

2015.07.23

评级:

增持

上次评级:

增持

点火价差扩大 电力公司中报业绩耐看

——电力公司中报预告综述及全年业绩展望

	王威 (分析师)	车玺 (分析师)	王锐 (研究助理)
	021-38676694	010-59312829	010-59312725
	wangw@gtjas.com	chexi@gtjas.com	wangrui013946@gtjas.com
证书编号	S0880511010024	S0880515020003	S0880114110036

本报告导读:

煤价回落抵消电价下调、需求不振的负面影响，电力股中期业绩耐看，下半年情况小幅变化不改全年增长大势。国企改革及电改主题催化剂临近，重点关注。

摘要:

- **煤价持续下跌，用电需求不振难掩电企业绩增长。**2015 上半年全社会用电量同比仅增长 1.3%，发电设备利用小时同比减少 151 至 1936 小时，受水电增发挤压，火电利用小时降幅更大。加之 4 月 20 日起全国燃煤机组上网电价平均下调 2 分/千瓦时，统计局口径的电力生产行业 1-5 月主营收入同比下降 1.6%。但利用效率下滑没有掩盖电力公司利润增长，上述口径行业利润总额同比增长 21.6%，主要源于煤价持续下降已覆盖电价下调的负面影响，秦皇岛港 5500 大卡动力煤价从年初 520 元/吨降至当前 395 元/吨，上半年均价 449 元/吨，同比回落 16.4%。根据我们测算，2 分/千瓦时含税电价下调按照当前煤耗水平计算可抵消 42 元/吨 5500 大卡煤价降幅。从电力公司中报实际披露及预告情况来看，水电及水电+电网一体的公司因来水偏丰或产能增长大多净利润同比增长，火电公司主业盈利也没有表现出弱势，而是因装机规模增加或投资收益部分提振实现利润增长。
- **下半年火电盈利增速较上半年将有小幅回落，水电若丰水期不出意外则保持增长态势。**我们假设 5500 大卡煤价从此至年底稳定在 400 元/吨左右，则下半年同比降幅约 19.8%，较上半年同比降幅 16.4% 有所扩大。但上网电价下调上半年平均降幅约 1.9%，而下半年完整影响降幅约 4.9%。煤价影响点火价差的系数约为 0.7，因此下半年煤价降幅扩大的正面影响被电价下调影响扩大所抵消，预计下半年火电盈利增速较上半年有小幅回落，若考虑下半年电力需求好转，火电全年利润增幅将基本保持上半年水平。水电自年初来水偏丰，但全年业绩定论还看三季度丰水季情况，若不出意外，全年业绩将保持增长态势。
- **电力行业 2015 年度两大投资主题催化剂临近。**当前，国企改革顶层设计方案呼之欲出，电改五大配套文件预期将于 7 月底集中出台。我们曾在电改专题系列报告一、二中强调，新电改将重构电力产业链利益分配格局，曾受压抑的环节压力将逐步释放，包括水电（电价有望缓慢上行）、地方小电网（度电盈利空间扩大、异地扩张）；火电基本面将会分化，率先开展售电业务的公司将会获益。我们在国企改革专题系列报告中提出，提高资产证券化率是电力行业国企改革的主线，改革先行、大股东明确承诺及外延空间大的公司将会率先获益。
- **维持行业“增持”评级，推荐金山股份、国电电力、赣能股份、国投电力、宝新能源、文山电力等，**相关受益标的包括：粤电力 A、广州发展、深圳能源、内蒙华电、皖能电力、湖北能源、川投能源、桂冠电力、黔源电力、郴电国际、华电国际、大唐发电、豫能控股等。

相关报告

环保:《选择具备绝对收益的环保股》	2015.07.22
公用事业:《绿色管制再引关注 电改配套文件将出台》	2015.07.19
公用事业:《电改配套文件将出台 PPP 项目逐步落实》	2015.07.12
公用事业:《落实干部绿色责任 煤炭需求出现下滑》	2015.07.05
环保:《落实干部绿色责任，环保板块整体受益》	2015.07.01

表 1: 电力公司 2015 年中期净利润同比变动（业绩预告或实际披露）

主营业务类型	公司	2015 年中期归属母公司所有者净利润同比	
		业绩预告	中报实际
水电	甘肃电投	-1635%	
	闽东电力	-50%	
	川投能源	72%	
	桂冠电力	180%	181%
	黔源电力	416%	
	国投电力	20%	
	湖北能源	185%	
火电	深南电 A	-33%	
	建投能源	14%	
	滨海能源	24%	
	上海电力	40%	
	皖能电力	50%	
	赣能股份	57%	
	新能泰山	120%	
	漳泽电力	122%	
	吉电股份	218%	
	宝新能源		-30%
水电+电网 (或纯电网)	西昌电力	-100%	
	广安爱众	69%	
	三峡水利	80%	
	桂东电力	900%	
	明星电力		-15%
	岷江水电		7%
	涪陵电力		283%
	*ST 乐电		33%

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

表 2: 电力公司前期跌幅及估值水平一览

代码	公司	股价(元)	2015-06-15 至今涨跌幅	EPS (元)			PE			2015 PEG	评级
				2015E	2015E	2017E	2015E	2015E	2017E		
600868.SH	梅雁吉祥	4.64	-48.21%								
000791.SZ	甘肃电投	11.64	-47.87%								
600982.SH	宁波热电	6.92	-47.48%								
600505.SH	西昌电力	9.43	-44.43%								
000993.SZ	闽东电力	9.50	-44.08%	0.19	0.20	0.24	49	47	40	0.28	
600131.SH	岷江水电	8.98	-43.87%								
600644.SH	*ST 乐电	8.86	-42.95%	0.27	0.41	0.56	33	22	16	-0.29	
000722.SZ	湖南发展	18.57	-42.86%	0.44	0.51	0.75	43	36	25	9.82	
000695.SZ	滨海能源	16.47	-42.13%								
600979.SH	广安爱众	7.53	-41.31%	0.21	0.25	0.29	35	31	26	-0.15	

600758.SH	红阳能源	13.65	-40.83%									
600101.SH	明星电力	10.80	-40.77%									
000037.SZ	深南电 A	10.84	-40.37%									
600864.SH	哈投股份	15.58	-38.54%									
000531.SZ	穗恒运 A	11.16	-37.55%									
000883.SZ	湖北能源	8.13	-36.39%	0.30	0.34	0.46	27	24	18	0.68		
600969.SH	郴电国际	18.05	-35.93%	0.73	0.89	0.87	25	20	21	1.98		
000692.SZ	惠天热电	8.80	-35.67%									
001896.SZ	豫能控股	13.65	-35.40%									
000767.SZ	漳泽电力	7.12	-35.39%									
000027.SZ	深圳能源	11.04	-35.29%	0.50	0.54		22	20		-8.67		
600452.SH	涪陵电力	21.27	-34.79%									
600780.SH	通宝能源	8.58	-34.27%	0.50	0.52	0.55	17	16	16	10.85		
600509.SH	天富能源	11.56	-33.97%									
600995.SH	文山电力	11.08	-33.77%	0.24	0.27	0.29	46	41	38	4.34	增持	
600116.SH	三峡水利	15.86	-33.62%									
000899.SZ	赣能股份	12.38	-32.72%	0.70	0.77	0.86	18	16	14	1.06	增持	
000875.SZ	吉电股份	10.90	-32.55%									
600098.SH	广州发展	12.67	-32.25%	0.55	0.68	0.82	23	19	16	0.98		
600236.SH	桂冠电力	9.02	-31.61%	0.44	0.46		20	20		0.29		
600642.SH	申能股份	8.87	-31.04%	0.51	0.55	0.48	18	16	19	1.47		
600023.SH	浙能电力	8.93	-30.63%	0.45	0.49		20	18		6.85		
000690.SZ	宝新能源	12.12	-29.37%	0.54	0.52	0.72	22	23	17	-2.57	增持	
600744.SH	华银电力	9.45	-28.84%									
600021.SH	上海电力	21.21	-26.81%	0.75	0.90		28	24		1.38		
600396.SH	金山股份	9.09	-26.27%	0.35	0.40	0.47	26	23	19	2.66	增持	
600578.SH	京能电力	6.90	-25.32%	0.52	0.52	0.72	13	13	10	-2.00		
601991.SH	大唐发电	6.80	-25.27%	0.36	0.42	0.44	19	16	16	0.11		
002039.SZ	黔源电力	17.97	-22.77%									
601016.SH	节能风电	23.46	-22.68%									
000966.SZ	长源电力	14.51	-22.20%	1.27	1.30		11	11		6.20		
600795.SH	国电电力	5.47	-21.54%	0.33	0.38	0.45	17	14	12	2.46	增持	
600310.SH	桂东电力	36.81	-21.26%	0.33	0.33	1.72	112	110	21	-0.09		
600863.SH	内蒙华电	6.15	-21.25%	0.30	0.37		21	17		0.79		
600674.SH	川投能源	12.30	-19.28%	0.97	0.96	0.99	13	13	12	0.56		
000543.SZ	皖能电力	17.43	-18.40%	1.06	1.20	1.40	17	15	12	0.83		
000958.SZ	东方能源	30.70	-17.16%	0.78	0.90	1.72	39	34	18	0.41		
000539.SZ	粤电力 A	10.43	-12.65%	0.59	0.60	0.65	18	17	16	4.45		
600027.SH	华电国际	8.67	-11.16%	0.70	0.77	0.98	12	11	9	3.32		
600011.SH	华能国际	11.12	-9.90%	0.90	0.95	1.02	12	12	11	0.53		
000720.SZ	新能泰山	17.01										
600719.SH	大连热电	10.76										
600900.SH	长江电力	14.35		0.75	0.76	0.75	19	19	19	4.57		
600726.SH	华电能源	10.55	7.98%									
600886.SH	国投电力	14.87	13.98%	0.89	1.01		17	15		2.11	增持	

数据来源：Wind，国泰君安证券研究（除国投电力、国电电力、金山股份、赣能股份、宝新能源、文山电力外，其余盈利预测来自 Wind 一致预期，股价对应 7 月 22 日收盘价）

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		