

铁腕减排决心已转为实质行动

——《关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知》点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期

2010年05月17日 星期一

东方证券研究所策略团队

王明旭（执业证书编号：S0860209100201）

刘 俊（执业证书编号：S0860208110153）

毛 楠（执业证书编号：S0860209100203）

王晓李（执业证书编号：S0860108081123）

杨 娜（执业证书编号：S0860108111177）

郑文琦（执业证书编号：S0860210030005）

樊 磊（执业证书编号：S0860109121345）

事件：

5月12日，国家发展改革委、国家电监会、国家能源局联合下发《关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知》（以下简称《通知》），《通知》要求，限期取消现行对电解铝、铁合金、电石等高耗能企业用电价格优惠；各地凡是自行对高耗能企业实行优惠电价，或未经批准以电力用户与发电企业直接交易、双边交易等名义变相对高耗能企业实行优惠电价的，要立即停止执行。

相关报告

《铁腕整治能否达成减排目标？——5月5日全国节能减排工作会议点评》 2010年05月06日

点评：

一、《通知》显示中央铁腕整治减排的决心已经开始转化为实质性的行动

1、“十一五”节能减排工作距规划目标仍然“任务艰巨”是政府“铁腕整治”的直接促发因素

不可否认，当前中国的经济结构、社会发展、能源结构这三个因素决定了节能减排是转变发展方式的核心环节，只有坚定实行节能减排方可推动中国经济实现可持续发展。

在今年初国务院提出将战略性新兴产业列为未来国民经济的先导产业和支柱产业之后，明确预示出今年将是中国经济转型的关键年，节能减排工作机遇与挑战并存。如果能抓住这次机会，中国经济很有希望实现绿色低碳的可持续发展。

从今年一季度的能耗数据来看，工业特别是重工业的能源消耗正在显著回升，高耗能、高污染行业反弹的苗头重现。从全国各省份用电量来看，宁夏、青海、内蒙、广西、河南等高耗能省份用电量增速遥遥领先。这进一步加剧了实现“十一五”节能减排目标的难度。

正是在这种背景下，为了确保实现“十一五”节能减排目标，国务院在5月5日召开全国节能减排工作电视电话会议，动员和部署加强节能减排工作。温家宝总理在会上提出，要切实将节能减排作为加强宏观调控、调整经济结构、转变发展方式的重要任务，本着对国家、对人民、对历史高度负责的精神，下更大的决心，花更大的气力，做更大的努力，确保实现“十一五”节能减排目标。同时强调“任务艰巨”，并指出“无论面临多大的困难，我们的承诺不能改变，决心不能动摇，工作不能减弱。”

事实上，我们对比一下“十一五”淘汰落后产能的原有规划以及本次会议制定的相关计划，今年的节能减排目标完成起来难度较大，尤其是炼铁和电解铝领域。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

我们在 5 月 7 日的报告《铁腕整治能否达成减排目标？》中点评：国务院不惜采用铁腕手段强调节能减排，恰恰说明了“十一五”节能减排目标完成之难，2010 年只剩下不到 8 个月的时间，所以中央必须做出更大的努力。

我们并在报告中指出，在实现“十一五”节能减排目标的压力之下，能源资源价格改革今年将提速，包括天然气价格改革、阶梯电价和资源税改革等。同时，与深化能源价格改革一样，资源税改革也是完善节能减排经济政策的重要一翼。

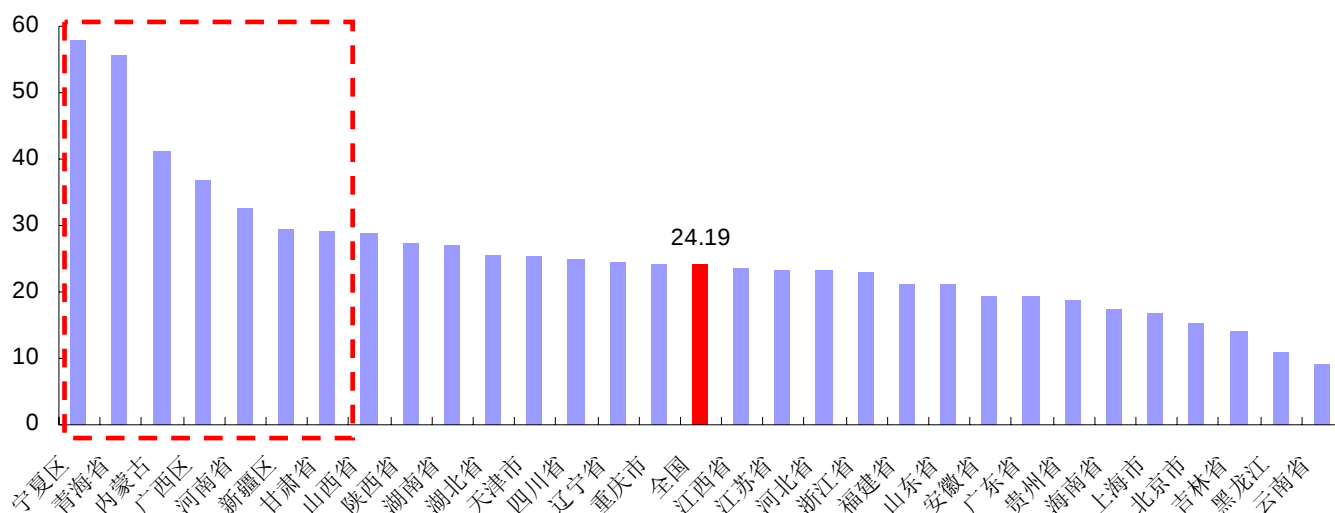
仅在 9 天之后，这种判断便已经演化为现实。我们有理由相信，这仅仅只是开始。

表 1：过剩行业“十一五”以及今年计划淘汰产能

产能过剩行业	今年计划关停	“十一五”期间计划关停	现有总产能
火电	1000 万千瓦	十一五计划共计关停 5000 万千瓦，已于 09 年年中实现该目标；目前已累计关停 6000 多万千瓦。	8.9 亿千瓦
炼铁	2500 万吨	1 亿吨	7 亿吨
炼钢	600 万吨	5500 万吨	7.3 亿吨
水泥	5000 万吨	2012 年之前淘汰 3 亿吨落后水泥	22.69 亿吨
电解铝	33 万吨	65 万吨	1290 万吨
平板玻璃	600 万重量箱	有 7000 多万重量箱落后产能	7.4 亿重量箱
造纸	53 万吨	260 万吨	8800 万吨

资料来源：东方证券研究所

图 1：2010 年 1 季度高耗能省份用电增速遥遥领先



资料来源：东方证券研究所

2、事实上，中央铁腕整治减排的决心已经开始转化为实质性的行动

事实上，为了能够按期完成“十一五”节能减排目标，国务院已经开始加大对地方政府的问责力度和对企业的惩罚力度。

5月5日国务院全国节能减排工作电视电话会议中提出：**到“十一五”末，要对节能减排目标完成情况算总账，实行严格的问责制，对未完成任务的地区、企业集团和行政不作为的部门，都要追究主要领导责任，根据情节给予相应处分。**此外，对能源消耗超过已有国家和地方单位产品能耗（电耗）限额标准的，实行惩罚性价格政策，具体由省级政府有关部门提出意见。超能耗（电耗）限额标准的企业和产品名单，实行惩罚性电价，对超过限额标准一倍以上的，比照淘汰类电价加价标准执行。

仅仅在全国节能减排工作会议召开之后的10天左右时间，国家发展改革委、国家电监会、国家能源局就联合下发《关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知》。

《通知》明确，继续对电解铝、铁合金、电石、烧碱、水泥、钢铁、黄磷、锌冶炼8个行业实行差别电价政策，并自6月1日起，将限制类企业执行的电价加价标准由现行每千瓦时0.05元提高到0.10元，淘汰类企业加价标准由每千瓦时0.20元提高到0.30元。各地还可根据需要，进一步提高对淘汰类和限制类企业的加价标准。对能源消耗超过规定限额标准的，实行惩罚性电价。超过限额标准一倍以上的，比照淘汰类电价加价标准执行；超过限额标准一倍以内的，由省级价格主管部门会同电力监管机构制定加价标准。

回顾历次的调价幅度，此次调价的幅度为历史之最，淘汰类由0.2上涨为0.3，涨幅为50%，而限制类由0.05上涨为0.1，涨幅高达100%。

我们认为：此次三部委联合下发的《通知》是对5月5日全国节能减排工作电视电话会议精神的落实，而此次《通知》的发布与工作会议的实施时间间隔仅为9天，其执行力和力度展现了政府采用铁腕手段强调整节节能减排的决心。

表 2：差别电价政策历程

政策阶段	主要文件	政策内容
政策出台	关于进一步落实差别电价及自备电厂收费政策有关问题的通知（2004.9）；关于继续实行差别电价政策有关问题的通知（2005.11）	对电解铝、铁合金、电石、烧碱、水泥、钢铁6个行业限制类、淘汰类企业征收差别电价；限制类和淘汰类企业差别电价标准分别为每千瓦时0.02元和0.05元
政策修正	关于完善差别电价政策的意见（2006.9）	增加黄磷、锌冶炼2个行业，明确8个行业淘汰类、限制类企业的划分标准；分3年将淘汰类企业差别电价标准提高到0.20元，限制类提高到0.05元；差别电价增加的电费收入全额上缴中央国库
政策调整	关于坚决贯彻执行差别电价政策禁止自行出台优惠电价的通知（2007.4）；关于进一步贯彻落实差别电价政策有关问题的通知（2007.9）；关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知（2010.5）	差别电价增加的电费收入全额上缴地方国库；取消国家对高耗能企业电价优惠政策，立即停止执行各地自行出台的对高耗能企业的优惠电价政策；差别电价政策落实情况与电力规划、大用户直购电试点挂钩；将限制类企业执行的电价加价标准由现行每千瓦时0.05元提高到0.10元，淘汰类企业执行的电价加价标准由现行每千瓦时0.20元提高到0.30元。

资料来源：东方证券研究所

表 3：差别电价实施标准

高耗能产业	现行差别 电价标准	2006 年 10 月 1 日起实施	2007 年 1 月 1 日起实施	2008 年 1 月 1 日起实施	2009 年 5 月 12 日通知 6 月 1 日起实施
淘汰类	0.30	0.10	0.15	0.20	0.30
限制类	0.10	0.03	0.04	0.05	0.10

资料来源：国家法改委网站

二、5 月 12《通知》实行差别电价政策对各相关行业盈利的影响分析

从短期来看，由于电费在钢铁的成本中占比较小，所以所受影响较小，而其余行业均受到不同程度的负面影响。其中，以电石、铁合金和黄磷的影响最大，对电石生产的利润最高达到了 20%以上。

从长期看，电价的提升有助于行业的发展。一方面，一批能耗过高的企业将遭到淘汰，而最后部分企业的淘汰使得产业的集中度得到了提高；另一方面，电价的上涨虽然使企业成本上涨，但在一定程度上会迫使高耗能企业进行调整和升级。

表 4：5 月 12 日《通知》实行差别电价政策后对各相关行业的影响分析

产品	淘汰类/ 限制类	用电占 成本 比例	原来 电价	现在差别 电价标准	电价上升 幅度	价格上 升绝 对值	抬高成本 占比	利润 影响	对行业 影响	对行 业的 影响
电解 铝	淘汰类	43%	0.65	0.75	15.38%	0.1	6.62%	负面	负面	大
	限制类	大于 50%	0.5	0.55	10.00%	0.05	5.00%			
铁合 金	淘汰类	70%	0.65	0.75	15.38%	0.1	10.77%	负面	负面	大
	限制类	70%	0.5	0.55	10.00%	0.05	7.00%			
电石	淘汰类	80%	0.32	0.42	29.32%	0.10	23.45%	-50%	负面	大
	限制类	70%	0.32	0.37	13.92%	0.05	9.74%			
烧碱	淘汰类	80%	0.65	0.75	15.38%	0.1	12.31%	负面	负面	大
	限制类	70%	0.5	0.55	10.00%	0.05	7.00%			
水泥	淘汰类	25%	0.65	0.75	15.38%	0.1	3.85%	负面	负面	大
	限制类	25%	0.5	0.55	10.00%	0.05	2.50%			
钢铁	淘汰类	4%	0.65	0.75	15.38%	0.1	0.62%	中性	中性	小
	限制类	3%	0.5	0.55	10.00%	0.05	0.30%			
黄磷	淘汰类	80%	0.65	0.75	15.38%	0.1	12.31%	负面	负面	大
	限制类	70%	0.5	0.55	10.00%	0.05	7.00%			
锌	淘汰类	12%	0.65	0.75	15.38%	0.1	1.85%	负面	负面	大
	限制类	12%	0.5	0.55	10.00%	0.05	1.20%			

*注：1、对大部分行业，我们以全国平均电价 0.45 元/度为基准； 2、我们假设行业内所有企业均没有自备发电厂

资料来源：东方证券研究所

三、我们再次重申：铁腕整治减排可能促使资源价格改革以及资源税提速

在当前节能减排背景之下，深化能源价格改革被提升到非常重要的一环。在实现“十一五”节能减排目标的压力之下，能源资源价格改革今年将提速，包括天然气价格改革、阶梯式电价和资源税改革等。毫无疑问，价格手段是促进节能减排的一个重要杠杆。在我国，包括能源资源在内的要素成本长期以来被低估，造成了能源资源的极大浪费和低效率使用，深化能源价格改革，适当提高能源价格，迫在眉睫。

能源资源改革一旦提速，水电油气价格肯定会面临上涨的压力，但短期内，这样的上涨应该是温和和可控的。

与深化能源价格改革一样，资源税改革也是完善节能减排经济政策的重要一翼。此次会议再次强调，积极落实国家支持节能减排的所得税、增值税等优惠政策，适时推进资源税改革。根据媒体报道，资源税改革方案有望在今年三季度出台。

除了提高税率以及计征办法将由原来的从量计征改为从价和从量相结合之外，扩大资源税征收范围也是资源税改革的主要方向之一。目前只是对原油、天然气、煤炭、其他非金属矿原矿、盐等几种资源征收资源税。而改革之后很可能将森林资源、草原资源、水资源、河流资源、湖泊资源等纳入资源税的征收范围。更有专家预测，可能会首先明确对水资源的征税办法。

四、寻找受益于节能减排以及资源价格改革的投资标的

我们认为，在中央加大节能减排力度的背景下，深化资源价格改革也有望相应提速，建筑与照明节能、余热利用、新型空调、清洁煤技术以及公用事业领域均存在大量投资机会。

需要注意的是，中央铁腕整治节能减排有可能倒逼资源价格和资源税改革加快进行，这势必会对高耗能的钢铁、水泥、电解铝等行业以及煤炭、有色等矿业公司造成一定负面影响。不过，从长期角度而言，行业的整合与淘汰将会对相关上市公司带来积极的影响。

东方证券研究所策略团队 2010 年已发布报告一览

定期策略/市场策略报告	
1 月 05 日	2010 年 1 月份 A 股投资策略——沿着政策指引的方向前行
2 月 02 日	2010 年 2 月份 A 股投资策略：全面认识区域振兴的战略意义
3 月 01 日	2010 年 3 月份 A 股投资策略：追寻“两会”政策风向标指引
4 月 19 日	2010 年 2 季度 A 股投资策略——拥抱世博
1 月 11 日	东方策略周报——风格转化的“最后一根稻草”
1 月 18 日	东方策略周报——盈利、流动性以及 A 股市场
1 月 25 日	东方策略周报——区域振兴打造经济增长重要新引擎
3 月 29 日	东方策略周报——人民币短期不会升值
5 月 07 日	宏观策略报告——复苏、通胀以及政策退出选择
专题策略报告	
1 月 08 日	策略专题报告——美元如何影响世界专题策略系列报告之一：国际货币体系的前世今生
1 月 11 日	策略专题报告——从媒体报道宝钢新疆扩产计划再验证我们前期对于新疆新增投资的测算
1 月 22 日	策略专题报告——不宜过于悲观：对宏观调控、地产新政的解读
1 月 28 日	策略专题报告——冰海“渔”机：渤海湾遭遇 30 年最严重冰灾所蕴含的交易性机会
2 月 04 日	策略专题报告——长风几万里，吹度玉门关：从国家战略高度理解新疆区域振兴
2 月 10 日	策略专题报告——谋局者得天下：“谋”策略在 2010 年的应用
2 月 22 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之一：推动中国经济增长的下一个支柱产业
2 月 23 日	策略专题报告——股指期货对风格影响并不显著
2 月 24 日	策略专题报告——渤海湾冰冻专题：瀚海百丈冰渐融
2 月 25 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之二——天生我“材”必有用
3 月 02 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之三——科技点亮未来
3 月 10 日	策略专题报告——欧元会解体吗？
3 月 15 日	策略专题报告——寻找“投资蓝海”系列之一：国际产业链重构背景下的中国出口升级
3 月 18 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之四——移动互联网时代，掘金超级终端
4 月 07 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之一：推动产业革命 引领科技未来
4 月 07 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之二：科技让世博更精彩——上海世博科技创新技术应用及展示
4 月 08 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之三：广厦千万间，寒暑俱欢颜——从世博看节能建筑的未来
4 月 08 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之四：冷暖革命——上海世博，新型空调技术应用的普及大使
4 月 09 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之五：飞跃 20 年，通往未来之路——把握世博赋予的新能源汽车发展契机
4 月 09 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之六：争奇斗艳展芳菲——世博新媒体展示技术应用及

	发展
4月09日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之七：一切皆有智能——上海世博智能信息技术应用研究
4月14日	策略专题报告——市值有望为市场所重估：主板公司分拆子公司创业板上市的投资机会
4月19日	一边是火山，一边是海水——冰岛火山喷发所造成的市场影响
4月22日	策略专题报告——玉树震后重建或存短期投资机会
4月23日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之八：炫丽的科技展示盛会——世博会试运行初体验及游览攻略
5月05日	策略专题报告——结束还是开始：全球主权债务危机深度研究
5月06日	“2010 国资整合年”专题系列策略报告之一：站在更高的起点，上海国资整合倒计时
5月07日	策略专题报告——除了足球、钻石，还有……——寻找南非世界杯所蕴含的投资机会
临时策略/点评报告	
1月04日	策略点评报告——限售股新政改善投资者预期：对个人转让限售股所得征收所得税点评
1月07日	策略点评报告——雪中觅机：A股各行业在雪灾中的超额收益分析
1月07日	策略点评报告——把握投放节奏，优化信贷结构：央行2010年工作会议点评
1月13日	策略简评——近期央行紧缩流动性政策简评：紧缩流动性政策已响三枪
1月20日	策略简评——1月19日国务院全体会议温总理讲话简评：转变发展方式 防范潜在风险
1月26日	策略点评——世界金融监管体系正在变革：奥巴马银行监管新政点评
2月22日	策略点评——中美“刺激政策退出”已经在路上：央行上调存准率与美联储提高贴现率简评
2月25日	国务院六措施推动落实产业调整振兴规划简评——战略性新兴产业迎来突破性发展机遇
3月03日	临时策略报告——防御归来
3月08日	《2010年政府工作报告》点评——2010年政府经济工作重心：转方式、调结构
3月10日	策略点评报告——物联网的春天并不遥远：简评物联网国家标准体系建设工作启动
3月15日	2010年宏观调控挑战：实现三目标融合——十一届人大三次会议记者会温总理回答提问解读
3月25日	尽快启动民间投资有助巩固经济复苏态势——国务院四措施鼓励和引导民间投资健康发展简评
3月26日	静待中央宏观调控政策落实——国务院关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的解读
4月19日	房地产调控，这次请不要怀疑中央的决心——关于近期中央连续出台房地产调控政策的点评
4月21日	策略点评——中央“新疆发展扶持规划”已渐行渐近：中央出台“19省市对口支援新疆计划”点评
4月25日	从国家战略高度审视振兴新疆的重要意义——中央政治局召开会议研究推进新疆跨越式发展的点评
5月04日	已经听到加息的脚步声：央行年内第三次上调存款准备金率的点评
5月07日	铁腕整治能否达成减排目标？——5月5日全国节能减排工作会议点评
5月11日	为欧元欢呼？——简评欧盟及IMF7500亿欧元援助计划
5月14日	好政策还需真正落实执行——国务院出台促进民间投资“新36条”点评

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn