

电力生产行业

优于大势

2009 电力监管工作会议提出今年推动电价改革点评

维持评级

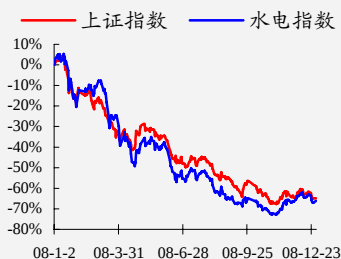
产业部门/行业

2009 年 1 月 15 日

投资要点:

- 1 月 8 日~9 日, 2009 年度电力监管工作会议在北京召开, 会议指出, 2009 年将推进电力体制改革, 加快电力市场建设。具体而言, 今年电监会将会同有关部门积极推进电价改革, 开展电力体制改革综合试点工作。
- 我们判断, 推动电价改革是应对当前煤电博弈困局的必由之路。我们仍坚持大规模注资电力行业的可能性不大, 只有真理顺电力价格定价机制, 才能解决煤电价格之争。
- 煤电联营有可能提速。合同煤价格之争有望在春节前后得到妥善安排。合同煤价格很可能还是在政府出面协调的情况下达成。
- 就大周期而言, 煤炭行业已面临一个景气下降的周期, 就当前并不乐观的全球经济前景来看, 重点合同煤价格 10% 以上涨幅的可能性不大, 我们维持 09 年合同煤在 08 年合同煤价格基础上小幅波动的判断。
- 投资建议: 关注对煤炭价格敏感度较高的优质资产上市公司, 如国电电力、大唐发电、华能国际等, 一旦 09 年合同煤价格与去年持平或小幅下跌, 此类公司存在较好投资机会。

走势图



分析师: 吴江涛

TEL: (8621)6336 7000-234

FAX: (8621)6337 3209

Email: wujt@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20

(邮编 200002)

事项: 1月8日~9日, 2009年度电力监管工作会议在北京召开, 会议指出, 2009年将推进电力体制改革, 加快电力市场建设。具体而言, 今年电监会将会同有关部门积极推进电价改革, 开展电力体制改革综合试点工作。

事项背景:

电力市场化是电力体制改革的核心环节, 而电价改革又是电力市场化的关键环节。2008年在燃煤价格大幅上涨的背景下, 两次上调了电价, 其中一次仅仅上调了火电企业上网电价, 从调价的动机来看, 更多的是救急于困顿中的火力发电企业, 而煤、电价格矛盾依然突出, 换句话说, 理顺电力价格的目标在08年并未取得任何实质成效。金融危机的爆发, 加大了电价改革的难度, 使得奥运后出台电价改革方案的预期落空。

出于保增长的需要, 电力销售电价再次上调的空间短期内被封杀, 部分高耗能产业为支柱产业的省份下调了高耗能产业、冶金企业的销售电价, 减少相关发电、电网企业利润, 加之, 实体经济下滑导致火力发电小时利用数出现大幅下滑, 进一步侵蚀了火电企业利润。面对依然严峻的经营形势, 08年12月在福州召开的全国煤炭产、运、需衔接合同汇总会上, 五大发电集团针对煤炭企业的提价要求给出坚决否定态度, 同时要求在08年合同煤的基础上下调50元/吨, 过大分歧最终导致双方不欢而散。随着发电企业库存的逐渐减少, 以中国神华为首的煤炭企业以未签合同为由停止供煤, 目前北京、东北等地多家火电、热电企业不同程度陷入缺煤状态, 在当地发改委的干涉下, 勉强维持在最小运行方式。尽管如此, 发电企业在08年巨额亏损的阴影下仍未轻易退步, 坚持09年度重点合同煤下调。

观点:

我们判断, 推动电价改革是应对当前煤电博弈困局的必由之路。早在福州召开的全国煤炭订货会之前, 国家发改委就下发了煤炭定价市场化的通知。面对始料未及的煤、电顶牛局面, 国家发改委无法直接行政命令煤炭企业下调重点合同煤价格, 又不能在电力体制改革不到位的大背景下一味要求发电企业顾全大局不计成本全力发电。前段时间媒体盛传的桂冠电力注资一事, 我们认为这仅是一起政府灾后重建补助行为, 就电力行业现阶段现金流状况、经营状况及负债情况来看, 我们仍坚持大规模注资电力行业的可能性不大, 此外, 从电力经营角度来看, 注资只是权宜之计, 不能解决发电企业经营困顿之本, 只有正真理顺电力价格定价机制, 才能解决煤电价格之争。

煤电联营有可能提速。国资委主任李荣融在2008年年底召开的中央企业负责人会议上表示, 2009年将继续沿着产业链和价值链方向, 围绕做强做大主业, 加快推进强强联合、上下游整合等多种形式的联合重组。我们判断电力企业将在上下游资源整合方面继续推进, 包括加大对煤炭资源的整合, 从而使得发电企业避免燃煤价格波动所造成的经营成本压力, 同时避免电力行业再次出现所谓政策性亏损。合同煤价格之争有望在春节前后得到妥善安排。考虑到电价改革的难度及缓慢进程, 合同煤价格很可能还是在政府出面协调的情况下达成。就大周期而言, 煤炭行

业已面临一个景气下降的周期，复苏的程度和进程，将取决并滞后于经济复苏的进程和周期，就当前并不乐观的全球经济前景来看，重点合同煤价格 10%以上涨幅的可能性不大，我们维持 09 年合同煤在 08 年合同煤价格基础上小幅波动的判断。

投资建议：关注对煤炭价格敏感度较高的优质资产上市公司，如国电电力、大唐发电、华能国际等，一旦 09 年合同煤价格与去年持平或小幅下跌，此类公司存在较好投资机会。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券有限责任公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券有限责任公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209