

2009 年 1 月 21 日

电力生产行业

投资评级：强于大市

分析师：王艺默

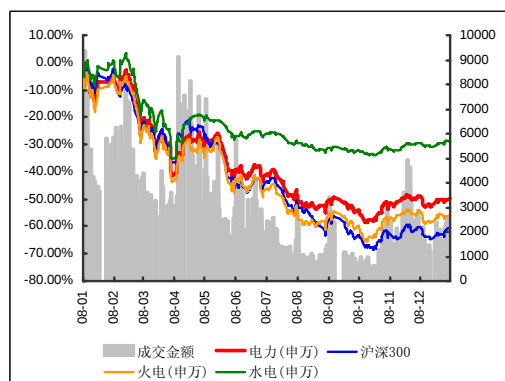
电话：010-88656255

E-mail: wangyimo@cindasc.com

行业主要财务指标

	2005	2006	2007
每股收益 (元)	0.27	0.31	0.36
净资产收益率 (%)	9.42	10.45	12.11
每股净资产 (元)	2.93	3.09	3.30
收入同比增长 (%)	27.34	14.83	22.66
净利润同比 (%)	-12.03	19.12	25.03
毛利率 (%)	23.57	23.57	22.34
应收账款周转率	8.45	8.15	8.66
存货周转率	12.77	12.79	15.75
每股现金流量 (元)	0.74	0.86	0.89

近期电力行业指数



相关报告

电力行业 - 火电难续辉煌，行业显现冷暖
2008. 03

电力行业 - 上调销售电价点评：行业景气度回暖
2008. 06

电力行业半年度投资策略：或跃于渊 2008. 06

电力行业四季度投资策略：成本压力放缓，期待
更多政策利好 2008. 10

2009 年电力行业投资策略：需求放缓中寻找投资
机会 2008. 12

发改委再次出手协调煤电矛盾

12 月 27 日在福州结束的 2009 年煤炭订货会上，五大发电集团希望在 2008 年初合同价的基础上下降 50 元/吨左右，而煤炭企业期待明年合同煤有 10% 以上的涨幅，双方终因报价悬殊最终谈判破裂，未签一单；有部分外围电厂签了有价有量合同，价格稍高于去年合同价，但远低于市场价，更多外围电厂只签订只定量动态合同，价格要视五大发电集团签订价格而定。

近日，国家发改委价格司负司长刘振秋带领价格司几位官员走访了电监会，就会针各地下调电价、应对煤电对峙局面等一系列事项进行商谈。这是自元旦之后发改委着急煤电双方协调未果之后第二次出手。

在目前这种双方两难，国家发改委价格司运筹帷幄之时，地方政府率先出面协调。河南、重庆、黑龙江、山东和安徽等地方发改委已经开始着手化解煤电矛盾事宜。部分省份制定指导临时交易价格，黑龙江上涨重点合同煤 50 元/吨，河南由 8 分钱/大卡涨至 9 分钱/大卡。但考虑到煤炭、电力企业的实际困难，发改委再次实现煤电联动的可能性已经不大，可能将采取对煤电双方各打五十大板，09 年合同煤价或将延续延续 08 年的价格水平。

近日，几大电力央企获得国资委的少量注资，但这仅是对地震造成损失的弥补，而非对电企 08 年全面亏损的补贴。粗略统计，去年五大电力集团全面亏损超过 300 亿元。而目前五大集团已经获得的政策优惠就是财政部有近 10 个亿的贷款贴息资金。国资委对电力行业的近百亿注资可能主要还是用于弥补两大电网企业在冰雪灾害和地震中的损失，而不是发电企业。

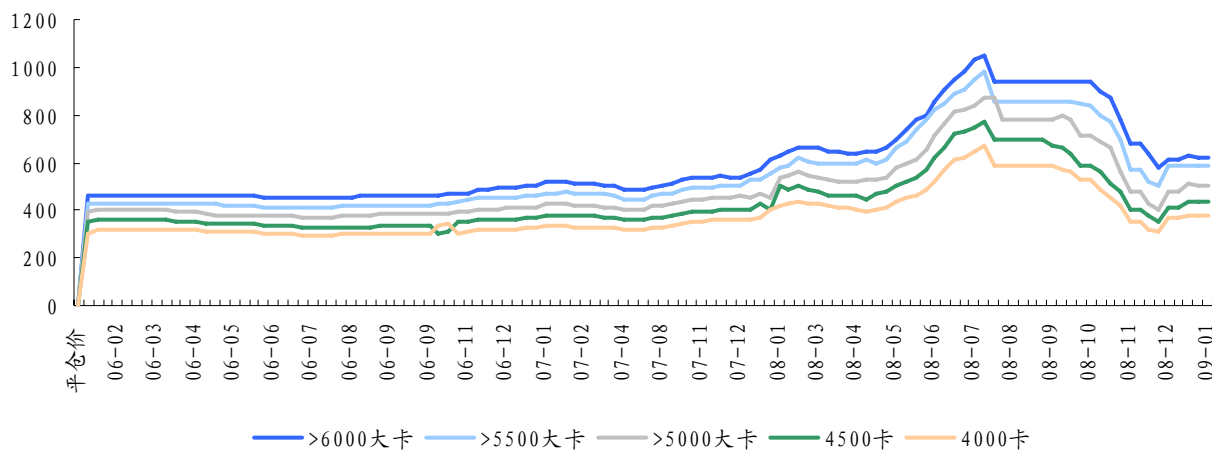
1. 第一次 09 年煤炭订购会不欢而散

12 月 27 日在福州结束的 2009 年煤炭订货会上，五大发电集团希望在 2008 年初合同价的基础上下降 50 元/吨左右，而煤炭企业期待明年合同煤有 10% 以上的涨幅，双方终因报价悬殊最终谈判破裂，未签一单；有部分外围电厂签了有价有量合同，价格稍高于去年合同价，但远低于市场价，更多外围电厂只签订只定量动态合同，价格要视五大发电集团签订价格而定。

2008 年火力发电企业出现严重亏损，主要还是由于煤价的大幅飙升所致。目前受全球经济危机影响，我国宏观经济正处于下行周期，在需求明显放缓的背景下，将对电力企业较为有利。五大发电集团联手对峙煤炭企业，希望在 2009 年的合同煤价格上取得实质优势。

从煤炭企业角度看，秦皇岛煤价已跌至 2008 年初的水平，累计跌幅超过 43.5%，煤价泡沫成分基本挤掉。另外，由于下游需求回暖，动力煤因气温骤降，季节性需求回升，近期煤价略有回升。

图表1：秦皇岛煤价走势



资料来源：煤炭资源网、信达证券研发中心

电力企业和煤炭企业对未来煤炭市场价格与需求走势的预期存在较大分歧。五大电力集团则认为 2009 年全国宏观经济不明朗，不看好未来煤炭需求，认为近期煤价的小幅回暖只是受季节供暖影响，待冬季采暖用煤期结束之后，煤价还将继续下跌。煤炭企业考虑到自身成本因素、国内几大产煤大省加大关停小煤矿力度以及国家经济刺激政策，明年煤炭需求不会出现明显的下降。正因双方各执己见，2009 年煤炭订购会博弈相当激烈，但最终没有达成一致。

2. 历年订交会情况

近几年来，每届订交会煤电双方的博弈都十分激烈，谈判都会拖延一段时间。在 2004 年的会议上，双方未能在第一次会谈中谈判成功，直至 2005 年 4 月都无法谈妥合适的价格，双方只签订了定量不定价的合同。最后，在 2005 年 4 月 26 日还是发改委出面调节，限定电煤价格涨幅在 8% 之内。

煤炭行业历史谈判策略是从五大发电集团以外的地方小型电力企业入手，由于这些电力企业规模较小，容易妥协，在谈判过程中煤炭企业往往能够取得一定的优势。与此同时，在同五大发电集团谈判过程中，煤炭企业以已经签订合同的小电企为例，给大型电企施加压力。

电力行业谈判则是拖延谈判时间。由于受到供暖季节影响，港口现货煤价反弹，库存出现下滑。2009 年年初，电煤库存都在 27 天左右，几乎高于往年同期一倍，电力企业有较强的底气支撑来拒签价格，以逼迫煤炭企业让步。

3. 发改委第二次出手为解决煤电矛盾

近日，国家发改委价格司负司长刘振秋带领价格司几位官员走访了电监会，就会针各地下调电价、应对煤电对峙局面等一系列事项进行商谈。这是自元旦之后发改委着急煤电双方协调未果之后第二次出手。

目前，煤矿限产力度加大，电煤库存下降迅速。截至上周五，全国直调电厂存煤 3655 万吨，预计可用 19 天，较 1 月初的 27 天继续下降。部分地区电煤库存更加紧张，截至 1 月 13 日，河南库存仅为 281 万吨，相比 2008 年 12 月已减少了 65 万吨，只能坚持 13 天，山西、河南等地已经出现电厂缺煤停机的局面。

按照煤炭企业成本推算，6000 大卡动力煤现货价格应该稳定在 640 元/吨以上，才能使煤炭行业盈利稳定在 2006 年水平，一旦跌破 600 元/吨，产供销链条环节将出现亏损。截至 2009 年 1 月 19 日，秦皇岛 6000 大卡大桶优混稳定在 640 元/吨。煤炭企业认为，如果现货价格继续走低，而合同煤按照发电企业的要求，2009 年将赔掉 2008 年上半年的利润。

在目前这种双方两难，国家发改委价格司运筹帷幄之时，地方政府率先出面协调。河南、重庆、黑龙江、山东和安徽等地方发改委已经开始着手化解煤电矛盾事宜。部分省份制定指导临时交易价格，黑龙江上涨重点合同煤 50 元/吨，河南由 8 分钱/大卡涨至 9 分钱/大卡。但考虑到煤炭、电力企业的实际困难，发改委再次实现煤电联动的可能性已经不大，可能将采取对煤电双方各打五十大板，09 年合同煤价或将继续延续 08 年的价格水平。

4. 国资委向电企注资仅为弥补地震损失

近日，几大电力央企获得国资委的少量注资，但这仅是对地震造成损失的弥补，而非对电企 08 年全面亏损的补贴。粗略统计，去年五大电力集团全面亏损超过 300 亿元。而目前五大集团已经获得的政策优惠就是财政部有近 10 个亿的贷款贴息资金。国资委对电力行业的近百亿注资可能主要还是用于弥补两大电网企业在冰雪灾害和地震中的损失，而不是发电企业。

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 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 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 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 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	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本公司及所属关联机构可能会持有本报告中涉及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承销等业务服务。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区三里河东路 5 号中商大厦 10 层

邮编：100045

传真：010-88656483

网址：www.cindasc.com