

行业快评

电力行业

长假前后行业重点事项点评

2009 年 2 月 2 日

“煤”“电”谈判胶着，趋于对电企有利

✎ 电力行业首席分析师：徐颖真

事件：

- 节前煤电 09 年合同煤谈判无果，五大电力集团加上华润集团组成电企联盟拟在春节后召开首届国际性的大型电煤订货会，从国际市场寻求稳定的煤炭资源
- 国资委新闻处证实，国资委正开会讨论电企注资问题，涉及总金额达到 100 亿元人民币，将于日内正式公布
- 上周香港市场的 2 个交易日里，华能国际、大唐国际大幅上涨（涨幅大于 10%），其他中资电力股也有突出表现

评论：

- 国内外煤价持续倒挂，电企联盟寻求外购对煤企构成压力，政府介入在所难免 目前澳大利亚 BJ 价格在 75-80 美元之间波动，换算为人民币约 520-550 元/吨，而同热值的大同优混目前价格为 630 元/吨，目前国际航运费(6-7 美元/吨，甚至于 4-5 美元/吨)也已经大幅下跌，国内煤价高出国际煤价已经很突出。澳大利亚、印度尼西亚、俄罗斯、蒙古、朝鲜海外煤企正积极与国内用户接洽。国际主要的煤炭合同谈判在 3 月份前后，在目前的态势下煤电双方的胶着对电企有利。之前看到的中转地库存、电厂库存下降跟煤企限产以及节日因素有关，并不构成电企压力，且我们认为政府介入斡旋在所难免，否则煤电双方难免双输。
- 政府注资仅仅是一个“态度”，行业长期好转有赖于需求回升和煤价下跌 国资委注资 100 亿，注资对象为五大集团和两大电网，08 年国家电网利润总额 96.6 亿元，相比 2007 年的 470.98 亿元下降近 80%，南方电网数据不详，南方电网中利润最高的广东电网利润下降超过 40%，而五大电力集团实现利润同比 07 年下降 660 亿元人民币，1~10 月份，国电集团亏损约 65 亿元，华电集团亏损 61 亿元，大唐发电亏损 60 亿元，中电投亏损 48 亿元，华能集团亏损 34 亿元。通过下表五大电力集团以及电网的 06、07 年数据可见，100 亿的补贴杯水车薪，依此类推对于上市公司的补贴很难有超预期的惊喜。
- 中资电力股的上涨应和国资委证实对电企 100 亿的注资计划有关 首先目前电力 AH 股的价差仍然很大，因此 H 股的大幅上涨对 A 股拉动作用不明显；其次电力行业短期的焦点在煤价，中期的焦点在需求恢复，长期的焦点在电价改革，目前均无突破，仍需等待。
- 节后值得注意的公司动态 长江电力的复牌时间逐渐临近，方案将比较具有吸引力，按停牌前的股价和预期整体上市后的每股净资产计算，PB 在 2 倍左右，低于主流火电公司，因此长电复牌将对火电公司股价构成压力；以国电电力为代表的旨在不断收购集团资产的电力公司收购、重组的动作将加快，值得关注。

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

表 1: 2007 年五大电力集团经营指标

	销售收入		利润总额		资产总额		成本总额	
	总额	同比增加	总额	同比增加	总额	同比增加	总额	同比增加
华能	1155	37.28	103	7.23	3698	29.28	933	40.74
大唐	854	21.45	76	36.1	2985	32.26	702	17.74
国电	751	23.92	47	15.74	2472	29.52	637	24.51
华电	720	27.95	42	36.13	2390	20.71	606	25.64
中电投	586	21.15	45	15.42	2212	24.06	496	22.13
合计	4066	27.18	313	19.28	13759	27.51	3374	26.88

资料来源: 中电信息网

表 2: 2006 年五大电力集团经营指标

	销售收入		利润总额		资产总额		ROE	
	总额	同比增加	总额	同比增加	总额	同比增加	当年实现	同比增加
华能	845.42	14.80%	95.51	18.00%	2855.72	26.00%	6.6	0.46
大唐	703.13	27.38%	54.7	50.52%	2266.16	24.00%	3.62	1.64
华电	555.6	26.04%	30.5	64.78%	1961	33.96%	3.3	0.82
国电	580.39	19.19%	39.51	25.19%	1879.72	23.87%	4.15	2.25
中电投	483.23	27.40%	38.99	92.35%	1811.65	30.95%	4.82	3.13
合计	3167.77	22.05%	259.21	38.13%	10774.25	27.30%	4.67	1.72

资料来源: 中电信息网

表 3: 2007 年国网、南网经营指标

	销售收入		利润总额		资产总额		成本总额	
	总额	同比增加	总额	同比增加	总额	同比增加	总额	同比增加
国家电网	10157	19.26	471	70.38	13659	11.65	9458	18.77
南方电网	2563	14.88	170	22.94	3216	7.61	2318	15.51
电网合计	12720	18.35	641	54.54	16875	10.85	11777	18.11

资料来源: 中电信息网

表 4: 2006 年国网、南网经营指标

	销售收入		利润总额		资产总额		ROE	
	总额	同比增加	总额	同比增加	总额	同比增加	当年实现	同比增加
国家电网	8529.19	19.84%	269.18	80.33%	12140.66	4.27%	3.83	1.72
南方电网	2220.61	17.46%	136.97	132.55%	2969.05	12.50%	8.24	5.17
电网合计	10749.80	19.34%	406.15	95.00%	15109.71	5.79%	4.67	2.37

资料来源: 中电信息网

本报告信息均来源于公开资料, 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。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

全球视野 本土智慧

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

本报告信息均来源于公开资料, 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。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。