

[2009.02.05]

全国能源工作会议及行业热点点评

细分行业评级

电力生产业

增持

王威

021-38676694

wangw@gtjas.com

本报告导读：

- 核电相关行业将受益于国家产业政策调整；
- 电力仍是09年值得关注的行业之一。

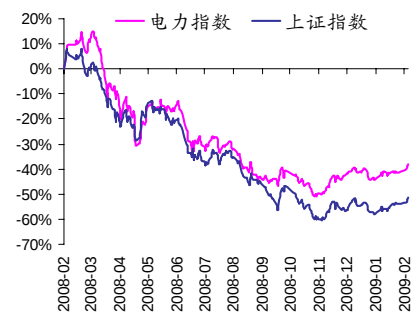
投资要点：

- 近期电力及周边行业热点新闻较多：1、有媒体报道，“能源局对核电中长期发展规划的修改意见是到2020年我国核电运行装机容量应调整为7000万千瓦，在建3000万千瓦。目前，我国《核电中长期发展规划（2005-2020年）》目标是，‘到2020年核电运行装机容量争取达到4000万千瓦，在建1800万千瓦。’”2、国家能源局成立以来的第一次全国能源工作会议今天在京召开。会议主要精神包括加快电力工业结构调整、大力推进煤炭资源整合、积极发展可再生能源和新能源等。

评论：

- 自2008年开始国家就已显露大力发展核电的政策导向。这一政策的背景是：我国煤炭资源虽然绝对量相对丰富但毕竟属于不可再生的化石能源，更重要的是我国已经成为世界上二氧化硫排放的第一大国和二氧化碳排放的第二大国，中国已向国际社会承诺了温室气体减排目标，二氧化碳排放将会日益受到国际上的压力，并且，过度依赖煤炭将使我国已经很严峻的环境压力和运输压力长期得不到有效缓解。2008年以来煤炭电力两个行业的利益博弈更使核电显得“清洁而高效”。我国大力发展核电最大的掣肘是铀资源限制，但是国内铀资源支撑目前已规划的项目运行应无问题，相关问题我们将在专门的报告中讨论；
- 目前政府对核电及其他可再生能源的热情，并不会改变未来数年内火电在我国电源结构中的支配地位——核电及水电项目建设周期较长、风电和太阳能发电受成本及技术等因素制约难以迅速扩大规模，未来我国北煤南运、西电东输的能源格局仍将长期存在，但这并不影响与核电站开发、运营相关的行业、公司从核电大发展中充分收益；
- 国家能源局工作会议另一项重要精神是“加快电力工业结构调整。要抓住电力需求放缓的机遇，大力调整电力结构、加强企业管理和积极推进改革。建设大型煤电基地……发展热电联产，大力发展核电，加强电网建设。”大力调整电力结构，主要指改善火电装机结构，加速“上大压小”进程，“大力发展核电”则是少见的用法，体现了推进核电建设的政策导向。对于积极推进电力工业改革，我们仍然认为在火电行业运营形势没有根本好转之前，竞价上网改革难以真正推进，扩大大用户直供电试点范围、规范和完善差别电价制度则是更现实、有效的选择；

请务必阅读正文之后的免责条款部分



相关报告

复苏是复苏者的通行证

(08.12.01)

雪中送炭

(08.11.27)

减速程度超出想象

(08.11.13)

- 对于目前火电行业的运行趋势，我们认为虽然面临利用率继续下行的压力，行业仍处于景气回升过程中。09 年重点合同煤价低于 2008 年实际执行合同煤价为大概率事件，且市场煤价在供需规律作用下难以达到 08 年平均水平，在上述假设下，09 年单位火电装机盈利能力回升至 07 年的 50-70%、全行业利润总额回升至 07 年的 70-80%是较为谨慎的预测。目前火电股估值水平并无明显优势，但未来将有持续的正面因素推动，阶段性投资机会不可忽视。建议重点关注：
 - ✓ 国电电力-具有行业代表性且业绩波动幅度较小；
 - ✓ 华能国际-具有行业代表性，业绩高弹性；
 - ✓ 华电国际-业绩高弹性，产能释放恰逢 08 年行业景气低迷，未能体现出业绩；
 - ✓ 深圳能源-估值水平低，业绩稳定性强。

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com