

煤电焦灼期关注资产注入与新能源

——长城证券能源双周刊（09.01.15 - 09.02.15）

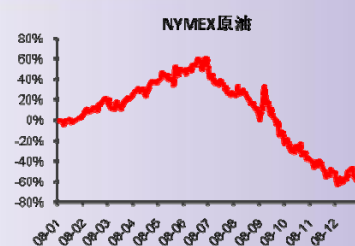
要点:

- **石油:** 2月14日, 纽约商品交易所西德克萨斯轻油三月期货收盘每桶 37.51 美元, 比前一交易日上涨 3.53 美元。伦敦洲际交易所布伦特原油四月期货每桶 44.81 美元, 比前一交易日下跌 1.22 美元。WTI 原油失去了基准功能。美国能源信息署 2 月份短期能源展望进一步调低了世界原油需求预测。**我们认为国际原油价格已经基本见底。**
- **煤炭:** 节后的煤电之争愈演愈烈, 双方已开始通过媒体向对方采用心理战术。目前种种迹象似乎表明, 最终结果可能更有利于煤炭企业: 电煤重点合同价上调。但动力煤市场价格存在回落压力: 秦皇岛等煤炭下水港平仓价随着港口库存的上升, 出现了 5% 左右的下跌, 尽管生产地和广州港等卸煤港价格还保持平稳, 但库存上升, 以及即将到来的需求淡季, 可能导致市场价继续回调。焦煤价格也面临一定压力: 钢材价格的回落, 以及工业产品去库存化之后的复产、中小煤矿节后的复产都可能引发煤、焦价格下跌。煤炭行业的回暖还有待于需求的真实回升。**二级市场上, 节后煤炭板块走势落后于大盘, 后期不排除补涨行情, 且大部分煤炭上市企业 08 年年报不错, 年报行情也可能出现。**
- **电力:** 从电力板块近两周走势来看, 电力行业短期走势相对于大盘明显弱势 (如图), 我们认为主要原因是煤电博弈的僵持、以及“电力妥协第一单”的传闻所致。实质上我们认为对于电力行业不易过于悲观, 一方面关注补涨机会, 另一方面, 我们认为地方小火电或是行业估值洼地, **总体看 09 年的策略为关注水电与资产注入。建议关注相关上市公司包括: 鲁能泰山、建投能源、赣能股份、通宝能源。**
- **新能源:** 近期欧盟、美国、瑞典先后推出了对新能源更强的扶持政策, 国内方面李克强副总理在 2 月 4 日的全国能源工作座谈会上继续强调了推进能源结构调整、积极开发新能源的能源政策。光伏方面, 以敦煌 10MW 光伏项目特许权招标为标志, 我国大规模并网光伏迈入新的一页, 公开报导的国内并网光伏项目远景规划已逾 1GW。风电方面, 国际风能协会发布了 08 年数据, 全球风电新增 2700 万千瓦, 同比增加 36%, 美国超过德国成为第一风电大国。**二级市场上, 在经历了大级别的反弹之后, 新能源板块有回调的迹象。**

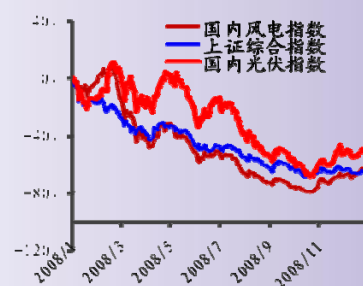
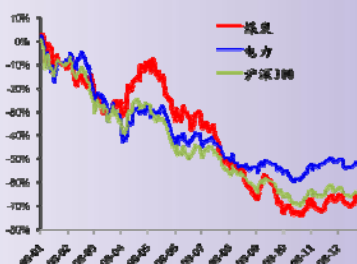
分析师

王 刚 (石化): 赖礼辉 (煤炭):
☎(86-10)88366060-8867 ☎(86-10)88366060-8877
✉ wanggang@cgws.com ✉ lailh@cgws.com
张 霖 (电力): 周 涛 (新能源):
☎(86-10)88366060-8752 ☎(86-10) 88366060-8727
✉ zhangl@cgws.com ✉ zt@cgws.com
宁子夏 (研究助理)

原油价格走势:



板块指数走势



独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。



目 录

1. 石油	3
2. 煤炭	5
2.1、煤电之争趋白热化	5
2.2、国内动力煤市场价面临回调压力	5
2.3、焦煤价格也面临一定压力	8
3. 电力	10
3.1 我们的观点：09 年的策略为关注水电与资产注入	10
3.2 产业聚焦	10
3.2.1 08 年全国电量降速显著快于工业增加值	10
3.2.2 09 年电网与电力投资展望	11
3.2.3 煤电谈判新策略	11
3.2.4 全国能源会议：促进结构优化、技术升级	12
3.2.5 一月份发电量及电网调度信息：不必过度悲观	12
3.3 重点公司点评	14
3.3.1 通宝能源大股东增持	14
3.3.2 中广核与深圳能源战略合作	14
3.3.3 长江电力预计二月复牌	14
3.3.4 川投、京能等股权收购	15
3.3.5 华能入主鲁能泰山获批	15
3.3.6 建投能源业绩下滑近九成，资产注入值得期待	15
4. 新能源	16
4.1 全球新能源投资规模	16
4.2 二级市场走势	16
4.3 太阳能行业动态	16
4.4 风电行业动态	18
4.5 全球新能源政策	19
图 1、 近期 WTI、BRENT、迪拜原油期货走势	3
图 2、 美元指数近三年走势图	4
图 3、 BRENT 与 WTI 近四周价格 k 线	4
图 4、 山西动力煤坑口价以及港口价价格走势	6
图 5、 港口煤炭库存变化以及运输情况	6
图 6、 国际煤价及国内外差价走势	7
图 7、 山西焦精煤价格走势以及焦炭与钢材价格走势	8
图 8、 制造业采购经理指数	9
图 9、 电力板块走势与上证指数走势对比	10
图 10、2008 年工业增加值、发电量月增速 (%)	11
图 11、发电量增长图示	14
图 12、新能源重点子行业二级市场走势	16
图 13、全球风电 2008 年新增及累计装机容量 TOP10	19



1. 石油

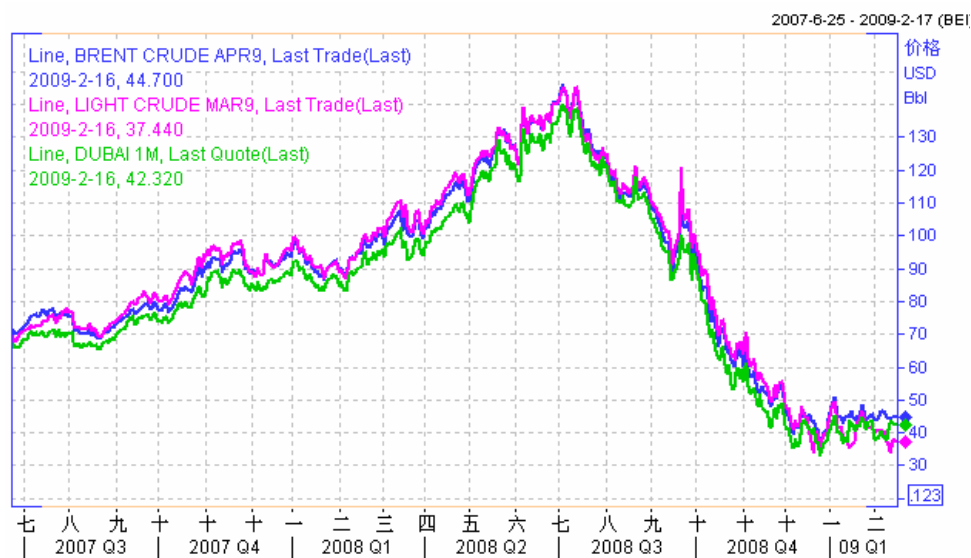
远期升水，失去基准功能的 WTI 原油期货

2 月 14 日，纽约商品交易所西德克萨斯轻油三月期货收盘每桶 37.51 美元，比前一交易日上涨 3.53 美元。伦敦洲际交易所布伦特原油四月期货每桶 44.81 美元，比前一交易日下跌 1.22 美元。

我们多次讨论了布伦特溢价问题。目前布伦特原油仍然比 WTI 原油高出 7 美元以上，不只如此，WTI 原油期货甚至比中东地区的原油期货还要低。同时，远期原油期货业始终比主力合约价格要高，WTI 四月原油期货比三月原油期货也高出 6 美元。

由于远期合约价格比较高，因此交易者就会购进现货增加库存，而库存增加就会进一步打压近期合约的价格，形成了一个循环。WTI 原油期货失去了其基准功能。

图 1、近期 WTI、BRENT、迪拜原油期货走势



数据来源: Reuters

美国能源信息署 2 月 10 日发布了 2 月份短期能源展望，在这份报告中，美国能源署预计，2009 年美国 GDP 下降 2.7%，并导致能源消耗降低，预计 2009 年和 2010 年汽油平均零售价每加仑 1.95 美元和 2.19 美元。预计天然气价格也将下降，2009 年亨利港天然气现货价格每千平方英尺 5 美元，2010 年平均 6 美元。

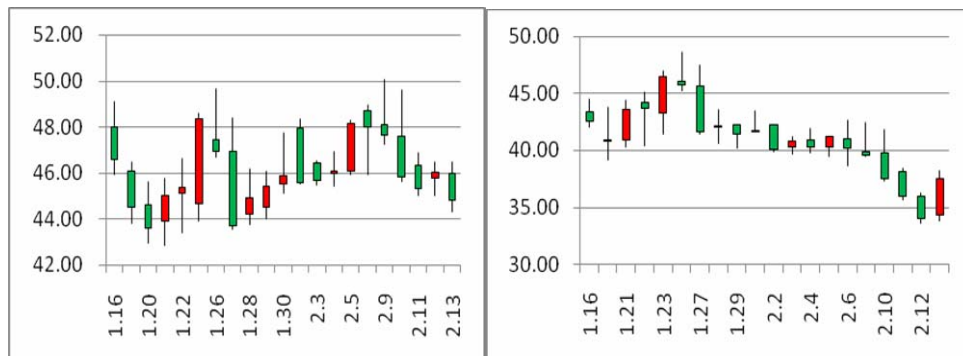
这份报告预计 2009 年全球石油需求量日均比 2008 年降低 117 万桶。预计 2010 年原油需求将反弹。

图 2、美元指数近三年走势图



数据来源: Reuters, 长城证券研究所

图 3、BRENT 与 WTI 近四周价格 k 线



数据来源: the wall street journal, 长城证券研究所

由于原油价格持续低迷，欧佩克可能会在三月份会议进一步减产。

我们认为，原油价格已经基本筑底，不会跌得更低，在经济未明显好转之前，原油价格将在底部震荡。



2、煤炭

2.1、煤电之争趋白热化

从 2008 年 12 月下旬福州煤炭产运需衔接会煤电双方谈判未果以来，煤企和电企之间就 09 年度电煤重点合同价的争论从未间断。最近双方的争论似乎愈演愈烈，甚至开始采用了心理战术，先来看近期的有关报道：

- 2 月 12 日，有媒体报道，山东淄矿集团已与国电和华电签订了 114 万吨的动力煤重点合同供应，合同价为 530 元/吨，比 08 年上涨了 30 元/吨。此报道一出，有关人士认为五大发电集团抵制重点合同煤涨价的联盟从内部破裂。
- 次日，国电集团燃料公司负责人以及华电相关负责人均对媒体表示，所谓的涨价合同纯属子虚乌有，五大集团不可能接受电煤合同价的上涨。
- 2 月 14 日，又有媒体报道，国投钦州电厂与神华签订了全年的合同煤供应，价格比 08 年合同价小幅上涨。
- 媒体报道：由于煤电双方的僵持不下，各地政府对煤价的价格管制相继出台：黑龙江省政府 1 月 4 日推出“比去年年初重点煤合同价格上涨 50 元/吨的临时价格方案”；河南省政府也敲定了电煤临时价格，推出从去年年初的 8 分钱/大卡上涨到 9 分钱/大卡的临时方案。
- 又有报道称，五大发电集团拟与澳大利亚签订动力煤购销合同，热值 5800 大卡的动力煤到广州港的价格约为 70 美元/吨（不含税），总量为 100 万吨，五大发电集团希望以此“示威”煤电之争。

上述报道，无论是事实，还是仅为了引导舆论，给煤电双方的对立方施以压力，都从侧面反映了当前电煤企业和电厂之间的争论越来越激烈。由于目前大部分电厂的库存均还较为充足，且市场价格也呈回落趋势，电力企业并不忙着签订重点合同，在未来的一两个月内，煤电之争可能还无法破解，最终还需国家从中进行协调。对于电企进口国际煤炭的事情，我们认为，目前澳洲的动力煤市场价格比上述报道的要高出了百分之十几，即使五大集团能按 70 美元的到岸价签到部分合同，也是不可持续。若国内电厂大幅采购国际煤，势必引发国际价格的大幅上涨。因此，煤电之间重点合同价的确定是无法避免的问题。

2.2、国内动力煤市场价面临回调压力

煤炭市场价格在经历了春节长假的平稳期之后，近期开始出现回调迹象：

- 首先出现回落的是秦皇岛港等煤炭下水港的动力煤价格，降幅在 5% 左右。截至 2 月 16 日，秦皇岛港各动力煤种均有所回落，其中 5500 大卡的山西优混从 1 月底的最低报价 590 元/吨，下降到目前的 565 元/吨，降幅为 4%，6000 大卡的大同优混则从 625 元/吨下降到 590 元/吨，降幅达到 5.6%。京唐港、天津港等其他煤炭下水港动力煤价格回落幅度也相近。
- 上游生产地，以及广州港等卸煤的动力煤价格相对平稳。山西大同 6000 大卡的动力煤坑口价保持在 1 月中旬以来的 500 元/吨。广州港的动力煤价格也较为平稳，5500 大卡的内蒙优混基本保持在 730 元/吨。

图 4、山西动力煤坑口价以及港口价价格走势



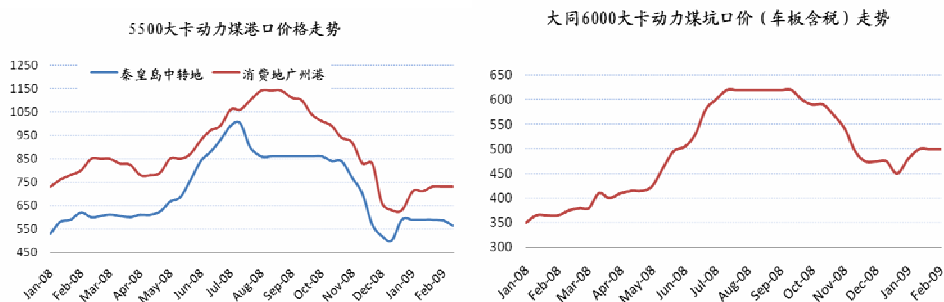
数据来源：煤炭资源网，长城证券研究所

港口库存有所回升

港口动力煤价格的回调，一方面是对前期煤价反弹的修复，另一方面可能更重要的是由于港口库存的回升：

- 截至 2 月 6 日，秦皇岛港的煤炭库存再次回升到 700 万吨以上，达到 705 万吨，而 1 月份最低库存曾经降到 490 多万吨，上升幅度达到 40% 多。
- 广州港的煤炭库存近期也在回升，从 1 月中旬的 165 万吨，上升到 250 万吨，达到了 08 年以来的高点。

图 5、港口煤炭库存变化以及运输情况



数据来源：煤炭资源网，长城证券研究所

因此，从上述港口库存情况来看，广州港的煤价近期也回调的可能性很大。

市场交易活跃程度似乎有所提升

1 月份由于春节影响，实际工作日比 12 月份少了 5 天，且 1 月上旬开始的春运，按理来说会对煤炭铁路运输产生较大的挤出影响。但实际情况却是，山西省的煤炭铁路运量环比还有所上升。

09 年 1 月份，山西省的煤炭总运量为 3701 万吨，比 12 月份下降了 10.7%，是 08 年以来单月最低运量，但下降的幅度仍比 08 年 1 月份受春节影响运量下降 24% 要小得多，且比 09 年 1 月份实际工作日减少的幅度小多了。其中铁路运量为 2604 万吨，比 12 月份增加了 4%，而并不是我们想象中的，因为春运，铁路运量将下降。

山西煤炭铁路运量的增加，一方面是由于前期煤价反弹之后，上游煤炭企业的发运意愿增强。而山西总运量的下降幅度比预期乐观也表明煤炭市场的交易活跃程度有所提升。但这也是导致秦皇岛港等中转地近期库存上升的主要原因。短期来说，整个市场的煤炭供求关系不会有太大变化，而库存对短期价格走势有重要影响。

国际煤价依然维持震荡

近期国际动力煤市场价格维持震荡趋势：

- 澳大利亚纽卡斯港的动力煤现货价格维持在 78-83 美元/吨的区间，截至 2 月 13 日，这一价格为 80.3 美元/吨，比上周略为上升了 2 美元。
- 南非理查德港动力煤离岸价也在 72-76 美元/吨的区间整理，2 月 13 日价格为 73 美元/吨。
- 值得注意的是，代表消费地的欧洲动力煤到岸价格指数（ARA）近期呈小幅上升趋势，从 1 月底的 69.7 美元/吨上涨到 2 月 13 日的 78.9 美元/吨。涨幅达到 13%。这一价格的变化一方面是对前期其回落幅度较大的矫正，在过去的两个月里，欧洲到岸价格甚至低于离岸价格，目前这两个价格基本相当。另一方面，由于 ARA 价格贴近消费市场，其上涨趋势反映了需求侧在缓慢向好。但能否持续，还有待观察。

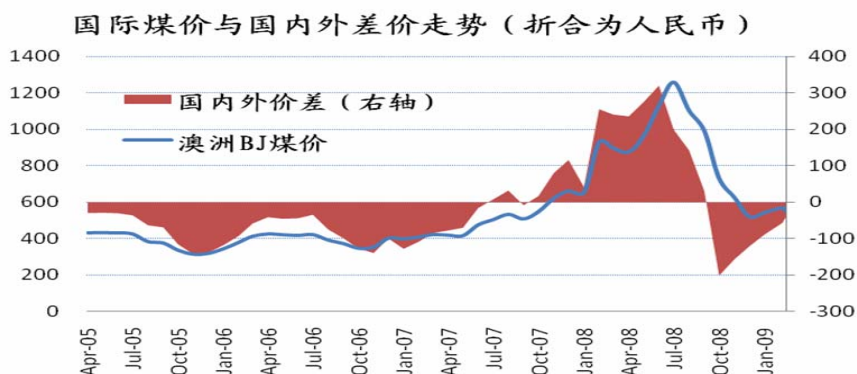
国内外动力煤价格已基本相当

国内外动力煤价差没有太大变化，就动力煤 FOB 价格而言，秦皇岛港的价格仍然略高于澳洲同煤种价格，价差近期维持在 50 元/吨左右。

如果考虑海运费，以广州港为例的国内外动力煤到岸价格基本相当：

秦皇岛港到广州港的煤炭运费为 36 元/吨，5800 大卡的大同优混到广州港的价格理论上应为 626 元/吨。

图 6、国际煤价及国内外差价走势





数据来源: globalcoal, 长城证券研究所

澳洲纽卡斯港的同热值动力煤离岸价为 80.3 美元/吨, 加上 6-10 美元/吨的运费, 到岸价约为 90 美元/吨, 折合人民币 615 元/吨, 与秦皇岛港到广州港的动力煤价格基本相当。

2.3、焦煤价格也面临一定压力

当前焦煤价格走势平稳

近期国内焦煤价格走势平稳, 山西临汾主焦精煤含税价自 08 年 12 月底反弹以来, 已累计 250 元/吨, 涨幅为 23%, 目前价格为 1330 元/吨。西山煤电的精煤合同价近期也小幅上调到了 1320 元/吨, 目前市场价格与重点企业的合同价格基本相当。河南平煤集团的焦精煤价格 2 月份也开始上调了 150 元的/吨, 但实际价格仍比山西同品种略低一些。

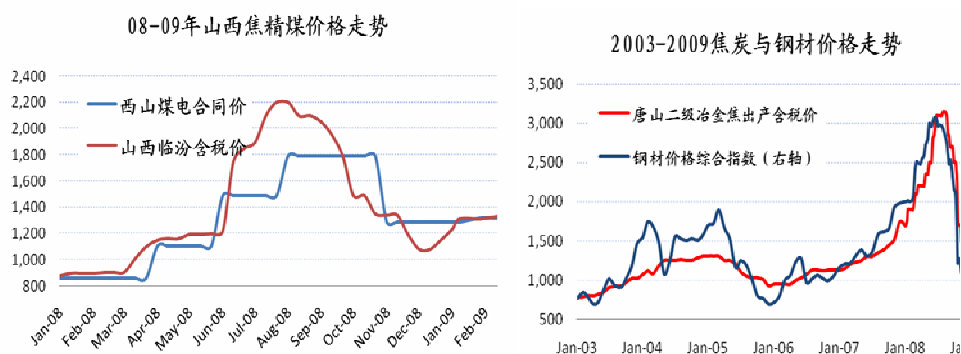
焦炭价格也还在回升

08 年 12 月以来, 随着钢铁企业的复产及其焦炭库存的下降, 国内焦炭价格开始回升。到 2 月中旬, 河北唐山地区的二级冶金焦含税价已经回升到了 1900 元/吨, 比 12 月份的最低点累计上涨了 40%。

钢材价格出现反弹后的小幅回调

钢材价格的反弹始于 08 年 11 月, 以“我的钢铁”网的钢材综合价格指数为例, 截至 2 月份的第一周, 国内钢材综合价格指数从 11 月份的最低 128 回升到 145.7, 上涨幅度达到了 14%。但截至 2 月 13 日的这一周, 国内钢材价格普遍回调, 综合价格指数回落到 141, 尽管下降幅度不大, 为 3%, 但业内人士普遍对钢价近期走势不很乐观。

图 7、山西焦精煤价格走势以及焦炭与钢材价格走势



数据来源: 国家统计局, 长城证券研究所

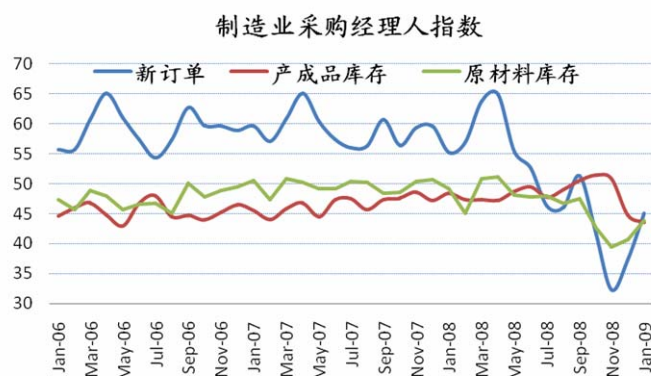
从历史走势来看, 焦煤——焦炭——钢铁产业链上, 价格最先变化的通常是最下游的钢铁。钢材价格最近一周出现的回调可能意味着煤焦价格也会在未来的一两个月开始出现相应调整。

原因是, 下游工业行业在经历了 08 年 11-12 月份的去库存化过程之后, 主要工

业产品和原材料库存开始逐步恢复到正常水平，此时正逢春节之后的工业企业复产，钢铁等上游原材料的供应增加，势必对短期价格产生较大压力。

同样的道理，春节后山西等地以中小煤矿为主的焦煤生产企业，以及焦炭企业也将面临复产，煤、焦供应将上升，而需求侧短期内难以出现较显著的提升，价格回落的可能性较大。但这与地方政府是否放开中小煤矿和焦炭企业的复产有关，若政府加大强制停产、限产的力度，则焦煤、焦炭价格有望保持相对平稳。

图 8、制造业采购经理指数



数据来源： Wind，长城证券研究所

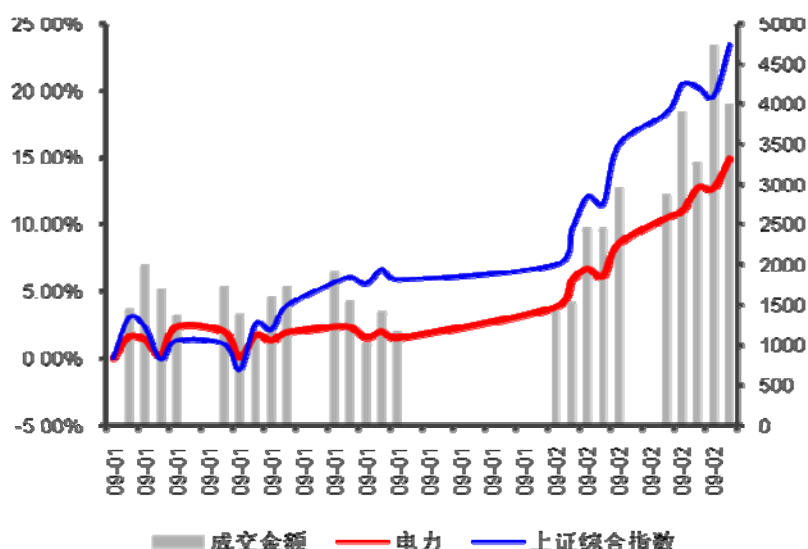


3、电力

3.1 我们的观点：09 年的策略为关注水电与资产注入

从电力板块近两周走势来看，电力行业短期走势相对于大盘明显弱势（如图），我们认为主要原因是煤电博弈的僵持、以及“电力妥协第一单”的传闻所致。实质上我们认为对于电力行业不易过于悲观，一方面关注补涨机会，另一方面，我们认为地方小火电或是行业估值洼地，总体看 09 年的策略为关注水电与资产注入。建议关注相关上市公司包括：鲁能泰山、建投能源、赣能股份、通宝能源。

图 9、电力板块走势与上证指数走势对比



数据来源：Wind，长城证券研究所

3.2 产业聚焦

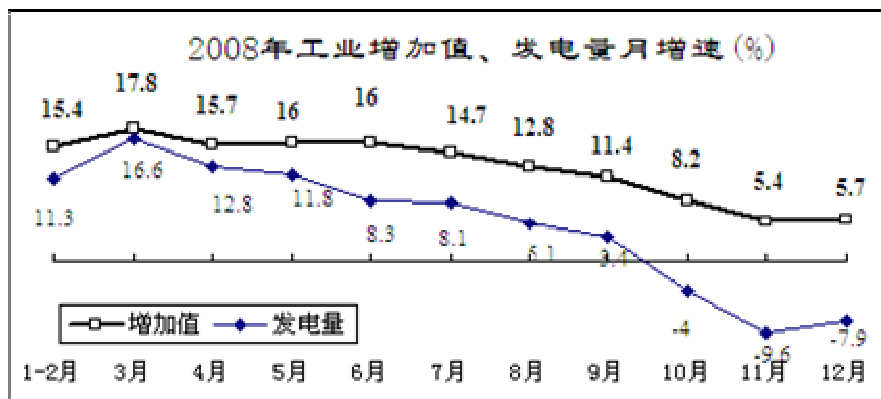
3.2.1 08 年全国电量增速显著快于工业增加值

2008 年，全国发电量 34047 亿千瓦时，比上年增长 5.5%，增幅同比回落 9.4 个百分点。其中，火电增长 3%，回落 11.6 个百分点；水电增长 17.5%，提高 2.1 个百分点。全国供电形势“前紧后松”。受南方部分地区低温雨雪冰冻灾害影响，1 月、2 月分别有 19 个和 15 个省级电网出现拉限电。由于电煤供应偏紧、电网建设滞后等因素，迎峰度夏期间全国仍有 17 个省级电网出现拉限电。9 月份以后，用电需求快速回落，电力供应状况总体较为宽松，10 月份以后月度发电量连续负增长。1-11 月，电力行业累计实现利润 280 亿元，同比下降 82.3%。其中，火电行业净亏损 392 亿元，去年同期净盈利 604 亿元。据协会快报统计，2008 年全社会用电量同比增长 5.2%，增幅同比回落 9.2 个百分点。其中，工业用电量同比增长 3.6%，回落 12.3 个百分点。全国发电设备平均利用小时数 4677 小时，同比下降 337 小时。其中，



火电设备平均利用小时数 4911 小时，下降 427 小时。当年新增发电装机容量 9051 万千瓦。年末，全国发电装机容量 7.9 亿千瓦，同比增长 10.3%。

图 10、2008 年工业增加值、发电量月增速(%)



数据来源：Wind，长城证券研究所

3.2.2 09 年电网与电力投资展望

电网规模继续扩大。2008 年，全国新增 220 千伏及以上变电容量 23222 万千伏安，比上年多投产 4492 万千伏安；线路长度 40998 千米，比上年少投产 376 千米。其中，新增 500 千伏线路和变电容量分别比上年多投产 118 千米和 1965 万千伏安。830 亿建特高压电网 国家电网加速制造垄断屏障尽管用电需求放缓且自身经营压力沉重，但国家电网公司建设特高压电网的力度不仅没有减弱，反而逆势上扬，使其成为电网投资中增长最为迅猛的领域。国家电网公司今明两年计划投入 830 亿元资金搭建特高压电网，约占电网建设总投资的 15%。电力投资方面，国家能源局认为，今年国家电力总投资将达 5800 亿 今年国家对电力的总投资将达 5800 亿元，核电、风电等新能源建设将明显提速。今后三年分别计划关停 1300 万千瓦、1000 万千瓦和 800 万千瓦（小火电机组），相应建设大型高效清洁燃煤机组 5000 万千瓦。预计 09 全年“用电量”预计增长 5%，09 年电力需求“前低后高”，全社会用电量增速在 5% 左右。预计今年一季度甚至二季度将是电力增长最困难的时期，上半年仍有可能持续出现负增长。

3.2.3 煤电谈判新策略

五大发电集团拟购澳煤，向国内煤企示威。五大发电集团拟与澳大利亚签订一部分进口煤，热值 5800 大卡，到岸价(到广州港)约为 70 美元/吨(不含税)，总量约为 100 万吨。而据报道某煤企已经和电企按照 530 元每吨签订合同。

我们认为此乃谈判策略之一。现在神华集团的下水煤价已经跌至 490 元/吨，并且销路不畅。部分煤炭企业已经开始妥协，局势有利于电力企业。在这样的情况下



签单是不可能的事情，而且这也违背了五大集团共进退的谈判原则。

3.2.4 全国能源会议：促进结构优化、技术升级

全国能源大会 2 月 3 日在北京举行，这次大会是自 1992 年国家能源部撤消后，我国 17 年来首次举行的全国性能源工作会议，国家能源局有关负责人正式对外宣布，今年，国家对于电力的总投资将达到 5800 亿元，核电、风电等新能源的建设也将要明显提速。

国家电力投资以核电、风电等为投资重点。根据规划，今年国家将开工建设浙江三门核电站、山东海阳核电站和广东台山核电站，新核准开工规模达 840 万千瓦。同时，从今年起力争用 10 多年时间在甘肃、内蒙古、河北和江苏等地建成几个千瓦级的风电基地。在大力发展新能源建设的同时，大型煤电基地建设今年也将全面提速，年内将启动锡林郭勒盟煤电一体化和山西煤电基地项目建设，同时逐步形成向辽宁 300 万千瓦、山东 400 万千瓦的送电能力。受金融危机影响，我国能源需求放缓，给调整能源结构带来了机遇。国家将加快关停技术落后、能耗高的小火电、小煤矿和小炼油，加快建设大型能源基础设施和重大能源项目。据介绍，今后三年分别计划关停 1300 万千瓦、1000 万千瓦和 800 万千瓦（小火电机组），相应建设大型高效清洁燃煤机组 5000 万千瓦。

关于节能减排改造我们认为火电行业历年来一直在不断努力推进，08 全年关停小火电机组容量 1669 万千瓦。全国 6000 千瓦及以上电厂供电标准煤耗为 349 克/千瓦时，比上年降低 7 克/千瓦时；全国电网输电线路损失率为 6.64%，比上年下降 0.33 个百分点。但限于 09 年需求相对低迷，而煤价尚未明朗，我们降低火电评级至中性，预计一季度甚至二季度将是电力增长最困难的时期，上半年仍有可能持续出现负增长。进入三季度，各地区特别是沿海地区电力需求量可能会陆续出现正增长，并逐步带动或影响中部、西部地区，进入四季度后有一定的用电增长。我们坚持 09 年策略报告中 3.5%-5.2% 的增幅预测。从地域来看，华东、南方电网供需将基本平衡，而华北、华中、东北、西北电网则电力富余。我们认为总体来看，水火电行业 09 年机会主要在于资产注入。如：桂冠电力、鲁能泰山、通宝能源、建投能源等。

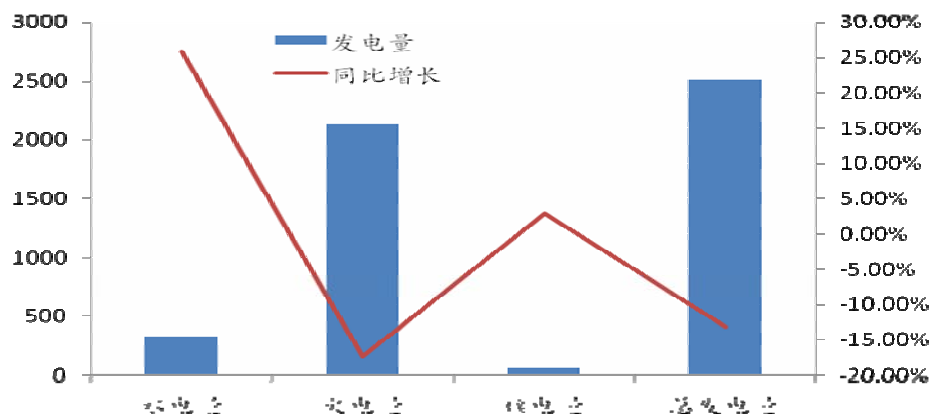
3.2.5 一月份发电量及电网调度信息：不必过度悲观

全国一月发电量大幅下滑 13%，华能同比为-14%，但是我们对全年并不悲观，一方面 1 月主要是由于春节因素而去年春节在 2 月，另一方面市场需求将渐回暖，能源市场 1 月份约有半数产品价格回升。2 月 4 日，据中国化工网提供的能源化工品涨跌排行榜显示，能源市场 1 月起一改自 2008 年 9 月开始的跌势，约有半数能源产品价格首次出现上扬，其它产品的跌幅也大为减小，多维持在 10% 以下，相比之前一些产品创出的 50%、40% 跌幅有很大改观。从 1 月份数据可以看出，市场信心正在重拾。



2009 年 01 月份全国调度信息				
区域	地区	发电量	同比增长	最高负荷
		单位: 亿千瓦时		单位: 万千瓦
华北电网	京津唐电网	144.99	-15.46%	2805
	冀南电网	58.41	-20.70%	1144
	山西电网	105.18	0.50%	1832
	内蒙古电网	82.18	-11.38%	1345
	山东电网	157.73	-18.43%	2994
	区域汇总	548.5	-13.75%	9865
华东电网	上海电网	65.39	-14.74%	1238
	江苏电网	176.05	-25.31%	3663
	浙江电网	92.88	-28.63%	2213
	安徽电网	64.58	-3.49%	1217
	福建电网	69.69	-19.73%	1424
	区域汇总	519.96	-18.44%	10397
华中电网	河南电网	134.66	-14.83%	2459
	湖北电网	62.36	-9.97%	1281
	江西电网	34.04	-15.98%	729
	湖南电网	50.68	-8.37%	1044
	四川电网	76.79	-0.30%	1482
	重庆电网	23.18	-20.92%	511
	区域汇总	381.71	-11.13%	7347
东北电网	辽宁电网	56.22	-26.98%	1034
	吉林电网	37.74	-6.64%	645
	黑龙江电网	53.21	-7.40%	904
	区域汇总	193.25	-12.08%	3344
西北电网	陕西电网	53.05	-1.66%	943
	甘肃电网	40.93	-23.74%	664
	宁夏电网	30.97	-29.19%	464
	青海电网	22.39	0.39%	430
	区域汇总	147.34	-15.15%	2379
南方电网	区域汇总	300.34	-12.75%	----

图 11、发电量增长图示



数据来源：Wind，长城证券研究所

3.3 重点公司点评

3.3.1 通宝能源大股东增持

通宝能源大股东表示通过要约收购方式以 4.2 元/股的价格增持通宝能源流通股不超过 4364.7 万股股份，达通宝能源总股本的 5%，这次要约收购所需资金总额最高将达 18331.7 万元。虽然这一收购还需要经中国证监会审核无异议之后才能实施，但这一消息表明大股东还是希望加强对上市公司的控股权，表现出大股东对上市公司的重视程度。

3.3.2 中广核与深圳能源战略合作

根据协议，中广核集团与深圳能源作为战略合作伙伴，将在广东省内核能领域和常规能源领域进行深度合作。中广核集团是我国目前唯一以核电为主业、由国务院国资委监管的清洁能源企业。该公司董事长钱智民表示，目前该集团拥有大亚湾、岭澳一期 400 万千瓦的已营运核电站，以及岭澳二期、辽宁红沿河、福建宁德、广东阳江等 700 万千瓦的在建核电站。目前由国务院核准的、由中广核集团负责建设的核电规模已经超过了 1600 万千瓦，如果包括今年国务院新核准的广东台山项目和广西防城港项目，将超过 2000 万千瓦，在建机组数量和容量均位居全球第一，进入了快速发展的新阶段。

3.3.3 长江电力预计二月复牌

三峡已发电 2926 亿千瓦时发电收入 700 多亿元截至 2 月 10 日，三峡电站投入



运行整整 5 年 7 个月时间, 累计发电 2 9 2 6 亿千瓦时, 实现发电收入 7 0 0 多亿元。2 0 0 8 年发电量 8 0 3 亿千瓦时, 接近初步设计年发电量水平, 预计二月复牌。

3.3.4 川投、京能等股权收购

川投能源拟收购二滩水电股权。目前, 四川川投能源股份有限公司拟向控股股东四川省投资集团有限责任公司定向增发股份, 用以收购其持有的二滩水电开发有限责任公司(简称: 二滩水电)48%股份的相关工作正在积极顺利进行中。京能热电增持伊泰京粤矿业股权京能热电公告, 拟出资约 4 亿元收购内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司 9%的股权。此前, 公司已经出资 5.1 亿元收购其 15%股权, 至此, 京能热电的持股比例将增加到 24%。

3.3.5 华能入主鲁能泰山获批

鲁能泰山控股股东鲁能泰山电缆电器有限公司的控制人山东鲁能发展集团有限公司, 向华能山东发电有限公司转让其持有的泰山电缆电器 56.53%的股权事宜已获国务院国资委的同意批复。据了解, 华能集团未来共将斥资约 60 亿元收购鲁能集团在山东省内的火电、风电和煤矿等资产, 此次收购只是其整体战略的一部分。

3.3.6 建投能源业绩下滑近九成, 资产注入值得期待

2008 年实现营业收入 431144 万元, 同比下降 5%; 实现净利润 4745 万元, 同比下降 88%; 基本每股收益 0.05 元。属于同业内较好水平。利润下滑较收入严重不匹配, 主要原因在于煤炭价格持续大幅上涨, 河北南网区域内发电企业综合标煤单价普遍出现飙升, 最高时曾达到 800-1000 元/吨。2008 年, 公司平均综合标煤单价完成约 583 元/吨, 同比升高约 38%。燃料度电成本约 0.205 元/kwh, 占总度电成本的 72-75%。燃料度电成本高企。预计 09 年利用率继续下滑。此外公司所处河北南网电力需求回落也有冲击。河北南网火电机组容量达到 2110 万千瓦, 同比增长约 10%。平均利用小时较上年下降约 7%。但是公司的控、参股企业的发电设备平均利用小时完成 5167 小时, 仍然高于河北南网平均水平 130 小时。随着 09 年将继续增加约 325 万千瓦, 我们预计利用小时或降 4%左右, 约 4950 小时。公司未来成长看资产注入。公司在建机组为参股各 40%的榆次、长治电厂, 权益容量仅 48 万千瓦(如表), 未来成长需要靠大股东持续注入, 而大股东层面, 建投能源是其旗下唯一的电力上市公司, 大股东河北建投集团在电力领域拥有大量的已投运项目、在建项目及储备项目, 资金需求巨大, 因此有继续注入资产动机, 大股东或将注入的资产, 包括秦皇岛发电 100 万千瓦*50%、国华三河发电 70 万千瓦*15%、河北大唐王滩发电 120 万千瓦*30%、国电龙山发电 120 万千瓦*40%、河北张河湾蓄能电站 100 万千瓦*45%等。集团目前权益装机容量约为 613 万千瓦。拟建 385 万千瓦, 仅现有资产已是上市公司的 2.64 倍, 资产注入潜力较大。公司盈利高于同业平均, ROE 为 1.45%, 即使最为恶劣的三季度时, 仍高于同业均值约 5 个百分点。但目前 PB 仅 1.8 低于同业 2.1 倍的平均水平。预计 2009 年实现收入 43.6 亿元, 每股收益 0.29 元。考虑到未来资产注入潜质, 值得投资者关注。



4. 新能源

4.1 全球新能源投资规模

2008 年全球清洁能源领域的投资额同比增加 4.4%达到 1550 亿美元(2007 年为 1480 亿美元),增幅低于 2006-2007 年 60%的复合增长率。

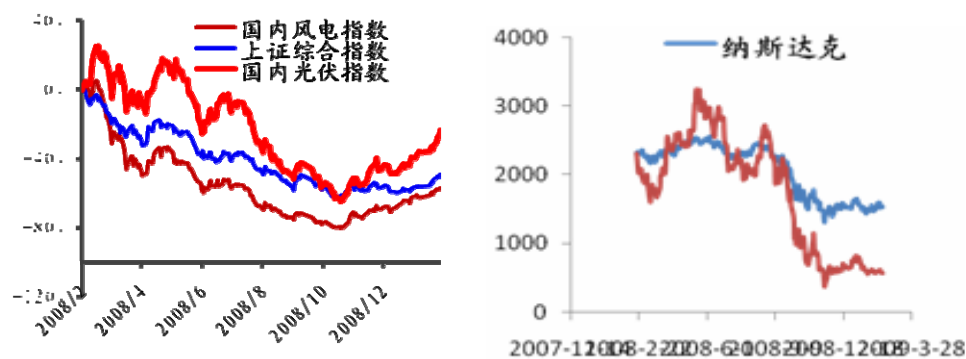
占投资比重最大的是项目资产投资,主要包括风电厂、太阳能电厂、生物燃料工厂等项目,2008 年投资额达 970 亿美元(2007 年同期为 845 亿美元)。其次是风险投资和私募股权对于清洁能源公司的投资,2008 年投资额为 130 亿美元(2007 年为 98 亿美元)。2008 年下半年以来,因为股票价格大幅下挫,VC/PE 的投资正在放缓。2008 年公开市场上的清洁能源投资为 103 亿美元(2007 年为 234 亿美元)。

2008 年上半年投资额为 665 亿美元,同比增加 40%;而下半年为 544 亿美元,同比减少 23%,前高后低的态势主要由年中的金融危机恶化所致。预计 2009 的新能源投资呈现上半年低增速和下半年高增速。

4.2 二级市场走势

受 A 股全面回暖地影响,国内新能源个股在主题投资的人气影响下大幅走强。如图可见,光伏类指数大幅跑赢同期指数,而风电类指数相对低点的上涨幅度也高于同期上证指数。美股方面,收美股持续收低的压制,中资美股指数正呈二次探底的走势。(中资美股光伏指数取样范围为:STP、YGE、LDK、TSL、CSIQ、JASO、SOLF、CSUN。)

图 12、新能源重点子行业二级市场走势



数据来源: Wind, 长城证券研究所

4.3 太阳能行业动态

国内光伏上网电价法呼之欲出

近期“敦煌 10MW 并网光伏发电项目”特许权招标备受市场关注。该项目为国家光伏发电的示范性项目,标志着我国正式进入大规模光伏发电的时代,意义极为重大!



图表 1、我国现有及规划中的光伏项目一览

项目	规模(MW)	备注
敦煌	10	被国家发改委列于可再生能源发展“十一五”规划中，于同年 2008 年 8 月正式得到国家能源局复函，同意采取特许权招标方式。投标企业可以自 2008 年 12 月 12 日至 2009 年 2 月 19 日购买招标文件并投标，开标时间为 2009 年 3 月 20 日 10:00。截至 2009 年 1 月底，共有 38 家企业参与招标(含 2 家国际企业)，其中包括中电投、华能、无锡尚德等。 甘肃敦煌 10MW 并网光伏发电项目距敦煌市区 13 公里，占地 100 万平方米，总投资约 5 亿元，年均发电 1637 万千瓦时。竞标胜出方需在 18 个月内将此项目建成，同时拥有 25 年的特许经营权。
上海崇明岛	1.0	上网电价 4 元/度，已投入运营。
古鄂尔多斯	0.255	上网电价 4 元/度，已投入运营。
宾川长坡岭	200	大唐云南分公司与云南省宾川县人民政府签订了长坡岭太阳能意向开发协议。预计该区域最大光伏电站装机规模可达 200MW，根据设计院的规划报告，将分期实施，第一期建设规模为 20MW。
云南昆明	166	1 总投资 90 亿元的昆明石林 166MWP 并网光伏电站试验示范项目由云电投新能源开发有限公司和华能澜沧江水电有限公司投资建设。科普区 66MW 计划 18 个月建成投产，实验示范装机规模 100MW，计划 22 个月建成投产。
柴达木盆地	1000	规划中，首期建设规模 30MW，首期投资金额约十亿元人民币，将于 2009 年内开工建设。建成后，柴达木太阳能电站将成为目前中国最大的并网光伏电站。该太阳能电站在国内首创采用非晶硅薄膜、晶体硅混合的光伏电池方阵。
上海世博会	3	2008 年 12 月 19 日，尚德电力正式与 2010 年上海世博会能源供应商中能集团签约，宣布为上海世博园区中国馆和主题馆设计、安装 3MW 太阳能光伏发电系统。
北京	10	天威英利承建

资料来源：公开新闻，长城证券研究所整理

希腊重新修订的光伏购电法案：主要内容如下：1、废除 800MW 的安装额度，所有已提交的光伏申请（总计 3GW）必须在 2009 年底前做出批准或否决；2、调整了光伏强制上网电价（具体购电价数据如下表所示），09 年新执行的上网电价将维持两年不变，对于 2010 年 8 月份之前签订协议接入电网的业主，可延迟 18 个月完成安装，相当于优惠的光伏购电价最多延至 2012 年；3、对于投资高于 10 万欧元的光伏项目仍将享受 40% 的补助；4、2009 年还将推出专门针对屋顶光伏支持计划，目标是再增加 750MW 需求；5、将出台新的 10MW 以上的光伏系统招标程序，细节将之后公布。

美国规划 130 万千瓦光热发电项目：20090211 美国 SCE 和 BSE 公司达成一项 1300MW 的光热发电项目协议。第一个电厂 100MW 位于加州的 Ivanpah，将于 2013



年投产，年利用小时数预计为 2860 小时。这是迄今为止全美最大的太阳能发电项目，采用的是 Bright Source Energy 公司的 LPT550 系统（该系统利用光热所致的气流推动涡轮转动从而发电，具有能效高及资本支出低的特点）。

我国灵武兴建 1MW 光热发电项目：1000 千瓦太阳能热气流发电厂 2009 年 2 月 9 日正式在灵武市再生资源经济循环试验区兴建。太阳能热气流发电是利用地面反射太阳热量形成热气流，热气流在运动过程中带动叶片发电。整个发电过程不需要燃料和冷却水，不会对环境造成污染。同时，电厂占地面积大、需要阳光充分，只能选在沙漠或荒滩地上，而电厂建筑结构的特殊性，正好起到防风固沙的作用。而且，由于集热温棚和地面存在高度差，正好成为种植农作物或进行养殖的绝佳空间。

强生光电 1000MW 非晶硅薄膜电池开工建设：2009 年 2 月 2 日，苏州强生光电有限公司举行了盛大的开工典礼。该项目计划用四年时间，分两期完成，总规划为 32 条生产线，总产能为 1GW。今年将建成 4 条生产线，明年投入 12 条，二期工程 2011 年启动，到 2012 年建成 16 条生产线。苏州强生光电有限公司一期注册资本 4000 万美元，一期总投资 9900 万美元，注册资本将逐步增资到 3.76 亿美元，总投资达到 10 亿美元。该公司主要生产非晶硅薄膜电池。

赛维 LDK6000 吨多晶硅项目投产：2009 年 1 月 21，赛维 LDK6000 吨高纯多晶硅料项目成功投产庆典仪式在新余市举行。赛维 LDK6000 吨高纯多晶硅料项目一期工程，自去年 2 月开工建设到成功投产，历时不到 1 年时间。

台湾铼德 CIS 电池转化效率提升至 17%：台湾光碟大厂铼德在 1 月 15 日宣布自主研发的 CIGS 薄膜太阳能电池获重大技术突破，转化效率自去年宣称的 16% 提升到 17%，直逼主流硅晶太阳能电池转换效率。铼德去年以三阶段布局太阳能，第一阶段由旗下安可光电投入 Solar Glass，第二阶段则与德国 Scheuten 合作开发太阳能硅晶模组，已于 10 月正式出货，第三阶段同样与 Scheuten 合作，共同成立 CIGS 薄膜太阳能电池制造厂。铼德拥有自组设备能力，不需要向国外大厂购买，投资成本大为降低，预估 2009 年就能做到每瓦 2 美元以下的成本，成为铼德极大竞争优势。

天津胜宝旺拟进军多晶硅：该公司计划在天津生态城投资建设太阳能多晶硅生产工厂，项目投资共 10 亿美元，首期工厂年生产能力为 5000 吨，将于 2010 年下半年全面投产，其生产厂坐落在生态城北部制造区的“生态硅谷”区，首期占地面积 15 公顷，后期计划再扩建 10 公顷。

4.4 风电行业动态

国际风能协会 (GWEC) 最近发布报告，宣布 2008 年全球共新增风电装机 2700 万千瓦，同比增加 36%，主要分布在欧洲、北美、亚洲。

全球累计风电装机容量达 1.21 亿千瓦，同比增加 29%。

根据美国风能协会的数据，2008 年美国新增风电装机 835.8 万千瓦；累计装机容量达 2517 万千瓦，同比增加 50%，超过德国成为全球风机装机容量最大的国家。全美排名前 5 的州为 (Texas - 711.6 万千瓦, Iowa - 279 万千瓦, California - 251.7 万千瓦, Minnesota - 175.2 万千瓦, Washington - 137.5 万千瓦) 美国本土风机制造商的市场份额从 2005 年的不到 30% 提升至 2008 年的 50%，过去 2 年增加了 70 家风机厂商。

根据欧洲风能协会的数据，2008 年欧洲风电新增装机占总的新增容量的 43%，远超其它能源发电类型（气电、煤电、核电）。2008 年新增装机共 1965.1 万千瓦，



其中 848.4 万千瓦为风电, 693.2 万千瓦为天然气发电(占 35%), 249.5 万千瓦油电(13%), 76.2 万千瓦煤电(4%)。截至 2008 年底, 全欧洲共有 6594.9 万千瓦风电装机容量, 同比增加 15%; 共有约 16 万工人受雇于风电行业; 全行业投资额约 110 亿欧元。

图 13、全球风电 2008 年新增及累计装机容量 TOP10

Top 10 new capacity

	MW	%
US	8,358	31
China	6,300	23
India	1,800	7
Germany	1,665	6
Spain	1,609	6
Italy	1,010	4
France	950	4
UK	836	3
Portugal	712	3
Canada	523	2
Rest of the world	3,293	12
Total top 10	23,763	88
World total	27,056	100

Source: GWEC

Top 10 total installed capacity

	MW	%
US	25,170	20.8
Germany	23,903	19.8
Spain	16,754	13.9
China	12,210	10.1
India	9,645	8.0
Italy	3,736	3.1
France	3,404	2.8
UK	3,241	2.7
Denmark	3,180	2.6
Portugal	2,862	2.4
Rest of the world	16,686	13.8
Total top 10	104,104	86.2
World total	120,791	100.0

Source: GWEC

数据来源: GWEC, 长城证券研究所

2008 年新增容量中, 德国 166.5 万千瓦, 西班牙 160.9 万千瓦, 意大利 101 万千瓦(累计 324.1 万千瓦), 法国 95 万千瓦(累计 340.4 万千瓦), 英国 83.6 万千瓦(累计 324.1 万千瓦)。2008 年, 欧洲的风电获得更为平衡的发展, 风电发展的第二梯队已经形成, 包括法国、英国、意大利、荷兰、葡萄牙、瑞典、冰岛。超过 10 个国家的风电装机容量超过 100 万千瓦。奥地利和希腊分别达 99.5 和 98.5 万千瓦。欧洲风电发展的第三梯队包括匈牙利(12.7 万千瓦, 同比增 100%)、保加利亚(15.8 万千瓦, 同比增 200%)、波兰(47.2 万千瓦, 同比增 20.4 万千瓦)、土耳其(43.3 万千瓦, 同比增 28.6 万千瓦)。

欧洲在离岸风电方面, 2008 年新增 357MW, 累计 1471MW。目前欧洲风电中 2.3% 的比例为离岸类型。

2008 年, 中国新增并网风电装机 6300MW(累计超过 12000MW), 占亚洲新增容量的 1/3。

4.5 全球新能源政策

美国新经济刺激计划加强可再生能源扶持力度:

美国国会于 2 月 13 日最终批准了美国总统巴拉克·奥巴马(Barrack Obama)提议的总额 7870 亿美元的一揽子经济刺激计划, 希望通过减税以及政府支出帮助美国经济走出衰退。该刺激计划中涉及可再生能源的方面主要包括:

未来 10 年提供 200 亿美元的新能源及节能税收激励。具体包括:



(1) 将风电的生产税收抵免 (PTC) 政策延长 3 年至 2012 年, 将生物质能、地热能、水能、废弃物发电能的生产税收抵免延长 4 年至 2013 年。

(2) 为缓解可再生能源信贷市场的忧虑, 财政部将提供可再生能源设施的建造费用当中不超过 30% 费用的担保。

(3) 设立一项新的制造业投资税收抵免 (ITC), 用以扶持先进的能源生产设备 (如生产可再生能源关键零件、先进的电池技术、其他创新型下一代绿色技术等)

(4) 允许联邦及地方政府发行清洁可再生能源债券

(5) 将购买新炉子、节能门窗或绝缘层的税收抵免延长至 2010 年。

(6) 为购买混合动力车的家庭提供上限为 7500 美元的税收抵免以刺激下一代新能源汽车的发展。

提供 300 亿美元用以发展智能电网、高效电池、能效测量装置。

提供 4 亿美元用于一项能源及能效的研究计划 (ARPA-E), 提供 5.8 亿美元给国家标准与技术研究所。

提供 50 亿美元用以改进美国国防部的设施, 提供 45 亿美元用以联邦政府建筑的节能改造。

欧盟投资 35 亿欧元改善能源结构:

欧盟委员会 1 月 28 日公布了一项总额达 35 亿欧元 (合 46 亿美元) 的能源投资计划, 以刺激经济及减少欧盟对俄罗斯天然气的依赖。

俄罗斯和乌克兰之间前不久爆发的天然气争端导致欧洲多国断气, 使欧洲意识到必须加大能源投资、减少对俄罗斯天然气的依赖。欧盟委员会主席巴罗佐当天在声明中说: “我们必须从近期的天然气争端中吸取教训, 加大对能源领域的投资。”

根据这一计划, 欧盟将拿出 10.25 亿欧元用于修建连接欧洲各国的天然气管道等基础设施, 拿出 7 亿欧元用于加强欧洲电网建设; 投资 5 亿欧元建设沿海风力发电项目; 投资 12.5 亿欧元建设二氧化碳收集储存项目。

除了投资能源领域外, 欧盟委员会还计划拿出 10 亿欧元改造边远地区的互联网设施, 另外再拿出 5 亿欧元投资于应对气候变化、再生能源等其他项目。因此, 该计划的总投资规模将达 50 亿欧元。这一计划尚需 09 年 3 月举行的峰会批准。

瑞典发布新政将 2020 年可再生能源比例提升至 50%: 据瑞典政府网 2 月 4 日报道, 瑞典发布能源政策文件, 拟通过对可再生能源和节能的投入确保能源使用的安全性和竞争力, 并使瑞典的研发和企业在全球向低碳经济转变中处于领先地位。该能源政策的目标是到 2020 年, 使瑞典的可再生能源比例提高到 50%, 运输行业可再生能源利用率占到 10%, 能源使用效率提高 20%, 温室气体排放减少 40% (在 1990 年水平上减排 2000 万吨)。减排目标的三分之二在瑞典实现, 其余的三分之一将通过在其他欧盟国家投资和 CDM 机制等实现。为实现上述目标, 瑞典政府将推出一些经济调节措施, 如提高二氧化碳税和其他能源税等。

研究员介绍及承诺:

周 涛: 清华大学物理学博士, 二年证券从业经验, 2007 年加入长城证券, 任电力设备-新能源行业研究员。

张 霖: 金融学硕士, 四年金融及资本市场工作经验, 2007 年1 月加入长城证券, 任电力及新能源行业研究员。

赖礼辉: 上海财经大学硕士, 二年证券行业从业经验, 2006 年底加入长城证券研究所, 现从事煤炭行业研究。

王 刚: 清华大学化学工程系, 获工学学士、硕士学位。2007 年加入长城证券, 石油化工与基础化工行业研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利

公司评级	评级	说明
	推荐	
	谨慎推荐	
	中性	
行业评级	回避	
	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%; 预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间; 预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间; 预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
	谨慎推荐	
	中性	
	回避	

预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制, 如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16、17 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>