

电力研究小组
 联系人: 彭全刚
 010-88087783
 pengqg@cmschina.com.cn

2009年2月25日

市场对电煤合同报价下调的预期逐渐加强

电力行业事件点评

公用事业

电力

推荐(维持)

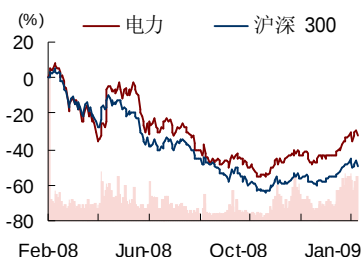
上证指数 2201

行业规模

		占比%
股票家数(只)	54	3.4
总市值(亿元)	5651	3.6
流通市值(亿元)	3117	5.3
重点公司市值(亿元)	3539	2.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	19.0	21.7	-34.5
相对表现	5.7	26.0	16.6



相关报告

- 1、《电力行业 2009 年度投资策略—战略相持阶段攻守兼备的优秀品种》2008/12/04
- 1、《电力行业点评—秦皇岛电煤价格跌破全年平均价》2008/11/16
- 2、《增值税转型研究之二: 抵扣新购入设备增值税增加利润和现金流》2008/11/12
- 3、《增值税转型研究之一: 增值税改革有利于火电企业现金流改善》2008/11/11

资本市场对 09 年电煤的市场煤价格下降已经有了明确的预期,但是由于在煤炭订货会上煤炭企业要求涨价的强硬姿态,市场仍然担心 09 年电煤的合同煤价价格会比 08 年明显上涨。近期公开报导传递出的信息表明,煤炭企业对 09 年的电煤合同报价有所松动,市场对电煤合同成交价下调的预期逐渐加强。

- q **神华电煤合同报价可能降至 490 元/吨。**2月19日,多家媒体报导经过三个月的“煤电顶牛”之后,神华将在煤炭订货会时的电煤报价 540 元/吨,下调为 490 元/吨。这一价格虽然比 08 年神华电煤合同价仍有 20 元左右的上涨,但是已经明显低于市场的预期。对于这一报导,有些发电公司给予确认,但是神华并没有给予公开确认。
- q **大同电煤合同报价可能下调 20 元/吨。**2月24日又有媒体报导,大同电煤可能降价 20 元/吨。由于大同电煤在 08 年的实际执行价格较为复杂,对于这一信息我们认为还有待确认。不过,该报导(见参考资料二)所传达出的同煤集团领导的姿态更能说明问题:“同煤集团董事长吴永平正带领集团内的几个副总飞往华北、山东、广东等地拜访客户,如此大规模的集中出差在同煤集团极为少见”。我们判断,同煤集团的行为已经确认了市场供需关系的逆转。
- q **需求不足,电煤价格总体趋势向下,中间会有波动。**最新发电量数据表明,由于需求不足,2 月份发电量虽然同比上升,但是和 1 月份相比回升并不明显。需求不足导致供大于求,如果电煤合同价格定的过高,必将出现市场价与合同价倒挂的现象。不过由于煤炭企业会进行限产保价,矿难带来的安全整顿也会对煤炭供应量产生负面影响,电煤价格在大的下跌趋势中也会有所反复,不过最终会在供需关系的影响下走向新的均衡。
- q **市场煤价泡沫基本挤净,即将进入挤压合同煤泡沫阶段。**以秦皇岛 5500 大卡山西优混为例,目前市场报价为 565 元/吨,已经与 08 年第二周的价格接轨,非常接近 07 年底的价格水平。这说明秦皇岛煤价 08 年初以来的“过山车”行情已经基本回到起点。在市场煤泡沫消除之后,未来将进入挤压合同煤泡沫阶段,合同煤的价格走势更加反应供需的关系,需要的时间估计更长。09 年也可能出现合同煤实际执行价格逐步下调的情况。
- q **维持行业“推荐”评级,重点推荐深圳能源、华能国际、华电国际、国电电力:**合同煤价格下调对火电公司是系统性机会,电力需求下降是全国性的普遍现象。沿海市场煤价下跌较快,会使沿海电厂的业绩率先转好。但是,内地与沿海的电煤价格不会长期偏离很多。内地电厂比重较大的电力上市公司虽然短期业绩恢复较慢,但是一旦出现内地煤价明显补跌的现象,这类公司股价的上涨幅度可能超出市场预期。

参考资料一：神华合同煤单价降 50 元，煤电僵局有望打破

2009 年 02 月 19 日 08:14 来源：《第一财经日报》

昨天接到神华集团同意将此前 540 元/吨的 2009 年电煤合同报价降低 50 元/吨的消息时，一家参与合同煤价谈判的电力公司燃料部负责人突然一下子觉得“神清气爽”。他说，此时最大的愿望就是美美地睡一觉。从 2008 年 12 月 20 日到昨天，三个月的艰苦谈判已让他筋疲力尽。

“目前还只是口头报价，尽管五大发电公司目前还没表态，但我想这个价格大家可能会接受。”上述电力公司燃料部负责人在接受《第一财经日报》采访时表示，“尽管这个价格老机组可能还要亏一点，但新机组要好一些，今年经济形势不好，我们的要求只要不再亏就可以了。”

河北一家发电公司的负责人在接受本报采访时表示：“现在是煤炭企业顶不住了，因为电厂开工不足，比如我们有四台机组，已经停了两台。而且现在电厂的存煤还在 20 天以上，已经有很多煤炭企业找上门来，要求先签量，以后再结算，一些煤炭企业甚至连预付金也不提了，这样电力企业就占据了主动。”据他所知，现在全国大部分的电厂都是这种情况。

此前，申银万国发布报告称，煤矿限产可能延续至 3 月份，但限产力度将逐渐放松；同时，全球需求弱化环境中，进口替代对国内市场的冲击也不容忽视。未来煤炭市场将在供需重新平衡中寻找新的量价均衡点，煤炭价格向下调整的风险没有消除。

这和中金公司的声音基本相同，中金公司预计，未来 2~3 月内动力煤价格逐步回落将难以避免，幅度有可能超过往年，达 10%以上。

<http://energy.people.com.cn/GB/8830769.html>

参考资料二：煤电价格之争现转机，大同电煤可能降价 20 元左右

来源： 作者： 日期： 09.02.24

【来源：中国经营报】

目前已经有华能集团、大唐集团、华电集团和广电集团 4 家与俄罗斯和印度尼西亚等海外煤商分别签署了 20 万吨、26 万吨、13 万吨左右和 20 多万吨的购煤协议。同时，电力企业还正在联合与澳大利亚煤企谈判一个整体购煤协议，计划加大采购量，将澳煤到岸价谈到 70 美元/吨(5800 大卡动力煤)。算下来，五大发电集团购买的进口煤价要比从秦皇岛运到广州港的煤价低大约 50 元/吨。

煤电之争谁会让步？

春节刚过寒意未消，此时，大同煤矿集团(以下简称同煤集团)董事长吴永平正带领集团内的几个副总飞往华北、山东、广东等地拜访客户，如此大规模的集中出差在同煤集团极为少见。

“他们都去各大发电企业拜访了，此次拜访是为了尽早谈成电煤供应一事。”同煤集团供销部的张成(化名)经理透露了这些高层集中出差的目的。

当最近发电企业频频海外购煤之时，国内一些著名的电煤生产企业有些坐不住了，对于发电企业的“叫板”，他们决定放低姿态，主动出手。

100 元差价纠结

在 2 月 11 日结束的全国能源工作会议上，煤炭企业和电力企业各执一词，一个要涨 50 元，一个则坚持降 50 元，能源局难以裁决。

张成告诉《中国经营报》记者，同煤集团每年煤炭总销量是 3900 万吨，如果电煤总销量是 1000 万吨算的话，每吨涨 50 元，每年就会增加 5 亿元的收益，集团方面当然不会放弃涨价要求。

大同其他中型以上的煤炭企业同样在积极的寻找客户。

作为我国著名的电煤生产基地，大同一地的电煤供应占据了全国电煤总量的 40%以上。作为大同煤炭企业的龙头老大，同煤集团的举动有着风向标的意义。

张成也听说了，日前，除了 5 大发电集团拟购澳大利亚总量为 100 万吨的 5800 大卡电煤外，包括粤电集团在内的数家广东企业，已经与越南煤炭总公司(VINACOL)达成了 700 多万吨的年度煤炭合同，其中粤电集团的协议量约为 300 多万吨。据测算，发电企业的海外购煤算下来比国内电煤每吨便宜 50 元左右。

在张成看来，发电企业海外购煤是一种“要挟”国内煤炭企业的行为。对于这种“要挟”他多少感觉有些无奈。

“发电企业这种行为是短期的，中国的电煤产量在世界上权重最大，如果发电企业只依靠进口，势必会造成国际煤炭价格的大幅度攀升，这也会带动国内煤炭价格进一步走高。”张成对《中国经营报》记者发表了自己的看法。

不过对于电力企业来说，这一海外买煤显然具有“四两拨千斤”的作用。

张成说，去拜访的一些老总从前方传来消息是，同煤可能会妥协，会降 20 元左右，但不会降 50 元。

与同煤员工一样焦急等待谈判结果的，还有在大同开煤矿的煤老板刘二虎，“龙头老大”的谈判结果和最后定价和他自己的利益也密切相关。

煤炭企业限产、保价、保回款

张成说，如果再不主动出手，集团不得不面临减产和降薪的可能。

事实上,对于发电企业“逼宫”早有预料的山西已经迅速做出了反应。2008年12月24日,山西省煤炭工业局向省各国有重点煤炭企业下达了2009年元月原煤生产计划,各大煤企原煤计划生产总量为1815万吨,与去年同期相比减少了三成以上。相关分析人士指出,此举更多的还是为了支撑急速滑落的煤炭价格。

阳泉市副市长王湜洲在接受记者采访时则表示,当前地方煤矿企业应该做到三点:限产、保价、保回款。

但对于“保价限产”的措施,各界看法不一。“限产保价措施并不能持久。北方取暖季节即将过去。此外,目前主要港口电煤价格2月已下滑近5%左右。”中信证券分析师说。

“如果发电企业还要继续大幅度的外购电煤,一定会带高国际市场的价格,即使是有出口控制,我们也会增加电煤的出口。”张成表示,由于进出口煤炭增加,运费也会水涨船高,发电企业的这一举措只是短期的行为。

煤老板刘二虎则告诉《中国经营报》记者,他们正打算限产,已经给400多工人放假了,现在只做下水煤,做一些主焦煤。

秦皇岛港务局数据显示,电煤价格仍在进一步走低。秦皇岛港6000大卡电煤价格已由580元/吨降至550元/吨。而5500大卡电煤价格也降至550元/吨左右。而由于煤炭企业限产带来的大量工人无法上岗问题同样开始显现。

冀望新政平衡

市场煤与计划电,这道难题很难解决。

近日,《中国经营报》记者获悉,国家能源局正在酝酿新政,力求缓解煤电供应越来越尖锐的矛盾。

有消息人士透露,能源局出台的新政可能惠及煤炭企业,有力挺煤炭企业的政策导向,但对于具体的利好政策,目前还在商讨阶段。国家能源局局长张国宝亦在日前全国能源工作会议上表示,煤炭企业要求每吨涨价50元有其合理性。

“目前面对国内经济受金融危机冲击并不适宜上调电价。”长城证券分析师赖礼辉表示,不过,目前从税收角度调整资源税的可能性并不大,他认为最好的协调办法是煤炭企业降价或者是维持去年的合同价。

著名电力专家言茂松则在接受《中国经营报》记者采访时表示,煤电之争,归根结底属于体制问题。

言茂松认为,电力企业的改革,目前为止,电力改革只实施了厂网分开,但并没有继续推进竞价上网。发电企业目前还是按照发改委的目录价施行,在电力企业多元化经营的今天,这非常不合理。再者,电力企业这几年来在计划经济的“呵护”下,享受国家补贴,员工成本也不断上涨,这也是造成电力企业亏损的重要原因。

“煤炭企业完全是按照市场经济运行,大小煤窑群哄而上,这给煤炭的市场价格造成一定压力,另外国家没有任何补贴给煤炭企业。”言茂松说。

而目前无法解决这一矛盾的煤企与电力企业已经开始互相参股,谋求利益共同体。

“五大电企选择购买煤矿自己产煤,煤企购买小型发电厂自行发电或者煤电企业相互参股。孤立来看,这样可能会有一定效果,但不能完全解决煤电之争。”山西省煤炭工业局局长王守祯说,建立能源价格调节基金,确定煤价指数,按照煤电联动适度提高电价,财政给煤炭企业适当补贴也许可以平稳渡过市场波动带来的困难。

资料来源: http://www.zdxw.com.cn/mtkd/200902/t20090224_272247.htm

分析师简介

彭全刚：清华大学博士，长期从事电力行业研究工作，曾供职于中国华能集团公司、国务院电力体制改革工作小组办公室，2007 年加入招商证券。多次参加国家发改委、国家电监会、中国电力企业联合会、中国价格协会组织的专项课题研究工作，对电力工业发展规律有较为深刻的认识。《新财富》2008 年电力与公用事业最佳分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。