

电力行业

电力行业

增 持

报告原因:

直供电开展对大型发电企业影响偏正面

2009 年 3 月 6 日

行业研究

执笔人

梁玉梅

Tel: 010-82190396

E-mail: Meiyuliang2000@163.com

联系人

焦春成

Tel: 0351-8686990

E-mail: sxzqyjfb@i618.com.cn

址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

- **电解铝行业直购电试点出台** 国家发改委、工业和信息化部和国家电监会等四部委近日发布了关于开展电解铝行业直购电试点工作通知, 选择十多家铝厂开展试点, 包括云南铝业、抚顺铝业。
- **未来可能进一步推开** 政府工作报告首次将电价改革列入, 体现了政府推动电价体制改革的决心。预计未来可能进一步扩大直购电试点范围, 直购电试点行业可能会从电解铝行业向其他符合国家产业政策的重点用电行业扩展, 如钢铁、有色、多晶硅、化工等行业。
- **吉林地区直供电试点 发电企业边际利润空间尚可** 据初步统计吉林省直供电试点共计成交电量 42918 万千瓦时, 发电侧成交价格在 0.333-0.343 元/千瓦时之间。经过 2008 年 2 次电价调整, 目前吉林省火电标杆电价为 0.3654 元/千万时, 发电侧成交价格比当地标杆电价降低幅度 5%-10% 左右, 并未大幅拉低发电侧电价。此外我们根据目前煤炭成本, 测算发现发电侧企业的边际利润空间尚可。
- **电价市场化 发电企业可将成本向下游疏导** 大户直购使得电价实现市场化竞价, 用电方和发电方自由报价, 政府主导因素比较少。通过直购电这种形式, 虽然部分区域企业电价可能暂时会有所下降, 但更重要的是发电企业可以根据自己的成本、边际利润来合理报价, 通过报价来把握量与价的最优。此外, 未来煤价高涨发电企业能够及时、有效的将成本向下游疏导。
- **直供电开展对大型发电企业影响偏正面** 我们认为直供电推广可能对大型火电发电企业、大型煤电联营企业、大型水电企业影响偏正面; 对装机容量较小能耗较高的火电企业及高耗能地区区域小型电网企业影响偏负面。
- **投资建议** 关注大型水电企业川投能源、长江电力等; 大型煤电一体化企业国电电力、大唐发电; 大型火电企业华能国际、国投电力、申能股份等; 此外建议关注区域电网企业的投资风险。

一、电价改革首入政府工作报告 直供电可能进一步推开

- **电价改革首入政府工作报告** 3月5日，国务院总理温家宝在十一届全国人大二次会议上作政府工作报告时指出：“2009年将推进资源性产品价格改革。继续深化电价改革，逐步完善上网电价、输配电价和销售电价形成机制，适时理顺煤电价格关系。”这是政府工作报告第一次明确地指出，要进行电价改革，理顺煤电价格关系。
- **吉林省直供电试点** 2月13日，按照《关于下发〈吉林省用电大户直购电市场交易暂行办法〉的通知》文件，吉林电网交易中心开始组织2009年第一季度用电大户直购电交易。
- **电解铝行业直购电试点出台** 国家发改委、工业和信息化部和国家电监会等四部委发布了关于开展电解铝行业直购电试点工作通知，选择十多家铝厂开展试点，包括云南铝业、抚顺铝业等企业。
- **未来可能进一步推开** 政府未来可能进一步扩大直购电试点范围，直购电试点行业可能会从电解铝行业向其他符合国家产业政策的重点用电行业（钢铁、有色、化工、多晶硅等）推行。

二、吉林地区直供电试点经验

并未大幅拉低发电侧电价

- 2月13日，按照《关于下发〈吉林省用电大户直购电市场交易暂行办法〉的通知》文件，吉林电网交易中心开始组织2009年第一季度用电大户直购电交易。
- 此次直购电市场交易共有14户用电大户和12户发电企业参与，共进行集中竞价9轮，成交148笔电量。据初步统计，共计成交电量42918万千瓦时，发电侧成交价格在0.333-0.343元/千瓦时之间。
- 经过2008年2次电价调整后目前吉林省火电标杆电价为0.3654元/千瓦时，发电侧成交价格比当地标杆电价降低幅度在5%-10%左右，并未大幅拉低发电侧电价。

发电企业边际利润空间尚可

- 在假设煤炭成本标煤700元/吨，供电煤耗350元/千瓦时的情况下，发电企业的燃料成本约0.245元/千瓦时，考虑到其他边际变动成本，发电企业的边际利润空间尚可。
- 综合来讲对于参与直供电企业的影响偏正面，可能会提升公司

的发电小时，实现更多的边际利润。

购电侧成本降低幅度较大

- 对于用电大户来说，平均成交价格比从电网购电约低 0.05 元/千瓦时，降幅达到 10%以上。对一些电力成本占比较高的企业来说，成本降低作用明显。

三、大户直供对发电企业影响分析

电价市场化 发电企业根据自己的成本向下游疏导

- 大户直购使得电价实现市场化竞价，用电方和发电方自由报价，政府主导因素比较少。
- 通过直购电这种形式，虽然部分区域或企业电价可能会有所下降，但更重要的是发电企业可以根据自己的成本、边际利润来合理报价，通过报价来把握量与价的最优。
- 此外，未来煤价高涨时可以通过谈判及时有效的将成本疏导到下游，避免出现“煤电联动”不及时造成发电企业大范围亏损。

改变电网的垄断局面

- 大用户直购电的方式，鼓励发电企业和大企业直接见面，电价方面拥有更大的灵活度，关键是将不再把电网公司作为唯一的售电渠道，可以改变电网公司垄断的局面。电网公司将完全作为输配电服务方收取输配电费用。
- 大用户向发电企业直接购电可新建、扩建线路：《电力用户向发电企业直接购电试点暂行办法》指出一般通过现有公用电网线路实现，确需新建、扩建或改建线路的，应符合电网发展规划，由电网经营企业按投资管理权限报批、建设和运营。大用户已有自备电力线路并符合国家有关规定的，经省政府有关部门组织电网经营企业进行安全校验，并委托电网经营企业调度、运行，可用于输送直购电力。

刺激下游企业需求 提高发电小时

- 下游重点用电行业通过直购电直接降低成本，也实现了刺激电力需求、保障利用小时的目的。

四、直供电对电力板块的影响分析

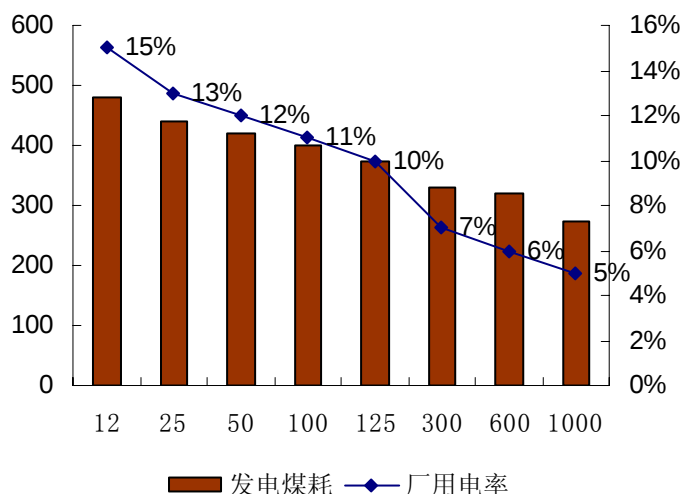
未来直购电试点行业可能会从电解铝行业向其他符合国家产业政策的重点用电行业（钢铁、有色、化工、多晶硅等）扩大，有可能从吉林电网向全国其他地区扩大。

（一）对大型发电企业影响偏正面

大型火电发电企业

- 《电力用户向发电企业直接购电试点暂行办法》指出原则上，装机容量 60 万千瓦及以上且单机容量 30 万千瓦及以上的火力发电企业（含核电）。可以看出只有大型火电发电企业才能参与直供电业务。
- **大型火电发电企业具有成本优势：**不同装机容量机组不仅能耗相差较大，而其单位固定成本也相差较大，对大机组来说发电成本具有很大优势，在未来直供电业务中将具有优势，可能获得更多的发电业务，提高电厂的发电小时，实现更多边际利润。
- **不同机组能耗比较：**30 万千瓦机组供电耗煤是 10 万机组的 82.5%；60 万千瓦是 10 万机组的 80%；100 万千瓦是 10 万机组的 68%。

图 1：不同机组发电煤耗及厂用电率情况



资料来源：山西证券

大型水电发电企业

- 《电力用户向发电企业直接购电试点暂行办法》直接指出原则上，装机容量 20 万千瓦及以上或单机容量 10 万千瓦及以上的水力发电企业，可申请参加试点。
- **水电成本优势明显** 水电的成本明显低于火电，在同一地区水电具有明显的成本优势。
- **水电电价有望提高** 目前水电的核定上网电价明显低于火电，直供电电价受政府干预较少，电价是供需双方博弈的结果，水电发电企业的电价可能比目前上网电价高出一些。

煤电联营企业

- 煤电联营将有效的控制上游成本，在直供电业务中具有成本竞争优势。
- 而目前一些高耗能项目建设在大型煤电基地，也为煤电联营型企业参与直供电提供了条件。

（二）对小火电及电网企业影响偏负面

装机容量较小能耗较高的火电企业

- 《电力用户向发电企业直接购电试点暂行办法》中限制装机容量低于 30 万千瓦的机组参与直供电。
- 装机容量较小的发电企业在直供电业务竞争中不具备成本优势。
- 装机容量较小能耗较高的火电企业在未来的竞争中很难获得发电权，发电小时可能低于平均水平。

高耗能地区小型电网企业

- 如果小型电网企业所覆盖区内高耗能企业开始实行电力直供，这将对公这些司的供电电量产生影响。
- 典型区域小型电网代表如文山电力、三峡水力、乐山电力、岷江水电等，未来可能会受到影响。

四、投资策略

- 关注大型水电企业川投能源、长江电力等。
- 大型煤电一体化企业国电电力、大唐发电
- 大型火电企业华能国际、国投电力、申能股份等。
- 建议关注区域电网企业的投资风险。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。