

地方电力公司进入快速成长期

行业评级

中性/ 维持评级

相关研究

■ 我们认为，地方电力公司在以下四个方面因素主导下，开始进入快速成长期，相应的上市公司值得关注：

第一、“以大代小”项目进入投产期，内在价值巨大提升

进入“十一五”以后，我国加快了落后产能的淘汰，制定了节能降耗的目标，“小火电”的关停和“上大压小”项目的核准齐头并进。进入 2009 年后，特别是 2010 年开始，“以大代小”项目陆续投产，拥有这类项目的地方电力公司即将实现明显的业绩改善和价值提升。

建议关注：上海电力、皖能电力、内蒙华电

第二、受益于国家能源政策：大煤电基地、大水电基地与特高压电网建设

按照我国对于煤电能源的总体规划，国家大力推行建设大煤电基地、大水电基地，实行煤电一体化，并通过特高压电网将中西部煤炭基地和西南水电基地的电力向缺乏资源的东部地区输送。对于火电来说，也就是“变运煤为输电”。

具体规划为：1、建设神东、晋北、晋中、晋东、陕北、黄陇(华亭)、鲁西、两淮、河南、云贵、蒙东(东北)、宁东等 13 个大型煤炭基地，鼓励煤、电、路、港、化工相关产业联营或一体化发展。2、2020 年前后，交流特高压与直流特高压将形成以华北、华中、华东为核心，联结我国各大区域电网、大煤电基地、大水电基地和主要负荷中心的骨干电网结构。(图 1、2)

对于相关的中西部地方来说，这将是极大的发展机遇，不仅增强了用电需求、打开了电力集团的装机增长的空间，而且也加强了中西部地区与经济发达地区的融合，为当地的经济增长带来促进。另外，煤电一体化项目，将是未来盈利最好最稳定的火电项目。

2008 年 12 月 5 日，我国第一个亿吨级煤电一体化基地——两淮煤电基地正式建成投产，在“保增长”的情势下，其他煤电基地建设提速。2 月 3 日，国家能源局成立以来的第一次全国能源工作会议上，国家发展改革委副主任、国家能源局局长张国宝提出，2009 年要加快大型煤炭基地建设。

建议关注：上海电力（参股 50%淮沪煤电联营）、皖能电力、内蒙华电、金山股份、西昌电力（西南水电开发）

第三、产业内迁刺激中西部地区的用电需求

世界经济危机之下，我国的出口大幅下滑，沿海地区出口型劳动密集型企业受到极大冲击，为了继续存活下去，很多企业向内地成本较低的内陆地区转移。

分析师

王爽

+755-82493570

wangshuang@lhq.com

可以预见，此次国际金融危机和世界经济波动，势必会推动国际分工体系调整和中国沿海发达地区产业结构升级，加速国际和沿海地区产业资本向中西部地区转移。

产业内迁的例子比比皆是：富士康所属的鸿海集团计划将富士康深圳龙华工厂 16 万员工转入湖北武汉及山西晋城等内陆省份的厂区；全球最大的显示器制造商冠捷集团近期传出将关闭宁波工厂，将部分订单转移到武汉的消息；2 月 5 日，英特尔公司公布“整合在华生产运营计划”称，将在未来 12 个月内把位于上海浦东的封装测试工厂整合到成都工厂中去；今年 3 月初，世界 500 强企业之一的 ABB 公司在重庆市北部新区投资兴建一家号称 ABB 全球最现代化的制造工厂……

内陆地区为承接沿海产业梯度转移，也主动出击，例如，江西省政府近期率团前往深圳招商，两天时间签约金额高达 62.5 亿元，确定太阳能光伏产业、精深铜加工产业、飞机汽车制造及其零配件产业等 13 个重点招商。

产业内迁的重点迁入地将可能将集中在成都、重庆、武汉、合肥等中西部交通枢纽的中心城市，产业转移将为这些迁入地带来工业增长，用电需求也将随之增长。从 2009 年一季度的用电量情况来看，用电量同比增长超过全国平均水平（-4.02%）的省份依次为：贵州（22.86%）、云南（11.89%）、湖南（9.56%）、安徽（4.63%）、海南（3.29%）、江西（3.01%）、新疆（2.94%）、北京（1.51%）、重庆（0.15%）、河北（-0.36%）、黑龙江（-0.47%）、吉林（-2.03%）、四川（-2.08%）、山东（-3.69%）、天津（-3.90%）、江苏（-3.98%）。

建议关注：皖能电力、赣能股份

第四、受益于核电投资浪潮

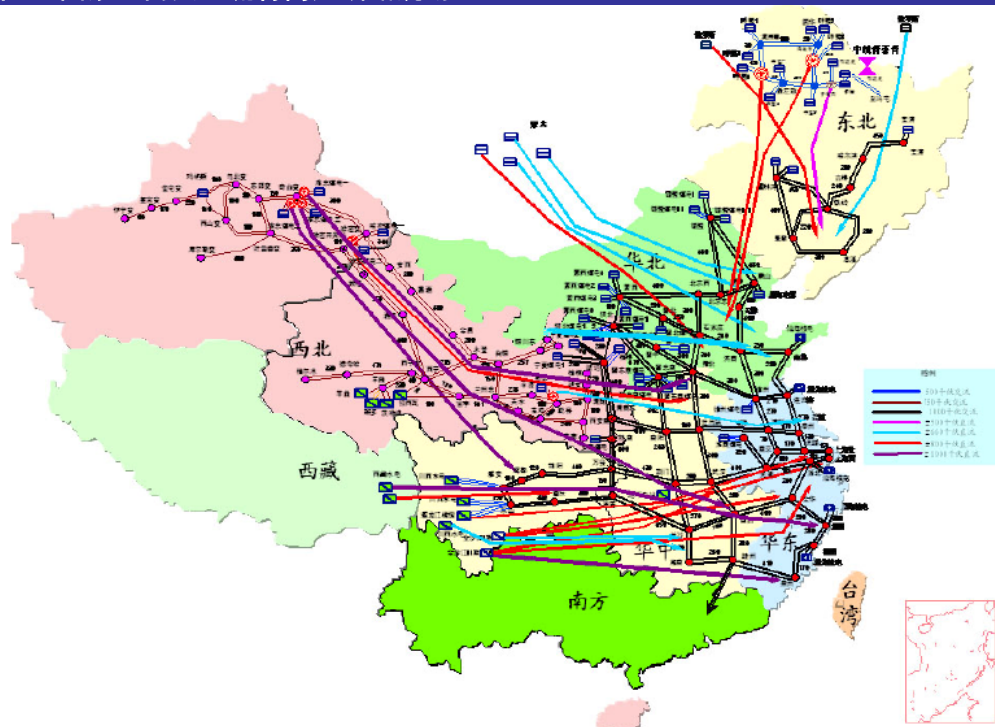
在国家政策的大力推动下，核电投资掀起浪潮，目前，政府正在制定新的核电发展规划，据说 2020 年核电装机容量规划在 7500 万千瓦以上，将远远超过原来 4000 万千瓦的规划。

中核、中广核作为控股方，在各地进行核电投资均与地方进行合资建设核电项目，由于核电项目装机大、盈利高，参与合作的地方电力集团将十分受益。

据报道，我国目前正在运转的核电机组有 11 个，功率达 910 万千瓦，在建项目有 24 个核电机组，功率达到 2540 万千瓦。24 个在建项目分布在沿海地区，其中包括秦山二期扩建 2 个机组、方家山核电项目 2 个机组、广东大亚湾 2 个机组、辽宁的 4 个机组、福建宁德和福清的 6 个机组。另有 9 个核电机组建设的前期工作正紧锣密鼓地开展。湖北大畈、湖南桃花江、江西彭泽作为首批内陆核电厂址，有望今年底或明年初得到开展前期工作的批准文件。

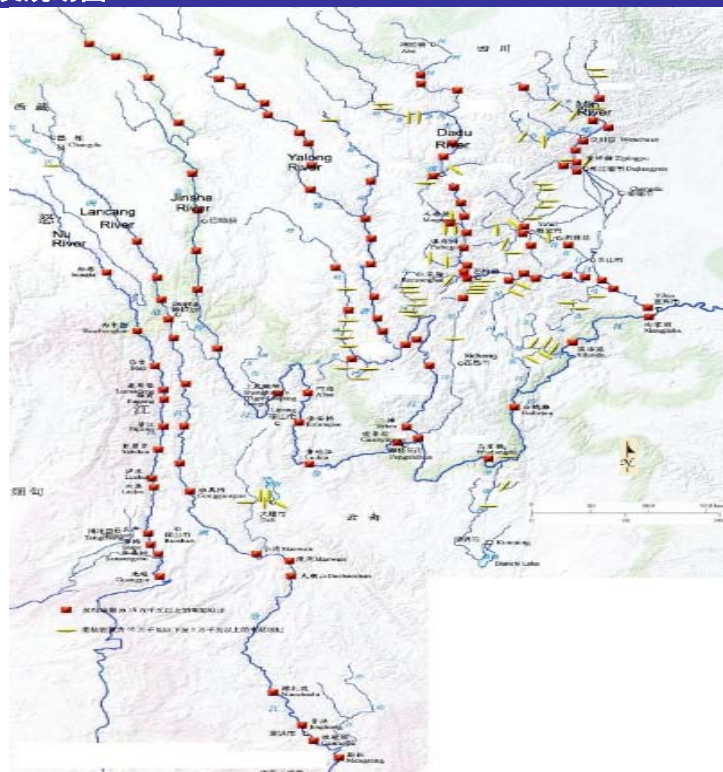
建议关注：皖能电力、上海电力

图 1、国家电网交直流特高压线路规划



来源：国家电网、联合证券研究所

图 2、西南水电站开发规划图



来源：联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。