

调结构是电价改革方向

——电力行业动态点评

分析师

张 霖:
(86-10) 88366060-8752
✉ zhangl@cgws.com

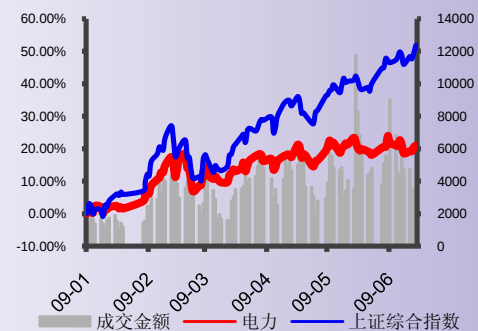
要点:

- **事件一:** 国家电网公司统调中心数据显示, 6 月中旬, 日均发电量同比上升 3.8%, 其中东南沿海和西部高耗能地区发电量回升较快。
- **点评:** 今年四月以来内地发电量的“旬数据”首次实现正增长, 显示经济回暖趋势加速。我们认为, 随著钢铁、电解铝等高耗能产业的产能释放, 发电量和用电量在下半年同比、环比均将恢复正值。从国网中心数据看, 五月上、中、下旬日均发电量分别为 90.97、95.91 和 93.48 亿千瓦时, 分别同比下降 3.9%、0.57%和 5.66%; 六月上旬日均发电量达 97.64 亿千瓦时, 同比下降 0.2%, 显著回暖。而 6 月中旬, 东南沿海地区和西部高耗能地区的发电量回升趋势明显。发电量强劲增长主要源于天气炎热和工业反弹。6 月中旬, 我国东、中、西部地区的气温明显偏高, 而高温引起的空调负荷是电量上升的一个重要原因, 天气因素对用电量的影响会在三季度较为显著。我们预期, 下半年的电力需求将接近 9%的回升, 全年用电量增幅预计在 3%左右。
- 地域角度看, 广东省发电量增幅达 12.3%, 江苏省发电量增幅达 2.6%, 浙江省发电量增幅达 9.6%, 其余沿海地区亦结束了大幅下滑的局面, 逐步恢复正增长。云南省(如图)发电量增速达 18.4%, 这与当地高耗能企业的支持政策有关。但是多数高耗能产业集中的地区, 发电量仍在下滑。如内蒙古发电量下滑 6.1%, 山西省发电量下滑 2.4%, 甘肃省发电量下滑 8.3%。建议关注文山、申能、长电等的长期投资价值。
- **事件二:** 商务部新闻发言人姚坚 23 日表示, 商务部正在酝酿多项促进消费的政策措施, 流通企业的电价要进一步下调, 逐步实现商业用电和工业用电的同价
- **点评:** 我们认为此举的意义首要在于调结构, 其次, 也兼顾到保增长、促发展。07 年我国平均工业、商业电价分别为 0.54、0.85 元每 kwh, 两者差距甚大(如图), 而且, 一般电费占商业运营成本比重较大约三成, 一旦两者同价, 将大幅降低商业运营成本, 积极鼓励商业及第三产业的大幅发展, 改善第三产业占比较低格局。并且商务部通过酝酿调低“商业用电电价”等方面刺激消费的措施, 使我国国内市场在金融危机许多国际市场面临萎缩的窘境的背景下, 确保逆势而上。

投资评级: 谨慎推荐

证券简称	EPS09E	EPS10E	PE09E	评级
长江电力	0.6	0.78	22.5	推荐
文山电力	0.4	0.54	18.48	推荐
申能股份	0.48	0.58	20.7	推荐

行业表现



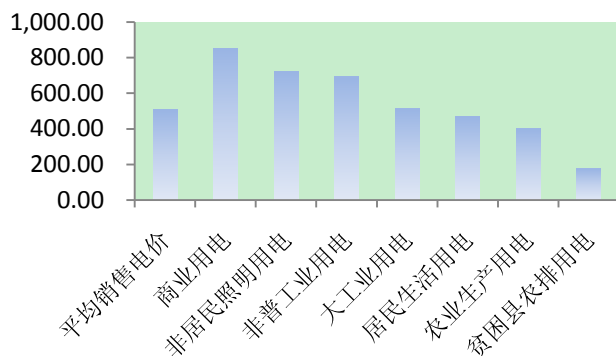
相关报告

1. 暂时回避火电, 关注水电和新能源——电力行业动态点评 2008-1-30
2. 2008 年风电专题报告: 好风凭借力, 紧缩奈我何 2008-4-15
3. 寻找成本相对独立的低 PB 电力蓝筹 2008-5-12
4. 能源链: 环环相扣, 气象万千——长城证券能源双周刊 2008-9-1
5. 涅槃重生, 且待春醉——2009 年度电力行业投资策略
6. 近水楼台先得月, 向阳花木易为春——电力行业 2009 年中期投资策略报告 2009 年 6 月 18 日

独立声明

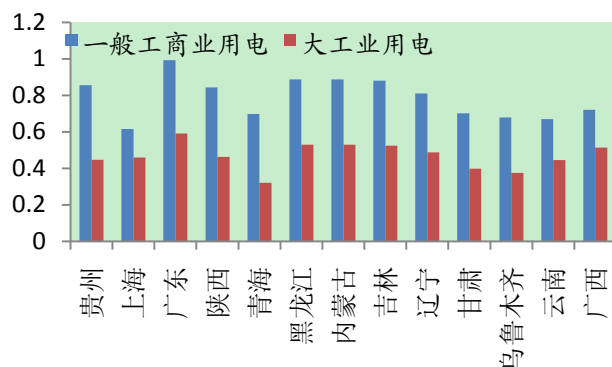
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1 2007 年销售电价分类 元/kwh



数据来源: Wind、长城证券研究所

图 2 各地工、商业用电电价对比

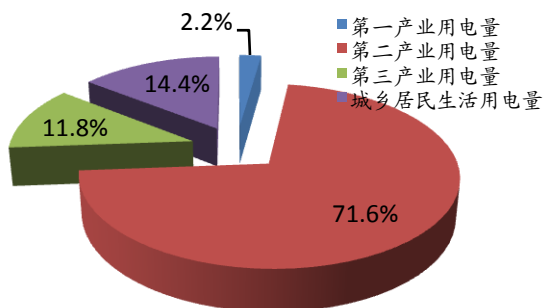


数据来源: Wind、长城证券研究所

我们认为, 商务部下调商用电价虽然或将影响到电网盈利, 短期内推出的概率较小, 但是从长期来看, 具备一定的可行性。因为第三产业用电占全部用电量比重的 11.8%, 商业用电占全部用电量的 3% 左右, 鉴于占比较小, 因此销售电价结构性调整对电网影响将较为有限。

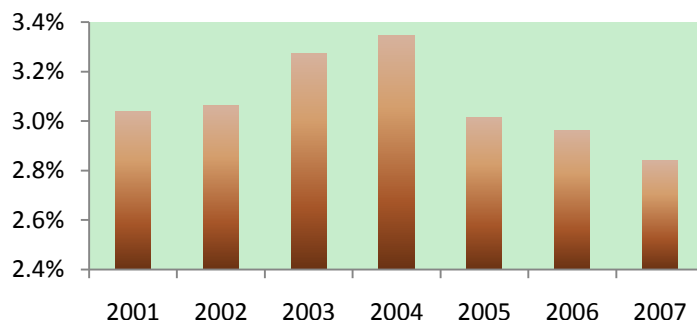
我们认为东南沿海、华东、华中等地, 尤其是上海、广东等商业发达地区的用电量也将随着商业发展的推动而有进一步的提升。因此, 建议关注世博概念且估值较低的中能股份、稳健经营且未来有望参股核电的深圳能源。

图 3 第三产业用电占比



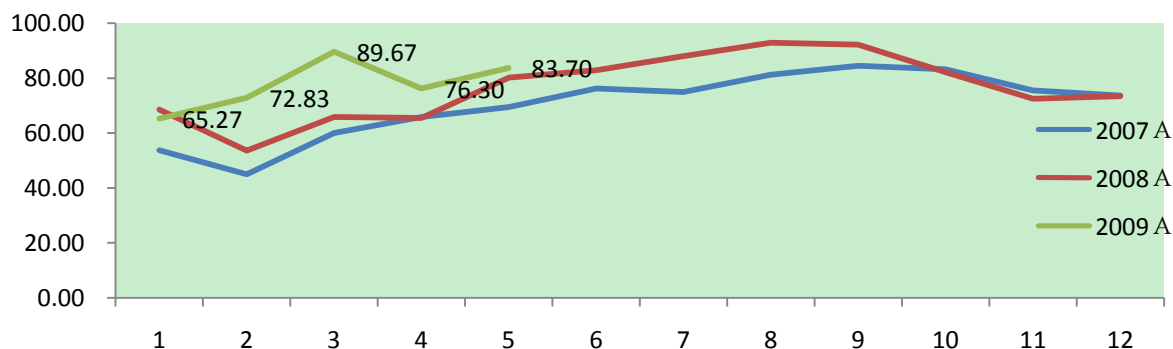
数据来源: Wind、长城证券研究所

图 4 历年商业用电占比



数据来源: Wind、长城证券研究所

图 5 云南月度电量快速增长



数据来源: wind、长城证券研究所



研究员介绍及个人承诺:

张霖: 金融学硕士,任电力及新能源行业研究员。四年金融及资本市场工作经验,具备一定产业背景;国家一级核心期刊发表专业论文13篇,参与省、国家课题三项、华能国际100亿公司债、深能源并购水电等多项投行项目。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述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。

评级标准

公司评级	评级	说明
	推荐	
	谨慎推荐	
	中性	
行业评级	推荐	说明
	谨慎推荐	
	中性	
	回避	

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%;

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。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

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:86-10-88366060

网址: <http://www.cgws.com>