

关注“三低一高”和“大用户密集区”电企

——直购电试点政策点评

要点:

- **事件:** 30 日, 国家电监会发布《国家电监会、国家发展改革委、国家能源局关于完善电力用户与发电企业直接交易试点工作有关问题的通知》表示, 用电大户最高可以获得扣减 20% 的输配电价优惠, 并可与发电企业自主协商直接交易价格, 不受第三方干预。
- **点评:** 我们认为, 此举是电价改革市场化的开端。将增加用户用电选择权, 推动电力市场化形成机制, 增强大型工业企业活力。实现发电侧、用电侧、电网三方帕累托改进。
- 销售电价是电网经营企业对终端用户销售电能的价格, 实行政府定价, 统一政策, 分级管理。销售电价由购电成本、输配电损耗、输配电价及政府性基金四部分构成。此政策将输配电价这部分固定, 而让发电企业与用电大户直接协商电价, 可以使大用户直接与发电商签合同, 可以获得更低的电价, 减少企业成本, 并且在电力供应紧张时, 大用户可以通过支付相对高额电价的方式获得足够的电量供应, 以避免缺电影响正常生产。而用电侧在电力供给偏松的背景下, 签订直购电合同将能够以一定幅度的优惠电价实现发电量的保障或提升, 进而提高机组开工率。电网企业也将随着电量的增加而获利, 并实现电力供需稳定。
- 值得注意的是, 我们不认为直购电出台将滋生高耗能泛滥。因为参与试点的大用户, 限定为用电电压等级 110 千伏 (66 千伏) 及以上符合国家产业政策的大型工业用户。
- 受益得电力企业将有两类: 一类是, 大型工业用户电量比重较大的地区: 广东、山东、江苏、浙江、云南、河南、河北、西北等地的地方电力企业, 因为从我国的用电结构来看, 发电量的回升主要依赖于工业用电的回升。据中电联统计: 08 年, 全国工业用电量 25495 亿千瓦时, 增长 3.65%, 工业用电增长对全社会用电增长的贡献率为 52.71%, 08 年同比降低 27.93 个百分点。而一旦大用户用电增加, 将有助于全社会用电回升, 上述省份工业耗电相对较大, 如附图;
- 另一类, 我们看好“三低一高”即“低煤耗、低污染、低成本和高效率”的发电企业。因为由于发电侧形成竞争, 只有这类发电商才在未来长期运营中显现成本优势。此次参与试点的发电企业, 已暂定为 2004 年及以后新投产、单机容量 30 万千瓦及以上的企业, 水力发电企业为单机容量 10 万千瓦及以上的企业。低能耗高效率大机组发电企业, 如华能、国电、大唐等。

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。

分析师

张 霖:

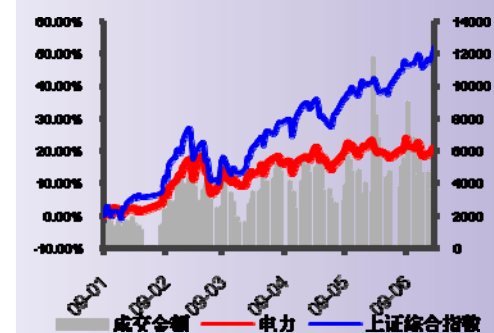
(86-10) 88366060 - 8752

✉ zhangl@cgws.com

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

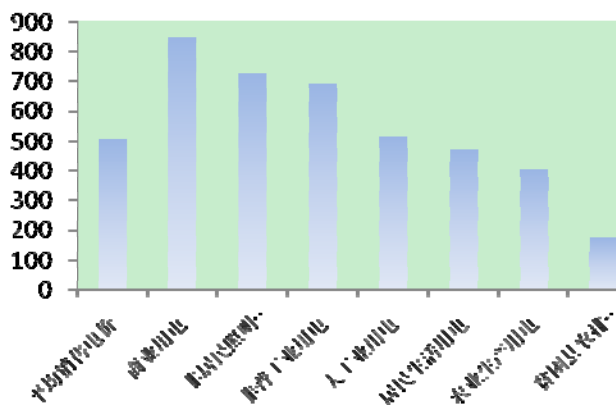
行业表现



相关报告

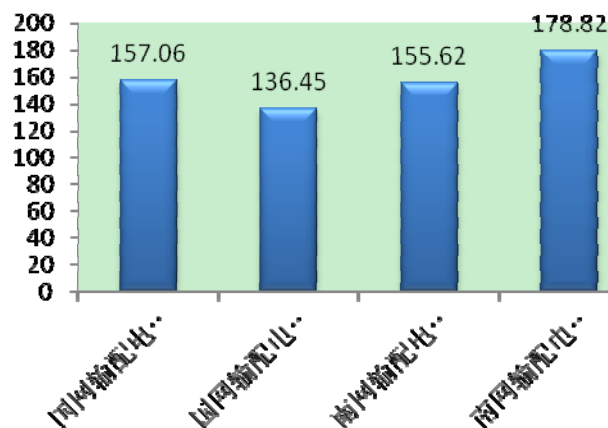
1. 暂时回避火电, 关注水电和新能源——电力行业动态点评 2008-1-30
2. 2008 年风电专题报告: 好风凭借力, 紧缩奈我何 2008-4-15
3. 寻找成本相对独立的低 PB 电力蓝筹 2008-5-12
4. 能源链: 环环相扣, 气象万千——长城证券能源双周刊 2008-9-1
5. 涅槃重生, 且待春醉——2009 年度电力行业投资策略
6. 近水楼台先得月, 向阳花木易为春——电力行业 2009 年中期投资策略报告 2009 年 6 月 18 日

图 1 2007 年销售电价分类 元/kwh



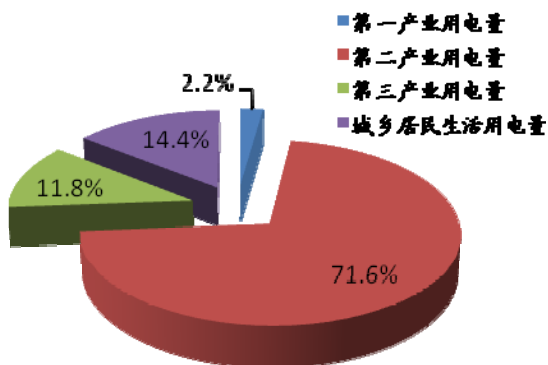
数据来源: Wind、长城证券研究所

图 2 国、南网现行输配电价均值



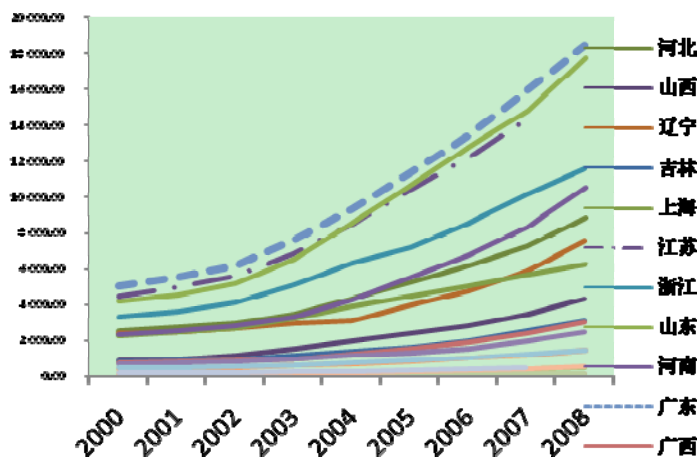
数据来源: Wind、长城证券研究所

图 3 第二产业用电占用电绝对比重



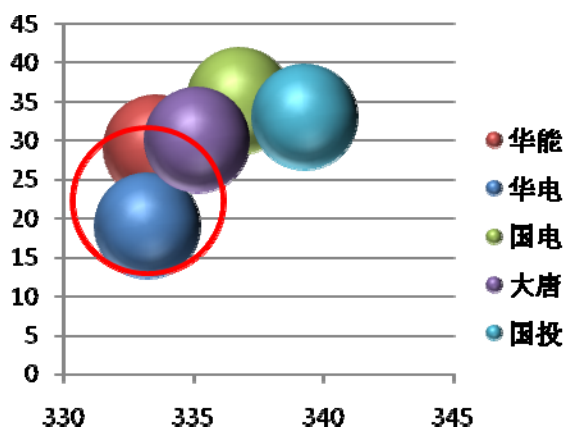
数据来源: Wind、长城证券研究所

图 4 第二产业大省



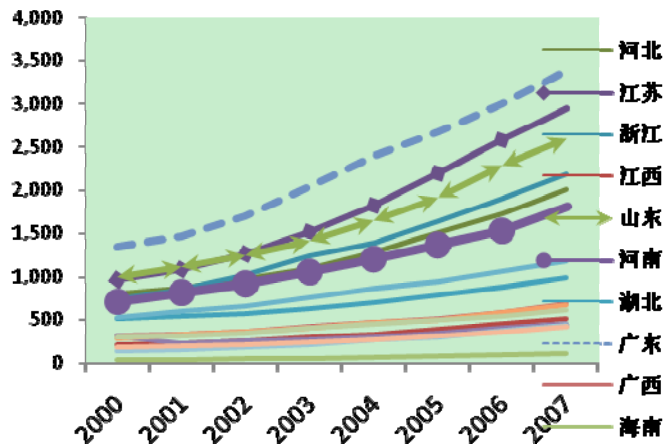
数据来源: Wind、长城证券研究所

图 5 五大集团单位煤耗与 PE 对比图 (g/kwh)



数据来源: Wind、长城证券研究所

图 6 第二产业大用户重点省份



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	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
行业评级	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
	中性	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;
	回避	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>