

电力行业小组
联系人: 彭全刚
010-88087783
pengqg@cmschina.com.cn

2009年7月8日

深圳能源妈湾电厂调研纪实

电力行业草根调研之一

公用事业

电力

推荐(维持)

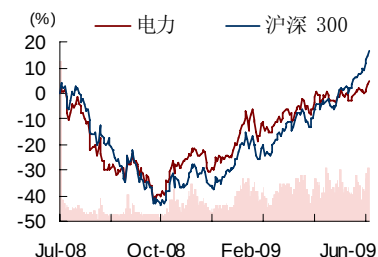
上证指数 3089

行业规模

		占比%
股票家数(只)	54	3.4
总市值(亿元)	6456	3.0
流通市值(亿元)	3944	3.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	5.4	40.1	10.5
相对表现	-9.5	-33.6	-12.6



h

相关报告

我们对深圳能源下属的主力电厂妈湾发电总厂进行了实地调研,与公司运营总监王成先生进行了交流。6月中旬用电高峰期妈湾电厂已经达到满发,发电量恢复较好。同时考虑发电量下降和燃料成本下降影响,预计全年妈湾公司赢利9.9亿元,比2008年增加2.4亿元。

- **妈湾电厂是深圳能源的主力电厂和主要利润来源。**妈湾公司注册资本19.2亿元,主营电力生产,负责经营深圳妈湾发电总厂(4×30+2×32万千瓦燃煤机组)和深圳月亮湾电厂(1×18万千瓦燃机机组,现已关停)。截至2008年底,总资产59.76亿元,净资产45.81亿元;2008年度,实现营业收入58.67亿元,营业利润7.24亿元,净利润8.45亿元。
- **一季度发电量下降较多,但是有一定不可比性。**公司一季度发电量下降30%主要有以下两方面原因:(1)去年南方发生雪灾,西电东送通道受破坏,贵州、云南电量无法送到广东,广东本地电厂发电量猛发,造成08年发电量基数较高。(2)09年受金融危机影响,用电需求下降,发电量下降。两方面因素共同作用,广东电厂发电量都下降较多。
- **二季度发电量恢复较好,6月中旬达到满发。**公司二季度发电量呈现逐步攀升的态势,6月中旬发电量上升较快。其中,6月18日左右,公司发电负荷达到184万千瓦,日发电量达到4100万度,基本达到满发(满负荷全天满发4416万度)。公司认为,6月中旬发电量大幅上升应该主要是天气原因。公司从发电负荷看,基本负荷增加不多,尖峰负荷提高较多,判断主要是由于空调负荷影响。调研当天9~10点电厂总负荷在132~133万千瓦,负荷率在72%左右。
- **电厂全年发电利用小时仍有可能维持较高水平。**公司判断,6月份深圳总用电负荷已经达到2008年最高用电负荷水平,但是应该还没有达到用电最高峰。按照70%的利用率,公司全年发电利用小时达到6000小时是有可能的。用电需求下降促使电网公司努力开发潜在客户,现在电网公司已经在超市中设点接受用户的报装申请。这些努力预计会取得一定的效果,促进用电量回升。
- **妈湾电厂是深圳主要电源支撑点,发电量容易得到保证。**深圳总用电负荷1010万千瓦,妈湾电厂占18%左右,是深圳西部地区的电源支撑点。深圳本地电厂的发电量占用电量的40%左右,主要是深圳能源的电厂。其余60%的电量需要从外部输送进来。
- **公司目前煤炭储量较多,能够保证迎峰度夏。**由于即将进入发电高峰期,且海上运输有可能受到台风影响,公司目前储煤量较多。公司对存煤量进行动态调整,如果预期煤价上涨,公司会加大存煤量,如果预期煤价下跌,公司将降低存煤量。不过首要问题是保证发电安全,不能出席缺煤停机。

- **进口煤炭试烧效果较好，计划在煤价回调时签订长期购煤合同。**妈湾电厂 09 年已经进口煤炭 5 船，35 万吨，占用煤量的 20% 左右。进口煤平均价格比国内煤低 30~40 元/吨，7%~8%。进口澳大利亚煤的 2 船煤，掺烧效果较好。进口煤的关税由于煤种不同而不同，进口烟煤不征收关税，进口褐煤要征税。
- **平均原煤到厂价比 2008 年下降 100 元/吨左右。**公司 2008 年全年平均原煤到厂价为 690 元/吨。2009 年公司与神华等大型煤炭企业签订的合同煤价为 540 元/吨，市场平均采购价也基本在这个水平。包含运费在内，2009 年平均原煤到厂价在 590 元/吨左右。
- **深圳能源煤炭运力提升，保证公司未来用煤。**妈湾电厂 2008 年消耗原煤 500 万吨，2009 年由于发电量减少，预计会有所下降。深圳能源预计 2009 年消耗原煤 900 万吨，滨海电厂、河源电厂投产后，合计消耗原煤 1500 万吨。深圳能源现有一条船，未来将扩充到 7 条船（7 万吨级），年运煤量 700~800 万吨，达到公司用煤量的 50%。在深圳能源运输公司的支持下，妈湾电厂的燃料成本能够控制在较低水平。
- **经过增容改造，公司装机容量低成本扩张。**妈湾电厂的 5#、6# 机组已经进行过增容改造，装机容量达到 32 万千瓦，目前公司装机容量已经达到 184 万千瓦。1# 机组正在进行改造，预计很快装机容量将达到 156 千瓦。增容改造成本较低，与新建项目 4000 元/千瓦相比，公司改造增容 6 万千瓦，节约成本约 2 亿元。
- **预计 2009 年妈湾公司净利润有一定程度增加。**妈湾电厂燃煤机组 2009 年发电量约 110 亿千瓦时，发电利用小时在 6000 小时左右。如果 2009 年发电量下降 20%，利用小时降到 5000 小时左右，全年发电量约 90 亿千瓦时。按照 2008 年度电净利 0.08 元/千瓦时计算，减少 20 亿千瓦时的发电量将减少 1.6 亿元左右的净利润。但是，由于煤价下跌，公司 2009 年用煤量按 400 万吨计算，成本下降也在 4 亿元左右。综合来看，发电主业的净利润约增加 2.4 亿元，妈湾公司全年净利润约为 9.9 亿元。

附录：妈湾公司基本情况

深圳能源原持有妈湾电力公司的股权比例为 58%，原持有西部电力公司的股权比例为 82%。2004 年 9 月 7 日，根据深圳国资委以深国资委[2004]167 号文《关于深圳能源集团有限公司整合重组方案的批复》，并经妈湾电力公司 2006 年 10 月 27 日董事会决议批准，妈湾电力公司拟吸收合并西部电力公司。该事项业经中华人民共和国商务部商资批[2007]1269 号文及深圳市贸易工业局深贸工资复[2007]2319 号文正式批准。

2008 年 3 月 13 日，中华人民共和国商务部以商资批[2008]12 号文核准，合并后妈湾电力公司的投资总额为 8,700,000,000.00 人民币元，注册资本为 1,920,000,000.00 人民币元，其中深圳能源占注册资本的 73.41%；中广核能源开发有限公司占注册资本的 8%；CharterwayLimited 占注册资本的 6.8%；深圳市广聚能源股份有限公司占注册资本的 6.42%；SinocityInternationalLimited 占注册资本的 5.37%。

经 2008 年 4 月 30 日妈湾电力公司深妈董字[2008]8 号和西部电力公司深西电董(2008)2 号董事会决议，妈湾电力公司吸收合并西部电力公司的基准日为 2008 年 4 月 30 日，妈湾电力公司自 2008 年 5 月 1 日起，承续西部电力公司的所有业务。2008 年 5 月 21 日，妈湾电力公司办理了相关的工商变更登记手续。

妈湾电力公司吸收合并西部电力公司完成后，深圳能源持有妈湾电力公司 73.41%的股权，通过全资子公司 Newton 公司间接持有妈湾电力公司 12.17%的股权，直接及间接持有妈湾电力公司共计 85.58%的股权。

妈湾公司原有 2 台 30 万千瓦燃煤机组，18 万千瓦燃油机组。西部电力原有 4 台 30 万千瓦燃煤机组。公司合并后共有 180 万千瓦燃煤机组和 18 万千瓦燃油机组。目前，18 万千瓦燃油机组已经关停，准备改造为天然气发电机组。

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。现为招商证券研究副董事，曾获《新财富》2008 年电力与公用事业最佳分析师。

主要研究特点：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。对主要上市公司研究较为深入，跟踪较为及时，评价较为客观。

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

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

免责声明

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。