



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

2009 年 10 月 19 日

电力行业

研究部

陈俊华

分析员

chenjunhua@cicc.com.cn

李捷

联系人

lijie@cicc.com.cn

规范电能交易价格

有助于确保发电商获得正常上网电价

事件：

10 月 15 日，国家发改委、国家电监会、国家能源局联合下发《关于规范电能交易价格管理有关问题的通知》（下文简称《通知》）。《通知》从发电企业与电网企业的交易价格、跨省区电能交易价格以及电网企业与终端用户的交易价格等方面对电价行为进行了全面规范。

评论：

10 月 14 日电监会公布了《2008 年度电价执行情况监管报告》，提出了电价执行过程中存在的问题及监管措施和建议。此份《通知》正是就《监管报告》中提出的问题进行全面规范。强调上网电价、销售电价必须严格按照发改委颁布的电价标准执行，各级政府和电网企业不得自行变动。

1) 《通知》有助于确保发电商获得正常上网电价，提升发电商盈利的可预测性。在实际电能交易中，会出现发电商实际结算上网电价低于政府颁布的上网电价标准的现象，主要源自于：（1）个别地方供电企业擅自设定收费项目，变相降低上网电价；（2）部分地区脱硫电价执行时间滞后，发电商安装了脱硫设备后，发电商不能及时享受脱硫加价。（3）发电商试运行期间，电网按照偏低的临时电价与发电商进行结算。《通知》明确了发电商试运行时期的上网电价标准，且规定：发电机组进入商业运营后，要严格执行政府价格主管部门制定的上网电价。《通知》有助于提升发电商盈利的确定性，但实际执行力度仍待观察。

2) 《通知》强调：销售电价要严格按国家发改委颁布的电价标准执行，各级政府和电网企业不得自行提高或降低电力用户销售电价，不得自行以大用户直接交易等名义实行电价优惠。

3) 对发电商短期业绩有正面影响，政策执行力度仍有待观察；长期内，电价改革对发电商业绩影响偏中性。

4) 年内可能实施的电价市场化改革主要集中于：大客户直购电；对于上市的发电商业绩影响很小。（参看 7 月 1 日报告）符合直购电试点的电量约占全国电力消费量 20%；由于各省电力消费结构不同，预计东部地区省份符合直购电试点的电量占比小，西部高耗能产业集中的省份符合直购电试点的电量比例相对较高：有望达 30%-40%。目前，上市的发电商尚未有参与直购电的机组，短期内，该政策对于上市的发电商业绩影响有限。

估值与建议：

优选“3 季度业绩可能超预期”的公司。

A 股：我们的审慎推荐顺序是：华能国际（600011.CH）、国电电力（600795.CH）、华电国际（600027.CH）、中能股份（600642.CH）和长江电力（600900.CH）。

H 股：我们认为华能国际（902.HK）三季度盈利有望好于市场预期：预计单季盈利近 20 亿元（或：EPS0.17 元），09 年全年业绩仍有上调空间。维持“审慎推荐”投资评级，12 个月目标价 6.0 港币，对应 09 年动态 P/E 13x 和 P/B 1.6x。

华电国际（1071.HK）短期业绩增速或低于市场预期，长期盈利回升值得期待。暂维持“推荐”投资评级，不建议投资者追高。预计单季盈利 3.9 亿元（或：EPS0.06 元），受当期业绩增速放缓影响，股价短期上升动力不足。

风险提示：

短期煤价回升幅度超出预期。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

图表 1：可比公司估值

	Price 2009-10-16	投资建议	总股本 (百万股)	流通股本 (百万股)	总市值 (十亿元)	2008A	EPS 2009E	2010E	2008A	P/E(x) 2009E	2010E	2008A	P/B(x) 2009E	2010E
A 股电力公司	(Rmb)						(Rmb)							
华能国际	7.54	审慎推荐	12,055	2,878	82	(0.31)	0.40	0.45	(24.6)	18.7	16.7	2.5	2.3	2.2
国电电力	7.19	审慎推荐	5,448	5,448	39	0.03	0.27	0.34	219.0	26.8	21.4	2.8	2.5	2.3
中能股份	11.54	审慎推荐	2,890	2,890	33	0.21	0.65	0.67	56.3	17.7	17.1	2.5	2.4	2.1
华电国际	5.36	审慎推荐	6,021	4,590	28	(0.42)	0.21	0.25	(12.6)	25.6	21.2	2.9	2.6	2.4
长江电力	13.55	审慎推荐	9,412	4,909	128	0.42	0.51	0.67	32.4	26.8	20.1	2.9	2.4	2.3
深圳能源	12.30	中性	2,202	599	27	0.47	0.96	0.84	26.2	12.8	14.6	2.4	2.1	1.9
国投电力	9.80	审慎推荐	1,055	1,055	10	0.12	0.24	0.30	83.3	40.6	32.2	2.5	2.6	1.6
建投能源	5.92	审慎推荐	914	547	5	0.05	0.20	0.29	116.9	29.0	20.3	1.9	1.8	1.7
广州控股	6.33	中性	2,059	2,059	13	0.16	0.34	0.40	39.9	18.6	15.9	1.5	1.4	1.4
上海电力*	5.48	中性	2,140	2,140	12	(0.70)	0.18	0.25	(7.8)	30.8	21.9	2.6	1.9	1.7
大唐发电	9.13	中性	11,780	4,413	89	0.07	0.18	0.20	130.7	50.0	44.9	4.2	3.9	3.7
内蒙华电*	7.27	中性	1,981	573	14	(0.40)	0.11	0.28	(18.2)	67.9	26.2	4.4	2.4	2.1
平均值									n.a	33.6	24.7	2.8	2.3	2.1
中间值									n.a	29.9	21.5	2.6	2.3	2.0
H/B 股电力公司	(HK\$)				(HK\$ bn)		(HK\$)							
华能电力	5.11	审慎推荐	12,055	3,055	93	(0.35)	0.46	0.50	(14.6)	11.1	10.3	1.5	1.4	1.3
华电国际	2.48	推荐	6,021	1,431	31	(0.48)	0.24	0.28	(5.1)	10.4	8.9	1.2	1.1	1.0
华润电力	17.62	中性	4,672	4,672	82	0.41	0.91	1.00	43.5	19.5	17.6	2.9	2.2	2.1
大唐发电	3.98	中性	11,780	3,279	101	0.08	0.21	0.22	50.1	19.2	17.7	1.6	1.5	1.5
中国电力*	2.19		3,606	3,606	8	(0.22)	0.17	0.22	(10.1)	13.1	10.3	0.8	0.8	0.8
中电控股*	52.60		2,406	2,408	127	4.33	3.21	3.55	12.1	16.4	14.8	1.9	2.0	1.9
香港电灯*	42.30		2,134	2,134	90	3.76	2.99	3.13	11.3	14.1	13.5	1.9	1.8	1.7
平均值									n.a	15.0	13.4	1.6	1.5	1.4
中间值									n.a	14.9	13.8	1.5	1.4	1.4

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。