

2009 年 10 月 18 日

市场数据

行业优化平均市盈率	18.72
市场优化平均市盈率	20.60
国金电力指数	4255.71
沪深 300 指数	3241.71
上证指数	2976.63
深证成指	12033.37
中小板指数	4736.16


相关报告

- 1 《关注点从煤价用电量转向资产规模与质量》，2009.9.28
- 2 《拐点证实,继续看好》，2009.8.3
- 3 《拐点初现,继续建议提高配置》，2009.7.6
- 4 《电力改革迈出实质性第一步》，2009.6.28

新能源与公用事业小组
赵乾明

 (8621)61038263
 zhaoqm@gjzq.com.cn

张帅

 (8621)61038279
 zhangshuai@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

电力行业研究简报

—— 紧密关注后续政策，做好战略布局电力股准备

减持

持有

增持

事件：媒体报道电价改革文件近期出台

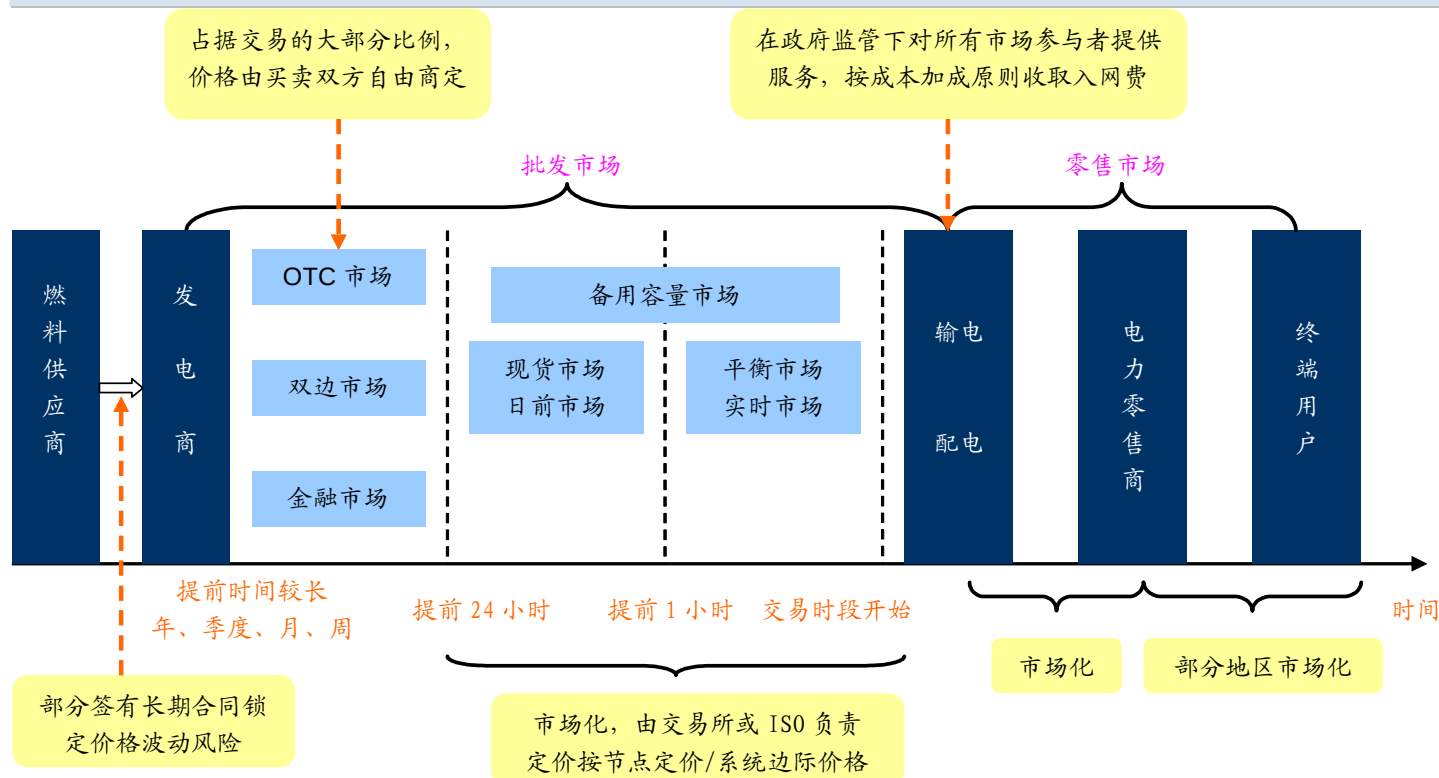
- 10 月 16 日，上海证券报报道，国家发改委、电监会酝酿了一份关于加快推进电价改革的文件有望近期出台，根据文件内容，未来将试点竞价上网、核定输配电价以及销售电价与上网电价联动；具体内容包括：
 - ◆ 放开电价试点：放开发电企业上网电价，实行竞价上网，销售电价与竞争形成的上网电价实行联动，工商业电价每 6 个月变动一次，而农业和居民生活用电每年最多变动一次；为避免电价过度上涨，对发电企业报价规定最高限价。
 - ◆ 输配电价试点：准备推出《输配电定价成本监审办法》，合理确定电网成本，在国网、南网两大公司各选一个省级电网进行按成本加收益办法核定输配电价的试点，将按照分电压等级归集资产和成本，核定电网准许收入，来确定分电压等级的输配电价。
 - ◆ 加快推进直购电：抓紧核定各地地区的电网输配电价标准，推进电力用户与发电企业直接交易试点工作，并适时逐步放宽市场准入条件。
 - ◆ 扶持新建机组：在具备条件地区，对 2010 年及其以后新核准的发电机组所发电量和电价，可由发电企业与电力用户协商确定，电网企业输配电价按照比大用户直购电输配电价标准降低 20% 执行，并逐步过渡到按输配电成本定价。
 - ◆ 调整标杆电价：根据当前燃煤机组造价、煤价、设计利用小时对各地区标杆电价进行校核，适当调整，点火价差较低的区域未来上调电价的幅度相对较大，而点火价差较高地区将难以再次上调，甚至存在下调的可能性；逐步提高老水电上网电价，提价收入主要用于解决移民扶持及库区生态问题。

对该报道的点评
管中窥豹 - 电力市场化改革的目标露出雏形

- 我们在 09 年 1 月 15 日《中国电力改革的路径选择：来自欧盟和美国的经验》中指出：最理想、最能发挥电力系统参与各方效率的电力体系，应该是“全要素+全市场”的模式，即除了具有自然垄断经济特性的输配电网外，所有电力体系的参与要素全部市场化，发电侧、售电侧都放开竞争。
- 对照图表 1 的“全要素+全市场”电力交易体系，从此次报道的具体政策实施方向来看，这次电力改革将重点落在双边市场和过网费这两个环节，而对于目前国内电力体系来说，这两个环节得到解决，将能够实现初步的市场化价格传导机制；其余的部分，如实时市场及交易所、输配分离等都可以在这基础上慢慢完善。
- ◆ 竞价上网、上网电价与销售电价定期联动调整是为了改变原来僵化固定的产业链定价体系，煤电产业链条的价格传导机制将逐步放开。

- ◆ 省网级别输配电价改革试点和出台《输配电定价成本监审办法》则是为放开价格传导机制扫清障碍。
- ◆ 加快直购电的推进相当于初步建立起发电商与用户之间的双边交易市场，而新老机组电量电价决定机制的不同则为发电商大规模参与直购电提供了动力。

图表1：市场化电力市场交易体系



来源：国金证券研究所

对发电企业短期中性、中长期利好

■ 短期中性:

- ◆ 报道提出：点火价差较低的区域未来上调电价的幅度相对较大，而点火价差较高地区将难以再次上调，甚至存在下调的可能性。
- ◆ 这样一来，中西部点火价差较低区域发电商面临电价上调预期，此为利好。
- ◆ 东部沿海点火价差较高区域发电商上网电价短期内上调难度大，且不排除下调可能性，面临短期利空。
- ◆ 对于一线全国布局机组的发电企业来说，电价调整此消彼长，影响偏中性。

■ 中长期利好:

- ◆ 若竞价上网和电价联动调整属实，那些机组质量高
- ◆ 输配电价改革试点和《输配电定价成本监审办法》出台，则意味着市场化改革中最大的阻力——输配电定价机制不明晰——将进入攻关阶段，

强力的市场化改革推进政策将成为估值提升驱动力

- 在 9 月 26 日《电力四季度策略报告》中我们指出：自上而下看，四季度和明年政府在电力改革系列后续政策的推进值得重点关注，这决定了资产质量优良的电力企业能否借此获得竞争优势；如果直购电正式实行、输配电分离、水火电同网同价都能得到进一步推进，之前某种程度上靠天吃饭

的电力企业将拥有对利润调节的主动性，**机组质量高的电力企业可以给予估值溢价。**

- 如果此次上证报报道属实，则意味着我们之前预期的改革深化政策将在未来 12 个月内成为现实；目前的行业产输配电体系将逐步发生根本性变革；在这个过程中，**靠近大的用电负荷、且自身发电成本具备竞争优势的发电商将逐渐占有优势地位。**
- 电价由僵化向市场化调节的转变将成为电力股估值提升的催化剂，因此我们建议密切跟踪关注后续相关改革政策，**若此次报道内容成为现实，建议战略角度提前布局电力股，以迎接电价改革带来的行业估值提升。**

公司投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;
 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;
 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;
 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上;
 持有: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%;
 减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议, 箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明:

行业优化平均市盈率中, 在扣除行业内所有亏损股票后, 过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除, 预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中, 在扣除沪深市场所有亏损股票后, 过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除, 预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明:

本报告版权归“国金证券研究所”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“国金证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。