

彭全刚
010-88087783
pengqg@cmschina.com.cn

2009年12月16日

电煤定价更加市场化

电力行业点评

公用事业

电力

中性（维持）

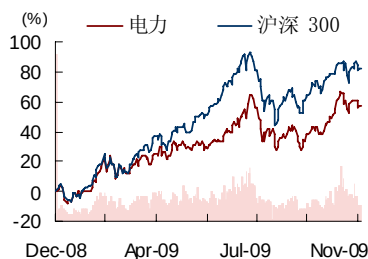
上证指数 3255

行业规模

		占比%
股票家数（只）	54	3.4
总市值（亿元）	6970	2.9
流通市值（亿元）	4436	3.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	3.7	19.8	53.2
相对表现	1.5	-0.9	-21.5



相关报告

1、《电力行业点评—销售电价上调，上网电价差异化调整》2009/11/19

国家发改委12月14日公布《关于完善煤炭产运需衔接工作的指导意见》和《2010年跨省区煤炭铁路运力配置意向框架》，确定了2010年煤炭定货的原则，预计1月底汇总结束。电煤定价的市场化和长期化趋势明显，煤电联动仍将是近期协调电价和煤价的主要方式，我们判断，政府希望近期煤价和电价保持稳定。

- **政府退出决心坚定，煤炭定货更加市场化。**煤炭定货会的发展方向是“建立以全国煤炭交易中心为主体，以区域市场为补充，以网络技术为平台，有利于政府宏观调控、市场主体自主交易的现代化煤炭交易体系”。在煤炭定货、供货的过程中，将更加突出煤矿与用户、铁路、港口的市场关系，政府将尽量减少对过程的干预。我们分析，在坐观了09年煤、电斗法之后，2010年政府主管部门将更加超脱，电煤定货可能会比较顺利。
- **鼓励煤炭供应和消费企业签订长期合同。**为了改变煤炭合同一年一签，受短期市场价格波动影响较大的现状，政府主管部门鼓励煤炭供需双方签订长期合同。在文件中明确规定，对于购销数量、质量、价格等内容齐全、明确的长期电煤合同，可按电煤意向框架总量的50%衔接落实长期运力，在合同期内保持不变，不再逐年安排。我们分析，电煤长期合同的落实，能够减少年度定货会的工作量，锁定电力企业成本和煤炭企业利润，是一举多得的好事。
- **今后煤炭定货会将更加透明，程序更加简洁。**本次定货会将改变以往供需双方集中衔接的方式，分散进行衔接。供需双方签订合同后，通过中国煤炭市场网的煤炭网络交易系统进行汇总。我们认为，通过网上汇总，不仅减少了成本，更重要的是更加客观，更加简洁，也更加透明，对供需双方都有好处。
- **煤电价格联动仍是主要调价方式，将更加科学化。**国家发改委将继续推动煤电价格形成机制改革，理顺电煤价格关系，煤电联动仍是主要方式。国家发改委将组织编制电煤市场价格指数，作为电价调整的依据。由于煤价已经大幅上涨，预计国家将下调发电企业消化煤价上涨的比例，减少煤价上涨中电力企业的负担，而且，在煤价涨幅过高时，政府可能干预煤价。
- **运力仍然存在瓶颈，煤炭仍然可能存在区域性的紧张。**我们预计煤炭供需总体上将走向缓和，但是，由于运力不足，仍有可能出现区域性的煤炭紧张。国家主管部门的主要精力将放在协调跨区域的运力协调上。
- **煤价上涨是大概率事件，建议谨慎对待火电股。**我们判断，在国内、国际市场煤价大幅上涨之后，2010年电煤合同价上涨将是大概率事件。仅11月份，秦皇岛市场煤价上涨超过100元/吨，秦皇岛至广州的运价上涨超过60元/吨。按照全年电煤消耗15亿吨计算，全国平均煤价上涨40元/吨，火电又将出现行业性的亏损。在合同煤价未最终确定前，我们建议暂时谨慎对待火电股。

附件1：国家发展改革委关于完善煤炭产运需衔接工作的指导意见

各省、自治区、直辖市发展改革委、经贸委（经信委、工信委）、工信厅、煤炭局（办），煤炭、电力、钢铁、有色、化肥行业协会，有关企业：

2004年以来，煤炭产运需衔接坚持改革方向，注重发挥市场配置资源的基础性作用，基本形成了在国家宏观调控指导下，企业自主衔接资源、协商定价的新机制，促进了煤炭市场稳定发展。虽然当前和今后一个时期，我国煤炭消费和生产持续增长，供需总量有望保持基本平衡，但受部分区域煤炭资源和运力增长限制，以及一些不确定因素等影响，还会出现局部地区、个别时段供应偏紧等问题。为确保国民经济发展对煤炭的需求，现就进一步完善煤炭产运需衔接工作提出以下意见：

一、以完善煤炭产运需衔接机制、保障稳定供应为目标，进一步改善宏观调控

（一）我委会同有关部门和地方政府，依据国民经济发展计划等，预测全国和区域性煤炭消费需求、生产和交通运输能力，做好煤炭产运需总量平衡。

（二）在综合平衡基础上，对跨省区煤炭产运需衔接，由我委会同有关部门提出指导意见；对产煤省区内产运需衔接，由地方政府经济运行、煤炭管理部门会同铁路、交通等部门，按照全国统一原则和政策予以指导。

（三）继续推进煤炭订货改革，鼓励供需双方签订长期合同，加快建立以全国煤炭交易中心为主体，以区域市场为补充，以网络技术为平台，有利于政府宏观调控、市场主体自主交易的现代化煤炭交易体系。过渡期内，要继续完善“经过三个阶段、形成三种关系”的衔接方式。即政府发布产运需衔接原则、政策和运力配置意向框架；煤矿与用户衔接资源、协商价格、签订合同，形成供需之间的购销关系；煤矿与铁路局衔接落实铁路运力，形成矿路之间的托运承运关系，对需经港口中转部分，煤矿与港口衔接装卸、堆存等作业，形成矿港之间的委托被委托关系。

（四）进一步转变政府职能，规范行政行为，减少对微观经济运行的干预，为企业发展创造良好环境。我委会同有关部门确定的衔接原则、政策和运力配置意向框架等，通过门户网站及时向社会公布，指导产运需衔接。

（五）我委会同有关部门、地方政府和行业协会等，按照落实企业生产经营自主权、发挥市场机制作用的基本原则，督促指导衔接，依法规范市场行为，协调解决衔接中的问题。

二、按照明确性质和功能、优化结构的要求，完善运力配置意向框架

（一）进一步发挥市场配置资源基础性作用，逐步推进运力配置方式改革。在当前铁路运力仍然紧张、结构性矛盾突出的情况下，继续坚持和完善近几年所采取的取消指令性分配、根据铁路实际状况发布运力配置意向框架的方式，以指导和服务供需企业衔接。

（二）根据居民生活、电力、化肥和冶金等重点行业跨省区煤炭需求、煤炭资源及铁路新增运力等情况，适当增加跨省区铁路运力，重点加大山西、内蒙古、陕西等省区煤炭外运力度。

（三）新增铁路运力重点增加发电用煤，同时兼顾炼焦煤、无烟煤等不同煤种、不同用途的煤炭产品，鼓励企业优化煤炭产品结构，提高煤炭使用效率。

（四）适应部分重点产煤省区实施煤矿兼并重组整合，做好运力配置主体和运力结构调整，实现平稳过渡。对每个矿点的运力配置意向，原则上以上年度意向框架为基础，适当考虑现有矿井生产能力变化等情况，并对国家核准建设的新投产矿井给予支持。

三、进一步加强企业市场主体地位，提高效率，改进和完善供需衔接

（一）供需企业之间衔接签订合同，是整个产运需衔接的中心环节，各方面都要做好服务、支持与配合工作。在指导意见发布衔接原则、政策和运力配置意向框架后30日内，供需企业要协商完成合同签订。

（二）改变目前煤炭供需双方集中衔接的做法，由企业在规定时间内自主选择适当方式，分散进行衔接。政府部门和行业组织都不得规定企业的衔接方式，不得强制企业集中衔接。

（三）凡属依法生产经营的煤矿和用户企业，不分所有制、不分隶属关系、不分新老企业，均可以公平自主参加衔接。禁止未经国家核准（审批）、违规建设的煤矿参加衔接。

（四）供需衔接必须坚持以煤矿和终端消费企业为主体，坚持以发煤、收款煤矿为供方，接煤、付款厂家为需方签订合同，禁止和取缔中间环节介入供需衔接。任何部门、机构和

单位不得干预企业自主衔接签订合同。

(五) 供需企业要以铁路运力配置意向框架为依据,以企业生产经营实际为基础,衔接购销数量、签订合同,严禁脱离生产经营实际,签订虚假合同。鼓励供需企业之间签订五年及以上的长期购销合同。

供需企业要强化合同意识,合同须明确数量、质量、价格和违约责任,信守合同承诺,不得擅自变更。

(六) 在运力配置意向框架范围内,支持煤矿优化用户和煤炭产品结构,支持用户优化煤矿资源结构,把优质资源和有限的运力,调整到技术先进、节能减排、经济和社会效益好的企业。

(七) 供需企业签订的全部合同,须登录中国煤炭市场网(www.cctd.com.cn)煤炭网络交易系统,由系统自动生成分行业、分企业的汇总数据。不再召开合同汇总会。委托中国煤炭工业协会整理网上合同签订情况。

四、推进煤电价格形成机制改革,理顺煤电价格关系,促进协调发展

(一) 煤炭价格继续实行市场定价,由供需双方企业协商确定,坚持以质论价、优质优价等原则,进一步完善反映市场供求关系、资源稀缺程度和环境损害成本的煤炭价格形成机制。

(二) 参考国际通行做法,尽快建立和完善我国电煤市场价格指数,通过价格信息网络及时发布,为供需企业协商价格提供参考依据,引导生产和消费。

(三) 清理各地区、各部门现行煤炭生产、销售过程中征收的各类收费和基金,取消地方各级政府和有关部门越权设立的收费和基金,整合性质相近、重复设置的收费和基金,推进涉及煤炭资源税费制度改革,减轻煤炭企业负担。

(四) 积极稳妥地推进电力市场化改革,在有条件的地区推行竞争确定电价的机制。过渡期内,完善煤电价格联动机制,调整发电企业消化煤价上涨比例,设置煤电联动最高上限,适当控制涨幅。当前,要保持煤炭、电力价格基本稳定,促进经济协调发展。

五、按照加快托运承运衔接、提高运输效率的要求,改进和加强运力衔接落实

(一) 衔接落实铁路运力,必须以供需企业之间签订的内容齐全、规范的煤炭购销合同为前提,以铁路局在煤炭购销合同上盖章承诺提供运力为标志。各铁路局一律不得在煤矿企业提交购销合同前,对煤矿或用户分配运力。

(二) 跨省区煤炭运力衔接,原则上于指导意见发布 30 日后开始,力争一周之内完成。对在规定的供需衔接阶段未完成购销合同签订和录入网络系统的,原则上不再衔接落实运力。

(三) 衔接落实运力,要以运力配置意向框架为依据,体现促进产业结构调整和优化升级,做好“五个倾斜”:向符合国家产业政策和经国家核准(审批)建设的企业(项目)倾斜;向节能减排搞得好的企业倾斜;向长期合同、大宗合同倾斜;向合同兑现率高的企业倾斜;向战略装车点、大客户、实现路企直通运输、装车发运效率高的企业倾斜。

对购销数量、质量、价格等内容齐全、明确的长期电煤合同,可按电煤意向框架总量的 50%衔接落实长期运力,在合同期内保持不变,不再逐年安排。

(四) 在衔接落实运力过程中,我委和铁道部、交通运输部负责指导、协调和监督,对严重违背衔接原则、政策和运力意向框架,有可能对煤炭稳定供应带来重大影响的,予以必要的调整。

衔接落实运力结束后,由铁道部将汇总的产运需三方认可的合同提交我委,作为日常监管合同履行的依据。对其中需经港口中转部分,按照物流衔接的要求,分煤矿和港口抄送交通运输部及有关港口,作为港口组织年度重点作业的依据。

各有关部门、地方、行业协会和煤炭产运需企业要增强大局意识和责任意识,认真贯彻本指导意见,加强协调配合,努力做好煤炭产运需衔接工作,为保障煤炭持续稳定供应、促进经济平稳较快发展做出应有贡献。

国家发展改革委

二〇〇九年十二月十四日

主题词: 煤炭产运需衔接意见

附件2：2010年跨省区煤炭铁路运力配置意向框架（单位：万吨）

行业路局、矿点	合计	电力	钢铁(有色)	化肥(化工)	居民生活	出口
合 计	90650	72160	9080	2400	3470	3540
哈尔滨铁路局	4060	3390	610		50	10
1.黑龙江省	2540	1870	610		50	10
鸡 西	700	574	116			10
鹤 岗	585	417	148		20	
双鸭山	335	335				
七台河	520	284	206		30	
沈 煤	90	90				
中煤销	20		20			
司法矿	25	25				
黑龙江地方	265	145	120			
2.内蒙古东部	1520	1520				
扎赉诺尔	400	400				
大 雁	280	280				
伊 敏	420	420				
宝日希勒	400	400				
内蒙古地方	20	20				
沈阳铁路局	4150	3685	465			
1.吉林省	580	455	125			
辽 源	320	195	125			
通 化	40	40				
舒 兰	130	130				
琿 春	90	90				
2.辽宁省	810	470	340			
抚 顺	80		80			
铁 法	300	250	50			
沈 阳	140	50	90			
阜 新	270	150	120			
北 票	20	20				
3.内蒙古东部	2760	2760				
平 庄	450	450				
霍林河	2310	2310				
北京铁路局	6485	4649	1047	169	340	280
1.北京市	380		160	11	49	160
北 京	350		160	11	49	130
北京地方	30					30
2.河北省	2735	1813	661	10	231	20
开 滦	840	426	214		180	20
冀中能源	890	625	240	5	20	
邢 台	405	210	165	5	25	
蔚 州	100	100				
兴 隆	20	20				
河北地方	470	422	42		6	
部直属	10	10				
3.山西省	2370	1836	226	148	60	100
阳 泉	1600	1086	206	148	60	100
南 庄	50	50				
天 成	170	170				
潞 安	20	20				
山西地方计	440	440				
阳泉市	270	270				
晋中市	100	100				

长治市	40	40				
乡 镇	30	30				
山西出口计	70	50	20			
阳泉市	70	50	20			
部局直属	20	20				
4.司法矿	200	200				
荫 营	130	130				
固 庄	70	70				
5.神华集团	800	800				
太原铁路局	38660	31774	3050	80	1237	2519
1.河北省	320	260			60	
河北地方	180	140			40	
部直属	140	120			20	
2.山西省	23275	17760	2739	70	1007	1699
大 同	4570	3300	200	20	200	850
阳 泉	420	400	15			5
西 山	2860	1655	756	40	305	104
汾 西	1120	270	740		100	10
霍 州	810	232	440		128	10
轩 岗	450	445	4		1	
东 山	110	110				
朔州煤电	410	410				
华晋焦煤	215	67	93		25	30
山西地方计	7830	7291	246	10	223	60
阳泉市	10	10				
晋中市	660	585	50		15	10
长治市	35	35				
晋城市	20	10		10		
太原市	360	330	25		5	
大同市	760	612	40		78	30
忻州市	570	554	6		10	
吕梁市	350	285	50		15	
临汾市	140	70	20		50	
运城市	20	20				
离柳焦煤	70	70				
朔州公司	1200	1200				
朔州矿业	355	355				
乡 镇	1500	1400	30		50	20
省煤运	1645	1620	25			
省能源	135	135				
山西出口	2530	1880	40		10	600
局直属	1530	1350	165		15	
部直属	420	350	40			30
3.司法矿	200	200				
西 峪	80	80				
劳政局	40	40				
劳教局	80	80				
4.中煤集团	6580	5894	106	10	60	510
平 朔	6150	5650				500
煤气化	430	244	106	10	60	10
5.神华集团	5395	5040	115		90	150
神 华	2335	2040	115		30	150
准格尔	3060	3000			60	
6.内蒙古	2435	2355	40			40

伊泰	1600	1520	40			40
蒙泰	310	310				
满世	280	280				
其他	245	245				
7.陕西地方	455	265	50		20	120
呼和浩特铁路局	10370	9401	777		88	104
1.内蒙古	6510	6239	119		48	104
伊泰	1450	1360	90			
蒙泰	380	351				29
满世	450	450				
其他	4230	4078	29		48	75
2.神华集团	2380	1702	658		20	
神华	700	610	70		20	
包头	610	532	78			
神华乌海	960	460	500			
万利	50	40	10			
金烽	30	30				
神华东胜	30	30				
3.陕西地方	430	410			20	
4.司法矿	150	150				
5.部直属	900	900				
郑州铁路局	9620	6570	635	1744	461	210
1.山西省	6180	3555	350	1651	439	185
晋城	2940	1365	130	1200	155	90
潞安	1500	1045	200	45	195	15
晋普山	50	40		1	9	
晋煤焦	30	30				
长治市	160	135			25	
晋城市	640	450		140	50	
明华	100	100				
兰花	230	65		165		
乡镇	30	30				
山西出口	390	210	20	80		80
局直属	110	85		20	5	
2.河南省	3440	3015	285	93	22	25
平顶山	260	260				
郑州	800	765	10	25		
焦作	300	125	150	10		15
鹤壁	340	290	40			10
义马	900	830	20	40	10	
司法矿	10				10	
河南地方	800	715	65	18	2	
部直属	30	30				
武汉铁路局	1910	1360	390	20	140	
河南省	1910	1360	390	20	140	
平顶山	1800	1260	380	20	140	
河南地方	110	100	10			
西安铁路局	3580	3137	295	55	53	40
1.陕西省	3210	2857	275		38	40
铜川	345	330	10		5	
韩城	335	210	95		30	
澄合	130	130				
蒲白	130	130				
陕煤建	70	70				

黄陵	620	520	100			
陕煤分公司	90	80	10			
彬长	100	100				
红石峡	80	80				
崔家沟	90	90				
柴家沟	65	65				
车村	40	40				
红石岩	40	40				
华龙	330	330				
陕西地方	685	622	20		3	40
部直属	60	20	40			
2.甘肃华亭	350	280		55	15	
3.四川地方	20		20			
济南铁路局	2135	1038	490	7	473	127
山东省	2135	1038	490	7	473	127
枣庄	600	198	290	2	110	
兖州	445	166	80	5	144	50
新汶	480	243	80		95	62
肥城	220	106	20		94	
淄博	370	305	20		30	15
临沂	20	20				
上海铁路局	6330	4992	613	155	390	180
1.江苏省	580	292	173	10	85	20
徐州	280	220	10	10	40	
大屯	300	72	163		45	20
2.安徽省	5215	4380	310	120	305	100
淮南	2830	2680	80	70		
淮北	1310	700	185	20	305	100
皖北	435	360	45	30		
新集	630	630				
安徽地方	10	10				
3.河南省	535	320	130	25		60
永城	405	260	90	25		30
神火	130	60	40			30
南昌铁路局	438	361	67	10		
江西省	438	361	67	10		
萍乡	200	163	37			
丰城	205	165	30	10		
英岗岭	13	13				
江西地方	20	20				
广铁公司	502	184	138	20	160	
湖南省	502	184	138	20	160	
资兴	71	10	9		52	
涟邵	60	55			5	
白沙	105	43	23	4	35	
株洗	55	10	35		10	
司法矿	16	6			10	
湖南地方	195	60	71	16	48	
成都铁路局	965	654	123	130	38	20
1.贵州省	735	496	71	130	38	
六枝	135	100	2	24	9	
水城	190	108	62	8	12	
林东	140	97	3	27	13	
司法矿	80	35		45		

贵州地方	190	156	4	26	4	
2.四川地方	180	123	37			20
3.重庆市	50	35	15			
昆明铁路局	435	215	190		30	
1.贵州盘江	300	140	130		30	
2.云南地方	135	75	60			
兰州铁路局	610	350	190	10	10	50
宁煤	590	350	180	10		50
其他	20		10		10	
乌鲁木齐铁路局	400	400				
神华新疆	200	200				
潞安新疆	200	200				

资料来源：招商证券

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±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

免责条款

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。