

电价调整将改善行业基本面

电价调整新闻点评

核心观点

6月13日，国家发改委资源节约与环境保护司副司长李静介绍，发改委正在研究电价调整一事，这是发改委首次证实正研究电价调整。5月31日，国家已经上调了天然气价格，我们认为年内实行电价调整的可能性较大。

提高电价是节能减排，调整经济结构的要求。我国于去年哥本哈根联合国气候变化大会召开前，公布了控制温室气体排放的行动目标：到2020年全国单位GDP二氧化碳排放比2005年下降40%至45%。我国将把这个目标分解纳入“十二五”和更长期的国民经济和社会发展规划。实现这个目标面临巨大的压力和特殊的困难，其中的一个重要手段就是通过提高能源价格抑制高耗能产业发展。

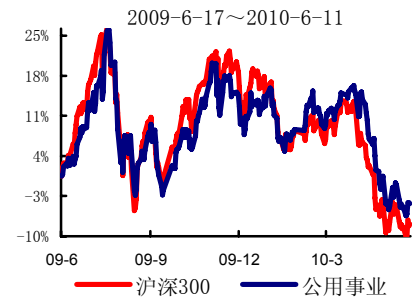
煤价上涨导致电力行业处于微利状态。09年第四季度以来，动力煤价格再次出现了一波上涨行情，以大同6000卡平仓价为例，从09年10月初的650元/吨上涨至10年2月初的850元/吨，涨幅达30%；至今维持在790元/吨的高位。2010年第一季度，火电行业销售毛利率从09年第3季度的高点18%下降至12%，净利率从9.28%下降至4.71%，基本处于微利状态。

预计本次电价调整主要以上调上网电价为主。电价调整涉及面较广，对电网和发电企业的影响也需要等具体的政策出台之后才能分析。但由于09年11月那次电价调整时销售电价上调幅度大于上网电价幅度，我们预计本次电价调整将主要针对发电企业，因此，上调上网电价的可能性更大或者销售电价和上网电价同时上调。

长期来看，电力行业将呈现以下特点：能源配置从过度依赖输煤向输煤输电并举、加快发展输电转变；电力发展从重发轻供向电网电源协调发展转变；电源结构从过度依靠煤电向优化提高非化石能源比重转变；电网功能从单一性输电载体向综合性资源配置平台转变。电力行业对煤炭的依赖下降，煤价影响减弱。

评级和投资建议。目前，电力行业2010年PE为22倍，PB为2.2倍，具有较高的安全边际；电价调整和电力体制改革的推进，将有助于改善行业基本面；特高压电网的建设，新能源比重进一步提升将导致电力行业对煤炭的依赖程度降低；电力行业基本面将逐步好转。给予行业“推荐—A”的投资评级，建议关注资源优质、高速成长的公司，如国电电力、内蒙华电、金山股份、穗恒运等，水电蓝筹长江电力等。

行业表现对比图



相关报告

- 1.《国都证券-行业研究-行业点评-公用事业：火电受制于煤价上涨，期待煤电联动真正实施》 2010-02-22

研究员：巩俊杰

电话：010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号：S0940208040096

联系人：鲁儒敏

电话：010-84183246

Email: lurumin@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

6月13日，国家发改委资源节约与环境保护司副司长李静介绍，发改委正在研究电价调整一事，但她没有透露何时出台。国家发改委副主任解振华在5月27日召开的北京国际科技产业博览会中国能源战略高层论坛上发言称：今年我国将进一步深化能源价格改革，调整天然气价格，推行居民用电阶梯价。对能源消耗超过国家和地方规定的单位产品能耗限额标准的，实行惩罚性电价。5月31日，国家已经上调了天然气价格，我们认为年内实行电价调整的可能性较大。

一. 电价调整背景

1. 提高能源价格是节能减排和转变增长方式的要求

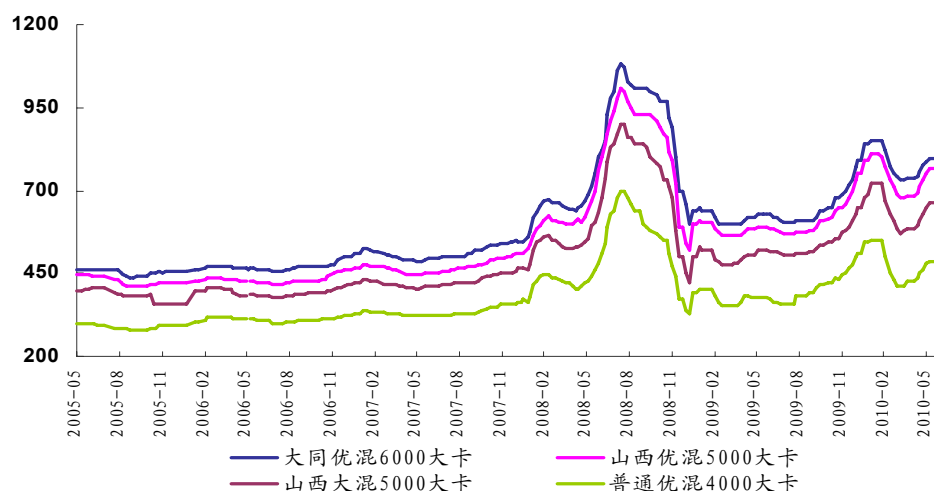
根据“十一五”规划，我国单位国内生产总值(GDP)能耗五年要下降20%左右。“十一五”前四年，全国单位GDP能耗下降了14.38%。今年一季度，在去年基数较低的基础上，电力、钢铁、有色、建材、石化、化工六大高耗能行业能耗大幅反弹。初步计算，全国能耗同比上升3.2%，12个地区单位产值能耗由降转升，大大加剧了今年后三季度节能工作的压力。

我国于去年哥本哈根联合国气候变化大会召开前，公布了控制温室气体排放的行动目标：到2020年全国单位GDP二氧化碳排放比2005年下降40%至45%。我国将把这个目标分解纳入“十二五”和更长期的国民经济和社会发展规划。实现这个目标面临巨大的压力和特殊的困难，其中的一个重要手段就是通过提高能源价格抑制高耗能产业发展。

2. 动力煤价格上涨造成电力行业面临亏损压力

09年第四季度以来，动力煤价格再次出现了一波上涨行情，以大同6000卡平仓价为例，从09年10月初的650元/吨上涨至10年2月初的850元/吨，涨幅达30%；至今维持在790元/吨的高位。

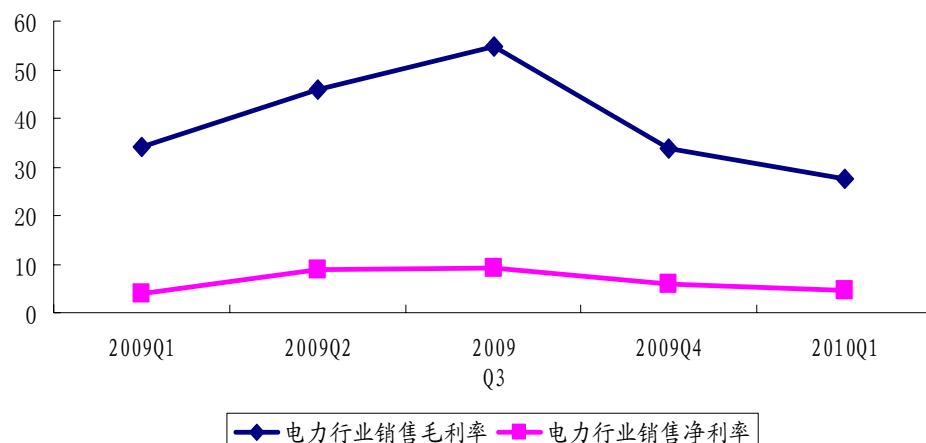
图表1：05年以来动力煤价格走势



数据来源：煤炭资源网、国都证券

2010年第一季度，火电行业销售毛利率从09年第3季度的高点18%下降至12%，净利率从9.28%下降至4.71%，基本处于微利状态；09年年底，电力行业资产负债率达71%，火电行业资产负债率达73%，除金融业外，电力行业资产负债率高居所有行业第一。

图表2：2009年以来电力行业单季度毛利率及净利率走势



数据来源: Wind 资讯、国都证券

二. 电价调整内容回顾

09 年 11 月, 国家发改委进行了一次上网电价的调整, 电网销售电价上调幅度远大于电企上网电价平均上调幅度。我们认为, 非对称上调点价格, 一方面是为了保障电网企业的正常经营, 恢复电网企业的盈利能力; 另一方面, 是为了保障电网领域的投资热情, 因为未来几年内国家计划继续加大特高压建设投资力度。

从 05 年以来, 电价调整已经进行过多次, 每次都是因为电网或者电力企业的亏损对销售段家或者上网电价进行微调, 并未对电价定价机制进行理顺, 煤电联动也从未真正付诸实施。我们仍然对改革电价定价机制和实施煤电联动抱有期待。

表格 1: 05 年以来电价调整内容回顾

调整日期	调整内容
2005 年 5 月	全国销售电价水平平均每千瓦时提高 2.52 分钱
2006 年 6 月	调整华北、南方、华中、华东、东北和西北电网的上网电价
2007 年 7 月	山西省、内蒙古自治区内新投产电厂送京津唐电网上网电价分别调整为每千瓦时 0.298 元和 0.297 元 (不含脱硫加价)
2007 年 10 月	上调东北电网内部分电厂的上网和输电价格
2007 年 12 月	采取分步降价或转让部分发电量指标方式, 下调吉林、湖北等八省 (区、市) 统调小火电机组上网电价
2008 年 7 月	全国火力发电企业上网电价平均每千瓦时提高 2.14 分钱, 全国平均销售电价每千瓦时上调 2.5 分钱
2008 年 8 月	全国火力发电企业上网电价平均每千瓦时提高 2 分钱, 电网经营企业对于电力用户的销售电价不做调整
2009 年 11 月	全国非民用电价每千瓦时平均提高 2.8 分钱, 居民电价暂不调整; 上网电价方面, 陕西等 10 个省 (区、市) 燃煤机组标杆上网电价适当提高, 浙江等 7 个省 (区、市) 适当下调

数据来源: 国都证券

三. 电价调整影响

电价调整涉及面较广, 对电网和发电企业的影响也需要等具体的政策出台之后才能分析。但由于 09 年 11 月那次电价调整时销售电价上调幅度大于上网电价幅度, 我们预计本次电价调整将主要针对发电企业, 因此, 上调上网电价的可能性更大或者销售电价和上网

电价同时上调,发电企业和电网都将能够受益于电价调整,受益程度取决于电价调整幅度。

四. 行业评级和投资建议

随着国家转变经济发展方式的深入进行,经济结构调整的积极推进,电力发展方式转变,调整结构促节能降耗。电力发展方式转变,在不同的阶段有不同的侧重,但结构调整仍然是主线,节能降耗依旧是重点,通过加快建设以特高压电网为骨干网架的坚强智能电网,实现依赖输煤向主动输电转变,通过促进大水电、大煤电、大核电、大型可再生能源发电基地集约化发展,完善结构达到节能降耗的目的。届时,电力行业将呈现以下特点:能源配置从过度依赖输煤向输煤输电并举、加快发展输电转变;电力发展从重发轻供向电网电源协调发展转变;电源结构从过度依靠煤电向优化提高非化石能源比重转变;电网功能从单一性输电载体向综合性资源配置平台转变。电力行业对煤炭的依赖下降,煤价影响减弱。产业结构的调整,单位 GDP 能耗的降低,非化石能源比重的提升,加上电力行业自身煤炭储能的释放,将使得电力行业对煤炭的依赖度进一步降低,煤价对电力行业的影响将逐步减弱。

目前,电力行业 2010 年 PE 为 22 倍, PB 为 2.2 倍,具有较高的安全边际;电价调整和电力体制改革的推进,将有助于改善行业基本面;特高压电网的建设,新能源比重进一步提升将导致电力行业对煤炭的依赖程度降低;电力行业基本面将逐步好转。给予行业“推荐—A”的投资评级,建议关注资源优质、高速成长的公司,如国电电力、内蒙华电、金山股份、穗恒运等,水电蓝筹长江电力等。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com