

## 煤炭开采 II

### 电价上调对动力煤企业影响正面

评级: **增持**

前次: **增持**

分析师

分析师

刘昭亮

S0910210050002

021-58306416

liuzl@qlzq.com.cn

2010 年 10 月 11 日

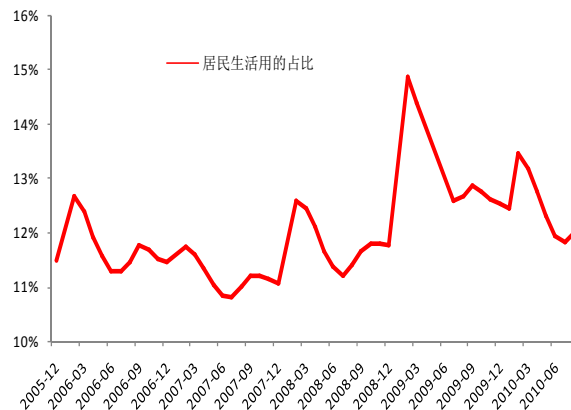
#### 投资要点

- 国家发改委于 10 月 9 日出台了《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见（征求意见稿）》，拟推行居民“阶梯式累进电价”。《意见稿》以用户覆盖率为依据，设计了两套方案，三档定价。居民阶段电价方案总体将遵循将全国居民电价分为三档的原则，第一档为满足基本用电需求，该档电价基本不调整；第二档为居民合理用电需求，该档电价将体现电力企业发电输电成本，涨价幅度在 10% 左右；第三档为超出用电量，电价原则控制在第二档电价 1.5 倍左右。
  - 方案一：第一档电价将覆盖全国 70% 的居民家庭用电量，该档月用电量在 110 度以内电价不变动；第二档电价月均用电量 110 度~210 度，每度提高 5 分钱；第三档为 210 度以上，每度增加 2 毛钱。
  - 方案二：第一档电价将考虑覆盖 80% 的居民用电，月均用电量 140 度以内电价每度提高 1 分钱；第二档月均用电 140 度-270 度，每度提高 5 分钱；第三档为用电量 270 度以上，每度提高 2 毛钱。
- 目前全国居民用电销售均价为 0.47 元/度，按照第一种方案，全国居民用电平均上涨幅度为 6.38%；按照第二种方案，平均上涨幅度为 5.43%。我们认为，本次电价调整总体上涨幅度比较适中，对煤炭企业的影响主要体现在两个方面：
  - 通过居民阶梯电价政策，可能会引导部分居民调整用电行为，起到一定的节约用电效果；
  - 火电企业的上网电价将跟随销售电价同步提升，为电煤价格上涨预留了一定的空间。根据发改委对电网增收的解读：收入用途一是弥补节能减排等环境成本增支因素；二是用于居民用户电表改造支出；三是弥补由于燃料成本上涨增加的电网企业购电成本。在火电企业效益仍不理想的情况下，上网电价同步上调 5% 左右可能性很大。因此在目前的电煤价格形成机制下，如果电价上调，对于占火电企业成本 40% 的动力煤来说，明显是一个利好因素。
- 我们认为，本次电价上调对上游煤炭企业利大于弊。由于居民用电的刚性特征，电价上调对用电需求量的影响是非常有限的，而且居民生活用电仅占社会总用电量的 12%，因此我们将会看到用电需求弹性将会非常的低，因此电价上调对电价机制的理顺走出了跨越性的一步，但对煤炭需求影响有限。
- 对煤炭企业影响更重要的是电煤价格，我们认为在煤炭供需紧张时期，出台限价政策的概率减小，或者说管理层认同的电煤价格区间上限将上移，而煤炭合同兑现率可能变相降低。由于煤炭在产业链中的优势地位没有发生根本的改变，产业整合、兼并重组强化卖方定价话语权，利益分配格局仍向上游倾斜。
- 鉴于煤炭企业在产业链中的话语权，短期内，随着冬季用煤高峰的到来，如果“千年极寒”天气预测变成现实，全球煤价上涨不可避免。中期的角度看，在合同价与市场价倒挂的背景下，明年的动力煤合同价或有惊喜。因此我们建议关注在通胀背景下的煤炭资源价值，电煤价格上涨对中国神华、恒源煤电、兖州煤业、山煤国际、国阳新能、国投新集、大同煤业等企业将有积极影响。

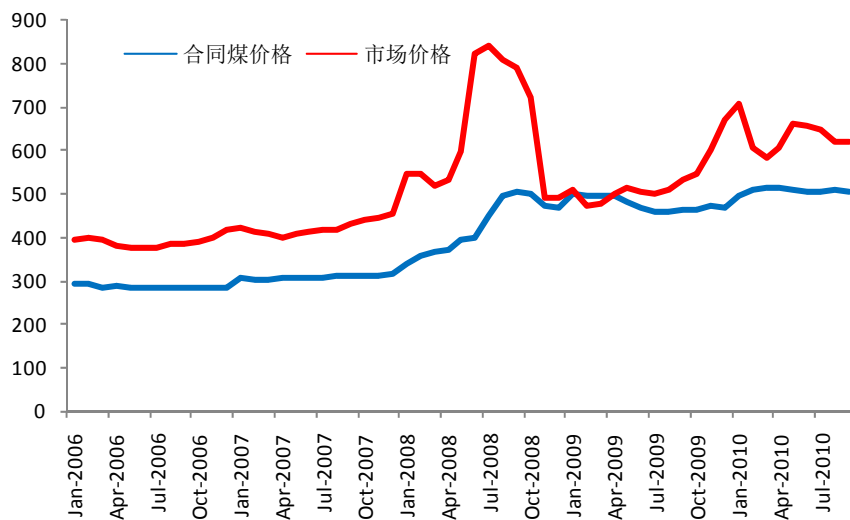
**图表 1：居民生活用电价格调整方案**

|            |           |           |
|------------|-----------|-----------|
| 现行居民平均电价   | 价格        | 比重        |
|            | 0.47      | 100%      |
| <b>方案一</b> | <b>价格</b> | <b>比重</b> |
| 第一档        | 0.47      | 70%       |
| 第二档        | 0.52      | 20%       |
| 第三档        | 0.67      | 10%       |
| 加权平均电价     | 0.500     |           |
| 平均上涨幅度     | 6.38%     |           |
| <b>方案二</b> | <b>价格</b> | <b>比重</b> |
| 第一档        | 0.48      | 80%       |
| 第二档        | 0.52      | 15%       |
| 第三档        | 0.67      | 5%        |
| 加权平均电价     | 0.496     |           |
| 平均上涨幅度     | 5.43%     |           |

来源：齐鲁证券研究所

**图表 2：居民生活用电占社会总用电量的比重**


来源：齐鲁证券研究所

**图表 3：5000 大卡动力煤合同价与市场价对比**


来源：齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明:**

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本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。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海  
联系人:王莉本  
电话:021-58303470  
手机:13641659577  
传真:021-58318543  
邮编:200122  
地址:上海市浦电路 438 号双  
鸽大厦 19 楼

深圳  
联系人:李霖  
电话:0755-23819303  
手机:15816898448  
传真:0755-82717806  
邮编:518048  
地址:深圳市福田区深南大道  
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京  
联系人:张哲  
电话:021-58206173  
手机:18621368050  
传真:021-58318543  
邮编:200122  
地址:上海市浦电路 438 号双  
鸽大厦 19 楼

济南  
联系人:韩丽萍  
电话:0531-81283786  
手机:15806668226  
传真:0531-81283791  
邮编:250010  
地址:山东济南经十路 17703  
号华特广场 B501