

推荐 (维持)

2010 年 10 月 11 日

上证指数 2738

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	54	3.3
总市值 (亿元)	5981	2.7
流通市值 (亿元)	4049	2.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0.3	-13.0	6.3
相对表现	-0.8	1.4	9.6



相关报告

- 1、《电力行业 2010 年中期投资策略 - 宏观经济结构调整, 电力行业涅槃重生》2010/06/10
- 2、《电力行业 2010 年二季度投资策略 - 用电量快速增长, 关注煤炭自给率高的公司》2010/04/19

彭全刚

010-57601860
pengqg@cmschina.com.cn
S1090209090315

研究助理:

侯鹏

010-57601861
houp@cmschina.com.cn

阶梯电价促节能减排, 供电行业受益明显

居民阶梯电价影响分析报告

10月9日, 国家发改委就居民生活用电实行阶梯电价向社会各界征求意见, 我们认为, 该方案的实施将提升电网企业的平均销售电价, 预计增厚电网公司利润总额约在 19%~23%之间, 从而提高电力板块的整体盈利水平, 对行业形成明显的利好, 我们维持对行业的“推荐”评级。

- **阶梯电价征求意见, 价格杠杆引导节能减排。**10月9日, 国家发改委就《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见》向社会各界征求意见, 此举是 5 月国务院《关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》的进一步落实, 预示着我国居民享受低电价的时代面临终结。发改委将通过价格杠杆的作用, 引导居民用户调整用电行为, 促进合理、节约用电, 从而有利于建设资源节约型和环境友好型社会。
- **方案保障基本用电, 适当体现资源稀缺。**本次指导意见从保障大多数居民用电价格基本稳定出发, 对电价分档, 第一档电价维持现行电价水平基本不变, 覆盖 70%~80%的居民用户; 第二档电价逐步调整到弥补电力企业正常合理成本并获得合理收益的水平, 提价标准不低于 5 分; 第三档电价高于正常水平, 适当体现资源稀缺状况, 补偿环境成本, 提价标准不低于 0.2 元。
- **电网企业直接受益, 增厚业绩明显。**由于居民阶梯电价将提升销售电价整体水平, 电网公司将从中直接受益。如果不考虑节约用电的影响以及各档用电比例的变化, 根据我们测算, 阶梯电价方案将增厚电网公司利润总额约在 19%~23%之间, 度电利润将达到 0.019~0.020, 利润提升明显。
- **电网上市公司业绩影响有限。**已经上市的小型电网公司都是地处边远地区, 即使居民用电占比较大, 在全省范围处于户均用电较低水平, 能够达到第二、三档的居民户应该很少。因此, 阶梯电价方案对以上电网公司业绩的影响有限, 涪陵电力影响相对较大, 增厚业绩在 9%~10%之间。
- **风险提示。**虽然阶梯电价将提升电力行业整体电价水平, 但同时也对用电量产生一定的冲击。另外, 考虑到居民用户电表改造工程的进度, 以及各地方出台具体实施方案的进程, 方案的实施时间还存在不确定性。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
长江电力	7.8	0.23	0.46	0.48	17	16	2.2	强烈推荐 A
国电电力	3.3	0.29	0.18	0.22	19	15	2.3	强烈推荐 A
京能热电	11.6	0.30	0.63	0.75	18	16	3.5	强烈推荐 A
金马集团	22.3	-0.07	0.69	1.03	32	22	12.6	强烈推荐 A
粤电力 A	6.9	0.44	0.37	0.45	19	15	2.0	强烈推荐 A
金山股份	9.2	0.12	0.22	0.75	42	12	2.9	强烈推荐 A
深圳能源	10.7	0.91	0.77	0.89	14	12	1.8	强烈推荐 A
华能国际	6.2	0.42	0.33	0.40	19	16	1.9	审慎推荐 A

资料来源: 招商证券

正文目录

一、居民阶梯电价征求意见，节能减排迈进一步	3
二、方案保障基本用电，适当体现资源稀缺	4
三、电网企业直接受益，增厚业绩明显	5
附件：关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见（征求意见稿）	7

图表目录

图 1：不同方案下阶梯电价对居民电费增加的影响	4
图 2：我国第一档电量与国际其他国家地区水平比较	5
图 3：全社会以及各产业累计用电增速	5
图 4：各产业累计用电结构及变化	5
图 5：我国各省区销售电价水平统计	6
表 1：居民生活阶梯电价全国平均电量分档标准表	4
表 2：阶梯电价对电网企业利润影响测算	6
表 3：阶梯电价对电网上市公司业绩影响测算	7

一、居民阶梯电价征求意见，节能减排迈进一步

10月9日，国家发改委就《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见》（下称“指导意见”）向社会各界征求意见，此举是5月国务院《关于进一步加大力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》的进一步落实，预示着我国居民享受低电价的时代面临终结。发改委将通过价格杠杆的作用，引导居民用户调整用电行为，促进合理、节约用电，从而有利于建设资源节约型和环境友好型社会。

根据指导意见征求意见稿，其实施居民阶梯电价的指导原则为：

- **一是补偿成本与公平负担相结合。**居民用电价格总体上要逐步反映用电成本，同时，兼顾不同收入居民的承受能力，用电少的居民少负担，用电多的居民多负担。
- **二是统一政策与因地制宜相结合。**国家制定阶梯电价政策总体框架和指导性意见，各地结合当地自然地理环境、经济发展程度、居民收入和用电水平等情况，确定具体实施方案。
- **三是立足当前与着眼长远相结合。**阶梯电价近期应着力于建立机制，保证大多数居民电价基本稳定；长远目标要逐步反映电力资源价值，引导居民节约用电。

按照以上原则，居民阶梯电价将城乡居民每月用电量分为三档，电价实行分档递增，分别为：

- **第一档，满足基本用电需求。**原则上维持较低价格水平，三年之内保持基本稳定。
- **第二档，正常合理用电需求。**逐步调整到弥补电力企业正常合理成本并获得合理收益的水平。起步阶段电价在现行基础上提价 10%左右。今后电价按照略高于销售电价平均提价标准调整。
- **第三档，较高生活质量用电需求。**在弥补电力企业正常合理成本和收益水平的基础上，再适当体现资源稀缺状况，补偿环境损害成本。起步阶段提价标准不低于每度电 0.2 元，今后按照略高于第二档调价标准的原则调整，最终电价控制在第二档电价的 1.5 倍左右。

基于以上原则和分档，发改委同时提出了可供选择的两个指导性方案，各地阶梯电价具体实施方案，由地方人民政府按照指导意见确定。：

- **方案一：**以省（区、市）为单位，第一档电量按照覆盖 70%居民家庭的月均用电量确定，即保证户均月用电量在该档电量范围内居民户数占居民总户数的比例达到 70%；起步阶段电价保持基本稳定。第二档电量按照覆盖 90%居民家庭的月均用电量确定；起步阶段电价提价标准不低于每度电 5 分钱。第三档为超出第二档的电量；起步阶段电价提价标准不低于每度电 0.20 元。
- **方案二：**以省（区、市）为单位，第一档电量按照覆盖 80%居民用户的月均用电量确定，即保证户均月用电量在该档电量范围内居民户数占居民总户数的比例达到 80%；起步阶段电价每度电提高 1 分钱左右。第二档电量按照覆盖 95%居民用户的月均用电量确定；起步阶段电价提价标准不低于每度电 5 分钱。第三档为超出第二档的电量；起步阶段电价提价标准不低于每度电 0.20 元。

以上方案如能实施，将整体提升电网企业的平均销售电价，增加电网企业的收入，提升电力企业的整体盈利水平。但同时也将对居民用电量产生一定的冲击，减少用电需求促

进节能降耗。另外，由于居民阶梯电价执行范围为实行“一户一表”的城乡居民用户，考虑到居民用户电表改造工程的进度，以及各地方出台具体实施方案的进程，预计方案的进一步实施要到 2011 年。

表 1：居民生活阶梯电价全国平均电量分档标准表

项目	第一档				第二档				第三档	
	用户覆盖率			平均分档标准 (千瓦时/月)	用户覆盖率			平均分档标准 (千瓦时/月)	用户覆盖率	平均分档标准 (千瓦时/月)
	合计	城市	农村		合计	城市	农村			
方案一	70%	51%	79%	110	90%	82%	95%	210	100%	210 以上
方案二	80%	65%	88%	140	95%	90%	98%	270	100%	270 以上

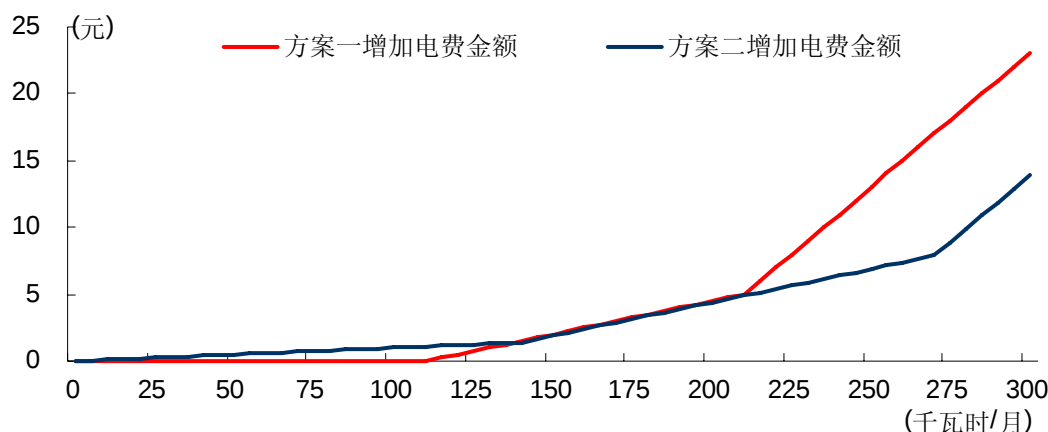
资料来源：国家发改委，招商证券研发中心

二、方案保障基本用电，适当体现资源稀缺

实行居民阶梯电价是许多能源紧缺国家为应对能源价格高涨、抑制能源不合理消耗而采取的一项重要措施。而阶梯电价的实施关键，在于对电价的分档，本次指导意见从保障大多数居民用电价格基本稳定出发，第一档电价维持现行电价水平基本不变，覆盖 70%~80%的居民用户；第二档电价逐步调整到弥补电力企业正常合理成本并获得合理收益的水平；第三档电价高于正常水平，适当体现资源稀缺状况，补偿环境成本。

就阶梯电价对居民生活的影响而言，根据指导方案，我们分别测算方案一和方案二情况下，阶梯电价对不同类型居民电费增加的影响，从图中可以看出，用电量在第一档电量以内的居民用户，电费支出基本不变，70%-80%的居民包括低收入和生活困难家庭的电费支出是保持基本稳定的；月均用电量超过第一档的用户，用电量越少，增加电费越少，用电量越多，增加电费越多。

图1：不同方案下阶梯电价对居民电费增加的影响



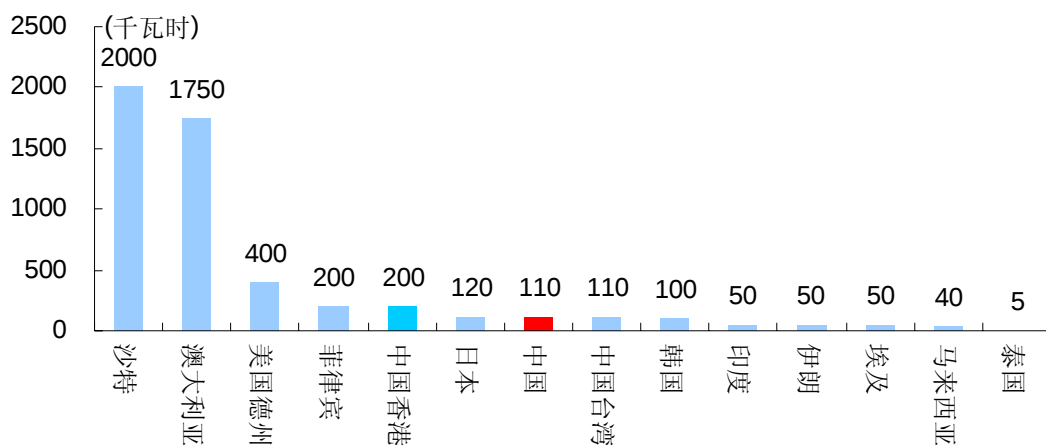
资料来源：国家发改委，招商证券研发中心

对比方案二而言，方案一更多的考虑了对两端用户用电的引导，对于用电量较低、能耗较少的一档用电居民家庭，电费不增加，属于国家扶持的对象。对于用电较多、能耗较大的三档居民家庭，其电费增加明显大于方案二，属于国家重点调控的目标。我们认为，方案一比方案二更容易为广大居民接受。

另外，在明确了电价分档后，第一档电量的划分则尤为重要，按照目前方案，第一档电

量水平在 110~140 千瓦时之间，与我国周边的日本、韩国基本接近，但比发达国家要低，今后，随着我国居民生活水平的提高，用电量的不断增加，我们认为第一档电量也有必要作适当上调。

图2：我国第一档电量与国际其他国家地区水平比较



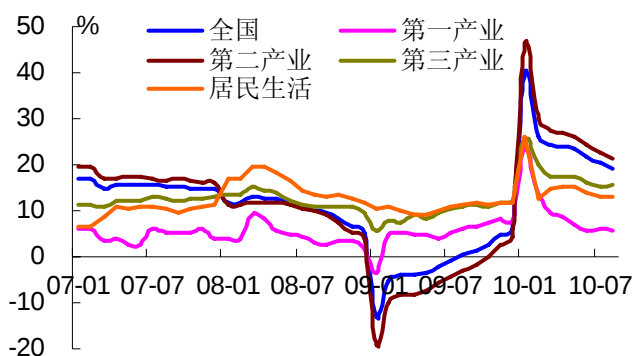
资料来源：国家发改委，招商证券研发中心

三、电网企业直接受益，增厚业绩明显

由于居民阶梯电价将提升销售电价整体水平，电网公司将从中直接受益。我们认为，以上方案对电网公司业绩影响的幅度，主要取决于电网居民生活用电占全社会用电的比例以及电网企业原有的盈利水平。我们就以上因素进行了统计分析。

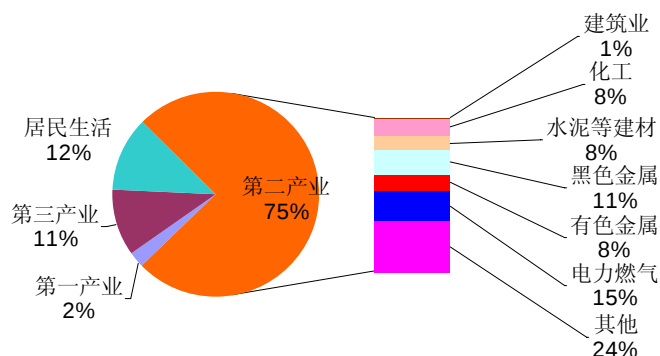
城乡居民用电占全社会用电比重为 12% 左右。根据我国各产业的用电统计数据，2010 年 1~8 月份我国城乡居民累计用电 3355 亿千瓦时，同比增长 13%，占全社会用电量的比重为 12%，对全社会用电增长的贡献了 8.5%。

图3：全社会以及各产业累计用电增速



资料来源：国家统计局，招商证券

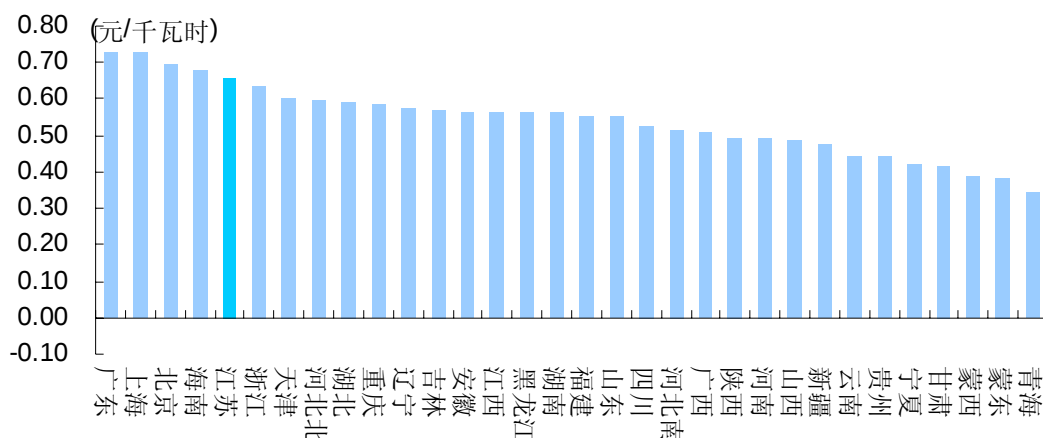
图4：各产业累计用电结构及变化



资料来源：国家统计局，招商证券

全国电网平均度电利润 0.016 元。去年 11 月份，国家发改委上调了销售电价，使得电网行业毛利率由 4% 提高到 6%，带来盈利扭亏为盈。按照统计局数据，1~8 月份全国销售电量 23349 亿千瓦时，供电业务实现利润总额 380 亿元，同比增长 965%，折度电利润为 0.016 元。

图5：我国各省区销售电价水平统计



资料来源：国家发改委，招商证券研发中心

在此基础上，我们进一步测算了居民阶梯电价方案对电网公司的业绩的整体影响，并基于以下假设：

- 全年销售电量不受阶梯电价影响，预计为 4 万亿千瓦时；
- 居民用电占比保持不变为 12%，即居民全年用电 4800 亿千瓦时；
- 第一档电量所覆盖的 70% 用户，用掉了居民全部用电的 70%。其他档类推。
- 电网企业度电利润保持不变为 0.016 元。

表 2：阶梯电价对电网企业利润影响测算

未实施阶梯电价销售电量利润测算				居民用电量测算			
全社会销售电量假设	40000	亿千瓦时		居民用电量比例	12%		
度电利润假设	0.016	元		居民用电量总计	4800	亿千瓦时	
预计售电利润总额	640	亿元		阶梯电价利润增幅	19% ~ 23%		
方案一				方案二			
阶梯电价增厚利润	144	亿元		阶梯电价增厚利润	122	亿元	
利润增幅	22.5%			利润增幅	19.1%		
第一档电量				第一档电量			
比重	70%			比重	80%		
电量	3360	亿千瓦时		电量	3840	亿千瓦时	
电价增加	0	元		电价增加	0.01	元	
增加利润总额	0	亿元		增加利润总额	38.4	亿元	
第二档电量				第二档电量			
比重	20%			比重	15%		
电量	960	亿千瓦时		电量	720	亿千瓦时	
电价增加	0.05	元		电价增加	0.05	元	
增加利润总额	48	亿元		增加利润总额	36	亿元	
第三档电量				第三档电量			
比重	10%			比重	5%		
电量	480	亿千瓦时		电量	240	亿千瓦时	
电价增加	0.2	元		电价增加	0.2	元	
增加利润总额	96	亿元		增加利润总额	48	亿元	

资料来源：国家统计局，招商证券研发中心

由上表可以看出，如果不考虑节约用电影响以及各档用电比例的变化，阶梯电价将增厚

电网公司利润总额约在 19%~23% 之间，度电利润将达到 0.019~0.020，其中方案一增厚利润约 144 亿元，方案二增厚 122 亿元，利润提升明显。

另外，阶梯电价也将对主要电网上市公司产生一定的影响，我们按照指导方案对此进行了盈利预测，并基于以下假设：

- 电网上市公司全年销售电量与 2009 年持平。
- 公司售电量中的居民生活用电比例，按照公司公告比例测算。（部分公司由于未公告比例，假定与全国平均水平相同）
- 不考虑销售电价的提高对其他成本的影响。

表 3：阶梯电价对电网上市公司业绩影响测算

上市公司	2009 年 售电量	预计 居民电 量	总股本	2010 预计 EPS	方案一			方案二		
					增厚净利	增厚 EPS	增幅	增厚净利	增厚 EPS	增幅
广安爱众	7.42	0.89	2.96	0.20	0.02	0.01	3.4%	0.02	0.01	3%
文山电力	35.28	3.00	4.79	0.28	0.07	0.01	5.0%	0.06	0.01	4%
西昌电力	11.90	1.43	3.65	0.25	0.03	0.01	3.5%	0.03	0.01	3%
涪陵电力	14.53	1.74	1.60	0.24	0.04	0.02	10.2%	0.03	0.02	9%
明星电力	7.99	0.96	3.24	0.37	0.02	0.01	1.8%	0.02	0.01	2%

资料来源：国家统计局，招商证券研发中心

总体来看，已经上市的小型电网公司都是地处边远地区，即使居民用电占比较大，在全省范围处于户均用电较低水平，能够达到第二、三档的居民户应该很少。因此，阶梯电价方案对以上电网公司业绩的影响有限。根据测算，阶梯电价方案对涪陵电力影响相对较大，增厚业绩在 9%~10% 之间，建议投资者关注主题性投资机会。

附件：关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见（征求意见稿）

一、推行居民阶梯电价的必要性

居民阶梯电价是指将现行单一形式的居民电价，改为按照用户消费的电量分段定价，用电价格随用电量增加呈阶梯状逐级递增的一种电价定价机制。

长期以来，我国对居民电价采取低价政策。近年来我国能源供应紧缺、环境压力加大等矛盾逐步凸显，煤炭等一次能源价格持续攀升，电力价格也随之上涨，但居民电价的调整幅度和频率均低于其他行业用电，居民生活用电价格一直处于较低水平。从而造成用电量越多的用户，享受的补贴越多；用电量越少的用户，享受的补贴越少，既没有体现公平负担的原则，也不能合理体现电能资源价值，不利于资源节约和环境保护。为了促进资源节约和环境友好型社会建设，引导居民合理用电、节约用电，有必要对居民生活用电实行阶梯电价。

二、实施居民阶梯电价遵循的原则

实行阶梯电价要遵循以下原则：一是补偿成本与公平负担相结合。居民用电价格总体上要逐步反映用电成本，同时，兼顾不同收入居民的承受能力，用电少的居民少负担，用电多的居民多负担。二是统一政策与因地制宜相结合。国家制定阶梯电价政策总体框架

和指导性意见，各地结合当地自然地理环境、经济发展程度、居民收入和用电水平等情况，确定具体实施方案。三是立足当前与着眼长远相结合。阶梯电价近期应着力于建立机制，保证大多数居民电价基本稳定；长远目标要逐步反映电力资源价值，引导居民节约用电。

三、居民阶梯电价的电量分档和电价确定

（一）分档电量和电价

居民阶梯电价将城乡居民每月用电量按照满足基本用电需求、正常合理用电需求和较高生活质量用电需求划分为三档，电价实行分档递增。其中：

第一档电价原则上维持较低价格水平，三年之内保持基本稳定。

第二档电价逐步调整到弥补电力企业正常合理成本并获得合理收益的水平。起步阶段电价在现行基础上提价 10% 左右。今后电价按照略高于销售电价平均提价标准调整。

第三档电价在弥补电力企业正常合理成本和收益水平的基础上，再适当体现资源稀缺状况，补偿环境损害成本。起步阶段提价标准不低于每度电 0.2 元，今后按照略高于第二档调价标准的原则调整，最终电价控制在第二档电价的 1.5 倍左右。

（二）可供选择的指导性方案

方案一：以省（区、市）为单位，第一档电量按照覆盖 70% 居民家庭的月均用电量确定，即保证户均月用电量在该档电量范围内居民户数占居民总户数的比例达到 70%；起步阶段电价保持基本稳定。第二档电量按照覆盖 90% 居民家庭的月均用电量确定；起步阶段电价提价标准不低于每度电 5 分钱。第三档为超出第二档的电量；起步阶段电价提价标准不低于每度电 0.20 元。

方案二：以省（区、市）为单位，第一档电量按照覆盖 80% 居民用户的月均用电量确定，即保证户均月用电量在该档电量范围内居民户数占居民总户数的比例达到 80%；起步阶段电价每度电提高 1 分钱左右。第二档电量按照覆盖 95% 居民用户的月均用电量确定；起步阶段电价提价标准不低于每度电 5 分钱。第三档为超出第二档的电量；起步阶段电价提价标准不低于每度电 0.20 元。

上述两个方案涉及的全国平均电量分档标准见附件。国家发展改革委将商有关部门，根据征求意见情况对《指导意见》进一步修改完善后，选择修改完善的方案用于指导各地。

（三）各地阶梯电价具体实施方案，由省（区、市）人民政府按照本指导意见确定。

四、实施范围

（一）居民阶梯电价执行范围为，省级电网供电区域内实行“一户一表”的城乡居民用户。

（二）使用预付费电能表的居民用户，在实现远程自动抄表前，可按购电量以年为周期执行阶梯电价；其他“一户一表”居民用户，在实现远程自动抄表前，应按供电企业抄表周期执行阶梯电价。供电企业抄表周期原则上不超过两个月。

（三）对未实行“一户一表”的合表居民用户和执行居民电价的非居民用户（如学校等），暂不执行居民阶梯电价。电价水平按略低于三档电价加权平均提价水平调整。

五、其它事项

（一）居民用电存在特殊情况的地区，由省级价格主管部门因地制宜地采取措施妥善处理。

(二)鼓励居民用电实行峰谷分时电价。各地在推行居民阶梯电价的基础上,可同时制定居民用电峰谷分时电价办法。是否执行峰谷分时电价,由居民自行选择。选择执行峰谷分时电价的居民用户,其峰谷分时计量表计由电网企业免费安装。

(三)实行阶梯电价后电网企业增加的收入,主要用于弥补脱硫成本增加、居民用户电表改造和弥补发电企业燃料成本上涨等项支出。

(四)居民用电户原则上以住宅为单位,一个房产证明对应的住宅为一“户”。没有房产证明的,以供电企业为居民用户安装的电表为单位。

(五)省级以下电网供电范围内的居民用电也应实行阶梯电价,具体办法由省级价格主管部门参照本指导意见制定。

六、有关要求

(一)对居民生活用电实行阶梯电价,事关广大人民群众切身利益,各省(区、市)价格主管部门应予以高度重视,组织专门力量,会同有关部门积极稳妥地制定本地区居民阶梯电价实施方案。

(二)各地在制定居民阶梯电价实施方案过程中,要充分听取社会各方面意见,对阶梯电价的实施范围、档次划分、户数认定等方面进行认真论证。实施方案形成后,应按《政府制定价格听证办法》规定进行价格听证后实施。

(三)各地要加快对居民用电“一户一表”改造,电网企业要提高抄表到户率,按时抄表计费,为推行居民阶梯电价创造条件。“一户一表”改造过程中,电网经营企业不得再向居民用户收取电表改造费用。

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。

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、2009 年电力与公用事业最佳分析师。

侯鹏：清华大学硕士，曾供职于国家开发投资公司旗下国投电力公司，长期从事电力项目建设和企业管理工作，全面掌握水电、火电、风电、光伏发电项目的特点，对电力企业运营有独到认识。2010 年加入招商证券，现为招商证券电力行业分析师。

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。