

电力行业

2010 年 10 月 11 日

部分省份火电上网电价有望上调，关注相关投资机会

研究员：梁玉梅

执业证书编号：S0760209090154

E-MAIL: liangyumei@sxzq.com

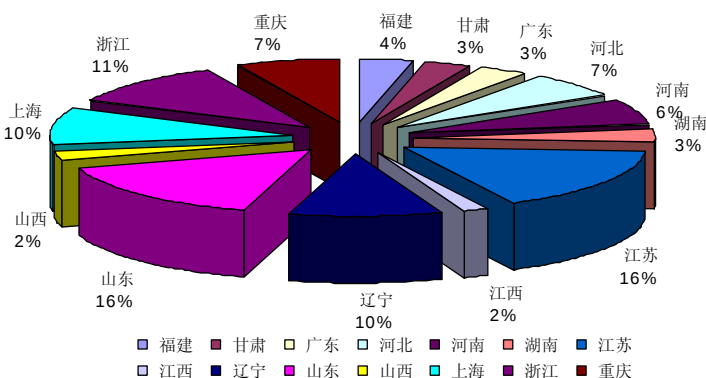
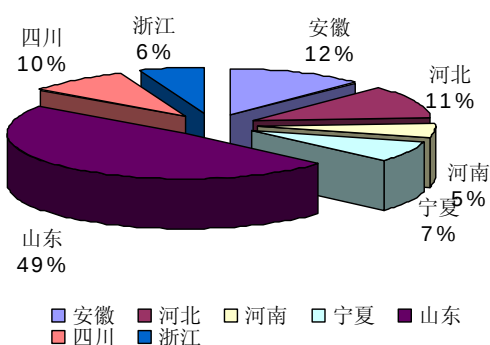
电话：010-82190396

投资要点：

- **部分省份上网电价上调预期再起：**根据相关报道目前发改委遴选上网电价上调省份的技术标准已经初步确定，具体为：该省使用煤炭发电的范围不小于 57%（水电充裕的省份则不小于 51%），电厂机组年平均利用小时超过 5000，且该省超过 70%的燃煤电厂都处于亏损状态。按照这个标准，包括河北、山东、山西、陕西、青海、甘肃和海南在内的七省上网电价有望上调。
- **调整幅度可观：**预计七省火电机组上网电价调 1.5-2.5 分/度，平均上调幅度为 6%左右。初步测算，这一上调能够抵消电厂到厂煤炭价格 30-50 元/吨的涨幅，对相关企业利润影响较大。
- **煤炭价格涨幅有限：**目前在美元贬值通胀预期的背景下，大宗商品价格出现一定反弹，国际油价也创出近期新高，目前国内动力煤价格上涨预期再起，但从目前数据看国内动力煤价格仍较为稳定。我们认为在节能减排及供给充分的背景下，动力煤价格未来维持稳定的可能性较大，尤其是合同煤价格。在电价上调和煤价平稳的背景，上调电价区域内的企业盈利有望大幅改善。
- **投资建议：**结合区域统计及公司装机区域分布统计，详细见图 1-5，我们认为华电国际（600027）、漳泽电力（000767）、建投能源（000600）、大唐发电（601991）、通宝能源（600780）等将可能较大幅度受益于未来上网电价调整。结合估值及敏感性考虑，建议重点关注漳泽电力（000767）、建投能源（000600）、华电国际（600027）。
- **重点推荐——漳泽电力（000767）：**其所有火电机组均位于预期调整电价区域，而山西火电电价由其较低业绩未来上涨幅度较大，此外公司另外一核心业务电解铝有望受益于通胀预期，目前估值水平较低，预计在电解铝价格上涨及上网电价上调后公司业绩有望好转。

图 1：华电国际火电装机区域分布

图 2：华能国际火电装机区域分布



资料来源：公司公告

图 3：国电电力火电装机区域分布

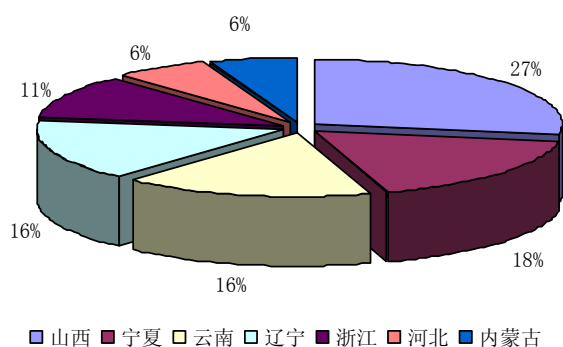
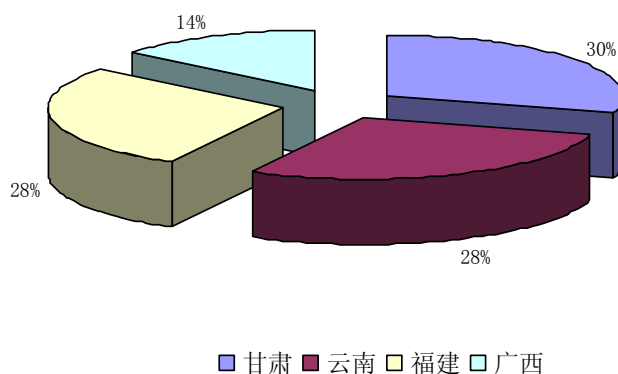
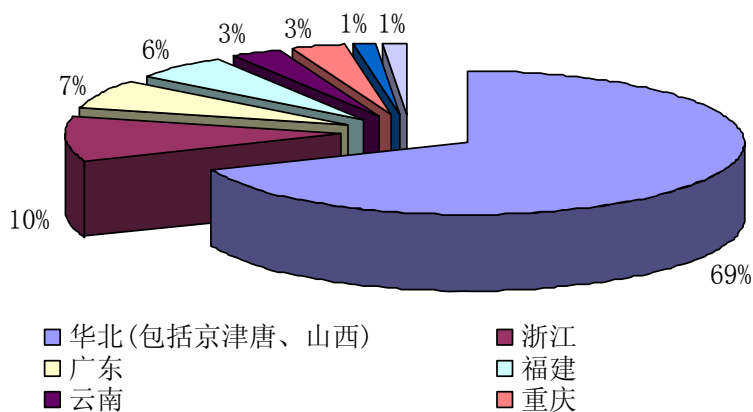


图 4：国投电力火电装机区域分布



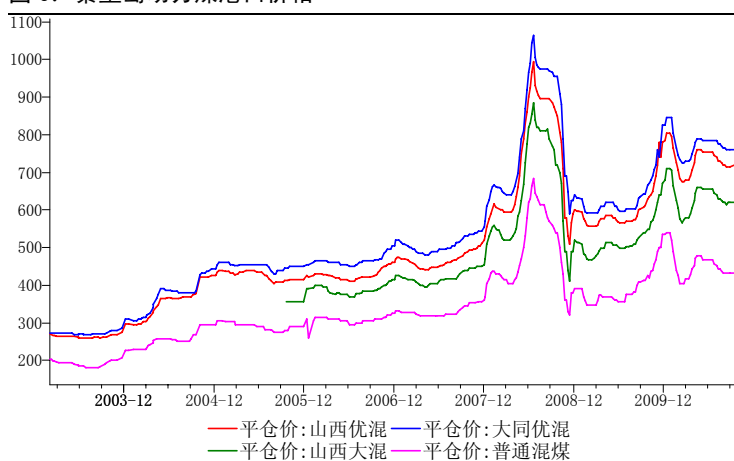
资料来源：公司公告

图 5：大唐发电火电装机区域分布



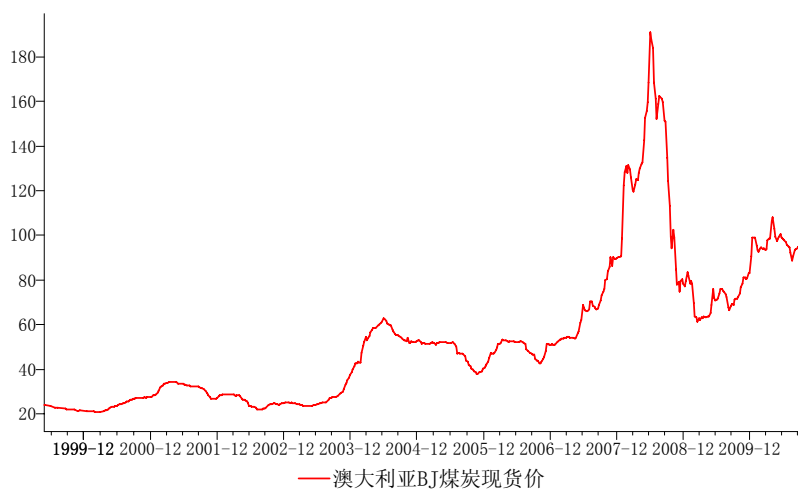
资料来源：公司公告

图 6：秦皇岛动力煤港口价格



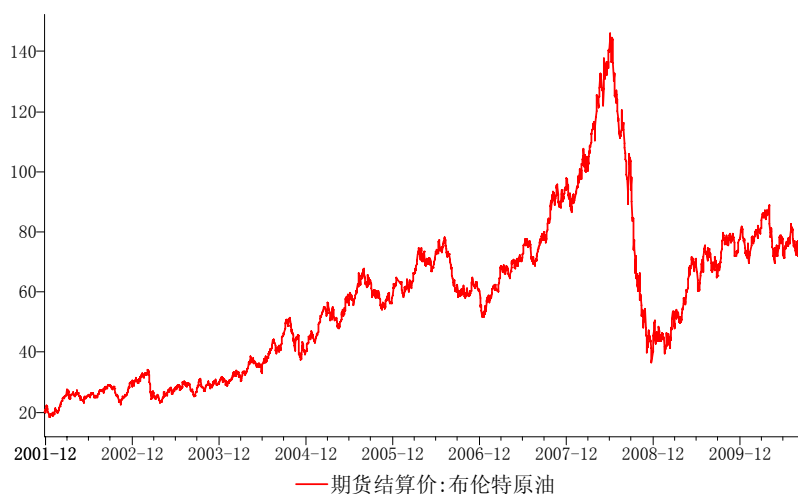
资料来源：Wind

图 7：澳大利亚 BJ 煤炭现货价格指数



资料来源：Wind

图 8：国际原油价格



资料来源：Wind

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。