

电力行业

评级：增持 维持评级

行业点评

赵乾明

分析师 SAC 执业编号：S1130210010309
(8621)61038263
zhaoqm@gjzq.com.cn

输配电成本将监管，电力改革缓慢迈出小步

事件：国家电监会发布《输配电成本监管办法（试行）》的征求意见稿

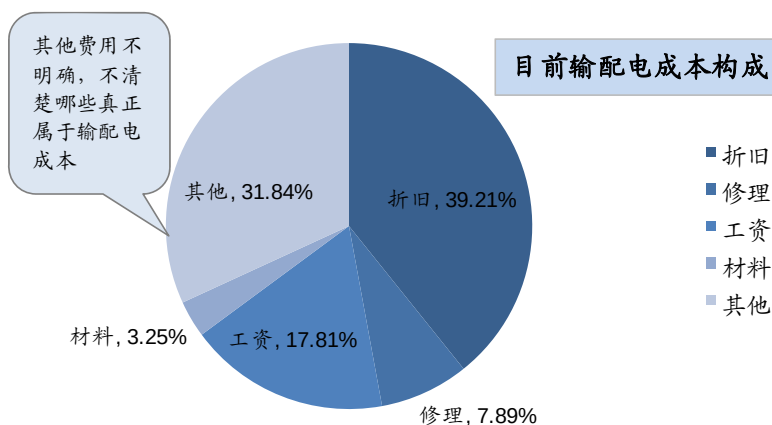
- 11 月 23 日，国家电监会发布了《输配电成本监管办法（试行）》的征求意见稿，并就该草案向社会公开征求意见，征求意见稿截止日期为 12 月 10 日，本方法将于 2011 年 1 月 1 日实施。
- ◆ 征求意见稿中明确，**电力监管机构对电网企业输配电成本核算行为实施监管，同时要求电网企业建立成本核算制度，正确设置成本核算对象、成本项目和会计项目，准确计量、归集、分配输配电成本数据，定期向电力监管机构报送输配电成本报表及说明。**
- ◆ 电力监管机构应对电网企业报送和披露的输配电成本信息进行核查，发现违规行为及时处理，电网企业如未按规定披露有关信息，提供虚假或者隐瞒重要事实的文件、资料，电力监管机构可对其处 5 万元以上、50 万元以下的罚款，构成犯罪的依法追究刑事责任。

我们的点评与分析

历史回顾：输配电成本核算方法不完善

- 目前我国电网企业成本核算的主要依据是电监会在 2005 年颁布的《输配电成本核算办法》，该办法对“输配电成本”进行了定义，规定了输配电企业应根据输配电业务经营特点和管理要求设置成本核算对象。
- ◆ 企业应在“生产成本”科目下单独设置“输配电成本”二级明细科目，在“输配电成本”科目下设置：“材料费”、“工资”、“福利费”、“折旧费”、“修理费”、“其他费用”等三级科目，并分别对材料费、工资、福利费、折旧费、修理费、其他费用进行了解释和说明。
- 《输配电成本核算办法》虽然明确了电网企业的成本核算体系，对电网企业的成本对象、成本项目、科目设置做了具体的规定，但是**由于缺乏有效的监管机制，输配电成本核算仅仅是形式上的存在，目前仍然采用“大一统”式的核算方式，完全由电网说了算，并且对于核算规则的具体应用和对费用的分类都比较粗。**
- ◆ 根据《2008 年电力监管报告》，我国主要电网企业输配电成本构成中，“其他费用”所占的比重达到了 31.84%，其他费用在《输配电成本核算办法》中的定义是指不列入材料费、工资、福利费、折旧费和修理费中的费用，但是这些费用中哪些属于真正意义上的输配电成本，哪些是非生产性费用则不得而知。

图表1：我国主要电网企业输配电成本构成

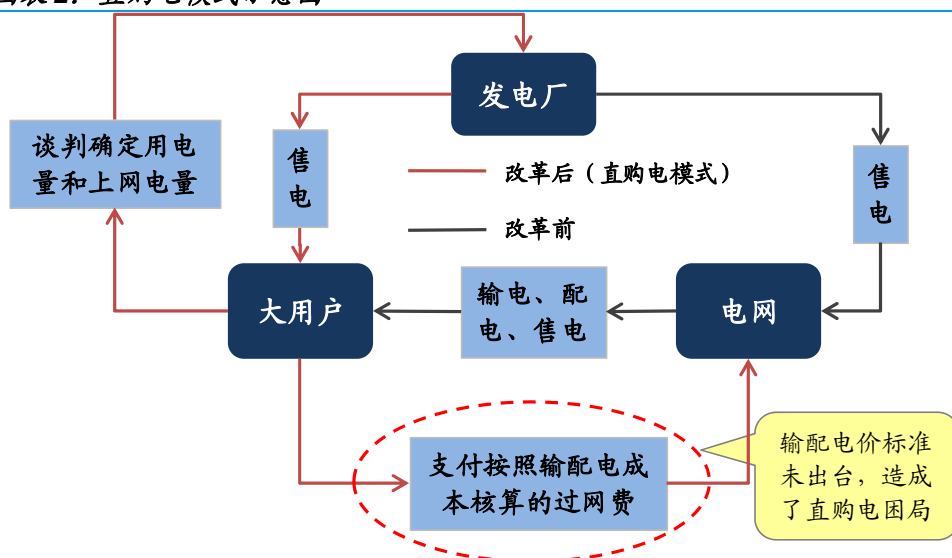


来源：国金证券研究所

前景展望：输配电成本监管办法的出台将会带来什么

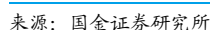
- **发电企业有望获得调价空间。**输配电成本应该包括电网公司在输配电环节的运营成本和建设投资成本，但实际上，一些电网企业仅将内部发电企业、非电企业、已分离的辅业企业的成本剥离出去，而为电力调度以及输配主业服务的规划设计、实验、检修、培训中心等费用未经严格的成本分摊就直接计入输配电成本中，使得电网上报的输配电成本存在高估的情况。
 - ◆ 《办法》出台后，有利于输配电成本的透明和优化，一旦输配电成本降低，发电企业的上网电价就会有更多的调整空间。
- **有利于直购电试点的推进。**直购电电价主要分为两部分，一部分是直接和发电企业谈判商定的电价、另一部分是向电网支付的按照输配电成本核算的过网费，之前由于缺少输配电价标准，使得输配电价并没有真实反映电网的输配电成本，直购电试点的推进工作曾一度受阻，本次《办法》出台将扫清直购电试点的障碍，也显示了国家对于继续推动直购电试点的决心。
 - ◆ 推行直购电的前提是拥有清晰的输配电价，但目前电网企业的输配成本不明晰，输配电价难以测算，在一些已经完成测算工作的地区，如江苏、浙江等省，测算出的输配电价水平也明显过高，这使得直购电成本并未明显降低，参与试点的企业积极性并不高。

图表2：直购电模式示意图



来源：国金证券研究所

- 图表 3: 电力市场产业链及价格传导机制 (中间环节输配电价将在《办法》出台后有望打通)



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；
持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；
卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室