

2010-12-29

证券研究报告
行业研究 / 固定产品

电力

中性 / 维持

分析师

周衍长

SAC 执业证书编号:s1000210070025

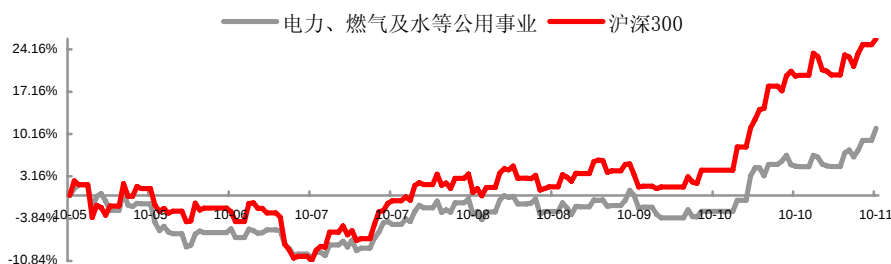
(0755)8236 4464

zhouyc@lhq.com

“十二五”水电开工目标或上调 ——电力行业双周动态

- **“十二五”水电开工目标或上调。**推荐据权威人士透露，国家对水电开发支持力度将加码。到 2020 年，水电投产目标从原来初步确定的 3.8 亿千瓦提升到约 4.3 亿千瓦，“十二五”期间水电开工规划目标可能随之上调 5000 万千瓦。调整后的“十二五”水电开工目标已经上报国家发改委。这位人士说，“十二五”常规水电开工目标从 6300 万千瓦上调到 8300 万千瓦，抽水蓄能电站开工目标从 5000 万千瓦上调到 8000 万千瓦，共上调 5000 万千瓦。
- **风电证券化由小跑变冲刺。**华锐风电过会、华能新能源与大唐新能源分别在联交所公告在港交所挂牌交易、明阳风电登陆纽交所、金风科技 H 股上市、泰胜风能 and 天顺风能登陆创业板、中航重机公布重组预案、国电联合动力拟随国电科环整体上市、华电与中电投风电业务上市事宜也在紧锣密鼓筹备之中，中国风电行业证券化的脚步，正在由小跑转向冲刺。
- **中电联建议输配不分离，电改迂回前行。**中国电力企业联合会发布了《电力工业“十二五”规划研究报告》建议，基于电力体制现实情况考虑，“十二五”期间输配不应分开，因为这无助于垄断问题的解决。
- **“十二五”南方电网西电东送规模将达 4300 万千瓦。**国家能源局副局长钱智民 27 日透露，到 2015 年，南方电网西电东送规模将增加到 4300 万千瓦，比目前新增 1790 万千瓦。据悉，广东、贵州、云南三省与南方电网公司 27 日分别达成《“十二五”黔电送粤框架协议》和《“十二五”云电送粤框架协议》。
- **发改委煤炭禁涨令恐遭打折。**今年国家发改委一改前几年“由企业协商定价”的超然态度，果断走上前台以近乎行政命令的形式要求 2011 年重点电煤价格维持不变。但五大电力集团在内的电力行业依然忧心忡忡，担心“上有政策，下有对策”，煤企可能通过降低重点合同兑现率和掺杂掺假来变相涨价。

最近 52 周行业表现



谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

目 录

发改委煤炭禁涨令恐遭打折	3
“十二五”电力工业投资 5.3 万亿元	3
“十二五”水电开工目标或上调	4
风电证券化由小跑变冲刺	4
中电联建议输配不分离，电改迂回前行	5
“十二五”南方电网西电东送规模将达 4300 万千瓦	5

发改委煤炭禁涨令恐遭打折

今年国家发改委一改前几年“由企业协商定价”的超然态度，果断走上前台以近乎行政命令的形式要求 2011 年重点电煤价格维持不变。发改委在通知中称，“鉴于当前稳定物价总水平、管理通胀预期的任务繁重，……2011 年产运需衔接中，年度重点电煤合同价格维持上年水平不变，不得以任何形式变相涨价。”

但是，一位电力央企高管告诉记者，包括五大电力集团在内的电力行业依然忧心忡忡，担心“上有政策，下有对策”，煤企可能通过降低重点合同兑现率和掺杂掺假来变相涨价。上述高管表示，发改委在 2011 年跨省区煤炭铁路运力配置指导框架里为电煤的配备指标为 7.7 亿吨，其中属于锁定价格的重点电煤也就 3 亿-4 亿吨，但是全年电煤的用量已经超过 16 亿吨，而且近年新投产火电装机 4511 万千瓦，新增用煤需求 1.5 亿吨左右，“所以，电煤合同煤的比例可能还不足 30%。”

评论：

2011 年发电耗煤量初步估计同比增长 7.5% 以上，而煤炭运输瓶颈未能有效改善，煤矿产能释放缓慢，2011 年将强化“煤强电弱”的态势。尽管发改委强势推行“年度重点电煤合同价格维持上年水平不变”，但电力行业的弱势地位决定其只能是价格的接受者，煤炭企业以“降低合同煤比例、降低兑现率、降低煤质”等变相涨价方式也未尝不可，而且已有先例。

“十二五”电力工业投资 5.3 万亿元

电力工业“十二五”规划研究编制领导小组副组长、中国电力企业联合会专职副理事长魏昭峰 21 日透露，“十二五”期间，全国电力工业投资将达 5.3 万亿元，比“十一五”增长 68%。按照规划，“十二五”期间电源投资约为 2.75 万亿元，占全部电力投资的 52%。2015 年，全国发电装机容量将达到 14.37 亿千瓦左右，年均增长 8.5%。其中，水电为 2.84 亿千瓦，抽水蓄能 4100 万千瓦，煤电 9.33 亿千瓦，核电 4300 万千瓦，天然气发电 3000 万千瓦，风电 1 亿千瓦，太阳能发电 200 万千瓦，生物质能发电及其他 300 万千瓦。这意味着，到“十二五”末非化石能源发电装机总规模将达到 4.74 亿千瓦，占总装机的比重为 33%，比 2010 年提高 6.3 个百分点。非化石能源发电可替代化石能源 5 亿吨标煤，占一次能源消费的比重达到 11.9% 左右。”魏昭峰透露。

评论：

“十二五”期间，水电、核电、风电等其它可再生能源将大放异彩，至 2015 年，水电和核电占一次能源比重将提高 1.5%，风电、太阳能、生物质能等新能源占一次能源比重将提高 1.8%。常规水电将发挥可再生能源中的主体作用，至 2015 年发展规模有望达到 2.5 亿千瓦，利用规模有望达到 2.5 亿吨标准煤；风电作为重要的新生力量，至 2015 年发展规模有望达到 0.9 亿千瓦，一旦并网和风机质量等问题顺利解决，届时规模极有可能超预期；太阳能作为潜力最大的可再生能源产业，一旦政策扶持到位，有望成为第二个风电产业；生物质能尽管受高成本、低补助、关键技术未能解决等因素制约，但 2006-2009 年间规模年复合增长率仍达到 30%，预计 2010-2012 年规模

年复合增长保持 30%左右，未来或有望在完善财政补贴、加大科技支撑力度方面获得突破；核电将继续有序发展，根据在建情况，2015 年发展规模有望达到 0.39 亿千瓦。

表格 1：“十二五”能源规划前瞻

能源	2009 年消费量	折合标煤（亿吨）	消费占比	2015 年消费量	折合标煤（亿吨）	消费占比
煤炭	22.0 亿吨标准煤	21.96	70.2%	25.7 亿吨标准煤	25.73	63.1%
石油	4.1 亿吨标准油	5.77	18.4%	5.2 亿吨标准油	7.19	17.6%
天然气	961.8 亿立方米	1.14	3.6%	2700 亿立方米	3.29	8.1%
核电	700.5 亿千瓦时	0.23	0.7%	3010 亿千瓦时	0.97	2.4%
水电	5716.8 亿千瓦时	1.98	6.3%	7280 亿千瓦时	2.53	6.2%
其它可再生能源	506.4 亿千瓦时	0.20	0.7%	3160 亿千瓦时	1.10	2.6%
合计		31.28	100%		40.81	100%

资料来源：BP，国家统计局，华泰联合证券研究所

“十二五”水电开工目标或上调

据权威人士透露，国家对水电开发支持力度将加码。到 2020 年，水电投产目标从原来初步确定的 3.8 亿千瓦提升到约 4.3 亿千瓦，“十二五”期间水电开工规划目标可能随之上调 5000 万千瓦。调整后的“十二五”水电开工目标已经上报国家发改委。这位人士说，“十二五”常规水电开工目标从 6300 万千瓦上调到 8300 万千瓦，抽水蓄能电站开工目标从 5000 万千瓦上调到 8000 万千瓦，共上调 5000 万千瓦。

评论：

我国水电可开发潜力巨大，以 2010 年常规水电装机容量约 2.0 亿千瓦计算，2010 年水电开发利用率只有 37%左右，远低于发达国家 70%的平均水平。受生态环境保护 and 移民等负面因素的制约，近年来水电发展几乎陷入停滞状态。“十一五”规划核准 7000 千瓦水电，实际上仅核准约 2000 万千瓦机组。

预计 2010 年常规水电装机容量约 2.0 亿千瓦，目前我国在建水电项目约 5600 万千瓦，“十二五”期间水电将投产约 5000 万千瓦，2015 年末水电总装机有望达到 2.5 亿瓦。“十二五”期间，随着龙头水库电站的投产后，主要流域干流梯级电站开发进入高峰期。投产容量主要集中在金沙江中下游、雅砻江、大渡河及澜沧江等水电基地。“十三五”期间，投产容量主要集中在开发程度相对较低的金沙江、澜沧江和怒江流域水电基地。

我们认为，水电开闸将必须解决矛盾较为突出的环保和移民问题，从而推高水电建设和运营成本。同时，水火同网同价的趋势将弥补该部分损失，但对新建水电而言，同网同价只能保障其获得合理的回报率水平，难以获得超额利润。

风电证券化由小跑变冲刺

2010 年四季度注定要被国内风电行业所铭记。12 月 6 日晚间，证监会公告称，华锐风电将于 12 月 10 日再次上会。同日及次日，华能新能源与大唐新能源也分别在联交

所公告，公司股票将于 12 月 16 日与 17 日在港交所挂牌交易。而此前，10 月 1 日，明阳风电登陆纽交所；10 月 8 日，金风科技 H 股上市；10 月 19 日，泰胜风能登陆创业板；10 月 28 日，中航重机公布重组预案，将国内最大的叶片制造企业中航惠腾并入上市公司。进军资本市场的风电企业远不止以上几家。中国证券报记者了解到，天顺风能 IPO 申请已于 11 月 10 日获证监会发审委通过，国电联合动力拟随国电科环整体上市，华电与中电投风电业务上市事宜也在紧锣密鼓筹备之中。中国风电行业证券化的脚步，正在由小跑转向冲刺。

评论：

随着固定电价政策出台，风电场盈利能力基本得到保障。在大型发电集团的投资热情一直高涨，而目前燃煤机组投资空间受限制，导致风电投资成为消纳其投资热情最佳选择，做大做强新能源产业成为大型发电集团的战略共识。通过龙源电力上市的引领，以及降低资产负债率的现实要求下，发电集团的新能源产业资产纷纷采取上市融资。随着融资成功，我们认为风电行业在近几年仍将继续保持高增长的态势。

中电联建议输配不分离，电改迂回前行

中国电力企业联合会（下称“中电联”）发布了《电力工业“十二五”规划研究报告》（下称《报告》），《报告》备受关注的地方，则在于中电联对电价与电力体制改革的推动与建议。中电联建议，基于电力体制现实情况考虑，“十二五”期间输配不应分开，因为这无助于垄断问题的解决。因此业内人士认为，电力体制改革在“十二五”期间很可能不会有突破性的进展，只能迂回前行。在电价改革方面，《报告》认为，按照电价改革的方向，在考虑煤价上涨、弥补历史欠账和电力企业净资产收益率 8% 的条件下，2015 年全国平均销售电价应为 710.0 元/千千瓦时，比 2010 年上涨 142.7 元/千千瓦时，增长 25.2%；2020 年销售电价应为 802.2 元/千千瓦时，比 2015 年增加 92.3 元/千千瓦时，增长 13.0%。

来源：第一财经日报

评论：

2002 年的《电力体制改革方案》明确了电力体制改革的方向，即坚持政企分开、厂网分开、主辅分开、输配分开，打破垄断，引入竞争，建立社会主义市场经济体制。8 年后至目前，电网企业只做到了主辅分离的程度，保留输配电、电力设备制造、施工等关键辅业，剥离三产、宾馆、饭店等辅业资产。电力体制改革只向前迈了一小步，仍未有实质性进展。

“十二五”南方电网西电东送规模将达 4300 万千瓦

国家能源局副局长钱智民 27 日透露，到 2015 年，南方电网西电东送规模将增加到 4300 万千瓦，比目前新增 1790 万千瓦。据悉，广东、贵州、云南三省与南方电网公司 27 日分别达成《“十二五”黔电送粤框架协议》和《“十二五”云电送粤框架协议》。

截至 2010 年底，南方电网已建成“八交五直”共 13 条 500 千伏及以上的西电东送

大通道，西电东送最大电力超过 2300 万千瓦，累计送电超过 5430 亿千瓦时。广东省已成为西电东送最大的受端市场，受西电最大电力超过 2300 万千瓦，年度受电量最高达 1155 亿千瓦时，已经占到广东省全社会最大用电负荷的近三分之一，占全社会用电量的四分之一。

评论：

广东省作为经济发达的沿海省份，受环境保护矛盾以及煤炭资源贫乏等问题限制，地区燃煤机组未来发展空间有限，取而代之的是发展西部水电、核电以及调峰用的燃气机组以满足未来电力需求。随着大量西部水电通过“西电东送”至广东，广东地区燃煤机组的发电量波动将显著增加。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn