

有色金属研究小组

方夏虹

执业证书编号: S0730511010006

研究支持: 何卫江

hewj@ccnew.com

销售电价上调, 电解铝雪上加霜

研究报告-行业点评

同步大市 (维持)

发布日期: 2011年5月31日

报告关键要素:

销售电价上调来得比预想的快, 有色金属行业还将面临去库存、电荒带来的限产停产风险, 维持有色金属板块先抑后扬的整体判断。

事件:

- 发改委决定自6月1日起, 15个省市工商业、农业用电价格平均每千瓦时上调1.67分钱, 居民用电价不变。15个上调销售电价的省市中, 山西省销售电价上涨金额最多, 每千瓦时上涨2.4分, 四川省每千瓦时仅上调0.4分, 调整额最小。

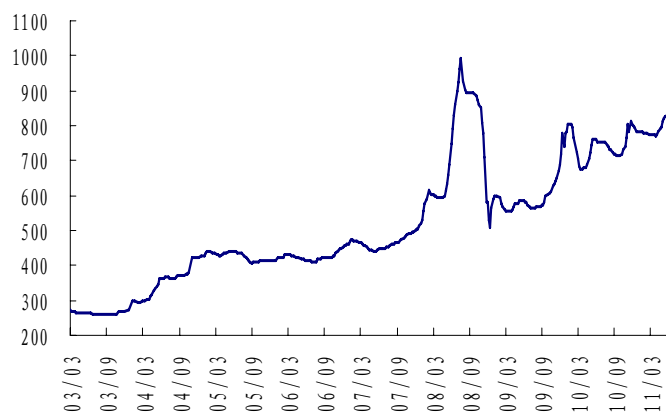
点评:

- 电价上涨是长期趋势。4月10日发改委上调12个省的上网电价, 安徽、湖南、江西的上网电价自6月1日起上调, 这些省份上网电价每千瓦时平均上调2分左右。上网电价上调不到两个月, 发改委迫不及待上调销售平均电价1.67分, 以缓解电网成本压力。

2011年煤价直逼2008年。4月份上调上网电价2分/度, 大致覆盖60元/吨标煤价格。2010年秦皇岛山西优混平仓价平均为745.60元/吨, 同比上涨145.25元/吨, 涨幅为24.19%; 2011年1-5月份平均价格为790.95元, 同比上涨57.14元/吨, 涨幅为7.79%, 环比上涨36.66元, 涨幅为4.86%。经过两年连续上涨, 目前煤价水平直逼2008年。

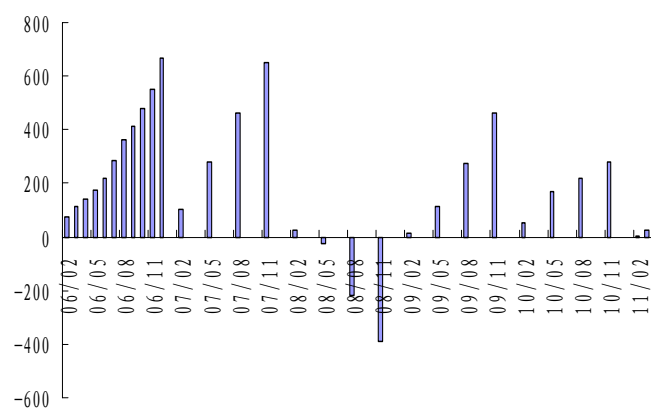
未来电价上调不可逆转。2008年煤价上涨导致火电行业全年亏损近400亿元, 2011年一季度火电企业利润为25亿元, 如果维持目前煤价, 火电企业可能很快出现巨额亏损, 上网电价上调2分钱难以弥补成本上涨。随着能源供求缺口长期存在, 电价上涨不可逆转。目前按照每年调一次价格的节奏, 政府部门逐步理顺能源价格关系。

图1: 秦皇岛动力煤山西优混平仓价 单位: 元/吨



资料来源: wind资讯

图2: 有色金属利润累计值 单位: 亿元



资料来源: wind资讯

表1: 电价调整主要政策

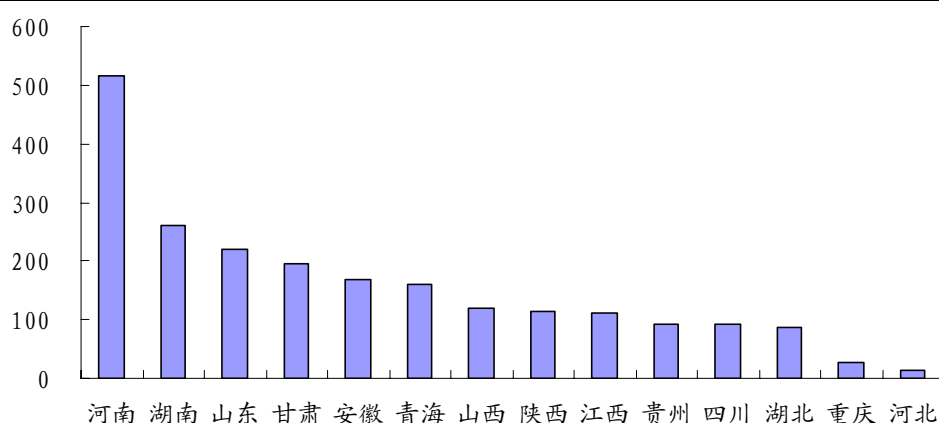
电价政策	文件	主要条款
2007 年 9 月 30 日	关于进一步贯彻落实差别电价政策有关问题的通知	销售电价表中单列或注明实行优惠的, 原则上在 2007 年内取消, 执行大工业电价下的“电石、电炉铁合金、合成氨、电炉黄磷”类价格; 若单列电价与上述电价每千瓦时大于 5 分钱的 2007 年内先取消电价优惠 5 分钱, 其余优惠原则上 2008 年内取消
2007 年 12 月 21 日	国家发展改革委、国家电监会关于取消电解铝等高耗能行业电价优惠有关问题的通知	1、单列实行价格优惠, 改为执行大工业电价下的“电石、电炉铁合金、合成氨、电炉黄磷”类价格, 其中两者价差优惠幅度在 5 分钱及以内的, 2007 年 12 月 25 日起执行“电石、电炉铁合金、合成氨、电炉黄磷”类价格, 优惠幅度在 5-10 分钱的, 自 2007 年 12 月 25 日起取消电价优惠 5 分钱, 自 2008 年 7 月 1 日起取消剩余优惠, 优惠幅度超过 10 分钱的, 自 2007 年 12 月 25 日和 2008 年 7 月 1 日起各取消 5 分钱, 2009 年 1 月 1 日起每年取消优惠 5 分钱。 2、没有单设“电石、电炉铁合金、合成氨、电炉黄磷”类价的, 按照电解铝电价比大工业电价低 10% 的原则取消优惠, 取消优惠电价的步骤和方法同前款
2009 年 12 月 21 日	上调各大区域电网销售价格	发改委宣布上调全国非居民电价 2.8 分钱。
2010 年 5 月 12 日	关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知	2010 年 6 月 1 日起, 将限制类企业执行的电价加价标准由现行每千瓦时 0.05 元提高到 0.10 元, 淘汰类企业的电价加价标准由现行每千瓦时 0.20 元提高到 0.30 元
2011 年 6 月 1 日	发改委上调 15 省销售电价	15 省上调销售平均价格为 1.67 分

资料来源: 中原证券

- **有色金属行业用电成本大约增加50亿元。**本次销售电价上调的15省是重要的有色金属生产大省, 2010年十种有色金属产量为2200万吨, 占比为73.33%。有色金属整个行业用电需求大约为4000亿度, 15省销售电价平均上调1.67分钱, 预计每年增加全行业成本50亿元左右。2010年全行业利润大约为1400亿, 本次增加成本占利润的比例为3.57%。

图3: 15省十种有色金属产量

单位: 万吨



资料来源: wind资讯

- 全行业成本增加一半在电解铝身上，行业经营雪上加霜。2010年电解铝产量为1565万吨，2011年1-4月份551万吨，预计全年产量超过1600万吨，耗电大致为2240亿度，上调电价大致增加成本为28亿元，电解铝行业成本增加占整个行业的56%。2010年全行业利润大致110亿元，2011年一季度利润为30亿元，不考虑其他负面因素影响，本次成本增加大致吞噬一个季度利润。

表2：2009年11月21日上调销售电价后，11大电解铝省网电价 单位：元/Kwh

河南	1-20 千伏 0.545	35-110 千伏 0.530	110 千伏 0.515	220 千伏及以上 0.507
山东	1-10 千伏 0.702	35-110 千伏以下 0.687	110-220 千伏以下 0.672	220 千伏及以上 0.657
青岛	0.572	0.557	0.542	0.527
菏泽				
日照、临沂、潍坊、				
烟台、威海	0.641	0.626	0.611	0.596
德州、枣庄、济南、				
泰安、聊城、淄博、济				
宁、莱芜、滨州、东营	0.615	0.600	0.585	0.570
内蒙古东部地区	1-10 千伏 0.468	35-65 千伏 0.461	110 千伏及以上 0.453	
内蒙古西部地区	1-10 千伏 0.404	35-110 千伏 0.389	110-220 千伏 0.377	220 千伏及以上 0.370
青海	1-10 千伏 0.346	35-110 千伏以下 0.336	110 千伏及以上 0.326	
宁夏	110 千伏 0.406	220 千伏及以上 0.380		
山西	1-10 千伏 0.439	20 千伏 0.431	35-110 千伏 0.419	110-220 千伏 0.409
				220 千伏及以上 0.404
贵州	1-10 千伏 0.468	35-110 千伏以下 0.458	110 千伏 0.433	220 千伏及以上 0.423
甘肃	1-10 千伏 0.567	35 千伏 0.552	110 千伏 0.545	220 千伏 0.404
高峰	0.382	0.372	0.367	0.273
平段	0.197	0.192	0.189	0.142
低谷				
广西	1-10 千伏 0.530	35-110 千伏 0.505	110-220 千伏以下 0.480	220 千伏及以上 0.460
基准电价	0.477	0.455	0.432	0.413
丰水期电价(5-10 月)	0.583	0.555	0.528	0.507
枯水期电价(其余)				
云南	1-10 千伏 0.484	35-110 千伏以下 0.460	110 千伏 0.448	220 千伏及以上 0.436
	1-10 千伏 0.546	35-110 千伏以下 0.526	110 千伏 0.506	220 千伏及以上 0.486
四川				

资料来源：发改委

- **有色金属行业面临多重压力，维持A股有色金属板块先抑后扬判断。**一是经济下滑带来有色金属需求低迷，价格可能震荡下行；二是2011年一季度存货达到历史新高的1300亿元，比2010年末大致增加30%，去库存化影响将大大影响当期盈利；三是成本压力增长，特别是电解铝行业；四是面临电荒带来的限产停产风险。我们下调2011年盈利增速从30%至20%，如果上述压力释放超预期，盈利增长还将下调，我们维持板块先抑后扬的判断。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。