



“电荒”终于迎来“涨价”

——年内发改委首次上调销售电价点评

研究员: 史海昇 执业证书编号: S1230511010006
86-21-64718888-1737
Shihaisheng@stocke.com.cn

本报告导读:

- 发改委上调多省工商业、农用电价格
- “电荒”将有一定缓解，但发电企业扭亏仍难

事件:

发改委 5 月 30 日作出决定，自 6 月 1 日起，平均上调 15 个省市工商业、农业用电价格每千瓦时 1.67 分钱，居民用电价不变。据报道，本次电价调整涉及的 15 个省市包括山西、青海、甘肃、江西、海南、陕西、山东、湖南、重庆、安徽、河南、湖北、四川、河北、贵州。其中山西省销售电价上涨最多，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。

发改委同时强调，合同煤价不得跟风上涨。发改委表示，已开展重点合同煤价大检查，对于已发现擅自涨价的企业，已要求这些煤炭企业退还多收的价款。对于拒不遵从，我行我素的企业，将勒令这些企业不仅退回相关多收款项，还要缴纳相应罚款。

发改委还明令各地不得再向高耗能、高污染行业提供电价优惠。相关负责人表示，这次调价只考虑煤价上涨带来的成本压力，不考虑电力企业盲目扩张、电力机组能耗高等原因引起的亏损。

点评:

今年电荒不仅来的早，而且势头较猛。

3 月 28 日，发改委在印发的《关于做好 2011 年电力运行调节工作的通知》中称，今年大部分地区电力供需形势偏紧，年初已有 20 个省（区、市）实施了有序用电，预计夏季高峰期华东、华北、南方供需缺口较大。而电力部门统计显示，今年前四个月，全社会电力消费量同比增长超过 12%，金属、石油、水泥等高耗能行业电力消费量涨幅更高。

发改委还于 4 月 10 日起上调了 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，每千瓦时平均上调 2 分左右。其中，山西上调 3.09 分，调价金额最低的是贵州，每千瓦时上网电价上调 1.24 分。





表：我国历次调整上网电价一览表

2011 年 4 月 10 日	上调部分亏损严重火电企业上网电价，调价幅度视亏损程度不等。其中煤电价格严重倒挂的山西上调上网电价 0.026 元/千瓦时，河南上调上网电价 0.015 元/千瓦时，全国有 11 个省份的上网电价上调在 0.01 元/千瓦时以上。暂不调居民电价
2009 年 11 月 20 日	全国销售电价每度平均提高 2.8 分钱；暂不调居民电价
2008 年 8 月 20 日	全国火力发电企业上网电价平均每千瓦时提高 2 分钱，电网经营企业电力用户的销售电价不做调整
2008 年 7 月 1 日	全国平均销售电价每千瓦时上调 2.5 分钱
2007 年 12 月	采取分步降价或转让部分发电量指标方式，下调吉林、湖北等八省(区、市)统调小火电机组上网电价
2007 年 10 月 1 日	上调东北电网内部分电厂的上网和输电价格，以维持电力企业正常运营
2007 年 7 月 1 日	山西省、内蒙古自治区内新投产电厂送京津唐电网上网电价分别调整为每千瓦时 0.298 元和 0.297 元(不含脱硫加价)
2006 年 6 月 30 日	调整华北、南方、华中、华东、东北和西北电网的上网电价
2005 年 5 月 1 日	全国销售电价水平平均每千瓦时提高 2.52 分钱
2004 年 1 月 1 日	全国省级及以上电网统一调度的燃煤机组上网电价统一提高每千瓦时 0.7 分钱。

资料来源：浙商证券研究所

我们之前的判断是：销售电价至少要等到下半年 CPI 回落趋势确定的时候再行上调，而在这之前发改委只会考虑调整上网电价，由此产生的资金负担国网公司来抗，（4 月 10 日 12 省市上调电价所产生的十几亿前期垫付资金已由电网企业消化）。

但是，考虑到目前国内“电荒”的严重程度，发改委在各方压力下可能已经没有选择：

（1）五大集团的负债率在 80-90%之间，有些下属火电企业早就超过 100%，最多已经到 160% 附近，利息负担沉重，快要到无钱买煤的地步，如果一旦出现大面积停炉，那影响的不仅仅是经济，政治层面都面临极大风险，这是发改委不愿看到的；

（2）抗旱到了关键时期，如果不能调动发电企业发电的积极性，抗旱用电必然受到严重制约，那对农产品或者说 CPI 的影响可能比上调销售电价本身大的多；

（3）抑制高耗能产业，我们认为此举即是目的也是手段，生产一吨铝，耗电约为 14000 多度，若电价上涨 2 分钱，每吨铝生产成本将增加 280-295 元，超过了部分低效企业的盈亏平衡点，高耗能企业的部分退出会释放出一定的电力需求量。





我们仍然认为，销售电价的上涨并不直接对发电企业构成利好，但是为上网电价的调升腾挪出了一定空间（五大集团的火电扭亏至少要提高上网电价五分钱以上），我们判断未来几个月上网电价仍有上调可能。

仅就电网公司的层面来看，发电企业、用电企业的盈亏和 CPI 的高低对“电网”都没什么大的影响，既然销售电价与上网电价之差能够维系，电网的利润空间也就有了保证，“坚强的智能电网”的投资也将得到支撑，所以，我们仍然维持电力设备行业“买入”的评级，目前 2011 年行业动态市盈率约 23 倍。

需要指出的是，考虑到电荒本身并不是主要因为装机容量的缺乏，加上我国政府 2020 年非化石能源占一次能源消费 15% 的目标，我们不认为火电设备会迎来 06-07 年那样的增长。





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

