

煤炭开采 II

火电加速审批: 再次唤醒市场对未来煤炭景气预期的思考

 评级: **增持**

 前次: **增持**

分析师

分析师

刘昭亮

龚云华

S0740510120026

S0740510120014

021-20315150

021-20315156

liuzl@qlzq.com.cn

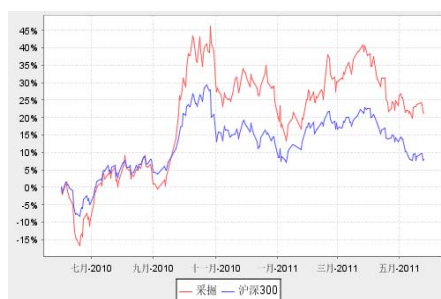
gongyh@qlzq.com.cn

2011 年 6 月 12 日

基本状况

上市公司数	31
行业总市值(百万元)	1465025.59
行业流通市值(百万元)	1044930.35

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

重点公司	指标	2010A	2011E	2012E
中国神华	股价(元)	26.2	25.79	25.79
	摊薄每股收益(元)	1.87	2.19	2.45
	总股本(亿股)	198.9	198.9	198.9
	总市值(亿元)	5211.18	5129.63	5129.63
西山煤电	股价(元)	26.85	26.93	26.93
	摊薄每股收益(元)	0.84	1.61	2.12
	总股本(亿股)	31.51	31.51	31.51
	总市值(亿元)	846.04	848.56	848.56
开滦股份	股价(元)	18.54	19.76	19.76
	摊薄每股收益(元)	0.70	0.89	1.17
	总股本(亿股)	12.35	12.35	12.35
	总市值(亿元)	228.97	244.04	244.04

备注: 重点公司排列顺序为: 本公司推荐一、本公司推荐二、本公司推荐三

投资要点

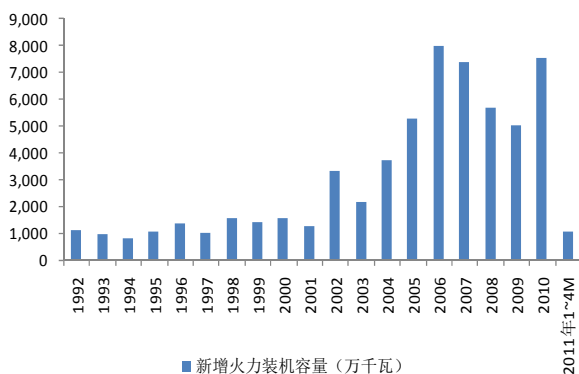
- 2011 年 6 月 10 日, 国家发改委副主任、国家能源局局长刘铁男在 2011 年全年电力迎峰度夏电话会议上披露, 为了应对今夏用电严峻形势, 发改委和能源局将在近期集中审批一批符合电力产业政策、上大压小火电和电网项目, 以迅速缓解浙江、江苏等地的用电紧张形势, 力争在用电高峰期间, 有更多的发电机组和输电线路投产运营。另外, 为了满足发电需要, 将增加煤炭有效供给; 同时要求产煤大省清理自行出台的煤炭收费, 取缔煤炭出省限制; 将把稳定电煤价格作为今年价格监管重点内容。
- 集中审批火电项目, 意在缓解全国多省市用电紧张形势。最近 1 个月, 发改委出台多项措施缓解电力紧张局势: (1) 销售电价上调, 缓解煤电价格矛盾, 增强电企积极性; (2) 鼓励煤炭进口, 增值税下调 (近期正式出台概率很大); (3) 加快审批火电项目, 增加煤炭电力供给。
- 政策背景及前因后果。自 2011 年 4 月份以来, 以江浙地区为首的缺点大户逐步向湖南、湖北、江西、河南、重庆、贵州等地蔓延, 相继出现淡季缺电现象。根据中电联和国家电网的预测数据, 今年夏季用电高峰期间, 保守估计供电缺口将在 3000 万千瓦; 而明后两年用电形势将更加严峻, 如果在不核准特高压电网项目的情况下, 2012 年最大用电缺口可能将达到 5000 万千瓦。实际上, 造成今年缺电的原因比较复杂:
 - 需求侧, 惯性需求的增长加上高耗能产业的反弹, 造成单位工业产出能耗明显上升。这是造成电力供需缺口的主要原因。
 - 供给侧, 煤炭主产地与消费地的差异, 即煤炭运输瓶颈和跨区电网建设的滞后; 煤电价格体制的矛盾, 在煤价上涨过程中激化, 特别是国内外价差的存在, 煤炭进口减少, 部分电厂积极性受到抑制; 另外, 今年 1~5 月份干旱, 水电出力减少加重对火电的依赖。

- 无论是短期还是中长期，都将加速火电项目的审批和建设进度。目前符合国家产业政策的火电项目建设时间一般在 2 年半左右，跨区电网项目建设时间在 3 年左右。因此，短期能够缓解“缓解燃眉之急”的火电项目主要指的是在建后期收尾项目。根据发改委公布的数据，2011 年 1~4 月份新增火电装机容量为 1058 万千瓦，从我国目前电力装机容量结构看，我们认为这不足以满足正常的用电需求。实际全国在建的火电项目较难准时统计：
 - 一是发改委公布的审批项目数据比实际审批日期延迟了 2 个多月；
 - 其次，部分电力集团先上车后买票，虽然没有获得发改委批准，但很多可能出现已经开工的现象。因此，如果简单从发改委公布的火电装机容量来预测煤炭的需求可能会造成一定误区。
- 从长周期预测火电需求比用短期新增装机容量来预测可靠性更高。未来 5~10 年，根据 GDP 增长预测保守预测电力需求增速，以合理规划的电装机容量结构：2015 年火电装机容量应达到 9.39 亿千瓦，比 2010 年增加 2.32 亿千瓦；到 2020 年火电装机容量应达到 12 亿千瓦，比 2010 年增加 4.97 亿千瓦。
 - 全国新建火电项目，由于短期可能存在集中审批的现象，但通过平滑之后考虑，每年新增火电装机容量底线在 4500~5000 万千瓦，而高点有可能达到 8000 万千瓦；
 - 对煤炭需求的影响：以发电效率 340 克/千瓦时，年发电小时数 5500 小时计算，不考虑电厂自身耗电和电路消耗，但同时也不考虑未来发电效率的提高。则 2015 年将比 2010 年新增耗煤 4.35 亿吨，2020 年则比 2010 年新增耗煤 9.28 亿吨。
- 火电项目加速审批将对煤炭需求有显著积极影响。我们认为最重要是，重新唤醒市场对煤炭资源价值以及煤炭行业未来景气预期的思考。
 - 短期，新火电项目投产，耗煤量将有所增长，以满足旺季工业与居民生活用电。我们判断，在未来的 3~4 个月，国内煤炭市场将步入正常化，煤价也将趋于平淡，进入高位盘整的概率较大。需求侧，一方面宏观政策紧缩致部分工业需求增速放缓，另一方面，节能减排再次提上议程，其三，华中、华南地区大范围持续降雨，水电出力开始回升。我们认为，中短期，火电产出上升，缓解电力需求之“燃眉之急”，煤炭进口将继续回升，预计 5 月份将环比 4 月份的 1100 万吨继续增长，进入 2010 年的 1100~1600 万吨的正常区域。
 - 长期，煤炭行业景气将比预期的要长。经济增长所带动的煤炭刚性需求将支撑至少未来 5 年的行业高景气。同时传统能源的高涨以及用电需求的紧张，更有利于经济结构转型：对高耗能行业制定了更加严格的区别电价政策，对违规用电坚决拉闸，同时腾出资源保障优势产业、战略性新兴产业和居民用电。
- 短期，板块市场走势仍然受宏观面的影响较大：在通胀和政策紧缩预期未发生改变之前，对市场维持中性观点。未来应继续密切跟踪通胀、政策与下游需求侧的变化。目前建议配置动力煤及低估值品种：中国神华、西山煤电、平庄能源、兰花科创、国投新集等。

图表 1: 经济增长对电力需求预测

项目	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
GDP增速	NA	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
电力消费弹性	NA	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
消费电量增速	15.08%	6.40%	6.40%	6.40%	6.40%	6.40%	5.60%	5.60%	5.60%	5.60%	5.60%
线损率	6.49%	6.42%	6.35%	6.28%	6.21%	6.14%	6.07%	6.00%	5.94%	5.87%	5.80%
发电量增速	15.82%	6.84%	6.83%	6.83%	6.82%	6.82%	5.96%	5.96%	5.95%	5.95%	5.94%

来源: 齐鲁证券研究所

图表 2: 新增火电装机容量统计


来源: CEIC, 齐鲁证券研究所

图表 3: 未来 5~10 年装机容量预测

项目	2010	2015E	2020E
发电量 (亿千瓦时)	42280	58827	78551
水电装机 (万千瓦)	21340	27000	35000
风电装机 (万千瓦)	3107	12000	20000
核电装机 (万千瓦)	768	3500	7000
火电装机 (万千瓦)	70663	93923	120335
总装机容量 (万千瓦)	96192	136423	182225

来源: 齐鲁证券研究所

图表 4: 全国火电设备平均利用小时数 (单位: 小时)

2006年		2007年		2008年		2009年		2010年		2011年	
						2009/1	353	2010/1	479		
2006/2	913	2007/2	864	2008/2	831	2009/2	702	2010/2	833	2011/2	835
2006/3	1,405	2007/3	1,302	2008/3	1,286	2009/3	1,100	2010/3	1,285	2011/3	1,292
2006/4	1,861	2007/4	1,746	2008/4	1,711	2009/4	1,468	2010/4	1,716	2011/4	1,734
2006/5	2,312	2007/5	2,206	2008/5	2,139	2009/5	1,841	2010/5	2,133		
2006/6	2,748	2007/6	2,638	2008/6	2,548	2009/6	2,236	2010/6	2,534		
2006/7	3,252	2007/7	3,054	2008/7	2,992	2009/7	2,665	2010/7	2,966		
2006/8	3,748	2007/8	3,570	2008/8	3,408	2009/8	3,107	2010/8	3,419		
2006/9	4,204	2007/9	3,984	2008/9	3,805	2009/9	3,515	2010/9	3,802		
2006/10	4,675	2007/10	4,404	2008/10	4,171	2009/10	3,923	2010/10	4,192		
2006/11	5,166	2007/11	4,835	2008/11	4,508	2009/11	4,377	2010/11	4,590		
2006/12	5,612	2007/12	5,344	2008/12	4,885	2009/12	4,865	2010/12	5,031		

来源: CEIC, 齐鲁证券研究所

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话: 021-20315181

手机: 18616512309

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话: 021-20315112

手机:18621368050

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-68889516

手机:15806668226

传真:0531-68889536

邮编:250001

地址:山东济南经七路 86 号

证券大厦 2308