

电力行业

2011 年 11 月 31 日

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

联系人:张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

发改委上调电价，行业盈利好转

投资评级：谨慎推荐

投资要点：

事件：国家发改委30 日宣布明日起上调销售电价和上网电价，其中：销售电价全国平均上调3 分/千瓦时，居民用电价格暂不上调；上网电价对煤电企业上调2.6 分/千瓦时，对所有发电企业平均上调2.5 分/千瓦时。

点评：

④ **上网电价上调约 5%，盈利好转明显。**本次上网电价对煤电企业是（每千瓦时）2.6，所有发电企业平均起来是 2.5，据此预计水电电价也有所上调，但上调幅度低于火电，预计在 2 分左右。对火电而言，华电国际(600027)、华能国际(600011)等公司业绩对电价最为敏感，是电价调整最直接受益公司。此外，预计区域电价调整幅度有所不同，电价偏低的区域有望调整幅度高于平均水平。

④ **本次调整电价为非对称调整，电网企业盈利也有所改善。**本次上网电价平均上调 2.5 分，销售电价上调 3 分钱，电网企业差价平均增加约 0.5 分钱，对上网企业盈利改善明显。建议关注文山电力（600995）、郴电国际（600969）、明星电力（600101）、西昌电力（600505）。

④ **增加脱销电价，关注已经装备脱销设施的企业。**为了提高火电企业脱硝的积极性，对安装并正常运行脱硝装置的燃煤电厂，每千瓦时加价 0.8 分钱，以弥补脱硝成本增支。关注已经装备了脱销设备的企业，其电价有望合计上调 3.4 分钱，据我们了解，京能热电（600578）、上海电力（600021）、申能股份（600642）等企业安装了脱销设备，其本次上调电价幅度较大，盈利有望大幅改善。

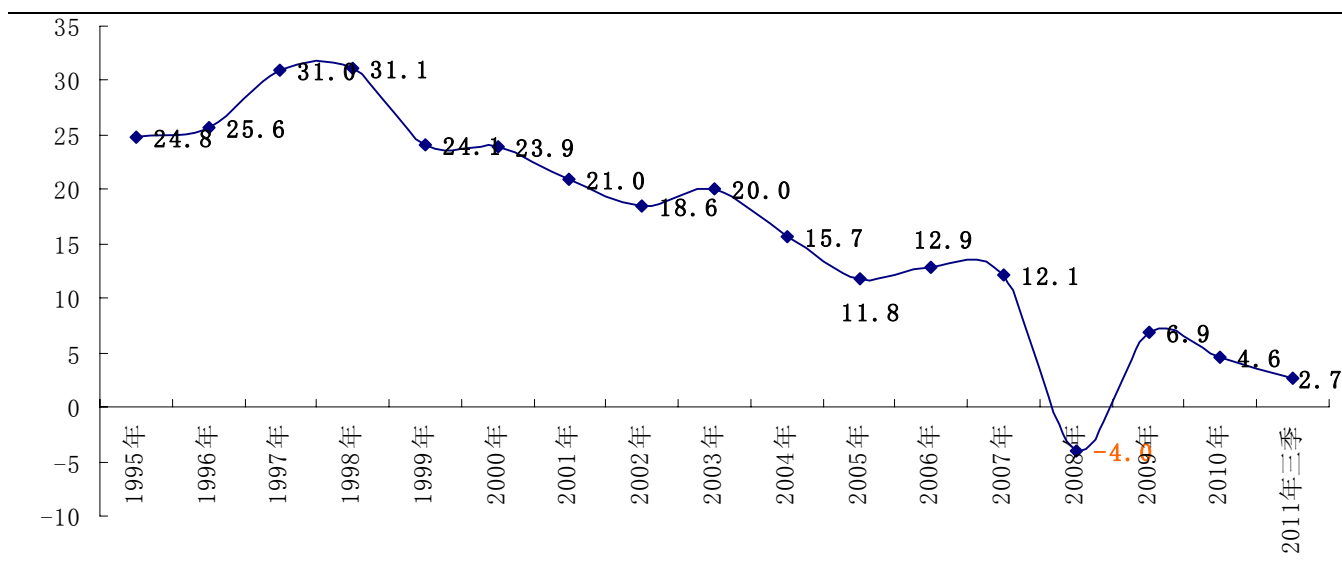
④ **煤价目前已到峰值，上涨动力减弱。**从煤炭固定资产投资以及煤炭整合的情况来看，动力煤供给较为宽裕，此外电力企业向上游获得煤炭资源的量也逐步增大，煤炭的议价能力也逐步增强。煤价目前已到峰值，上涨动力减弱，预计未来煤价基本保持平稳。此外，本次发改委对煤炭价格进行限制，主要规定，合同煤价在 5%的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500 大卡的煤价，每吨不能超过 800 元，预计明年煤价有望稳定。

④ **行业估值水平仍偏低, 具备投资价值:** 火电行业销售净利率 2011 年三季度下滑到 2.7%, 是除 2008 年以外的历史最低, 自 1995-2007 年火电行业的销售净利率在 10%-20% 之间, 从趋势上看火电行业的销售净利率逐年下滑, 据我们测算本次电价上调使得其销售净利率回升到 8% 左右。从估值指标市销率看行业估值处于历史低点, 目前市销率在 0.93 左右, 而随着行业销售净利率的提升市销率应该有所提升, 行业仍具备一定的估值优势, 给予整个板块“谨慎推荐”的投资评级。

④ **投资建议:** 关注已经投资脱销装置的京能热电 (600578), 预计其电价将上调 3.6 分左右; 关注对电价调整敏感的华电国际 (600027)、华能国际 (600011), 而其市销率也偏低, 具备估值优势; 关注区域电价调整幅度较高的漳泽电力 (000767), 资产注入以及本次电价调整使得其盈利大幅改善; 本次水电电价也可能上调, 建议关注长江电力 (600900)、黔源电力 (002039); 区域电网公司也在本次调整电价中受益, 建议关注文山电力 (600995)。

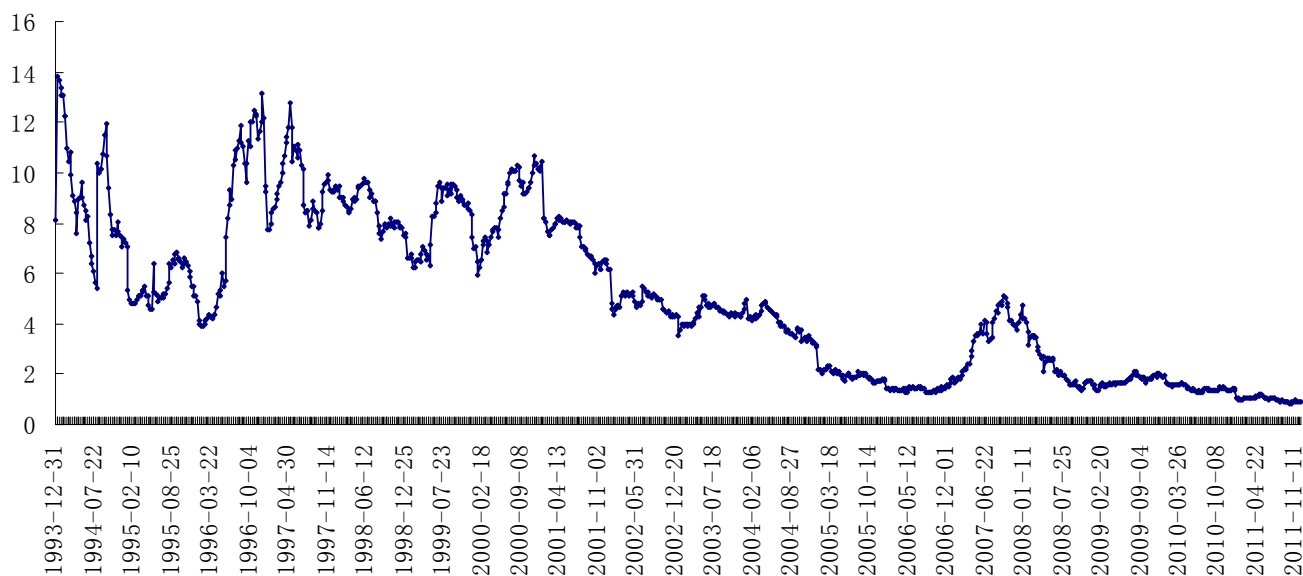
④ **投资风险:** 煤炭价格超预期上涨; 合同煤兑现低于预期。

图: 火电行业历史销售净利率情况



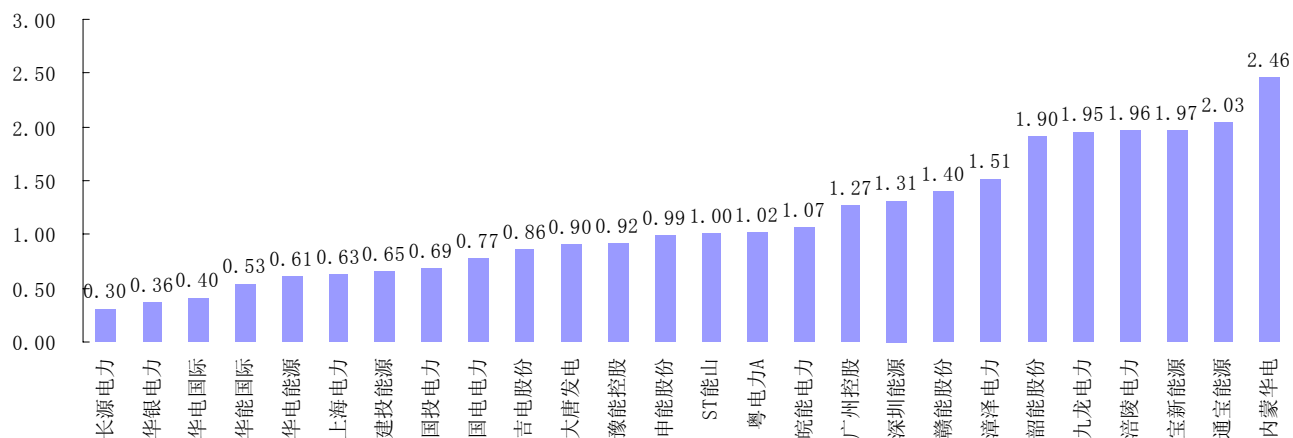
资料来源: Wind

图：火电行业市销率历史情况



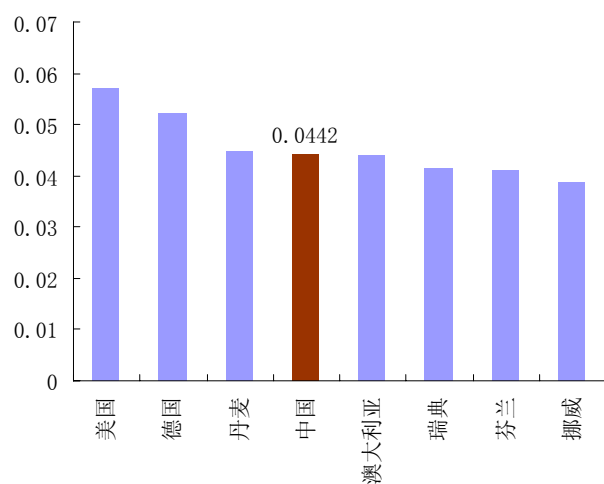
资料来源：Wind

表：火电行业市效率比较

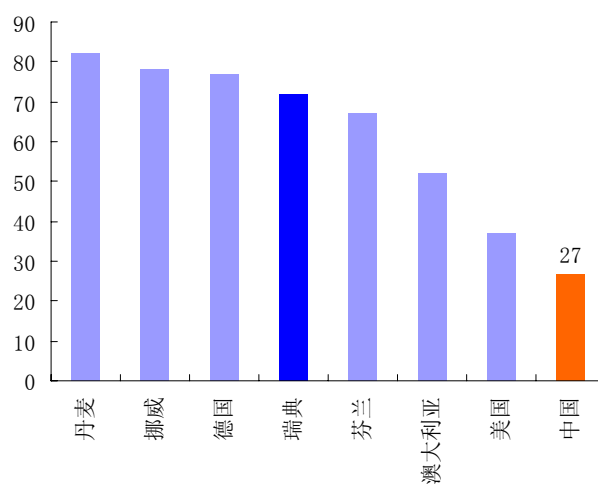


资料来源：Wind

图：各国上网电价比较（2007） 美元/KW. h



图：各国输配电占单价比例（2007）%



资料来源：山西证券整理



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。