



电话会议纪要·行业动态

11 月电力数据解读及相关投资机会分析电话会议纪要-海通证券

会议发言摘要:

会议时间:

2011 年 12 月 19 日 (15: 00-16: 00)

主讲人:

海通证券公共事业研究团队

- ◆ 首先是分析下 11 月的电力数据, 从需求来看的话整个经济放缓的情况已经是比较明显了, 但是我们维持前期的看法, 经济往下走, 但是不必过于悲观。经济增速放缓从 11 月的单月用电量整个同比增速是 9.9%, 这个是要和 2010 年的数据结合起来看, 2010 年是为了十一五的减排目标, 出台了拉闸限电政策, 从 9 月份开始环比出现了大幅下降。在比较低基数的情况下, 2011 年的 9, 10, 11 月份的用电量的数据还是同比出现了持续的下滑, 分别是 12.2%, 11.4%, 9.9%, 这个可以反映目前的宏观经济放缓已经是比较明显了, 而且是比较重。但是我们之前从 8 月份开始也是要去看 5 年的时间来看月度的环比数据。这次的数据比 08 年的数据来说还是要好, 从实际的感受来说也是可以感受到这点, 宏观调控对经济增速的抑制比较成功。对于未来的一段时间, 考虑到通货膨胀和地方的再投资能力, 再次出台经济刺激计划的可能性不是很大。从下游的需求的放缓, 从到上游的原材料的波动, 对于火电这种逆周期投资的话是比较好的时点。
- ◆ 展望 12 年大家还是会关注成长性, 城市燃气的公司, 包括环保类的公司大家还是比较看好的。城市燃气在十二五期间会进入一个气量和气价都持续提升的黄金发展期。短期来讲主要是在西气东输 2 线, 收益的公司呢有深圳燃气, 广控, 深能, 陕天然气。我们前期也是去调研了陕天然气, 短期来看还是深圳燃气和广州控股受益于气量的增长带来的增长更大些, 相对来说广控的估值有些优势。
- ◆ 环保方面, 环保大会一拖再拖, 应该明年会开了, 个股的估值来说, 我们觉得即使出政策, 超预期的可能不是太大, 现在的估值是在是太高了。选择的标的还是九龙, 国电清新, 污水里的碧水源, 固废里面的桑德环境和首创。关于首创我们建议大家关注下, 实际上固废的发展历程可能是和 2000 年到 2010 年污水发展的历程差不多, 它整个投资的主题就是地方政府, 现在面临的的就是地方的投资能力, 这点和 2000 年污水发展期间是比较类似的。

1、会议发言纪要

◆ 11 月电力数据及

我们把 11 月的电力数据背后所反映的电力的供需状况，上下游的情况，和最新推荐的情况和大家做个沟通。

首先是分析下 11 月的电力数据，从需求来看的话整个经济放缓的情况已经是比较明显了，但是我们维持前期的看法，经济往下走，但是不必过于悲观。经济增速放缓从 11 月的单月用电量整个同比增速是 9.9%，这个是要和 2010 年的数据结合起来看，2010 年是为了十一五的减排目标，出台了拉闸限电政策，从 9 月份开始环比出现了大幅下降。在比较低基数的情况下，2011 年的 9, 10, 11 月份的用电量的数据还是同比出现了持续的下滑，分别是 12.2%, 11.4%, 9.9%，这个可以反映目前的宏观经济放缓已经是比较明显了，而且是比较重。但是我们之前从 8 月份开始也是要去看 5 年的时间来看月度的环比数据。这次的数据比 08 年的数据来说还是要好，从实际的感受来说也是可以感受到这点，宏观调控对经济增速的抑制比较成功。对于未来的一段时间，考虑到通货膨胀和地方的再投资能力，再次出台经济刺激计划的可能性不是很大。从下游的需求的放缓，从到上游的原材料的波动，对于火电这种逆周期投资的话是比较好的时点。从供给这块来讲，11 月水电环比有所好转，但是从全年看对火电的依赖程度还是有大幅提升。11 月份单月火电 493 亿度，同比增长 6.3%，火电 3063 亿度，同比增长 9%。今年的水电波动幅度非常大，2, 3 月份都是同比增长 28% 以上，主汛期 7, 8, 9, 10 月份，8-10 月份同比下降 10% 以上。因为来水不好和煤炭价格比较高，大部分的火电企业的基础利用小时有了回升。今年 1-11 月份的基础火电的利用小时是回升到了 4822 小时，同比增长 246 小时，按照以往 12 月单月的发电在 400 小时左右，火电今年全年的火电利用小时在 5200 左右，这个是符合市场预期。这个也是验证了我们的判断，09 年的 4800 小时是最低的情况，未来的话还是维持缓步回升的状态。上下游这边 12 月中旬的时候秦皇岛 5500 大卡的电煤散货，维持小幅回落，大概是每周 5 块钱的程度，现在是 835 块钱，比上个月大概是回落了 25 块钱，和去年相比还是涨了 40 块钱的。不过好的一点就是沿海的运费还是在持续下降，沿海的散货指数是 1233 点，是比上个月下降了 8%，和去年相比是下降了 32%。现在的下游的钢铁、水泥、有色、化工的产量的下降已经是传导到煤炭上面了。就目前来看的话我们还是优先推荐火电，目前火电是比较少的盈利预期好转的行业，其次无论是从 PPR, PE 安全边际还是有比较高的安全边际，即使错杀下行空间也不是很大，短期利好主要是 3 月份的用煤旺季过了之后电煤的价格的回落幅度是不是会有一个超预期。另外一个比较大的关注点就是宏观政策会不会出现放松。对于火电公司和定价机制来说，只有煤炭持续回落的时候它才有持续跑赢大盘的机会。对煤炭价格的持续回落会有业绩回升的主要还是沿海电厂，内陆电厂盈利空间其实是由上网电价决定的。国外的经济状况也不是太好，沿海电厂对于海外采购的成本来说会有一

个改善。推荐的标的还是沿海电厂，华能国际，国电电力。

◆ 2012 年的公共事业观点

展望 12 年大家还是会关注成长性，城市燃气的公司，包括环保类的公司大家还是比较看好的。城市燃气在十二五期间会进入一个气量和气价都持续提升的黄金发展期。短期来讲主要是在西气东输 2 线，收益的公司呢有深圳燃气，广控，深能，陕天然气。我们前期也是去调研了陕天然气，短期来看还是深圳燃气和广州控股受益于气量的增长带来的增长更大些，相对来说广控的估值有些优势。

环保方面，环保大会一拖再拖，应该明年会开了，个股的估值来说，我们觉得即使出政策，超预期的可能不是太大，现在的估值是在是太高了。选择的标的还是九龙，国电清新，污水里的碧水源，固废里面的桑德环境和首创。关于首创我们建议大家可以关注下，实际上固废的发展历程可能是和 2000 年到 2010 年污水发展的历程差不多，它整个投资的主体就是地方政府，现在面临的的就是地方的投资能力，这点和 2000 年污水发展期间是比较类似的。

接下来是基金的交流和调研的情况，大家有一点要看清楚，电力股的投资逻辑是在大盘向下的预期下，这种盈利的相对改善，这段时间对大盘有绝对的超额收益还是比较少的。现在基金的话还是看空得比较多，但是不做空，仓位还是比较重的。我们还调研了粤电。前期我们对公司的看法，和公司的交流情况来讲，备考的数据还是偏低的，因为国有企业数据出来一定要做到。更新的情况是四季度的发电量是低于预期的，四季度的发电量是在 320 亿度，环比下降 15-20%，和往年差不多，需求来讲没有大的变化。超预期的地方是还有大量在建项目，但是没有拿到路条，未来核准方面可能有一定的问题，但是鉴于沿海地区现在的电力供应，我们觉得拿到路条的可能性还是很大的。未来 2 年可能会为公司提供一定的内生增长动力。此外公司在三季度计提了一大比减值，总的金额是 2.8 亿，公司权益是 1.6 个亿。这个是旗下的一个电厂，连续亏损，并且 2015 年是要关闭。公司一次性计提减值，后面是不存在这个问题。虽然粤电力和其他的火电公司一样，发电量环比下降，煤炭价格是三季度末四季度初往上涨的，所以盈利状况也不会是特别好，但是因为减值的原因，最终的环比数据看上去可能比其他的公司好些。电价调整后我们对公司的预测也是做了一些的调整，按照 2012 年煤价和 2011 年煤价相同的假设，不合并报表的情况下 2011 年到 2012 年业绩是在 0.15, 0.38，合并报表的口径是在 0.25, 0.53。还是维持公司的买入评级。

提问交流环节

问：现在对水电怎么看的？

答：水电一般看投资，7,8月份的时候，大家对于主汛期的业绩看得比较清楚的情况下才会有比较大的机会，这几年的来水都是低于大家预期的，08年的时候稍微好了一点，09,10,11年都是很差的。今年大概发电量都是下降了10%。实际上以前是说5年1个周期，当中有一个比较好的时间，其他的时间就是偏平和枯。

现在有这样的看法，水电的重置价值比市价还要高，这个靠谱么？

事实上单用机组的单位造价是有点问题，现在造的成本肯定是比当初要贵。但是水电好像也不是按照重置价值来的。长电最低的时候和高速公路差不多。现在国家对水电还是管制的原因。现在水电是赚钱的。水电的几个公司明年机会比较好的就是黔源电力，现在大家就是预期会不会降息，他的资产负债率很高，至少利率能够下来点。

现在有电网的公司，现在的投资价值怎么看？

电网的公司都是炒概念，不是基于基本面。电网盈利最好的时候是经济刚刚复苏的时候，需求大幅回升。但是通常这个时候大家去买周期性的股票，也不会去买它。

问：刚才提到沿海火电公司的弹性比内陆的好，然后逆周期的行业，是不是可以考虑周期性行业不景气的时候安全边际有保证的情况下有一定的投资价值？

答：实际上对于火电公司来说对于煤价的敏感性是远远大于基础利用小时的敏感性的，因为现在煤炭的成本占到主营业务成本的80%以上，现在的电价是很难调，煤价是有一定的波动的。

问：刚才提到沿海火电公司的弹性比内陆的好，然后逆周期的行业，是不是可以考虑周期性行业不景气的时候安全边际有保证的情况下有一定的投资价值？

答：实际上对于火电公司来说对于煤价的敏感性是远远大于基础利用小时的敏感性的，因为现在煤炭的成本占到主营业务成本的80%以上，现在的电价是很难调，煤价是有一定的波动的。

问：关注国电清新是很久了，这个品种主要的就是电网电价的一个风险，这个企业受并网电价的影响比较大，怎么看？

答：脱硫脱销是8厘钱，基本上弥补它的成本，这个是看各地的煤的质量。这个发改委也是暂定。对国电清新来说，1分5的脱硫电价是没有动的，8厘钱对国电清新是好事，对他的2个技术都是有好处的，单纯的话可能8厘钱不一定够，用综合化的处理技术能够弥补一部分的电价给得不是那么高的缺点。脱硝的8厘钱对电厂来说就是不赚钱了，所以它更加有动力让出这块资产给第三方来做运营。

问：最新有没有跟踪过比较大的公司的合同煤的比例？

答：华能的话只有2,3成，都不是很高。公司不会告诉精确的数字。