

## 电力行业：电价调整、电煤价格临时干预为行业带来利好 增持（维持）

电力行业

2008年6月20日

能源与基础设施组 联系人：李可为、车

玺 电话：010-66045544、66045581

### 事件描述：

国家发展和改革委员会19日宣布：自7月1日起，将全国销售电价平均每千瓦时提高2.5分钱，但对城乡居民用电和农业、化肥生产用电价格不做调整。并且对全国煤炭生产企业供发电用煤出矿价实施临时限价政策，自即日起至2008年12月31日，该价格不得超过2008年6月19日的实际结算价格。

### 评论：

数据统计显示，2007年至今全国发电用煤平均价格累计上涨超过80元/吨。电煤价格的大幅上涨，导致发电企业因巨大的成本压力而蒙受较大损失。今年1-5月份，华能、大唐、国电、华电、中电投等五大发电集团公司中除华能集团略有盈利外，其余四个集团公司都出现了严重亏损，发电企业亏损面达到80%以上。此次上调电价、临时限制电煤价格，适当补偿电力企业成本增支，有利于缓解电力企业经营困难，保障电力供应，同时提升了上网电价上调的预期和确定性，也将会给上市公司带来投资机会。

1. 本次电价调整时间和幅度超出市场预期。在煤价大幅上涨、电价不动的背景下，电力企业的承受能力已经达到极限，“市场煤、计划电”的矛盾进一步加深，上调电价迫切且势在必行。夏季用电高峰将至，发改委为了保证高峰期用电量的供应、缓解用电供需的紧张局面、避免“缺煤停机”现象的增多，在5月份CPI增速同比有所回落的前提下，提前于市场预期的对电价进行了调整且幅度较大。考虑到通胀因素，发改委对城乡居民用电价格不做调整，所以电价的上调不会对CPI指数产生直接影响。而且不调整农业和化肥生产电价有利于稳定粮价，进而稳定农业生产，缓解物价总水平的上涨压力。
2. 销售电价调整，明确了上网电价调整的预期。销售电价的先行上调提升了对上网电价上调的预期，并且加大了上网电价随之上调的确定性，增加了电力板块的投资价值。但由于本次电价调整并未就上网电价的调整状况给出明确说法，尚难判断对发电企业的实际影响。但若假设输配电价维持不变，销售电价每千瓦时上调2.5分钱也就意味着上网电价存在每千瓦时上调2.5分钱的预期，以此假设计算，上网电价的上调幅度在6%-7%之间，高于我们之前5%的预期。虽然上网电价6%-7%的上调幅度不能完全恢复电力企业的盈利能力，但从一定程度上改善了电力企业现阶段面临的严峻经营形势，增加了发电企业在困境中继续发电的积极性，在一定程度上缓解了电量供需紧张的局面。
3. 发改委对全国煤炭生产企业供发电用煤出矿价实施临时限价政策，抑制了发电企业燃料成本的继续上涨。如果电煤价格不受限制，电价的上调将成为电煤价格继续上涨的催化剂。主要原因有国内煤炭的价格较国外燃煤的价格还有一定差距，并且国内对电煤的需求量不断增加，电价的上调使电力企业对电煤价格上涨的消化能力增强，必定导致煤炭价格的继续上涨，即便电价上调，也无法改变电力企业的窘迫现状。

所以我们认为，此次政策的实施为电力行业带来双重利好。但是同时也抑制了电煤价格的上涨空间，对煤炭行业的上市公司继续维持业绩高增长的态势产生一定影响，尤其是对以供应动力煤为主的企业，如中国神华（601088）、兖州煤业（600188）、大同煤业（601001）等。但我们认为此次临时限价措施对大部分煤炭企业影响有限，煤炭行业长期仍可以保持较高的利润水平，短期可能出现股价波动情况。

4. 销售电价的上调与电煤价格临时干预政策的实施，从一定程度上改善了发电企业的经营状况，提升了电力行业的投资价值。我们维持对电力板块“增持”的投资评级。根据我们对重点火电上市公司做出的电价上调的敏感性分析情况来看，假设上网电价上调 6%-7%，重点火电上市公司的净利润增加幅度基本在 30%-45% 左右。我们建议关注对电价上调较为敏感的公司，如华能国际（600011）、华电国际（600027）和国电电力（600795）

图表：重点公司 2008 年盈利预测敏感性分析（单位：百万元）

华电国际	0%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
08 年归属于母公司							
所有者净利润	1325	1798	1892	1987	2082	2176	2271
08 年 EPS	0.22	0.30	0.31	0.33	0.34	0.36	0.38
净利润增长率		35.70%	42.79%	49.96%	57.13%	64.23%	71.40%
国电电力	0%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
08 年归属于母公司							
净利润	926	1215	1263	1312	1360	1408	1456
08 年 EPS	0.20	0.25	0.27	0.28	0.29	0.30	0.31
净利润增长率		31.16%	36.38%	41.59%	46.80%	52.00%	57.20%
华能国际	0%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
08 年归属于母公司							
净利润	3966	5167	5408	5648	5888	6128	6368
08 年 EPS	0.33	0.43	0.45	0.47	0.49	0.51	0.53
净利润增长率		30.28%	36.34%	42.40%	48.45%	54.51%	60.57%
粤电力 A	0%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
08 年归属于母公司							
净利润	519	663	691	720	749	778	807
08 年 EPS	0.24	0.25	0.26	0.27	0.28	0.29	0.30
净利润增长率		27.76%	33.31%	38.86%	44.41%	49.96%	55.51%
大唐发电	0%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
08 年归属于母公司							
净利润	2132	2688	2799	2910	3021	3132	3243
08 年 EPS (元)	0.18	0.23	0.24	0.25	0.26	0.27	0.28
净利润增长率		26.08%	31.29%	36.49%	41.70%	46.90%	52.11%
国投电力	0%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
08 年归属于母公司							
净利润	368	452	469	486	503	520	536
08 年 EPS	0.42	0.52	0.54	0.56	0.58	0.59	0.61
净利润增长率		22.88%	27.46%	32.03%	36.61%	41.18%	45.76%
建投能源	0%	5%	6%	7%	8%	9%	10%

08年归属于母公司							
净利润	244	286	294	303	311	320	328
08年EPS	0.29	0.36	0.36	0.37	0.38	0.38	0.39
净利润增长率		17.25%	20.70%	24.15%	27.59%	31.04%	34.49%
<b>金山股份</b>	0%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
08年归属于母公司							
净利润	106	120	123	125	128	131	134
08年EPS	0.31	0.35	0.36	0.37	0.38	0.38	0.39
净利润增长率		12.79%	15.35%	17.91%	20.47%	23.02%	25.58%
<b>宝新能源</b>	0%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
08年归属于母公司							
所有者净利润	721	760	768	776	783	791	799
08年EPS	0.64	0.67	0.68	0.69	0.69	0.70	0.71
净利润增长率		5.41%	6.52%	7.63%	8.60%	9.71%	10.82%
<b>申能股份</b>	0%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
08年归属于母公司							
所有者净利润	1843	1918	1933	1948	1963	1978	1993
08年EPS	0.64	0.66	0.67	0.67	0.68	0.68	0.69
净利润增长率		4.07%	4.88%	5.70%	6.51%	7.33%	8.14%

资料来源：天相投顾

风险提示：上网电价是直接影响电力企业营业收入的指标，其上调幅度和时间还存在不确定性，并且该政策没有明确指出上调电价带来的利润在电网公司和电力企业之间的分配比例，所以对电力企业业绩的影响幅度存在较大不确定性；电煤的限价政策是临时的，其价格未来高位运行的可能性较大，将给发电企业带来成本上涨的压力。

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+ )5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

### 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

### 天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014