

明年发电企业利润有望大增

业内人士表示控制电煤价格“跟涨”仍是关键

□中证证券研究中心 王维波 本报记者 王荣

明年电企利润有望翻番

根据发改委方案，全国燃煤电厂上网电价平均每千瓦时提高约2.6分。假定全国各类发电企业上网电价平均每千瓦时上调2.5分，以此为标准测算：今年1-10月全国发电量累计为38181.27亿千瓦时，按月平均发电量计算，则12月发电量预计为3818亿千瓦时；如果不考虑其它因素的变化，今年12月份发电类企业将增加营业收入约95亿元。

如果2012年发电量在今基础上增长10%，则累计发电量将达到50399亿千瓦时，按上网电价上调2.5分钱计算，将给发电类企业增加约1260亿元的营业收入。

由于增加的这部分收入是在成本未增加或增加很少的情况下实现的，按17%扣除增值税后，约1046亿元将转化为利润总额。如果按25%的所得税计算，则将增加约785亿元的净利润。根据Wind资讯的数据，今年1-9月份规模以上电力生产（包括火电、水电等）企业实现的利润总额为518亿元。据此测算，2012年发电企业预计利润将会有大幅度的增长，保守估计增幅可能达到1倍以上。

当然，这里没有考虑动力煤价格上涨的因素。如果煤价有一定上涨，会侵蚀部分利润。不过，在此次方案中，发改委对煤炭价格进行了限制。国家发改委宣布上调销售电价和上网电价之余，还对煤价给出了指导意见：2012年度重点合同煤价格最高可上调5%，包括秦皇岛港在内的北方港口5500大卡热量的电煤现货价格不能高于每吨800元人民币。这有利于抑制电价上调后可能出现的煤价跟随性上涨，减轻电企业的成本压力，有利于电企业绩的真正增长。

控制电煤价格仍是关键

招商证券认为，电价上调，电力行业整体盈利情况将有改善。在电价调整中，部分公司业绩或将明显改善，如华能国际、华电国际等；一些公司长期成长性确定，业绩或稳定增长，如国电电力、国投电力等。此外，股价对电价调整尚未充分反映，有补涨需求的公司值得关注。

能否真正控制住煤价上涨才是核心。”华能集团的内部人士表示，发改委今年6月上调非居民用电电价，但煤价随后跟涨，电价企业的利润被煤价吞噬。招商证券指出，华能国际境内电厂前三季度累计发电量达2364亿千瓦时，同比增长24%，依靠上网电价上调，收入同比增长30%，高于发电量增长速度。但是由于在电价上调后，煤价再次出现上涨，公司成本增速超过收入增速3.5个百分点，电价上调的成果全部被吞噬。

有券商研究员指出，在重点合同煤谈判结束之前上调电价，反映了发改委支持电力企业的决心，与此同时，给煤价设置最高价，是为防止调电价后，煤价跟涨。

一手限煤价、一手调电价，监管部门力挺“电力企业的决心可见”。但国家电网能源研究院副院长胡兆光指出，重点合同煤价上升5%，即每吨涨30元，由于合同煤与市场煤价差距大，合同煤履约率始终未有大的改善。与此同时，煤价受市场因素制约，发改委对煤电的最高限价”能否实现尚待检验。

部分拥有电网的企业则对电价上调持谨慎态度。明星电力相关人士介绍，发改委上调电价的方案正式出台后，地方物价部门还会根据方案制定符合当地情况的电价上调幅度。他指出，今年早些时候发改委上调15省市非居民用电时，实际上并没有额外增厚公司业绩，只是消纳了部分公司从国家电网公司购电的成本。

上述人士还透露，由于一些企业有自己的电网，所以只有全面、大幅上调终端电价才会对公司业绩有直接影响。该人士介绍，地方物价部门将根据发改委上调电价的文件制定适合当地企业的销售电价，而具体上调多少销售电价还要看是否以消纳外购电成本为原则。

此外，地方政府核准最终销售电价还需要一个过程。据悉，地方政府核算出具体电价上调幅度的时间在一周左右。上述人士直言，此次上调电价，实际上对公司今年的业绩不会产生直接影响。

电力板块近期跑赢大盘

值得注意的是，发改委此次在上调电价之余还推出了居民阶梯电价指导意见。华能集团内部人士指出，居民阶梯电价指导意见的出台，使得电价调整有章可循。不过，该人士也指出，这有赖于阶梯电价具体方案的细化落实。

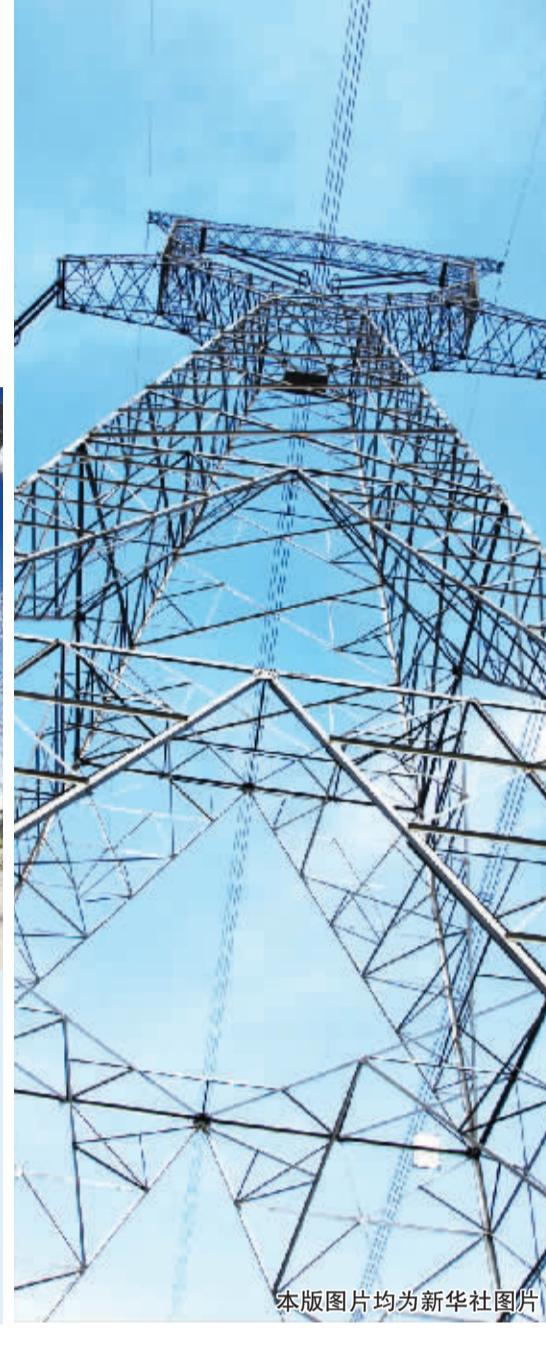
发改委指出，阶梯电价的具体实施方案、具体电量的分档以及电价水平的确定需要各地区根据指导意见，结合当地实际情况制定，经过听证后才能实施。

业内人士普遍认为，此次宣布上调电价，对A股电力板块无疑是利好，预计将对二级市场形成一定的刺激。事实上，近期以来，市场对电价上调存在着较强的预期。统计表明，今年10月中下旬以来，电力板块走势一直强于大盘。据Wind资讯数据显示，自10月21日至11月30日，发电及电网板块（中信二级行业）上涨了8.11%，最高曾上涨了14.95%，而同期上证综合指数仅上涨0.7%，最高也不过上涨了9.15%。

有市场人士认为，在电力板块，有的个股尽管已有较大涨幅，但动态市盈率仍然很低。根据Wind资讯数据显示，截至11月30日，A股火电公司2012年动态市盈率仅为17.5倍。从市场的角度看，在肯定上调电价对电力板块利好的同时，也要注意可能存在的风险，在市场较弱的状态下更是如此。

国家发改委11月30日宣布上调销售电价和上网电价，这是最近三年来首次年内两度上调电价。”有行业研究员指出，3分的销售电价和2.6分的上网电价创出2005年煤电联动以来电价上调幅度新高。

业内人士表示，发改委一手限煤价、一手调电价，利于电力企业“过冬”。分析人士认为，在电煤价格涨幅得到控制的前提下，即使按照相对保守的数据测算，明年发电企业利润总额也极有可能增长1倍以上，发电企业业绩将迎来大幅增长，这对整个行业而言无疑是个利好。



资源品价格改革大幕拉开 电价“组合拳”不会改变物价回落趋势

□本报记者 王颖春

国家发改委11月30日公布煤炭和电力价格调控综合措施。发改委方面称，电价新政不会改变物价下行趋势。

在电力行业人士看来，尽管可再生能源电价附加调整符合预期，但试行的脱硝电价补贴力度明显不足。此外，随着资源品价格改革之一的阶梯电价制度落地，新的成品油与天然气定价机制出台脚步也进一步临近。

调价对CPI影响有限

针对此次调价，发改委有关负责人表示，适当调整电价，对缓解前期煤炭价格上涨对发电企业成本增支压力，促进煤炭电力行业协调发展将发挥积极作用。

发改委已经制订了相应工作方案，防止推动相关产品价格上涨，目前价格总水平过快上涨的势头已得到初步遏制，电价调整不会改变这个大的趋势。”该负责人表示，此次调价对于用电量较大的高耗能行业，会有较大成本压力，但受供求关系影响，价格难以大幅上涨，从而对高耗能行业盲目发展将起到抑制作用。而对居民生活用电，由于试行了阶梯电价制度，大多数居民户电价能够保持稳定。

尽管此次发改委还采取了控制合同电煤涨幅、限制交易电煤价格、整顿涉煤基金收费等措施抑制电煤价格跟风上涨，但仍有不少业内人士认为，按照往年经验，依靠行政手段限制电煤价格涨幅的效果，在实际操作中会打折扣。

中商流通生产力促进中心煤炭研究员李廷告诉中国证券报记者，去年发改委也对合同电煤采取了类似限价措施，但一年

下来市场煤价格仍出现了较大涨幅。电力集团内部有关人士透露，煤炭企业有多种方法逃避限价，其中之一是降低重点合同煤炭的兑现率。

不过，在李廷看来，明年煤炭需求将随着经济增速放缓而放缓，市场煤价格继续上涨空间有限，此次电价上调带给火电企业的利润空间应该能够得到保障。此外，由于煤炭企业多为国有，铁路运力又掌握在政府手中，这两者是发改委限价令落实有利保证。

脱硝成本仍难弥补

业界期待多时的脱硝电价补贴也正式落地。不过，业内人士认为此次补贴力度难以弥补火电企业的脱硝成本。

此次发改委对安装并正常运行脱硝装置的燃煤电厂试行脱硝电价政策是每千瓦时加价0.8分钱。

发改委有关负责人表示，选择此时试行脱硝电价，主要是因为目前火电企业因电煤价格持续上涨，行业大面积亏损，生产经营困难，环保排放标准的提高所需要大量的资金和成本将难以消化。为了提高火电企业脱硝的积极性，以弥补脱硝成本开支。

之前，业内普遍预计，火电厂脱硝补贴电价会定在每度1分至1.5分之间。华能集团总工程师胡式海在接受中国证券记者采访时表示，截至2010年，华能集团旗下电厂脱硝装备率为18%，脱硝成本在1.2分-1.8分之间。华电集团一位不愿透露姓名的人士表示，根据集团旗下四个电厂的脱硝项目的测算，如果要弥补加装或改造脱硝设备的成本，脱硝电价补贴至少要在1分钱以上，特别是对于早先没有预留脱硝空间

的老电厂，脱硝成本更高。该人士强调，上述项目具体数据经过权威机构的审查。

在脱硝电价出台的同时，可再生能源附加也由现行每千瓦时0.4分钱提高至0.8分钱。发改委有关负责人解释，随着可再生能源发电迅猛发展，可再生能源电价附加资金已入不敷出。2010年度，缺口20亿元左右；2011年缺口100亿元左右。

“阶梯”“分时”并行不悖

从2010年10月发改委征求意见，到此次阶梯电价制度试行，用时一年有余。随着上调电价与阶梯电价的同时出台，消费者普遍担心的阶梯电价出台将导致用电成本增加的结果得到部分缓解。

国家电网副总工程师蔡国雄认为，阶梯电价只是单纯地通过价格杠杆对用电需求进行抑制，不能将需求侧用电与电网的峰谷电况结合。他建议将阶梯电价与分时电价结合起来推行。

对此，发改委负责人表示，阶梯电价和峰谷分时电价并不矛盾，可以并行。居民阶梯电价指导意见明确提出鼓励实行居民峰谷分时电价，并要求各地制定居民峰谷分时电价办法，在实行阶梯电价的同时是否执行峰谷分时电价，可由居民自行选择。

业内人士认为，随着资源品价格改革之一阶梯电价机制落地，年内其他资源品电价改革方案出台可能性加大。中国证券报记者了解到，新的成品油定价机制已经上报国务院。而新的天然气价格形成机制方案，也已经得到有关部门的充分讨论，随着西气东输二线向广东的供气，进口气成本倒挂问题将进一步加剧，因此新机制近期推出的可能性也进一步加大。

化工产品涨价预期增强

□本报记者 顾鑫

今年二季度以来，化工产品价格整体处于下行通道，业内曾预期年内都不会有太大起色。不过，分析人士认为，电价上调后，作为典型的高耗能行业，化工产品的整体成本将上升，而目前很多化工产品的价格已经跌无可跌，几乎没有利润，成本中枢的上移将导致产品价格上涨，从而提振整个化工市场。

黄磷、合成氨、PVC、电石、烧碱等产品价格对电价更为敏感，拥有自备电厂的公司可能更为受益。

成本中枢有望上移

行业数据显示，化工品价格依然处在下跌通道之中。生意社监测的68个化工产品中，上周价格下跌的产品34个，占监测品种的50%。生意社分析师认为，国际原油高位企稳，对石化产品带来直接利好，但在市场整体交投低迷的情况下，部分厂家迫于库存压力开始被动降价，个别分支行业苦苦支撑两个月之久的保价联盟土崩瓦解。化工市场已进入真正意义上的“冬天”，原油破百继而带动下游石化产品走高”至年底已经变得不现实。

不过，电价上调后，上述结论得到一定的微调。中信建投分析师梁斌认为，氯碱、黄磷、合成氨等化工品的价格将得到更为强劲的支撑和进一步上涨，化工市场的走势可能出现扭转，这跟“电荒”利好化工的逻辑类似。如果电价每度上调0.1元，每吨黄磷的生产成本增加1500元，每吨电石的生产成本增加500多元。

生意社总编辑刘心田认为，电价上调对于化工市场有一定的利好，但还要看原油价格和终端需求。现在原油在冲百，如果能冲百成功且站稳一段，估计能对整个市场扭转产生较强的作用。终端需求的改善预期在2012年一季度出现，届时期货市场可能会率先反应。

看好产业链完善公司

业内人士分析，在电价即将上调的背景下，如果高耗能行业内的企业能够有较高的能源自给率，保持产量和成本的相对稳定，那么，这类公司在市场竞争中占有优势，受益于电价上调带来的产品价格上升更为明显。

中信建投分析师认为，“自给率”并不仅仅局限于电力的自给。事实上，不论是企业拥有电力、煤矿或其他产业链环节的上端资源，都能够一定程度上确保供给、降低成本。以氯碱行业为例，无论是拥有煤矿、自备电厂或自有电石产能，都将在全国性电价上调中不同程度地受益。

据了解，英力特、内蒙君正、中泰化学、天原集团、滨化股份等公司都具有一定的上下游一体化的优势。其中，英力特自备热电机组为30万千瓦，电石产能55万吨，是氯碱行业唯一的一家电石和电力自给能力均达到100%的企业；滨化股份依靠热电厂资源优势，电力自给率高达90%。

电解铝或继续减产

□本报记者 顾鑫

分析人士认为，电价上调对目前已运行在成本附近的铝价是一大利好。电价占到电解铝成本近一半，按照每度上涨0.3分测算，每吨电解铝的成本将增加约80元左右。电价上调将导致电解铝生产成本大幅提高，并引发企业继续减产，从而对铝价形成更强的支撑。

生意社数据显示，本周初国内现货铝均价在15951元/吨，截至周三涨至15992元/吨，涨幅0.26%。价格上涨令一些持货商出货意愿较之前积极，不过由于市场货源方面仍比较充裕，下游企业依旧以按需购货为主。

当前，贵州、广西两地干旱导致电力不足，引发电解铝冶炼开工率下降。河南部分电解铝企业也因电力供应问题而产能降低。国内10月电解铝产量141.4万吨，环比下滑7.2%，同比增长0.3%。生意社分析师范艳霞认为，受制于需求面的疲软，铝市后期可能维持区间震荡格局。虽然四季度西部产能将陆续释放，但部分地区电力紧张状况仍存在，四季度电解铝产量将难有大幅增长。

寻找突围之路

中证·国信2011冬季金牛策略全国巡讲

主办：中国证券报有限责任公司

国信证券股份有限公司

协办：易方达基金管理有限公司

南方基金管理有限公司

海富通基金管理有限公司

鹏华基金管理有限公司

富国基金管理有限公司

国投瑞银基金管理有限公司

泰达宏利基金管理有限公司

广发基金管理有限公司

杭州/温州/上海/西安/南京/北京/深圳/佛山/广州

12月3日→上海

演讲嘉宾：国家信息中心首席经济学家兼经济预测部主任 范剑平
海富通中小板股票基金经理 程晨
国信证券经济研究所医药行业高级分析师 刘子平

12月3日→西安

演讲嘉宾：摩根士丹利董事总经理 叶伟民
鹏华基金研究总监兼基金经理 袁芳
国信证券经济研究所化工行业高级分析师 李黎静

12月4日→南京

演讲嘉宾：中国知名财经评论家、财经专栏作家 叶晓军
国信证券500指数基金经理 方正华
国信证券经济研究所股票研究部经理 方敬