

人民币升值对电力行业有正面影响

- 汇率政策出台点评

王弘
86-755-82943242
wanghong@ccs.com.cn

非周期性投资品

电力

推荐(维持)

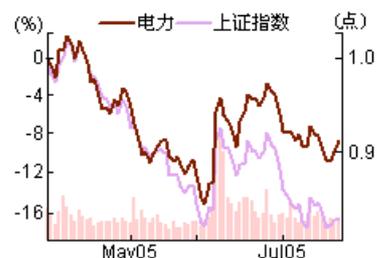
近期由于电价上涨后,煤炭市场价格有向下苗头和含权预期较高,电力板块走势明显超过大盘;在中期策略报告中,基于对需求受调控的滞后影响和煤价年内不会大幅下跌的判断,我们对行业持谨慎乐观态度。昨日汇率政策有所调整,人民币升值2%,对电力行业为正面影响。

- 人民币对美元汇率升值2%,调整为1美元兑8.11人民币;每日交易价格在当日中间价上下千分之三幅度内波动;人民币汇率不再盯住单一美元,将参考一篮子货币来决定人民币汇率的合理水平。
- 市场蕴涵5-7%的升值预期,人民币汇率将会进一步升值,但央行不会允许人民币汇率的波动幅度过大。国际社会对人民币升值低估程度的预计远高于2%的幅度。由于人民币升值预期相当明确,因此短期对人民币会有比较大的冲击。
- 人民币升值对电力行业有正面影响,将减少电力设备投资成本,抑制煤炭和燃料油等燃料成本上升,增加汇兑收益,减少财务费用。收入方面影戏较小。
- 假设汇率调整5%,其他条件不变,05年EPS国电电力将增加0.018元,华能国际将增加0.0034元,申能股份增加0.014元,上海电力增加0.011元,桂冠电力增加0.0015元。按整年计算深南电大约增加0.09元,深能源约0.03元。其他电力公司所受影响较小,基本可以忽略。但由于此次升值幅度不大且在原来预测之中,暂不调整各个公司盈利预测,也不调整评级(桂冠在近期报告中调整了评级)。
- 本次升值加加强了对未来人民币继续升值的预期,但汇率走势有不确定性,进口燃料煤价和燃油价格也有不确定性,需长期关注。

前日上证指数: 1021

行业规模	(亿元)	占比%
股票家数	53	2.35
总市值	2853	8.96
流通市值	670	6.89
重点公司	9	0.6

市场走势 05.4.1—7.21



资料来源: 招商证券

相关研究

- 《股价渐回合理价值 机会来自股权分置——2005年中期电力行业投资策略报告》 6/30/2005
- 《行业趋好 股价超跌——电力行业5月报》 6/4/2005
- 《市场领先基本面 电力投资细甄别——05年二季度电力行业投资策略报告》 4/6/2005
- 《CPI指数反弹 电价上调可能拖后腿》 3/15/2005

重点公司主要财务指标

重点公司	EPS04	EPS05E	EPS06E	EPS07E	PE04	PE05E	PE06E	PE07E	最新价	投资评级	变化
深能源A	0.56	0.64	0.8	0.82	12.3	10.8	8.6	8.4	6.91	强烈推荐-A	↔
长江电力	0.39	0.44	0.48	0.53	22.4	19.9	18.2	16.5	8.74	谨慎推荐-A	↔
华能国际	0.45	0.43	0.5	0.6	12.0	12.6	10.8	9.0	5.4	谨慎推荐-A	↔
粤电力A	0.36	0.38	0.41	0.45	12.5	11.8	11.0	10.0	4.49	谨慎推荐-A	↔
国电电力	0.37	0.45	0.56	0.6	18.1	14.9	12.0	11.2	6.7	谨慎推荐-A	↔
国投电力	0.58	0.7	0.78	0.8	13.8	11.5	10.3	10.0	8.02	谨慎推荐-A	↔
申能股份	0.41	0.51	0.55	0.58	18.7	15.0	13.9	13.2	7.67	中性-A	↔
广州控股	0.38	0.37	0.4	0.41	12.9	13.3	12.3	12.0	4.92	中性-A	↔
桂冠电力	0.18	0.3	0.37	0.39	22.5	13.5	10.9	10.4	4.05	中性-A	↓

- **汇率改革主要内容:** 1、2005年7月21日起,人民币对美元汇率升值2%,调整为1美元兑8.11人民币,并以此作为次日银行间外汇市场美元交易中间价; 2、把每个工作日银行间外汇市场美元等货币对人民币汇率的收盘价,作为下一个工作日该货币对人民币交易的中间价格。3、现阶段,每日银行间外汇市场美元对人民币的交易价格在当日中间价上下千分之三幅度内波动。非美元货币在该货币该日中间价一定幅度内浮动。4、人民币汇率不再盯住单一美元,将参考一篮子货币来决定人民币汇率的合理水平。
- **市场蕴涵5-7%的升值预期,**人民币汇率将会进一步升值,但央行不会允许人民币汇率的波动幅度过大。国际社会对人民币升值低估程度的预计远高于2%的幅度。新加坡人民币 NDF7月20日人民币兑美元在7.8090,21日目前已升至7.6350,这其中蕴涵着至少5-7%的升值预期。同时央行和各商业银行也将通过这种浮动来实现对汇率形成机制的探索和学习。由于人民币升值预期相当明确,因此短期对人民币会有比较大的冲击。
- **人民币升值对电力行业有正面影响,表现在资产、固定资产投资、收入、燃料成本和外债产生的汇兑损益等方面,由于此次升值幅度不大且在意料之中,暂不调整各个公司盈利预测。**
 - **减少电力设备投资成本。**火电机组30万千瓦以下的发电机组都属国产设备,而60万千瓦以上的煤电和18万千瓦以上的大型燃油燃气机组的核心部件仍从国外进口,如9E 2*12万千瓦燃油机组主机价格为人民币4亿元左右,人民币上涨5%,将减少进口成本2000万元。购买国外机组总体上有所降低采购成本,固定资产原值下降,从而折旧有所下降。
 - **收入方面影戏较小,**大型电力公司的业务大多都在国内以人民币计价,基本不受影响。韶能股份有部分汽车配件出口美国,接近300万美元,人民币升值对其有一定负面影响。
 - **抑制燃料成本。**国内发电厂除华能有少量进口煤外都采用国内电煤,但今年有所变化,前5个月进口煤增多310万吨,出口减少635万吨,相当于沿海净进口增加945万吨,澳大利亚 FOB 煤价51美元,人民币升值,将进一步压低进口煤价,从而对国产煤价有压制作用。燃料油方面对深南电、深能源等有燃油机组的公司影响较大,以深南电为例,南山电厂每年进口重油60万吨,轻油6万吨,耗资外汇15-18亿元人民币,如人民币上涨2%,成本减少3000-3600万,但燃油价格今年涨幅较大,升值只能部分弥补成本上涨。
- **增加汇兑收益,减少财务费用。**漳泽电力所属河津发电厂的两台350MW发电机组是利用日本海外协力基金借款建设的,截至2004年底贷款217.77亿日元。近年来日元汇率波动显著,漳泽电力汇兑损益对公司利润影响较大——人民币对日元汇率每变动1%,漳泽电力每股收益变动约0.014元(一季度获汇兑收益大约5378万元)。估计桂冠电力还有450万美元的外债;中能股份约有价值18亿元人民币的美、欧、日元贷款,国电电力、上海电力等因为外高桥二期和北仑电厂也有外债。国投电力约20万美元外债,其他公司较少。

附 1: 假设人民币升值 5%, 对主要公司 EPS 的影响

代码	公司	每股收益 EPS 增加 (元)
000767	漳泽电力	0.07
600011	华能国际	0.0034
600795	国电电力	0.018
600642	申能股份	0.014
600021	上海电力	0.011
600236	桂冠电力	0.0015
000037	深南电	0.09
000027	深能源	0.03

注: 漳泽电力是对日元升值。深能源和深南电是全年影响。

附：招商证券公司投资评级

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10-20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 ±10%之间
	回避	股价跌幅为 10%以上
长期评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平

附：招商证券行业投资评级

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要说明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券所有。