

雪球访谈

厄尔尼诺来袭，水电股受益？

2016年05月16日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



大杨

访谈简介

受本轮超强厄尔尼诺影响，全球旱涝灾害更频发，据国家气候中心统计显示，2016年3月21号~5月10号期间，我国南方已经经历了13区域次暴雨天气，东南诸河、长江、珠江、西南诸河降水量分别比常年同期偏多35%、31%、26%、23%，相比1998年同期，“北旱南涝”的程度更甚。

一季度为水电企业传统的发电淡季，由于今年一季度来水偏丰、水电发电量偏高，水电公司业绩普遍大幅增长。今年一季度，主要11家水电公司的归属净利润平均增速为19%，扣除非经常损益后净利润实际增速为46%，盈利提升主要为来水充裕，水电利用小时数为过去10年来最好。

本期访谈我们请到了电力行业从业者、电力股研究达人@大杨来与大家交流探讨~那么本轮厄尔尼诺现象将如何提升水电行业的业绩？水电股里哪些是优质白马？除去厄尔尼诺的影响拉长周期水电股投资价值几何？速来提问~

[\(进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：川投能源(SH600674),黔源电力(SZ002039)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

[问] 爱赌的神棍：

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#)[\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨说：大杨哥您好，按照现在估值，是川投还是国投更吸引？国投的火电是个包袱吗？

[答] 大杨：

截止2016年5月16日上午收盘，川投市值380亿元，国投市值447亿元。两者相差67亿元。考虑到两者的水电权益及利润在当前大体相近，新能源所占比例有限。我们粗线条的理解为国投火电的市场价值67亿元（如扣除清洁能源、路条价值、其他投资，会更低）。当前公司火电权益装机为900余万千瓦，按照当前电力建设市场5000元/千瓦的平均价格计算，此部分总价值450余亿元，按每年平均发电4000小时计算，即360亿度电。考虑利率、煤价及售电等多方面因素，多年平均利润处于15-20亿区间。当前华能国际的PE为8倍，港股为5倍左右。那么，我们可以理解，在当前情况下，假定水电部分估值一致，则国投电力在火电部分，即便在当今的港股市场，也存在过份的低估。

当然，中期估值与短期市场情绪，存在较大差异。但火电同样是资产，短期的电力供需失衡，在长达20-30年的全寿命周期之内将多次出现。当今虽然利用小时和电价双双下降，但百万机组的利润水平和经济刺激政策，还是给国投的火电业务提供了基础。但对于投资者，应该分清楚自己的资金性质及个人能力、预期，以免踏错节奏。

[问] 反屁股决定脑袋：

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#)[\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨说：您好，厄尔尼诺现象已经结束了，现在是拉尼娜现象，是否利好已经转为利空？

[答] 大杨：

是否结束，我们并不清楚，目前没发现权威的解释。但从水文条件的周期理论来说，不论是厄尔尼诺，还是拉尼娜，或是枯水，都是周期性发生的。长期影响不大。同时，由于水库的影响，峰谷水量之间，得到了一定的再平衡。今年的水力发电总量提升，一定程度上虽然有降水加强的影响，主要的还是拥有新建成的年调节水库枯期放水所致。径流式电站在我国虽然占绝大部分比例，但单纯的一两次暴雨，产生的大量天然径流，由于没有水库调节，在超出电站的发电能力后，也只能白白放走。事实上，2015年度是一个枯水年，长江干流平均来水减少了20%以上，正是通过上游水库

的联合调度以及优化运行，才使得发电量较为可控。

再者，影响中国夏季降水的，主要是副热带高压。每年5-6月其在太平洋形成后，会有一个逐步登陆的过程。期间如果向东西方向发展，将向中国的华中、华北地区逐步贡献降水，如果南北方向发展，将给东北和华南地区带来降水。同时，如果叠加台风影响，将出现灾情。

值得注意的是，98年的洪水，就是厄尔尼诺结束后，拉尼娜与副热带高压联合发力的结果。造成从东北到西南的全国范围特大降水。如您所说，今年厄尔尼诺结束的话，或许会面临98年的压力。时过境迁，长江上游一系列水库的建成，将令洪水及灾害灰飞烟灭。但其对于发电量的影响，虽属正面，却还是不如用电需求、送出瓶颈的制约更大。因为过于集中的降水，也是无法利用的。仅从利润层面，相对于水情，我认为大家更应该期待的是：7-9月的全中国同期历史最高温，周期性正常来水。以及秋季的洪水。

[问] 奔跑的雪碧：

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#) [\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨说：你好，请问您如何看待今年雅砻江的消纳问题？还会有大量弃水情况发生吗？

[答] 大杨：

受送出能力及用电增速影响，雅砻江二滩、桐子林电站的电量消纳仍将是困扰我们的一个难题。预计随着特高压线路的进一步建成，经济的逐步恢复，才会得以改善。但由于锦一与二滩两座水库的联合调度，二滩与桐子林的枯期电量是十分宝贵的高电价资源，一定程度上缓解了弃水压力。

[问] 老庄与股经：

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#) [\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨说：厄尔尼诺增长的业绩顶的住电价下行的趋势吗 一个短期收益一个长期趋势 还有水电不能覆盖全国用电范围 而风光成本高企 是不是火电中期扔是发电主力 市场悲观过度？

[答] 大杨：

厄尔尼诺对于业绩的影响现在还不好说，今为目前才一季度。华南地区虽然雨量很大，但是水库相对较少，而且规模有限。最主要的利用小时提升，还是长江干流一系列水库联合调度形成的。而后期厄尔尼诺和拉尼娜的影响，主要是看今年7-9月形成

集中降水，还是9-

10月相对水量加大。。。若秋季降水较多年平均增加，那么才会产生更大意义上的效益。

火电，即便在2030年，都将承担全中国50%以上的电量。届时如果风光不出现颠覆性的技术，经济开发资源都将面临枯竭。加之现有的火电审批已经停止。在总量可控的条件下，存量百万机组以及东部机组，将享受市场调整周期的红利。公司当前火电百万机组比例在50%以上，在全国排名靠前，我认为当前的市场预期，是当前短期资金诉求催生的。将伴随着全社会投资回报的整体降低，风险偏好的变化，估值体系的更新，而得到重新认识。

[问] k3k3k3:

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#)[\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨说：您好！请问，对川投能源2015年报中的这句话，大杨先生怎么看：“公司要顺应市场需求，积极主动寻找适合的现代金融业、高新技术领域、良性资产（股权）、短平快项目的投资机会，进一步加快推进公司产业结构的调整、转型和升级，培育新的利润增长点”

川投能源从资源型企业，想切入高新技术、金融等较强竞争性领域，可行性有多大？目前有没有具体的眉目了？谢谢！

[答] 大杨:

闻道有先后，术业有专攻。川投集团，做为四川省能源投资平台，在电力领域拥有良好的历史业绩和行业理解，而且现在掌握了丰厚的投资回报。在当前电改背景下，选择更适合自己的行业背景的方向，进行战略投资，是一个较好的选择。特别是以电力为核心，在售电、储能、微网、供应链金融、水风光互补及其他电力企业股权投资等方面，我相信是大有可为的。如果开展跨行业的投资，则应该开展更深入的研究论证工作，以免出现风险。

[问] 是皮耶罗:

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#)[\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨说：大杨老师您好！厄尔尼诺现象周期一般会持续多久，现在水电股的估值水平是否能支撑没有厄尔尼诺的时候呢？长江电力未来的潜力大，还是雅砻江上的双投呢？

[答] 大杨:

现在主要的水电公司中，川投。国投，长电，基本对于厄尔尼诺的影响一般。而黔源

电力，桂冠电力等区域公司，受特定的降水环境和水库调节能力影响，将产生更大的弹性。不同的水电站，在技术层面的设计思路不同，也就直接影响了他们的估值体系。个人认为，弹性高的，在预期基本兑现时，也就出现了周期性的交易机会。而拥有更优势资源、现金流、利润、分红的企业，将成为水电估值的标杆。

[问] 吉米歌2013:

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#) [\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨说：电价降价这个时期有消息了吗？按照600900调研会上的信息，应该要回溯到今年一月一日，这个是确定的吧？

[答] 大杨:

由于市场化电价，是一把双刃剑。相对于众多火电企业，水电公司在计算了特高压的电损及输电成本情况下，仍然是有一定的市场竞争力的。所以，受电省份，在考虑压低水电价格的同时，将同样面临市场份额的制约。这也是相关价格一直没有出台的根本原因。。。也就是说，想让我降价，可以，那就多给我市场份额。。可是相关的受电省份，主力的火电企业都是省属企业。出让份额，就会给本省企业的业绩，就业，税收带来影响。特别是在电改以及电力市场化的背景下，水电拥有的话语权，将越来越大。现在不是担忧水电价格下调的时候，而是谁更怕下调的博弈。

[问] k3k3k3:

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#) [\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨说：您好！请问，对川投能源2015年报中的这句话，大杨先生怎么看：“公司要顺应市场需求，积极主动寻找适合的现代金融业、高新技术领域、良性资产（股权）、短平快项目的投资机会，进一步加快推进公司产业结构的调整、转型和升级，培育新的利润增长点”

川投能源从资源型企业，想切入高新技术、金融等较强竞争性领域，可行性有多大？目前有没有具体的眉目了？谢谢！

[答] 大杨:

回复@细牛儿：当前的反腐及电力体制改革背景下，国内的企业改革及高效管理激励有序开展。公司如此大的体量，想短时间转换业务是有难度的，在其熟悉的领域开展业务，是其中的必然。。同时，公司二级市场流动性良好，也给投资者提供了多种选择的机会。//@细牛儿:回复@大杨:极有可能糟蹋股东的钱。

[问] 耐心的等：

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#) [\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨 说：关于大坝抗震有关信息请介绍一下，毕竟水电的资产主要在大坝，一旦有极端情况会有哪些后果？

[答] 大杨：

相关抗震设计，早已融入水电规划、勘测、建设、运营的多个体系之中。并且多年来，美国，日本，中国的多座大坝，都实际经历过地震的检验。特别是位于512震中区域的紫坪铺大坝，身处直接震中，并未受损，一直正常使用。得到了国际同行的一致赞美。这个问题，如果非得用慧星撞地球的概率来计算，任何工程都是有风险的。但我相信，水电在这方面，肯定是远远走到其他行业的前面的。

[问] 山中饿虎：

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#) [\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨 说：大杨老师，我看了一下历年的二滩的径流量，今年看样子应该属于大年。但是一般丰年过后都是旱年。不知道你对明年雅砻江的来水如何看呢？如果是来水不丰，锦屏能平衡调节到什么程度？谢谢！

[答] 大杨：

锦屏一级加上二滩电站，已经使雅砻江具备完全年调节能力。也就是说，只要不是“千年一遇”的特别枯水年，其出力情况，大体是一条直线。同时，在绝大多数年份，还将有10-15%以上的水不能利用，白白放弃。等到两河口水库建成后，全流域将形成多年调节能力。理论上，将没有一滴水可以浪费。那个时候，就更没有丰枯的概念。雅砻江的电量，将常年保持稳定。只是在特殊的丰水期，或者枯水期出现洪水的时候，才会有一点波动。

所以，现在的问题，不是丰枯的影响，而是在两河口水库即将建成的时候，我认为应该适时改造二滩电站，在固定的电量情况下，突出调峰、调频能力，创造更多的附加效益。

[问] 种太阳：

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#) [\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨 说：请问大杨怎么看雅砻江风光水互补基地？希望能详细解毒一下。谢谢！

[答] 大杨:

水电，是最优质的能源，不仅清洁，而且稳定，问题在于中国水电资源太少。

风电，目前度电成本已经达到火电程度，但是超级不稳定。时有时无，中国历史上两次省级脱网事故，都是风电造成的。而且，半夜时风力最大，无人使用。

光伏，出力规律，但成本高，利用小时太低。

如果三者有机结合，早晚以水电为主，中午以光伏为主，半夜以风电为主，利用微网、储能、特高压以及需求侧的联合调度与响应，共用一套运营团队、融资机构、送出系统。将平滑风电与光伏的优点与不足，最大程度发挥水电的调峰、调频、调相等附加价值。取得1+1+1=5的效果。

关键就是控制规模与节奏。

推动雅砻江的水风光互补，是我最近几年最主要的工作，这将是我的事业。

[问] 奔跑的雪碧:

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#) [\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨 说: 访谈质量真高！赞一个！！

[答] 大杨:

交流产生价值，愿与大家同在。

[问] 奔跑的雪碧:

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#) [\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨 说: 访谈质量真高！赞一个！！

[答] 大杨:

回复@儿子他爹: 两河口的造价，一是相对可控。因为钢材水泥价格，当前处于低位。二是多年调节水库，当前基础电价在0.4元左右，5年后有望进一步提高。三是增加下游电站出力110亿度以上。四是提高了长江电力的整体电量和防洪等级。五是可与风光匹配，成为最优质的清洁能源基地。

不论在经济意义，还是社会意义，都是具有可行性的。//@儿子他爹:回复@大杨:请问，两河口电站的造价是否有经济意义？在市场化电价的将来有竞争力吗？

[问] 爱赌的神棍:

关于\$川投能源(SH600674)\$ \$黔源电力(SZ002039)\$, 对@大杨 说: 大杨哥您好, 按照现在估值, 是川投还是国投更吸引? 国投的火电是个包袱吗?

[答] 大杨:

回复@奔跑的雪碧: 便宜的, 不一定就值得买。贵有贵的道理, 特别是在二级市场上。所以, 大家更关键的, 是建立自己的估值模型和体系。寻找与自己体系相适应的公司。我只能做一些搬运工的工作, 将专家的观点, 搬给大家。但下一步的投资, 我就只能做出良好祝愿了。//@奔跑的雪碧: 回复@大杨: 国投还比川投多4%雅砻江的股权, 还有赣能股份的一部分股权, 国投的火电资产估值真是惨死了。

[问] Manmanlaie:

关于\$川投能源(SH600674)\$ \$黔源电力(SZ002039)\$, 对@大杨 说: 等雅砻江中上游建设完毕, 利润增长只能靠折旧了, 是吗?

[答] 大杨:

除了水电, 还有风电和光伏的成长啊。。同时, 我认为雅砻江地区, 是最适合开展超大规模大数据中心, 3D激光打印中心等清洁耗能项目的。未来的电力, 不一定需要特高压送出。将送电变为传输数据, 输送工业制成品, 也将是必然的趋势。

[问] Manmanlaie:

关于\$川投能源(SH600674)\$ \$黔源电力(SZ002039)\$, 对@大杨 说: 等雅砻江中上游建设完毕, 利润增长只能靠折旧了, 是吗?

[答] 大杨:

回复@秀丽江山: 4.30还要开一个会, 相关交流就到这里, 随后我会继续回答问题。大家有不明白的, 可以继续问。

谢谢大家, 大杨与你们同在:) //@秀丽江山: 回复@大杨: 我也一直觉得阿里巴巴、百度、京东这样的电商数据库应当搬到西南水电基地去, 雅砻江水电给他们直供电, 四季凉快, 供电便宜、稳定



[问] Manmanlaie:

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#) [\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨说：等雅砻江中上游建设完毕，利润增长只能靠折旧了，是吗？

[答] 大杨:

回复@xiaosang: 5G，带来的数据量，远远不是现在的数据中心能处理的。未来一定会出现东部的分布式云数据中心，与西部的超大规模灾备中心相结合的情况。估计5年后，数据中心新增需求量是现在的2倍以上。看一下网宿的年复合增长就知道了。//@xiaosang:回复@大杨:数据中心的选址还有一个很重要的因素，运维的交通条件，这个主要是由客户要求决定的。目前北上广深的IDC是稀缺资源，二三线城市却闲置租不出去，电信和移动在内蒙古投了几十亿的IDC，只有空空的机房，找不到客户。

[问] 种太阳:

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#) [\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨说：请问大杨怎么看雅砻江风光水互补基地？希望能详细解毒一下。谢谢！

[答] 大杨:

回复@Billyye: 别听他瞎忽悠。不同的国家，不同的国情。美国日本，到处都是平房，有足够的屋顶，有足够的海岸线，有足够多没人的荒山野岭无主地，有足够多的美元。。。中国有么？

接触过很多国外的专家，以及各种假洋鬼子，一个体会就是国外在电力、电网方面，远远落后于中国。他们都没见过这么大的电网，就更别提如何管理和发展了。

能源的发展，一定是分布式与集中式相结合。骨干电网提供足够的能量密度，微网提供良性的补充。凡是能用骨干电网解决的，谁没事吃饱撑的还自己弄一套分布式微网啊。。现在唯一的问题，就是迫切的需要突破现有的用能天花板，创造一些超级耗能的东西。。比如高铁，数据中心，激光什么的。。。//@Billyye:回复@大杨:新能源发电，一定要配合分布式电网。比尔盖茨甚至倡议新建直流电网，是很有远见的。水电最好能就近消化掉，减少升压后的远距离输送！

[问] Manmanlaie:

关于[\\$川投能源\(SH600674\)\\$](#) [\\$黔源电力\(SZ002039\)\\$](#)，对@大杨说：等雅砻江中上游建设完毕，利润增长只能靠折旧了，是吗？

[答] 大杨:

回复@一文头寸: 位于青藏高原的水冷机房。。。听起来就是那么节能与高效:) //@一文头寸: 回复@大杨: 作为天然冷却剂, 水资源也很重要。对数据中心来说

[问] Manmanlaie:

关于\$川投能源(SH600674)\$ \$黔源电力(SZ002039)\$, 对@大杨 说: 等雅砻江中上游建设完毕, 利润增长只能靠折旧了, 是吗?

[答] 大杨:

回复@飞雪_厚积薄发: 内行。做为最主要成本的电费, 东部城市是0.8-1.2元一度, 电站隔壁是0.3一度。。每年省下的几十亿电费, 给那几十个运行人员, 每人发100万高原补贴, 大家会很开心的。//@飞雪_厚积薄发: 回复@大杨: 云计算环境下服务商提供的是虚拟主机, 物理位置并不重要, 重要的是服务商自己的综合成本。

[问] Manmanlaie:

关于\$川投能源(SH600674)\$ \$黔源电力(SZ002039)\$, 对@大杨 说: 等雅砻江中上游建设完毕, 利润增长只能靠折旧了, 是吗?

[答] 大杨:

回复@奔跑的雪碧: 历史以来, 人类的发展, 总是依托于物流。从秦始皇修公路开始, 不论条条大路通罗马, 还是京杭大运河。以及后面的凡尔登出租车运兵, 或者大秦铁路, 高铁, 高速路, 万吨巨轮。。。人类几千年来, 每一个强国需要首先完成的, 就是物质的输送。凡是能把物流解决好的, 都将在全国范围内, 取得更大的资源配置效率。

直到后来有了特高压。特高压第一次成为清洁的解决方案, 并且完成了从输送物质, 到输送能量的升级。他第一次将人们从就近供电的魔咒中解放出来。电从远方来, 都是清洁电。虽然沾染了浓重的个人色彩, 但对于人类对于能量, 物质的输送, 是跨时代的尝试。但是不可否认, 特高压在输电安全, 成本, 效率, 故障, 甚至通道等方面, 都存在各种各样的问题。即便中国所谓的地理面积和当前国力, 也不可能充分发展。

与其将清洁电力跨越数千公里, 输送到东部城市, 何不借鉴电解铝等行业的生产模式。只要最终的产品便于运输, 那么, 不论在任何地方, 只要他有足够的电, 和足够的成本优势, 就在那里生产。。只不过, 相较传统的多晶硅, 电解铝等污染行业, 我

认为类似数据中心这种，仅仅只是盖一个房子，里面依靠计算机和冷却系统用电，是相对更加节省人力和环境容量的。

如果在水电中心，成规模建设数据中心，那么我们实际上完成的是：输送物质——输送能量——输送信息的转换。不论是物理上，还是经济的，每升级一次，都将是几何级成本的下降。甚至，随着未来量子计算以及神经网络的发展，我们身边的一切终端，将都只是一个显示设备。所有的信息和计算，都在云端。。那么，输送的就不仅仅是信息，而是结果。或者说，输送智慧。

同时，相对于特高压，骨干光纤网络的投资，安全性，保障性，都微不足道，远远低于输电的模式。我相信，未来的中国，一定会构建以内蒙的火风光，西南的水风光为基础的两大数据中心集群。直接辐射覆盖全国，形成崭新的信息社会基础设施。这也是水电行业，在抽水蓄能的新贡献之后，为社会发展提供的一个新机会。//@奔跑的雪碧:回复@大杨:云计算下的数据中心机房的要求，其中必要的就是由于机房点容量巨大，采用高压供电和高压发电机系统；再一个就是采用水冷中央空调设计。如果在大型水电站边上，这不就是天然优势吗。而且，这地方土地和能源成本优势太明显了！

[问] Manmanlaie:

关于\$川投能源(SH600674)\$ \$黔源电力(SZ002039)\$，对@大杨 说: 等雅砻江中上游建设完毕，利润增长只能靠折旧了，是吗？

[答] 大杨:

回复@oldyubj: 哎呀，按你这么说，今天晚上大家都不要洗澡了。小心让全球气候变暖。。。//@oldyubj:回复@大杨:环评呀 如果用水库水 冷却让水温升高 环评是过不了的 否则长江入海口 大的湖周边都云计算了

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里