

Headline	Power tariff hike will take place next year
MediaTitle	Nanyang Siang Pau
Date	07 Jul 2017



奖掖制结束 燃料价上扬 电费明年必涨

(吉隆坡 6 日讯) 由于煤炭及天然气价格上涨，分析员预测，民众今年下半年虽“逃过一劫”，但明年依然要面对电费调涨。

这是因为，2014 至 2017 年奖掖式管理（简称 IBR）将会在今年底结束，目前的基本收费为每千瓦时 38.53 仙。

而肯纳格投行分析员预计，从 2018 年开始至 2021 年推出的新 IBR，基本收费会增加，意味着民众的电费也会跟着走高。

“随着煤炭及天然气价格，比 2014 年初更高，所以我们相信，从明年开始，未来 4 年的新基本收费很大可能会调高。”

目前，国家能源（TENAGA，5347，主板贸服股）是以每公吨 87.5 美元（约 280 令吉）的煤炭

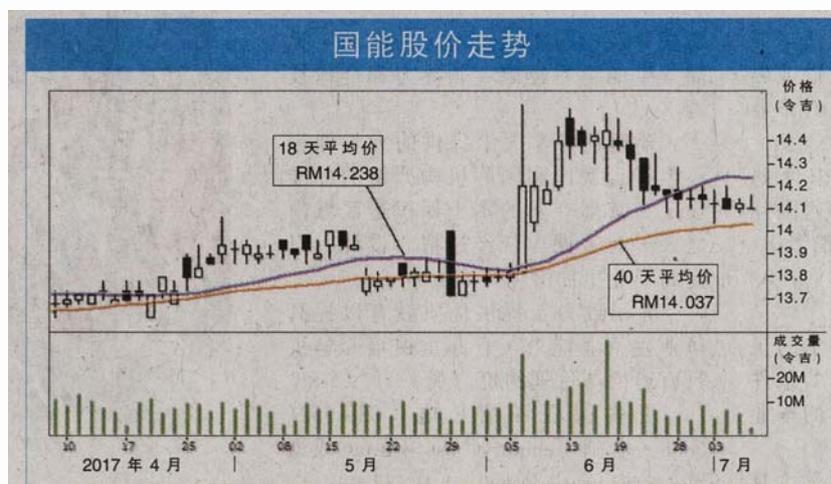
价，及每百万热能单位（mmbtu）15.20 令吉的天然气价，计算基本收费 38.53 仙。

检讨基本收费

不过，最新的煤炭成本增加至每公吨 347.7 令吉，而天然气将会在明年 1 月进一步走高至 24.20 令吉。

“即使未来煤炭价格维持不变，但随着天然气价格调高，电费很可能在下一个 IBR 期限上升。”

同时，MIDF 研究分析员指，除了纳入较高燃料价格之外，还包括令吉水平，以检讨基本收费。



Headline	Power tariff hike will take place next year
MediaTitle	Nanyang Siang Pau
Date	07 Jul 2017

政府补贴13亿

国能上周宣布，政府同意今年7月1日起至12月31日，依循“不平衡成本转嫁机制”（ICPT），继续提供每千瓦时2.54仙的电费补贴。

根据这项电费补贴，政府将承担13亿300万令吉。

国能指出，几个因素促成政府的上述成本，即今年1月至6月的实质不平衡成本5亿2323万令吉，造成每千瓦时1.02仙的附加费。

因此，实际电费应该是提高到39.55仙。

在ICPT中，消费者能够享有1.52仙的电费回扣直至今年底。

肯纳格投行分析员相信，政府是因为即将举行的第14届大选，而决定承担上述成本。

虽然所有燃料价格增加，但分析员普遍认为，这对国能的净利影响不大，因为最终可通过ICPT转嫁成本给消费者。

新制度压低回酬

国能净利或年减7-8%

分析员认为，随着将从明年开始进入新奖掖式管理（简称IBR）架构，国能受管制资产的资产回酬率或减少，进而拖累股价下跌。

根据现有的IBR，国能受管制输电和配电资产的资产回酬率为7.5%。

MIDF研究分析员指，由于国能的股本成本建议，与在第一期IBR所决定的资产回酬率有很大差距，所以该回酬率或会减少。

不过，分析员认为，国能目前价格已反映出这个风险。

“在最坏的情况中，回酬率将从目前的7.5%，下跌至6.5%，我们预计，国能每年净利将会减少约4.85亿令吉或介于7%至8%。”

分析员补充，若是他们纳入这个最坏情况，该公司的目标价格，将会从目前的16.80令吉，调低至15.40令吉。

不过，这相比于国能今天闭市时的14.14令吉，仍有上升空间。

今天，国能上升2仙或0.14%，成交量达795万2300股。

国家能源目标价对资产回酬变动的敏感度					
	资产回酬波动				
	当前水平				最坏情况
受管制资产回酬(%)	7.50	7.25	7.00	6.75	6.50
目标价(令吉)	16.80	16.40	16.10	15.70	15.40

资料来源：能源委员会，MIDF研究

Headline	Power tariff hike will take place next year
MediaTitle	Nanyang Siang Pau
Date	07 Jul 2017

下半年盈利挑战大 电股续落后隆综指

不过，肯纳格投行分析员相信，由于下半年面对原料成本和盈利挑战，所以电力领域将持续落后富时隆综指。

他指，燃料成本将继续限制国能短期净利，而 Gen1 独立发电厂的购电协议延长将在下半年生效，较低发电量付款数额将影响马拉卡 (MALAKOF, 5264, 主板贸服股) 和杨忠礼电力净利。

同时，随着柬埔寨雨季到来，将显著影响 Pestech 国际 (PESTECH, 5219, 主板贸服股) 电力运输系统项目的工作进度。

随着这项建设、经营、转让 (简称 BOT) 资产在今年底投入营运，该公司预计录得首个长达 25 年的持续收入。

“尽管如此，我们依然对该领域正面，因为净利抗跌性及良好能见度。因此，我们认为，股价疲弱将带来吸纳股票的好机会。”

基于净利素质表现及指数权重地位，国能依然是分析员的首选股。

此外，分析员也看好小型股 Pestech 国际，作为可选择投资的替代股票，因为该股具爆炸性增长。

电力股估值及投资评级

电力股	投资评级	目标价 (令吉)	每股净利 (仙)		本益比 (倍)		周息率 (%)
			2016 财年	2017 财年	2016 财年	2017 财年	
国家能源	买入	16.80	126.7	118.9	11.2	11.9	4.0
杨忠礼电力	中和	1.56	8.8	10.8	16.4	13.4	6.0

资料来源：彭博社、公司、MIDF 研究

Headline	Power tariff hike will take place next year
MediaTitle	Nanyang Siang Pau
Date	07 Jul 2017

股价便宜值得投资

MIDF 研究经济学家预期，今年经济增长将达 5.1%，电力领域在目前这个经济上升周期中，是便宜及市场流动高的股票。

“国能自今年初，一直落后回弹的大市，仅在 2018 财年净利预测的 12 倍本益比交易，低于市场估值的 16 至 17 倍。”

分析员说，电力业者依然未充分利用资产负债表，特别是国能，而主要催化剂来自增加派息率。

扩展区域业务

同时，业者正在区域市场扩展业务，如国能在过去 18 个月，收购印度 GMR 能源及

土耳其 GAMA Enerji 之后，正在探讨区域扩展机会。

而杨忠礼电力 (YTLPOWER, 6742, 主板基建股) 则通过印尼 Tanjung Jati 及约旦 Attarat 扩展海外业务。

预计杨忠礼电力将从 Tanjung Jati 和 Attarat, 分别取得 15% 和 19% 的内部回报率，高于本地营运的单位数回酬。

随着扩增再生能源发电产能，特别是大型太阳能发电厂，将有利于小型业者，如 Cypark 资源 (CYPARK, 5184, 主板贸服股)。

分析员对电力领域维持“正面”投资评级，而国能依然是首选股。