

电力市场化交易持续放开， 交易机制进一步完善

事件：

发改委下发通知要求积极推进电力市场化交易

发改委今日下发通知，要求进一步提高市场化交易电量规模，煤炭、钢铁、有色、建材四行业用电全电量参与市场化交易，有序放开水电核电市场化，取消跨省跨区交易限制，协商建立“基准电价+浮动机制”的市场化定价机制。

简评

四大产业全电量参与市场化，增量相对可控

通知要求煤炭、钢铁、有色、建材等重点行业用户全面放开发用电计划并承担清洁能源配额。我们计算四大产业 2017 年用电量在 1.3 万亿度左右，当年全国市场化交易电量 1.63 万亿度，其中绝大部分为大用户直购电量。我们判断四大产业用电量已有很大部分参与到市场化交易中，假设按之前四大产业市场化电量占比 70%—75% 估算，此次政策新增市场化电量约为 3250—3900 亿度电，与《中国能源报》给出的 3500 亿度电的数据较为接近。2017 年我国市场化电量占比为 26%，此次四大产业用电完全放开后市场化电量占比将提升至 31% 左右。

电价迎来复杂博弈，发电侧未必会持续让利

之前发改委发布《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》，要求对高能耗行业实施更加严格的差别化电价政策。从政策连贯性角度出发，不太可能针对高耗能产业进一步扩大电价让利。我们判断在完全放开市场化交易后，市场化电量的电价会是一个用电侧、电网和发电侧三方博弈的复杂态势。

在当前高煤价的经营压力下，叠加市场化定价机制引入“基准电价+浮动机制”，新的市场化交易电量不一定会降价，甚至有可能涨；即使降，在存量市场化电量让利幅度进一步收窄的可能下，也有望被抵消，最终体现的结果就是平均交易电价上升，整体让利总额不变甚至更少。

火电长期回归公用事业属性，清洁能源消纳持续改善

火电随着电力交易机制的完善和浮动电价机制的逐步建立，未来有望走出“市场煤计划电”的怪圈，逐步回归合理的资产收益率，真正实现公用事业属性。此外，政策提出有序放开水电核电市场

电力

维持

买入

万炜, CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号：S1440514080001

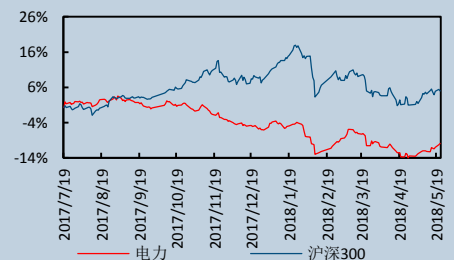
研究助理：高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2018 年 07 月 19 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|-------------------|
| 18.06.26 | 用电维持高增长，关注新能源投资机会 |
| 18.06.21 | 四小豪门巡礼之——中国广核集团 |

化，取消跨省跨区交易限制。随着市场化放开及跨省跨区交易限制取消，叠加清洁能源配额制的抓紧落实，我们认为水、核、风、光等新能源消纳问题有望得到进一步解决，相关发电企业迎来利好。我们建议重点关注利用小时及电价边际改善、防御性凸显的火电龙头**华能国际**和**华电国际**、区域来水较好且消纳改善明显的**桂冠电力**、风电资产极具成长性的**福能股份**和核电利用小时持续提升的核电龙头**中广核电力**。

分析师介绍

万炜, CFA: 公用事业与环保研究员, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围。

研究助理 高兴: 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859