

行业研究/动态点评

2018年07月20日

行业评级:

公用事业 增持 (维持)

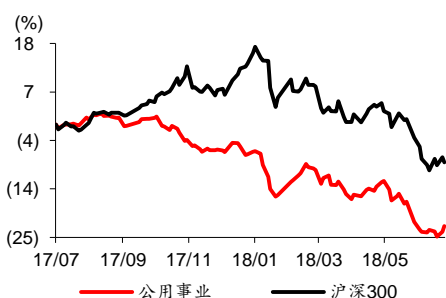
王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

张雪蓉 执业证书编号: S0570517120003
研究员 021-38476737
zhangxuerong@htsc.com

相关研究

- 1 《公用事业: 行业周报 (第二十八周)》 2018.07
- 2 《公用事业: 18H1 用电增速 9.4%, 电力需求持续高景气》 2018.07
- 3 《清水源(300437,买入): “小而美” 工业水龙头持续高增长》 2018.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

电力市场化交易改革大步前进, 电价未必会降

电力一小步, 中国一大步

根据国家发改委官网披露, 7月18日国家发改委和能源局发文要求积极推进电力市场化交易进一步完善交易机制, 2018年放开煤炭、钢铁、有色、建材等4个行业电力用户发用电计划, 全电量参与交易, 通过市场化交易满足用电需求, 建立市场化价格形成机制。我们判断, 伴随新政策落地, 短期电价未必会降, 长期来看, 生产要素价格市场化大势所趋, 火电有望去“周期”特征, 进一步恢复“公用事业”属性。

短期: 供需改善是本轮上涨主因, 电价未必会降

7月2日发布的绿色发展价格机制意见提出对高耗能行业实施更加严格的差别化电价政策, 此次进一步提出的全电量参与交易, 并不必然导致电价的下滑, 我们推断高耗能行业优待电价折价显著高于市场电价且主要由发电企业承担, 过去一直以来存在的电力行业补贴高耗能行业(电量占比30%)的情况有望得到纠偏, 还电力企业以合理利润; 更重要的是, 随着火电“停建/缓建”3年来, 行业的供需改善体现在今年用电高峰期缺电的现象相当明显。我们认为本轮火电供需结构改善是业绩弹性+估值提升的根本原因。

长期: 生产要素价格市场化大势所趋, 火电去“周期”还“公用事业”

1) 此次通知再次明确了电价市场化的决心, 取消跨省交易限制, 建立“基准电价+浮动电价”形成机制, 内忧外患倒逼生产要素市场化提速, 拥有成本优势的优质火电/水电龙头市占率将进一步得到提升; 2) 电力行业或将回归“公用事业”的属性, 制约火电股最根本的盈利模式有望改善, 估值修复空间大: 美国龙头 IPP EV/EBITDA 均值 12.3x, 目前华能国际/华电国际/国投电力 EV/EBITDA 为 8.3/7.6/9.1x。

风险提示: 政策推进不及预期; 电力需求增长态势弱化;

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com