

“一般工商业电价平均下降 10%” 已近完成

——发改委供给侧结构性改革专题新闻发布会点评

行业简报

◆事件：8月16日上午，国家发改委举行供给侧结构性改革专题新闻发布会。会上指出，关于一般工商业电价平均降低10%的工作已初见成效，涉及实际降价金额超821亿元。

◆**三批调整八项措施，总体任务已近完成**：2018年《政府工作报告》提出“降低电网环节收费和输配电价格，一般工商业电价平均降低10%”的目标。根据国家发改委的统计，一般工商业电价0.8元/千瓦时，降低10%意味着全国降价金额在800亿元以上。截至目前，国家发改委分三批次发布降价政策，共计八项调整措施，起始执行时间分别为2018-04-01、2018-05-01、2018-07-01，根据国家发改委价格司巡视员张满英新闻发布会上的介绍，上述降价措施涉及金额合计821亿元，而实际降价金额高于此值。若按金额测算，一般工商业电价调整目标已近完成。

◆**力促全面落实，推进措施执行**：国家发改委于本次新闻发布会上强调，降低一般工商业电价下阶段的重点任务在于全面落实，即“指导督促相关部门、地方价格主管部门和电网企业落实好相关政策，特别是要严格规范对用电主体的收费政策”。根据我们的统计，全国大多数省、市、区第三批次的具体调整措施尚待公布执行。

◆**投资建议**：国家发改委提出的降价措施并未涉及火电机组上网电价调整。从地方层面看，即便个别地区由于各自特定的原因，向火电企业索取调整空间，仍不能认为这是普遍、可持续、可推广现象（详见我们近期的报告《陕西缘何下调燃煤机组上网电价？——陕西省物价局关于调整陕西电网电力价格的通知点评》和《个别省份上网电价下调，改变了什么？——关于降低一般工商业电价的讨论》）。电力股的**替代效应**（相对配置价值提升）和**逆周期性**（成本敏感性高于电量敏感性）仍为行业在二级市场表现的核心驱动力，现阶段经济向下概率越高，对于电力行业越为有利。维持公用事业“增持”评级，建议忽略短期市场煤价格、电量波动及电价下调等噪音扰动，继续增加电力行业配置。首推火电：华能国际、华电国际、浙能电力；水电：国投电力、川投能源、黔源电力。建议关注华能国际（H）、华电国际（H）。

◆**风险分析**：上网电价超预期下行，动力煤价格超预期上涨，电力需求超预期下滑，水电来水不及预期，电力行业改革进度低于预期的风险等。

增持（维持）

分析师

王威 (执业证书编号：S0930517030001)

021-22169047

wangwei2016@ebsec.com

车玺 (执业证书编号：S0930518010001)

chexi@ebsec.com

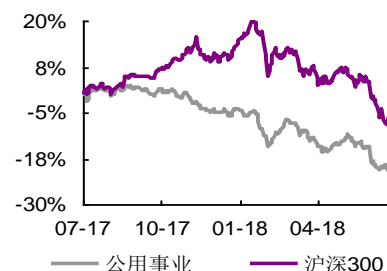
联系人

于鸿光

021-22169163

yuhongguang@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

个别省份上网电价下调，改变了什么？——关于降低一般工商业电价的讨论

..... 2018-08-13

陕西缘何下调燃煤机组上网电价？——陕西省物价局关于调整陕西电网电力价格的通知点评

..... 2018-08-08

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600011	华能国际	6.91	0.12	0.34	0.45	58	20	15	买入
600027	华电国际	3.80	0.04	0.15	0.14	95	25	27	买入
600023	浙能电力	4.53	0.32	0.41	0.56	14	11	8	买入
600886	国投电力	7.15	0.48	0.56	0.61	15	13	12	增持
600674	川投能源	8.30	0.74	0.73	0.77	11	11	11	增持
002039	黔源电力	13.96	1.05	1.21	1.29	13	12	11	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2018年08月16日

1、附图及附表

表 1：降低一般工商业电价措施

批次	执行日期	相关措施	涉及金额 (亿元)
1	2018-04-01 起	<ul style="list-style-type: none"> 落实国家明确出台的电网清费政策 推进区域电网和跨省跨区专项工程输电价格改革 进一步规范和降低电网环节收费 临时性降低输配电价 	432
2	2018-05-01 起	<ul style="list-style-type: none"> 释放电力行业的增值税税率调整和电网企业留抵退税一次性退返腾出的电价空间 	216
3	2018-07-01 起	<ul style="list-style-type: none"> 重大水利工程基金征收标准降低 25% 扩大跨省跨区电力交易规模 督促自备电厂承担政策性交叉补贴 	173
合计			821

资料来源：国家发改委，光大证券研究所

表 2：各地工商业电价降价情况

省份	一般工商业电价直接降价幅度 (分/千瓦时)				省份	一般工商业电价直接降价幅度 (分/千瓦时)			
	04-01 起	05-01 起	07-01 起	累计		04-01 起	05-01 起	07-01 起	累计
北京	1.53	1.48	0.27	3.28	河南	0.533 (单一制)		0.55	
天津	1.10	1.85		2.95	湖北	2.56	1.93		4.49
冀北	0.00	0.33		0.33	湖南	2.70			2.70
冀南	0.22	0.35		0.57	广东	1.78	0.58		2.36
山西	1.59	1.85		3.44	广西	0.00	5.15		5.15
蒙西	1.40	1.80		3.20	海南	0.00	0.38		0.38
蒙东	0.00	1.50		1.50	重庆	1.11	1.74		2.85
辽宁	2.02	1.85		3.87	四川	0.85			0.85
吉林	0.12	3.10	0.85	4.07	贵州	1.91			1.91
黑龙江	1.66	2.12		3.78	云南	1.26	1.25		2.51
上海	0.96	0.77		1.73	西藏		5.00 (每年 7-9 月增量用 电)		0.00
江苏	2.29	1.97		4.26	陕西	1.58	1.76	3.40	6.74
浙江	3.30	1.81		5.11	甘肃	1.74	1.85		3.59
安徽	2.42	1.13		3.55	青海	0.00	4.17		4.17
福建	1.63	1.83		3.46	宁夏	0.00	5.12		5.12
江西	1.60	1.81		3.41	新疆	0.00	3.36		3.36
山东	0.00	1.90 (单一制) 0.34 (两部制)							

资料来源：各地发改委、物价局等，光大证券研究所整理（注：统计时点为 2018-08-11，本表格统计的数据为各地直接降价幅度，未考虑调整销售电价分类结构、提高两部制电价的灵活性等间接降价措施。）

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。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会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
李潇		0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
金英光		021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zhui@ebscn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com	
	私募业务部	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
安玲娴		021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
张浩东		021-22167052	18516161380	zhanghd@ebscn.com	
吴冕		0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com	
吴琦		021-22169259	13761057445	wuqi@ebscn.com	
王舒		021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
傅裕		021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	
王婧		021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
陈潞		021-22169369	18701777950	chenlu@ebscn.com	
王涵洲			18601076781	wanghanzhou@ebscn.com	