

电力

跨省跨区输配电价降低，电源点竞争优势加强，受电方用能成本降低

事件：

8月27日，发改委发布加急文件《关于核定部分跨省跨区专项工程输电价格有关问题的通知》，降低21个跨省跨区专项工程输电价格。通过跨省跨区专项工程参与电力市场交易的用户，购电价格=市场交易价格+送出省输电价格+**跨省跨区专项工程输电价格及损耗**+落地省省级电网输配电价+政府性基金及附加。《通知》提出：（1）跨省跨区专项输电工程降价形成的资金在送电方、受电方之间按照1:1比例分享。（2）对跨省跨区专项输电工程超过设计利用小时的超收收入按照2:1:2的比例分别由送端、电网和受端分享。（3）各项工程实际运行中输电线损率超过定价线损率带来的风险由电网企业承担，低于定价线损率带来的收益由电网企业和电力用户各分享50%。

点评：

电源点竞争优势加强，受电方用能成本降低

《通知》提出的（1）跨省跨区专项输电工程降价形成的资金在送电方、受电方之间按照1:1比例分享，（2）对跨省跨区专项输电工程超过设计利用小时的超收收入按照2:1:2的比例分别由送端、电网和受端分享，将降低跨省跨区专项输电工程的输送成本，并将降低的输送成本均匀分配到送电方和受电方。如表1所示，《通知》中提到的21个跨省跨区专项工程，其输电方主要为我国重点电源点省市，通过跨省跨区输电工程将电源点富裕电量输送到电力需求旺盛的区域，能够有效缓解我国电力资源发展不均的现状，保证电力供应；受电方工业发达，电力需求旺盛。将降低的输送成本均匀分配到送电方和受电方，即有利于缓解当前电力企业的经营发展的压力，提高电源点在电力市场化改革中的竞争优势，又能降低用电成本，促进经济发展。

跨省跨区输配电价降低将压缩电网利润，促使电网通过降线损提高收益

近期发改委多次提出输配电价调整方案，本次《通知》进一步降低跨省跨区输配电价，电网利润进一步受到压缩。《通知》同时提出“（3）各项工程实际运行中输电线损率超过定价线损率带来的风险由电网企业承担，低于定价线损率带来的收益由电网企业和电力用户各分享50%”，允许电网分享线损降低带来的50%收益。在近期电力改革方案中，电网利润受到多重挤压情况下，这一政策将促使电网通过降低线损将提高收益，有利于降低电网线损率。

我们继续看好电力股投资价值！火电行业盈利17年Q4见底，18年上半年主要公司盈利均出现环比大幅改善。在终端降电价政策背景下，我们认为发改委有强烈意愿控制动力煤价格上涨，煤价将进入窄幅平稳波动区间。在点火价差趋于稳定的态势下，发电量同比较快增长叠加新装机投产被严格控制，我们认为火电行业有望迎来为期2-3年的利用小时持续复苏，从而带动行业盈利水平从底部逐步改善。目前行业PB估值水平处于1-1.5XPB历史较低水平，同时如华能国际等公司近年来持续提高分红率。在市场走势不确定背景下，火电板块具有较强的防御性配置价值，建议投资者重视，**重点推荐华能国际、江苏国信、国投电力、涪陵电力等标的。**

风险提示：宏观经济波动，火电煤价上涨，水电来水不及预期

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-08-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600011.SH	华能国际	7.31	增持	0.12	0.42	0.49	0.53	60.92	17.40	14.92	13.79
002608.SZ	江苏国信	7.08	买入	0.58	0.70	0.75	0.79	12.21	10.11	9.44	8.96
600886.SH	国投电力	7.44	买入	0.48	0.43	0.50	0.56	15.50	17.30	14.88	13.29
600452.SH	涪陵电力	16.30	买入	1.01	1.35	1.66	1.75	16.14	12.07	9.82	9.31

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2018年08月31日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

钟帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517040004
zhongshuai@tfzq.com

于夕朦

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518050001
yuximeng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《电力-行业点评:发改委再发文件促一般工商业电价降10%，降价空间来自输配电“超额收益”》2018-08-23
- 《电力-行业点评:7月发、用电量同比增速回落，水电同比增速较上半年显著提升》2018-08-19
- 《电力-行业点评:陕榆林上网电价降低不易复制—电源点优势+特高压送电需求》2018-08-08



表 1：发改委调整的 21 个跨省跨区专项工程详情及输电价格对比（单位：分/千瓦时，含税）

序号	特高压	调整后 输电价格	调整前 输电价格	线损率	起止地点	相关公司/ 电源点	输电 方式	输电容量 (万千瓦)	线路长度 (千米)
1	灵宝直流	4.26	4.5	1%	河南三门峡	中国大唐	背靠背	111	-
2	德宝直流	3.58	4.414	3%	四川德阳-陕西宝鸡	-	直流	300	574
3	锦苏直流	5.5	10	7%	四川锦屏-江苏苏南	国投电力	直流	720	2095
4	高岭直流	2.5	2.43 ¹	1.70%	辽宁高岭-河北姜家营	中国神华	交流	300	166.6 (I 线), 164.7 (II 线)
5	龙政线	7.4	8.08	7.50%	湖北龙泉-江苏郑平	三峡电站	直流	300	860
6	葛南线	6	8.08	7.50%	湖北葛洲坝-上海南桥	长江电力	直流	120	1052
7	林枫直流	4.71	8.08 ²	7.50%	湖北三峡-上海南桥	长电电力	直流	300	976
8	宜华线	7.4	8.08	7.50%	湖北宜都-上海华新	三峡电站	直流	300	1075
9	江城直流	4.17	6.61	7.65%	湖北江陵-广东鹤城	三峡电站	直流	300	941
10	三峡送华中	4.83	4.85 ²	0.70%	-	三峡电站	-	-	-
11	中俄直流	3.71	-	1.30%	俄罗斯阿穆尔-黑河-吉林、辽宁	-	直流	-	-
12	青藏线	6	-	13.70%	青海西宁-西藏拉萨	中电投	交直流	本期 60, 远 期 120	2530
13	呼辽直流	4.59	-	4.12%	内蒙古呼伦贝尔-辽宁	中国神华	直流	300	908
14	阳城(送出)	2.21	5.8	3%	山西阳城-江苏三堡	中国大唐	交流	330	733
15	锦界(送出)	1.92	-	2.50%	陕西锦界电厂-河北南网	中国神华	交流	-	457 (其中 210 与 府谷送出共享)
16	府谷(送出)	1.54	-	2.50%	陕西府谷电厂-河北南网	中国神华	交流	-	411 (其中 210 与 锦界送出共享)
17	晋东南-南 阳-荆门	3.32	4.47	1.50%	山西晋东南-湖北荆门	从长治出发	交流	280	645
18	溪广线	5.32	6.61	6.50%	溪洛渡右岸-广东	长江电力	直流	-	-
19	向上工程	6.2	10	7%	向家坝-上海	长江电力	直流	640	1907
20	宾金工程	4.95	8.86	6.50%	四川双龙-浙江金华	长江电力	直流	800	1680
21	辛洹线	40 元/kw·年	协商	-	河北辛安-河南获嘉	中国大唐	交流	60	69

备注：1 高岭直流，电量电价 2.43 分/千瓦时；容量电价 6 元/千瓦年。2 三峡跨区输电平均每千瓦时 64 元/千千瓦时，其中三峡送华中、华东和广东三个区域的输电价格分别为 48.5 元/千千瓦时、80.8 元/千千瓦时和 66.1 元/千千瓦时（发改价格[2010]1562 号）。（发改价格【2003】1028 号）。

资料来源：发改委价格司，天风证券研究所整理

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com