



电力

2018.09.14

评级: **增持**

上次评级: 增持

## 电价下调负面影响有限，长期供需改善空间大

细分行业评级

	<b>周妍 (分析师)</b>	<b>张爱宁 (研究助理)</b>	<b>伍永刚 (分析师)</b>
	010-59312768	010-59312768	021-38676525
	zhouyan016534@gtjas.com	zhangaining@gtjas.com	wuyonggang@gtjas.com
证书编号	S0880518020003	S0880118090014	S0880511010004

### 本报告导读:

山东电价下调对火电企业的负面影响有限，长期来看，自备电厂交叉补贴的征缴或将有助于提升公用火电厂利用小时，山东省内火电机组较多的企业有望受益。

### 摘要:

- **投资建议:** 我们认为此次山东下调部分燃煤机组电价的负面影响有限，长期来看，自备电厂交叉补贴的征缴或将有助于提升省内公用火电厂利用小时，山东省内火电装机容量较大的企业有望受益于电量增长。继续推荐火电，看好火电盈利能力反转带来的投资机会，推荐华能国际 (A+H)、华电国际 (A+H)。
- **事件:** 9月12日，山东省物价局发布《山东省物价局关于降低一般工商业电价及有关事项的通知》：
  - 1) 自2018年9月1日起，降低部分燃煤机组上网电价，省内燃煤发电机组现行电价高于标杆电价0.011元及以上的，上网电价每千瓦时降低0.011元；高于标杆电价0.011元以下的，降至燃煤标杆电价；
  - 2) 自2018年7月1日起，自备电厂缴纳政策性交叉补贴标准为每千瓦时0.1016元，缴纳金额按自发自用电量计算。2018年7月1日-2019年12月31日为过渡期，过渡期暂按每千瓦时0.05元执行。
- **电价的负面影响不可高估。** 本次电价下调针对的是山东省内的部分老旧机组，这些机组投产时我国还执行一机一价的电价政策，因此造成了老旧机组电价高于目前标杆上网电价的情况。不可否认，本次电价下调会对部分火电企业的利润造成一定负面冲击，但影响幅度有限。以华能华电为例，华能国际与华电国际是山东省内火电装机最多的两个企业（华能约1800万千瓦，华电约1700万千瓦），经我们测算，本次电价调整对华能、华电归母净利润的影响预计均为1.3-1.5亿（全年维度），对2018年归母净利润的影响为4000-5000万。同时本次电价调整与标杆电价调整有本质区别，我们认为标杆电价在煤价下跌之前下调的可能性较小，因此不可高估此次电价调整的负面影响。
- **电量的正面影响不可低估。** 文件中关于自备电厂交叉补贴的征缴值得关注，2017年山东省总装机容量12556万千瓦，其中自备电厂占比约31%（即3500万千瓦以上）。我们将自备电厂分为两类：1) 规模较小的自备电厂，加上0.1元的补贴后成本约为0.40-0.45元，与大用户直购电（购电成本0.44-0.49元）相比电价不再具备明显优势，因此假设部分规模较小的自备电厂因成本提高转而购买网电；2) 规模较大的自备电厂，发电成本0.20元左右，即使缴纳补贴也比网电划算，因此假设大自备电厂继续运营。由此我们假设自备电厂的淘汰比例为10%-30%，而淘汰自备电厂的电量转移到公用电厂，则山东省内公用火电电厂的利用小时有望提升150-500小时（3%-10%），山东省内火电装机容量较大的企业有望受益于电量的增长。
- **风险提示:** 用电需求不及预期、煤价超预期上涨

### 相关报告

电力:《特高压核准加速，天然气迎政策利好》	2018.09.10
电力:《火电改善显著，水电盈利稳定》	2018.09.05
电力:《跨省跨区输电价格降低，首个电力现货市场试运行》	2018.09.02
电力:《降电价举措加码电网端，核电审批重启预期升温》	2018.08.27
电力:《7月用电量增速略有下滑，居民用电增速加快》	2018.08.23

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		