

行业研究/动态点评

2018年09月17日

行业评级:

公用事业 增持(维持)  
电力 II 增持(维持)

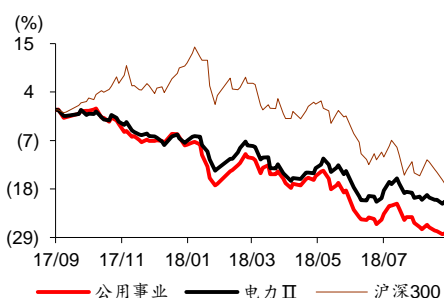
**王玮嘉** 执业证书编号: S0570517050002  
研究员 021-28972079  
wangweijia@htsc.com

**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(第三十六周)》  
2018.09
- 2 《公用事业: 利好频至助行业高增长, 监测  
首推聚光科技》2018.09
- 3 《公用事业: LNG 接收站值多少钱?》  
2018.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 自备电厂整治优化供给, 利好火电龙头

### 自备电厂整治优化供给结构, 利好正规火电龙头

18年初至今, 吉林、山东已相继发布政策对当地自备电厂征收交叉性补贴。根据2018年9月山东出台的自备电厂价格新政, 将使得自备电厂度电成本由0.4236元/度(含税)增至0.5743元/千瓦时, 剔除度电折旧后, 度电成本较山东工业用电价低19%, 经济性大为弱化。我们认为, 目前整治政策取向为足额缴纳政府性基金、承担交叉补贴、环保调峰等责任, 伴随自备电厂整改落地, 其发电量预计将下降, 假设山东自备电厂利用小时降低800小时, 将驱动当地统调机组利用小时增加375小时, 增厚华能/华电归母净利0.7亿/1亿, 利好火电龙头。

### 山东电价新政出台, 明确自备电厂装机价格政策

山东省发布关于完善自备电厂价格政策的通知: 1) 按自发自用电量缴政策性交叉补贴, 标准为0.1016元/千瓦时(含税), 2018.7.1-2019.12.31作为过渡期, 暂按每千瓦时0.05元执行; 2) 按自发自用电量缴纳政府性基金及附加、系统备用费; 3) 自备电厂上网电量自2018年7月1日起上网电价按山东省燃煤机组标杆上网电价(不含脱硫、脱硝、除尘电价)执行、完成环保验收的与公用机组执行相同的环保电价政策。根据国家发改委统计数据, 2016年底全国自备电厂装机超1.42亿千瓦, 煤机1.15亿千瓦, 其中山东/新疆为3047/2493万千瓦, 集中在电解铝、石化等行业。

### 自备电厂经济性有望显著弱化

根据山东物价局数据, 山东省35KV工业电价0.6473元/度, 我们测算得自备电厂度电成本约0.4236元/度(含税)(根据国家发改委数据, 结合目前动力煤现货价, 假设自备电厂供电煤耗390克/度、Q5500煤价640元/吨, 此外燃料占自备电厂总成本70%-80%, 中性假设为75%), 若考虑新增交叉性补贴0.1016元/度、政府性基金2.91分/度, 系统备用费2分/度, 自备电厂用电成本为0.5743元/度, 此外, 根据相关公司2017年报, 华能/华电度电折旧约5分, 自备电厂剔除折旧度电成本约0.5218元/度, 较目前山东工业用电价低19%, 经济性大为弱化。

### 自备电厂生存空间有望缩小, 腾挪售电市场利好正规火电龙头

根据国家发改委数据, 2016年山东火电装机9540万千瓦, 其中自备电厂占比32%, 根据国网数据, 自备电厂利用小时较统调机组高出1000小时以上, 伴随缴纳交叉性补贴等政策落地, 自备电厂经济性大为弱化, 假设山东自备电厂利用小时降低800小时, 将驱动当地统调机组利用小时增加375小时, 业绩端影响: 1) 17年底华能在山东权益燃煤装机1379万千瓦, 结合18H1华能度电利润0.013元, 华能归母净利将增加7000万; 华电18H1煤机利用小时数2208小时(对应利润总额10.2亿), 华电山东火电1874万千瓦, 则将增厚华电利润总额1.8亿, 对应归母净利约1亿。

风险提示: 自备电厂整治力度不及预期; 交叉补贴执行情况不及预期。

## 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