

2019年05月16日

降价政策落地 利好火电及用电需求

——第二批降电价通知点评

看好

相关研究

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

研究支持

查浩 A0230117070007
zhahao@swsresearch.com
邹佩轩 A0230118080005
zoupux@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818×7618
wanglu@swsresearch.com

事件：

- 为降低一般工商业电价 10%，国家发改委发布第二批降价措施，并将于 7 月 1 日起实施。

投资要点：

- **国家重大水利工程建设基金减半，预计可为下游一般工商业用电减负 76 亿元电费。**今年 4 月，国务院常务会上决定 7 月 1 日起国家重大水利工程建设基金再减半。经历了 2017、2018 年两轮下降 25%，2019 重大水利工程建设基金征收标准=2009 版本 (1-25%)X(1-25%)X(1-50%)。以征收标准最高的江苏为例，将由 2018 年 7 月 1 日的 8.39 厘/度降低至约 4.19 厘/度。我们以 2019 年 5% 的用电增速测算，该项措施可为全国下游用电支出减负约 76 亿元。
- **增值税率和电网固定资产平均折旧率降低后，降低跨省跨区专项工程输电价格。**通知提出通过适当延长电网企业固定资产折旧年限，将电网企业固定资产平均折旧率降低 0.5 个百分点；增值税税率和固定资产平均折旧率降低后，重新核定的跨省跨区专项工程输电价格，专项工程降价形成的降价空间在送电省、受电省之间按照 1:1 比例分配。经测算，跨省跨区专项工程输电价格平均下降 3.55 厘/度，降幅约 6.9%。2018 年我国跨省、跨区送电量分别为 12936 和 4807 亿度，合计约 17743 亿度。今年一季度跨省、跨区送电规模分别同比增长 10.15% 和 8.38%。以一季度增速估算全年增速，我们测算该项措施可为下游减负约 34 亿元。
- **水电、核电（除三代机组）非市场电部分增值税税率调整让利下游。**因增值税税率降低到 13%，省内水电企业非市场化交易电量、跨省跨区外来水电和核电企业（三代核电机组除外）非市场化交易电量形成的降价空间，全部用于降低一般工商业电价。参考装机增长，假设 2019 年水电发电量同比增长 3%。考虑 2018 年新增田湾 3、4 号机组以及阳江 5 号机组，全国非三代核电机组合计装机容量约 3894 万 kW，以 7200h（2018 年为 7184h）利用小时数估算核电发电量。水电、核电平均上网电价以 2017 年的 0.259 元/度和 0.4 元/度计。中电联数据显示，2018 年大型发电集团水电、核电的市场化率分别为 31.9%、24.8%。经测算，此项降价措施可为下游让利合计约 69 亿元，其中水电约 51 亿元，核电约 18 亿元。
- **2019 年启动第二轮输配电成本监审，中间环节仍有让利空间。**2019 年国家发改委启动第二监管周期电网输配电定价成本监审。参考 2016 年我国首轮输配电成本监审共核减不相关、不合理费用约 1284 亿元，平均核减比例 15.1%。第二轮输配电成本监审仍有为终端用电户降电价的空间。国家发改委 3 月底发文要求 4 月 1 日起省级电网企业增值税税率由 16% 调整为 13% 后，含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价。第一批降价措施预计可为下游减负约 371 亿元电费支出。结合本轮第二批降价措施，合计可为下游让利约 549 亿元。本次降价措施还包括积极扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模，通过市场机制进一步降低用电成本。
- **投资建议：增值税率下调及政府性基金让利，利好下游，有望进一步拉动用电增长。**此次火电上网电价并未调整，对火电企业整体利好，继续推荐区域龙头内蒙华电、长源电力、湖北能源、皖能电力。水电、核电增值税率下调并让利下游符合预期，税后价格不变，企业盈利能力不受影响，继续建议关注行业龙头长江电力、国投电力及中国核电、中国核建。
- **风险提示：用电需求增速不及预期**



申万宏源研究微信服务号

表 1：重大水利工程建设基金征收标准（单位：厘/度）

地区	2010.1.1 起	2017.7.1 起	2018.7.1 起	2019.7.1 起	2020.1.1 起
北京	7.00	5.25	3.94	1.97	0.00
天津	7.00	5.25	3.94	1.97	0.00
上海	13.92	10.44	7.83	3.92	0.00
河北	7.00	5.25	3.94	1.97	0.00
山西	7.00	5.25	3.94	1.97	0.00
内蒙古	4.00	3.00	2.25	1.13	0.00
辽宁	4.00	3.00	2.25	1.13	0.00
吉林	4.00	3.00	2.25	1.13	0.00
黑龙江	4.00	3.00	2.25	1.13	0.00
江苏	14.91	11.18	8.39	4.19	0.00
浙江	14.36	10.77	8.08	4.04	0.00
安徽	12.92	9.69	7.27	3.63	0.00
福建	7.00	5.25	3.94	1.97	0.00
江西	5.52	4.14	3.11	1.55	0.00
山东	7.00	5.25	3.94	1.97	0.00
河南	11.34	8.51	6.38	3.19	0.00
湖北	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
湖南	3.75	2.81	2.11	1.05	0.00
广东	7.00	5.25	3.94	1.97	0.00
广西	4.00	3.00	2.25	1.13	0.00
海南	4.00	3.00	2.25	1.13	0.00
重庆	7.00	5.25	3.94	1.97	0.00
四川	7.00	5.25	3.94	1.97	0.00
贵州	4.00	3.00	2.25	1.13	0.00
云南	4.00	3.00	2.25	1.13	0.00
陕西	4.00	3.00	2.25	1.13	0.00
甘肃	4.00	3.00	2.25	1.13	0.00
青海	4.00	3.00	2.25	1.13	0.00
宁夏	4.00	3.00	2.25	1.13	0.00
新疆	4.00	3.00	2.25	1.13	0.00

资料来源：国家财政部，国家发改委，申万宏源研究

注：重大水利工程建设基金征收至 2019 年底

表 2：电力板块重点标的盈利预测表（元，元/股）

板块	代码	简称	评级	2019/5/15	EPS			PE		PB	
				收盘价	18A	19E	20E	18E	19E		20E
火电	600863.SH	内蒙华电	买入	2.90	0.13	0.26	0.32	22	11	9	1.48
	000543.SZ	皖能电力	买入	4.77	0.34	0.40	0.52	14	12	9	0.80
	000966.SZ	长源电力	买入	5.10	0.19	0.59	0.79	27	9	6	1.50
	600011.SH	华能国际	增持	6.57	0.09	0.32	0.44	72	20	15	1.36
	600795.SH	国电电力	增持	2.55	0.07	0.25	0.28	37	10	9	0.98
	601991.SH	大唐发电	增持	3.21	0.07	0.15	0.22	49	21	15	1.30
	600027.SH	华电国际	增持	3.87	0.17	0.33	0.47	23	12	8	0.88
	600023.SH	浙能电力	增持	4.63	0.30	0.43	0.53	16	11	9	0.99
	002608.SZ	江苏国信	增持	8.57	0.70	0.99	1.02	12	9	8	1.27
	000539.SZ	粤电力 A	增持	4.29	0.09	0.16	0.27	48	27	16	0.92
	600642.SH	申能股份	增持	5.92	0.40	0.49	0.54	15	12	11	1.00
	000027.SZ	深圳能源	增持	6.22	0.17	0.42	0.49	36	15	13	1.05
	600578.SH	京能电力	增持	3.26	0.13	0.22	0.26	25	15	13	0.94
	600021.SH	上海电力	增持	8.35	1.06	0.51	0.57	8	17	15	1.36
	000600.SZ	建投能源	增持	7.03	0.23	0.39	0.54	31	18	13	1.12
水电	600900.SH	长江电力	买入	16.41	1.03	1.09	1.11	16	15	15	2.48
	600025.SH	华能水电	买入	3.85	0.32	0.21	0.26	12	18	15	1.54
	600886.SH	国投电力	买入	7.60	0.64	0.71	0.74	12	11	10	1.48
	600674.SH	川投能源	买入	8.67	0.81	0.84	0.85	11	10	10	1.49
	600236.SH	桂冠电力	买入	5.78	0.39	0.44	0.46	15	13	13	2.39
	000883.SZ	湖北能源	买入	3.97	0.27	0.38	0.47	15	11	9	0.97
	002039.SZ	黔源电力	买入	13.87	1.20	1.26	1.34	12	11	10	1.60
配网	300427.SZ	红相股份	买入	16.90	0.61	0.98	1.12	28	17	15	2.98
	600452.SH	涪陵电力	买入	23.80	1.56	1.80	2.19	15	13	11	3.41
	600310.SH	桂东电力	买入	5.87	0.21	0.34	0.41	27	17	14	2.23
	600644.SH	乐山电力	买入	6.37	0.14	0.34		44	19	-	2.43
	600116.SH	三峡水利	增持	8.32	0.22	0.32	0.33	39	26	25	2.87
	600131.SH	岷江水电	增持	16.60	0.20	0.27	0.29	81	62	58	6.66
	600995.SH	文山电力	增持	8.2	0.45	0.49		18	17	-	1.85
	600969.SH	郴电国际	中性	7.50	0.11	0.14	0.17	69	54	43	0.80
清洁能源	601985.SH	中国核电	买入	5.67	0.30	0.35	0.41	19	16	14	1.85
	600167.SH	联美控股	买入	12.00	0.75	0.91	1.14	16	13	11	3.08
	600483.SH	福能股份	买入	8.26	0.68	0.88	1.07	12	9	8	1.12
	1816.HK	中广核电力	增持	1.81	0.19	0.14	0.17	9	13	11	1.15
	601611.SH	中国核建	增持	8.15	0.37	0.44	0.53	22	19	15	2.40
	000875.SZ	吉电股份	增持	3.27	0.05	0.12	0.16	61	28	20	0.93

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。