

第二批降电价政策出台，发电企业不含税电价不受影响

电力

事件：

国家发改委下发关于第二批降低一般工商业电价措施的通知

国家发改委 15 日正式下发关于第二批降低一般工商业电价措施的通知，明确第二批降价措施包括重大水利工程建设基金征收标准降低 50%、适当延长电网企业固定资产折旧年限、水电核电非市场化交易电量的增值税红利及扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模等。

简评

多项措施共同确保降电价目标如期实现

此前发改委已明确增值税税率由 16% 降至 13% 后，电网输配电环节的增值税红利全部用于降低一般工商业用电价格。我们测算显示电网增值税红利让利空间有望达 **385 亿元**，接近我们测算的降费需求 **785 亿元** 的一半。当前我国重大水利工程建设基金约为 0.4 分/千瓦时，考虑扣除 30% 的市场化电量后，重大水利工程建设基金征收标准降低 50% 有望释放 **101 亿元** 的降电价空间。

通知要求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。我们按照国家电网及南方电网相关财务数据测算，此措施有望分别释放 **132 亿和 31 亿元** 的降电价空间。

通知还提到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）非市场化交易电量的增值税红利全部用于降低一般工商业电价。根据中电联公布的全国电力市场交易信息来看，2018 年大型发电集团的水电、核电市场化率分别为 31.9% 和 24.8%。据此，我们估算水电、核电增值税红利让出的降电价空间分别为 **47 亿元和 13 亿元**。

综合分析所述，我们测算目前已公布的各项降电价措施合计约有 **709 亿元** 的空间，已达到预期目标的 90% 以上。考虑到通知提到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，我们判断后续的降电价空间可能主要以市场化交易的方式实现。

火电增值税红利保留，水电核电不含税电价无影响

在此次通知出台后，我们认为火电标杆电价调整风险已经基本解除，增值税率调降的红利有望得以保留。对于水电及核电而言，其非市场化交易电量的增值税红利被用于降电价，但不含税电价未受不利影响。整体而言，我们认为 2019 年降低一般工商业用电价格 10% 的措施已基本明确，发电侧不含税电价均未受到不利影响。

维持

买入

万炜,CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号：S1440514080001

研究助理：高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

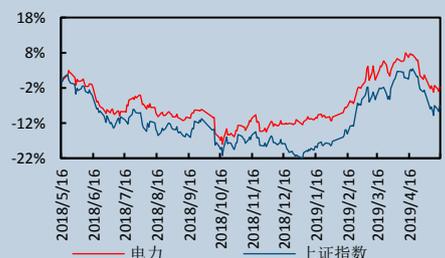
研究助理：任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2019 年 05 月 16 日

市场表现



相关研究报告

- 19.05.06 火电一季度业绩回暖，长期内估值中枢有望提升
- 19.04.22 单月电量增速有所回升，天然气基准门站价及管输费小幅下调
- 19.04.18 过去、现在和未来——中美电力行业对比及估值探讨

重点推荐区域火电企业长源电力和湖北能源

根据我们的分析，今年降低一般工商业用电价格 10% 的目标对发电侧不含税电价基本没有影响。考虑到我国煤炭先进产能不断释放，下游需求增速放缓，我们判断全国煤炭供需格局将明显好转，市场煤价将逐步向绿色区间靠拢。另外，今年 10 月蒙华铁路投运后，有望大幅降低内蒙、陕西至华中地区的运煤成本，华中地区的煤炭供需格局有望逐步改善，重点推荐**长源电力**和**湖北能源**。

分析师介绍

万炜,CFA: 公用事业与环保研究员, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围。

研究助理 高兴: 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究助理 任佳玮: 南京大学经济学学士, 复旦大学金融硕士, 2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859