

## 电力行业动态跟踪报告

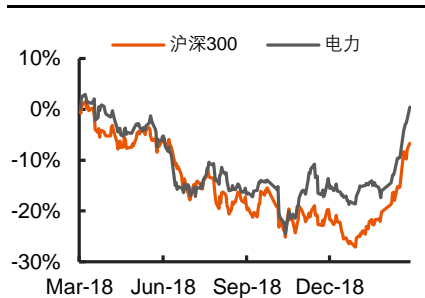
2019年03月06日

# 一般工商业电价再降 10%，压力或向上传导

### 中性（下调）

### 投资要点

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《行业动态跟踪报告\*电力\*预喜占比近七成，火电盈利仍待修复》  
2019-02-12
- 《行业周报\*电力\*两部委印发长江保护修复行动计划，内陆核电再被提及》  
2019-01-27
- 《行业周报\*电力\*2018全年用电增速达8.5%，增量配电网明确结算电价》  
2019-01-20
- 《行业周报\*电力\*两部委推进风光无补贴平价上网，“华龙一号”开展标准化示范》  
2019-01-13
- 《行业快评\*电力\*中广核电力：电量增速符合预期，静待回归A股》  
2019-01-07

#### 证券分析师

**严家源** 投资咨询资格编号  
S1060518110001  
021-20665162  
YANJIAYUAN712@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **《2019年政府工作报告》再提一般工商业平均电价降低10%**：3月5日，国务院总理李克强在《2019年政府工作报告》中提出，深化电力市场化改革，清理电价附加收费，降低制造业用电成本，一般工商业平均电价再降低10%。
- **2018年主要通过电网让利实现降价，2019年压力或向上传导**：在《2018年政府工作报告》中即已提出“一般工商业电价平均降低10%”。前后两年的不同之处在于，2018年的降低10%是通过“降低电网环节收费和输配电价格”，而2019年是通过“深化电力市场化改革，清理电价附加收费”。
- **深化电力市场化改革，扩大交易电量和价差**：如果发电企业让利意愿不足，通过电力市场交易规模的扩大、交易规则的修改、参与者资格的调整等方法，可以倒逼电企增加交易电量、扩大让利价差，以实现降低工商业用电成本的目的。
- **清理电价附加收费，降低或取消国家重大水利工程建设基金**：根据《国家重大水利工程建设基金征收使用管理办法》，重大水利基金从2010年1月1日开始征收，至2019年12月31日止。如果提前停止征收，有望带来约100亿元电价让利空间。
- **增值税税率降低3%，直接让利工商业用户**：目前销售电价的增值税税率为16%，降至13%后，工商业用户可减少电费支出约210亿元。
- **投资建议**：《2019年政府工作报告》要求一般工商业平均电价再降低10%，在考虑用电增长的情况下，仍将需要降低约800亿元电费成本。虽然清理电价附加收费和增值税税率下调可提供300亿元左右的让利空间，但并不足以满足降价所需。2018年电网企业承担了降费的主要压力，2019年在深化电力市场改革的政策导向下，降低电价的压力可能向上游发电侧传导；通过深化电力市场化改革，迫使电企增加交易电量、扩大让利价差，以实现降低工商业用电成本的目的。降价则意味着电企收入的减少，在成本端没有显著变化的情况下，利润空间将受到压制。出于审慎原则，我们下调电力行业评级至“中性”。
- **风险提示**：1、利用小时下降；2、上网电价降低；3、煤炭价格上升；4、政策推进滞后；5、降水量减少。

# 正文目录

一、	2019 与 2018 的同与不同 .....	4
1.1	2018 年主要通过电网让利实现降价 .....	4
1.2	2019 年压力或向上传导 .....	5
二、	措施一：深化电力市场化改革，扩大交易电量和价差 .....	6
三、	措施二：清理电价附加收费，降低或取消国家重大水力工程建设基金 .....	9
四、	措施三：增值税税率降低 3%，直接让利工商业用户 .....	11
五、	投资建议 .....	11
六、	风险提示 .....	12

## 图表目录

图表 1	2018 年降低一般工商业电价措施.....	4
图表 2	2011-2018 年国家电网营业收入 .....	5
图表 3	2011-2018 年国家电网利润.....	5
图表 4	2014-2017 年全国各地区燃煤发电机组标杆上网电价（元/千瓦时）.....	5
图表 5	2018 年 1-9 月大型发电集团各类电源市场交易情况汇总 .....	7
图表 6	2018 年上半年大型发电集团各类电源市场交易情况汇总 .....	7
图表 7	2017 年 1-9 月大型发电集团各类电源市场交易情况汇总 .....	7
图表 8	2017 年上半年大型发电集团各类电源市场交易情况汇总 .....	8
图表 9	中国电煤价格指数（CTCI） .....	8
图表 10	环渤海动力煤价格指数.....	8
图表 11	秦皇岛港动力煤平仓价 .....	8
图表 12	沿海电煤价格指数（CECI） .....	8
图表 13	现行的电价结构.....	9
图表 14	2017 年 7 月 1 日前各地区主要政府性基金及附加.....	9
图表 15	2018 年 7 月 1 日后各地区主要政府性基金及附加.....	10

## 一、2019 与 2018 的同与不同

2019 年 3 月 5 日，国务院总理李克强在《2019 年政府工作报告》中提出，深化电力市场化改革，清理电价附加收费，降低制造业用电成本，一般工商业平均电价再降低 10%。

在 2018 年 3 月 5 日的《2018 年政府工作报告》中，即已提出过“一般工商业电价平均降低 10%”。前后两年的不同之处在于，2018 年的降低 10%是通过“降低电网环节收费和输配电价格”，而 2019 年是通过“深化电力市场化改革，清理电价附加收费”。连续两年降低 10%的一般工商业电价，着力点的差异将对电力产业链带来不一样的影响。

### 1.1 2018 年主要通过电网让利实现降价

为了贯彻落实中央经济工作会议关于降低企业用能成本和《政府工作报告》关于降低一般工商业电价的要求，2018 年 4 月 19 日，国家发改委发布《关于降低一般工商业电价有关事项的通知》，决定分两批实施降价措施，落实一般工商业电价平均下降 10%的目标要求，第一批降价措施全部用于降低一般工商业电价，自 2018 年 4 月 1 日起执行，具体措施包括全面落实已出台的电网清费政策、推进区域电网和跨省跨区专项工程输电价格改革、进一步规范和降低电网环节收费、临时性降低输配电价。

而在之前一天即 4 月 18 日，财政部已经发布了《关于降低部分政府性基金征收标准的通知》，自 2018 年 7 月 1 日起，将国家重大水利工程建设基金征收标准在按照财税[2017]51 号文降低 25%的基础上，再统一降低 25%。此次降低一般工商业电价的措施主要就是落实财政部的相关政策，原为第二批降价措施。但 5 月 18 日，国家发改委发布《关于电力行业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》，要求自 5 月 1 日起，在电力行业增值税税率由 17%调整到 16%后，省级电网企业含税输配电价水平和政府性基金及附加标准降低、期末留抵税额一次性退返等腾出的电价空间，全部用于降低一般工商业电价。因此，7 月 1 日起执行的降价措施成为了第三批。

前三批降价措施陆续落地后，截止 2018 年 8 月，国家发改委统计称已实现全年可降低工商业电价 821 亿元，基本实现 10%的降价目标。而 8 月 20 日，国家发改委印发《关于降低一般工商业目录电价有关事项的通知》(发改价格[2018]1191 号)，再次要求电网企业让利。

图表1 2018 年降低一般工商业电价措施

批次	通知文件	文件编号	执行时间	主要措施
第一批	关于降低一般工商业电价有关事项的通知	发改价格[2018]500 号	4 月 1 日	全面落实已出台的电网清费政策 推进区域电网和跨省跨区专项工程输电价格改革 进一步规范和降低电网环节收费 临时性降低输配电价
第二批	关于电力行业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知	发改价格[2018]732 号	5 月 1 日	电力行业增值税税率由 17%调整到 16%后，省级电网企业含税输配电价水平和政府性基金及附加标准降低、期末留抵税额一次性退返等腾出的电价空间
第三批	关于利用扩大跨省区电力交易规模等措施降低一般工商业电价的通知	发改价格[2018]1053 号	7 月 1 日	扩大跨省区电力交易规模 国家重大水利工程建设基金征收标准降低 25% 督促自备电厂承担政策性交叉补贴
第四批	关于降低一般工商业目录电价有关事项的通知	发改价格[2018]1191 号	9 月 1 日	省级电网经营区内首个监管周期平均电量增速超过预测电量增速带来的降价空间 省级电网经营区内 2017 年 1 月-2018 年 7 月间因用电

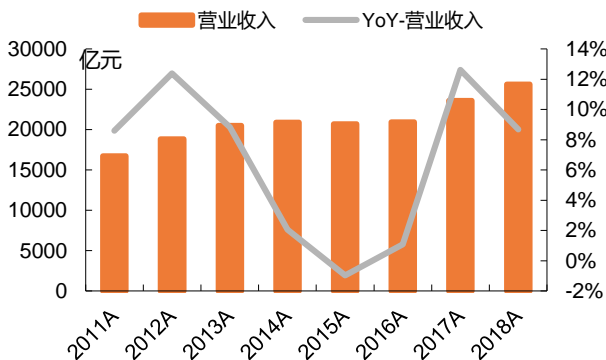
量增速超过预测电量增速已经产生的超收收入

可由电网企业内部通过调剂的方式弥补省电力公司的缺口，或在下一输配电价监管周期统筹平衡

资料来源：国家发改委，平安证券研究所

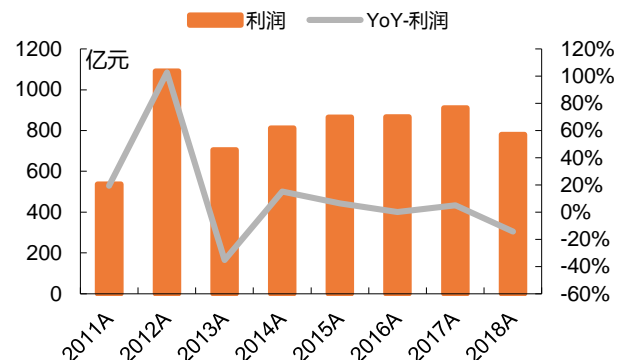
前后四批降价措施中，第一批和第四批均指向电网企业，使其承受了较大的经营压力。2019年2月26日，国家电网发布《2018年社会责任报告》，报告显示，2018年公司实现营业收入2.6万亿元，同比增长8.7%；利润总额780.1亿元，同比下降14.3%。这是国网近5年来首次出现利润下滑，与2017年相比减少了130.1亿元。

图表2 2011-2018年国家电网营业收入



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 2011-2018年国家电网利润



资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 1.2 2019年压力或向上传导

2018年的四批降低一般工商业电价措施中，除“督促自备电厂承担政策性交叉补贴”外，其他降价措施并未涉及到发电端。但当年8月陕西榆林率先下调了当地燃煤机组的标杆上网电价，此后河北、天津、山东、山西、江苏、西藏等地出台的降价措施也涉及到降低燃煤机组上网电价。这些措施可以分为两类：

- 直接降低燃煤发电机组标杆上网电价：陕西榆林、西藏。
- 将部分高于标杆电价的燃煤发电机组上网电价降至标杆电价：河北、天津、山东、山西、江苏。

在通过电网端完成10%一般工商业电价降幅的过程中，发电端并不能独善其身，最终的政策或多或少地影响了发电企业的利益。对于地方政府而言，通过挤压中游和上游的利润空间，降低下游工业企业用户的生产成本，提高地方企业的盈利水平、稳定就业、扩大税收，方才是最优的选择。在地方政府有充分的动力降低上网电价的情境下，能维持现有电价不下调已是目前最理想的结果。而如果煤价大幅下行，火电企业盈利空间显著提升，那么起到电价标杆作用的燃煤发电机组上网电价就有可能被动或主动降低。

图表4 2014-2017年全国各地区燃煤发电机组标杆上网电价（元/千瓦时）

地区	2014年1月1日 -2015年4月19日	2015年4月20日 -2015年12月31日	2016年1月1日 -2017年6月30日	2017年7月1日 起
北京	0.3924	0.3754	0.3515	0.3598
天津	0.4049	0.3815	0.3514	0.3655
冀北	0.4141	0.3971	0.3634	0.3720

地区	2014年1月1日 -2015年4月19日	2015年4月20日 -2015年12月31日	2016年1月1日 -2017年6月30日	2017年7月1日 起
冀南	0.4234	0.3914	0.3497	0.3644
山西	0.3772	0.3538	0.3205	0.3320
山东	0.4396	0.4194	0.3729	0.3949
蒙西	0.3004	0.2937	0.2772	0.2829
辽宁	0.4044	0.3863	0.3685	0.3749
吉林	0.4014	0.3803	0.3717	0.3731
黑龙江	0.4064	0.3864	0.3723	0.374
蒙东	0.3104	0.3068	0.3035	0.3035
上海	0.4593	0.4359	0.4048	0.4155
江苏	0.4310	0.4096	0.3780	0.3910
浙江	0.4580	0.4453	0.4153	0.4153
安徽	0.4284	0.4069	0.3693	0.3844
福建	0.4379	0.4075	0.3737	0.3932
湖北	0.4592	0.4416	0.3981	0.4161
湖南	0.4940	0.4720	0.4471	0.4500
河南	0.4191	0.3997	0.3551	0.3779
四川	0.4552	0.4402	0.4012	0.4012
重庆	0.4383	0.4213	0.3796	0.3964
江西	0.4555	0.4396	0.3993	0.4143
陕西	0.3894	0.3796	0.3346	0.3545
甘肃	0.3289	0.3250	0.2978	0.2978
青海	0.3540	0.3370	0.3247	0.3247
宁夏	0.2791	0.2711	0.2595	0.2595
广东	0.5020	0.4735	0.4505	0.4530
广西	0.4574	0.4424	0.4140	0.4207
云南	0.3726	0.3563	0.3358	0.3358
贵州	0.3813	0.3709	0.3363	0.3515
海南	0.4778	0.4528	0.4198	0.4298

资料来源：国家发改委，平安证券研究所

按照 2018 年的 821 亿元降价目标估算 2019 年的降价目标。2018 年第二产业用电量增速 7.2%、第三产业用电量增速 12.7%，假设 2019 年一般工商业用电量增速为 10%，2018 年一般工商业平均电价由 0.8 元/千瓦时降至 0.72 元/千瓦时，则 2019 年一般工商业电价降低 10%对应的让利金额约为 812.8 亿元。

## 二、 措施一：深化电力市场化改革，扩大交易电量和价差

2018 年 11 月 26 日，中电联发布《2018 年三季度全国电力市场交易信息简要分析》。2018 年 1-9 月，全国电力市场交易电量（含发电权交易电量）合计为 14457 亿千瓦时，市场交易电量占全社会用电量比重为 28.3%，占电网企业销售电量比重为 34.5%。2018 年 1-9 月，大型发电集团合计市场交易电量 9423 亿千瓦时（不含发电权交易），占大型发电集团上网电量的 34.2%；其中，省间（含跨区）市场交易电量合计 1528 亿千瓦时，占其市场交易电量的 16.2%。相比上年同期，市场交易电量占大型发电集团上网电量的比重同比增加了 4.2 个百分点。其中，煤电机组的市场化率扩大了

6.8 个百分点，价差缩小了 2.0 分/千瓦时。与今年上半年相比，市场交易电量占大型发电集团上网电量的比重同比增加了 2.0 个百分点；煤电机组的市场化率扩大了 3.0 个百分点，价差缩小了 0.57 分/千瓦时；除煤电和水电以外，气、风、光、核机组的价差均呈扩大化趋势。

图表5 2018年1-9月大型发电集团各类电源市场交易情况汇总

电源类型	上网电量 (亿 kWh)	市场交易电量 (亿 kWh)	占总市场化 电量比例	市场化率	平均标杆上网 电价(元/kWh)	平均市场交易 电价(元/kWh)	较上网电量平均电 价降低(元/kWh)
煤电	18457	7147	75.85%	38.72%	0.3812	0.3368	0.0272
气电	632	36	0.38%	5.63%	0.6457	0.5298	0.1094
水电	4922	1364	14.48%	27.71%	0.2759	0.2033	0.0525
风电	1331	297	3.15%	22.31%	0.5580	0.4272	0.1016
光伏	249	64	0.68%	25.70%	0.8657	0.7712	0.0702
核电	1941	515	5.47%	26.53%	0.4253	0.3570	0.0502
合计	27533	9423	100.00%	34.22%	0.3877	0.3251	0.0412

资料来源：中电联，平安证券研究所

图表6 2018年上半年大型发电集团各类电源市场交易情况汇总

电源类型	上网电量 (亿 kWh)	市场交易电量 (亿 kWh)	占总市场化 电量比例	市场化率	平均标杆上网 电价(元/kWh)	平均市场交易 电价(元/kWh)	较上网电量平均电 价降低(元/kWh)
煤电	10302	3683	74.80%	35.75%	0.3852	0.3340	0.0329
气电	365	23	0.50%	6.41%	0.6476	0.5839	0.0596
水电	2506	648	13.20%	25.86%	0.2945	0.2171	0.0574
风电	829	198	4.00%	23.88%	0.5476	0.4442	0.0787
光伏	157	37	0.70%	23.57%	0.8617	0.7840	0.0594
核电	1127	337	6.80%	29.90%	0.4203	0.3517	0.0481
合计	15286	4927	100%	32.23%	0.3957	0.3288	0.0453

资料来源：中电联，平安证券研究所

图表7 2017年1-9月大型发电集团各类电源市场交易情况汇总

电源类型	上网电量 (亿 kWh)	市场交易电量 (亿 kWh)	占总市场化 电量比例	市场化率	平均标杆上网 电价(元/kWh)	平均市场交易 电价(元/kWh)	较上网电量平均电 价降低(元/kWh)
煤电	16871	5382	78.37%	31.90%	0.3870	0.3180	0.0470
气电	464	11	0.15%	2.26%		0.6770	
水电	3373	914	13.31%	27.10%		0.2170	
风电	957	179	2.61%	18.70%		0.4400	
光伏	119	32	0.46%	26.75%		0.8050	
核电	1107	350	5.09%	5.10%			
合计	22890	6867	100.00%	30.00%			

资料来源：中电联，平安证券研究所



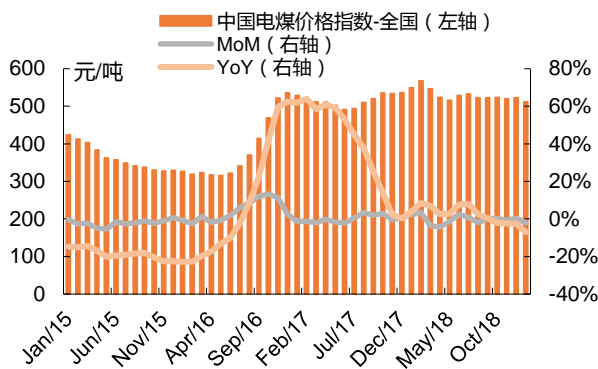
图表8 2017年上半年大型发电集团各类电源市场交易情况汇总

电源类型	上网电量 (亿 kWh)	市场交易电量 (亿 kWh)	占总市场化 电量比例	市场化率	平均标杆上网 电价(元/kWh)	平均市场交易 电价(元/kWh)	较上网电量平均电 价降低(元/kWh)
煤电	10540	2936	79.20%	27.86%	0.3594	0.3150	0.0320
气电	300	7	0.20%	2.21%	0.7505	0.5000	0.2450
水电	2339	527	14.20%	22.53%		0.2200	
风电	708	132	3.60%	18.64%		0.4300	
光伏	80	18	0.50%	22.63%		0.8500	
核电	401	87	2.30%	21.75%		0.3800	
合计	14368	3707	100%	25.80%		0.3101	

资料来源:中电联,平安证券研究所

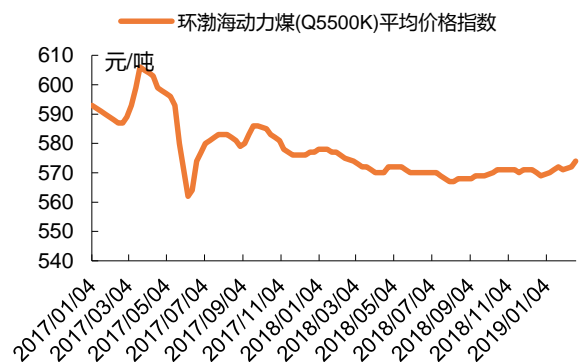
2018年底至2019年初,电煤价格逐步下行,煤电机组的让利空间有所增加。在其他电源类型让利扩大的形势下,煤电企业出于占领市场份额等目的,可能会主动增加市场交易电量及其价差;如果发电企业让利意愿不足,通过电力市场交易规模的扩大、交易规则的修改、参与者资格的调整等方法,可以倒逼电企增加交易电量、扩大让利价差,以实现降低工商业用电成本的目的。

图表9 中国电煤价格指数(CTCI)



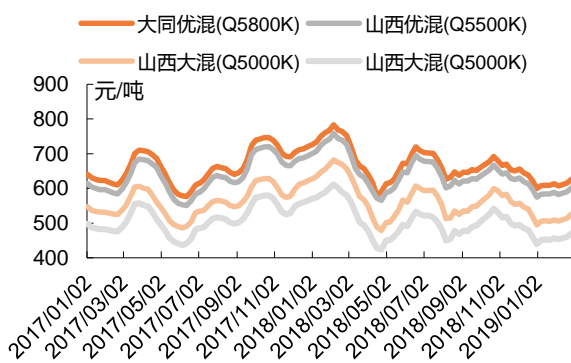
资料来源:国家发改委,平安证券研究所

图表10 环渤海动力煤价格指数



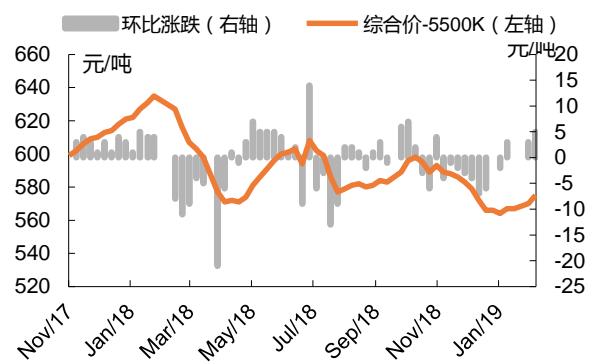
资料来源:Wind,平安证券研究所

图表11 秦皇岛港动力煤平仓价



资料来源:Wind,平安证券研究所

图表12 沿海电煤价格指数(CECI)



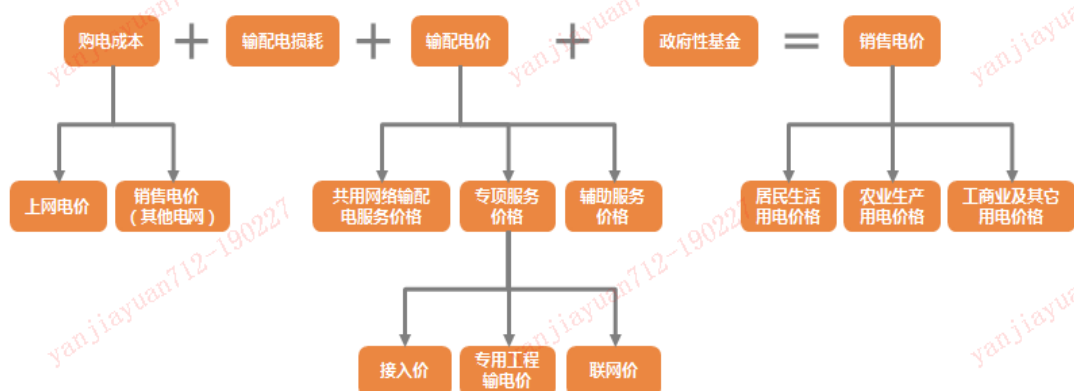
资料来源:中电联,平安证券研究所



### 三、 措施二：清理电价附加收费，降低或取消国家重大水利工程建设项目基金

在现行的电价结构中，除购电成本（通常为上网电价）、输配电损耗、输配电价外，还包括政府性基金部分。目前随销售电价征收的政府性基金及附加主要包括国家重大水利工程建设基金、大中型水库移民后期扶持基金、农网还贷资金、可再生能源发展基金。2017年7月1日前还随电价征收工业企业结构调整专项资金。

图表13 现行的电价结构



资料来源：国家发改委，平安证券研究所

图表14 2017年7月1日前各地区主要政府性基金及附加

地区	工业企业结构调整专项资金 (分/千瓦时)	国家重大水利工程 建设基金 (分/千瓦时)	大中型水库移民后期 扶持基金 (分/千瓦时)	可再生能源发展 基金 (分/千瓦时)	农网还贷资金 (分/千瓦时)
北京	0.7	0.7	0.83	1.9	2
天津	0.82	0.7	0.83	1.9	2
冀北	0.72	0.7	0.35	1.9	2
冀南	1.24	0.7	0.35	1.9	2
山西	0.97	0.7	0.32	1.9	2
山东	1.39	0.7	0.83	1.9	2
蒙西	0.54	0.4	0.31	1.9	2
辽宁	0.31	0.4	0.83	1.9	2
吉林	0	0.4	0.55	1.9	2
黑龙江	0.28	0.4	0.39	1.9	2
蒙东	0	0.4	0.31	1.9	2
上海	1.12	1.392	0.83	1.9	2
江苏	0.88	1.491	0.83	1.9	2
浙江	0.88	1.436	0.83	1.9	2
安徽	1.27	1.292	0.83	1.9	2
福建	0.86	0.7	0.83	1.9	2
湖北	1.26	0	0.83	1.9	2
湖南	0.56	0.375	0.83	1.9	2

地区	工业企业结构调整专项资金 (分/千瓦时)	国家重大水利工程建设基金 (分/千瓦时)	大中型水库移民后期扶持基金 (分/千瓦时)	可再生能源发展基金 (分/千瓦时)	农网还贷资金 (分/千瓦时)
河南	1.5	1.134	0.83	1.9	2
四川	1.15	0.7	0.83	1.9	2
重庆	1.3	0.7	0.83	1.9	2
江西	1.15	0.552	0.83	1.9	2
陕西	1.68	0.4	0.83	1.9	2
甘肃	0.83	0.4	0.35	1.9	2
青海	0	0.4	0.19	1.9	2
宁夏	0.25	0.4	0.21	1.9	2
新疆	0	0.4	0.28	0	2
广东	0.33	0.7	0.83	1.9	2
广西	0.85	0.4	0.83	1.9	2
云南	0.2	0.4	0.5	1.9	2
贵州	1.17	0.4	0.63	1.9	2
海南	0.94	0.4	0.83	1.9	2
西藏	0	0	0	0	0

资料来源：国家发改委，财政部，平安证券研究所

2017年6月14日，财政部发布了《关于降低国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准的通知》(财税[2017]51号)，决定自7月1日起，将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准统一降低25%。翌日，财政部发布了《关于取消工业企业结构调整专项资金的通知》(财税[2017]50号)，决定自7月1日起，取消工业企业结构调整专项资金。

在2018年第三批降电价措施中，国家重大水利工程建设基金再次降低了25%。现行的主要政府性基金及附加如下：

图表15 2018年7月1日后各地区主要政府性基金及附加

地区	国家重大水利工程建设基金 (分/千瓦时)	大中型水库移民后期扶持基金 (分/千瓦时)	可再生能源发展基金 (分/千瓦时)	农网还贷资金 (分/千瓦时)
北京	0.39	0.62	1.9	2
天津	0.39	0.62	1.9	2
冀北	0.39	0.26	1.9	2
冀南	0.39	0.26	1.9	2
山西	0.39	0.24	1.9	2
山东	0.39	0.62	1.9	2
蒙西	0.23	0.23	1.9	2
辽宁	0.23	0.62	1.9	2
吉林	0.23	0.41	1.9	2
黑龙江	0.23	0.29	1.9	2
蒙东	0.23	0.23	1.9	2
上海	0.78	0.62	1.9	2
江苏	0.84	0.62	1.9	2
浙江	0.81	0.62	1.9	2
安徽	0.73	0.62	1.9	2
福建	0.39	0.62	1.9	2

地区	国家重大水利工程建设基金 (分/千瓦时)	大中型水库移民后期扶持基金 (分/千瓦时)	可再生能源发展基金 (分/千瓦时)	农网还贷资金 (分/千瓦时)
湖北	0.00	0.62	1.9	2
湖南	0.21	0.62	1.9	2
河南	0.64	0.62	1.9	2
四川	0.39	0.62	1.9	2
重庆	0.39	0.62	1.9	2
江西	0.31	0.62	1.9	2
陕西	0.23	0.62	1.9	2
甘肃	0.23	0.26	1.9	2
青海	0.23	0.14	1.9	2
宁夏	0.23	0.16	1.9	2
新疆	0.23	0.21	0	2
广东	0.39	0.62	1.9	2
广西	0.23	0.62	1.9	2
云南	0.23	0.38	1.9	2
贵州	0.23	0.47	1.9	2
海南	0.23	0.62	1.9	2
西藏	0	0	0	0

资料来源：国家发改委，财政部，平安证券研究所

根据《国家重大水利工程建设基金征收使用管理办法》(财综[2009]90号)，重大水利基金从2010年1月1日开始征收，至2019年12月31日止。中央预决算公开平台的公告显示，2018年国家重大水利工程建设基金(包括三峡工程后续工作和南水北调工程建设)分配给湖北、湖南、重庆、河北四省合计81.48亿元；2017年分配给江西、湖北、湖南、重庆、河北、河南六省合计165.30亿元。如果重大水利基金提前停止征收，有望带来约100亿元电价让利空间。

#### 四、措施三：增值税税率降低3%，直接让利工商业用户

《2019年政府工作报告》提出，深化增值税改革，将制造业等行业现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%，确保主要行业税负明显降低；保持6%一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增，继续向推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。

目前销售电价的增值税税率为16%，降至13%后，同样按照2018年的821亿元估算让利空间。假设没有进项税抵扣，则3%的减税全部作用于销售电价，在2019年一般工商业用电量增速为10%、2018年一般工商业平均电价由0.8元/千瓦时降至0.72元/千瓦时的条件下，工商业用户可减少电费支出约210.2亿元。

#### 五、投资建议

《2019年政府工作报告》要求一般工商业平均电价再降低10%，在考虑用电增长的情况下，仍将需要降低约800亿元电费成本。虽然清理电价附加收费和增值税税率下调可提供300亿元左右的让利空间，但并不足以满足降价所需。2018年电网企业承担了降费的主要压力，2019年在深化电力市

场改革的政策导向下，降低电价的压力可能向上游发电侧传导；通过深化电力市场化改革，迫使电企增加交易电量、扩大让利价差，以实现降低工商业用电成本的目的。降价则意味着电企收入的减少，在成本端没有显著变化的情况下，利润空间将受到压制。出于审慎原则，我们下调电力行业评级至“中性”。

## 六、风险提示

### ■ 利用小时下降

电力工业作为国民经济运转的支柱之一，供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响，将直接影响到发电设备的利用小时数。

### ■ 上网电价降低

下游用户侧降低销售电价的政策可能向上游发电侧传导，导致上网电价降低；随着电改的推进，电力市场化交易规模不断扩大，可能拉低平均上网电价。

### ■ 煤炭价格上升

煤炭优质产能的释放进度落后，且环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应；用电需求的大幅增长提高了煤炭生厂商及供应商的议价能力，导致电煤价格难以得到有效控制；对于以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润。

### ■ 政策推进滞后

国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态，可能影响存量核电机组的电量消纳以及新建核电机组的开工建设。

### ■ 降水量减少

水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033