

# 充分受益增值税下调，关注高弹性火电个股

点评报告/电力及公用事业

2019年3月5日

## 一、事件概述

3月3日起全国两会在京召开，将对增值税率等问题进行讨论研究。我们对电力板块个股在增值税率下调2%的利润弹性进行了测算。

## 二、分析与判断

### ➤ 2019两会进行时，增值税率下调有望落地

2018年3月政府工作报告提出“进一步减轻企业税负，改革完善增值税，按照三档并两档方向调整税率水平”，具体的下调幅度有望于两会期间公布，目前存在几种可能的结果：1) 三档并两档，对应电力行业16%的税率减并至10%；2) 维持三档增值税率不变，继续下调增值税率2%，我们采用后者的保守假设。

### ➤ 充分受益增值税下调，电力行业利润增厚幅度全行业居前

根据民生策略2018年10月发布的《增值税并减对A股盈利影响分析测算》，电力及公用事业为增值税下调影响最大的5个一级行业之一，下调1%的中性测算下电力及公用事业利润增厚幅度约50%。以2017年财务数据为基准，增厚幅度前20的公司中有9家为电力公司。

### ➤ 考虑少数股东损益和所得税、采用两种指标比较，建议关注高弹性火电个股

上市公司不直接披露增值税额，由于应纳教育费附加=(实际缴纳的增值税+消费税)×3%，而电力上市公司无消费税，教育费附加和增值税两者存在近似线性关系。我们根据电力上市企业2017年教育费附加推算出增值税额，考虑少数股东损益和所得税，测算出2%的降税率下对各企业利润的增厚幅度，最后采用增厚利润/市值和增厚利润/2017年归母净利润两个指标比较影响程度，建议关注高弹性的火电个股。

## 三、投资建议

煤价持续高位致火电行业处于历史盈利低谷，部分地区火电经营困难，2018年亏损面仍有50%，预计行业大概率能够留存住全部增值税红利，综合考虑两个指标，推荐增值税影响较大的【华电国际】、【华能国际】，建议关注【国电电力】、【皖能电力】、【内蒙华电】。

## 四、风险提示：

- 1、增值税下调幅度不及预期；
- 2、行业未能留存税收红利。

## 盈利预测与财务指标

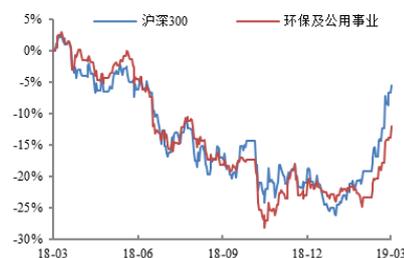
代码	重点公司	现价 3月4日	EPS			PE			评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
600027	华电国际	4.65	0.04	0.19	0.32	85	24	15	推荐
600011	华能国际	7.09	0.12	0.13	0.56	52	55	13	推荐
000543	皖能电力*	5.53	0.24	0.44	0.56	68	13	10	暂未评级
600795	国电电力*	2.69	0.11	0.15	0.22	28	18	12	暂未评级
600863	内蒙华电*	3.01	0.09	0.14	0.21	34	22	14	暂未评级

资料来源：公司公告、民生证券研究院(标\*公司盈利预测来自WIND一致预期)

推荐

维持评级

## 行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：010-85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

## 研究助理：杨任重

执业证号：S0100118070006

电话：0755-22662085

邮箱：yangrenzong@mszq.com

## 相关研究

表 1: 增值税率下调 2% 假设下电力行业业绩弹性测算表

	增厚利润 (亿元)	市值(亿元)	增厚利润/市值	利润增厚幅度	18PE	19PE
华能国际	10.50	935.89	0.011	59%	41	19
华电国际	4.07	409.84	0.010	95%	21	13
粤电力 A	1.89	214.81	0.009	25%	29	16
国电电力	4.56	520.74	0.009	21%	18	12
皖能电力	0.59	96.86	0.006	45%	20	12
内蒙华电	1.02	172.49	0.006	20%	22	14
建投能源	0.66	118.25	0.006	39%	34	16
火 长源电力	0.25	46.22	0.005	20%	27	12
电 深圳能源	1.35	255.31	0.005	18%	28	20
京能电力	1.13	217.24	0.005	21%	25	13
福能股份	0.69	145.10	0.005	8%	13	11
浙能电力	3.02	654.19	0.005	7%	14	11
上海电力	0.89	234.24	0.004	10%	12	17
江苏国信	1.09	374.03	0.003	5%	11	14
赣能股份	0.11	55.13	0.002	66%	28	21
大唐发电	0.71	533.46	0.001	4%	24	20
黔源电力	0.44	43.15	0.010	14%	11	12
国投电力	3.52	552.38	0.006	11%	14	13
桂冠电力	2.50	355.92	0.007	10%	13	13
水 湖北能源	1.66	268.11	0.006	8%	14	12
电 华能水电	1.75	642.60	0.003	8%	18	18
长江电力	11.31	3579.40	0.003	5%	15	16
涪陵电力	0.07	46.86	0.001	3%	10	12
三峡水利	0.13	91.46	0.001	4%	38	32
新 中国核电	4.27	943.27	0.005	10%	19	15
能 节能风电	0.09	121.34	0.001	2%	19	16
源 太阳能	0.15	114.87	0.001	2%	11	8

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

注: 盈利预测均来自 WIND 一致预期, 利润增厚幅度基数为 2017 年, 市值选取 2019 年 3 月 1 日

## 分析师与研究助理简介

**陶贻功**，2011年7月加入民生证券至今，一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。  
**杨任重**，香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保与公用事业行业研究。

## 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。