

公用事业与环保产业行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

孙春旭

分析师 SAC 执业编号: S1130518090002
sunchunxu@gjzq.com.cn

输配电价成本监审修订启动，改革红利释放减轻企业用能负担

事件

- 4月22日，国家发展改革委发布对《输配电定价成本监审办法（修订征求意见稿）》（以下简称《办法》（修订征求意见稿））公开征求意见的公告。为提高输配电价制定的科学性、合理性和规范性，完善对电网输配电成本的监管，规范输配电定价成本监审行为，促进电网企业加强成本管理，发改委对2015年国家发展改革委、国家能源局联合印发的《输配电定价成本监审办法（试行）》（发改价格〔2015〕1347号，以下简称1347号文）进行了修订，并向社会公开征求意见。

评论

- 成本监审办法修订，第二轮成本监审或于三季度末出结果：**国家发改委自2019年1月23日开始启动第二监管周期（2020-2022年）电网输配电定价成本监审，实地审核工作将于4月底开启，《输配电定价成本监审办法（修订征求意见稿）》为输配电成本之基础，4月23日至4月27日之间国家发改委将向包括发电集团及社会人士在内的社会各界展开多轮征求意见。囿于监审工作时间之紧迫，我们预计修订稿最终版将基本与征求意见稿一致；结合第二周期的覆盖范围与历史进度，我们预计今年三季度末或将完成省级与区域电网两级电网定价。
- 总结经验、深化科学监审，修订办法较试行办法进一步细化：**与1347号文相比，《办法》（修订征求意见稿）共修改了17条，主要修改有三：**一是加大了成本监审约束作用**，①对材料费、修理费和其他运营费用设置费用上限增加投资合理性的规定，②明确对未实际投入使用、未达到规划目标等新增输配电资产的成本费用支出，以及因重复建设、工期延误等发生的成本费用支出，不予列入输配电成本，③增加对租赁费等部分涉及重大内部关联方交易费用的审核；**二是进一步细化输配电定价成本分类及审核方法**，根据首轮监审经验将输配电定价成本细化为省级电网、区域电网和专项工程3类输电定价成本；细化其他运营费用，分为生产经营类、管理类、安全保护类、研究开发类等；增加分电压等级核定有关规定；**三是推进监审规范化**，增加并明确不得计入输配电成本的项目，明确电动车充换电服务等辅业三产成本、抽水蓄能、电储能等成本不得计入，独立核算的售电公司成本不计入，同时进一步明确企业信息报送要求、程序，以及失信惩戒等规定。
- 成本监审约束遏制电网过度、低效投资，降低用能成本、推动电力消费：**在电网投资大幅增长、电量增速趋缓的背景下，《办法》（修订征求意见稿）中的费用上限设置将有效遏制电网投资成本，而对未实际投入使用、重复建设等不予列入输配电成本的设置将控制电网过度投资，引导提高投资合理性。此外，输配电线路折旧年限有2-5年的延长，将导致折旧费用产生约1%的降低，根据上一轮监审周期的结果，预计上述折旧年限的降低将带来约50-60亿左右的输配电价降低，为2019年一般工商业电价降价提供来源。我们认为输配电成本不断降低将有效降低终端用能成本，提高制造业竞争力，进一步推动电力消费增长。建议关注行业龙头**华能国际、华电国际**与地区火电龙头**建投能源**。
- 储能投资成本不得纳入输配电成本，推动辅助服务市场建设加速：**储能成本主要用于新能源调峰，一直不属于输配电准许成本的范围，本轮监管周期特别提出表明新能源消纳的调峰成本不可能由全民买单，下一步将根据“谁使用、谁付费”的原则，推动辅助服务市场机制建设，为煤电、气电、水电甚至核电参与深度调峰制定市场化机制，进一步推动储能行业良性发展。
- 输配电业务与竞争性业务成本细分，推动电网非竞争性业务加速发展：**《办法》明确电动车充换电服务等辅业不得计入输配电成本，意味着国家电网的泛在电力物联网业务缺乏明确盈利模式。在输配电收入不断降低的背景下，国家电网必须加快转变盈利结构，通过资本运作、公司结构治理、商业模式塑造等手段尽快实现其金融、电商、电动车等竞争性业务的发展，以弥补垄断业务利润降低造成的资产收益率下降。建议关注有望受益于泛在物联网建设的**岷江水电、远光软件**。

风险提示

- 政策执行力度不达预期，用电量增速不达预期。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH