

证券研究报告

电力

中性（维持）

第二批降电价措施出台，基本符合预期

证券分析师

严家源

投资咨询资格编号:S1060518110001  
电话 021-20665162  
邮箱 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

事项：

5月15日，国家发改委发布《关于降低一般工商业电价的通知》（发改价格[2019]842号），明确了第二批降低一般工商业电价的措施和时间要求。

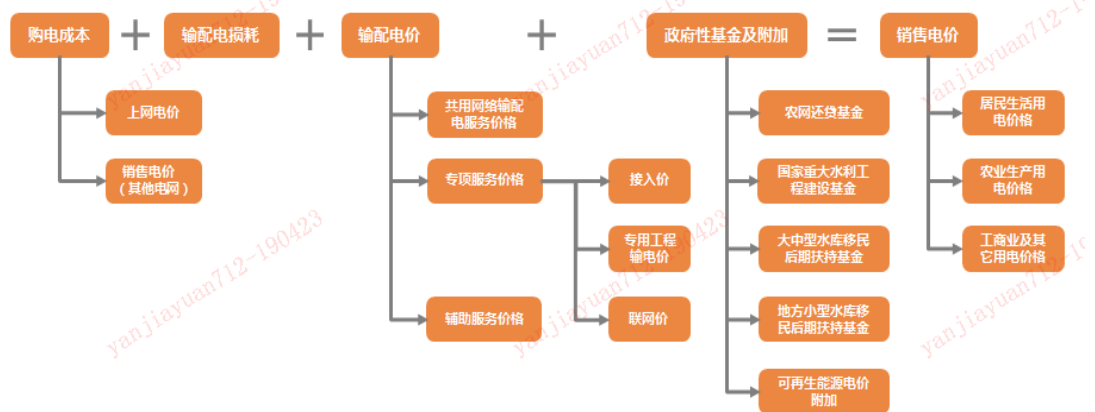
平安观点：

- **政府性基金：重大水利工程建设基金征收标准降低 50%**。措施一针对的是电价结构中的政府性基金这一环节，在我们之前的报告《一般工商业电价再降 10%，压力或向上传导》中，即已对这一措施做出了假设——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。通知明确降低比例为 50%，且不包括市场化交易电量的征收部分，少于之前的预期值。
- **输配电价：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，重新核定跨省跨区专项工程输电价格**。措施二针对的是输配电价环节，重新核定专项工程输电价格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，与送电省没有任何物理连接的点对网工程降价形成的降价空间由受电省使用。
- **上网电价：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降价空间**。措施三针对的是上网电价环节，在《一般工商业电价再降 10%，压力或向上传导》中，我们已经预料到降低电价的压力可能向上游发电侧传导。通知提出，之前由发改委发文明确上网电价的大型水电站和核电站，其上网电价由受电省省级价格主管部门考虑增值税税率降低因素测算，报价格司备案后公布执行。这即是要降低部分大水电及核电机组的含税标杆上网电价，但只考虑增值税因素就不会影响到企业的税后收入，前期市场对于水电与核电可能会被要求大幅让利的疑虑暂时可以消除；且降低含税上网电价后，水电及核电的电价优势将会更加明显，有利于提高其上网电量的消纳。
- **销售电价：积极扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模**。措施四直接针对销售电价环节，在之前的报告中也已提出了这一设想。目前，云南、四川已经基本放开一般工商业用户参与电力市场化交易。未来，随着电改的进一步提速，电力市场化交易的规模、参与者将持续扩容，但市场化的推进也会放大价格的波动性，对企业的经营能力提出更高的要求。
- **投资建议：第二批降低一般工商业电价的措施涵盖了政府性基金、输配电价、上网电价、销售电价四个环节，可谓是面面俱到，也基本在预期之内。此次通知明**

确了部分大水电及核电上网电价的调整仅考虑增值税税率的因素，调整后其上网电价的优势将更加明显。水电板块推荐水火共济、攻守兼备的国投电力，以及全球水电龙头长江电力，建议关注湖北能源、华能水电；核电板块强烈推荐 A 股纯核电运营标的中国核电，推荐参股多个核电项目的浙能电力、申能股份，建议关注拟回归 A 股、国内装机第一的中广核电力（H）。

- **风险提示：**1) 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。2) 利用小时下降。电力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。3) 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，对于以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润。4) 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。5) 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。

图表1 现行电价结构



资料来源: 国家及各省(区、市)发改委, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 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。

### 免责声明:

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

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

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

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