

降电价措施对发电端影响较小，电网混改有望加速

点评报告/电力及公用事业

2019年5月16日

一、事件概述

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》(以下简称《通知》)，对一般工商业平均电价再降低10%的主要降价措施进行了明确。

二、分析与判断

➤ 第二批降价政策主要针对电网、政府性基金，对发电端影响较小

本轮一般工商业电价降价空间来源于1)重大水利工程建设基金征收标准降低50%;2)电网企业固定资产平均折旧率降低0.5个百分点;3)因增值税下调产生的水电和核电企业部分非市场化交易电量形成的降价空间;4)扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模。综合来看对于发电端影响较小，符合我们此前报告的预期。

➤ 输配电环节现金流压力增大，电网企业混改有望加速

将固定资产折旧率下调的空间用于降低电价将减少电网企业的现金流流入，而国网此前对2021年初步建成泛在电力物联网的规划将带来较大资本开支，资产负债率考核压力下国网及南网资产证券化率存在提升需求，混改有望加速。2019年岷江水电、置信电气等国网旗下上市平台先后公告重大资产重组，助力国网优质资产完成上市。2019年以来“国有资本授权经营新政”等一系列国企改革相关的重要文件密集发布，后续电企混改进展值得期待。

➤ 长期降电价需通过提升市场化率的手段增加资源配置效率，配售电企业将受益

长期来看，切实降低电力用户的用能成本不能仅依赖政策红利的短期释放，市场资源优化配置将成为深化电力体制改革的必由之路。《通知》要求扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模，市场交易主体有望进一步扩充，未来更多交易周期和交易品种的陆续出台值得期待，优质配售电企业有望逐步脱颖而出。

三、投资建议

本轮降价政策对发电端影响较小，潜在利空因素消除，建议遵循两条主线布局优质电力股，一是煤价回归逻辑仍未改变，推荐业绩弹性较大的【华电国际】、【长源电力】，二是电网国企改革主线，建议关注国网旗下配电网节能优质企业【涪陵电力】以及南网旗下配售电上市平台【文山电力】。

四、风险提示：

1、煤价持续维持高位；2、国企改革推进不及预期。

盈利预测与财务指标

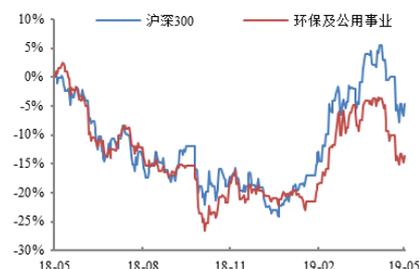
代码	重点公司	现价 5月15日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600027	华电国际	3.87	0.16	0.31	0.45	24	12	9	推荐
000966	长源电力	5.10	0.19	0.3	0.57	27	17	9	推荐
600452	涪陵电力*	23.80	1.56	1.85	2.23	10	13	11	暂未评级

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一直预测)

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：黄彤

执业证号：S0100513080003

电话：021-60876721

邮箱：huangtong@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号：S0100118070006

电话：021-60876723

邮箱：yangrenzong@mszq.com

相关研究

分析师与研究助理简介

黄彤，复旦大学金融学硕士。2011年进入证券行业，一直从事电力设备、新能源、环保等大能源方向的行业研究，现于民生证券研究院负责公用事业、环保方向研究。

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相关研究。

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。