

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

发改委公布第二轮一般工商业降价路线图, 主要降价空间在增值税

事件

- 5月15日, 国家发展改革委发布《关于降低一般工商业电价的通知》(下称《通知》), 明确了四项措施, 包括: 重大水利工程建设基金征收标准降低 50% 不含市场交易电量形成的降价空间; 因增值税税率和固定资产平均折旧率降低 0.5% 形成的降价空间; 因增值税税率降低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的降价空间; 积极扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模, 通过市场机制进一步降低用电成本。

评论

- 政策背景:** 2019年, 在中美贸易争端不断加剧、经济承压的情况下, 降成本、释放改革红利成为中央工作的重点任务。3月15日, 李克强作在政府工作报告要求 2019 年一般工商业平均电价再降低 10%。为落实上述工作, 国家发改委于 3 月 29 日发文宣布电网企业增值税税率调整后的空间用于降低一般工商业电价; 时隔 50 天, 发改委细化降电价四项措施。
- 国家重大水利工程建设基金降价空间 80-100 亿:** 国家重大水利工程建设基金(以下简称重大水利基金)是国家为支持南水北调工程建设、解决三峡工程后续问题以及加强中西部地区重大水利工程建设而设立的政府性基金。重大水利基金从 2010 年 1 月 1 日起开始征收, 计划至 2019 年 12 月 31 日止。随着重大水利基金计划终止征收时间的逼近, 为配合降电价需求, 2017 年至 2019 年, 国家连续三年分别在执行日前基础上统一降低 25%、25% 和 50%。2019 年 7 月 1 日后, 重大水利工程建设基金征收标准=2009 版本 $(1-25\%) \times (1-25\%) \times (1-50\%)$ 。以重大水利工程建设基金征收标准最高的三个省份江苏、浙江和上海为例, 分别降低了 4.19 厘/千瓦时、4.04 厘/千瓦时和 3.92 厘/千瓦时。根据我们测算, 2019 年本轮重大水利工程建设基金的降价空间约 80-100 亿元左右。
- 电网增值税与固定资产折旧率降低降价空间 500 亿:** 如我们在点评《输配电定价成本监审办法(修订征求意见稿)》时曾指出电网企业固定资产折旧年限延长降低形成 50-60 亿空间用于一般工商业降电价, 本次文件指出电网企业固定资产平均折旧率降低 0.5 个百分点; 专项输电工程降价还将形成 50-60 亿的降价空间。此外, 由于增值税率由 16% 降至 13%, 我们预计扣除 2019 年市场化交易电量及农用电量后, 增值税降价形成降价空间约 400 亿。
- 大水电与核电不含税上网电价电价下调风险基本解除:** 《通知》指出, 电网企业增值税税率由 16% 调整为 13% 后, 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的降价空间, 全部用于降低一般工商业电价。这意味着重大水利工程、增值税降价与电网承担了主要降价任务分解, 水电与核电仅贡献增值税降低的空间, 不必下调不含税电价。建议关注受益来水有望增加、电价稳定的水电行业龙头长江电力。
- 确保政策红利传导至终端用户、推动电力消费:** 此次《通知》中明确要求, 各省(区、市)价格主管部门、电网企业确保降电价政策平稳实施, 要认真清理规范商业综合体、产业园区、写字楼等转供电环节不合理收费、不及时传导等问题, 切实将降低一般工商业电价政策红利传导至终端用户。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和皖能电力。

风险提示

- 政策执行力度不达预期, 经济不达预期要求再降成本。

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