

国常会电价机制点评：向计划电告别

——电力行业热点专题系列（二）

行业简报

◆**事件：**2019年9月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议（下文简称“本次国常会”），决定完善燃煤发电上网电价形成机制，促进电力市场化交易，降低企业用电成本。

◆**政策背景：电力体制改革加速推进：**与2002年上轮电力体制改革相比，自2015年以来本轮电力体制改革成果显著。近年来发用电计划放开节奏加快，市场化交易电量比例迅速提升。2018年放开煤炭、钢铁、有色、建材等4个行业电力用户发用电计划，全电量参与交易；2019年6月国家发改委提出全面放开经营性电力用户发用电计划。2018年全国电力市场交易电量占全社会用电量的比重约30.2%，我们测算市场化交易电量的理论空间约53%（详见我们2019年6月的报告《电力市场化“质变”来临——《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》点评》）。

随着电力行业市场化水平的提升，电价机制的矛盾亟待解决。

◆**电价形成机制的市场化过渡，标杆电价逐步退出历史舞台：**自上轮电力体制改革“厂网分离”以来，具备浓厚行政色彩的标杆上网电价机制登上历史舞台，地位不言而喻。尽管煤电价格联动机制保证了一定程度的燃煤成本传导，但调整时间滞后、幅度不到位等缺点仍被市场投资者所诟病。2018年7月国家发改委、能源局即提出：约定建立固定价格、“基准电价+浮动机制”、随电煤价格并综合考虑各种市场因素调整等多种形式的市场价格形成机制。2019年6月国家发改委亦提出“以灵活可浮动的形式确定具体价格，价格浮动方式由双方事先约定”。本次国常会指出：对尚未实现市场化交易的燃煤发电电量，从2020年1月1日起，取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。我们认为，本次国常会传递的电价机制内核为前期政策的延续和具化，是“计划电”转向“市场电”的过渡过程。中短期内基准价仍为标杆上网电价，浮动范围为-15%~10%。以市场化程度较高的广东省为例，2017年至今广东省市场化交易年度、月度折价幅度总体处于下浮区间内，符合政策指引。

◆**长期视角：火电投资框架的更迭：**我们始终强调，现阶段考虑到火电“市场煤、计划电”的上下游产业链情况，火电股仍呈现强周期性（逆周期属性，参见我们2018年3月以来的代表深度报告《电力行业——走出“至暗时刻”》、《节奏易改，周期难移——再论电力股配置价值》）。尽管从短期来看市场化交易折价趋势难以更改，但从长期视角来看，随着市场化机制的进一步完善，火电的市场化定价将有效反映燃料成本和即时电力负荷供需情况，上下游价格传导机制更为顺畅，有望实现真正意义上的公用事业属性，盈利确定性及稳定性有效提升。

◆**风险分析：**电力市场化改革进度低于预期，上网电价超预期下行，煤价大幅上涨，用电需求低于预期等。

增持（维持）

分析师

王威（执业证书编号：S0930517030001）

021-52523818

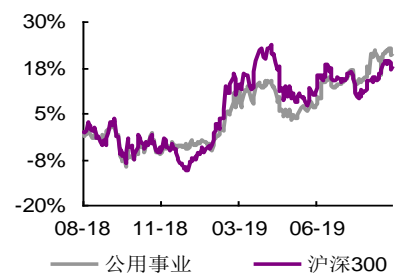
wangwei2016@ebsec.com

于鸿光（执业证书编号：S0930519060001）

021-52523819

yuhongguang@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

“类债券”也有春天——类债券资产跨行业专题报告

.....2019-09-12

5G 春风来，用电知多少——电力行业热点专题系列（一）

.....2019-08-12

节奏易改，周期难移——再论电力股配置价值

.....2019-08-06

电力市场化“质变”来临——《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》点评

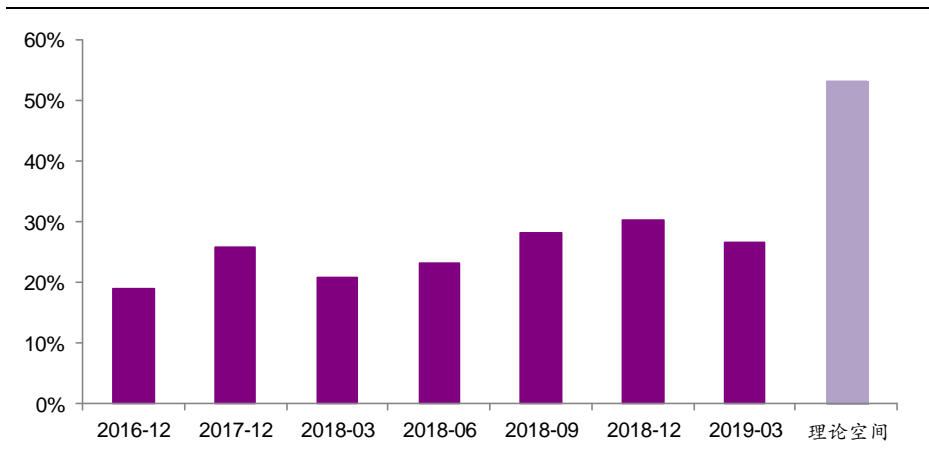
.....2019-06-28

美丽新世界——《关于积极推进电力市场化交易 进一步完善交易机制的通知》点评

.....2019-07-19

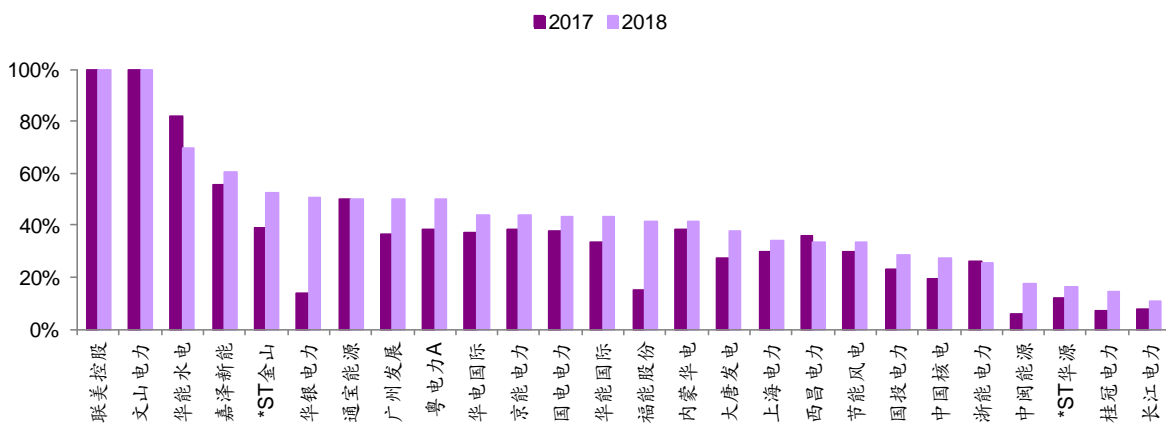
1、附图

图 1：市场化交易电量占全社会用电量的比重 (%)



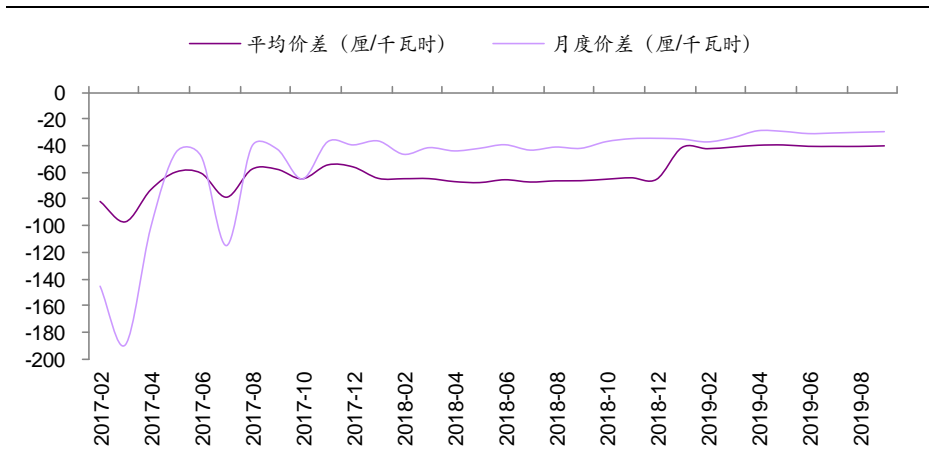
资料来源：中电联，光大证券研究所测算

图 2：电力上市公司市场化交易电量占比 (%)



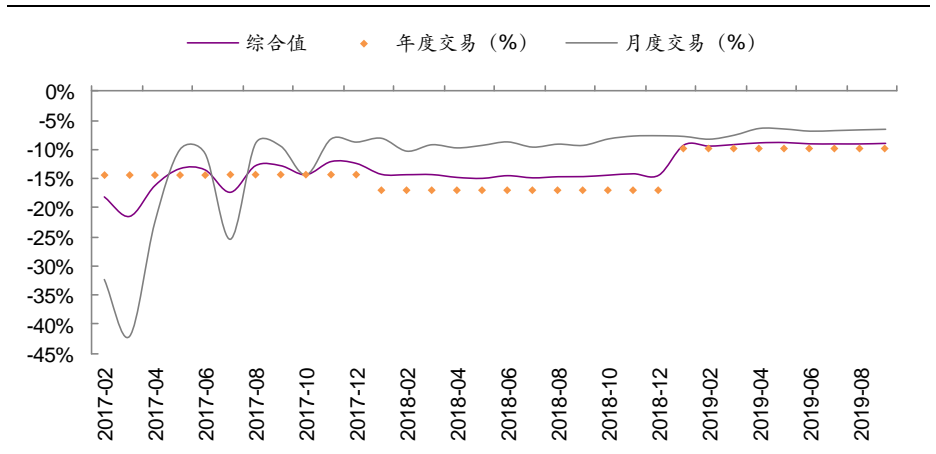
资料来源：各上市公司年报，光大证券研究所整理

图 3：广东市场化交易价差 (厘/千瓦时)



资料来源：广东电力交易中心，光大证券研究所

图 4：广东市场化交易折价幅度 (%)



资料来源：广东电力交易中心，光大证券研究所

2、附录

李克强主持召开国务院常务会议
部署加强市场价格监测预测预警
保持物价基本稳定保障基本民生等
【节选，资料来源：中国政府网】

国务院总理李克强 9 月 26 日主持召开国务院常务会议，部署加强市场价格监测预测预警，保持物价基本稳定，保障基本民生；决定完善燃煤发电上网电价形成机制，促进电力市场化交易，降低企业用电成本；核定第八批全国重点文物保护单位。

为落实党中央、国务院深化电力体制改革部署，加快以改革的办法推进建立市场化电价形成机制，会议决定，抓住当前燃煤发电市场化交易电量已占约 50%、电价明显低于标杆上网电价的时机，对尚未实现市场化交易的燃煤发电电量，从明年 1 月 1 日起，取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，具体电价由发电企业、售电公司、电力用户等通过协商或竞价确定，但明年暂不上浮，特别要确保一般工商业平均电价只降不升。同时，居民、农业等民生范畴用电继续执行现行目录电价，确保稳定。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼