

李蓉
联系人

孙春旭
分析师 SAC 执业编号: S1130518090002

煤电短期平均电价下降，长期回归公共事业资产有望重估

事件

- 9月26日，国务院常务会议决定，从明年1月1日起，取消煤电价格联动机制，将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%，具体电价由供需双方协商或竞价确定，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。居民、农业等民生用电继续执行现行目录电价，确保稳定。

评论

- 一般工商业用户由行政降价改为市场顺价。**为使得无法参与市场直接交易的一般工商业用户获得改革红利，2018年与2019年，我国先后进行两轮一般工商业电价降价，较大幅度降低了一般工商业电价。由于一般工商业用户属于经营性行业用户，属于放开计划用电的范围，因此，我们判断未来一般工商业用户将通过参与市场直接交易，或由售电公司等代理人享受“基准+浮动”带来的降价红利。为保证前两轮电改红利，国家规定2020年不得上浮。
- 浮动价格机制或需将煤电定价权下放到地方。**新“基准价+上下浮动”的市场化机制下，基准价按各地标杆上网电价确定，浮动范围上浮不超过10%、下浮不超过15%。过去，各省市自治区“标杆上网电价”一直由国家发改委制定，“基准价+上下浮动”机制下，由于各省市自治区电力供需结构、煤价存在较大差异，国家层面难以应对频繁变化，或将放权至地方政府根据各地的供需平衡与经济发展情况决定“浮动价”联动机制。
- 交叉补贴限制中国电力市场化进展。**在我国，长期以来存在着工商业用户对居民用户的补贴、城镇用户对农村用户的补贴、不同电压等级用户之间、不同区域之间用户的补贴、工商业用户对新能源发电上网电价的补贴，上述交叉电价补贴由电网统收并进行调配。随着市场化的进一步扩大，电网进行交叉补贴的蓄水池进一步缩小，而“居民、农业等民生用电继续执行现行目录电价，确保稳定”表明至少在2020年前不会上调居民与农业用户价格。电网如难以平衡补贴收支，或将影响电力市场化进程。
- 煤电短期平均电价下降，长期回归公共事业资产有望重估。**短期看，受市场化程度以及浮动价格机制影响，煤电企业平均电价将有一定程度下降，但降价幅度要视企业电厂布局、煤炭成本而定。长期看，随着电力市场化的扩大，市场化定价使得煤电企业获得价格传导，部分高分红、收益稳定的煤电企业将获得公共事业属性；且在经济上行、供需偏紧的情况下，煤电企业利用小时数与电价将获得双重上升，带动企业盈利增加。

投资建议

- 我们维持行业“买入”评级，推荐电厂布局紧平衡地区，高分红、收益稳定的华能国际、内蒙华电。

风险提示

- 市场化进展加速的风险，全国用电增速不达预期的风险。

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