

火电

行业动态分析

市场化改革再上层楼

投资要点

◆ **事件：**根据国务院常务委员会决定，煤电标杆上网电价即将取消，代之以“基准电价+浮动机制”的市场化机制，基准价参考各地标杆上网电价，上浮不超过10%，下浮原则上不超过15%，新机制将于2020年1月1日起执行。

点评：

◆ **电价市场化时机已经成熟，新机制正当其时：**自2015年发改委启动电力市场化交易以来，市场化交易量快速增长，比重逐年提升，截止2019年8月，市场化交易电量同比续增50%，占全部用电量的27.4%，占经营性电力用户的比重达到50%，国网、南网和蒙西电网的市场化交易部分分别占比25.2%、32.8%和49.3%，电力市场化交易改革的顺利推广和占比提升意味着电价全部市场化的时机已经渐次成熟。

◆ **取消标杆电价迈出电价市场化重要一步，对煤电行业为长期利好：**尽管2020年电价仍难上调，未来的上浮区间暂时也有所限定，但政策从机制上打破政府定价的僵化制度，同时也将打通煤电利益传导的瘀滞环节，有利于煤、电行业的健康发展，此外，全面市场化有利于增加电力企业之间竞争，促进优胜劣汰。

◆ **2020年火电企业盈利空间压缩的空间不大：**首先，电价下降空间不大，近两年市场化交易电价与标杆电价的价差逐年弥合，从近期各省市场化成交电价来看，折价区间小于5%的省份占统计省份的比重达到60%，个别省份二者已经接近，仅广东、江苏等个别省份折价率仍高于5%（具体省份情况参加附表）；其次，经过近4年的市场化试水，电力企业的协同能力增强；再次，市场化后电价将跟随煤价波动，在当前火电企业盈利低位，从未来两大行业的产能释放趋势来看，议价能力的天平从煤炭行业向电力行业倾斜，电价下行压力小于煤价。

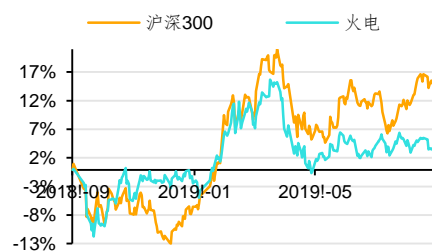
◆ **行业风险得以进一步释放，维持领先大市-B评级：**尽管取消标杆电价短期带来电价小幅下调压力，但也意味着行业利空出尽。近年火电产能几无扩张，火电价格下调后替代能源竞争力相应削弱，挤出效应缓解，电价不再滞后于煤价变动后电力行业盈利区间更趋平稳，我们维持行业领先大市-B评级，建议关注电力资产布局于电价折价率较低的山东、辽宁、重庆、安徽、广西等地区的投资标的。

◆ **风险提示：**经济下行幅度与持续时间超预期、煤价下跌不及预期；新能源技术进步速度超预期。

 投资评级 **领先大市-B 维持**

首选股票	评级

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.23	-3.24	-11.45
绝对收益	-3.60	-3.07	1.40

分析师

杨立宏
 SAC 执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

相关报告

火电：成本压力逐步纾解，业绩弹性即将爆发 2019-03-07

表 1：部分省份火电上网标杆电价与最近一期市场化交易电价比较 单位：元/千瓦时

电网	省份	标杆上网电价	最新市场化交易电价	折价率
东北电网	辽宁	0.3685	0.36275	-1.56%
	吉林	0.3731	0.361	-3.24%
	蒙东	0.3035	0.2919	-3.82%
华北电网	冀北	0.372	0.3555	-4.44%
	山东	0.3949	0.3895	-1.37%
	山西	0.332	0.30151	-9.18%
西北电网	陕西	0.3545	0.33825	-4.58%
	青海	0.2277	0.23	1.01%
华中电网	湖南	0.45	0.4398	-2.27%
	江西	0.4143	0.401	-3.21%
	重庆	0.3964	0.3944	-0.50%
华东电网	浙江	0.4153	0.385	-7.30%
	江苏	0.391	0.369	-5.63%
	安徽	0.3844	0.384	-0.10%
	福建	0.3932	0.38	-3.36%
南方电网	广东	0.4505	0.421	-6.55%
	广西	0.4207	0.4166	-0.97%
	贵州	0.3515	0.3299	-6.15%

资料来源：北极星电力网，华金证券研究所 浙江省为 2018 年数据

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com