

行业点评

公用事业

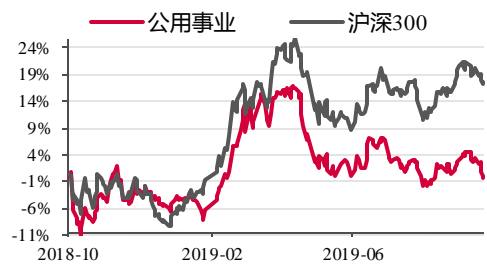
火电电价短期承压，长期电价传导机制将理顺

2019年09月30日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
公用事业	-0.54	-5.30	-2.99
沪深300	1.40	0.71	12.03

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001  
huanghw@cfzq.com

分析师

0731-89955704

相关报告

- 《公用事业：公用事业行业8月报：来水偏丰驱动水电业绩，煤价下行利好火电表现》  
2019-09-02
- 《公用事业：公用事业行业7月报：夏季用电高峰叠加煤价下行，有望催化火电行情》  
2019-08-02
- 《公用事业：公用事业行业6月报：垃圾分类概念股表现较佳，二线标的仍有机会》  
2019-07-02

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
华电国际	0.17	21.59	0.30	12.23	0.39	9.41	推荐
湖北能源	0.28	10.99	0.30	13.57	0.42	9.93	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **事件：**1) 国常会决定，将标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化机制；2) 浩吉铁路于2019.09.28日正式运营。
- **“基准价+上下浮动”机制短期将降低煤电整体电价：**国常会决定，2020.01.01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。对尚未市场化交易的电量，基准价按各地标杆上网电价确定，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。居民、农业等民生用电继续执行现行目录电价。根据中电联，2019年Q1，煤电企业的市场电折价2.6分钱/度电，加之2020年电价暂不上浮，“基准价+上下浮动”机制短期将降低煤电整体电价，火电业绩短期承压。
- **长期理顺市场化机制，火电估值回归公用事业：**“浮动机制”主要指成交价与上游电煤、下游用户产品价格等进行联动的机制。长期而言，“基准价+上下浮动”机制亦可上浮，电力价格将反应真实发电成本，破解“市场煤+计划电”窘境，平抑火电企业盈利大幅波动。此前火电盈利大幅波动，导致二级市场对其给予估值折价（火电PB在1-1.1X）。随着“基准价+上下浮动”机制推行及“价格传导机制的理顺”，未来火电企业的定价机制、投资回报率、估值都将向“供水企业”看齐，火电市净率估值有望向供水板块估值（PB 1.3-1.4X）靠拢。
- **浩吉铁路运价高于此前预期：**此前市场预期，浩吉铁路整体运价水平为0.184元/（吨公里）。根据财新报道，浩吉铁路运费暂定执行价为：1)江陵以北(含江陵)为0.2024元/吨公里；2)江陵-岳阳(含岳阳)为0.184元/吨公里；3)岳阳以南为0.174元/吨公里；4)既有线按原价。浩吉铁路运价水平高于此前预期，预计“湖北、湖南、江西等火电企业电煤采购成本”降低幅度有所缩窄，但浩吉铁路可有效保障电煤供应。
- **投资建议：**推行“基准价+上下浮动”机制，并非仅为降低电价，政策侧重点在于破解“市场煤+计划电”窘境并理顺市场化机制。虽然短期内，火电企业面临一定电价下调压力。但长期来看，随着“价格传导机制的理顺”，预计火电板块市净率估值（1-1.1X）将向供水板块（1.3-1.4X）回归。浩吉铁路开通整体利好“华中地区电煤的采购成本下降及供应保障”，但力度有待观察，建议关注湖北能源及华电国际。
- **风险提示：**1) 市场化导致煤电电价大幅降低；2) 用电增速不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438