

2019年11月24日

重庆、广西火电上网价格形成机制草案发布，诉求不同火电让利面临压力也不同

环保及公用事业

事件概述：

2019年11月19日，重庆市发改委对外发布《重庆市深化燃煤发电上网电价形成机制改革实施方案（征求意见稿）》以下简称《重庆实施方案》；11月21日，广西发改委对外发布《广西壮族自治区深化燃煤发电上网电价形成机制改革实施方案（征求意见稿）》（以下简称《广西实施方案》）。两地方案均细化了国家发展改革委于10月21日发布的《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（以下简称《指导意见》）的相关要求。

分析与判断：

► 重庆市方案完全与国家发改委指导意见一致

重庆市发改委在《重庆实施方案》中明确：执行“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，其中基准价按照现行燃煤发电标杆上网电价0.3964元/千瓦时执行。浮动范围方面，《重庆实施方案》与《指导意见》保持一致，上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%；同时2020年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升。未执行燃煤发电标杆上网电价且参与市场化交易的，以现行上网电价为基准价，浮动幅度范围均为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%；未执行燃煤发电标杆上网电价且未参与市场化交易的电量继续执行现行上网电价。以上主要条款完全与国家发改委指导意见一致，对于现阶段未参与市场化交易的电量，给予了时间缓冲，采取逐步推进的办法。

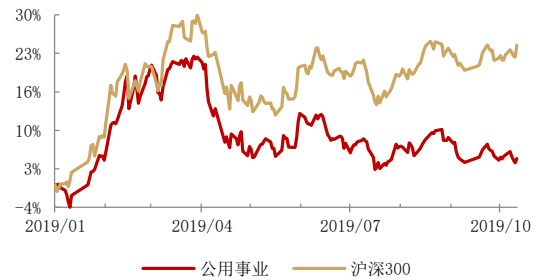
► 重庆市存电力供应缺口，新方案欲逐步推进市场电比例

截止2019年1月，重庆市电力统调装机容量1991.61万千瓦，而火电装机占比高达71.3%，市场供应中火电占绝对主导。2018年重庆市外购电量264.1亿千瓦时，同比增长12.8%，占当年用电量的比例为23.7%，重庆目前还属于需要外购电才能满足自身用电需求的城市。其中，计划外增购电完成70.5亿千瓦时，增长61.38%。2018年，电厂共完成直接交易电量218.84亿千瓦时，同比增长14.18%。直接交易平均购电价差为0.093分/千瓦时，比2017年（0.057分/千瓦时）增加0.036分/千瓦时，折价虽有扩大，但相较于国内许多省市，折让幅度非常低，可见当地电力供应量非过剩。国网经营区域内平均购电价差3.013分/千瓦时，重庆排在末位。2019年前三季度，市场交易累计成交电量262.51亿千瓦时，同比增长15.93%，市场化比例达到30.35%，三季度平均购电价差缩小至0.028分/千瓦时。因重庆存电力供应量缺口，电力供小于求，每年还需要外购电满足本地需求，市场化交易电力折让幅度非

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-8302 6989

常小，本轮重庆的征求意见稿采取循序渐进推动市场电交易比例的策略。所以预计本次重庆燃煤机组上网电价改革方案，对本土火电企业盈利影响不大。

► **广西相较国家发改委指导意见增加 2 大条款，预计火电将承压让利**

广西发改委在《广西实施方案》中明确：燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按自治区现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%（2020 年暂不上浮）、下浮原则上不超过 15%。在实际市场化交易中，下浮可适当低于 15% 的幅度，具体上网电价由发电企业、电力用户等市场主体通过市场化交易方式形成，并在中长期合同中明确。另外对于符合市场交易条件但没有签约的燃煤发电量，由电网企业按照市场各交易品种的平均交易价格统一收购，具体电量由经济运行行政主管部门会同能源行政主管部门与电网企业确定。以上两点为广西燃煤发电上网电价形成机制改革实施方案较国家发改委增加的内容，预计明年广西本土火电机组承压增大。

► **广西清洁电力占比未来将进一步提高，承接产能转移需要低电价**

根据广西电力交易中心《2018 年广西电力市场年报》，截止 2018 年年底，广西境内电厂发电装机容量为 4515 万千瓦，水电装机占比 37.1%，当年水电发电量占比 37.6%，火电装机占比 50.7%，火电发电量占比 49.2%。防城港三四号核电机组正在建设中，待投产后预计将每年增发 160 亿度清洁核电；乌东德电站送电广东广西特高压多端直流示范工程计划于 2020 年投产送电，2021 年全部建成投产，届时将分别为广东、广西每年增送 200 亿、120 亿千瓦时电量，广西省清洁能源比例将进一步提高，火电受外来电挤压将变得明显。2018 年广西共完成 502.76 亿千瓦时交易电量，市场化电量占全社会用电量比例为 29.5%，全年市场化交易平均降幅 8.7 分/千瓦时，度电折价较多。广西自治区一次能源匮乏，缺油缺气少煤，其煤电上网标杆电价跻身全国前列，终端工业产品的电价仍然偏高，然而，广西自治区政府近年将大力承接东部产业转移作为重要战略推进，这些高耗能企业利润则依赖低价电。在可预见的未来 2-3 年，广西将有核电机组投产和水电送入，这将对当地火电发电量形成挤压，上网电价构成压力，基本面也不支撑广西火电机组能获得较好的上网电价。

► **火电上网机制改革方案预计因地制宜，甄选火电高景气区域**

我们认为，新的形成机制符合当前电力市场供需形势和工商业降成本政策趋势。各省单独制定本省方案，满足了实事求是非一刀切的原则，让各省市综合考虑自身能源供给结构及未来发展需求，利用本次燃煤机组新机制抓手，调整产业结构助力经济发展。从已发行征求意见稿的重庆和广西来看，重庆因为缺电需要外购采取了逐步推进市场电交易比例的温和手法；而广西因 2-3 年内有核电投产水电送入，火电将进一步受挤压，因此方案有更强的出清火电产能让利实体经济的诉求。本次火电上网价格形成机制改革方案，从宏观政策的角对煤电企业自

身的核心竞争力要求作出了指引。即在电价逐步市场化的过程中，企业成本和运营能否适应市场变化，对上下游的议价能力如何提升等方面，竞争力落后企业被挤压出局的可能性大大增加；而在煤电行业以及其他电力品种行业内，具有技术、运营、成本优势的企业，其价值将逐步凸显，各电力品种随市场化的加深也有望找到各自的准确定位，或为主力或为调峰，供给格局将趋于合理化。在需求方面，能源成本下行的预期或成为工商业降本增效，提高国际竞争力的动力，进而提振经济发展。

投资建议：

重庆地区因本土电力供应不足，煤电上网价格机制改革方案符合预期，采取了较温和的逐步推进手法；而广西燃煤机组上网电价改革方案中，则依据清洁电比例不断提升、承接东部产业转移需要低电价等自身情况，增加了2个主要条款，火电预计将承压让利。我们认为各省将根据自身能源供需情况制定本省方案，我们优选火电不受挤压的内蒙古区域电力龙头【内蒙华电】，本省用电量增速高，多条特高压外送改善内蒙电力消纳情况；另外推荐【京能电力】，拥有多个坑口火电厂，点对网供应全国能源负荷中心京津唐。

风险提示

1) 动力煤价格事件性上涨；2) 宏观经济增速大幅下滑导致用电需求减少；3) 市场化电价折让幅度加大。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600863	内蒙华电	2.52	增持	0.13	0.23	0.25	0.27	19.77	10.96	10.08	9.33
600578	京能电力	2.97	买入	0.13	0.26	0.31	0.34	22.85	11.46	9.61	8.76

资料来源：收盘价为2019年11月22日收盘价，盈利预测来自华西证券研究所。

分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5号

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。