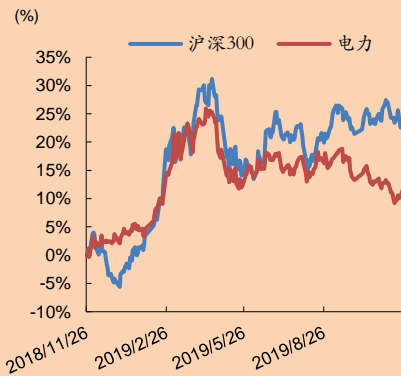




行业评级：增持

报告日期：2019-11-26



研究员：杨易

ivanyiyang@163.com

0551-65161837

S0010518110001

联系人：袁帅

0551-65161837

yuans_pro@163.com

地方细则出台，电价改革深度推进

主要观点：

□ 地方电改细则方案出台，因地制宜避免一刀切

今年 10 月份国家发改委发布了《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，并赋予地方结合实际情况制定细化实施方案的权利。近日，重庆和广西陆续发布了深化燃煤发电上网电价形成机制改革实施方案的征求意见稿。因“基准价+上下浮动”机制将于 2020 年 1 月 1 日正式实施，预期其他省份的改革方案也将陆续出台。从重庆和广西的方案来看，大体上沿用了发改委的意见框架。重庆对各条款未做明显调整。广西调整了上浮限制，允许在实际交易中上浮可适当低于 15% 的指导幅度，同时其他符合市场交易条件但没有签约的燃煤发电电量将按照平均交易价格统一收购，而指导意见则是按基准价执行。

□ 电价存在下行风险，但总体风险可控

平均结算电价受到两个因素影响，一个是交易电量的比重，一个是交易电价水平。从市场电的比重来看，2019 年 1 季度，大型发电集团煤电机组上网电量市场化率为 42.4%。但我们认为整个市场化的电量的放开，在短期内很难进一步地突破。电量市场化交易是一个系统工程，市场的放开如果要再进一步，那么相关的技术和政策细则都需要及时跟进。从目前这个时间点来看，2020 年是很难再进一步地非常大的扩张。我们预计 2020 年底，煤电市场化电量占比大概提升到 50% 左右。对于交易电价，虽然短期存在下行风险，但考虑到发电企业的报价策略以及新进中小用户对电价的敏感性，整体风险可控，仍将平稳运行。随着电力市场主体间的长期博弈，市场交易回归理性。2019 年 1 季度，大型发电集团煤电市场交易平均电价为 0.3406 元/千瓦时，较去年同期提高 0.0099 元/千瓦时。自 2017 年 4 季度以来，煤电市场交易平均电价已连续 5 个季度保持上涨，市场电价基本稳定。

□ 投资建议

我们认为用电需求旺盛区域不仅利用小时可以得到有效保障，电价调整风险也更较小，发电企业有更强的话语权，建议关注电力景气度较高地区的地方火电龙头【内蒙华电】和【皖能电力】。

□ 风险提示

用电需求下滑、电价大幅下调、煤价下调不及预期

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

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。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。