

天津上海出上网电价改革方案，诉求决定方案细则落脚点

环保及公用事业

事件概述：

近期，天津市发改委和上海市发改委对外发布《天津市深化燃煤机组上网电价机制改革实施方案（征求意见稿）》（以下简称《天津实施方案》）和《关于落实国家深化燃煤发电上网电价形成机制改革有关事项的通知》（以下简称《上海落实方案》）。两个文件均对国家发改委于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》）相关要求进行了细化落实。

分析与判断：

► 上海已形成落实方案，天津还处于征求意见阶段

目前已挂网的实施方案均处于征求意见阶段，而上海此回下发文件为落实国家发改委相关指导意见的通知，工作进度大幅领先其余省市。从《上海落实方案》的改革举措和配套改革细则来看，主要内容完全与国家指导意见一致。《天津实施方案》仍处于征求意见阶段，改革举措和配套改革细则也基本遵循国家指导意见，不具备市场交易条件的燃煤发电价格除部分工商业用电，以及居民、农业用户用电外，特别提出国投津能发电有限公司1#-2#机组、国华盘山发电有限公司1#-2#机组未参与市场交易的上网电量暂参照政府核定的上网电价标准执行。国投津能发电有限公司1#-2#机组目前核准的含超低排放上网电价为0.3855元/千瓦时，国华盘山发电有限公司1#-2#机组目前核准的含超低排放上网电价为0.3845元/千瓦时，分别高于0.3755元/千瓦时（基准价+超低排放电价）0.01元/千瓦时和0.0009元/千瓦时。国投津能发电有限公司1#-2#机组于2009年11月投产，包括2×1000MW超超临界发电机组和日产20万吨海水淡化装置。国华盘山发电有限公司1#-2#机组于1996年投产，是两台俄制500MW超临界参数燃煤发电机组。我们推测天津市发改委提出这四台机组未参与市场交易的上网电量仍参照此前核定电价执行，主要原因为机组本身发电及运营成本较高决定的。

► 上海控煤压力较大，落实方案细则与国家一致

2019年前三季度，上海市累计发电量为621.26亿度，同比降低7.92%，主要原因为火电发电量同比少发52亿度。前三季度全市火电设备累计平均利用小时为2509小时，同比减少329小时，相较全国燃煤发电设备平均利用小时要少750小时。全市售电量为1058.8亿度，同比增长3.86%，外来电比重高是上海市的主要特点。《2019年上海市电力用户与发电企业直接交易工作方案》中提出，上海2019年年度直接交易电量预计为150亿千瓦时，2018年上海市用电量合计1566.7亿千瓦时，2019年交易电量占2018年全社会用电量的比例为9.57%，这一与隔壁江苏省2018年31.8%的市场电交易比例相比，上海市在

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

电力市场化交易方面比较保守。从上海市燃煤机组上网电价形成机制改革落实方案方面也能看出，上海市几乎与国家发改委指导意见一模一样，相对温和。上海市政府于 2018 年印发了《上海市 2018-2020 年煤炭消费总量控制工作方案》，总体目标为到 2020 年，本市煤炭消费总量比 2015 年下降 5% 以上，其中到 2020 年燃煤机组发电用煤控制在 2412 万吨，与 2015 年持平。今年前三季度发电累计耗原煤量为 1958.92 万吨，而去年同期为 2259.11 万吨，虽降幅较大，但明年是十三五收官之年，上海市依然面临较大的控煤压力，外来电入沪无疑成为当地政府完成考核目标的重要手段，而保持外采电价稳定也是现阶段政府不得不坚持的原则。

▶ **天津电力缺口明显，征求意见稿几乎与国家一致**

2019 年 1 至 10 月天津市累计用电量为 716 亿千瓦时，同比增长 1.13%；1-10 月天津地区累计发电量为 571.2 亿千瓦时，同比降低 1.14%，自发电比例明显高于上海市，但发用电缺口仍有 20.22%。为改善京津冀大气环境质量，天津市政府自 2013 年起大力加速“外电入津”进程，外送电也成为天津市大气污染防治的重要手段。天津市政府曾于 2013 年提出，到 2017 年，天津市外购电比例将由目前的不足 20% 提升至 1/3，实际上到 2017 年外购电比例为 27%，虽有较大幅度提升，但距离 1/3 目标仍有较大提升空间。预计随着华北特高压交流环网形成，天津地区接纳来自内蒙及西北地区电量的能力进一步提高，不远的未来将实现三分之一的电来自于外省购买的目标。根据《天津市打赢蓝天保卫战三年作战计划(2018-2020 年)》要求，天津市应确保 2020 年煤炭消费总量控制在 4000 万吨以内，大气污染带来的控煤压力大于上海市。此次天津发布的《天津实施方案》征求意见稿，除了本区域内 4 台机组电价仍按政府核定电价执行外，其余细则几乎与国家方案一致，我们认为也与当下天津市能源供给结构有关，同上海市类似，小幅度的电价调整，稳定外来电预期，保障完成十三五控煤目标。

▶ **诉求出发点不同，所发方案细则也不尽相同**

我们认为，已发布的重庆、广西、天津及上海火电上网电价机制改革方案，出发点都包含比较明显的地方诉求，虽目前公布方案样本较少不能代表全国情况，但亦能从 4 个省市方案中窥探一二。重庆、天津及上海都属于本地发用电存在缺口，需要外购电保障本市电力平衡的情况，特别是天津和上海面临较大的控煤压力，对外来电依赖性强，所出台的方案基本都与国家发改委指导意见保持一致，相对温和。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，广西壮族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，因此方案有更强的压制火电上网价格，让利实体经济的诉求。输出电大省云南、四川、贵州、内蒙、新疆等，输入电大省江苏、浙江、广东、山东等，都还未对外公布征求意见稿，我们不妨参考已发布方案的 4 个省市，考虑下这些省份的诉求，或许大体能判断出方案的落脚点。

投资建议：

结合已发布方案的 4 个省市实施方案来看，我们认为各省将根据自身能源供需和产业发展情况制定本省方案，诉求出发点不同，最后落地的细则也将不同。依赖外来电实现十三五控煤目标的省份，预计实施方案将基本与国家发改委指导意见保持一

致；而本省现阶段或者预计未来中短期内能源供给充足的省份，如计划利用能源洼地和无煤炭消费总量约束来承接产业转移，则预计会继续给予火电上网电价较大的让利压力。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；另外推荐京津唐区域拥有多个坑口火电厂，点对网供应的【京能电力】和【建投能源】。

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

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	重点公司 EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600863	内蒙华电	2.67	增持	0.13	0.23	0.25	0.27	19.85	11.61	10.68	9.89
600578	京能电力	3.08	买入	0.13	0.26	0.31	0.34	23.54	11.77	9.87	9.00
000600	建投能源	4.77	增持	0.24	0.36	0.53	0.55	20.00	13.33	9.06	8.73

资料来源：收盘价为 2019 年 12 月 2 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。