

河南上网电价改革方案出台，纾困行业政策温和推进

环保及公用事业

事件概述：

2019年12月9日，河南省发展和改革委员会正式发布《关于深化我省燃煤发电上网电价形成机制改革的通知》（以下简称《落实方案》）。文件依据河南省电力市场实际情况对国家发展和改革委员会于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：

► 省内煤电企业困境重重，落实方案遵循国家指导意见

近年来，河南发电企业亏损形式严峻，继2017年亏损42.94亿元后，2018年全省行业亏损额扩大至68.96亿元，较上年增亏26.02亿元。造成河南火电行业大规模亏损的原因有燃煤成本高、发电利用小时数持续下降、市场化交易电量、电价较低且存在一定折让等诸多原因。1) 自2016年第4季度以来，河南煤电燃料成本持续高位运行，直接造成火电成本抬升，本省煤炭无法保障发电需求，电力行业购入外省煤比例维持在41%左右，平均入厂煤标煤单价偏高。2) 全省今年1至10月份平均利用小时数累计为2963小时，同比减少343小时，较全国燃煤发电设备平均利用小时数少986小时，利用率严重偏低又会造成煤耗进一步提高。3) 市场化交易电量扩大加剧行业竞争，2018年全省市场交易电量超1000亿千瓦时，同比增加400亿千瓦时，占全省全年用电量的30%；2019年上半年，全省累计市场成交电量896.9亿千瓦时，市场化比例大幅攀升至54.2%。河南省燃煤标杆上网电价（377.9元/千千瓦时）较周边省份不占优势（湖北为416.1元/千千瓦时）。2018年综合平均让利降价近0.07元/千瓦时，随市场化程度加深，今年电价折让幅度虽有所收窄，但对发电企业依旧造成较大负担。在行业困境前提下，河南选择按照国家指导意见落实燃煤发电上网电价机制，“基准价按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%、下浮原则上不超过15%”，稳步推进电力市场化进程。

► 本地清洁电力叠加外来电，河南火电压力不减

截至2019年10月底，河南省发电装机容量9296.53万千瓦，其中火电装机7131.14万千瓦，占比76.71%，能源结构偏煤问题突出。《河南省煤炭消费减量行动计划（2018—2020年）》指出，河南省力争到2020年全省煤炭消费总量比2015年下降15%左右，累计削减3800万吨，河南省减煤控煤压力大，迫切需要清洁能源提高全省能源绿色水平，主要通过提高本省新能源装机规模及外购清洁电力两条路径实现，同时意味着本省火电利用小时数持

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

相关研究：

1. 事件点评|天津上海出台上网电价改革方案，诉求决定方案细则落脚点
2019.12.3
2. 事件点评|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
2019.11.24

续受挤压。1) 本省新能源装机量及发电量快速增长。近年来河南省新能源快速发展，截止 10 月底，新能源装机规模达 1757.50 万千瓦，占比 18.90%，预计到年底，新能源装机将达 1850 万千瓦，占比达到 20%左右。新能源装机容量占全网各类电源装机容量的比例由 2015 年的 2%迅速增长至 2019 年的 20%，发展迅速。2018 年国网全额消纳河南省风光清洁能源电力 141 亿千瓦时，同比增长 89%，省内风光清洁能源消费比重由 2015 年的 0.6%升至 2018 年的 4.7%。2019 年 1-10 月河南省风光发电量为 187.7 亿千瓦时，同比增长 30.83%，预计未来还将处于快速增长期。2) 不断加大消纳省外清洁能源力度。2018 年，河南消纳省外新能源电量 167.3 亿千瓦时，与 2016 年相比（73 亿千瓦时），2017-2018 年均增长 51.4%；占西北电网新能源送出总量的 41.3%，占西北电网新能源送华中区域总量 61.6%。据新华社最新跟踪报道，青海-河南±800 千伏特高压直流输电工程计划于 2020 年建成投运，是世界上首个以服务光伏发电为主、全清洁能源打捆外送的特高压工程，设计年输送电量 400 亿千瓦时，未来河南省外可再生能源占比预计会继续提高。

► 因地制宜，各省方案存在一定差异化

在已发布本地实施方案的重庆、广西、天津、上海和河南地区，实际情况各不相同，因此落地细则存在差异。重庆、天津和上海对外电依赖性较强，本地方案较为温和；广西未来几年内首先将有核电投产和水电送入，而承接东部产业转移也将对低电价有诉求，因此方案带有让利实体经济的色彩。河南装机溢出但发电小时数偏低、行业亏损严重的情况在一定程度上具有代表性，政策推进遵循国家指导意见不激进。推进电力结构优化、提升清洁能源占比的政策目标无法一蹴而就，同时煤炭市场与火电行业之间的关系从“跷跷板”演进至“平衡木”需要消化及探索的时间。河南发改委的《落实方案》选择遵循国家《指导意见》稳步推进改革符合预期，尚未公布方案且存在产能过剩、亏损严重的省份预计也将与《指导意见》一致。

投资建议：

我们判断依赖外来电实现十三五控煤目标的省份和火电行业亏损严重的省份的实施细则将遵循《指导意见》；电量供给充足且目标承接产业转移的省份电价将显著承压，落实方案或更加激进。我们推荐区域内用电量增速高且多条特高压外送改善电力消纳的【内蒙华电】，以及深耕京津唐经济带能源负荷中心、拥有多个坑口电厂并且点对网供应的【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) 外来电冲击导致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 | 2.70 | 增持 | 0.13 | 0.23 | 0.25 | 0.27 | 20.77 | 11.74 | 10.8 | 10.00 |
| 600578 | 京能电力 | 3.06 | 买入 | 0.13 | 0.26 | 0.31 | 0.34 | 23.54 | 11.77 | 9.87 | 9.00 |
| 000600 | 建投能源 | 4.66 | 增持 | 0.24 | 0.36 | 0.53 | 0.55 | 19.42 | 12.94 | 8.79 | 8.47 |

资料来源：收盘价为 2019 年 12 月 9 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层

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。