



电力

2015.01.19

评级: **增持**

上次评级: 增持

电网“权利入笼”，发电“适者生存”

——新闻联播解读深圳输配电价改革试点点评

细分行业评级

	王威 (分析师)	肖扬 (分析师)	王锐 (研究助理)
	021-38676694	021-38674994	010-59312725
	wangw@gjas.com	xiaoyang012167@gjas.com	wangrui013946@gjas.com
证书编号	S0880511010024	S0880514070006	S0880114110036

本报告导读：新电改再下一城，发电、电网各得其所

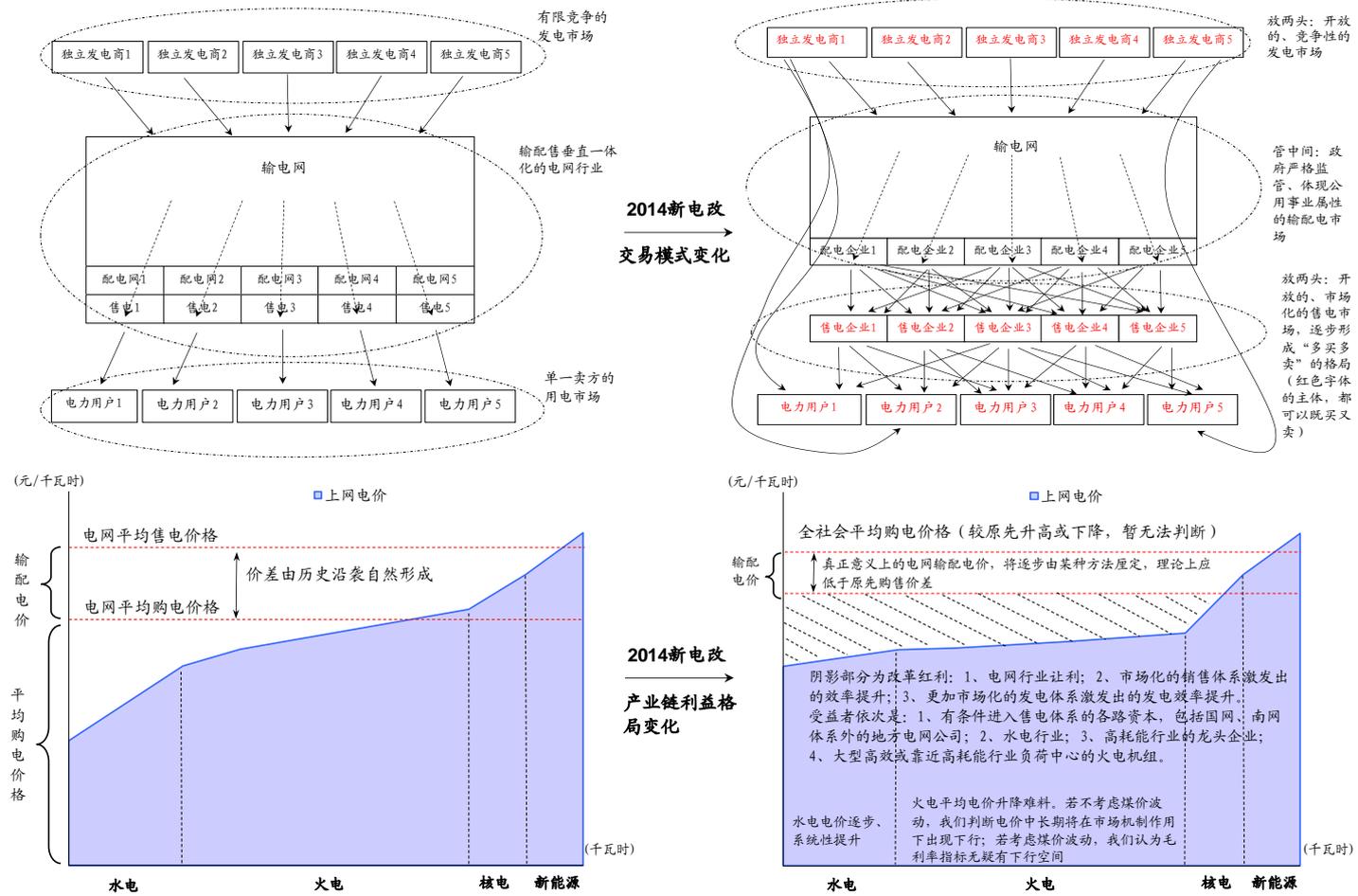
摘要:

- **事件:** 1月18日, 央视新闻联播【全面深化改革一年来】报道了“我国启动电力价格体制改革试点”, 解读深圳输配电价改革试点措施;
- 此次深圳推行的改革试点, 从输配电环节入手, 将过去电网企业赚取购售电价差的盈利模式, 改为由政府核定成本后收取固定通道费。国家发展改革委批复的2015-2017年深圳市电网输配电价水平, 比2014年下降1分多钱。此外, 国家发改委已批复内蒙古西部电网启动输配电价改革试点, 2015年全国输配电价改革试点范围还将进一步扩大。
- **新电改关键环节鸣响发令枪。**我们认为, 形成合理的输配电价是改变电网盈利模式、建立电力市场的基础。输配电环节成本公开透明后, 有利于大用户与发电厂直接议价, 从而推动发电价格市场化;
- **“放两头、管中间”已成市场共识, 行业利益分配格局将变。**尽管本轮电改方案尚未正式发布, 但改革核心内容已成市场共识: 约束电网、改变电网的盈利模式; 放开发电及售电侧, 形成多买多卖的竞争格局。这将极大改变电力产业链原有利益格局, 水电、大中型火电及节点布局占优的火电机组、地方小电网将长期获益;
- **电网“权利入笼”。**习主席曾说“把权力关进制度的笼子里”。电网行业的盈利水平已由试点方案所设定的盈利模式确定性地圈定在一个低于以往但受规则保护的范围内, 是为新电改最大“红利”。按照全国售电量简单比深圳输配电价降幅估算, 该部分金额约400亿元;
- **发电“适者生存”。**输配电价改革试点扩大后, 新电改下一步关键棋是以大用户直购电为代表的发电侧市场化。在国家向改革要红利、电力供应偏宽松的经济、产业背景下, 寄希望于火电行业平均电价提升是不切实际的(暂未考虑煤价因素)。大机组以及邻近高耗能产业负荷区域的机组将有效挤占其余火电机组的发电小时数进而提升效益, 出现“负和”现象, 进而释放改革红利; 而水电则将在逐步涉水市场化的过程中逐步提升行业平均电价水平, 成为红利受益者(其余红利受益者包括电力大用户、长期夹缝求生的地方小电网公司等主体);
- 我们认为未来电力产业链将出现的趋势包括: 售电公司或部门成为发电企业标配、地方发电企业成为地方售电业务最有力竞争者、大量具有人脉优势的售电公司出现、大量小型火电机组逐步退出发电市场、优质电力大用户话语权极大提高并明显降低用电成本等等;
- **维持行业“增持”评级, 电改相关受益标的包括国投电力、川投能源、桂冠电力、黔源电力、长江电力、广安爱众、郴电国际等。**

相关报告

电力:《盈利弹性虽小, 配置价值提升》	2014.11.24
电力:《新一轮电改已经悄然起航》	2014.09.11
电力:《当我们说电改我们在说什么》	2014.08.26
电力:《又一次非典型“煤电联动”, 继续看好水电》	2014.08.17
电力:《龙头价值凸显, 板块亦将受益》	2014.04.11

图 1：一张图看懂电改



数据来源：国泰君安证券研究

表 1：相关上市公司盈利预测（2015 年 1 月 16 日收盘价）

	股价	2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E	
600886 国投电力	11.3	0.53	0.73	0.89	21.5	15.5	12.7	增持
600795 国电电力	4.3	0.36	0.35	0.38	11.8	12.2	11.3	增持
600236 桂冠电力	4.7	0.10	0.22	0.22	47.5	21.8	21.4	
600674 川投能源	21.7	0.69	1.46	1.78	31.6	14.9	12.2	
600011 华能国际	8.6	0.75	0.85	0.91	11.5	10.2	9.4	
600900 长江电力	11.0	0.55	0.66	0.67	20.0	16.6	16.3	
002039 黔源电力	13.8	-0.49	-	-	-	-	-	
600995 文山电力	7.8	0.27	0.31	0.36	29.0	25.2	21.5	
600979 广安爱众	6.4	0.11	0.15	0.20	57.4	43.2	31.9	
600310 桂东电力	16.8	0.20	-	-	-	-	-	
600969 郴电国际	15.4	0.60	0.50	0.98	25.6	30.8	15.7	

数据来源：国泰君安证券研究（除国投电力外，其余盈利预测来自 wind 一致预期）

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的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。在任何情况下，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、本公司员工或者关联机构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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		