

电网通道化权力大幅受限，关注特高压、区域龙头、电力服务和科研院所相关标的

——深圳电改试点点评

看好

相关研究

事件：近日，国家发展改革委下发《关于深圳市开展输配电价改革试点的通知》，正式启动我国新一轮输配电价改革试点，通知指出，在深圳市开展输配电价改革试点，将现行电网企业依靠买电、卖电获取购销差价收入的盈利模式，改为对电网企业实行总收入监管。即政府以电网有效资产为基础，核定准许成本和准许收益，固定电网的总收入，并公布独立的输配电价。同时，明确了输配电准许成本核定办法，建立对电网企业的成本约束和激励机制。通知明确，独立输配电价体系建立后，要积极推进发电侧和销售侧电价市场化，电网企业按政府核定的输配电价收取过网费。通知强调，建立独立的输配电价体系，是推进电力市场化改革的必然要求，是加强对电网企业成本约束和收入监管的有效途径，也是促进电网企业健康协调发展的重要条件。试点单位要充分认识到输配电价改革的重大意义，认真做好试点工作，并尽快提交首个监管周期（2015年-2017年）深圳市输配电准许收入及价格水平测算报告。新电价机制自2015年1月1日起运行，原有相关电价制度停止执行。

对此我们有如下评论：

- **选择深圳意味深远，南方电网相对国家电网更容易入手改革。**电力体制改革的终极目标是为了厘清输配电价，激活电力交易市场，激发民间资本参与电力市场投资的热情。相对于国家电网，南方电网机制简单，体量较小，更易入手，而深圳是国内改革开放的旗帜和象征，选择南网下辖的深圳作为改革试点用意深远。
- **南网开始了，国网不会远了，电网单位权力将被极大约束，短期投资预计承压。**电力体制改革开始标志着电网主导电力系统的一个时代的结束，产业链上下游相关方有望重新夺回应有的话语权。从电网角度来看，通道化的职能定位在一定程度上必然削弱投资冲动和热情，我们判断2015年电力设备行业投资增长相较于2014年难有大幅改善预期，行业内产能退出和企业整合、转型仍然是主旋律，在总量不增的背景下把握结构性机会和自下而上是主要的选股思路。
- **配网投资明年预计难有大幅超预期机会，但新能源汽车普及倒逼使得配网改造不会一直久拖不决。**如前所述，由于配网项目涉及到诸多非常规项目流程和电网决策流程，预计明年项目批复和开工仍然难有大幅超预期机会，我们判断新能源汽车和轨交等用电负荷的大量上马将倒逼配网建设，空间仍在，但明年紧迫性不足。
- **特高压预计能够保持平稳。**尽管电网公司开支意愿下降，但考虑到跨境送电需求旺盛，特高压线路供不应求，我们判断特高压线路开工进度能够维持“2交2直”左右，相关公司业绩表现预计继续好于行业。重点关注：中国西电、大连电瓷、平高电气。
- **区域龙头议价能力有望持续提升。**从价值链角度来看，电网让渡的利润有望在产业链上下游分享，我们看好拥有资源的区域龙头企业，相关标的主要集中在公用事业板块，设备类公司中拥有资源的企业包括特变电工、正泰电器（集团公司）、金风科技等。
- **关注电网相关科研院所改制的机会。**众所周知国家电网旗下中国电科院和国网电科院承担着电网重大专项课题和重大专项技术的研发任务，是国内顶尖电力人才汇聚地。伴随着电网公司瘦身，相关科研院所也面临着改制上市的契机，我们提示继续关注国网电科院整体上市，关注国电南瑞（国网电科院上市平台）；关注中国电科院相关技术转化和潜在的改革机会，关注北京科锐（中国电科院持股10%）。

证券分析师

武夏 A0230513070010

wuxia@swsresearch.com

孔凌飞 A0230512060003

konglf@swsresearch.com

余文俊 A0230513070005 BAM599

yuwj@swsresearch.com

联系人

韩启明 (8621)23297424

hanqm@swsresearch.com

何婧雯 (8621)23297467

hejw@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号

电话：(8621)23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

表 1：重点公司盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	总市值	EPS				PE		
		2014/11/4	亿元	2013	2014E	2015E	GAGR	2013	2014E	2015E
600406	国电南瑞	16.61	315.76	0.66	1.11	1.57	54%	25	15	11
002350	北京科锐	13.96	22.02	0.28	0.15	0.38	16%	50	93	37
601179	中国西电	5.02	181.46	0.06	1.36	1.66	414%	80	4	3
002606	大连电瓷	16.14	23.58	0.15	0.27	1.18	178%	106	60	14
600312	平高电气	13.21	134.79	0.35	1.15	1.61	114%	38	11	8
600089	特变电工	9.70	271.32	0.41	0.17	0.23	-25%	24	57	42
002202	金风科技	12.17	238.74	0.16	0.61	0.78	122%	77	20	16
601877	正泰电器	25.50	208.16	1.53	0.40	0.56	-39%	17	64	46

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。