

美丽新世界

——《关于积极推进电力市场化交易 进一步完善交易机制的通知》点评

行业简报

◆**事件：**国家发改委、国家能源局近日联合出台《关于积极推进电力市场化交易 进一步完善交易机制的通知》，明确要求提高市场化交易电量规模，加快放开发电用电计划，推进多种形式电源和符合条件用户参与交易，2018 年全面放开煤炭、钢铁、有色、建材 4 个行业用户发电用电计划。完善中长期合同交易电量价格调整机制，鼓励交易双方在合同中约定建立“基准电价+浮动机制”、随电煤价格、产品价格联动或随其他因素调整等多种形式的市场价格形成机制。

◆**《通知》明确提出：**“有利于充分还原电力商品属性，理顺和打通电力及其上下游行业的价格市场化形成机制，形成全产业链价格联动、利益共享、风险共担、协同发展格局，进而有效促进社会主义市场经济的平稳健康运行”。我们认为深刻理解以上论述是正确解读本政策的关键。目前“煤-电-高耗能”全产业链的盈利结构，已经连续两年呈现严重冷热不均状况，这对供电的安全稳定、国有资产保值增值都有不利影响。

◆**电价形成机制的决定性突破。**多年以来，电力行业因电价机制的非市场化而被产业投资者、二级市场投资者所诟病。本次“基准+浮动”和跟随市场煤价格、下游产品价格联动的电价形成机制实为重大的行业政策性突破。我们认为，该定价机制是电价管制时期煤电联动政策与完全市场化定价之间的过渡，短期影响不宜高估，中期影响则绝不能低估。

◆**电力定价机制完善是扩大市场化交易的重要基础。**2016 和 2017 年我国市场化交易电量占全社会用电量比重分别 19%和 26%，国家能源局曾于 2016 年 3 月下发《关于征求做好电力市场建设有关工作的通知（征求意见稿）》，提出 2018 年工业用电量全放开全放开的目标。预计前述四个行业的增量部分将使市场化电量比率提升至 35%左右。

◆**多种电源进入市场化序列，核电受益最为显著。**通知要求有序推进水电、风电、太阳能、核电等参与市场化交易。综合考虑边际成本及增量出力空间，我们认为核电利用率提升及增量收益空间将最为明显。

◆**投资建议：**逆周期运行的火电行业，在 2016-2018 持续“补贴下游”后，当前已走过基本面和估值底部，在宏观偏弱、“去杠杆”延续的背景下，“补贴下游”过程很可能将换档为反向修复过程，催化剂包括煤价下行以及新的市场化电价机制。电力股的逆周期性（成本敏感性和波动性高于电量敏感性和波动性）是现阶段行业的核心驱动力，目前经济向下概率越高，对电力行业越为有利（仍在周期股框架内）。在本政策的推动下，中期可真正期待行业公用事业属性的实现。维持公用事业“增持”评级，建议忽略短期市场煤价格波动及电量波动，增加电力行业配置。建议关注火电：华能国际（A、H）、华电国际（A、H）、浙能电力；水电：国投电力、川投能源、黔源电力。参阅前期深度《电力行业-走出至暗时刻》。

◆**风险分析：**动力煤价格超预期上涨，电力需求超预期下滑，水电来水不及预期，电力行业改革进度低于预期的风险等。

增持（维持）

分析师

王威（执业证书编号：S0930517030001）
021-22169047
wangwei2016@ebcn.com

车玺（执业证书编号：S0930518010001）
chexi@ebcn.com

联系人

于鸿光
021-22169163
yuhongguang@ebcn.com

行业与上证指数对比图



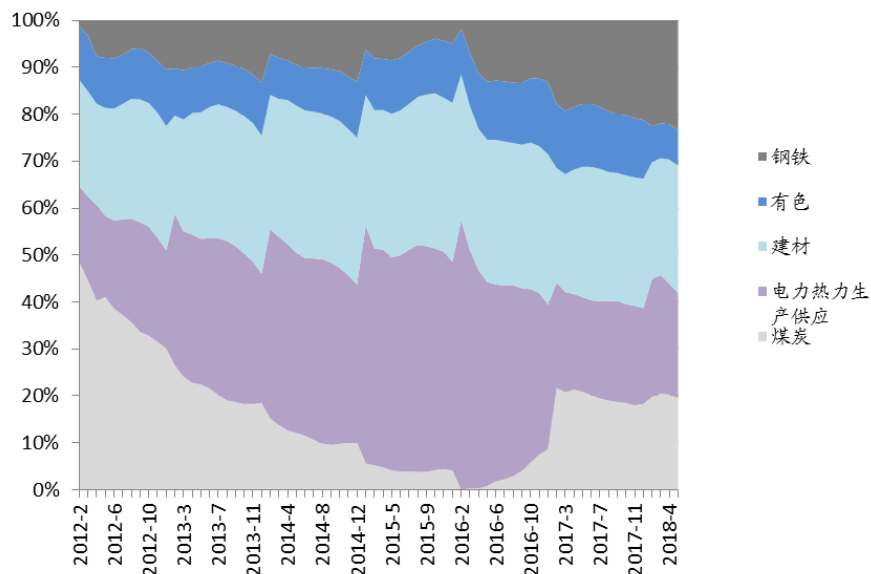
资料来源：Wind

相关研报

用电量增速略有回落，动力煤价旺季不旺——2018 年 6 月用电量数据点评
..... 2018-07-15
电力需求高速增长，重视电力板块配置价值——电力行业 2018 年 5 月月报
..... 2018-06-29
“至暗时刻”已过 改革再添亮点——公用事业 2018 年下半年投资策略
..... 2018-06-04
电力行业——走出“至暗时刻”
..... 2018-03-26

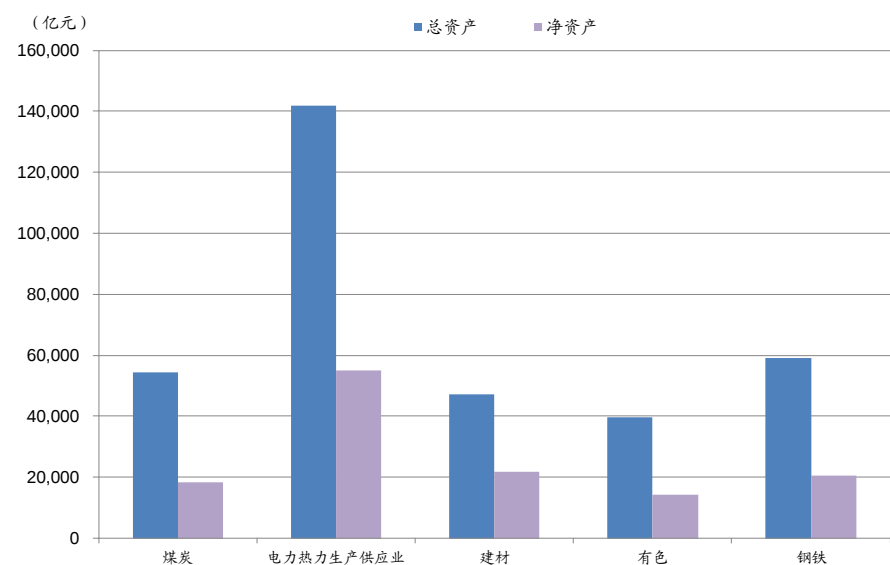
1、附图

图 1：将相关行业算作完整产业链后计算的利润分配占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：相关行业总资产、净资产



资料来源：Wind，光大证券研究所

2、附录

全面放开部分重点行业电力用户发用电计划

实施方案

为全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真落实中央经济工作会议和政府工作报告

各项部署,积极推进电力市场化交易,全面放开部分重点行业电力用户发用电计划,建立完善科学合理的市场化定价机制,促进电力及上下游行业全产业链协同发展,特制定本方案。

一、充分认识放开重点行业电力用户发用电计划的重要意义

新一轮电力体制改革启动以来,各地区、有关部门和企业认真贯彻落实党中央、国务院决策部署,大力推进电力市场化交易,逐步建立了规则明确、组织有序、形式多样、主体多元的市场化交易体系,2017年市场化交易电量达到全社会用电量的26%,改革成效已经显现。在已有工作基础上,2018年选择煤炭、钢铁、有色、建材等部分重点行业电力用户,率先全面放开发用电计划试点,进一步扩大交易规模,完善交易机制,形成新的改革突破口和着力点。4个重点行业市场化程度较高,在电力体制改革过程中已经参与了市场化交易,市场经验丰富,试点全面放开发用电计划具有较好的基础。通过先行先试,有利于充分还原电力商品属性,理顺和打通电力及其上下游行业的价格市场化形成机制,形成全产业链价格联动、利益共享、风险共担协同发展格局,进而有效促进社会主义市场经济的平稳健康运行。放开煤炭、钢铁、有色、建材等行业用户发用电计划,要坚持“应放尽放”,取消电力用户参与市场的电压等级和电量规模限制;要坚持规范有序,加强市场主体准入、交易合同、交易价格的事中事后监管,落实惩罚性电价;要坚持完善机制,引导交易双方建立“基准电价+浮动机制”的市场化价格形成机制,共担市场风险;要坚持保障安全,确保放开发用电计划过程中电网安全稳定运行和电力用户的稳定供应;要坚持清洁发展,放开发用电计划的用户要公平承担清洁能源配额消纳责任。

二、试点全部放开重点行业发用电计划,提高市场化交易规模

(一) 鼓励重点行业电力用户全部开展市场化交易。各地要认真梳理,建立煤炭、钢铁、有色、建材等行业电力用户目录,结合实际情况,在落实清洁能源配额的前提下,积极推进4个重点行业电力用户参与市场化交易,全部放开10千伏及以上电压等级用户。煤炭、钢铁、有色、建材等行业电力用户全电量参与交易,通过市场交易满足用电需求。

(二) 具备条件的用户,同步放开发用电计划和电价。煤炭、钢铁、有色、建材等重点行业电力用户可选择与各类型发电企业开展市场化交易,双方可自主协商确定市场化的定价机制。双方协商一致的,全部放开发用电计划和电价。用户也可参与集中竞价交易,或向售电公司购电。

(三) 逐步放开重点行业电力用户参与跨省跨区交易。各地要逐步取消发电企业和电力用户参与跨省跨区电力市场化交易的限制,允许重点行业电力用户跨省跨区购电,首先鼓励跨省跨区网对网、网对点的直接交易,对有条件的地区,有序支持点对点直接交易。北京、广州两个区域电力交易中心要积极创造条件,完善规则,加强机制建设,搭建好平台,适时组织开展重点行业电力用户跨省跨区市场化交易。

(四) 支持重点行业电力用户与清洁能源开展交易。为促进清洁能源消纳,支持煤炭、钢铁、有色、建材等行业电力用户与水电、风电、太阳能发电、核电等清洁能源开展市场化交易。尽快建立清洁能源配额制,电网企业、电力用户和售电公司应按要求承担相关责任,落实清洁能源消纳义务。重点

行业电力用户与清洁能源开展市场化交易,可适当减免交叉补贴;鼓励参与跨省跨区市场化交易的市场主体消纳计划外增送清洁能源电量,并可通过协商适度降低跨省跨区输电价格。

三、做好发用电计划放开与推进市场化交易完善交易机制的有效衔接

放开煤炭、钢铁、有色、建材等重点行业发用电计划,若电力用户与发电企业双方无法协商一致签订市场化交易合同,暂不具备同步放开条件的,可先放开发用电计划,并设置一定的过渡期,由电力交易机构组织挂牌等交易,用户电价按当地目录电价标准确定,发电企业电价按目录电价扣减输配电价、政府性基金及附加确定,促成双方达成一致,签订交易合同,保障企业电力稳定供应。过渡期后,再由电力用户和发电企业自主协商确定电量和价格形成机制。已参加市场化交易又退出的电力用户,在再次参与交易或通过售电公司购电前,由电网企业承担保底供电责任,执行保底供电价格。

四、建立完善重点行业科学合理的市场化价格形成机制

2018年起,煤炭、钢铁、有色、建材等重点行业电力用户参与市场化交易,不再执行目录电价。鼓励电力用户和发电企业在签订电力市场化交易合同时自主协商,约定建立“基准电价+浮动机制”的市场化价格形成机制。电力用户的用电价格,由三部分相加组成,包括与发电企业协商的“基准电价+浮动机制”价格、政府明确的输配电价(含损耗)和政府性基金及附加。

(一) 约定基准电价。交易双方可根据发电企业电煤来源,自主协商选取合理的基准电煤价格,将与其对应的发电价格确定为交易合同的基准电价。双方协商达不成一致的,推荐参考煤电标杆上网电价或电煤中长期合同价格对应的发电价格确定为基准电价。

(二) 约定浮动机制。煤炭、钢铁、有色、建材等行业电力用户和发电企业签订电力市场化交易合同时,可自主协商建立价格浮动机制,综合考虑各类市场影响因素,协商确定浮动的参考标准、浮动周期、浮动比例。协商达不成一致的,推荐综合考虑发电成本和各类市场因素,主要参考煤炭市场价格,兼顾下游产品价格等市场因素,实施浮动,可每季度浮动调整一次。

(三) 支持资源综合利用。为促进和鼓励资源综合利用,对重点行业用户自发自用的余热、余压、余气发电或其他类型资源综合利用机组,继续实施相关支持政策,减免系统备用费和政策性交叉补贴。

(四) 严格落实惩罚性电价。煤炭、钢铁、有色、建材等行业电力用户在电力市场化交易中要严格落实相关产业政策,对不符合国家产业政策、以及产品和工艺属于淘汰类的企业不得参与电力市场化交易,且严格执行差别化电价;已出台阶梯电价政策的行业,企业在市场化电价的基础上继续执行阶梯电价政策。对存在违法、违规行为且尚在整改期内的企业和列入“黑名单”的严重失信企业执行更高额度的惩罚性措施。

五、规范重点行业用户交易行为,加快推进签订电力中长期交易合同

(一) 推进签订中长期交易合同。积极推进煤炭、钢铁、有色、建材等重点行业电力用户与发电企业及电网企业签订三方发购电合同,约定电量、价格及价格调整机制、偏差处理、违约责任等内容。鼓励签订3—5年甚至更长期限的中长期合同,促进双方锁定经营风险,优化生产安排。鼓励各地

根据实际情况规范直接交易合同，推荐交易双方按统一合同样本签订中长期交易合同。

（二）完善重点行业电力用户注册、公示、承诺、备案制度。参与电力市场化交易的煤炭、钢铁、有色、建材等重点行业电力用户，都应在电力交易机构注册成为合格市场主体，交易机构提供注册服务，进行注册培训。电力用户完成注册程序后，自动纳入市场主体目录，获得交易资格。电力交易机构按期将企业注册情况向能源监管机构、省级政府有关部门和引入的全国性行业协会、信用服务机构备案。

（三）确保安全稳定供电。放开煤炭、钢铁、有色、建材等重点行业电力用户发用电计划，要遵循电力供需实时性、波动性等技术经济规律，妥善做好清洁能源消纳、有序用电、应急处置等各项工作衔接，确保电力供应持续安全稳定，实现电力供需动态平衡。

（四）减少地方行政干预。充分尊重企业的市场主体地位，发挥市场在资源配置中的决定性作用，支持企业自主协商签订合同，最大限度减少对微观事务的干预。

（五）加强相关落实责任的核查。放开煤炭、钢铁、有色、建材等重点行业电力用户发用电计划，为确保公平竞争，电力交易机构应开展对市场交易的核查，确保交易完全承担包含政府性基金及附加和政策性交叉补贴在内的输配电价，确保市场主体完全承担清洁能源配额，承担优先购电责任，有关情况及时报告各地政府相关部门。

六、加强事中事后监管，依法严格保障执行

（一）加强合同信用监管。国家发展改革委会同有关方面加强指导，引入全国性行业协会、信用服务机构和电力交易机构开展电力交易信用数据采集，建立动态信用记录，适时公布有关履约信用状况。对诚实守信、认真履约的企业纳入诚信记录，对履行不力甚至恶意违约的企业纳入不良信用记录并视情况公开通报并实施联合惩戒。企业要牢固树立法律意识、契约意识和信用意识，合同一经签订必须严格履行。鼓励和支持签订市场化合同的企业，对市场化交易、合同履行过程中出现的问题，及时向有关部门反映、举报，提出处理建议。

（二）严格保障市场化交易的执行。国家发展改革委、国家能源局负责指导和监督全国发用电计划放开工作，地方政府主管部门负责本地区发用电计划放开工作的组织实施，会同监管部门对市场化交易开展监管。政府有关部门要不断完善相关法规政策。电力交易机构、电力调度机构要按照要求做好市场化交易的组织和落实，配合有关部门开展监管。协调仲裁机构对市场主体反映的合同纠纷要严格按照公平公正的原则予以裁决，保证市场平稳健康运行。行业协会要积极发挥作用，引导行业电力用户参与电力市场交易，加强行业自律，保障市场规范运行。

行业及公司评级体系

评级	说明
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。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机: 021-22169999 传真: 021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	su1y@ebscn.com
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
国际业务	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
	周梦颖	021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com
金融同业与战略客户	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
	安玲娟	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com
私募业务部	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com