

2018 年 07 月 19 日

扩大市场化交易 保障清洁能源消纳

看好

——“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

事件：

- 国家发改委、国家能源局联合发布“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”。通知就落实中央经济工作会议和政府工作报告就电力市场建设、电价市场化改革的各项部署，继续有序放开发电用电计划，加快推进电力市场化交易，完善直接交易机制，深化电力体制改革。

投资要点：

- 大幅提高市场化交易电量规模，发电端推进各类企业进入市场。2017 年我国市场化交易电量占全社会用电量的 26%。通知表示，将扩大市场主体范围，构建多方参与的电力市场，大幅提高市场化交易电量规模，统筹协调好扩大市场化交易规模和放开发用电计划。发电端市场化交易大幅扩容：再度强调电改 9 号文颁布实施后核准的煤电机组，投产后一律纳入市场化交易；有序放开并扩大水电参与市场化交易比例；推进规划内的风、光发电在保障利益小时数以外参与直接交易、发电权交易及跨省跨区现货交易试点；燃煤自备电厂承担社会责任，成为合格市场主体后推进自发自用外电量按交易规则参与交易；保障安全的情况下，稳妥有序推进核电机组进入市场。
- 降低用电户进入市场化交易门槛，今年放开煤炭、钢铁、有色及建材四大行业全电量参与交易。发电端扩大交易规模及参与主体的同时，用电户参与市场交易的门槛也大幅下降。有序放开户电压等级及用电量限制，符合 10 千伏及以上电压等级用户可参与交易；支持年用电量超过 500 万度以上的用户开展直购电。2018 年放开煤炭、钢铁、有色、建材等 4 个行业电力用户发电用电计划，全电量参与交易，不再执行目录电价，并承担清洁能源配额。且鼓励这 4 个行业与发电企业、电网签订 3-5 年中长期三方合同。
- 明确清洁能源配额、扩大发电端市场化交易主体，长期来看利好行业龙头以及清洁能源公司。本次政策明确煤炭、钢铁、有色、建材等 4 个行业将从 2018 年开始承担清洁能源配额，后续更多的行业有望开始承担清洁能源配额责任。责任主体的明确是可再生能源配额制全面落地的关键一步，后续清洁能源配额制推进有望加速，从消纳和补贴拖欠两个层面解决当前风电、光伏等清洁能源运营商所面临的问题。政策鼓励不同电源积极参与电力市场化交易，我们认为优质水电资产电价较低，在市场化竞争中优势凸显；大型火电机组具备清洁高效、发电边际成本低的优势，在电量竞争中同样具备优势。我们判断随着电力市场化交易程度逐步加深，外送通道的逐步打开，水电消纳将会得到较大改善；火电龙头公司发电量占比将会得到较大提升，发电量将向优质大型火电机组集中。
- 市场化机制完善电价形成机制：短期供需仍偏宽松电价难言上浮，长期来看“基准电价+浮动机制”定价模式有利于加强发电企业盈利稳定性。政策鼓励电力供需双方签订中长期市场化交易合同，约定建立固定价格、“基准电价+浮动机制”、随电煤价格并综合考虑各种市场因素调整等多种形式的市场价格形成机制，分散和降低市场风险。短期来看，当前电力供需环境仍然偏宽松，即使全面实行市场化交易定价，短期内上网电价仍然难以上浮。长期看，新定价机制强调电价与电煤价格等因素的关联，后续电价有望随着煤价波动而实现双向波动，平滑发电企业盈利波动，还原公用事业属性。
- 投资建议：电力市场化交易利好清洁能源消纳，发电边际成本较低的清洁能源资产在电量、电价竞争中均具备明显优势，继续看好以优质水电、风电、核电上市公司为代表的清洁能源发电龙头，重点推荐水电：长江电力、桂冠电力、国投电力、川投能源；风电：福能股份、龙源电力、华能新能源；核电：中国核电、中广核电力。

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
叶旭晨 A0230515030001
yexc@swsresearch.com
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

研究支持

查浩 A0230117070007
zhahao@swsresearch.com

联系人

查浩
(8621)23297818×转
zhahao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

表 1：公用事业板块重点标的估值表

板块	代码	简称	评级	2018/7/18 最新收盘价	EPS 17A	EPS 18E	EPS 19E	PE 17A	PE 18E	PE 19E	PB
火电	600011.SH	华能国际	增持	7.38	0.12	0.23	0.43	63	32	17	1.49
	600795.SH	国电电力	增持	2.67	0.11	0.19	0.23	24	14	12	1.03
	601991.SH	大唐发电	增持	3.11	0.13	0.16	0.22	24	19	14	1.04
	600027.SH	华电国际	增持	4.46	0.04	0.19	0.37	112	23	12	1.04
	600642.SH	申能股份	增持	5.11	0.38	0.46	0.52	13	11	10	0.91
	600578.SH	京能电力	增持	3.19	0.08	0.13	0.19	40	25	17	0.95
	600021.SH	上海电力	增持	7.41	0.39	0.92	1.11	19	8	7	1.45
	000600.SZ	建投能源	增持	5.64	0.09	0.22	0.37	63	26	15	0.94
	000543.SZ	皖能电力	买入	4.78	0.07	0.12	0.23	68	40	21	0.86
水电	600900.SH	长江电力	买入	16.29	1.01	1.02	1.05	16	16	16	2.92
	600886.SH	国投电力	买入	7.68	0.48	0.58	0.62	16	13	12	1.63
	600674.SH	川投能源	买入	8.41	0.74	0.78	0.78	11	11	11	1.68
	600236.SH	桂冠电力	买入	5.60	0.41	0.5	0.53	14	11	11	2.51
	000883.SZ	湖北能源	买入	4.20	0.33	0.4	0.43	13	11	10	1.05
	000601.SZ	韶能股份	买入	4.55	0.44	0.72	-	10	6	-	1.08
	002039.SZ	黔源电力	买入	14.6	1.05	1.39	1.51	14	11	10	1.95
配网	300427.SZ	红相股份	买入	14.11	0.33	0.71	0.83	43	20	17	2.61
	600452.SH	涪陵电力	买入	18.73	1.01	1.32	1.93	19	14	10	3.56
	600995.SH	文山电力	增持	7.47	0.33	0.45	0.49	23	17	15	1.94
	600310.SH	桂东电力	买入	3.64	0.08	0.32	0.49	46	11	7	1.63
	600644.SH	乐山电力	买入	4.62	0.08	0.31	0.34	58	15	14	1.86
	600969.SH	郴电国际	中性	6.15	0.08	0.11	0.14	76	57	45	0.67
清洁能源	601985.SH	中国核电	买入	5.71	0.29	0.38	0.44	20	15	13	2.00
	1816.HK	中广核电力	增持	1.72	0.21	0.23	0.25	8	7	7	1.17
	600167.SH	联美控股	买入	10.23	0.52	0.69	0.91	10	15	11	2.41
	601016.SH	节能风电	增持	2.89	0.10	0.22	-	29	13	-	1.80
	000591.SZ	太阳能	增持	3.56	0.27	0.39	0.46	13	9	8	0.89
	600483.SH	福能股份	买入	7.24	0.54	0.68	0.84	13	11	9	1.08
	000875.SZ	吉电股份	增持	2.93	-0.16	0.1	0.13	-18	29	23	0.84
燃气	601139.SH	深圳燃气	增持	5.87	0.31	0.37	0.43	19	16	13	1.93
	600681.SH	百川能源	买入	13.02	0.83	0.99	1.16	16	13	11	3.59
	002267.SZ	陕天然气	增持	7.27	0.36	0.48	0.53	20	15	14	1.44
	600617.SH	国新能源	增持	5.66	0.02	0.05	0.14	283	113	40	1.64
	603393.SH	新天然气	买入	32.6	1.65	1.85	2.52	20	18	13	2.81
	000421.SZ	南京公用	增持	4.68	0.26	0.30	0.32	18	16	15	1.08

资料来源：Wind，申万宏源研究

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

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。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、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	huji@swsresearch.com

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。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。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。

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。

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。