

广西印发 2017 年电力市场化交易实施方案

推荐 (维持)

2017 年 2 月 12 日

重点公司估值

重点公司	16E	17E	评级
华能国际	12.2	14.9	增持
三峡水利	40.6	35.9	增持
长江电力	13.7	14.8	增持
川投能源	10.7	10.5	增持
国投电力	11.5	13.7	增持

相关报告

《兴证环保-2017 年公用事业行业投资策略: 电改气改加速推进, 2017 年是最关键一年》

分析师:

汪洋

wang_yang@xyzq.com

S0190512070002

孟维维

mengweiwei@xyzq.com

S0190516080001

研究助理:

濮阳

puyang@xyzq.com.cn

符云川

fuyunchuan@xyzq.com.cn

敖颖晨

aoych@xyzq.com.cn

投资要点

行业投资策略: 电改是 2017 年电力行业最大变量

电力行业把握三条投资主线: 1) 电改: 各地电改全面推进, 推荐具有优质配网资产, 售电业务拓展能力强的三峡水利、文山电力、郴电国际; 2) 价值型水电股: 长江电力、国投电力、川投能源; 3) 自下而上: 推荐一带一路能源拓展先锋上海电力、国网资产整合平台涪陵电力。

板块行情和个股涨跌幅排名

板块行情: 本周上证综指上涨 1.80%, 深证成指上涨 1.81%, 创业板指上涨 1.49%, A 股电力指数上涨 2.06%。子版块热电、火电、水电涨幅分别为 3.48%、2.09%、1.84%。

本周涨幅前五公司是: 天富能源 (+10.83%)、岷江水电 (+6.65%)、文山电力 (+6.30%)、新能泰山 (+5.30%)、通宝能源 (+4.50%)。

本周跌幅前五公司是: 闽东电力 (-3.53%)、桂东电力 (-0.98%)、桂冠电力 (-0.93%)、甘肃电投 (-0.13%)、皖能电力 (+0.83%)。

行业新闻

广西印发 2017 年电力市场化交易实施方案

1 月份江西省全社会用电量同比下降 0.8%

山东省发布 2016 年电力行业淘汰落后产能企业名单

行业数据: 煤价短期回调, 火电盈利负面影响消减

煤价: 2 月 10 日动力煤期货收盘价为 536 元/吨, 较上周收盘价 524.8 元/吨小幅回升, 月环比上升 1.7%, 同比上升 66%。2 月 10 日, 秦皇岛动力煤 (5000 大卡) 平仓价 524 元/吨, 较上周收盘价 530 元/吨小幅下调, 月环比下降 1.8%, 同比上升 58%。纽卡斯尔现货价 79.38 美元/吨, 较上周收盘价 82.52 元/吨小幅下调, 月环比下降 1.9%, 同比上升 59%。国内外价差在 35 元/吨, 开始缩小。

电力数据: 2016 年全年用电量保持 5.0% 的快速增长。2016 年 12 月, 全社会累计用电量 5.92 万亿千瓦时, 同比增长 5.0%。12 月单月用电量, 同比增长 6.9%。其中, 电力增长的主要驱动因素是有色金属冶炼延压、第三产业、居民用电, 累计同比分别增长 18.5%、11.2%、10.8%。2016 年 1-12 月, 全国火电机组累计利用小时同比下降 199 小时, 达到 4165 小时; 这主要是由于火电机组增长速度明显高于火电用电量。2016 年 1-12 月, 全国水电机组累计利用小时同比上升 31 小时, 达到 3621 小时; 这主要是由于 2016 年来水情况略好于去年。

下周大事提醒

2 月 13 日: 深圳能源股东大会召开; 2 月 16 日: 漳泽电力股东大会召开;



报告正文

1、行业投资策略：电改是 2017 年电力行业最大变量

2017 年 1 月，我国历史上首个输配电定价办法出台，电价机制改革取得实质性突破。1) 输配电定价办法：国家发展改革委颁布了《省级电网输配电定价办法（试行）》，这是我国历史上第一个针对超大网络型自然垄断电网行业的定价办法。2) 定价原则是准许成本加合理收益：《办法》按照准许成本加合理收益的原则，既明确规定了折旧费、运行维护费、有效资产、准许收益率等指标的核定原则和具体标准，又明确规定了不得计入输配电定价范围的成本费用、资产，还规定了分电压等级、分用户类别输配电价的计算办法。3) 省级电网测算结果近期公布：发改委正在指导相关省级主管部门测算 2016 年 3 月启动的 12 个省级电网输配电价，近期将陆续向社会公布。剩余 14 个省级电网输配电价正在进行成本监审，今年上半年将依据《办法》制定输配电价。

电力行业把握三条投资主线：1) 电改：各地电改全面推进，推荐具有优质配网资产，售电业务拓展能力强的三峡水利、文山电力、郴电国际；2) 价值型水电股：长江电力、国投电力、川投能源；3) 自下而上：推荐一带一路能源拓展先锋上海电力、国网资产整合平台涪陵电力。

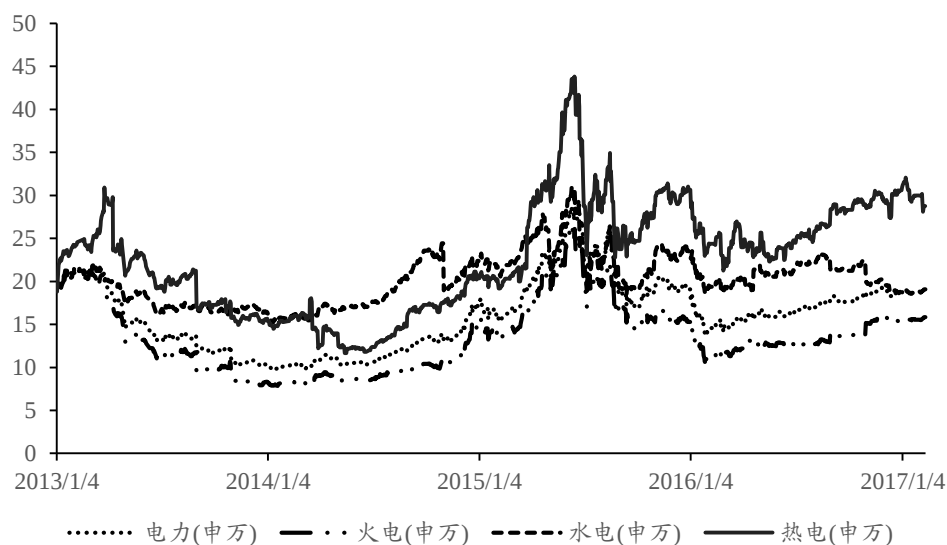
2、板块行情和个股涨跌幅排名

板块行情：本周上证综指上涨 1.80%，深证成指上涨 1.81%，创业板指上涨 1.49%，A 股电力指数上涨 2.06%。子板块热电、火电、水电涨幅分别为 3.48%、2.09%、1.84%。

本周涨幅前五公司是：天富能源（+10.83%）、岷江水电（+6.65%）、文山电力（+6.30%）、新能泰山（+5.30%）、通宝能源（+4.50%）。

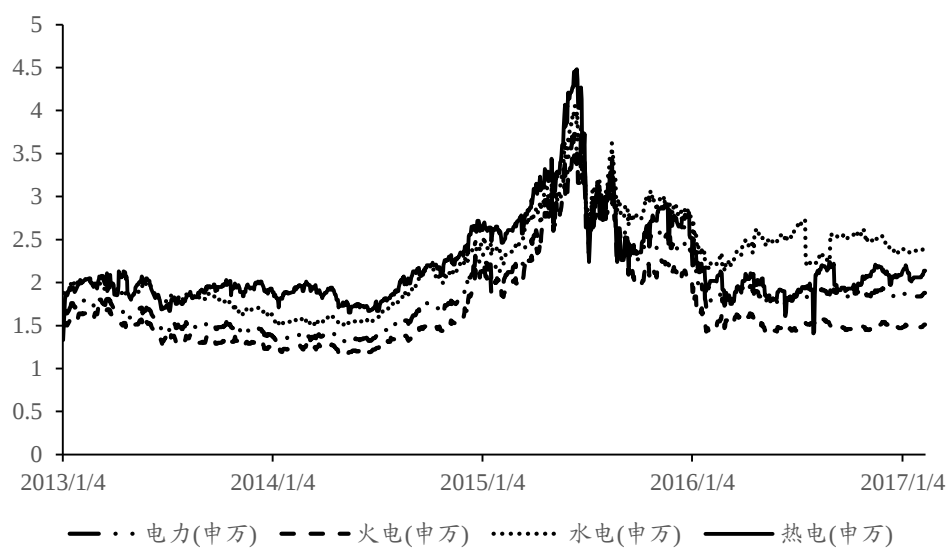
本周跌幅前五公司是：闽东电力（-3.53%）、桂东电力（-0.98%）、桂冠电力（-0.93%）、甘肃电投（-0.13%）、皖能电力（+0.83%）。

图 1、板块市盈率



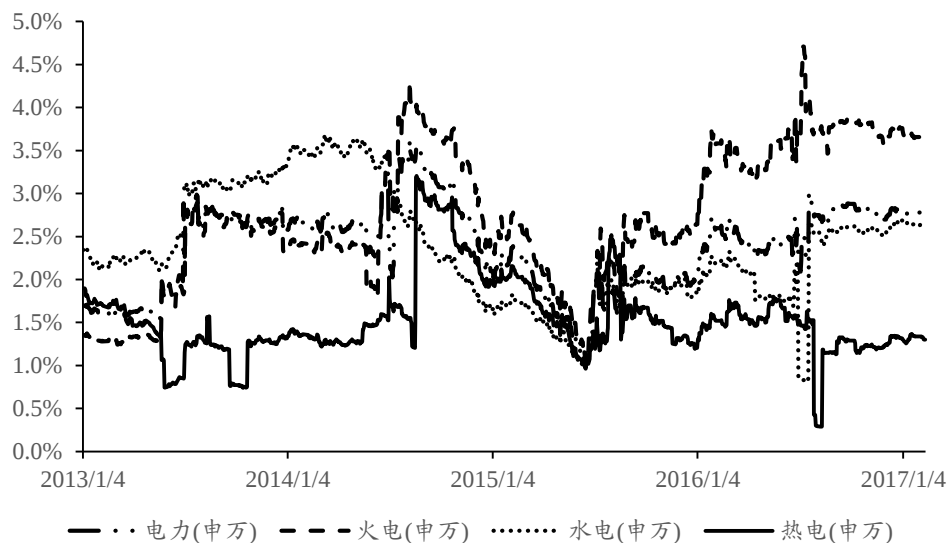
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图 2、板块市净率



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图 3、板块分红收益率



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

3、行业新闻：广西印发 2017 年电力市场化交易实施方案

【广西印发 2017 年电力市场化交易实施方案】

2017 年开展年度、月度市场化交易，市场化交易电量规模达到当年全区全社会用电量的 20%，即 280 亿千瓦时左右，视市场情况调整。其中，年度长期协议规模约为 240 亿千瓦时，月度交易规模根据市场情况及年度交易剩余电量灵活安排。

【1 月份江西省全社会用电量同比下降 0.8%】

受春节放假工作日同比减少影响，江西省用电量出现负增长，全社会用电量 99.04 亿千瓦时，同比下降 0.8%，其中，工业用电量 63.26 亿千瓦时，下降 1.1%。分产业看，第一产业用电量 0.85 亿千瓦时，增长 3.1%；第二产业用电量 64.94 亿千瓦时，下降 1.4%；第三产业用电量 14.90 亿千瓦时，增长 4.4%；城乡居民生活用电量为 18.35 亿千瓦时，下降 2.8%。其中，城镇居民用电量 10.05 亿千瓦时，下降 2.2%；乡村居民用电量 8.31 亿千瓦时，下降 3.5%。

【山东省发布 2016 年电力行业淘汰落后产能企业名单】

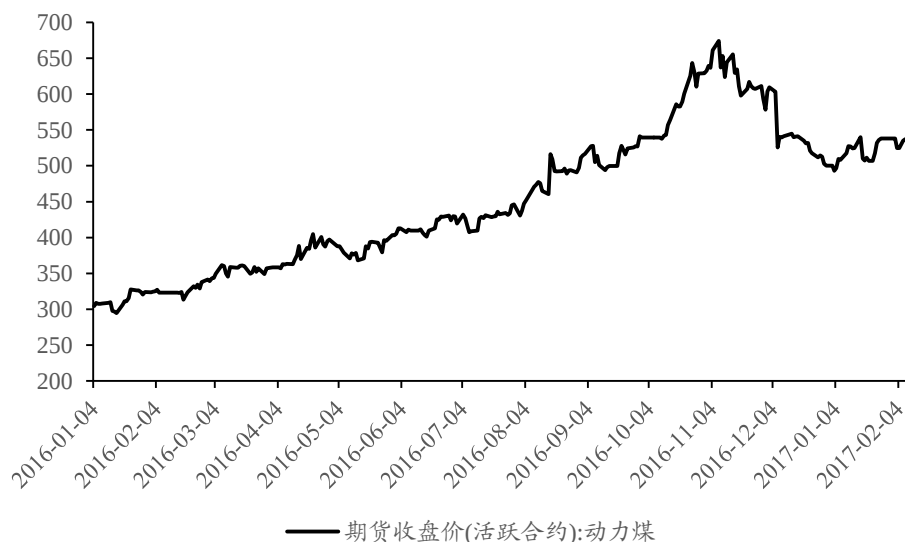
近日，山东省发改委发布了 2016 年电力行业淘汰落后产能企业名单，涉及山东滕州盛源热电有限责任公司、烟台华力热电供应有限公司、南山集团南山热电厂、山东海化集团热力电力分公司、高密万仁热电有限公司、山东华聚能源股份有限公司、山东临沂沂州水泥股份有限公司、莒县浩宇纺织品有限公司自备电厂、山东临沂沂州水泥股份有限公司付庄热电厂、山东新时代药业自备电厂、山东魏桥创业集团有限公司热电厂等 16 家企业，装机容量共计 126.7 万千瓦。

4、行业数据：煤价短期回调，火电盈利负面影响消减

4.1 动力煤价情况：现货价短期小幅下调，维持在较高水平上

动力煤期货价格 536 元/吨，月环比上升 1.7%，同比上升 66%。2 月 10 日郑商所动力煤期货（5500 大卡）收盘价为 536 元/吨，较上周收盘价 524.8 元/吨小幅回升，月环比上升 1.7%，同比上升 66%。

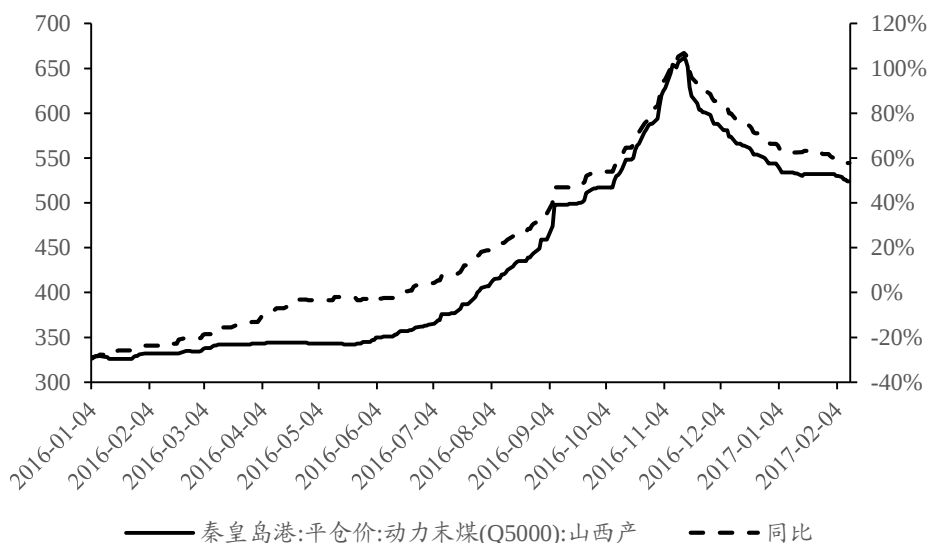
图 4、动力煤期货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴业证券研究所

国内动力煤价格 524 元/吨，月环比下降 1.8%，同比上升 58%。2 月 10 日，秦皇岛动力煤（5000 大卡）平仓价 524 元/吨，较上周收盘价 530 元/吨小幅下调，月环比下降 1.8%，同比上升 58%。

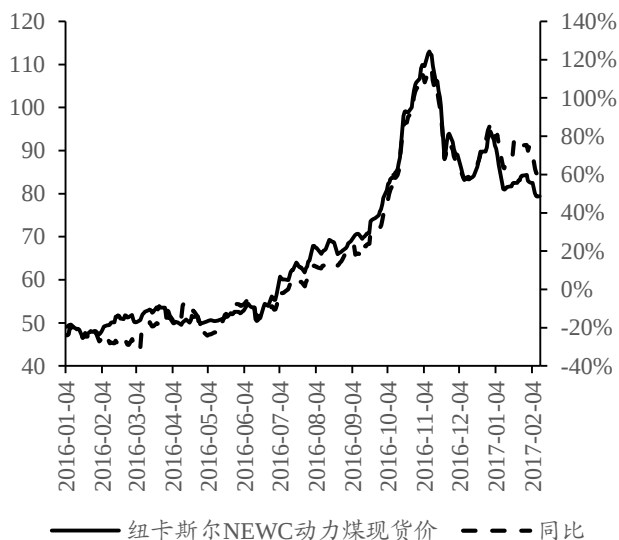
图 5、动力煤期货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴业证券研究所

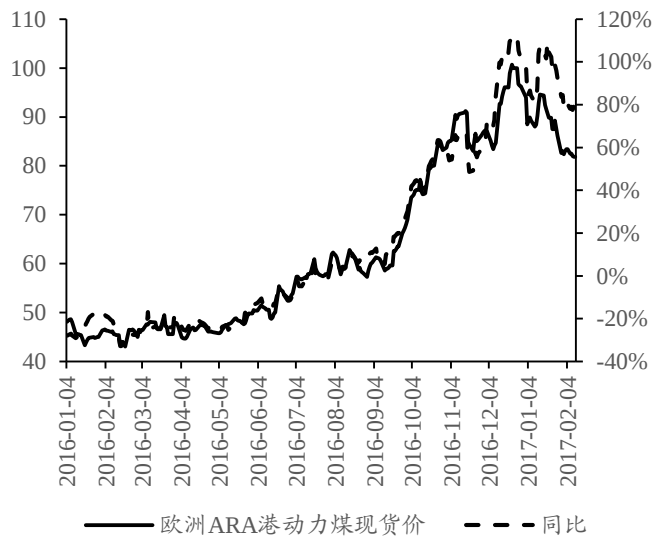
国外煤价月环比下降速度快于国内。纽卡斯尔现货价 79.38 美元/吨，较上周收盘价 82.52 元/吨小幅下调，月环比下降 1.9%，同比上升 59%。ARA 港现货价 81.82 美元/吨，较上周收盘价 83.39 元/吨小幅下调，月环比下降 9.3%，同比上升 80%。

图 6、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价（美元/吨）



数据来源：wind，兴业证券研究所

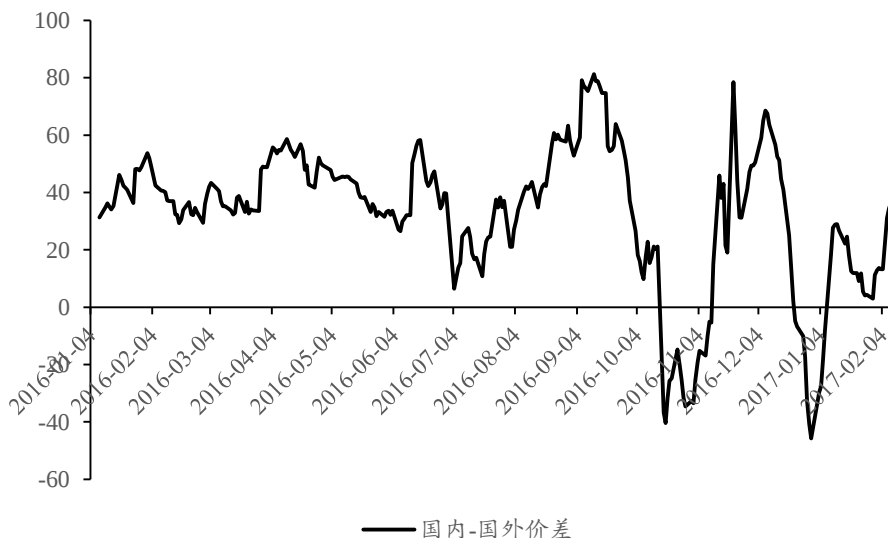
图 7、欧洲 ARA 港动力煤现货价（美元/吨）



数据来源：wind，兴业证券研究所

国内外价差在 35 元/吨，开始缩小。2 月 10 日，秦皇岛动力煤（5000 大卡）平仓价 524 元/吨，纽卡斯尔港动力煤现货价为 79.38 美元/吨。折合成统一热值后，考虑运价和汇率的差异，目前国内-国外的价差在 35 元/吨，价差开始缩小。

图 7、国内外到岸价价差（人民币：元/吨）



数据来源：兴业证券研究所

4.2 电力行业数据：有色金属冶金致 2016 年用电量较快增长

2016 年全年用电量保持 5.0% 的快速增长。2016 年 12 月，全社会累计用电量 5.92 万亿千瓦时，同比增长 5.0%。12 月单月用电量，同比增长 6.9%。

图 8、累计用电量（亿千瓦时）

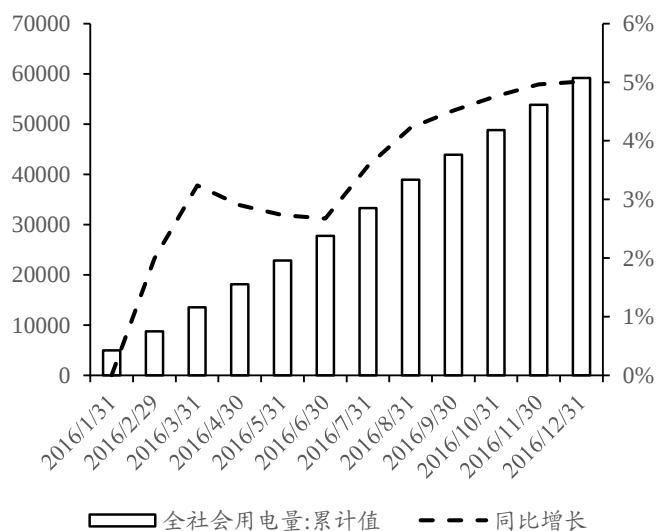
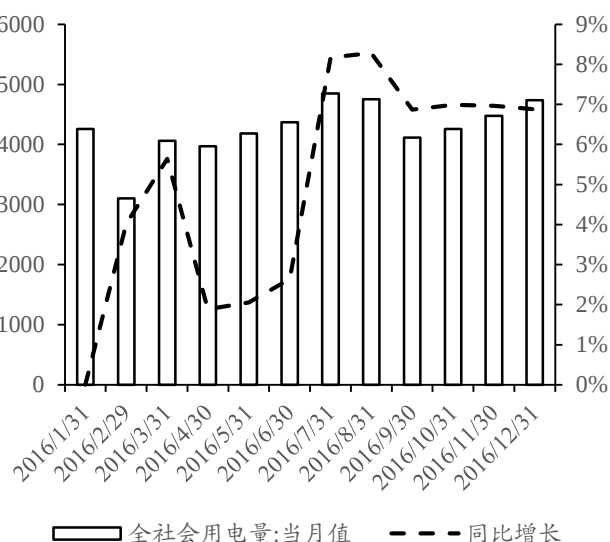


图 9、单月用电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

数据来源：wind，兴业证券研究所

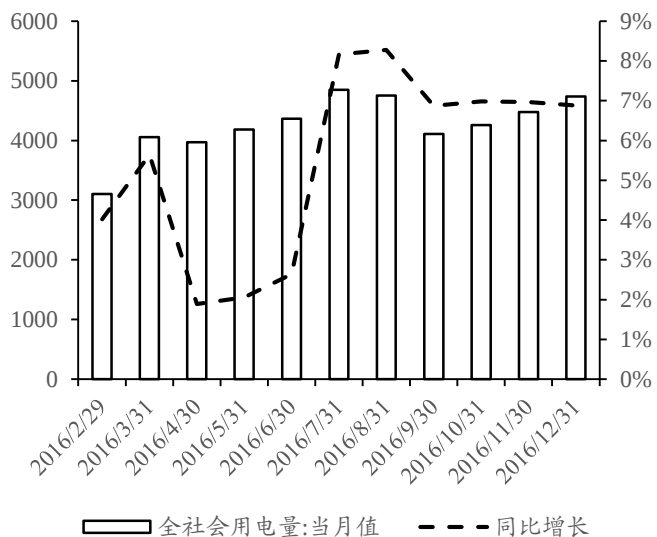
分行业用电量：电力增长的主要驱动因素是有色金属冶炼延压、第三产业、居民用电。2016 年 12 月，全社会用电量单月同比上升 7.3%，累计同比增 6.1%，全年保持较快增长。其中，电力增长的主要驱动因素是有色金属冶炼延压、第三产业、居民用电，累计同比分别增长 18.5%、11.2%、10.8%。

表 2、各行业用电量分布

2016/12/	累 计 用 电 量	累计同比	当 月 用 电 量	当月同比	当月用 电 量占比
全社会用电量总计	59,198	5.0%	5,351	6.9%	100.0%
各行业用电量合计	51,144	6.1%	4,738	7.3%	88.5%
其中：第一产业	1,075	5.3%	73	8.1%	1.4%
第二产业	42,108	2.9%	3,990	7.4%	74.6%
第三产业	7,961	11.2%	676	6.7%	12.6%
城乡居民生活用电量	8,054	10.8%	613	3.8%	11.5%
第二产业					
分类 1					
轻工业	7,016	4.4%	626	4.9%	11.7%
重工业	34,367	2.6%	3,295	7.9%	61.6%
分类 2					
四大高耗能(属于第二产业)	15,911	4.1%	1,562	10.8%	29.2%
黑色金属冶炼及压延加工业	3,949	8.2%	443	8.2%	8.3%
有色金属冶炼及压延加工业	4,639	18.5%	448	30.1%	8.4%
非金属矿物制品业	2,914	2.7%	300	7.5%	5.6%
化学原料及化学制品制造业	3,949	1.0%	371	-1.5%	6.9%
资料来源：兴业证券研究所					
注：四大高耗能产业 12 月数据未公布，采用 11 月数据					

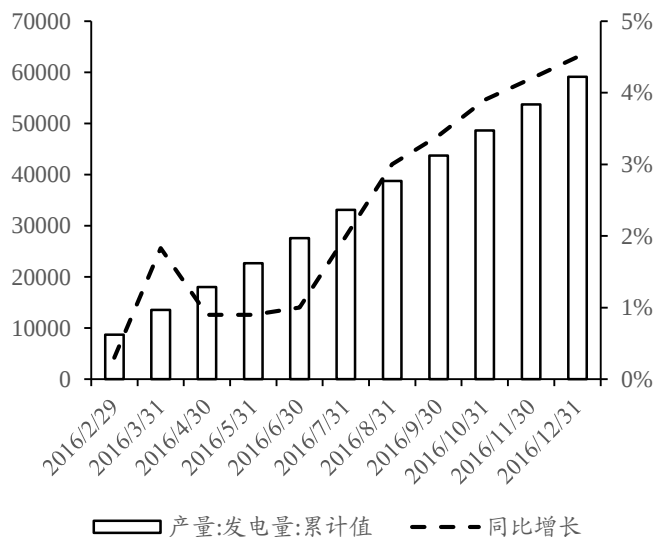
分电源发电量：2016 年累计发电量同比增长 4.5%。2016 年全国累计发电量 5.91 万亿千瓦时，同比上升 4.5%。其中火电增速慢于水电增速。

图 10、累计发电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

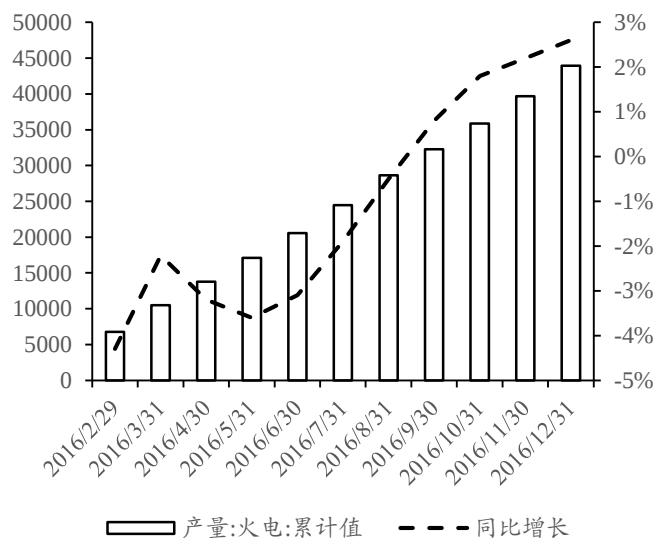
图 11、单月发电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

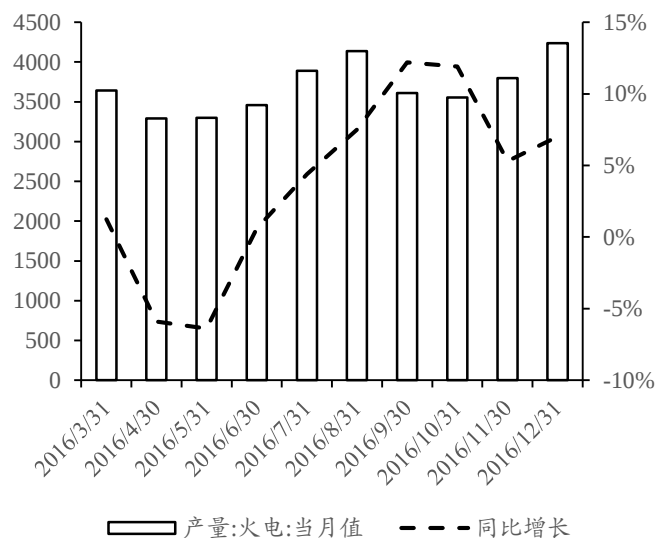
2016 年火电发电量增速 2.6%，较上半年的负增长出现反弹。2016 年，火电累计发电量 4.40 万亿千瓦时，同比变动 2.6%。较上半年的负增长出现反弹。

图 12、累计火电发电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

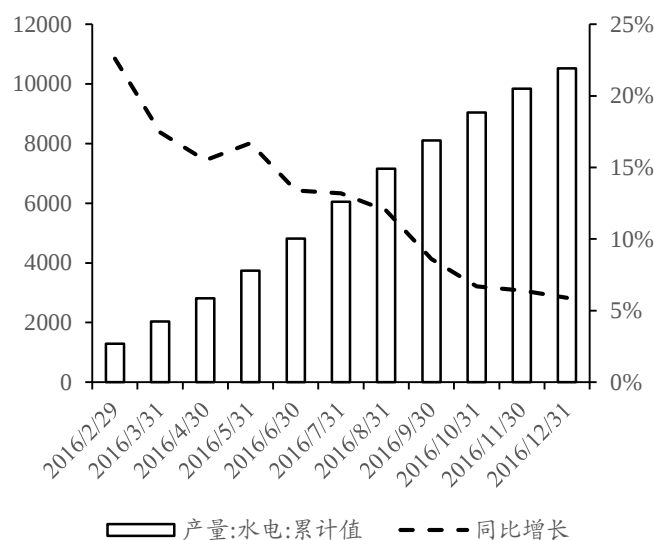
图 13、单月火电发电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

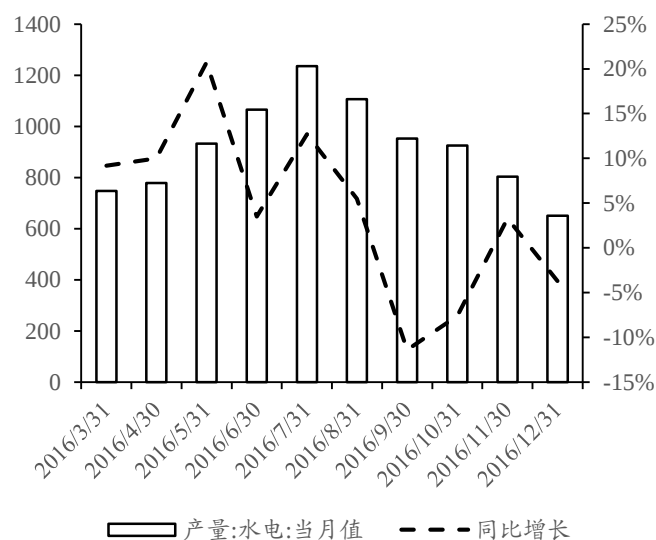
水电景气度较高，2016 年发电量同比增长 5.9%。2016 年，水电累计发电量 10518 亿千瓦时，同比增长 5.9%，今年水情相对较好。

图 14、累计水电发电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

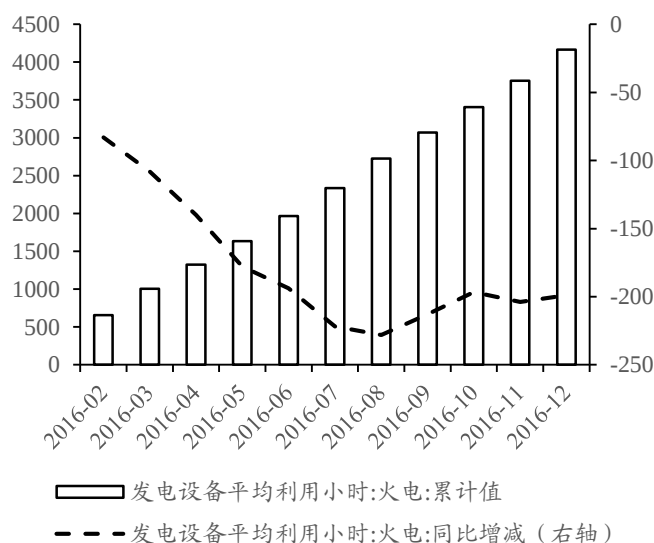
图 15、单月水电发电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

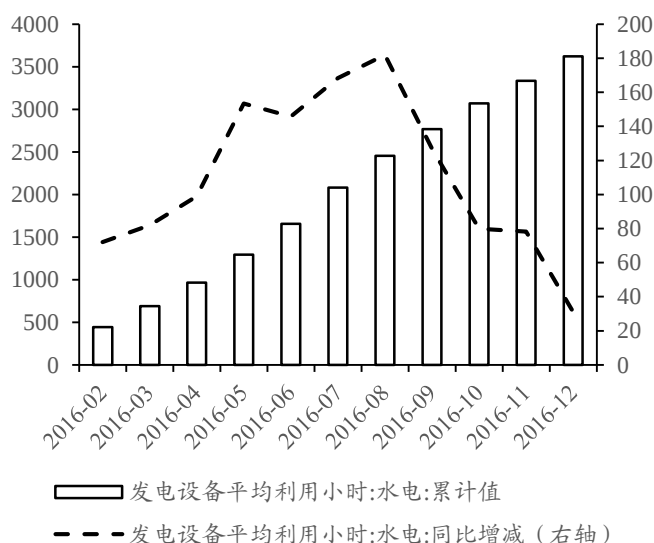
火电利用小时持续下滑，水电利用小时略有回升。2016 年 1-12 月，全国火电机组累计利用小时同比下降 199 小时，达到 4165 小时；这主要是由于火电机组增长速度明显高于火电用电量。2016 年 1-12 月，全国水电机组累计利用小时同比上升 31 小时，达到 3621 小时；这主要是由于 2016 年来水情况略好于去年。

图 16、累计火电利用小时



数据来源: wind, 兴业证券研究所

图 17、累计水电利用小时



数据来源: wind, 兴业证券研究所

5、下周大事提醒：深圳能源、漳泽电力股东大会召开

2 月 13 日：深圳能源股东大会召开；

2 月 16 日：漳泽电力股东大会召开；

6、重点公司估值表

表 3、重点公司估值表

		亿股	亿元	亿股	亿股	亿元	归属净利润			PE		
	股价	股本	市值	增发股份估计	备考总股本	备考总市值	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
火电												
华电国际	5.08	98.63	501.04	0.00	98.63	501.04	76.94	53.82	43.50	6.5	9.3	11.5
宝新能源	9.27	21.76	201.70	0.00	21.76	201.70	6.44	7.10		31.3	28.4	
涪陵电力	43.79	1.60	70.06	0.00	1.60	70.06	1.86	1.50	2.20	37.6	46.7	31.9
华能国际	7.37	152.00	1120.27	0.00	152.00	1120.27	137.86	91.67	75.23	8.1	12.2	14.9
漳泽电力	3.85	30.77	118.46	0.00	30.77	118.46	4.12	0.20	3.90	28.8	592.3	30.4
福能股份	11.04	15.52	171.32	0.00	15.52	171.32	10.63	10.00	12.00	16.1	17.1	14.3
申能股份	6.15	45.52	279.95	0.00	45.52	279.95	21.31	20.00		13.1	14.0	
上海电力	13.10	21.40	280.31	4.45	25.85	338.58	13.32	20.00		25.4	16.9	
水电												
黔源电力	16.71	3.05	51.03	0.00	3.05	51.03	3.59	3.90	4.32	14.2	13.1	11.8
三峡水利	9.41	9.93	93.44	0.00	9.93	93.44	2.07	2.30	2.60	45.1	40.6	35.9
长江电力	13.12	220.00	2886.40	0.00	220.00	2886.40	115.20	210.28	195.53	25.1	13.7	14.8
川投能源	8.84	44.02	389.15	0.00	44.02	389.15	38.73	36.21	36.89	10.0	10.7	10.5
郴电国际	17.18	2.64	45.41	0.00	2.64	45.41	1.06	1.16	1.37	42.7	39.0	33.1
国投电力	6.93	67.86	470.27	0.00	67.86	470.27	54.28	40.74	34.37	8.7	11.5	13.7

数据来源: Wind, 兴业证券研究所

注: 红色标出的净利润预测表示采用 Wind 一致预期

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565451	yaodandan@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
			王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址：北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605（100033） 传真：010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元戡	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址：福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701（518035） 传真：0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。