



公用事业

2015.11.13

评级: **增持**

上次评级: 增持

## 电改试点 由点及面

——发改委研究组建京广两大电力交易中心等行业事件点评

	王威 (分析师)	车玺 (分析师)	王锐 (研究助理)
	021-38676694	010-59312829	010-59312725
	wangw@gtjas.com	chexi@gtjas.com	wangrui013946@gtjas.com
证书编号	S0880511010024	S0880515020003	S0880114110036

### 本报告导读:

已配套文件即将出,全方位改革试点将起;交易平台组建,售电市场打开;看改革落实,维持电力行业“增持”评级。

### 摘要:

- **事件:** 中国证券网报道,发改委领导近日在发布会上介绍电改进展,提及电改6大核心配套文件(输配电价改革、电力市场建设、电力交易机构组建合规范运行、有序放开发用电计划、售电侧改革、加强和规范燃煤自备电厂监督管理等)目前处于报批几阶段,即将印发;改革实施工作也在抓紧推进,正在研究组建北京和广州两大电力交易中心,并拟在云南、贵州等省启动一批电改综合试点和专项试点。
- **配套文件即将出,全方位改革试点将起。**3月份看到的“9号文”明确了电改总体方向“管中间、放两头”,发改委于4月发布《关于加快推进输配电价改革的通知》,部署了扩大输配电价改革试点范围的相关工作,截至目前全国已扩展至7个省区。输配电价改革的不断落地并扩围,为电改综合试点创造条件。在部分地方政府自下而上的推动下,综合电改试点被提上日程,配套文件出台将为其提供实施层面的指导,电改对行业的实质性影响也将逐步显现。先行综合试点地区的水电、地方性小电网以及大容量火电有望受益,相关标的包括:黔源电力、文山电力等。
- **交易平台组建,售电市场打开。**发改委与国家电网、南方电网、发电集团研究组建北京、广州两大电力交易中心,同时也在研究其他区域和省级交易机构的组建方案。从组建的构想来看,未来我国的售电市场格局划分为全国性、跨区域的和地方性的,我们估算全国售电市场容量为2.3亿元,售电企业分享此蛋糕需要较强的成本控制和市场营销能力。对于走向售电市场的发电企业来说,水电的低价优势毋庸置疑,火电行业在竞争中将显著分化,百万千瓦级和60万、30万千瓦级机组因煤耗差异将会重新划分市场份额,计划调度时代的“大锅饭”将逐渐消失。
- **看改革落实,维持电力行业“增持”评级。**当前,火电盈利水平已达历史高点,面对上下游行业景气度低迷,持续高盈利不合常理,存在下滑风险;电力供应过剩短期内难以扭转,利用小时尚未见底;改革将火电推向市场化,个体间盈利分化的同时行业整体盈利水平也难免下滑。水电行业受益于电改推行、售电放开及竞争环节电价放开,上网电价中枢存在上行空间,加之国内低碳经济发展中清洁能源相对价值凸显,水电行业整体盈利水平尚有提升空间。**维持行业“增持”评级,推荐黔源电力、国投电力、国电电力、华能国际、赣能股份、金山股份、宝新能源、文山电力等,相关受益标的包括:长江电力、川投能源、桂冠电力等。**

### 相关报告

- 环保:《雾霾大敌当前,VOC市场你知多少》  
2015.11.10
- 环保:《短堵长疏:为大气污染治理注入正能量》  
2015.11.10
- 公用事业:《十三五规划全文发布 长江电力推出重组预案》  
2015.11.09
- 公用事业:《长电优质重组预案推出 水电再获关注》  
2015.11.08
- 环保:《五位一体基本国策,十三五环保新增哪些》  
2015.11.04

**表 1: 相关电力公司盈利预测及评级**

公司	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	
黔源电力	18.50	1.03	1.12	1.22	18	17	15	增持
国投电力	9.17	0.93	1.03	1.13	10	9	8	增持
国电电力	4.32	0.33	0.38	0.45	13	11	10	增持
华能国际	9.62	1.17	1.22	1.28	8	8	8	增持
赣能股份	11.93	0.70	0.77	0.86	17	15	14	增持
金山股份	7.68	0.35	0.40	0.47	22	19	16	增持
宝新能源	9.87	0.54	0.52	0.72	18	19	14	增持
文山电力	9.22	0.24	0.27	0.29	38	34	32	增持
长江电力	14.35	0.75	0.79	0.80	19	18	18	
川投能源	10.80	0.87	0.93	0.92	12	12	12	
桂冠电力	7.85	0.51	0.53	0.61	15	15	13	

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究 (除黔源电力、国投电力、国电电力、华能国际、赣能股份、金山股份、宝新能源、文山电力外, 其余盈利预测来自 Wind 一致预期, 股价对应 2015 年 11 月 12 日收盘价)

## 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，需在允许的范围使用，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
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 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
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 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		