

电力设备及新能源行业重大事项点评

# 全面推进输配电价改革， 试点全覆盖提升市场化



中信证券研究部

2016 年 11 月 11 日

崔霖

电话：021-20262124

邮件：cuil@citics.com

执业证书编号：S1010513080002

联系人：邓永康

电话：021-20262140

邮件：dengyongkang@citics.com

## 事项：

国家发改委发布《关于全面推进输配电价改革试点有关事项的通知》(以下简称《通知》)，下发了经商国家能源局后关于深化电力体制改革和价格机制改革的全面试点推进方案。

## 评论：

### 电改加速落地，试点全面推进

当前已在 18 个省级城市开展电改试点，未来将进一步推进。自从 2015 年 3 月国务院发布《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》(9 号文)首次将电改提上议事日程，接着发布《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》(28 号文)对电价机制做出指导以来，目前共已有 18 个省级电网成立输配电改革试点区域，进展及效果良好。为进一步贯彻国务院的两个文件，提速输配电改革试点的工作，发改委下发了该通知，在五个方面进行了强调和深化：

- 一、全面推进输配电价改革试点
- 二、加强输配电价重大问题研究
- 三、有序推进电价市场化改革
- 四、电网公司做好配合工作
- 五、确保工作进度

《通知》除规划了 2017 年将在西藏电网，华东、华中、东北、西北等区域电网开展输配电价改革试点外，还就输配电价等重大问题的研究做出了科学指引。同时，《通知》明确了电网公司的配合方式，一方面国家电网、南方电网需指导区域、省级电网配合做好输配电价改革试点相关工作；另一方面已经开展输配电价改革试点地区的省级电网企业将于 2016 年 10 月底，前向当地省级价格主管部门申报各类用户间电价交叉补贴的数额，省级价格主管部门初步审核后于 2016 年 11 月底前报国家发展改革委(价格司)。电网公司作为输配电的主要建设和运营单位，其配合力度直接决定了输配电价改革进程。

## 配售电结合有望提速，增量配电模式创新利好设备龙头

此前，政府曾发布放开配电网业务的管理办法，对配电运营市场化以及售电参与做出指引。10月11日，国家发改委、国家能源局联合印发了《售电公司准入与退出管理办法》(以下简称《售电办法》)和《有序放开配电网业务管理办法》(以下简称《配电办法》)，对具有配电网运营权的企业参与增量配电试点的售电服务做出了明确指引。

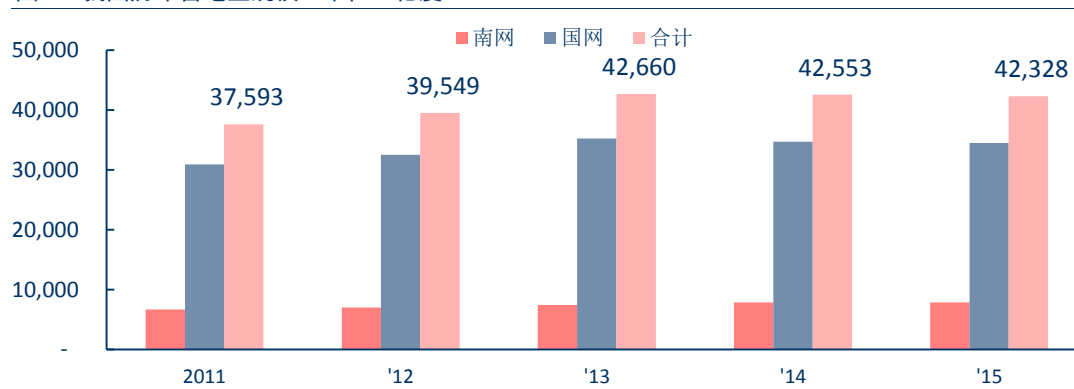
表 1：售电公司准入条件、权利与义务相关内容

| 条目    | 售电公司类型                | 具体规定                                                  |
|-------|-----------------------|-------------------------------------------------------|
| 准入条件  | 售电公司                  | 资产总额不低于 2 千万元                                         |
|       |                       | 2 千万元≤资产总额≤1 亿 售电量 6-30 亿 kWh                         |
|       |                       | 1 亿≤资产总额≤2 亿 售电量 30-60 亿 kWh                          |
|       | 拥有配网运营权的售电公司(附加条件)    | 2 亿≤资产总额 售电量不限                                        |
|       |                       | 专业人员≥10 掌握相关技术和知识，具备特定管理能力，有三年及以上工作经验。                |
|       |                       | 经营场所和设备 应符合售电规模、具备信息系统和服务平台，满足各项服务等功能。                |
| 权利与义务 | 售电公司                  | 注册资本不低于总资产的 20%                                       |
|       |                       | 取得电力业务许可证                                             |
|       |                       | 增加配电业务人员至少 20 人                                       |
|       | 拥有配网运营权的售电公司(附加权利和义务) | 生产运行、技术、安全负责人具备 5 年以上经验                               |
|       |                       | 具有健全有效的安全生产组织和制度，开展安全培训工作，配备安全监督人员。                   |
|       |                       | 具有与承担配电业务相适应的机具设备和维修人员。                               |
|       | 售电公司                  | 采取多种方式通过电力市场购售电、自主选择交易机构跨省跨区购电。                       |
|       |                       | 同一配电区域内可以有多个售电公司。同一售电公司可在省内多个配电区域内售电。                 |
|       | 拥有配网运营权的售电公司(附加权利和义务) | 可向用户提供包括但不限于合同能源管理、综合节能、合理用能咨询和用电设备运行维护等增值服务，并收取相应费用。 |
|       |                       | 拥有和承担配电区域内与电网企业相同的权利和义务                               |

资料来源：发改委、能源局、中信证券研究部

现阶段市场尚小，三年后有望打开。根据国家能源局下发《关于征求做好电力市场建设有关工作的通知(征求意见稿)意见的函》，2016 年我国力争直接交易电量比例达到本地工业用电量的 30%，2018 年实现工业用电量 100%放开，2020 年实现商业用电量的全部放开。2015 年我国绝对发电量达 5.6 万亿度，第二产业用电量 4 万亿度，近年来未有大幅变动。以此计算，2016 年将放开的直接交易规模将达 1.2 万亿度，2018 年则达 4 万亿度以上。参考广东试点情况来看，现阶段售电市场利润大约在 100 亿元左右，且仍将以类似本轮电改前的“大用户直供电”模式为主。若按 3 年后完全放开 4 万亿度电力直接交易，同时价格回归理性之后，预计售电市场利润规模届时可达 400 亿元左右。

图 1：我国历年售电量规模（单位：亿度）



资料来源：国家电网，南方电网，中信证券研究部

配售结合带来模式变革，配电设备龙头参与 PPP 和设备租赁等创新资源雄厚。电改 9 号文明确提出“逐步向符合条件的市场主体放开增量配电投资业务，鼓励以混合所有制方式

发展配电业务”。随着《有序放开配电网业务管理办法》和《传统基础设施领域实施政府和社会资本合作项目工作导则》的发布，配电运营的市场化机制已经推出。此前，2016年8月26日国家发改委发布的《关于请报送增量配电试点项目的通知》中要求确定100个增量配电业务试点项目，旨在引导社会资本参与增量配网的投资。市场化的趋势下，PPP（Public-Private Partnership）模式、配售结合模式、设备租赁模式、运维外包等将成为配网投资的全新运营模式。

配电设备的若干龙头企业，都已通过模式创新布局增量配售点业务。如许继电气在设备租赁上先行一步，江苏、浙江均获得订单，并成立子公司在福建开展带电运维和不带电检修；置信电气的节能工程与服务持续推进，碳交易业务与多家省电力公司及地方政府取得合作；北京科锐通过PPP拓展业务范围，为配电设备延伸市场。增量配电的运营放开及电改试点的全面推进，为具有资源和资金实力的配电设备龙头延伸业务提供了巨大空间。

## 风险因素

输配电价研究进程不达预期；改革试点推进不达预期。

## 投资建议

我们看好在输配电领域有总包实力和资金优势，有能力通过业务模式创新在增量配售电中受益的企业。建议重点关注：许继电气、置信电气、北京科锐、四方股份等。

表 2：重点公司盈利预测与估值

| 公司    | 股价<br>(元) | EPS (元) |      |      |      | PE (倍) |     |     |     | 评级 |
|-------|-----------|---------|------|------|------|--------|-----|-----|-----|----|
|       |           | 15A     | 16E  | 17E  | 18E  | 15A    | 16E | 17E | 18E |    |
| 许继电气  | 17.14     | 0.71    | 0.86 | 1.07 | 1.28 | 24     | 20  | 16  | 13  | 买入 |
| 置信电气* | 11.41     | 0.33    | 0.38 | 0.46 | 0.54 | 35     | 30  | 25  | 21  | -  |
| 北京科锐  | 21.78     | 0.20    | 0.38 | 0.68 | 0.96 | 109    | 57  | 32  | 23  | 买入 |

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为2016年11月10日收盘；\*\*为Wind一致性预期

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

| 投资建议的评级标准 | 评级   | 说明                             |
|-----------|------|--------------------------------|
| 股票评级      | 买入   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；       |
|           | 增持   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间   |
|           | 持有   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间   |
|           | 卖出   | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；       |
| 行业评级      | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；       |
|           | 中性   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间； |
|           | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上        |

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance\_hk@clsa.com。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

**未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。**

**中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。**