

## 电改系列报告之六

## 广东省月度交易市场繁荣

## 目前规则下售电商赚取高价差

评级：**增持**前次：**增持**

首席分析师

联系人

曾朵红

汪林森

S0740514080001

021-20315167

zengdh@r.qlzq.com.cn

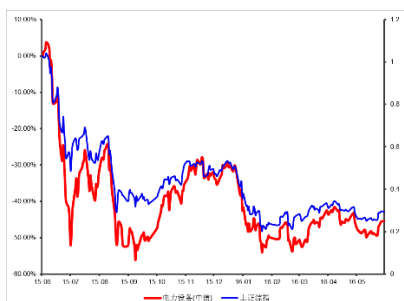
wangls@r.qlzq.com.cn

2016年6月6日

## 基本状况

上市公司数	155
行业总市值(百万元)	1,876,197.92
行业流通市值(百万元)	1,856,108.85

## 行业-市场走势对比



## 重点公司基本状况

证券代码	公司	股价	EPS			PE			评级
			2016E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	
002169.SZ	智光电气	22.24	0.54	0.75	0.98	41	30	23	买入
300360.SZ	炬华科技	21.22	0.79	0.93	1.10	27	23	19	买入
002350.SZ	北京科锐	18.87	0.32	0.44	0.58	59	43	33	未评级
002364.SZ	中恒电气	26.3	0.50	0.72	1.01	53	37	26	未评级
002339.SZ	积成电子	16.22	0.51	0.67	0.68	32	24	24	未评级
002546.SZ	新联电子	11	0.24	0.32	0.45	46	35	25	未评级
600483.SH	福能股份	11.2	0.63	0.73	0.69	18	15	16	未评级
002053.SZ	云南盐化	25.7	0.73	1.06	1.23	35	24	21	未评级
300286.sz	安科瑞	25.35	0.63	0.78	0.86	40	33	30	未评级

## 投资要点

- 广东省电力供需的基本情况。**广东省一年的社会用电量 5000 亿千瓦时，其中工业用电量占比超过 60%。社会最高负荷 8600 万 kW，全社会装机容量也在 8598 万 kW 左右，火电 6488 万 kW、水电 839 万 kW、抽水蓄能 480 万 kW、核电 612 万 kW，风电等 179 万 kW。大用户中全省 10kV 以上转变用户 47 万个，其中工业 9 万个，商业 8 万个，10kV 以上专变用户用电量 4000 亿千瓦时，超过 1 亿千瓦时的用户由 120 个。主要分布在珠三角 60%，粤北 30%，粤西 6.6%，粤东 2.5%。
- 广东省电力交易市场政策梳理。**广东省 2013 年即出台大用户直购电的交易办法，后续不断对其进行补充和修改，2015 年发布《集中竞争交易规则调整有关事项的通知》规定了目前的交易规则，但是大的方向并未发生变化，主要原则如下：
  - 报价方式：**竞争交易采取电力大用户和发电企业双向报价的形式。电力大用户申报与现行目录电价中电量电价的价差，发电企业申报与上网电价的价差。其中：电价下浮为负，电价上浮为正。申报价差最小单位为 0.001 元/千瓦时。
  - 价差对：**价差对 = 发电企业申报价差 - 大用户申报价差。价差对为正值时不能成交；价差对为负或零值时，按照价差对小者优先中标的原则进行交易。成交电量总额不得超过年度（季度）发布的竞争交易电量规模。
  - 成交价格：**引入返还系数  $\beta$ 。成交的发电企业与电力大用户的申报价差电费差额，按照一定比例分别返回给成交的电力大用户和发电企业，目前  $\beta$  值取 25%。大用户的成交价差 = (申报价格 + 返回价格) / 中标量，其中返回价格为该大用户中标电量的申报价格占所有中标大用户申报价差电费总额的比重再乘以返还给大用户的家差电费总额（相当于把返回价格加权平均了一下）。发电企业的成交价差参考上述方法，返还比例为  $1 - \beta$ 。

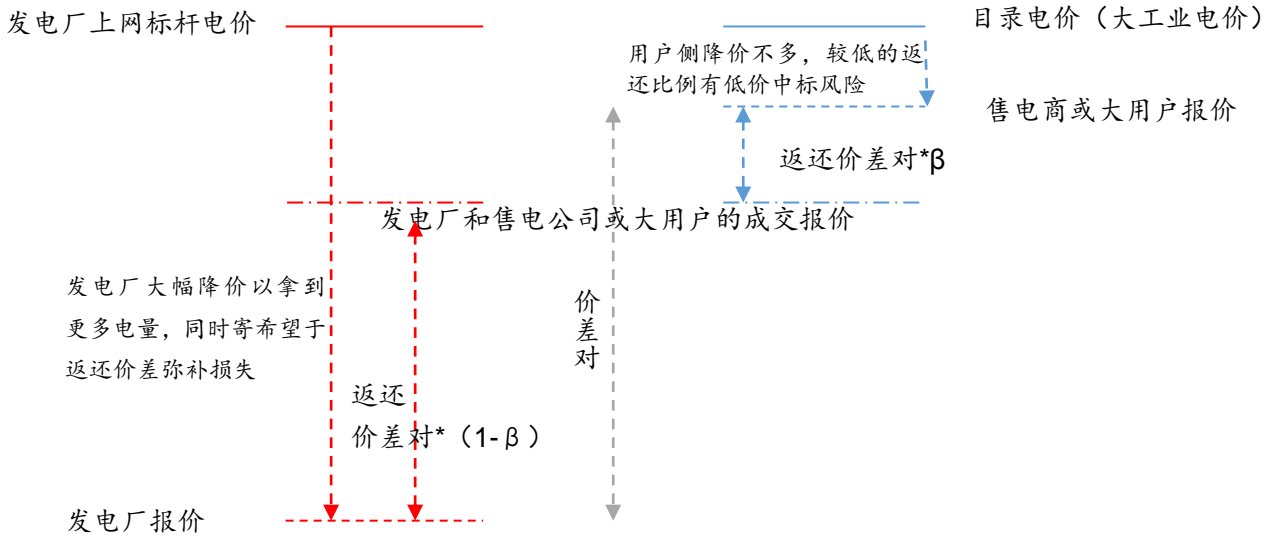
- **电费：**大用户其它电费维持现有结算方式，竞争交易电费结算公式为：电费 = 成交电量 × (目录电度电价 + 大用户成交价格)。发电企业竞争交易电费结算公式为：电费 = 成交电量 × (上网电价 + 发电企业成交价格)
- **执行偏差的月度考核：**在竞争交易市场上向发电企业购电的电力大用户，对该用户进行考核；有竞争电量的售电公司，根据其签约用户交易电量总和的执行偏差，对售电公司进行考核，其中售电公司交易电量总和应扣除没有竞争电量的签约用户电量。月度考核电量 = 月度实际用电量 - 月度交易电量，对电力用户、售电公司的考核金额补偿给用户侧受影响未能中标的报价段。
- **结算：**广东电力交易中心根据交易执行结果出具结算凭据，其中电力用户按目录电价向电网企业缴费。发电企业按照交易结果从电网企业获取上网电费。直接向发电企业购电的电力大用户，其价差电费由电网企业在其应缴电费中抵扣；售电公司差价电费由电网企业支付，售电公司根据合同与其签约用户结算。

**图表 1：广东省电力交易市场相关文件**

广东省电力交易文件	下发时间	文件链接
《广东电力大用户与发电企业直接交易暂行办法》(南方电监市场 2013 162 号)	2013 年	
《广东省电力大用户与发电企业直接交易扩大试点工作范围》(粤经信电力 2013 355 号)	2013 年	
《广东省电力大用户与发电企业集中竞争交易实施细则的通知》(粤经信电力 2013 550 号)	2013 年	 《广东省电力大用户与发电企业集中竞
《广东省经济和信息化委关于开展 2014 年 7 月份电力大用户与发电企业集中竞争交易的通知》(粤经信电力函〔2014〕920 号)	2014 年 6 月	 广东省经济和信息化委关于开展 2014 年
《广东电力大用户与发电企业直接交易深化试点工作方案的通知》(粤经信电力 2014J 297 号)	2014 年	 《广东电力大用户与发电企业直接交易
《广东省经济和信息化委关于集中竞争交易规则调整有关事项的通知》(粤经信电力函 2015J 1136 号)	2015 年	
《关于 2016 年电力大用户与发电企业直接交易工作有关事项的通知》(粤经信电力函 2015 3137 号)	2015 年	
《关于明确 2016 年售电公司参与直接交易有关事项的通知》(粤经信电力函 2016 84 号)	2016 年	 广东省经济和信息化国家能源局南方业

来源：中泰证券研究所

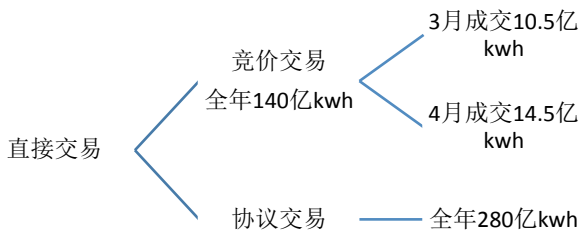
图表 2：单一发电厂与用户的成交价格确定示意图



来源：中泰证券研究所

■ **广东省 3、4 月份成交情况统计。**目前广东省一级的交易平台从 3 月份开始连续 3 月进行了集中竞价交易，整体上成交价格低于预期，发电侧降价程度明显高于用户侧，导致中间商赚取大量差价，其中返还系数的规则设立还是起了很大的作用，如图 2 所示发电企业报出较高的降价提高中标率，通过价差返还弥补降价损失，用户侧相反，通过小幅的降价保证电量，通过价差返还获取更大的收益。我们认为后续返还系数 β 出现调整的可能性非常大，中间商利润丰厚其实也不是电改的初衷，各环节合理的利润水平是行业发展的重要基础。

图表 3：广东省今年计划直接交易电量



来源：中泰证券研究所

图表 4：3、4 月份成交情况

成交情况	3 月	4 月
平均成交价差	-125.6 厘/kwh	-147.9 厘/kwh
供应方	36 家申报 12.98 亿 29 家成交 成交价：-240 至-500	36 家申报 17.9 亿 33 家成交 成交价：-500 至-371
需求方	81 家申报 11.22 亿 80 家成交 (8 家售电公司) 成交价-38.4 至-0.1	81 家申报 16.1 亿 79 家成交 (11 家售电公司) 成交价-76 至-1.1

来源：中泰证券研究所

**图表 5：广东省 3 月集中竞价中标售电公司**

企业代码	企业名称	成交电量 (万千瓦时)	成交总量占比
SD01	广东粤电电力销售有限公司	18690	27.45%
SD03	华润电力（广东）销售有限公司	10193	14.97%
SD05	深圳能源售电有限公司	4200	6.17%
SD06	广州发展电力销售有限责任公司	0	0.00%
SD07	广州恒运综合能源销售有限公司	18996	27.90%
SD09	肇庆大旺电力热力有限公司	4407	6.47%
SD10	新奥（广东）能源销售有限公司	1300	1.91%
SD11	深圳市宝电能源有限公司	1800	2.64%
SD13	广州穗开电业有限公司	8510	12.50%
合计		88096	100.00%

来源：中泰证券研究所

**图表 6：广东省 4 月集中竞价中标售电公司**

企业代码	企业名称	成交电量 (万千瓦时)	成交总量占比
SD01	广东粤电电力销售有限公司	18161	18.24%
SD02	华能广东能源销售有限公司	4575	4.59%
SD03	华润电力（广东）销售有限公司	11598	11.65%
SD05	深圳能源售电有限公司	10458	10.50%
SD06	广州发展电力销售有限责任公司	2468	2.48%
SD07	广州恒运综合能源销售有限公司	19920	20.00%
SD08	广东华能电力销售有限公司	100	0.10%
SD09	肇庆大旺电力热力有限公司	8026	8.06%
SD10	新奥（广东）能源销售有限公司	1500	1.51%
SD11	深圳市宝电能源有限公司	12400	12.45%
SD13	广州穗开电业有限公司	10383	10.43%
合计		99589	100.00%

来源：中泰证券研究所

- **未来电改会在不同地区呈现不同的格局。**从 9 号文下发开始，市场就开始关注电力体制改革的博弈过程，目前电改的高层博弈已经结束，顶层文件陆续落地，从 9 号文到 6 大配套文件，基本形成了本轮电改的总体架构。目前电改的推进和落地也在各地开展，南网整体推进较快，国网很多地区还存在着激烈的博弈。我们举几个例子来展示各地的区别：

➢ 贵州省：贵州属于典型的达成一致，从贵安新区配售电有限公司成立来看，政府和电网还有社会资本形成了 4:3:3 的股权结构，双方各把自己名下的配网资产拿出来，同时社会资本以现金的方式进入，最终形成了上述和谐的局面。

➢ 重庆市：改革激进，僵持不下。政府代表两江长兴电力公司想把结算权完全从国网拿过来，目前多次协商未果，上报国家发改委裁决。同时双方在输配电价上也有分歧意见。

➢ 广东省：南网经过人员的变动和政府的强力推动，电力市场已经开始运转，各方在市场中利用规则充分竞争，电网仍然保有结算权利，政府同时也在不断扩大电力市场的规模。

我们认为随着国家电网的换届和本轮电改的推行力度来看，完全实现国外的充分竞争的电力市场也不是很现实，但是本轮电改势必会逐步对社会资本放开售电市场，未来甚至是配电市场，能够依靠自身优势转型并迅速切入的企业将随着改革释放红利而迎来发展契机。

- **投资建议：**我们坚定的看好售电侧放开后带来的投资机会，主要抓住两条主线：一是用电服务企业，在电改后更能开展更多的新型服务，比如利用自身的客户优势的从用电托管转型为电力零售公司，并逐步发展成为综合用电服务企业，主要标的有**智光电气**（广东区位优势）、**炬华科技**、**北京科锐**、**中恒电气**、**安科瑞**和**新联电子**；二是地方能源企业，按照前期输配电价改革的按省份推进的方式，地方性能源平台企业背靠地区发改委和能源局，地区性优势明显，例如**福能股份**、**云南盐化**、**阳光电源**、**深圳能源**、**湖北能源**、**粤电力**等