

4月火电数据“淡季不淡” 抑制煤价过快上涨政策出台

核心观点:

● 最新观点:

全社会用电量增速环比提升较明显。4月份，全社会用电量增长7.8%，环比上升4.2个百分点。

火电发电量“淡季不淡”。1-4月份，累计火电发电量同比提升7.1%（1-3月增速仅为1.4%）。来水不理想，水电仅增长1.3%。

水火新增装机持续下降。风电、光伏继续两位数增长。

火电利用率增长、水电下滑。1-4月份，火电利用率1,426小时，同比增加5.1%，高于全国全部机组平均水平（3.5%）。

水电、核电投资增长较快。水电累计投资同比上涨14.6%、核电20.0%。发改委出重拳调控煤价。近日，发改委表示将采取增产量、增产能、增运力、增长协、增清洁能源、调库存、减耗煤、强监管、推联营九项举措，进一步稳定煤炭市场、促进市场煤价回归合理区间。

投资建议。1-4月份，全社会用电需求保持强劲增长，超市场预期。火电新增产能收缩明显，推动利用率实现较快增长。发改委出台多项举措抑制煤价过快上涨。我们认为，月度长协价格维持在570元/吨的难度不大，但长协煤的兑现率仍是决定电企燃料结算成本的关键因素之一。短期内火电产能严重过剩问题很难得到彻底解决，但目前火电板块整体市净率偏低，具备防御性配置价值。建议关注对煤价敏感度高、业绩弹性大、一季报盈利改善明显、且安全边际较高的火电公司，包括行业龙头华电国际、华能国际、区域性标的皖能电力、吉电股份、通宝能源、京能热电等。

● 一周行业热点

能源局发布2021煤电风险预警：17省装机冗余，8省投资回报低。

国家能源局关于2018年度风电建设管理有关要求的通知。

国家能源局：建立太阳能热发电电价退坡机制。

● 核心组合上周表现（年初至今）

投资组合	公司代码	公司名称	周涨跌幅	累计涨跌幅	持仓比例	累计收益率
进攻型	601985	中国核电	-0.76%	-11.02%	20%	4.65%
	600886	国投电力	3.40%	9.34%	40%	
	600483	福能股份	2.14%	-0.49%	40%	
稳健型	600011	华能国际	7.99%	13.38%	33%	11.62%
	600027	华电国际	11.52%	14.82%	33%	
	600900	长江电力	0.54%	8.21%	34%	

● 风险提示

燃料价格大幅上涨；电力需求下滑明显。

火电

谨慎推荐 维持评级

分析师

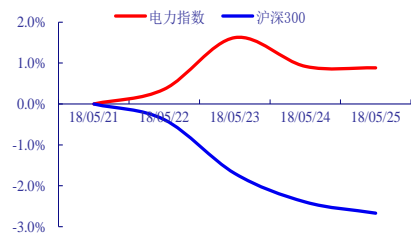
周然

☎: (8610) 66568494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

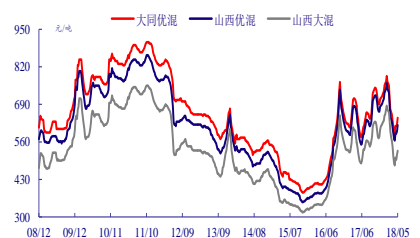
执业证书编号: S0130514020001

行业数据 05月21日-05月25日



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

煤炭数据 05月21日-05月25日



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

相关研究

- 1、【银河电力】电力行业_2017年年报及2018年一季度业绩回顾_火电行业2017年亏损面扩大 2018年一季度环比改善较明显_180507
- 2、【银河电力】行业周报_终端电价下调趋势明确 煤电联动执行难上加难_180416
- 3、【银河电力】行业周报_板块个股表现活跃 基本面反转尚需时日_180312

目录

一、最新研究观点	1
(一) 4月电力行业数据解读	1
(二) 发改委出台政策调控煤价	3
(三) 投资建议	3
二、一周热点动态跟踪	4
三、核心组合	4
(一) 进攻型组合	4
(二) 稳健型组合	4
四、国内外行业及公司估值情况	5
五、风险提示	9
附录	10
一、行业数据跟踪	10
二、公司市场表现	11
三、重点公司业绩与估值水平	12
四、煤炭数据	13
五、行业动态	15
六、公司公告	18

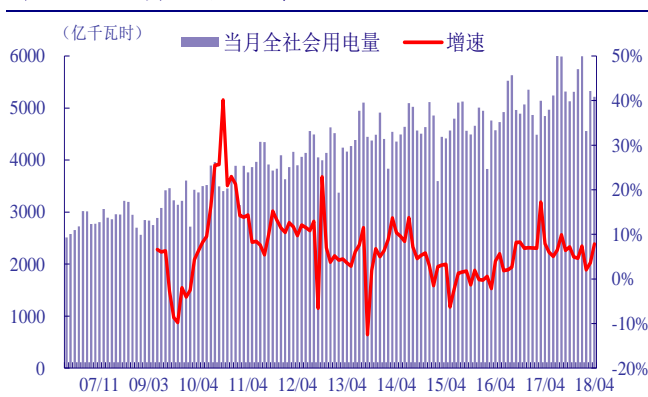
一、最新研究观点

(一) 4月电力行业数据解读

1、全社会用电量增速环比提升较明显

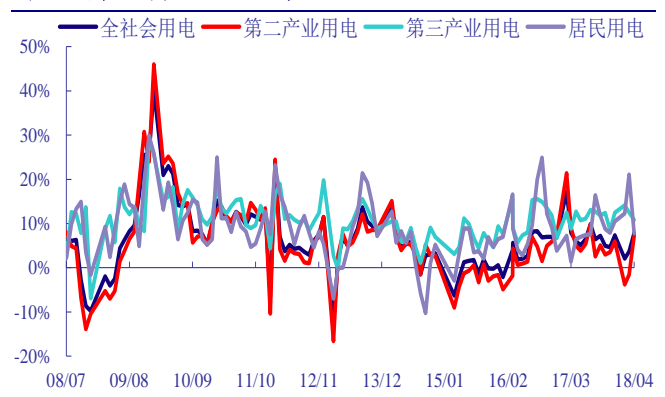
4月份，全社会用电量5217亿千瓦时，增长7.8%，增速同比、环比分别上升1.8、4.2个百分点。其中，一产、三产增速高于全社会水平；二产环比改善较明显，增速由负转正（3月-1.6%提升至7.2%）；居民环比下滑幅度较大；除三产以外，所有产业增速较去年同期扩大。

图1：全社会月度用电量同比变化



资料来源：wind，中国银河证券研究部

图2：分产业月度用电量同比变化

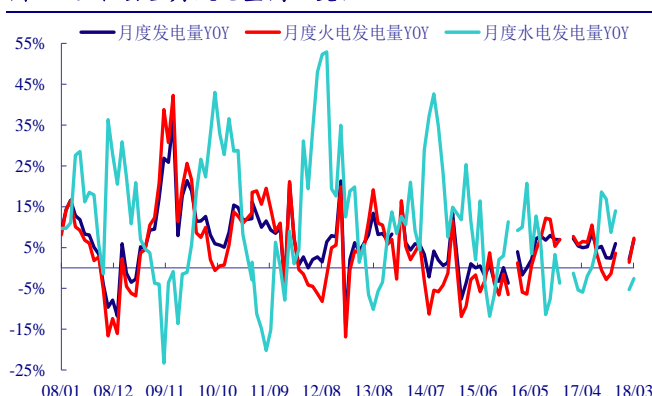


资料来源：wind，中国银河证券研究部

1-4月份，全国全社会用电量21,094亿千瓦时，增长9.3%，增速同比提高2.6个百分点。四大高耗能行业（化工、建材、钢铁、有色）中，只有钢铁累计用电量增速（9.6%）高于制造业水平（6.3%）。

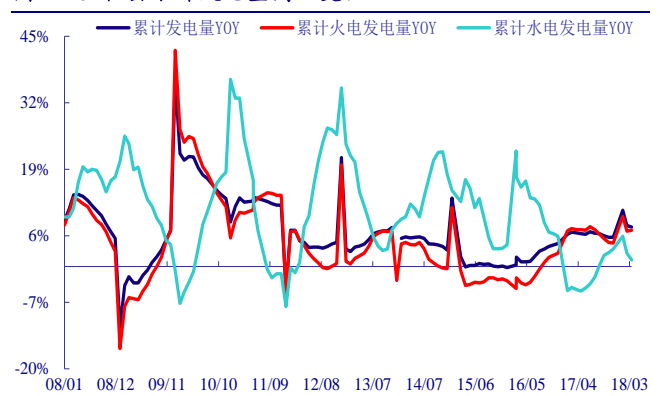
2、火电发电量“淡季不淡”

图3：全社会当月发电量同比变化



资料来源：wind，中国银河证券研究部

图4：全社会累计发电量同比变化



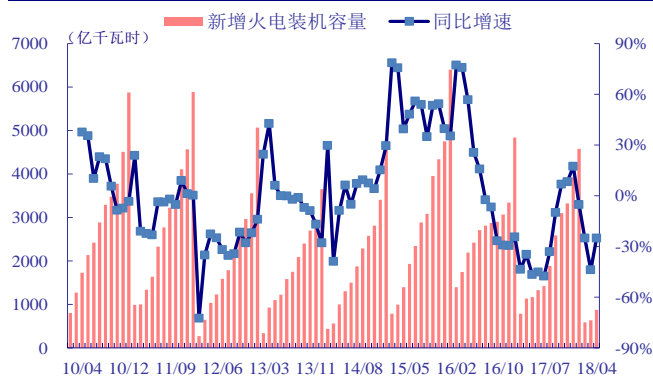
资料来源：中电联，中国银河证券研究部

4月份，火电发电量在淡季实现较快增长，增速为7.3%，同比、环比分别上升1.6和5.9个百分点，拉动1-4月份累计火电发电量同比提升7.1%（1-3月增速仅为1.4%）。来水不理想，水电1-4月累计发电量仅同比增长1.3%；核电、风电、光伏增幅较大。

3、水火新增装机持续下降

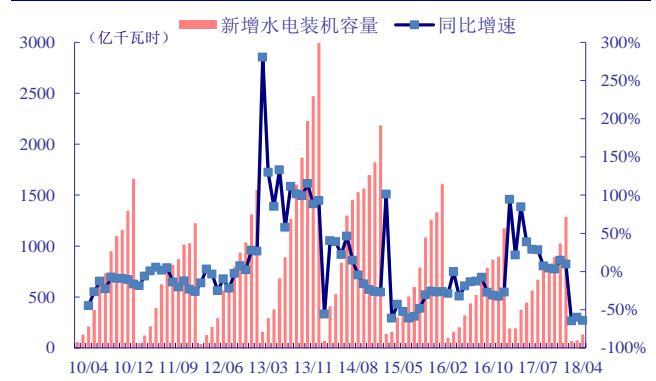
今年以来，火电、水电累计新增装机一直保持同比下降趋势；风电、光伏继续两位数增长，但增幅有所收窄（4月风电21.3%，光伏45.9%）。截止4月底，火电装机容量11.0亿千瓦，同比增长3.7%；水电2.9%；核电6.4%。

图5：新增火电装机容量及同比变化



资料来源：中电联，中国银河证券研究部

图6：新增水电装机容量及同比变化

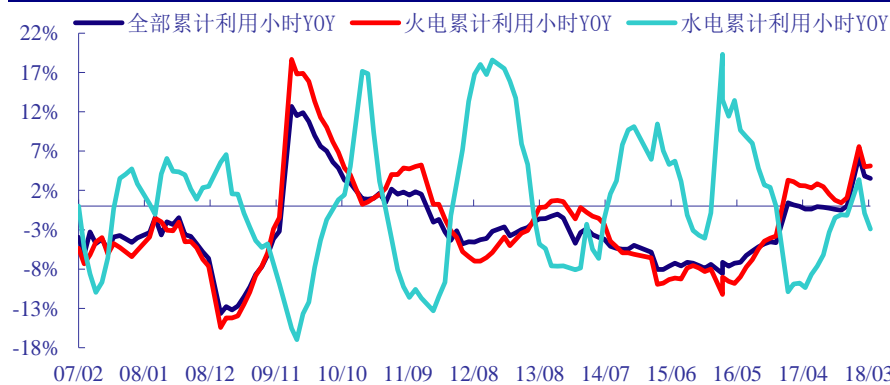


资料来源：中电联，中国银河证券研究部

4、火电利用率增长、水电下滑

1-4月份，用电量提升、装机收缩，推动火电利用率增长。火电利用率1,426小时，同比增加5.1%，高于全国全部机组平均水平（3.5%）。枯水期来水不佳，水电利用率同比降幅环比扩大至-2.9%。风电22.5%，同比增加11.7个百分点、环比下降3.9个百分点。

图7：累计利用率同比变化

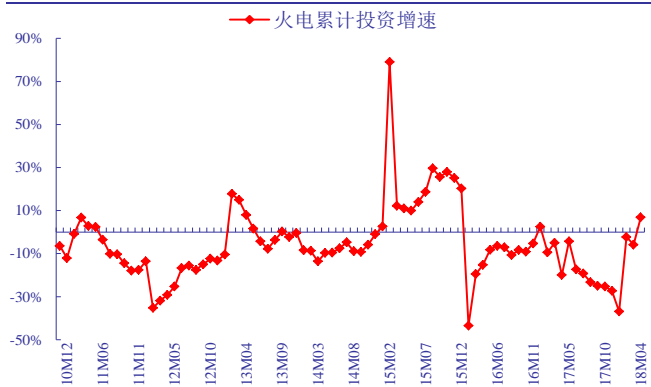


资料来源：中电联，中国银河证券研究部

5、水电、核电投资增长较快

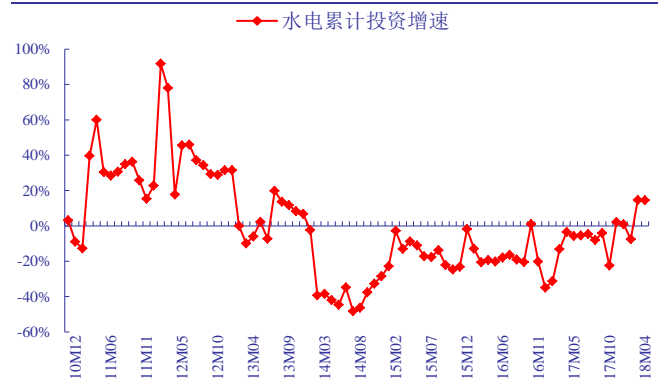
截止4月底，电源累计投资同比上涨5.3%。其中，火电6.8%，增速同比提升26.8个百分点，自2016年以来首次转正；水电14.6%、风电2.9%、核电20.0%。电网投资同比下降24.1%。

图 8：火电累计投资同比变化



资料来源：中电联，中国银河证券研究部

图 9：水电累计投资同比变化



资料来源：中电联，中国银河证券研究部

（二）发改委出重拳调控煤价

近日，发改委负责人回应近期煤价上涨过快问题时表示，将采取增产量、增产能、增运力、增长协、增清洁能源、调库存、减耗煤、强监管、推联营九项举措，进一步稳定煤炭市场、促进市场煤价回归合理区间，并表示当下的煤炭价格大幅上涨没有市场基础。5月21日政府相关部门召开会议，出台多项具体细则，主要包括：1) 调价格：要求神华、中煤带头把5500大卡的月度长协价格降到绿色区间570元/吨以内；2) 调库存：要求各央企、重点省属电厂在现有基础上，降低5天左右库存，待价格回归合理区间后再补充库存；3) 进口煤通关提速：进口煤方面在不超去年总量的基础上，定向支持发电企业，通关、质检等方面予以便捷；4) 保障运力：在现有电煤长协合同量的基础上，新增2~3亿吨铁路配置运力的产运需三方长协合同，包括新增合同量和原来没有配置铁路运力的长协合同重新配置铁路运力。

从配套的具体细则来看，本次发改委调控煤价的决心和力度较大。降价格、降库存、增运力、增供给量等措施，有望在短期内对煤价起到一定的抑制作用。随着梅雨季节到来，来水状况好转，水电出力增加，可进一步缓解动力煤需求端的压力，煤价现货价格或将出现滞涨局面。但从中长期来看，煤炭供给仍然偏紧，去产能持续推进，进口煤限制令尚未放开，增加铁路运力的空间有限且具有延迟性。迎峰度夏即将如期而至，电厂旺季补库存意愿明显，压库存措施虽然短期内有助于抑制价格，但可能会导致电厂出现旺季库存不足的问题。综合考虑以上因素，我们认为三季度动力煤市场价格维持低位运行的难度较大。

（三）投资建议

建议关注对煤价敏感度较高且安全边际较高的火电公司。1-4月份，全社会用电需求保持强劲增长，超市场预期。火电新增产能收缩明显，推动利用率实现较快增长。发改委出台多项举措抑制煤价过快上涨。我们认为，月度长协价格维持在570元/吨的难度不大，但长协煤的兑现率仍是决定火电燃料成本的关键因素之一。短期内火电产能严重过剩问题很难得到彻底解决，但目前火电板块整体市净率偏低，具备防御性配置价值。建议关注对煤价敏感度高、业绩弹性大、一季报盈利改善明显、且安全边际较高的火电公司，包括行业龙头华电国际、华能国际、区域性标的皖能电力、吉电股份、通宝能源、京能热电等。

二、一周热点动态跟踪

表 1: 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
能源局发布 2021 煤电风险预警：17 省装机冗余 8 省投资回报低	<p>近日国家能源局发布了《2021 年煤电规划建设风险预警的通知》，为推进供给侧结构性改革，做好 2018 年化解煤电过剩产能工作，进一步完善煤电规划建设风险预警。山东、福建、黑龙江和吉林等 17 省，煤电装机明显冗余、系统备用率过高。山东、四川等 8 省，煤电投资回报率低于当期中长期国债利率的为红色预警。根据相关规划，仅陕西、海南、安徽、湖南、湖北、江西等地资源约束度与装机充裕度指标均为绿色，其余大部分地区的新增自用煤电项目将暂缓。煤电产能过剩的改革工作将持续推进，未来电力行业发展或将以跨省电力调剂与新能源发电为主要方向。</p>
国家能源局关于 2018 年度风电建设管理有关要求的通知	<p>近日，国家能源局发布关于 2018 年度风电建设管理有关要求的通知及风电项目竞争配置指导方案（试行），为促进风电产业高质量发展，降低度电补贴强度，《通知》主要就严格落实规划和预警要求、将消纳工作作为首要条件、严格落实电力送出和消纳条件、推行竞争方式配置风电项目、优化风电建设投资环境、积极推进就近全额消纳风电项目六方面提出指导意见。这一政策的出台，意味着风电标杆上网时代的远去，风电平价上网的逼近，上网电价成为未来项目的重要竞争条件。而由于新核准项目竞价上网自 19 年起实施，此前核准项目不受影响，2018 年风电或将引来新一轮强装周期。</p>
国家能源局：建立太阳能光伏发电电价退坡机制	<p>国家能源局 22 日发布《关于推进太阳能热发电示范项目建设有关事项的通知》，明确根据示范项目实际情况，首批示范项目建设期限可放宽至 2020 年 12 月 31 日，同时建立逾期投运项目电价退坡机制。目前光热发电的规模较国家规划仍有一定差距，行业存在较大的发展空间。而建设期限的放宽有助于光热发电项目继续推进，电价退坡机制的建立或将鼓励企业于 2020 年底前完成项目投产。</p>

资料来源：wind，中国银河证券研究部

三、核心组合

（一）进攻型组合

表 2: 进攻型组合涨跌幅数据汇总（年初至今）

投资组合	公司代码	公司名称	推荐理由	周涨跌幅	累计涨跌幅	加入组合时间	持仓比例	累计收益率
进攻型	601985	中国核电	核电运营商引领者、标的稀缺性凸显	-0.76%	-11.02%	2017/4/5	20%	4.65%
	600886	国投电力	水电龙头之一、积极布局清洁能源	3.40%	9.34%	2018/5/7	40%	
	600483	福能股份	火电业务回暖、风电驱动未来成长	2.14%	-0.49%	2018/5/7	40%	

资料来源：wind，中国银河证券研究部

（二）稳健型组合

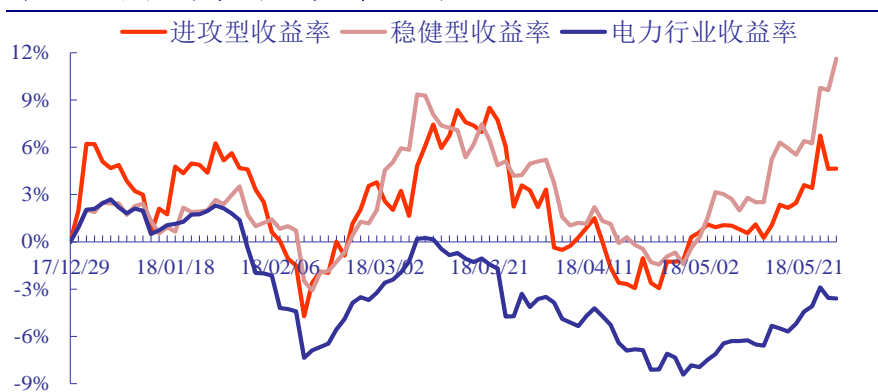
表 3: 稳健型组合涨跌幅数据汇总 (年初至今)

投资组合	公司代码	公司名称	推荐理由	周涨跌幅	累计涨跌幅	加入组合时间	持仓比例	累计收益率
稳健型	600011	华能国际	火电龙头之一、能源结构持续优化	7.99%	13.38%	2017/5/16	33%	11.62%
	600027	华电国际	业绩弹性大、安全边际高、资产注入可期	11.52%	14.82%	2017/5/16	33%	
	600900	长江电力	成熟水电标的、现金流价值凸显、分红有保障	0.54%	8.21%	2017/4/10	34%	

资料来源: wind, 中国银河证券研究部

电力行业指数周涨幅 1.69%，累计收益率-3.6%。上周银河电力进攻型组合累计收益率 4.65%；稳健型组合累计收益率 11.62%。**稳健型组合、进攻型组合均跑赢行业指数。**

图 10: 电力行业推荐组合走势一年初-至今



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

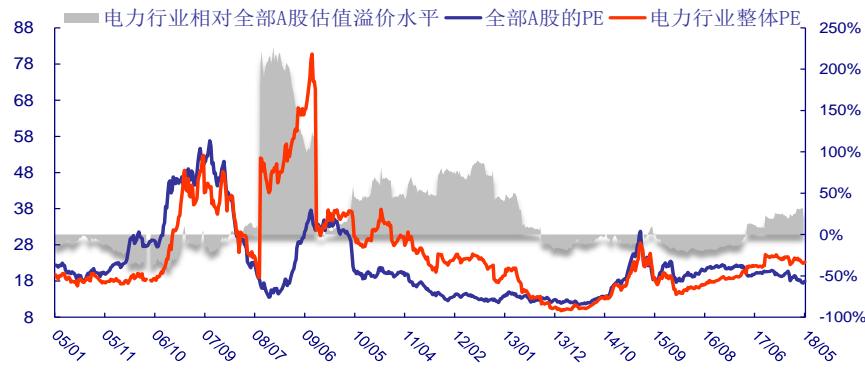
进攻型组合是以短期可能博得超额收益为选择标准, 甄选出 β 值较高、短期或面临催化剂、未来成长空间广阔的个股。稳健型组合是以长期可能博得超额收益为选择标准, 个股往往属于低估值、业绩较稳定、长期看好的白马股。

四、国内外行业及公司估值情况

截止到 2018 年 05 月 25 日, 电力行业 TTM 市盈率为 23.7X, 上周是 23.3X, 因电力板块本周走势较好, 本周板块估值略有上升。全部 A 股 TTM 市盈率为 17.7X, 电力行业相对全部 A 股溢价水平为 34.09%。

过去 13 年电力行业 TTM 市盈率平均值为 25.7X, 全部 A 股市盈率平均值为 22.4X, 当前电力板块及全部 A 股市盈率均略低于历史平均, 随着业绩改善, 我们认为电力板块未来将存在估值修复空间。

图 11: 电力股估值及溢价分析

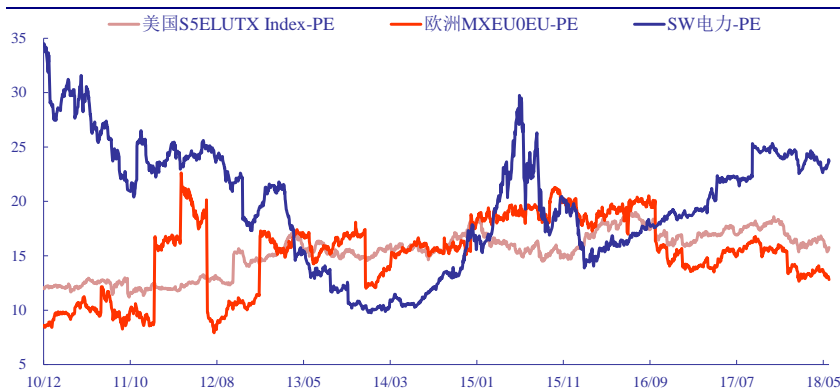


资料来源: wind, 中国银河证券研究部

我们比较了电力板块 A 股、美股、欧股 2011 年至今的历史 TTM 市盈率，当前电力 A 股市盈率为 23.7X，美股为 15.8X，欧股为 12.8X。

美股重点电力企业平均市盈率为 15.3X，欧洲为 15.2X，低于 A 股的 19.7X，主要原因是中国与欧美市场的电力公司发展阶段不同，行业公司面临的社会环境不同。美国经济约以每 2%~3% 的速度增长，电力行业已发展相对成熟，基本还原了公用事业属性，所以长期估值水平较为平稳。

图 12: 各国电力板块 PE 比较



资料来源: wind, Bloomberg, 中国银河证券研究部

我们筛选全球市值在居前的 13 家国际电力龙头公司。从收入角度看，18 年第一季度收入增速平均为 3.96%，中位数为 5.43%，多数处于 -5%~10% 区间；从净利润角度看，18 年第一季度净利润增速平均为 38.77%，中位数为 10.31%，多数处于 -10%~20% 区间。而其所对应的估值（以 2018.05.25 日计）平均数为 18.02 倍，估值中位数为 25.51 倍，多数处于 15~25 倍区间。

表 4: 国际电力龙头业绩增速与估值 (截止 2018.05.25)

代码	公司名称	收入同比增速		净利润同比增速		市盈率 TTM	当前市值 (亿美元)
		18Q1	Y17	18Q1	Y17	2018/05/25	2018/05/25
SRE.N	桑普拉能源	-2.28%	10.06%	-14.97%	-81.25%	171.51	277.85
ED.N	爱迪生联合电气	4.21%	-0.35%	10.31%	22.49%	15.07	235.88
NRG.N	NRG 能源股份有限公司	-12.25%	-13.94%	-271.17%	178.17%	-6.25	107.00

PPL.N	PPL 公司	8.97%	-0.93%	12.16%	-40.69%	16.33	191.89
AGR.N	Avangrid 股份有限公司	6.09%	-0.91%	2.09%	-39.52%	42.76	165.07
NLN	NiSource 公司	9.52%	8.51%	30.67%	-61.24%	43.86	84.77
VVC.N	Vectren 公司	5.43%	8.54%	14.62%	2.08%	25.87	57.97
TERP.O	TerraForm 电力股份有限公司	-15.61%	-6.74%	-247.91%	-32.01%	-33.00	16.23
NYLD.N	NRG Yield 股份有限公司	3.21%	-1.18%	-633.33%	-128.07%	-208.58	33.37
CAFD.O	8Point3 能源有限合伙	9.83%	14.53%	1055.63%	-57.91%	85.07	9.70
MGEE.O	MGE 能源股份有限公司	0.51%	3.37%	3.63%	29.18%	20.92	20.42
OTTR.O	Otter Tail 公司	12.68%	5.70%	33.88%	16.24%	25.51	18.48
NEP.N	NextEra 能源有限合伙企业	21.14%	12.87%	508.33%	-179.27%	35.15	23.90
	均值	3.96%	3.04%	38.77%	-28.60%	18.02	95.58
	中位数	5.43%	3.37%	10.31%	-39.52%	25.51	57.97
	最大值	21.14%	14.53%	1055.63%	178.17%	171.51	277.85
	最小值	-15.61%	-13.94%	-633.33%	-179.27%	-208.58	9.70

资料来源: wind, Bloomberg, , 中国银河证券研究部

表 5: 港股龙头业绩增速与估值 (截止 2018.05.25)

代码	公司名称	收入同比增速		净利润同比增速		市盈率 TTM	当前市值 (亿港元)
		18Q1	Y17	18Q1	Y17	2018/05/25	2018/05/25
0902.HK	华能国际电力股份	15.07%	34.13%	86.96%	-81.46%	34.34	890.74
0991.HK	大唐发电	13.68%	13.24%	-14.19%	-162.02%	24.28	490.43
0579.HK	京能清洁能源	20.43%	-2.69%	33.49%	-9.26%	5.56	142.22
0816.HK	华电福新	20.42%	5.74%	29.94%	4.65%	7.03	186.66
0916.HK	龙源电力	16.19%	10.32%	67.04%	7.98%	10.04	534.42
600027.SH	华电国际电力股份	17.60%	24.72%	859.96%	-83.23%	38.00	420.16
1798.HK	大唐新能源	48.40%	22.58%	375.50%	267.15%	7.79	115.65
0956.HK	新天绿色能源	60.77%	61.08%	76.21%	73.50%	6.63	99.94
1816.HK	中广核电力	8.98%	38.60%	-26.65%	30.37%	9.08	1031.69
0958.HK	华能新能源	18.68%	14.09%	34.74%	13.27%	9.03	325.45
0836.HK	华润电力	35.42%	12.67%	-109.83%	-40.02%	16.69	771.60
1659.HK	海天能源*	-	-26.92%	-	-35.11%	65.05	20.56
0295.HK	江山控股*	-	122.37%	-	117.58%	21.76	30.98
0882.HK	天津发展*	-	14.24%	-	-5.12%	7.90	38.62
2688.HK	新奥能源*	-	41.51%	-	30.26%	25.30	848.22
0735.HK	中国电力清洁能源*	-	1.97%	-	-0.70%	10.96	52.69
1250.HK	北控清洁能源*	-	247.05%	-	208.92%	9.69	151.19
0987.HK	中国再生能源投资*	-	4.69%	-	-1.26%	9.85	5.94
0090.HK	琥珀能源*	-	25.57%	-	-17.94%	10.08	4.13
0002.HK	中电控股*	-	15.91%	-	12.10%	14.73	2099.48
2380.HK	中国电力*	-	4.73%	-	-66.39%	23.30	221.64
0182.HK	协合新能源*	-	-41.26%	-	-56.31%	12.87	30.80

8326.HK	同景新能源*	-	-	-	-	73.79	7.69
	均值	25.06%	29.29%	128.47%	9.41%	19.73	370.47
	中位数	18.68%	14.17%	34.74%	-0.98%	10.96	151.19
	最大值	60.77%	122.37%	859.96%	267.15%	73.79	2099.48
	最小值	8.98%	-41.26%	-109.83%	-162.02%	5.56	4.13

资料来源: wind, Bloomberg, 中国银河证券研究部 (带*公司未公布季报, 同景新能源由于报告期不同尚未公布年报)

我们选出国内市值居前的 26 只电力行业白马股及重点覆盖公司。从收入角度看, 其 18 年第一季度收入增速均为 20.25%, 中位数为 17.64%, 多数位于 5%~30% 区间。从净利润角度看, 26 只白马股 18 年第一季度净利润增速均值为 -13.81%, 中位数为 2.16%, 多数位于 -10%~20% 区间。而观察其目前的估值水平 (以 2018.05.25 日计), 市盈率平均为 29.85 倍, 中位数为 22.50 倍, 多数位于 20~35 倍区间。

表 6: 国内电力白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值 (截止 2018.05.25)

代码	公司名称	收入同比增速		净利润同比增速		市盈率 TTM	当前市值 (亿元)
		18Q1	Y17	18Q1	Y17		
600900.SH	长江电力	3.75%	2.47%	4.57%	6.38%	16.58	3711.40
601985.SH	中国核电	3.62%	11.93%	0.54%	-0.89%	22.61	1017.98
600011.SH	华能国际	15.11%	33.95%	78.16%	-80.10%	44.37	1047.31
600023.SH	浙能电力	17.69%	30.67%	-38.40%	-34.08%	18.15	720.84
600795.SH	国电电力	8.41%	2.43%	22.78%	-60.62%	23.80	571.83
601991.SH	大唐发电	13.27%	9.27%	36.02%	21.96%	39.47	640.33
600886.SH	国投电力	23.15%	8.11%	6.58%	-16.54%	15.69	516.42
600674.SH	川投能源	2.13%	-20.14%	3.77%	-7.06%	12.49	410.72
600027.SH	华电国际	17.60%	24.72%	859.96%	-83.23%	38.00	420.16
600236.SH	桂冠电力	21.36%	2.45%	102.69%	-3.47%	12.76	361.38
000883.SZ	湖北能源	12.98%	23.42%	54.63%	5.93%	11.68	285.68
600642.SH	中能股份	14.10%	16.73%	-28.89%	-29.77%	16.05	251.73
000539.SZ	粤电力 A	4.64%	17.47%	-153.97%	-11.53%	27.40	236.79
600578.SH	京能电力	21.09%	9.96%	-152.77%	-85.92%	33.12	241.53
000027.SZ	深圳能源	42.22%	37.35%	-44.47%	-39.92%	32.50	226.77
600021.SH	上海电力	26.91%	17.44%	31.21%	-13.57%	21.23	200.00
000690.SZ	宝新能源	41.52%	-28.96%	144.38%	-84.71%	119.56	168.63
600098.SH	广州发展	31.61%	12.59%	228.61%	-11.63%	26.00	195.74
600863.SH	内蒙华电	41.51%	28.27%	-114.08%	33.89%	22.39	153.32
000591.SZ	太阳能	47.62%	20.11%	86.79%	19.45%	17.83	155.47
000600.SZ	建投能源	40.53%	12.26%	-12.73%	-83.94%	83.70	120.22
600483.SH	福能股份	53.28%	6.88%	-1.66%	-20.61%	14.70	125.70
000543.SZ	皖能电力	15.50%	14.80%	-235.05%	-93.49%	34.72	89.52
000601.SZ	韶能股份	-10.91%	12.36%	-18.81%	-1.02%	16.14	68.29
000531.SZ	穗恒运 A	-6.85%	12.52%	-88.87%	-65.54%	42.50	44.67
002039.SZ	黔源电力	24.62%	26.14%	-1130.07%	126.78%	12.77	43.95

均值	20.25%	13.28%	-13.81%	-23.59%	29.85	462.55
中位数	17.64%	12.56%	2.16%	-15.05%	22.50	239.16
最大值	53.28%	37.35%	859.96%	126.78%	119.56	3711.40
最小值	-10.91%	-28.96%	-1130.07%	-93.49%	11.68	43.95

资料来源: wind, Bloomberg, , 中国银河证券研究部

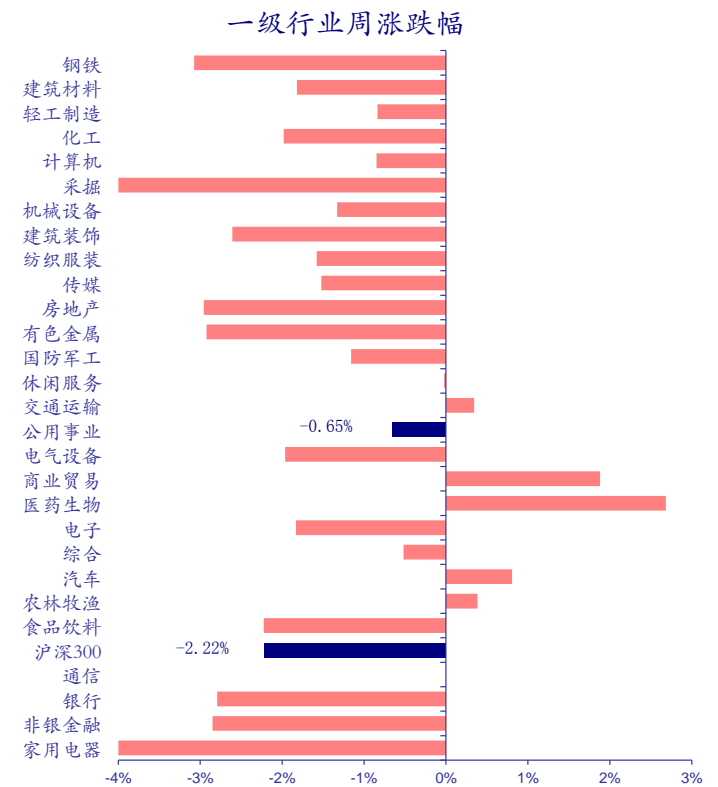
五、风险提示

燃料价格大幅上涨; 电力需求下滑明显。

附录

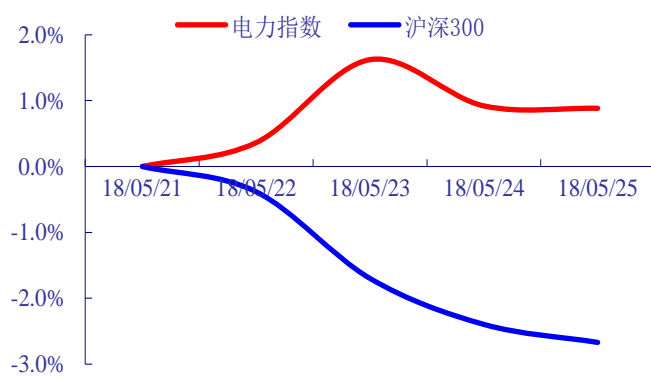
一、行业数据跟踪

图 13: 全行业指数表现—上周 (05 月 21 日-05 月 25 日)



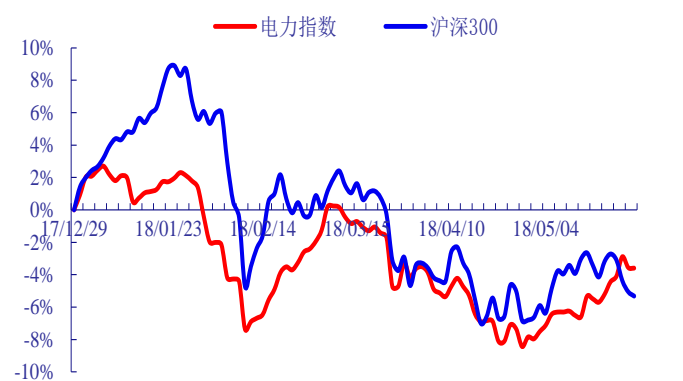
资料来源: wind, 中国银河证券研究部

图 14: 电力行业指数表现—上周 (05 月 21 日-05 月 25 日)



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

图 15: 电力行业指数表现—年初至今

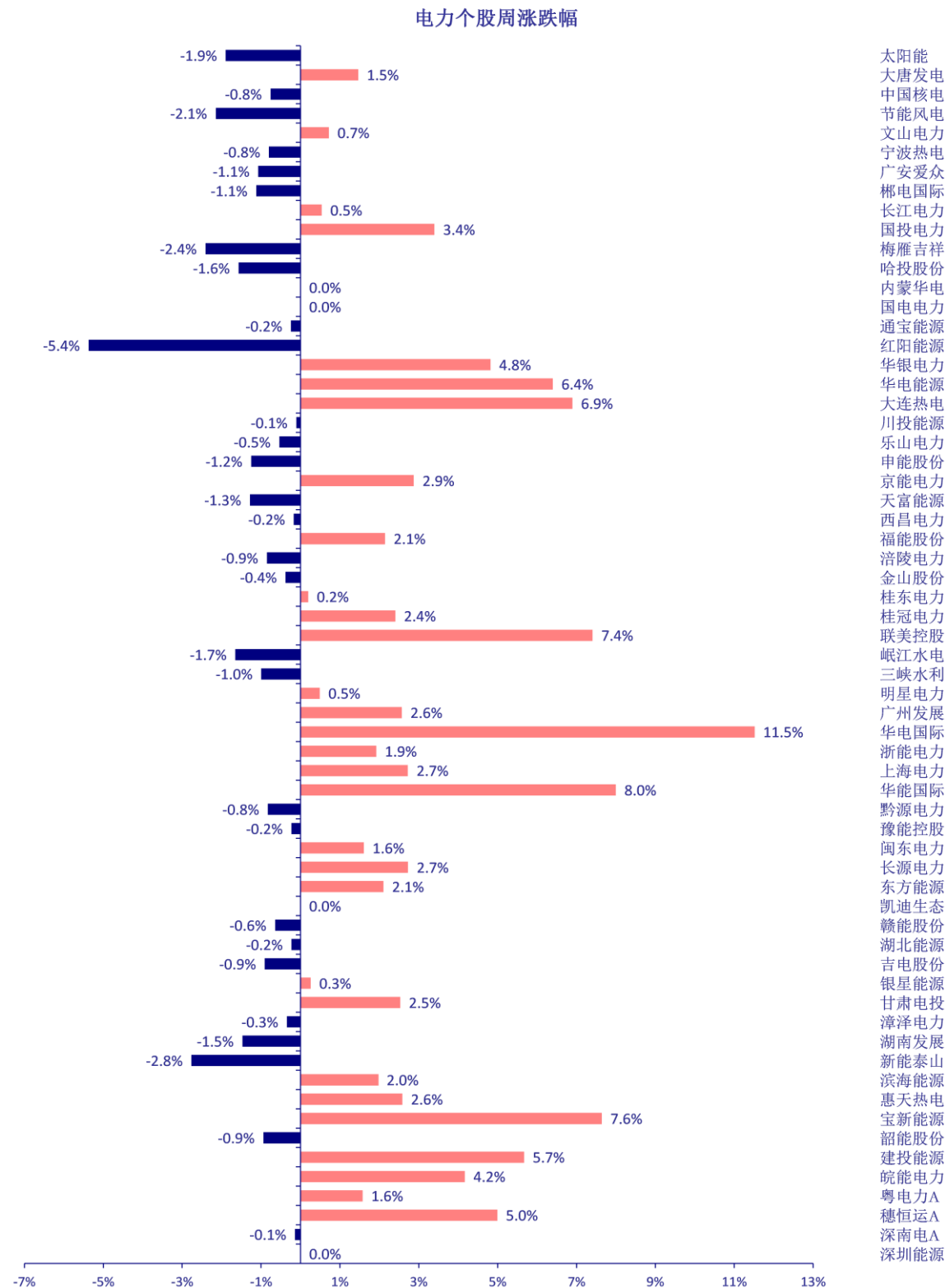


资料来源: wind, 中国银河证券研究部

上周上证综指跌幅 1.63%，沪深 300 下跌 2.22%，公共事业行业指数跌幅 0.65%。其中，**电力指数上涨 1.69%**；环保工程及服务指数下跌 4.18%；燃气指数下跌 1.92%；水务指数下跌 1.46%。三级子行业涨跌幅如下：火电 2.24%；水电 0.55%；燃机发电-0.14%；热电 5.14%；新能源发电 2.15%。

二、公司市场表现

图 16: 电力个股周涨跌幅—上周 (05 月 21 日-05 月 25 日)



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

表 7: 个股一周涨跌幅数据汇总

涨幅前五名			跌幅前五名		
600027.SH	华电国际	11.52%	600758.SH	红阳能源	-5.37%
600011.SH	华能国际	7.99%	000720.SZ	新能泰山	-2.76%
000690.SZ	宝新能源	7.64%	600868.SH	梅雁吉祥	-2.41%
600167.SH	联美控股	7.41%	601016.SH	节能风电	-2.15%
600719.SH	大连热电	6.90%	000591.SZ	太阳能	-1.90%

资料来源: wind, 中国银河证券研究部

三、重点公司业绩与估值水平

表 8: 重点公司业绩与估值水平

	股价	16EPS	17EPS	18EPS	PE(17)	PE(18)	PB
中国核电	6.54	0.29	0.29	0.38	22.6	17.2	2.3
国投电力	7.61	0.58	0.48	0.57	16.0	13.4	1.6
福能股份	8.10	0.65	0.54	0.72	14.9	11.3	1.2
长江电力	16.87	0.94	1.01	0.98	16.7	17.2	2.7
华电国际	4.26	0.34	0.04	0.19	97.7	22.1	1.0
华能国际	6.89	0.58	0.12	0.53	58.4	13.0	1.4

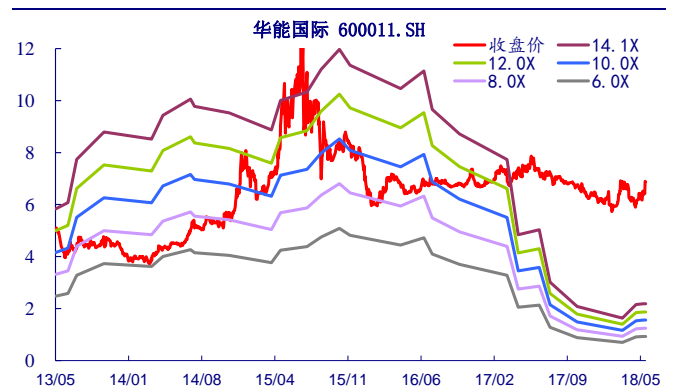
资料来源: wind, 中国银河证券研究部

图 17: 华能国际 PB-Bands



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

图 18: 华能国际 PE-Bands



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

四、煤炭数据

表 9：煤炭一周数据汇总

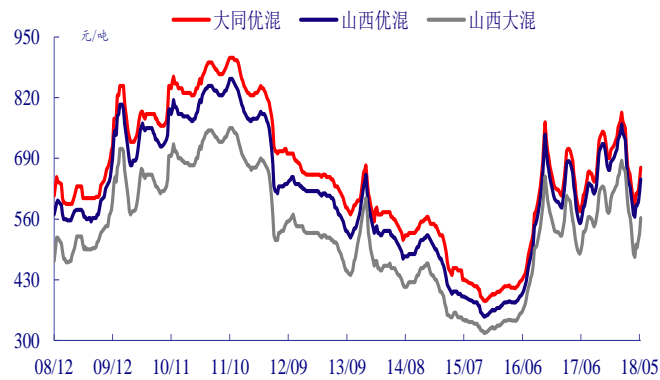
国际煤价	公布日期	美元/吨	周环比	月环比	年同比
澳大利亚纽卡斯尔动力煤现货价	2018/5/24	109.6	1.9%	15.9%	46.3%
秦皇岛动力煤价格	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
大同优混	2018/5/24	670.0	4.2%	9.1%	14.9%
山西优混	2018/5/24	645.0	4.4%	9.5%	15.8%
山西大混	2018/5/24	562.0	6.2%	11.3%	14.9%
环渤海动力煤价格	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
	2018/5/23	571.0	-0.2%	0.2%	-3.7%
国电煤价格指数	公布日期	元/吨		月环比	年同比
	2018/4/1	522.8		-4.4%	2.5%
海煤炭运价	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
秦皇岛 - 广州	2018/5/25	51.4	-6.4%	15.2%	58.2%
秦皇岛 - 上海	2018/5/25	43.5	-9.6%	8.5%	61.1%
秦皇岛 - 宁波	2018/5/25	50.5	-4.7%	7.7%	40.3%
煤炭库存	公布日期	万吨	周环比	月环比	年同比
秦皇岛煤炭库存	2018/5/25	529.0	-1.8%	0.1%	-10.2%
坑口煤价	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
包头动力煤	2018/5/25	385	1.6%	5.5%	8.5%
开滦动力煤	2018/5/25	455	-3.0%	9.4%	12.1%
大同动力煤	2018/5/25	480	4.3%	9.1%	6.7%
滕州动力煤	2018/5/25	650	0.0%	4.8%	6.6%
淮南动力煤	2018/5/25	620	0.0%	6.9%	8.8%

资料来源：wind，中国银河证券研究部

上周下水煤价格持续上涨。以山西优混（5500 大卡）为例，5 月 24 日报价 645 元/吨，周环比上涨 4.4%，月环比上涨 9.5%，较去年同期上浮 15.8%。坑口煤价小幅波动。涨幅最大的大同南郊动力煤较上周上涨 4.4%，跌幅最大的是唐山动力煤，周环比下降 3.5%。秦皇岛煤炭库存持续下降。5 月 25 日，煤炭库存 529 万吨，较上周下跌 1.8%，月环比上涨 0.1%，较去年同期下浮 10.2%。国际煤价小幅上涨。澳大利亚纽卡斯尔动力煤现货价 5 月 24 日报价 109.6 美元/吨，较上周上浮 1.9%，较去年同期上升 46.3%。

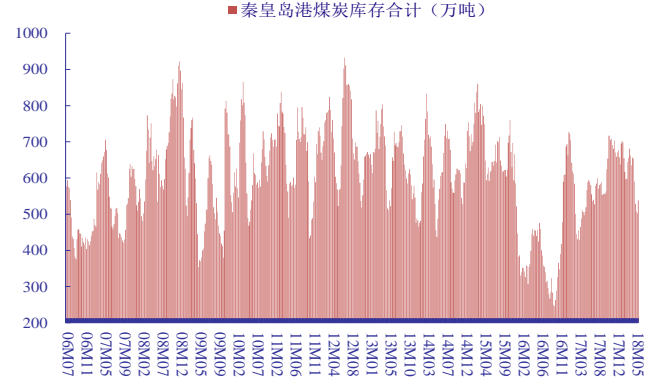
近期发改委 9 项措施的出台及政府相关部门煤电会议的召开，促使煤价将回归到合理区间。但从供给端看，由于全国继续推进行产能，煤炭供给能力下降；结合进口限制令暂未放开、铁路运力增量较慢等因素看，供给端仍偏紧。从需求端来看，随着南方天气持续高温，电厂日耗持续增加，水电出力暂未回暖，从而推动下游需求上升。因此，我们预计短期内煤价有望在政府调控下企稳回落，但未来旺季仍可能重回上升轨道。

图 19: 秦皇岛动力煤价格变动情况



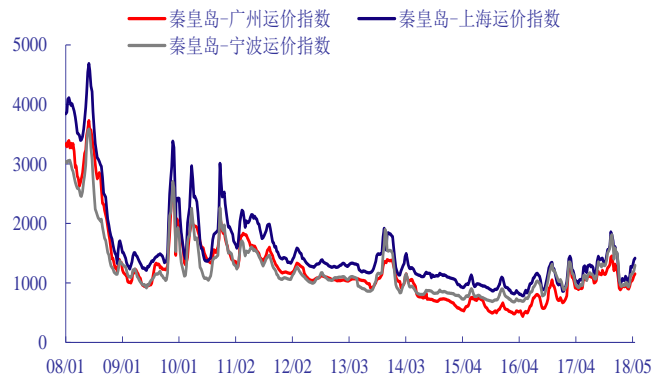
资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

图 20: 秦皇岛煤炭库存变化情况



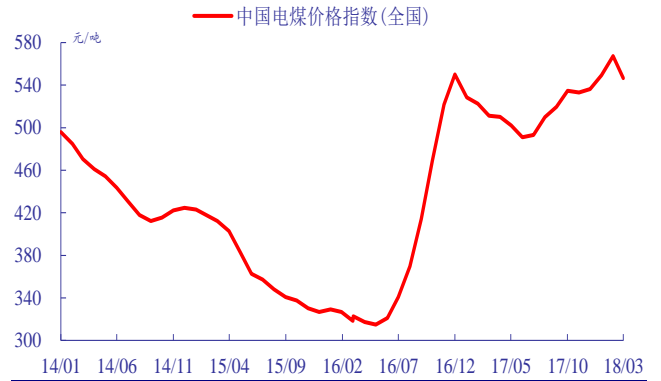
资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

图 21: 秦皇岛运价变动情况



资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

图 22: 中国电煤价格指数



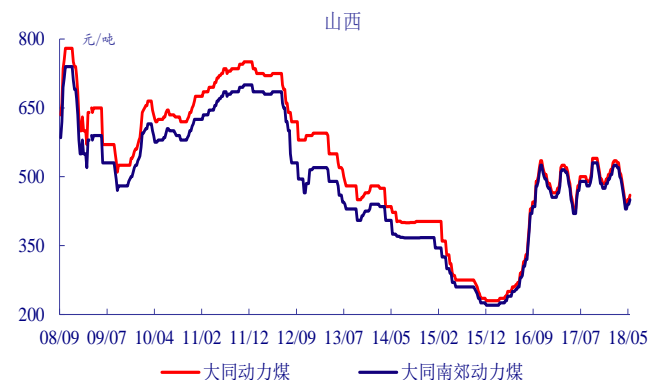
资料来源: 内蒙古煤炭交易中心, 中国银河证券研究部

图 23: 国际煤价走势



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

图 24: 山西煤价走势



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

五、行业动态

表 10：一周行业新闻汇总（05 月 19 日-05 月 25 日）

新闻标题	新闻梗概
国家能源局关于 2018 年度风电建设管理有关要求的通知	为促进风电产业高质量发展，降低度电补贴强度，现就做好 2018 年度风电建设管理工作的有关要求通知如下：严格落实规划和预警要求，将消纳工作作为首要条件，严格落实电力送出和消纳条件，推行竞争方式配置风电项目，优化风电建设投资环境，积极推进就近全额消纳风电项目。 http://zfxgk.nea.gov.cn/auto87/201805/t20180524_3184.htm
相关管理部门召开会议 研究部署平抑煤价上涨	政府相关管理部门 21 日下午召开煤电工作会议，主要讨论控制电煤价格，要求各方执行相关措施，力争在 6 月 10 号前将 5500 大卡北方港平仓价引导到 570 元/吨以内。 http://kuaixun.stcn.com/2018/0523/14263950.shtml
国家能源局：建立太阳能热发电电价退坡机制	国家能源局 22 日发布《关于推进太阳能热发电示范项目建设有关事项的通知》，明确根据示范项目实际情况，首批示范项目建设期限可放宽至 2020 年 12 月 31 日，同时建立逾期投运项目电价退坡机制，具体价格水平由国家发展改革委价格司另行发文明确。 http://energy.people.com.cn/n1/2018/0523/c71661-30007512.html
能源局发布 2021 煤电风险预警：17 省装机冗余 8 省投资回报低	近日国家能源局发布了《2021 年煤电规划建设风险预警的通知》，做好 2018 年化解煤电过剩产能工作，进一步完善煤电规划建设风险预警。山东、福建、黑龙江和吉林等 17 省，煤电装机明显冗余、系统备用率过高。山东、四川等 8 省，煤电投资回报率低于当期中长期国债利率的为红色预警。 http://news.bjx.com.cn/html/20180523/899894.shtml
国家能源局关于 2017 年度全国可再生能源电力发展监测评价的通报	为促进可再生能源开发利用，科学评估各地区可再生能源发展状况，确保实现国家 2020 年、2030 年非化石能源占一次能源消费比重分别达到 15%左右和 20%左右的战略目标，形成了《2017 年度全国可再生能源电力发展监测评价报告》，以此作为各地区 2018 年可再生能源开发建设和并网运行的基础数据。 http://guangfu.bjx.com.cn/news/20180522/899419.shtml
中国联合建成哥伦比亚最大火电厂	近日，国机集团所属中国联合工程有限公司 EPC（设计-采购-施工）工程总承包的，哥伦比亚最大燃煤电站 GECELCA 3.2 项目机组负荷升至 300MW，净发电量超过合同规定的 273MW，首次实现满负荷运行。 http://news.bjx.com.cn/html/20180522/899314.shtml
振华重工交付世界最大海上风电施工平台	5 月 18 日，中国交建所属振华重工自主研发的海上风电施工平台“龙源振华叁号”在江苏南通举行交付仪式。该平台拥有全球最大起重能力，双钩最大吊重达 2000 吨。 http://newenergy.in-en.com/html/newenergy-2312102.shtml
中国首台应用“和睦系统”核电机组并网发电	中国广核集团阳江核电站 5 号机组于 23 日 21 时 12 分首次并网发电成功，成为 2018 年国内首台实现并网发电的核电机组。 http://www.chinanews.com/ny/2018/05-24/8521599.shtml
风电产业发展进入加速通道 技术创新将成为主基调	中国的风能产业经过前些年大跨步迅猛发展，目前产业发展的宏观目标已有所调整，发展重点要从提升规模转向提质增效和推进技术进步上来。连续两年新增装机规模趋缓的中国风电行业，即将迎来新的竞价上网时代。

新闻标题	新闻梗概
	http://news.bjx.com.cn/html/20180521/898993.shtml
60片组件效率20.66%，隆基乐叶组件效率再获突破	5月25日，隆基乐叶宣布：经权威认证测试机构CGC测试，隆基乐叶研发的60尺寸型双面叠片组件正面转换效率达20.66%，突破世界纪录，成为目前全球60尺寸型双面叠片组件正面转换效率最高纪录保持者。 https://www.prnasia.com/story/212046-1.shtml
中石油“卖电公司”完成重组整合 下一步将谋划改制上市	经过近一年的方案制定，三个多月的操作实施，4月底，中国石油集团电能有限公司完成机关管理职能部门和所属单位设置，标志着重组整合工作基本完成。中油电能“卖电”的优势明显，除了可以承担中石油系统内的电力购销，还拥有全国最大规模配电网资产，对外扩张的空间也很大。 http://www.ce.cn/cysc/ny/gdxw/201805/23/t20180523_29219921.shtml
通威太阳能、上海微系统所、三峡资本正式签订SHJ太阳能电池产业化战略合作协议	5月22日，通威太阳能、上海微系统所、三峡资本在成都通威国际中心正式签订硅基异质结SHJ太阳能电池产业化战略合作协议。未来三方将在推动SHJ太阳能电池实现产业化方面展开全方位合作，在产业化运营、技术、资金等方面实现优势互补。 http://guangfu.bjx.com.cn/news/20180523/899987.shtml
光伏巨头再抱团：隆基向通威下发5.5万吨多晶硅采购大单 价值近70亿	5月22日下午，单晶巨头隆基股份公告称，公司下属多家子公司与通威旗下一系列公司签订长单多晶硅料采购合同，本合同采购量为2018年5月至2020年12月合计55000吨，预估合同总金额约69.96亿元人民币（含税）。 http://www.bjnews.com.cn/finance/2018/05/22/487954.html
世界输电容量最大、电压等级最高混合柔性直流输电工程开工	5月15日，当今世界上输电容量最大、电压等级最高的混合柔性直流输电工程——乌东德电站送电广东广西特高压多端直流示范工程正式开工。 http://www.nea.gov.cn/2018-05/23/c_137199970.htm
总投资74.6亿元！鄂州电厂三期工程5号机组成功点火	湖北能源鄂州发电公司5号机组的成功点火，标志着5号机组正式进入了“热”调试，即将进入蒸汽吹管，也意味着向机组整体启动、冲刺168小时满负荷试运转迈出了实质性的一步。 http://news.bjx.com.cn/html/20180522/899578.shtml
贸易战停止！中美双方将在能源等领域加强贸易合作	“十三五”规划和十九大报告中均指出，要推进能源革命，构建清洁低碳、安全高效的能源体系。中美两国在可再生能源和提高能源效率与利用方面开展了大量合作，未来在全球向清洁能源转型进程中将发挥核心作用。 http://shupeidian.bjx.com.cn/news/20180521/899110.shtml
三峡上海院签订我国首个百万千瓦级海上风电项目勘测设计合同	日前，上海勘测设计研究院有限公司与漳浦海峡发电有限公司签订了《福建漳浦六鳌DEF区海上风电场预可研、可研及施工图勘测设计服务合同》，这是上海院成立以来签订的最大金额的勘测设计合同。 http://news.bjx.com.cn/html/20180524/900054.shtml
中电联：1-4月风电发电量1351亿千瓦时、平均利用812小时、风电投资94亿元	中电联公布了2018年1-4月份电力工业运行简况。截至4月底，全国6000千瓦及以上电厂装机容量17.1亿千瓦，同比增长6.0%，增速比上年同期回落1.5个百分点。其中，并网风电1.7亿千瓦。 http://news.bjx.com.cn/html/20180521/899244.shtml
2018年中国原煤产量、进	4月份，原煤产量同比增长4.1%，比上月加快2.8个百分点。1-4月份，原煤产量11.0

新闻标题	新闻梗概
口情况及价格走势分析	亿吨,同比增长3.8%。原煤主产区产量占比进一步提高。1-4月份,晋陕蒙三个地区原煤产量7.4亿吨,占中国产量的67.5%,比去年同期提高1.0个百分点。 http://news.bjx.com.cn/html/20180524/900324.shtml
国际能源署等机构联合发布最新报告:中国对全球能源发展贡献突出	国际能源署、国际可再生能源署、联合国统计司、世界银行等国际机构联合发布《追踪可持续发展目标七:能源进展情况报告》,从电力普及、清洁烹饪、能源效率和可再生能源四个方面对全球能源消耗状况进行了总结。报告认为,中国对全球能耗降低做出了最大贡献,贡献率超过35%,高于美国的13%和印度的8%。 http://news.bjx.com.cn/html/20180522/899505.shtml
煤电疲软 燃气发电渐成美国第一主力能源	2018年2月,美国净发电量为3065亿千瓦时,同比增长5.6%,增速较上月回落3.7个百分点。常规能源发电中煤炭发电量同比有所减少,天然气发电量同比增长明显。其中煤炭发电量为821亿千瓦时,同比减少6.0%;天然气发电量963亿千瓦时,同比增长22.6%。 http://news.bjx.com.cn/html/20180524/900138.shtml
荷兰将在未来10年内关闭所有燃煤发电厂	5月18日消息,荷兰将在未来10年内停止使用煤炭发电,并且在2024年底关闭其5家燃煤发电厂中的2家,除非他们转用其他燃料发电。 http://news.bjx.com.cn/html/20180522/899519.shtml
2.5GW! 西门子歌美飒2018财年第二季度海上风电订单创最高纪录	Siemens Gamesa可再生能源公司日前公布了2018财年1-3月季报,季报显示,在连续三个季度的增长后,公司订单总额达220.41亿欧元。 http://newenergy.in-en.com/html/newenergy-2311904.shtml
装机容量600MW! 郑宇重工携手上海港湾助力迪拜最大燃煤电厂建设	迪拜哈翔清洁燃煤电站项目是迪拜政府能源战略规划的重点项目,是中东地区首座燃煤电站项目,也是我国倾力打造的“一带一路”重点工程。该电站由4台600MW机组组成,具备100%燃烧煤或者备用燃料天然气的的能力。首台机组计划在2020年3月投入商业运行,为“2020年迪拜世博会”提供能源支持。建成后,该项目将成为该地区规模最大、最先进的燃煤电厂。 http://news.bjx.com.cn/html/20180522/899475.shtml
英国风电发电量首次超越核电	2018年第一季度,英国风电发电量超过其8座核电站所生产电量,这是英国风电在一个季度内发电量首次超越核电。2018年第一季度,英国风电发电量超过其8座核电站所生产电量,这是英国风电在一个季度内发电量首次超越核电。 http://news.bjx.com.cn/html/20180521/899126.shtml
维斯塔斯获阿根廷106MW新风电订单	维斯塔斯官网发布消息称,其获得阿根廷106MW新风电订单。该订单包括位于布宜诺斯艾利斯省巴伊亚布兰卡市附近的两个风电场。 http://news.bjx.com.cn/html/20180523/899893.shtml
BNEF: 2018全球光伏逆变器市场展望报告要点	2017年中国电子产业巨头华为连续第三年位居全球逆变器出货量第一位,中国厂商阳光电源则再度位居第二。2017年中国新增光伏装机容量达53GW,创下历史新高,中国光伏逆变器制造商从中获益不少。 http://guangfu.bjx.com.cn/news/20180523/899752.shtml
澳大利亚矿区“燃气机组+储能”微网应用模式建	韩国Kokam公司为澳大利亚公用事业公司Alinta Energy开发的Newman燃气电站储能项目建成投运。项目位于西澳大利亚州,储能系统将和178MW的开放式循环燃气轮机联合

新闻标题	新闻梗概
成投运	应用，同时配合建设 220kV 输电线路，构建小型微网，满足铁矿产区的供电需求。 http://shupeidian.bjx.com.cn/news/20180524/900304.shtml
波兰首座核电站第一个反应堆完成融资	波兰第一座核电站的成本预计为 400-700 亿兹罗提 (93.5-163.6 亿欧元)。索博莱夫斯基表示，第一个反应堆应该在国内完成融资，下一个反应堆可以由外国投资者共同出资。核电站的具体位置可能会在 2019-2020 年公布，更新后的核电发展计划将在未来 2 个月内提交政府审议。 http://news.bjx.com.cn/html/20180522/899486.shtml

资料来源: wind, 中国银河证券研究部

六、公司公告

表 11: 一周公司公告汇总 (05 月 19 日-05 月 25 日)

公告标题	公告内容
国投电力 600886.SH 关于公司债券“13 国投 01”，“16 国投电”，“16 国投控”，“18 电力 Y1”跟踪评级结果的公告	经中诚信证券评估有限公司信用评级委员会审定: 公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定; 维持“13 国投 01”、“16 国投电”、“16 国投控”、“18 电力 Y1”的信用等级为 AAA。本次评级结果与前次评级结果相比没有变化。
中能股份 600642.SH 关于本次非公开发行 A 股股票涉及关联交易的公告	2018 年 5 月 25 日，中能股份有限公司与中能（集团）有限公司签署了《附条件生效的股份认购协议》。公司拟以非公开发行方式向中能集团合计发行不超过 36,000 万股人民币普通股。
湖北能源 000883.SZ 关于“15 鄂能 01”公司债券票面利率调整及投资者回售实施办法第三次提示性公告	对于 15 鄂能 01 公司债券，本公司决定不行使赎回，并上调“15 鄂能 01”公司债券票面利率 35 个基点，即“15 鄂能 01”公司债存续期后 2 年的票面利率为 4.60%，并在债券存续期后 2 年内固定不变。
梅雁吉祥 600868.SH 梅州市梅雁矿业有限公司采矿权租赁合同及补充合同	梅州市梅雁矿业有限公司将“广东梅县梅雁矿业有限公司嵩溪锑银矿”的采矿权及矿区与选矿场范围内的所有设施及办公场所等全部资产按现状出租给平远彦建荣矿业有限公司。
梅雁吉祥 600868.SH 梅州市梅雁旋窑水泥有限公司租赁合同及补充合同	梅州市梅雁旋窑水泥有限公司将现有的约 1.4 亿元的生产设备、厂房和场地、生产许可证等生产资料及无形资产租赁给梅州市梅县泰山建材有限公司使用经营。
梅雁吉祥 600868.SH 关于收到广东监管局行政监管措施决定书的公告	公司于 2018 年 5 月 25 日收到中国证券监督管理委员会广东监管局出具的《关于对广东梅雁吉祥水电股份有限公司采取责令改正措施的决定》，主要涉及存在信息披露违规行为。
东方能源 000958.SZ 关于公司股东东方集团所持公司股权以物抵债的进展公告	2018 年 5 月 24 日，河北公司已在中国证券登记结算公司深圳分公司完成股权过户手续，本次股权过户完成后，河北公司持有本公司 66,311,196 股，持股比例为 6.02%。东方集团持有的本公司 3,000,000 股，持股比例为 0.27%。

公告标题	公告内容
韶能股份 000601. SZ 关于第三大股东深圳日昇创沅资产管理有限公司将所持有公司部分股份质押给广州证券股份有限公司相关事项进展情况的公告	截止 2018 年 5 月 24 日, 日昇公司持有公司股份 83,279,302 股, 占公司总股本 7.71%; 处于质押状态的股份 83,279,302 股, 占公司总股本 7.71%, 其中 76,379,302 股质押给广州证券, 占占公司总股本 7.07%。
凯迪生态 000939. SZ 关于公司银行账户被冻结的更正公告	凯迪生态环境科技股份有限公司因中票违约引发的信用风险, 导致部分债权人单方面提出债务提前到期, 并向相关法院申请诉前保全, 公司部分银行账户被冻结。公司于 2018 年 5 月 23 日发布了《关于公司银行账户被冻结的公告》, 由于核查账户及单位数量多, 统计过程出现差错, 现进行更正。
梅雁吉祥 600868. SH 2017 年年度报告(修订版)	2017 年度, 公司营业收入 242,681,410.08 元, 归属于上市公司股东的净利润 116,359,952.36 元, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 11,477,975.29 元。
国投电力 600886. SH 2018 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券(第二期)在上海证券交易所上市的公告	国投电力控股股份有限公司发行的国投电力控股股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券(第二期)符合上海证券交易所公司债券上市条件, 将于 2018 年 5 月 25 日起在上海证券交易所交易市场集中竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市, 并面向合格投资者交易。
桂东电力 600310. SH 2017 年年度报告(修订)	2017 年度, 公司营业收入 10,244,834,999.80 元, 归属于上市公司股东的净利润 63,440,511.04 元, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 -104,684,855.19 元。
甘肃电投 000791. SZ 2017 年年度权益分派实施公告	甘肃电投能源发展股份有限公司 2017 年年度权益分派方案: 以公司总股本 971,126,200 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.77 元(含税), 派发现金红利总额为 74,776,717.40 元, 本次分配不送红股, 也不进行资本公积金转增股本。
深圳能源 000027. SZ 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)票面利率公告	深圳能源集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)公司债券发行规模为不超过人民币 20 亿元(含 20 亿元)。本期债券票面利率为 4.80%
郴电国际 600969. SH 2017 年度权益分派实施公告	本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 264,321,774 股为基数, 每股派发现金红利 0.0457 元(含税), 以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股, 共计派发现金红利 12,079,505.08 元, 转增 105,728,710 股, 本次分配后总股本为 370,050,484 股。
联美控股 600167. SH 2017 年年度权益分派实施公告	本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 880,045,952 股为基数, 每股派发现金红利 0.26 元(含税), 以资本公积金向全体股东每股转增 1 股, 共计派发现金红利 228,811,947.52 元, 转增 880,045,952 股, 本次分配后总股本为 1,760,091,904 股。
凯迪生态 000939. SZ 关于无法在法定期限内披露定期报告及其他风险提示性公告	若公司在 2018 年 7 月 2 日前仍无法披露定期报告, 根据《深圳证券交易所股票上市规则》13.2.4 有关规定, 公司股票将自 2018 年 7 月 2 日起复牌, 同时深圳证券交易所将对公司股票交易实行退市风险警示。
深圳能源 000027. SZ	根据《深圳能源集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债

公告标题	公告内容
关于延长公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)簿记建档时间的公告	券(第一期)发行公告》,发行人和簿记管理人于 2018 年 5 月 22 日 13:00-17:30 以簿记建档的方式向投资者进行利率询价。
哈投股份 600864. SH 关于控股子公司黑龙江岁宝热电有限公司向关联方借款的关联交易公告	公司控股子公司黑龙江岁宝热电有限公司计划夏季储煤 30 万吨。为此拟向哈尔滨投资集团有限责任公司借款 10,000 万元, 借款期限 6 个月, 借款利率 5.3371% (含税)。
华能国际 600011. SH 关于超短期融资券发行的公告	公司已于近日完成了华能国际电力股份有限公司 2018 年度第七期超短期融资券的发行。本期债券发行额为 20 亿元人民币, 期限为 180 天, 单位面值为 100 元人民币, 发行利率为 3.98%。
湖南发展 000722. SZ 关于 2017 年度分红派息实施公告	湖南发展集团股份有限公司 2017 年度利润分配方案: 以公司 2017 年 12 月 31 日总股本 464,158,282 股为基数, 每 10 股派发现金红利 0.50 元 (含税), 不送红股, 不以公积金转增股本。
上海电力 600021. SH 关于公司重大资产购买交割进展的公告	巴基斯坦国家电力监管局于 2017 年 10 月公布了 KE 公司新多年期电价机制的复议结果, 复议结果仍未能达到预期。巴基斯坦政府相关主管部门就 KE 公司的新 MYT 电价复议结果已正式致函 NEPRA, 要求其对电价复议结果进行重新考虑。本次交易正在履行相关程序, 尚未完成交割。
豫能控股 001896. SZ 关于公司及子公司继续使用投资集团借款额度的关联交易公告	公司及子公司拟继续使用投资集团及其控股企业借款, 总额由不超过 25 亿元调增至 30 亿元, 综合资金成本不超同期市场利率水平, 期限自 2018 年 7 月 9 日起, 有效期三年。
豫能控股 001896. SZ 关于 2018 年度日常关联交易预计的公告	公司及公司控股子公司拟与关联方河南投资集团有限公司或其子公司等发生股权委托管理, 房屋租赁, 购买设备、配件, 销售煤炭、粉煤灰、石膏、蒸汽、电力、设备及其他产品, 提供劳务、环保改造服务, 接受物业、餐饮服务 etc 日常关联交易, 预计 2018 年度交易总额约 279,129.00 万元。
深圳能源 000027. SZ 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)募集说明书	深圳能源集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)为第二期发行, 发行规模为不超过人民币 20 亿元 (含 20 亿元), 发行数量不超过 2,000 万张 (含 2,000 万张)。
梅雁吉祥 600868. SH 2017 年年度权益分派实施公告	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,898,148,679 股为基数, 每股派发现金红利 0.02 元 (含税), 共计派发现金红利 37,962,973.58 元。
国电电力 600795. SH 关于公司主体与相关债项 2018 年度跟踪评级结果的公告	公司主体长期信用等级维持“AAA”, 评级展望维持“稳定”。公司公开发行的“12 国电 02”、“14 国电 03”债项信用等级维持“AAA”。
浙能电力 600023. SH 关于控股股东非公开发行可交换公司债券完成补充股份质押的公告	浙能集团已将持有的公司 168,000,000 股无限售条件流通股质押给债券受托管理人中国国际金融股份有限公司, 并将该部分股份划转至质押专户“浙江省能源集团有限公司-浙江省能源集团有限公司非公开发行 2018 年可交换公司债券质押专户”, 用于为本次可交换债券交换标的股票或本次可交换债券本息偿付提供补充质押担保。上述质押手续于 2018 年 5 月 16 日办理完成。
上海电力 600021. SH	经上海电力股份有限公司 2017 年第九次临时董事会批准, 公司下属子公司

公告标题	公告内容
关于下属子公司参与资产支持专项计划的成立公告	拟参与由公司控股股东国家电力投资集团有限公司与平安证券股份有限公司设立的“平安-国家电投电费应收账款资产支持专项计划”。
银星能源 000862. SZ 关于募投项目太阳山 50MW 风电场项目并网发电的公告	宁夏银星能源股份有限公司近日收到国网宁夏电力有限公司《关于银星能源吴忠太阳山二期 50MW 风电场项目并网运行的通知》，同意公司募投项目太阳山 50MW 风电场项目并网发电，电网调度命名为星能第七风电场。
宁波热电 600982. SH 宁波开发投资集团有限公司 2017 年审计报告	2017 年度，宁波开发投资集团有限公司营业收入 6,123,572,172.25 元，归属于上市公司股东的净利润 889,040,667.03 元。
宁波热电 600982. SH 2013 年公司债券 2018 年跟踪信用评级报告	鹏元资信评估有限公司对宁波热电股份有限公司及其 2013 年 4 月 15 日发行的公司债券的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持为稳定。
哈投股份 600864. SH 关于全资子公司江海证券有限公司涉及仲裁的公告	江海证券为维护自身权益，依法向仲裁委申请了仲裁，要求被申请人尽快偿还申请人的融资本金 1,581,223,108 元及相应的利息、违约金及实现债权费用等。目前，该案正在审理中。

资料来源：wind, 中国银河证券研究部

图表目录

图 1: 全社会月度用电量同比变化	1
图 2: 分产业月度用电量同比变化	1
图 3: 全社会当月发电量同比变化	1
图 4: 全社会累计发电量同比变化	1
图 5: 新增火电装机容量及同比变化	2
图 6: 新增水电装机容量及同比变化	2
图 7: 累计利用率同比变化	2
图 8: 火电累计投资同比变化	3
图 9: 水电累计投资同比变化	3
图 10: 电力行业推荐组合走势一年初-至今	5
图 11: 电力股估值及溢价分析	6
图 12: 各国电力板块 PE 比较	6
图 13: 全行业指数表现—上周 (05 月 21 日-05 月 25 日)	10
图 14: 电力行业指数表现—上周 (05 月 21 日-05 月 25 日)	10
图 15: 电力行业指数表现一年初至今	10
图 16: 电力个股周涨跌幅—上周 (05 月 21 日-05 月 25 日)	11
图 17: 华能国际 PB-Bands	12
图 18: 华能国际 PE-Bands	12
图 19: 秦皇岛动力煤价格变动情况	14
图 20: 秦皇岛煤炭库存变化情况	14
图 21: 秦皇岛运价变动情况	14
图 22: 中国电煤价格指数	14
图 23: 国际煤价走势	14
图 24: 山西煤价走势	14
表 1: 热点事件及分析	4
表 2: 进攻型组合涨跌幅数据汇总 (年初至今)	4
表 3: 稳健型组合涨跌幅数据汇总 (年初至今)	5
表 4: 国际电力龙头业绩增速与估值 (截止 2018.05.25)	6
表 5: 港股龙头业绩增速与估值 (截止 2018.05.25)	7
表 6: 国内电力白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值 (截止 2018.05.25)	8
表 7: 个股一周涨跌幅数据汇总	12
表 8: 重点公司业绩与估值水平	12
表 9: 煤炭一周数据汇总	13
表 10: 一周行业新闻汇总 (05 月 19 日-05 月 25 日)	15
表 11: 一周公司公告汇总 (05 月 19 日-05 月 25 日)	18

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周然，电力等公用事业兼新能源行业证券分析师。本人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，本人承诺，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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn