

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

马步芳 研究助理

联系电话: +86 10 83326842

邮箱: mabufang@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

电力行业: 长江电力、华能国际

2018年07月30日

➤ 本周行业观点: 发改委降低水利基金征收标准, 一般工商业企业用电成本下降。

1、中期策略观点: 用电量增速维持较快水平, 供应格局略微紧张。2018年以来, 宏观经济景气度提升, 新兴产业用电量增速较快, 加上2018年年初气温较低、进入5月以后气温较同期偏高, 全社会用电量增速较快。2018年全社会发电量较快增长, 我们预计由于用电峰谷差加大, 电力供需将呈现略微紧张状态。我们预计2018年全国用电量增速达到7.42%, 用电量将增加到67804亿千瓦时, 至2020年全国发电装机将超过19亿千瓦, 非化石能源发电装机比重上升至44%; 全社会用电量达到约7.5万亿千瓦时, 全国平均发电利用小时数增加至约3821小时。

2、国家发改委: 再出降电价措施, 水利基金征收标准降低25%。国家发改委印发《关于利用扩大跨省区电力交易规模等措施降低一般工商业电价有关事项的通知》(以下简称《通知》)指出, 将扩大跨省区电力交易规模、国家重大水利工程建设基金征收标准降低25%、督促自备电厂承担政策性交叉补贴等电价空间, 全部用于降低一般工商业电价。我国一直在推进降低实体经济企业成本的工作, 降低水利工程建设基金征收标准的措施有利于降低水电等电价, 进而降低成本加成定价的工商业电价。

3、风险提示: 经济增长不达预期, 工业生产发展不达预期, 政策风险。

➤ 本期【卓越推】: 长江电力(600900)、华能国际(600011)。

长江电力 (600900)

(2018-7-27 收盘价 16.42 元)

➤ 核心推荐理由:

1、发电量创历史新高，机组利用小时数稳步增加。2017 年全年公司发电量达到 2108.93 亿千瓦时，同比增长 2.35%，超出计划发电量 174.93 亿千瓦时。超计划完成发电量主要得益于两方面的原因。第一，长江各流域来水情况转好。2017 年度，长江上游溪洛渡水库来水总量约为 1390.41 亿立方米，较上年同期偏丰 1.4%；三峡水库来水总量约 4214.00 亿立方米，较上年同期偏丰 3.14%。第二，四级联调熨平来水不确定性，机组利用小时稳步提升。2017 年三峡电站年平均利用小时为 4398.78 小时，同比增长 3.32%；葛洲坝电站年平均利用小时 7343.81 小时，同比增长 1.5%。由于来水偏丰持续，2018 年第一季度公司发电量增加至 345.27 亿千瓦时，同比增长 5.09%。截至 2018 年 3 月 31 日，溪洛渡水库和三峡水库来水较上年同期偏丰 1.22% 和 4.63%。

2、专项基金取消征收提升行业整体收入，返税政策持续增加企业利润。《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》明确从 2017 年 7 月 1 日取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低 25%。基金费用的下调有利于水电行业整体收入的提高。《关于减轻可再生能源领域涉企税费负担的通知（征求意见稿）》提出自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对超过 100 万千瓦的水电站，增值税实际税负超过 12% 的部分继续实行退税政策。2017 年公司电力销售增值税返还为 22.91 亿元，占利润总额的 8.6%；2018 年第一季度增值税返还为 7.17 亿元，占利润总额 21.18%，返税政策持续给公司带来利润增长。

3、业务结构多元化，水电投资进一步拓展。2017 年公司拓展配售电业务，完善业务结构。公司成立重庆长电联合能源有限责任公司，完成重庆乌江实业有限公司和重庆涪陵聚龙有限公司的整合，成功打造重庆区域的配售电业务平台。进一步增持三峡水利，持股比例为 12%（截至 2018 年 3 月 31 日），成为三峡水利第一大股东，实现配售电业务快速发展。公司积极投资长江中上游水电资源，通过股权加技术双措施发挥流域联合统一调度，降低公司对来水的依赖性。公司增持国投电力和川投能源，截至 2018 年 3 月 31 日，持股比例分别为 7.25% 和 5%，成为两家公司的第二大股东。

4、高额现金分红兑现，投资价值凸显。根据 2017 年 8 月公司最新发布的公司章程，原则上公司每年度进行一次现金分红，在有条件的情况下，公司可以进行中期利润分配，且公司每年现金分红原则上不低于母公司当年实现可供股东分配利润的百分之五十。对 2016 年至 2020 年每年度的利润分配按每股不低于 0.65 元进行现金分红；对 2021 年至 2025 年每年度的利润分配按不低于当年实现净利润的 70% 进行现金分红。2017 年公司拟每 10 股派发现金红利 6.8 元（含税），现金分红数额占归母普通股股东净利润的 67.2%。截至 2018 年 5 月 7 日，公司股息率为 4.49%，高于 10 年国债收益率 3.64%，投资收益属于较高水平。

➤ **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2018-2020 年 EPS（摊薄）分别为 0.97、0.95、0.97 元/股，维持“买入”评级。

- **风险提示:** 长江来水不及预期、市场消纳不确定性、政策风险、投资风险等。
- **相关研究:** 《长江电力 (600900): 水库联调发威, 高效管理锁定长期资本》2016.05.06
《长江电力 (600900.SH) 跟踪报告: 发电量创新高助业绩增长, 水电龙头投资价值凸显》2018.01.26
《长江电力 (600900.SH): 四库联调助发电量创新高, 业务结构多元化发展》2018.05.08

华能国际 (600011)

(2018-7-27 收盘价 7.50 元)

➤ 核心推荐理由:

- 1、火电行业已处于周期性底部, 随着成本得到控制, 华能国际盈利将触底反弹。**火电行业已处于周期性底部, 随着成本得到控制, 华能国际盈利将触底反弹。2017 年, 受煤价高企的影响, 火电行业整体盈利下降, 已到周期性底部。华能国际发电业务毛利率在上一年度下降了 11 个百分点。公司通过努力提高长协比例, 积极发挥煤运港一体化的优势, 加强燃料全过程管理, 实现对燃料成本的控制。如煤价回到理性空间, 公司盈利有望出现反弹。
 - 2、发电量持续增长, 利用小时数逐渐改善, 结算电价呈上涨趋势, 业绩迎来拐点。**2018 年度公司存量机组利用小时数有望在全社会用电量提升、煤电去产能的共同作用下缓慢回升。此外, 由于上年 7 月标杆电价上调以及市场电价降幅收窄, 公司 2017 年结算电价同比上涨。受益于供需两端的增长, 我们预计 2018 年, 华能国际发电量将保持平稳增长, 领跑火电行业。
 - 3、产业规模远超其他发电平台, 电源结构配置合理、产能优质, 具有绝对领先优势。**公司装机规模在 2017 年迈上一万亿千瓦时的台阶, 在产业规模上远远超过其他发电平台, 具有绝对领先优势。此外, 在供给侧改革、煤电去产能的大背景下, 华能国际不断加大对清洁能源的投入, 积极优化电源结构。再加上公司产能优质, 50%以上发电机组为 60 万千瓦以上, 公司作为行业龙头有望从中受益。
 - 4、高分红比例。**公司宣布每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年合并报表可分配利润的 70%且每股派息不低于 0.1 元人民币, 分红力度在同行业企业中居前, 一方面坚定投资者信心, 彰显行业龙头的实力; 另一方面使投资更加具有防御性。
- **盈利预测和投资评级:** 我们预计公司 2018-2020 年营业收入将达 1622.52、1736.68、1863.89 亿元, 归母净利润分别达 47.00、62.16、73.79 亿元, EPS (摊薄) 分别为 0.31、0.41、0.49 元/股。我们给予公司“增持”投资评级
 - **风险提示:** 煤炭市场风险; 电量风险; 电价风险; 环保政策风险; 利率风险等。
 - **相关研究:** 《20180607 华能国际 (600011.SH) 深度报告: 发电量增长盈利持续可期, 火电龙头投资价值显现》

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队(郭荆璞)为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

马步芳，研究助理，清华大学硕士，2016年7月加盟信达证券研发中心，目前从事能源化工研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。