

用电量增速可观，水电表现向好

——2018年7月电量数据点评

行业简报

增持（维持）

分析师

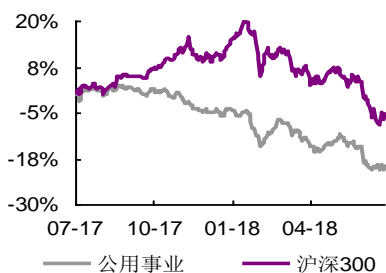
王威 (执业证书编号：S0930517030001)
021-22169047
wangwei2016@ebsecn.com

车玺 (执业证书编号：S0930518010001)
chexi@ebsecn.com

联系人

于鸿光
021-22169163
yuhongguang@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

“电荒”往事——兼议目前电力股投资机会
..... 2018-07-18
用电量增速略有回落，动力煤价旺季不旺——2018年6月用电量数据点评
..... 2018-07-14
“至暗时刻”已过 改革再添亮点——公用事业2018年下半年投资策略
..... 2018-06-04

事件：

近日国家发改委、国家统计局分别公布2018年7月电量数据。1-7月全社会用电量同比增长9%，规模以上工业发电量同比增长7.8%；7月全社会当月用电量同比增长6.8%，规模以上工业当月发电量同比增长5.7%。

点评：

◆高温叠加基数效应，用电量增速可观：

根据国家统计局报道，2018年7月全国平均气温较常年同期偏高1℃，甘肃、湖北、吉林、辽宁、山东等地多发极端高温天气，高温为驱动7月全社会用电量增长的因素之一。考虑到去年同期用电量高基数的影响，2018年7月用电量增速略有放缓，但仍可观。2018年7月全社会当月用电量同比增速6.8%，较去年同期下滑3.1个百分点，略低于2009-2017年7月用电量同比增速均值(7.2%)；2018年7月全社会当月用电量环比增速初步测算约14.5%，较去年同期收窄1.3个百分点，高于2009-2017年7月用电量环比增速均值(11.0%)。

◆丰水期已至，水电表现向好：

分电源类型看，2018年7月火电当月发电量同比增速4.3%，增速同比下滑6.2个百分点，环比下滑2.0个百分点；水电当月发电量同比增速6.0%，增速同比提升5.8个百分点，环比增长2.3个百分点。我们在中期策略报告中提出，根据2018年上半年平枯期的水电表现判断，2018年丰水期水电出力有望大幅增长（详见2018-06-04发布的中期报告《“至暗时刻”已过 改革再添亮点——公用事业2018年下半年投资策略》）。国家统计局的数据显示，2018年7月全国平均降水量133.8毫米，比去年同期偏多18.9%；受来水增长的影响，7月水电发电量增速向好，继续期待水电行业三季度的表现。

◆多地电网负荷创新高，电力供应偏紧现象仍值得重视：

2018年7月，中央气象台连续发布高温预警，受高温天气影响，除东北电网外，华北、华东、华中、西南、西北、南方6个区域电网负荷创历史新高。我们认为部分地区电力供应偏紧的现象仍值得重视。由于火电目前在维持电力平衡方面的作用无法替代，随着供应偏紧现象以及火电自身高负债率低利润率现象的持续，火电行业“定价权”及博弈能力有望持续提升（详见2018-07-18发布的深度报告《“电荒”往事——兼议目前电力股投资机会》）。

◆投资建议：

电力股的替代效应（相对配置价值提升）和逆周期性（成本敏感性高于电量敏感性）仍为行业在二级市场表现的核心驱动力，现阶段经济向下概率越高，对于电力行业越为有利。维持公用事业“增持”评级，建议忽略短期市场煤价格、电量波动及电价下调等噪音扰动，继续增加电力行业配置。

首推火电：华能国际、华电国际、浙能电力；水电：国投电力、川投能源、黔源电力。建议关注华能国际（H）、华电国际（H）。

◆风险提示：

上网电价超预期下行，动力煤价格超预期上涨，电力需求超预期下滑，水电来水不及预期，电力行业改革进度低于预期的风险等。

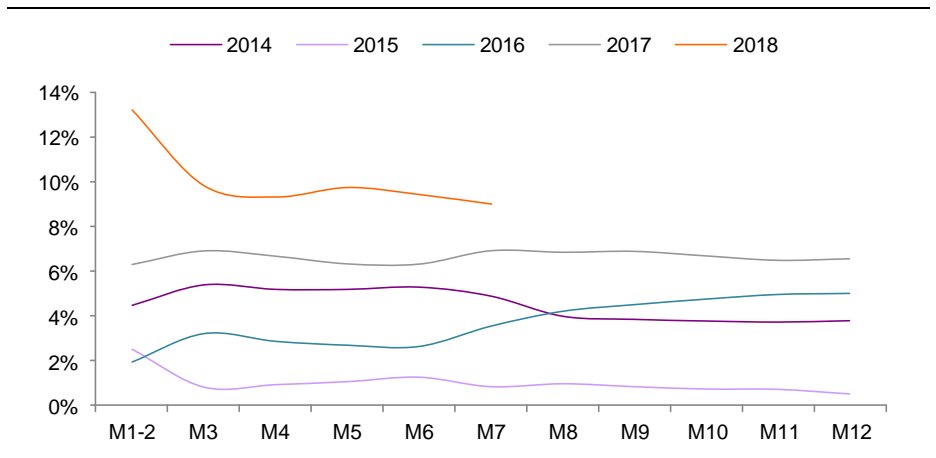
行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600011	华能国际	6.91	0.12	0.34	0.45	58	20	15	买入
600027	华电国际	3.80	0.04	0.15	0.14	95	25	27	买入
600023	浙能电力	4.53	0.32	0.41	0.56	14	11	8	买入
600886	国投电力	7.15	0.48	0.56	0.61	15	13	12	增持
600674	川投能源	8.30	0.74	0.73	0.77	11	11	11	增持
002039	黔源电力	13.96	1.05	1.21	1.29	13	12	11	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2018年08月16日

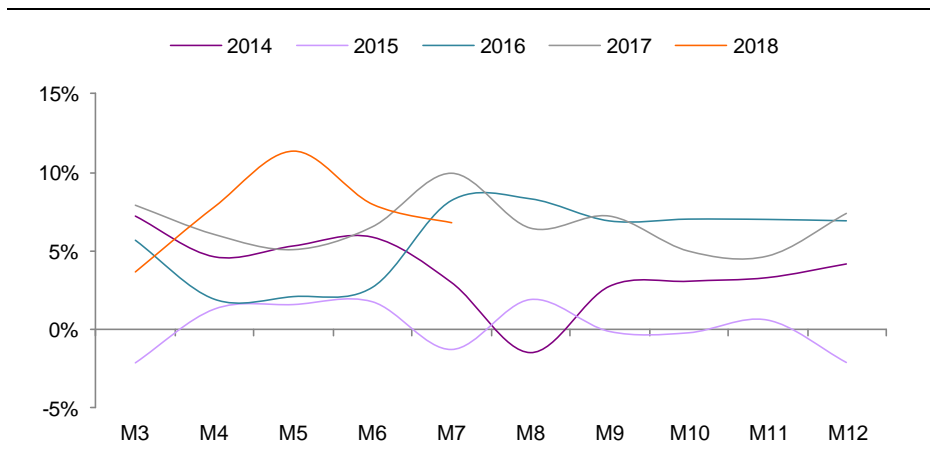
附图

图 1：全社会累计用电量同比增速 (%)



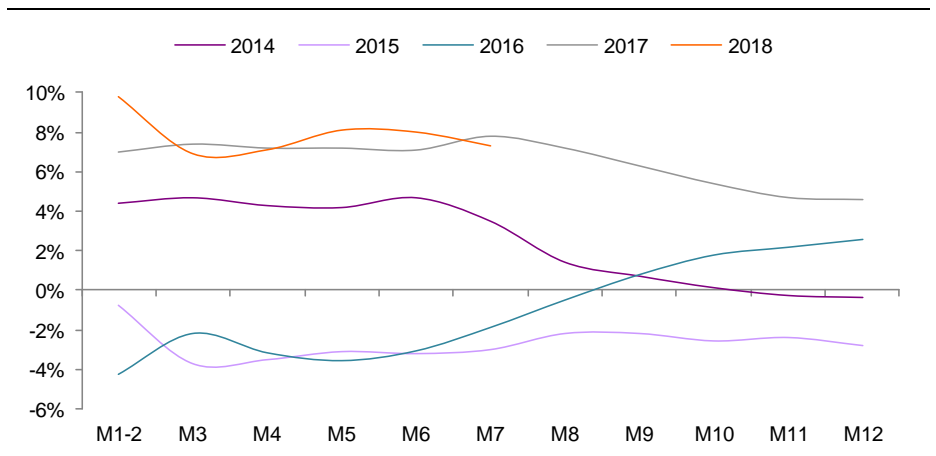
资料来源：Wind，国家发改委，光大证券研究所

图 2：全社会当月用电量同比增速 (%)



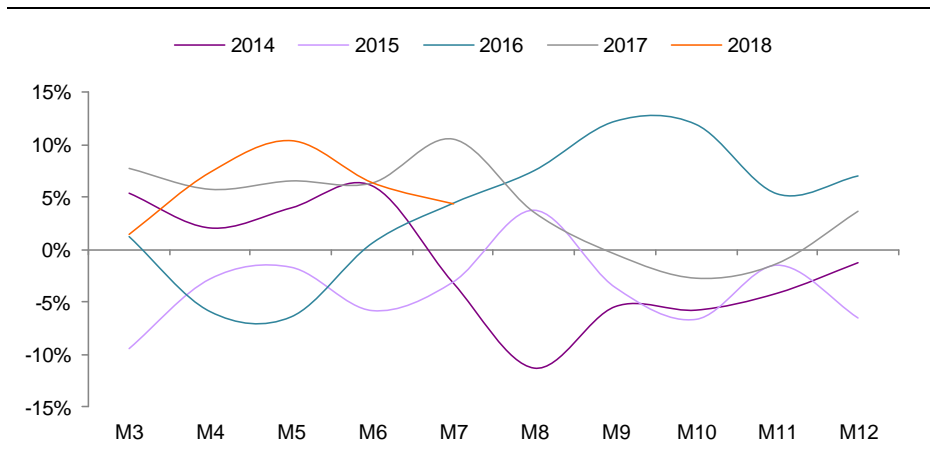
资料来源：Wind，国家发改委，光大证券研究所

图 3：火电累计发电量同比增速 (%)



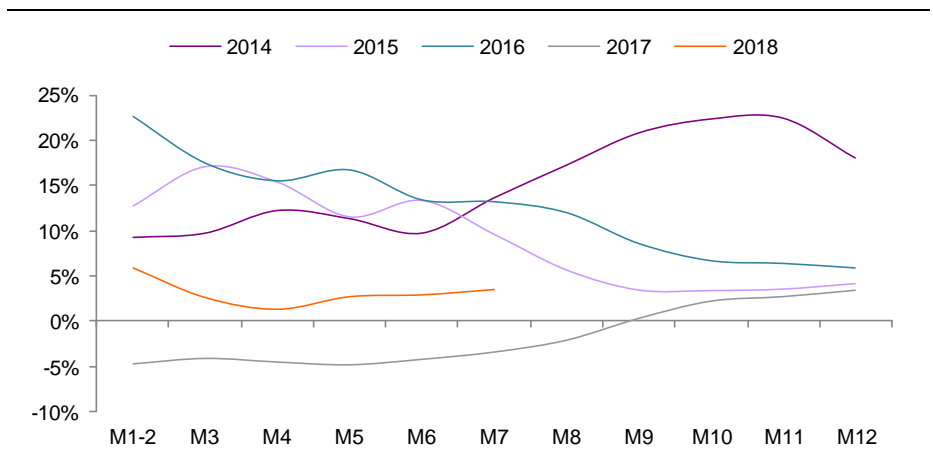
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：火电当月发电量同比增速 (%)



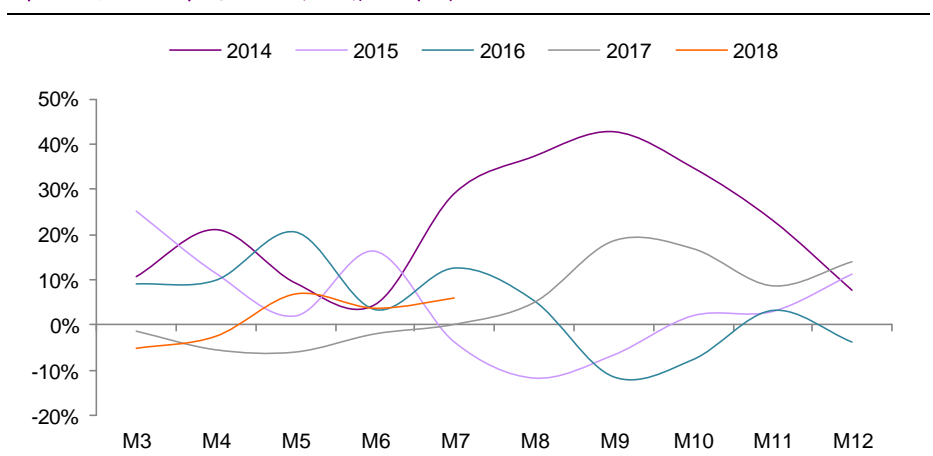
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：水电累计发电量同比增速 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：水电当月发电量同比增速 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大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。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lixiaoyu@ebscn.com	
李潇		0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	su1y@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
金英光		021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zhui@ebscn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com	
	私募业务部	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
安玲娴		021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
张浩东		021-22167052	18516161380	zhanghd@ebscn.com	
吴冕		0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com	
吴琦		021-22169259	13761057445	wuqi@ebscn.com	
王舒		021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
傅裕		021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	
王婧		021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
陈潞		021-22169369	18701777950	chenlu@ebscn.com	
王涵洲			18601076781	wanghanzhou@ebscn.com	