

六大电厂日耗数据回落 火电发电量增速恐下降

核心观点:

● 最新研究观点:

六大电厂日耗数据回落,8月火电发电量增速恐延续下降趋势。受经济下滑影响,7月火电发电量同比增长4.3%,增速连续两个月出现下滑(5、6月为10.3%/6.3%)。8月六大电厂平均日耗动力煤同比下降4.2%,延续5月以来下降趋势(5-7月为18.7%/10.9%/7.3%)。叠加汛期火电受到水电出力挤压因素影响,预计8月火电发电量增速恐将延续7月下降趋势。

煤价目前相对稳定,四季度上涨概率增加。由于目前进入需求淡季,港口和沿海电厂库存保持高位,煤价缺乏上行动力。从供给端来看,环保检查导致部分煤矿关停,进口煤价较高且配额受限,铁路运力相对紧张,预计下行空间有限。从历史数据分析,四季度迎来煤炭需求旺季,重点合同煤谈判时间窗口开启,动力煤价格出现上涨的概率增加。

电价承压,四季度火电业绩面临较大挑战。由于去年电价上调的时间点出现在7月份,火电公司下半年收入的同比基数将有所增加,叠加电力需求趋缓,煤炭成本上行的压力,四季度火电业绩可能面临较大挑战。

不确定因素增加导致市场避险情绪升温。受2000亿的关税清单消息影响,上周市场维持震荡走势,上证综指日内最大跌幅1.68%,周跌幅0.84%。建议关注业绩改善空间大且安全边际较高的火电公司,以及来水向好助推盈利提升的水电公司。建议关注火电龙头华能国际、华电国际及区域性代表公司福能股份、粤电力A、皖能电力等。另外,我们持续推荐水电龙头长江电力。公司作为全球最大的水电上市公司,资源禀赋优异,分红比例高,现金流价值凸显。建议关注国投电力、川投能源、黔源电力等。

● 一周热点动态跟踪:

两部门发文鼓励非电网企业资本入股电力交易机构;从1%到86.7%,核电设备国产化率实现跃升;南方电网基本实现风电光伏全额消纳。

● 核心组合上周表现:

投资组合	公司代码	公司名称	周涨跌幅	累计涨跌幅	相对收益率	持仓比率	组合收益率
进攻型	601985	中国核电	-1.20%	-19.82%	-3.92%	20%	1.69%
	600886	国投电力	-1.09%	7.12%	23.01%	40%	
	600483	福能股份	-1.24%	0.57%	16.46%	40%	
稳健型	600011	华能国际	0.85%	16.51%	32.40%	33%	6.63%
	600027	华电国际	-1.88%	-0.90%	14.99%	33%	
	600900	长江电力	-0.76%	4.74%	20.64%	34%	

● 风险提示:

燃料价格大幅上涨;电力需求下滑明显;上网电价下调。

火电

谨慎推荐 维持评级

分析师

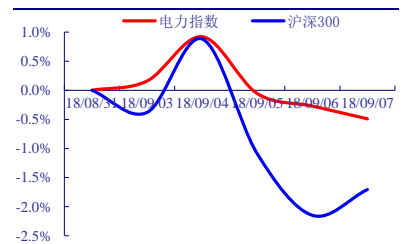
周然

☎: (8610) 66568494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

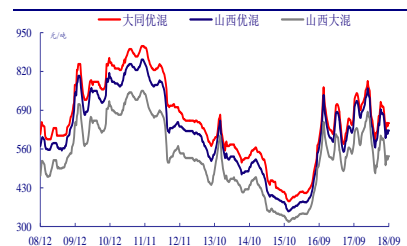
执业证书编号: S0130514020001

行业数据 09月03日-09月07日



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

煤炭数据 09月03日-09月07日



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

- 1、【银河电力周然】电力行业_中报总结_火电业绩持续向好 四季度或将面临较大压力_180904
- 2、【银河电力周然】行业月报_用电需求增速连续回落 风电发电量保持高增长_180822
- 3、【银河电力周然】行业动态报告_2018年二季度公募持仓分析_180727

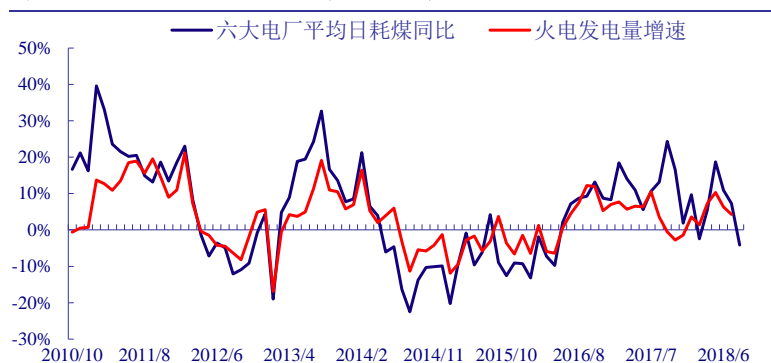
目录

一、最新研究观点	1
二、一周热点动态跟踪	3
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
(一) 国内行业估值	5
(二) 国际行业估值	5
(三) 国内公司估值	6
(四) 国际公司估值	7
五、风险提示	9
附录	10
一、行业数据跟踪	10
二、行业利润指标分析	11
(一) 火电利润指标分析	11
(二) 水电利润指标分析	13
三、公司市场表现	15
四、重点公司业绩与估值水平	16
五、煤炭数据	17
六、行业动态	19
七、公司公告	22

一、最新研究观点

六大电厂日耗数据回落，8月火电发电量增速恐延续下降趋势。从7月行业数据来看，受经济下滑影响，用电量增速放缓趋势初步显现，火电发电量4,535亿千瓦时，同比增长4.3%，增速连续两个月下滑（5、6月分别为10.3%/6.3%）。8月六大电厂平均日耗动力煤为76.36万吨，同比下降4.2%，延续5月以来的下降趋势（5-7月分别为18.7%/10.9%/7.3%）。叠加汛期火电受到水电出力挤压因素影响，预计8月火电发电量增速恐将延续7月下降趋势。

图1：火电发电量和六大电厂煤炭日耗情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

煤价目前相对稳定，四季度上涨概率增加。由于目前进入需求淡季，港口和沿海电厂库存保持高位，煤价缺乏上行动力。从供给端来看，环保检查导致部分煤矿关停，进口煤价较高且配额受限，铁路运力相对紧张，预计下行空间有限。从历史数据分析，四季度迎来煤炭需求旺季，重点合同煤谈判时间窗口开启，动力煤价格出现上涨的概率增加。

表1：秦皇岛山西优混（5500大卡）历年来Q3、Q4煤价均价对比

年份	Q3 均价	Q4 均价	Q4 相对Q3 环比变动
2017	629.23	693.11	10.15%
2016	470.92	648.46	37.70%
2015	389.62	362.62	-6.93%
2014	485.00	510.77	5.31%
2013	549.64	580.38	5.59%
2012	630.38	637.08	1.06%
2011	832.31	841.54	1.11%
2010	732.31	777.50	6.17%
2009	575.08	679.67	18.19%
平均	588.28	636.79	8.71%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

电价承压，四季度火电业绩面临较大挑战。在降成本背景下，无论是终端电价还是上网电价均面临较大压力。今年以来发改委已四次出台相关文件降低终端电价。近期陕西榆林下调上网电价。由于去年电价上调的时间点出现在7月份，火电公司下半年收入的同比基数将有所增加，叠加电力需求趋缓，煤炭成本上行的压力，四季度火电业绩可能面临较大挑战。

不确定因素增加导致市场避险情绪升温。今年以来，中美贸易摩擦愈演愈烈，国际贸易保护主义抬头，美元加息周期带来全球流动性趋紧，国内去杠杆政策引起信用紧缩，A股市场波动加剧，风险偏好下移，避险情绪升温。受2000亿的关税清单消息影响，上周市场维持震荡走势，上证综指日内最大跌幅1.68%，周跌幅0.84%。

建议关注业绩改善空间大且安全边际较高的火电公司，以及来水向好助推盈利提升的水电公司。建议关注火电龙头华能国际、华电国际及区域性代表公司福能股份、粤电力A、皖能电力等。另外，**我们持续推荐水电龙头长江电力。**公司作为全球最大的水电上市公司，资源禀赋优异，标的稀缺，分红比例高，现金流价值凸显。建议关注国投电力、川投能源、黔源电力等。

二、一周热点动态跟踪

表 2: 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
两部门发文鼓励非电网企业资本入股电力交易机构	<p>近期,为进一步深化电力体制改革,推进电力交易机构规范化建设国家发改委、国家能源局印发了《关于推进电力交易机构规范化建设的通知》。《通知》指出,按照多元制衡的原则,对北京电力交易中心、广州电力交易中心和各省(区、市)电力交易中心进行股份制改造,股东应来自各类交易主体,非电网企业资本股比应不低于 20%,鼓励按照非电网企业资本占股 50%左右完善股权结构。目前,只有广州、陕西、湖北、重庆、广东、广西、云南、贵州、海南 9 个省市的电力交易中心为股份制公司,其他仍为电网企业全资子公司。而在两部委《通知》的鼓励下,未来电力交易中心改革势将提速,多元化主体的参与将更有助于交易机构的独立、规范运行,进一步推动我国电力交易的市场化改革。</p>
从 1% 到 86.7%, 核电设备国产化率实现跃升	<p>国内核电建设的设备国产化率持续提升。1987 开工建设的大亚湾核电站,核电设备国产化率仅为 1%,而在国内核电产业全体的努力下,国产化率从岭澳一期的 30% 提升至二期的 67%,再从红沿河 1 号机组的 75%,最终提升至“华龙一号”示范工程防城港二期的 86.7%。此外,防城港二期的 3、4 号机组核岛和常规岛主设备全面立足国内采购,核级泵 100% 实现国产化。这证明了我国不仅拥有先进的核电技术,还有共同发展进步的全产业链核电设备制造商。在核电建设逐步回暖的背景之下,具有核心技术的核电设备制造商或将直接受益。</p>
南方电网基本实现风电光伏全额消纳	<p>据南方电网公司消息,今年 1 至 8 月,南方电网公司西电东送电量达 1434.5 亿千瓦时,较年度计划多 175.1 亿千瓦时。其中,云南水电发电量 1466.1 亿千瓦时,同比多出 141.6 亿千瓦时;风电、光伏发电量分别达 253.2 亿千瓦时、47.5 亿千瓦时,同比增长 15.2%、70.3%,基本实现全额消纳。清洁能源的全额消纳,主要来自于:1) 高压直流输电工程的投运;2) 市场化交易规模的扩大。我们认为,随着我国高压线路的投产加速,未来电能消纳问题将进一步改善,清洁能源具有广阔成长空间。</p>
美国加州拟推史上最强减排目标: 2045 年实现百分百清洁电	<p>加州日前通过一项名为 SB100 的法案,提出要逐步增加电力系统终端中清洁能源供电的比重,摆脱加州电力对化石燃料的依赖,减少碳排放。法案提出,到 2045 年 12 月 31 日,供加州终端消费者使用的零售电力和政府采购电力必须 100% 来自可再生能源和零碳能源: 2026 年 12 月 31 日之前实现 50% 可再生能源供电目标,2030 年 12 月 31 日之前将上述比例提高到 60%。加州对于清洁能源目标的调整有助于提振北美清洁能源发展的信心。目前,北美风电建设已进入高速发展阶段,全球风能理事会预计 2018 年北美风电将实现 21.2% 的井喷式增长,北美清洁能源的发展具有较强的可持续性。</p>

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

三、核心组合

(一) 进攻型组合

表 3: 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	相对收益率	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	-1.20%	-19.82%	-3.92%	17/4/5	20%	1.69%
	600886	国投电力	水电龙头之一、积极布局清洁能源	-1.09%	7.12%	23.01%	18/5/7	40%	
	600483	福能股份	火电业务回暖、风电驱动未来成长	-1.24%	0.57%	16.46%	18/5/7	40%	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 稳健型组合

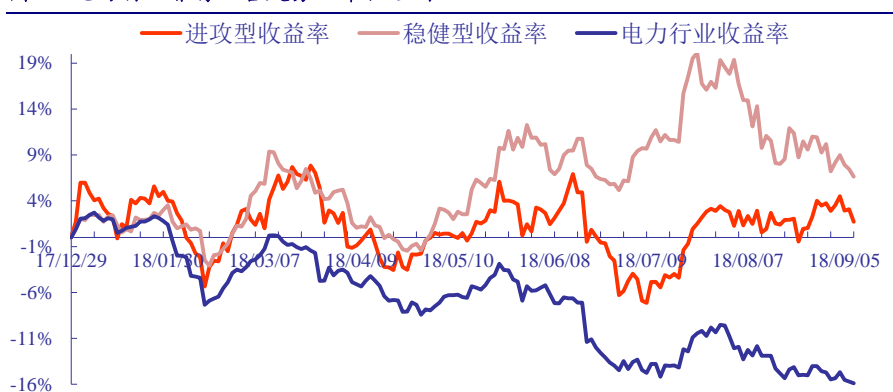
表 4: 稳健型组合涨跌幅数据汇总 (年初至今)

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	相对收益率	加入组合时间	持仓比例	累计收益率
稳健型	600011	华能国际	资产质量高、能源结构持续优化	0.85%	16.51%	32.40%	17/5/16	33%	6.63%
	600027	华电国际	业绩弹性大、安全边际高、资产注入可期	-1.88%	-0.90%	14.99%	17/5/16	33%	
	600900	长江电力	成熟标的、现金流价值凸显、分红有保障	-0.76%	4.74%	20.64%	17/4/10	34%	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

电力行业指数周跌幅 0.49%，累计收益率-14.9%。上周银河电力进攻型组合累计收益率 1.69%；稳健型组合累计收益率 6.63%。**稳健型组合、进攻型组合均跑赢行业指数。**

图 2: 电力行业推荐组合走势—年初-至今



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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。

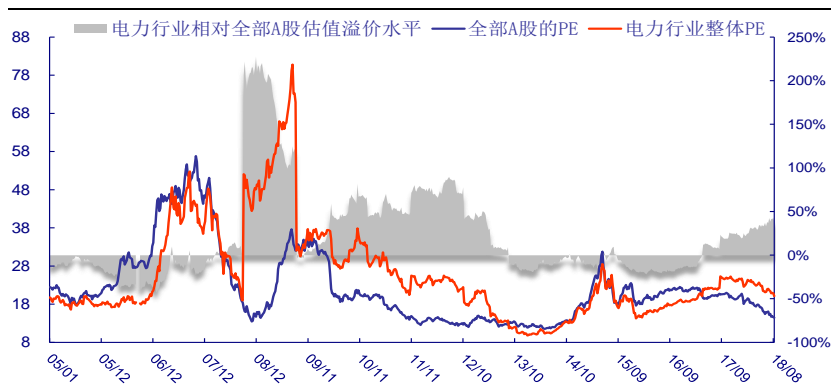
四、国内外行业及公司估值情况

(一) 国内行业估值

截止到 2018 年 09 月 07 日，电力行业 TTM 市盈率为 20.1X，上周是 20.9X，因电力板块本周走势相对稳定且中报整体业绩增加，本周板块估值有所下移。全部 A 股 TTM 市盈率为 14.5X，电力行业相对全部 A 股溢价水平为 39.1%。

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 22.3X，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 3：电力股估值及溢价分析

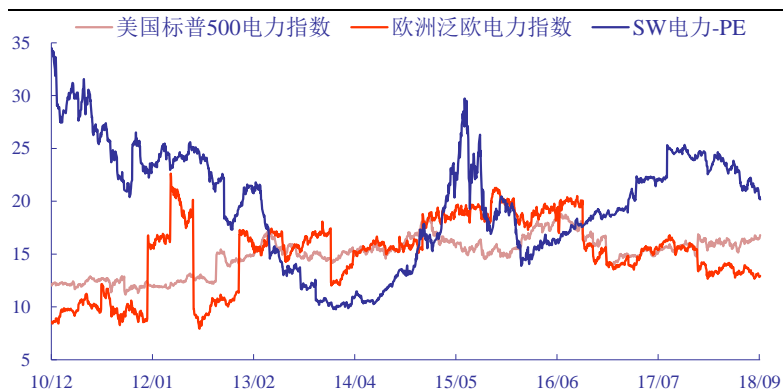


资料来源：wind, 中国银河证券研究院

(二) 国际行业估值

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 20.2X，美股为 16.8X，欧股为 12.9X。

美股重点电力企业平均市盈率为 15.0X，欧洲为 15.1X，低于 A 股的 19.8X，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 4：各国电力板块 PE 比较


资料来源: wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

(三) 国内公司估值

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 年上半年收入增速均为 19.0%, 中位数为 15.9%, 多数位于 15%~30% 区间。从净利润角度看, 26 只白马股 18 年上半年净利润增速均值为 91.7%, 中位数为 30.6%, 多数位于 5%~30% 区间。而观察其目前的估值水平 (以 2018.09.07 日计), 市盈率平均为 22.37 倍, 中位数为 20.57 倍, 多数位于 10~25 倍区间。

表 5：国内电力白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值 (截止 2018.09.07)

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)
		18H1	Y17	18H1	Y17	2018/9/7	2018/9/7
600900.SH	长江电力	-0.42%	2.47%	5.20%	6.38%	15.23	3454.00
601985.SH	中国核电	10.41%	11.93%	4.20%	-0.89%	19.85	899.68
600011.SH	华能国际	15.36%	33.95%	168.56%	-80.10%	34.34	1076.19
600023.SH	浙能电力	22.72%	30.67%	0.32%	-34.08%	15.56	669.15
600795.SH	国电电力	8.47%	2.43%	11.42%	-60.62%	21.38	497.16
601991.SH	大唐发电	51.57%	9.27%	69.66%	21.96%	29.88	595.92
600886.SH	国投电力	27.38%	8.11%	16.57%	-16.54%	14.08	494.70
600674.SH	川投能源	-3.96%	-20.14%	-5.20%	-7.06%	11.05	353.49
600027.SH	华电国际	13.34%	24.72%	891.62%	-83.23%	22.17	360.98
600236.SH	桂冠电力	30.81%	2.45%	61.37%	-3.47%	11.40	346.22
000883.SZ	湖北能源	5.22%	23.42%	4.89%	5.93%	11.52	258.35
600642.SH	中能股份	16.38%	16.73%	-4.08%	-29.77%	13.96	234.89
000539.SZ	粤电力 A	12.19%	17.47%	162.03%	-11.53%	21.28	226.29
600578.SH	京能电力	9.16%	9.96%	396.03%	-85.92%	26.86	209.15
000027.SZ	深圳能源	29.26%	37.35%	33.98%	-39.92%	23.52	207.74
600021.SH	上海电力	25.78%	17.44%	59.54%	-13.57%	18.31	196.03
000690.SZ	宝新能源	47.61%	-28.96%	82.55%	-84.71%	48.20	156.01

600098.SH	广州发展	21.14%	12.59%	27.30%	-11.63%	22.16	167.66
600863.SH	内蒙华电	30.04%	28.27%	59.96%	33.89%	23.20	128.35
000591.SZ	太阳能	-13.85%	20.11%	10.49%	19.45%	11.78	100.44
000600.SZ	建投能源	42.82%	12.26%	-13.18%	-83.94%	74.29	91.01
600483.SH	福能股份	55.80%	6.88%	40.44%	-20.61%	12.98	123.99
000543.SZ	皖能电力	9.39%	14.80%	186.36%	-93.49%	24.71	80.93
000601.SZ	韶能股份	-7.68%	12.36%	-36.15%	-1.02%	14.15	46.36
000531.SZ	穗恒运 A	1.53%	12.52%	-66.18%	-65.54%	29.81	32.75
002039.SZ	黔源电力	34.30%	26.14%	216.78%	126.78%	10.04	41.50
	均值	19.03%	13.28%	91.71%	-23.59%	22.37	424.96
	中位数	15.87%	12.56%	30.64%	-15.05%	20.57	217.72
	最大值	55.80%	37.35%	891.62%	126.78%	74.29	3454.00
	最小值	-13.85%	-28.96%	-66.18%	-93.49%	10.04	32.75

资料来源: wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

(四) 国际公司估值

我们筛选全球市值在居前的 12 家国际电力龙头公司。从收入角度看, 18 年上半年收入增速平均为 3.5%, 中位数为 5.4%, 多数处于 -5%~10% 区间; 从净利润角度看, 18 年上半年净利润增速平均为 112.8%, 中位数为 31.3%, 各公司变动同比差异较为明显。而其所对应的估值 (以 2018.09.07 日计) 平均数为 13.4 倍, 估值中位数为 19.6 倍, 多数处于 15~25 倍区间。

表 6: 国际电力龙头业绩增速与估值 (截止 2018.09.07)

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)
		18H1	Y17	18H1	Y17	2018/9/7	2018/9/7
SRE.N	桑普拉能源	-0.68%	10.06%	-122.82%	-81.25%	-48.56	319.54
ED.N	爱迪生联合电气	-10.90%	-0.35%	-4.44%	22.49%	15.76	249.13
NRG.N	NRG 能源股份有限公司	5.12%	-13.94%	144.43%	-178.17%	-10.43	105.59
PPL.N	PPL 公司	8.11%	-0.93%	39.14%	-40.69%	14.89	208.12
AGR.N	Avangrid 股份有限公司	5.76%	-0.91%	-2.23%	-39.52%	41.23	153.79
NLN	NiSource 公司	6.51%	8.51%	80.11%	-61.24%	38.06	99.29
VVC.N	Vectren 公司	3.80%	8.54%	-7.75%	2.08%	28.49	59.49
TERP.O	TerraForm 电力股份有限公司	-4.38%	-6.74%	390.04%	32.01%	-46.75	23.00
NYLD.N	NRG Yield 股份有限公司	5.98%	-1.18%	280.00%	-128.07%	69.37	37.46
MGEE.O	MGE 能源股份有限公司	-0.49%	3.37%	10.07%	29.18%	23.40	23.00
OTTR.O	Otter Tail 公司	9.71%	5.70%	23.50%	16.24%	24.53	19.40
NEP.N	NextEra 能源有限合伙企业	13.21%	12.87%	524.00%	-179.27%	10.95	25.95
	均值	3.48%	2.08%	112.84%	-50.52%	13.41	110.31
	中位数	5.44%	1.51%	31.32%	-40.11%	19.58	79.39
	最大值	13.21%	12.87%	524.00%	32.01%	69.37	319.54

最小值 -10.90% -13.94% -122.82% -179.27% -48.56 19.40

资料来源: wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

我们筛选 23 家港股电力龙头公司。从收入角度看, 2018 年上半年收入增速平均为 17.2%, 中位数为 15.2%, 多数处于 15%~30% 区间; 从净利润角度看, 2018 年上半年净利润增速平均为 70.8%, 中位数为 11.4%, 多数处于 5%~15% 区间。其所对应的估值 (以 2018.09.07 日计) 平均数为 15.84 倍, 估值中位数为 9.87 倍, 多数处于 5~20 倍区间。

表 7: 港股龙头业绩增速与估值 (截止 2018.09.07)

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)
		18H1	Y17	18H1	Y17	2018/9/7	2018/9/7
0902.HK	华能国际电力股份	15.18%	34.13%	609.74%	-81.46%	21.28	756.98
0991.HK	大唐发电	52.58%	12.77%	11.43%	162.02%	16.86	366.43
0579.HK	京能清洁能源	18.63%	-2.69%	15.71%	-9.26%	5.81	133.56
0816.HK	华电福新	12.17%	5.74%	5.99%	4.65%	5.36	126.96
0916.HK	龙源电力	8.90%	10.32%	27.22%	7.98%	9.87	508.70
1071.HK	华电国际电力股份	13.34%	24.72%	891.62%	-83.23%	22.17	360.98
1798.HK	大唐新能源	25.98%	22.58%	107.89%	267.15%	5.78	75.65
0956.HK	新天绿色能源	51.14%	61.08%	36.73%	73.50%	5.78	79.50
1816.HK	中广核电力	7.59%	38.60%	-28.14%	30.37%	8.61	795.35
0958.HK	华能新能源	12.60%	14.09%	15.61%	13.27%	6.34	250.43
0836.HK	华润电力	16.44%	10.88%	59.65%	-40.02%	11.72	671.54
1659.HK	海天能源	-20.71%	-26.92%	-99.19%	-35.11%	88.69	16.44
0295.HK	江山控股	64.72%	122.37%	-76.73%	117.58%	25.80	21.40
0882.HK	天津发展	25.95%	14.24%	-22.06%	-5.12%	7.35	31.32
2688.HK	新奥能源	26.67%	41.51%	8.07%	30.26%	24.07	837.83
0735.HK	中国电力清洁能源	12.16%	1.97%	-17.23%	-0.70%	7.62	33.58
1250.HK	北控清洁能源	1.09%	247.05%	10.17%	208.92%	5.67	92.11
0987.HK	中国再生能源投资	28.43%	4.69%	60.96%	-1.26%	7.11	5.79
0090.HK	琥珀能源	-4.34%	24.80%	4.44%	-17.94%	8.23	3.44
0002.HK	中电控股	7.22%	15.91%	25.84%	12.10%	14.61	2304.12
2380.HK	中国电力	19.73%	4.73%	42.63%	-66.39%	14.39	166.72
0182.HK	协合新能源	36.42%	-41.26%	2.35%	-56.31%	11.67	28.58
8326.HK	同景新能源*	-36.74%	8.03%	-63.27%	-19.18%	29.57	3.60
	均值	17.18%	28.23%	70.84%	22.25%	15.84	333.52
	中位数	15.18%	14.09%	11.43%	-0.70%	9.87	126.96
	最大值	64.72%	247.05%	891.62%	267.15%	88.69	2304.12
	最小值	-36.74%	-41.26%	-99.19%	-83.23%	5.36	3.44

资料来源: wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院 (带*公司未公布半年报, 数据为一季报)

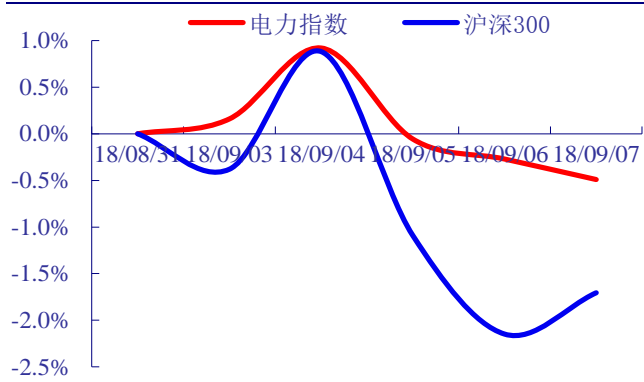
五、风险提示

燃料价格大幅上涨；电力需求下滑明显；上网电价下调。

附录

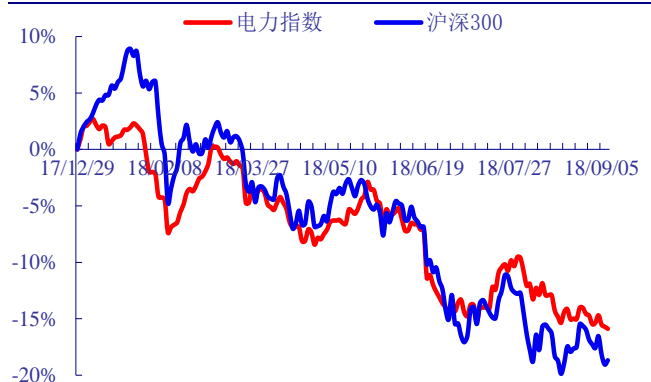
一、行业数据跟踪

图 5：电力行业指数表现—上周（09 月 03 日-09 月 07 日）



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

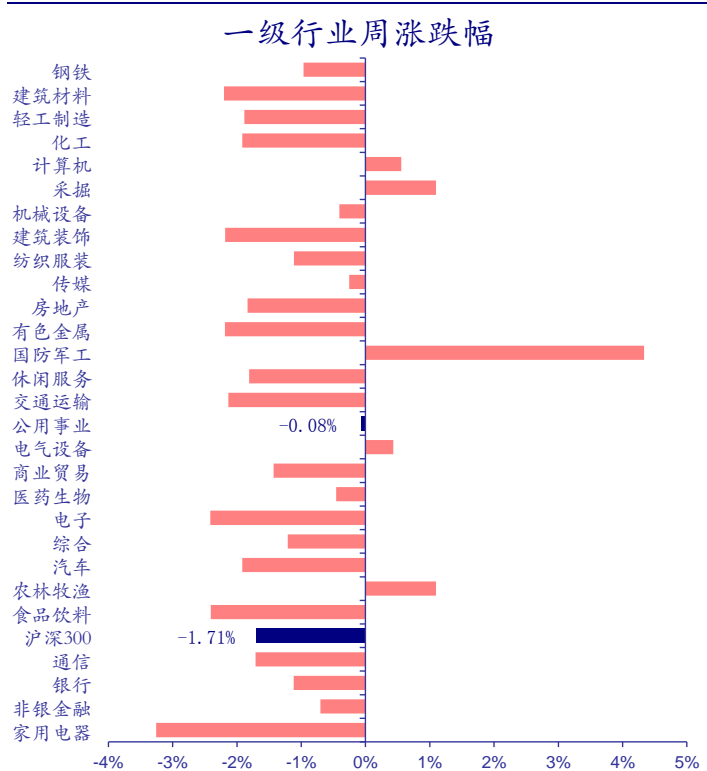
图 6：电力行业指数表现—一年初至今



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

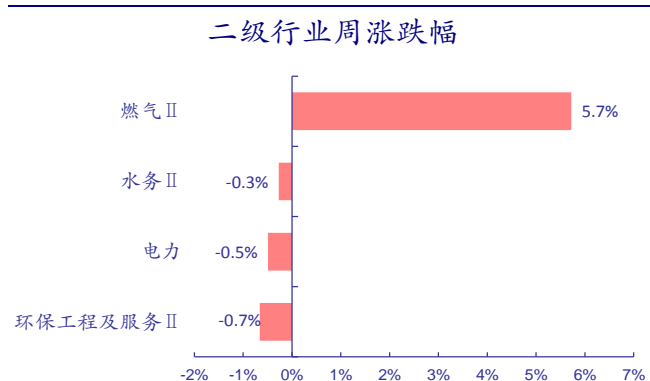
上周上证综指跌幅 0.84%，沪深 300 下跌 1.71%，公共事业指数跌幅 0.08%。其中，**电力指数下跌 0.49%**；环保工程及服务指数下跌 0.66%；水务指数下跌 0.27%；燃气指数大幅上涨 5.72%。三级子行业涨跌幅如下：热电-2.65%；燃机发电-1.95%；水电-0.97%；火电-0.12%；新能源发电 0.68%。

图 7：全行业指数表现—上周（09 月 03 日-09 月 07 日）



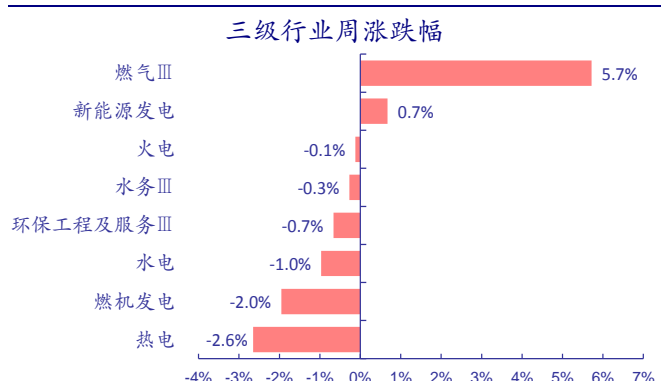
资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图 1: 二级行业指数表现 (09 月 03 日-09 月 07 日)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 三级行业指数表现 (09 月 03 日-09 月 07 日)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二、行业利润指标分析

(一) 火电利润指标分析

受益于电价同比上调(去年 7 月)、火电利用率较快增长, 2018 年上半年火电行业净利润同比大幅上升。2018 年 1-6 月, 火电行业实现营业收入 3,609.8 亿元, 同比增长 20.8%; 归属净利润 140.8 亿元, 同比增加 75.3%; 扣非净利润 118.3 亿元, 同比提升 84.9%。与 2017 年上半年相比, 火电毛利率上升 1.6pct 至 13.5%; 净利率增加 1.6pct 至 4.9%。

表 8: 火电行业 2018 年 1-6 月利润表与 2017 年 1-6 月利润表指标对比

科目(单位: 百万)	2018H1	2017H1	同比
一、营业总收入	360,978	298,912	20.76%
二、营业总成本	348,783	294,058	18.61%
其中: 营业成本	312,245	263,225	18.62%
毛利率	13.50%	11.94%	
营业税金及附加	4,203	3,306	
销售费用	456	362	26.22%
管理费用	7,834	7,108	10.22%
管理费用率	2.17%	2.38%	
财务费用	23,758	19,974	18.94%
财务费用率	6.58%	6.68%	
资产减值损失	200	78	
加: 公允价值变动收益	162	10	
投资收益及其它	7,519	7,013	7.22%
三、营业利润	21,188	12,488	69.67%
加: 营业外收入	1,529	1,119	36.66%
减: 营业外支出	338	331	2.01%

四、利润总额	22,379	13,276	68.57%
减：所得税费用	4,765	3,591	32.67%
综合所得税率	21.29%	27.05%	
五、净利润	17,614	9,684	81.88%
净利润率	4.88%	3.24%	
扣除非经常损益后净利润	11,826	6,394	84.93%
归属于母公司净利润	14,083	8,032	75.33%
少数股东损益	3,531	1,652	
少数股东损益占比	20.05%	17.06%	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（汇总 29 家火电上市公司财务数据作为整体研究对象）

由于投资收益的影响，二季度火电行业业绩环比继续改善。2018 年二季度，火电行业实现营业收入 1,812.2 亿元，同比增加 24.3%，环比增长 0.8%；归属净利润 78.1 亿元，同比提高 101.7%，环比增长 24.6%；扣非净利润 64.0 亿元，同比上升 114.8%，环比提高 18.0%。毛利率同比、环比分别上升 2.0pct、1.2pct 至 14.1%；净利率同比、环比分别提升 2.2pct、0.9pct 达 5.4%。

表 9：火电行业 2018Q2 利润表与 2017Q2、2018Q1 利润表指标对比

科目(单位：百万)	2018Q2	2017Q2	2018Q1	同比 17Q2	环比 18Q1
一、营业总收入	181,218	145,826	179,760	24.27%	0.81%
二、营业总成本	175,186	144,368	173,596	21.35%	0.92%
其中：营业成本	155,676	128,237	156,569	21.40%	-0.57%
毛利率	14.09%	12.06%	12.90%		
营业税金及附加	2,235	1,727	1,968		
销售费用	234	197	222	18.60%	5.14%
管理费用	4,248	3,770	3,587	12.66%	18.43%
管理费用率	2.34%	2.59%	2.00%		
财务费用	12,450	10,371	11,308	20.04%	10.09%
财务费用率	6.87%	7.11%	6.29%		
资产减值损失	261	65	-60		
加：公允价值变动收益	259	19	-97		
投资收益及其它	4,188	3,924	3,331	6.74%	25.73%
三、营业利润	11,295	6,011	9,892	87.90%	14.18%
加：营业外收入	1,306	454	223	187.87%	486.97%
减：营业外支出	226	251	111	-9.86%	103.09%
四、利润总额	12,376	6,214	10,004	99.15%	23.71%
减：所得税费用	2,677	1,563	2,088	71.29%	28.17%
综合所得税率	21.63%	25.15%	20.87%		
五、净利润	9,699	4,652	7,915	108.51%	22.53%
净利润率	5.35%	3.19%	4.40%		
扣除非经常损益后净利润	6,400	2,980	5,426	114.76%	17.96%

归属于母公司净利润	7,812	3,873	6,271	101.72%	24.58%
少数股东损益	1,887	779	1,645		
少数股东损益占比	19.45%	16.74%	20.78%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（汇总 29 家火电上市公司财务数据作为整体研究对象）

（二）水电利润指标分析

2018 年上半年水电行业营收同比增加，主要是由于国投电力、桂东电力个股的收入变化较为明显（新增装机投产、其他业务收入大幅上升）。2018 年 1-6 月，水电行业实现营业收入 664.4 亿元，同比增长 14.0%；归属净利润 152.8 亿元，同比增长 8.4%；扣非净利润 143.0 亿元，同比提升 3.5%。与 2017 年上半年相比，毛利率降低 1.7pct 至 39.0%；净利率减少 1.2pct 至 25.9%。

表 10：水电行业 2018 年 1-6 月利润表与 2017 年 1-6 月利润表指标对比

科目(单位: 百万)	2018H1	2017H1	同比
一、营业总收入	66,441	58,268	14.03%
二、营业总成本	51,409	44,601	15.26%
其中：营业成本	40,518	34,571	17.20%
毛利率	39.02%	40.67%	
营业税金及附加	1213	982	
销售费用	256	244	5.18%
管理费用	1986	1761	12.78%
管理费用率	2.99%	3.02%	
财务费用	7,284	6,985	4.27%
财务费用率	10.96%	11.99%	
资产减值损失	141	57	
加：公允价值变动收益	-32	62	
投资收益及其它	4,379	3,447	27.03%
三、营业利润	20,438	18,305	11.66%
加：营业外收入	118	562	-79.05%
减：营业外支出	40	47	-13.74%
四、利润总额	20,516	18,820	9.01%
减：所得税费用	3,337	3,075	8.54%
综合所得税率	16.27%	16.34%	
五、净利润	17,179	15,745	9.10%
净利润率	25.86%	27.02%	
扣除非经常损益后净利润	14,299	13,810	3.54%
归属于母公司净利润	15,283	14,105	8.35%
少数股东损益	1,896	1,640	
少数股东损益占比	11.03%	10.42%	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（汇总 21 家水电上市公司财务数据作为整体研究对象）

由于二季度来水状况改善，水电行业业绩环比提升较明显。2018 年二季度，水电行业实现营业总收入 346.0 亿元，同比增加 11.2%，环比增加 8.7%；归属净利润 89.4 亿元，同比上升 3.7%，环比增加 41.0%；扣非净利润 83.9 亿元，同比保持不变，环比增加 42.1%。毛利率同比减少 1.8pct、环比增加 7.2pct 至 42.5%；净利率同比下降 1.8pct、环比增加 4.4pct 达 28.0%。

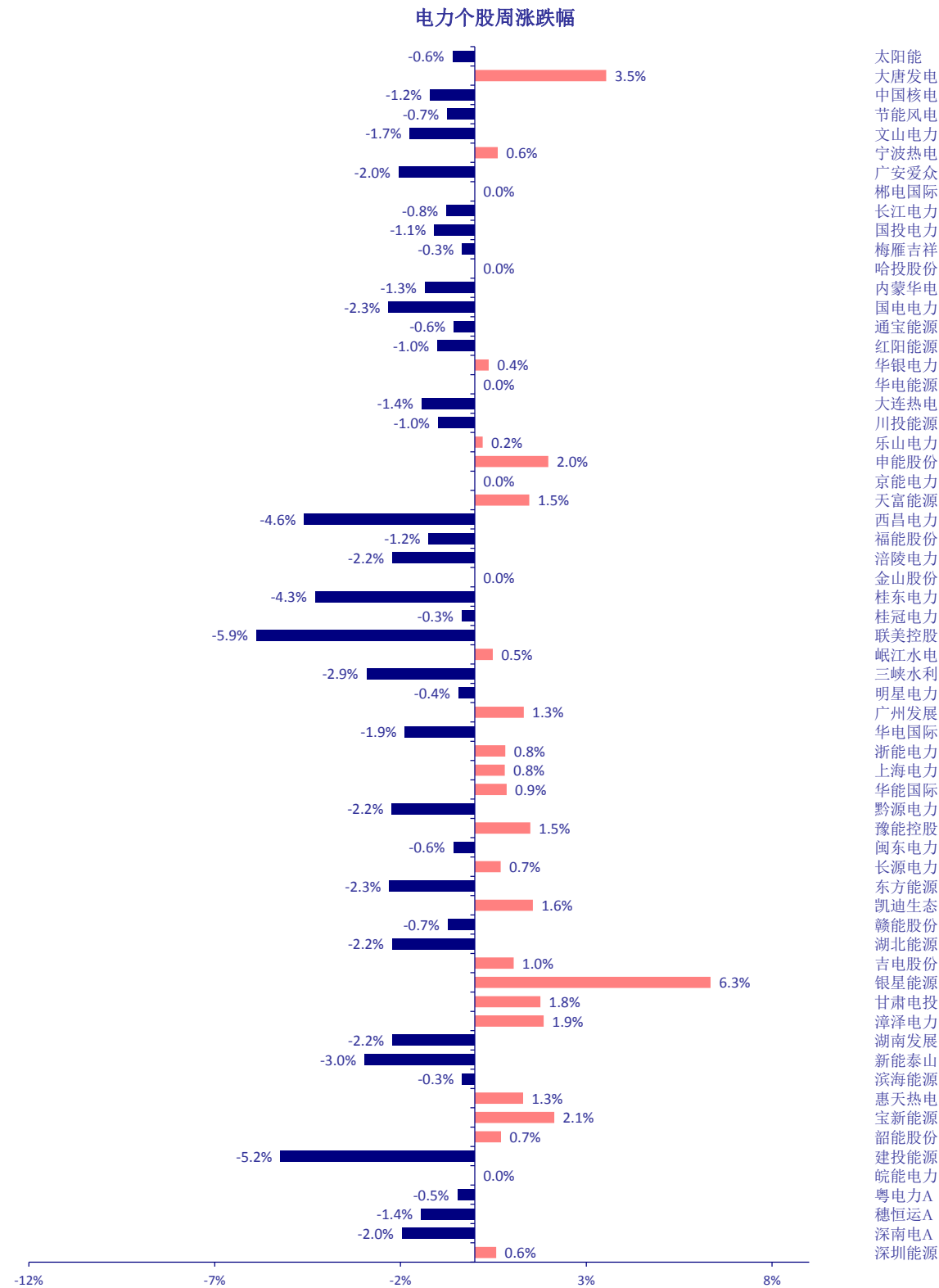
表 11：水电行业 2018Q2 利润表与 2017Q2、2018Q1 利润表指标对比

科目(单位: 百万)	2018Q2	2017Q2	2018Q1	同比 17Q2	环比 18Q1
一、营业总收入	34,602	31,129	31,838	11.16%	8.68%
二、营业总成本	25,641	22,398	25,768	14.48%	-0.49%
其中：营业成本	19,911	17,364	20,607	14.67%	-3.38%
毛利率	42.46%	44.22%	35.28%		
营业税金及附加	649	518	564		
销售费用	131	126	126	3.52%	4.11%
管理费用	1040	906	946	14.73%	9.94%
管理费用率	3.01%	2.91%	2.97%		
财务费用	3,792	3,436	3,492	10.36%	8.59%
财务费用率	10.96%	11.04%	10.97%		
资产减值损失	108	47	34		
加：公允价值变动收益	-30	62	-2		
投资收益及其它	2,588	1,584	1,791	63.39%	44.52%
三、营业利润	11,590	11,506	8,848	0.73%	30.98%
加：营业外收入	82	-254	35	-132.35%	132.26%
减：营业外支出	29	26	11	10.77%	158.85%
四、利润总额	11,643	11,225	8,873	3.72%	31.22%
减：所得税费用	1,972	1,978	1,365	-0.31%	44.52%
综合所得税率	16.94%	17.62%	15.38%		
五、净利润	9,671	9,247	7,508	4.58%	28.81%
净利润率	27.95%	29.71%	23.58%		
扣除非经常损益后净利润	8,392	8,395	5,908	-0.03%	42.05%
归属于母公司净利润	8,942	8,627	6,341	3.65%	41.01%
少数股东损益	729	620	1,167		
少数股东损益占比	7.54%	6.71%	15.54%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（汇总 21 家水电上市公司财务数据作为整体研究对象）

三、公司市场表现

图 8：电力个股周涨跌幅—上周（09 月 03 日-09 月 07 日）



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 12: 个股一周涨跌幅数据汇总

涨幅前五名			跌幅前五名		
000862.SZ	银星能源	6.34%	600167.SH	联美控股	-5.88%
601991.SH	大唐发电	3.54%	000600.SZ	建投能源	-5.22%
000690.SZ	宝新能源	2.14%	600505.SH	西昌电力	-4.58%
600642.SH	中能股份	1.98%	600310.SH	桂东电力	-4.29%
000767.SZ	漳泽电力	1.85%	000720.SZ	*ST 新能	-2.96%

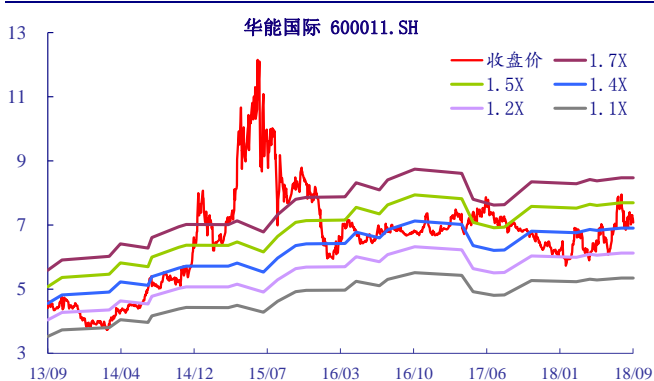
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、重点公司业绩与估值水平

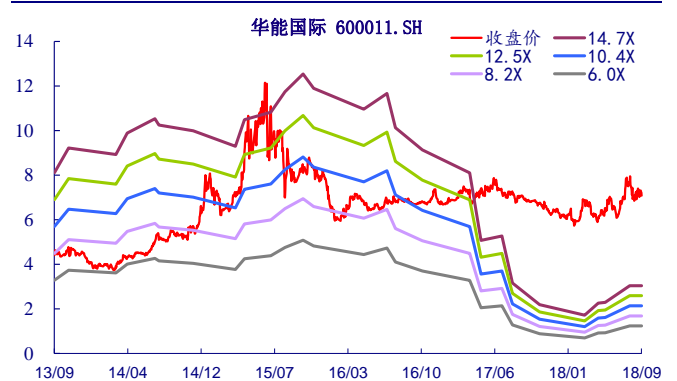
表 13: 重点公司业绩与估值水平

	股价	16EPS	17EPS	18EPS	PE(17)	PE(18)	PB
中国核电	5.78	0.29	0.29	0.38	20.0	15.2	2.0
国投电力	7.29	0.58	0.48	0.57	15.3	12.8	1.5
福能股份	7.99	0.65	0.54	0.72	14.7	11.1	1.2
长江电力	15.70	0.94	1.01	1.03	15.5	15.2	2.7
华电国际	3.66	0.34	0.04	0.21	83.9	17.4	0.8
华能国际	7.08	0.58	0.12	0.53	60.0	13.4	1.4

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 9: 华能国际 PB-Bands


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 10: 华能国际 PE-Bands


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

五、煤炭数据

表 14：煤炭一周数据汇总

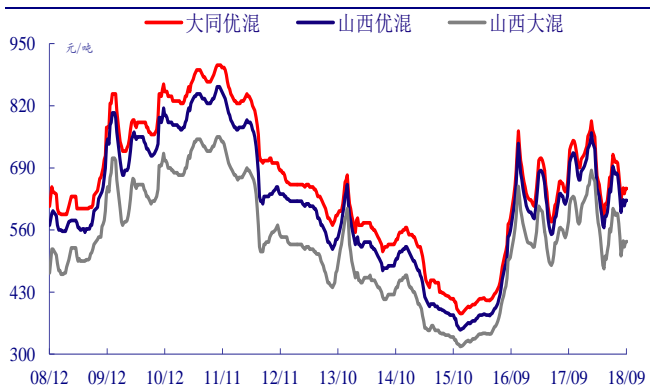
国际煤价	公布日期	美元/吨	周环比	月环比	年同比
澳大利亚纽卡斯尔动力煤现货价	2018/9/7	114.3	-3.7%	-3.4%	16.5%
秦皇岛动力煤价格	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
大同优混	2018/9/6	647.0	0.0%	1.1%	-1.5%
山西优混	2018/9/6	622.0	0.0%	1.1%	-1.4%
山西大混	2018/9/6	536.0	0.2%	2.5%	-5.0%
环渤海动力煤价格	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
	2018/9/5	568.0	0.0%	0.2%	-2.1%
中国电煤价格指数	公布日期	元/吨		月环比	年同比
	2018/7/31	532.5		0.7%	8.0%
沿海煤炭运价	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
秦皇岛 - 广州	2018/9/7	49.0	8.9%	8.4%	8.6%
秦皇岛 - 上海	2018/9/7	38.3	4.9%	3.8%	3.2%
秦皇岛 - 宁波	2018/9/7	54.7	2.1%	24.3%	28.1%
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	2018/9/7	653.0	4.5%	1.8%	17.2%
坑口煤价	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
包头动力煤	2018/9/7	395	-0.8%	-0.5%	1.5%
开滦动力煤	2018/9/7	449	0.9%	2.5%	-6.8%
大同动力煤	2018/9/7	480	0.0%	1.1%	-2.0%
滕州动力煤	2018/9/7	635	0.0%	-0.8%	0.8%
淮南动力煤	2018/9/7	600	0.0%	-1.6%	1.7%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

上周下水煤价格保持稳定。以山西优混（5500 大卡）为例，9 月 6 日报价 622 元/吨，周环比不变，月环比小幅上涨 1.1%，较去年同期下降 1.4%。**坑口煤价基本稳定。**涨幅最大的霍林郭勒褐煤周环比上涨 3.1%，除内蒙古、陕西等地因环保检查导致坑口煤价小幅上涨外，大部分地区与上周持平。**秦皇岛煤炭库存继续增加。**9 月 7 日，煤炭库存 653 万吨，较上周增加 4.5%，月环比上涨 1.8%，较去年同期上浮 17.6%。**国际煤价高位运行。**澳大利亚纽卡斯尔动力煤现货价 9 月 7 日报价 114.32 美元/吨，周环比下降 3.7%，较去年同期上升 16.5%。

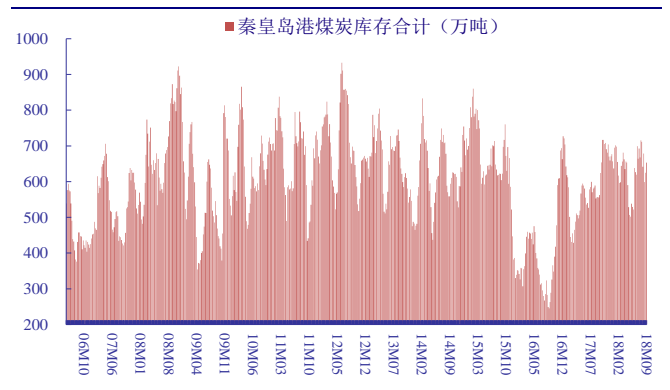
需求端来看，随着气温下降，水电发力持续，电煤进入传统需求淡季；港口和沿海电厂库存维持高位，动力煤现货市场价格受到一定压制。但从供给端来看，受第二轮环保检查的影响，部分露天煤矿关停整顿，铁路运力相对紧张，进口煤价维持高位，交易相对比较冷清。因此，煤炭价格相对维稳，上行动力不足，下行空间有限。但随着电厂冬储的临近，未来煤价可能呈现稳中有升的态势。

图 11: 秦皇岛动力煤价格变动情况



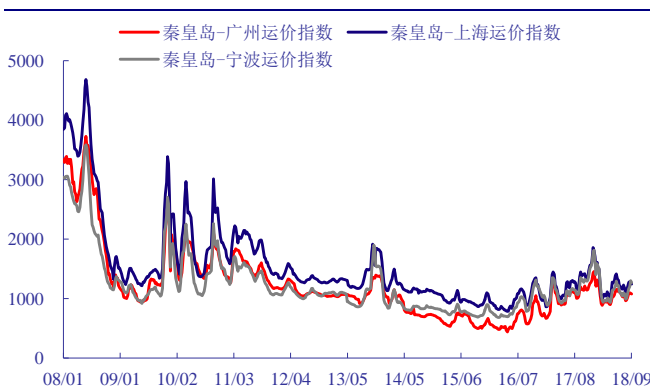
资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究院

图 12: 秦皇岛煤炭库存变化情况



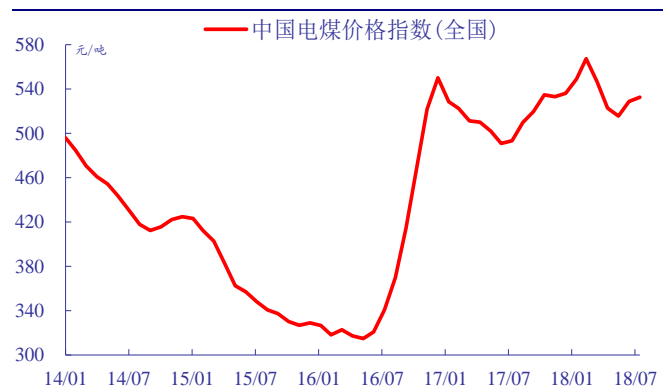
资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究院

图 13: 秦皇岛运价变动情况



资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究院

图 14: 中国电煤价格指数



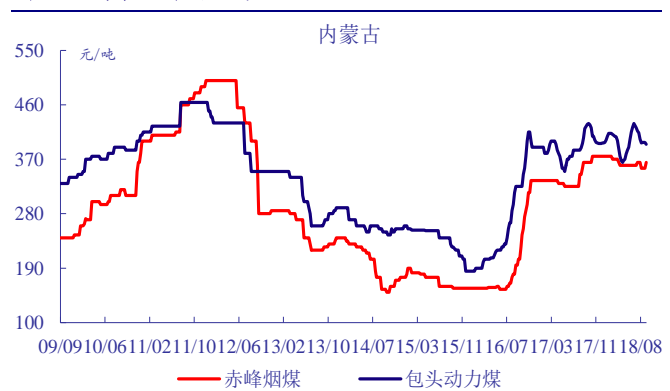
资料来源: 内蒙古煤炭交易中心, 中国银河证券研究院

图 15: 国际煤价走势



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 内蒙古煤价走势



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

六、行业动态

表 15：一周行业新闻汇总（09 月 03 日-09 月 07 日）

新闻标题	新闻梗概
两部门发文鼓励非电网企业资本入股电力交易机构	近期，为进一步深化电力体制改革，推进电力交易机构规范化建设国家发改委、国家能源局印发了《关于推进电力交易机构规范化建设的通知》。《通知》指出，要按照多元制衡的原则，对北京电力交易中心、广州电力交易中心和各省（区、市）电力交易中心进行股份制改造，股东应来自各类交易主体，非电网企业资本股比应不低于 20%，鼓励按照非电网企业资本占股 50% 左右完善股权结构。 http://epaper.zqrb.cn/html/2018-09/06/content_350986.htm?div=-1
日本“文殊”反应堆开始退役	2018 年 8 月 30 日，日本原子能机构开始从受损的“文殊”原型快中子反应堆取出核燃料，这是长达 30 年退役进程的第一步。最早到 2022 财年，日本原子能机构才能从反应堆堆芯和燃料冷却池中去除 530 根燃料棒。维护工人的安全是退役工作的主要挑战之一。 http://www.cinie.com.cn/hxx/gyhxx_info.aspx?url=4174
从 1% 到 86.7%，核电设备国产化率实现跃升	国内核电建设的设备国产化率持续提升。1987 开工建设的大亚湾核电站，核电设备国产化率仅为 1%，而在国内核电产业共同努力下，从岭澳一期的 30% 提升至二期的 67%，再从红沿河 1 号机组的 75%，最终提升至“华龙一号”示范工程防城港二期的 86.7%。此外，防城港二期的 3、4 号机组核岛和常规岛主设备全面立足国内采购，核级泵 100% 实现国产化。 http://m.sohu.com/news/a/251321255_468637
南方电网基本实现风电光伏全额消纳	据南方电网公司消息，今年 1 至 8 月，南方电网公司西电东送电量达 1434.5 亿千瓦时，较年度计划多 175.1 亿千瓦时。其中，云南水电发电量 1466.1 亿千瓦时，同比多出 141.6 亿千瓦时；风电、光伏发电量分别达 253.2 亿千瓦时、47.5 亿千瓦时，同比增长 15.2%、70.3%，基本实现全额消纳。 http://www.gd.xinhuanet.com/newscenter/2018-09/07/c_1123391250.htm
云南扩大跨省电力交易降低电价	昆明电力交易中心挂牌运营两年来，积极推动云南电力市场化改革。目前，该中心注册市场主体 6495 家，较成立初期增长 1997 家，累计交易电量 1479 亿千瓦时，省内售电量市场化率由 2016 年的 53%，上升至 61.3%，位居全国前列。 http://yndaily.yunnan.cn/html/2018-09/02/content_1239366.htm?div=0
到 2027 年全球微电网市场规模将达到 309 亿美元	美国市场研究机构 NavigantResearch 日前发布报告称，到 2027 年全球微电网市场规模将达到 309 亿美元。截至今年第二季度，全球已跟踪微电网项目数量达到 2134 个，累计产能达到 24.98 吉瓦，包括正在开发中，拟议的微电网容量和 239 个新项目，累计增加产能 959.7 兆瓦。 http://shoudian.bjx.com.cn/news/20180906/926130.shtml
欧盟每年减少 24% 超额碳排放配额 交易价格暴涨三倍以上	近期对欧盟排放权交易权的改革已经使得碳排放配额的价格增长了三倍以上，从 2017 年 5 月的每吨 4.38 欧元暴涨至 2018 年 8 月的每吨 18.28 美元。从 2019 年 1 月开始，欧盟市场稳定保留机制每年将减少 24% 的超额碳排放配额，直至 2023 年，在此之后降幅将收窄为每年 12%。在创立十多年之后，欧盟排放权交易权终于将对市场产生重大影响，其也将加速欧洲范围内的老式燃煤发电站的关停，最早关停时间可能就在 2021 年。 http://auto.163.com/18/0905/09/DQUB4Q4D000884MM.html
428 千米高压电力线路	一条 428 千米的高压电力线路将从 310 兆瓦风力发电厂向北部肯尼亚中部输送电力，并将

新闻标题	新闻梗概
完工 肯尼亚电网将增310兆瓦电力	在12月份稳定供电,从而取代柴油发电。该线路对图尔卡纳湖风力发电项目至关重要。去年,维斯塔斯表示风力发电场已经准备投运,但电力线路未部署之前一直处于闲置。 http://shupeidian.bjx.com.cn/html/20180906/926206.shtml
煤电清洁改造进入收官阶段	日前,国家能源局、生态环境部发布《关于印发2018年各省(区、市)煤电超低排放和节能改造目标任务的通知》,今年全国范围内,煤电超低排放改造目标任务共计4868万千瓦,节能改造目标则达到5390.5万千瓦。而2016年,两项改造工作涉及的机组容量分别为25436万千瓦和18940万千瓦。截至去年年底,全国范围内超低排放改造目标任务完成率已达71%。 http://paper.people.com.cn/zgnyb/html/2018-09/03/content_1879317.htm
新兴核电带动铀价大涨30%	路透社报道称,8月31日,铀价为每磅26美元,现货价格在过去四个月大涨30%,推动现货价格上涨的最明显因素是主要生产商减产,即加拿大的Cameco和哈萨克斯坦的国有生产商Kazatomprom。此外,在中国和亚洲其他地区,大量的核能正在悄然增加。世界核电协会发布的核电行业状况报告预计2018-2019年将有25台核电机组竣工,核电发展将迎来一个小高潮。在建核电站中,中国以12.85吉瓦(GW)的装机容量领先。 https://t.qianzhan.com/caijing/detail/180904-1cf83d96.html
美国加州拟推史上最减排目标:2045年实现百分百清洁电	加州日前通过一项名为SB100的法案,提出要逐步增加电力系统终端中清洁能源供电的比重,摆脱加州电力对化石燃料的依赖,减少碳排放。法案提出,到2045年12月31日,供加州终端消费者使用的零售电力和政府采购电力必须100%来自可再生能源和零碳能源;2026年12月31日之前实现50%可再生能源供电目标,2030年12月31日之前将上述比例提高到60%。 https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_2407079
中国内地首个电力现货市场投入试运行	以广东起步的南方区域电力现货市场8月31日启动试运行,这是中国内地首个投运的电力现货市场。南方区域电力现货市场建立了“中长期+现货”的交易模式,包括基于价差合约集中竞争的年、月、周等多种周期中长期交易,以及日前、实时全电量集中竞价现货交易。现货市场每15分钟形成一个电价,不同地方、不同时段电价有所不同。目前,交易范围仅限于广东地区,待条件成熟后将逐步扩至南方电网所供电五省区。 http://finance.china.com.cn/industry/ny/20180831/4748474.shtml
售电难 偏差考核更难 售电公司如何做好偏差预测?	按照《2018年云南电力市场化交易实施方案》要求,月度用电量累计出现3个月低于其双边协商交易电量80%或累计出现2个月低于其双边协商交易电量60%的用户和售电公司,不允许参加本年度后续月度双边交易,已签订的双边合同作废处理,并自行承担合同违约责任。4家电力用户因累计出现2个月低于其双边协商交易电量60%。被取消其自2018年9月起已签订的年度、月度双边协商交易结果,并暂停自2018年9月起双边协商交易资格。准确把握偏差考核,这不仅是售电公司生存的基础,也是能让电力用户享受国家电力体制改革红利的保证。 http://shoudian.bjx.com.cn/news/20180904/925492.shtml
高库存将常态化,动力煤价格或窄幅波动	今年迎峰度夏,港口动力煤市场呈现出了“旺季不旺,淡季不淡”的市场行情,煤价波动幅度较同期明显趋于和缓。从长远角度来看,北方港口高库存将逐渐成为国家稳定煤价的重要手段。产品供需决定市场价格,港口的高库存符合国家“稳煤价、降电价”的整体利益需要。 https://www.nengapp.com/news/detail/1122722
我国工商业用电负担正在快速下降	为落实今年《政府工作报告》中明确提出降电价目标,全国各个地区纷纷采取不同措施降低一般工商业电价。其中大部分省均为直接降低一般工商业销售电价或者输配电价的方

新闻标题	新闻梗概
	<p>式，另外，部分地区采取电价政策调整的措施。未来，要进一步推动工商业电价下调主要将是三个方面：一技术升级，降低整体发电成本；二是保证煤价在合理区间运行，保障煤炭供应；三是保障直购电机制下竞价上网在具体执行层面的有效运行。</p> <p>http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/201809/07/t20180907_30240276.shtml</p>
哈电国际承包土耳其泽塔斯三期火电项目完工	<p>由哈尔滨电气集团公司主机制造，哈尔滨电气国际工程有限责任公司总承包的“一带一路”精品电站工程—土耳其泽塔斯三期两台 66 万千瓦超临界火电项目完工，并获业主 EREN 能源公司正式签发的最终完工证书（FAC）。泽塔斯三期项目是国家“一带一路”倡议中，中国工程总承包企业在欧洲市场的首个重大项目，也是哈电国际成功迈入土耳其火电高端市场的首个项目。http://www.cpn.com.cn/zdzt/201809/t20180906_1089136.html</p>
英国 2017 年陆地风电新增 2.6 吉瓦	<p>在上一年新增产能中，苏格兰安装了 1,673 兆瓦，威尔士安装了 356 兆瓦，北爱尔兰安装了 247 兆瓦。根据统计，2017 年超过 2.6 吉瓦的新增陆地风电装机容量已经占该国陆上风电总装机容量的 20% 以上，全国陆地风电累计超过 12 吉瓦，这也意味着 53 亿英镑的投资价值留在英国。根据 RenewableUK 的数据，在项目有效期内的整体投资价值中，69% 保留在英国境内。http://power.in-en.com/html/power-2295897.shtml</p>
印度 5GW 太阳能招标降至 3GW	<p>根据印度太阳能公司（SECI）周五公布的一项修正案，印度已经改变了电力购买协议（PPA）相关的太阳能发电招标条款，将原定的 5 吉瓦招标目标降至 3GW。目前，印度太阳能公司正在寻求通过每年 3 吉瓦的发电容量来逐步实现 10 吉瓦的目标。投标人可以通过 600 兆瓦的制造能力来竞标 2 吉瓦的太阳能项目。同时，太阳能公司将与中标的企业签订 PPA 协议，最高电价为每千瓦时 2.75 卢比，而原计划定的是 2.93 卢比。</p> <p>http://guangfu.bjx.com.cn/news/20180905/925937.shtml</p>
印度 2018 年光伏装机或降至 8.3GW	<p>清洁能源研究机构 MercomIndia Research 表示，印度太阳能产业第二季度产能增加显著下降，预计 2018 年全年光伏装机容量下降至 8.3 吉瓦。预测下降的原因是电价下降至每千瓦时 2.44 卢比以及印度对进口自中国和马来西亚的太阳能设备征收保障税导致国内招标计划放缓。另一方面，保障税的征收给政策和市场都带来了不确定性，从而影响项目的开展。http://guangfu.bjx.com.cn/news/20180904/925535.shtml</p>
欧盟委员会决定不再延长对华太阳能板双反措施	<p>欧盟委员会 8 月 31 日发布公告说，欧盟决定在对华太阳能板反倾销和反补贴措施于 9 月 3 日到期后不再延长。欧盟委员会表示，不再延长这些措施对欧盟整体来说是最有利的。此外，该决定还有利于实现欧盟新的可再生能源目标。欧盟委员会于 2013 年 12 月起对进口自中国的太阳能板征收最高 64.9% 的反倾销税和最高 11.5% 的反补贴税，为期两年，并于 2015 年底延长一次。http://www.xinhuanet.com/2018-09/01/c_1123364313.htm</p>
韩国拟建全球最大浮动太阳能发电站	<p>据外媒 9 月 4 日报道，韩国政府日前表示，国营企业韩国西部电力公司与安山市签署了谅解备忘录，2020 年前在首尔以南 42 公里的西化湖上建造完成浮动太阳能发电站。该太阳能农场的发电量可达 102.5 兆瓦，建成后将每年为约 35,000 个家庭提供足够的能源。</p> <p>http://sc.stock.cnfol.com/guojishichang/20180904/26840028.shtml</p>
雅中直流落江西，白鹤滩落江苏、浙江	<p>根据媒体报道，国家能源局于 9 月 3 日印发了《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，对明年两年加快推进青海至河南特高压直流等 9 项重点输变电工程建设做了部署。雅中直流规划建设一条 ±800 千伏特高压直流工程，输电容量 800 万千瓦，预计今年第四季度核准，雅中直流落点最终确定为江西南昌。正在建设的装机达到 1600 万</p>

新闻标题	新闻梗概
	千瓦的白鹤滩水电站的外送方案也已确定——建设两条±800千伏特高压直流工程，落点分别是江苏和浙江。 http://www.cnenergy.org/dl/sd/201809/t20180907_692421.html
华锐风电与甘肃电投诉讼一案结果出炉——因风机质量问题 支付金额减少 5500 万元	近日，华锐风电与甘肃电投鼎新风电有限责任公司诉讼一案得到和解，甘肃电投鼎新风电原本应支付华锐风电 1.7 亿元，但因风机质量问题，支付金额减少 5500 万元。此外，华锐风电同意按协议签订时国家电网的高电压穿越标准，无偿按硬件改造方案完成瓜州干河口第五风电场 100 台风电机组的改造，并将第五风电场 SCADA 系统升至最新版本。 http://news.bjx.com.cn/html/20180907/926396.shtml
159MW！维斯塔斯获西非最大风电项目风机订单	近日，维斯塔斯宣布将助力塞内加尔第一个大型实用风能项目和西非最大的风能项目——159 MW Parc Eolien Taiba N'Diaye 提供定制解决方案。该风电场将把该国的发电容量扩大 15%，支持可负担得起的可再生能源的发展，并使塞内加尔的能源结构多样化，并为附近社区带来积极的社会和经济影响。 http://news.bjx.com.cn/html/20180907/926540.shtml
中国核电首个地热发电项目落户西藏	9月6日下午14时，中国核电首个地热发电项目——西藏尼木续迈16MW项目成功开钻。尼木地热项目由中国核电控股的中核坤华能源发展有限公司投资建设，中核西藏公司受托负责项目的运维管理。项目建成后将为当地提供年均超过8000运营小时的清洁电力。 http://news.bjx.com.cn/html/20180907/926562.shtml

资料来源：wind, 中国银河证券研究院

七、公司公告

表 16：一周公司公告汇总（09 月 03 日-09 月 07 日）

公告标题	公告内容
600979.SH 广安爱众 关于闲置募集资金进行现金管理收回本金及收益的公告	2018 年 5 月 30 日，四川广安爱众股份有限公司与中国光大银行股份有限公司成都分行签订结构性存款合同，公司使用闲置募集资金 5,000 万元购买该行结构性存款。2018 年 9 月 3 日，上述现金管理的本金和收益已按合同约定到期赎回，赎回本金 5,000 万元，收回相应收益 568,750.00 元，收回活期利息 1,666.67 元。
600979.SH 广安爱众 关于闲置募集资金进行现金管理收回本金及收益的公告	2018 年 6 月 6 日，公司与中国光大银行股份有限公司成都分行签订结构性存款合同，公司使用闲置募集资金 6,000 万元购买该行结构性存款。2018 年 9 月 6 日，上述现金管理的本金和收益已按合同约定到期赎回，赎回本金 6,000 万元，收回相应收益 675,000.00 元。
000791.SZ 甘肃电投 关于子公司涉及诉讼进展暨签署和解协议的公告	2018 年 9 月 5 日，公司收到全资子公司甘肃酒泉汇能风电开发有限责任公司转来的涉诉事项和解协议，酒泉风电全资子公司甘肃电投鼎新风电有限责任公司已与华锐风电科技股份有限公司就买卖合同纠纷一案达成和解。因风电机组本身存在的质量问题，华锐风电同意将鼎新风电未支付金额 170,678,390.71 元减少 55,000,000 元，按本协议签订时的国家电网的高电压穿越能力标准，在鼎新风电支付第一笔款项后两个月内，无偿按硬件改造方案完成《风力发电机组采购合同》瓜州干河口第五风电场 100 台风电机组 1.3

公告标题	公告内容
	倍高电压穿越能力的改造工作。
000899.SZ 赣能股份 关于使用闲置募集资金购买银行人民币结构性存款产品的公告	2018年9月6日,公司在董事会授权额度内,通过柜台操作购买了中信银行股份有限公司南昌分行的结构性存款产品。预期年化收益率:3.70%;委托金额:人民币9,200万元;期限:35天。
600863.SH 内蒙华电 关于控股股东质押公司部分股权的公告	北方联合电力有限责任公司将持有的公司无限售流通股 116500 万股进行了质押,与中信信托有限责任公司开展可续期融资业务,期限三年,自 2018 年 8 月 31 日至 2021 年 8 月 31 日。该次质押股份占北方公司持有公司股份总额的 35.24%, 占公司总股本的 20.06%。本次质押前,北方公司不存在质押持有公司股份的情况;本次质押后,北方公司共质押公司股票 116500 万股,占北方公司持有公司股份总额的 35.24%。
600864.SH 哈投股份 关于全资子公司江海证券有限公司 2018 年 8 月主要财务数据的公告	本公司全资子公司江海证券有限公司 2018 年 8 月主要财务数据如下:1-8 月,营业收入 65,115.76 万元、净利润-12,039.68 万元;8 月当月,营业收入-2,713.15 万元、净利润-4,190.83 万元。
600483.SH 福能股份 关于福鼎热电厂项目建成投产的公告	福建福能股份有限公司控股子公司福建省福能龙安热电有限公司于近日建成投产。项目总投资约 7.6 亿元,位于宁德市福鼎市龙安工业项目集中区,共建设 3×150t/h 高温超高压循环流化床锅炉、1×17MW 背压式+1×19.1MW 背压式汽轮发电机组,以及相应配套设施。该项目已经福建省发展和改革委员会核准。据项目可研报告估算,项目建成后,年发电量约 2 亿千瓦时,年供热量约 112 万吨,通过集中供热,年减排工业区现有污染物氮氧化物、二氧化硫和烟尘排放总量分别达 480 吨、1,047 吨和 373 吨。
000939.SZ*ST 凯迪 关于新增银行账户被冻结的公告	根据公司最新的统计情况,因公司中票违约、债务舆情等问题引发的信用风险,导致部分债权人向法院申请诉前保全等措施,公司账户冻结情况有所增加,现母公司共有 21 个账户被冻结,冻结金额 6,372,951,034 元,被冻结账户余额为 24,646,237.32 元;旗下共有 43 家子公司的 96 个账户被冻结,冻结金额 3,817,752,643.00 元,被冻结账户余额为 26,361,137.25 元。
000939.SZ*ST 凯迪 “16 凯迪 01”,“16 凯迪 02”无法按时付息的公告	公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券 16 凯迪 01 和 16 凯迪 02,本次付息的债权登记日为 2018 年 9 月 6 日,但因公司目前资金周转困难,不能按期支付利息。
600509.SH 天富能源:关于为控股股东担保的实施公告	公司本次为控股股东新疆天富集团有限责任公司提供担保共计人民币 20,000 万元,截至公告披露日,本公司累计对外担保余额为 632,499 万元,其中为天富集团提供担保余额为 584,000 万元。
000027.SZ 深圳能源 关于投资环保项目的公告	公司控股子公司深圳市能源环保有限公司参加贵州省盘州生活垃圾焚烧发电 PPP 项目和义乌市再生资源利用中心 PPP 项目的竞标,近日获得中标通知。盘州项目由环保公司控股子公司盘州市深能捷通环保有限公司投资建设,预计项目总投资为人民币 46,634 万元;义乌项目由环保公司控股子公司义乌市深能再生资源利用有限公司投资建设,预计项目总投资为人民币 27,808.25 万元。
000601.SZ 韶能股份	广东韶能集团股份有限公司与中国华能集团清洁能源技术研究院有限公司

公告标题	公告内容
关于拟与中国华能集团清洁能源技术研究院有限公司签订战略合作协议在储能等领域合作的公告	达成一致, 拟签订战略合作协议, 决定在储能、微电网、新能源发电等领域开展多方位、深层次的战略合作。协议的主要内容是: (一) 双方同意优先考虑合作探索储能业务领域的发展机遇; (二) 华能清能院承诺, 对公司在新能源发电、微电网、生物质发电与综合利用等方面提供支持; (三) 进一步加强双方技术之间的交流; (四) 双方同意建立定期磋商协调机制
000037.SZ 深南电 A 关于天然气发电上网电价调整的公告	"广东省发展和改革委员会于 9 月 3 日在其官方网站发布了《关于降低天然气发电上网电价有关事项的通知》, 经省政府同意, 决定降低全省部分天然气发电企业上网电价, 现行上网电价高于每千瓦时 0.665 元的天然气发电机组的上网电价统一降低为每千瓦时 0.665 元, 上述规定自 2018 年 7 月 1 日起执行。深圳南山热电股份有限公司及公司控股子公司深南电(东莞)唯美电力有限公司、深南电(中山)电力有限公司均在《通知》所附的调整名单中。根据该《通知》, 上述三家公司的上网电价将从 0.715 元/千瓦时调整为 0.665 元/千瓦时, 目前难以测算本次电价调整对当期损益的影响。
000722.SZ 湖南发展 关于公司所属部分电站上网电价下调的公告	湖南发展集团股份有限公司收到湖南省发展和改革委员会《关于再次降低一般工商业电价有关问题的通知》, 自 2018 年 9 月 1 日起, 下调我省装机容量在 2.5 万千瓦及以上的水电项目上网电价, 公司所属部分电站相应调整上网电价: 株洲航电分公司和芷江蟒塘溪水利水电开发有限公司上网电价从 0.336 元/千瓦时调至 0.326 元/千瓦时, 预计会导致公司 2018 年 9 月 1 日至 12 月 31 日的净利润减少约 117 万元。
600027.SH 华电国际 非公开发行限售股上市流通公告	华电国际 2015 年非公开发行普通股的限售期满将转为流通股。本次限售股上市流通数量为 211,137,371 股, 本次限售股上市流通日期为 2018 年 9 月 8 日
600011.SH 华能国际 2018 年公开发行公司债券(第二期)票面利率公告	华能国际发行不超过 250 亿公司债券已经获得中国证监会核准, 发行人本次债券采取分期发行的方式。其中, 华能国际 2018 年公开发行公司债券(第二期)的发行规模不超过 50 亿元, 经询价和判断, 确定本期全部发行品种二, 票面利率为 5.05%。
600509.SH 天富能源 关于为控股股东担保的实施公告	近日公司与石河子国民村镇银行有限责任公司一五二团支行签订《最高额保证合同》, 为天富集团向国民村镇银行贷款提供连带责任保证, 担保金额为 4,000 万元人民币, 期限自 2018 年 8 月 31 日至 2019 年 1 月 28 日。天富集团向公司就上述担保合同提供反担保, 并承担连带责任保证。
600982.SH 宁波热电 关于公司董事、高管辞职的公告	宁波热电股份有限公司董事会于 2018 年 9 月 6 日收到公司董事吕建伟先生、余斌先生及沙纪良先生和公司副总经理顾国银先生的书面辞职函件。三位董事的辞职不会导致公司董事会低于法定最低人数。
000601.SZ 韶能股份 关于控股子公司韶能集团耒阳电力实业有限公司对湖南耒阳市城北电力有限责任公司增资的对外投资公告	韶能集团耒阳实业有限公司成立全资子公司湖南耒阳市城北电力有限责任公司, 以城北电力公司作为耒阳实业自营电网交易主体, 承接所属的供电分公司的资产、负债和人员。城北电力公司目前实缴资本 100 万元, 为推进耒阳实业自营电网出售工作, 耒阳实业拟于近期对城北电力公司增资, 增资额 14,620 万元。本次增资已经公司第九届董事会第八次临时会议审议通过, 无

公告标题	公告内容
	需提交股东大会审议。
600131.SH 岷江水电 涉及诉讼公告	四川岷江水利电力股份有限公司于近日收到四川省成都市中级人民法院送达的《民事起诉状》，四川省成都市中级人民法院已受理了中国建设银行股份有限公司成都第二支行诉本公司金融借款合同纠纷一案，涉案金额 3100 万元左右。2000 年原告与广林科技签订了《资金借款合同》，岷江水电承担连带保证责任。根据合同约定，现原告要求被告岷江水电对该 1,000 万元借款及相应利息、实现债权的费用等承担连带保证责任。
600505.SH 西昌电力 关于董事会秘书辞职的公告	四川西昌电力股份有限公司董事会于 2018 年 9 月 3 日收到公司董事会秘书邱永志先生的书面辞职报告。邱永志先生因工作调整，申请辞去公司董事会秘书职务。
600642.SH 中能股份 关于注册成立中能新能源(内蒙古)有限公司的公告	为进一步加大公司新能源产业布局及投资开发力度，日前，经呼和浩特市工商行政管理局核准，由公司全资设立的中能新能源有限公司正式注册成立。内蒙古新能源公司注册地点位于内蒙古呼和浩特市，注册资本为人民币 10,000 万元，公司首期出资 2,000 万元，剩余资金在 2022 年底前分期投入。
000601.SZ 韶能股份 为全资子公司新丰旭能生物质发电有限公司银行授信额度提供担保的公告	为投资建设新丰生物质能扩建工程项目及补充流动资金等，广东韶能集团股份有限公司全资子公司韶能集团新丰旭能生物质发电有限公司拟向银行申请授信额度人民币 40,000 万元。公司以信用保证方式为旭能公司申请银行借款提供连带责任担保。
桂东电力 600310.SH 公开发行公司债券 2018 年跟踪评级报告	广西桂东电力股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”。广西桂东电力股份有限公司公开发行的“11 桂东 01”和“11 桂东 02”债券信用等级为 AA。

资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 火电发电量和六大电厂煤炭日耗情况	1
图 2: 电力行业推荐组合走势一年初-至今	4
图 3: 电力股估值及溢价分析	5
图 4: 各国电力板块 PE 比较	6
图 5: 电力行业指数表现—上周 (09 月 03 日-09 月 07 日)	10
图 6: 电力行业指数表现一年初至今	10
图 7: 全行业指数表现—上周 (09 月 03 日-09 月 07 日)	10
图 8: 电力个股周涨跌幅—上周 (09 月 03 日-09 月 07 日)	15
图 9: 华能国际 PB-Bands	16
图 10: 华能国际 PE-Bands	16
图 11: 秦皇岛动力煤价格变动情况	18
图 12: 秦皇岛煤炭库存变化情况	18
图 13: 秦皇岛运价变动情况	18
图 14: 中国电煤价格指数	18
图 15: 国际煤价走势	18
图 16: 内蒙古煤价走势	18
表 1: 秦皇岛山西优混 (5500 大卡) 历年来 Q3、Q4 煤价均价对比	1
表 2: 热点事件及分析	3
表 3: 进攻型组合涨跌幅数据汇总 (年初至今)	4
表 4: 稳健型组合涨跌幅数据汇总 (年初至今)	4
表 5: 国内电力白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值 (截止 2018.09.07)	6
表 6: 国际电力龙头业绩增速与估值 (截止 2018.09.07)	7
表 7: 港股龙头业绩增速与估值 (截止 2018.09.07)	8
表 8: 火电行业 2018 年 1-6 月利润表与 2017 年 1-6 月利润表指标对比	11
表 9: 火电行业 2018Q2 利润表与 2017Q2、2018Q1 利润表指标对比	12
表 10: 水电行业 2018 年 1-6 月利润表与 2017 年 1-6 月利润表指标对比	13
表 11: 水电行业 2018Q2 利润表与 2017Q2、2018Q1 利润表指标对比	14
表 12: 个股一周涨跌幅数据汇总	16
表 13: 重点公司业绩与估值水平	16
表 14: 煤炭一周数据汇总	17
表 15: 一周行业新闻汇总 (09 月 03 日-09 月 07 日)	19
表 16: 一周公司公告汇总 (09 月 03 日-09 月 07 日)	22

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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 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：尚薇	010-83574522	shangwei@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