

行业研究/动态点评

2018年09月19日

行业评级:

公用事业 增持 (维持)
电力 II 增持 (维持)

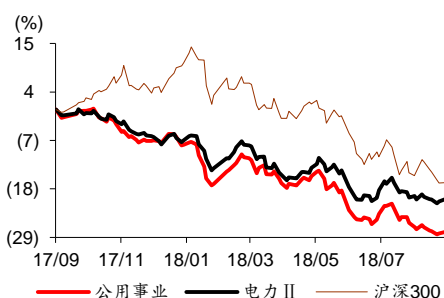
王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

张雪蓉 执业证书编号: S0570517120003
研究员 021-38476737
zhangxuerong@htsc.com

相关研究

- 1 《公用事业: 自备电厂整治优化供给, 利好火电龙头》2018.09
- 2 《公用事业: 规范 PPP 获政策鼓励, 适当关注板块反弹机会》2018.09
- 3 《公用事业: 行业周报 (第三十七周)》2018.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

8月用电增速环比+2pct, 持续看多火电

8月用电增速可观, 继续推荐火电板块

根据国家能源局数据, 8月份全社会用电量 6521 亿千瓦时, 同比增长 8.8%, 用电量持续高增长, 1-8 月全社会用电量累计 45296 亿千瓦时, 同比增长 9%, 我们判断未来电力需求韧性有望持续增强, 看好未来电力需求的持续放量, 叠加火电业绩三要素有望同时向好, 我们认为火电板块业绩有望持续好转。此外, 近期政策利好迭至, 发改委发文推进电力市场化交易, 火电盈利模式有望实现根本性改善, 叠加地方政府迈出整治自备电厂实质性步伐, 腾挪售电市场利好正规火电龙头, 我们预计火电股有望迎来业绩和估值双升, 建议投资者超配板块, 继续推荐华电国际、华能国际。

18年1-8月全国用电量同比增长9%, 8月同比增速环比+2pct

根据国家能源局数据, 8月份全社会用电量 6521 亿千瓦时, 同比增长 8.8%, 较7月环比增加 2.0pct, 主因系用电量占比超过 60%的第二产业用电大幅增长, 8月同比增速环比增加 4.3pct。根据 Wind 数据库, 18年1-8月累计用电量增速分别为 23%/13%/10%/9%/10%/9%/9%/9%, 前八个月累计用电量增速创 2012 年以来新高。根据我们测算, 2018 年 1-8 月第一/二/三产业及城乡居民生活用电贡献率分别为 -9%/50%/38%/21% (消费量占比分别为 1%/69%/16%/14%)。

火电板块业绩有望持续好转

在新经济持续做大做强的背景下, 考虑到第三产业和居民端用电需求弹性低, 我们判断电力需求韧性有望持续增强, 看好未来电力需求的持续放量, 其中火电板块业绩有望持续好转: 1) 利用小时: 电力需求高增长, 电力产能供给端增量有限; 2) 电价: 电力供需格局预期偏紧, 市场化交易电量折价有望进一步收窄; 3) 煤价: 目前港口/电厂持续高库存 (根据 wind 数据库, 9月18日六大电厂库存 1499 万吨, 同比增加 44.5%; 秦港动力煤库存 721 万吨, 同比增加 33.3%), 叠加目前仍是汛期, 水电出力增加, 电煤需求弱化, 9月18日秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价报收 627 元/吨, 同比降低 8.5%, 我们预判未来煤价可能旺季不旺。

政策利好迭至, 火电长期向好态势确立, 估值有望重塑

近期火电行业重大利好政策迭至: 1) 7月发改委发文要求积极推进电力市场化交易机制进一步完善, 逐步建立“基准电价+浮动电价”形成机制, 我们认为制约火电股最根本的盈利模式有望改善; 2) 年内多个省份相继出台自备电厂整治措施, 尤其是国内自备电厂装机最多的山东迈出了规范自备电厂实质性步伐, 显示政府方面的强大决心, 我们预计后续或将有更多省份出台规范自备电厂运作的政策, 自备电厂生存空间有望缩小, 腾挪售电市场利好正规火电龙头。我们预计未来火电股有望迎来业绩和估值双升, 持续建议投资者超配板块, 继续推荐华电国际、华能国际。

风险提示: 煤价超预期走高; 电力需求恶化。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com