

中性

——维持

证券研究报告/行业研究/季度策略

日期: 2018年9月26日

行业: 电力生产业



分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

# 行业盈利改善, 风光平价上网推进

——2018年四季度电力行业投资策略

## ■ 主要观点

### 2018年1-8月电力行业动态

发电量: 全国规模以上电厂发电量44801亿千瓦时, 同比增长7.7%, 增速比上年同期提高1.2个百分点, 发电量增速逐年回升; 全国发电设备累计平均利用小时2591小时, 比上年同期增加88小时; 全国基建新增发电生产能力7254万千瓦, 比上年同期少投产913万千瓦。

用电量: 全国全社会用电量45296亿千瓦时, 同比增长9.0%, 增速比上年同期提高2.1个百分点。全社会用电量增速逐步回升。

行业评级: 维持“中性”的行业投资评级

可以看出, 电力供给与需求关系有所改善, 利用小时增加。可关注电力需求增长带来的电力设备利用率提升情况。目前, 煤炭虽处于需求淡季, 煤炭价格较上年同期小幅下降, 但仍处于相对高位。

我们维持电力行业“中性”投资评级。

### 投资策略

关注盈利改善的企业

2017年7月1日, 多地上调燃煤发电标杆上网电价, 燃煤发电标杆上网电价上调能够缓解火电企业由于煤价上涨带来的成本压力, 有利于火电企业业绩改善。2018年调价覆盖全年, 改善作用明显。

从2018年中期业绩可以看出, 电力板块营业收入增长15.47%, 净利润增长21.47%, 特别是火电净利润增长77.27%。行业盈利水平逐步恢复。建议关注盈利改善以及PB较低具有防御性公司等。

关注可再生能源电力消纳增长

可再生能源由于其清洁性及可再生性, 成为鼓励消费的能源, 可再生能源消纳情况好转, 弃水弃风弃光率下降, 可适当关注可再生能源发电企业。

### 风险提示

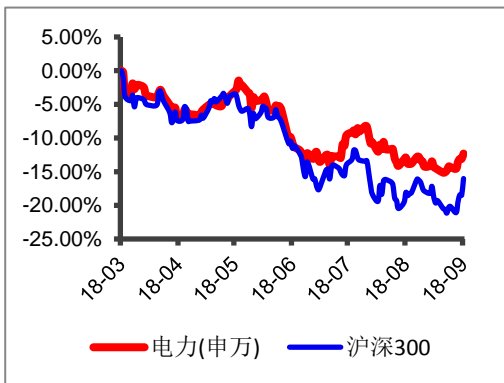
原材料价格、人工成本大幅上涨; 电力需求不及预期等。

表 电力行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E		
600011	华能国际	7.54	0.11	0.31	0.39	68.55	24.28	19.33	1.61	谨慎增持
600900	长江电力	16.23	1.01	0.98	0.98	16.07	16.56	16.56	2.79	谨慎增持
601016	节能风电	2.74	0.10	0.13	0.14	27.40	21.08	19.57	1.67	谨慎增持

资料来源: WIND, 上海证券研究所整理

### 6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号: JLJ18-AIT03

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

## 一、发电量保持快速增长

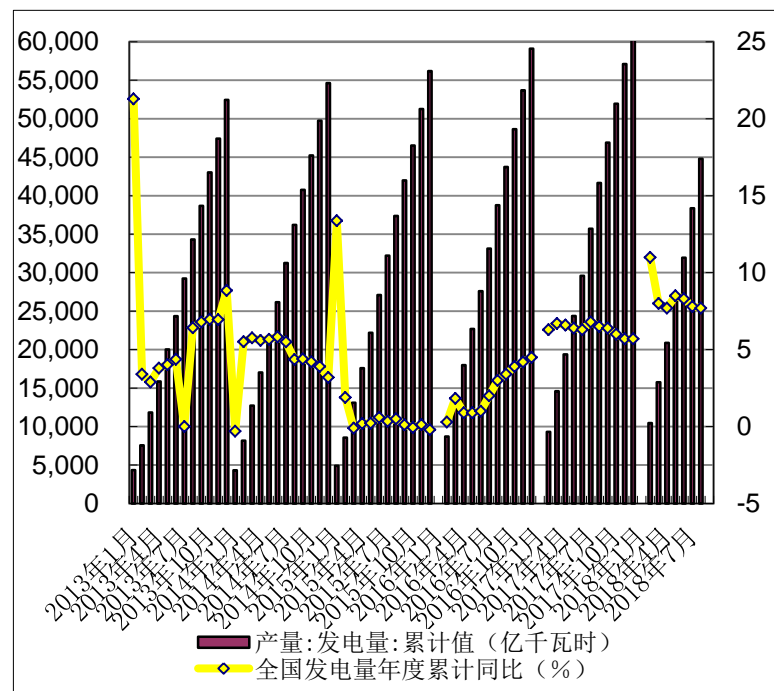
### 1.1 发电量：保持快速增长

2018年1-8月份，全国规模以上电厂发电量44801亿千瓦时，同比增长7.7%，增速比上年同期提高1.2个百分点。

从近几年发电量增速来看，逐年上升，2015年为-0.20%，2016年为4.50%，2017年为5.70%，2018年1-8月为7.7%。

截至8月底，全国6000千瓦及以上电厂装机容量17.5亿千瓦，同比增长5.4%，增速比上年同期回落2.1个百分点。其中，水电3.0亿千瓦、火电11.1亿千瓦、核电3803万千瓦、并网风电1.7亿千瓦。

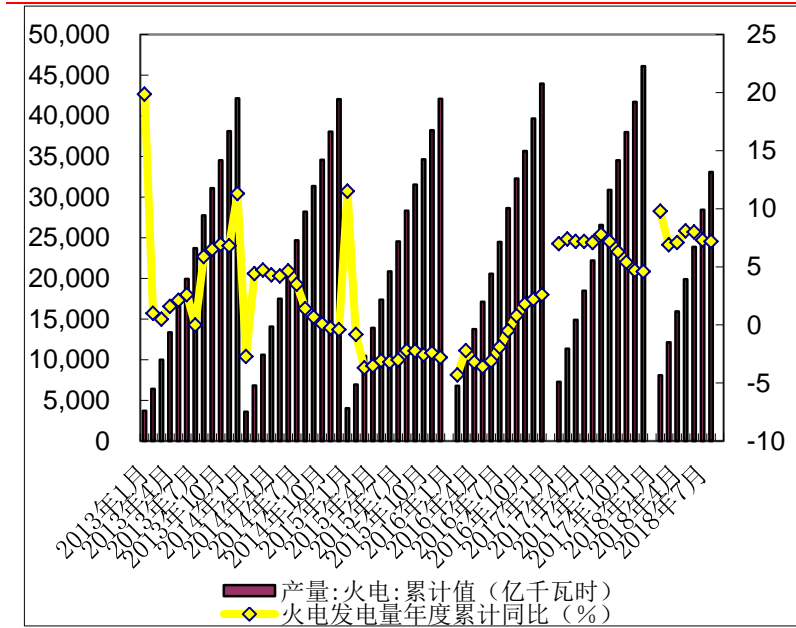
图1 全国累计发电量及累计同比



数据来源：中电联

1-8月份，全国规模以上电厂火电发电量33103亿千瓦时，同比增长7.2%，增速与上年同期持平。分省份看，增速超过40%的省份有福建（46.1%）和云南（40.1%），增速超过20%的省份有广西（31.4%）和湖南（25.7%）。

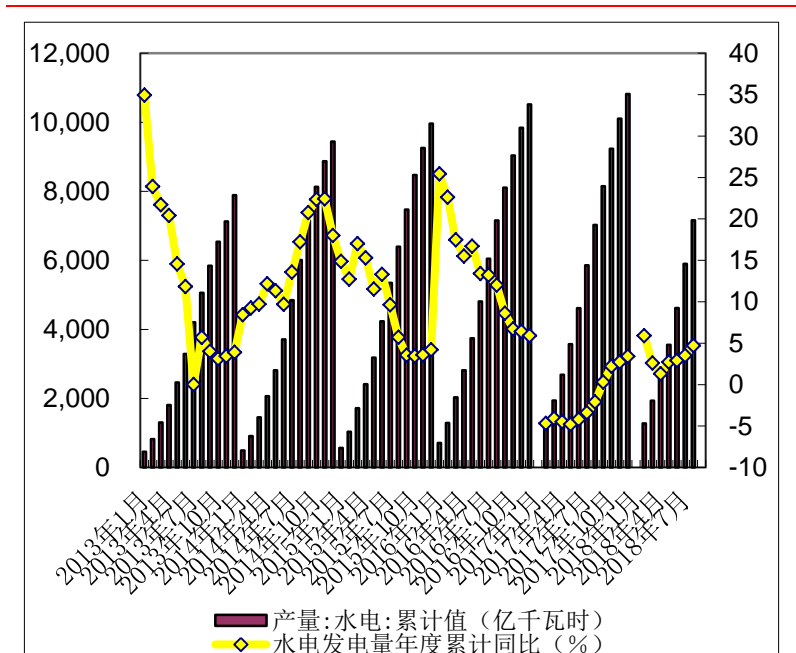
图 2 火电累计发电量及累计同比



数据来源：中电联

1-8 月份，全国规模以上电厂水电发电量 7159 亿千瓦时，同比增长 4.7%，增速比上年同期提高 6.8 个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川（1872 亿千瓦时）、云南（1526 亿千瓦时）和湖北（1019 亿千瓦时），其合计水电发电量占全国水电发电量的 61.7%，同比分别增长 3.5%、8.7% 和 10.1%。

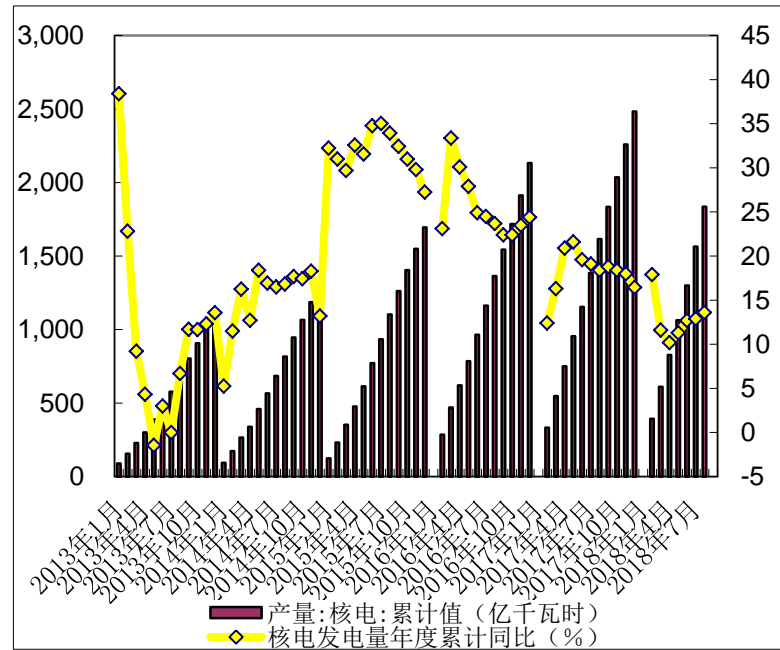
图 3 水电累计发电量及累计同比



数据来源：中电联

1-8 月份，全国核电发电量 1835 亿千瓦时，同比增长 13.6%，增速比上年同期回落 4.8 个百分点。

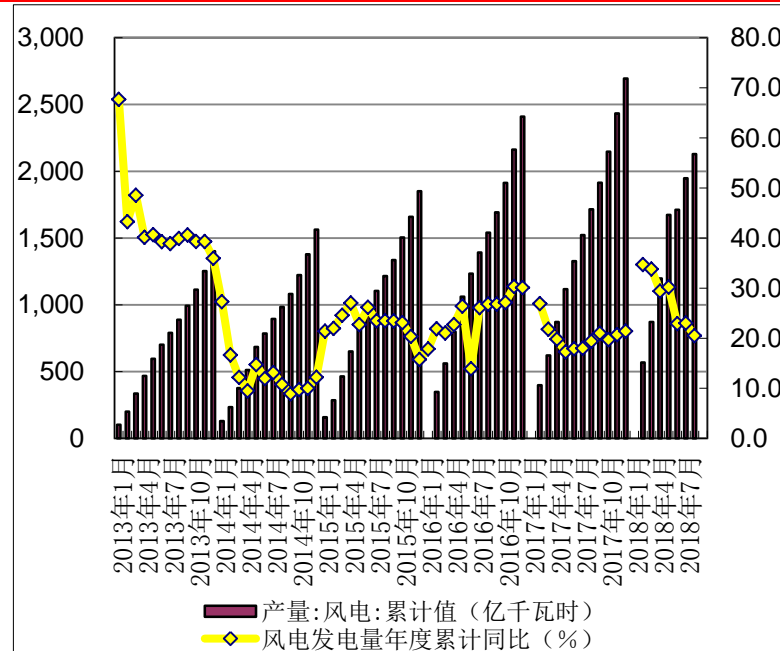
图 4 核电累计发电量及累计同比



数据来源：中电联

1-8 月份，全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 2393 亿千瓦时，同比增长 25.7%，增速比上年同期提高 2.1 个百分点。

图 5 风电累计发电量及累计同比



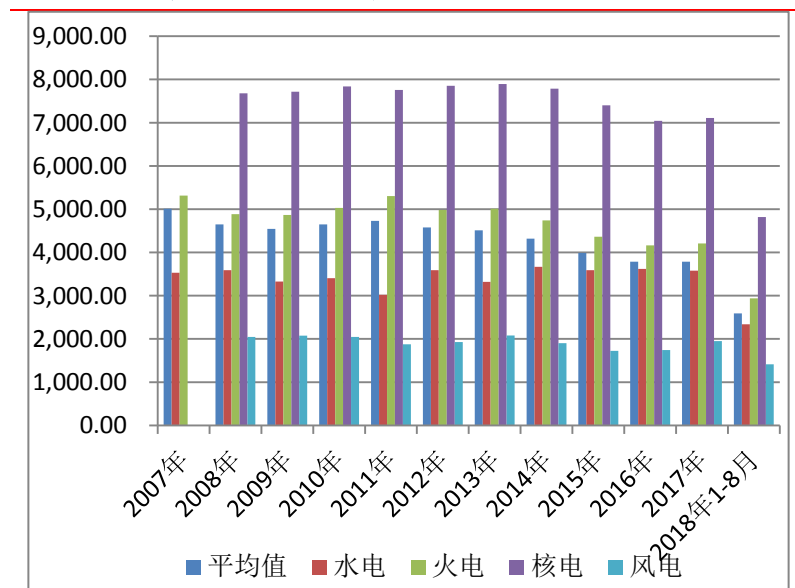
数据来源：中电联

## 1.2 利用小时：同比提高

2018年1-8月份,全国发电设备累计平均利用小时2591小时,比上年同期增加88小时。其中:火电设备平均利用小时为2939小时,比上年同期增加145小时;水电设备平均利用小时为2338小时,比上年同期增加34小时;核电设备平均利用小时4820小时,比上年同期增加77小时;风电设备平均利用小时1412小时,比上年同期增加77小时。全国太阳能发电设备平均利用小时851小时。各类型发电设备利用小时同比均有不同程度提高,风电和火电设备利用小时提高较多。

从近几年全国发电设备平均利用小时来看,2011年,利用小时达到4730小时后,2012年--2016年利用小时逐年下降,2017年利用小时为3786小时,和2016年持平,2018年1-8月,利用小时为2591小时,较上年同期增加44小时,显示发电设备利用率回升。

图6 全国全部机组利用小时 单位:小时



数据来源:中电联

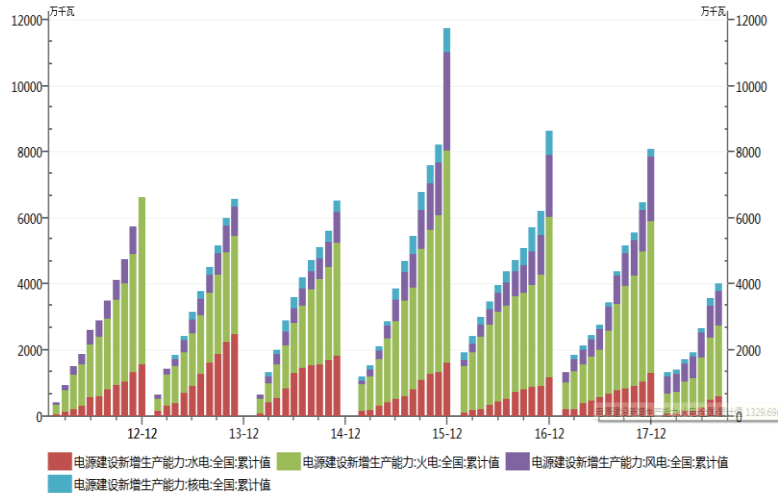
## 1.3 新增发电生产能力：同比减少

2018年1-8月份,全国基建新增发电生产能力7254万千瓦,比上年同期少投产913万千瓦。其中,水电576万千瓦、火电2118万千瓦、核电221万千瓦、风电1026万千瓦、太阳能发电3303万千瓦。水电、火电和太阳能发电比上年同期少投产207、470和525万千瓦,核电和风电分别比上年同期多投产113和167万千瓦。

从这几年的电源建设新增生产能力来看,在2015年达到12974万千瓦的高值,2016年和2017年,电源建设新增生产能力均呈现

减少的情况，2018年1-8月，较上年同期少投产913万千瓦。电源建设新增生产能力持续减少，减少的主要是火电、水电、太阳能发电，核电和风电新增生产能力是增加的。

图 7 电源建设新增生产能力 单位：万千瓦

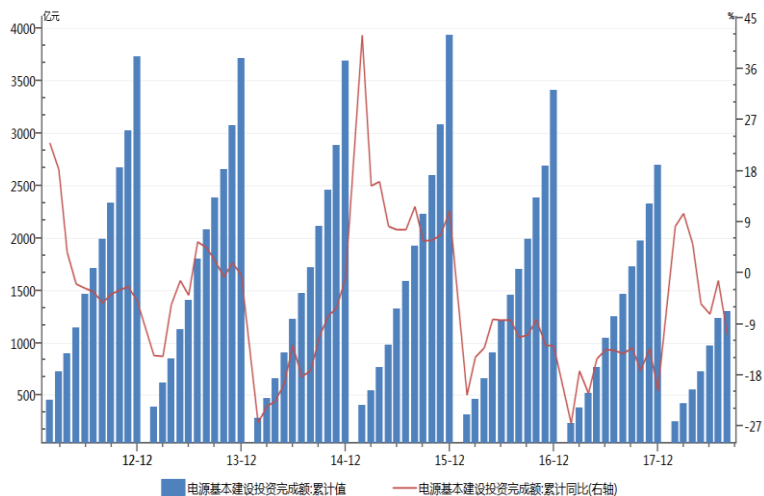


数据来源：中电联

2018年1-8月份，全国主要发电企业电源工程完成投资1302亿元，同比下降10.9%。其中，水电359亿元，同比增长26.0%；火电449亿元，同比增长6.1%；核电167亿元，同比下降31.0%；风电258亿元，同比下降21.2%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的65.5%，比上年同期降低5.5个百分点。

可以看出，电源基础建设投资完成额自2016年开始下降，2018年1-8月，仍表现为下降态势。

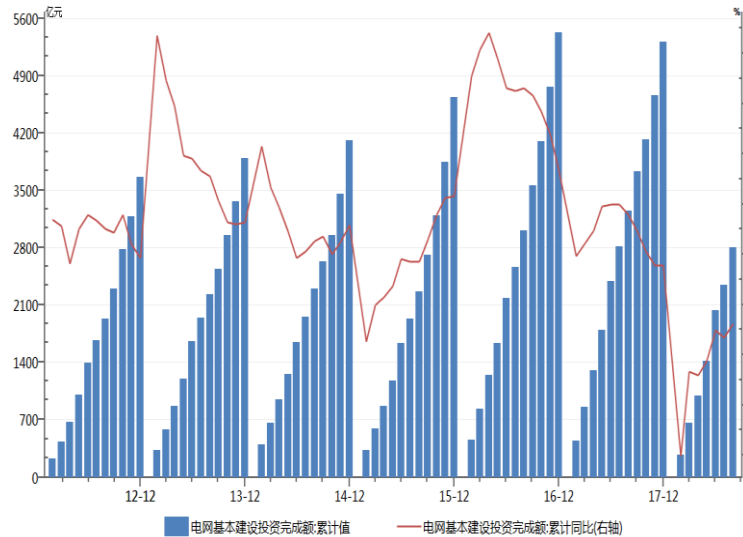
图 8 电源基础建设投资完成额 单位：亿元



数据来源：中电联

2018年1-8月份，全国电网工程完成投资2803亿元，同比下降13.7%。电网基础建设投资完成额在2015年和2016年都是比较高速的增长，2017年同比下降2.15%，2018年1-8月，同比下降13.7%。

图9 电网基本建设投资完成额 单位：亿元



数据来源：中电联

## 二、用电量逐步回升

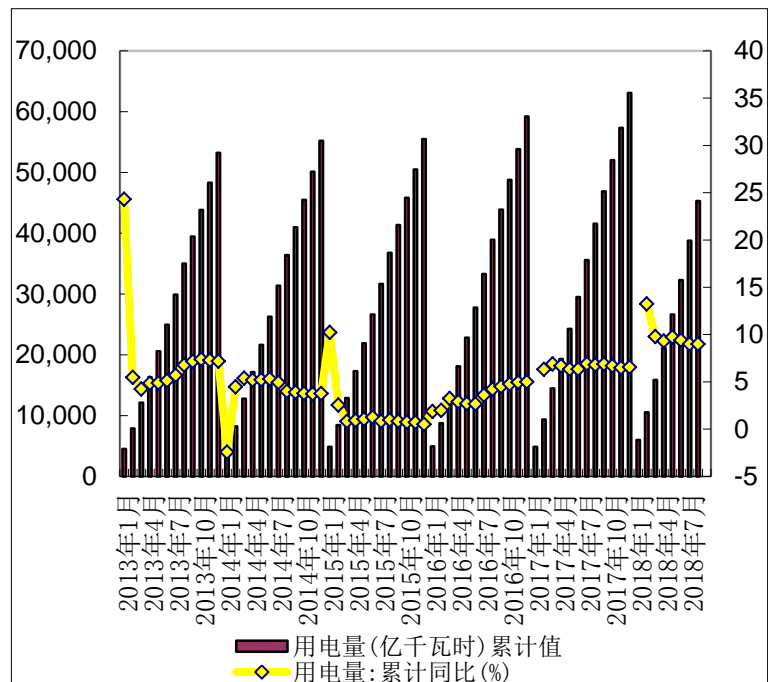
### 2.1 用电量：同比提高

2018年1-8月份，全国全社会用电量45296亿千瓦时，同比增长9.0%，增速比上年同期提高2.1个百分点。

2018年1-8月份，第一产业用电量482亿千瓦时，同比增长9.8%，占全社会用电量增长的贡献率为1.2%；第二产业用电量31069亿千瓦时，同比增长7.3%，占全社会用电量的比重为68.6%，对全社会用电量增长的贡献率为56.4%；第三产业用电量7244亿千瓦时，同比增长13.6%，占全社会用电量的比重为16.0%，对全社会用电量增长的贡献率为23.3%；城乡居民生活用电量6501亿千瓦时，同比增长12.3%，占全社会用电量的比重为14.4%，对全社会用电量增长的贡献率为19.1%。

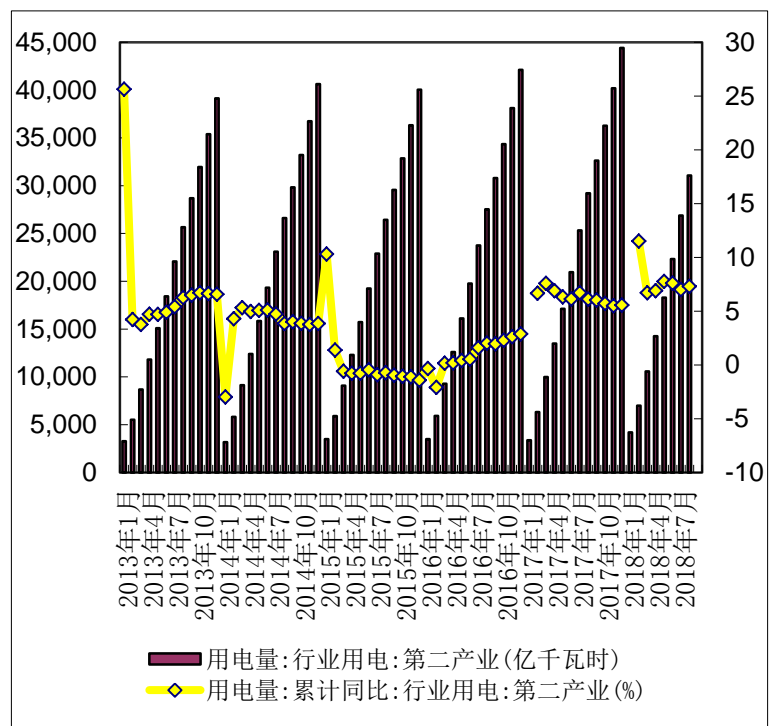
从近几年的用电量增速来看，2015、2016、2017和2018年1-8月全社会用电增速分别为0.52%、5.01%、6.57%和9.0%，全社会用电量增速逐步回升。

图 10 全国累计用电量和同比增速



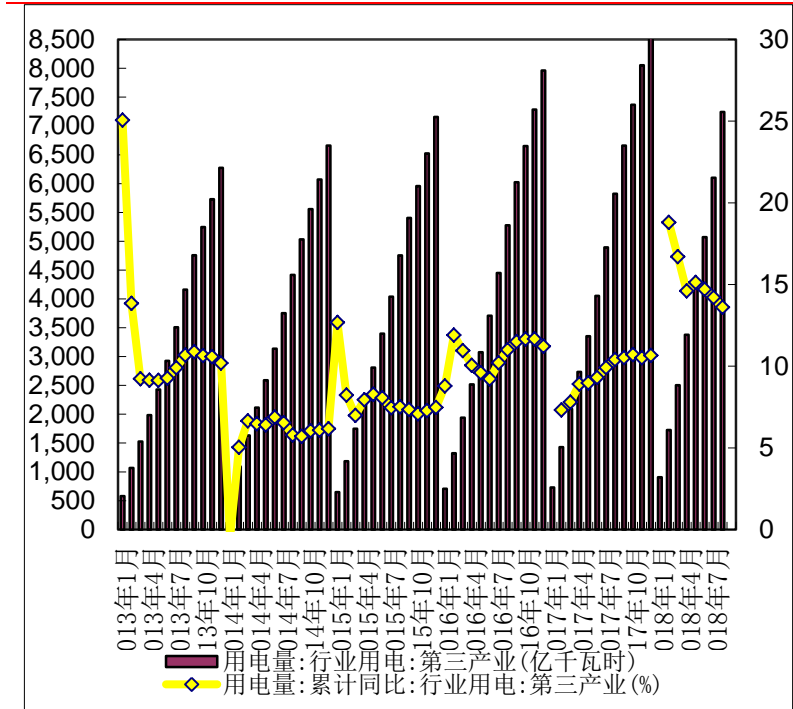
数据来源：wind 资讯

图 11 第二产业累计用电量和同比增速



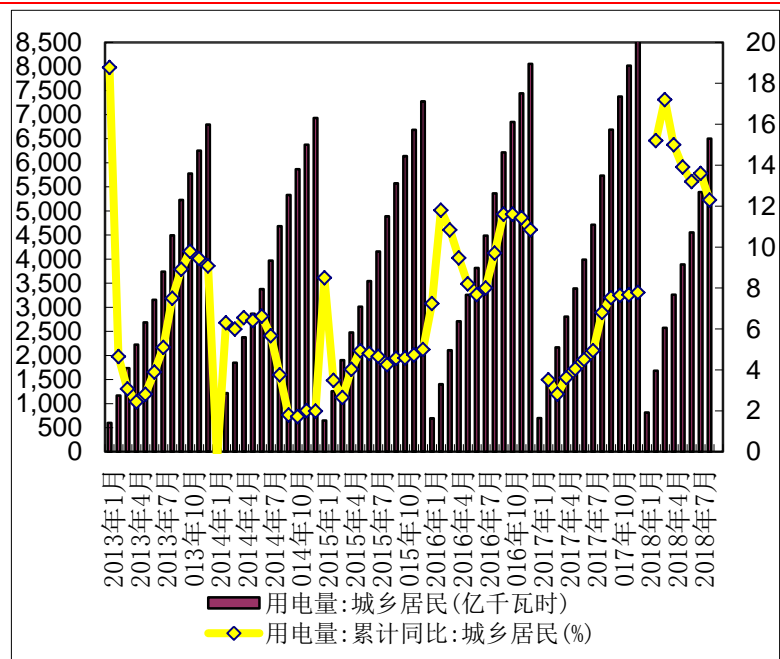
数据来源：wind 资讯

图 12 第三产业累计用电量和同比增速



数据来源：wind 资讯

图 13 城乡居民用电量情况



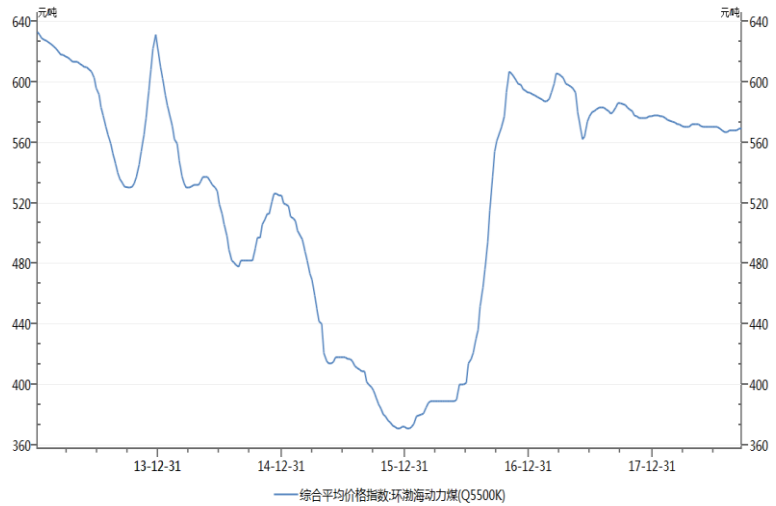
数据来源：wind 资讯

### 三、动力煤价格小幅下降，仍处高位

9月19日，环渤海动力煤（Q5500K）价格为569元/吨，较上年同期的586元/吨小幅下降了2.91%。

自 2016 年下半年煤炭价格大幅上涨后, 2017 年维持高位, 2018 年煤价小幅下降。总体来看, 煤炭价格仍处于较高的位置。

图 14 环渤海动力煤价格指数和秦皇岛港平仓价 单位: 元/吨



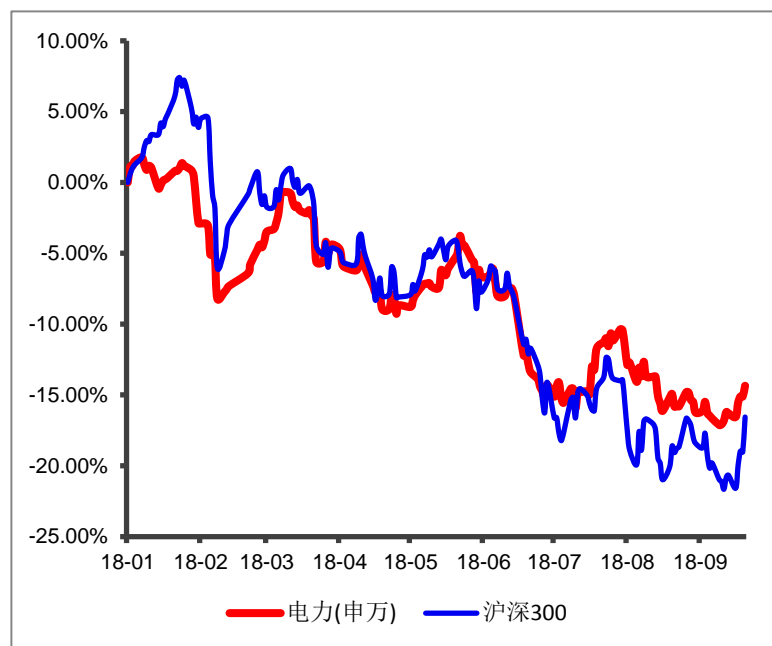
数据来源: wind 资讯

## 四、电力行业市场表现

### 4.1 指数走势: 与沪深 300 同步

从年初至 9 月 21 日, 沪深 300 指数下跌 14.35%, 电力行业指数下跌 16.56%, 电力行业指数与沪深 300 指数走势同步。

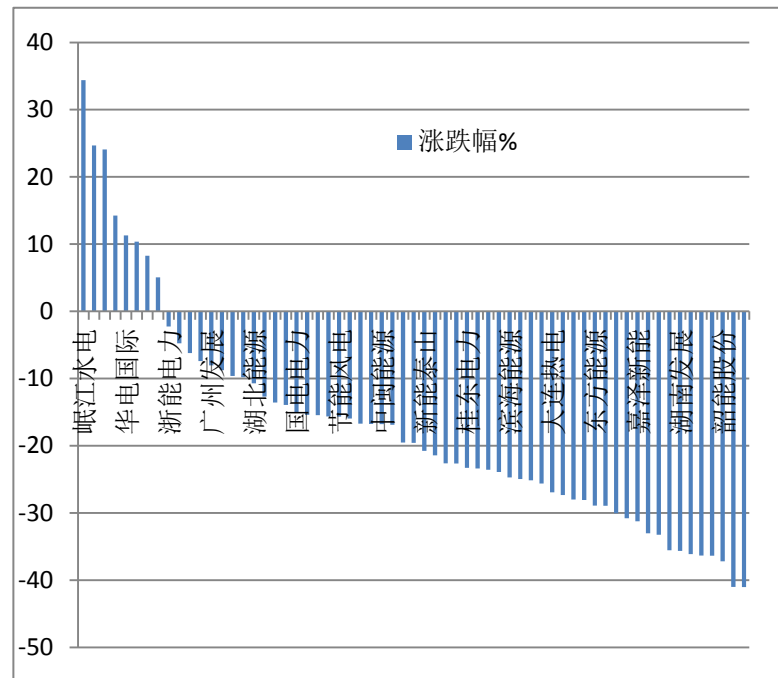
图 15 电力行业指数表现



数据来源: wind 资讯

个股中涨少跌多，股价涨幅较大的是岷江水电（34.38%）、东方市场（24.67%）、华电国际（24.07%），跌幅较大的是甘肃电投（-41.01%）、惠天热电（-41.02%）、韶能股份（-37.18%）。

图 16 电力行业主要股票涨跌幅（2018.1.1-2018.9.21）



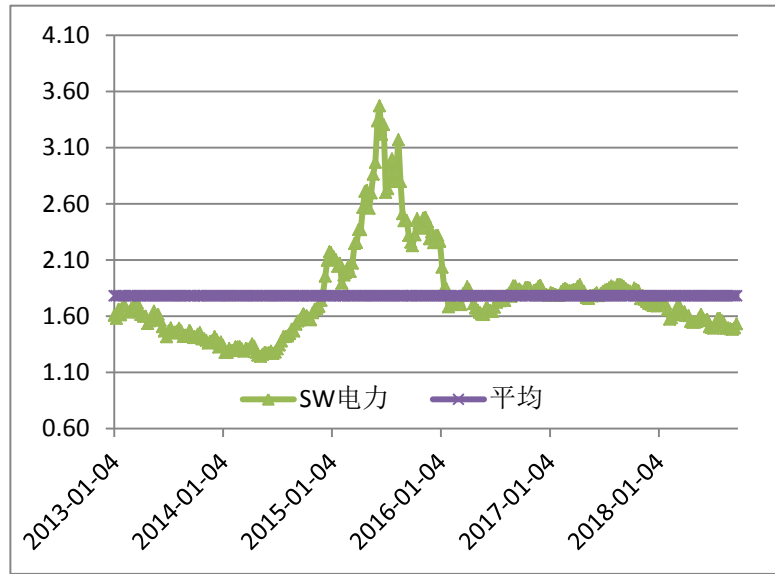
数据来源：wind 资讯

#### 4.2 行业 PB 处于较低位置

目前，电力行业 PB 为 1.54，低于近 5 年均值（1.78）。

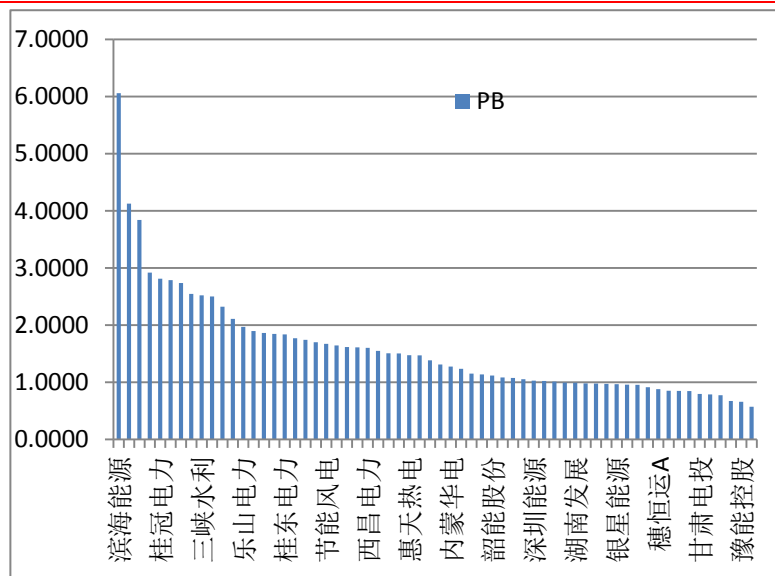
个股中，PB 较低的有豫能控股（0.66）、郴电国际（0.67）、天富能源（0.77）、皖能电力（0.79），PB 较高的有滨海能源（6.06）、嘉泽新能（4.12）、岷江水电（3.84）、涪陵电力（2.92）。

图 17 电力行业 PB



数据来源: wind 资讯

图 18 电力板块上市公司 PB



数据来源: wind 资讯

## 五、行业评级与投资策略

### 5.1 行业动态

#### 广东 2020 年市场交易电量将不低于 60%

广东省人民政府发布《广东省人民政府关于印发广东省降低制造业企业成本支持实体经济发展若干政策措施(修订版)的通知》(以下简称《通知》),明确降低企业用电成本,扩大售电侧改革试点,到 2020 年电力市场交易电量占广东省内发电量比例不低于 60%。

《通知》提出,2018 年将参加电力市场交易的发电企业范围扩

大到核电，参加电力市场交易的用户范围扩大到全部省产业转移工业园。支持高新技术、互联网、大数据、高端制造业参与电力市场交易。通过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、降低天然气发电上网电价等措施，继续降低全省一般工商业电价，清理和降低电网环节收费。精简企业用电工程业扩配套项目审批流程和时限，由各市政务中心组织相关单位实施并联审批，确保企业用户接电时间压减至 80 天以内，其中规划施工报建时间压减至 30 天以内。对具备电力承装资质的企业所承建的电力建设项目，供电企业均应无歧视接入电网并及时送电。

《通知》还就降低企业税收负担、用地成本、社会保险成本、运输成本、融资成本、制度性交易成本，支持工业企业盘活土地资源提高利用率，支持制造业高质量发展，加大重大产业项目支持力度等方面提出具体政策措施。

### 国家能源局下发《关于加快推进风电、光伏发电平价上网有关工作的通知》征求意见稿

国家能源局综合司印发《关于征求《关于加快推进风电、光伏发电平价上网有关工作的通知》意见的函》，文件指出：

-----在资源优良、建设成本低、市场条件好的地区，各地区自行组织开展平价上网和无补贴风电、光伏发电项目建设。各级地方政府能源主管部门可会同其他相关部门自行出台一定时期内的补贴政策，地方补贴政策不影响项目平价属性的认定。

-----接入公共电网在本省级电网区域内消纳的风电、光伏发电项目，如无需国家可再生能源发展基金补贴，由各省级能源主管部门协调落实有关支持政策后自主组织建设。上网电价按当地燃煤机组标杆上网电价或作为可再生能源发电补贴基准的其他常规能源评价上网电价执行，原则上由省级电网企业按照电力改革关于可再生能源优先发电的制度，与风电、光伏发电企业签订长期购售电合同，确保按照上述电价政策按照全年弃电率不超过 5% 的要求有限收购相应电力。

-----利用跨省跨区输电通道外送消纳的风电平价上网项目。

-----鼓励各地区结合增量配电网试点、分布式发电市场化交易试点、电力直接交易等开展风电、光伏发电与用户直接交易的试点工作，交易电价由发电项目与电力用户自主协商确定，同时按有关规定向电网企业缴纳过网费。

-----风电、光伏发电监测预警或评价为红色地区除已安排建设的平价上网示范项目外，不再专门安排新的平价上网项目。存在弃

风弃光问题的地区，项目建设规模应严格控制，不应加剧本地区新能源电力消纳的困难。

征求意见稿明确了平价上网和无补贴风电、光伏项目在组织实施主体、消纳保障措施等方面的内容。风电、光伏平价上网进程逐步推进。

## 5.2 行业评级：维持“中性”的行业投资评级

从近几年的用电量增速来看，2015、2016、2017 和 2018 年 1-8 月全社会用电增速分别为 0.52%、5.01%、6.57% 和 9.0%，全社会用电量增速逐步回升，回暖趋势明显。

从这几年的电源建设新增生产能力来看，在 2015 年达到 12974 万千瓦的高值，2016 年和 2017 年，电源建设新增生产能力均呈现减少的情况，2018 年 1-8 月，较上年同期少投产 913 万千瓦。电源建设新增生产能力持续减少，减少的主要是火电、水电、太阳能发电，核电和风电新增生产能力是增加的。

可以看出，电力供给与需求关系改善，利用小时增加。可关注电力需求增长带来的电力设备利用率提升情况。

目前，煤炭虽处于需求淡季，煤炭价格较上年同期小幅下跌，但仍处于相对高位。

我们维持电力行业“中性”投资评级。

## 5.3 投资策略

### 关注盈利改善的企业

2017 年 7 月 1 日，多地上调燃煤发电标杆上网电价，燃煤发电标杆上网电价上调能够缓解火电企业由于煤价上涨带来的成本压力，有利于火电企业业绩改善。2018 年调价覆盖全年，改善作用明显。

从 2018 年中期业绩可以看出，电力板块营业收入增长 15.47%，净利润增长 21.47%，特别是火电净利润增长 77.27%。行业盈利水平逐步恢复。

建议关注盈利改善的企业，以及 PB 较低具有防御性的公司等。

### 关注可再生能源电力消纳增长

2017 年，全国可再生能源发电量 16979 亿千瓦时，占全部发电量的 26.5%，较上年提高了 1.1 个百分点；非水电可再生能源电力消纳量为 5025 亿千瓦时，同比增加 35.2%，占全社会用电量比重为 8.0%，较上年提高了 1.7 个百分点。

可再生能源由于其清洁性及可再生性，成为鼓励消费的能源，

可再生能源消纳情况好转，弃水弃风弃光率下降，可适当关注可再生能源发电企业。

表 1：电力行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E		
600011	华能国际	7.54	0.11	0.31	0.39	68.55	24.28	19.33	1.61	谨慎增持
600900	长江电力	16.23	1.01	0.98	0.98	16.07	16.56	16.56	2.79	谨慎增持
601016	节能风电	2.74	0.10	0.13	0.14	27.40	21.08	19.57	1.67	谨慎增持

资料来源：WIND，上海证券研究所整理

## 六、风险提示

股票市场波动导致的系统性风险；原材料价格、人工成本大幅上涨；电力需求不及预期等。

## 分析师承诺

冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。