

行业研究/动态点评

2018年11月15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

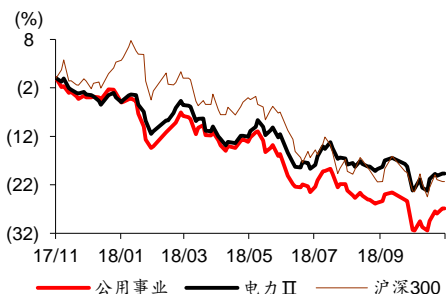
张雪蓉 执业证书编号: S0570517120003
研究员 021-38476737
zhangxuerong@htsc.com

赵伟博 010-56793949
联系人 zhaoweibo@htsc.com

相关研究

- 1 《公用事业: 行业周报(第四十五周)》
2018.11
- 2 《公用事业: 环保收入利润下滑, 火电盈利持续恢复》2018.11
- 3 《公用事业: 行业周报(第四十四周)》
2018.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

煤价或旺季不旺, 继续推荐火电板块

10月份发电量同比增长4.8%, 全年总发电量增速有望略高于7%

国家统计局发布数据, 10月份发电量同比+4.8%, 环比-2.8%, 我们预计2018年总发电量增速有望达到7.1%, 火电发电量增速有望达到6.5%。当前火电行业呈现低日耗+高库存特征, 有望倒逼煤价“旺季不旺”, 中长期我们维持19-20年煤价中枢下移观点。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, 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, 建议投资者增持板块, 继续推荐华电国际, 建议关注华能国际。

水电&核电发电量增长明显, 对火电挤出效应较大

根据国家统计局数据, 受益于云南、四川、贵州等地来水增加, 10月水电发电量同比+6.2%, 环比+2.1pct。同时, 10月新增三门1号、海阳1号核电机组商运, 海阳2号成功并网, 加之上年同期存在停产检修, 10月核电发电量同比+25.1%, 比上月加快12.3pct。此外, 太阳能发电得益于部分地区光照条件较好, 同比增长18.8%, 比上月加快15.9pct。受此驱动, 对火电挤出效应明显, 基于2017年10月发电量数据及能源局公布的2018年9-10月各大电源同比增速, 测算得2018年10月火电在总发电量中占比分别为67.3%, 较2018年9月环比-1.7pct。

原煤生产加速, 10月份煤炭进口增速由负转正

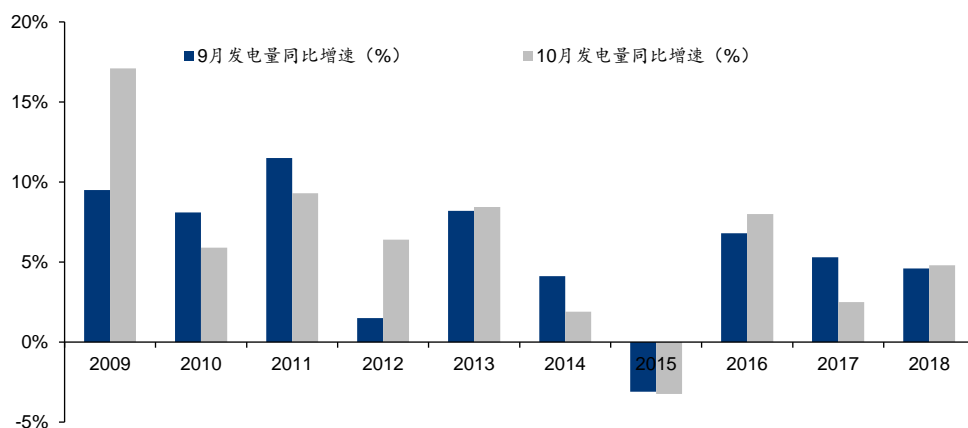
根据国家统计局数据, 8月以来原煤生产呈加速态势, 8-10月份, 原煤产量分别为2.97/3.06/3.05亿吨, 分别同比增长2%/3%/8%, 1-10月份, 原煤产量29.0亿吨, 同比增长5.4%。其中, 三大煤炭主产区生产均有所加快, 根据国家统计局数据, 2018年10月份, 内蒙古同比增长12.9%, 比上月加快1.6pct; 山西增长13.3%, 加快8.3pct; 陕西增长14.0%, 加快4.1pct。此外, 10月份我国进口煤炭2308万吨, 同比增长8.5%, 上月为下降7.3%, 增速由负转正。1-10月份, 进口煤炭2.5亿吨, 同比增长11.5%。

短期煤价有望“旺季不旺”, 长期火电向好态势确立

当前火电行业呈现低日耗+高库存特征, 有望倒逼煤价“旺季不旺”, 11月13日, 六大发电集团日均耗煤量51万吨, 同比下降11.4%; 六大电厂煤炭库存为1727万吨, 同比增长31.8%。目前港口、电厂库存处于高位, 煤价大概率旺季不旺, 中长期我们维持2019-20年煤价中枢下移观点。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, 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, 建议投资者增持板块, 继续推荐华电国际, 建议关注华能国际。

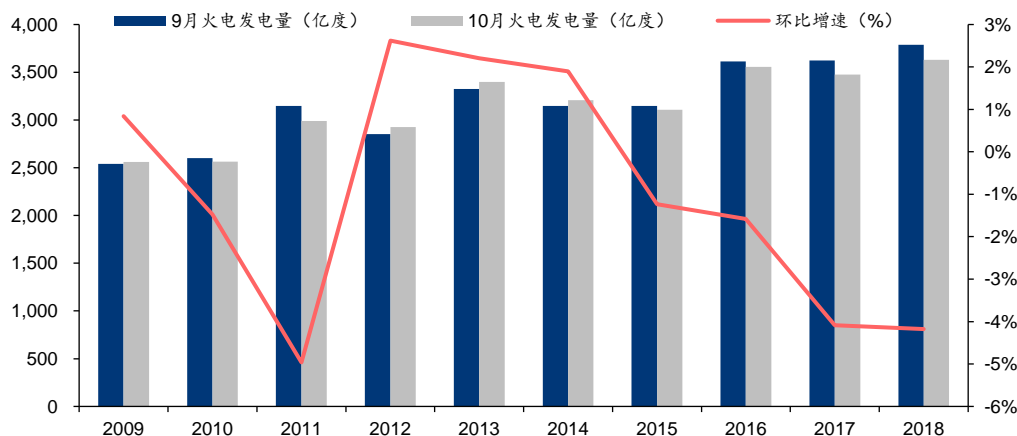
风险提示: 煤价超预期增长; 电力需求恶化。

图表1：历史9月发电量增速 VS 10月发电量增速



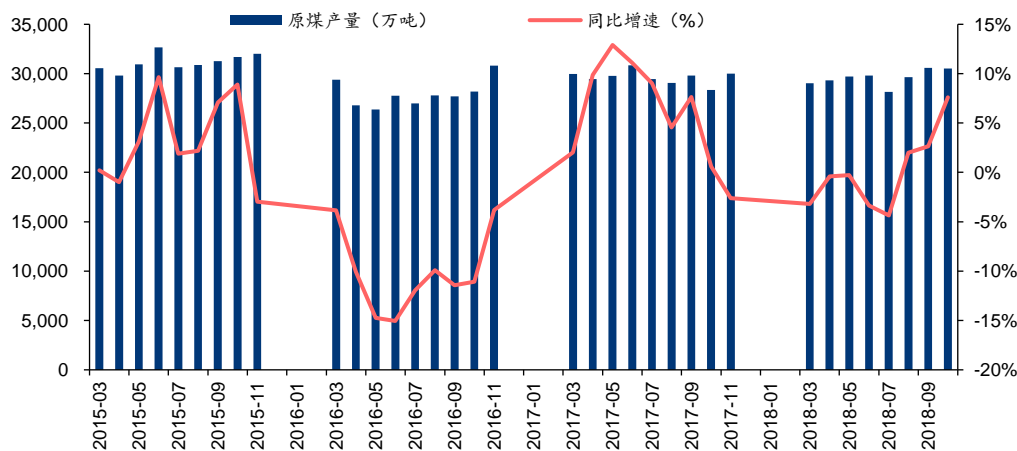
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：历史9月发电量 VS 10月发电量



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：我国原煤单月产量及增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

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