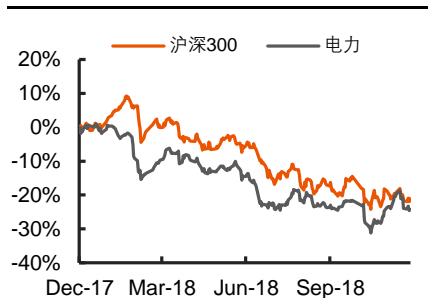


## 电力行业周报

# 市场交易电量占比提升、价差缩窄，煤电长协博弈再启

### 强于大市（维持）

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《行业周报\*电力\*能源局发布前三季度光伏数据，CAP1400环评公示》  
2018-11-25

《行业深度报告\*电力\*千呼万唤始出来，核电重启终落地》  
2018-11-19

《行业周报\*电力\*10月电力统计数据出炉，配额制第三次征求意见》  
2018-11-18

《行业周报\*电力\*三门2号机组投产，AP1000后续项目合同敲定》  
2018-11-11

《行业周报\*电力\*弃风、弃光率降至目标值，全年用电增速预计高于8%》  
2018-11-04

#### 证券分析师

**严家源** 投资咨询资格编号  
S1060518110001  
021-20665162  
YANJIAYUAN712@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

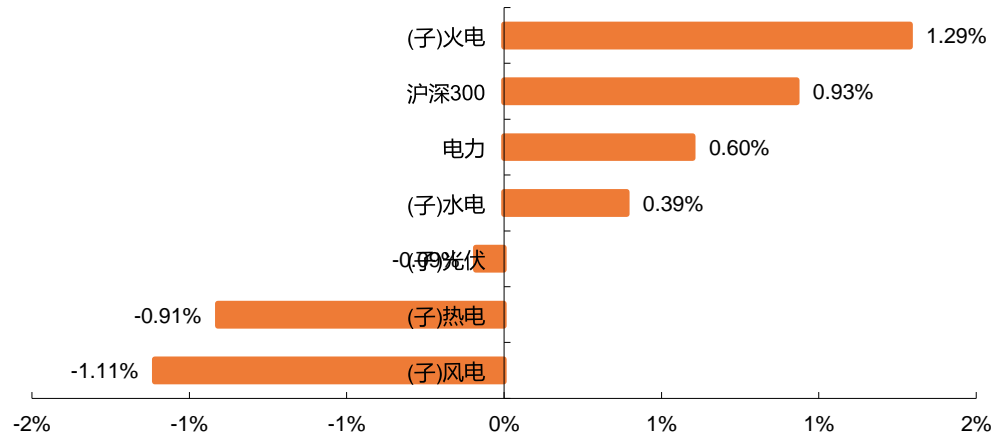
- 行情回顾：**本周电力板块上涨 0.60%，同期沪深 300 指数上涨 0.93%。各子板块中涨幅最大的是火电板块，上涨 1.29%；跌幅最大的是风电板块，下跌 1.11%。本周涨幅前三的公司是湖南发展、桂东电力、三峡水利；跌幅前三的公司是岷江水电、涪陵电力、滨海能源。
- 中电联发布《2018 年三季度全国电力市场交易信息简要分析》，量涨价缩：**11 月 26 日，中电联发布《2018 年三季度全国电力市场交易信息简要分析》。全国电力市场交易电量（含发电权交易电量）合计为 14457 亿千瓦时，市场交易电量占全社会用电量比重为 28.3%，占电网企业销售电量比重为 34.5%。与 2017 年 1-9 月同期相比，全国市场交易电量增长了约 38%，占全社会用电量的比重提高了 6 个百分点。2018 年 1-9 月，大型发电集团合计市场交易电量 9423 亿千瓦时（不含发电权交易），占大型发电集团上网电量的 34.2%。相比上年同期，市场交易电量占大型发电集团上网电量的比重同比增加了 4.2 个百分点。其中，煤电机组的市场化率扩大了 6.8 个百分点，价差缩小了 2.0 分/千瓦时。与今年上半年相比，市场交易电量占大型发电集团上网电量的比重同比增加了 2.0 个百分点；煤电机组的市场化率扩大了 3.0 个百分点，价差缩小了 0.57 分/千瓦时；除煤电和水电以外，气、风、光、核电机组的价差均呈扩大化趋势。
- 发改委发布《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，煤电长协博弈再启：**11 月 27 日，国家发改委发布《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，通知要求，高度重视煤炭中长期合同签订履行工作，早签、多签、签实中长期合同，规范中长期合同签订履行行为，认真做好运力衔接和数据采集汇总工作，进一步完善合同价格机制，扎实做好衔接相关工作，加强合同履行事中事后监管。
- 投资建议：**对比上年同期，前三季度煤电市场交易电量占比提升、但价差缩小；相比上半年，占比虽持续提升，但价差呈缩窄态势，火电企业的话语权逐步增强；而明年的煤电长协博弈再次开启，最终结果尚待观察。建议关注全国龙头华能国际、国电投旗下上海电力。水电板块推荐水火共济、攻守兼备的国电电力。核电板块强烈推荐 A 股唯一纯核电运营标的中国核电，推荐参股多个核电项目的浙能电力，建议关注拟回归 A 股、国内装机第一的中广核电力。
- 风险提示：**1、上网电价下调：燃煤机组标杆上网电价的调整影响火电、部分大水电、核电的上网电价，且市场交易的扩大可能拉低平均上网电价。2、煤炭价格大幅上升：煤炭去产能政策造成供应大幅下降，优质产能的释放进度落后，导致了电煤价格难以得到有效控制。3、降水量大幅减少：水电收入的主要的影响因素就是上游来水量的丰枯情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。4、设备利用小时继续下降：电力工业作为国民经济运转的支柱之一，供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响。

## 一、每周观点

### 1.1 行情回顾

11月26日-11月30日，电力板块上涨0.60%，同期沪深300指数上涨0.93%。各子板块中涨幅最大的是火电板块，上涨1.29%；跌幅最大的是风电板块，下跌1.11%。本周涨幅前三的公司是湖南发展、桂东电力、三峡水利；跌幅前三的公司是岷江水电、涪陵电力、滨海能源。

图表1 11月26日-11月30日，水电板块跌幅最小，光伏板块跌幅最大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 11月26日-11月30日电力板块涨、跌幅前10个股

涨幅榜		跌幅榜	
湖南发展	35.84%	岷江水电	-15.14%
桂东电力	7.24%	涪陵电力	-7.44%
三峡水利	6.34%	滨海能源	-7.31%
华电国际	5.80%	西昌电力	-4.43%
皖能电力	5.67%	韶能股份	-4.29%
赣能股份	5.26%	东方盛虹	-4.11%
广安爱众	5.19%	*ST 凯迪	-4.07%
天富能源	4.53%	东方能源	-4.02%
华银电力	4.30%	嘉泽新能	-3.48%
闽东电力	3.67%	惠天热电	-3.36%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 1.2 行业观点

#### ■ 中电联发布《2018年三季度全国电力市场交易信息简要分析》，量涨价缩

11月26日，中电联发布《2018年三季度全国电力市场交易信息简要分析》。2018年1-9月，全国全社会用电量累计51061亿千瓦时，同比增长8.9%，电网企业销售电量41933亿千瓦时，同比增长10.5%。全国电力市场交易电量（含发电权交易电量）合计为14457亿千瓦时，市场交易电量占全社会用电量比重为28.3%，占电网企业销售电量比重为34.5%。其中，省内市场交易电量合计11625亿千瓦时，占全国市场交易电量的80.4%，省间（含跨区）市场交易电量合计2595亿千瓦

时,占全国市场交易电量的17.9%,南方电网、蒙西电网区域发电权交易电量合计236亿千瓦时。与2017年1-9月同期相比,全国市场交易电量增长了约38%,占全社会用电量的比重提高了6个百分点。

2018年1-9月,大型发电集团合计市场交易电量9423亿千瓦时(不含发电权交易),占大型发电集团上网电量的34.2%;其中,省间(含跨区)市场交易电量合计1528亿千瓦时,占其市场交易电量的16.2%。相比上年同期,市场交易电量占大型发电集团上网电量的比重同比增加了4.2个百分点。其中,煤电机组的市场化率扩大了6.8个百分点,价差缩小了2.0分/千瓦时。与今年上半年相比,市场交易电量占大型发电集团上网电量的比重同比增加了2.0个百分点;煤电机组的市场化率扩大了3.0个百分点,价差缩小了0.57分/千瓦时;除煤电和水电以外,气、风、光、核机组的价差均呈扩大化趋势。

图表3 2018年1-9月大型发电集团各类电源市场交易情况汇总

	上网电量 (亿 kWh)	市场交易电量 (亿 kWh)	占总市场化 电量比例	市场化率	平均标杆上网 电价(元/kWh)	平均市场交易 电价(元/kWh)	较上网电量平均电 价降低(元/kWh)
煤电	18457	7147	75.85%	38.72%	0.3812	0.3368	0.0272
气电	632	36	0.38%	5.63%	0.6457	0.5298	0.1094
水电	4922	1364	14.48%	27.71%	0.2759	0.2033	0.0525
风电	1331	297	3.15%	22.31%	0.5580	0.4272	0.1016
光伏	249	64	0.68%	25.70%	0.8657	0.7712	0.0702
核电	1941	515	5.47%	26.53%	0.4253	0.3570	0.0502
合计	27533	9423	100.00%	34.22%	0.3877	0.3251	0.0412

资料来源:中电联,平安证券研究所

图表4 2018年上半年大型发电集团各类电源市场交易情况汇总

	上网电量 (亿 kWh)	市场交易电量 (亿 kWh)	占总市场化 电量比例	市场化率	平均标杆上网 电价(元/kWh)	平均市场交易 电价(元/kWh)	较上网电量平均电 价降低(元/kWh)
煤电	10302	3683	74.80%	35.75%	0.3852	0.3340	0.0329
气电	365	23	0.50%	6.41%	0.6476	0.5839	0.0596
水电	2506	648	13.20%	25.86%	0.2945	0.2171	0.0574
风电	829	198	4.00%	23.88%	0.5476	0.4442	0.0787
光伏	157	37	0.70%	23.57%	0.8617	0.7840	0.0594
核电	1127	337	6.80%	29.90%	0.4203	0.3517	0.0481
合计	15286	4927	100%	32.23%	0.3957	0.3288	0.0453

资料来源:中电联,平安证券研究所

图表5 2017年1-9月大型发电集团各类电源市场交易情况汇总

	上网电量 (亿 kWh)	市场交易电量 (亿 kWh)	占总市场化 电量比例	市场化率	平均标杆上网 电价(元/kWh)	平均市场交易 电价(元/kWh)	较上网电量平均电 价降低(元/kWh)
煤电	16871	5382	78.37%	31.90%	0.3870	0.3180	0.0470
气电	464	11	0.15%	2.26%		0.6770	
水电	3373	914	13.31%	27.10%		0.2170	
风电	957	179	2.61%	18.70%		0.4400	

	上网电量 (亿 kWh)	市场交易电量 (亿 kWh)	占总市场化 电量比例	市场化率	平均标杆上网 电价(元/kWh)	平均市场交易 电价(元/kWh)	较上网电量平均电 价降低(元/kWh)
光伏	119	32	0.46%	26.75%		0.8050	
核电	1107	350	5.09%	5.10%			
合计	22890	6867	100.00%	30.00%			

资料来源:中电联,平安证券研究所

■ 发改委发布《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，煤电长协博弈再启

11月27日,国家发改委发布《关于做好2019年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》,通知要求,高度重视煤炭中长期合同签订履行工作,早签、多签、签实中长期合同,规范中长期合同签订履行行为,认真做好运力衔接和数据采集汇总工作,进一步完善合同价格机制,扎实做好衔接相关工作,加强合同履行事中事后监管。

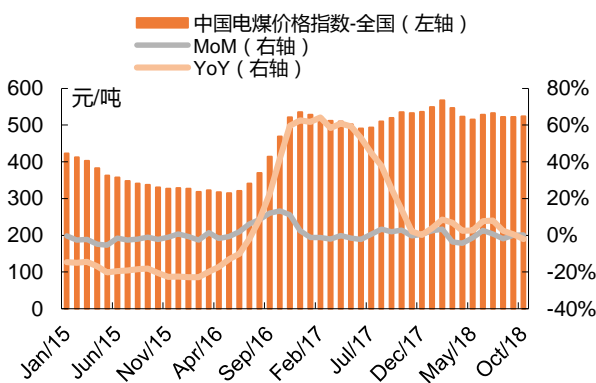
对比2017年11月10日国家发改委发布的《关于推进2018年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》,今年的动力煤长协签约工作通知在期限、数量、规划、履约率、运力、价格机制等方面做了修改和细化。煤价高位运行两年以来,电煤双方矛盾不断。而在经济可能进入下行周期的情况下,煤炭供给侧面临着需求和价格同步下行的风险,履约的意愿或许能有所提高,作为需求侧的火电企业话语权也将逐步增强。

图表6 2017、2018年煤炭中长期合同签订履行工作通知对比

要点	关于做好2019年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知	关于推进2018年煤炭中长期合同签订履行工作的通知
期限	鼓励支持更多签订2年及以上量价齐全的中长期合同	推动供需双方签订1年及以上、数量相对固定以及有明确价格机制的中长期合同
数量	达到自有资源量或采购量的75%以上,且不能低于上年水平	达到自有资源量或采购量的75%以上
规范	不得违法采取捆绑签订的方式增加电力等用户企业采购成本	
履约率	不低于90%,每月合同接收量原则上应不低于全年平均水平	不低于90%
运力	既有线路运力配置不得低于去年水平,2019年新增铁路运力原则上优先配置和保障中长期合同的需求	
价格机制	基准价+浮动价,季度长协、月度长协稳定在绿色区间以内,外购煤长协不超过黄色区间上限	基准价+浮动价

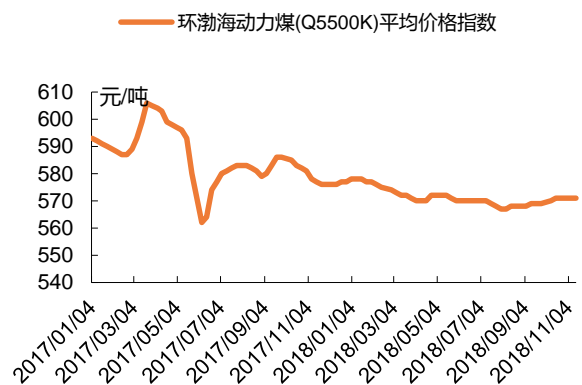
资料来源:国家发改委,平安证券研究所

图表7 中国电煤价格指数(CTCI)



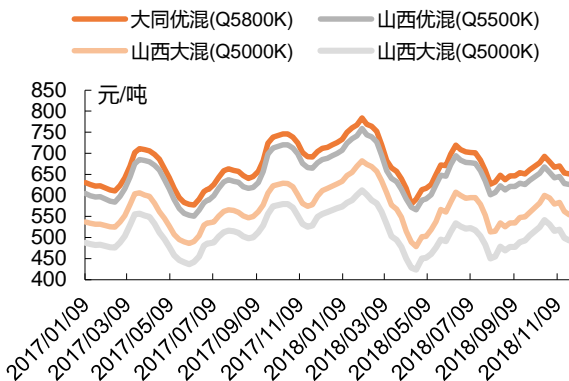
资料来源:国家发改委,平安证券研究所

图表8 环渤海动力煤(Q5500K)平均价格指数



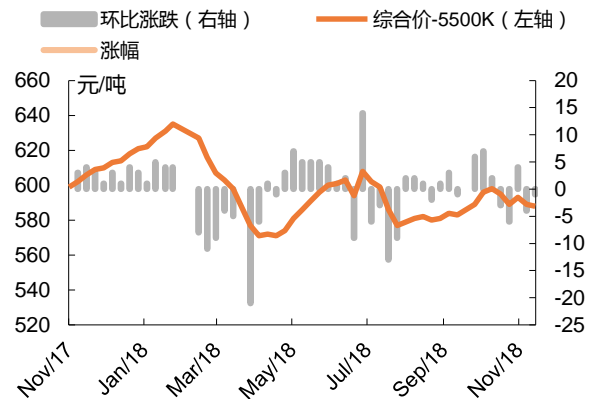
资料来源:Wind,平安证券研究所

图表9 秦皇岛港动力煤平仓价



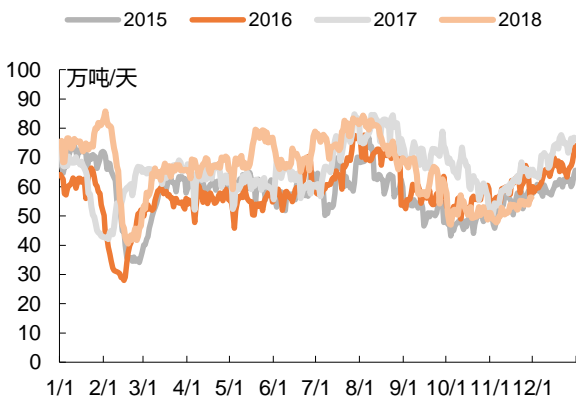
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 中国沿海电煤采购价格指数 (CECI 沿海指数)



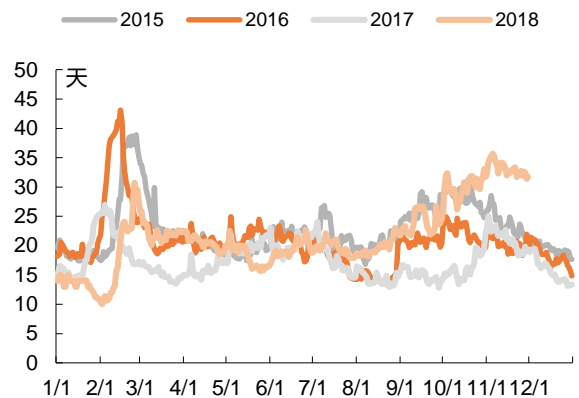
资料来源: 中电联, 平安证券研究所

图表11 6大发电集团日均耗煤量



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 6大发电集团煤炭库存可用天数



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、行业动态

### 2.1 政策要闻

【发改委发布《关于切实做好清理规范转供电环节加价工作有关事项的通知》】国家发改委发布《关于切实做好清理规范转供电环节加价工作有关事项的通知》，通知要求，加快转供电摸排清理工作进度，提高降价政策传导的可操作性，进一步加大降价政策宣传力度，积极配合做好第三方评估等工作，切实推进一户一表改造，进一步强化责任担当。

【发改委、能源局发布《关于建立增量配电业务改革试点项目直接联系制度的通知》】国家发改委、国家能源局发布《关于建立增量配电业务改革试点项目直接联系制度的通知》，选取 12 个重点试点项目作为直接联系项目。直接联系项目业主每月 5 日前向直接联系司局书面报告项目进展情况和存在的主要问题，提出意见建议；国家发改委体改司、运行局、价格司，国家能源局法改司、电力司、市场监管司对相关试点项目进行全程指导和协调推动。

【广东 2019 年年度合同集中交易第一轮开盘】11 月 28 日，广东电力交易中心组织开展了 2019 年年度合同集中交易第一轮开盘，成交电量 1913500 万千瓦时，成交均价-38.73 厘/度。

【中电联发布 2018 年 1-10 月份电力工业运行简况】中电联发布《2018 年 1-10 月份电力工业运行简况》。1-10 月份，全社会用电增速同比提高，当月用电增速环比回落；工业和制造业用电延续平稳较快增长态势；四大高载能行业用电均实现正增长，黑色金属冶炼行业累计增速实现两位数增长；发电装机容量增速同比回落，非化石能源发电量保持较快增长；各类型发电设备利用小时均同比增加，并网风电设备利用小时为近年新高；全国跨区、跨省送出电量同比增长；全国基建新增装机容量同比减少，其中太阳能发电和火电新增装机减少较多。

【内蒙古发布《蒙西电力现货市场建设试点方案（征求意见稿）》】内蒙古自治区经信委发布关于《蒙西电力现货市场建设试点方案（征求意见稿）》公开征求意见的公告。方案提出，2018 年 12 月，印发蒙西电力现货市场运营规则，完成电力现货市场仿真工作，初步建成电力现货市场技术支持系统平台，蒙西电力现货市场具备初步运行条件；2019 年 6 月，蒙西电力现货市场启动试运行。

【中电联发布《2018 年三季度全国电力市场交易信息简要分析》】中电联发布《2018 年三季度全国电力市场交易信息简要分析》。2018 年 1-9 月，国家电网区域市场交易电量规模 10874 亿千瓦时，占全国市场交易电量的 75.2%，市场交易电量占其该区域全社会用电量的 26.8%；南方电网区域市场交易电量规模 2680 亿千瓦时，占全国市场交易电量的 18.5%，市场交易电量占该区域全社会用电量的 31.4%；蒙西电网区域市场交易电量规模 903 亿千瓦时，占全国市场交易电量的 6.2%，市场交易电量占该区域全社会用电量的 47.3%。

## 2.2 火电要闻

【发改委发布《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》】国家发改委发布《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，通知要求，高度重视煤炭中长期合同签订履行工作，早签、多签、签实中长期合同，规范中长期合同签订履行行为，认真做好运力衔接和数据采集汇总工作，进一步完善合同价格机制，扎实做好衔接相关工作，加强合同履行事中事后监管。

【新疆发布《新疆区域新能源发电企业与燃煤自备电厂调峰替代交易实施细则（暂行）》】新疆能监办发布了《新疆区域新能源发电企业与燃煤自备电厂调峰替代交易实施细则（暂行）》补充条款的通知，将规范新疆区域新能源发电企业与燃煤自备电厂调峰替代交易，推动新疆区域不同调度控制区内的火电企业参与新能源发电企业与燃煤自备电厂调峰替代交易。对参与交易的不同调度控制区内火电企业可采用实时有功电力调峰、旋转备用等方式，通过不同调度控制区联络线功率调整，创造用电需求，执行替代交易。

【黑龙江印发《黑龙江省打赢蓝天保卫战三年行动计划》】黑龙江省人民政府印发了《黑龙江省打赢蓝天保卫战三年行动计划》，计划表示，推进重点行业污染治理升级改造；强化火电、钢铁、水泥、焦化等行业清洁生产；推动实施符合改造条件的钢铁等行业超低排放改造。

## 2.3 核电要闻

【财政部发布《关于调整重大技术装备进口税收政策有关目录的通知》】11 月 27 日，财政部发布《关于调整重大技术装备进口税收政策有关目录的通知》。根据国内产业发展情况，自 2019 年 1 月 1 日起，取消百万千瓦级核电机组（二代改进型核电机组）等装备的免税政策，生产制造相关装备和产品的企业 2019 年度预拨免税进口额度相应取消。

【台湾“以核养绿”公投获得通过】台湾“以核养绿”公投获得通过，将废除电业法第 95 条第 1 项条文，亦即废除 2025 非核家园条款。

## 2.4 新能源要闻

【发改委、能源局发布《关于印发清洁能源消纳行动计划（2018-2020 年）的通知》】国家发改委、国家能源局发布《关于印发清洁能源消纳行动计划（2018-2020 年）的通知》，通知提出到 2020 年，基本解决清洁能源消纳问题。通知要求，完善电力中长期交易机制，扩大清洁能源跨省区市场交易，统筹推进电力现货市场建设，全面推进辅助服务补偿(市场)机制建设。

## 三、公司公告

【长源电力】公司召开董事会会议，审议通过了《关于公司控股子公司长源一发燃料采购关联交易的议案》、《关于公司全资子公司向关联方转移电量关联交易的议案》。

【皖能电力】公司收到控股股东安徽省能源集团有限公司出具的《关于增持公司股份的告知函》，2018 年 11 月 29 日至 11 月 30 日，能源集团公司累计增持公司股份 217.01 万股，占公司总股本的 0.12%，增持金额 1003.13 万元，增持均价 4.62 元/股。本次增持后，能源集团公司持有公司股份 7.66 亿股，占公司总股本的 42.81%。

【韶能股份】公司召开董事会会议，审议通过了《关于控股子公司韶能集团未阳电力实业有限公司与国网湖南省电力有限公司就出售未阳实业自营电网事宜签订《股权转让协议》的议案》、《关于为全资子公司韶能集团银岭经贸发展有限公司申请银行授信提供担保的议案》、《关于为全资子公司韶能集团绿洲生态（新丰）科技有限公司申请银行授信提供担保的议案》。

【国电电力】公司召开董事会会议，审议通过了《关于变更公司与中国神华合资公司注册地并签署的议案》。

【嘉泽新能】截至 2018 年 11 月 29 日，公司股东高盛亚洲已累计减持 1933.00 万股，减持数量已达到公司股份总数的 1%；尚余 1933.00 万股未减持，占公司总股本的 1%，本次减持计划尚未实施完毕。

【联美控股】公司召开董事会会议，选举苏壮强为公司董事长，聘任朱昌一为公司总裁、张学森为公司执行总裁。

【福能股份】公司召开董事会会议，审议通过了《关于延长公开发行 A 股可转换公司债券股东大会决议有效期的议案》、《关于提请股东大会延长董事会全权办理本次公开发行 A 股可转换公司债券具体事宜授权期限的议案》、《关于向参股公司增资暨关联交易的议案》、《关于投资建设莆田石城海上风电场项目的议案》。

【上海电力】公司拟与上海杨树浦滨江投资开发有限公司合作开发杨树浦电厂地块。第一步拟与杨树浦滨江公司所属全资子公司上海杨树浦置业有限公司先行以现金成立上海杨树浦馨懿房地产开发有限公司，上海电力持有馨懿公司 49% 股权，杨树浦置业持有馨懿公司 51% 股权。馨懿公司成立后，上海电力以全资子公司上海杨电能源环境科技有限公司 100% 股权作价 21.51 亿元增资至馨懿公司，杨树浦置业以现金 22.39 亿元增资至馨懿公司，双方保持股权比例不变。

【华能水电】公司召开董事会会议，审议通过了《关于聘任公司高级管理人员的议案》。

【节能风电】公司召开董事会会议，审议通过了《关于投资设立中节能能源风力发电有限公司的议案》、《关于投资设立平顶山节能明智风力发电有限公司的议案》。

【郴电国际】公司募集资金投资项目郴州市东江引水工程正式竣工通水。

【东旭蓝天】公司召开董事会会议，审议通过了《关于用募集资金置换先期投入的议案》、《关于调整非公开发行股票募集资金投资项目投入金额的议案》、《关于使用募集资金为东旭新能源投资有限公司及相关公司增资的议案》。公司非公开发行新增 1.50 亿股股份，预计将于 2018 年 11 月 30 日在深圳证券交易所上市。

【滨海能源】公司召开董事会会议，审议通过了《公司控股子公司天津海顺固定资产投资项目的议案》、《公司控股子公司天津海顺与控股股东出版集团下属企业关联交易的议案》。

【漳泽电力】公司召开董事会会议，审议通过了《关于转让大同煤矿集团财务有限公司 20% 股权的关联交易议案》、《关于控股子公司蒲洲热电通过山西金融租赁有限公司开展融资租赁业务并提供担保的议案》、《关于控股子公司同华发电通过国银金融租赁股份有限公司开展融资租赁业务并提供担保的议案》、《关于全资子公司王坪热力通过大唐融资租赁有限公司开展融资租赁业务并提供担保的议案》、《关于控股子公司塔山发电通过华夏金融租赁有限公司开展融资租赁业务的议案》、《关于为控股子公司贷款提供担保的议案》、《关于放弃参股公司增资优先认缴权暨关联交易的议案》。

【黔源电力】公司收到六盘水市国土资源局钟山分局土地储备开发中心的第一期土地收购款 2730.44 万元，直接计入当期营业外收入。

【联美控股】公司收到股东联美集团通知，其增持计划已实施完毕。2018 年 6 月 27 日至 2018 年 11 月 26 日期间，联美集团累计增持公司股份 1192.29 万股，占公司总股本的 0.68%，累计增持金额 1.14 亿元，增持均价 9.54 元/股。

【华通热力】公司以现金形式累计收到政府补助 550 万元，将计入公司 2018 年度利润总额。

【上海电力】公司所属子公司上海电力新能源发展有限公司拟与关联方上海懿杉新能源科技有限公司等合作方共同投资建设江苏如东蒋家沙（H2#）300 兆瓦海上风电场项目，拟对江苏九思投资有限公司增资 1.61 亿元，增资后持有该公司 29% 的股权。

【嘉泽新能】公司召开董事会会议，审议通过《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》、《关于公司 2018 年非公开发行股票方案的议案》、《关于公司 2018 年非公开发行股票预案的议案》。

## 四、风险提示

### ■ 政策推进不及预期

燃煤机组标杆上网电价的上调与否取决于“煤电联动”是否能够得到落地执行，2017 年的联动决策在 1 月即已公布，2018 年到目前为止尚未公布。而燃煤机组标杆上网电价对于火电、部分大水电、核电的营业收入均有直接影响。此外，国家能源局对《关于减轻可再生能源领域涉企税费负担的通知》仍在征求意见中，尚未最终公布，水电增值税的调降仍待确定。《核电管理条例（送审稿）》与此情况类似，尚在公开征求意见阶段。

### ■ 煤炭价格大幅上升

2016 年煤炭去产能政策对于煤炭实际产量造成的降幅超出预期，煤炭优质产能的释放进度落后；且环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应；2017 年用电需求的大幅增长提高了煤炭生厂商及供应商的议价能力，导致了电煤价格难以得到有效控制。

- 降水量大幅减少

水电企业的营业成本主要是折旧费和各项财政规费等，没有燃料费用，因此成本变动小、可预测性高。水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。

- 设备利用小时继续下降

电力工业作为国民经济运转的支柱之一，供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响，将直接影响到发电设备的利用小时数。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PINGAN SECURITIES

## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033