

发改委鼓励延长合同煤期限 煤炭供需有望转向宽平衡

核心观点:

● 最新研究观点:

发改委下发2019年长协煤合同签订通知,鼓励延长合同期限。国家发改委11月30日发布《通知》,要求煤、电企业长协合同占比达自有资源量或采购量的75%以上,并鼓励签订2年以上中长期合同。发改委还首次明确季度、月度等长协价格不得超过黄色区间上限。

煤炭产量稳步增长,市场逐步向宽平衡转变。由于煤炭新增产能逐步释放,下半年煤炭产量增速稳步上升。需求方面,经济下行导致二产用电增速放缓,暖冬影响居民用电需求,中下游煤炭库存保持较高水平。

燃料成本同比有望改善,但电价仍将面临一定压力。由于煤炭供需格局发生转变,长协煤比率提高影响市场采购份额,未来煤炭价格中枢或将有所下移,火电企业成本端有望得到改善。但随着社会经济下行压力加大,在降成本的背景下,终端电价、上网电价均面临一定压力。

贸易战暂缓、股指期货松绑提振市场信心。本周G20峰会中美同意90天内暂不加征新关税,股指期货第三次松绑,提振市场信心。若未来深化改革举措酝酿落地,改善中长期经济预期,市场风险偏好有望继续提升。

投资建议。建议关注业绩弹性强、改善空间大的火电公司。虽然产能过剩、用电需求放缓影响火电发电量增速,但煤炭供需偏宽松使燃料成本有望同比改善。建议关注华电国际(600027.SH)、福能股份(600483.SH)、皖能电力(000543.SZ)等。持续推荐水电龙头长江电力(600900.SH)。

另外,建议关注国投电力(600886.SH)。

● 一周热点动态跟踪:

发改委:煤电双方应继续参照“基准价+浮动价”定价机制 协商确定中长期合同价格;法总统马克龙称计划在2035年前关闭14座核反应堆;国家发改委、能源局印发清洁能源消纳行动计划(2018-2020年)。

● 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
核心组合	600011	华能国际	2.68%	13.55%	32.29%	33%	8.89%
	600027	华电国际	5.80%	23.47%	42.21%	33%	
	600900	长江电力	0.70%	-4.27%	14.47%	34%	
关注组合	601985	中国核电	-0.19%	-26.20%	-7.46%	20%	3.39%
	600886	国投电力	2.38%	7.26%	26.00%	40%	
	600483	福能股份	3.50%	7.87%	26.61%	40%	

● 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

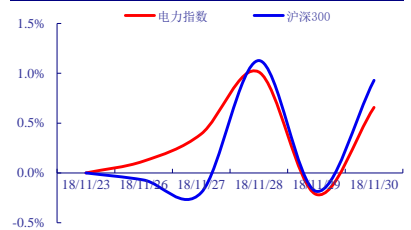
周然

☎: (8610) 66568494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

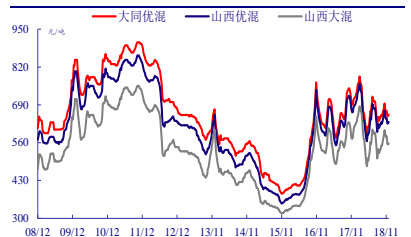
执业证书编号: S0130514020001

行业数据 11月26日-11月30日



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

煤炭数据 11月26日-11月30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】行业月报_经济压力导致用电增速下滑 风电、光伏装机明显分化_181126
- 2、【银河电力周然】行业简评_二产影响用电量增速放缓 风电数据依然保持强劲增长_181029
- 3、【银河电力周然】行业简评_二产回暖拉动用电增速反弹 来水改善助力水电快速增长_180926

目录

一、最新研究观点	1
二、一周热点动态跟踪	2
三、核心组合	3
(一) 核心组合	3
(二) 关注组合	3
四、国内外行业及公司估值情况	4
(一) 国内行业估值	4
(二) 国际行业估值	4
(三) 国内公司估值	5
(四) 国际公司估值	6
五、风险提示	8
附录	9
一、行业数据跟踪	9
二、公司市场表现	11
三、重点公司业绩与估值水平	12
四、煤炭数据	13
五、行业动态	15
六、公司公告	18

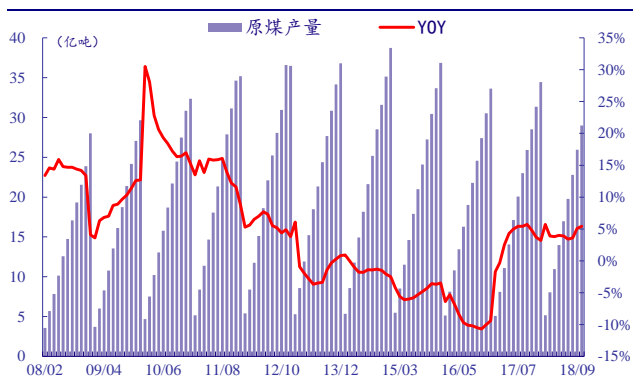
一、最新研究观点

本周上证综指涨幅 0.34%，电力指数上涨 0.66%，板块走势强于大盘。其中，火电、水电均走强，涨幅分别为 1.3%、0.7%。由于各环节煤炭库存维持高位，动力煤价格旺季不旺使四季度燃料成本同比相对改善，华电国际（600027.SH）等业绩弹性较大的火电公司走强。

发改委下发 2019 年长协煤合同签订通知，鼓励延长合同期限。 国家发改委 11 月 30 日发布《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，继续采用“基准价+浮动价”的定价规则，要求煤、电企业长协合同占比达自有资源量或采购量的 75% 以上，并鼓励签订 2 年以上中长期合同。发改委还首次明确要求季度、月度等长协价格应当在绿色区间内，不得超过黄色区间上限（600 元/吨）。目前来看，通过中长期合同确保发电企业燃料成本稳定仍是发改委工作的重点。

煤炭产量稳步增长，市场逐步向宽平衡转变。 由于煤炭新增产能逐步释放，下半年煤炭产量增速稳步上升，1-10 月全国原煤累计产量 28.99 亿吨，同比增长 5.4%。需求方面，经济下行导致二产用电增速放缓，暖冬影响居民用电需求，中下游煤炭库存保持较高水平。截至 11 月底，沿海 6 大发电集团煤炭库存达 1787.9 万吨，同比增长 42.5%；可用天数 31.74 天，明显高于去年同期的 19.22 天。

图 1：国内煤炭产量及增速



资料来源：wind，煤炭运销协会，中国银河证券研究院

燃料成本同比有望改善，但电价仍将面临一定压力。 由于煤炭供需格局发生调整，长协煤比率提高影响市场采购份额，未来煤炭价格中枢或将有所下移，火电企业成本端有望得到改善。但随着社会经济下行压力加大，在降成本的背景下，终端电价、上网电价均面临一定压力。

贸易战暂缓、股指期货松绑提振市场信心。 此前，各地专项基金连续成立化解股权质押风险，证监会发声鼓励上市公司回购和并购，习总书记讲话坚定民营企业信心，本周 G20 峰会中美同意 90 天内暂不加征新关税，股指期货第三次松绑，提振市场信心。若未来深化改革举措酝酿落地，改善中长期经济预期，市场风险偏好有望继续提升。

建议关注业绩弹性强、改善空间大的火电公司。 虽然产能过剩、用电需求放缓影响火电发电量增速，但煤炭供需偏宽松使燃料成本有望同比改善。建议关注华电国际（600027.SH）、福能股份（600483.SH）、皖能电力（000543.SZ）等。持续推荐水电龙头长江电力（600900.SH）。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，具有长期的配置价值。另外，建议关注国投电力（600886.SH）。

二、一周热点动态跟踪

表 1: 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
发改委: 煤电双方应继续参照“基准价+浮动价”定价机制 协商确定中长期合同价格	发改委印发《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，要求各方及早签订数量相对固定、价格机制明确的中长期合同，鼓励支持更多签订 2 年及以上量价齐全的中长期合同。中央和各省区市及其他规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量，应达到自有资源量或采购量的 75% 以上，且不能低于上年水平。煤电双方应继续参照“基准价+浮动价”定价机制，协商确定中长期合同价格。我们认为，本次《通知》体现了发改委希望通过提高长协比率确保下游燃料成本稳定的态度。随着长协合同占比及履约率提高，优质产能市场导致煤炭供给格局调整，下游部分受燃料成本影响大的火电企业业绩有望得到改善。
法总统马克龙称计划在 2035 年前关闭 14 座核反应堆	法国总统马克龙 27 日表示，到 2035 年，法国目前运行的 58 座核反应堆中将有 14 座被关闭，其中 4 到 6 座将在 2030 年前关闭。法国目前近 72% 的电力需求依赖核能，政府希望通过开发更多的可再生能源，到 2030 年或 2035 年将这一比例降至 50%。我们认为，福岛核危机之后使各国调整了核电发展的规划目标，而法国作为全球依赖核能发电最高的国家，其对核能依赖的降低，可能会对进一步影响全球核电发展格局。
国家发改委、能源局印发清洁能源消纳行动计划(2018-2020 年)	11 月 29 日，国家能源局四川监管办公室转发了国家发改委、能源局《关于印发清洁能源消纳行动计划(2018-2020 年)的通知》。通知指出到 2020 年，基本解决清洁能源消纳问题。要求加快电力市场化改革，发挥市场调节功能。其中包括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)机制建设等几大方面。本次消纳行动计划明确了风电、光伏等具体的消纳目标，并提出从控制电源开发、加快电力市场化、完善电网基础设施等出多方面推动目标实现。我们认为，尽管近年来弃风限电已得到明显改善，但随着未来装机规模的扩张，能源消纳仍将是影响新能源发展的重要因素。由于运营商对于利用小时更为敏感，消纳政策的具体出台将利好下游运营商。

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

三、核心组合

(一) 核心组合

表 2: 核心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
核心组合	600011	华能国际	资产质量高、能源结构持续优化	2.68%	13.55%	32.29%	17/5/16	33%	8.89%
	600027	华电国际	业绩弹性大、安全边际高、资产注入可期	5.80%	23.47%	42.21%	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	0.70%	-4.27%	14.47%	17/4/10	34%	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 关注组合

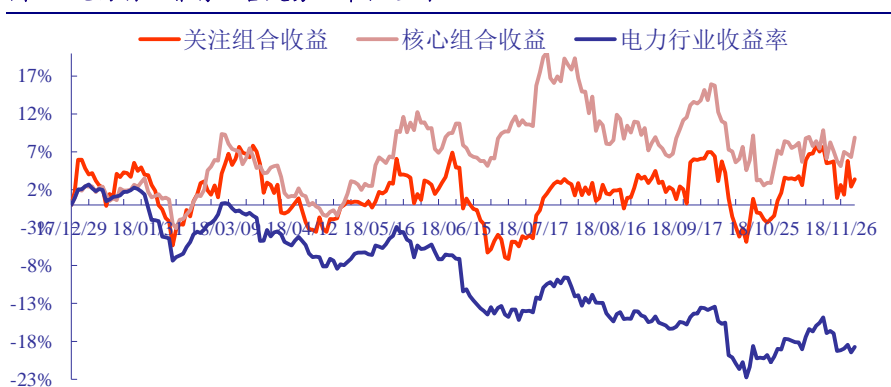
表 3: 关注组合涨跌幅数据汇总 (年初至今)

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
关注组合	601985	中国核电	核电运营商引领者、标的稀缺性凸显	-0.19%	-26.20%	-7.46%	17/4/5	20%	3.39%
	600886	国投电力	水电龙头之一、积极布局清洁能源	2.38%	7.26%	26.00%	18/5/7	40%	
	600483	福能股份	火电业务回暖、风电驱动未来成长	3.50%	7.87%	26.61%	18/5/7	40%	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

电力行业指数周涨幅 0.66%，累计收益率-18.7%。上周银河电力关注组合累计收益率 3.39%；核心组合累计收益率 8.89%。**核心组合、关注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

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11月30日，电力行业 TTM 市盈率为 19.4X，上周是 19.2X，因电力板块本周走势相对稳定且整体业绩增加，本周板块估值有小幅上移。全部 A 股 TTM 市盈率为 13.7X，电力行业相对全部 A 股溢价水平为 40.9%。

过去 13 年电力行业 TTM 市盈率平均值为 25.6X，全部 A 股市盈率平均值为 22.1X，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 19.4X，美股为 16.5X，欧股为 14.7X。

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 年三季度收入增速均为 14.0%, 中位数为 10.9%, 多数位于 5%~30% 区间。从净利润角度看, 26 只白马股 18 年三季度净利润增速均值为 137.8%, 中位数为 6.37%, 各公司变动同比差异较为明显, 并且华电国际、京能电力和皖能电力拉高了均值。而观察其目前的估值水平 (以 2018.11.30 日计), 市盈率平均为 24.51 倍, 中位数为 19.85 倍, 多数位于 10~25 倍区间。

表 4: 国内电力白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值 (截止 2018.11.30)

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)
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17	2018/11/30	2018/11/30
600900.SH	长江电力	4.92%	2.47%	0.96%	6.38%	14.08	3157.00
601985.SH	中国核电	11.04%	11.93%	-3.30%	-0.89%	19.52	828.08
600011.SH	华能国际	13.43%	33.95%	-16.01%	-80.10%	117.51	1083.17
600023.SH	浙能电力	14.51%	30.67%	-0.52%	-34.08%	14.15	610.67
600795.SH	国电电力	8.53%	2.43%	9.50%	-60.62%	20.18	489.29
601991.SH	大唐发电	45.03%	9.27%	13.03%	21.96%	37.15	581.11
600886.SH	国投电力	25.13%	8.11%	19.14%	-16.54%	12.78	495.38
600674.SH	川投能源	8.65%	-20.14%	-2.77%	-7.06%	11.09	352.61
600027.SH	华电国际	10.71%	24.72%	2261.26%	-83.23%	20.51	449.75
600236.SH	桂冠电力	10.06%	2.45%	10.53%	-3.47%	11.40	305.59
000883.SZ	湖北能源	3.22%	23.42%	-13.53%	5.93%	12.52	234.92
600642.SH	中能股份	14.17%	16.73%	-11.47%	-29.77%	14.77	224.42
000539.SZ	粤电力 A	5.13%	17.47%	16.28%	-11.53%	23.04	207.39
600578.SH	京能电力	5.74%	9.96%	741.80%	-85.92%	22.68	205.78
000027.SZ	深圳能源	18.49%	37.35%	-23.59%	-39.92%	38.24	210.12
600021.SH	上海电力	20.37%	17.44%	69.84%	-13.57%	15.48	197.60
000690.SZ	宝新能源	53.46%	-28.96%	91.81%	-84.71%	38.40	152.31

600098.SH	广州发展	7.65%	12.59%	1.05%	-11.63%	20.45	149.40
600863.SH	内蒙华电	21.47%	28.27%	22.73%	33.89%	22.54	127.77
000591.SZ	太阳能	-20.11%	20.11%	3.24%	19.45%	11.33	94.72
000600.SZ	建投能源	42.12%	12.26%	13.51%	-83.94%	40.29	86.18
600483.SH	福能股份	40.48%	6.88%	54.33%	-20.61%	12.25	132.99
000543.SZ	皖能电力	11.86%	14.80%	428.63%	-93.49%	25.12	83.43
000601.SZ	韶能股份	-7.47%	12.36%	-37.45%	-1.02%	14.63	40.95
000531.SZ	穗恒运 A	6.78%	12.52%	-46.77%	-65.54%	32.46	35.21
002039.SZ	黔源电力	-11.60%	26.14%	-18.64%	126.78%	14.66	39.30
	均值	13.99%	13.28%	137.83%	-23.59%	24.51	406.74
	中位数	10.88%	12.56%	6.37%	-15.05%	19.85	208.75
	最大值	53.46%	37.35%	2261.26%	126.78%	117.51	3157.00
	最小值	-20.11%	-28.96%	-46.77%	-93.49%	11.09	35.21

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 11 家国际电力龙头公司。从收入角度看, 18 年三季度收入增速平均为 5.0%, 中位数为 4.2%, 多数处于 0%~10% 区间; 从净利润角度看, 18 年三季度净利润增速平均为 55.1%, 中位数为 3.9%, 各公司变动同比差异较为明显。而其所对应的估值(以 2018.11.30 日计) 平均数为 -4.8 倍, 估值中位数为 14.8 倍, 多数处于 10~30 倍区间。

表 5: 国际电力龙头业绩增速与估值 (截止 2018.11.30)

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)
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17	2018/11/30	2018/11/30
SRE.N	桑普拉能源	2.71%	10.06%	-80.21%	-81.25%	-71.50	308.33
ED.N	爱迪生联合电气	3.48%	-0.35%	3.04%	22.49%	16.08	246.77
NRG.N	NRG 能源股份有限公司	-4.14%	-13.94%	145.23%	-178.17%	-8.89	112.46
PPL.N	PPL 公司	5.89%	-0.93%	34.48%	-40.69%	14.81	220.89
AGR.N	Avangrid 股份有限公司	8.65%	-0.91%	3.93%	-39.52%	39.02	153.11
NLN	NiSource 公司	4.18%	8.51%	-121.50%	-61.24%	-97.74	94.64
VVC.N	Vectren 公司	1.11%	8.54%	-12.08%	2.08%	30.24	59.54
TERP.O	TerraForm 电力股份有限公司	16.54%	-6.74%	-30.13%	32.01%	-30.68	24.16
MGEE.O	MGE 能源股份有限公司	-0.74%	3.37%	10.39%	29.18%	22.66	22.37
OTTR.O	Otter Tail 公司	8.19%	5.70%	26.04%	16.24%	23.96	19.18
NEP.N	NextEra 能源有限合伙企业	9.24%	12.87%	626.92%	-179.27%	9.42	25.09
	均值	5.01%	2.38%	55.10%	-43.47%	-4.78	116.96
	中位数	4.18%	3.37%	3.93%	-39.52%	14.81	94.64
	最大值	16.54%	12.87%	626.92%	32.01%	39.02	308.33
	最小值	-4.14%	-13.94%	-121.50%	-179.27%	-97.74	19.18

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 年三季度收入增速平均为 18.1%, 中位数为 13.0%, 多数处于 15%~30% 区间; 从净利润角度看, 2018 年三季度净利润增速平均为 28.2%, 中位数为 14.1%, 多数处于 5%~25% 区间。其所对应的估值 (以 2018.11.30 日计) 平均数为 17.2 倍, 估值中位数为 9.6 倍, 多数处于 5~20 倍区间。

表 6: 港股龙头业绩增速与估值 (截止 2018.11.30)

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)
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17	2018/11/30	2018/11/30
0902.HK	华能国际电力股份	13.45%	34.13%	-30.47%	-81.46%	98.30	751.94
0991.HK	大唐发电	45.75%	12.77%	-7.74%	162.02%	16.17	340.52
0579.HK	京能清洁能源	14.71%	-2.69%	13.71%	-9.26%	5.30	122.02
0816.HK	华电福新	13.00%	5.74%	1.87%	4.65%	5.80	127.80
0916.HK	龙源电力	12.16%	10.32%	42.90%	7.98%	8.52	497.45
1071.HK	华电国际电力股份	10.71%	24.72%	2261.26%	-83.23%	20.51	449.75
1798.HK	大唐新能源	28.00%	22.58%	168.27%	267.15%	5.37	72.74
0956.HK	新天绿色能源	48.00%	61.08%	58.32%	73.50%	5.78	79.13
1816.HK	中广核电力	10.57%	38.60%	-1.45%	30.37%	9.55	872.62
0958.HK	华能新能源	10.62%	14.09%	18.47%	13.27%	6.58	258.88
0836.HK	华润电力	12.25%	10.88%	-22.93%	-40.02%	12.44	711.95
1659.HK	海天能源*	-20.71%	-26.92%	-99.19%	-35.11%	68.98	12.97
0295.HK	江山控股*	64.72%	122.37%	-76.73%	117.58%	15.16	14.37
0882.HK	天津发展*	25.95%	14.24%	-22.06%	-5.12%	6.85	29.50
2688.HK	新奥能源*	24.40%	41.51%	8.07%	30.26%	22.71	792.30
0735.HK	中国电力清洁能源*	12.16%	1.97%	-17.23%	-0.70%	6.82	29.90
1250.HK	北控清洁能源*	1.09%	247.05%	10.17%	208.92%	4.11	66.07
0987.HK	中国再生能源投资*	28.43%	4.69%	60.96%	-1.26%	6.25	4.96
0090.HK	琥珀能源*	-4.64%	24.80%	4.44%	-17.94%	7.02	2.94
0002.HK	中电控股*	7.22%	15.91%	25.84%	12.10%	13.81	2219.49
2380.HK	中国电力*	19.73%	4.73%	42.63%	-66.39%	15.49	176.52
0182.HK	协合新能源*	36.42%	-41.26%	2.35%	-56.31%	10.35	25.35
8326.HK	同景新能源*	1.59%	8.03%	-41.00%	-19.18%	23.83	2.70
	均值	18.07%	28.23%	104.37%	22.25%	17.20	333.12
	中位数	13.00%	14.09%	4.44%	-0.70%	9.55	122.02
	最大值	64.72%	247.05%	2261.26%	267.15%	98.30	2219.49
	最小值	-20.71%	-41.26%	-99.19%	-83.23%	4.11	2.70

资料来源: wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院 (带*公司未公布三季度, 数据为半年报)

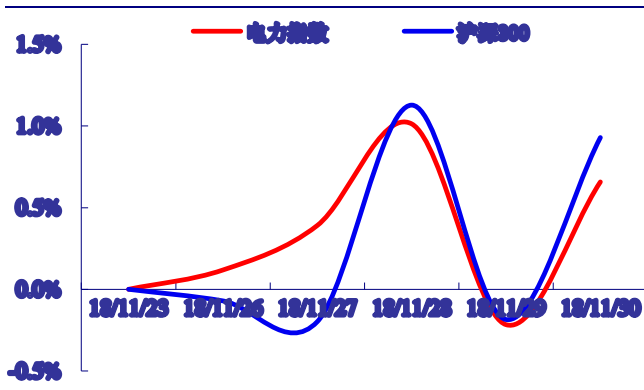
五、风险提示

燃料价格大幅上涨；电力需求下滑明显；上网电价下调。

附录

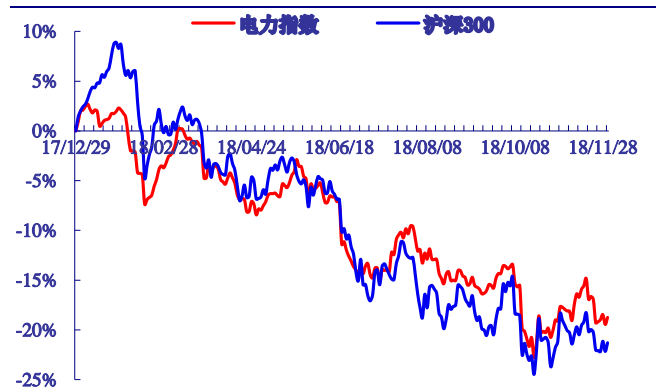
一、行业数据跟踪

图 5：电力行业指数表现—上周（11月26日-11月30日）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

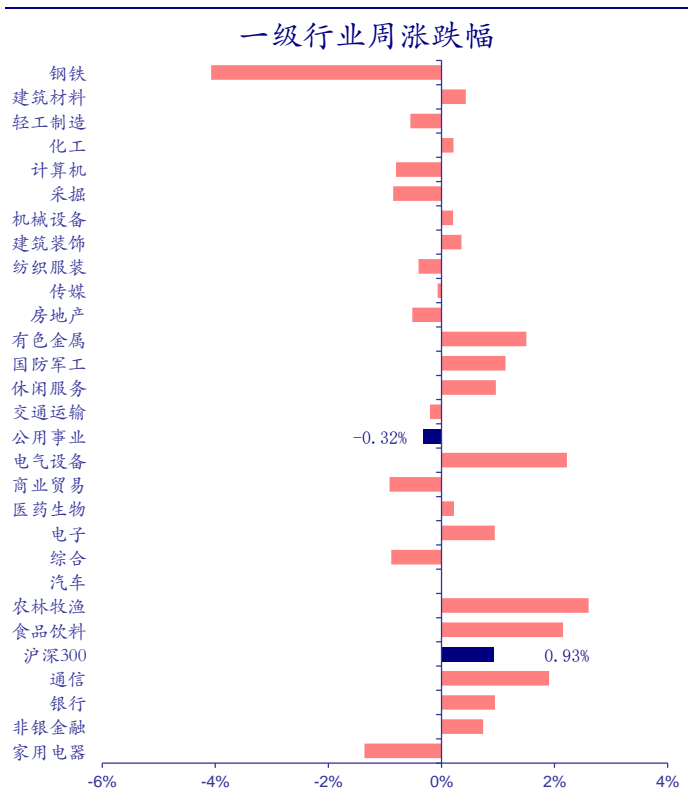
图 6：电力行业指数表现—年初至今



资料来源：wind，中国银河证券研究院

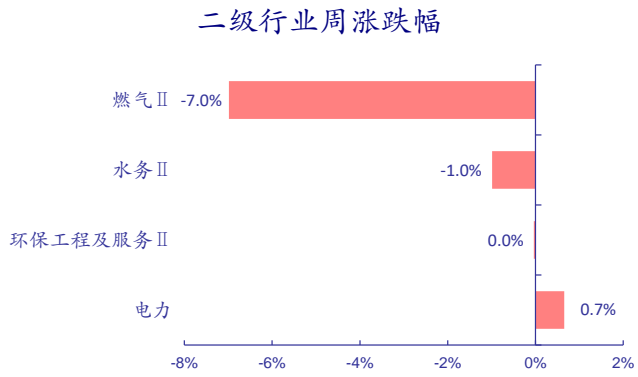
上周上证综指跌幅 0.34%，沪深 300 上涨 0.93%，公共事业指数跌幅 0.32%。其中，**电力指数上涨 0.66%**；环保工程及服务指数下跌 0.04%；水务指数下跌 0.99%；燃气指数大幅下跌 6.99%。三级子行业涨跌幅如下：热电-1.11%；燃机发电-0.20%；水电 0.67%；火电 1.25%；新能源发电-0.57%。

图 7：全行业指数表现—上周（11月26日-11月30日）



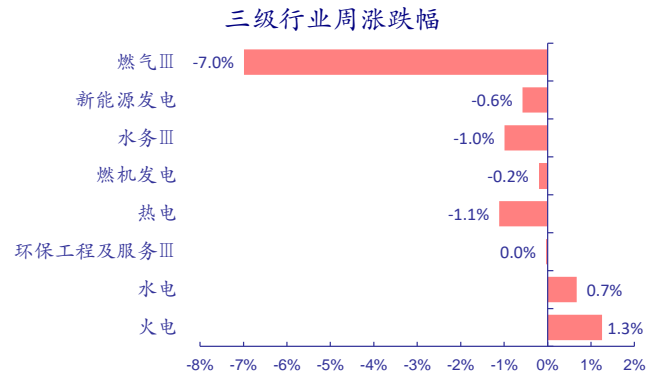
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 8: 二级行业指数表现 (11月26日-11月30日)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

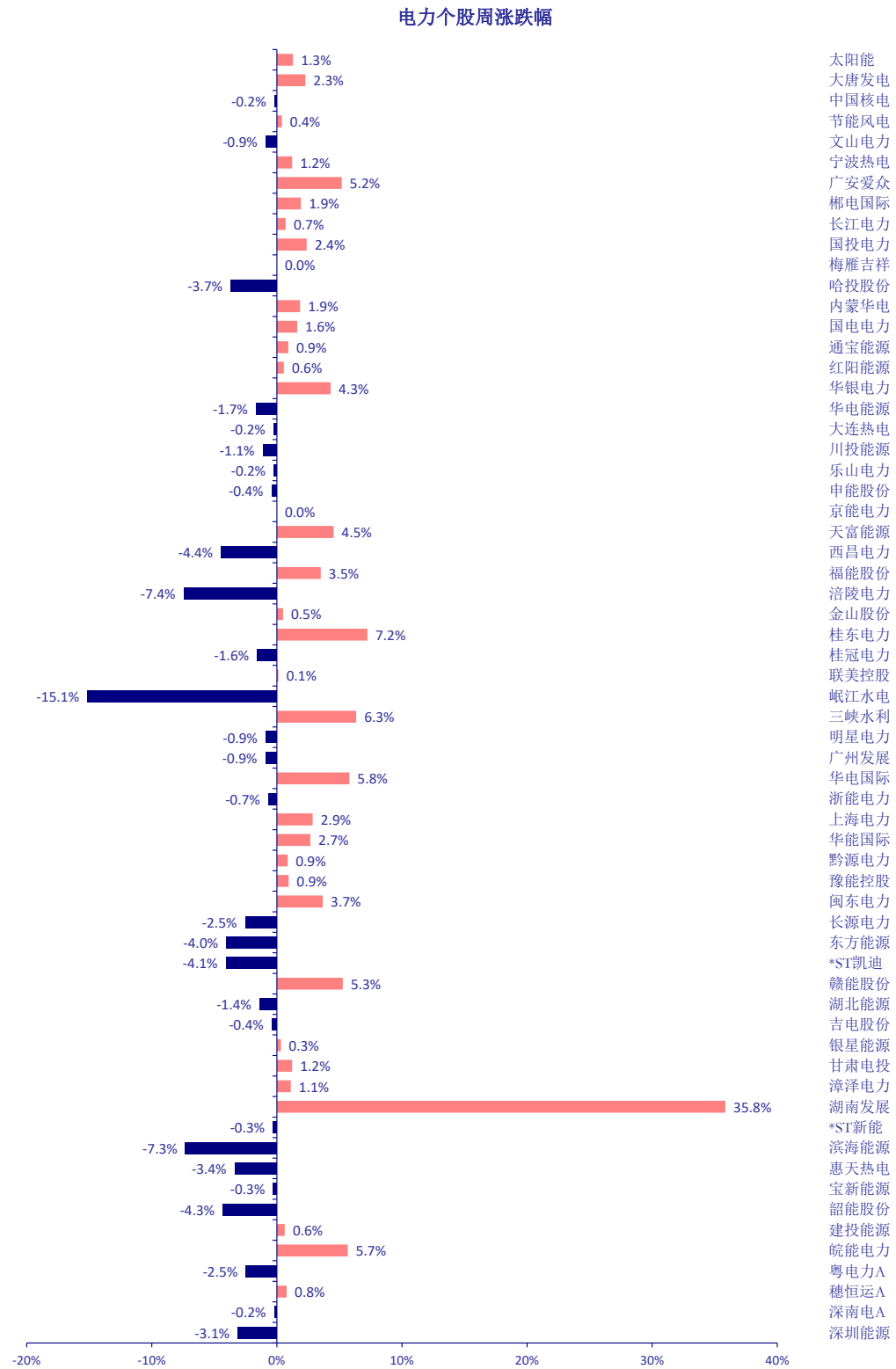
图 9: 三级行业指数表现 (11月26日-11月30日)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二、公司市场表现

图 10：电力个股周涨跌幅—上周（11月26日-11月30日）



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 8: 个股一周涨跌幅数据汇总

涨幅前五名			跌幅前五名		
000722.SZ	湖南发展	35.84%	600131.SH	岷江水电	-15.14%
600310.SH	桂东电力	7.24%	000452.SH	涪陵电力	-7.44%
600116.SH	三峡水利	6.34%	000695.SZ	滨海能源	-7.31%
600027.SH	华电国际	5.80%	600505.SH	西昌电力	-4.43%
000543.SZ	皖能电力	5.67%	000601.SZ	韶能股份	-4.29%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

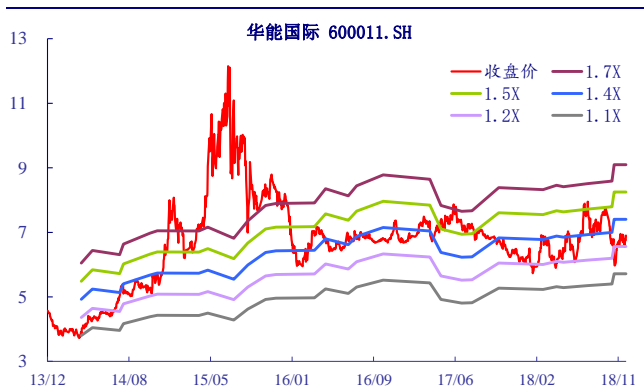
三、重点公司业绩与估值水平

表 9: 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	5.32	0.29	0.29	0.38	18.4	14.0	1.8
国投电力	7.30	0.58	0.48	0.57	15.3	12.8	1.3
福能股份	8.57	0.65	0.54	0.72	15.8	11.9	1.2
长江电力	14.35	0.94	1.01	1.03	14.2	13.9	2.3
华电国际	4.56	0.34	0.04	0.21	104.6	22.1	0.9
华能国际	6.90	0.56	0.11	0.53	60.4	13.0	1.3

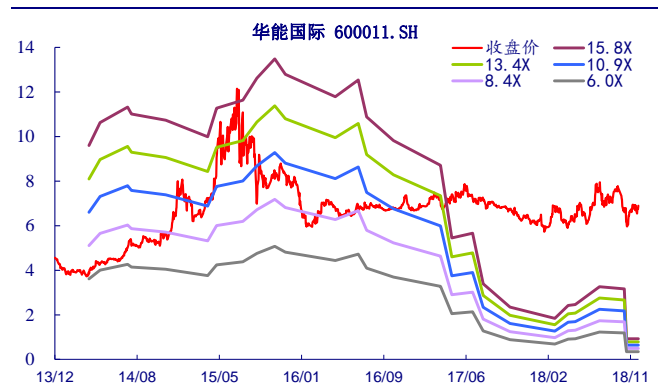
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 11: 华能国际 PB-Bands



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 12: 华能国际 PE-Bands



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、煤炭数据

表 10: 煤炭一周数据汇总

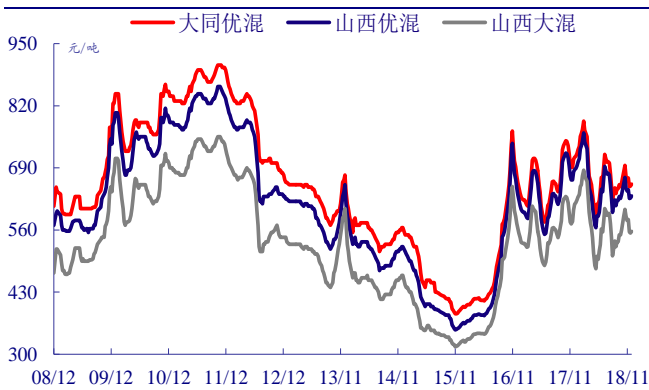
国际煤价	公布日期	美元/吨	周环比	月环比	年同比
澳大利亚纽卡斯尔动力煤现货价	2018/11/23	100.0	1.2%	-3.0%	3.2%
秦皇岛动力煤价格	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
大同优混	2018/11/29	656.0	0.6%	-1.6%	-7.3%
山西优混	2018/11/29	631.0	0.6%	-1.7%	-7.5%
山西大混	2018/11/29	557.0	0.5%	-4.0%	-7.5%
环渤海动力煤价格	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
	2018/11/28	571.0	0.2%	0.0%	-0.9%
中国电煤价格指数	公布日期	元/吨		月环比	年同比
	2018/10/30	523.5		0.3%	-2.1%
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	2018/11/30	35.6	-13.8%	-23.9%	-43.7%
秦皇岛 - 上海	2018/11/30	27.1	-12.0%	-23.2%	-51.1%
秦皇岛 - 宁波	2018/11/30	44.2	-5.6%	-16.1%	-32.3%
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	2018/11/30	558.5	-3.0%	2.4%	-16.6%
坑口煤价	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
包头动力煤	2018/11/23	382	0.0%	-3.8%	-4.0%
开滦动力煤	2018/11/23	459	-0.4%	-5.6%	-11.6%
大同动力煤	2018/11/23	485	-0.2%	-4.0%	0.0%
滕州动力煤	2018/11/23	645	-0.8%	0.0%	1.6%
淮南动力煤	2018/11/23	630	-0.8%	1.6%	7.7%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

上周下水煤价格虽有回升但仍处低位。以山西优混（5500 大卡）为例，11 月 29 日报价 557 元/吨，周环比小幅上涨 0.5%，月环比下降 4.0%，较去年同期下降 7.5%。坑口煤价基本稳定，部分地区出现小幅下降。跌幅最大的铜川长焰混煤周环比下降 5.0%，除广东、陕西等地周环比降幅明显外，大部分地区与上周持平。秦皇岛煤炭库存小幅减少。11 月 30 日，煤炭库存 558.5 万吨，较上周减少 3.0%，月环比上涨 2.4%，较去年同期下降 16.6%。国际煤价出现下滑趋势。澳大利亚纽卡斯尔动力煤现货价 11 月 30 日报价 99.95 美元/吨，周环比上升 1.2%，较去年同期上升 3.2%。

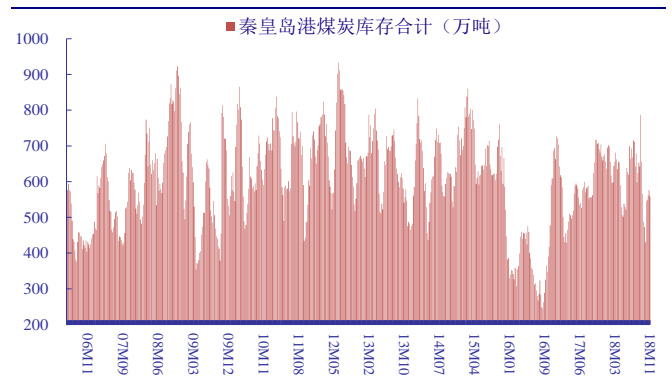
从供给来看，环保政策放松导致上游产能提高，尽管进口煤限制加强，但高库存使得煤炭供给偏松；需求方面，火电用电量增速趋缓，清洁能源出力效果明显，需求端环比改善，整体市场呈现旺季不旺的态势。但由于产业集中度提升导致供给方调控能力增加，预计整体煤炭价格下行空间有限。

图 13: 秦皇岛动力煤价格变动情况



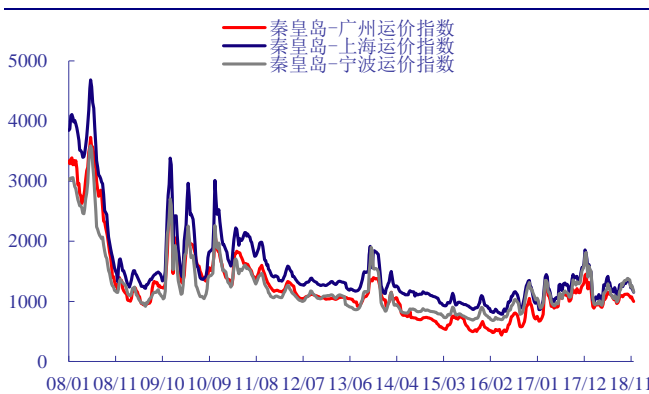
资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究院

图 14: 秦皇岛煤炭库存变化情况



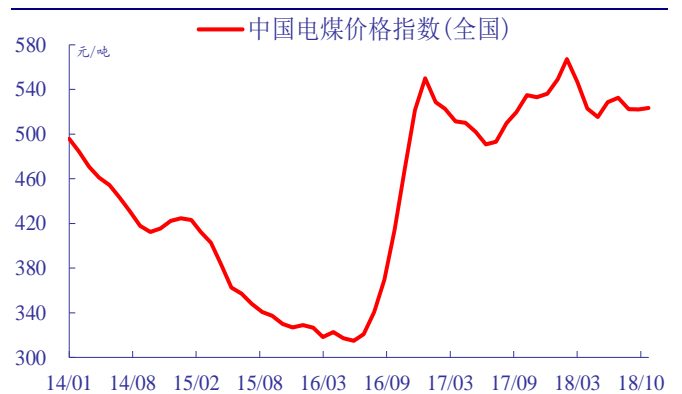
资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究院

图 15: 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 16: 中国电煤价格指数



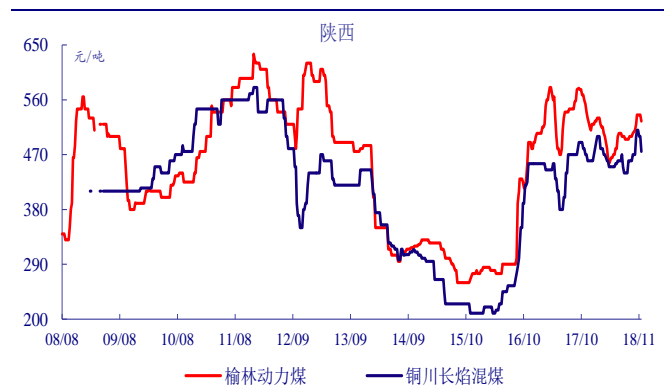
资料来源: 内蒙古煤炭交易中心, 中国银河证券研究院

图 17: 国际煤价走势



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 18: 陕西煤价走势



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

五、行业动态

表 7：一周行业新闻汇总（11 月 26 日-11 月 30 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 发改委：煤电双方应继续参照“基准价+浮动价”定价机制 协商确定中长期合同价格	发改委印发《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，各有关方面要抓住当前有利时机，及早签订数量相对固定、价格机制明确的中长期合同，鼓励支持更多签订 2 年及以上量价齐全的中长期合同。中央和各省区市及其他规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量，应达到自有资源量或采购量的 75% 以上，且不能低于上年水平。煤电双方应继续参照“基准价+浮动价”定价机制，协商确定中长期合同价格。 https://wap.egsea.com/detail/article?id=330583
印度 Q3 太阳能电池及组件出口增长 223%，进口增长 38%	2018 年第三季度印度太阳能进口数量大幅飙升。根据商务部最新数据，印度 2018 年第三季度进口了 6.02 亿美元的太阳能组件和电池，相比第二季度的 4.3663 亿美元增长了约 38%，尽管相比去年同期的进口量下降了 17%。中国仍然是印度最大的太阳能组件和电池供应商。2018 年第三季度，从中国企业进口的太阳能电池和组件占比接近 84.5%，相比上一季度的 75.9% 还略有上升。 https://solar.ofweek.com/2018-11/ART-260009-8420-30284903.html
法总统马克龙称计划在 2035 年前关闭 14 座核反应堆	法国总统马克龙 27 日表示，到 2035 年，法国目前运行的 58 座核反应堆中将有 14 座被关闭，其中 4 到 6 座将在 2030 年前关闭。法国目前近 72% 的电力需求依赖核能，政府希望通过开发更多的可再生能源，到 2030 年或 2035 年将这一比例降至 50%。我们认为，福岛核危机之后使各国调整了核电发展的规划目标，而法国作为全球依赖核能发电最高的国家，其对核能依赖的降低，可能会对进一步影响全球核电发展格局。 http://finance.chinanews.com.cn/gj/2018/11-27/8686940.shtml
国家发改委、能源局印发清洁能源消纳行动计划（2018-2020 年）	发改委、能源局日前联合发布了《关于印发清洁能源消纳行动计划(2018-2020 年)的通知》，提出：到 2020 年，基本解决清洁能源消纳问题。要求加快电力市场化改革，发挥市场调节功能。包括四大方面：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。我们认为，清洁能源消纳问题的解决，有利于清洁能源未来发展空间的进一步扩大。 http://183.222.242.204:10086/index.php?do=show&id=1632
法国 2028-2035 核电站关闭计划考虑三种备选方案	法国环境部长弗朗索瓦·德·鲁吉表示，为了到 2035 年将核能在能源结构中的比重从 75% 降低到 50%，从而控制碳排放并促进可再生能源的发展，法国政府考虑了三种解决方案并正在进行最后调整，所有方案都将在 11 月底公布。我们认为，法国作为世界各国中依赖核能发电最高的国家，其对核能依赖的降低，将会对核能供需格局产生一定影响。 http://www.cinie.com.cn/hxx/gyhxx_info.aspx?url=4369
世界首个特高压混合直流工程线路开工建设	日前乌东德电站送电广东广西特高压多端直流示范工程直流输电线路第 19 标段在广东英德市黎溪镇 B51 号塔正式开工，标志着世界首个特高压混合直流工程线路正式开工建设。 http://www.jidian.cn/dianli/354273.htm
发改委、能源局督办增量配电	国家发改委、国家能源局日前发布了《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》，通知中称，为及时跟踪了解试点项目进展情况，研究解决改革试点中存在的问题，加快推进试点项目落地见效，国家发展改革委、国家能源局决定选取部分重点试点项

新闻标题	新闻梗概
	目作为直接联系项目。其中包括 12 个直接联系试点项目。 http://www.ndrc.gov.cn/gzdt/201811/t20181129_921308.html
能源局瞄准电网侧储能，将从技术、预期规模、商业模式等展开研究	近日，国家能源局电力司发布电力课题招标，其中包含“电网侧储能关键技术及应用研究”，要求对行业创新发展、政策制定有借鉴和指导价值，具原创性。财政预算提供 20 万元课题研究经费资助，研究成果归国家能源局所有。境内(港澳台除外)的大专院校、科研院所、企业、行业协会等单位可投标，接受多家单位联合申报。 http://www.nea.gov.cn/2018-11/29/c_137639832.htm
德国到底何时弃煤？政府决定推到明年 2 月再做决策	与已经决定放弃煤电的英国、法国的情况不同，德国煤电比例达很高（2018 年上半年占 35.1%），而且已经决定到 2022 年放弃核电。弃煤将造成数千人的失业，政府需要予以补偿。 http://www.sohu.com/a/278384857_778776
财政部发文取消百万千瓦级核电机组等免税政策	财政部、发展改革委、工业和信息化部等六部门日前联合发布《关于调整重大技术装备进口税收政策有关目录的通知》，明确自 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。 http://gss.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201811/t20181126_3075855.html
中国或将与阿根廷签署核电协议	阿根廷国家投资负责人表示，希望在本周日与中国达成 Atucha III 核电厂协议，建设阿根廷的第四座核电站。根据双方约定，中核集团与阿根廷核电公司将在 2018 年开工建设一台 70 万千瓦 CANDU-6 型重水堆核电机组，在 2020 年开工建设一台百万千瓦级华龙一号压水堆核电机组。 http://www.sxcoal.com/news/4582721/info
财政部发文将彻底取消最低价中标！	财政部介绍，目前正在研究深化政府采购制度改革，进一步完善政府采购制度设计，着力解决政府采购活动中存在的低价恶性竞争等问题。初步考虑拟采取四个方面的措施。其中最受各方关注的是对相关制度办法的修改。财政部称，将调整低价优先的交易规则研究取消最低价中标的规定，取消综合评分法中价格权重规定，按照高质量发展的工作要求，着力推进优质优价采购。 http://www.ccp.gov.cn/news/201811/t20181115_11112110.htm
财政部：单机额定功率≥3MW 的风力发电机（组）整机免征关税！	财政部 11 月 27 日发布《关于调整重大技术装备进口税收政策有关目录的通知》，通知称，根据国内产业发展情况，自 2019 年 1 月 1 日起，单机额定功率≥3MW 的风力发电机（组）整机免征关税和进口环节增值税，单机额定功率≤3MW 的风力发电机组整机不予免税。 http://gss.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201811/t20181126_3075855.html
发改委：切实做好清理规范转供电环节加价工作	发改委今日发布《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》。通知指出，一般工商业电价平均降低 10%，是今年《政府工作报告》向全社会做出的重要承诺，是一项必须完成的硬任务。各地要全面摸清本辖区内商业综合体、产业园区、物业、写字楼等转供电主体和终端用户底数，全面排查不落实降价政策、不在规定时限内全面传导降价红利的行为，打通降价政策传导中的堵点、难点。各地要按照此前制定的工作目标、责任分工，认真对标对表，扎实推进，对工作责任不落实、措施不到位，影响降价政策效果或第三方评估较差的，要严肃追究有关责任人员的责任，确保降价成果真正惠及终端用户。 http://www.ndrc.gov.cn/zcfb/zcfbtz/201811/t20181129_921220.html
国电、神华组建火电合资公司生效条件已满足 议案刚刚获通过	近日，中国神华(601088)连发 3 篇公告披露与国电电力在今年 3 月 1 日签署的《国电电力发展股份有限公司与中国神华能源股份有限公司关于通过资产重组组建合资公司之协议》进展。 http://news.bjx.com.cn/html/20181130/945514.shtml

新闻标题	新闻梗概
特高压重启列表里首条交流工程获核准！张北—雄安1000千伏特高压交流输变电工程获批	11月29日，张北—雄安1000千伏特高压交流输变电工程项目获得河北省发改委核准批复，这也是9月发改委公布的特高压重启列表里首条获核准的交流特高压线路。工程建成后，将极大缓解双方的供需矛盾，确保雄安新区供应侧实现外来电力清洁化。 http://www.escn.com.cn/news/show-690960.html
大陆出口美国光伏产品通道关闭 墨西哥成拉美光伏发电市场新亮点	据预计，今年全年，大陆地区出口至海外的光伏组件总计约40GW，国内组件企业的海外产能约10GW。高效组件出口占比在逐步增长中。同时，印度、美国、欧盟及日本的产能缺口较大。 http://guangfu.bjx.com.cn/news/20181127/944577.shtml
韩媒：不敌中国产品价格攻势 韩太阳能企业陷危机	韩国太阳能面板市场中，国产比重从2014年的82.9%下降至今年9月的66.6%。同期内中国产太阳能面板的比重从17.1%上升至33.4%。太阳能生产企业为确保订单、降低成本，多选用价格低廉的中国产品，导致越来越多的中国产品流入韩国市场。 https://new.qq.com/omn/20181129/20181129A0KYXO.html
贸易商惜售抬价 动力煤价格止跌回升	前期产地、港口煤价下行不同步，中间环节操作空间陆续挤出，贸易商挺价情绪渐浓，捂盘惜售现象增多。同时，临近年底，各关口进口煤额度接近上限，下游用户操作风险加大，部分采购需求转向内贸煤市场，北上寻货略有增多。受此影响，本周期，动力煤价格止跌回升。 http://coal.in-en.com/html/coal-2554879.shtml
未来五年印度输电基础设施投资将达500-800亿美元	印度电力部高级官员日前在接受媒体采访时表示，考虑到政府为实现175Gw可再生能源一体化目标以及人人有电计划，印度在未来五年内就需要在输电行业投资约500亿美元至800亿美元。 http://news.cableabc.com/gc/20181130909275.html
发改委严格清理电价加价 确保电价降低10%目标	国家发展和改革委员会29日透露，针对转供电环节加价的问题，发改委日前已经出台政策，加快转供电摸排清理工作进度，严格规范落实今年工商业电价平均降低10%的目标。 http://www.jjckb.cn/2018-11/30/c_137641714.htm
火电企业近半亏损，煤电博弈进入年底定调关键期	今年电煤价格全程高于国家发改委规定的绿色区间，当下供暖季局部地区出现供应吃紧的态势。而受累于此，火电行业亏损面接近一半，预计全年累计亏损数百亿。眼下，年底2019年煤电合同的签订正陆续展开，这将是决定明年市场基调的关键期，煤电双方博弈加码。业内人士呼吁明年去产能避免一刀切，相关部门需出台政策，加快改革。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1618398172202579348&wfr=spider&for=pc
1-10月新增光伏装机容量投产低于同期 三季度光伏发电市场交易电价0.77元/千瓦时	11月26日，中电联公示了《2018年三季度全国电力市场交易信息简要分析》与《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；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。 https://www.energytrend.cn/news/20181127-54183.html

资料来源：wind, 中国银河证券研究院

六、公司公告

表 8：一周公司公告汇总（11 月 26 日-11 月 30 日）

公告标题	公告内容
600509.SH 天富能源 关于为控股股东担保的实施公告	新疆天富能源股份有限公司第五届董事会审议通过了《关于公司 2018 年度计划为控股股东提供担保的议案》，同意公司 2018 年度为控股股东新疆天富集团有限责任公司银行贷款、融资租赁借款及信托贷款等融资方式提供新增担保的计划，新增担保金额不超过人民币 40 亿元。公司第六届董事会审议通过了《关于增加公司 2018 年度计划为控股股东提供担保金额的议案》，同意公司增加 2018 年度计划为控股股东新疆天富集团有限责任公司及其全资子公司提供新增担保额度，新增额度金额不超过 15 亿元，用于天富集团及其全资子公司银行贷款、融资租赁借款及信托贷款等各类借款事项。
600011.SH 华能国际 关于超短期融资券发行的公告	华能国际电力股份有限公司已于近日完成了华能国际电力股份有限公司 2018 年度第十四期超短期融资券的发行。本期债券发行额为 20 亿元人民币，期限为 180 天，单位面值为 100 元人民币，发行利率为 3.05%。
000767.SZ 漳泽电力 关于放弃参股公司增资优先认缴权暨关联交易的公告	山西漳泽电力股份有限公司的参股公司同煤大友资本投资有限公司拟进行增资扩股，由大同煤矿集团有限责任公司出资 10 亿元，将大友公司注册资本金由 5 亿元增加至 15 亿元。增资前大友公司的股权结构为：同煤集团出资金额为 3 亿元，出资比例为 60%；大同煤业股份有限公司出资金额为 1 亿元，出资比例为 20%；公司出资金额为 1 亿元，出资比例为 20%。增资后其股权结构变更为：同煤集团为 86.66%，大同煤业股份有限公司为 6.67%，公司为 6.67%。经综合考虑，公司决定放弃该增资事项的优先认缴权。
600979.SH 广安爱众 关于收回银行理财产品本金及收益的公告	2018 年 10 月 24 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，公司以自有存量资金 5,000 万元购买该行结构性存款。2018 年 11 月 27 日，上述理财产品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 151,250.00 元（其中：活期利息 1,250.00 元）。
600483.SH 福能股份 关于投资建设莆田石城海上风电场项目的公告	福建福能股份有限公司于 2016 年与厦门华夏国际电力发展有限公司及关联方海峡发电有限责任公司合资成立福建省三川海上风电有限公司，共同开发建设及运营福建省莆田市秀屿区石城（200MW）、平海湾 F 区（200MW）的海上风电项目，以及各方在福建区域内新取得的海上风电资源项目中 50% 部分，公司直接和间接合计持有三川公司 64.65% 股份。近日，三川公司获得福建省发展和改革委员会出具的《关于莆田石城海上风电场项目核准的批复》，拟投资建设莆田石城海上风电场项目。
002039.SZ 黔源电力 关于收到水城电厂第一期土地收购款的公告	公司下属水城电厂所处的贵州省六盘水市钟山区政府为优化土地资源配，通过六盘水市国土资源局钟山分局土地储备开发中心对水城电厂闲置土地进行整体收储。2018 年 7 月 16 日，公司与六盘水市国土资源局钟山分局土地储备开发中心签订了《国有土地使用权收购合同》，合同约定收购金额为 6,826.09 万元，分两期支付。近日，公司收到第一期土地收购款 2,730.44 万元。

公告标题	公告内容
600021.SH 上海电力 关于与关联方共同投资江苏如东海风电项目的关联交易公告	上海电力股份有限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16,083.63万元,增资后持有该公司29%的股权。
600021.SH 上海电力 关于引进投资者对部分子公司增资实施市场化债转股的公告	上海电力股份有限公司所属子公司国家电投集团江苏电力有限公司、上海电力新能源发展有限公司、上海电力大丰海上风电有限公司拟引进工银金融资产投资有限公司合计现金增资33亿元,增资资金用于偿还三家标的公司银行贷款以及政策允许的其他非银行金融机构债务。
600982.SH 宁波热电 关于对外投资建设望江热电联产项目的公告	2018年11月23日,公司审议通过了《关于对外投资建设望江热电联产项目的议案》,同意公司出资16,300万元设立望江宁能热电有限公司,负责建设望江热电联产项目,项目总投资额为48,788万元。
002039.SZ 黔源电力 关于控股子公司贵州北源电力股份有限公司拟开展融资租赁业务的公告	贵州黔源电力股份有限公司的控股子公司贵州北源电力股份有限公司拟与招银金融租赁有限公司签订售后回租合同,将控股子公司北源公司所属水电站的发电设备及大坝等部分固定资产以“售后回租”方式与招银租赁公司开展融资租赁业务进行融资,融资金额为人民币5亿元,融资期限3年。在租赁期间,北源公司以回租方式继续使用上述水电站的发电设备及大坝等部分固定资产,按期向招银租赁公司支付租金和费用。租赁期满,北源公司以人民币1元的名义价格购回。
000767.SZ 漳泽电力 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公告	为扩展融资渠道,缓解资金压力,保障公司所属山西漳电同华发电有限公司资金衔接,同华发电拟采取售后回租的融资租赁方式,向国银金融租赁股份有限公司融资人民币3.8亿元。公司对同华发电提供连带责任担保。
000543.SZ 皖能电力 关于公司控股股东增持公司股份的进展公告	基于对公司未来持续稳定发展和长期投资价值的信心,2018年11月29日至11月30日,能源集团公司通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司股份2,170,070股,占公司总股本的0.12%,增持金额10,031,263.69元。本次增持后,能源集团公司持有公司股份78,600,070股,占公司总股本的42.81%。
600011.SH 华能国际 关于超短期融资券发行的公告	公司已于近日完成了华能国际电力股份有限公司2018年度第十五期超短期融资券的发行。本期债券发行额为20亿元人民币,期限为90天,单位面值为100元人民币,发行利率为2.78%。
000027.SZ 深圳能源 2018年面向合格投资者公开发行可续期公司债券(第一期)票面利率公告	深圳能源集团股份有限公司公开发行不超过人民币60亿元可续期公司债券已获得核准。本次债券分期发行,首期发行不超过人民币30亿元(含30亿元)。根据公告,深圳能源集团股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行可续期公司债券(第一期)的发行规模不超过30亿元(含30亿元)。2018年11月28日,发行人和主承销商在网下向机构投资者进行了票面利率询价,利率询价区间为4.20%-5.20%。根据网下向机构投资者询价结果,经发行人和主承销商协商一致,最终确定本期债券票面利率为4.65%。
601991.SH 大唐发电	大唐国际发电股份有限公司审议通过《关于发行2018年第二期永续保险债

公告标题	公告内容
关于开展 2018 年第二期债权投资计划的公告	权投资计划的议案》，同意公司与太平洋资产管理有限责任公司合作设立太平洋-大唐国际发电债权投资计划，并签署《太平洋-大唐国际发电债权投资计划投资合同》。本次债权投资计划募集资金不超过人民币 30 亿元，期限为 7+N 年，募集资金用于辽宁大唐国际葫芦岛热电厂“上大压小”新建项目、江苏大唐国际金坛燃机热电联产工程及广东大唐国际高要金淘天然气热电冷联产项目。
000939.SZ*ST 凯迪 关于“16 凯迪 03”投资者回售申报情况的公告	凯迪生态环境科技股份有限公司根据投资者回售条款，分别于 2018 年 11 月 16 日、19 日、20 日在指定的信息披露媒体上发布了《凯迪生态环境科技股份有限公司关于“16 凯迪 03”票面利率调整和投资者回售实施办法的第一次提示性公告》、《凯迪生态环境科技股份有限公司关于“16 凯迪 03”票面利率调整和投资者回售实施办法的第二次提示性公告》、《凯迪生态环境科技股份有限公司关于“16 凯迪 03”票面利率调整和投资者回售实施办法的第三次提示性公告》。“16 凯迪 03”债券持有人可以在 2018 年 11 月 19 日-23 日对其所持有的全部或部分“16 凯迪 03”债券申报回售，回售价格为人民币 107.00 元/张。“16 凯迪 03”的回售数量为 5919970 张，回售金额为 633436790 元（含利息），剩余托管量为 80030 张。
000027.SZ 深圳能源 关于财务公司为售电公司开具保函的公告	公司控股子公司深圳能源财务有限公司拟为公司全资子公司深圳能源售电有限公司开具保函，保函总额不超过人民币 5,000 万元。
002039.SZ 黔源电力 为控股子公司贵州北源电力股份有限公司融资租赁业务提供担保的公告	贵州黔源电力股份有限公司的控股子公司贵州北源电力股份有限公司拟与招银金融租赁有限公司签订售后回租合同，将控股子公司北源公司所属水电站的发电设备及大坝等部分固定资产以“售后回租”方式与招银租赁公司开展融资租赁业务进行融资，融资金额为人民币 5 亿元，融资期限 3 年。为确保该项融资能够落实到位，需公司为北源公司融资租赁业务提供担保。
000720.SZ*ST 新能 关于预计公司与南京华能日常关联交易公告	根据公司未来将向大宗商品供应链集成服务商发展转型需要，公司将逐步开展大宗商品供应链运营的相关业务，为有效孵化大宗商品智慧供应链项目奠定基础。经友好协商，公司（含分公司）将与关联方南京华能南方实业开发股份有限公司开展大宗商品交易事项，向南京华能销售煤炭、化工产品、金属制品、金属材料、冶金炉料等大宗商品，2018 年预计交易金额不超过人民币 5,000 万元。2017 年，公司与关联方南京华能没有发生同类交易。
000966.SZ 长源电力 关于公司控股子公司向关联方采购燃料的关联交易公告	受用电需求季节差异及水电出力下降影响，2018 年底至 2019 年初为湖北省火电机组发电高峰期，当期电煤需求量大，考虑到目前铁路运力紧张、水路运输周期延长等因素，为控制燃料成本，保障煤炭供应，公司控股子公司国电长源第一发电有限公司拟向关联方国电青山热电有限公司采购部分发电用煤，预计关联交易金额不超过 3,200 万元。
000767.SZ 漳泽电力 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公告	为扩展融资渠道，缓解资金压力，保障公司所属山西漳电大唐塔山发电有限公司资金衔接，塔山发电拟采取售后回租的融资租赁方式，向华夏金融租赁有限公司融资人民币 2 亿元。

公告标题	公告内容
600310.SH 桂东电力 联合信用评级有限公司关于广西桂东电力股份有限公司重大事项关注公告	为了推进新丰生态植物纤维制品一期项目的建设，公司全资子公司韶能集团绿洲生态（新丰）科技有限公司拟向银行申请授信额度人民币 8 亿元，其中向中国农业发展银行韶关市分行申请授信额度 7.4 亿元，用于投资建设本项目；向其他银行申请授信 0.6 亿元，用于补充流动资金。公司拟以信用保证方式为新丰绿洲生态提供担保。
600011.SH 华能国际 关于超短期融资券发行的公告	公司已于近日完成了华能国际电力股份有限公司 2018 年度第十三期超短期融资券的发行。本期债券发行额为 20 亿元人民币，期限为 180 天，单位面值为 100 元人民币，发行利率为 3.10%。

资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 国内煤炭产量及增速.....	1
图 2: 电力行业推荐组合走势一年初-至今.....	3
图 3: 电力股估值及溢价分析.....	4
图 4: 各国电力板块 PE 比较.....	5
图 5: 电力行业指数表现—上周 (11 月 26 日-11 月 30 日).....	9
图 6: 电力行业指数表现一年初至今.....	9
图 7: 全行业指数表现—上周 (11 月 26 日-11 月 30 日).....	9
图 8: 二级行业指数表现 (11 月 26 日-11 月 30 日).....	10
图 9: 三级行业指数表现 (11 月 26 日-11 月 30 日).....	10
图 10: 电力个股周涨跌幅—上周 (11 月 26 日-11 月 30 日).....	11
图 11: 华能国际 PB-Bands.....	12
图 12: 华能国际 PE-Bands.....	12
图 13: 秦皇岛动力煤价格变动情况.....	14
图 14: 秦皇岛煤炭库存变化情况.....	14
图 15: 秦皇岛运价变动情况.....	14
图 16: 中国电煤价格指数.....	14
图 17: 国际煤价走势.....	14
图 18: 陕西煤价走势.....	14
表 1: 热点事件及分析.....	2
表 2: 核心组合涨跌幅数据汇总 (年初至今).....	3
表 3: 关注组合涨跌幅数据汇总 (年初至今).....	3
表 4: 国内电力白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值 (截止 2018.11.30).....	5
表 5: 国际电力龙头业绩增速与估值 (截止 2018.11.30).....	6
表 6: 港股龙头业绩增速与估值 (截止 2018.11.30).....	7
表 7: 一周行业新闻汇总 (11 月 26 日-11 月 30 日).....	15
表 8: 一周公司公告汇总 (11 月 26 日-11 月 30 日).....	18

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