

行业点评

公用事业

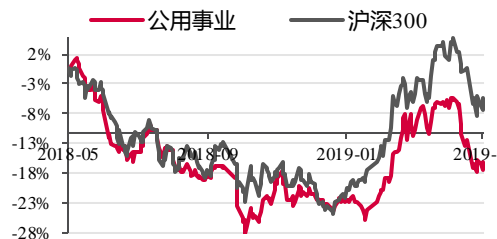
4月发电量增速回落，预计火电电价下调有限

2019年05月15日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
公用事业	-9.81	5.72	-15.91
沪深300	-6.25	11.63	-5.02

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

分析师

0731-84403422

相关报告

- 《公用事业：公用事业行业4月报：火电龙头业绩超预期，燃气及环保板块跌幅较大》 2019-05-07
- 《公用事业：公用事业行业点评：家电汽车回收利好政策出台，再生资源龙头受益》 2019-04-18
- 《公用事业：公用事业行业3月报：核电审批重启落地，天然气管输体制破冰》 2019-04-01

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
华能国际	0.09	73.00	0.22	29.86	0.34	19.32	谨慎推荐
华电国际	0.17	22.76	0.28	13.82	0.37	10.46	推荐
长源电力	0.19	26.84	0.42	12.14	0.55	9.27	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 事件：1) 2019年4月份全国发电量增长3.8%，增速回落；2) 发改委发布《关于降低一般工商业电价的通知》；3) 发改委及国家能源局发布《关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知》。
- 4月份发电量回落，火电增速转负：4月份，中国发电量达5440亿千瓦时（同比+3.8%），增速较上月回落1.6pct。其中，火力发电量3886亿千瓦时（同比-0.2%），水力发电量829亿千瓦时（同比+18.2%），核能发电量278亿千瓦时（同比+28.8%），风力发电量343亿千瓦时（同比+1.0%），太阳能发电量104亿千瓦时（同比+13.4%）。火电增速由正转负，水电、核电和太阳能发电快速增长，风电小幅增长。
- 预计火电企业电价下调有限：《关于降低一般工商业电价的通知》提出4条主要降价措施：1) 重大水利工程建设基金征收标准降低50%形成的降价空间；2) 改变电网折旧政策及电网增值税下调所形成的降价空间；3) 增值税下调时，水电和核电企业（三代核电机组除外）非市场化交易电量形成的降价空间；4) 扩大市场交易电量占比。此前政府工作报告提出2019年一般工商业平均电价再降低10%的要求，市场普遍预期将由电网及火电共同承担，《通知》未将火电机组的计划电价纳入降价范围，即使火电市场电价占比提升，其电价下调亦有限。
- 政策促进新能源存量项目消纳，但预计新能源新装项目指标仍将收紧：《关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知》对售电企业和电力用户规定消纳责任，意在解决光伏、风电等新能源消纳问题。由于新能源成本较高，预计在国家减负减税大背景下，为降低企业用电成本，补贴退坡将持续，新能源新装机增速预计边际放缓。但对于光伏、风电等已投产项目，固定成本（沉没成本）较高，而运营成本则较低（常低于火电运营成本），因此“降低弃风率、弃光率并充分利用新能源存量项目”并不会带来社会成本提升，为当前政策主推方向。
- 投资建议：火电业绩对煤价的敏感性超过电价、发电量。随着煤炭供给侧改革进入尾声、煤炭产能释放、煤炭需求侧趋弱、蒙华铁路投运，煤炭价格进入中期下行通道的可能性较大，火电企业有望受益于煤价下行，关注华能国际、华电国际、长源电力。
- 风险提示：全社会用电量大幅下滑风险；煤炭价格持续高企风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438