

行业研究/动态点评

2019年05月17日

行业评级:

公用事业 增持(维持)
电力 II 增持(维持)

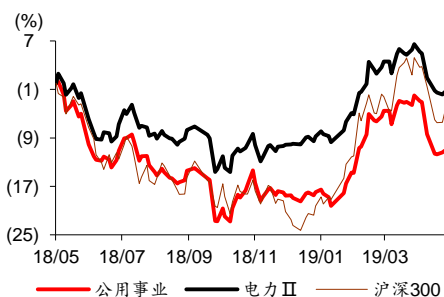
王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

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

相关研究

- 1《公用事业: 降电价靴子落地, 火电复苏进一步确立》2019.05
- 2《福能股份(600483,买入): 风电高成长, 火电增弹性, 核电提潜力》2019.05
- 3《公用事业: 火电 16 个月以来首现负增长, 逆周期逻辑逐步兑现》2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

二产用电增速下滑大, 或因高基数&贸易摩擦

1-4M19 用电量累计增速 5.6%, 继续推荐火电

1-4 月全社会用电量累同比增长 5.6%, 增速同比降低 3.7pct, 其中 4 月用电量增速环比-1.7pct, 主因系当月第二产业用电增速环比下滑 2.3pct 所致, 我们认为或与去年同期基数较大、贸易摩擦影响等因素有关。我们认为煤价中长期下滑趋势未改, 火电板块短期回调将提供较佳买入机会。我们首推内蒙华电、京能电力、华能国际, 另推荐皖能电力、建投能源、长源电力, 建议关注浙能电力。

1-4M19 用电量累计增速 5.6%, 4 月用电量增速达 5.8%

根据国家能源局数据, 1-4 月, 全社会用电量累计 22329 亿千瓦时, 同比增长 5.6%, 增速同比降低 3.7pct。根据我们的测算, 1-4 月全社会用电量分别同比增长 3%/7.3%/7.7%/5.8%, 4 月用电量增速环比-1.7pct, 主因系当月第二产业用电增速环比下滑 2.3pct 所致, 我们认为或与去年同期基数较大、贸易摩擦影响逐步显现等因素有关。电力消费结构中, 以第三产业及居民端为代表的消费性用电占比稳步增长, 1-4M17、1-4M18、1-4M19 第三产业及居民端用电占比分别为 29%、29%、31%, 我们预计伴随国内经济转型持续, 电力需求的周期属性趋于弱化, 消费属性增强。

湖北/内蒙/安徽/河北火电发电增速可观

从火电发电增速来看, 19Q1 湖北/四川/贵州/甘肃/内蒙增长最快, 分别为 21.2%/14.7%/10.4%/9.7%/8.5%, 此外, 安徽、河北火电发电量增速也显著高于全国均值, 分别为 8.4%、7.4%。我们认为沿海火电发电量增速普遍较慢, 一方面或与贸易摩擦拖累出口、宏观经济承压有关, 另一方面也与清洁能源发电量增长较快导致的挤压效应凸显有关, 1-4 月份, 水电/核电机组平均利用小时分别同比增加 94/45 小时, 水电、核电等清洁能源发电量占全部发电量的 25.4%, 比去年同期提高 1.8pct。

继续坚定推荐火电, 首选内蒙华电/京能电力/华能国际

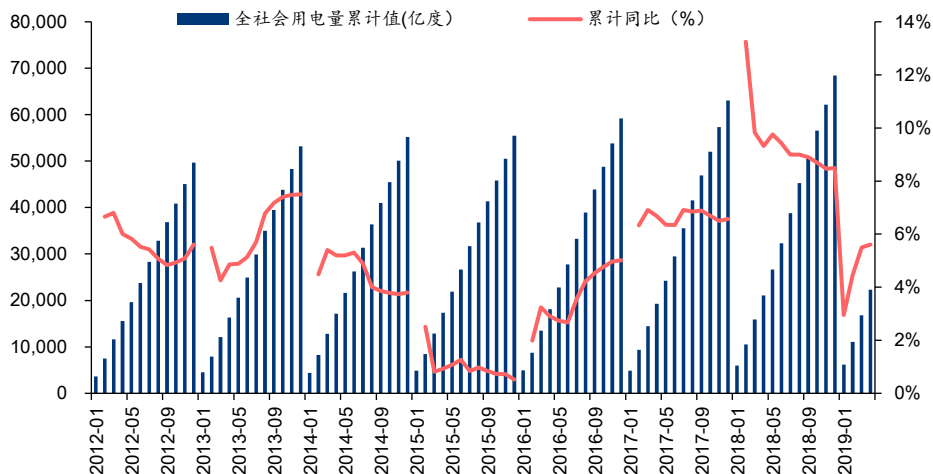
陕西复产迟缓叠加 2 月内蒙矿难引发的安全检查致使煤炭供应收缩, 短期支撑煤价, 但我们认为煤价中长期下滑趋势未改, 火电板块短期回调将提供较佳买入机会, 我们判断未来中西部地区+外送电大省+自备电厂分布集中的省份火电 ROE 改善趋势有望较为显著。我们首推内蒙华电、京能电力、华能国际, 另推荐皖能电力、建投能源、长源电力, 建议关注浙能电力。

风险提示: 煤价超预期增长; 电力需求恶化。

1-4M19用电量累计增速5.6%，4月用电量增速达5.8%

4月用电量增速5.8%，环比-1.7pct。根据国家能源局数据，1-4月，全社会用电量累计22329亿千瓦时，同比增长5.6%，增速同比降低3.7pct。根据我们的测算，1-4月全社会用电量分别同比增长3%/7.3%/7.7%/5.8%，4月用电量增速环比-1.7pct，主因系当月第二产业用电增速环比下滑2.3pct所致，我们认为或与去年同期基数较大、贸易摩擦影响逐步显现等因素有关。

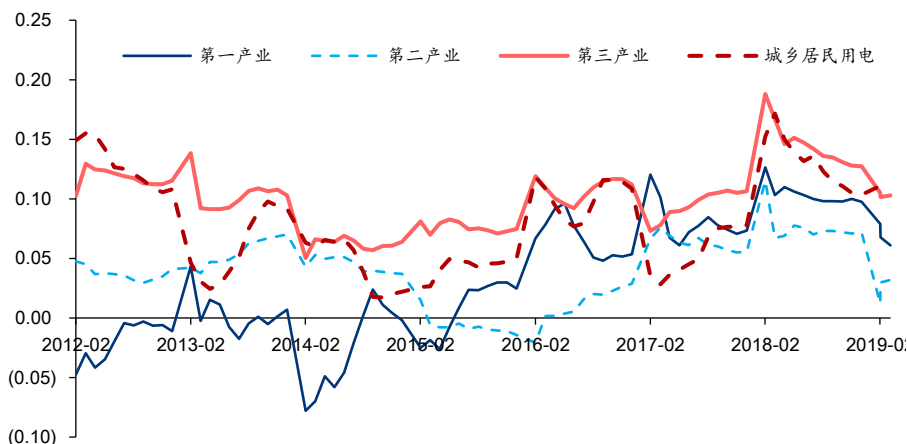
图表 1：2019年前四个月用电量累计增速5.6%



资料来源：国家能源局，华泰证券研究所

4月第二产业用电增速环比下滑较大。分产业看，第一产业用电量57亿千瓦时，同比增长4.2%；第二产业用电量3852亿千瓦时，同比增长4.0%；第三产业用电量864亿千瓦时，同比增长10.5%；城乡居民生活用电量761亿千瓦时，同比增长10.5%。单月来看，第一/二/三产业及城乡居民用电增速分别为4.2%/4.0%/10.5%/10.5%，较3月份环比-0.3pct、-2.3pct、+0.6pct、-0.1pct，4月第二产业用电增速环比下滑较大。相较于19Q1，前四个月第一/二/三产业及城乡居民用电量增速环比-0.7/+0.2/+0.1/-0.1pct，同比-4.9/-3.7/-4.3/-4.1pct。

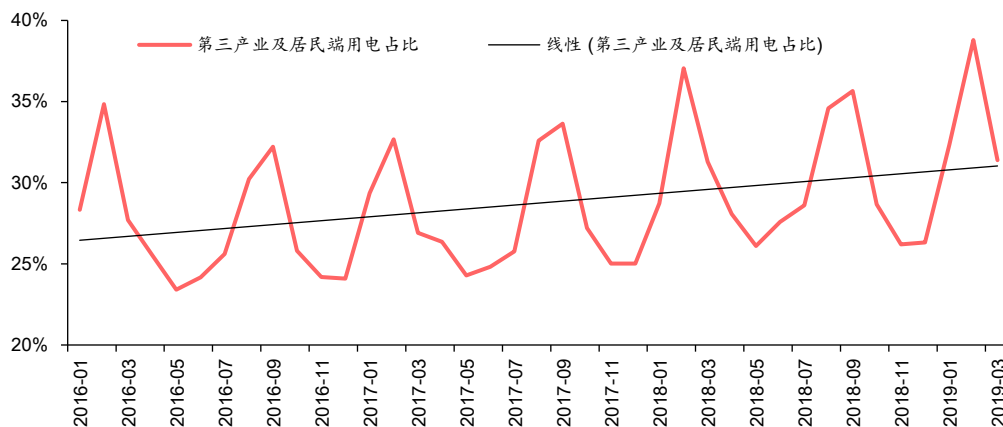
图表：四大用电部门累计用电增速(%)



资料来源：国家能源局，华泰证券研究所

电力需求的周期属性趋于弱化，消费属性增强。2015年中至今，第二产业用电增速跑输第三产业及城乡居民生活用电增速，电力消费结构中，以第三产业及居民端为代表的消费性用电占比稳步增长，1-4M17、1-4M18、1-4M19 第三产业及居民端用电占比分别为 29%、29%、31%，我们预计伴随国内经济转型持续，电力需求的周期属性趋于弱化，消费属性增强。

图表：第三产业及居民端为代表的消费性用电占比稳步增长



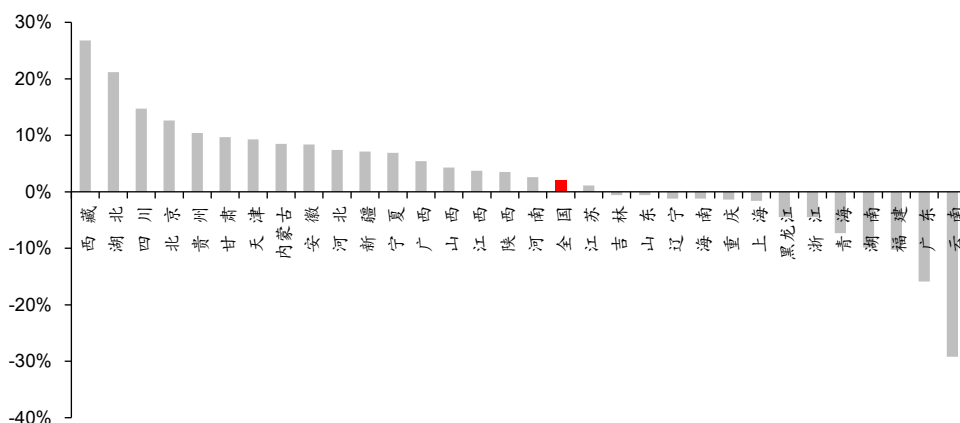
资料来源：国家能源局，华泰证券研究所

内陆地区发电增速相对优于沿海

19Q1 湖北/内蒙/安徽/河北火电发电量增速可观。从火电发电数据来看，剔除掉西藏及北京等火电装机较少的地区后，19Q1 火电发电量同比增长最快的省市分别为湖北、四川、贵州、甘肃和内蒙古，火电发电量增速同比增加 21.2%、14.7%、10.4%、9.7%、8.5%，此外，安徽、河北火电发电量增速也显著高于全国均值，分别为 8.4%、7.4%。19Q1 火电发电量同比下降最快的省市分别为云南、广东、福建、湖南和浙江，火电发电量增速同比-29.2%、-15.9%、-10.3%、-9.9%、-4.5%，其他沿海主要省市火电发电量增长态势也不乐观，上海、山东、江苏三地火电发电量增速分别为-1.6%、-0.6%、1.1%，我们认为主因系沿海地区用电增速较弱。

我们认为沿海火电发电量增速普遍较慢，一方面或与贸易摩擦拖累出口、宏观经济承压有关，另一方面也与清洁能源发电量增长较快导致的挤压效应凸显有关，1-4 月份，水电/核电机组平均利用小时分别同比增加 94/45 小时，水电、核电等清洁能源发电量占全部发电量的 25.4%，比去年同期提高 1.8pct。

图表 5：2019 年第一季度各省火电发电量增速



资料来源：国家能源局，华泰证券研究所

继续坚定推荐火电，首选内蒙华电/京能电力/华能国际

煤价中长期下滑趋势未改，火电板块短期回调将提供较佳买入机会。陕西复产迟缓、2 月内蒙矿难引发的安全检查及“两会”召开三因素叠加致使煤炭供应收缩，短期支撑煤价，随后进入用煤淡季，且煤炭供应开始恢复，煤价开始回撤。我们认为，19Q1 煤价在一些短期利好因素刺激下表现相对稳健，但秦港动力煤（5500K）同比大幅下滑 14%，仍驱动火电 Q1 盈利超预期，我们预计 19Q2 煤炭供需将逐步趋于宽松，煤价中长期下滑趋势未改。

继续推荐火电，首选内蒙华电/京能电力/华能国际。我们判断中西部地区+外送电大省+自备电厂分布集中的省份火电 ROE 改善趋势有望最为显著，首推内蒙华电（分红收益率可观）、京能电力（低估值，装机高增长，受益于华北地区双控）、华能国际（19Q1 大幅超预期，全年业绩有望显著好转），另推荐皖能电力、建投能源、长源电力，建议关注浙能电力。

风险提示

- 1) 煤价超预期增长：煤价是火电行业最大的成本项，如果煤价超预期大幅上行，将会导致火电成本显著增加，挤压盈利空间；
- 2) 电力需求恶化：下游电力需求决定着火电行业产能利用率，并在一定程度上影响市场化交易电价折价，如果电力需求恶化，将会火电行业收入端产生不利影响；

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：AOK809

©版权所有 2019 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

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

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