证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

马步芳　分析师
执业编号：S1500518100001
联系电话：+86 10 83326842
邮　箱：mabufang@cindasc.com

郭荆璞　行业首席分析师
执业编号：S1500510120013
联系电话：+86 10 83326789
邮　箱：guojingpu@cindasc.com

王嵘 研究助理
联系电话：+86 10 8332 6792
邮箱：wangrong@cindasc.com

产品提示：

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推 1-2 只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

电力行业：浙能电力、华电国际

2019 年 6 月 10 日

- **本周行业观点：新能源规模管理办法下发，风光项目差异对待**

- **1、新能源规模管理办法下发，风光项目差异对待。**2019 年 5 月 30 日，国家能源局下发了《关于风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》（国能发新能〔2019〕49 号，下称“通知”），对 2019 年风电、光伏建设规模进行了指导。从正式文件来看，整体上与此前的征求意见稿基本保持了一致，具体到风电和光伏的建设规模管理上，两者之间有一定区别。对于风电项目，优先保障此前已核准项目，新核准的平价项目次之，最后是竞争性补贴项目。对于光伏而言，最优先保障的是今年的平价项目，竞争性补贴项目的优先级同样是排在最后。

  我们认为对于风电来说，由于补贴要求 2021 年前全容量并网，且海上风电补贴开始逐步退坡，预计今年会有较多企业开工建设，但大量并网时间预计在 2020 年，而对光伏来说由于建设周期短，且并网时间节点在 2019 年 12 月 31 日，超过时间会有补贴退坡惩罚，因此 2019 年会抢“1231”。另一方面，由于平价项目不含补贴，能够享受 20 年不变的煤电标杆电价，且如未如期并网也没有惩罚措施，对于光伏企业来说，更倾向于等组件价格进一步下降以后再开工，因此平价项目预计大量在 2020 年并网。

- **2、风险提示：**行业并网不达预期，政策支持不到位等系统性风险。

- **本期【卓越推】**：浙能电力（600023）、华电国际（600027）。

浙能电力（600023）　　（2019-6-6 收盘价 4.63 元）

- **核心推荐理由：**

1、增值税下调有望利好公司。自 2018 年 4 月 1 日起，增值税将从 16%下调至 13%。从 2018 年的情况来看，增值税从 17%下调至 16%后火电上网标杆电价并未做相应调整，即增值税下降空间让利给火电企业，因此我们认为本轮增值税下调仍将让利给火电企业，使得企业非税电价有所上升，提升实际盈利能力。

2、公司发电量、结算电价同比提升。2018 年，公司年累计发电量为 1,241.3 亿千瓦时，同比增长约 7.6%，上网电量完成 1,171.0 亿千瓦时，同比增长约 7.5%。2018 年，公司市场化交易电量约为 302.3 亿千瓦时，同比增长 7.2%。此外，公司火电结算电价也小幅上升。2018 年，公司火电的平均上网电价为 330.4 元/兆瓦时，比 2017 年增加 1.1 元/兆瓦时。电量、电价的提升改善了公司业绩，对冲了煤炭成本的上涨。

3、力争多渠道创收。公司所属省内统调煤机容量约占全省统调煤机容量的一半以上，尽管外来电持续增加，但是限于调峰需要、电网安全、政策约束和区域管控能力等，未来较长时期内公司依然是浙江省电力安全保供的主要渠道。此外，公司还主动布局供热市场，积极发展核电，大力发展综合能源服务等新型能源业态，加快推动转型升级，力争实现多渠道创收。若 2019 年全国煤炭供需格局向宽松演变，中枢价格实现回落，公司盈利将进一步改善。

- **盈利预测与投资评级：**未来，公司发电量稳定提升、多渠道创收能力增强将继续带来利润增长，我们预计公司 2019-2021 年营业收入将分别达 560.06、579.53、594.36 亿元，归母净利润分别达 50.02、60.25、75.79 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.37、0.44、0.56 元/股，维持"买入"评级。
- **风险因素：**经济下行压力和用电需求下降的风险、产能过剩的风险、电力市场竞争及电价调整的风险、环保政策风险。
- **相关研究：**《浙能电力（600023）：省内用电需求下滑，2018 年业绩不及预期》2019.04.22

《浙能电力（600023）：第三季度发电量增速放缓，业绩低于预期》2018.11.06

《浙能电力（600023）：浙江用电缺口拉动业绩增长， 多元产业部署新增利润点》2018.08.17

华电国际（600027）　　（2019-6-6 收盘价 3.93 元）

- **核心推荐理由：**

1、量价齐升，营收同比增长 11.84%。2018 年，受益于发电机组设备全年利用小时数上升（2018 年为 4,264 小时，比上年增长 273 小时），公司全年发电量完成 2,098.54 亿千瓦时，比上年同期增长约 9.46%；完成售电量 1,959.92 亿千瓦时，同比上升 9.32%；售热量完成 10,405.19 万吉焦，同比上升 27.16%。2018 年，公司中国境内各运行电厂平均上网结算电价为 407.27 元/兆瓦时，同比增长 2.2%。量价齐升推动公司营收同比增加 11.84%。

2、毛利率上升，业绩大幅改善。2018 年，受火力发电量增长导致耗煤量增加以及煤价升高的影响，公司境内电厂全年售电单位燃料成本为 219.5 元/兆瓦时，同比（2017 年为 205.5 元/兆瓦时）上涨 6.8%，公司燃料成本约为 449.80 亿元，同比增加约 13.47%。燃料成本、煤炭销售成本增加导致公司营业成本约为 774.50 亿元，同比增加约 9.58%。由于利用小时数和结算电价的上涨，公司 2018 年销售毛利率为 12.35%，较上年上涨 1.81 个百分点。营收增加、毛利率上升，导致公司 2018 年归母净利润同比大幅增长约 294.16%。第四季度，公司受煤价上涨、计提减值等因素影响，业绩增速放缓，实现归母净利润 1.70 亿元，同比下降 74.58%，毛利率 11.6%，环比降低 1.5 个百分点。

3、公司盈利有望进一步改善。2019 年，公司服务主要区域（山东、湖北等地）用电需求将保持旺盛增长，由于有火电机组将陆续投运，机组利用小时数将与 2018 年持平。发电企业业绩主要承压煤价，若 2019 年全国煤价中枢实现回落，将助力公司盈利进一步改善。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年营业收入将分别达 927.43、955.39、985.21 亿元，归母净利润分别达 34.52、36.86、37.91 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.35、0.37、0.38 元/股，维持“增持”评级。
- **风险因素：**煤炭市场风险、电量风险、电价风险、环保政策风险。
- **相关研究：**《华电国际（600027.SH）年报点评：火电板块量价齐升，公司业绩大幅改善》2019.04.02

《华电国际（600027.SH）首次覆盖报告：火电迎来历史机遇，公司业绩持续可期》2018.11.14

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

马步芳，能源行业分析师，清华大学硕士，2016 年 7 月加盟信达证券研发中心，目前从事能源方面的研究。

王嵘，研究助理，北京大学本科、硕士，北大国家发展研究院经济学双学位，国家电网公司 6 年工作经验。2017 年 6 月加盟信达证券研发中心。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁　泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪　辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁　泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐　蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。
本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。
本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。
在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。
本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。
如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。
本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。