

中性

——维持

日期：2019 年 8 月 28 日

行业：电力



分析师：冀丽俊

Tel: 021-63686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号：S0870511120017

证券研究报告/行业研究/季度策略

深化煤电、输配电价改革

——2019 年秋季电力行业投资策略

■ 主要观点

发电量增速同比回落

1-7 月份,全国规模以上电厂发电量 40301 亿千瓦时,同比增长 3.0%,增速比上年同期回落 4.8 个百分点。其中:全国规模以上电厂火电发电量 29089 亿千瓦时,同比增长 0.1%,增速比上年同期回落 7.2 个百分点;水电发电量 6514 亿千瓦时,同比增长 10.7%,增速比上年同期提高 7.2 个百分点。1-7 月份,全国发电设备累计平均利用小时 2184 小时,比上年同期降低 40 小时。1-7 月份,全国基建新增发电生产能力 4707 万千瓦,比上年同期少投产 2033 万千瓦。新增发电生产能力同比减少。

用电量增速同比回落

1-7 月,全国全社会用电量 40652 亿千瓦时,同比增长 4.62%,增速比上年同期回落 4.4 个百分点。1-7 月份,第一产业用电量 421 亿千瓦时,同比增长 5.2%,增速比上年同期回落 4.8 个百分点;第二产业用电量 27712 亿千瓦时,同比增长 2.8%,增速比上年同期回落 4.2 个百分点,占全社会用电量的比重为 68.2%,对全社会用电量增长的贡献率为 41.6%;第三产业用电量 6668 亿千瓦时,同比增长 9.1%,增速比上年同期回落 5.10 个百分点,占全社会用电量的比重为 16.4%,对全社会用电量增长的贡献率为 30.9%;城乡居民生活用电量 5851 亿千瓦时,同比增长 8.8%,增速比上年同期回落 4.8 个百分点,占全社会用电量的比重为 14.4%,对全社会用电量增长的贡献率为 26.3%。

下半年要深化煤电价格、输配电价格改革

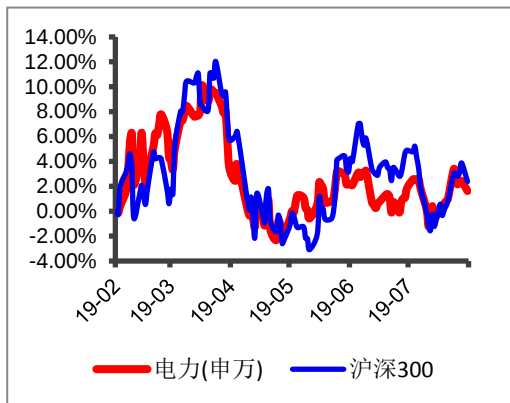
发改委主任何立峰指出,上半年,大力推进油气管网运营机制改革,加快推动增量配电改革试点落地见效,电力现货市场建设试点全部启动。在下半年安排中,要求着力深化市场化改革扩大高水平开放。深化煤电价格、输配电价格改革。

行业评级：维持“中性”的行业投资评级

今年以来,用电量增速有所下降,关注产业结构对用电需求的影响。维持电力行业评级“中性”,可适当关注电力改革的进展情况。从今年的利用小时来看,水电利用小时增长,可关注利用小时增加带来的业绩增长;火电利用小时下降,但受益于电煤价格下行,盈利能力较大改善;同时,可再生能源消纳情况持续好转,弃水弃风弃光率降低,可适当关注可再生能源发电企业。

风险提示：原材料价格、人工成本大幅上涨风险等。

6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：JLJ19-AIT03

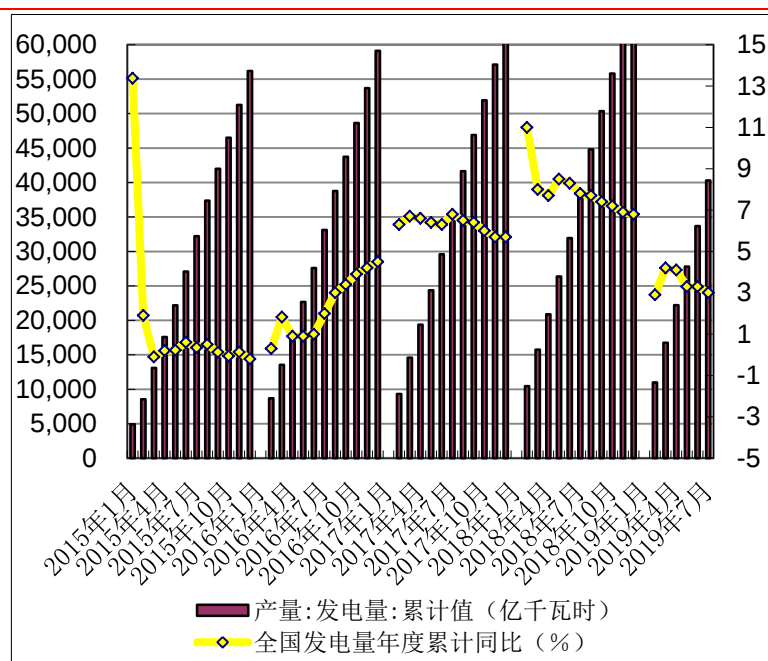
一、2019 年 1-7 月电力行业动态情况

1.1 发电量：同比回落

1-7 月份，全国规模以上电厂发电量 40301 亿千瓦时，同比增长 3.0%，增速比上年同期回落 4.8 个百分点。

7 月，全国规模以上电厂发电量 6573.10 亿千瓦时，同比增长 0.60%，增速比上年同期回落 5.10 个百分点。

图 1 全国累计发电量及累计同比

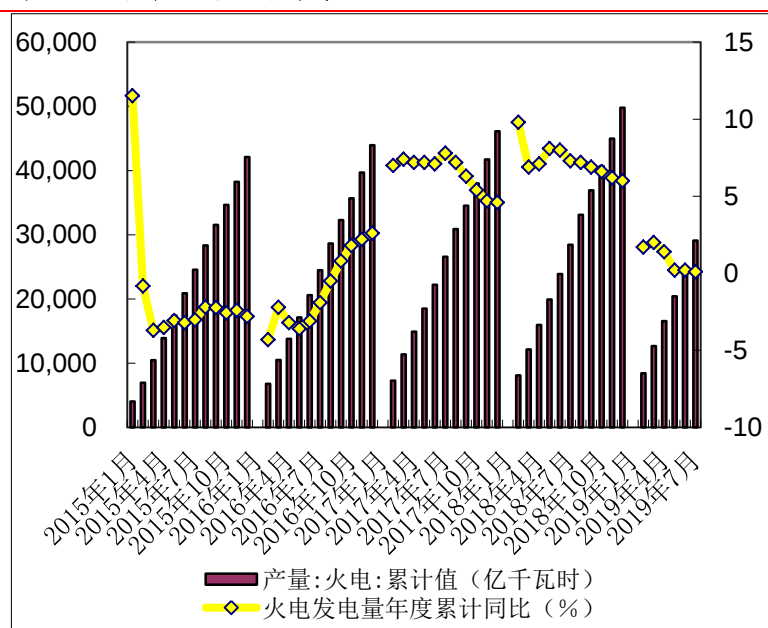


数据来源：wind，上海证券研究所

截至 7 月底，全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 18.5 亿千瓦，同比增长 5.5%，增速较上年同期回落 0.4 个百分点。其中，水电 3.1 亿千瓦、火电 11.6 亿千瓦、核电 4699 万千瓦、并网风电 1.9 亿千瓦、并网太阳能发电 1.4 亿千瓦。

1-7 月份，全国规模以上电厂火电发电量 29089 亿千瓦时，同比增长 0.1%，增速比上年同期回落 7.2 个百分点。分省份看，分省份看，全国共有 17 个省份火电发电量同比增加，其中，增速超过 20% 的省份有西藏（133.8%）、湖北（21.1%）；增速超过 10% 的省份有四川（13.0%）广西（14.0%）；另外 14 个省份火电发电量同比降低，其中，湖南、青海、云南、广东、福建、浙江和上海降低超过 10%。

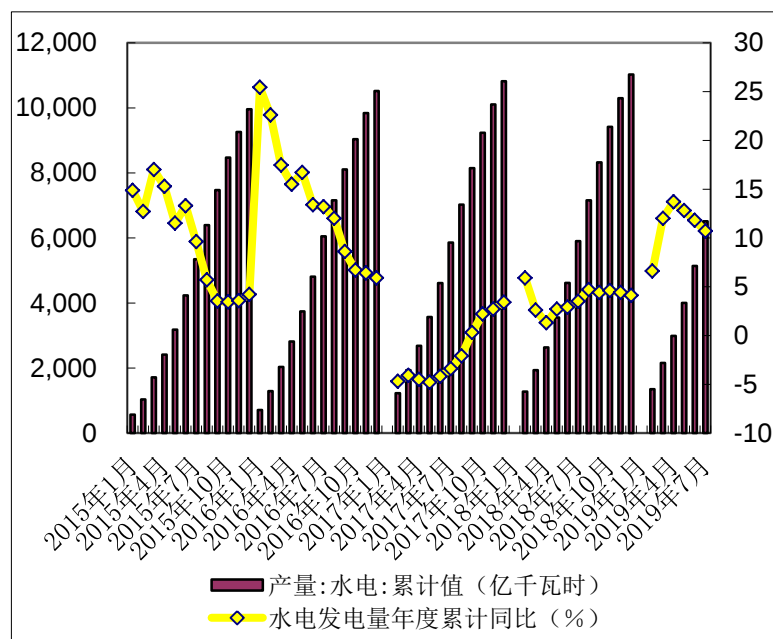
图 2 火电累计发电量及累计同比



数据来源：wind，上海证券研究所

1-7 月份，全国规模以上电厂水电发电量 6514 亿千瓦时，同比增长 10.7%，增速比上年同期提高 7.2 个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川（1577 亿千瓦时）、云南（1437 亿千瓦时）和湖北（759 亿千瓦时），其合计水电发电量占全国水电发电量的 57.9%，同比分别增长 4.0%、19.3%和-8.2%。

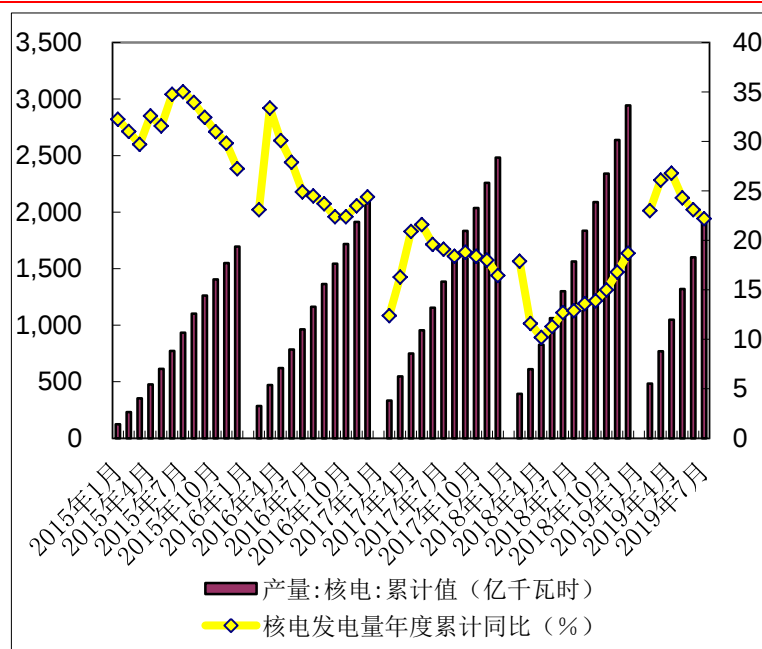
图 3 水电累计发电量及累计同比



数据来源：wind，上海证券研究所

1-7 月份，全国核电发电量 1913 亿千瓦时，同比增长 22.20%，增速比上年同期提高 9.3 个百分点。

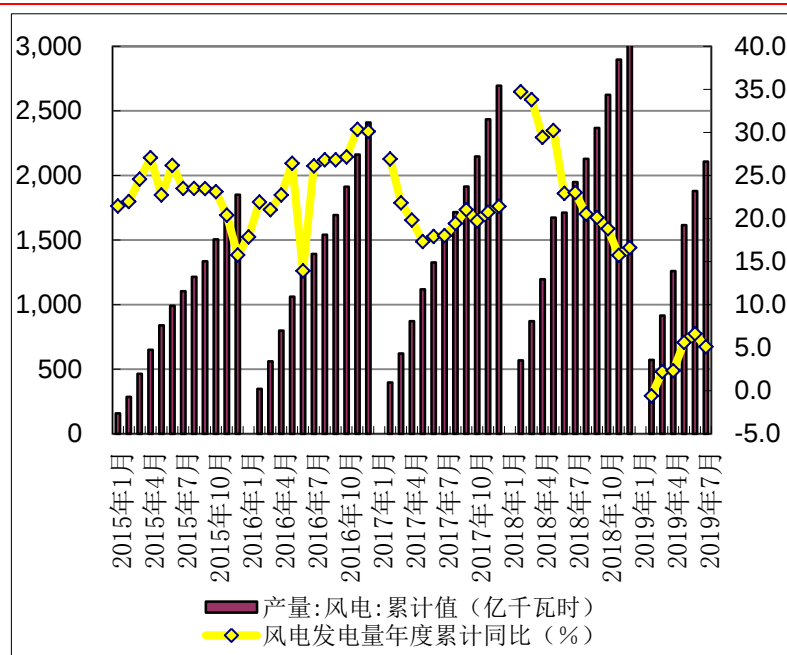
图 4 核电累计发电量及累计同比



数据来源：wind，上海证券研究所

1-7 月份，全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 2108 亿千瓦时，同比增长 5.10%，增速比上年同期回落 17.9 个百分点。

图 5 风电累计发电量及累计同比

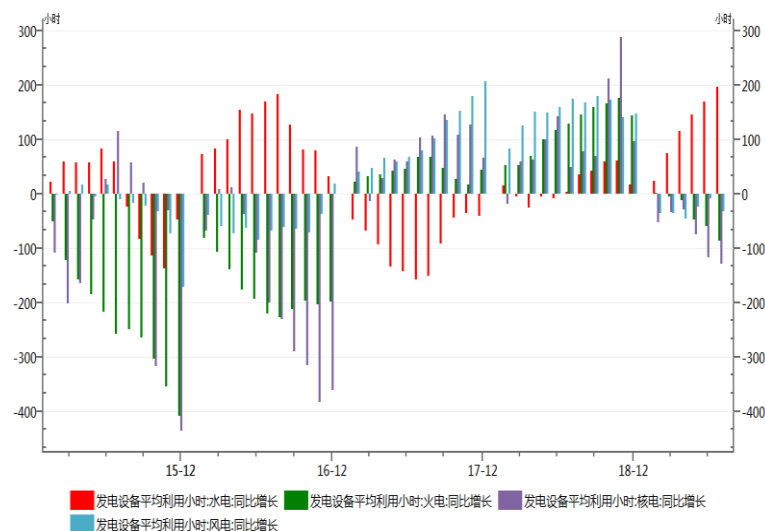


数据来源：wind，上海证券研究所

1.2 利用小时：同比降低

1-7 月份，全国发电设备累计平均利用小时 2184 小时，比上年同期降低 40 小时。除水电和太阳能利用小时增加外，其它类型发电设备利用小时同比降低。

图 6 发电设备历年 1-7 月平均利用小时



数据来源：wind，上海证券研究所

1-7 月份，全国火电设备平均利用小时为 2442 小时，比上年同期降低 87 小时。

1-7 月份，全国水电设备平均利用小时为 2118 小时，比上年同期增加 195 小时。

1-7 月份，全国核电设备平均利用小时 4006 小时，比上年同期降低 129 小时。

1-7 月份，全国风电设备平均利用小时 1259 小时，比上年同期降低 33 小时。

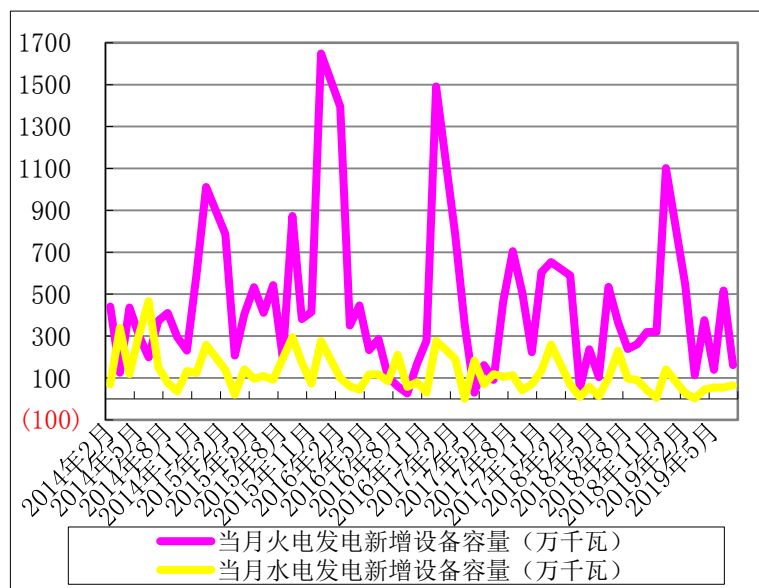
1-7 月份，全国太阳能发电设备平均利用小时 770 小时，与上年同期增加 29 小时。

1.3 新增发电生产能力：同比减少

1-7 月份，全国基建新增发电生产能力 4707 万千瓦，比上年同期少投产 2033 万千瓦。其中，水电 247 万千瓦、火电 1854 万千瓦、核电 234 万千瓦、风电 1027 万千瓦、太阳能发电 1346 万千瓦。水电、火电和太阳能发电比上年同期少投产 232、26 和 1781 万千瓦，核电和风电比上年同期多投产 12 和 3 万千瓦。

新增发电生产能力同比减少，太阳能发电新增装机减少较多。

图 7 当月发电新增设备容量

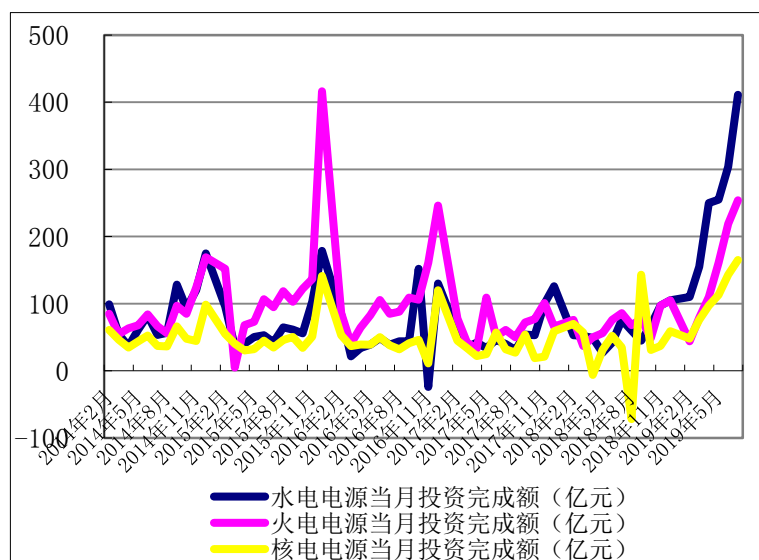


数据来源: wind, 上海证券研究所

1-7 月份, 全国主要发电企业电源工程完成投资 1246 亿元, 同比提高 0.7%。其中, 水电 411 亿元, 同比增长 37.1%; 火电 254 亿元, 同比下降 33.2%; 核电 165 亿元, 同比下降 31.1%; 风电 366 亿元, 同比增长 51.6%; 太阳能发电 50 亿元, 同比下降 34.3%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 83.1%, 比上年同期提高 8.4 个百分点。

1-7 月份, 全国电网工程完成投资 2021 亿元, 同比下降 13.9%。

图 8 主要电源工程投资完成额



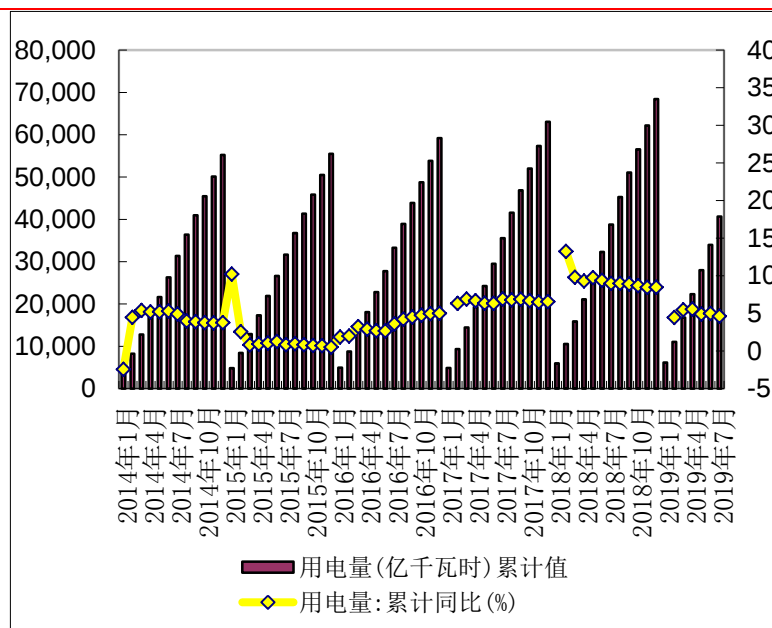
数据来源: wind, 上海证券研究所

二、用电量：同比回落

1-7 月，全国全社会用电量 40652 亿千瓦时，同比增长 4.62%，增速比上年同期回落 4.4 个百分点。

7 月，全国全社会用电量 6672 亿千瓦时，同比增长 2.69%，增速比上年同期回落 4.13 个百分点。

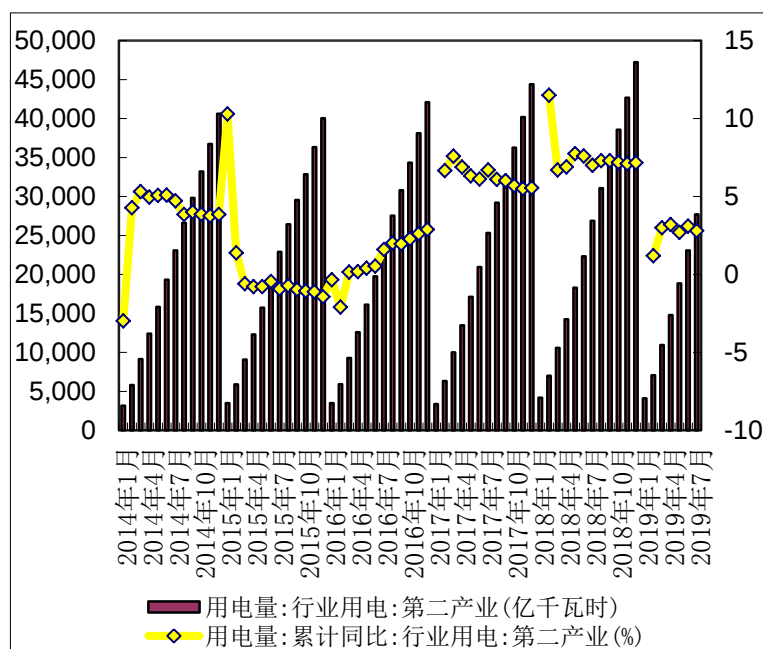
图 9 全国累计用电量和同比增速



数据来源：wind，上海证券研究所

1-7 月份，第一产业用电量 421 亿千瓦时，同比增长 5.2%，增速比上年同期回落 4.8 个百分点；第二产业用电量 27712 亿千瓦时，同比增长 2.8%，增速比上年同期回落 4.2 个百分点，占全社会用电量的比重为 68.2%，对全社会用电量增长的贡献率为 41.6%；第三产业用电量 6668 亿千瓦时，同比增长 9.1%，增速比上年同期回落 5.10 个百分点，占全社会用电量的比重为 16.4%，对全社会用电量增长的贡献率为 30.9%；城乡居民生活用电量 5851 亿千瓦时，同比增长 8.8%，增速比上年同期回落 4.8 个百分点，占全社会用电量的比重为 14.4%，对全社会用电量增长的贡献率为 26.3%。

图 10 第二产业累计用电量和同比增速



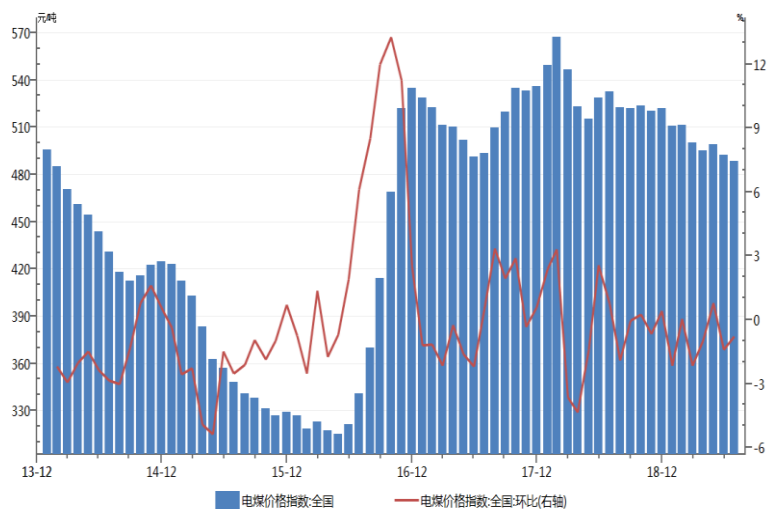
数据来源：wind，上海证券研究所

三、煤炭价格：高位波动

2019年7月，全国电煤价格指数为488.13元/吨，环比下降0.79元/吨，同比下降44.4元/吨，同比下降8.33%。

8月27日，6大发电集团煤炭库存1642.64万吨，较上年同期增加142.59万吨；库存可用天数21.93天，较上年同期减少0.19天。

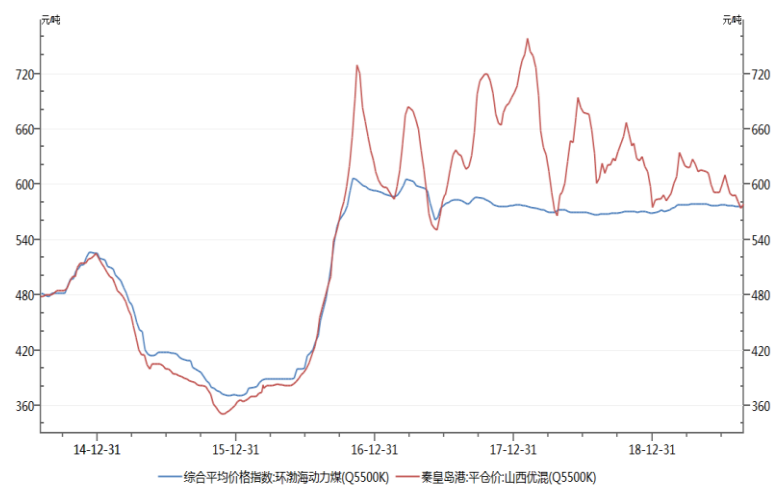
图 11 电力煤价格指数 单位：元/吨



数据来源：wind，上海证券研究所

2019 年 8 月 21 日，环渤海动力煤（Q5500K）价格指数为 576 元/吨，较上年同期上涨 8 元/吨，涨幅 1.40%。

图 12 环渤海动力煤价格指数和秦皇岛港平仓价 单位：元/吨



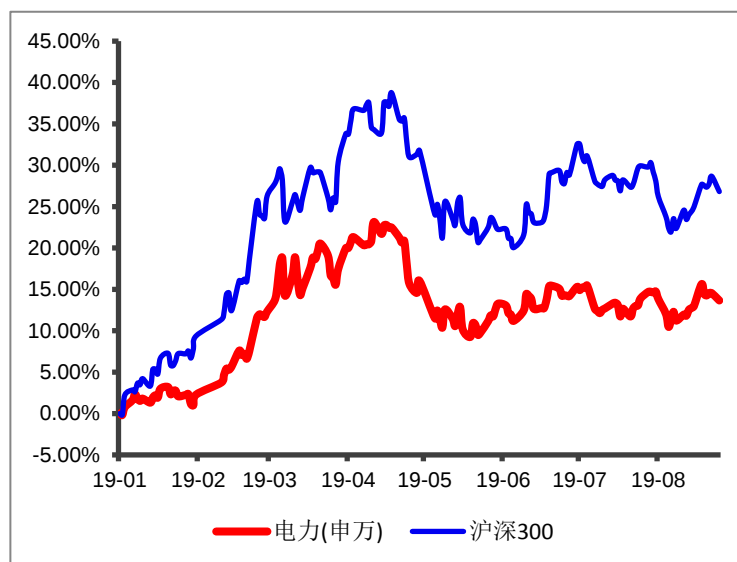
数据来源：wind，上海证券研究所

四、电力行业市场表现

4.1 指数走势：跑输沪深 300

从年初至 8 月 23 日，沪深 300 指数上涨 28.67%，电力行业指数上涨 14.55%，电力行业指数跑输沪深 300 指数。

图 13 电力行业指数表现（2019.1.1-2019.8.23）

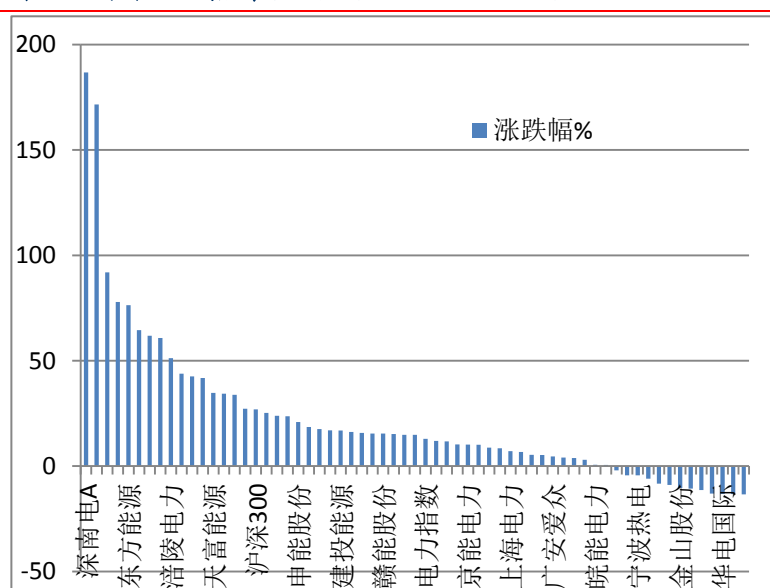


数据来源：wind，上海证券研究所

个股中多为上涨，股价涨幅较大的是岷江水电（171.58%）、深南电 A（186.76%）、银星能源（91.89%），跌幅较大的是华电能源

(-25.10%)、嘉泽新能 (-13.42%)、华电国际 (-13.18%)。

图 14 电力行业主要股票涨跌幅 (2019.1.1-2019.8.23)



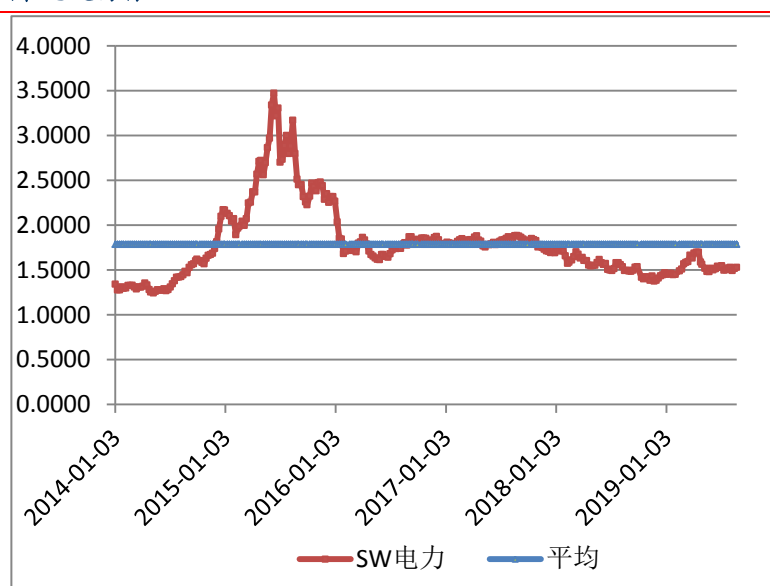
数据来源: wind, 上海证券研究所

4.2 行业 PB 处于较低位置

目前, 电力行业 PB 为 1.52, 低于近 5 年均值 (1.79), 处于较低位置。

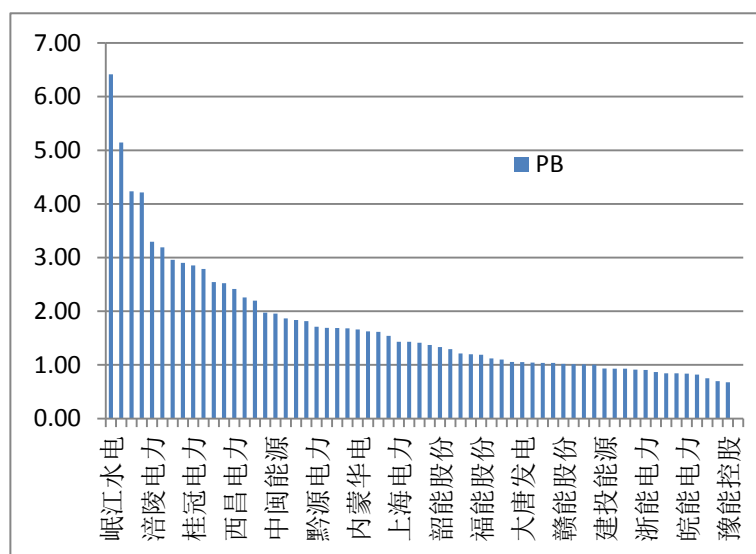
个股中, PB 较低的有豫能控股 (0.68)、郴电国际 (0.70)、通宝能源 (0.75)、吉电股份 (0.82), PB 较高的有岷江水电 (6.42)、滨海能源 (5.14)、联美控股 (4.24)、深南电 A (4.21)。

图 15 电力行业 PB



数据来源: wind, 上海证券研究所

图 16 电力板块上市公司 PB



数据来源: wind, 上海证券研究所

五、行业评级与投资策略

5.1 行业动态

国务院：下半年要深化煤电价格、输配电价格改革

8月23日下午，十三届全国人大常委会第十二次会议举行第二次全体会议。受国务院委托，国家发展和改革委员会主任何立峰向全国人大常委会报告今年以来国民经济和社会发展规划执行情况。

何立峰指出，上半年，大力推进油气管网运营机制改革，加快推动增量配电改革试点落地见效，电力现货市场建设试点全部启动。在下半年安排中，要求着力深化市场化改革扩大高水平开放。深化煤电价格、输配电价格改革。

国家电网：1-7月累计消纳新能源同比增长15.3%

今年1-7月份，国家电网公司经营区域累计消纳新能源电量3460亿千瓦时，同比增长15.3%，其中风光电量2949.2亿千瓦时，利用率达到96.3%，同比提高2.5个百分点。作为全球接入新能源规模最大的电网，国家电网如何持续提升新能源消纳能力？

新技术新机制有效保障新能源并网

公司积极服务新能源消纳，制定并实施促进新能源消纳22项措施，包括电网建设、调度运行、市场交易、技术创新等多个方面，目前已取得显著成效。

为更好地满足新能源高比例接入需要，公司攻克虚拟同步机技术，±500千伏柔性直流电网、低碳冬奥智能电网、电动汽车智能互

动充电等工程也在孕育成长，显著提升了电网安全稳定运行水平，满足了新一代电力系统所需的智能、可控、灵活等要求，保障了新能源和大电网的友好相处。

特高压输电通道助力新能源大范围消纳

特高压输电通道的建设，为通过“市场化”手段实现清洁能源大范围消纳提供了新路径。这其中，北京电力交易中心充当了重要角色，积极推进新能源省间清洁，还开展发电权专项市场交易，推动清洁能源替代常规能源，开展西北新能源替代山东火电、甘肃送华中以及四川水电替代青海火电、宁夏自备电厂、湖南电厂等清洁能源发电权交易。

电力市场化进程的不断推进，提升了西北新能源发电大省的消纳水平。以甘肃电网为例，2018年，国网甘肃省电力公司通过开展自备电厂发电权置换交易，全年完成置换电量33.36亿千瓦时，通过开展西北区域置换、短期实时及甘新互济交易，多发新能源电量4.45亿千瓦时；通过开展省内直接交易，完成新能源大用户直接交易电量2.68亿千瓦时，就地消纳交易电量0.92亿千瓦时；特别是通过开展富余新能源跨省区现货交易，完成交易电量32.49亿千瓦时，占国网交易总量的46.7%，占甘肃省新能源总发电量的12%。

多方统筹协调促进新能源消纳

目前，在新能源接入地区，公司正积极探索开展需求侧响应，利用市场手段调用需求侧资源，消纳低谷时段新能源电量；最大限度利用抽水蓄能电站，平均利用小时数2659小时，增加消纳新能源电量311亿千瓦时。公司还创建了电网安全与新能源消纳统筹协调机制，建立新能源受限分级预警机制，促进新能源消纳多级调度协同快速响应。

电力体制改革步入深水区

今年以来，多项电力体制改革措施不断落地，市场化建设是其中的关键词之一。

国家发展改革委新闻发言人孟玮在新闻发布会上表示，下一步将重点做好三方面工作：一是进一步完善增量配电网配电价格形成机制。二是充分发挥交易机构以及市场管理委员会的作用。三是做好中长期市场与现货市场建设的衔接工作。

孟玮介绍，新一轮电力体制改革启动以来，国家发改委、国家能源局会同各地和电力企业深入推进电力体制改革，加快放开发用电计划，不断提高电力交易市场化程度。

厦门大学中国能源政策研究院院长林伯强对记者表示，电力市场最核心的问题是多少量在市场上交易。加快放开发用电计划在某

种程度上来说，是在一定程度上推动更多的量在市场上交易。

今年6月份，国家发改委印发《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》，在煤炭、钢铁、有色、建材4个重点行业试点全面放开发用电计划的基础上，明确要求除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户之外的经营性电力用户全面放开。

数据显示，今年上半年，全国完成电力市场化交易电量达1.1万亿千瓦时，同比增长29.3%，占全社会用电量的32.4%，占经营性行业用电量的58.3%。电力直接交易电量平均降价幅度3.4分/千瓦时，减轻企业用电负担约300亿元。

国家发展改革委、国家能源局近日印发《关于深化电力现货市场建设试点工作的意见》，指出：进一步发挥市场决定价格的作用，建立完善现货交易机制，以灵活的市场价格信号，引导电力生产和消费，加快放开发用电计划，激发市场主体活力，提升电力系统调节能力，促进能源清洁低碳发展。

据悉，截至6月30日，南方、蒙西、浙江、山西、山东、福建、四川、甘肃等8个地区作为首批电力现货市场建设试点，全部完成模拟试运行。

一位业内专家对记者表示，电力体制改革的核心在电力市场化的改革。电力供应可以大致分为三个阶段：发电主体发电、电网传输和用户用电。在发电端的电力市场化的改革就是为了让电力价格更优化、发挥价格的信号作用，所以下一步的核心是在上述市场化的试点上，进一步总结经验，逐步推进，深入改革，回归电力商品属性，引导基础设施投资，优化基础设施投资效率。

四川连续三年执行丰水期居民电价优惠政策

自2017年起，清洁能源大省四川已连续三年执行丰水期居民优惠电价政策。截至8月16日，今年仅成都市居民已节省电费超过3000万元。

据统计，2017年和2018年该公司分别向省内符合条件的居民返还电费5.9亿元、8.8亿元。在国家电网四川电力供区，每年有约1100万户居民享受到这一“红利”。

根据四川省发改委近三年每年出台的丰水期居民电能替代电价政策，6月至10月国家电网四川省电力公司“一户一表”城乡居民用户在现行阶梯电价制度不变的基础上，可享受阶梯第二档、第三档电价每千瓦时分别下移0.15元、0.20元的优惠。

此举旨在鼓励四川居民多用丰水期富余水电，以缓解当地水电“弃水”的压力。简单算一笔账：一户家庭如果一个月用电360千瓦

时，根据丰水期优惠政策，每月可少支付 31 元电费。

今年，国家电网四川电力还与支付宝合作开通了“四川省丰水期电费返还”小程序，以使用户更快捷地查询信息、缴费用电和了解最新政策情况。

（中国电力企业联合会）

5.2 行业评级：维持“中性”的行业投资评级

今年以来，用电量增速有所下降，关注产业结构对用电需求的影响。维持电力行业评级“中性”，可适当关注电力改革的进展情况。

从已公布的中报情况来看，上半年，电力行业营业总收入同比增长 6.70%，归属于母公司股东的净利润同比增长 21.29%，销售毛利率 21.53%，较 2018 年中期提高 2.41 个百分点，电力行业整体的盈利水平提高。

其中，盈利水平提高较大的为火电行业，火电营业总收入同比增长 3.78%，归属于母公司股东的净利润同比增长 77.27%，毛利率 15.40%，较 2018 年中期提高 2.06 个百分点。水电行业营业总收入同比增长 17.44%，归属于母公司股东的净利润同比增长 4.59%，毛利率 38.14%，较 2018 年中期下降 2.08 个百分点。

表 1：2019 年中报情况（截止 2019.8.27）

板块	EPS (元)	销售 毛利 率%	资产 负债 率%	同比增长率%		
				营业总 收入	营业利 润	归属母公 司股东的 净利润
SW 电力	0.18	21.53	66.56	6.70	40.33	21.29
SW 火电	0.18	15.40	65.49	3.78	70.92	77.27
SW 水电	0.21	38.14	65.47	17.44	38.95	4.59
SW 新能源发电	0.14	41.81	72.89	19.73	-0.31	-19.19
SW 热电	0.16	25.89	55.52	0.96	5.97	-30.92
SW 燃机发电	-0.04	6.16	41.31	-62.20	-184.63	232.63

数据来源：wind，上海证券研究所

5.3 投资策略

从今年的利用小时来看，水电利用小时增长，可关注利用小时增加带来的业绩增长；火电利用小时下降，但受益于电煤价格下行，盈利能力较大改善；同时，可再生能源消纳情况持续好转，弃水弃风弃光率降低，可适当关注可再生能源发电企业。

表 2：电力行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E		
600011	华能国际	0.07	0.37	0.49	92.43	17.72	13.22	1.33	0.07	谨慎增持
600900	长江电力	1.03	1.04	1.06	18.66	18.52	18.13	3.24	1.03	谨慎增持
601016	节能风电	0.12	0.15	0.18	19.52	15.96	13.13	1.42	0.12	谨慎增持

资料来源：wind，上海证券研究所

六、风险提示

- 1、股票市场波动导致的系统性风险；
- 2、相关行业发展政策推出缓于预期；
- 3、原材料价格、人工成本大幅上涨。

分析师承诺

冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 11%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 11\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 11%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。