

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

马步芳 研究助理

联系电话: +86 10 83326842

邮箱: mabufang@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: 华能国际、浙能电力

2018年09月17日

➤ 本周行业观点: 上半年全国电力市场交易电量同比增长 30.6%。

1、中期策略观点: 用电量增速维持较快水平,供应格局略微紧张。2018年以来,宏观经济景气度提升,新兴产业用电量增速较快,加上2018年年初气温较低、进入5月以后气温较同期偏高,全社会用电量增速较快。2018年全社会发电量较快增长,我们预计由于用电峰谷差加大,电力供需将呈现略微紧张状态。我们预计2018年全国用电量增速达到7.42%,用电量将增加到67804亿千瓦时,至2020年全国发电装机将超过19亿千瓦,非化石能源发电装机比重上升至44%;全社会用电量达到约7.5万亿千瓦时,全国平均发电利用小时数增加至约3821小时。

➤ 2、上半年全国电力市场交易电量同比增长 30.6%。8月27日,中电联发布《2018年上半年全国电力市场交易信息简要分析》,数据显示,上半年,全国全社会用电量累计32291亿千瓦时,同比增长9.43%,电网企业销售电量26189亿千瓦时,同比增长10.99%。全国电力市场交易电量(含发电权交易电量)合计为7520亿千瓦时,同比增长30.6%,市场交易电量占全社会用电量比重为23.3%,比上年同期提高3.8个百分点,占电网企业销售电量比重为28.7%。其中,省内市场交易电量合计5937亿千瓦时,占全国市场交易电量的78.9%,省间(含跨区)市场交易电量合计1485亿千瓦时,占全国市场交易电量的19.7%,南方电网、蒙西电网区域发电权交易电量合计99亿千瓦时。与2017年上半年同期相比,全国市场交易电量增长30.6%,占全社会用电量的比重提高3.8个百分点,其中,省内市场交易电量同比增长26.1%,省间市场交易电量同比增长41.2%。

➤ 3、风险提示: 经济增长不达预期,工业生产发展不达预期,政策风险。

➤ 本期【卓越推】: 华能国际(600011)、浙能电力(600023)。

华能国际 (600011)

(2018-9-14 收盘价 7.52 元)

➤ 核心推荐理由:

1、发电量增长和电价上升驱动公司营收同比增长 15.36%。2018 年上半年，受宏观经济拉动、气温等因素影响，全社会用电量累计增速同比提高，全国全社会用电量 32,291 亿千瓦时，同比增长 9.4%。上半年全国水电发电量增速低于用电量增速，为 2.9%，为火电机组腾出发电空间。2018 上半年，公司中国境内各运行电厂按合并报表口径累计完成发电量 2,081.67 亿千瓦时，同比上升 11.51%；完成售电量 1,963.87 亿千瓦时，同比上升 11.51%。公司火电机组占比接近 85%，由于火电发电量提升和装机增量空间有限，火电机组利用率大幅提升，利用小时同比增加 221 小时。另一方面，受惠于 2017 年 7 月火电机组标杆电价上调和市场化电价与标杆电价价差收窄，2018 年上半年，公司中国境内各运行电厂平均上网结算电价为 418.57 元/兆瓦时（含税），同比增长 2.72%。发电量的增长和结算电价的上升推动公司营收同比增长 15.36%。

2、毛利率同比提高 1.66 个百分点，但单位燃料成本仍居于高位。2018 年上半年，公司实现毛利 108.38 亿元，同比增长 32.05%；毛利率 13.15%，同比增长 1.66 个百分点。燃料成本方面，由于上半年全国平均电煤价格指数居高不下，公司 2018 年上半年公司单位燃料成本同比上涨 5.84%，燃料成本较上年同期增加 75.99 亿元。但在公司发电量、电价提升的共同影响下，抵消了一部分煤价上涨带来的成本压力。二季度公司毛利率（12.78%）较一季度回落 0.71%，主要受季节性热力收入的减少和季节性风力发电量的减少影响。

3、财务费用增速不及营收增速，半年归母净利润超上年全年。2018 年上半年，受债务规模及平均利率同比上升影响，公司财务费用同比增加 5.82 亿元，同比上升 12.9%，其中利息支出提高 4.76 亿元，同比上升 10.21%。但公司财务费用增速要慢于营收增速（15.36%）。2018 年上半年，公司实现归母净利润 21.29 亿元，同比大幅增长 170.29%，超过了 2017 年公司全年的归母净利润。

4、高额现金分红兑现，投资价值凸显。公司宣布每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年合并报表可分配利润的 70% 且每股派息不低于 0.1 元人民币，分红力度在同行业企业中较高。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.29、0.43、0.55 元/股，我们参照以上未来 3 年盈利预测的 70% 计算出每股分红将达 0.20、0.30、0.39 元。高分红一方面坚定投资者信心，彰显行业龙头的实力；另一方面使投资更加具有防御性。

➤ **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2018-2020 年营业收入将分别达 1664.21、1755.72、1932.93 亿元，归母净利润分别达 44.83、66.11、83.13 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.29、0.43、0.55 元/股。维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**煤炭市场风险；电量风险；电价风险；环保政策风险；利率风险等。

➤ **相关研究：**《20180607 华能国际（600011.SH）深度报告：发电量增长盈利持续可期，火电龙头投资价值显现》。

《20180808 中报点评：华能国际（600011.SH）：发电量和电价上升驱动上半年业绩大幅增长》

浙能电力（600023）

（2018-9-14 收盘价 5.00 元）

➤ 核心推荐理由：

1、浙江省是华东经济强省，用电需求旺盛。电力行业需求稳定增长，需求侧表现良好，尤其是浙江省作为华东经济强省，用电需求始终保持旺盛，近7年，除2015年外浙江省用电量增速都高于发电量增速，全省用电量存在较大缺口。公司是浙江省发电龙头企业，业绩增长势头强，公司发电同比增长显著。

2、公司管理及控股装机在省内占据龙头地位，装机新增空间有限利好利用小时数提升。公司主营火电，管理及控股装机容量占浙江省装机容量比重呈逐年上升趋势，截至2017年底，占比接近50%，在省内占据着龙头地位。未来全省火电新增装机空间有限，用电量水平稳中向上的趋势有利于提高存量火电机组的利用小时数。同时，受来水影响，浙江省水电发电量降低，以及省外水电因降水因素影响而出力减少，浙江省内火电的发电空间得到扩大。

3、参股核电、光伏，装机结构优化，开拓新的利润增长点。在国内火电发展受限的现状下，公司积极参股核电公司，把握核电产业发展的先机，有利于开拓新的利润增长点。并布局分布式光伏，优化公司装机结构，为公司带来更加稳定的业绩增长。

4、国企混改、电力改革利于公司降本增效。2016年来，国企混改进程持续深入推进，浙江省作为国改唯一地方性试点，公司有望长期受益。随着浙江省电力改革的不断推进，电力市场直接竞价交易，浙能电力凭借其在浙江省火电领域的龙头地位，借助电力市场直接交易有望争取更多电量交易市场份额。此外，公司签订电煤长期协议，降低企业成本，提升利润空间。

➤ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2018-2020年营业收入为551.97、586.97、613.11亿元，归母净利润分别达52.1、66.0、82.4亿元，EPS（摊薄）分别为0.38、0.49、0.61元/股。首次覆盖给予公司“买入”评级。

➤ **风险因素：**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；煤炭价格上涨的风险等。

➤ **相关研究：**《20180817 浙能电力（600023.SH）首次覆盖报告：浙江用电缺口拉动业绩增长，多元产业部署新增利润点》

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，研究助理，清华大学硕士，2016年7月加盟信达证券研发中心，目前从事能源化工研究。

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理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。