

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: 长江电力

2018年03月12日

➤ 本周行业观点: 输配侧和用电侧降价政策推出, 利好用电量上涨和电企业绩企稳反弹

1、2018年投资策略核心观点: 2018年用电量将维持中速上升, 供应格局延续宽松状态。受宏观经济的新常态与美国税改带来的影响, 拉动电力需求的第二产业增量降低。受其影响, 我们预计2018年全国用电量增速5.3%, 2019-2020年, 年均增速4.1%, 至2020年全社会用电量约为7.2万亿千瓦时。2018-2020年电力供应将延续宽松状态。

2、3月5日, 2018年政府工作报告发布。政府工作报告中提出要“降低电网环节收费和输配电价格, 一般工商业电价平均降低10%”。本次降价政策主要针对输配侧和用电侧(主要是一般工商业电价), 我们认为涉及发电侧的可能性不大。2017年电煤价格上涨, 按照煤电联动机制测算, 已经达到触发煤电联动的条件。但是2018年以来, 煤电联动并未实施, 且1月3日国务院首次常务会议特别提出大力推动降电价。涨价需求与降价要求都存在, 导致今年实施煤电联动的可能性降低。

3、政府工作报告重点提出一般工商业用户平均降价10%。电力用户主要分为居民生活用电、一般工商业及其他用电、大工业用电、农业生产用电。目前, 居民用户已享受低价, 企业积极参加电力市场交易, 大工业电价下降明显, 因此电价位于较高水平(0.8~0.9元/千瓦时), 并且用电量约占全社会用电量的13%-14%的一般工商业电价成为了今年政府重点降价的对象。据我们测算, 每年一般工商业用电量约8000亿千瓦时, 如果一般工商业电价降低10%, 那么每年降低一般工商业电费约600~700亿元。

4、综上所述, 如未来输配侧、用电侧电价降低, 发电侧电价不降, 利好用电量上涨和电企业绩增长。未来随着煤价高企状况缓解、发电侧利用小时数提高等情况发生, 发电企业业绩将触底反弹。

5、风险提示: 经济增长不达预期, 电价调整幅度不及预期, 水电来水量低。

- 本期【卓越推】：长江电力（600900.SH）

长江电力（600900.SH） （2018-3-12 收盘价 16.70 元）

- **核心推荐理由：**
 - 1、2017 年公司盈利超预期。**根据公司 2017 年度业绩快报公告，2017 年公司盈利超过我们预期。公司实现营业收入 501.24 亿元，同比增长 2.42%；利润总额 266.52 亿元，同比增长 5.95%；归属于上市公司股东的净利润 222.14 亿元，同比增长 6.89%；基本每股收益 1.01 元，同比增长 6.89%。
 - 2、高额现金分红，价值投资优势凸显。**公司承诺对 2016-2020 年每年利润分配按每股不低于 0.65 元进行现金分红；对 2021-2025 年每年利润分配按不低于当年实现净利润的 70%进行现金分红。公司的股息率长期超过 A 股市场年度股息率水平，同时也大幅超过按 Wind 行业分类下的电力行业市场年度股息率水平。
 - 3、四库联调熨平公司发电量和收入波动。**公司积极开展“溪洛渡一向家坝—三峡—葛洲坝”四个巨型水库梯级联合调度，熨平来水不确定性，提升水流的利用与生产效率。2009-2015 年，各电站机组的利用小时数基本保持稳定。2016-2017 年，全年水量偏丰，通过开展梯级电站的联合调度，实现了四大机组平均利用小时数的稳步增长，尤其是 2017 年，利用小时数较 2016 年大幅增长，公司发电量再创新高。
 - 4、业务结构优化，实现多元化发展。**公司主营业务为水力发电，业务结构比较单一且严重依赖来水情况。公司逐渐拓展配售电业务、布局核电业务，跟随“一带一路”走出去投资海外项目，有利于开辟电力消纳和利润增长的新空间。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.97、0.96 和 0.98 元/股，维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示：**长江来水不及预期、市场消纳不确定性、政策风险、投资风险等。
- **相关研究：**《长江电力（600900）：引领价值投资新风尚》2015.11.20
《长江电力（600900）：水库联调发威，高效管理锁定长期资本》2016.05.06
《长江电力（600900.SH）跟踪报告：发电量创新高助业绩增长，水电龙头投资价值凸显》2018.01.26

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	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	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。