

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

2018年06月25日

## ➤ 本周行业观点: 我国电力发展仍面临五大挑战,用电量创新高利好火电企业。

1、中电联: 我国电力发展仍面临五大挑战。6月14日,中电联发布《中国电力行业年度发展报告 2018》,报告指出我国经济已由高速发展阶段转入高质量发展阶段,但从当前电力发展改革现状看,仍面临着较为严峻的形势和挑战。电力发展面临五大挑战: 电力系统安全稳定运行面临严峻考验; 清洁能源消纳问题依然突出; 煤电企业经营困难,保障清洁发展能力较弱; 核电建设发展停滞,连续两年未核准新项目; 电力改革与市场化建设进入深水区。

2、1-5月份,全国电力供需总体宽松,制造业日均用电量再创历史新高。6月22日,中电联发布1-5月份电力工业运行情况。1-5月份,全国规模以上电厂发电量26361亿千瓦时,同比增长8.5%,增速比上年同期提高2.1个百分点; 全国全社会用电量26628亿千瓦时,同比增长9.7%,增速比上年同期提高3.4个百分点; 全国6000千瓦及以上电厂装机容量17.2亿千瓦,同比增长6.1%,增速比上年同期回落1.3个百分点; 全国发电设备累计平均利用小时1539小时,比上年同期增加61小时。5月份,全国工业用电量3972亿千瓦时,同比增长10.9%,占全社会用电量的比重为71.8%。全国制造业用电量2995亿千瓦时,同比增长11.8%; 制造业日均用电量96.6亿千瓦时/天,分别比上年同期和上月增加9.2亿千瓦时/天和增加1.4亿千瓦时/天。下游用电需求持续超预期,我们认为随着7~8月份迎峰度夏的到来,部分地区将面临电力供应紧缺的局面,部分地区可能出现缺电力而不缺电量的现象,这将利好于火电企业。

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)。

## 华能国际 (600011)

(2018-6-22 收盘价 6.09 元)

### ➤ 核心推荐理由:

**1、火电行业已处于周期性底部，随着成本得到控制，华能国际盈利将触底反弹。**火电行业已处于周期性底部，随着成本得到控制，华能国际盈利将触底反弹。2017 年，受煤价高企的影响，火电行业整体盈利下降，已到周期性底部。华能国际发电业务毛利率在上一年度下降了 11 个百分点。公司通过努力提高长协比例，积极发挥煤运港一体化的优势，加强燃料全过程管理，实现对燃料成本的控制。如煤价回到理性空间，公司盈利有望出现反弹。

**2、发电量持续增长，利用小时数逐渐改善，结算电价呈上涨趋势，业绩迎来拐点。**2018 年度公司存量机组利用小时数有望在全社会用电量提升、煤电去产能的共同作用下缓慢回升。此外，由于上年 7 月标杆电价上调以及市场电价降幅收窄，公司 2017 年结算电价同比上涨。受益于供需两端的增长，我们预计 2018 年，华能国际发电量将保持平稳增长，领跑火电行业。

**3、产业规模远超其他发电平台，电源结构配置合理、产能优质，具有绝对领先优势。**公司装机规模在 2017 年迈上一万亿千瓦时的台阶，在产业规模上远远超过其他发电平台，具有绝对领先优势。此外，在供给侧改革、煤电去产能的大背景下，华能国际不断加大对清洁能源的投入，积极优化电源结构。再加上公司产能优质，50%以上发电机组为 60 万千瓦以上，公司作为行业龙头有望从中受益。

**4、高分红比例。**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居前，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 年营业收入将达 1622.52、1736.68、1863.89 亿元，归母净利润分别达 47.00、62.16、73.79 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.31、0.41、0.49 元/股。我们给予公司“增持”投资评级

➤ **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》

## 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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。