

收官之月表现良好，全年电力增速亮眼

——2018年12月电力数据点评

行业简报

增持（维持）

分析师

王威 (执业证书编号：S0930517030001)

021-52523818

wangwei2016@ebsecn.com

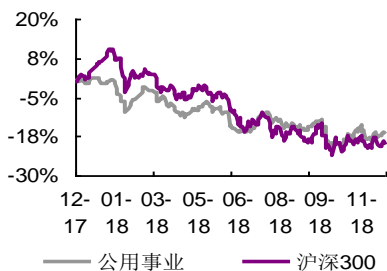
联系人

于鸿光

021-52523819

yuhongguang@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

与其苟延残喘，不如从容燃烧——公用事业2019年度投资策略

..... 2018-12-26

电力行业：踏平坎坷成大道——兼议近期部分燃煤机组上网电价下调

..... 2018-09-19

电力行业——走出“至暗时刻”

..... 2018-03-26

事件：

国家统计局、国家能源局公布2018年全年及12月发用电量等数据。2018年全年，规模以上电厂发电量6.8万亿千瓦时，同比增长6.8%；全社会用电量6.8万亿千瓦时，同比增长8.5%。

点评：

◆天气因素拉动12月采暖需求，预计2019Q1用电量增速走弱

受气温、电能替代等因素影响，2018年全年全社会用电量同比增长8.5%，年度用电量增速创2012年以来新高。2018年全年全社会用电量累计增速与2018年1-11月全社会用电量累计增速持平。我们不考虑口径调整等因素，对全社会用电量初步拆分的结果显示，2018年12月全社会当月用电量6250亿千瓦时，同比增长8.8%（与官方公布的数据可能存在出入），增速较11月提升2.5个百分点。我们认为，与2018年11月相比，天气因素导致的采暖需求是导致2018年12月用电量增速回升的主要原因。根据国家气象局报道，2018年12月（1~27日），全国平均气温-3.2℃，较常年同期偏低0.3℃；此外，2018年12月全国出现2次大范围低温雨雪天气过程。考虑到经济形势及同期基数效应，在不出现极端天气的情况下，我们预计2019年一季度用电量增速走弱的概率较高。

◆12月发电量增速回暖，火电水电增速分化

受用电需求影响，电力生产亦有所加快。2018年规模以上电厂全年发电量6.8万亿千瓦时，同比增长6.8%，增速创2014年以来新高。2018年12月规模以上电厂当月发电量6200亿千瓦时，同比增长6.2%。分电源类型看，2018年12月火电当月发电量同比增长5.0%，增速较11月同比提升1.1个百分点；水电当月发电量同比减少0.9%，与11月相比增速由正转负（11月水电当月发电量同比增速1.5%）。我们认为，受用电需求加速影响，2018年12月火电发电量增速回暖；尽管12月全国降水量较常年同期偏多，但考虑到同期的高基数效应（2017年12月水电当月发电量增速14.0%），2018年12月水电发电量同比回落。

◆煤价短期支撑有限

受神木矿难等因素影响，近期动力煤现货、期货价格均有所反弹。近期六大发电集团电厂煤炭库存仍处高位，叠加2019年一季度用电需求走弱预期，我们认为供给收缩导致的煤价短期支撑有限。我们认为，当前阶段煤价（而非利用小时数）是影响火电盈利的重要因素。随着2019年长协煤价格控制及市场煤价中枢回落，火电公司综合煤价有望下行，进而促进盈利修复。

◆投资建议

在回顾过往多个电力行业景气周期的基础上，我们认为现阶段仍旧不宜对火电行业基本面过于苛刻，目前的配置决策更适合在“望远镜”视野中进行而非“显微镜”。当火电景气度回到合理水平甚至更高的时候，苛刻的基本面要求才是必须的。

我们始终认为，替代效应（相对配置价值提升）和逆周期性（成本敏感性和波动率明显高于电量敏感性和波动率）仍为 2019 年火电行业股价走势的核心驱动力。我们坚持前期观点：现阶段经济走弱概率越高，对于电力行业尤其是火电越为有利。当前阶段仍首推火电龙头：华能国际、华电国际，同时推荐一线及地方火电公司：国电电力、大唐发电、长源电力、皖能电力、粤电力 A、建投能源、赣能股份。

◆风险提示

上网电价超预期下行，动力煤价格超预期上涨，电力需求超预期下滑，水电来水不及预期，电力行业改革进度低于预期的风险等。

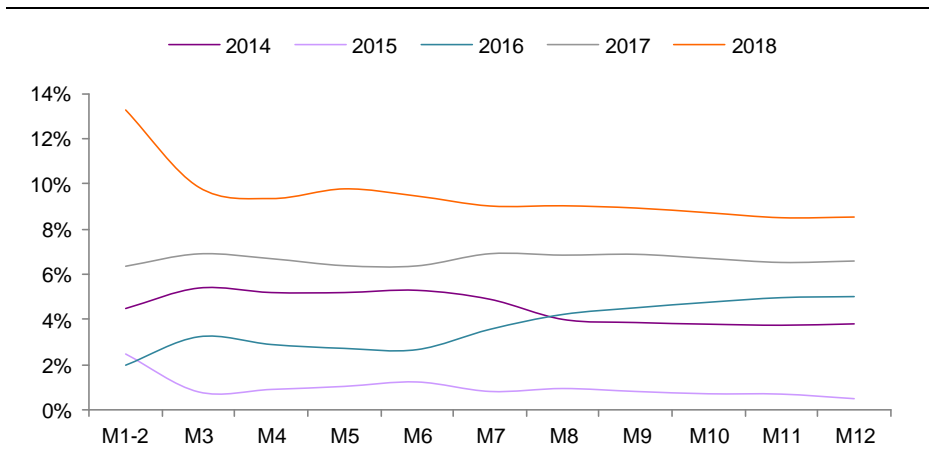
行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600011	华能国际	7.06	0.11	0.14	0.36	62	51	19	买入
600027	华电国际	4.64	0.04	0.18	0.33	106	26	14	买入
600795	国电电力	2.57	0.11	0.16	0.20	23	16	13	增持
601991	大唐发电	3.17	0.09	0.17	0.21	34	19	15	增持
000966	长源电力	3.77	-0.11	0.06	0.22		63	17	增持
000543	皖能电力	4.94	0.07	0.16	0.25	67	31	20	增持
000539	粤电力 A	4.23	0.14	0.20	0.30	30	21	14	增持
000600	建投能源	5.93	0.09	0.14	0.20	63	42	30	增持
000899	赣能股份	4.65	0.02	0.20	0.27	276	23	17	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 01 月 21 日

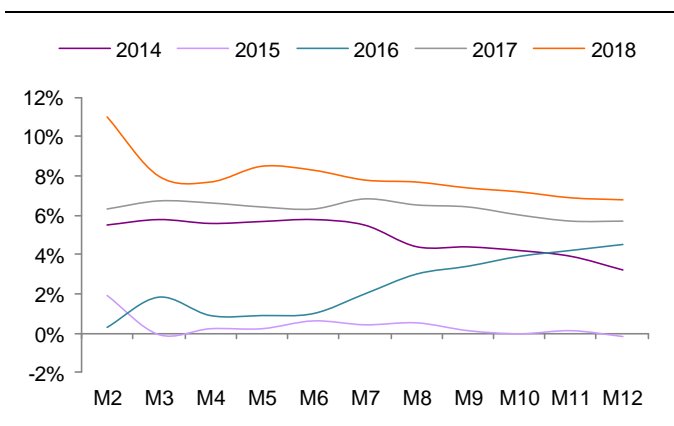
附图及附表

图 1：全社会用电量累计同比增速 (%)



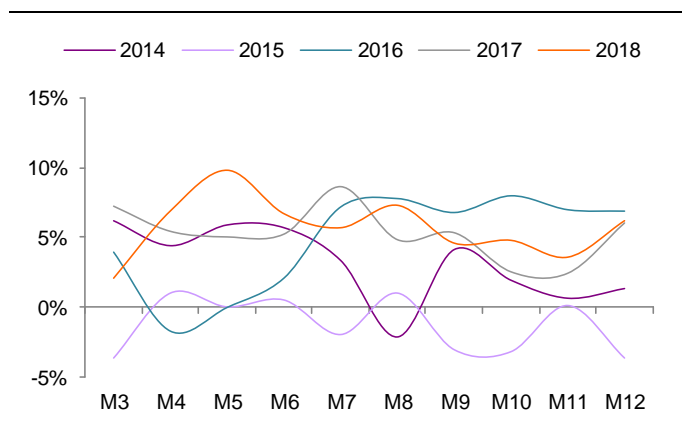
资料来源：Wind，国家能源局，光大证券研究所

图 2：规模以上电厂累计发电量同比增速 (%)



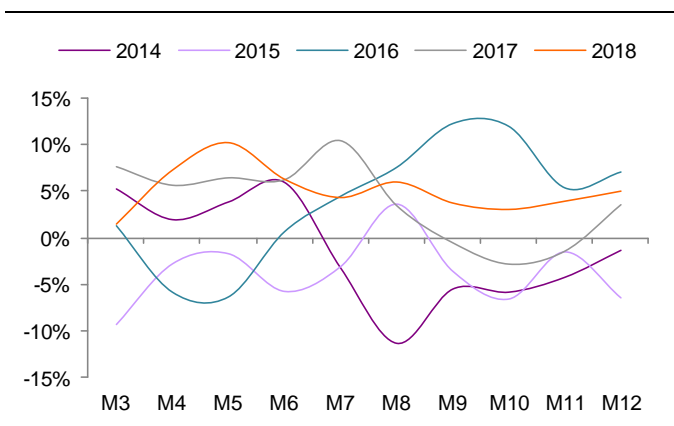
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：规模以上电厂当月发电量同比增速 (%)



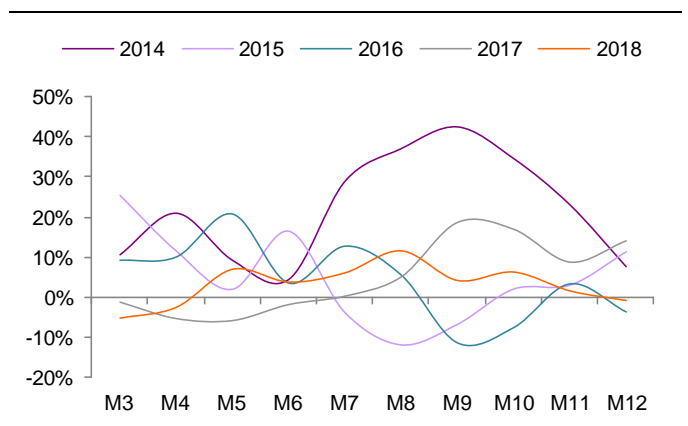
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：火电当月发电量同比增速 (%)



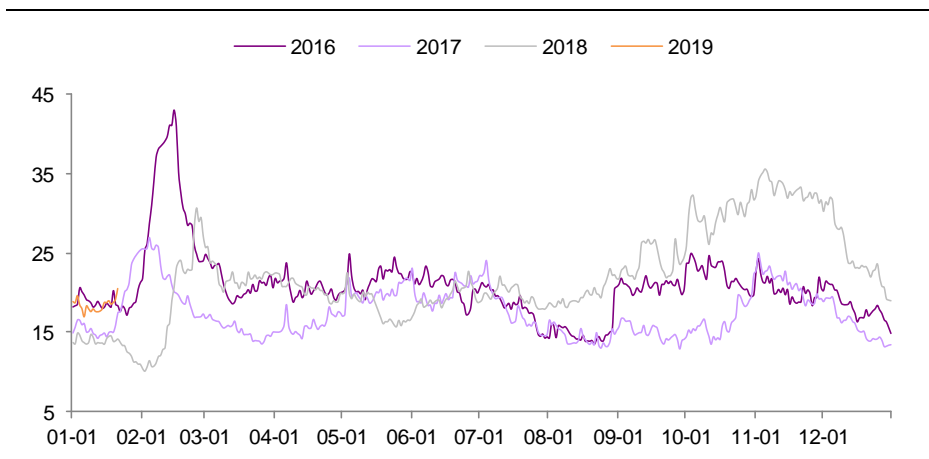
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：水电当月发电量同比增速 (%)



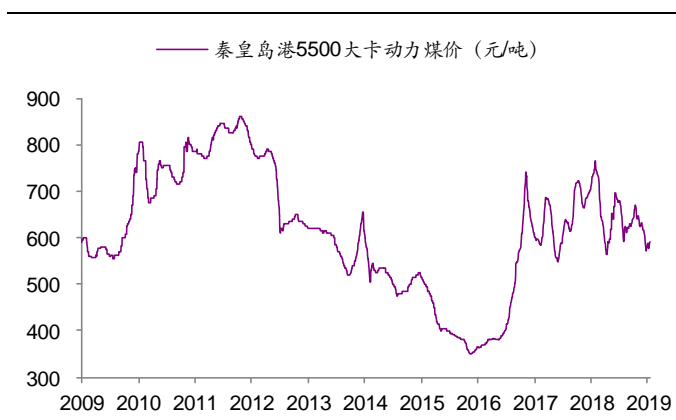
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：六大发电集团煤炭库存可用天数（天）



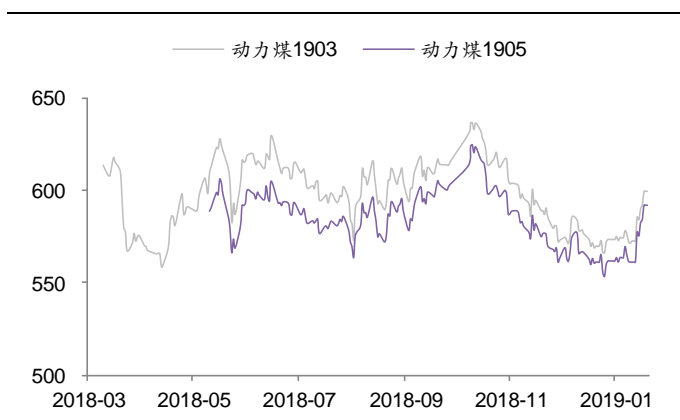
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：秦皇岛港 5500 大卡动力煤价（元/吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：动力煤期货合约价格（元/吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suy1@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com