

中电联预测全年用电增速 5.5% 继续看好区域性二线火电龙头

核心观点:

● 最新研究观点:

多方因素博弈，煤价整体稳定。从需求端看，假期结束带动需求逐步修复，沿海6大电厂的日耗升至45.58万吨。但同时下游电厂采用高库存的策略，六大电厂库存合计达1,731.84吨，可用天数38天。由于高库存储备以及进口煤、长协煤额度充裕的影响，动力煤价偏弱运行。

中电联预计19年用电量增速5.5%，装机结构将继续优化。中电联预测2019年全社会用电量增长5.5%左右，增速较18年有所回落。预计2019年全国新增发电装机1.1亿千瓦左右，其中非化石能源装机6200万千瓦。随着各地淘汰落后机组的推进，大型火电装机的利用率预计将保持平稳。

2019年全年展望：预计煤价上涨空间有限、年度均值下移，地方火电龙头有望迎来业绩边际改善、估值修复行情。在利用小时同比提升、同期低基数等因素影响下，皖能电力、长源电力、内蒙华电等区域二线龙头业绩实现同比大幅提升。在下游需求放缓、优质煤炭产能释放带动燃料成本下行的预期下，预计2019年火电企业的盈利能力有望得到进一步修复。

投资建议。煤炭产能释放助力燃料成本下移，火电企业盈利有望继续修复。我们看好受燃料成本影响明显、业绩弹性空间大的二线火电龙头。我们推荐蒙华铁路开通后第一受益标的长源电力(000966.SZ)；建议关注区域性龙头建投能源(000600.SZ)、内蒙华电(600863.SH)、上海电力(600021.SZ)、皖能电力(000543.SZ)、粤电力A(000539.SZ)等。持续推荐水电龙头长江电力(600900.SH)。

● 一周热点动态跟踪:

国内20多家上下游风电企业共同成立汕头海上风电产业联盟；BP发布《世界能源展望2019》；中国电力企业联合会发布《2018~2019年度全国电力供需形势分析预测报告》。

● 核心组合上周表现:

投资组合	公司代码	公司名称	周涨跌幅	累计涨跌幅	相对收益率	持仓比率	组合收益率
核心组合	600900	长江电力	-0.31%	2.64%	-1.52%	40%	6.92%
	000600	建投能源	5.07%	23.90%	19.73%	30%	
	600027	华电国际	6.99%	-6.53%	-10.70%	20%	
关注组合	000966	长源电力	7.84%	9.69%	5.52%	33%	11.55%
	600863	内蒙华电	13.50%	16.45%	12.28%	33%	
	600021	上海电力	4.15%	8.52%	4.35%	33%	

● 风险提示:

燃料价格大幅上涨；电力需求下滑明显；上网电价下调。

火电

谨慎推荐 维持评级

分析师

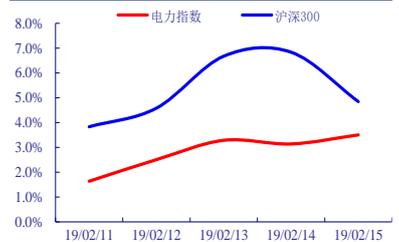
周然

☎: (8610) 66568494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

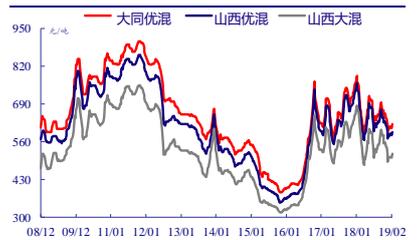
执业证书编号: S0130514020001

行业数据 2月11日-2月15日



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

煤炭数据 2月11日-2月15日



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

- 1、【银河电力周然】行业周报_安监趋严影响煤炭供给 看好区域性火电龙头_180121
- 2、【银河电力周然】行业周报_发改委鼓励延长合同煤期限 煤炭供需有望转向宽平衡_181203
- 3、【银河电力周然】行业月报_经济压力导致用电增速下滑 风电、光伏装机明显分化_181126

目录

一、最新研究观点	2
二、一周热点动态跟踪	3
三、核心组合	4
(一) 核心组合	4
(二) 关注组合	4
四、国内外行业及公司估值情况	5
(一) 国内行业估值	5
(二) 国际行业估值	5
(三) 国内公司估值	6
(四) 国际公司估值	7
五、风险提示	8
附录	9
一、行业数据跟踪	9
二、公司市场表现	11
三、重点公司业绩与估值水平	12
四、煤炭数据	13
五、行业动态	15
六、公司公告	18
图表目录	21

一、最新研究观点

本周上证综指涨幅 2.45%，电力指数上涨 3.31%，板块走势强于大盘。其中，火电走强，涨幅为 4.47%，水电涨幅为 1.17%。分个股来看，除涪陵电力、川投能源、长江电力外，板块呈普涨的态势。

多方因素博弈，煤价整体稳定。山西优混（5500 大卡）为例，2 月 14 日报价 595 元/吨，月环比小幅上涨 1.4%，主要由于此前神木事故导致坑口煤价格出现上涨。从需求端看，假期结束带动需求逐步修复，沿海 6 大电厂的日耗从上周的 36.65 升至 45.58 万吨，环比提高 21.6%。但于此同时，电厂库存合计 1,731.84 吨，可用天数 38 天。在 1 月进口煤、长协煤额度充裕的状况下，高库存导致市场煤采购不积极，动力煤价偏弱运行。

中电联预计 2019 年全年用电量增速 5.5%。1 月 29 日，中电联发布《2018-2019 年度全国电力供需形势分析预测报告》，在经济面临下行压力的背景下，用电量增长不确定性增大，预计 19 年全社会用电量增长同比 5.5% 左右，增速较 18 年有所回落。另一方面，国家将继续推进绿色装机优化，预计 2019 年全国新增发电装机容量 1.1 亿千瓦左右，其中非化石能源发电装机 6200 万千瓦。而随着各地落后机组的淘汰，大型火电装机的利用率预计将保持平稳。

2019 年全年展望：预计煤价上涨空间有限、年度均值下移，地方火电龙头有望迎来业绩边际改善、估值修复行情。从已公布的业绩预告来看，尽管 2018 年火电成本端面临较大压力，但在利用小时同比提升、同期低基数等因素影响下，皖能电力、长源电力、京能电力、内蒙华电等区域二线龙头业绩实现同比大幅提升。而在下游需求放缓、优质煤炭产能释放带动燃料成本下行的预期下，预计 2019 年火电企业的盈利能力有望得到进一步修复。

投资建议。尽管 2019 年发电量增速恐将有所放缓，但在淘汰落后产能的推进中，大型火电装机利用小时预计保持平稳。煤炭产能释放助力燃料成本下移，火电企业盈利有望继续修复。我们看好受燃料成本影响明显、业绩弹性空间大的二线火电龙头。**我们推荐蒙华铁路开通后第一受益标的长源电力（000966.SZ）；**建议关注区域性龙头建投能源（000600.SZ）、内蒙华电（600863.SH）、上海电力（600021.SZ）、皖能电力（000543.SZ）、粤电力 A（000539.SZ）等。**持续推荐水电龙头长江电力（600900.SH）。**

二、一周热点动态跟踪

表 1: 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
国内 20 多家上下游风电企业共同成立汕头海上风电产业联盟	13 日上午, 汕头市濠江区举行 2019 年临港产业和基础设施重点项目集中签约启动启用活动, 同时上海电气风电集团牵头国内 20 多家上下游企业共同成立汕头海上风电产业联盟, 将合力在汕头建设集海上风电开发设计、装备制造、施工安装、运营维护以及金融保险为一体的具有国际竞争力的产业集群, 助力汕头打造现代化沿海经济带重要发展极, 加快建设省域副中心城市。我们认为, 管海上风电的装机相较于陆上规模仍较小, 随着技术水平的提升, 未来有望进入快速增长期, 带动行业景气度提升。
BP 发布《世界能源展望 2019》	2 月 14 日, BP 发布《世界能源展望 2019》, 其中指出: 生活水平的提高导致能源需求将增加了约三分之一, 这是由印度、中国和其他亚洲国家所推动的, 这些国家加起来占了增长的三分之二。工业和建筑部门的能源消费约占能源需求增长的四分之三。可再生能源是增长最快的能源, 占全球能源供应增长的一半, 到 2040 成为世界第一能源。对于石油和其他液体燃料的需求或将有所增长, 然后逐渐平稳。我们认为, 从全球范围来看, 可再生能源增长迅猛。唱起来来看, 风电、光伏的能源供应占比将继续提升, 并对现有的能源进行替代, 成为未来能源供应的主力。
中国电力企业联合会发布《2018~2019 年度全国电力供需形势分析预测报告》	1 月 29 日, 中国电力企业联合会发布《2018~2019 年度全国电力供需形势分析预测报告》。报告显示, 2018 年, 全国全社会用电量 6.84 万亿千瓦时, 同比增长 8.5%。其中高技术及装备制造业用电领涨。报告表明, 我国 2018 年年度电力消费结构继续优化, 电力生产延续绿色低碳发展趋势, 高质量发展成效初步显现。报告认为, 2019 年, 新能源发电装机将持续增加; 第三产业和居民生活用电比重持续提高, 拉大系统峰谷差, 时段性系统调峰能力不足; 电煤价格高位运行, 发电用煤维持地区性季节性供需偏紧格局。在多重因素叠加、交互影响下, 预计全年全国电力供需总体平衡, 局部地区高峰时段电力供需偏紧。我们认为, 尽管用电量增速将有所放缓, 但在淘汰落后产能的推进下大型火电厂利用率有望保持平稳。

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

三、核心组合

(一) 核心组合

表 2: 核心组合涨跌幅数据汇总 (年初至今)

投资组合	公司代码	公司名称	推荐理由	周涨跌幅	累计涨跌幅	相对收益率	加入组合时间	持仓比例	累计收益率
核心组合	600900	长江电力	成熟标的、现金流价值凸显、分红有保障	-0.31%	2.64%	-1.52%	18/12/28	40%	6.92%
	000600	建投能源	区域性龙头, 受益于京津冀需求增长	5.07%	23.90%	19.73%	18/12/28	30%	
	600027	华电国际	业绩弹性大、安全边际高、资产注入可期	6.99%	-6.53%	-10.70%	18/12/28	20%	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 关注组合

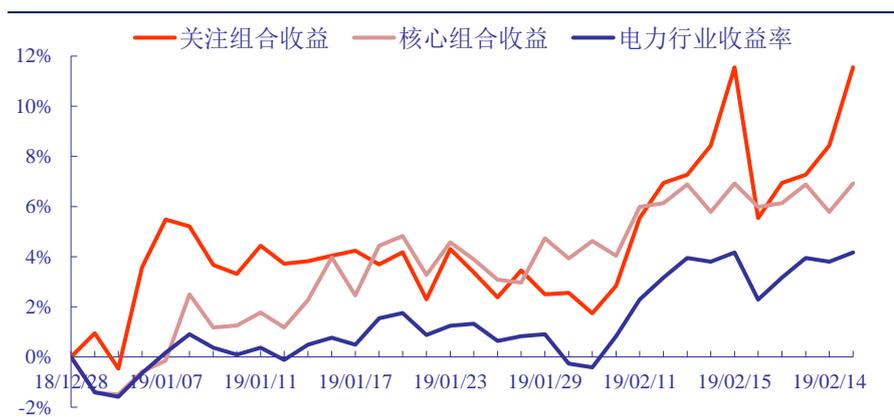
表 3: 关注组合涨跌幅数据汇总 (年初至今)

投资组合	公司代码	公司名称	推荐理由	周涨跌幅	累计涨跌幅	相对收益率	加入组合时间	持仓比例	累计收益率
关注组合	000966	长源电力	蒙华铁路开通的主要受益方	7.84%	9.69%	5.52%	18/12/28	33%	11.55%
	600863	内蒙华电	区域性火电龙头, 供需改善	13.50%	16.45%	12.28%	18/12/28	33%	
	600021	上海电力	下游需求稳定, 新能源助力长远发展	4.15%	8.52%	4.35%	18/12/28	33%	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

电力行业指数周涨幅 3.31%, 累计收益率 4.17%。上周银河电力关注组合累计收益率 11.55%; 核心组合累计收益率 6.92%。**核心组合、关注组合均跑赢行业指数。**

图 1: 电力行业推荐组合走势一年初-至今



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

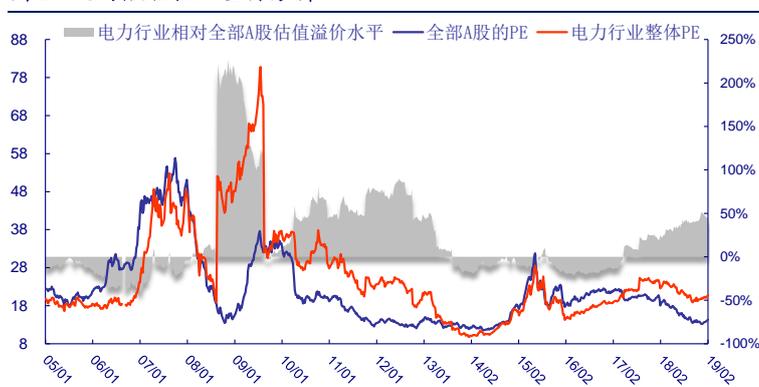
四、国内外行业及公司估值情况

(一) 国内行业估值

截止到 2019 年 2 月 15 日，电力行业 TTM 市盈率为 20.8X，上周是 20.1X，因市场清晰整体修复，电力板块本周走势较好，估值出现上移。全部 A 股 TTM 市盈率为 14.3X，电力行业相对全部 A 股溢价水平为 45.1%。

过去 14 年电力行业 TTM 市盈率平均值为 25.5X，全部 A 股市盈率平均值为 22.0X，当前电力板块及全部 A 股市盈率均略低于历史平均，随着业绩改善，我们认为电力板块未来将存在估值修复空间。

图 2：电力股估值及溢价分析

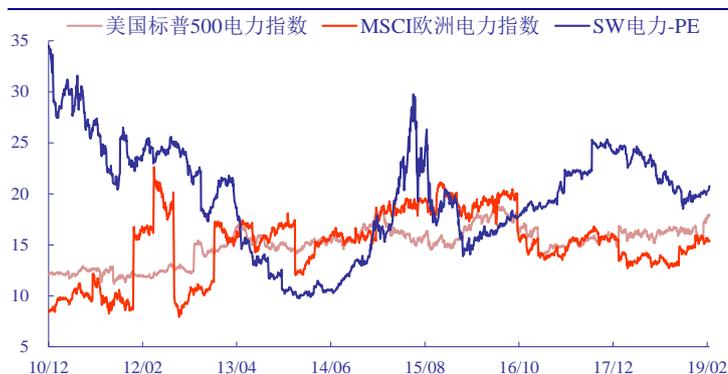


资料来源：wind, 中国银河证券研究院

(二) 国际行业估值

我们比较了电力板块 A 股、美股、欧股 2011 年至今的历史 TTM 市盈率，当前电力 A 股市盈率为 20.7X，美股为 17.8X，欧股为 15.4X。

美股重点电力企业平均市盈率为 15.1X，欧洲为 15.1X，低于 A 股的 22.0X，主要原因是中国与欧美市场的电力公司发展阶段不同，行业公司面临的社会环境不同。美国经济约以每 2%~3% 的速度增长，电力行业已发展相对成熟，基本还原了公用事业属性，所以长期估值水平较为平稳。

图 3: 各国电力板块 PE 比较


资料来源: wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

(三) 国内公司估值

我们选出国内市值居前的 26 只电力行业白马股及重点覆盖公司。从收入角度看, 其 18 年三季度收入增速均为 14.0%, 中位数为 10.9%, 多数位于 5%~30% 区间。从净利润角度看, 26 只白马股 18 年三季度净利润增速均值为 137.8%, 中位数为 6.37%, 各公司变动同比差异较为明显, 并且大唐发电、宝新能源和建投能源拉高了均值。而观察其目前的估值水平 (以 2019.2.15 日计), 市盈率平均为 25.6 倍, 中位数为 20.3 倍, 多数位于 10~25 倍区间。

表 4: 国内电力白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值 (截止 2019.2.15)

代码	公司名称	收入同比增速		净利润同比增速		市盈率 TTM	当前市值 (亿元)
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17	2019/2/15	2019/2/15
600900.SH	长江电力	4.92%	2.47%	0.96%	6.38%	15.85	3586.00
601985.SH	中国核电	11.04%	11.93%	-4.67%	-0.89%	20.56	862.32
600011.SH	华能国际	13.43%	33.95%	-16.01%	-80.10%	117.51	1083.17
600023.SH	浙能电力	14.51%	30.67%	-0.52%	-34.08%	14.43	622.91
600795.SH	国电电力	8.53%	2.43%	9.50%	-60.62%	20.59	499.12
601991.SH	大唐发电	45.03%	9.27%	13.03%	21.96%	36.92	577.41
600886.SH	国投电力	25.13%	8.11%	19.14%	-16.54%	14.73	570.70
600674.SH	川投能源	8.65%	-20.14%	-2.77%	-7.06%	11.24	399.27
600027.SH	华电国际	10.71%	24.72%	2261.26%	-83.23%	19.97	437.92
600236.SH	桂冠电力	10.06%	2.45%	10.53%	-3.47%	12.99	348.04
000883.SZ	湖北能源	3.22%	23.42%	-13.53%	5.93%	14.13	247.93
600642.SH	中能股份	14.17%	16.73%	-11.47%	-29.77%	15.49	235.34
000539.SZ	粤电力 A	5.13%	17.47%	16.28%	-11.53%	23.92	215.26
600578.SH	京能电力	5.74%	9.96%	741.80%	-85.92%	22.01	199.70
000027.SZ	深圳能源	18.49%	37.35%	-23.59%	-39.92%	28.87	210.91
600021.SH	上海电力	20.37%	17.44%	69.84%	-13.57%	18.03	230.05
000690.SZ	宝新能源	53.46%	-28.96%	91.81%	-84.71%	37.96	150.57
600098.SH	广州发展	7.65%	12.59%	1.05%	-11.63%	21.24	155.12
600863.SH	内蒙华电	21.47%	28.27%	22.73%	33.89%	27.56	156.23

000591.SZ	太阳能	-20.11%	20.11%	3.24%	19.45%	13.41	112.16
000600.SZ	建投能源	42.12%	12.26%	13.51%	-83.94%	52.10	111.44
600483.SH	福能股份	40.48%	6.88%	54.33%	-20.61%	12.19	132.37
000543.SZ	皖能电力	11.86%	14.80%	428.63%	-93.49%	27.87	92.56
000601.SZ	韶能股份	-7.47%	12.36%	-37.45%	-1.02%	15.79	44.19
000531.SZ	穗恒运 A	6.78%	12.52%	-46.77%	-65.54%	33.47	36.31
002039.SZ	黔源电力	-11.60%	26.14%	-18.64%	126.78%	15.69	42.05
	均值	13.99%	13.28%	137.78%	-23.59%	25.56	436.89
	中位数	10.88%	12.56%	6.37%	-15.05%	20.27	222.66
	最大值	53.46%	37.35%	2261.26%	126.78%	117.51	3586.00
	最小值	-20.11%	-28.96%	-46.77%	-93.49%	11.24	36.31

资料来源: wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

(四) 国际公司估值

我们筛选全球市值在居前的 11 家国际电力龙头公司。从收入角度看, 18 年三季度收入增速平均为 5.0%, 中位数为 4.2%, 多数处于 0%~10% 区间; 从净利润角度看, 18 年三季度净利润增速平均为 55.1%, 中位数为 3.9%, 各公司变动同比差异较为明显。而其所对应的估值(以 2019.2.15 日计) 平均数为 -8.3 倍, 估值中位数为 8.92 倍, 多数处于 10~30 倍区间。

表 5: 国际电力龙头业绩增速与估值(截止 2019.2.15)

代码	公司名称	收入同比增速		净利润同比增速		市盈率 TTM	当前市值(亿美元)
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17	2019/2//15	2019/2/15
SRE.N	桑普拉能源	2.71%	10.06%	-80.21%	-81.25%	-71.52	315.42
ED.N	爱迪生联合电气	53.48%	-0.35%	3.04%	22.49%	15.71	244.50
NRG.N	NRG 能源股份有限公司	-4.14%	-13.94%	145.23%	-178.17%	-9.82	123.10
PPL.N	PPL 公司	5.89%	-0.93%	34.48%	-40.69%	11.67	212.95
AGR.N	Avangrid 股份有限公司	8.65%	-0.91%	3.93%	-39.52%	39.21	156.45
NLN	NiSource 公司	4.18%	8.51%	-121.50%	-61.24%	-100.18	98.38
VVC.N	Vectren 公司	1.11%	8.54%	-12.08%	2.08%	-	60.13
TERP.O	TerraForm 电力股份有限公司	16.54%	-6.74%	-30.13%	32.01%	-30.04	25.66
MGEE.O	MGE 能源股份有限公司	-0.74%	3.37%	10.39%	29.18%	21.50	22.36
OTTR.O	Otter Tail 公司	8.19%	5.70%	26.04%	16.24%	23.03	19.92
NEP.N	NextEra 能源有限合伙企业	9.24%	12.87%	626.92%	-179.27%	8.92	24.00
	均值	5.01%	2.38%	55.10%	-43.47%	-8.32	118.44
	中位数	4.18%	3.37%	3.93%	-39.52%	8.92	98.38
	最大值	16.54%	12.87%	626.92%	32.01%	39.21	315.42
	最小值	-4.14%	-13.94%	-121.50%	-179.27%	-100.18	19.92

资料来源: wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

我们筛选 23 家港股电力龙头公司。从收入角度看, 2018 年三季度收入增速平均为 18.1%, 中位数为 13.0%, 多数处于 15%~30% 区间; 从净利润角度看, 2018 年三季度净利润增速平均

为 104.37%，中位数为 4.44%，多数处于 5%~25% 区间。其所对应的估值（以 2019.2.15 日计）平均数为 17.3 倍，估值中位数为 8.1 倍，多数处于 5~20 倍区间。

表 6：港股龙头业绩增速与估值（截止 2019.2.15）

代码	公司名称	收入同比增速		净利润同比增速		市盈率 TTM 2019/2/15	当前市值
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		(亿港元) 2019/2/15
0902.HK	华能国际电力股份	13.45%	34.13%	-30.47%	-81.46%	100.31	781.77
0991.HK	大唐发电	45.75%	12.77%	-7.74%	162.02%	17.94	394.19
0579.HK	京能清洁能源	14.71%	-2.69%	13.71%	-9.26%	6.41	147.58
0816.HK	华电福新	13.00%	5.74%	1.87%	4.65%	6.70	151.34
0916.HK	龙源电力	12.16%	10.32%	42.90%	7.98%	8.06	467.72
1071.HK	华电国际电力股份	10.71%	24.72%	2261.26%	-83.23%	19.97	437.92
1798.HK	大唐新能源	28.00%	22.58%	168.27%	267.15%	5.81	77.83
0956.HK	新天绿色能源	48.00%	61.08%	58.32%	73.50%	5.80	79.88
1816.HK	中广核电力	10.57%	38.60%	-1.45%	30.37%	10.24	945.33
0958.HK	华能新能源	10.62%	14.09%	18.47%	13.27%	6.53	257.82
0836.HK	华润电力	12.25%	10.88%	-22.93%	-40.02%	13.30	761.97
1659.HK	海天能源*	-20.71%	-26.92%	-99.19%	-35.11%	64.06	11.88
0295.HK	江山控股*	64.72%	122.37%	-76.73%	117.58%	23.64	19.60
0882.HK	天津发展*	25.95%	14.24%	-22.06%	-5.12%	7.25	30.90
2688.HK	新奥能源*	24.40%	41.51%	8.07%	30.26%	24.54	854.24
0735.HK	中国电力清洁能源*	12.16%	1.97%	-17.23%	-0.70%	7.62	33.58
1250.HK	北控清洁能源*	1.09%	247.05%	10.17%	208.92%	5.67	92.11
0987.HK	中国再生能源投资*	28.43%	4.69%	60.96%	-1.26%	6.74	5.49
0090.HK	琥珀能源*	-4.64%	24.80%	4.44%	-17.94%	7.90	3.30
0002.HK	中电控股*	7.22%	15.91%	25.84%	12.10%	15.05	2374.86
2380.HK	中国电力*	19.73%	4.73%	42.63%	-66.39%	17.44	202.02
0182.HK	协合新能源*	36.42%	-41.26%	2.35%	-56.31%	12.00	29.37
8326.HK	同景新能源*	1.59%	8.03%	-41.00%	-19.18%	5.25	2.25
	均值	18.07%	28.23%	104.37%	22.25%	17.31	354.91
	中位数	13.00%	14.09%	4.44%	-0.70%	8.06	147.58
	最大值	64.72%	247.05%	2261.26%	267.15%	100.31	2374.86
	最小值	-20.71%	-41.26%	-99.19%	-83.23%	5.25	2.25

资料来源：wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院（带*公司未公布三季报，数据为半年报）

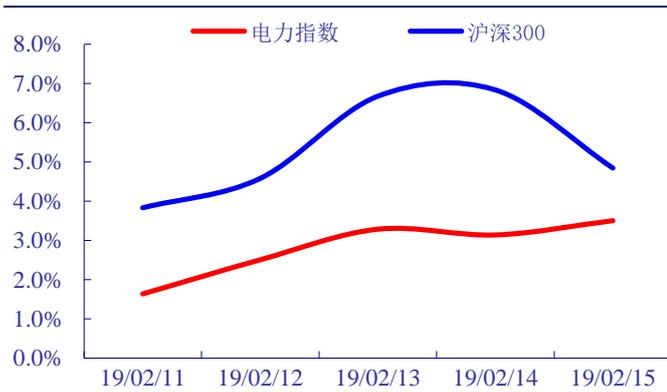
五、风险提示

燃料价格大幅上涨；电力需求下滑明显；上网电价下调。

附录

一、行业数据跟踪

图 4：电力行业指数表现—上周（2月11日-2月15日）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

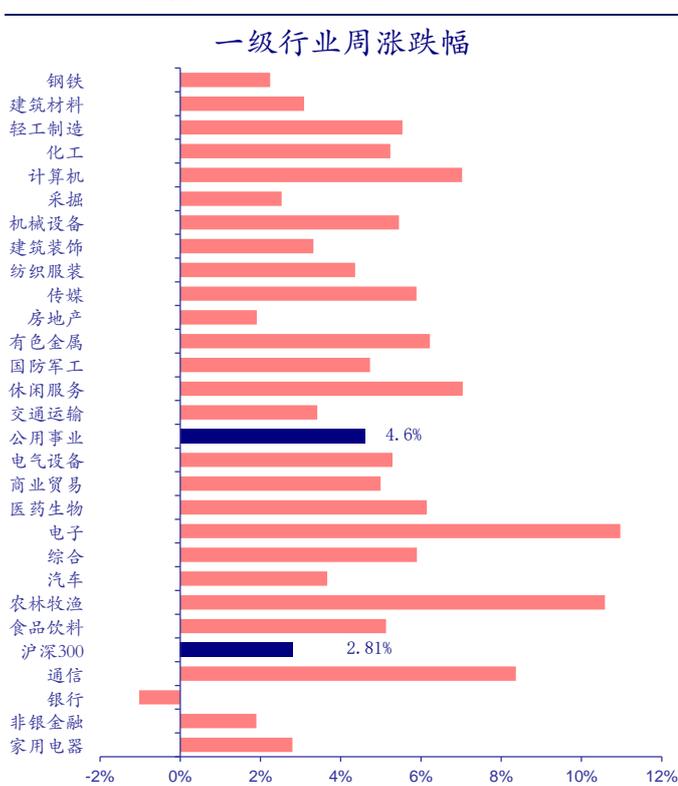
图 5：电力行业指数表现—年初至今



资料来源：wind，中国银河证券研究院

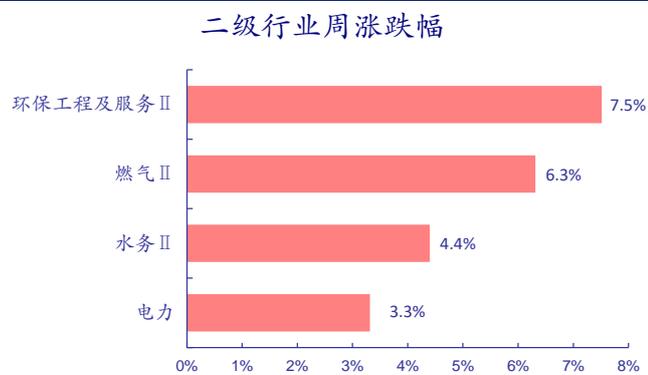
上周上证综指涨幅 2.45%，沪深 300 上涨 2.81%，公共事业指数涨幅 4.60%。其中，**电力指数上涨 3.31%**；燃气指数上涨 6.31%；水务指数上涨 4.40%；环保工程及服务指数上涨 7.52%。三级子行业涨跌幅如下：水电 1.17%；热电 6.34%；火电 4.47%；新能源发电 5.76%；燃机发电 5.36%。

图 6：全行业指数表现—上周（2月11日-2月15日）



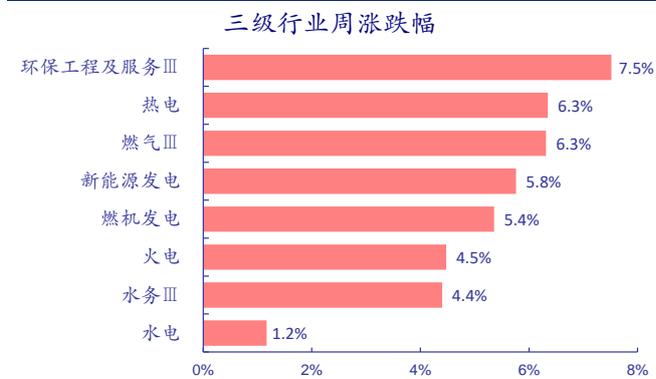
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 7: 二级行业指数表现 (2月11日-2月15日)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

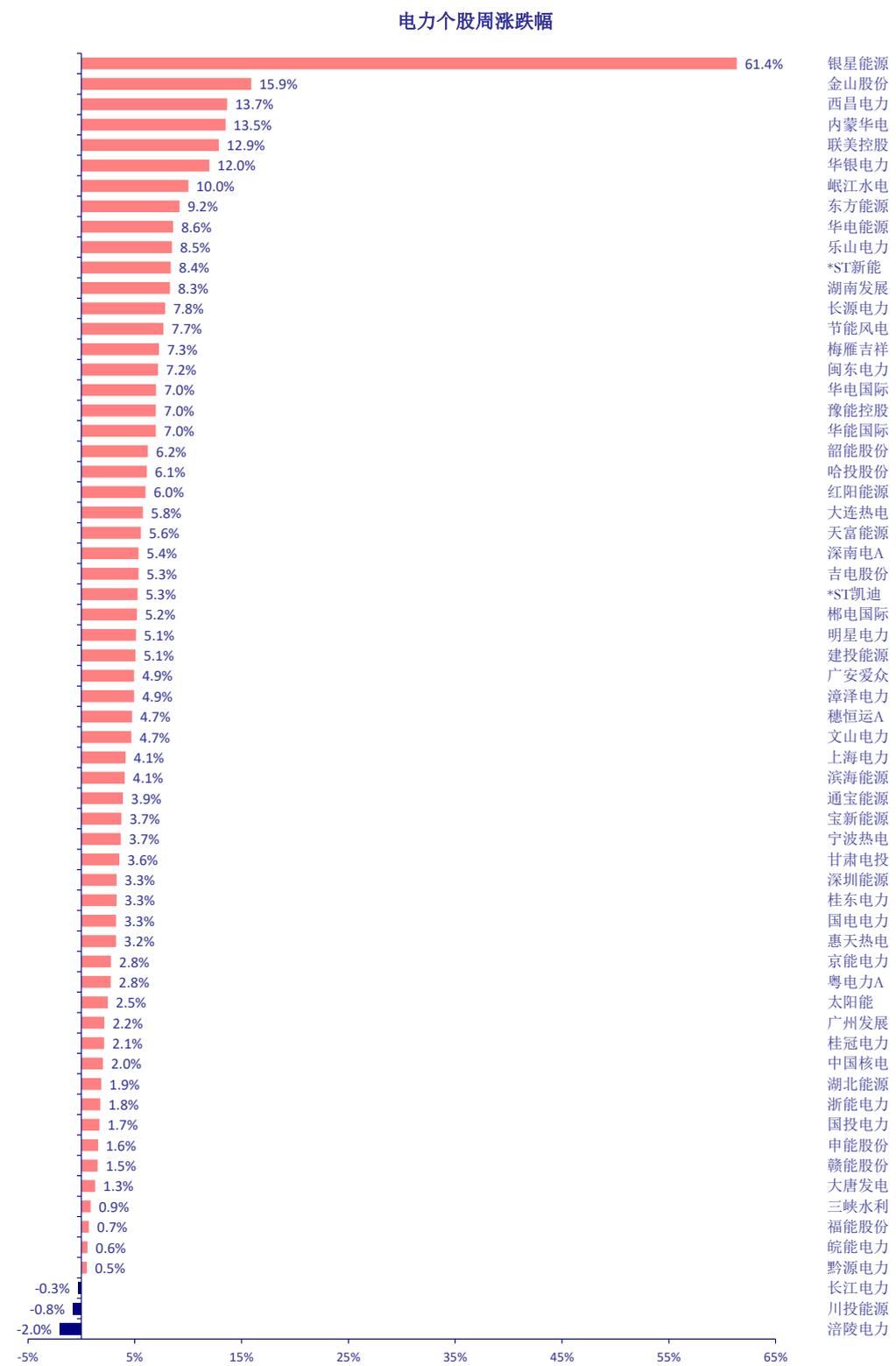
图 8: 三级行业指数表现 (2月11日-2月15日)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二、公司市场表现

图 9：电力个股周涨跌幅—上周（2月11日-2月15日）



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 8: 个股一周涨跌幅数据汇总

涨幅前五名			跌幅前五名		
000862.SZ	银星能源	61.36%	600452.SH	涪陵电力	-1.99%
600396.SH	金山股份	15.91%	600674.SH	川投能源	-0.77%
600505.SH	西昌电力	13.65%	600900.SH	长江电力	-0.31%
600863.SH	内蒙华电	13.50%	002039.SZ	黔源电力	0.51%
600167.SH	联美控股	12.87%	000543.SZ	皖能电力	0.58%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

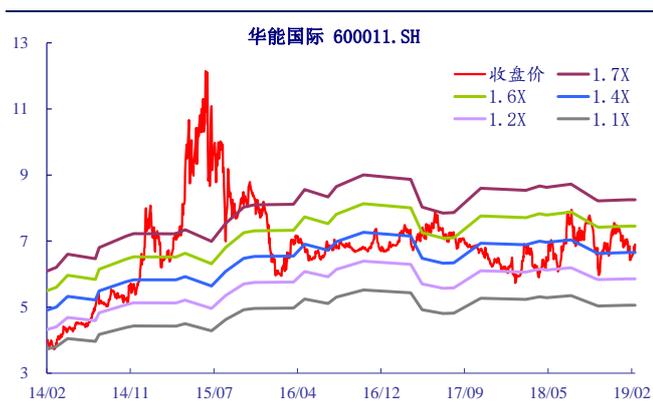
三、重点公司业绩与估值水平

表 9: 重点公司业绩与估值水平

	股价	17EPS	18EPS	19EPS	PE(17)	PE(18)	PE(19)	PB
000966	长源电力	-0.11	0.16	0.36	-35.1	24.5	10.7	1.2
600863	内蒙华电	0.09	0.14	0.21	30.4	19.5	12.7	1.5
600021	上海电力	0.35	0.77	0.54	24.8	11.3	16.4	1.7
600900	长江电力	1.01	1.02	1.02	16.1	16.0	16.0	2.5
000600	建投能源	0.09	0.18	0.37	66.2	34.2	16.8	1.0
600027	华电国际	0.04	0.21	0.33	101.8	21.3	13.5	1.0

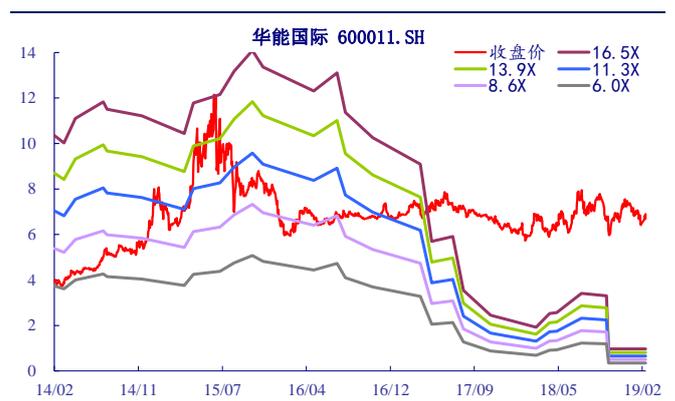
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 10: 华能国际 PB-Bands



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 11: 华能国际 PE-Bands



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、煤炭数据

表 10: 煤炭一周数据汇总

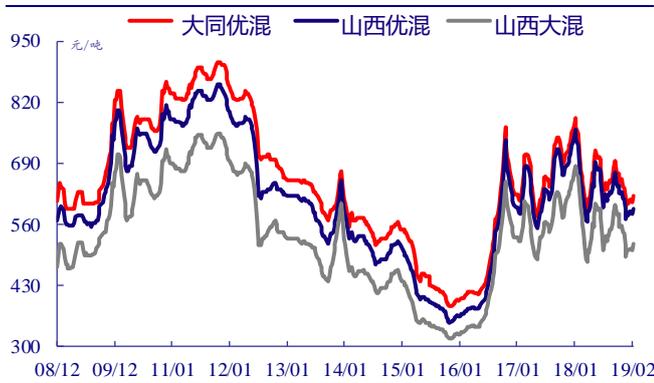
国际煤价	公布日期	美元/吨	周环比	月环比	年同比
澳大利亚纽卡斯尔动力煤现货价	2019/2/8	96.9	-2.6%	-0.7%	-5.4%
秦皇岛动力煤价格	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
大同优混	2019/2/14	620.0	2.1%	1.3%	-19.4%
山西优混	2019/2/14	595.0	2.2%	1.4%	-20.0%
山西大混	2019/2/14	519.0	2.6%	2.2%	-22.8%
环渤海动力煤价格	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
	2019/2/13	572.0	0.2%	0.2%	-0.5%
中国电煤价格指数	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
	2018/12/30	522.2		0.4%	-2.6%
沿海煤炭运价	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
秦皇岛 - 广州	2019/2/15	28.5	14.0%	2.9%	-8.1%
秦皇岛 - 上海	2019/2/15	21.2	17.8%	-2.8%	-6.2%
秦皇岛 - 宁波	2019/2/15	37.2	6.6%	-3.1%	11.4%
煤炭库存	公布日期	万吨	周环比	月环比	年同比
秦皇岛煤炭库存	2019/2/15	519.0	-2.4%	-12.7%	-12.9%
坑口煤价	公布日期	元/吨	周环比	月环比	年同比
包头动力煤	2019/2/1	388	0.0%	5.7%	-4.9%
开滦动力煤	2019/2/1	421	-0.5%	-0.5%	-28.0%
大同动力煤	2019/2/1	451	0.0%	-2.0%	-14.9%
滕州动力煤	2019/2/1	640	0.0%	0.0%	-4.5%
淮南动力煤	2019/2/1	585	0.0%	-1.7%	-10.0%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

上周下水煤价格虽有回升但仍处低位。以山西优混(5500大卡)为例,2月14日报价595元/吨,周环比小幅上涨2.2%,月环比上涨1.4%,较去年同期下降20.0%。除河北地区外,坑口煤价基本稳定。唐山、开滦动力煤周环比分别上涨4.0%、3.6%。由于此前神木事故导致停工检查影响,榆林动力煤月环比上涨3.9%。而随着产能逐步复产,周价格企稳。秦皇岛煤炭库存小幅减少。2月15日,秦皇岛港口煤炭库存519万吨,较上周减少2.4%,月环比下降12.7%,较去年同期下降15.3%。国际煤价相对保持稳定。澳大利亚纽卡斯尔动力煤现货价2月15日报价99.5美元/吨,周环比上升0.3%,较去年同期下降7.4%。

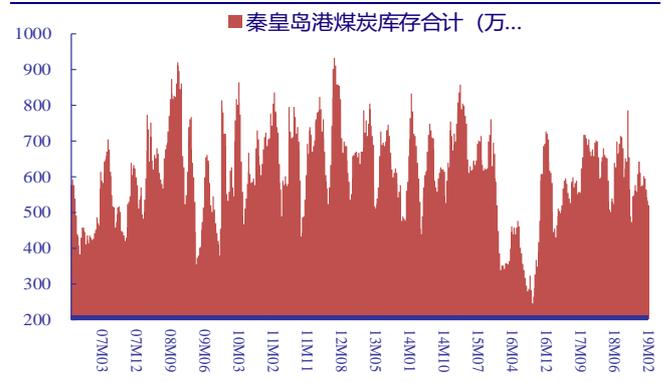
需求方面,随着假期结束需求逐步回升,但由于电厂库存处于高位,难以对煤炭价格形成有效支撑。供给方面,神木的事故影响逐步消化,产能将逐步释放,叠加目前进口煤、动力煤额度充裕,预计短期内整体煤炭价格低位运行。

图 12: 秦皇岛动力煤价格变动情况



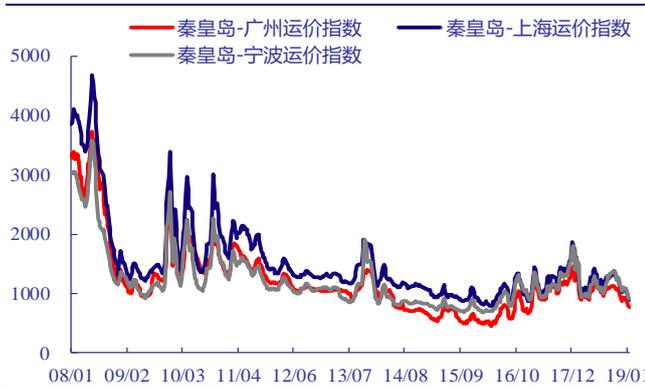
资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究院

图 13: 秦皇岛煤炭库存变化情况



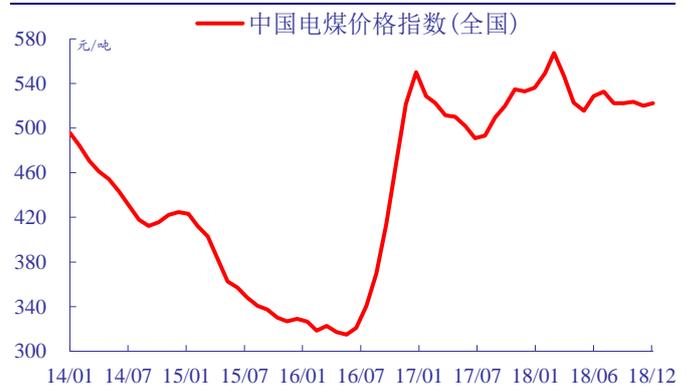
资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究院

图 14: 秦皇岛运价变动情况



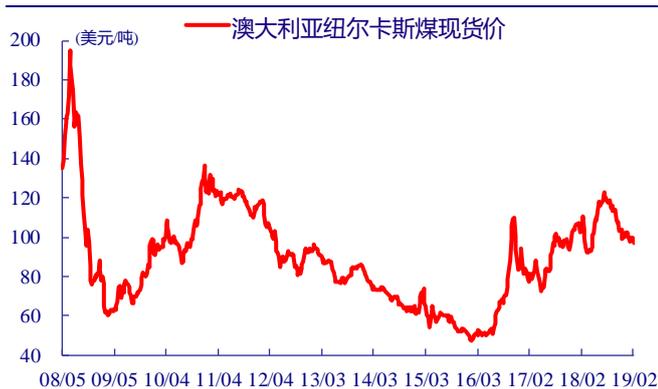
资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究院

图 15: 中国电煤价格指数



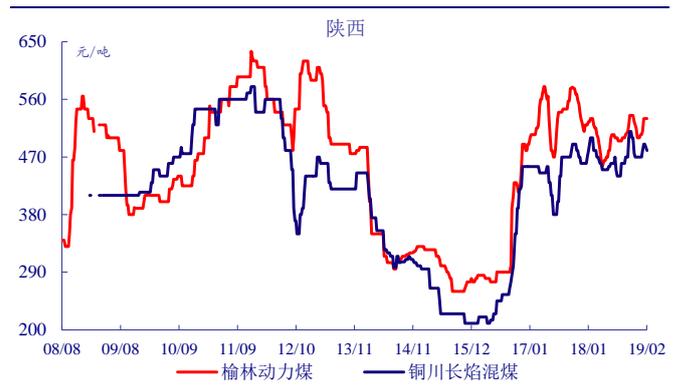
资料来源: 内蒙古煤炭交易中心, 中国银河证券研究院

图 16: 国际煤价走势



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 17: 陕西煤价走势



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

五、行业动态

表 7：一周行业新闻汇总（2月 11 日-2月 15 日）

新闻标题	新闻梗概
节能提效推动绿色发展	近日，由中国能源环境研究中心、经济日报社中国经济趋势研究院、国家信息中心中国经济信息网共同主办的第 11 届中国能源环境高峰论坛在北京举行。鼓励开展电力、可再生能源和储电蓄热蓄冷储氢相结合的多能互补项目。 http://paper.ce.cn/jjrb/html/2019-02/11/content_383587.htm
电力消费结构优化 绿色低碳成趋势	1 月 29 日，中国电力企业联合会发布《2018~2019 年度全国电力供需形势分析预测报告》。报告显示，2018 年，全国全社会用电量 6.84 万亿千瓦时，同比增长 8.5%。其中高技术及装备制造业用电领涨。报告表明，我国 2018 年年度电力消费结构继续优化，电力生产延续绿色低碳发展趋势，高质量发展成效初步显现。 http://www.dptkbs.com/zggyb/2019-02/11/content_161625.html
法国积极推动能源转型	作为全球核电大国，长期以来法国的能源供给主要依靠核电。为了优化能源结构，法国开始走向增加可再生能源，逐步减少对核电的依赖。法国生态转型与团结部今年 1 月 25 日公布了一份未来 10 年能源发展规划草案，根据该草案拟定的路线图，法国将在 2035 年将核电占比降至 50%。 http://www.xinhuanet.com/2019-02/09/c_1210056526.htm
钠冷快堆系统工程相关企业标准首次发布	近日，由原子能院堆工部总体室负责编制的 3 份集团级企业标准获中核集团批准发布。这是示范快堆项目系统工程领域的研究成果首次在标准化领域进行转化，为中核集团在研发型项目中规范化、系统化实施系统工程提供了部分标准方法，弥补了行业空白。 http://news.bjx.com.cn/html/20190211/961548.shtml
2018 欧洲海上风电统计数据公布：西门子歌美飒、维斯塔斯称霸！新增装机占据 95% 市场份额！	近日，欧洲风能协会公布 2018 欧洲海上风电统计数据，数据显示：2018 年欧洲新增海上风电装机 409 台，容量共计 2649MW，较 2017 年增长 18%，累计装机容量达到 18499MW。Siemens Gamesa 和 MHI Vestas Offshore Wind 两家整机商占据了 95% 的新增市场份额，分别达到 62.2% 和 33.3%。 https://www.nengapp.com/news/detail/2217515
2018 年法国电力数据出炉：核电装机占 47.5%、发电量高达 71.6% 煤电装机仅占 2.3%	根据法国国家电网 RTE 最新发布的统计数据，2018 年底法国本土发电装机容量为 132.889 吉瓦，其中核电 63.130 吉瓦(47.5%)、水电 25.510 吉瓦(19.2%)、风电 15.108 吉瓦(11.5%)、天然气电 12.151 吉瓦(9.2%)、太阳能发电 8.527 吉瓦(6.4%)、燃油发电 3.440 吉瓦(2.6%)、煤电 2.997 吉瓦 (2.3%)、生物质发电 2.026 吉瓦 (1.5%)。 http://www.jinnengjt.com/xwzx/zhhy/201902/t20190213_22218.html
2018 年全球风电整机制造商市场份额排名	彭博新能源财经日前发布的数据显示，2018 年全球新增陆上及海上风电装机容量分别为 45.4GW 及 4.3GW，新增风电装机遍及 53 个国家。其中中国继续领跑全球风电市场，2018 年中国市场新增装机总容量为 21GW（包含 19.3GW 的陆上及 1.7GW 的海上风电装机），全球市场占比 42%。 https://www.nengapp.com/news/detail/2260177

新闻标题	新闻梗概
关于推进山西省风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知	近日，山西省能源局发布《关于推进山西省风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，提出：推进不需要补贴的风电、光伏发电平价上网试点项目；积极支持平价上网项目和低价上网项目的建设；严格落实试点项目消纳条件和接网工程建设责任。 http://www.in-en.com/article/html/energy-2277230.shtml
国内 20 多家上下游风电企业共同成立汕头海上风电产业联盟！	上海电气风电集团牵头国内 20 多家上下游企业共同成立汕头海上风电产业联盟，将合力在汕头建设集海上风电开发设计、装备制造、施工安装、运营维护以及金融保险为一体的具有国际竞争力的产业集群。 http://www.chinawindnews.com/5270.html
国资委发布最新发电央企主要经营指标报表	国资委发布了关于修订 2019 年度中央企业财务快报的通知，对央企财务快报格式和编制说明进行了调整。 http://news.bjx.com.cn/html/20190213/962097.shtml
我国建成世界最大清洁煤电供应体系	煤电机组完成超低排放改造 7 亿千瓦以上，节能改造完成 6.5 亿千瓦，煤电超低排放和节能改造总量目标任务提前两年完成。 http://www.xinhuanet.com/2019-02/12/c_1124105859.htm
107 家新能源公司发布年报预告 近六成公司预喜 火电企业却亏损严重	截至 2019 年 2 月 11 日，154 家新能源公司中已有 107 家发布了 2018 年的业绩预告，从预告类型来看，预计业绩增长的有 27 家，续盈的有两家，11 家扭亏，18 家略增，两家减亏，以此计算的话，有近六成的新能源公司年报预喜。 http://www.zqrb.cn/finance/hangyedongtai/2019-02-12/A1549904460424.html
海上风电+海洋牧场 山东省推出现代化海洋产业新思路	近日，《山东省现代化海洋牧场建设综合试点方案》发布，提出：探索海洋牧场与海上风电融合发展。验证海上风电对海洋牧场生物行为和生物多样性的影响，以及两者兼顾发展的可能性。同时，探索适合深远海的新能源供给路径。 http://www.cneo.com.cn/article-120987-1.html
国家发改委鼓励外商投资产业目录征求意见稿：涉风电制造、风场投资、风电供暖等多领域	日前，国家发改委发布了关于《鼓励外商投资产业目录（征求意见稿）》公开征求意见的公告，包括全国鼓励外商投资产业目录和中西部地区外商投资优势产业目录。 http://news.bjx.com.cn/html/20190212/961969.shtml
国资委：电力央企每月上报光伏装机量、发电量等统计指标	国资委办公厅网站发布通知提及发电企业主要经营指标表要增加“光伏装机容量”“光伏发电量”等统计指标。 http://mini.eastday.com/mobile/190213050207270.html
电力辅助打破先例！光伏与储能、可控电源合作空间打开	东北能源监管局正式将光伏纳入了电力辅助服务市场范畴。国家能源局和各派出机构结合电力市场建设进展等实际情况，在 14 个地区研究启动电力辅助服务市场，在全国（除西藏外）全面建立并不断完善电力辅助服务补偿机制。2020 年底前在全国范围基本建立电力辅助服务市场机制。 http://guangfu.bjx.com.cn/news/20190212/961805.shtml
“两核重组”推进：中国核建实控人将变更为中核集团	吸收合并完成后，中核集团将直接持有公司 61.78% 的股份，中核建集团不再直接持有公司的股份，中国核建的实际控制人变为中核集团。 http://news.bjx.com.cn/html/20190213/962151.shtml

新闻标题	新闻梗概
我国新型核燃料研发获重大进展	中广核自主研发设计的 S2FPI-A 型事故容错燃料小棒顺利载入研究堆, 正式开始辐照考验工作, 这是我国首次实现 ATF 燃料堆内辐照。 http://paper.people.com.cn/zgnyb/html/2019-02/11/content_1908180.htm
设备老化严重 日本报废第 11 个商用核电机组	日本九州电力公司 2 月 13 日表示, 已在董事会上正式决定报废位于佐贺县的玄海核电站 2 号机组。该机组位于玄海町, 输出功率达 55.9 万千瓦。机组从开始运转至今已近 40 年, 由于老化严重需要巨额安全对策费, 公司认为无法盈利。 http://power.in-en.com/html/power-2310547.shtml
国家核安全局颁发 2019 年第一批民用核设施核反应堆操纵人员执照	国家核安全局发布了关于颁发 2019 年第一批民用核设施核反应堆操纵人员执照的通知、关于颁发 2019 年第一批民用核设施核反应堆 (研究堆) 操纵人员执照的通知, 涉及大亚湾核电、秦山核电、田湾核电等。 http://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk09/201902/t20190213_692258.html
【重磅报告】BP 发布《世界能源展望 2019》	2 月 14 日, BP 发布《世界能源展望 2019》, 其中指出: 生活水平的提高导致能源需求将增加了约三分之一, 这是由印度、中国和其他亚洲国家所推动的, 这些国家加起来占了增长的三分之二。工业和建筑部门的能源消费约占能源需求增长的四分之三。 https://www.nengapp.com/news/detail/2263237
猪年妖股! 银星能源再度封板 走出八连板行情	2 月 15 日, 电力股异动拉升, 银星能源、岷江水电开盘涨停, 金山股份、文山电力、韶能股份、桂东电力、闽东电力等个股集体拉升走强。 http://guangfu.bjx.com.cn/news/20190215/962891.shtml
国家能源局: 关于召开可再生能源与储能融合发展工作座谈会通知	近日, 国家能源局发布关于召开可再生能源与储能融合发展工作座谈会通知, 定于 2019 年 2 月 15 日下午 14:30 召开座谈会。 http://guangfu.bjx.com.cn/news/20190215/962813.shtml
不止卖风机 还要收项目 西门子海上业务“双箭齐发”!	近日, 欧盟委员会毫无悬念的批准了西门子项目风险投资有限公司 Siemens Project Ventures 收购德国 Veja Mate 海上风电项目, 成为该项目公司唯一股东。该项目最初由 Highland 集团, 西门子金融服务公司和哥本哈根基础建设基金联合拥有。银行融资于 2015 年 7 月 1 日完成, 建设期于 2016 年 4 月 4 日开始, 并于 2017 年底全面投入运营。 http://news.bjx.com.cn/html/20190212/961818.shtml

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

六、公司公告

表 8：一周公司公告汇总（2月11日-2月15日）

公告标题	公告内容
0958.HK 華能新能源 二零一九年一月發電量	根据本公司初步统计，二零一九年一月公司完成总发电量 2,680,316.9 兆瓦时，较二零一八年同期增长 9.7%。其中，风电发电量为 2,563,527.2 兆瓦时，较二零一八年同期增长 9.5%；太阳能发电量为 116,789.7 兆瓦时，较二零一八年同期增长 13.8%。
0816.HK 華電福新 二零一九年一月發電量	根据本公司初步统计，二零一九年一月本公司完成总发电量 3,707,948.2 兆瓦时，较二零一八年同比降低 9.8%。其中，水电发电量为 319,333.0 兆瓦时，较二零一八年同比降低 21.8%；煤电发电量为 1,568,786.6 兆瓦时，较二零一八年同比降低 13.1%；风电发电量为 1,463,036.3 兆瓦时，较二零一八年同比降低 9.6%；太阳能发电量 113,389.9 兆瓦时，较二零一八年同比增加 3.3%；天然气（分佈式）发电量为 234,510.8 兆瓦时，较二零一八年同比增加 51.7%；其他清洁能源发电量为 8,891.7 兆瓦时，较二零一八年同比降低 25.9%。
0916.HK 龍源電力 二零一九年一月發電量	根据本公司初步统计，二零一九年一月本公司及其附属公司（「本集团」）按合并报表口径完成发电量 4,495,275 兆瓦时，较二零一八年同比减少 9.04%。其中，风电减少 8.64%，火电减少 10.67%，其他可再生能源发电量减少 8.55%。截至二零一九年一月三十一日，本集团二零一九年累计完成发电量 4,495,275 兆瓦时，较二零一八年同比减少 9.04%。其中，风电减少 8.64%，火电减少 10.67%，其他可再生能源发电量减少 8.55%。
600969.SH 郴电国际 第一大股东增持公司股份计划的进展公告	近日，湖南郴电国际发展股份有限公司收到第一大股东郴投集团的来函，告知公司其增持计划实施进展情况，自 2018 年 11 月 23 日至 2019 年 2 月 1 日郴投集团通过成立专项资管产品以二级市场集中竞价等方式累计增持公司股份 8,891,629 股，占公司总股本的 2.40%，增持均价为 6.1854 元/股，累计增持金额 54,998,597.63 元，已超过本次增持计划金额区间下限的 50%。
600131.SH 岷江水电 涉及诉讼进展公告	四川岷江水利电力股份有限公司于近日收到四川省成都市中级人民法院送达的民事判决书【(2018)川 01 民初 2695 号】，关于中国建设银行股份有限公司成都第二支行诉本公司金融借款合同纠纷一案的判决情况如下： 1. 被告四川岷江水利电力股份有限公司对（2006）成民初字第 671 号《民事判决书》确认的“四川广林科技产业（集团）有限公司向中国建设银行股份有限公司成都第二支行归还借款本金 1,000 万元并支付利息（借款合同期内从合同约定自 2003 年 12 月 21 日计至 2005 年 6 月 30 日，逾期利息从逾期之日起按中国人民银行对逾期利息的规定计付至借款付清时止及案件受理费 70,610 元、诉讼保全费 60,520 元”债务以及执行费 12,114 元债务承担连带责任；2. 被告四川岷江水利电力股份有限公司向原告中国建设银行股份有限公司成都第二支行支付律师费 80,000 元；3. 驳回原告中国建设银行股份有限公司成都第二支行的其他诉讼请求。

公告标题	公告内容
600979.SH 广安爱众 关于控股股东增持公司股份计划实施完毕的公告	四川广安爱众股份有限公司于 2018 年 2 月 8 日披露了关于公司控股股东四川爱众发展集团有限公司计划增持公司股票的相关公告。公司于 2018 年 3 月 22 日披露了关于控股股东延期实施增持计划的公告，增持计划结束日延期至 2019 年 2 月 7 日（公告编号 2018-020）。 截至 2 月 12 日，此次增持计划期限已届满，爱众集团通过上海证券交易所竞价交易系统累计增持公司股票金额 4,209.1366 万元，累计增持公司股份 1,082.78 万股，累计增持股份比例为公司已发行总股份的 1.14%，累计持有公司股份 1,4706.14 万股，占公司总股本的 15.51%。
600886.SH 国投电力 关于终止公司配股方案并撤回配股申请文件的公告	国投电力控股股份有限公司于 2019 年 2 月 11 日召开第十届董事会第四十五次会议，审议通过了《关于终止公司配股方案并撤回配股申请文件的议案》，同意公司终止配股方案，并向中国证券监督管理委员会申请撤回相关申请文件。
600131.SH 岷江水电 股东减持股份进展公告	截止 2 月 12 日，公司股东新华水利控股集团及其全资子公司北京新华国泰水利资产管理有限公司共持有四川岷江水利电力股份有限公司 83,051,516 股无限售条件流通股，占公司总股本的 16.47%。截止 2 月 12 日，股东新华国泰尚未实施减持计划，新华国泰仍持有公司股份 23,202,100 股，占公司总股本的 4.60%。
000720.SZ*ST 新能 关于回购部分社会公众股份的方案公告	山东新能泰山发电股份有限公司拟以集中竞价交易的方式回购公司部分社会公众股份拟回购股份的种类：公司发行的人民币普通股（A 股）；回购股份的资金总额：不低于人民币 15,000 万元（含），不超过人民币 30,000 万元（含）。其中，本次回购股份的 10%-20%拟用于员工持股计划或股权激励，本次回购股份的 80%-90%拟用于转换公司发行的可转换为股票的公司债券；回购股份的价格区间：不超过人民币 5.2 元/股（含）；拟回购股份的数量和占总股本的比例：具体回购股份的数量以回购期届满或回购实施完成时实际回购的股份数量为准；回购股份的实施期限：自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内；回购资金来源：本次拟用于回购股份的资金来源于公司自有资金。
000600.SZ 建投能源 关于发行股份购买资产事项的进展公告	河北建投能源投资股份有限公司于 2018 年 10 月 16 日披露《关于筹划发行股份购买资产的提示性公告》。公司拟采用发行股份购买资产的方式收购控股股东河北建设投资集团有限责任公司持有的秦皇岛秦热发电有限责任公司、秦皇岛发电有限责任公司、河北张河湾蓄能发电有限责任公司等发电公司的股权。截至 2 月 14 日，本次交易的相关各方仍在就本次发行股份购买资产的相关事宜进行进一步协商和论证，最终方案尚未确定。
600864.SH 哈投股份 关于全资子公司江海证券有限公司 2019 年 1 月主要财务数据的公告	哈尔滨哈投投资股份有限公司披露全资子公司江海证券有限公司 2019 年 1 月主要财务数据。江海证券母公司 2019 年 1 月营业收入 15,903.05 万元，净利润 7,235.01 万元，截止 2019 年 1 月 31 日，江海证券母公司净资产 971,458.53 万元。

公告标题	公告内容
000958.SZ 东方能源 设立天津岳龙东方新能源有限公司和天津古镇东方新能源有限公司的公告	国家电投集团东方新能源股份有限公司在天津市宁河区设立了天津岳龙东方新能源有限公司、天津古镇东方新能源有限公司，进行新能源发电项目的研究、实验发展以及开发、建设。目前上述公司已经完成工商登记注册。
600027.SH 华电国际 关于中国华电非上市常规能源发电资产 2017 年度核查情况的公告	华电国际控股股东中国华电集团有限公司在 2017 年度财务决算后，对非上市常规能源发电资产（包括火电和水电）是否符合注入华电国际的条件进行了核查，正在对相关资产进行整理和完善，待满足相关条件后将适时注入华电国际。
600900.SH 长江电力 公开发行 2019 年公司债券(第一期)信用评级报告	中诚信证评评定“中国长江电力股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。
600509.SH 天富能源 关于“16 天富 01”上调票面利率的提示性公告	调整前适用的利率：3.76%，调整后适用的利率：7.00%，调整后起息日：2019 年 3 月 8 日，本公告为提示性公告，公司将于 2019 年 2 月 22 日正式发布关于“16 天富 01”上调票面利率的公告，并于 2019 年 2 月 22 日、2019 年 2 月 25 日和 2019 年 2 月 26 日进行回售申报登记。
600863.SH 内蒙华电 关于控股股东及实际控制人之一致行动人增持公司股份的公告	2019 年 2 月 14 日，内蒙古蒙电华能热电股份有限公司接到华能结构调整 1 号证券投资私募基金管理人天津华人投资管理有限公司的通知，华能结构调整基金通过上海证券交易所交易系统增持了公司部分股份。
000883.SZ 湖北能源 关于 2019 年 1 月份主要经营指标完成情况的自愿性信息披露公告	一、发电量情况。2019 年 1 月，公司所属各发电企业累计完成发电量 18.87 亿千瓦时，同比减少 2.73%。二、天然气销售情况。2019 年 1 月，公司所属湖北省天然气发展有限公司完成天然气销售量 2.97 亿立方米，较去年同期增长 36.35%。三、煤炭销售情况。2019 年 1 月，公司所属湖北省煤炭投资开发有限公司完成煤炭销售量 60 万吨，同比增长 76.53%。四、蒸汽销售情况。2019 年 1 月，公司所属湖北能源东湖燃机热电有限公司完成蒸汽销售量 9 万吨，同比减少 4.87%。
000720.SZ*ST 新能 关于回购股份事项前十名股东和前十名无限售条件股东持股信息公告	山东新能泰山发电股份有限公司于 2019 年 2 月 12 日召开第八届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于回购部分社会公众股份的方案》，该方案尚需提请公司股东大会审议。根据《深圳证券交易所上市公司回购股份实施细则》等相关规定，现将公司第八届董事会第二十一次会议决议公告的前一个交易日（即 2019 年 2 月 12 日）登记在册的前十名股东和前十名无限售条件股东的名称、持股数量和持股比例情况进行公告
000939.SZ*ST 凯迪 关于临澧县凯迪绿色能源开发有限公司股权将被司法拍卖的公告	凯迪生态环境科技股份有限公司于近日收到了北京市第二中级人民法院的《拍卖通知书》，公司持有的临澧县凯迪绿色能源开发有限公司 100% 股权将于 2019 年 2 月 25 日上午 10 时至 2019 年 2 月 26 日上午 10 时止在京东网络司法拍卖平台进行首次司法拍卖，评估价：4934.99 万元，起拍价：3454.493 万元。

资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 电力行业推荐组合走势—年初-至今	4
图 2: 电力股估值及溢价分析	5
图 3: 各国电力板块 PE 比较	6
图 4: 电力行业指数表现—上周 (2月11日-2月15日)	9
图 5: 电力行业指数表现—年初至今	9
图 6: 全行业指数表现—上周 (2月11日-2月15日)	9
图 7: 二级行业指数表现 (2月11日-2月15日)	10
图 8: 三级行业指数表现 (2月11日-2月15日)	10
图 9: 电力个股周涨跌幅—上周 (2月11日-2月15日)	11
图 10: 华能国际 PB-Bands	12
图 11: 华能国际 PE-Bands	12
图 12: 秦皇岛动力煤价格变动情况	14
图 13: 秦皇岛煤炭库存变化情况	14
图 14: 秦皇岛运价变动情况	14
图 15: 中国电煤价格指数	14
图 16: 国际煤价走势	14
图 17: 陕西煤价走势	14
表 1: 热点事件及分析	3
表 2: 核心组合涨跌幅数据汇总 (年初至今)	4
表 3: 关注组合涨跌幅数据汇总 (年初至今)	4
表 4: 国内电力白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值 (截止 2019.2.15)	6
表 5: 国际电力龙头业绩增速与估值 (截止 2019.2.15)	7
表 6: 港股龙头业绩增速与估值 (截止 2019.2.15)	8
表 7: 一周行业新闻汇总 (2月11日-2月15日)	15
表 8: 一周公司公告汇总 (2月11日-2月15日)	18

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周然，电力等公用事业兼新能源行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn