

行业研究/即时点评

2019年02月25日

行业评级:

公用事业 增持(维持)
电力 II 增持(维持)

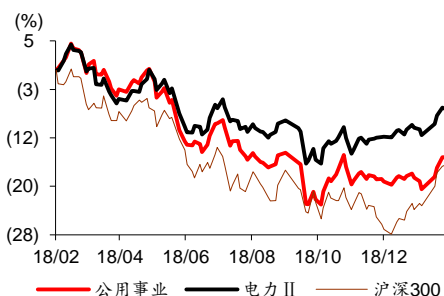
王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

赵伟博 010-56793949
联系人 zhaoweibo@htsc.com

相关研究

- 1 《公用事业: 双控与电量迁徙, 煤电买哪里?》2019.02
- 2 《京能电力(600578,买入): 装机高增长, 火电资产低估显著》2019.02
- 3 《公用事业: 行业周报(第七周)》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

把握回调机会, 布局火电季报行情

电力板块 1Q19 业绩前瞻

火电股主要驱动: 煤价, 短期反弹不改长期下行趋势

复盘来看, 火电股短期走势与煤价负相关性较强。1月12日(榆林矿难)至2月22日, 秦皇岛5500kcal煤价反弹22元/吨, 火电板块出现小幅回调: 二线火电最高回调5%-10%, 一线龙头华能/华电最高回调幅度分别为10%/9%(18年全年相对上证指数超额收益54%/47%+市场担忧年报业绩)。2月23日内蒙古发生矿难致21人死, 煤价两会前或维持坚挺态势; 然而, 宏观偏弱的背景下动力煤供给增速大于需求增速是大概率事件, 我们预测2019均价较2018年下滑10%至570-600元/吨(秦皇岛5500K), 若此次火电股回调明显, 我们判断将是一季报行情前火电板块较佳配置机会。

火电股次要驱动: 业绩, 布局3月把握一季报行情

2017年火电上市公司亏损面较大, 我们预计2020大部分火电上市公司的度电利润将从2018年的0.5-2分/度(煤价均价647元/吨)提升至2-5分/度(煤价均价570元/吨), 2020年P/E在5-15x左右(Wind一致预期)。从1Q19业绩来看, 煤价均价同比降幅有望突破100元/吨(5500kcal), 我们预测主流火电公司业绩增速在50%以上: 华能国际(+60%)、华电国际(+56%)、内蒙华电(+3462%)、京能电力(+245%)、长源电力(+230%)、建投能源(+159%)、皖能电力(+119%)、浙能电力(+151%)。

火电推荐标的: 配置龙头, 精选二线

推荐标的: 一线火电首推华电国际(高利用小时+高煤价弹性+低P/B), 关注华能国际(龙头+优质); 二线火电推荐内蒙华电(1Q业绩增速最高, 煤价/电价/电量三因素全面向好), 皖能电力(拟收购优质资产), 建投能源(京津冀稀缺火电), 长源电力(充分受益蒙华铁路), 建议关注粤电力(电价折价显著收窄)。目前来看, 榆林煤矿两会前复产难度较大, 煤价短多长空, 建议投资者把握火电股回调配置机会。

水电: 增值税优惠取消导致1Q19业绩承压

2018开始的增值税退税政策取消对水电1Q19的业绩压力显著(1Q18高基数, 大部分上市公司层面尚有2017的退税款余额收回计入利润表), 我们预计主流水电公司1Q19利润同比下滑5%-30%。

风险提示: 煤炭进口/限产政策超预期, 市场化电价折价高于预期。

图表1: 119 电力公司业绩前瞻

证券简称	市值 (亿)	归母净利润 (百万元)				P/E				股息率			归母净利润 (百万元)		
		2019/2/24	2017	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	18Q1	19Q1
(预测中位值)															
水电															
川投能源	398	3,265	3,550	3,272	3,265	12	11	12	12	3.3%	3.0%	3.0%	831	769	-7%
火电															
华能国际	1,067	1,793	2,158	5,339	7,378	60	49	20	14	1.4%	3.5%	4.8%	1,219	1,950	60%
华电国际	424	430	1,699	3,240	3,593	99	27	13	12	1.6%	3.1%	3.4%	687	1,070	56%
浙能电力	628	4,334	4,250	5,995	7,041	14	15	10	9	3.6%	5.1%	5.9%	573	1,435	151%
内蒙华电	159	514	786	1,206	1,467	31	20	13	11	3.5%	5.3%	6.5%	5	171	3462%
建投能源	112	168	400	899	1,244	67	28	12	9	1.8%	4.0%	5.5%	200	519	159%
皖能电力	93	132	498	858	1,166	70	19	11	8	0.7%	1.3%	1.8%	86	188	119%
长源电力	42	-122	189	383	696	-35	22	11	6	1.1%	2.3%	4.1%	52	173	230%
京能电力	205	534	886	1,618	1,966	38	23	13	10	3.0%	5.5%	6.7%	148	513	245%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com