

发电量增速放缓，关注弹性标的

——2019年1-2月电量数据点评

行业简报

◆**事件：**国家统计局发布2019年1-2月发电量等数据。2019年1-2月，全国规模以上电厂发电量10982亿千瓦时，同比增长2.9%。

◆**基数及天气等因素导致发电增速回落：**2019年1-2月，全国规模以上电厂发电量同比增长2.9%，较2018年12月增速回落3.4个百分点。我们认为，发电增速放缓的主要原因为基数效应及天气因素。2018年1-2月全国规模以上电厂发电量同比增长11.0%（相关分析详见我们2018年3月的报告《电量波动源解析，风电再迎大机遇》），是2018年全年增速的高点，进而对2019年1-2月增速产生影响。此外，2019年1月（1-29日）、2月（1-27日）全国平均气温较常年同期分别偏高0.9℃、0.4℃。用电需求（尤其是采暖等需求）的部分抑制，亦是导致发电增速放缓的原因之一。

◆**火电、水电发电量增速分化：**分电源类型看，各发电量增速有所分化。2019年1-2月，火电发电量同比增长1.7%，增速为近3年同期最低值；水电发电量同比增长6.6%，增速为近3年同期最高值。我们认为，受基数效应及天气等因素影响，火电发电量增速疲软；由于2月降水偏多，水电发电量增速可观。

◆**供给侧改革力度有望边际减弱：**2019政府工作报告中关于供给侧改革的措辞为“推进钢铁、煤炭行业市场化去产能”，并未直接提出钢铁、煤炭行业的去产能目标。我们认为，在经济增速放缓预期、叠加供给侧改革力度边际减弱的背景下，火电行业将充分受益。

◆**投资建议：**在实体经济出现明确回暖趋势之前，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。重申我们2019年行业年度策略《与其苟延残喘，不如从容燃烧》的观点，2019年电力股将呈龙头搭台，二线唱戏的格局。除行业龙头外，我们建议在电力股中积极寻找具有基本面支撑且具备改革、重组预期的二、三线标的进行配置。推荐火电龙头**华能国际、华电国际**，以及弹性标的**京能电力、长源电力、赣能股份、皖能电力、建投能源**等。

◆**风险分析：**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。

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

减税有益，电价无忧——2019政府工作报告电力及公用事业热点点评

..... 2019-03-06

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——走出“至暗时刻”

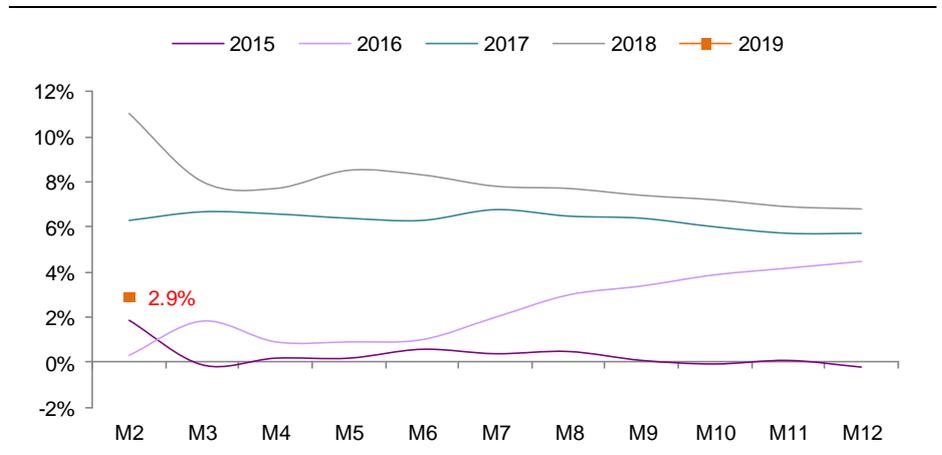
..... 2018-03-26

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	6.70	0.11	0.14	0.36	59	49	19	买入
600027	华电国际	4.45	0.04	0.18	0.33	102	25	13	买入
600578	京能电力	3.32	0.08	0.13	0.19	42	26	17	买入
000966	长源电力	4.14	-0.11	0.06	0.22	-	69	19	增持
000899	赣能股份	5.25	0.02	0.20	0.27	311	26	19	增持
000543	皖能电力	5.57	0.07	0.16	0.25	76	35	22	增持
000600	建投能源	6.72	0.09	0.14	0.20	71	48	34	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年03月14日

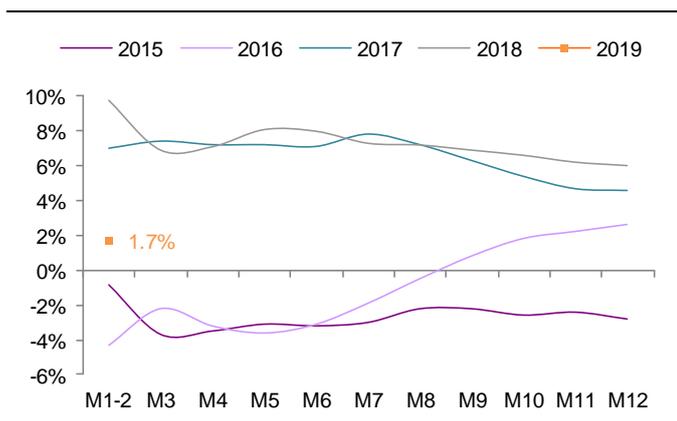
1、附图

图 1：累计发电量同比增速 (%)



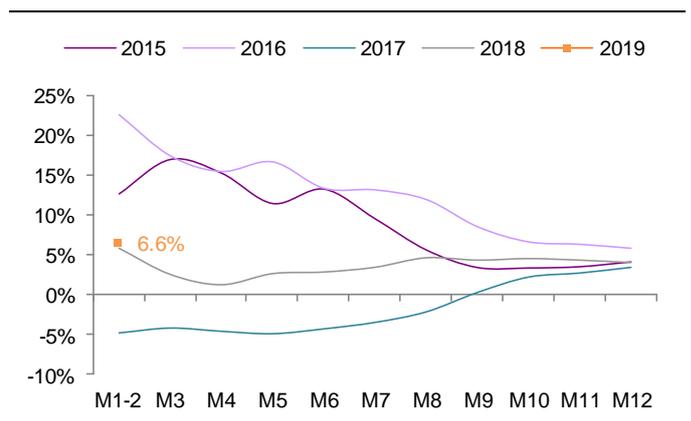
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：火电累计发电量同比增速 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：水电累计发电量同比增速 (%)



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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中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，本公司的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，本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。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。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述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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不一致的投资决策。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，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼