

行业研究/动态点评

2019年03月14日

行业评级:

公用事业 增持(维持)
电力 II 增持(维持)

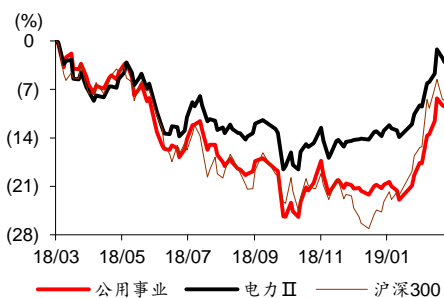
王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

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

相关研究

- 1《**联美控股(600167,买入): 稳健增长符合预期, 传媒锦上添花**》2019.03
- 2《**公用事业: 围绕可转债的公用事业投资机会**》2019.03
- 3《**公用事业: 行业周报(第十周)**》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

1-2月发电量同比+2.9%, 供暖季结束煤价下行

电力生产增速回落, 全年无需悲观

根据国家统计局发布数据, 1-2月我国发电量累计同比增长2.9%, 同比增速回落较多, 但2月发电量同比增长6.8%, 较比1月明显上升。基于08-18年数据测算, 前2个月累计发电增速对全年增速的拟合优度不足13%, 因此前两个月累计增速情况对全年指引效果有限, 全年无需悲观。我们认为煤价中长期下滑趋势未改, 火电板块短期若回调将提供较佳买入机会, 目前煤价走势已出现回撤, 秦港动力煤(5500K)从3月8-13日已下降11元/吨(-1.7%)。我们首推内蒙华电、京能电力, 另推荐皖能电力、建投能源、长源电力, 建议关注华能国际、浙能电力。

前2个月增速回落明显, 但对全年发电增速指引效力预计有限

根据国家统计局数据, 受同期基数较高、今年天气偏暖等因素影响, 1-2月份, 发电10981.9亿千瓦时, 同比增长2.9%, 同比增速回落较多, 但2月份发电量同比增长6.8%, 增速比1月份明显上升。基于08-18年数据测算, 前2个月发电量累计增速对全年增速的拟合优度不足13%, 因此前两个月累计增速情况对全年指引效果有限, 我们认为这或与春节假期效应、复工节奏等有关, 全年无需悲观。

原煤供应增速走低, 偶发性矿难+进口管控或是主因

根据国家统计局数据, 1-2月份, 原煤生产同比下降1.5%, 同时进口煤供应开始出现下滑, 2月份进口1764万吨, 下降15.6%。我们认为供应端走低的主因或是偶发性矿难催生的安检停工+进口煤炭管控政策落地所致, 但对煤价影响有限, 截至2月底, 秦港Q5500/Q5000煤炭综合交易价格为569/511元/吨, 均与18年12月底基本持平。

继续坚定推荐火电, 首选内蒙华电/京能电力

陕西复产迟缓叠加2月内蒙矿难引发的安全检查致使煤炭供应收缩, 短期支撑煤价, 秦港动力煤(5500K)从2月11日至3月8日上涨56元/吨(+9.6%), 但我们认为煤价中长期下滑趋势未改, 火电板块短期若回调将提供较佳买入机会, 目前煤价已开始回撤, 秦港动力煤(5500K)从3月8日至13日已下降11元/吨(-1.7%), 我们判断未来中西部地区+外送电大省+自备电厂分布集中的省份火电ROE改善趋势有望最为显著。我们首推内蒙华电、京能电力, 另推荐皖能电力、建投能源、长源电力, 建议关注华能国际、浙能电力。

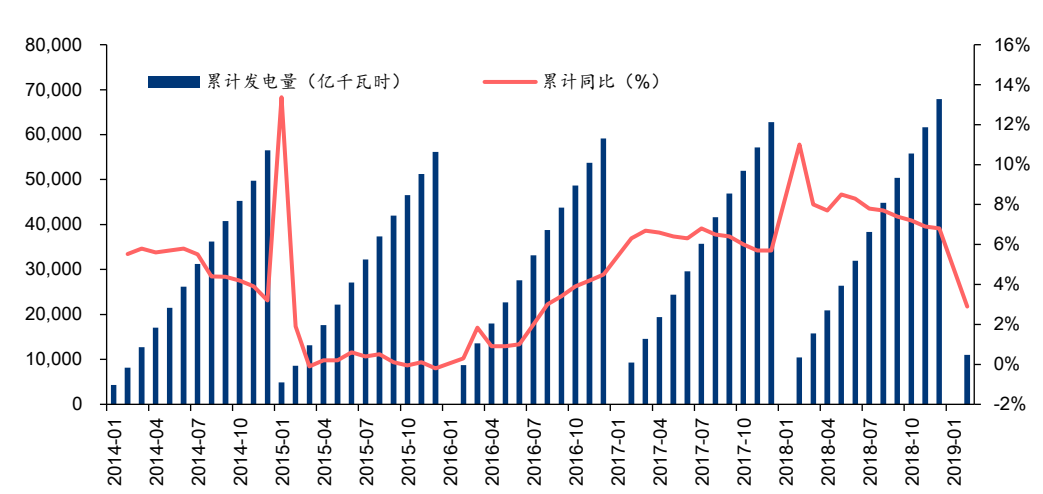
风险提示: 煤价超预期增长; 电力需求恶化。

发电端：前2个月增速回落，对全年发电增速指引效力预计有限

前2个月份发电量同比增长2.9%，2月增速显著回升

2019年前2个月累计发电增速回落明显，但2月发电增速显著回升。根据国家统计局数据，受同期基数较高、今年天气偏暖等因素影响，1-2月份，发电10981.9亿千瓦时，日均发电186.1亿千瓦时，增长2.9%，增速较上年12月回落3.4个百分点，同比增速回落较多，但2月份发电量同比增长6.8%，增速比1月份明显上升。

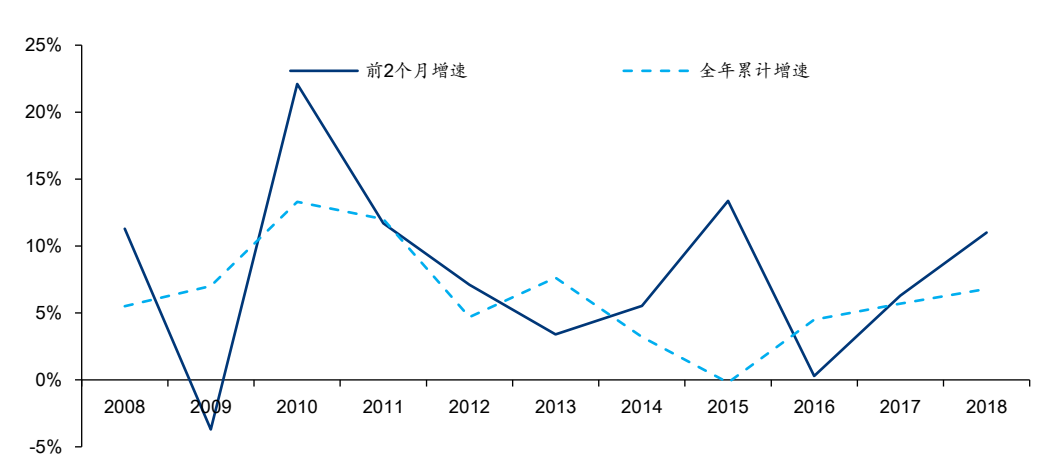
图表1：2019年前两个月发电增速回落明显



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

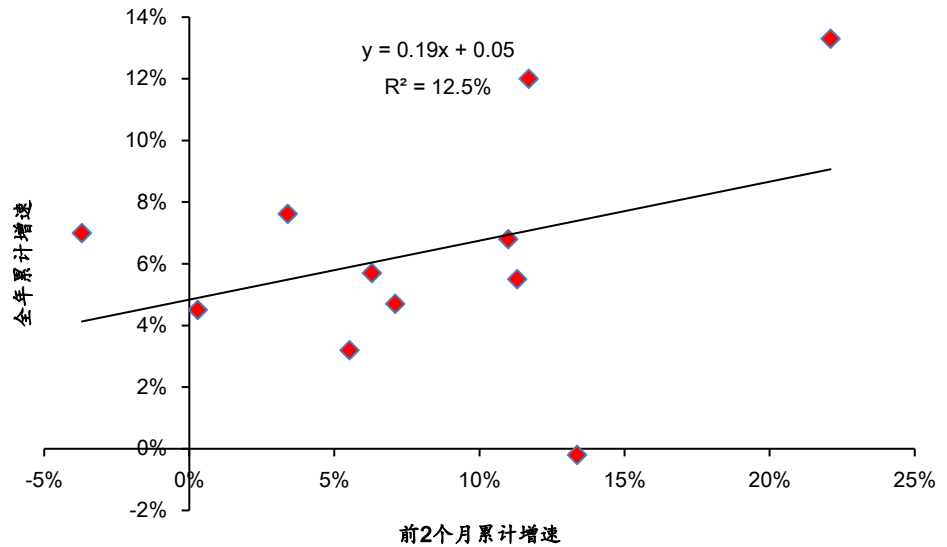
历史来看，前2个月发电增速对全年累计增速解释力有限。我们基于2008年-2018年共计11年的跨度数据测算得到，前2个月发电增速对全年累计增速的拟合优度不足13%，因此前两个月发电累计增速对全年发电增速指引效果有限，我们认为这或与春节假期效应、复工节奏等因素相关，

图表2：前2个月累计发电增速 VS 全年累计发电增速 (%)



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表 3：历史来看，前 2 个月发电增速对全年累计增速的拟合优度不足 13%



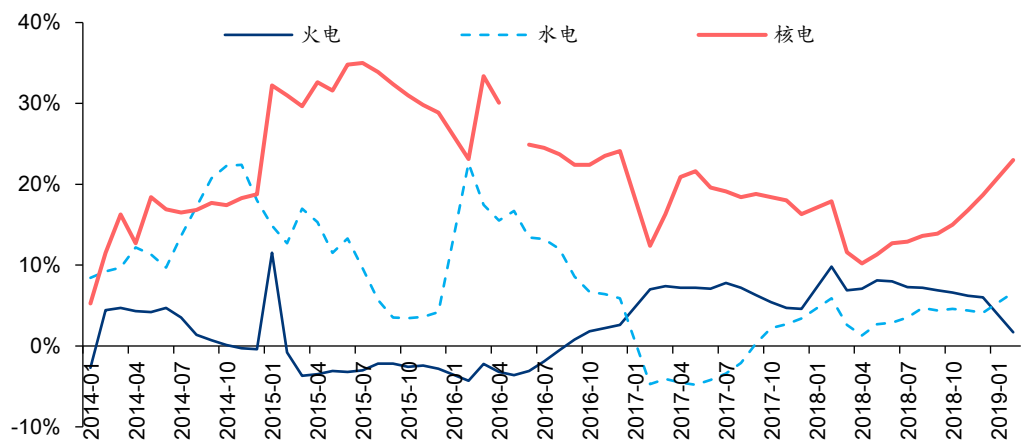
资料来源：华泰证券研究所

水电、核电发电增长较快

水电、核电发电增速较快，火电有所回落。2019年前2个月，火电/水电/核电/风电发电量同比增长 1.7%/6.6%/23.0%/-0.6%，增速较上年同期 -8.1pct/+0.7pct/+5.1pct/-40.7pct。

核电发电量高增长的主因系新增机组投运，2018年10月期间新增三门1号、海阳1号两大核电机组商运，海阳2号也于10月13日成功并网，2019年前2个月核电发电量增速高达23%，较去年同期增速增长5.1pct。

图表 4：水电/核电发电量增长较快，火电发电量增速出现回落 (%)



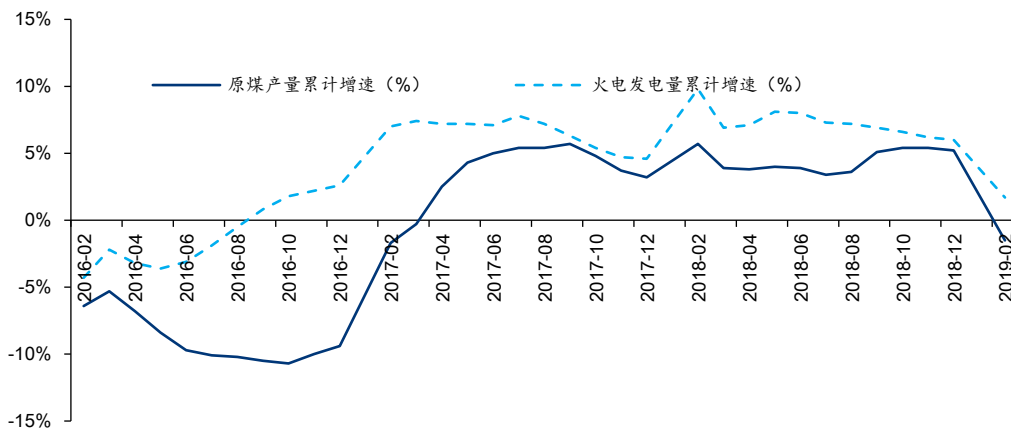
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

原煤供应增速走低，偶发性矿难+进口管控或是主因

根据国家统计局数据，1-2月份，原煤生产同比下降1.5%，上年12月增长2.1%，增速由正转负。同时，进口煤供应开始出现下滑，根据国家统计局数据，2月份进口1764万吨，下降15.6%。我们认为供应端走低的主因或是偶发性矿难催生的安检停工+进口煤炭管控政策落地。

煤炭供给端增速下滑对煤价影响有限。根据国家统计局数据，截至2月底，秦皇岛港5500大卡煤炭综合交易价格为每吨569元，5000大卡煤炭每吨511元，4500大卡煤炭每吨454元，均与上年12月24日基本持平。

图表5：火电发电量累计增速 VS 原煤产量累计增速



资料来源：国家统计局，煤炭运销协会，华泰证券研究所

继续坚定推荐火电，首选内蒙华电/京能电力

煤价中长期下滑趋势未改，火电板块短期若回调将提供较佳买入机会。陕西复产迟缓叠加2月内蒙矿难引发的安全检查致使煤炭供应收缩，短期支撑煤价，秦港动力煤（5500K）从2月11日至3月8日上涨56元/吨（+9.6%），但我们坚定认为长期煤炭供需依旧向宽松格局演变，目前煤价已出现回撤，秦港动力煤（5500K）从3月8日至3月13日已降低11元/吨（-1.7%）。由于18Q1煤价较高，看好19Q1煤价（5500K）同比下滑或超100元/吨。我们预测主流火电公司19Q1业绩增速在50%以上：华能国际（+60%）、内蒙华电（+346%）、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%）。

继续推荐火电，首选内蒙华电/京能电力。本轮火电板块行情主要集中在一线龙头华能国际/国投电力，看好二线火电板块性机会。我们判断未来中西部地区+外送电大省+自备电厂分布集中的省份火电ROE改善趋势有望最为显著。首推内蒙华电、京能电力，另推荐皖能电力、建投能源、长源电力、京能电力，建议关注华能国际、浙能电力。

风险提示

- 1) 煤价超预期增长；煤价是火电行业最大的成本项，如果煤价超预期大幅上行，将会导致火电成本显著增加，挤压盈利空间；
- 2) 电力需求恶化：下游电力需求决定着火电行业产能利用率，并在一定程度上影响市场交易电价折价，如果电力需求恶化，将会火电行业收入端产生不利影响；

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