

证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

马步芳 分析师

执业编号: S1500518100001

联系电话: +86 10 83326842

邮箱: mabufang@cindasc.com

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

王嵘 研究助理

联系电话: +86 10 8332 6792

邮箱: wangrong@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

电力行业: 华电国际

2019年3月25日

➤ 本周行业观点: 多种因素导致1-2月发电增速较低

➤ 1、多种因素导致1-2月发电增速较低。近日,中电联发布了2019年1-2月全国电力工业统计数据,其中全社会用电量1.11亿千瓦时,同比增长2.9%,比去年同期下降8.8ppt。分产业来看,第一产业同比增长7.9%,比去年同期下降4.7ppt,第二产业同比增长1.2%,比去年同期下降10.3ppt,第三产业同比增长18.8%,比去年同期下降8.4ppt,城乡居民生活用电同比增长15.2%,比去年同期下降4.1ppt。第二产业大幅下滑拖累用电量增速,同时其他产业增速也有不同程度的下滑。我们认为这主要是因为去年年初用电基数较高,全年增速前高后低,同时今年呈现暖冬现象,居民用电不及去年。受用电量增速影响,全国累计发电量1.10亿千瓦时,同比增长2.9%,比去年同期下降8.1ppt。我们认为全社会用电增速基本符合预期,工业用电量增速中各行业用电增速均有不同程度下降,其中轻工业呈现负增长趋势,总体上对第二产业增速产生较大影响,地产投资及开工面积仍保持高速增长,对用电量仍有一定促进作用,在增值税下降及房屋交易按实用面积的背景下,预计今年的地产仍将对用电量有较高的贡献。

➤ 2、风险提示: 经济增长不达预期,工业生产发展不达预期,政策风险。

➤ 本期【卓越推】: 华电国际(600027)。

华电国际 (600027)

(2019-3-22 收盘价 4.40 元)

➤ 核心推荐理由:

1、火电行业已处于周期性底部，随着煤价趋于稳定，华电国际盈利触底反弹趋势明显。公司业绩相对煤价弹性较大。2017年，受煤价高企的影响，火电行业整体盈利下降，已到周期性底部。2018年，公司通过多种方式控制成本，实现对燃料成本的控制。随着成本得到控制，公司盈利修复预期强烈。

2、公司发电量、结算电价同比提升，业绩增长显著。2018年，公司年累计发电量为 2,098.54 亿千瓦时，同比增长约 9.46%，上网电量完成 1,959.92 亿千瓦时，同比增长约 9.32%。2018年，公司市场化交易电量约为 861 亿千瓦时，交易电量比例为 43.9%，去年同期的比例为 37.2%。此外，电价改革以来，公司结算电价逐年上涨。2018年，公司的平均上网电价为 407.27 元/兆瓦时，比 2017 年增加 8.89 元/兆瓦时。公司在电量、电价方面的提升幅度较大，对业绩的边际改善更强。

3、公司装机规模位居前列，结构配置合理、机组效率处于领先地位。公司作为行业龙头，在装机规模，发电量位等方面位居行业前列。公司装机结构、机组利用率、发电煤耗也优于行业平均水平。公司彰显龙头企业优势，使得投资具有更高的安全边际。

➤ 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2018-2020 年营业收入为 886.56、959.37、979.30 亿元，归母净利润分别达 20.22、31.61、41.55 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.21、0.32、0.42 元/股。给予公司“增持”评级。

➤ 风险因素：电力市场风险；煤炭市场风险；环保政策风险等。

➤ 相关研究：《20181114 华电国际（600027.SH）首次覆盖报告：火电迎来历史机遇，公司业绩持续可期》

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队(郭荆璞)为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。郭荆璞, 能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系, 学习理论物理, 回国后就职于中国信达旗下信达证券, 现任研究开发中心总经理, 首席分析师, 覆盖能源化工方向, 兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动, 根据产业周期波动寻找投资机会, 熟悉石油、煤炭、天然气产业链, 对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体, 以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

马步芳, 能源行业分析师, 清华大学硕士, 2016年7月加盟信达证券研发中心, 目前从事能源方面的研究。

王嵘, 研究助理, 北京大学本科、硕士, 北大国家发展研究院经济学双学位, 国家电网公司6年工作经验。2017年6月加盟信达证券研发中心。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。