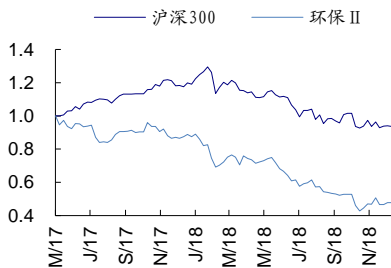


一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《天然气行业快评: 国家管道公司渐近, 板块性机遇背后的思考》——2019-03-21
 《公用事业 2019 年 3 月投资策略: 煤价短期见顶, 建议超配火电》——2019-03-18
 《政府工作报告快评: 降电价对发电侧影响有限, 增值税率下调火电弹性显著》——2019-03-06
 《环保行业 2019 年 3 月投资策略: 两会召开, 环保关注度提升, 继续看好工程类公司的估值和业绩修复》——2019-03-04
 《公用事业周报: 1 月天然气需求超预期, 供给仍受限动力煤价格或走高》——2019-03-04

证券分析师: 陈青青

电话: 0755-22940855
 E-MAIL: chenqingq@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513050004

证券分析师: 吴行健

E-MAIL: wuxingjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517050001

行业周报

煤矿复产预期或驱动煤价下行

本周投资观点:

火电: 复产预期渐增, 动力煤价格或继续下行。1 月陕西矿难、2 月内蒙古矿企交通事故、进口量下滑、3 月两会, 导致煤炭短期供给收紧, 但前期煤价涨幅已充分反映停产影响, 后续复产预期或占主导。陕煤三大矿中的柠条塔 (1800 万吨/年, 第二批)、张家峁 (1000 万吨/年, 第一批) 已在 3 月 7 日复产, 3 月 13 日, 榆林市第三批拟申请复工复产复产煤矿名单发布合计产能 1.317 亿吨。后续预计红柳林 (1500 万吨/年, 第一批)、神华郭家湾 (800 万吨/年, 第二批) 将陆续复产。预计伴随煤炭产能逐步恢复, 需求处于低位, 电厂库存高企压制采购需求, 近日秦皇岛 5500 大卡煤由 638 元/吨回落到 620 元/吨, 预计未来煤炭现货价格有望继续下滑。

增值税率调降预计 4 月 1 日落地, 火电企业弹性显著; 降低一般工商业电价则预计对于煤电标杆电价不会有太多负面影响。同时由于去年初的高基数, 19Q1 煤价整体中枢明显低于 18Q1, 有望驱动 19Q1 业绩反转。关注龙头**华电国际**, **华能国际**及业绩反转潜力大的**皖能电力**、**建投能源**等。

天然气: 供需两旺利好龙头, 价格博弈利好上游。1 月用气量增速 18.1% 超市场预期, 主因是采暖用户基数超预期扩大。两会期间生态环境部长披露, 18 年煤改气+煤改电合计改造高达 480 万户, 超出 17 年的 400 万户, 略超市场预期。由于气温回升, 采暖需求回落, 预计 2 月用气量增速回落至 10% 左右。预计全年燃气用气量仍将维持在 10%-15% 区间。伴随上游增加开采进口、中游国家管道公司改革、以及下游用户基数扩大, 预计供需两旺格局持续, 利好上下游龙头。2019 年气价大幅波动的预期较低, 但伴随需求好转, 上游议价能力仍强于下游, 拥有自有气源的标的有望阶段受益。关注**蓝焰控股**, **新天然气**、**新奥能源**, **天伦燃气**。

水电: 枯水期发电量增长 6% 预计对全年业绩影响不大; 退税退坡仍将显著拉低一季报增速; 但二季度起增值税率下调预计回补利润。长期看大水电通过联合调度平抑来水波动, 优先消纳与低成本确保售电稳定, 高分红提供较强防御性。关注增持流域上游雅砻江水电股权、拓展产业链下游配售电布局的龙头**长江电力**。

重点投资组合: 华电国际, 华能国际, 蓝焰控股, 长江电力

上周行情回顾:

上周公用事业板块整体上涨 4.77% (总市值加权), 上证综指上涨 2.73%, 沪深 300 上涨 2.37%。分子板块来看: 地方电网+8.72%, 地方公用平台+7.36%, 水电+5.49%, 天然气下游+2.90%, 火电+2.78%, 天然气上游+1.57%, 天然气中游+0.80%。

风险提示: 电、气需求低于预期, 煤价超预期上行, 电、气售价降低

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600027	华电国际	增持	4.40	43,397	0.21	0.30	21.0	14.7
600011	华能国际	增持	6.59	103,450	0.09	0.30	73.2	22.0
000968	蓝焰控股	买入	12.92	12,500	0.66	0.83	19.6	15.6
600900	长江电力	增持	17.12	376,640	1.02	1.03	16.8	16.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

本周投资观点：前2月用电量平稳增长；煤矿复产预期或驱动煤价下行

火电：复产预期渐增，动力煤价格或继续下行。1月陕西矿难、2月内蒙古矿企交通事故、进口下滑、3月两会，导致煤炭短期供给收紧，但前期煤价涨幅已充分反映停产影响，后续复产预期或占主导。陕煤三大矿中的柠条塔（1800万吨/年，第二批）、张家峁（1000万吨/年，第一批）已在3月7日复产，3月13日，榆林市第三批拟申请复工复产煤矿名单发布合计产能1.317亿吨。后续预计红柳林（1500万吨/年，第一批）、神华郭家湾（800万吨/年，第二批）将陆续复产。

从日耗上看，沿海六大电厂日均耗煤量与去年同期基本持平。3月22日沿海日耗为66.86万吨/天，较去年同期微增0.44%。煤炭库存与去年同期相比仍处相对高位。3月22日沿海六大电厂库存1561.35万吨，最新库存较去年同期仍维持7.45%增长。本周北方三大港口（曹妃甸、秦皇岛、国投京唐）煤炭库存略有上升，从3月15日的1207.9万吨上升4.05%至3月22日1256.8万吨，周环比上升3.18%，与去年同期相比上升5.15%。

预计伴随煤炭产能逐步恢复，需求处于低位，电厂库存高企压制采购需求，近日秦皇岛5500大卡煤由638元/吨回落到620元/吨，预计未来煤炭现货价格有望继续下滑。

增值税率调降预计4月1日落地，火电企业弹性显著；降低一般工商业电价则预计对于煤电标杆电价不会有太多负面影响。同时由于去年初的高基数，19Q1煤价整体中枢明显低于18Q1，有望驱动19Q1业绩反转。关注龙头**华电国际**、**华能国际**及业绩反转潜力大的**皖能电力**、**建投能源**等。

天然气：供需两旺利好龙头，价格博弈利好上游。1月用气量增速18.1%超市场预期，主因是采暖用户基数超预期扩大。两会期间生态环境部长披露，18年煤改气+煤改电合计改造高达480万户，超出17年的400万户，略超市场预期。由于气温回升、采暖需求回落，预计2月用气量增速回落至10%左右。预计全年燃气用气量仍将维持在10%-15%区间。伴随上游增加开采进口、中游国家管道公司改革、以及下游用户基数扩大，预计供需两旺格局持续，利好上下游龙头。2019年气价大幅波动的预期较低，但伴随需求好转，上游议价能力仍强于下游，拥有自有气源的标的有望阶段受益。关注**蓝焰控股**、**新天然气**、**新奥能源**、**天伦燃气**。

水电：枯水期发电量增长6%预计对全年业绩影响不大；退税退坡仍将显著拉低一季报增速；但二季度起增值税率下调预计回补利润。长期看大水电通过联合调度平抑来水波动，优先消纳与低成本确保售电稳定，高分红提供较强防御性。关注增持流域上游**雅砻江水电**股权、拓展产业链下游配售电布局的龙头**长江电力**。

重点投资组合：华电国际，华能国际，蓝焰控股，长江电力

公用事业周行业新闻：能源局口径前 2 月用电量增速 4.5%

事件 1：能源局口径：1-2 月全社会用电量同比增长 4.5%

国家能源局发布用电量数据：2 月份，全社会用电量 4891 亿千瓦时，同比增长 7.2%。1-2 月，全社会用电量累计 11063 亿千瓦时，同比增长 4.5%。

点评：

受天气原因及高基数影响 1-2 月累计用电增速放缓。2019 年 1-2 月全社会用电量增速 4.5%，较 2018 年同期 13.3% 的增速下滑 8.8%，我们认为主用电量增速放缓主要是由于天气因素和去年同期的基数较高导致的。1 月和 2 月全国平均气温为 -4.1℃ 和 -1.4℃，同比提升 1.2℃ 和 0.6℃ 使得取暖需求弱于去年。且 2018 年 1-2 月全社会用电量增速 13.3%，是 18 年全年高点亦是近 5 年同期增速高点，高基数使得用电增速承压。

2 月用电增速较 1 月有明显上升。1-2 月全社会用电量累计 11,063 亿千瓦时，同比增长 4.5%。其中 1 月份单月全社会用电量 6,172 亿千瓦时，同比增长 2.5%；2 月份单月全社会用电量 4,891 亿千瓦时，同比增长 7.2%。

分行业来看，第三产业及城市居民用电保持较快增长。1-2 月，全社会用电量累计 11063 亿千瓦时，同比增长 4.5%。分产业看，第一产业用电量 110 亿千瓦时，同比增长 7.9%；第二产业用电量 7059 亿千瓦时，同比增长 1.2%；第三产业用电量 1994 亿千瓦时，同比增长 10.5%；城乡居民生活用电量 1899 亿千瓦时，同比增长 11.1%。

2 月份单月，第二产业用电增速迅速爬升。2 月，第一产业用电量 52 亿千瓦时，同比增长 6.7%；第二产业用电量 2942 亿千瓦时，同比增长 6.5%；第三产业用电量 932 亿千瓦时，同比增长 8.2%；城乡居民生活用电量 965 亿千瓦时，同比增长 8.3%。2 月份第二产业的用电增速迅速爬升，从 1 月的同比 -2.3% 上升至同比 +6.5%，除春节因素影响外，基建投资加快拉动工业生产也有正面推动作用。

表 2：公用事业重点行业新闻总结

- **核电开闸，首批投资 800 亿，中长期规划投 6000 亿：**据中电联统计，2018 年全国核电发电量约 2944 亿千瓦时，同比增长 18.6%，占全国总发电量的 4.2%，相当于少消耗 0.9 亿吨标准煤，减少二氧化碳排放 2.8 亿吨。根据《中国核电中长期发展规划》，到 2020 年，全国在运核电规划装机容量达到 5800 万千瓦，在建 3000 万千瓦。但国家能源局最新发布的上述数据显示，截至 2019 年 1 月 20 日，全国在运核电机组装机容量 4590 万千瓦，在建机组 1218 万千瓦。而目前，中国在运和在运核电机组总装机容量离 2020 年的规划目标还差 3000 万千瓦。
- **国家发改委：光伏纳入水电开发利益共享体系，鼓励分布式创收：**近日，国家发改委发布“关于做好水电开发利益共享工作的指导意见”，鼓励移民安置区使用沼气、太阳能等清洁能源。水电消纳要统筹好当地与外送两个市场，优先保障当地用电需求。鼓励通过市场化方式适当降低库区生产生活用电电价水平。科学利用当地资源禀赋，促进水电与当地风电、光电实施多能互补综合利用，增加当地能源产出和经济收入。依托调节性能好的水电工程，优先开发其周边的风电、光电项目，统筹区域风电、光电和水电外送消纳。在移民安置规划和后续产业发展规划中根据资源禀赋和建设条件，结合产业政策合理布置分布式光伏项目，增加移民和库区居民收入。
- **国家能源局发布 2 月全社会用电量 4891 亿千瓦时，同比增长 7.2%：**2 月份，全社会用电量 4891 亿千瓦时，同比增长 7.2%。1-2 月，全社会用电量累计 11063 亿千瓦时，同比增长 4.5%。
- **江苏 2019 年 4 月集中竞价交易：**有效竞争电量需求 55.01 亿千瓦时。江苏电力交易中心日前发布了《江苏 2019 年 4 月份集中竞价交易公告》，根据交易电量需求申报情况，4 月份月度集中竞价总需求电量为 66.33 亿千瓦时，已申请的优先发电市场优先成交电量为 11.32 亿千瓦时，有效竞争电量需求为 55.01 亿千瓦时。
- **国家能源局发布 2018 年全国光伏发电统计信息：**截至 2018 年底，全国光伏发电装机达到 1.74 亿千瓦，同比增长 34%，全国光伏发电量 1775 亿千瓦时，同比增长 50%，平均利用小时数 1115 小时，同比增加 37 小时。全国光伏发电弃光电量 54.9 亿千瓦时，同比减少 18.0 亿千瓦时，弃光率 3%，同比下降 2.8 个百分点。弃光主要集中在新疆和甘肃，新疆弃光率 16%，同比下降 6 个百分点，甘肃弃光率 10%，同比下降 10 个百分点。
- **湖北省发布关于开展 2019 年分散式风电示范项目建设的通知：**《通知》指出，2019 年在全省 10 个左右县市开展示范项目建设，每个示范县市总开发容量不低于 2 万千瓦。积极推进分散式风电发展模式创新，探索分散式风电与分布式光伏、分布式燃机、储能等其他形式能源相结合，开发多能互补、微电网项目，提高电源利用效率。探索与工业园区、产业集聚区等用电大户的能源供应相结合，开展分布式发电市场化交易。
- **甘肃省发布电力用户与发电企业直接交易实施细则：**通知中称，支持、鼓励大用户和发电企业根据市场变化，建立交易价格与用户产品价格联动机制。符合准入条件的电力用户、发电企业等市场主体，于 2019 年 3 月 20 日前通过所在市、州供电公司提出申请。申报完成后，甘肃电力交易中心开展资格审核，3 月 25 日对符合准入条件的企业在甘肃电力交易中心信息平台 and 甘肃省电力公司网站进行公示。2019 年 3 月 28-29 日开展交易，原则上 2019 年 4 月 10 日前签订完成交易合同。

资料来源：国家发改委，国家能源局，国家统计局，国信证券经济研究所整理

行业高频数据

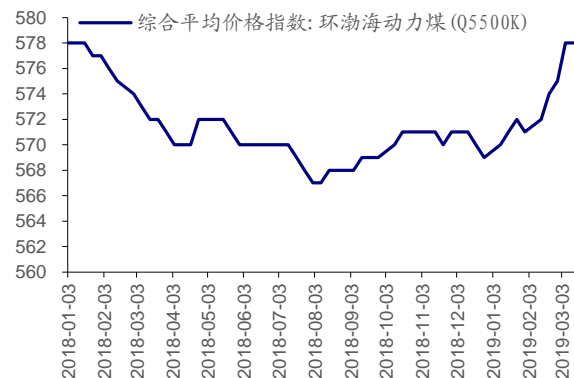
2019年3月20日，环渤海5500大卡动力煤价格578元/吨，同比去年+6元/吨，与上周持平。

图 1: 环渤海 5500 大卡动力煤价历史走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

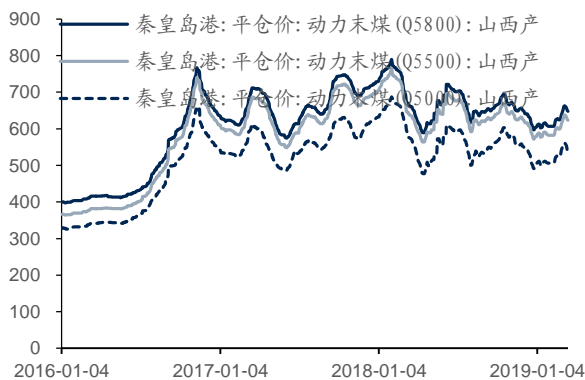
图 2: 环渤海 5500 大卡动力煤价 2018 年以来走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

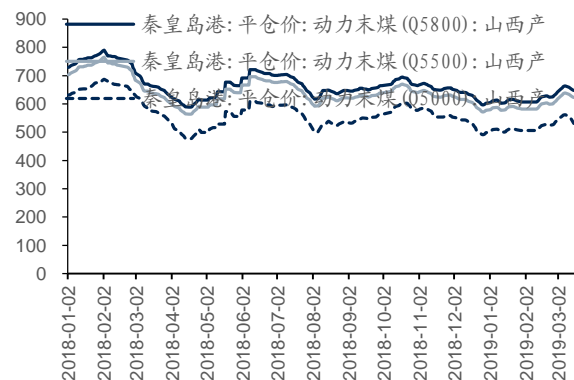
2019年3月22日，秦皇岛5500大卡动力煤价格620元/吨，同比去年-10元/吨，环比上周-3元/吨。

图 3 秦皇岛动力煤价历史走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

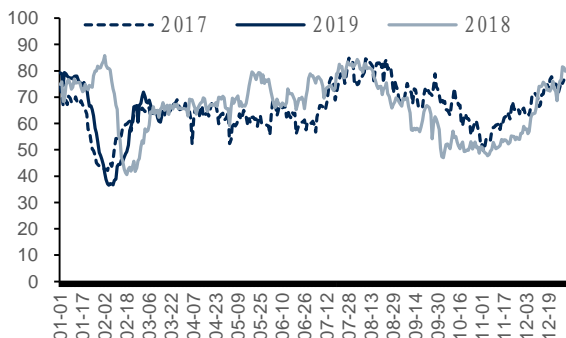
图 4: 秦皇岛动力煤价 2018 年以来走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

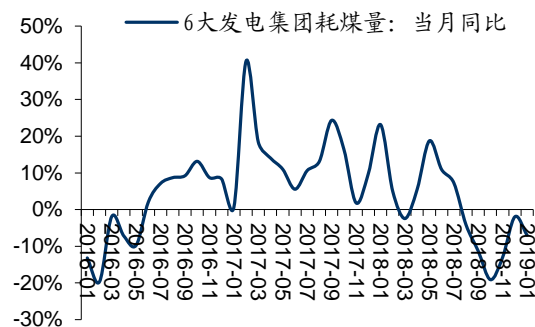
沿海六大电厂日均耗煤量与去年同期基本持平。沿海日耗从3月15日的62.67万吨/天上升6.69%至3月22日66.86万吨/天。日耗水平较去年同期2018年3月22日66.57万吨/天，微增0.44%。

图 5: 沿海 6 大电厂日耗走势



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 6: 沿海 6 大电厂当月累计耗煤同比增速



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

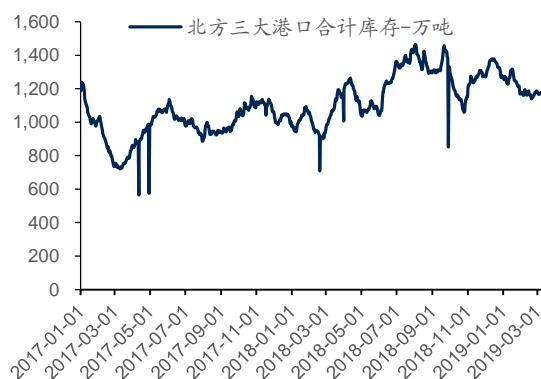
煤炭库存与去年同期相比仍处相对高位。沿海六大电厂库存从 3 月 15 日的 1614.87 万吨下降至 3 月 22 日 1561.35 万吨，下滑 3.31%；但最新库存较去年同期仍维持 7.45% 增长。库存可用天数从 3 月 15 日的 25.77 天下降至 23.35 天，下滑 9.39%；最新库存可用天数同比去年增长 6.96%。本周北方三大港口（曹妃甸、秦皇岛、国投京唐）煤炭库存略有上升，从 3 月 15 日的 1207.9 万吨上升 4.05% 至 3 月 22 日 1256.8 万吨，周环比上升 3.18%，与去年同期相比上升 5.15%。

图 7: 沿海 6 大电厂煤炭库存



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 8: 北方三大港口合计煤炭库存



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

上周板块行情回顾：公用板块整体跑赢大盘

行情回顾与总结：上周公用事业板块整体上涨 4.77%（总市值加权），上证综指上涨 2.73%，沪深 300 上涨 2.37%。

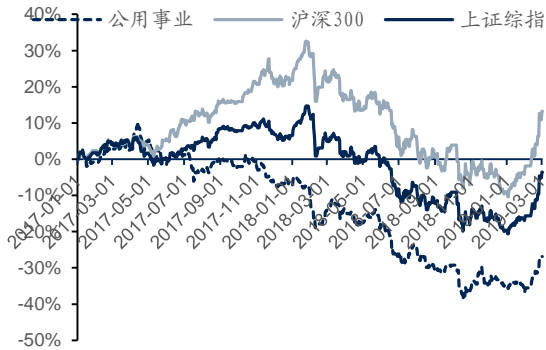
涨幅居前的个股主要是：深南电 A 28.67%，天富能源 28.63%，郴电国际 22.81%，建投能源 18.49%，乐山电力 13.87%

跌幅居前的个股主要有：中天能源 -5.04%，金鸿控股 -4.25%，长源电力 -3.53%，金山股份 -1.56%，华能国际 -1.05%

分子板块来看：地方电网 +8.72%，地方公用平台 +7.36%，水电 +5.49%，天然

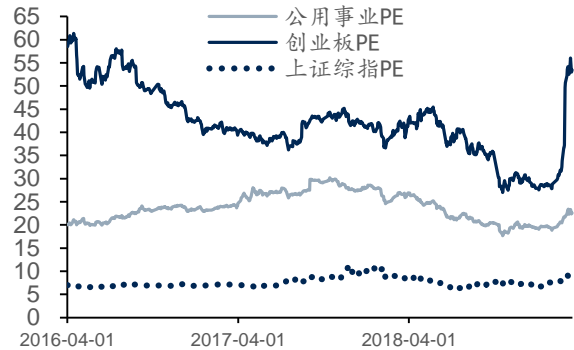
气下游+2.90%，火电+2.78%，天然气上游+1.57%，天然气中游+0.80%。

图 9: 上周公用板块市场走势



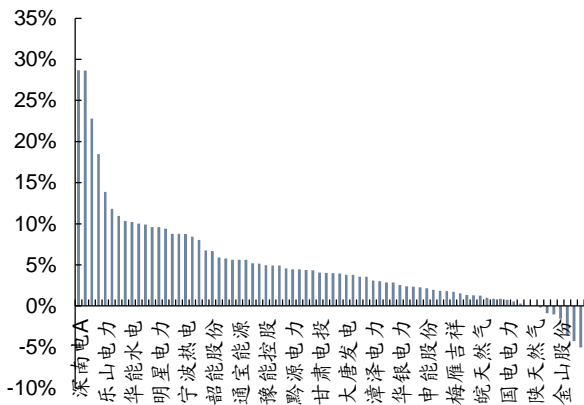
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 10: 公用板块估值情况



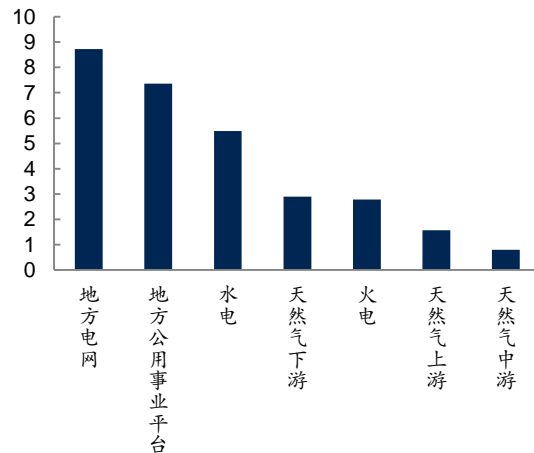
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 11: 重点公司周涨跌幅情况 (%)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 12: 子板块周涨跌幅情况 (%)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

本周上市公司公告回顾

表 3: 重点上市公司公告总结
业绩披露

- 【瀚蓝环境】2018 年公司营业收入 48.48 亿元，同比增长 15.38%；归属于上市公司股东的净利润 8.76 亿元，同比上升 34.23%
- 【新天然气】2018 年公司营业收入 16.32 亿元，同比增长 60.58%；归属于上市公司股东的净利润 3.35 亿元，同比上升 26.88%
- 【佛燃股份】2018 年公司营业收入 50.94 亿元，同比增长 18.69%；归属于上市公司股东的净利润 3.62 亿元，同比上升 4.22%
- 【广州发展】2018 年公司营业收入 261.65 万元，同比增长 5.51%；归属于上市公司股东的净利润 7.01 万元，同比上升 3.24%
- 【华能国际】公司披露 2018 年年报，2018 年公司实现营业收入 1698.61 亿元，同比增长 11.04%，归母净利润 14.29 亿元，同比下降 17.42%，拟每股派发现金红利 0.10 元（含税）。
- 【桂东电力】公司披露 2018 年年报，2018 年公司实现营业收入 119.33 亿元，同比增长 16.48%，归母净利润 0.68 亿元，同比增长 7.97%。
- 【城投控股】公司披露 2018 年年报，2018 年公司实现营业收入 69.03 亿元，同比增长 114.69%，归母净利润 10.28 亿元，同比下降 41.53%，拟每 10 股派发现金股利 0.50 元（含税）。
- 【银星能源】2018 年公司营业收入 11.95 亿元，同比增长 21.95%；归属于上市公司股东的净利润 5315.42 万元，同比增长 129.65%。

其他

- 【湖北能源】长江电力累计增持公司股份 6507.44 万股，约占公司总股本的 1%。
- 【上海电力】公司累计出售所持有的海通证券 0.21 亿股股份，完成后持有其股份 0.14 亿股，预计可实现 2019 年利润总额约 1.00 亿元。
- 【华能水电】公司完成发行 2019 年度第五期超短期融资券，发行总规模 6 亿元，期限 234 天，发行利率 3.20%
- 【岷江水电】截止本公告日，公司股东新华国泰尚未实施减持计划，新华国泰持有公司股份 0.23 亿股，占公司总股本的 4.60%。
- 【建投能源】公司向建投集团发行股份购买其持有的张河湾公司 45% 股权和秦热公司 40% 股权，标的资产整体成交金额为 10.49 亿元，本次交易构成关联交易。
- 【郴电国际】公司股东临武县水电公司自 2018 年 11 月 20 日之日起 6 个月内以自有资金及自筹资金增持公司股份，计划增持金额不低于 1000 万元，不高于 1500 万元。
- 【华能国际】公司于近日完成了华能国际电力股份有限公司 2019 年度第一期超短期融资券的发行。本期债券发行额为 20 亿元人民币，期限为 90 天，单位面值为 100 元人民币，发行利率为 2.40%。
- 【三峡水利】2019 年 3 月 14 日，长电资本控股有限责任公司通过与新华发电签署一致行动协议的方式合计增持三峡水利 400.74 万股股份，占三峡水利总股本的 0.40%。

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032