

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: 浙能电力、华电国际

2019年4月15日

➤ 本周行业观点: 光伏补贴问题仍未解决

- 1、2019年国家严控光伏规模,但补贴问题仍未解决。2019年4月12日,国家能源局综合司下发《关于征求对2019年风电、光伏风电建设管理有关要求的通知》(征求意见稿,下称《通知》)。《通知》指出在组织电网企业论证并落实拟新建平价上网项目的电力送出和消纳条件基础上,优先推进平价上网项目建设。各省(区、市)梳理出的核准两年内未开工建设也未申请延期或已经申请延期但延长期内仍未开工建设的风电项目,无论项目单位是否承诺继续建设,相关项目的核准文件应按照投资项目核准管理的有关要求予以废止。根据财政部《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》等要求,2019年度安排新建光伏项目补贴预算总额度为30亿元,其中,7.5亿元用于户用光伏(折合350万千瓦)、补贴竞价项目按22.5亿元补贴(不含光伏扶贫)总额组织项目建设。在全国排序累计补贴总额时,各项目年补贴额为“度电补贴强度×装机×年利用小时数”,其中年利用小时数按《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》(发改能源[2016]1150号)规定的最低保障收购年利用小时数计算,未按规定最低保障收购年利用小时数的,按II类地区1300、III类地区1100基础小时数计算。

我们认为新政策对补贴规模计算更为细致和精确,但对补贴总量的控制仍可能超预期。从价格上,不同资源区的电价采用修正后电价进行比较,从发电小时数上则采用固定利用小时数,因此整体规模基本可控。但对于实际补贴发放我们认为仍按各电站实际发电量计算,由于最低保障利用小时数比实际发电利用小时数要低很多,因此最终实际的补贴需求仍会高于竞争排序得出的补贴额度,进一步加剧补贴缺口,延长补贴拖欠时间。因此我们认为光伏行业的风险仍然存在,由于《通知》仍处于征求意见阶段,不排除未来正式文件有修改的可能性,我们仍持有谨慎偏悲观态度。

- 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】: 浙能电力(600023)、华电国际(600027)。

浙能电力 (600023)

(2019-4-12 收盘价 5.06 元)

➤ 核心推荐理由:

1、增值税下调有望利好公司。自 2018 年 4 月 1 日起，增值税将从 16% 下调至 13%。从 2018 年的情况来看，增值税从 17% 下调至 16% 后火电上网标杆电价并未做相应调整，即增值税下降空间让利给火电企业，因此我们认为本轮增值税下调仍将让利给火电企业，使得企业非税电价有所上升，提升实际盈利能力。

2、公司发电量、结算电价同比提升。2018 年，公司年累计发电量为 1,241.3 亿千瓦时，同比增长约 7.6%，上网电量完成 1,171.0 亿千瓦时，同比增长约 7.5%。2018 年，公司市场化交易电量约为 302.3 亿千瓦时，同比增长 7.2%。此外，公司火电结算电价也小幅上升。2018 年，公司火电的平均上网电价为 330.4 元/兆瓦时，比 2017 年增加 1.1 元/兆瓦时。电量、电价的提升改善了公司业绩，对冲了煤炭成本的上涨。

3、区域龙头，电力消纳无忧。公司作为区域性行业龙头，在装机规模，发电量位等方面在浙江省处于绝对领先的地位。公司装机结构、机组利用率、发电煤耗也优于行业平均水平。同时作为东部沿海省份，浙江省的用电负荷较高，每年均从外省净进口电量，因此公司业绩有相对较高的确定性。

➤ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2018-2020 年 营业收入将分别达 551.97、560.29、574.30 亿元，归母净利润分别达 52.08、55.09、62.14 亿元，EPS (摊薄) 分别为 0.38、0.41、0.46 元/股，我们维持“买入”评级。

➤ **风险因素:** 煤炭市场风险、电量风险、电价风险、环保政策风险、利率风险。

➤ **相关研究:**《浙能电力 (600023): 浙江用电缺口拉动业绩增长，多元产业部署新增利润点》2018.08.17

《浙能电力 (600023): 第三季度发电量增速放缓，业绩低于预期》2018.11.06

华电国际 (600027)

(2019-4-12 收盘价 4.67 元)

➤ 核心推荐理由:

1、量价齐升，营收同比增长 11.84%。2018 年，受益于发电机组设备全年利用小时数上升（2018 年为 4,264 小时，比上年增长 273 小时），公司全年发电量完成 2,098.54 亿千瓦时，比上年同期增长约 9.46%；完成售电量 1,959.92 亿千瓦时，同比上升 9.32%；售热量完成 10,405.19 万吉焦，同比上升 27.16%。2018 年，公司中国境内各运行电厂平均上网结算电价为 407.27 元/兆瓦时，同比增长 2.2%。量价齐升推动公司营收同比增加 11.84%。

2、毛利率上升，业绩大幅改善。2018 年，受火力发电量增长导致耗煤量增加以及煤价升高的影响，公司境内电厂全年售电单位燃料成本为 219.5 元/兆瓦时，同比（2017 年为 205.5 元/兆瓦时）上涨 6.8%，公司燃料成本约为 449.80 亿元，同比增加约 13.47%。燃料成本、煤炭销售成本增加导致公司营业成本约为 774.50 亿元，同比增加约 9.58%。由于利用小时数和结算电价的上涨，公司 2018 年销售毛利率为 12.35%，较上年上涨 1.81 个百分点。营收增加、毛利率上升，导致公司 2018 年归母净利润同比大幅增长约 294.16%。第四季度，公司受煤价上涨、计提减值等因素影响，业绩增速放缓，实现归母净利润 1.70 亿元，同比下降 74.58%，毛利率 11.6%，环比降低 1.5 个百分点。

3、公司盈利有望进一步改善。2019 年，公司服务主要区域（山东、湖北等地）用电需求将保持旺盛增长，由于有火电机组将陆续投运，机组利用小时数将与 2018 年持平。发电企业业绩主要承压煤价，若 2019 年全国煤价中枢实现回落，将助力公司盈利进一步改善。

➤ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年营业收入将分别达 927.43、955.39、985.21 亿元，归母净利润分别达 34.52、36.86、37.91 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.35、0.37、0.38 元/股，维持“增持”评级。

➤ **风险因素：**煤炭市场风险、电量风险、电价风险、环保政策风险。

➤ **相关研究：**《华电国际（600027.SH）年报点评：火电板块量价齐升，公司业绩大幅改善》2019.04.02

《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》2018.11.14

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理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。