

行业研究/动态点评

2019年04月17日

行业评级:

公用事业 增持(维持)
电力 II 增持(维持)

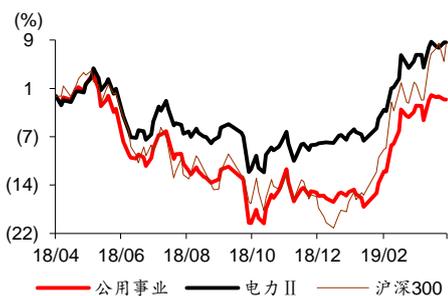
王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

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

相关研究

- 1《浙能电力(600023,买入): 业绩略低于预期, 看好19盈利修复》2019.04
- 2《碧水源(300070,买入): 18盈利承压, 挑战与机遇并存》2019.04
- 3《公用事业: 行业周报(第十五周)》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

3月发电量回暖, 火电与原煤供给增速差持续收窄

3月发电量显著回暖, 继续推荐火电, 首选内蒙华电/京能电力

根据国家能源局公布数据, 3月发电量显著回暖, 同比增长5.4%, 比1-2月加快2.5pct, 19Q1同比增长4.2%, 预计19Q1全国火电/水电机组平均利用小时分别同比增加7/57小时。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。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。

3月发电量显著回暖, 19Q1累计同比增长4.2%

根据国家统计局公布数据, 3月发电量显著回暖, 同比增长5.4%, 比1-2月加快2.5pct, 19Q1同比增长4.2%, 增速比去年同期回落3.8pct。3月火电增速趋缓, 水电及核电增长迅速, 火电/水电/核电发电量同比增长1%/22%/32%。我们预计, 19Q1全国火电/水电机组平均利用小时分别为1112小时、704小时, 分别同比增加7小时、57小时, 水电机组产能利用率增长明显, 火电机组稳中有进。

火电发电量增速与原煤供给增速差持续收窄

3月原煤产量增速超过火电发电量增速, 根据国家统计局数据, 3月全国生产原煤供给3.0亿吨, 同比增长2.7%, 原煤单月增速超过火电发电量增速, 1季度, 生产原煤8.1亿吨, 同比增长0.4%, 比去年同期回落3.5个百分点。火电发电量增速与原煤供给增速差持续收窄, 19Q1增速差为1.3pct, 较前两个月增速差收窄0.5pct, 较去年同期大幅收窄4.7pct。

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4月17日已下降14元/吨(-2.2%), 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改善趋势有望较为显著。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。

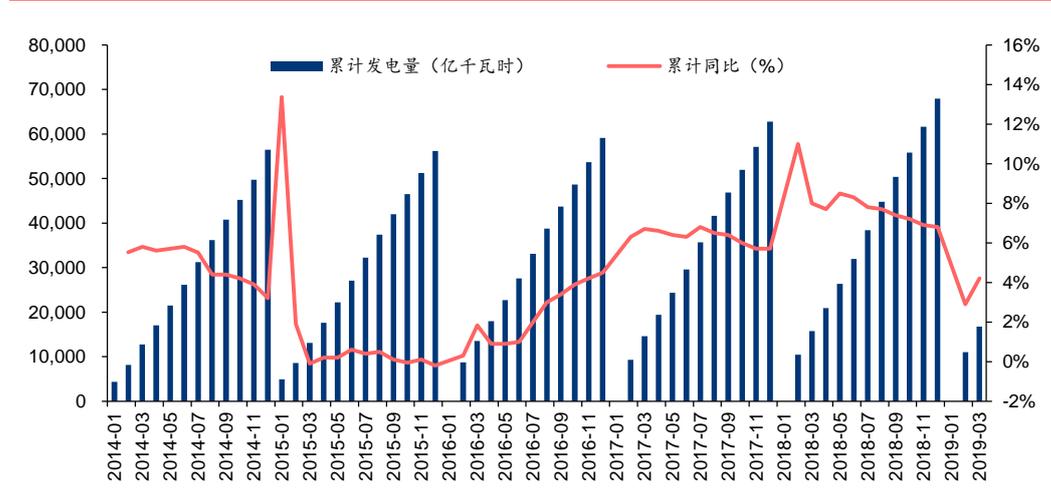
风险提示: 煤价超预期增长; 电力需求恶化。

3月发电量显著回暖，19Q1累计同比增长4.2%

3月发电增速显著回升，较1-2月环比加快2.5pct。受节后复工等因素影响，3月发电量显著回暖，根据国家统计局数据，3月份发电量达5698亿千瓦时，日均发电184亿千瓦时，同比增长5.4%，增速比1-2月份加快2.5pct。

2019年第一季度，全国累计发电量16747亿千瓦时，同比增长4.2%，增速比去年同期回落3.8pct。

图表 1: 2019Q1 发电量同比增长 4.2%

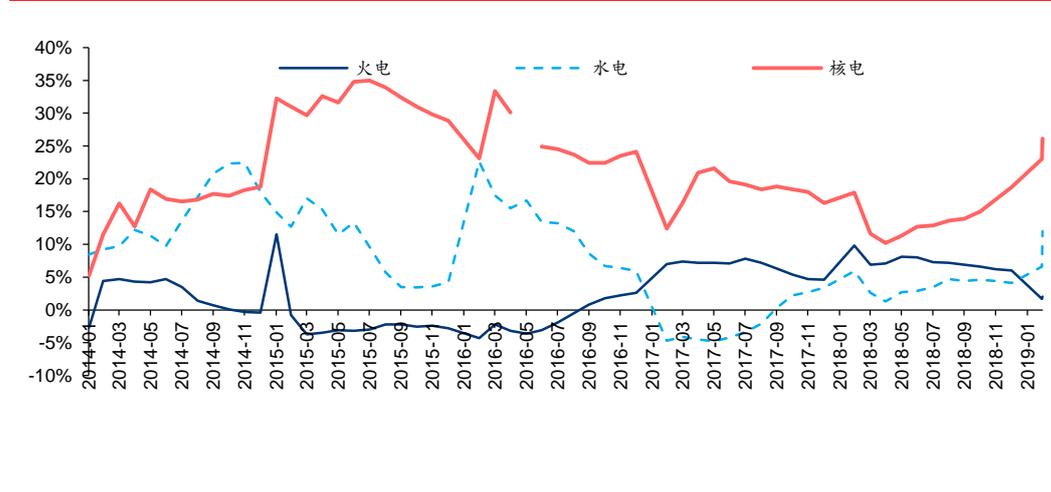


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

水电、核电发电增速较快，火电略有放缓。3月份，火电增长1.0%，回落0.7个百分点，水电得益于南方部分地区来水较好，发电量同比增长22.0%，为2016年3月以来最高增速；此外，受益于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号并网等影响，核电发电量同比增长31.7%，增速比1-2月份加快8.7pct。风电/光伏发电量同比增长8.2%/12.9%，增速较快，推动电力供给结构继续优化，19Q1清洁能源发电量占全部发电的比重比去年同期提高1.5pct。

我们预计，19Q1全国火电/水电机组平均利用小时分别为1112小时、704小时，分别同比增加7小时、57小时，水电机组产能利用率增长明显，火电机组稳中有进。

图表 2: 水电/核电发电量增速较快 (%)

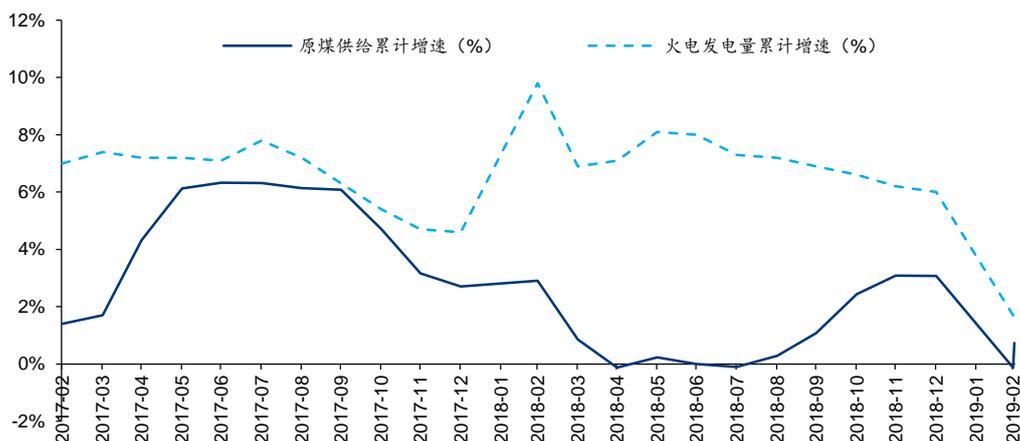


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

3 月原煤产量增速超过火电发电量增速，火电发电量增速与原煤供给增速差持续收窄。根据国家统计局数据，3 月全国生产原煤供给 3.0 亿吨，同比增长 2.7%，原煤单月增速超过火电发电量增速，1 季度，生产原煤 8.1 亿吨，同比增长 0.4%，比去年同期回落 3.5 个百分点。

火电发电量增速与原煤供给增速差持续收窄，19Q1 增速差为 1.3pct，较前两个月增速差收窄 0.5pct，较去年同期大幅收窄 4.7pct。

图表 3：火电发电量增速与原煤供给增速差持续收窄



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

注：原煤供给=本土原煤产量+进口煤及褐煤量-出口煤及褐煤量

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 4 月 17 日已下降 14 元/吨（-2.2%），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 改善趋势有望较为显著。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

- 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化交易电价折价，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，需在允许的范围内使用，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：AOK809

©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