

行业研究/动态点评

2019年04月22日

行业评级:

公用事业 增持(维持)
电力 II 增持(维持)

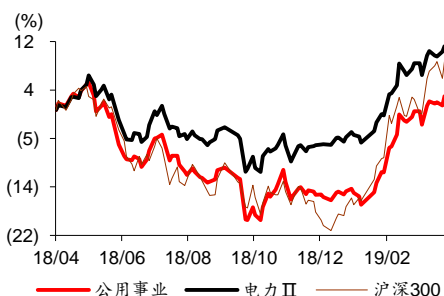
王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

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

相关研究

- 1 《内蒙华电(600863,买入): 业绩合乎预期, 分红比率提升凸显投资价值》2019.04
- 2 《公用事业: 3月发电量回暖, 火电与原煤供给增速差持续收窄》2019.04
- 3 《浙能电力(600023,买入): 业绩略低于预期, 看好19盈利修复》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

3月用电增速超预期, 湖北&内蒙等内陆增长迅速

19Q1用电量增速5.5%, 继续推荐火电, 首选内蒙华电/京能电力

根据中国电力知识库数据, 19Q1全社会用电量同比增长5.5%, 增速同比-4.3pct, 3月用电量增速达7.7%。用电增长态势区域分化明显, 内陆地区增速相对优于沿海。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日至4月19日已下降18元/吨(-2.8%)。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。

19Q1用电量增速5.5%, 其中3月用电量增速达7.7%

根据中国电力知识库数据, 19Q1全社会用电量同比增长5.5%, 增速同比-4.3pct。相较于1-2M19, 19Q1第一/二/三产业及城乡居民用电增速环比-1.1pct/+1.8pct/-0.3pct/-0.1pct, 我们认为系春节效应消退及各地复工开启所致, 此外, 采矿/化工/钢铁/有色/建材五大高耗能行业累计用电增速环比+0.8/+0.5/+0.1/-0.9/+5.5pct, 建材、采矿业用电增速反弹明显, 有色用电增速下滑较大。

内陆地区用电增速相对优于沿海, 湖北/内蒙/安徽/河北火电发电增速可观

19Q1用电高增速地区多分布于内陆, 其中西藏/内蒙/新疆/湖北/安徽增速最高, 为22.1%/11.8%/11.3%/11.2%/11.1%, 沿海省份增速普遍低于全国均值5.5%, 福建/上海/山东/江苏/广东为1.7%/1.7%/2.6%/2.8%/3.9%。从火电发电增速来看, 湖北/四川/贵州/甘肃/内蒙增长最快, 分别为21.2%/14.7%/10.4%/9.7%/8.5%, 此外, 安徽、河北火电发电量增速也显著高于全国均值, 分别为8.4%、7.4%;

继续坚定推荐火电, 首选内蒙华电/京能电力

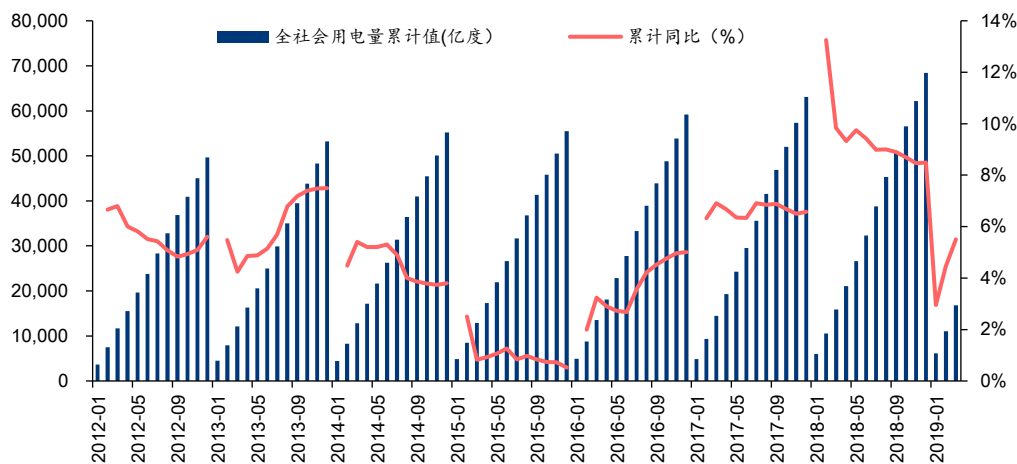
陕西复产迟缓叠加2月内蒙矿难引发的安全检查致使煤炭供应收缩, 短期支撑煤价, 秦港动力煤(5500K)从2月11日至3月8日上涨56元/吨(+9.6%), 但我们认为煤价中长期下滑趋势未改, 火电板块短期若回调将提供较佳买入机会, 目前煤价已开始回撤, 秦港动力煤(5500K)从3月8日至4月19日已降低18元/吨(-2.8%), 19Q1煤价动力末煤同比下滑98元/吨, 利好火电企业成本端显著下行。我们判断未来中西部地区+外送电大省+自备电厂分布集中的省份火电ROE改善趋势有望较为显著。我们首推内蒙华电、京能电力、另推荐皖能电力、建投能源、长源电力。

风险提示: 煤价超预期增长; 电力需求恶化。

19Q1 用电量增速 5.5%，其中 3 月用电量增速达 7.7%

3 月用电量增速达 7.7%，环比+0.4pct。根据中国电力知库数据，1-3 月，全社会用电量累计 16800 亿千瓦时，同比增长 5.5%，增速同比降低 4.3pct。根据我们的测算，1 月至 3 月全社会用电量分别为 6172/4891/5737 亿千瓦时，分别同比增长 3%/7.3%/7.7%，3 月用电量增速环比+0.4pct，单月增速持续反弹。

图表 1：19Q1 全社会用电增速同比回落

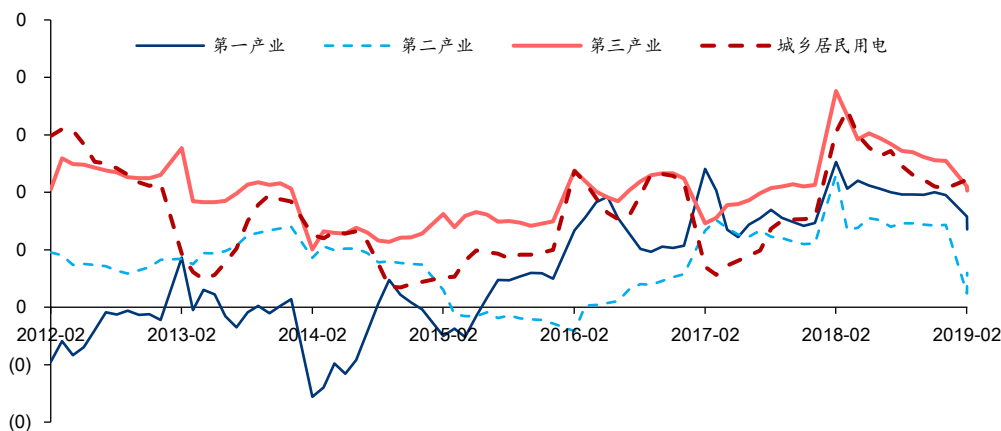


资料来源：国家能源局，中国电力知库，华泰证券研究所

第二产业用电增速反弹强劲。分产业看，2019 年 1-3 月，第一产业用电量 160 亿千瓦时，同比增长 6.8%；第二产业用电量 10945 亿千瓦时，同比增长 3.0%；第三产业用电量 2859 亿千瓦时，同比增长 10.2%；城乡居民生活用电量 2830 亿千瓦时，同比增长 11.0%。

相较于 2019 年前 2 个月，19Q1 第一/二/三产业及城乡居民用电累计量增速环比 -1.1pct、+1.8pct、-0.3pct、-0.1pct，显而易见，伴随春节效应消退及各地复工开启，第二产业用电量增速反弹强劲。

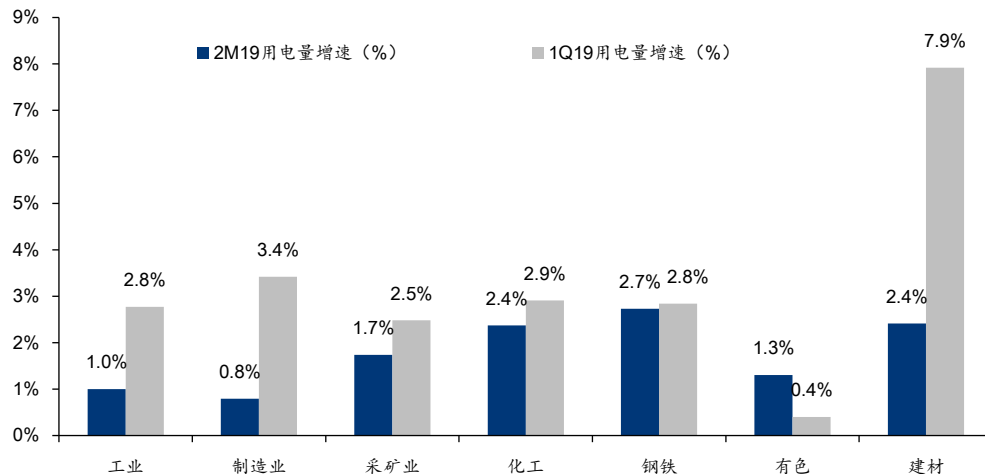
图表 2：四大用电部门累计用电增速 (%)



资料来源：国家能源局，中国电力知库，华泰证券研究所

建材、采矿业用电增速反弹明显，有色不升反跌。根据国家能源局和中国电力知识库数据，2019年第一季度，采矿、化工、钢铁、有色、建材五大行业累计用电增速分别为2.5%、2.9%、2.8%、0.4%、7.9%，相较于2019年前两个月，累计用电增速环比波动+0.8pct、+0.5pct、+0.1pct、-0.9pct、+5.5pct，建材、采矿业用电增速反弹明显。

图表 3: 1Q19 主要高耗能行业用电增速普遍反弹



资料来源：国家能源局，中国电力知识库，华泰证券研究所

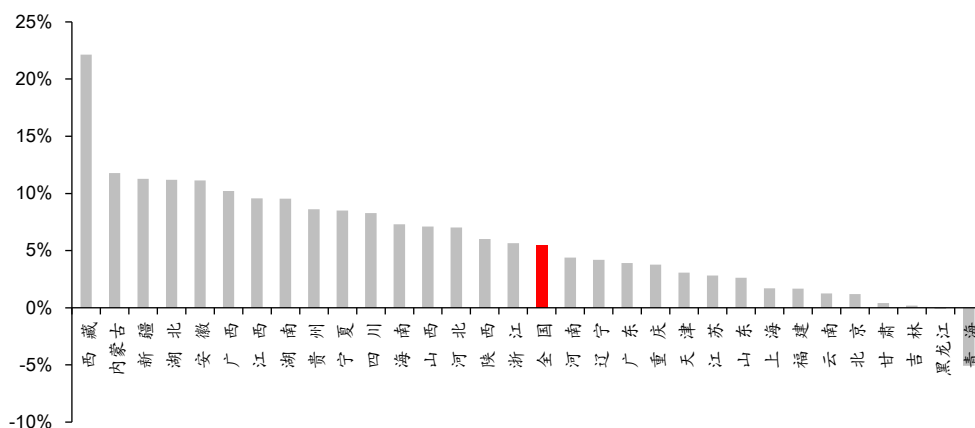
用电增长态势区域分化明显，内陆地区增速相对优于沿海

19Q1 沿海主要省份用电增速基本都低于全国均值，用电高增速地区多分布于内陆。从第一季度累计用电增速来看，西藏、内蒙古、新疆、湖北、安徽五个地区累计用电增速最高，分别为 22.1%、11.8%、11.3%、11.2%、11.1%；

而沿海省份增速普遍低于全国均值，福建、上海、山东、江苏、广东第一季度累计用电增速分别为 1.7%、1.7%、2.6%、2.8%、3.9%，普遍皆低于全国平均水平 5.5%，仅浙江小幅高于全国均值，19Q1 用电增速为 5.6%。

上述情况与我们基于 2018 年底各省用电增速数据得到的分析结论一致（参见我们发布的报告《11 月用电增速 6.3%，内陆需求增速持续优于沿海》），我们判断未来中西部+外送大省+自备电厂三大省份火电 ROE 改善趋势较为显著。

图表 4：2019 年第一季度各省累计用电增速

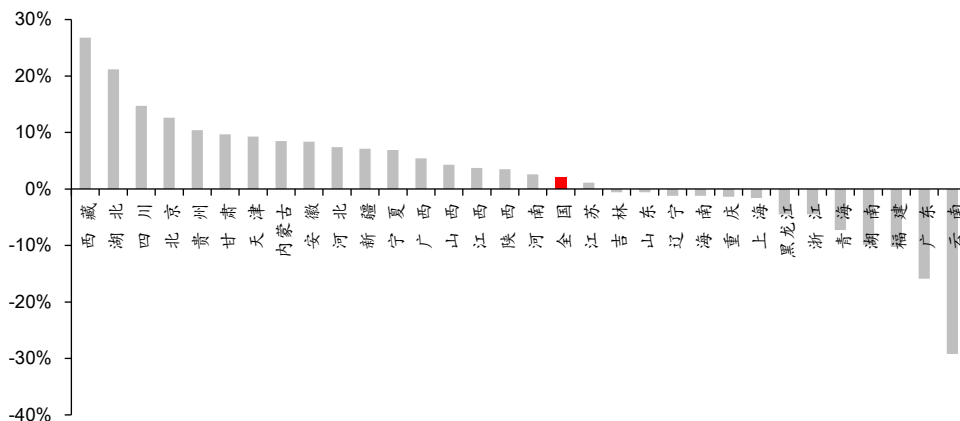


资料来源：国家能源局，中国电力智库，华泰证券研究所

1Q19 湖北/内蒙/安徽/河北火电发电量增速可观。从火电发电数据来看，剔除掉西藏及北京等火电装机较少的地区后，1Q19 火电发电量同比增长最快的省市分别为湖北、四川、贵州、甘肃和内蒙古，火电发电量增速同比增加 21.2%、14.7%、10.4%、9.7%、8.5%，此外，安徽、河北火电发电量增速也显著高于全国均值，分别为 8.4%、7.4%；

1Q19 火电发电量同比下降最快的省市分别为云南、广东、福建、湖南和浙江，火电发电量增速同比-29.2%、-15.9%、-10.3%、-9.9%、-4.5%，其他沿海主要省市火电发电量增长态势也不乐观，上海、山东、江苏三地火电发电量增速分别为-1.6%、-0.6%、1.1%，我们认为主因系沿海地区用电增速较弱。

图表 5：2019 年第一季度各省火电发电量增速



资料来源：国家能源局，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，目前煤价上行态势已出现回撤，秦港动力煤（5500K）从3月8日至4月19日已降低18元/吨（-2.8%），19Q1煤价秦港Q5500动力末煤同比下滑98元/吨，利好火电企业成本端显著下行。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（+3462%）、京能电力（+245%）、建投能源（+159%）、浙能电力（+151%）。

继续推荐火电，首选内蒙华电/京能电力。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，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。

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