

行业研究/动态点评

2019年05月15日

行业评级:

公用事业 增持(维持)  
电力 II 增持(维持)

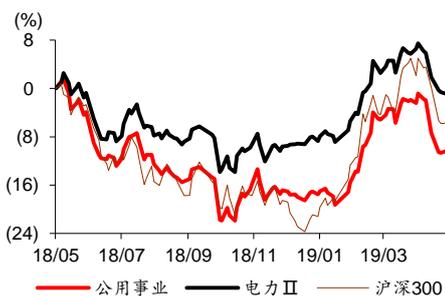
**王玮嘉** 执业证书编号: S0570517050002  
研究员 021-28972079  
wangweijia@htsc.com

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

相关研究

- 1《伟明环保(603568,买入): 优质运营, 稳健增长, 能者突围》2019.05
- 2《公用事业: 破而后立, 服务属性至上》2019.05
- 3《公用事业: 行业周报(第十九周)》2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

**火电 16 个月以来首现负增长, 逆周期逻辑逐步兑现**

**4 月电力生产略有减缓, 继续推荐火电**

根据国家统计局公布数据, 4 月份全国发电量达 5440 亿千瓦时, 同比增长 3.8%, 增速环比回落 1.6pct, 我们预计 2019 年前四个月全国火电/水电/核电机组平均利用小时分别为 1450 小时、973 小时、2283 小时, 分别同比增加 0.2 小时、94 小时、45 小时。我们认为煤价中长期下滑趋势未改, 火电板块短期回调将提供较佳买入机会。我们首推内蒙华电、京能电力、华能国际, 另推荐皖能电力、建投能源、长源电力, 建议关注浙能电力。

**4 月电力生产略有减缓, 前四个月累计同比增长 4.1%**

根据国家统计局数据, 4 月份全国发电量达 5440 亿千瓦时, 同比增长 3.8%, 增速环比回落 1.6pct。2019 年前四个月, 全国累计发电量 22187 亿千瓦时, 同比增长 4.1%, 增速比 2019 年前三个月降低 0.1pct, 较去年同期回落 3.6pct。根据我们测算, 2019 年前四个月全国火电/水电/核电机组平均利用小时分别为 1450 小时、973 小时、2283 小时, 分别同比增加 0.2 小时、94 小时、45 小时, 水电、核电机组产能利用率增长明显, 火电基本持平。

**火电 16 个月以来首现负增长, 火电增速与原煤产量增速差持续收窄**

4 月份火电增速由正转负, 火电产量同比下降 0.2%, 为 2017 年 12 月以来首次负增长。根据国家统计局数据, 4 月份, 原煤产量 2.9 亿吨, 同比增长 0.1%, 增速比上月回落 2.6pct, 但原煤单月增速超过火电发电量增速, 1-4 月份, 原煤产量 11.1 亿吨, 同比增长 0.6%。火电发电量增速与原煤产量增速差持续收窄, 2019 年前四个月累计增速差为 0.8pct, 较前三个月增速差收窄 0.8pct, 较去年同期大幅收窄 2.5pct。

**继续坚定推荐火电, 首选内蒙华电/京能电力/华能国际**

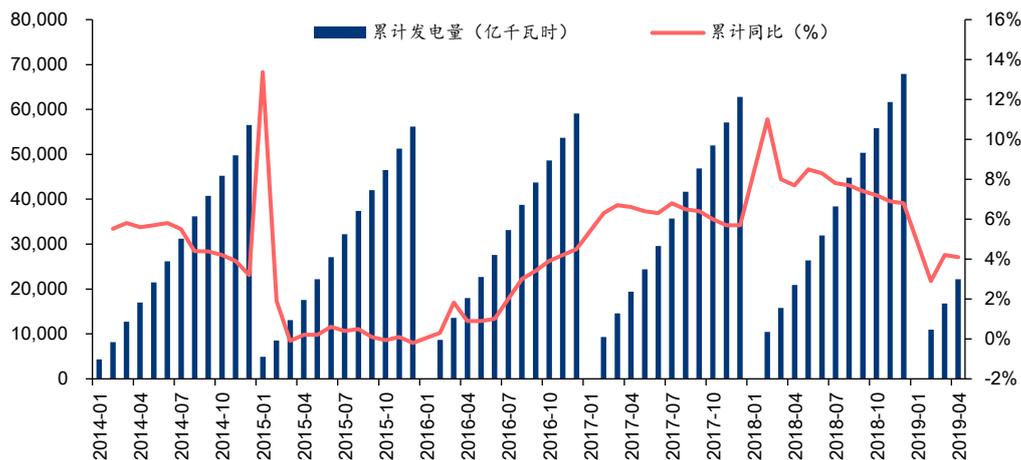
陕西复产迟缓叠加 2 月内蒙矿难引发的安全检查致使煤炭供应收缩, 短期支撑煤价, 但我们认为煤价中长期下滑趋势未改, 火电板块短期回调将提供较佳买入机会, 我们判断未来中西部地区+外送电大省+自备电厂分布集中的省份火电 ROE 改善趋势有望较为显著。我们首推内蒙华电、京能电力、华能国际, 另推荐皖能电力、建投能源、长源电力, 建议关注浙能电力。

风险提示: 煤价超预期增长; 电力需求恶化。

## 4月电力生产略有减缓，前四个月累计同比增长4.1%

**4月发电量增速减缓，环比降低1.6pct。**根据国家统计局数据，受去年同期基数偏高等因素影响，4月份全国电力生产增速有所减缓，全国发电量达5440亿千瓦时，同比增长3.8%，增速较上月回落1.6pct，日均发电181.3亿千瓦时，比3月份减少2.5亿千瓦时。2019年前四个月，全国累计发电量22187亿千瓦时，同比增长4.1%，增速比2019年前三个月降低0.1pct，较去年同期回落3.6pct。

图表 1: 2019年前四个月发电量同比增长4.1%



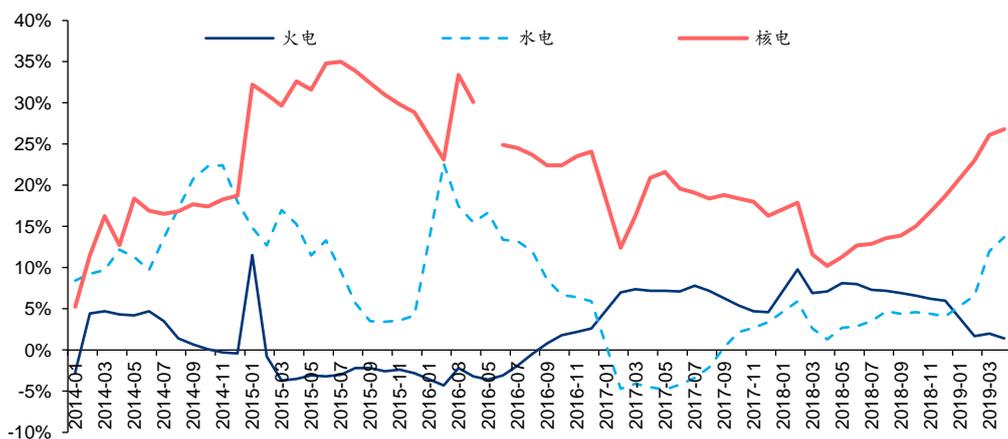
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

**水电、核电发电增速较快，火电继续放缓。**4月份火电增速由正转负，火电产量同比下降0.2%；水电得益于南方部分地区来水较好，发电量同比增长18.2%，继续保持较高增长态势；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28.8%。风电受气象条件限制，仅增长1.0%，光伏发电量同比增长13.4%，增速较快。

1-4月份，水电、核电、风电和太阳能发电量占全部发电量的25.4%，比去年同期提高1.8pct，电力生产清洁化趋势明显。

根据我们测算，2019年前四个月全国火电/水电/核电机组平均利用小时分别为1450小时、973小时、2283小时，分别同比增加0.2小时、94小时、45小时，水电、核电机组产能利用率增长明显，火电基本持平。

图表 2: 水电/核电发电量增速较快 (%)

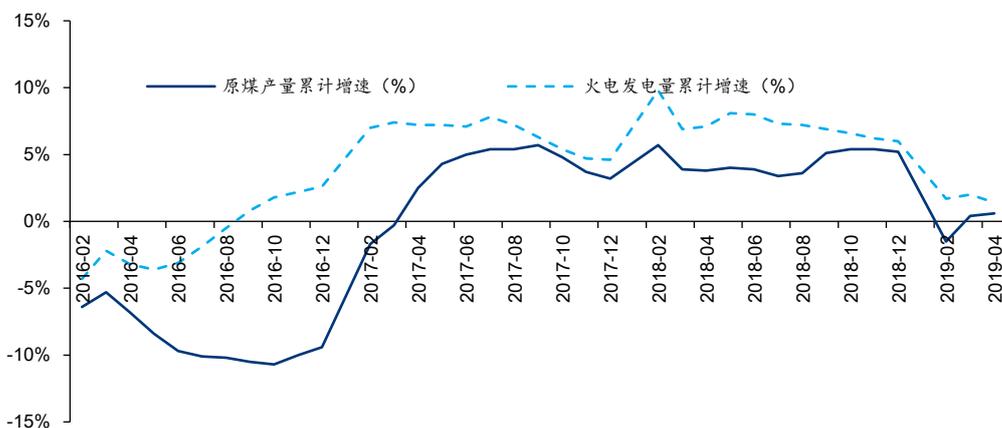


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

**4月原煤产量增速继续超过火电发电量增速。**根据国家统计局数据，4月份，原煤产量2.9亿吨，同比增长0.1%，增速比上月回落2.6pct，但原煤单月增速超过火电发电量增速，1-4月份，原煤产量11.1亿吨，同比增长0.6%。

**火电发电量增速与原煤产量增速差持续收窄，2019年前四个月累计增速差为0.8pct，较前三个月增速差收窄0.8pct，较去年同期大幅收窄2.5pct。**

图表3：火电发电量增速与原煤产量增速差持续收窄



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

**煤价中长期下滑趋势未改，火电板块短期回调将提供较佳买入机会。**陕西复产迟缓、2月内蒙矿难引发的安全检查及“两会”召开三因素叠加致使煤炭供应收缩，短期支撑煤价，随后进入用煤淡季，且煤炭供应开始恢复，煤价开始回撤。我们认为，19Q1煤价在一些短期利好因素刺激下表现相对稳健，但秦港动力煤（5500K）同比大幅下滑14%仍驱动火电Q1盈利超预期，19Q2煤炭供需将逐步趋于宽松，煤价中长期下滑趋势未改。

**继续推荐火电，首选内蒙华电/京能电力/华能国际。**我们判断中西部地区+外送电大省+自备电厂分布集中的省份火电ROE改善趋势有望最为显著，首推内蒙华电（分红收益率可观）、京能电力（低估值，装机高增长，受益于华北地区双控）、华能国际（19Q1大幅超预期，全年业绩有望显著好转），另推荐皖能电力、建投能源、长源电力，建议关注浙能电力。

#### 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