

中性

——维持

证券研究报告/行业研究/中期策略

日期: 2019年5月27日

行业: 电力生产业



分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

# 发电量增速回落, 利用小时微降

## ——2019 年中期电力行业投资策略

### ■ 主要观点

#### 发电量增速回落

发电量:2019年1-4月,全国规模以上电厂发电量22198亿千瓦时,同比增长4.1%,增速比上年同期回落3.6个百分点;全国发电设备累计平均利用小时1217小时,比上年同期降低4小时;全国基建新增发电生产能力2336万千瓦,比上年同期少投产679万千瓦。

用电量:2019年1-4月,全国全社会用电量22329亿千瓦时,同比增长5.6%,增速比上年同期回落3.8个百分点。

行业评级: 维持“中性”的行业投资评级

从近几年的用电量增速来看,2015年为-0.20%,2016年为4.50%,2017年为5.70%,2018年为6.8%,2019年1-4月为4.10%。2015-2018年逐年上升,2019年增速有所回落。今年以来,电力需求增长放缓,利用小时小降。维持电力行业“中性”投资评级。

#### 投资策略

##### 一季度火电净利润大幅增长,水电利用时间增加

2018年,电力板块净利润增长27.88%,其中,火电板块净利润增长60.04%;2019年一季度,电力板块净利润增长37.42%,特别是火电净利润增长76.14%。火电盈利水平的恢复带来了整个板块的业绩增长。

1-4月,水电设备平均利用小时比上年同期增加114小时;发电量同比增长13.7%,增速比上年同期提高12.4个百分点,水电即将进入丰水季,可适当关注。

##### 关注可再生能源电力消纳增长

近期发布的《关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知》,对于水电、风电、光伏等可再生资源发电相对利好。可再生能源消纳情况持续好转,弃水弃风弃光率降低,关注可再生能源发电企业。

#### 风险提示

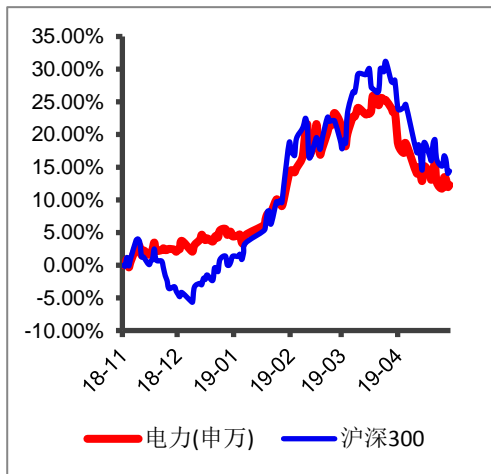
原材料价格、人工成本大幅上涨;电力需求不及预期等。

表 电力行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E		
600011	华能国际	6.17	0.07	0.34	0.48	88.14	17.95	12.91	1.51	谨慎增持
600900	长江电力	17.00	1.03	1.04	1.06	16.54	16.40	16.05	2.68	谨慎增持
601016	节能风电	2.76	0.12	0.15	0.18	22.26	17.90	15.01	2.03	谨慎增持

资料来源: wind, 上海证券研究所

### 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: JIJ19-AIT02

## 一、发电量同比增长，增速下降

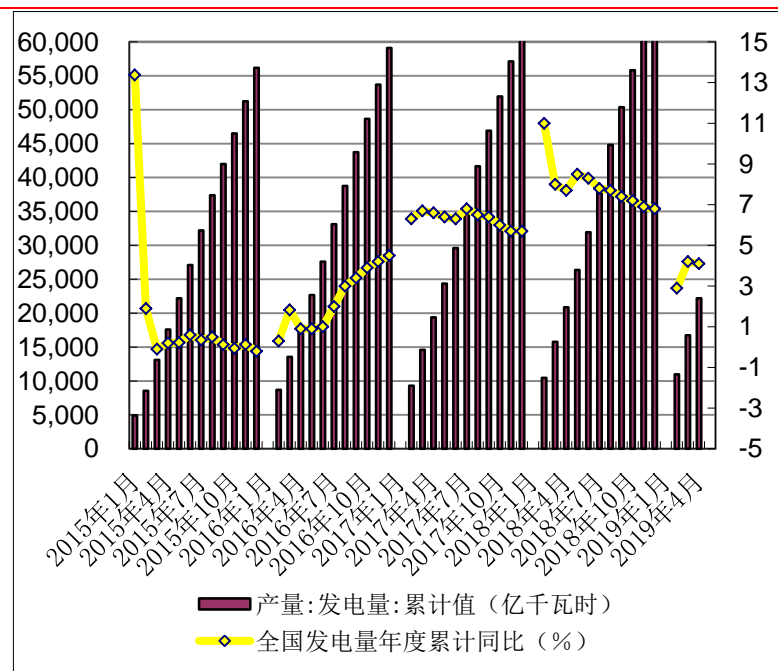
### 1.1 发电量：增速回落

2019年1-4月份，全国规模以上电厂发电量22198亿千瓦时，同比增长4.1%，增速比上年同期回落3.6个百分点。

从近几年发电量增速来看，2015-2018年逐年上升，2019年增速有所回落。2015年为-0.20%，2016年为4.50%，2017年为5.70%，2018年为6.8%，2019年1-4月为4.10%。

截至4月底，全国6000千瓦及以上电厂装机容量18.2亿千瓦，同比增长6.0%，增速比上年同期基本持平。其中，水电3.1亿千瓦、火电11.5亿千瓦、核电4591万千瓦、并网风电1.9亿千瓦。

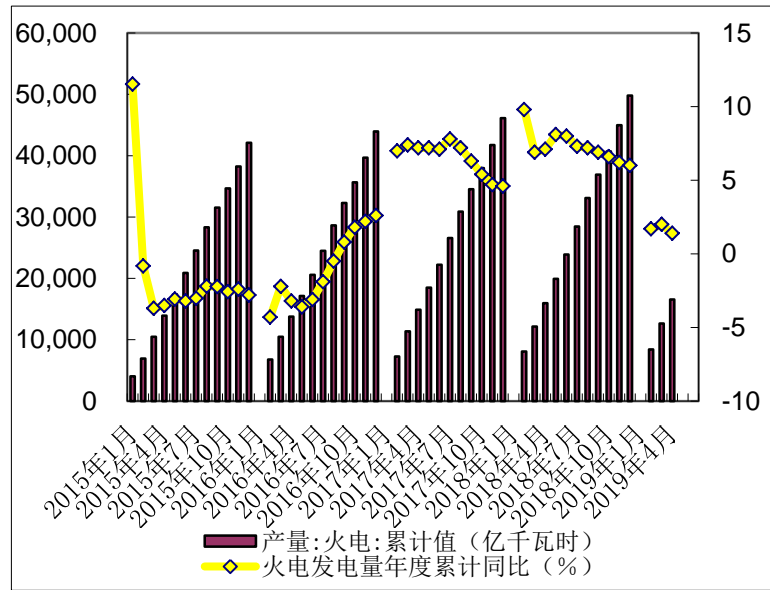
图1 全国累计发电量及累计同比



数据来源：wind，上海证券研究所

1-4月份，全国规模以上电厂火电发电量16554亿千瓦时，同比增长1.4%，增速比上年同期回落5.7个百分点。分省份看，增速超过20%的省份有西藏（35.2%）、湖北（22.3%）和四川（21.4%）。

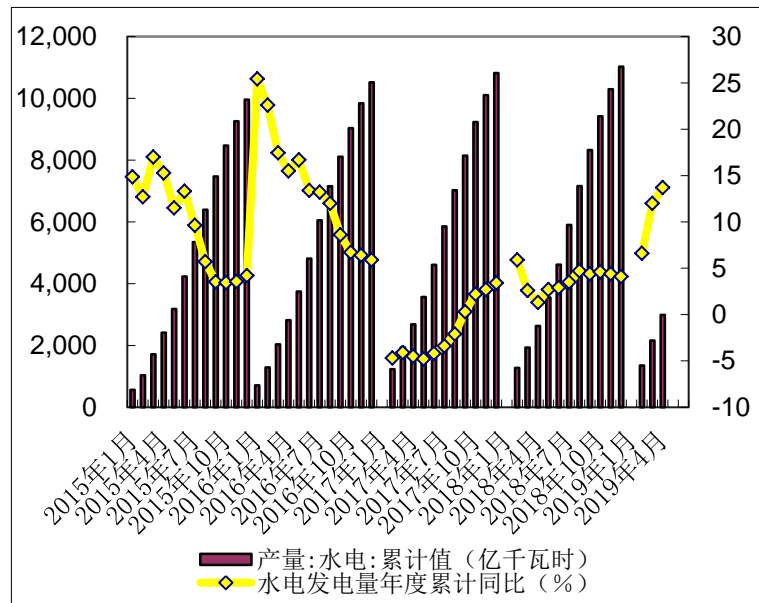
图 2 火电累计发电量及累计同比



数据来源: wind, 上海证券研究所

1-4 月份, 全国规模以上电厂水电发电量 2987 亿千瓦时, 同比增长 13.7%, 增速比上年同期提高 12.4 个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川 (726 亿千瓦时)、云南 (674 亿千瓦时) 和湖北 (322 亿千瓦时), 其合计水电发电量占全国水电发电量的 58.0%, 同比分别增长 4.4%、25.4% 和 -2.6%。

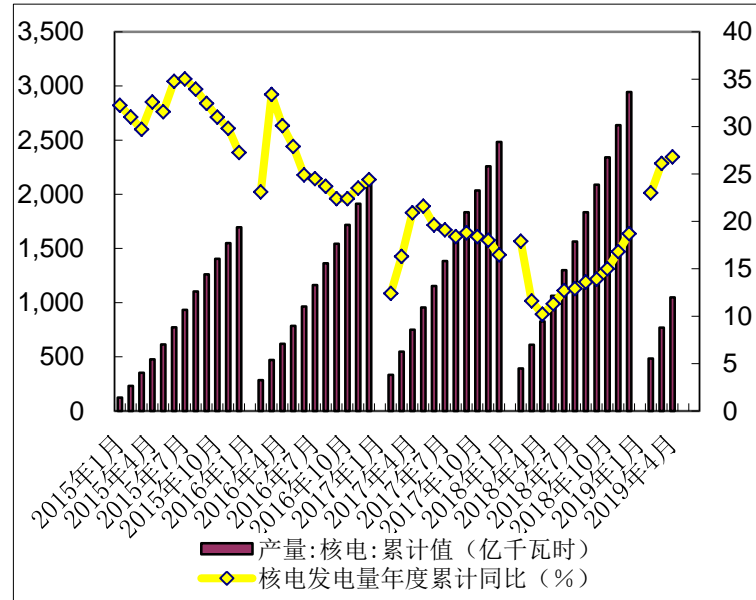
图 3 水电累计发电量及累计同比



数据来源: wind, 上海证券研究所

1-4 月份，全国核电发电量 1048 亿千瓦时，同比增长 26.8%，增速比上年同期提高 16.6 个百分点。

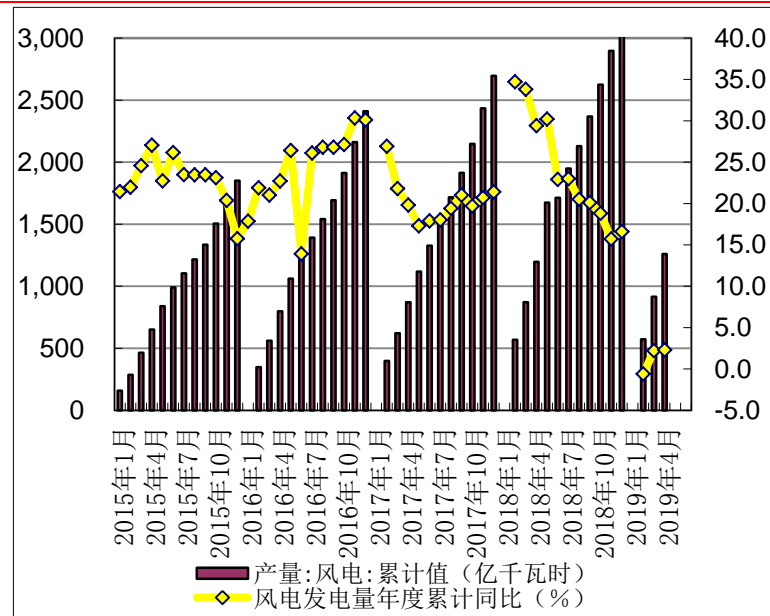
图 4 核电累计发电量及累计同比



数据来源: wind, 上海证券研究所

1-4 月份，全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 1440 亿千瓦时，同比增长 6.2%，增速比上年同期回落 29.3 个百分点。

图 5 风电累计发电量及累计同比



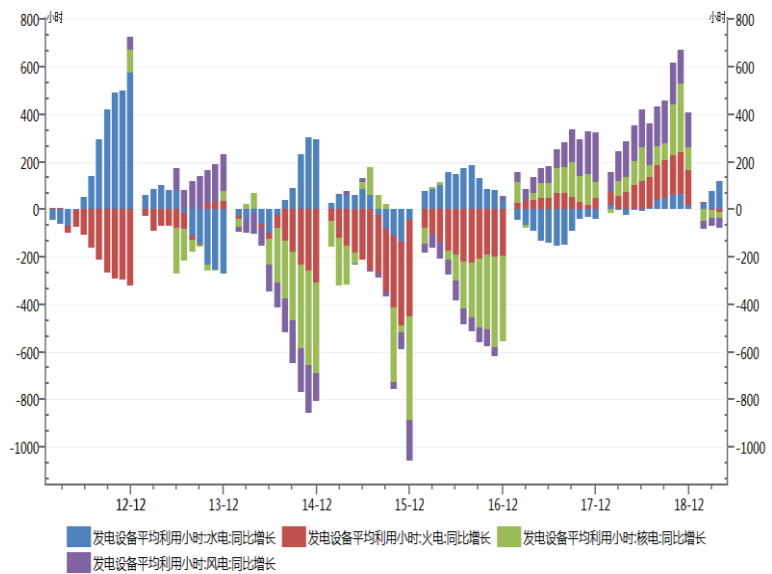
数据来源: wind, 上海证券研究所

## 1.2 利用小时：小幅降低

2019年1-4月份,全国发电设备累计平均利用小时1217小时,比上年同期降低4小时。其中:火电设备平均利用小时为1413小时,比上年同期降低13小时;水电设备平均利用小时为959小时,比上年同期增加114小时;核电设备平均利用小时2258小时,比上年同期降低29小时;风电设备平均利用小时767小时,比上年同期降低46小时;全国太阳能发电设备平均利用小时405小时,比上年同期降低5小时。除了水电利用小时增加,其它类型发电设备利用小时同比降低。

从近几年全国发电设备平均利用小时来看,2011年,利用小时达到4730小时后,2012年--2016年利用小时逐年下降,2017年利用小时与2016年持平,2018年利用小时为3862小时,较上年增加73小时,2019年1-4月,利用小时较上年同期下降4小时。

图6 全国全部机组利用小时 单位:小时



数据来源: wind, 上海证券研究所

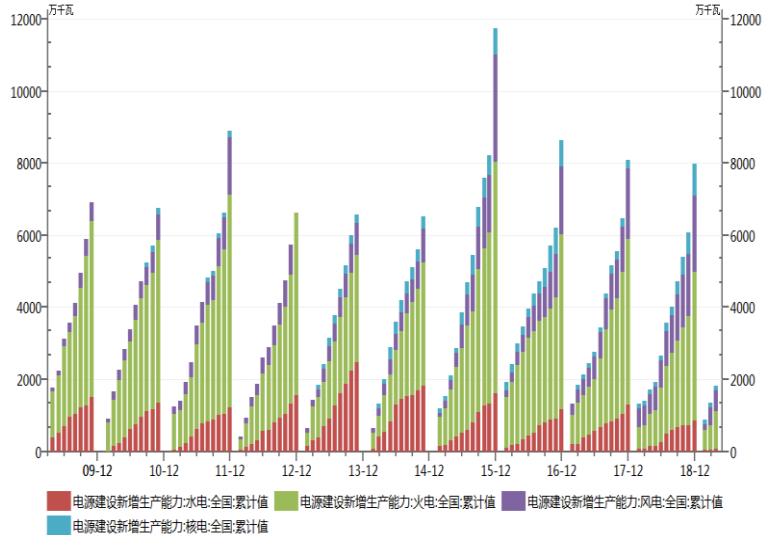
## 1.3 新增发电生产能力：同比减少

2019年1-4月份,全国基建新增发电生产能力2336万千瓦,比上年同期少投产679万千瓦。其中,水电74万千瓦、火电1037万千瓦、核电125万千瓦、风电550万千瓦、太阳能发电550万千瓦。水电、风电、太阳能发电分别比上年同期少投产61、47和744万千瓦,火电和核电分别比上年同期多投产161和12万千瓦。

从这几年的电源建设新增生产能力来看,在2015年达到12974

万千瓦的高值，2016年-2018年，电源建设新增生产能力均呈现减少的情况，2019年1-4月，较上年同期少投产679万千瓦。

图7 电源建设新增生产能力 单位：万千瓦

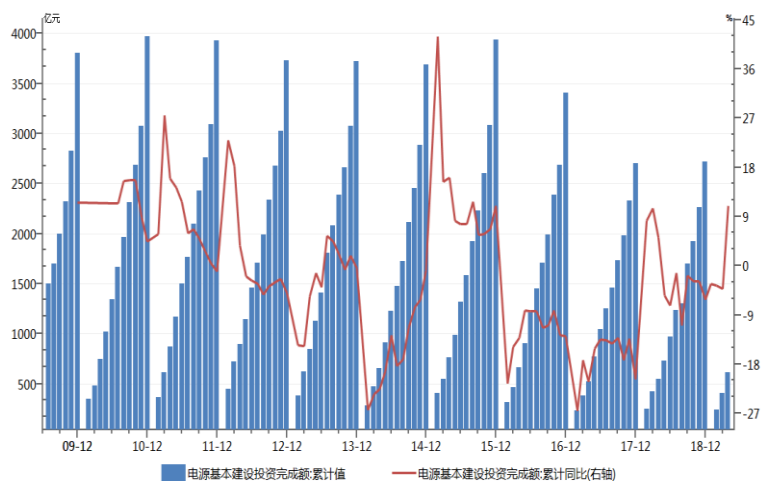


数据来源：wind，上海证券研究所

2019年1-4月份，全国主要发电企业电源工程完成投资610亿元，同比提高11.0%。其中，水电250亿元，同比增长62.3%；火电110亿元，同比下降32.8%；核电97亿元，同比下降20.2%；风电133亿元，同比增长42.1%；太阳能发电21亿元，同比增长16.8%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的82.0%，比上年同期提高11.7个百分点。

可以看出，电源基础建设投资完成额在2016年--2018年持续下降，2019年1-4月实现正增长。

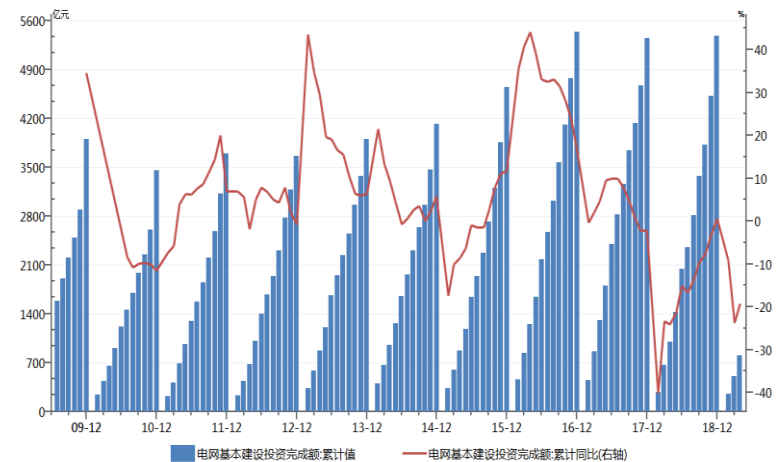
图8 电源基础建设投资完成额 单位：亿元



数据来源：wind，上海证券研究所

2019年1-4月份，全国电网工程完成投资803亿元，同比下降19.1%。电网基础建设投资完成额在2015年和2016年都是比较高速增长，2017年同比下降2.15%，2018年同比增长0.60%，2019年1-4月，同比下降19.10%。

图9 电网基本建设投资完成额 单位：亿元



数据来源：wind，上海证券研究所

## 二、用电量增速放缓

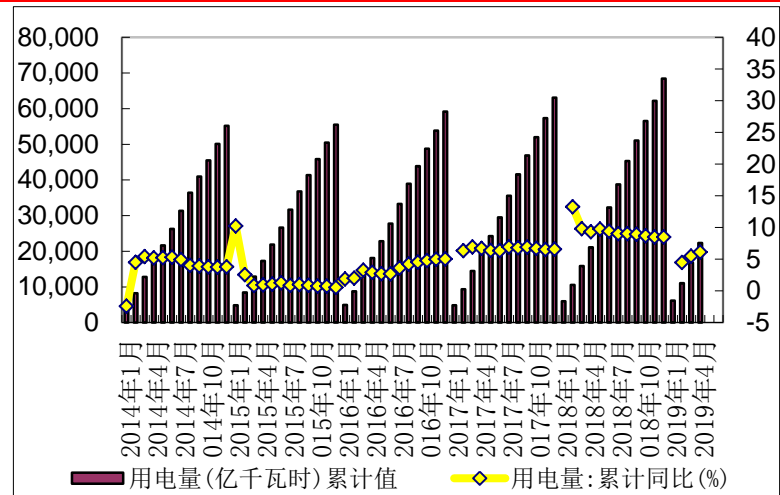
### 2.1 用电量：增速下降

2019年1-4月份，全国全社会用电量22329亿千瓦时，同比增长5.6%，增速比上年同期回落3.8个百分点。

2019年1-4月份，第一产业用电量217亿千瓦时，同比增长6.1%，增速较上年同期回落4.9个百分点；第二产业用电量14792亿千瓦时，同比增长3.2%，增速较上年同期回落3.7个百分点，占全社会用电量的比重为66.2%；第三产业用电量3728亿千瓦时，同比增长10.3%，增速较上年同期回落4.3个百分点，占全社会用电量的比重为16.7%；城乡居民生活用电量3591亿千瓦时，同比增长10.9%，增速较上年同期回落4.1个百分点，占全社会用电量的比重为16.1%。

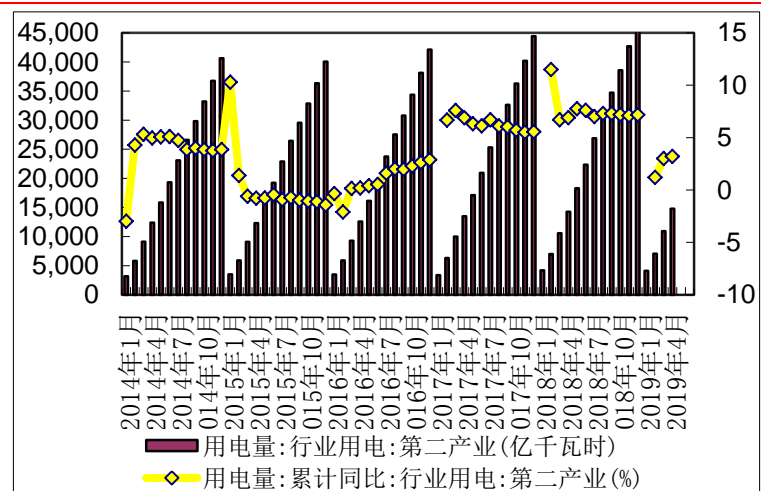
从近几年的用电量增速来看，2015、2016、2017、2018和2019年1-4月全社会用电增速分别为0.52%、5.01%、6.57%、8.49%和5.6%，2019年全社会用电量增速有所回落。

图 10 全国累计用电量和同比增速



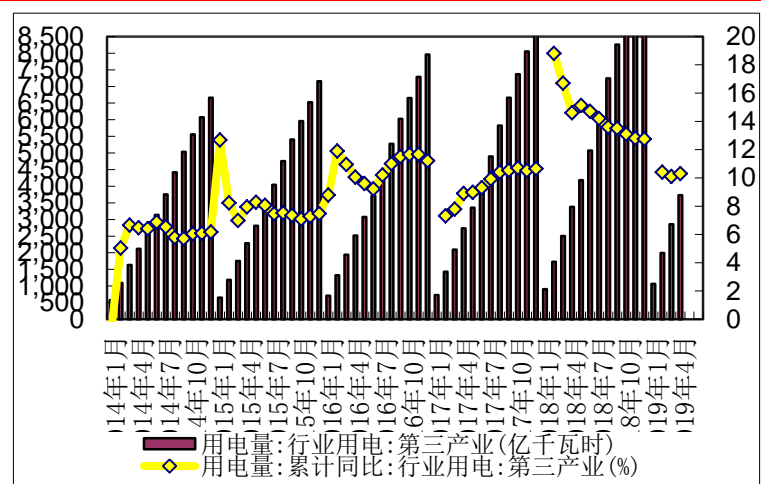
数据来源：wind，上海证券研究所

图 11 第二产业累计用电量和同比增速



数据来源：wind，上海证券研究所

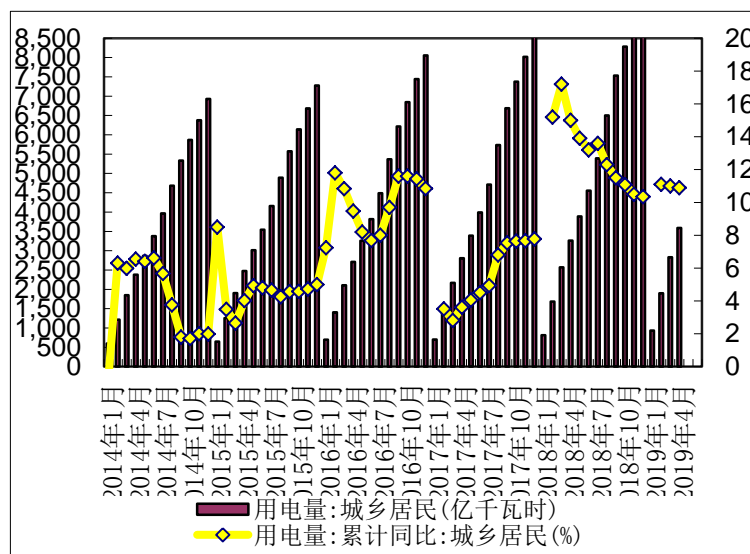
图 12 第三产业累计用电量和同比增速



数据来源：wind，上海证券研究所



图 13 城乡居民用电量情况



数据来源：wind，上海证券研究所

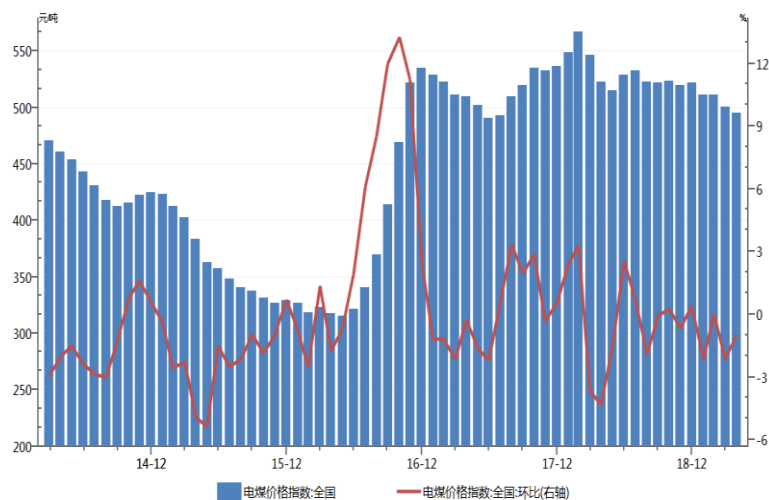
### 三、煤炭价格同比下降

2016 年，煤炭价格大幅上涨，2017 年以来维持高位，2018 年后煤价小幅震荡。

2019 年 4 月，全国电煤价格指数为 495.26 元/吨，环比下降 5.03 元/吨，同比下降 27.52 元/吨，同比下降 5.26%。

5 月 22 日，6 大发电集团煤炭库存 1578.63 万吨，较上年同期增加 304.20 万吨；库存可用天数 26.51 天，较上年同期增加 9.88 天。

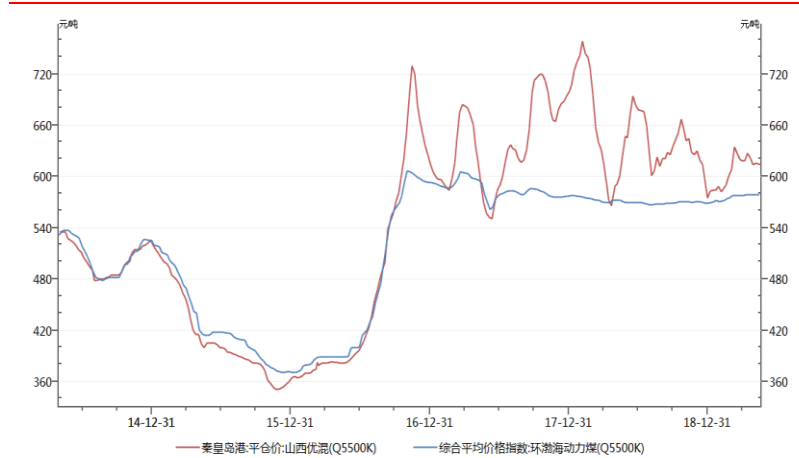
图 14 电力煤价格指数 单位：元/吨



数据来源：wind，上海证券研究所

2019年5月15日，环渤海动力煤（Q5500K）价格指数为579元/吨，较上年同期上涨7元/吨，涨幅1.22%。

图 15 环渤海动力煤价格指数和秦皇岛港平仓价 单位：元/吨



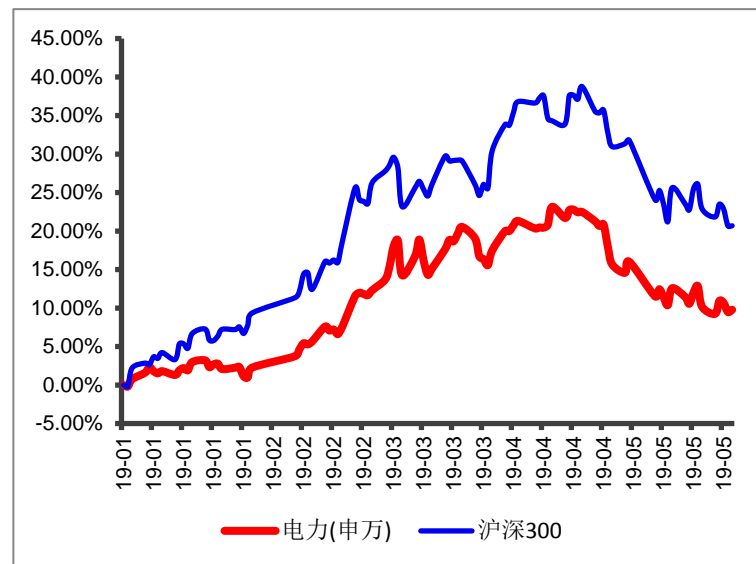
数据来源：wind, 上海证券研究所

## 四、电力行业市场表现

### 4.1 指数走势：跑输沪深 300

从年初至5月24日，沪深300指数上涨20.69%，电力行业指数上涨9.78%，电力行业指数跑输沪深300指数。

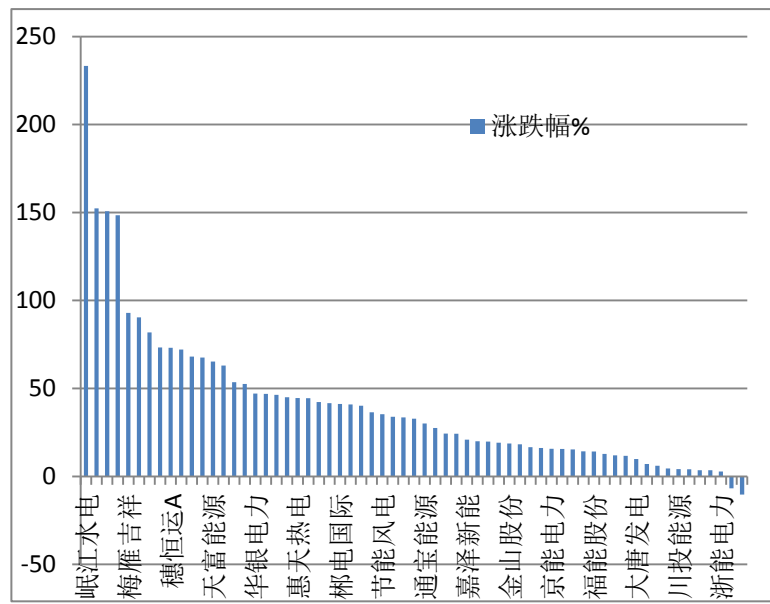
图 16 电力行业指数表现



数据来源：wind, 上海证券研究所

个股中多为上涨，股价涨幅较大的是岷江水电（233.28%）、深南电 A（152.31%）、银星能源（150.67%），跌幅较大的是华能国际（-10.29%）、华电国际（-6.73%）、浙能电力（2.75%）。

图 17 电力行业主要股票涨跌幅 (2019.1.1-2019.5.24)



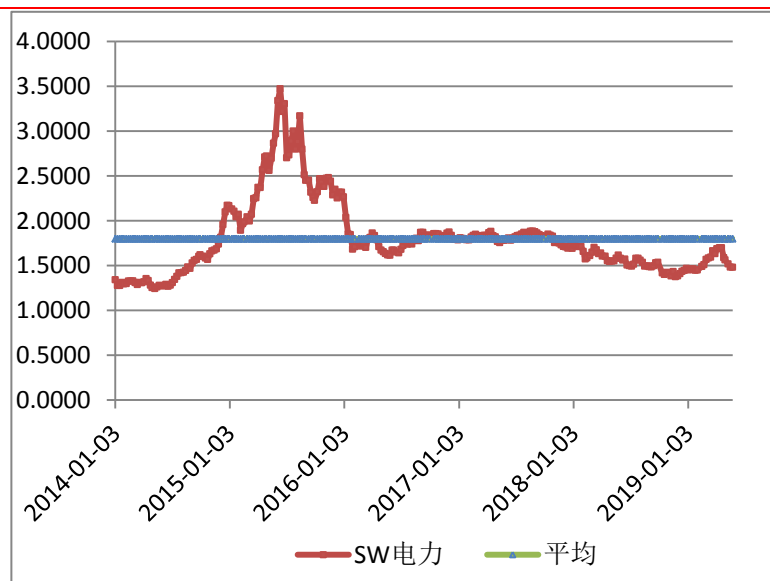
数据来源: wind, 上海证券研究所

#### 4.2 行业 PB 处于较低位置

目前, 电力行业 PB 为 1.48, 低于近 5 年均值 (1.80), 处于较低位置。

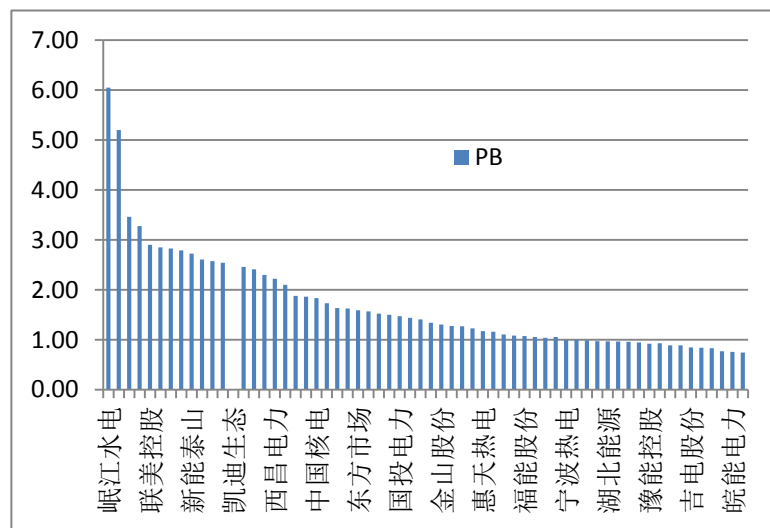
个股中, PB 较低的有郴电国际 (0.74)、皖能电力 (0.76)、通宝能源 (0.77)、天富能源 (0.83), PB 较高的有岷江水电 (6.05)、滨海能源 (5.20)、嘉泽新能 (3.46)、涪陵电力 (3.28)。

图 18 电力行业 PB



数据来源: wind, 上海证券研究所

图 19 电力板块上市公司 PB



数据来源: wind, 上海证券研究所

## 五、行业评级与投资策略

### 5.1 行业动态

#### 电网企业增值税税率调整 相应降低一般工商业电价

3月29日,为贯彻落实《政府工作报告》关于一般工商业平均电价再降低10%的要求,发改委发布《关于电网企业增值税税率调整 相应降低一般工商业电价的通知》。

电网企业增值税税率由16%调整为13%后,省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价,自2019年4月1日起执行。

#### 国家发展改革委关于降低一般工商业电价的通知

5月15日,发改委发布《关于降低一般工商业电价的通知》,明确主要降价措施:

-----重大水利工程建设基金征收标准降低50%形成的降价空间(市场化交易电量除外),全部用于降低一般工商业电价。

-----适当延长电网企业固定资产折旧年限,将电网企业固定资产平均折旧率降低0.5个百分点;增值税税率和固定资产平均折旧率降低后,重新核定的跨省跨区专项工程输电价格,专项工程降价形成的降价空间在送电省、受电省之间按照1:1比例分配(与送电省没有任何物理连接的点对点工程降价形成的降价空间由受电省使用)。上述措施形成的降价空间全部用于降低一般工商业电价。

-----因增值税税率降低到13%,省内水电企业非市场化交易电量、跨省跨区外来水电和核电企业(三代核电机组除外)非市场化

交易电量形成的降价空间，全部用于降低一般工商业电价。其中，之前由国家发改委发文明确上网电价的大型水电站和核电站，其上网电价由受电省省级价格主管部门考虑增值税税率降低因素测算，报国家发改委（价格司）备案后公布执行。

-----积极扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模，通过市场机制进一步降低用电成本。

通知将于7月1日正式实施。

这是继上年降低全国一般工商业电价10%后，今年将再降低全国一般工商业电价10%，所推出的两批措施，有利于降低工商企业用电成本。同时，电量市场化交易规模的增长，也有利于进一步降低用电成本。

#### 关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知

国家发改委、国家能源局5月15日正式下发《关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知》。通知明确提出对各省级行政区域的电力消费设定可再生能源电力消纳责任权重，各省级能源主管部门牵头承担消纳责任权重落实责任，售电企业和电力用户协同承担消纳责任。

承担消纳责任的第一类市场主体为各类直接向电力用户供/售电的电网企业、独立售电公司、拥有配电网运营权的售电公司；第二类市场主体为通过电力批发市场购电的电力用户和拥有自备电厂的企业。第一类市场主体承担与其年售电量相对应的消纳量，第二类市场主体承担与其年用电量相对应的消纳量。

各承担消纳责任的市场主体以实际消纳可再生能源电量为主要方式完成消纳量，同时可通过两种补充（替代）方式完成消纳量：向超额完成年度消纳量的市场主体购买其超额消纳量，双方自主确定转让（或交易）价格；自愿认购可再生能源绿色电力证书。

## 5.2 行业评级：维持“中性”的行业投资评级

从近几年的用电量增速来看，2015年为-0.20%，2016年为4.50%，2017年为5.70%，2018年为6.8%，2019年1-4月为4.10%。2015-2018年逐年上升，2019年增速有所回落。

从这几年的电源建设新增生产能力来看，在2015年达到12974万千瓦的高值，2016年-2018年，电源建设新增生产能力均呈现减少的情况，2019年1-4月，较上年同期少投产679万千瓦。

今年以来，电力需求增长放缓，利用小时小降。维持电力行业“中性”投资评级。

### 5.3 投资策略

#### 一季度火电净利润大幅增长，水电利用时间增加

2018 年，电力板块净利润增长 27.88%，其中，火电板块净利润增长 60.04%；2019 年一季度，电力板块净利润增长 37.42%，特别是火电净利润增长 76.14%。火电盈利水平的恢复带来了整个板块的业绩增长。今年以来，煤炭价格较上年同期略有下降，也有利于火电成本下降。火电净利润大幅增长，盈利能力有所提升。

1-4 月，水电设备平均利用小时为 959 小时，比上年同期增加 114 小时；全国规模以上电厂水电发电量同比增长 13.7%，增速比上年同期提高 12.4 个百分点，水电即将进入丰水季，可适当关注。

#### 关注可再生能源电力消纳增长

2017 年，全国可再生能源发电量 16979 亿千瓦时，占全部发电量的 26.5%，较上年提高了 1.1 个百分点；非水电可再生能源电力消纳量为 5025 亿千瓦时，同比增加 35.2%，占全社会用电量比重为 8.0%，较上年提高了 1.7 个百分点。

近期发布的《关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知》，对于水电、风电、光伏等可再生资源发电相对利好。可再生能源消纳情况持续好转，弃水弃风弃光率降低，可适当关注可再生能源发电企业。

表 1：电力行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E		
600011	华能国际	6.17	0.07	0.34	0.48	88.14	17.95	12.91	1.27	谨慎增持
600900	长江电力	17.00	1.03	1.04	1.06	16.54	16.40	16.05	2.57	谨慎增持
601016	节能风电	2.76	0.12	0.15	0.18	22.26	17.90	15.01	1.62	谨慎增持

资料来源：wind，上海证券研究所

## 六、风险提示

股票市场波动导致的系统性风险；原材料价格、人工成本大幅上涨；电力需求不及预期等。

## 分析师承诺

冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。