

行业研究/动态点评

2019年06月16日

行业评级:

公用事业 增持(维持)
电力II 增持(维持)

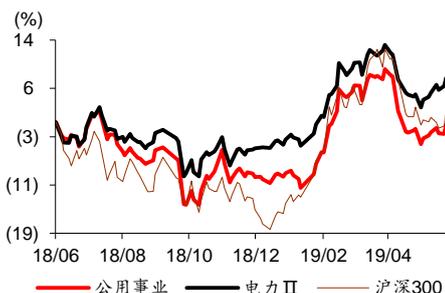
王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

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

相关研究

- 1《公用事业: 科创板环保标的解读: 泰坦科技》2019.06
- 2《维尔利(300190,买入): 餐厨受益垃圾分类, 渗滤液龙头迎高质量成长》2019.06
- 3《公用事业: 百年商业服务, 挖掘检测遗珠》2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

5月二产用电同比增速不足1%, 火电下滑5%

5月电力生产减缓, 持续推荐火电

根据国家统计局公布数据, 5月份全国电力生产增速放缓, 增速环比走低3.6pct, 同比走低9.6pct, 我们测算得到前五个月全国火电/水电/核电机组平均利用小时分别为1779/1302/2875小时, 分别同比-26.5/+116/-2小时, 5月原煤供给增速显著超过火电发电量增速, 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/长源电力, 另推荐皖能电力、建投能源, 建议关注浙能电力。

5月电力生产继续减缓, 水电利用小时增长明显

根据国家统计局披露信息, 受5月工作日减少一天、去年同期高温天气基数较高等因素影响, 5月份全国电力生产增速放缓, 增速环比走低3.6pct, 同比走低9.6pct。1-5月, 全社会用电量累计27993亿千瓦时, 同比增长4.9%, 增速同比-4.9pct。根据我们测算, 2019年前五个月全国火电/水电/核电机组平均利用小时分别为1779小时、1302小时、2875小时, 分别同比-26.5小时、+116小时、-2小时, 水电机组产能利用率增长明显, 核电基本持平, 火电出现一定下滑。

原煤供给增速显著超过火电发电量增速

根据国家统计局数据, 5月份我国原煤产量3.1亿吨, 同比增长3.5%, 增速比上月加快3.4个百分点; 日均产量1008万吨, 比上月增加27万吨。1-5月份, 原煤产量14.2亿吨, 同比增长0.9%。原煤供给增速与火电产量增速差持续拉大, 5月原煤供给增速与火电产量增速差为11pct, 较4月增速差环比扩大9.9pct。(注: 原煤供给量=本土原煤产量+煤及褐煤进口量-煤及褐煤出口量)

坚定推荐火电, 首选内蒙华电/京能电力/长源电力/华能国际

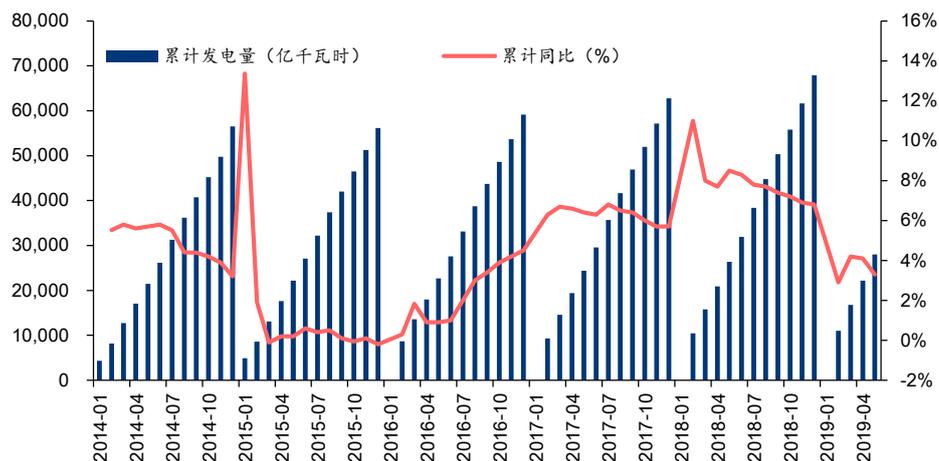
我们判断今年水电整体利用小时有望高于18年, 6-7月火电电量或被水电持续挤压, 看好煤价加速下行, 根据Wind数据, 秦港动力煤(5500K)价格已从5月23日的612元/吨跌至6月14日的591元/吨, 降幅达3.4%。我们认为随汛期持续, 煤价有望加速下行, 火电企业点火价差有望扩大。首推内蒙华电/京能电力/华能国际/长源电力, 另推荐皖能电力、建投能源, 建议关注浙能电力。

风险提示: 煤价超预期增长; 电力需求恶化。

5月电力生产继续减缓，前五个月累计同比增长3.3%

5月发电量增速仅0.2%。根据国家统计局披露信息，受5月工作日减少一天、去年同期高温天气基数较高等因素影响，5月份全国电力生产增速放缓，增速环比走低3.6pct，同比走低9.6pct。以日均发电口径测算，5月日均发电180.3亿千瓦时，环比减少0.6%。2019年前五个月，全国累计发电量2.8万亿千瓦时，同比增长3.3%，增速比2019年前四个月降低0.8pct，较去年同期回落5.2pct。

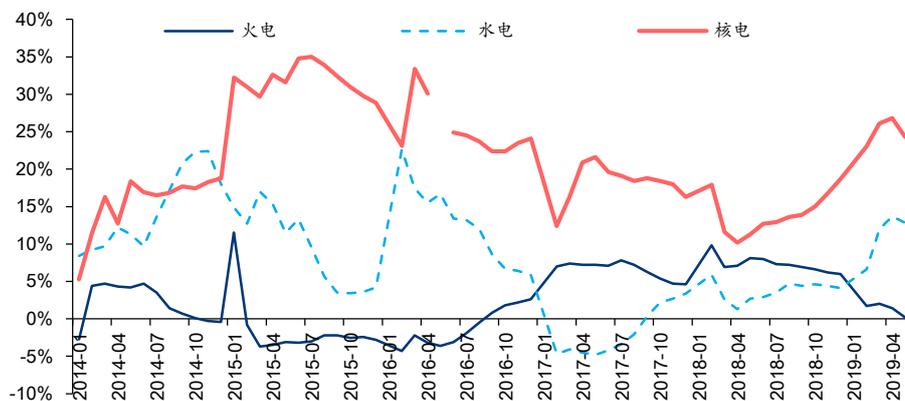
图表 1：2019年前五个月发电量同比增长3.3%



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

火电同比降低4.9%，水电、核电发电增长较快。分品种看，火电降幅扩大，5月份火电同比下降4.9%，降幅比上月扩大4.7pct；得益于南方部分地区来水较好，水电发电量增长10.8%，但增速比上月回落7.4pct；此外，受益于新增三门1、2号、海阳1号两大核电机组商运，海阳2号并网等影响，核电发电量增长15.4%；风电增长19.4%，加快18.4个百分点；太阳能发电增长15.5%，加快2.1个百分点，新能源生产加快。根据我们测算，2019年前五个月全国火电/水电/核电机组平均利用小时分别为1779小时、1302小时、2875小时，分别同比-26.5小时、+116小时、-2小时，水电机组产能利用率增长明显，核电基本持平，火电出现一定下滑。

图表 2：水电/核电发电量继续保持较快增长 (%)

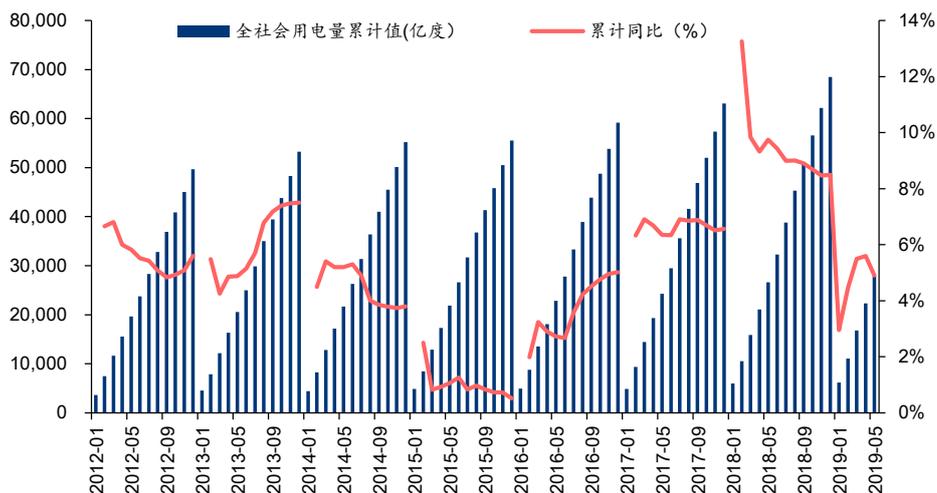


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

5月用电量增速2.3%，环比-3.5pct。根据国家能源局数据，1-5月，全社会用电量累计27993亿千瓦时，同比增长4.9%，增速同比-4.9pct。

根据我们的测算，1/5月全社会用电量分别为6172/4891/5737/5534/5665亿千瓦时，分别同比增长3%/7.3%/7.7%/5.8%/2.3%，5月用电量增速环比-3.5pct，主因系当月第二产业用电增速环比下滑3.3pct所致，我们认为或与去年同期基数较大、贸易摩擦后果逐步显现等因素有关。

图表3：2019年前五个月用电量累计增速4.9%

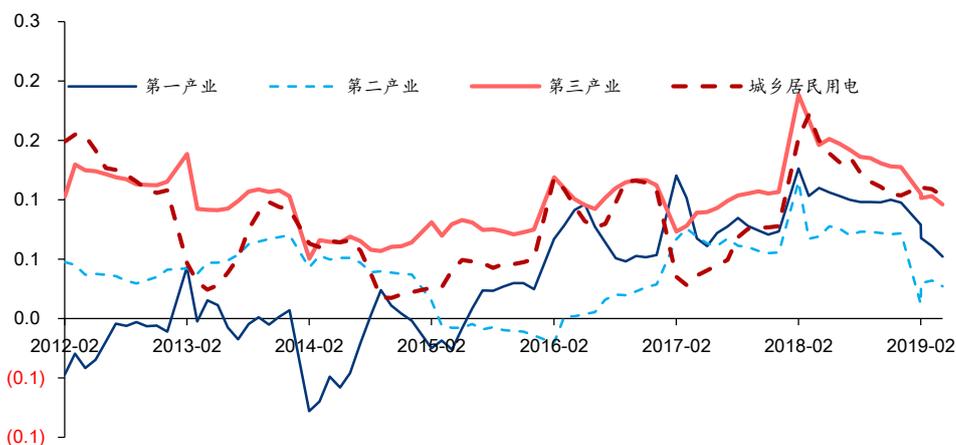


资料来源：国家能源局，华泰证券研究所

5月四大用电部门增速全面下滑。分产业看，5月第一/二/三产业及城乡居民用电增速分别为2.2%/0.7%/6.8%/6.8%，较4月份环比-2.0pct、-3.3pct、-3.7pct、-3.7pct，5月四大用电部门增速全面下滑。

相较于1-4M19，1-5M19一/二/三产及居民用电累计增速环比-0.9pct、-0.5pct、-0.7pct、-0.6pct，较去年同期同比-5.4pct、-5.1pct、-5.5pct、-3.6pct。

图表4：四大用电部门累计用电增速（%）

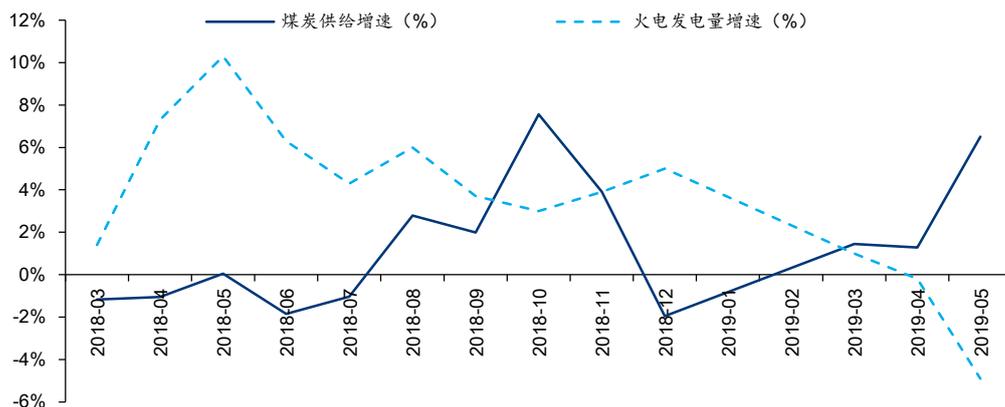


资料来源：国家能源局，华泰证券研究所

原煤供给增速显著超过火电发电量增速。根据国家统计局数据，5月份，原煤产量3.1亿吨，同比增长3.5%，增速比上月加快3.4个百分点；日均产量1008万吨，比上月增加27万吨。1-5月份，原煤产量14.2亿吨，同比增长0.9%。

原煤供给增速与火电产量增速差持续拉大，5月原煤供给增速与火电产量增速差为11pct，较4月增速差环比扩大9.9pct。（注：原煤供给量=本土原煤产量+煤及褐煤进口量-煤及褐煤出口量）

图表5：原煤产量增速与火电发电量增速差持续扩大



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

注：煤炭供给=本土原煤产量+煤及褐煤进口量-煤及褐煤出口量

19年整体来水或偏丰，看好煤价加速下行。水利部消息称当前已经进入汛期，且江淮南部、江南、华南北部降雨较常年明显偏多。我们判断今年水电整体利用小时有望高于18年，6-7月火电电量或被水电持续挤压，看好煤价加速下行。根据Wind数据，秦港动力煤(5500K)价格已从5月23日的612元/吨跌至6月14日的591元/吨，降幅达3.4%。我们认为随汛期持续，煤价有望加速下行，火电企业点火价差有望扩大。

继续推荐火电，首选内蒙华电/京能电力/长源电力/华能国际。本轮火电板块行情主要集中在一线龙头华电国际/华能国际/国投电力，看好二线火电板块性机会。有别于上一轮周期，本轮结构中消费+地域中沿海率先走弱，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改善趋势最为显著。首推内蒙华电（截至2019年6月14日，股息收益率有望达5%）、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，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