

# 发电量增速回升，火电增速转正

## ——2019年6月发电量数据点评

行业简报

◆**事件：**国家统计局发布2019年6月电力生产数据。6月规模以上电厂发电量5834亿千瓦时，同比增长2.8%。

◆**6月发电量增速回升：**2019年6月，规模以上电厂当月发电量同比增长2.8%，增速较5月提升2.6个百分点。我们根据月度发电量数据（不考虑口径变化）计算环比增速，2019年6月环比增长4.4%，增速较上年同期提升2.2个百分点。我们认为6月发电量增速回升的主要原因包括：

(1) **温度提升：**根据国家气象局统计，2019年6月，全国平均气温20.6℃，较常年同期（20.0℃）偏高0.6℃。夏季来临制冷需求同比增长。(2) **经济回暖：**2019年6月工业增加值同比增长6.3%，较5月低点回升1.3个百分点，工业增加值增速回归至正常水平。(3) **基数效应边际减弱：**2018年6月规模以上电厂发电量同比增长6.7%，较5月高点回落3.1个百分点，6月数据的基数效应较5月有所减弱。2019年1-6月规模以上电厂发电量同比增长3.3%，较2018年全年放缓3.5个百分点。

◆**水电挤出效应弱化，火电增速转正：**根据国家气象局统计，2019年6月，全国平均降水量接近常年同期，但区域分化较为明显。其中云南、四川西南部等地降水偏少2~8成。受水电大省部分区域来水等因素影响，2019年6月水电发电量同比增速6.9%，较5月回落3.9个百分点。另一方面，电量增速反弹叠加水电挤出效应弱化，2019年6月火电发电量同比增速0.1%，与5月相比由负转正。

◆**动力煤价旺季不旺，火电基本面回暖：**2019年7月以来，动力煤期货、现货价格均呈现回落迹象，动力煤价呈现旺季不旺趋势。由于当前盈利情况下煤价的敏感性高于利用小时数（详见我们2018年3月的报告《电力行业——走出“至暗时刻”》），受益于成本改善，火电基本面回暖趋势延续（目前已公布的火电公司2019年中报业绩预告数据亦可侧面印证）。

◆**投资建议：**我们认为，在经历了5、6月份的市场波动之后，近期中美贸易摩擦有趋于缓和的迹象，投资者的风险偏好、行业配置方向在近期都将发生明显变化，对于防御性行业的配置需求预计将有所下降。建议选择具有基本面支撑且具备改革、重组预期的二、三线火电标的进行配置。**重点推荐：**长源电力、京能电力，建议关注南方电网、国家电网、国家电投集团旗下相关上市公司。

◆**风险分析：**上网电价超预期下行，动力煤价格超预期上涨，电力需求超预期下滑，水电来水不及预期，电力行业改革进度低于预期的风险等。

### 增持（维持）

#### 分析师

王威 (执业证书编号：S0930517030001)

021-52523818

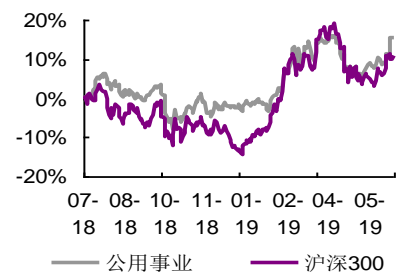
[wangwei2016@ebsec.com](mailto:wangwei2016@ebsec.com)

于鸿光 (执业证书编号：S0930519060001)

021-52523819

[yuhongguang@ebsec.com](mailto:yuhongguang@ebsec.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

#### 相关研报

电量增长缘何乏力？——2019年5月电量数据点评

..... 2019-06-16  
捕捉基本面掩护下的“改革躁动”——电力行业2019年下半年投资策略

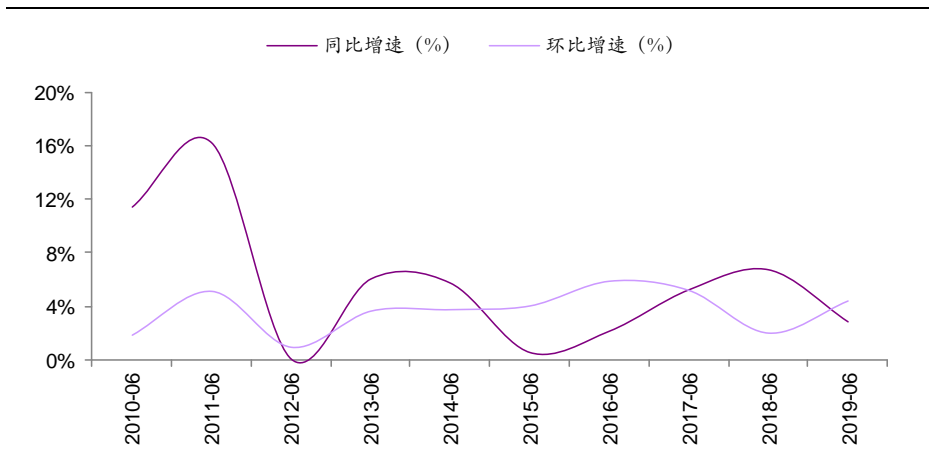
..... 2019-06-11

| 证券代码   | 公司名称 | 股价(元) | EPS (元) |      |      | PE (X) |     |     | 投资评级 |
|--------|------|-------|---------|------|------|--------|-----|-----|------|
|        |      |       | 18A     | 19E  | 20E  | 18A    | 19E | 20E |      |
| 000966 | 长源电力 | 5.14  | 0.19    | 0.49 | 0.76 | 27     | 10  | 7   | 买入   |
| 600578 | 京能电力 | 3.21  | 0.13    | 0.19 | 0.22 | 24     | 16  | 14  | 买入   |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年7月15日

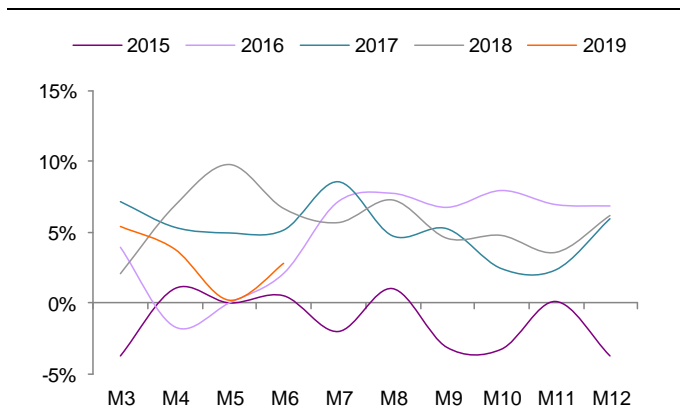
# 1、附图

图 1：历年 6 月规上电厂当月用电量同比/环比增速



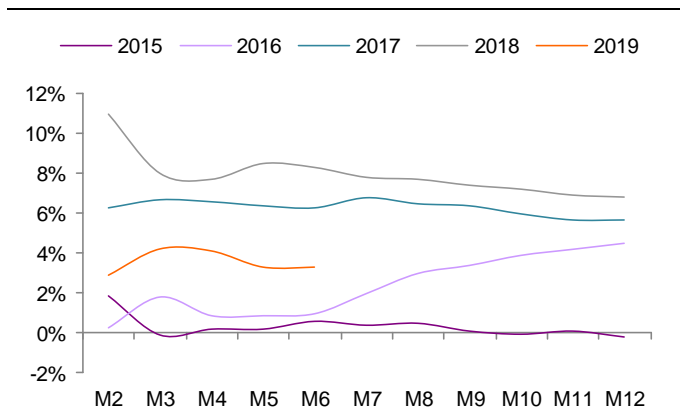
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：规上电厂当月发电量同比增速



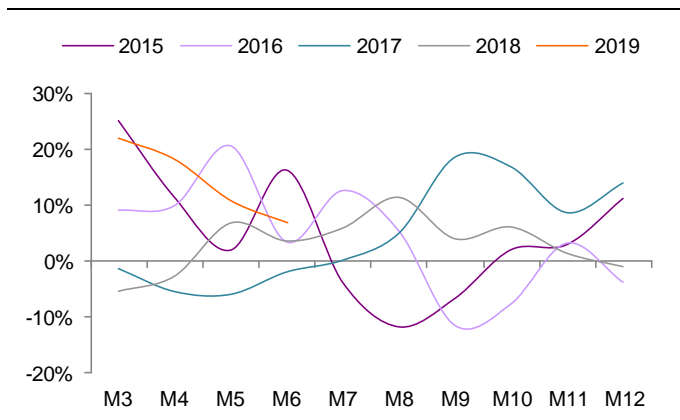
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：规上电厂累计发电量同比增速



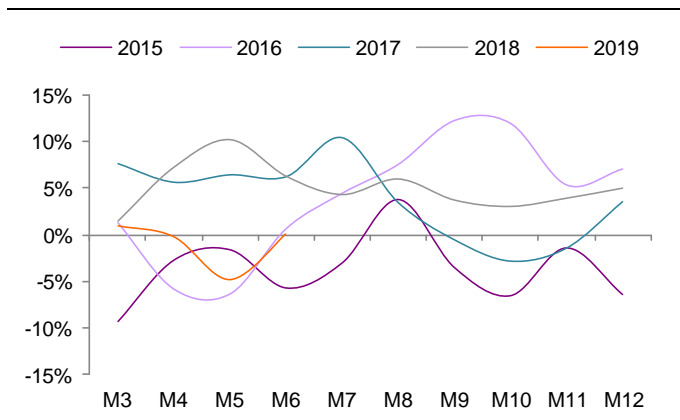
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：水电当月发电量同比增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：火电当月发电量同比增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

## 行业及公司评级体系

| 评级  | 说明  |
|-----|---|
| 买入  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;                          |
| 增持  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;                        |
| 中性  | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;                  |
| 减持  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;                        |
| 卖出  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;                          |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。 |

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

| 上海                             | 北京  | 深圳                                 |
|--------------------------------|---|------------------------------------|
| 静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层 | 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层<br>复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层 | 福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼 |