

行业研究/动态点评

2019年07月16日

行业评级:

公用事业 增持(维持)  
电力 II 增持(维持)

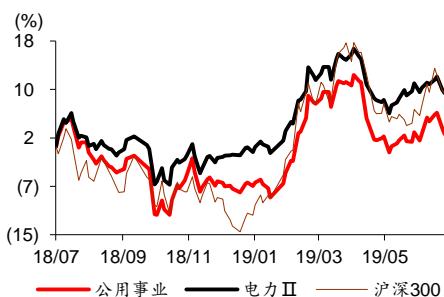
**王玮嘉** 执业证书编号: S0570517050002  
研究员 021-28972079  
wangweijia@htsc.com

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

相关研究

- 1 《电科院(300215,买入): 栉风沐雨, 高低压电器检测龙头迎蜕变》2019.07
- 2 《公用事业: 行业周报(第二十八周)》2019.07
- 3 《国祯环保(300388,增持): 定增落地, 国资助力, 资本结构优化》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 火电增速转正, 原煤供给增长大幅超过火电

### 6月电力生产加快, 持续推荐火电

根据国家统计局公布数据, 6月全国发电 5834 亿千瓦时, 同比增长 2.8%, 增速比上月加快 2.6pct, 火电发电量同比增长 0.1%, 增速由负转正, 我们测算得到 2019H1 火电/水电/核电机组平均利用小时分别为 2129 小时、1671 小时、3485 小时, 同比变动-27 小时、+134 小时、-34 小时, 目前多地已完成降电价任务, 燃煤标杆电价调整担忧缓解。我们继续坚定推荐火电, 首推内蒙华电/京能电力/长源电力/华能国际, 另推荐皖能电力、建投能源, 建议关注浙能电力。

### 6月电力生产加快, 火电增速由负转正, 水电利用小时增长明显

根据国家统计局披露信息, 受全国各地气温逐步升高等因素影响, 6月份全国电力生产增速加快, 全国发电量达 5834 亿千瓦时, 同比增长 2.8%, 增速比上月加快 2.6pct, 火电发电量同比增长 0.1%, 增速由负转正。根据我们测算, 2019 年上半年全国火电/水电/核电机组平均利用小时分别为 2129 小时、1671 小时、3485 小时, 分别同比变动-27 小时、+134 小时、-34 小时, 水电机组产能利用率增长明显, 火电、核电出现一定下滑。

### 原煤生产加快, 煤价持续走低, 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, 6月原煤产量 3.3 亿吨, 同比增长 10.4%, 增速比上月加快 6.9pct; 截至 6 月底, 秦皇岛 Q5500/Q5000/Q4500 煤炭综合交易价格为 580/513/457 元/吨, 较 5 月底分别下跌 8/2/2 元/吨, 6 月全国电煤价格指数为 499 元/吨, 同比下滑 6.9%。原煤供给增速与火电产量增速差持续拉大, 6 月原煤供给增速与火电产量增速差为 11pct, 较去年同期增速差扩大 19pct。

### 多地完成降电价任务, 继续推荐火电

截至 7 月初, 全国已有 23 个省市完成降电价任务, 燃煤标杆电价调整担忧缓解。长期来看, 火电企业由于装机占比高, 调峰能力强, 未来议价能力有望提升, 煤价压力有望向下游传递, “公用事业”属性有望提升。继续坚定推荐火电, 首推内蒙华电/京能电力/长源电力/华能国际, 另推荐皖能电力、建投能源, 建议关注浙能电力。

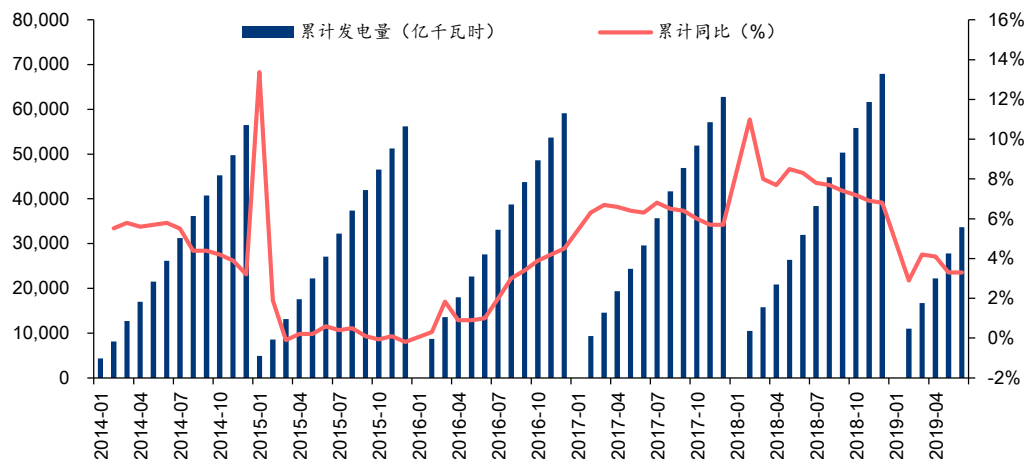
风险提示: 煤价超预期增长; 电力需求恶化。

## 6月电力生产加快，2019H1累计同比增长3.3%

### 6月发电量增速回升，环比增加2.6pct

受全国各地气温逐步升高等因素影响，6月份全国电力生产增速加快，根据国家统计局数据，全国发电量达5834亿千瓦时，同比增长2.8%，增速比上月加快2.6pct；日均发电194.5亿千瓦时，比上月增加14.2亿千瓦时。2019年上半年全国累计发电3.4万亿千瓦时，增长3.3%，与前五个月累计增速持平，较去年同期回落5.0pct。

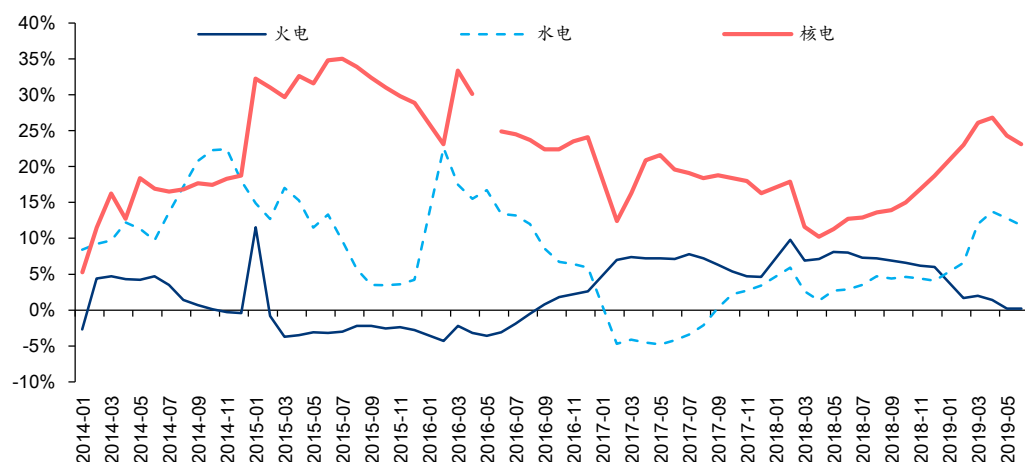
图表1：2019H1发电量累计同比增长3.3%



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

**火电生产加快，增速由负转正。**根据国家统计局数据，6月火电发电量同比增长0.1%，增速由负转正（5月同比下降4.9%）；水电得益于南方部分地区来水较好，发电量同比增长6.9%，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，核电增长17.8%，增速比上月加快2.4pct。此外，6月风电同比增长11.9%，回落7.5pct，太阳能发电增长7.4%，回落8.1pct。根据我们测算，2019年上半年全国火电/水电/核电机组平均利用小时分别为2129小时、1671小时、3485小时，分别同比变动-27小时、+134小时、-34小时，水电机组产能利用率增长明显，火电、核电出现一定下滑。

图表2：水电/核电发电量继续保持较快增长（%）



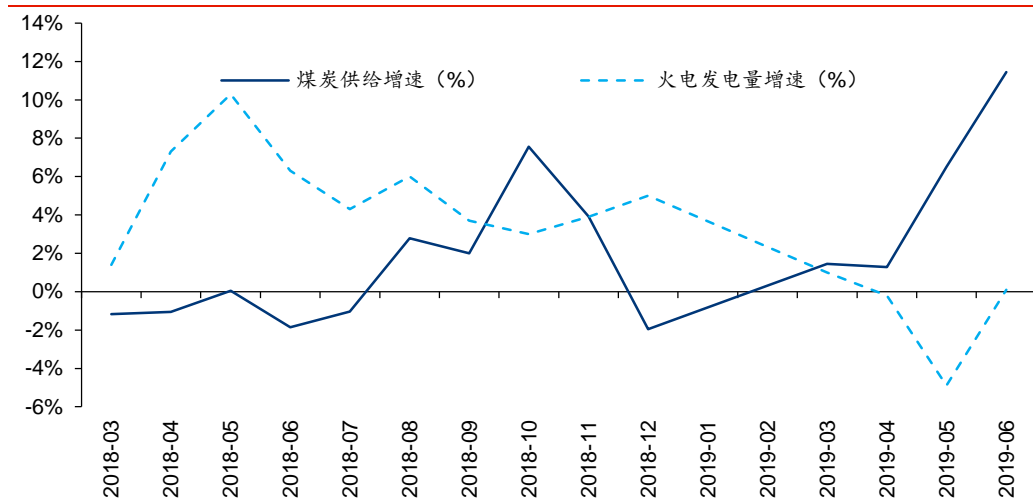
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

**原煤生产加快。**根据国家统计局数据，6月份原煤产量3.3亿吨，同比增长10.4%，增速比上月加快6.9pct；上半年，原煤产量17.6亿吨，同比增长2.6%，比一季度加快2.2pct。

**煤价持续走低。**截至6月底，秦皇岛Q5500/Q5000/Q4500煤炭综合交易价格为580/513/457元/吨，较5月底分别下跌8/2/2元/吨。从入炉煤价来看，根据国家发改委披露数据，2019年6月全国电煤价格指数为499元/吨，同比下滑6.9%；2019年上半年全国电煤价格指数为503元/吨，同比下滑6.6%。

**原煤供给增速与火电产量增速差持续拉大，6月原煤供给增速与火电产量增速差为11pct，较去年同期增速差扩大19pct。**（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3：原煤产量增速与火电发电量增速差进一步扩大



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

资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

**多地完成降电价任务，燃煤标杆电价调整担忧缓解。**根据各省发改委披露信息，除北京、河北、吉林、黑龙江、山东、湖南、重庆、西藏外，其余23个省市（天津、山西、内蒙古、辽宁、上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、河南、湖北、广东、广西、海南、四川、贵州、云南、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆）一般工商业用电电价的降低幅度已达到10%以上，完成了国家确定的一般工商业用电价格再降10%的目标任务。多地完成降电价任务，除浙江省下调燃煤标杆电价1.07分（含税）外，其它省份未出台火电增值税税率调整需要让利给下游。同时结合上周发改委要求原则上全部放开经营性电力用户的发用电计划，且价格签订可以灵活可浮动形式确定，短期来看电力企业市场化电量有望进一步提升。长期来看，火电企业由于装机占比高，调峰能力强，未来议价能力有望提升，煤价压力有望向下游传递，“公用事业”属性有望提升。依照海外经验，电量电价一旦放开，综合电价短期承压，中长期电价通常有上涨趋势。

**继续推荐火电，首选内蒙华电/京能电力/长源电力/华能国际。**我们预计中西部地区+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，长期来看，火电企业由于装机占比高，调峰能力强，未来议价能力有望提升，煤价压力有望向下游传递，“公用事业”属性有望提升。首推内蒙华电（股息收益率逾5%）、京能电力（低估值，装机高增长，受益于华北地区双控）、长源电力（纯煤电标的，受益于蒙华铁路投运）、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