

动力煤价格持续下行 火电配置价值提升

火电

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件:

2019年8月5日,秦皇岛山西产动力末煤(Q5500K)平仓价为585元/吨,年同比下降1.35%,周环比下降0.51%。

2. 我们的分析与判断:

高库存叠加供需边际宽松,动力煤价格旺季不旺。截至2019年8月5日,6大发电集团煤炭库存为1728.7万吨,仍处在高位;而日均耗煤为68.78万吨(周环比下跌8.32万吨),已经出现回落态势。同时,截至2019年8月5日,秦皇岛山西产动力末煤(Q5500K)平仓价为585元/吨,周环比下跌3元/吨,煤价在高库存和供需边际宽松的背景下,呈现旺季不旺。

全社会用电量增速企稳回升,火电发电量将有所保障。在“工业增速企稳+温度回升+基数效应弱化”的作用下,2019年6月全社会用电量同比增长5.5%,改善明显。在此基础上,2019年6月,火电发电量同比增长0.1%,环比由负转正。

电煤价格指数下降明显,火电企业盈利能力显著改善。2019年上半年,中国电煤价格指数平均值为501.51元/吨,同比下降36.76元/吨,下降幅度明显。在煤价走弱的背景下,火电企业盈利能力显著改善,优质公司中报业绩表现亮眼,如华能国际(2019上半年实现归母净利润同比增长79.11%)、内蒙华电(2019上半年预计归母净利润同比增长140.22%到165.51%)、建投能源(2019上半年预计归母净利润同比增长107.51%)、长源电力(2019上半年预计归母净利润同比增长852.62%-1101.13%)等。

经济不确定增加,火电是典型的逆周期品种。目前,中美贸易不确定性增加,人民币兑美元汇率“破7”,国内经济的不确定性增加。从历史的经验来看,在经济增速承压时,煤价下降对火电的盈利改善作用更大,火电往往在经济下行时表现出更好的超额收益,逆周期属性明显。

3. 投资建议:

我们认为,电厂高库存叠加供需边际宽松仍会压制煤价,中长期煤价继续下行是大概率事件。同时,目前短期经济不确定性增多,火电的逆周期属性具备良好的防御功能,相对配置价值提升,建议关注全国性火电龙头华能国际(600011.SH)、华电国际(600027.SH);区域性火电优质标的长源电力(000966.SZ)、皖能电力(000543.SZ)等。

4. 风险提示:

用电需求低于预期,上网电价超预期下行,动力煤价格大幅上涨。

分析师

周然

☎: (8610) 6656 8494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

特别鸣谢

赵腾辉

✉: zhaotenghui_yj@chinastock.com.cn

相关研究

1、【银河公用周然团队】行业动态报告_

电力行业_全社会用电量增速企稳回升,

海上风电蓬勃向上_190730

2、【银河公用周然团队】行业动态报告_

电力行业_二产放缓拖累用电增速,煤价

走弱助力火电企稳_190623

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周然，电力设备新能源及公用事业分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn