

行业研究/动态点评

2019年08月15日

行业评级:

公用事业 增持(维持)
电力II 增持(维持)

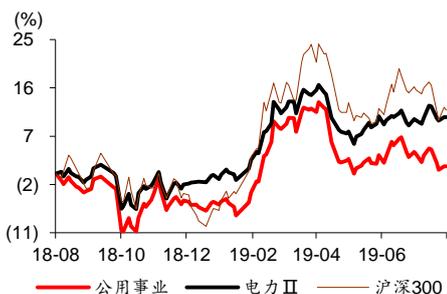
王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

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

相关研究

- 1 《电科院(300215,买入): 19H1 业绩略超预期, 利润率拐点初步得到验证》2019.08
- 2 《公用事业: 行业周报(第三十二周)》2019.08
- 3 《公用事业: 火电恰逢其时, 行情刚刚启动》2019.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

火电增速转负, 原煤供给增速较火电高出 16pct

7月发电量增速放缓, 持续推荐火电

根据国家统计局数据,7月份全国发电量达6573亿千瓦时,同比增长0.6%,增速较6月回落2.2pct;火电发电量同比下降1.6%,增速由正转负。截至8月初,秦皇岛Q5500/Q5000/Q4500煤炭综合交易价格为577/511/454元/吨,较6月底分别下降3/2/3元/吨,继续走低。结合煤价下行+火电“三低”(低仓位、低涨幅、低估值),我们认为火电的上涨行情有望持续,推荐火电龙头华能国际/华电国际,二线火电股推荐内蒙华电/长源电力和低估值的皖能电力/京能电力/福能股份。

7月发电量增速放缓, 火电增速由正转负, 水电利用小时增长明显

根据国家统计局披露信息,7月份全国发电量达6573亿千瓦时,同比增长0.6%,增速较6月回落2.2pct;火电发电量同比下降1.6%,增速由正转负(6月同比增长0.1%);水电持续受益于南方部分地区来水较好,发电量同比增长6.3%,继续保持较高增长态势。根据我们测算,2019年1-7月全国火电/水电/核电机组平均利用小时分别为2518小时、2115小时、4167小时,分别同比变动-47小时、+166小时、+54小时,水电机组产能利用率增长明显,火电出现一定下滑。

原煤生产加快, 煤价持续走低, 原煤供给增速较火电高出 16pct

根据国家统计局数据,7月份原煤产量3.2亿吨,同比增长12.2%,增速比6月加快1.8pct;1-7月份,原煤产量20.9亿吨,同比增长4.3%,比上半年加快1.7pct。截至8月初,秦皇岛Q5500/Q5000/Q4500煤炭综合交易价格为577/511/454元/吨,较6月底分别下降3/2/3元/吨,继续走低。原煤供给增速与火电产量增速差持续拉大,7月原煤供给增速与火电产量增速差为16pct,较去年同期增速差扩大21pct。

煤价/业绩加速催化, 持续推荐火电

复盘可见,火电股历次超额收益的主要背景,都是在宏观经济相对偏弱、股市不确定性增强的背景下。回顾历史,2011和2014年行情走势证明,经济下行带来煤价&利用小时数双跌(低盈利的条件下,煤价弹性远高于电量),火电成为经济弱势背景下值得关注的品种——火电板块跑赢上证综指50%-100%。结合煤价下行+火电“三低”(低仓位、低涨幅、低估值),认为火电的上涨行情有望持续,推荐火电龙头华能国际/华电国际,二线火电股推荐内蒙华电/长源电力和低估值的皖能电力/京能电力/福能股份。

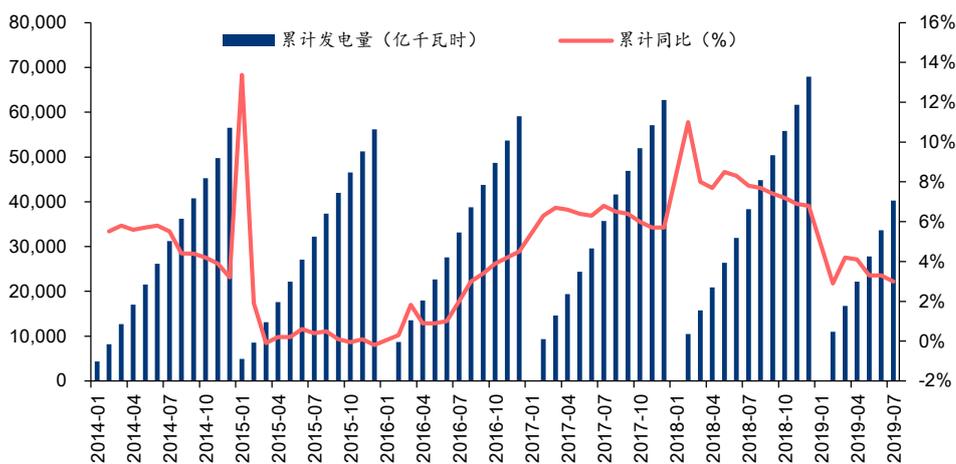
风险提示:煤价超预期增长;电力需求恶化。

7月电力生产放缓，1-7M19累计同比+3%

7月发电量增速放缓，环比回落2.2pct

7月份全国电力生产增速有所回落。根据国家统计局数据，7月份全国发电量达6573亿千瓦时，同比增长0.6%，增速较6月回落2.2pct；日均发电212.0亿千瓦时，比6月增加17.5亿千瓦时。2019年1-7月份全国累计发电4.0万亿千瓦时，同比增长3.0%，较上半年增速回落0.3pct，较去年同期回落4.8pct。

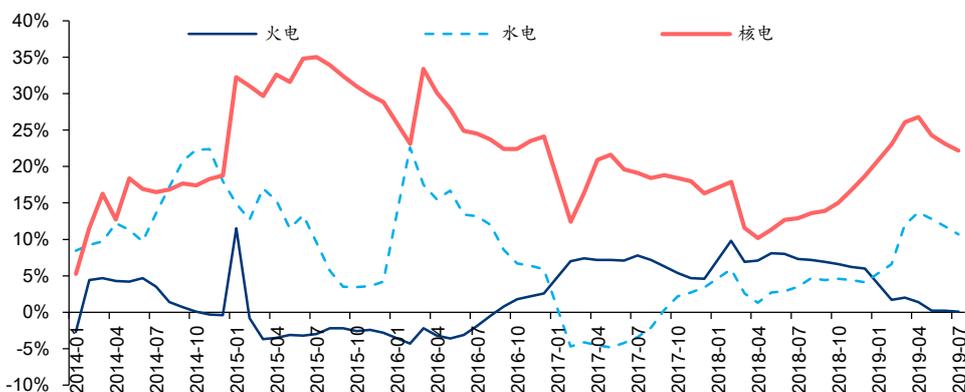
图表1：2019年1-7月发电量累计同比增长3%



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

火电、风电增速由正转负，核电、太阳能发电加快。根据国家统计局数据，7月火电、风电发电量同比下降1.6%和10.8%，增速由正转负（6月同比增长0.1%和11.9%）；水电持续受益于南方部分地区来水较好，发电量同比增长6.3%，继续保持较高增长态势；同时，受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号并网等因素影响，核电增长18.2%，增速比6月加快0.4pct。此外，太阳能发电增长13.2%，增加5.8pct。根据我们测算，2019年1-7月全国火电/水电/核电机组平均利用小时分别为2518小时、2115小时、4167小时，分别同比变动-47小时、+166小时、+54小时，水电机组产能利用率增长明显，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（%）



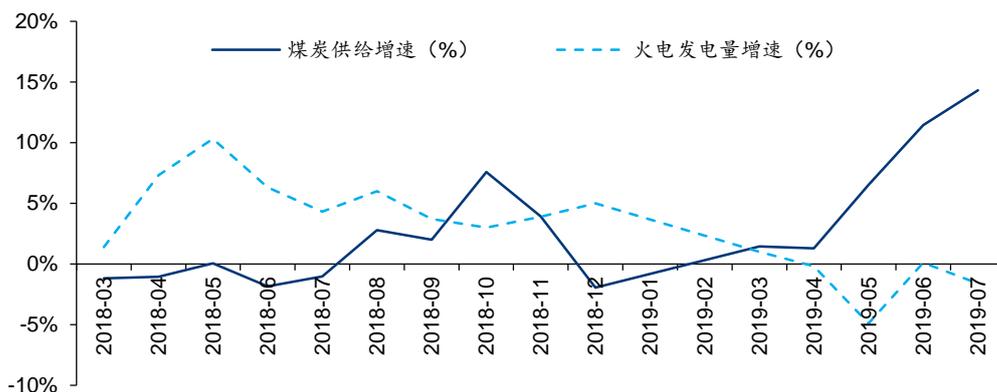
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

原煤生产加快。根据国家统计局数据，7月份原煤产量3.2亿吨，同比增长12.2%，增速比6月加快1.8pct；1-7月份，原煤产量20.9亿吨，同比增长4.3%，比上半年加快1.7pct。

煤价持续走低。截至8月初，秦皇岛Q5500/Q5000/Q4500煤炭综合交易价格为577/511/454元/吨，较6月底分别下降3/2/3元/吨，继续走低。

原煤供给增速与火电产量增速差持续拉大，7月原煤供给增速与火电产量增速差为16pct，较去年同期增速差扩大21pct。（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

复盘可见，火电股历次超额收益的主要背景，都是在宏观经济相对偏弱、股市不确定性增强的背景下。回顾历史，2011和2014年行情走势证明，经济下行带来煤价&利用小时数双跌（低盈利的条件下，煤价弹性远高于电量），火电成为经济弱势背景下值得关注的品种——火电板块跑赢上证综指50%-100%。结合煤价下行+火电“三低”（低仓位、低涨幅、低估值），我们认为火电的上涨行情才刚刚开启。

推荐一线华能/华电，二线精选特色标的。龙头火电只要业绩兑现依然是主力品种，推荐华能国际（截至2019.8.14，我们预计19年股息率可达5%）/华电国际，二线火电股推荐内蒙华电（业绩稳定，预计19年股息率达6%）/长源电力（对煤价弹性可观，蒙华铁路最受益品种）和低估值的皖能电力/京能电力/福能股份。

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