

二产放缓拖累用电增速 继续关注火电配置价值

火电

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件:

国家能源局发布7月全社会用电量数据,7月全社会用电量6672亿千瓦时,同比增长2.7%。国家统计局公布7月能源生产情况,7月全国发电量6573亿千瓦时,同比增长0.6%。

2. 我们的分析与判断:

7月二产增速放缓,拖累用电需求。2019年7月,全社会用电量同比增长2.7%,一产、二产、三产和居民生活用电量同比分别增长5.4%、1.2%、7.6%和4.6%。我们认为,二产增速放缓是拖累用电需求的主要因素,2019年7月规模以上工业增加值同比实际增长4.8%,比6月回落1.5个百分点。

7月发电量增速整体回落,火电增速由正转负。2019年7月,全国发电同比增长0.6%,增速比上月回落2.2个百分点。其中,火电、风电分别下降1.6%和10.8%,增速由正转负;水电增长6.3%,略有放缓;核电、太阳能发电分别增长18.2%和13.2%,分别加快0.4和5.8个百分点。

火电上网电价下调的风险较低,优质资产盈利能力有所保障。火电行业整体经营状况处于历史底部,2018年全国火电企业亏损面逾50%,大唐集团旗下两家火电厂已申请破产。尽管优质火电资产盈利能力正在企稳回升,但整个行业仍然困难,不具备大规模下调火电上网电价的基础。

原煤产量增速加快,动力煤价格或将进入下行通道。2019年7月,原煤产量同比增长12.2%,增速比上月加快1.8个百分点,煤炭供应能力持续提升。另一方面,2019年8月16日,6大发电集团煤炭库存为1661.70万吨(同比上涨12%),电厂库存仍处在高位。同时,2019年8月16日,秦皇岛山西产动力末煤(Q5500K)平仓价为574元/吨,同比下跌7.87%,呈现旺季不旺。展望后市,煤炭消耗旺季将过,陕西煤企逐步复产,叠加电厂库存处在高位,动力煤价格或将进入下行通道。

3. 投资建议:

我们认为,电厂高库存叠加供需边际宽松继续压制煤价,煤价下降对火电的盈利改善明显。从历史经验来看,在经济增速承压时,火电往往表现出更好的超额收益,相对配置价值提升。我们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】行业简评研究_电力行业_深化电力现货市场建设试点,电力市场化改革更进一步_190808

2、【银河公用周然团队】行业简评研究_火电行业_动力煤价格持续下行,火电配置价值提升_190806

3、【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

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

上海地区：何婷婷 021-20252612

北京地区：耿尤繇 010-66568479

cuixianglan@chinastock.com.cn

hetingting@chinastock.com.cn

gengyouyou@ChinaStock.com.cn