

2019年09月02日

环保及公用事业

## 公用事业 2019 年半年报总结：板块分化显著，水电和电网板块表现抢眼

■宏观经济韧性较强叠加电力市场改革持续推进，公用事业各子板块营收均稳步增长：根据 WIND 数据，2019 年上半年，公用事业板块总营业收入 5612 亿元，同比增长 13%。其中，发电及电网板块 2019 年上半年实现营业收入 5134 亿元，同比增长 14%；燃气及供热板块 2019 年上半年实现营业收入 478 亿元，同比增长 10%。

■公用事业板块受益于来水情况偏好、煤价下行及供需情况改善，盈利状况持续好转：根据 WIND 数据，2019 年上半年，公用事业板块扣非后归母净利润 419 亿元，同比增长 30%，在 29 个中信 A 股二级行业中位列第 6 位。其中，发电及电网板块扣非后归母净利润 399 亿元，同比增长 33%；燃气和供热板块扣非后归母净利润 20.4 亿元，同比下降 21.5%，公用事业板块经营状况进一步转好。

■细分板块方面，水电及电网板块表现突出，燃气板块表现比较稳定，火电业绩大幅改善：

**燃气板块**，受益于大气污染治理和“煤改气”工程持续推进，加之宏观经济整体韧性较强，工业部门和居民部门天然气消费量保持增长态势。根据国家统计局数据，2019 年上半年，我国天然气消费总量为 1485 亿方，同比增长 11.6%。根据 WIND 数据，2019 年上半年，燃气板块营业收入为 444 亿元，同比增长 11.2%。在扣非后归母净利润方面，2019 年上半年燃气板块为 20.3 亿元，同比下降 23.2%，主要是因为金鸿控股和中天能源大幅亏损，拉低行业整体盈利水平。

**火电板块**，2019 年上半年，火电业绩三要素趋势向好。煤价步入下行通道，同比大幅下降，火电企业燃料成本得到明显改观。电价方面，市场化折扣缩窄，部分抵消市场化规模扩大的影响。同时，增值税调整，火电企业直接受益。根据 WIND 数据，2019 年上半年火电板块实现营业收入 4502.8 亿元，同比增长 13.0%，增速下降 36.2%；实现扣非归母净利润 237.0 亿元，同比增长 45.8%；营业成本合计 3715.1 亿元，同比增长 9.6%。

**水电板块**，上半年来水偏丰，水电板块呈现发电量逐年攀升，营收显著增加，水电增值税退税减少。2019 年上半年，水电板块实现扣非后归母净利润 141.4 亿元，同比增长 21.7%；营业总收入 406.8 亿元，同比增长 16.8%，2019 年上半年水电发电量为 5138 亿千瓦时，同比增长 11.8%，水电平均利用小时数为 1674 小时，同比增加 169 小时。

**其他发电板块**，受益于宏观经济稳中向好，电力消费增速提升，及国家政策推动弃风、弃光率下降，其他发电板块 2019 年上半年营收实现平稳增长，部分公司利润增速可观。

## 行业深度分析

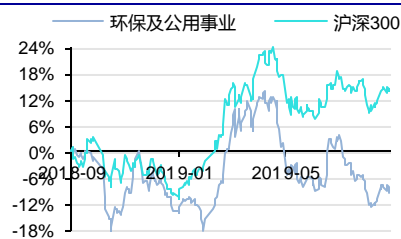
证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**

维持评级

首选股票 目标价 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-3.51	-12.43	-30.66
绝对收益	-2.12	-7.75	-16.72

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080002

shaoli@essence.com.cn

021-35082107

马丁

报告联系人

mading@essence.com.cn

010-83321051

### 相关报告

环保及公用事业行业周报 2019-09-01

环保及公用事业行业周报 2019-08-25

环保及公用事业行业周报 2019-08-18

环保及公用事业行业周报 2019-08-11

安信证券-天然气行业数据周报 0809

2019-08-09

**电网板块**，今年来水普遍好于去年，电网板块中拥有自营水力发电业务的公司发电量均有不同程度上升。根据 WIND 数据，2019 年上半年电网板块实现营业收入 161.1 亿元，同比增长 12.5%；实现扣非后归母净利润合计 9.8 亿元，同比增长 12.8%。

**供热及其他板块**，2019 年上半年，供热板块实现营业收入 33.5 亿元，同比下降 6.5%；实现扣非后归母净利润 0.13 亿元，同比上升 129.1%。

■ **投资建议：公用事业业绩改善可期，关注高弹性和历史高分红标的。**

**浩吉铁路（原蒙华铁路）临近投产，继续看好火电配置价值：**在电厂和港口高库存的情况下，虽然近期南方气温有所回升，电厂采购仍以长协煤为主，现货煤需求偏弱。同时，浩吉铁路（原称蒙华铁路）开始动态检测，为全线 10 月 1 日前建成开通做好准备。火电企业的煤价业绩弹性大，继续看好火电龙头的配置价值。建议重点关注火电龙头

【华能国际】（A+H）、【华电国际】（A+H）和二线火电龙头【长源电力】【京能电力】【建投能源】。全球量化宽松或开启，降息预期升温，大型水电资产现金流及分红均可观，在利率下行周期有望提升配置价值，建议重点关注【长江电力】、【湖北能源】、【川投能源】。此外，国改和电改稳步推进，建议重点关注【三峡水利】、【涪陵电力】。终端配气环节渐趋规范，建议重点关注边际改善的城燃标的：近日国家能源局发函，征求《关于解决“煤改气”“煤改电”等清洁供暖推进过程中有关问题的通知》。通知要求，应尽快按时签订“煤改气”天然气供用气合同并认真落实。近日，国家发改委下发《关于规范城镇燃气工程安装收费的指导意见》，对天然气中游管输的“最后一公里”做出了明确规范。同时，国家管网公司和中俄管线均有望于今年取得积极进展，直接影响产业链上下游的议价能力和竞争格局，利好天然气产业链发展。建议重点关注【深圳燃气】，同时关注收购亚美能源的【新天然气】和煤层气龙头【蓝焰控股】。

■ **风险提示：**用电量增速不及预期，煤炭价格持续高位运行，来水情况不乐观，煤改气进度不及预期，项目推进不及预期。

## 内容目录

1. 2019 年上半年业绩综述.....	6
2. 燃气：煤改气持续推进叠加宏观经济韧性较强，板块业绩持续增长.....	7
3. 电力及供热：火电业绩改善，电网板块表现突出.....	10
3.1. 火电板块：火电业绩三要素向好，企业利润大幅提升.....	10
3.2. 水电板块：上半年来水偏丰，营收显著增加，水电增值税退税减少.....	16
3.3. 其他发电板块：中国核电一枝独秀.....	20
3.4. 电网板块：2019 年上半年业绩大幅好转.....	21
3.5. 供热及其他板块：扣非归母净利润大幅上升.....	23
4. 投资策略：公用事业业绩改善可期，关注高弹性及历史高分红标的.....	24
5. 风险提示.....	25

## 图表目录

图 1：公用事业板块 2019H1 营收同比增长 13%.....	6
图 2：公用事业板块 2019H1 扣非归母净利润同比增长 30%.....	6
图 3：2019H1 电力及公用事业板块扣非后归母净利润表现强于大盘，在 CS 二级中位列第 6 位.....	7
图 4：2019H1 水电业务板块营收增速 16.8%.....	7
图 5：2019H1 火电板块扣非归母净利润增长 45.7%.....	7
图 6：2014-2019H1 燃气板块营业收入.....	8
图 7：2014-2019H1 燃气板块扣非归母净利润.....	8
图 8：2014-2019H1 燃气板块营业成本.....	8
图 9：2014-2019H1 燃气板块资产负债率.....	8
图 10：2014-2019H1 燃气板块 ROE (%).....	8
图 11：2014-2019H1 燃气板块 ROA (%).....	8
图 12：2014-2019H1 深圳燃气营业收入 (亿元, %).....	9
图 13：2014-2019H1 深圳燃气扣非后归母净利润 (亿元, %).....	9
图 14：2014-2019H1 深圳燃气 ROE (%).....	10
图 15：2014-2019H1 深圳燃气 ROA (%).....	10
图 16：2014-2019H1 新天然气营业收入 (亿元, %).....	10
图 17：2014-2019H1 新天然气扣非后归母净利润 (亿元, %).....	10
图 18：2014-2019H1 新天然气 ROE (%).....	10
图 19：2014-2019H1 新天然气 ROA (%).....	10
图 20：2014-2019H1 火电板块营业收入 (亿元, %).....	11
图 21：2014-2019H1 火电板块扣非归母净利润 (亿元, %).....	11
图 22：2014-2019H1 火电板块营业成本 (亿元, %).....	11
图 23：2019H1 火电板块扣非后归母增速分布.....	11
图 24：2015-2019H1 火电板块 ROE (%).....	11
图 25：2015-2019H1 火电板块 ROA (%).....	11
图 26：2014-2019H1 华能国际营业收入 (亿元, %).....	13
图 27：2014-2019H1 华能国际扣非后归母净利润 (亿元, %).....	13
图 28：2014-2019H1 华能国际 ROE (%).....	13
图 29：2014-2019H1 华能国际 ROA (%).....	13
图 30：2014-2019H1 华电国际营业收入 (亿元, %).....	13

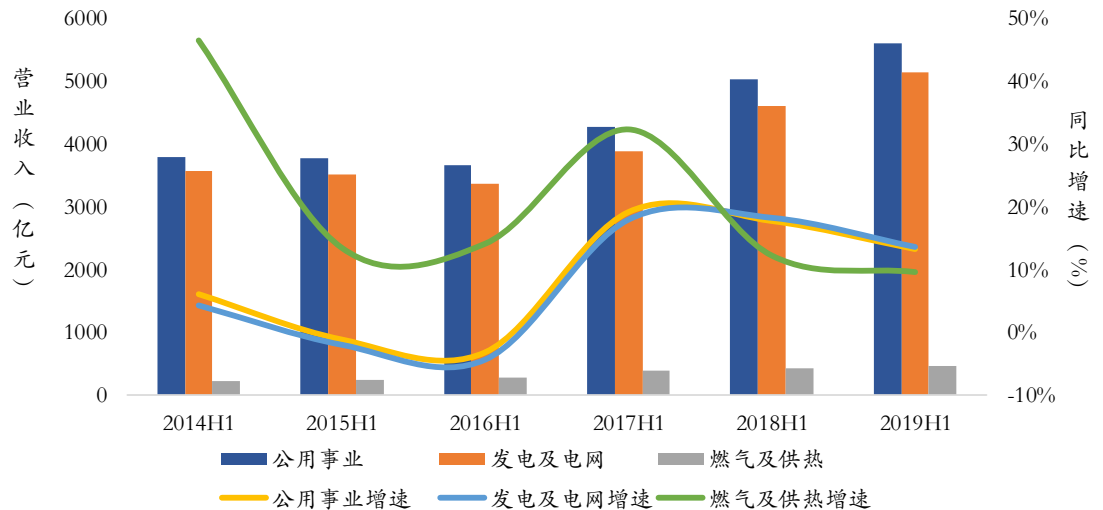
图 31: 2014-2019H1 华电国际扣非后归母净利润 (亿元, %)	13
图 32: 2014-2019H1 华电国际 ROE (%)	14
图 33: 2014-2019H1 华电国际 ROA (%)	14
图 34: 2014-2019H1 京能电力营业收入 (亿元, %)	14
图 35: 2014-2019H1 京能电力扣非后归母净利润 (亿元, %)	14
图 36: 2014-2019H1 京能电力 ROE (%)	14
图 37: 2014-2019H1 京能电力 ROA (%)	14
图 38: 2014-2019H1 长源电力营业收入 (亿元, %)	15
图 39: 2014-2019H1 长源电力扣非后归母净利润 (亿元, %)	15
图 40: 2014-2019H1 长源电力 ROE (%)	15
图 41: 2014-2019H1 长源电力 ROA (%)	15
图 42: 2014-2019H1 湖北能源营业收入 (亿元, %)	15
图 43: 2014-2019H1 湖北能源扣非后归母净利润 (亿元, %)	15
图 44: 2014-2019H1 湖北能源 ROE (%)	16
图 45: 2014-2019H1 湖北能源 ROA (%)	16
图 46: 2014-2019H1 建投能源营业收入 (亿元, %)	16
图 47: 2014-2019H1 建投能源扣非后归母净利润 (亿元, %)	16
图 48: 2014-2019H1 建投能源 ROE (%)	16
图 49: 2014-2019H1 建投能源 ROA (%)	16
图 50: 2014-2019H1 水电发电量及增速 (亿千瓦时, %)	17
图 51: 2014-2019H1 水电利用小时及增速 (小时, %)	17
图 52: 2014-2019H1 水电板块营业收入 (亿元, %)	17
图 53: 2014-2019H1 水电板块营业成本 (亿元, %)	17
图 54: 2014-2019 年 H1 水电板块扣非净利润 (亿元, %)	17
图 55: 2019H1 水电板块扣非后归母增速分布	17
图 56: 2015-2019H1 水电板块 ROE (%)	18
图 57: 2015-2019H1 水电板块 ROA (%)	18
图 58: 2014-2019H1 长江电力营业收入 (亿元, %)	18
图 59: 2014-2019H1 长江电力扣非后归母净利润 (亿元, %)	18
图 60: 2014-2019H1 长江电力 ROE (%)	19
图 61: 2014-2019H1 长江电力 ROA (%)	19
图 62: 2014-2019H1 华能水电营业收入 (亿元, %)	19
图 63: 2014-2019H1 华能水电扣非后归母净利润 (亿元, %)	19
图 64: 2014-2019H1 华能水电 ROE (%)	19
图 65: 2014-2019H1 华能水电 ROA (%)	19
图 66: 2014-2019H1 川投能源营业收入 (亿元, %)	20
图 67: 2014-2019H1 川投能源扣非后归母净利润 (亿元, %)	20
图 68: 2014-2019H1 川投能源 ROE (%)	20
图 69: 2014-2019H1 川投能源 ROA (%)	20
图 70: 2014-2019H1 其他发电板块营收 (亿元, %)	20
图 71: 2014-2019H1 其他发电板块营业成本 (亿元, %)	20
图 72: 2014-2019 年 H1 其他发电扣非净利润(亿元, %)	21
图 73: 2019 年 H1 其他电力公司扣非后归母净利润增速 (%)	21
图 74: 2014-2019H1 电网板块营业收入 (亿元, %)	21
图 75: 2014-2019H1 电网板块营业成本 (亿元, %)	21

图 76: 2014-2019H1 电网板块扣非净利润 (亿元, %)	22
图 77: 2019H1 电网板块扣非后归母增速分布	22
图 78: 2014-2019H1 三峡水利营业收入 (亿元, %)	22
图 79: 2014-2019H1 三峡水利扣非后归母净利润 (亿元, %)	22
图 80: 2014-2019H1 三峡水利 ROE (%)	23
图 81: 2014-2019H1 三峡水利 ROA (%)	23
图 82: 2014-2019H1 涪陵电力营业收入 (亿元, %)	23
图 83: 2014-2019H1 涪陵电力扣非后归母净利润 (亿元, %)	23
图 84: 2014-2019H1 涪陵电力 ROE (%)	23
图 85: 2014-2019H1 涪陵电力 ROA (%)	23
图 86: 2014-2019 年 H1 供热板块营业总收入 (亿元, %)	24
图 87: 2014-2019 年 H1 供热板块营业总成本 (亿元, %)	24
图 88: 2014-2019H1 年供热板块扣非净利润 (亿元, %)	24
图 89: 2019 年 H1 供热公司扣非后归母净利润增速 (%)	24
表 1: 主要燃气公司分类	7
表 2: 2019 年 H1 主要燃气公司经营业绩 (亿元)	9
表 3: 2019 年 H1 主要火电公司经营业绩 (亿元)	12
表 4: 2019 年 H1 主要水电公司经营业绩 (亿元)	18
表 5: 2019 年 H1 其他发电板块公司经营业绩 (亿元)	21
表 6: 2019 年 H1 电网板块公司经营业绩 (亿元)	22
表 7: 2019 年 H1 供热及其他板块公司经营业绩 (亿元)	24

## 1. 2019 年上半年业绩综述

宏观经济韧性较强叠加电力市场改革持续推进，公用事业各子板块营收均稳步增长。根据 WIND 数据，2019 年上半年，公用事业板块总营业收入 5612 亿元，同比增长 13%。其中，发电及电网板块（共 61 家上市公司，其中火电企业 35 家，水电企业 10 家，电网企业 10 家，其他发电企业 6 家）2019 年上半年实现营业收入 5134 亿元，同比增长 14%；燃气及供热板块（共 23 家上市公司，其中供热企业 4 家，燃气企业 19 家）2019 年上半年实现营业收入 478 亿元，同比增长 10%。

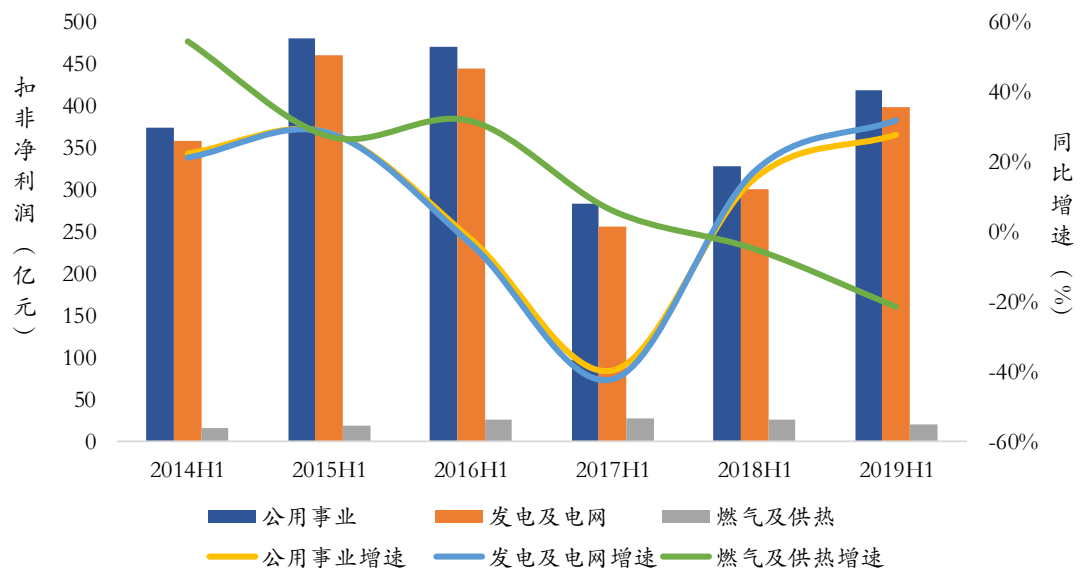
图 1：公用事业板块 2019H1 营收同比增长 13%



资料来源：Wind，安信证券研究中心

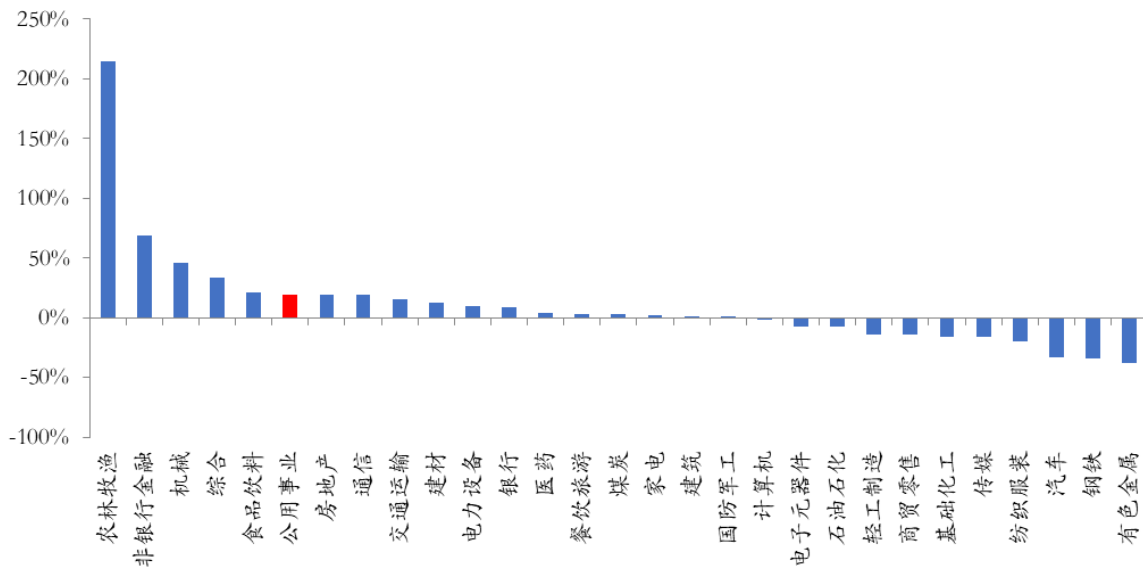
公用事业板块受益于来水情况偏好、煤价下行及供需情况改善，盈利状况持续好转。根据 WIND 数据，2019 年上半年，公用事业板块扣非后归母净利润 419 亿元，同比增长 30%，在 29 个中信 A 股二级行业中位列第 6 位。其中，发电及电网板块扣非后归母净利润 399 亿元，同比增长 33%；燃气和供热板块扣非后归母净利润 20 亿元，同比下降 21.5%。

图 2：公用事业板块 2019H1 扣非归母净利润同比增长 30%



资料来源：Wind，安信证券研究中心

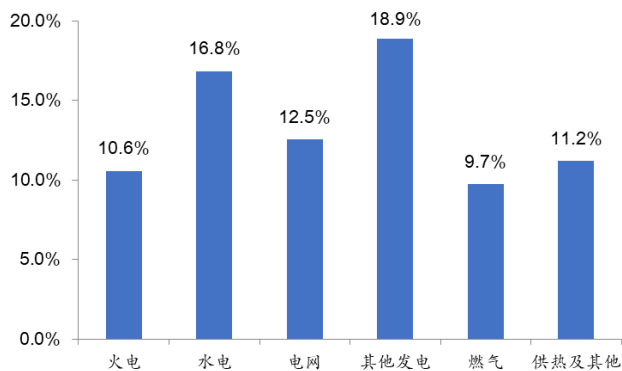
图 3：2019H1 电力及公用事业板块扣非后归母净利润表现强于大盘，在 CS 二级中位列第 6 位



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

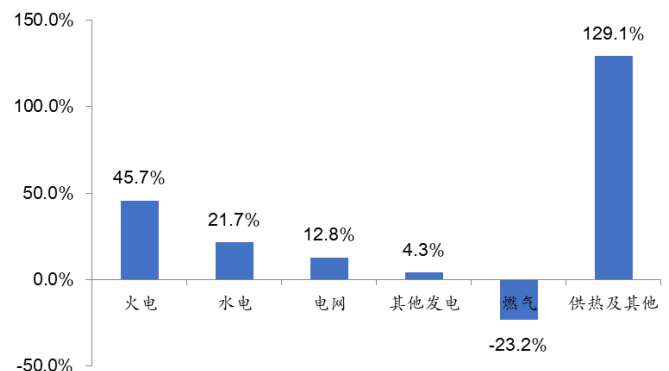
在细分板块方面，2019 年上半年，营业收入同比增速超过 10% 的有火电板块 (10.6%)、水电板块 (16.8%)、电网板块 (12.5%)、其他发电板块 (18.9%) 和供热及其他板块 (11.2%)；燃气板块表现比较稳定，同比增长 9.7%。在扣非归母净利润方面，受上半年来水偏丰和煤价下行影响，2019 年上半年火电板块归母净利润同比增长 45.7%，水电板块同比增长 21.7%，较去年同期均大幅改善。

图 4：2019H1 水电业务板块营收增速 16.8%



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 5：2019H1 火电板块扣非归母净利润增长 45.7%



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

## 2. 燃气：煤改气持续推进叠加宏观经济韧性较强，板块业绩继续增长

受益于大气污染治理和“煤改气”工程持续推进，加之宏观经济整体韧性较强，工业部门和居民部门天然气消费量保持增长态势。根据国家统计局数据，2019 年上半年，我国天然气消费总量为 1485 亿方，同比增长 11.6%，继续保持两位数的高速增长。

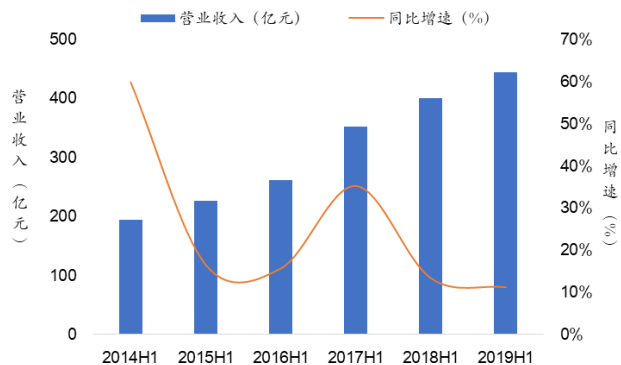
表 1：主要燃气公司分类

类型	上市公司 (共 19 家)
省级管网企业	陕天然气、国新能源、皖天然气、金鸿控股
城市燃气公司	大众公用、贵州燃气、百川能源、胜利股份、深圳燃气、新天然气、佛燃股份、重庆燃气、长春燃气、南京公用、新疆火炬、新疆浩源、大通燃气、东方环宇
燃气设备和开采企业	中天能源

资料来源：安信证券研究中心整理

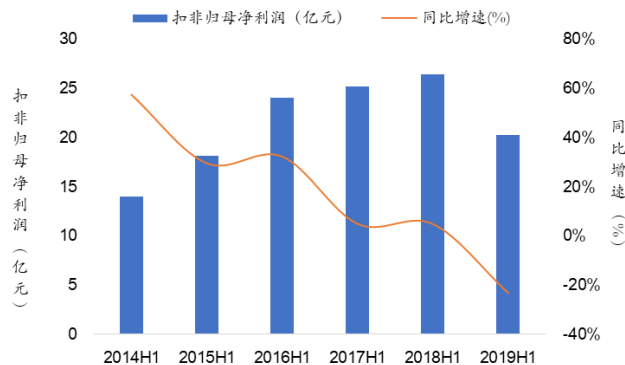
根据 WIND 数据, 2019 年上半年, 燃气板块 (共 19 家上市公司) 营业收入为 444 亿元, 同比增长 11.2%。在扣非归母净利润方面, 2019 年上半年燃气板块为 20 亿元, 同比下降 23.2%。燃气板块盈利水平的下降, 一方面是由于上游涨价, 提升城燃公司的购气成本; 另一方面是因为部分个股 (中天能源和金鸿控股) 出现大幅亏损, 拉低行业整体盈利水平。

图 6: 2014-2019H1 燃气板块营业收入



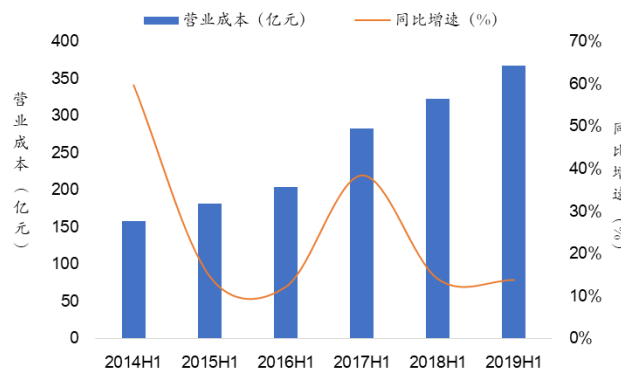
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 7: 2014-2019H1 燃气板块扣非归母净利润



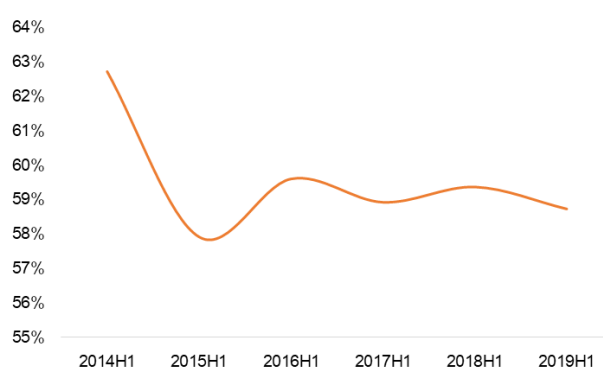
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 8: 2014-2019H1 燃气板块营业成本



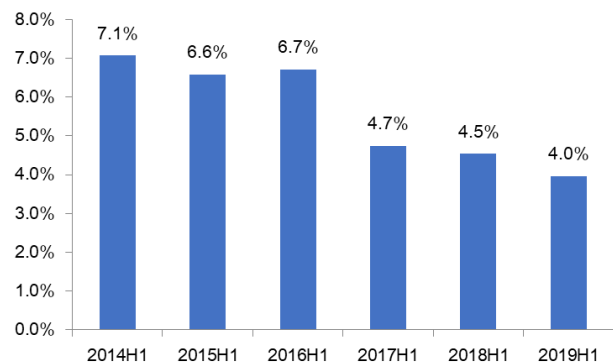
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 9: 2014-2019H1 燃气板块资产负债率



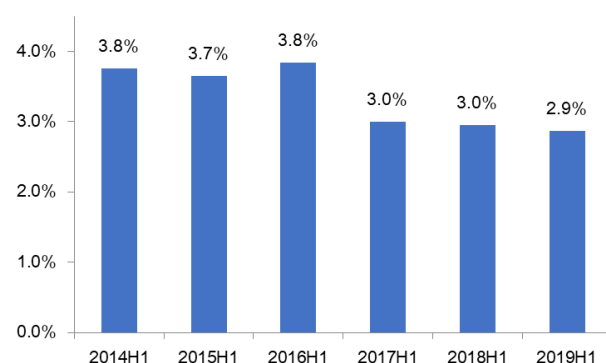
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 10: 2014-2019H1 燃气板块 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 11: 2014-2019H1 燃气板块 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

个股方面, 2019 年上半年营收前五的企业是深圳燃气、国新能源、陕天然气、重庆燃气和佛燃股份, 营收及同比增速为 65.8 亿元 (6.7%)、58.8 亿元 (16.9%)、51.5 亿元 (20.1%)、35.7 亿元 (18.2%) 和 30.1 亿元 (26.3%)。扣非归母净利润前五的企业是深圳燃气、百川能源、陕天然气、佛燃股份和大众公用, 扣非归母净利润及同比增速分别是 5.8 亿元 (-9.0%)、4.6 亿元 (2.3%)、2.2 亿元 (-33.3%)、2.1 亿元 (-9.5%) 和 2.0 亿元 (65.2%)。



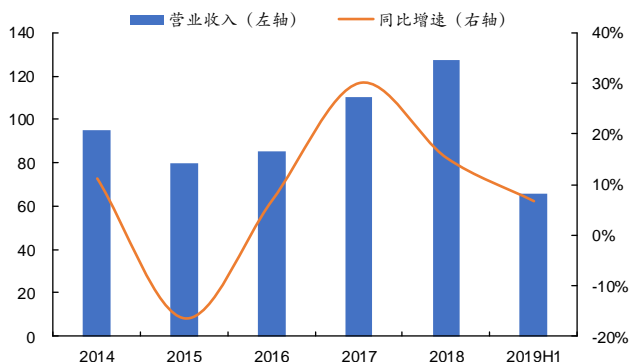
表 2：2019 年 H1 主要燃气公司经营业绩 (亿元)

上市公司	代码	营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长
600856.SH	中天能源	5.54	-81.1%	-2.01	-221.5%
600635.SH	大众公用	29.12	10.2%	1.95	65.2%
600903.SH	贵州燃气	20.28	23.0%	1.19	13.2%
600681.SH	百川能源	27.96	22.5%	4.63	2.3%
000407.SZ	胜利股份	29.69	39.3%	0.79	21.7%
002267.SZ	陕天然气	51.47	20.1%	2.18	-33.3%
601139.SH	深圳燃气	65.83	6.7%	5.75	-9.0%
000669.SZ	金鸿控股	20.42	-0.3%	-1.84	-289.8%
603393.SH	新天然气	12.20	128.5%	1.56	54.3%
002911.SZ	佛燃股份	30.06	26.3%	2.13	-9.5%
600917.SH	重庆燃气	35.66	18.2%	1.71	9.2%
600617.SH	国新能源	58.77	16.9%	0.01	-95.9%
600333.SH	长春燃气	8.01	8.7%	-0.69	-24.9%
000421.SZ	南京公用	19.62	13.2%	0.56	-5.1%
603080.SH	新疆火炬	1.96	15.0%	0.46	24.3%
002700.SZ	新疆浩源	2.40	38.6%	0.30	-4.6%
000593.SZ	大通燃气	3.84	25.4%	0.13	48.4%
603706.SH	东方环宇	2.04	3.3%	0.36	-14.6%
603689.SH	皖天然气	19.43	25.2%	1.13	34.8%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

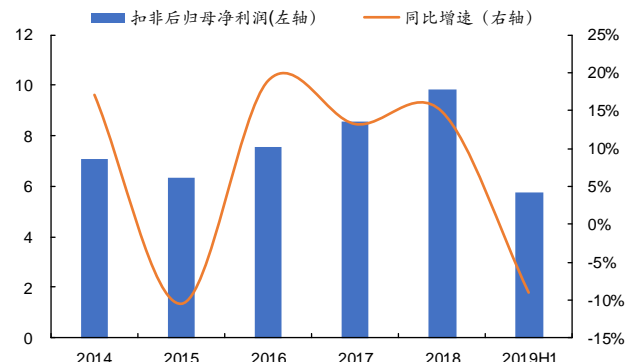
**深圳燃气：立足深圳布局全国，调峰站投产助边际改善。**公司作为 A 股燃气龙头，目前在广东、广西、江西、安徽、湖南、江苏、浙江、云南等 8 省（区）拥有 40 个城市（区）管道燃气特许经营权。公司气源保障充足，分别与大鹏公司和中石油签订天然气供销长协，拥有宣城深燃、求雨岭天然气液化工厂。近期，公司储备调峰库开始试投产，气源优势得到巩固。同时，公司的储备调峰库工程及相连的天然气高压管道支线项目为公司公开发行 10 亿可转债的募投项目，包括一座 8 万方储罐和一座 5 万吨级接卸码头，并与深圳市天然气高压输配系统工程实现互联互通，具备 24 万方/小时的气化外输能力。项目投产后，公司储备调峰和供应能力大幅提升。预计 2019-2021 年周转量依次为 1、8、10 亿方。此外，深圳市大力推进城中村和工商业部门天然气改造，计划在“十三五”期间改造 100 万户，有望推动居民及工商业用气量增长；中共中央、国务院发文支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区，城市人口、工商业等不断发展将增加天然气消费需求。根据公告，2019 年上半年销售量 14.1 亿方，同比增长 2.3%。2019 年上半年，公司的营业收入为 65.8 亿元，同比增长 6.7%，扣非归母净利润为 5.8 亿元，同比下降 9.0%。ROE 为 5.3%，较 2018 年年底下降 23.4%，ROA 为 3.0%，下降 11.7%。

图 12：2014-2019H1 深圳燃气营业收入 (亿元，%)



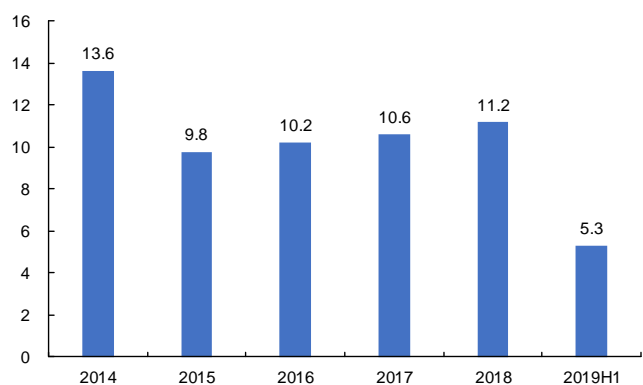
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 13：2014-2019H1 深圳燃气扣非后归母净利润 (亿元，%)



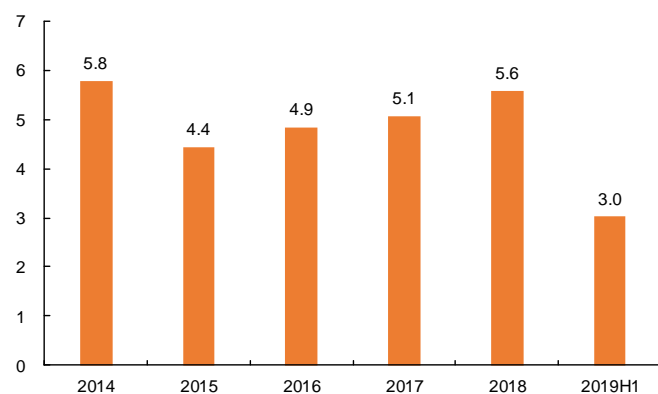
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 14: 2014-2019H1 深圳燃气 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

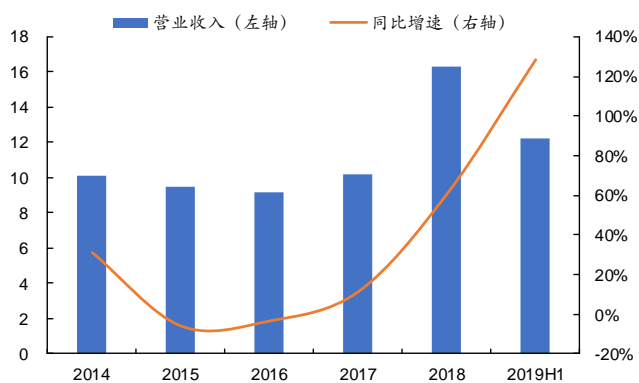
图 15: 2014-2019H1 深圳燃气 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

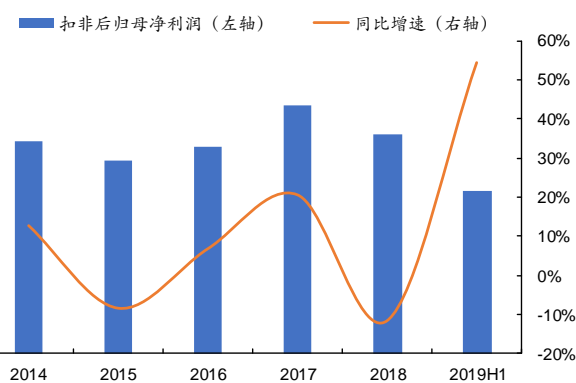
2019 年上半年, 新天然气的营业收入为 12.2 亿元, 同比增长 128.5%, 在扣非归母净利润方面, 2019 年上半年为 1.6 亿元, 同比上涨 54.3%。ROE 为 6.7%, 较 2018 年年底降低 3.7 个百分点, ROA 从 2018 年年底的 8.2% 下降到 4.1%。

图 16: 2014-2019H1 新天然气营业收入 (亿元, %)



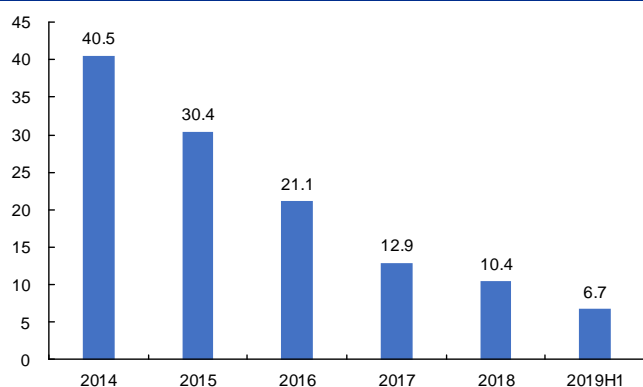
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 17: 2014-2019H1 新天然气扣非后归母净利润 (亿元, %)



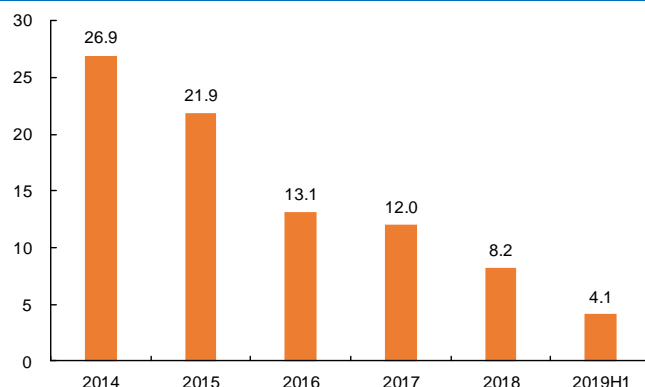
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 18: 2014-2019H1 新天然气 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 19: 2014-2019H1 新天然气 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

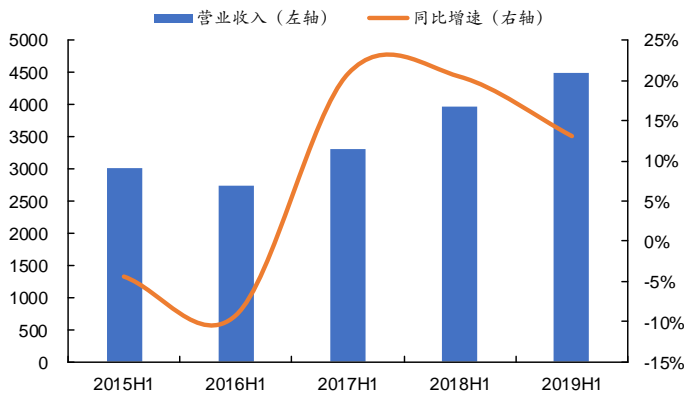
### 3. 电力及供热: 火电业绩改善, 电网板块表现突出

#### 3.1. 火电板块: 火电业绩三要素向好, 企业利润大幅提升

2019 年上半年, 火电业绩三要素趋势向好。煤价步入下行通道, 同比大幅下降, 火电企业燃料成本得到明显改观。电价方面, 市场化折扣缩窄, 部分抵消市场化规模扩大的影响。

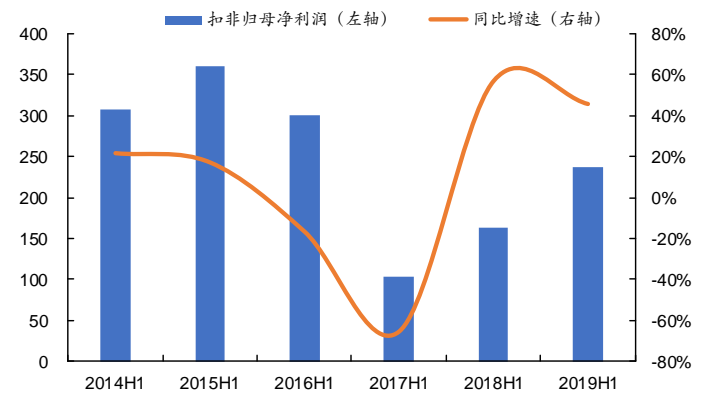
同时，增值税调整间接上调火电上网电价，火电企业直接受益。根据 WIND 数据，2019 年上半年火电板块实现营业收入 4502.8 亿元，同比增长 13.0%，增速下降 36.2%；实现扣非归母净利润 237.0 亿元，同比增长 45.8%；营业成本合计 3715.1 亿元，同比增长 9.6%，增速下降 48.5%。

图 20：2014-2019H1 火电板块营业收入（亿元，%）



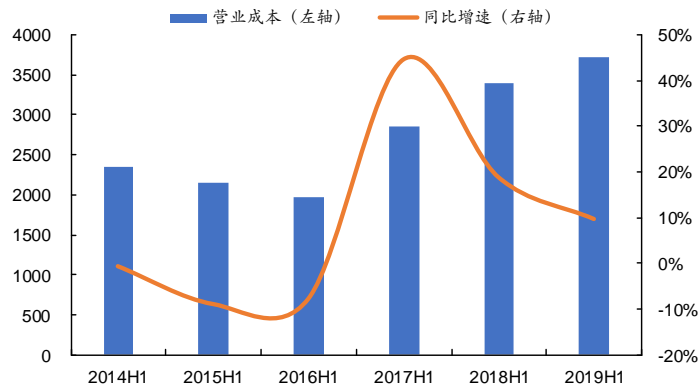
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 21：2014-2019H1 火电板块扣非归母净利润（亿元，%）



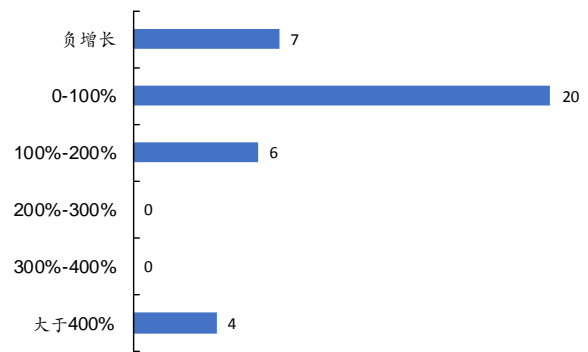
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 22：2014-2019H1 火电板块营业成本（亿元，%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

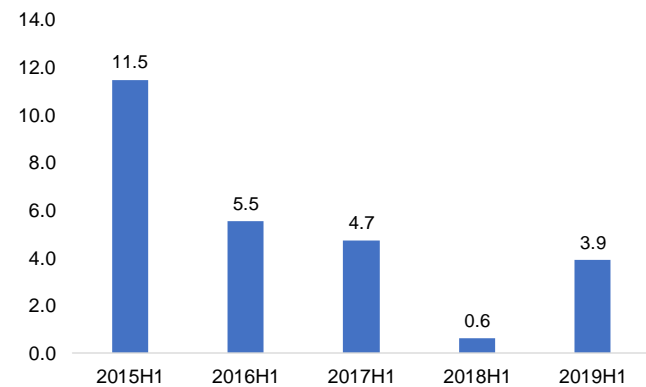
图 23：2019H1 火电板块扣非后归母增速分布



资料来源：Wind，安信证券研究中心

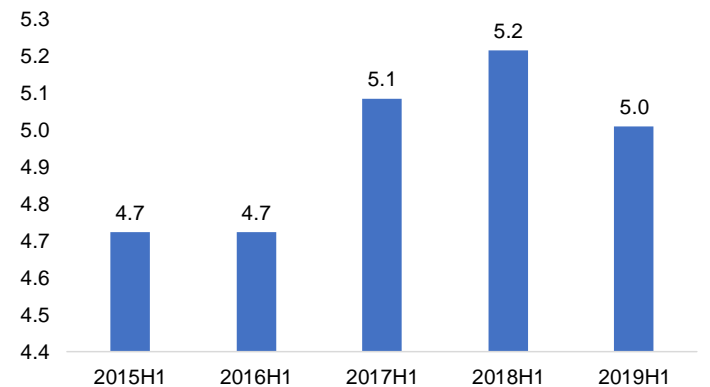
业绩增速（扣非归母净利润）分布方面，37 家火电企业中，负增长占少数，共有 7 家，其中金山股份 2019 年上半年扣非归母净利润亏损 2.0 亿元。其余企业中，有 4 家增速超 400%，有 20 家增速在 0%-100%，有 6 家增速在 100%-200%。

图 24：2015-2019H1 火电板块 ROE (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 25：2015-2019H1 火电板块 ROA (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

个股方面，2019 年上半年，营业收入排名前五的企业分别是华能国际、国电电力、大

唐发电、华电国际、浙能电力，营业收入为 834.17 亿元（1.2%）、554.9 亿元（78.0%）、450.40 亿元（-1.1%）、437.02 亿元（5.2%）和 258.96 亿元（-6.8%）。扣非归母净利润排名前五的企业分别是华能国际、浙能电力、国投电力、国电电力、华电国际，扣非归母净利润分别是 34.65 亿元（79.0%）、25.07 亿元（10.0%）、22.50 亿元（44.5%）、18.86 亿元（10.2%）、16.01 亿元（65.6%）。

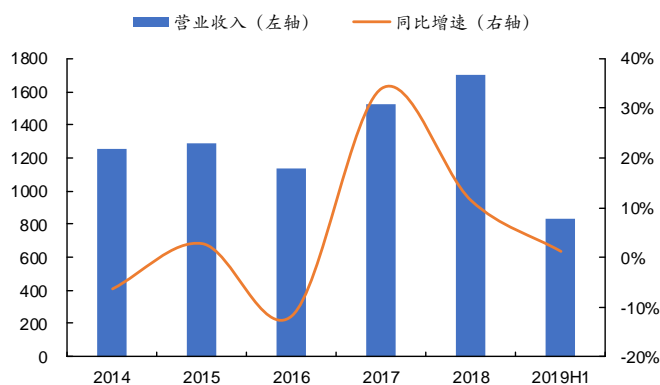
表 3：2019 年 H1 主要火电公司经营业绩（亿元）

上市公司	代码	营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长	营业成本	同比增长
国电电力	600795.SH	554.90	78.0%	18.86	10.2%	435.06	77.4%
华能国际	600011.SH	834.17	1.2%	34.65	79.0%	697.35	-2.6%
华电国际	600027.SH	437.02	5.2%	16.01	65.6%	377.75	3.8%
国投电力	600886.SH	196.09	10.2%	22.50	44.5%	118.40	7.8%
浙能电力	600023.SH	258.96	-6.8%	25.07	10.0%	228.06	-9.1%
申能股份	600642.SH	195.82	8.8%	11.95	34.1%	181.74	7.9%
宝新能源	000690.SZ	21.51	9.8%	1.41	-56.9%	15.91	26.9%
湖北能源	000883.SZ	76.76	28.5%	9.59	-20.7%	58.37	37.6%
大唐发电	601991.SH	450.40	-1.1%	11.29	-17.2%	374.03	-1.8%
上海电力	600021.SH	115.38	6.2%	4.09	38.6%	86.65	0.5%
内蒙华电	600863.SH	67.56	6.5%	7.35	156.7%	53.83	7.6%
京能电力	600578.SH	80.31	45.7%	6.64	137.1%	68.65	33.4%
深圳能源	000027.SZ	103.86	30.1%	9.15	76.2%	66.79	8.0%
吉电股份	000875.SZ	40.63	15.2%	2.25	64.0%	29.90	9.1%
广州发展	600098.SH	129.11	5.0%	5.01	17.8%	117.16	5.8%
江苏国信	002608.SZ	92.15	-8.5%	9.28	-6.4%	82.15	-8.1%
东方市场	000301.SZ	122.97	2456.6%	6.09	1020.7%	108.64	3466.9%
漳泽电力	000767.SZ	58.37	10.6%	0.13	103.4%	48.56	-5.3%
皖能电力	000543.SZ	73.83	25.9%	3.45	162.7%	67.62	20.6%
建投能源	000600.SZ	69.66	1.8%	3.80	112.7%	57.03	-1.5%
联美控股	600167.SH	16.45	22.4%	8.01	43.4%	7.62	15.2%
粤电力 A	000539.SZ	128.74	-7.3%	5.89	42.5%	110.24	-9.6%
东方能源	000958.SZ	15.73	8.6%	1.51	80.3%	12.00	-2.0%
天富能源	600509.SH	22.53	-2.0%	-1.55	-19762.8%	19.11	5.0%
*ST 新能	000720.SZ	19.26	166.1%	3.68	7437.6%	12.95	110.3%
福能股份	600483.SH	44.45	15.9%	4.73	17.3%	36.60	12.4%
通宝能源	600780.SH	32.97	16.2%	1.72	37.6%	28.35	18.0%
华银电力	600744.SH	33.79	-21.6%	-2.02	-76.5%	31.86	-21.6%
穗恒运 A	000531.SZ	14.13	-8.5%	2.14	515.0%	11.33	-11.9%
华电能源	600726.SH	52.18	1.8%	-0.01	97.5%	46.84	-0.7%
长源电力	000966.SZ	34.03	17.7%	2.40	1455.7%	28.83	8.2%
宁波热电	600982.SH	16.37	107.6%	0.26	38.8%	14.04	108.8%
金山股份	600396.SH	33.92	-1.4%	-0.09	95.6%	30.04	-6.4%
豫能控股	001896.SZ	37.22	-3.3%	0.07	102.3%	34.18	-16.5%
大连热电	600719.SH	4.82	-0.5%	0.18	39.5%	3.75	-11.4%
深南电 A	000037.SZ	4.08	-62.2%	-0.28	-197.2%	3.83	-60.5%
赣能股份	000899.SZ	12.60	5.5%	1.80	97.5%	9.84	-6.0%

资料来源：WIND，安信证券研究中心

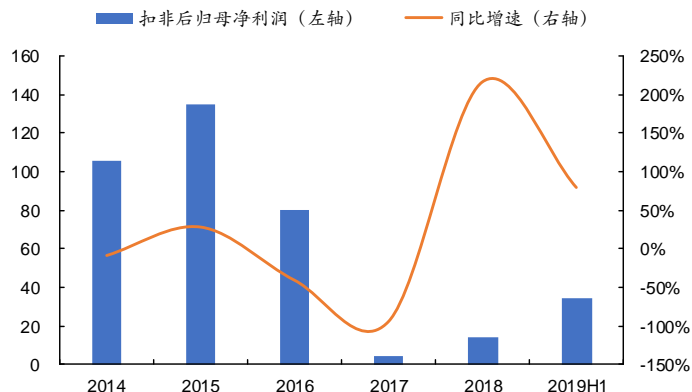
2019年上半年,华能国际实现营业收入834.2亿元,同比增长1.2%;实现扣非归母净利润34.7亿元,同比增长79.0%。ROE为4.1%,较2018年底增长了2.3个百分点,ROA从2018年底的0.6%提升到1.2%。

图 26: 2014-2019H1 华能国际营业收入 (亿元, %)



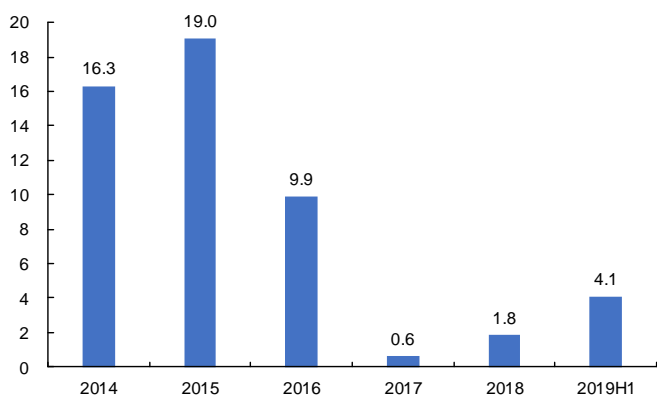
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 27: 2014-2019H1 华能国际扣非后归母净利润 (亿元, %)



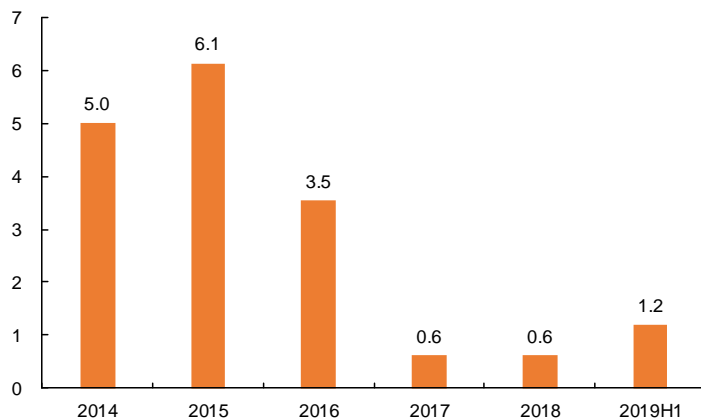
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 28: 2014-2019H1 华能国际 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

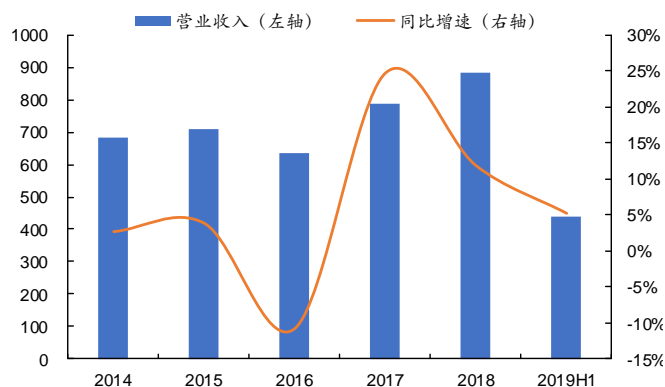
图 29: 2014-2019H1 华能国际 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

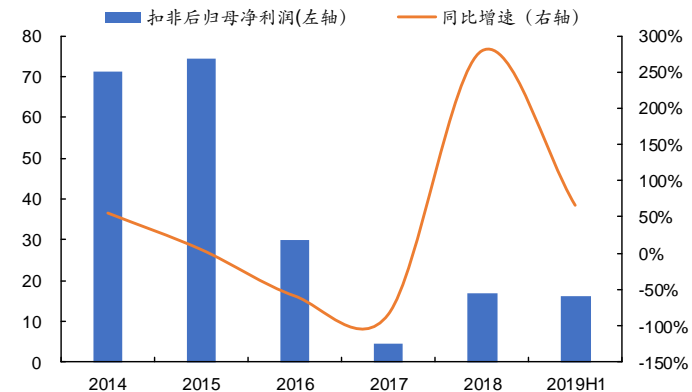
2019年上半年,华电国际实现营业收入和扣非后归母净利润分别为437.1和16.0亿元,分别较去年同期增长了5.2%和65.6%。ROE为3.2%,较去年年底下降了0.5个百分点,ROA为1.0%,基本与2018年年底持平。

图 30: 2014-2019H1 华电国际营业收入 (亿元, %)



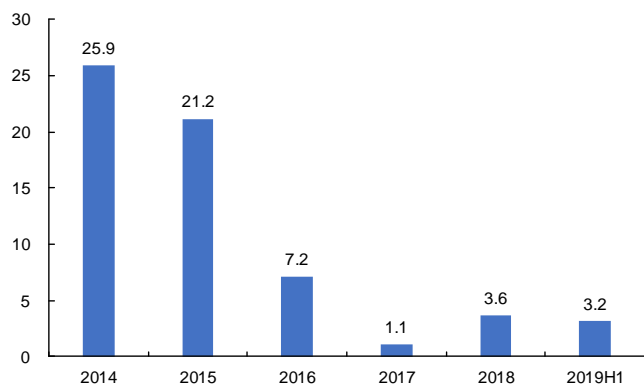
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 31: 2014-2019H1 华电国际扣非后归母净利润 (亿元, %)



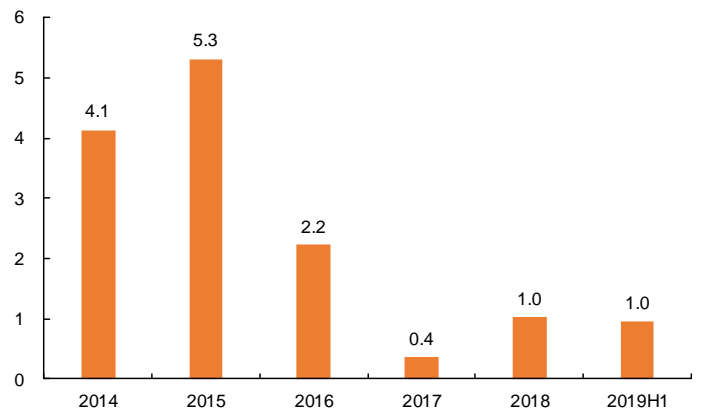
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 32: 2014-2019H1 华电国际 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

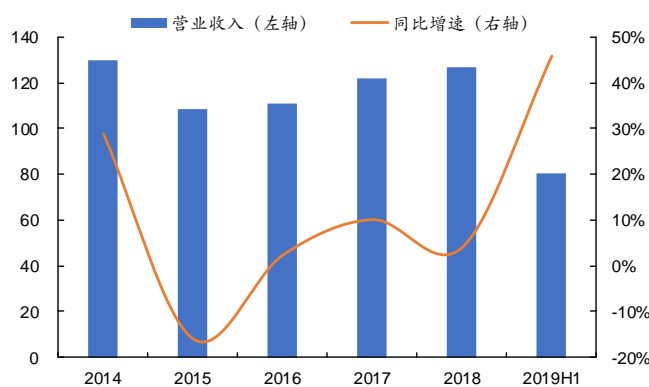
图 33: 2014-2019H1 华电国际 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

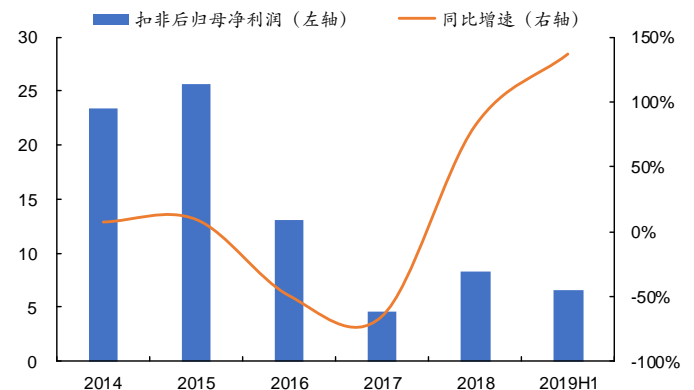
京能电力 2019 年上半年的营业收入为 80.3 亿元, 同比增长 45.7%, 扣非归母净利润为 6.64 亿元, 较去年同期增加了 3.8 亿元, 同比上涨 137.1%。2018 年底公司 ROE 和 ROA 分别为 3.7%和 1.3%, 2019 年上半年分别降至 2.7 和 1.1 个百分点。

图 34: 2014-2019H1 京能电力营业收入 (亿元, %)



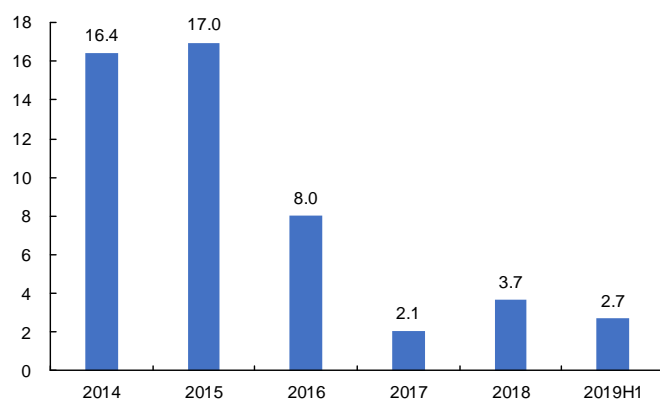
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 35: 2014-2019H1 京能电力扣非后归母净利润 (亿元, %)



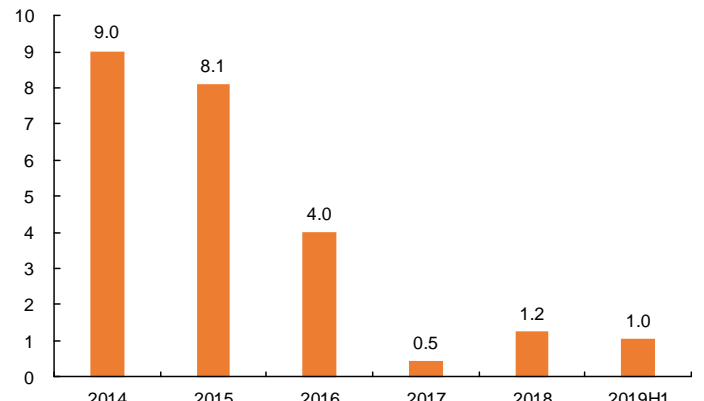
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 36: 2014-2019H1 京能电力 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

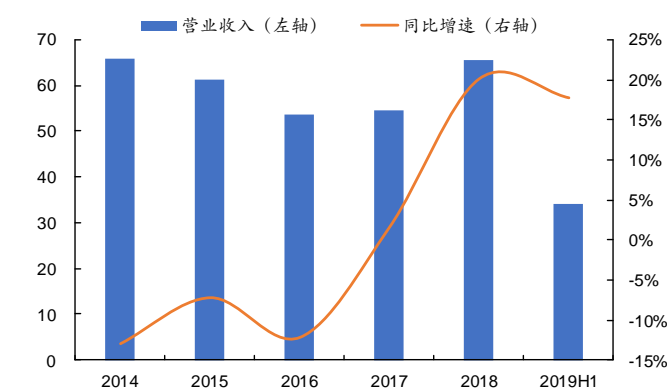
图 37: 2014-2019H1 京能电力 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

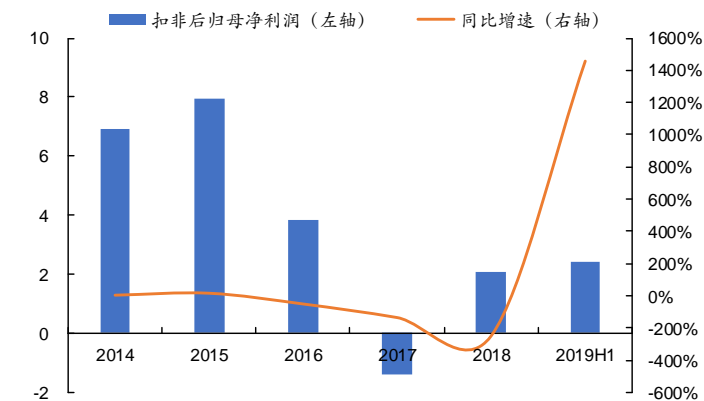
长源电力 2019 年上半年的营业收入为 34.0 亿元, 同比增长 17.7%, 扣非归母净利润从 2018 年同期的 0.2 亿元大幅上涨至 2.4 亿元, 涨幅为 1455.7%。ROE 与 ROA 均较 2018 年底提高了 0.4 个百分点, 2019 年上半年, 长源电力 ROE 为 6.6%, ROA 为 2.8%。

图 38: 2014-2019H1 长源电力营业收入 (亿元, %)



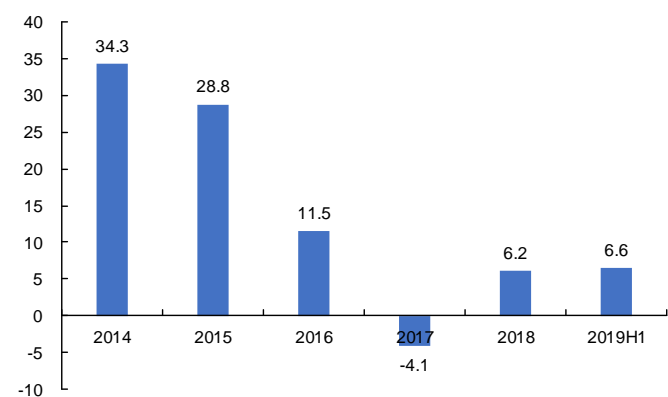
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 39: 2014-2019H1 长源电力扣非后归母净利润 (亿元, %)



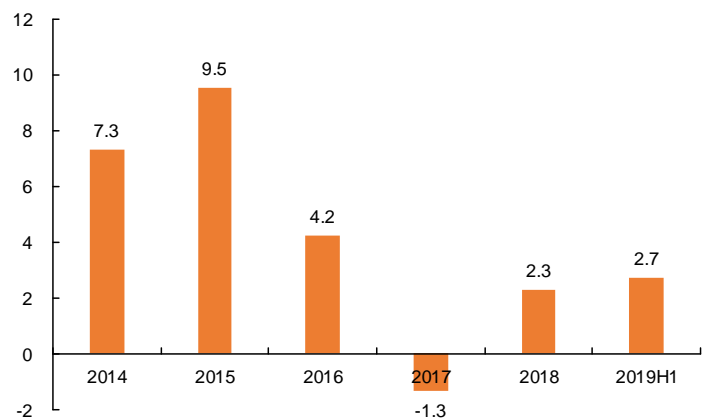
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 40: 2014-2019H1 长源电力 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

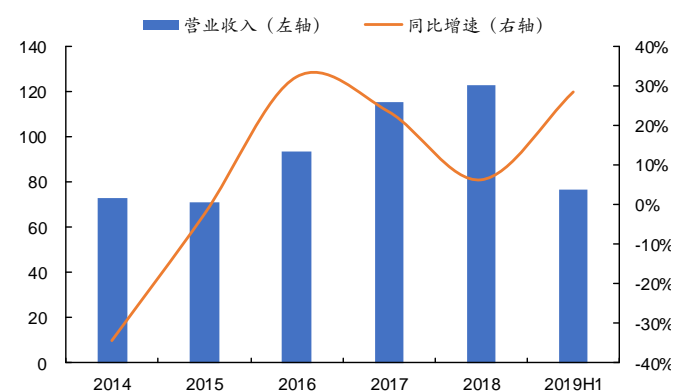
图 41: 2014-2019H1 长源电力 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

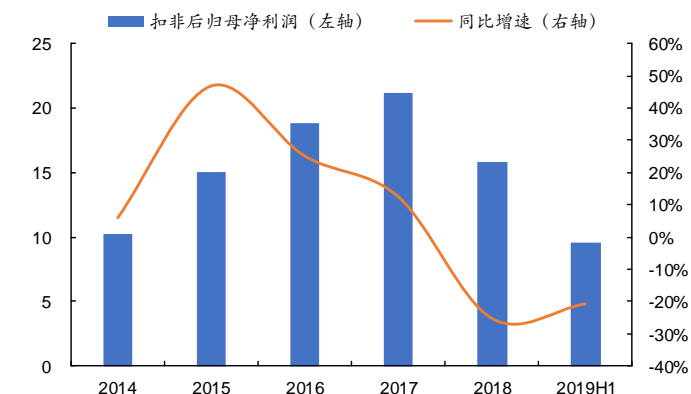
湖北能源 2019 年上半年的营业收入为 76.8 亿元，同比增长 28.5%，扣非归母净利润为 9.6 亿元，同比下降 20.7%。ROE 为 3.6%，较 2018 年 12 月 31 日下降了 2.6 个百分点，ROA 较 2018 年年底下降了 1.9 个百分点至 2.1%。

图 42: 2014-2019H1 湖北能源营业收入 (亿元, %)



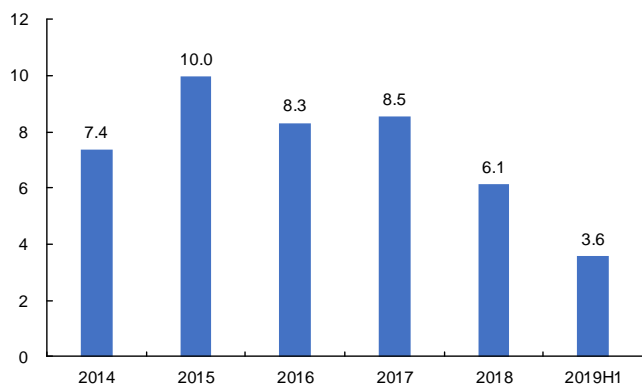
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 43: 2014-2019H1 湖北能源扣非后归母净利润 (亿元, %)



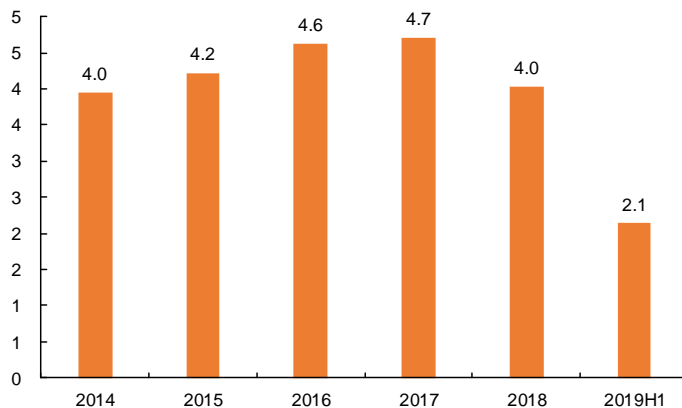
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 44: 2014-2019H1 湖北能源 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

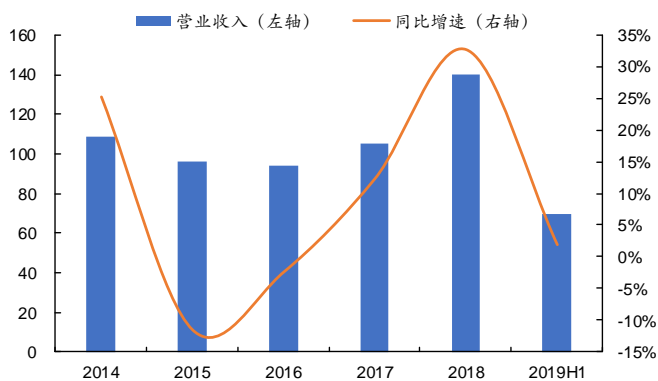
图 45: 2014-2019H1 湖北能源 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

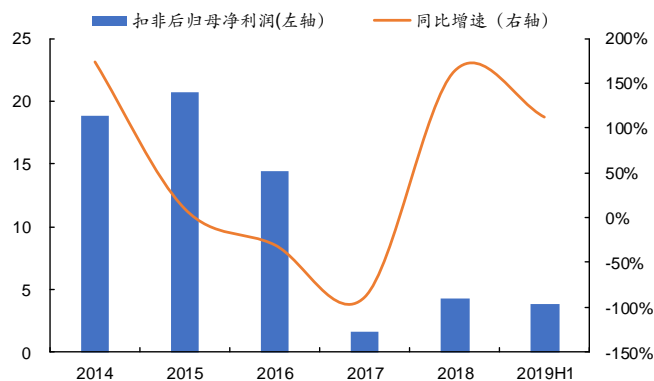
2019 年上半年, 建投能源实现扣非后归母净利润 3.8 亿元, 同比增长 112.7%, 增速同比去年提高 129.9 个百分点; 而营业收入 69.7 亿元, 同比增长 1.8%, 增速较 2018 年同期降低了 41.0 个百分点。ROE 为 3.4%, 较 2018 年 12 月 31 日降低了 12.5%; ROA 为 1.6%, 降低了 22.6%。

图 46: 2014-2019H1 建投能源营业收入 (亿元, %)



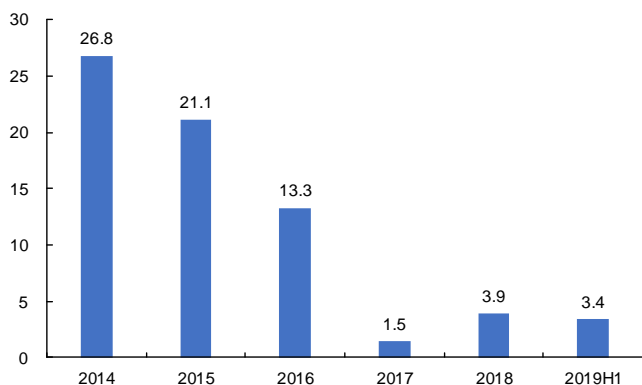
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 47: 2014-2019H1 建投能源扣非后归母净利润 (亿元, %)



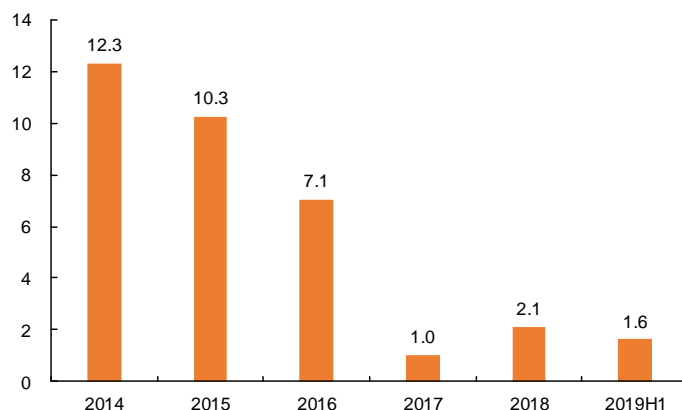
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 48: 2014-2019H1 建投能源 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 49: 2014-2019H1 建投能源 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

### 3.2. 水电板块: 上半年来水偏丰, 营收显著增加, 水电增值税退税减少

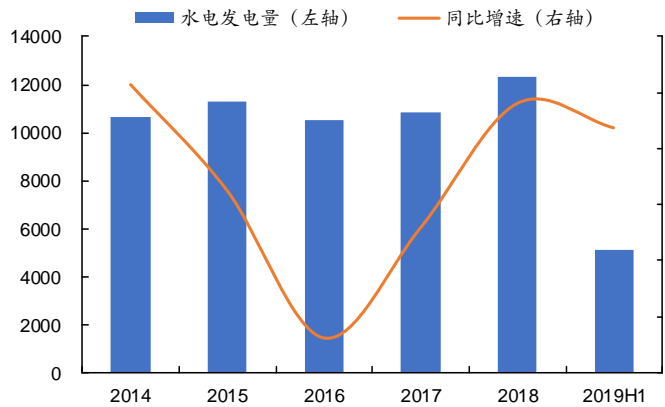
近年来, 水电板块呈现发电量逐年攀升, 弃水情况日渐改善, 且受国家政策扶持力度较大的特点。第一, 水电成为发电量仅次于火电的清洁能源。第二, 自 2017 年开始, 国家发



展改革委、国家能源局印发了《解决弃水弃风弃光问题实施方案》，弃水形势大幅好转。

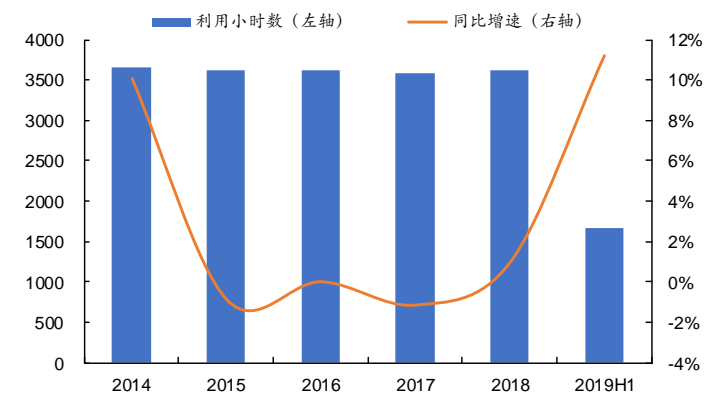
2019年是厄尔尼诺年，降水充沛，各发电站来水较好，带动水电行业营收与扣非后归母净利润增长。2019年上半年，水电板块实现扣非后归母净利润141.4亿元，同比增长21.7%，增速同比去年提高27个百分点；营业总收入406.8亿元，同比增长16.8%，增速较2018年同期提高14.1个百分点；营业成本182.7亿元，同比增长10.5%，增速较2018年上半年提高10.2个百分点。2019年上半年水电发电量为5138亿千瓦时，同比增长11.8%，水电平均利用小时数为1674小时，同比增加169小时。

图 50: 2014-2019H1 水电发电量及增速 (亿千瓦时, %)



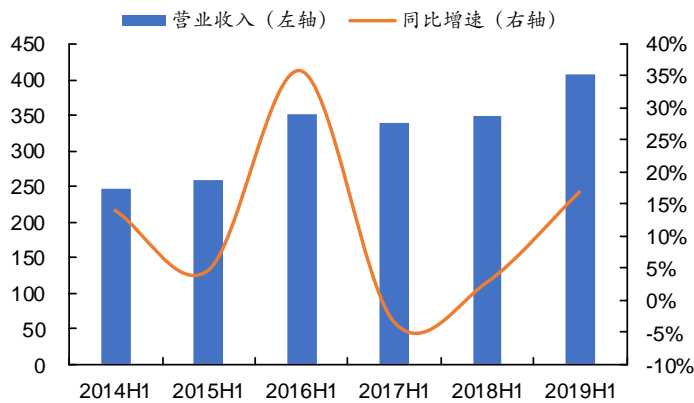
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 51: 2014-2019H1 水电利用小时及增速 (小时, %)



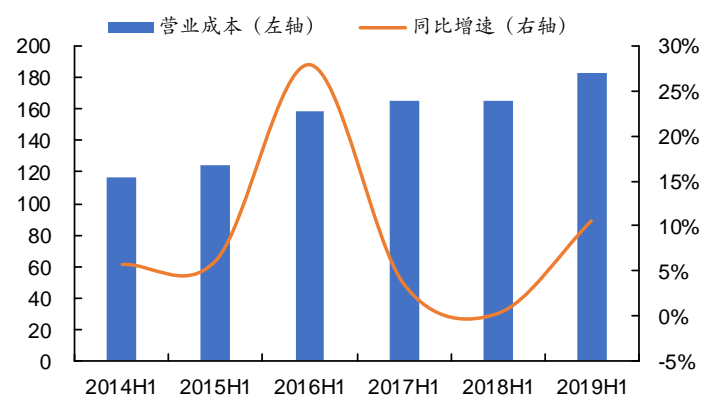
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 52: 2014-2019H1 水电板块营业收入 (亿元, %)



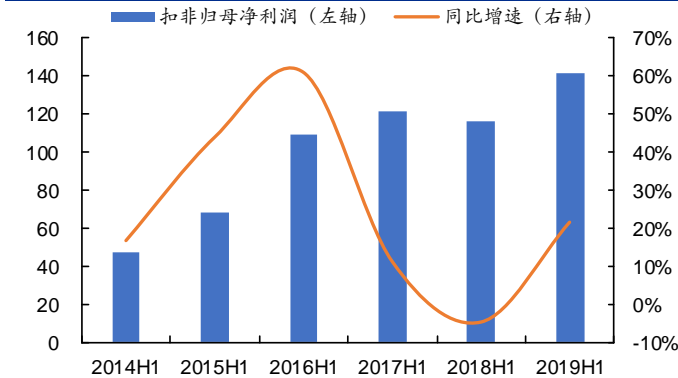
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 53: 2014-2019H1 水电板块营业成本 (亿元, %)



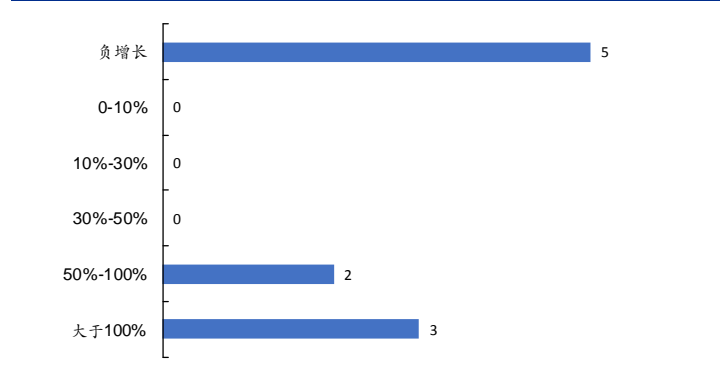
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 54: 2014-2019 年 H1 水电板块扣非净利润 (亿元, %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

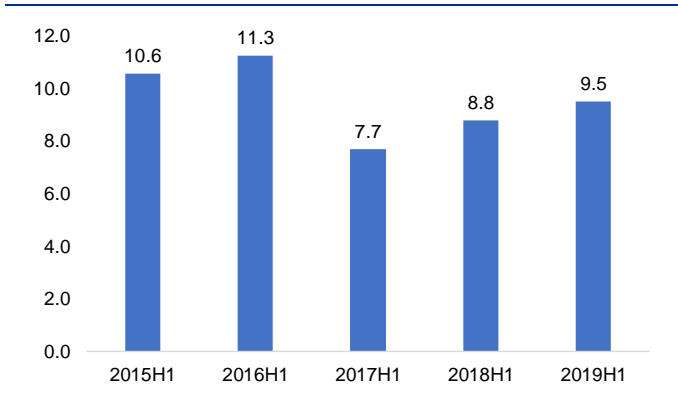
图 55: 2019H1 水电板块扣非后归母增速分布



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

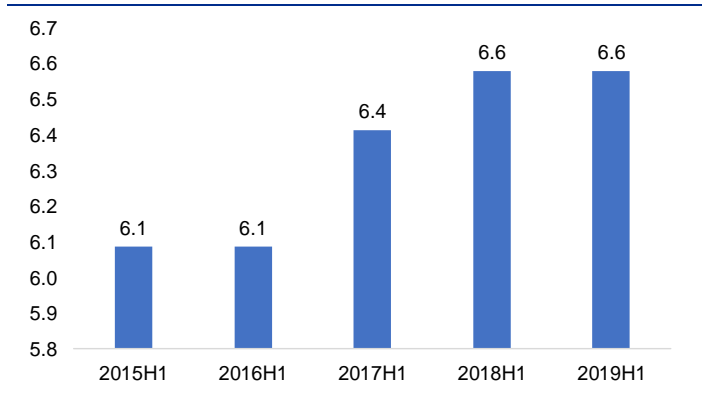
扣非归母净利润方面，10 家企业中有 5 家呈负增长态势，其余企业增速分别是：梅雁吉祥（788.9%）、华能水电（225.5%）、韶能股份（159.6%）、甘肃电投（77.4%）、湖南发展（68.1%）。梅雁吉祥主要由于上半年降雨量明显增加，水力发电收入同比大幅上涨。

图 56: 2015-2019H1 水电板块 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 57: 2015-2019H1 水电板块 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

个股方面，2019 年上半年营业收入排名前三的企业分别是长江电力、华能水电、桂冠电力，营业收入为 203.6 亿元（6.0%）、105.9 亿元（63.7%）和 47.2 亿元（-0.8%）。扣非归母净利润排名前三的企业分别是长江电力、华能水电、桂冠电力，扣非归母净利润及同比增速分别是 78.08 亿元（-0.1%）、31.09 亿元（225.5%）、12.55 亿元（-6.9%）。

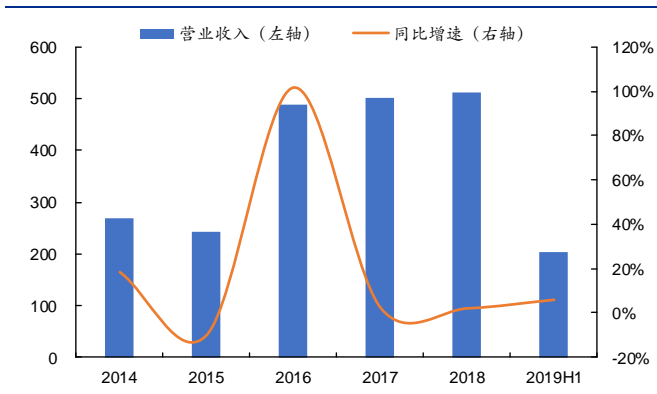
表 4: 2019 年 H1 主要水电公司经营业绩 (亿元)

上市公司	代码	营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长	营业成本	同比增长
长江电力	600900.SH	203.63	6.0%	78.08	-0.1%	87.57	5.4%
川投能源	600674.SH	3.19	-5.7%	11.46	-1.4%	1.52	-1.8%
华能水电	600025.SH	105.89	63.7%	31.09	225.5%	43.81	31.8%
桂冠电力	600236.SH	47.16	-0.8%	12.55	-6.9%	22.71	4.0%
甘肃电投	000791.SZ	10.11	14.4%	1.96	77.4%	5.39	3.9%
黔源电力	002039.SZ	8.44	-21.3%	0.88	-34.8%	3.94	-19.6%
韶能股份	000601.SZ	21.94	32.0%	3.36	159.6%	14.81	16.6%
湖南发展	000722.SZ	1.64	27.2%	0.85	68.1%	0.72	-0.8%
梅雁吉祥	600868.SH	1.52	61.5%	0.27	788.9%	0.92	44.0%
闽东电力	000993.SZ	3.25	60.1%	0.87	-195.3%	1.35	-6.8%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

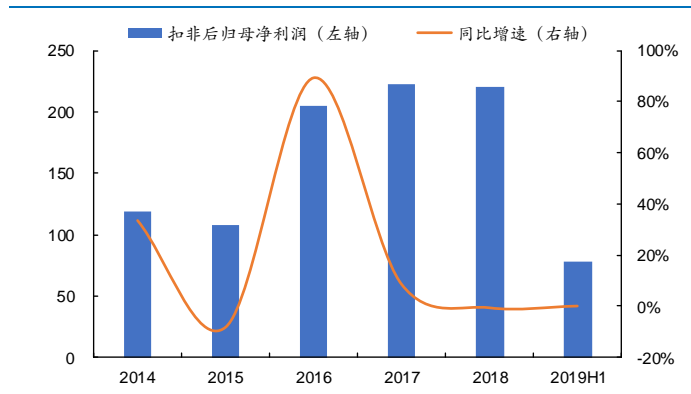
2019 年上半年，长江电力的营业收入为 203.6 亿元，同比增长 6.0%，扣非归母净利润为 78.1 亿元，同比下降 0.1%。ROE 为 5.4%，较去年同期降低了 0.3 个百分点；ROA 为 2.9%，与去年同期基本持平，较 2018 年年底下降了 62.1%。

图 58: 2014-2019H1 长江电力营业收入 (亿元, %)



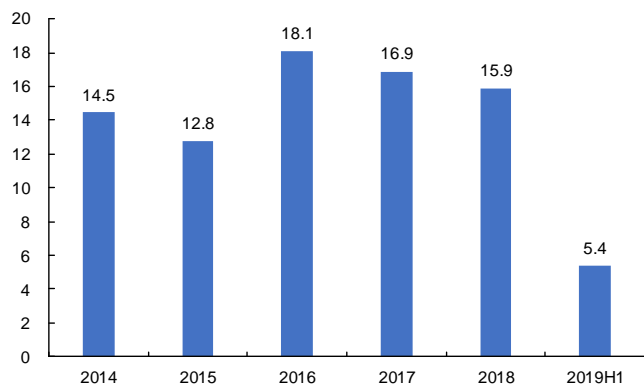
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 59: 2014-2019H1 长江电力扣非后归母净利润 (亿元, %)



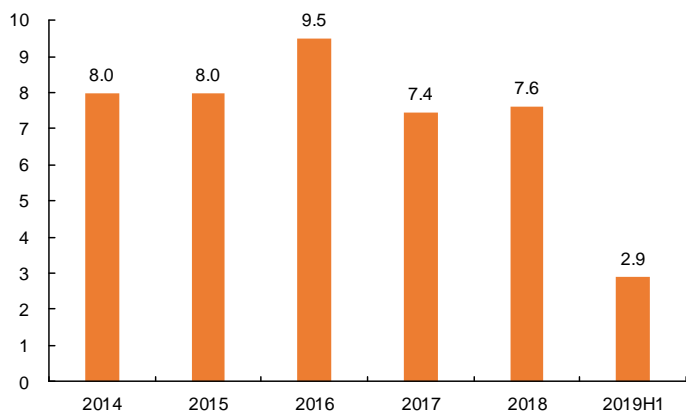
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 60: 2014-2019H1 长江电力 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

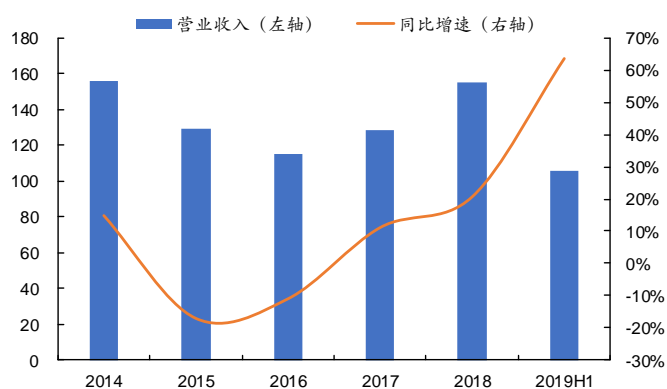
图 61: 2014-2019H1 长江电力 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

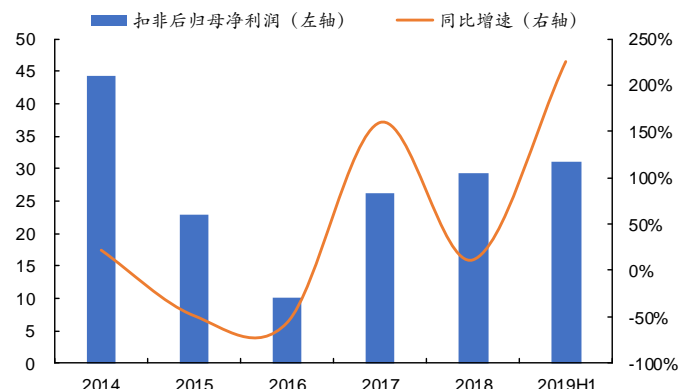
2019 年上半年, 华能水电实现营业收入 105.9 亿元, 同比增长 63.7%, 实现扣非归母净利润 31.1 亿元, 较去年同期大幅上涨了 225.5%。ROE 和 ROA 分别从 2018 年同期的 2.5%、0.6% 提升至 7.2% 和 1.8%。

图 62: 2014-2019H1 华能水电营业收入 (亿元, %)



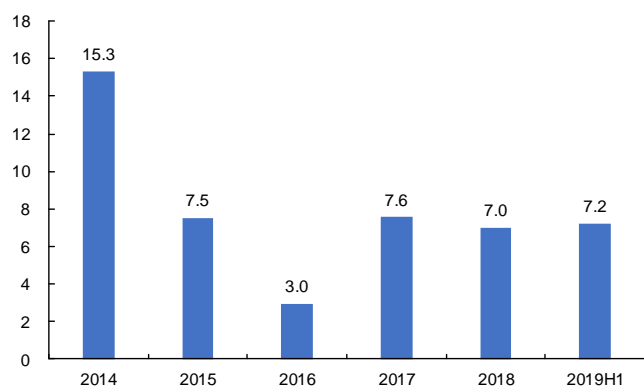
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 63: 2014-2019H1 华能水电扣非后归母净利润 (亿元, %)



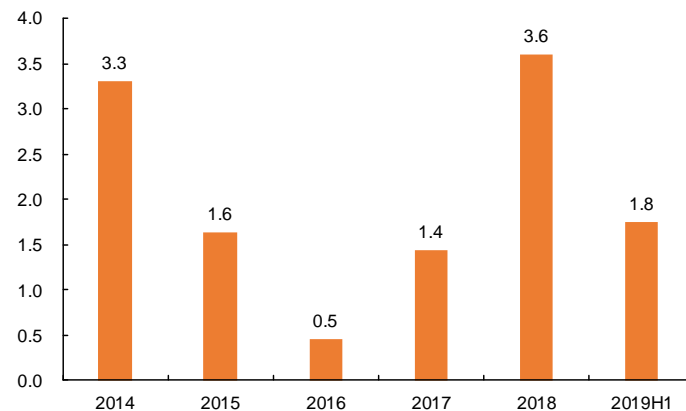
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 64: 2014-2019H1 华能水电 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

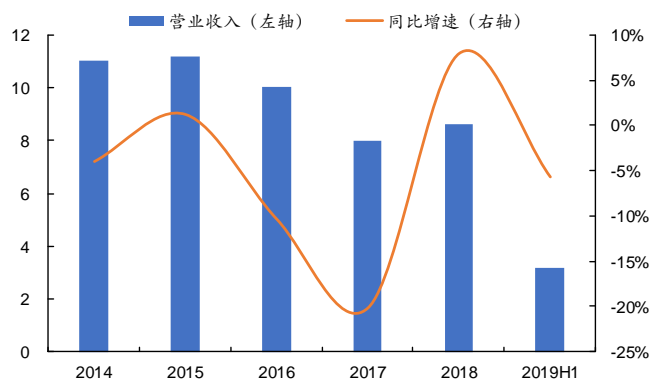
图 65: 2014-2019H1 华能水电 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

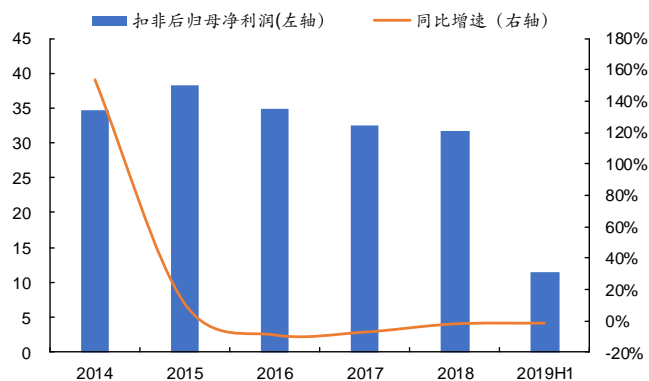
2019 年上半年, 川投能源的营业收入为 3.2 亿元, 同比减少了 5.7%, 扣非归母净利润为 11.5 亿元, 同比下降了 1.4%。2019 年上半年的 ROE 和 ROA 分别为 4.6% 和 3.6%。

图 66: 2014-2019H1 川投能源营业收入 (亿元, %)



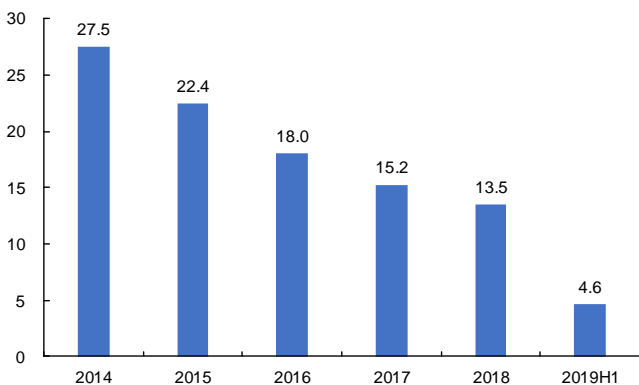
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 67: 2014-2019H1 川投能源扣非后归母净利润 (亿元, %)



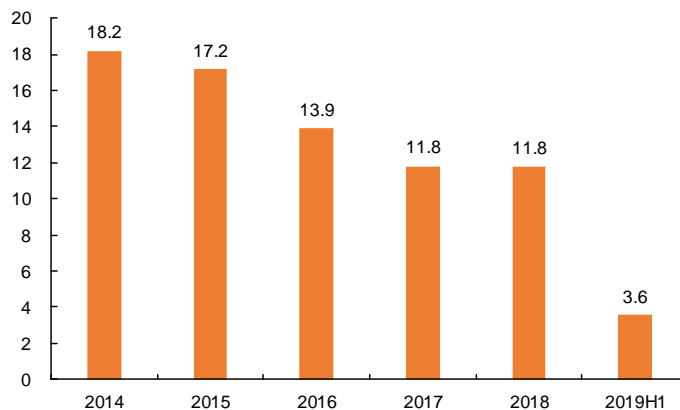
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 68: 2014-2019H1 川投能源 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 69: 2014-2019H1 川投能源 ROA (%)

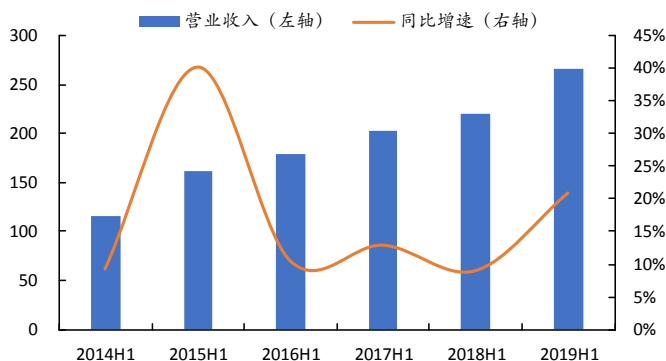


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

### 3.3. 其他发电板块: 中国核电一枝独秀

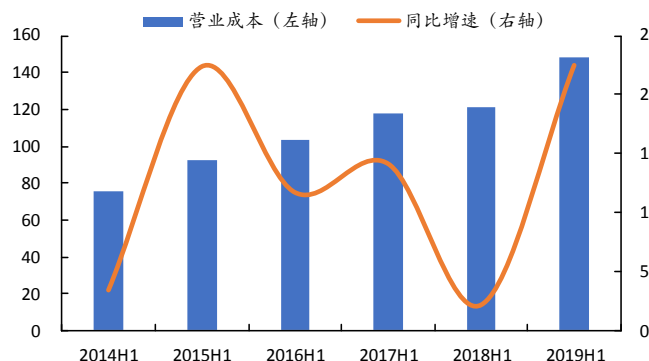
受益于宏观经济稳中向好, 电力消费增速提升, 及国家政策推动弃风、弃光率下降, 其他发电板块 2019 年上半年营收实现平稳增长, 部分公司利润增速可观。根据 WIND 数据, 2019 年上半年, 其他发电板块 (除凯迪生态共 5 家上市公司) 实现营业收入 266.7 亿元, 同比增长 21.0%; 实现扣非归母净利润 35.9 亿元, 同比增长 3.4%。

图 70: 2014-2019H1 其他发电板块营收 (亿元, %)



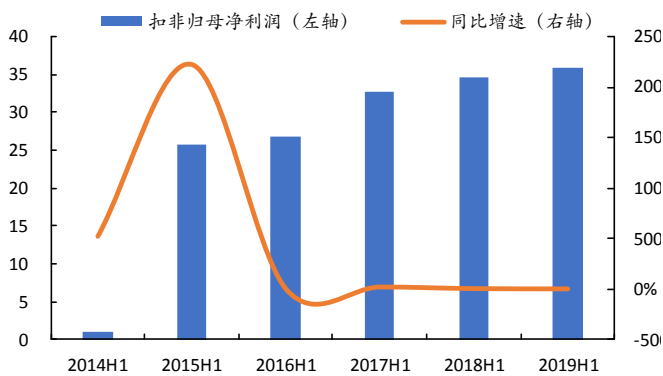
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 71: 2014-2019H1 其他发电板块营业成本 (亿元, %)



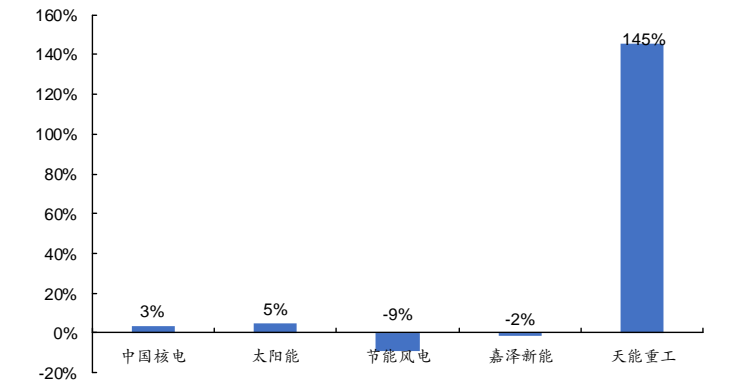
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 72: 2014-2019 年 H1 其他发电扣非净利润(亿元, %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 73: 2019 年 H1 其他电力公司扣非后归母净利润增速 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

个股方面, 2019 年上半年营业收入最高的企业是中国核电, 营业收入为 219.88 亿元 (22.7%); 扣非归母净利润为 26.08 亿元 (3.3%), 主要原因是随着在建装机的稳步投产, 公司上网电价保持稳步提升态势。公司作为核电运营龙头, 随着我国三代核电技术不断成熟, 以及今年能源局工作指导意见对核电发展的态度转变(由“安全发展”调整为“稳妥推进”), 核电迎来重要发展机遇。同时, 新中核成立, 全产业链优势将更加显著, 有望打造实力最强核电运营商, 后续成长值得期待。

表 5: 2019 年 H1 其他发电板块公司经营业绩 (亿元)

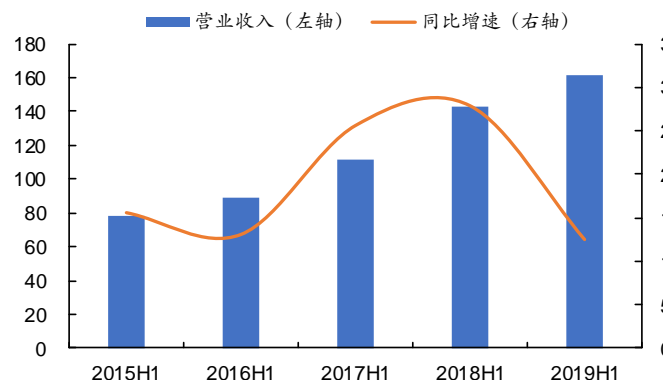
上市公司	代码	营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长	营业成本	同比增长
中国核电	601985.SH	219.88	22.7%	26.08	3.3%	124.05	23.4%
太阳能	000591.SZ	20.43	2.6%	4.50	4.8%	9.58	-5.2%
节能风电	601016.SH	12.27	1.1%	3.00	-8.9%	5.73	9.2%
嘉泽新能	601619.SH	5.62	4.1%	1.55	-1.8%	2.33	12.0%
天能重工	300569.SZ	8.55	126.9%	0.75	145.4%	6.20	123.9%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

### 3.4. 电网板块: 2019 年上半年业绩大幅好转

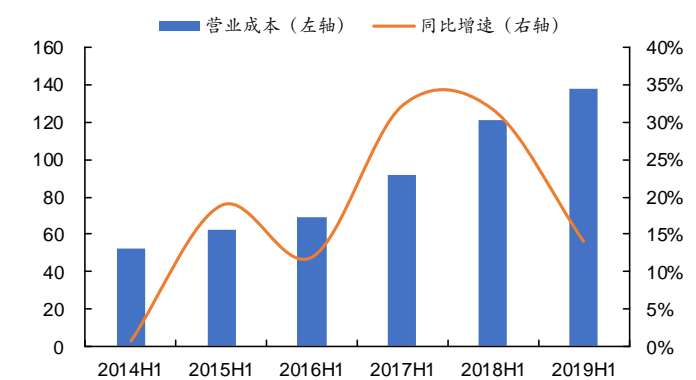
今年来水普遍好于去年, 电网板块中拥有自营水力发电业务的公司发电量均有不同程度上升。根据 WIND 数据, 2019 年上半年电网板块 (共 10 家上市公司) 实现营业收入 161.1 亿元, 同比增长 12.5%, 较去年同期下降了 13.4 个百分点; 实现扣非后归母净利润合计 9.8 亿元, 同比增长 12.8%。

图 74: 2014-2019H1 电网板块营业收入 (亿元, %)



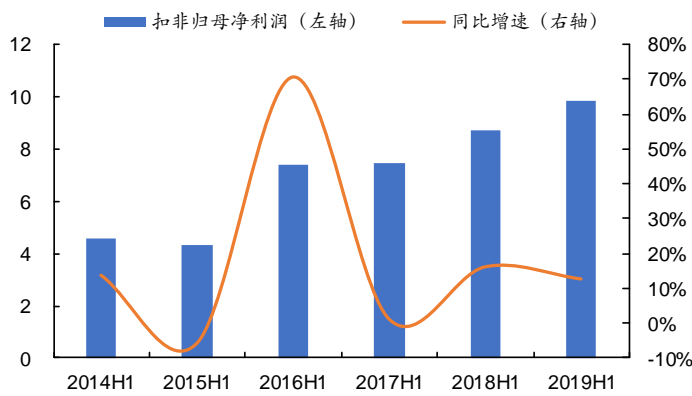
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 75: 2014-2019H1 电网板块营业成本 (亿元, %)



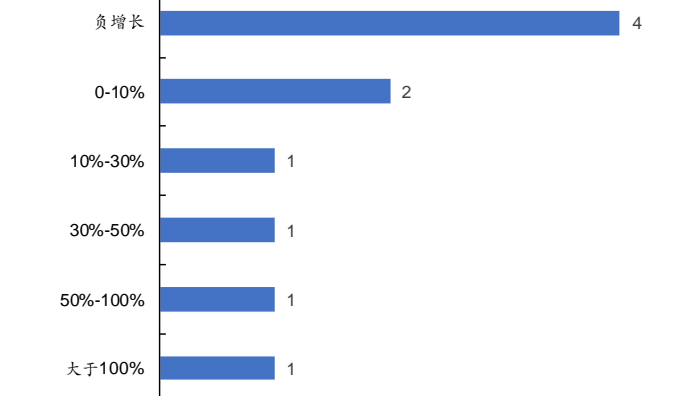
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 76: 2014-2019H1 电网板块扣非净利润 (亿元, %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 77: 2019H1 电网板块扣非后归母增速分布



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

个股方面, 2019 年上半年营业收入分列前三位的企业分别是桂东电力、郴电国际和涪陵电力, 营业收入为 77.3 亿元 (17.8%)、15.1 亿元 (13.1%) 和 12.4 亿元 (13.7%)。扣非归母净利润排名前三的企业分别是文山电力、涪陵电力和广安爱众, 扣非归母净利润分别是 3.0 亿元 (6.0%)、1.9 亿元 (59.7%) 和 1.3 亿元 (7.9%)。桂东电力从事水力发电、供电和配电业务一体化经营的地方电力企业, 同时拥有电厂和电网 实现“厂网合一”, 拥有完整的发、供电网络。2019 年上半年, 公司各水电厂流域来水同比偏多, 发电量与营业收入大幅提升, 加之外购电量减少, 完成扣非后归母净利润为 0.44 亿元, 同比上涨 13483.4%。

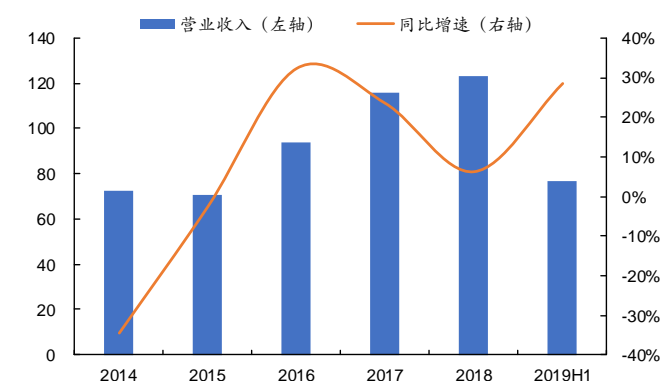
表 6: 2019 年 H1 电网板块公司经营业绩 (亿元)

上市公司	代码	营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长	营业成本	同比增长
三峡水利	600116.SH	5.31	4.9%	0.62	-44.1%	4.09	18.4%
文山电力	600995.SH	11.50	6.8%	2.98	6.0%	7.40	16.4%
涪陵电力	600452.SH	12.40	13.7%	1.94	59.7%	9.86	10.5%
桂东电力	600310.SH	77.25	17.8%	0.44	13483.4%	72.68	17.9%
广安爱众	600979.SH	11.07	14.9%	1.28	7.9%	7.58	16.1%
郴电国际	600969.SH	15.12	13.1%	0.53	23.3%	12.90	13.6%
明星电力	600101.SH	7.99	4.5%	0.46	-0.4%	7.06	7.0%
岷江水电	600131.SH	5.40	7.8%	0.94	16.8%	4.43	5.1%
乐山电力	600644.SH	10.64	-1.2%	0.64	-1.2%	8.10	-1.5%
西昌电力	600505.SH	4.41	0.6%	-0.01	-116.5%	3.68	3.6%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

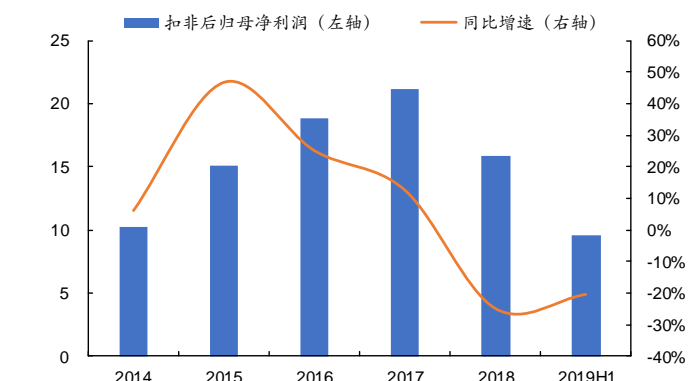
2019 年上半年, 三峡水利实现营业收入 76.8 亿元, 同比增长 28.5%; 实现扣非后归母净利润合计 9.6 亿元, 同比降低 20.7%, 较去年同期上涨 30.5 个百分点。ROE 为 3.6%, 较去年同期下降 1.0 个百分点, ROA 为 2.1%, 较去年同期下降了 1.0 个百分点。

图 78: 2014-2019H1 三峡水利营业收入 (亿元, %)



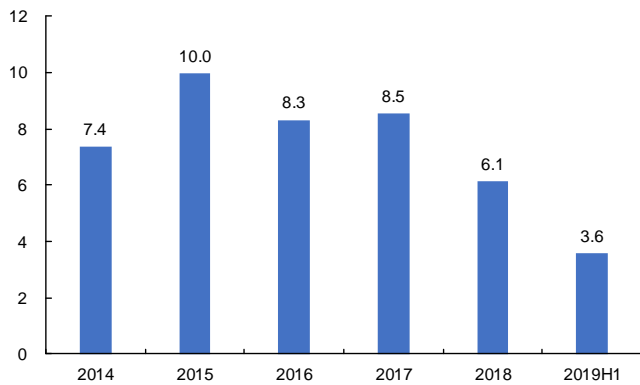
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 79: 2014-2019H1 三峡水利扣非后归母净利润 (亿元, %)



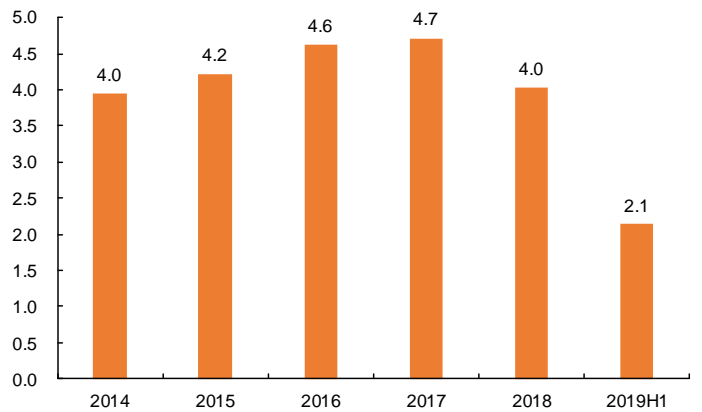
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 80: 2014-2019H1 三峡水利 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

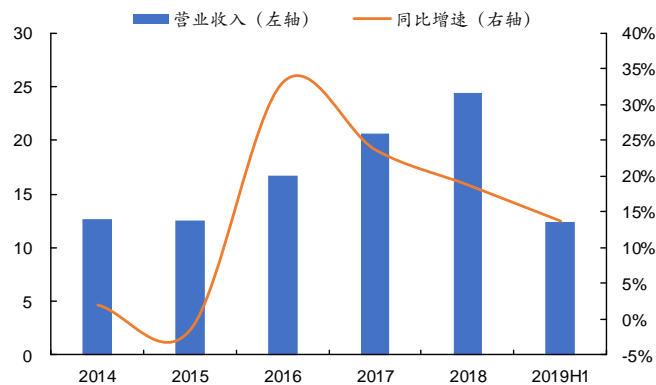
图 81: 2014-2019H1 三峡水利 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

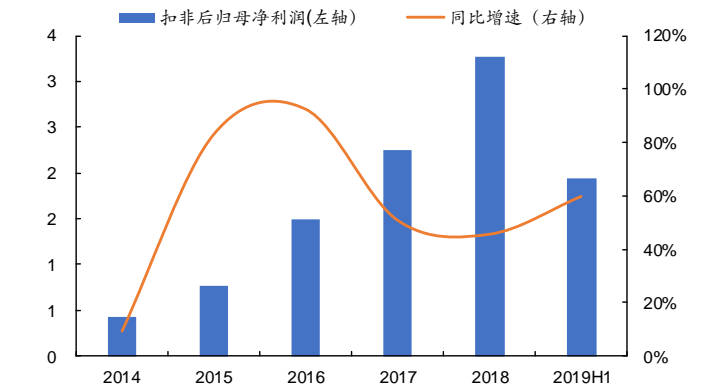
涪陵电力 2019 年上半年的营业收入为 12.4 亿元, 同比增长 13.7%, 扣非归母净利润为 1.9 亿元, 同比上涨 59.7%。2019 年上半年, ROE 和 ROA 分别为 12.6%和 4.1%。

图 82: 2014-2019H1 涪陵电力营业收入 (亿元, %)



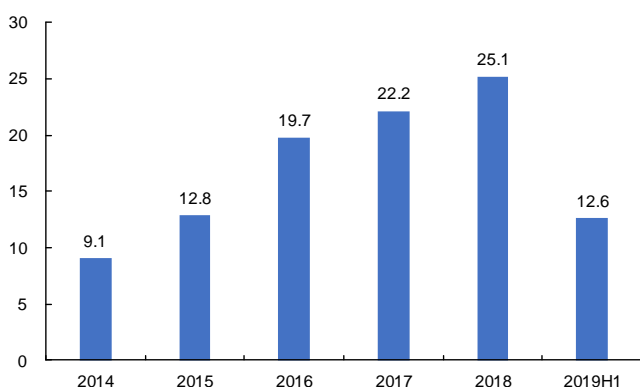
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 83: 2014-2019H1 涪陵电力扣非后归母净利润 (亿元, %)



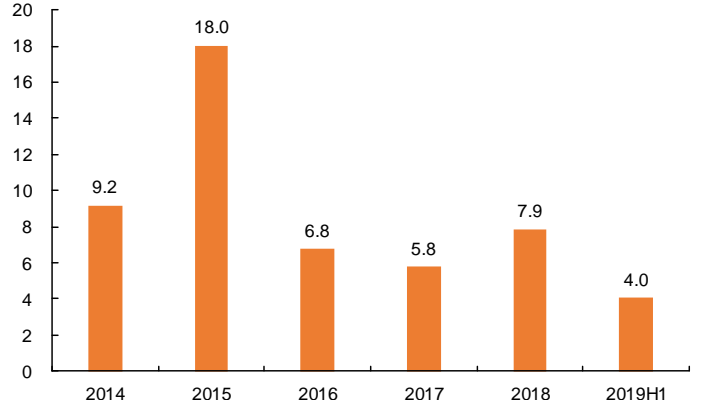
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 84: 2014-2019H1 涪陵电力 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 85: 2014-2019H1 涪陵电力 ROA (%)

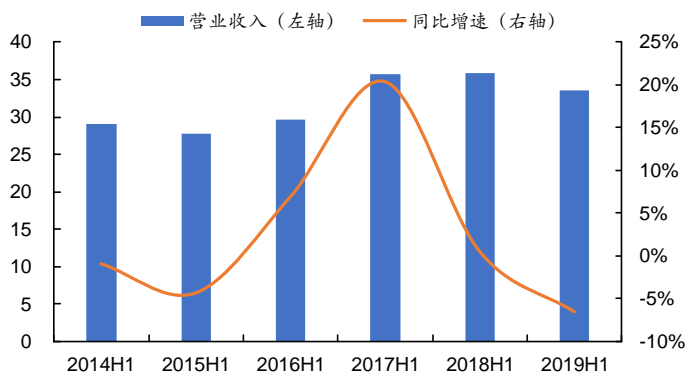


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

### 3.5. 供热及其他板块: 扣非归母净利润大幅上升

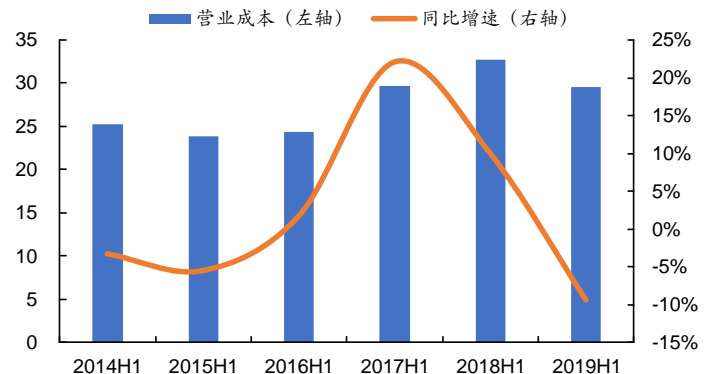
2019 年上半年, 供热板块实现营业收入 33.5 亿元, 同比下降 6.5%; 实现扣非后归母净利润 0.13 亿元, 同比上升 129.1%。其中, 富春环保 2019 年上半年实现总营收 15.9 亿元, 同比增长 14.9%; 扣非后归母净利润为 1.29 亿元, 同比上涨 9.2%。

图 86: 2014-2019 年 H1 供热板块营业总收入 (亿元, %)



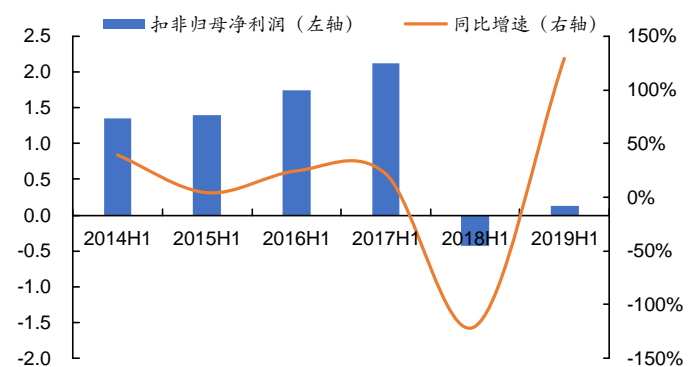
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 87: 2014-2019 年 H1 供热板块营业总成本 (亿元, %)



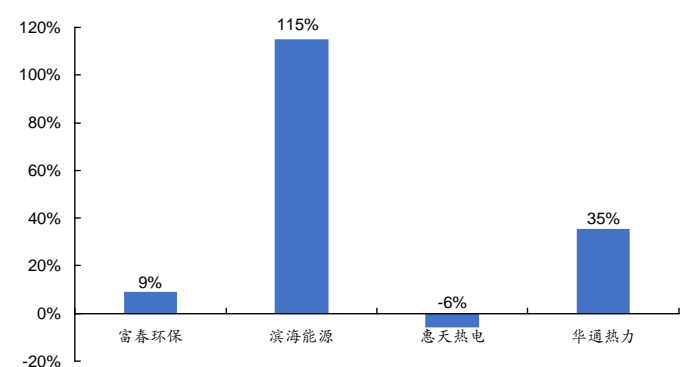
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 88: 2014-2019H1 年供热板块扣非净利润 (亿元, %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 89: 2019 年 H1 供热公司扣非后归母净利润增速 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 7: 2019 年 H1 供热及其他板块公司经营业绩 (亿元)

上市公司	代码	营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长	营业成本	同比增长
富春环保	002479.SZ	15.89	14.9%	1.29	9.2%	12.89	16.7%
滨海能源	000695.SZ	1.98	-68.7%	0.02	115.2%	1.54	-73.6%
惠天热电	000692.SZ	9.97	0.3%	-1.85	-5.9%	10.87	-1.7%
华通热力	002893.SZ	5.70	-1.3%	0.67	35.3%	4.32	-8.7%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

#### 4. 投资策略: 公用事业业绩改善可期, 关注高弹性及历史高分红标的

7 月动力煤进口大增 20%，浩吉铁路（蒙华铁路）开始动态检测，继续看好火电配置价值：根据海关总署数据，2019 年 7 月份，中国进口动力煤 1358 万吨，同比增加 227 万吨，增长 20.1%，环比增加 26.3%。根据国家统计局数据，2019 年 7 月份，我国原煤产量 3.2 亿吨，同比增长 12.2%，增速比上月加快 1.8 个百分点，创近 3 年来新高。根据国家发改委数据，2019 年 7 月份，全国电煤价格指数为 488.1 元/吨，环比下降 0.79%，同比下降 8.3%。分区域看，海南、河南、福建、上海和广东 5 省的电煤价格指数同比降幅均超 10%，湖北、蒙西、山东 3 地的同比降幅分别为 8.0%、6.2%和 5.5%，下降幅度显著。尽管 7 月份制造业 PMI 小幅回升 0.3 个百分点，但仍在荣枯线以下运行，经济回稳向好存在难度，迎峰度夏期间全社会用电量延续弱势。煤价方面，截至 8 月 23 日，秦港 5500 大卡动力煤现货价为 580 元/吨，较月初下跌 9 元/吨，同比下跌近 31 元/吨，旺季不旺。目前沿海六大电厂库存 1648 万吨，可用天数 21 天，同比高出 1 天。在电厂和港口高库存的情况下，虽然近期南方气温有所回升，电厂采购仍以长协煤为主，现货煤需求偏弱。同时，浩吉铁路（原称蒙华铁



路)开始动态检测,试验车组对线路、通信、信号、接触网等系统进行动态测试,为全线10月1日前建成开通做好准备。火电企业的煤价业绩弹性大,继续看好火电龙头的配置价值。建议重点关注火电龙头【华能国际】(A+H)、【华电国际】(A+H)和二线火电龙头【长源电力】【京能电力】【建投能源】。同时,全球量化宽松或开启,降息预期升温,大型水电资产现金流及分红均可观,股息率超过3%,在利率下行周期有望提升配置价值,建议重点关注【长江电力】、【湖北能源】、【川投能源】。此外,国改和电改稳步推进,建议重点关注【三峡水利】、【涪陵电力】。

终端配气环节渐趋规范,建议重点关注边际改善的城燃标的:近日国家能源局发函,征求《关于解决“煤改气”“煤改电”等清洁供暖推进过程中有关问题的通知》。通知要求,应尽快按时签订“煤改气”天然气供用气合同并认真落实,各方应尽快签订2019年和2019-2020年采暖季“煤改气”天然气供用气合同。在峰谷分时电价、阶梯电价、电力市场化交易等方面进一步加大工作力度。通知指出,坚持宜电则电,宜气则气,宜煤则煤,在新设施未安全稳定运行之前决不允许拆除现有取暖设置,偏远山区重点利用“清洁煤+节能环保炉具”等方式替代散烧煤。《通知》有助于建立清洁供暖长效支持机制,保障清洁供暖工作的持续性。近日,国家发改委下发《关于规范城镇燃气工程安装收费的指导意见》,对天然气中游管输的“最后一公里”做出了明确规范。《意见》明确了城镇燃气工程安装费的定义及内涵,并特别说明收费范围仅限于建筑区划红线内产权属于用户的资产。红线外市政管网及其到建筑区划红线的管网,有城镇燃气企业建设,通过配气价格回收投资及获得合理收益。同时,对于相关收费标准,规定成本利润率不得超过10%,现行收费过高的应及时降低。《意见》规定,城镇燃气配气收费严格按照红线标准,费用范围仅涉及红线内相关服务及材料费用,对于红线外相关费用一律取消。这在很大程度上使得当前配气环节收费乱象的问题得到解决,涉及中游管输各个环节的相关制度标准愈发完善。短期来看,接驳费的取消可能会对城镇燃气企业的收入造成一定冲击,但从长远来看,这更有利于整个下游配气环节规范、健康的长远发展。毕竟接驳费用属一次性收取,目前随着我国城市化率的不断提高,以及城市房产市场的饱和,这都将会使得城镇燃气企业发展新用户、收取接驳费收入的源泉枯竭,导致接驳费收入增长的缓慢和停滞。同时,接驳费用本身并无实质性服务内容,收费乱象丛生,不利于下游天然气推广利用。此外,国家管网公司和中俄管线均有望于今年取得积极进展,直接影响产业链上下游的议价能力和竞争格局,利好天然气产业链发展。近日,深圳燃气发布公告,该公司投建的周转量为10亿方/年的LNG储备与调峰库工程近期试投产。该项目有望拓展公司的气源,通过采购海外低价气,直接替换存量高价气或拓展下游分销渠道,均有望改善公司业绩。建议重点关注【深圳燃气】,同时关注收购亚美能源的【新天然气】和煤层气龙头【蓝焰控股】。

## 5. 风险提示

全社会用电量增长不及预期:若用电量增速大幅低于预期,直接影响公司的上网电量和营业收入。

煤炭持续高位运行:若政府出台强有力的稳煤价措施或煤炭产能释放低于预期,煤价有望维持高位,直接影响公司的营业成本和利润。

上网电价下行风险:在政府降低一般工商业电价的大背景下,火电企业标杆电价若被下调,将直接影响公司的营业收入和利润。

天然气消费增速不及预期:若天然气消费量增速大幅低于预期,直接影响公司的营业收入和利润。

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

邵琳琳声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
深圳联系人	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034