

电力行业 2019 中报业绩综述

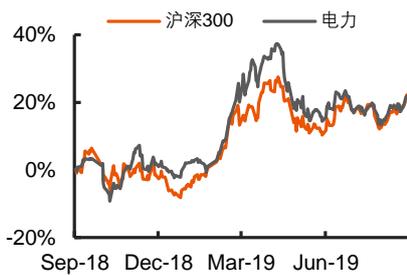
2019 年 09 月 09 日

增速趋缓，盈利能力向好

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*电力*成功回A，核电巨头开启新征程》 2019-08-22
 《行业动态跟踪报告*电力*二产疲弱、居民需求不振，火电重回跌势》 2019-08-20
 《行业动态跟踪报告*电力*二产回暖，气温起效，火电止跌》 2019-07-22
 《行业半年度策略报告*电力*守正出奇：持有水、核，博弈火电》 2019-06-26
 《行业动态跟踪报告*电力*三因素影响增速全面回落，火电加速下滑》 2019-06-24

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
 S1060518110001
 021-20665162
 YANJIAYUAN712@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **增速趋缓，利润率持续提升：**2019 上半年，电力行业 73 家上市公司中，实现归母净利润同比增长的有 43 家，另有 4 家公司扭亏为盈；有 18 家公司归母净利润同比下降，另有 5 家出现亏损、3 家持续亏损。2019 年二季度，有 39 家公司实现归母净利润同比增长，另有 6 家扭亏为盈；归母净利润同比下降的有 15 家公司，另有 3 家出现亏损、10 家持续亏损。1H19 电力板块营业收入同比增长 12.1%、归母净利润同比增长 22.8%；毛利率 21.9%，比 1H18 提高了 2.7 个百分点。对比 2Q19 和 1Q19，营收、成本、利润的增速均呈放缓趋势，但毛利率环比提高了 2.0 个百分点。
- **火电：营收增长放缓，盈利稳步回升。**虽然发电量增速趋缓造成火电板块营收增速由 1H18 的 20.5% 下降到 1H19 的 10.5%，但电煤价格震荡下行有效缓解了成本端的压力，1H19 营业成本增速 6.7%，比上年同期减少了 11.7 个百分点。获益于此，上半年火电板块归母净利润仍增长了 34.2%，体现了火电盈利高弹性的特征。
- **水电：利用小时提升推动业绩增长。**在装机几乎没有增长的情况下，利用小时的大幅提升带来了营收、利润的超预期增长。1H19 水电板块营收同比增长 15.6%、归母净利润同比增长 20.3%。
- **新能源：核电稳健，风光欠佳。**新能源（核电、风电、光伏发电）板块 12 家公司中，1H19 有 3 家实现净利润同比增长、7 家同比下降、2 家出现亏损；2Q19 有 6 家实现增长、2 家扭亏为盈、3 家同比下降、1 家出现亏损。其中，上半年实现利润增长的是 2 家核电企业、以及 1 家风电企业。
- **投资建议：**水电板块推荐水火共济、攻守兼备的国投电力，以及坐拥两座龙头水库、西电东送大湾区的华能水电，建议关注全球水电龙头长江电力、湖北能源；核电板块推荐享受控股股东全产业链优势的中国核电，以及参股多个核电项目的浙能电力、申能股份，建议关注国内装机规模最大的中广核电力（H）/中国广核（A）；火电板块建议关注全国龙头华能国际、国电投旗下上海电力。
- **风险提示：**1）上网电价降低：电力市场化交易可能拉低平均上网电价；2）利用小时下降：宏观经济运行状态将影响利用小时数；3）煤炭价格上升：以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润；4）政策推进滞后：电力供需状态可能影响新核电机组的开工建设；5）降水量减少：水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况。

正文目录

一、	2019 年中报综述及重点覆盖公司分析	4
1.1	电力行业 2019 年中报业绩综述	4
1.2	重点覆盖公司业绩分析	5
二、	各子板块 2019 年中报业绩汇总	6
2.1	火电：营收增长放缓，盈利稳步回升	6
2.2	水电：利用小时提升推动业绩增长	9
2.3	新能源：核电稳健，风光欠佳	11
三、	投资建议	12
四、	风险提示	12

图表目录

图表 1	1H19 电力行业营业收入同比增长 12.1%.....	4
图表 2	1H19 电力行业营业成本同比增长 8.4%.....	4
图表 3	1H19 电力行业归母净利润同比增长 22.8%	5
图表 4	1H19 电力行业利润率稳中有升.....	5
图表 5	已覆盖公司 2019 年中报业绩汇总.....	5
图表 6	已覆盖公司 2019 年盈利预测更新.....	5
图表 7	火电板块 2019 年中报业绩汇总	6
图表 8	1H19 全社会用电量同比增长 5.0%	7
图表 9	1H19 全国发电量同比增长 3.3%.....	7
图表 10	1H19 火电发电量同比增长 0.2%.....	7
图表 11	1H19 火电利用小时同比下降 2.8%	7
图表 12	1H19 火电板块营业收入同比增长 10.5%.....	8
图表 13	1H19 火电板块营业成本同比增长 6.7%.....	8
图表 14	1H19 火电板块归母净利润同比增长 34.2%	8
图表 15	1H19 火电板块利润率同比提升.....	8
图表 16	全国电煤价格指数 (CTCI 指数)	8
图表 17	环渤海动力煤(Q5500K)平均价格指数.....	8
图表 18	秦皇岛港动力煤平仓价.....	9
图表 19	中国沿海电煤采购价格指数 (CECI 沿海指数)	9
图表 20	6 大发电集团日均耗煤量.....	9
图表 21	6 大发电集团煤炭库存可用天数	9
图表 22	水电板块 2019 年中报业绩汇总	9
图表 23	1H19 水电发电量同比增长 11.8%.....	10
图表 24	1H19 水电利用小时同比增长 11.2%	10
图表 25	1H19 水电板块营业收入同比增长 15.6%.....	11
图表 26	1H19 水电板块营业成本同比增长 12.1%.....	11
图表 27	1H19 水电板块归母净利润同比增长 20.3%	11
图表 28	1H19 水电板块利润率稳中有升.....	11
图表 29	新能源发电板块 2019 年中报业绩汇总	11
图表 30	1H19 核电发电量同比增长 23.1%.....	12
图表 31	1H19 风电发电量同比增长 6.6%.....	12

一、2019 年中报综述及重点覆盖公司分析

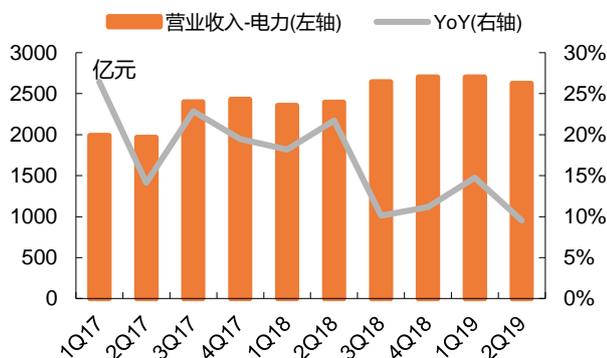
1.1 电力行业 2019 年中报业绩综述

2019 上半年，电力行业 73 家上市公司中，实现归母净利润同比增长的有 43 家，另有 4 家公司扭亏为盈；有 18 家公司归母净利润同比下降，另有 5 家出现亏损、3 家持续亏损。2019 年二季度，有 39 家公司实现归母净利润同比增长，另有 6 家扭亏为盈；归母净利润同比下降的有 15 家公司，另有 3 家出现亏损、10 家持续亏损。

在各个子板块中，1H19 火电（含热电）板块 39 家公司有 26 家实现归母净利润同比增长、另有 3 家扭亏为盈，同比下降的有 5 家、另有 2 家出现亏损、3 家持续亏损；水电板块的 22 家公司中，有 14 家实现同比增长、1 家扭亏为盈，6 家同比下滑、另有 1 家出现亏损。新能源（核电、风电、光伏发电）板块 12 家公司中，有 3 家实现净利润同比增长、7 家同比下降、2 家出现亏损。其中，2Q19 火电板块实现净利润同比增长的有 19 家、扭亏为盈的有 3 家，同比下滑的有 7 家、持续亏损的有 10 家；水电板块实现归母净利润同比增长的有 14 家、扭亏为盈的 1 家，同比下降的 5 家、另有 2 家出现亏损；新能源板块有 6 家实现增长、2 家扭亏为盈、3 家同比下降、1 家出现亏损。

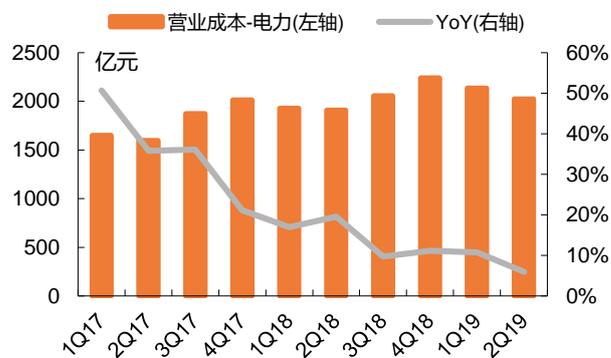
2019 年上半年，电力行业 73 家上市公司实现营业收入 5323.20 亿元，同比增长 12.1%；营业成本 4157.89 亿元，同比增长 8.4%；归母净利润 430.27 亿元，同比增长 22.8%；毛利率 21.9%，比 1H18 提高了 2.7 个百分点。对比 2Q19 和 1Q19，营收、成本、利润的增速均呈放缓趋势，但毛利率环比提高了 2.0 个百分点。Q1、Q2 的 ROE、ROA 保持稳定，同比持续改善。

图表1 1H19 电力行业营业收入同比增长 12.1%



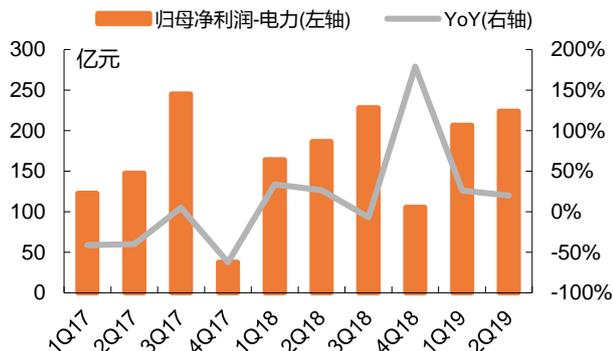
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 1H19 电力行业营业成本同比增长 8.4%



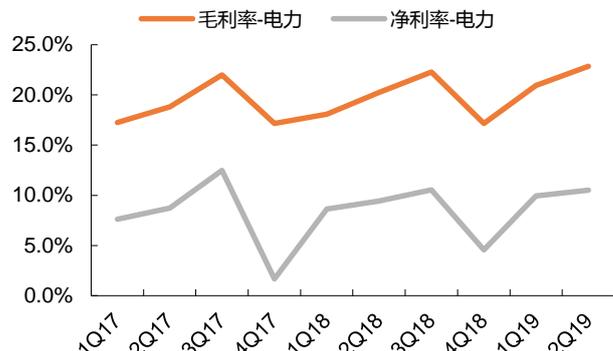
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 1H19 电力行业归母净利润同比增长 22.8%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 1H19 电力行业利润率稳中有升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 重点覆盖公司业绩分析

我们已覆盖的 7 家公司在 2019 上半年均实现了归母净利润增长, 国投电力同比增长 44.9%、华能水电同比增长 224.8%、中国核电同比增长 2.7%、申能股份同比增长 42.0%、浙能电力同比增长 6.8%、华能国际 (A/H) 同比增长 79.5%; 中广核电力 (H) /中国广核 (A) 同比增长 10.0%。二季度, 7 家公司中, 国投电力、华能水电、申能股份、华能国际 (A/H)、中广核电力 (H) /中国广核 (A) 的归母净利润保持增长, 增幅分别为 110.9%、280.9%、29.3%、28.0%、20.3%; 而中国核电受三门 2 号机组设备故障停堆检修的影响, 同比下降了 7.6%; 浙能电力受地区用电需求不振等因素的影响, 利润同比下降了 18.9%。我们根据中报情况相应调整了各家公司的盈利预测, 更新如下。

图表5 已覆盖公司 2019 年中报业绩汇总

代码	证券简称	归母净利润 (亿元)						归母净利润变化	
		1H19	1H18	YoY	2Q19	2Q18	YoY	1H19	2Q19
600886.SH	国投电力	22.76	15.71	44.92%	12.26	5.81	110.93%	增长	增长
600025.SH	华能水电	28.16	8.67	224.77%	20.12	5.28	280.88%	增长	增长
601985.SH	中国核电	25.98	25.29	2.72%	12.11	13.10	-7.63%	增长	下降
600642.SH	申能股份	12.96	9.13	41.96%	7.45	5.76	29.32%	增长	增长
600023.SH	浙能电力	25.07	23.48	6.76%	14.40	17.75	-18.88%	增长	下降
600011.SH	华能国际	38.20	21.29	79.45%	11.64	9.10	27.97%	增长	增长
01816.HK	中广核电力	50.23	45.66	9.99%	25.04	20.81	20.35%	增长	增长

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

图表6 已覆盖公司 2019 年盈利预测更新

代码	证券简称	股票价格 2019/09/07	EPS				P/E				YoY-2019 年 归母净利润
			18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E	
600886.SH	国投电力	9.34	0.64	0.72	0.72	0.75	14.5	12.9	12.9	12.5	推荐
600025.SH	华能水电	4.58	0.32	0.31	0.32	0.34	14.2	14.9	14.4	13.7	推荐
601985.SH	中国核电	5.51	0.30	0.39	0.48	0.53	18.1	14.0	11.4	10.5	推荐
600642.SH	申能股份	5.82	0.37	0.48	0.62	0.67	15.7	12.1	9.4	8.6	推荐
600023.SH	浙能电力	4.05	0.30	0.38	0.50	0.55	13.6	10.5	8.2	7.4	推荐

600011.SH	华能国际	6.36	0.09	0.33	0.41	0.45	69.4	19.5	15.4	14.1	中性
01816.HK	中广核电力	2.05	0.17	0.20	0.24	0.23	10.8	9.4	7.9	8.0	未评级

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所 注: 股价单位为原始货币, EPS 单位为人民币, PE 按照当日汇率换算。

二、各子板块 2019 年中报业绩汇总

2.1 火电: 营收增长放缓, 盈利稳步回升

火电(含热电)板块 39 家公司中, 1H19 有 26 家实现归母净利润同比增长, 另有 3 家扭亏为盈; 同比下降的有 5 家, 另有 2 家出现亏损、3 家持续亏损。其中, 2Q19 实现净利润同比增长的有 19 家、扭亏为盈的有 3 家; 同比下滑的有 7 家、持续亏损的 10 家。

图表7 火电板块 2019 年中报业绩汇总

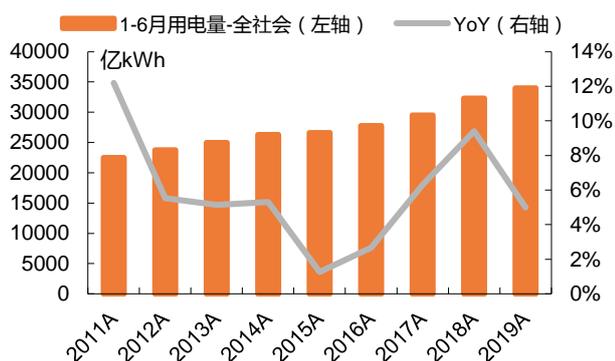
代码	证券简称	归母净利润(亿元)						净利润变化	
		1H18A	1H19A	YoY	2Q18A	2Q19A	YoY	1H19A	2Q19A
600011.SH	华能国际	21.29	38.20	79.45%	9.10	11.64	27.97%	增长	增长
600795.SH	国电电力	18.74	23.31	24.38%	6.71	9.13	36.11%	增长	增长
601991.SH	大唐发电	13.63	8.60	-36.89%	8.22	4.30	-47.61%	下降	下降
600027.SH	华电国际	9.86	16.52	67.43%	2.99	8.78	193.41%	增长	增长
600023.SH	浙能电力	23.48	25.07	6.76%	17.75	14.40	-18.88%	增长	下降
600642.SH	申能股份	9.13	12.96	41.96%	5.76	7.45	29.32%	增长	增长
600098.SH	广州发展	4.36	4.66	6.89%	3.29	3.18	-3.36%	增长	下降
000539.SZ	粤电力 A	4.49	5.82	29.57%	4.43	4.72	6.54%	增长	增长
600021.SH	上海电力	3.08	6.24	102.97%	2.21	3.55	60.77%	增长	增长
000027.SZ	深圳能源	5.37	10.32	92.21%	4.76	6.64	39.47%	增长	增长
600578.SH	京能电力	3.08	6.80	120.92%	1.60	2.45	53.40%	增长	增长
000543.SZ	皖能电力	1.41	3.53	150.67%	0.55	2.05	273.75%	增长	增长
000600.SZ	建投能源	1.88	3.92	108.29%	-0.12	0.79	不适用	增长	扭亏为盈
600863.SH	内蒙华电	2.93	7.40	152.72%	2.88	5.63	95.58%	增长	增长
000767.SZ	漳泽电力	3.50	0.37	-89.32%	6.93	0.28	-96.01%	下降	下降
600726.SH	*ST 华源	-0.46	0.13	不适用	-2.27	-1.32	不适用	扭亏为盈	持续亏损
002015.SZ	协鑫能科	0.01	2.68	46964.19%	0.04	2.73	7045.86%	增长	增长
600483.SH	福能股份	4.07	4.95	21.61%	1.96	2.83	44.61%	增长	增长
000875.SZ	吉电股份	1.54	2.10	36.01%	0.14	0.49	238.51%	增长	增长
001896.SZ	豫能控股	-3.12	0.28	不适用	-1.11	-0.17	不适用	扭亏为盈	持续亏损
000966.SZ	长源电力	0.24	2.55	955.17%	-0.28	0.33	不适用	增长	扭亏为盈
600396.SH	*ST 金山	-1.85	0.01	不适用	-1.98	-0.86	不适用	扭亏为盈	持续亏损
600744.SH	华银电力	-0.19	-1.78	不适用	-0.49	-2.03	不适用	持续亏损	持续亏损
600780.SH	通宝能源	1.23	1.71	39.07%	0.41	0.79	94.55%	增长	增长
600758.SH	红阳能源	0.47	1.31	177.68%	-0.40	0.37	不适用	增长	扭亏为盈
600509.SH	天富能源	0.09	-0.87	-1078.41%	-0.65	-1.41	不适用	亏损	持续亏损
000690.SZ	宝新能源	4.88	3.17	-35.00%	4.24	0.78	-81.59%	下降	下降
000720.SZ	新能泰山	5.62	3.68	-34.52%	-0.18	-0.06	不适用	下降	持续亏损
600982.SH	宁波热电	0.91	0.72	-20.68%	0.71	0.49	-30.77%	下降	下降
600167.SH	联美控股	5.96	8.15	36.81%	0.01	0.36	2680.52%	增长	增长

002479.SZ	富春环保	1.21	1.34	10.20%	0.74	0.95	28.09%	增长	增长
000958.SZ	东方能源	1.18	1.55	31.91%	0.21	0.55	157.00%	增长	增长
000531.SZ	穗恒运 A	0.38	2.59	573.37%	0.31	1.79	483.76%	增长	增长
000899.SZ	赣能股份	0.99	1.87	88.42%	0.77	1.02	33.31%	增长	增长
000939.SZ	*ST 凯迪	-9.61	-9.75	不适用	-6.78	-4.67	不适用	持续亏损	持续亏损
000692.SZ	惠天热电	-1.99	-1.84	不适用	-1.36	-1.30	不适用	持续亏损	持续亏损
002893.SZ	华通热力	0.51	0.70	39.16%	-0.35	-0.42	不适用	增长	持续亏损
600719.SH	大连热电	0.11	0.16	42.99%	-0.41	-0.56	不适用	增长	持续亏损
000037.SZ	深南电 A	0.30	-0.25	-184.24%	0.41	0.03	-92.45%	亏损	下降

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

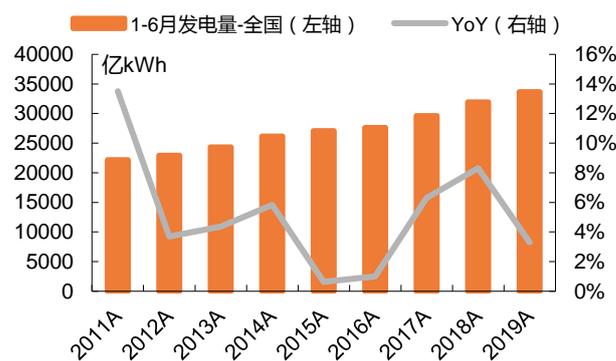
在上年同期因极端天气、北方“煤改电”和电能替代等因素作用推动发、用电需求大幅增长后, 1H19 气候总体平稳, 用电需求在高基数效应下显著回落。1-6 月份, 全国全社会用电量 33980 亿千瓦时, 同比增长 5.0%, 比上年同期回落 4.4 个百分点; 全国规模以上电厂发电量 33673 亿千瓦时, 同比增长 3.3%, 比上年同期回落 5.0 个百分点; 全国发电设备累计平均利用小时为 1834 小时, 比上年同期减少 24 小时。另一方面, 年初的弱厄尔尼诺现象推动水电大发, 压制了火电的出力。上半年火电发电量 24487 亿千瓦时, 同比增长 0.2%, 比上年同期回落 7.8 个百分点; 全国火电设备利用小时 2066 小时, 比上年同期减少 60 小时。

图表8 1H19 全社会用电量同比增长 5.0%



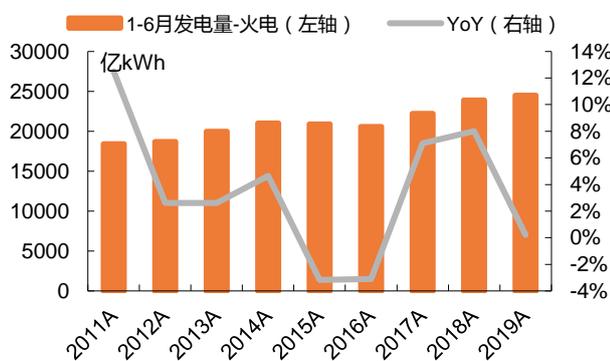
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表9 1H19 全国发电量同比增长 3.3%



资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表10 1H19 火电发电量同比增长 0.2%



资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

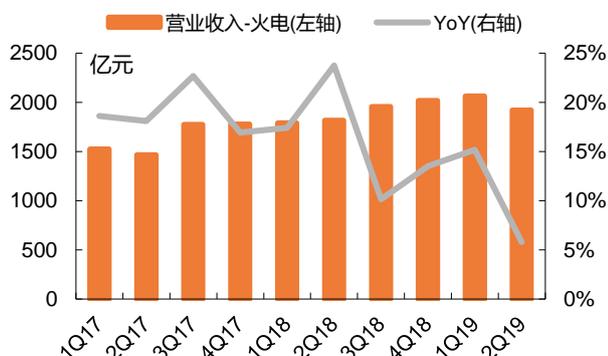
图表11 1H19 火电利用小时同比下降 2.8%



资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

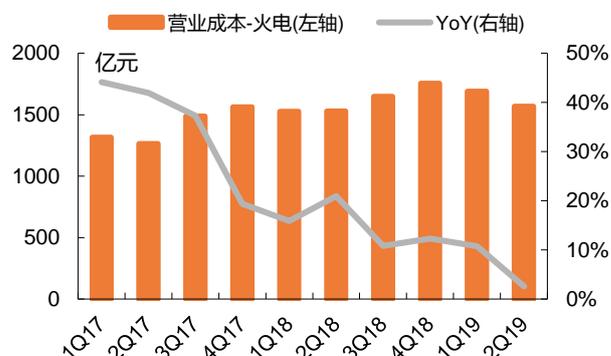
虽然发电量增速趋缓造成火电板块营收增速由 1H18 的 20.5% 下降到 1H19 的 10.5%，但电煤价格震荡下行有效缓解了成本端的压力，1H19 营业成本增速 6.7%，比上年同期减少了 11.7 个百分点。获益于此，上半年火电板块归母净利润仍增长了 34.2%，体现了火电盈利高弹性的特征。

图表12 1H19 火电板块营业收入同比增长 10.5%



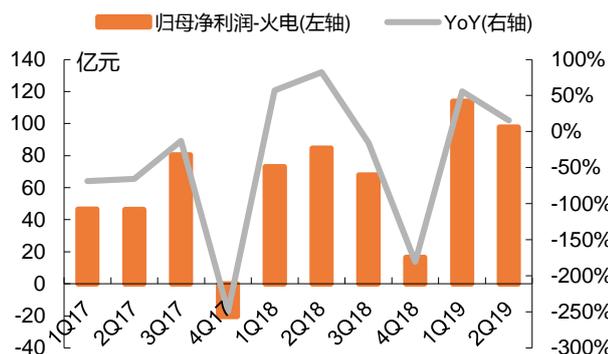
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 1H19 火电板块营业成本同比增长 6.7%



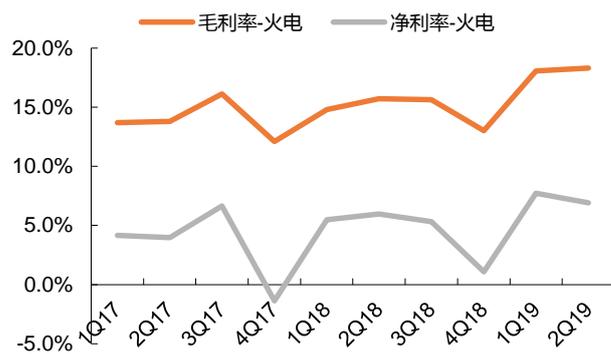
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 1H19 火电板块归母净利润同比增长 34.2%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

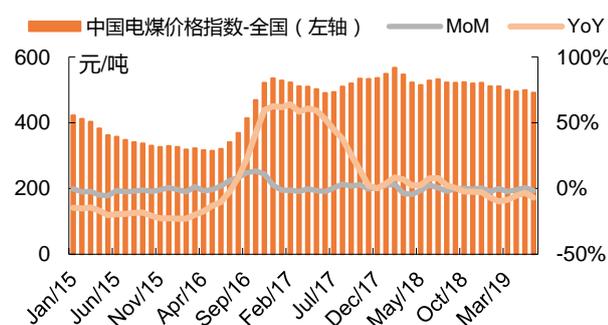
图表15 1H19 火电板块利润率同比提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

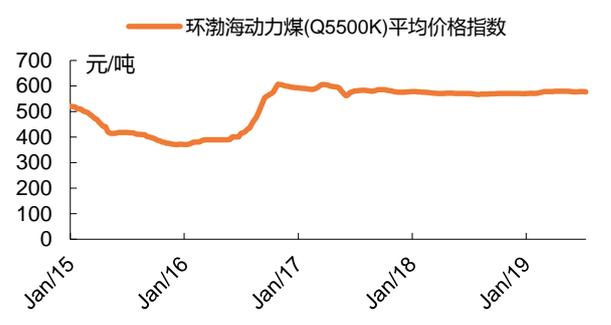
展望 2019 年下半年，主要流域的汛期来水情况不容乐观，水电的强劲增长势头可能放缓，如果用电需求能稳住不出现大幅下滑，火电出力有望恢复增长。电煤价格若能保持现有水平，则火电将进一步复苏。

图表16 全国电煤价格指数 (CTCI 指数)



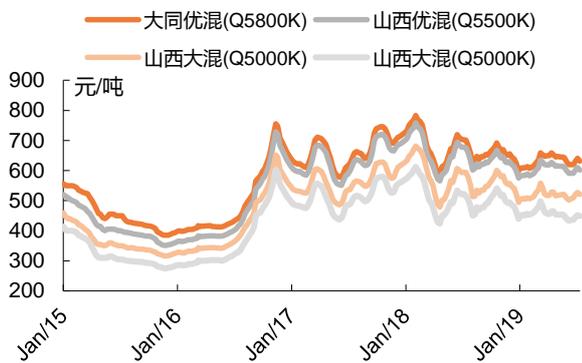
资料来源: 国家发改委, 平安证券研究所

图表17 环渤海动力煤(Q5500K)平均价格指数



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 秦皇岛港动力煤平仓价



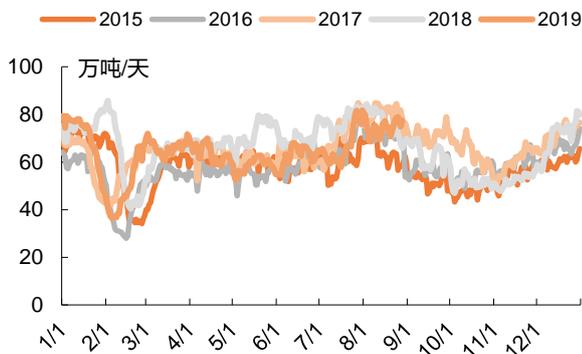
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表19 中国沿海电煤采购价格指数 (CECI 沿海指数)



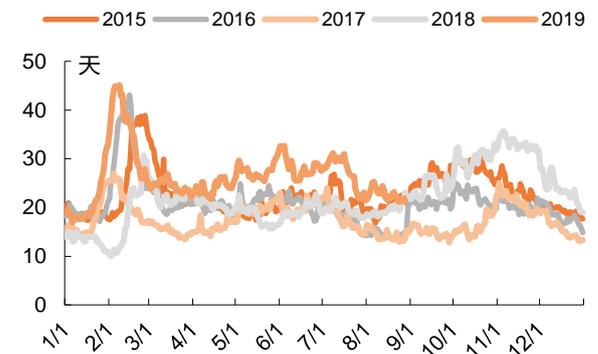
资料来源: 中电联, 平安证券研究所

图表20 6大发电集团日均耗煤量



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表21 6大发电集团煤炭库存可用天数



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 水电：利用小时提升推动业绩增长

2019上半年，水电板块的22家公司中有14家实现同比增长、1家扭亏为盈、6家同比下滑，另有1家出现亏损。2Q19实现归母净利润同比增长的有14家、扭亏为盈的1家，同比下降的5家、另有2家出现亏损。

图表22 水电板块2019年中报业绩汇总

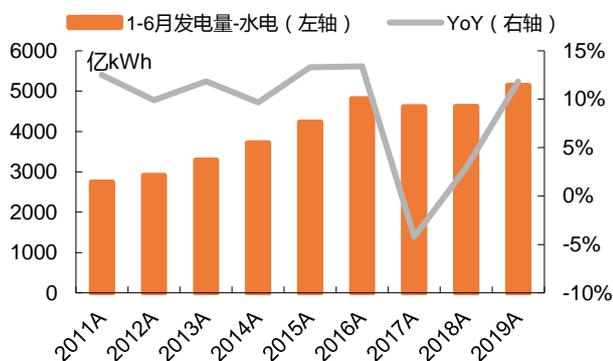
代码	证券简称	归母净利润 (亿元)						净利润变化	
		1H18A	1H19A	YoY	2Q18A	2Q19A	YoY	1H19A	2Q19A
600900.SH	长江电力	85.22	85.72	0.59%	56.90	56.56	-0.59%	增长	下降
600886.SH	国投电力	15.71	22.76	44.92%	5.81	12.26	110.93%	增长	增长
600025.SH	华能水电	8.67	28.16	224.77%	5.28	20.12	280.88%	增长	增长
600310.SH	桂东电力	0.02	1.61	6749.93%	0.77	-1.09	-241.01%	增长	亏损
000883.SZ	湖北能源	14.13	10.13	-28.33%	6.99	6.12	-12.51%	下降	下降
600236.SH	桂冠电力	12.67	12.27	-3.19%	6.25	6.35	1.58%	下降	增长
000601.SZ	韶能股份	2.04	3.54	73.46%	1.03	2.44	136.95%	增长	增长
600969.SH	郴电国际	0.45	0.57	27.53%	0.27	0.39	41.44%	增长	增长

600452.SH	涪陵电力	1.23	1.95	58.36%	0.61	0.99	61.25%	增长	增长
600995.SH	文山电力	2.83	3.02	6.63%	0.96	1.28	33.55%	增长	增长
600979.SH	广安爱众	1.22	1.34	10.21%	0.76	0.82	6.97%	增长	增长
600644.SH	乐山电力	0.58	1.13	95.22%	0.41	0.60	44.60%	增长	增长
000791.SZ	甘肃电投	1.23	1.96	59.30%	2.17	2.25	3.88%	增长	增长
002039.SZ	黔源电力	1.40	0.94	-32.96%	1.20	0.87	-27.58%	下降	下降
600101.SH	明星电力	0.55	0.50	-7.85%	0.27	0.20	-25.20%	下降	下降
600131.SH	岷江水电	0.83	1.05	26.19%	0.46	0.67	44.36%	增长	增长
600116.SH	三峡水利	1.39	1.10	-20.90%	1.12	0.83	-26.27%	下降	下降
600505.SH	西昌电力	0.04	-0.04	-189.20%	0.03	-0.05	-289.03%	亏损	亏损
000993.SZ	闽东电力	-0.93	1.40	不适用	-0.31	1.13	不适用	扭亏为盈	扭亏为盈
600674.SH	川投能源	11.63	11.54	-0.80%	3.32	4.13	24.44%	下降	增长
000722.SZ	湖南发展	0.52	0.87	67.14%	0.32	0.55	70.03%	增长	增长
600868.SH	梅雁吉祥	0.07	0.28	311.47%	0.05	0.26	433.11%	增长	增长

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

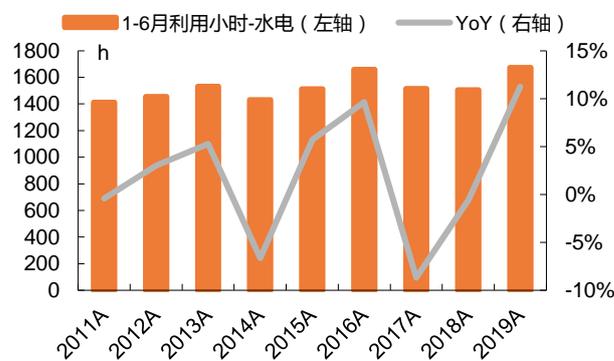
受厄尔尼诺事件和南海季风偏强共同影响, 2019 年汛期我国气候状况总体偏差, 降水“南多北少”; 汛期南方地区降水前多后少、时空分布不均, “龙舟水”偏重。1H19, 全国规模以上水电发电量 5138 亿千瓦时, 同比增长 11.8%, 比上年同期提高 8.9 个百分点; 全国水电设备累计平均利用小时 1674 小时, 比上年同期增加 169 小时, 超越 2016 年达到近十年的峰值水平。验证了我们之前对今年为水电大年的判断。

图表23 1H19 水电发电量同比增长 11.8%



资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

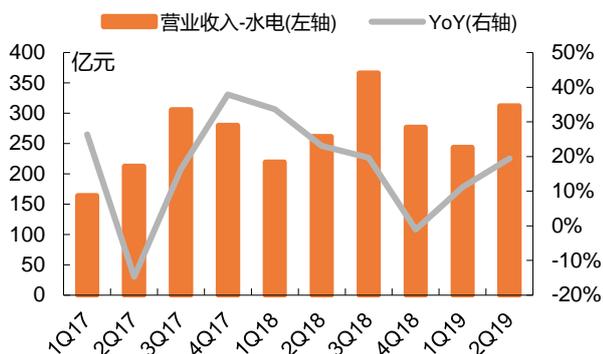
图表24 1H19 水电利用小时同比增长 11.2%



资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

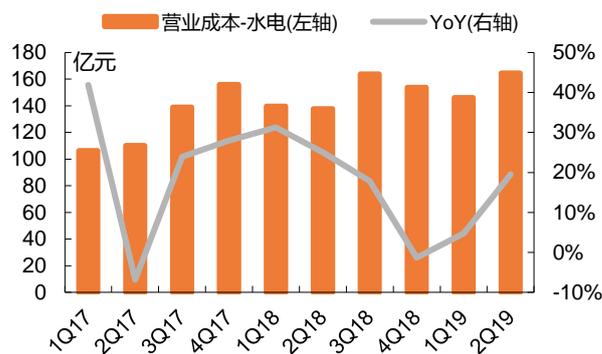
在装机几乎没有增长的情况下, 利用小时的大幅提升带来了营收、利润的超预期增长。虽然年初降低一般工商业电价政策对于水电上网电价造成较大压力, 但 5 月 15 日国家发改委发布《关于降低一般工商业电价的通知》(发改价格[2019]842 号), 明确规定水电标杆上网电价仅下调增值税差额部分, 税后价未调整不影响营业收入。1H19 水电板块营收同比增长 15.6%、归母净利润同比增长 20.3%。

图表25 1H19 水电板块营业收入同比增长 15.6%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表26 1H19 水电板块营业成本同比增长 12.1%



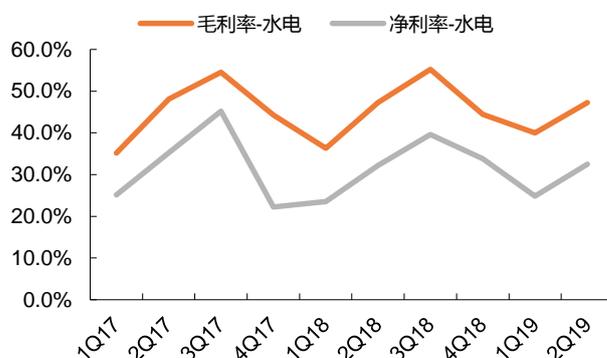
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表27 1H19 水电板块归母净利润同比增长 20.3%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表28 1H19 水电板块利润率稳中有升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 新能源：核电稳健，风光欠佳

新能源（核电、风电、光伏发电）板块 12 家公司中，1H19 有 3 家实现净利润同比增长、7 家同比下降、2 家出现亏损；2Q19 有 6 家实现增长、2 家扭亏为盈、3 家同比下降、1 家出现亏损。其中，上半年实现利润增长的是 2 家核电企业、以及 1 家风电企业。

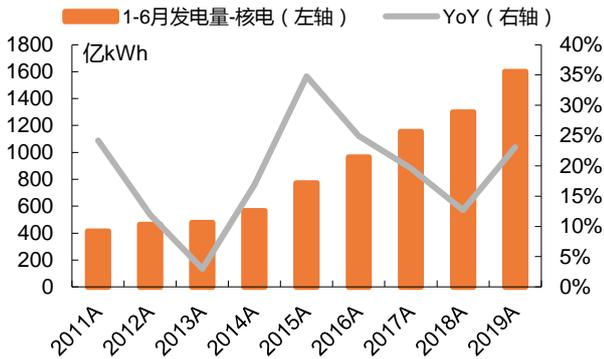
图表29 新能源发电板块 2019 年中报业绩汇总

代码	证券简称	归母净利润 (亿元)					净利润变化		
		1H18A	1H19A	YoY	2Q18A	2Q19A	YoY	1H19A	2Q19A
003816.SZ	中国广核	45.66	50.23	9.99%	20.81	25.04	20.35%	增长	增长
601985.SH	中国核电	25.29	25.98	2.72%	13.10	12.11	-7.63%	增长	下降
000040.SZ	东旭蓝天	13.17	0.93	-92.96%	2.33	0.74	-68.23%	下降	下降
000591.SZ	太阳能	4.41	3.78	-14.42%	2.99	2.52	-15.81%	下降	下降
601016.SH	节能风电	3.38	3.09	-8.46%	1.42	1.96	38.32%	下降	增长
000155.SZ	川能动力	0.32	2.30	608.91%	-0.38	0.74	不适用	增长	扭亏为盈
603693.SH	江苏新能	1.73	1.39	-19.25%	0.69	0.83	19.50%	下降	增长
000862.SZ	银星能源	0.47	0.40	-15.45%	0.34	0.34	0.12%	下降	增长
601619.SH	嘉泽新能	1.57	1.55	-1.80%	1.08	1.09	1.10%	下降	增长

300317.SZ	珈伟新能	0.18	-0.28	-250.09%	-0.07	0.02	不适用	亏损	扭亏为盈
600163.SH	中闽能源	0.75	0.64	-14.74%	0.10	0.12	26.55%	下降	增长
002499.SZ	*ST 科林	0.28	-0.24	-183.62%	0.03	-0.11	-455.66%	亏损	亏损

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

图表30 1H19 核电发电量同比增长 23.1%



资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表31 1H19 风电发电量同比增长 6.6%



资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

三、投资建议

水电板块推荐水火共济、攻守兼备的国投电力, 以及坐拥两座龙头水库、西电东送大湾区的华能水电, 建议关注全球水电龙头长江电力、湖北能源; 核电板块推荐享受控股股东全产业链优势的中国核电, 以及参股多个核电项目的浙能电力、申能股份, 建议关注国内装机规模最大的中广核电力(H)/中国广核(A); 火电板块建议关注全国龙头华能国际、国电投旗下上海电力。

四、风险提示

■ 上网电价降低

下游用户侧降低销售电价的政策可能向上游发电侧传导, 导致上网电价降低; 随着电改的推进, 电力市场化交易规模不断扩大, 可能拉低平均上网电价。

■ 利用小时下降

电力工业作为国民经济运转的支柱之一, 供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响, 将直接影响到发电设备的利用小时数。

■ 煤炭价格上升

煤炭优质产能的释放进度落后, 且环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应; 用电需求的大幅增长提高了煤炭生厂商及供应商的议价能力, 导致电煤价格难以得到有效控制; 对于以煤机为主的火电企业, 燃料成本上升将减少利润。

■ 政策推进滞后

国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态，可能影响存量核电机组的电量消纳、以及新建核电机组的开工建设。

■ 降水量减少

水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033