

行业研究/动态点评

2019年09月19日

行业评级:

公用事业 增持 (维持)
电力 II 增持 (维持)

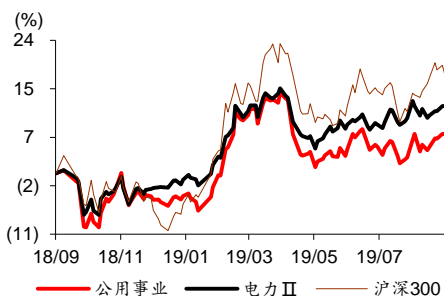
王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

吴祖鹏 0755-82492080
联系人 wuzupeng@htsc.com

相关研究

- 1 《公用事业: 8月发电量增速环比+1.1pct, 火电增速依旧为负》2019.09
- 2 《公用事业: 行业周报 (第三十七周)》2019.09
- 3 《福能股份(600483 SH,买入): 核电资产注入方案落地, 优价增厚业绩》2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

8月用电量回暖,居民用电增速转负

8月用电需求有所回暖, 坚定看好后期煤价下行, 继续推荐火电

8月全社会用电量同比增长 3.6%, 环比提升 0.9pct, 第一/二/三产及居民用电增速环比波动-3.8pct、+3.1pct、-1.1pct、-6.4pct, 居民用电增速四年来首次负增长, 二产用电回暖是驱动 8月用电增速走高主因。从前八个月累计用电增速来看, 西藏/广西/内蒙古/海南/云南排名居前, 分别为 14.8%/12.0%/11.7%/10.9%/9.8%, 用电增速高于全国的地区以内陆省份为主。我们认为火电的上涨行情才刚刚开启, 继续坚定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。

居民用电增速四年来首次为负, 二产用电回暖是 8月用电增速走高主因

根据国家能源局数据, 8月份, 全社会用电量 6770 亿千瓦时, 同比增长 3.6%, 增速环比提升 0.9pct, 第一/二/三产及居民用电增速环比波动 -3.8pct/+3.1pct/-1.1pct/-6.4pct, 居民用电增速四年来首次负增长, 二产用电回暖是驱动 8月用电增速走高主因。从工业用电来看, 电力&热力生产与供应用电增速回升是工业用电增速走高的主因, 8月电力&热力生产与供应用电同比增速为+12.5%, 环比+20.2pct, 主因系线路损失电量同比+34.8%。此外, 化工/钢铁用电增速有所下行, 前八个月累计用电增速分别为 1.1%/6.1%, 较前七个月环比-0.7pct/-0.4pct。

内陆用电增速继续跑赢沿海, 湖北/广西/四川/吉林火电增速可观

从前八个月累计用电增速来看, 西藏/广西/内蒙古/海南/云南排名居前, 分别为 14.8%/12.0%/11.7%/10.9%/9.8%, 用电增速高于全国的地区以内陆省份为主。沿海省份增速普遍低于全国均值, 上海/江苏/山东/福建/浙江前八个月累计用电增速分别为-0.8%/1.5%/2.2%/2.7%/2.7%。1-8M19 火电发电量同比增长最快的省市分别为湖北/广西/四川/吉林, 火电发电量增速同比增加 22.0%/14.8%/13.3%/11.4%, 沿海主要省市增长态势堪忧, 福建/广东/浙江/上海四地火电发电量增速分别为-11.4%/-10.3%/-10.3%/-8.7%, 我们认为系核电、水电等清洁能源挤压及沿海用电增速较弱所致。

煤价/业绩加速催化, 持续推荐火电

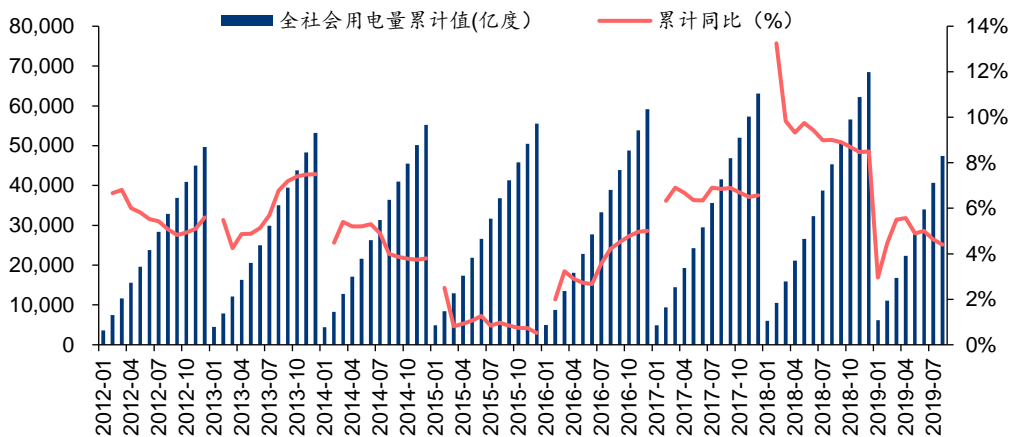
复盘可见, 火电股历次超额收益的主要背景, 都是在宏观经济相对偏弱、股市不确定性增强的背景下。回顾历史, 2011 和 2014 年行情走势证明, 经济下行带来煤价&利用小时数双跌 (低盈利的条件下, 煤价弹性显著高于电量), 火电成为经济弱势背景下值得关注的品种——火电板块跑赢上证综指 50%-100%。我们继续坚定推荐火电龙头华能国际/华电国际, 二线火电股推荐内蒙华电/长源电力和低估值的皖能电力/京能电力/福能股份。

风险提示: 煤价超预期增长; 电力需求恶化。

8月用电需求有所回暖

8月用电量增速达3.6%，环比提升0.9pct。根据国家能源局数据，8月份，全社会用电量6770亿千瓦时，同比增长3.6%，增速环比提升0.9pct。1-8月，全社会用电量累计47422亿千瓦时，同比增长4.4%，增速较1-8M18同比回落4.6pct。

图表 1：2019年前八个月全社会用电增速较1-8M18同比回落4.6pct

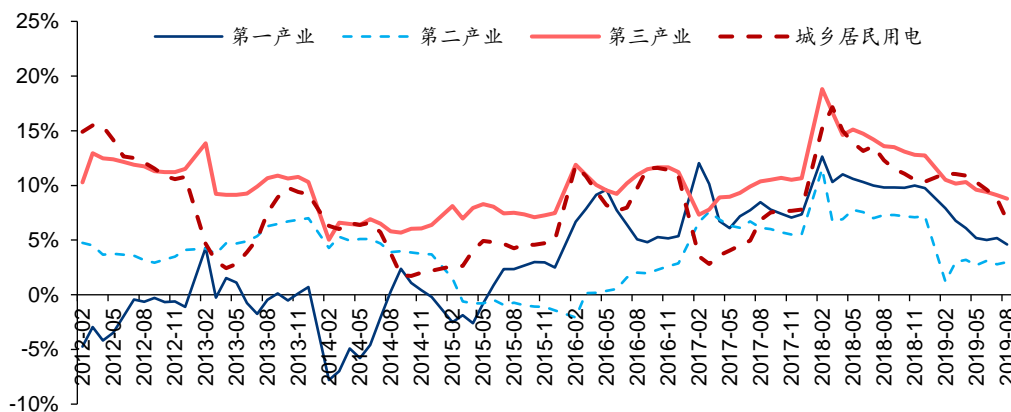


资料来源：国家能源局，华泰证券研究所

居民用电增速四年来首次负增长，二产用电回暖是驱动8月用电增速走高主因。单从8月份来看，第一产业用电量84亿千瓦时，同比+1.6%；第二产业用电量4370亿千瓦时，同比+4.3%；第三产业用电量1221亿千瓦时，同比+6.5%；城乡居民生活用电量1096亿千瓦时，同比-1.8%。与7月比较，8月第一/二/三产及居民用电增速环比波动-3.8pct、+3.1pct、-1.1pct、-6.4pct，居民用电增速四年来首次负增长，二产用电回暖是驱动8月用电增速走高主因。

从1-8月累计数据来看，第一产业用电量505亿千瓦时，同比+4.6%；第二产业用电量32083亿千瓦时，同比+3.0%；第三产业用电量7887亿千瓦时，同比+8.8%；城乡居民生活用电量6947亿千瓦时，同比+6.8%。相较于前七个月电量增速，1-8M19第一/二/三产业及城乡居民用电累计增速波动-0.6pct、+0.2pct、-0.3pct、-2.0pct。

图表 2：四大用电部门累计用电增速（%）



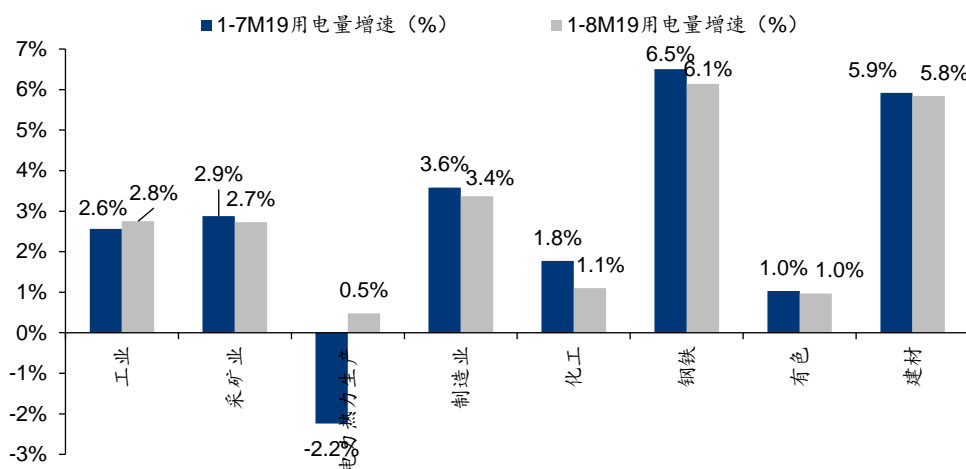
资料来源：国家能源局，中国电力知库，华泰证券研究所

电力热力生产与供应业电量增长明显，化工&钢铁用电增速有所下行。根据国家能源局和中国电力知库数据，2019年前八个月工业用电累计增速达到2.8%，较前七个月环比增长0.2pct。

细分来看，电力&热力生产与供应用电增速回升是工业用电增速走高的主因，8月电力&热力生产与供应用电同比增速为+12.5%，环比+20.2pct，主因系线路损失电量同比+34.8%；

此外，化工、钢铁、有色、建材四大行业前八个月累计用电增速分别为1.1%、6.1%、1.0%、5.8%，相较于2019年前七个月，累计用电增速环比波动-0.7pct、-0.4pct、-0.0pct、-0.1pct。

图表3：电力热力生产与供应业电量增长下滑明显，工业用电增速有所上行

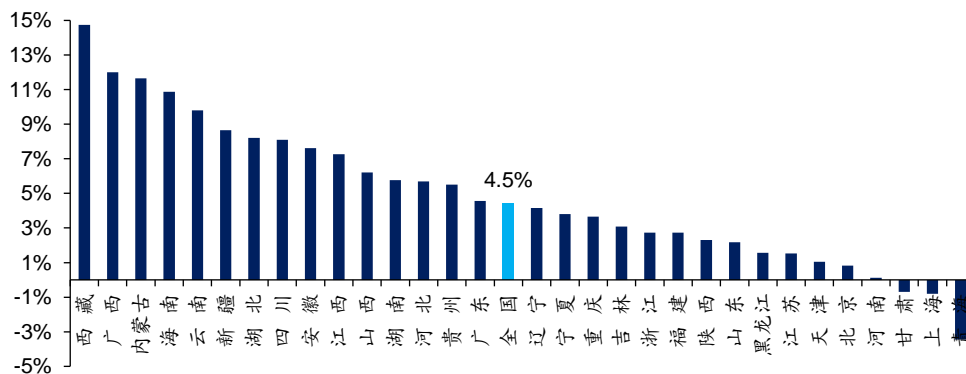


资料来源：国家能源局，中国电力知库，华泰证券研究所

内陆地区用电增速继续跑赢沿海地区

1-8M19 沿海主要省份用电增速基本都低于全国均值，用电高增速地区多分布于内陆。从前八个月累计用电增速来看，西藏、广西、内蒙古、海南、云南排名居前，分别为14.8%、12.0%、11.7%、10.9%、9.8%，用电增速高于全国的地区以内陆省份为主。沿海省份增速普遍低于全国均值，上海、江苏、山东、福建、浙江前八个月累计用电增速分别为-0.8%、1.5%、2.2%、2.7%、2.7%。

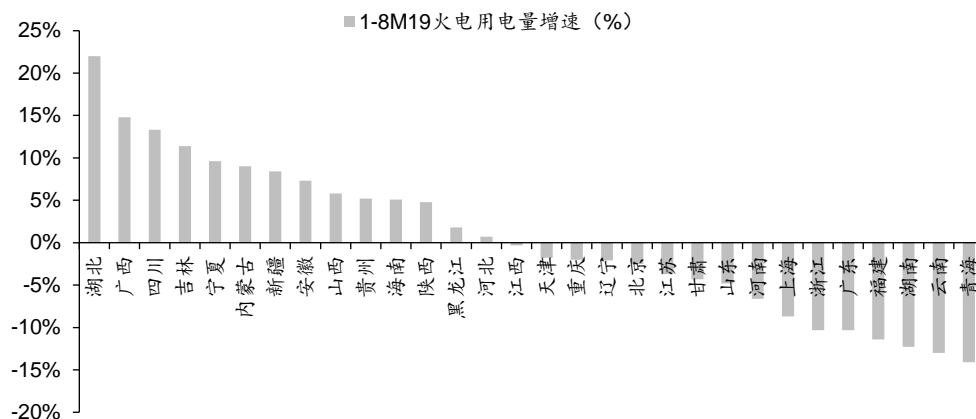
图表4：1-8M19各省累计用电增速



资料来源：国家能源局，中国电力知库，华泰证券研究所

前八个月湖北/广西/四川/吉林火电增速可观，沿海普遍较差。根据国家统计局数据，剔除掉西藏等火电装机较少的地区后，1-8M19火电发电量同比增长最快的省市分别为湖北、广西、四川、吉林，火电发电量增速同比增加22.0%、14.8%、13.3%、11.4%；1-8M19火电发电量同比下降最快的省市分别为青海、云南、湖南、福建、广东火电发电量增速同比-14.1%、-13.0%、-12.3%、-11.4%、-10.3%，其他沿海主要省市增长态势也堪忧，浙江、上海、山东、江苏四地火电发电量增速分别为-10.3%、-8.7%、-4.8%、-3.7%，我们认为系核电、水电等清洁能源挤压及沿海用电增速较弱所致。

图表 5：1-8M19 各省火电发电量增速 (%)



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，煤价弹性显著高于电量），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%。

我们认为火电的上涨行情才刚刚开启，继续坚定推荐一线华能/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2019.9.18，我们预计股息率可达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