

## 电力行业动态跟踪报告

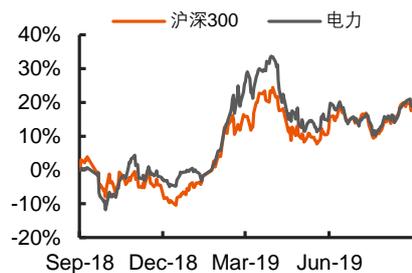
2019年09月20日

# 线损扰动二产增速，核电利用小时回升

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\*增速趋缓，盈利能力向好》 2019-09-09  
《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

#### 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。

- 2019年1-8月全国电力工业生产简况:**8月份,全国全社会用电量6770亿千瓦时,同比增长3.6%,比上年同期回落5.2个百分点;全国规模以上电厂发电量6682亿千瓦时,同比增长1.7%,比上年同期回落5.6个百分点。1-8月份,全国全社会用电量4.74万亿千瓦时,同比增长4.4%,比上年同期回落4.6个百分点;全国规模以上电厂发电量4.70万亿千瓦时,同比增长2.8%,比上年同期回落4.9个百分点;全国发电设备累计平均利用小时为2542小时,比上年同期减少49小时。截至8月底,全国规模以上电厂发电设备容量18.54亿千瓦,同比增长5.6%,比上年同期提高0.2个百分点;1-8月份,全国发电新增装机容量5147万千瓦,比上年同期少投产2194万千瓦。
- 用电量:线损扰动二产增速,居民需求再现下滑。**8月份,一产用电量同比增长1.6%,比上年同期回落7.1个百分点;二产同比增长4.3%,回落4.6个百分点;三产增长6.5%,回落4.3个百分点;城乡居民生活用电量同比下降1.8%,比上年同期回落8.5个百分点。1-8月份,一产用电量同比增长4.6%,回落5.2个百分点;二产增长3.0%,回落4.3个百分点;三产增长8.8%,回落4.8个百分点;居民生活用电量增长6.8%,回落5.5个百分点。8月居民生活用电量自2015年2月后首次出现负增长。虽然二产用电增速略超预期,但线损电量增加值占据了近一半的增量,对整个二产用电增速带来了较大扰动。
- 发电量:水电走弱,火电企稳。**8月份,全国规上水电发电量同比增长1.6%,比上年同期回落9.9个百分点,环比7月回落4.7个百分点;火电同比下降0.1%,比上年同期回落6.1个百分点,环比提高1.5个百分点;核电增长21.2%,提高4.3个百分点;风电增长19.3%,提高14.5个百分点。1-8月,规上水电发电量同比增长9.3%,比上年同期提高4.6个百分点;火电下降0.1%,回落7.3个百分点;核电增长21.9%,提高8.3个百分点;风电增长10.4%,回落10.1个百分点。
- 利用小时:火电延续跌势,核电止跌回升。**1-8月份,水电利用小时2538小时,同比增加200小时;火电2831小时,同比减少107小时;核电4724小时,减少96小时;并网风电1388小时,减少24小时;光伏发电895小时,增加43小时。8月份,水电利用小时同比小幅增长6个小时;火电持续下行,同比下降21个小时;核电扭转连续3个月的下行,增长33个小时;风电、光伏分别增长9、15个小时。
- 装机容量:火电占新增装机四成份额。**截至8月底,全国规上水电、火电、核电、风电、光伏发电装机容量同比分别增长1.4%、4.2%、23.6%、12.4%、13.9%。火电仍占据了新增装机容量的近四成份额。

- **投资建议：**8月用电需求继续走弱，其中居民生活用电自2015年2月后首次出现负增长，也是继2014年后首次在8月出现负增长。线损电量的扰动导致二产用电增速超预期，但预计难以持续。从利用小时来看，水电受降水影响增速明显放缓、火电持续下行、核电扭转了连续3个月的下滑态势重回正增长。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）；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；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、	<b>2019 年 1-8 月全国电力工业生产简况</b>	5
二、	<b>用电量：线损扰动二产增速，居民需求再现下滑</b>	6
2.1	分产业用电量：线损扰动二产增速，居民用电 5 年后再现下滑	6
2.2	分地区用电量：气温仍是决定性因素之一	7
三、	<b>发电量：水电走弱，火电企稳</b>	9
3.1	分电源发电量：水电承压走弱，火电弱势企稳	9
3.2	分地区发电量	10
四、	<b>利用小时：火电延续跌势，核电止跌回升</b>	11
五、	<b>装机容量：火电占新增装机四成份额</b>	12
六、	<b>投资建议</b>	14
七、	<b>风险提示</b>	14

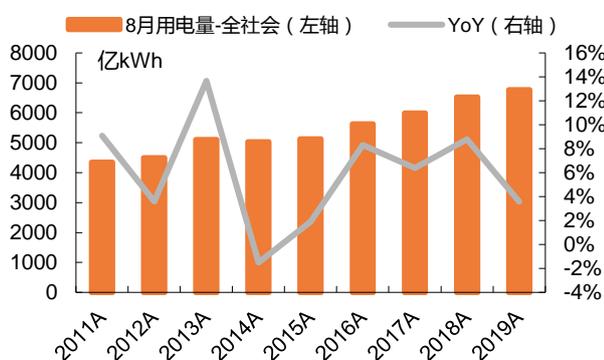
## 图表目录

图表 1	2019 年 8 月全社会用电量同比增长 3.6%.....	5
图表 2	2019 年 1-8 月全社会用电量同比增长 4.4% .....	5
图表 3	2019 年 8 月全国发电量同比增长 1.7% .....	5
图表 4	2019 年 1-8 月全国发电量同比增长 2.8%.....	5
图表 5	2019 年 1-8 月全国利用小时同比减少 49 小时 .....	6
图表 6	2019 年 8 月底全国装机容量同比增长 5.6%.....	6
图表 7	2019 年 8 月第一产业用电量同比增长 1.6%.....	6
图表 8	2019 年 1-8 月第一产业用电量同比增长 4.6%.....	6
图表 9	2019 年 8 月第二产业用电量同比增长 4.3%.....	7
图表 10	2019 年 1-8 月第二产业用电量同比增长 3.0%.....	7
图表 11	2019 年 8 月第三产业用电量同比增长 6.5%.....	7
图表 12	2019 年 1-8 月第三产业用电量同比增长 8.8%.....	7
图表 13	2019 年 8 月居民生活用电量同比下降 1.8%.....	7
图表 14	2019 年 1-8 月居民生活用电量同比增长 6.8%.....	7
图表 15	2019 年 8 月各省（区、市）全社会用电量及其增速 .....	8
图表 16	2019 年 1-8 月各省（区、市）全社会用电量及其增速 .....	8
图表 17	2019 年 8 月水电发电量同比增长 1.6% .....	9
图表 18	2019 年 1-8 月水电发电量同比增长 9.3%.....	9
图表 19	2019 年 8 月火电发电量同比下降 0.1% .....	9
图表 20	2019 年 1-8 月火电发电量同比下降 0.1%.....	9
图表 21	2019 年 8 月核电发电量同比增长 21.2% .....	10
图表 22	2019 年 1-8 月核电发电量同比增长 21.9%.....	10
图表 23	2019 年 8 月风电发电量同比下降 19.3% .....	10
图表 24	2019 年 1-8 月风电发电量同比增长 10.4%.....	10
图表 25	2019 年 8 月各省（区、市）发电量及其增速 .....	11
图表 26	2019 年 1-8 月各省（区、市）发电量及其增速 .....	11
图表 27	2019 年 1-8 月水电利用小时同比增加 200 小时 .....	12
图表 28	2019 年 1-8 月火电利用小时同比减少 107 小时 .....	12
图表 29	2019 年 1-8 月核电利用小时同比减少 96 小时 .....	12
图表 30	2019 年 1-8 月风电利用小时同比减少 24 小时 .....	12
图表 31	2019 年 8 月底水电装机容量同比增长 1.4%.....	13
图表 32	2019 年 1-8 月水电新增装机同比下降 54.7% .....	13
图表 33	2019 年 8 月底火电装机容量同比增长 4.2%.....	13
图表 34	2019 年 1-8 月火电新增装机同比下降 3.3% .....	13
图表 35	2019 年 8 月底核电装机容量同比增长 23.6%.....	13
图表 36	2019 年 1-8 月核电新增装机同比增长 5.7% .....	13
图表 37	2019 年 8 月底风电装机容量同比增长 12.4%.....	14
图表 38	2019 年 1-8 月风电新增装机同比增长 8.1% .....	14

## 一、2019年1-8月全国电力工业生产简况

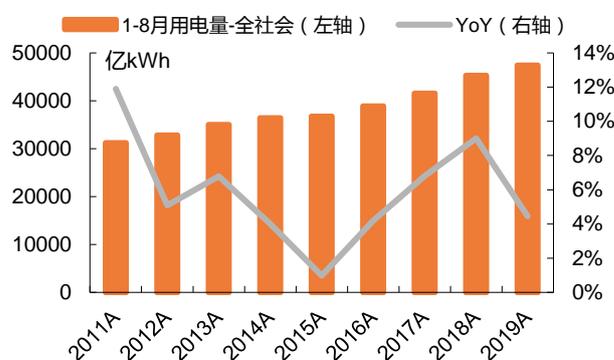
9月18日，国家能源局、中电联公布了2019年1-8月电力工业统计数据。8月份，全国全社会用电量6770亿千瓦时，同比增长3.6%，比上年同期回落5.2个百分点，环比提升0.9个百分点；全国规模以上电厂发电量6682亿千瓦时，同比增长1.7%，比上年同期回落5.6个百分点。1-8月份，全国全社会用电量47422亿千瓦时，同比增长4.4%，比上年同期回落4.6个百分点；全国规模以上电厂发电量47026亿千瓦时，同比增长2.8%，比上年同期回落4.9个百分点；全国发电设备累计平均利用小时为2542小时，比上年同期减少49小时。截至8月底，全国规模以上电厂发电设备容量18.54亿千瓦，同比增长5.6%，比上年同期提高0.2个百分点；1-8月份，全国发电新增装机容量5147万千瓦，比上年同期少投产2194万千瓦。

图表1 2019年8月全社会用电量同比增长3.6%



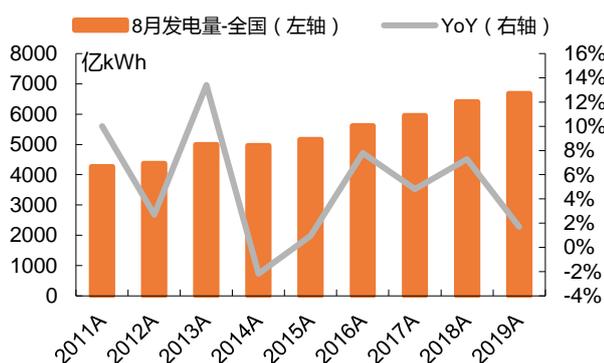
资料来源:国家能源局,中电联, Wind, 平安证券研究所

图表2 2019年1-8月全社会用电量同比增长4.4%



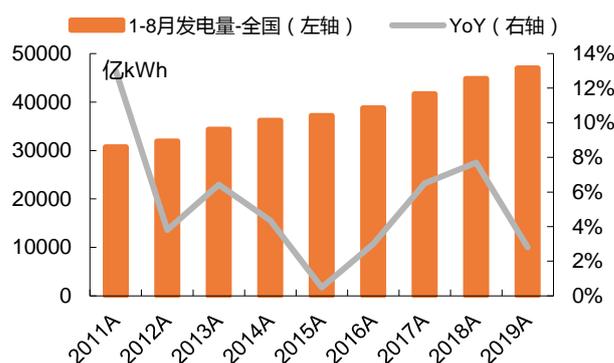
资料来源:国家能源局,中电联, Wind, 平安证券研究所

图表3 2019年8月全国发电量同比增长1.7%



资料来源:国家能源局,中电联, Wind, 平安证券研究所

图表4 2019年1-8月全国发电量同比增长2.8%



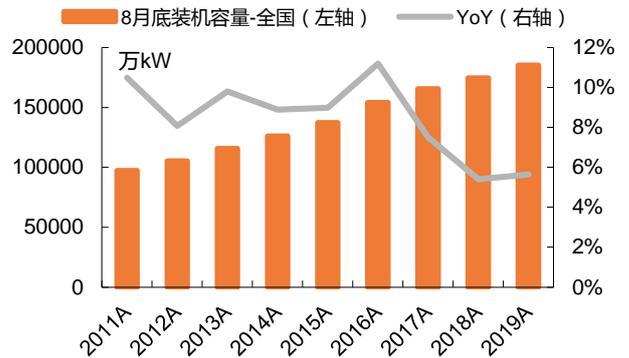
资料来源:国家能源局,中电联, Wind, 平安证券研究所

图表5 2019年1-8月全国利用小时同比减少49小时



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表6 2019年8月底全国装机容量同比增长5.6%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

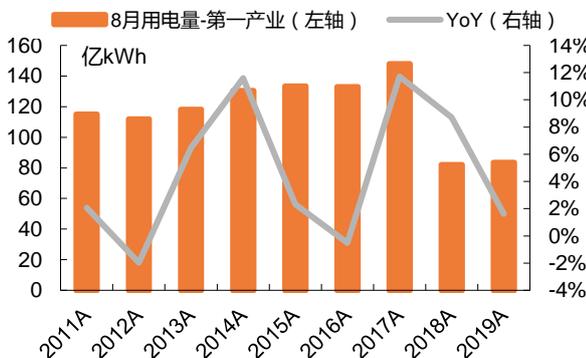
## 二、用电量：线损扰动二产增速，居民需求再现下滑

### 2.1 分产业用电量：线损扰动二产增速，居民用电5年后再现下滑

2019年8月份，第一产业用电量84亿千瓦时，同比增长1.6%，比上年同期回落7.1个百分点；第二产业用电量4370亿千瓦时，同比增长4.3%，比上年同期回落4.6个百分点，环比提升3.1个百分点；第三产业用电量1221亿千瓦时，同比增长6.5%，比上年同期回落4.3个百分点；城乡居民生活用电量1096亿千瓦时，同比下降1.8%，比上年同期回落8.5个百分点。1-8月份，第一产业用电量505亿千瓦时，同比增长4.6%，比上年同期回落5.2个百分点；第二产业用电量32083亿千瓦时，同比增长3.0%，比上年同期回落4.3个百分点；第三产业用电量7887亿千瓦时，同比增长8.8%，比上年同期回落4.8个百分点；城乡居民生活用电量6947亿千瓦时，同比增长6.8%，比上年同期回落5.5个百分点。

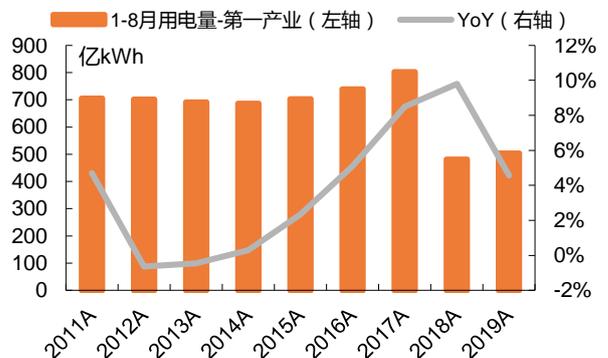
8月用电需求继续走弱，其中居民生活用电自2015年2月后首次出现负增长，也是继2014年后首次在8月出现负增长。虽然二产用电增速略超预期，但拆分来看，二产同比增加的187亿千瓦时中，线损电量同比增加的84亿千瓦时占据了近一半的增量，对整个二产用电增速带来了较大的扰动。8月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.4%，环比回落0.4个百分点；PMI为49.5%，环比回落0.2个百分点。

图表7 2019年8月第一产业用电量同比增长1.6%



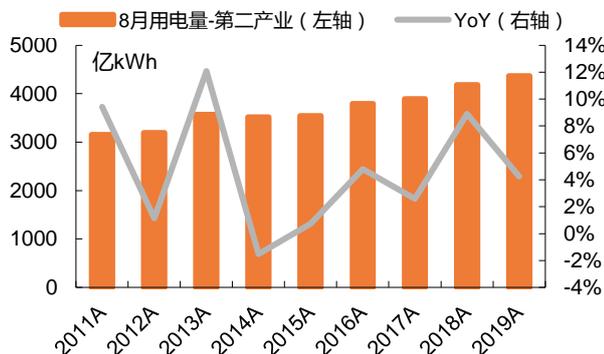
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所 注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图表8 2019年1-8月第一产业用电量同比增长4.6%



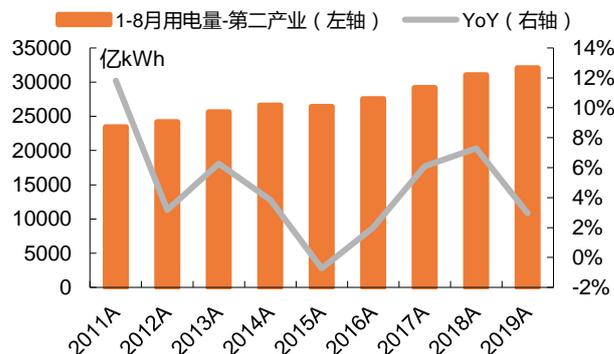
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所 注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图表9 2019年8月第二产业用电量同比增长4.3%



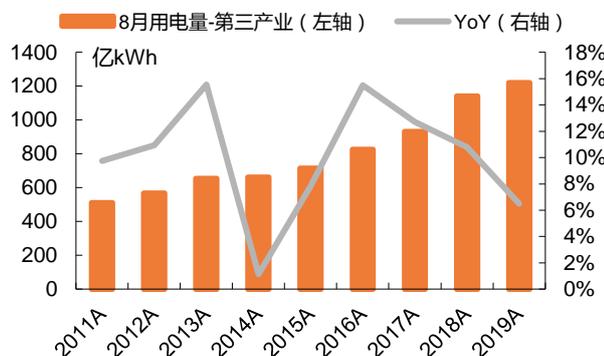
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表10 2019年1-8月第二产业用电量同比增长3.0%



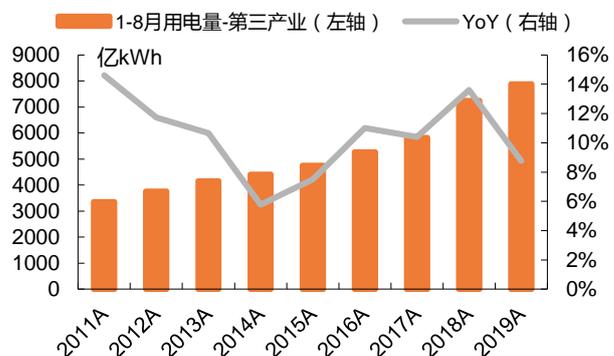
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表11 2019年8月第三产业用电量同比增长6.5%



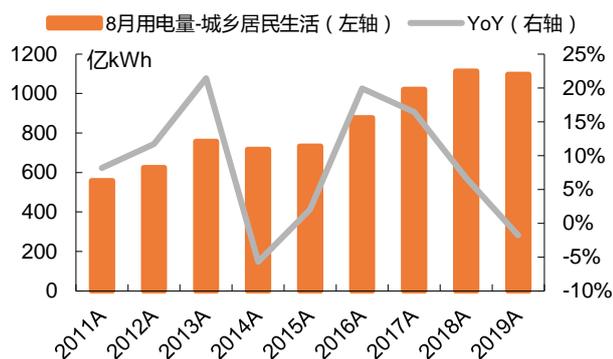
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所 注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图表12 2019年1-8月第三产业用电量同比增长8.8%



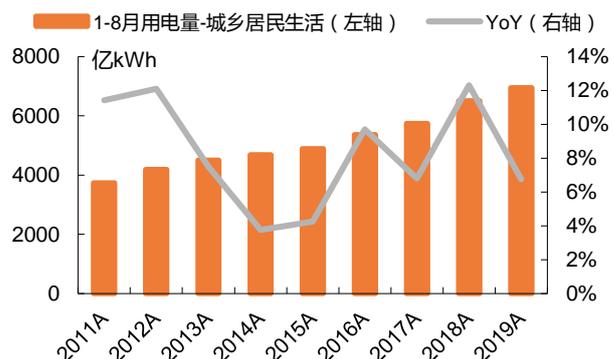
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所 注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图表13 2019年8月居民生活用电量同比下降1.8%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表14 2019年1-8月居民生活用电量同比增长6.8%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

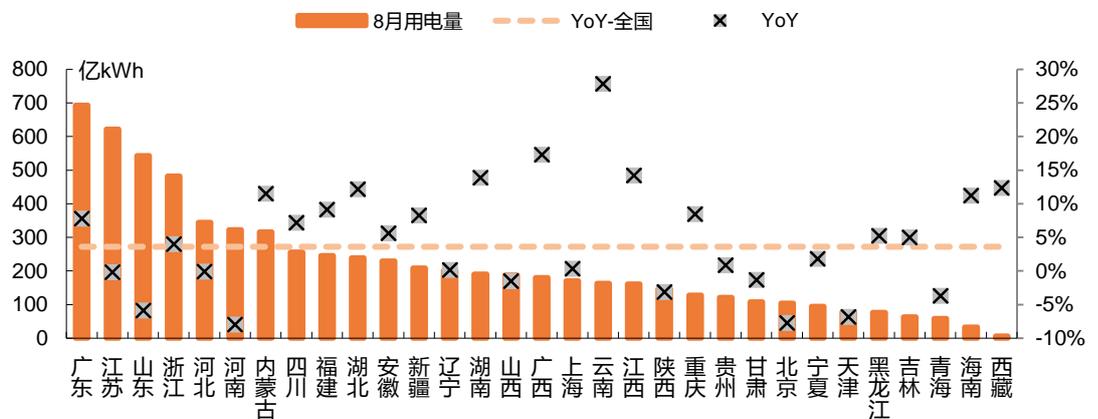
## 2.2 分地区用电量: 气温仍是决定性因素之一

8月份, 过半地区的全社会用电量同比增速超过全国均值, 依次为: 云南 (27.9%)、广西 (17.3%)、江西 (14.2%)、湖南 (13.9%)、西藏 (12.4%)、湖北 (12.2%)、内蒙古 (11.5%)、海南 (11.3%)、

福建 (9.1%)、重庆 (8.5%)、新疆 (8.3%)、广东 (7.8%)、四川 (7.2%)、安徽 (5.6%)、黑龙江 (5.3%)、吉林 (5.0%)、浙江 (4.0%)。1-8 月份, 全国共有 15 个省 (区、市) 的全社会用电量同比增速高于全国平均水平, 依次为: 西藏 (14.9%)、广西 (12.0%)、内蒙古 (11.7%)、海南 (10.9%)、云南 (9.8%)、新疆 (8.6%)、湖北 (8.2%)、四川 (8.1%)、安徽 (7.6%)、江西 (7.3%)、山西 (6.2%)、湖南 (5.8%)、河北 (5.7%)、贵州 (5.5%)、广东 (4.6%)。

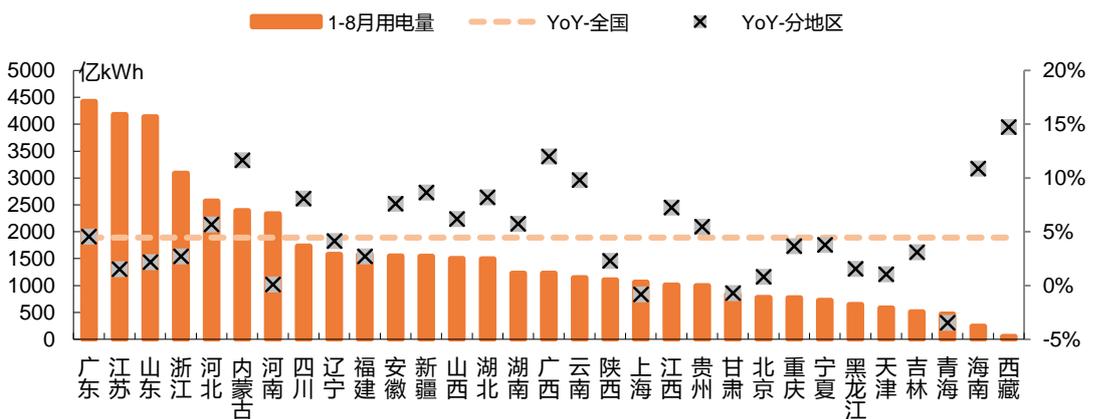
8 月, 全国平均气温 21.6°C, 较常年同期偏高 0.8°C。西北大部、西南地区中部和东南部、黄淮西部、江汉、江南大部、华南北部等地气温较常年同期偏高 1-2°C, 湖北、湖南、新疆局部地区偏高 2-4°C, 云南平均气温为 1961 年以来历史同期最高, 湖南、江西、新疆次高; 东北地区西部和北部、内蒙古东部等地偏低 0.5-2.0°C。但相比 2018 年 8 月平均 22.2°C 的历史同期第四高温, 今年的高温天气对用电需求的拉动效应有所减弱。

图表15 2019年8月各省(区、市)全社会用电量及其增速



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表16 2019年1-8月各省(区、市)全社会用电量及其增速



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

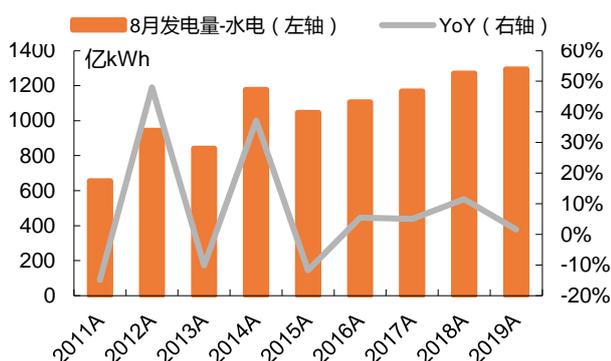
### 三、发电量：水电走弱，火电企稳

#### 3.1 分电源发电量：水电承压走弱，火电弱势企稳

2019年8月份，全国规模以上水电发电量1295亿千瓦时，同比增长1.6%，比上年同期回落9.9个百分点，环比7月回落4.7个百分点；火电4729亿千瓦时，同比下降0.1%，比上年同期回落6.1个百分点，环比7月提高1.5个百分点；核电329亿千瓦时，同比增长21.2%，比上年同期提高4.3个百分点；风电257亿千瓦时，同比增长19.3%，比上年同期提高14.5个百分点。1-8月，全国规模以上水电发电量7811亿千瓦时，同比增长9.3%，比上年同期提高4.6个百分点；火电33853亿千瓦时，同比下降0.1%，比上年同期回落7.3个百分点；核电2242亿千瓦时，同比增长21.9%，比上年同期提高8.3个百分点；风电2651亿千瓦时，同比增长10.4%，比上年同期回落10.1个百分点。

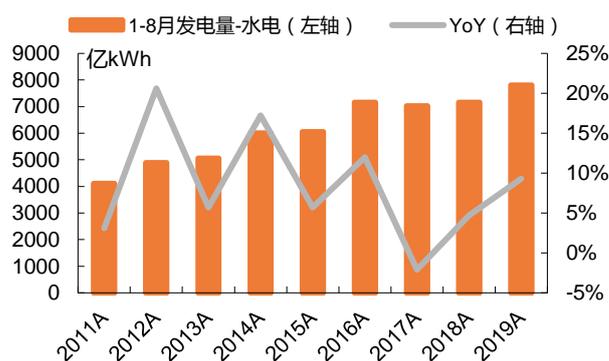
8月，湖北大部、湖南北部、江西北部、安徽南部等地普遍有中到重度气象干旱，湖北东部局部有特旱。长江中下游地区降水量普遍不足100毫米，其中湖北东部、湖南东部、江西中北部等地仅有10-50毫米，与常年同期相比偏少5-8成，局部偏少8成以上，江西降水量为1961年以来历史同期第2少，湖北、湖南为历史同期第5少。受此影响，8月水电出力持续承压，且上年同期高基数效应导致增速出现大幅下滑。

图表17 2019年8月水电发电量同比增长1.6%



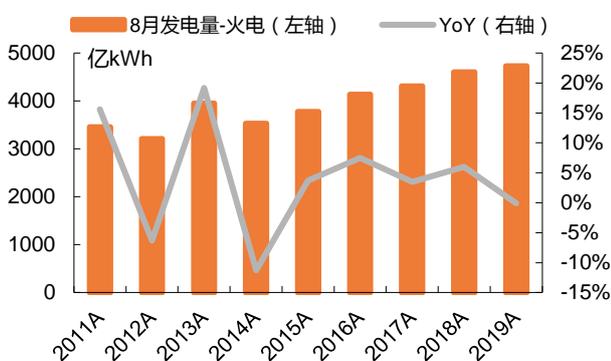
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表18 2019年1-8月水电发电量同比增长9.3%



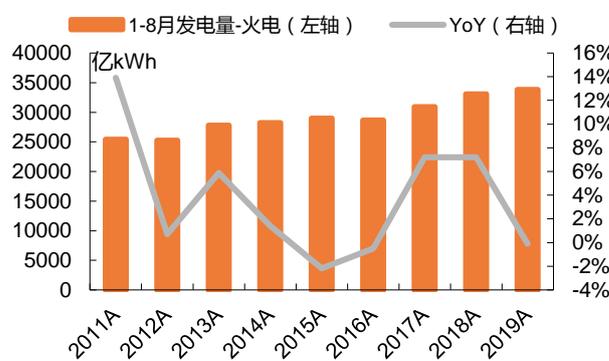
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表19 2019年8月火电发电量同比下降0.1%



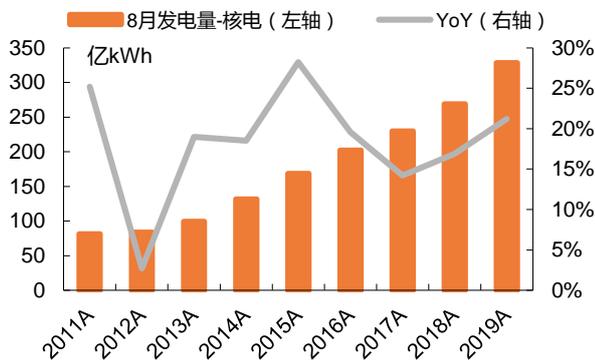
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表20 2019年1-8月火电发电量同比下降0.1%



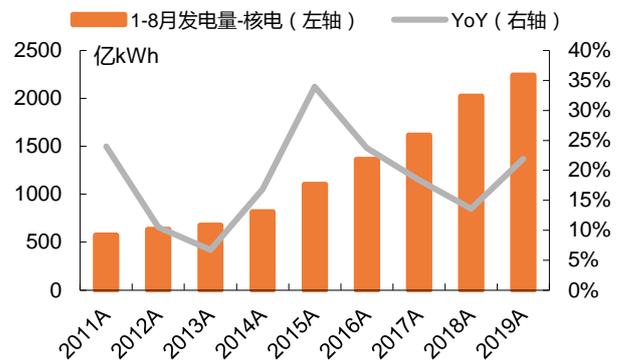
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表21 2019年8月核电发电量同比增长21.2%



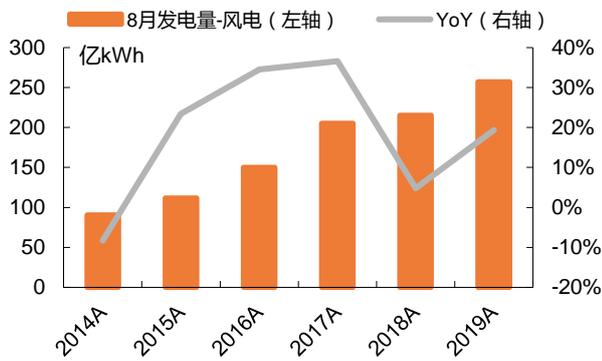
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表22 2019年1-8月核电发电量同比增长21.9%



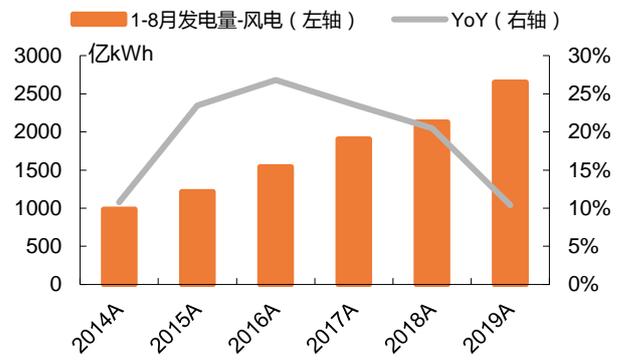
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表23 2019年8月风电发电量同比下降19.3%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表24 2019年1-8月风电发电量同比增长10.4%

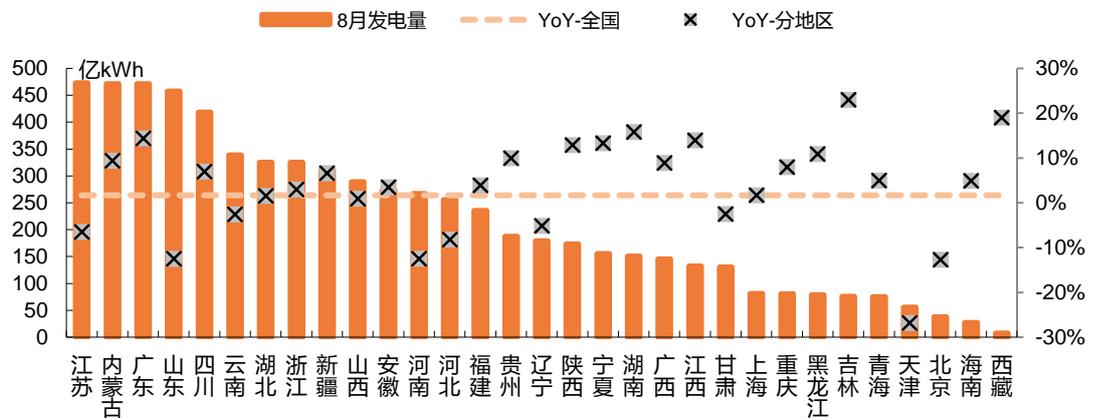


资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

### 3.2 分地区发电量

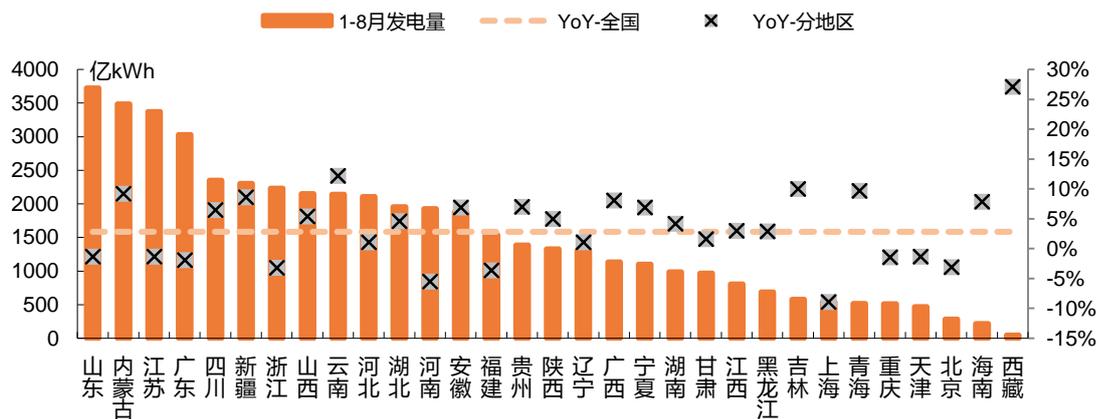
8月份,全国共有11个省(区、市)的发电量同比增速落后于全国平均水平,依次为:天津(-26.8%)、北京(-12.7%)、河南(-12.5%)、山东(-12.5%)、河北(-8.2%)、江苏(-6.5%)、辽宁(-5.1%)、云南(-2.6%)、甘肃(-2.5%)、山西(0.9%)、湖北(1.6%)。1-8月份,发电量同比增速落后于全国平均水平的省(区、市)有13个,依次为:上海(-8.9%)、河南(-5.5%)、福建(-3.6%)、浙江(-3.2%)、北京(-3.1%)、广东(-1.9%)、重庆(-1.4%)、山东(-1.3%)、江苏(-1.3%)、天津(-1.3%)、辽宁(1.1%)、河北(1.1%)、甘肃(1.6%)。

图表25 2019年8月各省(区、市)发电量及其增速



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表26 2019年1-8月各省(区、市)发电量及其增速



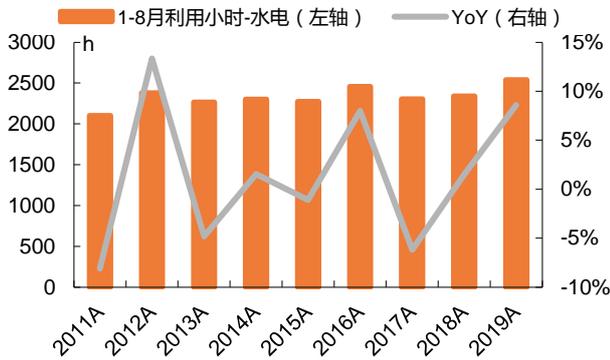
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

#### 四、 利用小时: 火电延续跌势, 核电止跌回升

1-8月份, 全国水电设备累计平均利用小时 2538 小时, 比上年同期增加 200 小时; 火电 2831 小时, 比上年同期减少 107 小时; 核电 4724 小时, 比上年同期减少 96 小时 (公布值 4844 小时, 与 1-7 月累计 4006 小时对比分析可知数据有误, 故采用上年同期数据推算); 并网风电 1388 小时, 比上年同期减少 24 小时; 光伏发电 895 小时, 比上年同期增加 43 小时。

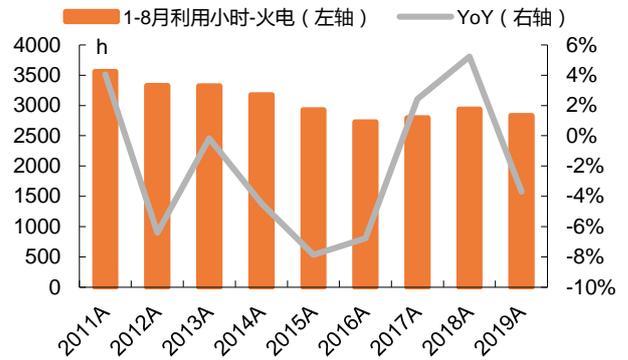
从 8 月单月来看, 水电利用小时虽延续着增长势头但增幅放缓, 同比小幅增长 6 个小时; 火电持续下行, 同比下降 21 个小时; 核电扭转了连续 3 个月的下滑态势, 增长了 33 个小时; 风电、光伏同比分别增长 9、15 个小时。

图表27 2019年1-8月水电利用小时同比增加200小时



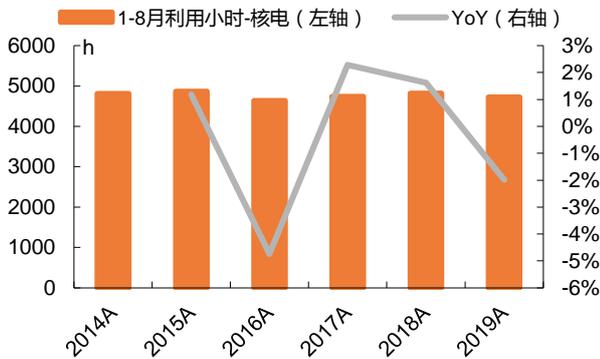
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表28 2019年1-8月火电利用小时同比减少107小时



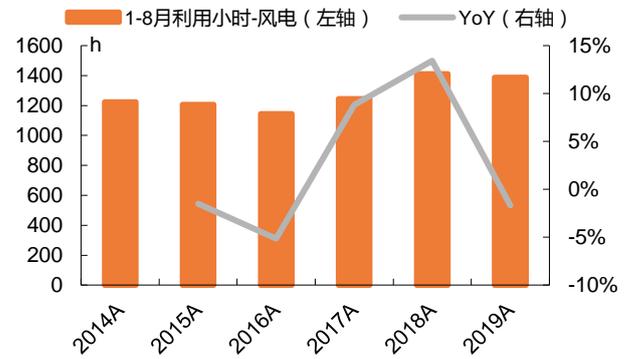
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表29 2019年1-8月核电利用小时同比减少96小时



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表30 2019年1-8月风电利用小时同比减少24小时



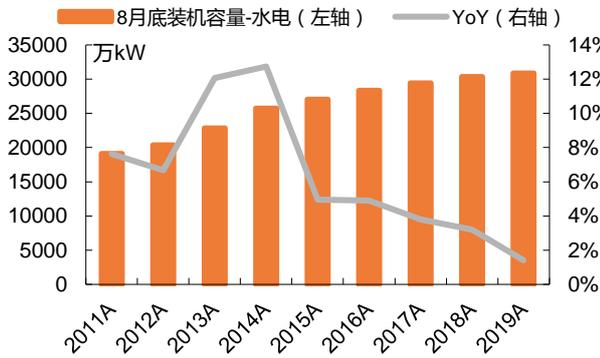
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

## 五、装机容量：火电占新增装机四成份额

截至2019年8月底, 全国6000千瓦及以上水电设备容量3.09亿千瓦, 同比增长1.4%, 比上年同期回落1.8个百分点; 火电11.64亿千瓦, 同比增长4.2%, 比上年同期回落1.0个百分点; 核电4699万千瓦, 同比增长23.6%, 比上年同期提高14.1个百分点; 风电1.96亿千瓦, 同比增长12.4%, 比上年同期提高0.9个百分点; 光伏发电1.37亿千瓦, 同比增长13.9%。

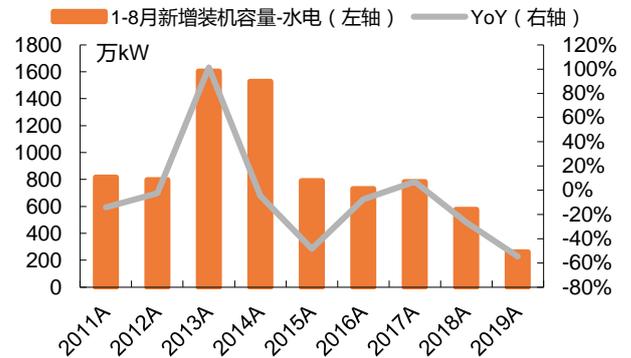
1-8月, 全国水电新增装机容量261万千瓦、火电新增2049万千瓦、核电新增234万千瓦、风电新增1109万千瓦、光伏发电新增1495万千瓦, 与上年同期相比, 分别减少315万千瓦、减少69万千瓦、增加13万千瓦、增加83万千瓦、减少1808万千瓦。火电仍占据了新增装机容量的近四成份额。

图表31 2019年8月底水电装机容量同比增长1.4%



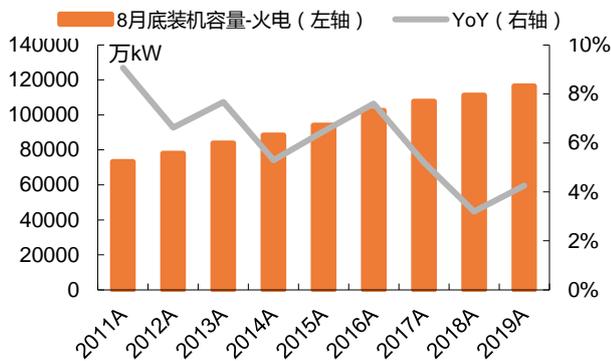
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表32 2019年1-8月水电新增装机同比下降54.7%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表33 2019年8月底火电装机容量同比增长4.2%



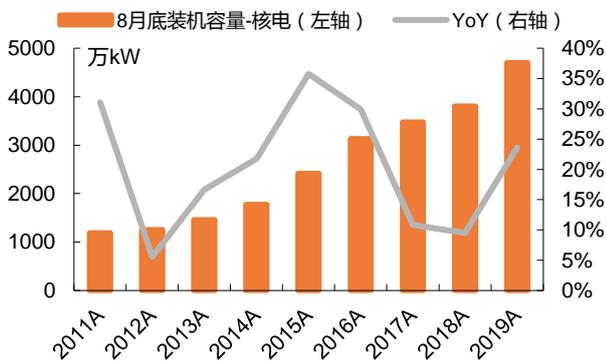
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表34 2019年1-8月火电新增装机同比下降3.3%



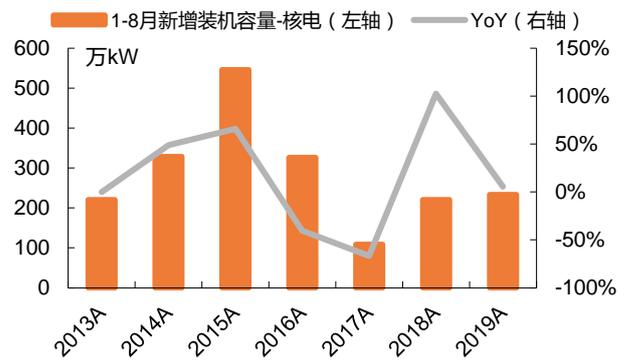
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表35 2019年8月底核电装机容量同比增长23.6%



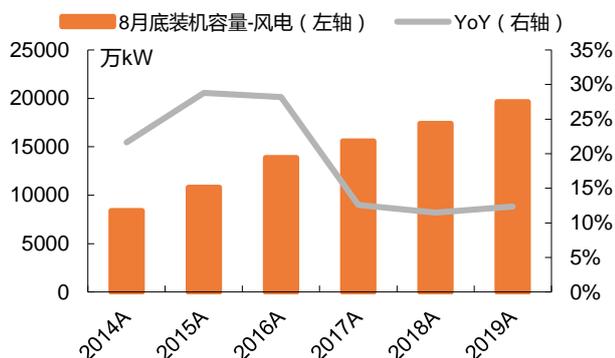
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表36 2019年1-8月核电新增装机同比增长5.7%



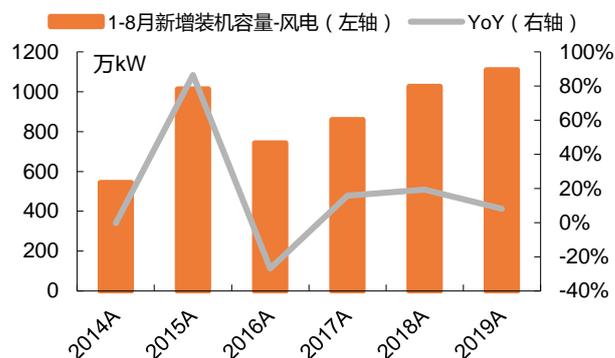
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表37 2019年8月底风电装机容量同比增长12.4%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表38 2019年1-8月风电新增装机同比增长8.1%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

## 六、投资建议

8月用电需求继续走弱, 其中居民生活用电自2015年2月后首次出现负增长, 也是继2014年后首次在8月出现负增长。线损电量的扰动导致二产用电增速超预期, 但预计难以持续。从利用小时来看, 水电受降水影响增速明显放缓、火电持续下行、核电扭转了连续3个月的下滑态势重回正增长。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); 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; 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。

## 七、风险提示

- 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。
- 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。
- 煤炭价格上升: 煤炭优质产能的释放进度落后, 且安监、环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应, 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