

公用事业

证券研究报告
2019年10月20日

国投电力三季度报前瞻：量增价跌，预计 Q3 单季业绩小幅增长

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

国投电力 Q3 上网电量同比+3.73%，电价同比-4.7%

2019年7-9月，公司境内控股企业完成发电量491.63亿千瓦时，上网电量478.15亿千瓦时，同比分别增加3.88%和3.73%；2019年1-9月，公司境内控股企业完成发电量1216.72亿千瓦时，上网电量1180.59亿千瓦时，同比分别增加8.17%和8.10%。

2019年7-9月，公司境内控股企业平均上网电价0.289元/千瓦时，同比减少4.70%；2019年1-9月，公司境内控股企业平均上网电价0.303元/千瓦时，同比下降3.86%。

增值税调整对冲含税电价下滑，预计 Q3 业绩小幅增长

Q3、前三季度水电上网电量分别增长0.06%、4.04%。水电电量同比增长的主要原因：雅砻江水来水虽然较去年同期偏枯，但弃水量减少；国投小三峡来水较去年同期偏丰；国投大朝山受益于上游电站去库容的影响，前三季度整体来水偏丰。

Q3公司水电含税电价同比下降超过8%，上半年降幅为6.29%，降幅增大，但考虑到增值税税率调整的影响，不含税电价降幅据我们测算约为6%（详见表1）。增值税今年由16%降为13%后，7月起，非市场化的水电电量的降价空间（含18年17%降为16%），将用于让利下游。Q3雅砻江水电电价同比下降7.72%，除了伴随增值税下调的电价调整外，我们认为市场化交易的规模可能继续扩大。Q3大朝山电价大幅下降的原因，我们推测是支付了政策性让利，据我们测算额度约为1亿元，我们认为19年度大朝山的电价风险已得到明显释放。Q3小三峡电价降幅较大的主要原因，我们认为可能的原因是甘肃汛期来水充沛，从而影响供需关系带来正常波动。

Q3、前三季度火电上网电量分别增长9.08%、12.51%。火电电量同比增长的主要原因：北疆二期2×100万千瓦机组于去年6月份投产；甘肃省外送电量增加，火电机组利用小时同比增加较多；广西、新疆区域社会用电量增速较快，火电机组利用小时数增加。Q3公司火电电价同比下降3.41%，上半年降幅为3.37%，降幅基本持平，预计全年火电含税电价降幅为3.4%左右。我们认为火电电价下降的主要原因是市场化交易规模的扩大，以及区域供需关系改变带来的波动。

虽然含税电价同比下降，增值税调整或将有效对冲度电收入的损失。我们预计，得益于上网电量同比上升，前三季度营收或将小幅增长；预计公司Q3业绩21亿元，同比+4.4%；前三季度业绩43.9亿，同比+22%。

本周推荐标的：蓝焰控股、沃施股份、赣能股份、华电国际、华能国际、中闽能源

风险提示：动力煤价格高企，电价下调，用电量下滑明显

作者

于夕朦

分析师

SAC执业证书编号：S1110518050001

yuximeng@tfzq.com

周迪

联系人

zhoudi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《公用事业-行业研究周报:国投电力推进结构转型，转让火电资产挂牌增值率不低于65%》2019-10-13
- 2 《公用事业-行业研究周报：“煤电联动”退出历史舞台，“基准价+上下浮动”取代“标杆电价”（20190923-20190927）》2019-09-29
- 3 《公用事业-行业研究周报:8月用电量增速反弹，火电电量有望反转（20190916-20190920）》2019-09-22



内容目录

1. 行业观点及推荐标的.....	3
2. 上周板块走势.....	4
3. 行业新闻动态.....	4
4. 上市公司动态.....	5
5. 大宗交易.....	6

图表目录

图 1：公用事业板块上周涨幅前十（单位：%）.....	4
图 2：公用事业板块上周跌幅前十（单位：%）.....	4
表 1：国投电力水电电价测算（电价单位：元/千瓦时）.....	3
表 2：重点推荐公司盈利预测与估值表.....	4
表 3：公用事业上市公司重要公告.....	5
表 4：公用事业公司大宗交易情况.....	6

1. 行业观点及推荐标的

国投电力 Q3 上网电量同比+3.73%，电价同比-4.7%

2019 年 7-9 月，公司境内控股企业完成发电量 491.63 亿千瓦时，上网电量 478.15 亿千瓦时，同比分别增加 3.88%和 3.73%；2019 年 1-9 月，公司境内控股企业完成发电量 1216.72 亿千瓦时，上网电量 1180.59 亿千瓦时，同比分别增加 8.17%和 8.10%。

2019 年 7-9 月，公司境内控股企业平均上网电价 0.289 元/千瓦时，同比减少 4.70%；2019 年 1-9 月，公司境内控股企业平均上网电价 0.303 元/千瓦时，同比下降 3.86%。

增值税调整对冲含税电价下滑，预计国投电力 Q3 业绩小幅增长

Q3、前三季度水电上网电量分别增长 0.06%、4.04%。水电电量同比增长的主要原因：雅砻江水来水虽然较去年同期偏枯，但弃水量减少；国投小三峡来水较去年同期偏丰；国投大朝山受益于上游电站去库容的影响，前三季度整体来水偏丰。

Q3 公司水电含税电价同比下降超过 8%，上半年降幅为 6.29%，降幅增大，但考虑到增值税税率调整的影响，不含税电价降幅据我们测算约为 6%（详见表 1）。增值税今年由 16%降为 13%后，7 月起，非市场化的水电电量的降价空间（含 18 年 17%降为 16%），将用于让利下游。Q3 雅砻江水电电价同比下降 7.72%，除了伴随增值税下调的电价调整外，我们认为市场化交易的规模可能继续扩大。Q3 大朝山电价大幅下降的原因，我们推测是支付了政策性让利，据我们测算额度约为 1 亿元，我们认为 19 年度大朝山的电价风险已得到明显释放。Q3 小三峡电价降幅较大的主要原因，我们认为可能的原因是甘肃汛期来水充沛，从而影响供需关系带来正常波动。

Q3、前三季度火电上网电量分别增长 9.08%、12.51%。火电电量同比增长的主要原因：北疆二期 2×100 万千瓦机组于去年 6 月份投产；甘肃省外送电量增加，火电机组利用小时同比增加较多；广西、新疆区域社会用电量增速较快，火电机组利用小时数增加。Q3 公司火电电价同比下降 3.41%，上半年降幅为 3.37%，降幅基本持平，预计全年火电含税电价降幅为 3.4%左右。我们认为火电电价下降的主要原因是市场化交易规模的扩大，以及区域供需关系改变带来的波动。

虽然含税电价同比下降，增值税调整或将有效对冲度电收入的损失。我们预计，得益于上网电量同比上升，前三季度营收或将小幅增长；预计公司 Q3 业绩 21 亿元，同比+4.4%；前三季度业绩 43.9 亿，同比+22%。

表 1：国投电力水电电价测算（电价单位：元/千瓦时）

国投电力-水电							
	19Q3	19Q2	19Q1	18Q4	18Q3	18Q2	18Q1
含税电价	0.24	0.257	0.254	0.268	0.263	0.252	0.29
同比	-8.75%	1.98%	-12.41%				
税率	13%	13%	16%	16%	16%	16.67%	17%
不含税电价	0.2124	0.2274	0.2190	0.2310	0.2267	0.2160	0.2479
同比	-6.32%	5.30%	-11.66%				
雅砻江水电							
	19Q3	19Q2	19Q1	18Q4	18Q3	18Q2	18Q1
含税电价	0.248	0.262	0.258	0.282	0.268	0.258	0.301
同比	-7.46%	1.55%	-14.29%				
税率	13%	13%	16%	16%	16%	16.67%	17%
不含税电价	0.2195	0.2319	0.2224	0.2431	0.2310	0.2211	0.2573
同比	-5.01%	4.85%	-13.55%				

注：上述测算假设所有水电电量均执行所列增值税水平（包括税率和时间）

资料来源：国投电力公司公告，天风证券研究所

本周推荐标的：蓝焰控股、沃施股份、赣能股份、华电国际、华能国际、中闽能源

表 2：重点推荐公司盈利预测与估值表

股票代码	股票名称	市值 (亿元)	EPS (元)		P/E	
			2019-10-18	2019E	2020E	2019E
600011.SH	蓝焰控股	104.97	0.76	0.86	14.28	12.62
300483.SZ	沃施股份	39.41	1.7	2.23	22.74	17.33
000899.SZ	赣能股份	46.93	0.35	0.38	13.74	12.66
600027.SH	华电国际	357.04	0.3	0.36	12.07	10.06
600011.SH	华能国际	908.92	0.37	0.43	15.65	13.47
600163.SH	中闽能源	35.78	0.17	0.3	21.06	11.93

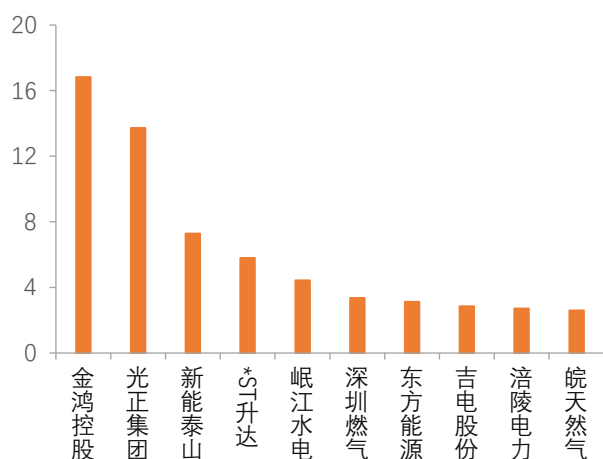
资料来源：wind，天风证券研究所

2. 上周板块走势

Wind 数据显示，上周上证综指下跌 1.19%，深证综指下跌 1.24%，公用事业指数下跌 1.07%，其中的电力指数下跌 1.92%，燃气指数上涨 0.23%。

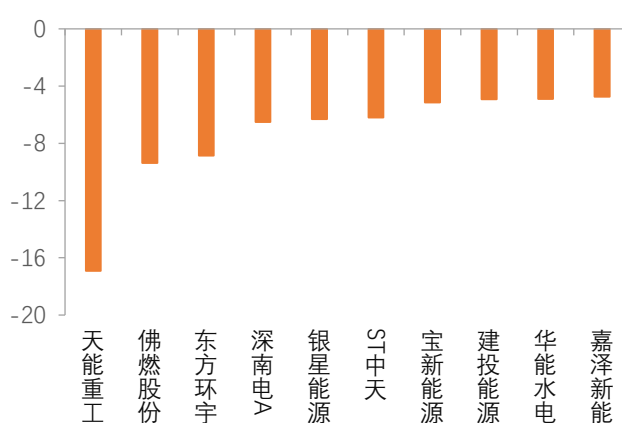
上周公用事业板块涨幅前五的股票分别为金鸿控股、光正集团、新能泰山、*ST 升达、岷江水电；跌幅前五的股票分别为天能重工、佛燃股份、东方环宇、深南电 A、银星能源。

图 1：公用事业板块上周涨幅前十（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：公用事业板块上周跌幅前十（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 行业新闻动态

1、中国沿海电煤采购价格指数（CECI 沿海指数）2019.10.10-2019.10.17

5500 大卡动力煤综合价为 571 元/吨，环比下降 1 元/吨，降幅 0.2%。5500 大卡动力煤成交价为 579 元/吨，环比下降 7 元/吨，降幅-1.2%；离岸价 569 元/吨，环比下降 2 元/吨，降幅 0.4%。5000 大卡动力煤成交价 512 元/吨，环比下降 5 元/吨，降幅 1.0%；离岸价 512 元/吨，环比下降 0 元/吨，降幅 0%。

<https://dwz.cn/fzfkDsB6>

2、国家统计局：9 月电力、热力生产和供应业出厂价格同比下降 1%

2019 年 9 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.2%，环比上涨 0.1%；工业生产者购进价格同比下降 1.7%，环比上涨 0.2%。1—9 月平均，工业生产者出厂价格与去年同期持平，工业生产者购进价格下降 0.3%。

<https://dwz.cn/UyDbEVNB>

3、财政部：将逐步减少垃圾发电新增项目纳入补贴范围的比例

财政部发布《对十三届全国人大二次会议第 8443 号建议的答复》。未来将逐步减少新增项目纳入补贴范围的比例，引导通过垃圾处理费等市场化方式对垃圾焚烧发电产业予以支持。同时拟对可再生能源电价附加补助政策进行调整，放开目录管理，由电网企业直接确认符合补贴要求的项目及对应补贴金额。

<https://dwz.cn/ywmoXs9d>

4、16 部联合印发《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》

16 部联合发布《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》的通知。生态环境部提出国家电网公司要进一步加大“煤改电”实施力度，加快调整能源结构。

<https://dwz.cn/zdeUFU9S>

5、浙江 2019 年度四大行业电力交易即将展开 实行集中竞价六段式报价。

浙江省发布《关于做好 2019 年度浙江省四大行业电力交易相关工作的通知》，通知中称，决定分两阶段开展本年度四大行业电力交易。第一阶段：开展发电企业平台集中竞价，本次平台集中竞价电量规模为 180 亿千瓦时，发电企业申报电量为交易总量，实行六段式报价。第二阶段：开展双边协商交易。

<https://dwz.cn/reysKU6H>

6、国家电投、国家能源集团联合组建山东绿色能源投资有限公司，发展核电等新能源产业

山东绿色能源投资有限公司由山东发展投资集团作为控股股东，两家央企共同出资设立，旨在通过大力发展核电、风电、外电入鲁、光伏、智能电网及储能等新能源产业，参与新能源重大工程建设，推动山东省能源结构转型升级。

<https://dwz.cn/KTselCZy>

4. 上市公司动态

表 3：公用事业上市公司重要公告

股票名称	股票代码	公告分类	具体内容
川投能源	600674	业绩快报	报告期内，公司实现归属于上市公司股东净利润与上年同比减少 5.08%，影响公司利润变动的主要原因是参股 48%的雅砻江公司报告期内净利润同比下降，导致公司获得的投资收益相应下降。(2019/10/14)
闽东电力	000993	业绩预告	发布 2019 年前三季度业绩预告，前三季度业绩预计扭亏为盈。(2019/10/14)
粤电力 A	000539	业绩预告	发布 2019 年前三季度业绩预告。受电煤价格下降，市场电价差同比收窄等影响，公司发电毛利及归母净利润同比增加。(2019/10/14)
三峡水利	600116	发电量公告	发布 2019 年前三季度发电量及上网电量完成情况公告。截至 2019 年 9 月 30 日，公司下属及控股公司水电站累计完成发电量 5.6041 亿千瓦时，同比下降 6.93%。(2019/10/15)
岷江水电	600131	资产置换	公司拟将除保留资产外的全部资产、负债及业务作为置出资产，与信产集团持有的中电飞华 67.31%股份、继远软件 100%股权、中电普华 100%股权、中

			电启明星 75%股权的等值部分进行置换。(2019/10/15)
沃施股份	300483	业绩预告	预计前三季度业绩同向上升, 归母净利润比上年同期增长 1463.48%至 1489.54%。(2019/10/15)
国投电力	600886	公司公告	发布三季度经营数据报告。2019 年 1-9 月, 公司累计完成发电量 1216.72 亿千瓦时, 上网电量 1180.59 亿千瓦时, 与去年同期相比分别增加了 8.17%和 8.10%。(2019/10/16)
福能股份	600483	发电量公告	发布 2019 年第三季度经营信息公告。2019 年第三季度, 公司完成发电量 49.55 亿千瓦时, 同比增长 22.78%; 2019 年前三季度完成发电量 139.32 亿千瓦时, 同比增长 8.92%。(2019/10/16)
华能国际	600011	发电量公告	发布 2019 年前三季度发电量完成情况公告。前三季度发电量和售电量均同比有所下降。(2019/10/16)
中国核电	601985	机组开工	公司控股投资公司漳州核电 1 号机组于 2019 年 10 月 16 日正式开工建设。(2019/10/17)
桂冠电力	600236	发电量公告	发布 2019 年前三季度发电量完成情况公告。公司累计完成发电量 311.89 亿千瓦时, 同比减少 1.78%。(2019/10/18)
ST 中天	600856	收到问询函	要求公司核查并说明新增违规担保事项的发生原因、决策过程及责任人, 并全面彻查公司及下属子公司是否存在为关联方债务违规提供担保等信息。
节能风电	601016	业绩快报	截至 2019 年 9 月末, 公司运营装机容量 285.82 万千瓦。2019 年 1-9 月公司累计完成上网电量 434,717 万千瓦时, 比上年同期增加 3,226 万千瓦时, 增幅为 0.75%。归属于上市公司股东的净利润 4.24 亿元, 较上年同期减少 8.42%。(2019/10/18)
内蒙华电	600863	销售量报告	公司 2019 年前三季度完成发电量 408.09 亿千瓦时, 同比增加 15.23 亿千瓦时, 同比增长 3.88%。公司煤炭产量 449.16 万吨, 同比增长 14.95%; 煤炭销量 236.88 万吨, 同比增长 52.80%。(2019/10/18)
中闽能源	600163	公司公告	公司将通过向交易对方投资集团发行股份和可转换公司债券购买中闽海电 100%股权。(2019/10/18)

资料来源: wind、天风证券研究所

5. 大宗交易

表 4: 公用事业公司大宗交易情况

公司简称	公司代码	成交数量	成交价格	成交金额	买入席位	卖出席位
深圳燃气	601139	277.42 万股	7.62 元	2113.93 万元	华宝证券有限责任公司上海西藏中路证券营业部	中国银河证券股份有限公司深圳前海证券营业部
郴电国际	600969	1560.01 万股	6.40 元	9984.05 万元	中信建投证券股份有限公司郴州解放路证券营业部	中信建投证券股份有限公司郴州解放路证券营业部
长江电力	600900	33.15 万股	16.08 元	533.05 万元	招商证券股份有限公司义乌宗泽路证券营业部	招商证券股份有限公司义乌宗泽路证券营业部
上海电力	600021	691.18 万股	8.50 元	5875.03 万元	海通证券股份有限公司嵊州西前街证券营业部	海通证券股份有限公司嵊州西前街证券营业部

资料来源: wind、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com