

用电增速回升，水电出力减弱

——2019年9月电量数据点评

行业简报

◆事件：

国家统计局、能源局公布2019年9月电量数据。2019年9月，全社会用电量6020亿千瓦时，同比增长4.4%；规模以上电厂发电量5908亿千瓦时，同比增长4.7%。

◆9月用电量增速尚可，温度因素持续正贡献：

2019年9月全社会当月用电量同比增速4.4%，增速较8月提高0.8个百分点，2019Q3用电量同比增速逐月提升。从历史数据来看，2019年9月用电量同比/环比增速处于近5年同期平均水平附近，用电量增速尚可。我们认为，温度因素仍为9月用电量增长的重要原因之一。根据国家气象局报道，2019年9月，全国平均气温17.7℃，比常年同期（16.6℃）偏高1.1℃，为1961年以来同期第三高。此外，2019年9月工业增加值同比增速5.8%，增速较8月提升1.4个百分点。

◆来水不佳，水电挤出效应减弱：

受用电需求拉动，2019年9月，规模以上电厂发电量同比增长4.7%，增速较8月提升3.0个百分点，是2019年4月以来单月最高值。分电源类型看，2019年9月，水电当月发电量同比下滑1.1%，增速环比转负；火电当月发电量同比增长6.0%，增速环比转正。水电对火电的挤出效应明显减弱，主要原因在于来水不佳。2019年9月，全国平均降水量62.4毫米，较常年同期（65.3毫米）偏少4.4%。水电大省中，湖北降水量为1961年以来历史同期第二少，四川西部和东北部等地降水偏多2成至1倍。受来水因素影响，传统丰水期中9月水电出力显著降低，水电、火电增速呈现明显分化（从大水电公司2019Q3发电量数据中亦可得到间接印证）。

◆投资建议：

我们认为，在“基准价+上下浮动”的市场化机制公布后，二级市场对于电力股2020年的盈利预期过于悲观，实际影响仍有待进一步跟踪和观察。在经济增速放缓、全社会平均投资回报率边际下行的背景下，电力股的“替代价值”和“周期对冲”优势（火电逆周期、水电近似无周期）仍为二级市场驱动力。维持电力行业“增持”评级，推荐水电：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电；火电：一线龙头华能国际（A+H）、华电国际（A+H），二线长源电力、京能电力。

◆风险分析：

系统性风险，上网电价超预期下行，动力煤价格超预期上涨，电力需求超预期下滑，水电来水不及预期，利率大幅上行的风险，电力行业改革进度低于预期的风险等。

公用事业：增持（维持）

电力：增持（维持）

分析师

王威（执业证书编号：S0930517030001）

021-52523818

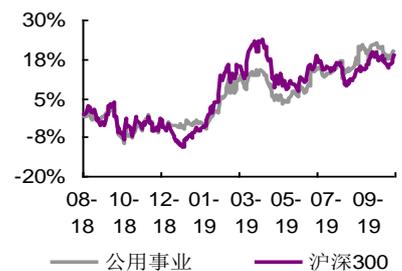
wangwei2016@ebsecn.com

于鸿光（执业证书编号：S0930519060001）

021-52523819

yuhongguang@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

国常会电价机制点评：向计划电告别——电力行业热点专题系列（二）

.....2019-09-26

电量增速略有提升，关注类债股投资价值——2019年8月发电量数据点评

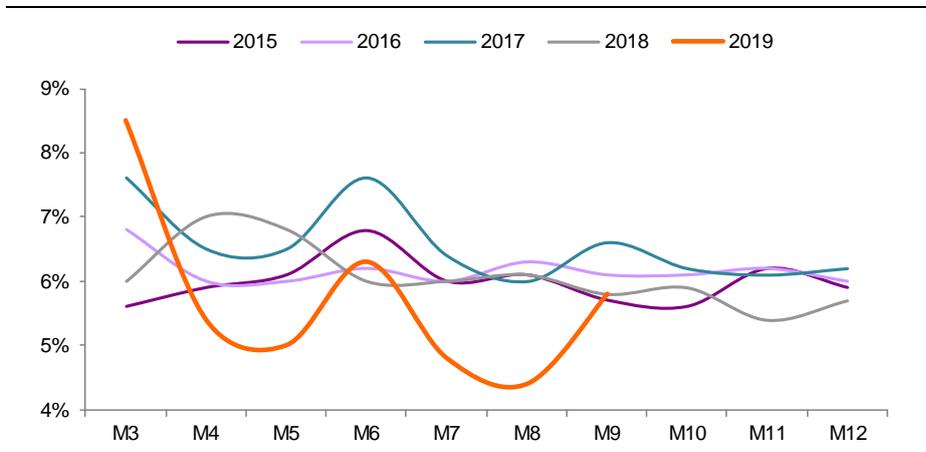
.....2019-09-17

节奏易改，周期难移——再论电力股配置价值

.....2019-08-06

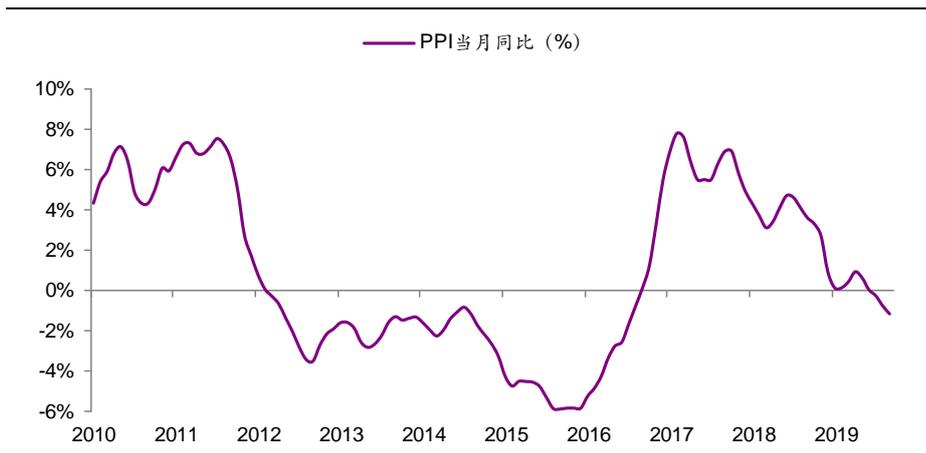
1、附图及附表

图 1：工业增加值当月同比 (%)



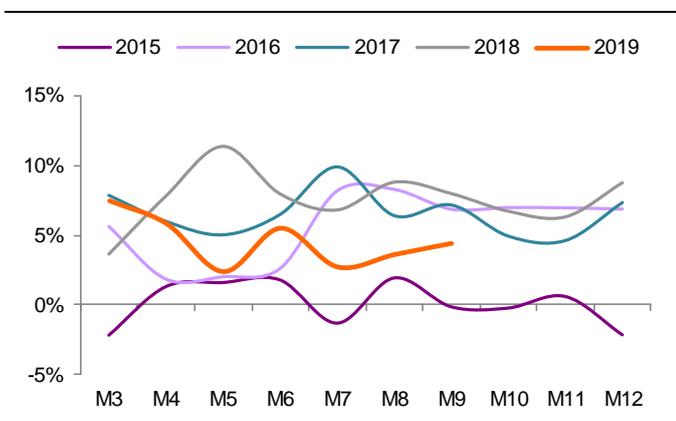
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：PPI 当月同比 (%)



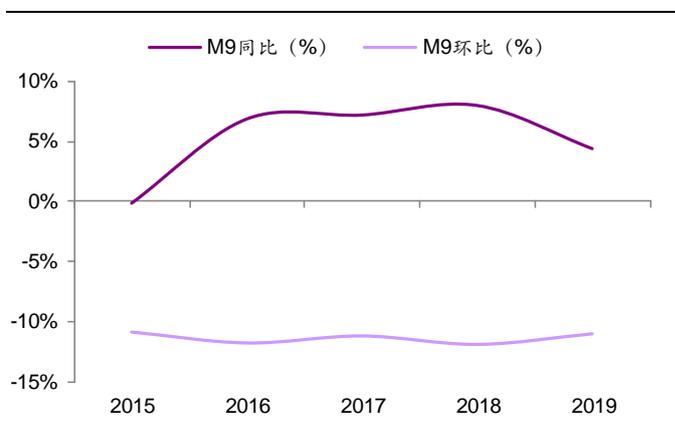
资料来源：Wind，光大证券研究所（注：截至 2019 年 9 月）

图 3：全社会当月用电量同比增速



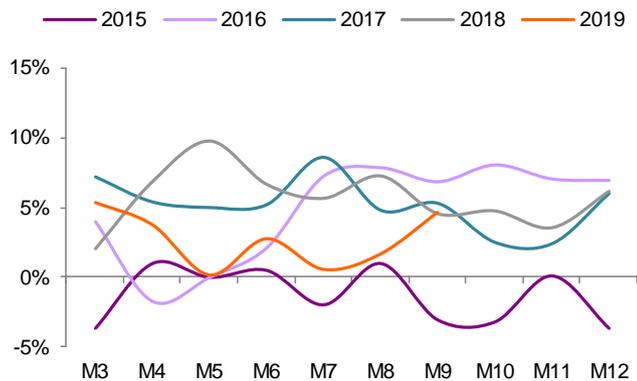
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：9 月当月用电量同比/环比增速



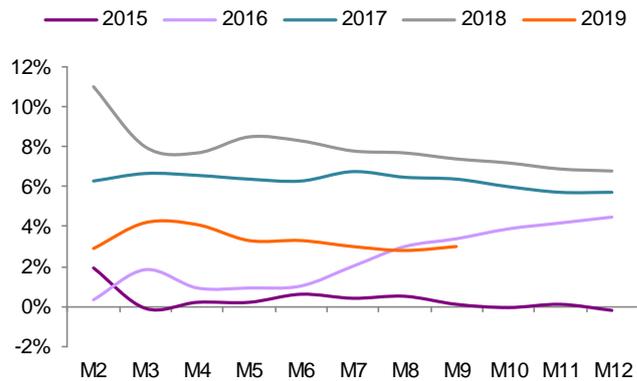
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：规上电厂当月发电量同比增速



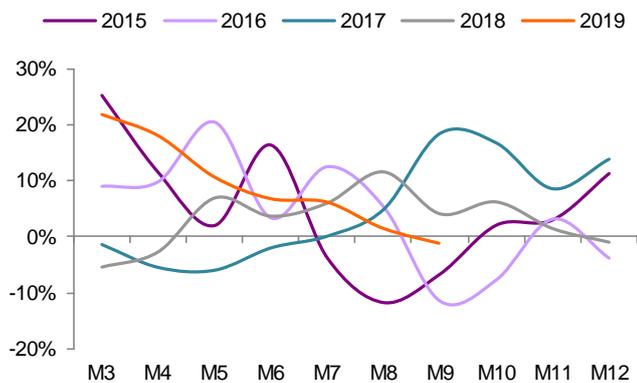
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：规上电厂累计发电量同比增速



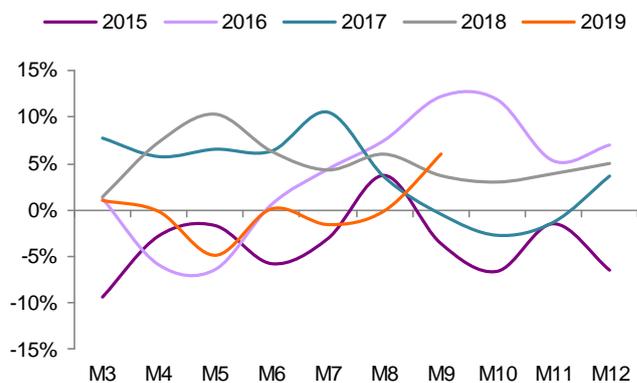
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：水电当月发电量同比增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：火电当月发电量同比增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

表 1：电力行业推荐公司

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600900	长江电力	17.73	1.03	1.04	1.06	17	17	17	增持
600886	国投电力	8.67	0.64	0.74	0.76	13	12	11	增持
600674	川投能源	4.28	0.32	0.23	0.27	13	19	16	增持
600025	华能水电	10.16	0.81	0.77	0.81	13	13	13	增持
600011	华能国际	5.79	0.09	0.35	0.45	63	17	13	买入
0902.HK	华能国际电力股份	3.63	0.03	0.40	0.51	106	9	7	买入
600027	华电国际	3.62	0.17	0.31	0.37	21	12	10	买入
1071.HK	华电国际电力股份	3.01	0.13	0.36	0.42	23	8	7	买入
000966	长源电力	5.04	0.19	0.44	0.76	27	11	7	买入
600578	京能电力	3.01	0.13	0.19	0.24	23	15	13	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 18 日

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼