

电力行业 9 月月报

用电需求提振&水电增速转负，火电出力大幅改善

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-10-20

核心观点:

● 9 月用电需求提升&水电出力下降，火电出力大幅提升

国家统计局披露，9 月份用电量同比增长 4.4%，增速比 8 月份（+3.6%）环比上升 0.8 个百分点；发电量同比增长 4.7%，增速较 8 月（+1.7%）上升 3 个百分点。用电量方面，居民 9 月份用电量增速为 3.3%，较 8 月份（-1.8%）有大幅回升，是提高 9 月份全社会用电增速的主要因素；发电量方面，9 月份火电同比增速为 6%，增速由负大幅转正，1-9 月火电累计发电量增速为 0.5%；水电当月同比增长-1.1%，增幅继续下滑并今年首次转负。

● 9 月煤炭供给保持宽松，沿海煤耗大幅提升

国家统计局披露，9 月份原煤产量 3.24 亿吨，同比增长 4.4%，增速和 8 月份大致持平；2019 年 1-9 月，原煤产量 27.4 亿吨，同比增长 4.5%。9 月份进口煤炭 3029 万吨，同比增长 20.5%，比 8 月份上升 5.6 个百分点；2019 年 1-9 月，进口煤炭 2.51 亿吨，同比增长 9.5%，连续 3 个月超过 3000 万吨。9 月份，六大电厂日均煤耗为 66.43 万吨，同比增加 5.2%，同比变化由降转增，主要是水电增速回落导致沿海地区外送电环比减少所致。

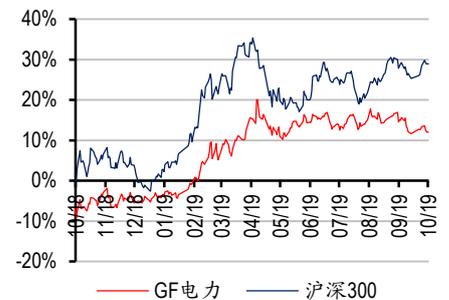
● 动力煤价格同比环比均下跌，关注三季报行情

根据 Wind 数据，三季度，秦皇岛动力煤价格和全国电煤指数分别同比下跌 47 元/吨和 37 元/吨，环比分别下跌 23 元/吨和 7 元/吨，同时上网电价相对稳定，三季度火电企业盈利将继续提升，三季度将实现业绩的同比和环比改善，建议关注火电龙头华电国际（A 股）、华电国际电力股份（H 股）及皖能电力、京能电力、长源电力、内蒙华电等区域性火电公司和水电龙头长江电力、国投电力。

风险提示

电力供需形势恶化；电价下调风险；煤价上涨风险；来水不及预期；装机投产不及预期；利率上行风险。

相对市场表现



分析师:

邱长伟



SAC 执证号: S0260517080016

SFC CE No. BOE192



021-60750631



qiuchangwei@gf.com.cn

分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

相关研究:

电力行业 19 年中报总结:来水好&煤价跌,水电火电板块业绩双改善	2019-09-03
电力行业:二产用电疲弱拉低电煤需求,原煤供给边际宽松	2019-08-20
电力行业:6 月火电发电量同比增速转正,沿海和内陆电厂持续分化	2019-07-22

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
华电国际	600027.SH	CNY	3.62	2019/8/26	买入	6.5	0.36	0.47	10.01	7.76	6.10	5.55	7.2%	9.7%
华电国际 电力股份	01071.HK	HKD	3.01	2019/8/26	买入	4.2	0.36	0.47	7.12	5.52	5.87	5.34	7.2%	9.7%
华能国际	600011.SH	CNY	5.79	2019/7/31	买入	8.5	0.34	0.48	17.16	12.16	7.56	6.66	6.0%	7.8%
华能国际 电力股份	00902.HK	HKD	3.63	2019/7/31	买入	6.6	0.34	0.48	9.20	6.52	7.31	6.44	6.0%	7.8%
皖能电力	000543.SZ	CNY	4.51	2019/8/5	买入	5.59	0.38	0.54	11.89	8.35	7.08	6.74	7.5%	9.8%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算, 港股公司 EPS 单位为人民币/股

目录索引

用电需求提振&水电增速转负，火电出力大幅改善.....	6
煤价、电厂煤耗及库存.....	6
9月用电量增长4.4%，居民用电同比增速提升.....	9
9月发电量增长4.7%，水电发电同比转负，火电发电同比大幅上升.....	10
原煤供给持续宽松，进口煤不减市场煤价格承压.....	11
10月份以来长江中上游四大水电站合计发电量估计同比减少11%.....	12
电力行业行情走势.....	13
广发电力指数走势.....	13
电力行业大事汇总.....	15
上市公司近期重要事件回顾.....	16
上市公司重要事项.....	17

图表索引

图 1: 平仓价: 秦皇岛港 5500 大卡动力煤 (元/吨)	7
图 2: 动力煤期货现货价格对比 (元/吨)	7
图 3: 六大电厂日耗煤量 (万吨)	7
图 4: 六大电厂煤炭库存 (万吨)	8
图 5: 重点电厂当日耗煤量 (万吨)	8
图 6: 重点电厂煤炭库存 (万吨)	9
图 7: 9 月份全社会用电量同比增长 4.40% (当月同比)	9
图 8: 用电量分行业当月同比	10
图 9: 用电量分行业累计同比	10
图 10: 2019 年 9 月发电量增长 4.7% (当月同比)	10
图 11: 分类型发电量情况当月同比	11
图 12: 分类型发电量情况累计同比	11
图 13: 9 月份原煤产量同比上升 4.4% (单位: %)	11
图 14: 9 月份煤炭进口量同比增长 20.5% (万吨)	12
图 15: 三峡水库流量情况	12
图 16: 葛洲坝水库流量情况	12
图 17: 溪洛渡水库流量情况	13
图 18: 向家坝水库流量情况	13
图 19: GF 电力指数及沪深 300 近一年走势	13
图 20: 电力板块个股涨跌幅前五名 (%)	14

表 1: 电力行业近期大事.....	15
表 2: 上市公司重要事件.....	16
表 3: 上市公司大事提醒.....	17

用电需求提振&水电增速转负，火电出力大幅改善

9月用电、发电增速环比上升，用电需求提升&水电出力继续下降提高火电出力。国家统计局披露，9月份用电量同比增长4.4%，增速比8月份（+3.6%）环比上升0.8个百分点；发电量同比增长4.7%，增速较8月（+1.7%）上升3个百分点。用电量方面，居民9月份用电量增速为3.3%，较8月份（-1.8%）有大幅回升，是提高9月份全社会用电增速的主要因素；发电量方面，9月份火电同比增速为6%，增速由负大幅转正，1-9月火电累计发电量增速为0.5%；水电当月同比增长-1.1%，增幅继续下滑并今年首次转负。

9月煤炭供给保持宽松，沿海煤耗大幅提升。国家统计局披露，9月份原煤产量3.24亿吨，同比增长4.4%，增速和8月份大致持平；2019年1-9月，原煤产量27.4亿吨，同比增长4.5%。9月份进口煤炭3029万吨，同比增长20.5%，连续3个月超过3000万吨；2019年1-9月，进口煤炭2.51亿吨，同比增长9.5%。9月份，六大电厂日均煤耗为66.43万吨，同比增加5.2%，同比变化由降转增，主要是水电增速回落导致沿海地区外送电环比减少所致。

10月份电煤需求提升，4大水电站合计发电量同比减少11%。根据Wind资讯，10月份以来（截至18日），代表沿海电厂需求的六大电厂日均煤耗61.82万吨，相较去年同期上升18.5%；10月15日，代表全国需求的重点电厂当日煤耗为335万吨/日，较去年同期减少1%。跟踪长江中上游三峡、葛洲坝、溪洛渡、向家坝四大水库的流量，截至2019年10月18日，长江中上游三峡、葛洲坝10月份的出库流量分别比去年同期减少3%、7%，溪洛渡、向家坝10月份的出库流量比去年同期下降22%、15%，我们测算截至2019年10月18日四座水库水电合计发电量同比减少约11%。

动力煤价格同比环比均下跌，三季度火电盈利继续改善。根据Wind资讯，三季度，秦皇岛动力煤价格和全国电煤指数分别同比下跌47元/吨和37元/吨，环比分别下跌23元/吨和7元/吨，同时上网电价相对稳定，三季度火电企业盈利将继续提升，三季度将实现业绩的同比和环比改善，建议关注火电龙头华电国际（A股）、华电国际电力股份（H股）及皖能电力、京能电力、长源电力、内蒙华电等区域性火电公司和水电龙头长江电力、国投电力。

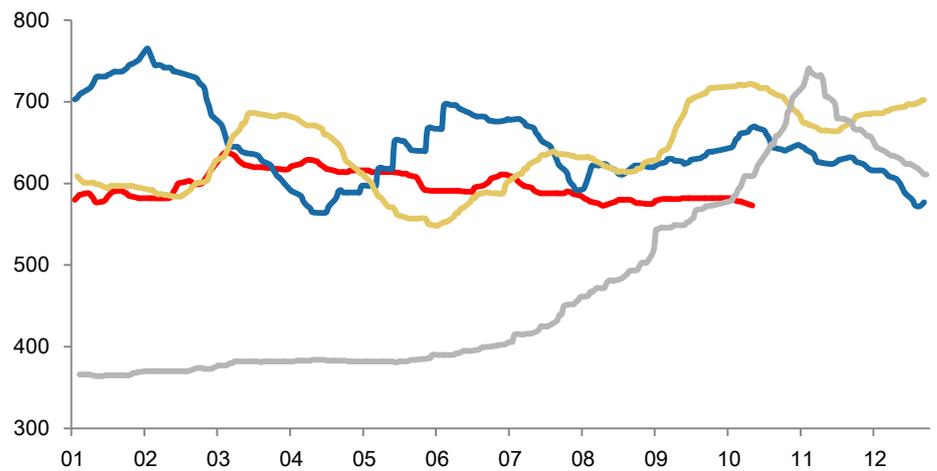
煤价、电厂煤耗及库存

动力煤价格：截至2019年10月18日，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价576.6元/吨，比上月下跌3.7元/吨；2019年年初以来，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价均价597元/吨，相较于2018年同期均价653元/吨，下降55.7元/吨。

六大电厂煤耗及库存：2019年10月18日六大电厂煤耗61.35万吨/日，10月份以来日均煤耗61.82万吨，相较去年同期上升18.53%；六大电厂库存继续高位运行，2019年10月18日六大电厂库存为1593.83万吨，可用天数为25.98天，比去年同期减少0.9天或3.34%，累计同比增加1.45天或5.91%。

重点电厂耗煤及库存：2019年10月15日重点电厂耗煤335万吨/日，较去年同期减少1%；重点电厂库8980万吨，同比增加8%。

图1: 平仓价: 秦皇岛港5500大卡动力煤 (元/吨)



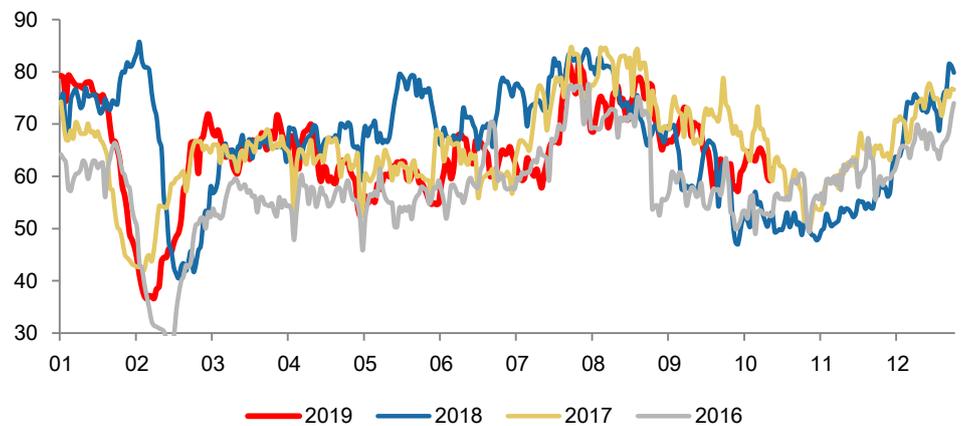
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图2: 动力煤期货现货价格对比 (元/吨)



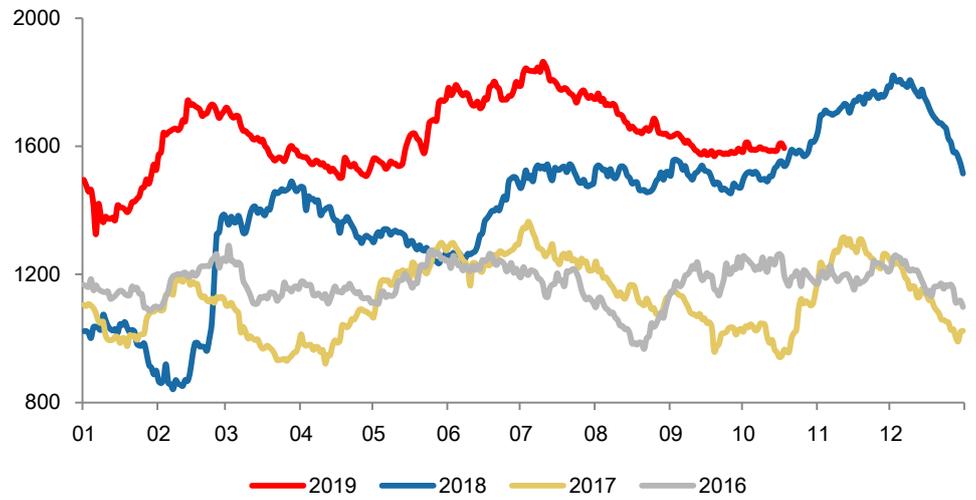
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图3: 六大电厂日耗煤量 (万吨)



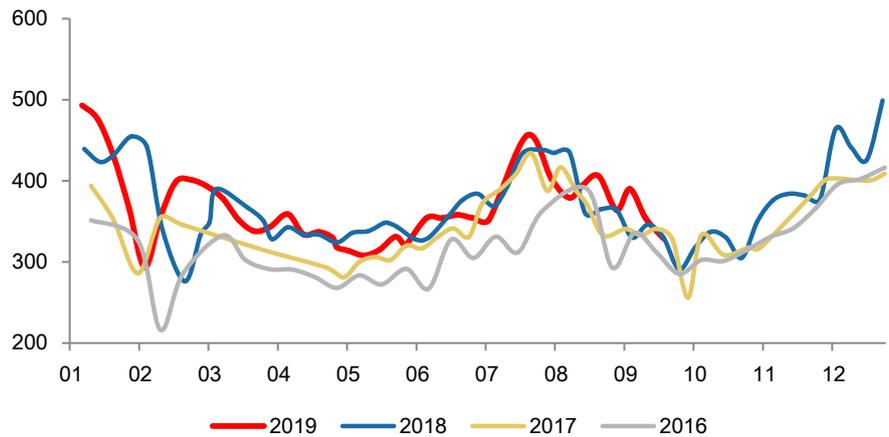
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 六大电厂煤炭库存(万吨)



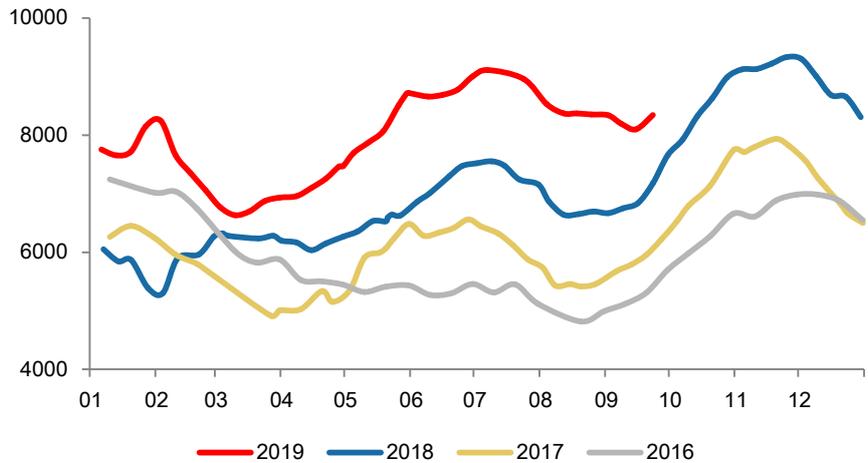
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: 重点电厂当日耗煤量(万吨)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 重点电厂煤炭库存(万吨)

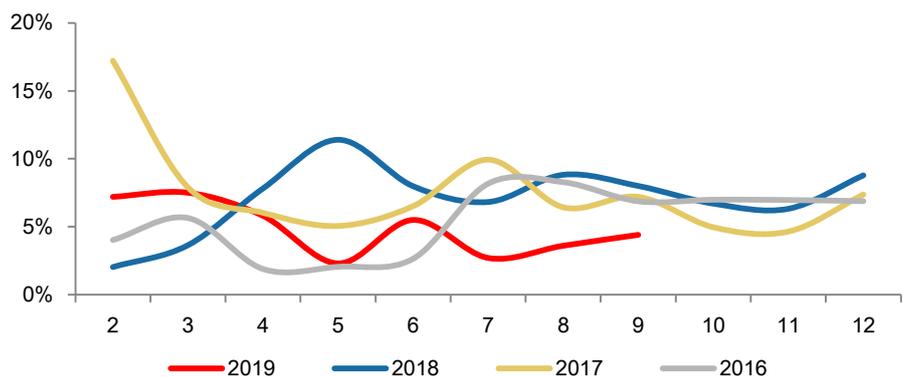


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

9月用电量增长4.4%，居民用电同比增速提升

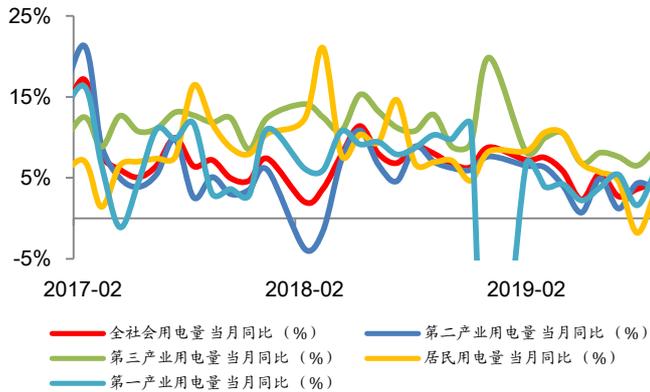
国家统计局披露，我国1-9月全社会用电量53442亿千瓦时，同比增长4.40%，增幅较去年同期下降4.5个百分点，其中9月份全社会用电量同比增长4.4%，增速比8月份同比增速(+3.6%)环比提升0.8个百分点。分产业看，1-9月第二产业用电量增长3.0%，第三产业用电量增长8.7%，城乡居民生活用电量增长6.30%，第一产业增长4.7%，增速分别较去年同期-2.4/-4.3/-3.6/-4.5个百分点。9月份除第二产业用电量同比增速环比下降以外，其他产业用电量增速均环比上升，其中居民用电量和第一产业用电量增速分别环比上升5.1/4.2个百分点，是用电量同比增长的主要原因。

图7: 9月份全社会用电量同比增长4.40% (当月同比)



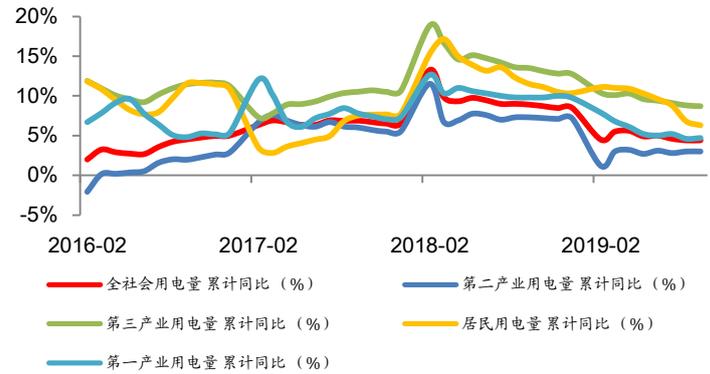
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 用电量分行业当月同比



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图9: 用电量分行业累计同比

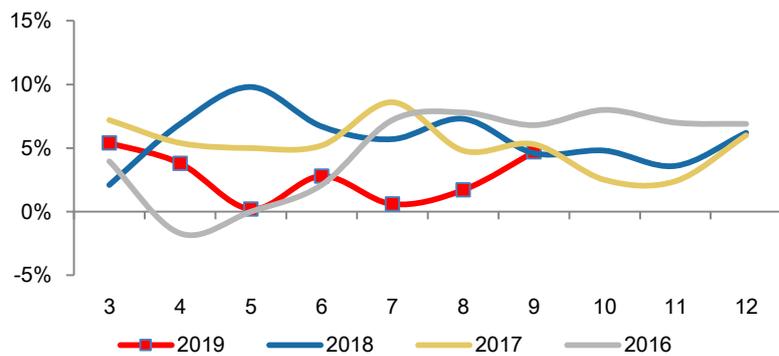


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

9月发电量增长4.7%，水电发电同比转负，火电发电同比大幅上升

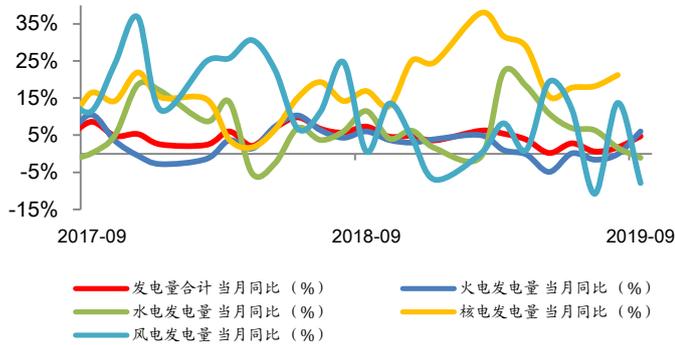
1-9月发电52967亿千瓦时，同比增长3%，增幅较去年同期下降4.4个百分点，同比增速回落较多主要受经济增速下行、当期气温偏低、同期基数较高等因素影响。其中9月份发电量同比增长4.7%，较8月份增速提升3个百分点，较前8个月增速(+2.8%)略微上升。分品种看，9月份，火电发电量增速由负大幅转正，同比增长6%；水电发电量增速今年以来逐月下降，9月份增速转负为减少1.1%；风电减少7.9%，增速由上月13.7%再次变为负数；核电发电保持高速增长，同比增速17.9%，较上月21.2%略有收窄。

图10: 2019年9月发电量增长4.7% (当月同比)



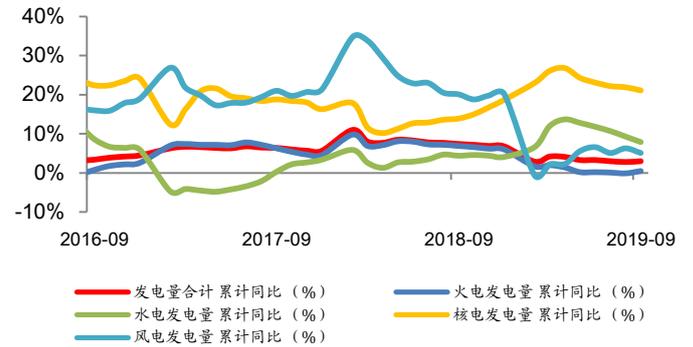
数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图11: 分类型发电量情况当月同比



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图12: 分类型发电量情况累计同比



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

原煤供给持续宽松, 进口煤不减市场煤价格承压

9月份原煤产量3.24亿吨, 同比增长4.4%, 增速和8月份大致持平; 2019年1-9月, 原煤产量27.4亿吨, 同比增长4.5%。9月份进口煤炭3029万吨, 同比增长20.5%, 比8月份上升5.6个百分点; 2019年1-9月, 进口煤炭2.51亿吨, 同比增长9.5%。进口煤已经连续3个月超过3000万吨, 在长协煤供给充足、进口煤暂无明显限制的情况下, 市场煤的压力将继续存在。

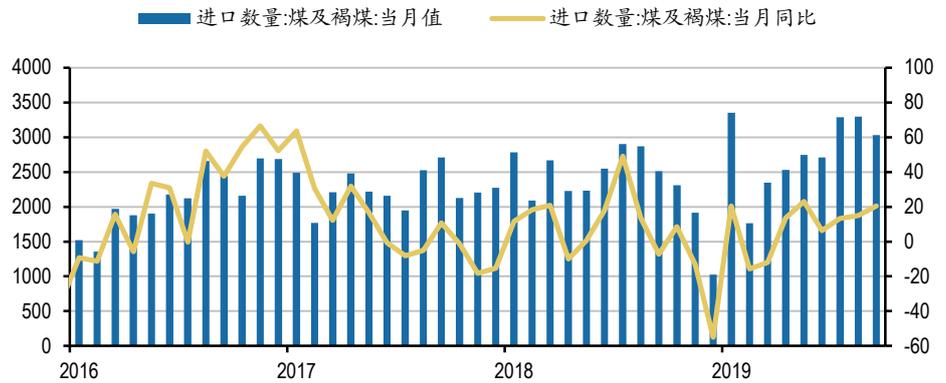
图13: 9月份原煤产量同比上升4.4% (单位: %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附注: 2019年2月统计口径为2019年1-2月

图14: 9月份煤炭进口量同比增长20.5% (万吨)

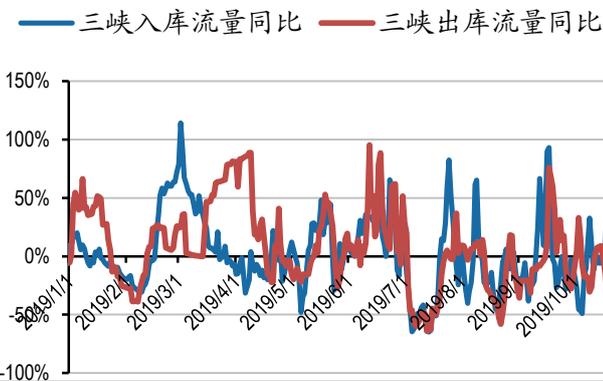


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

10月份以来长江中上游四大水电站合计发电量估计同比减少11%

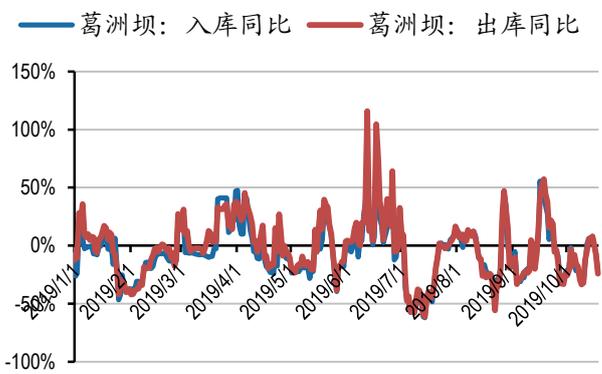
跟踪长江中上游三峡、葛洲坝、溪洛渡、向家坝四座重要水库的水文信息（此四座水电站水电发电量占全国水电发电量的20%左右），截至2019年10月18日，长江中上游三峡、葛洲坝10月份的出库流量分别比去年同期减少3%、7%，溪洛渡、向家坝10月份的出库流量比去年同期下降22%、15%，我们测算截至2019年10月18日四座水库水电合计发电量同比减少约11%。

图15: 三峡水库流量情况



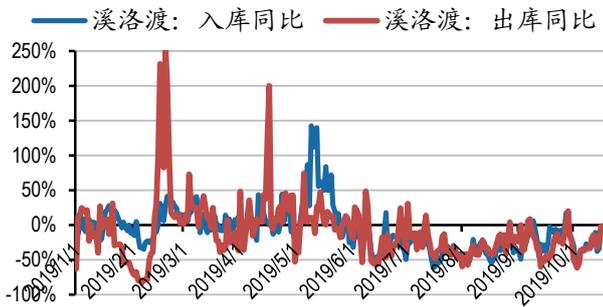
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图16: 葛洲坝水库流量情况



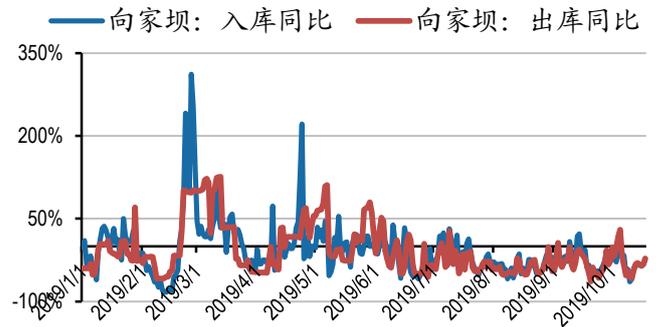
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 溪洛渡水库流量情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 向家坝水库流量情况



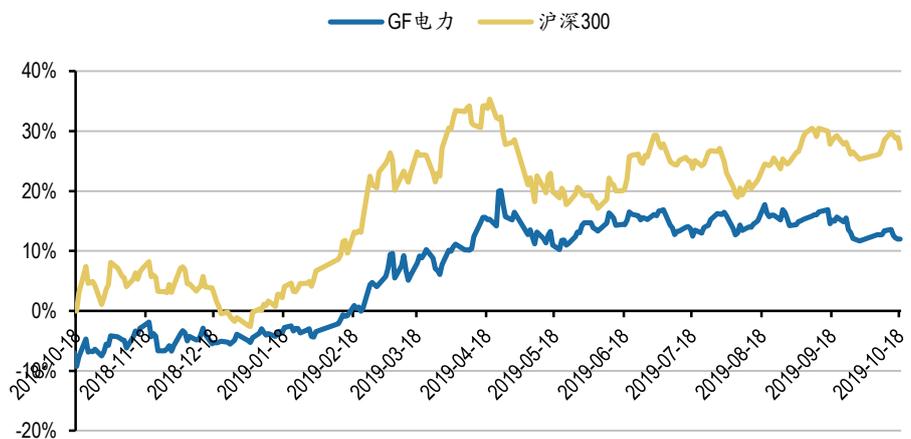
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

电力行业行情走势

广发电力指数走势

近2周(10.8-10.18)电力指数上涨0.22%，沪深300指数上涨1.44%，电力板块跑输大盘1.22%。60家样本公司中，33家公司上涨，22家公司下跌，6家持平，截至本周五0家公司停牌。

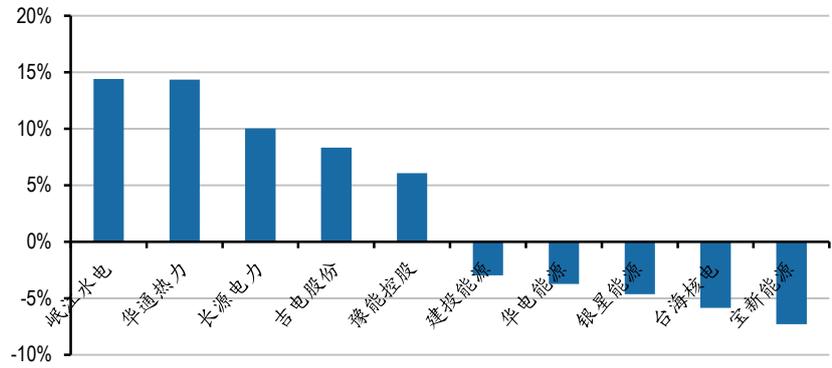
图19: GF电力指数及沪深300近一年走势



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

近2周A股市场电力行业个股中，上涨前五位依次是岷江水电、华通热力、长源电力、吉电股份、豫能控股；跌幅前五名依次是银星能源、国投电力、华电能源、建投能源、嘉泽新能。

图20: 电力板块个股涨跌幅前五名 (%)



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

电力行业大事汇总

表1: 电力行业近期大事

新闻标题	具体内容
北京 2019 年 9 月开展市场化交易 27 笔规模 72.49 亿千瓦时	2019 年 9 月, 北京电力交易中心在落实年度交易分月结果基础上, 充分利用省间通道富余能力, 在交易平台开展市场化交易 27 笔, 交易规模 72.49 亿千瓦时, 其中, 水电 8.51 亿千瓦时、新能源 3.42 亿千瓦时。
2019 年 10 月份蒙东地区成交电量 1.58 亿千瓦时成交均价 243.16 元/千千瓦时	2019 年 10 月份蒙东地区月度双边协商、集中竞价交易, 18 家售电公司、8 家电力用户与 34 家发电企业, 成交电量 1.58 亿千瓦时(新能源 0.69 亿千瓦时、火电 0.89 亿千瓦时)。
江苏 2019 年 9 月市场化交易情况: 省内总成交量 81.63 亿千瓦时	2019 年 9 月, 江苏省内交易总成交量 81.63 亿千瓦时。其中, 10 月平台集中竞价直接交易成交 41.58 亿千瓦时, 同比增长 5.48%; 10 月发电侧发电权及合同电量转让交易成交 22.9 亿千瓦时, 同比增长-24.2%;9 月省内市场化交易成交 16.19 亿千瓦时, 同比增长 13.2%; 9 月省内发电侧发电权及合同电量转让交易成交 0.96 亿千瓦时。
北京电力交易中心 9 月省间交易电量情况: 交易电量完成 945 亿千瓦时	北京电力交易中心 9 月省间交易电量完成 945 亿千瓦时, 同比增长 9.3%。其中, 省间市场交易电量完成 486 亿千瓦时, 同比增长 58.3%, 占省间交易电量的 51.4%。
上半年中国市场交易电量超 8000 亿千瓦时占总售电量三成	今年上半年中国市场交易电量达到 8026 亿千瓦时, 占总售电量的 36.6%, 通过电力市场化交易释放改革红利 166 亿元人民币, 预计市场化交易电量今年年底占比会突破 40%。
江苏 2019 年 9 月电力运行情况通报: 全社会用电量 521.38 亿千瓦时	9 月份, 全社会用电量 521 亿千瓦时, 同比增长 1.6%; 1-9 月全社会用电量累计 4702 亿千瓦时, 同比增长 1.5%。截止 9 月底全省装机容量 132 亿千瓦, 1-9 月累计发电量 3812 亿千瓦时, 同比下降 0.05%。
甘肃 2019 年 9 月电力市场交易情况通报: 省内现货结算电量 0.24 亿千瓦时	甘肃 2019 年 9 月电力市场跨区跨省售电量完成 27.13 亿千瓦时, 同比增长 0.73%。省内现货结算电量 0.24 亿千瓦时, 结算电费 0.23 亿元, 分摊费用 -0.24 亿元。
四川 2019 年 9 月市场化月度交易分析: 成交均价 60.5 元/兆瓦时	四川 2019 年 9 月电力市场交易成交均价为 60.5 元/兆瓦时, 9 月份四川省降雨量增多, 电厂发电量增多, 整体交易情况呈现出“成交快, 价格低”的特点。
湖南 2019 年 10 月电力交易情况报告: 共成交电量 40.1 亿千瓦时	湖南 2019 年 10 月电力交易共成交电量 40.1 亿千瓦时, 1 至 10 月累计成交市场电量 364 亿千瓦时, 同比增长 8.3%, 平均每千瓦时降价 1.11 分。
四川 2019 年 10 月电力直接交易火电配置情况公告: 火电优先计划 1067000 兆瓦时	四川省 10 月份电力直接交易火电计划配置 106.7 万兆瓦时, 加权均价 406.67 元/兆瓦时。

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

上市公司近期重要事件回顾

表2: 上市公司重要事件

太阳能	公司通过公开招标的方式确定中节能芜湖农场 200 兆瓦渔光互补光伏电站一期 100 兆瓦项目的 EPC 工程总承包商, 中国启源工程设计研究院有限公司通过投标竞价的方式中标, 中标金额合计为 2.2 亿元, 本次交易构成关联交易。
深南电 A	2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润盈利约 850 万元, 比上年同期约下降 77%。
桂东电力	2019 年 1-9 月份发电量 17.9 亿千瓦时, 同比增长 38.66%; 售电量 33.1 亿千瓦时, 同比增长 9.79%。1-8 月份市场化交易总电量 7 亿千瓦时, 同比增长 232%
东方能源	2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润盈利约 1.9 亿元, 比上年同期增加 44.23%, 利润总额同比增加 87.68%。
湖北能源	公司所属各发电企业累计完成发电量 201.3 亿千瓦时, 同比增长 26.81%。
穗恒运 A	2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润盈利约 3.2 亿元~3.6 亿元, 比上年同期上升 340%-390%。
惠天热电	2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润亏损 2.9 亿元至 3.2 亿元, 比上年同期下降 6.32%至增长 3.65%之间。
豫能控股	2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润盈利约 1.67 亿至 2.5 亿元。
皖能电力	2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润盈利约 6.2 亿至 7.5 亿元, 比上年同期约增长 106%-150%。
银星能源	2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润盈利约 0.2 亿至 0.28 亿元, 比上年同期约下降 62.8%-73.5%。
深圳能源	2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润盈利约 16.1 亿至 18.5 亿元, 比上年同期约增长 167%-207%。
赣能股份	2019 年 1-9 月公司上网基础电量 35.8 亿千瓦时, 市场化交易电量 17 亿千瓦时。2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润盈利约 2.5 亿至 3.1 亿元, 比上年同期约增长 35.4%-65.5%。
建投能源	2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润盈利约 4.6 亿元, 比上年同期约增长 64%。
吉电股份	2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润盈利约 2.7 至 3.1 亿元, 比上年同期约增长 28.6-32.9 倍。
三峡水利	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 5.6 亿千瓦时, 同比下降 6.9%; 公司下属及控股公司水电站累计完成上网电量 5.6 亿千瓦时, 同比下降 6.7%。
粤电力 A	2019 年前三季度, 公司累计完成合并报表口径发电量 556 亿千瓦时, 同比减少 3.5%; 累计完成合并报表口径上网电量 525 亿千瓦时, 同比减少 3.5%。截至 2019 年 9 月, 公司拥有可控装机容量 2142 万千瓦, 受托管理装机容量 1055 万千瓦, 合计 3197 万千瓦。2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润盈利约 12 至 14 亿元, 比上年同期约增长 28%-49%。
川投能源	2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润盈利约 26.3 亿元, 比上年同期约下降 5%。
漳泽电力	2019 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润盈利约 0.52 至 0.63 亿元。
福能股份	公司 2019 年前三季度完成发电量 139 亿千瓦时, 同比增长 8.9%; 完成上网电量 132 亿千瓦时, 同比增长 8.8%。
国投电力	2019 年 1-9 月, 公司境内控股企业累计完成发电量 1217 亿千瓦时, 上网电量 11812 亿千瓦时, 与去年同期相比分别增加了 8.2%和 8.1%。2019 年 1-9 月, 公司境内控股企业平均上网电价 0.3 元/千瓦时, 与去年同期相比下降了 3.9%。
西昌电力	公司自有和控股水电站 2019 年前三季度发电量 4.3 亿千瓦时, 较去年同期减少 11.3%, 售电量 15.2 亿千瓦时, 较去年同期减少 6.5%; 光伏电站一至三季度发电量约 0.5 亿千瓦时。
华能国际	2019 年前三季度, 公司中国境内各运行电厂累计完成发电量 3022 亿千瓦时, 同比下降 7.5%; 完成售电量 2,880 亿千瓦时, 同比下降 6.4%; 平均上网结算电价为 418 元/兆瓦时, 同比增长 0.14%, 市场化交易电量 1465 亿千瓦时, 同比增加 11%。
郴电国际	2019 年 10 月 15 日公司第一大股东郴投集团通过成立专项资管产品以二级市场集中竞价等方式累计增持公司股份 1.56 亿股, 占公司总股本的 4.22%, 增持均价为 6.4 元/股, 累计增持金额 1 亿元。
桂冠电力	截至 2019 年 9 月 30 日, 公司直属及控股公司电厂累计完成发电量 312 亿千瓦时, 同比减少 1.8%。
中闽能源	公司将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。本次交易标的资产的交易价格为 25.4 亿元, 其中以发行股份形式向交易对方支付的对价为 23.4 亿元; 以发行可转换公司债券形式向交易对方支付的对价为 2 亿元。
乐山电力	公司 2019 年前三季度自发电量 3.2 亿千瓦时, 同比减少 17.7%, 外购电量 20.7 亿千瓦时, 售电量 21.9 亿千瓦时, 同比减少 6.9%。

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

上市公司重要事项

表3: 上市公司大事提醒

发生日期	公司	内容说明
2019/10/24	黔源电力	临时股东大会召开
2019/10/25	湖北能源	临时股东大会召开
2019/10/28	滨海能源	临时股东大会召开
2019/10/28	吉电股份	临时股东大会召开
2019/10/28	郴电国际	临时股东大会召开
2019/10/29	西昌电力	临时股东大会召开

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

风险提示

电力供需形势恶化; 电价下调风险; 煤价上涨风险; 来水不及预期; 装机投产不及预期; 利率上行风险。

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年、2017年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟：资深分析师，北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：资深分析师，复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 张 焱：研究助理，武汉大学经济学硕士，武汉大学金融学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 姜 涛：研究助理，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券在过去 12 个月内与葛洲坝(600068)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。