

电力行业月报201910期

推荐(维持)

“基准价+上下浮动”机制提高电企议价权

□ 本期行情回顾

2019年10月,CS电力及公用事业指数在期间下跌0.11%,沪深300指数上涨1.89%,电力及公用事业跑输大盘2个百分点,处于29个行业第12名。中信三级行业分类板块中,CS火电下跌0.53%,CS水电下跌1.21%,CS其他发电下跌2.55%,CS电网下跌4.32%,CS燃气下跌5.66%。

□ 行业重点数据

电量平淡无奇:9月份,全社会用电量6020亿千瓦时,同比增长4.4%;1-9月,全社会用电量累计53442亿千瓦时,同比增长4.4%;西藏、广西主要是由于用电需求旺盛发电量增速分别为23.5%、10.3%;吉林主要是得益于扎鲁特-山东青州特高压直流输电工程投产,外送电量大幅增长,发电量增速为10.2%;云南得益于省内需求高增和外送电量增加,发电量增速为10.6%。**核电装机独秀:**截至10月底,全国6000千瓦及以上电厂装机容量18.6亿千瓦,同比增长5.7%,其中,核电装机增速最高,同比增长24.1%。**水电利用小时大增:**1-9月全国发电设备平均利用小时为2857小时,同比降48小时。火电平均利用小时为3174小时,同比降101小时;水电平均利用小时为2903小时,同比增187小时;核电平均利用小时为5452小时,同比降131小时;风电平均利用小时为1519小时,同比降45小时。

1-9月份,原煤产量27.4亿吨,同比增长4.5%,前值4.5%。内蒙古煤炭生产增速有所提高,山西煤炭增速较为稳定。其中,内蒙古原煤产量7.6亿吨,同比增长10.4%,前值11.6%;山西原煤产量7.2亿吨,同比增长8.3%,前值8.8%。陕西原煤产量4.5亿吨,同比增长-1.7%,前值-4.1%。10月,秦皇岛山西产5500大卡动力煤平均价格571元/吨,同比下降12.7%;截至10月底,秦皇岛山西产5500大卡动力煤平均价格596元/吨,同比下降8.7%。

□ 执行“基准价+上下浮动”机制提高电企议价权

1、需求侧:四大高能耗行业已经完全放开市场化,需求增加边际为一般工商业用电,这部分对电力成本敏感性较弱,因此在市场化初期介入量不大。一般工商业用电量相比大工业没有规模优势,市场化电价应较工业高。所以,即便明年煤电价格较基准价只下浮不上浮,影响幅度也不会太大。2、由于基准价等于包含脱硫、脱硝、除尘电价的当地现行燃煤发电标杆上网电价,可再生能源发电电价补机制和核电、燃气发电、跨省跨区送电价格形成机制不会受到影响。3、2021年后,煤电上网电价允许上浮,煤电企业盈利向上空间打开,盈利质量变优。

□ 投资组合

动力煤供需向宽松发展,煤价预期继续下跌。推荐浩吉铁路概念叠加行业逻辑的**长源电力**、火电龙头**华能国际**,建议关注债转股的内蒙华电。水电一直以来现金流和盈利能力都比较优秀,具有比较好的防御性,在降息周期价值得到提升,重点关注水火互济、价值明显低估的**国投电力**。

□ 风险提示

用电量增速不及预期风险;电价下调风险;煤价上涨风险。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

| 简称 | 股价(元) | EPS(元) | | | PE(倍) | | | PB | 评级 |
|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|----|
| | | 2019E | 2020E | 2021E | 2019E | 2020E | 2021E | | |
| 长源电力 | 4.87 | 0.53 | 0.6 | 0.8 | 9.19 | 8.12 | 6.09 | 1.59 | 强推 |
| 华能国际 | 5.72 | 0.36 | 0.58 | 0.83 | 15.89 | 9.86 | 6.89 | 1.23 | 强推 |
| 华电国际 | 3.54 | 0.30 | 0.44 | 0.52 | 12.0 | 8.0 | 6.8 | 0.81 | 强推 |
| 东方电气 | 8.9 | 0.46 | 0.57 | 0.63 | 19.35 | 15.61 | 14.13 | 0.96 | 推荐 |
| 江苏国信 | 7.36 | 0.77 | 0.87 | 1.14 | 9.56 | 8.46 | 6.46 | 1.15 | 推荐 |

资料来源:Wind,华创证券预测

注:股价为2019年11月4日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 庞天一

电话: 010-63214659

邮箱: pangtianyi@hcyjs.com

执业编号: S0360518070002

联系人: 黄秀杰

电话: 021-20572561

邮箱: huangxiujie@hcyjs.com

联系人: 王兆康

电话: 010-66500855

邮箱: wangzhaokang@hcyjs.com

行业基本数据

| | | 占比% |
|----------|-----------|------|
| 股票家数(只) | 161 | 4.34 |
| 总市值(亿元) | 22,446.67 | 3.61 |
| 流通市值(亿元) | 17,538.49 | 3.84 |

相对指数表现

| % | 1M | 6M | 12M |
|------|-------|------|--------|
| 绝对表现 | 0.6 | -7.7 | 4.2 |
| 相对表现 | -3.01 | -8.7 | -15.93 |



相关研究报告

《电力行业月报201903期: 增值税增厚业绩, 推荐一季报高增水、火电》

2019-04-02

《【华创环保公用】电力行业月报201905期: 电价风险基本解除, 气价支撑消费增速》

2019-06-12

《电力行业月报201907期: 用电负荷连创新高, 低优先级火电最敏感》

2019-07-30

《【华创环保公用】电力行业月报201907期: 用电负荷连创新高, 低优先级火电最敏感》

2019-07-30

目 录

| | |
|--|----|
| 一、10月行情回顾..... | 5 |
| (一) 行业市场表现对比..... | 5 |
| (二) 个股表现..... | 5 |
| 二、行业重点数据概览..... | 6 |
| 1、9月份用电增速4.4%，第三产业贡献32.6% | 6 |
| 2、发电量增速疲软，各电源在存量竞争中厮杀 | 9 |
| 3、总装机容量增长5.7%，新能源成增量主力 | 11 |
| 4、来水情况好，水电利用小时同比增加187小时 | 14 |
| 5、供需向宽松发展，煤价回落 | 15 |
| 三、政策解读..... | 16 |
| (一) 国家发改委《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》 | 16 |
| (二) 国家发改委、能源局发布《关于取消部分地区增量配电业务改革试点的通知》 | 17 |
| 四、重点上市公司盈利预测..... | 17 |
| 电力：煤电标杆电价取消，“基准价+上下浮动”机制提高电企议价权..... | 18 |
| 五、风险提示..... | 18 |

图表目录

| | | |
|-------|-----------------------------------|----|
| 图表 1 | 10 月中信一级行业分类板块涨跌幅 | 5 |
| 图表 2 | 10 月电力及公用事业板块市场表现 | 5 |
| 图表 3 | 10 月火电行业个股表现 | 6 |
| 图表 4 | 10 月水电行业个股表现 | 6 |
| 图表 5 | 10 月电网行业个股表现 | 6 |
| 图表 6 | 全社会月度用电量及增速 (亿千瓦时) | 7 |
| 图表 7 | 用电量分产业分布 | 7 |
| 图表 8 | 第一产业月度用电量及增速 (亿千瓦时) | 7 |
| 图表 9 | 第二产业月度用电量及增速 (亿千瓦时) | 7 |
| 图表 10 | 第三产业月度用电量及增速 (亿千瓦时) | 7 |
| 图表 11 | 城乡居民生活月度用电量及增速 (亿千瓦时) | 7 |
| 图表 12 | 9 月重点行业用电量、增速及贡献率 (亿千瓦时) | 8 |
| 图表 13 | 9 月各省区用电量及增速 (亿千瓦时) | 8 |
| 图表 14 | 1-9 月各省区累计用电量及增速 (亿千瓦时) | 9 |
| 图表 15 | 1-9 月累计发电量及增速 (亿千瓦时) | 9 |
| 图表 16 | 1-9 月各类电源发电量占比 | 9 |
| 图表 17 | 1-9 月火力发电量及增速 (亿千瓦时) | 10 |
| 图表 18 | 1-9 月水力发电量及增速 (亿千瓦时) | 10 |
| 图表 19 | 1-9 月风力发电量及增速 (亿千瓦时) | 10 |
| 图表 20 | 1-9 月核能发电量及增速 (亿千瓦时) | 10 |
| 图表 21 | 1-9 月各省区分类型发电量及增速 (亿千瓦时) | 11 |
| 图表 22 | 火电发电设备容量情况 (亿千瓦) | 11 |
| 图表 23 | 水电发电设备容量情况 (亿千瓦) | 11 |
| 图表 24 | 风电发电设备容量情况 (万千瓦) | 12 |
| 图表 25 | 核电发电设备容量情况 (万千瓦) | 12 |
| 图表 26 | 1-9 月份各省区分类型累计装机容量及增速 (万千瓦) | 12 |
| 图表 27 | 发电设备新增装机累计 (万千瓦) 及增速 | 13 |
| 图表 28 | 火电设备新增装机累计 (万千瓦) 及增速 | 13 |
| 图表 29 | 水电设备新增装机累计 (万千瓦) 及增速 | 13 |
| 图表 30 | 核电设备新增装机累计 (万千瓦) 及增速 | 13 |
| 图表 31 | 风电设备新增装机累计 (万千瓦) 及增速 | 13 |
| 图表 32 | 太阳能设备新增装机累计 (万千瓦) 及增速 | 13 |
| 图表 33 | 火电发电设备平均利用小时 | 14 |

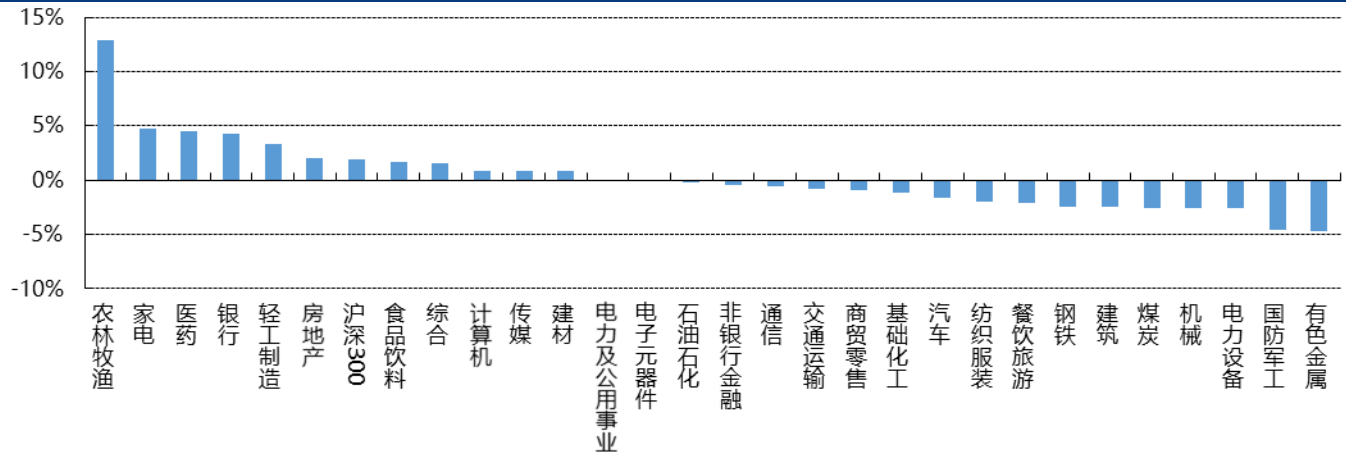
| | | |
|-------|--------------------------------|----|
| 图表 34 | 水电发电设备平均利用小时 | 14 |
| 图表 35 | 核电发电设备平均利用小时 | 14 |
| 图表 36 | 风电发电设备平均利用小时 | 14 |
| 图表 37 | 1-9 月份各省区火电利用小时数及增速 (小时) | 15 |
| 图表 38 | 原煤累计产量及增速 (亿吨) | 15 |
| 图表 39 | 煤炭进口量当月值 (万吨) | 15 |
| 图表 40 | 六大发电集团煤炭库存近年比较 (万吨) | 16 |
| 图表 41 | 六大发电集团日均耗煤量近年比较 (万吨) | 16 |
| 图表 42 | 重点电厂日均耗煤 (万吨) | 16 |
| 图表 43 | 秦皇岛 5500 大卡动力煤现货 (元/吨) | 16 |
| 图表 44 | 重点上市公司盈利预测 | 17 |

一、10月行情回顾

(一) 行业市场表现对比

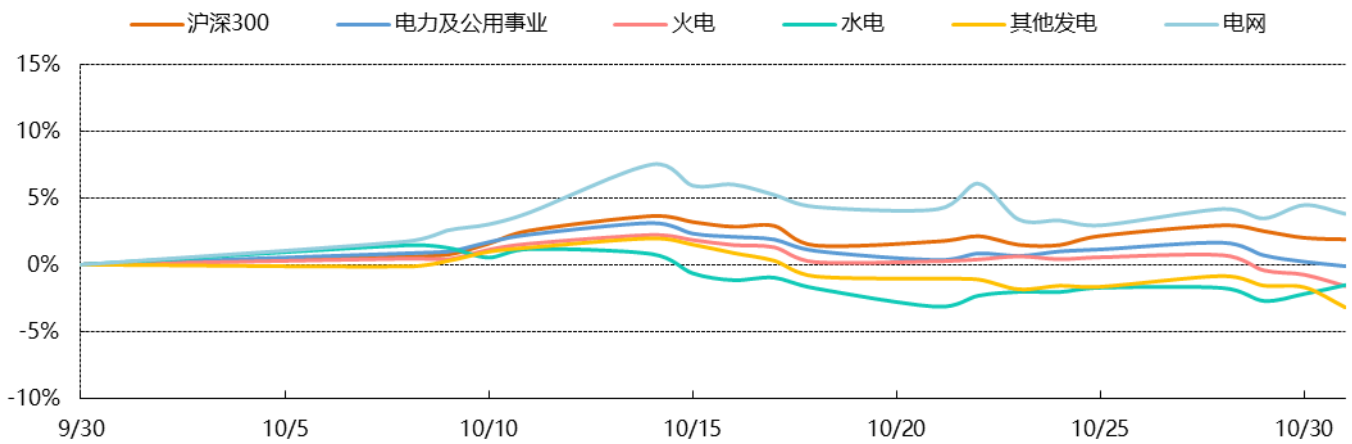
2019年10月,CS 电力及公用事业指数在期间下跌 0.11%,沪深 300 指数上涨 1.89%,电力及公用事业跑输大盘 2pct。中信一级行业分类板块中,11 个行业上涨,18 个行业下跌,电力及公用事业处于 29 个行业第 12 名。中信三级行业分类板块中,CS 火电下跌 0.53%,CS 水电下跌 1.21%,CS 其他发电下跌 2.55%,CS 电网下跌 4.32%。

图表 1 10月中信一级行业分类板块涨跌幅



资料来源: Wind、华创证券

图表 2 10月电力及公用事业板块市场表现



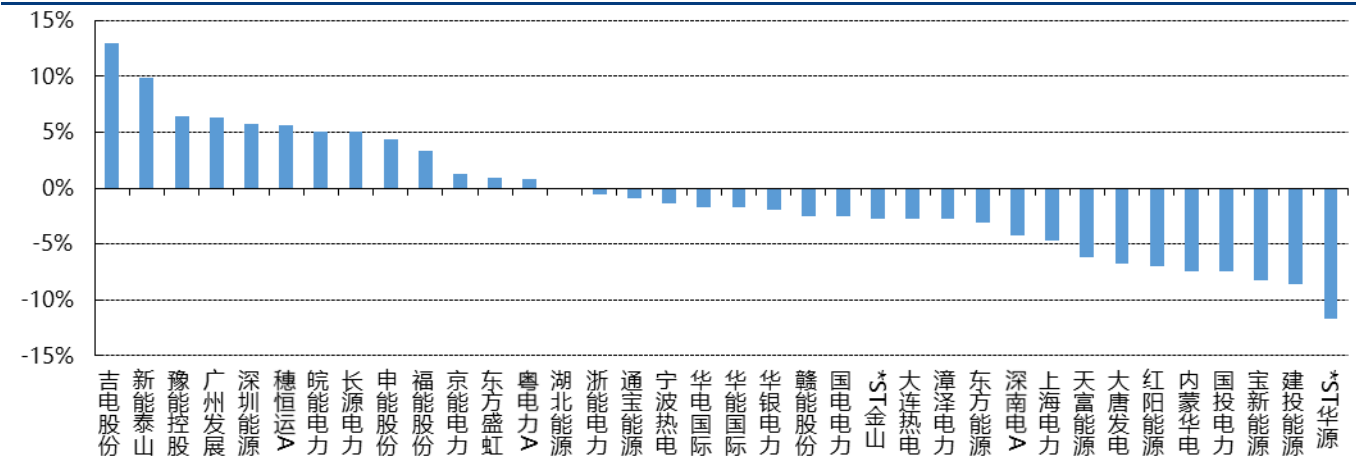
资料来源: Wind、华创证券

(二) 个股表现

➤ 电力

10月份,中信三级行业中 36 家火电公司 13 家上涨,22 家下跌,1 家横盘。涨幅前三名的公司分别是吉电股份(13.0%)、新能泰山(9.8%)、豫能控股(6.4%)。

图表 3 10月火电行业个股表现



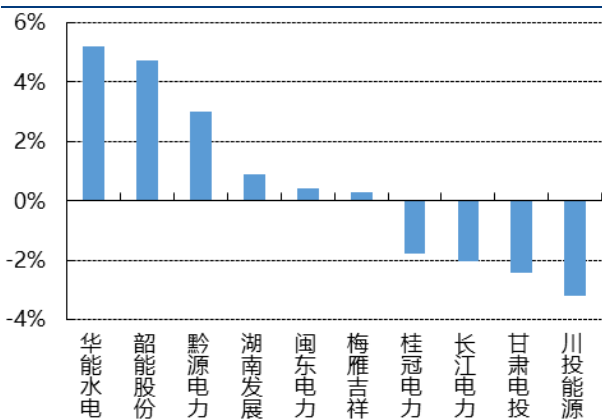
资料来源: Wind、华创证券

10月份, 中信三级行业中水电公司有 6 家上涨, 4 家下跌, 0 家横盘。上涨的三家公司分别为华能水电 (5.2%)、韶能股份 (4.7%)、黔源电力 (3.0%)。

中信三级行业中其他发电公司 1 家上涨, 4 家下跌, 1 家横盘。上涨的公司为太阳能 (4.1%)。

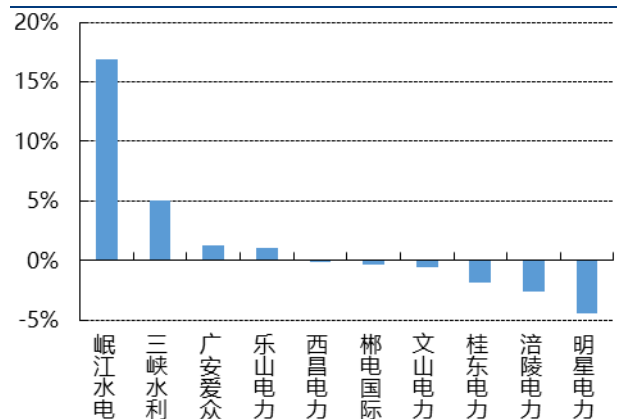
中信三级行业中电网公司 4 家上涨, 6 家下跌, 0 家横盘。上涨的公司为岷江水电 (16.9%)、三峡水利 (5.0%)、广安爱众 (1.3%)。

图表 4 10月水电行业个股表现



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 5 10月电网行业个股表现



资料来源: 公司公告, 华创证券

二、行业重点数据概览

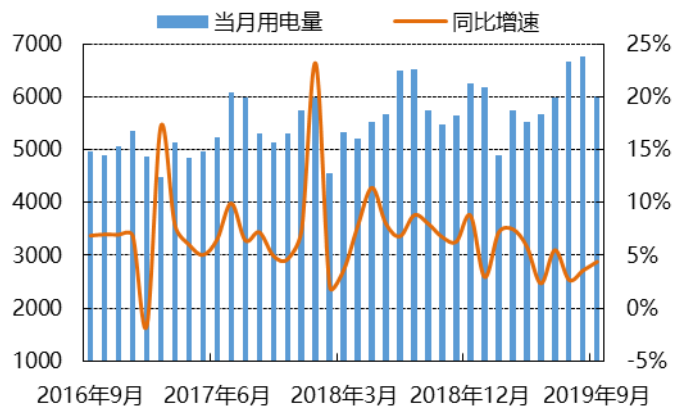
1、9月份用电增速 4.4%，第三产业贡献 32.6%

9月份, 全社会用电量 6019.6 亿千瓦时, 同比增长 4.4%, 前值 3.6%。分产业看, 第一产业用电量 76.6 亿千瓦时, 同比增长 5.8%, 前值 1.6%, 占比 1.3%, 对全社会用电量增长的贡献率为 1.5%; 第二产业用电量 3774.1 亿千瓦时, 同比增长 3.6%, 前值 4.3%, 占比 62.7%, 对全社会用电量增长的贡献率为 54.7%; 第三产业用电量 1106.0 亿千瓦时, 同比增长 8.5%, 前值 6.5%, 占比 18.4%, 对全社会用电量增长的贡献率为 32.6%; 城乡居民生活用电量 1062.9 亿千瓦时, 同比增长 3.3%, 前值-1.8%, 占比 17.7%, 对全社会用电量增长的贡献率为 11.3%。

9月份, 第二产业和第三产业对全社会用电量增长的贡献最大。第二产业中, 电力、燃气及水的生产和供应业贡献

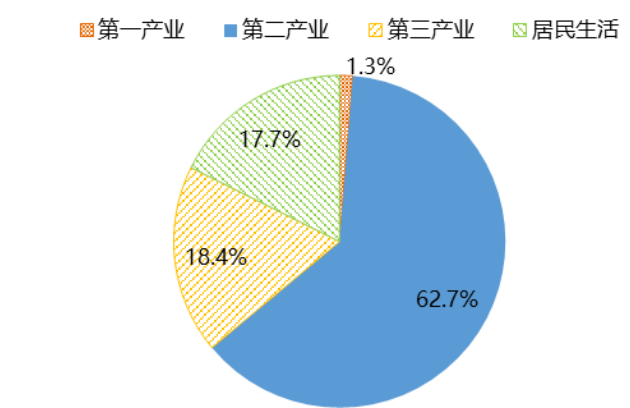
率达到 16.8%，主要原因是去年基数较低；非金属矿物制品业、计算机通信和其他电子设备制造业贡献率分别为 6.2%、3.2%，同比增速较快，主要得益于水泥产量的增长；石油、煤炭及其他燃料加工业贡献率达到 3.1%。第三产业中，批发零售、公共服务及管理组织、交运、房地产、信息传输软件和信息技术服务业的贡献率分别为 7.7%、6.0%、5.3%、3.4%、3.2%，同比增速较快。

图表 6 全社会月度用电量及增速（亿千瓦时）



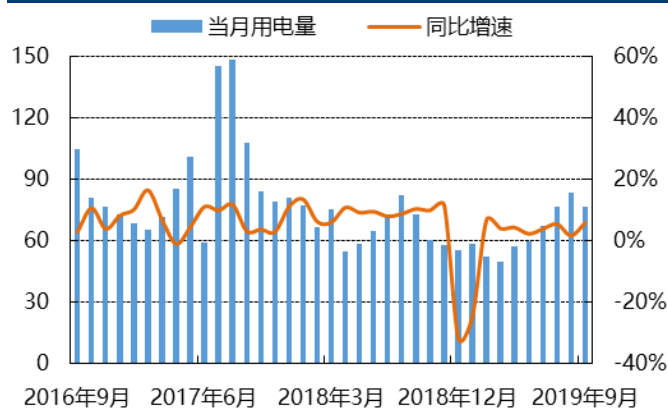
资料来源：Wind、华创证券

图表 7 用电量分产业分布



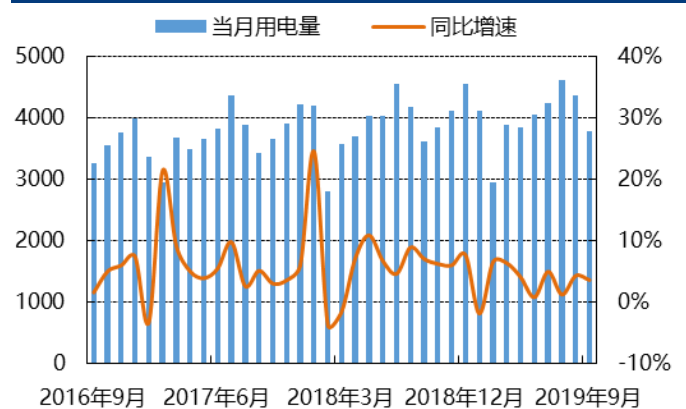
资料来源：Wind、华创证券

图表 8 第一产业月度用电量及增速（亿千瓦时）



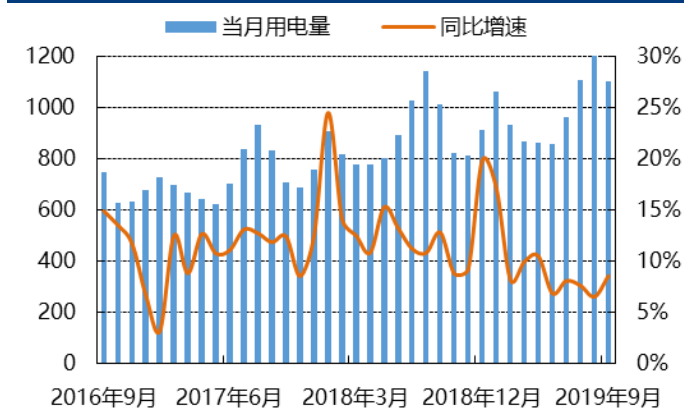
资料来源：Wind、华创证券

图表 9 第二产业月度用电量及增速（亿千瓦时）



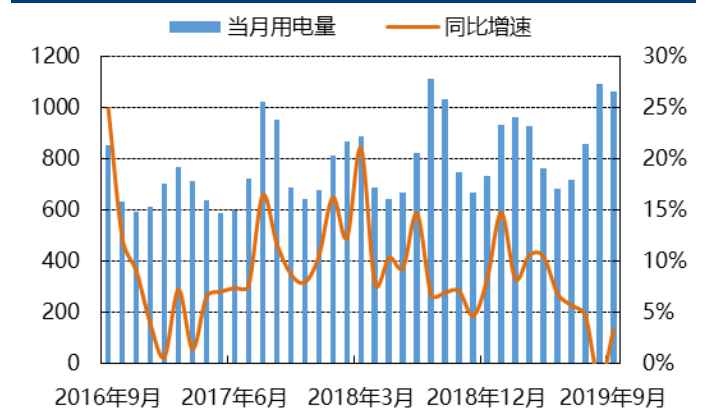
资料来源：Wind、华创证券

图表 10 第三产业月度用电量及增速（亿千瓦时）



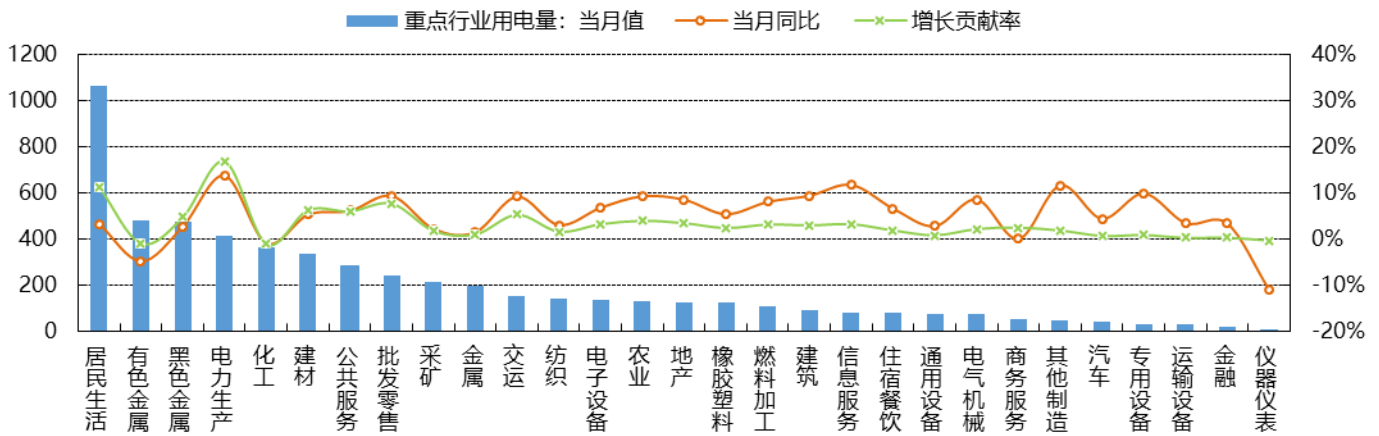
资料来源：Wind、华创证券

图表 11 城乡居民生活月度用电量及增速（亿千瓦时）



资料来源：Wind、华创证券

图表 12 9月重点行业用电量、增速及贡献率（亿千瓦时）

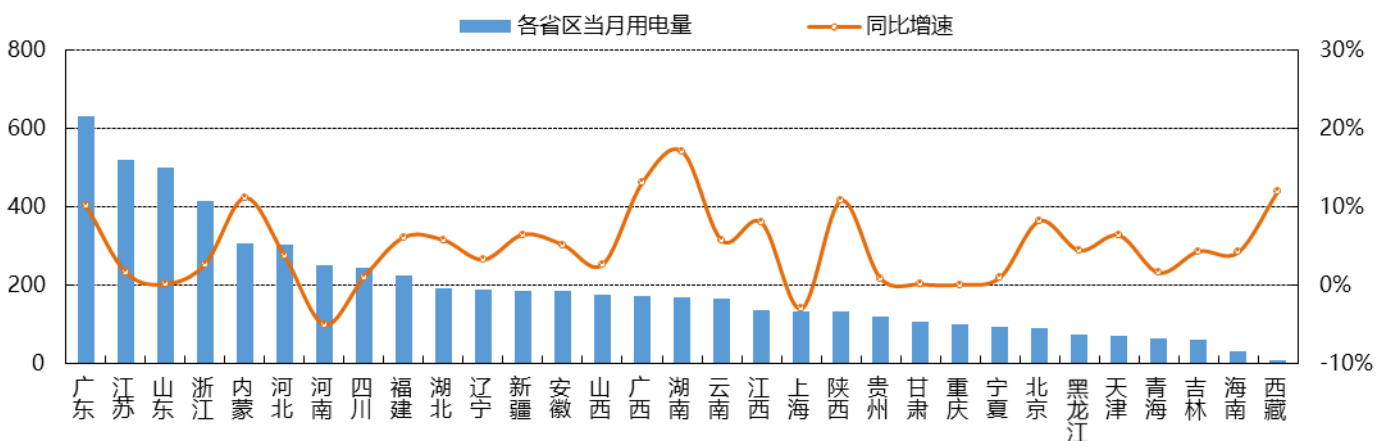


资料来源: Wind、华创证券

1-9月,全社会用电量累计53442亿千瓦时,同比增长4.4%,前值4.5%。分产业看,第一产业用电量581亿千瓦时,同比增长4.7%,占全社会用电量1.1%,对全社会用电量增长的贡献率为1.1%;第二产业用电量35857亿千瓦时,同比增长3.0%,占全社会用电量的67.1%,对全社会用电量增长的贡献率为48.0%;第三产业用电量8994亿千瓦时,同比增长8.7%,占全社会用电量的16.8%,对全社会用电量增长的贡献率为30.9%;城乡居民生活用电量8010亿千瓦时,同比增长6.3%,占全社会用电量的15.0%,对全社会用电量增长的贡献率为20%。

2019年9月份,用电量前五名的省区分别是:广东(633亿千瓦时)、江苏(521亿千瓦时)、山东(500亿千瓦时)、浙江(413亿千瓦时)、内蒙(306亿千瓦时)。其中,用电量增速前五的省份分别是:湖南(17.1%)、广西(13.1%)、西藏(12.0%)、内蒙(11.2%)、陕西(10.8%);河南、上海呈现负增长,增速分别为-5.1%、-3.1%。

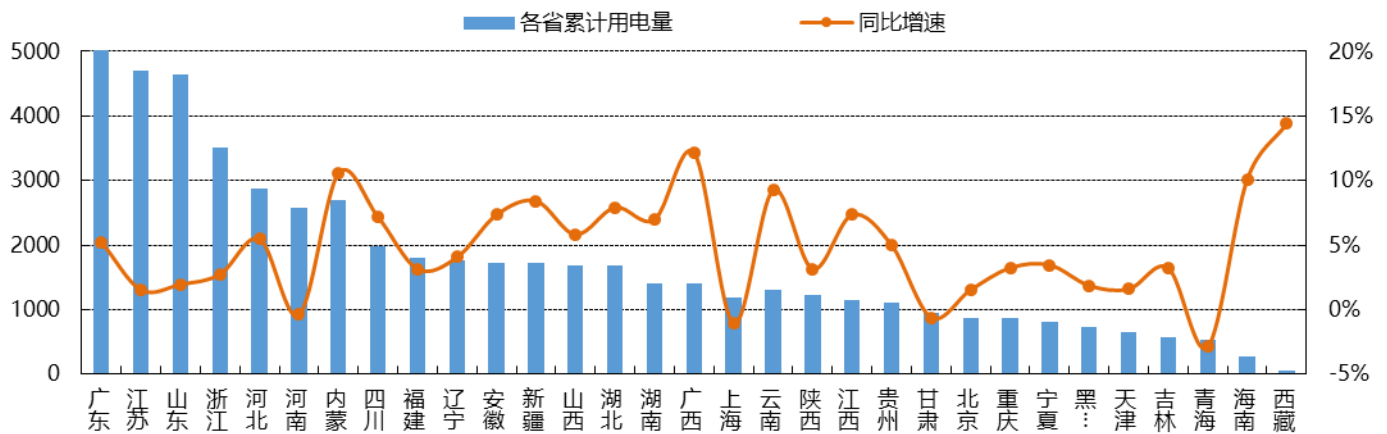
图表 13 9月各省区用电量及增速（亿千瓦时）



资料来源: Wind、华创证券

2019年1-9月份,全社会用电量增速高于全国平均水平(4.4%)的省份有15个,依次为:西藏(14.4%)、广西(12.1%)、内蒙古(10.6%)、海南(10.1%)、云南(9.3%)、新疆(8.4%)、湖北(7.9%)、安徽(7.4%)、江西(7.4%)、四川(7.2%)、湖南(7.0%)、山西(5.8%)、河北(5.5%)、广东(5.2%)、贵州(5.0%)。

图表 14 1-9月各省区累计用电量及增速（亿千瓦时）

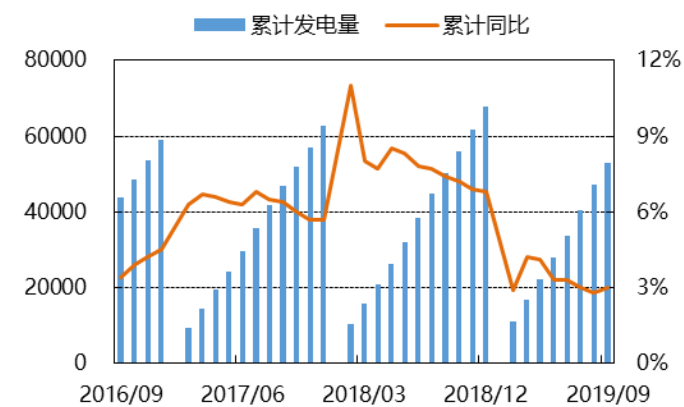


资料来源: Wind, 华创证券

2、发电量增速疲软，各电源在存量竞争中厮杀

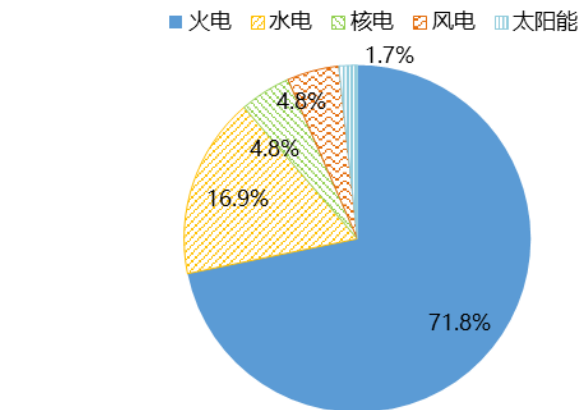
1-9月，规模以上电厂累计发电量 52967 亿千瓦时，同比增长 3.0%。分类型看，火力发电量 38019 亿千瓦时，同比增长 0.5%，占规模以上电厂发电量的 71.8%；水力发电量 8938 亿千瓦时，同比增长 7.9%，占比 16.9%；核能发电量 2538 亿千瓦时，同比增长 21.1%，占比 4.8%；风力发电量 2566 亿千瓦时，同比增长 4.8%，占比 1.7%；太阳能发电量 904.7 亿千瓦时，同比增长 15.5%，占比 1.7%。

图表 15 1-9月累计发电量及增速（亿千瓦时）



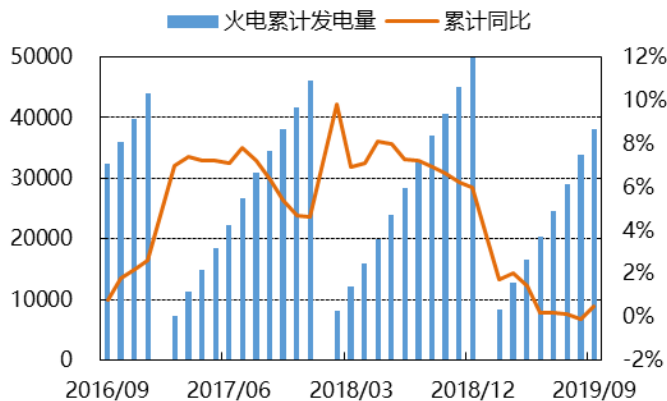
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 1-9月各类电源发电量占比



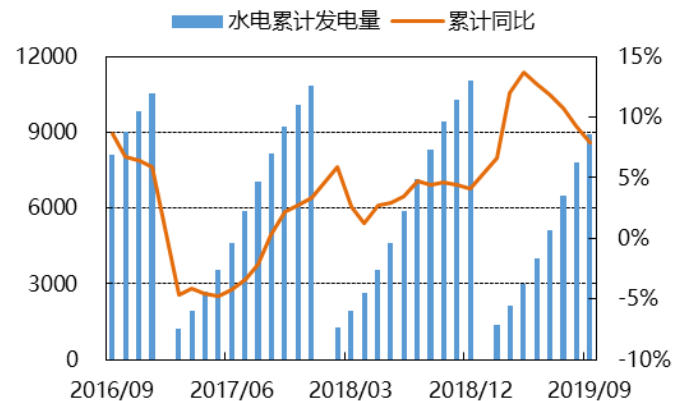
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 1-9 月火力发电量及增速 (亿千瓦时)



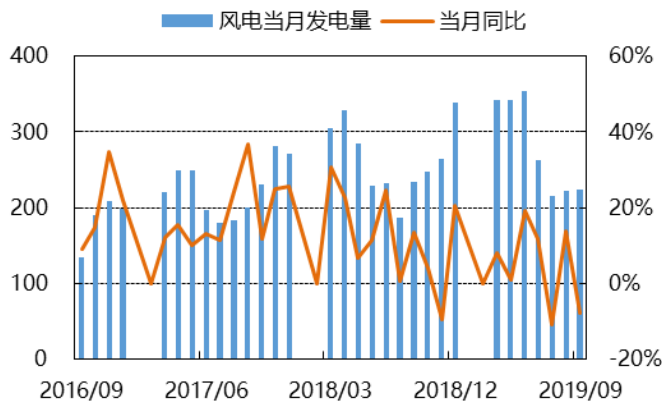
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 1-9 月水力发电量及增速 (亿千瓦时)



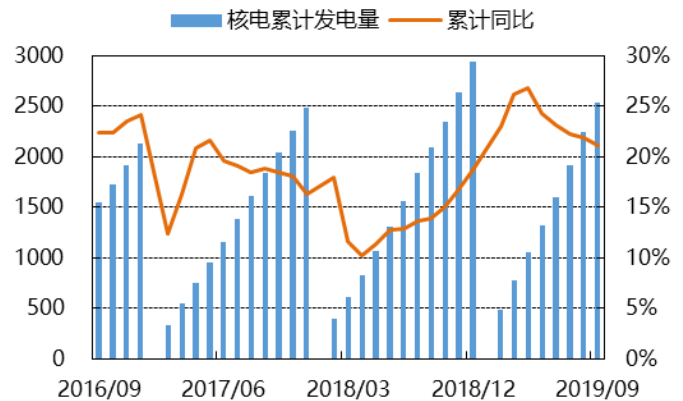
资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 1-9 月风力发电量及增速 (亿千瓦时)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 1-9 月核能发电量及增速 (亿千瓦时)



资料来源: Wind, 华创证券

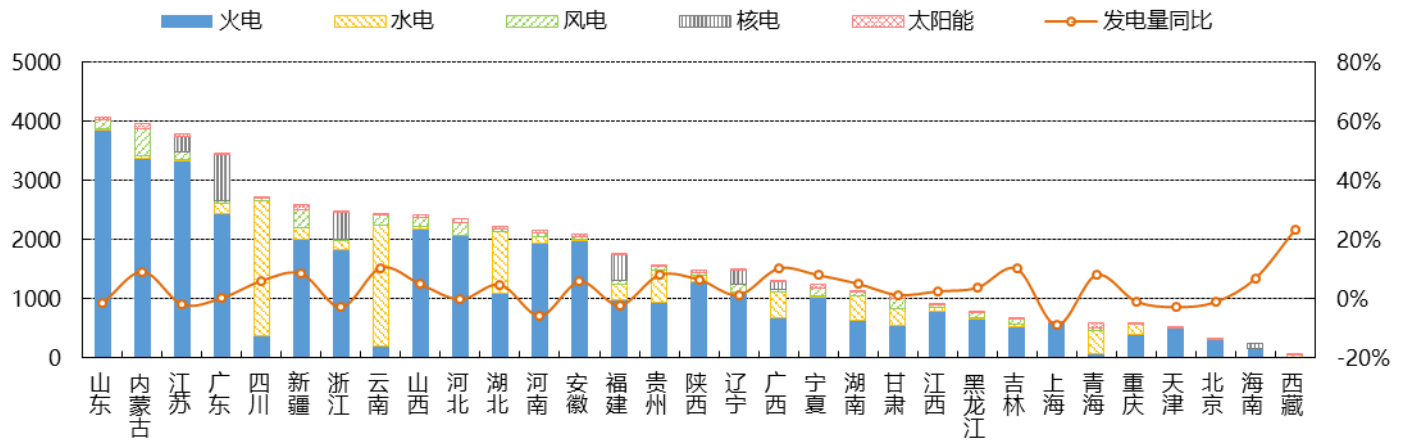
发电量前五名的省区分别是: 山东 (4172 亿千瓦时)、内蒙古 (3931 亿千瓦时)、江苏 (3765 亿千瓦时)、广东 (3469 亿千瓦时)、四川 (2569 亿千瓦时); 火力发电量前五名的省区分别是: 山东 (3865 亿千瓦时)、内蒙古 (3381 亿千瓦时)、江苏 (3332 亿千瓦时)、广东 (2455 亿千瓦时)、山西 (2185 亿千瓦时); 水力发电量前五名的省区分别是: 四川 (2288 亿千瓦时)、云南 (1045 亿千瓦时)、湖北 (1038 亿千瓦时)、贵州 (545 亿千瓦时)、广西 (438 亿千瓦时); 风力发电量前五名的省区分别是: 内蒙古 (468 亿千瓦时)、新疆 (317 亿千瓦时)、河北 (218 亿千瓦时)、云南 (185 亿千瓦时)、甘肃 (173 亿千瓦时); 目前 7 个省区拥有在运核电站, 发电量排名分别是: 广东 (792 亿千瓦时)、浙江 (465 亿千瓦时)、福建 (443 亿千瓦时)、江苏 (253 亿千瓦时)、辽宁 (239 亿千瓦时)、广西 (124 亿千瓦时)、海南 (70 亿千瓦时); 太阳能发电量前五名的省区分别是: 内蒙古 (85 亿千瓦时)、青海 (85 亿千瓦时)、新疆 (77 亿千瓦时)、甘肃 (69 亿千瓦时)、宁夏 (67 亿千瓦时)。

需求疲软情况下, 特高压影响送受两端发电格局。1-9 月, 西藏 (23.5%)、云南 (10.6%)、广西 (10.3%)、吉林 (10.2%) 发电量增速超过 10%, 西藏、广西主要是由于用电需求旺盛; 吉林主要是得益于扎鲁特-山东青州特高压直流输电工程投产, 外送电量大幅增长; 云南得益于省内需求高增和外送电量增加。上海、河南、天津、福建、江苏、山东、北京、重庆、河北的发电量出现负增长, 增速分别为-8.8%、-5.6%、-2.7%、-2.7%、-2.1%、-1.8%、-1.4%、-1.0%、-0.8%、-0.1%。北京主要由于省内用电需求疲软; 重庆、河北主要由于外购电大幅增长带来的挤压; 上海、河南、山东、江苏、天津主要由于需求疲软叠加外购电大幅增长带来的挤压。

各电源相互挤压, 各地区火电尾部效应明显。1-9 月, 火电发电量增速高于 10% 的省区分别是: 西藏 (137.4%)、

湖北 (21.6%)、广西 (19.4%)、吉林 (12.5%)、四川 (10.6%)、宁夏 (10.3%)；低于-10%的省区分别是：青海 (-12.4%)、云南 (-11.8%)。西藏、广西、四川火电发电高增主要由于本省电力需求旺盛，吉林、宁夏主要由于外送能力大幅提升，湖北主要由于省内需求旺盛叠加水电出力大幅下滑；青海、云南、湖南、福建火电发电大幅下滑主要是由于水电超发挤压火电，广东、浙江主要由于需求疲软叠加外购电大幅增长带来的挤压。

图表 21 1-9 月各省区分类别发电量及增速 (亿千瓦时)

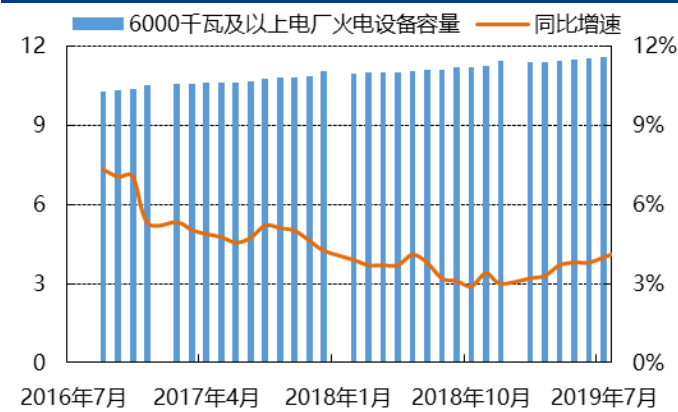


资料来源: Wind, 华创证券

3、总装机容量增长 5.7%，新能源成增量主力

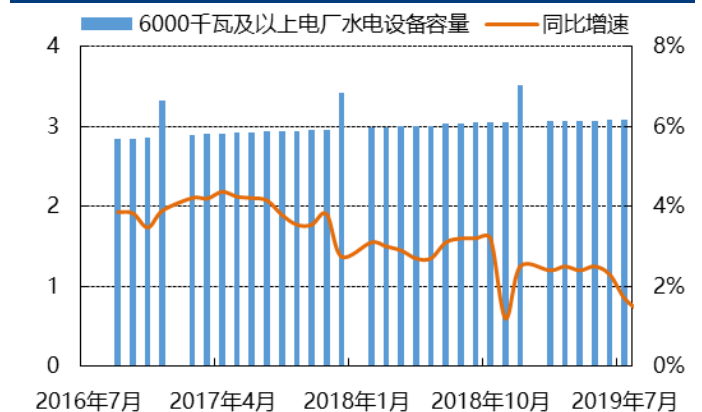
截至 9 月底，全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 18.6 亿千瓦，同比增长 5.7%。其中，火电装机 11.7 亿千瓦，同比增长 4.4%；水电装机 3.1 亿千瓦，同比增长 1.2%；核电装机 0.49 亿千瓦，同比增长 24.1%；并网风电 1.98 亿千瓦，同比增长 12.5%；太阳能发电装机 1.4 亿千瓦，同比增长 6.1%。

图表 22 火电发电设备容量情况 (亿千瓦)



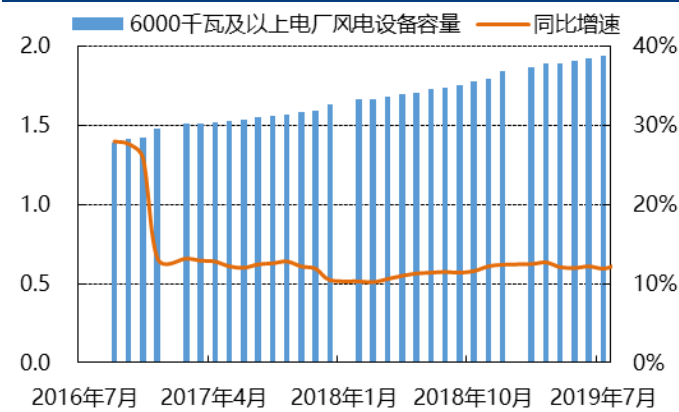
资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 水电发电设备容量情况 (亿千瓦)



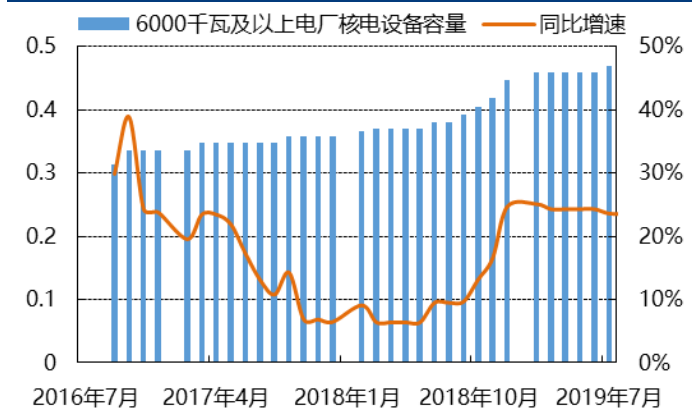
资料来源: Wind, 华创证券

图表 24 风电发电设备容量情况 (万千瓦)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 25 核电发电设备容量情况 (万千瓦)

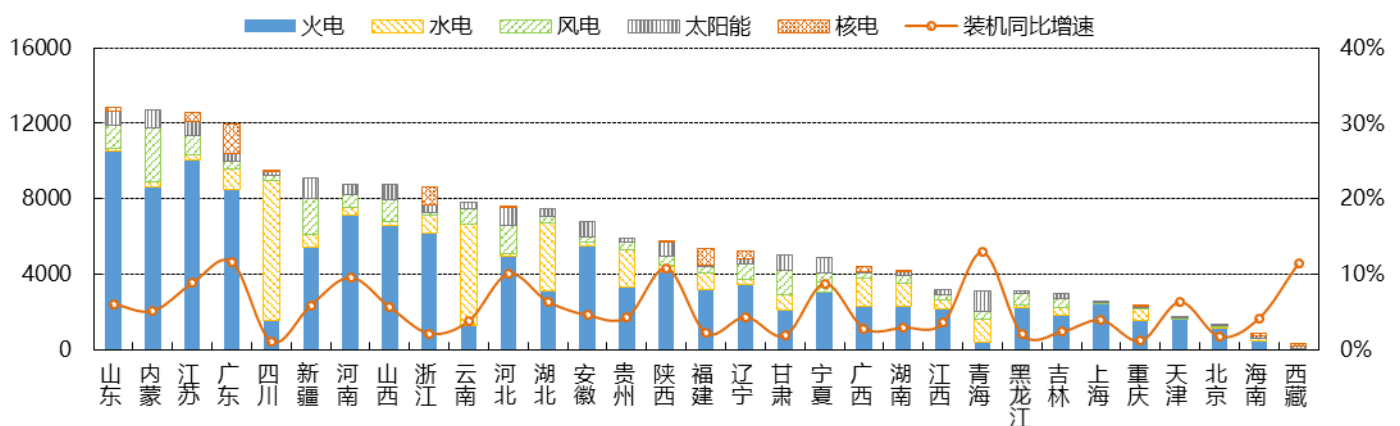


资料来源: Wind, 华创证券

装机容量前五名的省区分别是: 山东 (1.29 亿千瓦)、内蒙古 (1.27 亿千瓦)、江苏 (1.26 亿千瓦)、广东 (1.20 亿千瓦)、四川 (0.94 亿千瓦); 火电装机容量前五名的省区分别是: 山东 (1.05 亿千瓦)、江苏 (1.01 亿千瓦)、内蒙古 (0.86 亿千瓦)、广东 (0.85 亿千瓦)、河南 (0.72 亿千瓦); 水电装机容量前五名的省区分别是: 四川 (0.74 亿千瓦)、云南 (0.54 亿千瓦)、湖北 (0.36 亿千瓦)、贵州 (0.19 亿千瓦)、广西 (0.15 亿千瓦); 风电装机容量前五名的省区分别是: 内蒙古 (0.29 亿千瓦)、新疆 (0.19 亿千瓦)、河北 (0.15 亿千瓦)、甘肃 (0.13 亿千瓦)、山东 (0.12 亿千瓦)。

1-9月, 装机容量增速高于10%的省区分别是: 青海 (12.9%)、广东 (11.6%)、西藏 (11.5%)、陕西 (10.8%)、河北 (10.1%)。青海主要得益于风电、太阳能装机的快速增长; 广东主要得益于阳江核电、火电机组投产; 陕西省火电、太阳能装机增长较快, 清水川电厂二期2×100万千瓦项目、榆能横山煤电一体化项目2号百万机组、陕投赵石畔煤电一体化项目2×100万千瓦项目等相继投产; 河北主要得益于火电机组投产。

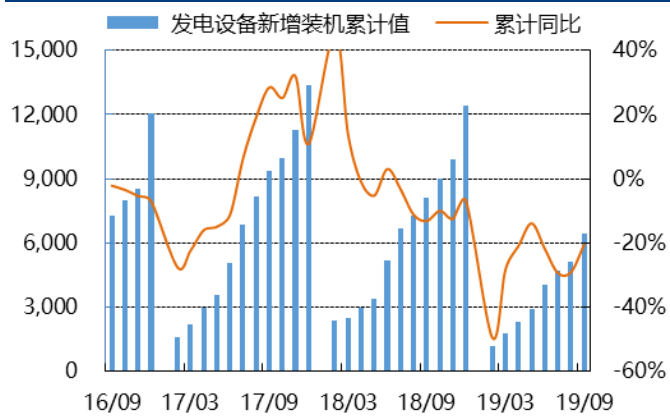
图表 26 1-9月份各省区分类别累计装机容量及增速 (万千瓦)



资料来源: Wind, 华创证券

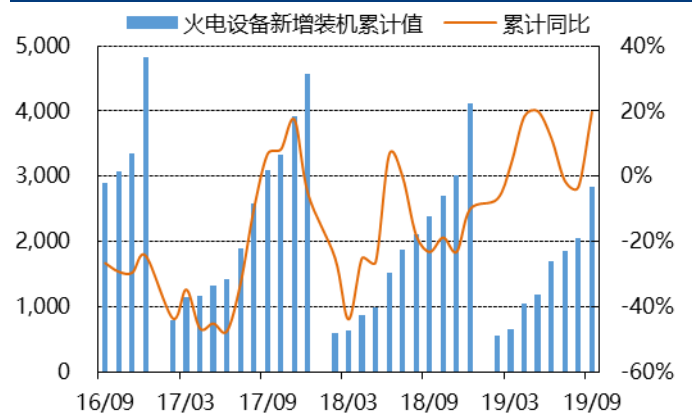
新能源成增量主力。2019年1-9月发电装机容量累计新增6455万千瓦, 同比减少20.4%; 火电2847万千瓦, 同比增长19.7%; 水电280万千瓦, 同比减少58.0%; 核电409万千瓦, 同比增加18.2%; 风电1308万千瓦, 同比增加3.7%; 太阳能发电1612万千瓦, 同比减少53.3%。

图表 27 发电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



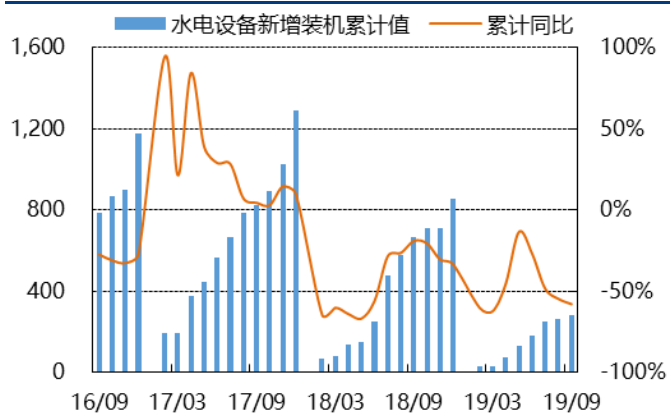
资料来源: Wind, 华创证券

图表 28 火电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



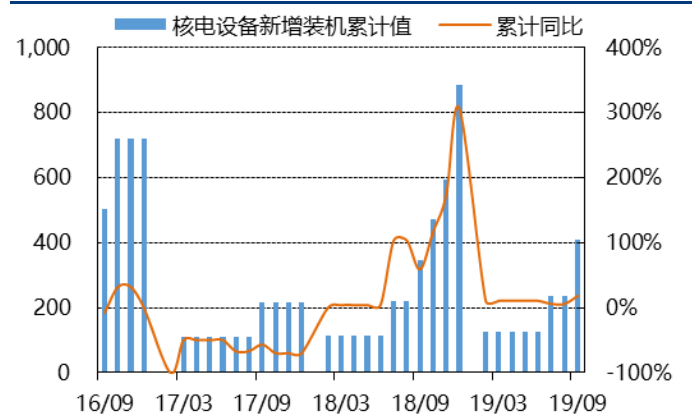
资料来源: Wind, 华创证券

图表 29 水电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



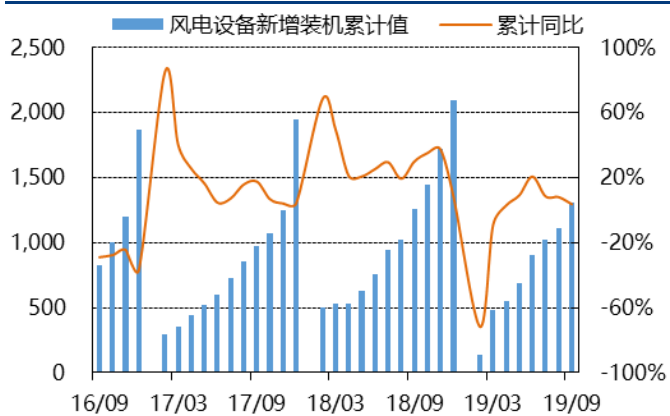
资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 核电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



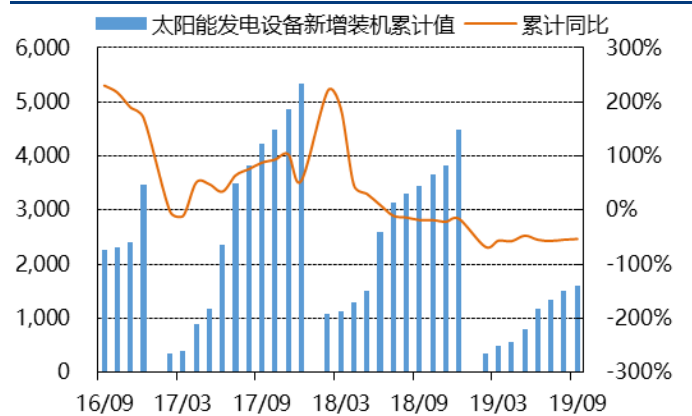
资料来源: Wind, 华创证券

图表 31 风电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 32 太阳能发电设备新增装机累计（万千瓦）及增速

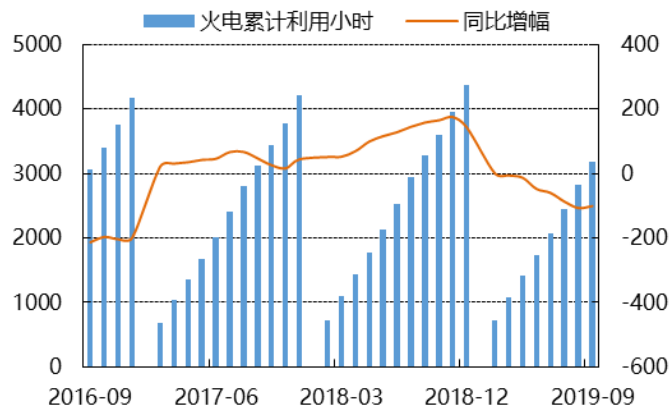


资料来源: Wind, 华创证券

4、来水情况好，水电利用小时同比增加 187 小时

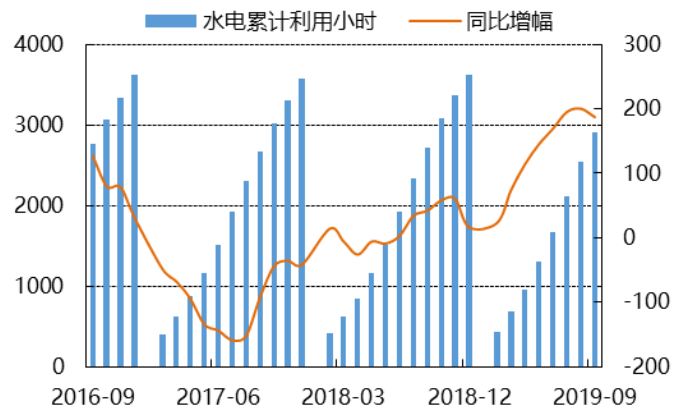
1-9 月，全国发电设备平均利用小时为 2857 小时，比上年同期减少 48 小时。火电平均利用小时为 3174 小时，比上年同期降低 101 小时；水电平均利用小时为 2903 小时，比上年同期增加 187 小时；核电平均利用小时为 5452 小时，比上年同期减少 131 小时；风电平均利用小时为 1519 小时，比上年同期减少 45 小时。

图表 33 火电发电设备平均利用小时



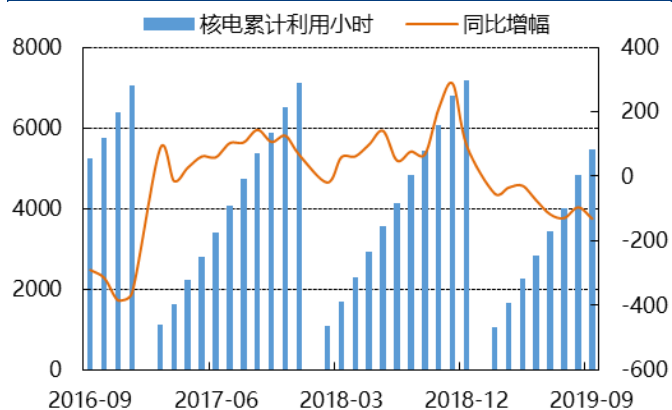
资料来源: Wind, 华创证券

图表 34 水电发电设备平均利用小时



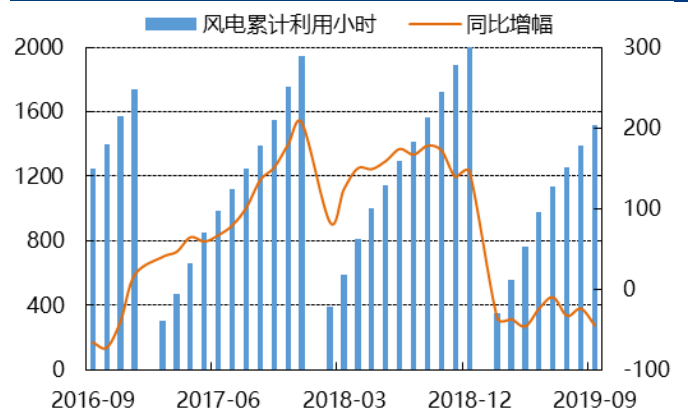
资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 核电发电设备平均利用小时



资料来源: Wind, 华创证券

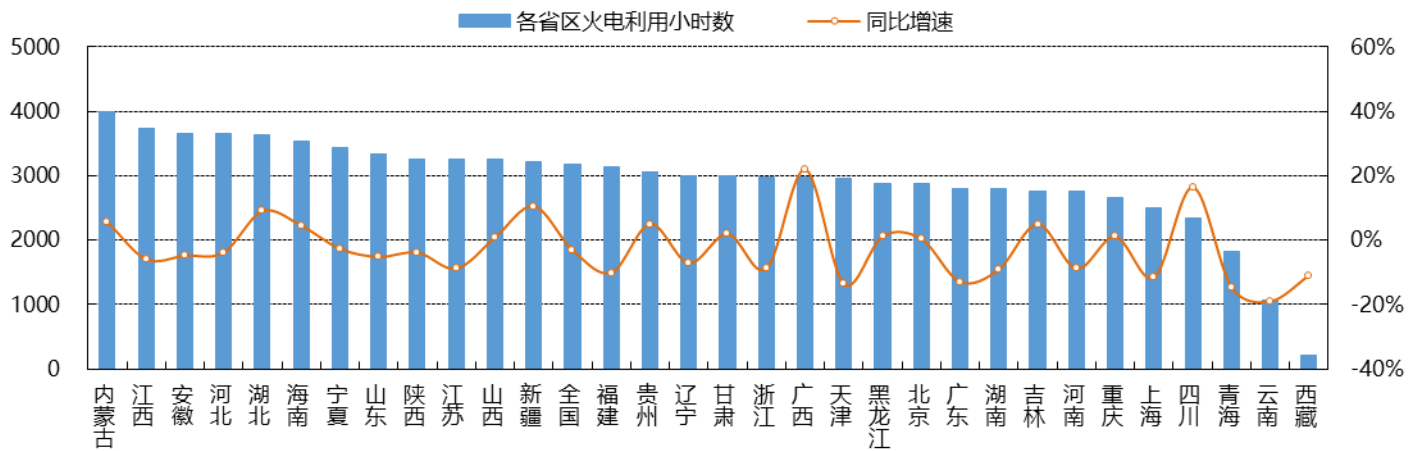
图表 36 风电发电设备平均利用小时



资料来源: Wind, 华创证券

1-9 月，火电利用小时数前 5 名的省区分别是：内蒙古（3998 小时）、江西（3744 小时）、安徽（3659 小时）、河北（3650 小时）、湖北（3626 小时）。火电利用小时数增速前 5 名的省区分别是：广西（22.0%）、四川（16.5%）、新疆（10.6%）、湖北（9.0%）、内蒙古（5.7%）。四川、广西、内蒙古、新疆火电利用小时高增主要由于本省电力需求旺盛；湖北主要由于省内需求旺盛叠加水电出力大幅下滑。

图表 37 1-9 月份各省区火电利用小时数及增速（小时）

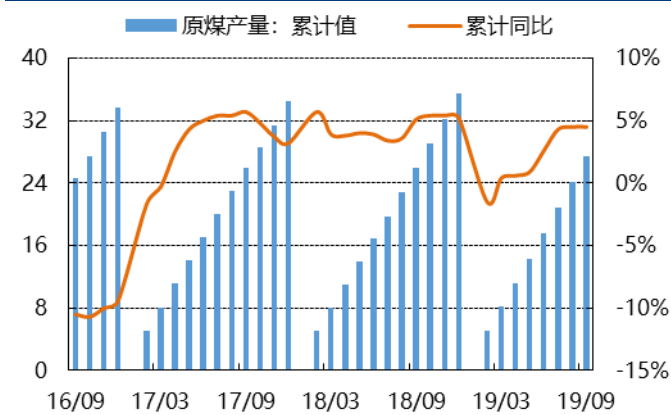


资料来源: Wind, 华创证券

5、供需向宽松发展，煤价回落

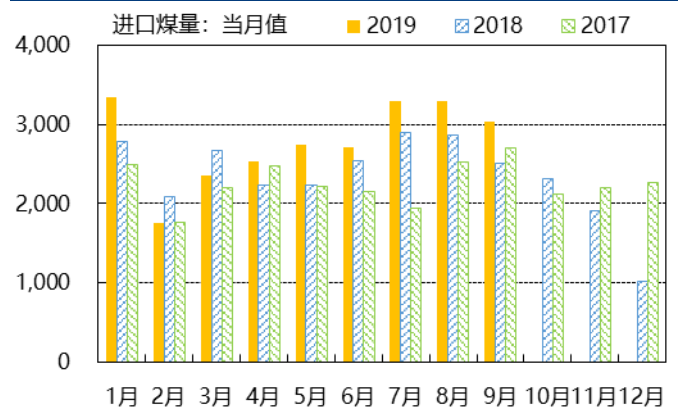
1-9 月份，原煤产量 27.4 亿吨，同比增长 4.5%，前值 4.5%。内蒙古煤炭生产增速有所提高，山西煤炭增速较为稳定。其中，内蒙古原煤产量 7.6 亿吨，同比增长 10.4%，前值 11.6%；山西原煤产量 7.2 亿吨，同比增长 8.3%，前值 8.8% 陕西原煤产量 4.5 亿吨，同比增长-1.7%，前值-4.1%。

图表 38 原煤累计产量及增速（亿吨）



资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 煤炭进口量当月值（万吨）

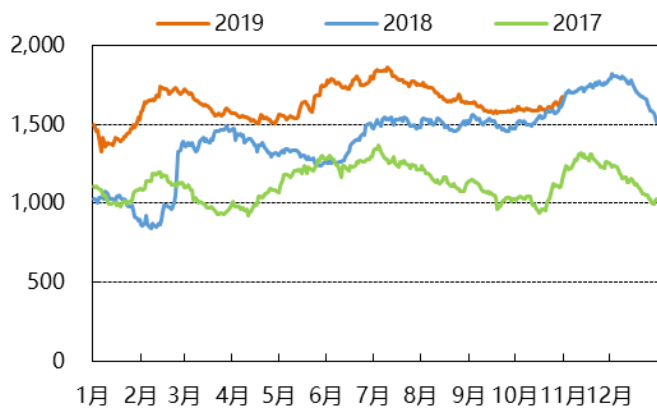


资料来源: Wind, 华创证券

9 月份，进口煤炭 3029 万吨，同比增加 20.5%；1-9 月份，进口煤炭 2.5 亿吨，同比增长 9.8%。沿海六大电企煤炭库存维持历史高位，10 月末沿海六大电企煤炭库存 1669 万吨，同比增长 2.9%；10 月沿海六大电企日均耗煤 66.43 万吨，同比增长 19.3%；截至 10 月底，沿海六大电企累计日均耗煤 64.2 万吨，同比降低 5.1%；9 月，重点电厂日均耗煤量 355 万吨，与去年同期基本持平。

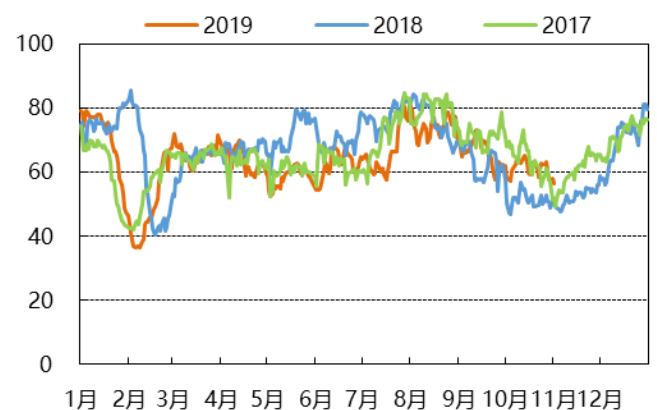
10 月，秦皇岛山西产 5500 大卡动力煤平均价格 571 元/吨，同比下降 12.7%；截至 10 月底，秦皇岛山西产 5500 大卡动力煤平均价格 596 元/吨，同比下降 8.7%。

图表 40 六大发电集团煤炭库存近年比较 (万吨)



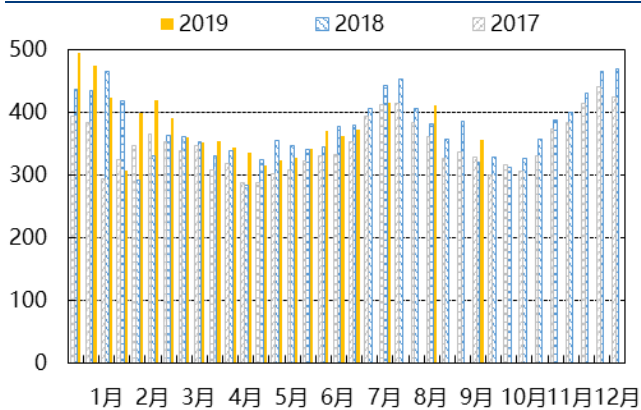
资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 六大发电集团日均耗煤量近年比较 (万吨)



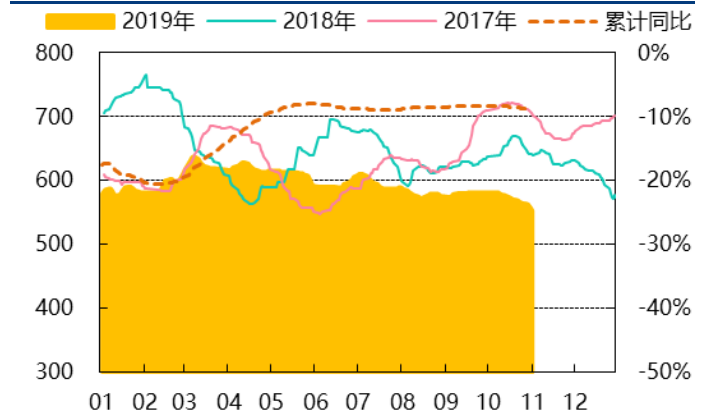
资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 重点电厂日均耗煤 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 秦皇岛 5500 大卡动力煤现货 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

三、政策解读

(一) 国家发改委《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》

政策内容: 2019 年 10 月 21 日, 国家发改委发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》(发改价格规〔2019〕1658 号发改价格规〔2019〕1658 号), 意见指出: 1、将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定, 基准价中包含脱硫、脱硝、除尘电价。浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。2、稳定可再生能源发电价补机制和核电、燃气发电、跨省跨区送电价格形成机制。纳入国家补贴范围的可再生能源发电项目上网电价在当地基准价(含脱硫、脱硝、除尘电价)以内的部分, 由当地省级电网结算, 高出部分按程序申请国家可再生能源发展基金补贴。核电、燃气发电、跨省跨区送电价格形成机制等, 参考燃煤发电标杆上网电价的, 改为参考基准价。3、实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份, 2020 年暂不上浮, 确保工商业平均电价只降不升。国家发展改革委可根据情况对 2020 年后的浮动方式进行调控。

解读: 1、需求侧: 四大高能耗行业已经完全放开市场化, 需求增加边际为一般工商业用电, 这部分对电力成本敏感性较弱, 因此在市场化初期介入量不大。一般工商业用电量相比大工业没有规模优势, 市场化电价应较大工业高。

所以，即便明年煤电价格较基准价只下浮不上浮，影响幅度也不会太大。2、由于基准价等于包含脱硫、脱硝、除尘电价的当地现行燃煤发电标杆上网电价，可再生能源发电价补机制和核电、燃气发电、跨省跨区送电价格形成机制不会受到影响。3、2021年后，煤电上网电价允许上浮，煤电企业盈利向上空间打开，盈利质量变优。

（二）国家发改委、能源局发布《关于取消部分地区增量配电业务改革试点的通知》

2019年9月29日，国家发改委、能源局发布《关于取消部分地区增量配电业务改革试点的通知》（发改办体改〔2019〕948号），通知指出在试点工作推进过程中，部分项目由于前期负荷预测脱离实际、未与地方电网规划有效衔接、受电主体项目没有落地等原因，不再具备试点条件。截至2019年8月31日，总计24个项目申请取消增量配电业务改革试点，经评估认定，国家发展改革委、国家能源局同意上述24个增量配电业务改革试点项目取消试点资格。

四、重点上市公司盈利预测

图表 44 重点上市公司盈利预测

| 证券简称 | 10/31 收盘价 | 10 月涨跌幅 | EPS | | | PE | | |
|-----------|-----------|---------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2018 | 2019E | 2020E | 2018 | 2019E | 2020E |
| 火电 | | | | | | | | |
| 华能国际 | 5.72 | -1.7% | 0.09 | 0.35 | 0.53 | 63.56 | 16.34 | 10.79 |
| 华电国际 | 3.52 | -1.7% | 0.17 | 0.30 | 0.44 | 20.71 | 11.73 | 8.00 |
| 江苏国信 | 7.31 | -3.4% | 0.70 | 0.88 | 0.99 | 10.44 | 8.35 | 7.39 |
| 东方电气 | 8.84 | -4.0% | 0.37 | 0.46 | 0.57 | 24.20 | 19.38 | 15.41 |
| 长源电力 | 4.81 | 5.0% | 0.19 | 0.53 | 0.60 | 25.32 | 9.08 | 8.02 |
| 联美控股 | 11.29 | 0.8% | 0.58 | 0.69 | 0.83 | 19.62 | 16.36 | 13.64 |
| 浙能电力 | 3.88 | -0.5% | 0.30 | 0.35 | 0.44 | 0.00 | 11.09 | 8.84 |
| 上海电力 | 7.52 | -4.7% | 1.06 | 0.54 | 0.61 | 0.00 | 13.93 | 12.24 |
| 国投电力 | 8.34 | -7.4% | 0.64 | 0.73 | 0.76 | 12.97 | 11.43 | 10.97 |
| 大唐发电 | 2.50 | -6.7% | 0.07 | 0.14 | 0.17 | 37.47 | 17.97 | 14.33 |
| 申能股份 | 5.79 | 4.3% | 0.37 | 0.45 | 0.54 | 0.00 | 12.92 | 10.63 |
| 福能股份 | 8.86 | 3.4% | 0.68 | 0.87 | 1.03 | 0.00 | 10.19 | 8.62 |
| 京能电力 | 3.05 | 1.3% | 0.13 | 0.24 | 0.34 | 0.00 | 12.62 | 8.98 |
| 国电电力 | 2.33 | -2.5% | 0.07 | 0.20 | 0.23 | 0.00 | 11.53 | 9.94 |
| 建投能源 | 4.93 | -8.5% | 0.24 | 0.42 | 0.59 | 20.45 | 11.85 | 8.35 |
| 深圳能源 | 6.11 | 5.7% | 0.17 | 0.37 | 0.44 | 0.00 | 16.50 | 13.75 |
| 皖能电力 | 4.58 | 5.0% | 0.25 | 0.41 | 0.57 | 0.00 | 11.26 | 8.00 |
| 内蒙华电 | 2.76 | -7.4% | 0.13 | 0.23 | 0.27 | 0.00 | 11.90 | 10.08 |
| 水电 | | | | | | | | |
| 黔源电力 | 14.49 | 3.0% | 1.20 | 1.12 | 1.24 | 12.03 | 12.98 | 11.69 |
| 华能水电 | 4.46 | 5.2% | 0.32 | 0.27 | 0.28 | 0.00 | 16.42 | 15.76 |
| 桂冠电力 | 4.48 | -1.8% | 0.30 | 0.32 | 0.34 | 0.00 | 14.17 | 13.33 |
| 川投能源 | 9.66 | -3.2% | 0.81 | 0.75 | 0.76 | 11.91 | 12.85 | 12.73 |
| 长江电力 | 17.86 | -2.0% | 1.03 | 1.04 | 1.05 | 17.38 | 17.18 | 16.95 |

| 其它发电 | | | | | | | | |
|------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 中国核电 | 11.55 | -4.3% | 0.30 | 0.34 | 0.39 | 0.00 | 15.01 | 13.06 |
| 太阳能 | 3.31 | 5.1% | 0.29 | 0.00 | 0.00 | 11.55 | 0.00 | 0.00 |
| 节能风电 | 2.41 | -0.8% | 0.12 | 0.13 | 0.16 | 19.44 | 18.75 | 15.55 |
| 电网 | | | | | | | | |
| 三峡水利 | 7.51 | 5.0% | 0.22 | 0.25 | 0.29 | 34.92 | 30.38 | 25.90 |
| 涪陵电力 | 19.85 | -2.6% | 1.11 | 1.33 | 1.50 | 17.85 | 14.96 | 13.21 |
| 文山电力 | 7.28 | -0.5% | 0.62 | 0.58 | 0.61 | 11.76 | 12.48 | 12.03 |

资料来源: Wind、华创证券 注: 除东方电气、华电国际、华能国际、长源电力和江苏国信, 其余公司盈利预测来源于 Wind 一致预期

电力: 煤电标杆电价取消, “基准价+上下浮动”机制提高企业议价权

2020年1月1日起, 将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。通过市场化的浮动机制提高煤电企业定价权, 保证煤电企业现金流和业绩稳定, 煤电电价将准确反映市场供需和燃料成本, 周期属性减弱, 资产转优。2021年后, 煤电上网电价允许上浮, 煤电企业盈利向上空间打开, 盈利质量变优。由于基准价暂定为包含脱硫、脱硝、除尘电价的当地现行燃煤发电标杆上网电价, 可再生能源发电电价补机制和核电、燃气发电、跨省跨区送电价格形成机制暂时不会受到影响。

动力煤供需向宽松发展, 煤价预期继续下跌。推荐浩吉铁路概念叠加行业逻辑的**长源电力**、火电龙头**华能国际**, 建议关注债转股的内蒙**华电**。

水电一直以来现金流和盈利能力都比较优秀, 具有比较好的防御性, 在降息周期价值得到提升, 重点关注水火互济、价值明显低估的**国投电力**。2021年公司将有450万千瓦装机增长, 公司的盈利有望得到增强; 盈利能力较差的火电挂牌交易, 公司轻装上阵, 资产更加优质。

五、风险提示

全社会用电量增速不及预期; 电价下调风险; 煤价上涨。

环保与公用事业组团队介绍

组长、高级分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄秀杰

清华大学工学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：王兆康

华威大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|---------------|---------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 北京机构销售总监 | 010-66500809 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 杜博雅 | 高级销售经理 | 010-66500827 | duboya@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 高级销售经理 | 010-66500817 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 销售经理 | 010-63214670 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 销售经理 | 010-63214683 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 销售经理 | 010-63214683 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 销售经理 | 010-66500867 | liuyi@hcyjs.com |
| | 达娜 | 销售助理 | 010-63214683 | dana@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 所长助理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 罗颖茵 | 高级销售经理 | 0755-83479862 | luoyingyin@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 朱研 | 销售经理 | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com |
| | 花洁 | 销售经理 | 0755-82871425 | huajie@hcyjs.com |
| | 包青青 | 销售助理 | 0755-82756805 | baqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 石露 | 华东区域销售总监 | 021-20572588 | shilu@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 潘亚琪 | 高级销售经理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 沈颖 | 销售经理 | 021-20572581 | shenyin@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 销售经理 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 柯任 | 销售经理 | 021-20572590 | keren@hcyjs.com |
| | 何逸云 | 销售经理 | 021-20572591 | heyiyun@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 销售助理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 董昕竹 | 销售经理 | 021-20572582 | dongxinzhu@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|------------------------------------|---|-----------------------------------|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 |
| 邮编: 100033 | 邮编: 518034 | 邮编: 200120 |
| 传真: 010-66500801 | 传真: 0755-82027731 | 传真: 021-50581170 |
| 会议室: 010-66500900 | 会议室: 0755-82828562 | 会议室: 021-20572500 |