

2019年11月19日

电力及公用事业

## 10月发用电数据点评：全社会用电量同比增长5.0%，四季度火电业绩有望超预期

■ **1-10月全社会用电同比增长4.4%，四季度增速有望保持中等水平：**根据中电联数据，2019年1-10月，全社会用电量59232亿千瓦时，同比增长4.4%，增速较上年同期降低4.3个百分点；10月份全社会用电量5790亿千瓦时，同比增长5.0%，增速较去年同期降低1.7个百分点。虽然宏观经济运行偏弱，受益于大数据中心崛起和电能替代因素，预计四季度的全社会用电量将继续中速增长，全年全社会用电量增速在4.5-5%之间。

■ **二产对用电量增长的贡献超过60%，四大高耗能行业用电增速显著放缓，有色行业用电同比负增长：**根据中电联数据，2019年1-10月，全国工业用电量39142亿千瓦时，同比增长2.78%，全国制造业用电量29610亿千瓦时，同比增长2.99%。10月单月全国工业用电量3938亿千瓦时，同比增长3.26%；全国制造业用电量2949亿千瓦时，同比增长1.64%。将全社会用电增幅按产业拆分后，4.4个百分点的增幅中，二产贡献3.0个百分点，占比将近67%。10月份用电量同比增长5.0%，其中二产贡献2.6%，占比69.2%。四大高耗能产业用电量增速较去年同期均有显著下降。2019年1-10月，化工行业用电量3696亿千瓦时，同比增长0.3%；建材行业用电量3026亿千瓦时，同比增长5.1%；黑色金属行业用电量4706亿千瓦时，同比增长5.5%；有色金属行业用电量4867亿千瓦时，同比下降0.6%。

■ **分电源发电量持续增加，风电、核电增速相比去年同期略有下降：**根据中电联数据，2019年1-10月份，全国规模以上电厂火电发电量117391亿千瓦时，同比增长4.8%，增速比上年同期下降1.8个百分点；全国规模以上电厂水电发电量30894亿千瓦时，同比增长1.3%，增速比上年同期减少3.3个百分点；全国6000千瓦及以上风电厂发电量19922亿千瓦时，同比增长12.2%，增速比上年同期回落10.9个百分点；全国核电发电量4874亿千瓦时，同比增长20.3%，增速比上年同期提升5.3个百分点。

■ **装机增速与去年同期基本持平，利用小时数除水电外，其他电源全面降低：**据中电联数据，截止2019年10月底，全国6000千瓦及以上电厂装机容量18.7亿千瓦，同比增长5.8%，增速与上年同期基本持平。其中，火电11.7亿千瓦、水电3.1亿千瓦、并网风电2.0亿千瓦、核电0.5万千瓦。1-10月全国发电设备累计平均利用小时3157小时，比上年同期降低55小时。水电增加162小时，火电、核电、风电分别降低100小时、159小时、36小时。

■ **投资建议：**发电量增速维持低位，看好火电龙头和高股息个股。根

## 行业深度分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票 目标价 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-5.64	-4.17	-30.74
绝对收益	-4.65	-1.09	-12.13

**邵琳琳**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080002

shaoll@essence.com.cn

021-35082107

**马丁**

报告联系人

mading@essence.com.cn

010-83321051

### 相关报告

2019年下半年环保公用投资策略  
2019-06-10

电力行业 2019年度投资策略：雪消冰  
又释，景和风复暄 2019-01-24

公用事业 2018年三季报总结：营收及  
利润均实现大幅增长，盈利进一步改善  
可期 2018-11-04

据国家统计局数据，2019年10月份，全国发电5714亿千瓦时，同比增长4%，继续维持较低增速。2019年前10月，全国发电5.9万亿千瓦时，同比增长3.1%。分电源看，火电同比增长5.9%，增速与上月基本持平；水电下降4.1%，降幅扩大3个百分点。10月水电利用小时数显著下降，与西南地区水电来水同比偏枯基本一致。水电对火电挤压效应下降，虽然总体发电量增速维持低位，但火电利用小时数有所回升。动力煤的传统淡季来临，四季度煤价稳步下行。根据煤炭市场网数据，截至11月15日，秦港5500大卡动力煤现货价跌至545元/吨，去年同期为626元/吨，同比下降约80元/吨，降幅超过10%。煤价的持续下跌，跟电厂和港口的高库存紧密相关。近期安全、环保因素及进口限制对煤价或有短期支撑，但需求将对价格走势起决定性作用，预计四季度煤价中枢将进一步下移。宏观经济总体偏弱，如果不考虑电能替代的贡献，近两年全社会用电量增速在3%左右。随着煤炭产能的陆续释放，未来两年煤价有望持续稳定在绿色合理区间，不排除阶段性跌破500元的可能。同时，明年浮动电价的下跌幅度或有限，一方面原因是部分新增用户对电价不敏感，发电企业理性报价的可能性大；一方面是因为部分地区电力供需格局好，折价逐年缩窄趋势明显。目前市场对浮动电价偏悲观，存在超预期的可能。建议重点关注火电龙头【华能国际】【华电国际】和二线龙头【皖能电力】【京能电力】【长源电力】。全球量化宽松或开启，大型水电资产现金流及分红均可观，股息率超过3%，在利率下行周期有望提升配置价值，建议重点关注【长江电力】【湖北能源】【川投能源】。中国核电的三门二号机组重启在即，有望在明年贡献业绩增量。同时，折旧政策调整和新机组投产，也将在明年业绩中有所体现。建议重点关注受益于核电重启的【中国核电】。此外，国改和电改稳步推进，建议重点关注三峡集团旗下的【三峡水利】和国家电网旗下的【涪陵电力】。

■风险提示：用电量增长不及预期；煤价持续高位运行，水电来水不及预期。

## 内容目录

1. 10 月份电力供需情况.....	5
2. 全社会用电情况分析.....	6
2.1. 第二产业对用电量增长的贡献超过 60%.....	6
2.2. 四大高耗能行业用电增速显著放缓，有色用电负增长.....	6
3. 全国发电情况分析.....	7
3.1. 装机容量增速与去年同期持平，利用小时部分下跌.....	7
3.2. 分电源发电量持续增加，火电与风电发电量增速下降.....	7
4. 电力市场化情况分析.....	7
4.1. 电力市场化规模大幅提升.....	7
4.2. 电力市场化区域分化显著.....	8
5. 煤炭持续走弱，旺季不旺淡季更淡或成常态.....	9
5.1. 煤炭消费环比回落，库存同比大幅增长.....	9
5.2. 煤炭供应稳步增加，采掘业增加值持续高位.....	9
5.3. 主要港口和重点电厂的煤炭库存规模高企.....	10
5.4. 煤价持续超预期，长期走弱趋势不变.....	11
6. 投资建议：把握业绩改善机遇，关注火电龙头和高股息个股.....	11

## 图表目录

图 1：2019 年 1-10 月份分省份发电量和同比增长（亿千瓦时、%）.....	5
图 2：2019 年 1-10 月份全社会用电量增幅贡献拆分.....	6
图 3：2019 年 10 月份全社会用电量增幅贡献拆分.....	6
图 4：2019 年 1-10 月份分省份用电量和同比增长.....	6
图 5：与去年相比，高耗能行业用电量增速大幅下降.....	7
图 6：截至 2019 年 10 月底分电源装机（亿千瓦）.....	7
图 7：2018 年、2019 年 1-10 月分电源利用小时数（小时）.....	7
图 8：年度电力市场化交易规模及占比（亿千瓦时，%）.....	8
图 9：分季度电力市场化交易规模及占比（亿千瓦时，%）.....	8
图 10：1-8 月累计中长期直接交易电量构成（亿千瓦时，%）.....	8
图 11：1-8 月累计市场化交易电量构成（亿千瓦时，%）.....	8
图 12：2019 年 1-8 月全国中长期电力直接交易电量及占全社会发电量比重（亿千瓦时，%）.....	8
图 13：沿海六大电厂日耗（万吨）.....	9
图 14：六大电厂库存动力煤可用天数（天）.....	9
图 15：2018 年至今全国原煤产量（万吨）.....	10
图 16：2018 年至今全国煤炭进口量（万吨）.....	10
图 17：采掘业工业增加值增速维持高位（%）.....	10
图 18：2017 年至今重点煤矿库存（万吨）.....	10
图 19：2017 年至今环渤海六港港口库存（万吨）.....	10
图 20：2017 年至今沿海六大电厂库存（万吨）.....	11
图 21：2017 年至今全国重点电厂库存（万吨）.....	11
图 22：秦皇岛 5500 大卡动力煤成交价（元）.....	11
图 23：CCI5500 大卡综合指数（元/吨）.....	11
图 24：CCTD 秦皇岛动力煤综合交易价（元/吨）.....	11
图 25：CCTD 秦皇岛动力煤年度长协价格（元/吨）.....	11

表 1: 2019 年 10 月份全国发用电量 (亿千瓦时) .....	5
表 2: 发电量单月数据.....	13
表 3: 用电量同比增速.....	14
表 4: 用电量环比增速.....	15
表 5: 装机利用小时数.....	16
表 6: 新机投产规模.....	17

## 1.10 月份电力供需情况

根据中电联数据，2019年1-10月，全社会用电量59232亿千瓦时，同比增长4.4%；其中，10月份全社会用电量5790亿千瓦时，同比增长5.0%。分部门来看，2019年1-10月，第一产业用电量647亿千瓦时，同比增长5.2%；第二产业用电量39867亿千瓦时，同比增长3.0%；第三产业用电量9940亿千瓦时，同比增长9.3%；城乡居民生活用电量8777亿千瓦时，同比增长5.9%。2019年前三季度，全国工业用电量35201亿千瓦时，同比增长2.8%。其中，10月份全国工业用电量3938亿千瓦时，同比增长3.3%，占全社会用电量的比重为68.0%。

从发电量来看，2019年1-10月份，全国规模以上电厂发电量58742亿千瓦时，同比增长3.1%。其中，水电10013亿千瓦时，同比增长6.5%；火电42041亿千瓦时，同比增长1.1%；核电2826亿千瓦时，同比增长19.3%；风电3250亿千瓦时，同比增长9.7%。

从装机容量来看，截至2019年10月底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量18.7亿千瓦，同比增长5.1%。其中，火电11.7亿千瓦（占比62.6%）；水电3.1亿千瓦（16.6%）；风电2.0亿千瓦（10.7%）；核电0.5亿千瓦（2.7%）。

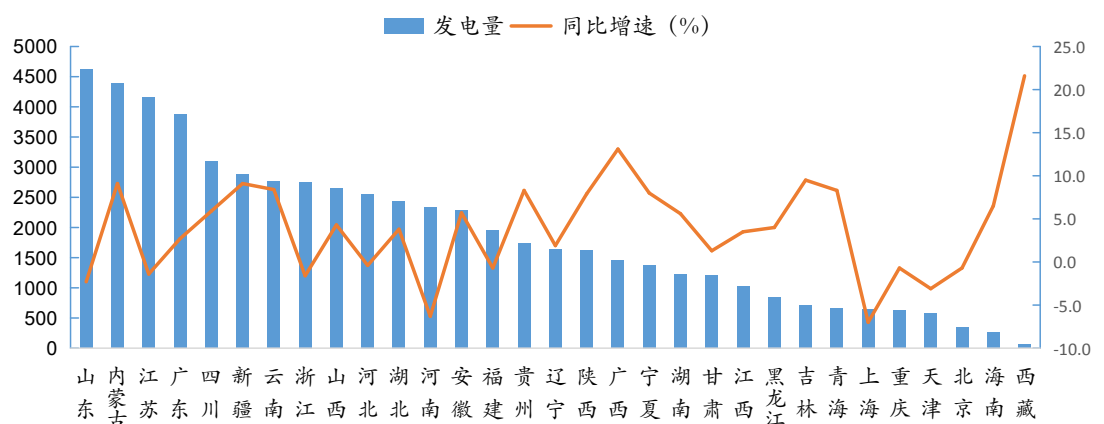
分省份看，1-10月份，除河南、甘肃、上海和青海外，全国各省份全社会用电量均实现正增长。其中，全社会用电量增速高于全国平均水平（4.4%）的省份依次为：西藏（12.9%）、广西（12.8%）、海南（9.7%）、内蒙古（9.6%）、云南（9.1%）、新疆（8.5%）、江西（8.2%）、安徽（7.5%）、湖北（7.5%）、湖南（7.1%）、四川（7.1%）、广东（6.1%）、山西（5.2%）、河北（4.6%）。

表 1：2019 年 10 月份全国发用电量（亿千瓦时）

项目	单位	1-10 月累计	同比（±、%）	10 月份	同比（±、%）
全国发电量	亿千瓦时	58742	3.1	5714	4.0
水电	亿千瓦时	10013	6.5	1074	-4.1
火电	亿千瓦时	42041	1.1	3970	5.9
核电	亿千瓦时	2826	19.3	288	5.4
风电	亿千瓦时	3250	9.7	335	16.9
全社会用电量	亿千瓦时	59232	4.4	5790	5.0
一产	亿千瓦时	647	5.2	66	9.1
二产	亿千瓦时	39867	3.0	4008	3.4
三产	亿千瓦时	9941	9.3	947	14.5
居民	亿千瓦时	8777	5.9	769	2.7

资料来源：中电联，安信证券研究中心

图 1：2019 年 1-10 月份分省份发电量和同比增长（亿千瓦时、%）



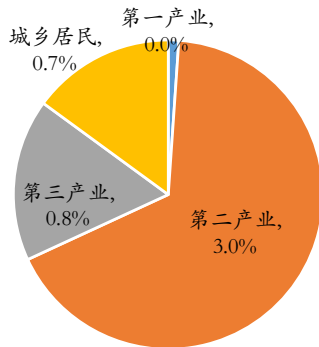
资料来源：中电联，WIND，安信证券研究中心

## 2. 全社会用电情况分析

### 2.1. 第二产业对用电量增长的贡献超过 60%

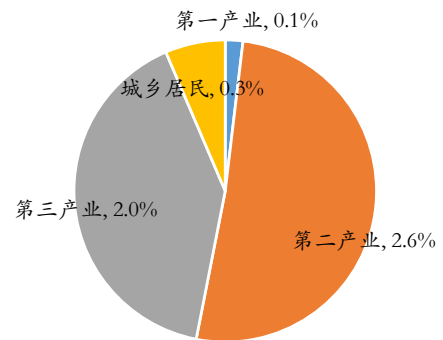
第二产业对全社会用电量增长贡献最大。根据中电联数据，2019 年 1-10 月份，全社会用电量累计同比增长 4.4%。将全社会用电增幅按产业拆分后，4.4 个百分点的增幅中，二产贡献 3.0 个百分点，占比将近 67%，三产和居民生活分别贡献 0.8 和 0.7 个百分点。10 月份用电量同比增长 5.0%，其中二产贡献 2.6%，占比 69.2%，三产和居民生活分别贡献 2.0 和 0.3 个百分点。

图 2：2019 年 1-10 月份全社会用电量增幅贡献拆分



资料来源：中电联、安信证券研究中心

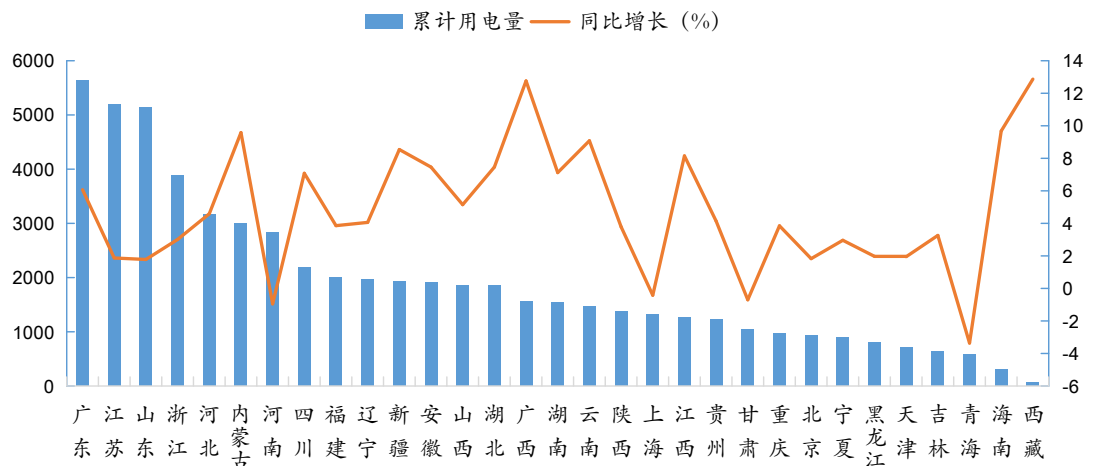
图 3：2019 年 10 月份全社会用电量增幅贡献拆分



资料来源：中电联、安信证券研究中心

分省份看，2019 年 1-10 月份，用电量排名前三的分别是广东（5640 亿千瓦时），江苏（5197 亿千瓦时）山东（5132 亿千瓦时），用电量增速超过 10.0% 的省份共有 2 个：分别是西藏（12.9%）、广西（12.8%）。

图 4：2019 年 1-10 月份分省份用电量和同比增长

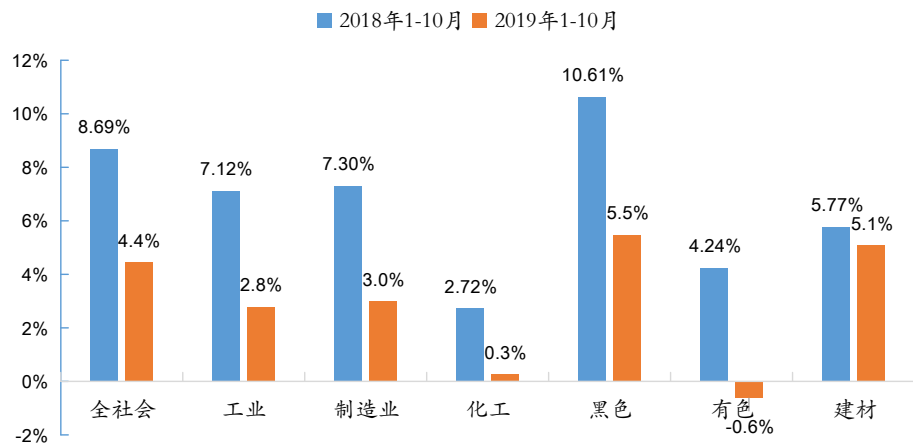


资料来源：中电联，WIND，安信证券研究中心

### 2.2. 四大高耗能行业用电增速显著放缓，有色用电负增长

根据国家统计局数据，10 月份 41 个大类行业中，31 个行业增加值同比正增长。10 月份，石油化工、建材、钢铁和有色等四大高耗能产业工业增加值分别同比增长 3.0%、4.1%、6.3% 和 9.1%。用电量方面，2019 年 1-10 月，工业用电量 39141 亿千瓦时，同比增 2.8%；制造业用电量 29610 亿千瓦时，同比增 3.0%。10 月工业用电量 3938 亿千瓦时，同比增长 3.3%；制造业用电量 2949 亿千瓦时，同比增长 1.6%。1-10 月份，化工行业用电量 3696 亿千瓦时，同比增长 0.3%；建材行业用电量 3026 亿千瓦时，同比增长 5.1%；黑色金属行业用电量 4706 亿千瓦时，同比增长 5.5%；有色金属行业用电量 4867 亿千瓦时，同比下降 0.6%。

图 5: 与去年相比, 高耗能行业用电量增速大幅下降



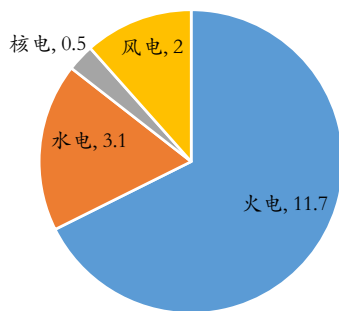
资料来源: 中电联, WIND, 安信证券研究中心

### 3. 全国发电情况分析

#### 3.1. 装机容量增速与去年同期持平, 利用小时部分下跌

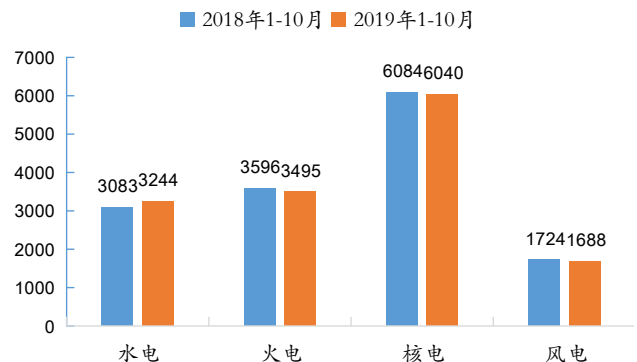
截止 2019 年 10 月底, 全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 18.7 亿千瓦, 同比增长 5.8%, 增速与上年同期基本持平。其中, 火电 11.7 亿千瓦、水电 3.1 亿千瓦、并网风电 2.0 亿千瓦、核电 0.5 万千瓦。1-10 月全国发电设备累计平均利用小时 3157 小时, 比上年同期降低 55 小时。水电增加 162 小时, 火电、核电、风电分别降低 100 小时、159 小时、36 小时。

图 6: 截至 2019 年 10 月底分电源装机 (亿千瓦)



资料来源: 中电联, 安信证券研究中心

图 7: 2018 年、2019 年 1-10 月分电源利用小时数 (小时)



资料来源: 中电联, 安信证券研究中心

#### 3.2. 分电源发电量持续增加, 火电与风电发电量增速下降

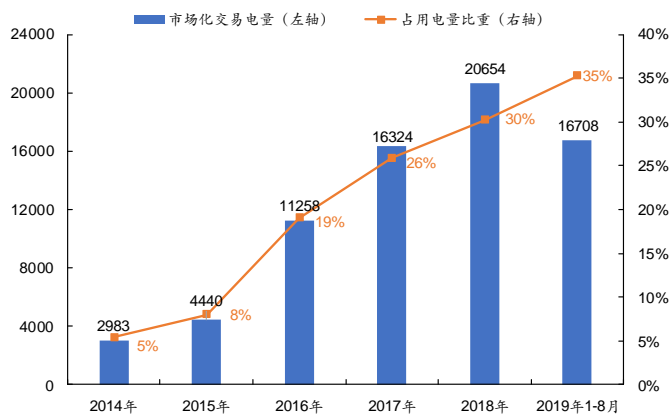
根据中电联数据, 对于规模以上电厂, 1-10 月份火电发电量 42041 亿千瓦时, 同比增 1.1%, 增速比上年同期回落 5.5 个百分点; 水电发电量 10013 亿千瓦时, 同比增 6.5%, 增速比上年同期提高 1.9 个百分点; 风电发电量 3250 亿千瓦时, 同比增 9.7%, 增速比上年同期回落 13.4 个百分点; 核电发电量 2826 亿千瓦时, 同比增 19.3%, 增速提高 4.3 个百分点。

### 4. 电力市场化情况分析

#### 4.1. 电力市场化规模大幅提升

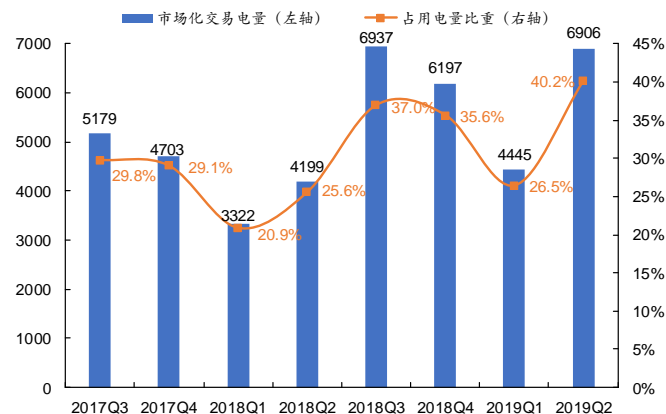
电力市场化取得积极进展。自 2014 年以来, 电力市场化程度不断提高。根据中电联统计, 2019 年 1-8 月, 全社会用电量 47422 亿千瓦时, 同比增长 4.4%; 市场化交易电量 16708 亿千瓦时, 占全社会用电量的 35.2%; 中长期电力直接交易电量 13003 亿千瓦时, 其中, 省内直接交易电量 12123 亿千瓦时, 省间直接交易 (外受) 电量 879 亿千瓦时, 分别占全国电力市场中长期电力直接交易电量的 93.2% 和 6.8%。

图 8：年度电力市场化交易规模及占比（亿千瓦时，%）



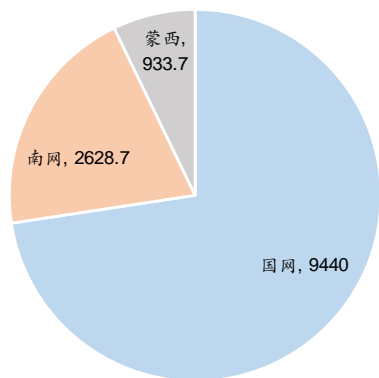
资料来源：中电联，安信证券研究中心

图 9：分季度电力市场化交易规模及占比（亿千瓦时，%）



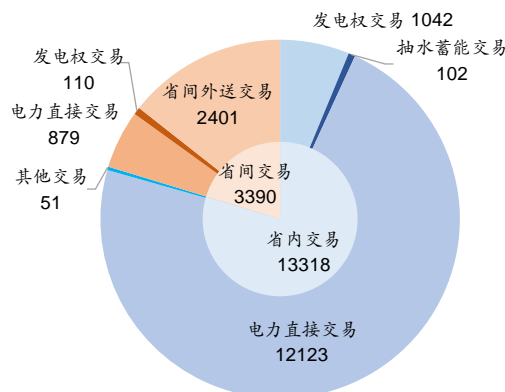
资料来源：中电联，安信证券研究中心

图 10：1-8 月累计中长期直接交易电量构成(亿千瓦时，%)



资料来源：中电联，安信证券研究中心

图 11：1-8 月累计市场化交易电量构成（亿千瓦时，%）

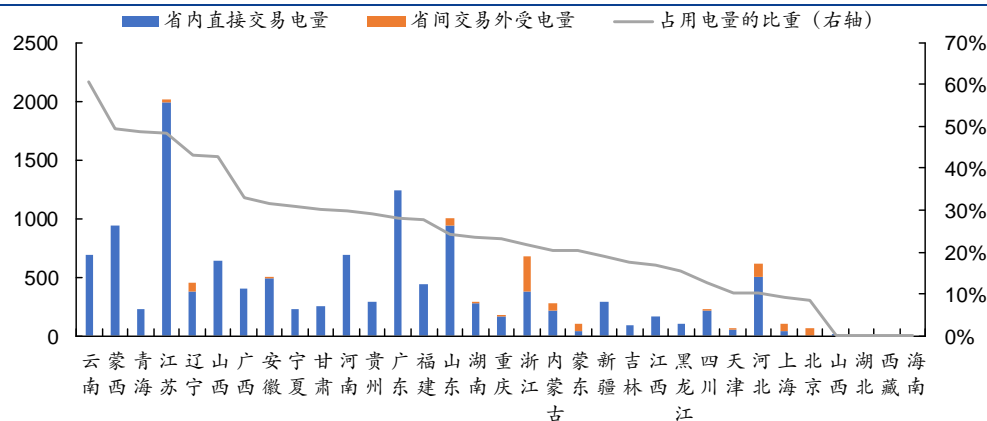


资料来源：中电联，安信证券研究中心

## 4.2. 电力市场化区域分化显著

市场化交易比重区域分化。根据中电联统计，2019 年 1-8 月，国网、南网、蒙西电网分别完成 9440.0 亿千瓦时、2628.8 亿千瓦时以及 933.7 亿千瓦时的中长期电力直接交易电量。分省来看，中长期电力直接交易电量占全社会用电量比重前三名的是云南、蒙西和青海，分别为 60.5%、49.3%、48.7%；中长期电力直接交易电量规模排序前三名的分别为江苏(1991.0 亿千瓦时)、广东(1245.1 亿千瓦时)、山东(935.4 亿千瓦时)；省间交易外受电量排序前三名的分别是浙江(298.7 亿千瓦时)、河北(112.4 亿千瓦时)和上海(65.8 亿千瓦时)。

图 12：2019 年 1-8 月全国中长期电力直接交易电量及占全社会发电量比重（亿千瓦时，%）



资料来源：国家电网，南方电网，中电联，安信证券研究中心



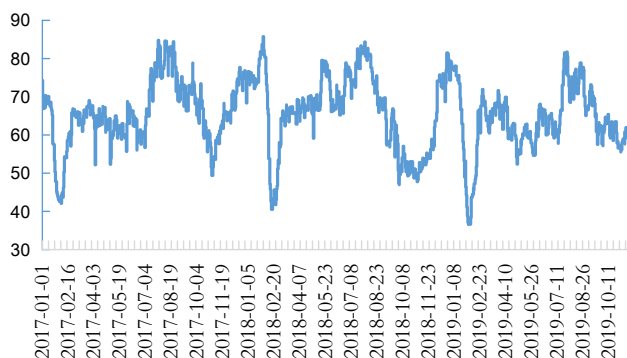
## 5. 煤炭持续走弱，旺季不旺淡季更淡或成常态

### 5.1. 煤炭消费环比回落，库存同比大幅增长

煤炭运销协会数据，10月份，全国煤炭销量完成30200万吨，同比增加900万吨，增长3.07%。1-10月，全国煤炭销量累计完成29.1亿吨，同比增加1.2亿吨，同比增长4.28%。

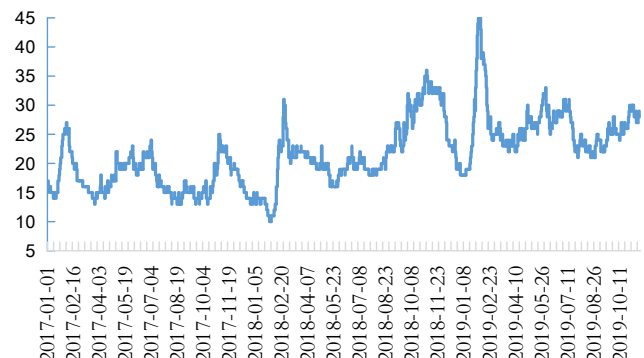
电厂耗煤方面，根据煤炭运销协会数据，10月份全国重点电厂日均供煤363万吨，同比减少1.6%，环比减少8万吨；日均耗煤328万吨，同比增加8万吨，增加2.5%，环比减少43万吨，减少11.6%；月末库存9661万吨，同比增加1069万吨，增长12.4%，环比增加1425万吨，增长17.3%；库存可用天数29天，同比增3天，环比增7天。

图 13: 沿海六大电厂日耗 (万吨)



资料来源: 中电联、安信证券研究中心

图 14: 六大电厂库存动力煤可用天数 (天)



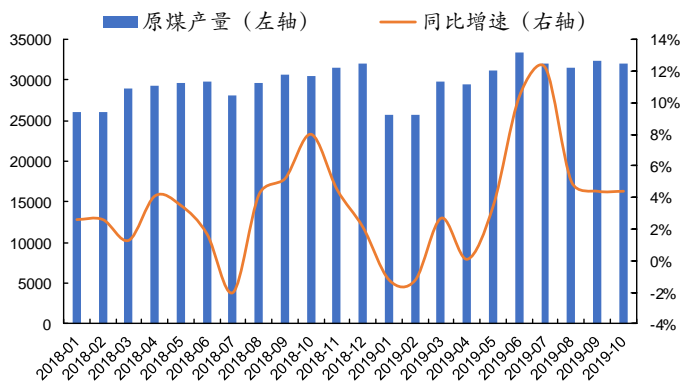
资料来源: 中电联、安信证券研究中心

### 5.2. 煤炭供应稳步增加，采掘业增加值持续高位

**良币驱逐劣币，优质产能替代落后产能。**煤炭供给侧改革始于2016年，随着近3年的推进，大量优质产能加速替代落后产能，逐步实现煤炭行业的“良币驱逐劣币”。根据《煤炭工业发展“十三五”规划》，“十三五”期间累计去产能目标8亿吨。2016、2017年和2018年计划分别淘汰产能2.9亿吨、1.5亿吨和1.5亿吨。根据《2019年重点领域化解过剩产能工作的通知》，自2016年以来，全国累计压减粗钢产能1.5亿吨以上，退出煤炭落后产能8.1亿吨，淘汰关停落后煤电机组2000万千瓦以上，均提前两年完成“十三五”去产能目标任务，尚未完成煤炭去产能目标的地区和中央企业，在2020年底前完成任务。

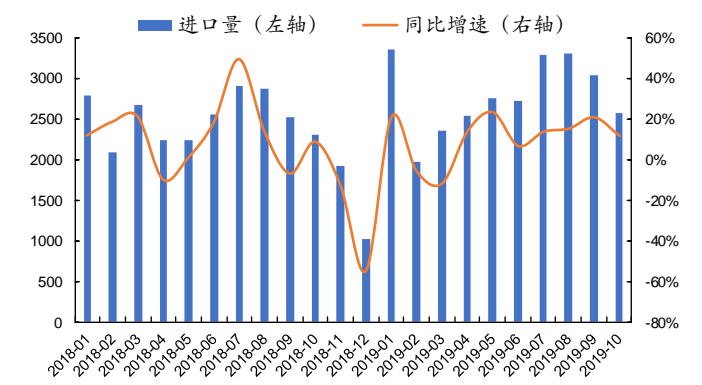
**政府加速核准审批，扩大优质增量供给。**国家发改委、工信部、国家能源局联合发布《关于做好2019年重点领域化解过剩产能工作的通知》中表示，要坚持上大压小、增优减劣，着力提升煤炭供给质量。2019年初以来，政府深入推进“放管服”改革，加快核准、开工和投产，有序释放优质先进产能，不断扩大优质增量供给，促进煤炭行业新旧动能转换，力争到2020年，完成120万吨/年及以上大型煤矿产量占82%以上地的目标。截至2019年11月15日，国家发改委、能源局已批复40个煤矿项目，涉及产能2.07亿吨，大多分布在新疆、山西、内蒙古等煤炭丰富地区。随着先进产能释放和进口煤政策总体平稳，2019年1-10月的煤炭产量和进口量均呈现增长趋势。根据国家统计局数据，2019年1-10月，全国原煤累计产量30.6亿吨，同比增长4.5%；累计进口煤炭2.8亿吨，增长9.6%。随着煤炭先进产能的不断释放及产地煤矿的复工生产，加之采掘业工业增加值反映出煤炭开采的高投资，预计未来煤炭产量整体呈增加态势。

图 15：2018 年至今全国原煤产量（万吨）



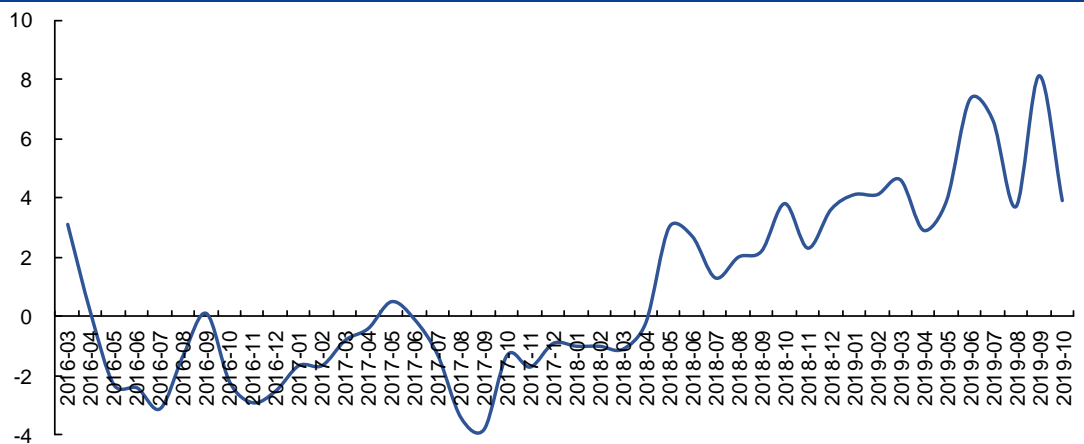
资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

图 16：2018 年至今全国煤炭进口量（万吨）



资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

图 17：采掘业工业增加值增速维持高位（%）

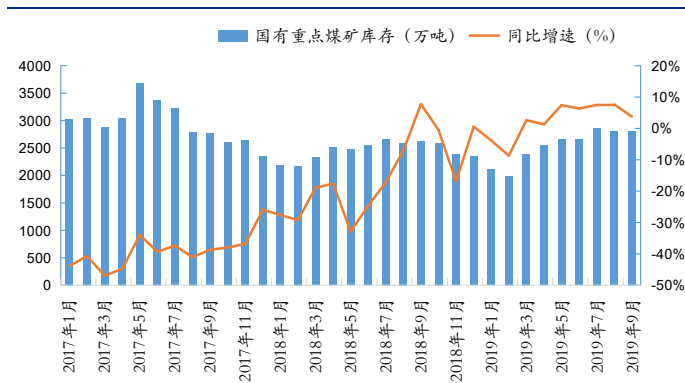


资料来源：WIND，安信证券研究中心

### 5.3. 主要港口和重点电厂的煤炭库存规模高企

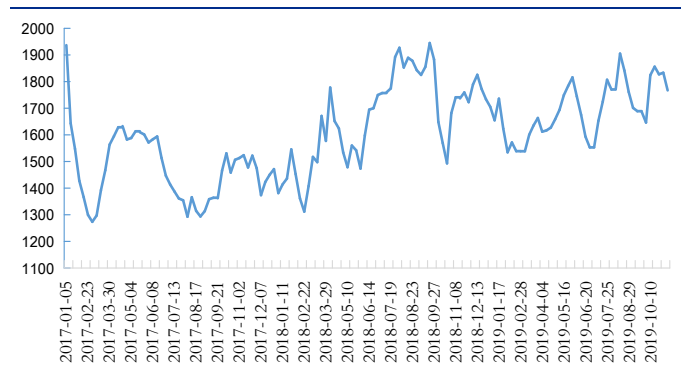
迎峰度冬期间电煤市场体现为高供给、高需求、高库存的“三高”特点，虽然宏观经济运行偏弱，但大数据中心和电能替代因素保障全社会用电量增速维持在中等水平，电煤需求总体平稳；煤炭产能释放带来供给增加；政策导向加之迎峰度冬补库需求使用户企业库存高位。根据煤炭市场网统计，截至 11 月 7 日，环渤海六港港口库存 1767.1 万吨，较月初有所上升，同比增加 26.2 万吨，同比增加 1.5%。截至 11 月 18 日，沿海六大电厂煤炭库存 1685.6 万吨，较月初增加 16.3 万吨，同比减少 68.3 万吨，同比降低 3.9%。

图 18：2017 年至今重点煤矿库存（万吨）



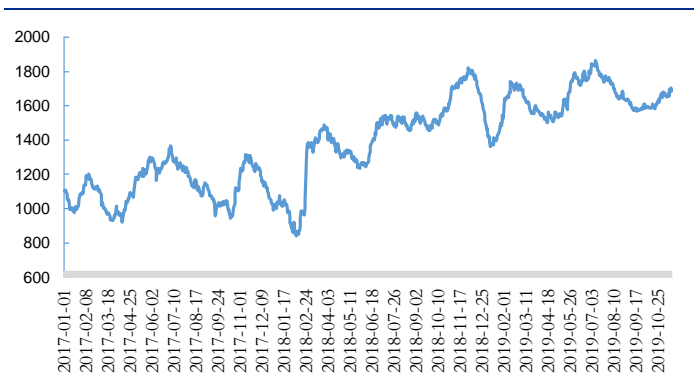
资料来源：中电联，安信证券研究中心

图 19：2017 年至今环渤海六港港口库存（万吨）



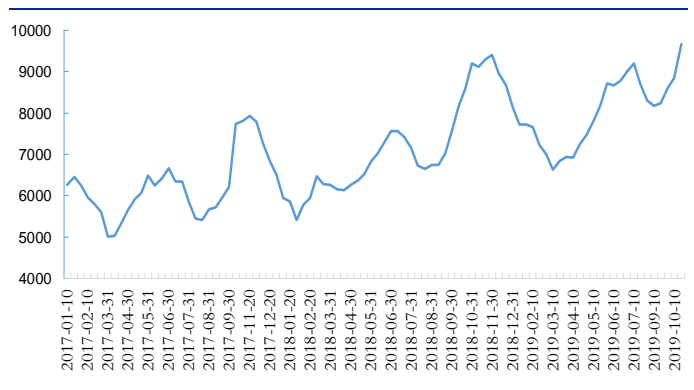
资料来源：中电联，安信证券研究中心

图 20: 2017 年至今沿海六大电厂库存 (万吨)



资料来源: 中电联、安信证券研究中心

图 21: 2017 年至今全国重点电厂库存 (万吨)

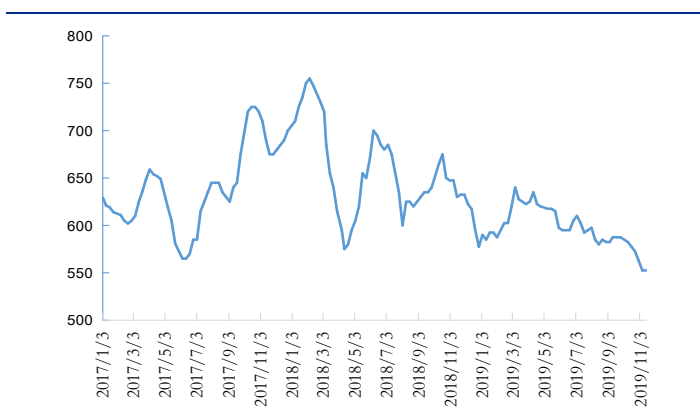


资料来源: 中电联、安信证券研究中心

### 5.4. 煤价持续超预期, 长期走弱趋势不变

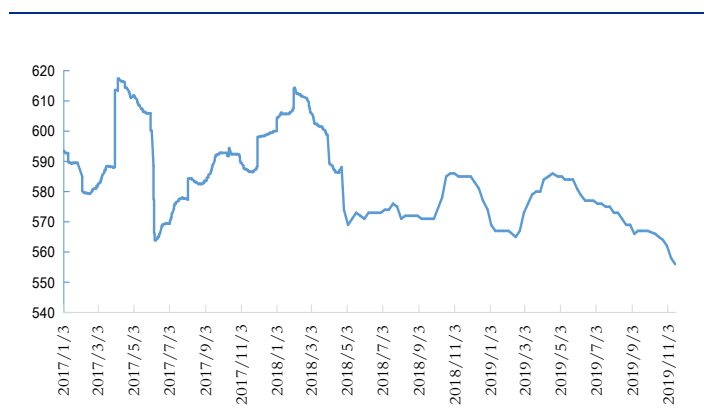
根据煤炭市场网数据, 2019 年 11 月, 秦皇岛 5500 大卡动力煤价 550-555 元/吨, 较月初下降 10 元/吨; 截至 11 月 15 日, CCI5500 动力煤价 556 元/吨, 较年初下降 13 元/吨。

图 22: 秦皇岛 5500 大卡动力煤成交价 (元)



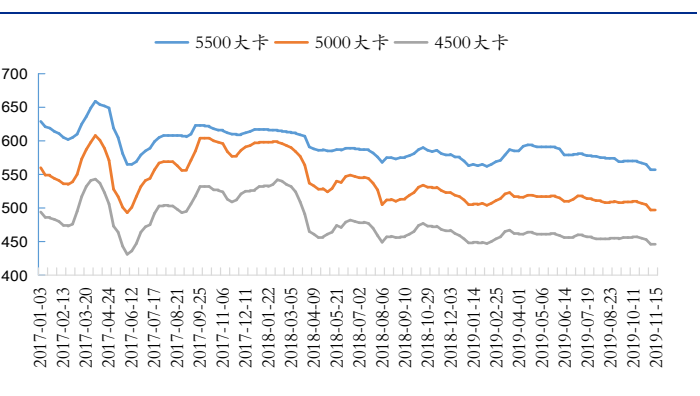
资料来源: 中电联、安信证券研究中心

图 23: CCI5500 大卡综合指数 (元/吨)



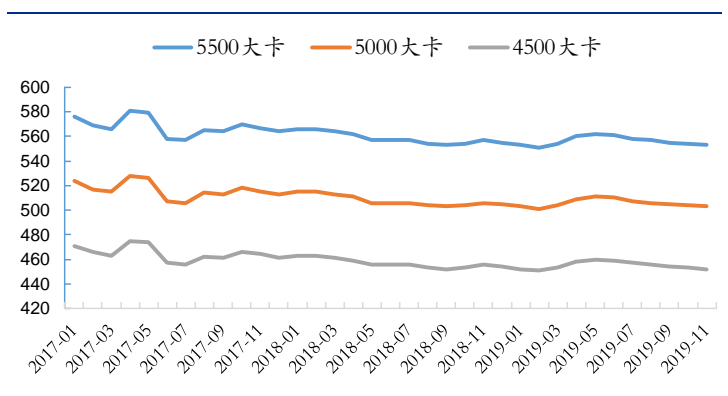
资料来源: 中电联、安信证券研究中心

图 24: CCTD 秦皇岛动力煤综合成交价 (元/吨)



资料来源: 中电联、安信证券研究中心

图 25: CCTD 秦皇岛动力煤年度长协价格 (元/吨)



资料来源: 中电联、安信证券研究中心

### 6. 投资建议: 把握业绩改善机遇, 关注火电龙头和高股息个股

煤价持续走弱, 电价有超预期可能, 建议重点关注火电龙头及高股息个股。近期安全、环保因素及进口限制对煤价或有短期支撑, 但需求将对价格走势起决定性作用, 预计四季度煤价中枢将进一步下移。宏观经济总体偏弱, 如果不考虑电能替代的贡献, 近两年全社会用

电量增速在 3%左右。随着煤炭产能的陆续释放，未来两年煤价有望持续稳定在绿色合理区间，不排除阶段性跌破 500 元的可能。同时，明年浮动电价的下跌幅度或有限，一方面原因是部分新增用户对电价不敏感，发电企业理性报价的可能性大；一方面是因为部分地区电力供需格局好，折价逐年缩窄趋势明显。目前市场对浮动电价偏悲观，存在超预期的可能。建议重点关注火电龙头【华能国际】【华电国际】和二线龙头【皖能电力】【京能电力】【长源电力】。全球量化宽松或开启，大型水电资产现金流及分红均可观，股息率超过 3%，在利率下行周期有望提升配置价值，建议重点关注【长江电力】【湖北能源】【川投能源】。

**新能源及电网板块，建议重点关注中国核电和电改收益标的。**中国核电的三门二号机组重启在即，有望在明年贡献业绩增量。同时，折旧政策调整和新机组投产，也将在明年业绩中有所体现。建议重点关注受益于核电重启的【中国核电】。此外，国改和电改稳步推进，建议重点关注三峡集团旗下的【三峡水利】和国家电网旗下的【涪陵电力】。

风险提示：用电量增长不及预期；煤价持续高位运行，水电来水不及预期。

表 2：发电量单月数据

	电量 (亿千瓦时)			同比增长率 (%)		
	发电量	火电	水电	总电量	火电	水电
14 年 1 月	4328	3614	492	-0.3%	-2.7%	8.4%
14 年 2 月	3834	3225	418	16.0%	16.5%	12.7%
14 年 3 月	4528	3755	534	6.2%	5.3%	10.6%
14 年 4 月	4250	3412	620	4.4%	2.0%	21.0%
14 年 5 月	4416	3403	740	5.9%	3.9%	9.2%
14 年 6 月	4581	3461	875	5.7%	6.0%	4.4%
14 年 7 月	5048	3664	1132	3.3%	-3.2%	29.0%
14 年 8 月	4959	3528	1178	-2.2%	-11.3%	37.2%
14 年 9 月	4542	3146	1144	4.1%	-5.5%	42.7%
14 年 10 月	4446	3207	967	1.9%	-5.8%	34.7%
14 年 11 月	4487	3455	746	0.6%	-4.2%	23.1%
14 年 12 月	4902	3980	596	1.3%	-1.3%	7.6%
15 年 1-2 月	3654	2914	472	-7.6%	-11.9%	11.8%
15 年 3 月	4511	3497	676	-3.7%	-9.4%	25.3%
15 年 4 月	4450	3409	702	1.0%	-2.8%	11.5%
15 年 5 月	4562	3444	767	0.0%	-1.7%	2.0%
15 年 6 月	4745	3364	1028	0.5%	-5.8%	16.4%
15 年 7 月	5090	3658	1098	-2.0%	-3.1%	-3.8%
15 年 8 月	5155	3778	1046	1.0%	3.7%	-11.8%
15 年 9 月	4548	3146	1075	-3.1%	-3.6%	-6.7%
15 年 10 月	4454	3107	995	-3.2%	-6.6%	2.1%
15 年 11 月	4660	3532	776	0.1%	-1.5%	3.0%
15 年 12 月	4910	3858	677	-3.7%	-6.5%	11.3%
16 年 1-2 月	8702	6786	1289	0.3%	-4.3%	22.6%
16 年 3 月	4779	3642	747	4.0%	1.2%	17.5%
16 年 4 月	4445	3289	779	-1.7%	-5.9%	10.0%
16 年 5 月	4636	3300	932	0.0%	-6.4%	20.7%
16 年 6 月	4908	3457	1065	2.1%	0.6%	3.5%
16 年 7 月	5506	3889	1237	7.2%	4.4%	12.7%
16 年 8 月	5617	4138	1106	7.8%	7.5%	5.5%
16 年 9 月	4913	3612	952	6.8%	12.2%	-11.4%
16 年 10 月	4876	3555	925	8.0%	11.9%	-7.6%
16 年 11 月	5034	3797	804	7.0%	5.3%	3.3%
16 年 12 月	5328.9	4235.8	650.5	6.90%	7.00%	-3.70%
17 年 1-2 月	9315.3	7279.9	1228.7	6.30%	7.00%	-4.70%
17 年 3 月	5169	3960.8	725.2	7.2%	7.7%	-1.3%
17 年 4 月	4767	3522	743	5.40%	5.70%	-5.40%
17 年 5 月	4947	3553	886	6.71%	7.67%	-4.94%
17 年 6 月	5203	3710	1044	6.01%	7.32%	-1.97%
17 年 7 月	6047	4334	1246	9.83%	11.44%	0.81%
17 年 8 月	5945	4310	1168	5.84%	4.16%	5.61%
17 年 9 月	5220	3623	1122	6.24%	0.30%	17.84%
17 年 10 月	5038	3475	1079	3.32%	-2.25%	16.65%
17 年 11 月	5196	3762	873	3.22%	-0.91%	8.64%
17 年 12 月	5699	4417	736	6.95%	4.28%	13.14%
18 年 2 月	10415	7973	1225	13.11%	11.61%	7.50%
18 年 3 月	5283	4017	665	2.10%	1.40%	-5.3%
18 年 4 月	5108	3785	702	6.90%	7.30%	-2.60%
18 年 5 月	5443	3922	924	9.80%	10.30%	6.90%
18 年 6 月	5551	3940	1065	6.70%	6.30%	3.70%
18 年 7 月	6400	4535	1291	5.70%	4.3%	6.0%
18 年 8 月	6405	4602	1271	7.30%	6.00%	11.50%
18 年 9 月	5483	3787	1144	4.60%	3.70%	4.10%
18 年 10 月	5454	3768	1092	5.00%	8.40%	1.20%
18 年 11 月	5810	4277	879	1.90%	13.70%	0.70%
18 年 12 月	6200	4776	718	6.20%	5.00%	-0.90%
19 年 2 月	10982	8427	1352	2.90%	1.70%	6.60%
19 年 3 月	5698	4160	809	5.40%	1.00%	22.00%

19年4月	5440	3886	829	3.80%	-0.20%	18.20%
19年5月	5589	3831	1025	0.20%	-4.90%	10.80%
19年6月	5834	4052	1136	2.80%	0.10%	6.90%
19年7月	6573	4563	1374	0.60%	-1.60%	6.30%
19年8月	6682	4729	1295	1.70%	-0.10%	1.60%
19年9月	5908	4150	1130	4.70%	6.00%	-1.10%
19年10月	5714	3969	1074	4.00%	5.90%	-4.10%

资料来源：中电联、安信证券研究中心

表 3：用电量同比增速

	全社会用电量 累计增速	第一产业累计 增速	第二产业累计 增速	第三产业累计 增速	居民用电累计 增速	工业用电累计 增速	轻工业累计增 速	重工业累计增 速
14年2月	13.7%	-6.7%	15.1%	10.5%	12.7%	15.4%	8.2%	16.7%
14年3月	5.4%	-7.0%	5.3%	6.6%	6.0%	5.2%	5.0%	5.3%
14年4月	5.2%	-4.9%	5.0%	6.5%	6.6%	4.9%	4.9%	4.8%
14年5月	5.2%	-5.8%	5.1%	6.4%	6.4%	5.0%	4.6%	5.1%
14年6月	5.3%	-4.6%	5.1%	6.9%	6.6%	5.0%	4.7%	5.1%
14年7月	4.9%	-2.1%	4.7%	6.5%	5.7%	4.6%	4.0%	4.8%
14年8月	3.6%	-2.0%	1.2%	10.9%	11.7%	1.1%	4.2%	0.4%
14年9月	3.9%	2.4%	4.0%	5.7%	1.8%	3.9%	3.8%	3.9%
14年10月	3.8%	1.1%	33.9%	6.0%	1.7%	3.9%	4.3%	3.7%
14年11月	3.7%	0.4%	3.8%	6.1%	2.0%	3.7%	4.2%	3.6%
14年12月	3.8%	-0.2%	3.7%	6.4%	2.2%	3.7%	4.2%	3.6%
15年2月	2.5%	-2.5%	1.5%	8.1%	2.6%	1.3%	10.4%	-0.4%
15年3月	0.8%	-1.9%	-0.6%	7.0%	2.6%	-0.7%	1.8%	-1.1%
15年4月	0.9%	-2.6%	-0.8%	7.9%	4.0%	-0.8%	1.9%	-1.3%
15年5月	1.1%	-0.8%	-0.8%	8.3%	4.9%	-0.8%	2.0%	-1.3%
15年6月	1.3%	0.9%	-0.5%	8.1%	4.8%	-0.4%	2.1%	-0.9%
15年7月	0.8%	2.4%	-0.9%	7.5%	4.7%	-0.9%	1.7%	-1.4%
15年8月	1.0%	2.3%	-0.7%	7.5%	4.3%	-0.7%	1.9%	-1.2%
15年9月	0.8%	2.7%	-1.0%	7.3%	4.6%	-0.9%	1.6%	-1.5%
15年10月	0.7%	3.0%	-1.1%	7.1%	4.6%	-1.0%	1.2%	-1.5%
15年11月	0.7%	3.0%	-1.1%	7.3%	4.7%	-1.1%	1.3%	-1.6%
15年12月	0.5%	2.5%	-1.4%	7.5%	5.0%	-1.4%	1.3%	-1.9%
16年2月	2.0%	6.7%	-2.1%	11.9%	11.8%	-2.0%	-0.8%	-2.0%
16年3月	3.2%	7.8%	0.2%	10.9%	10.8%	0.2%	4.3%	-0.6%
16年4月	2.9%	9.1%	0.2%	10.0%	9.5%	0.2%	3.6%	-0.5%
16年5月	2.70%	9.60%	0.40%	9.60%	8.20%	0.40%	3.40%	-0.20%
16年6月	2.70%	7.74%	0.53%	9.22%	7.68%	0.53%	3.28%	-0.01%
16年7月	3.60%	6.40%	1.60%	10.20%	8.00%	1.60%	3.90%	1.10%
16年8月	4.20%	5.10%	2.00%	11.00%	9.70%	2.00%	4.10%	1.60%
16年9月	4.52%	4.81%	1.96%	11.47%	11.58%	1.95%	3.94%	1.54%
16年10月	4.8%	5.3%	2.3%	11.6%	11.6%	2.3%	4.1%	1.9%
16年11月	5.0%	5.2%	2.6%	11.7%	11.4%	2.6%	4.4%	2.2%
16年12月	5.00%	5.30%	2.90%	11.20%	10.80%	2.90%	4.40%	2.60%
17年2月	6.30%	12.00%	6.70%	7.30%	3.50%	6.90%	2.90%	7.70%
17年3月	6.90%	10.10%	7.60%	7.80%	2.80%	7.70%	6.70%	7.90%
17年4月	6.70%	6.70%	6.90%	8.90%	6.90%	6.90%	6.50%	7.00%
17年5月	2.70%	9.60%	0.40%	9.60%	8.20%	0.40%	3.40%	-0.20%
17年6月	6.3%	7.2%	6.1%	9.3%	4.5%	6.1%	6.4%	6.1%
17年7月	6.88%	7.89%	6.63%	9.93%	5.00%	6.61%	6.66%	6.60%
17年8月	6.81%	8.59%	6.07%	10.37%	6.88%	6.02%	6.92%	5.84%
17年9月	6.84%	7.89%	5.95%	10.52%	7.58%	5.90%	7.15%	5.64%
17年10月	6.65%	7.55%	5.61%	10.74%	7.73%	5.56%	7.25%	5.21%
17年11月	6.47%	7.21%	5.42%	10.55%	7.75%	5.37%	6.88%	5.06%
17年12月	6.57%	7.34%	5.55%	10.65%	7.78%	5.50%	6.97%	5.19%
18年2月	13.25%	12.89%	12.64%	18.81%	18.30%	11.16%		
18年3月	3.60%	5.90%	-1.60%	12.50%	21.10%	-1.41%		
18年4月	9.32%	11.00%	6.91%	14.63%	15.04%	6.73%		
18年5月	9.75%	10.60%	7.75%	15.12%	13.91%	7.70%		
18年6月	9.40%	10.30%	7.60%	14.70%	13.20%	7.53%		

18年7月	9.00%	10.00%	7.00%	14.20%	13.60%	7.00%
18年8月	8.96%	9.76%	7.25%	13.64%	12.29%	7.20%
18年9月	8.90%	9.81%	7.30%	13.53%	11.53%	7.23%
18年10月	6.70%	9.80%	6.20%	8.80%	7.10%	6.10%
18年11月	6.30%	11.6%	6.0%	9.2%	4.6%	5.8%
18年12月	8.00%					
19年2月	4.50%	7.90%	1.20%	10.40%	11.1%	1.0%
19年3月	7.50%	3.90%	6.30%	9.90%	10.6%	6.10%
19年4月	5.80%	4.20%	4.00%	10.5%	10.5%	3.80%
19年5月	2.30%	2.20%	0.70%	6.80%	6.80%	0.50%
19年6月	5.00%	4.97%	3.08%	9.40%	9.58%	2.86%
19年7月	2.69%	5.39%	1.19%	7.60%	4.61%	1.01%
19年8月	3.59%	1.63%	4.25%	6.51%	-1.77%	4.13%
19年9月	4.41%	5.77%	3.55%	8.54%	3.28%	3.41%
19年10月	5.00%	9.10%	3.40%	14.50%	2.70%	3.30%

资料来源：中电联、安信证券研究中心

表 4：用电量环比增速

	全社会	第一产业	第二产业	第三产业	居民用电
14年1月	-10.3%	-22.8%	-15.5%	6.3%	10.9%
14年2月	-13.0%	-14.8%	-16.5%	-10.1%	3.5%
14年3月	18.5%	17.3%	25.1%	4.1%	1.9%
14年4月	-4.1%	31.1%	-1.4%	-10.4%	-16.0%
14年5月	3.1%	3.8%	5.5%	-1.7%	-7.7%
14年6月	3.2%	18.1%	1.1%	15.2%	4.5%
14年7月	9.9%	24.5%	8.2%	12.6%	15.5%
14年8月	-1.3%	6.6%	-6.6%	7.6%	21.4%
14年9月	-9.1%	-26.2%	-8.8%	-7.1%	-9.5%
14年10月	-1.4%	-27.1%	5.2%	-14.8%	-17.4%
14年11月	2.7%	2.9%	4.8%	-2.3%	-4.9%
14年12月	10.5%	-4.2%	10.4%	14.8%	8.4%
15年1月	-5.0%	-11.6%	-10.4%	10.2%	17.6%
15年2月	-26.0%	-19.7%	-31.4%	-17.6%	-6.0%
15年3月	23.7%	24.5%	32.5%	5.6%	5.2%
15年4月	-0.7%	26.2%	1.5%	-4.8%	-10.3%
15年5月	3.6%	13.0%	6.2%	-2.8%	-7.1%
15年6月	3.5%	21.8%	2.4%	12.2%	-0.4%
15年7月	6.5%	21.7%	4.2%	9.5%	15.0%
15年8月	1.3%	3.9%	-3.5%	11.4%	19.4%
15年9月	-10.7%	-23.9%	-11.4%	-9.2%	-6.7%
15年10月	-1.6%	-28.4%	5.5%	-14.9%	-17.0%
15年11月	3.7%	1.4%	5.2%	2.2%	-3.7%
15年12月	7.5%	-9.5%	7.0%	12.2%	8.1%
16年1月	-1.1%	-7.5%	-6.2%	11.4%	18.0%
16年2月	-23.0%	-11.3%	-30.3%	-12.3%	1.9%
16年3月	25.0%	21.8%	39.0%	-0.6%	-0.8%
16年4月	-4.1%	28.4%	-2.1%	-6.3%	-14.2%
16年5月	3.5%	12.8%	6.7%	-2.6%	-9.3%
16年6月	4.3%	11.1%	3.2%	12.6%	2.1%
16年7月	12.0%	22.7%	9.5%	17.5%	20.4%
16年8月	1.8%	0.3%	-4.7%	11.3%	30.3%
16年9月	-11.8%	-20.9%	-14.1%	-9.4%	-2.9%
16年10月	-1.5%	-22.9%	8.9%	-16.2%	-25.9%
16年11月	3.7%	-5.5%	6.1%	1.0%	-5.9%
16年12月	5.5%	-4.7%	5.9%	6.6%	3.2%
17年1月	-9.0%	-6.4%	-15.5%	7.8%	14.3%
17年2月	-7.8%	-4.3%	-12.3%	-3.9%	9.4%
17年3月	14.5%	8.7%	24.6%	-4.3%	-7.0%
17年4月	-5.7%	19.7%	-5.5%	-4.3%	-10.7%

17年5月	2.5%	18.8%	5.1%	-3.3%	-8.0%
17年6月	5.6%	18.8%	4.5%	13.2%	2.3%
17年7月	15.8%	21.2%	14.1%	19.7%	20.8%
17年8月	-1.3%	2.0%	-10.8%	10.8%	41.0%
17年9月	-11.3%	-27.2%	-12.1%	-10.3%	-6.7%
17年10月	-3.5%	-22.2%	6.7%	-15.3%	-27.8%
17年11月	3.5%	-6.2%	6.9%	-2.9%	-6.8%
17年12月	8.2%	2.5%	8.3%	10.6%	5.6%
18年1月	4.3%	-4.8%	-0.7%	19.3%	20.3%
18年2月	-24.0%	-14.0%	33.2%	-9.5%	6.7%
18年3月	16.9%	13.0%	27.9%	5.3%	2.5%
18年4月	-2.0%	-27.4%	3.2%	-0.01%	-22.7%
18年5月	6.1%	7.1%	9.0%	3.4%	-6.7%
18年6月	2.3%	10.6%	0.2%	11.1%	4.3%
18年7月	14.5%	10.8%	12.9%	15.6%	23.2%
18年8月	0.57%	13.71%	-8.2%	10.8%	35.1%
18年9月	-11.9%	-11.8%	-13.4%	-11.1%	-7.3%
18年10月	-4.55%	-17.81%	6.27%	-19.09%	-27.33%
18年11月	3.03%	-3.33%	6.73%	-1.34%	-10.93%
18年12月	9.79%				
19年1月	-0.45%				
19年2月	-20.76%				
19年3月	17.19%				
19年4月	-3.45%	14.00%	-0.82%	-0.58%	-18.17%
19年5月	2.37%	5.26%	5.50%	-0.69%	-10.25%
19年6月	5.68%	11.67%	4.28%	12.35%	5.12%
19年7月	11.4%	13.3%	9.2%	15.1%	19.7%
19年8月	1.5%	9.4%	-5.5%	10.0%	27.6%
19年9月	-11.1%	-8.3%	-13.6%	-9.4%	-3.0%
19年10月	-3.82%	-14.29%	6.20%	-14.38%	-27.66%

资料来源：中电联、安信证券研究中心

表 5：装机利用小时数

	全国全部机组		火电机组利用小时		水电机组利用小时	
	累计利用小时	同比变化量	累计利用小时	同比变化量	累计利用小时	同比变化量
14年1-2月	668	-34	791	-14	352	-31
14年1-3月	1038	-36	1228	-2	551	-47
14年1-4月	1389	-36	1620	-3	809	-19
14年1-5月	1733	-59	1999	-17	1084	-64
14年1-6月	2087	-79	2375	-26	1430	-101
14年1-7月	2482	-102	2790	-55	1853	-29
14年1-8月	2862	-146	3175	-138	2300	34
14年1-9月	3204	-174	3512	-182	2723	84
14年1-10月	3547	-199	3867	-235	3103	227
14年1-11月	3906	-222	4272	-262	3394	300
14年1-12月	4286	-235	4706	-314	3653	293
15年1-2月	629	-39	739	-52	373	21
15年1-3月	954	-87	1106	-122	609	58
15年1-4月	1277	-111	1462	-158	866	57
15年1-5月	1601	-133	1813	-186	1142	57
15年1-6月	1936	-151	2158	-217	1512	82
15年1-7月	2293	-188	2531	-259	1911	-59
15年1-8月	2658	-205	2925	-250	2274	-25
15年1-9月	2972	-232	3247	-265	2639	-84
15年1-10月	3279	-268	3563	-304	2989	-114
15年1-11月	3597	-309	3916	-335	3256	-139
15年1-12月	3969	-349	4329	-410	3621	-48
16年1-2月	575	-54	656	-83	445	72
16年1-3月	886	-74	1006	-108	691	82



16年1-4月	1180	-97	1322	-140	965	99
16年1-5月	1484	-116	1635	-178	1295	152
16年1-6月	1797	-138	1964	-194	1658	146
16年1-7月	2150	-163	2335	-222	2080	168
16年1-8月	2507	-173	2727	-228	2456	182
16年1-9月	2818	-179	3071	-213	2766	127
16年1-10月	3122	-188	3405	-197	3069	80
16年1-11月	3434	-195	3756	-204	3334	78
16年1-12月	3785	-203	4165	-199	3621	31
17年1-2月	578	3	678	21	397	-49
17年1-3月	888	2	1037	31	623	-68
17年1-4月	1169	-1	1357	35	870	-95
17年1-5月	1479	-5	1677	42	1161	-134
17年1-6月	1790	-7	2010	46	1514	-144
17年1-7月	2148	-1	2402	66	1920	-159
17年1-8月	2503	-3	2793	67	2304	-152
17年1-9月	2811	-7	3117	47	2674	-92
17年1-10月	3109	-13	3431	26	3024	-44
17年1-11月	3416	-18	3772	16	3298	-36
17年1-12月	3786	1	4209	44	3579	-42
18年1-2月	614	36	729	51	410	14
18年1-3月	922	34	617	-6	617	52
18年1-4月	1221	41	845	-26	845	69
18年1-5月	1539	60	1776	99	1155	-6
18年1-6月	1858	68	2126	116	1505	-9
18年1-7月	2224	75	2529	128	1924	3
18年1-8月	2591	88	2939	145	2338	34
18年1-9月	2905	94	3276	158	2716	42
18年1-10月	3209	100	3596	165	3083	58
18年1-11月	3518	103	3946	175	3358	60
18年1-12月	3862	73	4361	143	3613	16
19年1-2月	611	-3	730	1	433	23
19年1-3月	919	-4	1083	-6	691	74
19年1-4月	1217	-4	1413	-13	959	114
19年1-5月	1519	-20	1728	-48	1300	145
19年1-6月	1834	-24	2066	-60	1674	169
19年1-7月	2184	-40	2442	-87	2118	194
19年1-8月	2542	-49	2831	-108	2538	200
19年1-9月	2857	-48	3174	-102	2903	187
19年1-10月	3157	-55	3495	-100	3244	162

资料来源：中电联、安信证券研究中心

表 6：新机投产规模

	全部		火电		水电	
	投产量	同比变化量	投产量	同比变化量	投产量	同比变化量
14年1-2月	664	16	441	101	69	-87
14年1-3月	1315	-133	566	-360	409	117
14年1-4月	1983	111	1003	-97	528	149
14年1-5月	2936	470	1304	77	835	151
14年1-6月	3670	427	1503	-82	1301	412
14年1-7月	4265	332	1875	124	1453	186
14年1-8月	4811	101	2285	193	1529	-76
14年1-9月	5250	-207	2580	178	1565	-302
14年1-10月	5771	-524	2811	111	1698	-530
14年1-11月	6706	315	3405	449	1821	-650
14年1-12月	10350	950	4729	1079	2185	-808
15年1-2月	1342	678	787	346	139	70
15年1-3月	1807	492	994	428	159	-250
15年1-4月	2428	445	1399	396	300	-228
15年1-5月	3243	307	1932	628	397	-438

15年1-6月	4338	668	2343	840	506	-795
15年1-7月	5237	972	2886	1011	597	-856
15年1-8月	6074	1263	3082	797	790	-739
15年1-9月	7429	2179	3955	1375	1085	-480
15年1-10月	8257	2486	4336	1525	1258	-440
15年1-11月	9044	2338	4751	1346	1331	-490
15年1-12月	12974	2624	6400	1671	1608	-577
16年1-2月	2228	886	1395	608	99	-40
16年1-3月	2815	1008	1746	752	159	0
16年1-4月	3551	1123	2192	793	204	-96
16年1-5月	4202	959	2425	493	321	-76
16年1-6月	5699	1361	2711	368	437	-69
16年1-7月	6475	1238	2815	-71	521	-76
16年1-8月	6853	779	2875	-207	731	-60
16年1-9月	7270	-159	2901	-1054	788	-297
16年1-10月	7972	-284	3067	-1270	867	-391
16年1-11月	8557	-487	3345	-1406	897	-434
16年1-12月	12061	-1123	4836	-1842	1174	-201
17年1-2月	1614	-614	787	-608	192	93
17年1-3月	2187	-628	1139	-607	193	34
17年1-4月	2982	-570	1169	-1023	376	172
17年1-5月	3575	-627	1330	-1095	446	125
17年1-6月	5056	-643	1421	-1290	564	127
17年1-7月	6884	409	1884	-931	669	148
17年1-8月	8167	1314	2589	-286	782	52
17年1-9月	9339	2070	3098	197	823	35
17年1-10月	9982	2009	3321	255	893	26
17年1-11月	11286	2729	3925	580	1027	130
17年1-12月	13372	1311	4578	-258	1287	113
18年1-2月	2356	742	589	-197	68	-124
18年1-3月	2491	304	639	-500	77	-116
18年1-4月	2952	-30	876	-293	135	-241
18年1-5月	3388	-187	980	-350	148	-298
18年1-6月	5211	155	1515	94	249	-315
18年1-7月	6663	-221	1880	-4	479	-189
18年1-8月	7254	-913	2118	-470	576	-207
18年1-9月	8114	-1280	2379	-719	666	-157
18年1-10月	8984	-1051	2698	-623	708	-185
18年1-11月	9877	-1458	2017	-909	713	-304
18年1-12月	12000	-605				
19年1-2月	1189	-1179	548	-52	27	-41
19年1-3月	1788	-716	661	-61	29	-48
19年1-4月	2336	-679	1037	161	74	-61
19年1-5月	2918	-522	1176	196	128	-20
19年1-6月	4074	-1137	1693	178	182	-67
19年1-7月	4707	-1956	1854	-26	247	-232
19年1-8月	5147	-2107	2049	-69	261	-315
19年1-9月	6455	-1659	2847	468	280	-386
19年1-10月	7117	-1867	3237	539	292	-416

资料来源：中电联、安信证券研究中心

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

邵琳琳声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034