

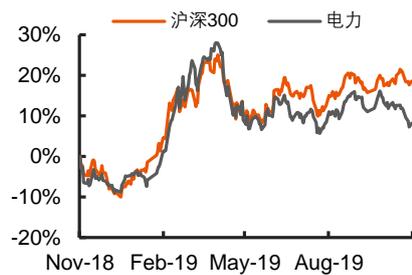
电力行业动态跟踪报告

水落核缓火风起，东南沿海全面回暖

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*电力*水落火起，景气度提升》 2019-11-04
 《行业动态跟踪报告*电力*水落火起，二产回归常态》 2019-10-22
 《行业专题报告*电力*电力行业全景图——核电产业链篇》 2019-10-08
 《行业动态跟踪报告*电力*线损扰动二产增速，核电利用小时回升》 2019-09-20
 《行业动态跟踪报告*电力*增速趋缓，盈利能力向好》 2019-09-09

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
 S1060518110001
 021-20665162
 YANJIAYUAN712@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 2019年1-10月全国电力工业生产简况：**10月份，全国全社会用电量5790亿千瓦时，同比增长5.0%，比上年同期回落1.7个百分点，环比提升0.6个百分点；全国规模以上电厂发电量5714亿千瓦时，同比增长4.0%，比上年同期回落0.8个百分点。1-10月份，全国全社会用电量5.92万亿千瓦时，同比增长4.4%，比上年同期回落4.3个百分点；全国规模以上电厂发电量5.85万亿千瓦时，同比增长3.1%，比上年同期回落4.1个百分点；全国发电设备累计平均利用小时为3157小时，比上年同期减少55小时。截至10月底，全国规模以上电厂发电设备容量18.69亿千瓦，同比增长5.8%，比上年同期提高0.6个百分点；1-10月份，全国发电新增装机容量7117万千瓦，比上年同期少投产1867万千瓦。
- 用电量：三产亮眼，东南沿海全面回暖。**10月份，一产用电66亿千瓦时，同比增长9.1%，比上年同期回落0.7个百分点；二产同比增长3.4%，回落2.8个百分点；三产同比增长14.5%，提高5.7个百分点；居民生活用电同比增长2.7%，回落4.4个百分点。1-10月份，一产用电同比增长5.2%，回落4.6个百分点；二产同比增长3.0%，回落4.2个百分点；三产同比增长9.3%，回落3.8个百分点；居民生活同比增长5.9%，回落5.2个百分点。广东省用电增速已连续5个月超过全国平均水平，且呈现持续升温的趋势；而江、浙、沪、闽终于在10月出现了显著改善迹象；此外，广西、海南全年用电需求始终保持旺盛态势，整个东南沿海一片欣欣向荣景象。
- 发电量：水落、核缓，火、风起。**10月份，全国规上水电发电量同比下降4.1%，比上年同期回落10.3个百分点；火电同比增长5.9%，提高2.9个百分点；核电同比增长5.4%，回落19.7个百分点；风电同比增长16.9%，提高8.4个百分点。1-10月，全国规上水电发电量同比增长6.5%，提高1.5个百分点；火电同比增长1.1%，回落5.5个百分点；核电同比增长19.3%，提高4.3个百分点；风电同比增长9.7%，回落13.4个百分点。用电需求提升叠加西南水电出力下降的影响，广东、上海、浙江三个受电大省的本地机组出力明显提升。
- 利用小时：水、核下滑，火电稳定。**10月份，水电利用小时同比减少26小时，降幅环比扩大；火电同比增加1小时；核电同比减少49小时；风电同比增加9小时；光伏同比减少3小时。
- 装机容量：新增大唐2台煤机。**截至10月底，全国规上水电、火电、核电、风电、光伏发电装机容量同比分别增长1.3%、4.8%、20.3%、12.2%、12.3%。

- **投资建议：**虽然二产用电需求略有回落，但三产用电增速达到近 10 个月的最高值，推动 10 月用电增速继续回升。四川在历史同期最高降水量的情况下水电出力仅略有增长，而云南、湖北两省的水电出力继续下滑；核电因部分机组检修降低出力；两大压制因素逐渐消除，火电延续着 9 月的稳健表现，推荐长三角区域龙头浙能电力、申能股份，建议关注全国龙头华能国际。东南沿海省份用电需求全面回升，利好大部分装机集中于此的核电、以及跨省区向其送电的大型水电，核电板块推荐享受控股股东全产业链优势的中国核电，建议关注国内装机规模最大的中广核电力（H）/中国广核（A）；水电板块推荐水火共济、攻守兼备的国投电力，以及坐拥两座龙头水库、西电东送大湾区的华能水电，建议关注全球水电龙头长江电力。
- **风险提示：**1) 上网电价降低：电力市场化交易可能拉低平均上网电价；2) 利用小时下降：宏观经济运行状态将影响利用小时数；3) 煤炭价格上升：以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润；4) 政策推进滞后：电力供需状态可能影响新核电机组的开工建设；5) 降水量减少：水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况。

正文目录

一、	2019年1-10月全国电力工业生产简况.....	5
二、	用电量：三产亮眼，东南沿海全面回暖.....	6
2.1	分产业用电量：三产亮眼，助推增速持续回升.....	6
2.2	分地区用电量：长三角终回暖，东南沿海全面开花.....	8
三、	发电量：水落、核缓，火、风起.....	9
3.1	分电源发电量：水落、核缓，火、风起.....	9
3.2	分地区发电量：受电端本地机组出力提升.....	10
四、	利用小时：水、核下滑，火电稳定.....	11
五、	装机容量：新增大唐2台煤机.....	12
六、	投资建议.....	14
七、	风险提示.....	14

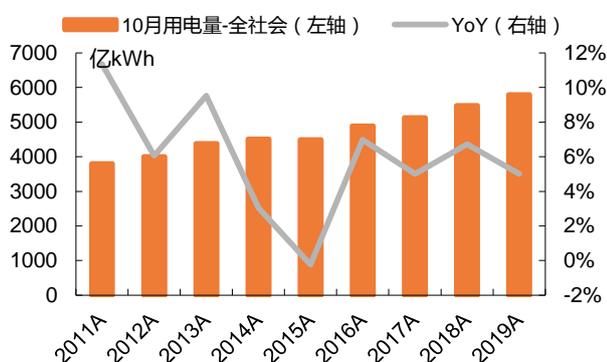
图表目录

图表 1	2019 年 10 月全社会用电量同比增长 5.0%.....	5
图表 2	2019 年 1-10 月全社会用电量同比增长 4.4%	5
图表 3	2019 年 10 月全国发电量同比增长 4.0%	5
图表 4	2019 年 1-10 月全国发电量同比增长 3.1%.....	5
图表 5	2019 年 1-10 月全国利用小时同比减少 55 小时	6
图表 6	2019 年 10 月底全国装机容量同比增长 5.8%.....	6
图表 7	2019 年 10 月第一产业用电量同比增长 9.1%.....	6
图表 8	2019 年 1-10 月第一产业用电量同比增长 5.2%.....	6
图表 9	2019 年 10 月第二产业用电量同比增长 3.4%.....	7
图表 10	2019 年 1-10 月第二产业用电量同比增长 3.0%.....	7
图表 11	2019 年 10 月第三产业用电量同比增长 14.5%.....	7
图表 12	2019 年 1-10 月第三产业用电量同比增长 9.3%.....	7
图表 13	2019 年 10 月居民生活用电量同比增长 2.7%.....	7
图表 14	2019 年 1-10 月居民生活用电量同比增长 5.9%.....	7
图表 15	2019 年 10 月各省（区、市）全社会用电量及其增速	8
图表 16	2019 年 1-10 月各省（区、市）全社会用电量及其增速	8
图表 17	2019 年 10 月水电发电量同比下降 4.1%.....	9
图表 18	2019 年 1-10 月水电发电量同比增长 6.5%.....	9
图表 19	2019 年 10 月火电发电量同比增长 5.9%	9
图表 20	2019 年 1-10 月火电发电量同比增长 1.1%.....	9
图表 21	2019 年 10 月核电发电量同比增长 5.4%	10
图表 22	2019 年 1-10 月核电发电量同比增长 19.3%.....	10
图表 23	2019 年 10 月风电发电量同比增长 16.9%	10
图表 24	2019 年 1-10 月风电发电量同比增长 9.7%.....	10
图表 25	2019 年 10 月各省（区、市）发电量及其增速	11
图表 26	2019 年 1-10 月各省（区、市）发电量及其增速	11
图表 27	2019 年 1-10 月水电利用小时同比增加 162 小时	12
图表 28	2019 年 1-10 月火电利用小时同比减少 100 小时	12
图表 29	2019 年 1-10 月核电利用小时同比减少 44 小时	12
图表 30	2019 年 1-10 月风电利用小时同比减少 36 小时	12
图表 31	2019 年 10 月底水电装机容量同比增长 1.3%.....	13
图表 32	2019 年 1-10 月水电新增装机同比下降 58.8%	13
图表 33	2019 年 10 月底火电装机容量同比增长 4.8%.....	13
图表 34	2019 年 1-10 月火电新增装机同比增长 20.0%	13
图表 35	2019 年 10 月底核电装机容量同比增长 20.3%.....	13
图表 36	2019 年 1-10 月核电新增装机同比下降 13.2%	13
图表 37	2019 年 10 月底风电装机容量同比增长 12.2%.....	14
图表 38	2019 年 1-10 月风电新增装机同比增长 1.3%	14

一、2019年1-10月全国电力工业生产简况

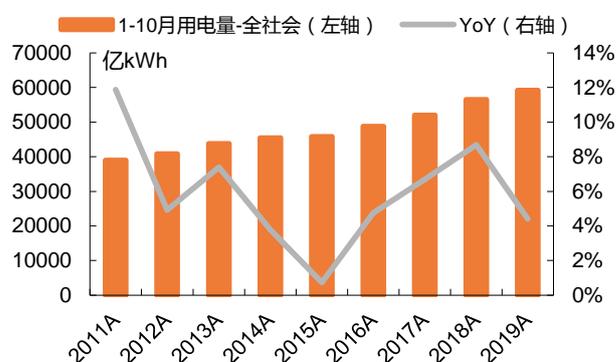
11月18日，国家能源局、中电联公布了2019年1-10月电力工业统计数据。10月份，全国全社会用电量5790亿千瓦时，同比增长5.0%，比上年同期回落1.7个百分点，环比提升0.6个百分点；全国规模以上电厂发电量5714亿千瓦时，同比增长4.0%，比上年同期回落0.8个百分点。1-10月份，全国全社会用电量59232亿千瓦时，同比增长4.4%，比上年同期回落4.3个百分点；全国规模以上电厂发电量58472亿千瓦时，同比增长3.1%，比上年同期回落4.1个百分点；全国发电设备累计平均利用小时为3157小时，比上年同期减少55小时。截至10月底，全国规模以上电厂发电设备容量18.69亿千瓦，同比增长5.8%，比上年同期提高0.6个百分点；1-10月份，全国发电新增装机容量7117万千瓦，比上年同期少投产1867万千瓦。

图表1 2019年10月全社会用电量同比增长5.0%



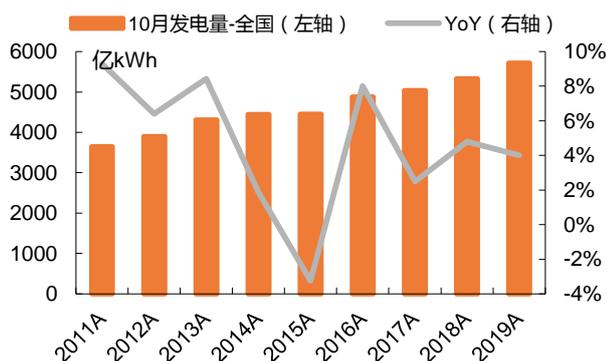
资料来源:国家能源局,中电联, Wind, 平安证券研究所

图表2 2019年1-10月全社会用电量同比增长4.4%



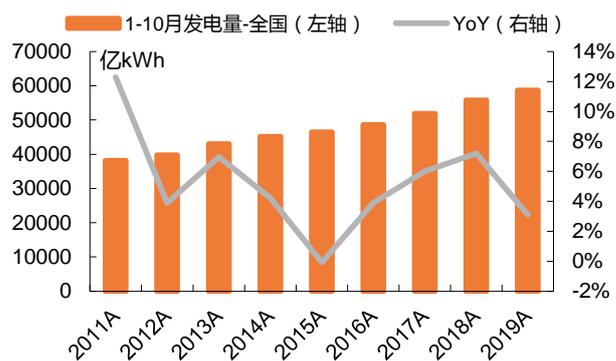
资料来源:国家能源局,中电联, Wind, 平安证券研究所

图表3 2019年10月全国发电量同比增长4.0%



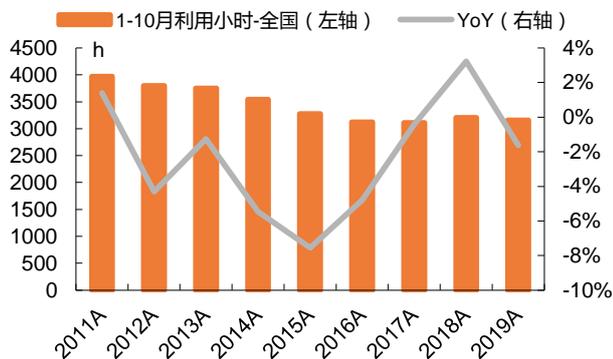
资料来源:国家能源局,中电联, Wind, 平安证券研究所

图表4 2019年1-10月全国发电量同比增长3.1%



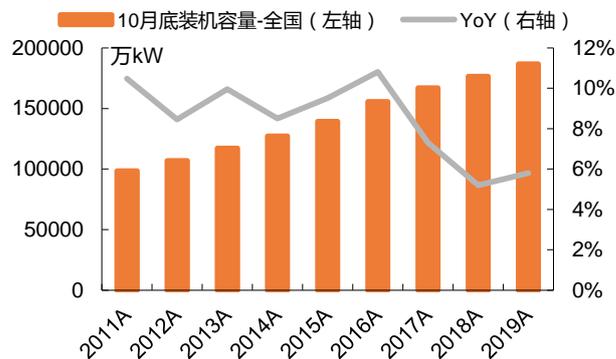
资料来源:国家能源局,中电联, Wind, 平安证券研究所

图表5 2019年1-10月全国利用小时同比减少55小时



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表6 2019年10月底全国装机容量同比增长5.8%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

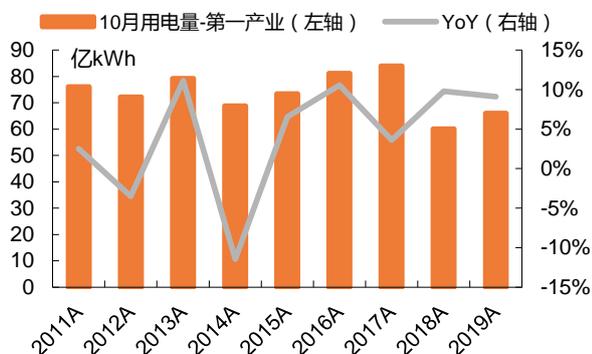
二、用电量：三产亮眼，东南沿海全面回暖

2.1 分产业用电量：三产亮眼，助推增速持续回升

2019年10月份，第一产业用电量66亿千瓦时，同比增长9.1%，比上年同期回落0.7个百分点；第二产业用电量4008亿千瓦时，同比增长3.4%，比上年同期回落2.8个百分点；第三产业用电量947亿千瓦时，同比增长14.5%，比上年同期提高5.7个百分点；城乡居民生活用电量769亿千瓦时，同比增长2.7%，比上年同期回落4.4个百分点。1-10月份，第一产业用电量647亿千瓦时，同比增长5.2%，比上年同期回落4.6个百分点；第二产业用电量39867亿千瓦时，同比增长3.0%，比上年同期回落4.2个百分点；第三产业用电量9941亿千瓦时，同比增长9.3%，比上年同期回落3.8个百分点；城乡居民生活用电量8777亿千瓦时，同比增长5.9%，比上年同期回落5.2个百分点。

10月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.7%，环比回落1.1个百分点；PMI为49.3%，环比回落0.5个百分点。虽然二产用电需求略有回落，但三产用电增速达到近10个月的最高值，推动10月用电增速继续回升。

图表7 2019年10月第一产业用电量同比增长9.1%



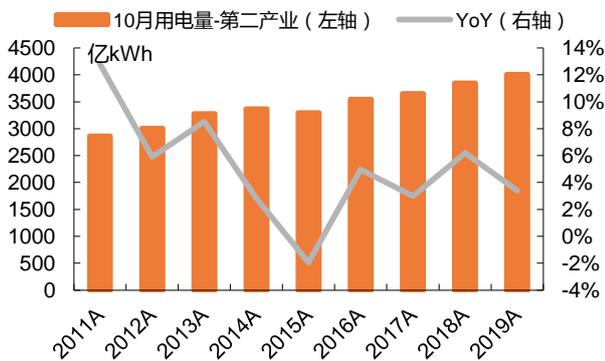
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所 注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图表8 2019年1-10月第一产业用电量同比增长5.2%



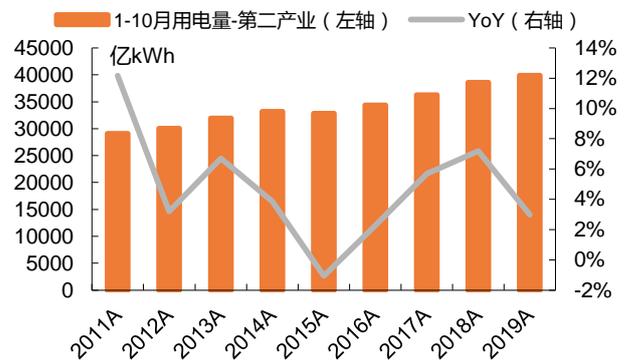
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所 注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图9 2019年10月第二产业用电量同比增长3.4%



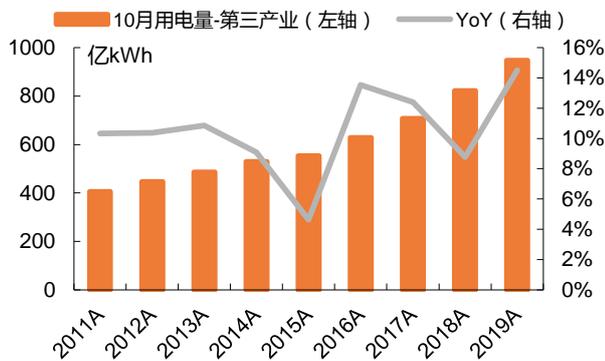
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图10 2019年1-10月第二产业用电量同比增长3.0%



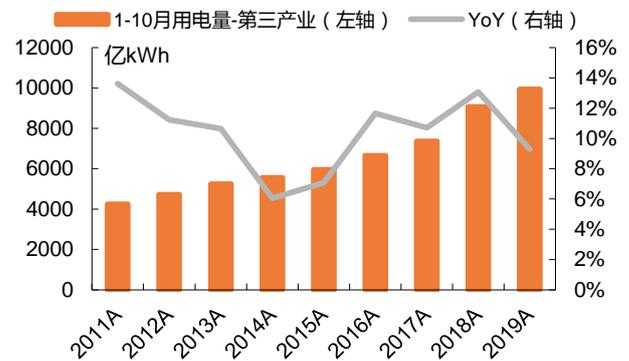
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图11 2019年10月第三产业用电量同比增长14.5%



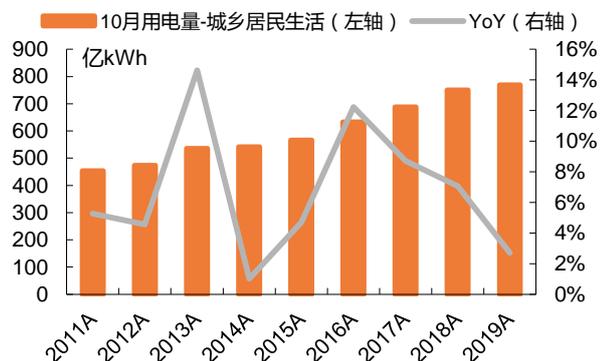
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所 注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图12 2019年1-10月第三产业用电量同比增长9.3%



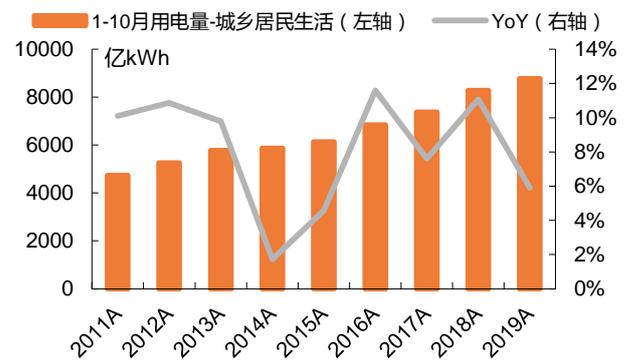
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所 注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图13 2019年10月居民生活用电量同比增长2.7%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图14 2019年1-10月居民生活用电量同比增长5.9%



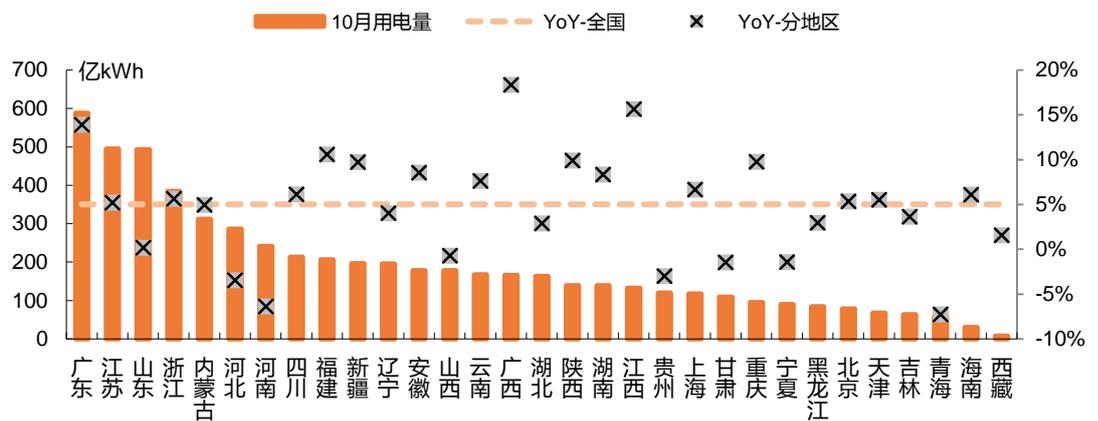
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

2.2 分地区用电量：长三角终回暖，东南沿海全面开花

10月份,全国共有17个省(区、市)的全社会用电量同比增速超过全国均值,依次为:广西(18.4%)、江西(15.6%)、广东(13.9%)、福建(10.6%)、陕西(9.9%)、重庆(9.8%)、新疆(9.7%)、安徽(8.6%)、湖南(8.4%)、云南(7.7%)、上海(6.7%)、四川(6.2%)、海南(6.1%)、浙江(5.6%)、天津(5.6%)、北京(5.3%)、江苏(5.2%)。1-10月份,14个地区的全社会用电量同比增速高于全国平均水平,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%)、湖北(7.5%)、湖南(7.1%)、四川(7.1%)、广东(6.1%)、山西(5.2%)、河北(4.6%)。

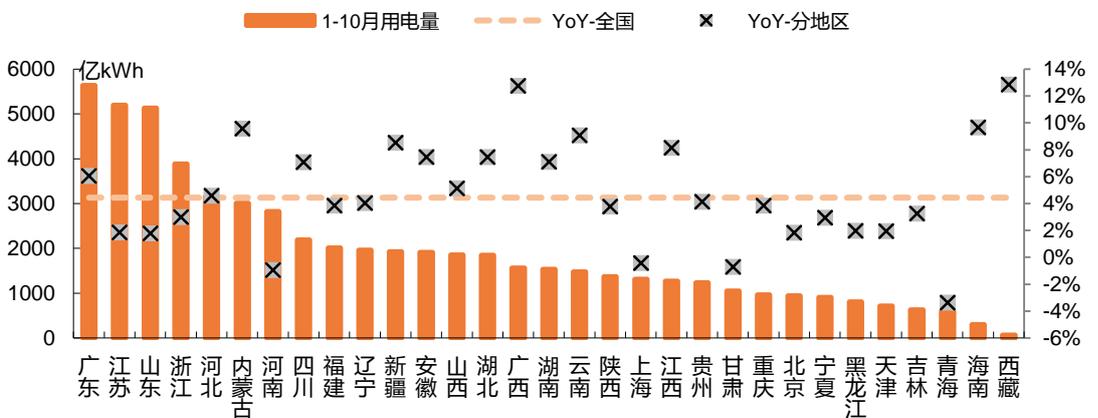
2019年10月,全国平均气温11.1℃,较常年同期(10.3℃)偏高0.8℃,为1961年以来同期第七高,全国大部地区气温偏高,江南中东部及黑龙江中东部、吉林大部、云南东部、西藏西部、青海西部和南部、新疆东部和西南部等地偏高1-2℃。云南省平均气温为1961年以来历史同期第三高,江西、上海、浙江均为第五高。广东省用电增速已连续5个月超过全国平均水平,且呈现持续升温的趋势;而江、浙、沪、闽终于在10月出现了显著改善迹象;此外,广西、海南全年用电需求始终保持旺盛态势,整个东南沿海一片欣欣向荣的景象。

图表15 2019年10月各省(区、市)全社会用电量及其增速



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表16 2019年1-10月各省(区、市)全社会用电量及其增速



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

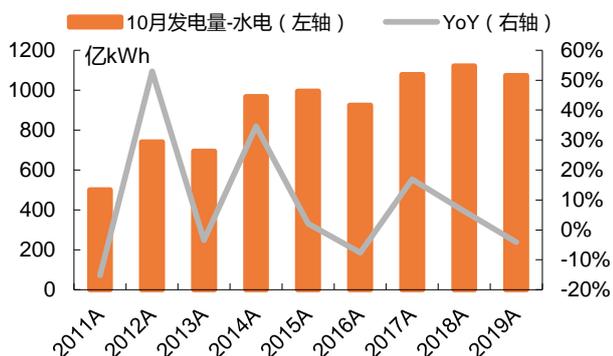
三、发电量：水落、核缓，火、风起

3.1 分电源发电量：水落、核缓，火、风起

2019年10月份，全国规模以上水电发电量1074亿千瓦时，同比下降4.1%，比上年同期回落10.3个百分点；火电3970亿千瓦时，同比增长5.9%，比上年同期提高2.9个百分点；核电288亿千瓦时，同比增长5.4%，比上年同期回落19.7个百分点；风电335亿千瓦时，同比增长16.9%，比上年同期提高8.4个百分点。1-10月，全国规模以上水电发电量10013亿千瓦时，同比增长6.5%，比上年同期提高1.5个百分点；火电42041亿千瓦时，同比增长1.1%，比上年同期回落5.5个百分点；核电2826亿千瓦时，同比增长19.3%，比上年同期提高4.3个百分点；风电3250亿千瓦时，同比增长9.7%，比上年同期回落13.4个百分点。

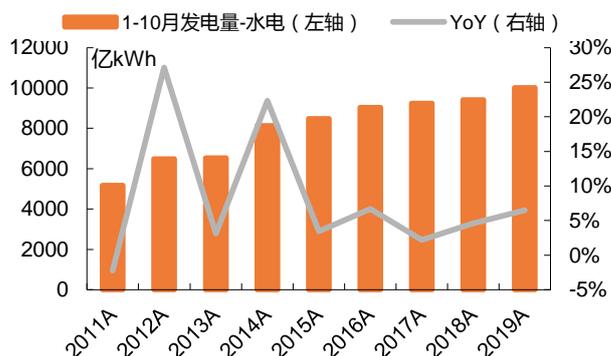
10月份，全国平均降水量36.6毫米，接近常年同期（35.8毫米）。西北东部、华北西南部及内蒙古中部、重庆、四川、贵州等地降水较常年同期偏多2成至1倍，局部地区偏多1倍以上，四川省降水量为1961年以来历史同期最多，重庆为第二多；东北大部、江淮大部、江南中部和东部、华南东部及山东东部、海南、云南大部、西藏西部、新疆大部等地偏少2-8成，其中江苏南部、安徽南部、江西东北部、西藏西部、新疆南部偏少8成以上。四川省在历史同期最多降水量的情况下水电出力仅略有增长，而云南、湖北两省的水电出力继续下滑；核电因部分机组检修降低出力；两大压制因素逐渐消除，火电延续着9月的稳健表现；风电环比9月也有明显提升。

图表17 2019年10月水电发电量同比下降4.1%



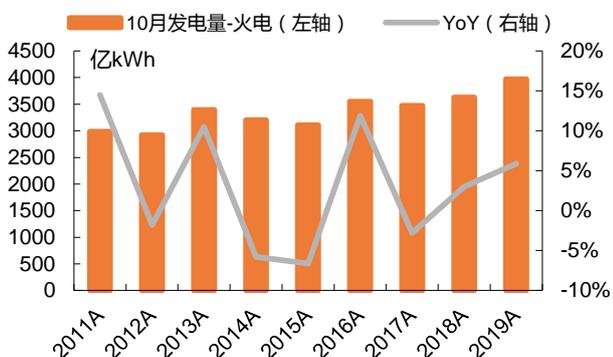
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表18 2019年1-10月水电发电量同比增长6.5%



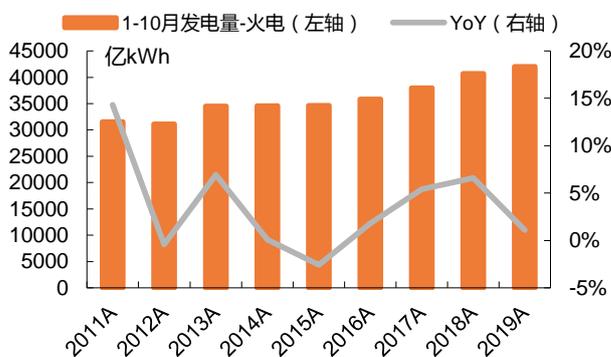
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表19 2019年10月火电发电量同比增长5.9%



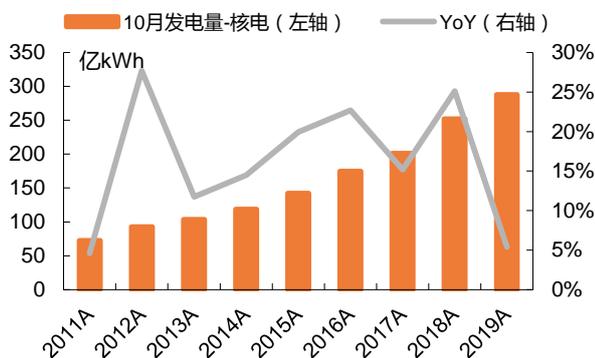
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表20 2019年1-10月火电发电量同比增长1.1%



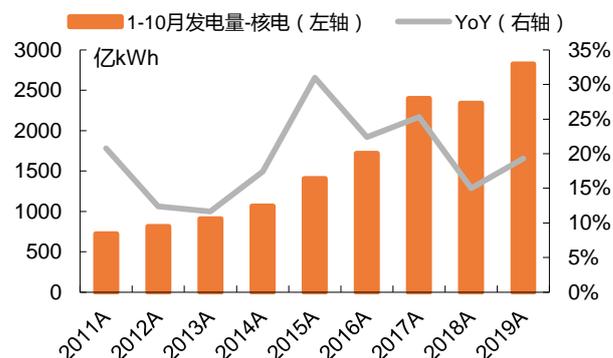
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表21 2019年10月核电发电量同比增长5.4%



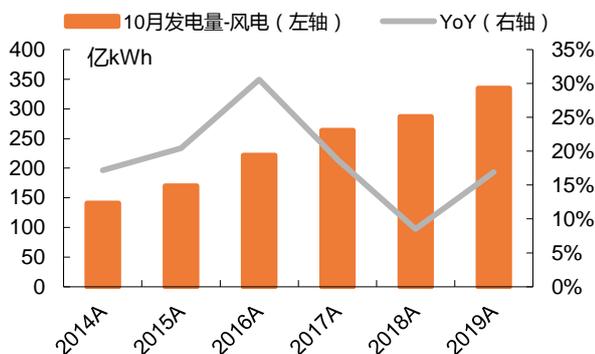
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表22 2019年1-10月核电发电量同比增长19.3%



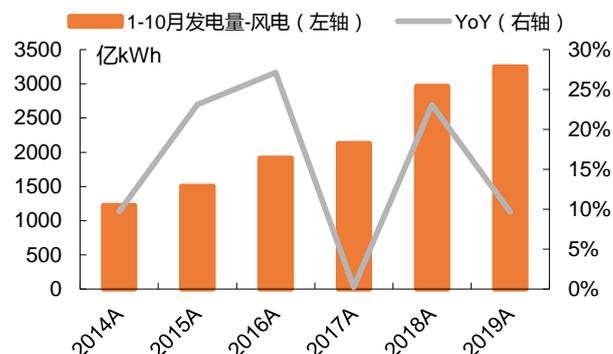
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表23 2019年10月风电发电量同比增长16.9%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表24 2019年1-10月风电发电量同比增长9.7%



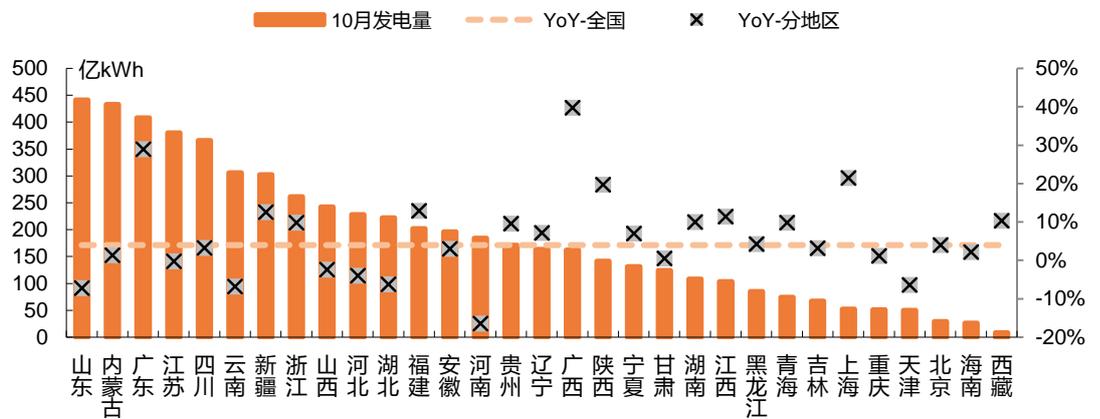
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

3.2 分地区发电量：受电端本地机组出力提升

10月份, 全国共有 15 个省(区、市)的发电量同比增速高于全国平均水平, 依次为: 广西(39.8%)、广东(29.0%)、上海(21.5%)、陕西(19.7%)、福建(12.9%)、新疆(12.6%)、江西(11.4%)、西藏(10.3%)、湖南(10.0%)、浙江(9.8%)、青海(9.8%)、贵州(9.6%)、辽宁(7.2%)、宁夏(7.0%)、黑龙江(4.3%)。1-10月份, 发电量同比增速落后于全国平均水平的省(区、市)有 13 个, 依次为: 上海(-7.0%)、河南(-6.3%)、天津(-3.1%)、山东(-2.3%)、浙江(-1.6%)、江苏(-1.4%)、重庆(-0.7%)、福建(-0.7%)、北京(-0.7%)、河北(-0.4%)、甘肃(1.3%)、辽宁(1.9%)、广东(2.7%)。

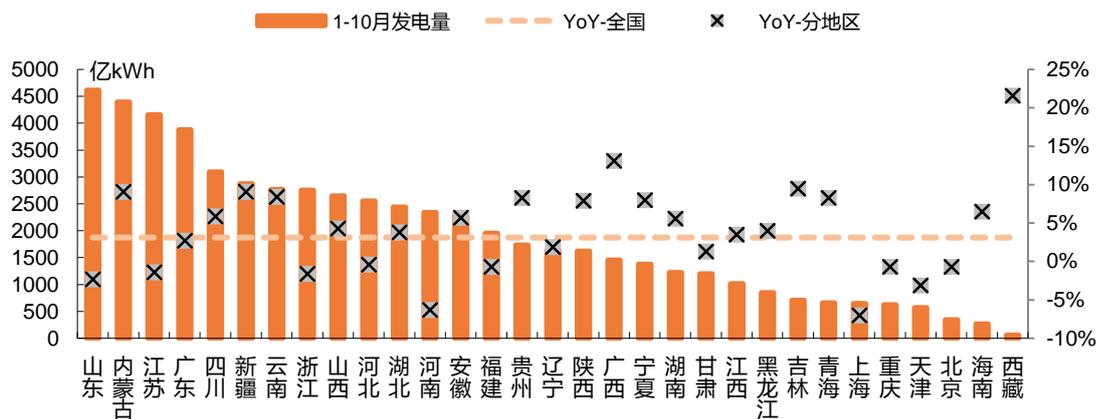
本地用电需求提升叠加送电端西南水电出力下降的影响, 广东、上海、浙江三个受电大省的本地机组出力明显提升。

图表25 2019年10月各省(区、市)发电量及其增速



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表26 2019年1-10月各省(区、市)发电量及其增速



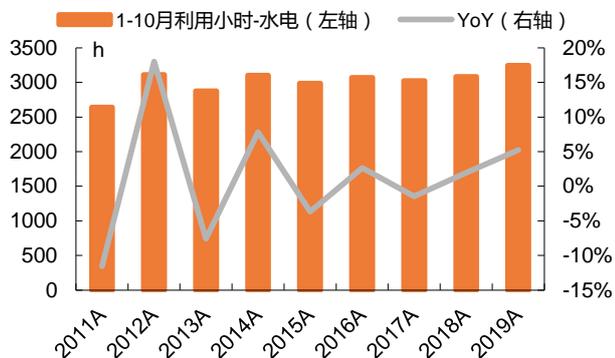
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

四、 利用小时: 水、核下滑, 火电稳定

1-10 月份, 全国水电设备累计平均利用小时 3244 小时, 比上年同期增加 162 小时; 火电 3495 小时, 比上年同期减少 100 小时; 核电 6040 小时, 比上年同期减少 44 小时 (公布值同比减少 159 小时, 与 1-9 月及上年同期累计利用小时对比分析可知数据有误, 故采用上年同期数据推算同比减少 44 小时); 并网风电 1688 小时, 比上年同期减少 36 小时; 光伏发电 1117 小时, 比上年同期增加 57 小时。

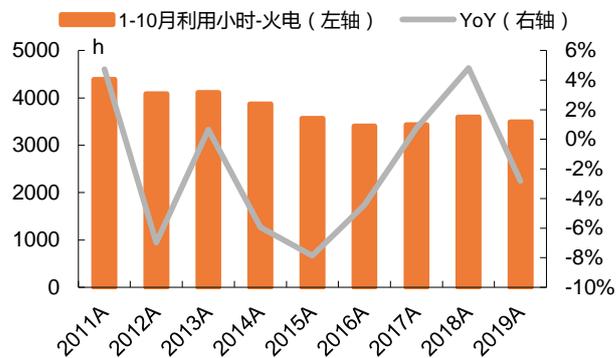
10 月份, 水电利用小时同比减少 26 小时, 降幅环比扩大; 火电同比增加 1 小时; 核电同比减少 49 小时; 风电同比增加 9 小时; 光伏同比减少 3 小时。

图表27 2019年1-10月水电利用小时同比增加162小时



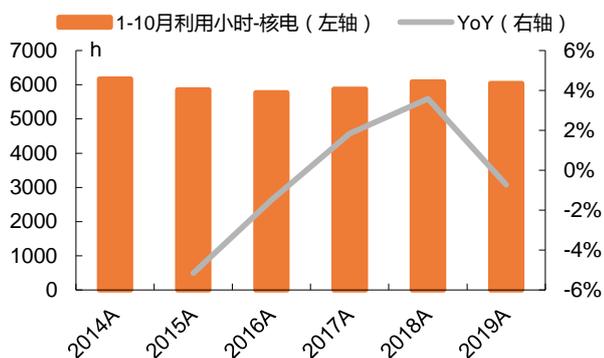
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表28 2019年1-10月火电利用小时同比减少100小时



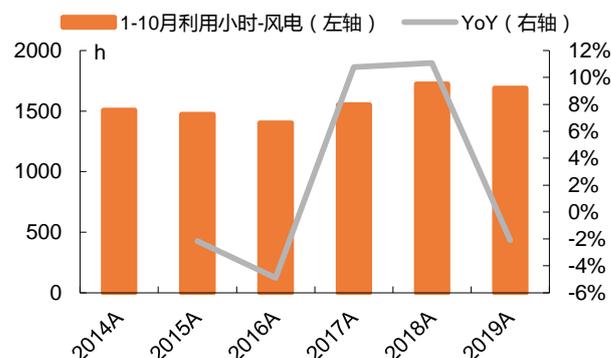
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表29 2019年1-10月核电利用小时同比减少44小时



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所 注: 公布值同比减少159小时, 与1-9月及上年同期累计利用小时对比分析可知数据有误, 故采用上年同期数据推算同比减少44小时。

图表30 2019年1-10月风电利用小时同比减少36小时



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

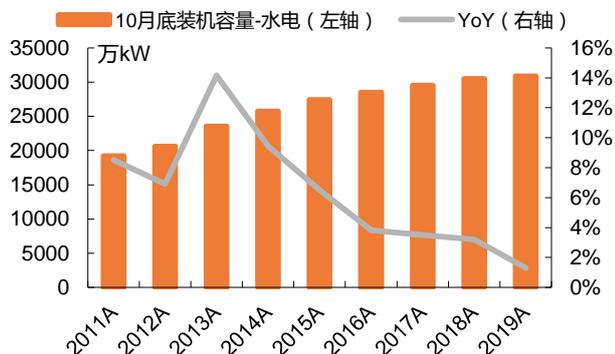
五、装机容量：新增大唐2台煤机

截至2019年10月底, 全国6000千瓦及以上水电设备容量3.09亿千瓦, 同比增长1.3%, 比上年同期回落1.9个百分点; 火电11.74亿千瓦, 同比增长4.8%, 比上年同期提高1.9个百分点; 核电4874万千瓦, 同比增长20.3%, 比上年同期提高7.1个百分点; 风电1.99亿千瓦, 同比增长12.2%, 比上年同期提高0.6个百分点; 光伏发电1.38亿千瓦, 同比增长12.3%。

1-10月, 全国水电新增装机容量292万千瓦、火电新增3237万千瓦、核电新增409万千瓦、风电新增1466万千瓦、光伏发电新增1714万千瓦, 与上年同期相比, 分别减少416万千瓦、增加539万千瓦、减少63万千瓦、增加20万千瓦、减少1937万千瓦。

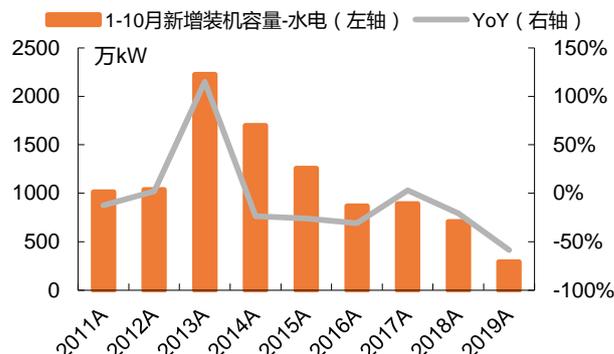
10月新投产的重点电源项目主要是大唐准东五彩湾煤电一体化电厂一期项目2台66万千瓦的煤电机组。

图表31 2019年10月底水电装机容量同比增长1.3%



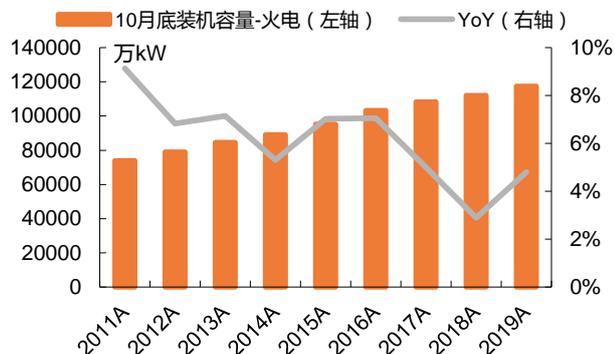
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表32 2019年1-10月水电新增装机容量同比下降58.8%



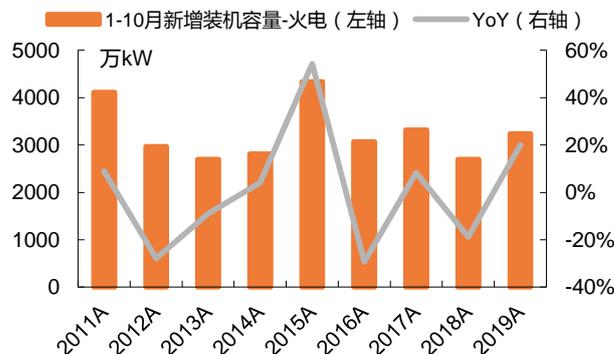
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表33 2019年10月底火电装机容量同比增长4.8%



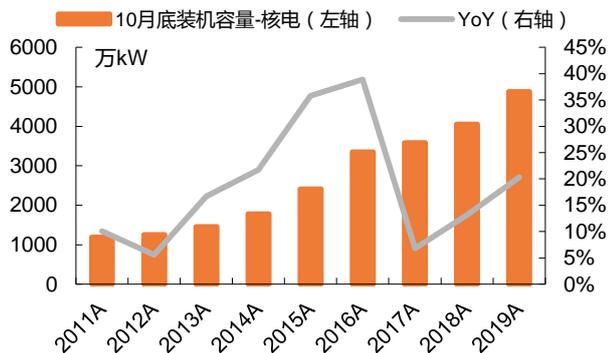
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表34 2019年1-10月火电新增装机容量同比增长20.0%



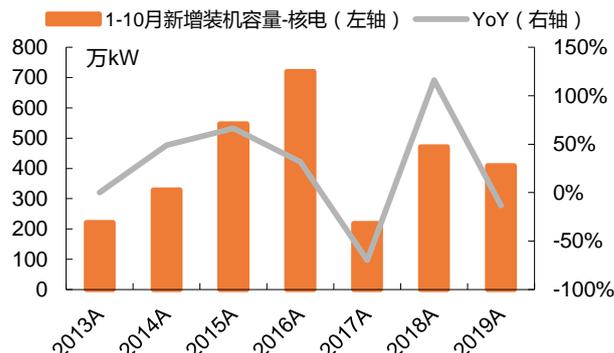
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表35 2019年10月底核电装机容量同比增长20.3%



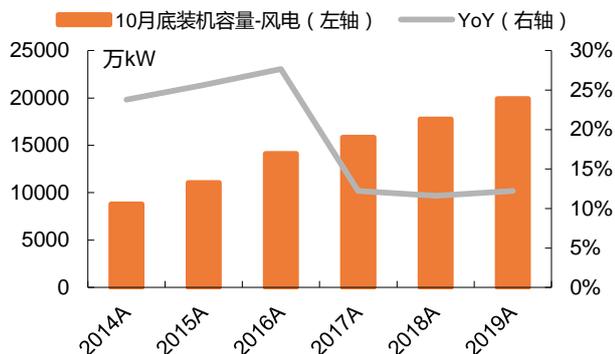
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表36 2019年1-10月核电新增装机容量同比下降13.2%



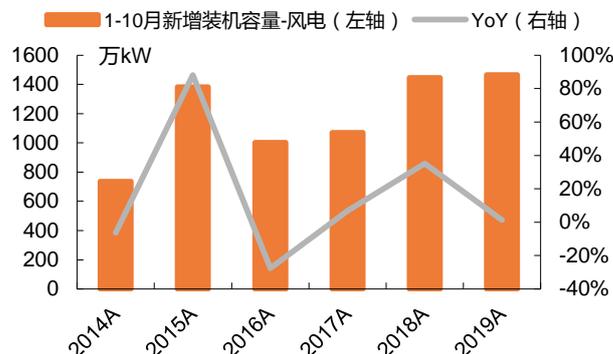
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表37 2019年10月底风电装机容量同比增长12.2%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表38 2019年1-10月风电新增装机同比增长1.3%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

六、投资建议

虽然二产用电需求略有回落, 但三产用电增速达到近 10 个月的最高值, 推动 10 月用电增速继续回升。四川在历史同期最高降水量的情况下水电出力仅略有增长, 而云南、湖北两省的水电出力继续下滑; 核电因部分机组检修降低出力; 两大压制因素逐渐消除, 火电延续着 9 月的稳健表现, 推荐长三角区域龙头浙能电力、申能股份, 建议关注全国龙头华能国际。东南沿海省份用电需求全面回升, 利好大部分装机集中于此的核电、以及跨省区向其送电的大型水电, 核电板块推荐享受控股股东全产业链优势的中国核电, 建议关注国内装机规模最大的中广核电力(H)/中国广核(A); 水电板块推荐水火共济、攻守兼备的国投电力, 以及坐拥两座龙头水库、西电东送大湾区的华能水电, 建议关注全球水电龙头长江电力。

七、风险提示

■ 利用小时下降

电力工业作为国民经济运转的支柱之一, 供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响, 将直接影响到发电设备的利用小时数。

■ 上网电价降低

下游用户侧降低销售电价的政策可能向上游发电侧传导, 导致上网电价降低; 随着电改的推进, 电力市场化交易规模不断扩大, 可能拉低平均上网电价。

■ 煤炭价格上升

煤炭优质产能的释放进度落后, 且安监、环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应, 导致电煤价格难以得到有效控制; 对于以煤机为主的火电企业, 燃料成本上升将减少利润。

■ 政策推进滞后

国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态, 可能影响存量核电机组的电量消纳、以及新建核电机组的开工建设。

■ 降水量减少

水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033