

2024年06月24日

5月用电量增速强劲 夏季电力供需严峻

——公用事业 2024 年第 25 周周报 (20240623)

看好 (维持)

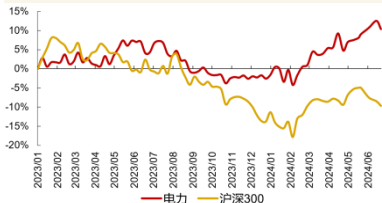
证券分析师

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

板块表现:



相关研究

投资要点:

- **推荐低协方差资产组合:** 长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核。
- 同时推荐**上海电力、黔源电力、湖北能源、中国电力**。上海电力为国电投华东区域旗舰，煤电资产聚焦长三角与土耳其，享受华东区域电价韧性与沿海电厂高煤价弹性，拥有长三角6台百万煤电机组成长潜力。湖北能源低估值享受协方差扩散行情、基本面及公司治理有显著边际变化。黔源电力为水电板块的估值洼地，从现金流与净利润的比例角度看优于龙头水电，央企市值推动治理改善。中国电力为国电投集团旗下旗舰平台，有望享受来水改善、资产质量优化以及集团资产整合多重利好。
- **电力设备推荐东方电气、理工能科**。我国用电负荷增速有望保持较高水平，对常规电源需求呈现刚性，抽蓄、核电大发展支撑业绩，**东方电气**显著受益；**理工能科**现金流及股东回报力度强劲，电力信息化投入加速，变压器油色谱改造量价齐升带来新成长曲线，为数不多的低估值、高股息、高成长电力设备标的。
- **推荐组合回顾 (等权):** 本周推荐组合 (长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核，等权配置) 上涨 1.11%，沪深 300 下跌 1.15%，同花顺全 A 下跌 1.33%，主动股基下跌 1.25%，推荐组合跑赢沪深 300 2.26 个百分点，跑赢主动股基 2.36 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 29.49%，沪深 300 上涨 1.88%，同花顺全 A 下跌 6.24%，主动股基下跌 3.84%，推荐组合跑赢沪深 300 27.61 个百分点，跑赢主动股基 33.33 个百分点。
- **公用事业: 5月用电量继续保持强劲，长江来水大幅改善**
- **国家能源局发布 2024 年 5 月全社会用电量数据，单月全社会用电量同比增长 7.2%。**分产业看，5 月单月第一、二、三产业及城乡居民用电量分别同比增长 10.3%、6.8%、9.9%、和 5.5%。1-5 月全社会累计用电量同比增长 8.6%，其中第一、二、三产业及城乡居民分别同比增长 9.7%、7.2%、12.7%和 9.9%。环比来看，5 月单月增速较 4 月上升，较 1-4 月有所回落，但是主要系基数影响，两年平均复合增速整体平稳，4 月两年复合增速为 7.65%，5 月两年复合增速为 7.3%，再次体现能源需求量的强劲。
- **5 月以来水大幅改善，风电发电量降幅收窄，火电发电量由增转降。**结合国家能源局日前发布的规上能源生产情况，5 月规上工业发电量同比增长 2.3%，增速比 4 月份放缓 0.8 个百分点。用电增速走势与规上工业发电量增速走势背离，我们分析主要系光伏装机高增，部分小规模光伏装机不在上工业统计口径中。分电源类型来看，5 月份规上工业火电发电量同比下降 4.3%，4 月份为增长 1.3%，预计与水电来水大幅改善以及新能源冲击有关；规上工业水电发电量同比增长 38.6%，增速比 4 月份加快 17.6 个百分点；规上工业核电下降 2.4%，4 月份为增长 5.9%；规上工业风电下降 3.3%，降幅比 4 月份收窄 5.1 个百分点；规上工业太阳能发电增长 29.1%，增速比 4 月份加快 7.7 个百分点。
- **从水文数据来看，2024 年二季度降雨显著好于 2023 年同期水平，期待汛期表现。**以三峡水库入库流量为例，5 月入库流量显著高于上年同期，6 月中旬以来再次攀升，绝对数值超过 2021-2023 年，不及 2020 年 (2020 年为三峡水库建成以来入库流量最大的一年)。
- **电力设备: 夏季电力供需严峻 关注电源电网设备及需求响应方向**
- 根据中电联预测，今年最高用电负荷相比 2023 年将增加 1-1.3 亿千瓦，最高用电负荷有望高速增长主要原因在于较高的用电负荷基数和高温天气，而电力装机供给方面则略显不足，23 年 8 月至今年 4 月稳定电源仅增加 3833 万千瓦，今夏电力供需形势较为严峻。**短期内缓解电力供需主要通过电力互济及需求侧管理，长期缺电形势主要还是靠增加可靠电源供给实现。**气电、核电、水电等电源受资源限制难以大幅增长，因此后续仍需煤电保持较高增长才能保证电力供给相对充足。
- **投资分析意见:** 受电力需求强劲、电能替代加速以及居民用电比例提高等因素影响，我国用电负荷有望保持较高增速且受气温影响显著，今年电力供需形势严峻且后续几年预计仍难大幅改善。解决缺电主要从增加供给、加强电网输送及需求管理等方向入手，建议关注以下方向：(1) **常规电源设备:** 重点推荐**东方电气**，建议关注**哈尔滨电气、上海电气**等；(2) **电网设备方向:** 重点推荐**理工能科、许继电气**，建议关注**平高电气、中国西电、国电南瑞**等；(3) **需求响应及虚拟电厂方向:** 建议关注**国能日新、朗新集团**等。
- **风险提示:** 煤电最大的风险为煤价上涨超出预期，核电、燃气的收益率受到利率环境的影响，电力市场化改革程度不及预期。



目录

1. 5月用电量继续保持强劲 长江来水大幅改善.....	3
2. 夏季电力供需严峻 关注电源电网设备及需求响应方向.....	4
3. 推荐组合本周表现	6
4. 重点公司估值	6

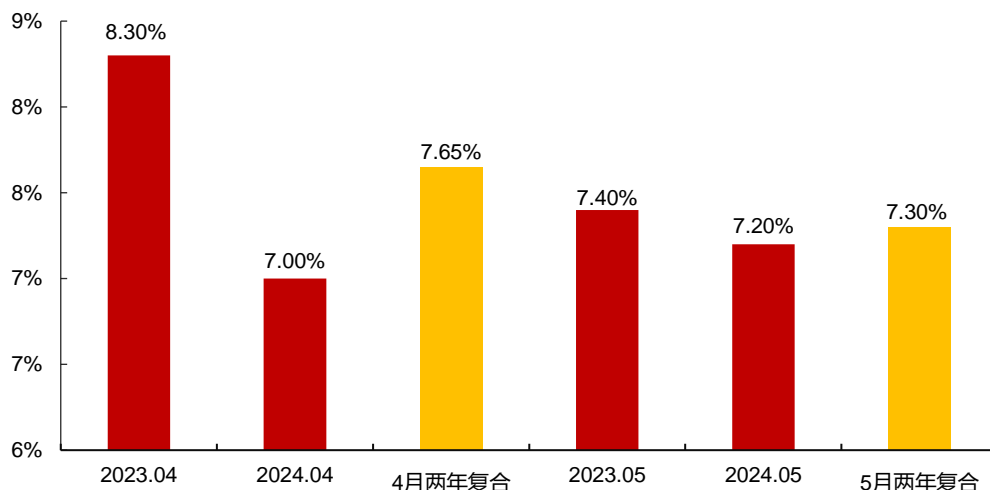
1. 5月用电量继续保持强劲 长江来水大幅改善

国家能源局发布 2024 年 5 月全社会用电量数据，单月全社会用电量同比增长 7.2%。分产业看，5 月单月第一、二、三产业及城乡居民用电量分别同比增长 10.3%、6.8%、9.9%、和 5.5%。1-5 月全社会累计用电量同比增长 8.6%，其中第一、二、三产业及城乡居民分别同比增长 9.7%、7.2%、12.7%和 9.9%。

环比来看，5 月单月增速较 4 月上升，较 1-4 月有所回落，但是主要系基数影响，两年平均复合增速整体平稳。4 月单月全社会用电量同比增长 7%，分产业看，4 月单月第一、二、三产业及城乡居民用电量分别同比增长 10.5%、6.2%、10.8%、和 5.9%，5 月全口径用电增速较 4 月提升 0.2 个百分点，再次体现能源需求量的强劲。

1-4 月全社会累计用电量同比增长 9%，其中第一、二、三产业及城乡居民分别同比增长 10.1%、7.5%、13.5%和 10.8%，高增速主要系一季度低基数。今年一季度全社会用电量两年复合增速为 6.65%，4 月两年复合增速为 7.65%，5 月两年复合增速为 7.3%。

图 1：2023-2024 年 4 月、5 月单月用电量增速情况



资料来源：国家能源局，华源证券研究

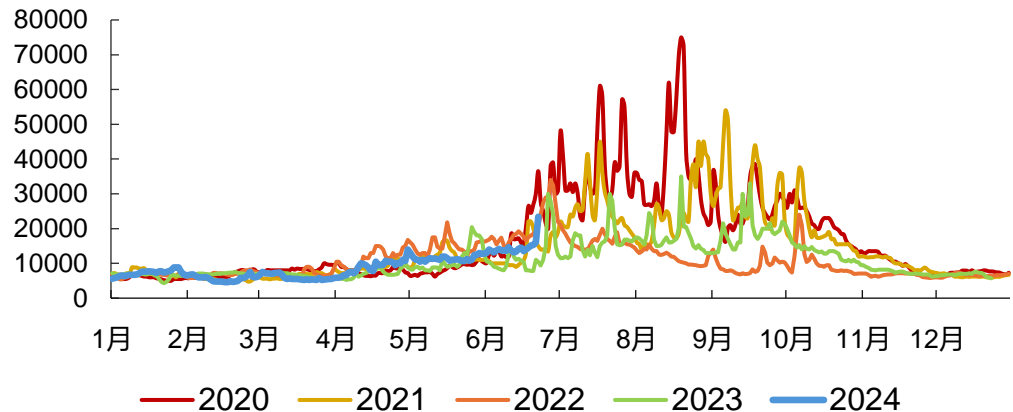
5 月来水大幅改善，风电发电量降幅收窄，火电发电量由增转降。结合国家能源局日前发布的规上能源生产情况，5 月规上工业发电量同比增长 2.3%，增速比 4 月份放缓 0.8 个百分点。用电增速走势与规上工业发电量增速走势背离，我们分析主要系光伏装机高增，部分小规模光伏装机不再规上工业统计口径中。

分电源类型来看，5 月份规上工业火电发电量同比下降 4.3%，4 月份为增长 1.3%，预计与水电来水大幅改善以及新能源冲击有关；规上工业水电发电量同比增长 38.6%，增速比 4 月份加快 17.6 个百分点；规上工业核电下降 2.4%，4 月份为增长 5.9%；规上工业风

电下降 3.3%，降幅比 4 月份收窄 5.1 个百分点；规上工业太阳能发电增长 29.1%，增速比 4 月份加快 7.7 个百分点。

从水文数据来看，2024 年二季度降雨显著好于 2023 年同期水平，期待汛期表现。以三峡水库入库流量为例，5 月入库流量显著高于上年同期，6 月中旬以来再次攀升，绝对数值超过 2021-2023 年，不及 2020 年(2020 年为三峡水库建成以来入库流量最大的一年)。

图 2：三峡水库入库流量（立方米/秒）



资料来源：三峡集团官网，华源证券研究

2. 夏季电力供需严峻 关注电源电网设备及需求响应方向

近日，多个国家级和省级部门、协会先后发布 2024 年迎峰度夏安排。6 月 20 日，国家能源局介绍到：今年迎峰度夏期间，全国电力供应总体有保障，高峰时段局部地区可能存在电力供应紧张情况，如出现极端、灾害性天气，电力供应进展情况可能加剧。

对于衡量供需形势最直接的指标最高用电负荷而言，中电联 4 月就做出预测，**今年最高用电负荷相比 2023 年将增加 1 亿千瓦**，而中电联秘书长预计，若出现持续大范围极端高温天气，最高用电负荷或将增加 1.3 亿千瓦。

最高用电负荷有望高速增长主要原因在于较高的用电负荷基数和高温天气。今年以来我国电力消费延续快速增长态势，1 至 5 月全社会用电量 3.84 万亿千瓦时，同比增长达 8.6%，而 2023 年我国最高用电负荷已达到 13.39 亿千瓦的较高基数。此外，根据国家气候中心预测，今年迎峰度夏期间，全国大部分地区气温较常年同期偏高，特别是华东、南方地区入夏较早，部分地区可能发生强度较大的高温天气过程。而夏季我国降温用电负荷占比在三成左右，部分地区超过四成，气温对用电需求影响显著。

电力装机供给方面则略显不足。由于我国最高用电负荷时间通常发生在午间或晚间，特别是晚间时刻光伏发电能力大幅降低，而风电出力不确定性较大，因此只能依赖火电、

核电等常规稳定电源。而 2023 年 8 月至今年 4 月，我国水电、火电、核电分别新增 622、3196、15 万千瓦，累计 3833 万千瓦，与 1—1.3 亿千瓦需求相比差距巨大。如果假设我国 2024 年最高用电负荷增加 1 亿千瓦，则实际备用率将低于 2022 年，迎峰度夏形势可能较为严峻。

表 1：我国 2020-2030 年负荷平衡缺口测算（夏季晚高峰，亿千瓦，电力平衡，用备用率变化趋势反映负荷紧缺程度）

指标	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	备注
夏季最大负荷	10.77	11.92	12.90	13.39	14.39	15.11	15.87	16.66	17.49	18.37	19.28	
最大负荷增长率	2.3%	10.6%	8.2%	3.8%	7.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	
累计装机容量（亿千瓦）	21.66	23.36	25.08	28.64	32.56	36.63	40.75	44.35	48.02	51.75	55.56	
常规水电	3.39	3.55	3.68	3.71	3.76	3.78	3.80	3.85	3.90	4.00	4.15	
核电	0.50	0.53	0.56	0.57	0.58	0.64	0.70	0.76	0.88	1.00	1.12	
风电	2.82	3.28	3.65	4.41	5.21	5.91	6.61	7.31	8.01	8.71	9.41	
太阳能发电	2.53	3.07	3.93	6.09	8.40	10.90	13.40	15.90	18.40	20.90	23.40	
煤电	10.83	11.10	11.24	11.65	12.25	12.85	13.45	13.45	13.45	13.45	13.45	
天然气发电	0.98	1.09	1.15	1.26	1.36	1.46	1.56	1.66	1.76	1.86	1.96	
生物质发电	0.30	0.38	0.41	0.44	0.46	0.48	0.50	0.52	0.54	0.56	0.58	
抽水蓄能	0.31	0.36	0.46	0.51	0.55	0.62	0.74	0.91	1.09	1.28	1.50	
电力平衡测算（亿千瓦）												保证容量系数
水电（夏季）	2.33	2.43	2.53	2.59	2.61	2.64	2.65	2.67	2.71	2.76	2.85	0.70
核电	0.49	0.52	0.54	0.56	0.57	0.61	0.67	0.73	0.82	0.94	1.06	1.00
风电	0.25	0.30	0.35	0.40	0.48	0.56	0.63	0.70	0.77	0.84	0.91	0.10
太阳能发电	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
煤电	10.62	10.96	11.17	11.45	11.95	12.55	13.15	13.45	13.45	13.45	13.45	1.00
气电（夏季）	0.94	1.04	1.12	1.20	1.31	1.41	1.51	1.61	1.71	1.81	1.91	1.00
生物质发电	0.27	0.34	0.40	0.43	0.45	0.47	0.49	0.51	0.53	0.55	0.57	1.00
抽水蓄能	0.31	0.34	0.41	0.48	0.53	0.59	0.68	0.83	1.00	1.19	1.39	1.00
需求响应比例	0.00%	0.00%	0.00%	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	
需求响应能力	0.00	0.00	0.00	0.13	0.29	0.45	0.63	0.67	0.70	0.73	0.77	
实际备用率	41.2%	33.6%	28.1%	28.8%	26.4%	27.5%	28.6%	27.0%	23.9%	21.2%	18.8%	

资料来源：中电联，《中国电力年鉴》，华源证券研究

短期内电力供给较难快速提高，因此主要通过电力互济以及需求侧管理的方式缓解缺电形势。6 月浙江和安徽签订迎峰度夏电力置换互济协议，迎峰度夏期间（7 月 1 日至 8 月 31 日），每天 18 时至 19 时 30 分，浙江光伏发电减弱，供电形势相对紧张，安徽将向浙江送电；20 时 30 分至 22 时，安徽晚间用电高峰期，浙江将向安徽送电。2022 年夏季两省就首次开展省间电力置换互济，累计置换电量 2.9 亿度，保证了电力供应。而多地也出台了需求侧响应政策，通过市场化方式降低高峰期用电需求。

长期来看，缺电形势主要还是靠增加可靠电源供给实现。由于我国用电负荷已增长至 14 亿千瓦的较高基数，而后续用电需求有望维持强劲增长。假设每年用电负荷增长 5%-6%，则年负荷缺口增加 7000—8400 万千瓦，而气电、核电、水电等电源受资源限制难以大幅增长，因此后续仍需煤电保持较高增长才能保证电力供给相对充足。

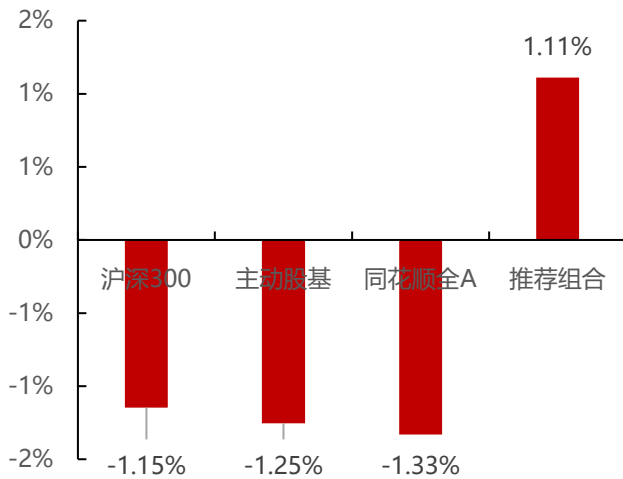
投资分析意见：受我国电力需求强劲、电能替代加速以及居民用电比例提高等因素影响，我国用电负荷有望保持较高增速且受气温影响显著，预期今年电力供需形势严峻且后续几年仍难以大幅改善。解决缺电主要从增加供给、加强电网输送及需求管理等方向入手，建议关注以下方向：**(1) 常规电源设备：**重点推荐**东方电气**，建议关注**哈尔滨电气、上海电气**等；**(2) 电网设备方向：**重点推荐**理工能科、许继电气**，建议关注**平高电气、中国西电、国电南瑞**等；**(3) 需求响应及虚拟电厂方向：**建议关注**国能日新、朗新集团**等。

3. 推荐组合本周表现

涨幅回顾：本周推荐组合（长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核，等权配置）上涨 1.11%，沪深 300 下跌 1.15%，同花顺全 A 下跌 1.33%，主动股基下跌 1.25%，推荐组合跑赢沪深 300 2.26 个百分点，跑赢主动股基 2.36 个百分点。

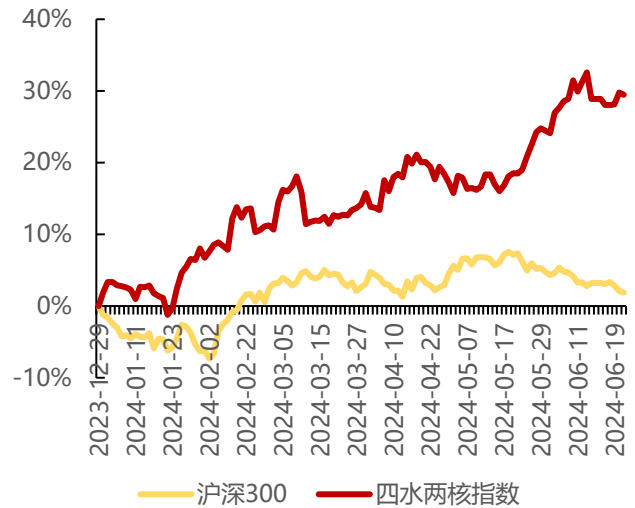
2024 年以来推荐组合上涨 29.49%，沪深 300 上涨 1.88%，同花顺全 A 下跌 6.24%，主动股基下跌 3.84%，推荐组合跑赢沪深 300 27.61 个百分点，跑赢主动股基 33.33 个百分点。

图 3：本周推荐组合涨幅



资料来源：ifind，华源证券

图 4：推荐组合历史涨幅



资料来源：ifind，华源证券

4. 重点公司估值

表 2：公用事业重点公司估值表（元，元/股）

板块	代码	简称	评级	收盘价 2024-06-21	EPS				PE				PB (lf)	
					23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		

	600011.SH	华能国际	增持	9.07	0.54	0.62	0.74	0.81	17	15	12	11	2.51
	600027.SH	华电国际	增持	6.77	0.44	0.48	0.58	0.63	15	14	12	11	1.69
	601991.SH	大唐发电		2.97	0.07	0.21	0.26	0.31	40	14	11	10	1.93
	2380.HK	中国电力	买入	3.54	0.22	0.39	0.56	0.65	16	9	6	5	0.81
	0836.HK	华润电力	买入	23.55	2.29	2.96	3.34	3.80	10	8	7	6	1.33
	600795.SH	国电电力	增持	5.85	0.31	0.42	0.45	0.54	19	14	13	11	2.05
	000833.SZ	湖北能源	买入	4.71	0.10	0.48	0.53	0.59	47	10	9	8	1.12
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.54	0.31	0.36	0.41	0.46	15	13	11	10	1.82
火电转型	000539.SZ	粤电力 A		5.25	0.19	0.19	0.53	0.59	28	28	10	9	1.25
	000543.SZ	皖能电力	买入	8.44	0.63	0.83	1.04	1.11	13	10	8	8	1.34
	600483.SH	福能股份	买入	11.48	1.03	1.11	1.14	1.22	11	10	10	9	1.32
	600021.SH	上海电力	买入	9.69	0.57	0.77	0.91	1.09	17	13	11	9	1.45
	600578.SH	京能电力		3.19	0.13	0.19	0.22	0.25	24	17	15	13	0.99
	600098.SH	广州发展		6.55	0.47	0.62	0.69	0.76	14	11	9	9	0.88
	000690.SZ	宝新能源		4.92	0.41	0.44	0.59	0.69	12	11	8	7	0.87
	600642.SH	申能股份	买入	9.04	0.70	0.88	0.97	1.02	13	10	9	9	1.27
	600023.SH	浙能电力		7.02	0.52	0.60	0.66	0.71	14	12	11	10	1.35
	0916.HK	龙源电力	增持	6.43	0.75	0.81	0.89	0.97	9	8	7	7	0.76
	1798.HK	大唐新能源	买入	1.86	0.31	0.34	0.37	0.41	6	5	5	5	0.65
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.38	0.44	0.45	0.48	0.50	5	5	5	5	0.93
	600905.SH	三峡能源	增持	4.31	0.25	0.26	0.28	0.31	17	17	15	14	1.45
新能源	600163.SH	中闽能源	增持	4.70	0.36	0.36	0.37	0.40	13	13	13	12	1.38
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.02	0.33	0.41	0.48	0.57	9	7	6	5	1.10
	601778.SH	晶科科技		2.38	0.11	0.45	0.48	0.50	22	5	5	5	0.56
	000862.SZ	银星能源	增持	5.04	0.17	0.27	0.34	0.42	29	19	15	12	1.10
	600310.SH	广西能源	买入	3.42	0.00	0.13	0.27	0.43	3109	26	13	8	1.71
	601985.SH	中国核电	买入	10.38	0.55	0.59	0.64	0.68	19	18	16	15	2.11
核电	003816.SZ	中国广核	买入	4.35	0.21	0.24	0.25	0.26	21	18	17	17	1.88
	600900.SH	长江电力	买入	28.33	1.12	1.39	1.46	1.53	25	20	19	19	3.37
	600025.SH	华能水电	买入	10.62	0.42	0.47	0.51	0.53	25	23	21	20	3.46
水电	600886.SH	国投电力	买入	17.80	0.85	1.01	1.14	1.22	21	18	16	15	2.40
	600674.SH	川投能源	买入	18.02	0.96	1.05	1.11	1.15	19	17	16	16	2.15
	600236.SH	桂冠电力	买入	7.48	0.16	0.36	0.38	0.39	48	21	20	19	3.64
	002039.SZ	黔源电力	买入	17.50	0.62	1.17	1.26	1.31	28	15	14	13	1.95
	003035.SZ	南网能源		4.53	0.08	0.13	0.18	0.23	55	34	25	20	2.51
综合能源服务	600116.SH	三峡水利		6.99	0.27	0.36	0.42	0.49	26	19	17	14	1.20
	600509.SH	天富能源		5.62	0.31	0.61	0.70	0.78	18	9	8	7	1.02
燃气	601139.SH	深圳燃气		6.68	0.50	0.61	0.70	0.78	13	11	10	9	1.32

	603393.SH	新天然气		33.00	2.47	0.61	0.70	0.78	13	54	47	42	1.83
	2688.HK	新奥能源		60.27	6.03	6.30	6.88	7.51	10	10	9	8	1.60
	1193.HK	华润燃气		25.00	2.06	2.31	2.52	2.80	12	11	10	9	1.56
环保	0257.HK	光大环境	买入	3.68	0.66	0.67	0.69	0.71	6	5	5	5	0.47
	600461.SH	洪城环境		11.82	0.96	0.96	1.05	1.13	12	12	11	10	1.68

资料来源：iFinD，华源证券研究。注：（1）华润电力、光大环境采用港币，其他公司采用人民币。人民币/港币汇率取值为 1.1；（2）所有有评级的公司，盈利预测为华源证券研究预测值，没有评级的公司盈利预测为 iFinD 机构一致预期

表 3：电力设备重点公司估值表（元，元/股，单位均为人民币，来自 iFinD 一致预期）

板块	代码	简称	评级	收盘价	EPS				PE				PB (lf)
				2024-06-21	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
电力信息化	600131.SH	国网信通		18.06	0.69	0.85	0.98	1.11	26	21	18	16	3.42
	300286.SZ	安科瑞		21.53	0.95	1.20	1.57	1.98	23	18	14	11	3.42
	000682.SZ	东方电子		11.30	0.40	0.52	0.64	0.77	28	22	18	15	3.23
	002322.SZ	理工能科	买入	16.02	0.65	0.92	1.13	1.37	25	17	14	12	1.90
	300682.SZ	朗新集团		8.80	0.56	0.66	0.80	0.89	16	13	11	10	1.26
	301162.SZ	国能日新		42.90	0.85	1.15	1.51	1.92	50	37	28	22	3.95
发电设备	600875.SH	东方电气	买入	18.28	1.14	1.34	1.60	1.83	16	14	11	10	1.49
	002438.SZ	江苏神通		11.33	0.53	0.67	0.83	0.98	21	17	14	12	1.71
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	32.62	1.00	1.16	1.55	1.72	33	28	21	19	3.03
	600406.SH	国电南瑞		24.57	0.90	1.01	1.16	1.31	27	24	21	19	4.14
	002028.SZ	思源电气		70.20	2.02	2.64	3.28	4.03	35	27	21	17	5.04
	600312.SH	平高电气		17.96	0.60	0.84	1.06	1.26	30	21	17	14	2.37
	600089.SH	特变电工		14.03	2.39	1.72	1.95	2.18	6	8	7	6	1.13
	601179.SH	中国西电		7.63	0.17	0.24	0.32	0.41	44	32	24	18	1.79
配用电设备	002270.SZ	华明装备		21.16	0.61	0.75	0.91	1.09	35	28	23	19	5.45
	688676.SH	金盘科技		54.36	1.18	1.80	2.51	3.26	46	30	22	17	7.62
	301291.SZ	明阳电气		30.19	1.82	2.06	2.72	3.47	17	15	11	9	2.19
	300001.SZ	特锐德		20.67	0.48	0.65	0.90	1.19	43	32	23	17	3.32
输电设备	603556.SH	海兴电力		48.45	2.02	2.46	3.00	3.61	24	20	16	13	3.45
	603606.SH	东方电缆		49.57	1.45	1.97	2.72	3.25	34	25	18	15	5.43
	300617.SZ	安靠智电		28.24	1.23	1.69	2.36		23	17	12		1.70
氢能及储能	002276.SZ	万马股份		7.39	0.55	0.72	0.90	1.11	13	10	8	7	1.40
	688248.SH	南网科技		30.20	0.50	0.77	1.08	1.42	60	39	28	21	6.00
	600475.SH	华光环能	买入	8.79	0.79	0.90	1.01	1.08	11	10	9	8	0.97
	601226.SH	华电重工		5.07	0.08	0.25	0.31	0.38	60	21	16	13	1.44
	601222.SH	林洋能源		6.23	0.51	0.58	0.68	0.77	12	11	9	8	0.82

资料来源：iFinD，华源证券研究。注：所有有评级的公司，盈利预测为华源证券研究预测值，没有评级的公司盈利预测为 iFinD 机构一致预期

风险提示：煤价上涨超出预期、电力市场化进度不及预期。煤价仍是火电公司的重要成本项，一旦煤价上涨超出预期且电力市场化进度不及预期导致电价传导出现困难，将影响相关公司的利润表现。同时，水电核电的收益率受到利率环境的影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数