

2016.03.16

评级:

增持

上次评级:

增持

## 实际电力消费未见回暖 水电开年偏丰

### ——国家能源局发布 1-2 月电力数据点评

|   |                 |                 |                         |
|---|-----------------|-----------------|-------------------------|
|  | 王威 (分析师)        | 车玺 (分析师)        | 王锐 (研究助理)               |
|  | 021-38676694    | 010-59312829    | 010-59312759            |
|  | wangw@gtjas.com | chexi@gtjas.com | wangrui013946@gtjas.com |
| 证书编号  | S0880511010024  | S0880515020003  | S0880114110036          |

#### 本报告导读:

国家能源局发布 1-2 月全社会用电量同比增长 2.0%，剔除 29 日及口径变化影响，我们测算实际增速仅为 0.47%，电力消费未见回暖。水电开年偏丰，维持增持评级。

#### 摘要:

- **结论:** 经我们测算，1-2 月全社会用电量实际增速 0.47%，电力消费未见回暖；水电开年偏丰，正面因素集聚；火电利用小时下滑，煤价后期仍有回调空间。维持电力行业“增持”评级，当前主推低估值、高股息、受益改革个股，长江电力、华能国际、国电电力、国投电力、宝新能源、黔源电力等，相关受益标的包括内蒙华电等。
- **事件:** 国家能源局发布 1-2 月电力数据，全社会用电量同比增长 2.0%，较 2015 全年增速 0.5% 有所提升，其中第一、第二、第三产业和居民用电量同比分别增长 6.7%、-2.1%、11.9% 和 11.8%，2 月份单月全社会用电量同比增长 4.0%。1-2 月全国发电设备平均利用小时数同比下降 54，其中水电同比增加 72，火电同比下降 83；风电同比下降 39。电源建设投资同比减少 21.6%，电网投资同比增加 35.6%。
- **经我们测算，1-2 月全社会用电量实际增速为 0.47%，电力消费未见回暖。** 由于 2016 年 2 月用电日同比增加一天，我们剔除此影响计算实际用电增速。2 月当月用电量 3812 亿千瓦时，折算成 28 天用电量为 3680 亿千瓦时，这 132 亿千瓦时电量差在 1-2 月累计用电量中扣减；考虑数据统计口径的变化，我们采用 2016 年 1-2 月用电量数据扣减官方披露的 2% 增量部分，得出 2015 年 1-2 月用电量作为基数。依此测算，1-2 月全社会用电量实际增速仅为 0.47%，较 2015 全年 0.5% 小幅下滑，以工业为代表的电力消费未见回暖。
- **水电开年偏丰，正面因素集聚。** 1-2 月水电平均利用小时数同比显著增长。按照历史上丰枯年份交替的规律，2016 年有望是来水大年，促使水电企业利润增长。此外，2016 年将完全体现 2015 年 5 次降息的正面影响，财务费用节约将在业绩中体现。中长期看，随着电改逐步落实，水电最终将与火电及其他电源同在一个市场中竞争，同质同价在呼唤多年后终将实现，水电价格中枢面临上行。
- **煤价二三季度仍有回调空间，火电 2016 年风险主要在利用小时下滑。** 截至 3 月 16 日，秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价 382 元/吨，较 2015 年 11 月低点上涨 8.8%。我们认为煤炭行业供给侧改革预期、冬季用煤旺季、年初煤电长协定价等因素促成了煤价阶段性反弹，进入二季度用煤淡季及三季度水电出力高峰，市场煤价还有回调空间。预计 2016 全年煤炭均价较 2015 年仍有比较显著的下滑，可较大程度上抵消年初上网电价下调的影响。火电行业 2015 年新增装机增速未见，面对下游微弱的需求增长，2016 年利用小时数还将继续下滑。
- **风险因素:** 年内来水超预期减少，煤炭市场价格持续上涨等。

#### 相关报告

公用事业:《输配电价改革大面积扩围 电量变提速》

2016.03.14

公用事业:《关注两会绿色发展，燃气开发加大力度》

2016.03.14

公用事业:《总理报告强调环保及城市规划 发改委推动价格改革》

2016.03.07

公用事业:《改革求变》

2016.03.05

环保:《稳增长意图明显，环保标的更需精挑细选》

2016.03.05

**表 1: 相关公司盈利预测与估值评级**

| 公司   | 股价 (元) | EPS (元) |       | PE    |       | 评级 |
|------|--------|---------|-------|-------|-------|----|
|      |        | 2016E   | 2017E | 2016E | 2017E |    |
| 长江电力 | 12.31  | 0.84    | 0.87  | 15    | 14    | 增持 |
| 华能国际 | 7.90   | 1.22    | 1.28  | 6     | 6     | 增持 |
| 国电电力 | 3.14   | 0.38    | 0.45  | 8     | 7     | 增持 |
| 国投电力 | 6.56   | 1.03    | 1.13  | 6     | 6     | 增持 |
| 宝新能源 | 6.75   | 0.52    | 0.72  | 13    | 9     | 增持 |
| 黔源电力 | 15.98  | 1.12    | 1.22  | 14    | 13    | 增持 |
| 内蒙华电 | 3.33   |         |       |       |       |    |

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究 (说明: 股价对应 2016.03.16 收盘价, 内蒙华电暂无盈利预测一致预期)

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

|   | 评级   | 说明                       |
|---|------|--------------------------|
| <b>1. 投资建议的比较标准</b><br>投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 增持   | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上      |
|   | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
|   | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%   |
|   | 减持   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上       |
| <b>2. 投资建议的评级标准</b><br>报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。  | 增持   | 明显强于沪深 300 指数            |
|   | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平           |
|   | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数            |

## 国泰君安证券研究

|         | 上海                           | 深圳                           | 北京                            |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址      | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编      | 200120                       | 518026                       | 100140                        |
| 电话      | (021) 38676666               | (0755) 23976888              | (010) 59312799                |
| E-mail: | gtjaresearch@gtjas.com       |                              |                               |