

2016.03.24

评级: **增持**
 上次评级: 增持

终于等来供给侧之手，火电埋下复苏种子

——煤电建设政策报道点评

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

本报告导读:

报道政策若为真实，火电景气周期将获修复，预计火电利用小时数将在 2017-2018 年触底回升、直接体现于存量机组业绩。生物质可再生能源综合利用将受益。

摘要:

- **结论:** 若南方能源观察报道属实，我们的结论是：1) 煤电建设刹车显著修正火电行业景气周期，预计火电利用小时数将在 2017-2018 触底回升，这将直接体现于存量机组业绩，敏感性分析结果显著。维持电力行业“增持”评级，首推低估值、高股息行业龙头，长江电力、华能国际、国投电力等。2) 地方政府有望发展可再生能源以稳定地方经济增长；鉴于国家降低风电光伏电价、部分省市对生物质综合利用给予支持，结合报道热电联产重点阐述，生物质可再生能源综合利用将会受益。推荐长青集团、凯迪生态，受益标的包括韶能股份；
- **事件:** 根据南方能源观察，国家发改委、国家能源局下发特急文件，针对煤电建设大刹车；13 省暂缓核准项目、15 省需缓建自用项目
(<http://power.in-en.com/html/power-2255987.shtml>)；
- **煤电建设刹车，将显著修正行业景气周期。**2015 年 10.4%的发电装机增速和微幅增长的全社会用电量，使火电利用小时创近 40 年来最低，我们预计 2016 年全国火电机组平均利用小时将在 2015 年 4329 的低基数上继续下降 10%，且电源投资若保持近年惯性，则触底回升无望。此次放缓火电建设步伐，将显著修正行业景气周期，只要需求总量保持增长，火电 2016 年开启的下行周期有望在两年内结束；
- **煤电价格新平衡不会大幅拉低火电毛利率，利用小时触底回升则直接体现于存量机组业绩。**尽管 2015 年底以来煤炭价格呈反弹走势，但是煤炭行业去产能需一定时间，实际产量未必显著下降，相对于下游微弱需求，煤炭过剩形势仍较为严重，煤炭价格难以形成趋势性上涨，2016 年均价仍较 2015 年显著下降，火电行业整体毛利率同比降幅有限。尽管 2016 年利用小时仍下行，预计 2017-2018 可以见到触底回升，利用小时回升对火电行业整体利润没有太多影响，但存量项目盈利水平将有显著提升。根据我们的敏感性分析，利用小时数若在当前 4329 的基础上提升 100 小时，在煤电价格关系保持稳定的假设下，考虑折旧摊销变化和税费影响之后，火电项目净利润增加 7.2%；
- **生物质可再生能源综合利用将受益。**由于燃煤火电核准权限已下发到省一级政府，地方政府为稳增长、将会继续发展当地能源、并选择可再生能源。根据国家发改委《关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》，国家已降低新建陆上风电和光伏发电上网标杆电价。调整方案体现政府引导企业理性投资可再生能源理念；地方政府在选择其他形式可再生能源领域时，有理由重点考虑生物质能源（湖北 0.081 元/KW 支持、安徽首次安排生物质发电财政奖补 6000 万元）。

相关报告

公用事业:《十三五规划纲要聚焦环保 输配电价改革大面积扩围》	2016.03.21
公用事业:《实际电力消费未见回暖 水电开年偏丰》	2016.03.16
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

表 1：上市公司盈利预测

公司名称	股价	EPS（元）		PE		评级
		2016E	2017E	2016E	2017E	
长江电力	12.17	0.84	0.87	14	14	增持
华能国际	7.74	1.07	1.11	7	7	增持
国投电力	6.66	1.03	1.13	6	6	增持
长青集团	19.71	0.35	0.46	56	43	增持
凯迪生态	8.76	0.50	0.67	18	13	增持
韶能股份	8.52	0.31	0.39	27	22	-

数据来源：国泰君安证券研究（韶能股份来自 wind 一致预期，股价对应 2016 年 3 月 24 日收盘价）

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，需在允许的范围内使用，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

1. 投资建议的比较标准

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。

2. 投资建议的评级标准

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 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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		