

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年11月14日

分析师

分析师：濮阳 S1070519050001

☎ 021-31829703

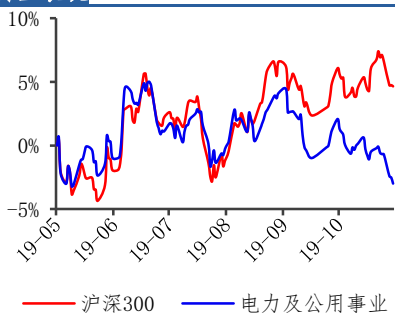
✉ pyang@cgws.com

联系人（研究助理）：范杨春晓

s1070119040033

☎ 010-88366060

✉ fycx@cgws.com

行业表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<煤价、电量数据向好，火电板块Q3业绩复苏加速；Q3水情致水电业绩增速放缓>>
 2019-11-04

<<明确浮动电价实施细则；煤电市场电占比持续提升，折让幅度有望收窄>>
 2019-10-24

<<火电业绩维持高增，看好三季报对股价的催化>> 2019-10-21

去年同期基数较低，水电挤占效应下降，10月火电发电量增速达5.9%

——10月电量数据点评

核心观点

- **事件：**近期国家统计局公布了10月电力运行情况，今年1~10月全国发电量同比增长3.1%。对此点评如下：
- **10月发电量同比增速从上月的4.7%回落至4.0%；1~10月发电量同比增速从前三季度的3.0%上升到3.1%。**10月份全国发电量为5714亿千瓦时，同比增长4.0%，增速比上月放缓0.7个百分点；日均发电184.3亿千瓦时，环比减少12.6亿千瓦时。1~10月份，发电5.9万亿千瓦时，同比增长3.1%。2019Q1、Q2、Q3发电量同比增速平均值分别为4.20%、2.27%、2.33%，10月发电量增速虽然有所放缓，但仍高于Q3。从目前数据来看今年Q3起发电量增速整体呈回升态势。
- **10月工业增加值当月同比有5.8%回落至4.7%，PMI从49.8回落至49.3。**2019年10月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.7%，比9月份回落1.1个百分点。从环比看，10月份规模以上工业增加值比上月增长0.17%。1~10月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%。今年10月PMI从上月的49.8回落到49.3。从历史数据来看，PMI生产经营活动预期领先PMI 1~2个月，10月数据从上月的54.4回升到54.2。
- **10月份火电发电量同比增长5.9%，增速比上月放缓0.1%，增速略有放缓；水电发电量增速下降4.1%，降幅扩大3.0%。**10月份，火电增速略微放缓，水电降幅扩大，风电由负转正，核电、太阳能发电增速回落。其中，火电同比增长5.9%，较上月下降0.1个百分点；水电下降4.1%，降幅较上月扩大3.0个百分点；风电增长10.0%，增速由负转正，9月下降7.9%；核电、太阳能发电分别增长5.4%和3.0%，分别大幅回落12.5和16.4个百分点。10月火电发电量增速较快主要有2个原因：1）去年10月火电发电量同比增速较低，基数较小。2）10月份水电发电量同比下降，水电对火电的挤占效应减少。
- **10月份，原煤产量3.2亿吨，同比增长4.4%，增速与上月持平，增速仍维持在较高水平。**10月份日均产量1048万吨，环比减少32万吨。1~10月份，原煤产量30.6亿吨，同比增长4.5%。10月份，进口煤炭2568.5万吨，同比增长11.3%，增速比上月回落9.3个百分点。1~10月份，进口煤炭2.8亿吨，同比增长9.6%。1~10月火电发电量累计增速1.1%，而同期原煤产量增速达4.5%，两项数据差额预示煤炭供应相对宽松，煤炭价格下行压力较大。
- **11月1日~14日，6大发电集团日均耗煤量同比增长15.6%，预计11月**

火电发电量增速维持当前的较高水平。7月~10月，6大发电集团日均耗煤量同比增速分别为-13.9%、-2.2%、5.2%、19.3%，增速逐月反弹，和火电发电量增速反弹趋势类似。

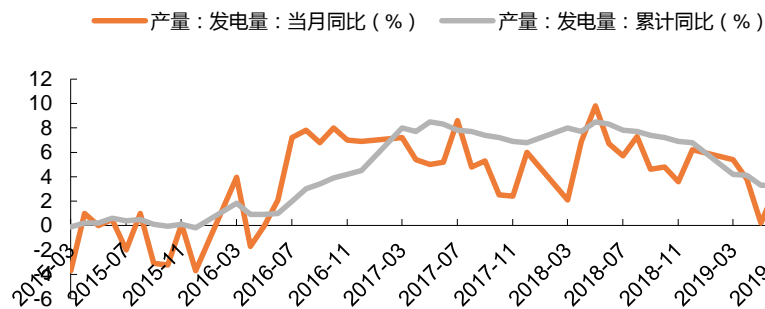
- **投资建议：**火电发电量增速有望保持在较高水平，关注进口煤政策对煤价的影响。去年火电第四季度发电量同比增速下降，基数较低；水电发电量同比增速从今年三季度开始下降，因此火电发电量增速有望在四季度持续回升。同时，Q4进口煤政策收紧，煤价将得到进一步支撑。建议关注全国性火电龙头华电国际、国电电力等；区域性优质火电标的皖能电力、京能电力、建投能源、长源电力、浙能电力等。
- **风险提示：**煤价或超预期上升、上网电价或超预期下调等

【正文】

事件:近期国家统计局公布了10月电力运行情况,今年1~10月全国发电量同比增长3.1%。对此点评如下:

10月发电量同比增速从上月的4.7%回落至4.0%;1~10月发电量同比增速从前季度的3.0%上升到3.1%。10月份全国发电量为5714亿千瓦时,同比增长4.0%,增速比上月放缓0.7个百分点;日均发电184.3亿千瓦时,环比减少12.6亿千瓦时。1~10月份,发电5.9万亿千瓦时,同比增长3.1%。2019Q1、Q2、Q3发电量同比增速平均值分别为4.20%、2.27%、2.33%,10月发电量增速虽然有所放缓,但仍高于Q3。从目前数据来看今年Q3起发电量增速整体呈回升态势。

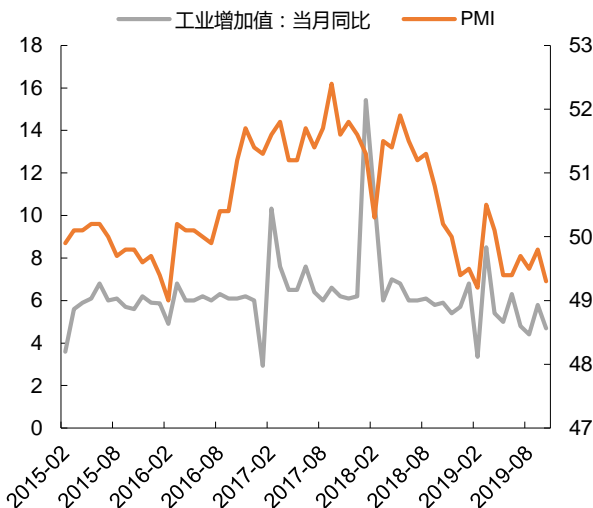
图 1: 10月用电量当月同比和累计同比



资料来源: Wind, 长城证券研究所

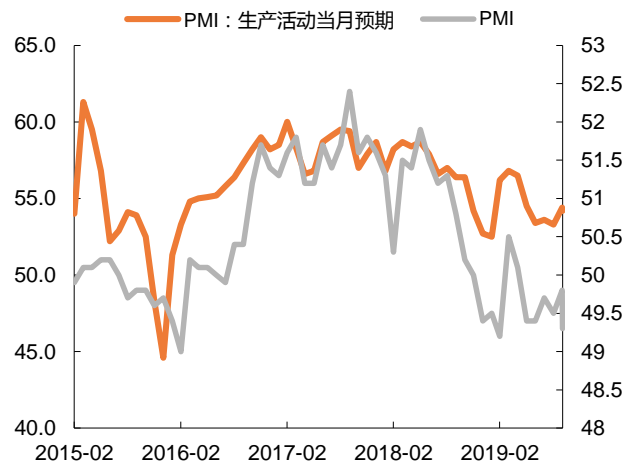
10月工业增加值当月同比有5.8%回落至4.7%,PMI从49.8回落至49.3。2019年10月份,规模以上工业增加值同比实际增长4.7%,比9月份回落1.1个百分点。从环比看,10月份规模以上工业增加值比上月增长0.17%。1~10月份,规模以上工业增加值同比增长5.6%。今年10月PMI从上月的49.8回落到49.3。从历史数据来看,PMI生产经营活动预期领先PMI 1~2个月,10月数据从上月的54.4回升到54.2。

图 2: 工业增加值、PMI



资料来源: Wind, 长城证券研究所

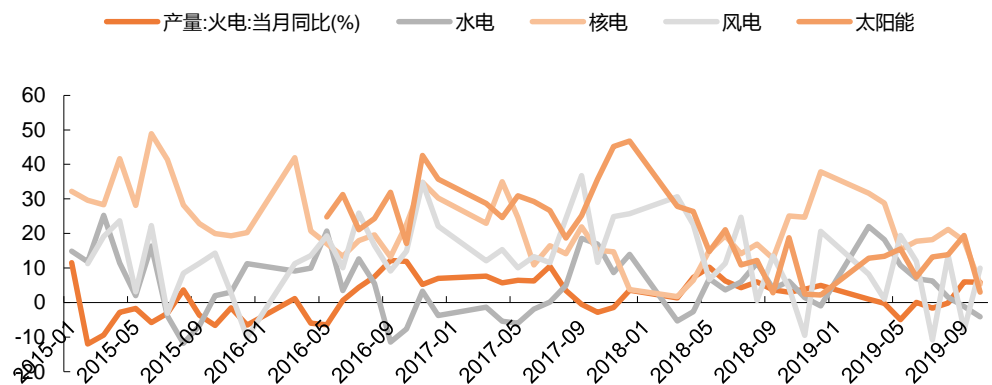
图 3: PMI 生产经营活动预期



资料来源: Wind, 长城证券研究所

10 月份火电发电量同比增长 5.9%，增速比上月放缓 0.1%，生产增速略有放缓；水电发电量增速下降 4.1%，降幅扩大 3.0%。10 月份，火电增速略微放缓，水电降幅扩大，风电由负转正，核电、太阳能发电增速回落。其中，火电同比增长 5.9%，较上月下降 0.1 个百分点；水电下降 4.1%，降幅较上月扩大 3.0 个百分点；风电增长 10.0%，增速由负转正，9 月下降 7.9%；核电、太阳能发电分别增长 5.4% 和 3.0%，分别大幅回落 12.5 和 16.4 个百分点。10 月火电发电量增速较快主要有 2 个原因：1) 去年 10 月火电发电量同比增速较低，基数较小。2) 10 月份水电发电量同比下降，水电对火电的挤占效应减少。

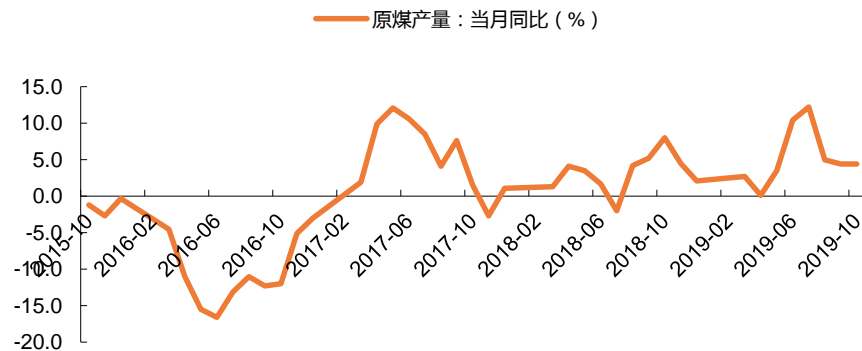
图 4: 火电、水电、核电、风电、光伏发电量当月同比



资料来源: Wind, 长城证券研究所

10 月份，原煤产量 3.2 亿吨，同比增长 4.4%，增速与上月持平，增速仍维持在较高水平。日均产量 1048 万吨，环比减少 32 万吨。1~10 月份，原煤产量 30.6 亿吨，同比增长 4.5%。10 月份，进口煤炭 2568.5 万吨，同比增长 11.3%，增速比上月回落 9.3 个百分点。1~10 月份，进口煤炭 2.8 亿吨，同比增长 9.6%。1~10 月火电发电量累计增速 1.1%，而同期原煤产量增速达 4.5%，两项数据差额预示煤炭供应相对宽松，煤炭价格下行压力较大。

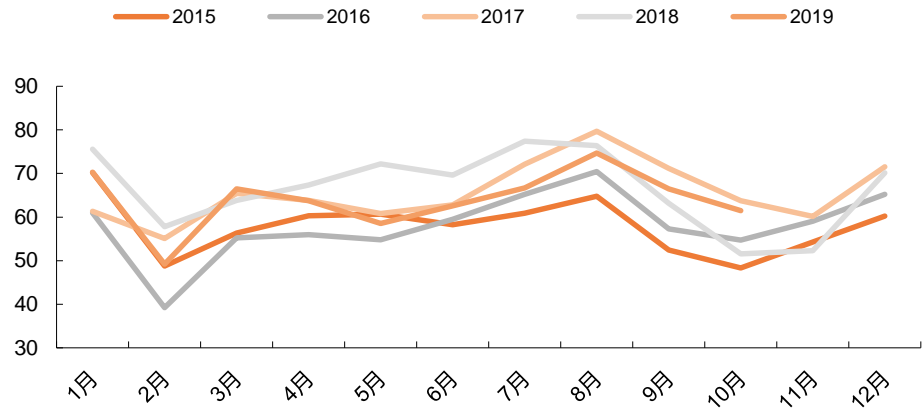
图 5: 10 月原煤产量同比增长



资料来源: Wind, 长城证券研究所

11月1日~14日，6大发电集团日均耗煤量同比增长15.6%，预计11月火电发电量增速维持当前的较高水平。7月~10月，6大发电集团日均耗煤量同比增速分别为-13.9%、-2.2%、5.2%，19.3%增速逐月反弹，和火电发电量增速反弹趋势类似。

图 6: 6大发电集团日均耗煤量（万吨）



资料来源: Wind, 长城证券研究所

投资建议: 火电发电量增速有望保持在较高水平，关注进口煤政策对煤价的影响。去年火电第四季度发电量同比增速下降，基数较低；水电发电量同比增速从今年三季度开始下降，因此火电发电量增速有望在四季度持续回升。同时，Q4 进口煤政策收紧，煤价将得到进一步支撑。建议关注全国性火电龙头华电国际、国电电力等；区域性优质火电标的皖能电力、京能电力、建投能源、长源电力、浙能电力等。

风险提示: 煤价或超预期上升、上网电价或超预期下调等

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>