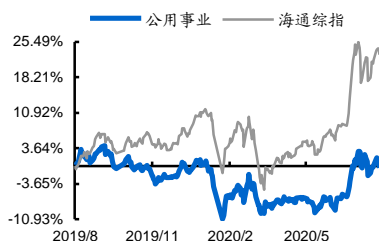


投资评级 优于大市 维持

火电利用率提升，氢储能配风光前景远大

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《火电投资新能源，整体产能利用率或提升》2020.08.03

《环卫车新能源替代加速，装备龙头将受益》2020.07.27

《6 月用电快速回升，高价差提升调峰收益》2020.07.26

分析师:吴杰

Tel:(021)23154113

Email:wj10521@htsec.com

证书:s0850515120001

分析师:张磊

Tel:(021)23212001

Email:zl10996@htsec.com

证书:S0850517070006

分析师:戴元灿

Tel:(021)23154146

Email:dyc10422@htsec.com

证书:S0850517070007

分析师:傅逸帆

Tel:(021)23154398

Email:fyf11758@htsec.com

证书:S0850519100001

投资要点:

- **需求反弹，火电利用小时有望提升。**据国务院国资委，8月4日中国华电发电量 20.26 亿度；据中国华能，8月5日华能集团发电量 24.62 亿度，均创公司日发电量历史新高。其中华能是继 8月4日单日发电量 24.18 亿度新高之后，再次打破 2018 年 8月10日创下的 24.05 亿度最高纪录。据中国华能，5日，华能集团火、水、光、风发电量同比分别增长 10.95%、27%、29%、4.4%，可见在清洁能源靠天吃饭仍然有较多不稳定性，火电仍需承担主要供给作用。
- **需求虽疲软，但各发电集团电价稳定。**据南方电网，8月1日，南方(以广东起步)电力现货市场正式投入全月结算试运行，首个结算运行日内，发电侧日平均价格最大值 0.254 元/度出现在高峰时段，最小值 0.07 元/度出现在低谷时段。我们认为，发电公司大部分的电量已经通过中长期合同锁定电价，0.07 元/度的现货低价只是低谷时段个案，不会影响发电公司的整体收益。实际上，据上市公司公告披露，2020 年 H1 国电、华能和华电平均上网电价同比分别-1.76%、-0.68%和-0.54%，电价基本保持稳定，市场化的推进并未大幅降低火电的电价。
- **风光项目管理趋严，但风光竞争力却在不断提升。**据内蒙古能源局，内蒙古要求从 2020 年起，对超规风光项目将采取“区域限批”等措施。据国家发改委，今年风电、光伏平价项目已经达到 1139.67 和 3305.06 万千瓦，占 2020 年消纳能力的 52%，说明新能源的成本潜力仍然较大。尤其光伏可发电制氢，据北极星氢能网援引中国科学院院士周孝信：大连化学物理研究所主导的一个项目每小时 10 兆瓦的光伏制氢，每方氢耗电 4.2kWh，若光伏电价 0.3 元/kWh，考虑电解成本与天然气制氢成本 2 元/方基本持平。但如果弃电成本低于 0.1 元/kWh，成本甚至可以低于煤制氢。另据山东能源局，山东现货市场电量出清价格：-0.08 至 1.30 元/度，调频辅助服务申报价格：0 至 8 元/兆瓦。出清价格上限较高且峰谷价差大，有利提升火电的调峰收益也更有利储能和新能源的发展。
- **经济转型阶段，火电有较好的消费属性，估值应该修复。**我们认为，随着雨季结束，以及工地恢复建设和施工，建材、水泥等行业将在一定程度上增加煤炭需求；煤价未来跌幅不会太大。电力市场化改革提升了行业自主定价权，有助于提升行业估值，市场化的海外电力龙头 PE 在 15-20 倍，国内估值 5-15 倍并不合理。长期看，我国电力需求仍有上涨空间，我们认为行业理应取得更好的估值。个股建议关注：华电国际、华能国际、京能电力、建投能源、国投电力、皖能电力、长源电力、内蒙华电。
- **风险提示。**(1) 疫情风险未完全解除，用电量增速的不确定性。(2) 新能源和储能等竞争性能源的不确定性。

信息披露

分析师声明

吴杰 公用事业、煤炭行业
张磊 公用事业
戴元灿 煤炭行业、公用事业
傅逸帆 公用事业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：山西焦化,山煤国际,涪陵电力,赣能股份,京能电力,国投电力,开滦股份,兖州煤业,三峡水利,潞安环能,深圳燃气,华能国际,华宏科技,淮北矿业,华光环能,中国神华,兖州煤业股份,平煤股份,盘江股份,露天煤业,华测检测

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准:	类 别	评 级	说 明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准:	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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客户。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。