

电力行业深度研究报告

火电行业深度系列三：配置窗口已到，测算估值空间

推荐（维持）

- 2016年前，虽然煤价有大幅波动，利用小时处于下行趋势，但由于煤电联动机制有效执行，火电板块平均净资产收益率可维持在8%，火电板块PB估值稳定在1.5倍以上，火电板块/沪深300PB估值比维持在1倍左右。2016年后，市场化电量折价交易、政策让利下游等要素压制电价，煤价维持高位增加了燃料成本，火电板块平均净资产收益率在5%以下，火电资产的盈利能力受到怀疑，虽然火电板块PB估值仍然维持在1.0倍左右，但火电板块/沪深300PB估值比降至0.7倍。
- 电价企稳，或将打开上升空间。2020年两会政府工作报告要求减免高耗能外工业商业用电价格5%。上半年，国家电网和南方电网承诺分别减免电费约489亿元、106亿元，不向发电企业等上游企业传导，不向代收的政府性基金分摊；下半年，国家电网和南方电网承诺坚决执行降低用电成本政策，但也提及将扩大电力交易市场化规模作为降电价的手段之一。我们认为，火电上网电价将维持稳定：2019年，火电市场化比例接近60%，该部分已经体现市场供需，下降空间有限；40%电量将执行“基准+浮动价”机制，新能源平价上网仍将继续参考火电基准价，所以火电基准价调整概率较小。根据国家发展改革委发布的《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，2020年后煤电“基准+浮动价”机制允许上下浮动。
- 煤价大幅下行。截至5月底，秦皇岛山西产5500大卡动力煤均价为531元/吨，较去年同期下跌77元/吨，同比下滑12.6%；煤炭产量增速维持高位，4月原煤产量3.2亿吨，同比增长6.0%；进口煤价仍然有约80元/吨的价格优势。从全年看，煤炭供需仍然向宽松发展，全球能源产品价格低迷，预计全年煤价同比大幅下滑约60元/吨。
- 煤电资源整合快速进行。近日，国资委印发《中央企业煤电资源区域整合第一批试点首批划转企业名单的通知》，在甘肃、陕西、新疆、青海、宁夏合计3262.9万千瓦机组达成煤电资源整合一致意见。除西北五省外，后续大概率还要在东北、西南区域开展区域煤电资源整合，此举有利于优化试点区域煤电产业结构，提高利用小时，在电力交易市场化改革中提高议价权，恢复煤电行业的合理收益率。
- 预计压制火电估值的电价将打开向上天花板，煤电资源整合将提升机组利用小时数，煤价也步入下行通道，火电有望恢复到2016年前的估值水平，火电板块/沪深300PB估值比恢复至1倍左右，PB估值维持在1.5倍，较目前板块估值提升50%左右。
- 投资建议：我们推荐华能国际：火电龙头，承诺分红比例不低于70%，预计公司2020-2022年的归母净利润分别59.4、69.0、71.8亿元，同比增长252%、16%、4%，2021年PB恢复至板块历史均值为1.5倍，目标价为7.62元；华电国际：预计公司2020-2022年归母净利润46.7、52.6、48.4亿元，同比增长37.1%、12.6%、-7.9%，公司2021年PB估值较龙头华能国际略低为1.2倍，给予目标价5.96元；长源电力：湖北火电上市公司，受益浩吉铁路，公司拟购买湖北电力100%股权，预计公司2020-2022年实现归母净利润5.4亿元、7.7亿元、7.9亿元，同比增长-5.5%、42.5%、2.6%，预计公司2021年PB恢复至板块历史均值为1.5倍，给予目标价6.05元。
- 风险提示：电价下调、全社会用电量大幅下滑、煤机大幅上涨。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB	评级
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		
华电国际	3.59	0.42	0.48	0.44	8.55	7.48	8.16	0.78	强推
华能国际	4.3	0.33	0.4	0.41	13.03	10.75	10.49	0.92	强推
长源电力	3.84	0.49	0.69	0.71	7.84	5.56	5.41	1.02	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2020年06月05日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：庞天一

电话：010-63214659
邮箱：pangtianyi@hcyjs.com
执业编号：S0360518070002

证券分析师：黄秀杰

电话：021-20572561
邮箱：huangxiujie@hcyjs.com
执业编号：S0360520050002

联系人：王兆康

电话：010-66500855
邮箱：wangzhaokang@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	75	1.95
总市值(亿元)	15,623.31	2.3
流通市值(亿元)	12,286.27	2.47

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.03	-7.44	-9.06
相对表现	-1.97	-9.97	-21.31



相关研究报告

《【华创环保公用】煤电“基准价+浮动”机制点评：革故鼎新，授之以渔》

2019-09-27

《【华创环保公用】阶段性降低企业用电成本政策点评：国网让利有担当，发电企业燃希望》

2020-02-24

《电力行业2019及2020Q1财报综述：2019年火电带动盈利提升，2020Q1疫情拖累用电需求》

2020-05-19

投资主题

报告亮点

1) 分析当前估值低的影响因素，探究合理估值，得到估值修复的空间；2) 测算火电煤价、电价弹性。

投资逻辑

1) 探究火电板块的合理估值，分析当前估值低的影响因素；2) 针对影响估值的各要素进行分析，当前各压制因素逐一解除，板块有望恢复至合理估值；3) 再测算火电业绩对煤价、电价弹性。

目 录

一、估值方法和影响因素.....	5
二、压制因素料将解除，配置窗口已来临.....	7
（一）电网勇担当，上网电价稳了	7
（二）煤价超预期降了	9
（三）煤电资源整合开始了	9
（四）敏感性测算.....	10
（五）估值空间.....	10
三、投资建议.....	12
四、风险提示.....	13

图表目录

图表 1	十五年来火电板块 PB 估值变化分析	5
图表 2	火电板块 PB Band	6
图表 3	火电板块/沪深 300 PB 估值比	6
图表 4	十五年来宏观/行业数据	6
图表 5	秦皇岛动力末煤平仓价：山西产（元/吨）	错误!未定义书签。
图表 6	2015-2020 年一般工商业电价降幅（元/千瓦时）	7
图表 7	2015-2020 年大工业电价降幅（元/千瓦时）	7
图表 8	OECD 国家工业电价：元/千瓦时	8
图表 9	大型电厂煤电中长期交易占比	8
图表 10	大型电厂煤电市场化折价（元/千瓦时）	8
图表 11	六大发电集团日均耗煤量（万吨）	9
图表 12	秦皇岛 5500 大卡动力煤现货价格（元/吨）	9
图表 13	原煤当月产量及增速（亿吨）	9
图表 14	进口煤与港口煤价格差异（元/吨）	9
图表 15	2020 年华电国际业绩敏感性测算	10
图表 16	2019 年火电个股业绩及估值	11
图表 17	华能国际 PB Band	12
图表 18	华电国际 PB Band	13
图表 19	长源电力 PB Band	13

一、估值方法和影响因素

火电属于重资产行业，且盈利波动较大，通常采用 PB 进行估值。2005 年至今，火电龙头 PB 中枢为 1.5 倍。从历史估值来看，火电 PB 估值基本位于 1 倍之上，最高可冲高至 5.5 倍左右，最低就是当前 0.9 倍。

2006 年之前，厂网分离后，火电板块 PB 估值基本稳定在 1.5 倍；**2007 年**，随着一波牛市，火电板块 PB 估值冲高至 5.5 倍；**2008-2010 年**，火电板块 PB 估值随着大盘估值下行，火电板块/沪深 300 PB 估值比稳定在 0.9 倍左右。

2011-2014 年，随着煤价持续回落，火电板块 PB 估值与沪深 300 估值差距逐渐收缩，火电板块/沪深 300 PB 估值比在 1 倍附近震荡。

2015 年，中共中央、国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发〔2015〕9 号），电力市场化改革步伐加快，煤价跌至历史底部，且正值牛市当中，火电板块 PB 估值冲高至 3 倍左右，火电板块/沪深 300 PB 估值比也冲高至 1.5 倍，火电资产被看好。

2016-2017 年，煤炭供给侧改革，煤价大幅上涨，煤电联动政策不及预期，市场化竞价不理性，火电板块 PB 估值降至 1.2 倍左右，火电板块/沪深 300 PB 估值比也降至 0.7 倍，市场对火电资产未来的盈利能力持怀疑态度。

2018 年，煤价持续上行，两会政府工作报告要求降低一般工商业用电价格 10%，火电板块 PB 估值持续降至 1.0 倍左右。受贸易战情绪影响，大盘大幅下跌，火电板块体现出防御性，火电板块/沪深 300 PB 估值比恢复至 0.9 倍。

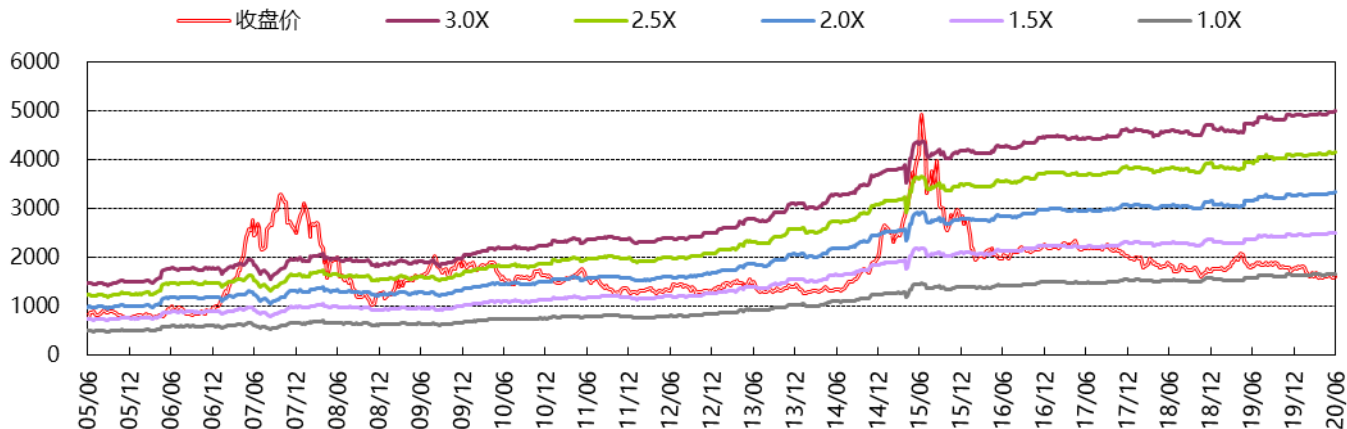
2019 年两会政府工作报告要求再降低一般工商业用电价格 10%，**2020 年**两会政府工作报告要求降低除高能耗以外的工商业用电价格 5%，电价压制因素一直存在。虽然火电板块 PB 估值仍然维持在 1.0 倍左右，但火电板块/沪深 300 PB 估值比再次降至 0.7 倍，市场对火电资产较为悲观。

图表 1 十五年来火电板块 PB 估值变化分析

时间	PB 估值	与沪深 300 估值比	电价	煤价	利用小时	政策
2006 年以前	1.5	1.0 ↘ 0.5	↑	→	↓	电改 5 号文，厂网分开，煤电联动
2007	1.5 ↗ 5.5	0.5 ↗ 0.9	↑	↑	↓	
2008-2010	5.5 ↘ 2.0	0.9	↑	↑	→	
2011-2014	2.0 ↘ 1.5	0.9 ↗ 1.0	↓	↓	→	
2015	1.5 ↗ 3 ↘ 1.5	1.0 ↗ 1.5 ↘ 1.0	↓	↓	→	《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》
2016-2017	1.5 ↘ 1.2	1.0 ↘ 0.7	↑	↑	↑	
2018	1.2 ↘ 1.0	0.7 ↗ 0.9	→	↑	↑	降低一般工商业用电价格 10%。
2019-今	1.0	0.9 ↘ 0.7	→	↓	↓	2019 再将一般工商业用电价格 10%； 2020 降低除高能耗以外的工商业用电价格 5%

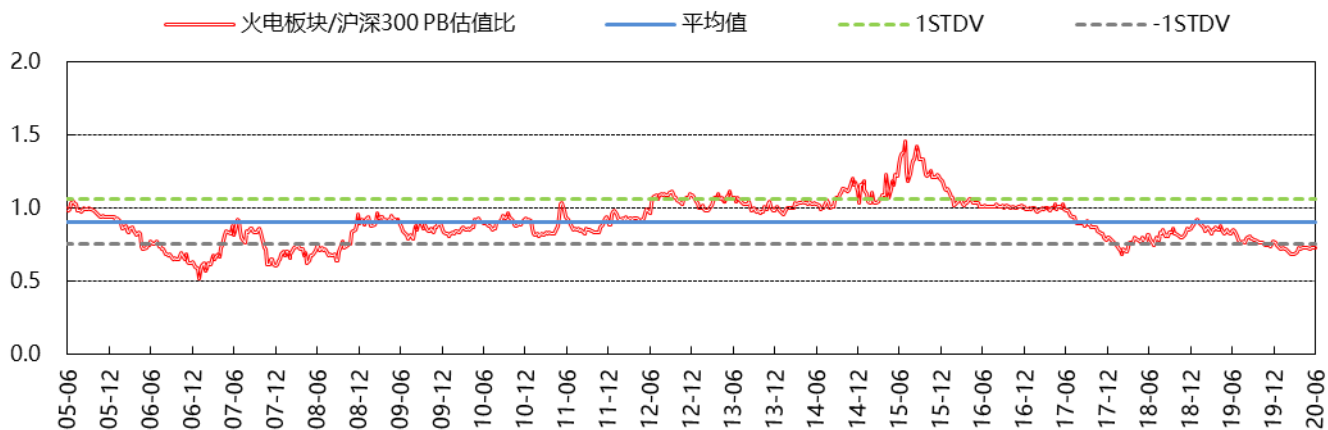
资料来源：Wind、华创证券

图表 2 火电板块 PB Band



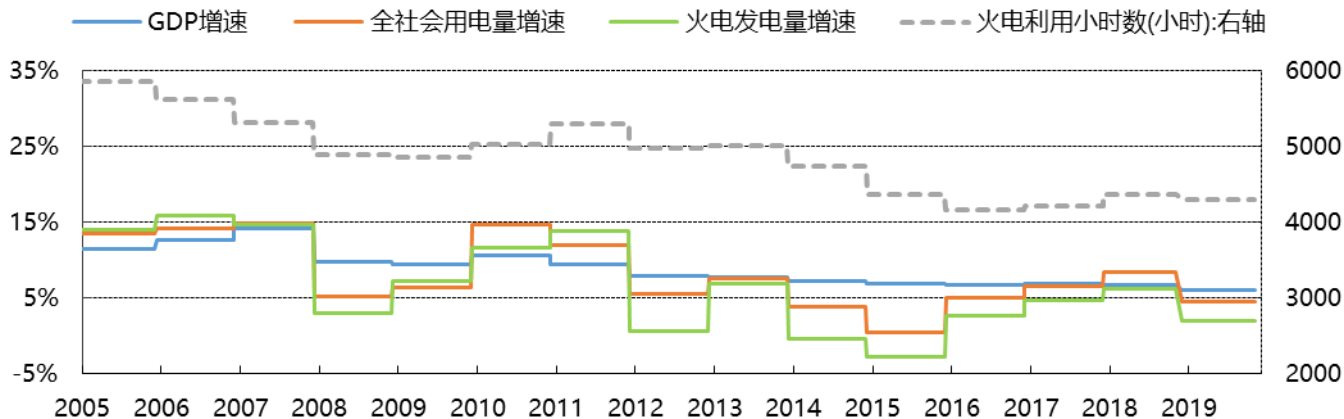
资料来源: Wind, 华创证券

图表 3 火电板块/沪深 300 PB 估值比



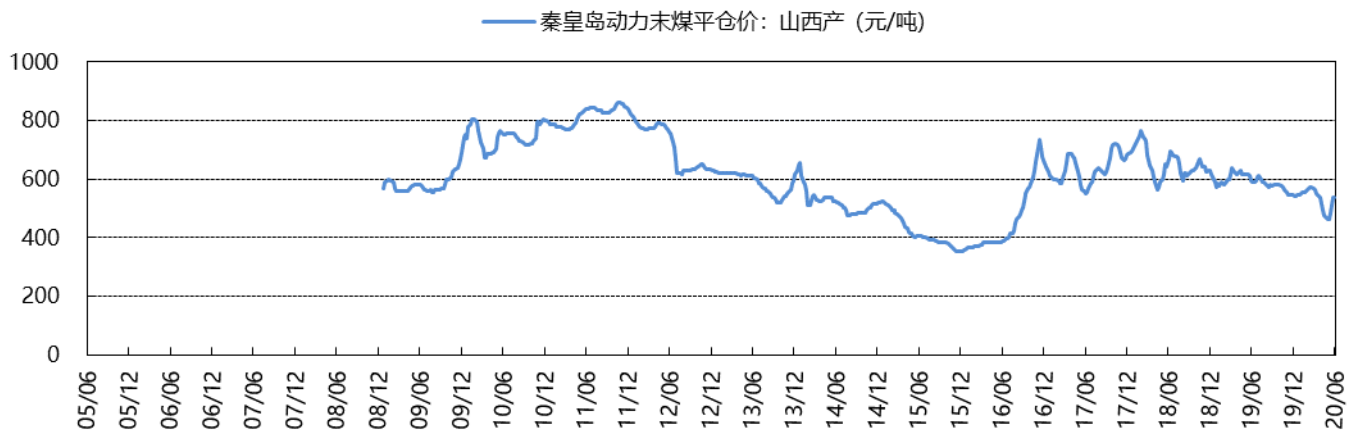
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 十五年来宏观/行业数据



资料来源: Wind, 华创证券

图表 5 秦皇岛动力末煤平仓价：山西产（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

二、压制因素料将解除，配置窗口已来临

2016年前，虽然煤价有大幅波动，利用小时处于下行趋势，但由于煤电联动机制有效执行，火电板块平均净资产收益率可维持在8%，故板块PB估值稳定在1.5倍以上，火电板块/沪深300PB估值比维持在1倍左右。2016年后，市场化不理性竞价和政策让利压制电价，煤价维持高位提高燃料成本，火电板块平均净资产收益率在5%以下，火电资产不再被看好。当前，火电压制因素有望解除，配置火电的窗口已来临。

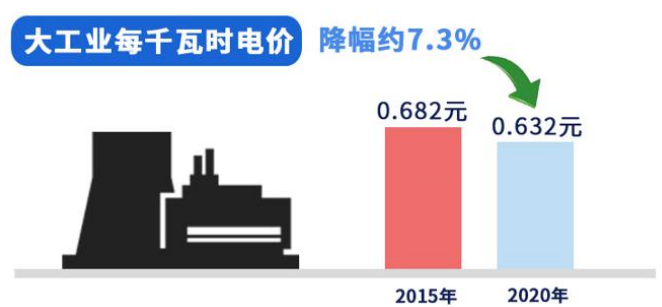
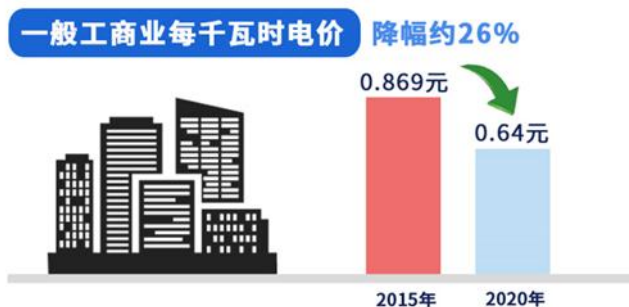
（一）电网勇担当，上网电价稳了

2月22日，国家发改委发布《关于阶段性降低企业用电成本支持企业复工复产的通知》，2020年2月1日起至6月30日，减免除高耗能行业用户外的，现执行一般工商业及其它电价、大工业电价的电力用户电费的5%。国家电网和南方电网承诺坚决落实好阶段性降低用电成本政策，分别减免电费约489亿元、106亿元，不向发电企业等上游企业传导，不向代收的政府性基金分摊。

5月22日，两会《2020年政府工作报告》中提出，推动降低企业生产经营成本，降低工商业电价5%政策延长到今年年底。国家电网和南方电网均承诺坚决执行降低用电成本政策，预计全年分别减免电费约926亿元、200亿元。

图表 6 2015-2020 年一般工商业电价降幅（元/千瓦时）

图表 7 2015-2020 年大工业电价降幅（元/千瓦时）



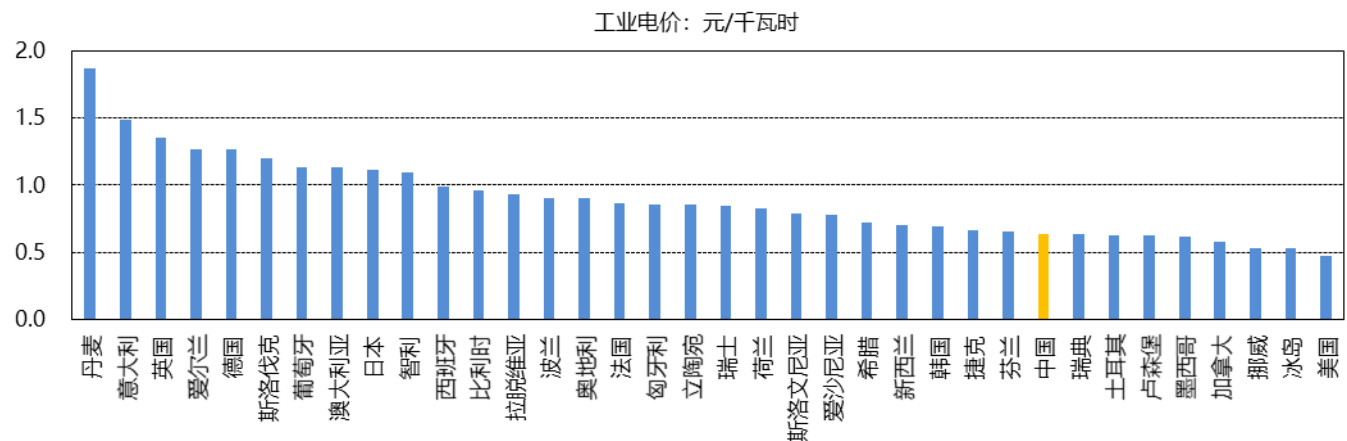
资料来源：国家电网

资料来源：国家电网

工商业电价在国际上已处于较低水平。经过2016-2017年的输配电价改革、2018年降低10%一般工商业用电价格、

2019 年再次降低 10% 一般工商业用电价格、2020 年降低除高能耗以外的工商业用电价格 5%，一般工商业用电价格从 0.869 元/千瓦时降至 0.64 元/千瓦时，大工业用电价格从 0.682 元/千瓦时降至 0.632 元/千瓦时。当前中国工业电价在 36 个 OECD 国家中处于 28 位，已经属于较低水平。

图表 8 OECD 国家工业电价：元/千瓦时



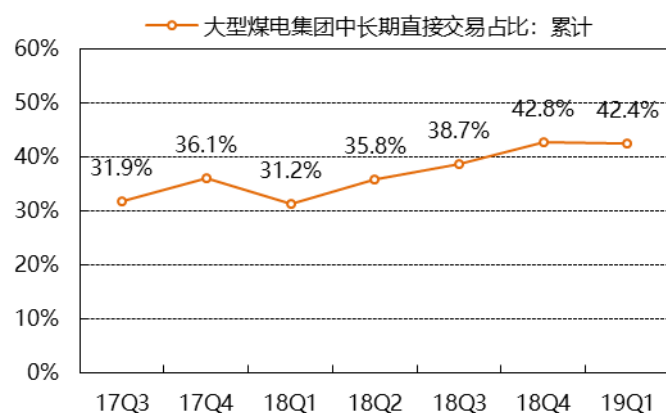
资料来源：国家电网，华创证券

2020 下半年，除高能耗外的工商业用电降价中，两家电网公司均提及“全面落实有序放开发用电计划和竞争性环节电价，推动电力市场化交易规模和占比持续提升，加快电力现货市场建设，助力各类企业公平参与电力市场交易，实现降本节支。”，说明电网公司将提高电力交易市场化规模作为降电价的手段之一。

根据中电联，2019 年，全国各类市场交易电量合计为 28344 亿千瓦时，占全社会用电量比例 39.2%。火电的市场化比例已超过 50%，其他类型发电市场化占比 13% 左右。如果将扩大电力交易市场化规模作为降电价的手段之一，火电由于市场化占比较高，受影响较小。

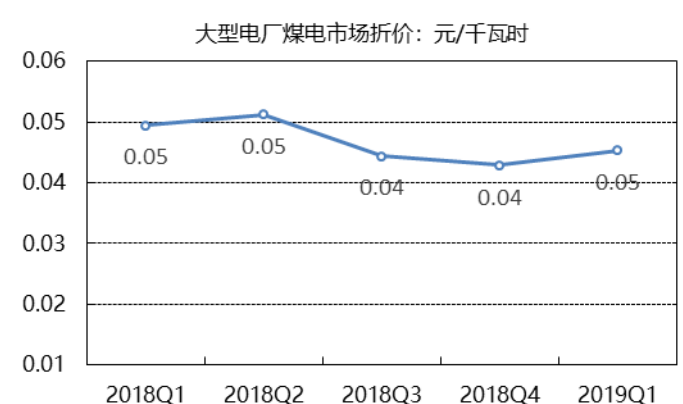
我们预计 2020 年火电上网电价将维持稳定。2019 年，火电市场化比例接近 60%，余下 40% 电量将执行“基准+浮动价”机制，比例较小。新能源平价上网仍将继续参考火电基准价，所以火电基准价调整概率较小。

图表 9 大型电厂煤电中长期交易占比



资料来源：中电联，华创证券

图表 10 大型电厂煤电市场化折价（元/千瓦时）



资料来源：中电联，华创证券

2020 年后，允许电价上下浮动。2019 年底，国家发改委发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上

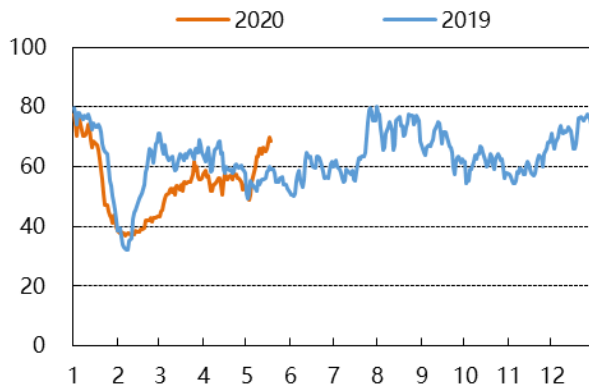
网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升。国家发展改革委可根据情况对 2020 年后的浮动方式进行调控。

（二）煤价超预期降了

截至 5 月底，秦皇岛山西产 5500 大卡动力煤均价为 531 元/吨，较去年同期下跌 77 元/吨，同比下滑 12.6%。5 月中下旬，随着电厂煤耗迅速回升，煤价也开始企稳回升，目前已至短期高点。5 月份，六大发电集团日均耗煤量达 62.7 万吨，同比增长 14.0%，今年首次单月大幅增长。

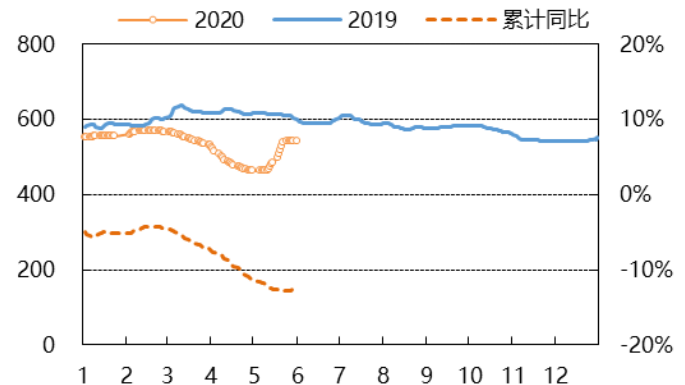
煤炭产量增速维持高位，4 月原煤产量 3.2 亿吨，同比增长 6.0%；进口煤价仍然有约 80 元/吨的价格优势。我们预计，后续进入“迎峰度夏”的提前储备期，叠加经济逐渐恢复，电厂补库积极性随之提振，煤价会有一波上涨；但从全年看，煤炭供需仍然向宽松发展，全球能源产品价格低迷，预计全年煤价同比大幅下滑约 60 元/吨。

图表 11 六大发电集团日均耗煤量（万吨）



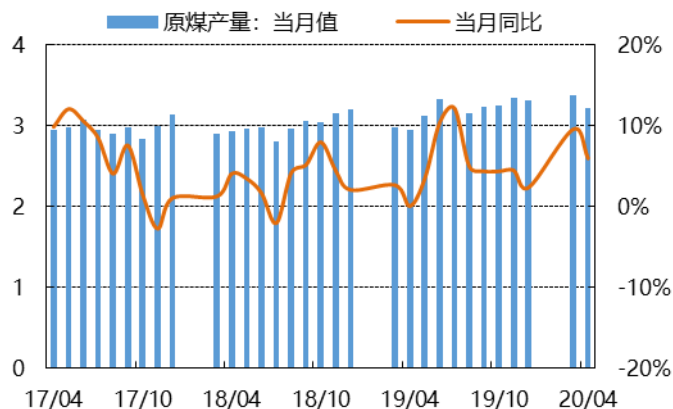
资料来源：Wind，华创证券

图表 12 秦皇岛 5500 大卡动力煤现货价格（元/吨）



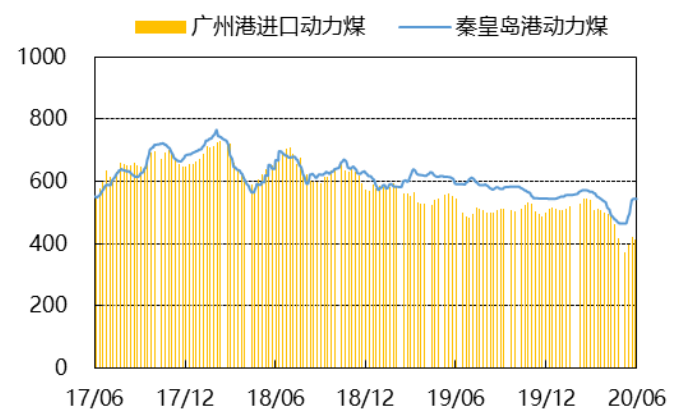
资料来源：Wind，华创证券

图表 13 原煤当月产量及增速（亿吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 14 进口煤与港口煤价格差异（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

（三）煤电资源整合开始了

2019 年末，市场流传《中央企业煤电资源区域整合试点方案》，自 2019 年开始启动，用 3 年左右的时间开展央企重点区域煤电资源整合试点工作，力争 2021 年末，试点区域煤电产能压减四分之一到三分之一，平均设备利用小时明显提升，整体减亏超过 50%。明确区域牵头单位，中国华能牵头甘肃、中国大唐牵头陕西、中国华电牵头新疆、

国电投牵头青海、国家能源集团牵头宁夏。

近日，国资委印发《中央企业煤电资源区域整合第一批试点首批划转企业名单的通知》，在甘肃、陕西、新疆、青海、宁夏 5 个试点区 48 户煤电企业，合计 3262.9 万千瓦机组达成一致意见。中国华能划入 1261.5 万千瓦，划出 790 万千瓦；中国大唐划入 908 万千瓦，划出 501.5 万千瓦；中国华电划入 619.4 万千瓦，划出 704 万千瓦；国电投划入 130 万千瓦，划出 615.4 万千瓦；国家能源集团划入 334 万千瓦，划出 652 万千瓦。

煤电利用小时数将企稳回升。除西北五省外，后续大概率还要在东北、西南区域开展区域煤电资源整合，此举有利于优化试点区域煤电产业结构，提高利用小时，在电力交易市场化改革中提高议价权，恢复煤电行业的合理收益率。

（四）敏感性测算

电价上行/煤价下行明显影响火电业绩。以华电国际为例，测算电价、煤价对于火电业绩的敏感性。基于标煤单价较 2019 年下降 55 元/吨，电价持平，我们预计华电国际 2020 年归母净利 46.7 亿元。根据测算，电价每波动 0.5 分/千瓦时，公司业绩同向波动 5 亿元，同比变动 10.7%；煤价每波动 20 元/吨，公司业绩反向波动 6.7 亿元，同比变动 14.3%。

图表 15 2020 年华电国际业绩敏感性测算

归母净利（亿元）	煤价（元/吨）							
		-60	-40	-20	0	+20	+40	+60
电价（元/千瓦时）	-1.5	52.0	45.3	38.6	31.8	25.1	18.4	11.7
	-1.0	57.0	50.3	43.6	36.8	30.0	23.3	16.6
	-0.5	62.0	55.2	48.5	41.7	35.0	28.3	21.6
	0	66.9	60.2	53.5	46.7	40.0	33.3	26.6
	+0.5	71.9	65.2	58.5	51.7	45.0	38.3	31.5
	+1.0	76.8	70.2	63.5	56.6	49.9	43.2	36.5
	+1.5	81.8	75.1	68.4	61.6	54.9	48.2	41.5

资料来源：公司公告、华创证券测算

（五）估值空间

利用小时企稳，煤价下行，电价打开向上天花板，火电有望恢复到 2016 年前的估值水平，火电板块/沪深 300 PB 估值比恢复至 1 倍左右，PB 估值维持在 1.5 倍，较目前板块估值提升 50% 左右。当前，37 家火电上市公司盈利能力趋于好转，估值大部分仍处于底部。

业绩增速方面，28 家归母净利正增长，9 家下行，业绩增速前 5 位分别为：穗恒运 A（431%）、大连热电（316%）、长源电力（175%）、深圳能源（146%）、粤电力 A（142%）；**盈利能力方面**，224 家 ROE 在 5% 以上，13 家 ROE 低于 5%，以供热业务为主的联美控股 ROE 达 24% 居于首位，长源电力 ROE（15%）登顶主营火力发电的公司；**相对估值方面**，20 家 PB 低于 1 倍，12 家 PB 介于 1 倍-2 倍之间，5 家 PB 高于 2 倍。

图表 16 2019 年火电个股业绩及估值

股票简称	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	营收增速 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利 同比增速	ROE	PE	PB
华能国际	687.6	1734.8	2%	16.9	17%	1%	63.0	0.9
浙能电力	476.0	543.7	-4%	42.9	6%	7%	12.6	0.7
大唐发电	392.3	954.5	2%	10.7	-14%	1%	29.2	0.9
华电国际	363.9	936.5	5%	34.1	97%	6%	9.5	0.8
国电电力	359.6	1166.0	8%	18.7	16%	3%	-128.4	0.7
联美控股	348.7	34.0	12%	15.9	21%	24%	20.4	4.1
申能股份	267.2	388.4	7%	22.9	25%	8%	12.2	0.9
江苏国信	237.6	199.1	-5%	24.0	-6%	9%	13.4	0.9
东方能源	221.8	84.9	-9%	13.3	49%	9%	14.3	1.4
深圳能源	219.2	208.2	12%	17.0	146%	8%	14.2	0.9
京能电力	199.0	184.4	27%	13.6	55%	6%	14.2	0.8
粤电力 A	195.8	293.6	7%	11.5	142%	5%	18.7	0.7
上海电力	195.0	236.9	4%	9.6	-65%	6%	23.4	1.2
广州发展	153.2	295.3	14%	8.1	15%	5%	19.8	0.9
内蒙华电	149.9	144.8	5%	11.0	41%	9%	14.2	1.3
福能股份	114.1	99.5	6%	12.4	18%	10%	10.0	0.9
粤电力 B	103.8	293.6	7%	11.5	142%	5%	9.9	0.4
皖能电力	88.4	160.9	20%	7.7	39%	7%	11.7	0.7
建投能源	87.4	139.6	0%	6.4	48%	6%	12.1	0.7
深南电 A	73.2	12.2	-35%	0.2	29%	1%	186.6	3.7
新能泰山	70.4	35.8	38%	4.9	-55%	21%	72.5	2.8
漳泽电力	69.2	120.3	7%	0.7	-79%	1%	49.5	0.9
穗恒运 A	51.4	32.3	4%	4.1	431%	10%	6.9	1.1
长源电力	43.0	73.7	12%	5.7	175%	15%	11.3	1.0
赣能股份	42.1	26.7	4%	2.4	29%	5%	19.4	0.9
天富能源	40.5	48.9	-1%	-4.1	-934%	-7%	-9.4	0.7
华银电力	40.1	89.9	-6%	0.3	-57%	1%	-126.5	1.3
通宝能源	37.3	66.1	10%	2.8	25%	5%	14.0	0.7
豫能控股	37.2	80.9	0%	1.0	115%	2%	41.6	0.6

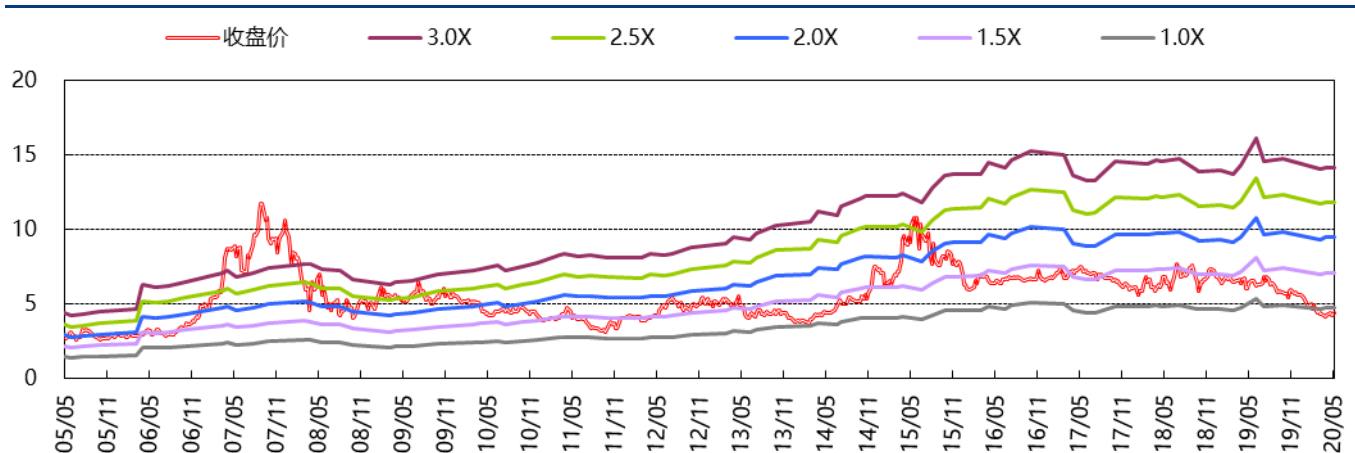
股票简称	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	营收增速 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利 同比增速	ROE	PE	PB
*ST 华源	36.8	108.3	10%	0.8	110%	5%	34.3	2.0
*ST 金山	34.5	74.0	4%	0.7	109%	3%	20.6	1.5
宁波热电	34.0	34.1	31%	1.2	-46%	4%	28.1	1.0
深南电 B	21.2	12.2	-35%	0.2	29%	1%	54.0	1.1
华通热力	19.4	9.2	-5%	0.5	11%	8%	33.4	2.5
*ST 华电 B	18.7	108.3	10%	0.8	110%	5%	17.4	1.0
大连热电	17.2	7.7	5%	0.1	316%	2%	-204.6	2.2
惠天热电	13.6	18.5	-3%	-1.2	-2032%	-9%	-9.8	1.2

资料来源: Wind、公司公告、华创证券

三、投资建议

华能国际 (A+H): 火电龙头, 承诺分红比例不低于 70%; 历史平均 PB 1.7 倍, 当前 PB 0.9 倍, 处于历史最低位。预计公司 2020-2022 的归母净利润分别 59.4、69.0、71.8 亿元, 同比增长 252%、16%、4%, 对应 EPS (基本) 为 0.33、0.40、0.41 元/股, 对应 PE 为 13.2、10.9、10.6 倍, 对应 PB 为 0.9、0.9、0.8 倍, 给予龙头公司 2021 年 1.5 倍 PB, 目标价为 7.62 元, 维持“强推”评级。

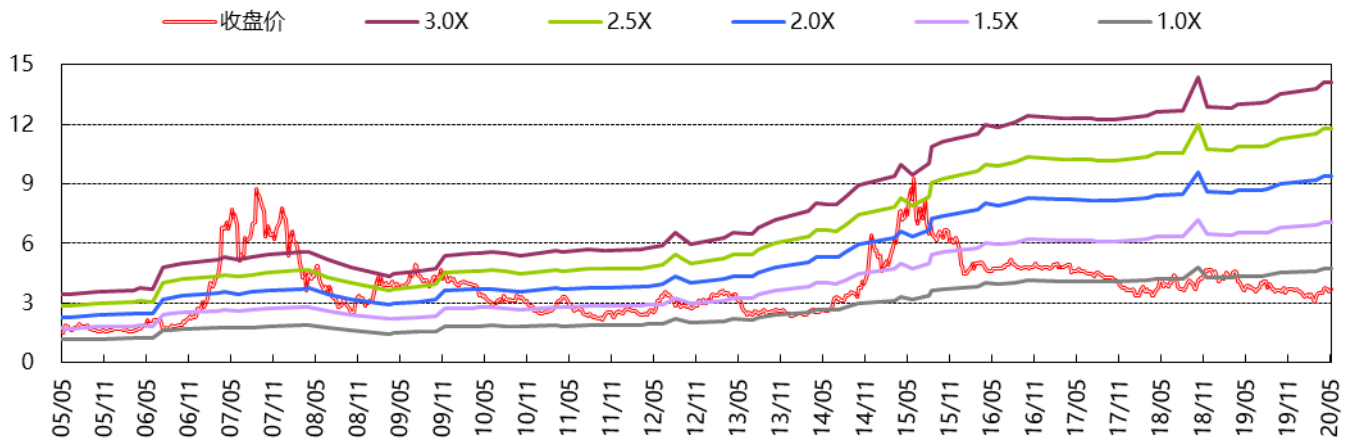
图表 17 华能国际 PB Band



资料来源: Wind, 华创证券

华电国际 (A+H): 火电龙头之一, 历史平均 PB 1.4 倍, 当前 PB 0.8 倍, 处于历史低位。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润 46.7、52.6、48.4 亿元, 同比增长 37.1%、12.6%、-7.9%, 对应 EPS (基本) 为 0.42、0.48、0.44 元/股, 对应 PE 为 8.3、7.2、7.9 倍, 对应 PB 为 0.70、0.65、0.62 倍, 给予公司 2021 年 1.2 倍 PB, 给予目标价 5.96 元, 维持“强推”评级。

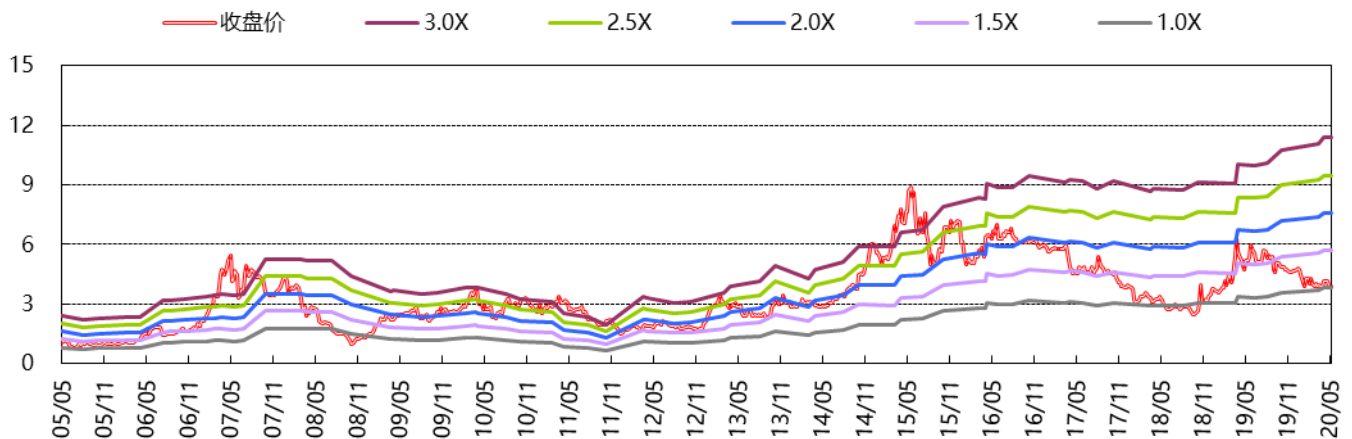
图表 18 华电国际 PB Band



资料来源: Wind, 华创证券

长源电力: 湖北火电上市公司, 受益浩吉铁路, 历史平均 PB 1.9 倍, 当前 PB 1 倍, 处于历史低位。公司拟购买湖北电力 100% 股权, 届时长源电力装机容量将到达 718 万千瓦, 装机翻倍。我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 5.4 亿元、7.7 亿元、7.9 亿元, 同比增长-5.5%、42.5%、2.6%, 对应 PE 为 7.9、5.6、5.5 倍, 应 PB 为 1.0、0.8、0.7 倍, 给予公司 2021 年 1.5 倍 PB, 给予目标价 6.05 元, 维持“强推”评级。

图表 19 长源电力 PB Band



资料来源: Wind, 华创证券

四、风险提示

电价下调、全社会用电量大幅下滑、煤机大幅上涨。

环保与公用事业组团队介绍

组长、高级分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名。

分析师：黄秀杰

清华大学工学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名团队成员。

助理研究员：王兆康

华威大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500