

# 行业估值处于底部，火电受益煤价下行

——电力行业 2019 年报与 2020 年一季度总结



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

## 核心观点

### ❖ 2019 年以来电力行业的表现。

2019 年初至今，上证综指上涨 15.9%，电力及公用事业指数上涨 2.9%，涨幅大幅低于上证综指。2020 年初至今，上证综指下跌 3.3%，电力及公用事业指数下跌 5.1%。单看电力行业，最近 5 年来营业收入持续增长，由 2016 年的 7000 亿元持续增长到 2019 年的 1.2 万亿元，净利润在 2017 年触底，2019 年恢复到 900 亿元左右。

### ❖ 全社会用电量增长，电力企业营业收入持续增长。

国内发电量持续增长，2019 年全社会用电量同比增长 5.5%。受疫情影响，2020 年一季度全社会用电量大幅下降，近期处在快速恢复的过程中。

### ❖ 动力煤价格走弱，火电企业的业绩有望提升。

2019 年，全国电煤价格指数持续缓慢下行，有利于降低发电企业成本。环渤海动力煤平均价格指数维持 600 元/吨的水平。2020 年一季度，环渤海动力煤平均价格指数明显下降，并下降到接近 500 元/吨的水平。火电企业燃料成本占比超过总成本的 65%，煤炭价格下行将减少需求下降带来的损失。

### ❖ 水电企业具有较好的防御性，投资价值相对较好。

2014 年以来，水电板块营业收入持续增长；净利润也维持增长，但 2019 年略有下降。水电企业年内受到降水量的影响，长期看投资价格相对较好，板块净资产回报率在各子行业中最高，资产负债率相对较低，分红率也相对较高。

### ❖ 新能源发电企业营业收入增速最快，估值也最高。

新能源发电企业的发电量增速在各子行业中最快，其平均上网电价也最高，板块整体估值也相对较高。长期看，该板块整体增长空间较大，成长性最强；短期看，在 2020 年一季度，该板块的净利润的下降幅度在各子板块中也是最小的。

### ❖ 给予行业“增持”评级：关注火电和水电企业中的优质个股，相关标的有长江电力、华电国际、华能国际、中闽能源等。

### ❖ 风险提示：上网电价下行、煤价超预期上涨、用电需求下滑、水电用水不足。

## 📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业深度
所属行业	能源/电力
行业评级	增持评级
报告时间	2020/5/17

## 👤 分析师

白竣天  
证书编号：S1100518070003  
010-66495962  
baijuntian@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 正文目录

一、电力行业：营收持续增长 .....	4
1、行情变化：近些年板块表现弱于大盘.....	4
2、业绩变化：业绩表现居于各行业中游.....	5
3、细分板块业绩分化 .....	8
4、估值变化：近些年估值震荡下行.....	10
二、细分板块 .....	12
1、火电：受益煤炭价格下行 .....	12
2、水电：板块具备较高的防御属性.....	16
3、新能源：板块成长属性最强.....	18
三、给予行业“增持”评级，关注行业内重要个股 .....	22
风险提示 .....	25

## 图表目录

图 1:	2019 年至今板块市场表现.....	5
图 2:	2019 年各行业营收同比增速.....	5
图 3:	2019 年各行业净利润同比增速.....	6
图 4:	电力行业营收和净利润.....	6
图 5:	电力行业的 ROA 与 ROE.....	7
图 6:	全社会用电量.....	7
图 7:	2017 年电力消费结构.....	8
图 8:	电力细分行业发电量.....	8
图 9:	2019 细分板块营收 YOY 和归母净利润 YOY.....	9
图 10:	2020Q1 细分板块营收 YOY 和归母净利润 YOY.....	9
图 11:	2019 年资产负债率比较.....	9
图 12:	2019 年净资产收益率比较.....	9
图 13:	2019 年存货周转天数.....	10
图 14:	2019 年应收账款周转天数.....	10
图 15:	发电设备平均利用小时同比增减量.....	10
图 16:	电力行业的市盈率和分位数.....	11
图 17:	电力细分行业的市盈率(TTM)变化.....	11
图 18:	电力细分行业平均上网电价.....	12
图 19:	火电营业收入及归母净利润.....	13
图 20:	六大发电集团日均耗煤量.....	13
图 21:	六大发电集团煤炭库存可用天数.....	13
图 22:	全国电煤价格指数.....	14
图 23:	环渤海动力煤综合平均价格指数.....	14
图 24:	主要地区燃气发电平均上网电价.....	14
图 25:	水电营业收入及归母净利润.....	16
图 26:	国内主要地区水利发电量.....	16
图 27:	降水量和水利发电量的关系.....	17
图 28:	主要水电地区平均上网电价.....	17
图 29:	新能源营业收入及归母净利润.....	19
图 30:	国内主要地区的风力发电量.....	19
图 31:	主要风电地区平均上网电价.....	20
图 32:	主要地区的太阳能产量.....	20
图 33:	主要地区的太阳能平均上网电价.....	20
表格 1:	火电板块个股.....	15
表格 2:	水电板块个股.....	18
表格 3:	新能源板块个股.....	21
表格 4:	电力行业重要个股.....	22
表格 5:	2019 及 2020Q1 电力公司业绩.....	22

**2019 年及 2020 年一季度回顾：**

2019 年初至今，上证综指上涨 15.9%，电力及公用事业指数上涨 2.9%，涨幅大幅低于上证综指。2020 年初至今，上证综指下跌 3.3%，电力及公用事业指数下跌 5.1%。单看电力行业，最近 5 年来营业收入持续增长，由 2016 年的 7000 亿元持续增长到 2019 年的 1.2 万亿元，净利润在 2017 年触底，2019 年恢复到 900 亿元左右。

**火电表现：**

2019 年，全国电煤价格指数持续缓慢下行，有利于降低发电企业成本。环渤海动力煤平均价格指数维持 600 元/吨的水平。2020 年一季度，环渤海动力煤平均价格指数明显下降，并下降到接近 500 元/吨的水平。火电企业燃料成本占比超过总成本的 65%，煤炭价格下行将减少需求下降带来的损失。

**水电表现：**

2014 年以来，水电板块营业收入持续增长；净利润也维持增长，但 2019 年略有下降。水电企业年内受到降水量的影响，长期看投资价格相对较好，板块净资产回报率在各子行业中最高，资产负债率相对较低，分红率也相对较高。

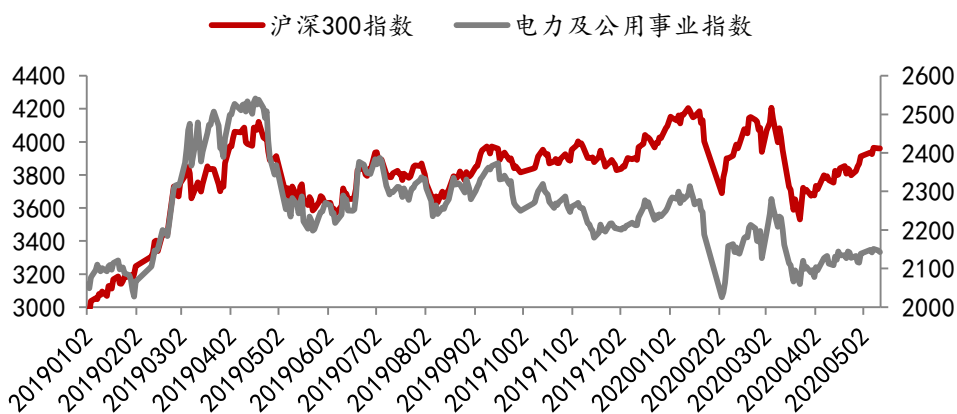
**新能源表现：**

新能源发电企业的发电量增速在各子行业中最快，其平均上网电价也最高，板块整体估值也相对较高。长期看，该板块整体增长空间较大，成长性最强；短期看，在 2020 年一季度，该板块的净利润的下降幅度在各子板块中也是最小的。

**一、电力行业：营收持续增长****1、行情变化：近些年板块表现弱于大盘**

2019 年初至今，上证综指上涨 15.9%，沪深 300 上涨 31.5%，电力及公用事业指数上涨 2.9%。2020 年初至今，上证综指下跌 3.3%，沪深 300 下跌 5.2%，电力及公用事业指数下跌 5.1%。

图 1：2019 年至今板块市场表现

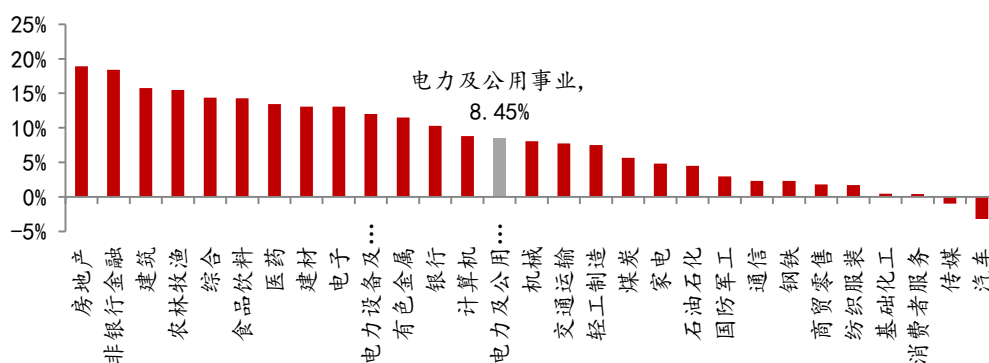


资料来源：Wind，川财证券研究所

## 2、业绩变化：业绩表现居于各行业中游

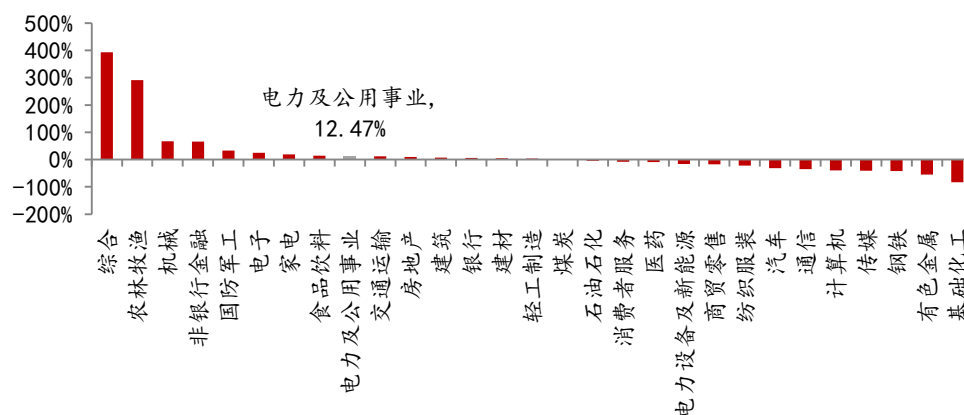
2019 年电力及公共事业的营业收入同比增长 8.45%，处于个行业中游水平，净利润同比增长 12.47%，在各行业中排名第九，相对靠前。

图 2：2019 年各行业营收同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

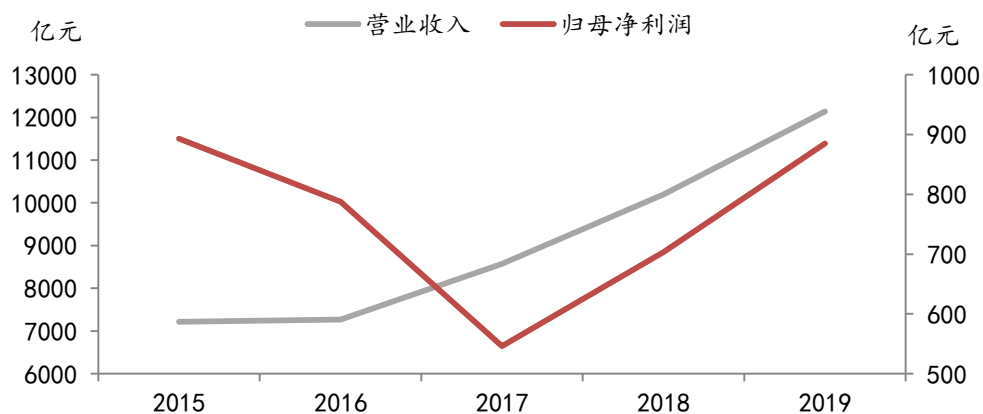
图 3：2019 年各行业净利润同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

单看电力行业，最近 5 年来营业收入持续增长，由 2016 年的 7000 亿元持续增长到 2019 年的 1.2 万亿元，净利润在 2017 年触底，2019 年恢复到 900 亿元左右。

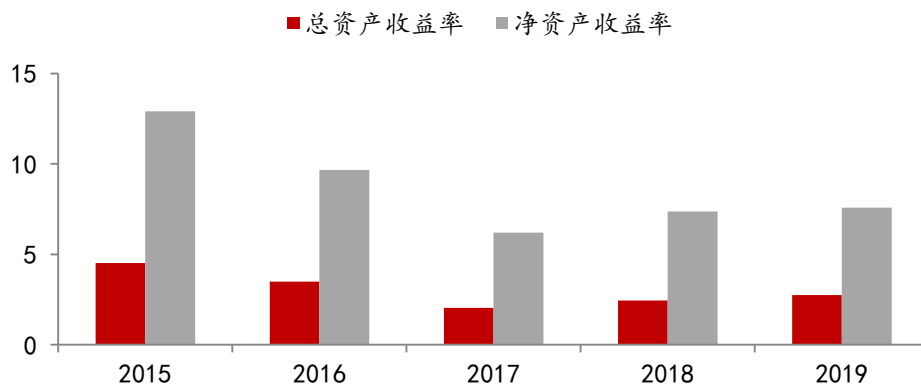
图 4：电力行业营收和净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

电力行业的 ROA 和 ROE 与行业净利润的趋势相同，自 2017 年触底后逐渐反弹，单独仍未恢复到 2015、2016 年的水平。

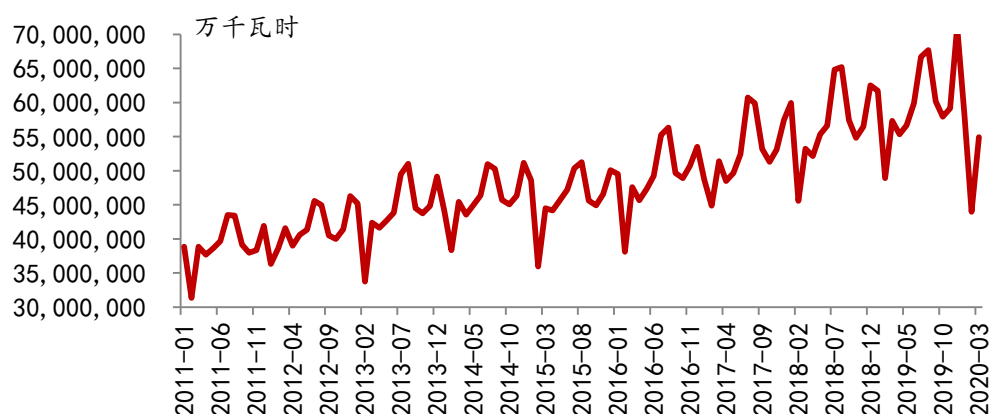
图 5： 电力行业的 ROA 与 ROE



资料来源：Wind，川财证券研究所

国内发电量持续增长，2019 年全社会用电量同比增长 5.5%。受疫情影响，2020 年一季度全社会用电量大幅下降，近期处在快速恢复的过程中。

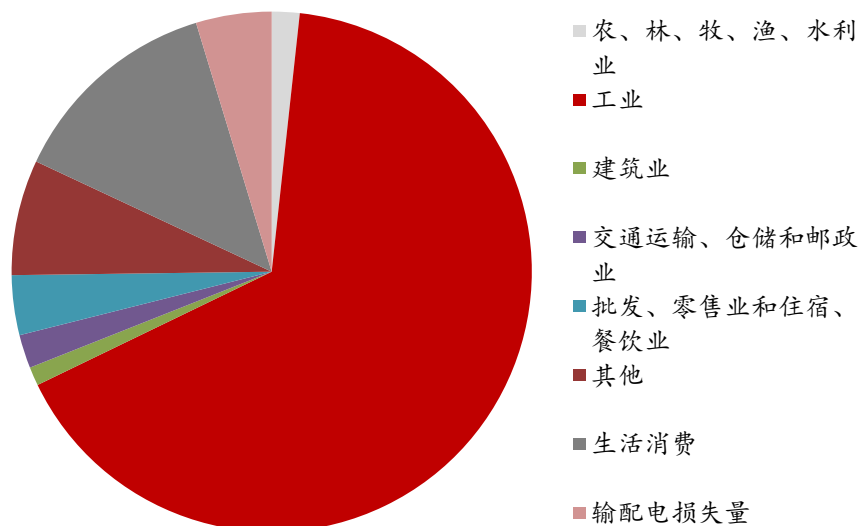
图 6： 全社会用电量



资料来源：Wind，川财证券研究所

国内电力消费大部分集中在工业领域，占比接近 70%，同时也说明电力消费量和国内工业领域数据相关性较高。

图 7： 2017 年电力消费结构

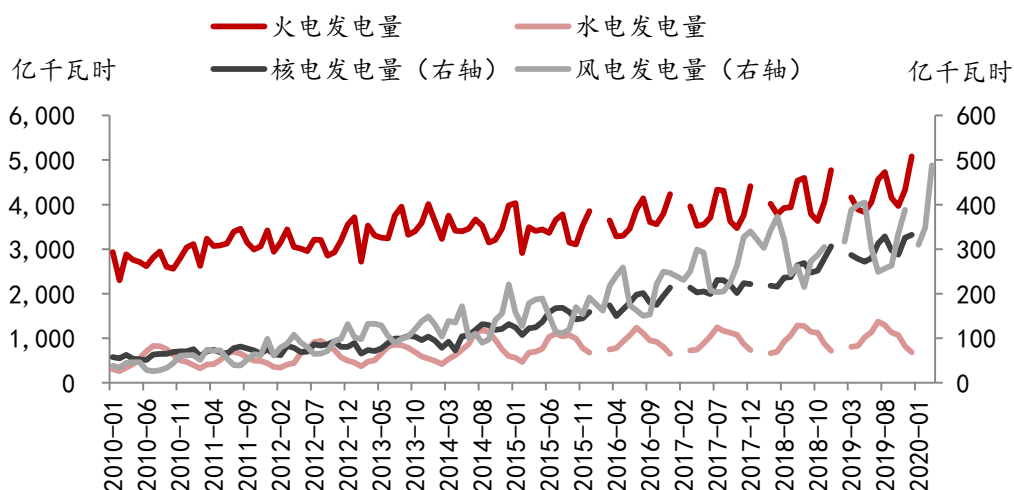


资料来源：Wind，川财证券研究所

### 3. 细分板块业绩分化

近十年来国内发电量持续增长，火电、核电和水电的增长都比较明显，其中风电的增速最快，受制于水电的区位限制，近十年来发电量增速相对平稳。

图 8： 电力细分行业发电量



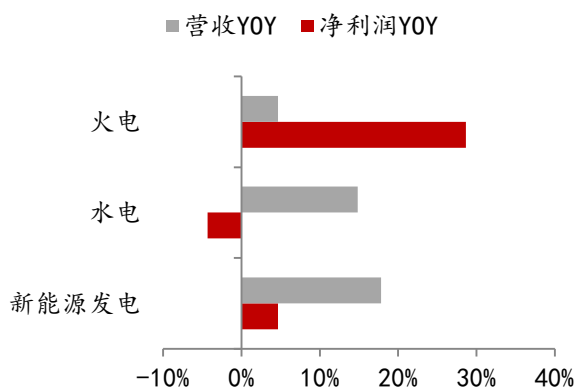
资料来源：Wind，川财证券研究所



因用电需求的特性，国内电力细分行业的发电量也有明显的季节性变化。国内在夏季和冬季的用电需求普遍较高，春秋用电量相对较小，因水电具有明显的季节性特征，夏季发电量较大，而风电冬季发电量较大，火电和核电没有季节性特征，在冬季和夏季发电量较大。

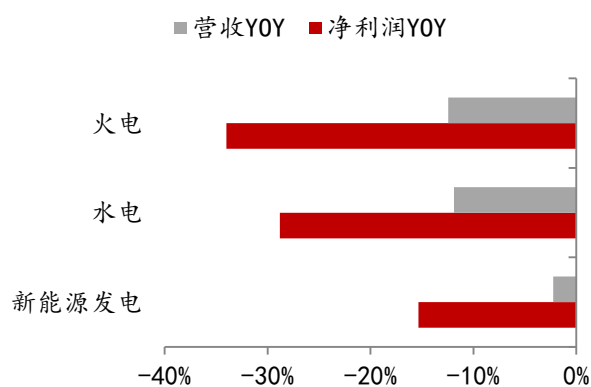
2019 年新能源营收增速最快，达到 17.8%，火电净利润增速最快，达到 28.6%。

图 9： 2019 细分板块营收 YOY 和归母净利润 YOY



资料来源：Wind，川财证券研究所

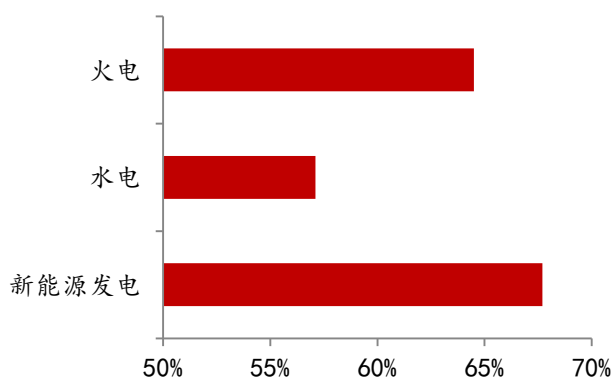
图 10： 2020Q1 细分板块营收 YOY 和归母净利润 YOY



资料来源：Wind，川财证券研究所

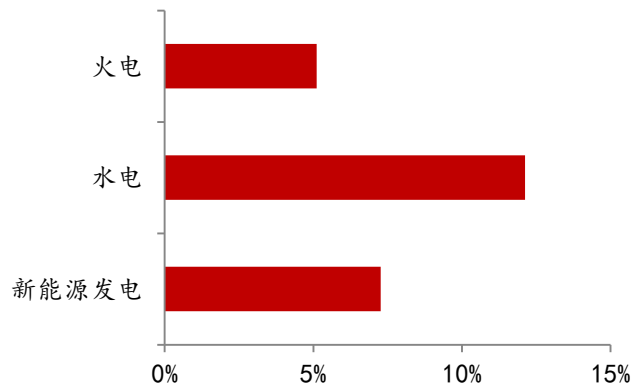
2020 年一季度三个子板块的营业收入和净利润都出现较大下降，火电和水电的净利润同比下降 34%、29%。

图 11： 2019 年资产负债率比较



资料来源：Wind，川财证券研究所

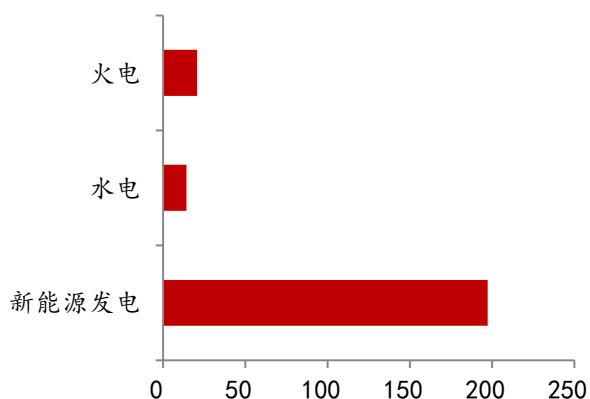
图 12： 2019 年净资产收益率比较



资料来源：Wind，川财证券研究所

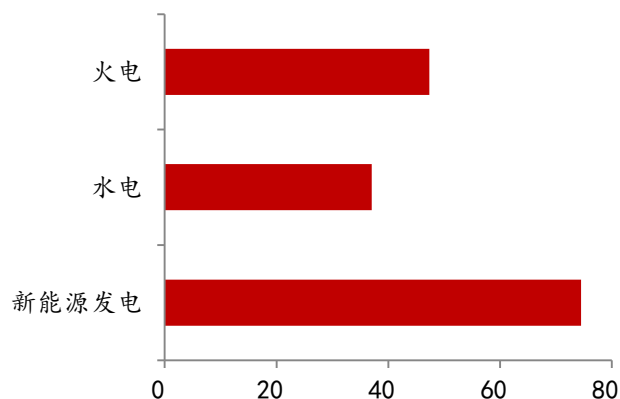
2019 年各板块中，水电的净资产收益率达到 12%，明显高于新能源和火电，水电负债率也略低于新能源和火电。

图 13：2019 年存货周转天数



资料来源：Wind，川财证券研究所

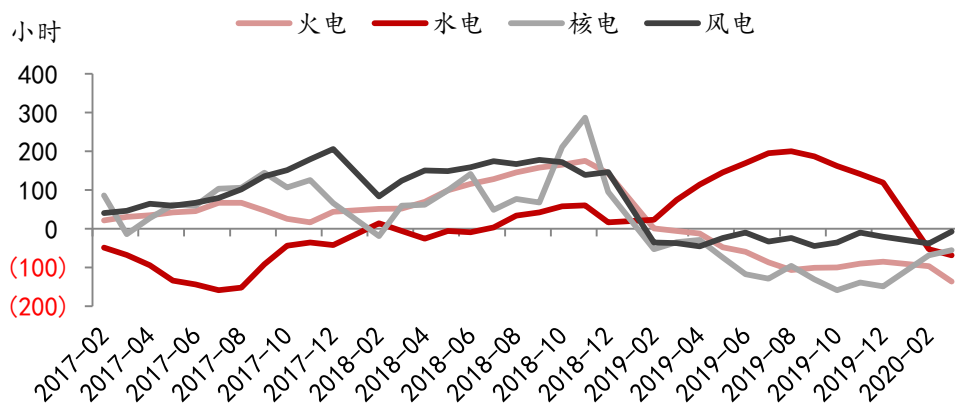
图 14：2019 年应收账款周转天数



资料来源：Wind，川财证券研究所

2019 年火电利用小时数同比增长，水电、核电和风电的利用小时都出现小幅减少。2020 年一季度四类发电企业的利用小时数都出现下降，其中火电的下降更为明显。

图 15：发电设备平均利用小时同比增减量



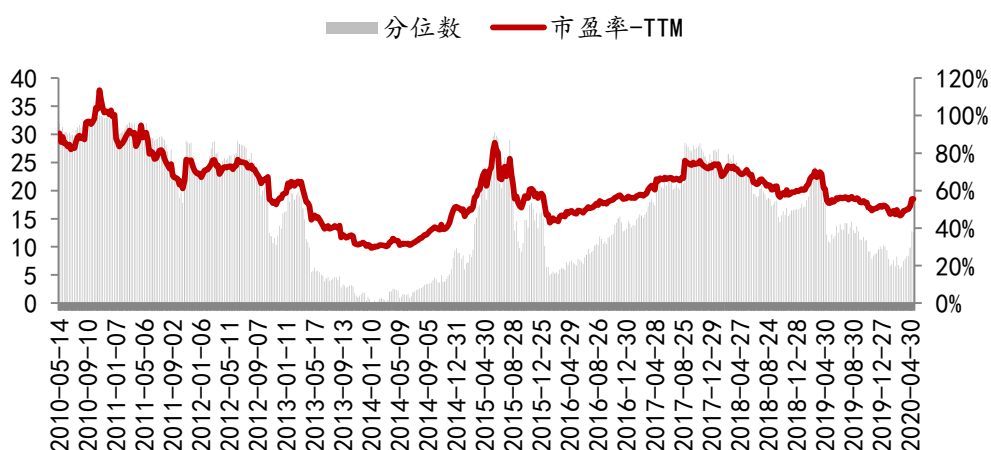
资料来源：Wind，川财证券研究所

#### 4、估值变化：近些年估值震荡下行

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

目前电力行业的市盈率在 15 倍左右。2017 年以来，电力行业自的市盈率达到阶段性高点后震荡下降。2019 年一季度电力估值随大盘出现阶段性上涨，此后仍维持下降趋势。2019 年底，电力估值达到阶段性低点，处于近十年来的 20% 历史分位数左右，仅略高于 2014 年的最低点。2020 年一季度，受业绩下滑影响，电力估值出现上涨。

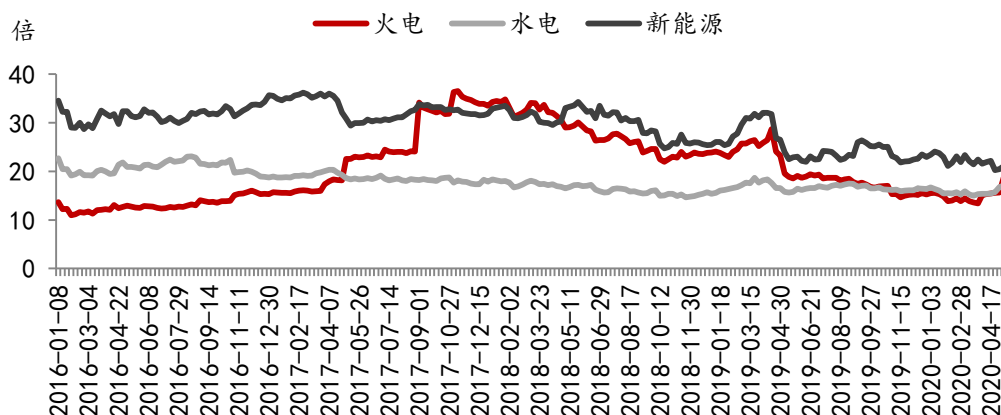
图 16：电力行业的市盈率和分位数



资料来源：Wind，川财证券研究所

2019 年底时，电力行业市盈率的分位数在 20% 的历史低位，2020 年一季度因疫情影响业绩下滑，估值出现回升。

图 17：电力细分行业的市盈率(TTM)变化

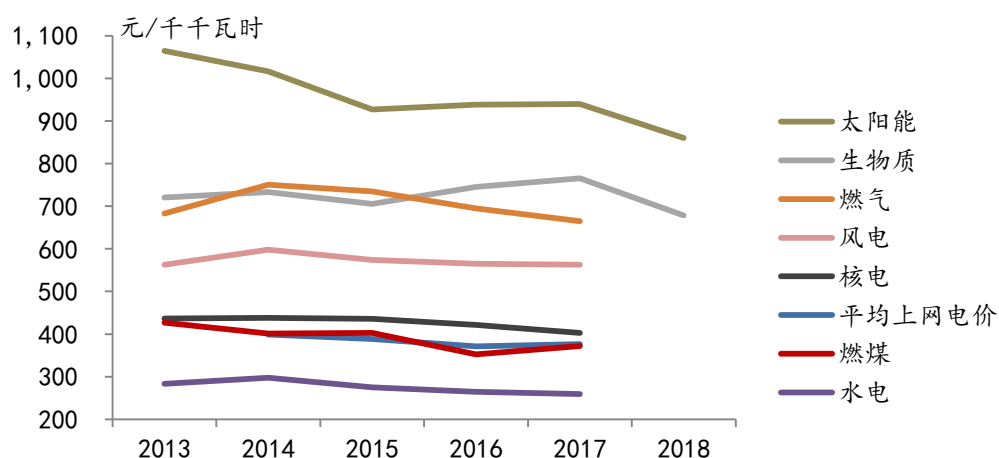


资料来源：Wind，川财证券研究所

电力细分行业的市盈率变化和电力行业的情况类似，市盈率自 17 年开始持续下行，除了 19 年初行业短暂估值提升。

比较估值的情况，新能源主要是核电占比高，其估值长期处于高位；其次是火电，估值弹性最大，最近 3 年估值介于新能源和水电之间。水电的市盈率最为稳定，最近 4 年多估值在 15-20 倍左右，最近 3 年市盈率也呈现缓慢下行趋势。

图 18：电力细分行业平均上网电价



资料来源：Wind，川财证券研究所。平均上网电价=售电收入/上网电量×1.17，含税

电力细分行业的平均上网电价的高低也可以反映出估值的高低，水电估值最低，其次是火电；传统能源中为鼓励燃气发电，其平均上网电价高于风电几乎为水电的两倍；新能源中太阳能的平均上网电价最高，其次是生物质和风电，而核电最低仅略高于平均上网电价。

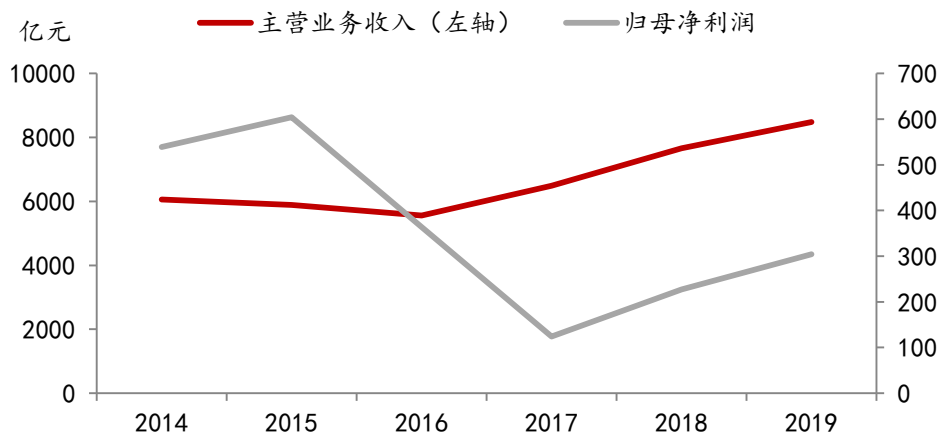
## 二、细分板块

电力行业主要分为火电、水电和新能源发电三大类。新能源发电行业中占比最大的是核电，其次是光伏和风电。

### 1、火电：受益煤炭价格下行

火电的营业收入自 2016 年来开始恢复，净利润自 2017 年开始反弹。

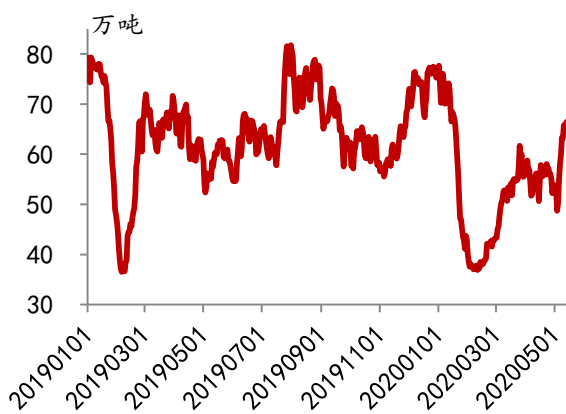
图 19：火电营业收入及归母净利润



资料来源：公司公告，川财证券研究所

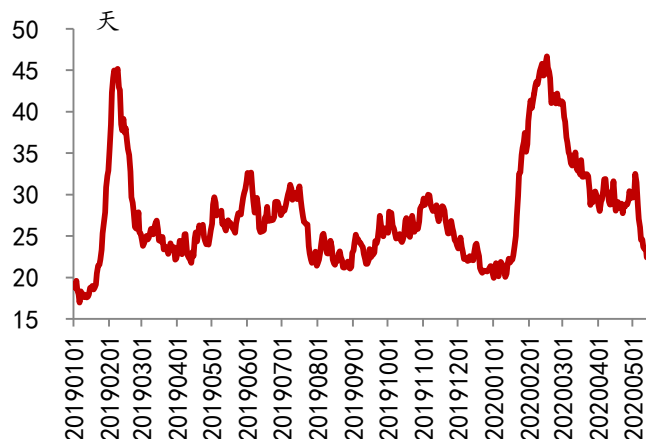
2019 年六大发电集团的日均耗煤量持续处于高位，煤炭库存可用天数维持低位。2020 年一季度，受到疫情的影响，春节后日均耗煤量的恢复速度同比明显下降，但 5 月份仍回到去年同期的水平，煤炭库存可用天数也下降到去年的平均水平。

图 20：六大发电集团日均耗煤量



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 21：六大发电集团煤炭库存可用天数



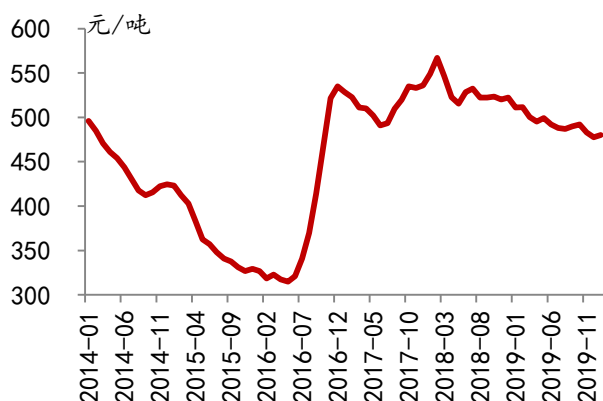
资料来源：Wind，川财证券研究所

2019 年，全国电煤价格指数持续缓慢下行，有利于降低发电企业成本。环渤海动力煤平均价格指数维持 600 元/吨的水平。2020 年一季度，环渤海动力煤

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

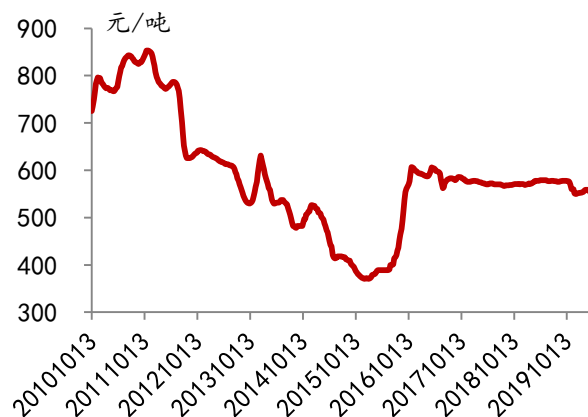
平均价格指数明显下降，并下降到接近 500 元/吨的水平。

图 22：全国电煤价格指数



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：环渤海动力煤综合平均价格指数



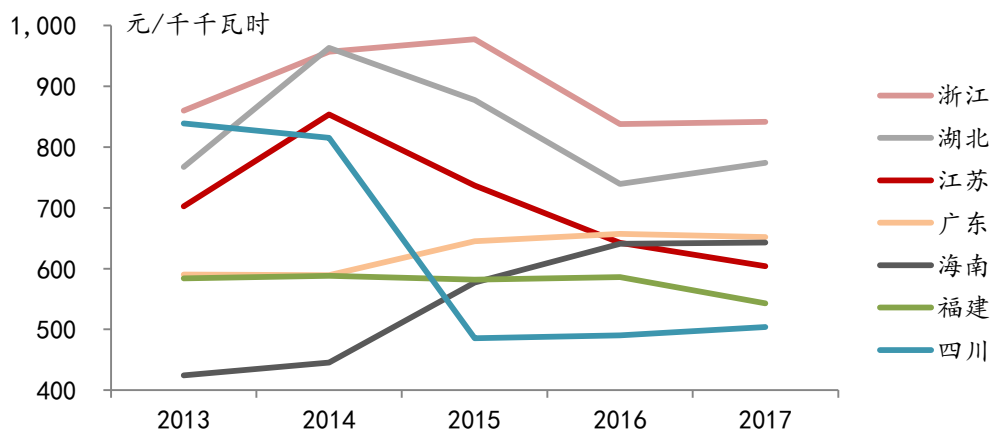
资料来源：Wind，川财证券研究所

### 上网电价：

燃煤：煤炭产地上网电价偏低，沿海经济发达地区、且远离煤炭产地、并且环保要求高的地区，其上网电价更高。

燃气：因国内管道气相对稀缺，天然气主要来自 LNG 海外进口，采用燃气发电较多的地区集中在沿海省份。沿海省份中浙江电价最高，主要是考虑环保要求高所致。四川作为天然气主产地之一，燃气发电的电价较低。

图 24：主要地区燃气发电平均上网电价



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格1：火电板块个股

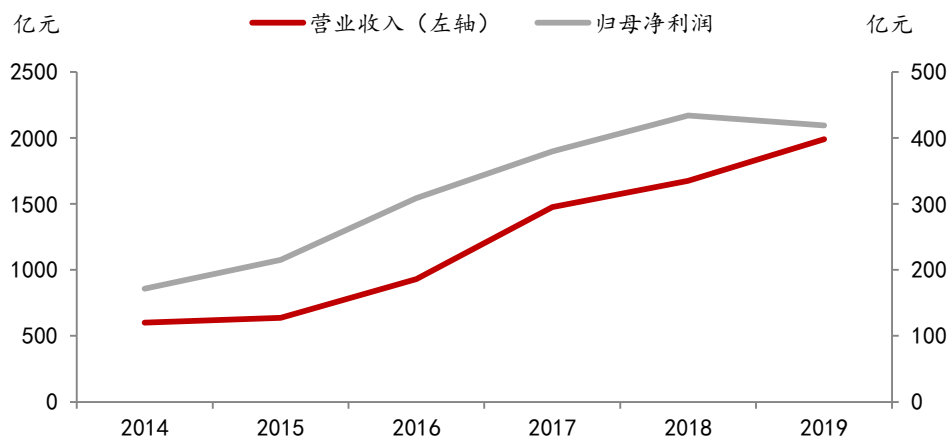
代码	名称	2019 营收 (亿元)	2019 营收 YOY (%)	2019 归母净利润 (亿元)	2019 归母净利润 YOY (%)	2020Q1 营收 (亿元)	2020Q1 营收 YOY (%)	2020Q1 归母净利润 (亿元)	2020 归母净利润 YOY (%)	PE	PB
600011.SH	华能国际	1734.8	2.1	16.9	17.2	403.5	-11.6	20.6	-22.4	40.6	0.9
600023.SH	浙能电力	543.7	-4.0	42.9	6.4	87.0	-34.1	5.6	-47.6	11.0	0.7
601991.SH	大唐发电	954.5	2.2	10.7	-13.7	221.4	-2.3	7.1	64.3	36.8	0.9
600795.SH	国电电力	1166.0	8.0	18.7	15.9	252.4	-11.7	-7.3	-151.5	20.0	0.7
600027.SH	华电国际	936.5	4.9	34.1	97.4	221.2	-6.0	11.9	54.4	10.6	0.8
600642.SH	中能股份	388.4	7.2	22.9	25.2	53.2	-54.9	4.5	-17.7	11.3	0.9
002608.SZ	江苏国信	199.1	-5.2	24.0	-5.9	42.3	-7.7	4.8	-56.8	9.8	0.9
000958.SZ	东方能源	84.9	-9.3	13.3	49.3	19.8	-2.9	3.2	-15.8	17.2	1.5
000027.SZ	深圳能源	208.2	12.4	17.0	146.3	35.8	-9.8	2.1	-43.0	12.8	0.9
600578.SH	京能电力	184.4	27.1	13.6	54.8	50.0	16.5	4.7	-0.1	14.5	0.8
600021.SH	上海电力	236.9	4.0	9.6	-65.0	55.7	-5.3	1.4	-48.4	20.1	1.2
000539.SZ	粤电力 A	293.6	7.1	11.5	141.7	47.0	-15.8	0.1	-93.3	15.8	0.7
600098.SH	广州发展	295.3	13.7	8.1	14.9	62.5	-1.8	1.2	-21.4	19.3	0.9
600863.SH	内蒙华电	144.8	5.3	11.0	41.1	33.4	6.2	1.3	-27.5	13.6	1.3
600483.SH	福能股份	99.5	6.3	12.4	18.4	16.3	-9.7	1.1	-47.7	9.3	0.9
000543.SZ	皖能电力	160.9	19.9	7.7	39.1	34.8	-15.4	1.3	-10.8	11.2	0.6
000600.SZ	建投能源	139.6	-0.1	6.4	48.1	39.6	-2.8	4.0	26.8	12.9	0.7
000720.SZ	新能泰山	35.8	37.6	4.9	-54.7	3.0	-76.7	-0.1	-103.9	14.6	2.9
000767.SZ	漳泽电力	120.3	7.1	0.7	-78.7	27.9	-6.0	0.8	733.9	101	0.9
000531.SZ	穗恒运 A	32.3	3.5	4.1	431.2	5.9	-6.6	4.1	420.1	12.7	1.1
000966.SZ	长源电力	73.7	12.2	5.7	174.6	12.2	-40.6	0.3	-86.1	8.0	1.1
000899.SZ	赣能股份	26.7	4.0	2.4	29.0	5.4	-16.9	0.6	-31.0	16.8	0.8
600744.SH	华银电力	89.9	-6.2	0.3	-56.7	17.7	-15.7	-0.3	-230.4	159	1.3
001896.SZ	豫能控股	80.9	0.1	1.0	115.2	15.7	-17.2	0.3	-23.9	37.6	0.6
600726.SH	华电能源	108.3	10.4	0.8	109.9	33.1	12.0	1.8	21.9	49.5	2.0
600780.SH	通宝能源	66.1	9.8	2.8	25.0	17.3	1.6	0.8	-14.1	13.2	0.7
600396.SH	金山股份	74.0	3.7	0.7	109.3	20.2	0.5	1.9	114.3	52.6	1.6

资料来源：Wind，川财证券研究所：更新于2020年5月16日

## 2、水电：板块具备较高的防御属性

2014 年以来，水电板块营业收入持续增长；净利润也维持增长，但 2019 年略有下降。

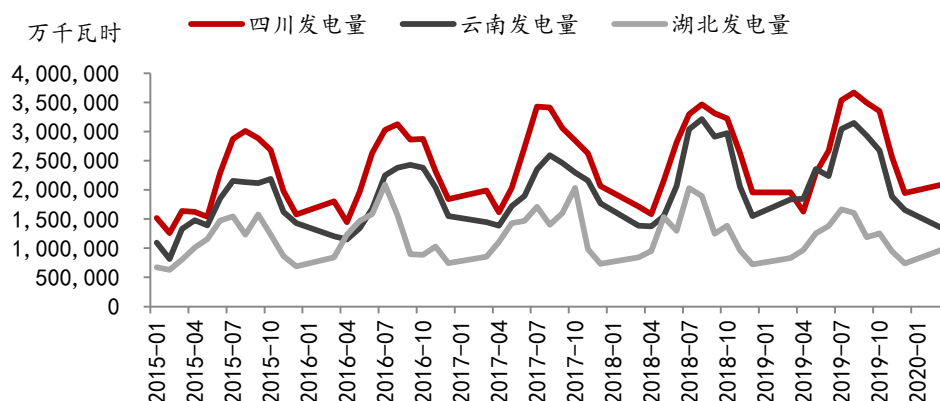
图 25：水电营业收入及归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

国内水电区域分布明显，主要集中在四川、云南、湖北、贵州和广西等地区，和主要电力需求地较远，影响水电销售价格。

图 26：国内主要地区水利发电量



资料来源：Wind，川财证券研究所

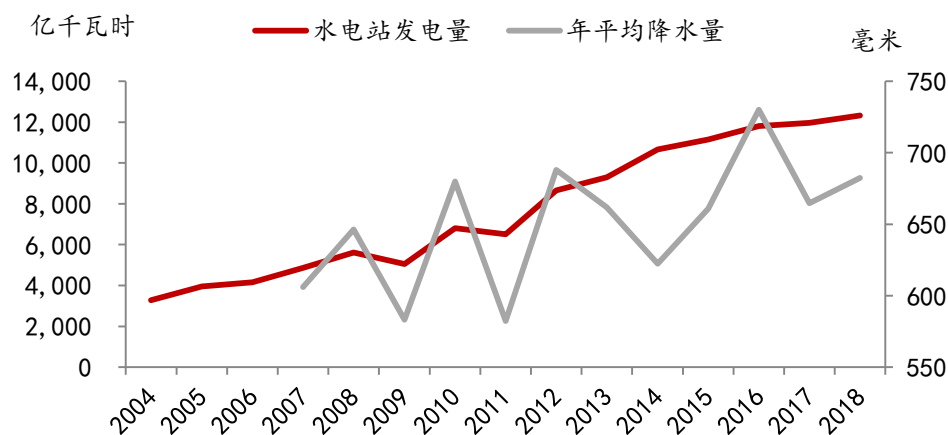
因我国夏季降雨量大，国内年平均降水量和水电站发电量存在正相关的关系，

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



若排除水电的新增装机，相关性将更为明显。

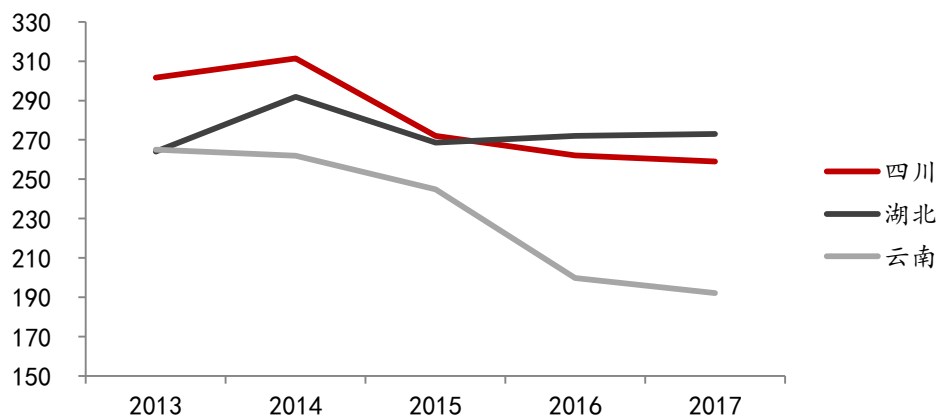
图 27：降水量和水利发电量的关系



资料来源：Wind，川财证券研究所

国内水电上网电价与经济发达的程度相关，四川和湖北的水电上网电价相对较高，云南的上网电价最低。因水电本身的上网电价就是各类发电行业中最底的，所以云南的水电在国内更具有竞争优势。

图 28：主要水电地区平均上网电价



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格2：水电板块个股

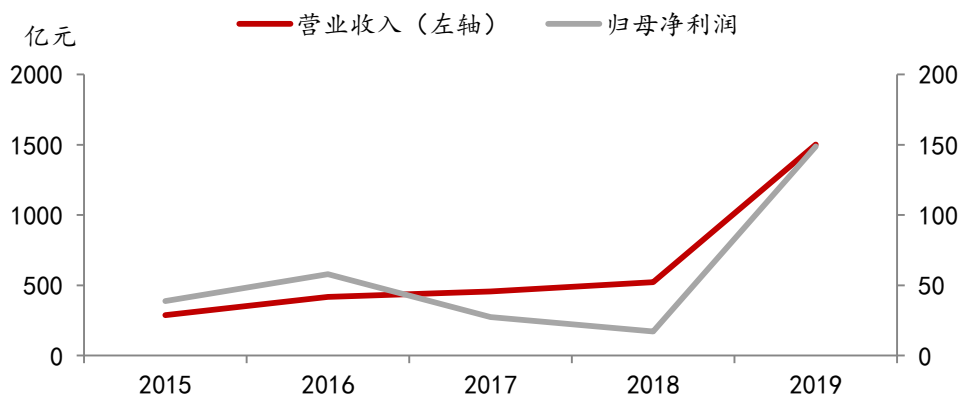
股票代码	公司简称	2019 营收 (亿元)	2019 营收 YOY (%)	2019 归母净利润 (亿元)	2019 归母净利润 YOY (%)	2020Q1 营收 (亿元)	2020Q1 营收 YOY (%)	2020Q1 归母净利润 (亿元)	2020 归母净利润 YOY (%)	PE	PB
600900.SH	长江电力	498.7	-2.6	215.4	-4.7	83.8	-2.6	22.9	-21.5	17.5	2.5
600025.SH	华能水电	208.0	34.1	55.4	-4.4	31.0	-30.1	-0.5	-106.7	11.6	1.4
600886.SH	国投电力	424.3	3.5	47.6	9.0	75.8	-25.0	14.8	40.7	10.7	1.4
600674.SH	川投能源	8.4	-2.9	29.5	-17.4	1.7	-24.4	5.3	-29.0	13.4	1.5
600236.SH	桂冠电力	90.4	-4.9	21.1	-11.4	16.9	-26.9	2.8	-52.5	16.1	2.3
600131.SH	国网信通	77.7	18.4	4.9	19.3	9.3	-15.6	0.4	-19.2	50.3	8.8
000883.SZ	湖北能源	158.1	28.7	15.0	-17.3	37.0	0.0	4.5	13.1	15.3	0.8
600116.SH	三峡水利	13.1	0.7	1.9	-10.3	2.1	-21.7	0.2	-14.3	44.2	2.8
600452.SH	涪陵电力	26.2	7.1	4.0	13.8	6.1	-0.3	1.1	9.8	15.7	3.2
600868.SH	梅雁吉祥	2.9	29.4	0.6	158.8	0.4	-18.1	0.0	53.9	107.2	2.6
000601.SZ	韶能股份	43.1	25.6	4.0	32.4	9.7	0.7	0.8	-27.3	14.8	1.2
002039.SZ	黔源电力	21.7	-9.0	2.9	-21.1	4.1	31.5	0.5	652.6	15.7	1.6
000791.SZ	甘肃电投	22.7	-1.7	4.2	-12.9	3.3	-9.3	-0.4	-31.4	10.4	0.7
600979.SH	广安爱众	22.2	2.4	2.5	-4.3	5.1	-7.7	0.2	-68.7	15.2	1.0
600995.SH	文山电力	23.2	14.5	3.3	12.1	4.5	-19.3	0.9	-45.9	11.0	1.6
600505.SH	西昌电力	9.5	0.3	0.4	-41.2	2.1	-6.4	-0.1	-1074.3	97.2	3.1
600310.SH	桂东电力	264.6	121.7	1.5	121.6	39.2	17.9	-1.3	-149.6	21.6	1.7
600644.SH	乐山电力	22.2	2.4	0.9	10.3	5.1	-1.4	0.4	-23.5	34.4	2.0
000993.SZ	闽东电力	6.0	7.0	1.1	127.0	0.8	-44.8	-0.3	-199.0	25.5	1.4
000722.SZ	湖南发展	2.4	-8.6	1.4	46.2	0.6	-16.0	0.3	0.2	19.4	0.9
600101.SH	明星电力	16.1	0.5	1.0	-2.1	3.6	-16.3	0.3	-12.5	25.2	1.1
600969.SH	郴电国际	30.1	9.8	0.6	43.7	7.1	-8.3	0.1	-47.6	41.3	0.7

资料来源：Wind，川财证券研究所；更新于2020年5月16日

### 3、新能源：板块成长属性最强

因板块内上市公司逐渐增多，2019年新能源的营业收入和净利润明显增长。

图 29：新能源营业收入及归母净利润

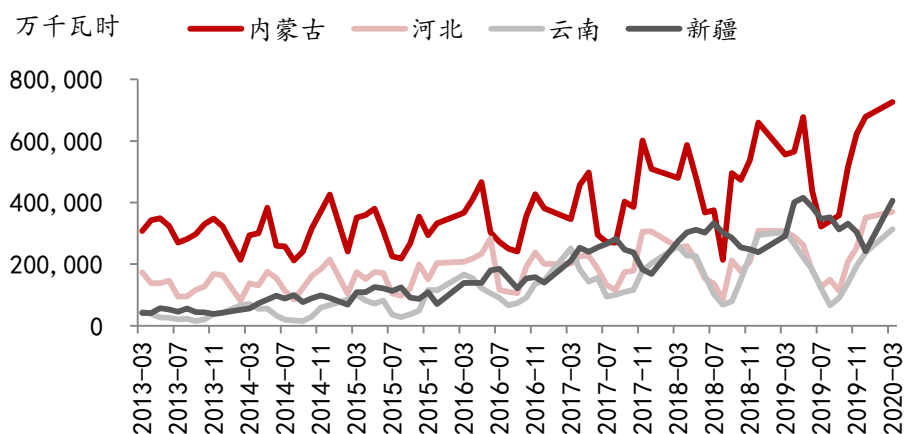


资料来源：Wind，川财证券研究所

国内风力发电具有明显的地域性和季节性。

国内风力发电具有很明显的地域性，主要分布在内蒙古、河北、云南和新疆，其中内蒙古和新疆的发电量增速较快。国内风力发电也有很明显的季节性，大部分地区夏季发电量较少，冬季发电量大，而新疆地区则是夏季发电量大、冬季发电量小。

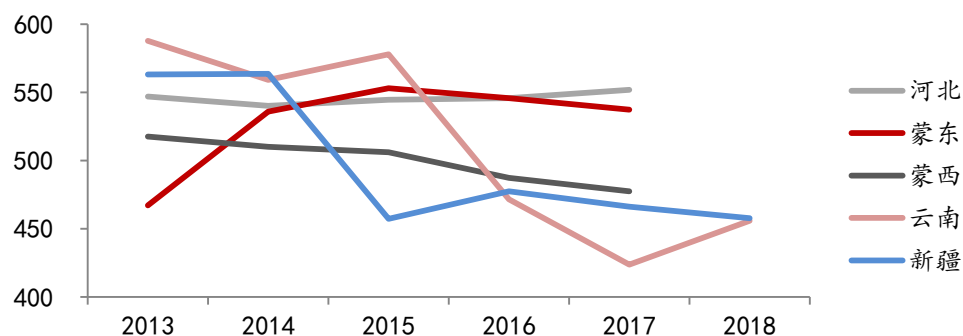
图 30：国内主要地区的风力发电量



资料来源：Wind，川财证券研究所

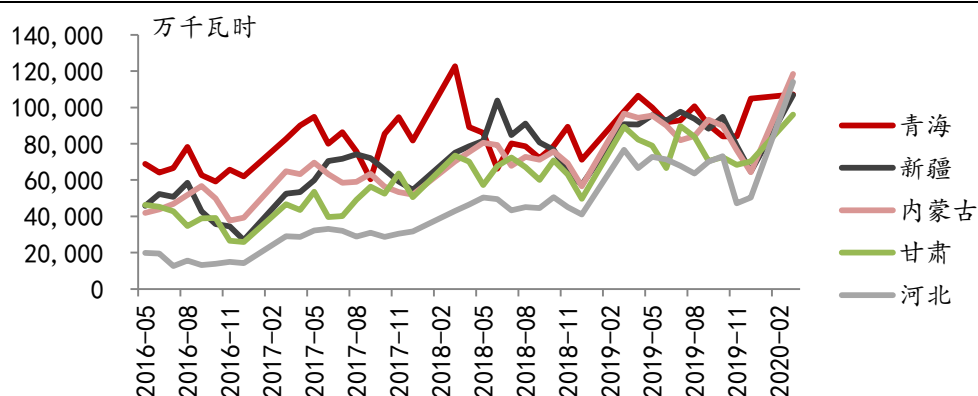
国内太阳能产量增速较快，主要分布在中西部边疆地区。

图 31：主要风电地区平均上网电价



资料来源：Wind，川财证券研究所

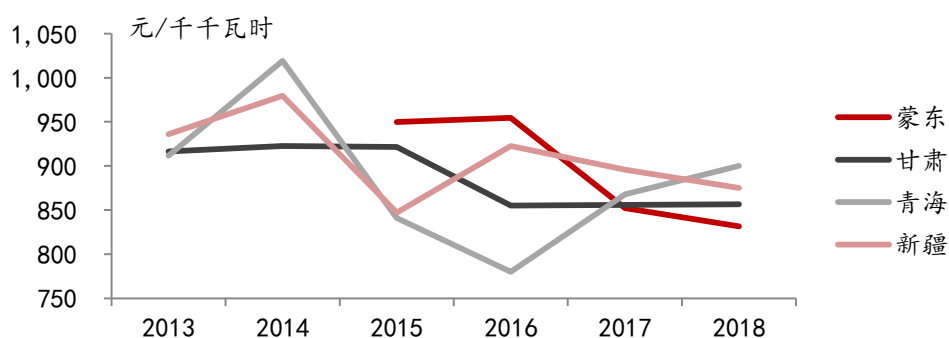
图 32：主要地区的太阳能产量



资料来源：Wind，川财证券研究所

国内太阳能的上网电价较为接近，各地区的区别不明显。

图 33：主要地区的太阳能平均上网电价



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格3： 新能源板块个股

股票代码	公司简称	2019 营收 (亿元)	2019 营 收 YOY (%)	2019 归母 净利 润 (亿元)	2019 归 母净利 润 YOY (%)	2020Q1 营收 (亿元)	2020Q 1 营收 YOY (%)	2020Q1 归母净 利润(亿 元)	2020 归 母净利 润 YOY (%)	PE	PB
003816.SZ	中国广核	608	19.8	94.7	8.8	137.5	6.8	15.3	-39.1	15.3	1.6
601985.SH	中国核电	460	17.2	46.1	-2.6	106.3	-1.1	10.4	-25.3	14.3	1.3
000690.SZ	宝新能源	56.3	46.8	8.8	90.8	11.5	31.4	1.2	-48.6	12.6	1.2
000591.SZ	太阳能	50.1	-0.5	9.1	5.7	10.1	16.7	1.5	23.1	11.2	0.8
601016.SH	节能风电	24.9	4.7	5.8	13.4	6.2	12.5	1.4	20.5	15.6	1.2
000875.SZ	吉电股份	84.5	15.8	1.5	28.8	24.9	7.5	2.6	58.4	53.3	1.0
002616.SZ	长青集团	25.0	24.5	3.0	77.0	5.0	2.7	0.5	9.7	24.0	2.9
603693.SH	江苏新能	14.8	0.8	2.5	-19.3	4.4	24.1	1.9	229.7	26.5	1.4
601619.SH	嘉泽新能	11.2	4.3	2.9	8.9	2.5	2.0	0.5	6.3	21.4	1.9
002610.SZ	爱康科技	51.3	5.6	-16	-1495	7.0	-40.4	0.1	-21.9	-3.9	1.5
600163.SH	中闽能源	5.8	10.8	1.5	15.5	2.2	17.8	0.8	37.5	37.5	1.8
000155.SZ	川能动力	20.5	-52.0	2.1	-28.6	3.8	-44.0	1.3	-15.8	22.4	1.3
000040.SZ	东旭蓝天	68.1	-21.6	-9.6	-185.6	5.6	-74.9	-0.5	-387.4	-4.7	0.3
300125.SZ	聆达股份	1.1	-27.1	0.2	-56.0	0.2	-32.5	0.0	-125.5	195.1	4.1
000862.SZ	银星能源	13.6	13.5	0.3	-45.6	2.6	-16.4	0.1	-8.8	87.6	1.0

资料来源：Wind，川财证券研究所：更新于2020年5月16日

### 三、给予行业“增持”评级，关注行业内重要个股

给予行业“增持”评级：关注火电和水电企业中的优质个股，相关标的有长江电力、华电国际、华能国际、中闽能源等。

表格4：电力行业重要个股

代码	名称	收盘价	EPS（元/股，Wind 一致预期）		PE（Wind 一致预期）	
			2019	2020	2019	2020
600900.SH	长江电力	17.2	0.98	1.03	18.8	16.7
600027.SH	华电国际	3.7	0.35	0.44	10.6	8.4
600011.SH	华能国际	4.4	0.11	0.39	51.9	11.2
002039.SZ	黔源电力	15.0	0.95	1.23	15.4	12.1
600116.SH	三峡水利	8.5	0.19	0.26	39.3	30.2
600163.SH	中闽能源	3.3	0.15	0.30	23.0	11.1

资料来源：Wind，川财证券研究所：2020年5月16日收盘价

表格5：2019及2020Q1电力公司业绩

股票代码	公司简称	2019 营收(亿元)	2019 营收YOY (%)	2019 归母净利润(亿元)	2019 归母净利润YOY (%)	2020Q1 营收(亿元)	2020Q1 营收YOY (%)	2020Q1 归母净利润(亿元)	2020 归母净利润YOY (%)	PE	PB
600011.SH	华能国际	1734.8	2.1	16.9	17.2	403.5	-11.6	20.6	-22.4	40.6	0.9
600023.SH	浙能电力	543.7	-4.0	42.9	6.4	87.0	-34.1	5.6	-47.6	11.0	0.7
601991.SH	大唐发电	954.5	2.2	10.7	-13.7	221.4	-2.3	7.1	64.3	36.8	0.9
600795.SH	国电电力	1166.0	8.0	18.7	15.9	252.4	-11.7	-7.3	-151.5	20.0	0.7
600027.SH	华电国际	936.5	4.9	34.1	97.4	221.2	-6.0	11.9	54.4	10.6	0.8
600642.SH	中能股份	388.4	7.2	22.9	25.2	53.2	-54.9	4.5	-17.7	11.3	0.9
002608.SZ	江苏国信	199.1	-5.2	24.0	-5.9	42.3	-7.7	4.8	-56.8	9.8	0.9
000958.SZ	东方能源	84.9	-9.3	13.3	49.3	19.8	-2.9	3.2	-15.8	17.2	1.5
000027.SZ	深圳能源	208.2	12.4	17.0	146.3	35.8	-9.8	2.1	-43.0	12.8	0.9
600578.SH	京能电力	184.4	27.1	13.6	54.8	50.0	16.5	4.7	-0.1	14.5	0.8
600021.SH	上海电力	236.9	4.0	9.6	-65.0	55.7	-5.3	1.4	-48.4	20.1	1.2
000539.SZ	粤电力A	293.6	7.1	11.5	141.7	47.0	-15.8	0.1	-93.3	15.8	0.7
600098.SH	广州发展	295.3	13.7	8.1	14.9	62.5	-1.8	1.2	-21.4	19.3	0.9
600863.SH	内蒙华电	144.8	5.3	11.0	41.1	33.4	6.2	1.3	-27.5	13.6	1.3

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

600483.SH	福能股份	99.5	6.3	12.4	18.4	16.3	-9.7	1.1	-47.7	9.3	0.9
000543.SZ	皖能电力	160.9	19.9	7.7	39.1	34.8	-15.4	1.3	-10.8	11.2	0.6
000600.SZ	建投能源	139.6	-0.1	6.4	48.1	39.6	-2.8	4.0	26.8	12.9	0.7
000720.SZ	新能泰山	35.8	37.6	4.9	-54.7	3.0	-76.7	-0.1	-103.9	14.6	2.9
000767.SZ	漳泽电力	120.3	7.1	0.7	-78.7	27.9	-6.0	0.8	733.9	101	0.9
000531.SZ	穗恒运 A	32.3	3.5	4.1	431.2	5.9	-6.6	4.1	420.1	12.7	1.1
000966.SZ	长源电力	73.7	12.2	5.7	174.6	12.2	-40.6	0.3	-86.1	8.0	1.1
000899.SZ	赣能股份	26.7	4.0	2.4	29.0	5.4	-16.9	0.6	-31.0	16.8	0.8
600744.SH	华银电力	89.9	-6.2	0.3	-56.7	17.7	-15.7	-0.3	-230.4	159	1.3
001896.SZ	豫能控股	80.9	0.1	1.0	115.2	15.7	-17.2	0.3	-23.9	37.6	0.6
600726.SH	华电能源	108.3	10.4	0.8	109.9	33.1	12.0	1.8	21.9	49.5	2.0
600780.SH	通宝能源	66.1	9.8	2.8	25.0	17.3	1.6	0.8	-14.1	13.2	0.7
600396.SH	金山股份	74.0	3.7	0.7	109.3	20.2	0.5	1.9	114.3	52.6	1.6
600900.SH	长江电力	498.7	-2.6	215.4	-4.7	83.8	-2.6	22.9	-21.5	17.5	2.5
600025.SH	华能水电	208.0	34.1	55.4	-4.4	31.0	-30.1	-0.5	-106.7	11.6	1.4
600886.SH	国投电力	424.3	3.5	47.6	9.0	75.8	-25.0	14.8	40.7	10.7	1.4
600674.SH	川投能源	8.4	-2.9	29.5	-17.4	1.7	-24.4	5.3	-29.0	13.4	1.5
600236.SH	桂冠电力	90.4	-4.9	21.1	-11.4	16.9	-26.9	2.8	-52.5	16.1	2.3
600131.SH	国网信通	77.7	18.4	4.9	19.3	9.3	-15.6	0.4	-19.2	50.3	8.8
000883.SZ	湖北能源	158.1	28.7	15.0	-17.3	37.0	0.0	4.5	13.1	15.3	0.8
600116.SH	三峡水利	13.1	0.7	1.9	-10.3	2.1	-21.7	0.2	-14.3	44.2	2.8
600452.SH	涪陵电力	26.2	7.1	4.0	13.8	6.1	-0.3	1.1	9.8	15.7	3.2
600868.SH	梅雁吉祥	2.9	29.4	0.6	158.8	0.4	-18.1	0.0	53.9	107.2	2.6
000601.SZ	韶能股份	43.1	25.6	4.0	32.4	9.7	0.7	0.8	-27.3	14.8	1.2
002039.SZ	黔源电力	21.7	-9.0	2.9	-21.1	4.1	31.5	0.5	652.6	15.7	1.6
000791.SZ	甘肃电投	22.7	-1.7	4.2	-12.9	3.3	-9.3	-0.4	-31.4	10.4	0.7
600979.SH	广安爱众	22.2	2.4	2.5	-4.3	5.1	-7.7	0.2	-68.7	15.2	1.0
600995.SH	文山电力	23.2	14.5	3.3	12.1	4.5	-19.3	0.9	-45.9	11.0	1.6
600505.SH	西昌电力	9.5	0.3	0.4	-41.2	2.1	-6.4	-0.1	-1074.3	97.2	3.1
600310.SH	桂东电力	264.6	121.7	1.5	121.6	39.2	17.9	-1.3	-149.6	21.6	1.7
600644.SH	乐山电力	22.2	2.4	0.9	10.3	5.1	-1.4	0.4	-23.5	34.4	2.0
000993.SZ	闽东电力	6.0	7.0	1.1	127.0	0.8	-44.8	-0.3	-199.0	25.5	1.4
000722.SZ	湖南发展	2.4	-8.6	1.4	46.2	0.6	-16.0	0.3	0.2	19.4	0.9
600101.SH	明星电力	16.1	0.5	1.0	-2.1	3.6	-16.3	0.3	-12.5	25.2	1.1
003816.SZ	中国广核	608	19.8	94.7	8.8	137.5	6.8	15.3	-39.1	15.3	1.6
601985.SH	中国核电	460	17.2	46.1	-2.6	106.3	-1.1	10.4	-25.3	14.3	1.3
000690.SZ	宝新能源	56.3	46.8	8.8	90.8	11.5	31.4	1.2	-48.6	12.6	1.2
000591.SZ	太阳能	50.1	-0.5	9.1	5.7	10.1	16.7	1.5	23.1	11.2	0.8
601016.SH	节能风电	24.9	4.7	5.8	13.4	6.2	12.5	1.4	20.5	15.6	1.2
000875.SZ	吉电股份	84.5	15.8	1.5	28.8	24.9	7.5	2.6	58.4	53.3	1.0
002616.SZ	长青集团	25.0	24.5	3.0	77.0	5.0	2.7	0.5	9.7	24.0	2.9
603693.SH	江苏新能	14.8	0.8	2.5	-19.3	4.4	24.1	1.9	229.7	26.5	1.4
601619.SH	嘉泽新能	11.2	4.3	2.9	8.9	2.5	2.0	0.5	6.3	21.4	1.9

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

002610.SZ	爱康科技	51.3	5.6	-16	-1495	7.0	-40.4	0.1	-21.9	-3.9	1.5
600163.SH	中闽能源	5.8	10.8	1.5	15.5	2.2	17.8	0.8	37.5	37.5	1.8
000155.SZ	川能动力	20.5	-52.0	2.1	-28.6	3.8	-44.0	1.3	-15.8	22.4	1.3
000040.SZ	东旭蓝天	68.1	-21.6	-9.6	-185.6	5.6	-74.9	-0.5	-387.4	-4.7	0.3
300125.SZ	聆达股份	1.1	-27.1	0.2	-56.0	0.2	-32.5	0.0	-125.5	195.1	4.1
000862.SZ	银星能源	13.6	13.5	0.3	-45.6	2.6	-16.4	0.1	-8.8	87.6	1.0
600969.SH	郴电国际	30.1	9.8	0.6	43.7	7.1	-8.3	0.1	-47.6	41.3	0.7

资料来源: Wind, 川财证券研究所: 更新于 2020 年 5 月 16 日



## 风险提示

### 上网电价下行

上网电价下行将降低公司营业收入和利润。

### 煤价超预期上涨

煤炭作为火电的重要成本，价格上涨将导致火电成本提升。

### 用电需求下滑

用电需求下滑将减少发电企业营业收入。

### 水电用水不足

来水不足将减少水电企业发电量。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004