

湖北省 2017 年电力直接交易将超 300 亿度

推荐 (维持)

2017 年 2 月 26 日

重点公司估值

重点公司	16E	17E	评级
华能国际	12.6	15.4	增持
国投电力	12.3	13.9	增持
三峡水利	41.3	36.6	增持
长江电力	13.7	15.2	增持
川投能源	11.0	10.7	增持

相关报告

《兴证环保汪洋团队-电力行业周报-发改委 2017 重点水电跨省区消纳工作方案意见》

《兴证环保汪洋团队-电力行业周报-广西印发 2017 年电力市场化交易实施方案》

《兴证环保-2017 年公用事业行业投资策略: 电改气改加速推进, 2017 年是最关键一年》

分析师:

汪洋

wang_yang@xyzq.com

S0190512070002

孟维维

mengweiwei@xyzq.com

S0190516080001

研究助理:

濮阳

puyang@xyzq.com.cn

符云川

fuyunchuan@xyzq.com.cn

敖颖晨

aoych@xyzq.com.cn

投资要点

行业投资策略: 水电股在大盘弱势时防御性凸显

水电股在大盘弱势时能取得明显的超额收益, 防御性凸显。历史上水电股的五次超额收益: 1) 2007 年 10 月~2008 年 12 月, 水电超额收益 212%, 同期沪深 300 下跌 68%; 2) 2009 年 12 月~2010 年 7 月, 水电超额收益 54%, 同期沪深 300 下跌 28%; 3) 2010 年 11 月~2011 年 5 月, 水电超额收益 52%, 同期沪深 300 下跌 11%; 4) 2013 年 9 月~2014 年 11 月, 水电超额收益 46%, 同期沪深 300 上涨 0.5%; 5) 2015 年 4 月~2015 年 9 月, 水电超额收益 96%, 同期沪深 300 下跌 30%。

电力行业把握三条投资主线: 1) 价值型水电股: 长江电力、国投电力、川投能源; 2) 电改: 各地电改全面推进, 推荐具有优质配网资产, 售电业务拓展能力强的三峡水利、文山电力、郴电国际; 3) 自下而上: 推荐一带一路能源拓展先锋上海电力、国网资产整合平台涪陵电力。

板块行情和个股涨跌幅排名

板块行情: 本周上证综指上涨 1.60%, 深证成指上涨 2.41%, 创业板指上涨 2.95%, A 股电力指数上涨 0.86%。子版块热电、水电、火电涨幅分别为 1.42%、0.89%、0.60%。

本周涨幅前五公司是: 豫能控股 (+13.99%)、联美控股 (+5.74%)、黔源电力 (+5.71%)、涪陵电力 (+5.49%)、*ST 南电 A (+4.30%)。

本周跌幅前五公司是: 甘肃电投 (-5.37%)、上海电力 (-2.52%)、桂东电力 (-2.11%)、新能泰山 (-1.03%)、大唐发电 (-0.68%)。

行业新闻

湖北省 2017 年电力直接交易成交规模将超 300 亿千瓦时

陕西省 2017 年上半年自主协商模式电力直接交易成交结果公布

行业数据: 煤炭现货价短期小幅回升, 维持在较高水平上

煤价: 2 月 24 日郑商所动力煤期货 (5500 大卡) 收盘价为 562.8 元/吨, 较上周收盘价 549.6 元/吨继续小幅回升, 月环比上升 5.8%, 同比上升 68%。2 月 24 日, 秦皇岛动力煤 (5000 大卡) 平仓价 540 元/吨, 较上周收盘价 527 元/吨小幅上升, 月环比上升 1.5%, 同比上升 61%。纽卡斯尔现货价 83.19 美元/吨, 较上周收盘价 80.49 元/吨小幅上升, 月环比下降 2.8%, 同比上升 56%。国内-国外的价差在 51 元/吨, 价差开始扩大。

电力数据: 2016 年全年用电量保持 5.0% 的快速增长。2016 年 12 月, 全社会累计用电量 5.92 万亿千瓦时, 同比增长 5.0%。12 月单月用电量, 同比增长 6.9%。其中, 电力增长的主要驱动因素是有色金属冶炼延压、第三产业、居民用电, 累计同比分别增长 18.5%、11.2%、10.8%。2016 年 1-12 月, 全国火电机组累计利用小时同比下降 199 小时, 达到 4165 小时; 这主要是由于火电机组增长速度明显高于火电用电量。2016 年 1-12 月, 全国水电机组累计利用小时同比上升 31 小时, 达到 3621 小时; 这主要是由于 2016 年来水情况略好于去年。

下周大事提醒

2 月 27 日: 宝新能源复牌; 2 月 28 日: 乐山电力、节能风电年报预计披露;



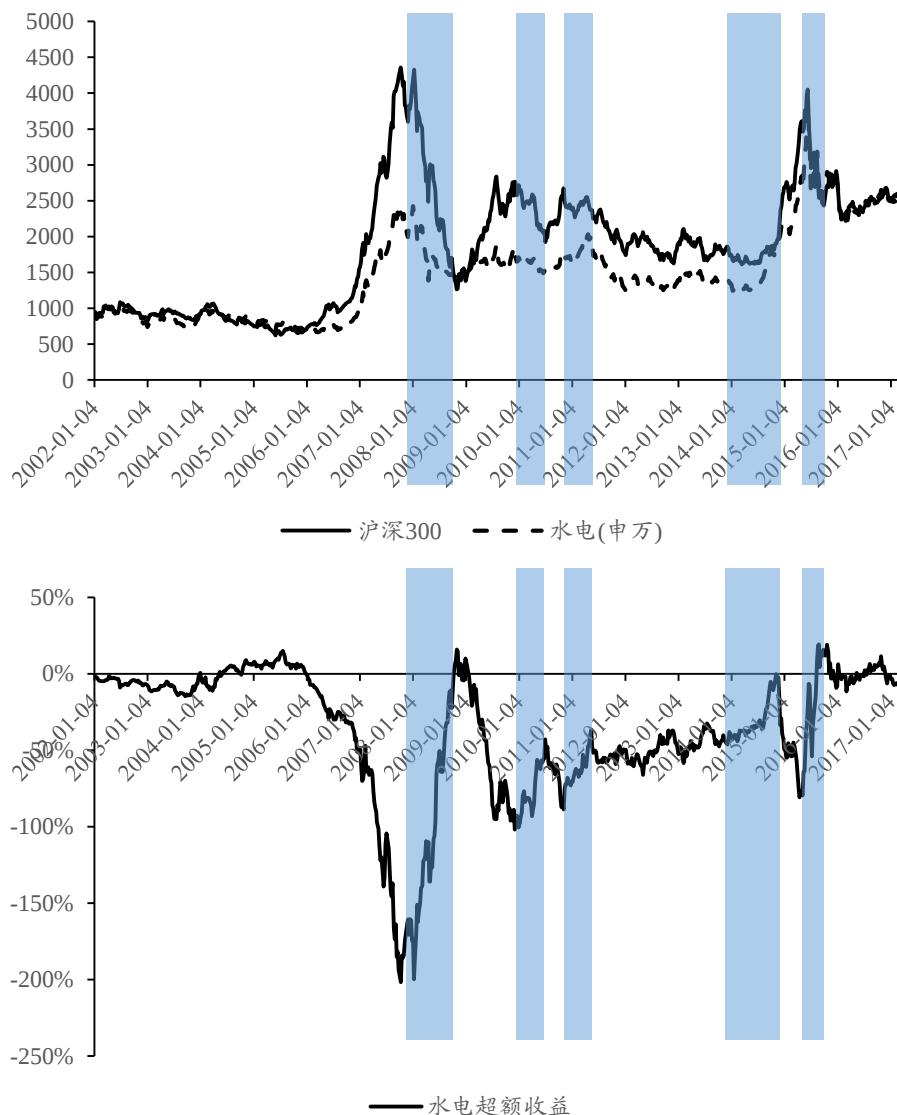
报告正文

1、行业投资策略：水电股在大盘弱势时防御性凸显。

电力行业把握三条投资主线：1) 价值型水电股：长江电力、国投电力、川投能源；2) 电改：各地电改全面推进，推荐具有优质配网资产，售电业务拓展能力强的三峡水利、文山电力、郴电国际；3) 自下而上：推荐一带一路能源拓展先锋上海电力、国网资产整合平台涪陵电力。

水电股在大盘弱势时能取得明显的超额收益，防御性凸显。历史上水电股的五次超额收益：1) 2007 年 10 月~2008 年 12 月，水电超额收益 212%，同期沪深 300 下跌 68%；2) 2009 年 12 月~2010 年 7 月，水电超额收益 54%，同期沪深 300 下跌 28%；3) 2010 年 11 月~2011 年 5 月，水电超额收益 52%，同期沪深 300 下跌 11%；4) 2013 年 9 月~2014 年 11 月，水电超额收益 46%，同期沪深 300 上涨 0.5%；5) 2015 年 4 月~2015 年 9 月，水电超额收益 96%，同期沪深 300 下跌 30%。

图 1、水电超额收益



数据来源：Wind，兴业证券研究所

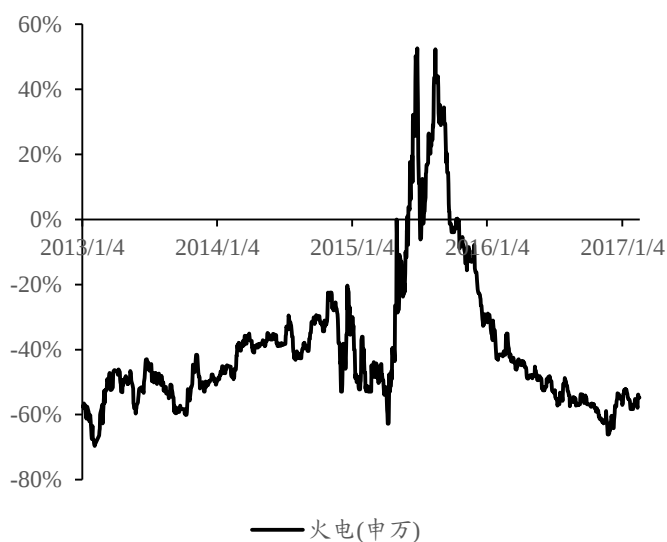
2、板块行情和个股涨跌幅排名

板块行情：本周上证综指上涨 1.60%，深证成指上涨 2.41%，创业板指上涨 2.95%，A 股电力指数上涨 0.86%。子版块热电、水电、火电涨幅分别为 1.42%、0.89%、0.60%。

本周涨幅前五公司是：豫能控股（+13.99%）、联美控股（+5.74%）、黔源电力（+5.71%）、涪陵电力（+5.49%）、*ST 南电 A（+4.30%）。

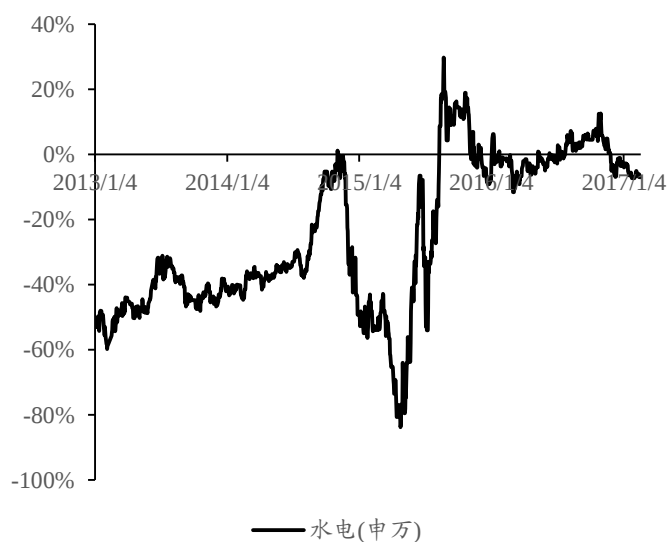
本周跌幅前五公司是：甘肃电投（-5.37%）、上海电力（-2.52%）、桂东电力（-2.11%）、新能泰山（-1.03%）、大唐发电（-0.68%）。

图 2、火电板块相对收益（相对沪深 300）



数据来源：wind，兴业证券研究所

图 3、水电板块相对收益（相对沪深 300）



数据来源：wind，兴业证券研究所

图 4、火电板块分红收益率



数据来源: wind, 兴业证券研究所

图 5、水电板块分红收益率



数据来源: wind, 兴业证券研究所

3、行业新闻: 湖北省 2017 年电力直接交易成交规模将超 300 亿千瓦时

【湖北省 2017 年电力直接交易成交规模将超 300 亿千瓦时】

2 月 22 日上午 9 时,湖北省 2017 年电力直接交易在湖北电力交易中心正式启动,预计今年成交电量将超过 300 亿千瓦时,交易规模居全国前列。省委常委、常务副省长黄楚平出席启动仪式,强调要深入推进电力供给侧结构性改革,运用电力直接交易方式,降低企业电费支出,助力实体经济发展。

【陕西省 2017 年上半年自主协商模式电力直接交易成交结果公布】

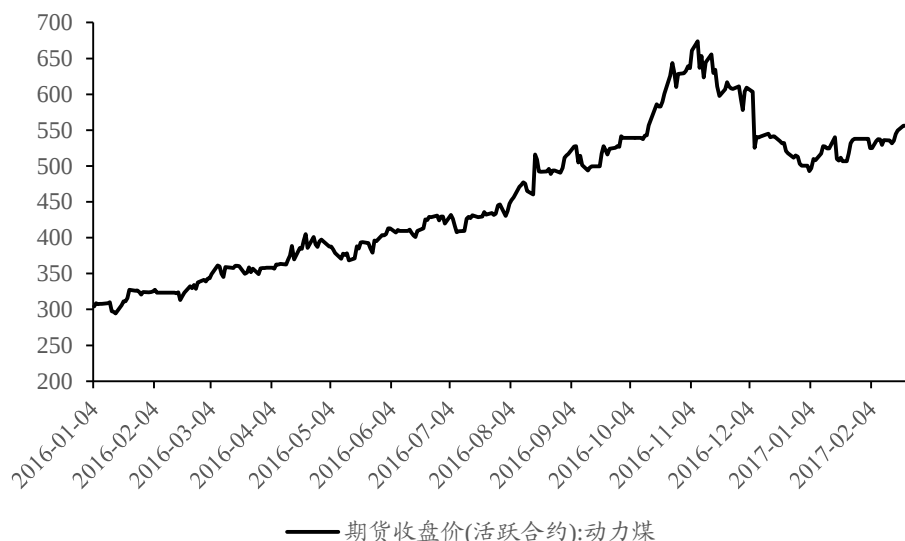
上半年非有色行业自主协商模式电力直接交易参与用户 306 家,参与发电企业 19 家,成交电量 70.58 亿千瓦时,平均成交价格 318.4 元/兆瓦时;有色行业自主协商模式电力直接交易参与用户 44 家,参与发电企业 13 家,成交电量 26.56 亿千瓦时,平均成交价格 308.1 元/兆瓦时。

4、行业数据: 煤炭现货价短期小幅回升, 维持在较高水平上

4.1 动力煤价情况: 现货价短期小幅回升, 维持在较高水平上

动力煤期货价格 562.8 元/吨,月环比上升 5.8%,同比上升 68%。2 月 24 日郑商所动力煤期货(5500 大卡)收盘价为 562.8 元/吨,较上周收盘价 549.6 元/吨继续小幅回升,月环比上升 5.8%,同比上升 68%。

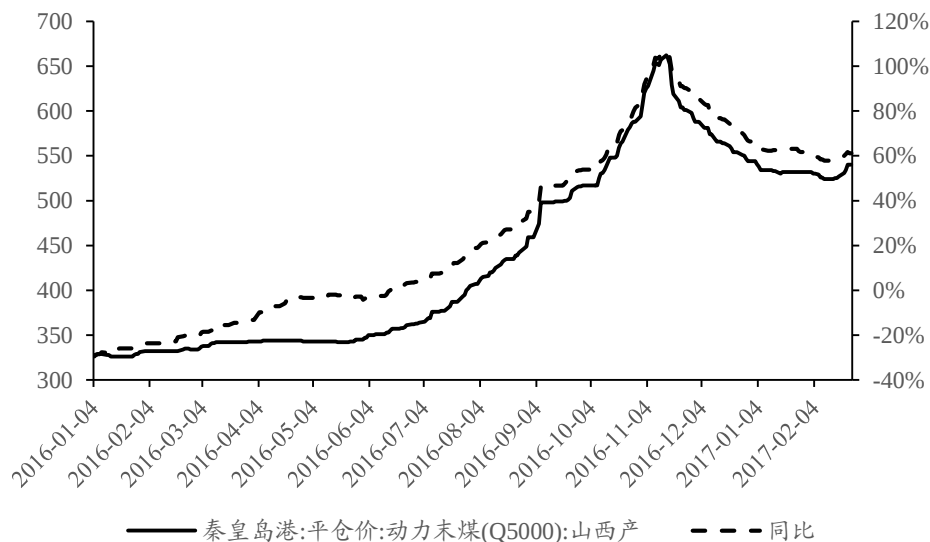
图 6、动力煤期货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴业证券研究所

国内动力煤价格 540 元/吨，月环比上升 1.5%，同比上升 61%。2 月 24 日，秦皇岛动力煤（5000 大卡）平仓价 540 元/吨，较上周收盘价 527 元/吨小幅上升，月环比上升 1.5%，同比上升 61%。

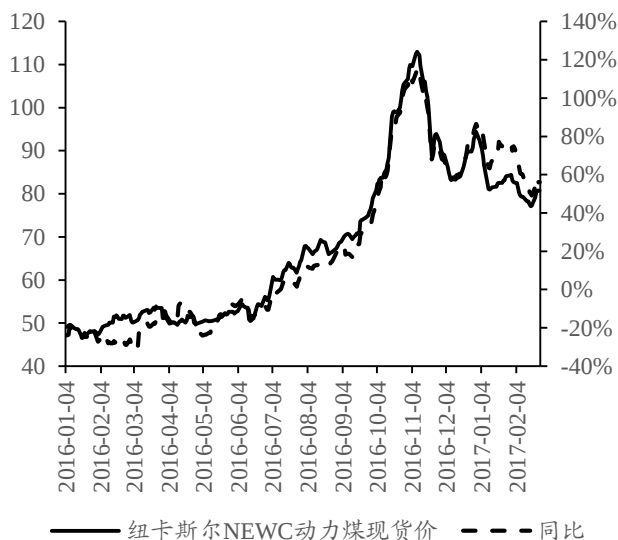
图 7、动力煤现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴业证券研究所

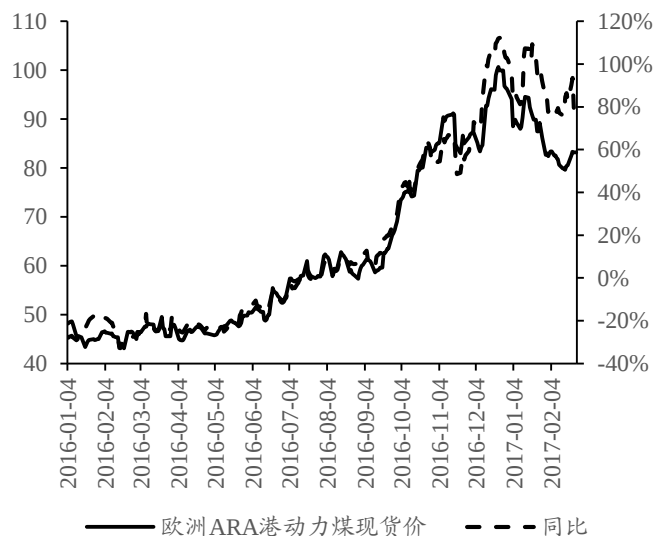
国外煤价月环比下降速度快于国内。纽卡斯尔现货价 83.19 美元/吨，较上周收盘价 80.49 元/吨小幅上升，月环比下降 2.8%，同比上升 56%。ARA 港现货价 83.19 美元/吨，较上周收盘价 80.49 元/吨小幅下调，月环比下降 4.9%，同比上升 79%。

图 8、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价（美元/吨）



数据来源：wind，兴业证券研究所

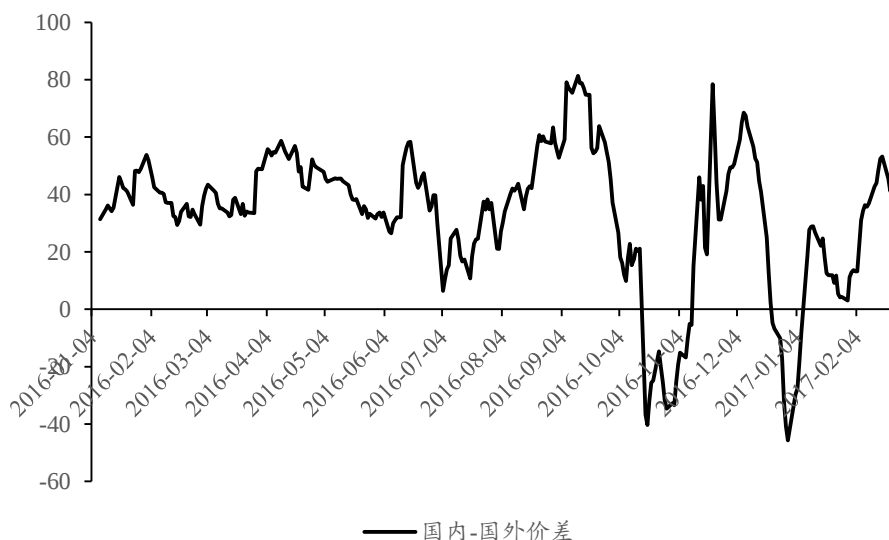
图 9、欧洲 ARA 港动力煤现货价（美元/吨）



数据来源：wind，兴业证券研究所

国内外价差在 51 元/吨，开始扩大。2 月 24 日，秦皇岛动力煤（5000 大卡）平仓价 540 元/吨，纽卡斯尔港动力煤现货价为 80.72 美元/吨。折合成统一热值后，考虑运价和汇率的差异，目前国内-国外的价差在 51 元/吨，价差开始扩大。

图 10、煤炭国内外到岸价价差（人民币：元/吨）

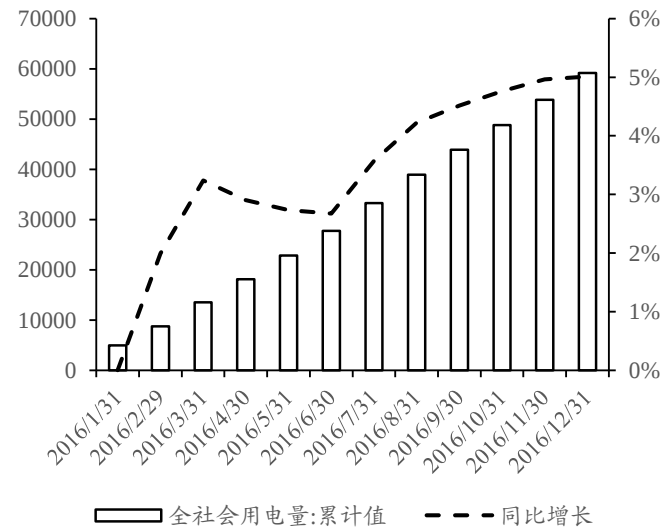


数据来源：兴业证券研究所

4.2 电力行业数据：有色金属冶炼致 2016 年用电量较快增长

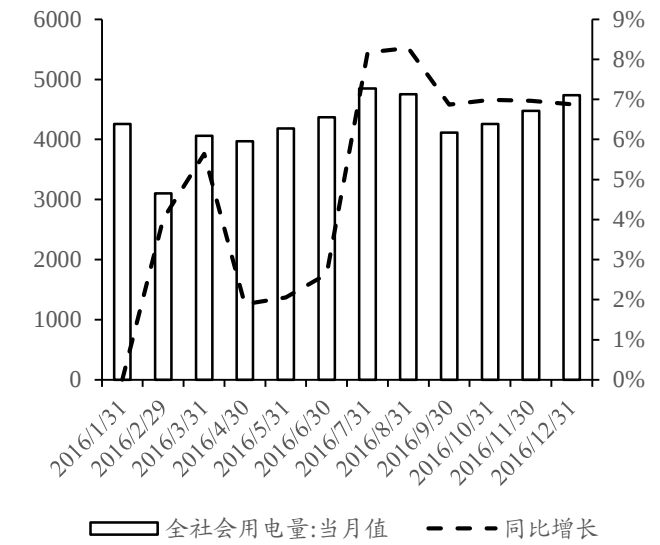
2016 年全年用电量保持 5.0% 的快速增长。2016 年 12 月，全社会累计用电量 5.92 万亿千瓦时，同比增长 5.0%。12 月单月用电量，同比增长 6.9%。

图 11、累计用电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

图 12、单月用电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

分行业用电量：电力增长的主要驱动因素是有色金属冶炼延压、第三产业、居民用电。2016 年 12 月，全社会用电量单月同比上升 7.3%，累计同比增 6.1%，全年保持较快增长。其中，电力增长的主要驱动因素是有色金属冶炼延压、第三产业、居民用电，累计同比分别增长 18.5%、11.2%、10.8%。

表 2、各行业用电量分布

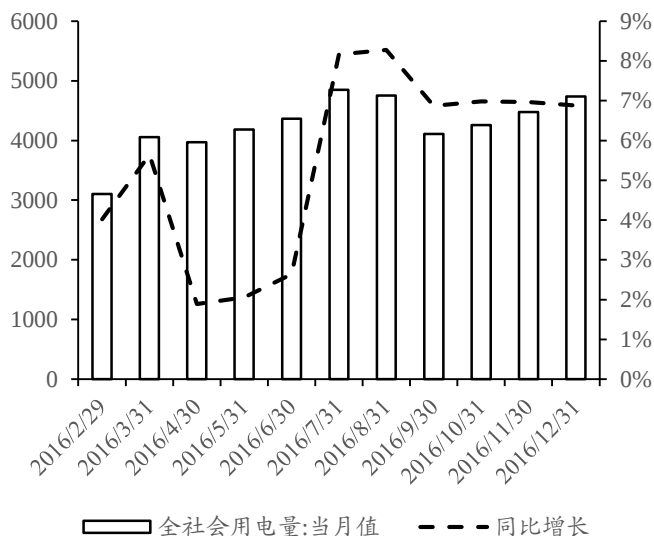
2016/12/	累 计 用 电 量	累计同比	当 月 用 电 量	当月同比	当月用 电 量占比
全社会用电量总计	59,198	5.0%	5,351	6.9%	100.0%
各行业用电量合计	51,144	6.1%	4,738	7.3%	88.5%
其中：第一产业	1,075	5.3%	73	8.1%	1.4%
第二产业	42,108	2.9%	3,990	7.4%	74.6%
第三产业	7,961	11.2%	676	6.7%	12.6%
城乡居民生活用电量	8,054	10.8%	613	3.8%	11.5%
第二产业					
分类 1					
轻工业	7,016	4.4%	626	4.9%	11.7%
重工业	34,367	2.6%	3,295	7.9%	61.6%
分类 2					
四大高耗能(属于第二产业)	15,911	4.1%	1,562	10.8%	29.2%
黑色金属冶炼及压延加工业	3,949	8.2%	443	8.2%	8.3%
有色金属冶炼及压延加工业	4,639	18.5%	448	30.1%	8.4%
非金属矿物制品业	2,914	2.7%	300	7.5%	5.6%
化学原料及化学制品制造业	3,949	1.0%	371	-1.5%	6.9%

资料来源：兴业证券研究所

注：四大高耗能产业 12 月数据未公布，采用 11 月数据

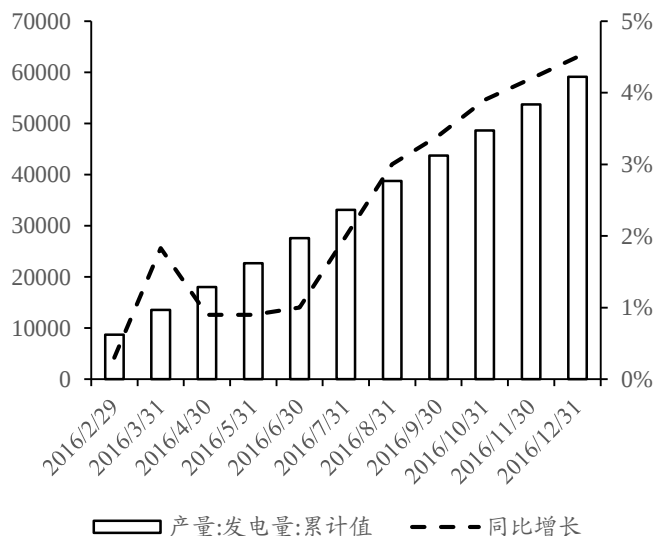
分电源发电量：2016 年累计发电量同比增长 4.5%。2016 年全国累计发电量 5.91 万亿千瓦时，同比上升 4.5%。其中火电增速慢于水电增速。

图 13、累计发电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

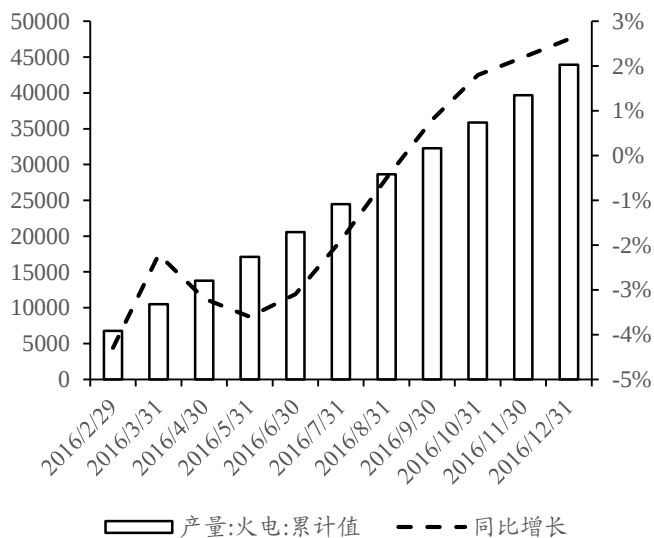
图 14、单月发电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

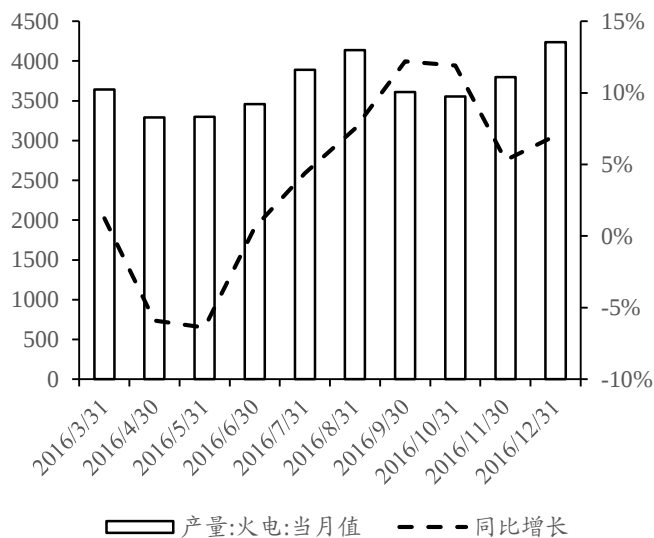
2016 年火电发电量增速 2.6%，较上半年的负增长出现反弹。2016 年，火电累计发电量 4.40 万亿千瓦时，同比变动 2.6%。较上半年的负增长出现反弹。

图 15、累计火电发电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

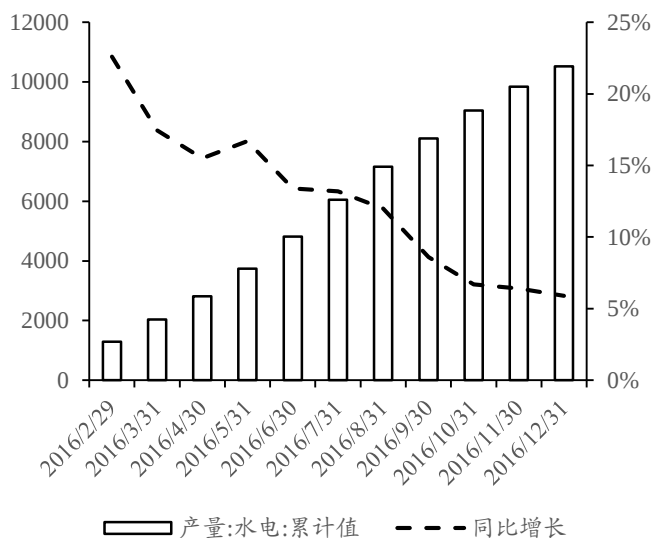
图 16、单月火电发电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

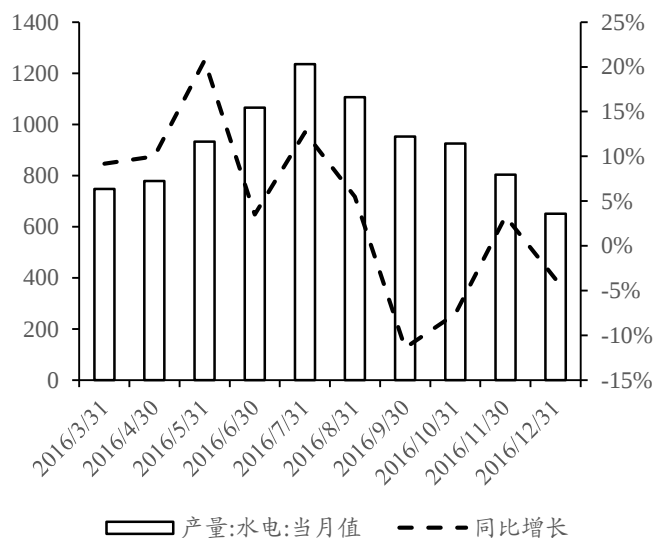
水电景气度较高，2016 年发电量同比增长 5.9%。2016 年，水电累计发电量 10518 亿千瓦时，同比增长 5.9%，今年水情相对较好。

图 17、累计水电发电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

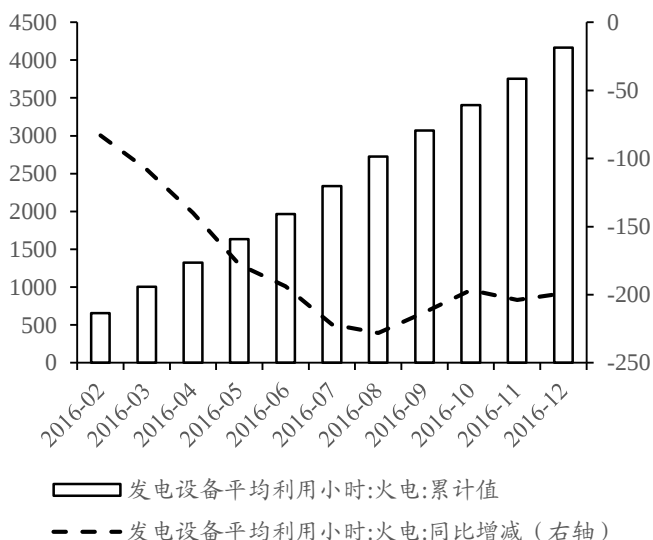
图 18、单月水电发电量（亿千瓦时）



数据来源：wind，兴业证券研究所

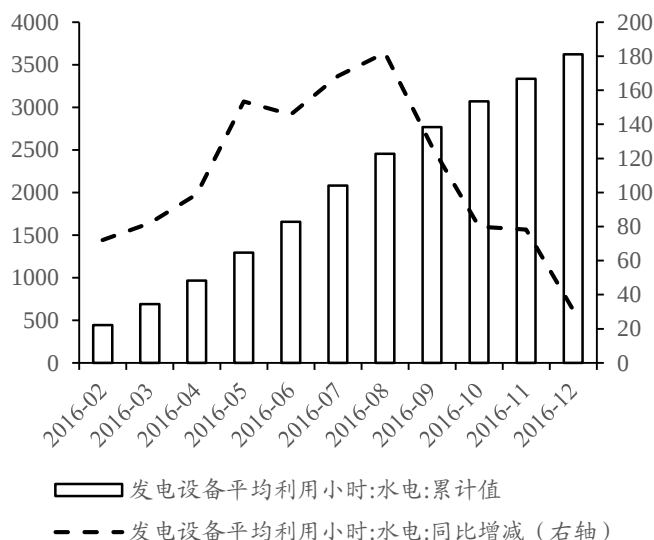
火电利用小时持续下滑，水电利用小时略有回升。2016 年 1-12 月，全国火电机组累计利用小时同比下降 199 小时，达到 4165 小时；这主要是由于火电机组增长速度明显高于火电用电量。2016 年 1-12 月，全国水电机组累计利用小时同比上升 31 小时，达到 3621 小时；这主要是由于 2016 年来水情况略好于去年。

图 19、累计火电利用小时



数据来源：wind，兴业证券研究所

图 20、累计水电利用小时



数据来源：wind，兴业证券研究所

5、下周大事提醒：宝新能源复牌

2 月 27 日：红阳能源股东大会召开；宝新能源复牌；

2 月 28 日：乐山电力、节能风电年报预计披露；上海电力、长源电力股东大会召开；

3月1日：国投电力、联美控股股东大会召开；

6、重点公司估值表

表 3、重点公司估值表

	亿股		亿元	亿股	亿股	亿元	归属净利润			PE		
	股价	股本	市值	增发股份估计	备考总股本	备考总市值	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
火电												
华电国际	5.18	98.63	510.90	0.00	98.63	510.90	76.94	53.82	43.50	6.6	9.5	11.7
宝新能源	9.27	21.76	201.70	0.00	21.76	201.70	6.44	7.10		31.3	28.4	
涪陵电力	45.90	1.60	73.44	0.00	1.60	73.44	1.86	1.50	2.20	39.5	48.9	33.4
华能国际	7.60	152.00	1155.23	0.00	152.00	1155.23	137.86	91.67	75.23	8.4	12.6	15.4
漳泽电力	3.95	30.77	121.54	0.00	30.77	121.54	4.12	0.20	3.90	29.5	607.7	31.2
福能股份	11.76	15.52	182.49	0.00	15.52	182.49	10.63	10.00	12.00	17.2	18.2	15.2
中能股份	6.32	45.52	287.69	0.00	45.52	287.69	21.31	20.00		13.5	14.4	
上海电力	7.12	67.86	483.16	0.00	67.86	483.16	54.28	39.18	34.84	8.9	12.3	13.9
水电												
黔源电力	12.79	21.40	273.67	4.49	25.89	331.12	13.32	20.00		24.9	16.6	
三峡水利	17.59	3.05	53.72	0.00	3.05	53.72	3.59	3.27	4.02	14.9	16.4	13.4
长江电力	9.57	9.93	95.03	0.00	9.93	95.03	2.07	2.30	2.60	45.9	41.3	36.6
川投能源	13.14	220.00	2890.80	0.00	220.00	2890.80	115.20	211.33	189.66	25.1	13.7	15.2
郴电国际	8.94	44.02	393.55	0.00	44.02	393.55	38.73	35.75	36.65	10.2	11.0	10.7
国投电力	17.57	2.64	46.44	0.00	2.64	46.44	1.06	1.16	1.48	43.7	40.0	31.4

数据来源：Wind，兴业证券研究所

注：红色标出的净利润预测表示采用 Wind 一致预期

行业周报

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411
			杨忱	021-38565915
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王政	021-38565966
			王溪	021-20370618
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716
			胡岩	021-38565982
姚丹丹	021-38565451	yaodandan@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955				
北京地区销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197
			刘晓洲	010-66290220
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197
			吴磊	010-66290190
			王文凯	010-66290197
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220				
深圳地区销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
朱元戡	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn		
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017				
国际机构销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn		
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955				
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955				

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周国	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。