川财证券研究所晨报

——20200928

重点推荐

❖ 国内外疫情数据更新

据国家卫健委消息，截至 9 月 27 日 22 时，全国(含港澳台地区)现存确诊病例 373 例(较昨日-3)，累计报告确诊病例 90，972 例(较昨日+20)，累计治愈出院病例 85，853 例(较昨日+14)，累计死亡病例 4，746（例(较昨日+0)，累计境外输入病例 2，802 例(较昨日+14)。国外现存确诊病例 7，573，226 例，累计报告确诊病例 33,065，156 例，累计治愈出院病例 24，495，980 例，累计死亡病例 995，950 例。

❖ 国外疫情应对措施

世界组织卫生紧急项目负责人瑞安表示，新冠肺炎确诊病例在欧洲地区增加的数量令人担忧；欧洲在稳定局势和控制病毒传播方面还有很多工作要做。

日本从 10 月 1 日起放宽全球入境日本的限制，同时还将在全球范围内扩大移民入境。

❖ 市场核心观点

财政部部长助理欧文汉出席全球财富管理论坛上海峰会时表示，当前和今后一个阶段，积极财政政策主要任务仍是进一步消化疫情等不利影响，稳住经济基本盘，为未来经济发展奠定基础。

外管局副局长陆磊称，央行和外管局正深入研究未来五年推动资本项目开放的主要内容和关键环节。

❖ 金融、电力、能源相关政策措施

金融：银保监会副主席曹宇表示，将严格坚守资管业务监管底线。

能源：电力规划设计总院发布中欧能源合作报告，将继续加强在电网、核电、新能源发电和清洁化煤电等领域的合作。

电力：湖北省政府表示未来三年全省将投资项目 29 个，估算总投资 1176 亿元，2020 年估算投资 260 亿元。

❖ 行业及公司动态

火电：短期业绩高企，长期盈利稳定性增强

风险提示

宏观经济不达预期；政策执行不达预期；下游需求持续低迷对行业的影响。

证券研究报告

报告类别 | 研究晨报

报告时间 | 2020/9/27

分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001

chenli@cczq.com

联系人

张君伟

证书编号：S0380419090013

zhangjunwei@cczq.com

川财证券研究所

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

一、国内外疫情数据更新

	现存确诊	累计确诊	累计死亡	累计治愈	境外输入
中国	**373（-3）**	**90,972（+20）**	**4,746（+0）**	**85,853（+14）**	**2,802（+14）**
香港	174	5，065	105	4,786	
新疆	0	902	3	899	
北京	1	936	9	926	
辽宁	6	271	2	263	
国外	**7,573，226**	**33，065，156**	**995，950**	**24,495，980**	
美国	2,556，674	7,290，347	209，208	4,524，465	
巴西	526，210	4,718，488	141，441	4,050,837	
印度	964，832	6,005，795	94，965	4,945,998	
英国	260，904	308，819	46，449	1,466	
俄罗斯	187，896	1,151，441	20，324	943，221	
南非	51，304	669，498	16，376	601，818	
哥伦比亚	80，630	806，038	25，296	700，112	
秘鲁	110，164	800，142	32,142	657，836	
孟加拉国	83，496	359，148	5,161	270，491	
墨西哥	25，119	726，431	76，243	625，069	

资料来源：国家卫建委，各省市区卫健委，川财证券研究所，截至 9 月 27 日 22:00

二、国外疫情应对措施

时间	新闻简述
09/26	世界组织卫生紧急项目负责人瑞安表示，新冠肺炎确诊病例在欧洲地区增加的数量令人担忧；欧洲在稳定局势和控制病毒传播方面还有很多工作要做。
09/26	日本从 10 月 1 日起放宽全球入境日本的限制，同时还将在全球范围内扩大移民入境。

资料来源：wind，川财证券研究所

三、市场核心观点

核心观点
财政部部长助理欧文汉出席全球财富管理论坛上海峰会表示要稳住经济基本盘
财政部部长助理欧文汉出席全球财富管理论坛上海峰会时表示，当前和今后一个阶段，积极财政政策主要任务仍是进一步消化疫情等不利影响，稳住经济基本盘，为未来经济发展奠定基础。https://www.gelonghui.com/live/431030
外管局副局长陆磊称，央行和外管局正深入研究未来五年推动资本项目开放的主要内容和关键环节。
外管局副局长陆磊称，央行和外管局正深入研究未来五年推动资本项目开放的主要内容和关键环节，要建立与更高水平开放相适应的金融监管体系，稳步审慎推进利率和汇率市场化改革，完善货币调控体系，培育市场基准利率和收益率曲线，逐步形成市场化利率调控体系，增强汇率弹性。http://www.yunfalv.com/Content-90908.htm

资料来源：wind，川财证券研究所

四、金融、电力、能源相关政策措施

行业	政策措施简述
金融	银保监会副主席曹宇表示，将严格坚守资管业务监管底线，保持政策定力，以资管新规所确定的监管要求为准绳，严肃查处违规违法行为。
能源	电力规划设计总院发布中欧能源合作报告，将继续加强在电网、核电、新能源发电和清洁化煤电等领域的合作。
电力	湖北省政府表示未来三年全省将投资项目 29 个，估算总投资 1176 亿元，2020 年估算投资 260 亿元。

资料来源：wind，川财证券研究所

五、研究活动安排

线上电话会议安排

行业及上市公司调研安排

六、行业及公司动态

火电　短期业绩高企，长期盈利稳定性增强

❖ 典型逆周期行业，盈利水平与煤炭价格密切相关

火力发电，是利用可燃物在燃烧时产生的热能，通过发电动力装置转换成电能的一种发电方式。按所用燃料分，主要有燃煤发电、燃油发电、燃气发电。影响火电企业盈利的主要因素是发电量、上网电价和燃料价格，其中，燃料成本占火电企业发电成本的65%左右，与火电企业的经济效益密切相关。随着成本端煤炭价格的市场化，而电价端政府管制较为严格，火电行业成为典型的逆周期行业。2020年上半年煤价同比回落，火电企业盈利增长显著。在五大发电集团中，国家能源投资集团在营业收入、发电量、装机容量等方均居五大发电集团之首；国家电投集团在新能源装机方面表现突出。

❖ 长期来看，电力市场化推进有助于增强火电企业盈利稳定性

我们认为，制约我国火电行业估值提升的根本因素在于我国火电企业盈利的不稳定性。回顾2015-2019年中美电力龙头的净利润表现，美国电力行业龙头的盈利水平表现出较高的稳定性，而我国的电力龙头华能国际和华电国际净利润波动幅度较大，这主要是由于我国火电行业企业成本端受煤价影响严重，而收入端电价受政府管制，成本端的压力无法及时传导到收入端，造成较大的盈利波动。杜克能源、南方电力、埃立特和OGE能源是美国四家龙头电力企业，其市净率范围1.3-2.0。我国电力行业龙头华能国际、华电国际市净率仅0.6-0.8，远低于美国同行业公司。电力市场化的推进，有助于煤炭价格波动及时反映在电价层面，火电企业盈利稳定性有望增强，使火电行业真正回归公用事业属性，板块整体估值有较大抬升空间。

❖ 短期来看，预期2020年火电企业全年业绩高企，业绩确定性较强

据火电行业上市公司发布的2020年半年度报告，上半年火电企业业绩修复显著，多家火电企业实现了盈利大幅增长。其中，国投电力2020上半年实现归属母公司股东净利润30.76亿元，同比提高35.14%；华电国际上半年实现归属母公司股东净利润23.86亿元，较上年同期增加43.49%；华能国际上半年实现归属母公司股东净利润57.22亿元，同比增长49.73%。上半年火电行业上游煤炭价格同比下降，成本端压力减小，下游需求端受复工复产复市推进，经济活动恢复，气温较常年同期偏高，电力生产平稳，火电企业取得盈利改善。我们认为，下半年国内煤炭供需格局保持平衡态势。自海外疫情爆发以来，进出口动力煤价差持续走阔并维持高价差。进口煤方面，截至9月21日，CCI进口5500动力煤价格（含税）为384元/吨，去年同期515元/吨；国内CCI5500（含税）价格为594元/吨，去年同期587元/吨，当前进口煤和国内煤炭价格差价近200元/吨，进口煤低价对国内煤炭价格形成压制。我们预计下半年煤价将继续维持中低位运行，火电企业全

年业绩有望维持高企，盈利稳定性有望得到巩固，或将迎来估值修复。

建议关注火电行业核心标的：华能国际、华电国际等。

❖ **风险提示：**宏观经济下滑的风险、电价下调风险、煤炭价格波动风险。

【川财研究】近期报告

【川财研究】指数探底回升，创业板指涨逾 1%（20200723）

【川财研究】每周新开通基站超 1.5 万，5G 建设超预期（20200723）

【川财研究】2020 年全球 IT 支出预计将达到 3.5 万亿美元（20200723）

【川财研究】电子行业点评：加快集成电路发展，产业链公司齐头并进(20200723)

【川财研究】离岸人民币收复“7”关口（20200723）

【川财研究】银价持续上涨，金银比大幅修复（20200723）

【川财研究】国药集团表示新冠疫苗有望年底上市（20200723）

【川财研究】泸州市酒协：上半年酒业预计完成产值 508 亿元（20200723）

风险提示

宏观经济不达预期

政策执行不达预期

下游需求持续低迷对行业的影响

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协议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：000000029399