公用事业跟踪周报

去产能政策夯实强周期行业盈利底，提高分红 or 转型成长标的均值得重点关注

增持（维持）

2020 年 06 月 21 日

证券分析师 刘博
执业证号：S0600518070002
18811311450
liub@dwzq.com.cn

■ **一、去产能态度明确，政策出台夯实强周期行业 ROE 底**

上周，发改委出台《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》，要求全面巩固去产能成果，并分别对钢铁、煤炭、煤电三个行业化解过剩产能工作做出具体安排。我们分析认为：

1）**短期来看**，即使在疫情的影响下，国家坚定去产能的态度不会动摇，以煤炭为例，2020 年再退出一批煤炭落后产能，煤矿数量控制在 5000 处以内，大型煤炭基地产量占全国煤炭产量的 96%以上，因此，供给侧钢铁、煤炭、火电产能大幅提升的概率小。

2）**中期从产能周期的视角来看**，受益于供给侧改革的传统行业龙头正在不断将资本开支投放于新的领域（业务转型），说明行业龙头本身并不看好传统行业发展前景；但是传统行业的安全和环保标准在不断提高，意味着如果想要保持原有的产能和产量投放，必须加大对于原有主业的投资，因此传统行业已经从政策被动去产能变为行业主动去产能，即使在将来某个时点行业由缩减资产负债表变为扩张、新产能的释放还是需要一个产能周期，所以未来 1-3 年新的产能很难投放出来。

3）因此，**总结来看，无论是短期还是中期，强周期行业产能增加投放的概率小，在需求端不发生明显大幅萎缩的情况下**（事实上，根据我们跟踪宏观、中观、微观数据的情况来看，需求更多只能被跟踪，很难被预测），**我们预计煤炭、钢铁、火电行业的盈利底部已经出现，继续下行的空间和概率小**。

■ **二、近年来公用事业和煤炭板块相对收益的胜负手在于 PE 而不是 EPS**

我们通过复盘 2003 年以来中信公用、中信煤炭指数的表现，可以发现：1）煤炭板块，2004-2005 年相对收益既来自于 EPS 的增长，也来自于 PE 的提升；2007 年以后，相对收益更多来自于 PE 的变化；2）公用事业板块，2004 年至今，相对收益均主要来自于 PE 的变化。因此，我们认为，在目前的市场风格下，PE 才是决定公用事业和煤炭板块相对收益的胜负手，需重点关注有可能提振 PE 中枢的细分领域和个股。

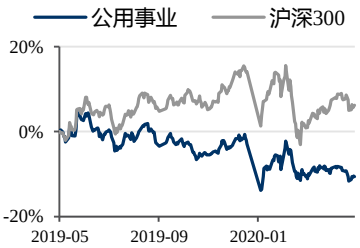
■ **三、从钢厂 IDC 到煤炭 HJT，转型成长 or 提高分红标的均值得关注**

通过转型成长重塑 PE：1）以宝信软件为代表的的传统钢企转型发展 IDC 业务，由于钢企手握土地资源、区位优势、能耗指标、资金规模，转型发展 IDC 业务天生具备核心竞争力，无论最终转型效果如何，行业的这一发展变化和发展趋势是值得我们重点关注和深入跟踪的。2）以山煤国际为代表的传统煤炭企业转型新能源业务，考虑到 HJT 项目落地和顺利推进的核心在于资金、设备、团队，公司在资金到位（国企天生具备融资优势）、设备即将到位、团队以市场化机制运作的条件下，同时本身具备国企改革和能源转型的强烈诉求，相比传统光伏企业不存在任何历史包袱（传统光伏企业存在左手打右手的矛盾），强烈推荐。

通过提高分红重塑 PE：我们在前文中已经介绍，去产能政策夯实 ROE 底部，未来我们判断动力煤价格波动的幅度会逐渐缩小、区间逐渐缩窄，因此以中国神华、陕西煤业为代表的优质煤炭龙头，有望维持 ROE 稳定，如果分红比例可以稳步提升，则有望从强周期走向弱周期，甚至部分体现价值属性，建议关注。

■ **风险提示：**宏观经济下行使得终端工业用电需求减弱、上网电价受到政策影响持续下降、NB-IoT 推广速度不达预期等。

行业走势



相关研究

1、《公用事业行业：改革转型为剑、股息率为盾，公用事业也能开出“沙漠之花”》2020-04-06

2、《公用事业行业：NB-IoT 推广速度超预期，智能水表、智慧烟感等应用场景有望持续爆发》2020-03-17

3、《山煤国际（600546）：传统主业高增长，携手“钧石”能源转型，打造异质结电池行业龙头可期》2019-09-03

4、《长江电力（600900）：重剑无锋、大巧不工，成就全球价值典范》2020-02-23

5、《三峡水利（600116）：长电入渝降成本、四网融合迎扩张，电网改革龙头腾飞可期》2020-03-07

6、《宁水集团（603700）：老字号水表龙头插上 NB-IoT 科技翅膀，获益新基建、走向新未来》2020-04-13

7、《新天科技（300259）：水气热电物联网综合解决方案供应商，充分获益 NB-IoT 加速推广》2020-04-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 去产能政策夯实强周期行业盈利底，提高分红 or 转型成长标的均值得重点关注 4
1.1. 公用事业设备：NB-IoT 推广超预期，水表行业龙头企业将显著获益 7
1.2. 公用事业运营：改革转型为剑、股息率为盾，期待板块开出“沙漠之花” 8
2. 市场行情：本周申万公用事业板块跑赢大盘 9
2.1. 市场回顾：本周公用事业板块水电板块表现最好，煤炭、电力公司涨幅居前 9
2.2. 行业动态及公司公告整理 10
3. 产业跟踪 11
3.1. 电力、煤炭 11
3.1.1. 价格数据：动力煤港口价格指数较上周+1 元/吨，同比降幅自 5 月起持续收窄 11
3.1.2. 产量、需求量和库存数据：煤炭库存较上周继续上升 12
3.2. 主要下游需求 13
3.2.1. 钢铁行业 13
3.2.2. 水泥和工程机械 14
4. 周度关注组合及相关公司估值表 15
5. 风险提示 16

图表目录

图 1：2003-2019 年上证综指、中信煤炭、中信公用指数的走势情况 5
图 2：2003-2019 年上证综指、中信煤炭、中信公用指数 PE 的变化 5
图 3：2003-2019 年中信煤炭、中信公用板块分季度的 EPS 5
图 4：2003-2019 年中信煤炭、中信公用板块分季度的 EPS 增长率情况 6
图 5：2015-2018 年我国水表龙头产量情况（万只） 8
图 6：2017-2019 年龙头企业智能水表的市占率 8
图 7：普通机械表的成本拆分 8
图 8：NB-IoT 水表的成本拆分 8
图 9：本周市场涨跌幅（%） 10
图 10：板块单周涨跌幅前十的股票（%） 10
图 11：秦皇岛港动力末煤价格（元/吨） 11
图 12：秦皇岛港动力末煤价格同比变化（%） 11
图 13：陕西动力煤坑口价格（元/吨） 11
图 14：陕西动力煤坑口价格同比变化（%） 11
图 15：发电量当月同比变化（%） 12
图 16：全社会用电量当月同比变化（%） 12
图 17：高耗能产业用电量当月同比变化（%） 12
图 18：秦皇岛港煤炭库存同比变化（%） 12
图 19：螺纹钢价格（含税）的变化走势（元/吨） 13
图 20：螺纹钢期货收盘价的变化走势（元/吨） 13
图 21：主要钢材品种的库存变化(万吨) 13
图 22：二级冶金焦出厂价的变化情况(元/吨) 13
图 23：水泥产销率累计同比的变化（%） 14
图 24：不同省份的水泥平均价格同比变化（%） 14
图 25：主要工程机械销量当月值的同比变化（%） 14
图 26：主要工程机械出口当月值的同比变化（%） 14

表 1：未来三年水表行业和智能水表的市场空间测算（单位：亿台、亿元） 7
表 2：公司估值（6 月 19 日收盘价） 15

1. 去产能政策夯实强周期行业盈利底，提高分红 or 转型成长标的均值得重点关注

上周，发改委出台《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》，要求全面巩固去产能成果，明确提出：1）继续深化钢铁行业供给侧结构性改革；2）持续推进煤炭上大压小、增优汰劣；3）积极稳妥推进煤电优化升级，并分别对钢铁、煤炭、煤电三个行业化解过剩产能工作做出具体安排。

一、去产能态度明确，政策出台夯实强周期行业 ROE 底

2020 年以来，由于受到疫情的影响，无论是从中央还是到地方，保增长的压力都空前巨大，在这种情况下，市场担忧去产能的成果能否保住，以及去产能政策是否能够持续推动。此次发改委政策出台，在其中明确强调，“全面巩固去产能成果，国家有关部门将继续开展巩固钢铁煤炭去产能成果专项督查抽查，坚决防止已经退出的项目死灰复燃。进一步完善去产能和产能置换工作台账，为“十四五”发展打好基础。切实抓好去产能政策的宣贯落实，强化监督问责，确保相关要求落实落细落地。”因此，我们认为：

1）**短期来看**，即使在疫情的影响下，国家坚定去产能的态度不会动摇，以煤炭为例，2020 年再退出一批煤炭落后产能，煤矿数量控制在 5000 处以内，大型煤炭基地产量占全国煤炭产量的 96%以上，因此，供给侧钢铁、煤炭、火电产能大幅提升的概率小。

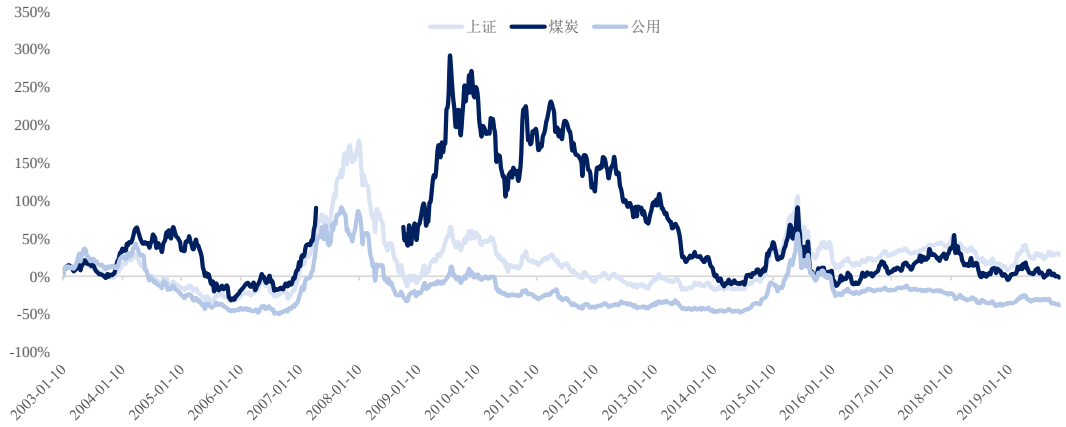
2）**中期从产能周期的视角来看**，煤炭行业龙头陕西煤业未来 3 年用于主业的资本开支大约为 10-20 亿（剔除新建小保当投资以外），而用于新能源及煤化工相关逆周期产业资本开支合计 130 亿以上。火电行业龙头华能未来 3 年用于主业的资本开支大约合计 300 亿、用于风电领域资本开支合计超过 700 亿。显而易见，受益于供给侧改革的传统行业龙头正在不断将资本开支投放于新的领域（非主业），说明行业龙头本身并不看好传统行业发展前景；但是传统行业的安全和环保标准在不断提高，意味着如果想要保持原有的产能和产量投放，必须加大对于原有主业的投资，因此对于传统主业的投资严重不足造成了今年以来矿难、化工园区爆炸等安全隐患及安全事故频发，反映的是传统行业已经从政策被动去产能变为行业主动去产能，即使在将来某个时点行业龙头发现价格可以稳住、盈利能力可以维持，由缩减资产负债表变为扩张、新产能的释放还是需要一个产能周期，所以未来 1-3 年新的产能很难投放出来。

3）因此，总结来看，**无论是短期还是中期，强周期行业产能增加投放的概率小，在需求端不发生明显大幅萎缩的情况下（事实上，根据我们跟踪宏观、中观、微观数据的情况来看，需求更多只能被跟踪，很难被预测），我们预计煤炭、钢铁、火电行业的盈利底部已经出现，继续下行的空间和概率小**。

二、近年来公用事业和煤炭板块相对收益的胜负手在于 PE 而不是 EPS

股价=EPS*PE，因此股价的波动，既可能来自于 EPS 的变化，也可能来自于 PE 的变化，或者二者兼有。我们通过复盘 2003 年以来上证综指、中信公用、中信煤炭指数的表现，可以发现：1）煤炭板块，2004-2005 年相对收益既来自于 EPS 的增长，也来自于 PE 的提升；2007 年以后，相对收益更多来自于 PE 的变化；2）公用事业板块，2004 年至今，相对收益均主要来自于 PE 的变化。因此，我们认为，**在目前的市场风格下，PE 才是决定公用事业和煤炭板块相对收益的胜负手，需重点关注有可能提振 PE 中枢的细分领域和个股**。（该部分内容和数据的详细探讨可见我们的策略报告《功守道——找寻周期行业中的变化》）

图 1：2003-2019 年上证综指、中信煤炭、中信公用指数的走势情况



数据来源：Wind、东吴证券研究所

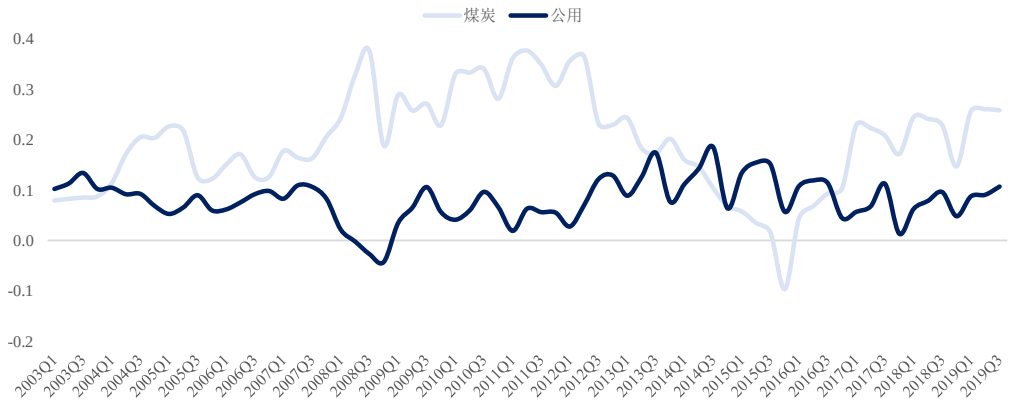
图 2：2003-2019 年上证综指、中信煤炭、中信公用指数 PE 的变化



数据来源：Wind、东吴证券研究所

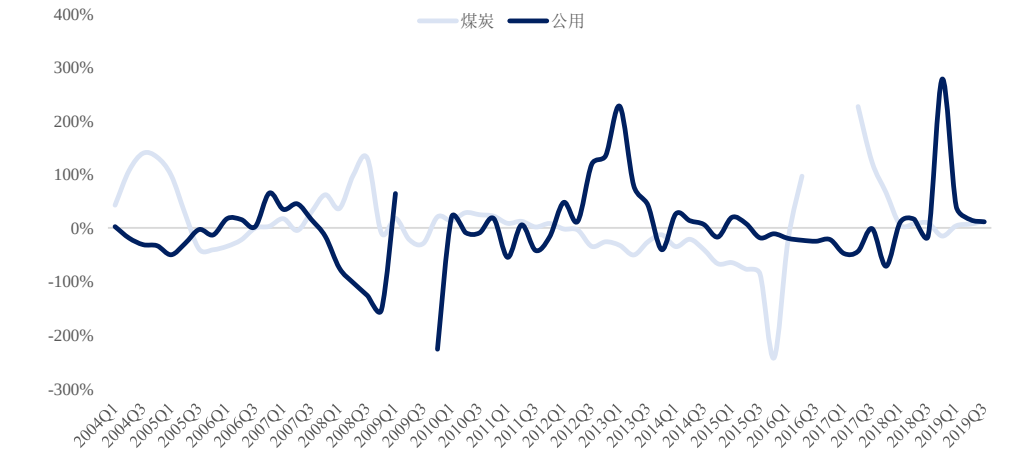
图 3：2003-2019 年中信煤炭、中信公用板块分季度的 EPS

请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图 4：2003-2019 年中信煤炭、中信公用板块分季度的 EPS 增长率情况



数据来源：Wind、东吴证券研究所

三、从钢厂 IDC 到煤炭 HJT，转型成长 or 提高分红标的均值得重点关注

通过转型成长重塑 PE：1）**以宝信软件为代表的的传统钢企转型发展 IDC 业务**，由于钢企手握土地资源、区位优势、能耗指标、资金规模，转型发展 IDC 业务天生具备核心竞争力，无论最终转型效果如何，行业的这一发展变化和发展趋势是值得我们重点关注和深入跟踪的。2）**以山煤国际为代表的传统煤炭企业转型新能源业务**，考虑到 HJT 项目落地和顺利推进的核心在于资金、设备、团队，**公司在资金到位（国企天生具备融资优势）、设备即将到位、团队以市场化机制运作的条件下，同时本身具备国企改革和能源转型的强烈诉求，相比传统光伏企业不存在任何历史包袱（传统光伏企业存在左手打右手的矛盾）**，强烈推荐（详情请见我们外发的深度报告《山煤国际：传统主业高增长，携手“钧石”能源转型，打造异质结电池行业龙头可期》）。

通过提高分红重塑 PE：我们在前文中已经介绍，去产能政策夯实 ROE 底部，未来

我们判断动力煤价格波动的幅度会逐渐缩小、区间逐渐缩窄，因此以中国神华、陕西煤业为代表的优质煤炭龙头，有望维持 ROE 稳定，如果分红比例可以稳步提升，则有望从强周期走向弱周期，甚至部分体现价值属性，建议关注。

1.1. 公用事业设备：NB-IoT 推广超预期，水表行业龙头企业将显著获益

工信部发文深入推进移动物联网全面发展，到 2020 年底 NB-IoT 网络实现县级以上城市主城区普遍覆盖。1）政策引导：工信部主导下政策持续落地，从基础设施到终端应用均有提及；2）标准统一：NB-IoT 被正式纳入 5G 候选技术集合，受到通信设备商支持；3）基站配套：预计 2020 年基站数量达 150 万，蜂窝物联网连接数超 11 亿；4）成本下降：芯片由华为和高通主导，模组成本已经降至与 2G 模组持平；预计 2020 年 NB-IoT 整体为 525 亿美元，应用端为 409 亿美元，在政策引导、标准统一、基站配套、成本下降等各种利好的共同促进下，NB-IoT 应用端近千亿市场空间有望加速释放，而 NB-IoT 水表作为其中最重要的应用场景，有望率先爆发。

2019 年以来，水表行业边际变化明显：1）政策持续出台，对水表使用的量和质均提出明确要求；2）NB-IoT 水表加速推广，技术成熟有效解决行业痛点；3）存量旧表置换+增量新表升级，152 亿市场空间正释放。目前，水表行业市场集中仍然较低，三家龙头企业市占率仅为 20%左右，考虑到：1）未来 3 年市场空间加速释放，行业景气度仍将高企；2）NB-IoT 水表的研发和生产对技术水平要求较高，只有行业龙头企业具备研发、生产和销售能力；3）NB-IoT 水表的运维和数据分析处理能力也对水表企业提出更高要求，因此，**【宁水集团】**、**【新天科技】**等龙头公司在手质量、品牌、NB-IoT 先发、渠道、服务、技术、成本等多项核心竞争优势，有望在行业高景气度下充分获益，未来三年收入增速 30%以上、利润增速 30%-40%之间，强烈推荐。

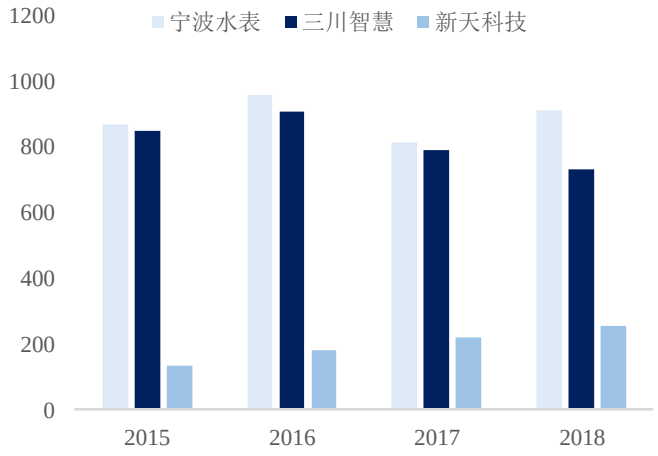
表 1：未来三年水表行业和智能水表的市场空间测算（单位：亿台、亿元）

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
存量市场						
一户一表	0.43	0.43	0.43			
旧表置换	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58
合计	1.01	1.01	1.01	0.58	0.58	0.58
其中智能表	0.41	0.41	0.41	0.23	0.23	0.23
增量市场						
房地产	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08
合计	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08
其中智能表	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
合计						

智能表	0.45	0.45	0.45	0.27	0.27	0.27
机械表	0.65	0.65	0.65	0.39	0.39	0.39
智能表空间	104.18	104.18	104.18	63.63	63.63	63.63
机械表空间	47.79	47.79	47.79	28.62	28.62	28.62
空间总计	151.97	151.97	151.97	92.25	92.25	92.25

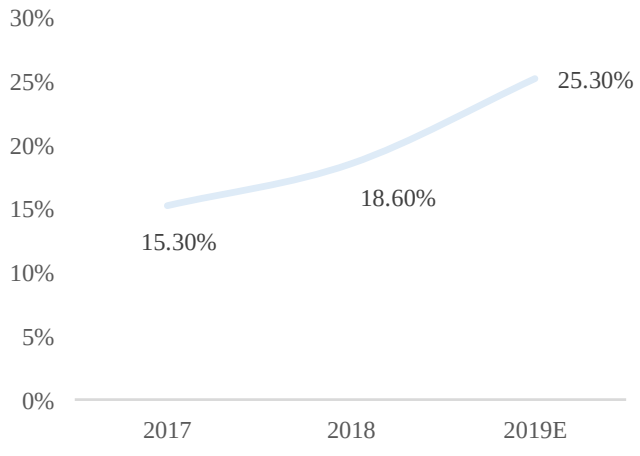
数据来源：宁波水表招股说明书、东吴证券研究所

图 5：2015-2018 年我国水表龙头产量情况（万只）



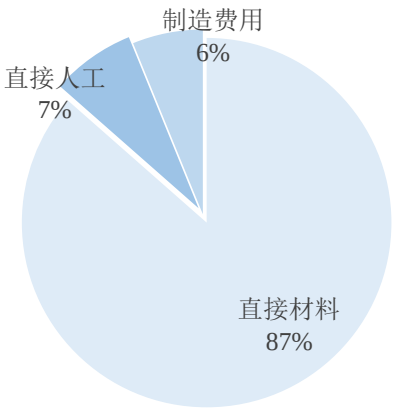
数据来源：Wind、东吴证券研究所

图 6：2017-2019 年龙头企业智能水表的市占率



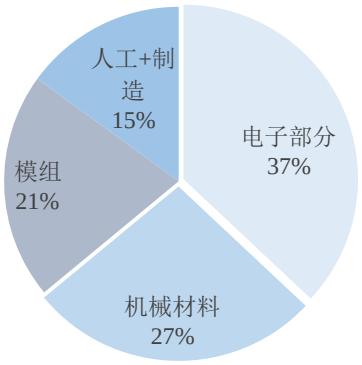
数据来源：中国产业信息网、东吴证券研究所

图 7：普通机械表的成本拆分



数据来源：宁波水表、东吴证券研究所

图 8：NB-IoT 水表的成本拆分



数据来源：中国产业信息网、东吴证券研究所

1.2. 公用事业运营：改革转型为剑、股息率为盾，期待板块开出“沙漠之花”

电网改革为剑：特高压之外配电网和混改才是最大亮点，建议关注电网三杰。1）从 2015 年电改 9 号文到 2020 年国网 1 号文，配电网改革作为其中的重要内容，在国网董事长履新后不断被提起，今年有望加速推进、全面落地，**【三峡水利】**作为三峡集团旗下唯一的配售电业务平台，未来将会是三峡集团以重庆为核心、逐步向周边和全国范围扩张、整合存量和增量地方配电网的唯一平台，也是配电业务改革试点的显著获益龙头，成长逻辑正在逐步兑现，建议重点关注。2）信息化是国网推进新基建项目建设的重点举措之一，预计全年投资规模为 675-900 亿。复盘国网过去两轮资本开支的扩张过程，投资-订单-业绩逻辑清晰兑现。类比过往预计订单招标高峰将至，2020 年仅信息化业务有望为公司贡献新增订单收入 89.91 亿元/年，建议关注**【国网信通】**。3）2020 年以来，国网综合能源服务领域改革措施不断落地，核心围绕“混合所有制改革”和“集团内战略地位提升”，建议关注国网综合能源服务集团旗下唯一平台**【涪陵电力】**。

地方国改为剑：强周期主业积极转型，建议关注【山煤国际】、【易成新能】。我们以山西省为例，梳理了能源转型的全进程：2017 年拉开序幕——2018 年有序推进——2019 决胜年，伴随着：1）七大煤炭集团核心人事调整完成，解决了管理层“想不想”改的问题；2）开滦集团和淮南矿业提供借鉴，信达股权退出有望，解决了股东层面“能不能”改的问题；3）通过一系列政策发布，划定国改边界，资产权属明晰，解决了顶层设计“可以不可以”改的问题，三大痛点逐一解决，山西能源转型有望取得实质性突破，重点推荐**【山煤国际】**，建议关注**【易成新能】**。

高股息率为盾：滞胀时期类债券资产吸引力提升，建议关注【长江电力】。1）背景分析：全球降息周期开启导致负利率现象频现，拥有固定收益的类债券资产价值愈发彰显，且中央财政缺口增加的形势下，央企集团存在提升分红比例、扩大投资规模，发挥泛财政作用的意愿。2）现状分析：如果以港股和美股作为参照，则 A 股分红比例仍存在 10 个百分点以上的提升空间，对应分红金额约为 3424 亿元。3）案例分析：深度复盘长江电力，固定股利政策对估值提升起到重要作用。4）多维度选股：建议关注水电行业【长江电力】、【韶能股份】和动力煤龙头【中国神华】、【陕西煤业】等。

2. 市场行情：本周申万公用事业板块跑赢大盘

2.1. 市场回顾：本周公用事业板块水电板块表现最好，煤炭、电力公司涨幅居前

本周板块表现来看，上证综指上涨 1.64%收于 2967.63 点；深证成指上涨 3.70%收于 11668.13 点；创业板指上涨 5.11%收于 2319.45 点；申万公用事业周内涨 1.84%，跑赢大盘。细分行业中，申万水电（+2.18%）表现最好，其次为申万火电（+1.64%）、申万燃气（+1.23%）。

本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括郑州煤电（+15.08%）、金能科技（+14.23%）、

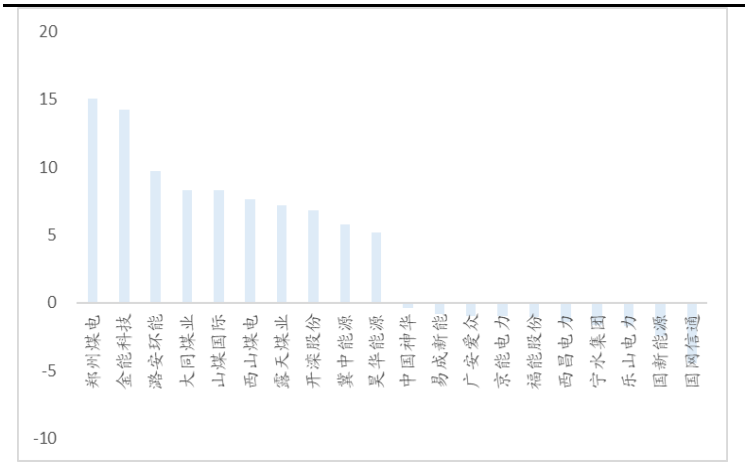
潞安环能（+9.71%）、大同煤业（+8.31%）、山煤国际（+8.30%）、西山煤电（+7.64%）、露天煤业（+7.20%）、开滦股份（+6.84%）、冀中能源（+5.78%）、昊华能源（+5.19%）；国网信通（-4.44%）为本周最大跌幅公司。

图 9：本周市场涨跌幅（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 行业动态及公司公告整理

行业公告：

1、 **国家发展改革委、工业和信息化部、国家能源局、财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委：**6 部门联合印发《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》，钢铁行业、煤炭行业、煤电行业为重点。其中煤电行业的主要任务：淘汰关停不达标的落后煤电机组。依法依规清理整顿违规建设煤电项目。发布实施煤电规划建设风险预警，按需有序规划建设煤电项目，严控煤电新增产能规模，按需合理安排煤电应急备用电源和应急调峰储备电源，2020 年底全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内。统筹推进燃煤电厂超低排放和节能改造，西部地区具备条件的机组 2020 年底前完成改造工作。

2、 **国家发改委、国家能源局：**发布《关于做好 2020 年能源安全保障工作的指导意见》，要求 2020 年再退出一批煤炭落后产能，煤矿数量控制在 5000 处以内，大型煤炭基地产量占全国煤炭产量的 96%以上。

3、 **国家统计局：**2020 年 5 月份，发电量 5932 亿千瓦时，同比增长 4.3%，比上月加快 4pct，日均发电量 191.4 亿千瓦时，环比增加 6.6 亿千瓦时。1-5 月份，发电量实现 27325 亿千瓦时，同比下降 3.1%。电力生产明显加快。

公司公告：

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1、 **中国神华：**2020 年 5 月，公司商品煤产量、煤炭销售量环比分别增长 11.3%、18.1%。

2、 **三棵树：**拟以自有资金 1.6 亿元增资全资子公司河北三棵树。

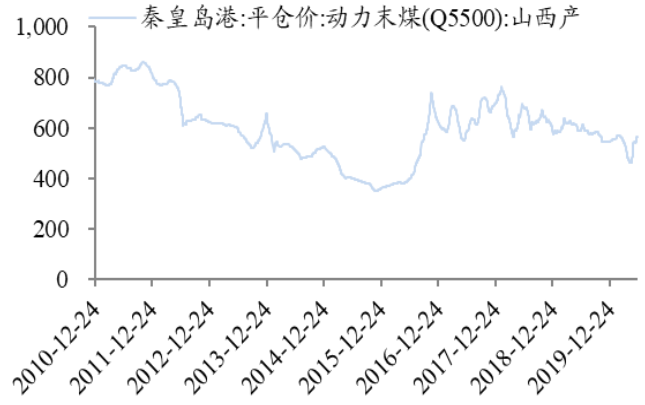
3. 产业跟踪

3.1. 电力、煤炭

3.1.1. 价格数据：动力煤港口价格指数较上周+1 元/吨，同比降幅自 5 月起持续收窄

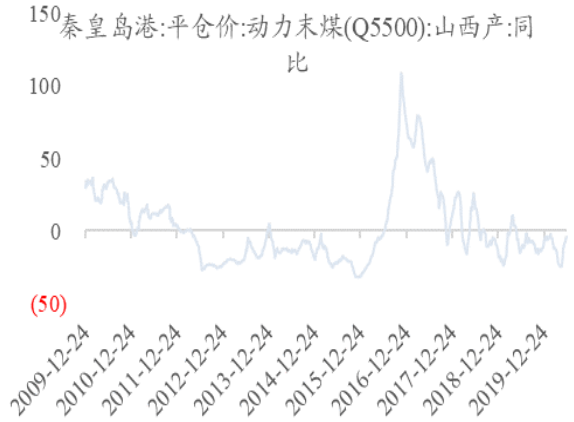
截至 6 月 19 日动力煤港口价格（秦皇岛港，平仓价，5500 大卡）：565.00 元/吨，同比增长-4.24%，同比降幅自 5 月起持续收窄，动力煤港口价格较上周增长+1 元/吨；坑口价格（陕西榆林，动力块煤，6000 大卡）：425.00 元/吨（截至 6 月 12 日），相比 5 月陕西榆林 430.00 元/吨有小幅下降；动力煤期货收盘价（活跃合约）：564.00 元/吨，同比增长-8.45%，期货收盘价较上周增长+1.2 元/吨（上周+10.8 元/吨）；纽卡斯尔动力煤现货价（截至 6 月 18 日）：50.50 美元/吨，同比增长-28.96%；主焦煤价格（京唐港库提价，山西产）：1440.00 元/吨，自 5 月 14 日起无变化，同比增长-18.64%。

图 11：秦皇岛港动力末煤价格（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 12：秦皇岛港动力末煤价格同比变化（%）

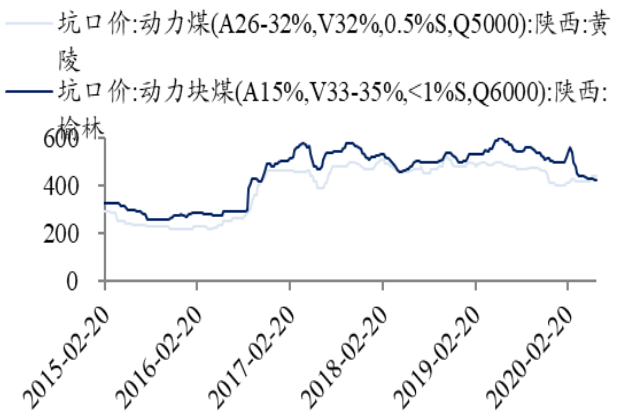


数据来源：Wind，东吴证券研究所

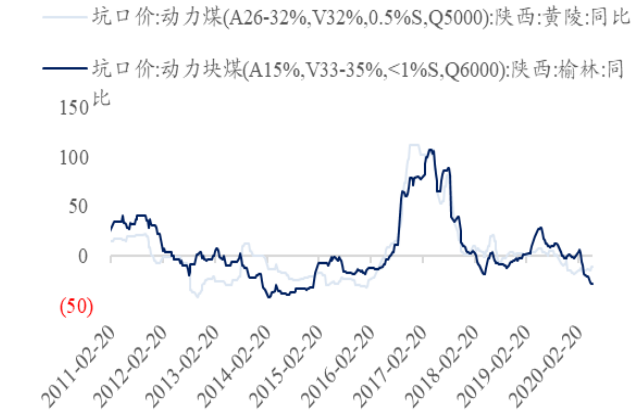
图 13：陕西动力煤坑口价格（元/吨）

图 14：陕西动力煤坑口价格同比变化（%）

请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：Wind，东吴证券研究所

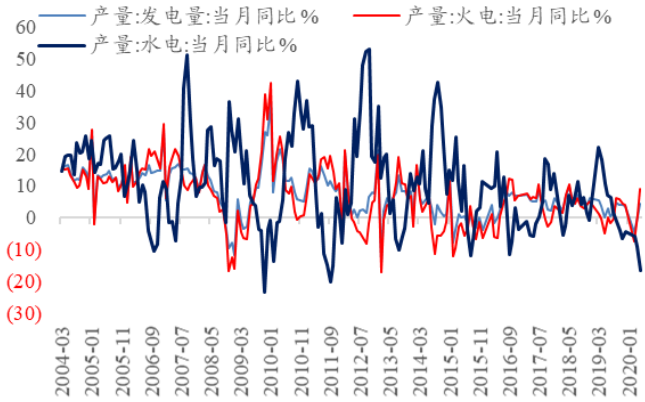


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.1.2. 产量、需求量和库存数据：煤炭库存较上周继续上升

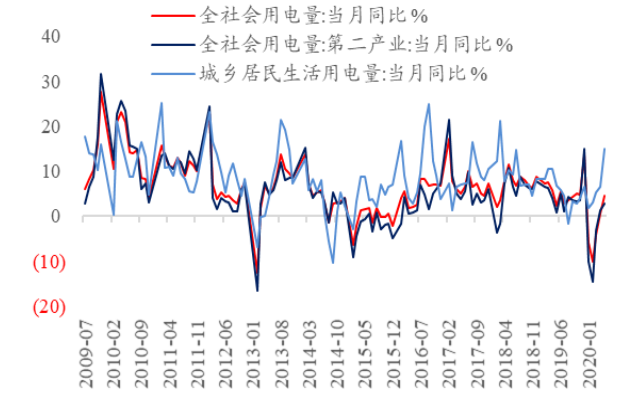
截至 6 月 19 日，煤炭库存（秦皇岛港）：477 万吨，较上周+42 万吨，同比增长-16.9%，同比降幅较上周继续收窄；6 大发电集团煤炭库存天数：23.32 天，较上周-0.15 天，同比增长-13.05%。

图 15：发电量当月同比变化（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

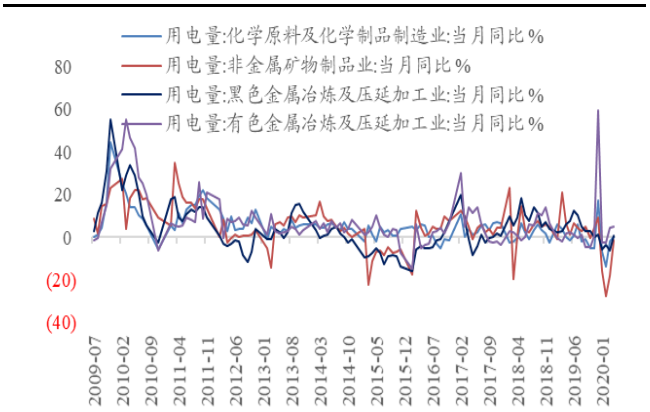
图 16：全社会用电量当月同比变化（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 17：高耗能产业用电量当月同比变化（%）

图 18：秦皇岛港煤炭库存同比变化（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 主要下游需求

3.2.1. 钢铁行业

图 19：螺纹钢价格（含税）的变化走势（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

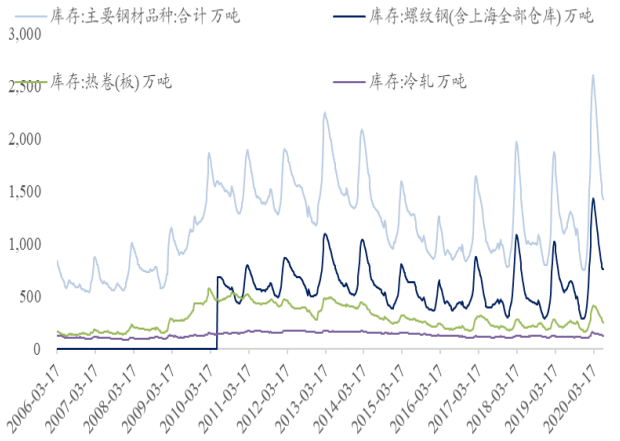
图 20：螺纹钢期货收盘价的变化走势（元/吨）



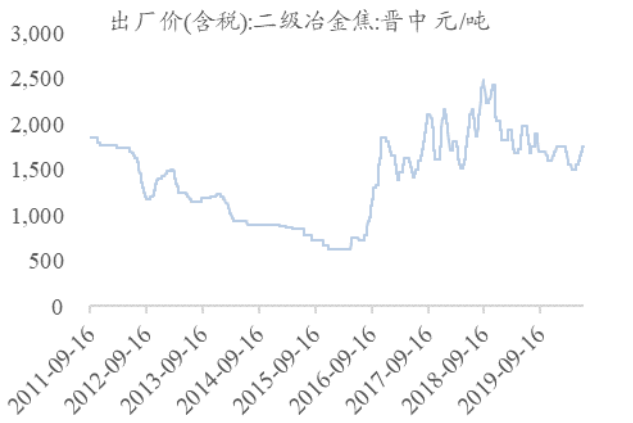
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 21：主要钢材品种的库存变化(万吨)

图 22：二级冶金焦出厂价的变化情况(元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

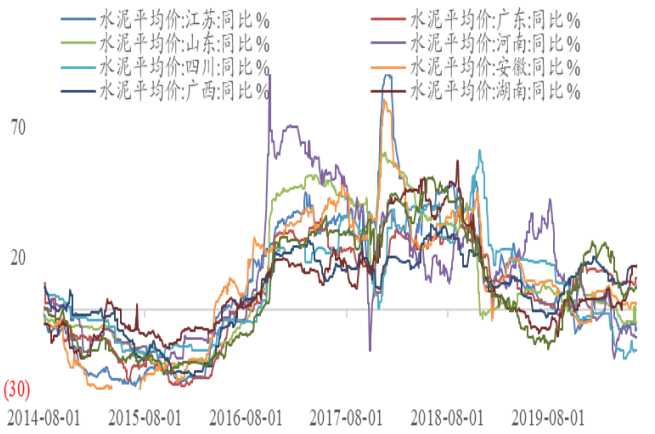
3.2.2. 水泥和工程机械

图 23：水泥产销率累计同比的变化（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 24：不同省份的水泥平均价格同比变化（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 25：主要工程机械销量当月值的同比变化（%）

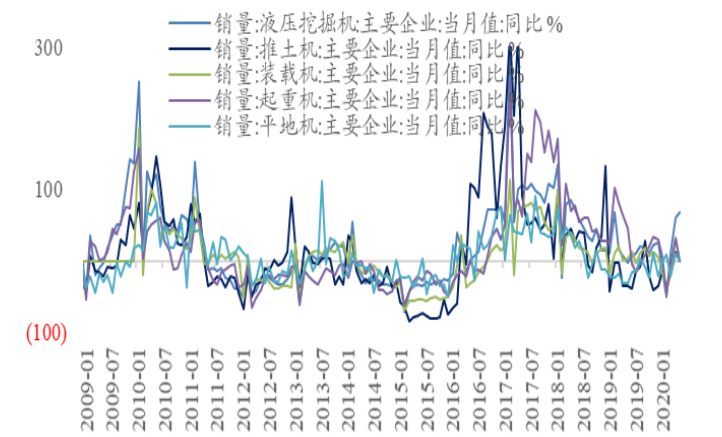
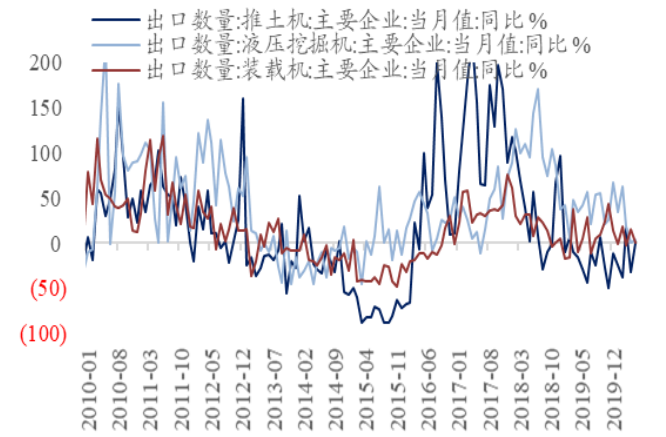


图 26：主要工程机械出口当月值的同比变化（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 周度关注组合及相关公司估值表

本周建议关注组合：山煤国际、三棵树、三峡水利、宁水集团、新天科技、天山股份。

表 2：公司估值（6 月 19 日收盘价）

证券简称	总市值 百万元	预测 2020 年净利润 (百万)	预测 2020 年净利润 yoy	PE (2020A/E)	预测 2021 年净利润 (百万)	预测 2021 年净利润 yoy	PE (2021A/E)
火电							
华电国际	32086.64	4,296.16	26.10%	7	5,107.33	18.88%	6
华能国际	59948.22	6,054.71	259.02%	10	7,201.44	18.94%	8
内蒙华电	14521.25	1,313.00	18.92%	11	1,600.00	21.86%	9
浙能电力	48282.45	4,728.25	10.13%	10	5,721.48	21.01%	8
国电电力	36549.74	3,732.25	99.73%	10	4,573.50	22.54%	8
皖能电力	9158.13	1,079.84	39.54%	8	1,242.56	15.07%	7
长源电力	4189.31	603.05	5.25%	7	789.34	30.89%	5
大唐发电	32230.42	1,921.50	80.29%	17	2,120.50	10.36%	15
建投能源	9137.29	835.21	30.59%	11	1,002.42	20.02%	9
京能电力	19902.87	1,755.40	28.87%	11	2,009.60	14.48%	10
水电							
长江电力	**399740.00**	**22,594.68**	**4.88%**	**18**	**22,840.78**	**1.09%**	**18**
川投能源	40807.84	2,998.48	1.74%	14	3,193.96	6.52%	13
韶能股份	5889.01	585.00	45.84%	10	734.00	25.47%	8
桂冠电力	34445.99	2,293.72	8.50%	15	2,445.06	6.60%	14
黔源电力	4889.43	370.93	27.81%	13	401.43	8.22%	12
国投电力	**52727.40**	**5,055.84**	**6.32%**	**10**	**5,131.48**	**1.50%**	**10**
华能水电	63180.00	5,095.60	-8.10%	12	5,782.68	13.48%	11
湖北能源	23036.37	2,146.80	43.26%	11	2,474.27	15.25%	9
电网							
三峡水利	**15021.88**	**372.81**	**94.50%**	**40**	**410.37**	**10.07%**	**37**
国网信通	23644.90	693.32	42.37%	34	923.02	33.13%	26
涪陵电力	6340.99	458.36	15.54%	14	523.80	14.28%	12
文山电力	3732.51	411.36	23.86%	9	482.22	17.23%	8
煤炭							
陕西煤业	**72900.00**	**11,676.93**	**0.29%**	**6**	**12,078.84**	**3.44%**	**6**
中国神华	286757.15	40,195.80	-7.06%	7	41,541.99	3.35%	7
山煤国际	**22500.88**	**1,374.12**	**17.17%**	**16**	**1,977.74**	**43.93%**	**11**

请务必阅读正文之后的免责声明部分

美锦能源	26563.22	682.87	-28.55%	39	1,070.10	56.71%	25
设备							
宁水集团	**5991.57**	**267.47**	**25.99%**	**22**	**338.39**	**26.52%**	**18**
三川智慧	5210.57	250.25	30.78%	21	301.75	20.58%	17
新天科技	**6877.60**	**343.54**	**25.69%**	**20**	**442.75**	**28.88%**	**16**

数据来源：Wind，东吴证券研究所(未加粗数据为 Wind 一致预期)

5. 风险提示

宏观经济下行使得终端工业用电需求减弱，火电发电小时数不达预期；

宏观经济下行使得下游用煤需求减弱，煤炭销量不达预期；

风电、光伏等新能源装机快速投运，挤压火电发电量和发电小时数，上网电价受到政策影响持续下降

NB-IoT 推广速度不达预期、三大运营商基站建设数量不达预期、终端连接数量不达预期

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn