

二产回暖拉动用电增速反弹 来水改善助力水电发电量提升

谨慎推荐 维持评级

分析师：周然 电话：(8610) 6656 8494 邮箱：zhouan@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130514020001

1. 事件

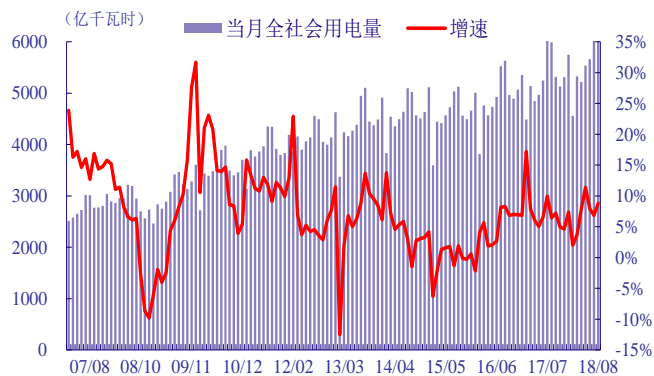
8月电力行业数据点评。

2. 我们的分析与判断

(一) 二产回暖拉动用电量增速反弹

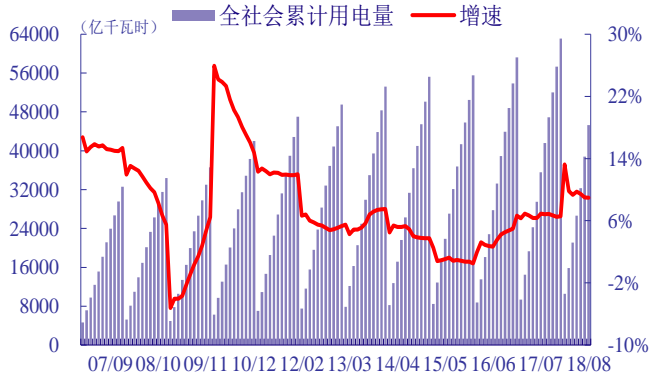
8月全社会用电量增速环比回升。全社会月度用电量6,521亿千瓦时，同比增长8.8%，增速同比、环比分别上升2.4pct、2.0pct。分产业看，二产增速大幅提升，居民下滑较明显。二产同比增长8.9%，增速同比、环比分别上升6.3pct、4.3pct；居民同比增长6.7%，增速同比、环比分别下降9.7pct、7.9pct；三产、一产同比增长10.8%、8.7%。

图1：全社会月度用电量同比变化



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图2：全社会累计用电量同比变化



资料来源：wind，中国银河证券研究院

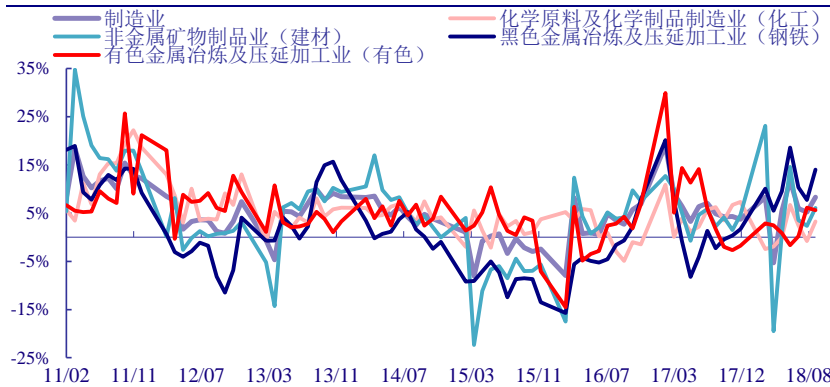
1-8月全社会累计用电量增速维持高位。全社会累计用电量45,296亿千瓦时，同比增长9.0%，增速同比提高2.1pct，环比保持不变。其中，二产累计同比增长7.3%，增速同比、环比分别小幅提升1.1pct、0.3pct；三产、居民分别同比增长13.6%、12.3%，增速环比降低0.5pct、1.3pct；一产同比增加9.8%。

(二) 制造业日均用电量创新高，钢铁增速提升显著

8月制造业日均用电量超过100亿/千瓦时，创历史新高。8月份，制造业用电量3,117亿千瓦时，同比增长8.3%，增速同比、环比分别上升3.4pct、3.1pct。制造业日均用电量突破三位数，达100.6亿千瓦时/天，同比、环比分别增加7.0、2.2亿千瓦时/天，创历史新高。

钢铁增速同比、环比均大幅提升，化工、建材环比增加。8月份，四大高耗能合计 1,659 亿千瓦时，同比增长 6.9%。其中，钢铁用电量 475 亿千瓦时，同比增长 14.0%，增速同比、环比上升 16.3pct、6.3pct；化工、建材分别为 382、325，增长 3.3%、6.1%，增速环比增加 4.1pct、3.7pct；有色同比上升 5.6%，增速环比下降 0.5.pct。

图 3：高耗能行业月度用电量同比变化

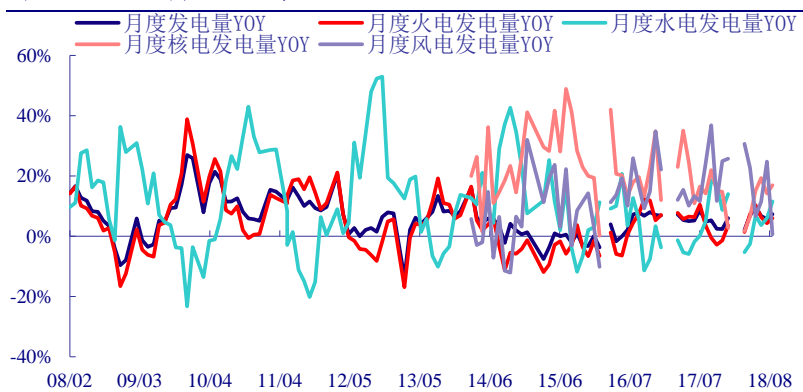


资料来源：中电联，中国银河证券研究院

1-8月制造业累计用电量增速略有提升。1-8月制造业累计用电量 22,712 亿千瓦时，同比增长 7.1%，增速同比、环比分别增加 0.5pct、0.2pct。四大耗能行业累计用电量 12,483 亿千瓦时，同比增长 4.6%。其中，钢铁累计用电增长 11.2%，增速同比提高 9.4pct，继续保持强势；有色增长 2.2%，增速同比降低 9.1pct，降幅依然明显；建材、化工分别同比增长 5.6%、2.2%。

(三) 来水改善助力水电发电量快速增长

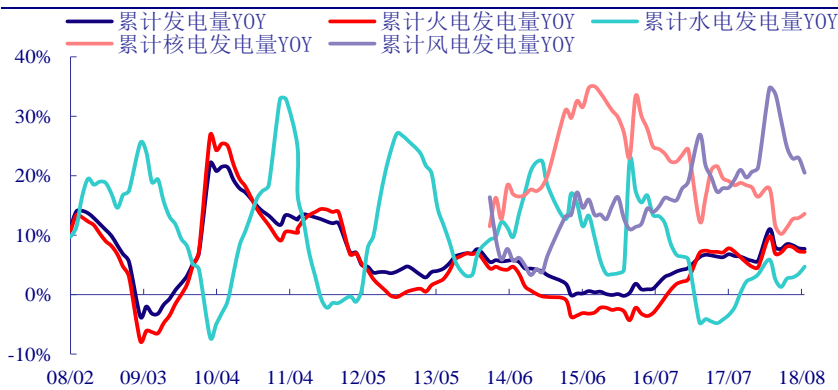
图 4：全社会当月发电量同比变化



资料来源：wind，中国银河证券研究院

8月份，来水改善拉动水电发电量快速增长，风电受风力资源的拖累出现大幅下降。全国规模以上电厂发电量 6,405 亿千瓦时，同比增长 7.3%。其中，水电 1,271 亿千瓦时，同比增长 11.5%，增速同比、环比提升 6.5pct、5.5pct；火电 4,602，增长 6.0%；由于 8 月风力资源不佳，风电增长 0.6%，增速同比、环比分别大幅下降 23.7pct、24.1pct；核电、光伏增长 16.9%、12.2%。分省份看，浙江 (-5.2%)、广东 (-5.7%)、上海 (-12%) 等沿海省份的火电发电量同比出现下滑，这导致在月度发电量保持高速增长的情况下，8 月沿海六大电厂的日均煤耗同比出现下滑。

图 5：全社会累计发电量同比变化



资料来源：wind，中国银河证券研究院

1-8 月份，火电累计增速基本保持稳定，水电环比继续改善。全国规模以上电厂发电量 44,801 亿千瓦时，增长 7.7%。其中，火电累计发电量 33,103 亿千瓦时，增长 7.2%，增速同比保持不变，环比降低 0.1pct；水电 7,159，增长 4.7%，增速同比、环比分别增长 6.8pct、1.2pct；风电同比增长 20.5%，增速环比降低 2.5pct；核电、光伏分别增长 13.6%、19.1%。

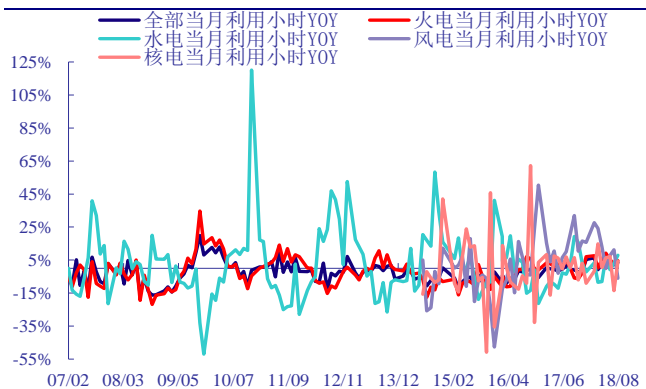
（四）新增装机降幅继续扩大

新增发电设备装机降幅继续扩大。1-8 月，全国新增装机 7,254 万千瓦，同比下降 11.2%，增速同比、环比降低 30.4pct、8.0pct。分类型看，火电、风电装机增速环比下降，水电、核电环比保持稳定。火电新增装机 2,118 万千瓦，同比降低 18.2%，增速环比下降 18.0pct；风电同比增长 19.4%，增速环比下降 10.2pct；水电同比降低 26.4%，核电同比增加 103.5%（系 7 月阳江 5 号投入商运），增速环比基本稳定；光伏同比降低 13.7%。

（五）水电、火电月度利用率增速环比提升

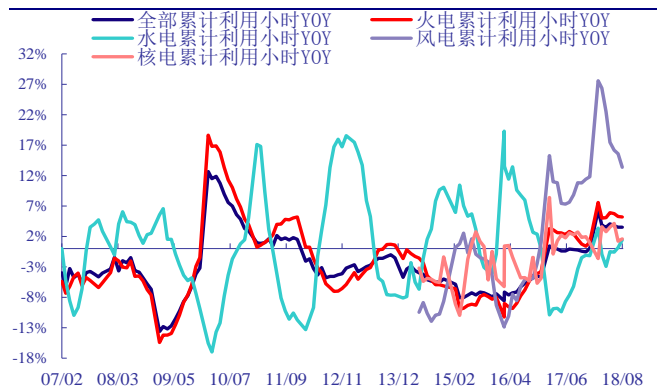
8 月份，水电、火电利用率增速环比提升，风电增速大幅回落。8 月全国发电机组平均利用小时 367 小时，同比上升 3.5%。其中，火电同比上升 4.6%，增速环比增加 1.7pct；由于进入来水旺季，水电利用率继续提升，同比增长 8.0%，增速环比上升 4.9pct；风力资源不佳导致风电利用率同比下降 6.1%，增速同比、环比大幅降低 26.7pct、17.3pct。

图 6：当月利用率同比变化



资料来源：中电联，中国银河证券研究院

图 7：累计利用率同比变化



资料来源：中电联，中国银河证券研究院

1-8 月份，火电累计利用率增速环比保持稳定，水电增速继续提升。全国发电设备累计平均利用小时 2,591 小时，增长 3.5%。其中，火电 2,939 小时，同比增加 5.2%，增速环比基本不变；水电 2,338 小时，同比增长 1.5%，增速环比提高 1.3pct；风电 1,412 小时，同比增加 13.4%，增速环比下降 2.2pct；核电同比增加 1.6%。

3. 投资建议

行业数据方面，二产回暖拉动全社会 8 月用电量增速环比提升；火电、水电当月发电量同比增长 6.0%、11.5%，增速同环比均有提升。由于风资源不及预期，风电当月利用率同比下降 6.1%，发电量增速出现下滑。煤价方面，由于进入需求淡季，煤价稳定运行；环保检查导致部分坑口煤价环比小幅上涨；四季度将迎来煤炭需求旺季，动力煤价格出现上涨的概率将增加。

建议关注业绩改善空间大且安全边际较高的火电公司，以及来水向好助推盈利提升的水电公司。建议关注火电龙头华能国际、华电国际及区域性代表公司福能股份、粤电力 A、皖能电力等。另外，我们持续推荐水电龙头长江电力。公司作为全球最大的水电上市公司，资源禀赋优异，标的稀缺，分红比例高，现金流价值凸显。建议关注国投电力、川投能源、黔源电力等。

4. 风险提示

燃料价格大幅上涨；电力需求下滑明显；上网电价下调。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

周然，电力等公用事业兼新能源行业证券分析师。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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn