

公用事业及环保产业行业研究

行业专题研究报告

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：许隽逸（执业 S1130519040001）

xujunyi@gjzq.com.cn

1H23&6M23 用电：二产奠基，三产释放弹性

1H23 用电修复呈现“先二产、后三产”的规律，电新产业链、华东疫情辐射区增长弹性较大。①疫情管控放开后，二产率先复工复产对用电量修复起主要贡献作用，但在三产后续逐步修复的情况下，二产新增贡献率由 1-2 月的 79.9% 逐步下滑至 6 月的 26.1%；②1H23 用电量增长较快的行业集中在新型能源产业链相关行业，如光伏设备及元器件制造业用电量同比+76.7%、新能源车整车用电量同比+50.7%、充换电服务业用电量同比+73.7%。③Q2 开始体现用电修复高弹性的地区集中在受上海疫情辐射的华东地区、以及三产高占比地区，4 月开始江浙沪地区开启高弹性修复，Q2 江苏、浙江用电增速分别为 9.1%、9.9%，高于全国平均增速 2.7pct、3.5pct，且第三产业占 GDP 比重较高的广东省 1H23 用电量同比增加 11.1%、高于全国平均增速 4.7pct。

展望 Q3，关注电新产业链招投标节奏加快及夏季气温敏感型负荷高增。①预计 Q3 进入迎峰度夏高峰期后，三产和居民生活用电因气温敏感性高而将贡献较大比例的用电增量。②电新产业链生产通常下半年生产节奏会加快，Q3 有望继续贡献用电增长重要动能。③Q3 煤炭开采安监趋严导致生产进度环比放缓，预计带来煤炭开采相关行业用电量增长短期承压。

聚焦 6 月边际变化：6 月全社会用电增速为 4.02%，增幅环比 2-5 月有所收窄，三大产业均同比正增长。分一/二/三产看，一产用电量 121.4 亿千瓦时，同比增长 15.11%；二产用电量 5027.1 亿千瓦时，同比增长 1.58%；三产用电量 1,494.3 亿千瓦时，同比增长 10.57%；城乡居民用电量 1,108.2 亿千瓦时，同比上升 5.99%。一、二、三用电量均稳步增长；其中城乡居民生活用电对全社会用电量新增贡献率达 43.9%，对国内用电需求修复起到明显支撑作用。

板块视角：（1）TMT 板块—用电量同比增速 7.27%。电信、广播电视和卫星传输服务、互联网服务和软件和信息技术服务业日均用电分别同比增长 6%、11%、2%。（2）能源板块—用电量同比增长 7.3%，增速较上月放缓。石油、煤炭及其他燃料加工业日均用电量高增，上升 14.03%，与双年均值/五年均值相比皆增加。（3）地产周期板块—用电增速为 0.24%，较上月环比下降 2.57pcts。子板块中，除农业与房地产业以外皆同比下降。（4）制造板块—用电量增速为 5.84%，较上月增幅环比收窄 3.69pct。细分子行业中，电气设备制造增速最高，同比+22.51%；电气设备制造业新增用电贡献率仍然最高，同比+38.23%。（5）消费板块—用电量同比增长 9.47%，较上月增速收窄 8.89pct。各细分行业均实现增长，其中租赁和商务服务业和住宿和餐饮业同比增速最高，达 16.55%和 16.10%。（6）交运板块—用电量同比增长 11.23%，增幅收窄 15.89pct，但仍维持高速正增长态势。子行业中，铁路运输业日均用电量同比增长 19.05%，道路运输业和其他运输业日均用电量同比分别增长 2.21%、6.20%。

行业视角：光伏设备及元器件制造、充换电服务业、新能源车整车制造增速分别为 76.72%、73.71%、50.75%，增速前三与 1-5M23 保持一致，电新产业链维持景气。5 月用电增速后十名大多集中在高耗能行业。降幅前三行业为软件和信息技术服务业、水泥制造、计算机制造，分别同比下降 43%、16%和 14%。

区域视角：广东保持新增用电量最高省份。用电增速前五的省份为北京、广东、内蒙、福建、吉林，分别同比增长 16.65%、14.06%、13.04%、12.12%、11.91%。广东延续 5 月趋势、继续为新增用电量最高省份，新增贡献率 35.07%。

投资建议

火电：建议关注火电资产高质量、拓展新能源发电的龙头企业华能国际、宝新能源、浙能电力等；新能源发电：建议关注新能源龙头龙源电力。核电：建议关注电价市场化占比提升背景下，核电龙头企业中国核电。

风险提示

新增装机容量不及预期；下游需求景气度不高、用电需求降低导致利用小时数不及预期；电力市场化进度不及预期；煤价维持高位影响火电企业盈利等。

内容目录

1、1H23 用电回溯与 Q3 展望	4
1.1 1H23 用电修复“先二产、后三产”，电新产业链、华东疫情辐射区增长弹性较大	4
1.2 展望 Q3，关注电新产业链招投标节奏加快及夏季气温敏感型负荷高增	5
2、分部门看：经济复苏，二产为基、三产逐渐贡献重要增量	7
3、分板块看：六大板块用电均同比上升，弱复苏下增幅环比收窄	8
3.1 整体：六大板块用电延续均上升趋势，但增速均环比放缓	8
3.2 TMT 板块：1H23 用电同比正增长，6M23 增幅收窄	10
3.3 能源板块：石油、煤炭及其他燃料加工业继续贡献主要增量	11
3.4 地产周期板块：房地产业日均用电增速 5 月起连续两月环比正增长	11
3.5 制造板块：用电增速延续 2Q23 以来的环比收窄趋势	12
3.6 消费板块：延续同比正增长趋势，但增幅由逐月扩张转为环比收窄	13
3.7 交运板块：延续正增长但增幅收窄，变化趋势与消费板块有较高一致性	14
4、分行业看：电新产业链景气度持续提升，高耗能行业仍承压	15
5、分地区看：广东用电量贡献率持续领先	16
6、投资建议	17
7、风险提示	18

图表目录

图表 1：1H23 年我国新能源汽车月度销量同比显著增长	4
图表 2：江苏省用电量 2Q23 起增速高于全国平均水平	5
图表 3：浙江省用电量 2Q23 起增速高于全国平均水平	5
图表 4：广东三产 GDP 占比高于全国平均水平	5
图表 5：广东省用电量 2Q23 起增速高于全国平均水平	5
图表 6：7 月开始迎峰度夏进入高峰期（单位：摄氏度）	6
图表 7：二产用电量体现出较低的气温敏感性（单位：亿千瓦时）	6
图表 8：三产用电量体现出较高的气温敏感性（单位：亿千瓦时）	6
图表 9：城乡和居民生活用电体现出较高的气温敏感性（单位：亿千瓦时）	6
图表 10：按以往规律，风电装机增量 Q3 环比小幅提升	7
图表 11：按以往规律，光伏装机增量 Q3 开始环比提升	7
图表 12：2022、2023 年分月全社会用电量（亿千瓦时）	7
图表 13：近两年社会用电量增速与 2023/2022CAGR（%）	7
图表 14：6 月一二三产和居民用电占比	8
图表 15：6 月一二三产和居民用电新增贡献率（%）	8
图表 16：四大高耗能与非高耗能行业用电增速（%）	8
图表 17：四大高耗能与非高耗能行业新增贡献率（%）	8
图表 18：地产板块用电量同比增速与历史增速对比（%）	9
图表 19：能源板块用电量同比增速与历史增速对比（%）	9

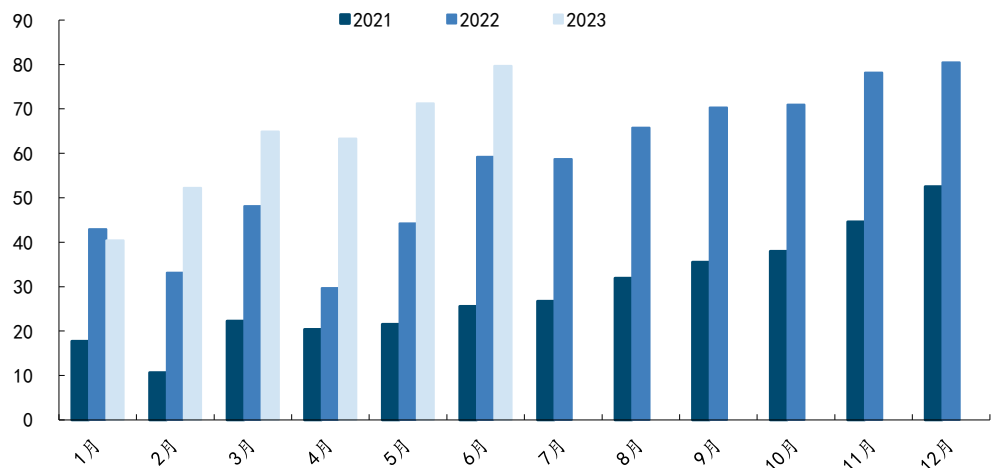
图表 20:	交运板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)	9
图表 21:	消费板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)	9
图表 22:	制造板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)	9
图表 23:	TMT 板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)	9
图表 24:	六大板块 6 月同比增速与对应历史月度增速 (%)	10
图表 25:	六大板块日均用电量同比、环比增速及双年平均增速 (%)	10
图表 26:	TMT 板块月度用电量增速 (%)	10
图表 27:	TMT 板块子行业用电量月度增速 (%)	10
图表 28:	TMT 板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)	11
图表 29:	TMT 板块子行业日均用电量同比、环比增速 (%)	11
图表 30:	能源板块月度用电量增速 (%)	11
图表 31:	能源板块子行业用电量月度增速 (%)	11
图表 32:	能源板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)	11
图表 33:	能源板块子行业日均用电量同比、环比增速 (%)	11
图表 34:	地产周期板块月度用电量增速 (%)	12
图表 35:	地产板块子行业用电量月度增速 (%)	12
图表 36:	地产板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)	12
图表 37:	地产周期板块子行业日均用电量增速 (%)	12
图表 38:	制造板块月度用电量增速 (%)	13
图表 39:	制造板块部分子行业用电量月度增速 (%)	13
图表 40:	制造板块部分子行业用电量月度增速 (%)	13
图表 41:	制造板块子行业用电量占比 (%)	13
图表 42:	制造板块子行业日均用电量同比、环比增速 (%)	13
图表 43:	消费板块月度用电量增速 (%)	14
图表 44:	消费板块子行业用电量月度增速 (%)	14
图表 45:	消费板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)	14
图表 46:	消费板块子行业日均用电量同比、环比增速 (%)	14
图表 47:	交运板块月度用电量增速 (%)	14
图表 48:	交运板块子行业用电量月度增速 (%)	14
图表 49:	交运板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)	15
图表 50:	交运板块子行业日均用电量同比、环比增速 (%)	15
图表 51:	2023 年 6 月用电量增速前十名行业用电量对比 2022 年 6 月用电量 (亿千瓦时, %)	15
图表 52:	2023 年 6 月用电量增速后十名行业用电量对比 2022 年 6 月用电量 (亿千瓦时, %)	16
图表 53:	2023 年 6 月相比 2023 年 5 月用电增速变化前十行业 (%)	16
图表 54:	全国各省用电量 6 月增速情况 (%)	17
图表 55:	6 月全国各省当月用电增量贡献率 (%)	17

1、1H23 用电回溯与 Q3 展望

1.1 1H23 用电修复“先二产、后三产”，电新产业链、华东疫情辐射区增长弹性较大

- 1H23 疫情管控放开的半年中，用电增长贡献呈现“先二产、后三产”的特点。
- ✓ 疫情管控放开后，二产率先复工复产对用电量修复起主要贡献作用，但在三产后续逐步修复的情况下，二产新增贡献率由 1-2 月的 79.9% 逐步下滑至 6 月的 26.1%；其中高耗能在其他行业复苏前期率先贡献用电增量主体、1-2 月新增贡献率 58.1%，而后期贡献率降低至 6 月的 -0.7%、转由非高耗能行业发力。
- ✓ 单位 GDP 能耗较高的二产贡献率先提升，主因疫情期间住宿餐饮和交通运输业严重受阻，且国家倾向于靠投资拉动增长。全面放开后，二产全面复工复产、三产 GDP 增速和单位 GDP 能耗均逐步回升，三产修复后逐步贡献重要用电量。
- 新能源发电设备、新能源整车制造及相关配套行业用电保持领涨，电新产业链成为用电需求增长新动能。
- ✓ 1H23 用电量增长较快的行业集中在新型能源产业链相关行业，如光伏设备及元器件制造业用电量同比+76.7%、新能源车整车用电量同比+50.7%、充换电服务业用电量同比+73.7%。
- ✓ 从电力供应的角度看，随着新型电力系统建设的不断推进，我国电力供需格局发生显著变化，1H23 全国电力供给绿色特征凸显；据国家能源局数据，1H23 全国风电、光伏新增装机在 1 亿千瓦以上，累计装机约 8.6 亿千瓦，风电、光伏发电量达 7300 亿千瓦时，新能源已成为我国新增电源装机和新增发电量的双重主体。
- ✓ 从电力消费的角度看，我国工业、建筑、交通等终端用能部门电能替代程度不断加强。而新能源汽车作为电能替代的代表性产品，通过电能替代化石燃料燃烧可以实现零排放，是实现低碳绿色发展的重要路径之一；1H23 新能源汽车完成产、销分别 378.6/374.7 万辆，同比分别+42.4%/44.1%，新能源汽车的市占率已由 2022 年的 25.6% 提升到了 1H23 的 28.3% 以上，单 6 月市占率达 30.7%。新能源汽车产业的发展也带动了充换电服务业的快速增长，根据中国电动汽车充电基础设施促进联盟数据，截至 6M23 联盟内成员单位总计上报公共充电桩 214.9 万台，从 7M22 至 6M23 月均新增公共充电桩约 5.2 万台。

图表 1：1H23 年我国新能源汽车月度销量同比显著增长（单位：万辆）

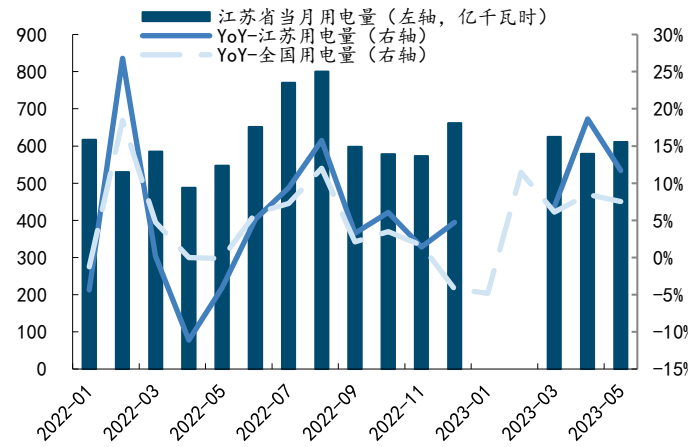


来源：金融界、中国汽车工业协会、国金证券研究所

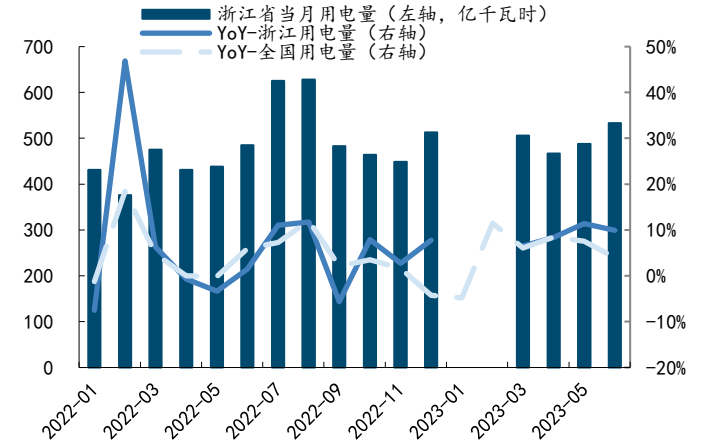
- ✓ 电力供应、消费格局的变化共同影响了行业用电增长格局的变化。一方面，风电、光伏发电离不开上游相关发电设备制造行业的运转，因此“双碳”目标推动电力供给端“绿色化”促进新能源产业链用电量高增长；另一方面，消费结构绿色化推动新能源车销量高增，使得新能源整车制造、充换电服务业用电量高增。综上，电新相关行业的生产节奏加快使之成为我国 1H23 用电增长的新动能。
- Q2 开始体现用电修复高弹性的地区集中在受上海疫情辐射的华东地区、以及三产高占比地区。
- ✓ 2022 年 3 月开始上海疫情爆发，受其影响较为严重的华东地区 2Q22 开始用电量均

承压；而 23 年初疫情管控放开后，生产生活节奏的逐步恢复叠加 22 年同期的较低基数使得 4 月开始江浙沪地区开启高弹性修复，Q2 江苏、浙江用电增速分别为 9.1%、9.9%，高于全国平均增速 2.7pct、3.5pct。

图表2：江苏省用电量 2023 起增速高于全国平均水平



图表3：浙江省用电量 2023 起增速高于全国平均水平

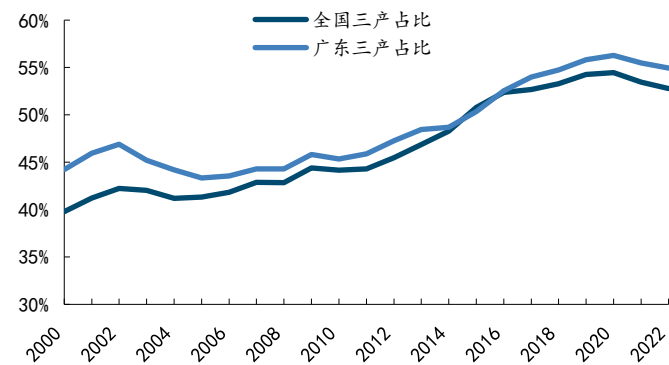


来源：Wind、国金证券研究所

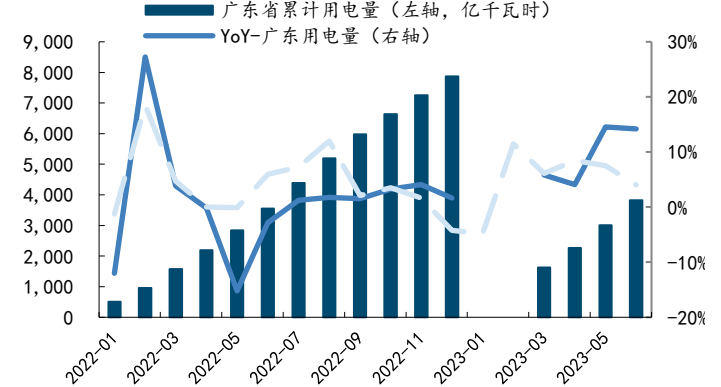
来源：Wind、国金证券研究所

- 此外，第三产业占 GDP 比重较高致使广东省受疫情影响较大，但也使其疫后复苏弹性领先全国。2022 年，广东省、全国用电量分别同比下降 2.4%、增加 4.2%，而 1H23 广东省用电量同比增加 11.1%、高于全国平均增速 4.7pct。

图表4：广东三产 GDP 占比高于全国平均水平



图表5：广东省用电量 2023 起增速高于全国平均水平



来源：I find、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

- 由于江苏、浙江、广东本身就为我国排名 TOP5 的用电大省，疫后修复的高弹性使其 4 月份开始回归用电增量贡献主体的地位，4 月江苏、浙江增量贡献率分别为 17%、7%，5 月广东、江苏、浙江增量贡献率分别为 19%、13%、10%，到 6 月广东、浙江贡献率分别提升至 35%、16%。

1.2 展望 Q3，关注电新产业链招投标节奏加快及夏季气温敏感型负荷高增

- 7-9 月正式进入迎峰度夏高峰阶段，气温敏感型负荷占比将提升。

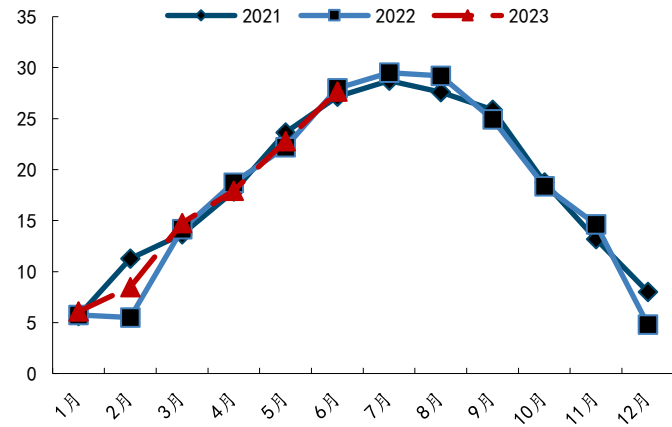
- 从各产业用电特征看，二产用电需求对气温不敏感，尤其是四大高耗能行业大部分为连续生产型企业，负荷率较高且全年基本平稳，迎峰度夏用电旺季期间月度用电量与用电淡季月份相差不大。而三产和居民用电需求具有明显季节性特征，负荷率对气温敏感性较高，用电负荷表现出较强季节性，体现出夏季高温降暑用电需求、冬季采暖用电需求双高峰的特点。

- 进入立夏节气之后，我国夏季版图会迅速北扩，入夏进程从华南、江淮一带等地开始北推，越过长江、江汉平原等地，最北甚至能抵达华北、黄淮地区。从常年气候数据来看，常年 5 月是全国入夏最集中的时间，北京、上海、成都、长沙、武汉、杭州等 14 个省会级城市会陆续开启入夏进程，到 6 月全国各省市基本完成入夏。选取 2022 年用电 TOP5 省份，从省会城市平均气温看，6 月气温基本为历年各月最高平均气温的 90% 以上，7-8 月平均气温到达全年峰值，迎峰度夏正式进入高峰阶段。此外，据光明网信息，在 2023 年厄尔尼诺回归的过程中，23 年或 24 年有可能会创

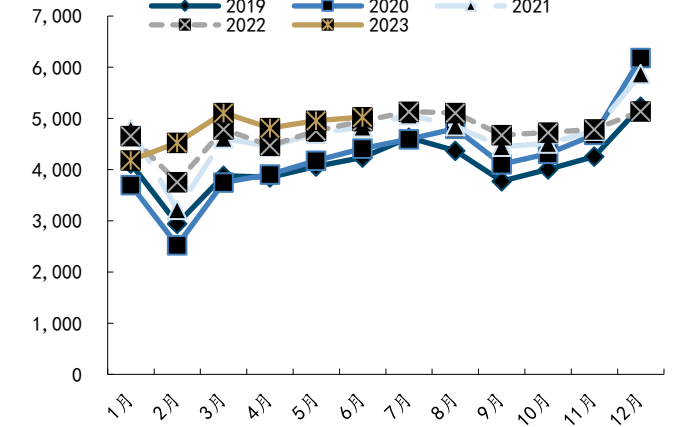
造 1850 年以来最暖的纪录。因此，展望 3Q23 用电，预计三产和居民生活用电因气温敏感性高而将贡献较大比例的用电增量。

- ✓ 从同比增速看，尤其需要关注广东地区 Q3-Q4 的用电增长。因为广东不仅三产占比高、23 年同比放量将更加显著，而且不同于华东地区，广东 22 年疫情真正爆发于 10 月，因此考虑去年同期低基数效应、Q3-Q4 预计呈现较大幅度的增长。

图表6: 7月开始迎峰度夏进入高峰期 (单位: 摄氏度)



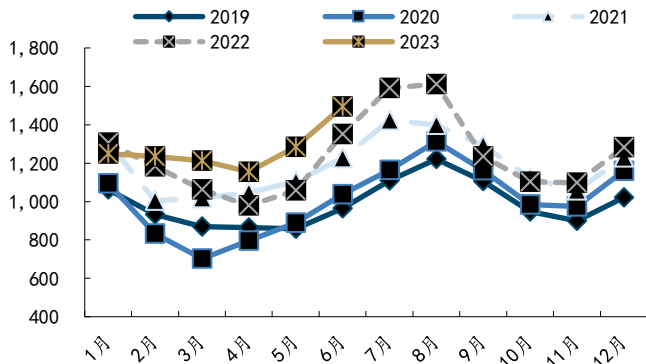
图表7: 二产用电量体现出较低的气温敏感性 (单位: 亿千瓦时)



来源: Ifind、国金证券研究所 (图为我国前五大用电省份广东、山东、江苏、浙江、河北省会城市历年月度气温平均值)

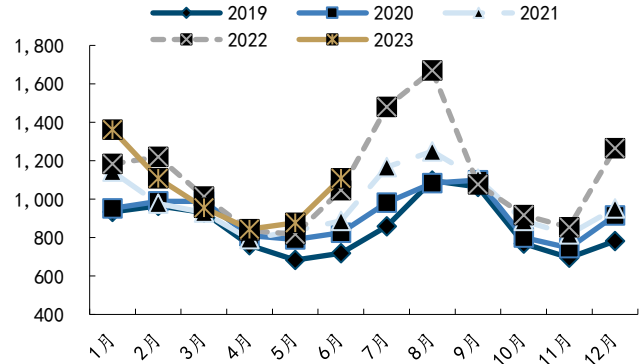
来源: Ifind、国金证券研究所

图表8: 三产用电量体现出较高的气温敏感性 (单位: 亿千瓦时)



来源: Ifind、国金证券研究所

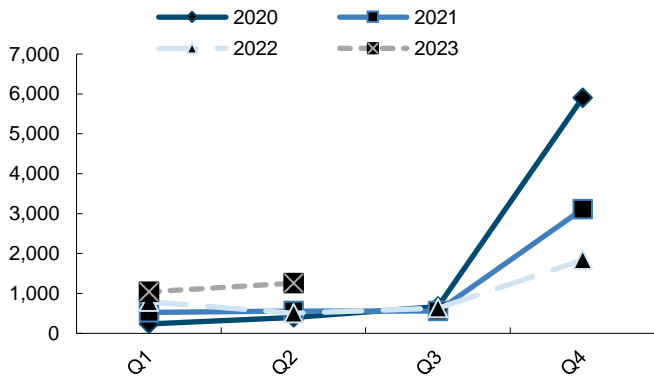
图表9: 城乡和居民生活用电体现出较高的气温敏感性 (单位: 亿千瓦时)



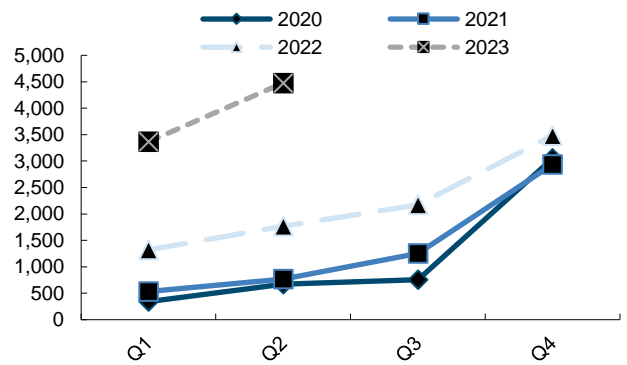
来源: Ifind、国金证券研究所

- 电新产业链生产通常下半年生产节奏会加快，有望继续贡献用电增长重要动能。按照行业规律，每年下半年为电力设备和电网项目的招标高峰期；以风电、光伏发电设备为例，往年规律均是 Q1-Q4 增量逐季提升、Q4 进入年末项目密集排产期后增幅最为明；针对 Q3 而言，3Q21 风电、光伏装机新增量环比 2Q21 提升 1、487 万千瓦，3Q22 风电、光伏装机新增量环比 2Q22 提升 126、405 万千瓦。由于 22 年疫情影响开工进度导致的较低基数，1H23 风电、光伏累计增量已分别同比提升 150%、153%，预计电新产业链 Q3 用电增速有望继续实现环比、同比双攀升。

图表10: 按以往规律, 风电装机增量 Q3 环比小幅提升
(单位: 万千瓦)



图表11: 按以往规律, 光伏装机增量 Q3 开始环比提升
(单位: 万千瓦)



来源: IFind、国金证券研究所

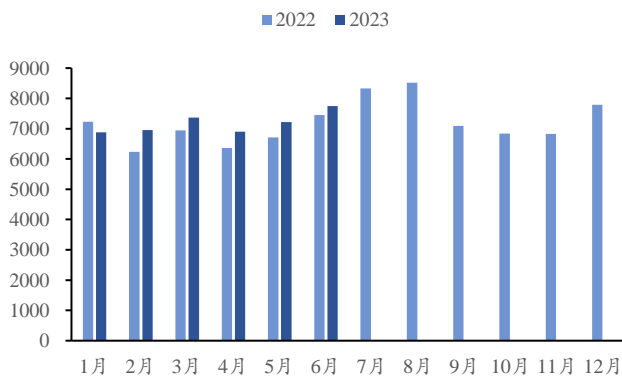
来源: IFind、国金证券研究所

- Q3 还需关注到的边际变化为煤炭开采安监趋严导致的生产进度环比放缓, 预计带来煤炭开采相关行业用电量短期承压。
- ✓ 4Q21 以来煤炭增产保供政策在多方、多部门联合推动下取得明显效果, 存量煤矿产能核增及露天煤矿临时用地批复使得产能不断突破, 1-6M23 累计原煤产量已同比增长 4.9%; 受此影响, 1H23 以来能源板块月度用电量同比增幅保持在 6% 以上的水平, 尤其是石油、煤炭及其他燃料加工业日均用电量高增, 贡献能源板块用电增量主体。
- ✓ 而 6M23 以来煤炭产量增幅开始环比放缓, 一方面由于存量煤矿在前期高产基础上正逐步到达增产空间上限, 且经历了大幅扩产以及煤价大幅下跌后、煤企对新建煤矿的积极性开始略有降温; 另一方面, 自 6 月中旬煤矿安全事故出现后, 煤矿安监力度趋严下相关超能力生产开始退出, 使得月末产量偏低。7 月 14 日国务院总理李强进一步在国务院常务会议时提出在能源保供工作中要切实加强安全生产风险隐患排查整治, 预计 7 月之后我国煤矿安监范围将进一步扩大, 部分煤矿将面临停产整顿, 短期内煤炭生产供应将阶段性受到一定限制, 因此预计 Q3 能源板块中煤炭开采相关子行业用电增速将有所收窄。

2、分部门看: 经济复苏, 二产为基、三产逐渐贡献重要增量

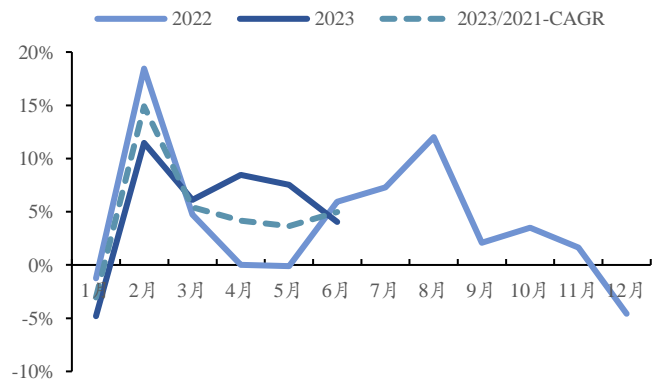
- 6 月全社会用电增速为 4.02%, 增幅环比 2-5 月有所收窄, 三大产业均同比正增长。6 月全社会用电量 7750.9 亿千瓦时; 分一/二/三产看, 第一产业用电量 121.4 亿千瓦时, 同比增长 15.11%; 第二产业用电量 5027.1 亿千瓦时, 同比增长 1.58%; 第三产业用电量 1494.3 亿千瓦时, 同比增长 10.57%; 城乡居民用电量 1108.2 亿千瓦时, 同比上升 5.99%。其中第二产业仍然占据用电主体 (64.9%), 但第三产业对全社会用电量新增贡献率达 47.7%, 疫情修复进程推进后三产逐步对国内用电需求修复起重要拉动作用。

图表12: 2022、2023 年分月全社会用电量 (亿千瓦时)



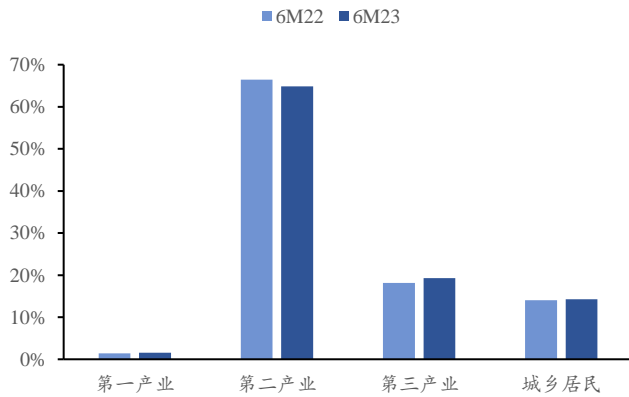
来源: 中电联、国金证券研究所

图表13: 近两年社会用电量增速与 2023/2022CAGR (%)

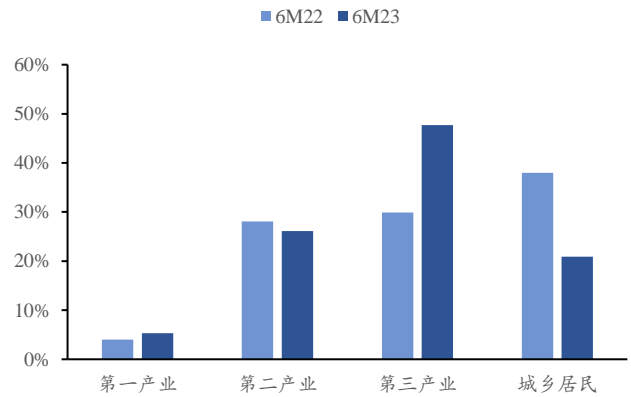


来源: 中电联、国金证券研究所

图表14: 6月一二三产和居民用电占比



图表15: 6月一二三产和居民用电新增贡献率 (%)



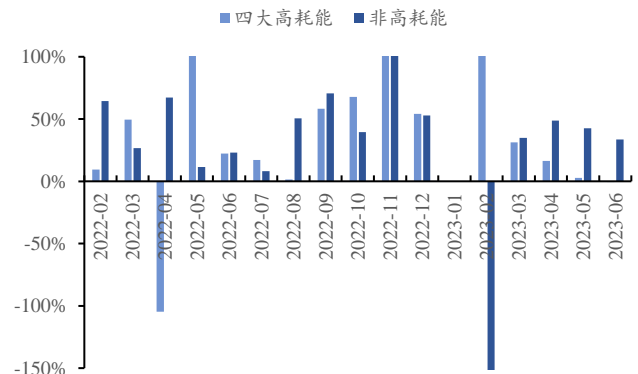
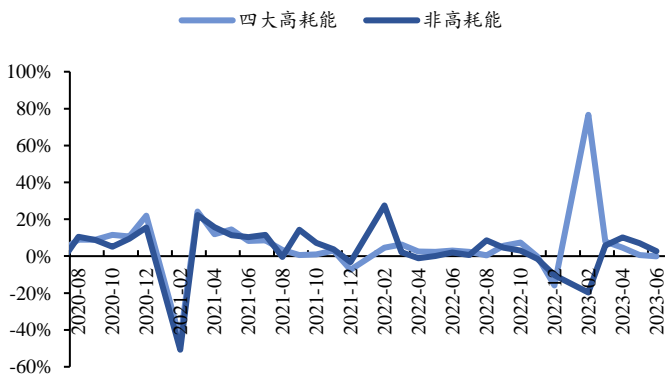
来源: 中电联、国金证券研究所

来源: 中电联、国金证券研究所

- 四大高耗能行业用电量略降, 非高耗能行业用电量小幅上升。6月高耗能行业用电量同比下降0.08%, 非高耗能行业用电量同比上升2.7%。新增贡献率方面, 6月各行业用电量同比增长236.96亿千瓦时, 其中高耗能行业贡献-1.67%、非高耗能行业贡献79.86%, 产业恢复存在结构性特征, 高耗能行业上半年整体呈现弱复苏, 非高耗能行业持续修复。
- ✓ 1H23高耗能产业用电基数大, 但整体增长承压。上半年四大高耗能行业用电量同比+2.5%, 其中, 一、二季度同比分别同比+4.2%、+0.9%; 黑色金属冶炼和压延加工业上半年用电量同比下降1.6%, 季度增速从一季度增长2.7%转为二季度下降5.6%。

图表16: 四大高耗能与非高耗能行业用电增速 (%)

图表17: 四大高耗能与非高耗能行业新增贡献率 (%)



来源: 中电联、国金证券研究所

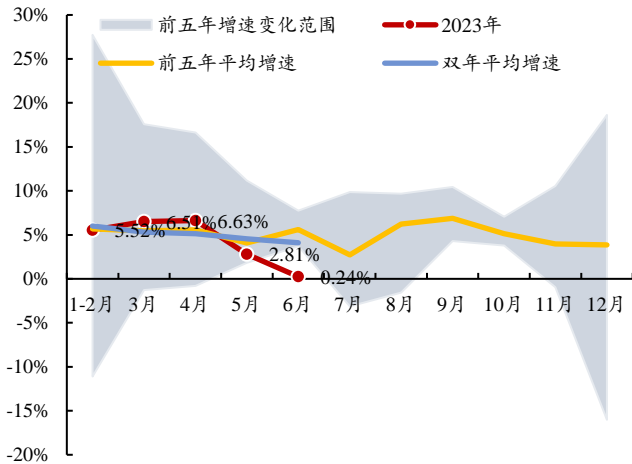
来源: 中电联、国金证券研究所

3、分板块看: 六大板块用电均同比上升, 弱复苏下增幅环比收窄

3.1 整体: 六大板块用电延续均上升趋势, 但增速均环比放缓

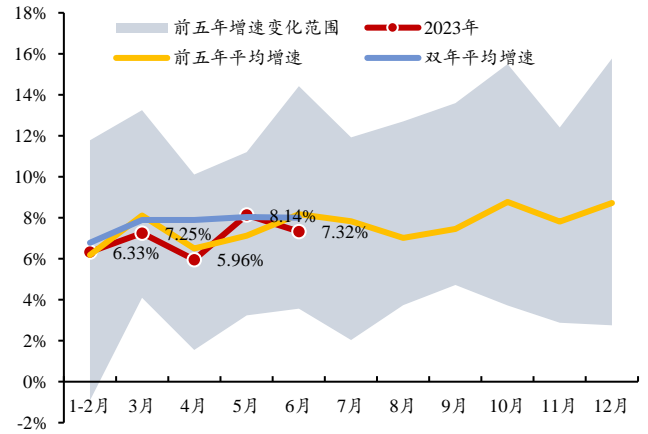
- 6月六大板块地产周期、能源、交运、消费、制造、TMT用电均增, 分别同比上升0.24%、7.32%、11.23%、9.47%、5.84%、7.27%, 各产业增速均环比放缓。其中, 6月六大板块中仅交运、消费板块用电增速高于前五年平均增速, 体现出22年受疫情影响较为严重的板块从低基数中修复的弹性; 但6月各板块增幅均较5M23收窄, 体现出经济整体复苏节奏有所放缓。

图表18: 地产板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)



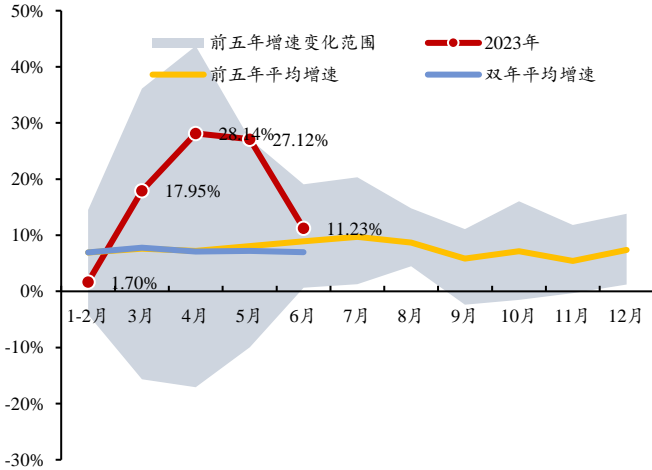
来源: 中电联、国金证券研究所

图表19: 能源板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)



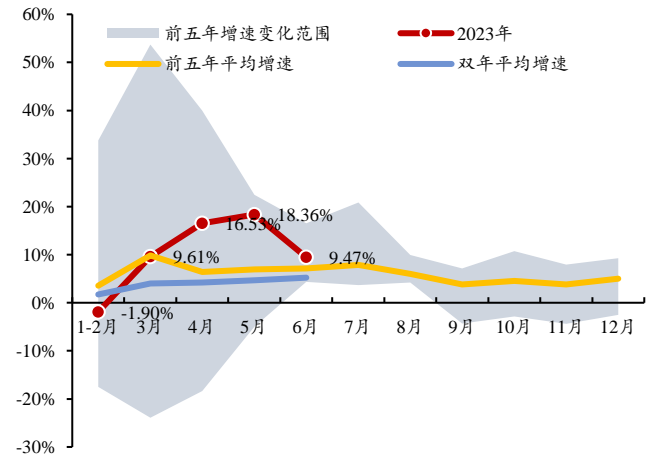
来源: 中电联、国金证券研究所

图表20: 交运板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)



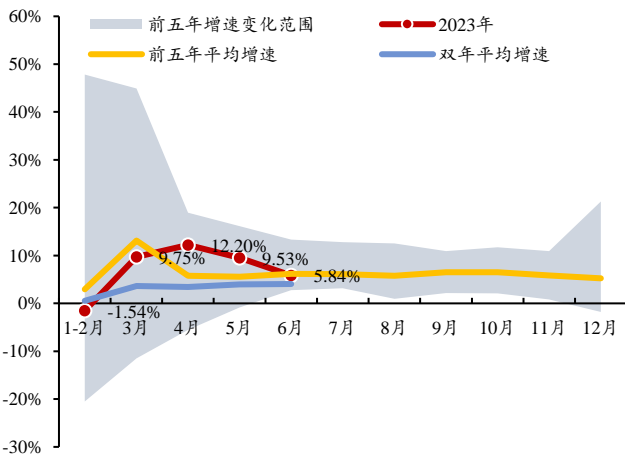
来源: 中电联、国金证券研究所

图表21: 消费板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)



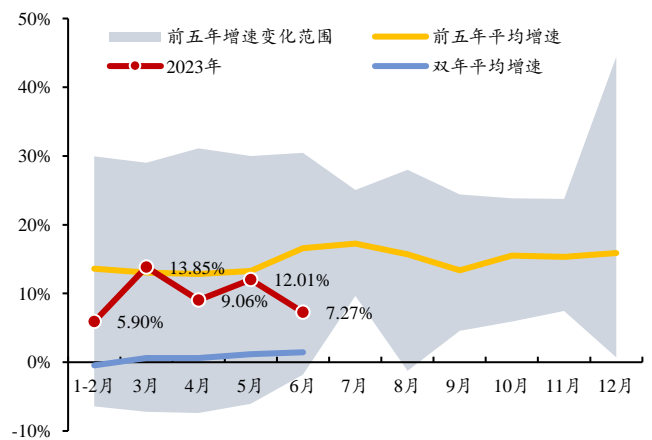
来源: 中电联、国金证券研究所

图表22: 制造板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)



来源: 中电联、国金证券研究所

图表23: TMT 板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)



来源: 中电联、国金证券研究所

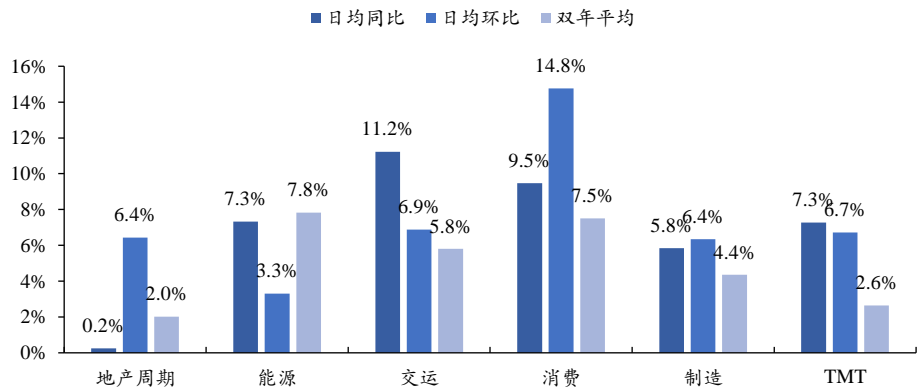
图表24：六大板块6月同比增速与对应历史月度增速（%）

	地产周期	能源	交运	消费	制造	TMT	
6月同比	0.2%	7.3%	11.2%	9.5%	5.8%	7.3%	
2023/2021AGR	2.0%	7.8%	5.8%	7.5%	4.4%	2.6%	
历史同比	2018年	6.09%	14.43%	4.78%	18.65%	4.34%	25.23%
	2019年	6.62%	3.57%	2.74%	6.76%	4.82%	9.14%
	2020年	3.70%	3.56%	7.48%	1.00%	4.79%	30.48%
	2021年	7.75%	11.36%	13.37%	19.04%	16.53%	22.97%
	2022年	3.83%	8.33%	2.88%	0.64%	5.56%	-1.79%
	2023年	4.10%	8.00%	4.05%	6.98%	5.22%	1.45%

来源：中电联、国金证券研究所

- 从6月日均用电量同比来看，六大板块中交运、消费板块日均用电量同比增速最高，为11.2%和9.5%；环比来看，消费板块日均用电量较上月环比增长14.8%、增幅最高，所有板块日均用电量环比皆增。

图表25：六大板块日均用电量同比、环比增速及双年平均增速（%）

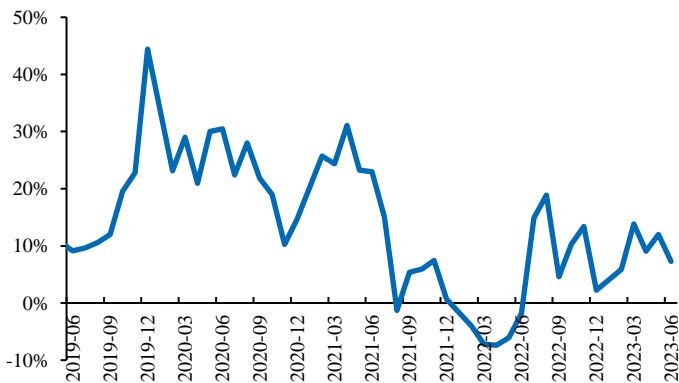


来源：中电联、国金证券研究所

3.2 TMT 板块：1H23 用电同比正增长，6M23 增幅收窄

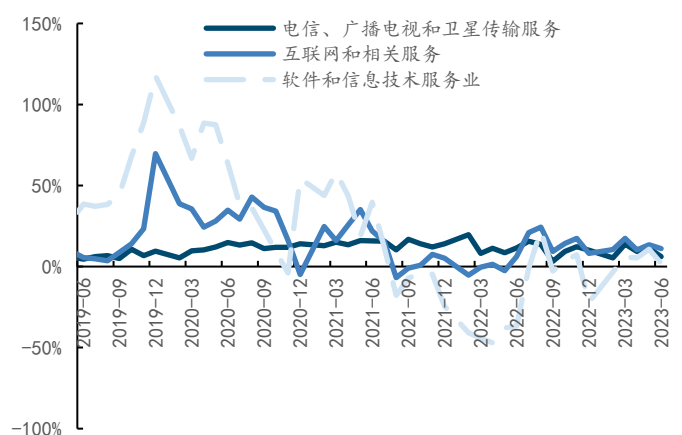
- TMT 板块6月用电量同比增速为7.27%，延续上半年正增长趋势，但增幅环比5月收窄4.74pct。三个细分子行业中，6月电信、广播电视和卫星传输服务、互联网服务和软件和信息技术服务业日均用电分别同比增长6%、11%、2%。从用电占比和新增用电贡献率来看，6月电信、广播电视和卫星传输服务的用电量占比最大，为46.52%；互联网服务与电信、广播电视和卫星传输服务新增贡献率接近，达56.03%、39.52%。

图表26：TMT 板块月度用电量增速（%）



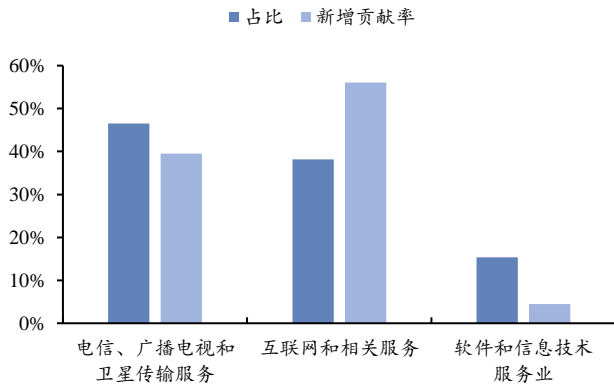
来源：中电联、国金证券研究所

图表27：TMT 板块子行业用电量月度增速（%）



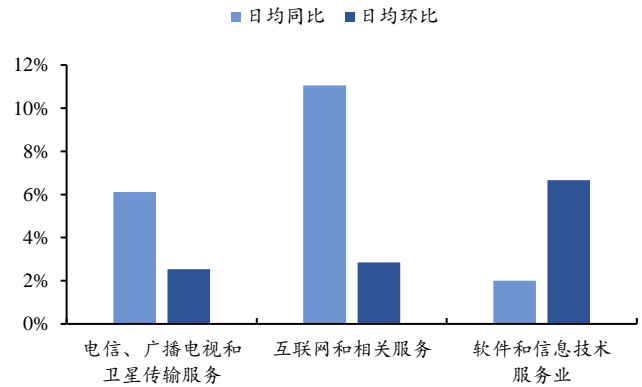
来源：中电联、国金证券研究所

图表28: TMT 板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)



来源: 中电联、国金证券研究所

图表29: TMT 板块子行业日均用电量同比、环比增速 (%)

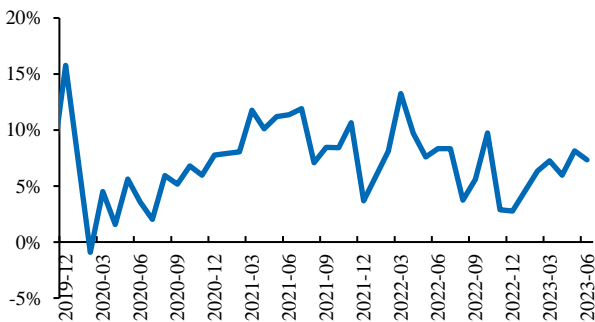


来源: 中电联、国金证券研究所

3.3 能源板块: 石油、煤炭及其他燃料加工业继续贡献主要增量

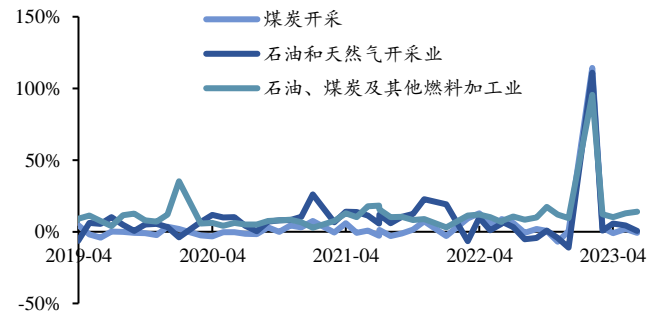
- 6 月能源板块月度用电量同比增长 7.3%、延续上半年正增长趋势, 但增速环比放缓。子版块石油、煤炭及其他燃料加工业日均用电量高增, 上升 14.03%; 与双年均值/五年均值相比皆增加, 主因各地陆续入夏以来火电需求处于爬坡阶段, 叠加 1H23 煤价下行后电厂耗库、补库逐步增快, 短期需求增加影响到了供给端决策。上半年能源板块用电增量均主要来自用电量占比 50%以上的石油、煤炭及其他燃料加工业, 其中 6 月石油、煤炭及其他燃料加工业对能源板块用电的新增贡献率达到 102%。

图表30: 能源板块月度用电量增速 (%)



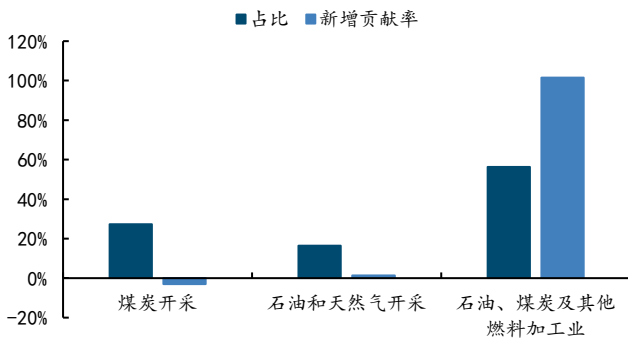
来源: 中电联、国金证券研究所

图表31: 能源板块子行业用电量月度增速 (%)



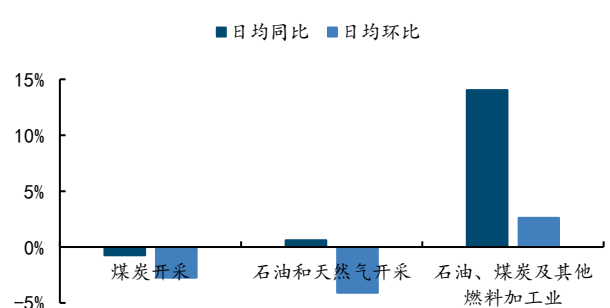
来源: 中电联、国金证券研究所

图表32: 能源板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)



来源: 中电联、国金证券研究所

图表33: 能源板块子行业日均用电量同比、环比增速 (%)



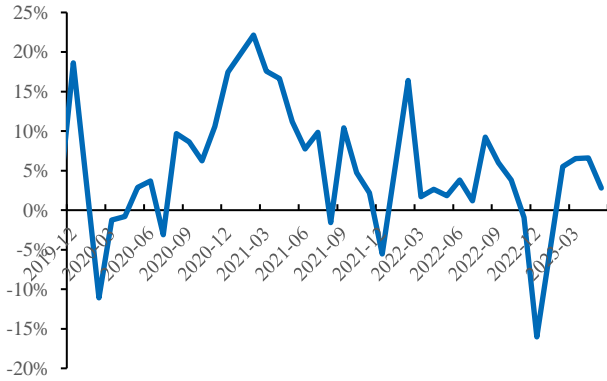
来源: 中电联、国金证券研究所

3.4 地产周期板块: 房地产业日均用电增速 5 月起连续两月环比正增长

- 地产周期板块 6 月用电增速为 0.24%, 较上月环比下降 2.57pcts。子板块中, 除农

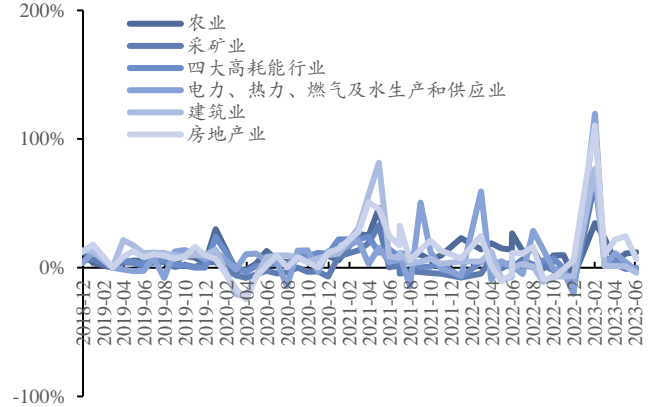
业与房地产业以外皆同比下降。日均用电量同比来看，农业用电量增幅最大，达12.07%。环比来看，房地产业日均用电量23年3月以来连续2个月环比下滑后，5-6月分别录得环比8.71%、18.26%，且为6月日均用电量环比增幅最大的子行业，体现出地产政策端刺激下的行业小幅回暖。

图表34：地产周期板块月度用电量增速 (%)



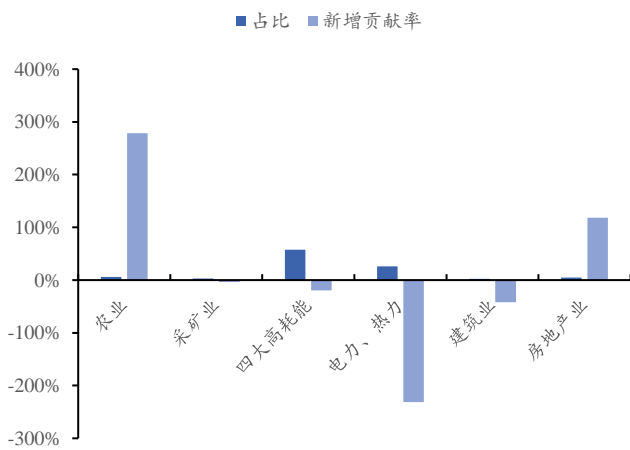
来源：中电联、国金证券研究所

图表35：地产板块子行业用电量月度增速 (%)



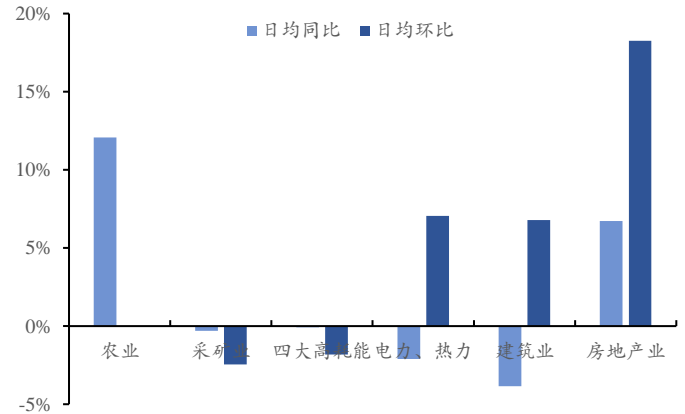
来源：中电联、国金证券研究所

图表36：地产板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)



来源：中电联、国金证券研究所

图表37：地产周期板块子行业日均用电量增速 (%)

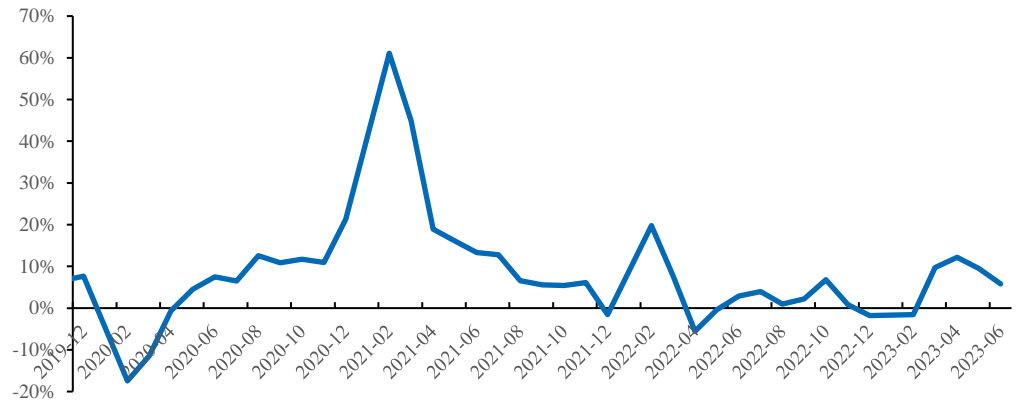


来源：中电联、国金证券研究所

3.5 制造板块：用电增速延续 2023 以来的环比收窄趋势

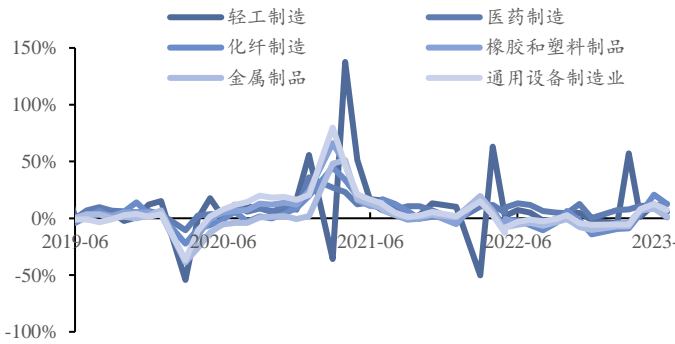
- 6月制造板块用电量增速为5.84%，继5月增幅环比收窄2.68pct后，6月增幅继续环比收窄3.69pct。细分子行业中，电气设备制造增速最高，同比增加22.51%；电气设备制造业新增用电贡献率仍然最高，达38.23%。日均用电量同比来看，细分子行业中用电量下降的分别为仪器仪表制造和设备修理；环比来看，细分子行业中日均用电量环比上升居多，仅轻工制造、金属制品、废弃资源综合利用下降，降幅分别为0.35%、-0.65%、2.73%。

图表38：制造板块月度用电量增速（%）



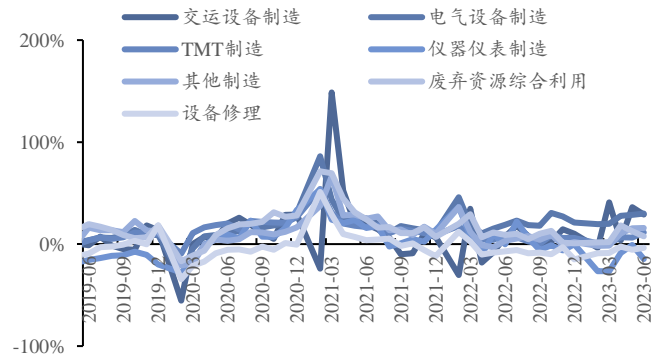
来源：中电联、国金证券研究所

图表39：制造板块部分子行业用电量月度增速（%）



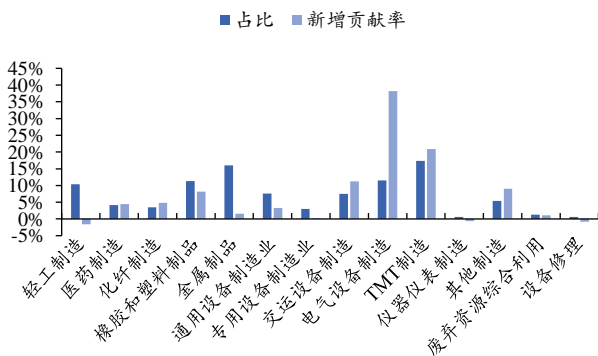
来源：中电联、国金证券研究所

图表40：制造板块部分子行业用电量月度增速（%）



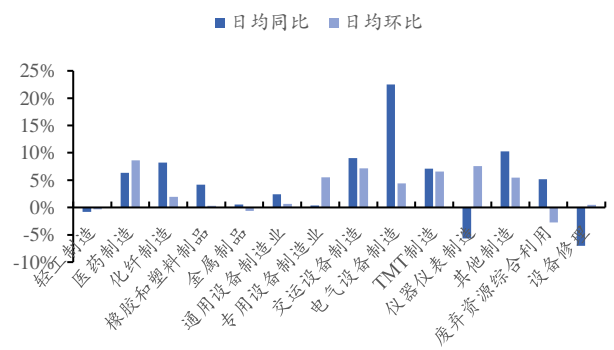
来源：中电联、国金证券研究所

图表41：制造板块子行业用电量占比（%）



来源：中电联、国金证券研究所

图表42：制造板块子行业日均用电量同比、环比增速（%）



来源：中电联、国金证券研究所

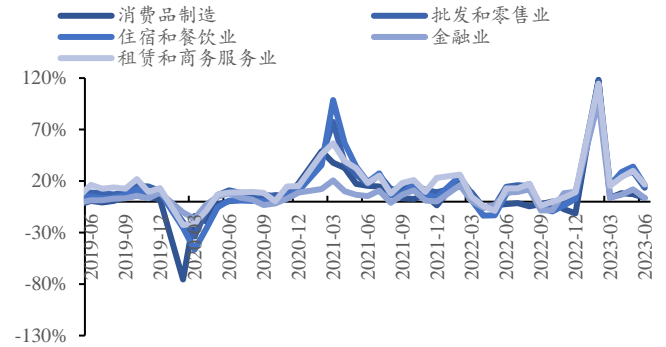
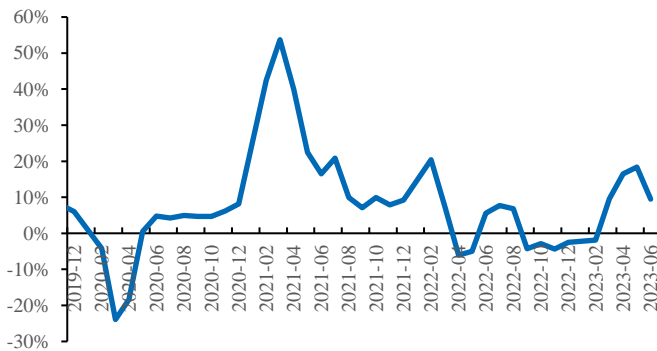
3.6 消费板块：延续同比正增长趋势，但增幅由逐月扩张转为环比收窄

- 6月消费板块用电量同比增长9.47%，但增幅变化一改3月以来的逐月扩张趋势，较上月收窄8.89pct，体现出消费呈现弱复苏态势，但也一定程度与去年同期疫情有所好转、低基数效应略有转弱有关。从细分行业看，各细分行业均实现增长，其中租赁和商务服务业和住宿和餐饮业同比增速最高，达16.55%和16.10%。主因放开后需求稳步释放，叠加暑期出行需求高峰逐步来临。日均用电量环比来看，批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业、租赁和商务服务业均实现高增，增速为17.99%、

19.51%、19.59%和 20.50%；从新增贡献率看，批发和零售业贡献率达 50.11%，连续六个月位列所有子行业第一，说明全面放开后消费修正稳步推进。

图表43：消费板块月度用电量增速（%）

图表44：消费板块子行业用电量月度增速（%）

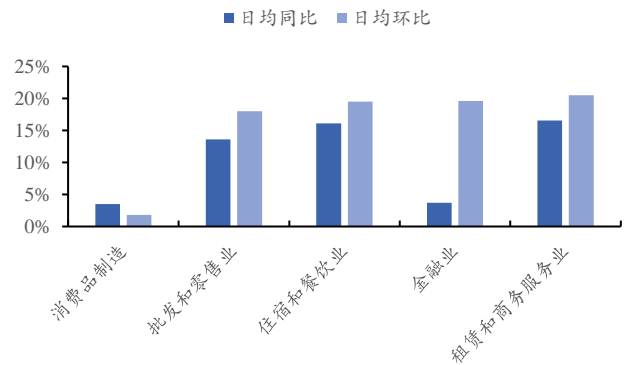
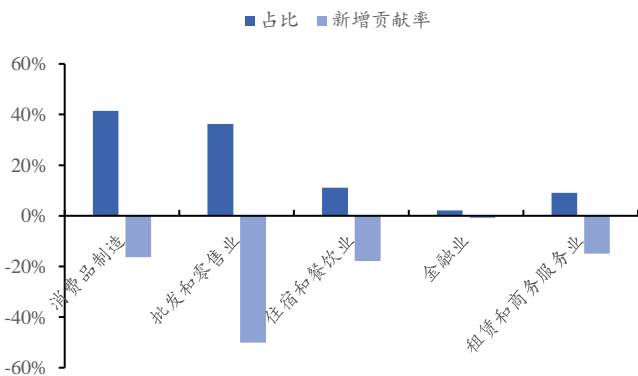


来源：中电联、国金证券研究所

来源：中电联、国金证券研究所

图表45：消费板块子行业用电量占比和新增贡献率（%）

图表46：消费板块子行业日均用电量同比、环比增速（%）



来源：中电联、国金证券研究所

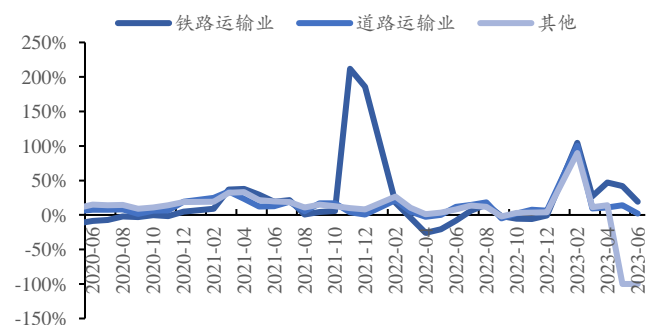
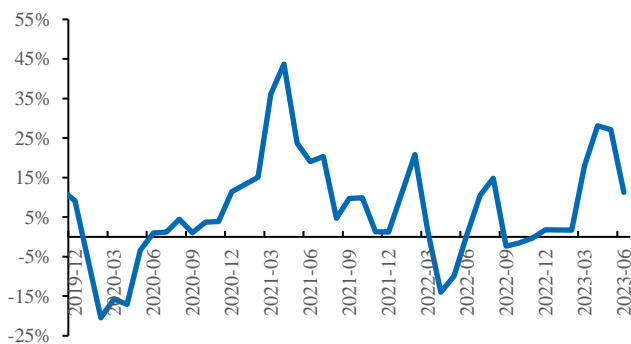
来源：中电联、国金证券研究所

3.7 交运板块：延续正增长但增幅收窄，变化趋势与消费板块有较高一致性

- 6月交运板块用电量同比增长 11.23%，仍维持高速正增长态势但增幅环比收窄 15.89pct，整体变化趋势与消费板块体现出较高一致性，趋势变动原因也有一定相似性。子行业中，铁路运输业日均用电量同比增长 19.05%，道路运输业和其他运输业日均用电量同比分别增长 2.21%、6.20%；从日均环比来看，仅铁路运输业下降，降幅 2.39%。

图表47：交运板块月度用电量增速（%）

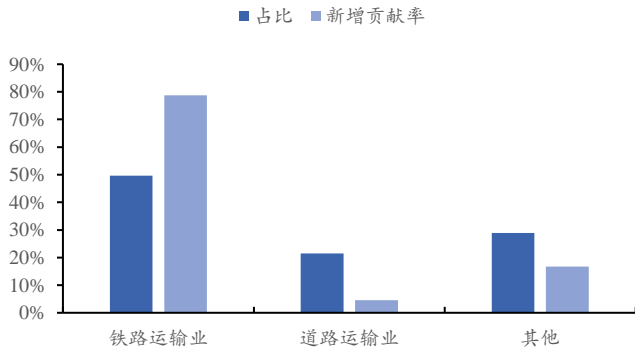
图表48：交运板块子行业用电量月度增速（%）



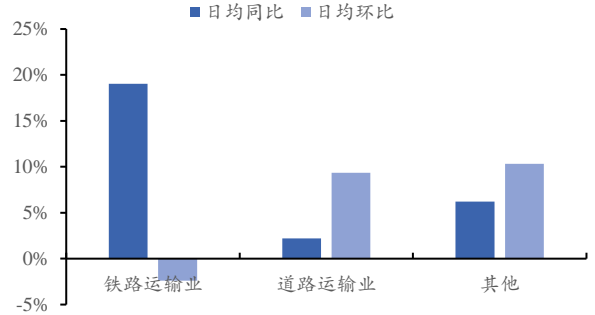
来源：中电联、国金证券研究所

来源：中电联、国金证券研究所

图表49：交运板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)



图表50：交运板块子行业日均用电量同比、环比增速 (%)



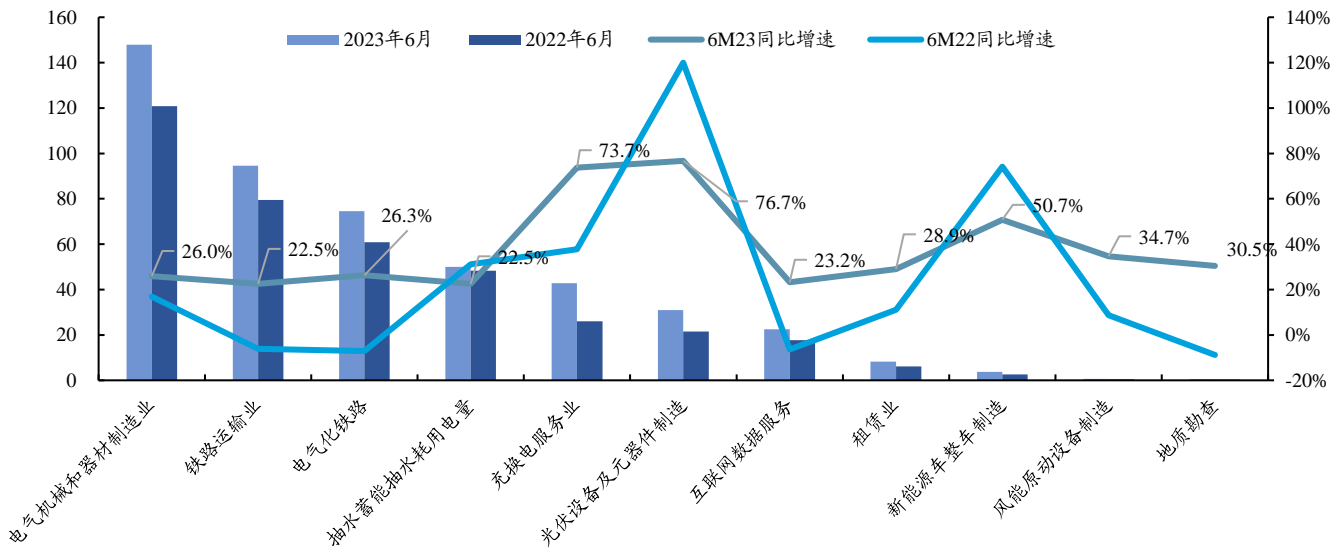
来源：中电联、国金证券研究所

来源：中电联、国金证券研究所

4、分行业看：电新产业链景气度持续提升，高耗能行业仍承压

- 光伏设备及元器件制造、充换电服务业、新能源车整车制造增速分别为 76.72%、73.71%、50.75%，增速前三与 2023 年 1-5 月保持一致，电新产业链维持高景气。71 个细分行业中，6 月共有 59 个行业用电量实现同比正增长。6 月细分行业用电增速前十名除常见的电气设备制造、新能源整车与新材料制造外，还包括新进的互联网数据服务业。

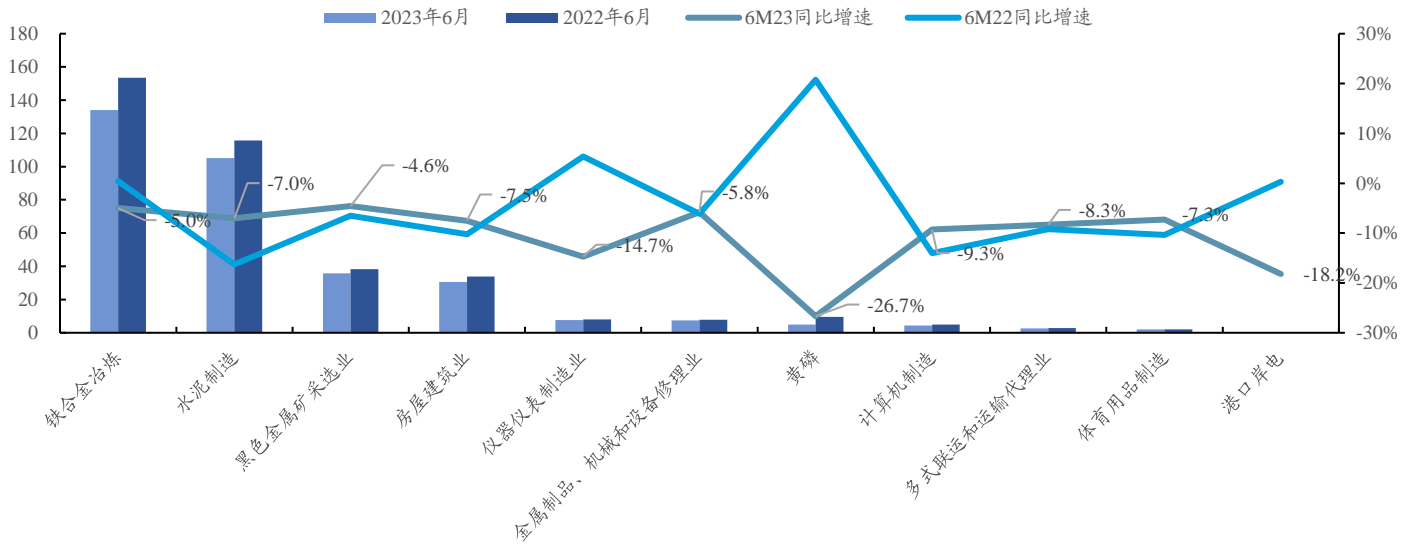
图表51：2023年6月用电量增速前十名行业用电量对比2022年6月用电量(亿千瓦时，%)



来源：中电联、国金证券研究所

- 6 月用电增速后十名大多集中在高耗能相关行业，与 1-5 月规律保持一致。降幅前三行业为软件和信息技术服务业、水泥制造、计算机制造，分别同比下降 43%、16% 和 14%。2023 年 6 月全国线路损失量为 264 亿千瓦时。

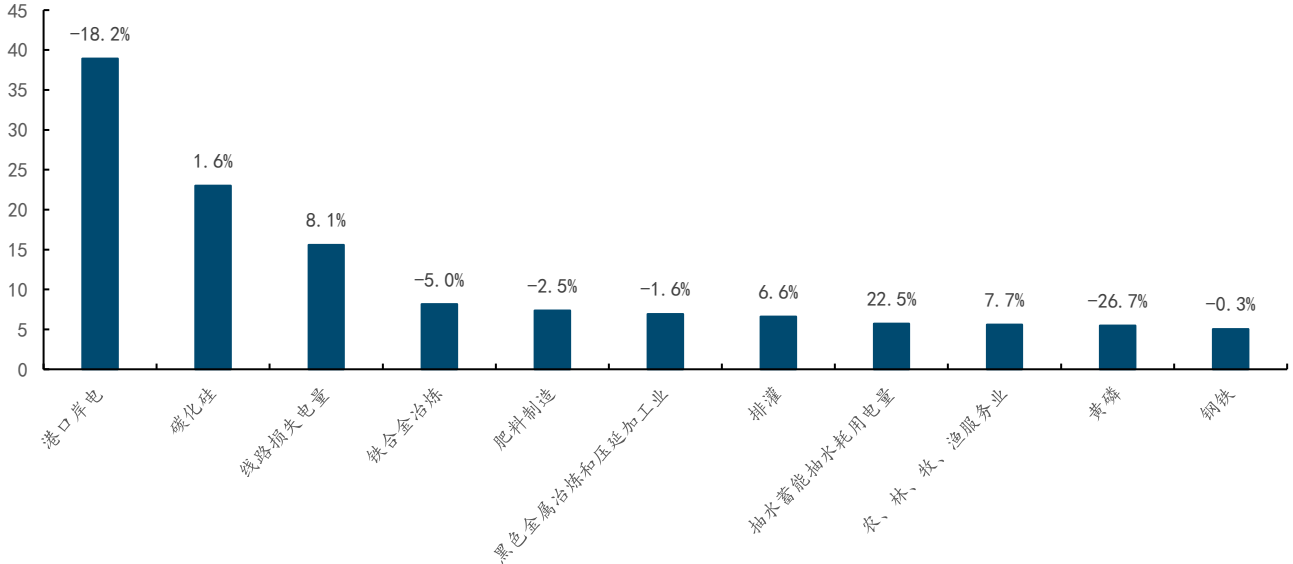
图表52：2023年6月用电量增速后十名行业用电量对比2022年6月用电量（亿千瓦时，%）



来源：中电联、国金证券研究所

- 环比：碳化硅环比增幅最大。6月用电环比增速变化前十行业包括港口岸电、碳化硅、金属冶炼、农业等多个领域。此外，6月用电增速变化后十名集中在制造业、消费和交运行业。

图表53：2023年6月相比2023年5月用电增速变化前十行业（%）

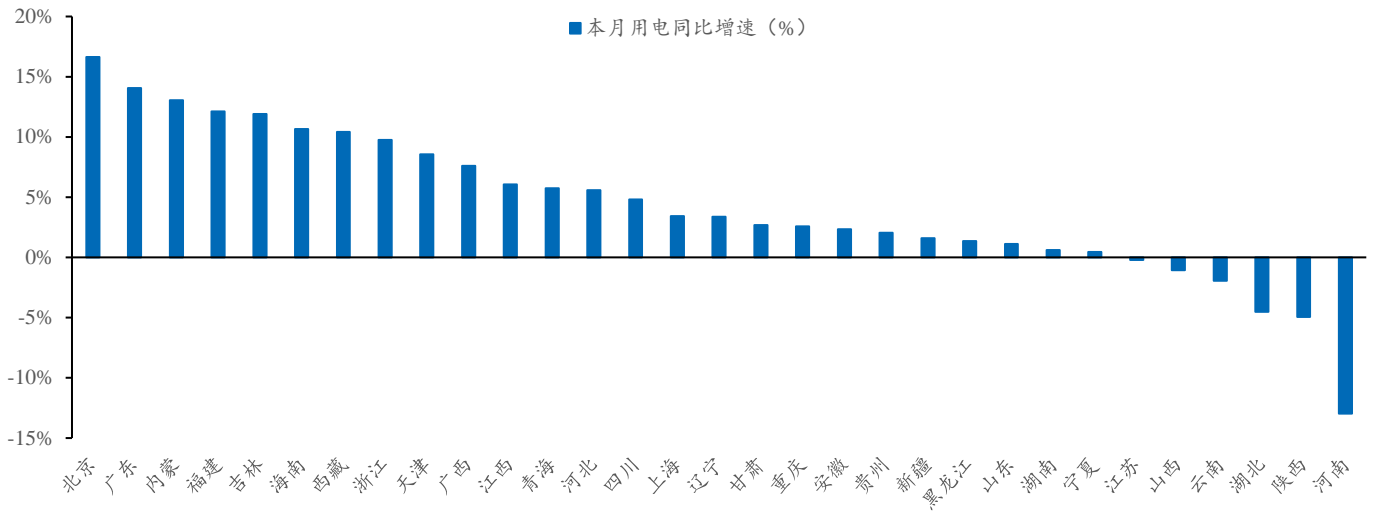


来源：中电联、国金证券研究所（柱形图表示增幅环比变化（单位：%），柱形图上方数字表示6M23同比增幅）

5、分地区看：广东用电量贡献率持续领先

- 6月，全国绝大部分省份用电增速为正，与1-5月规律一致。增速前十的省份依次为：北京、广东、内蒙、福建、吉林、海南、西藏、浙江、天津和广西，用电量分别同比增长16.65%、14.06%、13.04%、12.12%、11.91%、10.67%、10.43%、9.75%、8.55%和7.59%。

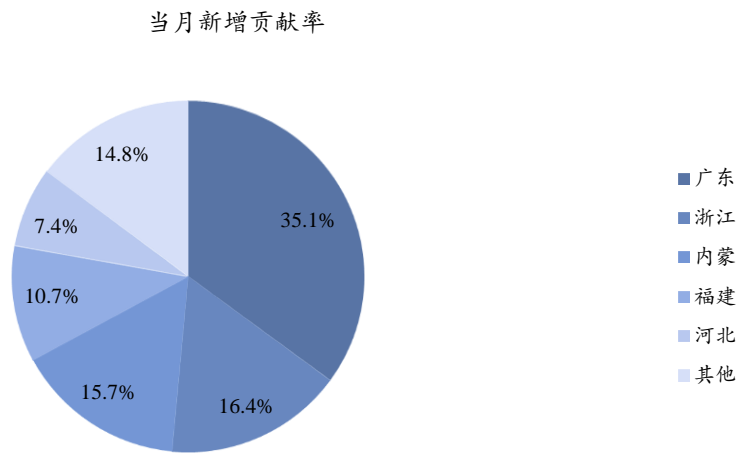
图表54：全国各省用电量6月增速情况（%）



来源：中电联、国金证券研究所

- 6月，广东延续5月的趋势、继续成为新增用电量最高省份。各省用电增量贡献率前五省份分别为广东、浙江、内蒙、福建和河北，前五名省份增量贡献率高达85.18%；新增贡献率最高的广东贡献率达35.07%。

图表55：6月全国各省当月用电增量贡献率（%）



来源：国金证券研究所

6、投资建议

■ 火电板块：

22年3亿吨煤炭核增产能基本释放；国际能源危机基本解除、进口印尼煤价格倒挂现象好转。国内煤炭供需紧张局面趋缓，火电业绩已有实质性改善。建议关注：火电资产高质量、积极拓展新能源发电的龙头企业华能国际；可发挥民企优势灵活配置煤炭来源结构、有新机组核准预期的龙头企业宝新能源；积极承担省内保供任务，资产价值有望重估的龙头企业浙能电力。

■ 新能源——风、光发电板块：

在经历光伏、陆风、海风走向平价上网、补贴逐步退坡带来的抢装潮后，新能源装机今年仍有望保持高增长态势。新增装机驱动因素包括其属稳增长“适度超前建设”重点领域，以及大基地规划和电力市场建设给绿电带来的利好；22年低基数背景下陆/海风增量尤为值得期待。建议关注：新能源运营龙头龙源电力。

■ 核电板块：

“十四五”核电重启已至，投资边际好转，同时电力市场化改革带来核电市场化电量价格提高，扩大盈利水平。建议关注核电龙头企业中国核电。

7、风险提示

- 新增装机容量不及预期风险：经历两次有序用电事件后，电力保供问题已得到重视，但在煤价高企、光伏组件成本偏高、风电优质资源总体有限的客观环境下，新增装机或存在时间表滞后的风险。
- 下游需求景气度不高、用电需求降低导致利用小时数不及预期：发电企业业绩与利用小时数高度相关，若疫后复苏节奏不及预期，或导致用电增速不及预期。“十四五”期间新能源装机的规划目标较高，用电需求不足可能导致消纳率下降，影响利用小时数，最终影响电企业绩表现。
- 电力市场化进度不及预期：在“十四五”电力供需总体偏紧的背景下，电力市场化推进有助于以价格机制反映供需紧张关系、并产生自发调节。若电力市场化政策落地不及预期，或将使得发电企业上网电价上浮不及预期。
- 煤价维持高位影响火电企业盈利：“十三五”期间煤炭增产减少带来煤炭供应压力，国际局势不稳定进一步加剧了海外进口煤煤价上升。若国内市场煤价持续维持高位或将对火电企业盈利修复产生不利影响。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-85950438	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮编: 100005	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	地址: 北京市东城区建内大街 26 号	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806