

# 二产拉动 18 年用电量高速增长 装机、利用率同比双双提升

火电

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

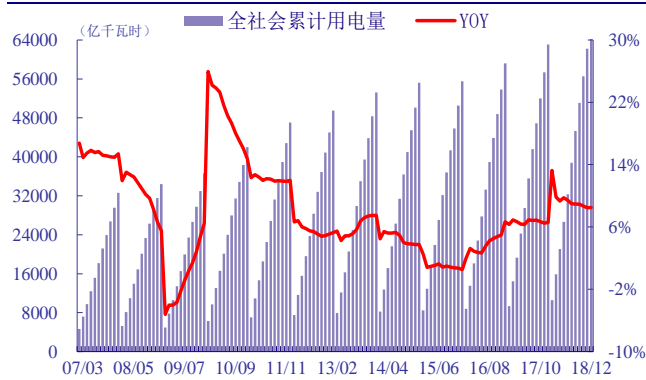
2018 年电力行业数据点评。

## 2. 我们的分析与判断

### (一) 2018 年用电量超预期增长

2018 年全社会用电量超预期增长，二产占比略有下降。2018 年全社会累计用电量 68,449 亿千瓦时，增长 8.5%，增速同比提高 1.9pct，大幅超过中电联年初预测的 5.5%。分产业看，二产累计用电量 47,235 亿千瓦时，同比增长 7.2%，占全部用电量的 69.0%（17 年为 70.4%）；三产、居民分别为 10,801、9,685 亿千瓦时，同比增长 12.7%、10.4%，一产同比增加 9.8%。

图 1：全社会累计用电量同比变化



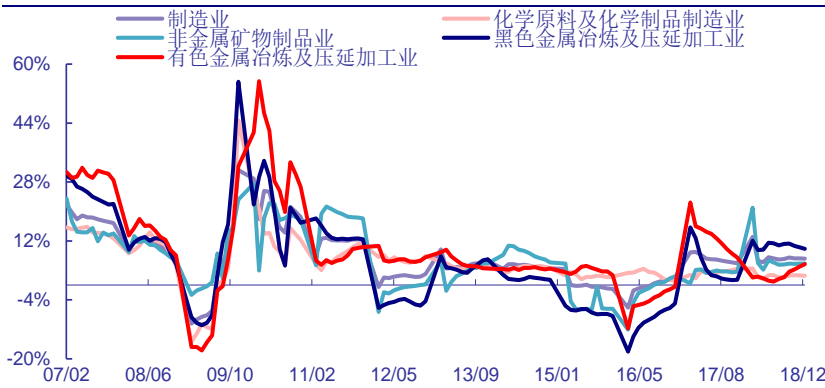
资料来源：wind，中国银河证券研究院

电气化水平提升导致电力消费弹性系数波动增加。2018 年全国 GDP 同比增长 6.6%，电力弹性系数（电力消费增速/国民生产总值增速）达 1.29，与此前的预测也出现一定程度偏差。我们认为，电气化水平提升、经济结构调整导致电力弹性系数短期（1-2 年）波动性放大，但并不改变其长期下降的趋势；另一方面，由于供给侧改革逐步进入新阶段，优质产能重新释放，18 年高耗能行业用电量增速出现回升。

### (二) 钢铁用电增长较明显

制造业用电量实现较快增长，四大高耗能中钢铁增幅较明显。1-12 月制造业累计用电量 34,678 亿千瓦时，同比增长 7.2%。四大耗能行业累计用电量 19,129 亿千瓦时。其中，钢铁累计用电量 5,425 亿千瓦时，同比增长 9.9%；有色、建材用电量 5736、3504 亿千瓦时，分别增长 5.7%、5.8%；化工同比增长 2.6%。

图 2：高耗能行业累计用电量同比变化

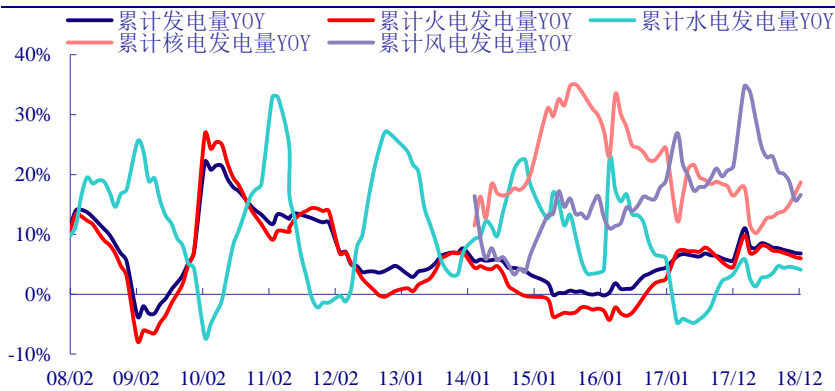


资料来源：中电联，中国银河证券研究院

2019 年全国用电量增速或将放缓。2018 年用电量实现超预期增长，第二产业仍然发挥了基础和主导作用。在 2019 年经济下行的压力下，房地产投资放缓或将影响钢铁、建材等行业开工率，叠加中美摩擦对制造业带来的影响，预计用电增速将有所放缓。但考虑到国内经济的高韧性，高端装备制造、大数据、云计算等增长新动能已逐步形成，国网能源研究院预测 19 年用电量或将实现 7% 的增长。

### （三）新能源发电量实现快速增长

图 3：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

用电需求旺盛拉动发电量实现较快增长，新能源增幅较明显。2018 年，全国规模以上电厂发电量 67,914 亿千瓦时，同比增长 6.8%（全口径发电量 69,940 亿千瓦时，增长 8.4%）。其中，火电累计发电量 49,795 亿千瓦时，增长 6.0%，增速同比提升 1.4pct；水电 11,028 亿千瓦时，增长 4.1%，增速同比提高 0.7pct；风电、光伏 3,253、894 亿千瓦时，分别增长 16.6%、19.6%，合计占全部发电量的 6.1%；核电 2944 亿千瓦时，同比增长 18.7%。

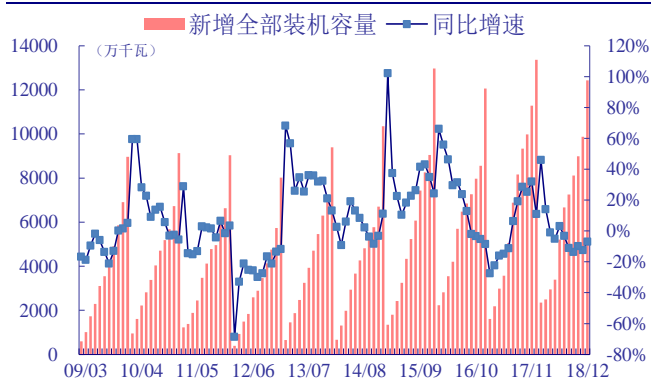
### （四）新增装机增速下降

全部装机容量保持较快增长。截至 2018 年底，全国发电装机容量达 19.0 亿千瓦，同比增长 6.9%。其中，火电装机 11.4 亿千瓦，占全部装机的 60.2%，增长 3.5%；水电 3.5 亿千瓦，增长 3.2%；风电、光伏分别达 1.84、1.74 亿千瓦，增长 12.6%、34.2%；核电 4,426 万千瓦。

**电源投资增速持平，新增发电设备装机同比下降。**2018年全国电源基本投资完成额2,721亿元，同比增长0.8%；新增装机12,439万千瓦，同比下降7.0%，增速同比降低17.9pct。其中，火电装机4,119万千瓦，同比下降10.0%；水电854万千瓦，同比降低-33.6%。

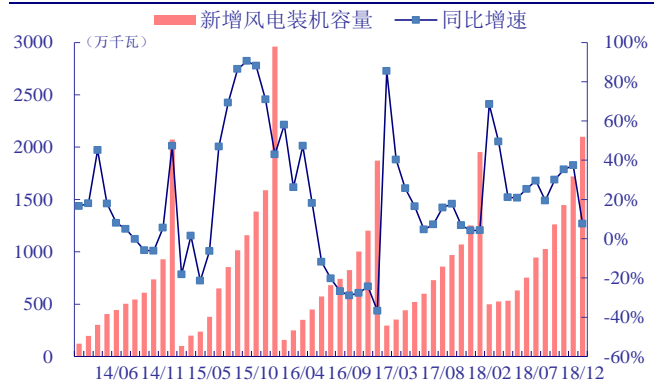
**风电新增装机低于此前市场预期。**2018年5月底新能源政策出现调整，平价上网时代加速来临，国内下游装机受到影响。全年风电新增装机2,100万千瓦，同比增长7.6%，较市场预期25GW的装机规模有一定差距；光伏4,473万千瓦，同比下降16.2%；受益于三代核电站的陆续投产，核电新增装机884万千瓦，同比增加305.5%。在18年下半年市场经历了重大调整后，四季度风电整机、光伏组件价格企稳。10月以来能源局多次发声，新能源政策迎来边际改善，增量平价上网项目以及海外需求或将成为影响市场的重要因素。

图4：新增全部装机容量及同比变化



资料来源：中电联，中国银河证券研究院

图5：新增风电装机容量及同比变化



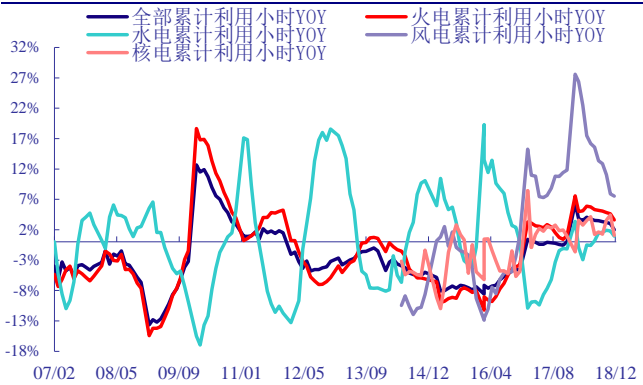
资料来源：中电联，中国银河证券研究院

### （五）各类型发电设备利用率实现正增长

**各类型设备利用率同比均实现正增长。**18年全国发电设备累计平均利用小时3,862小时，同比增长2.0%，增速同比提高2.0pct。其中，火电4,361小时，同比增加3.6%，增速同比提高2.5pct；水电3,613小时，同比增长1.0%，增速同比提高2.1pct；由于弃风限电的改善，风电利用小时达2,095小时，同比增长7.6%；核电同比增长1.1%。

**风电利用率仍有提升空间。**分月度来看，风电利用小时同比绝对变化量自4月至12月并未增加，导致增速自年初以来持续下滑。此外，2018年全国弃风率7.2%，同比下降4.8pct；但甘肃、新疆等地弃风率尚有进一步改善空间。随着新能源消纳政策的出台落地，若19年风资源保持相对稳定，预计风电利用率有望进一步提升。

图 6: 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

### 3. 投资建议

2018 年用电量出现超预期增长, 在经济下行的压力之下 2019 年用电量增速或将放缓; 新能源发电保持 2 位数增长, 未来尚有进一步提升空间; 风电、光伏装机受政策影响不及年初预期, 海外的强劲需求以及国内政策边际改善将成为 19 年行业重要影响因素。

我们看好盈利能力突出的风电运营商, 在未来新能源消纳政策的驱动下, 风电利用率仍有进一步提升空间, 利好下游运营商。尽管 2019 年发电量增速恐将有所放缓, 但铁路发运量增长与煤炭产能释放助力燃料成本下移, 火电企业 ROE 有望迎来修复。**我们看好受燃料成本影响明显、弹性空间大的二线火电龙头。推荐蒙华铁路开通后第一受益标的长源电力 (000966.SZ); 建议关注区域性龙头建投能源 (000600.SZ)、内蒙华电 (600863.SH)、上海电力 (600021.SZ)、皖能电力 (000543.SZ)、粤电力 A (000539.SZ) 等。持续推荐水电龙头长江电力 (600900.SH)。**

### 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](http://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