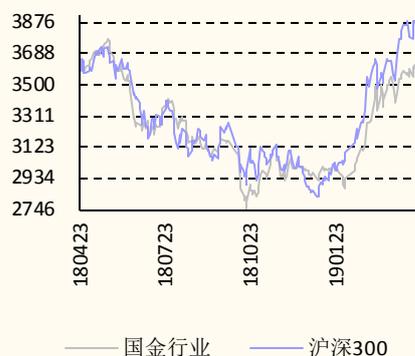


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金公用事业与环保产业指数	3619.59
沪深300指数	4120.61
上证指数	3270.80
深证成指	10418.24
中小板综指	10265.42



相关报告

- 《从天津到响水，土壤修复、环境监测需求加速释放-行业报告》，2019.4.11
- 《国家油气管网公司呼之欲出，推动万亿管道基建-天然气系列报告一》，2019.3.17
- 《全面深化油气改革，成立国家石油天然气管道公司-燃气行业点评》，2019.3.6
- 《碧水源股份转让意向性协议失效，两会重点关注水污染治理行业-环...》，2019.3.4
- 《19年31省政府工作报告看环保：生态修复、水治理重视程度加大...》，2019.2.25

孙春旭 分析师 SAC 执业编号: S1130518090002
sunchunxu@gjzq.com.cn

一季度用电量增速下滑，煤价维持高位

投资建议

- **行业策略：**建议关注煤价下跌业绩弹性大、用电增速高省份的二线火电龙头皖能电力、建投能源。
- 建议关注南方电网旗下的唯一上市公司、有资产注入预期的文山电力，国网旗下发配售电一体化企业、有望成为国网旗下云网融合业务平台的岷江水电。

行业点评

- **需求侧一季度用电量增长 5.48%，增速下滑 4.35 个百分点：**2019 年一季度累计用电量 16,794.86 亿千瓦时，同比增长 5.48%，受 2018 年高基数影响，增幅同比降低 4.35 个百分点。3 月份，全社会用电量 5,731.9 亿千瓦时，同比增长 7.50%，增速同比提高 3.86 个百分点。2019 年 3 月的日均全社会用电量 184.9 亿千瓦时，同比增加 7.64%。
- **二产用电量占比下滑，用电结构持续优化：**一、二、三产业 2019 年一季度用电量分别为 160.10、10944.81、2859.50 亿千瓦时，分别同比增长 6.76%、2.99%、10.15%，占全社会用电量比重分别为 0.95%、65.17%、17.03%。城乡居民生活用电量为 2830.46 亿千瓦时，同比增长 11.03%，占全社会用电量比重为 16.85%。
- **四大高耗能行业用电量同比增长 3.96%：**四大高耗能行业 19Q1 用电量合计 4524.26 亿千瓦时，同比增长 3.96%，对全社会用电量贡献为 26.94%。其中化工 1098.26 亿千瓦、建材 689.89 亿千瓦时、钢铁 1314.69 亿千瓦时、有色 1421.42 亿千瓦时，同比分别增加 2.91%、7.92%、2.84%、0.40%，增幅同比变动 2.64、1.87、-5.69、-2.81 个百分点。其中钢铁增幅为负的原因为 2018 年 1 月行业用电量基数较高，致使今年 1 月同比承压进而拖累 19Q1。四大高耗能行业对全社会用电量贡献分别为 6.54%、4.11%、7.83% 和 8.46%。
- **供给侧火电增幅持续下降，水电、核电增速大幅提升。**19 年一季度全国全口径发电量为 16,747.00 亿千瓦时，同比增长 4.20%，增幅为-3.8 个百分点，3 月份全口径发电量 5698.00 亿千瓦时，同比增长 5.40%，增幅为 3.30 个百分点。19 年一季度全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 18.13 亿千瓦，其中，水电 3.07 亿千瓦、火电 11.41 亿千瓦、核电 0.46 亿千瓦、其他 3.20 亿千瓦。2019 年一季度全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量增量为 1.06 亿千瓦，其中水电增加 0.08 亿千瓦，火电增加 0.41 亿千瓦，核电增加 0.09 亿千瓦，增幅高达 20%，风电增加 0.22 亿千瓦，增幅为 12%。
- **电煤价格维持高位，火电企业成本端持续承压。**4 月 19 日发布的中国沿海电煤采购价格指数 CECI5500 大卡现货成交价达到 600 元/吨，环比涨幅 1.0%，同比涨幅为 4.5%。三月以来，受水泥复产、非电煤需求高企影响，动力煤煤价维持高位震荡，火电企业成本端的压力仍在。

风险提示

- 宏观经济大幅放缓；电力改革进展缓慢；来水不及预期等。

目录

需求侧：一季度用电量增长 5.48%，增速下滑 4.35 个百分点.....	3
分行业情况：二产用电量占比下滑，三产用电量稳步提升.....	3
分地区情况：中西部用电量增速领先.....	5
供给侧：火电增幅持续下降，水电、核电增速大幅提升.....	6
分机组类型发电量情况：19Q1 火电增速下降，水电、核电增速提升.....	6
分地区发电量情况：西藏、四川、云南增速居前.....	7
分机组类型装机容量：火电增量，风电、核电增幅大.....	7
电煤价格维持高位，火电企业成本端持续承压.....	8
风险提示.....	8

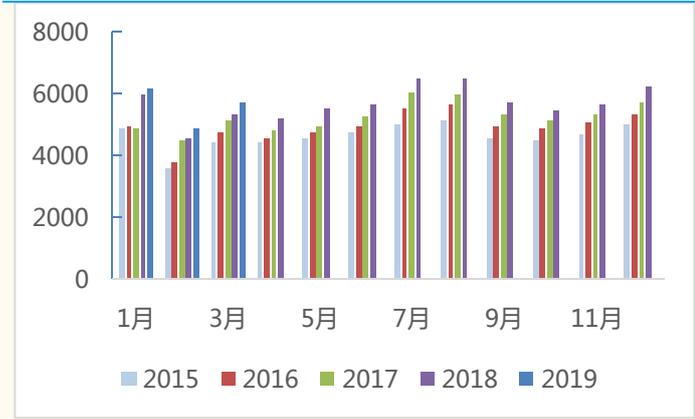
图表目录

图表 1：月度全社会用电量情况（亿千瓦时）.....	3
图表 2：月度日均全社会用电量情况（亿千瓦时）.....	3
图表 3：18Q1 各产业全社会用电量情况（亿千瓦时）.....	3
图表 4：19Q1 各产业全社会用电量情况（亿千瓦时）.....	3
图表 5：各产业月度累计用电量分布情况.....	4
图表 6：四大高耗能行业用电量情况（亿千瓦时）.....	4
图表 7：第三产业增量前十行业（亿千瓦时）.....	5
图表 8：第三产业增速前十行业.....	5
图表 9：19Q1 各地区用电量及其占比.....	5
图表 10：19Q1 各地区用电量同比增速.....	6
图表 11：3 月份地区用电量前五.....	6
图表 12：19Q1 各电源种类发电量占比（亿千瓦时）.....	6
图表 13：全国规模以上装机月度发电量.....	6
图表 14：全国规模以上火电机组月度发电量.....	7
图表 15：全国规模以上水电机组月度发电量.....	7
图表 16：19Q1 各地区发电量同比增速.....	7
图表 17：19Q1 全国规模以上装机类型分布及同比.....	8
图表 18：19Q1 各省份规模以上装机分布情况.....	8
图表 19：秦皇岛动力煤 Q5500K 平仓价（元/吨）.....	8
图表 20：中国沿海电煤采购价格指数（CECI 沿海指数）.....	8

需求侧：一季度用电量增长 5.48%，增速下滑 4.35 个百分点

- 2019 年一季度全社会用电量为 16,794.86 亿千瓦时，同比增长 5.48%，增幅同比降低 4.35 个百分点。3 月份，全社会用电量 5,731.9 亿千瓦时，同比增长 7.50%，增速同比提高 3.86 个百分点。2019 年 3 月的日均全社会用电量 184.9 亿千瓦时，同比增长 7.64%。

图表 1：月度全社会用电量情况（亿千瓦时）



图表 2：月度日均全社会用电量情况（亿千瓦时）



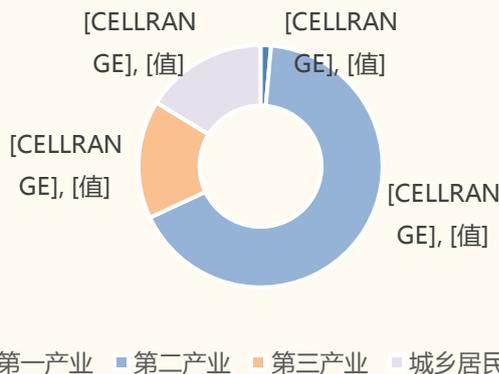
来源：中电联，wind，国金证券研究所

来源：中电联，wind，国金证券研究所

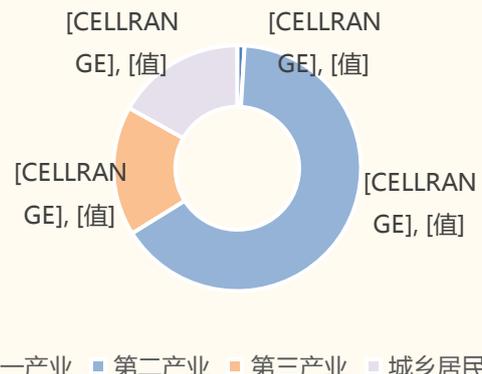
分行业情况：二产用电量占比下滑，三产用电量稳步提升

- 总量方面：一、二、三产业 2019 年一季度用电量分别为 160.10、10944.81、2859.50 亿千瓦时，分别同比增长 6.76%、2.99%、10.15%，占全社会用电量比重分别为 0.95%、65.17%、17.03%。第二产业用电量占比由 2018 年一季度的 66.65% 下降 1.48 个百分点至 2019 年一季度的 65.17%。
- 城乡居民生活用电量为 2830.46 亿千瓦时，同比增长 11.03%，占全社会用电量比重为 16.85%，同比 2018 年一季度提升了 0.65 个百分点。

图表 3：18Q1 各产业全社会用电量情况（亿千瓦时）



图表 4：19Q1 各产业全社会用电量情况（亿千瓦时）

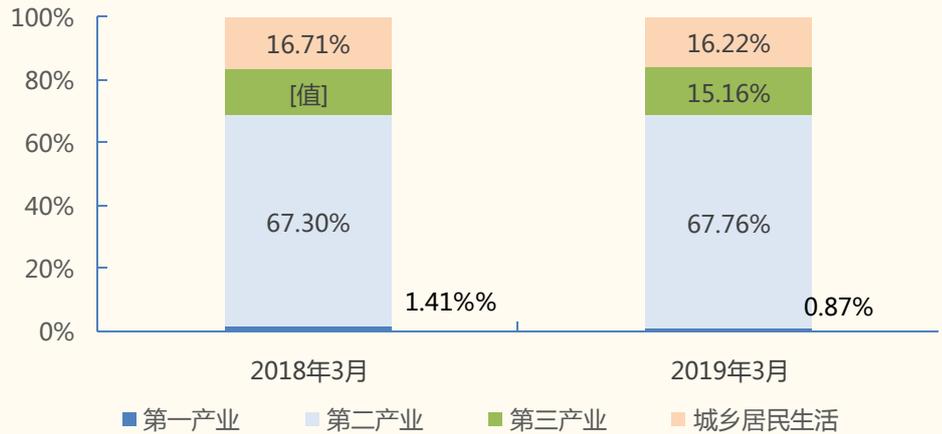


来源：中电联，wind，国金证券研究所

来源：中电联，wind，国金证券研究所

- 3 月第一、二、三产业月度用电量分别为 49.62、3,883.83、868.82 亿千瓦时，分别同比增长 3.87%、6.31%、9.94%，占全社会用电量比重分别为 0.87%、67.76%、15.16%。城乡居民生活用电量为 929.59 亿千瓦时，同比增长 10.60%，占全社会用电量比重为 16.22%。

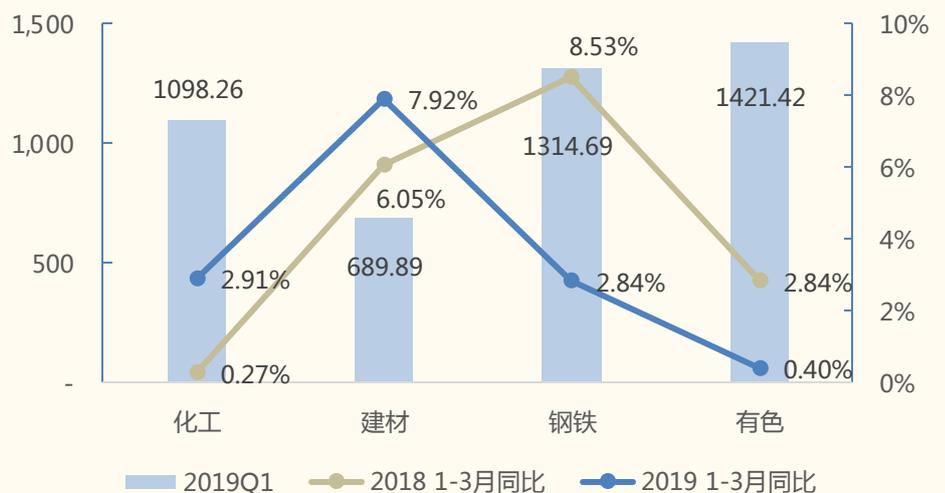
图表 5：各产业月度累计用电量分布情况



来源：中电联，wind，国金证券研究所

- **四大高耗能行业用电量同比增长 3.96%**。化学原料及化学制品制造业（化工）、非金属矿物制品业（建材）、黑色金属冶炼及压延加工业（钢铁）和有色金属冶炼和压延加工业（有色）四大高耗能行业 19Q1 用电量合计 4524.26 亿千瓦时，同比增长 3.96%，对全社会用电量贡献为 26.94%。其中化工 1098.26 亿千瓦、建材 689.89 亿千瓦时、钢铁 1314.69 亿千瓦时、有色 1421.42 亿千瓦时，同比分别增加 2.91%、7.92%、2.84%、0.40%，增幅同比变动 2.64、1.87、-5.69、-2.81 个百分点。四大高耗能行业对全社会用电量贡献分别为 6.54%、4.11%、7.83%和 8.46%。
- 3 月份，四大高耗能行业合计用电 1499.64 亿千瓦时，对全社会用电量的贡献率为 26.16%。其中：化工 360.21 亿千瓦时，同比增加 3.99%，占比全社会用电量 6.28%；建材 232.61 亿千瓦时，同比增加 21.30%，占比全社会用电量 4.06%；钢铁 434.80 亿千瓦时，同比增加 3.09%，占比全社会用电量 7.59%；有色 472.02 亿千瓦时，同比下滑 1.65%，占比全社会用电量 8.23%。

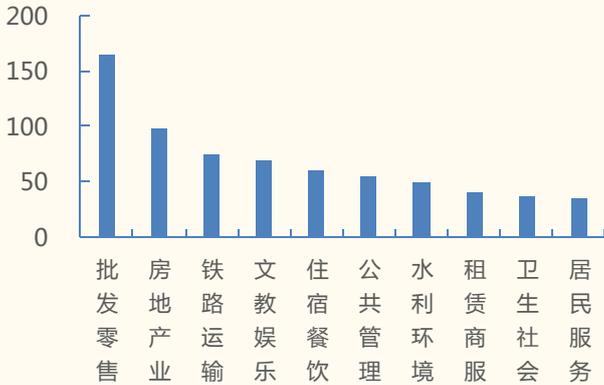
图表 6：四大高耗能行业用电量情况（亿千瓦时）



来源：中电联，wind，国金证券研究所

- 3 月份，第三产业中用电量增量前五的行业分别为批发零售、房地产、铁路运输和文教娱乐行业，当月耗电 164.71、98.16、74.79、69.58、60.00 亿千瓦时；增速前五名分别为软件服务、文教娱乐、科研服务、租赁商服和装卸搬运行业，分别同比增加 33.43%、21.81%、19.42%、15.46%、14.99%。

图表 7：第三产业增量前十行业（亿千瓦时）



图表 8：第三产业增速前十行业



来源：中电联，wind，国金证券研究所

来源：中电联，wind，国金证券研究所

分地区情况：中西部用电量增速领先

- 3 月份东部地区用电量 2,717.40 亿千瓦时，同比增长 6.73%，占全国用电量的比重为 47.41%；西部地区用电量 1,593.64 亿千瓦时，同比增长 9.75%，占全国用电量的比重为 27.80%；中部地区用电量 1,064.66 亿千瓦时，同比增长 8.09%，占全国用电量的比重为 18.57%；东北地区用电量 356.16 亿千瓦时，同比增长 3.54%，占全国用电量的比重为 6.21%。

图表 9：19Q1 各地区用电量及其占比

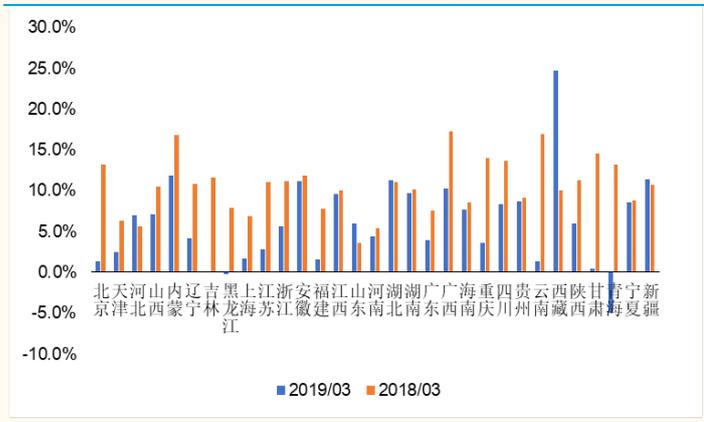


来源：中电联，wind，国金证券研究所

- 2019 年一季度全社会用电量增速为 5.48%，其中用电量增速前五的省份是西藏 (24.71%)、内蒙 (11.85%)、新疆 (11.36%)、湖北 (11.28%) 和安徽 (11.19%)。3 月份，全社会用电量增速高于全国平均水平 (7.50%) 的省份有 17 个，其中用电量增速前五的省份：西藏 (23.47%)、四川 (16.29%)、贵州 (15.75%)、广西 (14.65%)、江西 (14.55%)。

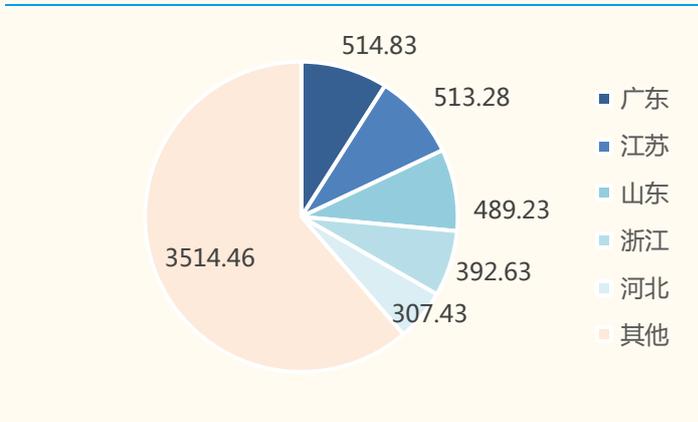
- 3月份用电量贡献前五的省份分别为广东（占比全社会用电量 8.98%）、江苏（8.95%）、山东（8.54%）、浙江（6.85%）、河北（5.36%）。

图表 10: 19Q1 各地区用电量同比增速



来源：中电联，wind，国金证券研究所

图表 11: 3月份地区用电量前五



来源：中电联，wind，国金证券研究所

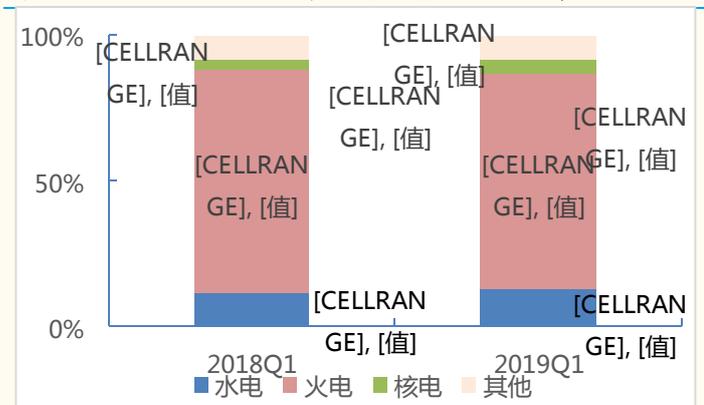
供给侧：火电增幅持续下降，水电、核电增速大幅提升

- 2019年一季度全国全口径发电量为 16,747.00 亿千瓦时，同比增长 4.20%，增幅下滑 3.8 个百分点，3月份全口径发电量 5698.00 亿千瓦时，同比增长 5.40%，同比增长 3.30 个百分点。

分机组类型发电量情况：19Q1 火电增速下降，水电、核电增速提升

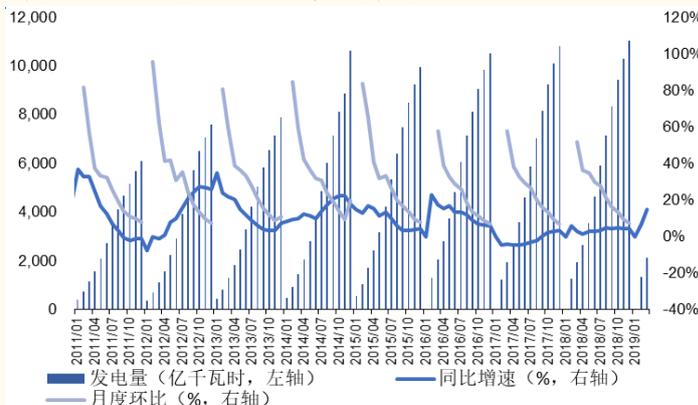
- 2019年一季度火电累计发电量 1.27 万亿千瓦时，同比增长 2.00%，增幅为下滑 4.90 个百分点；受益于今年一季度南方来水颇丰，水电累计发电量 0.22 万亿千瓦时，同比增长 12.00%，增幅为 12.21 个百分点；核电累计发电量 760 亿千瓦时，同比增长 26.10%，增幅为 10.76 个百分点。
- 增量贡献率看：3月份全社会发电量火电当月发电量 4,160.00 亿千瓦时，同比增长 1.00%，对全国当月发电量贡献 73.01%；受益南方一季度来水增加，水电当月发电量 809.00 亿千瓦时，同比增长 22.00%，月度贡献 14.20%；核电本月发电量 287.00 亿千瓦时，同比增长 31.70%，月度贡献 5.04%。

图表 12: 19Q1 各电源种类发电量占比 (亿千瓦时)



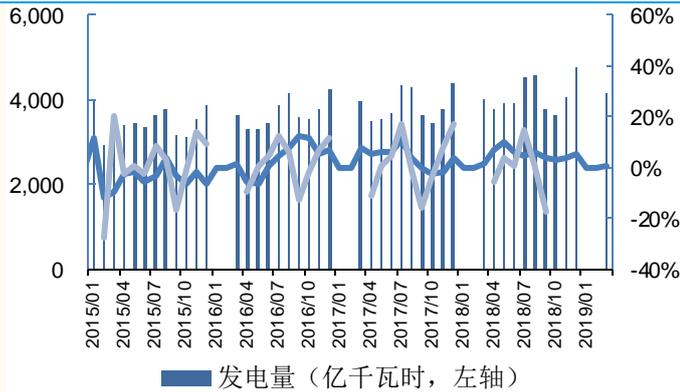
来源：中电联，wind，国金证券研究所

图表 13: 全国规模以上装机月度发电量



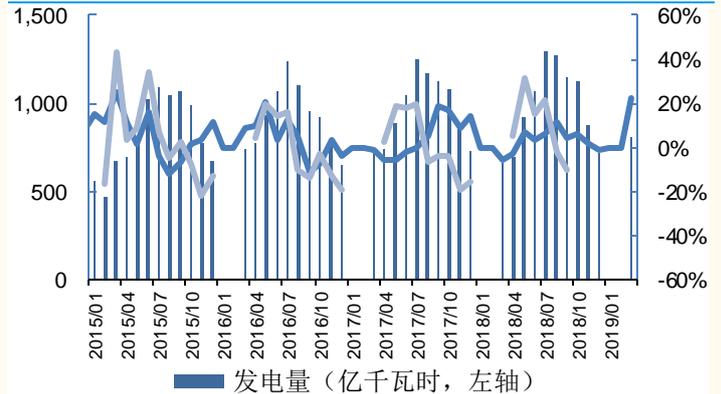
来源：中电联，wind，国金证券研究所

图表 14：全国规模以上火电机组月度发电量



来源：中电联，wind，国金证券研究所

图表 15：全国规模以上水电机组月度发电量

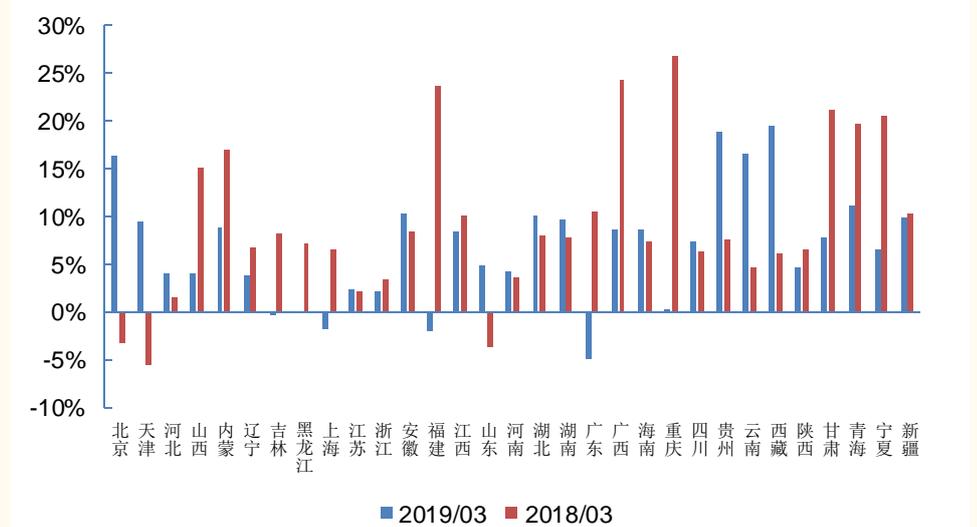


来源：中电联，wind，国金证券研究所

分地区发电量情况：西藏、四川、云南增速居前

- 2019 年一季度全国发电贡献量前五位的内蒙古 (436.28 亿千瓦时)、江苏 (422.36 亿千瓦时)、山东 (409.14 亿千瓦时)、广东 (362.47 亿千瓦时)、浙江 (310.07 亿千瓦时)，同比分别增长 7.66%、7.41%、7.18%、6.36%、5.44%，其合计发电量占全国发电量的 34.05%。
- 全国发电同比增速前五位的为西藏 (25.55%)、四川 (20.59%)、云南 (19.73%)、贵州 (16.78%)、北京 (15.41%)。

图表 16：19Q1 各地区发电量同比增速



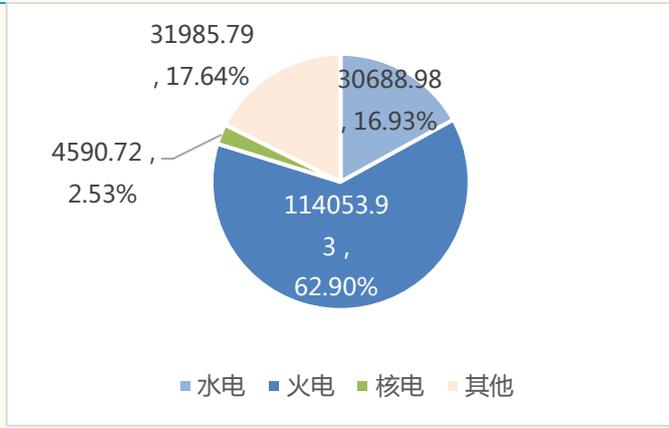
来源：中电联，wind，国金证券研究所

分机组类型装机容量：火电增量，风电、核电增幅大

- 2019 年一季度全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 18.13 亿千瓦，其中水电 3.07 亿千瓦、火电 11.41 亿千瓦、核电 0.46 亿千瓦、风电为 1.89 亿千瓦。2019 年一季度全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量增量为 1.06 亿千瓦，其中水电增加 0.08 亿千瓦，火电增加 0.41 亿千瓦，核电增加 0.09 亿千瓦，增幅高达 20%，风电增加 0.22 亿千瓦，增幅为 12%。
- 分省来看：全国 2019 年一季度全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量前五位是山东 (12675 万千瓦)、内蒙古 (12472 万千瓦)、江苏 (12128 万千瓦)、

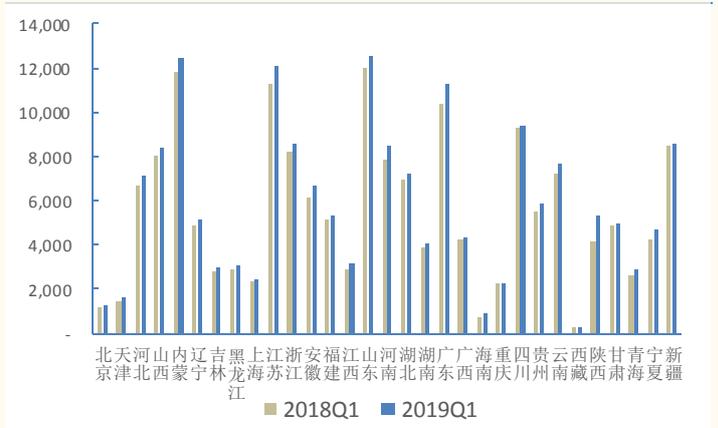
广东（11264 万千瓦）、四川（9372 万千瓦），其合计装机占全国的 31.88%。

图表 17：19Q1 全国规模以上装机类型分布及同比



来源：中电联，wind，国金证券研究所

图表 18：19Q1 各省份规模以上装机分布情况



来源：中电联，wind，国金证券研究所

电煤价格维持高位，火电企业成本端持续承压

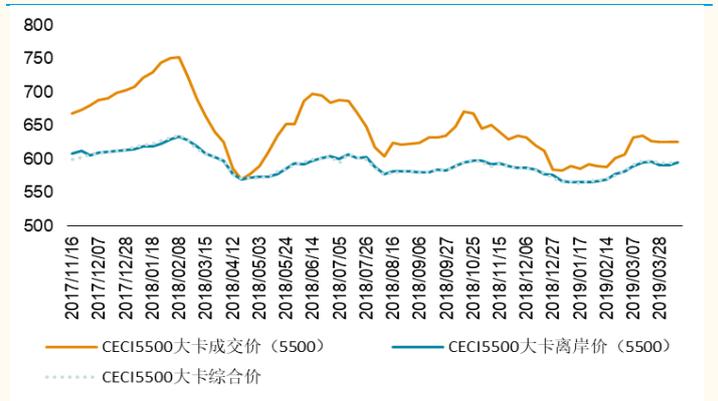
- 4 月 19 日发布的中国沿海电煤采购价格指数 CECI5500 大卡现货成交价达到 600 元/吨，环比涨幅 1.0%，同比涨幅为 4.5%。三月以来，受水泥等非电煤需求较旺的影响，动力煤煤价维持高位震荡，火电企业成本端的压力仍在。

图表 19：秦皇岛动力煤 Q5500K 平仓价 (元/吨)



来源：中电联，wind，国金证券研究所

图表 20：中国沿海电煤采购价格指数 (CECI 沿海指数)



来源：中电联，wind，国金证券研究所

风险提示

- 宏观经济大幅放缓；电力改革进展缓慢；来水不及预期等。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH