

中性

——维持

证券研究报告/行业研究/月度策略

日期：2019年7月30日

行业：电力



分析师：冀丽俊

Tel: 021-63686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870511120017

用电量增速“换挡”，关注中报行情

——2019年8月电力行业月报

■ 主要观点

发电量增速同比回落，水电维持两位数增速

1-6月份，全国规模以上电厂发电量33673亿千瓦时，同比增长3.3%，增速比上年同期回落5.0个百分点。其中：全国规模以上电厂火电发电量24487亿千瓦时，同比增长0.2%，增速比上年同期回落7.8个百分点；水电发电量5138亿千瓦时，同比增长11.8%，增速比上年同期提高8.9个百分点。1-6月份，全国发电设备累计平均利用小时1834小时，比上年同期降低24小时。1-6月份，全国基建新增发电生产能力4074万千瓦，比上年同期少投产1194万千瓦。新增发电生产能力同比减少。

用电量增速同比回落

1-6月，全国全社会用电量33980亿千瓦时，同比增长5.0%，增速比上年同期回落4.4个百分点。1-6月份，第一产业用电量345亿千瓦时，同比增长5.0%，增速比上年同期回落5.3个百分点；第二产业用电量23091亿千瓦时，同比增长3.1%，增速比上年同期回落4.5个百分点，占全社会用电量的比重为68.0%，对全社会用电量增长的贡献率为42.6%；第三产业用电量5552亿千瓦时，同比增长9.4%，增速比上年同期回落5.53个百分点，占全社会用电量的比重为16.3%，对全社会用电量增长的贡献率为29.3%；城乡居民生活用电量4993亿千瓦时，同比增长9.6%，增速比上年同期回落3.6个百分点，占全社会用电量的比重为14.7%，对全社会用电量增长的贡献率为27.0%。

浙江省发改委《关于调整部分电厂上网电价有关事项的通知》

浙江省发改委就电力行业增值税税率降低到13%，相应调整浙江省部分电厂上网电价：统调燃煤机组上网电价每千瓦时下降1.07分(含税)，执行电量不包括当年已参加直接交易电量。

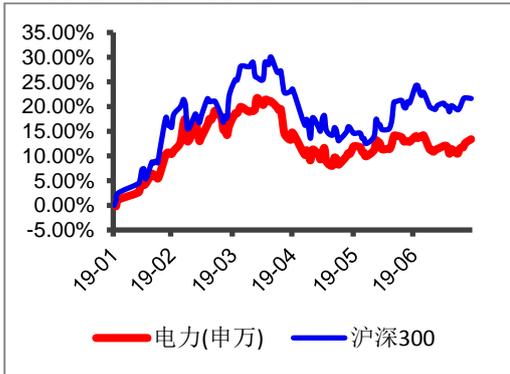
行业评级：维持“中性”的行业投资评级

目前，火电在占总发电量的比例超过七成，考虑到煤炭价格高位，因此，维持电力行业评级“中性”。夏季高温到来，用电量需求增长，关注需求增长带来的机会。目前，已有部分电力企业公布了中报业绩预告，如：长源电力预计归属于上市公司股东的净利润为2.3亿元—2.9亿元，同比增长853%—1101%；皖能电力预计上半年净利2.7亿元至4亿元，同比增长91.85%—184.22%等。可适当关注中报行情。

风险提示

原材料价格、人工成本大幅上涨风险等。

6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号：JLJ19-IT04

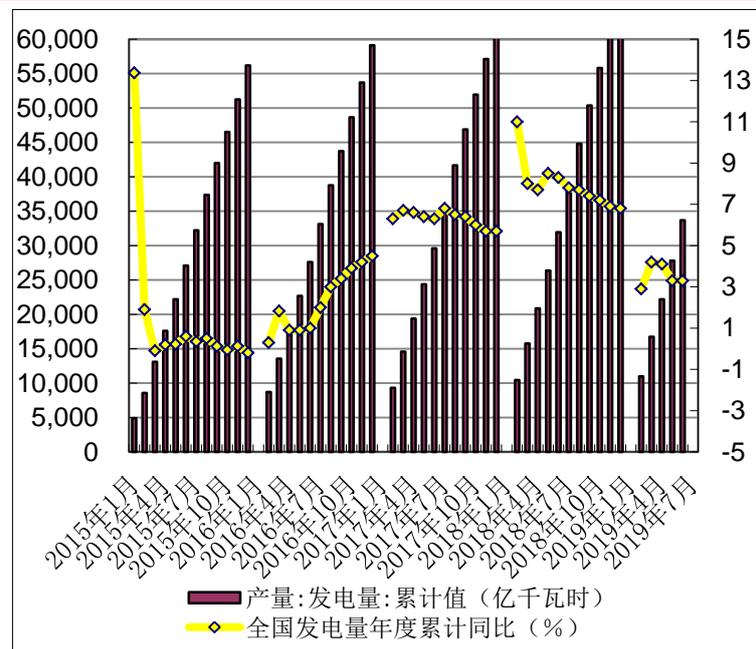
一、2019年1-6月电力行业动态情况

1.1 发电量：同比回落

1-6月份，全国规模以上电厂发电量33673亿千瓦时，同比增长3.3%，增速比上年同期回落5.0个百分点。

6月，全国规模以上电厂发电量5833亿千瓦时，同比增长2.8%，增速比上年同期回落3.9个百分点。

图1 全国累计发电量及累计同比

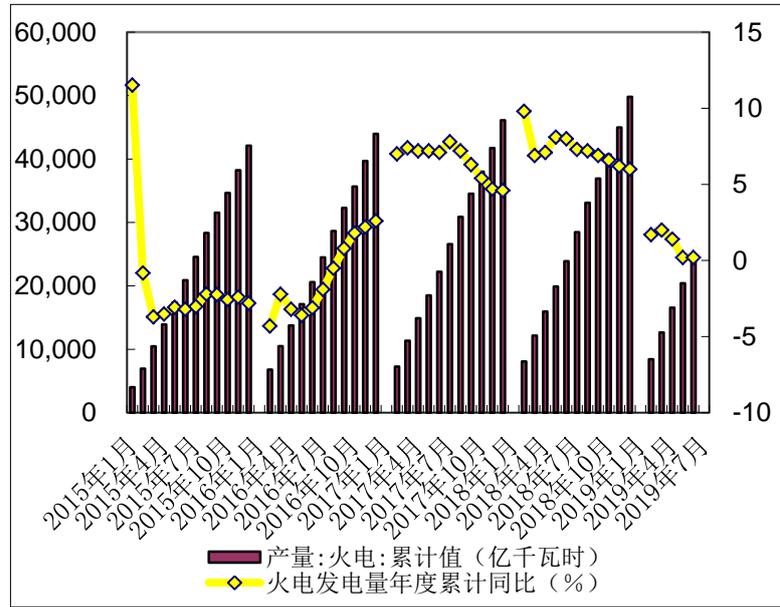


数据来源: wind, 上海证券研究所

截至6月底，全国6000千瓦及以上电厂装机容量18.4亿千瓦，同比增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点。其中，水电3.1亿千瓦、火电11.6亿千瓦、核电4591万千瓦、并网风电1.9亿千瓦、并网太阳能发电1.3亿千瓦。

1-6月份，全国规模以上电厂火电发电量24487亿千瓦时，同比增长0.2%，增速比上年同期回落7.8个百分点。分省份看，分省份看，全国共有18个省份火电发电量同比增加，其中，增速超过20%的省份有西藏(129.1%)、湖北(22.5%)；增速超过10%的省份有四川(18.0%)、广西(14.1%)；另外13个省份火电发电量同比降低，其中，云南、广东、湖南、青海和上海降低超过10%。

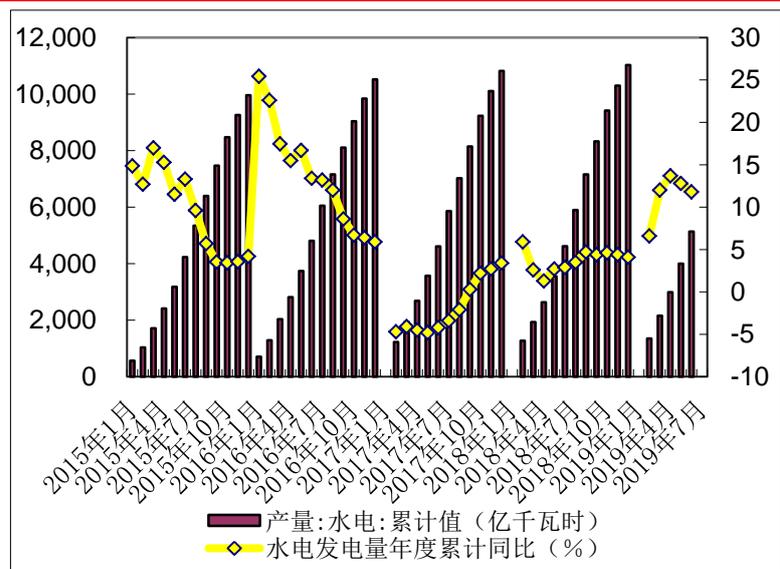
图 2 火电累计发电量及累计同比



数据来源: wind, 上海证券研究所

1-6 月份, 全国规模以上电厂水电发电量 5138 亿千瓦时, 同比增长 11.8%, 增速比上年同期提高 8.9 个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川 (1221 亿千瓦时)、云南 (1132 亿千瓦时) 和湖北 (592 亿千瓦时), 其合计水电发电量占全国水电发电量的 57.3%, 同比分别增长 2.8%、25.9% 和 -5.1%。

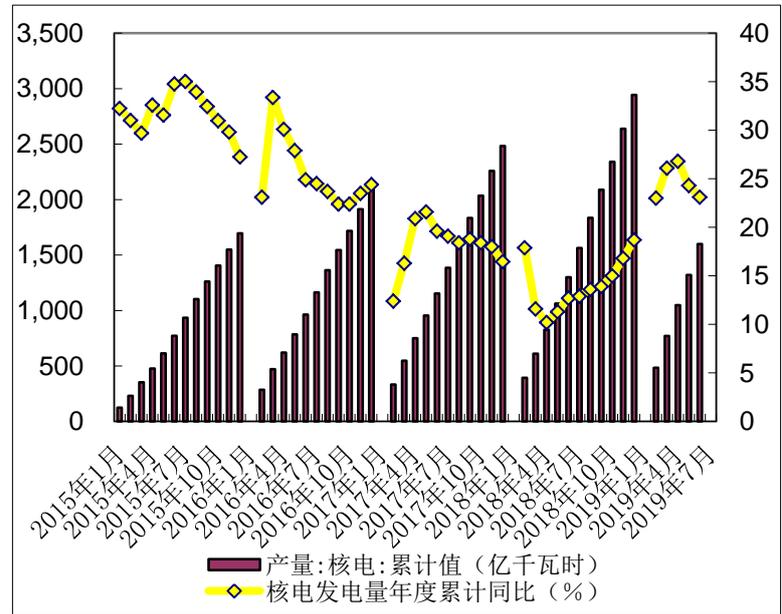
图 3 水电累计发电量及累计同比



数据来源: wind, 上海证券研究所

1-6 月份，全国核电发电量 1600 亿千瓦时，同比增长 23.1%，增速比上年同期提高 10.4 个百分点。

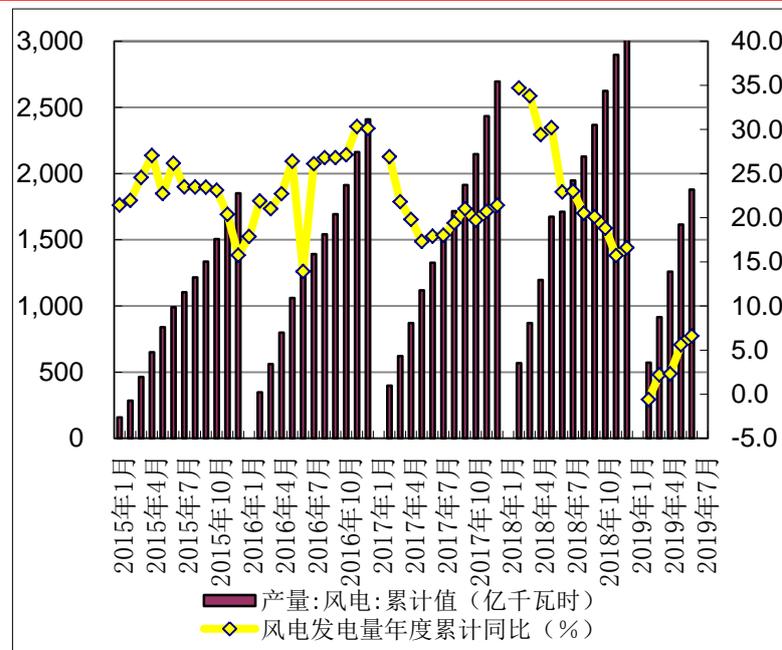
图 4 核电累计发电量及累计同比



数据来源: wind, 上海证券研究所

1-6 月份，全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 2145 亿千瓦时，同比增长 11.5%，增速比上年同期回落 17.1 个百分点。

图 5 风电累计发电量及累计同比

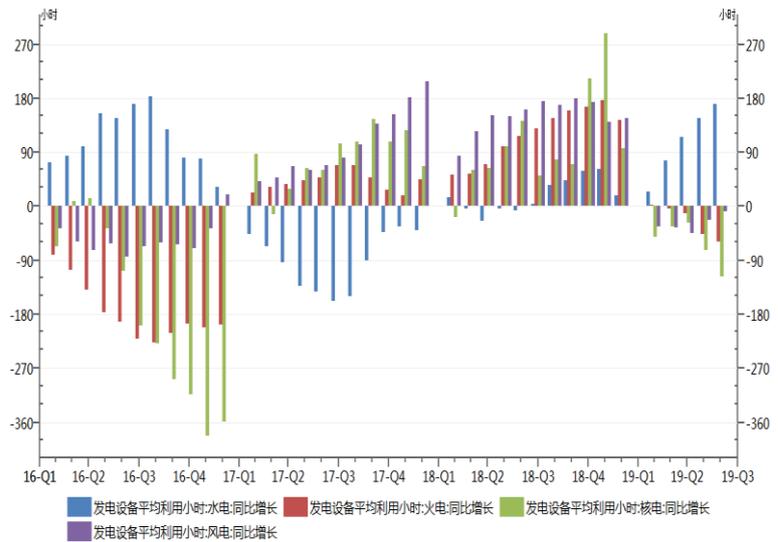


数据来源: wind, 上海证券研究所

1.2 利用小时：同比降低

1-6 月份，全国发电设备累计平均利用小时 1834 小时，比上年同期降低 24 小时。除水电和太阳能利用小时增加外，其它类型发电设备利用小时同比降低。

图 6 发电设备历年 1-6 月平均利用小时



数据来源：wind，上海证券研究所

1-6 月份，全国火电设备平均利用小时为 2066 小时，比上年同期降低 60 小时。

1-6 月份，全国水电设备平均利用小时为 1674 小时，比上年同期增加 169 小时。

1-6 月份，全国核电设备平均利用小时 3429 小时，比上年同期降低 118 小时。

1-6 月份，全国风电设备平均利用小时 1133 小时，比上年同期降低 10 小时。

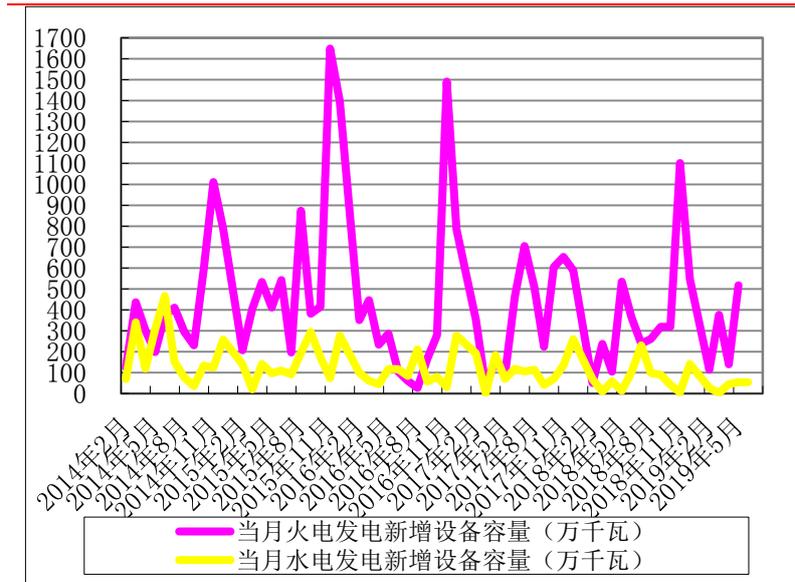
1-6 月份，全国太阳能发电设备平均利用小时 650 小时，与上年同期增加 13 小时。

1.3 新增发电生产能力：同比减少

1-6 月份，全国基建新增发电生产能力 4074 万千瓦，比上年同期少投产 1194 万千瓦。其中，水电 182 万千瓦、火电 1693 万千瓦、核电 125 万千瓦、风电 909 万千瓦、太阳能发电 1164 万千瓦。水电和太阳能发电比上年同期少投产 67 和 1417 万千瓦，火电、核电和风电比上年同期多投产 178、12 和 99 万千瓦。

新增发电生产能力同比减少，太阳能发电新增装机减少较多；火电同比增加。

图 7 当月发电新增设备容量

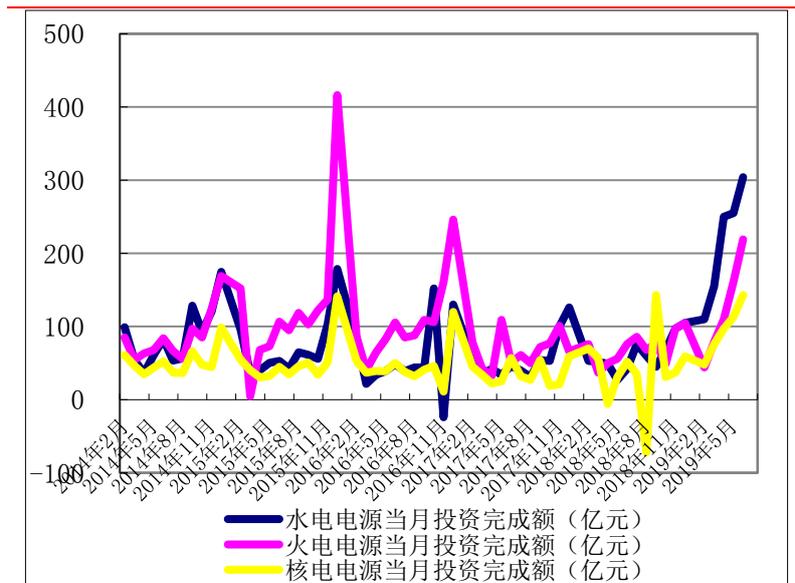


数据来源: wind, 上海证券研究所

1-6 月份, 全国主要发电企业电源工程完成投资 1002 亿元, 同比提高 3.3%。其中, 水电 304 亿元, 同比增长 36.4%; 火电 219 亿元, 同比下降 26.0%; 核电 143 亿元, 同比下降 30.2%; 风电 294 亿元, 同比增长 54.8%; 太阳能发电 43 亿元, 同比下降 25.5%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 78.2%, 比上年同期提高 8.7 个百分点。

1-6 月份, 全国电网工程完成投资 1644 亿元, 同比下降 19.3%。

图 8 主要电源工程投资完成额



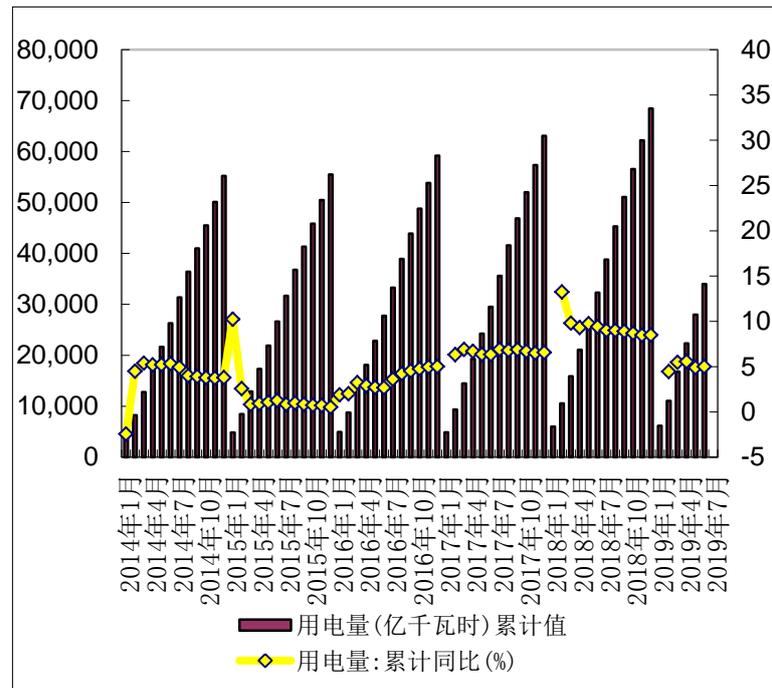
数据来源: wind, 上海证券研究所

1.4 用电量：同比回落

1-6月，全国全社会用电量33980亿千瓦时，同比增长5.0%，增速比上年同期回落4.4个百分点。

6月，全国全社会用电量5987亿千瓦时，同比增长5.51%，增速比上年同期回落2.47个百分点。

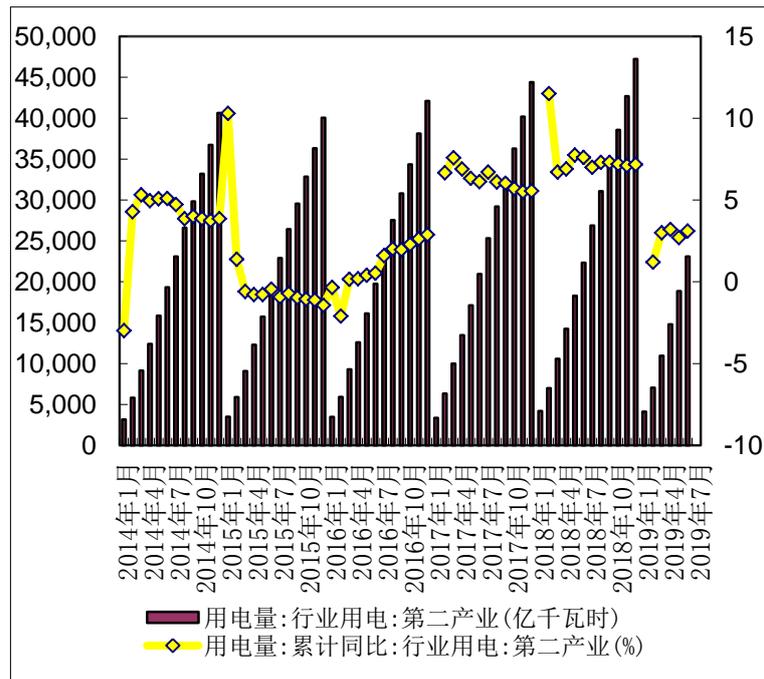
图9 全国累计用电量和同比增速



数据来源: wind, 上海证券研究所

1-6月份，第一产业用电量345亿千瓦时，同比增长5.0%，增速比上年同期回落5.3个百分点；第二产业用电量23091亿千瓦时，同比增长3.1%，增速比上年同期回落4.5个百分点，占全社会用电量的比重为68.0%，对全社会用电量增长的贡献率为42.6%；第三产业用电量5552亿千瓦时，同比增长9.4%，增速比上年同期回落5.53个百分点，占全社会用电量的比重为16.3%，对全社会用电量增长的贡献率为29.3%；城乡居民生活用电量4993亿千瓦时，同比增长9.6%，增速比上年同期回落3.6个百分点，占全社会用电量的比重为14.7%，对全社会用电量增长的贡献率为27.0%。

图 10 第二产业累计用电量和同比增速



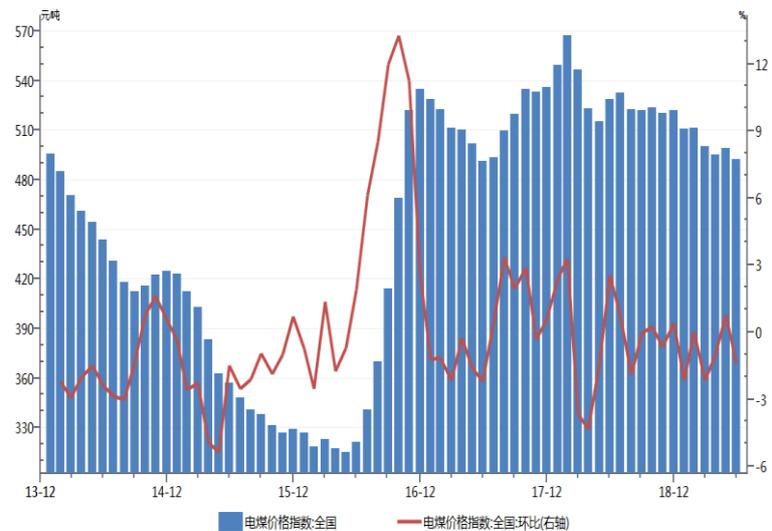
数据来源：wind, 上海证券研究所

1.5 煤炭价格：高位波动

2019 年 6 月，全国电煤价格指数为 492.04 元/吨，环比下降 1.42 元/吨，同比下降 36.53 元/吨，同比下降 6.91%。

7 月 29 日，6 大发电集团煤炭库存 1750.37 万吨，较上年同期增加 275.51 万吨；库存可用天数 22.70 天，较上年同期增加 4.75 天。

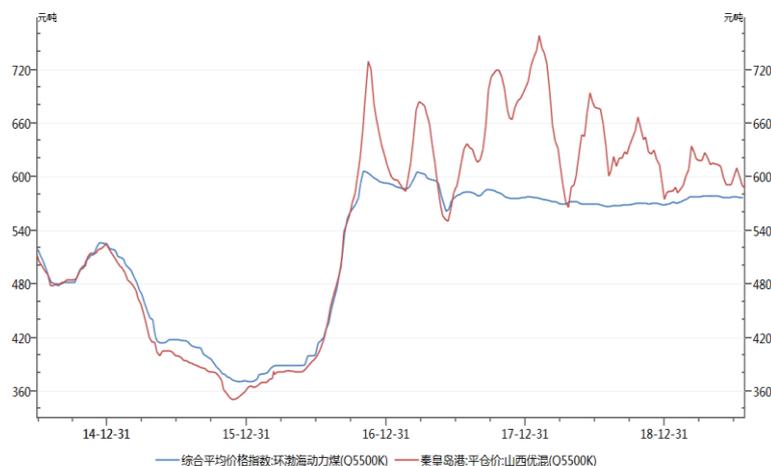
图 11 电力煤价格指数 单位：元/吨



数据来源：wind, 上海证券研究所

2019年7月29日，环渤海动力煤（Q5500K）价格指数为577元/吨，较上年同期上涨10元/吨，涨幅1.76%。

图 12 环渤海动力煤价格指数和秦皇岛港平仓价 单位：元/吨



数据来源：wind，上海证券研究所

二、行业策略

2.1 行业动态

浙江省发改委《关于调整部分电厂上网电价有关事项的通知》

根据《国家发展改革委关于降低一般工商业电价的通知》(发改价格〔2019〕842号)、《省发展改革委关于开展燃煤机组上网电价市场化试点的通知》(浙发改价格〔2019〕133号)精神，经国家发展改革委审核并报省人民政府同意，现就电力行业增值税税率降低到13%，相应调整我省部分电厂上网电价通知如下：

我省统调燃煤机组上网电价每千瓦时下降1.07分(含税)，执行电量不包括当年已参加直接交易电量。

相关统调水电、秦山核电机组含税上网电价根据税率调整同步降低；三峡水电站、溪洛渡水电站送我省含税上网电价分别调整为每千瓦时0.2783元、0.3005元，实际落地电价按国家相关政策要求执行。

天荒坪抽水蓄能电站和仙居抽水蓄能电站含税容量电价分别调整为531.1元/千瓦·年、453.9元/千瓦·年，桐柏抽水蓄能电站含税年容量电费调整为46745万元。容量电费分摊办法和抽水蓄能抽发电度电价仍按国家相关政策要求执行。

以上调整自2019年7月1日起执行，未涉及事项仍按现行有关规定执行。

2019 年上半年全国电力供需形势分析预测报告

《报告》指出：上半年，全国电力生产运行平稳，电力供需总体平衡。全社会用电量平稳增长，第三产业和城乡居民生活用电量较快增长、贡献突出；电力延续绿色低碳发展态势，非化石能源发电装机比重继续提高，非化石能源发电量快速增长；受电价进一步降低、燃料成本持续高位、可再生能源补贴严重滞后等因素影响，电力企业经营总体仍比较困难。

预计下半年，电力消费将延续上半年的平稳增长态势，全年全社会用电量同比增长 5.5% 左右；年底全国发电装机容量 20 亿千瓦左右；全国电力供需总体平衡，迎峰度夏期间部分地区电力供需偏紧、高峰时段存在电力缺口。

用电量从高速增长换挡至当前中速增长是必然趋势

7 月 25 日，国家能源局就上半年能源形势召开新闻发布会。在回答记者关于今年上半年全社会用电量增速低于 2018 年全年的问题时，能源局发展规划司司长李福龙表示，经济结构发生的变化在电力消费方面表现得尤为明显，当前和今后一段时间，用电量从前些年的高速增长阶段“换挡”至当前的中速增长阶段是必然趋势。

李福龙表示，上半年，全社会用电量同比增长 5.0%，较去年有所回落，但仍然是近年来相对较高的一个增速。2014 年用电量同比增长 4.1%，2015 年用电量同比增长 1.0%，2016 年用电量同比增长 5.0%，2017 年用电量同比增长 6.6%，2018 年用电量同比增长 8.5%。

李福龙认为，用电量是经济的“晴雨表”。党的十九大指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。高质量发展的一个显著特征是从注重增长的速度，转变为注重增长的质量、效率和效益。近年来，我国产业结构不断优化，服务业的比重持续提升，从 2010 年的 43% 上升至 2018 年 52.2%。经济结构发生的变化在电力消费方面表现得尤为明显。

从用电结构看，上半年，三产和居民生活用电比重合计为 31%，比去年同期提高 1.2 个百分点；二产用电比重为 68%，较去年同期下降 1.2 个百分点。从贡献率看，上半年，三产和居民生活用电合计上拉用电增长 2.8 个百分点，贡献率为 56.5%，比去年同期提高 14 个百分点。

从新旧动能的转变看，上半年，先进制造业、高新技术产业用电保持较快增长，如专用设备制造业、电气机械和器材制造业用电增速均超过或接近 6%，信息传输/软件和信息技术服务业用电增长超过 13%，带动新兴产业用电增长 4.9%，高于制造业用电增速 1.6

个百分点。

从国际经验来看，产业结构转型、服务业比重提升的过程通常伴随着用电增速下降，因此，当前和今后一段时间，用电量从前些年的高速增长阶段“换挡”至当前的中速增长阶段是必然趋势。当然，受部分领域集中实施电能替代、极端天气等因素影响，不排除个别年份用电增速会出现较大幅度波动的情况。

（中国电力企业联合会）

2.2 行业评级：维持“中性”的行业投资评级

目前，火电在占总发电量的比例超过七成，考虑到煤炭价格高位，因此，维持电力行业评级“中性”。可适当关注电力改革的进展情况。

夏季高温到来，用电量需求增长，关注需求增长带来的机会。目前，已有部分电力企业公布了中报业绩预告，如：长源电力预计上半年归属于上市公司股东的净利润为 2.3 亿元—2.9 亿元，同比增长 853%--1101%；皖能电力预计上半年净利 2.7 亿元至 4 亿元，同比增长 91.85%—184.22%等。可适当关注中报行情。

三、风险提示

- 1、股票市场波动导致的系统性风险；
- 2、相关行业发展政策推出缓于预期；
- 3、原材料价格、人工成本大幅上涨。

分析师承诺

冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 11%以上
中性	股价表现将介于基准指数±11%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 11%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。