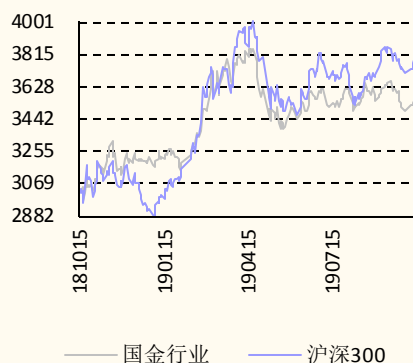


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力、煤气及水等公用事业指数	3564
沪深300指数	3912
上证指数	2974
深证成指	9667
中小板综指	9137



## 相关报告

- 1.《煤电短期平均电价下降，长期回归公共事业资产有望重估-【国金环...》，2019.9.27
- 2.《气温与贸易战影响7月用电量增速继续回落，煤价持续下跌利好...》，2019.9.2
- 3.《2019 天然气市场转折之年：消费增速趋稳，供应侧增长潜力较大...》，2019.8.16
- 4.《下半年用电增速好转，电力配置正当时——2019 下半年用电预测...》，2019.8.6
- 5.《城市燃气：接驳费改革势在必行，对燃气行业影响集中在短期释放...》，2019.4.21

娜敏 联系人  
namin@gjzq.com.cn

杜旷舟 联系人  
dukz@gjzq.com.cn

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

## 地产周期用电出现复苏迹象，发电侧核电新增贡献最大

### 投资建议

- **行业策略：**建议关注煤价下跌业绩弹性大、用电增速高省份的火电龙头华能集团和二线火电龙头皖能电力、建投能源、长源电力；建议关注国网旗下云网融合业务平台的岷江水电。

### 行业点评

- **8月全社会用电量增长平稳：**2019年1-8月全社会累计用电量累计47422.5亿千瓦时，同比增长4.4%，增速比去年同期回落4.6个百分点。8月份，全社会用电量6770.4亿千瓦时，同比增长3.6%，增速比去年同期回落5.2个百分点。2019年1-8月，一、二、三产业和居民用电增速分别为4.6%、3.0%、8.8%、6.8%。
- **六大板块用电量情况：**地产周期和能源板块月度用电量同比增速超过过去五年平均水平，其他四个板块制造、交运、消费、TMT出现不同程度下滑，经济衰退明显。地产周期、交运、消费板块显现出非常显著的周期性，能源、制造、TMT板块用电量就季节趋势不明显。地产周期和制造板块用电累计增速保持3%左右的速度平稳增长，交运、制造、TMT板块在一季度经济小幅回暖后受到贸易摩擦影响，用电量累计增速逐渐收缩。仅能源板块用电量累计增速逐步扩大至8%以上。
- **用电增速前十名行业和后十名：**基本反映了对应行业的景气度情况。如高速增长的软件与信息业、充换电服务业、光伏设备、风能设备业等，负增速的黄磷、化肥行业。
- **用电增速环比上升前十名和环比下降前十名：**环比增速上升前十名行业中多个交运相关行业，与2019年增速前十名行业对比，城市轨道交通设备制造和城市公共交通运输行业同时出现在两个排名中，或许提示城市交运行业景气度改善。港口岸电和水上运输业受中美贸易摩擦影响，用电增速下滑严重。黄磷8月用电量由于污染整顿因素，用电量大幅下降。
- **8月核电发电量增长显著：**1-8月，全国规模以上电厂发电量47026亿千瓦时，同比增长2.8%，增速比上年同期回落4.9个百分点。全国水电、火电、核电、风电、光伏发电分别同比增长9.3%、-0.1%、21.9%、10.4%、12.9%。全国8月发电贡献量前五位的省份分别是吉林、西藏、湖南、广东、江西。

### 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。

## 内容目录

8月全社会用电量增长平稳.....	4
六大板块用电情况.....	4
用电增速前十名和用电增速后十名.....	7
用电增速环比上升前十名和环比下降前十名.....	8
南方省份用电增速领涨全国.....	9
8月核电发电量增长显著.....	10
风险提示.....	11

## 图表目录

图表 1: 2018、2019 分月全社会用电量 (亿千瓦时).....	4
图表 2: 2018、2019 分月全社会用电量增速.....	4
图表 3: 六大板块本月同比增速与对应历史月度增速.....	4
图表 4: 地产周期板块用电量同比增速与历史增速对比.....	5
图表 5: 能源板块用电量同比增速与历史增速对比.....	5
图表 6: 制造板块用电量同比增速与历史增速对比.....	5
图表 7: 交运板块用电量同比增速与历史增速对比.....	5
图表 8: 消费板块用电量同比增速与历史增速对比.....	5
图表 9: TMT 板块用电量同比增速与历史增速对比.....	5
图表 10: 六大板块累计增速.....	6
图表 11: 地产周期板块逐年月度用电量对比 (亿千瓦时).....	6
图表 12: 能源板块逐年月度用电量对比 (亿千瓦时).....	6
图表 13: 制造板块逐年月度用电量对比 (亿千瓦时).....	6
图表 14: 交运板块逐年月度用电量对比 (亿千瓦时).....	6
图表 15: 消费板块逐年月度用电量对比 (亿千瓦时).....	7
图表 16: TMT 板块逐年月度用电量对比 (亿千瓦时).....	7
图表 17: 2019 年 8 月用电量增速前十名行业用电量对比 2018 年 8 月用电量 (亿千瓦时).....	7
图表 18: 2019 年 8 月用电量增速后十名行业用电量对比 2018 年 8 月用电量 (亿千瓦时).....	8
图表 19: 8 月份用电量增速环比上升前十行业.....	8
图表 20: 8 月份用电量增速环比下降前十行业.....	9
图表 21: 8 月份分全国各省用电量增速情况 (%).....	9
图表 22: 8 月全国各省当月用电量增量占比.....	10
图表 23: 1-8 月全国各省累计用电量增量占比.....	10
图表 24: 历年发电量月度同比增速 (%).....	10

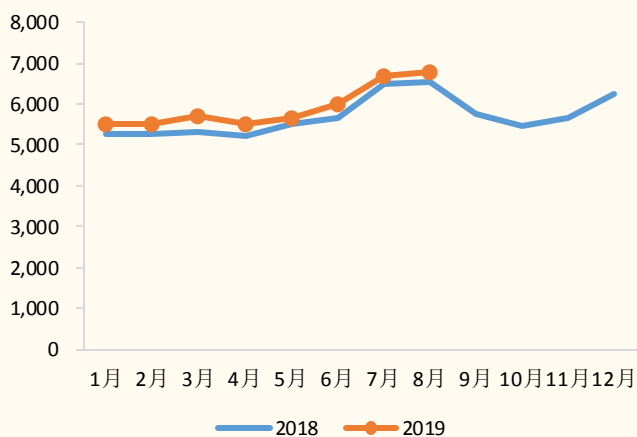
图表 25: 8 月发电量增量 (亿千瓦时) 及增速.....10

图表 26: 8 月月度各省发电量同比增速 (%) ..... 11

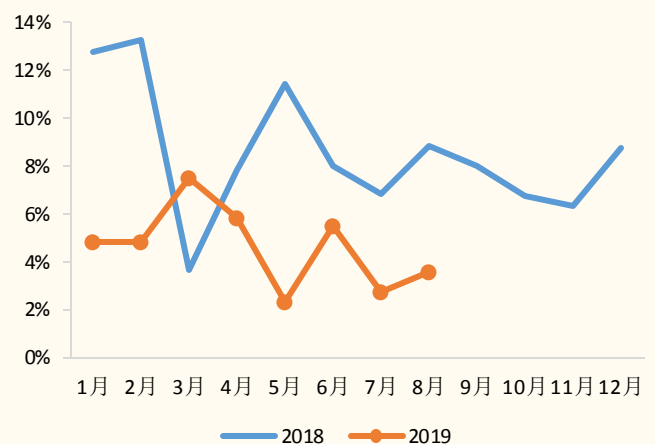
## 8月全社会用电量增长平稳

- 2019年1-8月全社会累计用电量累计47422.5亿千瓦时，同比增长4.4%，增速比去年同期回落4.6个百分点。8月份，全社会用电量6770.4亿千瓦时，同比增长3.6%，增速比去年同期回落5.2个百分点。
- 2019年1-8月，第一产业用电量505亿千瓦时，同比增长4.6%，占全社会用电量的比重为1.1%；第二产业用电量32083亿千瓦时，同比增长3.0%，增速比上年同期回落4.3个百分点，占全社会用电量的比重为67.7%，对全社会用电量增长的贡献率为45.7%；第三产业用电量7887亿千瓦时，同比增长8.8%，增速比上年同期回落4.9个百分点，占全社会用电量的比重为16.6%，对全社会用电量增长的贡献率为31.4%；城乡居民生活用电量6947亿千瓦时，同比增长6.8%，增速比上年同期回落5.5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21.8%。

图表 1: 2018、2019 分月全社会用电量 (亿千瓦时)



图表 2: 2018、2019 分月全社会用电量增速



来源：中电联，国金证券研究所

来源：中电联，国金证券研究所

## 六大板块用电情况

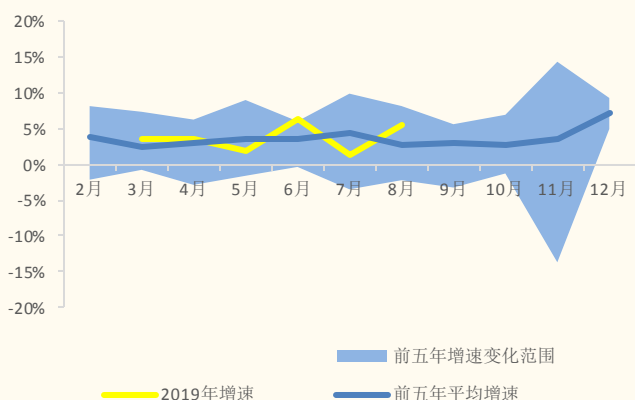
- 为了更加直观呈现不同行业用电量变化趋势，我们将十一大类细分71个子行业进行了整合，最终精简为六大板块。地产周期和能源板块月度用电量同比增速接近过去五年平均水平，其他四个板块制造、交运、消费、TMT出现不同程度下滑，经济衰退明显。

图表 3: 六大板块本月同比增速与对应历史月度增速

	地产周期	能源	制造	交运	消费	TMT	
本月同比	5.59%	9.67%	2.24%	7.88%	4.27%	10.57%	
历史同比	2014年	-2.21%	5.12%	1.72%	3.30%	-0.06%	7.53%
	2015年	0.02%	8.32%	2.01%	6.13%	5.56%	15.04%
	2016年	7.03%	5.21%	8.81%	14.64%	9.63%	16.30%
	2017年	0.67%	5.94%	9.21%	14.92%	9.41%	15.00%
	2018年	8.16%	20.17%	6.82%	11.93%	4.24%	24.91%

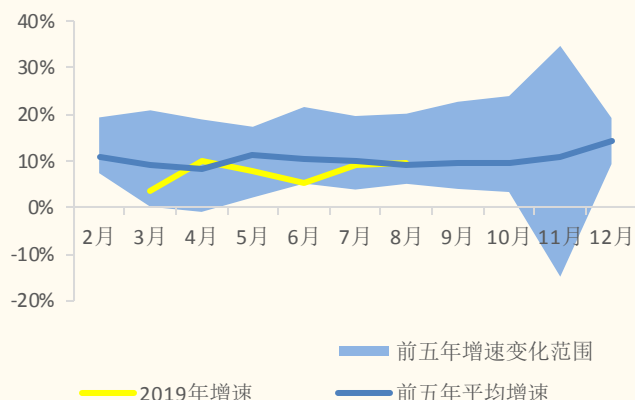
来源：中电联，国金证券研究所

图表 4：地产周期板块用电量同比增速与历史增速对比



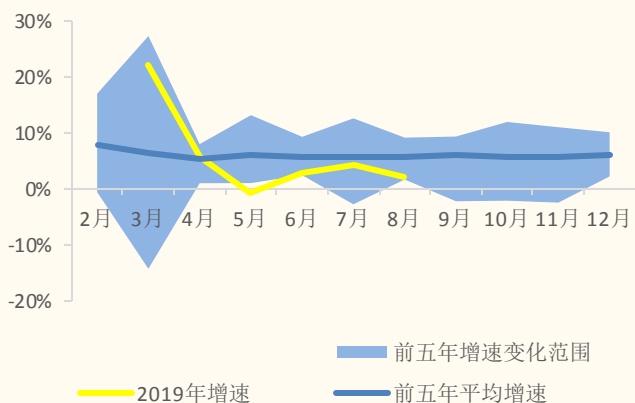
来源：中电联，国金证券研究所

图表 5：能源板块用电量同比增速与历史增速对比



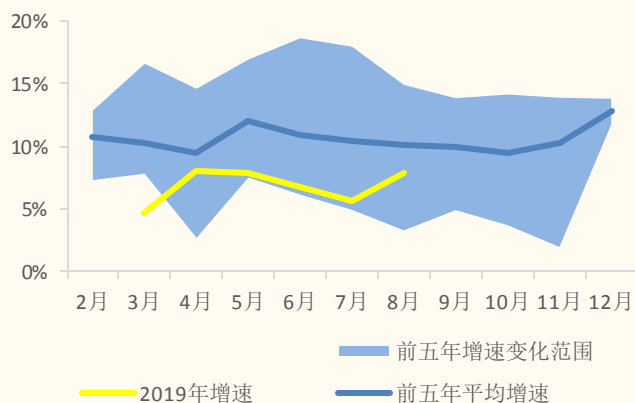
来源：中电联，国金证券研究所

图表 6：制造板块用电量同比增速与历史增速对比



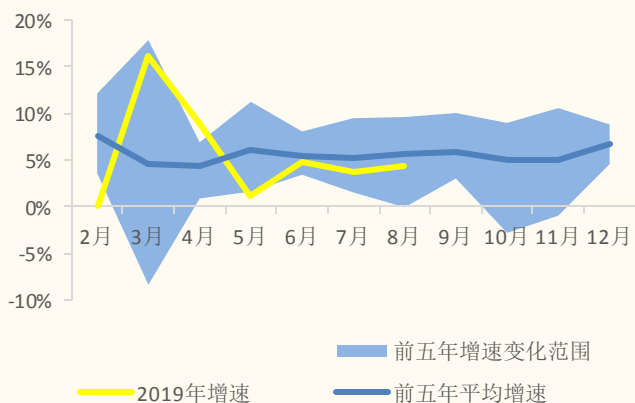
来源：中电联，国金证券研究所

图表 7：交运板块用电量同比增速与历史增速对比



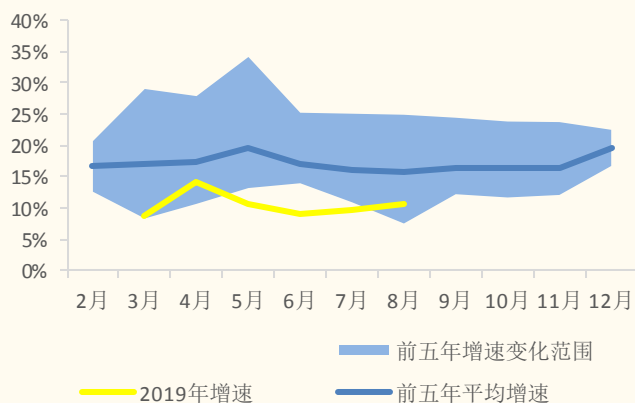
来源：中电联，国金证券研究所

图表 8：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

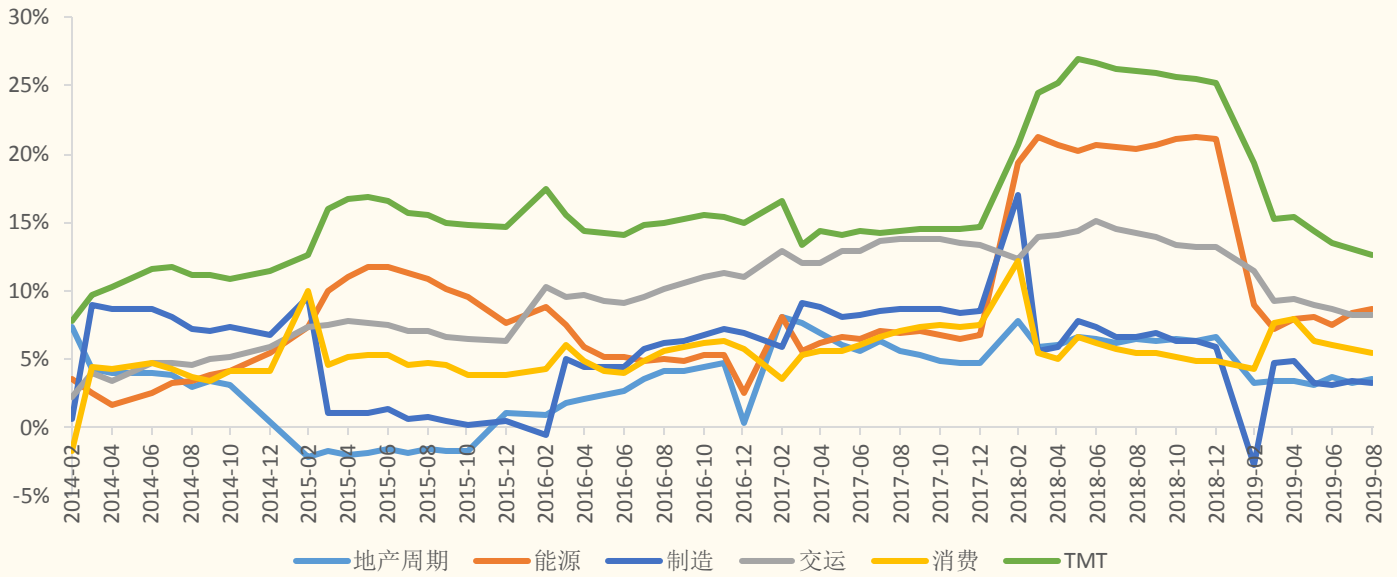
图表 9：TMT 板块用电量同比增速与历史增速对比



来源：中电联，国金证券研究所

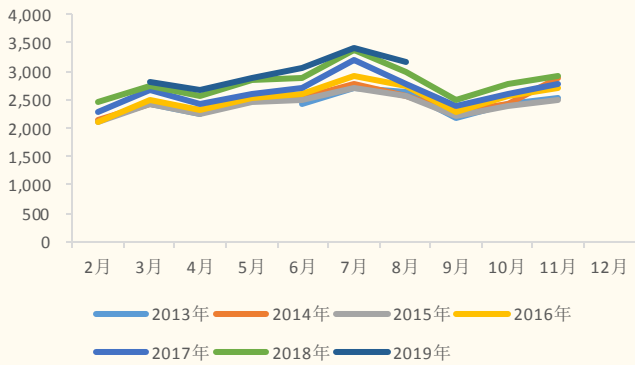
- 地产周期、交运、消费板块显现出非常显著的周期性，能源、制造、TMT 板块用电量就季节趋势不明显。地产周期和制造板块用电累计增速保持 3% 左右的速度平稳增长，交运、制造、TMT 板块在一季度经济小幅回暖后受到贸易摩擦影响，用电量累计增速逐渐收缩。仅能源板块用电量累计增速逐步扩大至 8% 以上。

图表 10：六大板块累计增速



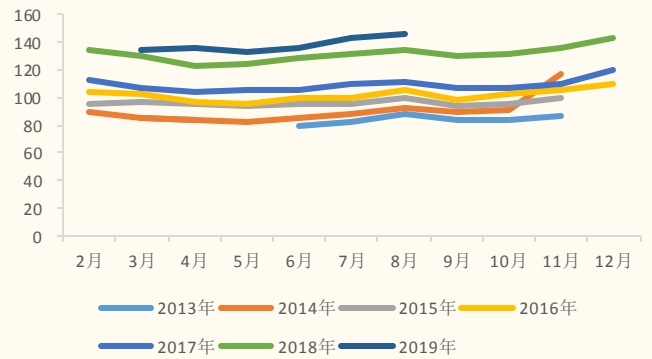
来源：中电联，国金证券研究所

图表 11：地产周期板块逐年月度用电量对比（亿千瓦时）



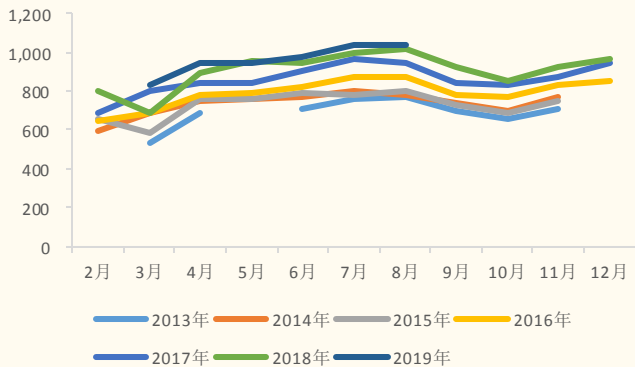
来源：中电联，国金证券研究所

图表 12：能源板块逐年月度用电量对比（亿千瓦时）



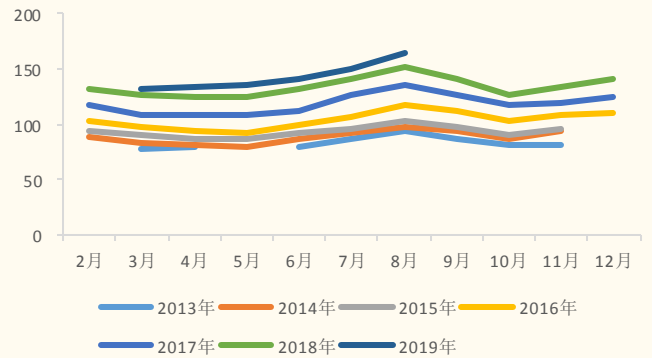
来源：中电联，国金证券研究所

图表 13：制造板块逐年月度用电量对比（亿千瓦时）



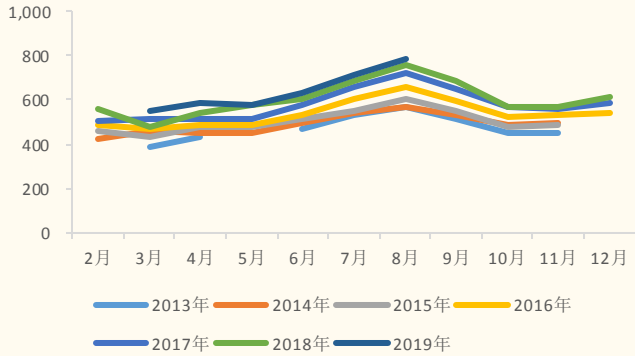
来源：中电联，国金证券研究所

图表 14：交运板块逐年月度用电量对比（亿千瓦时）



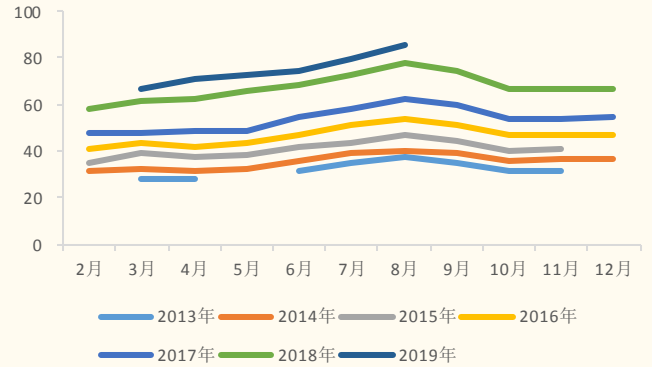
来源：中电联，国金证券研究所

图表 15: 消费板块逐年月度用电量对比 (亿千瓦时)



来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 16: TMT 板块逐年月度用电量对比 (亿千瓦时)

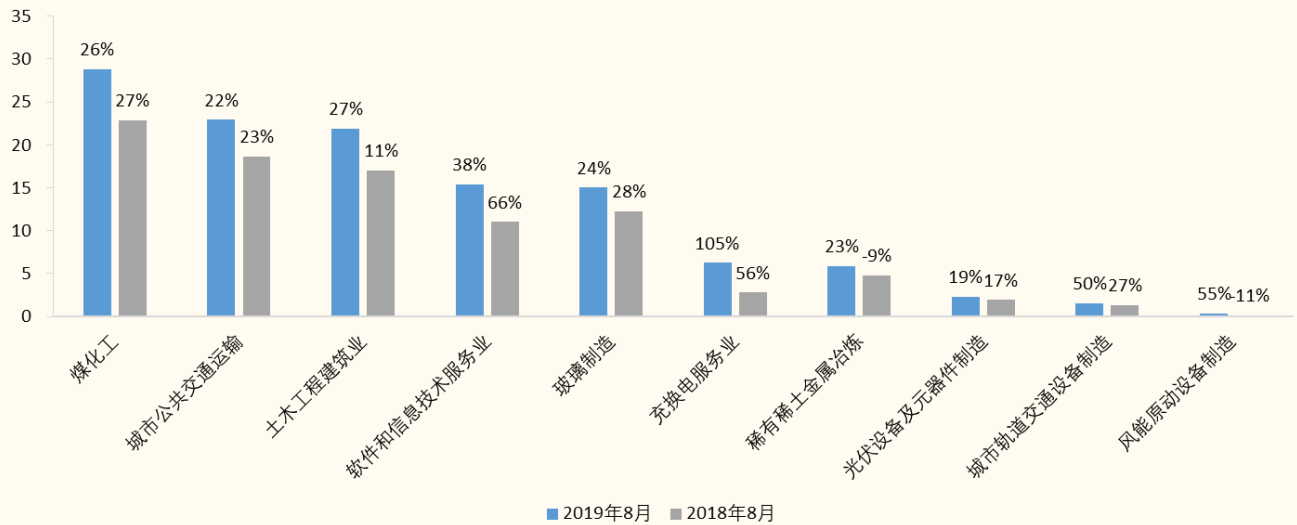


来源: 中电联, 国金证券研究所

### 用电增速前十名和用电增速后十名

- 用电增速前十名行业和后十名行业基本反映了对应行业的景气度情况。如高增速的软件与信息业、充换电服务业、光伏设备、风能设备业等, 负增速的黄磷、化肥行业。

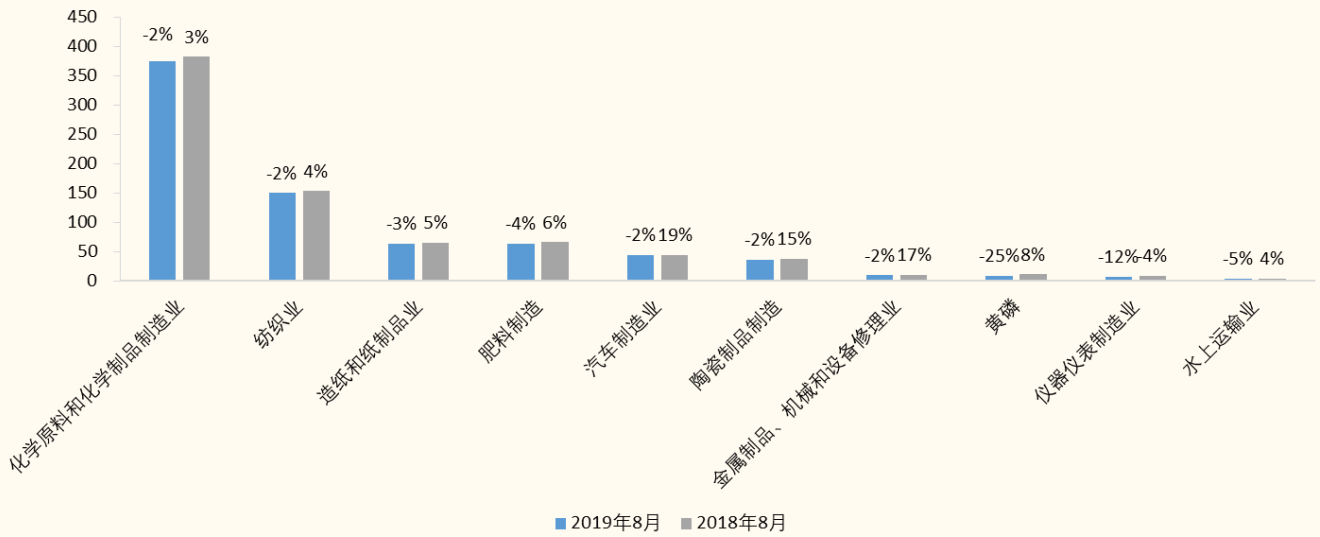
图表 17: 2019 年 8 月用电量增速前十名行业用电量对比 2018 年 8 月用电量 (亿千瓦时)



来源: 中电联, wind, 国金证券研究所



图表 18：2019 年 8 月用电量增速后十名行业用电量对比 2018 年 8 月用电量（亿千瓦时）

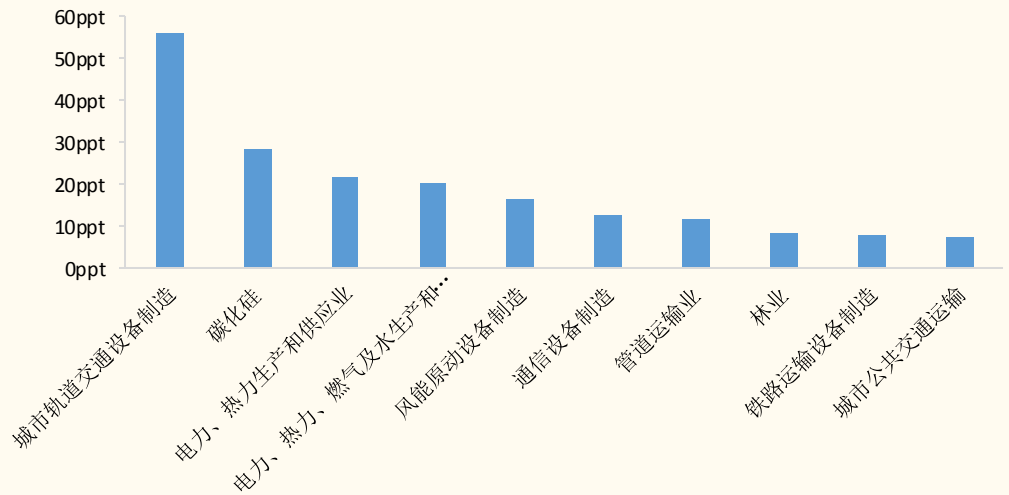


来源：中电联，wind，国金证券研究所

### 用电增速环比上升前十名和环比下降前十名

- 环比增速上升前十行业中有多个交运相关行业，与 2019 年增速前十名行业对比，城市轨道交通设备制造和城市公共交通运输行业同时出现在两个排名中，或许提示城市交运行业景气度改善。港口岸电和水上运输业受中美贸易摩擦影响，用电增速下滑严重。黄磷 8 月用电量由于污染整顿因素，用电量大幅下降。

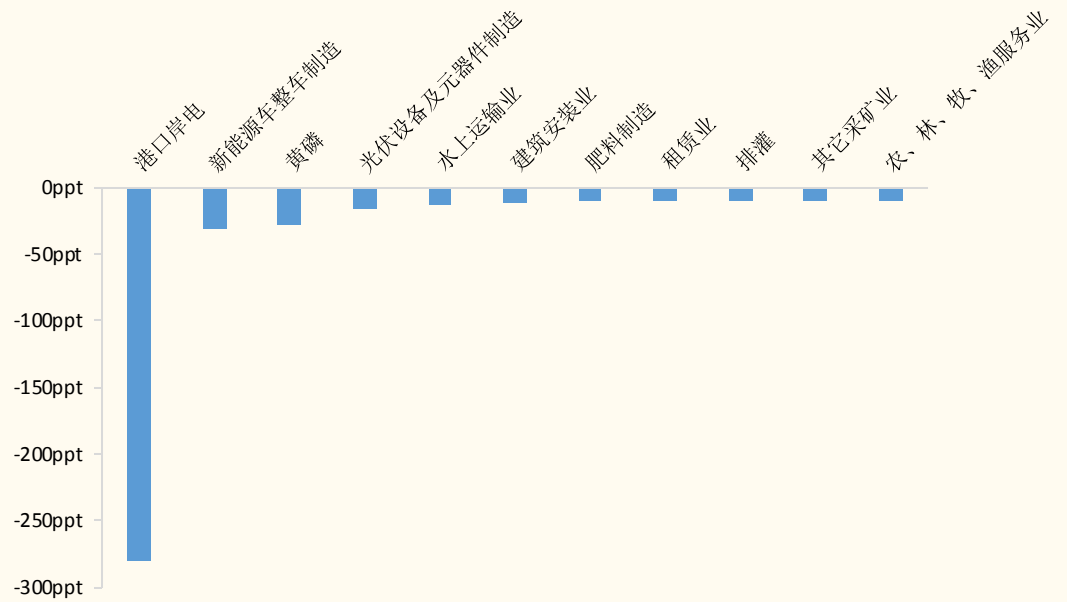
图表 19：8 月份用电量增速环比上升前十名行业



来源：中电联，wind，国金证券研究所



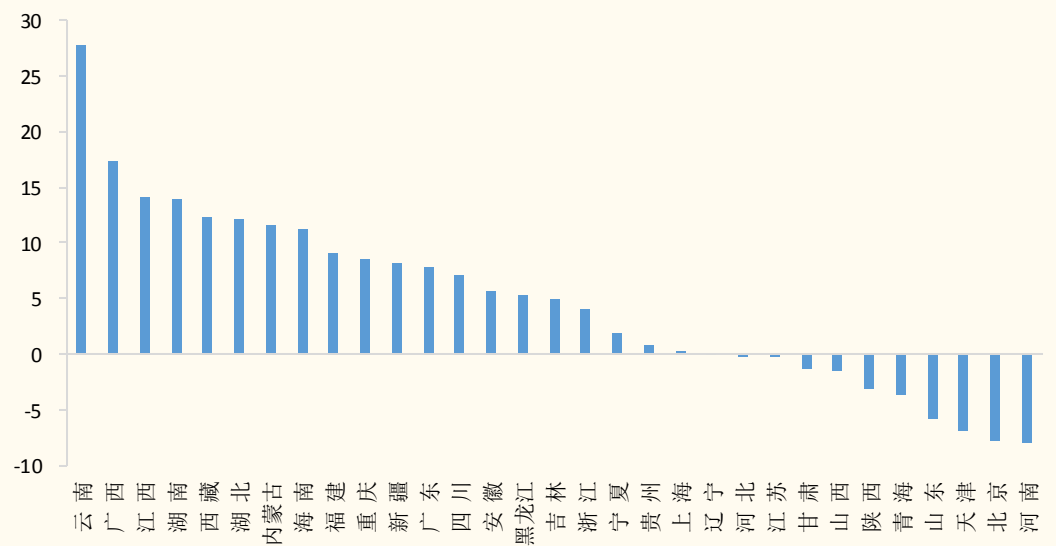
图表 20: 8 月份用电量增速环比下降前十行业



来源: 中电联, wind, 国金证券研究所

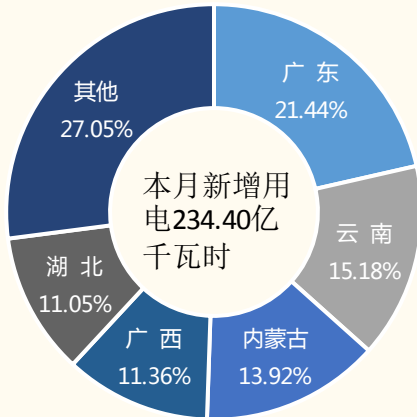
### 南方省份用电增速领涨全国

图表 21: 8 月份分全国各省用电量增速情况 (%)

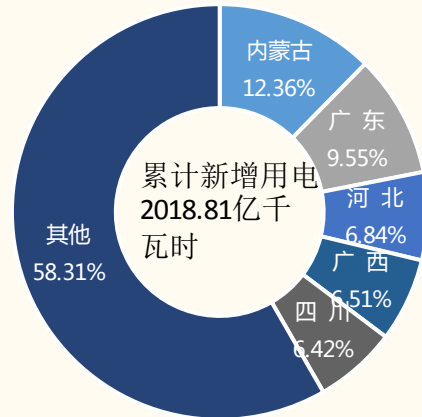


来源: 中电联, wind, 国金证券研究所

图表 22: 8月全国各省当月用电量增量占比



图表 23: 1-8月全国各省累计用电量增量占比



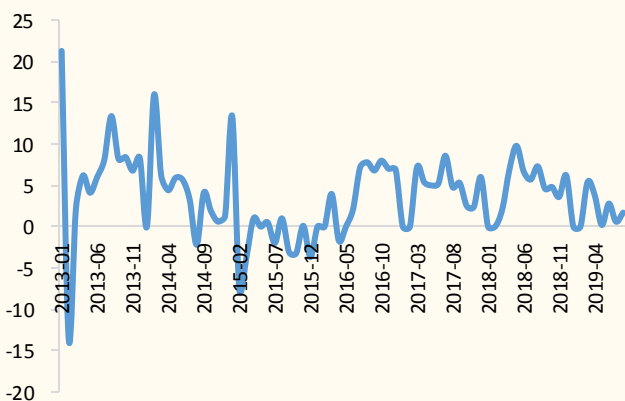
来源: 中电联, wind, 国金证券研究所

来源: 中电联, wind, 国金证券研究所

### 8月核电发电量增长显著

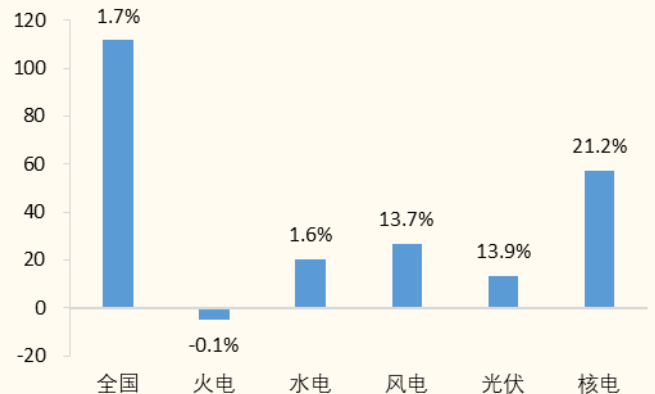
- 1-8月份, 全国规模以上电厂发电量 47026 亿千瓦时, 同比增长 2.8%, 增速比上年同期回落 4.9 个百分点。8月规模以上机组发电量 6682 亿千瓦时, 同比增长 1.7%, 增速较去年同期回落 5.6 个百分点。
- 1-8月份, 全国规模以上电厂水电发电量 7811 亿千瓦时, 同比增长 9.3%, 增速比上年同期提高 4.6 个百分点; 全国规模以上电厂火电发电量 33853 亿千瓦时, 同比下降 0.1%, 增速比上年同期回落 7.3 个百分点; 全国核电发电量 2242 亿千瓦时, 同比增长 21.9%, 增速比上年同期提高 8.3 个百分点; 全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 2651 亿千瓦时, 同比增长 10.4%, 增速比上年同期回落 15.3 个百分点。

图表 24: 历年发电量月度同比增速 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: 8月发电量增量 (亿千瓦时) 及增速

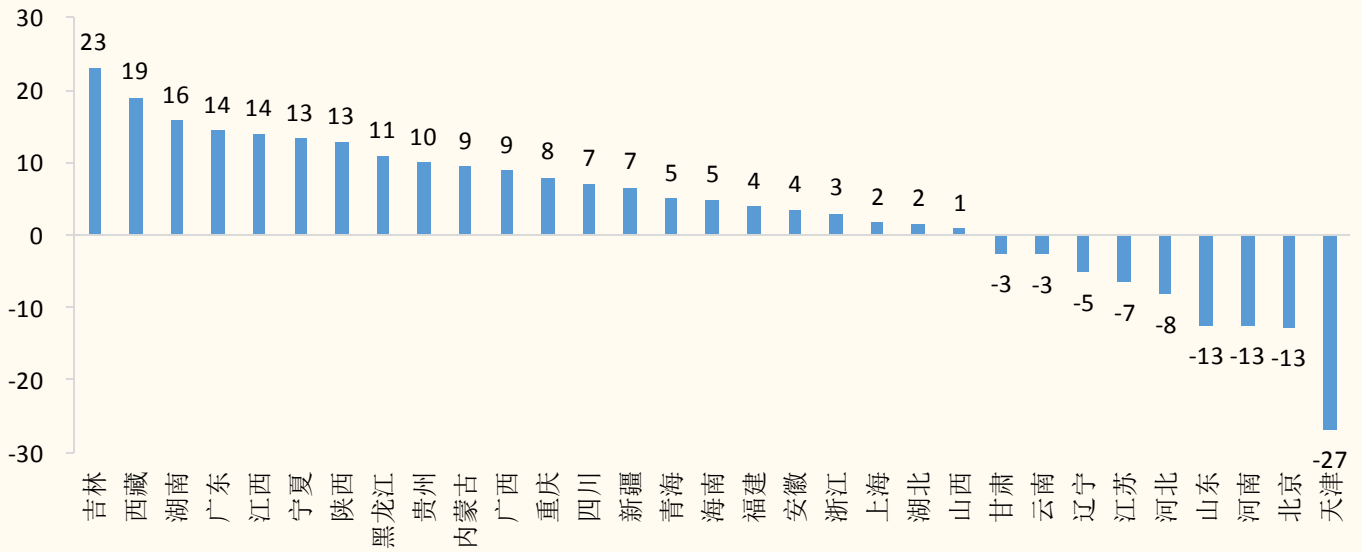


来源: 中电联, wind, 国金证券研究所

注: 柱形为各种电源的发电量增量, 数字为对应电源发电量当月同比增速

- 2019年8月全国发电贡献量前五位的省份分别是吉林、西藏、湖南、广东、江西。

图表 26：8 月月度各省发电量同比增速 (%)



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；主要水系来水不及预期。

**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