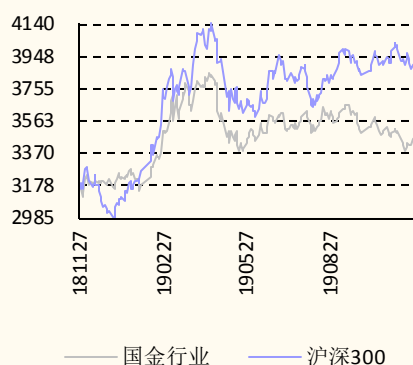


市场数据(人民币)

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	3464
沪深300指数	3892
上证指数	2907
深证成指	9677
中小板综指	8965



相关报告

- 1.《掀起火电企业美好时代的盖头来——火电十二问-【国金环保公用】...》，2019.11.24
- 2.《安监加严短期推升焦煤价格，于动力煤几无影响，重申火电配置...》，2019.11.20
- 3.《气价机制未发生实质性改变，门站价完全放开尚存挑战-天然气行业...》，2019.11.8
- 4.《市场化+浮动价增强盈利确定性，重构火电板块价值新时代-【国金...】》，2019.10.27

李蓉 联系人
lirong@gjzq.com.cn

杜旷舟 联系人
dukz@gjzq.com.cn

娜敏 联系人
namin@gjzq.com.cn

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

交运、消费板块因低基数用电显著增长，发电侧火电新增贡献最大

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

- **10月全社会用电量增长平稳：**2019年1-10月，全社会累计用电量59232亿千瓦时，同比增长4.4%，增速比去年同期回落4.2个百分点。10月份，全社会用电量5790亿千瓦时，同比增长5%，增速比去年同期回落1.7个百分点。2019年1-10月，一、二、三产业和居民用电增速分别为5.2%、3.0%、9.3%、5.9%。
- **六大板块用电量情况：**地本月交运、消费月度用电量同比增速远超前五年最高值，与去年同期增速显著低于平均水平有关；TMT月度用电量同比增速提高至前五年平均水平以上，出现复苏迹象；地产周期、能源、制造板块用电增速仍在近五年平均水平。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3.5%左右的速度平稳增长，交运、消费、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/用电增速环比上升前十名和环比下降前十名：**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、计算机制造业、黄磷、有色金属矿采选业等，交运相关行业如道路运输业、航空运输业、城市轨道交通设备制造等进入增速前十名行业逐渐增多。
- **10月火电发电量增长显著：**1-10月全国规模以上电厂发电量58742亿千瓦时，同比增长3.1%，增速比上年同期下降0.8个百分点。1-10月全国火电、水电、风电、核电、光伏发电分别同比增长1.1%、6.5%、5.7%、19.3%、14.4%。全国10月发电贡献量前五位的省份分别是广西、广东、上海、陕西、福建。

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

10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
10月火电发电量增长显著.....	10
风险提示.....	11

图表目录

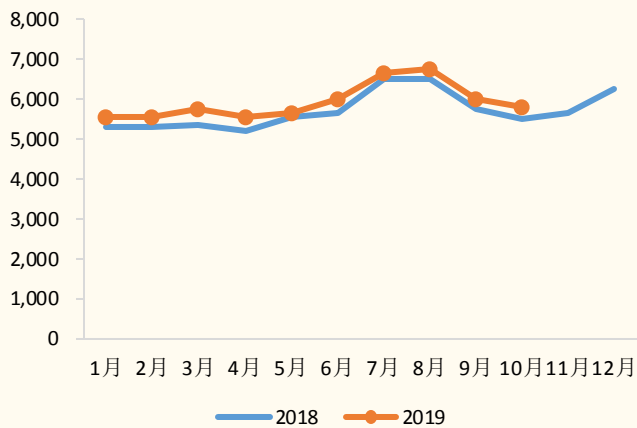
图表 1: 2018、2019 分月全社会用电量 (亿千瓦时)	4
图表 2: 2018、2019 分月全社会用电量增速.....	4
图表 3: 六大板块本月同比增速与对应历史月度增速.....	4
图表 4: 地产周期板块用电量同比增速与历史增速对比.....	5
图表 5: 能源板块用电量同比增速与历史增速对比.....	5
图表 6: 制造板块用电量同比增速与历史增速对比.....	5
图表 7: 交运板块用电量同比增速与历史增速对比.....	5
图表 8: 消费板块用电量同比增速与历史增速对比.....	5
图表 9: TMT 板块用电量同比增速与历史增速对比.....	5
图表 10: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

图表 25: 10 月发电量增量 (亿千瓦时) 及增速.....10
图表 26: 10 月月度各省发电量同比增速 (%) 11

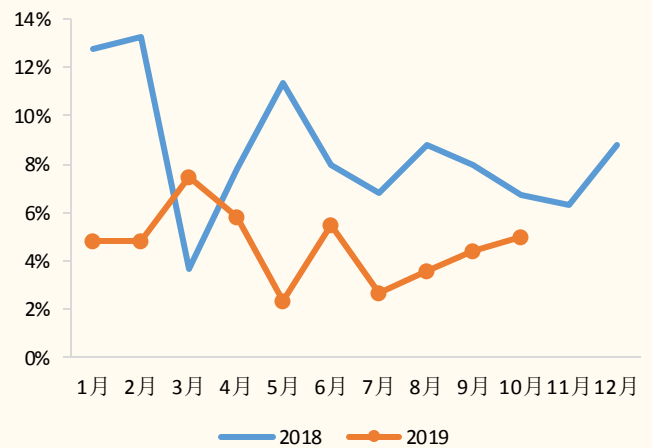
10月全社会用电量增长平稳

- 2019年1-10月，全社会累计用电量59232亿千瓦时，同比增长4.4%，增速比去年同期-4.2个百分点。10月份，全社会用电量5790亿千瓦时，同比增长5%，增速比去年同期-1.7个百分点。
- 2019年1-10月，第一产业用电量647亿千瓦时，同比增长5.2%，占全社会用电量的比重为1.1%；第二产业用电量39867亿千瓦时，同比增长3%，增速比上年同期-4.2个百分点，占全社会用电量的比重为67.3%，对全社会用电量增长的贡献率为45.7%；第三产业用电量9941亿千瓦时，同比增长9.3%，增速比上年同期-3.8个百分点，占全社会用电量的比重为16.8%，对全社会用电量增长的贡献率为33.6%；城乡居民生活用电量8777亿千瓦时，同比增长5.9%，增速比上年同期-5.2个百分点，占全社会用电量的比重为14.8%，对全社会用电量增长的贡献率为19.4%。

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

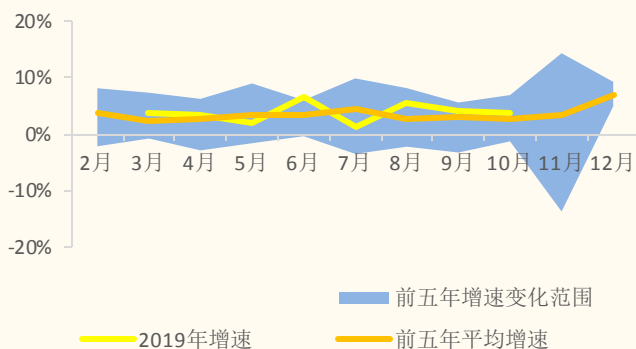
- 为了更加直观呈现不同行业用电量变化趋势，我们将十一大类细分 71 个子行业进行了整合，最终精简为六大板块。本月交运、消费月度用电量同比增速远超前五年最高值，与去年同期增速显著低于平均水平有关；TMT 月度用电量同比增速提高至前五年平均水平以上，出现复苏迹象；地产周期、能源、制造板块用电增速仍在近五年平均水平。

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	3.61%	7.11%	6.55%	16.06%	10.76%	19.56%	
历史同比	2014 年	0.56%	7.61%	6.87%	7.40%	8.97%	14.54%
	2015 年	-1.27%	4.40%	-2.07%	3.71%	-2.80%	11.68%
	2016 年	6.66%	8.97%	12.01%	14.15%	8.87%	17.65%
	2017 年	0.91%	3.36%	9.07%	13.59%	9.00%	13.85%
	2018 年	6.93%	23.95%	2.11%	8.40%	0.75%	23.83%

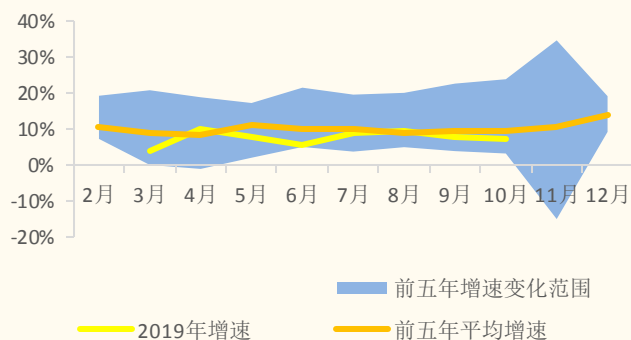
来源：中电联，国金证券研究所

图表 4：地产周期板块用电量同比增速与历史增速对比



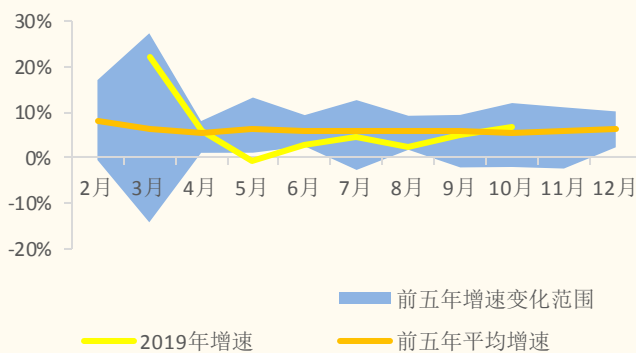
来源：中电联，国金证券研究所

图表 5：能源板块用电量同比增速与历史增速对比



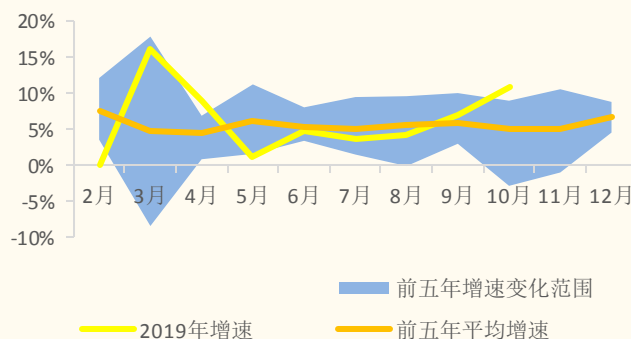
来源：中电联，国金证券研究所

图表 6：制造板块用电量同比增速与历史增速对比



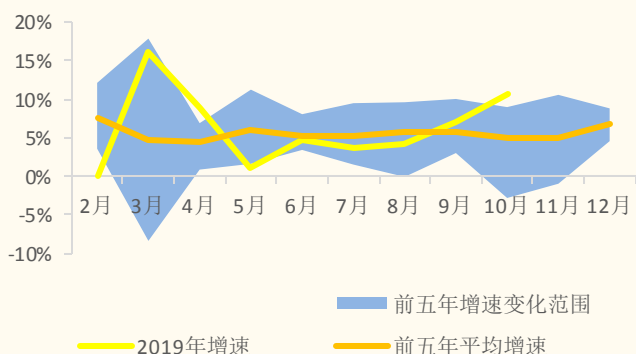
来源：中电联，国金证券研究所

图表 7：交运板块用电量同比增速与历史增速对比



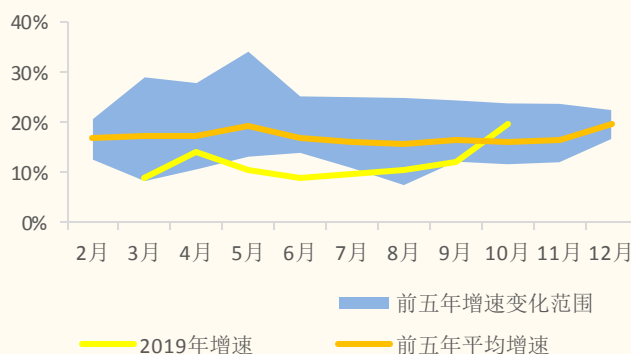
来源：中电联，国金证券研究所

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

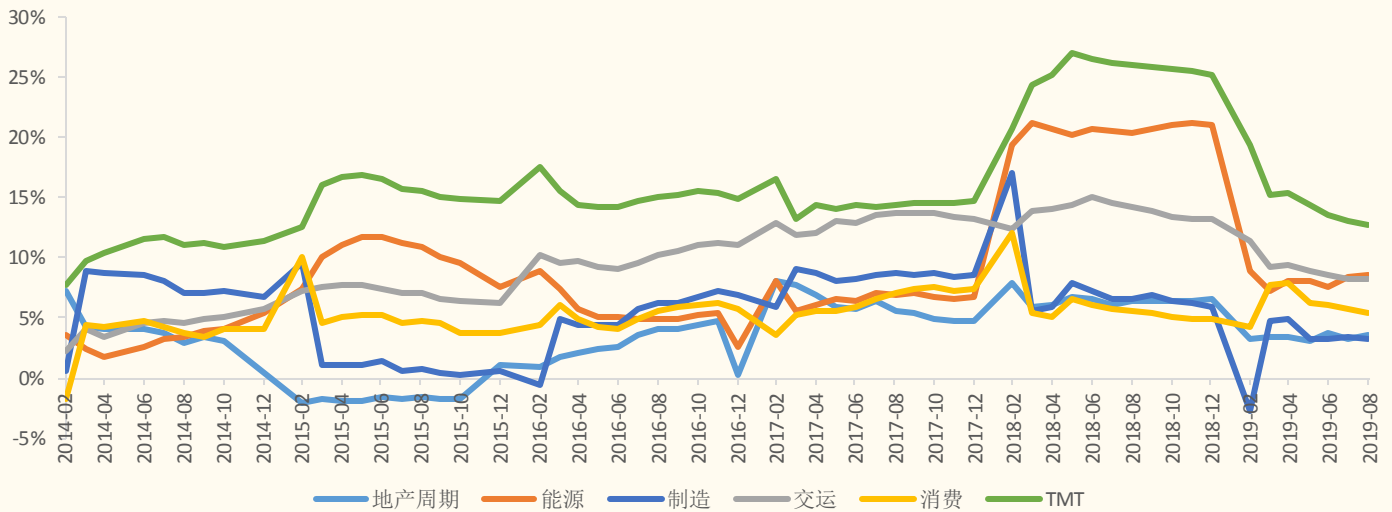
图表 9：TMT 板块用电量同比增速与历史增速对比



来源：中电联，国金证券研究所

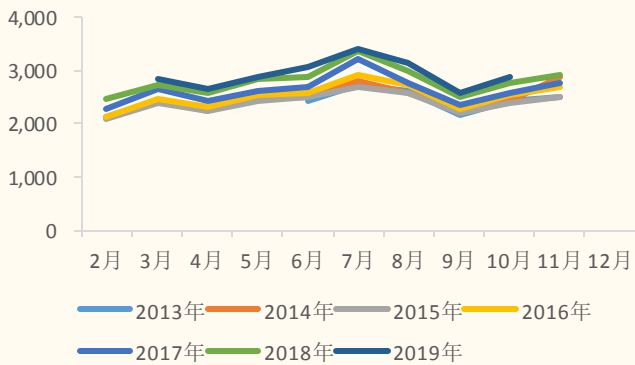
- 地产周期、交运、消费板块显现出非常显著的周期性，能源、制造、TMT 板块用电量就季节趋势不明显。地产周期和制造板块用电累计增速保持 3.5% 左右的速度平稳增长，交运、消费、TMT 板块在一季度经济小幅回暖后受到贸易摩擦影响，用电量累计增速逐渐收缩。仅能源板块用电量累计增速逐步扩大至 8% 以上。

图表 10：六大板块累计增速



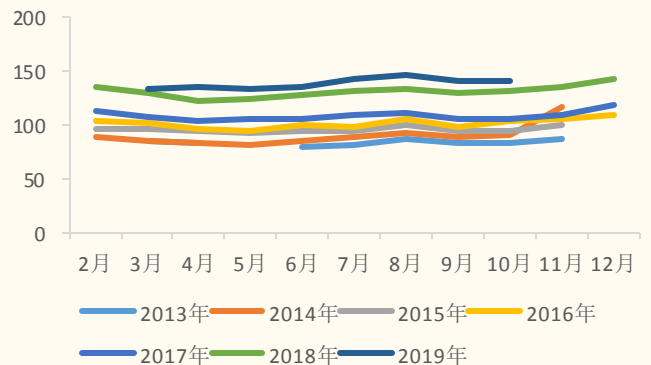
来源：中电联，国金证券研究所

图表 11：地产周期板块逐年月用电量对比（亿千瓦时）



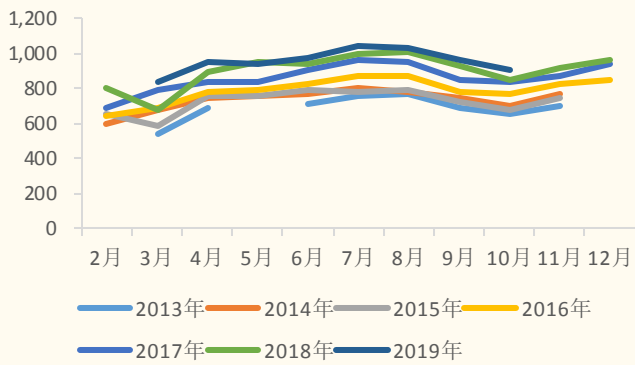
来源：中电联，国金证券研究所

图表 12：能源板块逐年月用电量对比（亿千瓦时）



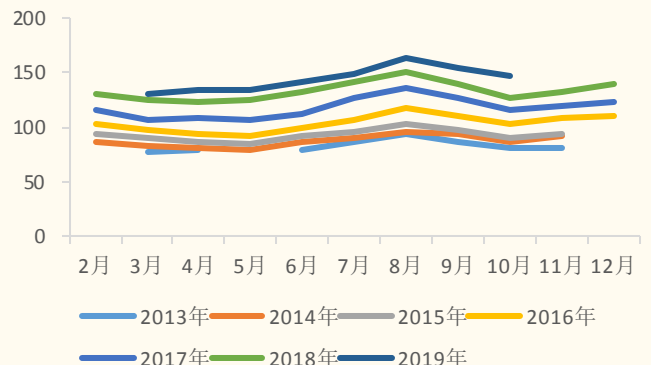
来源：中电联，国金证券研究所

图表 13：制造板块逐年月用电量对比（亿千瓦时）



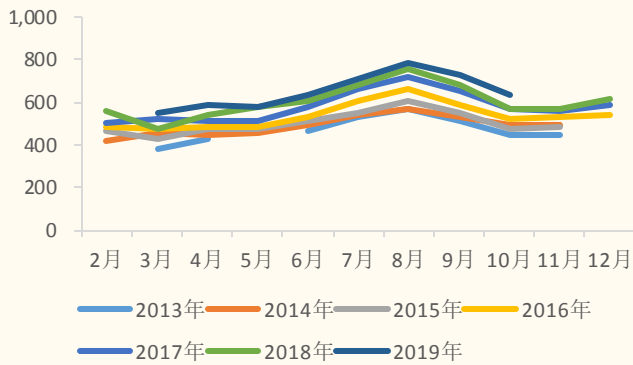
来源：中电联，国金证券研究所

图表 14：交运板块逐年月用电量对比（亿千瓦时）



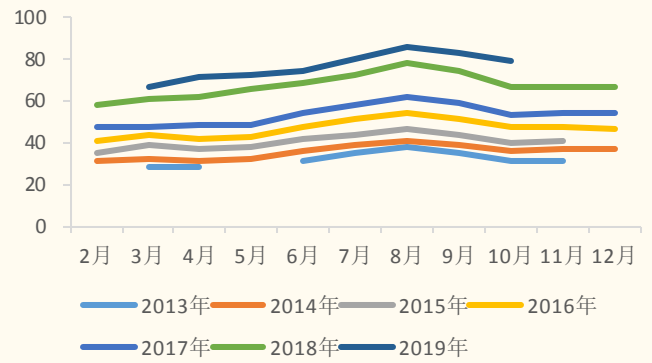
来源：中电联，国金证券研究所

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)

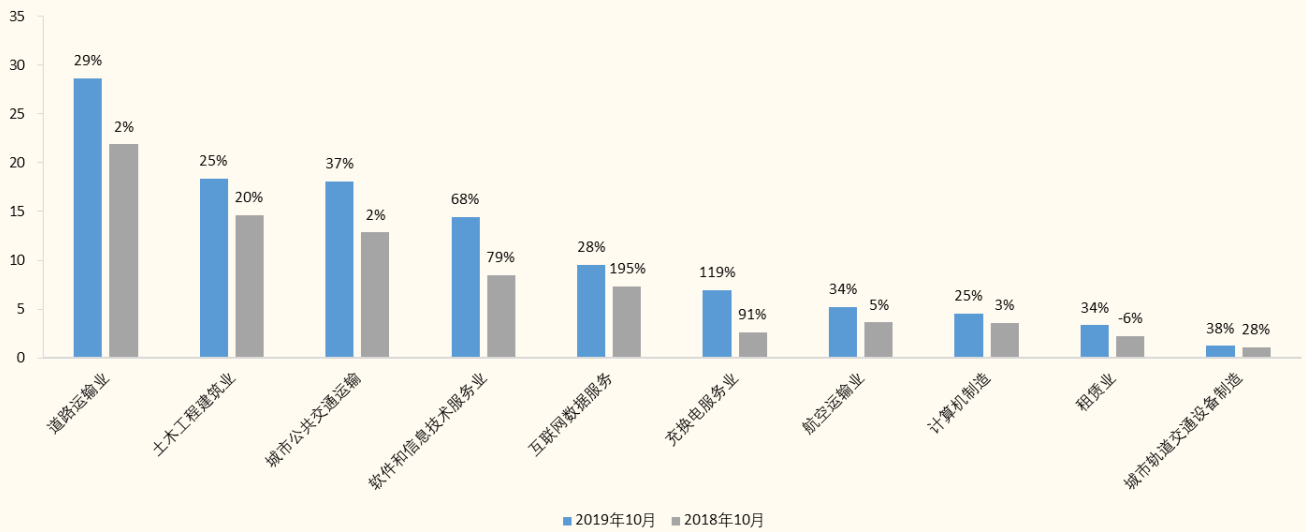


来源: 中电联, 国金证券研究所

用电增速前十名和用电增速后十名

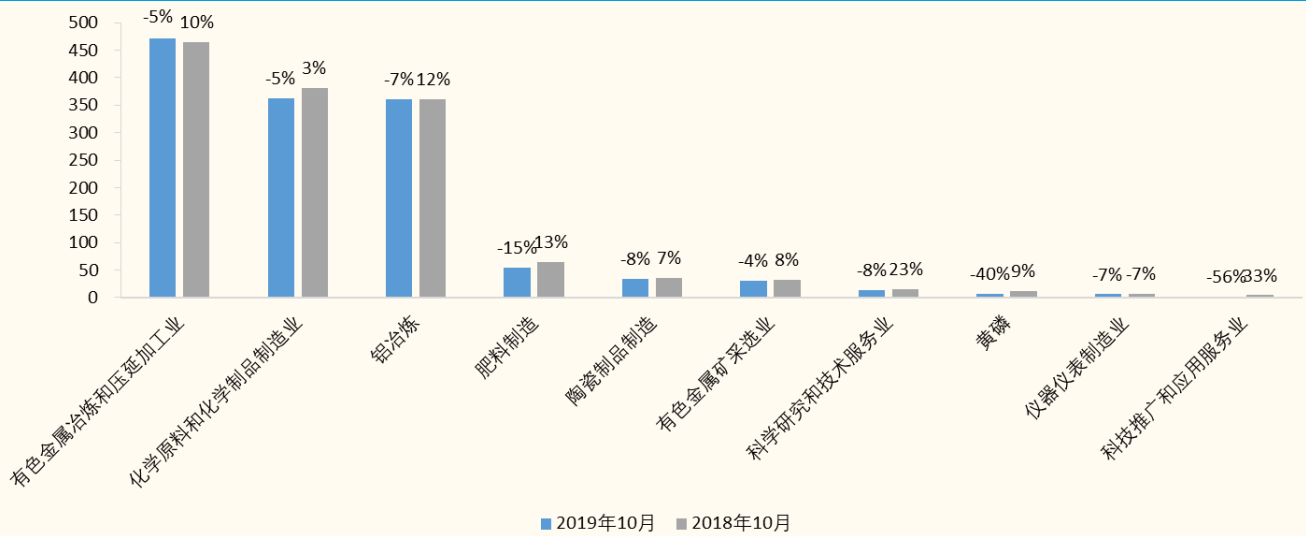
- 用电增速前十名行业和后十名行业基本反映了对应行业的景气度情况。如高增速的软件与信息业、充换电服务业、计算机制造业、黄磷、有色金属矿采选业等, 交运相关行业如道路运输业、航空运输业、城市轨道交通设备制造业等进入增速前十名行业逐渐增多。

图表 17: 2019 年 10 月用电量增速前十名行业用电量对比 2018 年 10 月用电量 (亿千瓦时)



来源: 中电联, wind, 国金证券研究所注: 柱状图数值为当月用电量, 标签数值为当月用电量增速

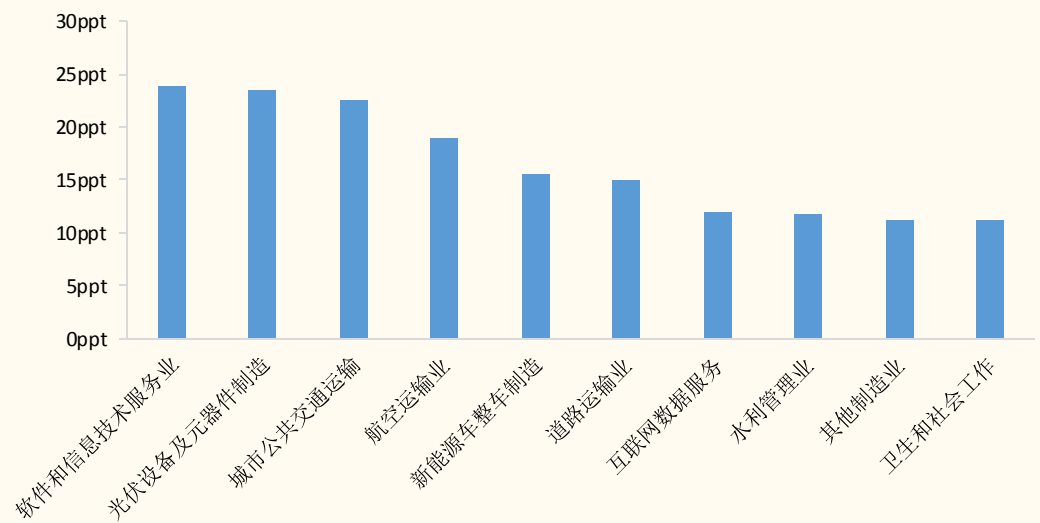
图表 18：2019 年 10 月用电量增速后十名行业用电量对比 2018 年 10 月用电量（亿千瓦时）



来源：中电联，wind，国金证券研究所注：柱状图数值为当月用电量，标签数值为当月用电量增速

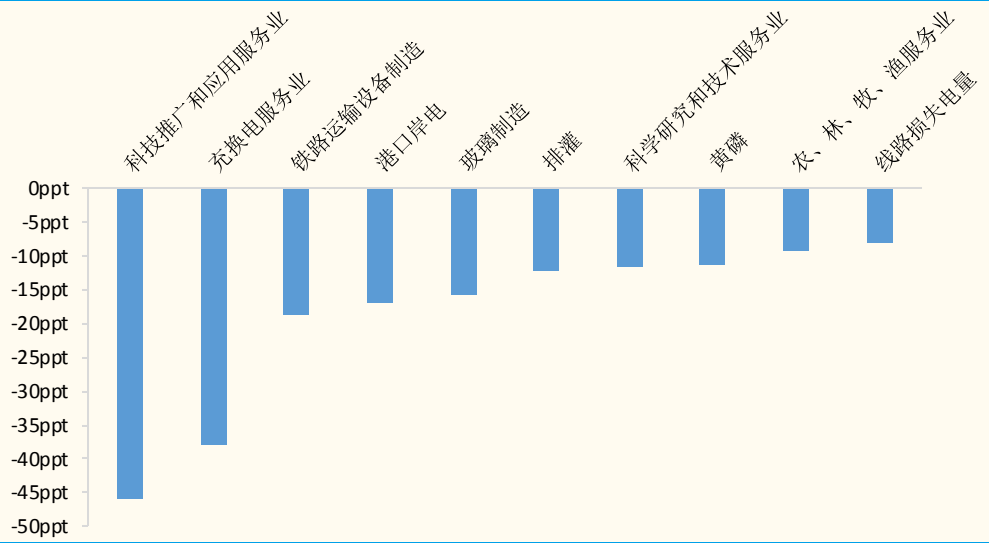
用电增速环比上升前十名和环比下降前十名

图表 19：10 月用电量增速环比上升前十行业



来源：中电联，wind，国金证券研究所

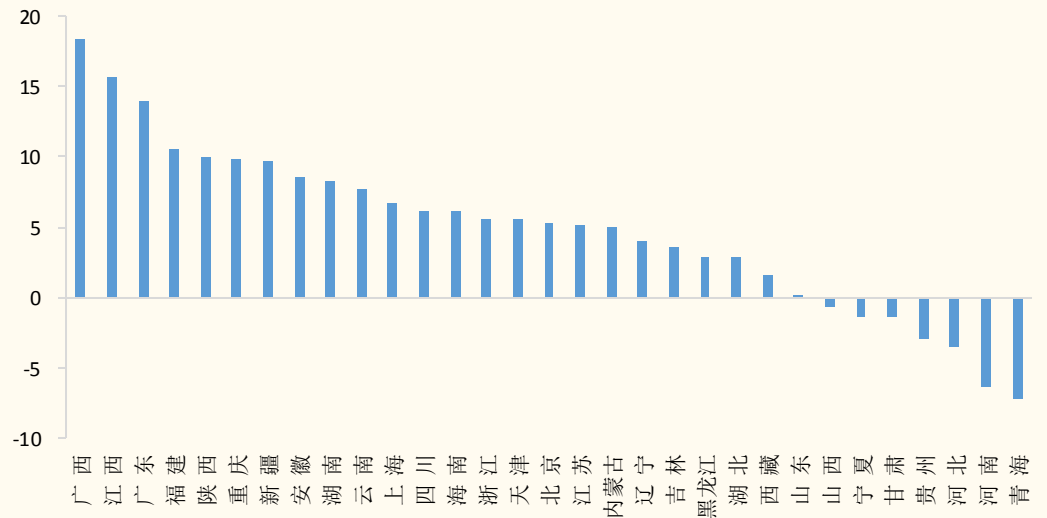
图表 20: 10 月用电量增速环比下降前十行业



来源: 中电联, wind, 国金证券研究所

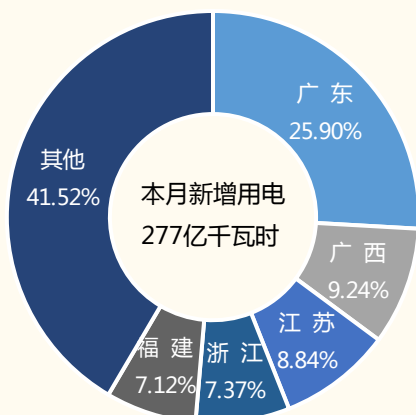
南方省份用电增速领涨全国

图表 21: 10 月全国各省用电量增速情况 (%)



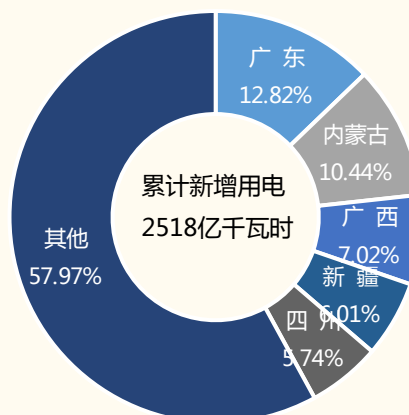
来源: 中电联, wind, 国金证券研究所

图表 22: 10 月全国各省当月用电量增量占比



来源: 中电联, wind, 国金证券研究所

图表 23: 1-10 月全国各省累计用电量增量占比

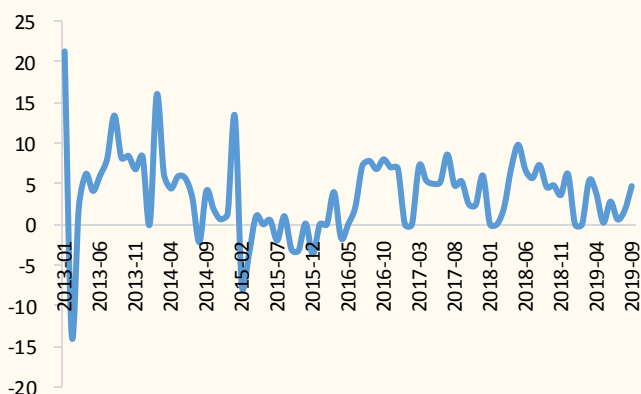


来源: 中电联, wind, 国金证券研究所

10 月火电发电量增长显著

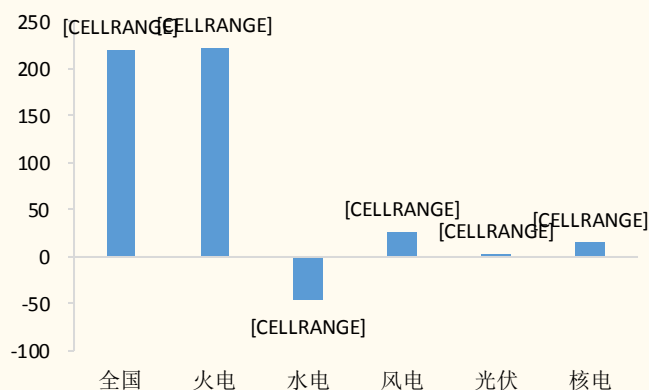
- 2019 年 1-10 月全国规模以上电厂发电量 58742 亿千瓦时, 同比增长 3.1%, 增速比上年同期-0.8 个百分点。10 月规模以上机组发电量 5714 亿千瓦时, 同比增长 4%, 增速较去年同期-4.1 个百分点。
- 2019 年 1-10 月全国规模以上电厂火电发电量 42041 亿千瓦时, 同比增长 1.1%, 增速比上年同期-5.5 个百分点; 全国规模以上电厂水电发电量 10013 亿千瓦时, 同比增长 6.5%, 增速比上年同期 1.95 个百分点; 全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 2857 亿千瓦时, 同比增长 5.7%, 增速比上年同期-13.1 个百分点; 全国核电发电量 2826 亿千瓦时, 同比增长 19.3%, 增速比上年同期个百分点; 全国规模以上电厂光伏发电 1005 亿千瓦时, 同比增长 14.4%, 增速比上年同期-2.8 个百分点。

图表 24: 发电量月度同比增速 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: 10 月发电量增量 (亿千瓦时) 及增速

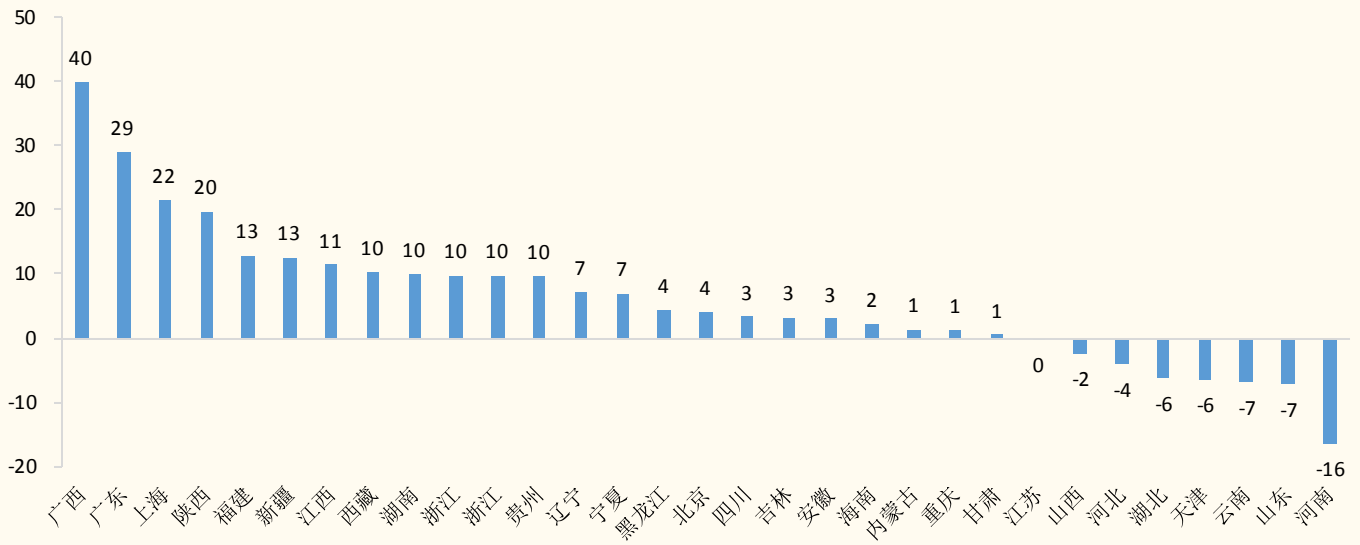


来源: 中电联, wind, 国金证券研究所

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 10 月全国发电贡献量前五位的省份分别是广西、广东、上海、陕西、福建。

图表 26：10 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