

中性

——维持

证券研究报告/行业研究/月度策略

日期：2020年3月27日

行业：电力生产业



分析师：冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

1-2月用电增速下降，关注复产后用电需求增长

——2020年4月电力行业投资策略

■ 主要观点

发电量增速同比下降

2020年1-2月，全国规模以上电厂发电量1214亿千瓦时，同比下降11.9%，增速比上年同期回落18.5个百分点。其中：全国规模以上电厂火电发电量7807亿千瓦时，同比下降8.9%，增速比上年同期回落10.6个百分点；水电发电量1214亿千瓦时，同比下降11.9%，增速比上年同期回落18.5个百分点。

1-2月份，全国发电设备累计平均利用小时530小时，比上年同期下降81小时。1-2月份，全国基建新增发电生产能力790万千瓦，比上年同期少投产399万千瓦。新增发电生产能力同比减少。

用电量增速同比下降

1-2月，全国全社会用电量10203亿千瓦时，同比下降7.8%，增速比上年同期回落12.2个百分点。受新冠疫情影响，用电需求大幅下滑。

2020年1-2月，第一产业用电量114亿千瓦时，同比增长3.9%，增速较上年同期回落4.0个百分点；第二产业用电量6221亿千瓦时，同比下降12.0%，增速较上年同期回落13.2个百分点，占全社会用电量的比重为61.0%；第三产业用电量1928亿千瓦时，同比下降3.1%，增速较上年同期回落13.6个百分点，占全社会用电量的比重为18.9%；城乡居民生活用电量1940亿千瓦时，同比增长2.4%，增速较上年同期回落8.7个百分点，占全社会用电量的比重为19.0%。

行业评级：维持“中性”的行业投资评级

随着经济结构和产业结构调整，电力消费也随着变化，用电量从前些年的较高增速“换挡”至当前的中速增长。维持电力行业“中性”投资评级。

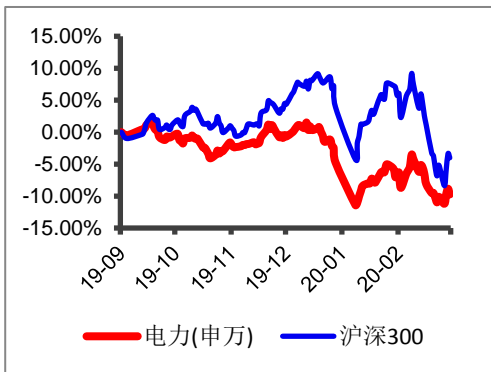
2020年1-2月受新冠疫情影响发电量增速下降，疫情影响了居民生活、企业生产，短期会对经济、生活产生冲击，短期会对用电量需求造成负面影响。疫情解除后，各产业复工复产，生产加快以弥补部分疫情期间被压抑的用电需求，用电量会有所回升。

建议关注盈利能力回升的火电公司；以及业绩稳健的高股息公司。

风险提示

股票市场波动导致的系统性风险；原材料价格、人工成本大幅上涨；电力需求不及预期；新冠疫情持续时间等。

6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号：JLJ20-IT02

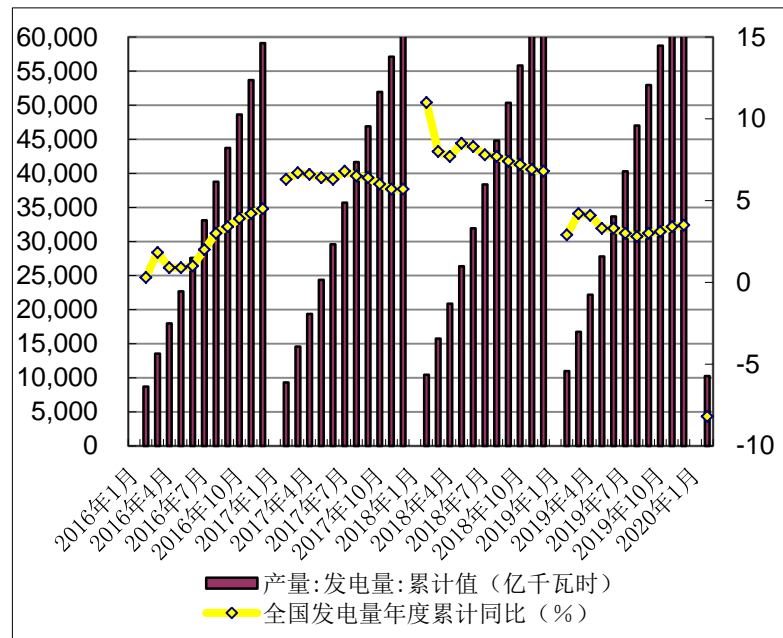
一、发电量增速同比下降

1.1 发电量：增速下降

2020年1-2月，全国规模以上电厂发电量1214亿千瓦时，同比下降11.9%，增速比上年同期回落18.5个百分点。由于新冠疫情疫情影响，需求端疲弱，发电量增速下降。

截至2月底，全国6000千瓦及以上电厂装机容量19.1亿千瓦，同比增长5.8%，增速比上年同期提高0.2个百分点。其中，水电3.1亿千瓦、火电11.9亿千瓦、核电4877万千瓦、并网风电2.1亿千瓦。

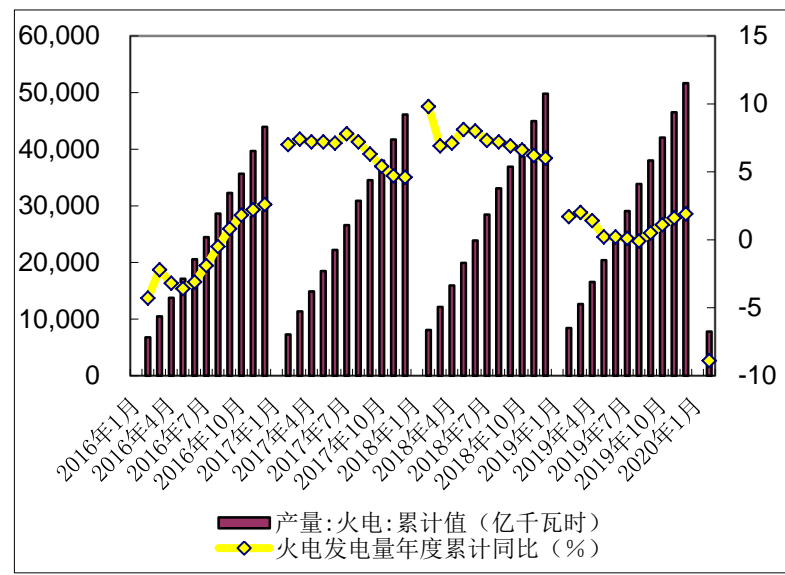
图1 全国累计发电量及累计同比



数据来源: wind, 上海证券研究所

2020年1-2月，全国规模以上电厂火电发电量7807亿千瓦时，同比下降8.9%，增速比上年同期回落10.6个百分点。分省份看，增速超过10%的省份有云南(57.9%)、西藏(55.4%)、广西(16.2%)，21个省增速为负，增速下降超过20%的省份有浙江(-33.1%)、湖北(-23.9%)、江苏(-22.5%)、安徽(-20.3%)。

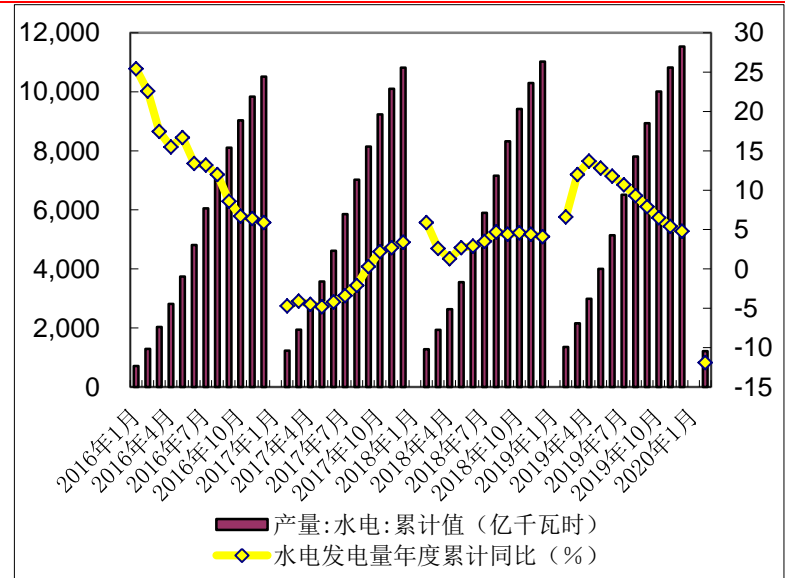
图 2 火电累计发电量及累计同比



数据来源: wind, 上海证券研究所

2020年1-2月,全国规模以上电厂水电发电量1214亿千瓦时,同比下降11.9%,增速比上年同期回落18.5个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川(333亿千瓦时)、云南(219亿千瓦时)和湖北(148亿千瓦时),其合计水电发电量占全国水电发电量的57.6%,同比分别下降12.6%、28.1%和1.7%。

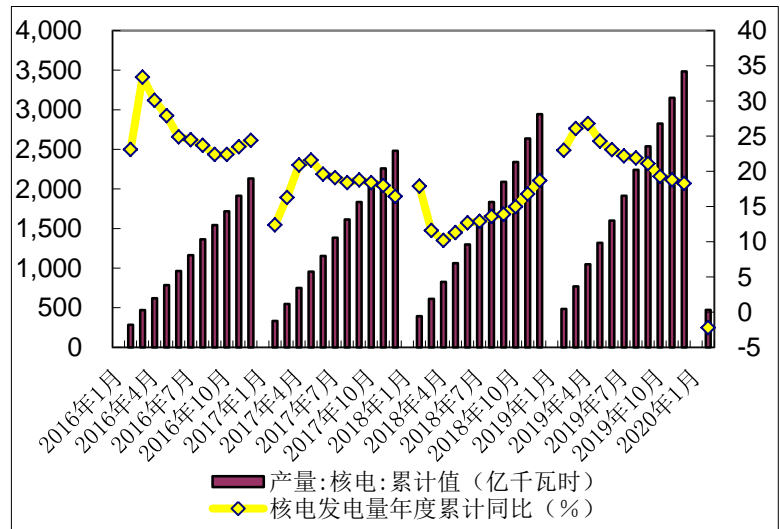
图 3 水电累计发电量及累计同比



数据来源: wind, 上海证券研究所

2020年1-2月,全国核电发电量473亿千瓦时,同比下降2.2%,增速比上年同期回落25.2个百分点。

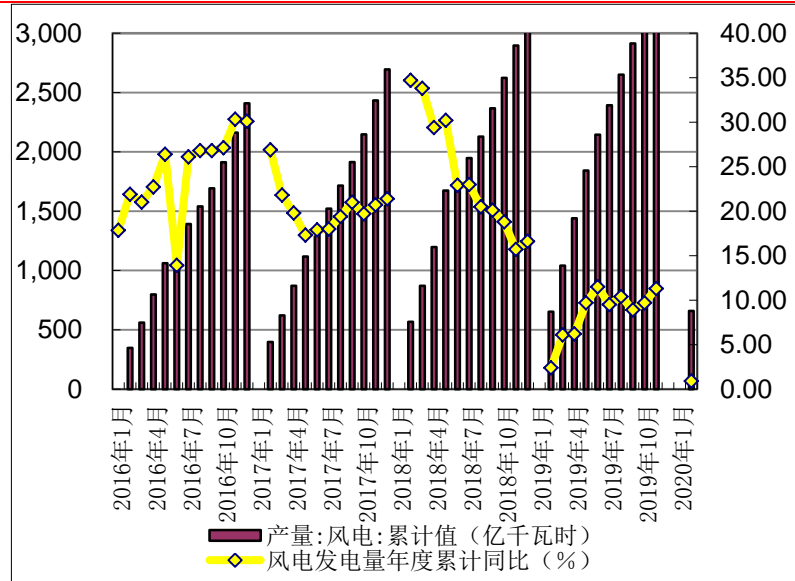
图 4 核电累计发电量及累计同比



数据来源: wind, 上海证券研究所

2020年1-2月, 全国6000千瓦及以上风电厂发电量659亿千瓦时, 同比增长0.9%, 增速比上年同期回落1.5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

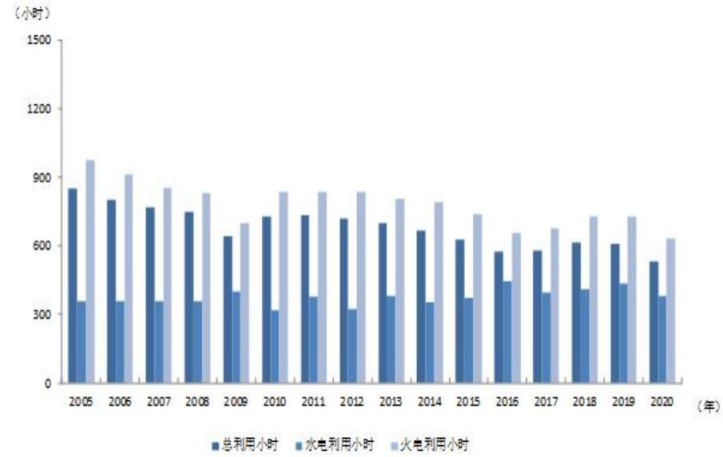
1.2 利用小时: 降低

2020年1-2月, 全国发电设备累计平均利用小时530小时, 比上年同期降低81小时。

其中: 火电设备平均利用小时为633小时, 比上年同期降低97小时; 水电设备平均利用小时为380小时, 比上年同期降低53小

时；核电设备平均利用小时 970 小时，比上年同期降低 69 小时；风电设备平均利用小时 313 小时，比上年同期降低 38 小时。

图 6 全国全部机组利用小时 单位：小时

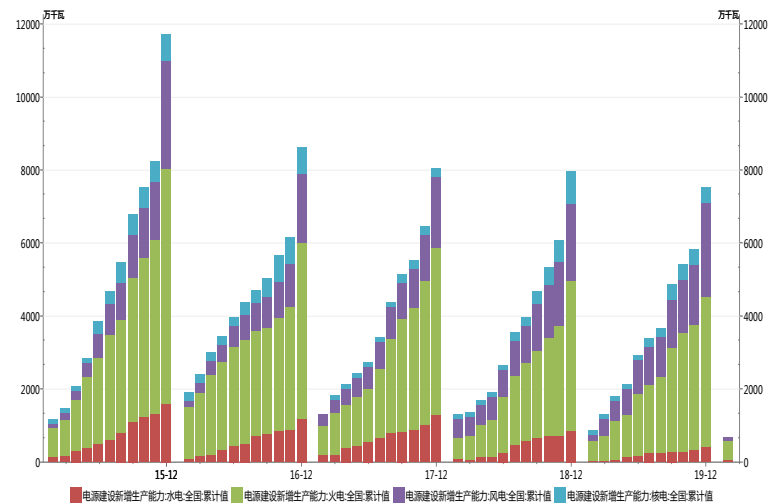


数据来源：中电联，wind，上海证券研究所

1.3 新增发电生产能力：同比减少

2020 年 1-2 月，全国基建新增发电生产能力 790 万千瓦，比上年同期少投产 399 万千瓦。其中，水电 62 万千瓦、火电 517 万千瓦、风电 99 万千瓦、太阳能发电 107 万千瓦、核电无新投产机组。火电、核电、风电和太阳能发电分别比上年同期少投产 31、125、42 和 241 万千瓦，水电比上年同期多投产 35 万千瓦。

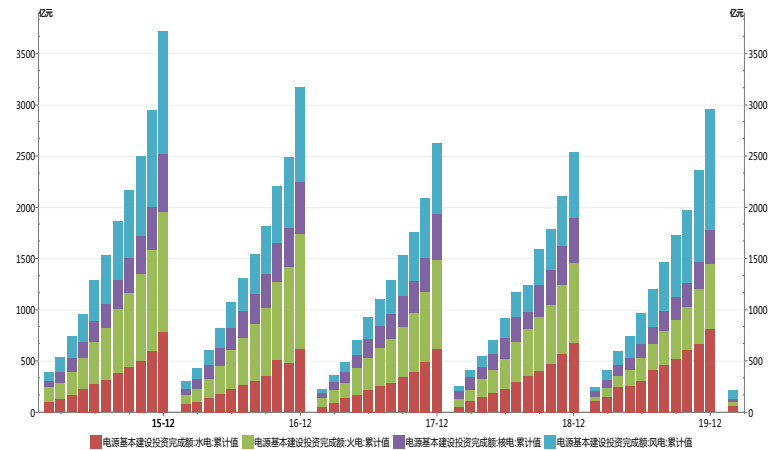
图 7 电源建设新增生产能力 单位：万千瓦



数据来源：wind，上海证券研究所

2020年1-2月,全国主要发电企业电源工程完成投资217亿元,同比下降10.9%。其中,水电65亿元,同比下降40.9%;火电34亿元,同比下降22.3%;核电29亿元,同比下降40.4%;风电80亿元,同比增长140.9%。水电、核电、风电完成投资占电源完成投资的88.5%,较上年同期提高3.1个百分点。

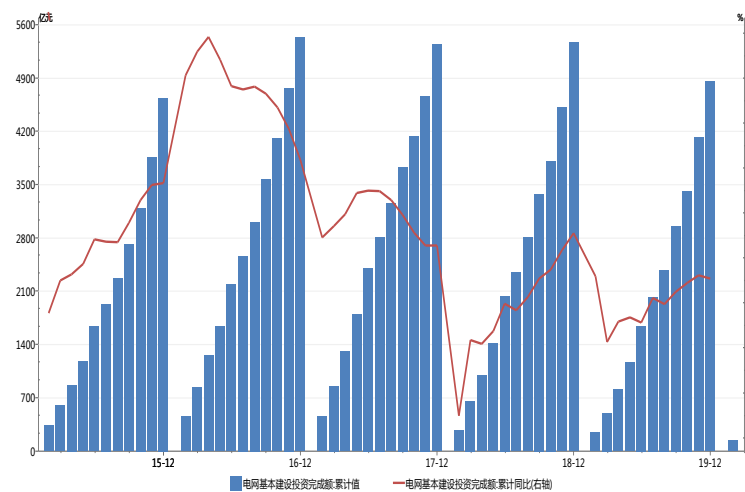
图8 电源基础建设投资完成额 单位:亿元



数据来源: wind, 上海证券研究所

2020年1-2月,全国电网工程完成投资138亿元,同比下降43.5%。

图9 电网基本建设投资完成额 单位:亿元



数据来源: wind, 上海证券研究所

二、用电量增速下降

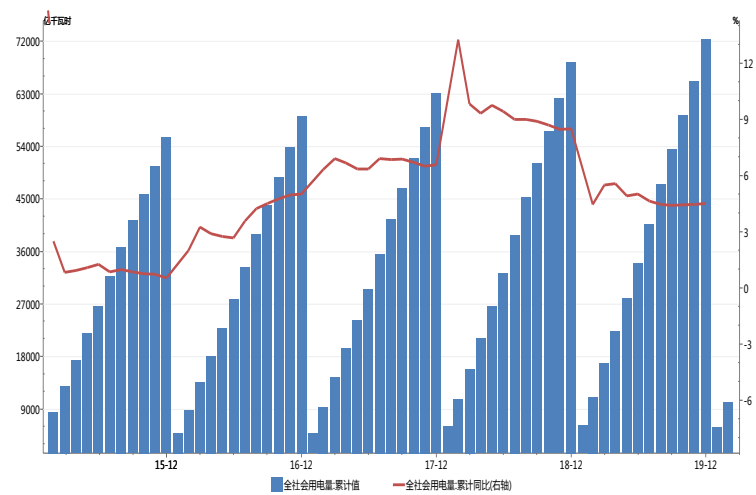
2020年1-2月,全国全社会用电量10203亿千瓦时,同比下降

7.8%，增速比上年同期回落 12.2 个百分点。受新冠疫情影响，用电需求大幅下滑。

2020 年 1-2 月，第一产业用电量 114 亿千瓦时，同比增长 3.9%，增速较上年同期回落 4.0 个百分点；第二产业用电量 6221 亿千瓦时，同比下降 12.0%，增速较上年同期回落 13.2 个百分点，占全社会用电量的比重为 61.0%；第三产业用电量 1928 亿千瓦时，同比下降 3.1%，增速较上年同期回落 13.6 个百分点，占全社会用电量的比重为 18.9%；城乡居民生活用电量 1940 亿千瓦时，同比增长 2.4%，增速较上年同期回落 8.7 个百分点，占全社会用电量的比重为 19.0%。

2020 年 1-2 月，全社会用电量同比下降，第一产业和城乡居民用电正增长。

图 10 全国累计用电量和同比增速 单位：亿千瓦时、%



数据来源：wind，上海证券研究所

图 11 分产业用电量累计同比情况



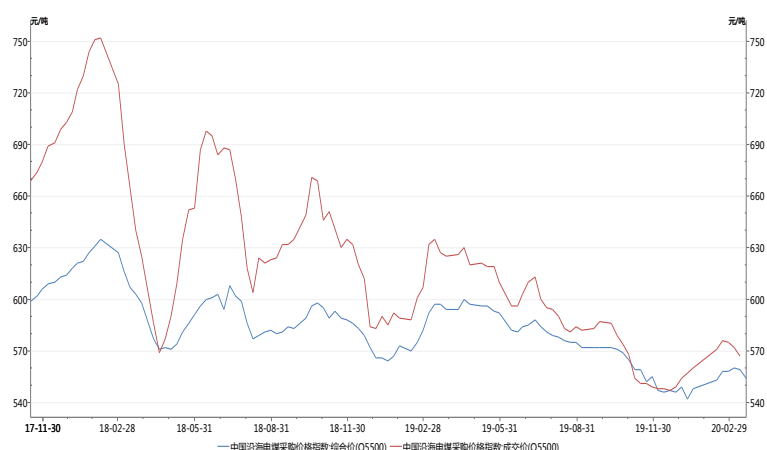
数据来源：wind，上海证券研究所

三、煤炭价格同比下降

2020年3月20日,中国沿海电煤采购价格指数(综合价Q5500)为554元/吨,环比下降4元/吨,同比下降43元/吨。

3月27日,6大发电集团煤炭库存1741.97万吨,较上年同期增加148.08万吨;库存可用天数29.06天,较上年同期增加5.62天。

图 12 中国沿海电煤采购价格指数 单位:元/吨



数据来源: wind, 上海证券研究所

四、行业评级与投资策略

随着经济结构和产业结构调整,电力消费也随着变化,用电量从前些年的较高增速“换挡”至当前的中速增长。维持电力行业“中性”投资评级。

2020年1-2月受新冠疫情影响发电量增速下降,疫情影响了居民生活、企业生产,短期会对经济、生活产生冲击,短期会对用电量需求造成负面影响。疫情解除后,各产业复工复产,生产加快以弥补部分疫情期间被压抑的用电需求,用电量会有所回升。

建议关注盈利能力回升的火电公司;以及业绩稳健的高股息公司。

五、风险提示

股票市场波动导致的系统性风险;原材料价格、人工成本大幅上涨;电力需求不及预期;新冠疫情持续时间等。

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 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%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。