

# 公用事业

证券研究报告

2021年03月16日

## 1-2月用电及能源生产数据：用电量高增，火电加速回暖

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭丽丽

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520030001  
guolili@tfzq.com

杨阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520050001  
yangyanga@tfzq.com

王茜

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516090005  
wangqian@tfzq.com

许杰

联系人

xujiea@tfzq.com

吴鹏

联系人

wupenga@tfzq.com

**事件：**国家能源局及国家统计局公布 2021 年 1-2 月全社会用电量及能源生产数据：1-2 月全社会用电量 12588 亿千瓦时，同比增加 22.2%；发电量 12428 亿千瓦时，同比增加 19.5%；原煤产量 6.2 亿吨，同比增加 25.0%；天然气产量 348 亿方，同比增加 13.5%。

**点评**

**电力：低基数下用电量高增，火电增速快速抬升**

**用电端：**受疫情影响，2020 年用电基数较低；此外，1-2 月国民经济基本面保持恢复性增长，规模以上工业增加值同比实际增长 35.1%，较 2019 年 1-2 月增长 16.9%；与此同时，1 月中东部地区极端的寒潮天气，进一步刺激了用电需求。在此背景下 1-2 月全社会累计用电量同比增长 22.2%；其中 1 月当月同比增加 26.2%，2 月同比增加 18.5%。分产业来看，一产、二产、三产与生活用电分别同比增长 26.5%、25.8%、22.2%和 10.0%。

**发电端：**在需求高增的拉动下，1-2 月发电量同比增长 19.5%，两年平均增长 4.7%。其中，**水电**因进入枯水期，同比增速略有下滑至 8.5%，两年平均下降 2.2%；**火电**在需求景气、水电枯期背景下增速突破两位数，实现同比增长 18.4%。**其他主要新能源电种**方面，核电、风电、太阳能发电分别同比增长 23.4%、49.0%、25.8%，均呈现两位数高速增长。

**煤炭：自产大幅增长，进口显著下降**

**自产方面，**在低基数及需求回暖的带动下，1-2 月煤炭产量实现 6.2 亿吨，同比大幅增长 25%，较 2019 年 1-2 月份增长 17.1%，两年平均增长 8.2%。**进口方面，**1-2 月进口煤同比缩减明显，实现进口量 4113 万吨，同比大幅降低 39.5%。主要原因在于 20 年初进口煤价格优势明显，造成了较高的进口基数。

**燃气：自产增速稳健，进口录得高增**

**自产方面，**随着增储上产“七年行动计划”的持续稳步推进，叠加需求端的稳步复苏，天然气产量增速稳健。1-2 月完成天然气产量 348 亿方，同比增加 13.5%，较 2019 年 1-2 月增长 22.5%，两年平均增长 10.7%。**进口方面，**1-2 月进口天然气 2080 万吨，同比增长 17.4%。天然气进口录得高增速，一方面原因在于 2020 年需求不济，进口基数较低；另一方面一定程度也受到了 1 月的极端寒潮天气的刺激。

**投资建议：(1) 水电：**短期来看，发电量仍有接近 10% 的稳健增长，同时市场避险情绪升温的背景下，估值有望得到提振；**中长期来看，**大型水电将进入投产周期，盈利稳健、现金流充沛、股息高的属性下水电标的相对价值不断提升，建议关注【**华能水电**】【**长江电力**】【**国投电力**】等。**(2) 火电：****煤价方面，**一月中下旬以来出现回落，以秦皇岛 Q5500 动力末煤平仓价为例，2 月均价同比增幅为 12.9%，相较 1 月增速放缓 47 个百分点；**发电量方面，**在产业复苏的强趋势下火电持续回暖，增速进一步突破两位数。建议关注火电行业龙头【**华能国际**】(A+H)和【**华电国际**】(A+H)。**(3) 新能源：**在低基数叠加装机快速增长的驱动下，前两个月风电、光伏均录得高增速。中长期看，碳中和大趋势下，新能源运营行业成长性持续凸显，建议关注【**龙源电力**】【**华润电力**】【**吉电股份**】【**晶科科技**】等。**(4) 燃气：****短期来看，**天然气需求稳定增长，自产在增储上产基调下持续跟进；**长期来看，**“全国一张网”的加速建设下，供给端进口及自产动能渐强，需求端用气成本优化、燃气普及率抬升可期，建议关注【**新奥能源**】【**深圳燃气**】(与石化组联合覆盖)【**新奥股份**】(石化组覆盖)等。

**风险提示：**国内疫情超预期反弹，用电、用气需求复苏不及预期，电价、气价超预期波动

**行业走势图**



资料来源：贝格数据

**相关报告**

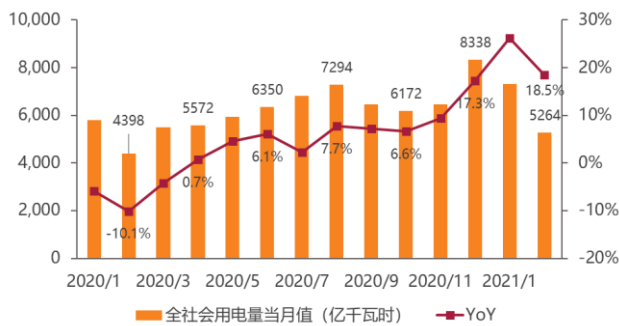
- 1 《公用事业-行业研究周报:政策支持力度加大,可再生能源企业有望充分受益》 2021-03-14
- 2 《公用事业-行业研究周报:聚焦两会,重视碳中和背景下环保板块的投资机会》 2021-03-07
- 3 《公用事业-行业点评:新能源环卫政策驱动力或超预期》 2021-03-05

## 1. 电力：用电增速创历史新高，火电增速快速抬升

**用电端：低基数下 1 至 2 月用电录得高增速。**受疫情影响，2020 年用电基数较低。此外，1-2 月国民经济基本面保持恢复性增长，规模以上工业增加值同比实际增长 35.1%，较 2019 年 1-2 月增长 16.9%，两年平均增长 8.1%，2 月环比增长 0.69%。同时，41 个大类行业中有 40 个行业增加值保持同比增长，612 种工业主要产品中增长面高达 92.3%，比例不断提升。扣除低基数等因素的影响后，产业基本面仍呈现稳中向好的态势。与此同时，1 月中东部地区极端的寒潮天气，进一步刺激了用电需求。

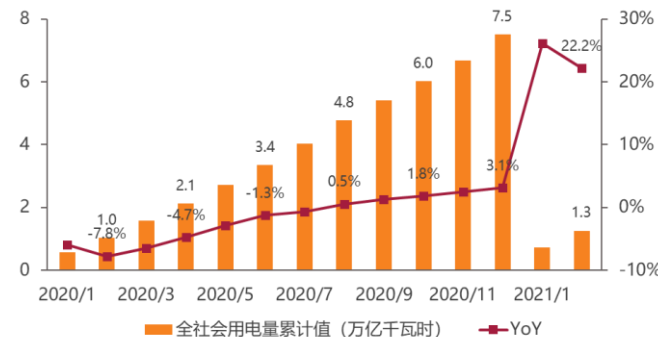
在多因素共振下，2021 年 1-2 月全社会累计用电量 12588 亿千瓦时，同比增长 22.2%；其中 1 月当月同比增加 26.2%，2 月同比增加 18.5%。分产业来看，一产、二产、三产与生活用电分别同比增长 26.5%、25.8%、22.2%和 10.0%，基数影响叠加产业的持续复苏，带动电力需求高景气。

图 1：单月用电量及增速



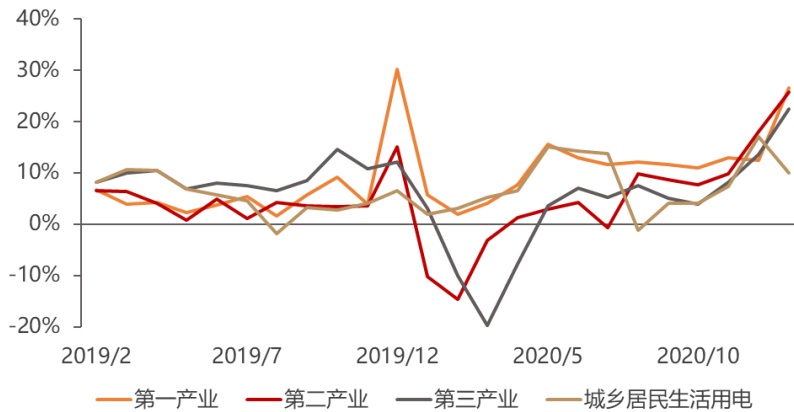
资料来源：国家能源局，天风证券研究所

图 2：累计用电量及增速



资料来源：国家能源局，天风证券研究所

图 3：单月各产业及城乡居民生活用电增速

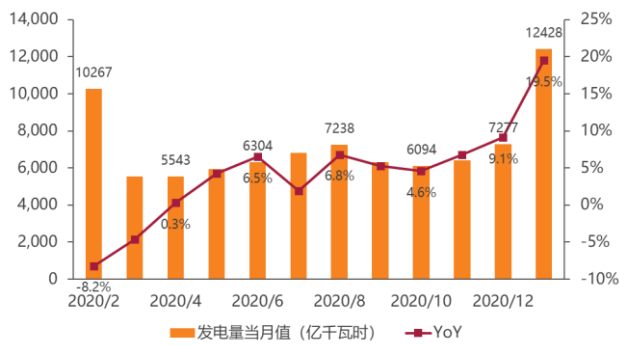


资料来源：国家能源局，天风证券研究所

**发电端，1-2 月同比增长 19.5%。**在电力需求同比高增的背景下，发电量同样录得高增速。1-2 月完成发电量 12,428 亿千瓦时，同比增长 19.5%，较 2019 年 1-2 月增长 9.7%，两年平均增长 4.7%。

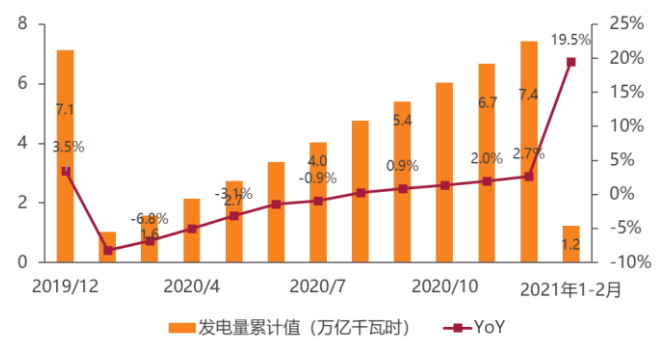
图 4：单月发电量及增速（2 月为累积量）

图 5：累计发电量及增速



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

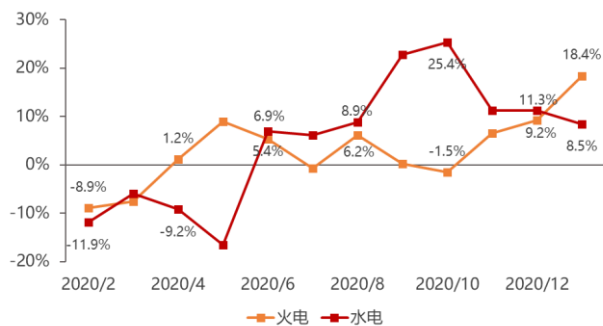


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

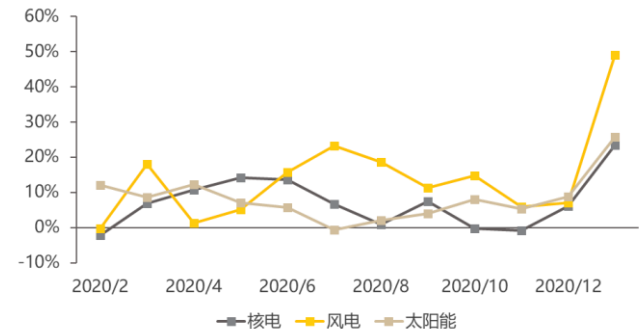
**火电增速走高，新能源发电呈两位数增长。**目前水电属枯期，1-2月水电同比增长8.5%，两年平均下降2.2%。在需求向好、水电枯期的背景下，火电增速进一步走高，实现同比增长18.4%，增速突破两位数，两年平均增长3.9%，保持平稳。其他主要新能源电种方面，核电、风电、太阳能发电分别同比增长23.4%、49.0%、25.8%；以2019年1-2月为基期的两年平均增长分别为9.9%、21.9%、18.7%。在低基数叠加装机快速增长的驱动下，风电、光伏均录得高增速。

图6：火电及水电发电量当月增速



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图7：风电、核电、太阳能发电量当月增速

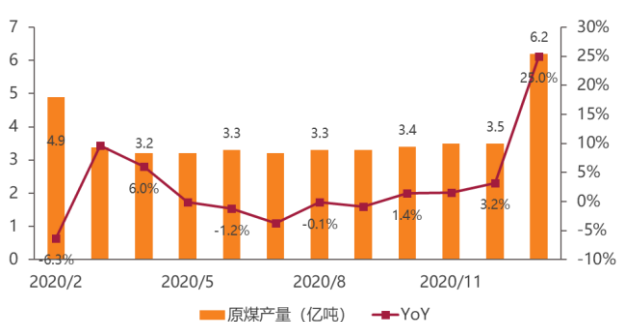


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

## 2. 煤炭：自产大幅增长，进口降幅明显

**自产方面，原煤产量同比增长25%。**在低基数及需求回暖的带动下，1-2月煤炭产量实现6.2亿吨，同比大幅增长25%，较2019年1-2月份增长17.1%，两年平均增长8.2%。

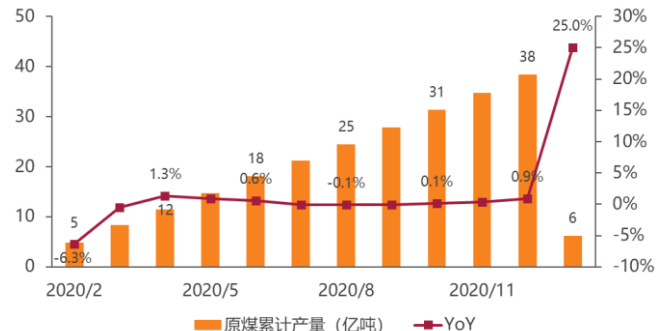
图8：煤炭单月产量及增速（2月为累积量）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

图9：煤炭累计产量及增速

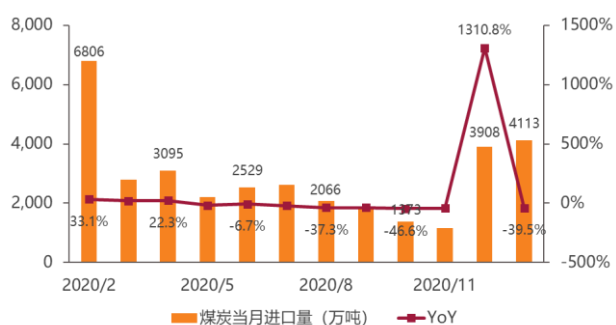


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

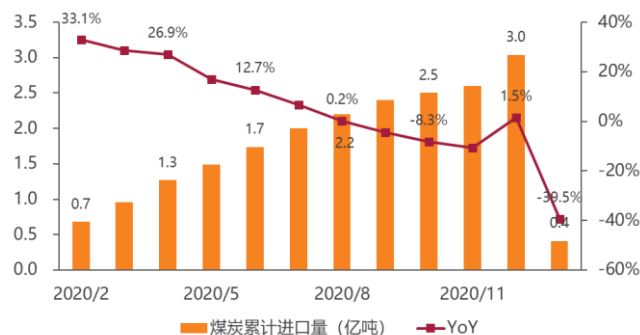
进口方面，煤炭进口同比下降 39.5%。1-2 月进口煤同比缩减明显，实现进口量 4113 万吨，同比大幅降低 39.5%。主要原因在于 20 年初进口煤价格优势明显，一定程度带来了较高的进口基数。

图 10：煤炭单月进口量及增速（2 月为累积量）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 11：煤炭累计进口量及增速

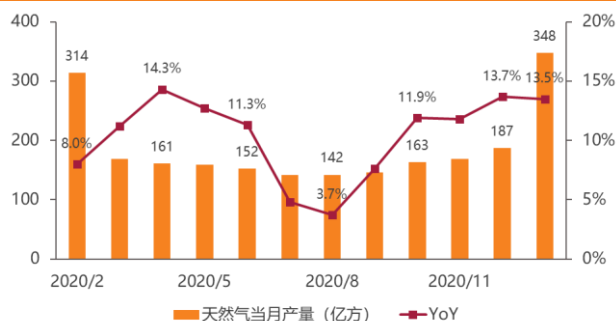


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

### 3. 燃气：自产增速稳健，进口录得高增

自产方面，天然气 1-2 月产量同比增长 13.5%。随着增储上产“七年行动计划”的持续稳步推进，叠加需求端的稳步复苏，天然气产量增速稳健。1-2 月完成天然气产量 348 亿方，同比增加 13.5%，较 2019 年 1-2 月增长 22.5%，两年平均增长 10.7%。

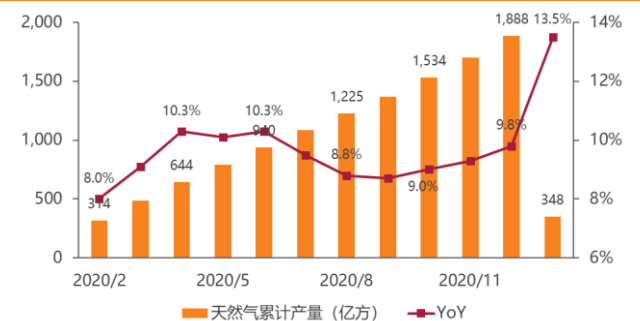
图 12：天然气当月产量及增速（2 月为累积量）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

图 13：天然气累计产量及增速



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

进口方面，1 至 2 月天然气进口量同比增长 17.4%。1-2 月进口天然气 2080 万吨，同比增长 17.4%。天然气进口录得高增速，一方面原因在于 2020 年需求不济，进口基数较低；另一方面一定程度也受到了 1 月的极端寒潮天气的刺激。

图 14：天然气当月进口量及增速（2 月为累积量）

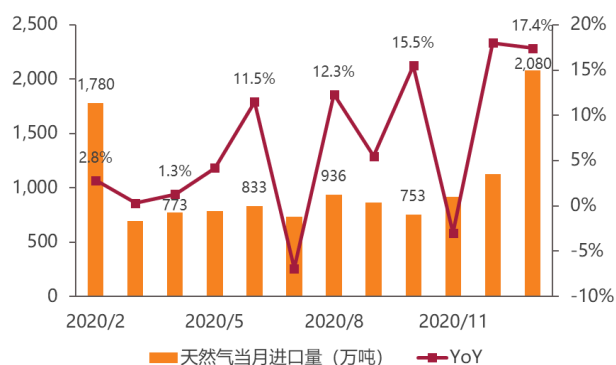
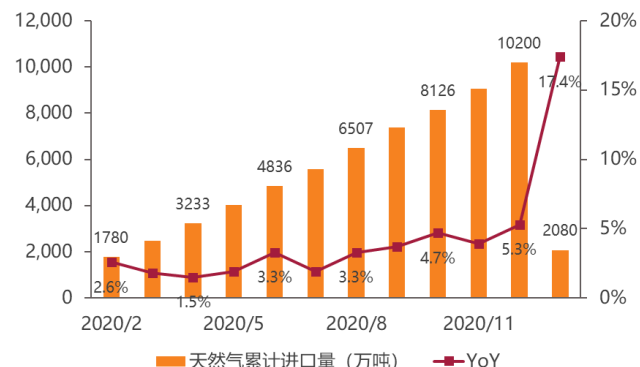


图 15：天然气累计进口量及增速



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

资料来源：国家统计局，天风证券研究所

## 4. 投资建议

**水电：**短期来看，发电量仍有接近 10% 的稳健增长，同时在市场避险情绪升温的背景下，估值有望得到抬升；**中长期来看**，大型水电将进入投产周期，同时盈利稳健、现金流充沛、股息高的水电标的相对价值不断提升，建议关注【华能水电】【长江电力】【国投电力】等。

**火电：**煤价方面，一月中下旬以来出现回落，以秦皇岛 Q5500 动力末煤平仓价为例，2 月均价同比增幅为 12.9%，相较 1 月增速放缓 47 个百分点；**发电量方面**，在产业复苏的强趋势下火电持续回暖，增速进一步突破两位数。建议关注火电行业龙头【华能国际】(A+H) 和【华电国际】(A+H)。

**新能源：**在低基数叠加装机快速增长的驱动下，前两个月风电、光伏均录得高增速。中长期看，碳中和大趋势下，新能源运营行业成长性持续凸显，建议关注【龙源电力】【华润电力】【吉电股份】【晶科科技】等。

**燃气：**短期来看，天然气需求稳定增长，自产在增储上产基调下持续跟进；长期来看，“全国一张网”的加速建设下，供给端进口及自产动能渐强，需求端用气成本优化、燃气普及率抬升可期，建议关注【新奥能源】【深圳燃气】(与石化组联合覆盖)【新奥股份】(石化组覆盖)等。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com