

# 公用事业

证券研究报告

2021年06月18日

## 5月用电及能源生产数据：水电来水修复

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5月用电及能源生产数据。5月份，全社会用电量6724亿千瓦时，同比增长12.5%；发电量6478亿千瓦时，同比增长7.9%；原煤生产3.3亿吨，同比增长0.6%；天然气生产169亿立方米，同比增长5.8%。

### 核心观点

**电力：水电增速抬升，5月来水或有修复**

**用电端：**5月全社会用电量同比增长12.5%，累计同比增长17.7%。低基数效应仍存、稳健的产业基本盘以及相对较热的天气，支撑需求维持景气。**分产业来看，**第一、二、三产业分别同比增长13.9%、11.5%和23.4%，城乡居民生活用电量同比增长5.6%，二、三产业用电增速在渐增的基数下略有放缓。

**发电端：**5月发电量同比增长7.9%，两年平均增长6.1%。具体电种方面，**水电增速的抬升值得关注，**1至4月受来水偏枯影响，水电发电情况并不乐观，1-4月累计发电量同比增速仅0.3%。**5月单月水电发电量956亿千瓦时，同比增长12.1%，相较整体发电量增速高出4.2个百分点，相较4月水电增速高出8.8个百分点。结合相关流域来水数据，我们认为水电的整体来水情况或在5月有所修复。**火电方面，5月发电量同比增长5.6%，相较4月放缓6.9个百分点，基数渐增及水电挤压为主要原因。此外，在装机增长、消纳改善的趋势下，**新能源电种稳健增长：**核电、风电、太阳能发电分别同比增长10.2%、20.7%、8.7%，两年平均增长分别为12.2%、12.7%、7.9%。

### 煤炭：进口降幅收窄

**自产端基本稳定，**5月份原煤产量同比略升0.6%，相较2019年5月份增长0.6%，两年平均增长0.3%。**进口端，**5月我国实现进口煤炭2104万吨，同比下降4.6%，整体进口量仍有下滑，但受去年同期进口政策收紧带来的低基数影响，降幅相较4月收窄25.2个百分点；1-5月进口煤炭累计完成1.11亿吨，同比下降25.2%。

### 燃气：进口维持高增

**自产端增长较为稳健，**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，5月份产量同比增长5.8%；1-5月同比增长10.3%，两年平均增长10.2%。**进口端维持高增速，**5月份天然气完成进口量1032万吨，同比增长31.7%，增速相较4月略升0.3个百分点。进口的持续高增，反映出在两碳目标推动下，天然气终端需求较为旺盛。

**投资建议：**水电方面，从本月数据来看5月来水或有修复；中长期视角下，新一轮投产周期临近叠加“水风光一体”模式，水电标的成长性逐步凸显，配合盈利稳健、现金流充沛、股息高等属性，相对价值不断提升，建议关注【川投能源】【华能水电】【长江电力】【国投电力】等。**新能源方面，**在低基数叠加装机快速增长的驱动下，一季度风光发电量快速增长。中长期看，碳中和趋势下新能源运营行业成长性强劲，建议关注【三峡能源】【龙源电力】【华润电力】【吉电股份】【晶科科技】等。**燃气方面，**增储上产七年计划、中游管网改革正当时，供给及基础设施支撑持续完备。碳中和背景下，天然气是化石能源向非化石能源过度的最优选择，未来十年的增长曲线或更为陡峭，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

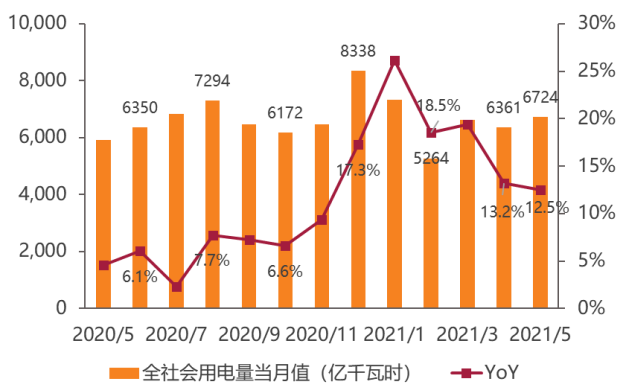
- 1 《公用事业-行业研究周报:天然气跨省管输定价的两大变化解读》 2021-06-14
- 2 《公用事业-行业研究周报:来水偏枯是用电紧张的主要因素吗?》 2021-06-07
- 3 《公用事业-行业研究周报:解密林业碳汇与填埋气减排》 2021-05-31

## 1. 电力：水电增速抬升，5 月来水或有修复

**用电端：5 月全社会累计用电量 6724 亿千瓦时，同比增长 12.5%。**1-5 月累计用电量 32305 亿千瓦时，同比增长 17.7%。用电需求维持相对景气，一方面在于 2020 年低基数效应仍存，另一方面在于经济基本盘的稳健增长。但随着低基数效应的逐步减弱，需求同比增速持续放缓。根据国家统计局数据，5 月中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 51.0%、55.2%和 54.2%，其中非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数较上月上升 0.3 和 0.4 个百分点，我国企业生产经营活动总体延续稳步扩张态势，经济运行稳定恢复支撑景气用电需求。此外，相对较为炎热的天气也进一步支撑了用电需求的增长。

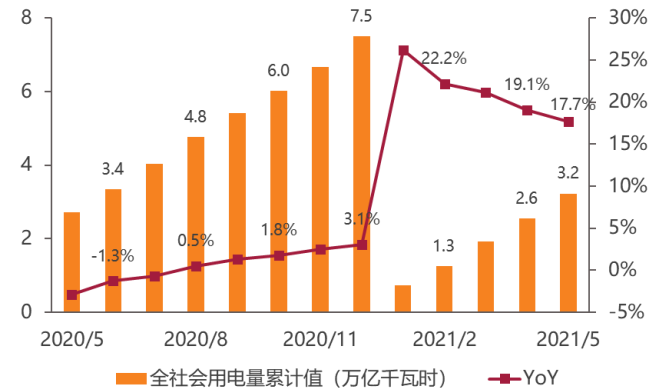
**分产业来看，生产用电维持高增，生活用电同比小幅抬升。**具体来看，5 月份第一产业用电量 79 亿千瓦时，同比增长 13.9%。二、三产业用电增速在渐增的基数下略有放缓，其中第二产业用电量 4705 亿千瓦时，同比增长 11.5%；第三产业用电量 1104 亿千瓦时，同比增长 23.4%，增速有 8 个百分点的下滑；城乡居民生活用电量 836 亿千瓦时，同比增长 5.6%。

图 1：单月用电量及增速



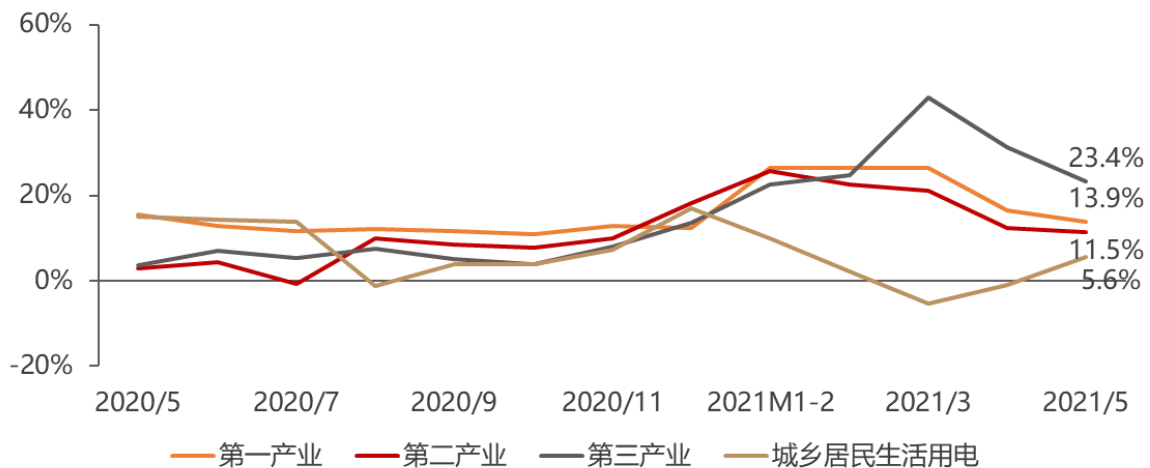
资料来源：国家能源局，天风证券研究所

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

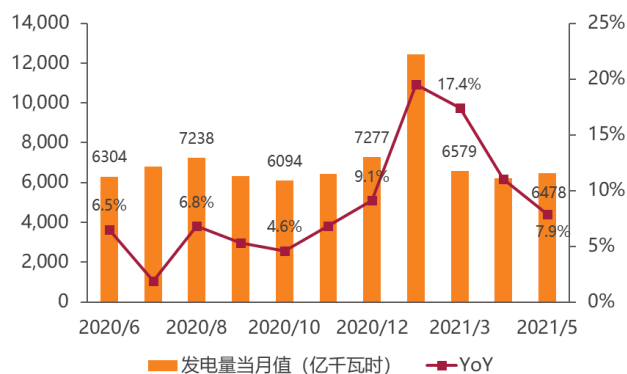
**发电端：在用电需求支撑下，5 月发电量同比增加 8%。**5 月完成发电量 6478 亿千瓦时，同比增长 7.9%，相较 2019 年 5 月增长 12.6%，两年平均增长 6.1%。1-5 月完成发电 3.2 万亿千瓦时，同比增长 14.9%，比 2019 年 1-5 月增长 11.3%，两年平均增长 5.5%。

**水电来水或现修复拐点，火电受到挤压。**具体电种方面，水电增速的上扬是一个值得关注的点，1 至 4 月受来水偏枯影响，水电发电情况并不乐观，1-4 月累计发电量同比增速仅 0.3%。5 月单月水电发电量 956 亿千瓦时，同比增长 12.1%，相较整体发电量增速高出 4.2

个百分点，相较4月水电增速高出8.8个百分点。结合相关流域来水数据，我们认为水电的整体来水情况或在5月有所修复。**火电方面**，5月发电量同比增长5.6%，增速相较4月增速放缓6.9个百分点，一方面在于20年基数渐增，另一方面收到了逐渐发力的水电挤压，若以2019年5月份为基期，火电两年平均增长7.3%。

**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10.2%、20.7%、8.7%，在装机持续增长、消纳不断改善的趋势下，两年平均增长分别为12.2%、12.7%、7.9%。

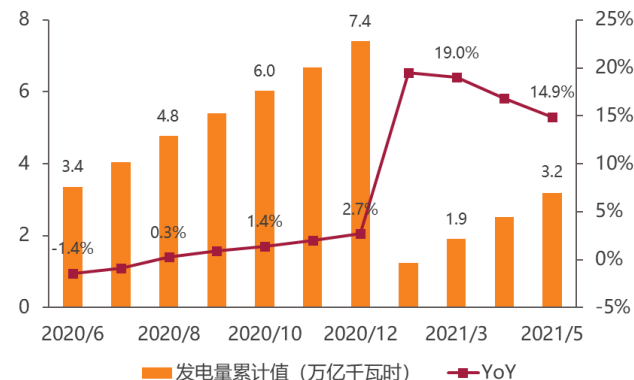
图4：单月发电量及增速（2月为累计量）



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

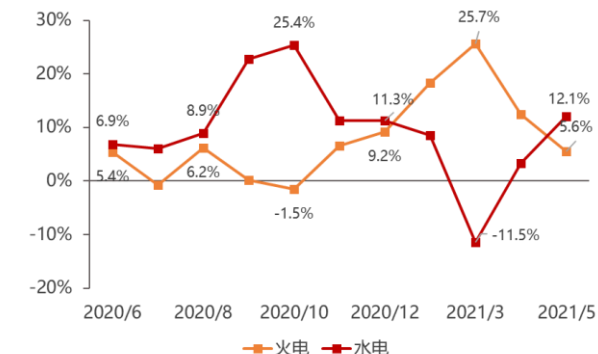
图5：累计发电量及增速



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

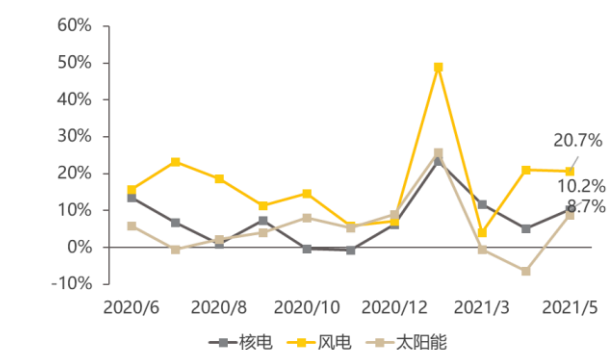
注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

图6：火电及水电发电量单月增速



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图7：风电、核电、太阳能发电量单月增速



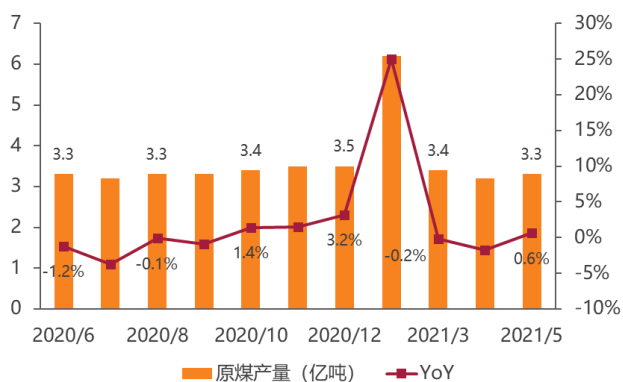
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

## 2. 煤炭：进口降幅收窄

自产较为稳定，5月产量同比略升0.6%。5月份，原煤产量实现3.3亿吨，同比略升0.6%，相较2019年5月份增长0.6%，两年平均增长0.3%。累计来看，1-5月产量16.2亿吨，在2020年低基数下同比增长8.8%，两年平均增长4.8%。

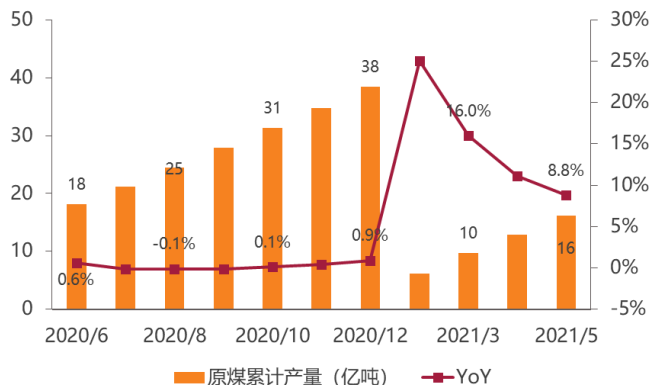
图8：煤炭单月产量及增速（2月为累计量）

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

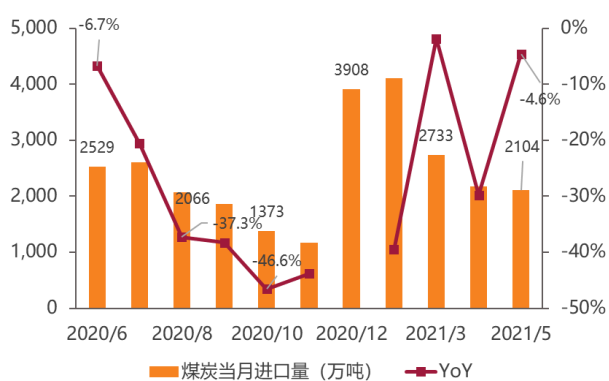


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

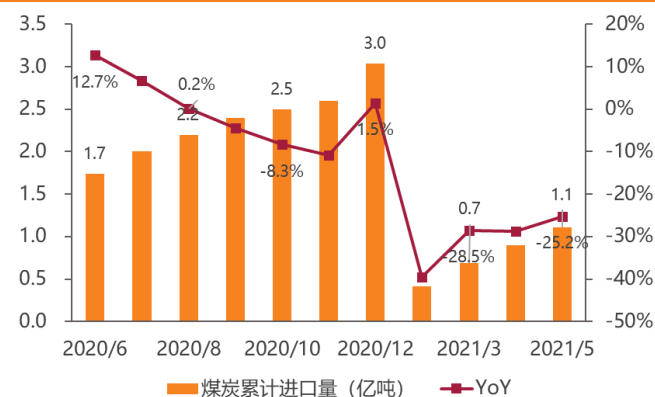
**进口降幅大幅收窄，5月同比仅下滑4.6%。**5月我国实现进口煤炭2104万吨，同比下降4.6%。由于蒙古、澳洲进口政策的收紧，总体进口量仍有小幅下滑，但相较4月降幅缩小25.2个百分点，主要由于2020年同期在进口收紧下，进口量同比下滑近20%，带来了相对较低的基数。累计来看，1-5月进口煤炭1.11亿吨，同比下降25.2%。

图 10: 煤炭当月进口量及增速 (2月为累计量)



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



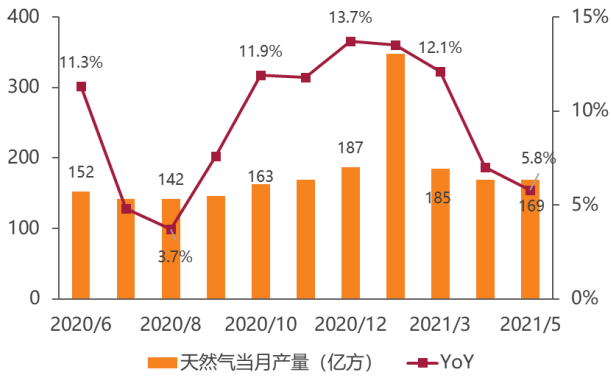
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

### 3. 燃气：进口维持高增

**自产增速略有放缓，增储上产基调未变。**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，天然气产量增速虽然稍有下滑，但增速仍较为稳健。5月份，天然气产量完成169亿立方米，同比增长5.8%，相较2019年5月份增长19.2%，两年平均增长9.2%。累计来看，1-5月天然气完成自产量872亿立方米，同比增长10.3%，相较2019年1-5月增长21.4%，两年平均增长10.2%。

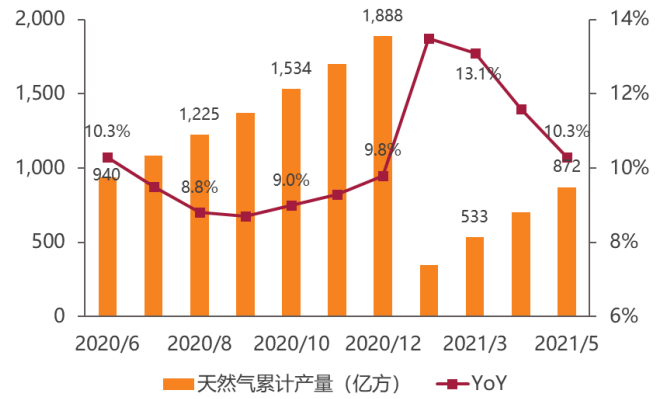
图 12: 天然气当月产量及增速 (2月为累计量)

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

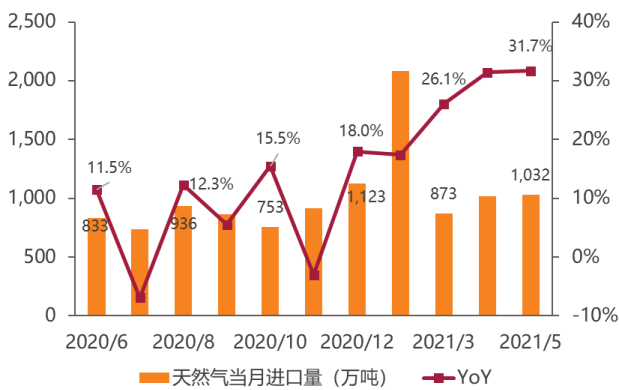


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

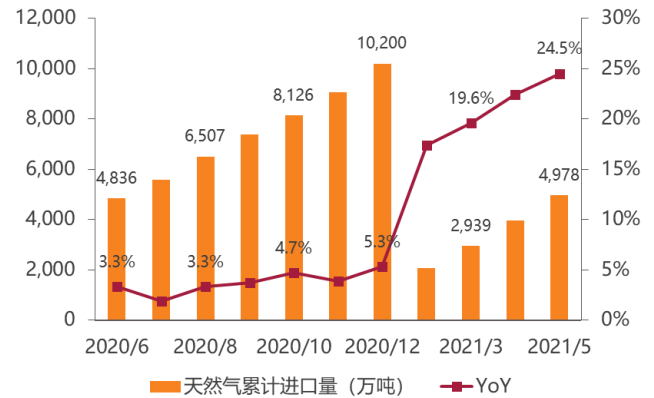
**进口增速持续抬升，5月同比增加31.7%。**5月份天然气完成进口量1032万吨，同比增长31.7%，增速相较4月略升0.3个百分点。累计来看，1-5月进口天然气完成4978万吨，同比增长24.5%。天然气进口维持可观增速，一方面在于受疫情影响下2020年的低基数效应仍在，另一方面反映出在两碳目标的持续推进下，天然气终端需求旺盛。

图 14: 天然气当月进口量及增速 (2月为累计量)



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

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

## 4. 投资建议

**电力：**水电方面，随着大型水电投产临近，部分流域将进入新一轮投产周期；此外，在碳减排大方向下，水风光一体化或将成为水电公司重要增长点。因此，水电标的成长性逐步凸显，叠加盈利稳健、现金流充沛、股息高等属性，水电标的相对价值不断提升，建议关注【川投能源】【华能水电】【长江电力】【国投电力】等。**新能源方面：**在低基数叠加装机快速增长的驱动下，风电、光伏快速增长。中长期看，碳中和大趋势下，新能源运营商成长性强劲，建议关注【龙源电力】【华润电力】【吉电股份】【晶科科技】等。

**燃气：****供给端，**天然气增储上产七年计划、中游管网改革正当时，供给及基础设施支撑持续完备。**需求端，**碳中和背景下，天然气是化石能源向非化石能源过渡的最优选择，远期看天然气或将面临可再生能源的替代，但达峰前仍将是能源体系的重要抓手，碳中和对于天然气的作用，在于使其十四五、十五五期间的增长曲线更为陡峭。具体标的方面，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