

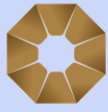
中性

——维持

证券研究报告/行业研究/月度策略

日期：2021年06月28日

行业：电力生产业



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

分析师：冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

## 用电量延续快速增长

——2021年6月电力行业投资策略

### ■ 主要观点

#### 发电量同比增长

1-5月，全国规模以上电厂发电量31772亿千瓦时，同比增长14.9%，增速比上年同期提高18.0个百分点。其中：全国规模以上电厂火电发电量23417亿千瓦时，同比增长16.0%，增速比上年同期提高19.1个百分点；水电发电量3685亿千瓦时，同比增长3.8%，增速比上年同期提高15.1个百分点。1-5月，全国发电设备累计平均利用小时1528小时，比上年同期增加117小时；全国基建新增发电生产能力3743万千瓦，比上年同期增加1220万千瓦。

#### 用电量延续快速增长

1-5月，全国全社会用电量32305亿千瓦时，同比增长17.7%，较上年同期提高20.5个百分点。其中，第一产业用电量362亿千瓦时，同比增长21.6%；第二产业用电量21779亿千瓦时，同比增长18.6%，增速比上年同期提高22.6个百分点，占全社会用电量的比重为67.4%；第三产业用电量5483亿千瓦时，同比增长27.8%，增速比上年同期提高34.1个百分点，占全社会用电量的比重为17.0%；城乡居民生活用电量4681亿千瓦时，同比增长4.1%，增速较上年同期回落1.1个百分点，占全社会用电量的比重为14.5%。

#### 行业评级：维持“中性”投资评级

今年以来经济保持恢复性增长，经济社会发展对电力的消费需求加大。从1-5月数据来看，全社会用电量保持较快增速，预计年内增速前高后低。进入夏季用电高峰，用电需求增加；同时需要关注部分地区疫情可能会对当地用电需求有所影响。我们维持电力行业“中性”的投资评级。建议关注股息率高、具配置价值的水电板块，如长江电力等；火电发电利用时间增加，但受到煤价高位的成本压力，盈利空间受到压制，关注夏季用电高峰对电力需求的增长；新能源发电消纳比例提高，利用小时增加，盈利水平提高。

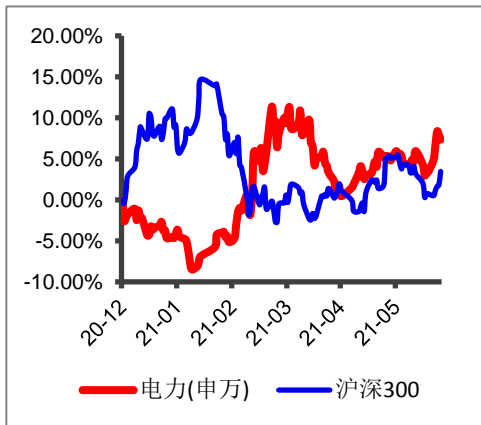
**风险提示：**原材料价格大幅上涨；需求不及预期；疫情持续时间等风险。

表 电力行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			20A	21E	22E	20A	21E	22E		
600011	华能国际	4.15	0.18	0.22	0.23	23.06	18.86	18.04	0.87	谨慎增持
600900	长江电力	20.64	1.19	1.20	1.22	17.41	17.20	16.92	2.68	谨慎增持
601016	节能风电	3.88	0.14	0.16	0.18	27.91	24.25	21.56	1.96	谨慎增持

资料来源：wind，上海证券研究所

### 6个月行业指数与沪深300指数比较

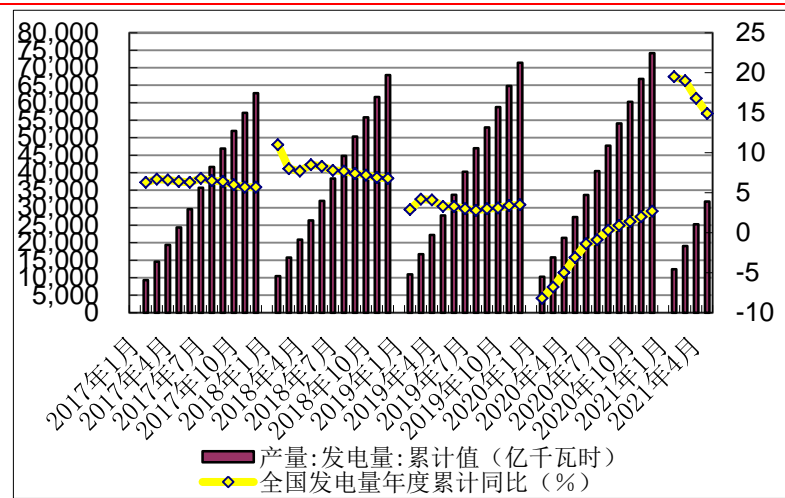


## 一、电力行业动态情况

### 1.1 发电量：同比增长

1-5月，全国规模以上电厂发电量31772亿千瓦时，同比增长14.9%，增速比上年同期提高18.0个百分点。5月，全国规模以上电厂发电量6478亿千瓦时，同比增长7.9%，增速比上年同期提高了3.6个百分点。

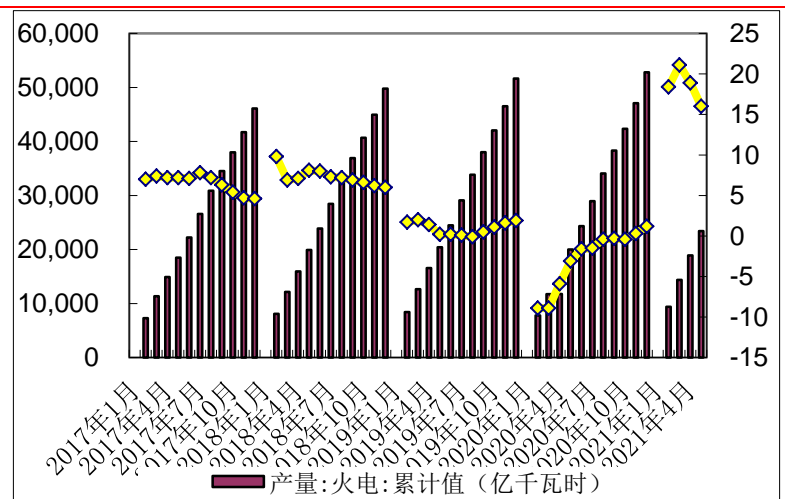
图1 全国累计发电量及累计同比



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-5月，全国规模以上电厂火电发电量23417亿千瓦时，同比增长16.0%，增速比上年同期提高19.1个百分点。分省份看，除西藏同比下降11.8%外，其他省份火电发电量均同比增长，其中，增速超过30%的省份有广东（45.8%）、四川（38.8%）、浙江（35.9%）、湖北（31.9%）。5月，全国规模以上电厂火电发电量4507亿千瓦时，同比增长5.6%，增速比上年同期下降3.4个百分点。

图2 火电累计发电量及累计同比

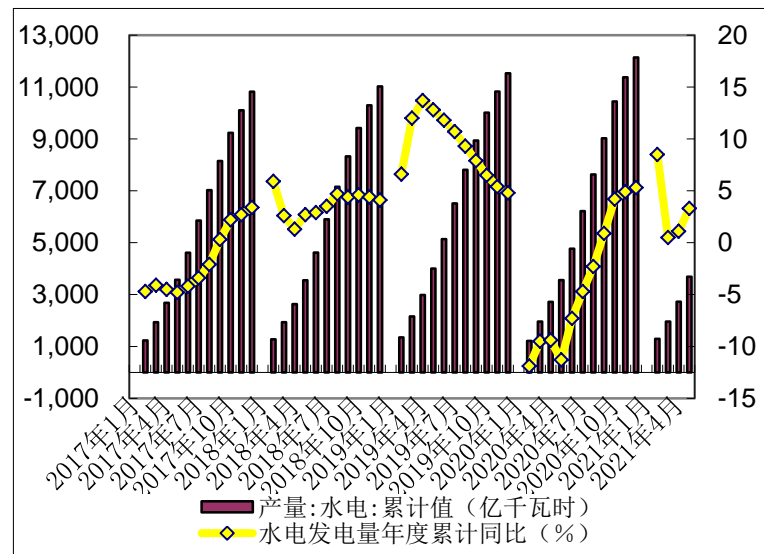


数据来源: WIND, 中电联, 上海证券研究所

1-5月, 全国规模以上电厂水电发电量 3685 亿千瓦时, 同比增长 3.8%, 增速比上年同期提高 15.1 个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川 (884 亿千瓦时)、云南 (780 亿千瓦时) 和湖北 (473 亿千瓦时), 其合计水电发电量占全国水电发电量的 58.0%, 同比分别增长-5.3%、20.7%和 8.8%。

5月, 全国规模以上电厂水电发电量 956 亿千瓦时, 同比增长 12.1%, 增速比上年同期增加 28.6 个百分点。

图 3 水电累计发电量及累计同比

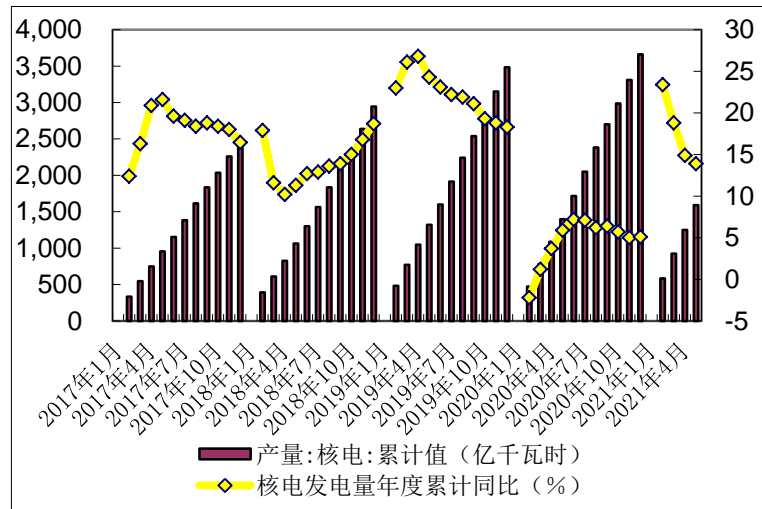


数据来源: WIND, 中电联, 上海证券研究所

1-5月, 全国核电发电量 1592 亿千瓦时, 同比增长 13.9%, 增速比上年同期提高 8.0 个百分点。

5月, 全国核电发电量 343 亿千瓦时, 同比增长 10.2%, 增速比上年同期回落 4.1 个百分点。

图 4 核电累计发电量及累计同比

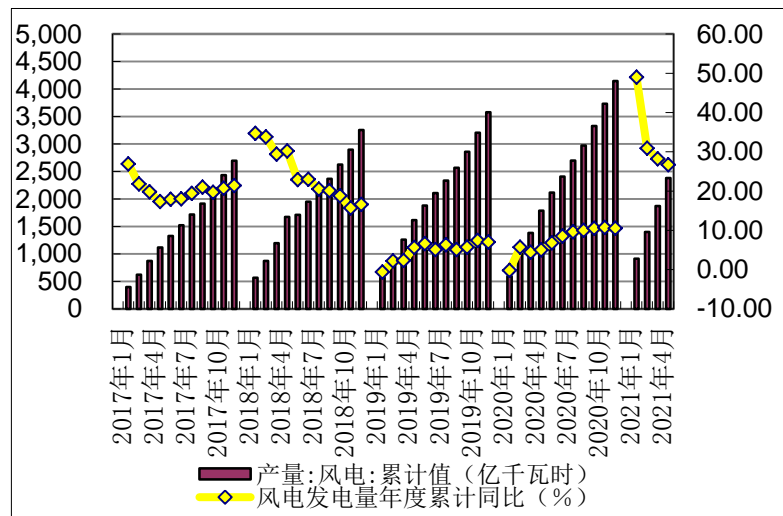


数据来源: WIND, 中电联, 上海证券研究所

1-5月,全国并网风电厂发电量2972亿千瓦时,同比增长47.0%,增速比上年同期提高37.3个百分点。

5月,全国6000千瓦及以上风电厂发电量507亿千瓦时,同比增长20.7%,增速比上年同期增加15.5个百分点。

图 5 风电累计发电量及累计同比



数据来源: WIND, 中电联, 上海证券研究所

## 1.2 利用小时: 同比增加

1-5月,全国发电设备累计平均利用小时1528小时,比上年同期增加117小时。火电、水电、核电、风电发电利用小时增加,太阳能发电设备利用小时同比降低。

图 6 发电设备利用小时变化情况



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

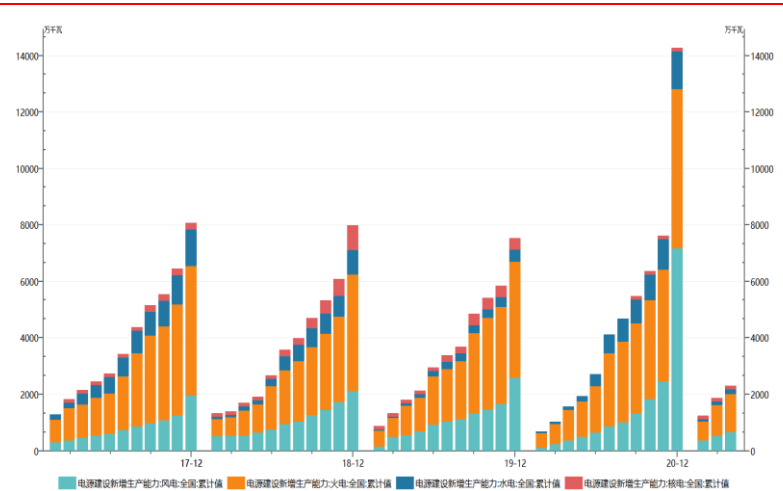
其中，全国火电设备平均利用小时为 1813 小时，比上年同期增加 204 小时；全国水电设备平均利用小时为 1144 小时，比上年同期增加 6 小时；全国核电设备平均利用小时 3121 小时，比上年同期增加 254 小时；全国风电设备平均利用小时 1053 小时，比上年同期增加 96 小时；太阳能发电设备利用小时 541 小时，同比降低 9 小时。

### 1.3 新增发电生产能力：同比增加

1-5 月，全国基建新增发电生产能力 3743 万千瓦，比上年同期增加 1220 万千瓦。其中，水电 367 万千瓦、火电 1484 万千瓦、核电 115 万千瓦、风电 779 万千瓦、太阳能发电 991 万千瓦，分别比同期多投产 193、243、115、289 和 376 万千瓦。

新增发电生产能力同比增加。

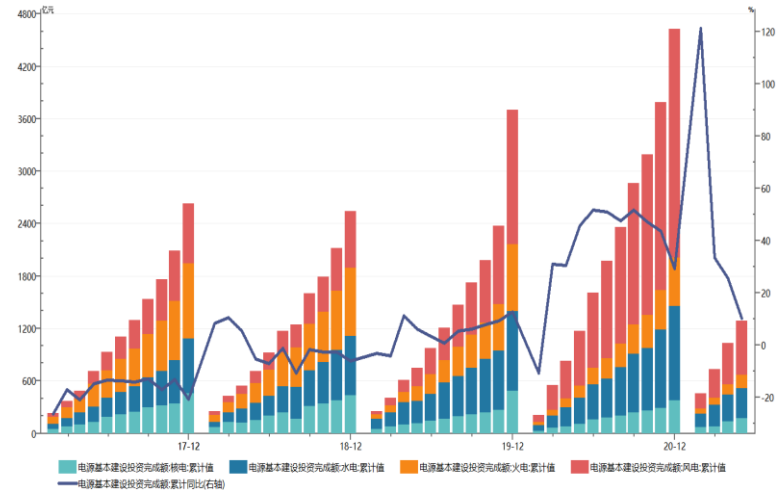
图 7 新增发电生产能力



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-5月，全国主要发电企业电源工程完成投资1392亿元，同比增长8.8%。其中，水电341亿元，同比增长11.7%；火电149亿元，同比增长8.3%；核电171亿元，同比增长65.7%；风电613亿元，同比降低2.0%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的91.7%，与上年同期基本持平。

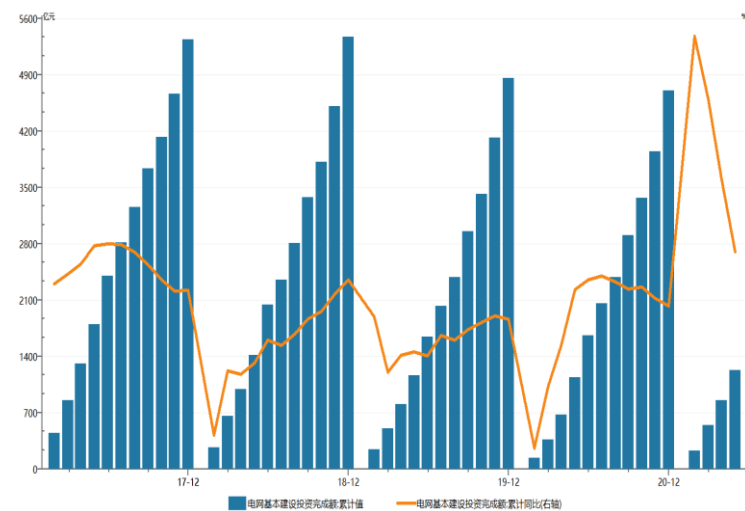
图8 主要电源工程投资完成额



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-5月，全国电网工程完成投资1225亿元，同比增长8.0%。

图9 全国电网工程完成投资情况



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

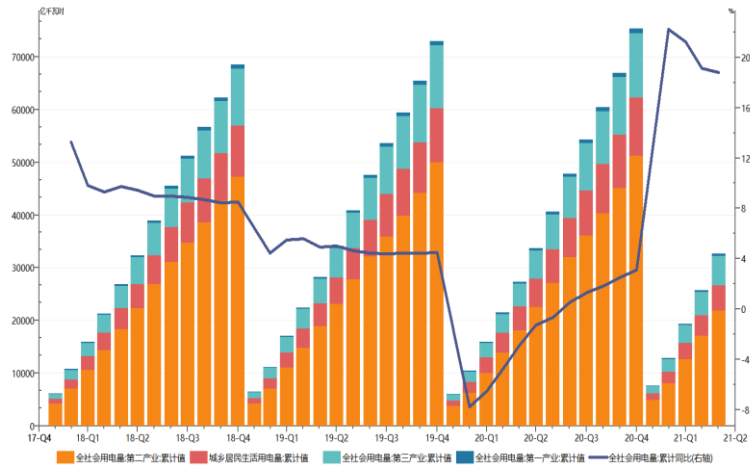
## 二、用电量延续快速增长

1-5月，全国全社会用电量32305亿千瓦时，同比增长17.7%，较上年同期提高20.5个百分点。

5月份全国全社会用电量6724亿千瓦时，同比增长12.5%，较

上年同期提高 7.9 个百分点。用电量增速保持两位数增长。

图 10 全国累计用电量和同比增速



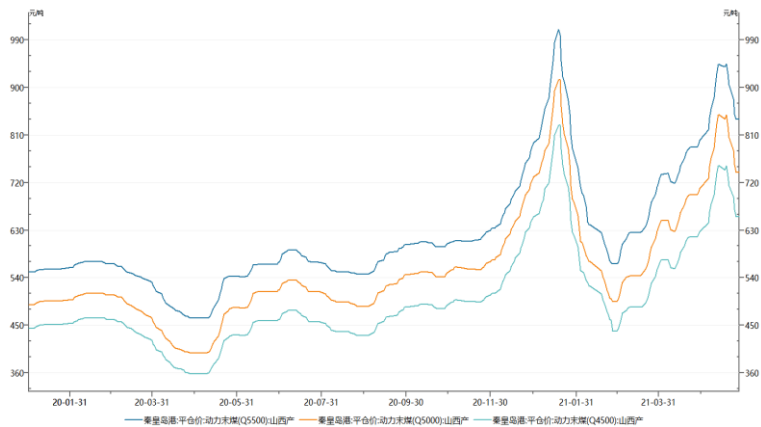
数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

其中，第一产业用电量 362 亿千瓦时，同比增长 21.6%；第二产业用电量 21779 亿千瓦时，同比增长 18.6%，增速比上年同期提高 22.6 个百分点，占全社会用电量的比重为 67.4%；第三产业用电量 5483 亿千瓦时，同比增长 27.8%，增速比上年同期提高 34.1 个百分点，占全社会用电量的比重为 17.0%；城乡居民生活用电量 4681 亿千瓦时，同比增长 4.1%，增速较上年同期回落 1.1 个百分点，占全社会用电量的比重为 14.5%。

### 三、煤价继续上涨

港口煤炭综合交易价格继续上涨。6 月 4 日，秦皇岛港 5500、5000 和 4500 大卡煤炭价格分别为每吨 768 元、690 元、611 元，比 4 月 30 日分别上涨 78 元、72 元和 62 元。

图 11 秦皇岛港煤炭价格情况 单位：元/吨



数据来源：wind，上海证券研究所

## 四、行业策略

今年以来，经济保持恢复性增长，经济社会发展对电力的消费需求加大。从 1-5 月数据来看，全社会用电量保持较快增速，预计年内增速前高后低。进入夏季用电高峰，用电需求增加；同时需要关注部分地区疫情可能会对当地用电需求有所影响。我们维持电力行业“中性”的投资评级。

随着对碳减排工作的推进，可再生的非化石能源发电投入加大，如风电、太阳能发电等；同时消纳电量增长，新能源发电受装机规模增长和设备利用率提升的驱动，新能源板块盈利总体向好。今年煤炭价格上涨较大，火电成本提升，盈利空间受到压缩。

建议关注股息率高、具配置价值的水电板块，如长江电力等；火电发电利用时间增加，但受到煤价高位的成本压力，盈利空间受到压制，关注夏季用电高峰对电力需求的增长；新能源发电消纳比例提高，利用小时增加，盈利水平提高。

表 1 电力行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			20A	21E	22E	20A	21E	22E		
600011	华能国际	4.15	0.18	0.22	0.23	23.06	18.86	18.04	0.87	谨慎增持
600900	长江电力	20.64	1.19	1.20	1.22	17.41	17.20	16.92	2.68	谨慎增持
601016	节能风电	3.88	0.14	0.16	0.18	27.91	24.25	21.56	1.96	谨慎增持

资料来源：wind，上海证券研究所

## 五、风险提示

原材料价格、人工成本大幅上涨；电力需求不及预期；疫情持续时间等风险。



## 分析师声明

冀丽俊

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。