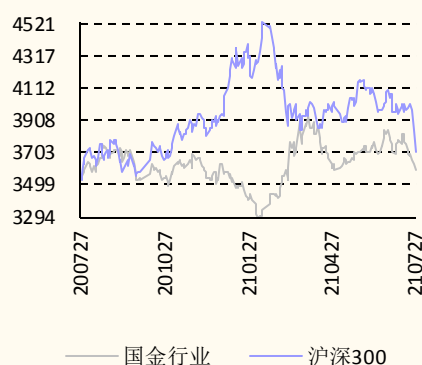


市场数据(人民币)	
市场优化平均市盈率	18.90
国金电力、煤气及水等公用事业指数	3592
沪深300指数	4751
上证指数	3381
深证成指	14094
中小板综指	12912



用电看经济：交运板块升温，用电持续高增速—6月电力月报

投资建议

- 6月全社会用电增速9.85%，城乡居民增速6.75%，第一产业增速提高，但二三产增速均有下降。6月，全社会用电量7033.44亿千瓦时，较5月相比有明显提高；同比+9.85%，高于去年同期增速，环比低于上月增速。6月，第一、二、三产业与居民的用电量分别为同比+16.32%、+8.52%、+17.49%和+6.75%。今年1-6月，全社会累计用电量较去年同比+4.4%，累计用电量稳步提高。
- 线上经济升温，六大板块环比增速均为正。综合分析6月日均用电量同比与环比的变化，TMT板块日均用电量同比增速最高，达+23%；消费板块环比增速最高，达+15%，疫情的影响在过去12个月已基本消除。本月的同比和环比增速均为正值，能源环比增速最低，但仍然达到+7%。
- 细分行业用电增速排名前十略有变化，高景气度行业用电量高涨。6月细分行业用电增速前十名与去年同期相比名单略有变化，除了常见的TMT、新能源有关材料领域，还包括教育、文化、体育和娱乐业及其子行业、科技推广和租赁业。
- 细分行业用电增速排名后十略有变化，集中于矿产、水利及交运领域。今年用电量同比增速后十行业与去年相比也有一些变化，除了常见的采矿、水利和交运领域外，还新增了林业、风能原动设备制造和建筑装饰、装修和其他建筑业。
- 西北省份领涨全国，江苏用电各指标均位于前列。6月，全国范围内多数省份用电量实现正增长，部分西北及华东省份领涨。广东、江苏两省用电量增量贡献显著。湖北、安徽、河南本月都进入了前十名。

数据点评

- 推荐因安监、环保约束抑制煤炭供给，供给紧张格局难以快速逆转，行业景气度高，分红稳定、高股息率的煤炭龙头陕西煤业、中国神华；因区域性供电紧张带来涨价预期的华能水电。

风险提示

- 自然灾害影响超出预期；疫情影响不及预期；发电侧政策影响不及预期。

牛波

分析师 SAC 执业编号: S1130520060001
niubo@gjzq.com.cn

内容目录

一、经济增长趋势持续，但用电增速有所下降	4
二、六大板块用电增速平稳变化，疫情影响恢复、稳中向好	5
三、细分行业增速排行略有变化，流动受限交运行业仍在恢复中	13
四、西北、华东省份领涨全国，三大用电省份累计增速转正	15
五、风险提示	17

图表目录

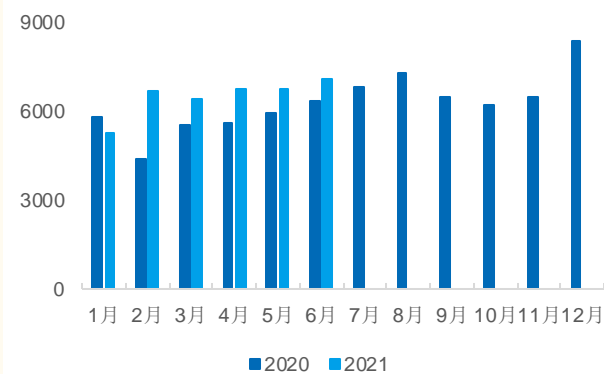
图表 1：月度全社会用电量（亿千瓦时）	4
图表 2：月度全社会用电量增速与双年复合增速	4
图表 3：6月一二三产业及居民用电增速	4
图表 4：6月一二三产和居民用电新增贡献率	4
图表 5：四大高耗能与非高能耗用电增速	5
图表 6：四大高耗能与非高能耗新增贡献率	5
图表 7：地产周期板块用电量同比增速	5
图表 8：能源板块用电量同比增速	5
图表 9：制造板块用电量同比增速	6
图表 10：交运板块用电量同比增速	6
图表 11：消费板块用电量同比增速	6
图表 12：TMT 板块用电量同比增速	6
图表 13：六大板块用电量 6 月同比增速与对应历史月度增速	6
图表 14：六大板块用电量增速比较	7
图表 15：TMT 板块月度用电量增速	7
图表 16：TMT 板块子行业用电量月度增速	7
图表 17：TMT 板块子行业用电量占比和新增贡献率	8
图表 18：TMT 板块子行业日均用电量同比、环比增速	8
图表 19：能源板块月度用电量增速	8
图表 20：能源板块子行业用电量月度增速	8
图表 21：能源子行业用电量占比及新增贡献率	9
图表 22：能源子行业用电量日均同比及日均环比增速	9
图表 23：地产周期板块月度用电量增速	9
图表 24：地产周期板块子行业用电量月度增速	10
图表 25：地产周期板块子行业用电量占比和新增贡献率	10
图表 26：地产周期板块子行业日均用电量同比、环比	10
图表 27：制造板块部分子行业用电量月度增速	11
图表 28：制造板块部分子行业用电量月度增速	11
图表 29：制造板块月度用电量增速	11

图表 30: 制造板块子行业日均用电量同比、环比增速.....	11
图表 31: 制造板块子行业用电量占比.....	11
图表 32: 消费板块月度用电量增速.....	12
图表 33: 消费板块子行业用电量月度增速.....	12
图表 34: 消费板块子行业用电量占比和新增贡献率.....	12
图表 35: 消费板块子行业日均用电量同比、环比增速.....	12
图表 36: 交运板块月度用电量降幅略有缩窄.....	13
图表 37: 交运板块子行业用电量月度增速.....	13
图表 38: 交运子版块行业用电量占比及新增贡献率.....	13
图表 39: 交运板块子行业日均用电量同比、环比.....	13
图表 40: 2021 年 6 月用电量增速前十名行业用电量对比 2020 年 6 月用电量 (亿千瓦时)	14
图表 41: 2021 年 6 月用电量增速后十名行业用电量对比 2020 年 6 月用电量 (亿千瓦时)	14
图表 42: 2021 年 6 月相比 2021 年 5 月用电增速变化前十行业.....	15
图表 43: 全国各省用电量增速情况.....	16
图表 44: 6 月全国各省当月用电增量贡献率.....	16
图表 45: 2021 年 1-6 月全国各省累计用电增量承担率.....	16

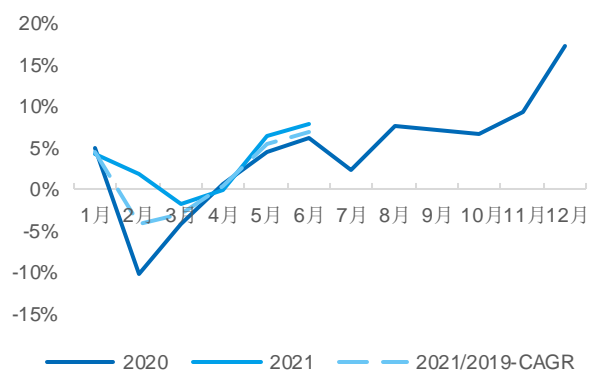
一、经济增长趋势持续，但用电增速有所下降

- **6月全社会用电量同比+9.85%，城乡居民用电量同比+6.75%，第一产业增速提高，但二三产增速均有下降。**6月，全社会用电量7033.44亿千瓦时，较5月环比+4.60%；同比+9.85%，高于去年同期增速，但同比增速较5月略有下降。6月第一、二、三产业与居民的用电量增速分别为+16.32%、+8.52%、+17.49%和+6.75%，三大产业同比增速均低于5月，其中第三产业用电增速下降明显，较5月环比-6.57%。6月的居民用电量较上月环比+1.11%。第二季度增势持续。
- 本月拉动用电量增长的主要动力是第二产业，对全社会用电的新增贡献率为60.22%。2021年6月城镇居民用电量同比+7.93%，较2020年同期+1.43%，两年平均增速为+6.5%。

图表 1：月度全社会用电量（亿千瓦时）



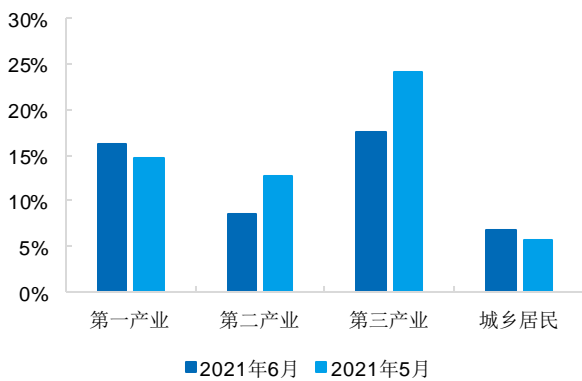
图表 2：月度全社会用电量增速与双年复合增速



来源：中电联，国金证券研究所

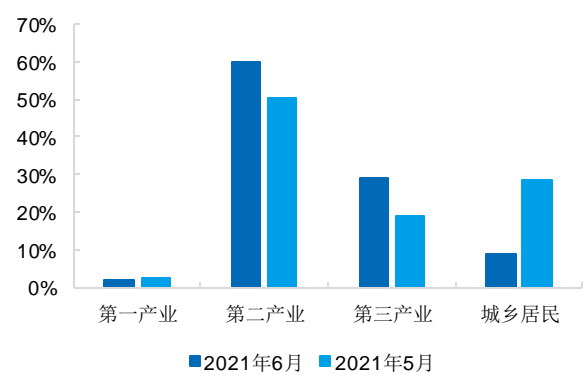
来源：中电联，国金证券研究所

图表 3：6月一二三产业及居民用电增速



来源：中电联，国金证券研究所

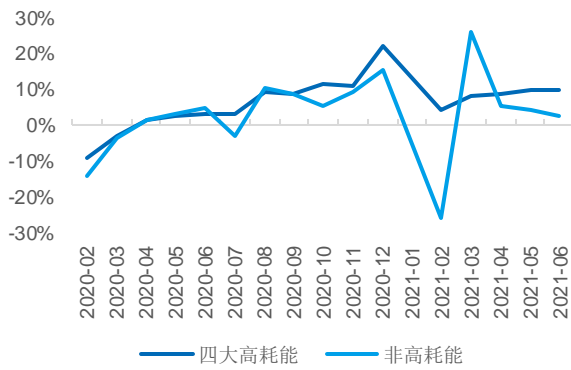
图表 4：6月一二三产和居民用电新增贡献率



来源：中电联，国金证券研究所

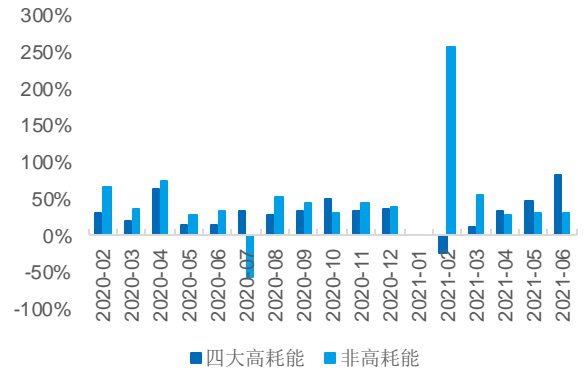
- **高耗能与非高耗能增速趋稳。**6月份高耗能行业的用电量增速提高，同时非高耗能行业用电量增速连续3个月下降。新增贡献率方面高耗能行业也超过了非高耗能行业。

图表 5：四大高耗能与非高能耗用电增速



来源：中电联，国金证券研究所

图表 6：四大高耗能与非高能耗新增贡献率

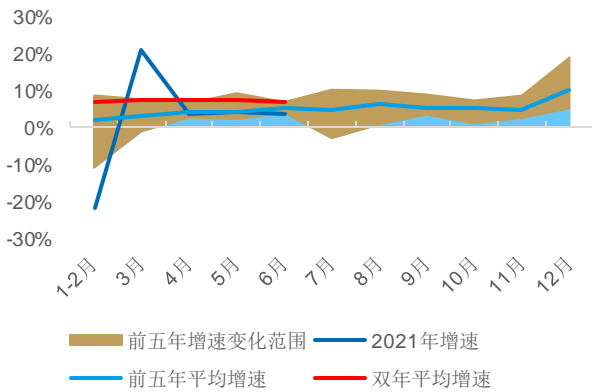


来源：中电联，国金证券研究所

二、六大板块用电增速平稳变化，疫情影响恢复、稳中向好

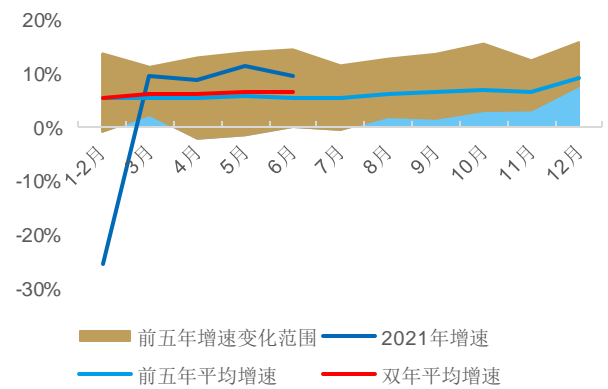
- 五大板块恢复，线下升温，制造板块和消费板块用电量同比增速连续三个月收窄。六月能源、交运和消费板块的同比增速分别为+9.60%、+12.48%和 4.57%。增速较上个月环比分别-1.70%、-0.09%和-3.35%。TMT 板块用电量增速在本月超过了前五年平均增速，但小于近两年的复合增速；制造板块增速为+7.02%，高于前五年的平均增速。六月消费板块增速持续下滑至+4.57%，接近五年来的平均增速，低于近两年复合增速。

图表 7：地产周期板块用电量同比增速



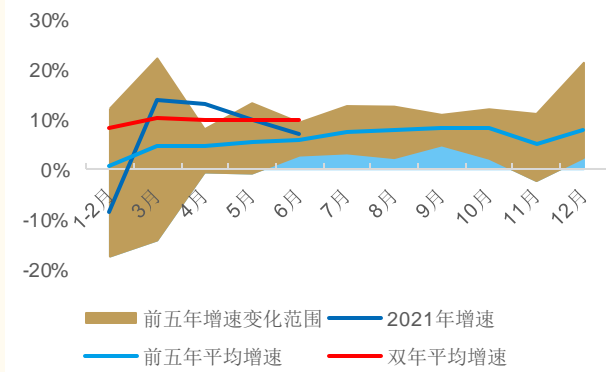
来源：中电联，国金证券研究所

图表 8：能源板块用电量同比增速



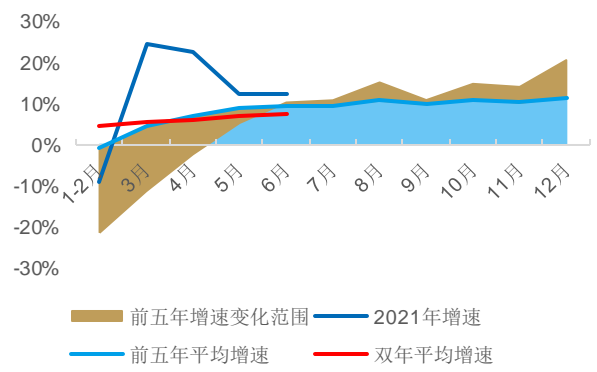
来源：中电联，国金证券研究所

图表 9：制造板块用电量同比增速



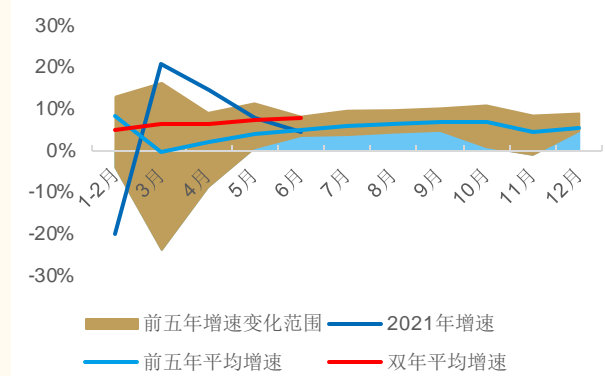
来源：中电联，国金证券研究所

图表 10：交运板块用电量同比增速



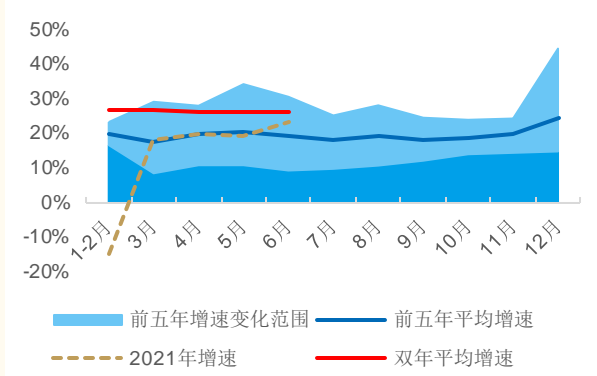
来源：中电联，国金证券研究所

图表 11：消费板块用电量同比增速



来源：中电联，国金证券研究所

图表 12：TMT 板块用电量同比增速



来源：中电联，国金证券研究所

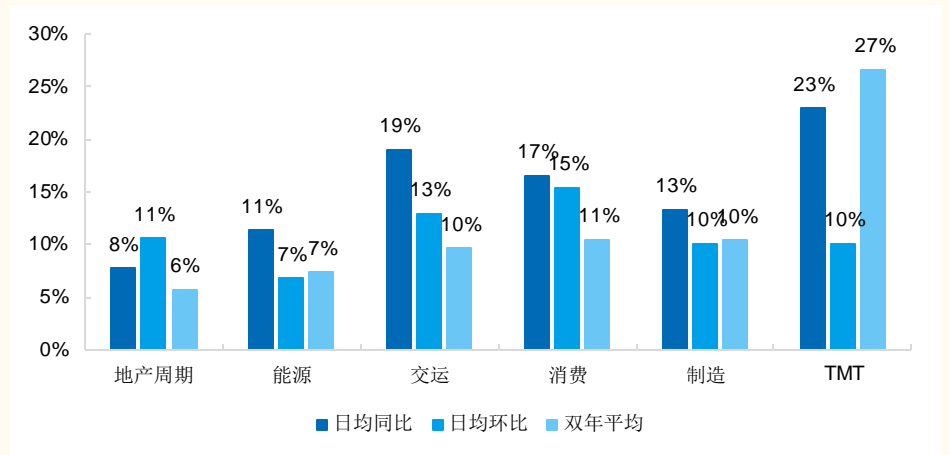
图表 13：六大板块用电量 6 月同比增速与对应历史月度增速

	地产周期	能源	制造	交运	消费	TMT	
本月同比	3.28%	9.60%	7.02%	12.48%	4.57%	22.93%	
2021/2019 CAGR	6.84%	6.60%	7.32%	7.85%	9.99%	26.33%	
历史同比	2016 年	-0.17%	3.41%	2.49%	6.15%	5.04%	15.43%
	2017 年	3.88%	0.00%	4.54%	8.49%	3.44%	13.96%
	2018 年	4.42%	5.18%	9.35%	12.16%	8.08%	15.83%
	2019 年	6.09%	14.43%	4.78%	18.65%	4.34%	25.23%
	2020 年	6.62%	3.57%	2.74%	6.76%	4.82%	9.14%

来源：中电联，国金证券研究所

- 线上经济升温延续，六大板块环比增长均为正，经济持续高速增长。综合分析 6 月日均用电量同比与环比的变化，TMT 板块日均用电量同比增速最高，达+23%；消费板块日均用电量环比增速最高，达+15%。能源板块日均用电量环比增速最低，但依然达到+7%。六大板块 6 月的两年平均增速全部高于+5%，其中最高为 TMT 行业，达+27%，修复了疫情停工带来的影响。

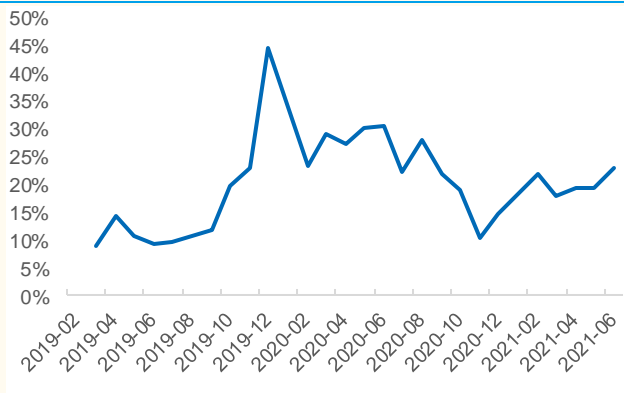
图表 14：六大板块用电量增速比较



来源：中电联，国金证券研究所

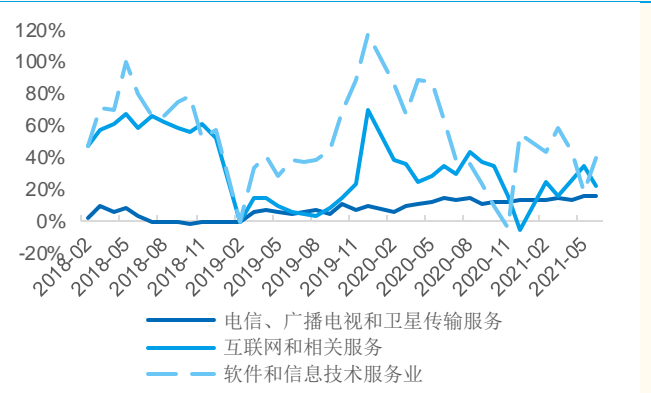
- 软件和信息技术服务增长显著，电信、广播电视和卫星传输服务平稳变化。TMT 板块 6 月用电量同比+22.90%，较 5 月环比+3.70%，6 月增速为 2021 年最高值。细分子行业中，软件和信息技术服务业用电量增速回升明显，本月同比+39.65%，高于其他两个子行业增速，且环比 5 月+20.91%。互联网和相关服务业本月用电增速为+21.86%，较上月环比-13.23%。电信、广播电视和卫星传输服务的增速一直都较为平稳。

图表 15：TMT 板块月度用电量增速



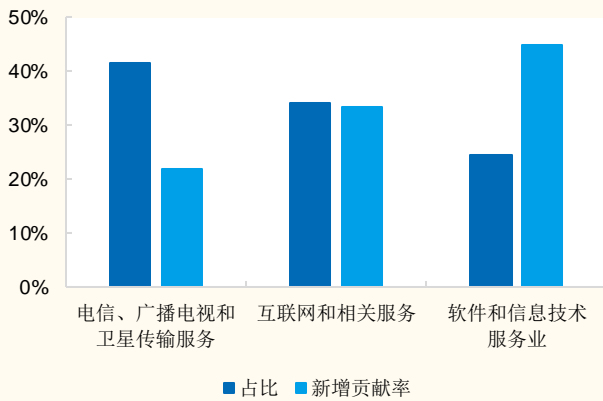
来源：中电联，国金证券研究所

图表 16：TMT 板块子行业用电量月度增速



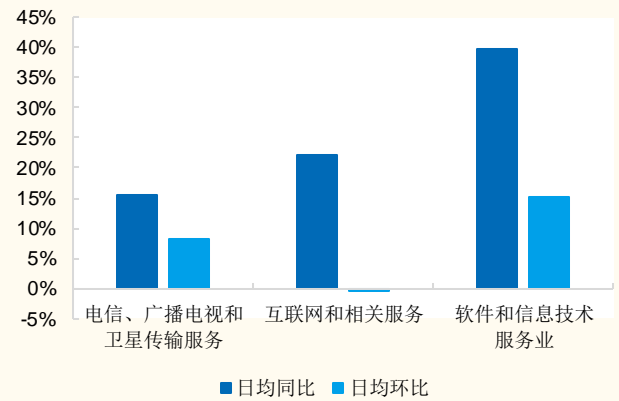
来源：中电联，国金证券研究所

图表 17: TMT 板块子行业用电量占比和新增贡献率



来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 18: TMT 板块子行业日均用电量同比、环比增速



来源: 中电联, 国金证券研究所

- 能源板块增速放缓, 煤炭开采和石油、煤炭和其他燃料加工业持续降低。**

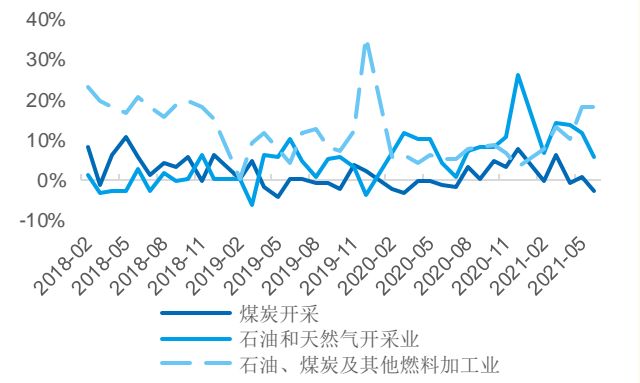
六月, 能源板块月度用电量增速为+9.60%, 较上月环比-1.70%。子板块中, 石油、煤炭及其他燃料加工业本月同比+18%, 增速与上个月持平; 石油和天然气开采业用电量本月同比+6%, 较上月环比-5%; 煤炭行业本月用电量同比-3%, 较上月环比-4%。煤炭开采行业的用电增速长期处于较低水平。本月日均用电量同比增速, 仅有煤炭开采业是负值; 三个子行业用电量环比增速均为正值。6 月火电发电量同比增速 10%, 而煤炭行业开采增速负增长充分反映了当前动力煤供应紧缺的现象。

图表 19: 能源板块月度用电量增速



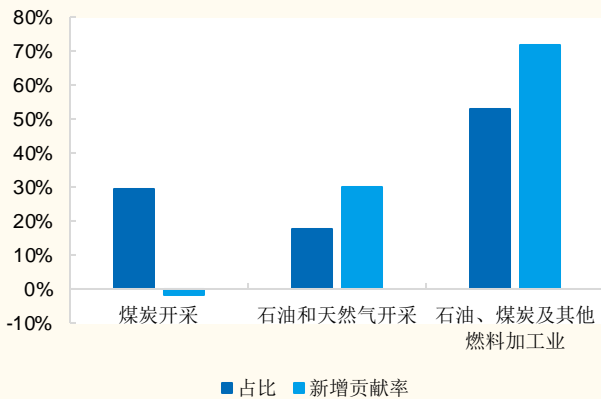
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 20: 能源板块子行业用电量月度增速

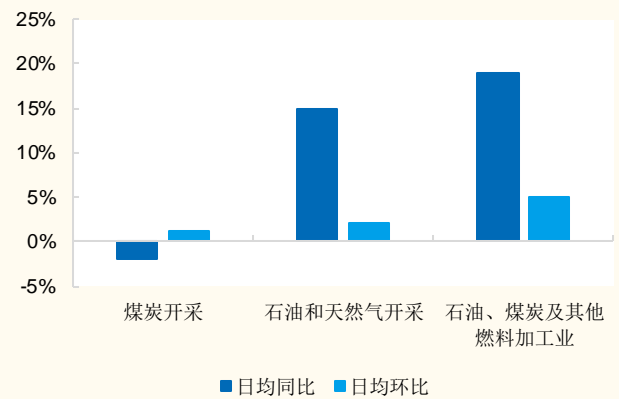


来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 21: 能源子行业用电量占比及新增贡献率



图表 22: 能源子行业用电量日均同比及日均环比增速

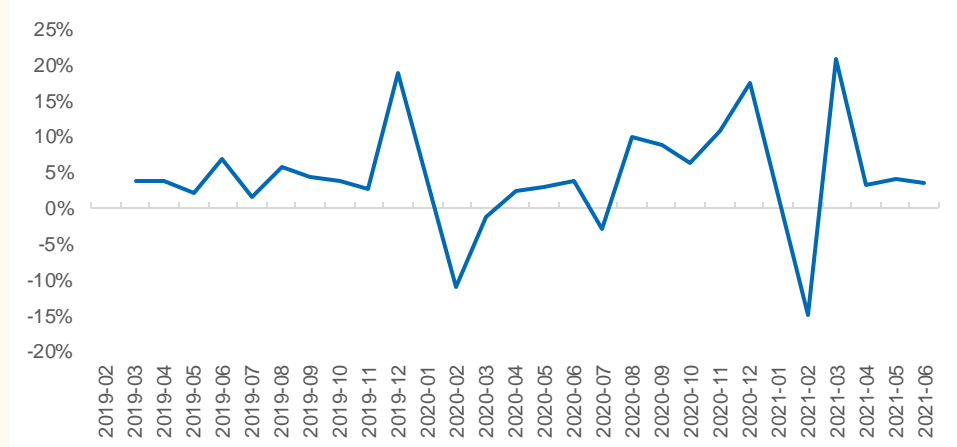


来源: 中电联, 国金证券研究所

来源: 中电联, 国金证券研究所

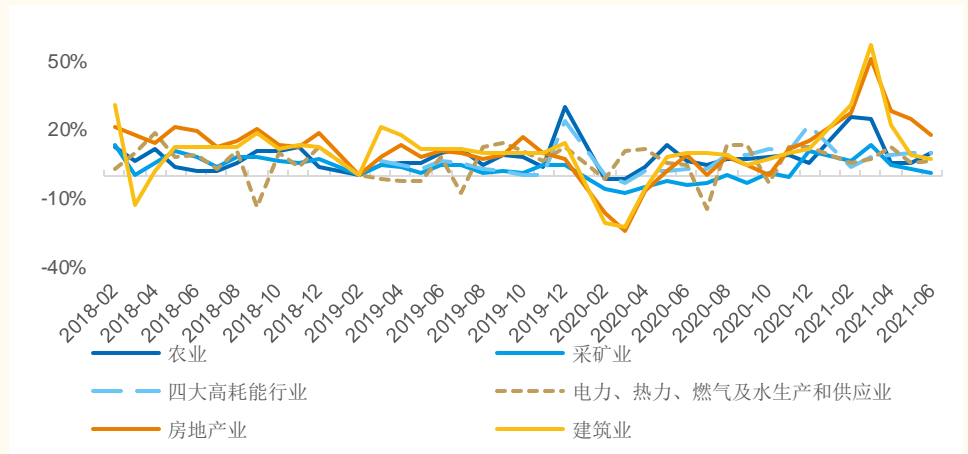
- **地产周期板块用电量增速继续放缓, 房地产业增速价低明显。**地产周期板块用电量同比增速在 3 月达到峰值后持续下降, 6 月用电量同比增速为 +3.3%, 子板块中农业、电力、热力、燃气及水生产和供应行业和建筑业用电量同比增速较上月增加; 采矿业和建筑业增速环比下降, 均为 -2%。四大高耗能行业增速在本月维持不变。地产周期板块的用电增速主要由四大高耗能行业拉动。地产周期板块各子行业的用电量的同比增速和环比增速均为正, 房地产业用电量的同比增速和环比增速在所有子板块中均最高, 本月同比+17.49%, 环比+16.99%。

图表 23: 地产周期板块月度用电量增速



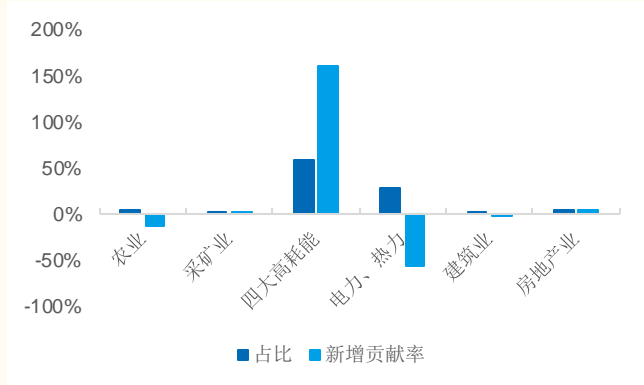
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 24：地产周期板块子行业用电量月度增速



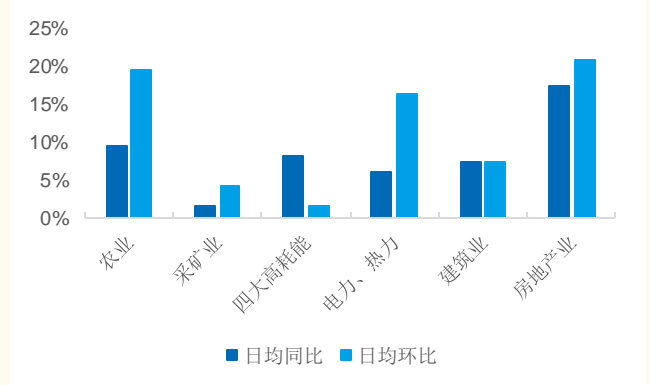
来源：中电联，国金证券研究所

图表 25：地产周期板块子行业用电量占比和新增贡献率



来源：中电联，国金证券研究所

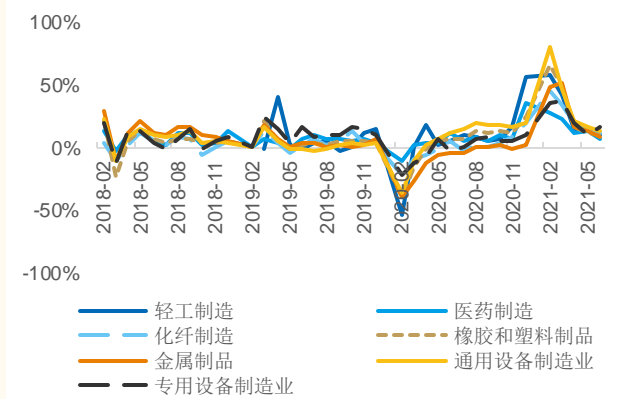
图表 26：地产周期板块子行业日均用电量同比、环比



来源：中电联，国金证券研究所

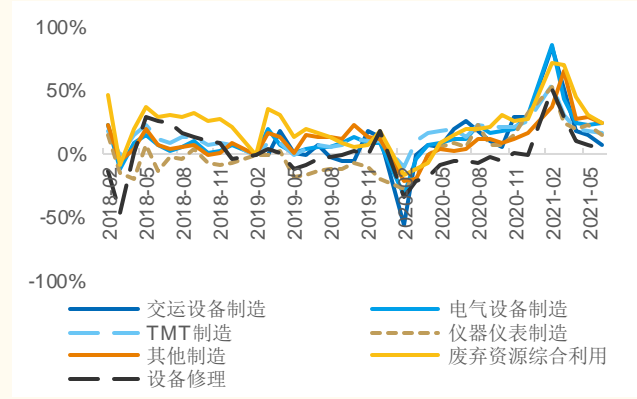
- 制造板块略有下降，仅专用设备制造业和电气设备制造业用电量同比增速为正。六月，制造板块用电量同比+7.02%，较上月环比-2.92%，但仍维持在较高水平，主要由金属制品和 TMT 制造行业带动上涨。本月仅专用设备制造业和电气设备制造业用电量增速较上月环比增长，涨幅分别为+5%和+3%。与 5 月相比，大部分子行业的增速都比上月环比有所下降，但除设备修理行业外，其他子行业增速仍然大于 5%，多个行业增速在 10%以上。交通运输设备和仪器仪表制造子行业的增速环比下滑最明显，均环比-8%。

图表 27: 制造板块部分子行业用电量月度增速



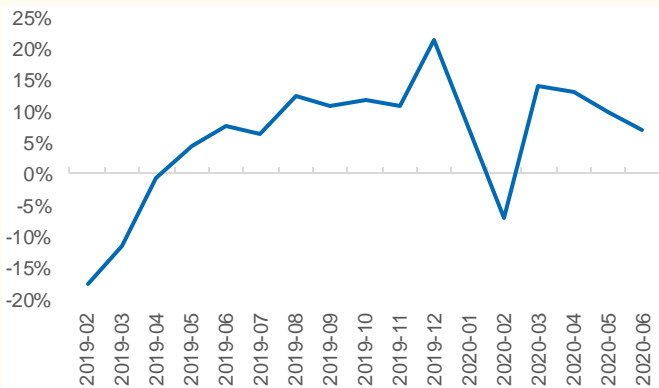
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 28: 制造板块部分子行业用电量月度增速



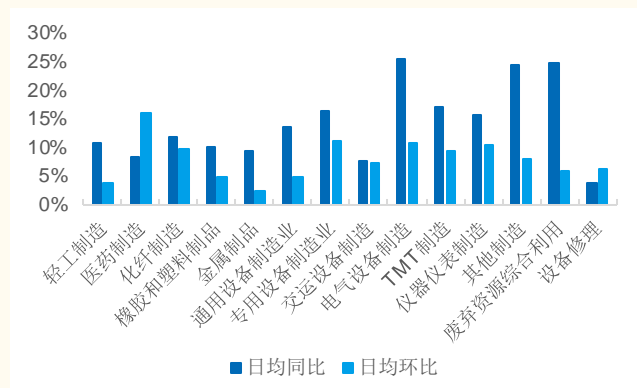
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 29: 制造板块月度用电量增速



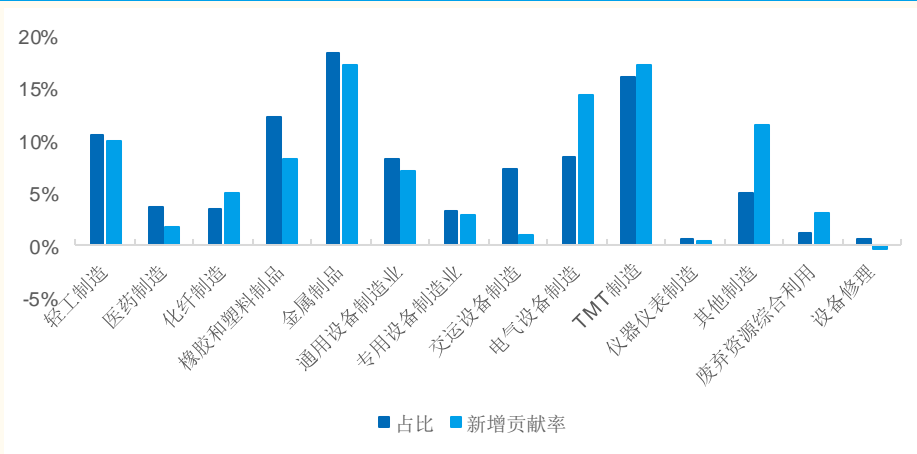
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 30: 制造板块子行业日均用电量同比、环比增速



来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 31: 制造板块子行业用电量占比

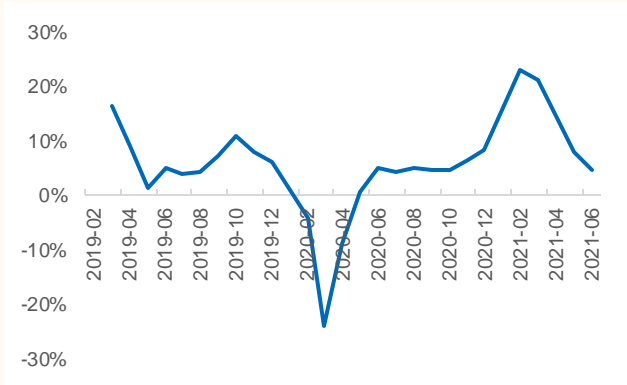


来源: 中电联, 国金证券研究所

- 消费品制造业是拉动消费板块增长主力, 细分行业板块 6 月增速全面下降。6 月消费板块用电量同比增速为+4.6%, 今年来增速持续降低。从细分行业看, 所有子版块本月同比增速均下降, 其中住宿和餐饮行业与租赁和商务

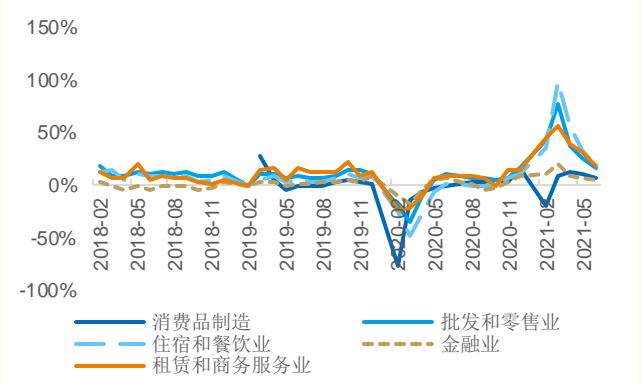
服务行业较上月环比下降幅度最大，分别为-15%、-14%；金融业用电量同比增速下降最小，只有-1%。批发和零售业和消费品制造强劲拉动消费板块，新增贡献率分别高达 21.8%、78.5%。6 月消费板块日均同比和环比增速全部为正值，线下升温明显。

图表 32：消费板块月度用电量增速



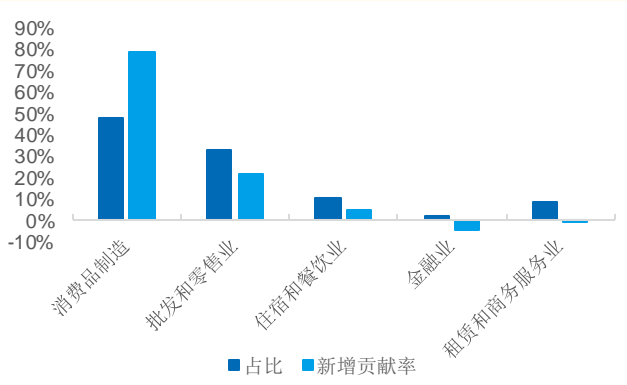
来源：中电联，国金证券研究所

图表 33：消费板块子行业用电量月度增速



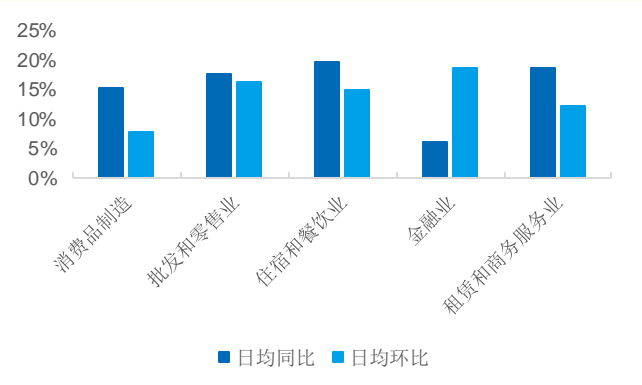
来源：中电联，国金证券研究所

图表 34：消费板块子行业用电量占比和新增贡献率



来源：中电联，国金证券研究所

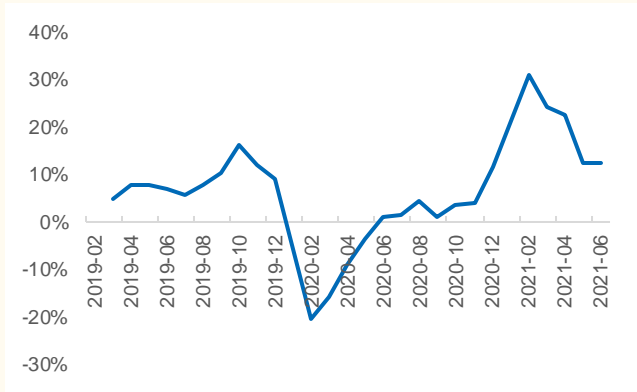
图表 35：消费板块子行业日均用电量同比、环比增速



来源：中电联，国金证券研究所

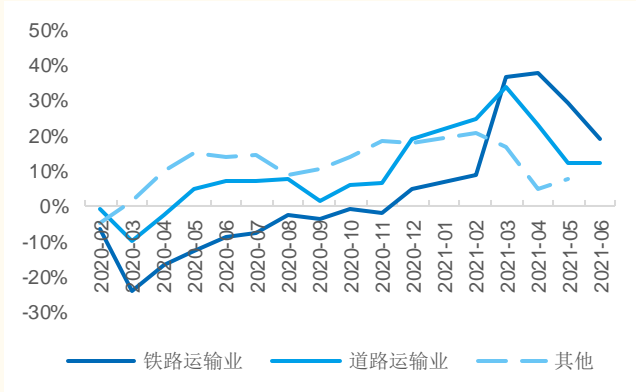
- 交运板块用电量同比增长较多，铁路运输行业拉动交运板块增长。6 月，交运板块用电量同比+12.5%，较 5 月环比-0.1%，变动较小。从子行业看，铁路运输业本月同比增速下降较多，较 5 月环比-13%；其余两子行业用电量同比增速小幅上涨，道路运输业和其他运输行业用电量较 5 月环比+1%和+3%。子行业日均用电量的同比和环比增速都为正，其中铁路行业 6 月日均用电量较 5 月环比+284.78%。6 月的交运板块用电增量仍然主要由铁路运输细分行业贡献。

图表 36：交运板块月度用电量降幅略有收窄



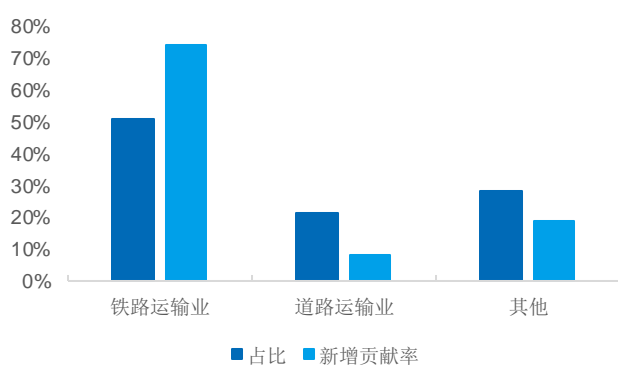
来源：中电联，国金证券研究所

图表 37：交运板块子行业用电量月度增速



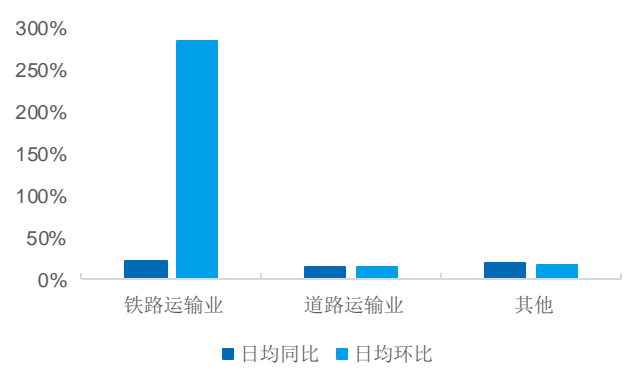
来源：中电联，国金证券研究所

图表 38：交运子版块行业用电量占比及新增贡献率



来源：中电联，国金证券研究所

图表 39：交运板块子行业日均用电量同比、环比

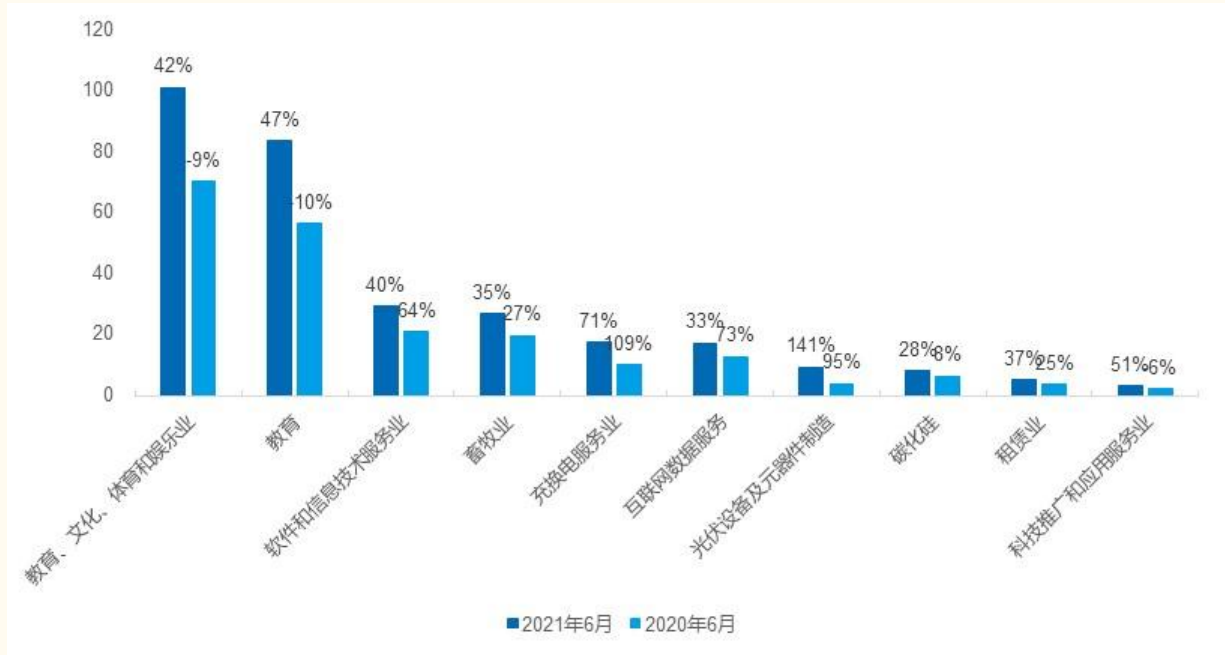


来源：中电联，国金证券研究所

三、细分行业增速排行略有变化，流动受限交运行业仍在恢复中

- 细分行业用电增速排名前十略有变化，高景气度行业继续领涨。**用电量同比增速直接反应细分行业的复工情况。71 个细分行业中，本月共有 67 个行业用电量同比实现正增长。6 月细分行业用电增速前十名与去年同期相比名单略有变化，前十名除了常见的 TMT、新能源、有关材料领域，6 月前十名还包括教育、文化、体育和娱乐业和科技推广和应用服务业。其中光伏设备及原件制造、充换电服务业和科技推广和应用服务业用电量同比保持高速增长（分别为 141%、71%和 51%）。在增速前十的子行业中，TMT 子行业、光伏相关设备及其相关的材料持续上榜，反映了相关领域的高景气度。6 月新增教育、文化、体育和娱乐业和科技推广和应用服务业进入前十名，反应了消费行业的高景气。

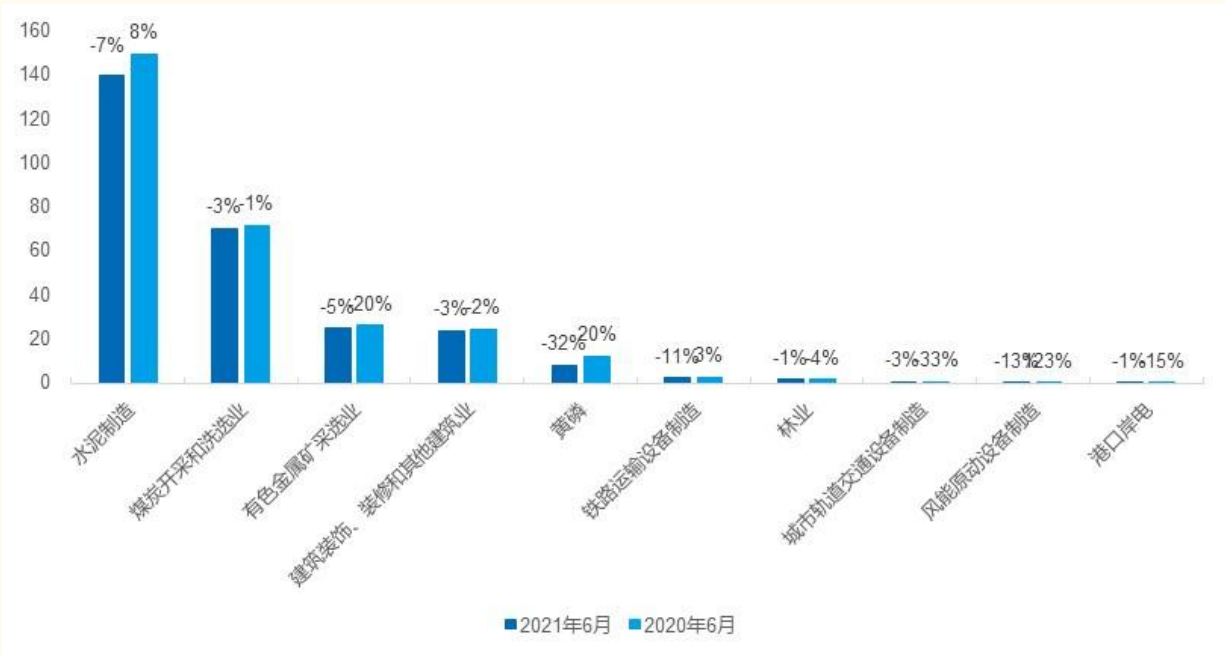
图表 40：2021 年 6 月用电量增速前十名行业用电量对比 2020 年 6 月用电量（亿千瓦时）
（柱状图数值为当月用电量，标签数值为当月用电量增速）



来源：中电联，wind，国金证券研究所

- 细分行业用电增速排名后十略有变化，集中于矿产、水利及交运领域。今年用电量同比增速后十行业与去年相比也有一些变化，除了常见的采矿、水利和交运领域外，还新增了林业、风能原动设备制造、建筑装饰装修和其他建筑业。矿产和水利相关子行业长期处于增速后十名，风能原动设备制造增速本月也有两位数的下降。

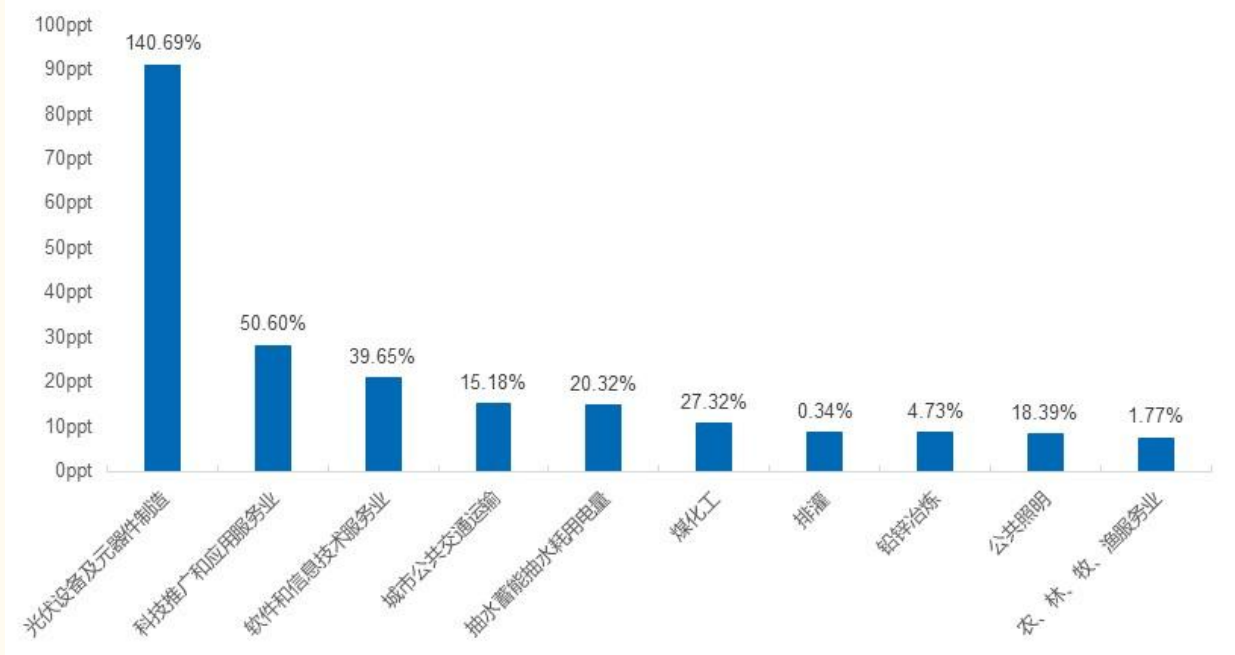
图表 41：2021 年 6 月用电量增速后十名行业用电量对比 2020 年 6 月用电量（亿千瓦时）
（柱状图数值为当月用电量，标签数值为当月用电量增速）



来源：中电联，wind，国金证券研究所

- **新能源、TMT 等相关行业用电增幅较大。**我们采用 2021 年 6 月用电量同比增速较 5 月环比差值数据，观察复工复产改善情况。本月增速变化前十的行业包括光伏、水运、科技、生物、资源利用、公共设施建设等多个领域，其中新能源和公共设施建设相关的子行业较多。本月光伏设备制造用电量同比增速达 140.69%，反应下游开工情况良好。

图表 42：2021 年 6 月相比 2021 年 5 月用电增速变化前十行业
(柱状图数值为用电增速变化差值，标签数值为当月用电量增速)

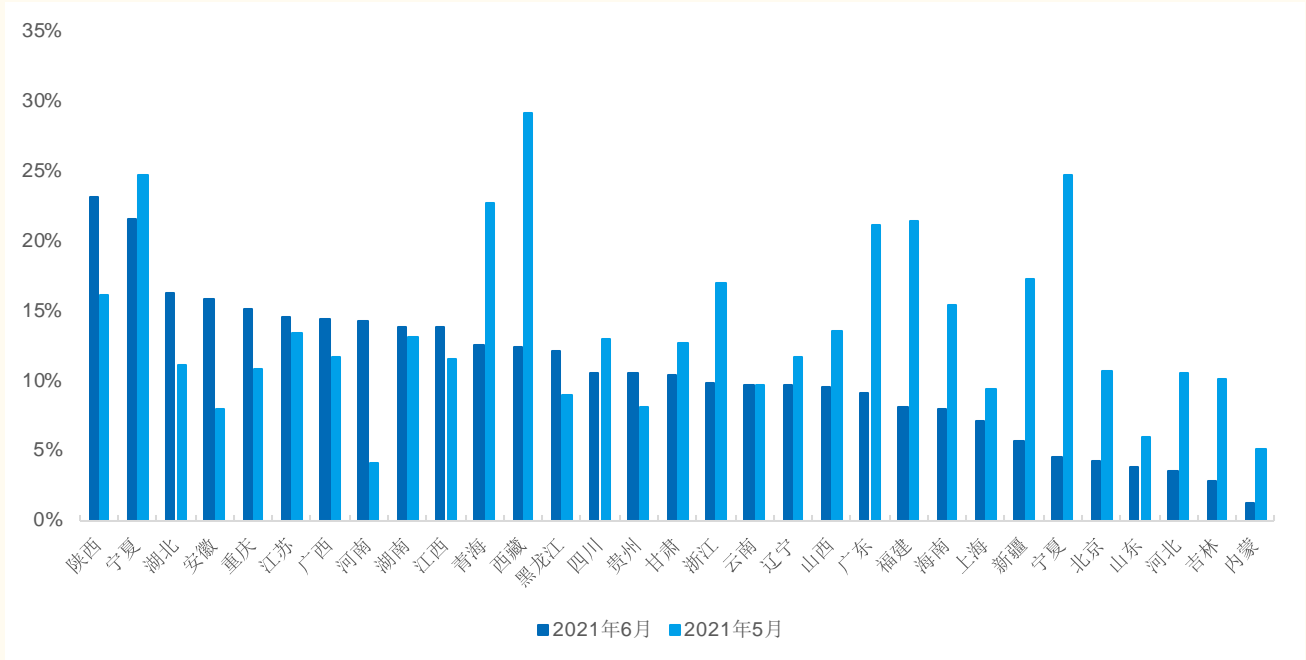


来源：中电联，wind，国金证券研究所

四、西北、华东省份领涨全国，三大用电省份累计增速转正

- **2021 年 6 月，多数省份用电量实现正增长，部分西北及华东省份领涨。**5 月增速抢眼的青海、西藏、四川等地，本月用电量增速下降显著，增速排在中间位置，宁夏本月虽然增速环比下降，但仍处于较高水平，本月增速仅次于陕西。上月增速排名靠后的湖北、安徽、河南本月都进入了前十名。四大用电省份中，安徽、江苏、河南的增速分别排在第 4、6、8 位，浙江、广东掉出前十名，分别排在 17 和 21 位，其中只有江苏省的用电增速连续两月进入前十。

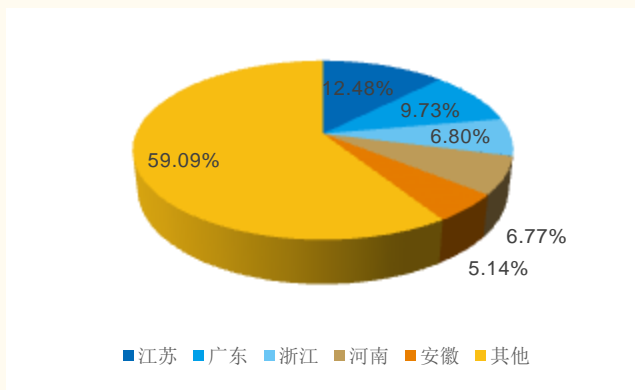
图表 43：全国各省用电量增速情况



来源：中电联，wind，国金证券研究所

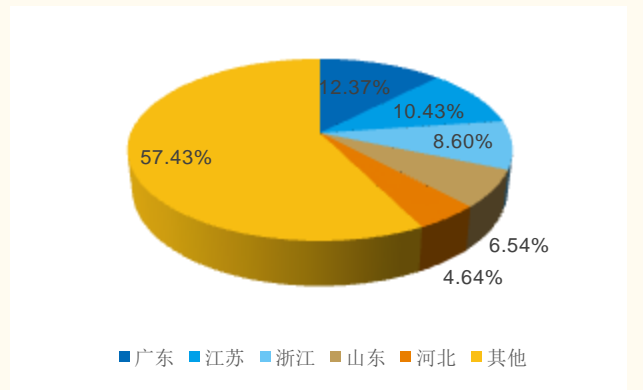
- 6月江苏用电增速大幅提高，增量贡献率与累计增量承担率均位列前二。2021年6月全国各省用电增量贡献率前五省份分别为江苏、广东、浙江、河南和安徽。本月我国四大用电省份用电新增贡献率排名最高为江苏，新增贡献率12.48%。1-6月全国各省累计用电增量贡献率前五省份分别为广东、江苏、浙江、山东、河北。广东省和江苏省本月增速分别为+12.37%、+10.43%，两省单月和累计新增贡献率都位于前二，广东虽然用电增速相比5月降低，但对增量贡献率和承担率依然很高。

图表 44：6月全国各省当月用电增量贡献率



来源：中电联，wind，国金证券研究所

图表 45：2021年1-6月全国各省累计用电增量承担率



来源：中电联，wind，国金证券研究所

五、风险提示

- 自然灾害影响超出预期；
- 疫情影响不及预期；
- 发电侧政策影响不及预期。

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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402