

如何看待本轮高温限电的影响？

—中观行业专题报告

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

✉ zhuzhu@cfsc.com.cn

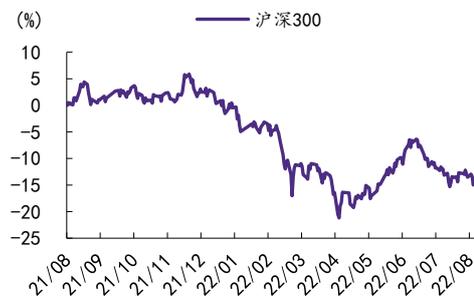
联系人：杨芹芹 S1050121110002

✉ yangqq@cfsc.com.cn

联系人：周灏 S1050122070033

✉ zhouhao@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《新能源景气依旧，关注下游通胀》

20220803

■ 预计本轮限电的影响基本可控

本轮限电的核心原因为高温，高温引发民用需求上行而水电产量缩减，叠加火电供应相对短缺，形成了局部性的供需错配。本轮限电的区域主要集中在水电依赖度较高的川渝地区，随着高温情况在8月下旬的缓解，预计本轮川渝地区限电的持续时间有限。

■ 本轮与前两轮限电可比性较弱

2010/8-2010/11 以及 2021/7-2021/10 出现过两轮较大规模限电，但对本轮参考意义有限。一方面，从经济背景看，2010/2021 年限电均发生在经济强势复苏期，PPI 与工业增加值均有明显的上冲趋势，而当前经济处于弱复苏阶段，PPI 处于下行通道中；另一方面，上两轮限电均处于节能减排政策密集出台期，而本轮限电更多是由高温引发，事件随机性相对较强。复盘前两轮限电期间各指数表现，有色/煤炭在前两轮限电期间均有明显的超额收益，新能源/储能在上一轮限电期间表现同样出色。

■ 关注保供、涨价及电力改革方向

保供方向：火电、煤炭、种业。在当前供应偏紧的电力形势下，以煤电为代表的支撑性电源预计将加快投产进度，发挥更为关键的保供作用。此外，高温少雨天气对粮食生产造成诸多不利影响，若后续气候灰犀牛持续演绎进而引发全球性粮食供应紧张，种业方向将迎来主题性机会。

涨价方向：锂盐、硅料、磷化工等。受本轮川渝限电波及，四川地区多家锂盐、工业硅以及磷化工企业宣布停产。在下游需求高景气背景下，主要生产企业的供应能力的下滑往往会导致对应品种价格有较强向上动力。

电力改革方向：光伏、风电、储能等。从更长维度上看，双碳目标下电力市场绿色低碳转型势在必行，近年来限电频发一定程度上表明，新能源在可靠替代与供给消纳等方面仍有提升空间。展望后续，光伏、风电、核电等清洁能源建设以及与之配套的储能，特高压环节发展仍将是电力行业转型的关键，相关赛道有望继续迎来政策端与业绩端的催化。

■ 风险提示

(1) 高温天气继续持续；(2) 上游价格高企影响新能源装机需求

正文目录

1、 预计本轮限电的影响基本可控.....	3
2、 本轮与前两轮限电可比性较弱.....	5
3、 关注保供、涨价及电力改革方向.....	7
4、 风险提示	10

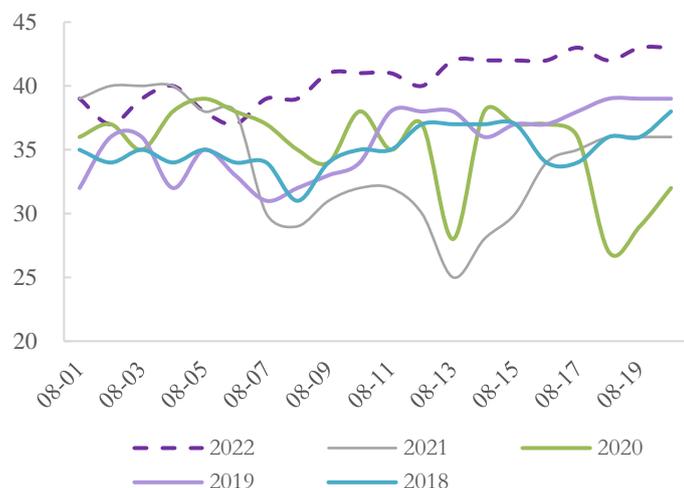
图表目录

图表 1: 重庆 8 月以来气温明显高于往年	3
图表 2: 三峡水库入流量 8 月以来明显低于往年	3
图表 3: 截至 2022 年 7 月, 四川地区水电累计产量占比达 77.6%.....	3
图表 4: 部分限电相关上市公司公告一览	4
图表 5: 天气预报显示成都高温情况将有所缓和	4
图表 6: 2010 年/2021 年两轮限电均发生经济强势复苏期	5
图表 7: 前两轮限电螺纹钢价格均处在相对高位	5
图表 8: 上两轮限电均处于节能减排政策密集出台期	6
图表 9: 2010 年限电期间有色、煤炭表现较优 (单位: %)	6
图表 10: 2021 年限电期间新能源与储能表现优异 (单位: %)	7
图表 11: 火电产量累计同比仍为负增	7
图表 12: 2021 年国内新增煤电装机为近 15 年以来新低.....	7
图表 13: 小麦、玉米、大豆价格较 7 月有明显反弹	8
图表 14: 碳酸锂与多晶硅价格仍处在高位	8
图表 15: 四川是磷的主要产地.....	8
图表 16: CPIA 上调国内光伏装机规模预测.....	9
图表 17: 2022 年 7 月风电装机累计同比增速接近 20%	9
图表 18: 2021 年储能装机规模同比实现接近 75%增长	10

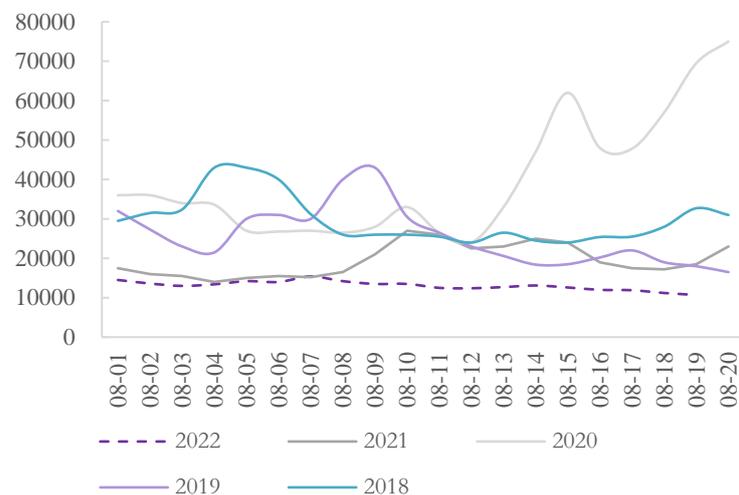
1、预计本轮限电的影响基本可控

本轮限电的核心原因为高温。我们认为本轮限电的核心原因为高温，高温引发民用需求上行而水电产量缩减，叠加火电供应相对短缺，形成了局部性的供需错配。以重庆为例，8月以来平均最高气温超过40摄氏度，明显高于往年同期水平，居民用电需求陡增。而高温少雨天气使得水电供应受限，8月以来三峡水库日均入流量为五年来同期新低。考虑到四川为我国水电大省，年内水电产量累计占比达77.6%，而火电占比仅18.6%，水电供应受限对全省电力供应造成了一定压力。

图表 1：重庆 8 月以来气温明显高于往年



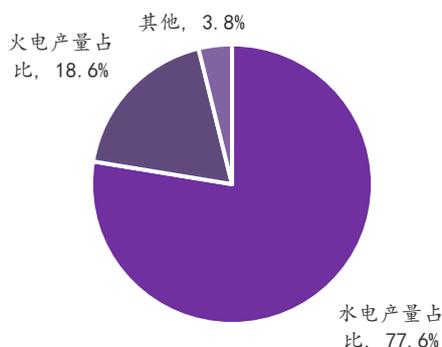
图表 2：三峡水库入流量 8 月以来明显低于往年



资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：截至 2022 年 7 月，四川地区水电累计产量占比达 77.6%



资料来源：中央气象台，华鑫证券研究（预测日期为 8 月 25 日）

本轮限电的区域主要集中在川渝地区，预计持续时间有限。近期多地出台政策引导工业企业有序用电，让电于民，但相关表述中明确涉及停工限产的较少。考虑到四川省当前电力缺口较大，四川省经济和信息化厅、国网四川省电力公司发布《关于扩大工业企业让电于民实施范围的紧急通知》，要求在全省（除攀枝花、凉山）的 19 个市（州）扩大工业企业让电于民实施范围，对四川电网有序用电方案中所有工业电力用户（含白名单重点保障企业）实施生产全停（保安负荷除外），时间从 2022 年 8 月 15 日 00:00 至 20 日 24:00。

从上市公司公告情况来看，截至 8 月 22 日，受波及主体（本部/子公司/产线）基本集中在四川和重庆地区。在给出明确停产时间安排的公告中，停产结束日期也均在 8 月 25 日前。此外，根据中央气象台最新天气预报，四川与重庆地区高温情况将在 8 月下旬有明显缓解，降雨情况也将出现好转，预计本轮川渝地区限电的持续时间有限。

图表 4：部分限电相关上市公司公告一览

公司	区域	影响时间	申万三级行业	公司	区域	影响时间	申万三级行业
中孚实业	四川	8.14-8.20	铝	中钨高新	四川	8.15-8.20	钨
泸天化	四川	8.15-8.20	氮肥	东材科技	四川	8.15-8.20	膜材料
浩物股份	四川	8.15-8.20	汽车综合服务	富通信息	四川	8.15-8.20	通信线缆及配套
雷电微力	四川	8.15 起	军工电子III	*ST 丰华	重庆	8.17-8.24	铝
天原股份	四川	8.15-8.20	氯碱	金时科技	四川	8.15-8.20	纸包装
天奥电子	四川	8.15-8.20	军工电子III	泓禧科技	重庆	8.17-8.24	消费电子零部件
四川金顶	四川	8.14-8.20	水泥制造	晶科能源	四川	8.15-8.20	光伏电池组件
旭光电子	四川	8.15-8.20	其他电子III	振芯科技	四川	-	军工电子III
汇源通信	四川	8.15-8.20	通信线缆	和邦生物	四川	8.15-8.25	磷肥及磷化工
纵横股份	四川	8.15-8.20	航空装备III	天微电子	四川	-	军工电子III
帝欧家居	四川	8.15-8.20	瓷砖地板	宏达股份	四川	8.15-8.25	磷肥及磷化工
攀钢钒钛	重庆	8.20-8.24	冶钢辅料	爱乐达	四川	8.17-8.25	航空装备III

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：影响时间可能随当地有关部门公告调整，截至 8 月 22 日）

图表 5：天气预报显示成都高温情况将有所缓和

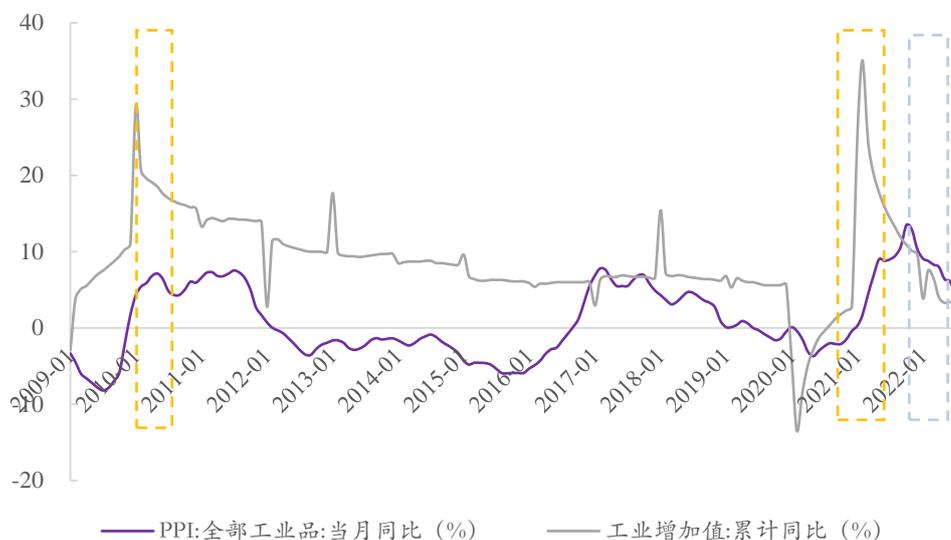
08/25 周四	08/26 周五	08/27 周六	08/28 周日	08/29 周一	08/30 周二	08/31 周三
小雨	阴	阵雨	小雨	小雨	阴	阴
无持续风向						
微风						
32°C	34°C	32°C	33°C	23°C	27°C	26°C
23°C	23°C	24°C	20°C	20°C	21°C	19°C

资料来源：中央气象台，华鑫证券研究（预测日期为 8 月 25 日）

2、本轮与前两轮限电可比性较弱

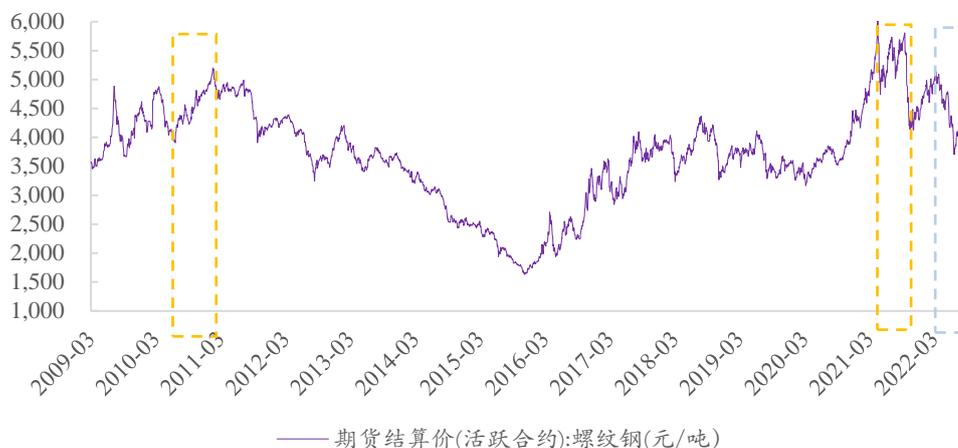
2010/8-2010/11 以及 2021/7-2021/10 出现过两轮较大规模限电，但对本轮参考意义有限。一方面，从经济背景看，2010/2021 年限电均发生在经济强势复苏期，PPI 与工业增加值均有明显的上冲趋势，诸如螺纹钢等资源品价格处于相对高位，呈现一定的上游通胀特征。而当前经济处于弱复苏阶段，PPI 处于下行通道中，上游资源品价格相较前高有明显回落。

图表 6：2010 年/2021 年两轮限电均发生经济强势复苏期



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 7：前两轮限电螺纹钢价格均处在相对高位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

另一方面，上两轮限电均处于节能减排政策密集出台期。2010年，为实现十一五期间单位国内生产总值能耗降低 20%左右的节能减排指标，国务院、发改委等有关部门均提出要求强化节能减排目标责任。而在 2021 年，引导实现双碳目标亦成为政策发力的重点，因此上两轮限电均处于节能减排政策密集出台期。而本轮限电更多是由高温引发，事件随机性相对较强。

图表 8：上两轮限电均处于节能减排政策密集出台期

时间	政策名称	部门
2010/04	《中央企业节能减排监督管理暂行办法》	国资委
2010/05	《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》	国务院
2010/09	《关于进一步做好当前节能减排工作的紧急通知》	发改委
2021/09	《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	国务院
2021/10	《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》	发改委
2021/10	《2030 年前碳达峰行动方案》	国务院

资料来源：Wind，华鑫证券研究

有色/煤炭在前两轮限电期间有较为明显的超额收益，2021 年新能源与储能表现优异。月度维度看，有色/煤炭在两轮限电期间月均超额收益均在 5%以上，且在周期品种中收益处于领先地位。2021 年限电期间新能源与储能表现优异，风电/锂电/光伏月均超额收益均在 10%以上。值得注意的是，在 2021 年限电后期新能源与储能板块呈现较为明显的“接棒”特征，板块行情持续性相对较强。

图表 9：2010 年限电期间有色、煤炭表现较优（区间涨跌幅，单位：%）

时间	8月	9月	10月	11月	月均超额	12月
基础化工	0.9	1.4	-1.8	1.0	0.4	-1.8
钢铁	-0.9	0.6	-2.1	-3.5	-1.5	1.9
有色金属	11.3	12.0	16.5	-8.8	7.8	8.6
煤炭	2.4	-0.8	18.5	-7.9	3.1	6.6
石油石化	-4.9	0.0	-2.9	1.2	-1.6	1.6

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：选取申万一级行业指数，下同）

图表 10: 2021 年限电期间新能源与储能表现优异 (区间涨跌幅, 单位: %)

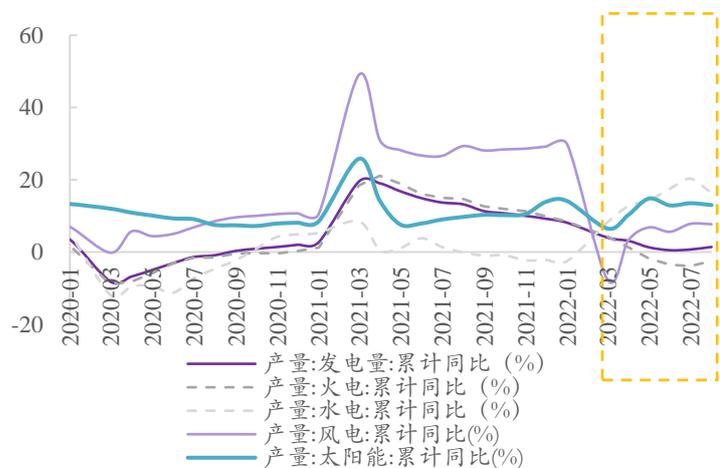
指数	7月	8月	9月	10月	月均超额	11月
基础化工	10.5	8.1	-4.5	0.2	3.6	-0.8
钢铁	23.0	13.2	-14.1	-11.1	2.8	0.5
有色金属	32.8	13.7	-18.8	0.0	6.9	8.4
煤炭	7.1	23.3	4.2	-14.7	5.0	-4.7
石油石化	7.0	4.2	4.7	-8.6	1.8	-4.8
火电指数	2.1	3.8	26.7	-11.0	5.4	-3.2
风电指数	27.2	0.5	22.9	10.7	15.3	0.2
锂电池指数	27.4	13.3	-7.2	7.6	10.3	9.3
光伏指数	25.0	15.9	-7.2	8.1	10.5	3.3
储能指数	30.8	0.2	-9.9	11.7	8.2	8.3

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

3、关注保供、涨价及电力改革方向

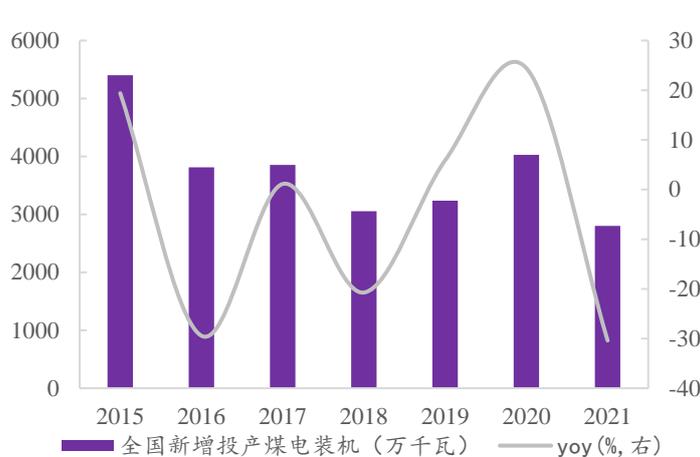
保供方向: 火电、煤炭。近年来受煤价与能耗双控等因素影响, 火电占全社会发电量比重逐年下降, 7月火电产量累计同比仍为负增。根据电规总院, 2021年全国新增投产煤电装机2800万千瓦, 创下近15年以来的最低值, 而2022H1煤电新增投产仅为740万千瓦。在当前供应偏紧的电力形势下, 以煤电为代表的支撑性电源预计将加快投产进度, 发挥更为关键的保供的作用, 进而带动煤炭需求的上行。

图表 11: 火电产量累计同比仍为负增



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

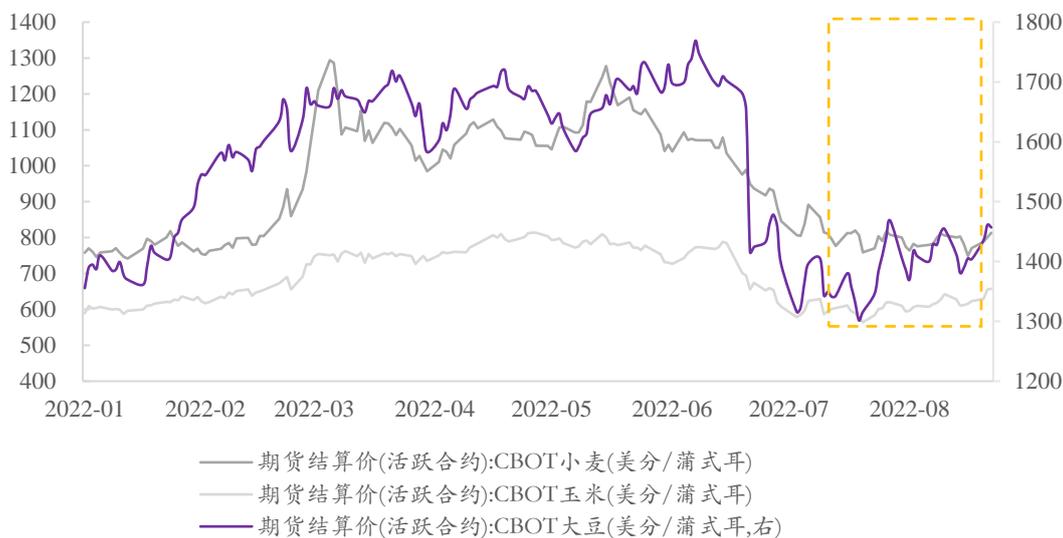
图表 12: 2021 年国内新增煤电装机为近 15 年以来新低



资料来源: 电规总院, 华鑫证券研究

保供方向：种业。持续的高温少雨天气对国内粮食生产造成了一定压力，824 国常会也指出要从中央预备费中拿出 100 亿元抗旱救灾，重点支持当前中稻抗旱。从全球范围来看，美国、欧洲、西亚等多地 7 月以来出现了较为严重的高温干旱天气，全球粮食供应链遭受冲击，主要粮食作物价格普遍较 7 月低点上行 10%左右。若后续气候灰犀牛持续演绎进而引发全球性粮食供应紧张，种业方向或将迎来主题性机会。

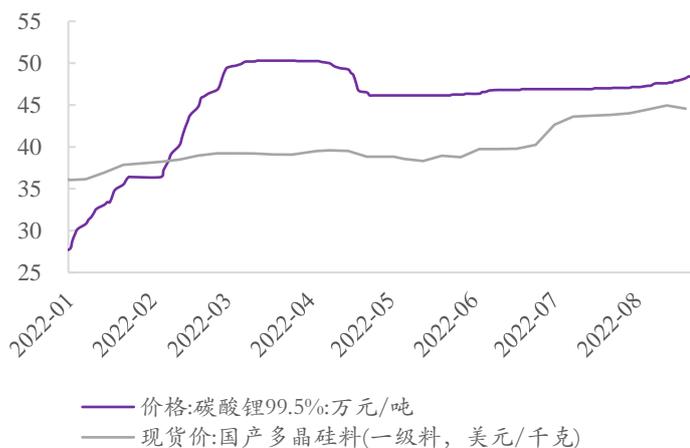
图表 13：小麦、玉米、大豆价格较 7 月有明显反弹



资料来源：Wind，华鑫证券研究

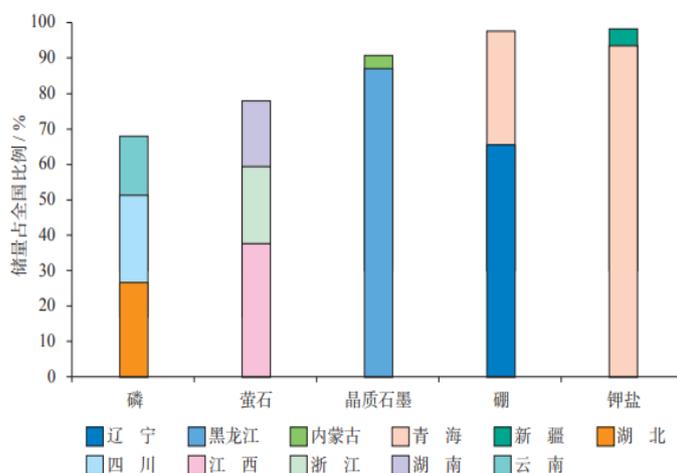
涨价方向：锂盐、硅料、磷化工等。受本轮川渝限电波及，四川地区多家锂盐、工业硅以及磷化工企业宣布停产。在下游需求高景气背景下，主要生产企业供应能力的下滑往往会导致对应品种价格有较强向上动力。以碳酸锂与多晶硅价格为例，尽管价格已在历史高位，但进入 8 月以来依然出现上涨。

图表 14：碳酸锂与多晶硅价格仍处在高位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

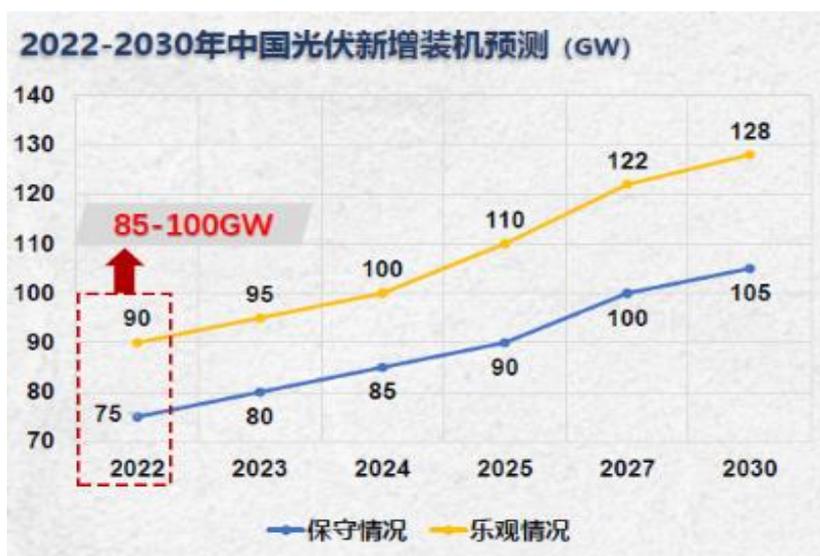
图表 15：四川是磷的主要产地



资料来源：自然资源部，华鑫证券研究

电力改革方向：新能源、储能等。从更长维度上看，双碳目标下电力市场绿色低碳转型势在必行，近年来限电频发在一定程度上表明，新能源在可靠替代与供给消纳等方面仍有提升空间，电源侧、电网侧与用户侧紧密联动的重要性将在今后愈发凸显。展望后续，光伏、风电、核电等清洁能源建设以及与之配套的储能，特高压环节发展仍将是电力行业转型的关键，相关赛道有望继续迎来政策端与业绩端的催化。

图表 16: CPIA 上调国内光伏装机规模预测



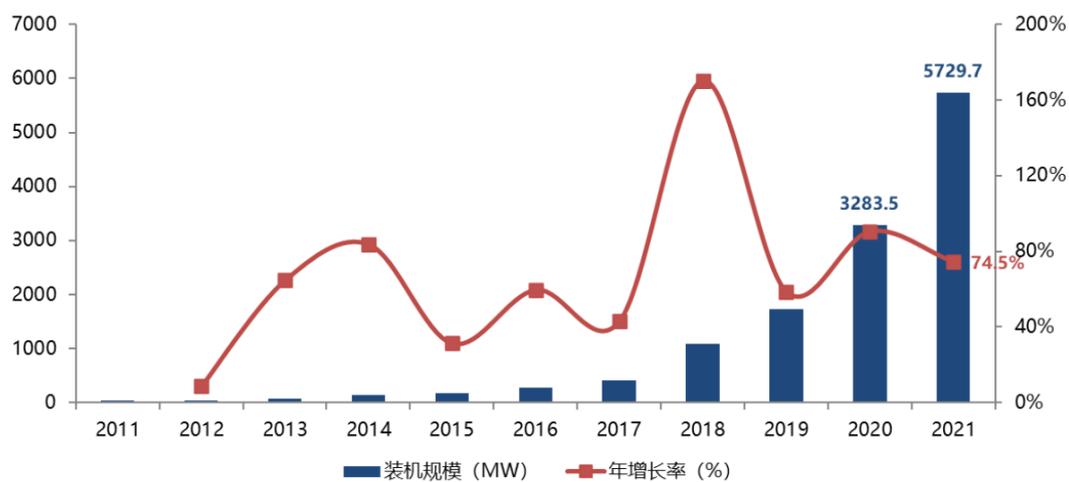
资料来源: CPIA, 华鑫证券研究

图表 17: 2022 年 7 月风电装机累计同比增速接近 20%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 18：2021 年储能装机规模同比实现接近 75% 增长



资料来源：CNESA，华鑫证券研究

4、风险提示

- (1) 高温天气继续持续
- (2) 上游价格高企影响新能源装机需求

■ 宏观策略组介绍

谭倩：11 年研究经验，研究所所长、首席分析师。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所。

杨芹芹：经济学硕士，7 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

周灏：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁：金融学硕士，2021 年 11 月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究和微观流动性追踪。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。