10 月电力数据点评：用电量增速环比回升，火电盈利能力有望改善

公用事业

推荐(维持)

核心观点：

- **事件：**

  国家能源局和国家统计局发布了能源生产情况以及电力工业统计数据：1-10 月全社会用电量累计 71760 亿千瓦时，同比增长 3.8%，10 月全社会用电量 6834 亿千瓦时，同比增长 2.2%；1-10 月规模以上发电量 7.0 万亿千瓦时，同比增长 2.2%，10 月规模以上发电量 6610 亿千瓦时，同比增长 1.3%。

- **用电量增速环比回升，看好电力需求持续复苏**

  10 月全社会用电量同比增长 2.2%，增速较上月提升 1.3 个百分点，预计与疫情部份缓解以及经济复苏有关。随着优化疫情防控“二十条”措施，以及二十大后续稳增长政策发力，有利于市场需求恢复和经济循环畅通，我们预计第四季度用电量增速有望持续回升。

- **火电增速环比回落，长协比例提升促进盈利能力改善**

  10 月火电同比增长 3.2%，增速比上月回落 2.9 个百分点，主要与 10 月水电、核电增速环比提升，挤压火电出力有关。10 月 28 日国家发改委发布《2023 年电煤中长期合同签约履约工作方案》，与 2022 年方案相比，在合同签订范围、签订要求、运力配置和履约监督等多个方面均有所调整。总体而言，2023 年方案结合了 2022 年合同实际执行过程中存在的问题，调整后更加明确合理，也更具有执行力。我们预计 2023 年火电企业长协覆盖比例有望明显提升，入炉标煤单价较当前水平有望大幅下降。考虑到煤电电价最高可上浮 20%，且高耗能行业涨幅不受此限制，预计火电盈利能力有望持续改善。

- **水电降幅大幅收窄，后续增速有望继续回升**

  10 月水电同比下降 17.7%，降幅比上月收窄 12.3 个百分点；截至 10 月底，水电累计装机容量 4.08 亿千瓦，同比增长 6.0%。随着四季度以来高温干旱缓解，水电降幅大幅收窄，但同比仍然有接近 20%的降幅，后续增速有望继续回升。

- **风电装机增速放缓，招标量支持后续装机高增长**

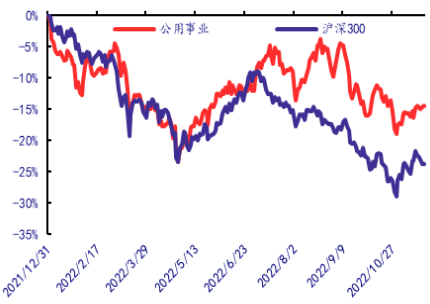
  10 月风电增长 19.2%，增速比上月放缓 6.6 个百分点；1-10 月风电新增装机 2114 万千瓦，同比增长 10.1%；截至 10 月底，风电累计装机容量 3.49 亿千瓦，同比增长 16.6%，保持稳健增长。虽然今年以来新增装机增速放缓，但从前瞻指标招标量来看，前三季度国内招标量已达 76.3GW，同比增长 82.1%，10 月招标量 4.89GW。随着疫情缓解、产业链持续降本，以及大基地、海风项目持续推进，中国可再生能源学会预计 2023-2025 年国内年均新增装机 6000-7000 万千瓦。

分析师
陶贻功
☎：010-80927673
✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522030001

分析师
严明
☎：010-80927667
✉：yanming_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130520070002

研究助理
梁悠南
☎：010-80927656
✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图



资料来源：wind，中国银河证券研究院

- **分布式与集中式并举，全年新增装机有望达到 85-100GW**

10 月太阳能发电增长 24.7%，增速比上月加快 4.8 个百分点；1-10 月太阳能利用小时数 1172 小时，同比增加 75 小时，光照资源整体较好。1-10 月太阳能发电投资 1574 亿元，同比增长 326.7%，维持高景气度。1-10 月太阳能新增装机 5824 万千瓦，同比大幅增长 98.6%；截至 10 月底，太阳能累计装机容量 3.64 亿千瓦，同比增长 29.2%。

从装机形式看，光伏产业实现分布式与集中式并举发展。根据国家能源局《2022 年前三季度光伏发电建设运行情况》，前三季度我国集中式光伏新增 1727 万千瓦，分布式光伏 3533 万千瓦（工商业分布式 1874 万千瓦，户用分布式 1659 万千瓦），分布式占据前三季度新增装机的 2/3。截至 9 月底，分布式光伏装机 14243 万千瓦，占比接近 40%，逐渐缩小与集中式光伏的差距。根据光伏协会预测，2022 年全年光伏新增装机有望达到 85-100GW，同比增长 55%-82%左右，11-12 月光伏装机有望维持高增长。

- **建议关注：**

电力需求端看，10 月用电量增速环比有所回升，随着随着优化疫情防控“二十条”措施，以及二十大后续稳增长政策发力，电力需求有望持续复苏；电力供给端看，《2023 年电煤中长期合同签约履约工作方案》有望推动长协比例提升以及价格下降，火电企业盈利有望持续改善；“双碳”目标指引下新能源装机增长确定性高，仍然看好新能源长期发展空间。

我们建议关注：（1）新能源运营商：三峡能源（600905.SH）、龙源电力（001289.SZ）、太阳能（000591.SZ）、中闽能源（600163.SH）、江苏新能（603693.SH）；（2）火电+新能源互补发展：华能国际（600011.SH）、国电电力（600795.SH）、协鑫能科（002015.SZ）；（3）水电+新能源互补发展：华能水电（600025.SH）、川投能源（600674.SH）。

- **风险提示：**

政策支持力度不及预期；经济下行导致用电需求不及预期；行业竞争加剧等。

表 1：重点公司盈利预测与估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600905.SH	三峡能源	5.65	0.20	0.29	0.34	0.40	28.7	19.5	16.6	14.1
001289.SZ	龙源电力	20.37	0.76	0.93	1.10	1.34	26.7	21.9	18.5	15.2
000591.SZ	太阳能	7.24	0.30	0.38	0.50	0.62	24.0	19.1	14.5	11.7
600163.SH	中闽能源	5.47	0.34	0.44	0.52	0.65	15.9	12.4	10.5	8.4
603693.SH	江苏新能	13.05	0.34	0.65	0.80	1.15	37.9	20.1	16.3	11.3
600011.SH	华能国际	7.62	-0.79	-0.25	0.40	0.60	-9.6	-30.5	19.1	12.7
600795.SH	国电电力	4.34	-0.10	0.35	0.41	0.51	-41.9	12.4	10.6	8.5
002015.SZ	协鑫能科	15.11	0.74	0.56	0.87	1.14	20.4	27.0	17.4	13.3
600025.SH	华能水电	6.59	0.32	0.37	0.46	0.51	20.3	17.8	14.3	13.0
600674.SH	川投能源	11.67	0.70	0.75	0.91	0.96	16.7	15.6	12.8	12.1

资料来源：wind，中国银河证券研究院。收盘价为 2022 年 11 月 22 日。

分析师承诺及简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

严明，北京化工大学硕士，2018 年加入银河证券研究院，从事环保公用行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn