

石油化工组

分析师: 许隽逸 (执业 S1130519040001)

xujunyi@gjzq.com.cn

## 12月电力: 疫情达峰, 二产拖累用电量下降

- 12月全社会用电增速下降至-4.6%, 一、二产同比负增长。12月全社会用电量7784亿千瓦时, 同比下降4.6%, 增速较11月用电增速0.4%下降5.0pcts。分一/二/三产看, 第一产业用电量95.2亿千瓦时, 同比下降8.7%; 第二产业用电量5140亿千瓦时, 同比下降12.5%; 第三产业用电量1283亿千瓦时, 同比上升4.9%。城乡居民用电量1265.4亿千瓦时, 同比增长32.9%。防疫政策优化以来, 人员和各类要素流通效率改善, 三产用电需求持续修复; 12月全面放开后, 感染人数快速达峰, 致使一、二产用电增速大幅下滑, 大范围居家以及气温下降使得居民用电需求同比高增。
- 六大板块: 消费、交运板块逆势修复, 其余四大板块增速放缓。
  - (1) TMT板块——12月用电同比增速为2.3%, 较11月用电增速13.4%下降11.1pcts。子板块中, 电信、广播电视和卫星传输服务用电需求受疫情影响较小, 因而新增贡献率最高, 为194.6%; 其余子板块用电增速均环比下滑。
  - (2) 能源板块——12月用电量同比增长2.8%, 较上月环比下降0.1pct。环渤海九港煤炭库存量本月持续上升至2385万吨, 供给环比小幅下降而需求疲软, 供需矛盾有所缓和, 反映在开采端, 煤炭开采与石油和天然气开采用电量分别同比+0.4%、-11.0%。
  - (3) 地产周期板块——地产周期板块用电增速持续放缓, 12月用电增速为-16.0%, 较上月环比下降15.1pcts。子板块中, 仅房地产业实现同比正增长。
  - (4) 制造板块——制造板块用电增速为-1.8%, 较11月环比下降2.6pcts。随着各地区疫情陆续达峰, 部分生产、运输环节陷入停滞。
  - (5) 消费板块——12月用电量同比下降2.5%, 降幅环比收窄1.8pcts。从细分行业看, 除消费品制造行业用电增速为-11.4%外, 其余行业均实现同比正增长。其中批发和零售业与住宿和餐饮业用电增速环比改善幅度最大, 分别上升8.6pcts和6.4pcts; 人员和货物流动畅通后, 消费行业展现出修复态势。
  - (6) 交运板块——12月用电增速为1.8%, 较上月环比增长2.1pcts, 行业用电持续改善。其中道路运输业和其他运输业用电量分别同比增加6.1%、3.8%, 铁路运输业同比下降0.9%, 降幅环比收窄。全面放开后, 交运板块用电需求有望持续改善。
  - (7) 行业分化: 12月, 光伏设备及元器件制造、新能源车整车制造用电量保持高增, 增速分别为90.6%和65.4%, 电新产业链总体延续高景气, 但光伏设备及元器件制造业用电增速有所放缓。医疗和卫生服务用电同比高增, 反映出疫情达峰使得人们看病就医需求增加。
- 区域视角: 12月, 全国除湖南、广西外用电增速均为正, 用电需求有所恢复。增速超过10%的省份依次为: 宁夏、青海、安徽, 西部地区用电增速持续领涨。

### 投资建议

火电: 建议关注火电资产高质量、拓展新能源发电的龙头企业华能国际, 及区域性龙头宝新能源等; 新能源发电: 建议关注新能源龙头龙源电力、三峡能源。核电: 建议关注龙头企业中国核电。

### 风险提示

新增装机容量不及预期; 下游需求景气度不高、用电需求降低导致利用小时数不及预期; 电力市场化进度不及预期; 煤价维持高位影响火电企业盈利; 环境治理政策释放不及预期等。

## 内容目录

1、分部门看：全面放开后疫情快速达峰，二产拖累用电量同比下降	4
2、分板块看：消费、交运板块逆势修复，其余四大板块增速放缓	5
2.1 整体：除交运和TMT板块外，其余板块增速均低于前五年历史区间	5
2.2 TMT板块：总用电量维持正增长，个别子板块增速待修复	7
2.3 能源板块：石油、煤炭及其他燃料加工业用电量保持高增	8
2.4 地产周期板块：房地产业用电增速回正	9
2.5 制造板块：疫情影响开工导致用电量同比下降，电气设备制造继续领涨	10
2.6 消费板块：除消费品制造外，其余子行业用电量持续修复	11
2.7 交运板块：用电环比改善，铁路运输业增速仍未转正	12
3、分行业看：电新产业链保持景气，医疗卫生同比高增	13
4、分地区看：西部地区用电增速保持领先	14
5、投资建议	15
6、风险提示	15

## 图表目录

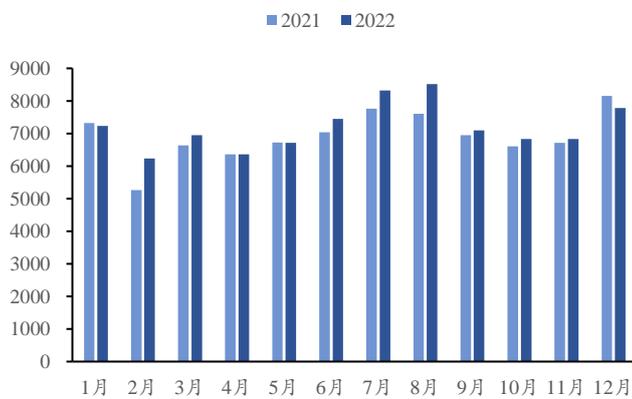
图表 1：2021、2022 年分月全社会用电量（亿千瓦时）	4
图表 2：近两年社会用电量增速与 2022/2021CAGR（%）	4
图表 3：2022 年一二三产和居民累计用电增速（%）	4
图表 4：12 月一二三产和居民用电新增贡献率（%）	4
图表 5：四大高耗能与非高能耗用电增速（%）	5
图表 6：四大高耗能与非高能耗新增贡献率（%）	5
图表 7：地产板块用电量同比增速与历史增速对比（%）	5
图表 8：能源板块用电量同比增速与历史增速对比（%）	5
图表 9：交运板块用电量同比增速与历史增速对比（%）	6
图表 10：消费板块用电量同比增速与历史增速对比（%）	6
图表 11：制造板块用电量同比增速与历史增速对比（%）	6
图表 12：TMT 板块用电量同比增速与历史增速对比（%）	6
图表 13：六大板块 12 月同比增速与对应历史月度增速（%）	6
图表 14：六大板块日均用电量同比、环比增速及双年平均增速（%）	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: 能源板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)	9
图表 22: 能源板块子行业日均用电量同比、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日均用电量增速 (%)	9
图表 25: 地产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增速 (%)	10
图表 27: 制造板块月度用电量增速 (%)	10
图表 28: 制造板块部分子行业用电量月度增速 (%)	11
图表 29: 制造板块部分子行业用电量月度增速 (%)	11
图表 30: 制造板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)	11
图表 31: 制造板块子行业日均用电量同比、环比增速 (%)	11
图表 32: 消费板块月度用电量增速 (%)	11
图表 33: 消费板块子行业用电量月度增速 (%)	11
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: 交运板块用电量月度增速 (%)	12
图表 37: 交运板块子行业用电量月度增速 (%)	12
图表 38: 交运板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)	12
图表 39: 交运板块子行业日均用电量同比、环比增速 (%)	12
图表 40: 2022 年 12 月用电量增速前十名行业用电量对比 2021 年 12 月用电量 (亿千瓦时, %)	13
图表 41: 2022 年 12 月用电量增速后十名行业用电量对比 2021 年 12 月用电量 (亿千瓦时, %)	13
图表 42: 2022 年 12 月相比 2022 年 11 月用电增速变化前十行业 (pct, 标签数值为当月用电量增速)	14
图表 43: 全国各省用电量增速情况 (%)	14
图表 44: 12 月全国各省当月用电增量贡献率 (%)	15
图表 45: 2022 年 1-12 月各省累计用电增量贡献率 (%)	15

## 1、分部门看：全面放开后疫情快速达峰，二产拖累用电量同比下降

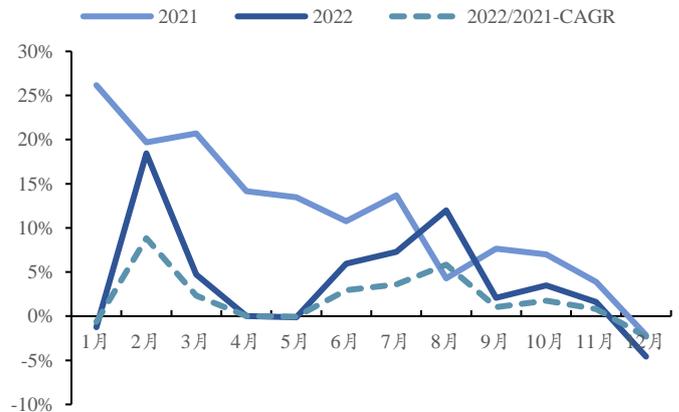
- 12月全社会用电量同比下降至-4.6%，一、二产同比负增长。12月全社会用电量7784亿千瓦时，同比下降4.6%，增速较11月下降5.0pcts。分一/二/三产看，第一产业用电量95.2亿千瓦时，同比下降8.7%；第二产业用电量5140亿千瓦时，同比下降12.5%；第三产业用电量1283亿千瓦时，同比上升4.9%。城乡居民用电量1265.4亿千瓦时，同比增长32.9%。防疫政策优化以来，人员和各类要素流通效率改善，三产用电需求持续修复；12月全面放开后，感染人数快速达峰，致使一、二产用电增速大幅下滑。大范围居家以及入冬后气温下降使得居民用电需求同比高增。
- 全面放开后感染人数快速达峰，二产是全社会用电量同比下降的主要驱动因素。12月，全社会用电量、二产用电量分别同比下降371.2亿、734.7亿千瓦时，二产新增用电贡献率达197.9%。主要原因为受疫情影响严重的二产用电量占比最大，高达66.0%。

图表1：2021、2022年分月全社会用电量（亿千瓦时）



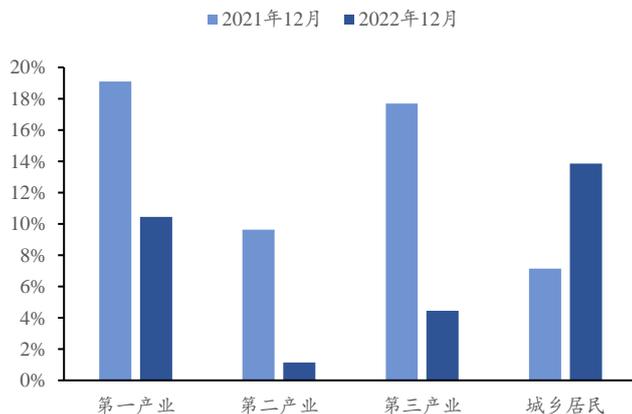
来源：中电联、国金证券研究所

图表2：近两年社会用电量增速与2022/2021CAGR (%)



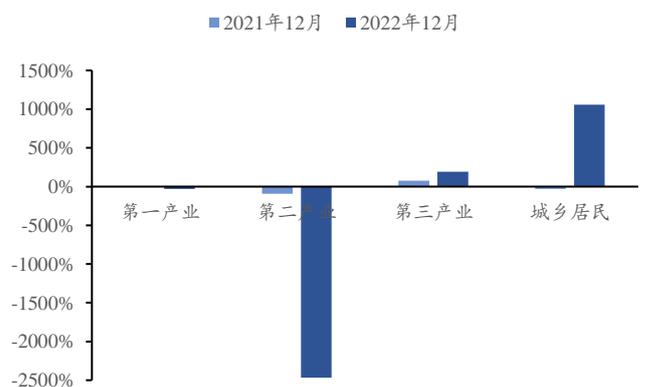
来源：中电联、国金证券研究所

图表3：2022年一二三产和居民累计用电增速 (%)



来源：中电联、国金证券研究所

图表4：12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

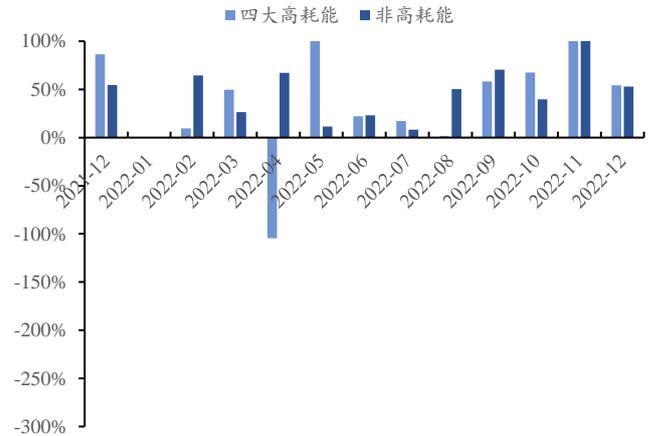
- 四大高耗能与非高耗能行业用电同比下滑明显。12月高耗能行业用电量同比下降15.8%，非高耗能行业用电量同比下降10.3%。12月，各行业用电量同比下降686亿千瓦时，其中高耗能、非高耗能行业分别贡献54.2%、52.9%。用电下滑主因12月疫情管控放开后，各地感染人数陆续达峰导致劳动力缺失、难以复工复产。

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 (%)



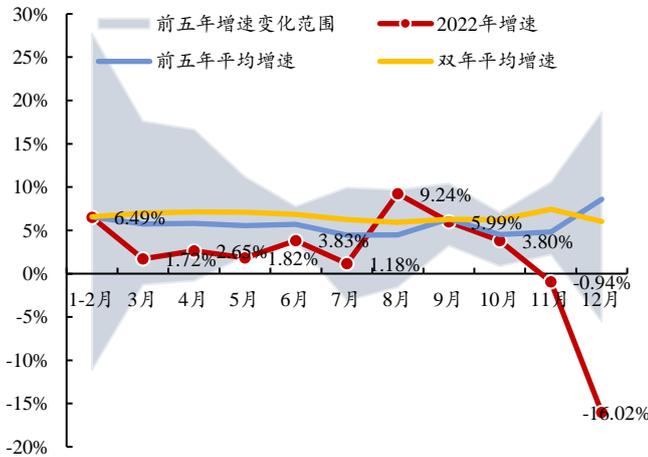
来源: 中电联、国金证券研究所

## 2、分板块看: 消费、交运板块逆势修复, 其余四大板块增速放缓

### 2.1 整体: 除交运和 TMT 板块外, 其余板块增速均低于前五年历史区间

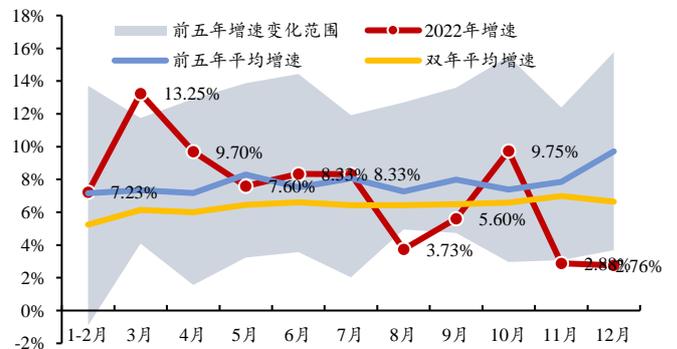
- 12月消费、交运板块用电量增速环比上升, 其他板块均有环比回落。12月, 交运和消费板块受益于疫情管控放开后的人员和货物流动畅通, 用电增速环比分别上升 2.1、1.8pcts; 制造、能源、地产、TMT 板块用电增速环比出现不同程度下滑, 其中地产、TMT 板块降幅较大, 分别下降 15.1pcts、11.1 pcts。疫情影响下, 12月六大板块增速均低于前五年平均增速, 主因各地感染人数陆续达峰导致劳动力不足。

图表7: 地产板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)



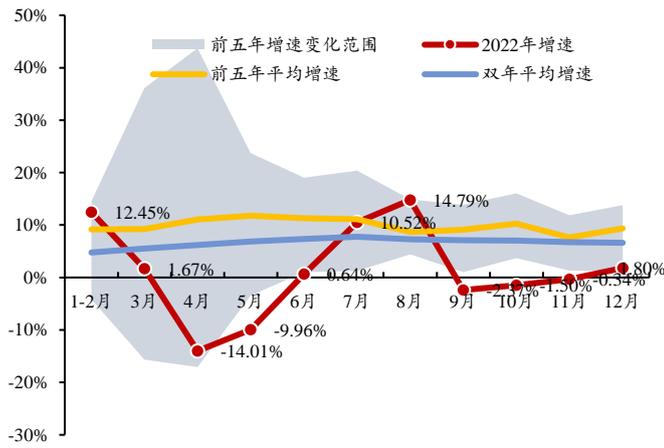
来源: 中电联、国金证券研究所

图表8: 能源板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)

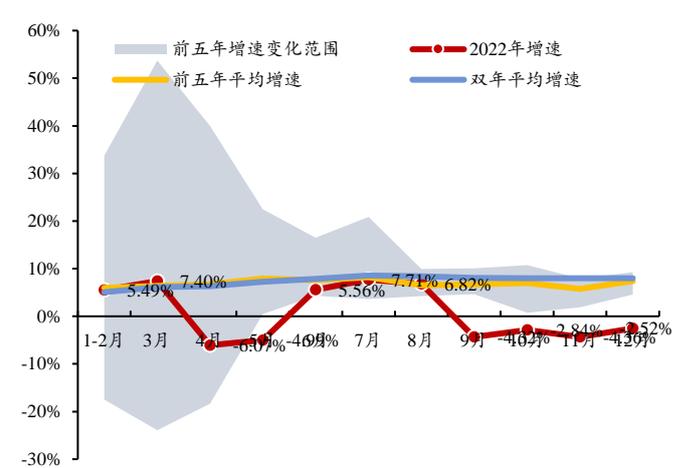


来源: 中电联、国金证券研究所

图表9: 交运板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)



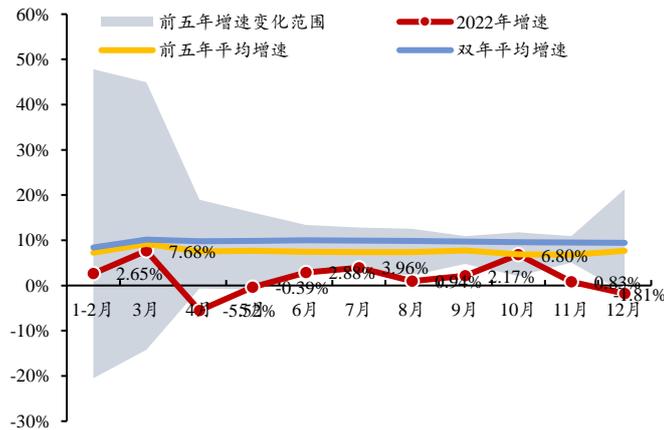
图表10: 消费板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)



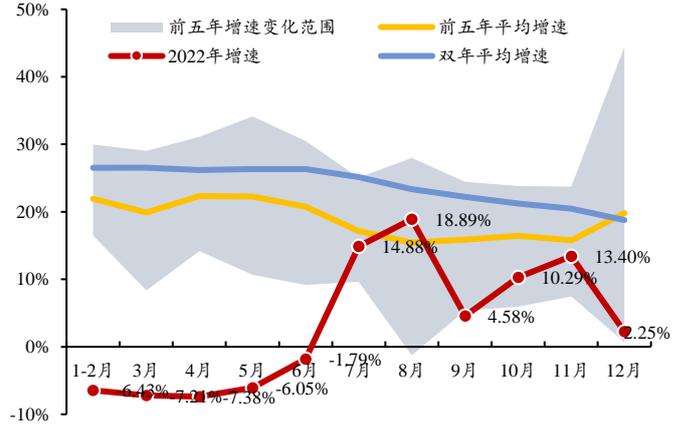
来源: 中电联、国金证券研究所

来源: 中电联、国金证券研究所

图表11: 制造板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)



图表12: TMT 板块用电量同比增速与历史增速对比 (%)



来源: 中电联、国金证券研究所

来源: 中电联、国金证券研究所

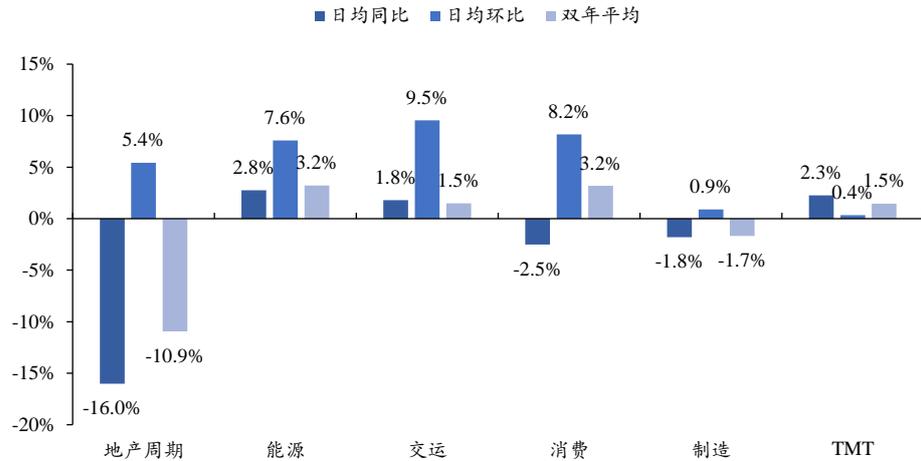
图表13: 六大板块 12 月同比增速与对应历史月度增速 (%)

	地产周期	能源	交运	消费	制造	TMT
本月同比	-16.0%	2.7%	1.80%	-2.5%	-1.8%	2.3%
2022/2021CAGR	4.8%	7.9%	6.8%	7.6%	5.8%	15.8%
历史同比						
2017 年	4.9%	7.6%	11.7%	8.8%	10.2%	16.7%
2018 年	9.3%	14.3%	13.8%	4.6%	2.3%	22.5%
2019 年	18.6%	15.8%	9.1%	6.0%	7.7%	44.4%
2020 年	17.4%	7.8%	11.5%	8.2%	21.3%	14.7%
2021 年	-5.6%	3.7%	1.2%	9.3%	-1.6%	0.7%

来源: 中电联、国金证券研究所

- 从 12 月日均用电量同比来看, 六大板块中能源、TMT 板块日均用电量同比增速最高, 分别为 2.8%和 2.3%; 环比来看, 六大板块日均用电量全部较上月有所提升, 其中交运、消费日均用电量环比分别增加 9.8%、8.2%, 说明防疫放开后人员和货物流动畅通带来人们出行和消费需求的复苏。考虑到 12 月多数人受疫情影响减少出行, 复苏弹性尚未完全展现。TMT 板块 2021-2022 年用电复合增速达 15.8%, 为六大板块中最高。总体而言, 疫情管控放开后, 交运和消费需求展现出较强复苏弹性, 并且随着各地感染人数快速过峰, 其余板块陆续恢复, 电力需求有望回升。

图表14: 六大板块日均用电量同比、环比增速及双年平均增速 (%)

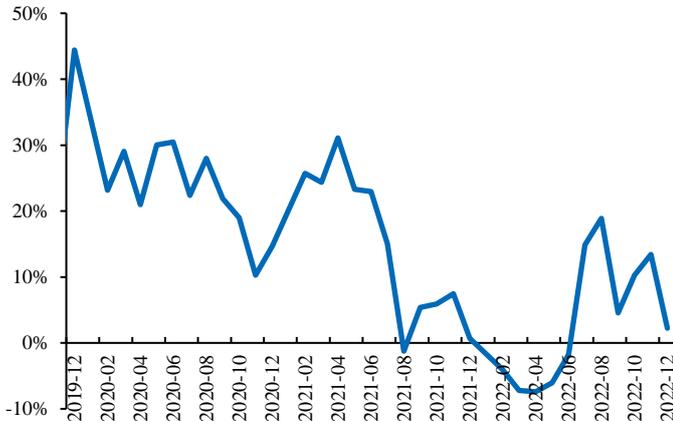


来源: 中电联、国金证券研究所

## 2.2 TMT 板块: 总用电量维持正增长, 个别子板块增速待修复

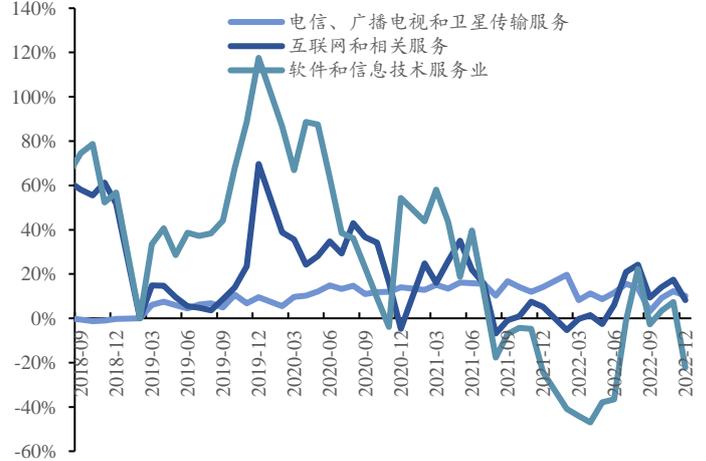
- TMT 板块 12 月用电同比增速为 2.3%, 较 11 月用电增速 13.4% 环比大幅下降 11.1pcts。三个细分子行业中, 电信、广播电视和卫星传输服务与互联网服务日均用电增速分别同比增长 10.0pct 和 8.2pct, 而软件和信息技术服务业用电增速同比下降 22.1pcts。从用电占比和新增用电贡献率来看, 电信、广播电视和卫星传输服务均位列第一, 其用电占比为 48.2%、新增贡献率为 194.6%。

图表15: TMT 板块月度用电量增速 (%)



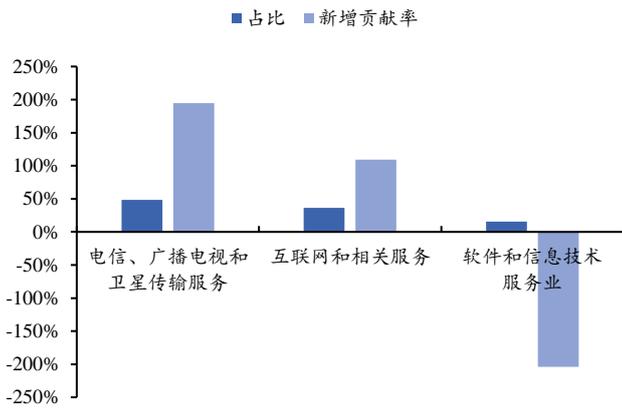
来源: 中电联、国金证券研究所

图表16: TMT 板块子行业用电量月度增速 (%)



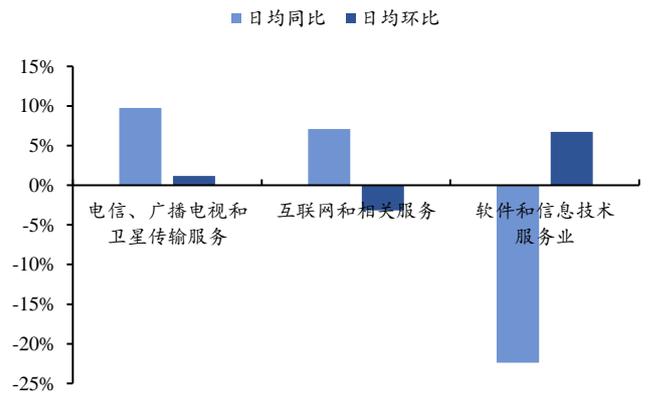
来源: 中电联、国金证券研究所

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 (%)

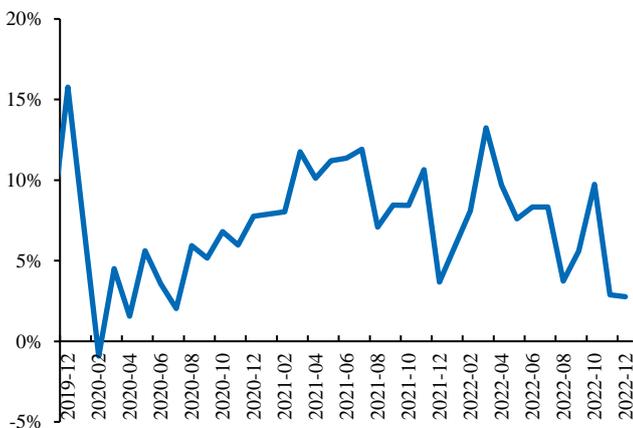


来源: 中电联、国金证券研究所

### 2.3 能源板块: 石油、煤炭及其他燃料加工业用电量保持高增

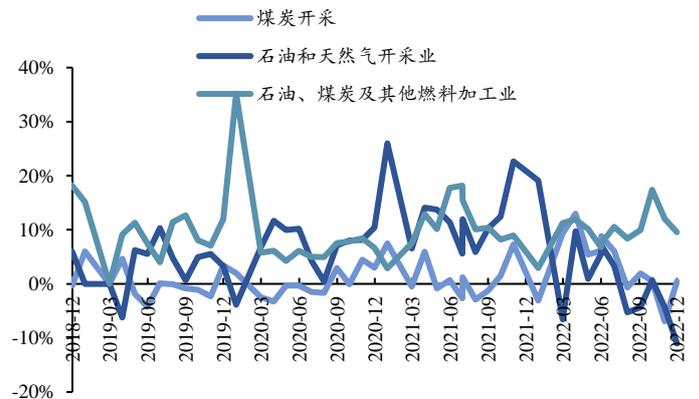
- 12月, 能源板块月度用电量同比增长2.8%, 较上月环比下降0.1pct。环渤海九港煤炭库存量本月持续上升至2385万吨, 供给环比小幅下降而需求疲软, 供需矛盾有所缓和, 煤炭现货价在12月回落至1200元/吨左右。反映在开采端, 石油和天然气开采用电量同比下降11.0%, 煤炭开采用电增速由负转正, 恢复到0.4%, 主受去年同期高基数和疫情影响。从新增贡献率看, 石油、煤炭及其他燃料加工业用电需求保持增长态势, 日均用电增量173.2%来自该行业。

图表19: 能源板块月度用电量增速 (%)



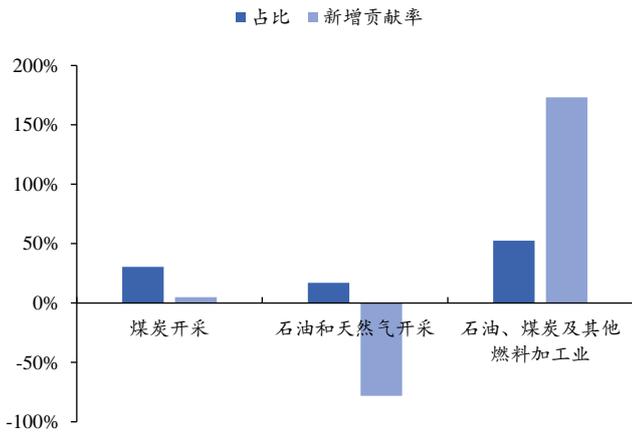
来源: 中电联、国金证券研究所

图表20: 能源板块子行业用电量月度增速 (%)



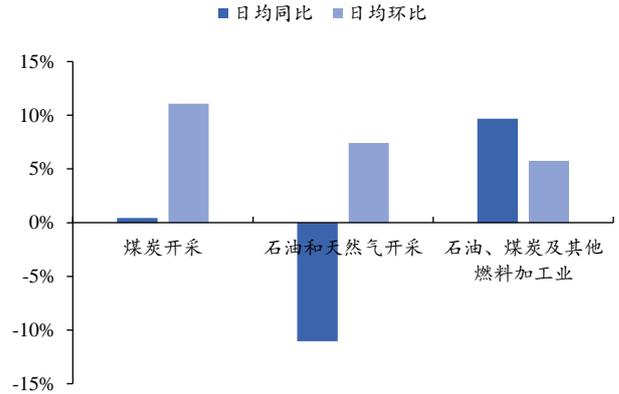
来源: 中电联、国金证券研究所

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22: 能源板块子行业日均用电量同比、环比增速 (%)

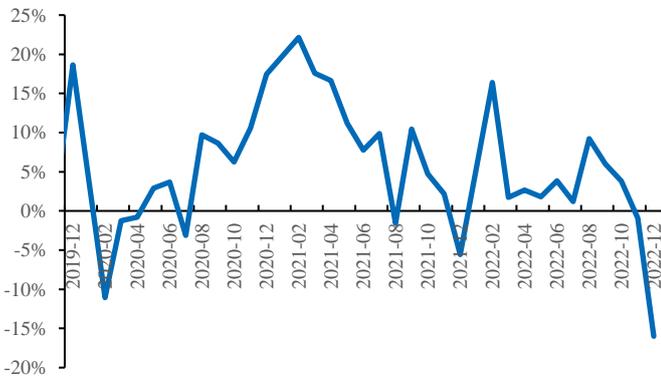


来源: 中电联、国金证券研究所

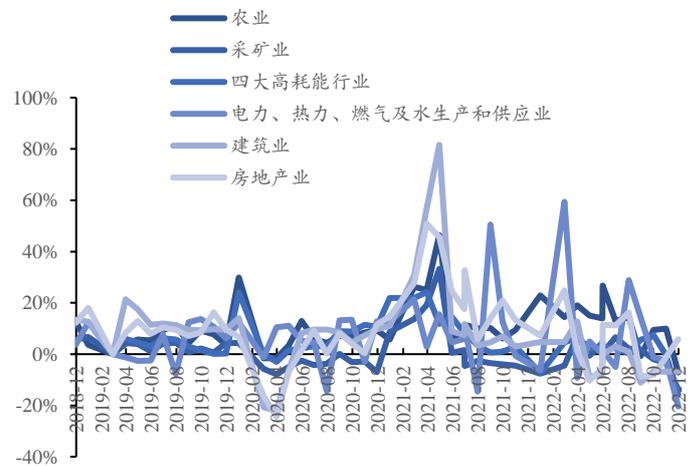
### 2.4 地产周期板块: 房地产业用电增速回正

- 地产周期板块用电量降幅进一步扩大, 12月用电增速为-16.0%, 较上月环比下滑15.1pct。子板块中, 仅房地产业实现同比正增长, 增速为6%; 电力、热力、燃气及水生产和供应业与四大高耗能行业用电量降幅最大, 分别同比下降20.4%和15.8%; 四大高耗能行业是驱动地产周期板块用电量下降的主要子行业, 新增贡献率达-54.6%。日均用电量环比来看, 房地产业日均环比增长19.8%, 涨幅最高, 主因房地产“三支箭”落地, 政策趋向正常化提振信心、拉动用电需求复苏; 同比来看, 电力、热力、燃气及水生产和供应业同比下降20.4%, 在地产周期板块中幅度最大。

图表23: 地产周期板块月度用电量增速 (%)



图表24: 地产周期板块子行业日均用电量增速 (%)

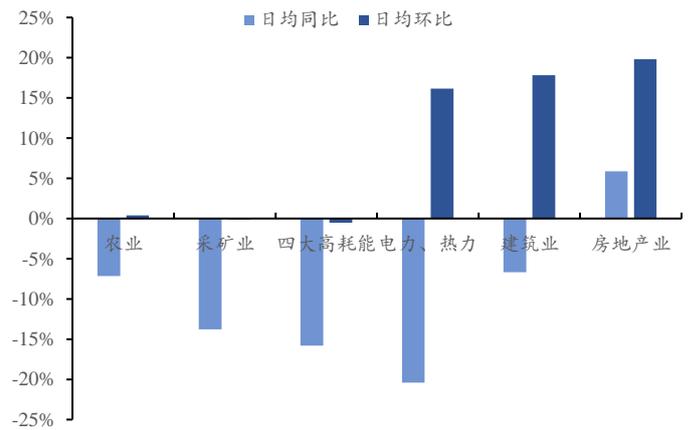
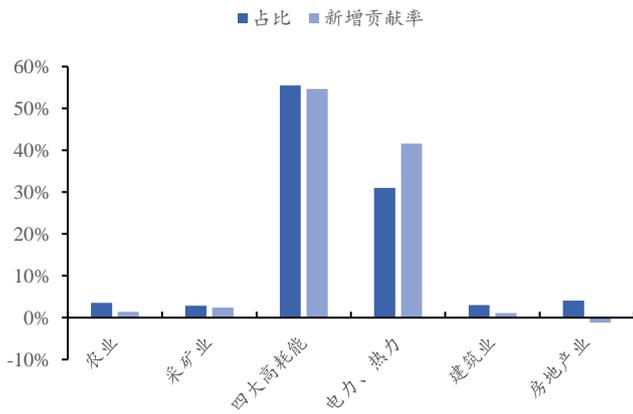


来源: 中电联、国金证券研究所

来源: 中电联、国金证券研究所

图表25: 地产板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)

图表26: 地产周期板块子行业日均用电量增速 (%)



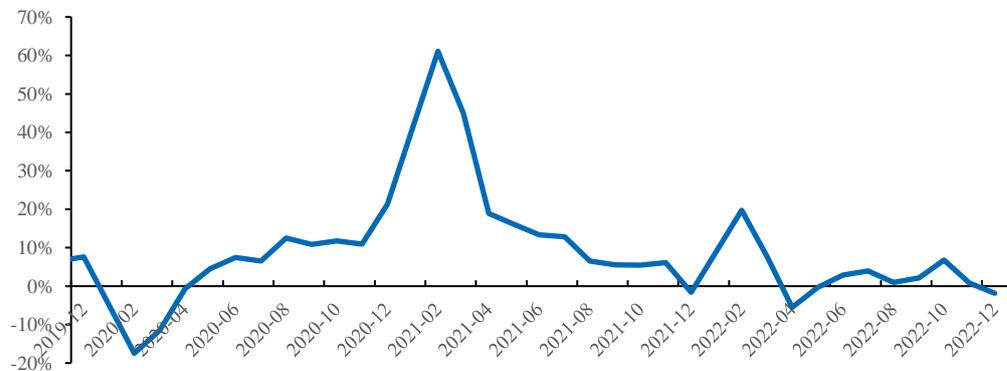
来源: 中电联、国金证券研究所

来源: 中电联、国金证券研究所

## 2.5 制造板块: 疫情影响开工导致用电量同比下降, 电气设备制造继续领涨

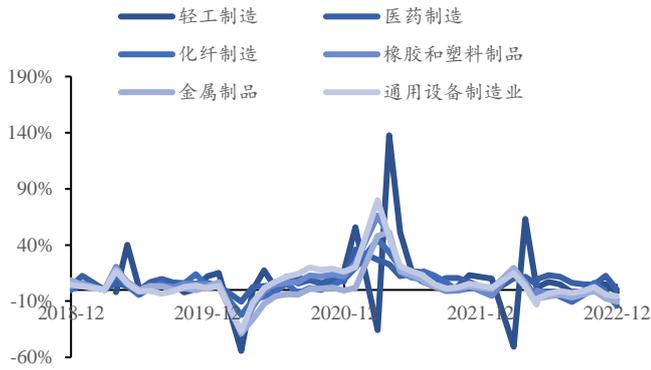
- 制造板块用电量增速为-1.8%，较11月环比下降2.6pcts，增速继续下滑。随着各地区疫情管控放开，感染人数迅速增加导致劳动力不足，影响制造业开工率，造成用电需求下滑。子板块中，电气设备制造维持高景气，对新增用电量贡献最大，增量贡献率102.0%，日均同比增长20.6%，增速有所放缓但仍在制造板块子行业中位列第一，反应出对电气成套设备的需求仍然景气。日均用电量同比来看，细分子行业中，轻工制造、通用设备制造、橡胶和塑料制品、金属制品、化纤制造，以及设备修理用电量均下降超过5%；环比来看，仪器仪表制造日均用电量增幅最高，达27.6%。用电增量贡献率方面，金属制品贡献率-100.0%，是拖累制造板块用电增速的主要因素。

图表27: 制造板块月度用电量增速 (%)

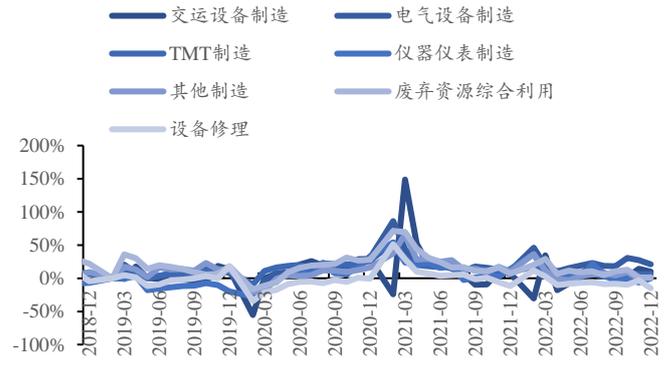


来源: 中电联、国金证券研究所

图表28: 制造板块部分子行业用电量月度增速 (%)



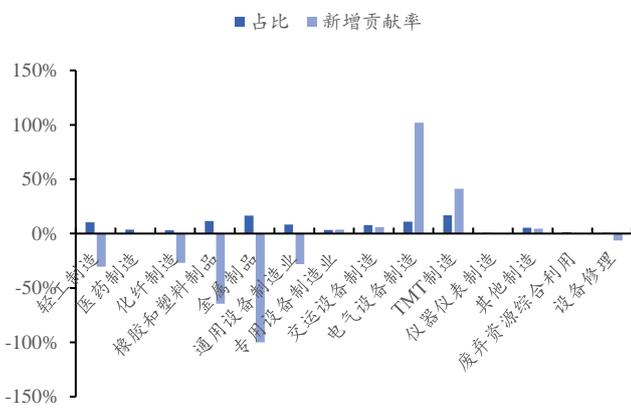
图表29: 制造板块部分子行业用电量月度增速 (%)



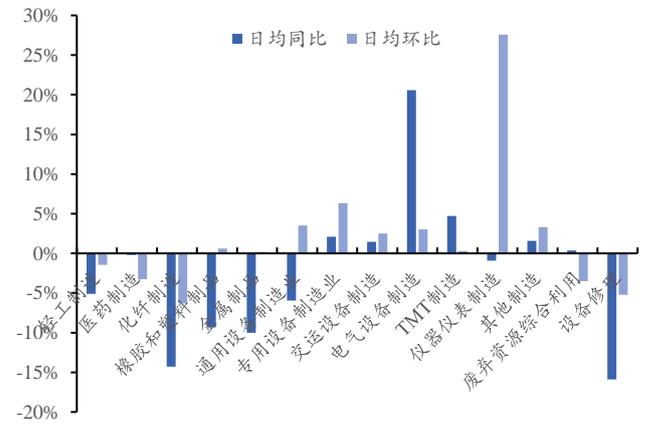
来源: 中电联、国金证券研究所

来源: 中电联、国金证券研究所

图表30: 制造板块子行业用电量占比和新增贡献率 (%)



图表31: 制造板块子行业日均用电量同比、环比增速 (%)



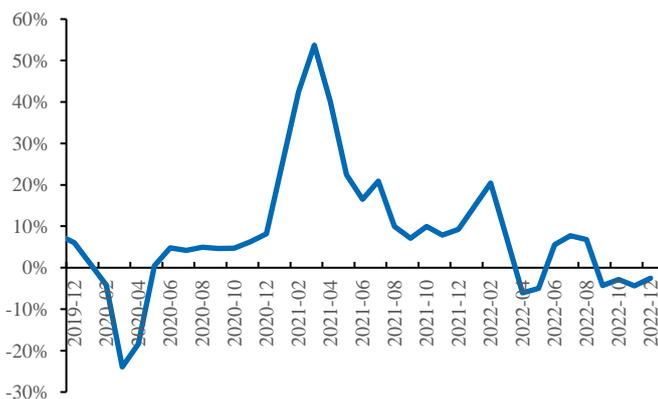
来源: 中电联、国金证券研究所

来源: 中电联、国金证券研究所

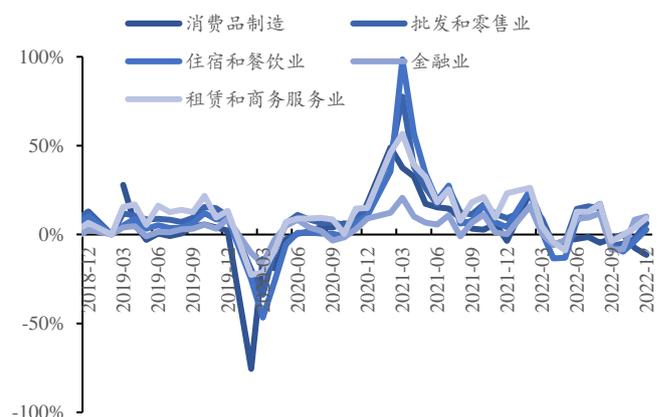
## 2.6 消费板块: 除消费品制造外, 其余子行业用电量持续修复

- 12月, 消费板块用电量同比下降2.5%, 降幅环比收窄1.8pcts。从细分行业看, 除消费品制造用电增速为-11.4%外, 其余行业均实现同比正增长, 其中金融业与租赁和商务服务业增幅最大, 分别同比增长10.1%和9.0%。批发和零售业与住宿和餐饮业增速均由负转正, 且增幅超2.0%; 从环比看, 金融业与住宿和餐饮业日均用电量增速最高, 分别为23.9%和17.8%; 从新增贡献率看, 批发和零售业贡献率为74.6%, 位列所有子行业第一。人员和货物流动畅通后, 消费行业用电量展现出逆势修复态势。

图表32: 消费板块月度用电量增速 (%)



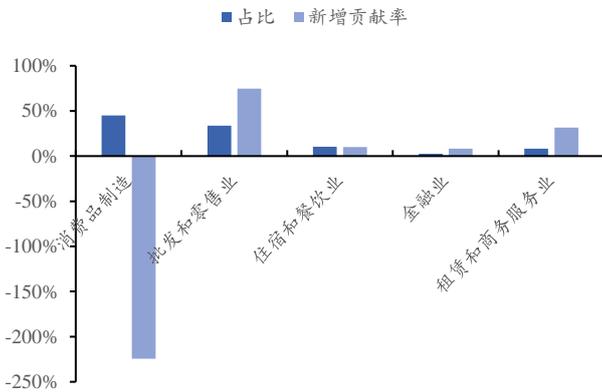
图表33: 消费板块子行业用电量月度增速 (%)



来源: 中电联、国金证券研究所

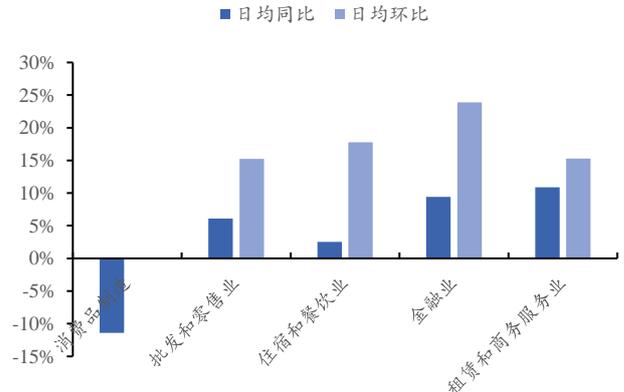
来源: 中电联、国金证券研究所

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（%）

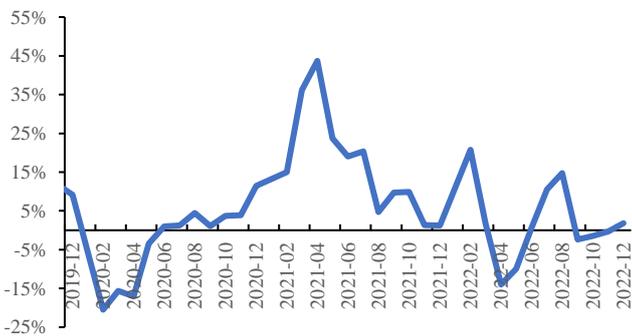


来源：中电联、国金证券研究所

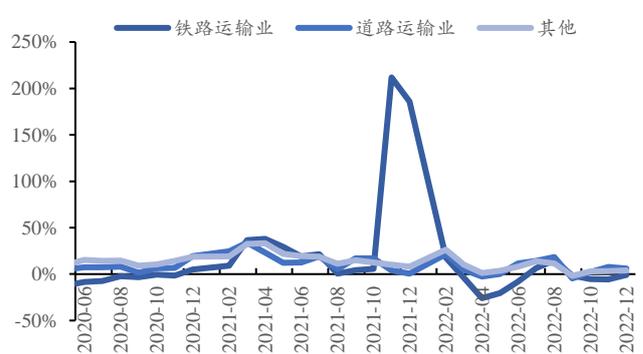
### 2.7 交运板块：用电环比改善，铁路运输业增速仍未转正

- 12月，交运板块用电增速1.8%，较上月环比增长2.1pcts，行业用电量有所恢复。子行业中，道路运输业和其他运输业增速分别为6.1%和3.8%，较11月环比-1.5pcts和0.4pct；铁路运输业用电量同比下降0.9%，降幅有所收窄。从日均看，三个子行业用电量均环比增长，其中铁路运输业环比增速最高，达10.7%。全面放开后，交运板块用电需求有望持续复苏。

图表36：交运板块用电量月度增速（%）



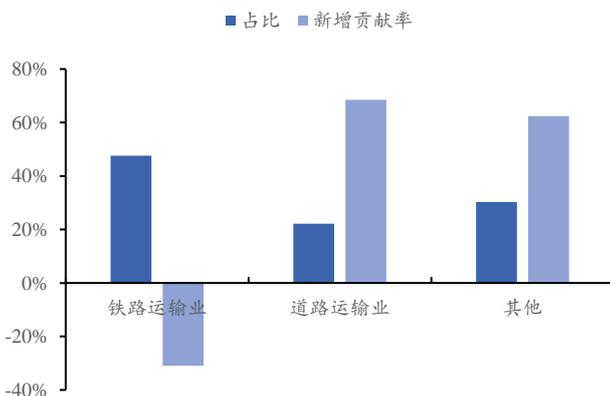
图表37：交运板块子行业用电量月度增速（%）



来源：中电联、国金证券研究所

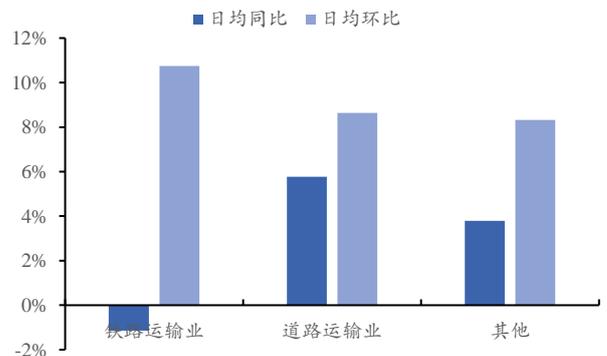
来源：中电联、国金证券研究所

图表38：交运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39：交运板块子行业日均用电量同比、环比增速（%）

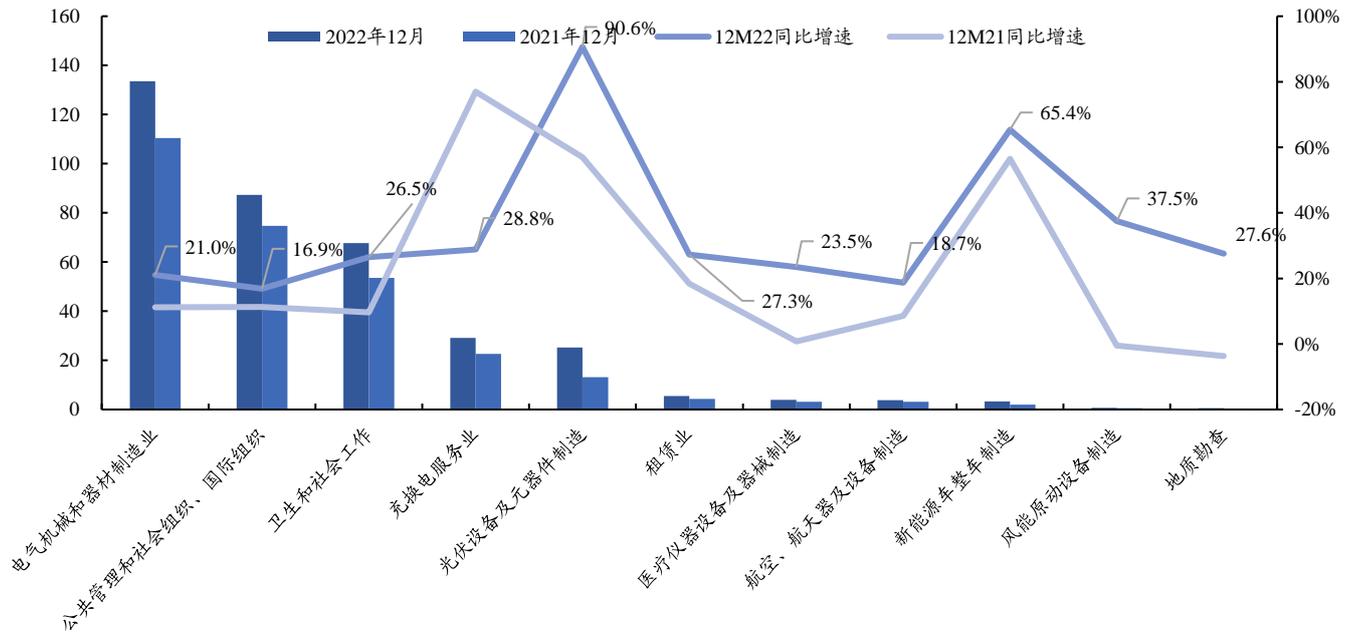


来源：中电联、国金证券研究所

### 3、分行业看：电新产业链保持景气，医疗卫生同比高增

- 新能源发电设备及整车制造用电保持领涨，电新产业链维持景气。124个细分行业中，12月共有30个行业用电量实现同比正增长。12月，细分行业用电增速前十名除常见的电气设备制造、新能源整车制造外，还包括新进的公共服务和卫生行业、医疗设备制造等行业。其中光伏设备及元器件制造、新能源车整车制造、风能原动设备制造同比高增，增速分别为90.6%、65.4%、37.5%。12月，疫情感染人数快速、大幅增加，导致公共服务、卫生和社会工作以及医疗设备制造业用电量同比高增。

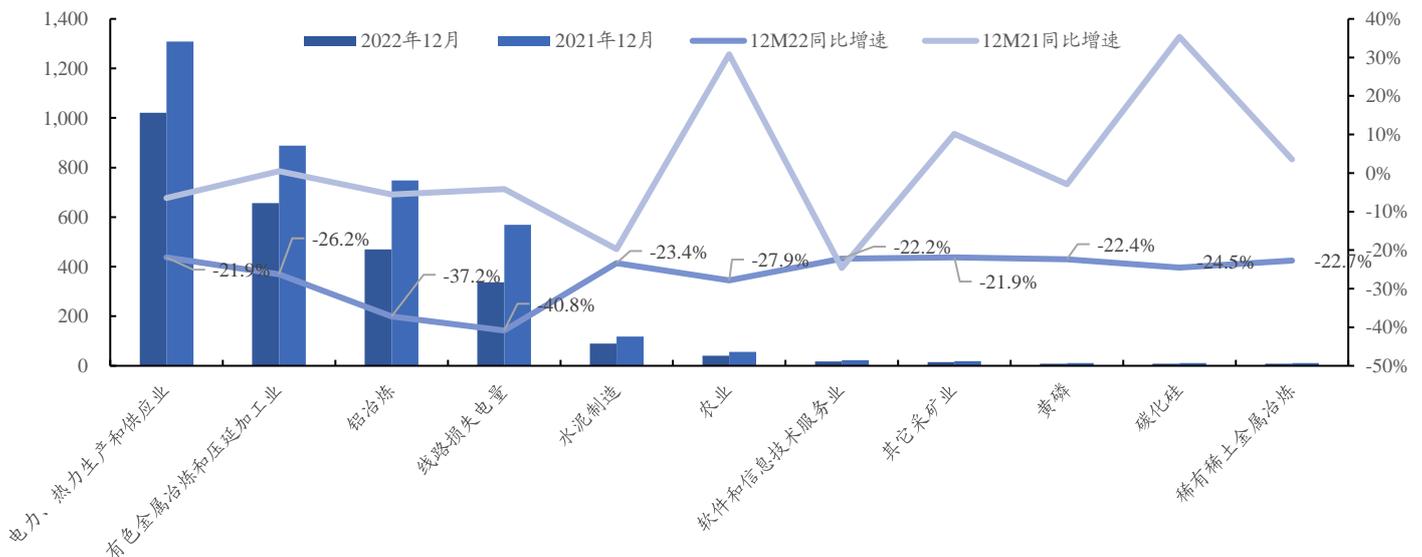
图表40：2022年12月用电量增速前十名行业用电量对比2021年12月用电量（亿千瓦时，%）



来源：中电联、国金证券研究所

- 12月用电增速后十名大多集中在有色金属行业、非金属矿物制品业。降幅前三行业为线路损失电量、铝冶炼和农业，分别同比下降40.8%、37.2%、27.9%。2022全年累计线损率4.84%，12月线路损失量为601亿千瓦时。

图表41：2022年12月用电量增速后十名行业用电量对比2021年12月用电量（亿千瓦时，%）

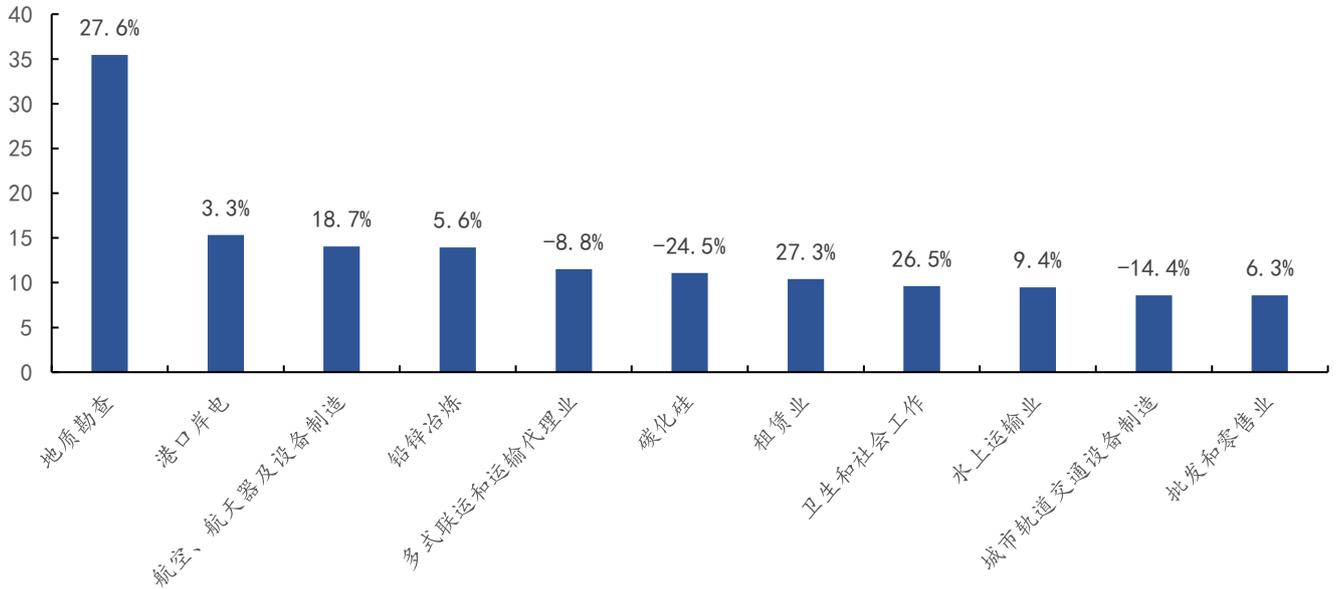


来源：中电联、国金证券研究所

- 环比：地质勘查增速环比增幅最大。12月，用电环比增速变化前十行业包括公共服

务及管理组织、材料、交运和消费等多个行业，反应出全面放开后，出行和消费需求有所恢复。12月，卫生和社会工作用电量增速少见环比增幅较大，增速为26.5%，显示出感染人数激增对公共卫生服务需求的增加。

图表42：2022年12月相比2022年11月用电增速变化前十行业（pct，标签数值为当月用电量增速）

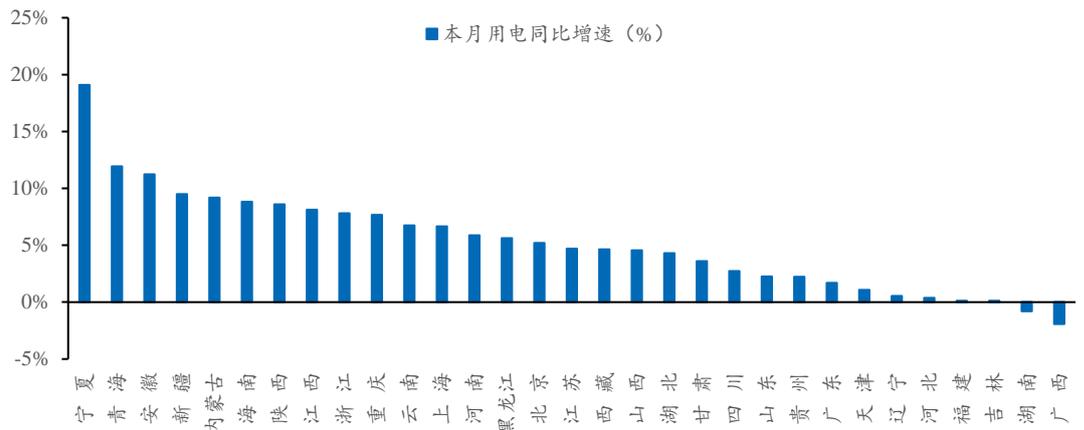


来源：中电联、国金证券研究所

#### 4、分地区看：西部地区用电增速保持领先

- 12月，全国除湖南、广西外用电增速均为正，用电需求有所恢复。用电增速超过10%的省份依次为：宁夏、青海、安徽，分别同比增长19.1%、11.9%、11.3%，用电同比增速较高的省份主要集中在西部地区。除辽宁、福建、广东、广西、云南、西藏外，其余省份12月用电增速均有所提升。湖南、广西用电分别同比下降0.8%和1.9%。

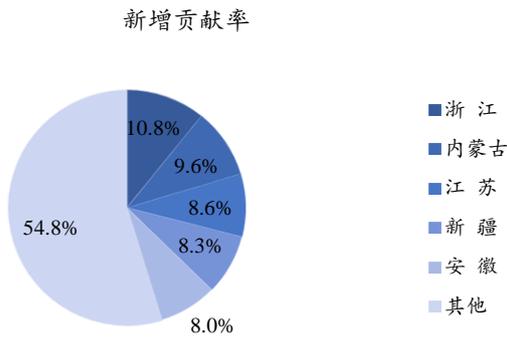
图表43：全国各省用电量增速情况 (%)



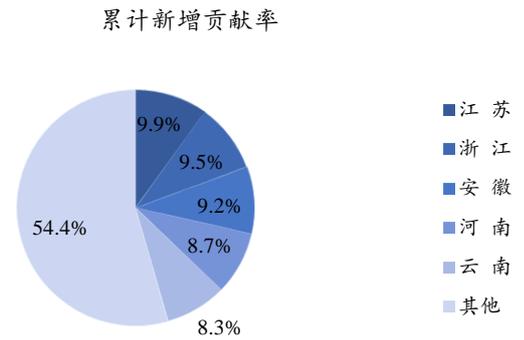
来源：中电联、国金证券研究所

- 12月，浙江用电增量贡献率最高，江苏累计增量贡献率位列第一。12月，各省用电新增贡献率前五省份分别为浙江、内蒙古、江苏、新疆、安徽，前五名省份新增贡献率达45.2%；2022全年各省累计用电增量贡献率前五省份分别为江苏、浙江、安徽、河南、云南，前五名省份累计贡献率达45.6%。

图表44: 12月全国各省当月用电增量贡献率(%)



图表45: 2022年1-12月各省累计用电增量贡献率(%)



来源: 中电联、国金证券研究所

来源: 中电联、国金证券研究所

## 5、投资建议

### ■ 火电板块:

22年3亿吨煤炭核增产能基本释放;国际能源危机基本解除、进口印尼煤价格倒挂现象好转。国内煤炭供需紧张局面趋缓,沿海电厂尤为受益。建议关注:火电资产高质量、积极拓展新能源发电的龙头企业华能国际;可发挥民企优势灵活配置煤炭来源结构、有新机组核准预期的龙头企业宝新能源。

### ■ 新能源——风、光伏发电板块:

在经历光伏、陆风、海风走向平价上网、补贴逐步退坡带来的抢装潮后,新能源装机今年仍有望保持高增长态势。新增装机驱动因素包括其属稳增长“适度超前建设”重点领域,以及大基地规划和电力市场建设给绿电带来的利好;22年低基数背景下陆/海风增量尤为值得期待。建议关注:新能源运营龙头龙源电力、三峡能源。

### ■ 新能源——核电板块:

“十四五”核电重启已至,投资边际好转,同时电力市场化改革带来核电市场化电量价格提高,扩大盈利水平。建议关注核电龙头企业中国核电。

## 6、风险提示

- 新增装机容量不及预期风险:经历两次有序用电事件后,电力保供问题已得到重视,但在煤价高企、光伏组件成本偏高、风电优质资源总体有限的客观环境下,新增装机或存在时间表滞后的风险。
- 下游需求景气度不高、用电需求降低导致利用小时数不及预期:发电企业业绩与利用小时数高度相关,若疫后复苏节奏不及预期,或导致用电增速不及预期。“十四五”期间新能源装机的规划目标较高,用电需求不足可能导致消纳率下降,影响利用小时数,最终影响电企业绩表现。
- 电力市场化进度不及预期:在“十四五”电力供需总体偏紧的背景下,电力市场化推进有助于以价格机制反映供需紧张关系、并产生自发调节。若电力市场化政策落地不及预期,或将使得发电企业上网电价上浮不及预期。
- 煤价维持高位影响火电企业盈利:“十三五”期间煤炭增产减少带来煤炭供应压力,国际局势不稳定进一步加剧了海外进口煤煤价上升。若国内市场煤价持续维持高位或将对火电企业盈利修复产生不利影响。
- 环境治理政策释放不及预期等。

**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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402