

公用事业行业跟踪周报

2023 年用电量同增 6.7%，23M12 火电发电增速加快，期待长江电力发电量持续恢复

增持（维持）

2024 年 01 月 22 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

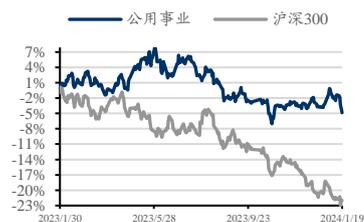
证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

- **本周重点事件更新：**1) 2023 年全社会用电量同增 6.7%。2023 年全社会用电量 92241 亿千瓦时，同增 6.7%。从分产业用电看，**第一产业用电量 1278 亿千瓦时，同增 11.5%；第二产业用电量 60745 亿千瓦时，同增 6.5%；第三产业用电量 16694 亿千瓦时，同增 12.2%；城乡居民生活用电量 13524 亿千瓦时，同增 0.9%。第二产业作为贡献用电需求最主要产业，需求恢复明显。第三产业用电需求高增。**2) 2023 年规模以上工业发电量同比增长 5.2%。2023 年规上工业发电量 8.9 万亿千瓦时，同增 5.2%。12 月发电量 8290 亿千瓦时，同增 8.0%，增速比 11 月份放缓 0.4pct。**火电：**2023 年发电量同增 6.1%，12 月份增长 9.3%，增速比 11 月份加快 3.0pct；**水电：**2023 年发电量同减 5.6%，12 月份增长 2.5%，增速比 11 月份回落 2.9pct；**核电：**2023 年发电量同增 3.7%，12 月份下降 4.2%，降幅比 11 月份扩大 1.8pct；**风电：**2023 年发电量同增 12.3%，12 月份增长 7.4%，增速比 11 月份回落 19.2pct；**光伏：**2023 年发电量同增 17.2%，12 月份发电增长 17.2%，增速比 11 月份回落 18.2pct。**12 月份火电发电增速加快，水电、核电、风电、太阳能发电增速回落。**3) **长江电力发布 2023 年业绩快报：**2023 年公司归母净利润 273.89 亿元，同增 28.53%（调整前）/15.44%（调整后）。2023 年整体来水偏枯，乌白并表带来业绩增长；**期待来水改善、蓄水、六库联调之下发电量释放。**
- **行业核心数据跟踪：**2024 年 1 月电网代购电有涨有跌，无明显价格趋势；**煤价动力煤价格旺季不旺环比持平。电价：**电价端核心关注 2024 年年度长协电价。目前江苏、广东等地已出，其中江苏超预期，广东符合预期。**煤价：**截至 2024/1/19，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价为 910 元/吨，环比上周持平。**天然气：**截至 2024/1/19，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸周环比-24.3%/-10.6%/-14.4%/-10.2%/-8.3%至 0.6/2.3/2.4/3.2/2.4 元/方。欧洲进入去库周期，截至 2024/1/19，欧洲天然气库存 860TWh（831 亿方），同比-30 亿方，库容率 75.49%，同比-4.0pct。2023M1-11 我国天然气表观消费量达 3532 亿方，同增 7.2%（2022M1-11 同减 1.2%）。截至 2023 年 12 月底，全国共有 27%的地级及以上城市进行了居民的顺价，提价幅度为 0.20 元每方，期待顺价逐步落地。**三峡水电站水位：**截至 2024/1/13，三峡水电站水位为 166.83 米，同比增长 5.54%。
- **投资建议：**新一轮电改市场化价格引导，2023 年火电容量电价落地，期待电能量、辅助服务、绿色、容量市场继续推进。市场化推动电力资产定位与模式转变，价值长期回升。**1) 火电：电价落地+资产减值损失可控，关注当前时间点火电投资机会。**建议关注【申能股份】【华能国际】【国电电力】，推荐【皖能电力】【华电国际】等。**2) 天然气：降费顺价促需求，现金流价值凸显分红提升。**重点推荐具备核心资产受益需求释放【九丰能源】，稳增长高股息【新奥股份】【蓝天燃气】。**3) 水电：量价齐升，低成本受益市场化。**度电成本所有电源中最低，省内水电市场电价持续提升，外输可享当地电价。24 年来水恢复+蓄能充沛电量反转。现金流优异分红能力强，折旧期满盈利持续释放。重点推荐【长江电力】。**4) 核电：成长确定、远期盈利&分红提升。**2022、2023 连续两年核准 10 台，核电进入常态化审批。在手项目已锁定 2030 年成长。在建机组投运+资本开支逐步见顶。公司 ROE 看齐成熟项目有望翻倍，分红能力同步提升。重点推荐【中国核电】，建议关注【中国广核】。**5) 消纳：关注特高压和电网智能化产业链。**电网三大趋势：趋势一配电网智能化：重点推荐【威胜信息】【东软载波】【安科瑞】；趋势二电网数字化：重点推荐【虚拟电厂】产业链；趋势三电网设备国际化：重点推荐特高压和电网设备板块。**6) CCER 方法学落地关注海上风电。**
- **风险提示：**电力需求超预期下行风险，电改进程中电价下行的可能等

行业走势



相关研究

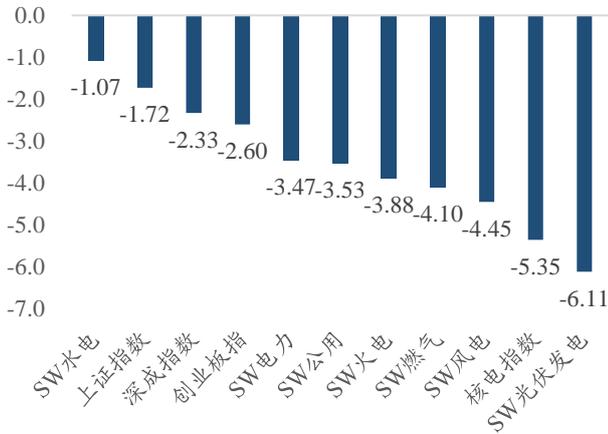
《申能股份预告业绩大增，火电资产减值风险减弱》

2024-01-15

《电源各寻其位可预期性提升，车网融合互动实施意见发布》

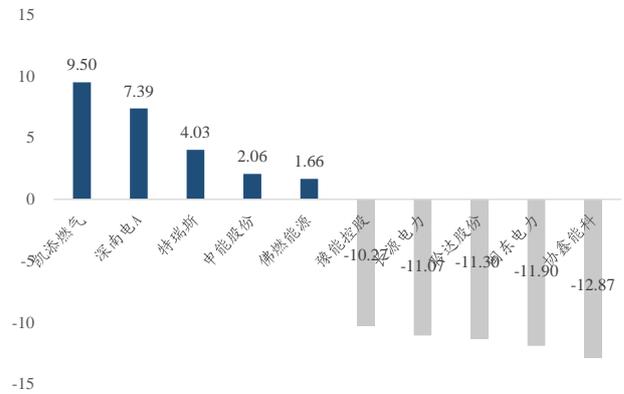
2024-01-08

图1: 指数周涨跌幅 (2024.01.15-2024.01.19) (%)



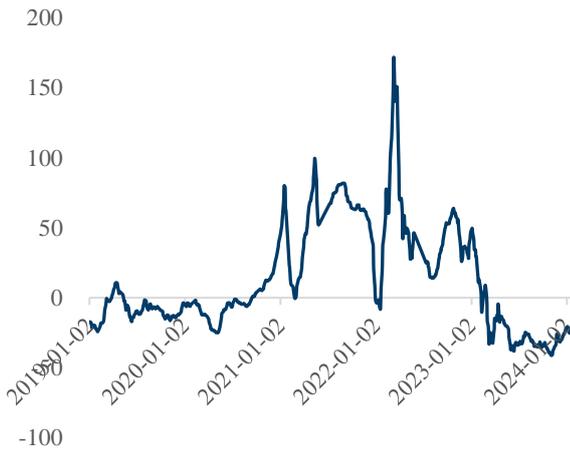
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 公用事业板块周涨跌前五个股 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价同比 (%)



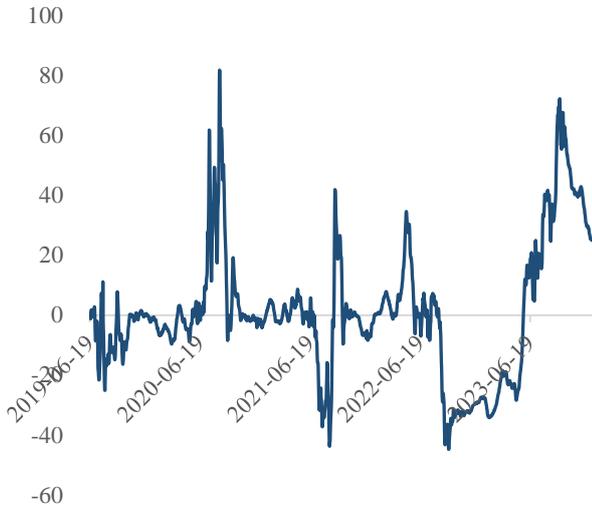
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 动力煤榆林坑口 5500 卡价格同比 (%)



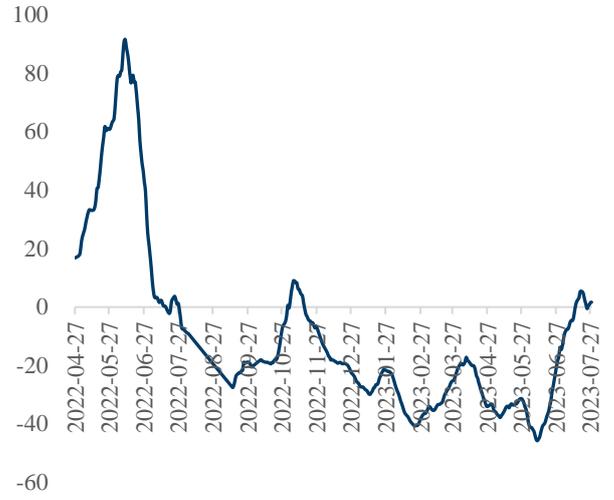
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 三峡水库蓄水量同比数据 (%)



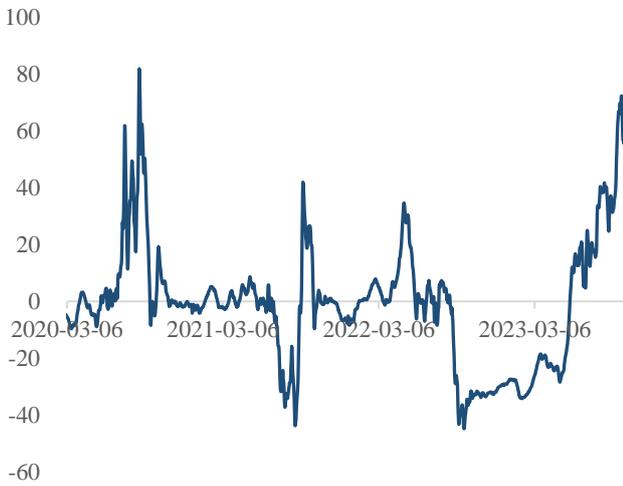
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 溪洛渡水库蓄水量同比数据 (%)



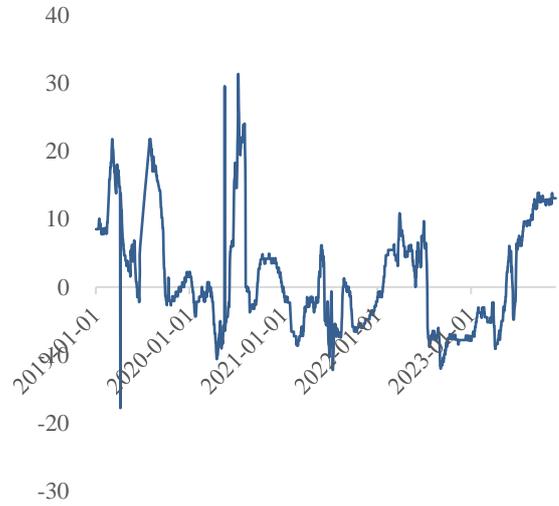
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 向家坝水库蓄水量同比数据 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 新安江水库蓄水量同比数据 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9：2023年4月-2024年1月电网代购电价格（元/兆瓦时）

| 2023年4月-2024年1月各地电网代理购电价格一览表(元/兆瓦时) | | | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------------|-------|
| 地区 | 2023年4月 | 2023年5月 | 2023年6月 | 2023年7月 | 2023年8月 | 2023年9月 | 2023年10月 | 2023年11月 | 2023年12月 | 2024年1月 | |
| 江苏 | 468.3 | 471.7 | 437.8 | 476.9 | 473.8 | 442.3 | 440.1 | 463.4 | 464.1 | 459.0 | |
| 安徽 | 461.3 | 461.3 | 461.3 | 461.3 | 461.3 | 461.3 | 461.3 | 461.3 | 461.3 | 436.4 | |
| 广东 | 561.8 | 583.9 | 550.1 | 565.9 | 578.4 | 562.8 | 533.3 | 530.2 | 543.4 | 502.3 | |
| 山东(容量补偿电价99.1) | 384.8 | 385.8 | 358.9 | 377.5 | 387.5 | 399.1 | 399.7 | 398.4 | 391.0 | 462.1(已包含容量电价) | |
| 山西 | 404.6 | 366.3 | 343.9 | 373.2 | 371.3 | 361.4 | 373.7 | 396.5 | 389.6 | 350.0 | |
| 北京 | 415.2 | 408.4 | 419.6 | 421.6 | 421.1 | 413.1 | 400.4 | 394.8 | 405.8 | 409.9 | |
| 河北 | 不满1千伏 | 357.8 | 393.5 | 364.4 | 364.4 | 364.4 | 364.4 | 3644.0 | 364.4 | 364.4 | 415.8 |
| | 其他工商业 | 435.8 | 457.0 | 429.4 | 419.2 | 440.1 | 464.4 | 452.4 | 422.8 | 432.8 | 429.1 |
| 冀北 | 不满1千伏 | 376.4 | 376.5 | 372.0 | 372.0 | 372.0 | 372.0 | 372.0 | 372.0 | 372.0 | 411.9 |
| | 其他工商业 | 437.4 | 427.9 | 424.5 | 423.8 | 431.7 | 430.7 | 435.2 | 428.1 | 433.9 | 411.9 |
| 河南 | 505.0 | 475.6 | 453.3 | 453.3 | 453.3 | 453.0 | 453.0 | 453.0 | 453.8 | / | |
| 浙江 | 不满1千伏工商业 | 514.1 | 509.4 | 512.4 | 500.6 | 503.6 | 525.4 | 514.8 | 496.3 | 494.9 | 484.0 |
| | 1-10千伏及以上工商业 | 524.1 | 520.5 | 525.7 | 501.6 | 503.6 | 525.4 | 514.8 | 496.3 | 494.9 | 484.0 |
| 上海 | 589.2 | 583.9 | 455.8 | 476.1 | 470.4 | 440.1 | 418.4 | 428.1 | 415.9 | 429.7 | |
| 重庆 | 453.2 | 445.9 | 440.7 | 530.0 | 530.4 | 472.8 | 440.2 | 431.5 | 440.7 | 483.2 | |
| 四川 | 465.8 | 410.1 | 341.6 | 359.9 | 396.1 | 336.5 | 339.7 | 380.0 | 484.7 | 456.9 | |
| 黑龙江 | 428.7 | 428.7 | 420.7 | 420.9 | 420.7 | 420.7 | 420.7 | 420.7 | 420.7 | 404.4 | |
| 辽宁 | 428.0 | 410.9 | 417.9 | 419.3 | 430.6 | 434.6 | 431.1 | 418.7 | 426.4 | / | |
| 吉林 | 446.2 | 446.6 | 447.7 | 447.7 | 447.7 | 447.7 | 447.7 | 447.7 | 447.2 | 421.3 | |
| 蒙东 | 288.9 | 290.1 | 273.2 | 280.7 | 279.5 | 283.9 | 291.6 | 277.7 | 271.2 | 262.7 | |
| 蒙西 | 316.1 | 312.7 | 302.5 | 292.1 | 293.2 | 296.7 | 299.9 | 306.9 | 329.2 | / | |
| 江西 | 512.4 | 505.1 | 497.2 | 497.2 | 497.2 | 497.2 | 497.2 | 497.2 | 497.2 | 481.1 | |
| 湖北 | 512.2 | 505.0 | 486.5 | 489.9 | 499.8 | 499.0 | 483.0 | 480.1 | 502.6 | 476.2 | |
| 湖南 | 513.1 | 482.5 | 452.1 | 535.6 | 539.8 | 511.2 | 490.6 | 500.2 | 529.2 | / | |
| 青海 | 284.8 | 279.1 | 252.0 | 287.0 | 283.7 | 288.9 | 301.9 | 302.2 | 286.7 | 299.1 | |
| 宁夏 | 284.4 | 292.6 | 287.6 | 287.4 | 279.9 | 301.5 | 2967.0 | 2992.0 | 291.2 | 284.5 | |
| 陕西 | 442.0 | 427.2 | 407.0 | 395.4 | 399.2 | 385.0 | 410.6 | 450.1 | 416.3 | 398.7 | |
| 天津 | 499.1 | 478.1 | 438.0 | 435.9 | 445.7 | 440.2 | 427.4 | 425.5 | 415.0 | 420.7 | |
| 甘肃 | 341.4 | 328.2 | 313.5 | 319.1 | 309.7 | 303.6 | 332.0 | 316.2 | 334.8 | 321.9 | |
| 新疆 | 258.1 | 267.0 | 263.1 | 269.4 | 262.9 | 248.0 | 252.1 | 261.8 | 279.3 | 260.7 | |
| 广西 | 单一制 | 437.0 | 418.8 | 375.6 | 405.2 | 470.7 | 531.5 | 485.7 | 367.9 | 454.9 | 421.6 |
| | 两部制 | | | 544.0 | 551.5 | 526.2 | 608.4 | 619.6 | 442.6 | 526.8 | 503.3 |
| 海南 | 100千伏安以下 | 518.0 | 518.3 | 521.7 | 521.9 | 518.1 | 527.8 | 520.5 | 516.3 | 518.4 | 515.8 |
| | 100千伏安及以上 | 533.9 | 536.1 | 538.9 | 539.0 | 534.6 | 530.5 | 524.1 | 519.9 | 523.8 | 515.8 |
| 贵州 | 455.5 | 432.1 | 401.8 | 419.8 | 429.2 | 414.5 | 416.1 | 422.1 | 420.4 | 418.6 | |
| 云南 | 298.3 | 258.8 | 208.1 | 201.5 | 222.5 | 221.2 | 203.2 | 256.4 | 296.2 | 313.6 | |
| 深圳 | 561.8 | 583.9 | 550.1 | 565.9 | 578.4 | 562.8 | 533.3 | 530.2 | 543.4 | 502.3 | |
| 福建 | 416.4 | 434.4 | 453.7 | 457.9 | 459.3 | 455.0 | 456.7 | 455.2 | 456.7 | 438.6 | |

数据来源：北极星售电网，东吴证券研究所

图10: 2015-至今全社会用电量情况当月值 (亿千瓦时)



数据来源: 国家能源局, 东吴证券研究所

表1: 2023-2025 年我国不同电源装机量预测 (单位: 万千瓦)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 发电装机容量 | 220204.00 | 237692.00 | 256405.00 | 284456.31 | 303672.39 | 319046.15 |
| yoy | 9.55% | 7.94% | 7.87% | 10.94% | 6.76% | 5.06% |
| 风电 | 28165.00 | 32848.00 | 36544.00 | 41544.00 | 44044.00 | 46544.00 |
| yoy | 34.7% | 16.6% | 11.3% | 13.7% | 6.0% | 5.7% |
| 占比 | 12.8% | 13.8% | 14.3% | 14.6% | 14.5% | 14.6% |
| 当年新增 | 7250.00 | 4683.00 | 3696.00 | 5000.00 | 2500.00 | 2500.00 |
| 光伏 | 25356.00 | 30656.00 | 39204.00 | 53204.00 | 60204.00 | 67204.00 |
| yoy | 24.2% | 20.9% | 27.9% | 35.7% | 13.2% | 11.6% |
| 占比 | 11.5% | 12.9% | 15.3% | 18.7% | 19.8% | 21.1% |
| 当年新增 | 4938.00 | 5300.00 | 8741.00 | 14000.00 | 7000.00 | 7000.00 |
| 火电 | 124624.00 | 129678.00 | 133239.00 | 140239.00 | 147239.00 | 150239.00 |
| yoy | 4.8% | 4.1% | 2.7% | 5.3% | 5.0% | 2.0% |
| 占比 | 56.6% | 54.6% | 52.0% | 49.3% | 48.5% | 47.1% |
| 当年新增 | 5667.00 | 5054.00 | 3561.00 | 7000.00 | 7000.00 | 3000.00 |
| 水电 | 37028.00 | 39092.00 | 41350.00 | 43417.50 | 45588.38 | 47867.79 |
| yoy | 3.4% | 5.6% | 5.8% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| 占比 | 16.8% | 16.4% | 16.1% | 15.3% | 15.0% | 15.0% |
| 其中: 抽水蓄能 | 3149.00 | 3757.00 | 4320.55 | 4968.63 | 5713.93 | 6571.02 |
| yoy | 4.0% | 19.3% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 占比 | 1.4% | 1.6% | 1.7% | 1.7% | 1.9% | 2.1% |
| 核电 | 4989.00 | 5326.00 | 5553.00 | 5997.24 | 6536.99 | 7125.32 |
| yoy | 2.4% | 6.8% | 4.3% | 8.0% | 9.0% | 9.0% |
| 占比 | 2.3% | 2.2% | 2.2% | 2.1% | 2.2% | 2.2% |

数据来源: 国家能源局, 东吴证券研究所

图11: 2015-2023 年火电发电量 (亿千瓦时)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2015-2023 年 1-11 月火电利用小时



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2015-2023 年水电发电量 (亿千瓦时)



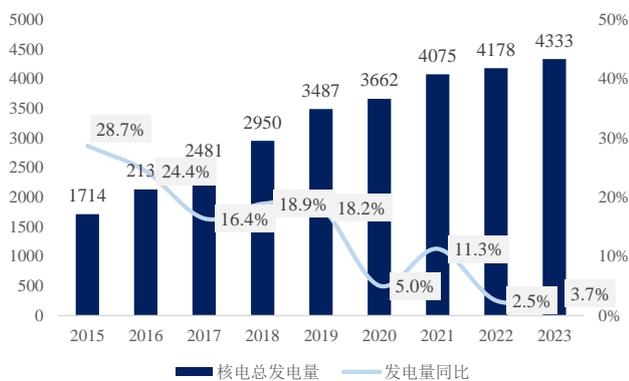
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2015-2023 年 1-11 月水电利用小时



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2015-2023 年核电发电量 (亿千瓦时)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 2015-2023 年 1-11 月核电利用小时



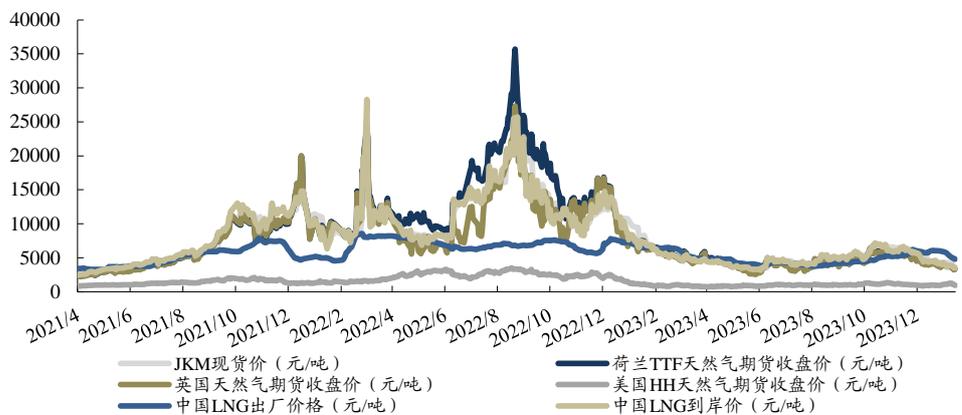
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表2: 2024/1/19 各地天然气价格及变动情况

| 2024/1/19 | 价格 (原始单位) | 价格 (元/吨) | 价格 (元/方) | 周环比变动 | 月环比变动 | 年同比变动 |
|-------------------------|-----------|----------|----------|--------|--------|--------|
| 中国LNG出厂价格 (元/吨) | 4785 | 4785 | 3.2 | -10.2% | -18.2% | -26.4% |
| 中国LNG到岸价 (美元/百万英热) | 9.4 | 3533 | 2.4 | -8.3% | -19.3% | -52.9% |
| 布伦特原油期货结算价 (美元/桶) | 78.6 | 4134 | / | 0.3% | -0.8% | -3.3% |
| JKM现货价 (美元/百万英热) | 9.6 | 3620 | 2.4 | -14.4% | -18.6% | -55.7% |
| 荷兰TTF天然气期货收盘价 (欧元/兆瓦时) | 28.4 | 3398 | 2.3 | -10.6% | -15.1% | -50.3% |
| 英国天然气期货收盘价 (便士/撇姆) | 69.9 | 3335 | 2.3 | -12.0% | -14.8% | -50.2% |
| NYMEX天然气期货收盘价 (美元/百万英热) | 2.52 | 943 | 0.6 | -24.3% | -1.5% | -13.9% |

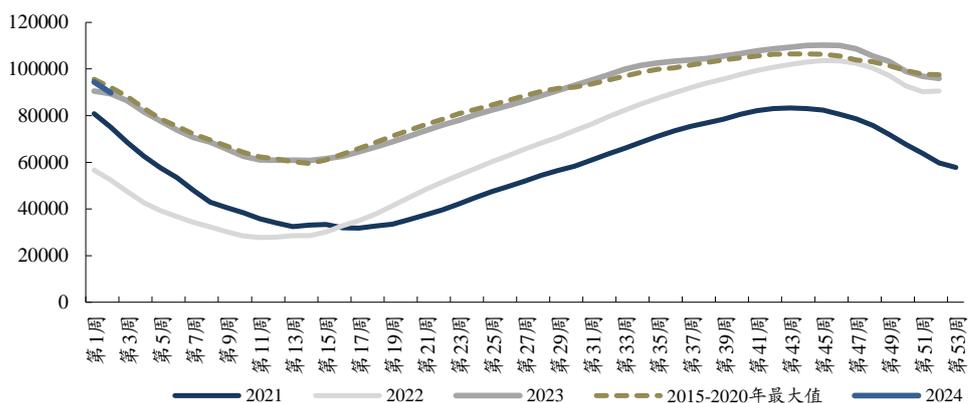
数据来源: ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

图17: 2021/11-2024/1 海外天然气价格指数



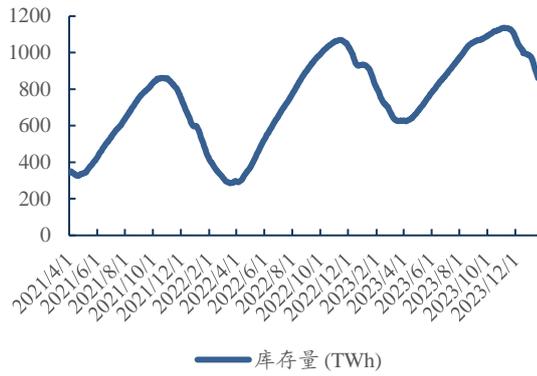
数据来源: ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

图18: 2021/1-2024/1 欧盟周度天然气库存水平 (单位: 百万立方米)



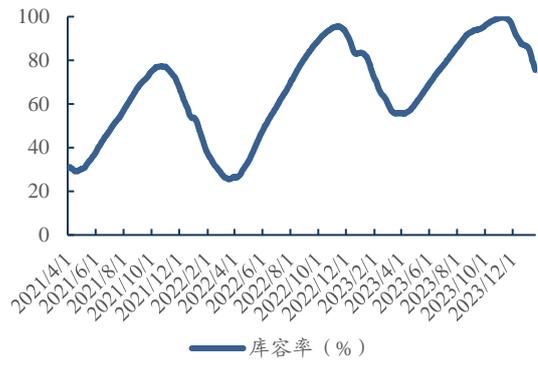
数据来源: Brugel, 东吴证券研究所

图19: 2021/4-2024/1 欧洲天然气库存量 (TWh)



数据来源: GIE, 东吴证券研究所

图20: 2021/4-2024/1 欧洲天然气库容率 (%)



数据来源: GIE, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>