

证券研究报告|行业定期报告

公用事业

行业评级 **强于大市** (维持评级)

2024年7月3日



数说电力

——2024年6月期

证券分析师：

严家源 执业证书编号：S0210524050013

请务必阅读报告末页的重要声明

■ 2024年1-5月全国电力工业生产简况

- 5月份，全社会用电量7751亿千瓦时，同比增长7.2%，2021-2024年三年CAGR为4.9%；全国规上电厂发电量7179亿千瓦时，同比增长2.3%，2021-2024年三年CAGR为3.5%；发电设备平均利用小时275小时，同比减少10小时；新增装机容量2682万千瓦，比上年同期增加70万千瓦，主要电力企业电源及电网工程合计完成投资1140亿元，同比增长13.7%。
- 1-5月份，全社会用电量3.84万亿千瓦时，同比增长8.6%，2021-2024年三年CAGR为5.9%；全国规上电厂发电量3.66万亿千瓦时，同比增长5.5%，2021-2024年三年CAGR为4.8%；发电设备累计平均利用小时1372小时，同比减少58小时，降幅4.1%；新增装机容量11564万千瓦，比上年同期多投产510万千瓦，增幅4.6%；主要电力企业电源及电网工程合计完成投资4281亿元，同比增长13.0%，三年CAGR为17.8%。
- 截至5月底，规上电厂装机容量27.07亿千瓦，同比增长11.4%，三年CAGR为8.7%。

■ 关键指标

- 用电量：增速虽有回落，但仍维持高位；藏、滇、皖三省份需求高增。
- 发电量：水电出力提升压制火电；水电大省滇、川发电提升明显。
- 利用小时：水、光大幅提升，火风疲软。
- 新增装机：水、火增量大幅减少，迎峰度夏压力剧增。
- 工程投资：风、光步伐放缓。

■ 投资建议

- 5月全社会用电持续增长，需求侧韧性十足。水电因来水改善和基数低，增速强劲，表现突出，压制火电电量。受资源波动、出力挤压、消纳受限等因素影响，火、风、核利用小时表现疲软。
- **水电板块**建议关注长江电力、黔源电力，此外还建议关注国投电力、华能水电、川投能源；**火电板块**建议关注申能股份、福能股份，此外还建议关注华电国际、江苏国信、浙能电力；**核电板块**建议关注中国核电，此外还建议关注中国广核；**绿电板块**建议关注三峡能源，此外还建议关注龙源电力、浙江新能、中绿电。

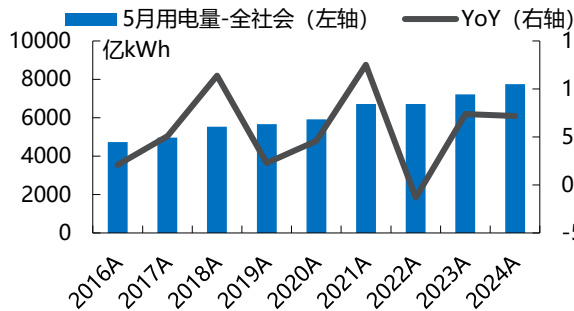
■ 风险提示

- 利用小时下降：宏观经济运行状态将影响利用小时。
- 上网电价波动：电力市场化交易可能造成上网电价波动。
- 煤炭价格上升：煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润。
- 降水量减少：水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况。
- 政策推进不及预期：政策对于电价的管制始终存在，电力供需状态可能影响新核电机组的开工建设。

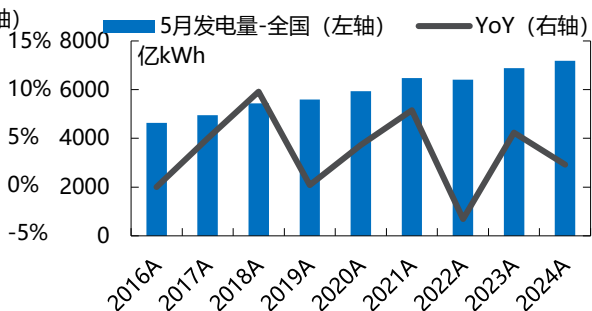
目 录

- 电力简况
- 关键指标
- 投资建议
- 风险提示

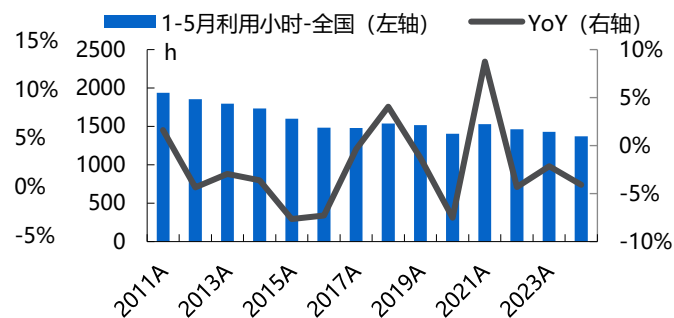
图表：5M24全社会用电量同比增长7.2%



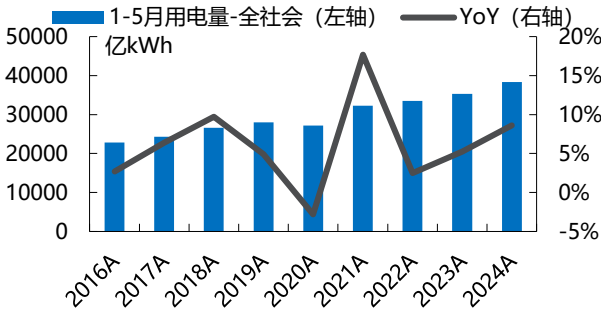
图表：5M24全国发电量同比增长2.3%



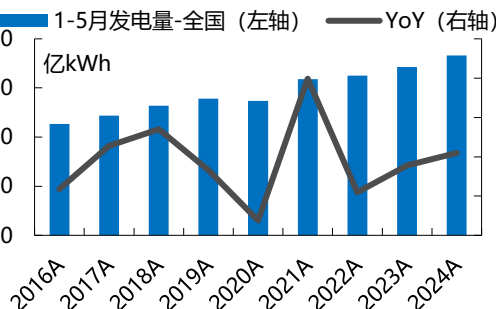
图表：1M-5M24全国利用小时同比下降4.1%



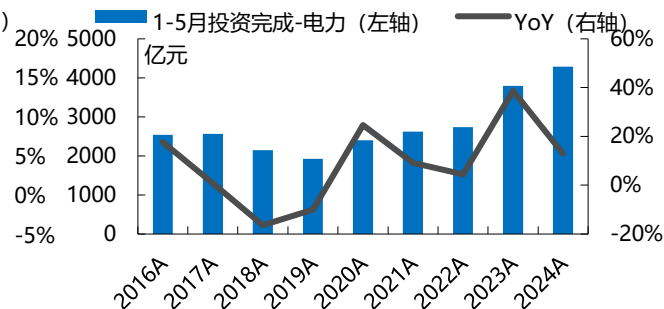
图表：1M-5M24全社会用电量同比增长8.6%



图表：1M-5M24全国发电量同比增长5.5%



图表：1M-5M24全国电力投资同比增长13%



目 录

- 电力简况
- 关键指标
- 投资建议
- 风险提示

分产业用电量：同比增速虽有回落，但仍维持高位

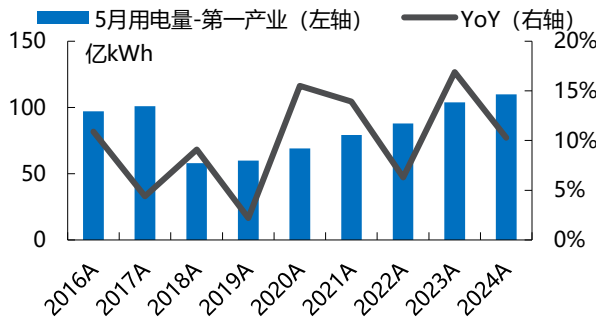
■ 2024年5月

- 第一产业用电量110亿千瓦时，同比增长10.3%，较上年同期回落6.6pct，2021-2024年三年CAGR为11.6%；
- 第二产业用电量5304亿千瓦时，同比增长6.8%，较上年同期提高2.7pct，2021-2024年三年CAGR为4.1%；
- 第三产业用电量1413亿千瓦时，同比增长9.9%，较上年同期回落11.0pct，2021-2024年三年CAGR为8.6%；
- 城乡居民生活用电量924亿千瓦时，同比增长5.5%，较上年同期回落2.7pct，2021-2024年三年CAGR为3.4%。

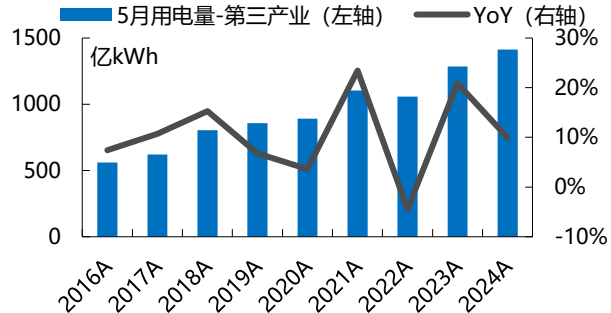
■ 分析点评

- 5月份，全国规上工业增加值、社零同比分别增长5.6%、3.7%，较4月份同比增速增加0.3pct、1.4pct。
- 据中国气象局数据，5月期间全国平均气温17.7℃，较常年同期偏高1.2℃，为1961年以来历史同期最高。除东北、华南及西南等地气温偏低以外，全国大部地区气温接近常年同期或偏高，其中华北西部、华东北部、华中中部和北部、内蒙古中部和西部、新疆、西藏北部等地偏高1℃~4℃，新疆东北部、内蒙古西部等地偏高4℃以上。

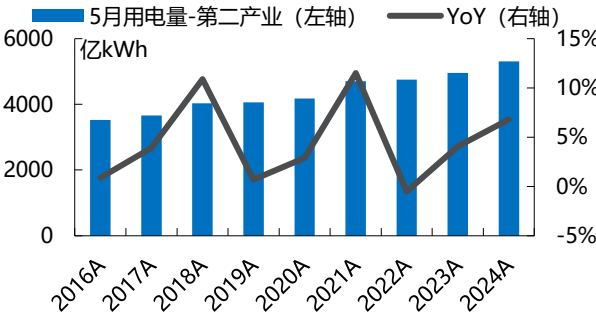
图表：5M24第一产业用电量同比增长10.3%



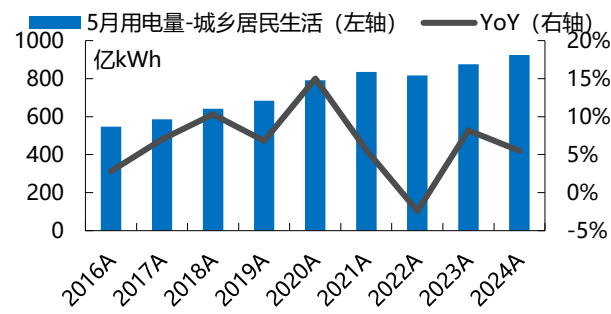
图表：5M24第三产业用电量同比增长9.9%



图表：5M24第二产业用电量同比增长6.8%



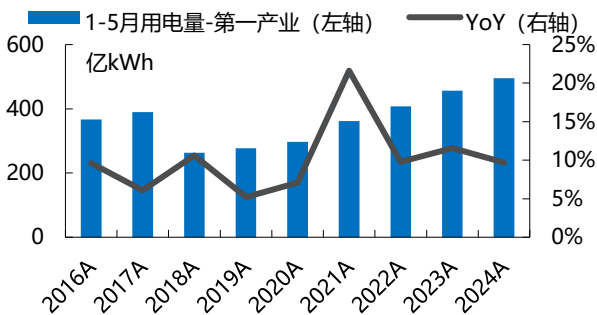
图表：5M24居民生活用电量同比增长5.5%



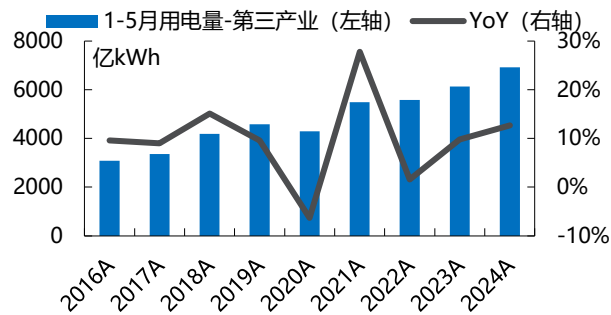
■ 2024年1-5月

- 第一产业用电量495亿千瓦时，同比增长9.7%，较上年同期回落1.9pct，2021-2024年三年CAGR为11.0%；
- 第二产业用电量25365亿千瓦时，同比增长7.2%，较上年同期回落41.9pct，2021-2024年三年CAGR为5.2%；
- 第三产业用电量6918亿千瓦时，同比增长12.7%，较上年同期提高2.9pct，2021-2024年三年CAGR为8.1%；
- 城乡居民生活用电量5592亿千瓦时，同比增长9.9%，较上年同期提高8.8pct，2021-2024年三年CAGR为6.1%。

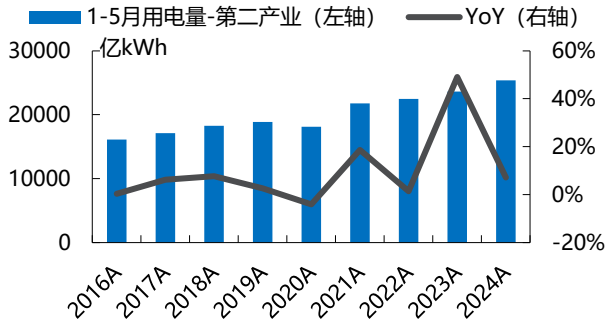
图表：1M-5M24第一产业用电同比增长9.7%



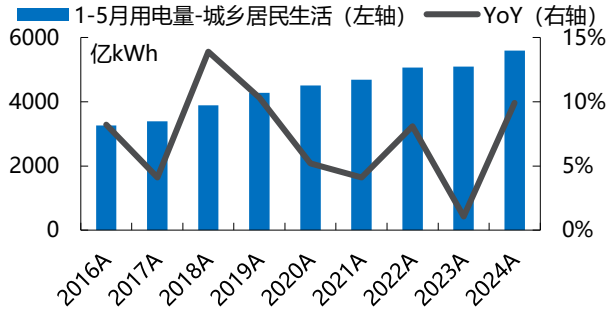
图表：1M-5M24第三产业用电同比增长12.7%



图表：1M-5M24第二产业用电同比增长7.2%



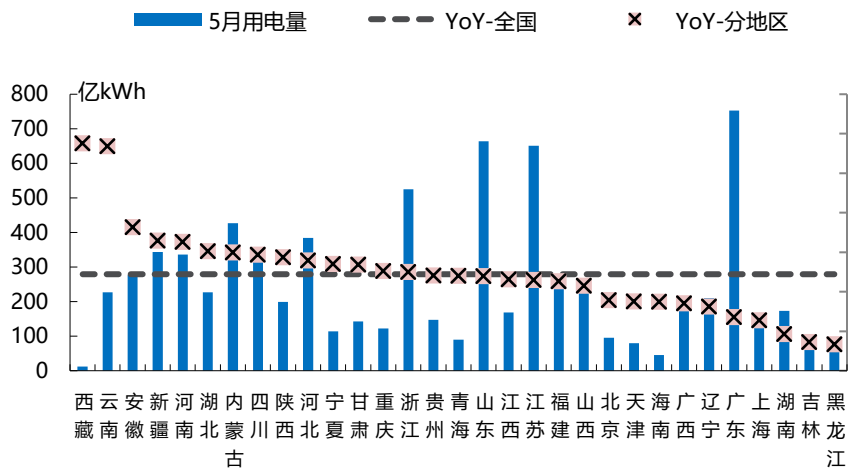
图表：1M-5M24居民生活用电同比增长9.9%



分地区用电量：藏、滇、皖三省份需求高增

- 5月份，全国31个省（区，市）中全社会用电量同比增速排名前5位的地区为：西藏（23.8%）、云南（23.5%）、安徽（13.2%）、新疆（11.5%）、河南（11.3%），排名后5位的地区为：黑龙江（-1.6%）、吉林（-1.3%）、湖南（-0.3%）、上海（1.4%）、广东（1.8%）。
- 1-5月份，全国31个省（区，市）中全社会用电量同比增速排名前5位的地区为：西藏（17.1%）、新疆（15.4%）、安徽（13.5%）、海南（13.1%）、云南（12.6%），排名后5位的地区为：黑龙江（2.1%）、宁夏（2.7%）、山西（3.1%）、辽宁（4.2%）、吉林（5.1%）。

图表：5M24各省（区、市）用电量及其增速

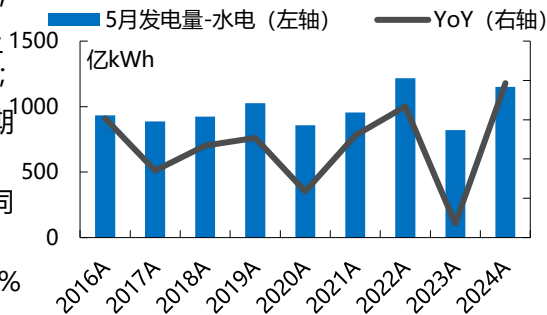


分电源发电量：水电出力提升压制火电

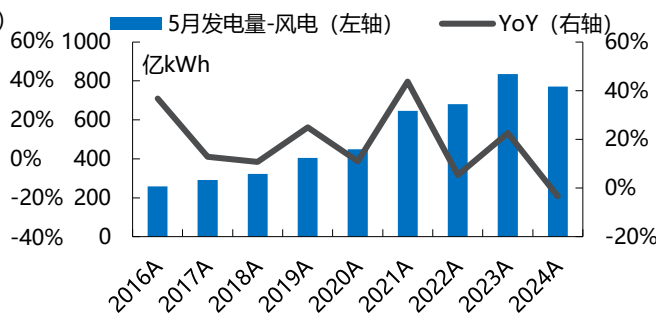
2024年5月

- 规上水电发电量1150亿千瓦时，同比增长38.6%，比上年同期提高71.5pct，2021-2024三年CAGR为6.4%；
- 规上火电发电量4538亿千瓦时，同比下降4.3%，比上年同期回落20.2pct，2021-2024三年CAGR为0.2%；
- 核电发电量360亿千瓦时，同比下降2.4%，比上年同期回落8.7pct，2021-2024三年CAGR为1.6%；
- 规上风电发电771亿千瓦时，同比下降3.3%，比上年同期回落25.9pct，2021-2024三年CAGR为6.0%；
- 规上光伏发电量359亿千瓦时，同比增长29.1%/49.0%（计算值），比上年同期提高29.0pct（公布值）/32.5pct（计算值），2021-2024三年CAGR为29.3%（公布值）/29.3%（计算值）。

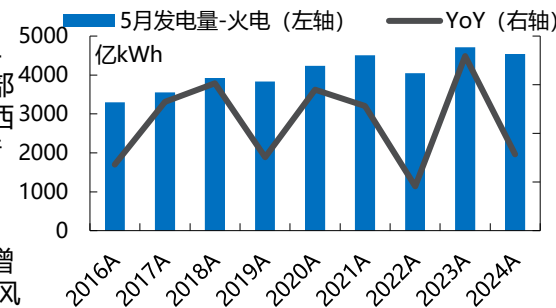
图表：5M24水电发电量同比增长38.6%



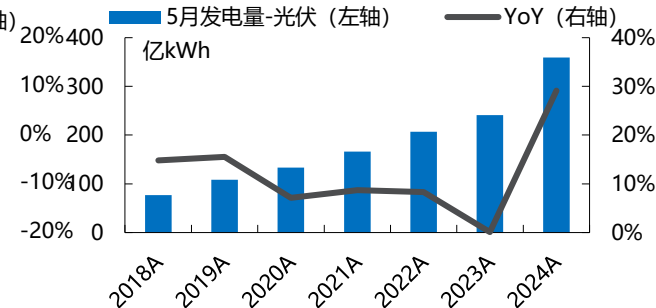
图表：5M24风电发电量同比下降3.3%



图表：5M24火电发电量同比下降4.3%



图表：5M24光伏发电量同比增长29.1%



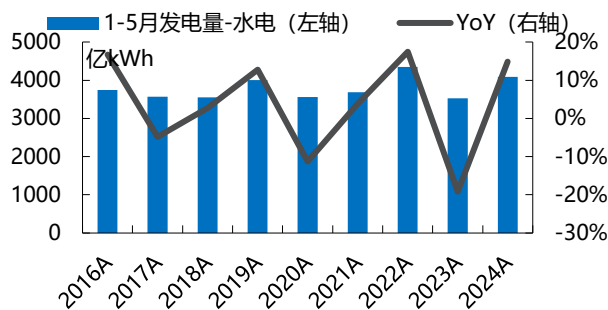
分析点评

- 5月，全国平均降水量69.4毫米，接近常年同期（70.4毫米）。东北地区中部及内蒙古东部、青海东部和南部、新疆中部和东北部、西藏北部、四川东南部、贵州西部、广西西部和南部、海南等地降水量偏多五成至2倍，局地偏多2倍以上；来水好转叠加上年同期低基数，水电单月同比增长38.6%，较上年同期提高71.5pct。
- 因基数效应以及新能源和水电的挤出效应强化，火电增速下滑，单月同比下降4.3%。风电单月同比下降或因风资源波动或消纳能力受限所致。

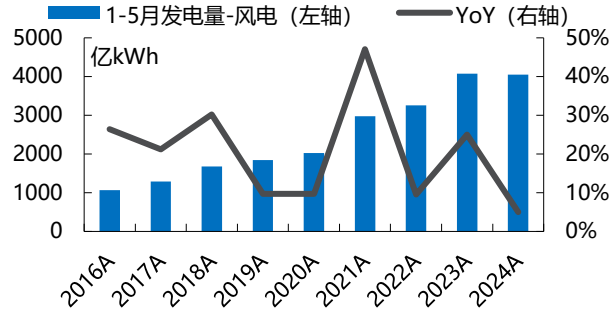
■ 2024年1-5月

- 规上水电发电量4089亿千瓦时，同比增长14.9%，比上年同期提高34.1pct，2021-2024三年CAGR为3.5%；
- 规上火电发电量25173亿千瓦时，同比增长3.6%，比上年同期回落2.6pct，2021-2024三年CAGR为2.4%；
- 核电发电量1765亿千瓦时，同比增长1%，比上年同期回落4.0pct，2021-2024三年CAGR为3.5%；
- 规上风电发电4048亿千瓦时，同比增长5%，比上年同期回落20.0pct，2021-2024三年CAGR为10.8%；
- 规上光伏发电量1495亿千瓦时，同比增长25.3%（公布值）/38.8%（计算值），比上年同期提高19.6pct（公布值）/17.4pct（计算值），2021-2024三年CAGR为29.1%（公布值）/29.1%（计算值）。

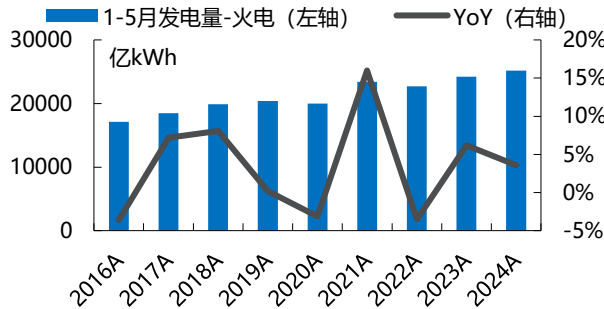
图表：1M-5M24水电发电量同比增长14.9%



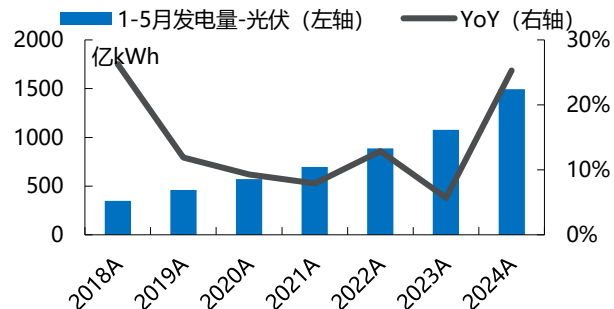
图表：1M-5M24风电发电量同比增长5%



图表：1M-5M24火电发电量同比增长3.6%



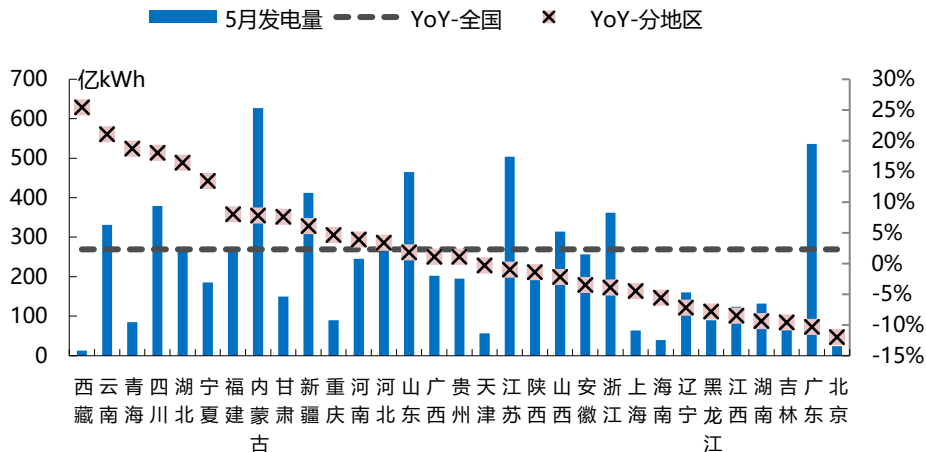
图表：1M-5M24光伏发电量同比增长25.3%



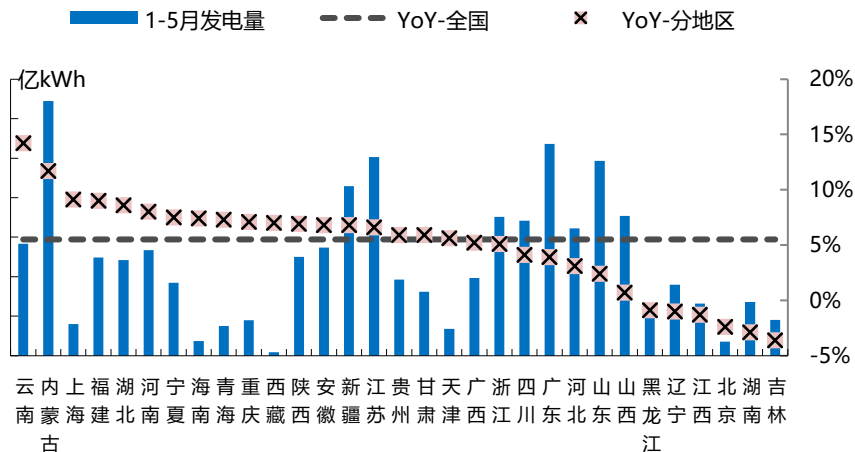
分地区发电量：水电大省滇、川发电提升明显

- 5月份，全国31个省（区，市）中发电量同比增速排名前5位的地区为：西藏（25.4%）、云南（21.0%）、青海（18.7%）、四川（18.0%）、湖北（16.4%），排名后5位的地区为：北京（-12.0%）、广东（-10.3%）、吉林（-9.6%）、湖南（-9.4%）、江西（-8.5%）。
- 5月份，输入、输出电量差额排名前5位（净输入）的地区为：广东、浙江、山东、江苏、河北，排名后5位（净输出）的地区为：内蒙古、云南、山西、新疆、湖北。
- 1-5月份，全国31个省（区，市）中发电量同比增速排名前5位的地区为：云南（14.2%）、内蒙古（11.7%）、上海（9.1%）、福建（9.0%）、湖北（8.6%），排名后5位的地区为：吉林（-3.6%）、湖南（-2.9%）、北京（-2.4%）、江西（-1.3%）、辽宁（-1.0%）。
- 1-5月份，输入、输出电量差额排名前5位（净输入）的地区为：浙江、江苏、山东、广东、河北，排名后5位（净输出）的地区为：内蒙古、山西、新疆、云南、宁夏。

图表：5M24各省（区、市）发电量及其增速



图表：1M-5M24各省（区、市）发电量及其增速



利用小时：水、光大幅提升，火风疲软

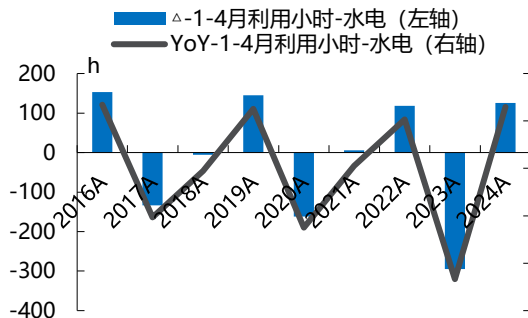
■ 2024年1-5月

- 全国水电设备累计平均利用小时1093小时，比上年同期增加126小时，增幅13.0%；
- 全国火电设备累计平均利用小时1762小时，比上年同期减少3小时，略微下降；
- 全国核电设备累计平均利用小时3100小时，比上年同期减少22小时，略微下降；
- 全国风电设备累计平均利用小时976小时，比上年同期减少105小时，降幅9.7%；
- 全国光伏设备累计平均利用小时513小时，比上年同期减少22小时，降幅4.1%。

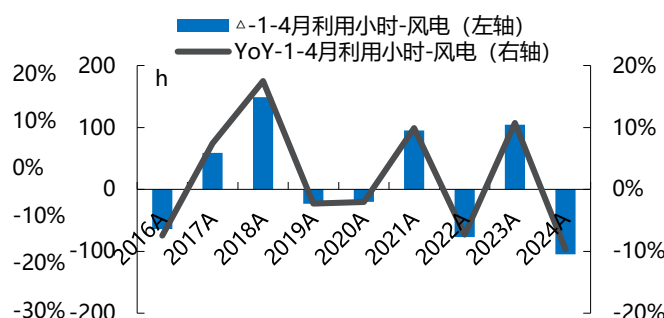
■ 2024年5月

- 水电平均利用小时308小时，同比增加79小时；
- 火电平均利用小时314小时，同比下降27小时；
- 核电平均利用小时629小时，同比下降21小时；
- 风电平均利用小时187小时，同比下降28小时；
- 光伏平均利用小时140小时，同比增加20小时。

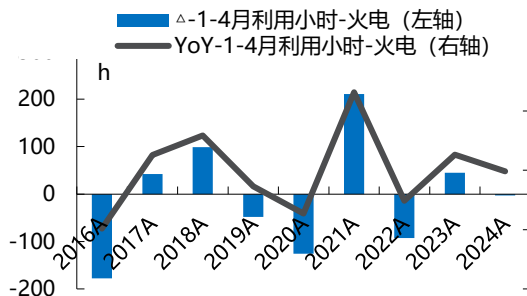
图表：1M-5M24水电利用小时同比增长13%



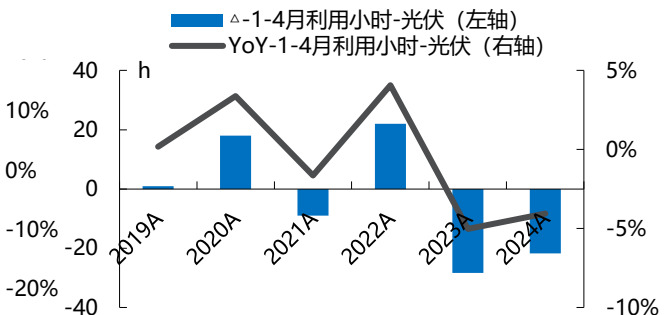
图表：1M-5M24风电利用小时同比下降9.7%



图表：1M-5M24火电利用小时同比下降0.2%



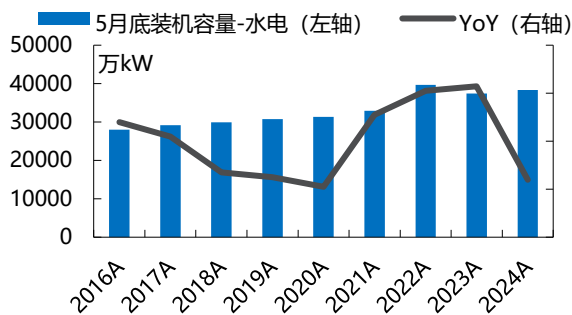
图表：1M-5M24月光伏利用小时同比下降4.1%



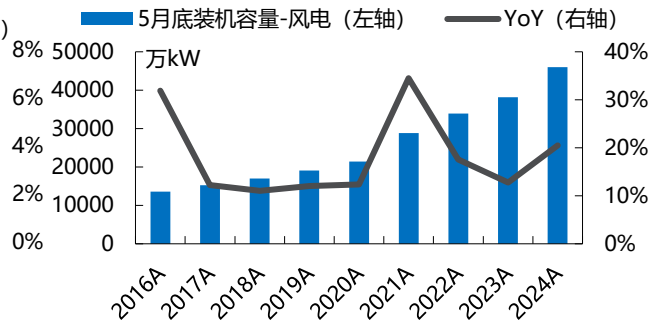
■ 截至2024年5月底

- 全国规上水电装机容量38538万千瓦，同比增长2.4%，比上年同期回落3.9pct，2021-2024三年CAGR为5.2%；
- 全国规上火电装机容量139451万千瓦，同比增长3.7%，比上年同期回落0.1pct，2021-2024三年CAGR为3.6%；
- 全国核电装机容量5808万千瓦，同比增长2.3%，比上年同期回落2.0pct，2021-2024三年CAGR为4.4%；
- 全国规上风电装机容量46046万千瓦，同比增长20.5%，比上年同期提高7.8pct，2021-2024三年CAGR为16.9%；
- 全国规上光伏装机容量40987万千瓦，同比增长51.3%，比上年同期提高23.6pct，2021-2024三年CAGR为30.6%。

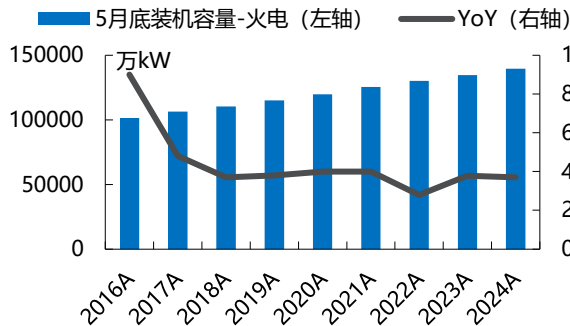
图表：5M24底规上水电装机同比增长2.4%



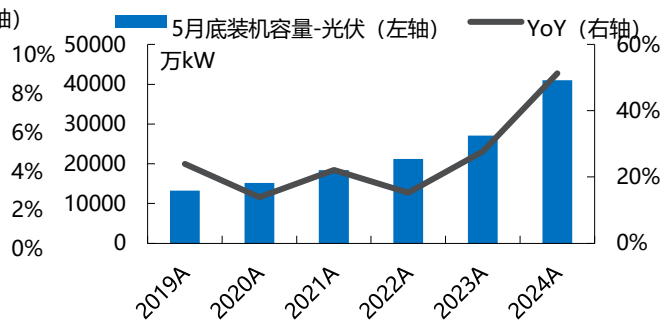
图表：5M24底规上风电装机同比增长20.5%



图表：5M24底规上火电装机同比增长3.7%



图表：5M24底规上光伏装机同比增长51.3%

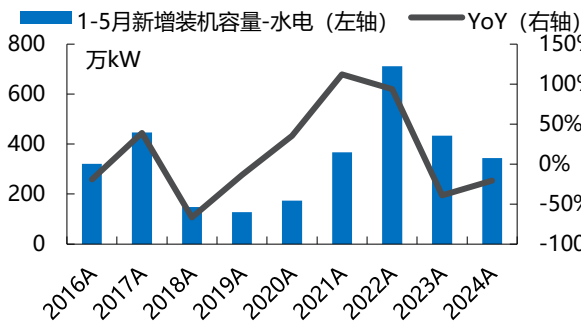


新增装机：水、火增量大幅减少，迎峰度夏压力剧增

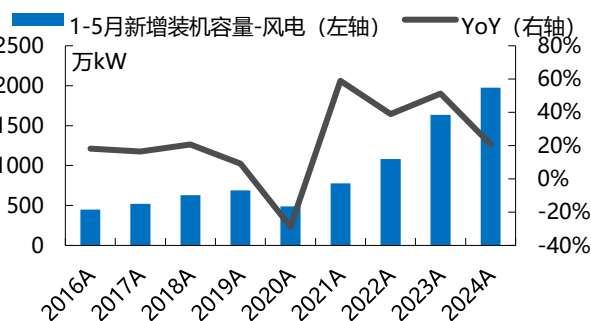
■ 2024年1-5月

- 全国规上水电新增装机容量344万千瓦，与上年同期相比减少90万千瓦，同比下降20.7%；
- 全国规上火电新增装机容量1210万千瓦，与上年同期相比减少992万千瓦，同比下降45.1%；
- 全国核电新增装机容量119万千瓦，上年同期相等；
- 全国并网风电新增装机容量1976万千瓦，与上年同期相比增加340万千瓦，同比增长20.8%；
- 全国并网光伏发电新增装机容量7915万千瓦，与上年同期相比增加1794万千瓦，同比增长29.3%。

图表：1M-5M24水电新增装机同比下降20.7%



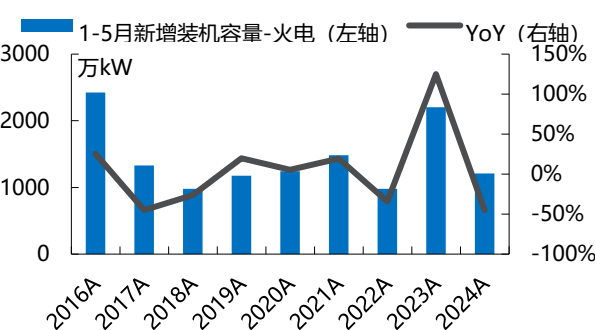
图表：1M-5M24风电新增装机同比增长20.8%



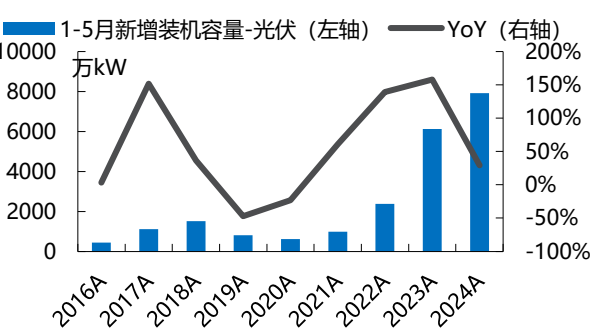
■ 2024年5月

- 水电新增装机72万千瓦，同比减少7万千瓦；
- 火电新增装机294万千瓦，同比减少642万千瓦；
- 核电新增装机119万千瓦，同比增加119万千瓦；
- 并网风电新增装机292万千瓦，同比增加76万千瓦；
- 并网光伏新增装机1904万千瓦，同比增加614万千瓦。

图表：1M-5M24火电新增装机同比下降45.1%



图表：1M-5M24光伏新增装机同比增长29.3%



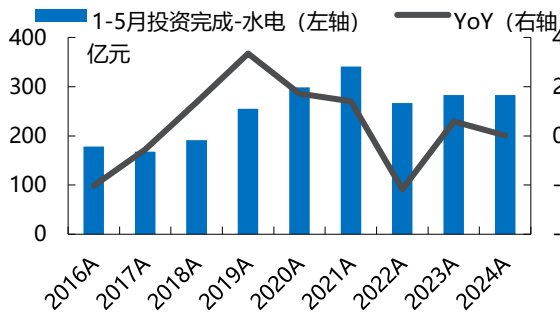
■ 2024年1-5月

- 全国水电工程完成投资额283亿元，同比增长0.1%，比上年同期回落5.8pct，三年CAGR为-6.0%；
- 全国火电工程完成投资额369亿元，同比增长42.8%，比上年同期提高31.0pct，三年CAGR为35.3%；
- 全国核电工程完成投资额340亿元，同比增长26.5%，比上年同期回落40.5pct，三年CAGR为25.7%；
- 全国风电工程完成投资额588亿元，同比增长6.4%，比上年同期回落35.4pct，三年CAGR为-1.4%；
- 全国光伏工程完成投资额998亿元，同比增加1.7%，比上年同期回落138.4pct，三年CAGR为104.3%；
- 全国电网工程完成投资1703亿元，同比增长21.6%，比上年同期提高10.8pct，三年CAGR为11.6%。

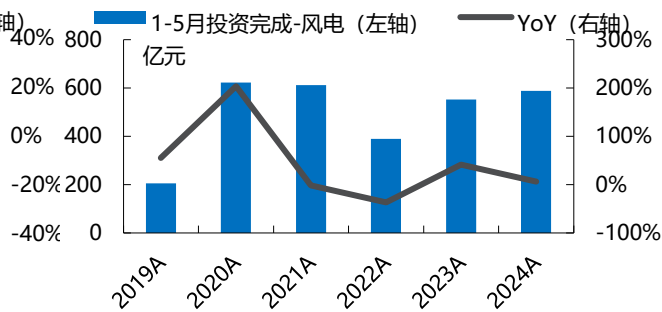
■ 2024年5月

- 水、火、核、风、光单月完成投资与上年同期相比分别增加1、28、18、7、28亿元，电网单月完成投资同比增加58亿元。
- 风电、光伏单月分别完成投资额160、267亿元，约占电源投资额的24.0%、40.1%。

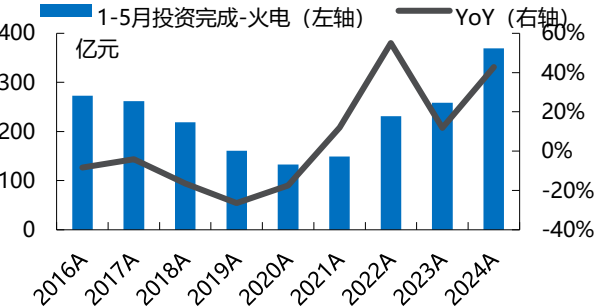
图表：1M-5M24水电完成投资同比增长0.1%



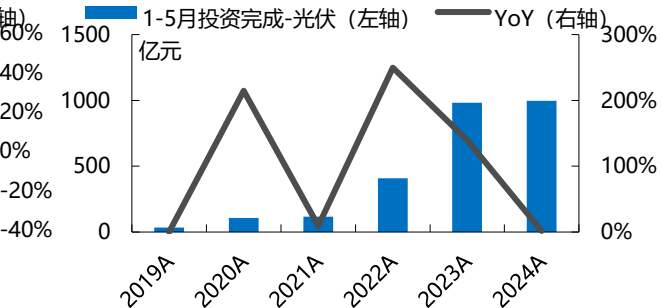
图表：1M-5M24风电完成投资同比增长6.4%



图表：1M-5M24火电完成投资同比增长42.8%



图表：1M-5M24光伏完成投资同比增长1.7%



目 录

- 电力简况
- 关键指标
- 投资建议
- 风险提示

- 5月全社会用电持续增长，需求侧韧性十足。水电因来水改善和基数低，增速强劲，表现突出，压制火电电量。受资源波动、出力挤压、消纳受限等因素影响，火、风、核利用小时表现疲软。
- **水电板块**建议关注长江电力、黔源电力，此外还建议关注国投电力、华能水电、川投能源；**火电板块**建议关注申能股份、福能股份，此外还建议关注华电国际、江苏国信、浙能电力；**核电板块**建议关注中国核电，此外还建议关注中国广核；**绿电板块**建议关注三峡能源，此外还建议关注龙源电力、浙江新能、中绿电。

图表：重点公司盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE		
			23A	24E	25E	23A	24E	25E
600900	长江电力	29.30	1.11	1.38	1.46	20.97	21.29	20.01
002039	黔源电力	18.18	0.08	0.00	0.00	64.01	0.00	0.00
600886	国投电力	19.03	0.90	1.06	1.16	14.65	17.86	16.32
600025	华能水电	11.25	0.42	0.48	0.54	20.34	23.26	20.97
600674	川投能源	19.71	0.96	1.06	1.14	15.74	18.70	17.54
600642	申能股份	8.99	0.71	0.82	0.90	9.08	11.02	9.95
600483	福能股份	11.85	1.03	1.14	1.21	8.01	10.45	9.79
600027	华电国际	7.04	0.44	0.62	0.70	11.62	11.02	9.82
002608	江苏国信	7.83	0.50	0.75	0.89	13.27	10.48	8.81
600023	浙能电力	7.61	0.49	0.61	0.66	9.48	12.28	11.27
000543	皖能电力	9.18	0.63	0.85	0.97	9.93	10.64	9.30
601985	中国核电	10.91	0.56	0.61	0.66	19.39	16.52	15.26
003816	中国广核	4.79	0.21	0.24	0.25	14.64	19.49	18.36
600905	三峡能源	4.49	0.25	0.30	0.34	17.42	15.01	13.10
001289	龙源电力	18.31	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
600032	浙江新能	7.41	0.26	0.45	0.55	30.90	16.45	13.45
000537	中绿电	9.40	0.49	0.59	0.78	19.50	17.80	13.39

目 录

- 电力简况
- 关键指标
- 投资建议
- 风险提示

➤ 利用小时下降

- 电力工业作为国民经济运转的支柱之一，供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响，将直接影响到发电设备的利用小时数。

➤ 上网电价波动

- 随着电改的推进，电力市场化交易规模不断扩大，交易价格的波动会影响平均上网电价。

➤ 煤炭价格上升

- 煤炭优质产能的释放进度落后，且环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应；用电需求的大幅增长提高了煤炭生厂商及供应商的议价能力，导致电煤价格难以得到有效控制；对于以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润。

➤ 降水量减少

- 水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。

➤ 政策推进不及预期

- 政策对于电价的管制始终存在，仍有可能因为经济发展不及预期等原因调整电价政策；国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态，可能影响存量核电机组的电量消纳、以及新建核电机组的开工建设。

分析师声明

本人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。本报告清晰准确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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

