

2024年12月20日

电力运营商

SDICS

## 行业动态分析

证券研究报告

电力运营行业

## 11月月度社会用电量数据发布

事件：12月19日，国家能源局公布11月全社会用电量数据。11月全社会用电量同增2.8%，增速环比明显下降；1-11月全社会用电量累计增长7.1%，仍保持较高增速。根据国家统计局数据，11月规上工业发电量保持平稳，同比增长0.9%。规上火电发电量同比增长1.4%，快于整体。我们认为今年11月逢天气温暖，叠加去年高基数，用电量增速放缓。全年来看，今年社会用电量预期保持较高速增长。我们认为港股电力运营商板块目前估值处于低位，多支股票股息率高于6%，建议投资者逢低布局低估值高股息的优质电力运营商华润电力836.HK、中国电力2380.HK等。

### 报告摘要

**11月全社会用电量同比增长2.8%，增速环比回落。**根据国家能源局公布的数据，11月份全社会用电量为7849亿千瓦时，同比增长2.8%。跟10月份同比增速4.3%相比，环比回落1.5个百分点。而1-11月全社会用电量累计达到89686亿千瓦时，同比增长7.1%，维持较高速增长。我们认为今年11月逢天气温暖，叠加去年高基数，用电量增速放缓。但从累计数据来看，今年1-11月全社会用电量维持7.1%增长，增速较快。预期今年全年社会用电量保持较高速增长，电力运营行业整体需求空间增速维持较高水平。

**城乡居民生活用电量增速环比下滑较多，受今年11月天气温暖影响。**全社会用电量分产业看，11月份，一产用电量104亿千瓦时，同增7.6%；二产用电量5399亿千瓦时，同增2.2%；三产用电量1383亿千瓦时，同增4.7%；城乡居民生活用电量963亿千瓦时，同增2.9%。对比11月份数据，10月一产、二产、三产及城乡居民生活用电量同比增速分别为：5.1%、2.7%、8.4%和8.1%。城乡居民生活用电量增速环比回落最多，我们认为受今年11月天气温暖影响，城乡居民生活用电量增速回落。

**11月规上工业发电量平稳增长。**根据国家统计局数据，11月份规上工业发电量7495亿千瓦时，同比增长0.9%，实现平稳增长，环比10月增速回落1.2个百分点。1-11月规上工业发电量85687亿千瓦时，同增5.0%，保持较快速增长。分品种看，11月规上太阳能发电增长10.3%，环比回落2.3个百分点；火电增速回落至1.4%；核电增长3.4%，环比提升0.9个百分点；风电下降3.3%，由升转降；水电下降1.9%，降幅收窄。

**投资建议** 我们认为即使11月单月社会用电量增速2.8%，环比进一步回落，但1-11月累计社会用电量增速7.1%，仍保持较高速增长。同时，分产业看，城乡居民生活用电量增速放缓，是11月单月社会用电量增速放缓的主要原因之一，主要还是受今年11月天气非常温暖的影响。目前港股电力运营商板块整体估值仍属较低，多个股票的股息率超过6%，我们建议投资者关注低估值高股息的优质电力运营商如华润电力836.HK，中国电力2380.HK。

**风险提示：**社会用电量增速放缓；煤炭价格大幅波动；风资源波动。

关注股份：华润电力 0836.HK  
中国电力 2380.HK

### 华润电力 836.HK



### 中国电力 2380.HK

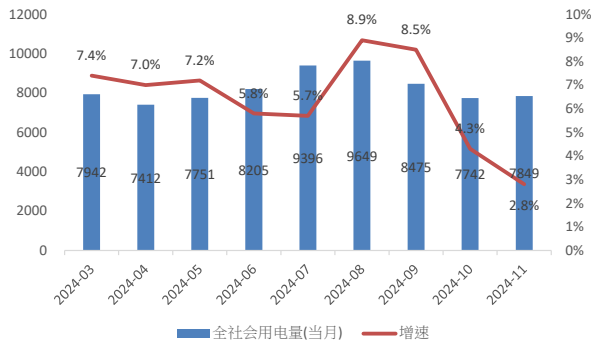


数据来源：彭博、港交所、公司

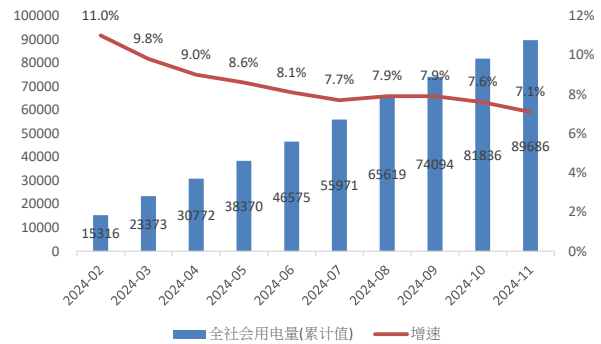
罗璐 能源行业分析师

+86 2213 1410

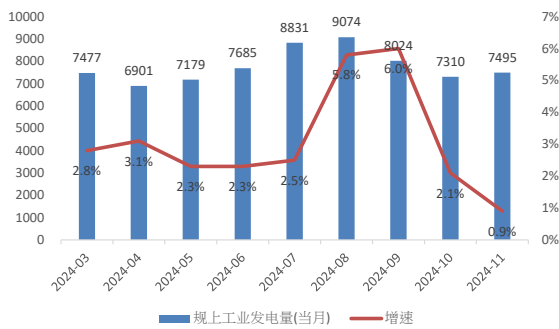
lilianluo@sdicsi.com.hk

**图表 1: 全社会用电量当月(亿 KWh)及增速%**


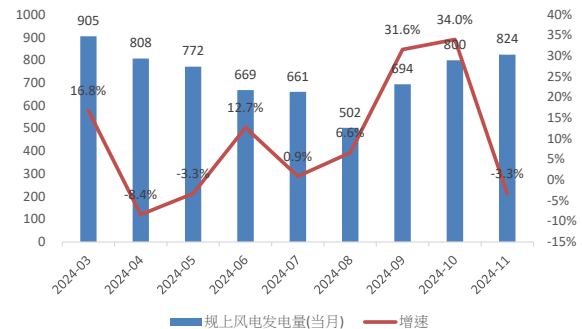
资料来源: 国家能源局, 国证国际

**图表 2: 全社会用电量累计(亿 KWh)及增速%**


资料来源: 国家能源局, 国证国际

**图表 3: 规上工业发电量当月(亿 KWh)及增速%**


资料来源: 国家统计局, 国证国际

**图表 4: 规上风电发电量当月(亿 KWh)及增速%**


资料来源: 国家统计局, 国证国际

**图表 5: 同业估值比较 - 港股上市发电企业**

| 股份名称      | 代码             | 市值<br>百万元 | 股价<br>元 | 最近报表<br>年结, Y0 | 市盈利率 (倍) |     |     |     | 每股盈利增长 (%) |       |      |      | 股息率 (%) |      |      | 市净率 (倍) |      |      | 净负债<br>比率%* | ROE<br>% | ROA<br>% |
|-----------|----------------|-----------|---------|----------------|----------|-----|-----|-----|------------|-------|------|------|---------|------|------|---------|------|------|-------------|----------|----------|
|           |                |           |         |                | Y0       | Y1f | Y2f | Y3f | Y0         | Y1f   | Y2f  | Y3f  | 12个月    | Y1f  | Y2f  | Y0      | Y1f  | Y2f  |             |          |          |
| <b>火电</b> |                |           |         |                |          |     |     |     |            |       |      |      |         |      |      |         |      |      |             |          |          |
| 华能国际      | 902 HK Equity  | 100,672   | 4.32    | 12/2023        | 11.6     | 6.1 | 5.4 | 4.7 | n/a        | 88.9  | 14.1 | 13.4 | 5.08    | 6.92 | 7.74 | 0.46    | 0.74 | 0.63 | 200.7       | 10.9     | 1.16     |
| 华润电力      | 836 HK Equity  | 99,503    | 19.28   | 12/2023        | 8.4      | 6.3 | 5.7 | 4.8 | 56.8       | 32.8  | 11.4 | 17.6 | 5.42    | 6.06 | 6.88 | 1.09    | 0.97 | 0.88 | 185.3       | 15.7     | 4.15     |
| 华电国际      | 1071 HK Equity | 57,203    | 3.91    | 12/2023        | 10.3     | 6.7 | 5.9 | 5.7 | n/a        | 54.6  | 12.6 | 5.2  | 2.26    | 6.26 | 7.16 | 0.92    | 0.84 | 0.66 | 274.3       | 10.0     | 2.27     |
| 大唐发电      | 991 HK Equity  | 46,473    | 1.46    | 12/2023        | -ve E    | 6.2 | 6.0 | n/a | n/a        | n/a   | 4.5  | n/a  | 0.56    | n/a  | n/a  | 0.93    | n/a  | n/a  | 620.0       | 4.3      | 0.96     |
| 中国电力      | 2380 HK Equity | 36,987    | 3.07    | 12/2023        | 13.1     | 7.2 | 6.0 | 5.1 | 0.0        | 82.7  | 20.4 | 17.8 | 4.75    | 7.39 | 8.18 | 0.67    | 0.71 | 0.66 | 302.9       | 7.5      | 1.47     |
| <b>绿电</b> |                |           |         |                |          |     |     |     |            |       |      |      |         |      |      |         |      |      |             |          |          |
| 龙源电力      | 916 HK Equity  | 114,124   | 6.85    | 12/2023        | 8.7      | 8.0 | 7.1 | 6.3 | 26.2       | 8.7   | 13.3 | 12.8 | 3.54    | 3.48 | 3.82 | 0.79    | 0.72 | 0.67 | 173.5       | 7.5      | 2.21     |
| 新天绿色能源    | 956 HK Equity  | 25,634    | 3.61    | 12/2023        | 6.6      | 6.0 | 5.0 | 4.3 | -3.8       | 10.2  | 19.8 | 17.8 | 6.52    | 6.72 | 7.96 | 0.68    | 0.61 | 0.57 | 179.4       | 10.5     | 2.74     |
| 大唐新能源     | 1798 HK Equity | 14,911    | 2.1     | 12/2023        | 6.4      | 8.1 | 6.6 | 5.2 | -23.5      | -21.1 | 23.5 | 27.7 | 1.60    | 3.65 | 4.16 | 0.81    | 0.75 | 0.69 | 305.1       | 11.0     | 2.38     |
| 信义能源      | 3868 HK Equity | 6,618     | 0.79    | 12/2023        | 6.3      | 7.1 | 6.1 | 5.4 | -5.7       | -11.6 | 16.2 | 13.2 | 6.20    | 6.96 | 7.97 | 0.49    | 0.47 | 0.46 | 48.0        | 6.4      | 3.93     |
| 京能清洁能源    | 579 HK Equity  | 15,417    | 1.86    | 12/2023        | 4.7      | n/a | n/a | n/a | 7.6        | n/a   | n/a  | n/a  | 8.03    | n/a  | n/a  | 0.47    | n/a  | n/a  | 143.1       | 10.1     | 3.40     |
| 中广核新能源    | 1811 HK Equity | 10,253    | 2.45    | 12/2023        | 5.1      | n/a | n/a | n/a | 37.1       | n/a   | n/a  | n/a  | 5.10    | n/a  | n/a  | 0.88    | n/a  | n/a  | 364.0       | 16.4     | 3.07     |
| 协合新能源     | 182 HK Equity  | 4,184     | 0.51    | 12/2023        | 4.2      | 3.7 | 3.2 | 2.9 | 7.8        | 13.8  | 15.4 | 10.0 | 6.73    | 7.31 | 8.98 | 0.46    | 0.46 | 0.41 | 152.5       | 11.7     | 3.12     |
| 平均        |                |           |         |                | 7.8      | 6.6 | 5.7 | 4.9 |            |       |      |      |         |      |      |         |      |      |             |          |          |

 注: \*净负债比率为负数代表净现金  
 数据来源: 彭博

**客户服务热线**

香港：2213 1888

国内：40086 95517

**免责声明**

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其他其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系**

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

**国证国际证券(香港)有限公司**

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010