结构性“缺电”跟踪

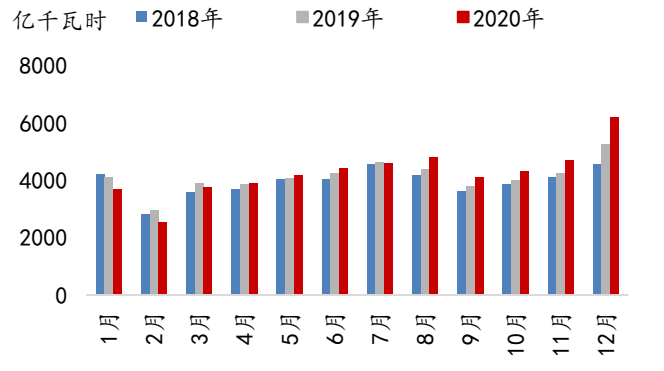
——电煤产业链正在经历阶段性高景气

2020 年 11 月以来，国内用电量提升迅速，由于低温天气的持续、春节“就地过年”倡议、节后全面复工复产以及去年低基数等因素，今年一季度电力、煤炭等环节仍将维持高景气。用电**需求方面**：

（1）**内外需共同提振的背景下，工业用电需求抬升**。2020 年 10-12 月，国内规模以上工业增加值同比增速分别为 6.9%、7%、7.3%；出口金额同比增长 10.9%、20.6%、18.1%，其中 11 月的同比增速创过去三年新高。全国第二产业用电量也从去年末开始高增长，11、12 月单月同比增速高达 10%、18%，南方电网公布的数据来看，作为制造大省的广东，1 月制造业的用电增长达 81.1%。

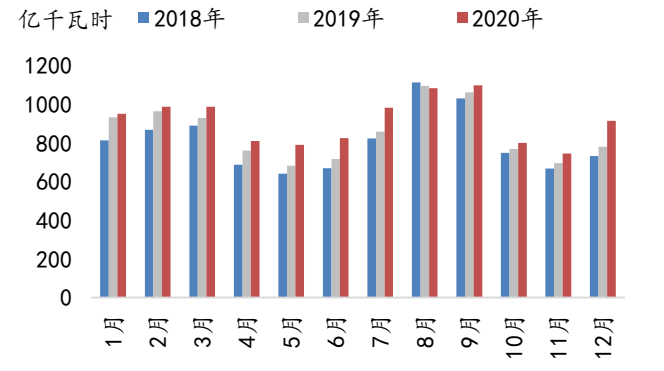
（2）**低温天气既促发居民用电需求，同时还会对薄弱电网的稳定运行造成冲击**。2020 冬季国内大部分地区较常年偏低，尤其南方地区没有集中供暖，居民取暖用电会明显提升生活用电量，并且增大电网峰时负荷压力。进入 2021 年，由于“就地过年”、寒冷天气等因素的影响，全国用电量及用电负荷仍保持在高水平，1 月南方电网全网统调发受电量 1073 亿千瓦时，同比增长 40.79%，以典型城市深圳为例，春节假日期间，深圳市日用电量平均约 1.69 亿千瓦时，为历年新高。

图 1：第二产业当月用电量年末创新高



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：各月城乡居民生活用电量

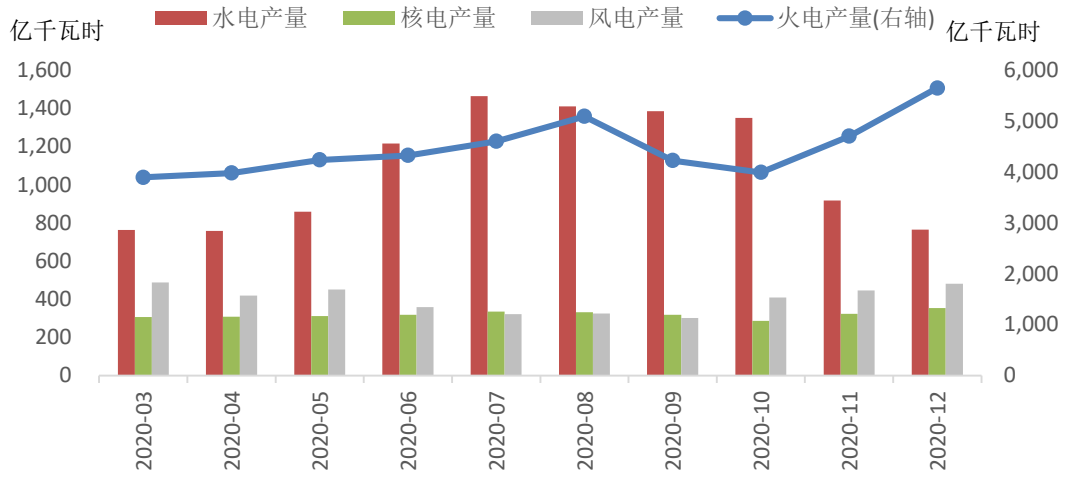


资料来源：WIND、招商银行研究院

供给方面：

（1）**电源侧，目前火电仍然是保障电力稳定供应的基石。**2020 年 12 月火电发电量同比增长 9.2%，并且拉动全年火电发电量实现正增长。尽管火电仍然存在利用率偏低、碳排放偏高等问题，但由于资源特性的优势，在电力、热力供应紧张，应急保电等情况下，煤炭发电依然是最主要保障手段。短期 2021 年来看，在疫情后经济快速恢复的情况下，火电和电煤景气可能会阶段性维持在较高水平。

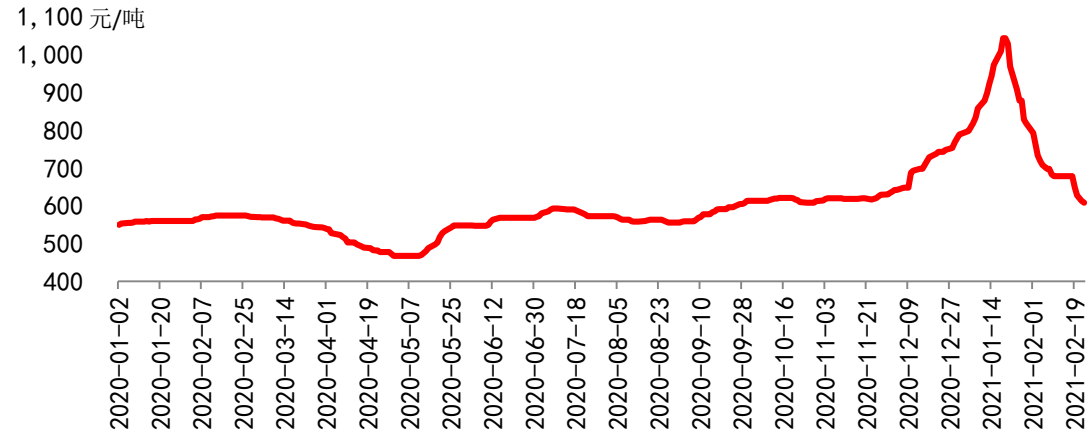
图 3：主要电源类型单月发电量：枯水期火电基石作用显著



资料来源：WIND、招商银行研究院

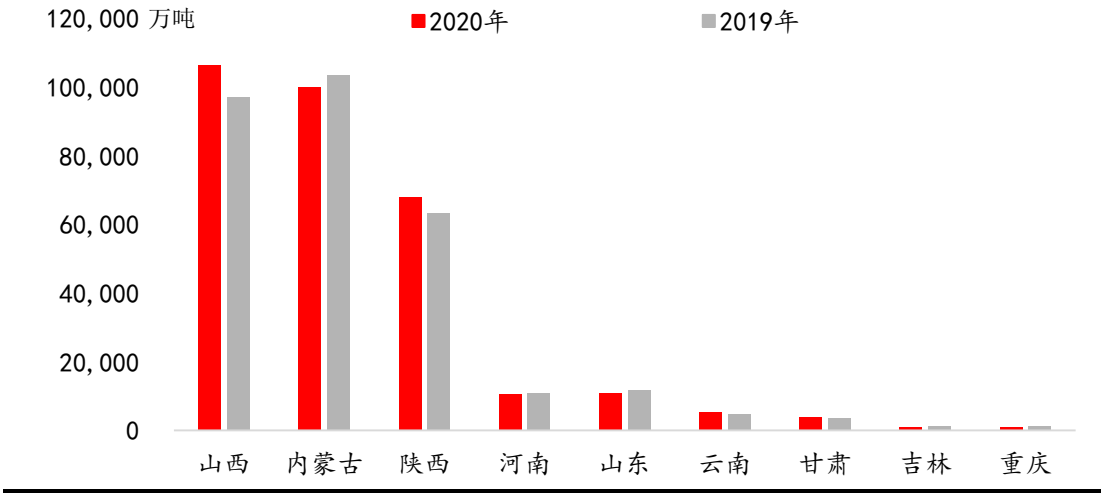
（2）**产煤侧，供给政策阶段性放松。**2020 年供暖季以来，发改委明确，在确保安全的前提下，指导山西、陕西、内蒙古等煤炭主产区和重点煤炭企业，加快产能释放。供给增加已经体现在了价格层面，今年 1 月下旬以来，动力煤价格已经从高位回调。

图 4：2020 年以来秦皇岛港动力煤市场价（Q5500,山西产）



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：主要省份 2020 年煤炭产量：山西、陕西是增长主力



资料来源：WIND、招商银行研究院

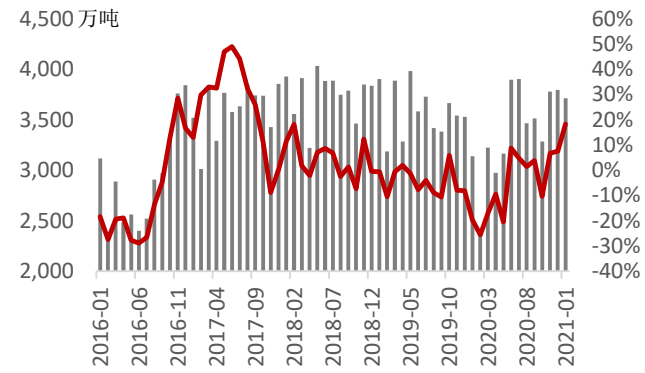
（3）运输侧，国内省间煤炭运输方式以铁路为主，用煤需求的增加也明显拉动铁路运量保持高位。大秦铁路从去年 11 月起，运量保持在历史高位（大秦铁路是我国最大的铁路煤炭运输企业，公司核心线路大秦线煤炭运量约占到全国铁路煤炭总运量的 1/6）。11、12 月单月运量均超 3700 万吨，产能利用率接近 100%，在此提振下，大秦铁路全年运量也略超预期目标，达到 4.05 万吨。大秦线公布的 1 月运量数据为 3711 万吨，产能利用率保持在 90%以上，结合经济恢复和煤炭运输向铁路集中的趋势，Q1 及全年运量都有继续增长的潜力。

表 1：主要产煤地区煤炭外运情况

省份	铁路直达、铁水联运比例	铁路通道
山西	73%、16%	北通道：大秦铁路、丰沙大铁路、京原铁路、神朔黄铁路
		中通路：由石太铁路、邯长铁路、瓦日铁路、和邢铁路(在建)
		南通路：由晋中南线、太焦铁路、侯月铁路、侯西铁路
		南北路线：南北同蒲线，京九京广焦柳等南北大通道
陕西	55%、22%	陕北：神朔铁路(神华集团专用运煤线)，太中银铁路
		陕中南：侯西铁路、陇海铁路、包西-西康铁路、宁西铁路
内蒙古	32%、58%	蒙西：京包铁路、蒙冀铁路、大淮-大秦线、包神-神朔黄铁路、包西铁路、包兰铁路
		蒙东：锡乌、巴新横向通路

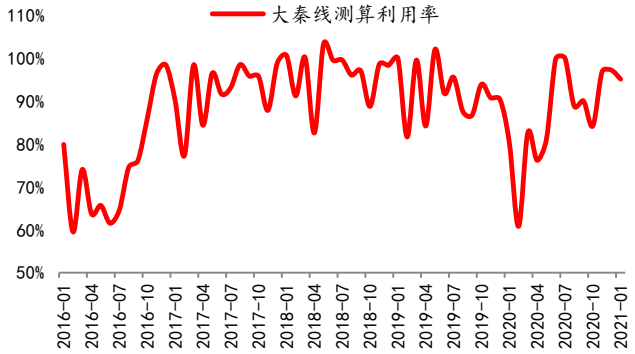
资料来源：中债资信平台、招商银行研究院

图 6：大秦线煤炭单月运量及同比



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 7：2020 年 Q4 以来，大秦线利用率重回高位



资料来源：WIND、招商银行研究院（假设满产运量为 130 万吨/日）

（评论员：龙云露，董禄奇）