电力、煤气及水等公用事业行业研究　买入（维持评级）

行业点评

郭荆璞
分析师 SAC 执业编号：S1130519100005

杜旷舟
分析师 SAC 执业编号：S1130520090003

区域性限电推动煤价上涨与特高压审批

事件

- 近日，近期多个省份电网负荷创冬季历史新高，湖南、浙江等地相继发布有序用电或限电通知；陕西、江西等地相继发布供电紧张、高峰断电预警。

行业观点

- **工业生产叠加寒潮需求高增供应紧缺，各省限电原因不尽相同。**受大范围寒潮、工业生产快速恢复等因素影响，用电需求快速增长，部分地区出现短时间内“限电”要求。本次限电地区基本位于我国南方，但各省“限电”原因不尽相同：1）环保政策：浙江省主要为实现“十三五”能源“双控”和“减煤”目标控煤，浙江省“十三五”能耗强度降低目标为 17%、能耗增量控制目标为 2380 万吨标准煤，由于双控指标被分解到地区，金华、宁波、台州市未完成 2019 年能源“双控”目标、煤炭消费超标严控煤电机组发电。2）电力不足：湖南省和内蒙因发电负荷不足，根据“2020 年湖南电力迎峰度冬动员暨防冻融冰视频会”表示，2020-2021 年迎峰度冬期间，湖南电网最高用电负荷将突破电力供应极限，存在 300-400 万千瓦缺口，此外，受电网结构制约，祁韶特高压直流仅能按设计输电能力的 60%运行；根据中国能源报报道，内蒙古乌兰察布地区由于系统出力不足，预计用电缺额 300 万千瓦，且从外省输入。
- **浙江缺电局面下月缓解，湖南、内蒙短缺局面短期难改。**受环保政策影响的浙江在 2021 年 1 月 1 日进入下一年度“双控”和“减煤”目标后，在不需要赶目标的情况下，原先减发的机组可以恢复出力，缓解浙江省目前的限电局面。湖南省和内蒙乌兰察布地区的电力不足属于物理原因，需要通过建设本地或外输稳定可控的煤电机组实现。然而受动力煤价格偏高、煤电利用小时数较低等因素影响，煤电回报率差、投资意愿低下，湖南省近年来几乎没有新建大型煤电机组投产；此外，“日”字形华中特高压交流环网审批进度缓慢，也对保障包括湖南在内的中部四省电力保障能力有一定影响；由于电源与电网建设均需要一定建设期，预计类似湖南省、内蒙乌兰察布地区这一类的电力不足现象难以在短期内缓解，今冬春节前甚至未来两三年内，上述地区在负荷创新高时仍将遭遇限电困局。
- **短期推动煤价进一步上涨，长期利好特高压建设推动。**12 月 11 日，动力煤期货主力合约在盘中创下 777.2 元的历史新高，现价价格同样突破 700 元/吨。若 1 月进入三九后气温进一步下降，电力负荷被进一步推高，包括浙江、江苏在内的沿海地区省份进入下一轮“双控”“减煤”指标后，加大煤电机组生产，推高电煤需求，加剧国内煤炭供应紧张程度，推动煤价再创新高。此外，本轮限电或将引发政府对华中电网供电安全与清洁能源消纳的重视，进一步推动华中特高压交流环网的审批工作。

投资建议

- 短期看，用电负荷加大带动煤价持续高位，创造煤炭板块持续超额收益，推荐**陕西煤业、中国神华**；中长期，国家或进一步推动华中特高压交流环网审批，推动新一轮特高压建设，持续推荐盈利能力较强、市场格局清晰的核心站内设备领域龙头**国电南瑞**及细分行业龙头**中国西电**。

风险提示

- 疫情影响工业用电负荷，华中特高压交流环网审批不达预期。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402