中性 ——维持

日期：2020 年 11 月 20 日

行业：电力生产业

证券研究报告/行业研究/年度策略

# 市场化推进，高质量发展

## ——2021 年电力行业投资策略

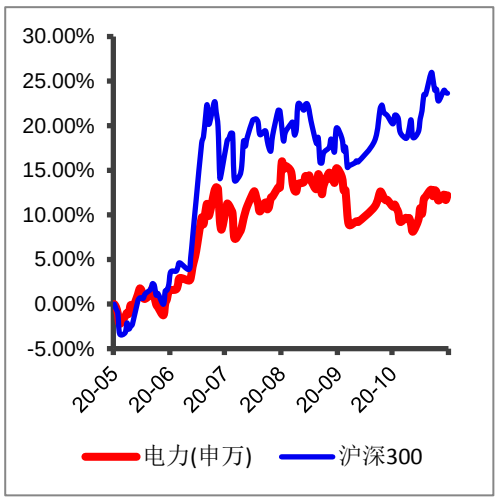

分析师：冀丽俊

Tel：021-53686156

E-mail：jilijun@shzq.com

SAC 证书编号： S0870510120017


6 个月行业指数与沪深 300 指数比较




报告编号：JLJ20-AIT04

## ■ 主要观点

**发电量增速逐步回升**

1-10 月份，全国规模以上电厂发电量 60288 亿千瓦时，同比增长 1.40%，增速比上年同期回落 1.7 个百分点。发电量增速已经连续三个月正增长，且增速逐月提升。其中：全国规模以上电厂火电发电量 42333 亿千瓦时，同比下降 0.4%，增速比上年同期回落 1.5 个百分点；水电发电量 10444 亿千瓦时，同比增长 4.2%，增速比上年同期回落 2.3 个百分点。1-9 月份，全国发电设备累计平均利用小时 2758 小时，比上年同期降低 98 小时。1-9 月份，全国基建新增发电生产能力 7224 万千瓦，比上年同期多投产 769 万千瓦。新增发电生产能力同比增加。

**用电量逐步恢复**

1-10 月，全国全社会用电量 60306 亿千瓦时，同比增长 1.80%，较上年同期回落 2.64 个百分点。

1-10 月份，第一产业用电量 710 亿千瓦时，同比增长 9.7%，占全社会用电量的比重为 1.2%；第二产业用电量 40340 亿千瓦时，同比增长 1.2%，增速比上年同期回落 1.8 个百分点，占全社会用电量的比重为 66.9%；第三产业用电量 9958 亿千瓦时，同比下降 0.2%，增速比上年同期回落 9.1 个百分点，占全社会用电量的比重为 16.5%；城乡居民生活用电量 9298 亿千瓦时，同比增长 5.9%，增速与上年同期持平，占全社会用电量的比重为 15.4%。

**行业评级：维持“中性”投资评级**

随着我国复工复产推进，国内需求对电力消费需求增加，电力消费增速逐步回升。我国经济从高速增长转向高质量发展，随着经济结构和产业结构调整，电力消费也随着变化，用电量从前些年的较高增速“换挡”至到中速增长，预计 2021 年用电量增速会由于今年的基数原因会有所波动。我们维持电力行业“中性”的投资评级。建议关注盈利好转、以及现金流充沛、股息率较高的公司。

**风险提示：**原材料价格、人工成本大幅上涨；电力需求不及预期；疫情持续时间等风险。

表 电力行业重点关注股票业绩预测和市盈率

| 股票代码 | 公司名称 | 股价 | EPS | | | PE | | | PBR | 投资评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 19A | 20E | 21E | 19A | 20E | 21E | | |
| 600011 | 华能国际 | 5.12 | 0.06 | 0.56 | 0.62 | 85.33 | 9.18 | 8.20 | 1.02 | 谨慎增持 |
| 600900 | 长江电力 | 19.77 | 0.98 | 1.05 | 1.04 | 20.19 | 18.90 | 18.95 | 2.70 | 谨慎增持 |
| 601016 | 节能风电 | 2.79 | 0.14 | 0.15 | 0.16 | 19.79 | 18.60 | 17.44 | 1.43 | 谨慎增持 |

*资料来源：wind，上海证券研究所*

# 目 录

一、2020 年 1-10 月电力行业动态情况 ..... 4
1.1 发电量：增速逐步回升 ..... 4
1.2 利用小时：同比降低 ..... 7
1.3 新增发电生产能力：同比增加 ..... 7
二、用电量逐步恢复 ..... 9
三、煤价同比上涨 ..... 10
四、电力行业市场表现 ..... 11
4.1 指数走势：跑输沪深 300 ..... 11
4.2 行业 PB 处于偏低位置 ..... 12
五、行业策略 ..... 13
5.1 三季度业绩增长延续 ..... 13
5.2 维持“中性”的投资评级 ..... 13
六、风险提示 ..... 14

## 图

图 1 全国累计发电量及累计同比 ..... 4
图 2 火电累计发电量及累计同比 ..... 5
图 3 水电累计发电量及累计同比 ..... 5
图 4 核电累计发电量及累计同比 ..... 6
图 5 风电累计发电量及累计同比 ..... 6
图 6 发电设备利用小时变化情况 ..... 7
图 7 新增发电生产能力 ..... 8
图 8 主要电源工程投资完成额 ..... 8
图 9 全国电网工程完成投资情况 ..... 9
图 10 全国累计用电量和同比增速 ..... 9
图 11 中国沿海电煤采购价格指数综合价（Q5500） 单位：元/吨 ..... 10
图 12 电力行业指数表现 ..... 11
图 13 电力行业主要股票涨跌幅（2020.1.1-2020.11.18） ..... 11
图 14 电力行业 PB ..... 12
图 15 电力板块上市公司 PB ..... 12

## 表

表 1 电力行业 2020 年三季报情况 ..... 13
表 2 电力行业重点关注股票业绩预测和市盈率 ..... 14

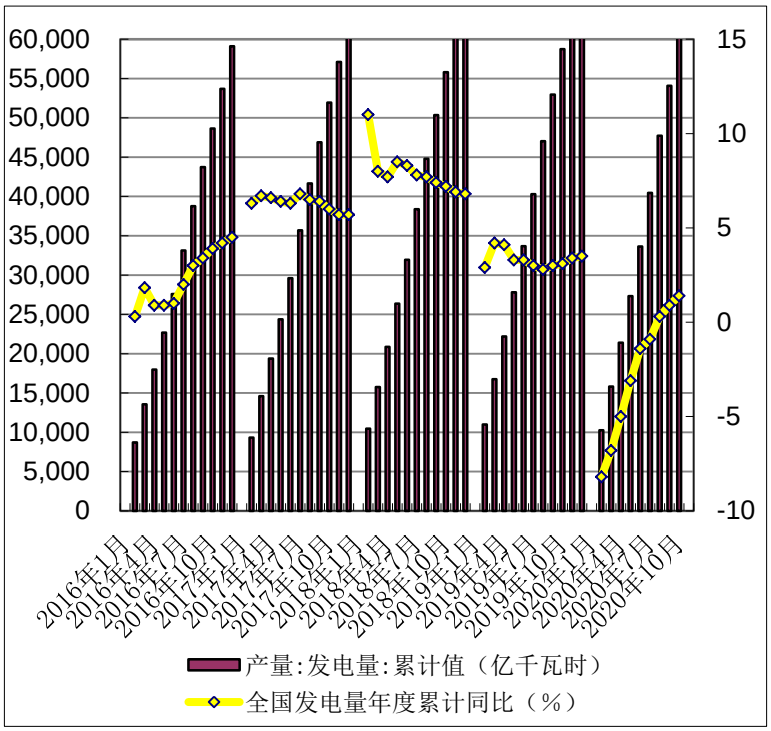
# 一、2020 年 1-10 月电力行业动态情况

## 1.1 发电量：增速逐步回升

1-10 月份，全国规模以上电厂发电量 60288 亿千瓦时，同比增长 1.40%，增速比上年同期回落 1.7 个百分点。发电量增速已经连续三个月正增长，且增速逐月提升。

10 月，全国规模以上电厂发电量 6095 亿千瓦时，同比增长 4.60%，增速比上年同期提高了 0.6 个百分点。

图 1 全国累计发电量及累计同比

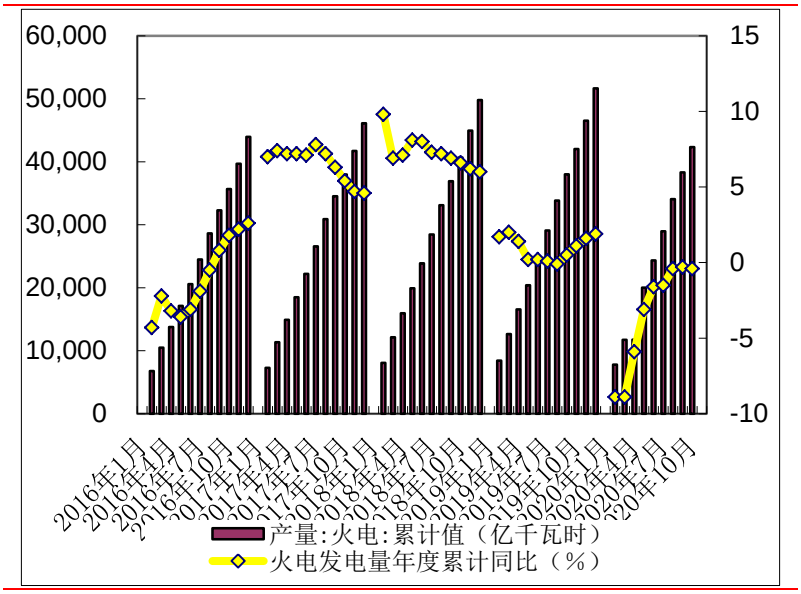



*数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所*

1-10 月份，全国规模以上电厂火电发电量 42333 亿千瓦时，同比下降 0.4%，增速比上年同期回落 1.5 个百分点。分省份看，分省份看，全国共有 15 个省份火电发电量同比增加，其中，增速超过 20%的省份有云南（41.9%）；增速超过 10%的省份有西藏（12.8%）、新疆（14.2%）、福建（11.1%）、陕西（13.0%）；在增速为负的省份中，同比下降超过 10%的为湖北（-21.4%）、湖南（-10.6%）。

10 月，全国规模以上电厂火电发电量 3991 亿千瓦时，同比下降 1.50%，增速比上年同期下降 7.4 个百分点。

图 2 火电累计发电量及累计同比

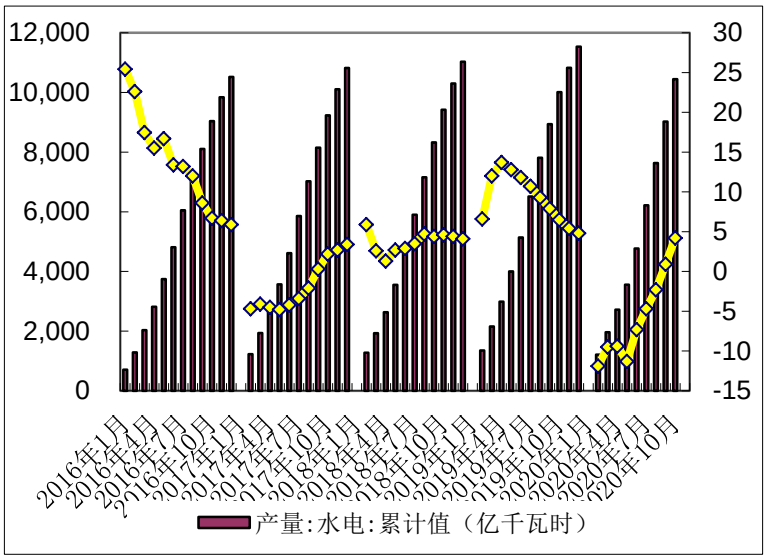



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-10 月份，全国规模以上电厂水电发电量 10444 亿千瓦时，同比增长 4.2%，增速比上年同期回落 2.3 个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川（2862 亿千瓦时）、云南（2344 亿千瓦时）和湖北（1392 亿千瓦时），其合计水电发电量占全国水电发电量的 63.18%，同比分别增长 9.1%、1.37%和 19.65%。

10 月，全国规模以上电厂水电发电量 1349 亿千瓦时，同比增长 25.40%，增速比上年同期增加 29.5 个百分点。水电来水情况较好，10 月发电量同比大增。

图 3 水电累计发电量及累计同比

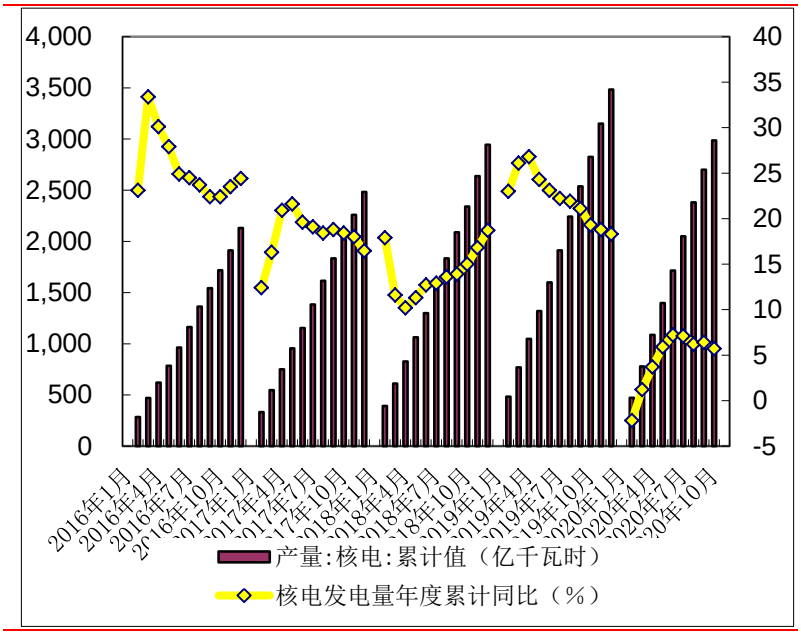



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-10 月份，全国核电发电量 2987 亿千瓦时，同比增长 5.7%，增速比上年同期回落 13.6 个百分点。

10 月，全国核电发电量 287 亿千瓦时，同比下降 0.30%，增速比上年同期回落 5.7 个百分点。

**图 4 核电累计发电量及累计同比**

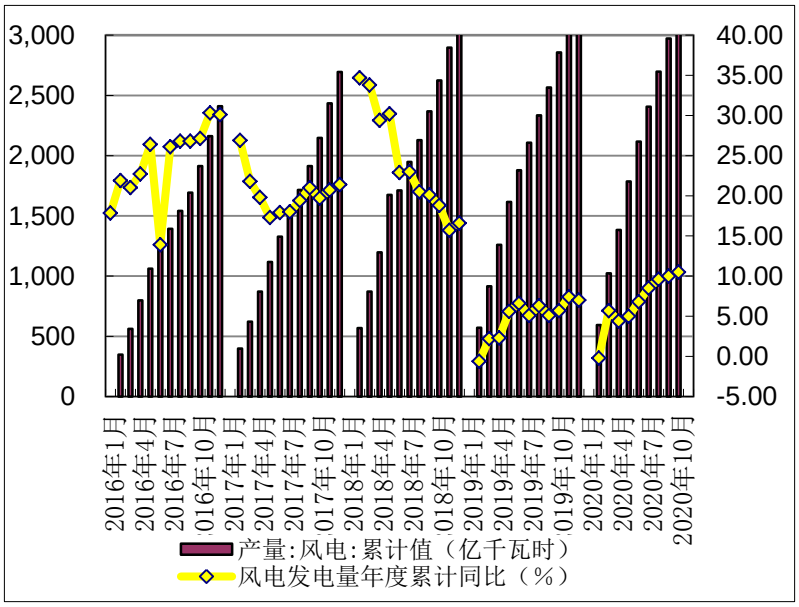



*数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所*

1-10 月份，全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 3327 亿千瓦时，同比增长 10.5%，增速比上年同期提高 5.7 个百分点。

10 月，全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 351 亿千瓦时，同比增长 14.7%，增速比上年同期增加 4.7 个百分点。

**图 5 风电累计发电量及累计同比**

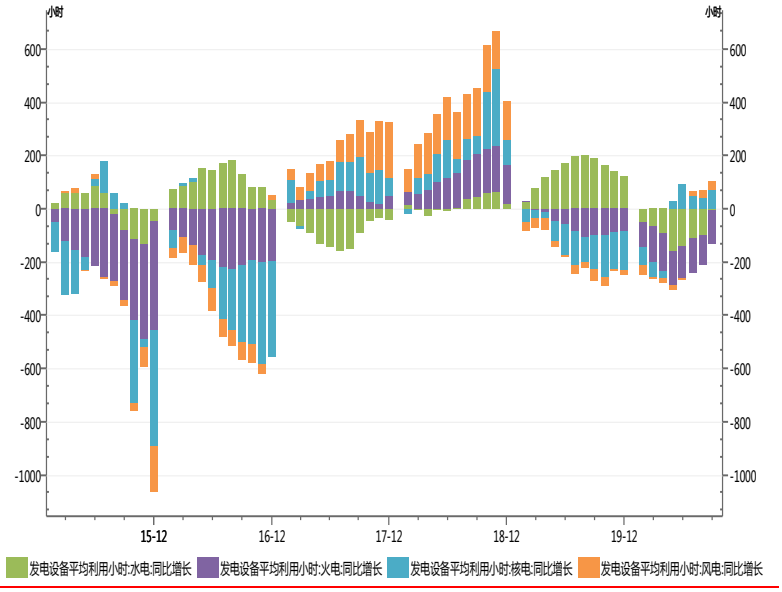



*数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所*

## 1.2 利用小时：同比降低

1-9 月份，全国发电设备累计平均利用小时 2758 小时，比上年同期降低 98 小时。核电、风电发电利用小时增加，火电、水电发电设备利用小时同比降低。

图 6 发电设备利用小时变化情况




数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-9 月份，全国火电设备平均利用小时为 3047 小时，比上年同期降低 127 小时。

1-9 月份，全国水电设备平均利用小时为 2894 小时，比上年同期降低 9 小时。

1-9 月份，全国核电设备平均利用小时 5521 小时，比上年同期增加 69 小时。

1-9 月份，全国风电设备平均利用小时 1549 小时，比上年同期增加 30 小时。

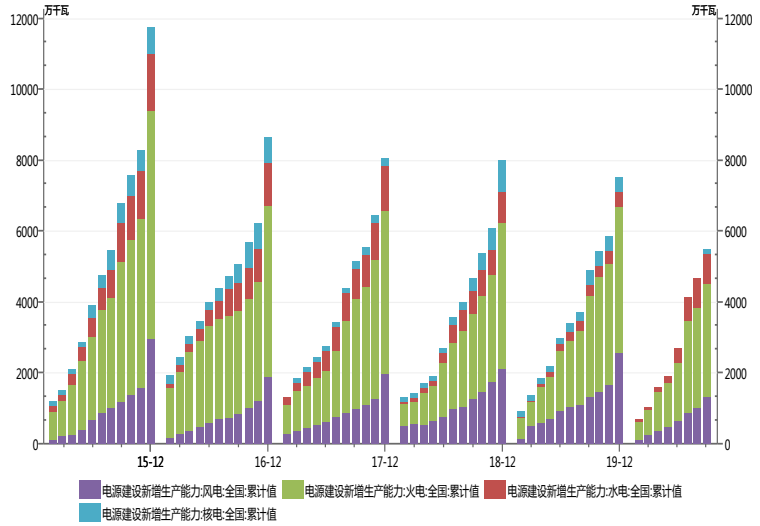
1-9 月份，全国太阳能发电设备平均利用小时 1009 小时，与上年同期降低 1 小时。

## 1.3 新增发电生产能力：同比增加

1-9 月份，全国基建新增发电生产能力 7224 万千瓦，比上年同期多投产 769 万千瓦。其中，水电 827 万千瓦、火电 3183 万千瓦、风电 1306 万千瓦、核电 112 万千瓦，太阳能发电 1771 万千瓦。核电和风电比上年同期少投产 297 和 2 万千瓦，水电、火电和太阳能发电比上年同期多投产 547、335 和 159 万千瓦。

新增发电生产能力同比增加。

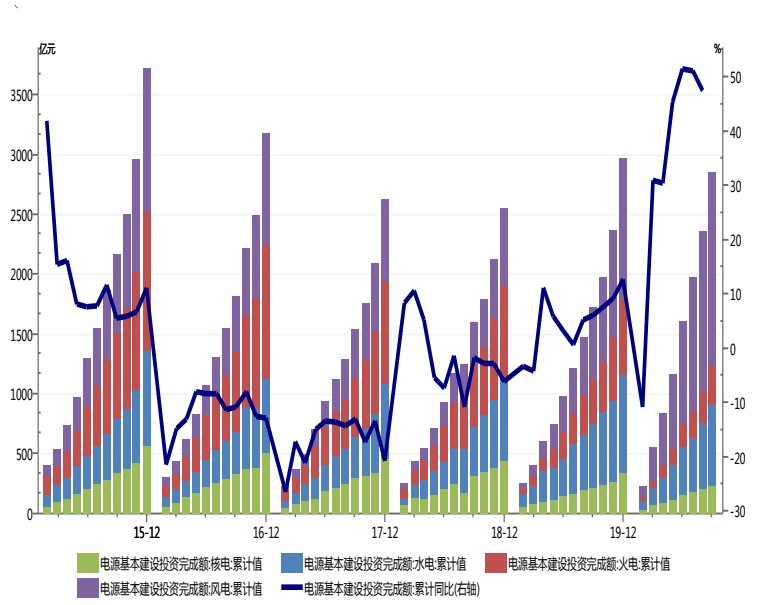
**图 7 新增发电生产能力**




*数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所*

1-9 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 3082 亿元，同比增长 51.6%。其中，水电 666 亿元，同比增长 21.0%；火电 330 亿元，同比下降 27.2%；核电 235 亿元，同比下降 2.3%；风电 1619 亿元，同比增长 138.4%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 92.2%，比上年同期提高 11.5 个百分点。

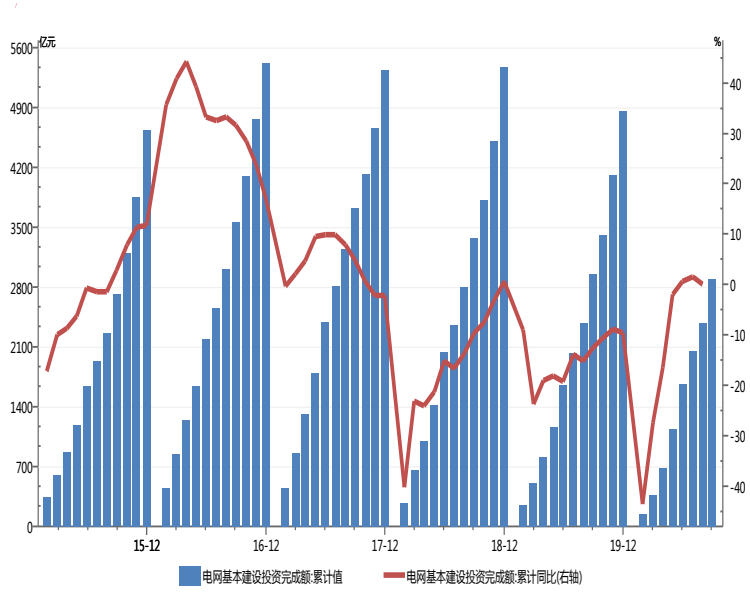
**图 8 主要电源工程投资完成额**




*数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所*

1-9 月份，全国电网工程完成投资 2899 亿元，同比下降 1.8%。

图 9 全国电网工程完成投资情况



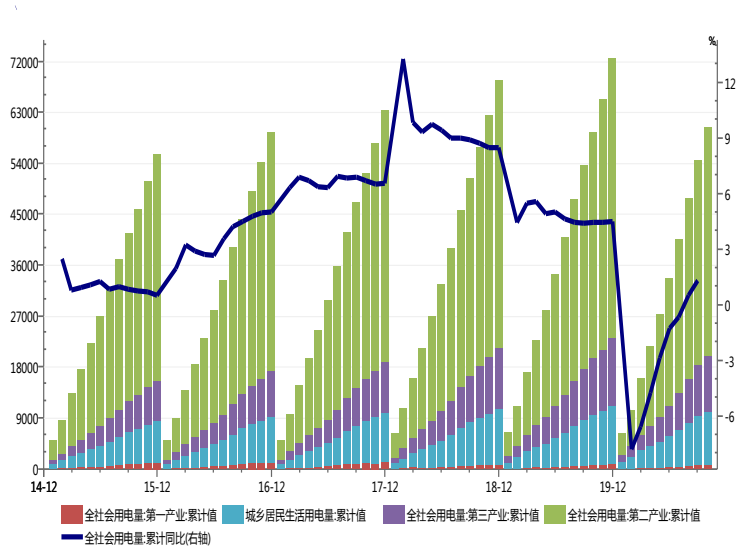

*数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所*

## 二、用电量逐步恢复

1-10 月，全国全社会用电量 60306 亿千瓦时，同比增长 1.80%，较上年同期回落 2.64 个百分点。

10 月份全国全社会用电量 6172 亿千瓦时，同比增长 6.6%，较上年同期升高 1.6 个百分点。10 月增速较 9 月增速（7.22%）有所放缓。

图 10 全国累计用电量和同比增速




*数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所*

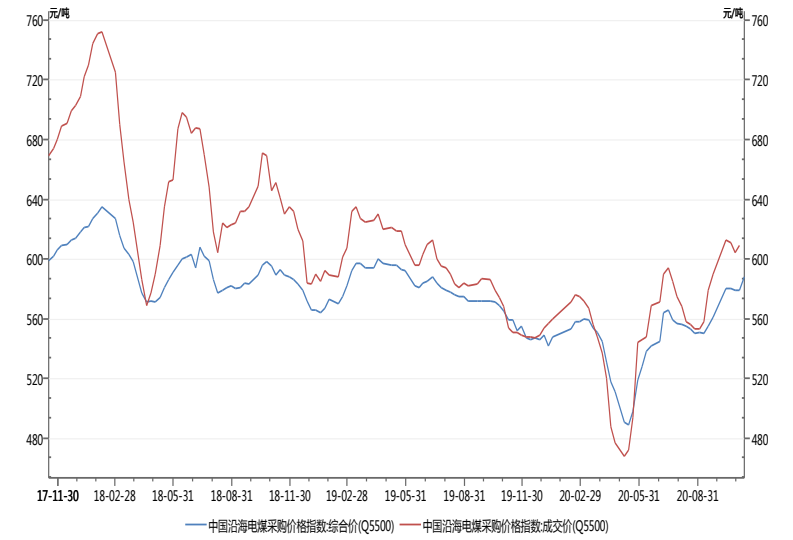
1-10 月份，第一产业用电量 710 亿千瓦时，同比增长 9.7%，占全社会用电量的比重为 1.2%；第二产业用电量 40340 亿千瓦时，同比增长 1.2%，增速比上年同期回落 1.8 个百分点，占全社会用电量的比重为 66.9%；第三产业用电量 9958 亿千瓦时，同比下降 0.2%，增速比上年同期回落 9.1 个百分点，占全社会用电量的比重为 16.5%；城乡居民生活用电量 9298 亿千瓦时，同比增长 5.9%，增速与上年同期持平，占全社会用电量的比重为 15.4%。

## 三、煤价同比上涨

2020 年 11 月 12 日，中国沿海电煤采购价格指数综合价（Q5500）为 588 元/吨，较 10 月 15 日上涨 8 元/吨，涨幅 1.36%；较上年同期上涨 29 元/吨，涨幅 5.19%。成交价（Q5500）为 614 元，较 10 月 15 日上涨 1 元/吨，涨幅 0.16%；较上年同期上涨 60 元/吨，涨幅 10.89%。煤炭价格同比上升。

进入冬季取暖季，发电供暖的用煤需求将会增加，预计火电生产及电煤消耗需求将有所增大。

**图 11 中国沿海电煤采购价格指数综合价（Q5500）　　单位：元/吨**



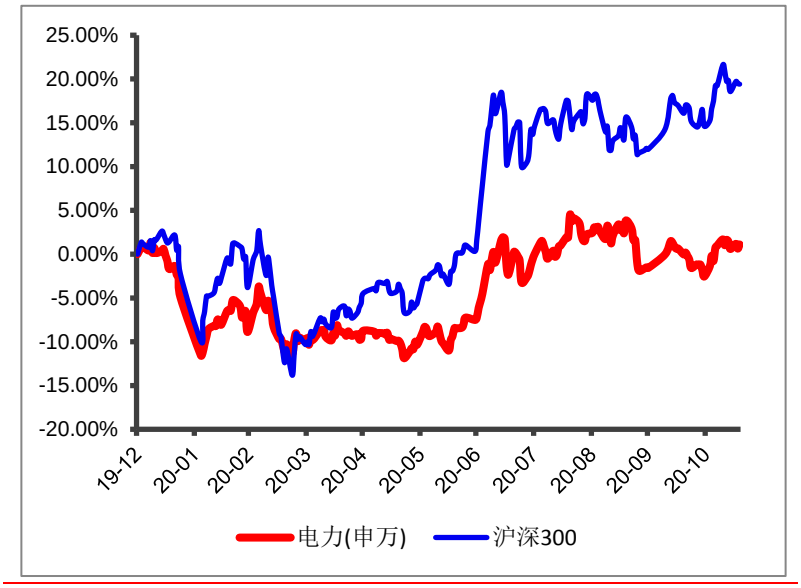

*数据来源：wind，上海证券研究所*

# 四、电力行业市场表现

## 4.1 指数走势：跑输沪深 300

从年初至 11 月 18 日，沪深 300 指数上涨 19.41%，电力行业指数上涨 1.11%，电力行业指数跑输沪深 300 指数。

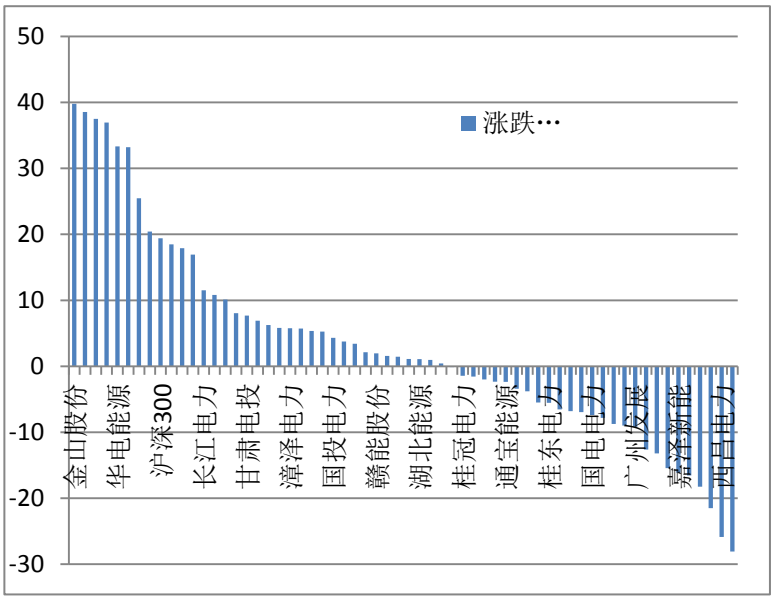
**图 12 电力行业指数表现**




*数据来源：wind，上海证券研究所*

个股中，股价涨幅较大的是金山股份（39.78%）、穗恒运 A（38.55%）、宝新能源（37.51%），跌幅较大的是新能泰山（-28.07%）、西昌电力（-25.87%）、东方能源（-21.50%）。

**图 13 电力行业主要股票涨跌幅（2020.1.1-2020.11.18）**



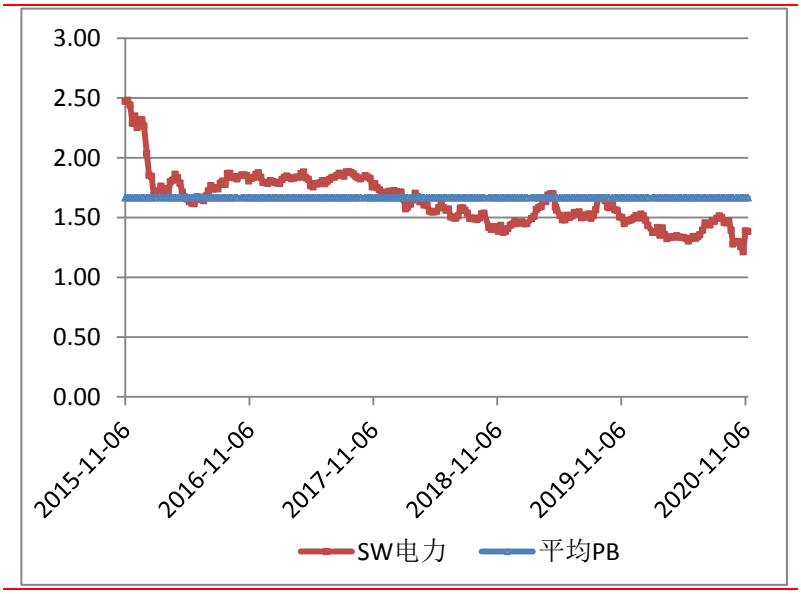

*数据来源：wind，上海证券研究所*

## 4.2 行业 PB 处于偏低位置

目前，电力行业 PB 为 1.38，已由 5 月的 1.30 的低点有所回升，目前仍低于近 5 年均值（1.66），处于偏低位置。

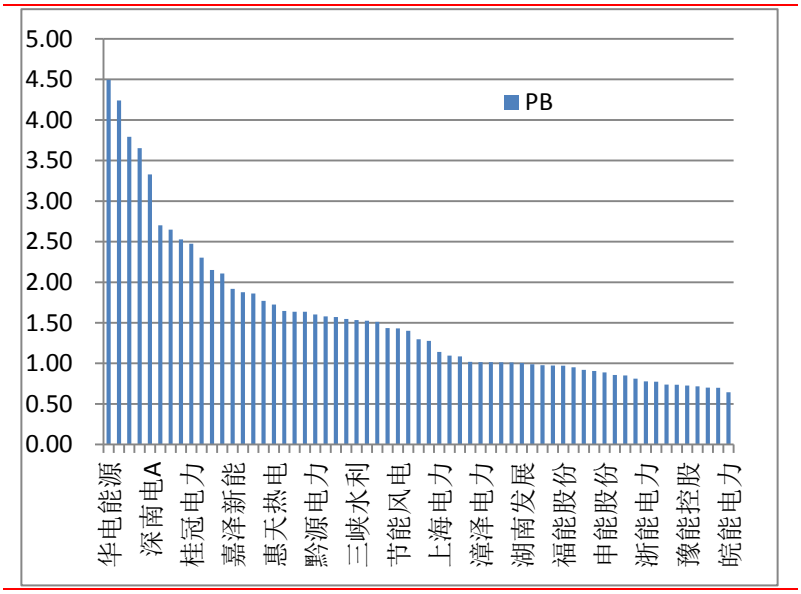
个股中，PB 较低的有郴电国际（0.70）、天富能源（0.72）、皖能电力（0.64），PB 较高的有滨海能源（4.24）、华电能源（4.50）、联美控股（3.79）。

**图 14 电力行业 PB**




*数据来源：wind，上海证券研究所*

**图 15 电力板块上市公司 PB**




*数据来源：wind，上海证券研究所*

# 五、行业策略

## 5.1 三季度业绩增长延续

从 2020 年三季报来看，电力行业营业收入下降 1.90%，较中报降幅收窄 2.47 个百分点，其中火电营业收入下降 5.02%，水电营业收入增长 3.84%，火电降幅收窄，水电转正。

电力行业净利润增长 19.44%，增幅较中报增加 11.23 个百分点，其中火电净利润增长 30.64%（与中报相比，增幅上升 10.4 个百分点），电净利润增长 8.56%（与中报相比，增幅上升 17.89 个百分点）。

销售毛利率为 26.03%，较中报提高了 0.96 个百分点；其中火电毛利率为 18.67%（与中报 18.51%基本持平），水电毛利率为 42.17%（较中报 38.16%提高了 4.01 个百分点）。

可以看出，三季度行业净利润延续同比高增长，火电维持二季度增长态势；水电在三季度由于来水改善，增幅转正。

**表 1 电力行业 2020 年三季报情况**

| | 每股收益（元） | 销售毛利率% | 资产负债率% | 营业收入增幅% | 营业利润增幅% | 净利润增幅% |
|---|---|---|---|---|---|---|
| SW 电力 | 0.30 | 26.03 | 62.13 | -1.90 | 17.68 | 19.44 |
| SW 火电 | 0.29 | 18.67 | 62.29 | -5.02 | 25.04 | 30.64 |
| SW 水电 | 0.50 | 42.17 | 55.94 | 3.84 | 8.89 | 8.56 |
| SW 热电 | 0.23 | 21.93 | 61.67 | 9.07 | 44.46 | 74.10 |
| SW 新能源发电 | 0.17 | 41.55 | 67.97 | 5.77 | 16.91 | 18.38 |

*资料来源：wind，上海证券研究所*

## 5.2 维持“中性”的投资评级

随着我国复工复产推进，国内需求对电力消费需求增加，电力消费增速逐步回升。我国经济从高速增长转向高质量发展，随着经济结构和产业结构调整，电力消费也随着变化，用电量从前些年的较高增速“换挡”至到中速增长，预计 2021 年用电量增速会由于今年的基数原因会有所波动。我们维持电力行业“中性”的投资评级。

今年实施的“基准电价+浮动机制”，电力市场化用电比例上升。由于 2020 年暂不上浮，预计后期可以根据电力供求变化，价格实现上下浮动。

2020 年上半年煤价下跌，火电盈利改善，近期煤价上涨会对火

电盈利水平有所压制，近期冬季取暖发电需求增长，并且产业复苏用电需求增长可以预期，可适当关注。

10 月份来水较好，水电发电量增速较高；中长期来看大型水电将进入投产周期，降息背景下盈利稳健、现金流充沛、股息高的水电公司。

**表 2 电力行业重点关注股票业绩预测和市盈率**

| 股票代码 | 公司名称 | 股价 | EPS | | | PE | | | PBR | 投资评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 19A | 20E | 21E | 19A | 20E | 21E | | |
| 600011 | 华能国际 | 5.12 | 0.06 | 0.56 | 0.62 | 85.33 | 9.18 | 8.20 | 1.02 | 谨慎增持 |
| 600900 | 长江电力 | 19.77 | 0.98 | 1.05 | 1.04 | 20.19 | 18.90 | 18.95 | 2.70 | 谨慎增持 |
| 601016 | 节能风电 | 2.79 | 0.14 | 0.15 | 0.16 | 19.79 | 18.60 | 17.44 | 1.43 | 谨慎增持 |

*资料来源：wind，上海证券研究所*

## 六、风险提示

原材料价格、人工成本大幅上涨；电力需求不及预期；疫情持续时间等风险。

## 分析师声明

冀丽俊

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定　义 |
|---|---|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定　义 |
|---|---|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 减持 | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。