中性 ——维持

日期：2020 年 09 月 04 日

行业：电力生产业

分析师：冀丽俊

Tel：021-53686156

E-mail：jilijun@shzq.com

SAC 证书编号： S0870510120017

证券研究报告/行业研究/季度策略

发电量降幅持续收窄

——2020 年电力行业秋季投资策略

6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：JLJ20-AIT03

■ 主要观点

发电量增速降幅持续收窄

1-7 月份，全国规模以上电厂发电量 40451 亿千瓦时，同比下降 0.9%，增速比上年同期回落 3.9 个百分点。其中：全国规模以上电厂火电发电量 28957 亿千瓦时，同比下降 1.5%，增速比上年同期回落 1.6 个百分点；水电发电量 6217 亿千瓦时，同比下降 4.7%，增速比上年同期回落 15.4 个百分点。1-7 月份，全国发电设备累计平均利用小时 2074 小时，比上年同期降低 111 小时。1-7 月份，全国基建新增发电生产能力 5409 万千瓦，比上年同期多投产 701 万千瓦。新增发电生产能力同比增加。

用电量逐步恢复

1-7 月，全国全社会用电量 40381 亿千瓦时，同比下降 0.7%，较上年同期回落 5.3 个百分点。

1-7 月份，第一产业用电量 458 亿千瓦时，同比增长 8.8%，占全社会用电量的比重为 1.1%；第二产业用电量 27111 亿千瓦时，同比下降 2.1%，增速比上年同期回落 4.9 个百分点，占全社会用电量的比重为 67.1%；第三产业用电量 6498 亿千瓦时，同比下降 2.5%，增速比上年同期回落 11.6 个百分点，占全社会用电量的比重为 16.1%；城乡居民生活用电量 6314 亿千瓦时，同比增长 7.6%，增速比上年同期回落 1.1 个百分点，占全社会用电量的比重为 15.6%。

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，电力消费增速将逐步回升；同时国际疫情的蔓延对进出口贸易形成不利影响。《中国电力行业年度发展报告 2020》中预计今年全年用电量 7.38—7.45 万亿千瓦时，增长 2%—3%。我们维持电力行业“中性”的投资评级。

阶段性降低企业用电成本，降低工商业电价 5%政策延长到今年年底，以支持企业复工复产，前期主要由电网企业让利，关注电价降低的传导情况。近期煤炭价格弱势震荡 ，有利于火电企业降低成本，可适当关注。关注低估值行业龙头，以及分红比例高、股息率高的公司。

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	5.70	0.06	0.49	0.56	95.00	11.64	10.20	1.18	谨慎增持
600900	长江电力	20.02	0.98	1.03	1.07	20.45	19.45	18.73	3.11	谨慎增持
601016	节能风电	2.83	0.14	0.15	0.16	20.07	18.87	17.69	1.57	谨慎增持

资料来源：wind，上海证券研究所

目 录

一、2020 年 1-7 月电力行业动态情况 4
1.1 发电量：降幅持续收窄 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、煤价同比下降 10
四、电力行业市场表现 10
4.1 指数走势：跑输沪深 300 10
4.2 行业 PB 处于偏低位置 11
五、行业策略 12
5.1 半年度业绩增长 12
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（2020.1.1-2020.9.2） 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 年中报情况 13
表 2 电力行业重点关注股票业绩预测和市盈率 13

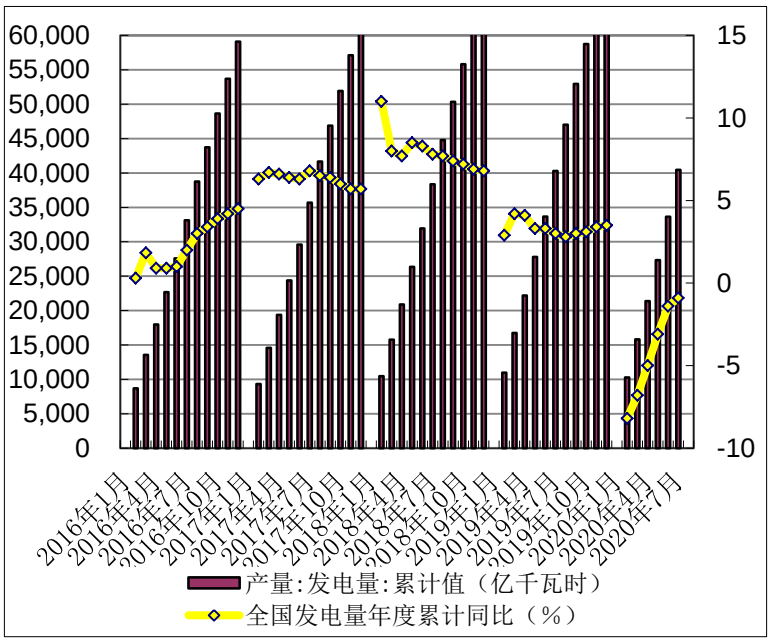
一、2020 年 1-7 月电力行业动态情况

1.1 发电量：降幅持续收窄

1-7 月份，全国规模以上电厂发电量 40451 亿千瓦时，同比下降 0.9%，增速比上年同期回落 3.9 个百分点。

7 月，全国规模以上电厂发电量 6801.20 亿千瓦时，同比增长 1.9%，增速比上年同期提高了 1.3 个百分点。

图 1 全国累计发电量及累计同比



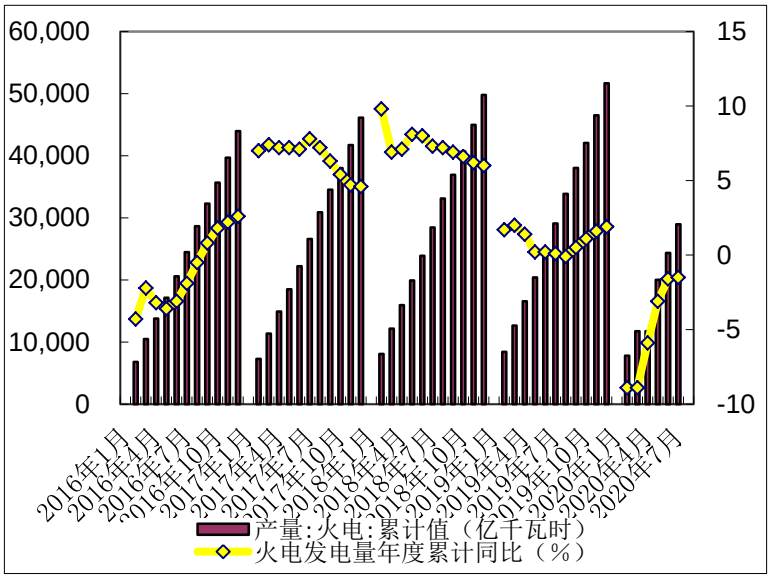
数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

截至 7 月底，全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 19.5 亿千瓦，同比增长 5.7%，比上月增加 1549 万千瓦，增速比上年同期提高 0.2 个百分点。其中，水电 3.2 亿千瓦、火电 12.1 亿千瓦、核电 4877 万千瓦、并网风电 2.2 亿千瓦、并网太阳能发电 1.6 亿千瓦。

1-7 月份，全国规模以上电厂火电发电量 28957 亿千瓦时，同比下降 1.5%，增速比上年同期回落 1.6 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%的省份有西藏（22.8%）、云南（59.6%）；增速超过 10%的省份有广西（16.6%）、新疆（14.2%）、福建（12.7%）、甘肃（11.8%）、陕西（10.4%）；在 15 个增速为负的省份中，同比下降超过 10%的为湖北（-21.3%）、安徽（-11.9%）、山东（-10.0%）。

7 月，全国规模以上电厂火电发电量 4599.5 亿千瓦时，同比下降 0.7%，增速比上年同期提高 0.9 个百分点。

图 2 火电累计发电量及累计同比

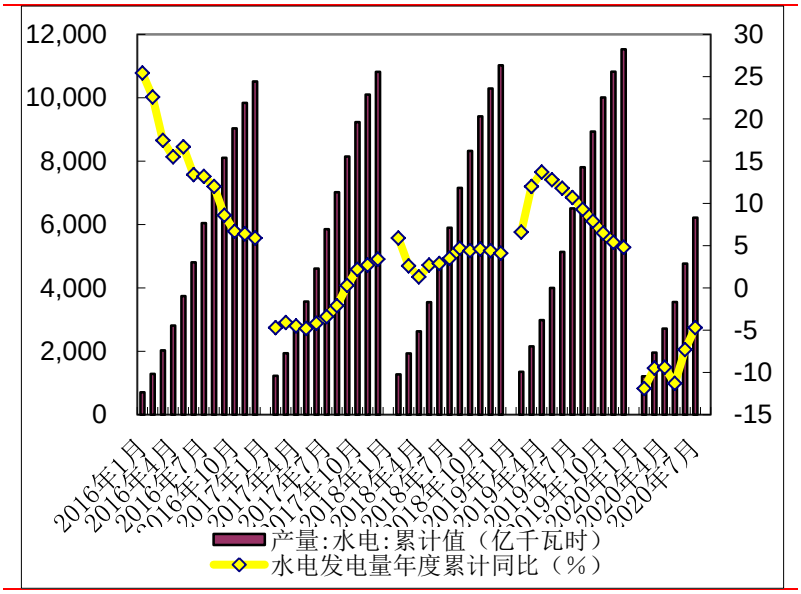


数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-7 月份，全国规模以上电厂水电发电量 6217 亿千瓦时，同比下降 4.7%，增速比上年同期回落 15.4 个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川（1657 亿千瓦时）、云南（1227 亿千瓦时）和湖北(809 亿千瓦时),其合计水电发电量占全国水电发电量的 59.4%,同比分别增长 4.7%、-14.5%和 7.5%。

7 月，全国规模以上电厂水电发电量 1463.10 亿千瓦时，同比增长 6.1%，增速比上年同期下降 0.2 个百分点。

图 3 水电累计发电量及累计同比

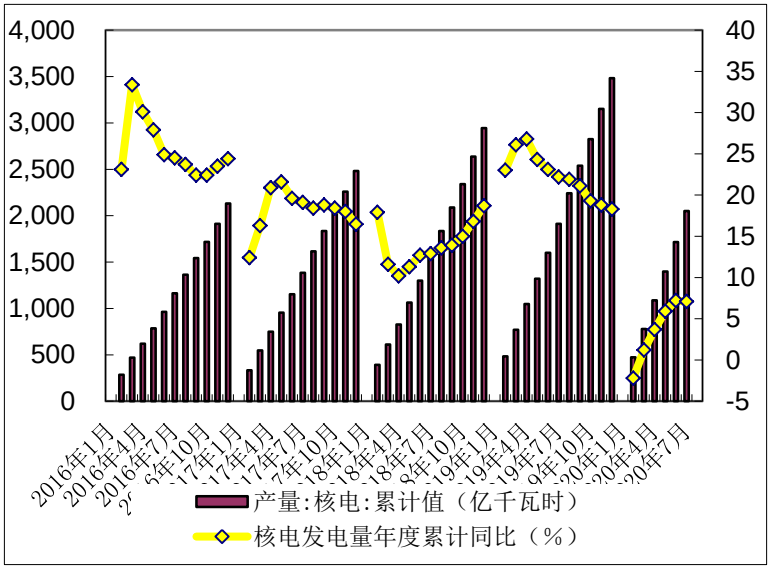


数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-7 月份，全国核电发电量 2050 亿千瓦时，同比增长 7.1%，增速比上年同期回落 15.1 个百分点。

7 月，全国核电发电量 334.1 亿千瓦时，同比增长 6.7%，增速比上年同期下降 11.5 个百分点。

图 4 核电累计发电量及累计同比

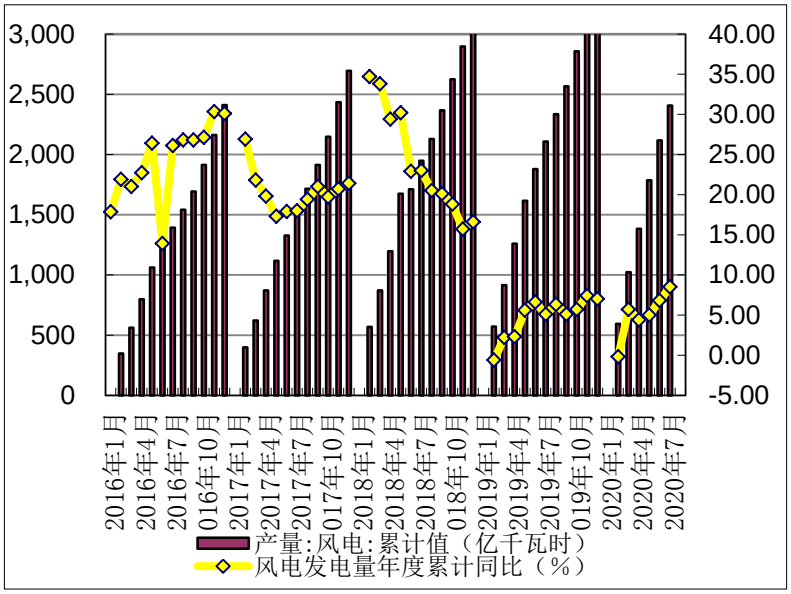


数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-7 月份，全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 2704 亿千瓦时，同比增长 13.0%，增速比上年同期提高 3.5 个百分点。

7 月，全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 282.9 亿千瓦时，同比增长 23.2%，增速比上年同期增加 34.0 个百分点。

图 5 风电累计发电量及累计同比

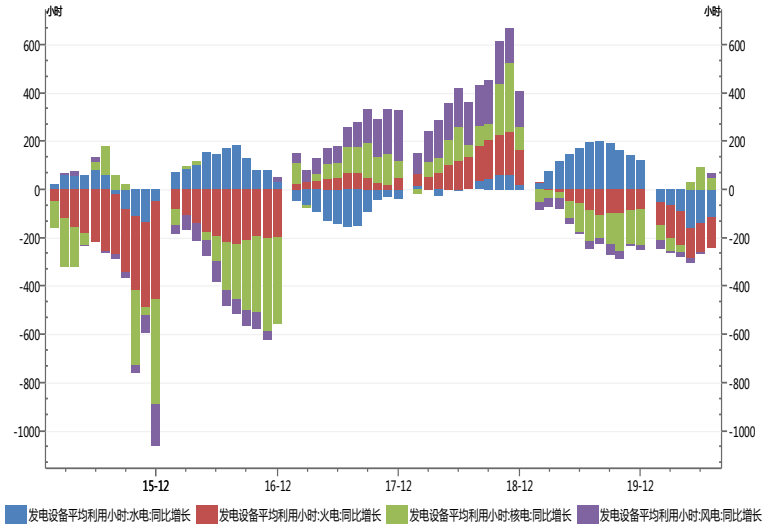


数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1.2 利用小时：同比降低

1-7 月份，全国发电设备累计平均利用小时 2074 小时，比上年同期降低 111 小时。核电、风电太阳能发电利用小时增加，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

1-7 月份，全国火电设备平均利用小时为 2311 小时，比上年同期降低 128 小时。

1-7 月份，全国水电设备平均利用小时为 2002 小时，比上年同期降低 116 小时。

1-7 月份，全国核电设备平均利用小时 4204 小时，比上年同期增加 407 小时。

1-7 月份，全国风电设备平均利用小时 1274 小时，比上年同期增加 15 小时。

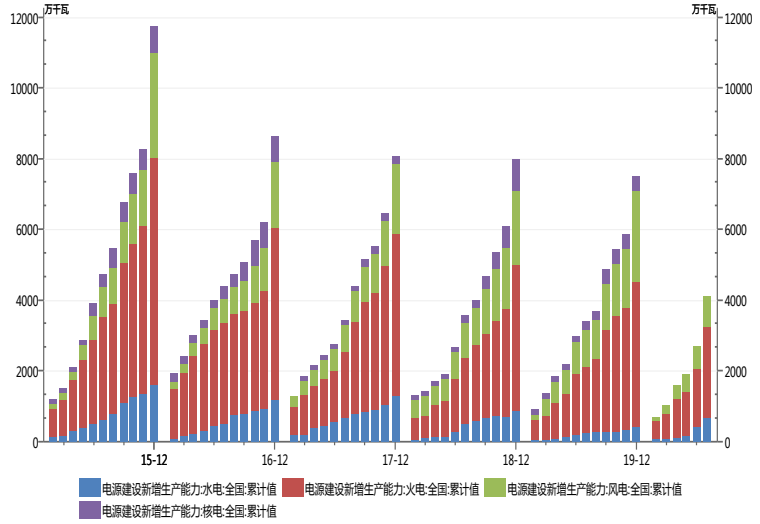
1-7 月份，全国太阳能发电设备平均利用小时 776 小时，与上年同期增加 6 小时。

1.3 新增发电生产能力：同比增加

1-7 月份，全国基建新增发电生产能力 5409 万千瓦，比上年同期多投产 701 万千瓦。其中，水电 657 万千瓦、火电 2580 万千瓦、风电 856 万千瓦、太阳能发电 1309 万千瓦。核电、风电和太阳能发电比上年同期少投产 234、171 和 36 万千瓦，水电和火电比上年同期多投产 410 和 726 万千瓦。

新增发电生产能力同比增加。

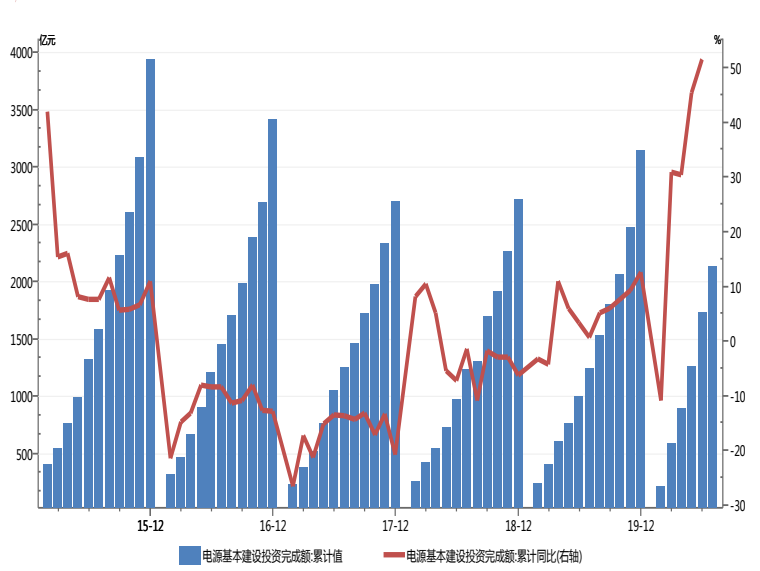
图 7 新增发电生产能力



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-7 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 2139 亿元，同比增长 51.0%。其中，水电 444 亿元，同比增长 3.8%；火电 227 亿元，同比下降 27.3%；核电 176 亿元，同比下降 3.4%；风电 1112 亿元，同比增长 164.0%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 92.4%，比上年同期提高 11.4 个百分点。

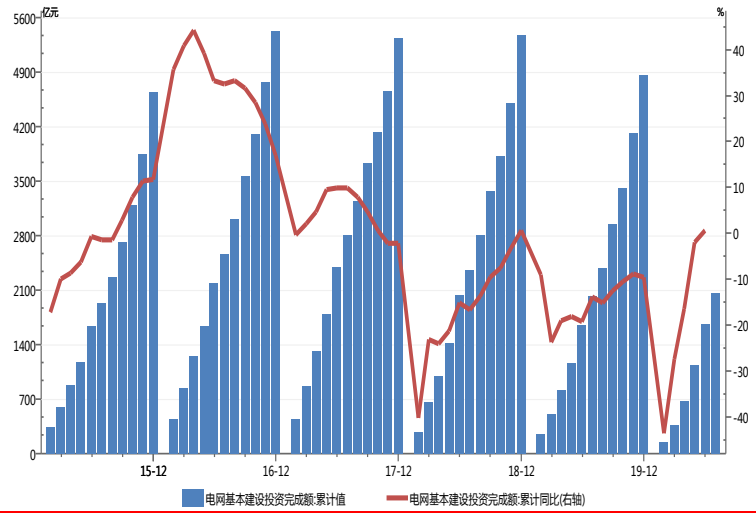
图 8 主要电源工程投资完成额



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-7 月份，全国电网工程完成投资 2053 亿元，同比增长 1.6%。

图 9 全国电网工程完成投资情况



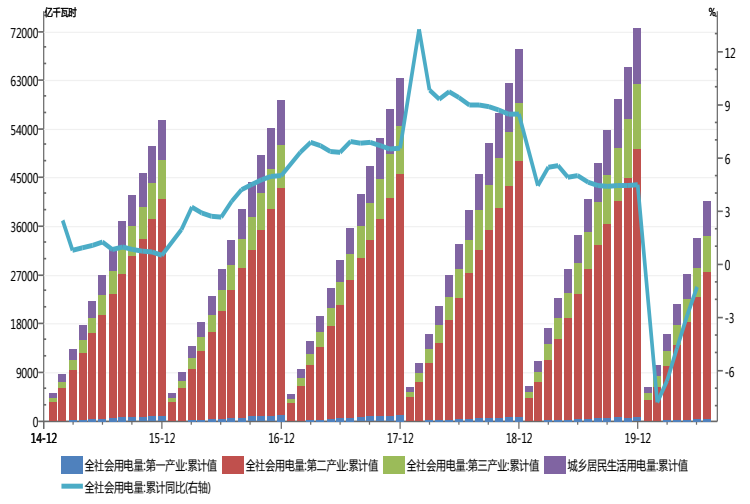
数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

二、用电量逐步恢复

1-7 月，全国全社会用电量 40381 亿千瓦时，同比下降 0.7%，较上年同期回落 5.3 个百分点。

7 月份全国全社会用电量 6824 亿千瓦时，同比增长 2.3%，较上年同期回落 0.4 个百分点。7 月增速较 6 月增速（6.07%）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

1-7 月份，第一产业用电量 458 亿千瓦时，同比增长 8.8%，占全社会用电量的比重为 1.1%；第二产业用电量 27111 亿千瓦时，同

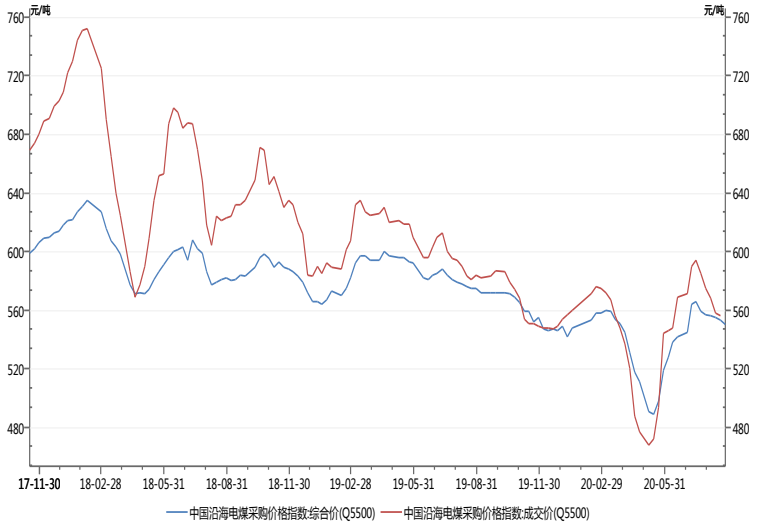
比下降 2.1%，增速比上年同期回落 4.9 个百分点，占全社会用电量的比重为 67.1%；第三产业用电量 6498 亿千瓦时，同比下降 2.5%，增速比上年同期回落 11.6 个百分点，占全社会用电量的比重为 16.1%；城乡居民生活用电量 6314 亿千瓦时，同比增长 7.6%，增速比上年同期回落 1.1 个百分点，占全社会用电量的比重为 15.6%。

三、煤价同比下降

2020 年 8 月 27 日，中国沿海电煤采购价格指数综合价（Q5500）为 550 元/吨，较 7 月 30 日下降 7 元/吨，降幅 1.25%；较上年同期下降 25 元/吨，降幅 4.35%。成交价（Q5500）为 553 元，较 7 月 30 日下降 22 元/吨，降幅 3.82%；较上年同期下降 31 元/吨，降幅 5.30%。煤炭价格同比下降。

进入迎峰度夏后期，未来一段时间，降温用电负荷将逐步减少，预计火电生产及电煤消耗需求将有所回落。

图 11 中国沿海电煤采购价格指数综合价（Q5500）　　单位：元/吨



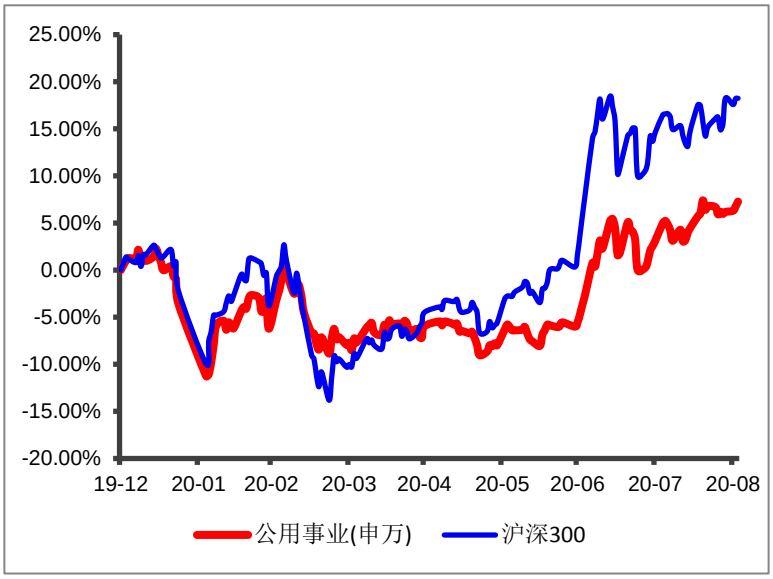
数据来源：wind，上海证券研究所

四、电力行业市场表现

4.1 指数走势：跑输沪深 300

从年初至 9 月 2 日，沪深 300 指数上涨 18.24%，电力行业指数上涨 7.27%，电力行业指数跑输沪深 300 指数。

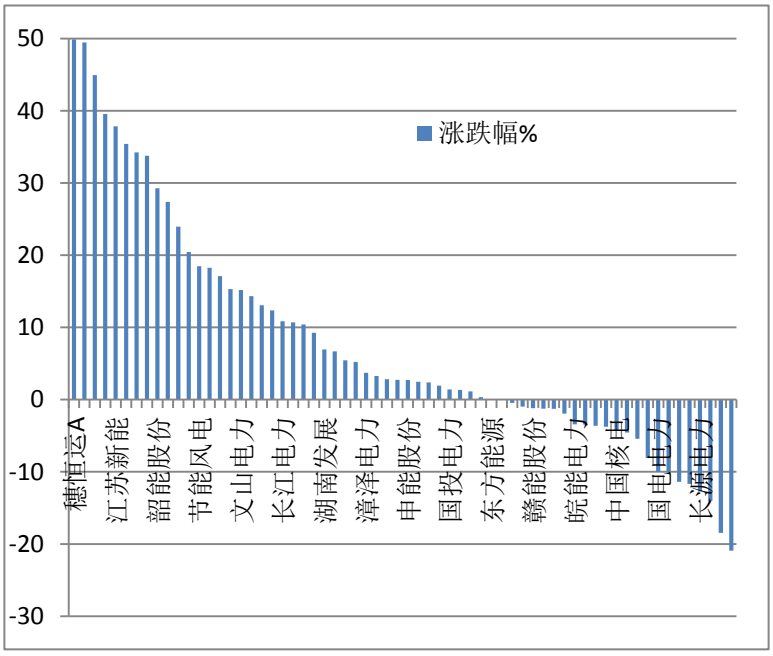
图 12 电力行业指数表现



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（49.46%）、穗恒运 A（49.89%）、涪陵电力（44.94%），跌幅较大的是新能泰山（-20.92%）、银星能源（-18.45%）、嘉泽新能（-14.03%）。

图 13 电力行业主要股票涨跌幅（2020.1.1-2020.9.2）



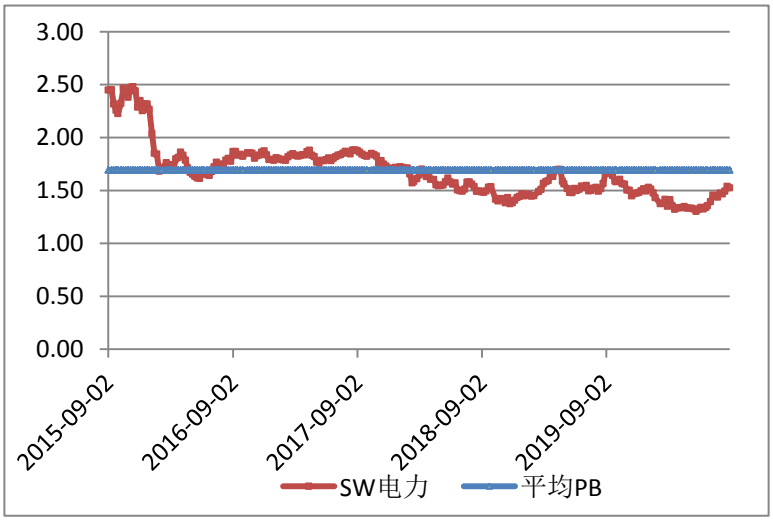
数据来源：wind，上海证券研究所

4.2 行业 PB 处于偏低位置

目前，电力行业 PB 为 1.52，已由 1.30 的低点有所回升，目前仍低于近 5 年均值（1.69），处于偏低位置。

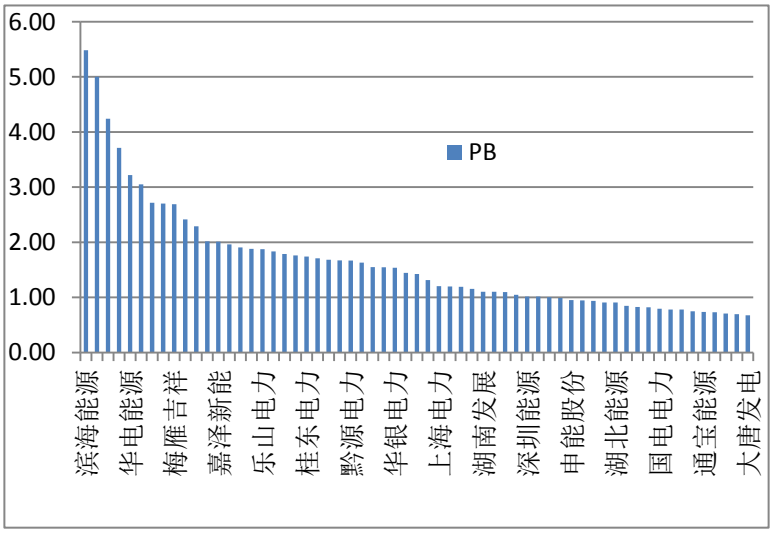
个股中，PB 较低的有郴电国际（0.71）、天富能源（0.69）、大唐发电（0.68）、皖能电力（0.64），PB 较高的有滨海能源（5.48）、深南电 A（5.00）、涪陵电力（4.24）。

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 半年度业绩增长

从 2020 年中报来看，电力行业营业收入下降 4.37%，较一季度降幅收窄 6.63 个百分点，其中火电营业收入下降 6.57%，水电营业

收入下降 2.13%。

电力行业净利润增长 8.21%，增幅较一季度增加 37.37 个百分点，其中火电净利润增长 20.21%，水电净利润下降 9.33%。

销售毛利率为 25.07%，较一季度提高了 1.97 个百分点；其中火电毛利率为 18.51%，水电毛利率为 38.16%。

表 1 电力行业 2020 年中报情况

	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	0.17	25.07	63.61	-4.37	6.73	8.21
SW 火电	0.18	18.51	63.28	-6.57	13.77	20.21
SW 水电	0.22	38.16	59.31	-2.13	-8.17	-9.33
SW 新能源发电	0.10	42.53	68.96	4.41	13.15	14.77

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，电力消费增速将逐步回升；同时国际疫情的蔓延对进出口贸易形成不利影响。《中国电力行业年度发展报告 2020》中预计今年全年用电量 7.38—7.45 万亿千瓦时，增长 2%—3%。我们维持电力行业“中性”的投资评级。

阶段性降低企业用电成本，降低工商业电价 5%政策延长到今年年底，以支持企业复工复产，前期主要由电网企业让利，关注电价降低的传导情况。

近期煤炭价格弱势震荡 ，有利于火电企业降低成本，可适当关注。

关注低估值行业龙头，以及分红比例高、股息率高的公司。

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	5.70	0.06	0.49	0.56	95.00	11.64	10.20	1.18	谨慎增持
600900	长江电力	20.02	0.98	1.03	1.07	20.45	19.45	18.73	3.11	谨慎增持
601016	节能风电	2.83	0.14	0.15	0.16	20.07	18.87	17.69	1.57	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。