

从用电量看经济修复

实体经济专题（一）

中部地区及西南地区修复速度领先全国，农业农村地区受疫情影响相对较小，新能源行业用电量增速领跑其他行业；6 月 6 大发电集团日均耗煤相对去年同期增长 1.1%，经济修复情况较好。

- 电力指标更是可以反映国民经济的运行状况与经济结构变化。作为重要的工业品投入，第二产业用电量同比增速与工业企业利润增速的同步性较高。近年三大产业和居民用电的结构变化也反映出我国经济结构正在优化：1）第一产业和第二产业用电量比重下降，2）第三产业和居民用电比重上升。
- **工业是主要耗电部门。**从三大产业和居民用电量情况来看，三大产业和居民用电量分别占 1.08%、68.32%、16.41%和 14.19%。**四大高耗能制造业是第二产业中主要耗能部门。**第二产业中，采矿业、制造业、公共事业和建筑业用电量分别为 3.6%、50.24%、13.25%和 1.37%。四大高耗能行业有色、黑色、化工和非金属四个行业耗电量分别为 8.53%、7.86%、6.27%和 5.11%。
- **采矿业电力成本最高，四大耗能行业次之。**成本超过 5%的行业有 10 个，分别为有色金属采矿业（15.3%）、黑色金属采矿业（14.77%）、非金属采矿业（12.92%）、煤炭开采和选洗业（7.48%）、石油和天然气开采（7.22%）、非金属制品业（7%）、化工（6.47%）、黑色（6.41%）、有色（6.4%）和金属制品业（5.67%）。
- **从各地区用电量增速来看，中部地区及西南地区修复速度领先全国。**中部地区（江西、安徽、湖南）和西南地区（广西、云南、四川、西藏）增速较快。而东北、华北地区修复较慢。5 月湖北地区开始有计划的复工复产，全省用电量增速 2.52%，也有较好表现。
- **从产业和居民消费用电增速来看，农业农村地区受疫情影响相对较小。农业和农村用电情况反映今年农产供给稳定，粮食安全无虞。**从修复角度看，第三产业修复速度相对较快。
- **用电量数据为我们提供较多的细分领域信息。细分行业领域亮点较多，用电量反映修复较好的行业有新能源、基建、高科技、必选消费、医药和汽车行业；整体上看新能源>基建>高科技产业>必选消费>医药>汽车。交通运输业和劳动密集型行业依然是受疫情影响较大的行业。**
- 从高频数据 6 大发电集团日均耗煤量来看，6 月 6 大发电集团日均耗煤相对去年同期增长 1.1%，处于过去 5 年历史均值水平。同时，6 月制造业和非制造业 PMI 指数均处于扩张区间，整体上反映 6 月生产恢复相对较好。
- 风险提示：南方洪灾影响超预期，影响用电量增速。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观经济

证券分析师：王大林
(8610)66229232
dalin.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520060003

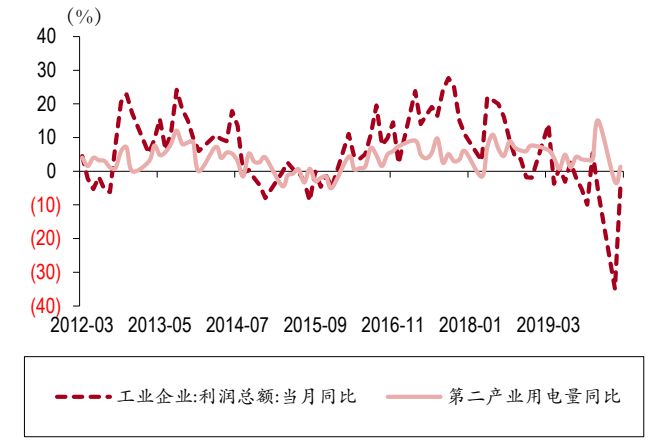
证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

用电量结构变化反应我国产业结构升级

现代经济生活方方面面都离不开电的使用，电可谓是经济的“血液”。而电力指标更是可以反映国民经济的运行状况与经济结构变化。作为重要的工业品投入，第二产业用电量同比增速与工业企业利润增速的同步性较高。近年三大产业和居民用电的结构变化也反映出我国经济结构正在优化：1）第一产业和第二产业用电量比重下降，2）第三产业和居民用电比重上升。

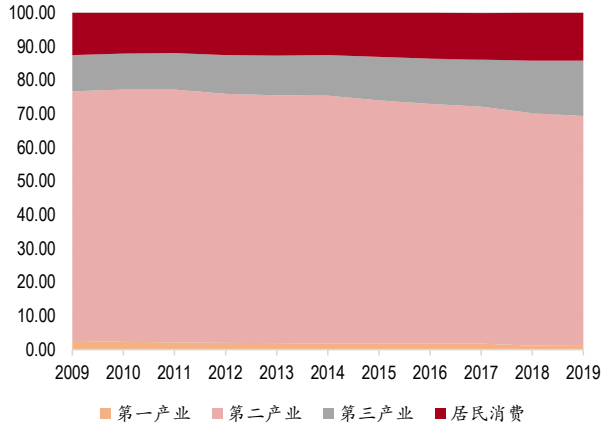
我们首先分析我国经济中用电量的结构及电力在各行业中的成本占比，在进一步从中观角度观察现阶段各行业的修复情况。

图表 1. 用电量变化与经济同步性较高



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 用电量结构变化反应经济结构变化



资料来源：万得，中银证券

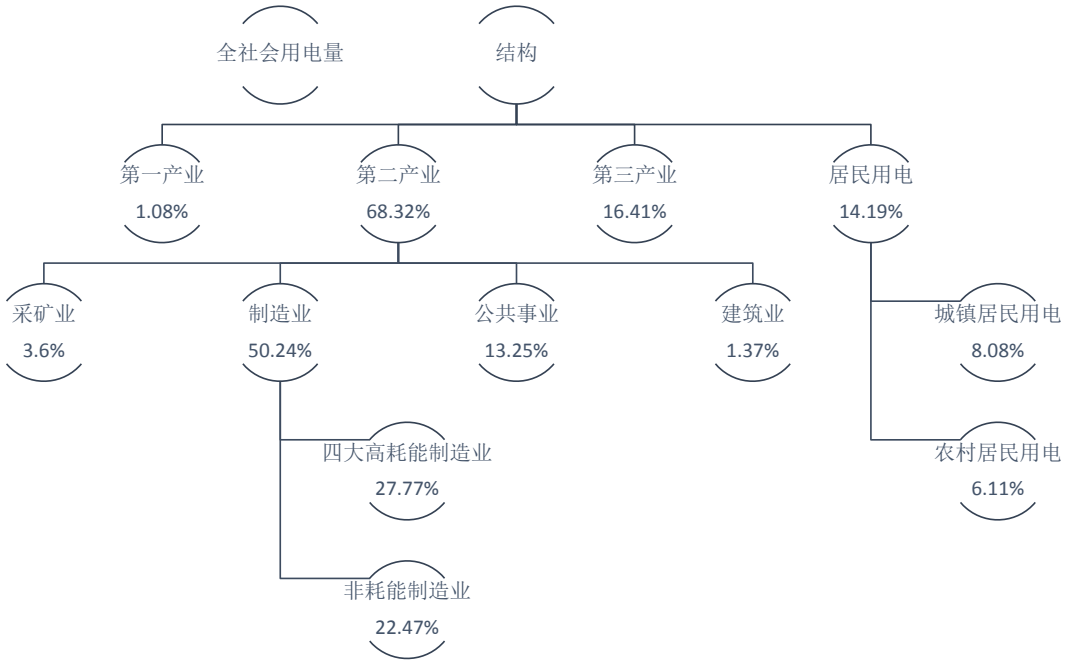
四大高耗能制造业耗电量占比超过四分之一

我们先来看一下全社会用电量使用的结构。

工业是主要耗电部门。从三大产业和居民用电量情况来看，三大产业和居民用电量分别占 1.08%、68.32%、16.41%和 14.19%；其中，第二产业用电量比重最高。但随着我国经济结构的优化及能耗降低，第二产业用电量比重由 2009 年的 74%下降到 2019 年的 68.3%。第三产业和居民用电量比重由 2009 年的 23.3%上升到 2019 年的 30.6%，其中第三产业比重上升最快。

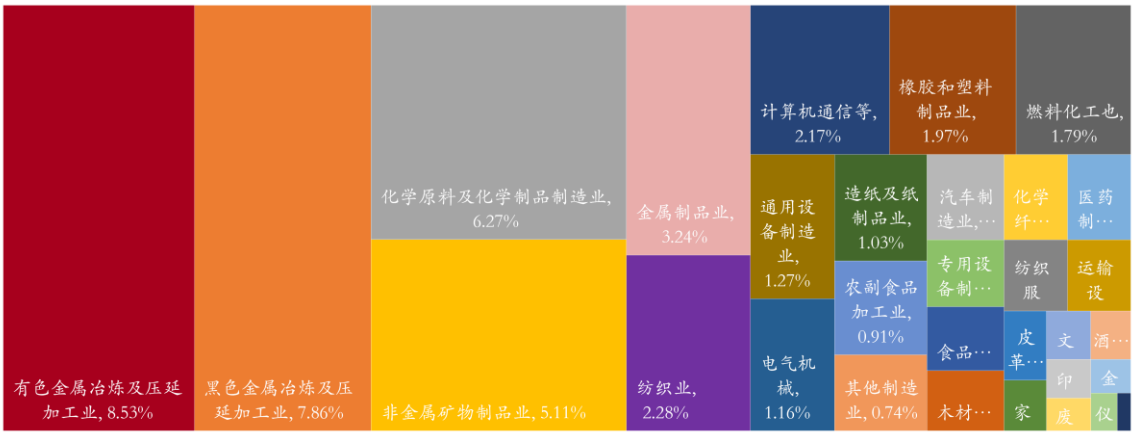
四大高耗能制造业是第二产业中主要耗能部门。第二产业中，采矿业、制造业、公共事业和建筑业用电量分别为 3.6%、50.24%、13.25%和 1.37%；其中制造业耗电量最高。制造业中，四大高耗能制造业（钢铁、有色、非金属和化工）耗电量约为 28%，非耗能行业用电量约为 22%。四大高耗能行业有色、黑色、化工和非金属四个行业耗电量分别为 8.53%、7.86%、6.27%和 5.11%。耗电量超过 2%的行业还有金属制品（3.24%）、纺织业（2.28%）和计算机、通讯和其他电子制品业（2.17%）。

图表 3. 2019 年全社会用电量结构



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 4. 2019 年四大高耗能行业用电量占制造业用电量一般以上



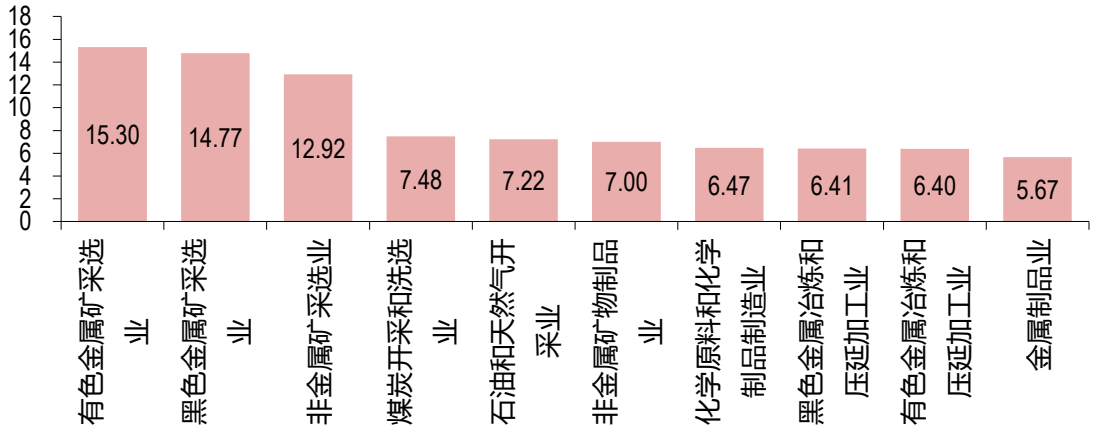
资料来源：万得，中银证券

采矿业及四大耗能行业电力成本最高

我们接着观察各行业电力成本占比。

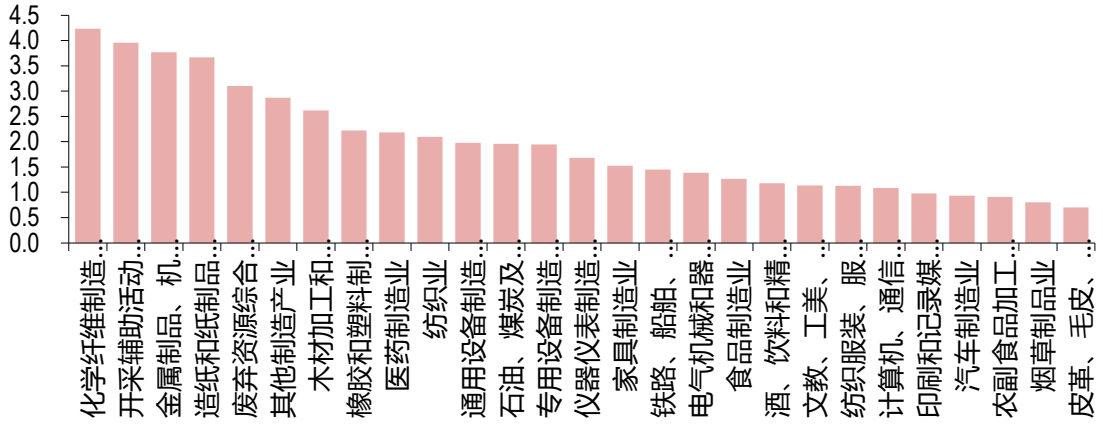
采矿业电力成本最高，四大耗能行业次之。从成本角度看，电力是各行业必不可少的中间品投入。我们根据 2017 年各行业投入产出表计算各行业电力热力投入占总投入的比重。成本超过 5%的行业有 10 个，分别为有色金属采矿业（15.3%）、黑色金属采矿业（14.77%）、非金属采矿业（12.92%）、煤炭开采和选洗业（7.48%）、石油和天然气开采（7.22%）、非金属制品业（7%）、化工（6.47%）、黑色（6.41%）、有色（6.4%）和金属制品业（5.67%）。印刷和记录媒介复制业（0.98%）、汽车制造业（0.93%）、农副食品加工业（0.91%）、烟草制品业（0.8%）和皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业（0.7%）五个行业电力成本不足 1%。

图表 5. 各行业电力热力成本占比（1）



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 6. 各行业电力热力成本占比（2）



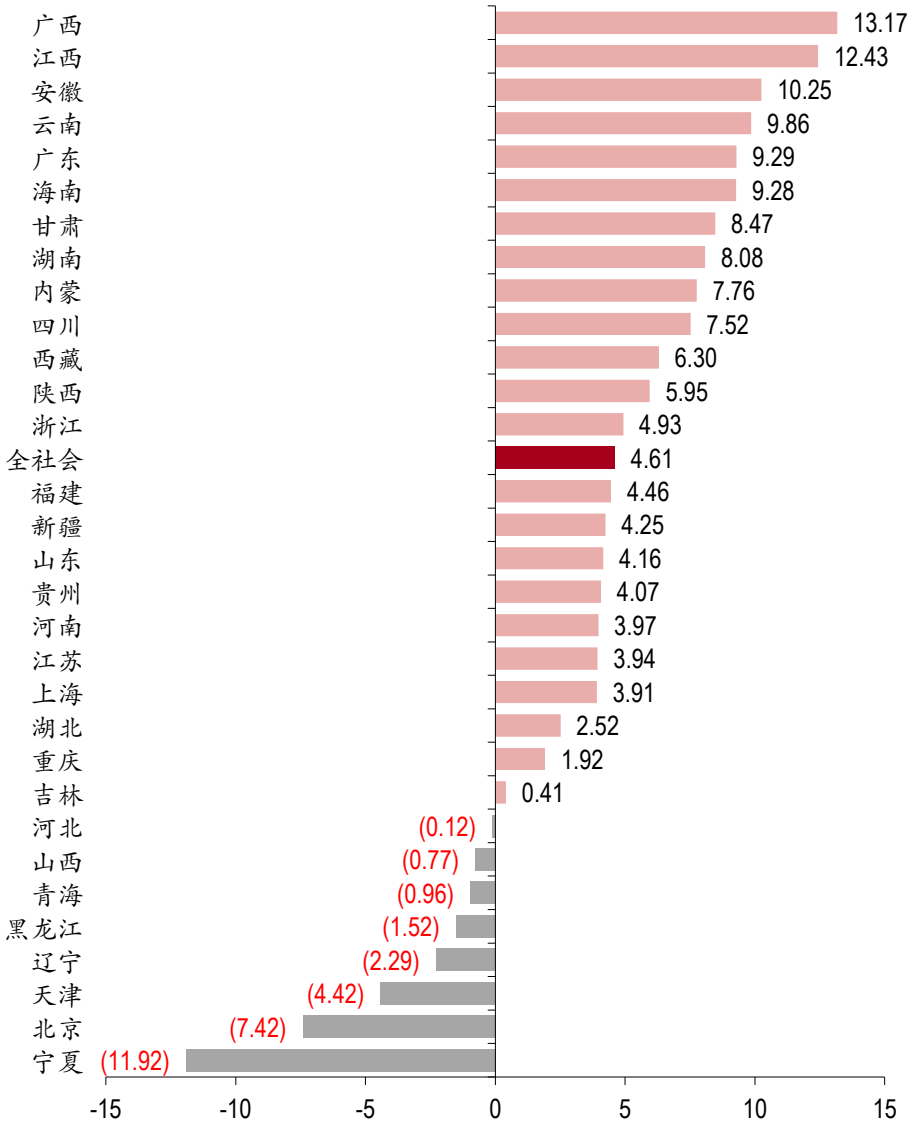
资料来源：国家统计局，中银证券

从用电量看此次疫情的影响及各行业修复情况

从各地区用电量增速来看，中部地区及西南地区修复速度领先全国。5 月全社会用电量增速为 4.61%，高于全国平均水平的省份有 13 个，其中，广西（13.17%）、江西（12.43%）和安徽（10.25%）三省增速超过 10%。其中中部地区（江西、安徽、湖南）和西南地区（广西、云南、四川、西藏）增速较快。而东北、华北地区修复较慢。5 月湖北地区开始有计划的复工复产，全省用电量增速 2.52%，也有较好表现。

图表 7. 南方地区修复快于北方

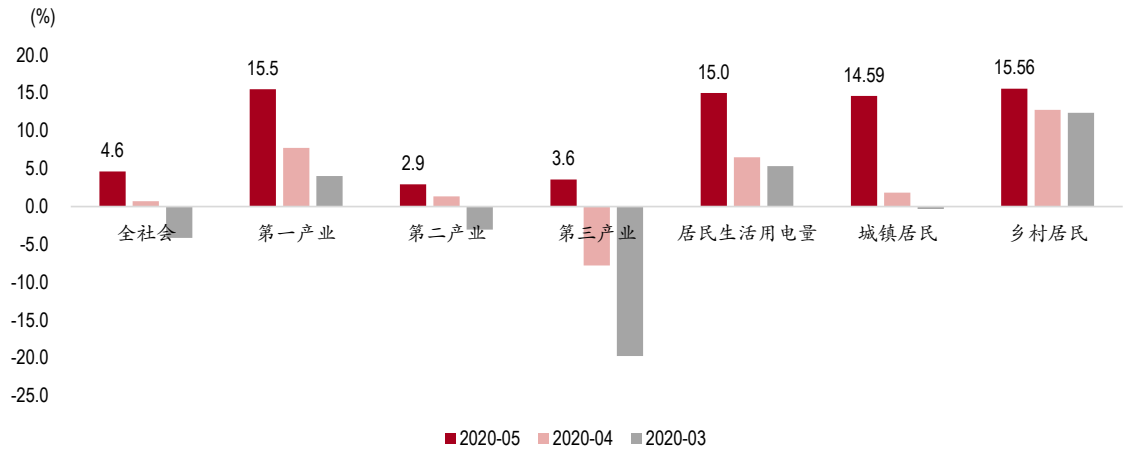
各地区5月用电量增速



资料来源：万得，中银证券

从产业和居民消费用电增速来看，农业农村地区受疫情影响相对较小。第一产业用电量 3 月至 5 月一直保持正增长，5 月用电量增速达 15.5%；同时，乡村居民用电量一直保持较快增速，3 月至 5 月增速均在 12%之上。**农业和农村用电情况反映今年农产供给稳定，粮食安全无虞。**从修复角度看，第三产业修复速度相对较快。第三产业 3 月、4 月收到冲击较大，从 5 月用电量来看，修复速度较快。城镇生活也恢复较快，5 月用电增速 14.5%，较 4 月上行 12.8 个百分点。

图表 8. 农业修复速度快，农村居民日常生活受疫情较小

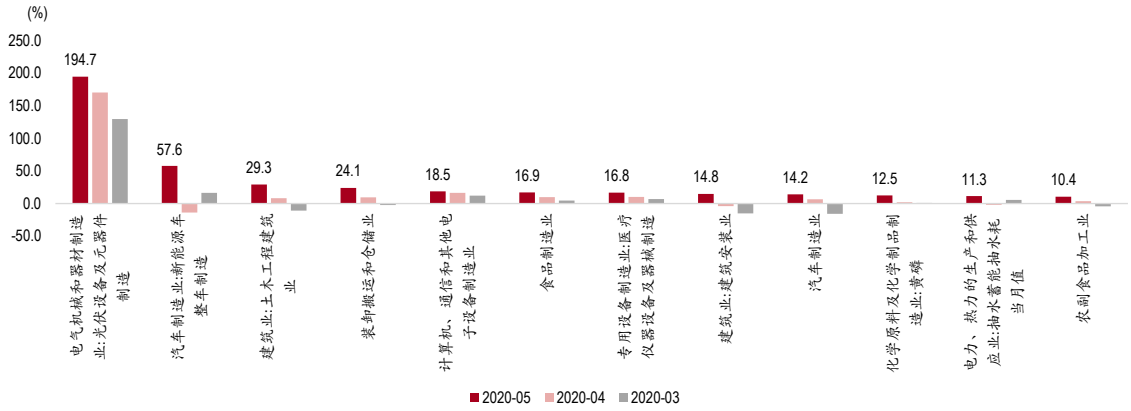


资料来源：万得，中银证券

用电量数据为我们提供较多的细分领域信息。细分行业领域亮点较多，用电量反映修复较好的行业有新能源、基建、高科技、必选消费、医药和汽车行业；整体上看新能源>基建>高科技产业>必选消费>医药>汽车。1）新能源领跑其他行业，5 月光伏设备及元器件制造和新能源车整车制造用电量增速分别为 194.7%和 57.6%；其中光伏设备及元器件制造连续三个月用电量增速超过 100%。2）基建托底效果显著，5 月土木工程建筑业用电量增速 29.3%。3）高科技行业修复快，计算机、通信和其他电子设备制造业 5 月用电量增速 18.5%。4）必选消费用电量增速也相对较快，食品制造业和农副食品加工业增速分别为 16.9%和 10.4%。5）防疫物资生产增速较快，5 月医疗仪器设备及器械制造用电量增速 16.8%。6）可选消费的汽车制造业 5 月增速 14.2%。

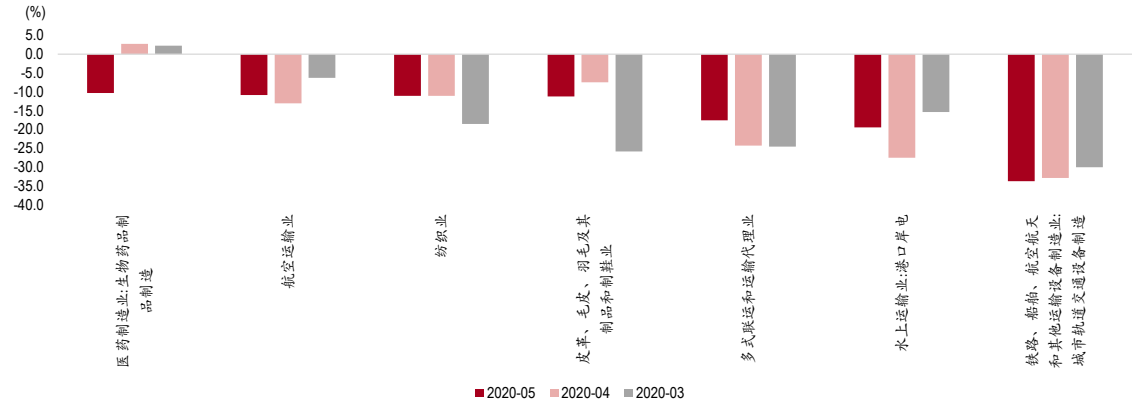
交通运输业和劳动密集型行业依然是受疫情影响较大的行业。5 月其他交通运输业影响较大，航空运输业、港口岸电、多式联运和运输代理业和城市轨道交通设备制造用电量增速继续大幅下滑，5 月分别录得。劳动密集型行业受疫情影响也较大，纺织业和皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业 5 月用电量增速分别下降 11.1%和 11.2%。

图表 9. 用电量增长超过 10%的行业



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 用电量下降超过 10%的行业

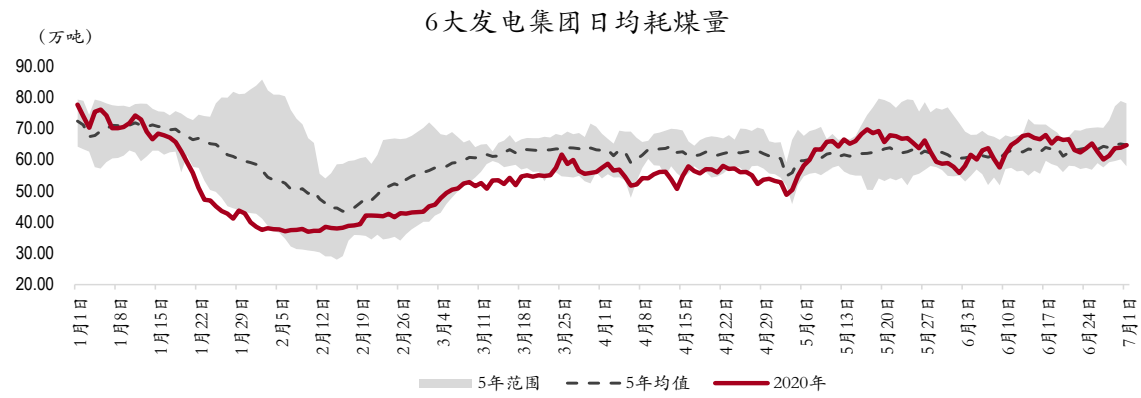


资料来源：万得，中银证券

高频用电量数据走势

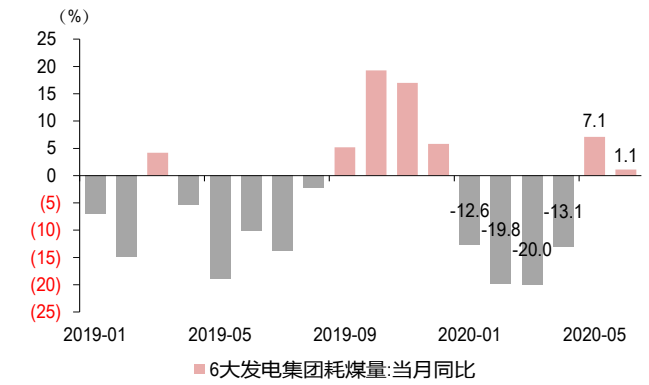
从高频数据 6 大发电集团日均耗煤量来看，6 月 6 大发电集团日均耗煤相对去年同期增长 1.1%，处于过去 5 年历史均值水平。同时，6 月制造业和非制造业 PMI 指数均处于扩张区间，整体上反映 6 月生产恢复相对较好。

图表 11. 1 月至 6 月 6 大发电集团耗煤情况



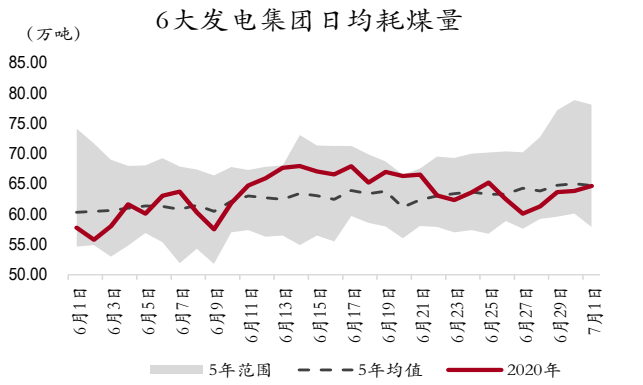
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 6 月 6 大发电集团耗煤量同比增 1.1%



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 6 月 6 大发电集团日均耗煤情况



资料来源：万得，中银证券

风险提示：南方洪灾影响超预期，影响用电量增速。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371