中性 ——维持

日期：2020 年 06 月 24 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/月度策略

用电量降幅持续收窄

——2020 年 7 月电力行业投资策略

■ 主要观点

5 月发电量增速降幅收窄，火电增水电降

1-5 月，全国规模以上电厂发电量 27325 亿千瓦时，同比下降 3.1%，增速比上年同期回落 6.4 个百分点。其中：全国规模以上电厂火电发电量 20010 亿千瓦时，同比下降 3.1%，增速比上年同期回落 3.3 个百分点；水电发电量 3558 亿千瓦时，同比下降 11.3%，增速比上年同期回落 24.1 个百分点。1-5 月，全国发电设备累计平均利用小时 1405 小时，比上年同期降低 114 小时。1-5 月，全国基建新增发电生产能力 2524 万千瓦，比上年同期少投产 395 万千瓦。新增发电生产能力同比减少。

5 月用电量同比增长 4.6%

1-5 月，全国全社会用电量 27197 亿千瓦时，同比下降 2.8%，5 月份全国全社会用电量 5926 亿千瓦时，同比增长 4.6 %。

1-5 月，第一产业用电量 297 亿千瓦时，同比增长 7.1%，占全社会用电量的比重为 1.1%；第二产业用电量 18098 亿千瓦时，同比下降 4.0%，增速比上年同期回落 6.7 个百分点，占全社会用电量的比重为 66.5%；第三产业用电量 4296 亿千瓦时，同比下降 6.3 %，增速比上年同期回落 15.9 个百分点，占全社会用电量的比重为 15.8%；城乡居民生活用电量 4506 亿千瓦时，同比增长 5.2 %，增速比上年同期回落 5.0 个百分点，占全社会用电量的比重为 16.6%。

行业评级：维持“中性”的行业投资评级

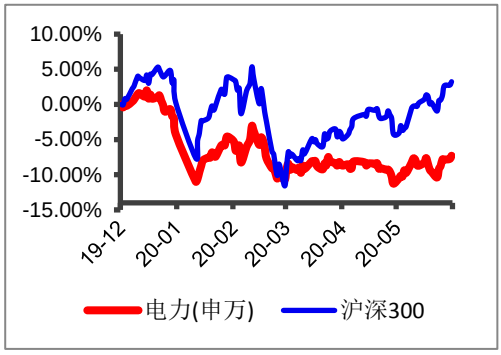
随着我国复工复产推进，国内需求对电力消费需求增加，电力消费增速将逐步回升；同时国际疫情的蔓延对进出口贸易形成不利影响。用电量增速从前些年的较高增速回落，维持电力行业评级“中性”。

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。

进入分红季，可关注分红比例高、股息率高的公司。

风险提示：股票市场波动导致的系统性风险；原材料价格、人工成本大幅上涨；电力需求不及预期；新冠疫情持续时间等。

6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：JLJ20-IT25

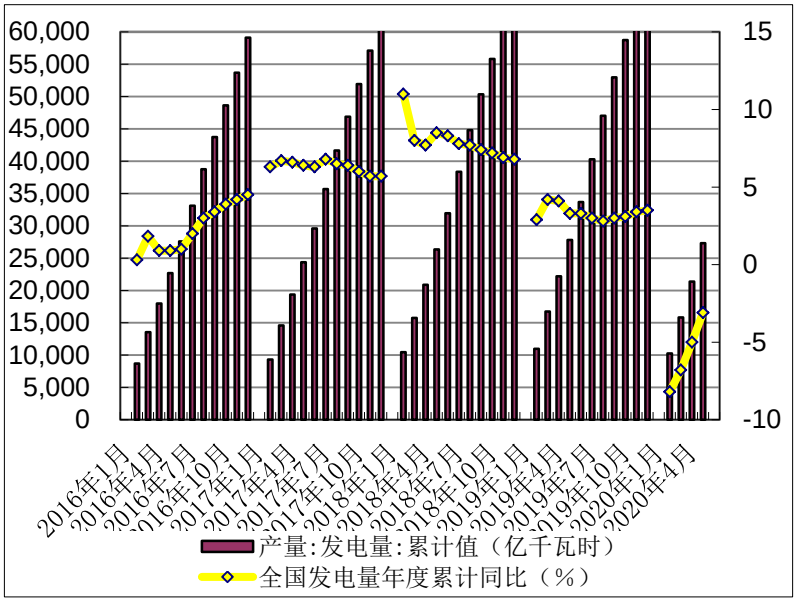
一、2020 年 1-5 月电力行业动态情况

1.1 发电量：降幅收窄，火电增水电降

1-5 月份，全国规模以上电厂发电量 27325 亿千瓦时，同比下降 3.1%，增速比上年同期回落 6.4 个百分点。

5 月，全国规模以上电厂发电量 5932 亿千瓦时，同比增长 4.30%，增速比上年同期增加 4.1 个百分点。

图 1 全国累计发电量及累计同比



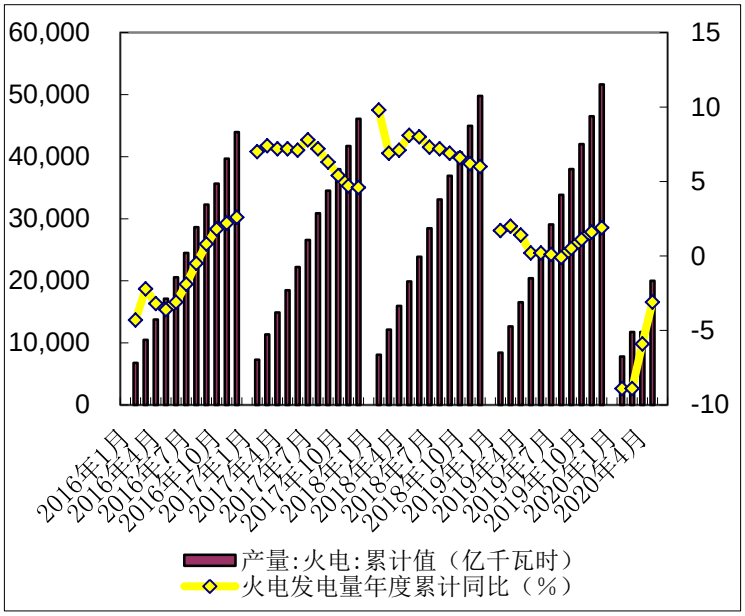
数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

截至 5 月底，全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 19.3 亿千瓦，同比增长 5.3%，比上月增加 595 万千瓦，增速比上年同期回落 0.8 个百分点。其中，水电 3.1 亿千瓦、火电 12.0 亿千瓦、核电 4877 万千瓦、并网风电 2.1 亿千瓦、并网太阳能发电 1.5 亿千瓦。

1-5 月份，全国规模以上电厂火电发电量 20010 亿千瓦时，同比下降 3.1%，增速比上年同期回落 3.3 个百分点。分省份看，分省份看，全国共有 14 个省份火电发电量同比增加，其中，增速超过 10%的省份有西藏（27.1%）、云南（75.0%）、广西（20.1%）、新疆（13.6%）；在 17 个增速为负的省份中，同比下降超过 10%的为湖北（-19.8 %）、浙江（-15.4%）、江苏（-12.1%）、安徽（-11.6%）、山东（-10.4%）。

5 月，全国规模以上电厂火电发电量 4234 亿千瓦时，同比增长 9.0 %，增速比上年同期增加 13.9 个百分点。

图 2 火电累计发电量及累计同比

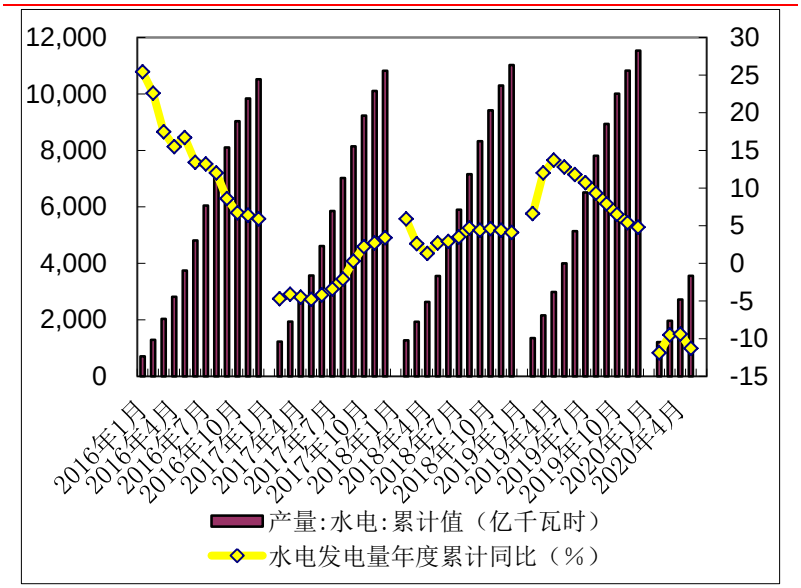


数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-5 月份，全国规模以上电厂水电发电量 3558 亿千瓦时，同比下降 11.3%，增速比上年同期回落 24.1 个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川（933 亿千瓦时）、云南（646 亿千瓦时）和湖北(434 亿千瓦时),其合计水电发电量占全国水电发电量的 56.6%，同比分别下降 2.8%、28.9%和 3.4%。

5 月，全国规模以上电厂水电发电量 858 亿千瓦时，同比下降 16.5%，增速比上年同期下降 27.2 个百分点。

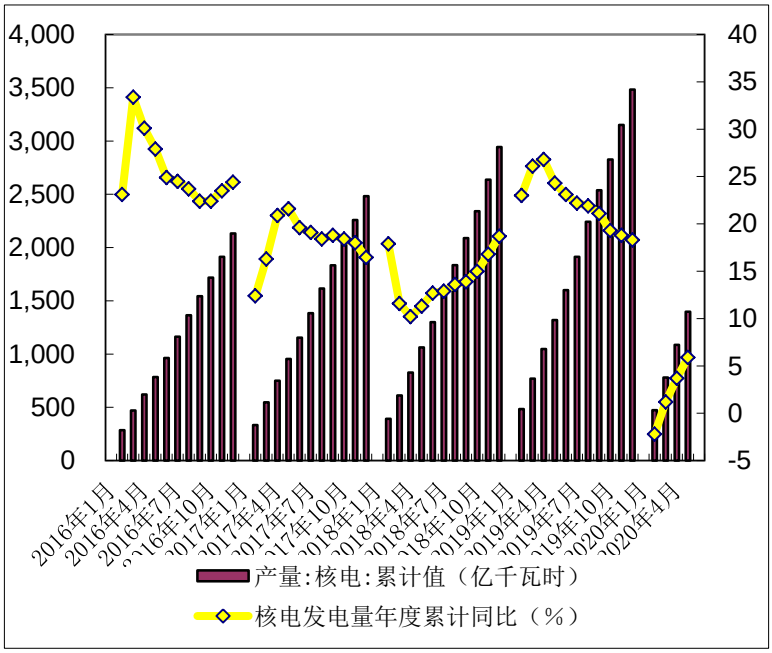
图 3 水电累计发电量及累计同比



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-5 月份，全国核电发电量 1398 亿千瓦时，同比增长 5.9%，增速比上年同期回落 18.4 个百分点。

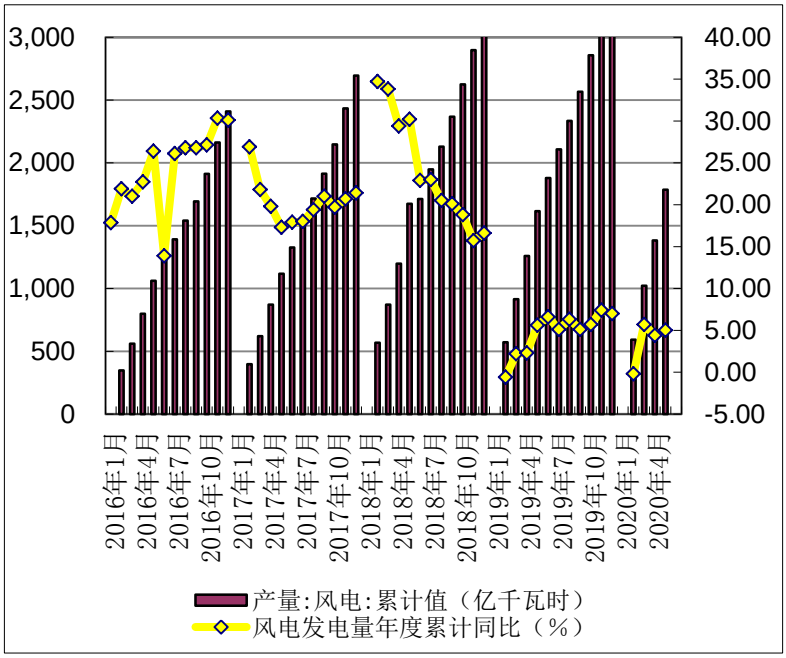
图 4 核电累计发电量及累计同比



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-5 月份，全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 2021 亿千瓦时，同比增长 9.7%，增速与上年同期基本持平。

图 5 风电累计发电量及累计同比

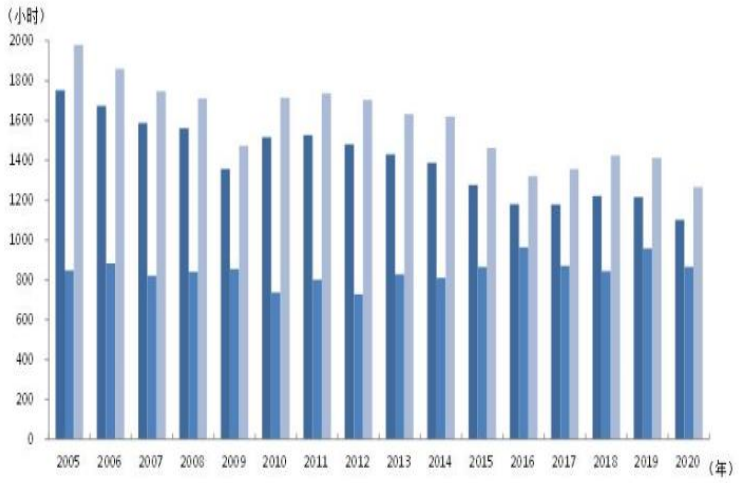


数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1.2 利用小时：同比降低

1-5 月份，全国发电设备累计平均利用小时 1405 小时，比上年同期降低 114 小时。除核能和太阳能发电利用小时增加外，其它类型发电设备利用小时同比降低。

图 6 发电设备历年 1-5 月平均利用小时



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-5 月份，全国火电设备平均利用小时为 1602 小时，比上年同期降低 126 小时。

1-5 月份，全国水电设备平均利用小时为 1138 小时，比上年同期降低 162 小时。

1-5 月份，全国核电设备平均利用小时 2868 小时，比上年同期增加 28 小时。

1-5 月份，全国风电设备平均利用小时 958 小时，比上年同期降低 20 小时。

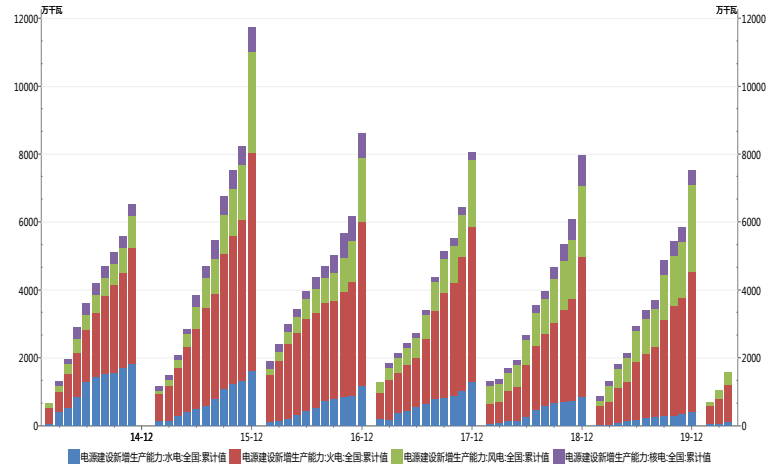
1-5 月份，全国太阳能发电设备平均利用小时 550 小时，与上年同期增加 18 小时。

1.3 新增发电生产能力：同比减少

1-5 月份，全国基建新增发电生产能力 2524 万千瓦，比上年同期少投产 395 万千瓦。其中，水电 173 万千瓦、火电 1241 万千瓦、风电 490 万千瓦、太阳能发电 615 万千瓦。核电、风电和太阳能发电比上年同期少投产 125、198 和 188 万千瓦，水电和火电比上年同期多投产 46 和 65 万千瓦。

新增发电生产能力同比减少。

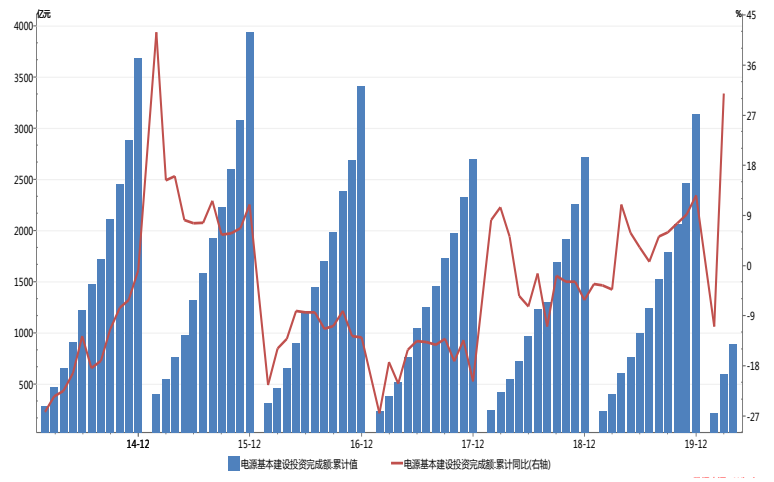
图 7 新增发电生产能力



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-5 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 1264 亿元，同比提高 45.4%。其中，水电 299 亿元，同比增长 15.5%；火电 133 亿元，同比下降 33.7%；核电 103 亿元，同比下降 18.7%；风电 623 亿元，同比增长 165.7%。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 11.7 个百分点。

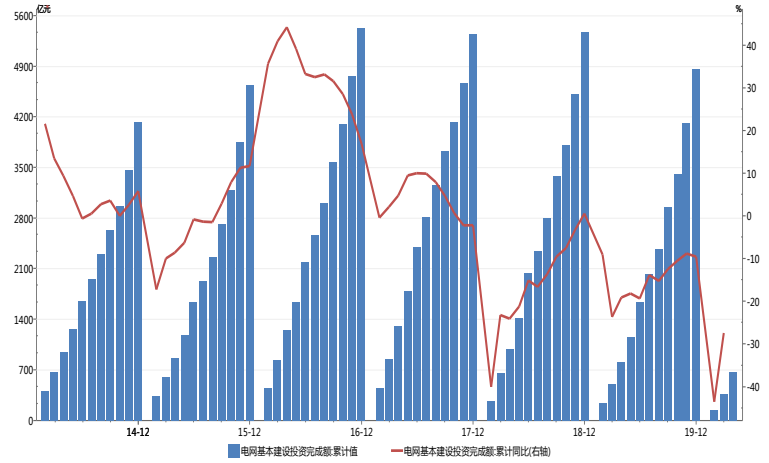
图 8 主要电源工程投资完成额



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-5 月份，全国电网工程完成投资 1134 亿元，同比下降 2.0%。

图 9 全国电网工程完成投资情况

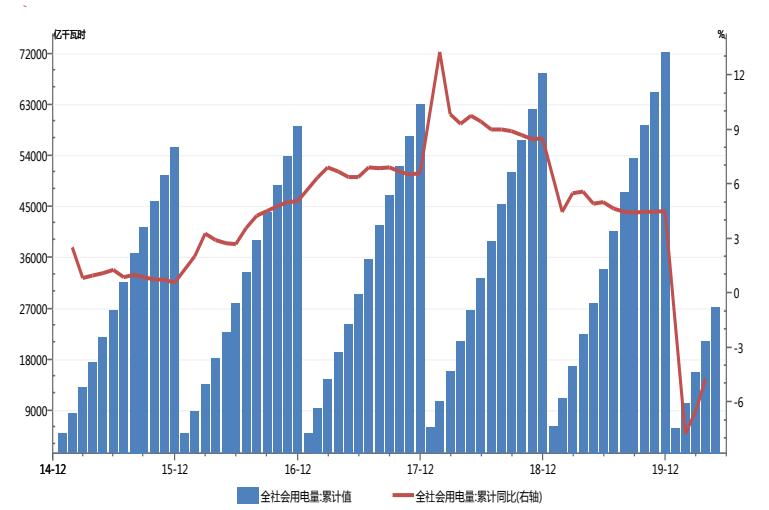


数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

二、用电量当月增速回升

1-5 月，全国全社会用电量 27197 亿千瓦时，同比下降 2.8%，5 月份全国全社会用电量 5926 亿千瓦时，同比增长 4.6 %。

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

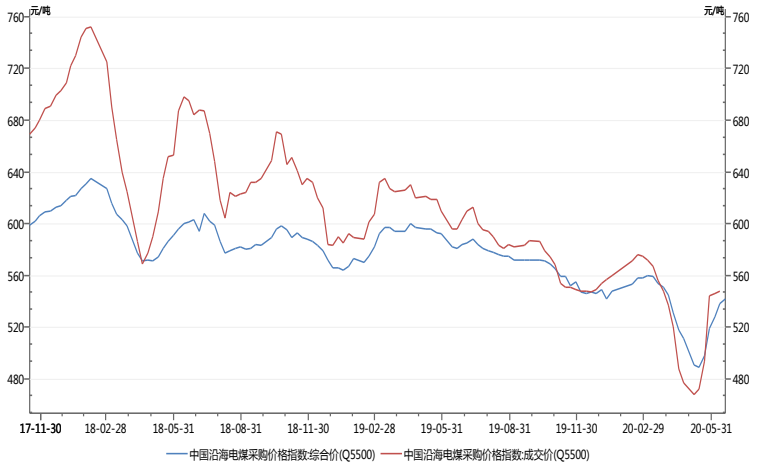
1-5 月份，第一产业用电量 297 亿千瓦时，同比增长 7.1%，占全社会用电量的比重为 1.1%；第二产业用电量 18098 亿千瓦时，同比下降 4.0%，增速比上年同期回落 6.7 个百分点，占全社会用电量的比重为 66.5%；第三产业用电量 4296 亿千瓦时，同比下降 6.3 %，增速比上年同期回落 15.9 个百分点，占全社会用电量的比重为 15.8%；城乡居民生活用电量 4506 亿千瓦时，同比增长 5.2 %，增

速比上年同期回落 5.0 个百分点，占全社会用电量的比重为 16.6%。

三、煤价环比上涨

2020 年 6 月 19 日，中国沿海电煤采购价格指数综合价（Q5500）为 542 元/吨，较上月底上涨 23 元/吨，涨幅 4.43%；较上年同期下降 39 元/吨，降幅 6.71%。成交价（Q5500）为 569 元，较上月底上涨 25 元/吨，涨幅 4.59%；较上年同期下降 27 元/吨，降幅 4.53%。6 月，煤炭价格上涨。

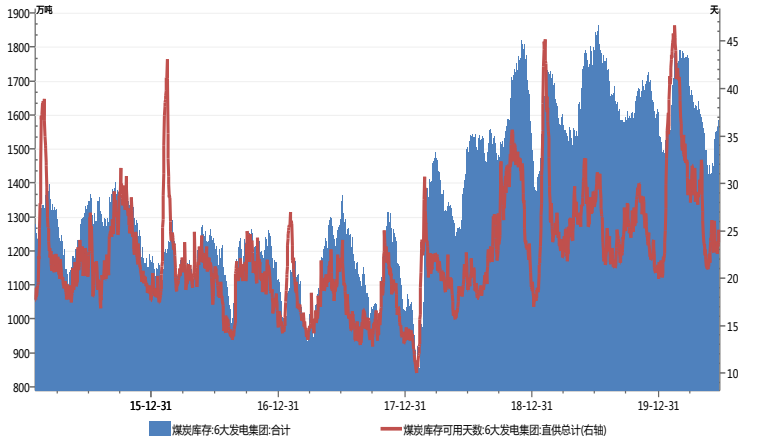
图 11 中国沿海电煤采购价格指数综合价（Q5500）　　单位：元/吨



数据来源：wind，上海证券研究所

6 月 23 日，6 大发电集团煤炭库存 1584 万吨，较上月底增加 164 万吨；库存可用天数 25.0 天，较上月底增加 0.91 天。

图 12 6 大集团煤炭库存和库存可用天数



数据来源：wind，上海证券研究所

四、行业策略

4.1 行业动态

关于做好 2020 年能源安全保障工作的指导意见

国家发展改革委、国家能源局发布《关于做好 2020 年能源安全保障工作的指导意见》，提出：

----大力提高能源生产供应能力。不断优化煤炭产能结构；持续构建多元化电力生产格局；积极推动国内油气稳产增产。

----积极推进能源通道建设。增加铁路煤炭运输；提升港口中转能力；统筹推进电网建设；推动油气管道建设；稳定进口油气资源供应。

----着力增强能源储备能力。持续增强煤炭储备能力；提升电力系统调节能力；加快推进储气设施建设。

----加强能源需求管理。推动煤炭清洁高效利用；深化电力需求侧管理；持续提升天然气应急调峰能力；提高中长期合同签约履约水平；建立健全能源市场体系；强化节能提高能效。

----保障措施。完善应急保障预案；强化能源监测预警；加大政策支持力度；加强组织实施。

六部门发布 2020 年重点领域化解过剩产能工作

国家发展改革委、工业和信息化部、国家能源局等六部门联合发出《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》。

《通知》指出，2016 年以来，我国扎实推进重点领域化解过剩产能工作，统筹做好职工安置、“僵尸企业”处置、结构调整、兼并重组、转型升级等工作，总量性去产能任务全面完成，系统性去产能、结构性优产能初显成效。产业结构和生产布局得到优化，供给质量和效率大幅提升，安全环保形势持续好转，市场竞争秩序有效规范，行业健康发展的长效机制不断完善。

2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划的收官之年，为扎实做好“六稳”工作，落实“六保”任务，统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，深入推进供给侧结构性改革，全面巩固去产能成果,《通知》就 2020 年重点领域化解过剩产能工作提出要求如下：

各地区、各有关部门要准确把握 2020 年去产能总体要求，紧扣全面建成小康社会目标任务，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力，推动高质量发展。坚持巩固、增强、提升、畅通的方针，着力

巩固去产能成果，持续推动系统性去产能、结构性优产能，不断提升职工安置和资产债务处置质量，全面提高行业治理能力。

对于煤炭行业去产能，《通知》提到，要持续推进煤炭上大压小、增优汰劣。严格安全、环保、质量等方面执法，坚决淘汰不具备安全环保条件、不符合产业政策的落后产能。坚持产能置换长效机制，引导低效无效产能有序退出。深入推进煤炭行业“放管服”改革，加快推动在建煤矿投产达产，合理有序释放先进产能，实现煤炭新旧产能有序接替。统筹推进煤电联营、兼并重组、转型升级等工作，促进煤炭及下游产业健康和谐发展。着力加强煤炭产供储销体系建设，持续提升供给体系质量，增强能源保障和应急调控能力。充分发挥市场配置资源的决定性作用，不断完善现代煤炭交易市场体系，进一步降低交易成本、提高市场效率。

关于煤电行业去产能，《通知》指出，要积极稳妥推进煤电优化升级。淘汰关停不达标落后煤电机组。继续做好现有违规建设煤电项目的清理整顿工作，坚决杜绝新发生违规建设煤电项目的情况。发布实施年度风险预警，按需有序核准建设煤电项目，按需适度新增煤电产能，做好煤电应急备用和应急调峰储备电源工作。持续推进燃煤电厂超低排放和节能改造工作。进一步增强电力、热力供应保障能力，巩固化解煤电过剩产能工作成果，提升煤电清洁高效发展水平。

关于钢铁行业去产能，《通知》指出，要继续深化钢铁行业供给侧结构性改革。进一步完善钢铁产能置换办法，加强钢铁产能项目备案指导，促进钢铁项目落地的科学性和合理性。进一步加强事中事后监管，严格落实安全、环保、能耗、质量、用地、产业政策和产能置换等相关要求，严禁以任何名义、任何方式新增钢铁冶炼产能，严肃查处各类钢铁产能违法违规行为，加快推动落后产能退出，严防“地条钢”死灰复燃和已化解过剩产能复产。指导企业复工复产，做好行业运行监测分析，维护行业平稳运行。进一步推动钢铁行业绿色化发展，加快京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等大气污染防治重点区域钢铁企业超低排放改造，发展电炉钢工艺。进一步推动钢铁企业实施兼并重组，增强企业创新意识，为钢铁行业实现由大到强转变奠定坚实基础。

（资料来源：中电联）

5.2 维持“中性”的行业投资评级

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。用电量增速从前些年的较高增速回落，维持电力行业评级“中性”。

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。

进入分红季，可关注分红比例高、股息率高的公司。

五、风险提示

股票市场波动导致的系统性风险；相关行业发展政策推出缓于预期；需求回升低于预期；原材料价格、人工成本大幅上涨等风险。

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。