



动力煤价持续下行，行业市场表现亮眼

行业评级：推荐

近一年该行业相对沪深300走势



研究员 许吟倩

投资咨询证书号 S0620521100004

电话 025-5851972

邮箱 yqxu@njzq.com.cn

研究助理 焦马也

电话 025-58159175

邮箱 jiaomaye@njzq.com.cn

- **用电需求同比高增：**国家能源局、国家统计局发布 2023 年 4 月发电量数据，4 月全社会用电量 6,901 亿千瓦时，同比+8.3%，1-4 月累计用电量 28,103 亿千瓦时，同比+4.7%。
- **动力煤供给改善，价格持续下行。**截至 5 月 12 日，秦皇岛 Q5500 动力煤市场价格价格为 975 元/吨，为年内最低价，周环比跌幅 2.3%，年初至今累计跌幅为 17.02%。
- **电厂库存持续上行。**截至 5 月 12 日，六大发电集团煤炭库存量总计 1343.6 万吨，周环比+45.5 万吨，库存可用天数 18.3 天，周环比+0.6 天。
- **投资策略：**复苏背景下电量需求稳步提升，根据中电联预测，上半年电力需求预计维持6%高增长；动力煤价格持续下行，下游电厂囤煤积极备战迎峰度夏，煤炭增产保供的背景下动力煤价格上行风险较低，年初中长期交易已锁定高电价，火电企业有望迎来红利期；新建水电站定价模式为落地电价倒退，受益于沿海负荷中心的高燃煤基准价和高比例上浮，电量输送至负荷中心的水电企业将增收获利。建议逢低关注三条投资主线：一是受益于长协煤覆盖和进口煤放量的低估值、高业绩弹性的火电企业如**浙能电力**、**皖能电力**；二是受益于区域电价高增长的广东省电力企业如**宝新能源**、**粤电力A**、**深圳能源**；三是电量输送至东部负荷中心的水电企业如**长江电力**、**川投能源**、**国投电力**。
- **风险提示：**用电需求增长不及预期，进口煤炭管控加强，水电来水不及预期。



目录

一、本周行情回顾.....	- 2 -
二、行业数据跟踪.....	- 2 -
三、投资策略.....	- 6 -
四、风险提示.....	- 6 -

1.3 个股表现

本周个股涨幅前五名分别为建投能源、新天然气、杭州热电、皖能电力、涪陵电力；跌幅前五名分别为恒盛能源、协鑫能科、露笑科技、瀚叶股份、珈伟新能。

二、行业数据跟踪

1、用电量：国家能源局、国家统计局公布 4 月全社会用电量 6,901 亿千瓦时，同比+8.3%，1-4 月累计用电量 28,103 亿千瓦时，同比+4.7%。

图表 3 单月发电量及同比增速



资料来源：国家统计局，南京证券研究所

图表 4 累计用电量及同比增速

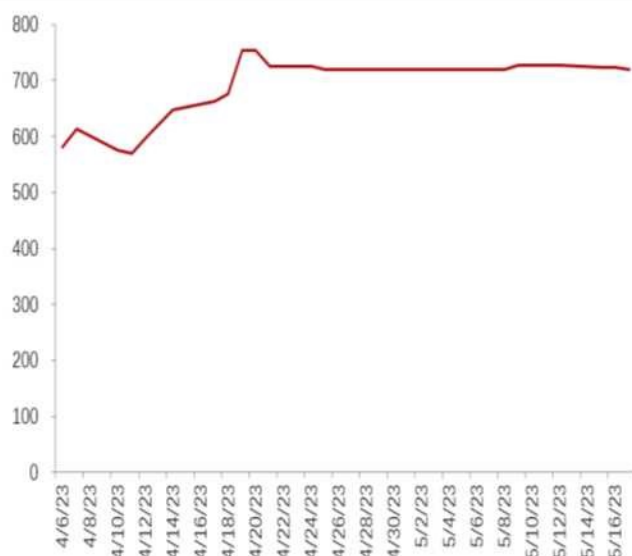


资料来源：国家统计局，南京证券研究所

2、火电

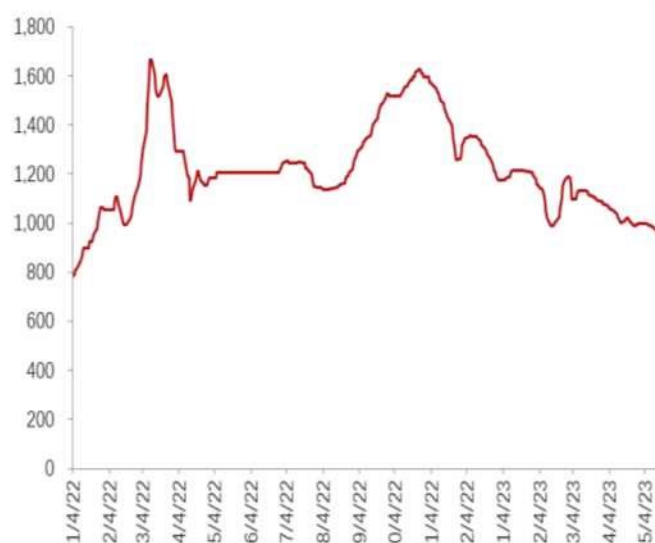
- **长协煤价格：**5 月秦皇岛动力煤 Q5500 长协价为 719 元/吨，月环比-4 元/吨；
- **市场煤价格：**截至 5 月 12 日，秦皇岛动力煤 Q5500 山西产平仓价为 975 元/吨，周环比-23 元/吨；

图表 5 长协价:秦皇岛动力煤 Q5500



资料来源：国家统计局，南京证券研究所

图表 6 平仓价:秦皇岛动力煤 Q5500 山西产



资料来源：国家统计局，南京证券研究所

- **进口煤价格：**截至 5 月 12 日，广州港印尼动力煤 Q5500 库提价（含税）1105 元/吨，周环比-3 元/吨。纽卡斯尔 NEWC 动力煤指数价格（FOB）178 美元/吨，周环比-7 美元/吨。欧洲三港 ARA 指数价格（FOB）132 美元/吨，周环比-6 美元/吨。南非理查德港 RB 指数价格（FOB）123 美元/吨，周环比-3 美元/吨。
- **煤炭库存：**截至 5 月 12 日，六大发电集团煤炭库存量总计 1343.6 万吨，周环比+45.5 万吨，库存可用天数 18.3 天，周环比+0.6 天。

图表 7 长协价:秦皇岛动力煤 Q5500



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

图表 8 平仓价:秦皇岛动力煤 Q5500 山西产



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

2、水电

- **三峡来水：**截至 5 月 12 日，三峡水库入库流量 9000 立方米/秒，周环比+5.9%，较 21 年同比-25.0%，较 22 年同比下-48.6%，本周入库流量均值为 8660 立方米/秒；出库流量 11900 立方米/秒，周环比+35.4%，较 21 年同比-32.8%，较 22 年同比-45.2%，本周出库流量均值为 11368 立方米/秒；水库水位 155 米，周环比-1.2%，较 21 年同比-0.4%，较 22 年同比-6.2%，本周水位均值为 156 米。

图表 9 长江三峡水情（立方米/秒）

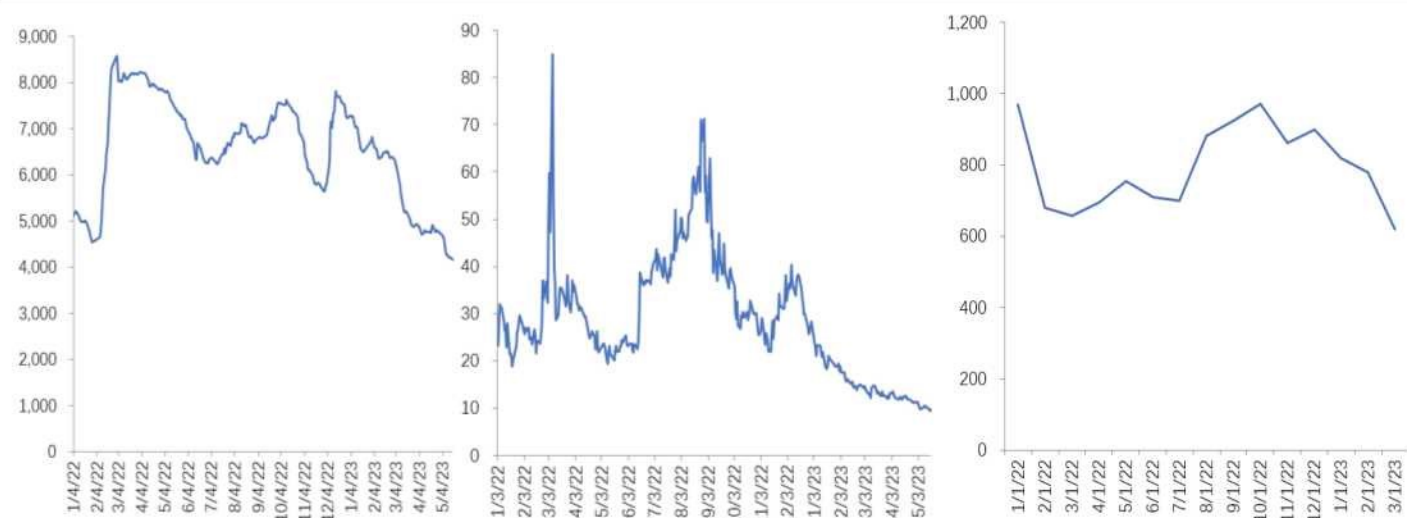


资料来源：长江三峡通航管理局，南京证券研究所

3、天然气

- **天然气价格：**截至 5 月 12 日，LNG 出厂价格全国指数为 4218 元/吨（约合 3.01 元/方），同比-44.45%，环比-9.2%。中国进口 LNG 到岸价为 10.1512 美元/百万英热（约合 2.57 元/方），同比-56.23%，环比+2.76%；2023 年 3 月，国内 LNG 进口平均价格为 620.53 美元/吨（约合 3.05 元/方），同比-6.29%，环比-20.42%。

图表 10 LNG 出厂价格指数（元/吨） LNG 进口到岸价:中国（美元/百万英热） LNG 进口平均价:中国（美元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

三、投资策略

近期公用事业中电力板块基本面及关注度持续提升，主要原因在于煤电调峰保供价值凸显。盈利端来看，上年末至今年初的市场化交易已经锁定了约 70%的电量和顶格上浮的电价，成本端来看，强力的煤炭保供政策下煤电成本端有望缓解，弱复苏的宏观背景下煤炭需求相对较低，价格震荡下行。业内公司一季度业绩印证了这一观点，申万三级火力发电 2023Q1 合计净利润 134.12 亿元，同比增长 237.7%。连续两年受到高煤价的冲击，板块整体处于被低估状态，板块内不乏 PB 破净标的，此轮业绩反转推动估值修复，建议关注标的浙能电力、皖能电力、京能电力。

四、风险提示

用电需求增长不及预期，进口煤炭管控加强，水电来水不及预期。

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中 性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回 避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增 持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中 性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。

请务必阅读正文之后的重要法律声明