

中性

——维持

日期：2020 年 05 月 27 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/中期策略

用电需求逐步恢复，煤价下行利好火电

——2020 年中期电力行业投资策略

■ 主要观点

发电量增速降幅收窄，火电由负转正

1-4 月份，全国规模以上电厂发电量 21388 亿千瓦时，同比下降 5.0%，增速比上年同期回落 9.1 个百分点。其中：全国规模以上电厂火电发电量 15758 亿千瓦时，同比下降 5.9%，增速比上年同期回落 7.3 个百分点；水电发电量 2720 亿千瓦时，同比下降 9.4%，增速比上年同期回落 23.1 个百分点。1-4 月份，全国发电设备累计平均利用小时 1102 小时，比上年同期降低 115 小时。1-4 月份，全国基建新增发电生产能力 2009 万千瓦，比上年同期少投产 327 万千瓦。新增发电生产能力同比减少。

4 月用电量增速实现正增长

1-4 月，全国全社会用电量 21270 亿千瓦时，同比下降 4.7%，4 月份全国全社会用电量 5572 亿千瓦时，同比增长 0.7%。

1-4 月份，第一产业用电量 228 亿千瓦时，同比增长 5.0%，占全社会用电量的比重为 1.1%；第二产业用电量 13884 亿千瓦时，同比下降 6.1%，增速比上年同期回落 9.4 个百分点，占全社会用电量的比重为 65.3%；第三产业用电量 3424 亿千瓦时，同比下降 8.1%，增速比上年同期回落 18.5 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 3734 亿千瓦时，同比增长 3.9%，增速比上年同期回落 7.0 个百分点，占全社会用电量的比重为 17.6%。

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。目前，火电在占总发电量的比例超过七成，近期煤炭价格下降幅度较大，有利于火电企业降低成本，可适当关注。

进入分红季，可关注分红比例高、股息率高的公司。

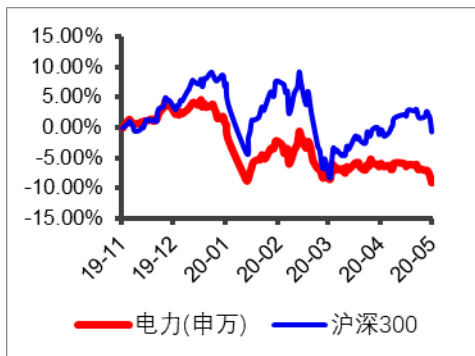
风险提示：股票市场波动导致的系统性风险；原材料价格、人工成本大幅上涨；电力需求不及预期；新冠疫情持续时间等。

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	4.40	0.06	0.39	0.46	73.33	11.40	9.57	0.93	谨慎增持
600900	长江电力	17.06	0.98	1.02	1.06	17.42	16.65	16.06	2.47	谨慎增持
601016	节能风电	2.18	0.14	0.15	0.16	15.46	14.53	13.63	1.22	谨慎增持

资料来源：wind，上海证券研究所

6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：JLJ20-AIT02

目 录

一、2020 年 1-4 月电力行业动态情况	4
1.1 发电量：降幅收窄，火电转正	4
1.2 利用小时：同比降低	6
1.3 新增发电生产能力：同比减少	7
二、用电量当月增速回正	9
三、煤价同比大幅下降	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 处于较低位置	12
五、行业策略	13
5.1 行业动态	13
5.2 维持“中性”的行业投资评级	14
六、风险提示	15

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 发电设备历年 1-4 月平均利用小时	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 6 大集团煤炭库存和库存可用天数.....	10
图 13 电力行业指数表现.....	11
图 14 电力行业主要股票涨跌幅 (2020.1.1-2020.2.28)	11
图 15 电力行业 PB.....	12
图 16 电力板块上市公司 PB.....	12

表

表 1: 电力行业重点关注股票业绩预测和市盈率	15
-------------------------------	----

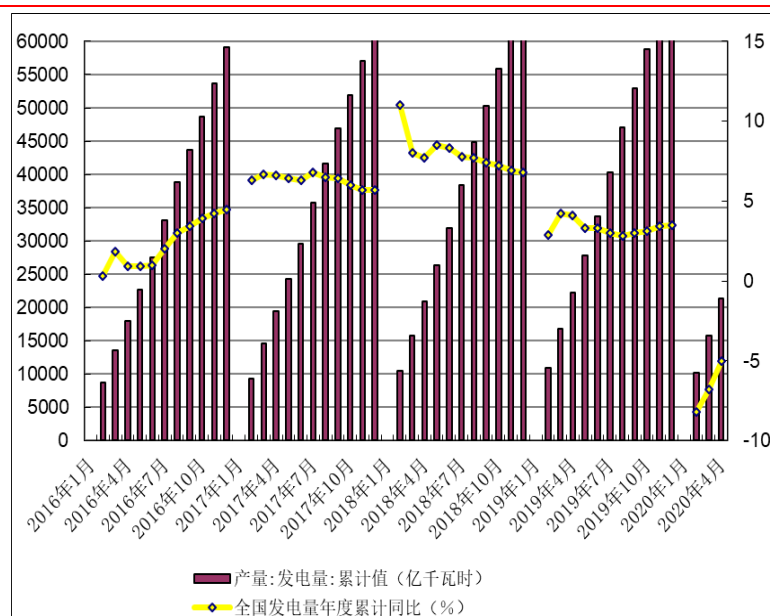
一、2020 年 1-4 月电力行业动态情况

1.1 发电量：降幅收窄，火电转正

1-4 月份，全国规模以上电厂发电量 21388 亿千瓦时，同比下降 5.0%，增速比上年同期回落 9.1 个百分点。

4 月，全国规模以上电厂发电量 5543 亿千瓦时，同比增长 0.30%，增速比上年同期回落 3.5 个百分点，当月发电量正增长。

图 1 全国累计发电量及累计同比



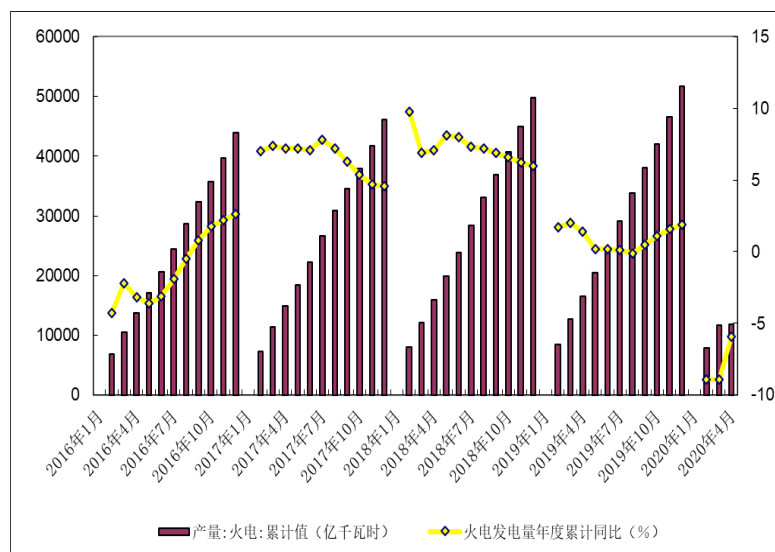
数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

截至 4 月底，全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 19.2 亿千瓦，同比增长 5.3%，比上月增加 297 万千瓦，增速比上年同期回落 0.7 个百分点。其中，水电 3.1 亿千瓦、火电 11.9 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。

1-4 月份，全国规模以上电厂火电发电量 15758 亿千瓦时，同比下降 5.9%，增速比上年同期回落 7.3 个百分点。分省份看，分省份看，全国共有 9 个省份火电发电量同比增加，其中，增速超过 30% 的省份有西藏（33.0%）、云南（73.8%）；在 22 个增速为负的省份中，同比下降超过 20% 的为湖北（-25.0%）、浙江（-24.2%）。

4 月，全国规模以上电厂火电发电量 3979 亿千瓦时，同比增长 1.2%，增速比上年同期增加 1.4 个百分点。

图 2 火电累计发电量及累计同比

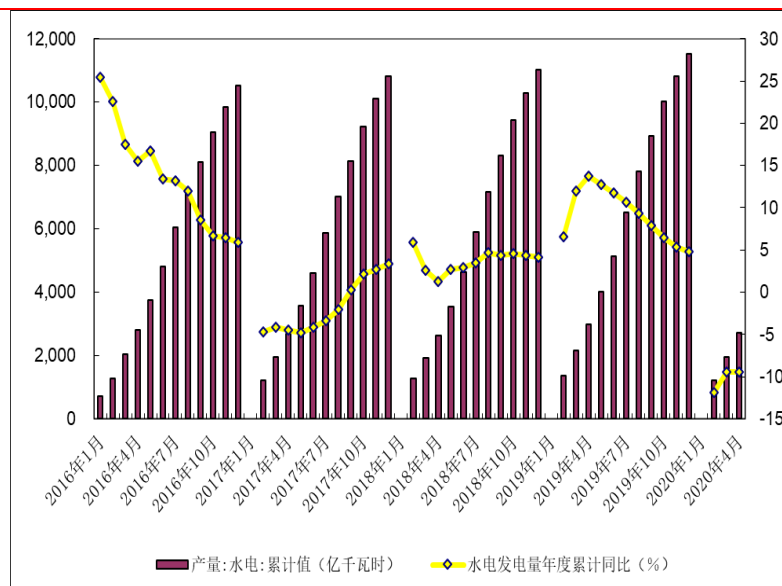


数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-4 月份，全国规模以上电厂水电发电量 2720 亿千瓦时，同比下降 9.4%，增速比上年同期回落 23.1 个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川（720 亿千瓦时）、云南（481 亿千瓦时）和湖北（341 亿千瓦时），其合计水电发电量占全国水电发电量的 56.7%，同比分别增长-3.8%、-28.5%和 4.4%。

4 月，全国规模以上电厂水电发电量 757 亿千瓦时，同比下降 9.2%，增速比上年同期下降 27.4 个百分点。

图 3 水电累计发电量及累计同比

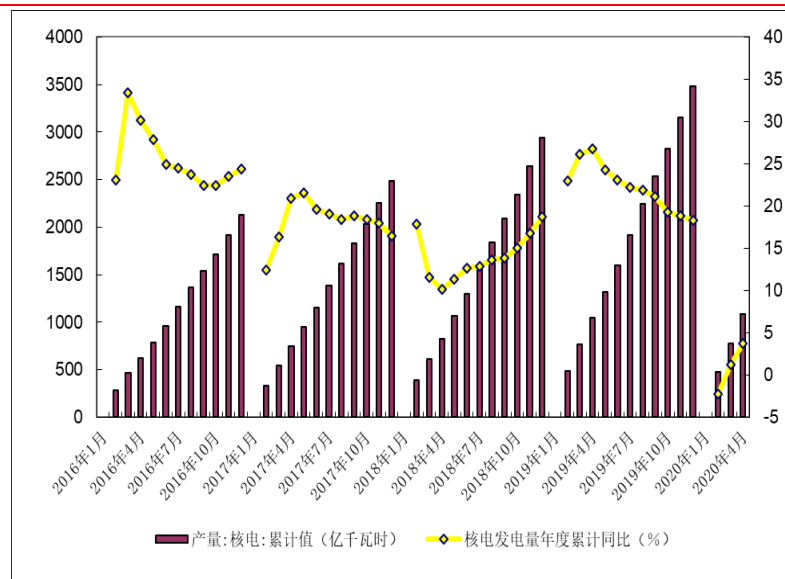


数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-4 月份，全国核电发电量 1087 亿千瓦时，同比增长 3.7%，增

速比上年同期回落 23.1 个百分点。

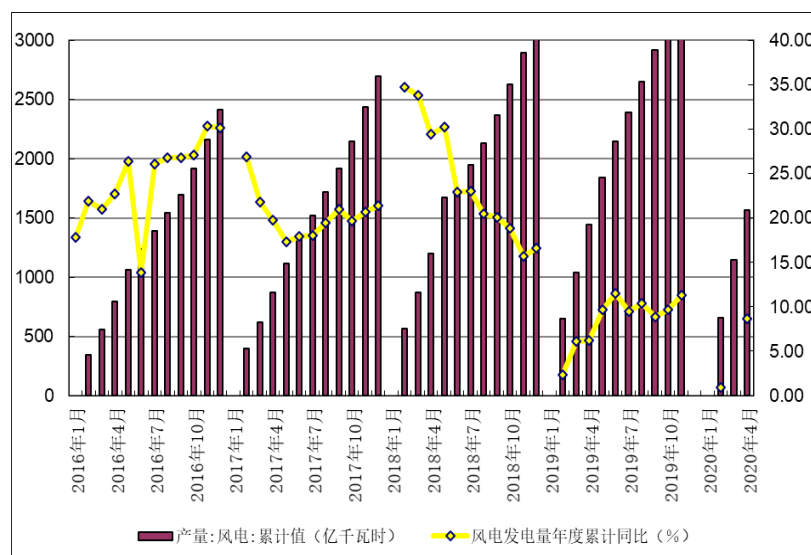
图 4 核电累计发电量及累计同比



数据来源: WIND, 中电联, 上海证券研究所

1-4 月份, 全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 1565 亿千瓦时, 同比增长 8.7%, 增速比上年同期提高 2.5 个百分点。

图 5 风电累计发电量及累计同比

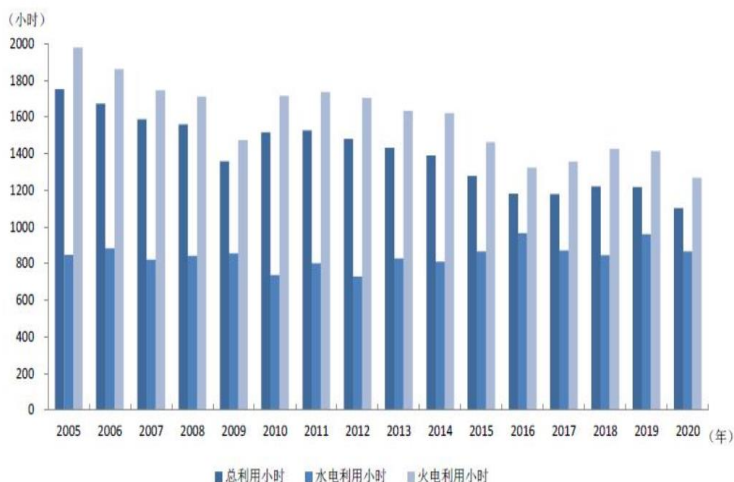


数据来源: WIND, 中电联, 上海证券研究所

1.2 利用小时: 同比降低

1-4 月份, 全国发电设备累计平均利用小时 1102 小时, 比上年同期降低 115 小时。除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 1-4 月平均利用小时



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-4 月份，全国火电设备平均利用小时为 1266 小时，比上年同期降低 146 小时。

1-4 月份，全国水电设备平均利用小时为 856 小时，比上年同期降低 94 小时。

1-4 月份，全国核电设备平均利用小时 2230 小时，比上年同期降低 28 小时。

1-4 月份，全国风电设备平均利用小时 745 小时，比上年同期降低 21 小时。

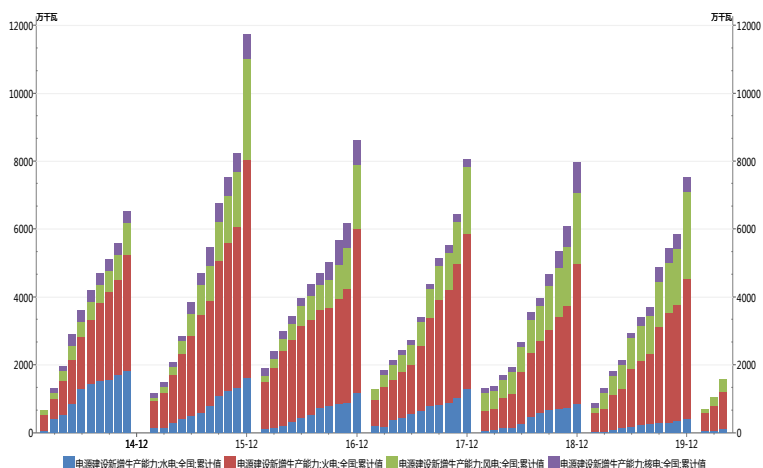
1-4 月份，全国太阳能发电设备平均利用小时 419 小时，与上年同期增加 14 小时。

1.3 新增发电生产能力：同比减少

1-4 月份，全国基建新增发电生产能力 2009 万千瓦，比上年同期少投产 327 万千瓦。其中，水电 114 万千瓦、火电 1078 万千瓦、风电 355 万千瓦、太阳能发电 456 万千瓦。核电、风电和太阳能发电比上年同期少投产 125、195 和 94 万千瓦，水电和火电比上年同期多投产 40 和 41 万千瓦。

新增发电生产能力同比减少。

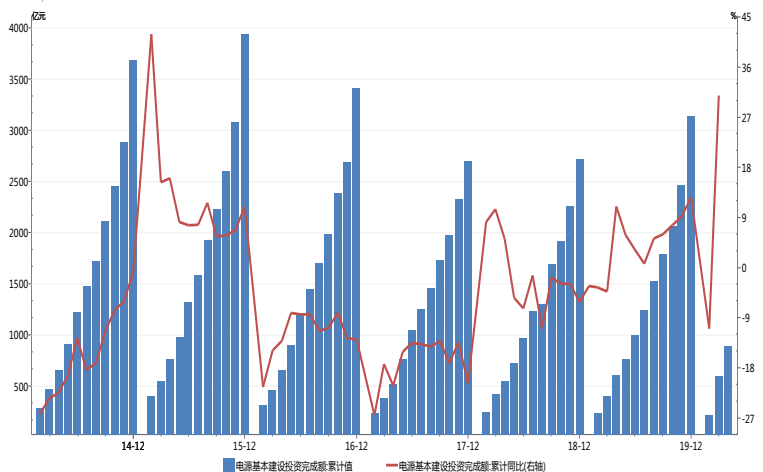
图 7 新增发电生产能力



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-4 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 889 亿元，同比提高 30.4%。其中，水电 212 亿元，同比下降 15.8%；火电 96 亿元，同比下降 28.1%；核电 80 亿元，同比下降 23.2%；风电 429 亿元，同比增长 181.4%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 92.6%，比上年同期提高 6.8 个百分点。

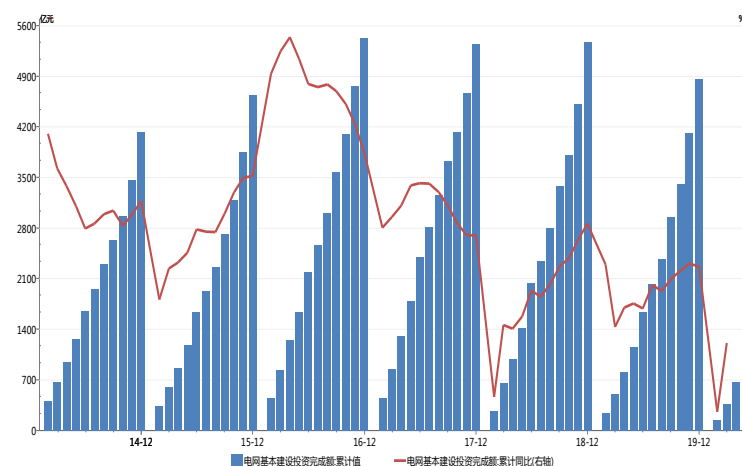
图 8 主要电源工程投资完成额



数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-4 月份，全国电网工程完成投资 670 亿元，同比下降 16.5%。

图 9 全国电网工程完成投资情况

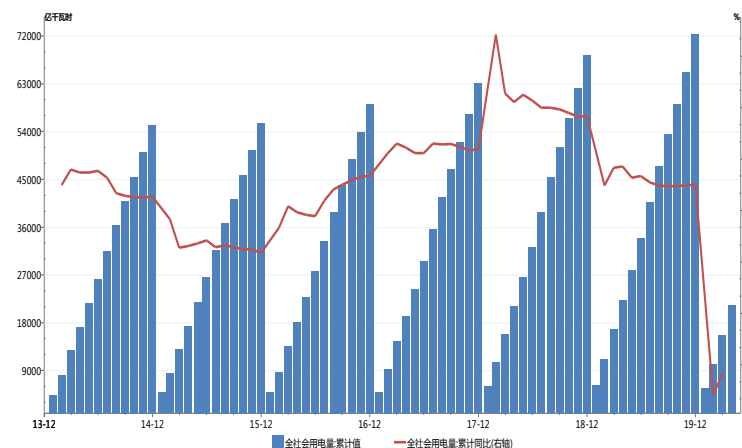


数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

二、用电量当月增速回正

1-4 月，全国全社会用电量 21270 亿千瓦时，同比下降 4.7%，4 月份全国全社会用电量 5572 亿千瓦时，同比增长 0.7%。

图 10 全国累计用电量和同比增速



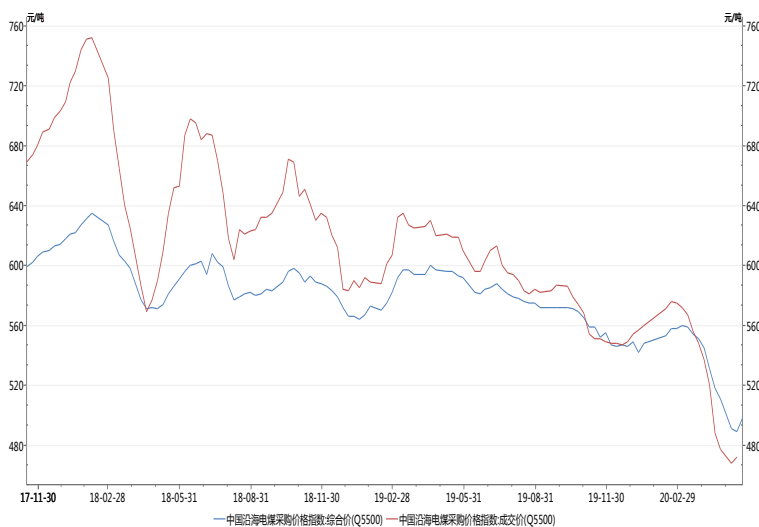
数据来源：WIND，中电联，上海证券研究所

1-4 月份，第一产业用电量 228 亿千瓦时，同比增长 5.0%，占全社会用电量的比重为 1.1%；第二产业用电量 13884 亿千瓦时，同比下降 6.1%，增速比上年同期回落 9.4 个百分点，占全社会用电量的比重为 65.3%；第三产业用电量 3424 亿千瓦时，同比下降 8.1%，增速比上年同期回落 18.5 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 3734 亿千瓦时，同比增长 3.9%，增速比上年同期回落 7.0 个百分点，占全社会用电量的比重为 17.6%。

三、煤价同比大幅下降

2020年5月22日,中国沿海电煤采购价格指数综合价(Q5500)为498元/吨,较4月24日下降13元/吨,降幅3.16%;较上年同期下降95元/吨,降幅16.02%。成交价(Q5500)为494元,较4月24日上涨17元/吨,涨幅3.56%;较上年同期下降125元/吨,降幅20.19%。煤炭价格较上年同期相比降幅较大。

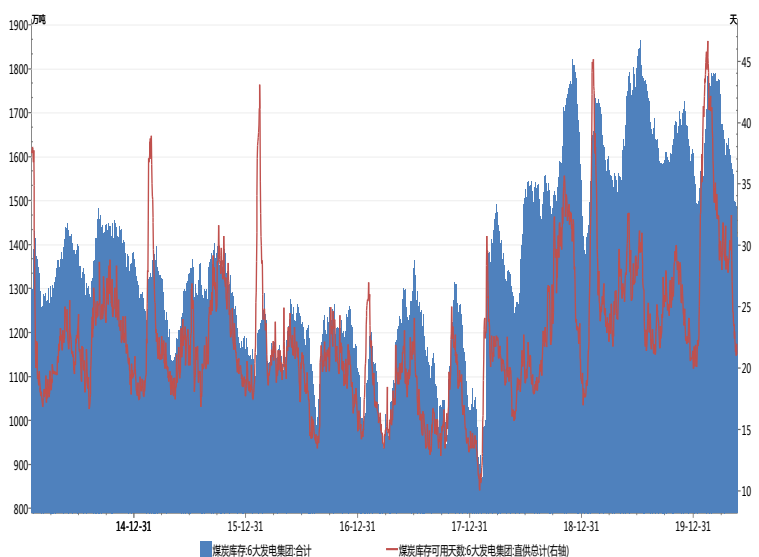
图 11 中国沿海电煤采购价格指数综合价 (Q5500) 单位: 元/吨



数据来源: wind, 上海证券研究所

5月22日,6大发电集团煤炭库存1416万吨,较上月底下降186万吨;库存可用天数20.97天,较上月底减少8.78天。

图 12 6大集团煤炭库存和库存可用天数



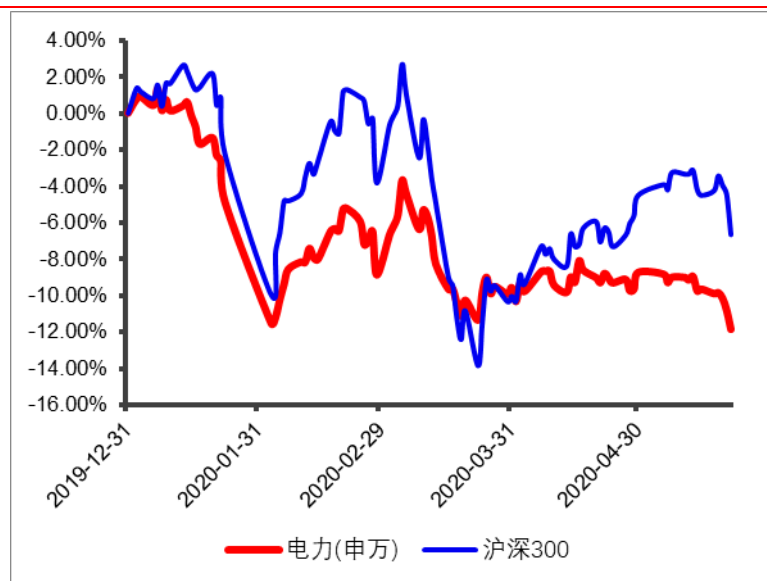
数据来源: wind, 上海证券研究所

四、电力行业市场表现

4.1 指数走势：跑输沪深 300

从年初至 5 月 22 日，沪深 300 指数下跌 6.65%，电力行业指数下跌 11.88%，电力行业指数跑输沪深 300 指数。

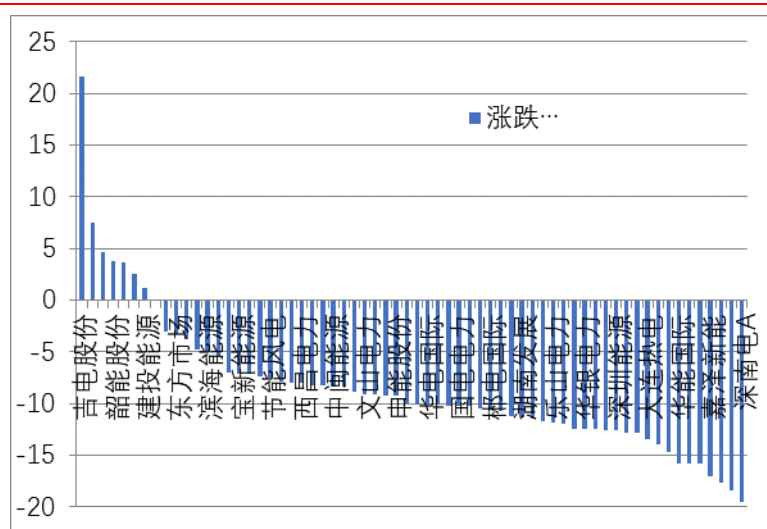
图 13 电力行业指数表现



数据来源：wind，上海证券研究所

个股表现为涨少跌多，股价涨幅较大的是金山股份（27.41%）、江苏新能（16.70%）、联美控股（15.27%），跌幅较大的是银星能源（-27.60%）、东方能源（-27.06%）、华能国际（-24.91%）。

图 14 电力行业主要股票涨跌幅（2020.1.1-2020.2.28）



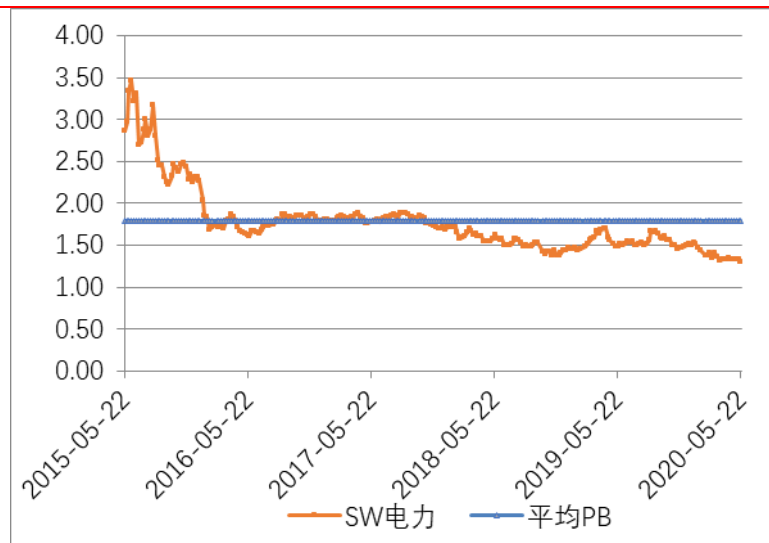
数据来源：wind，上海证券研究所

4.2 行业 PB 处于较低位置

目前，电力行业 PB 为 1.30，低于近 5 年均值（1.80），处于较低位置。

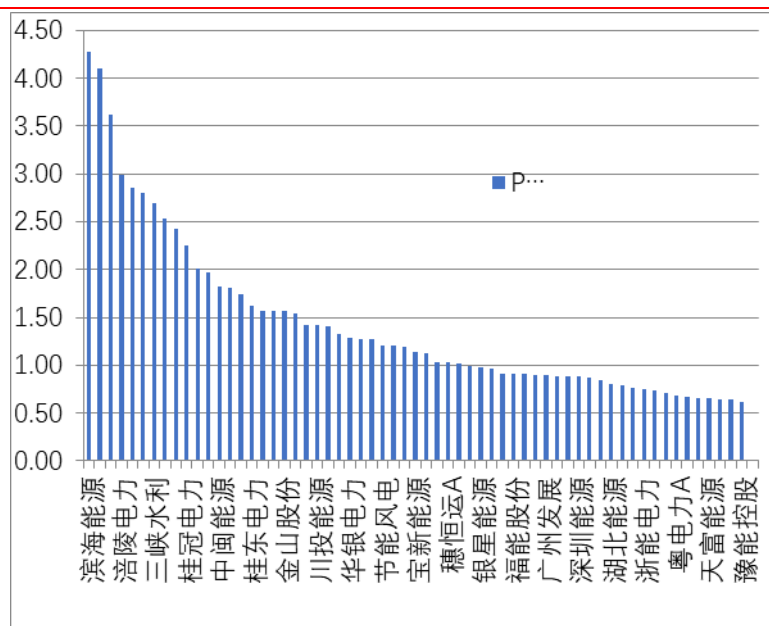
个股中，PB 较低的有郴电国际（0.64）、天富能源（0.65）、豫能控股（0.61）、皖能电力（0.64），PB 较高的有滨海能源（4.28）、联美控股（4.101）、深南电 A（3.62）、涪陵电力（3.00）。

图 15 电力行业 PB



数据来源：wind，上海证券研究所

图 16 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 行业动态

降低工商业电价 5%政策延长到 2020 年年底

第十三届全国人民代表大会第三次会议在人民大会堂举行开幕会。国务院总理李克强同志提到，推动降低企业生产经营成本，降低工商业电价 5%政策延长到今年年底。保障能源安全。推动煤炭清洁高效利用，发展可再生能源，完善石油、天然气、电力产供销体系，提升能源储备能力。

李克强表示，综合研判形势，我们对疫情前考虑的预期目标作了适当调整。今年要优先稳就业保民生，坚决打赢脱贫攻坚战，努力实现全面建成小康社会目标任务；城镇新增就业 900 万人以上，城镇调查失业率 6%左右，城镇登记失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3.5%左右；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；居民收入增长与经济增长基本同步；现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽；重大金融风险有效防控；单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，努力完成“十三五”规划目标任务。

李克强强调，要加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业。保障就业和民生，必须稳住上亿市场主体，尽力帮助企业特别是中小微企业、个体工商户渡过难关。

为此，李克强提出，加大减税降费力度。强化阶段性政策，与制度性安排相结合，放水养鱼，助力市场主体纾困发展。今年继续执行下调增值税税率和企业养老保险费率等制度，新增减税降费约 5000 亿元。前期出台六月前到期的减税降费政策，包括免征中小微企业养老、失业和工伤保险单位缴费，减免小规模纳税人增值税，免征公共交通运输、餐饮住宿、旅游娱乐、文化体育等服务增值税，减免民航发展基金、港口建设费，执行期限全部延长到今年年底。小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓到明年。预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元。要坚决把减税降费政策落到企业，留得青山，赢得未来。

特别提出，推动降低企业生产经营成本。降低工商业电价 5%政策延长到今年年底。宽带和专线平均资费降低 15%。减免国有房产租金，鼓励各类业主减免或缓收房租，并予政策支持。坚决整治涉企违规收费。

同时，扩大有效投资。今年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元，提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排 6000 亿元。重点支持既促消费惠民生又

调结构增后劲的“两新一重”建设，主要是：加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展 5G 应用，建设充电桩，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级。加强新型城镇化建设，大力提升县城公共设施和服务能力，以适应农民日益增加的到县城就业安家需求。新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，支持加装电梯，发展用餐、保洁等多样社区服务。加强交通、水利等重大工程建设。增加国家铁路建设资本金 1000 亿元。健全市场化投融资机制，支持民营企业平等参与。要优选项目，不留后遗症，让投资持续发挥效益。

5 月上半月火电生产及电煤消耗明显回升

5 月份以来，全国复工复产加速恢复、复商复市平稳有序推进，大部分地区气温升高，全社会用电需求在 4 月份恢复正增长后增速逐步提高，拉动火电生产和电煤消耗明显回升。根据中电联《电力行业燃料统计日报》监测，5 月上半月，纳入统计的发电企业日均煤电发电量 73.2 亿千瓦时，比 4 月下半月增长 3.8%；日均消耗煤炭 360.0 万吨，比 4 月下半月增长 2.8%。

海路运输方式电厂生产耗用增长更为显著。5 月上半月，纳入统计的海路运输电厂日均煤电发电量比 4 月下半月增长 12.3%；日均消耗煤炭 103 万吨，比 4 月下半月增长 10.9%；受上游煤矿停产、主要铁路检修及进口煤通关等因素影响，环渤海港口部分煤炭资源偏紧，海路运输方式电厂入场煤量低于消耗煤量，电厂煤炭库存及存煤可用天数持续降低，截至 5 月 15 日，纳入统计的海陆运输方式电厂煤炭库存 1983 万吨，比 4 月 30 日减少 226 万吨；电厂存煤可用天数 20.3 天，比 4 月 30 日降低 4 天。

目前，正处于全面复工复产加快推进和生产生活加快恢复的关键时期，保证能源电力保障供应至关重要。随着各行业加快恢复增长及迎峰度夏来临，全社会用电需求和电煤消耗将保持持续增长态势。为做好全国“两会”和迎峰度夏期间电煤保障供应，需要继续释放优质煤炭产能、增加煤炭生产，适当放松进口煤限制、补充东部沿海沿江电厂电煤缺口，规范电煤市场秩序、稳定电煤价格在合理区间。

（资料来源：中国能源网）

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。

目前，火电在占总发电量的比例超过七成，近期煤炭价格下降幅度较大，有利于火电企业降低成本，可适当关注。

进入分红季，可关注分红比例高、股息率高的公司。

表 1：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	4.40	0.06	0.39	0.46	73.33	11.40	9.57	0.93	谨慎增持
600900	长江电力	17.06	0.98	1.02	1.06	17.42	16.65	16.06	2.47	谨慎增持
601016	节能风电	2.18	0.14	0.15	0.16	15.46	14.53	13.63	1.22	谨慎增持

资料来源：wind，上海证券研究所

六、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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。