

公用事业

证券研究报告

2020年11月17日

10月用电及能源生产数据：水电维持高增，煤炭生产增速转正

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭丽丽

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520030001

guolili@tfzq.com

杨阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520050001

yangyanga@tfzq.com

许杰

联系人

xujiea@tfzq.com

事件：

国家能源局及国家统计局公布10月全社会用电量数据及能源生产数据：10月全社会用电量6172亿千瓦时，同比增加6.6%；发电量6094亿千瓦时，同比增加4.6%；原煤产量3.4亿吨，同比增加1.4%；天然气产量163亿方，同比增加11.9%。

点评：

电力：水电同比高增25%

用电端，10月产业基本盘稳步向好，612种工业主要产品中增长率为69.8%，比例持续提升。在此背景下全社会电力需求延续复苏趋势，当月全社会用电量6172亿千瓦时，同比增加6.6%；其中一产、二产、三产与生活用电分别同比增长10.9%、7.7%、3.9%和4%。

发电端，在用电需求保持景气背景下，10月发电量增长稳健，同比增加4.6%。具体电种来看，水电在来水向好背景下延续高增，10月发电量同比大增25.4%，增速环比抬升2.6个百分点；火电受到一定程度挤压，同比增速转负，10月火电发电量同比下降1.5%。其他主要新能源电种方面，10月风、光、核发电量分别同比变化14.7%、8.1%以及-0.3%，增速环比分别变化+3.4、+4.1以及-7.7个百分点。

煤炭：原煤产量增速转正

自产方面，随着煤管票控制的放松及冬季保供工作的强化，煤炭当月产量实现近六个月以来首次正增长。10月实现原煤产量同比增加1.4%。**进口方面**，10月仍面临较为严格管控，叠加前四个月的大量进口导致终端和港口进口煤配额不足，当月实现进口量1373万吨，同比大幅降低46.6%，降幅环比扩大8.3个百分点。

燃气：供给增速快速抬升

自产方面，随着我国供暖季正式开始以及冬季频繁强冷空气预期，10月燃气生产增速回暖，产量实现同比增加11.9%，增幅环比抬升4.3个百分点。**进口方面**，在需求预期增加的背景下，进口增速同样大幅抬升，10月天然气进口同比增加15.5%，增速环比抬高10个百分点。

投资建议：水电方面，短期来看10月延续了前三季度来水向好的趋势，发电量持续高增；中长期来看大型水电将进入投产周期，降息背景下盈利稳健、现金流充沛、股息高的水电标的相对价值持续提升，建议关注【华能水电】【长江电力】【国投电力】等。**火电方面**，需求短期受到水电挤压，但产业复苏的强趋势下火电增长基础仍存，叠加电价悲观预期解除及煤价降幅仍存，建议关注行业龙头【华能国际】(A+H)【华电国际】(A+H)。**燃气方面**，低温催化叠加低气价刺激下，需求有望持续向好，长期来看“全国一张网”的加速建设有望推动燃气普及率持续抬升，建议关注【深圳燃气】(与石化组联合覆盖)【新奥股份】(石化组覆盖)。

风险提示：国内疫情超预期反弹，用电、用气需求复苏不及预期，电价、气价超预期波动

行业走势图



资料来源：贝格数据

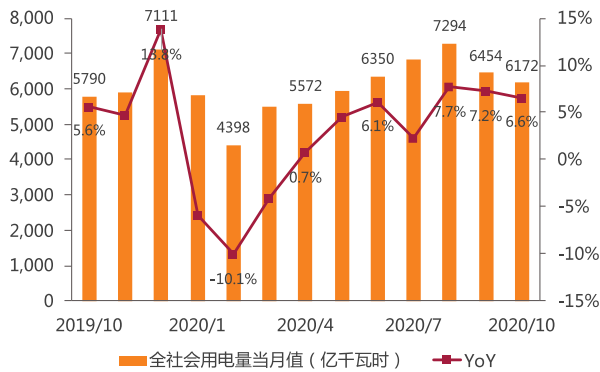
相关报告

- 1 《公用事业-行业研究周报:后补贴时代下，垃圾焚烧企业盈利改善来自何方》 2020-11-15
- 2 《公用事业-行业研究周报:建议关注可再生能源补贴发放进展》 2020-11-09
- 3 《公用事业-行业点评:Q3 板块基金持仓分析：环保、水电重仓比例回温》 2020-11-09

1. 电力：水电同比高增 25%

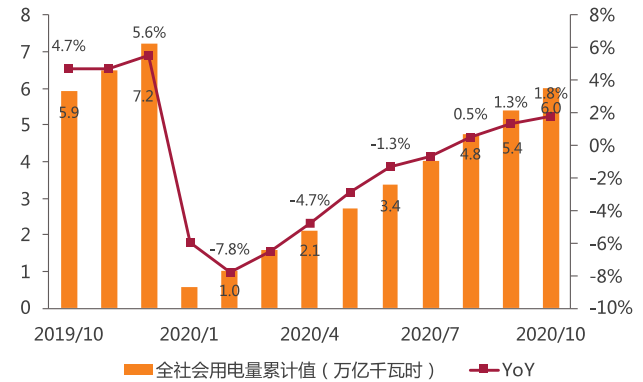
用电端，全社会用电量持续稳定增长，10月同比增加6.6%。10月产业基本盘稳步向好，全国规模以上工业增加值同比增长6.9%，增速与上月持平，高于上年同期2.2个百分点，612种工业主要产品中增长面为69.8%，比例持续提升。在此背景下全社会电力需求延续复苏趋势，当月全社会用电量6172亿千瓦时，同比增加6.6%，增速环比略降0.6个百分点；前10个月累计用电量6.03万亿千瓦时，同比增加1.81%。分产业看，一产、二产、三产与生活用电分别同比增长10.9%、7.7%、3.9%和4%，各产业增速保持稳健。

图 1：单月用电量及增速



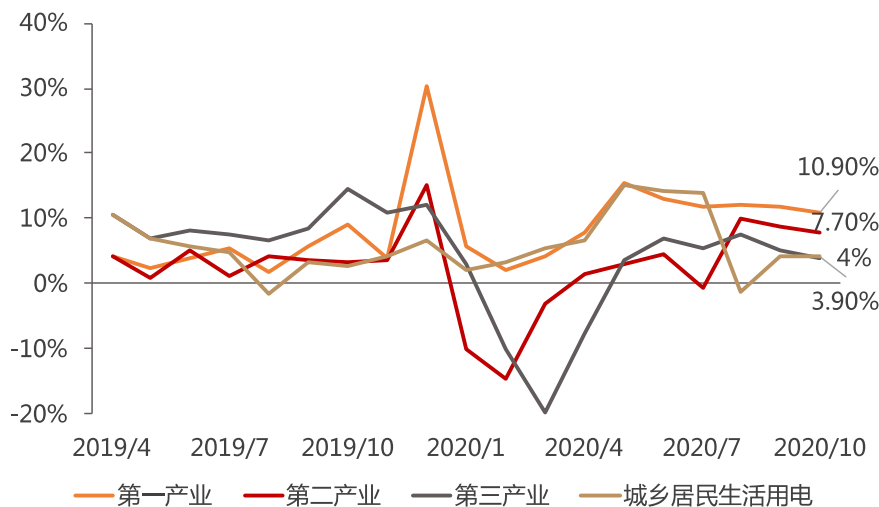
资料来源：国家能源局，天风证券研究所

图 2：累计用电量及增速



资料来源：国家能源局，天风证券研究所

图 3：单月各产业及城乡居民生活用电增速

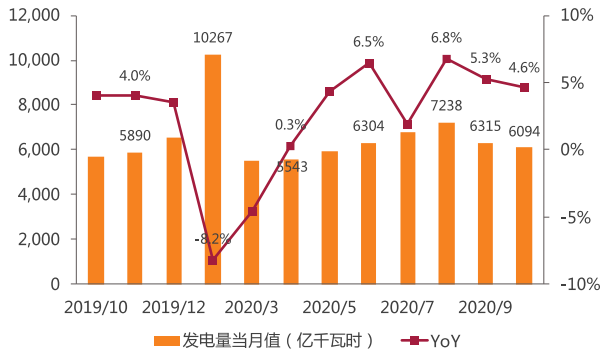


资料来源：国家能源局，天风证券研究所

发电端，10月同比增加4.6%。在用电需求持续向好的背景下，整体发电端增长同样稳健。10月完成发电量6094亿千瓦时，同比增加4.6%，增速环比略降0.7个百分点；1-10月累计发电量6万亿千瓦时，同比增加1.4%，正向增幅稳步扩大。

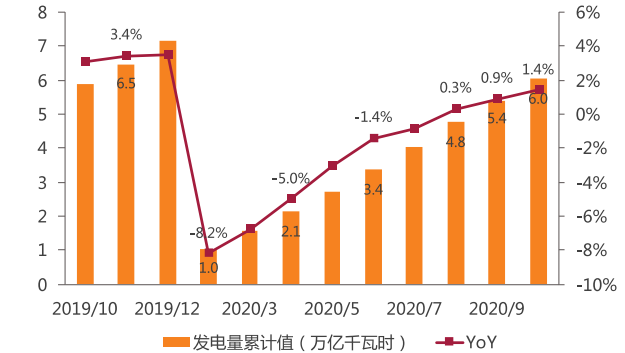
图 4：单月发电量及增速（2月为累积量）

图 5：累计发电量及增速



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

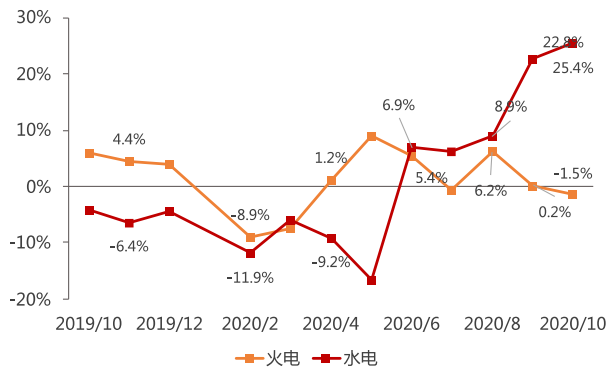


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

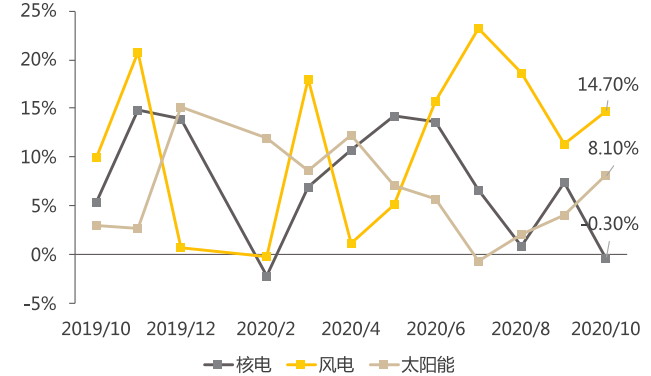
水电增幅显著，火电由正转负。10月延续前三季度来水向好趋势，水电10月发电量同比高增25.4%，增速环比进一步抬升2.6个百分点。在水电高增长背景下，火电受到一定程度挤压，同比增速由正转负，10月火电发电量同比下降1.5%，增速环比下挫1.7个百分点。**其他主要新能源电种方面**，10月风、光、核发电量分别同比变化14.7%、8.1%以及-0.3%，增速环比分别变化+3.4、+4.1以及-7.7个百分点。

图6：火电及水电发电量单月增速



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图7：风电、核电、太阳能发电量单月增速

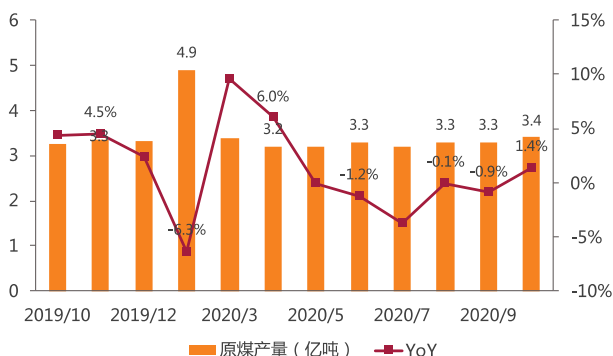


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

2. 煤炭：原煤产量增速转正

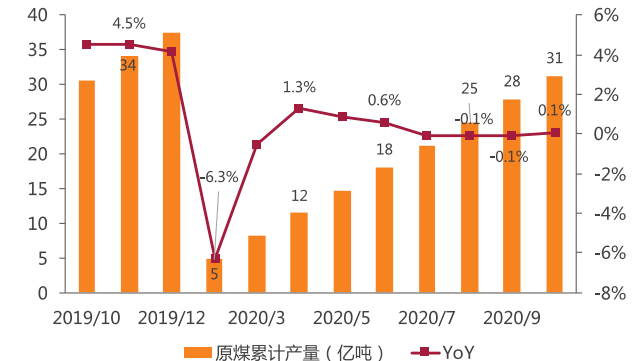
自产方面，原煤产量同比增速转正。从10月煤炭的生产状况来看，随着煤管票控制逐步放松以及冬季保供工作的强化，煤炭当月产量实现近六个月以来首次正增长。10月实现原煤产量3.4亿吨，同比增加1.4%，增速环比抬高2.3个百分点；1-10月累计产量增速同样实现转正，同比增加0.1%。

图8：煤炭单月产量及增速（2月为累积量）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图9：煤炭累计产量及增速



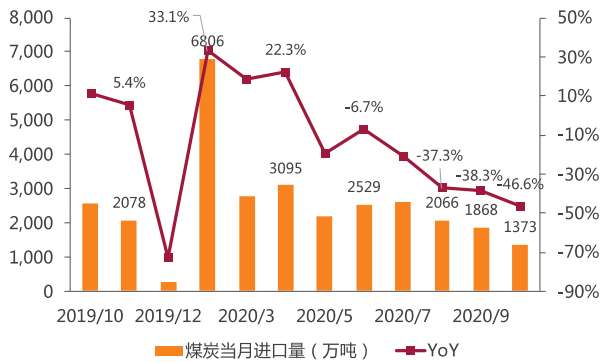
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

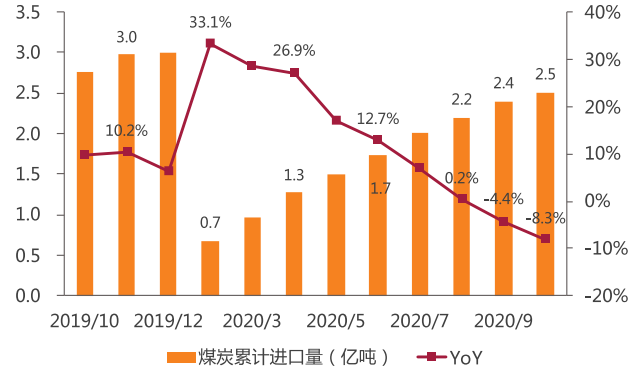
进口方面，10月同比下降46.6%，降幅大幅扩大。10月煤炭进口端仍面临较为严格管控，前四个月的大量进口导致终端和港口进口煤配额不足，叠加通关政策偏紧，10月煤炭进口量降幅持续扩大。10月煤炭进口量1373万吨，同比大幅降低46.6%，降幅环比扩大8.3个百分点；1-10月累计进口量同比降低8.3%，降幅环比扩大3.9个百分点。

图 10：煤炭当月进口量及增速（2月为累积量）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 11：煤炭累计进口量及增速



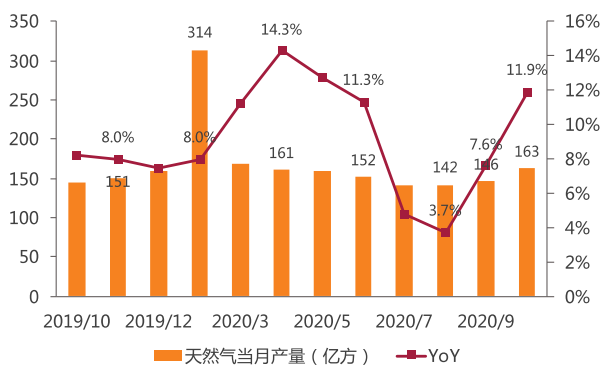
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

3. 燃气：供给增速快速抬升

自产方面，增速快速回暖。随着我国供暖季的开始及冬季频繁强冷空气预期，叠加“增储上产”七年行动方案总基调，10月燃气生产增速继续走高，产量实现同比增加11.9%，增幅环比抬升4.3个百分点；1-10月累计产量同比增长9%，增幅扩大0.3个百分点。

进口方面，10月进口增速环比抬升10个百分点。在供暖季燃气需求的增加预期下，10月天然气进口增速同样快速抬升，10月实现天然气进口量同比增加15.5%，增速环比抬升10个百分点；1-10月累计进口量同比增长4.7%，增幅环比提升1个百分点。

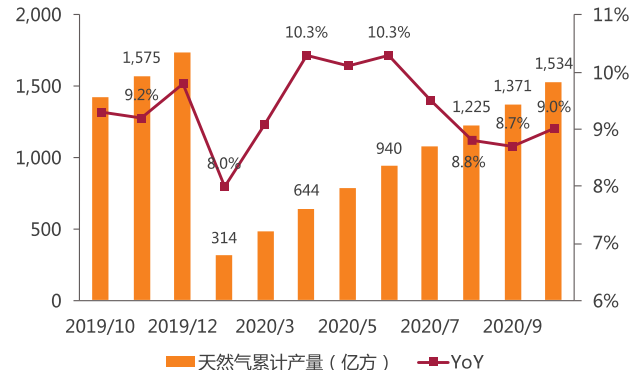
图 12：天然气当月产量及增速（2月为累积量）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

图 3：天然气累计产量及增速

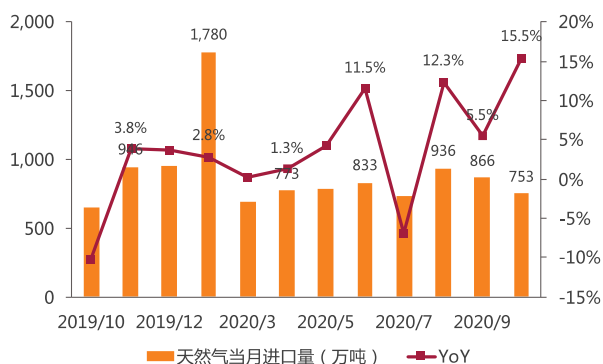


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

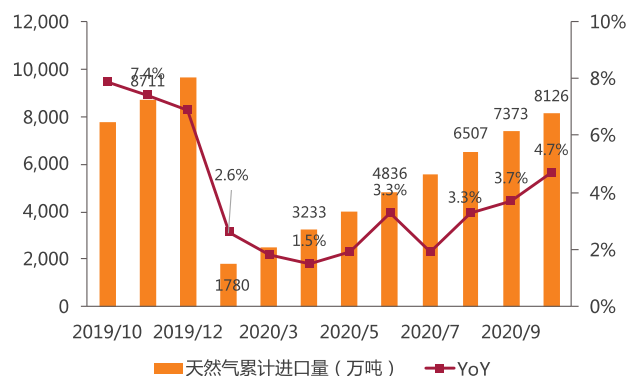
注：增速采用国家统计局口径，与计算口径存在出入

图 4：天然气当月进口量及增速（2月为累积量）

图 5：天然气累计进口量及增速



资料来源：国家统计局，天风证券研究所



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

4. 投资建议

水电：短期来看，10月延续了前三季度来水向好的趋势，发电量持续高增。中长期来看，大型水电将进入投产周期，降息背景下盈利稳健、现金流充沛、股息高的水电标的相对价值持续提升。水电投资机会愈发凸显，建议关注【华能水电】【长江电力】【国投电力】等。

火电：发电量方面，10月发电量虽一定程度受到水电挤压，但产业复苏的强趋势下火电回暖趋势不改；煤价方面，短期在供给端承压背景下存上行压力，但累计降幅仍存，1-10月秦皇岛动力煤Q5500平均价格较去年降低7.7%，火电整体业绩仍有支撑，建议关注火电行业龙头【华能国际】(A+H)和【华电国际】(A+H)。

燃气：短期来看，随着我国供暖季正式开始，叠加冬季强冷空气预期催化，生产增速持续回暖，下游需求有望持续向好；长期来看，“全国一张网”的加速建设下，供给端进口及自产动能渐强，需求端用气成本优化、燃气普及率抬升，建议关注【深圳燃气】(与石化组联合覆盖)【新奥股份】(石化组覆盖)。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com