

2022年11月16日

行业研究

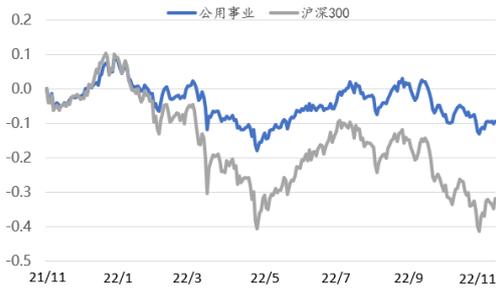
评级：推荐(维持)

研究所
证券分析师： 杨阳 S0350521120005
yangy08@ghzq.com.cn
联系人： 许紫荆 S0350122070063
xuzj02@ghzq.com.cn

10月电力数据：发电量增速转正，风光出力维持高增

——公用事业行业专题研究

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
公用事业	-4.1%	-8.2%	-4.22%
沪深300	0.6%	-7.6%	-20.91%

相关报告

《——汽车传感器行业专题报告一：汽车智能化趋势确定，千亿车载传感器市场启航（推荐）*公用事业*杨阳》——2022-06-24
《——公用事业行业深度研究：电力市场辅助服务：市场化势在必行，千亿市场有望开启（推荐）*公用事业*杨阳》——2022-02-26
《——新型电力系统专题一：绿电：风光正好，把握碳中和下的时代机遇（推荐）*公用事业*杨阳》——2022-02-12

事件：

国家能源局及国家统计局公布2022年10月全社会用电量及能源生产数据：

1-10月全社会用电量累计71760亿千瓦时，同比增长3.8%，其中10月用电量6834亿千瓦时，同比增长2.2%；10月发电量6610亿千瓦时，同比增长1.3%；原煤产量3.7亿吨，同比增长1.2%；天然气产量185亿立方米，同比增长12.3%。

投资要点：

■ 电力：10月用电量增速2.2%，电力生产增速由负转正

用电端：10月用电量同比增长2.2%，各产业用电均环比回升。10月受国内疫情多发散发等影响，制造业PMI有所回落，降至49.2%，比上月下降0.9个百分点，降至临界点以下。1-10月全社会用电量累计71760亿千瓦时，同比增长3.8%；其中10月为6834亿千瓦时，同比增长2.2%。分产业看，2022年10月，第一、二、三产业分别同比+6.5%、+3.0%、-2.0%，城乡居民用电同比增长3.3%。

发电端：电力生产增速由负转正，火电增速放缓，水电降幅收窄，核电由降转升，风电、太阳能发电保持较快增长。10月份，发电6610亿千瓦时，同比增长1.3%，上月为下降0.4%，日均发电213.2亿千瓦时。1-10月份，发电7.0万亿千瓦时，同比增长2.2%。分品种看，火电同比增长3.2%，增速比上月回落2.9个百分点；水电下降17.7%，降幅比上月收窄12.3个百分点，枯水影响逐步减弱；核电增长7.4%，上月为下降2.7%；风电增长19.2%，太阳能发电增长24.7%，主要受益于装机快速增长。

■ 煤炭：原煤生产增速回落，进口增速加快

自产端，原煤生产增速回落，10月产量小幅低于上月。随着长协煤政策持续推进，原煤供需逐渐稳定。2022年10月，原煤产量3.7亿吨，同比增长1.2%，较上月回落11.1pct。**进口端**，进口增速加快。2022年10月，我国实现进口煤炭2918万吨，同比增长8.3%。

增速比上月加快 7.7pct。

■ **燃气：自产增速加快，进口降幅扩大**

自产端，天然气生产增速加快。2022 年 10 月，天然气产量 185 亿立方米，同比增长 12.3%，增速比上月加快 7.7pct。**进口端**，进口降幅扩大。10 月份，进口天然气 761 万吨，同比下降 18.9%，降幅比上月扩大 15.2pct，1-10 月份进口天然气 8874 万吨，同比下降 10.4%，降幅比上月扩大 0.8pct，高企的价格抑制了进口需求。

- **投资建议：**行业方面，10 月宏观经济受疫情扰动，用电需求环比全面增长，电力生产转正，冬季电力保供背景下电源建设或将提速。维持行业“推荐”评级。个股方面，推荐**华电国际、华能国际、大唐发电、国电电力、中国电力**，建议关注有望盈利改善的火电标的**上海电力、福能股份、华润电力、粤电力 A、申能股份**；绿电优质标的**三峡能源、龙源电力、广宇发展、吉电股份、金开新能、节能风电、太阳能、中闽能源、中广核新能源**；水电优质标的**长江电力、国投电力、川投能源、华能水电**；核电优质标的**中国核电**。
- **风险提示：**重点关注公司业绩改善不如预期、煤炭价格持续上涨风险、电价下滑风险、政策变动风险、报告中部分数据为计算而得，可能与实际数据及统计口径存在差异。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022/11/16		EPS		PE			投资 评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
600027.SH	华电国际	5.60	-0.61	0.40	0.47	-9.18	14.00	11.91	买入
600795.SH	国电电力	4.23	-0.11	0.36	0.50	-38.81	11.75	8.46	买入
601991.SH	大唐发电	2.80	-0.58	0.22	0.30	-4.84	12.73	9.33	买入
2380.HK	中国电力	2.50	-0.07	0.23	0.35	-35.71	10.87	7.14	买入
600011.SH	华能国际	7.28	-0.79	0.52	0.63	-9.22	14.00	11.56	买入
600905.SH	三峡能源	5.74	0.23	0.28	0.34	25.19	20.50	16.88	买入
000875.SZ	吉电股份	6.27	0.17	0.32	0.42	36.88	19.59	14.93	未评级
000537.SZ	广宇发展	13.63	-0.73	0.57	1.00	-18.67	23.91	13.63	未评级
600821.SH	金开新能	7.41	0.29	0.39	0.59	25.55	19.00	12.56	未评级
601985.SH	中国核电	6.21	0.44	0.63	0.68	14.13	9.86	9.13	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：未评级企业盈利预测取自万得一致预期，港股股价及 EPS 为人民币计价）

内容目录

事件:	5
点评.....	5
1、 电力: 10月用电量增速 2.2%, 电力生产增速由负转正.....	5
2、 煤炭: 原煤生产增速回落, 进口增速加快.....	7
3、 燃气: 自产增速继续放缓, 进口持续下降.....	8
4、 投资建议.....	9
5、 风险提示.....	10

图表目录

图 1: 单月用电量及增速 (2 月为累计值)	5
图 2: 累计用电量及增速	5
图 3: 单月各产业及城乡居民生活用电同比增速 (2 月为累计值)	6
图 4: 单月发电量及增速 (2 月为累计值)	6
图 5: 累计发电量及增速	6
图 6: 水电及火电发电量单月增速 (2 月为累计值)	7
图 7: 风电/核电/太阳能发电单月增速 (2 月为累计值)	7
图 8: 煤炭单月产量及增速 (2 月为累计值)	7
图 9: 煤炭累计产量及增速	7
图 10: 煤炭单月进口量及增速 (2 月为累计值)	8
图 11: 煤炭累计进口量及增速	8
图 12: 天然气当月产量及增速 (2 月为累计值)	8
图 13: 天然气累计产量及增速	8
图 14: 天然气当月进口量及增速 (2 月为累计值)	9
图 15: 天然气累计进口量及增速	9

事件:

国家能源局及国家统计局公布 2022 年 10 月全社会用电量及能源生产数据: 1-10 月全社会用电量累计 71760 亿千瓦时, 同比增长 3.8%, 其中 10 月用电量 6834 亿千瓦时, 同比增长 2.2%; 10 月发电量 6610 亿千瓦时, 同比增长 1.3%; 原煤产量 3.7 亿吨, 同比增长 1.2%; 天然气产量 185 亿立方米, 同比增长 12.3%。

点评

1、电力: 10 月用电量增速 2.2%, 电力生产增速由负转正

用电端: 10 月用电量同比增长 2.2%。10 月受国内疫情多发散发等影响, 制造业 PMI 有所回落, 降至 49.2%, 比上月下降 0.9 个百分点, 降至临界点以下。1-10 月全社会用电量累计 71760 亿千瓦时, 同比增长 3.8%; 其中 10 月为 6834 亿千瓦时, 同比增长 2.2%。

图 1: 单月用电量及增速 (2 月为累计值)

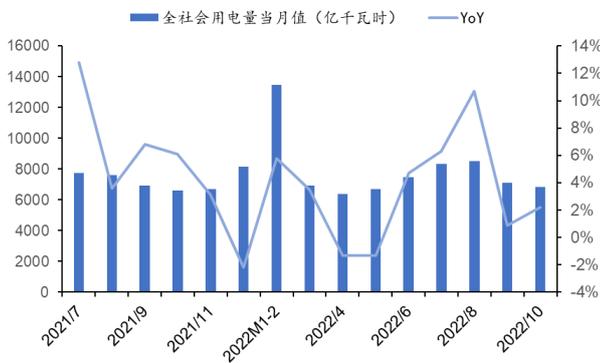
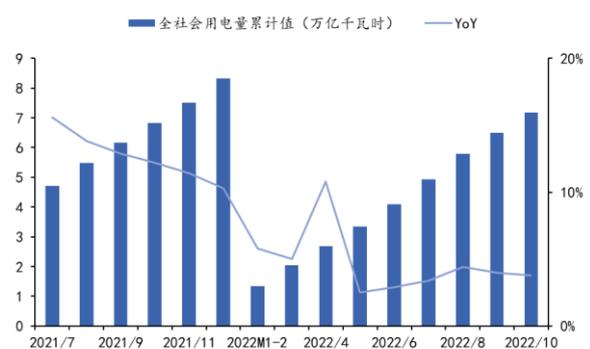


图 2: 累计用电量及增速

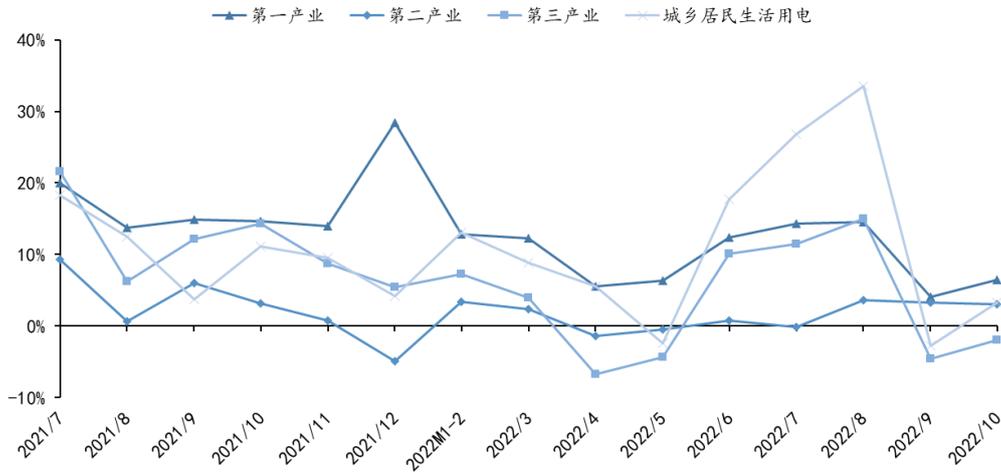


资料来源: 国家能源局, iFinD, 国海证券研究所

资料来源: 国家能源局, iFinD, 国海证券研究所

分产业来看, 三大产业用电增速环比整体上升。分产业来看, 2022 年 10 月, 第一产业用电量 90 亿千瓦时, 同比增长 6.5%, 较 9 月份增加 2.4pct; 第二产业用电量 4726 千瓦时, 同比增长 3.0%, 较 9 月份减少 0.3pct; 第三产业用电量 1102 亿千瓦时, 同比下降 2.0%, 较 9 月份增加 2.6pct; 城乡居民生活用电量 916 亿千瓦时, 同比增长 3.3%, 较 9 月份增加 6.1pct。

图 3: 单月各产业及城乡居民生活用电同比增速 (2月为累计值)

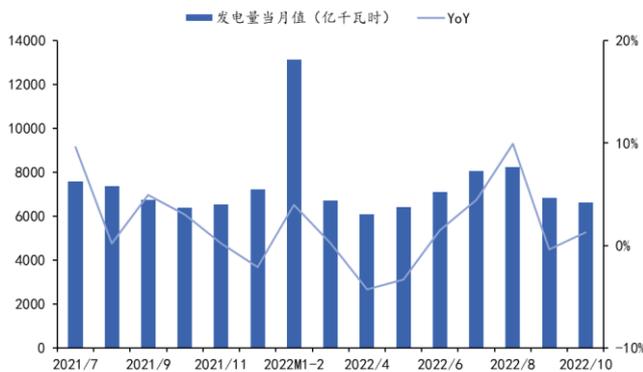


资料来源: 国家能源局, iFinD, 国海证券研究所

发电端: 电力生产增速由负转正。10月份,发电 6610 亿千瓦时,同比增长 1.3%,上月为下降 0.4%,日均发电 213.2 亿千瓦时。1-10 月份,发电 7.0 万亿千瓦时,同比增长 2.2%。

分品种看, 10 月份, 火电增速放缓, 水电降幅收窄, 核电由降转升, 风电、太阳能发电保持较快增长。其中,火电同比增长 3.2%,增速比上月回落 2.9 个百分点;水电下降 17.7%,降幅比上月收窄 12.3 个百分点,枯水影响逐步减弱;核电增长 7.4%,上月为下降 2.7%;风电增长 19.2%,太阳能发电增长 24.7%,主要受益于装机快速增长。

图 4: 单月发电量及增速 (2月为累计值)



资料来源: 国家统计局, iFinD, 国海证券研究所

注: 增速采用国家统计局口径, 与计算口径存在出入

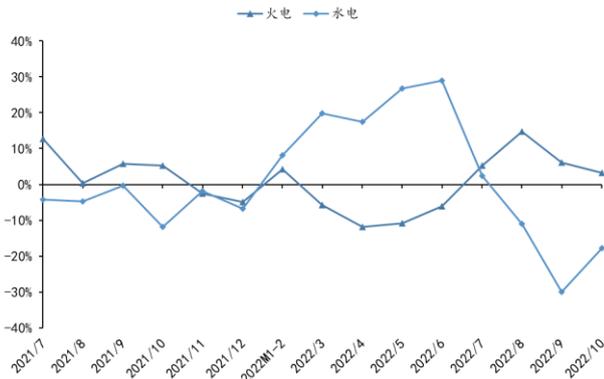
图 5: 累计发电量及增速



资料来源: 国家统计局, iFinD, 国海证券研究所

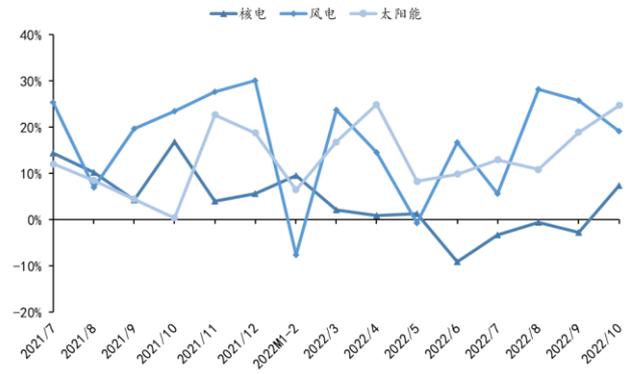
注: 增速采用国家统计局口径, 与计算口径存在出入

图 6: 水电及火电发电量单月增速 (2 月为累计值)



资料来源: 国家统计局, iFinD, 国海证券研究所

图 7: 风电/核电/太阳能发电单月增速 (2 月为累计值)

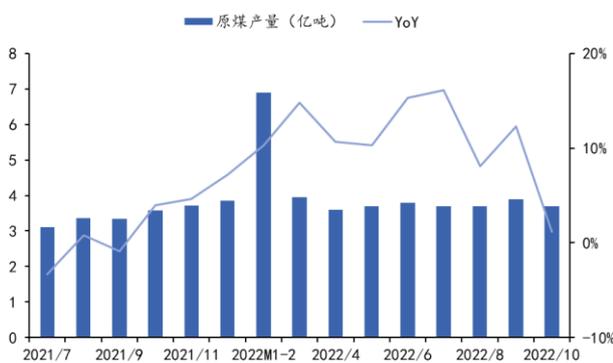


资料来源: 国家统计局, iFinD, 国海证券研究所

2、煤炭: 原煤生产增速回落, 进口增速加快

原煤生产增速回落, 10 月产量小幅低于上月。随着长协煤政策持续推进, 原煤供需逐渐稳定。2022 年 10 月, 原煤产量 3.7 亿吨, 同比增长 1.2%, 较上月回落 11.1pct。

图 8: 煤炭单月产量及增速 (2 月为累计值)



资料来源: 国家统计局, iFinD, 国海证券研究所

注: 增速采用国家统计局口径, 与计算口径存在出入

图 9: 煤炭累计产量及增速

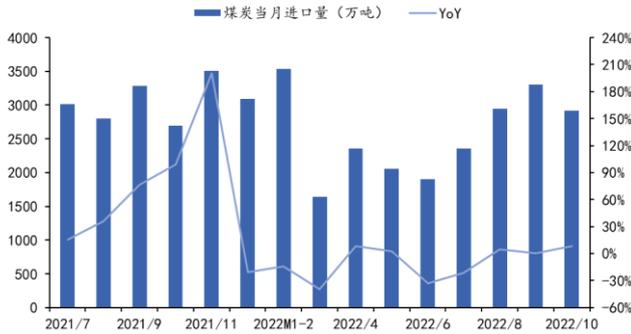


资料来源: 国家统计局, iFinD, 国海证券研究所

注: 增速采用国家统计局口径, 与计算口径存在出入

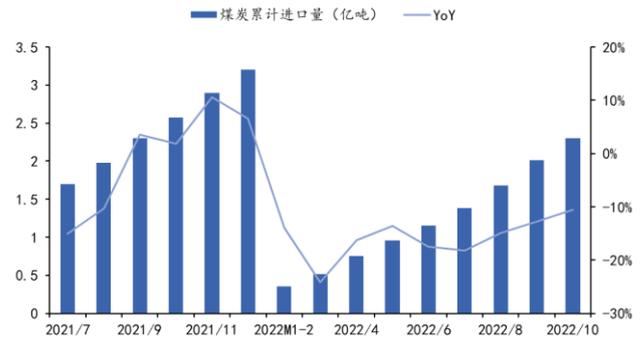
进口增速加快。2022 年 10 月, 我国实现进口煤炭 2918 万吨, 同比增长 8.3%, 增速比上月加快 7.7pct。

图 10: 煤炭单月进口量及增速 (2月为累计值)



资料来源: 国家统计局, Wind, 国海证券研究所

图 11: 煤炭累计进口量及增速

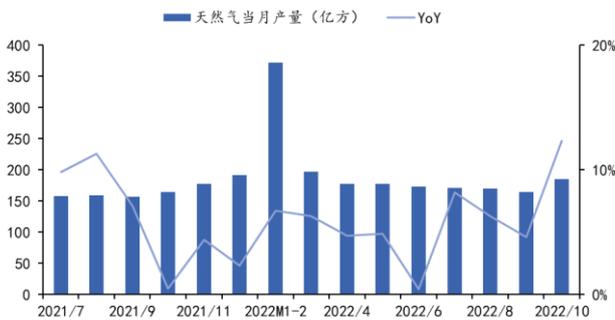


资料来源: 国家统计局, Wind, 国海证券研究所

3、燃气: 自产增速继续放缓, 进口持续下降

天然气生产增速加快。2022年10月, 天然气产量185亿立方米, 同比增长12.3%, 增速比上月加快7.7pct。

图 12: 天然气当月产量及增速 (2月为累计值)



资料来源: 国家统计局, iFinD, 国海证券研究所

注: 增速采用国家统计局口径, 与计算口径存在出入

图 13: 天然气累计产量及增速

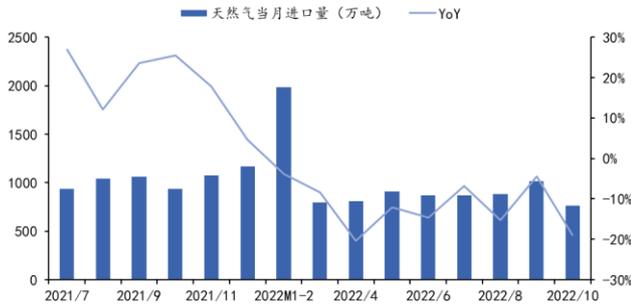


资料来源: 国家统计局, iFinD, 国海证券研究所

注: 增速采用国家统计局口径, 与计算口径存在出入

进口端, 进口降幅扩大。10月份, 进口天然气761万吨, 同比下降18.9%, 降幅比上月扩大15.2pct, 1-10月份进口天然气8874万吨, 同比下降10.4%, 降幅比上月扩大0.8pct。根据海关总署数据, 前10个月我国天然气进口均价4095.3元/吨, 同比上涨58.5%, 高企的价格抑制了进口需求。

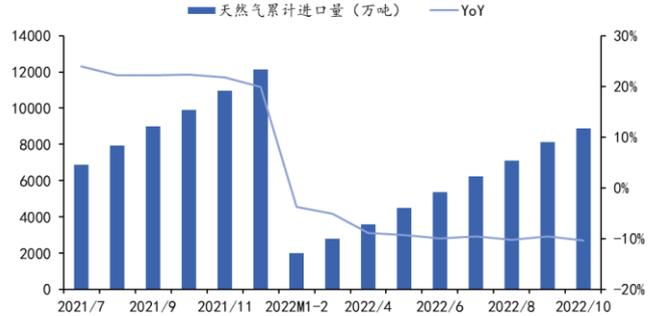
图 14: 天然气当月进口量及增速 (2 月为累计值)



资料来源: 国家统计局, Wind, 国海证券研究所

注: 增速采用国家统计局口径, 与计算口径存在出入

图 15: 天然气累计进口量及增速



资料来源: 国家统计局, Wind, 国海证券研究所

注: 增速采用国家统计局口径, 与计算口径存在出入

4、投资建议

行业方面, 10 月宏观经济受疫情扰动, 用电需求环比全面增长, 电力生产转正, 冬季电力保供背景下电源建设或将提速。维持行业“推荐”评级。个股方面, 推荐华电国际、华能国际、大唐发电、国电电力、中国电力, 建议关注有望盈利改善的火电标的上海电力、福能股份、华润电力、粤电力 A、申能股份; 绿电优质标的三峡能源、龙源电力、广宇发展、吉电股份、金开新能、节能风电、太阳能、中闽能源、中广核新能源; 水电优质标的长江电力、国投电力、川投能源、华能水电; 核电优质标的中国核电。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022/11/16		EPS			PE			投资 评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
600027.SH	华电国际	5.60	-0.61	0.40	0.47	-9.18	14.00	11.91	买入	
600795.SH	国电电力	4.23	-0.11	0.36	0.50	-38.81	11.75	8.46	买入	
601991.SH	大唐发电	2.80	-0.58	0.22	0.30	-4.84	12.73	9.33	买入	
2380.HK	中国电力	2.50	-0.07	0.23	0.35	-35.71	10.87	7.14	买入	
600011.SH	华能国际	7.28	-0.79	0.52	0.63	-9.22	14.00	11.56	买入	
600905.SH	三峡能源	5.74	0.23	0.28	0.34	25.19	20.50	16.88	买入	
000875.SZ	吉电股份	6.27	0.17	0.32	0.42	36.88	19.59	14.93	未评级	
000537.SZ	广宇发展	13.63	-0.73	0.57	1.00	-18.67	23.91	13.63	未评级	
600821.SH	金开新能	7.41	0.29	0.39	0.59	25.55	19.00	12.56	未评级	
601985.SH	中国核电	6.21	0.44	0.63	0.68	14.13	9.86	9.13	买入	

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 (注: 未评级企业盈利预测取自万得一致预期, 港股股价及 EPS 为人民币计价)

5、风险提示

重点关注公司业绩改善不如预期、煤炭价格持续上涨风险、电价下滑风险、政策变动风险、报告中部分数据为计算而得，可能与实际数据及统计口径存在差异。

【公共事业&中小盘小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，2021年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2，2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

郑奇，北京理工大学工学硕士，现任国海证券中小盘研究员。具备七年航天单位军工电子产品研发与研发管理经验和一年买方经验。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。