

公用事业行业

溯源二产电量高增——或系高用电的制造业发力

- **推荐：华能国际+华电国际+国电电力+皖能电力+长江电力**
- **9月二产用电量同比+8.7%超预期，溯源或系用电占比较高的制造业细分行业发力。**国家能源局公布9月全社会用电量同比+9.9%，其中三产及居民由于去年同期气温等影响低基数，分别同比+16.9%、6.6%，二产同比+8.7%，二产数据已经呈现连续三个月的环比恢复，剔除疫情扰动后的7-9月的两年复合增速分别为3.1%、6.1%、8.0%。进一步深究二产用电量，我们发现6-8月占二产用电量较高的10个细分行业中（不含电力、燃气及水的生产和供应业），2022年电量占比约62%，而6-8月同比增速平均为8.17%，8月的同比增速平均值达10.93%。其中，电力设备、石油煤炭、电子设备、黑色金属、化工等头部用电细分行业对电力的增长贡献较大。**主要用电行业的增长是整体电量增长的主要驱动力，我们认为或对经济恢复的图景形成进一步的勾勒。**
- **9月水电高发同比+39.2%，火电同比增速转正，风光增长有限。**根据国家统计局数据，由于来水的持续恢复且去年低基数，水电发电量从6月同比-34%升至9月+39%。综合9月用电高增，火电同比增速转正（-2.2%→+2.3%）。风光电量由于去年基数较高影响，分别同比-1.6%、+6.8%。我们认为当前水文已经恢复，如长电已蓄水完毕，中下旬或将大发，同时各水电站水位恢复正常，将对**未来两个水电季度业绩形成充分保障**。火电展望部分，二产用电高增也相对较好的解释了近期动力煤现货价格的上涨（如化工需求等），但我们认为电煤需求相对温和，且长协煤占比较高，我们认为火电公司用煤成本或持续保持低位。
- **Q4的火电一看电改、二看电价，底部反弹价值凸显。**近期火电股持续调整，实际上反映的是对中长期电价的担忧。我们认为，当前煤价并不支撑中长期电价大幅调整，且在经济持续恢复的过程中电力仍是相对紧缺，市场短期反应过度。火电当前已重回底部，火电的周期配置价值也已再次凸显。此外，我们亦看好电改推进，伴随容量机制等电改的持续推进，火电的辅助服务价值也将得到持续的兑现，这部分利润不挂钩煤价、挂钩我国绿电增长，可带动火电从煤价周期股走向绿电及储能成长股，促进盈利稳定、平滑周期波动，重塑公用事业价值。
- **业绩修复在途、电改重塑价值。**在此时点展望，伴随来水改善和用煤成本下降，Q4的火电水电也将持续改善，同时伴随辅助服务等电改的加速推进，火电的消纳价值将得到认知。**关注【华能国际、国电电力、华电国际；区域龙头皖能电力、福能股份；灵活性改造青达环保】。**来水改善下水电业绩将恢复，股息价值凸显，关注**【长江电力、国投电力、川投能源、华能水电】**。

,ÃLä

¢ c % • æ (™ . [# M – ({ O [# K
¢ e • ! (h ™ . K 8 ! c b V (Ó n ô ð ¹ ¶ £ : ™
• e e (½ ' ™ . M p ({ O [# K
8 • ¥ d Å , , J & ã ™ [™ # Ä j ' † Ÿ ° ð ï
• c Ÿ M „ ! ³ `] ” { • . ~ í Ÿ W Û • , ³ Ÿ | Û (O £ j Ç & Û •
8 c û æ : 4 ô l U –
¢ ‡ ; ° • ó ® æ w 1 • æ (, à N M ë
• Ÿ ö w ! ° • ó w ® - z " Ö ö M ë - f ; ® L N M –
c û æ Q , 7 \$ d A f P Ö û Æ U –
¢ Q , N _ U – ! h ° (O Ÿ ³ • < Ç Ÿ W ³ ((O
• P Ö û Æ U – ! y ‰ - » Ÿ / * ' _ y 7 1 o ;
8 P Ö f Q , û Æ U –

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/497062116044006135>