

电力行业数据点评

电力行业

评级: 中性 (维持)

跟踪报告

2009年3月17日 星期二

电力行业小组

高冬 靳雪翔

010-66216231-801

010-66216231-818

gd@longone.com.cn

jxx@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

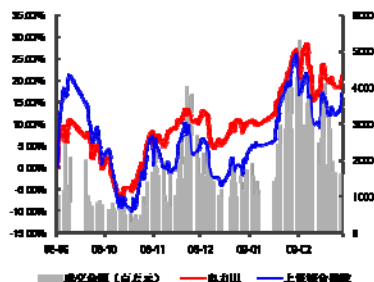
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
华能国际	600011	增持
赣能股份	000899	增持
宝新能源	000690	增持
桂冠电力	600236	增持

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-3.03	1.36
3 个月	8.90	-2.32
6 个月	15.55	1.07

行业相对上证综指走势图



投资要点

中电联发布《2009年1-2月全国电力工业统计快报》

- **用电大幅下降。**从用电市场来看,1-2月全国全社会用电量为4972亿千瓦时,同比下降5.2%。分产业来看,第一产业、第二产业、第三产业用电量分别同比增长4.9%、-10.2%、7.7%,城乡居民生活用电同比上升10.9%。1-2月,全国工业用电量为3437亿千瓦时,同比下降10.4%,轻、重工业用电分别同比下降10.6%和10.4%。

简评:1-2月的用电量变化基本符合市场预期,反映国家经济刺激政策正面作用的影响开始显现,但是累积效应还很有限。我国的各产业用电结构中第二产业特别是重工业的占比很大,决定了行业需求增长成为经济下降,工业活动严重萎靡的先行指标。重工业用电占比高,出口型经济的特点决定了本次经济调整中用电量增速下降幅度将比较大。按一般用电规律,经济回落初期,各产业先缩减耗能成本高的产量,发电量下降速度快;中后期,产量开始缩减耗能低的产品,居民用电需求刚性,发电量下降速度放缓;经济回升中,发电量速度要快于经济增速。故预计短期内用电增速仍将下滑,但下滑的幅度将会进一步减缓。单从用电角度来看,做出经济已经或正在复苏的结论为时尚早。

- **地区用电降幅随工业发达程度不同。**从各区域用电量增长情况看,用电量同比增长超过全国平均水平(-5.22%)的省份依次为:贵州(38.24%)、湖南(11.60%)、云南(3.91%)、安徽(3.18%)、江西(2.46%)、海南(1.9%)、新疆(0.2%)、北京(-0.07%)、河北(-0.09%)、重庆(-0.65%)、吉林(-1.26%)、黑龙江(-1.66%)、四川(-2.22%)、福建(-4.33%)。

简评:用电量增长同比超过全国平均水平较多的基本以工业欠发达地区为主,而工业较为发达的很多经济大省用电降幅大于全国平均水平。这从另一个角度说明了工业经济的整体复苏还有相当的过程。

- **发电同比较大幅度下降。**1-2月份,全国规模以上电厂发电量4882.94亿千瓦时,比去年同期下降3.7%。其中,水电610.52亿千瓦时,同比增长

25.5%；火电 4082.61 亿千瓦时，同比下降 7.8%；核电 98 亿千瓦时，同比增长 13.5%。全国主要电网统调发电量 4301.05 亿千瓦时，最高发电负荷合计 42444 万千瓦，与去年同期相比分别下降 4.57%、0.49%。

简评：从发电情况来看，1-2 月全国规模以上电厂发电量延续了 07 年以来增速逐步回落、08 年 10 月开始负增长的趋势。其中火电发电形势依然严峻，考虑到高价煤炭库存的消化，可以预计一季度的业绩可能仍然难以令人满意；水电增长较大，但其与来水情况的不确定因素相关较大，一季度预计业绩将有不错表现，但全年仍不确定；核电的增长则是相对比较确定的。

- **利用小时创新低。**1-2 月全国发电设备累计平均利用小时为 646 小时，同比下降 103 小时，创历年新低。其中，水电设备平均利用小时为 380 小时，同比增加 23 小时，火电设备平均利用小时为 702 小时，同比下降 129 小时。

简评：经济下滑态势依旧，用电需求下降趋势不变，而装机容量仍然增长（1-2 月份，全国电源基本建设完成投资 263.31 亿元，新增正式投产 598.98 万千瓦。其中水电 64.20 万千瓦，火电 518.35 万千瓦，风电 16.43 万千瓦），扩容压力仍然存在，预计利用小时未来将在相当长的一段时间处于低位。

- **维持行业中性评级。**发电量是我国工业发展态势的先行指标。随着国家各项政策的逐步落实，工业的发展态势有望逐步明朗，工业的景气进一步回升，将利好上游发电行业。在现有煤电价差之下（截至 2009 年 3 月 16 日，大同优混、山西优混、山西大混、普通混煤、普通混煤的价格分别为 585、550、460、400、340 元），电力行业的底部早已确立，景气复苏还将延续，但未来的进一步发展还是严重依赖用电量的恢复性增长。目前，二级市场平均 PB 为 2.43，估值相对合理，维持行业中性评级。建议关注盈利恢复确定性强且具备相对估值优势的个股。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

高冬: 东海证券公用事业（含电力设备）行业资深分析师。中国人民大学经济学硕士，9年电力及水务行业工作管理经验，对电力水务等公用事业行业有较丰富的实践经验和理论认识。

新雪翔: 清华大学博士毕业后加盟东海证券，任电力（含电力二次设备）行业分析师。

重点跟踪公司: 国电南瑞、许继电气、国电南自、宝新能源、川投能源、桂冠电力、赣能股份、长江电力、国电电力、华能国际、华电国际、国投电力、大唐发电等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122