

需求低位徘徊，尚待明朗

电力行业月度运行报告

2009 年 4 月

跟踪报告

2009 年 5 月 4 日 星期一

公用事业小组

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

行业评级

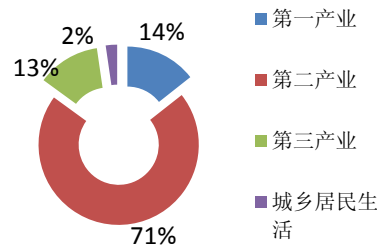
行业	子行业	评级
电力	水电	推荐
	火电	中性

月度数据

□ 用电下降幅度仍大，但环比有所好转。

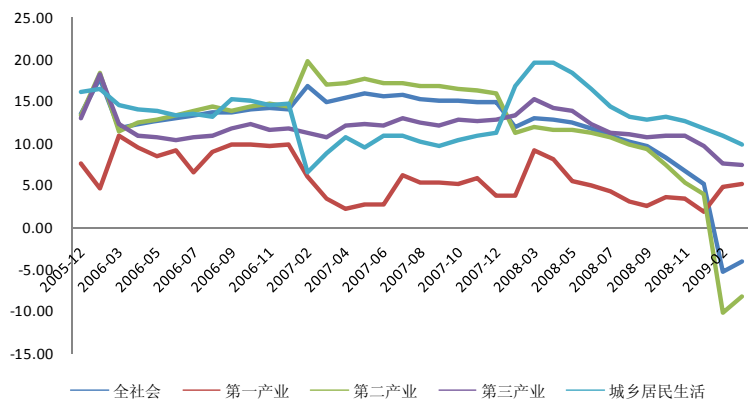
从用电市场来看，1-3 月全国全社会用电量为 7809.9 亿千瓦时，同比下降 4.02%。分产业来看，第一产业、第二产业、第三产业用电量分别同比增长 5.12%、-8.21%、7.41%，城乡居民生活用电同比上升 9.88%。1-3 月，全国工业用电量为 5507.8 亿千瓦时，同比下降 8.38%，轻、重工业用电分别同比下降 7.66%和 8.53%。

图1. 2008 年 1-10 月全国各产业用电结构



资料来源：东海证券研究所，EDB

图2. 全国各产业用电增速%



资料来源：东海证券研究所，EDB

1-3 月全社会累计用电增速仍为负增长,但要小于 1-2 月 5.22%的降幅。
从单月数据来看, 3 月全社会用电量同比下降 2.01%。相比于 08 年 4 季度时用电量的单月两位数下降幅度, 环比数据有明显改善。

□ 地区用电分化程度缩小。

从各区域用电量增长情况看, 用电量同比增长的省份依次为: 贵州 (22.86%)、云南 (11.89%)、湖南 (9.56%)、安徽 (4.63%)、海南 (3.29%)、江西 (3.01%)、新疆 (2.94%)、北京 (1.51%)、重庆 (0.15%), 用电量同比下降, 但仍超过全国平均水平 (-4.02%) 的省份依次为: 河北 (-0.36%)、黑龙江 (-0.47%)、吉林 (-2.03%)、四川 (-2.08%)、山东 (-3.69%)、天津 (-3.90%)、江苏 (-3.98%)。

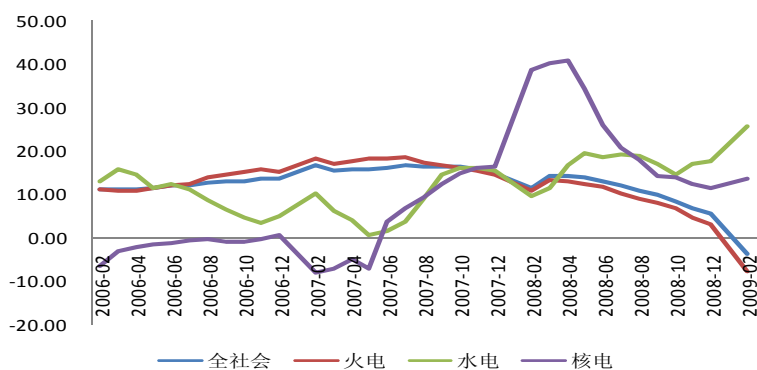
和 1-2 月相比, 用电量增长同比超过全国平均水平较多的仍然基本以工业欠发达地区为主, 而工业较为发达的很多经济大省用电降幅仍大于全国平均水平, 但地区用电的分化程度已有所缩小。这一方面说明了工业回暖的迹象, 另一方面表明整体复苏还有相当的过程。

□ 发电同比降幅收窄。

1-3 月, 全国规模以上电厂发电量 7797 亿千瓦时, 比去年同期下降 2.0%。其中, 水电 962 亿千瓦时, 同比增长 24.0%; 火电 6544 亿千瓦时, 同比下降 6.1%; 核电 140 亿千瓦时, 同比增长 3.6%。

从发电情况来看, 1-3 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, 而水电增长较大, 但其与来水情况的不确定因素相关较大, 全年仍不确定; 核电的增长则是相对比较确定的。整体来说, 相对 1-2 月 3.7% 的降幅, 有所收窄。

图3. 发电增速%



资料来源: 东海证券研究所, EDB

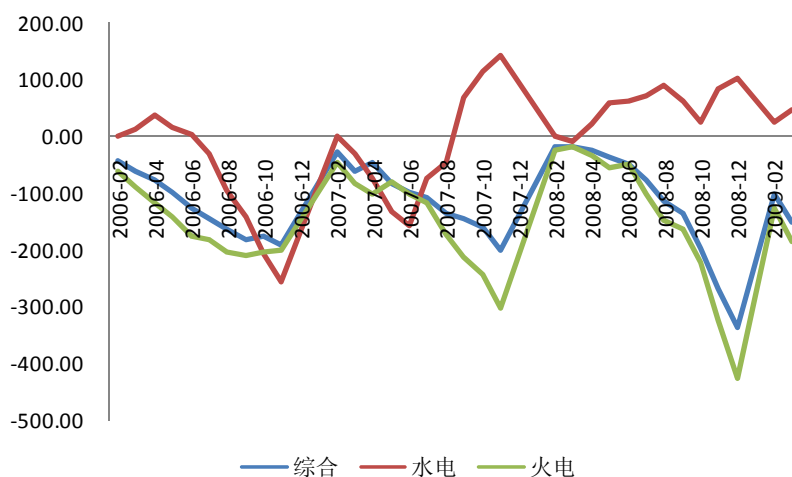
□ 利用小时创新低，同比降幅有所扩大。

1-3 月全国发电设备累计平均利用小时为 1009 小时，同比下降 151 小时，创历年新低。其中，水电设备平均利用小时为 601 小时，同比增加 44 小时，火电设备平均利用小时为 1100 小时，同比下降 186 小时。

火电设备平均利用小时高于全国水平的省份依次为：北京、云南、青海、吉林、辽宁、贵州、天津、河北、江苏、山西、重庆、安徽、甘肃、宁夏、四川、福建、山东、陕西、新疆、上海。

用电需求低位徘徊，而装机容量仍然增长（1-3 月，全国电源基本建设完成投资 449.06 亿元，当年累计投产 1011.45 万千瓦。其中，水电 137.73 万千瓦，火电 821.4 万千瓦。3 月单月投产 412.47 万千瓦，水电投产 73.53 万千瓦，火电投产 303.05 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。

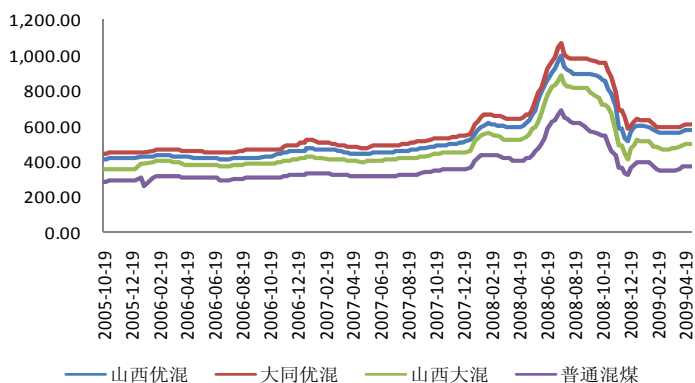
图4. 平均利用小时变动



资料来源：东海证券研究所，EDB

□ 煤炭价格低位趋稳

图5. 秦皇岛动力煤平仓价（元）



资料来源：东海证券研究所，EDB

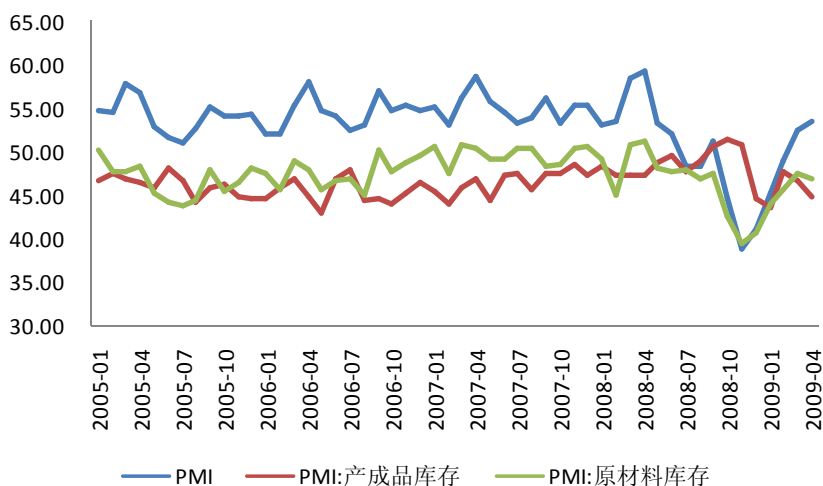
受库存下降影响，市场煤小幅回升，目前价格仍相当于 08 年 1 月中旬的水平。随着高价煤库存消化完毕，企业实际燃煤成本减轻的程度将进一步体现。

□ 短期需求低位徘徊，走向尚未明朗

目前来看，短期需求将在低位徘徊，走向尚未明朗。一方面，1-3 月发电量降幅减缓，同期工业增加值增速反弹至 5.1%，而 4 月产成品库存开始下降，而原材料库存在 3 个月连续上升后开始缓慢下降，可以看出企业又出现了去库存现象，用电量需求可能受此影响，4 月的用电量增速会出现反复。而另一方面，政府投资的效果将开始显现。随着资金的陆续到位，如果二季度工业生产能加速回升，一季度将是全年工业生产和经济增长率的底部，而电力需求也将有逐渐回暖的可能。

长期来看，电力需求回暖是相对确定的，但由于 08 年同期的基数较高，09 年上半年用电量增速仍将维持低位运行，很难出现较大幅度的增长。全年的增长估计仍会达到我们之前在年度策略报告中估计的区间之中，但会更靠近左端，为 3%-5%。

图6. PMI 指数



资料来源：东海证券研究所，EDB

月度要闻

□ 四部委专项整治小煤矿

4 月 28 日，发改委、国家能源局、安监总局、煤监局等四部门发布《关于组织开展小煤矿瓦斯专项整治的通知》，要求用一年半左右的时间对全国 30 万吨/年以下的煤矿进行瓦斯专项整治。

从上述整治要求来看，产量约占总成的小煤矿复产将放慢步伐，短期内整个煤

炭市场的供给量将受到抑制。有利于煤炭企业在当前煤、电合同谈判中的争取更多话语权。而从 3 月以来,秦皇岛煤炭库存稳定在 350-370 万吨的三年来低位,较 3 月初的 757 万吨下降了一半,而此前的煤炭压港现象已经不存在。

然而从长期来看,过去两年所投资建设煤矿产能必然会投放到市场,同时由于电力行业需求低位徘徊,尚待明朗,未来电煤价格走向将取决于煤矿产能释放和电力需求回暖的相对程度以及可能的行政因素。

■ 工信部明确参与条件，大用户直购电试点加速推进

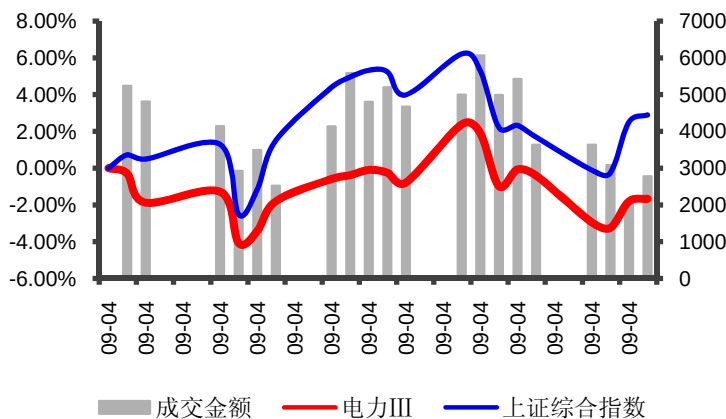
4月29日，工业和信息化部公布《关于工业企业参与大用户直购电试点有关问题的通知》。参与试点的工业企业必须符合企业用电电压等级应在110千伏及以上、符合行业准入条件要求等七项基本条件。通知要求，各地要制定试点企业具体条件和试点方案。在制定具体条件时，坚持选择用电量较大、接入电压较高的企业；坚持优先支持当前实施调整和振兴产业、骨干企业发展；坚持鼓励先进生产能力、淘汰落后生产能力；坚持推进节能减排和产业升级。

直购电试点加速推进，为未来直购电的推广带来了新的动力。直购电若能推广，电力市场将会形成多买方—多卖方的市场竞争格局，对发电企业来说短期利好，将减轻经济不景气造成的利用小时与实际结算电价可能下降的压力，长期则由竞争实力决定，靠近大的用电负荷、自身发电成本有相对优势的发电企业将逐渐胜出。电力体制改革的推进，在煤电矛盾几近无法调和的情况下是顺理成章的，而当前的经济环境，是电价改革的一个好时机。

月度市场表现及投资策略

□ 月度市场表现

图7. 电力行业 09 年 4 月二级市场表现



资料来源: WIND, 东海证券研究所

受经济回暖预期和一季报业绩的影响，市场短期追逐周期性行业和大盘蓝筹，4月份电力板块的整体市场表现弱于大盘，月度整体涨幅达到-1.67%，落后大盘4.56%。部分个股受一系列的主题投资（包括借壳、产业整合平台预期、产业链延伸预期、核电等新能源业务）概念影响反复活跃，换手量放大明显。

□ 投资策略和重点关注的上市公司

正如我们在年度投资报告指出的，08年两次电价上调以及近期煤价低位的有利影响，即使在09年发电小时下滑4%-8%的情况下，火电行业盈利回升的趋势仍基本确定。同其它行业相比，电力行业盈利的相对确定性更大，但行业未来增长仍严重依赖于宏观经济的状况、煤博弈的相对结果以及行政因素的影响，目前电力行业相对大盘的估值也已相对合理，维持火电行业“中性”，水电行业“增持”的投资评级。

建议重点关注对煤价敏感度较高，利用小时下滑预期较弱，业绩反弹幅度可能较大的华能国际、宝新能源、文山电力，以及拥有资产注入或题材溢价的川投能源、桂冠电力、国投电力、韶能股份、长江电力。

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经历，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。

靳雪翔: 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、免责声明

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