

电力研究小组
 联系人: 彭全刚
 010-88087783
 pengqg@cmschina.com.cn

2009年5月13日

用电量降幅加大, 煤价继续反弹

电力行业5月月报

公用事业

电力

推荐(维持)

细分行业评级

电网	推荐
水电	推荐
火电	推荐
核电	推荐

上证指数 2664

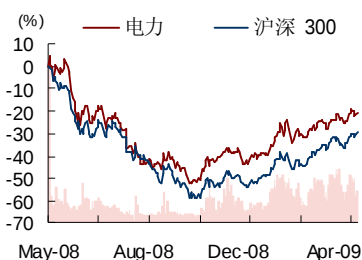
行业规模

		占比%
股票家数(只)	54	3.4
总市值(亿元)	5950	3.2
流通市值(亿元)	3557	4.6
重点公司市值(亿元)	3552	1.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	5.1	41.3	-19.3
相对表现	-0.8	-8.9	7.7

指数比较



相关报告

- 1、《电力行业4月月报-用电量降幅减小, 煤价小幅反弹》2009/04/13
- 2、《电力行业3月月报-用电量逐步回升, 电价改革有望加速》2009/03/13
- 3、《电力行业2月月报-受春节假期影响, 用电量增速大幅下降》2009/02/13
- 4、《电力行业09年1月月报-经历多项考验, 等待苦尽甘来》2009/01/21

1~4月份全国发电量同比下降3.2%左右, 全社会用电量同比下降4%。4月份发、用电量分别下降3.5%和3.6%, 比3月份的降幅又有所加大。预计5月份日均发、用电量增速为-3%左右。秦皇岛动力煤价格自4月初以来出现小幅反弹, 涨幅在5%左右。

q 全社会用电量1~4月份同比下降4%。1~4月份全国全社会用电量10559亿千瓦时, 同比减少4%, 与1~3月份降幅持平。其中, 第一产业用电同比增加4.7%; 第二产业用电同比下降8.1%; 第三产业用电同比增加9%; 居民用电同比增加9.1%。工业用电4月份同比下降9.3%, 仍然是全社会用电量回升的拖累因素。

q 水电发电量增速明显下滑。1~4月份全国发电量10492亿千瓦时, 同比下降3.2%, 比1~3月份的降幅略有缩小。其中: 水电发电量1371亿千瓦时, 同比增加18.9%, 比1~3月份下降6.5个百分点; 火电发电量8729亿千瓦时, 同比下降6%, 比1~3月份降幅继续减小; 核电发电量219亿千瓦时, 同比下降2.3%。水电4月份利用小时同比下降9%, 我们判断主要是来水情况不佳。

q 1~4月份火电机组利用小时下降238小时。1~4月份全国火电机组利用小时为1468小时, 同比下降238小时, 降幅为14%。4月份火电单月利用小时为368小时, 比3月份下降30小时。1~4月份只有3个省份的火电机组利用小时同比增加: 贵州(26%)、云南(12%)、四川(10.5%)。我们分析, 这些省份都是水电比重较大的省份, 而4月份全国水电利用小时较低, 发电量较少, 给火电机组腾出发电空间, 火电机组利用小时相对较高。

q 秦皇岛煤价小幅上升。截至到2009年5月11日, 秦皇岛6000大卡以上的大同优混最高售价为630元/吨, 5500大卡以上的山西优混最高售价为590元/吨, 5000大卡以上的山西大混最高售价为520元/吨。2009年评级价格与2008年相比, 降幅分别为24%、22%、24%。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
长江电力	14.4	0.41	0.70	0.70	21	21	3.6	强烈推荐 A
国电电力	6.6	0.03	0.31	0.40	21	16	2.5	强烈推荐 A
桂冠电力	9.4	0.02	0.25	0.30	38	31	3.5	审慎推荐 B
华能国际	7.8	-0.26	0.30	0.45	26	17	2.2	审慎推荐 A
建投能源	6.4	0.08	0.27	0.44	24	15	1.8	审慎推荐 B
宝新能源	11.0	0.12	0.38	0.45	29	24	2.8	审慎推荐 B
深圳能源	10.4	0.41	0.50	0.70	21	15	2.1	审慎推荐 B
中能股份	8.9	0.20	0.52	0.65	17	14	1.9	审慎推荐 B

资料来源: 招商证券

正文目录

一、4 月份用电量降幅加大	4
1、全社会用电量 1~4 月份同比下降 4%	4
2、工业用电量同比下降 9%	4
3、当月用电同比增长的省份减少	4
4、累计用电增速较高的省份为贵州、湖南、安徽	4
5、主要区域用电负荷有升有降	4
二、水电发电量同比增速大幅下滑	7
1、全国发电量 1~4 月同比下降 3%	7
2、主要发电大省中浙江发电形势较好	7
3、1~4 月份贵州、云南、安徽发电形势较好	7
4、全部机组平均利用小时下降 202 小时	7
5、五个省份利用小时保持正增长	7
三、细分行业分析	10
1、4 月份水电利用小时下降 9%	10
2、水电大省利用小时增加较多	10
3、火电机组利用小时下降 238 小时	11
4、云南、贵州火电机组利用小时增速仍然领先	11
5、供电煤耗同比下降 7 克	11
6、直供电厂发电耗煤 3.8 亿吨，同比下降 14%	11
四、秦皇岛煤价小幅上升	13

图表目录

图 1: 全社会及各产业用电量增速比较	5
图 2: 历史单月用电量增速比较	5
图 3: 工业用电量增速比较	5
图 4: 各省累计用电量及增速比较	6
图 5: 各省当月用电量及增速比较	6
图 6: 各区域电网当月最高用电负荷及增速比较	6
图 7: 不同类型发电机组发电量增速比较	8
图 8: 各省累计发电量和增速比较	8
图 9: 各省当月发电量和增速比较	8
图 10: 全国累计利用小时变动情况比较	9
图 11: 全国单月利用小时变动情况比较	9
图 12: 各省利用小时变动比较	9
图 13: 全国水电利用小时变动情况比较	10
图 14: 各省水电利用小时变动比较	10
图 15: 全国火电利用小时变动比较	11
图 16: 各省火电利用小时变动比较	12
图 17: 火电机组供电煤耗变动比较	12
图 18: 全国直供电厂耗煤情况	12
图 19: 秦皇岛动力煤价格变动情况	13
图 20: 秦皇岛主要煤种平均价格涨幅比较	13

一、4 月份用电量降幅加大

1、全社会用电量 1~4 月份同比下降 4%

1~4 月份全国全社会用电量 10559 亿千瓦时，同比减少 4%，与 1~3 月份降幅持平。其中，第一产业用电同比增加 4.7%；第二产业用电同比下降 8.1%；第三产业用电同比增加 9%；居民用电同比增加 9.1%。

应该看到用电量变动中的积极因素。按日均用电量来看，4 月份日均用电量 92 亿度，3 月份日均用电量 91 亿度，环比增加 1%。虽然 3 月份用电量同比下降 1.8%，4 月份用电量同比下降 3.6%，降幅有所扩大，我们分析主要应该是去年 4 月份用电量基数较高的原因。08 年 3 月份日均用电量 93 亿度，4 月份日均用电量 95 亿度。

2、工业用电量同比下降 9%

1~4 月份工业用电同比下降 9.3%，其中，轻工业用电同比下降 6.8%，重工业用电同比下降 8.6%。从单月数据来看，重工业用电下降是全国用电量下降幅度增加的主要原因。4 月份工业用电下降幅度比 3 月份有所放大，3 月份工业用电同比下降 5%，而 4 月份同比下降 8%。其中轻工业用电 3 月份下降 2%，4 月份下降 4%；重工业用电 3 月份下降 5%，4 月份下降 9%。

3、当月用电同比增长的省份减少

4 月份当月用电量同比增长的省份又出现下降。当月用电量同比增速最高的是新疆，同比增长 7.3%。另外，安徽、江西、海南、云南、四川、山东、重庆等省 4 月份的用电量保持正增长。4 月份用电量下降幅度较大的省份是内蒙古（-18%）、贵州（-16%）、山西（-15%）、宁夏（-14%）、广西（-10%）。

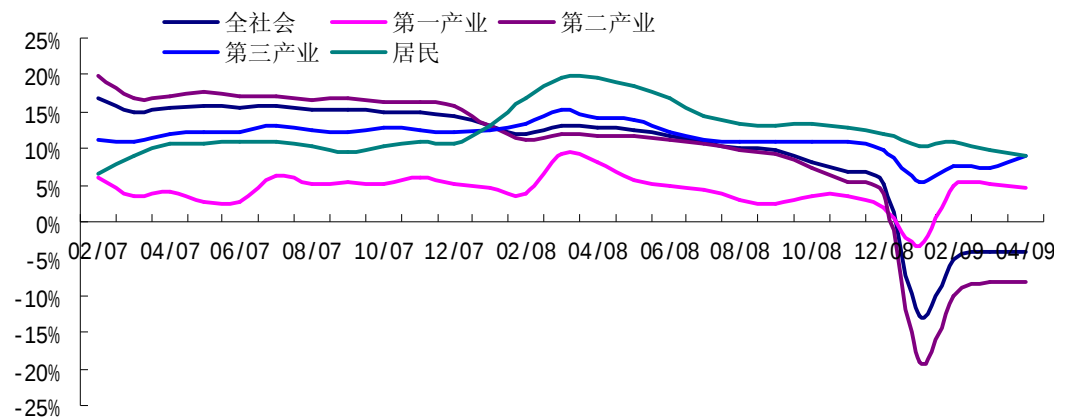
4、累计用电增速较高的省份为贵州、湖南、安徽

1~4 月份累计用电同比实现正增长的省份有 10 个，分别为贵州，湖南，安徽，云南，新疆，海南，江西，北京，重庆，西藏。累计用电增速最高的三个省份贵州、湖南、安徽都是在 2008 年南方冰雪灾害中受灾最为严重的省份。需要引起重视的是，贵州省 4 月份用电量单月用电量出现较大幅度的下降，可能对累计用电增速产生负面影响。

5、主要区域用电负荷有升有降

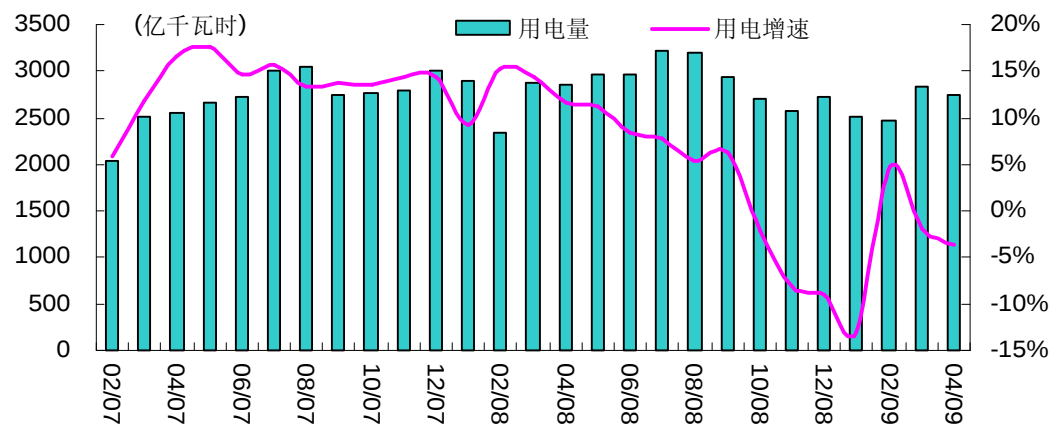
4 月份用电负荷同比增长最多的地区为华中电网，用电负荷同比增长 6.5%，比上月增速提高了 3 个百分点。其他各区域用电负荷都有所下降，其中，华东地区用电负荷下降幅度较小，为 -0.1%，南方和西北地区降幅均为 -4.7%。

图1: 全社会及各产业用电量增速比较



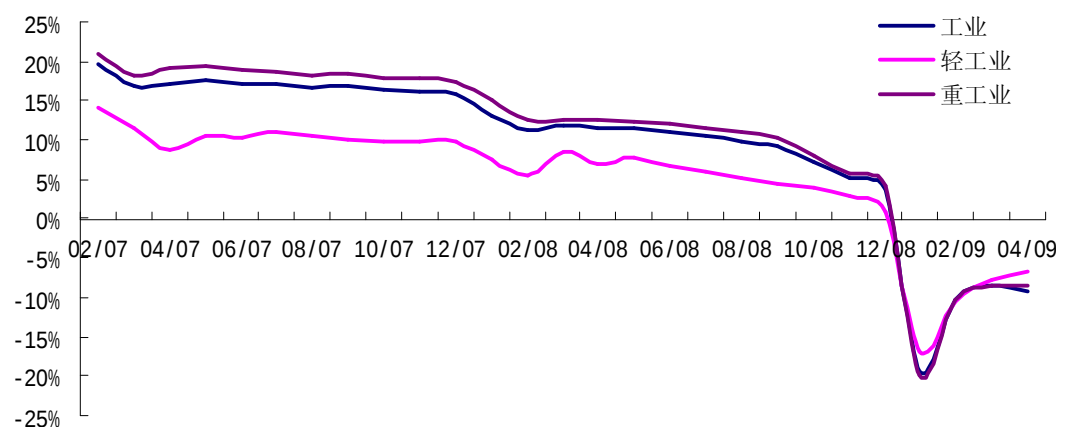
资料来源: 招商证券

图2: 历史单月用电量增速比较



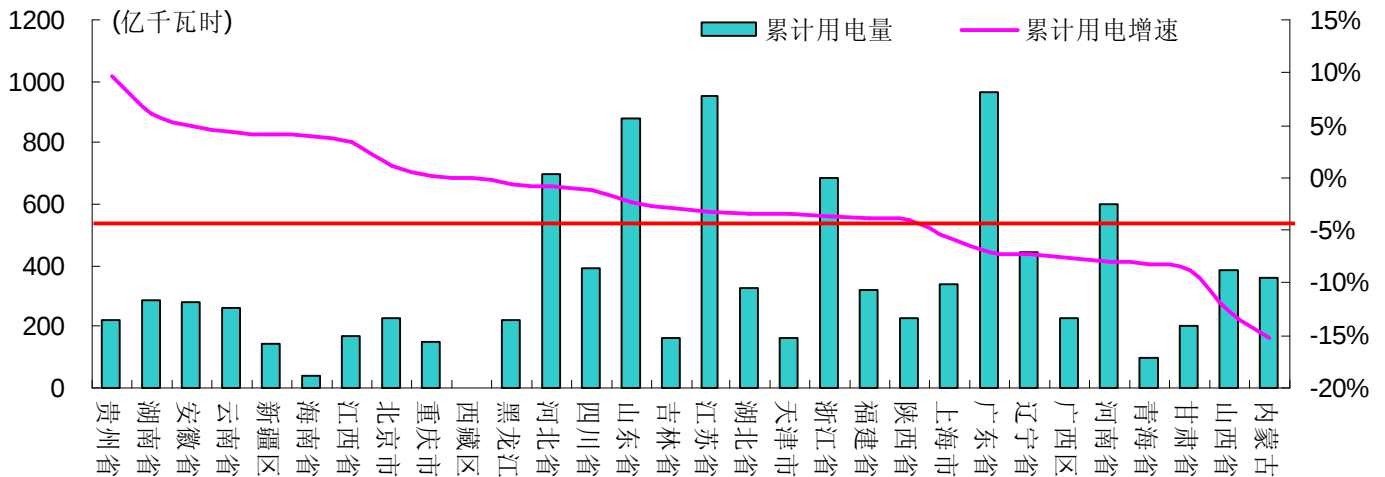
资料来源: 招商证券

图3: 工业用电量增速比较



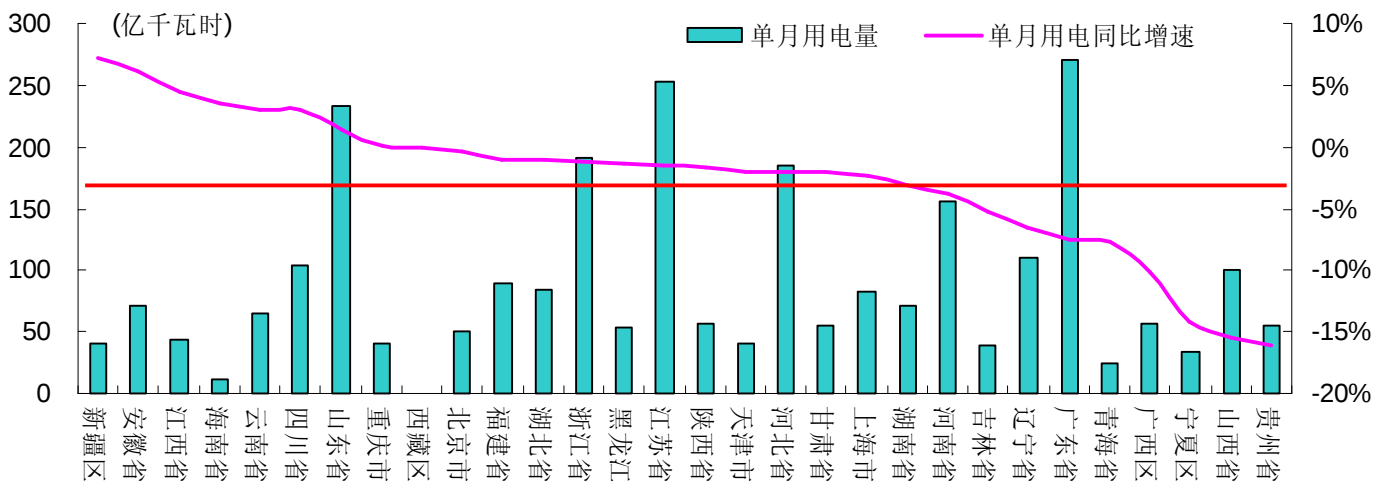
资料来源: 招商证券

图4: 各省累计用电量及增速比较



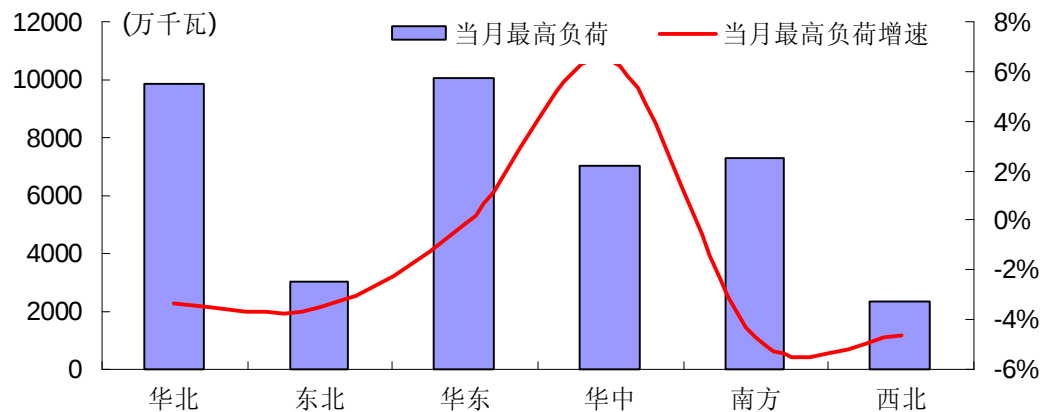
资料来源: 招商证券

图5: 各省当月用电量及增速比较



资料来源: 招商证券

图6: 各区域电网当月最高用电负荷及增速比较



资料来源: 招商证券

二、水电发电量增速大幅下滑

1、全国发电量 1~4 月同比下降 3%

1~4 月份全国发电量 10492 亿千瓦时，同比下降 3.2%，比 1~3 月份的降幅略有缩小。其中：水电发电量 1371 亿千瓦时，同比增加 18.9%，比 1~3 月份下降 6.5 个百分点；火电发电量 8729 亿千瓦时，同比下降 6%，比 1~3 月份降幅继续减小；核电发电量 219 亿千瓦时，同比下降 2.3%。发电量与用电量增速出现不同的变化趋势，发电量下降幅度有所减小，而用电量下降幅度比前 3 个月有所加大。

2、主要发电大省中浙江发电形势较好

4 月份发电量同比增幅较大的省份主要有云南（27%）、西藏（18%）、安徽（16%）、四川（15%）、新疆（10%）、陕西（9%）、江西（7%）、贵州（5%）。发电量同比下降较多的省份是北京（-36%）、广东（-20%）、宁夏（-16%）、甘肃（-13%）、辽宁（13%）。

北京市 4 月份发电量出现大幅下降，我们分析主要是冬季取暖期已过，北京本地的热电企业发电量开始减少，而从华北电网其他省份调入的电量开始增加。

3、1~4 月份贵州、云南、安徽发电形势较好

1~4 月份发电量同比增幅较大的省份主要有贵州（30%）、云南（27%）、安徽（15%）、四川（13%）、北京（12%）。累计发电量同比下降较多的省份是宁夏（-24%）、广东（-22%）、辽宁（-15%）、甘肃（14%）。

4、全部机组平均利用小时下降 202 小时

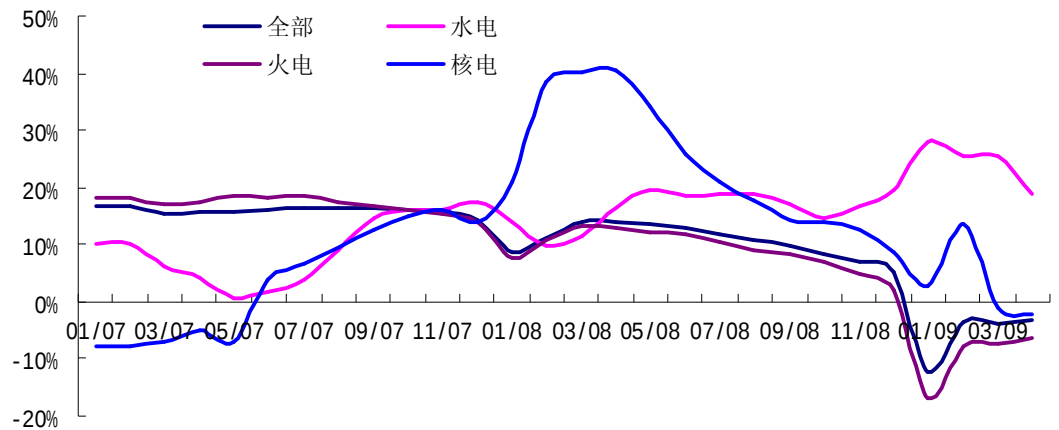
1~4 月份全国全部机组平均利用小时为 1354 小时，比上年同期下降 202 小时，下降幅度为 13%。其中，水电设备平均利用小时比去年增加 18 小时，火电设备平均利用小时比去年下降 238 小时。

5、五个省份利用小时保持正增长

1~4 月份全国有 5 个省份的利用小时出现正增长，比 1~3 月份减少 1 个省份。这五个省份分别是贵州（15%）、云南（11%）、四川（6%）、青海（3%）、海南（0.6%）。

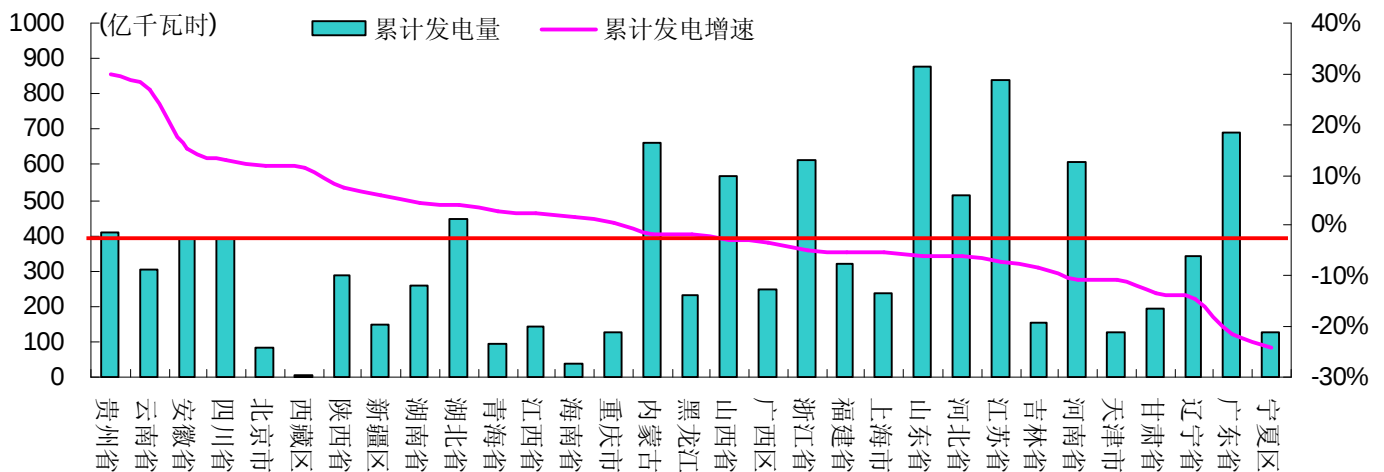
1~4 月份利用小时下降较快的省份分别是宁夏（-33%）、甘肃（-25%）、广东（-21%）、河南（-21%）、陕西（-20%）、广西（-20%）、内蒙古（-18%）。

图7：不同类型发电机组发电量增速比较



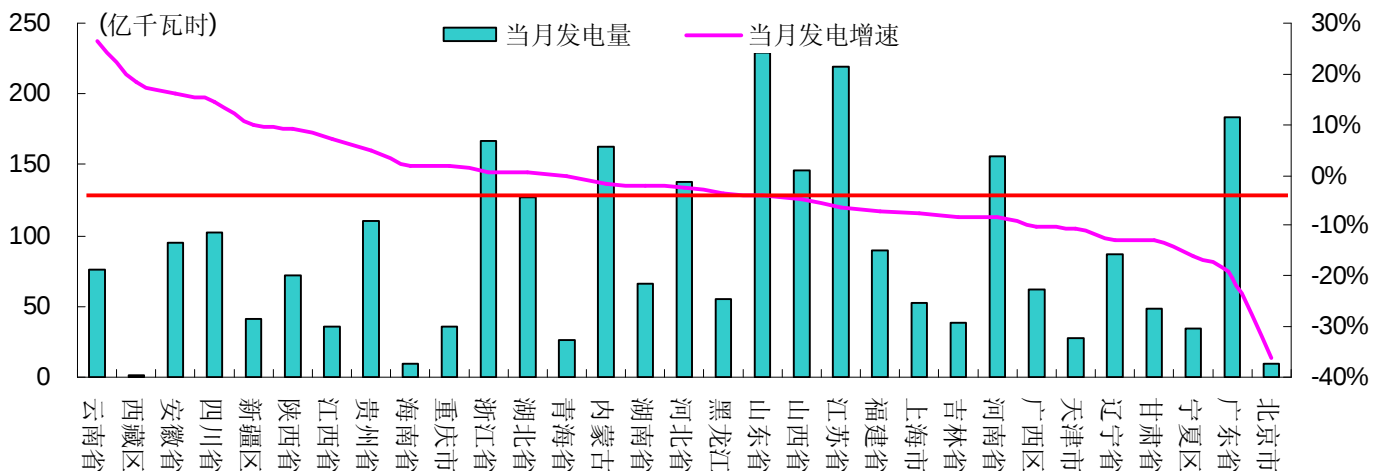
资料来源：招商证券

图8：各省累计发电量和增速比较



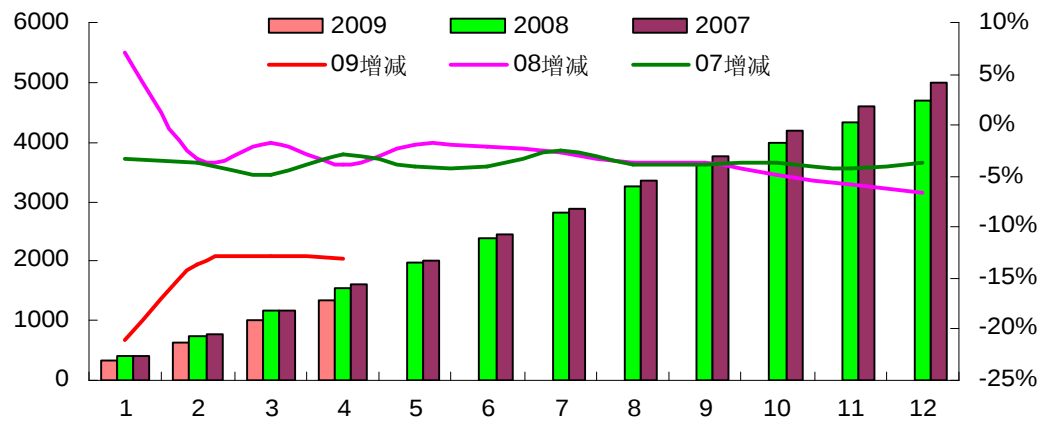
资料来源：招商证券

图9：各省当月发电量和增速比较



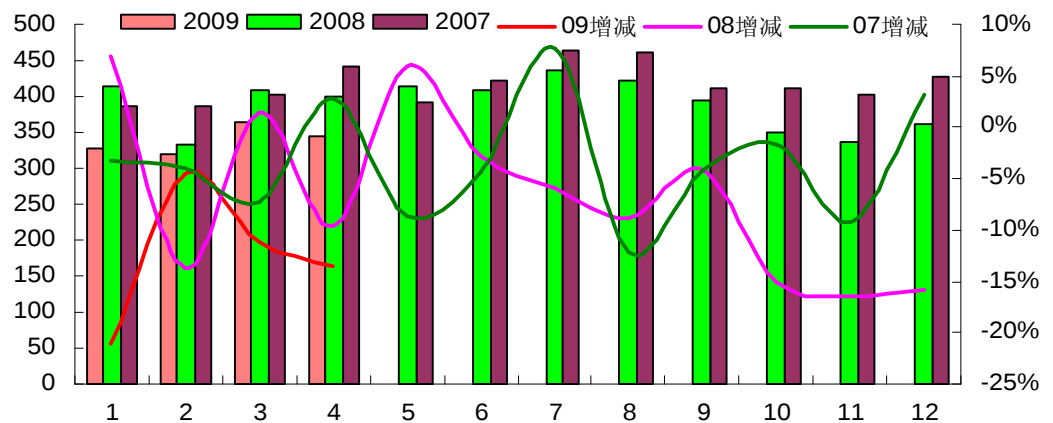
资料来源：招商证券

图10: 全国累计利用小时变动情况比较



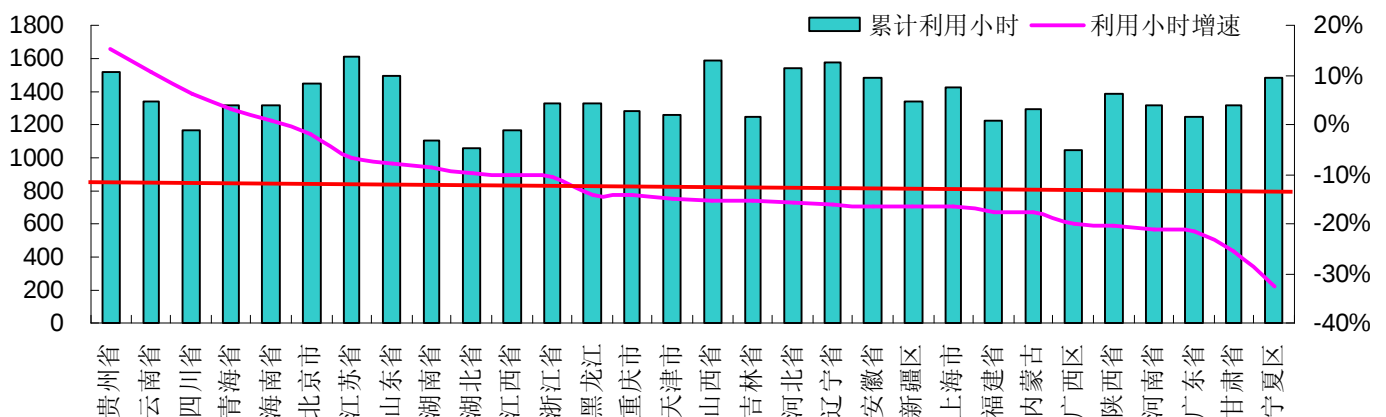
资料来源: 招商证券

图11: 全国单月利用小时变动情况比较



资料来源: 招商证券

图12: 各省利用小时变动比较



资料来源: 招商证券

三、细分行业分析

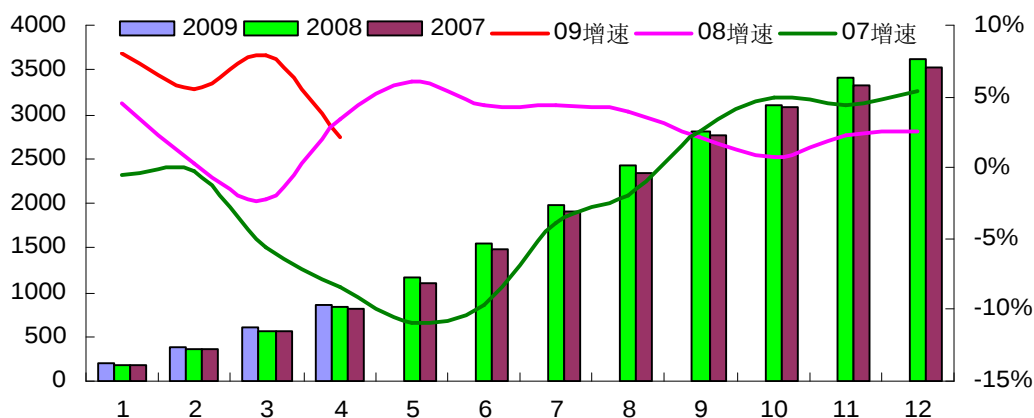
1、4 月份水电利用小时下降 9%

1~4 月份全国水电平均利用小时为 854 小时,比上年同期增加 18 小时,同比增加 2.2%。截止 4 月底,6000 千瓦以上水电设备容量达到 1.47 亿千瓦,同比增长 10%。四月份当月利用小时同比下降 9%,但 1~3 月利用小时较高,1~4 月份利用小时仍同比增长。

2、水电大省利用小时增加较多

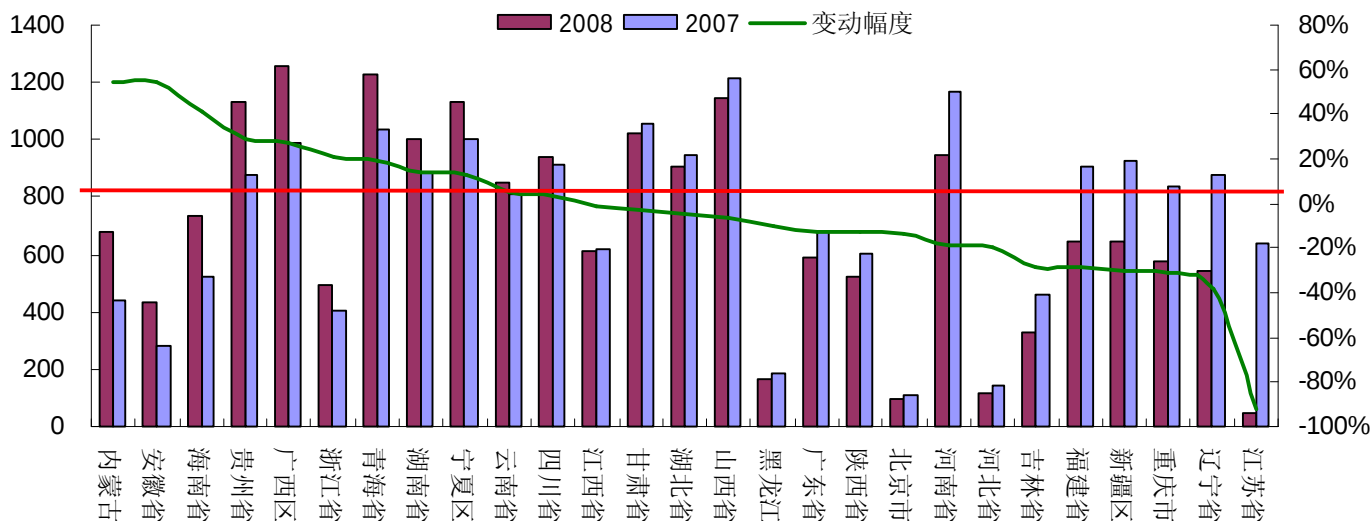
水电利用小时增加较多的省份是内蒙古(54%)、安徽(54%)、海南(41%)、贵州(29%)、广西(27%)。利用小时下降较多的省份是江苏(-92%)、辽宁(-39%)、重庆(-31%)。主要水电大省广西、青海、贵州利用小时都较高。

图13: 全国水电利用小时变动情况比较



资料来源: 招商证券

图14: 各省水电利用小时变动比较



资料来源: 招商证券

敬请阅读末页的免责声明

3、火电机组利用小时下降 238 小时

1~4 月份全国火电机组利用小时为 1468 小时，同比下降 238 小时，降幅为 14%。4 月份火电单月利用小时为 368 小时，比 3 月份下降 30 小时。不过，由于 08 年 4 月份火电发电利用小时基数也较低，3、4 月份的利用小时下降幅度基本持平，均在 12%~13% 之间。

4、云南、贵州火电机组利用小时增速仍然领先

1~4 月份只有 3 个省份的火电机组利用小时同比增加：贵州（26%）、云南（12%）、四川（10.5%）。我们分析，这些省份都是水电比重较大的省份，而 4 月份全国水电利用小时较低，发电量较少，给火电机组腾出发电空间，因此这些省份的火电机组利用小时增加较多。除去这些省份外，其他省份的火电机组利用小时全部为负增长。

火电利用小时下降较快的省份是：广西（-51%）、宁夏（-34%）、甘肃（-31%）、广东（-24%）、陕西（-22%）。其中，广西自治区的火电机组利用小时只有 781 小时，折合全年利用小时只有 2343 小时。

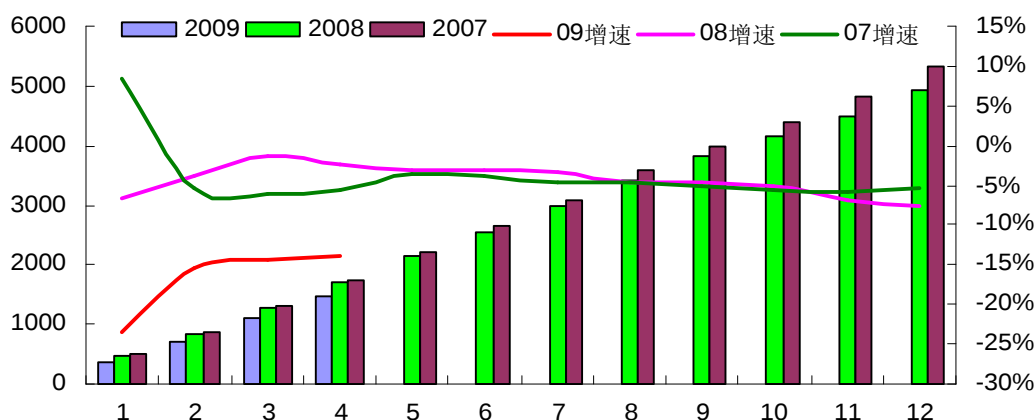
5、供电煤耗同比下降 7 克

1~4 月份，全国火电机组单位供电煤耗 339 克/千瓦时，比 08 年同比减少 7 克，降幅为 2.0%。4 月份火电机组的供电煤耗出现反弹，值得关注。

6、直供电厂发电耗煤 3.8 亿吨，同比下降 14%

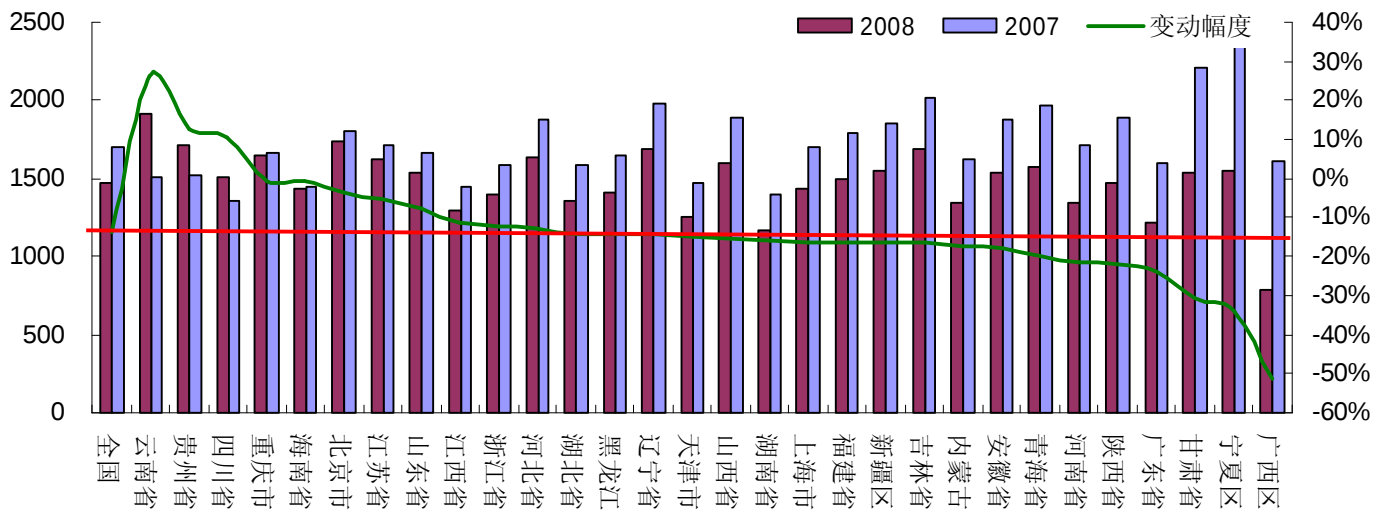
1~4 月份全国直供电厂累计耗用原煤 3.8 亿吨，同比减少 6318 万吨。我们认为这是一个值得关注的数字。4 月份当月仅耗用原煤 7628 万吨，比 08 年同期下降 5%，如果发电用煤持续维持低水平，电煤供需预计仍将宽松。

图 15：全国火电利用小时变动比较



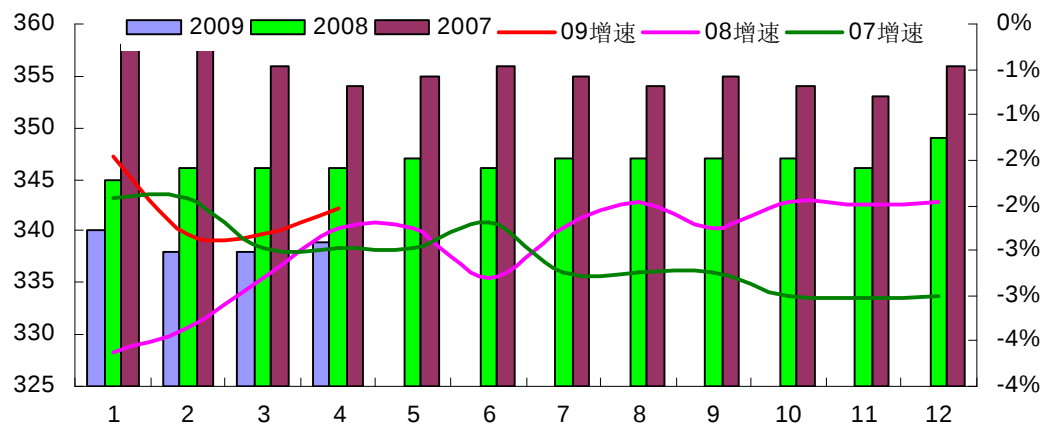
资料来源：招商证券

图16: 各省火电利用小时变动比较



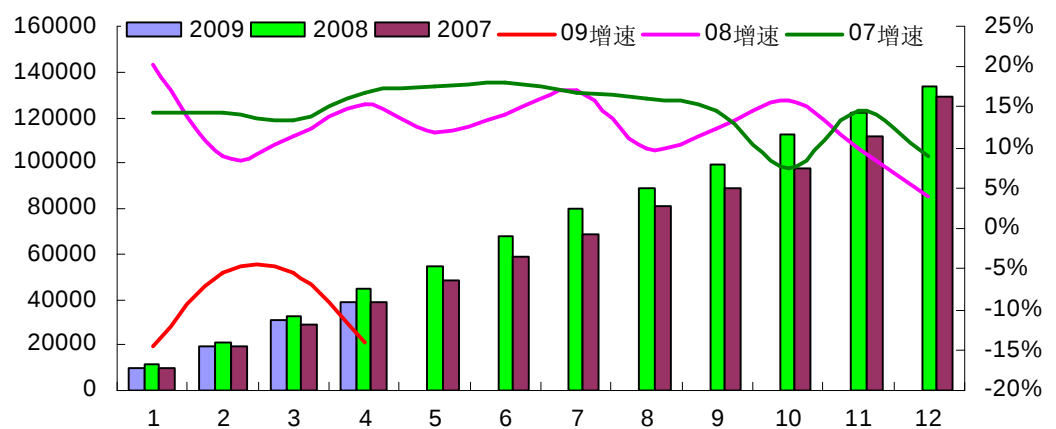
资料来源: 招商证券

图17: 火电机组供电煤耗变动比较



资料来源: 招商证券

图18: 全国直供电厂耗煤情况



资料来源: 招商证券

四、秦皇岛煤价小幅上升

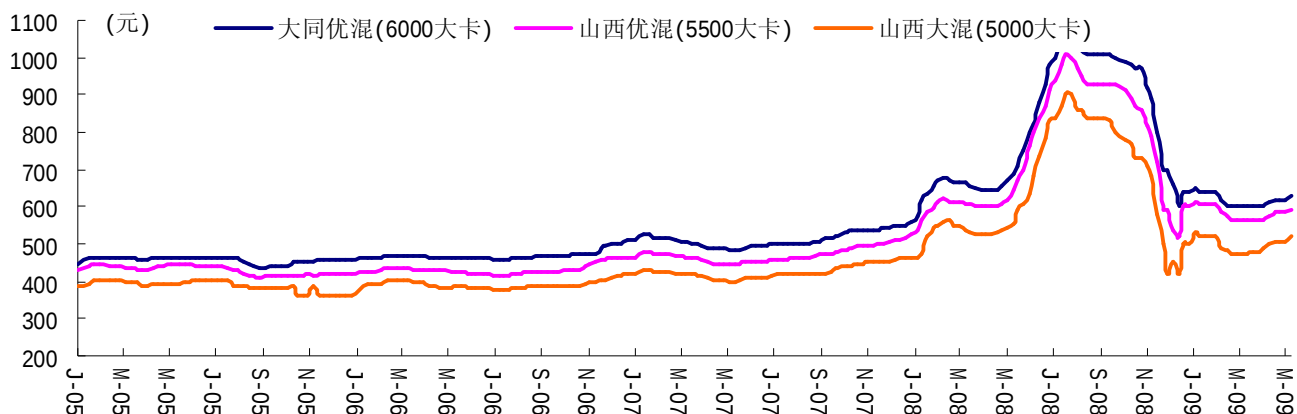
截至到 2009 年 5 月 11 日，秦皇岛 6000 大卡以上的大同优混最高售价为 630 元/吨，5500 大卡以上的山西优混最高售价为 590 元/吨，5000 大卡以上的山西大混最高售价为 520 元/吨。各煤种价格比上月同期上涨约 20 元/吨。

各煤种价格基本回到 08 年底、09 年初的水平。

2009 年评级价格与 2008 年评级价格相比：

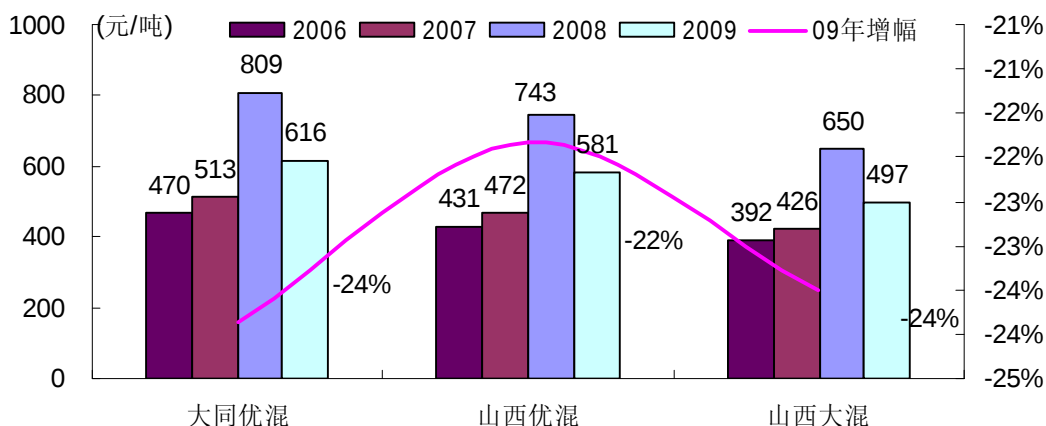
- Ø 大同优混平均价格下降 193 元/吨，降幅为 24%；
- Ø 山西优混平均价格下降 162 元/吨，降幅为 22%；
- Ø 山西大混平均价格下降 153 元/吨，涨幅为 24%。

图19: 秦皇岛动力煤价格变动情况



资料来源：招商证券

图20: 秦皇岛主要煤种平均价格涨幅比较



资料来源：招商证券

分析师简介

彭全刚：清华大学博士，长期从事电力行业研究工作，曾供职于中国华能集团公司、国务院电力体制改革工作小组办公室，2007 年加入招商证券。多次参加国家发改委、国家电监会、中国电力企业联合会、中国价格协会组织的专项课题研究工作，对电力工业发展规律有较为深刻的认识。《新财富》2008 年电力与公用事业最佳分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。