

[2009. 7. 29]

从跟随向超越迈进

——电力行业 2009 年 7 月份月报

✍ 崔健 CFA

☎ 86-22-2845 1618

✉ bhzcqj@hotmail.com

- 6月用电量扭转为正增长
- 核心观点: ➤ 8月电力板块将继续在需求复苏中补涨

投资要点:

● 6月用电量扭转为正增长

2009年6月,全社会用电量为3083.34亿千瓦时,同比增长4.3%。从6月15日以后全国大多数地区持续高温,从而导致制冷需求的迅猛增长,经济的复苏也提升了对电力的需求,最终第二产业带动全社会用电量增长,同比增速扭转为正增长。

● 发电设备增速继续减缓

2009年6月,我国发电设备新增装机容量286.28万千瓦。由于经营环境及前景并没有明显改善,企业投产发电设备的速度维持萎缩的势头。由于7月份处于汛期影响水电的投产,预计7月份新增发电设备容量环比和同比均将继续回落。

● 发电量将保持同比增长

我们预计今年夏天平均气温会较高,制冷需求旺盛;高耗能产品价格上涨将促进高耗能行业的复产,7月发电利用小时数将会继续提高,7月已进入汛期水电设备的利用率会进一步提升。

● 中转地煤价小幅回落 预计价格将保持平稳

2009年7月27日,秦皇岛山西优混周平仓均价为565元/吨。为了迎峰度夏,小煤窑开始有控制的复产,7月秦皇岛动力煤价格小幅下降。我们认为未来一个月中转地煤炭价格波动的空间基本在10元/吨左右,价格基本稳定。

● 行业判断及月度投资策略

我们认为8月电力板块将继续在需求复苏中补涨,能否超越大盘要看复苏的程度,如果高耗能需求增长超出预期,电力板块有阶段性超越大盘的可能。个股方面,在继续深度挖掘东部沿海地区电力股的同时,市场热点将向中西部地区转移。我们继续维持火电行业“中性”,水电行业“买入”的投资评级。维持对穗恒运A、明星电力、国投电力、国电电力“买入”的投资评级。

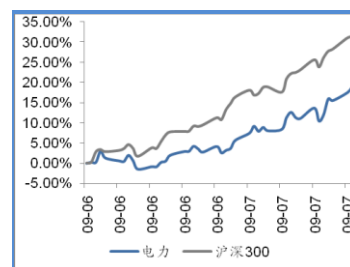
子行业评级

火电	中性
水电	买入

推荐公司

穗恒运A	买入
明星电力	买入
国投电力	买入
国电电力	买入

最近两个月指数走势



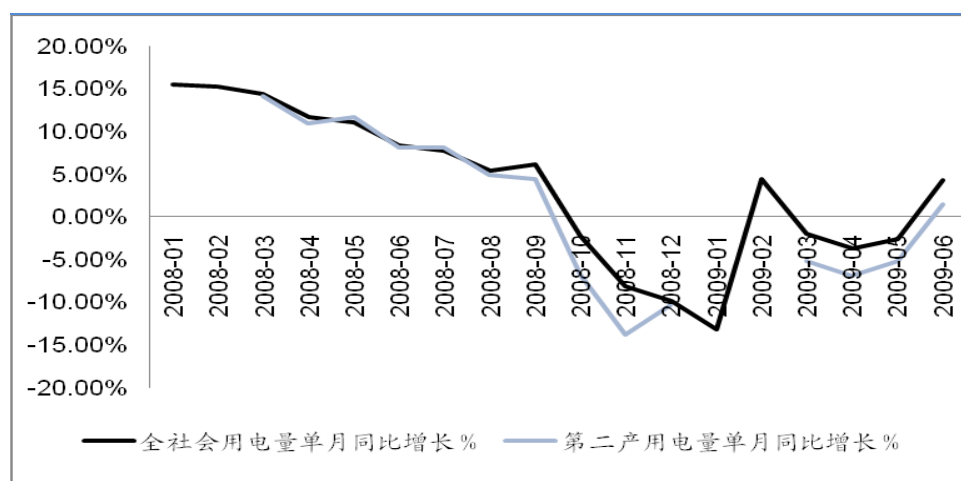
相关报告

- 《政策性制约 行业难享超额利润》2009.4.1
- 《行业触底 战略配置正当时》2009.4.20
- 《补涨行情 7月启动》2009.6.16

1.6 月用电量扭转为正增长

2009 年 6 月，全社会用电量为 3083.34 亿千瓦时，同比增长 4.3%。其中，第一产业用电量为 95.94 亿千瓦时，同比增长 3.24%；第二产业用电量为 2320.85 亿千瓦时，同比增长 1.44%；第三产业用电量为 323.8 亿千瓦时，同比增长 17.89%；城乡居民生活用电 341.14 亿千瓦时，同比增长 14.87%。

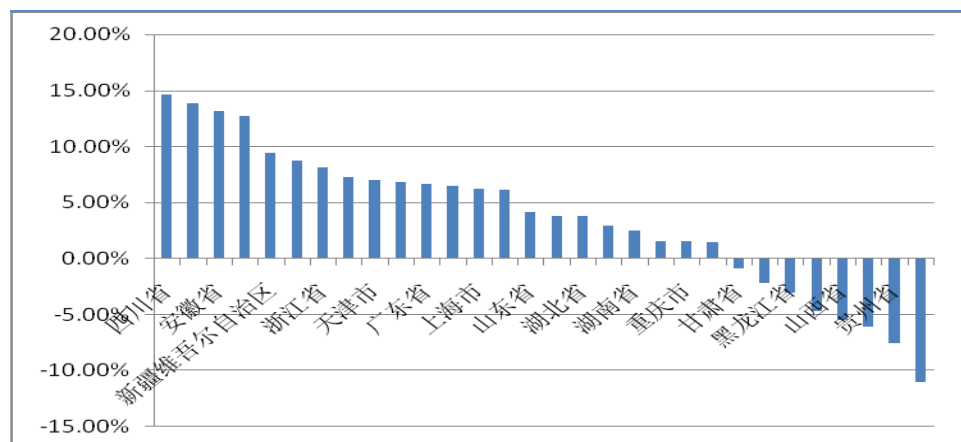
图 1 全社会及第二产业单月用电量扭转为正增长



资料来源：中电联、渤海证券研究所

从 6 月 15 日以后全国大多数地区持续高温，从而导致制冷需求的迅猛增长，经济的复苏也提升了对电力的需求，最终第二产业带动全社会用电量增长，同比增速扭转为正增长。

图 2 6 月各地用电量同比变化状况 单位：%



资料来源：中电联

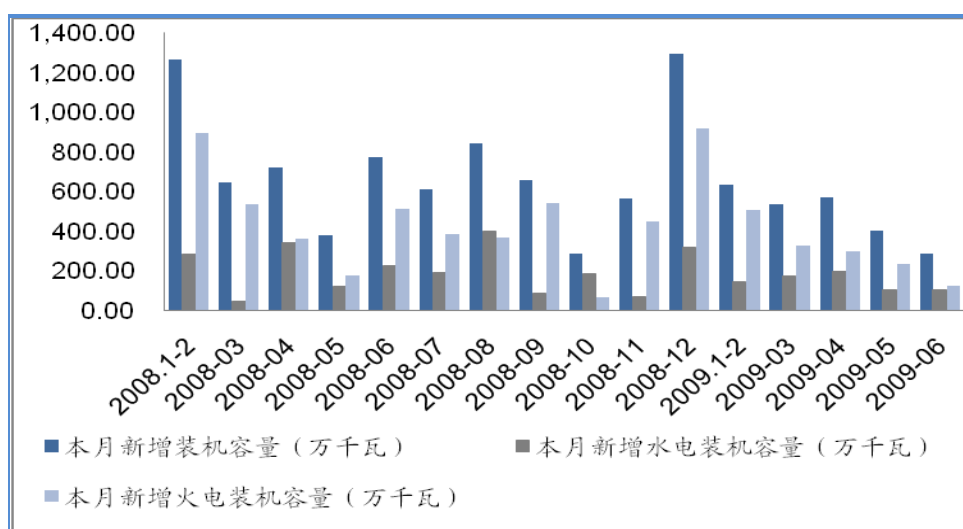
从各地区 6 月用电量同比变化看，中西部核心区域恢复最明显，我们认为这主要是源

于去年的低基数；甘肃、山西、宁夏、黑龙江等高耗能和西部欠发达地区用电量同比仍为负，说明高耗能产业仍在恢复之中，国内经济也尚未完全恢复。

2.发电设备增速继续减缓

2009年6月，我国发电设备新增装机容量286.28万千瓦，其中火电104.29万千瓦，水电120.02万千瓦。截至6月累计新增装机容量2422.77万千瓦，同比下降35.94%；其中水电719.79万千瓦，同比下降29.76%；火电1481.96万千瓦，同比下降39.96%。

图3 新增装机容量增速继续萎缩



资料来源：中电联

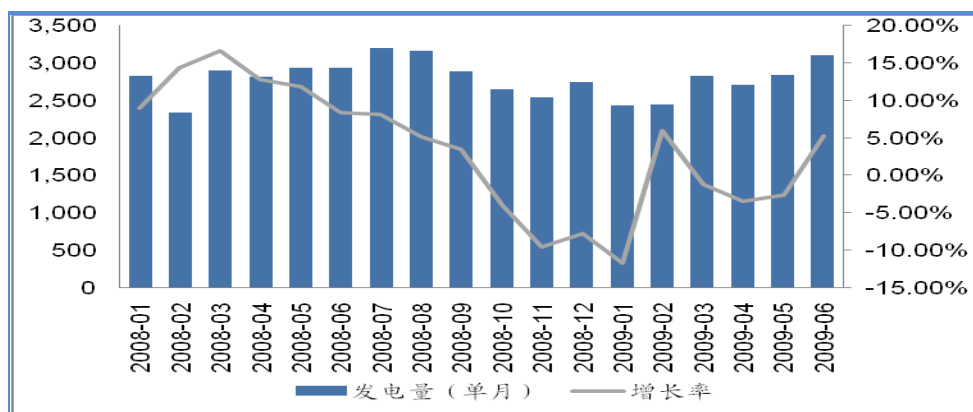
由于经营环境及前景并没有明显改善，企业投产发电设备的速度维持萎缩的势头。由于7月份处于汛期影响水电的投产，预计7月份新增发电设备容量环比和同比均将继续回落。

3.受需求带动 发电量摆脱负增长

2009年6月份，全国规模以上电厂发电量为3100.09亿千瓦时。同比增长5.2%，环比增长9.2%。其中火电发电量2406.67亿千瓦时，同比增长3.7%，环比增长9.34%；水电发电量为585.46亿千瓦时，同比增长7%，环比增长8.79%。

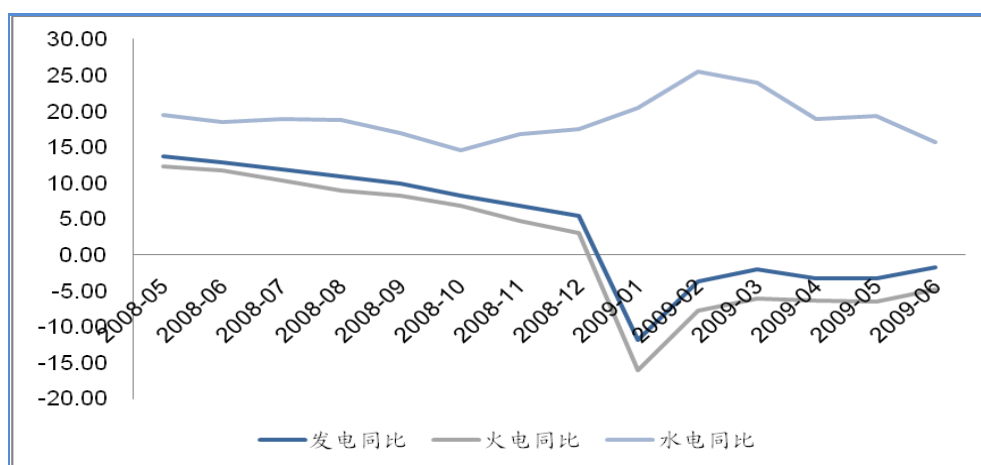
受需求的带动，全国发电量摆脱负增长，火电同比摆脱负增长，恢复的幅度十分明显；但是水电同比增速出现明显回落，我们认为这主要是由于新增机组规模下降，西部地区洪涝灾害影响水电正常运转所造成的。我们预计高温天气及经济的持续回暖将带动发电量保持同比增长。

图 5 6 月发电量同比实现扭转预计下半年将持续为正



资料来源：中电联 渤海证券研究所

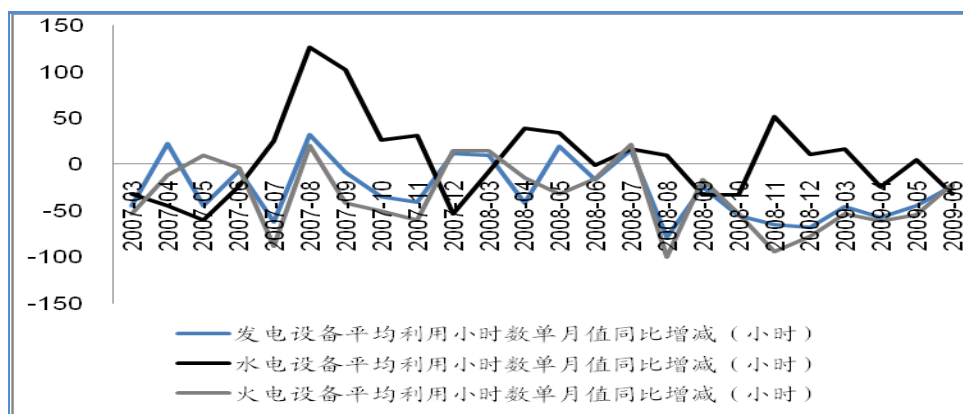
图 6 火电发电量缓慢复苏水电发电量增速萎缩



资料来源：中电联 渤海证券研究所

2009 年 6 月,发电设备平均利用小时数为 386 小时,水电设备平均利用小时数为 351 小时,火电设备平均利用小时数为 395 小时。

图 7 发电设备利用小时数降幅在收窄



资料来源：中电联 渤海证券研究所

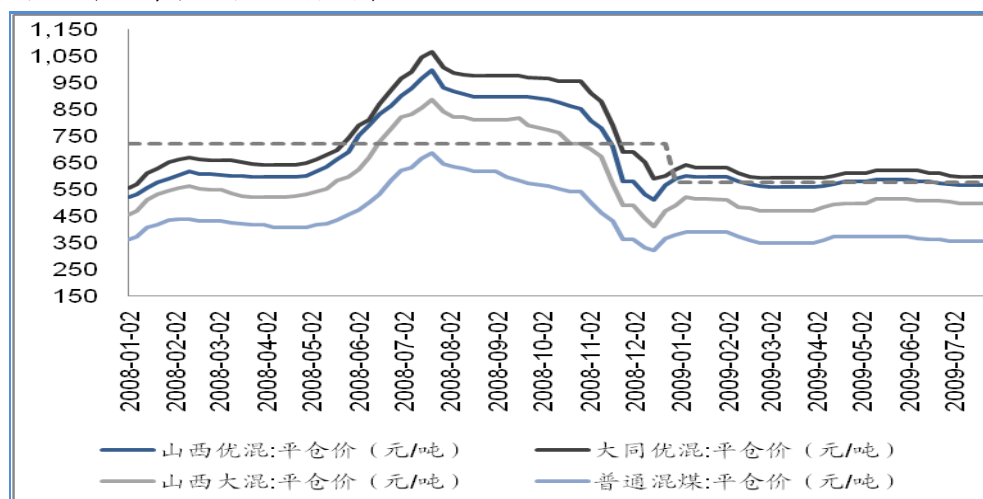
我们预计今年夏天平均气温会较高，制冷需求旺盛；高耗能产品价格上涨将促进高耗能行业的复产，7月发电利用小时数将会继续提高，7月已进入汛期水电设备的利用率会进一步提升。

4. 中转地煤价小幅回落 预计价格将保持平稳

2009年7月27日，秦皇岛山西优混周平仓均价为565元/吨，大同优混周平仓均价为597.5元/吨，山西大混周平仓均价为497.5元/吨，普通混煤(>4000大卡)周平仓均价为355元/吨)，各产品价格比上月平均价格下降约10元/吨。

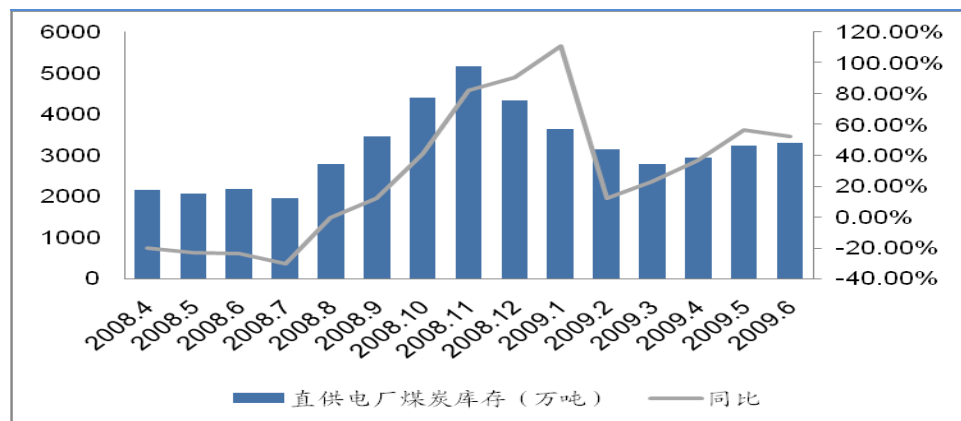
为了迎峰度夏，小煤窑开始有控制的复产，7月秦皇岛动力煤价格小幅下降。我们认为未来一个月中转地煤炭价格波动的空间基本在10元/吨左右，价格基本稳定。

图8 秦皇岛煤炭价格连续2周上涨



资料来源: 中国煤炭资源网 注: 价格采用周平仓均价

图10 直供电厂煤炭库存持续下跌目前可用16天



资料来源: 中国煤炭资源网

截至 2009 年 7 月 26 日，全国直供电厂煤炭库存 3186.23 万吨，库存天数 17 天。其中安徽、黑龙江、辽宁、蒙东煤炭库存低于 8 天，说明当地用电需求复苏明显，电厂有补库存的需要。

5.最近一个月行业落后于沪深 300

从 2009 年 6 月 29 日至 2009 年 7 月 28 日，火电板块上涨 18.41%、水电板块上涨 10.89%，沪深 300 上涨 20.05%，火电、水电行业指数分别落后于大盘 1.64 和 9.16 个百分点。从涨跌幅情况看，资产注入、中期业绩大幅预增是最近一个月电力板块的热点。中期业绩大幅预增的股票在本月均有不错的表现，多数超越沪深 300 和行业指数。

火电板块由于煤炭价格同比下跌、2008 年下半年上调两次电价、东部沿海需求复苏，因此中期业绩增幅明显，走势基本能够跟随大盘；水电板块由于长江电力和桂冠电力权重高，重组不确定性对股价产生了压制，造成水电板块走势严重落后于沪深 300，也低于我们的预期。

表 1 2009 年 6 月 29-2009 年 7 月 28 日涨跌幅前 5 名状况

涨幅前 5 名	证券代码	成分名称	区间涨跌幅[%]	跌幅前 5 名	证券代码	成分名称	区间涨跌幅[%]
1	600505	西昌电力	48.29	1	600744	华银电力	8.07
2	600863	内蒙华电	44.01	2	600509	天富热电	6.4
3	600121	郑州煤电	36.54	3	000993	闽东电力	5.99
4	600726	华电能源	34.64	4	000692	ST 惠天	5.47
5	000531	穗恒运 A	33.11	5	001896	豫能控股	3.11

资料来源：Wind

从 7 月 28 日最新估值来看，火电板块市净率仍低于大盘 21.97%，水电板块估值溢价率处在较低水平，我们认为电力板块估值水平仍有提升的空间。我们继续维持火电行业“中性”，水电行业“买入”的投资评级。

表 2 电力行业及沪深 300 估值状况

板块名称	TTM 市盈率（整体法）	市净率（整体法）
沪深 300	31.48	3.72
火电	NA	3.05
水电	38.77	3.95

资料来源：Wind 注：收盘价日期 2009.7.28 市净率采用 2009 年一季度数据

6.行业判断及月度投资策略

2 季度经济数据显示，国内经济复苏基本确立，A 股市场在流动性充裕及经济好转的情况下持续走强。但是经济的回暖已经开始吸引资金进入实体经济，国家也在制定政策限制信贷资金直接流入资本市场，因此需要对进入趋势投资的市场保持警惕。

我们认为 8 月电力板块将继续在需求复苏中补涨，能否超越大盘要看复苏的程度，如果高耗能需求增长超出预期，电力板块有阶段性超越大盘的可能。个股方面，在继续深度挖掘东部沿海地区电力股的同时，市场热点将向中西部地区转移。维持对穗恒运 A、明星电力、国投电力、国电电力“买入”的投资评级。

表 3 推荐公司估值状况

股票名称	代码	收盘价	EPS			P/E			P/B	BVPS
		2009-7-28	08	09E	10E	08	09E	10E	08	2009-3-31
国投电力	600886	12.04	0.12	0.37	0.49	102.30	32.14	24.65	3.05	3.95
穗恒运 A	000531	15.92	-0.20	0.71	0.79	NA	22.42	20.15	5.81	2.74
明星电力	600101	7.65	0.28	0.37	0.44	27.32	20.68	17.39	2.48	3.09
国电电力	600795	7.85	0.03	0.27	0.35	239.08	29.20	22.49	2.96	2.65

资料来源：Wind 渤海证券研究所

电力行业研究员崔健：覆盖公司包括大唐发电、国电电力、长江电力、国投电力、京能热电、穗恒运A、明星电力。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 CFA +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 22 5836 2766	石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业（贵金属、铅锌、铜）研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车、航空制造行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	通信、传媒、家电行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159		金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与衍生产品研究 房振明 +86 22 8837 0816
股指期货与衍生产品研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	产品设计和可转债研究 章辉 +86 22 2845 1977	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131
金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879	
博士后工作站:			
资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 2836 5293		

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn