

电力行业小组
联系人: 彭全刚
010-88087783
pengqg@cmschina.com.cn

2009年8月19日

用电量降幅继续收窄，关注低PE公司

电力行业8月月报（上）

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

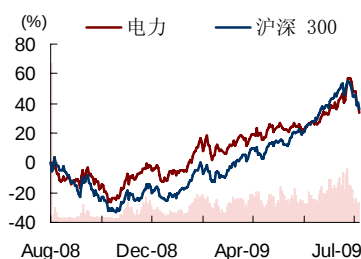
上证指数 2912

行业规模

		占比%
股票家数（只）	54	3.4
总市值（亿元）	6460	3.0
流通市值（亿元）	4182	4.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1.8	17.8	34.7
相对表现	1.3	-21.6	-2.2



相关报告

- 1、《电力行业 7 月月报-用电量降幅大幅收窄，煤价大跌后保持稳定》2009/07/14
- 2、《电力行业 6 月月报-用电量降幅收窄，煤价上涨放缓》2009/06/15
- 3、《电力行业 5 月月报-用电量降幅加大，煤价继续反弹》2009/05/13
- 4、《电力行业 4 月月报-用电量降幅减小，煤价小幅反弹》2009/04/13
- 5、《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

电力板块在 7 月下旬出现一定幅度的补涨之后，8 月份随大盘下跌，防御性不明显。回调之后，从 PB 和 PE 来看，电力股比多数板块有优势。我们判断，经济仍将筑底，股市还会波动，重点推荐长江电力、国电电力、深圳能源、宝新能源。

- 全国工业增加值同比增速 1~7 月份小幅提升至 7.5%。1~7 月份全国工业增加值累计增速比 1~6 月份提升 0.5 个百分点；当月同比增长 10.8%，与上月的 10.7% 基本持平。
- 全社会用电量降幅 1~7 月份大幅收窄至 -0.9%。1~7 月份全社会用电量 19947 亿千瓦时，降幅比 1~6 月份降幅收窄 1.4 个百分点；7 月份用电量 3420 亿千瓦时，同比增长 6%，比 6 月份提升 1.7 个百分点。
- 截至 7 月底全国装机增长 9%，水电增长 16%，火电增长 6.6%。7 月底全国 6000 千瓦以上全部装机容量 7.83 亿千瓦，水电装机容量 1.53 亿千瓦，火电装机容量 6.1 亿千瓦。
- 水电增速高位回落，火电降幅继续收窄。1~7 月份全国发电量同比下降 0.7%，比 1~6 月份大幅收窄。其中：水电同比增加 13.1%，比 1~6 月份下降 4.2 个百分点；火电发电量同比下降 3.5%，比 1~6 月份降幅收窄 1.8 个百分点；核电发电量同比增加 0.4%。
- 水电利用小时出现下降，火电利用小时降幅减小。1~7 月份全国水电平均利用小时为 1934 小时，比上年同期减少 76 小时，同比下降 3.8%。1~7 月份全国火电机组利用小时为 2665 小时，同比下降 307 小时，降幅为 10.3%，比 1~6 月降幅收窄 1.9 个百分点。
- 秦皇岛煤价基本保持平稳。截止 8 月 10 日，秦皇岛 6000 大卡大同优混最高售价为 610 元/吨，5500 大卡山西优混最高售价为 575 元/吨，5000 大卡山西大混最高售价为 510 元/吨。各煤种价格比上月同期上涨约 5 元/吨，与上周持平。2009 年平均价格与 2008 年相比，降幅分别为 23%、21%、22%。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	PB	评级
长江电力	13.2	0.41	0.50	0.72	33	26	3.6	强烈推荐 A
国电电力	7.1	0.03	0.31	0.40	23	18	2.5	强烈推荐 A
华能国际	8.3	-0.26	0.40	0.54	-	21	2.2	审慎推荐 B
华电国际	5.5	-0.28	0.25	0.36	-	22	2.2	审慎推荐 A
国投电力	10.0	0.12	0.25	0.45	86	22	2.8	审慎推荐 B
宝新能源	8.7	0.32	0.59	0.63	28	15	4.4	审慎推荐 B
深圳能源	12.6	0.41	0.98	0.90	30	13	2.1	审慎推荐 A
中能股份	11.8	0.20	0.63	0.65	60	19	1.9	审慎推荐 B

资料来源：招商证券

正文目录

一、全国工业增加值 7 月份与 6 月份基本持平.....	4
1、全国工业增加值 1~7 月份同比增速提升至 7.5%.....	4
2、四大高耗电行业产品产量继续回升.....	4
二、1~7 月份用电量降幅继续收窄.....	6
1、全社会用电量 1~7 月份同比下降-0.9%.....	6
2、工业用电量同比下降 4.4%，大幅收窄.....	6
3、当月用电同比增长的省份由 22 个增至 26 个.....	7
4、累计用电增速较高的省份为云南、新疆、安徽.....	7
5、主要电网 7 月份用电负荷均同比上升.....	7
三、装机增长结构出现转变.....	9
1、6000 千瓦以上全部装机容量同比增长 9%.....	9
2、7 月份安徽和西部省份装机增长仍较快.....	9
四、水电增速高位回落，火电降幅继续收窄.....	10
1、全国发电量 1~7 月同比下降 0.7%.....	10
2、7 月份发电量增速较快的省份为安徽、河北、四川.....	10
3、1~7 月份安徽、云南、四川发电形势较好.....	11
4、全部机组平均利用小时下降 286 小时.....	11
5、只有四川利用小时保持正增长.....	11
五、细分行业分析.....	13
1、1~7 月份水电利用小时同比下降 3.8%.....	13
2、水电利用小时增加较多的省份为内蒙古、海南、陕西.....	13
3、火电机组利用小时下降 307 小时.....	13
4、云南、四川火电机组利用小时增速居前.....	14
5、供电煤耗同比下降 6 克，直供电厂耗煤同比下降 4.9%.....	14
六、秦皇岛煤价基本保持平稳.....	16
1、目前 5500 大卡均价 580 元/吨，现价 575 元/吨.....	16
2、秦皇岛存煤 503 万吨，略有下降.....	17
3、目前澳大利亚 BJ 现货价 74.9 美元/吨，运费 13 美元/吨.....	17
七、投资思考：为什么防御特征不明显.....	18

图表目录

图 1: 工业增加值累计增速比较	4
图 2: 生铁累计产量和增速	5
图 3: 粗钢累计产量和增速	5
图 4: 水泥累计产量和增速	5
图 5: 平板玻璃累计产量和增速	5
图 6: 纯碱累计产量和增速	5
图 7: 电石累计产量和增速	5
图 8: 十种有色金属累计产量和增速	5
图 9: 电解铝累计产量和增速	5
图 10: 全社会以及各产业累计用电增速比较	6
图 11: 工业累计用电量增速比较	6
图 12: 分省当月用电量以及增速比较	7
图 13: 分省累计用电量以及增速比较	7
图 14: 各区域电网累计最高用电负荷及增速比较	8
图 15: 各区域电网当月最高用电负荷及增速比较	8
图 16: 全国 6000 千瓦以上发电设备装机容量及增速	9
图 17: 分省装机容量及增速	9
图 18: 不同类型发电机组累计发电量同比增速比较	10
图 19: 分省当月发电量以及增速比较	10
图 20: 分省累计发电量以及增速比较	11
图 21: 全国累计利用小时变动情况比较	11
图 22: 全国单月利用小时变动情况比较	11
图 23: 各省累计利用小时变动比较	12
图 24: 全国水电累计利用小时变动情况比较	13
图 25: 全国水电当月利用小时变动情况比较	13
图 26: 各省水电累计利用小时变动比较	13
图 27: 全国火电累计利用小时变动比较	14
图 28: 全国火电当月利用小时变动情况比较	14
图 29: 各省火电累计利用小时变动比较	14
图 30: 火电机组累计供电煤耗变动比较	15
图 31: 全国直供电厂累计耗用原煤情况	15
图 32: 秦皇岛动力煤价格变动情况	16
图 33: 主要地区煤炭运费变动情况	16
图 34: 秦皇岛主要煤种平均价格涨幅比较	16
图 35: 秦皇岛存煤与存煤天数	17
图 36: 直供电厂库存与存煤天数	17
图 37: 澳大利亚 BJ 煤价	17
图 38: 煤炭进出口情况	17
表 1: 龙头公司估值表	18
表 2: 国际公司估值对照表	19

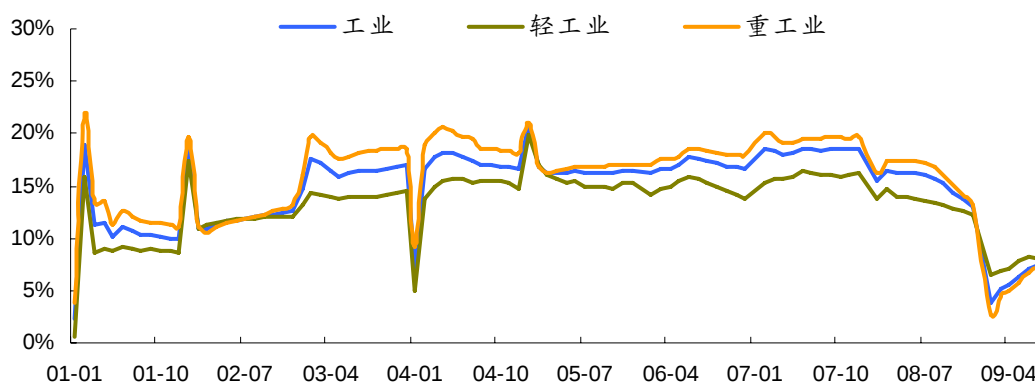
一、全国工业增加值 7 月份与 6 月份基本持平

1、全国工业增加值 1~7 月份同比增速提升至 7.5%

1~7 月份全国工业增加值累计增长 7.5%，比 1~6 月份提高 0.5 个百分点；当月同比增长 10.8%，与上月的 10.7%略有提高。1~7 月份全国轻工业增加值累计增长 8.1%，比 1~6 月份的 8.2%小幅放缓；当月同比增长 9.2%，比上月下降 1 个百分点。1~7 月份全国重工业增加值累计增长 7.2%，比 1~6 月份增加 0.6 个百分点；当月同比增长 11.3%，比上月增加 0.4 个百分点。

1~7 月份，全国工业增加值累计同比增速虽然仍然进一步提升，但是幅度已经有所收窄，特别是当月同比增速基本与 6 月份持平；预计 8 月份工业增加值同比增速较 7 月份大幅提升的可能性不大，应该会基本与 7 月持平，但是累计同比增速仍上升。

图1：工业增加值累计增速比较



资料来源：国家统计局，招商证券

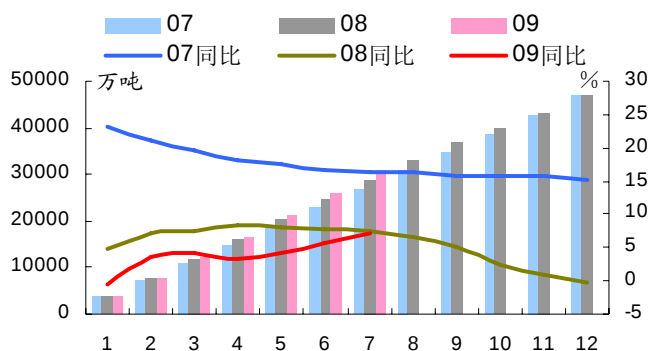
2、四大高耗电行业产品产量继续回升

截止 7 月份，下游四大高耗能行业钢铁行业耗电占比 11%，建材行业耗电占比 5.8%，化工行业耗电占比 7.9%，有色金属行业耗电占比 6.7%

- 钢铁行业 1~7 月生铁产量累计同比增长 7.23%，较 1~6 月大幅提升 1.7 个百分点；粗钢产量累计同比增长 2.87%，较 1~6 月大幅提升 1.6 个百分点。
- 建材行业 1~7 月水泥产量累计同比增长 15.9%，较 1~6 月提升 1 个百分点；平板玻璃产量累计同比增长 -0.5%，较 1~6 月下降 0.4 个百分点。
- 化工行业 1~7 月纯碱累计同比增长 -3%，较 1~6 月大幅提升 1.5 个百分点；电石产量累计同比增长 -10.6%，较 1~6 月大幅提升 2.2 个百分点。
- 有色行业 1~5 月十种有色金属产量累计同比增长 -4.3%，较 1~6 月提升 0.8 个百分点；电解铝产量累计同比增长 -10.6%，较 1~6 月大幅提升 1.1 个百分点。

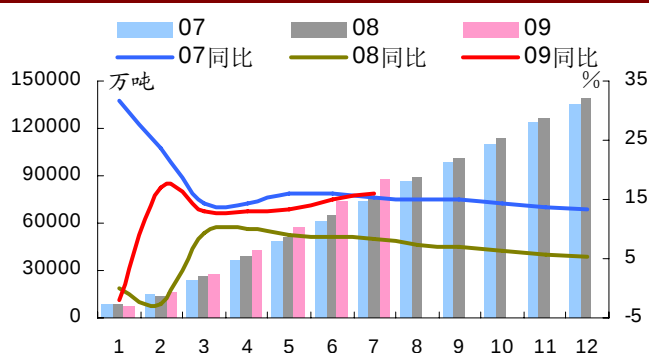
1~7 月份，四大高耗电行业的主要产品产量，除了平板玻璃以外，累计同比增速较 1~6 月均有较大幅度的增加，特别是电石、生铁、粗钢较上月的提升幅度较大，分别提升了 2.2、1.7、1.6 个百分点。目前四大高耗电行业累计同比正增长的主要有水泥、生铁、粗钢，同比负增长最大的两种产品为电石、电解铝。

图2: 生铁累计产量和增速



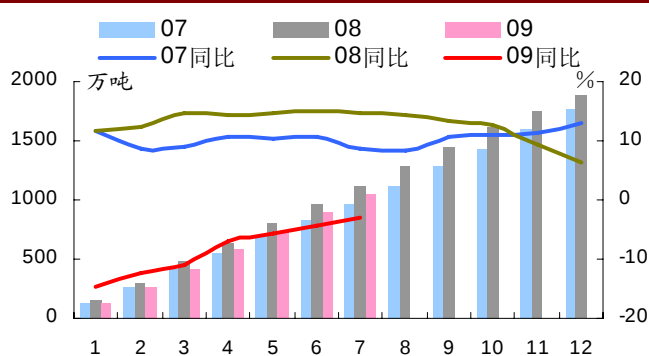
资料来源: 国际统计局, 招商证券

图4: 水泥累计产量和增速



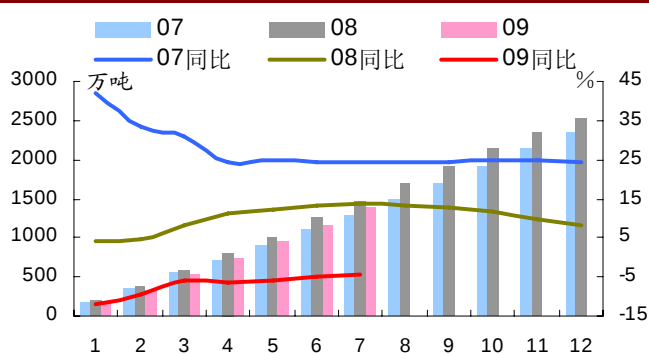
资料来源: 国际统计局, 招商证券

图6: 纯碱累计产量和增速



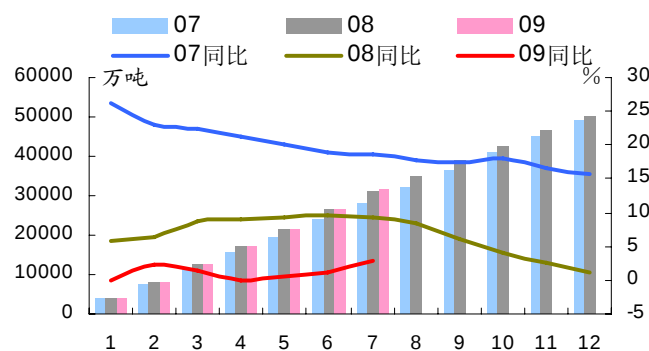
资料来源: 国际统计局, 招商证券

图8: 十种有色金属累计产量和增速



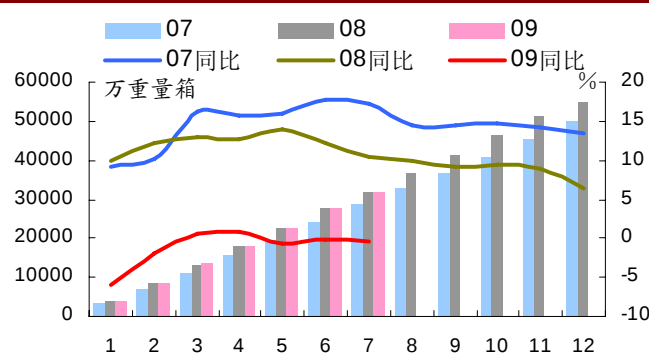
资料来源: 国际统计局, 招商证券

图3: 粗钢累计产量和增速



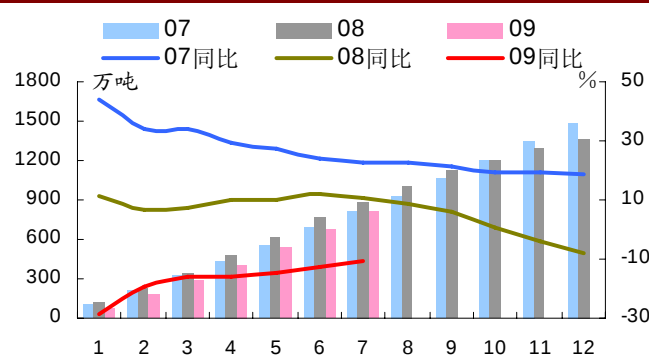
资料来源: 国际统计局, 招商证券

图5: 平板玻璃累计产量和增速



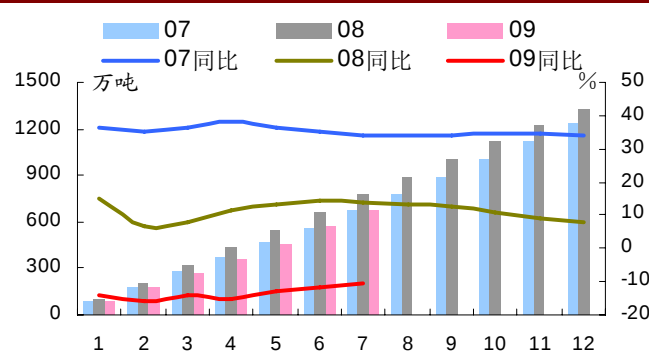
资料来源: 国际统计局, 招商证券

图7: 电石累计产量和增速



资料来源: 国际统计局, 招商证券

图9: 电解铝累计产量和增速



资料来源: 国际统计局, 招商证券

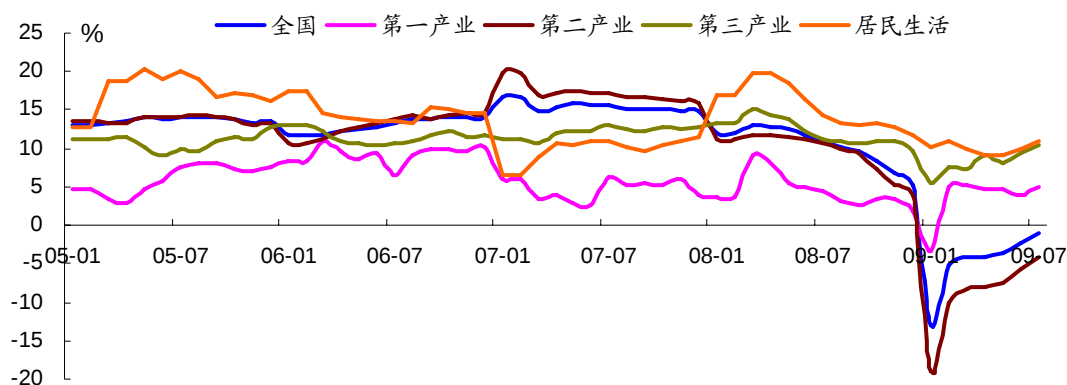
二、1~7 月份用电量降幅继续收窄

1、全社会用电量 1~7 月份同比下降-0.9%

1~7 月份全社会用电量 19947 亿千瓦时，同比下降 0.9%，比 1~6 月份降幅收窄 1.4 个百分点；7 月份用电量 3420 亿千瓦时，同比增长 6%，比 6 月份的 4.3% 提升 1.7 个百分点。其中：1~7 月份第一产业用电同比增加 5.1%，第二产业用电同比下降 4.3%，第三产业用电同比增加 10.4%，居民用电同比增加 11%。

全国工业增加值累计增速的提升，特别是四大高耗电行业产量累计增速的大幅提升是推动用电量降幅收窄的主要原因。尽管 7 月份工业增加值当月增速与 6 月份基本持平，7 月份用电量同比增速较 6 月份仍然大幅提升。

图10：全社会以及各产业累计用电增速比较

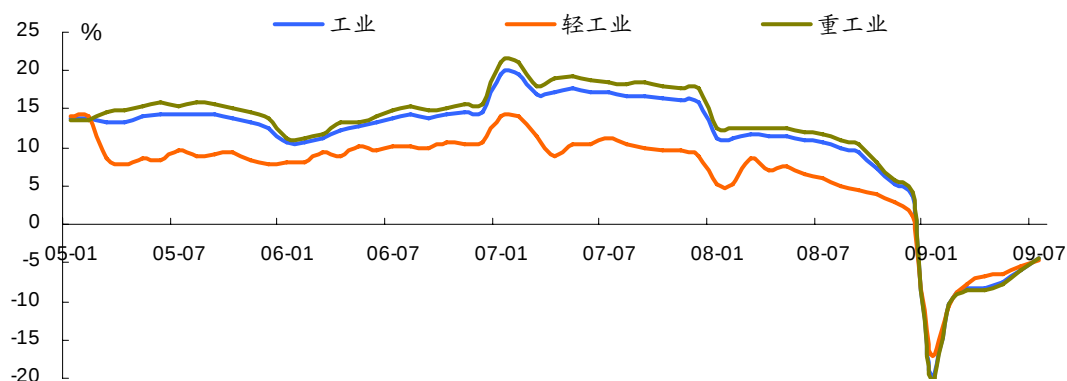


资料来源：国家统计局，招商证券

2、工业用电量同比下降 4.4%，大幅收窄

1~7 月份工业用电量同比下降 4.4%，其中，轻工业用电同比下降 4.7%，重工业用电同比下降 4.3%。工业用电量同比降幅较 1~6 月收窄 1.5 个百分点，主要是因为重工业用电的降幅大幅收窄。其中，化学原料及化学制品行业、有色金属冶炼及压延加工业降幅收窄幅度较大，分别为 3.9、2.5 个百分点。

图11：工业累计用电量增速比较

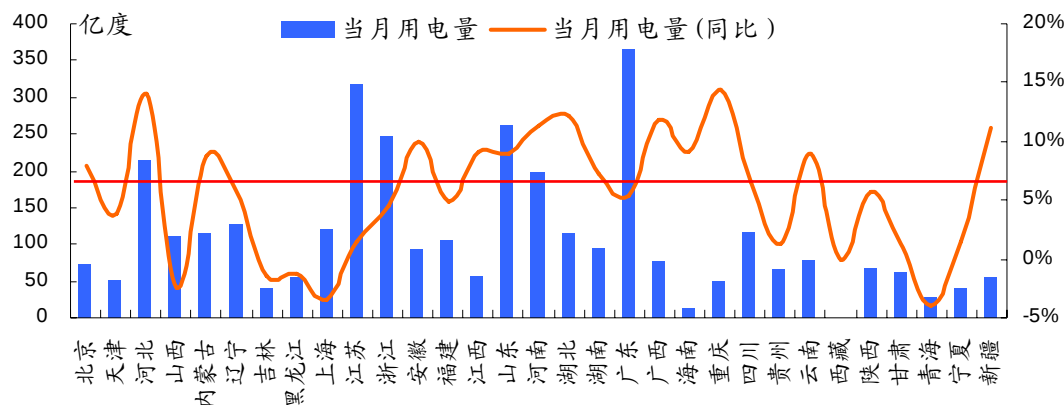


资料来源：国家统计局，招商证券

3、当月用电同比增长的省份由 22 个增至 26 个

7 月份用电量同比增长的省份增加至 26 个，比 6 月份增加 4 个。当月用电量同比增速最高的是重庆，同比增长 14.4%。另外，河北、湖北、广西、河南、新疆等省 7 月份用电量增速较快。7 月份用电量下降幅度较大的省份是青海（-3.9%）、上海（-3.4%）、山西（-2.4%）、吉林（-1.5%），不过降幅也明显减小。内蒙古用电量今年以来首次出现正增长，7 月份同比增长 8.8%。

图12：分省当月用电量以及增速比较

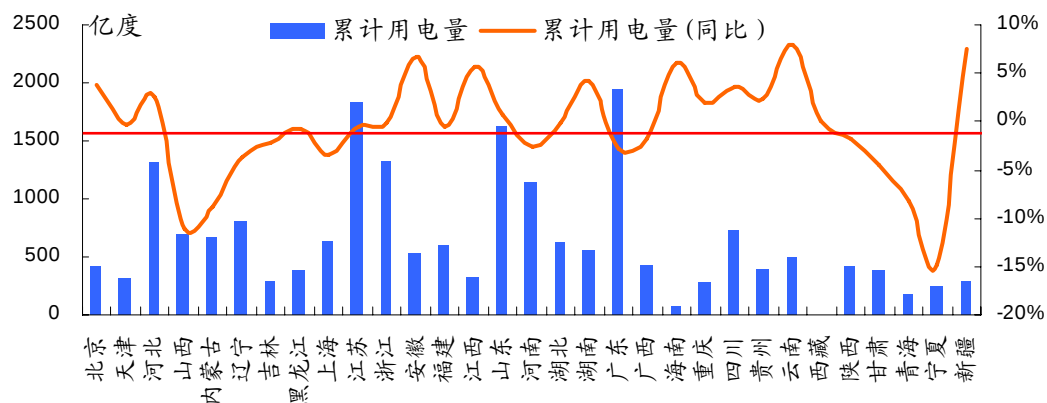


资料来源：国家统计局，招商证券

4、累计用电增速较高的省份为云南、新疆、安徽

1~7 月份累计用电同比实现正增长的省份为 13 个，分别为云南、新疆、安徽、海南、江西、湖南、北京、四川、河北、贵州、重庆、山东、西藏。累计用电增速最高的三个省份主要分布在中西部地区，安徽主要因为装机增长较快，对华东送电较多。

图13：分省累计用电量以及增速比较

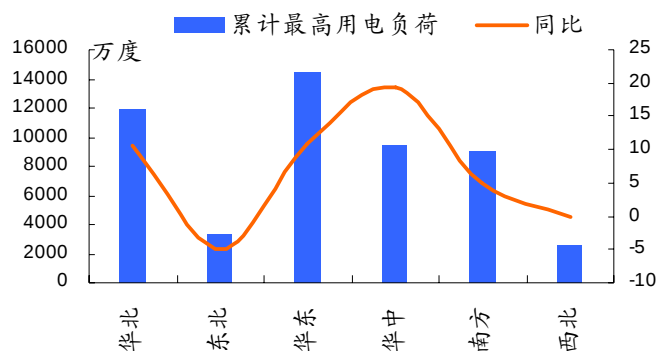


资料来源：国家统计局，招商证券

5、主要电网 7 月份用电负荷均同比上升

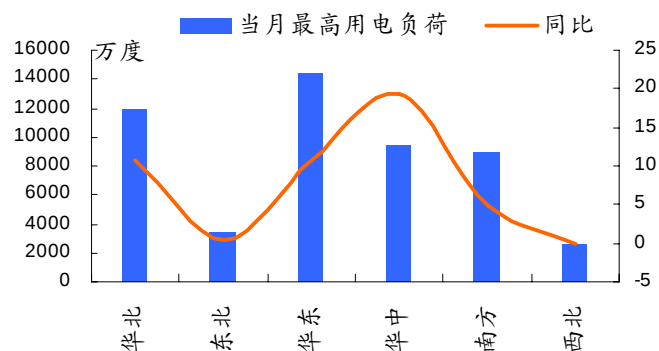
7 月份用电负荷同比增长最多的地区为华中电网，用电负荷同比增长 19.3%，比上月增速大幅提高。其他各区域用电负荷除西北外均上升，其中，西北地区用电负荷下降幅度为 0.12%，东北地区同比增幅较小，为 0.3%。

图14: 各区域电网累计最高用电负荷及增速比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

图15: 各区域电网当月最高用电负荷及增速比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

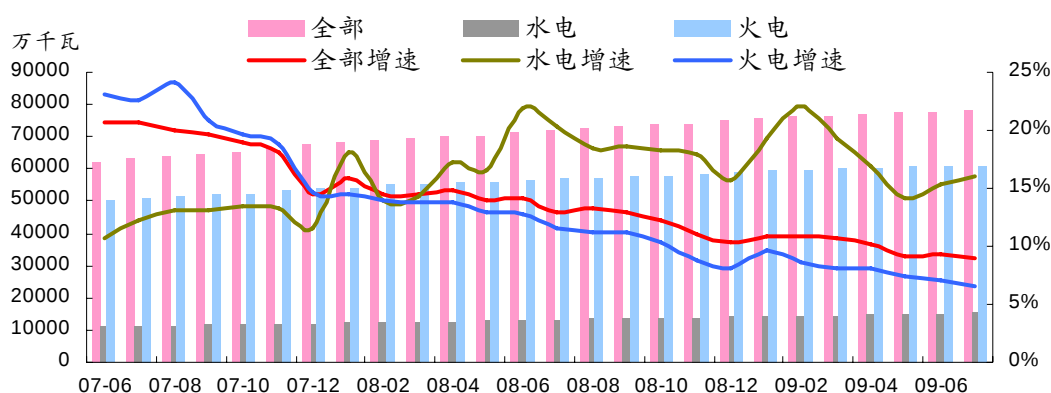
三、装机增长结构出现转变

1、6000 千瓦以上全部装机容量同比增长 9%

截止到 7 月底，全国 6000 千瓦以上全部装机容量 7.83 亿千瓦，同比增长 9%，环比增长 0.6%。其中：6000 千瓦以上水电装机容量 1.53 亿千瓦，同比增长 16%，环比增长 2%；6000 千瓦以上火电装机容量 6.1 亿千瓦，同比增长 6.6%，环比增长 0.2%。

7 月底全国装机容量增速比 6 月底略微下降，水电装机容量增速提升 0.7 个百分点，火电装机容量增速下降了 0.5 个百分点，火电装机增速今年以来呈连续下降态势。

图16：全国6000千瓦以上发电设备装机容量及增速



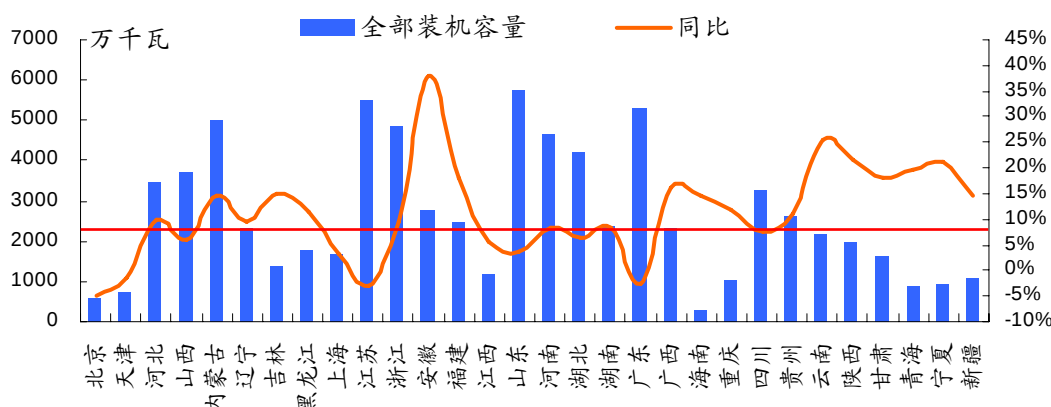
资料来源：国家统计局，招商证券

2、7 月份安徽和西部省份装机增长仍较快

7 月份全部装机容量增长较快的省份分别为安徽（38%），云南（26%），陕西（21%），宁夏（21%），青海（20%）；全部装机容量增长较慢的省份分别为北京（-5%），江苏（-3%），广东（-3%），上海（3%）。

7 月份全国装机容量增长较快的区域仍为国家“十一五”发展规划中“皖电东送”的安徽省，以及西部主要省份；负增长的省份主要因为小火电的关停。

图17：分省装机容量及增速



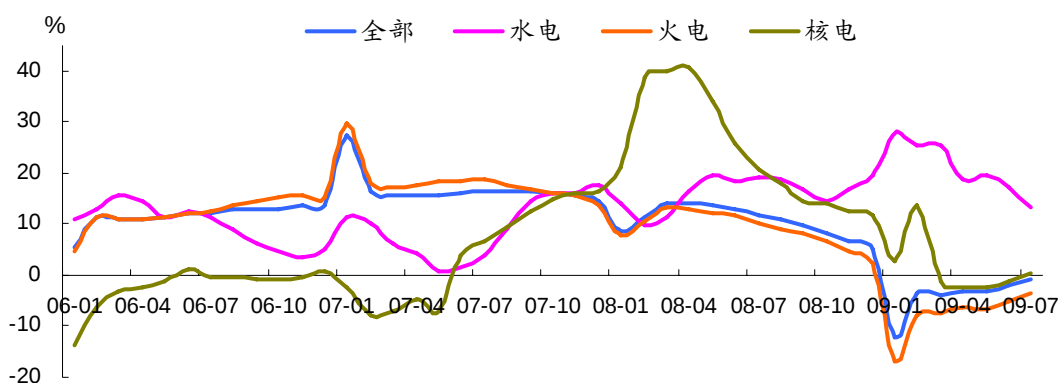
资料来源：国家统计局，招商证券

四、水电增速高位回落，火电降幅继续收窄

1、全国发电量 1~7 月同比下降 0.7%

1~7 月份全国发电量 19780 亿千瓦时，同比下降 0.7%，比 1~6 月份大幅收窄。其中：水电发电量 3127 亿千瓦时，同比增加 13.1%，比 1~6 月份下降 4.2 个百分点；火电发电量 16032 亿千瓦时，同比下降 3.5%，比 1~6 月份降幅收窄 1.8 个百分点；核电发电量 391 亿千瓦时，同比增加 0.4%。由于季节性因素水电累计同比增速高位回落，但是火电则受益于用电量增速的恢复，累计同比增速开始回升。

图18：不同类型发电机组累计发电量同比增速比较

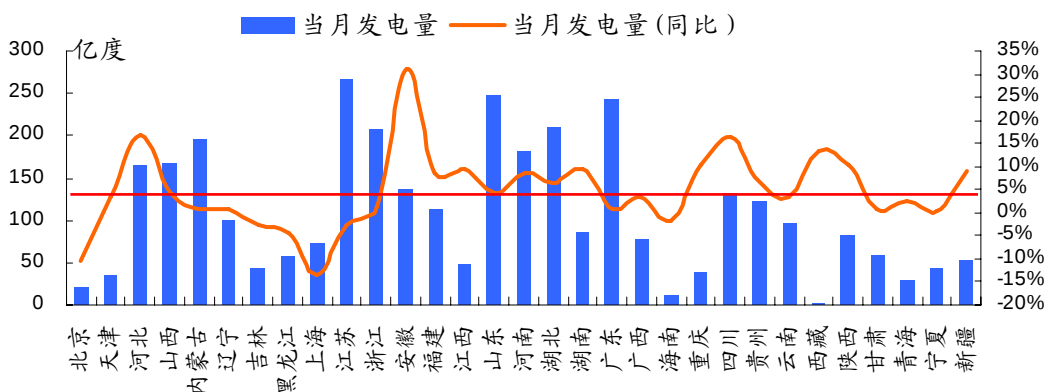


资料来源：国家统计局，招商证券

2、7 月份发电量增速较快的省份为安徽、河北、四川

7 月份发电量同比增幅较大的省份主要有安徽（31%）、河北（17%）、四川（16%）、西藏（13%）、陕西（10%），增速较低的省份为上海（-13%）、北京（-10%）、黑龙江（-4.6%）、吉林（-2.8%）、江苏（-2.6%）。安徽地区发电量增速较快主要由于装机容量增长很快，向华东输电较多；上海地区主要由于浙江和江苏输入上海电量同比增速很高；西部地区发电量同比增速较高受益于当地用电量的恢复。

图19：分省当月发电量以及增速比较

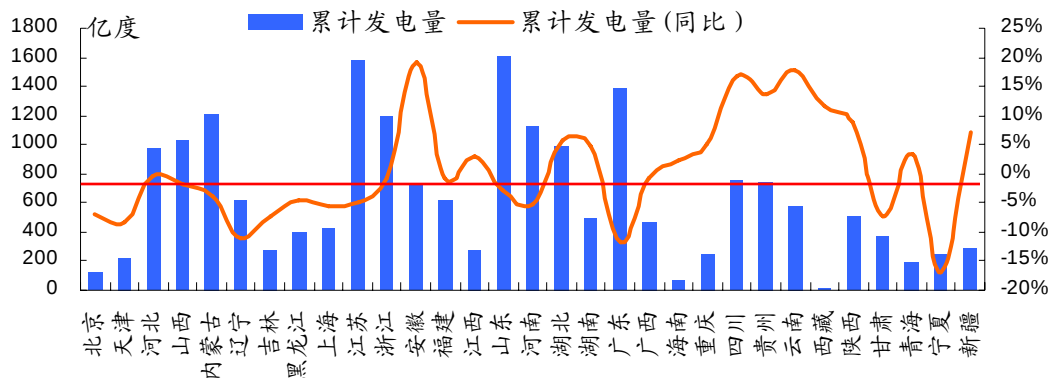


资料来源：国家统计局，招商证券

3、1~7 月份安徽、云南、四川发电形势较好

1~7 月份发电量同比增幅较大的省份主要有安徽 (19%)、云南 (18%)、四川 (17%)、贵州 (14%)、西藏 (12%)。累计发电量同比下降较多的省份是宁夏 (-17%)、广东 (-12%)、辽宁 (-11%)、甘肃 (-8.3%)。

图20: 分省累计发电量以及增速比较

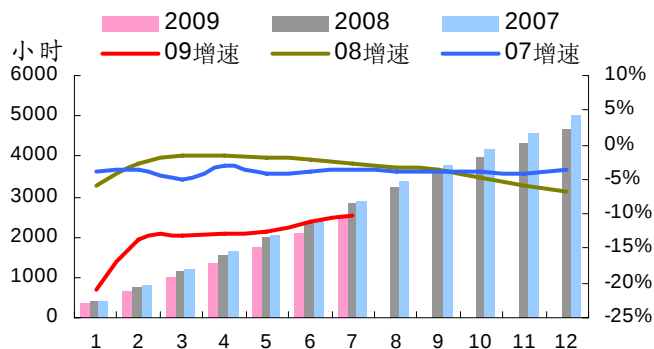


资料来源：国家统计局，招商证券

4、全部机组平均利用小时下降 286 小时

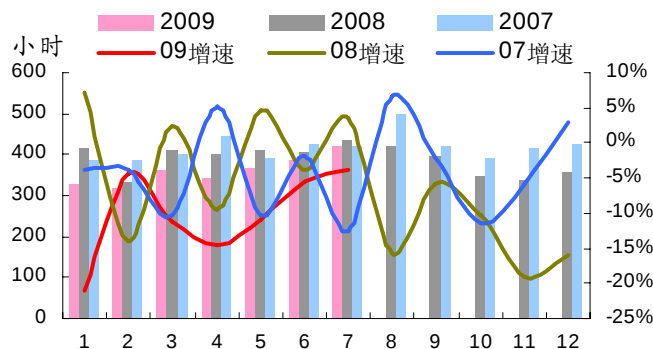
1~7 月份全国全部机组平均利用小时为 2527 小时，比上年同期下降 286 小时，下降幅度为 10.2%，比 1~6 月收窄 1 个百分点。其中，水电设备平均利用小时比去年减少 76 小时，火电设备平均利用小时比去年下降 307 小时。

图21: 全国累计利用小时变动情况比较



资料来源：国家统计局，招商证券

图22: 全国单月利用小时变动情况比较



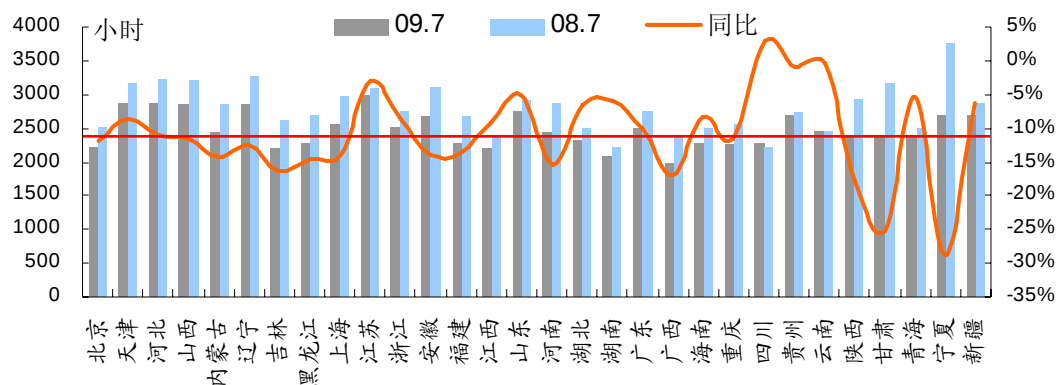
资料来源：国家统计局，招商证券

5、只有四川利用小时保持正增长

1~7 月份全国只有 1 个省份的利用小时出现正增长，比 1~6 月份减少 3 个。1~7 月利用小时同比较高的省份分别是四川 (2.8%)、云南 (-0.3%)、贵州 (-1%)、江苏 (-3%)、山东 (-5%)。

1~7 月份利用小时下降较快的省份分别是宁夏 (-29%)、甘肃 (-25%)、陕西 (-18%)、广西 (-17%)、吉林 (-16%)。

图23: 各省累计利用小时变动比较



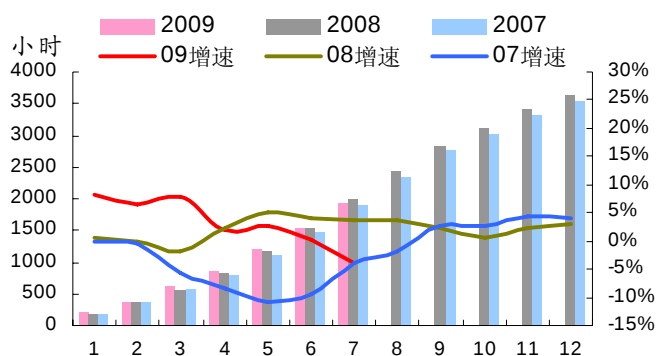
资料来源：国家统计局，招商证券

五、细分行业分析

1、1~7 月份水电利用小时同比下降 3.8%

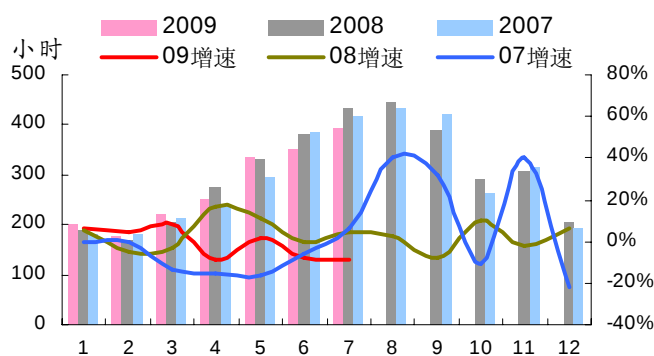
1~7 月份全国水电平均利用小时为 1934 小时，比上年同期减少 76 小时，同比下降 3.8%。7 月份水电当月利用小时 395 小时，比上年同期减少 40 小时，同比下降 9.2%，较上月降幅有所扩大。

图24：全国水电累计利用小时变动情况比较



资料来源：国家统计局，招商证券

图25：全国水电当月利用小时变动情况比较

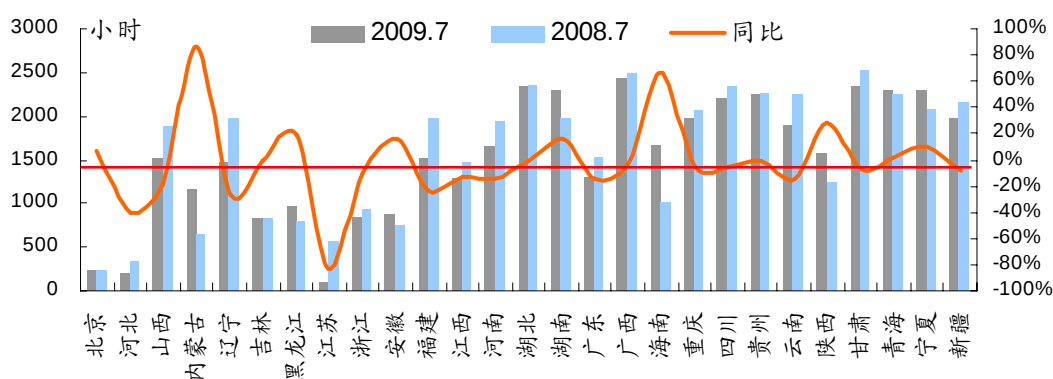


资料来源：国家统计局，招商证券

2、水电利用小时增加较多的省份为内蒙古、海南、陕西

水电利用小时增加较多的省份是内蒙古（87%）、海南（66%）、陕西（29%）、黑龙江（19%）、湖南（16%）。利用小时下降较多的省份是江苏（-84%）、河北（-40%）、辽宁（-26%）、福建（-24%）、山西（-19%）。

图26：各省水电累计利用小时变动比较

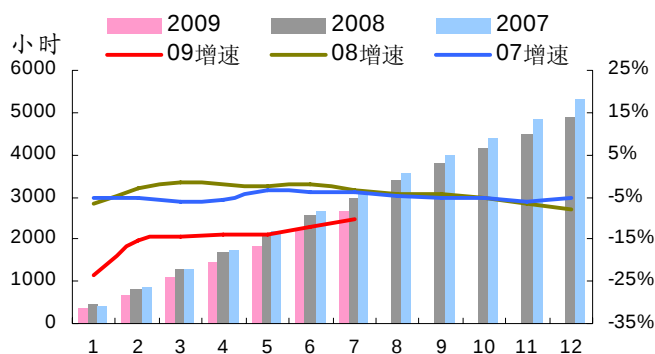


资料来源：国家统计局，招商证券

3、火电机组利用小时下降 307 小时

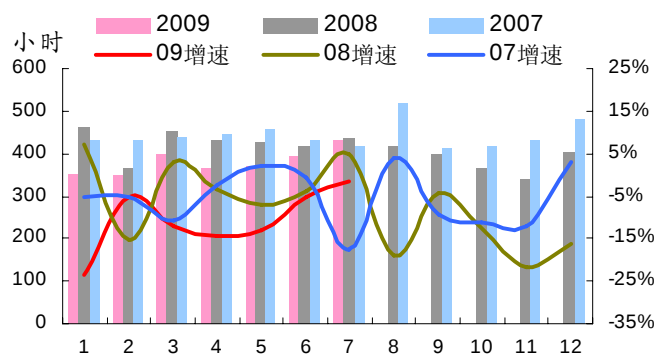
1~7 月份全国火电机组利用小时为 2665 小时，同比下降 307 小时，降幅为 10.3%，比 1~6 月降幅收窄 1.9 个百分点。7 月份火电单月利用小时为 430 小时，同比减少 7 小时，同比下降 1.6%。

图27: 全国火电累计利用小时变动比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

图28: 全国火电当月利用小时变动情况比较



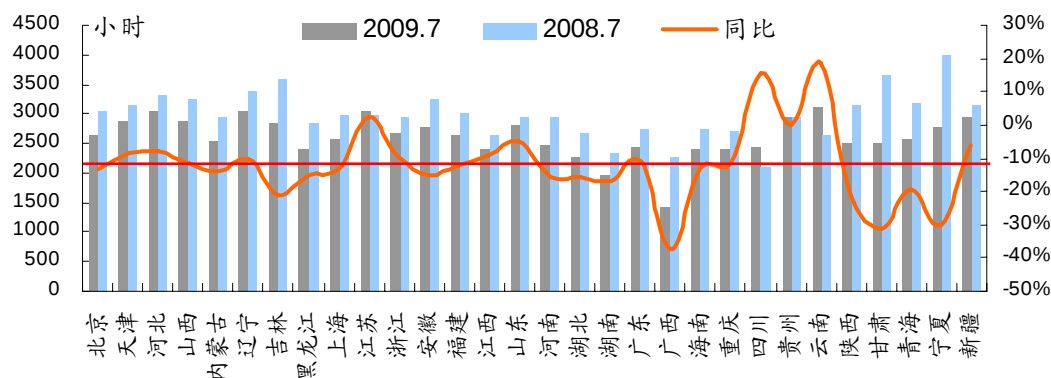
资料来源: 国家统计局, 招商证券

4、云南、四川火电机组利用小时增速居前

1~7月份共有4个省份的火电机组利用小时同比增加: 云南(18%)、四川(16%)、江苏(2%)、贵州(0.01%)。云南是水电比重较大的省份, 而7月份云南水电利用小时出现较大幅度的下降, 是导致火电利用小时同比增长的重要原因。四川主要是由于去年基数较低, 今年灾区重建导致用电形势较好。

火电利用小时下降较快的省份是: 广西(-37%)、甘肃(-31%)、宁夏(-30%)、吉林(-21%)、陕西(-21%); 尽管这些省份火电利用小时下降较快, 但是较6月都有一定程度的回升。

图29: 各省火电累计利用小时变动比较



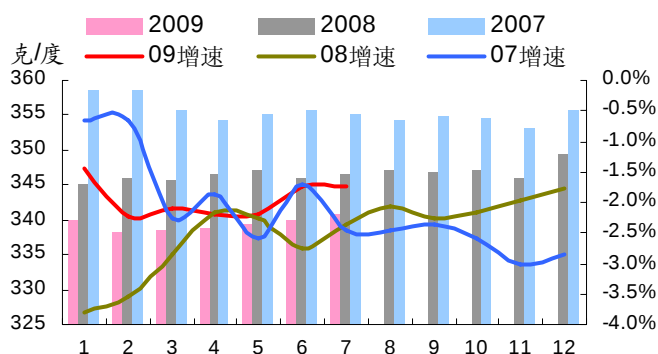
资料来源: 国家统计局, 招商证券

5、供电煤耗同比下降6克, 直供电厂耗煤同比下降4.9%

1~7月份, 全国火电机组单位供电煤耗341克/千瓦时, 比08年同比减少6克, 降幅为1.7%。7月份火电机组的供电煤耗同比降幅与6月份持平。

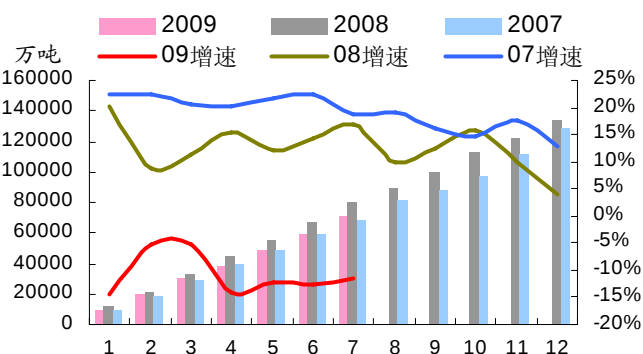
1~7月份全国直供电厂累计发电耗用原煤7.1亿吨, 同比下降4.9%, 比1~6月降幅收窄2个百分点。7月份用电量的恢复, 特别是火电发电量当月同比增速提升, 是发电耗煤量累计同比降速收窄的主要原因。

图30: 火电机组累计供电煤耗变动比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

图31: 全国直供电厂累计耗用原煤情况



资料来源: 国家统计局, 招商证券

六、秦皇岛煤价基本保持平稳

1、目前 5500 大卡均价 580 元/吨，现价 575 元/吨

截至到 2009 年 8 月 10 日，秦皇岛 6000 大卡以上的大同优混最高售价为 610 元/吨，5500 大卡以上的山西优混最高售价为 575 元/吨，5000 大卡以上的山西大混最高售价为 510 元/吨。各煤种最新价格比上月同期小幅上涨 5 元/吨，与上周价格持平。

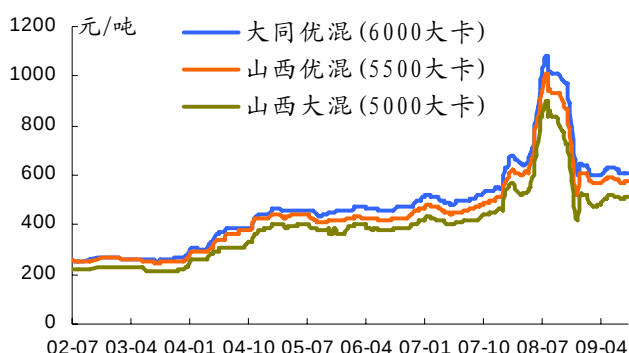
截至到 2009 年 8 月 12 日，秦皇岛-广州煤炭运费为 44 元/吨，秦皇岛-上海煤炭运费为 32 元/吨，黄骅-上海煤炭运费为 32 元/吨，较上月小幅上涨。

各煤种价格基本维持在 08 年底、09 年初的水平，目前煤价保持相对稳定。

2009 年平均价格与 2008 年平均价格相比：

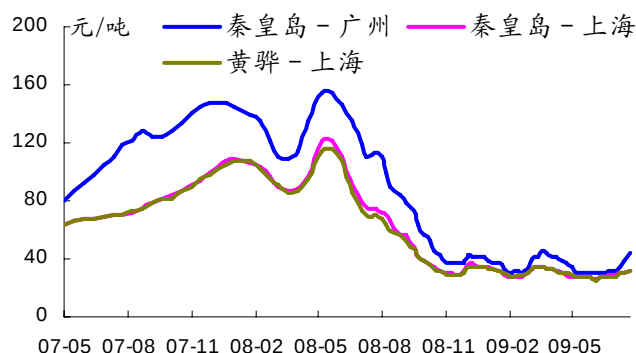
- 大同优混平均价格下降 185 元/吨，降幅为 23%；
- 山西优混平均价格下降 157 元/吨，降幅为 21%；
- 山西大混平均价格下降 144 元/吨，降幅为 22%。

图32：秦皇岛动力煤价格变动情况



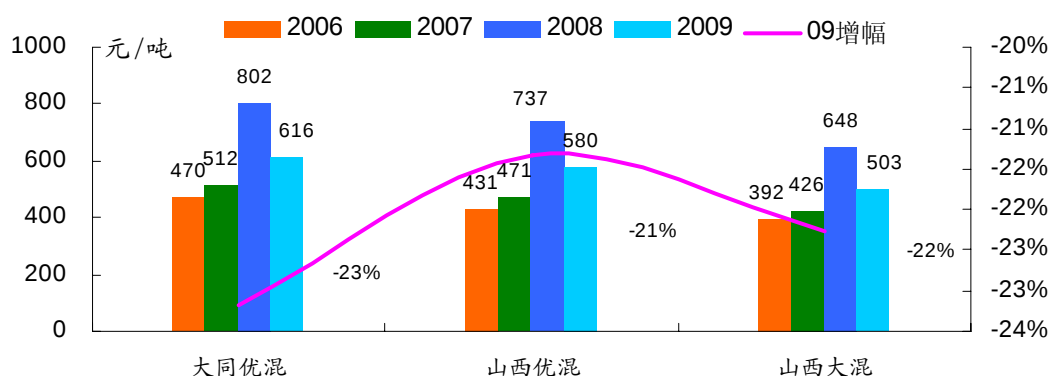
资料来源：煤炭市场网，招商证券

图33：主要地区煤炭运费变动情况



资料来源：煤炭市场网，招商证券

图34：秦皇岛主要煤种平均价格涨幅比较



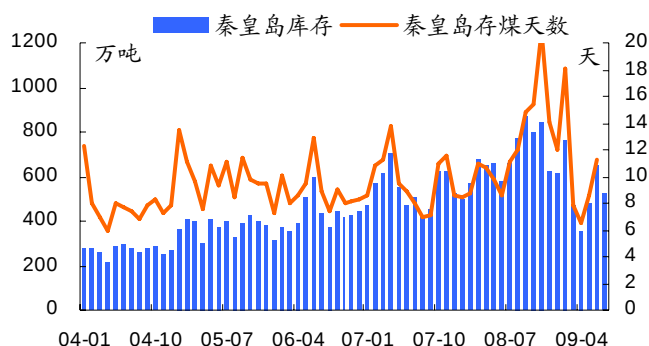
资料来源：煤炭市场网，招商证券

2、秦皇岛存煤 503 万吨，略有下降

截至到 2009 年 8 月 8 日，秦皇岛库存 503 万吨，存煤天数 11 天，高于历史平均水平 10 天。

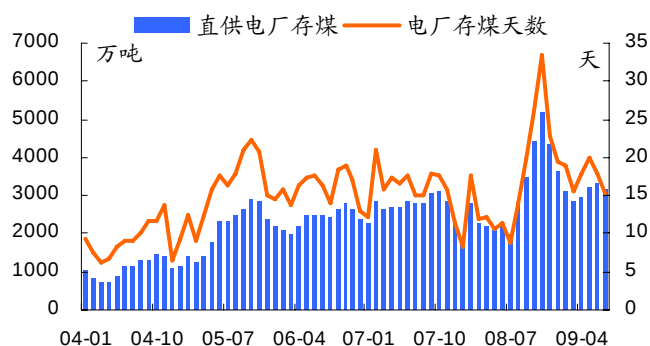
7 月份直供电厂库存 3165 万吨，电厂存煤天数 15 天，与历史平均水平持平，电厂存煤高峰应该接近尾声。

图35：秦皇岛存煤与存煤天数



资料来源：煤炭市场网，招商证券

图36：直供电厂库存与存煤天数



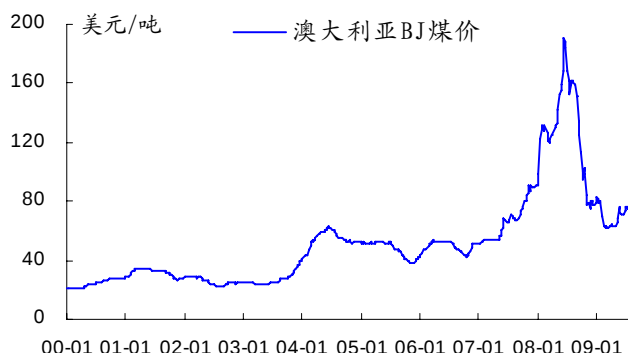
资料来源：煤炭市场网，招商证券

3、目前澳大利亚 BJ 现货价 74.9 美元/吨，运费 13 美元/吨

目前澳大利亚 BJ 现货价 74.9 美元/吨，运费 13 美元，折合人民币 600 元/吨，高于同等热量山西优混的价格（575 元/吨）。

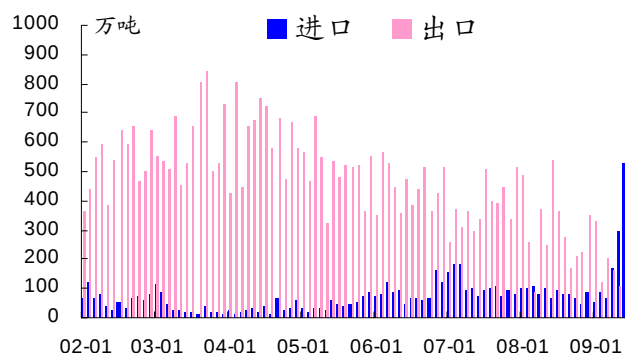
7 月份进口动力煤 529 万吨，出口动力煤 82 万吨，净进口动力煤 447 万吨，净进口量再创新高。由于进口煤的合同一般签订为一年长单，年初的国际煤价较低，因此尽管目前国际煤价高于国内煤价，预计进口煤量近期仍将保持高位。

图37：澳大利亚BJ煤价



资料来源：煤炭市场网，招商证券

图38：煤炭进出口情况



资料来源：煤炭市场网，招商证券

七、投资思考：为什么防御特征不明显

7月下旬以来，电力板块出现了明显的补涨行情，国电电力、华能国际、华电国际、长江电力等大公司的股价涨幅都在20%以上，这与市场的预期是一致的。

但是，在8月份股市是回调以来，电力股也出现明显下跌，主要电力公司的股价都跌回到本轮上涨的起点甚至更低。这与市场的预期有较大出入，没有反映出公用事业公司的防御特性。

我们分析，电力股下跌较多，主要是投资者对公司业绩的担心。按照我们的盈利预测，前一阶段股价最高时，PE大约在25倍；当前价位下，华能国际、华电国际、长江电力等公司的PE都在20倍。在市场对未来缺乏担心时，估值下调，我们认为是正常的。

业绩弹性不大，估值并不处于劣势。2008年市场开始反弹时，电力股最先反弹，一季度之后，其他板块开始上涨，电力股涨幅较小。从这一阶段不同板块的股价表现来看，市场追逐在经济复苏中业绩弹性大的公司，不过，我们认为由于经济复苏的程度尚不确定，个别行业的业绩弹性是有些靠不住的。如果仅仅从估值来看，电力板块20倍左右的PE并不处于劣势。

我们认为经济仍然处于筑底阶段，证券市场仍然处于战略相持阶段。虽然从去年底以来A股涨幅接近一倍，但是从经济基本面来看，复苏的基础尚不牢固，我们倾向于认为本轮上涨是对08年过度下跌的修复，尚没有进入由于经济稳定增长推动下的上涨阶段。

市场调整时期建议重点选择低PE公司进行投资。在一些公司半年报公布之后，我们对一些公司的年度业绩进行了修正，详细数据见表1。由于市场缺乏处在调整之中，我们建议选择业绩较好，PE较低的公司作为投资标的，重点推荐长江电力、国电电力、深圳能源、中能股份、宝新能源、粤电力。

表1：龙头公司估值表

类型	代码	名称	投资评级	股价	每股盈利				P/E				
					08	09E	10E	11E	08	09E	10E	11E	08PB
水电	600900	长江电力	强烈推荐 A	13.2	0.41	0.50	0.72	0.74	33	26	18	18	3.6
	600236	桂冠电力	审慎推荐 B	7.1	0.02	0.30	0.33	0.36	364	24	21	20	3.5
	600795	国电电力	强烈推荐 A	7.1	0.03	0.31	0.40	0.48	248	23	18	15	2.5
	600011	华能国际	审慎推荐 A	8.3	-0.26	0.40	0.54	0.62	-	21	15	13	2.2
	000600	建投能源	审慎推荐 B	6.2	0.08	0.27	0.45	0.52	80	23	14	12	1.8
	600886	国投电力	审慎推荐 B	10.0	0.12	0.25	0.45	0.55	86	40	22	18	2.8
	000027	深圳能源	强烈推荐 A	12.6	0.41	0.98	0.90	1.01	30	13	14	12	2.1
火电	600642	中能股份	审慎推荐 B	11.8	0.20	0.63	0.65	0.67	60	19	18	18	1.9
	000539	粤电力 A	审慎推荐 B	7.7	0.02	0.39	0.47	0.53	390	20	16	15	2.1
	000690	宝新能源	强烈推荐 B	8.7	0.32	0.59	0.63	0.87	28	15	14	10	4.4
	601991	大唐发电	中性 A	10.7	0.02	0.15	0.28	0.35	496	71	38	31	3.3
	600396	金山股份	审慎推荐 A	9.0	0.07	0.35	0.55	0.60	134	26	16	15	4.1
	600027	华电国际	审慎推荐 B	5.5	-0.28	0.25	0.36	0.46	-	22	15	12	2.2
电网	600995	文山电力	审慎推荐 B	8.2	0.37	0.34	0.40	0.49	22	24	20	17	5.4

资料来源：招商证券

截止日期：2009-08-18

表2: 国际公司估值对照表

国别	名称	滚动 PE	PE09	PE10	滚动 PB	市值 (M\$)	营收 (M\$)	ROE%	ROA%
中国香港	中电控股	12.4	15.7	14.8	2.1	16,718	6,973	16.4	7.8
	香港电灯	12.2	14.4	13.9	1.9	11,855	1,640	16.8	11.5
	华能国际	N/A	17.4	14.4	1.6	13,052	9,704	-9.4	-2.7
	大唐发电	72.8	19.1	14.8	2.0	14,396	5,299	2.7	0.6
	华润电力	45.8	19.8	15.6	2.9	11,211	3,438	6.6	2.4
	华电国际	N/A	11.7	9.9	1.2	4,222	4,315	-19.9	-3.4
	中国电力	N/A	11.2	8.9	1.0	1,149	1,386	-7.1	-3.0
美国	Exelon Corp	11.5	12.2	12.4	2.7	33,185	18,859	25.8	5.9
	Southern Co.	13.8	13.5	12.8	1.8	24,972	17,127	13.6	3.7
	Duke Energy Corp	13.4	12.7	11.7	0.9	19,840	13,207	6.5	2.7
	FPL Group Inc	14.1	13.5	12.0	1.9	23,474	16,410	14.6	3.9
	Firstenergy Corp	9.4	11.5	12.4	1.5	13,291	13,627	15.6	4.1
	Entergy Corp	12.8	12.3	11.5	1.8	15,624	13,094	15.4	3.5
	American Electric Power	10.1	10.8	10.2	1.2	14,809	14,440	13.3	3.2
	PPL Corporation	16.2	16.4	8.7	2.0	11,177	8,044	17.5	4.5
	Edison International	8.6	10.5	9.1	1.1	10,299	14,112	13.5	3.0
	Progress Energy Inc	13.5	13.0	12.4	1.2	11,046	9,167	9.7	3.0
巴西	Centrais Eletricas Bra.	5.3	8.6	7.5	0.3	16,963	16,369	7.4	4.8
	CPFL Energia SA	13.2	12.6	11.1	3.3	9,044	5,284	25.6	8.0
	Tractebel Energia Sa	13.0	12.2	11.1	3.6	7,162	1,873	37.3	14.9
欧洲	EDF	18.7	15.3	13.6	2.8	91,779	94,060	13.5	1.8
	GDF SUEZ	7.6	12.8	11.4	1.0	90,533	99,393	12.8	4.6
	E.ON AG	19.4	10.2	9.1	1.4	75,358	126,946	3.0	0.9
	ENEL SPA	4.9	8.2	9.1	1.3	53,978	87,179	26.5	4.0
	RWE Power AG	8.7	9.3	8.5	2.7	47,505	69,507	20.1	2.9
	Iberdrola SA	12.9	11.6	11.2	1.2	45,722	38,031	11.7	3.7
	ENDESA SA	6.1	8.3	9.6	1.6	29,840	33,416	49.3	12.3
	National Grid Plc	15.5	10.0	9.7	3.8	23,297	26,364	20.2	2.3
亚洲	东京电力株式会社	N/A	28.9	17.8	1.4	34,224	58,571	-3.4	-0.6
	关西电力株式会社	N/A	15.4	18.1	1.1	20,887	27,752	-0.5	-0.1
	中部电力株式会社	N/A	17.0	19.1	1.1	18,027	24,970	-1.1	-0.3
	东北电力株式会社	N/A	24.8	25.9	1.1	10,368	18,337	-3.4	-0.8
	九州电力株式会社	28.4	24.5	30.2	0.9	10,175	15,163	3.2	0.8
	韩国电力公司	N/A	N/A	15.1	0.5	16,413	28,644	-7.0	-4.5
	NTPC Limited	21.0	19.2	17.7	3.2	35,166	9,637	14.7	8.4
	Reliance Power Limited	159.8	84.3	68.6	2.8	8,087	N/A	1.8	1.6
	Tata Power Co Ltd	23.3	17.0	16.1	3.3	6,291	2,645	15.0	4.5
	Reliance Infrastructure Ltd	20.3	21.1	19.4	1.6	5,538	2,186	8.1	4.4

资料来源: BLOOMBERG, 主营收入、ROE、ROA 数据统一为最近财政年度数据; PE、PB 数据按 2009 年 8 月 14 日价格计算

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。现为招商证券研究副董事，曾获《新财富》2008 年电力与公用事业最佳分析师。

主要研究特点：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。对主要上市公司研究较为深入，跟踪较为及时，评价较为客观。

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

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 $\pm 5\%$ 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

免责声明

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。