

[2009. 8. 25]

再次成为取得相对收益的板块

——电力行业 2009 年 8 月份月报

✍ 崔健 CFA

☎ 86-22-2845 1618

✉ bhzcj@hotmail.com

- 水电机组投产加快
- 核心观点: 最近一个月行业超越沪深300

投资要点:

● 7 月用电量维持正增长

2009 年 7 月, 全社会用电量为 3420 亿千瓦时, 同比增长 6%。继 6 月用电量扭转为正增长以后, 7 月用电量维持正增长并出现小幅提升, 增速比 6 月份提高 1.7 个百分点。经济复苏已经开始有效带动高耗能行业的发展, 高温天气的持续也提高了全国总体的电力需求。预计 8 月份全国用电量将继续增长, 同比增幅在 6%左右, 环比可能会有所回落。

● 水电机组投产加快

7 月新增装机容量 453.53 万千瓦, 其中水电 305.8 万千瓦、火电 130.86 万千瓦, 水电新增机组规模超出了我们的预期。7 月在水电机组投产提速的带动下, 全国新增机组下滑的速度有所减弱, 预计在行业需求回暖的情况下发电企业会加快新机组投产的速度, 8 月投产机组环比将会略有上升。

● 发电量维持正增长

2009 年 7 月, 全国规模以上电厂发电量为 3344.98 亿千瓦时。同比增长 4.8%。由于水电受制于来水, 发电量增速继续下滑, 而电力需求的复苏带动火电发电量增速继续攀升。由于 8 月份是来水最充沛的月份, 预计 8 月水电发电量增速将有所回升, 火电增速有所回落但仍将维持同比增长。

● 最近一个月行业超越沪深 300

电力行业本年度第一次超越大盘符合我们的预期, 但是从仅取得相对收益来看, 系统性风险需要投资者高度警惕。我们维持对火电行业“中性”, 水电行业“买入”的投资评级。

● 月度投资策略

从电力行业来看, 电力这一同步指标复苏确立后, 如果经济不能强劲反弹股指作为先行指标需要向下进行修正, 甚至可能进入熊市调整。个股方面, 我们维持对穗恒运 A、明星电力、国投电力、国电电力“买入”的投资评级, 并将华能国际调入月度股票池, 提升蓝筹股的比重以提高取得相对收益的几率。

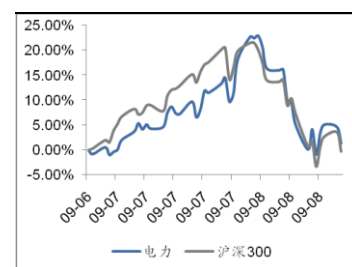
子行业评级

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
华能国际	买入

最近两个月指数走势



相关报告

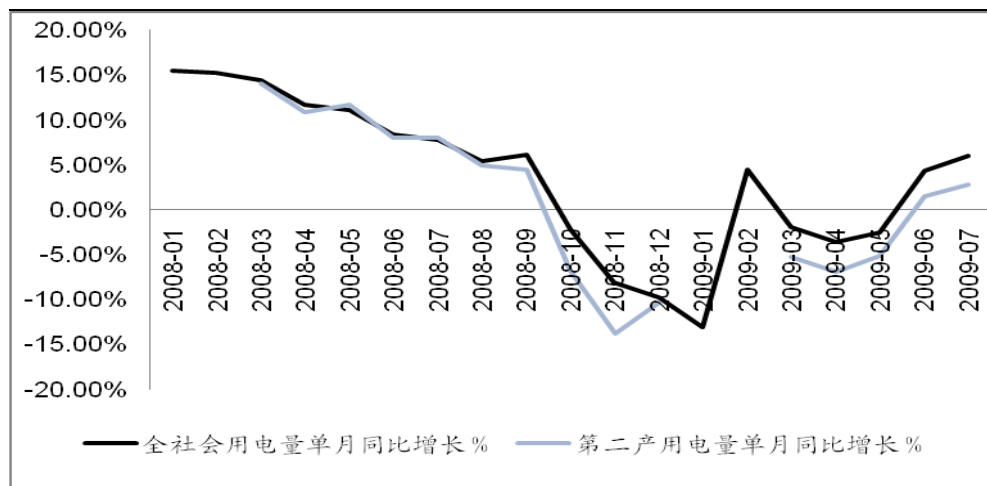
- 《政策性制约 行业难享超额利润》2009. 4. 1
- 《行业触底 战略配置正当时》2009. 4. 20
- 《补涨行情 7 月启动》2009. 6. 16
- 《从跟随向超越迈进》2009. 7. 29

1.7 月用电量维持正增长

2009 年 7 月，全社会用电量为 3420 亿千瓦时，同比增长 6%。其中，第一产业用电量为 107 亿千瓦时，同比增长 13.35%；第二产业用电量为 2545 亿千瓦时，同比增长 2.78%；第三产业用电量为 365 亿千瓦时，同比增长 16.37%；城乡居民生活用电 403 亿千瓦时，同比增长 17.73%。

继 6 月用电量扭转为正增长以后，7 月用电量维持正增长并出现小幅提升，增速比 6 月份提高 1.7 个百分点。经济复苏已经开始有效带动高耗能行业的发展，高温天气的持续也提高了全国总体的电力需求。预计 8 月份全国用电量将继续增长，同比增幅在 6%左右，环比可能会有所回落。

图 1 全社会及第二产业单月用电量维持正增长



资料来源：中电联、渤海证券研究所

分地区看，7 月份东南沿海发达地区用电量已大部分保持可观的正增长。广西同比增长 12.27%，福建增长 7.7%，浙江增长 4.3%，山东增长 4.4%，广东增长 7.0%，不过，江苏和上海用电量分别同比下降 1.3% 和 3.7%。高耗能地区分化依然严重，冀南和河南由于钢铁产能的大幅回升导致 7 月份用电量增幅为 13.6% 和 12.7%，云南、宁夏、山西由于高耗能的复产使得用电量分别同比增长 7.2%、2.6% 和 0.3%，不过，辽宁、内蒙古、贵州、甘肃、青海用电量同比仍然下降，分别下降 0.8%、4.8%、5.3%、5.2%、7.4%。

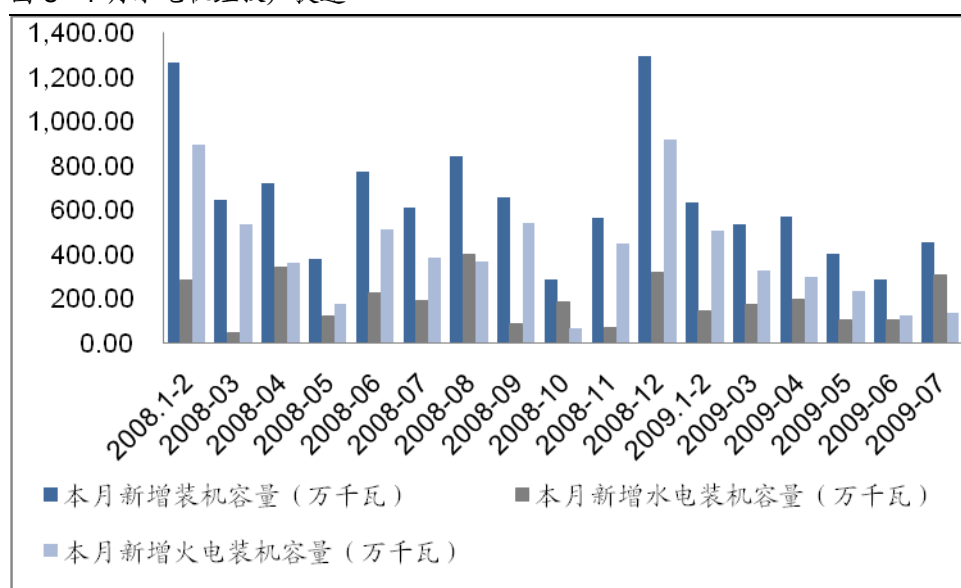
从用电量地区分布来看，天气的变化影响了江苏和上海电力需求；部分高耗能地区产能恢复程度不佳，高耗能尚在复产之中，预计电力需求的复苏将继续从东部逐渐传导到中西部地区，从而继续减少用电量下滑的省份。

2.水电机组投产加快

截至 2009 年 7 月，全国电源基本建设完成投资 1496 亿元，其中，水电 332 亿元、火电 626 亿元、核电 265 亿元；电网基本建设完成投资 1583 亿元。

7 月新增装机容量 453.53 万千瓦，其中水电 305.8 万千瓦、火电 130.86 万千瓦，水电新增机组规模超出了我们的预期。截至 7 月累计新增装机容量 2876.3 万千瓦，同比下降 34.54%；其中水电累计新增 1025.59 万千瓦，同比下降 15.78%，火电累计新增 1612.82 万千瓦，同比下降 43.47%。

图 3 7 月水电机组投产提速



资料来源：中电联、渤海证券研究所

7 月在水电机组投产提速的带动下，全国新增机组下滑的速度有所减弱，预计在行业需求回暖的情况下发电企业会加快新机组投产的速度，8 月投产机组环比将会略有上升。

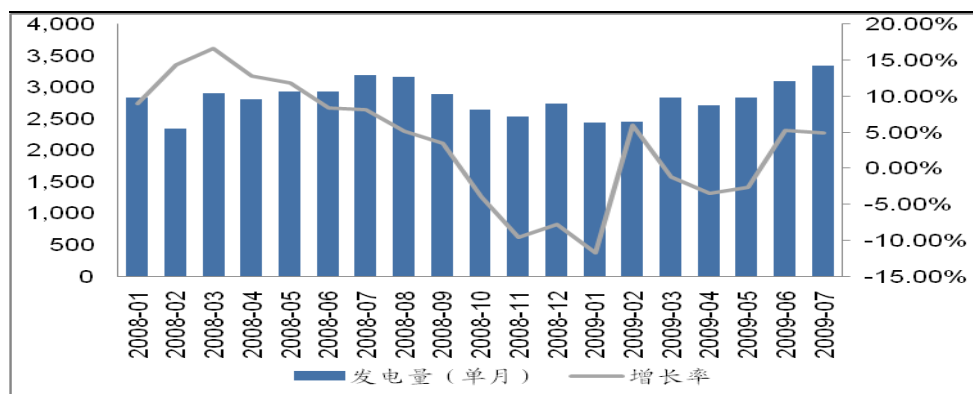
3.发电量维持正增长

2009 年 7 月，全国规模以上电厂发电量为 3344.98 亿千瓦时。同比增长 4.8%，环比增长 7.9%。其中火电发电量 2606.33 亿千瓦时，同比增长 4.5%，环比增长 8.3%；水电发电量为 641.67 亿千瓦时，同比增长 4.7%，环比增长 9.6%。

由于水电受制于来水，发电量增速继续下滑，而电力需求的复苏带动火电发电量增速继续攀升。由于 8 月份是来水最充沛的月份，预计 8 月水电发电量增速将有所回升，

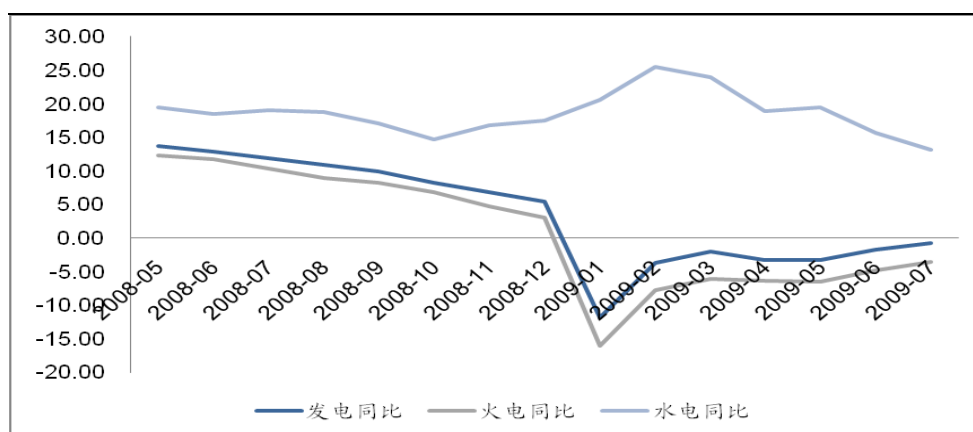
火电增速有所回落但仍将维持同比增长。

图 5 7月发电量维持正增长



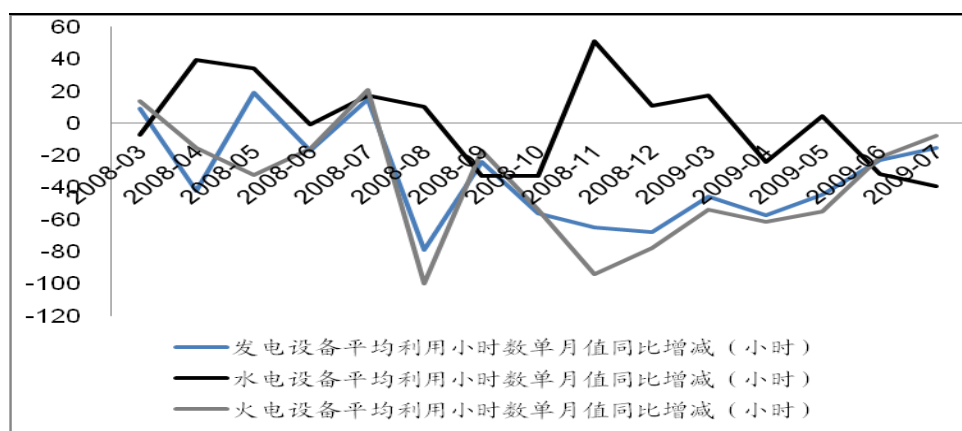
资料来源：中电联 渤海证券研究所

图 6 水电发电量增速继续萎缩



资料来源：中电联 渤海证券研究所

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

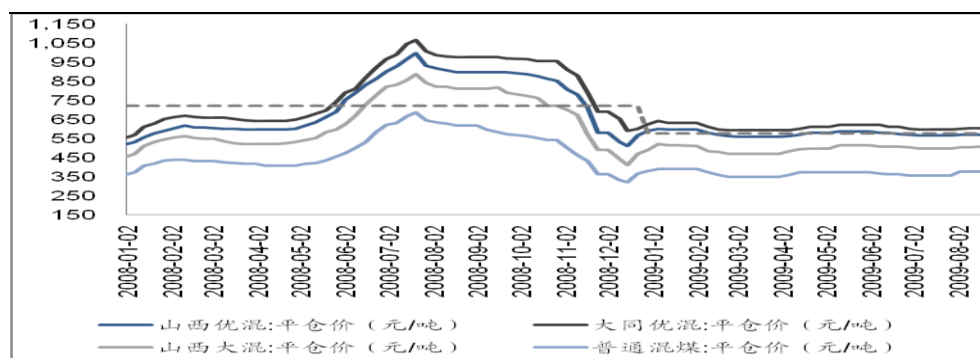
2009 年 7 月，发电设备平均利用小时数为 421 小时，其中，水电设备平均利用小时数为 395 小时，火电设备平均利用小时数为 429 小时。今年夏天已经基本结束，8 月全国平均气温低于 7 月，预计制冷需求将会减弱，发电设备利用小时数环比将小幅下降，预计水电设备在 8 月份利用小时数将达到本年度的峰值。

4.煤炭月均价格小幅上涨

2009 年 8 月 24 日，秦皇岛山西优混周平仓均价为 570 元/吨，大同优混周平仓均价为 602.5 元/吨，山西大混周平仓均价为 505 元/吨，普通混煤（>4000 大卡）周平仓均价为 375 元/吨。动力煤产品价格均比上月略有上涨，上涨幅度在 5-20 元/吨之间。

电力需求复苏有效带动了中转地动力煤煤价的小幅上扬，波动的范围基本符合我们的预期，预计未来一个月中转地煤炭价格仍将保持小幅震荡的态势。

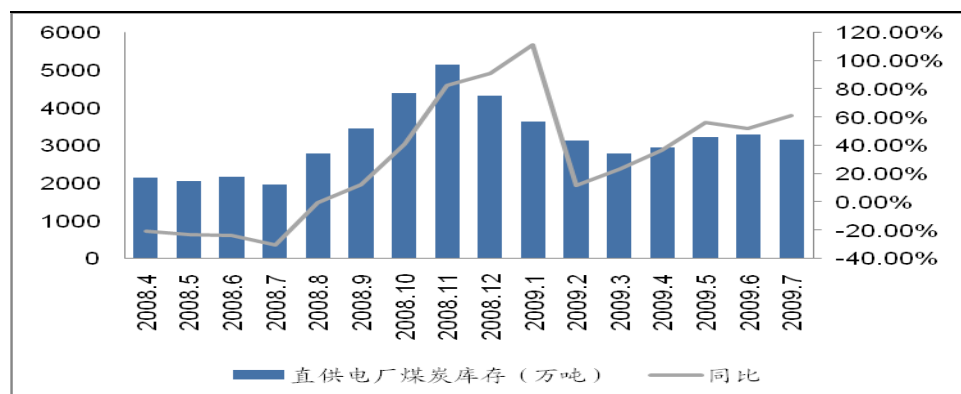
图 8 秦皇岛煤炭价格 8 月小幅上涨



资料来源：中国煤炭资源网 注：价格采用周平仓均价

截至 2009 年 8 月 23 日，全国直供电厂煤炭库存 3083.32 万吨，库存天数 17 天。其中安徽、黑龙江、京津唐、蒙东煤炭库存低于 8 天，电厂有补库存的需要。

图 10 直供电厂煤炭库存持续下跌



资料来源：中国煤炭资源网

5.最近一个月行业超越沪深 300

从 2009 年 7 月 29 日至 2009 年 8 月 24 日，火电板块下跌 7.02%，水电板块下跌 11.87%，沪深 300 下跌 14.01%。火电、水电行业指数分别超越大盘 6.99 和 2.14 个百分点。电力行业本年度第一次超越大盘符合我们的预期，但是从仅取得相对收益来看，系统性风险需要投资者高度警惕。

表 1 2009 年 7 月 29-2009 年 8 月 24 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	600452	涪陵电力	16.69	1	600780	通宝能源	-22.12
2	601991	大唐发电	16.65	2	000534	汕电力 A	-23.49
3	001896	豫能控股	12.07	3	000720	*ST 能山	-23.94
4	600863	内蒙华电	6.41	4	000958	东方热电	-24.34
5	000899	赣能股份	4.8	5	600758	红阳能源	-24.83

资料来源：Wind 注：涪陵电力重组停牌

从个股涨跌情况看，重组、化工概念、业绩超预期增长的股票排在涨幅前列。我们推荐的月度股票池平均收益率略低于行业平均水平。

表 2 月度股票池收益状况

证券代码	成分名称	区间涨跌幅[%]
000531	穗恒运 A	-0.94
600101	明星电力	-12.42
600795	国电电力	-10.57
600886	国投电力	-19.44
	算术平均	-10.84

资料来源：Wind 渤海证券研究所

从 8 月 24 日估值来看，火电板块市净率仍低于大盘 11.08%，环比提高 10.89 个百分点，水电板块市盈率溢价率为 19.96%，市净率溢价 6.96%。在现有的估值水平下，我们维持对火电行业“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	26.96	3.16
火电	NA	2.81
水电	32.34	3.38

资料来源：Wind 注：收盘价日期 2009.8.24 市净率采用 2009 年一季度数据

6.月度投资策略

我们刚提出对 A 股市场的担心后, A 股市场就结束了单边上涨的趋势进入剧烈的调整。由于国家近期对房地产调控的决心十分明显, 经济回升不断吸引资金进入实体经济, 股指需要在不断削弱的流动性中寻找合理的估值水平。从电力行业来看, 电力这一同步指标复苏确立后, 如果经济不能强劲反弹股指作为先行指标需要向下进行修正, 甚至可能进入熊市调整。

我们认为 9 月电力板块将会跟随股指进行第一次深幅调整后的反弹, 相对估值水平会继续提升。个股方面, 预计中西部地区的电力股将会开始崭露头角, 重组或重组预期的股票仍会是风险偏好投资者追逐的品种, 我们继续维持对穗恒运 A、明星电力、国投电力、国电电力“买入”的投资评级, 并将华能国际调入月度股票池, 提升蓝筹股的比重以提高取得相对收益的几率。

表 3 月度股票池估值状况

股票名称	代码	收盘价	EPS			P/E			P/B	BVPS
		2009-8-25	08	09E	10E	08	09E	10E	09H1	2009-6-30
国投电力	600886	9.31	0.12	0.37	0.49	79.10	24.85	19.06	2.52	3.69
穗恒运 A	000531	15.77	-0.20	0.86	0.90	NA	18.34	17.52	5.12	3.08
明星电力	600101	6.78	0.28	0.37	0.44	24.21	18.32	15.41	2.13	3.18
国电电力	600795	6.74	0.03	0.27	0.35	204.24	25.07	19.31	2.48	2.72
华能国际	600011	7.88	-0.31	0.39	0.50	NA	20.03	15.80	2.47	3.19
算术平均							21.32	17.42	2.94	3.17

资料来源: Wind 渤海证券研究所

分析师覆盖股票范围

崔健：电力行业研究员

重点覆盖上市公司：华能国际、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	
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 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