

湘财证券研究所

电力设备与能源研究小组

研究员 吴江
Tel: 021-68634510-8710
E-Mail: wj2853@xcsc.com

研究员 刘昭亮
Tel: 021-68634510-8228
E-Mail: lzl2581@xcsc.com

工业产能强劲复苏、10 月电力需求增幅创新高

- **10 月份全社会用电量同比增长 15.87%、创年内新高** 10 月份全社用电量达到 3134.23 亿千瓦时，同比增长 15.87%。1-10 月累计用电量达到 29775.04 亿千瓦时，同比增长 2.79%，继 8 月份实现首次正增长后继续稳定攀升。我们认为 10 月份用电量的同比大幅提升，一方面来自于宏观经济的复苏，另一方面也有去年 10 月基数较低的因素。10 月份用电量和我们四季度策略中 10-11 月用电量约为 3000-3200 亿千瓦时、同比增速约 15%左右的预测十分接近。扣除 10 月份工作日较少的因素，我们对整个四季度用电量实现 17-20%的增长仍保持乐观态度。
- **工业产能强劲复苏、用电需求增长将获最稳固基础** 10 月份第二产业用电量为 2357 亿千瓦时，同比增长 17.64%，其 1-10 月累计用电量则达到 21912.21 亿千瓦时，同比增长 0.21%，一举扭转前 9 个月的连续负增长局面，实现今年首次正增长。与我们在电力行业 10 月报中的判断一致，在告别 2 季度高峰进入季节性回落阶段后，第二产业尤其是工业产能的复苏将成为拉动电力需求增长的主要动力。10 月份第二产业对用电增长的贡献率高达 86.8%，高能耗工业产能的强劲复苏将为用电需求持续增长提供最稳固的基础。
- **10 月新增装机容量增幅较大、总体态势保持平稳** 10 月份新增装机 945.4 万千瓦，较去年同期大幅增长。增幅主要来自于火电，10 月份火电新增 834 万千瓦，较去年同期的 43.5 万千瓦大增 376%；水电则仅新增 65 万千瓦，同比降低 54.1%。我们认为，虽然 10 月份单月新增装机出现较大增幅，但由于 7、8 月降幅较大（分别为-44.31%和-50.27%），因此累计新增装机同比增速仅为 0.1%，仍处于低位运行。我们仍然维持四季度策略中的判断，即全年火电装机较 08 年下降约 20%，水电则与 08 年持平。
- **火电利用小时数持续回稳、水电受制于季节因素仍不理想** 1-10 月累计平均机组利用小时数达到 3735 小时，同比减少 240 小时；降幅也由年初的 13.2%缩小到 10 月的 6.2%，保持稳定收窄态势。其中，火电机组累计利用小时数持续回稳，10 月份累计达到 3923 小时、降幅收窄为 6.3%；水电机组累计利用小时数则仍不理想，累计为 2961 小时，降幅扩大为 6.1%，延续探底趋势。我们认为，虽然 10 月份火电新增机组较多，但由于工业强劲复苏拉动用电需求持续增长以及枯水期水电出力较少等原因，使得火电机组的利用小时数持续回稳；而水电由于季节性原因，四季度利用小时数不容乐观。

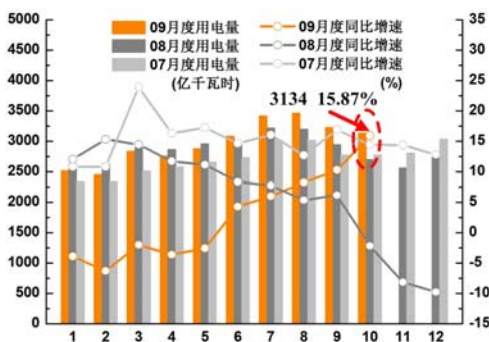
投资建议

10 月份数据在我们的预期之中，工业的强劲复苏将成为四季度用电需求增长的最稳固基础。火电方面，新增机组带来的影响被用电需求和水电出力较少等因素稀释，利用小时数持续回稳。水电方面，季节性因素将导致四季度利用小时数不容乐观。政策面，上网电价调整和电价机制改革成为 X 因素，但总体上对四季度电力行业的影响有限。我们对电力行业四季度走势继续保持谨慎乐观的态度，并给予“增持”的评级。建议继续配置沿海地区火电企业，如深圳能源（000027）、申能股份（600642）、宝新能源（000690）；全国性布局的华能国际（600011）、水电龙头长江电力（600900）等。

10 月份全社会用电量同比增长 15.87%、创年内新高

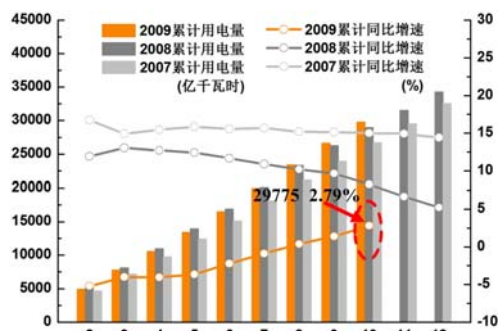
10 月份全社用电量达到 3134.23 亿千瓦时，同比增长 15.87%。1-10 月累计用电量达到 29775.04 亿千瓦时，同比增长 2.79%，继 8 月份实现首次正增长后继续稳定攀升。

图 1：07-09 月度用电量及增速



数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 2：07-09 累计用电量及增速



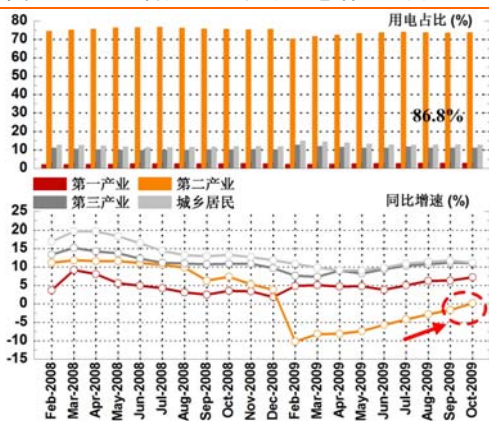
数据来源：Wind 湘财证券研究所

我们认为 10 月份用电量的同比大幅提升，一方面来自于宏观经济的强劲复苏，另一方面也有去年 10 月基数较低的因素。10 月份用电量和我们四季度策略中 10-11 月用电量约为 3000-3200 亿千瓦时，同比增速约 15% 左右的预测十分接近。扣除 10 月份工作日较少的因素，我们对整个四季度用电量实现 17-20% 的增长仍保持乐观态度。

工业产能强劲复苏、用电需求增长将获最稳固基础

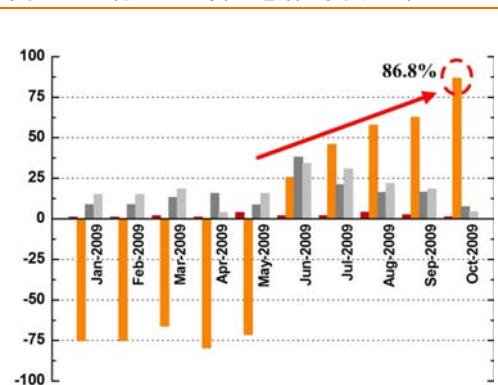
10 月份第二产业用电量为 2357 亿千瓦时，同比增长 17.64%，为三季度以来连续第四个月正增长。其 1-10 月累计用电量则达到 21912.21 亿千瓦时，同比增长 0.21%，一举扭转前 9 个月的连续负增长局面，实现今年首次正增长。

图 3：08-09 各产业月累计用电增速及占比



数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 4：09 各产业月度用电增长贡献比率



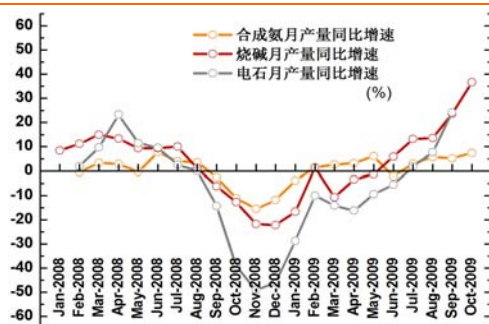
数据来源：Wind 湘财证券研究所

从用电需求占比方面来看，第二产业占比通常保持在 75%-76%。受 08 年金融危机影响，第二产业用电需求占比一度下滑到近年来最低的 70.3%。09 年 5 月开始，第二产业用电需求占比逐步恢复并稳定在 73%-74%，正在接近正常年份的用电需求占

比。从月度用电增长贡献率来看，第二产业贡献率从6月开始转负为正，7-9月的贡献率分别为45.9%、57.9%和62.6%，呈现明显稳定增长的态势，而10月份的贡献率则高达86.8%，可以明显看出第二产业尤其是工业强劲复苏对用电需求的拉动作用。

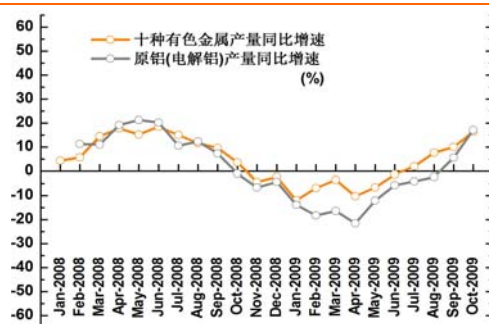
高能耗行业方面，钢铁和化工行业10月份产能有较大幅度增长；有色行业十种有色金属产量和电解铝产量同比增幅超过15%，均为近年来最大增幅。建材行业平板玻璃产能增速较9月出现回落，但水泥增速仍保持在20%左右。

图 5：08-09 月度化工行业主要产品产量



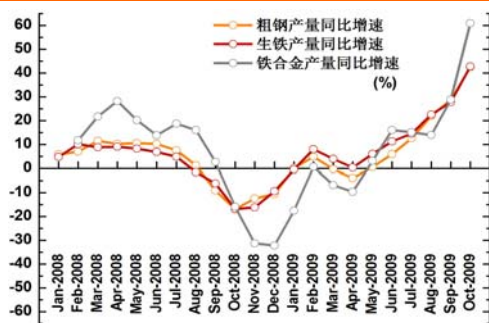
数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 6：08-09 月度有色行业主要产品产量



数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 7：08-09 月度钢铁行业主要产品产量



数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 8：08-09 月度建材行业主要产品产量

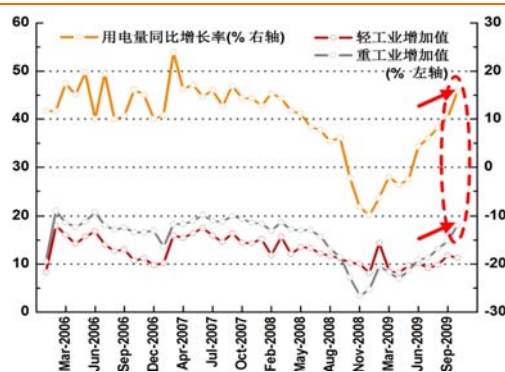


数据来源：Wind 湘财证券研究所

10月份经济数据也为工业产能的复苏提供了有力依据。10月工业增加值同比增长16.9%，累计增长9.4%，较9月继续稳定上行。重工业增加值为18.1%；轻工业增加值为11.3%。虽然存在去年10月基数较低的因素，但工业增加值的连续稳定增长表明了宏观经济的强劲复苏态势。值得注意的是，重工业增加值增速开始明显超过轻工业。10月份PMI指数为55.2%，较9月上升0.9个百分点，已经连续8个月处于50%以上的扩张区。其中，对于工业企业产能和用电需求情况具有重要意义的新订单指数和生产指数分别为58.5%和59.3%，比9月份分别上升1.7和1.3个百分点，大大超过9月份0.5和0.1个百分点的扩张幅度。重工业增加值的稳定增长、PMI新订单和生产指数进一步表明工业企业产能正在全面释放，进而将拉动四季度用电需求的增加。

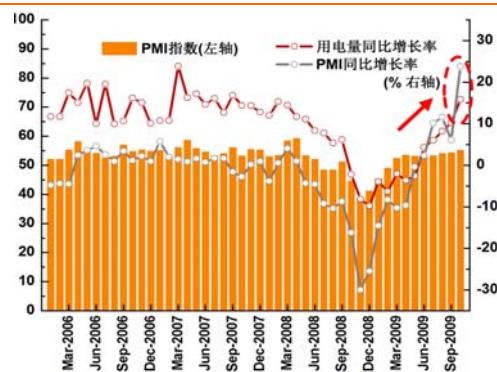
综上所述，与我们在电力行业10月报中的判断一致，在告别2季度高峰进入季节性回落阶段后，第二产业尤其是工业产能的复苏将成为拉动电力需求增长的主要动力。

图 9：工业增加值与用电需求



数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 10：PMI 与用电需求

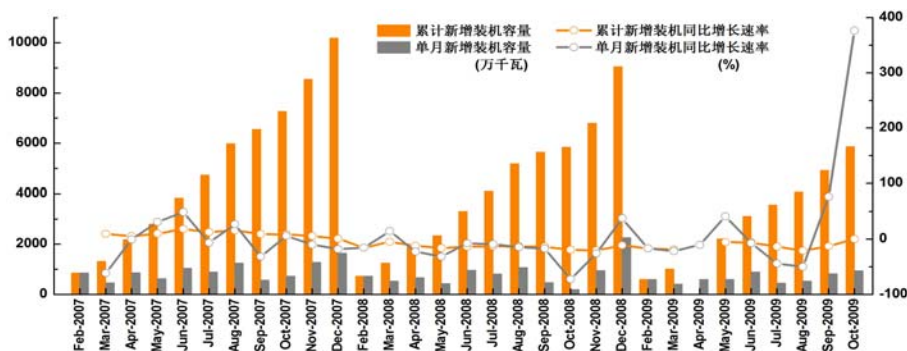


数据来源：Wind 湘财证券研究所

10 月新增装机容量增幅较大、总体态势保持平稳

10 月份新增装机 945.4 万千瓦，较去年同期大幅增长。增幅主要来自于火电，10 月份火电新增 834 万千瓦，较去年同期的 43.5 万千瓦大增 376%；水电则仅新增 65 万千瓦，同比降低 54.1%。我们认为，虽然 10 月份单月新增装机出现较大增幅，但由于 7、8 月降幅较大（分别为-44.31%和-50.27%），因此累计新增装机同比增速仅为 0.1%，仍处于低位运行。我们仍然维持四季度策略中的判断，即全年火电装机较 08 年下降约 20%，水电则与 08 年持平。

图 11：2007-2009 月度新增装机容量趋势



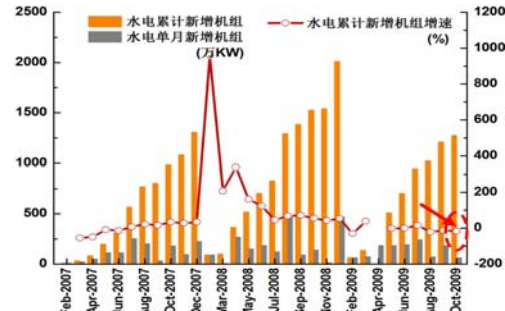
数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 12：2007-2009 火电新增装机趋势



数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 13：2007-2009 水电新增装机趋势



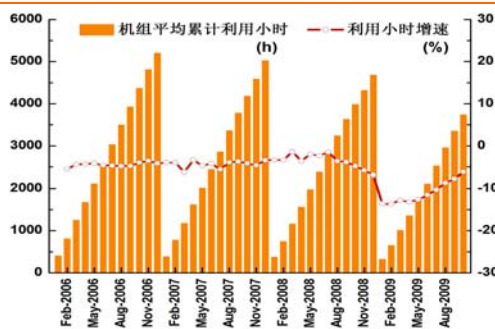
数据来源：Wind 湘财证券研究所

火电利用小时数持续回稳、水电受制于季节因素仍不理想

1-10 月累计平均机组利用小时数达到 3735 小时，同比减少 240 小时；降幅也由年初的 13.2% 缩小到 10 月的 6.2%，保持稳定收窄态势。其中，火电机组累计利用小时数持续回稳，10 月份累计达到 3923 小时、降幅收窄为 6.3%；水电机组累计利用小时数则仍不理想，累计为 2961 小时，降幅扩大为 6.1%，延续探底趋势。

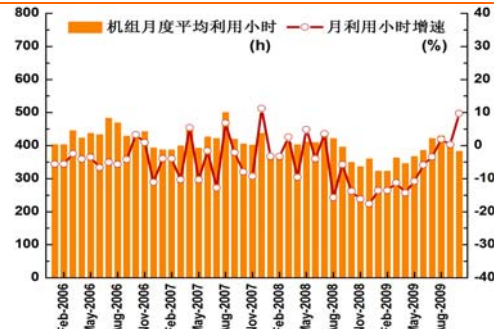
水火机组利用小时数在趋势上出现了明显的差异。火电方面，虽然 1-10 月火电机组累计利用小时数绝对增减值和降幅都大于水电机组，但从今年 1 月开始，其单月利用小时降幅却表现出积极收窄的态势，单月利用小时数不断接近 08 年同期水平。8-10 月，连续三个月的单月利用小时数均超过去年同期，且增幅不断扩大，10 月单月的增幅达到 11.5%。同时，火电累计利用小时数降幅也随之表现出稳定收窄的态势。水电则正好相反，从 3 月份开始，水电机组单月利用小时数持续降低，进入 4 月后呈现出负增长态势；其累计机组利用小时在进入 6 月后随即转负。10 月份，其单月利用小时数和累计利用小时数增幅均创年内新低。

图 14: 06-09 发电机组累计平均利用小时趋势



数据来源：Wind 湘财证券研究所

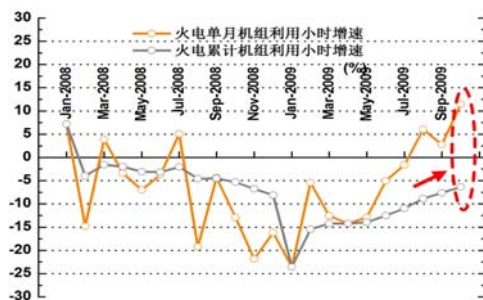
图 15: 06-09 发电机组单月平均利用小时趋势



数据来源：Wind 湘财证券研究所

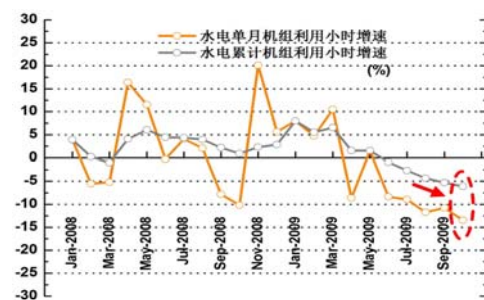
我们认为，造成机组利用小时数“水火两重天”的原因如下。1-9 月火电新增装机增速较水电机组低了近 30 个百分点，装机趋缓是造成火电机组利用小时稳步回升的重要原因。虽然 10 月份火电新增装机容量较大，但由于工业强劲复苏拉动用电需求持续增长以及枯水期水电出力较少等原因，使得火电机组的利用小时数持续回稳。而水电机组 1-9 月新增装机速度较 08 年同期基本持平，利用小时数受到明显冲击。10 月份虽装机较少却以进入季节性枯水期，使得水电机组出力减少，造成利用小时数的持续下滑。

图 16: 2008-2009 火电机组利用小时趋势



数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 17: 2008-2009 水电机组利用小时趋势



数据来源：Wind 湘财证券研究所

投资建议

10 月份数据在我们的预期之中，工业的强劲复苏将成为四季度用电需求增长的最稳固基础。火电方面，新增机组带来的影响被用电需求和水电出力较少等因素稀释，利用小时数持续回稳。水电方面，季节性因素将导致四季度利用小时数不容乐观。政策面，上网电价调整和电价机制改革成为 X 因素，但总体上对四季度电力行业的影响有限。我们对电力行业四季度走势继续保持谨慎乐观的态度，并给予“增持”评级。建议继续配置沿海地区火电企业，如深圳能源（000027）、中能股份（600642）、宝新能源（000690）；全国性布局的华能国际（600011）、水电龙头长江电力（600900）等。

重点推荐公司

代码	上市公司	EPS			PE			评级
		09E	10E	11E	09E	10E	11E	
600027	华电国际	0.29	0.35	0.39	21	20	19.5	增持
000027	深圳能源	0.90	0.91	0.95	16	16	14.5	增持
600642	中能股份	0.72	0.75	0.82	18	18	17.5	增持
600011	华能国际	0.45	0.50	0.57	20	20	19	增持
600900	长江电力	0.43	0.66	0.75	33	25	23	增持
000690	宝新能源	0.57	0.62	0.7	18	17.5	17	增持

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。