

电力

2009年11月15日



国都证券
GUODU SECURITIES

行业研究

行业简评

维持评级：短期-中性，长期 A

电力行业：10月全社会用电量继续回暖

核心观点

1. 10月全社会累计用电量继续保持回暖态势，重工业用电量增长较为突出。10月份，全国全社会用电量3134.23亿千瓦时，同比增长15.87%，增幅比9月份上升5.63个百分点，继续保持回暖态势。全社会用电量环比下降2.8%，环比下降主要原因是轻工业用电量环比下降7.1%，城乡居民用电环比下降16.8%，第三产业用电量环比下降13.9%。这主要是因为天气变冷导致逐步减少使用空调。10月份工业用电量2324亿千瓦时，环比增长2.2%，上升态势明显，同比增长17.7%，增幅继续扩大。其中，重工业用电量1933亿千瓦时，环比增长4.4%，同比增长20.11%，年内增幅首次超过20%；轻工业用电量391亿千瓦时，环比下降7.1%，同比增长6.88%。

2. 1-10月全社会累计用电量同比增长2.79%。1-10月累计，全社会用电量29775.04亿千瓦时，同比增长2.79%。其中，第一产业用电量802.31亿千瓦时，增长7.19%；第二产业用电量21912.21亿千瓦时，增长0.21%；第三产业用电量3259.35亿千瓦时，增长11.06%；城乡居民生活用电量3801.17亿千瓦时，增长11.19%。对全社会累计用电量增长贡献从大到小依次为：居民生活用电、第三产业用电、第一产业用电、第二产业用电。

3. 1-10月发电设备利用小时数下降。1-10月全国发电设备累计平均利用小时为3735小时，比去年同期下降240小时。其中，水电设备平均利用小时为2961小时，下降193小时；火电设备平均利用小时为3923小时，下降245小时。机组利用小时与去年同期相比下降幅度较大，达-6.2%，其中水电下降幅度为-4.8%，火电下降幅度为-5.9%。

4. 大雪及低温助推煤价上涨。截至11月9日，动力煤价格普涨，大同坑口价上涨5元，至430元/吨；秦皇岛各品种平仓价出现0-20元的上涨；东北、华北和华东地区均有一定程度的上涨；澳BJ价格继续上涨，至73.9美元/吨。供暖期提前以及大雪带来的交通不便，加上山西小矿复产进程缓慢，电煤还有可能会继续上涨，但幅度不会很大。

5. 投资建议。全社会用电量由于去年第四季度基数较低，预计第四季度仍然能保持同比增长，但环比出现下降；动力煤价格继续小幅上涨；我们维持行业中性-A的投资评级。市场传闻将会电价进行调整，对广东、浙江、江苏、上海等东部省份的上网电价小幅下调，而对甘肃、陕西等中西部省份的上网电价小幅上调。预计沿海火电企业第四季度业绩将出现环比下滑，重点推荐电厂分布于中西部的可能受益电价调整的公司，并结合估值考虑，重点推荐国电电力、国投电力。

最近一月电力指数与上证综指走势比较



国都证券研究所

北京市东城区东直门南大街3号国华投资大厦

联系人：鲁儒敏

电话：010-84183246

E-mail: lurumin@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

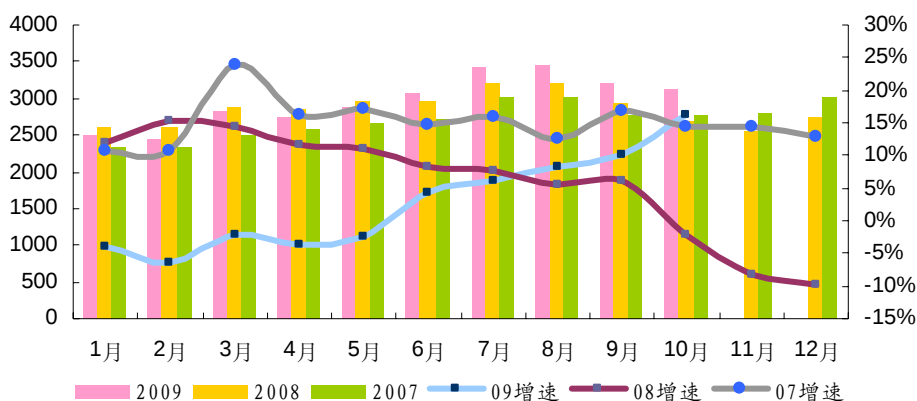
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1. 10月全社会累计用电量继续保持回暖态势，重工业用电量增长较为突出

10月份，全国全社会用电量3134.23亿千瓦时，同比增长15.87%，增幅比9月份上升5.63个百分点，继续保持回暖态势。全社会用电量环比下降2.8%，环比下降主要原因是轻工业用电量环比下降7.1%，城乡居民用电环比下降16.8%，第三产业用电量环比下降13.9%。这主要是因为天气变冷导致逐步减少使用空调。

10月份工业用电量2324亿千瓦时，环比增长2.2%，上升态势明显，同比增长17.7%，增幅继续扩大。其中，重工业用电量1933亿千瓦时，环比增长4.4%，同比增长20.11%，年内增幅首次超过20%；轻工业用电量391亿千瓦时，环比下降7.1%，同比增长6.88%。

图1：全社会单月用电量及同比增速

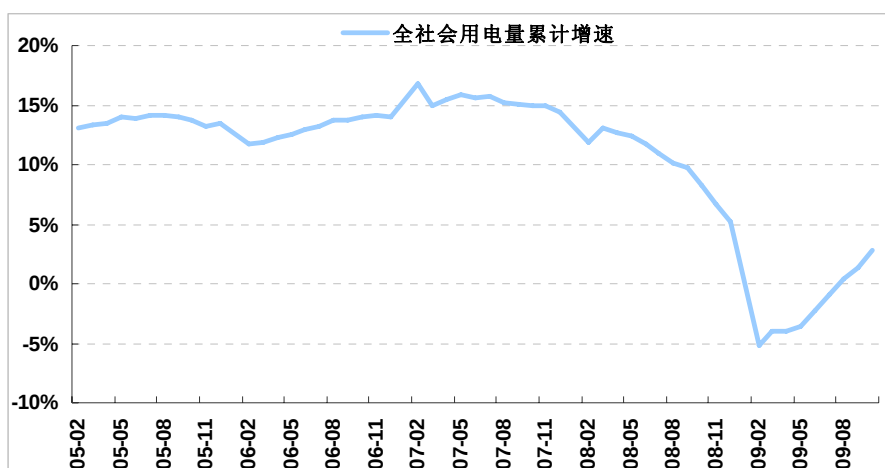


资料来源：中电联，国都证券研究所

2. 1-10月全社会累计用电量同比增长2.79%

1-10月累计，全社会用电量29775.04亿千瓦时，同比增长2.79%。其中，第一产业用电量802.31亿千瓦时，增长7.19%；第二产业用电量21912.21亿千瓦时，增长0.21%；第三产业用电量3259.35亿千瓦时，增长11.06%；城乡居民生活用电量3801.17亿千瓦时，增长11.19%。对全社会累计用电量增长贡献从大到小依次为：居民生活用电、第三产业用电、第一产业用电、第二产业用电。

图 2：全社会累计用电量增速



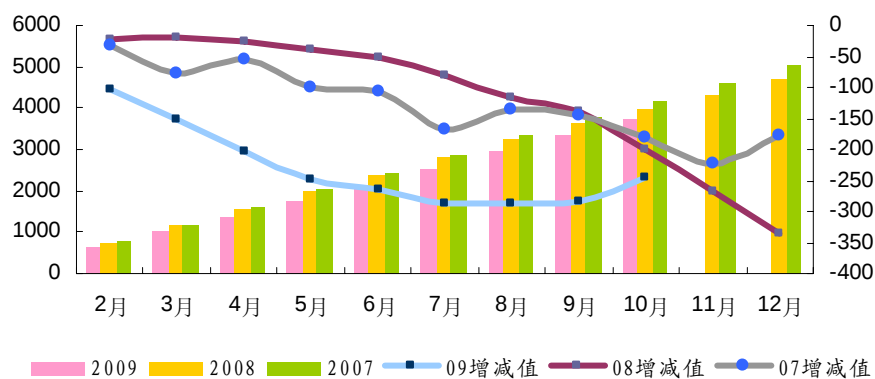
资料来源：中电联，国都证券研究所

3. 1-10 月发电设备利用小时数下降

1-10 月全国发电设备累计平均利用小时为 3735 小时，比去年同期下降 240 小时。其中，水电设备平均利用小时为 2961 小时，下降 193 小时；火电设备平均利用小时为 3923 小时，下降 245 小时。

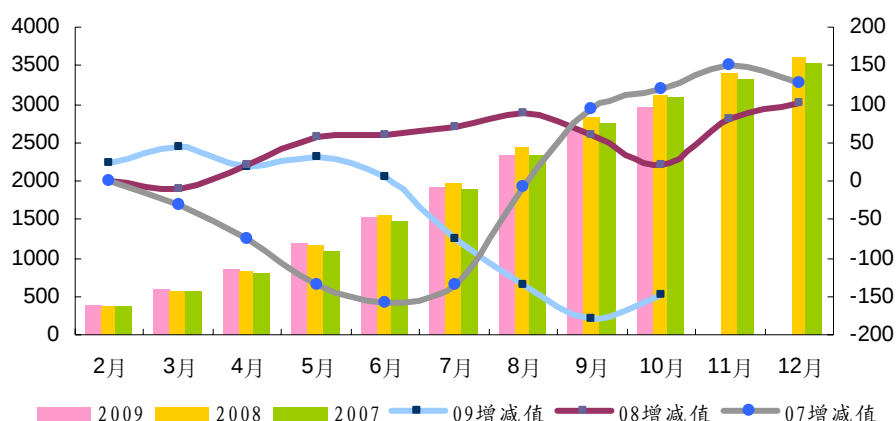
机组利用小时与去年同期相比下降幅度较大，达-6.2%，其中水电下降幅度为-4.8%，火电下降幅度为-5.9%。

图 3：全国发电设备平均利用小时



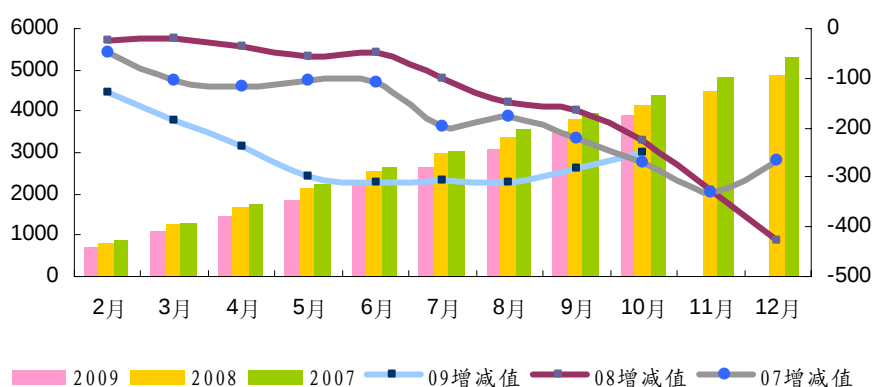
资料来源：中电联，国都证券研究所

图 4: 水电设备累计平均利用小时



资料来源: 中电联, 国都证券研究所

图 5: 火电设备累计平均利用小时



资料来源: 中电联, 国都证券研究所

4. 电力建设平稳增长

1-10 月份, 全国电源基本建设完成投资 2323.42 亿元, 其中水电 504.92 亿元, 火电 1007.60 亿元, 核电 421.53 亿元, 风电 380.50 亿元。全国电源新增生产能力(正式投产)5857.41 万千瓦, 其中水电 1275.32 万千瓦, 火电 4129.03 万千瓦, 风电 445.96 万千瓦。电网基本建设完成投资 2487.72 亿元, 电网建设新增 220 千伏及以上变电容量 15935 万千伏安、线路长度 23275 千米。

5、大雪及低温助推煤价上涨

截至 11 月 9 日, 动力煤价格普涨, 大同坑口价上涨 5 元, 至 430 元/吨; 秦皇岛各品种平仓价出现 0-20 元的上涨; 东北、华北和华东地区均有一定程度的上涨; 澳 BJ 价格继续上涨, 至 73.9 美元/吨。

供暖期提前以及大雪带来的交通不便，加上山西小矿复产进程缓慢，电煤还有可能会继续上涨，但幅度不会很大。

6、投资建议

全社会用电量由于去年第四季度基数较低，预计第四季度仍然能保持同比增长，但环比出现下降；动力煤价格继续小幅上涨；我们维持行业中性-A 的投资评级。市场传闻将会电价进行调整，对广东、浙江、江苏、上海等东部省份的上网电价小幅下调，而对甘肃、陕西等中西部省份的上网电价小幅上调。预计沿海火电企业第四季度业绩将出现环比下滑，重点推荐电厂分布于中西部的可能受益电价调整的公司，并结合估值考虑，重点推荐国电电力、国投电力。

国都证券投资评级

表 1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6 个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6 个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6 个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。