

电力需求回升加快，水火分化加剧

增持（维持）

电力行业 2009年11月17日

联系人：应巧剑 021-58824282-820 yingqj@txsec.com

事件描述：

10月份，全社会用电量3134.23亿千瓦时，同比增长15.87%；累计用电量29775.04亿千瓦时，同比增长2.79%。全社会发电量3121.04亿千瓦时，同比增长17.1%；累计发电量29629.99亿千瓦时，同比增长3.2%。

评论：

1. **用电量进一步好转，增速加快。**用电量增速进一步加快，基本符合我们前期的判断。10月份全社会单月用电量增速环比提高5.63个百分点，创年内新高，而累计用电量增速比前9月份提高1.35个百分点。考虑到经济增速有望进一步加快和去年基数较低，我们认为11月和12月的用电量增速有望加快。

在分产业用电量方面，第一产业和第二产业用电量增速恢复较快，而第三产业和居民用电量增速基本保持稳定。10月份，受益于工业用电量同比增长17.66%，第二产业单月用电量同比增长17.64%至2357亿千瓦时，增速环比提高8.77个百分点，增速创年内新高。其中，受益于高耗能产业回暖，重工业用电量同比增长20.11%至1933.42亿千瓦时，增速环比提高10.62个百分点。随着经济增速加快，我们认为以工业为核心的第二产业用电量将成为未来电力需求增长的主要推动力。

2. **需求呈现区域分化，我们仍看好高耗能集中地区和东部沿海地区需求恢复情况。**而在区域方面，高耗能产业集中的西部地区如贵州、云南、重庆、宁夏、河北、内蒙古等地的用电量增长较快，10月份单月用电量增速分别达到32%、26.44%、24.69%、38.76%、29.62%、31.8%，增速明显高于全国平均水平。虽然东部沿海如浙江、江苏、上海、广东、山东用电量增长较慢，10月份单月用电量增速分别为12.73%、13.24%、5.51%、5.76%和14.59%，低于全国平均水平，但是，整体仍呈现回升趋势，并且增速提高比较明显。高耗能产业集中地区与东部沿海地区之所以增速差别较大，我们认为主要是由于去年基数差异所致，而且这种差异导致的增速分化，在11月和12月仍将可能存在，但是，明年，基数因素导致的差异将会逐渐退去。整体上，我们还是建议投资者继续关注高耗能产业集中地区和东部沿海地区的用电量回升情况。

3. **发电量增速加快，但水火分化加剧。**在发电量方面，增速进一步加快，10月份单月发电量增速为17.1%，增速环比提高7.61个百分点，增速创年内新高，主要是因为经济回暖和去年基数较低。但是，在电源结构方面，水火分化加剧，符合我们前期的判断。受水情恶化影响，水电单月发电量下降4%，降幅环比扩大0.3个百分点，而火电发电量同比增长20.77%，增速环比提高8.47个百分点。

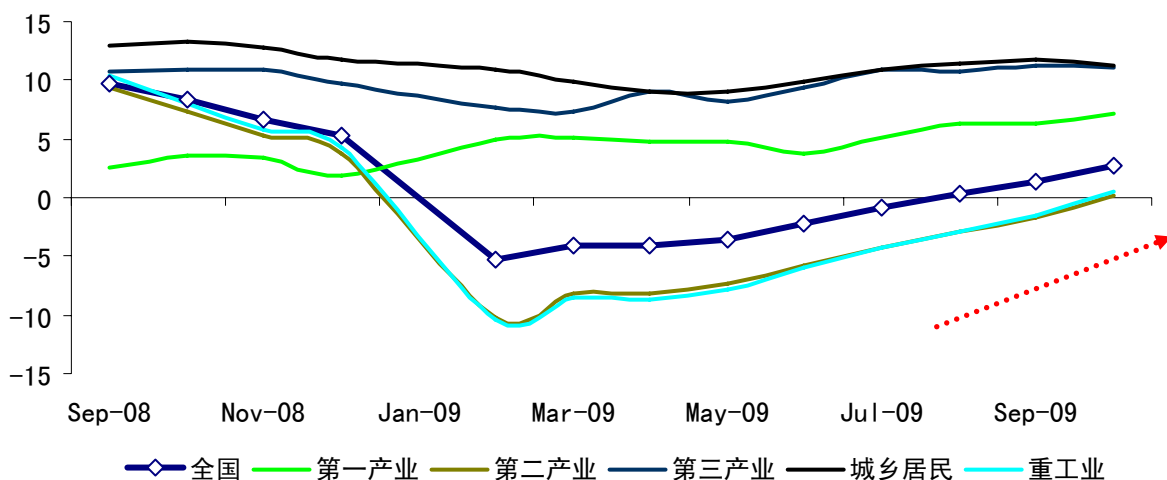
除了四川10月份水电单月发电量增速为47.08%，前10月水电累计水电发电量增长23.38%，保持较好的增长态势外，湖北、湖南、广西、贵州、云南等水电大省的发电量都出现了较大降幅，10月份单月发电量分别下降16.45%、1.83%、56.98%、25.74%和11.46%。而在水电设备利用小时数方面，前10月份全国水电设备累计利用小时数同比下降193小时至2961小时，下降小时数比前9月份扩大13小时，创年内新高。其中，湖北、湖南、广西、贵州、云南前10月水电设备利用小时数分别下降308、57、742、123、645小时。由于11月份开始，我国大部分流域开始进入枯水季，因此，11、12月份水电发电量对全年发电量的影响将会逐渐减弱，加上水情整体仍不太理想，我们维持前期对全年水电发电量不太乐观的判断。

火电发电量表现较好，我们认为部分地区主要是由于需求回暖，而部分地区主要是由于需求回暖和水电挤压减轻。北京、河北、江西、宁夏等地受益于需求回暖，火电发电量增长较好，10月份单月火电发电量增速分别达到30.22%、25.71%、39.42%和40.78%，增速高于全国平均水平。而湖北、湖南、广东、广西、贵州、云南、福建等地在需求回暖和水电挤压减轻双重推动下，10月份单月发电发电量增速分别达到73.01%、31.5%、22.22%、157.96%、22.68%、77.8%、28.05%，增速明显高于全国平均水平。前10月份火电设备利用小时数同比下降245小时至3923小时，下降小时数比前9月份下降39小时，降幅整体呈现逐月收窄的趋势，北京、河北、湖北、湖南、广东、广西、贵州、云南等地的火电设备利用小时数明显好于其它地区。我们维持前期对全年火电发电量增速大约为3.5%的预测，并且建议投资者关注以往受水电挤压较多地区比如云南、广西、湖北、湖南、广东、贵州等地的火电发电量情况。

4. 煤炭成本上涨，影响行业业绩。在冬季用煤需求增加、煤炭整合力度增强及北方天气寒冷等因素共同作用下，煤炭价格逐步上涨，并且上涨趋势有所加快。秦皇岛煤炭价格（含税车板价，以山西优混热量值 5500 大卡/千克为例）从7月底的 540 元/吨上涨至 11 月 16 日的 610 元/吨，涨幅达到 12.96%，其中从 10 月初到现在涨幅已经超过 7%。由于近期，华北地区遭受历史罕见的雪灾，并且全国大部分地区气温大幅降低，一方面，导致对冬季用煤需求增加，另一方面也增强了煤炭运输压力，因此，我们认为近期煤炭价格继续上涨的可能性较大。同时，伴随需求恢复和油价上涨，煤炭海运价格也在逐渐回升，有可能对明年沿海地区的火电企业的业绩带来一定的负面影响。整体上，我们认为 11、12 月煤炭成本仍将继续上涨，对行业产生一定的负面影响，并且，如果煤价和煤炭海运价格继续上行，那么将对火电企业明年的业绩产生较大的压力。

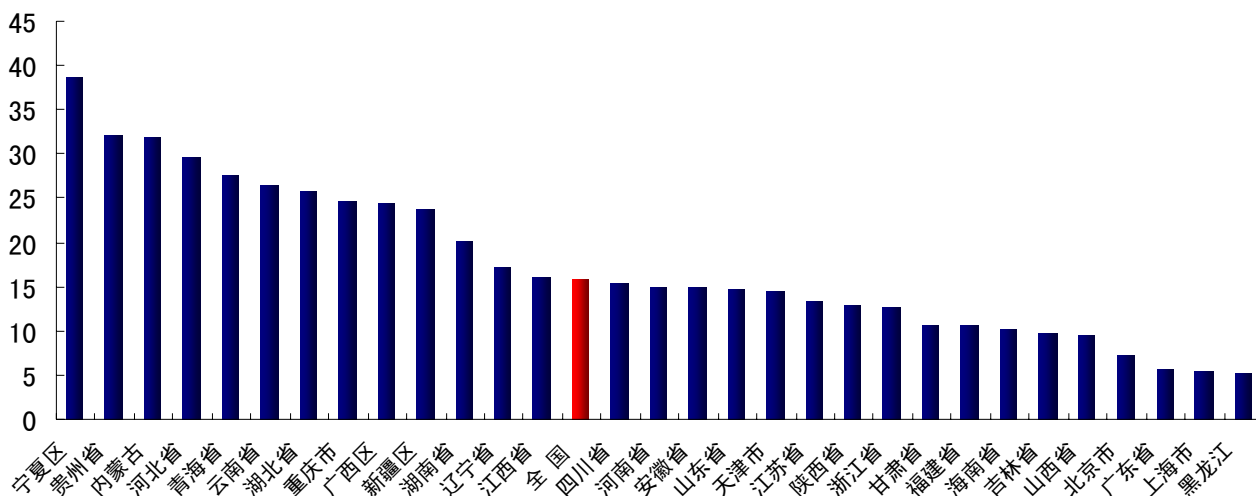
5. 投资策略。在投资策略方面，由于煤价正处于上涨，而行业估值相对比较合理，因此，我们认为近期行业跑赢大盘的可能性较小，不过有媒体报道称电价改革方案近期可能出台，我们认为这有可能给行业带来交易性投资机会。而在个股选择方面，我们建议投资者关注发电量回升较明显、具有估值优势的蓝筹股华能国际（600011）、华电国际（600027）、国电电力（600795）和区域性电力公司深圳能源（000027）。同时，也建议投资者关注地处火电发电量增长较快地区的电力公司长源电力（000966）、建投能源（000600）。

图表 1 累计用电量增速情况（单位：%）



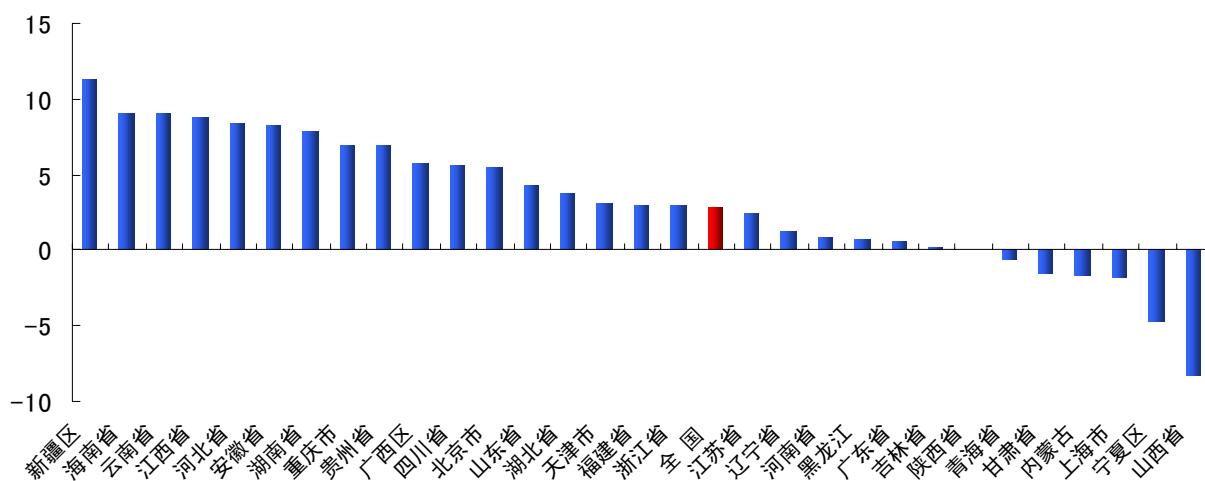
数据来源：天相投顾整理

图表 2 10 月单月用电量增速（单位：%）



数据来源：天相投顾整理

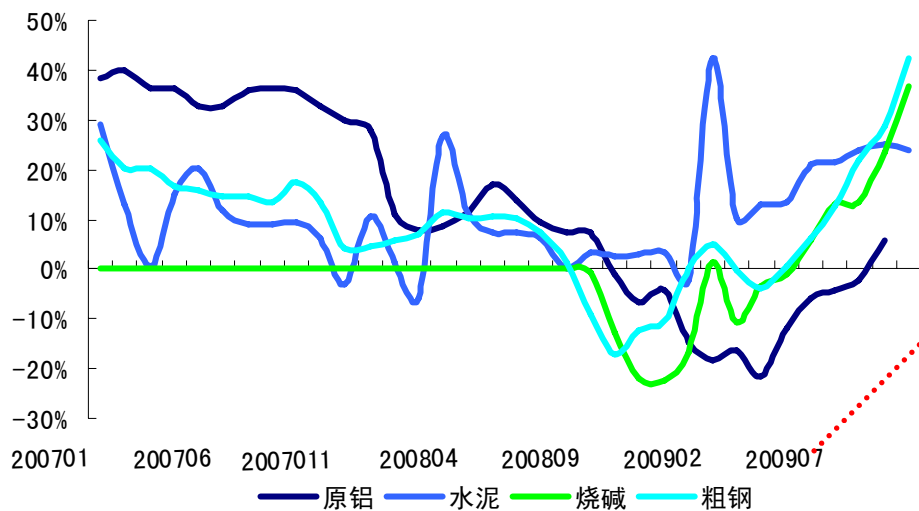
图表 3 10 月累计用电量增速（单位：%）



数据来源：天相投顾整理

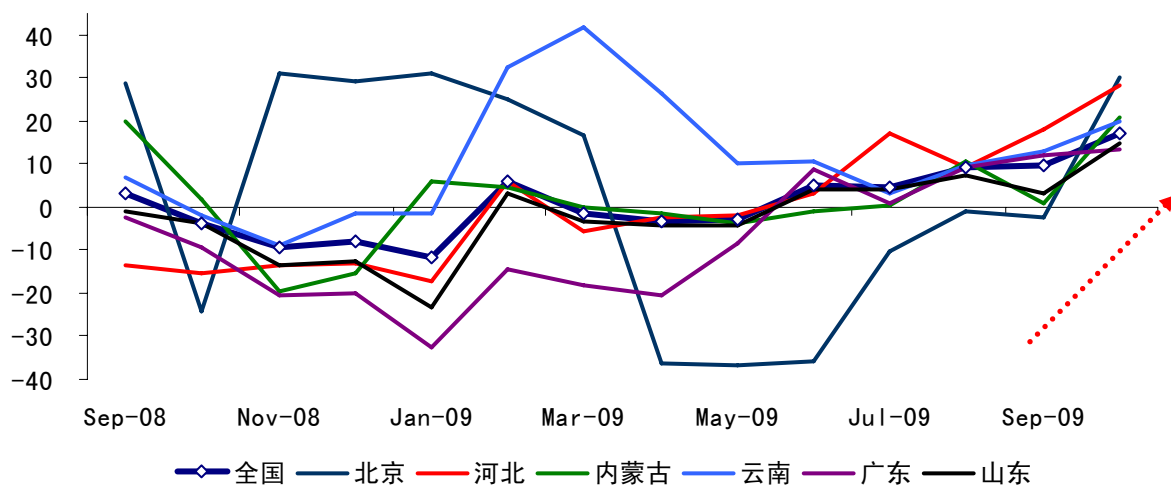


图表 4 主要高耗能产品单月产量增速情况



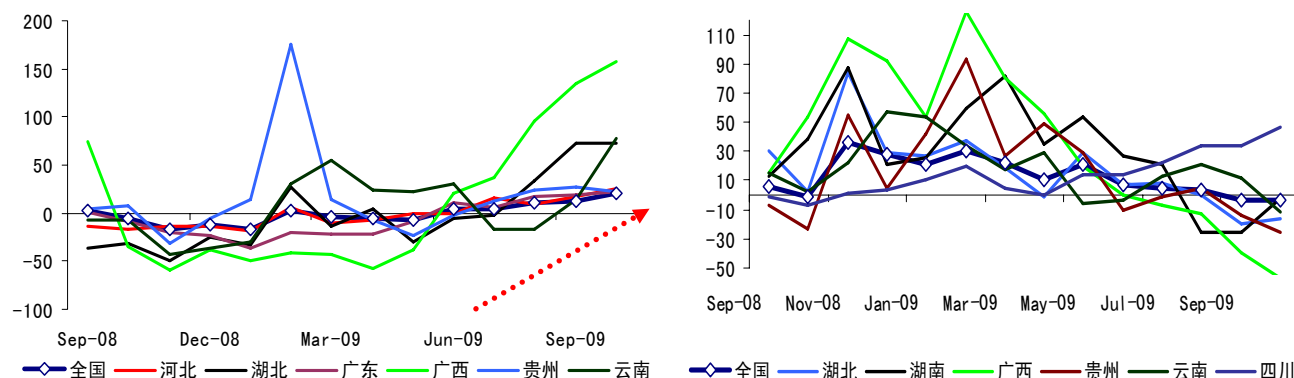
数据来源：天相投顾整理

图表 5 单月发电量增速情况（单位：%）



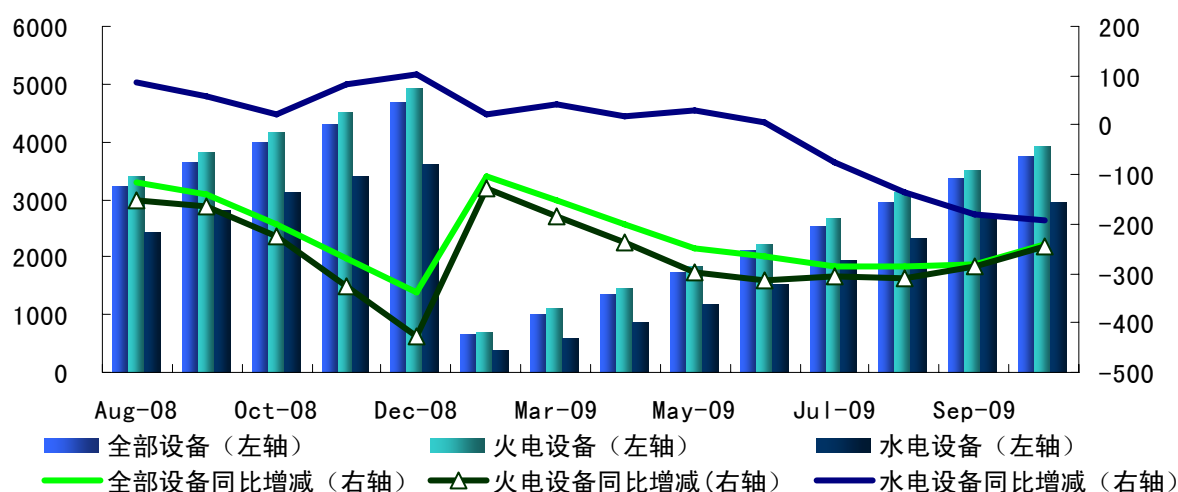
数据来源：天相投顾整理

图表 6 火电单月发电量增速（左图，单位：%）和水电单月发电量增速（右图：单位：%）



数据来源：天相投顾整理

图表 7 发电设备利用小时数情况（单位：小时）



数据来源：天相投顾整理

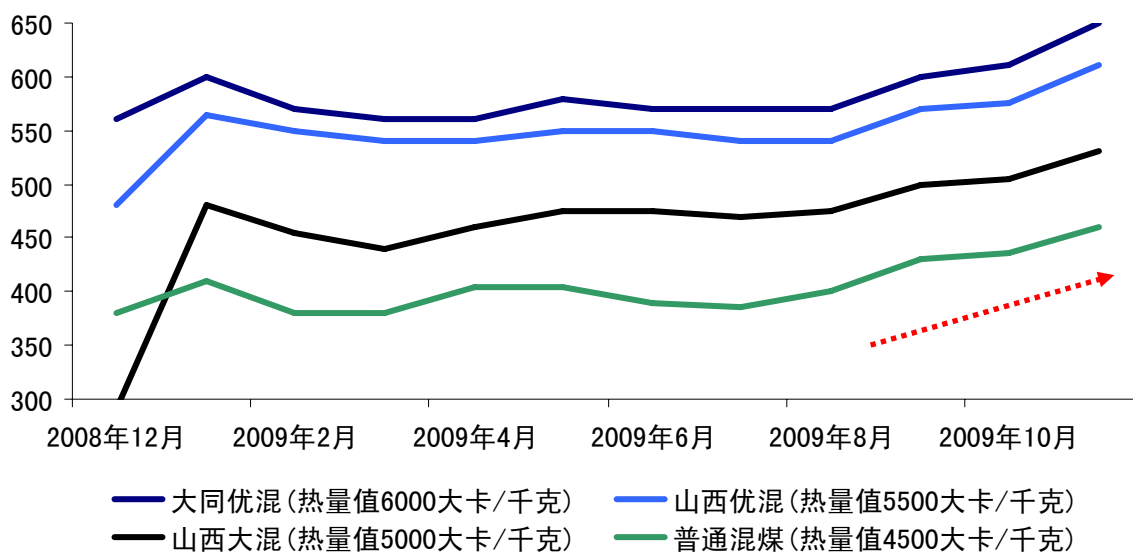
图表 8 2009 年前 10 月发电设备利用小时数情况（单位：小时）

	全国	北京	河北	湖北	湖南	广东	广西	贵州	云南	四川
全部发电设备	3735	3254	4111	3576	3123	3863	2979	4076	3663	3770
增减	-240	-174	-213	-190	-24	-188	-421	114	-68	413
火电发电设备	3923	3879	4381	3488	3321	3844	2777	4521	4153	3040
增减	-245	-228	-65	28	7	-154	-130	254	587	381
水电发电设备	2961	353	254	3622	2777	1774	3141	3214	3281	4236
增减	-193	-6	-243	-308	-57	-534	-742	-123	-645	386

数据来源：天相投顾整理

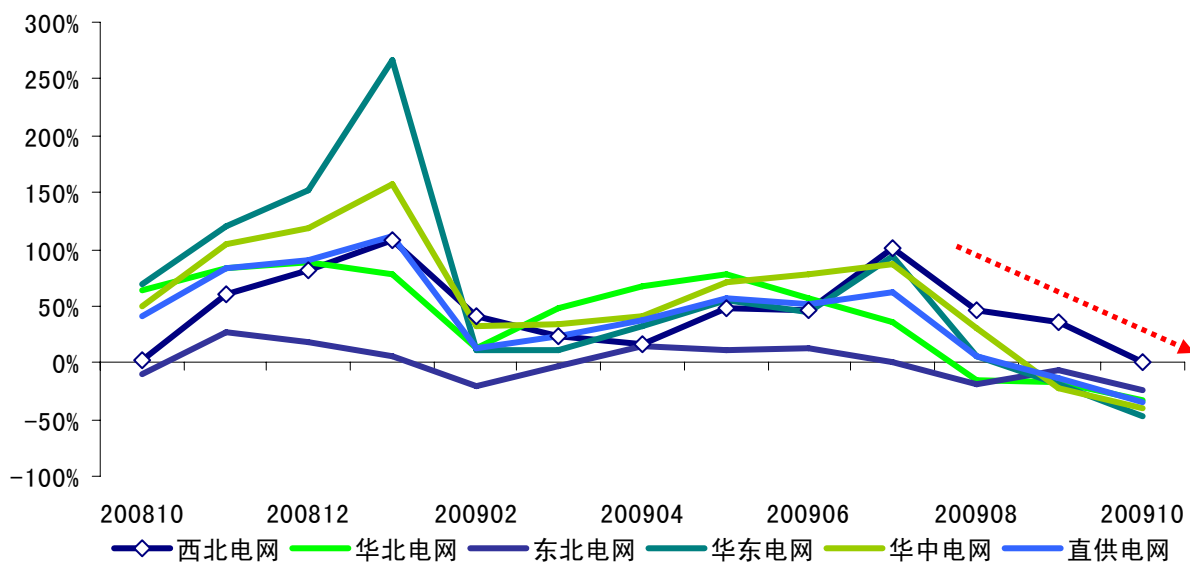


图表 9 秦皇岛煤炭价格（含税车板价，单位：元/吨）



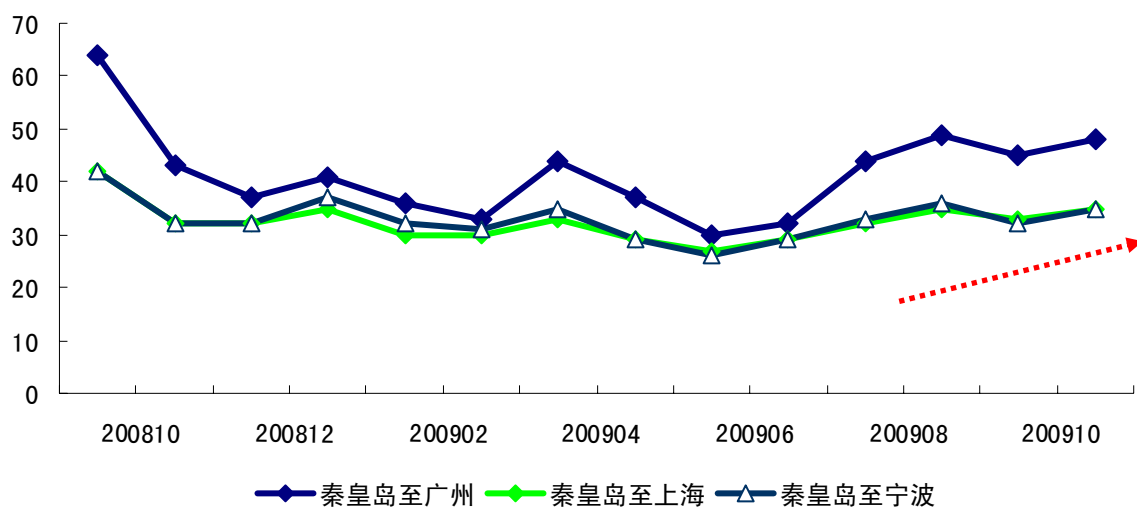
数据来源：天相投顾整理

图表 10 直供电网库存同比增长情况



数据来源：天相投顾整理

图表 11 秦皇岛至主要沿海港口的煤炭海运费情况（单位：元/吨）



数据来源：天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100