

电力



陆凤鸣 刘建刚

电力行业研究员

021-3856 5913

lufm@xyzq.com.cn

用电增速飙升，重申通胀主题

——2009 年电力行业数据快报点评

中性（维持）

2010 年 1 月 6 日

投资要点

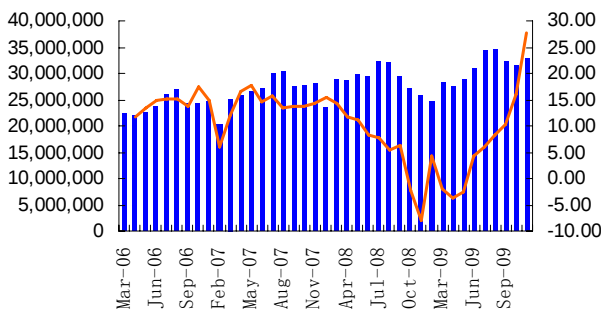
事件：

1 月 6 日，国家能源局发布 2009 年全社会用电量等电力工业运行指标。其中，2009 年全社会用电量为 36430 亿千瓦时，同比增长 5.96%；全年基建新增发电设备 8970 万千瓦，年底总装机容量达到 8.7 亿千瓦；平均机组累计利用小时为 4527 小时，同比下降 121 小时。

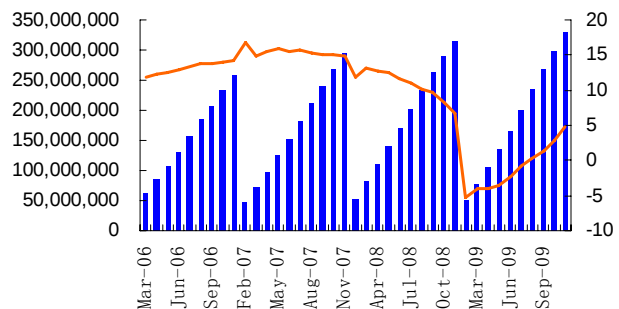
点评：

- **用电增速显示经济回暖迅速。**从 09 年全年累计用电量同比增长 5.96%，比上年提高 0.47%，主要得益于 09 年 6 月以来用电同比增速的持续攀升。按照数据推算，12 月单月的全社会用电量约为 3440 亿千瓦时，同比增速在 25% 左右，属于年内第二个增速高点；而从绝对用电量来看，09 年 12 月接近 09 年最高单月 8 月的水平，而且比 07 年 12 月同期数据高出 17%。

当月用电量（万千瓦时） ■ 全国总计 — YOY (%)

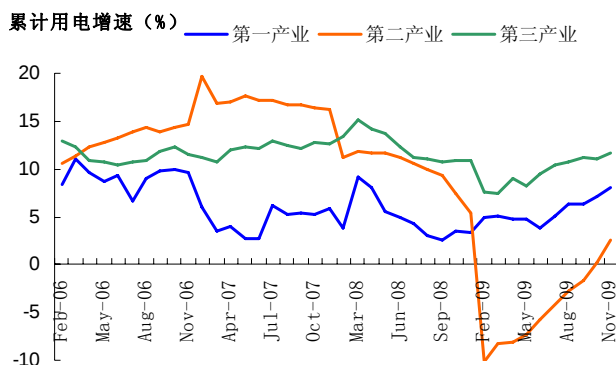


累计用电量（万千瓦时） ■ 全国总计 — YOY (%)



来源：中电联、兴业证券（注：不包括 12 月数据，因为中电联公布一般都是 2-11 月的单月详细数据同比增速。）

- **工业活动活跃度进一步提升。**从各行业用电增速变化来看，占比最大的第二产业 09 年全年累计用电增速达到 4.15%，延续了 09 年年初以来的持续上升势头，而且增速明显加快。从绝对用电量来看，09 年 12 月的第二产业用电量 2615 亿千瓦时，不仅是 09 年年内的最高值，同时也是 06 年以来的最高值。相应的，我们了解到作为下游主要用电行业的钢铁行业，从 09 年 5 月开始粗钢产量高于 08 年同期水平，月生产量同比增速最高达到 40% 以上，而 11、12 月的粗钢产量略有回落主要是因为机组整修的原因，与历史同期数据相比，仍明显处于高位。



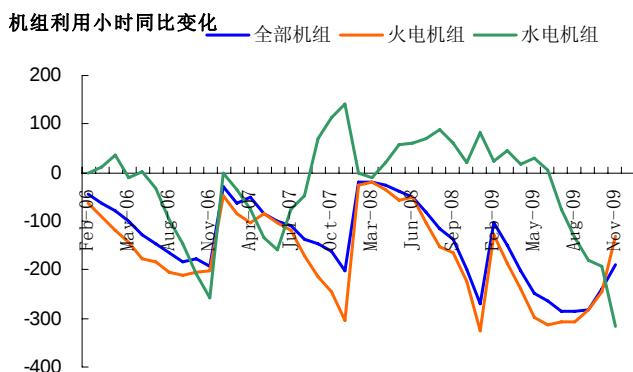
来源：中电联、兴业证券（注：不包括 12 月数据，因为中电联公布一般都是 2-11 月的单月详细数据同比增速。）

- **火电机组投产增速下降。**2009 年总发电装机容量 87407 万千瓦中，74.6%（65205 万千瓦）为火电机组，规模同比增长 8.16%；22.5%（19679 万千瓦）为水电机组，规模同比增长 14.01%。从过去 4 年的数据来看，火电机组的投产增速明显放缓，这一方面是因为发改委对小火电的关停力度加大，同时小火电企业因为煤价高企造成经营困难也愿意配合关停，“十一五”期间，全国累计关停小火电 6006 万千瓦，远超原计划的 5000 万千瓦；另一方面是因为发改委加大对核电等清洁能源的扶持力度，目前在建的核电站规模达到 2192 万千瓦，而对新建火电机组审批更加严格。

单位：万千瓦	当年净新增装机容量	其中，火电	其中，水电
2006 年	10496	9274	1115
2007 年	8978	7063	1498
2008 年	7400	4557	2327
2009 年	8112	4919	2418

来源：中电联、兴业证券（注：上述为根据年末公布数据倒推获得，与上年公布初步统计数存在一定差异。）

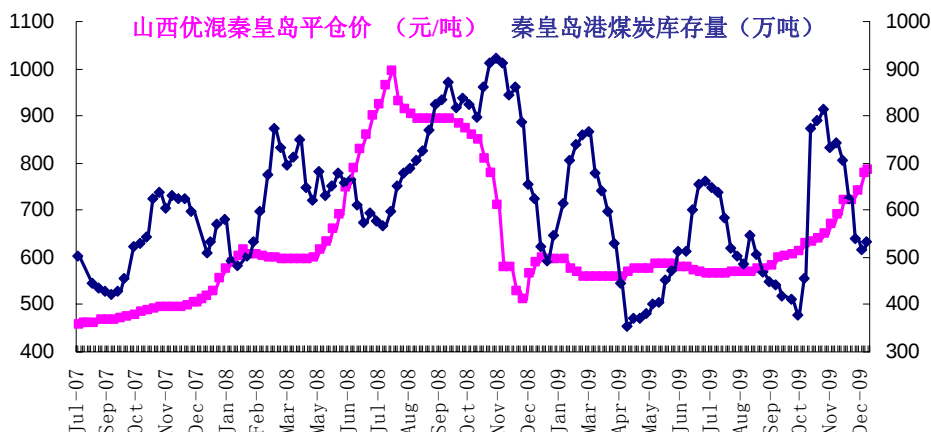
- **水电减发利好火电机组。**09 年全国火电机组平均利用小时为 4839 小时，同比下降 46 小时，远小于 08 年 427 小时的下降幅度。这主要得益于 09 年下半年，上游来水减少造成的水电机组利用小时同比大幅下降。09 年前 6 个月，水电机组累计利用小时还同比正增长 6 小时；到 09 年年末，水电机组累计利用小时同比下降 325 小时，这再一次凸现水电机组运营“听天由命”的特性。



来源：中电联、兴业证券（注：不包括 12 月数据，因为中电联公布一般都是 2-11 月的单月详细数据同比增速。）

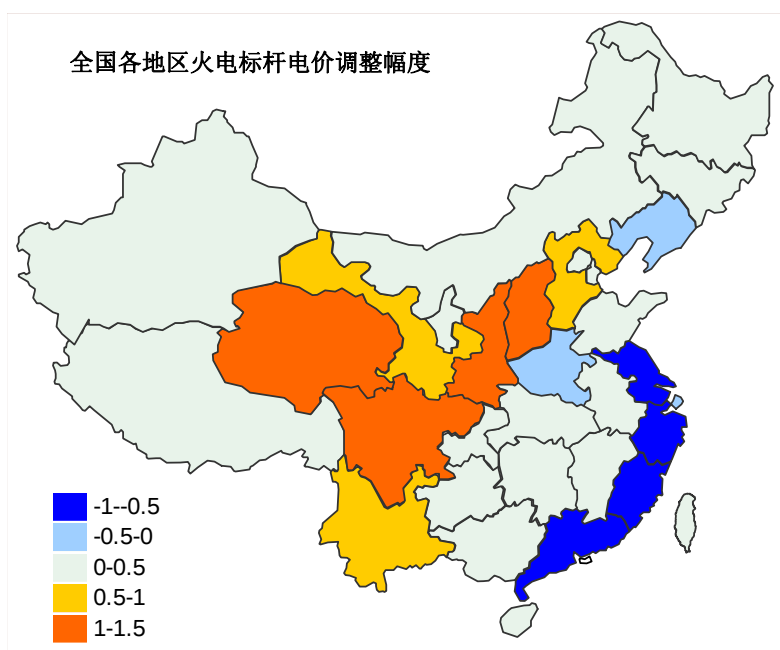
- **气候原因造成当前电煤供需紧张。**四季度全国各地天气寒冷、水电进入枯水期，必须依靠火电，所以冬季是传统的用煤高峰，以往年份煤价也会较三季度略有上涨。目前受到寒流影响，北方煤炭运输受阻，中转港秦皇岛也进出港困难，从而致使秦皇岛煤价持续飙升。但是从更长的一个时间周期来看，09 年山

西省煤炭整合已经告一段落，未来其新改造产能的释放以及蒙煤外运的增加，使得整个电煤供应环境应该还是要好于 08 年的水平，当前价格大幅飙升可能更多是阶段性现象。



来源：wind，兴业证券

- **行业的基本面判断：水电行业继续规模扩张，火电行业仍将在困难中前行。**受到政策扶持，未来几年包括水电、核电、风电在内的清洁能源的装机容量将持续扩大。从火电机组盈利的三大要素来看，11月20日发改委发布的电价调整方案有意将全国各地火电机组的单位盈利趋同（这实际上与发改委近年强调“大电网”建设相一致，这也更符合国家提出的煤电基地建设规划），短期内再次调整电价将可能进一步加剧通货膨胀的预期。而在煤价方面，因为全国性的煤炭资源整合、以及铁路运输网的完善仍在进行中，因此在总体供应宽裕的背景下，短期内随着用煤季节性因素出现价格波动，火电企业明显缺乏谈判筹码。唯一对其有利的因素就是下跌速度有所减缓的机组利用小时，但是这主要是因为 09 年下半年来水不足，并非是因为需求持续旺盛。按照我们测算，即使以目前的火电装机容量（水电、核电按照国家规划容量），也可以满足未来 5 年经济平稳增长（年复合增长 8%）下的电力需求，总体电力供过于求仍是大趋势。



来源：发改委，兴业证券

- **我们的观点：“因时而宜、因势而宜”，继续看好电网和多元化公司。**在前期我们所撰写的行业深度研究报告《电力行业投资罗盘》中，就提到在通货膨胀预期愈加强烈的情况下，多元化业务的公司（自身有煤矿采掘、有色金属冶炼等）在资源品价格上涨时能够为公司业务带来一定的额外收益，使其业绩在未来更具有弹性；另一方面，正如我们在上文中所指出的，当前正是国家进一步推进“大电网”建设的高峰期，因此对于电网的扶持力度将持续相当长一段时间（11月20日的电价调整中销售电价与上网电价再次出现不对称调整就是新的例证），所以电网公司的业绩下滑风险相对较小。
- **重点关注公司：文山电力、漳泽电力**

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。