



07 January 2010 | 6 pages

缓慢复苏与结构调整, 利用小时数下行风险

--09 年电力工业统计快报点评

姓名 袁佳平, 金嫣

86-21-64718888 1814

yuanjiaping@stocke.com.cn

- 本报告导读:
- 用电量增幅弱势回升, 仍靠重工业需求驱动
 - 新能源发电装机增速较快, 发电结构渐变
 - 利用小时数创新低, 10 年是否回升变数多

投资要点:

事件:

- 1 月 6 日, 中电联发布了 09 年全国电力工业统计快报。

分析:

■ 用电量增幅回升, 仍靠重工业需求驱动

09 年全社会用电量较 08 年的 3.4 万亿千瓦时, 同比增长 5.96%, 增速比上年提高 0.73 个百分点。在 5.96% 的增量中按贡献度依次为重工业 (2.92%)、居民用电 (1.45%)、第三产业 (1.27%)、第一产业 (0.2%) 以及轻工业 (0.12%)。重工业贡献了增量的 50%, 用电量的增长仍主要靠重工业拉动。

■ 旱情致水电减发, 火电补缺

全年 6000 千瓦以上电厂中, 水电发电量为 5127 亿千瓦时, 占总发电量的 14.3%, 比上年下降近 2%; 火力发电 2.99 万亿千瓦时, 占总发电量的 83%, 占比提高了 2 个点。

■ 新能源发电装机增速较快, 发电结构渐变中

09 年新增装机容量 8154 万千瓦, 增速略有下降为 10.23%。其中火电新增 5073 万千瓦, 增速 8.16%, 低于整体增速。水电新增 2527 万千瓦, 增速 14.01%, 风电新增 719 万千瓦, 增速 92.26%。虽然新能源的发展较快, 但基数低, 短期内火电为主的发电结构不会改变。

■ 利用小时数创新低, 10 年是否回升变数多

09 年, 6000 千瓦以上发电厂的机组利用小时数为 4527, 较上年减少 121 个小时, 但降幅明显收窄。但是, 由于装机容量增速仍然大于 GDP 增速, 且远大于用电量增速, 发电机组利用小时数在 10 年仍有下行风险。

■ 电力投资额增幅较大, 投资结构电网比重加大

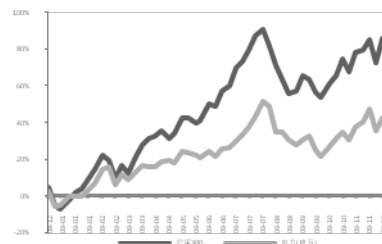
09 年电力建设投资幅度明显加大, 达 7558.4 亿元, 同比增长 31.1%, 其中电网投资占 50.9%, 电源投资占 49.1%。

■ 投资建议

鉴于部分地区煤电供应紧张导致发电机组停机以及煤价高位运行, 我们给予火电中性评级。由于旱情导致发电小时数下降, 我们维持水电中性评级。

细分行业评级

火电	中性
水电	中性
核电	增持





1. 用电：同比增幅回升，用电结构保持稳定

2009 年全社会用电量达 36,430 亿千瓦时，同比增长 5.96%，低于 GDP 增长速度。其中第一产业用电 947 亿千瓦时，占 2.6%，同比增长 7.9%；第二产业用电 26,993 亿千瓦时，占 74.1%，同比增长 4.2%。其中重工业占 60.5%，同比增长 5%；第三产业用电 3,921 亿度，占 10.8%，同比增长 10.8%；居民生活用电则占 12.5%，同比增长 12.5%。用电结构整体保持稳定。

表 1：05-09 年全社会用电量

年度	2005	2006	2007	2008	2009
全社会用电量	24,689	28,248	32,565	34,268	36,430
同比	13.5%	14.0%	14.8%	5.2%	6.0%
第一产业用电	741	832	863	879	947
同比	7.6%	9.9%	3.8%	1.9%	7.9%
占比	3.0%	2.9%	2.7%	2.6%	2.6%
第二产业用电	18,478	21,354	24,909	25,863	26,993
同比	13.4%	14.3%	16.0%	3.8%	4.2%
占比	74.8%	75.6%	76.5%	75.5%	74.1%
轻工业用电	3,689	4,133	4,467	4,511	4,617
同比	7.9%	11.9%	8.9%	1.0%	1.0%
占比	14.9%	14.6%	13.7%	13.2%	12.7%
重工业用电	14,368	17,021	20,130	20,984	22,048
同比	13.9%	15.4%	17.7%	4.2%	5.0%
占比	58.2%	60.3%	61.8%	61.2%	60.5%
第三产业用电	2,631	2,882	3,185	3,498	3,921
同比	12.9%	11.8%	12.9%	9.7%	12.1%
占比	10.7%	10.0%	9.8%	10.2%	10.8%
城乡居民生活用电	2,838	3,240	3,608	4,035	4,571
同比	16.2%	14.7%	11.4%	11.8%	11.9%
占比	11.5%	11.5%	11.1%	11.8%	12.5%

资料来源：中电联，浙商证券研究所

09 年全社会用电量较 08 年的 3.4 万亿千瓦时，同比增长 5.96%，增速比上年提高 0.73 个百分点。在 5.96% 的增量中按贡献度依次为重工业（2.92%）、居民用电（1.45%）、第三产业（1.27%）、第一产业（0.2%）以及轻工业（0.12%）。重工业贡献了增量的 50%，可见用电量的增长仍然主要靠重工业拉动。

2. 发电：旱情致水电减发，火电补缺

由于 09 年入秋后南方旱情较重，水电枯水期上游来水较往年明显偏少，造成下半年水电发电量急剧下降。全年 6000 千瓦以上电厂中，水电发电量为 5127 亿千瓦时，占总发电量的 14.3%，比上年下降近 2%；火力发电 2.99 万亿千瓦时，占总发电量的 83%，占比提高了 2 个点。核电风电的占比较小，分别为 1.9% 和 0.7%。但风电发展较快，发电量近两年增速都超过 100%。





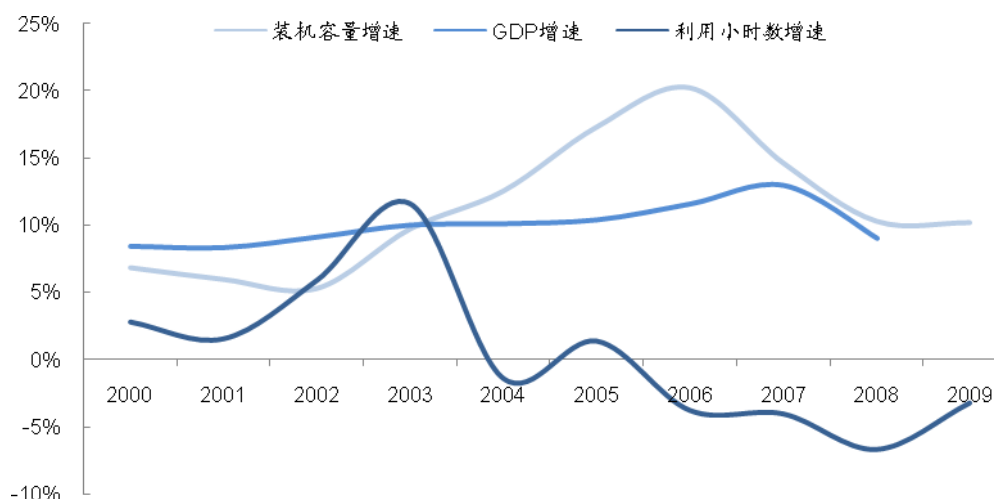
3. 装机容量：新能源装机增速快，发电结构缓慢变化

截至 09 年末，全国发电装机容量达 8.7 亿千瓦，09 年新增装机容量 8154 万千瓦，增速略有下降为 10.23%。其中火电新增 5073 万千瓦，增速 8.16%，低于整体增速。水电新增 2527 万千瓦，增速 14.01%，风电新增 719 万千瓦，增速 92.26%。虽然新能源的发展较快，但基数低，短期内，火电为主的发电结构不会改变。

4. 利用小时数：09 年创新低，是否回升变数较多

09 年，6000 千瓦以上发电厂的机组利用小时数已处于历史低点为 4527，较上年减少 121 个小时，但降幅明显收窄，有企稳反弹的趋势。但是，由于装机容量增速仍然大于 GDP 增速，且远大于用电量增速，这将给电厂运营带来隐忧。发电机组利用小时数要想回升，还要看 10 年用电需求能否快速增长。

图 1：装机容量增速持续超过 GDP 增速



资料来源：WIND，浙商证券研究所

5. 投资：增幅较大，投资结构向电网转移

09 年电力建设投资幅度明显加大，达 7558.4 亿元，同比增长 31.1%，其中电网投资占 50.9%，电源投资占 49.1%。电源投资中，水电、风能、核能等清洁能源的总投资比重已经超越火电，达 59.8%。

而电网投资中也有诸多亮点，跨省长距离的超高压、特高压电网建设取得历史性突破。如晋东南—南阳—荆门的 1000 千伏高压输电、海南 500 千伏跨海联网工程、±800 千伏向家坝—上海特高压直流输电等线路竣工运营。有利于山西等地的煤电、西南水电向华东、华中等用电负荷中心长距离传输。





浙商证券研究团队

浙商证券研究管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6474 7752

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 571 8790 1937

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略研究团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6026

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济 债券研究

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojingang@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

行业研究团队

电力设备行业研究

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaiseng@stocke.com.cn

房地产行业研究

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸 旅游行业研究

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

钢铁行业研究

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业研究

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业研究

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业研究

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业研究

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业研究

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

医药行业研究

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业行业研究

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

电力行业研究

张延兵

+86 21 6471 8888-1106

zhangyanbing@stocke.com.cn

金融工程研究团队

金融工程与衍生品研究

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6471 8888-1824

lisiming@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

销售服务团队





客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，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“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。





报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券网址：www.stocke.com.cn

