

## 下游需求持续回升，成本压力困扰企业

中性（下调）

公用事业/电力 2010年1月18日

天相基础能源组

联系人：王小建

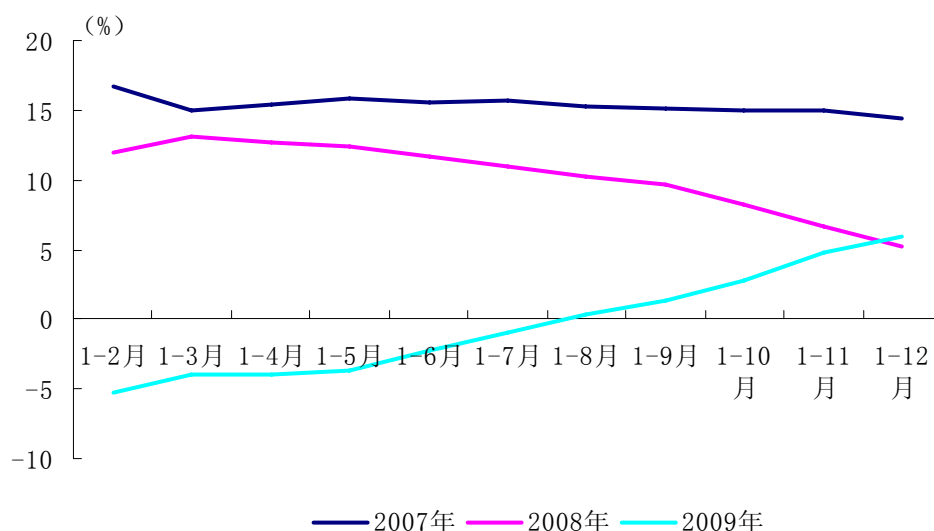
010-66045548

[wangxiaojian@txsec.com](mailto:wangxiaojian@txsec.com)

## 1. 重工业复苏拉动全社会用电量持续增长。

2009年12月在宏观经济继续回暖的大背景下，电力下游主要用电行业产品价格维持涨势，钢材、有色金属、水泥和橡胶等价格均有不同程度上涨，12月份钢材的出口量也创出2009年内最高值。下游景气带来了全社会用电量超预期的增长，2009年1-12月全社会用电量达到36430亿千瓦时，同比增长5.96%，增速同比提高0.47个百分点，环比提高1.19个百分点。从全年来看，从1-2月开始全社会累计发电量增速持续提高，特别是在8月累计发电量同比增速转正后用电形势恢复更是喜人，有理由相信2010年的用电形势会比2009年更好。

图表 1：2007-2009 年各月全社会累计用电量同比增速

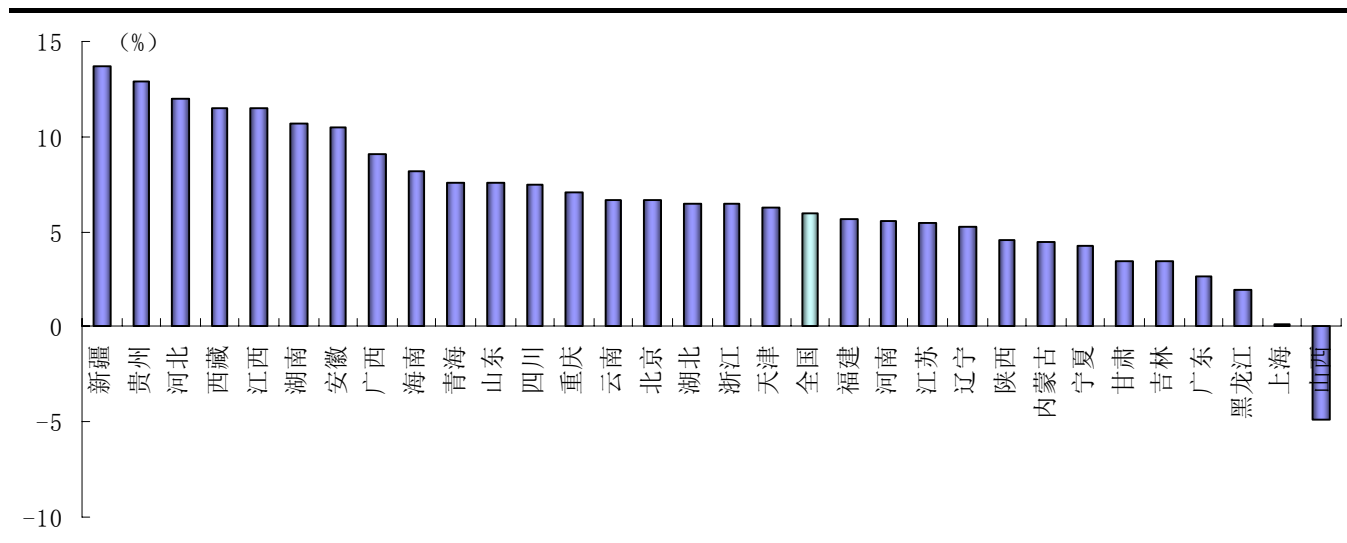


数据来源：中电联

从各产业用电量来看，2009年第一产业用电量947亿千瓦时，同比增长7.86%；第二产业用电量26993亿千瓦时，同比增长4.15%；第三产业用电量3921亿千瓦时，同比增长12.11%；城乡居民生活用电4571亿千瓦时，同比增长11.87%。全年各月第一、三产业和居民生活用电量同比增速变动幅度远小于第二产业用电量增速变动幅度，第二产业特别是重工业用电量弹性较大，是上半年全社会用电量的主要拖累因素和近期全社会用电量回升的主推力量，第二产业用电量占比也在12月回升到74.1%的较高水平。重工业的良好势头是我们看好2010年全社会用电量的信心源头。

分省来看，2009年新疆、贵州、河北、西藏、江西、湖南、安徽等省区用电量同比增速靠前，上海、黑龙江、广东、吉林、甘肃等省用电量增速较低，山西全年用电量增速呈负增长。

图表 2：2009 年各省、直辖市、自治区累计发电量同比增速



数据来源：中电联

## 2. 火电利用小时数降幅已经缩窄。

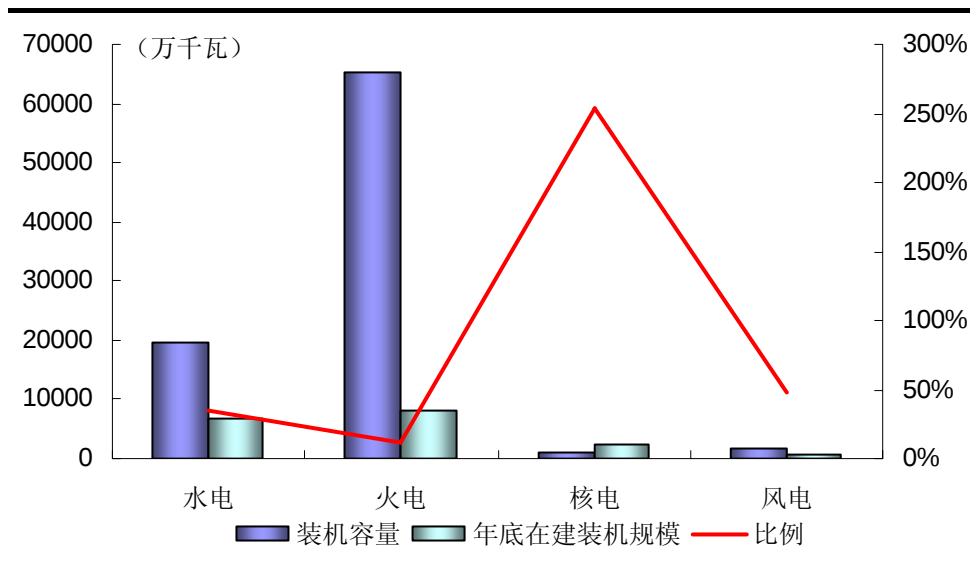
2009年末全国全口径发电装机容量为8.74亿千瓦，同比增长10.2%，装机容量最大的分别是广东、山东、江苏、浙江和内蒙古，装机增速靠前的分别是海南、青海、天津、云南、吉林等省。2009年末全国水电装机容量达到19679万千瓦，同比增长14%；火电装机达到65205万千瓦，同比增长8.2%；核电装机为908万千瓦，全年没有新增核电投产；风电装机容量达到1612万千瓦，继续保持翻倍增长。

2009年全国6000千瓦及以上电厂实现发电量35964亿千瓦时，同比增长6.66%。其中水电实现发电量5127亿千瓦时，同比增长4.32%，发电量增速大幅低于装机增速的主要原因是水情较差；火电实现发电量29866亿千瓦时，同比增长6.75%；核电实现发电量700亿千瓦时，同比增长1.13%；风电实现发电量264亿千瓦时。

由于发电量增速仍然较低，而新机组投产的速度还没有完全降下来，2009年，全国6000千瓦及以上电厂累计平均设备利用小时数4527小时，延续了2008年的下降势头，同比降低121小时，但降幅已经收窄。其中，水电3264小时，同比降低325小时；火电4839小时，同比降低46小时；核电7914小时，同比上升89小时，风电1861小时，同比降低185小时。

2009年底全国水电、火电、核电和风电在建装机规模分别为6798万千瓦、8019万千瓦、2305万千瓦和766万千瓦，与现有装机的比例分别为34.54%、12.30%、253.85%和47.49%，以其在2009年内投产一半的粗略估算，火电装机增速将会继续降低，而核电装机容量将会快速增加。

图表 3：2009 年底水电、火电、核电和风电已有和在建装机规模



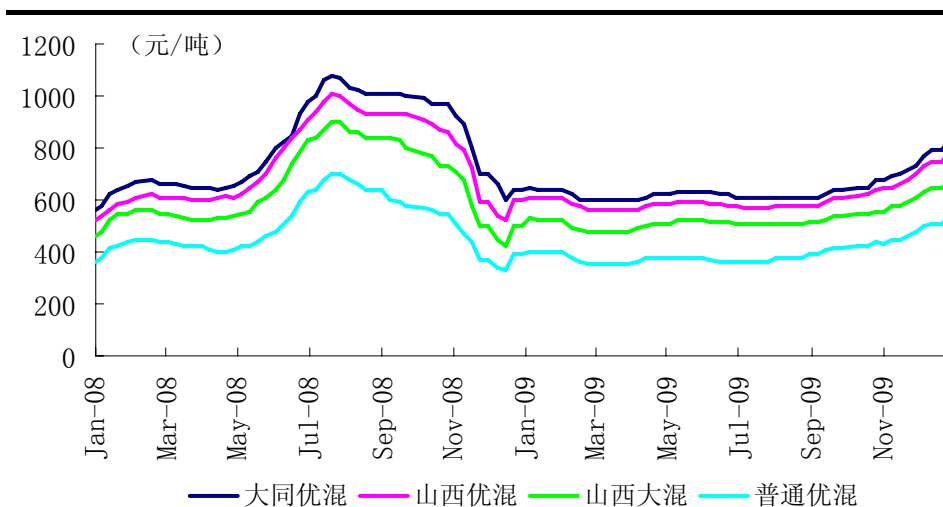
数据来源：中电联

### 3. 电厂存煤较低，煤价快速上涨。

随着火电发电量的逐渐回升，电煤需求不断提高，而12月北方地区连降大雪，煤炭生产和运输较为困难，煤炭供应少于消耗。2009年12月直供电网供煤量7350万吨，耗煤量7642万吨，31日直供电网煤炭库存下降至2147万吨，可用天数仅为8天，其中安徽省存煤可用天数仅为3天，京津唐、浙江仅为5天。

由于调入量小于发运量，秦皇岛港煤炭库存持续下滑，12月28日秦皇岛港内外贸库存合计505.4万吨，较月初减少了210.1万吨。12月份秦皇岛煤价继续大幅上扬，截止到12月28日，秦皇岛港大同优混、山西优混、山西大混、4500大卡普通混煤以及4000大卡普通混煤最低平仓价分别为810元/吨、770元/吨、660元/吨、610元/吨、525元/吨，与11月末相比，每吨涨幅分别在12%-17%之间，各煤种价格均再创1年来最高纪录。12月电力企业的盈利状况预计将会继续下降。

图表 4：秦皇岛港煤炭平仓价格



数据来源：CCTD，天相投顾整理



#### 4. 下调行业评级至“中性”，关注业绩增长良好的个股性机会。

目前国内煤炭价格处于高位，较2009年初的水平高出30%以上，而电价在短期内上调的可能性也不大，电力行业的盈利能力同比将大幅下降，我们下调电力行业评级至“中性”。

我们维持电力行业年度策略中的观点，尽管行业整体性机会不明显，但由于各地区机组利用水平、新增装机等情况的差异，以及煤价预期涨幅的区别，我们仍然看好一些基本面有别于行业一般企业，2010年业绩有大幅增长潜力的上市公司内蒙华电（600863）、黔源电力（002039）和西昌电力（600505），维持这些公司“增持”的投资评级。

## 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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100  |