

湘财证券研究所

电力设备与能源研究小组

研究员 吴江
Tel: 021-68634510-8009
E-Mail: wj2853@xcsc.com

研究员 刘昭亮
Tel: 021-68634510-8228
E-Mail: lzl2581@xcsc.com

湘财证券电力行业系列报告

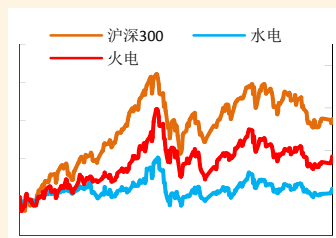
——2010 年投资策略：把握转型期中的投资机会(下调为中性)

——电力行业 2009 数据解读：用电量低开高走、装机增速显著趋缓、利用小时企稳回暖(中性)

——2010 年 1 月电力数据解读：工业高速增长、寒冷天气和低基数致用电量创月最高增速(中性)

——电力行业 2 月报：春节居民和三产用电旺盛、全月环比将略降同比保持高增长(中性)

电力板块近 1 年走势



□ **近期我国多省市出现严重旱情** 自去年秋季以来，我国西南、江南、华南部分地区相继出现较为严重的干旱。其中，江南和华南地区干旱情况已有所缓解，而西南和西北地区的严重干旱情况仍在持续。截止目前，干旱已波及云南、贵州、四川、西藏、青海等 15 省区；其中，云南大部、四川中部和南部、贵州西部、广西西北部出现特大干旱；西藏东南部、甘肃南部、青海东部、贵州东部等地区出现严重干旱。

□ **降雨稀少致短期内旱情难以缓解** 1 月 27 日-2 月 23 日，黄河下游以南及新疆西北部、云南东南部和西北部、四川东南部等地降水仅 10 毫米左右。受降水持续偏少影响，云南大部、四川中部和南部、贵州西部、广西西北部气象干旱持续；西藏东南部、甘肃南部、青海东部、贵州东部气象干旱发展；重庆东南部、湖南西北部、湖北西南部等地气象干旱露头。降雨稀少将导致以上地区旱情在短期内难以得到缓解。

□ **干旱致西南各流域来水情况欠佳、水电业绩或受冲击** 西南地区的大范围严重旱情，导致该地区各流域来水情况仍无改观，延续了去年下半年以来的颓势。由于西南地区是我国最主要的水电资源地区，持续的干旱或将对水电业绩产生较大冲击。我们认为，云南、贵州、广西地区的水电企业或受干旱的影响程度较大，包括：文山电力(600995)、黔源电力(002039)、桂冠电力(600236)、桂东电力(600310)等。四川、湖北等地水电企业也将受到一定程度的影响。若干旱情况无明显缓解，则一季度水电业绩或因机组出力不足而受到冲击。

□ **火电利用小时有望继续攀升、火电企业曙光初现** 受宏观经济复苏拉动用电需求重回正轨的影响，1 月份电力机组平均利用小时达到 416 小时，同比增加 90 小时，实现 5 年来的首次单月正增长。其中，火电利用小时数同比大幅增长 126 小时、达到 479 小时。我们认为，受用电需求回升和水电机组由于干旱而出力不足的影响，一季度火电的利用小时数将继续攀升，发电量将大幅增加；与此同时，随着煤价的季节性回落，燃料成本压力也开始逐渐减弱。我们认为，火电企业的曙光已经初现。

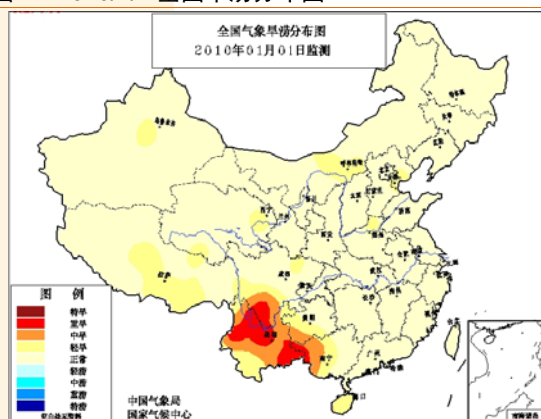
□ 投资建议

我们认为用电需求的持续增长、利用小时数的持续攀升和煤价的季节性回落都将成为火电企业走出阴影的利好因素。水电方面，由于干旱的影响导致目前来水情况仍不佳，全年仍要看天吃饭。总体上，我们仍维持对电力行业 2010 年给予“中性”评级，但火电行业的曙光已经初现，我们看好利用电力环保进行差异化发展的九龙电力(600292)；具有国家级新兴区域经济发展概念的火电企业，如华电国际(600027)、吉电股份(000875)等；以及合资组建航运公司、具有世博会概念的申能股份(600642)和具有亚运会概念的广州控股(600098)等。

近期我国多省市出现严重旱情

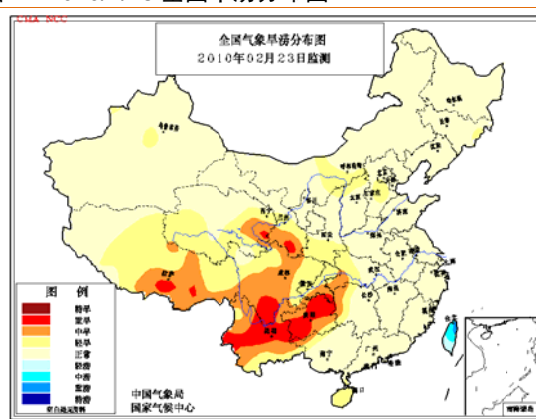
自去年秋季以来,我国西南、江南、华南部分地区相继出现较为严重的干旱。其中,江南和华南地区干旱情况已有所缓解,而西南和西北地区的严重干旱情况仍在持续。截止目前,干旱已波及云南、贵州、四川、西藏、青海等 15 省区;其中,云南大部、四川中部和南部、贵州西部、广西西北部出现特大干旱;西藏东南部、甘肃南部、青海东部、贵州东部等地区出现严重干旱。

图 1: 2010/1/1 全国旱涝分布图



数据来源: 中电联 湘财证券研究所

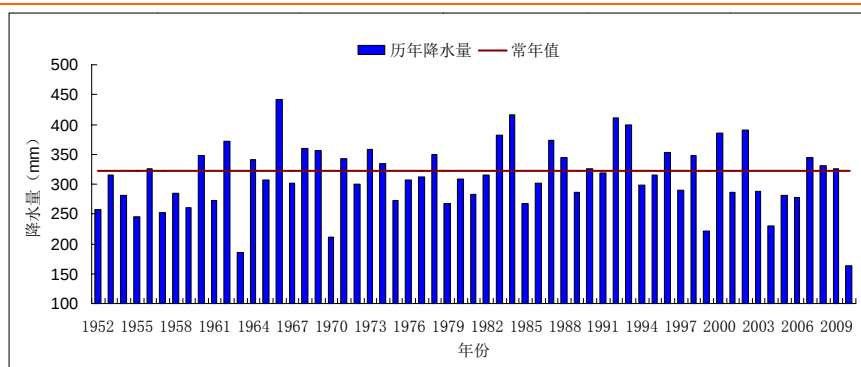
图 2: 2010/2/25 全国旱涝分布图



数据来源: 国家气候中心 湘财证券研究所

其中,云南省干旱情况最为严重,2009 年 9 月 1 日-2010 年 2 月 23 日,云南省平均降水量为 163.3 毫米,比常年同期偏少 159.3 毫米,为 1952 年以来同期最少值(图 3);与此同时,全省平均气温为 15.1℃,比常年同期偏高 1.4℃,为 1952 年以来同期最高值(图 4)。温高雨少导致云南省农业、生活用水不足,截至 2 月 20 日,全省作物受旱面积已达 210 万公顷,其中重旱 77 万公顷,干枯 41 万公顷;有 597 万人、359 万头大牲畜因旱出现饮水困难。

图 3: 1952-2009 年云南省平均降水量历年变化

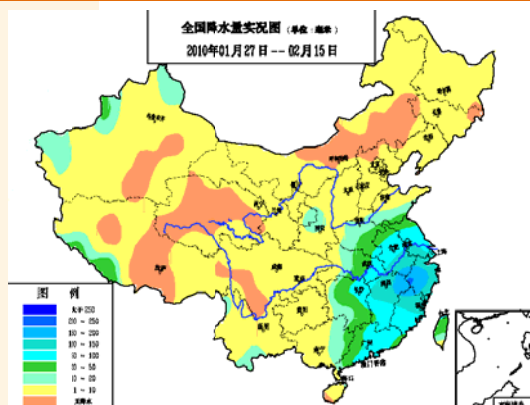


数据来源: 国家气候中心 湘财证券研究所

降雨稀少致短期内旱情难以缓解

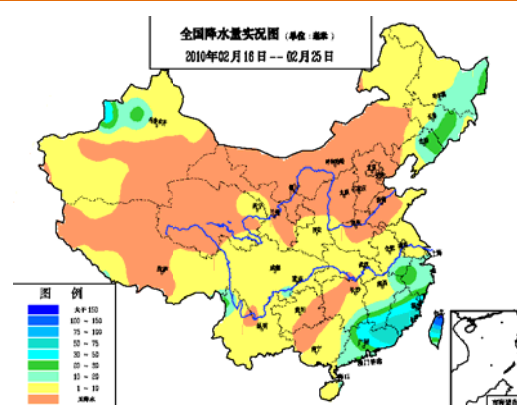
1月27日-2月23日，黄河下游以南及新疆西北部、云南东南部和西北部、四川东南部等地降水仅10毫米左右。受降水持续偏少影响，云南大部、四川中部和南部、贵州西部、广西西北部气象干旱持续；西藏东南部、甘肃南部、青海东部、贵州东部气象干旱发展；重庆东南部、湖南西北部、湖北西南部等地气象干旱露头。降雨稀少将导致以上地区旱情在短期内难以得到缓解。

图4：1/27-2/15 全国降水量分布图



数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

图5：2/15-2/25 全国降水量分布图



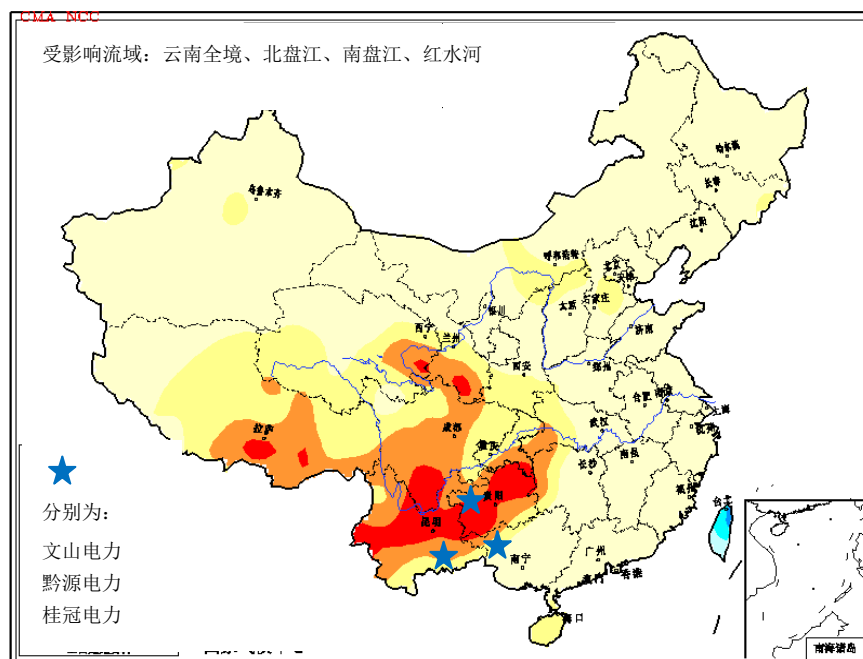
数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

1月27日-2月23日，黄河下游以南及新疆西北部、云南东南部和西北部、四川东南部等地出现10毫米以上的降水，其中江淮、江南、华南东部地区降水量有50-150毫米，部分地区超过150毫米；全国其余大部地区降水不足10毫米。受降水持续偏少影响，云南大部、四川中部和南部、贵州西部、广西西北部气象干旱持续；西藏东南部、甘肃南部、青海东部、贵州东部气象干旱发展；重庆东南部、湖南西北部、湖北西南部等地气象干旱露头。目前，云南大部、贵州大部、四川中部和南部、西藏东南部以及青海东部、甘肃南部、广西西北部、湖南西北部、湖北西南部存在中等以上程度气象干旱，其中云南中北部、贵州北部和西南部、四川南部、西藏和青海的局地达到重旱等级。

干旱致西南各流域来水情况欠佳、水电业绩或受冲击

西南地区的大范围严重旱情，导致该地区各流域来水情况仍无改观，延续了去年下半年以来的颓势。由于西南地区是我国最主要的水电资源地区，持续的干旱或将对水电业绩产生较大冲击。我们认为，云南、贵州、广西地区的水电企业或受干旱的影响程度较大，包括：文山电力（600995）、黔源电力（002039）、桂冠电力（600236）等。四川、湖北等地水电企业也将受到一定程度的影响。若干旱情况无明显缓解，则一季度水电业绩或因机组出力不足而受到冲击。

图 6：受干旱影响较大流域及相关水电企业

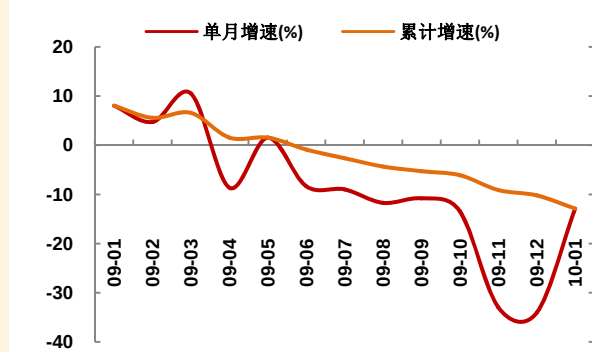


数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

火电利用小时持续大幅回升、水电利用小时降幅收窄

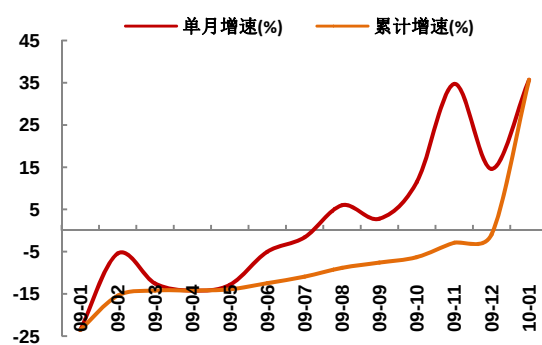
受宏观经济复苏拉动用电需求重回正轨的影响,1 月份电力机组平均利用小时达到 416 小时, 同比增加 90 小时, 实现 5 年来的首次单月正增长。其中, 火电利用小时数同比大幅增长 126 小时、达到 479 小时。

图 7：2009-2010 年水电利用小时变化



数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

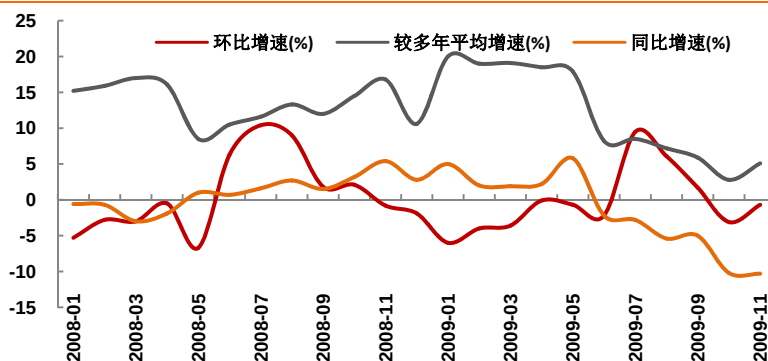
图 8：2009-2010 年火电利用小时变化



数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

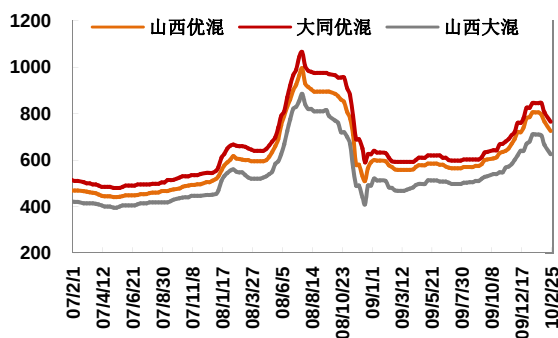
我们认为，受用电需求回升和水电机组由于干旱而出力不足的影响，一季度火电的利用小时数将继续攀升，发电量将大幅增加；与此同时，随着煤价的季节性回落，燃料成本压力也开始逐渐减弱。我们认为，火电企业的曙光已经初现。

图 9：2008-2009（1-11 月）全国 422 座大型水库水量变化



数据来源：水利部水文局 湘财证券研究所

图 10：秦皇岛动力煤价格走势



数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 11：澳大利亚 BJ 煤炭现货价格走势



数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

投资建议

我们认为用电需求的持续增长、利用小时数的持续攀升和煤价的季节性回落都将成为火电企业走出阴影的利好因素。水电方面，由于干旱的影响导致目前来水情况仍不佳，全年仍要看天吃饭。总体上，我们仍维持对电力行业 2010 年给予“中性”评级，但火电行业的曙光已经初现，我们看好利用电力环保进行差异化发展的九龙电力（600292）；具有国家级新兴区域经济发展概念的火电企业，如华电国际（600027）、吉电股份（000875）等；以及合资组建航运公司、具有世博会概念的申能股份（600642）和具有亚运会概念的广州控股（600098）等。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。