

动态报告

电力

电力行业 2010 年 2 月份月报

中性

(维持评级)

2010 年 3 月 1 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源: 国信证券经济研究所

相关研究报告:

《电力行业 2010 年 1 月份月报: 2010 年合同煤涨幅基本确定》——2010-1-19

《电力行业 09 年全年数据快评: 全年用电量同比增长 6%, 发电小时数创多年新低》——2010-1-13

《电力行业 2010 年年度投资策略 ppt: 关注电价改革》——2009-12-31

分析师: 谢达成

电话: 021-68866236

E-mail: xiedc@guosen.com.cn

分析师: 徐颖真

电话: 021-68864007

E-mail: xuyz@guosen.com.cn

行业月报

一月份火电发电量畸高

● 1 月发、用电量分别实现 42%、40% 高增长, 但参考意义小

按照 6000 千瓦及以上电厂口径, 1 月份全部、火电、水电发电量分别为 3514、3128、287 亿千瓦时, 同比增长 42.2%、48.7%、-1.4%; 1 月份全社会用电 3532 亿千瓦时, 同比增长 40.14%, 贡献主要是第二产业, 电力 (7.55%)、钢铁 (4.84%)、有色 (3.89%) 行业贡献居前, 沿海地区增速高于全国平均水平; 1 月份用电环比 09 年 12 月增长 2.68%, 主要贡献是第三产业。用电同比大幅增长主要源于基期春节因素, 参考意义较小, 简单剔除该因素后仍达可 13%, 有所放缓。

● 1 月火电利用小时数环比基本持平

1 月 6000 千瓦及以上电厂发电设备容量 84078 万千瓦, 同比增长 10.8%。其中, 水电 16476 万千瓦, 同比增长 14.2%; 火电 64760 万千瓦, 同比增长 8.7%。09 年 11、12 月、2010 年 1 月水电单月利用小时数分别下降 38.0%、6.6% 和 13.1% (调整后), 1 月份环比实现 78% 的大幅增长, 来水较往年偏枯但有所缓解; 火电利用小时分别增长 33.9%、22.2% 和 35.5% (调整后), 1 月同比高增长源于基期春节因素, 从环比上看基本持平, 其中湖北、上海、江苏、江西、四川较 09 年 12 月提升明显。

● 电煤需求紧张有所缓解

2 月份以来, 秦皇岛库存持续上升, 春节后两周升至 693 万吨, 涨幅达 16%。直供电厂库存天数回升至 16 天的正常水平。坑口煤价平均上涨 1.46%, 涨幅放缓; 秦皇岛动力煤平仓价则不断下滑, 平均下降 12.5% (以上日期均至 2 月 22 日)。“天气转暖”和“春节假期”双重因素下电煤需求增速放缓。鉴于距供暖季结束为期不远, 预期动力煤价格仍将维持下降趋势。

● 若干水电公司受来水不佳影响上半年业绩将低于预期, 传统发电公司短期依然难现行业性投资机会

09 年电力行业盈利基本符合预期, 4 季度改善程度放缓。近期市场动力煤下降更多是季节性的调整和修正, 对于火电而言, 点火价差扩大的同时也将面临火电淡季, 盈利改善程度不会太大。09 年秋季以来南方地区的持续干旱也降低了水电企业的盈利能力。仍建议关注凯迪电力以及国电电力 (权证在二季度行权, 目前股价低于行权价)。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

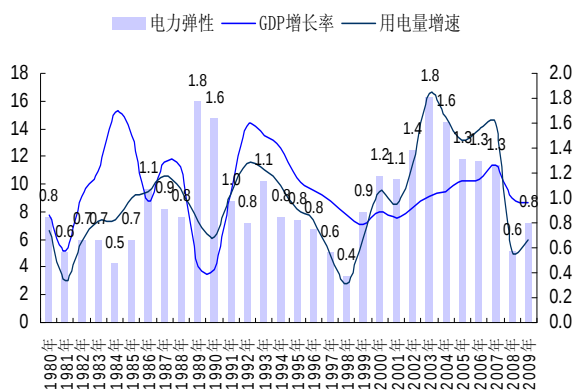
1月发、用电量分别同比增长42%和40%

1月火力发电量高增长参考意义小

1月份6000千瓦及以上电厂发电量3514亿千瓦时，同比增长42.2%；其中火电发电3128亿千瓦时，同比增长48.7%，水电累计发电287亿千瓦时，同比下降1.4%。

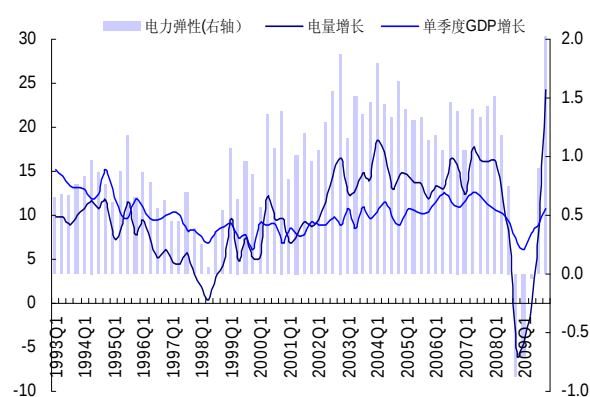
由于09年春节假期在1月份，而今年在2月中旬，因此造成1月份发电量同比畸高。

图1：1980-2009年度电力弹性系数



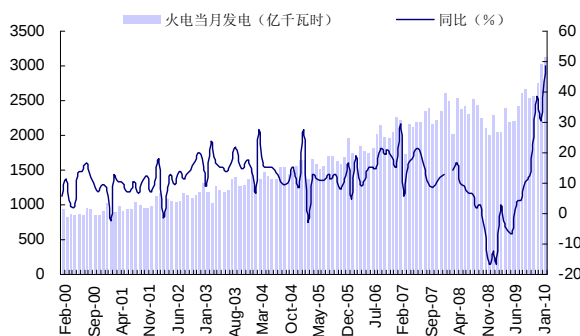
资料来源：中电联、国信证券经济研究所

图2：01-09逐季电力弹性系数（至09Q4）



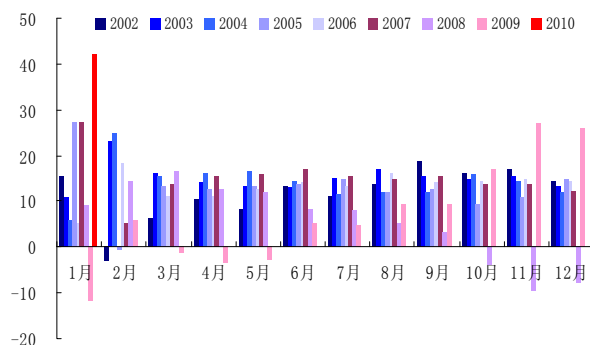
资料来源：中电联、国信证券经济研究所

图3：2000-2010年月份火电发电量及同比



资料来源：中电联、国信证券经济研究所，注：1月火电发电量增速采用6000千瓦及以上电厂数据，非此前统计局口径

图4：2002-2010年月度单月发电量同比增长



资料来源：中电联、国信证券经济研究所，注：1月发电量增速采用6000千瓦及以上电厂数据，非此前统计局口径

表1：07年以来逐月发电量情况（亿千瓦小时）

	当月总发电量	同比（%）	累计总发电量	同比（%）	火电当月发电	同比（%）	火电累计发电
Jan-10	3514.00	42.20	3514.00	42.20	3128.00	48.70	3128.00
Dec-09	3497.80	25.90	36506.00	7.00	3030.24	30.70	29814.22
Nov-09	3234.90	26.90	32916.39	5.20	2759.53	38.80	26683.00
Oct-09	3121.00	17.10	29630.00	3.20	2561.00	20.80	23854.00

Sep-09	3203.00	9.50	26511.00	1.90	2540.05	12.30	21302.45
Aug-09	3443.20	9.30	23293.00	0.80	2671.64	10.50	18749.00
Jul-09	3344.98	4.80	19780.00	-0.70	2606.33	4.50	16032.00
Jun-09	3100.09	5.20	16441.46	-1.70	2407.00	3.70	13392.16
May-09	2838.93	-2.67	13328.36	-3.17	2201.05	-6.83	10929.03
Apr-09	2712.87	-3.50	10491.62	-3.20	2187.62	-6.21	8728.85
Mar-09	2833.60	-1.32	7797.01	-2.03	2399.39	-4.46	6544.43
Feb-09	2449.38	5.90	4882.94	-3.73	2036.61	2.35	4082.61
Jan-09	2433.57	-11.80	2433.57	-11.80	2045.99	-16.05	2045.99
Dec-08	2739.61	-7.90	34046.96	5.50	2294.25	-12.40	27857.37
Nov-08	2540.22	-9.60	31292.70	6.80	1994.82	-16.60	25582.60
Oct-08	2645.01	-4.00	28704.74	8.30	2113.92	-5.30	23547.50
Sep-08	2892.45	3.40	26072.18	9.90	2241.36	2.70	21425.85
Aug-08	3160.60	5.10	23229.30	10.90	2433.44	1.80	19201.62
Jul-08	3195.36	8.10	20062.81	11.90	2514.86	6.10	16800.35
Jun-08	2934.47	8.30	16803.19	12.90	2306.44	6.80	14149.83
May-08	2933.79	11.80	13881.93	13.70	2415.04	9.20	11920.61
Apr-08	2814.32	12.80	10909.76	14.10	2366.63	10.10	9498.10
Mar-08	2897.84	16.60	8051.27	14.00	2535.47	16.50	7073.37
Feb-08	2337.76	14.30	5169.28	11.30	2029.83	14.20	4527.26
Jan-08	2831.52	8.96	2831.52	8.96	2497.43		
Dec-07	2946.90	12.30	32815.53	14.51	2607.10	12.70	27229.33
Nov-07	2754.73	13.80	29194.80	15.80	2348.84	11.90	24471.44
Oct-07	2727.88	13.90	26432.87	16.20	2225.78	10.50	22096.49
Sep-07	2760.05	15.50	23702.41	16.40	2164.72	8.70	19873.70
Aug-07	2989.76	15.00	20860.94	16.30	2390.45	10.20	17638.58
Jul-07	2915.71	15.50	17849.45	16.50	2352.15	15.90	15230.47
Jun-07	2715.59	17.00	14850.31	16.00	2190.21	19.40	12777.30
May-07	2568.68	16.00	12082.44	15.80	2184.97	21.50	10542.08
Apr-07	2474.47	15.40	9507.29	15.60	2124.97	18.20	8330.90
Mar-07	2472.00	13.70	7011.71	15.50	2164.38	16.00	6195.27
Feb-07	1967.31	5.30	4479.66	16.60	1719.78	6.00	3958.82
Jan-07	2512.38	27.30	2512.38	27.30	2239.04	29.60	2239.04

资料来源：Wind，国信证券经济研究所，注：2010年1月数据为6000千瓦及以上电厂口径，非此前统计局口径

分行业分析——剔除春节因素后用电增速放缓

2010年1月份全社会用电3532亿Kwh，同比增长40.14%，贡献依次第二产业（32.81%）、居民用电（3.59%）、第三产业（3.22%）和第一产业（0.53%）；除第一产业外，同比增速均较09年12月上升。第二产业中贡献排名前三的行业为电力（7.55%）、钢铁（4.84%）、有色（3.89%）。1月份用电大幅增长主要源于基期春节因素，09年春节7天假期都在1月份，而2010年都在2月份，简单剔除春节因素（二、三产业用电按24天算）后，同比增速仍达13%，但有所放缓。

2010年1月用电环比09年12月（3439亿Kwh，累计值推算出）增长2.68%；贡献依次为第三产业（1.52%）、居民用电（1.03%）、第二产业（0.29%）、第一产业（-0.22%）。

表 2: 各行业用电比例、增速及贡献 (%)

	用电比例		用电增速		2010M1 单月增速及贡献			
	09 年 1-12	10 年 1-1	09 年 1-12	10 年 1-1	环比	贡献	同比	贡献
全社会	100.00	100.00	5.96	40.14	2.68	2.68	40.14	40.14
A、各行业用电量合计	87.45	87.55		42.43			42.43	36.55
第一产业	2.60	1.97	7.86	23.50	-9.61	-0.22	23.50	0.53
第二产业	74.10	74.31	4.15	45.99	0.38	0.29	45.99	32.81
工业:	73.20	73.11		46.15	-1.77	-1.36	46.15	32.35
轻工业	12.67	12.60	1.01	28.45	2.63	0.33	28.45	3.91
重工业	60.52	60.51	4.97	50.46	-2.64	-1.69	50.46	28.44
第三产业	10.76	11.26	12.11	25.61	15.11	1.52	25.61	3.22
B、城乡居民生活用电量合计	12.55	12.45	11.87	25.90	8.75	1.03	25.90	3.59

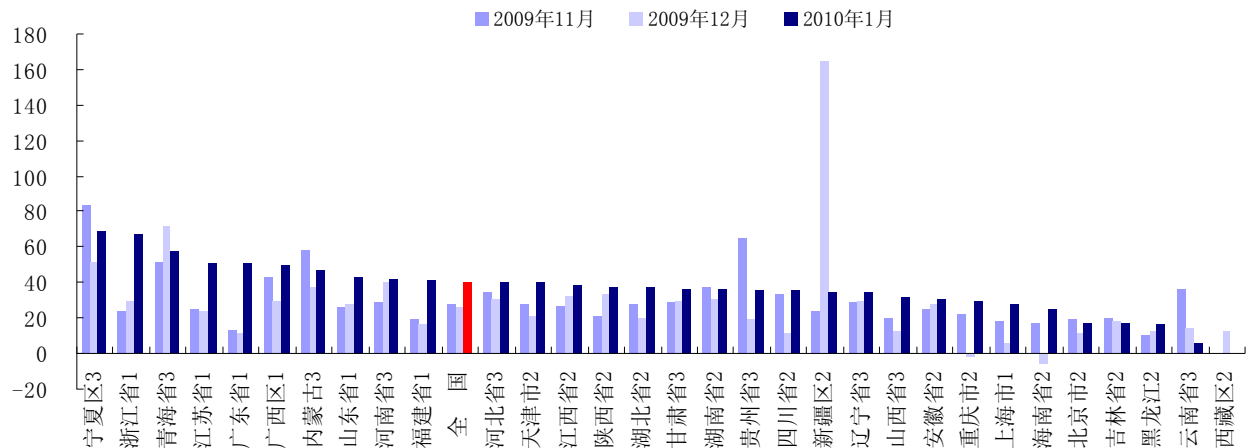
资料来源: 中电联、国信证券经济研究所

分地区分析——沿海地区增速较快

分地区看, 用电量呈现如下特点:

(1) 沿海地区: 同比增速超过全国平均水平的省市中, 沿海地区占了 60% (除上海外其余 6 个都超过), 估计与基期春节期间沿海地区出口行业受影响较大有关; 各地区同比增速均较 09 年 12 月上升。环比看, 上海地区用电增长较快。

图 5: 200911-201001 各省市单月用电同比增长 (单位: %)



资料来源: 中电联、国信证券经济研究所; 注: 横轴省市后数据 1 代表沿海地区, 3 代表高耗能地区, 2 代表其他; 12 月份数据由累计数据推算

(2) 高耗能地区。宁夏用电同比增速全国最高; 除云南外其余高耗能地区同比增速均较 12 月份有所上升。

总体上看, 大部分地区实现高增长是基期春节因素所致, 其中沿海地区表现最为明显。由于基期用电处于恢复通道, 剔除掉春节因素 2010 年 1 月份用电增速并没有想象中的高, 甚至有所放缓。观察 1-2 月累计用电增速更有意义。

表 3: 用电量前十大省市 08 年以来逐月单月用电量 (单位: 亿千瓦时)

	广东 1	江苏 1	山东 1	浙江 1	河北 3	河南 3	辽宁 3	内蒙 3	上海 1	四川 2
10 年 1 月份	310	324	284	237	228	208	150	128	113	134
09 年 12 月份	302	298	280	239	224	206	146	123	96	97

09年11月份	296	293	261	218	216	190	141	120	95	125
09年10月份	318	273	246	209	199	178	128	118	90	116
09年9月份	365	283	249	228	192	174	125	116	101	119
09年8月份	376	318	270	243	211	195	134	118	115	117
09年7月份	366	320	261	247	216	199	129	113	120	116
09年6月份	320	288	246	211	199	176	119	105	97	117
09年5月份	291	264	242	195	193	163	117	102	86	104
09年4月份	271	252	234	191	185	156	110	94	82	104
09年3月份	272	266	243	198	188	155	119	92	91	94
09年1-2月	423	436	405	294	324	287	216	171	168	195
08年12月份	270	240	219	184	171	147	113	89	90	87
08年11月份	263	233	207	175	160	147	109	76	80	94
08年10月份	298	241	214	186	153	155	109	89	85	101
08年9月份	337	260	230	205	159	162	114	109	98	110
08年8月份	352	298	235	230	174	186	122	108	117	114
08年7月份	345	315	240	236	189	179	122	104	124	109
08年6月份	301	269	237	195	188	171	117	110	91	102
08年5月份	316	266	237	199	193	168	121	111	89	97
08年4月份	289	256	230	193	189	162	117	114	84	100
08年3月份	287	267	237	200	189	168	126	107	90	95
09年1-2月	456	465	436	316	324	319	235	202	189	199

资料来源：中电联、国信证券经济研究所；注：横轴省市后数据 1 代表沿海地区，2 代表其他地区，3 代表高耗能地区，加红表示环比大幅增长

1 月火电利用小时数环比基本持平

2010 年 1 月份，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备容量 84078 万千瓦，同比增长 10.8%。其中，水电 16476 万千瓦，同比增长 14.2%；火电 64760 万千瓦，同比增长 8.7%；核电 908 万千瓦，与去年持平；风电 1926 万千瓦，同比增长 106.11%。

水电 09 年 11、12 月、2010 年 1 月单月利用小时数分别下降 38.0%、6.6% 和 13.1%（调整后），1 月份环比实现 78% 的大幅增长，枯水状况有所缓解，但来水仍较往年少；火电 09 年 11、12 月、2010 年 1 月单月利用小时分别增长 33.9%、22.2% 和 35.5%（调整后），1 月份火电利用小时数同比增速有所上升，但利用小时数环比基本持平。

分地区火电利用小时看，除北京、海南、吉林外全部实现同比正增长。湖北、上海、江苏、江西、四川 2010 年 1 月份火电利用小时数较 09 年 12 月提升明显。

表 4：06 年以来逐月机组投产情况（单位：万 KW）

	全部累计新增	相对上年增幅	火电新增	相对上年增幅	水电新增	相对上年增幅	其他机组新增
09 年底合计	87407.00	10.23%	65205.00	8.16%	19679.00	14.01%	2523.00
1-12 月	8154.00	10.29%	5073.00	8.44%	2527.00	14.73%	554.00
1-11 月	6902.81	8.71%	4876.18	8.11%	1505.27	8.78%	521.36
1-10 月	5857.41	7.39%	4129.03	6.87%	1275.32	7.44%	355.00
1-9 月	4911.50	6.20%	3295.00	5.48%	1209.70	7.05%	406.80
1-8 月	4082.00	5.15%	2702.00	4.49%	1025.00	5.98%	356.00
1-7 月	3552.27	4.42%	2345.79	3.78%	949.59	5.74%	256.79
1-6 月	3100.98	3.86%	2197.43	3.54%	704.62	4.26%	198.93
1-5 月	2211.28	2.75%	1575.90	2.54%	509.29	3.08%	126.09
1-4 月	1734.80	2.16%	1257.50	2.03%	380.80	2.30%	96.50
1-3 月	1011.45	1.26%	821.40	1.32%	137.73	0.83%	52.32

1-2月	719.45	1.01%	592.15	1.07%	91.33	0.63%	35.97
08年底合计	79253.00	10.34%	60132.00	8.15%	17152.00	15.68%	1779.00
1-12月	9051.00	12.69%	6575.00	11.86%	2010.00	13.84%	466.00
1-11月	6795.61	9.53%	4984.41	8.99%	1540.22	10.60%	270.98
1-10月	5846.20	8.20%	4091.59	7.38%	1525.88	10.50%	228.73
1-9月	5647.89	7.92%	4048.09	7.30%	1384.23	9.53%	215.57
1-8月	5178.34	7.26%	3681.09	6.64%	1292.03	8.89%	205.22
1-7月	4112.25	5.77%	3093.94	5.58%	826.42	5.69%	191.89
1-6月	3301.85	4.63%	2449.61	4.42%	704.00	4.85%	148.24
1-5月	2342.18	3.28%	1691.36	3.05%	518.80	3.57%	132.02
1-4月	1917.42	2.69%	1447.51	2.61%	367.08	2.53%	102.83
1-3月	1246.02	1.75%	1062.91	1.92%	99.08	0.68%	84.03
1-2月	719.45	1.01%	592.15	1.07%	91.33	0.63%	35.97
07年底合计	71329.00		55442.00		14526.00		
06年底合计	62200.00		48405.00		12857.00		
05年底合计	50841.30		38413.10		12428.20		

资料来源：中电新闻网、国信证券经济研究所。

表 5：06 年以来发电设备利用率下降情况（单位：小时）

	全部			水电			火电		
	当年	前 1 年	同比	当年	前 1 年	同比	当年	前 1 年	同比
10 年 1 月	416	326	27.5%	176	202	-13.10%	479	353	35.5%
09 年 1-12 月	4527	4677	-3.21%	3264	3621	-9.86%	4839	4911	-1.47%
09 年 1-11 月	4138	4317	-4.15%	3165	3415	-7.32%	4377	4508	-2.91%
09 年 1-10 月	3735	3981	-6.18%	2961	3110	-4.79%	3923	4171	-5.95%
09 年 1-9 月	3352	3632	-7.71%	2671	2819	-5.25%	3515	3805	-7.62%
09 年 1-8 月	2956	3237	-8.68%	2325	2431	-4.36%	3107	3408	-8.83%
09 年 1-7 月	2527	2816	-10.26%	1934	1987	-2.67%	2665	2992	-10.93%
09 年 1-6 月	2106	2380	-11.51%	1539	1553	-0.90%	2236	2555	-12.49%
09 年 1-5 月	1721	1971	-12.68%	1188	1170	1.53%	1841	2139	-13.93%
09 年 1-4 月	1354	1560	-13.20%	854	841	1.55%	1468	1711	-14.20%
09 年 1-3 月	1009	1157	-12.79%	601	564	6.56%	1100	1282	-14.04%
09 年 1-2 月	646	748	-13.63%	380	360	5.55%	702	830	-15.42%
08 年 1-12 月	4677	5011	-6.67%	3621	3532	2.52%	4911	5316	-7.62%
08 年 1-11 月	4317	4586	-5.87%	3415	3334	2.43%	4508	4834	-6.74%
08 年 1-10 月	3981	4181	-4.78%	3110	3088	0.71%	4171	4396	-5.12%
08 年 1-9 月	3632	3770	-3.66%	2819	2759	2.17%	3805	3971	-4.18%
08 年 1-8 月	3237	3353	-3.46%	2431	2343	3.76%	3408	3559	-4.24%
08 年 1-7 月	2816	2896	-2.76%	1987	1917	3.65%	2992	3094	-3.30%
08 年 1-6 月	2380	2432	-2.14%	1553	1492	4.09%	2555	2605	-1.92%
08 年 1-5 月	1971	2011	-1.99%	1170	1103	6.07%	2139	2197	-2.64%
08 年 1-4 月	1560	1619	-3.64%	841	808	4.08%	1711	1746	-2.00%
08 年 1-3 月	1157	1177	-1.70%	564	575	-1.91%	1282	1302	-1.54%
08 年 1-2 月	748	769	-2.73%	360	360	0.00%	830	856	-3.04%
07 年 1-12 月	5011	5221	-4.02%	3532	3434	2.85%	5316	5633	-5.63%
07 年 1-9 月	3777	3924	-3.75%	2759	2690	2.57%	3984	4198	-5.10%
07 年 1-6 月	2437	2537	-3.94%	1487	1645	-9.60%	2638	2741	-3.76%
07 年 1-3 月	1174	1238	-5.17%	570	604	-5.63%	1320	1404	-5.98%
06 年 1-12 月	5221	5424	-3.74%	3434	3664	-6.28%	5633	5866	-3.97%
06 年 1-9 月	3923	4105	-4.43%	2665	2810	-5.16%	4204	4414	-4.76%
06 年 1-6 月	2544	2672	-4.79%	1646	1643	0.18%	2748	2926	-6.08%
06 年 1-3 月	1251	1313	-4.72%	602	591	1.86%	1405	1495	-6.02%

资料来源：中电联、国信证券经济研究所

表 6: 发电量前十大省市 08 年以来逐月火电发电小时数 (单位: 小时)

	广东	江苏	山东	湖北	内蒙	浙江	河南	山西	河北	四川
10 年 1 月份	428	502	460	456	444	478	475	486	474	532
09 年 12 月份	494	368	469	244	411	512	554	508	461	426
09 年 11 月份	421	492	439	414	410	439	453	448	463	470
09 年 10 月份	420	454	415	446	388	398	377	394	418	180
09 年 9 月份	492	465	423	390	381	434	382	353	419	198
09 年 8 月份	500	543	460	387	427	452	403	437	485	240
09 年 7 月份	462	477	445	359	426	475	424	459	499	255
09 年 6 月份	400	483	420	318	385	416	366	416	463	373
09 年 5 月份	352	451	422	232	377	390	351	390	466	288
09 年 4 月份	336	424	400	315	349	378	340	409	426	369
09 年 3 月份	347	460	420	381	355	404	351	414	434	444
09 年 1-2 月	535	743	711	660	636	608	651	775	771	693
08 年 12 月份	496	423	372	394	333	392	378	435	387	433
08 年 11 月份	285	357	368	192	347	367	311	383	386	194
08 年 10 月份	338	376	378	290	386	428	353	380	350	161
08 年 9 月份	559	416	412	213	360	383	350	421	368	204
08 年 8 月份	430	469	425	275	417	469	427	454	400	49
08 年 7 月份	384	504	434	365	430	499	423	400	464	422
08 年 6 月份	373	424	432	395	434	421	417	459	489	259
08 年 5 月份	367	434	437	341	443	444	396	487	503	242
08 年 4 月份	428	420	420	328	433	406	413	481	485	324
08 年 3 月份	461	472	434	460	387	458	446	508	499	329
08 年 1-2 月	751	814	803	793	801	725	852	902	888	712

资料来源: 中电联、国信证券经济研究所 注: 红色数据表示环比大幅上升

电煤需求紧张有所缓解

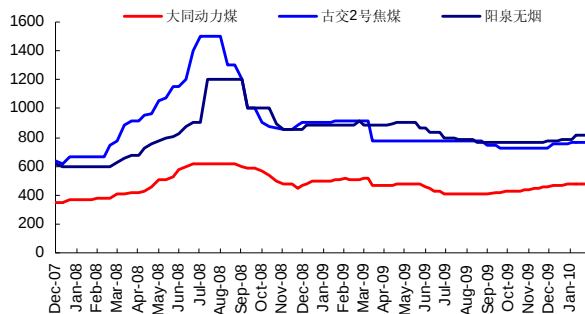
库存回升, 动力煤价格迎来季节性调整

2 月份以来秦皇岛库存持续上升, 春节后两周升至 693 万吨 (2 月 20 日, 涨幅达 16%)。这主要是“天气转暖”和“春节假期”双重因素下电煤需求放缓所致。秦皇岛港煤炭调入量基本维持 60 万吨/日的较高水平, 但发运量则有所下降, 尤其体现在春节前后。

1 月份直供电厂库存开始回升, 近期库存天数回升至 16 天 (2 月 22 日), 华北、东北、华东电网的库存天数分别为 14 天、11 天、18 天, 前期电煤需求大幅攀升时电企纷纷进行库存回补, 现已回升至正常水平。

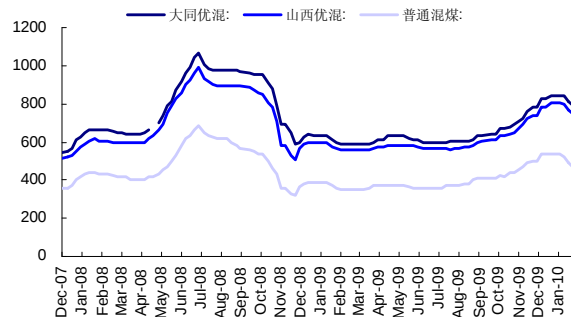
2 月份来, 坑口煤价小幅上涨, 大同动力煤、古交 2 号焦煤、阳泉无烟煤分别上涨 1.1%、1.3% 和 2.5% (截至 2 月 22 日), 涨幅较前一阶段放缓。秦皇岛动力煤平仓价则不断下滑, 月内降幅平均达 12.5% (截至 2 月 22 日), 大同优混、山西优混、普通混煤、山西大混分别下降 9.5%、10.0%、18.5% 和 12.0%。这正是需求下降的表现, 由于距供暖季结束不远, 预计中转地煤价较大可能维持下降趋势。

图 6: 坑口煤价走势 (不含税, 截至 20100222)



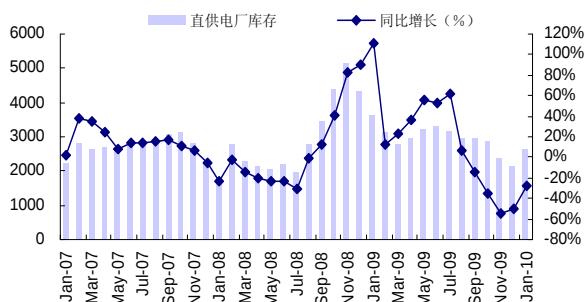
资料来源: 煤炭资源网、国信证券经济研究所

图 7: 秦皇岛动力煤平仓价格走势 (截至 20100222)



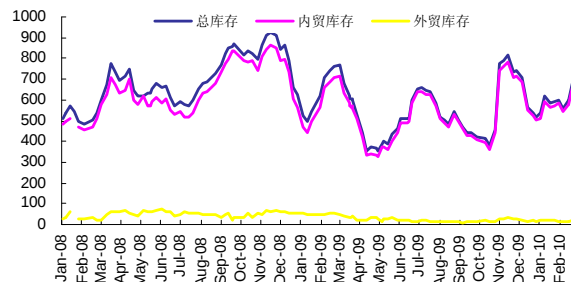
资料来源: 煤炭资源网、国信证券经济研究所

图 8: 直供电厂煤炭库存 (截至 2010 年 1 月)



资料来源: 煤炭资源网、国信证券经济研究所

图 9: 秦皇岛港口库存 (截至 20100220)

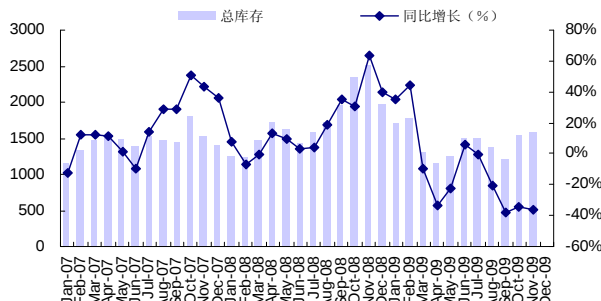


资料来源: 煤炭资源网、国信证券经济研究所

国际煤价高位回落

国际煤价 1 月中下旬达到阶段高点后, 2 月份开始持续下降至 92.75 美元/吨, 但仅较 1 月底下降 6.2%, 基本维持在高位。

图 10: 重点港口煤炭库存 (截至 2009 年 11 月)



资料来源: 煤炭资源网、国信证券经济研究所

图 11: 澳大利亚 BJ 现货价格 (截至 2010 年 2 月 18 日)

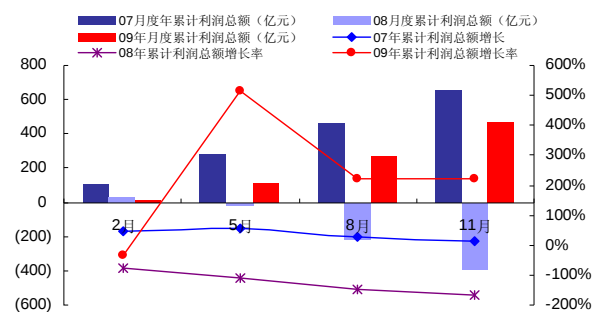


资料来源: Wind、国信证券经济研究所

盈利分析: 09 年全年盈利基本复合预期

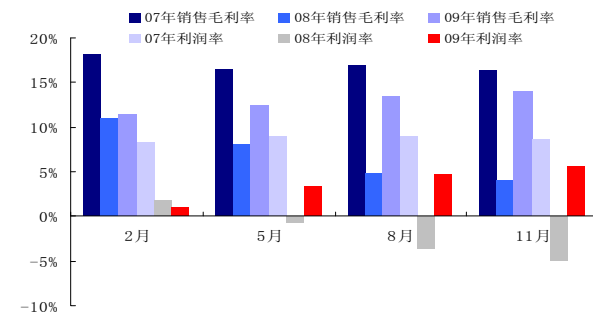
09 年 1-11 月累计利润总额达 465 亿元，按此推算全年盈利基本符合我们此前预计（500 亿元）。

图 12: 07-09 年火电上市公司利润及增幅



资料来源：WIND, 国信证券经济研究所

图 13: 07-09 年火电上市公司月度累计利润率



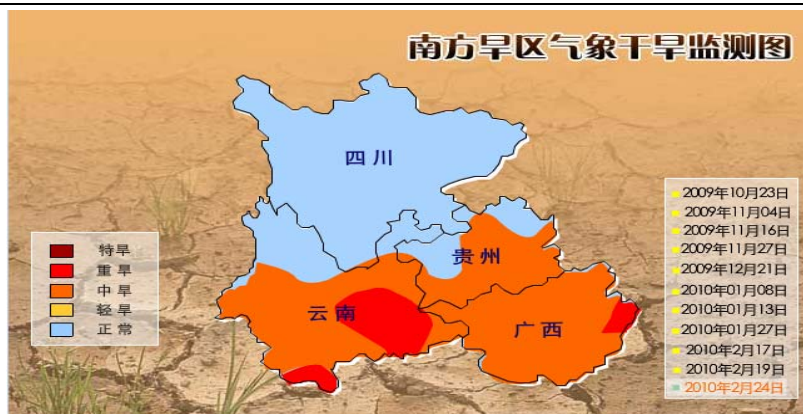
资料来源：WIND, 国信证券经济研究所

回顾 09 年电力行业盈利情况，发电量 5 月份开始逐步复苏，3 季度用电高峰期更是明显；煤价 9 月初开始进入上升通道直至年底。3 季度成为火电公司盈利高点。

特大旱灾持续，水电公司盈利不容乐观

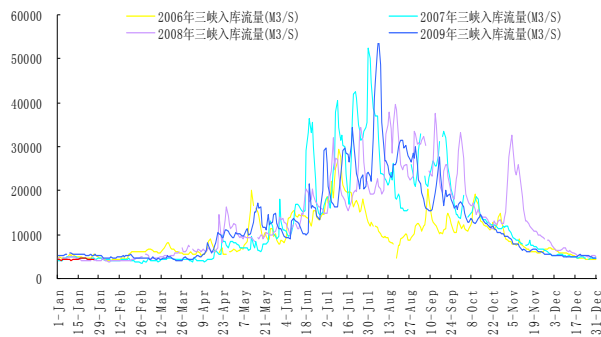
09 年 8 月以来，我国西南大部以及江南、华南部分地区发生了严重干旱。入冬以来，江南、华南大部出现过降水，部分地区旱情缓解，但云南大部以及广西、贵州、四川、重庆等省（区、市）局部旱情持续。其中云南遭遇了 60 年一遇的特大旱灾。云南省地跨金沙江、珠江、澜沧江、红河、怒江、伊洛瓦底江六大水系，是长江、珠江等大江大河的上游源头和产水区，这些流域来水也因此受到影响。

图 14: 近期南方旱区监测图（2010 年 2 月 24 日）



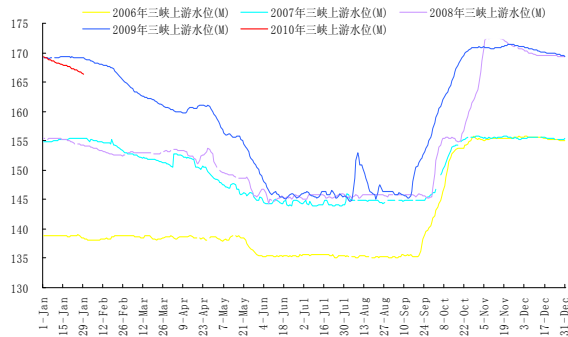
资料来源：国信证券经济研究所

图 15: 三峡入库流量



资料来源: 国信证券经济研究所

图 16: 三峡上游水位



资料来源: 国信证券经济研究所

云南: 截至 2 月 8 日, 省内除 2 站旱情较轻外, 其余 123 站均存在干旱, 其中 118 站出现重旱以上等级干旱, 107 站达到了特别干旱等级。与 1 月 11 日的监测结果相比, 重旱以上的站增加了 47 站, 增加了 66%, 特旱增加了 70 站, 增加了 189%。云南年平均降水量大约为 843 毫米, 09 年全年降水偏少了 247 毫米, 这比有气象记录以来最早的 2003 年还偏少了 87 毫米。09 年年平均气温为历史最高, 比 1998 年的最大值还偏高 0.1℃, 加上久日无雨, 蒸发量较常年平均增加了 10%。云南省每年 11 月至次年的 4 月是旱季, 但从未如今年般缺水, 旱情短期内没有缓解迹象, 1 月 27 日云南省气象局发布了干旱红色预警并启动干旱二级应急响应, 2 月 5 日国家防总也紧急启动抗旱Ⅲ级应急响应。

广西: 去年 8 月下旬到今年 2 月 2 日, 桂西北部地区出现了严重的夏秋冬连旱, 河池西部和百色大部降水偏少 5-6 成, 其中隆林偏少 7.5 成, 东兰偏少 6.6 成, 干旱严重, 桂西南大部地区降水偏少 1-4 成。受强冷空气南下和西南暖湿气流共同影响, 1 月 20 日-24 日, 广西迎来一场罕见的强降雨天气, 过程暴雨总站次达 68 站次, 多地单日降雨量一再刷新历史记录。但是降雨不均, 主要集中在桂东、桂中、桂西南、桂西一带, 处于桂西北河池市的东兰、巴马、凤山三县和百色市的西林、乐业、隆林三县的降雨量极少, 抗旱形势非常严峻。

长江电力、桂冠电力、国投电力、文山电力、黔源电力均不同程度受到负面影响。

传统发电公司短期难现投资机会

市场动力煤下降更多是季节性的调整和修正, 对于火电而言, 点火价差扩大的同时也将面临用电淡季, 盈利改善程度不会太大。而二季度开始市场动力煤价将逐渐获得支撑, 总体上用煤均价要高于同期水平, 这点从合同煤价上涨有所体现。另一方面, 电价改革步伐仍然较缓, 火电企业短期投资机会较小, 而 09 年秋季以来的持续干旱也让市场对水电企业的盈利有所担忧。

基金行业配置方面, 09 年电力行业的配置总体处于下降趋势, 年底达到历史低点。

建议关注新能源发电带来的投资机会, 如凯迪电力; 此外国电电力权证将在二季度行权, 由此可能带来市场机会。

表 7：基金在电力、煤炭公司上的配置

	基金持有市值/基金资产净值		行业流通市值/市场总流通市值(%)		基金持有市值/股票投资市值	
	电力、煤气及水的 生产和供应业	采掘业	电力、煤气及水的 生产和供应业	采掘业	电力、煤气及水的 生产和供应业	采掘业
2002-3-31	4.62%	2.05%	5.56%	1.89%	9.22%	4.09%
2002-6-30	4.83%	1.98%	5.76%	2.05%	7.51%	3.08%
2002-9-30	5.60%	1.94%	5.78%	1.95%	8.99%	3.12%
2002-12-31	3.46%	1.77%	5.63%	1.94%	6.97%	3.57%
2003-3-31	4.31%	2.29%	5.68%	1.99%	7.53%	3.99%
2003-6-30	5.63%	2.55%	6.07%	2.04%	9.84%	4.45%
2003-9-30	5.14%	2.54%	5.85%	2.21%	9.39%	4.64%
2003-12-31	7.91%	4.43%	7.72%	2.82%	12.11%	6.79%
2004-3-31	6.43%	5.16%	7.08%	2.67%	9.90%	7.94%
2004-6-30	5.80%	4.26%	7.96%	3.02%	11.87%	8.73%
2004-9-30	5.45%	4.58%	7.56%	3.22%	10.61%	8.91%
2004-12-31	4.82%	5.09%	7.31%	3.51%	9.40%	9.93%
2005-3-31	3.98%	3.98%	7.12%	3.63%	9.22%	9.22%
2005-6-30	4.01%	2.54%	7.89%	3.37%	10.42%	6.61%
2005-9-30	3.67%	2.37%	7.75%	3.43%	10.23%	6.62%
2005-12-31	2.83%	2.80%	7.34%	3.62%	7.72%	7.63%
2006-3-31	1.48%	2.90%	6.34%	3.98%	4.18%	8.18%
2006-6-30	1.03%	2.48%	5.82%	3.90%	2.52%	6.07%
2006-9-30	1.09%	2.80%	5.58%	3.58%	2.12%	5.44%
2006-12-31	1.46%	2.94%	5.09%	3.90%	2.64%	5.32%
2007-3-31	2.46%	2.51%	5.29%	3.29%	3.50%	3.57%
2007-6-30	2.05%	3.73%	5.61%	4.00%	2.89%	5.27%
2007-9-30	2.17%	6.11%	5.44%	5.51%	2.81%	7.89%
2007-12-31	1.91%	6.18%	5.78%	8.05%	2.57%	8.32%
2008-3-31	1.25%	5.81%	5.14%	7.22%	1.83%	8.51%
2008-6-30	1.39%	7.26%	5.22%	9.17%	2.30%	12.04%
2008-9-30	1.38%	5.48%	5.87%	8.32%	2.53%	10.00%
2008-12-31	1.28%	3.42%	6.24%	7.77%	2.99%	7.99%
2009-3-31	1.75%	4.67%	5.36%	7.77%	2.97%	7.94%
2009-6-30	1.36%	6.25%	4.49%	8.71%	2.00%	9.24%
2009-9-30	1.26%	6.08%	4.22%	8.26%	1.81%	8.75%
2009-12-31	0.87%	6.44%	3.45%	12.46%	1.28%	9.45%

数据来源：WIND，国信证券经济研究所

附表 1: 重点公司盈利预测

公司 名称	公司 代码	收盘价 2010-02-26	EPS			P/E			P/B		评级
			2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2009E	2010E	
凯迪电力	000939	21.72	0.03	0.52	0.73	724	42	30	4.54	3.94	谨慎推荐
国电电力	600795	7.21	0.03	0.29	0.37	240	25	19	2.49	2.21	谨慎推荐
中能股份	600642	10.68	0.21	0.55	0.50	51	19	21	2.09	1.91	谨慎推荐
宝新能源	000690	11.39	0.31	0.48	0.48	37	24	24	4.36	3.69	谨慎推荐
粤电力 A	000539	7.59	0.01	0.42	0.43	759	18	18	2.11	1.89	谨慎推荐
长江电力	600900	12.99	0.36	0.46	0.70	36	28	19	2.92	2.52	谨慎推荐
国投电力	600886	9.06	0.06	0.12	0.28	151	76	32	2.25	2.11	中性
桂冠电力	600236	7.7	0.02	0.21	0.34	385	37	23	2.65	2.37	中性
深圳能源	000027	12.94	0.47	0.84	0.68	28	15	19	2.17	1.95	中性
建投能源	000600	6.82	0.05	0.08	0.09	136	85	76	2.13	2.07	中性
华能国际	600011	7.38	-0.31	0.44	0.47	na	17	16	2.14	1.88	中性
广州控股	600098	7.51	0.18	0.33	0.40	42	23	19	1.73	1.59	中性
金山股份	600396	8.62	0.03	0.12	0.25	287	72	34	2.85	2.64	中性
川投能源	600674	15.96	0.38	0.18	0.41	42	89	39	5.25	4.63	中性
大唐发电	601991	8.48	0.07	0.12	0.17	121	71	50	3.66	3.41	中性
黔源电力	002039	17.49	0.86	0.24	0.37	20	73	47	3.86	3.57	中性
郴电国际	600969	10.57	-0.95	0.43	0.50	na	25	21	4.07	3.41	无评级

数据来源: 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	孙菲菲	0755-82133400
		廖 喆	021-60933162	黄金香	010-82252922
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	吴美玉	010-82252911
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922		
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
		陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
		陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
皮家银	021-60933160				
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良		程 峰	021-60933167
		童成敦			
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
王俊峰	010-82254205	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82130646	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82133400		
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	陈爱华	0755-82133397
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	秦国文	0755-82133528	戴 军	021-60933166
		刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				

国信证券机构销售团队

华南区	华东区	华北区
万成水 0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法 010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建 010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
林莉 0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元 010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥 010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐 010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪 010-82254210 13811271758 xuwxq@guosen.com.cn
	许娅 021-60875176 13482495069	
	江智俊 021-60875175 15221772073	
	孔华强 021-60875170 13681669123	