

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 王师

Tel: 021-68634510-8227

E-Mail: ws2897@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)

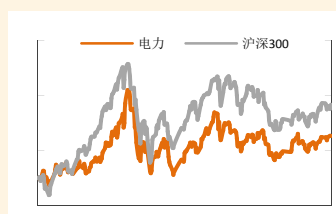
——2010 年 01 月数据解读：工业高速增长、寒冷天气和低基数致用电量创月最高增速(中性)

——2010 年 02 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)

——2010 年 02 月电力数据解读：长假导致工业用电增速放缓、旱情造成水电机组出力不足(中性)

——2010 年 03 月报：水电受困干旱、火电迎来转机(中性)

电力板块近 1 年走势



□ **3 月份用电量同比增长 21.1%、1 季度同比增长 24.2%** 2010 年 3 月份全社会用电量为 3435 亿千瓦时，同比增加 21.04%、环比 2 月上升 26.3%；1 季度累计用电量为 9695 亿千瓦时，同比增长 24.2%，环比去年 4 季度则略降 1.6%。本月数据和我们 3 月报中预期的单月 3400 亿千瓦时，同比增长 20%；1 季度累计 9650 亿千瓦时、同比增长 23.6%的判断基本一致。

□ **节后工业用电需求恢复强劲、居民用电因天气因素有所增长** 3 月份工业用电量达到 2564 亿千瓦时，同比增长 22.7%、环比则大幅增长 35.8%。我们认为，2 月份由于春节长假停工的因素，工业用电量环比减少 26.9%、从而导致全社会用电量环比 1 月份下降 22.94%；因此，春节后工业用电需求的强劲恢复，是拉动本月用电增长的最主要原因，其贡献值为 79.03%。同时，今年 3 月份我国大部地区气温较去年偏冷，部分地区供暖期结束后取暖用电增加，使得本月居民用电量较 2 月份有明显回升，其对本月用电增长的贡献值由 2 月的 0.38% 上升到 12.65%。

□ **水电利用小时下滑趋势减缓、火电受益继续攀升** 3 月份，全国 6000 千瓦及以上发电设备平均利用小时数为 397 小时，同比增加 33 小时；1 季度累计利用 1125 小时，同比增长 117 小时。我们认为，宏观经济和工业稳定复苏对电力的需求，是促使发电机组利用小时数持续攀升的主要原因。同时，由于西南干旱的影响，水火电机组的分化仍在继续。其中，水电 3 月份单月为 178 小时，同比减少 14 小时；1 季度累计为 592 小时，同比减少 93 小时。火电 3 月份单月为 452 小时，同比增加 47 小时；1 季度累计为 1285 小时，同比增加 182 小时。我们认为，虽然西南地区旱情仍在持续，但已出现缓和趋势，3 月份水电机组利用小时降幅已明显减缓，但 1 季度水电业绩因旱情受损已无法避免。火电则继续受益于工业回暖的拉动和水电出力不足，1 季度利用小时数增幅较大。

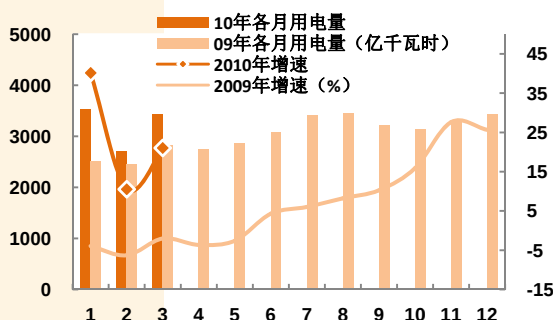
投资建议

我们认为，由于西南地区的严重旱情，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。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。似然目前旱情有所缓解，但 1 季度水电业绩受损已不可避免。火电方面则受益于工业回暖和水电出力不足，其利用小时数稳定提升。煤价则因矿难、需求增加等因素，回落趋势有所放慢。但我们认为，随着山西煤炭产能的恢复，火电企业在今年的 1 季度后的燃料成本压力将得到缓解。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）、深圳能源（000027）具有国家级新兴区域经济发展概念的火电企业如吉电股份（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。

3 月份用电量同比增长 21.1%、1 季度同比增长 24.2%

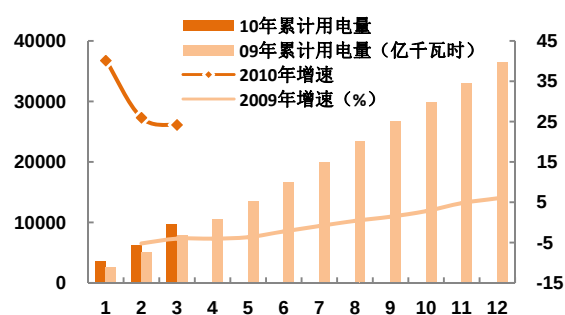
2010 年 3 月份全社会用电量为 3435 亿千瓦时，同比增加 21.04%、环比 2 月上升 26.3%；1 季度累计用电量为 9695 亿千瓦时，同比增长 24.2%，环比去年 4 季度则略降 1.6%。

图 1：2009-2010 各月用电量情况



数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 2：2009-2010 累计用电量情况



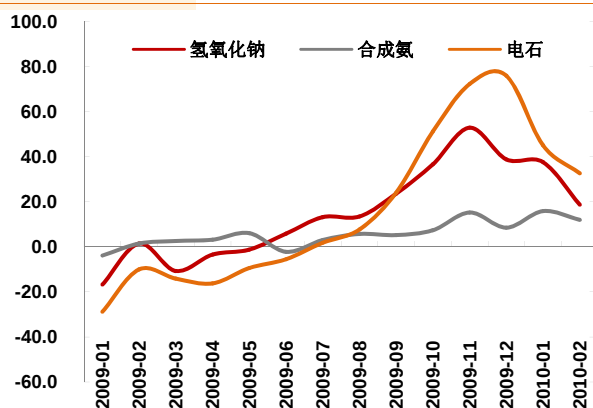
数据来源：中电联 湘财证券研究所

2009 年用电量整体表现为低开高走的态势：1-2 季度出现剧烈下滑、3 季度逐步企稳回升以及 4 季度实现大幅增长。我们认为，宏观经济的持续复苏将使 2010 年工业用电需求加速回暖，用电需求将保持 2009 年四季度以来较高的增长态势，在 2 月份由于春节长假的因素正常回落后，3 月份用电量随着工业用电需求的拉动全面恢复。本月数据和我们 3 月报中预期的单月 3400 亿千瓦时，同比增长 20%；1 季度累计 9650 亿千瓦时、同比增长 23.6%的判断基本一致。我们认为，2010 年用电量可达到我们年度策略中 39600 亿小时以上，增幅 9%以上的预期目标。

节后工业用电需求恢复强劲、居民用电因天气因素有所增长

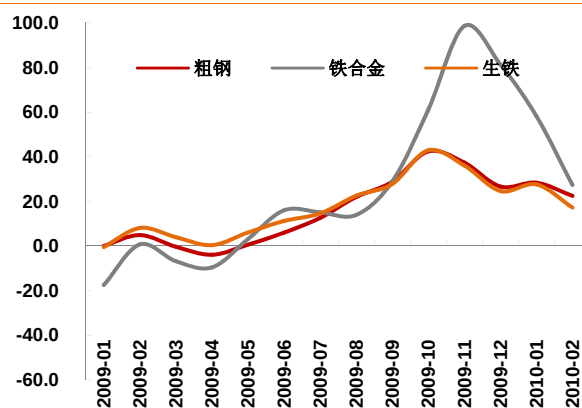
和我们的预期一致，2 月份由于春节长假的因素，工作日的减少使得工业用电有所降低；而节后工业用电、尤其是高能耗产业则如期拉动用电需求的恢复。从几大高能耗产业用电来看，1-2 月，黑色金属冶炼及压延加工业用电量同比增长 33.8%，有色金属冶炼及压延加工业增长 51.2%，化学原料及化学制品制造业增长 36.2%。

图 3：2009-2010 年化工行业主要产品产量



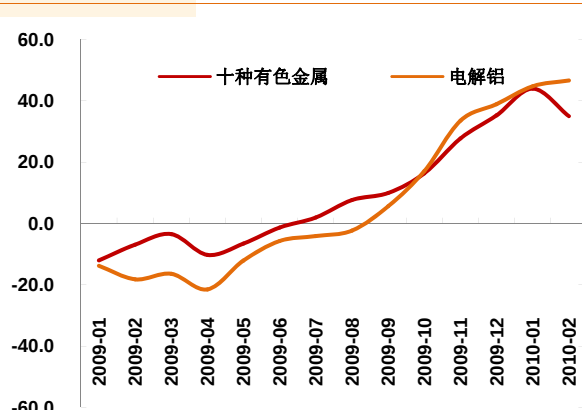
数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 4：2009-2010 年钢铁行业主要产品产量



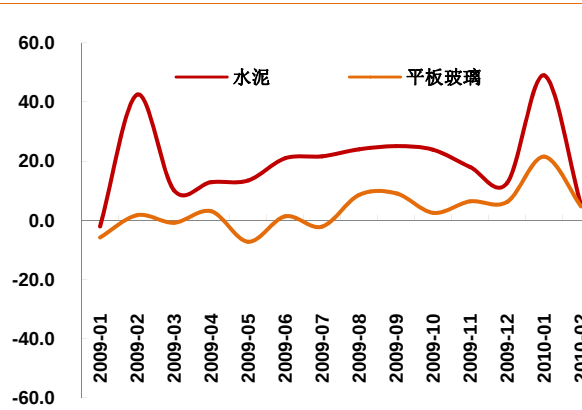
数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 5：2009-2010 年有色行业主要产品产量



数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 6：2009-2010 年建材行业主要产品产量

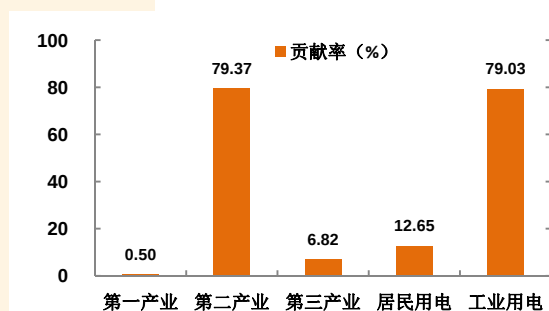


数据来源：Wind 湘财证券研究所

第二产业用电量 2594 亿千瓦时，同比增长 22.5%、环比大幅增长 35.8%；其中工业用电为 2564 亿千瓦时，同比增长 22.7%；第三产业用电量 339 亿千瓦时，增长 13.6%；城乡居民生活用电量 437 亿千瓦时，同比增长 21.2%。

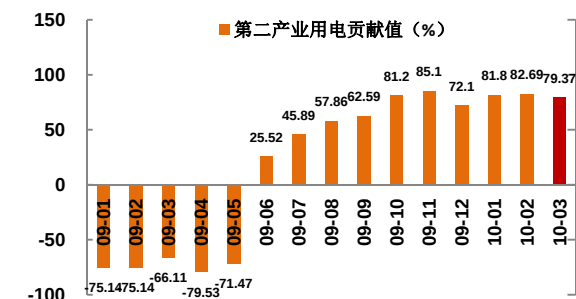
我们认为，2 月份由于春节长假停工的因素，工业用电量环比减少 26.9%，从而导致全社会用电量环比 1 月份下降 22.94%；因此，春节后工业用电需求的强劲恢复，是拉动本月用电增长的最主要原因，其贡献值为 79.03%。

图 7：2010 年 3 月各产业对总用电需求的贡献值



数据来源：中电联 湘财证券研究所

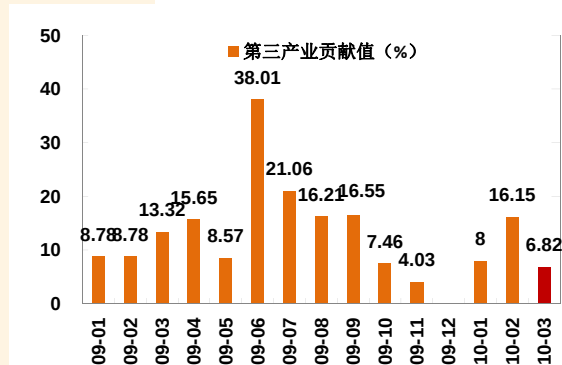
图 8：2009-2010 年第二产业用电贡献值



数据来源：中电联 湘财证券研究所

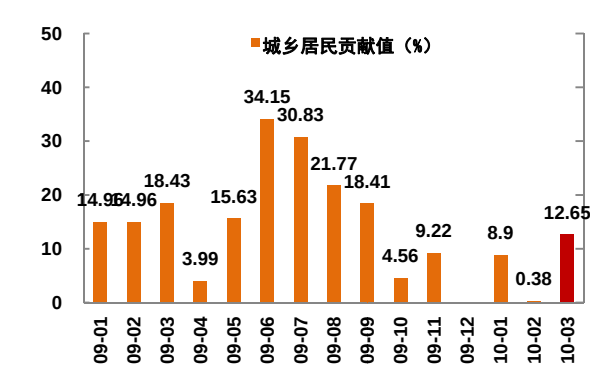
同时，今年 3 月份我国大部地区气温较去年偏冷，部分地区供暖期结束后取暖用电增加，使得本月居民用电量较 2 月份有明显回升，其对本月用电增长的贡献值由 2 月的 0.38% 上升到 12.65%。

图 9：2009-2010 年第三产业用电贡献值



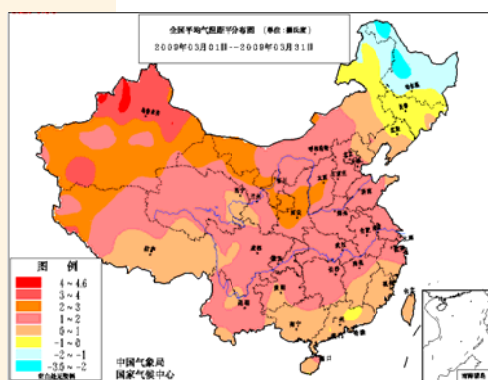
数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 10：2009-2010 年城乡居民用电贡献值



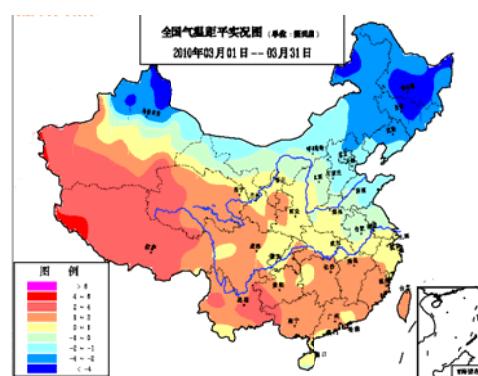
数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 11：2009 年 3 月全国平均气温分布图



数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

图 12：2010 年 3 月全国平均气温分布图

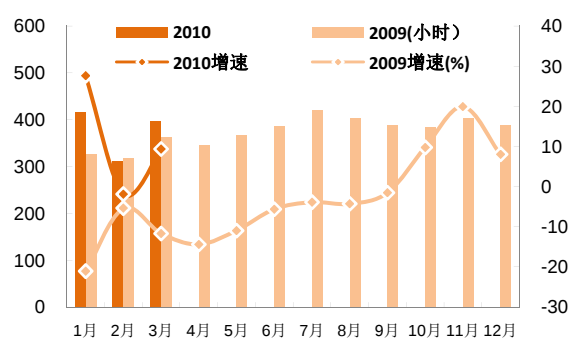


数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

水电利用小时下滑趋势减缓、火电受益继续攀升

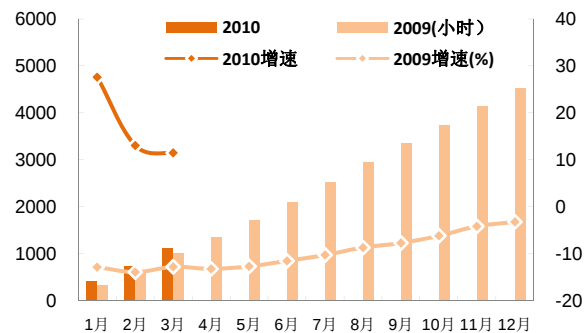
3 月份, 全国 6000 千瓦及以上发电设备平均利用小时数为 397 小时, 同比增加 33 小时; 1 季度累计利用 1125 小时, 同比增长 117 小时。我们认为, 宏观经济和工业稳定复苏对电力的需求, 是促使发电机组利用小时数持续攀升的主要原因。

图 13: 2009-2010 年发电机组单月利用小时变化



数据来源: 中电联 湘财证券研究所

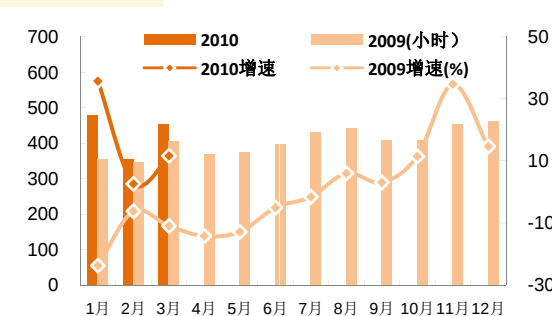
图 14: 2009-2010 年发电机组累计利用小时变化



数据来源: 中电联 湘财证券研究所

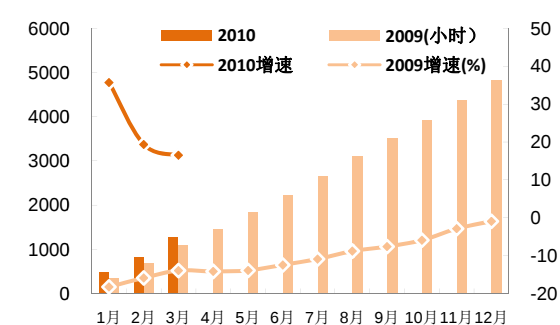
同时, 由于西南干旱的影响, 水火机组的分化仍在继续。其中, 水电 3 月份单月为 178 小时, 同比减少 14 小时; 1 季度累计为 592 小时, 同比减少 93 小时。火电 3 月份单月为 452 小时, 同比增加 47 小时; 1 季度累计为 1285 小时, 同比增加 182 小时。

图 15: 2009-2010 年火电单月利用小时变化



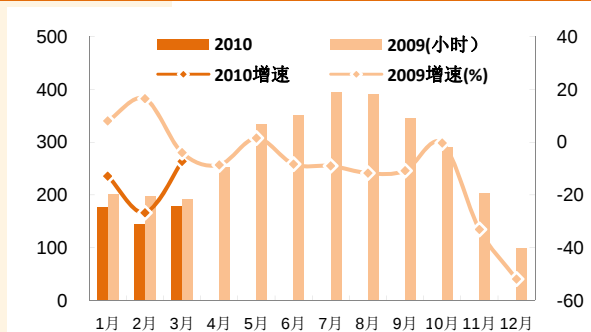
数据来源: 中电联 湘财证券研究所

图 16: 2009-2010 年火电累计利用小时变化



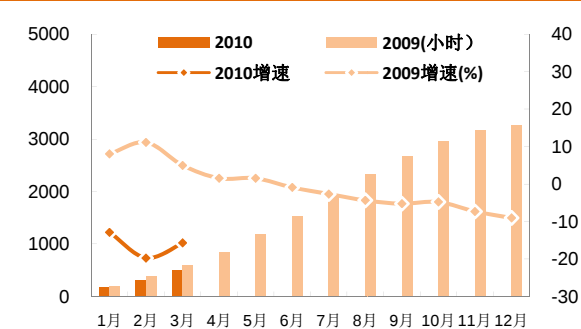
数据来源: 中电联 湘财证券研究所

图 17: 2009-2010 年水电单月利用小时变化



数据来源：中电联 湘财证券研究所

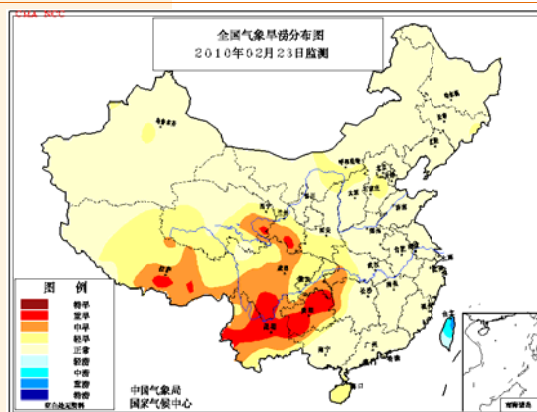
图 18: 2009-2010 年水电累计利用小时变化



数据来源：中电联 湘财证券研究所

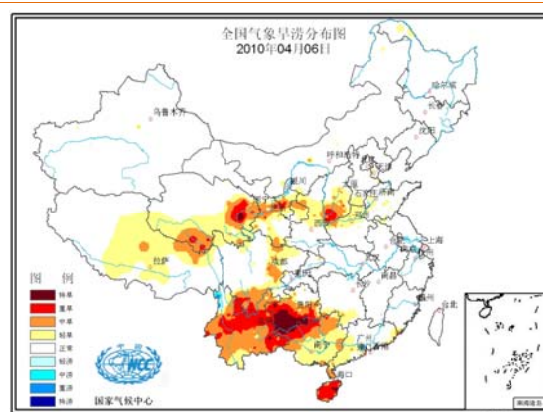
2010 年 3 月 28 日至 4 月 6 日，云南西部和南部、贵州东部、广西大部出现 20~50 毫米降水，其中云南西南部有 50~80 毫米，西南旱区其它地区降水量不足 20 毫米（图 2）。受降水过程影响，贵州东北部的中到重旱、云南中部和南部部分地区的重旱有所缓和。

图 19: 2010/2/25 全国旱涝分布图



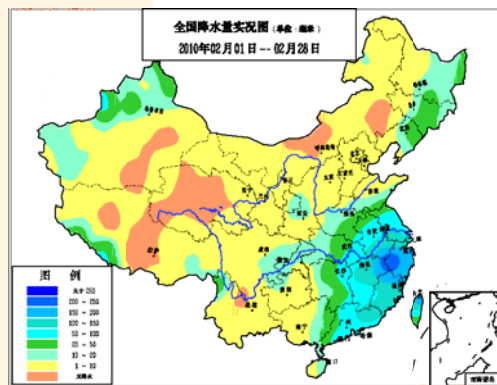
数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

图 20: 2010/4/6 全国旱涝分布图



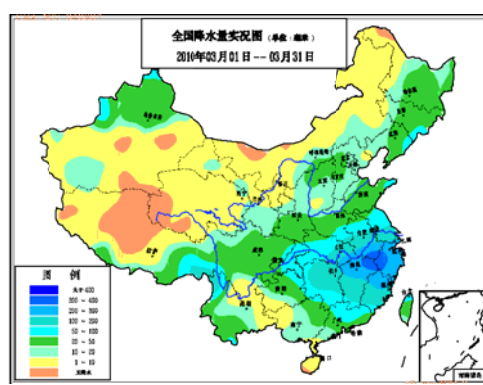
数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

图 19: 2010 年 2 月全国降水分布图



数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

图 20: 2010 年 3 月全国降水分布图



数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

我们认为，虽然西南地区旱情仍在持续，但已出现缓和趋势，3月份水电机组利用小时降幅已明显减缓，但1季度水电业绩因旱情受损已无法避免。其中，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。火电则继续受益于工业回暖的拉动和水电出力不足，1季度利用小时数增幅较大。

投资建议

我们认为，由于西南地区的严重旱情，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。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。虽然目前旱情有所缓解，但1季度水电业绩受损已不可避免。火电方面则受益于工业回暖和水电出力不足，其利用小时数稳定提升。煤价则因矿难、需求增加等因素，回落趋势有所放慢。但我们认为，随着山西煤炭产能的恢复，火电企业在今年的1季度后的燃料成本压力将得到缓解。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）、深圳能源（000027）具有国家级新兴区域经济发展概念的火电企业如吉电股份（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。