

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: ws2978@xcsc.com

湘财证券电力行业月报

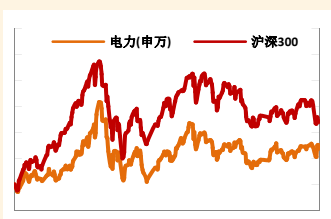
——2010 年投资策略：把握转型期中的投资机会(下调为中性)

——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 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 3 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



□ **4 月份用电量有望继续保持高增长态势** 由于去年同期用电需求仍处于低位恢复阶段、基数较低，因此 4-6 月用电量有望继续保持高增长的态势。工业特别是几大高能耗产业仍将是拉动用电增长的主要因素。由于天气转暖导致居民和第三产业取暖用电需求降低，因此 4 月份用电增速或将略低于 1 季度的水平。我们预计，4 月份全社会用电量将达到 3400 亿千瓦时左右，同比增长约 23.3%；1-4 月累计用电量将达到 13095 亿千瓦时左右，同比将增长约 24.0%。

□ **雨季来临逐步缓解旱情、水电利用小时将触底企稳** 虽然 1 季度旱情依然延续，但来水情况已经有所改善。1-2 月，422 座大型水库的蓄水量无论环比、同比还是较多年同期相比，均已出现触底回升的态势。与之相应的是，3 月份水电机组利用小时数降幅出现明显减缓的趋势。我们认为，虽然西南地区旱情对 1 季度水电业绩因旱情受损已无法避免，云南、贵州、广西地区的水电企业或受干旱的影响程度较大，但 4 月份以后随着雨季的来临，西南地区以上水电企业来水情况将得到进一步的改善，2 季度水电企业发电量将逐步得到恢复。

□ **煤价/运价触底反弹、火电成本压力有所增加** 秦皇岛动力煤在 3 月底触底后企稳、4 月出现小幅反弹。我们认为，一季度后煤炭价格本应进入淡季，但由于今年西南地区的严重旱情使得水电出力不足、火电利用小时增加，刺激了对动力煤的需求，促使煤炭价格在淡季企稳、甚至小幅回；此外，大秦线检修和沿海货运价格的反弹，也是煤炭价格反弹的重要因素。总体来看，动力煤价格在淡季出现小幅反弹以及航运价格的明显回升，将对火电企业造成一定的成本压力。但我们认为，随着西南地区旱情的缓解、水电机组利用小时将出现回升，将从一定程度上缓解对火电的依赖；而山西煤炭产能的释放仍是大概率事件；同时，大秦线检修工作已经提前完成。以上因素或将缓冲动力煤价格的回升势头。

□ **投资建议** 我们认为，西南地区旱情已经出现缓和，此前受到影响的该地区水电企业如文山电力（600995）、黔源电力（002039）、桂冠电力（600236）、桂东电力（600310）；以及四川、湖北等地水电企业等，其业绩在 1 季度受到较大影响之后，将随着雨季的来临而得到改观。火电方面则将继续受益于宏观经济稳定复苏带来用电需求的增长，其利用小时数稳定提升；但煤价和运价的触底回升，使其燃料成本压力增大。随着西南地区旱情的缓解、水电机组利用小时将出现回升，将从一定程度上缓解对火电的依赖；而山西煤炭产能的释放仍是大概率事件；同时，大秦线检修工作已经提前完成。以上因素或将缓冲动力煤价格的回升势头。总体上，我们仍维持对电力行业 2010 年给予“中性”评级。火电方面，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。水电方面，可关注旱情缓解后业绩回升的文山电力（600995）、黔源电力（002039）、桂冠电力（600236）、桂东电力（600310）等。

正文目录

4 月份用电需求有望继续保持高增长态势.....	4
雨季来临逐步缓解旱情、水电利用小时将触底企稳.....	6
煤价/运价触底反弹、火电成本压力有所增加	8
投资建议.....	10
湘财证券投资评级体系.....	11
重要声明	11

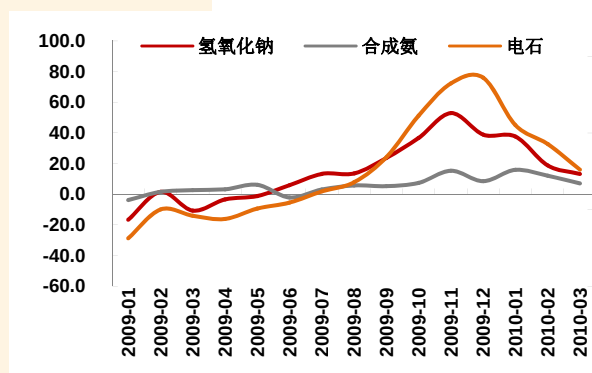
图目录

图 1: 2009-2010 年化工行业主要产品产量	4
图 2: 2009-2010 年钢铁行业主要产品产量	4
图 3: 2009-2010 年有色行业主要产品产量	4
图 4: 2009-2010 年建材行业主要产品产量)	4
图 5: 2009-2010 年月用电量情况 (4 月为预测)	5
图 6: 2009-2010 年累计用电量情况 (4 月为预测)	5
图 7: 2009-2010 年第二产业用电贡献值 (4 月为预测)	5
图 8: 4 月份各产业用电量贡献值预测	5
图 9: 2009-2010 年火电单月利用小时变化	6
图 10: 2009-2010 年火电累计利用小时变化	6
图 11: 2009-2010 年水电单月利用小时变化	6
图 12: 2009-2010 年水电累计利用小时变化	6
图 13: 2010/2/25 全国旱涝分布图	7
图 14: 2010/4/6 全国旱涝分布图	7
图 15: 2010 年 2 月全国降水分布图	7
图 16: 2010 年 3 月全国降水分布图	7
图 17: 全国 422 座大型水库水情	7
图 18: 秦皇岛动力煤价格走势	8
图 19: 秦皇岛动力煤库存	8
图 20: 中国沿海散货运价指数走势	9
图 21: 全国原煤月产量情况	9
图 22: 主要煤炭产地月产量情况	9
图 23: 主要煤炭产地月产量占全国份额情况	9
图 24: 主要煤炭产地月产量贡献值情况	9

4 月份用电需求有望继续保持高增长态势

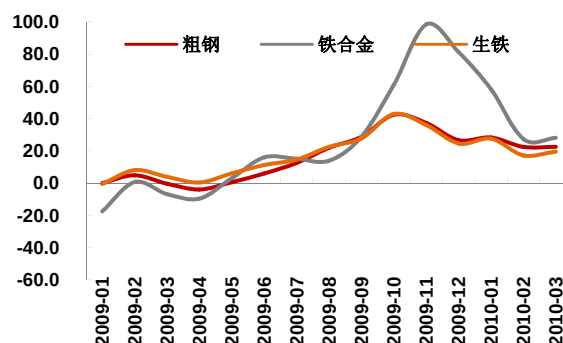
受宏观经济和工业持续复苏的推动,我国 1 季度累计用电量为 9695 亿千瓦时,同比增长 24.2%; 1 季度 GDP 增长则为 11.9%, 电力需求弹性系数高达 2.03。这与我们年度策略中的分析一致,即电力需求作为先行指标,其恢复速度快于 GDP 增长,电力弹性系数通常处于高位。进入 2 季度以后,由于去年同期用电需求仍处于低位恢复阶段、基数较低,因此 4-6 月用电量有望继续保持高增长的态势,电力弹性系数将继续维持在 1.0 以上。从用电结构方面来看,工业特别是几大高能耗产业仍将是拉动用电增长的主要因素。1-3 月,黑色金属冶炼及压延加工业用电量同比增长 33.8%,有色金属冶炼及压延加工业增长 51.2%,化学原料及化学制品制造业增长 36.2%。由于天气转暖导致居民和第三产业取暖用电需求降低,因此 4 月份用电增速或将略低于 1 季度的水平。

图 1: 2009-2010 年化工行业主要产品产量



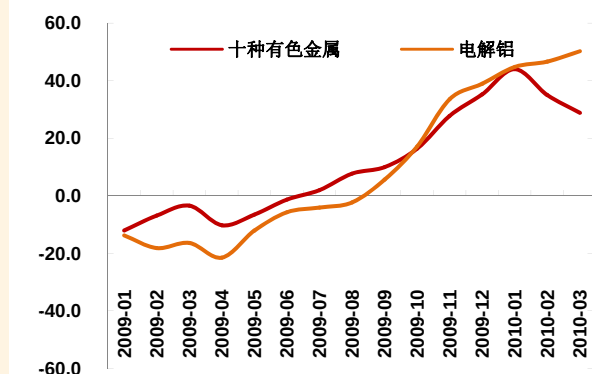
数据来源: Wind 湘财证券研究所

图 2: 2009-2010 年钢铁行业主要产品产量



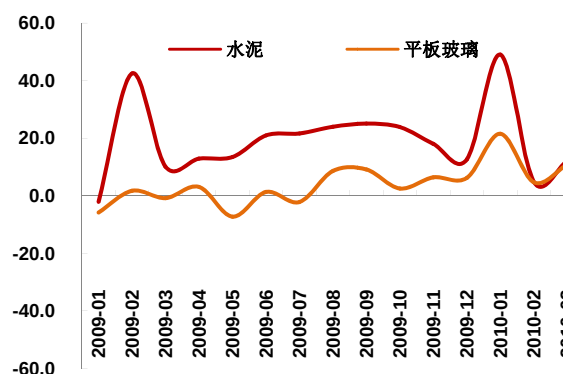
数据来源: Wind 湘财证券研究所

图 3: 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

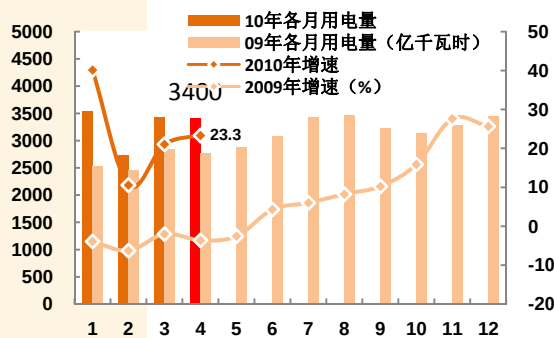
图 4: 2009-2010 年建材行业主要产品产量



数据来源: Wind 湘财证券研究所

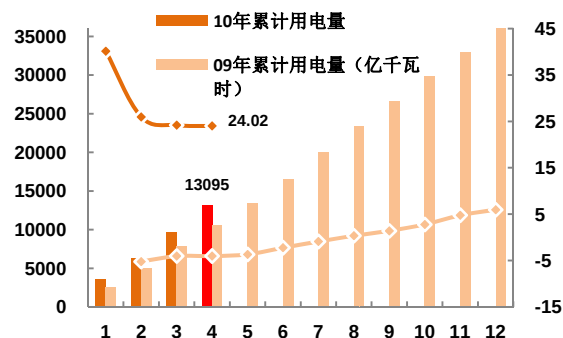
我们预计，4 月份全社会用电量将达到 3400 亿千瓦时左右，同比将增长约 23.3%；1-4 月累计用电量将达到 13095 亿千瓦时左右，同比将增长约 24.0%。

图 5：2009-2010 年月用电量情况（4 月为预测）



数据来源：中电联 湘财证券研究所

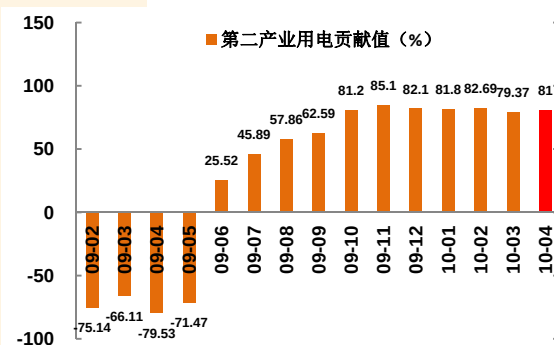
图 6：2009-2010 年累计用电量情况（4 月为预测）



数据来源：中电联 湘财证券研究所

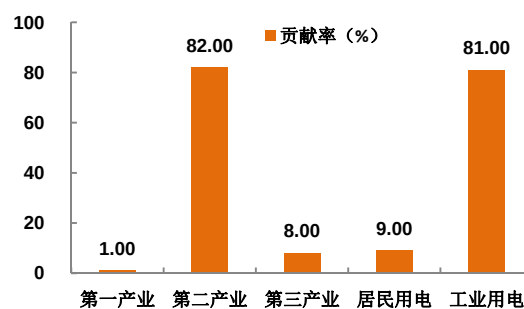
我们预计，4 月份工业用电将保持高增长，其贡献值将高于 3 月。而由于气温回升，4 月份居民用电贡献值将低于 3 月份。

图 7：2009-2010 年第二产业用电贡献值（4 月为预测）



数据来源：湘财证券研究所

图 8：4 月份各产业用电量贡献值预测

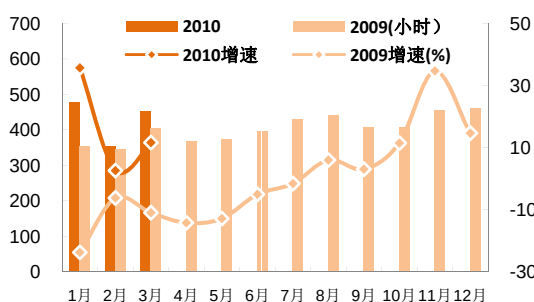


数据来源：湘财证券研究所

雨季来临逐步缓解旱情、水电利用小时将触底企稳

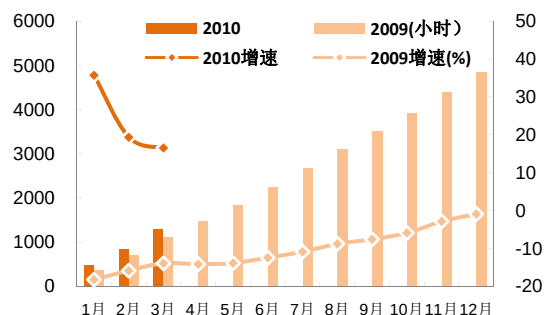
受旱情的影响，水电 3 月份单月为 178 小时，同比仍减少 14 小时；1 季度累计为 592 小时，同比减少 93 小时。火电因水电出力不足而受益，3 月份单月为 452 小时，同比增加 47 小时；1 季度累计为 1285 小时，同比增加 182 小时。

图 9：2009-2010 年火电单月利用小时变化



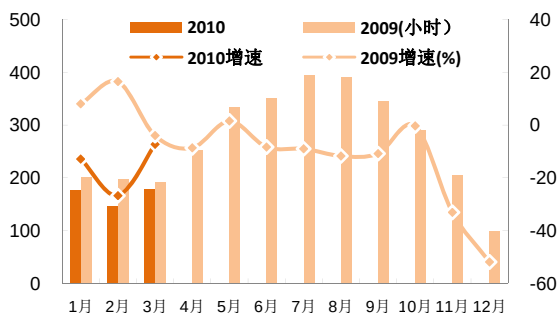
数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 10：2009-2010 年火电累计利用小时变化



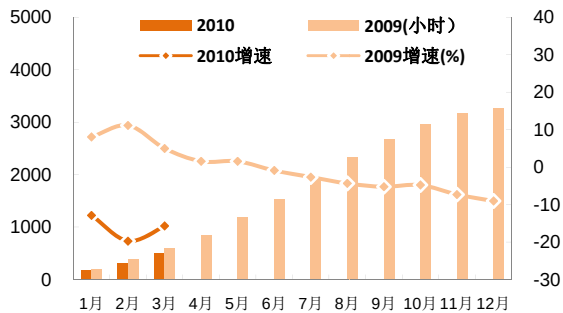
数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 11：2009-2010 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

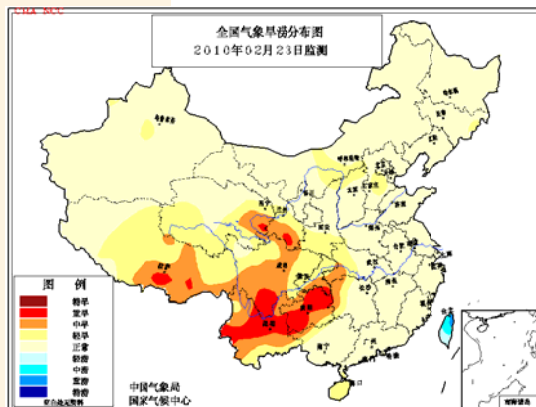
图 12：2009-2010 年水电累计利用小时变化



数据来源：中电联 湘财证券研究所

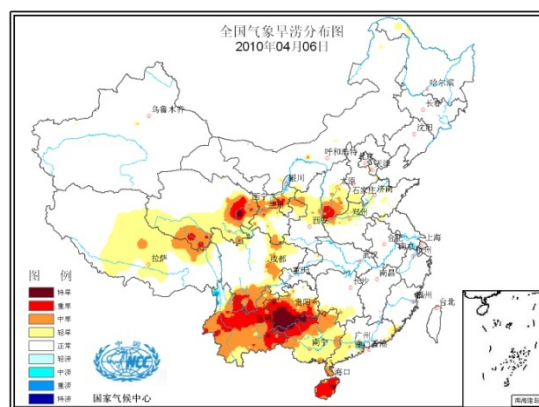
西南地区从去年下半年开始的重大旱情已经出现缓和的趋势。2010 年 3 月 28 日至 4 月 6 日，云南西部和南部、贵州东部、广西大部出现 20-50 毫米降水，其中云南西南部有 50-80 毫米，西南旱区其它地区降水量不足 20 毫米。受降水过程影响，贵州东北部的中到重旱、云南中部和南部部分地区的重旱有所缓和。

图 13: 2010/2/25 全国旱涝分布图



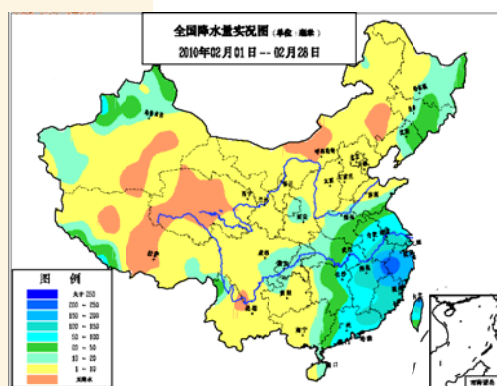
数据来源: 国家气候中心 湘财证券研究所

图 14: 2010/4/6 全国旱涝分布图



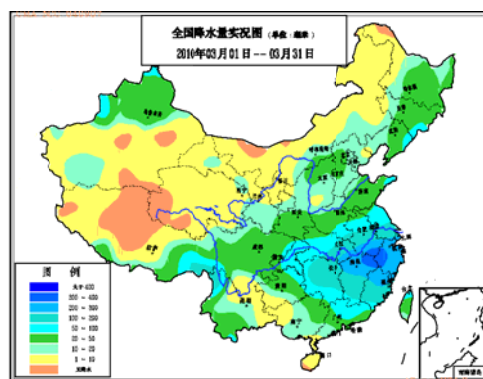
数据来源: 国家气候中心 湘财证券研究所

图 15: 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 16: 2010 年 3 月全国降水分布图

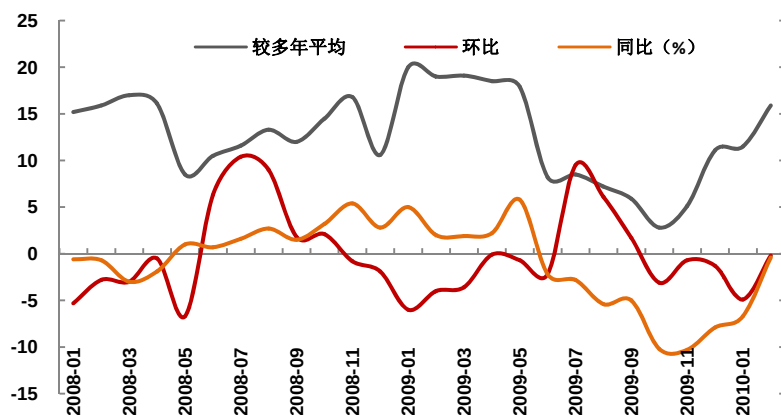


数据来源: 国家气候中心 湘财证券研究所

从全国 422 座大型水库的蓄水情况来看, 虽然 1 季度旱情依然在延续, 但来水情况已经有所改善。2010 年 1-2 月, 422 座大型水库的蓄水量无论环比、同比还是较多年同期相比, 均已出现触底回升的态势。与之相应的是, 3 月份水电机组利用小时数降幅出现明显减缓的趋势。

我们认为, 虽然西南地区旱情对 1 季度水电业绩因旱情受损已无法避免, 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。但 4 月份以后随着雨季的来临, 西南地区以上水电企业来水情况将得到进一步的改善, 2 季度水电企业发电量将逐步得到恢复。

图 17：全国 422 座大型水库水情



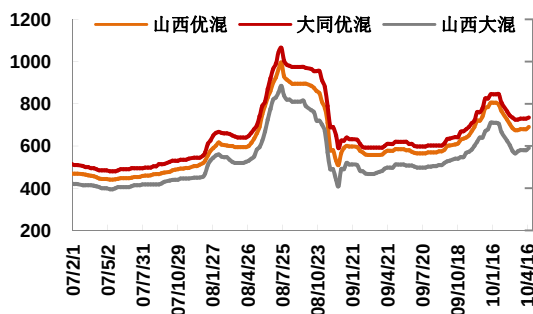
数据来源：水利部 湘财证券研究所

火电方面，1 季度受益于工业回暖的拉动和水电出力不足，利用小时数增幅较大。我们预计，2 季度以后随着水电机组出力的逐步恢复，火电机组利用小时的回升势头将有所放缓，但由于宏观经济和工业用电的拉动，火电利用小时总体上仍将保持上行态势。

煤价/运价触底反弹、火电成本压力有所增加

煤炭价格方面，秦皇岛动力煤在 3 月底触底后企稳、4 月出现小幅反弹。我们认为，一季度后煤炭价格本应进入淡季，但由于今年西南地区的严重旱情使得水电出力不足、火电利用小时增加，刺激了对动力煤的需求，促使煤炭价格在淡季企稳、甚至小幅回升。

图 18：秦皇岛动力煤价格走势



数据来源：Wind 湘财证券研究所

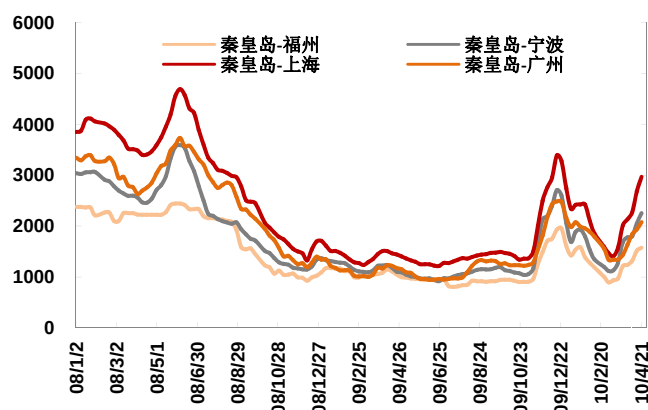
图 19：秦皇岛动力煤库存



数据来源：Wind 湘财证券研究所

煤炭运输方面,由于大秦线从3月底开始为期1个月的检修、每天检修3小时,使得煤炭运量受到影响。4月的前20日大秦铁路调入量日均6829车,54.6万吨,较3月份的日均7577车,60万吨,环比分别下降了9.8%和9%。受大秦线检修影响,秦皇岛动力煤库存已经由3月中下旬的865万吨下降到目前的590万吨。

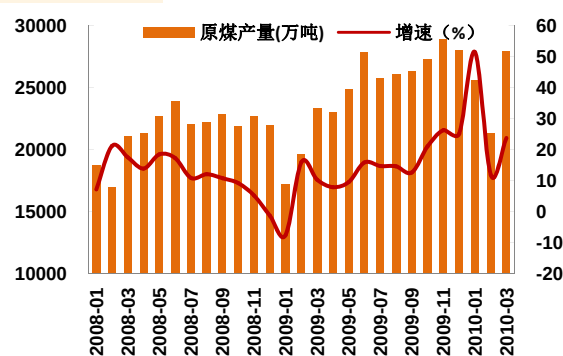
图 20: 中国沿海煤炭散货运价指数走势



数据来源: Wind 湘财证券研究所

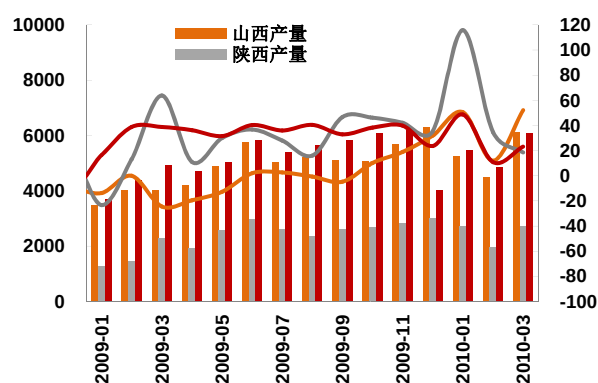
此外,由于经济的稳步复苏,大宗商品交易和油价的提高,导致沿海货运价格出现较大幅度的回升,煤炭海运价格从3月底开始迅速反弹,目前已回升至2月底的水平。我们认为,大秦线检修和沿海货运价格的提升,也是促使煤炭价格小幅反弹的因素之一。

图 21: 全国原煤月产量情况



数据来源: Wind 湘财证券研究所

图 22: 主要煤炭产地月产量情况

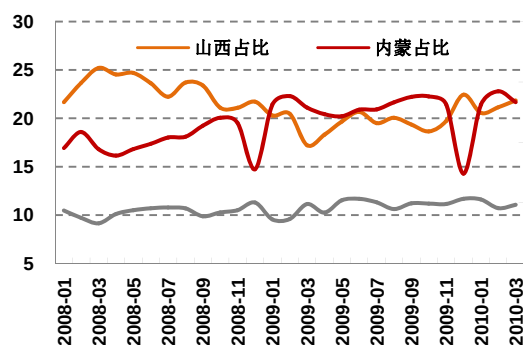


数据来源: Wind 湘财证券研究所

煤炭产量方面,3月份全国原煤产量达到2.8亿吨,同比增长约23.8%。其中,煤炭大省山西的产量达到6112万吨,同比大幅增长52.1%;其当月贡献值达到45.2%;产量占全国产量比为21.8%。虽然国有煤矿透水事故对山西煤炭产业整

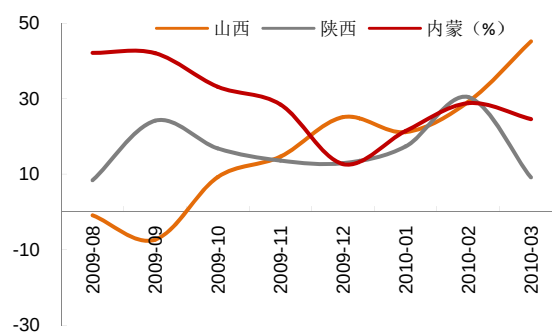
合后期具有一定的负面影响，但山西煤炭产能的释放信号仍很明显。我们认为，这将有利于增加动力煤供给，对价格上涨起到缓冲作用。

图 23：主要煤炭产地月产量占全国份额情况



数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 24：主要煤炭产地月产量贡献值情况



数据来源：Wind 湘财证券研究所

总体来看，动力煤价格在淡季出现小幅反弹以及航运价格的明显回升，将对火电企业造成一定的成本压力。但我们认为，随着西南地区旱情的缓解、水电机组利用小时将出现回升，将从一定程度上缓解对火电的依赖；而山西煤炭产能的释放仍是大概率事件；同时，大秦线检修工作已经提前完成。以上因素或将缓冲动力煤价格的回升势头。

投资建议

我们认为，西南地区旱情已经出现缓和，此前受到影响的该地区水电企业如文山电力(600995)、黔源电力(002039)、桂冠电力(600236)、桂东电力(600310)；以及四川、湖北等地水电企业等，其业绩在 1 季度受到较大影响之后，将随着雨季的来临而得到改观。火电方面则将继续受益于宏观经济稳定复苏带来用电需求的增长，其利用小时数稳定提升；但煤价和运价的触底回升，使其燃料成本压力增大。随着西南地区旱情的缓解、水电机组利用小时将出现回升，将从一定程度上缓解对火电的依赖；而山西煤炭产能的释放仍是大概率事件；同时，大秦线检修工作已经提前完成。以上因素或将缓冲动力煤价格的回升势头。总体上，我们仍维持对电力行业 2010 年给予“中性”评级。火电方面，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。水电方面，可关注旱情缓解后业绩回升的文山电力(600995)、黔源电力(002039)、桂冠电力(600236)、桂东电力(600310)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。