

湘财证券研究所

电力与能源研究小组

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

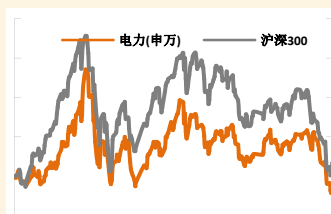
——2009 电力行业数据解读：
用电量低开高走、装机增速显著
趋缓、利用小时企稳回暖（中性）

——2010 年 1 月数据解读：
工业增长、寒冷天气和低基数致
用电量创月最高增速（中性）

——2010 年 2 月电力数据解读：
长假导致工业用电增速放缓、早
情造成水电机组出力不足（中
性）

——2010 年 3 月电力数据解读：
节后工业用电需求恢复、一季度
用电量同比增 24.2%（中性）

电力板块近 1 年走势

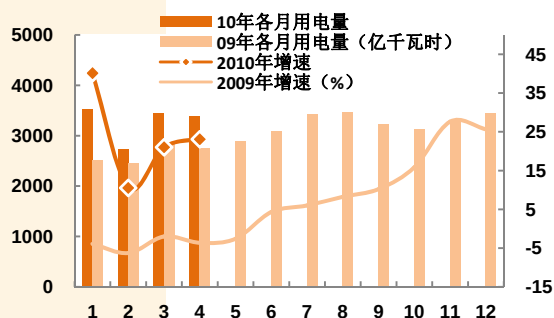


- **4 月份用电量同比增长 23.1%、继续保持较高增长态势** 2010 年 4 月份全社会用电量为 3394 亿千瓦时，同比增加 23.1%、环比 3 月微降 1.2%；1-4 月累计用电量为 13075 亿千瓦时，同比增长 23.9%。本月数据和我们 4 月报中单月 3400 亿千瓦时，同比增长 23.3%；1-4 累计 13095 亿千瓦时、同比增长 24.0% 的判断一致。我们认为，去年同期的低基数效应是本月用电需求继续保持高增长态势的主要因素。
- **工业用电需求持续走强、居民用电季节性回落** 4 月份工业用电量达到 2544 亿千瓦时，同比增长 25.6%、环比微降 0.7%。我们认为，工业用电需求继续保持了 1 季度以来的强劲走势，本月对全社会总用电需求的贡献值达到 82.6%，较上月提高 3.2 个百分点。另一方面，随着气温的逐渐升高，居民用电进入季节性回落阶段，本月环比减少 45 亿千瓦时，对用电增长的贡献值由 3 月的 12.7% 下降到 8.6%。
- **水电利用小时下滑态势持续收窄、火电仍保持高增长** 4 月份全国 6000 千瓦及以上发电设备平均利用小时数为 390 小时，同比增加 40 小时；1-4 月累计利用 1515 小时，同比增加 157 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。随着雨季的来临，西南干旱对水电利用小时的影响正逐渐减弱。虽然 1-4 月水电累计利用 737 小时，同比仍减少 118 小时；但 4 月份单月达到 238 小时，同比仅减少 17 小时，环比则大幅提高 60 小时，下滑趋势明显收窄。火电 4 月份单月为 431 小时，同比增加 61 小时，环比则下降 21 小时；1-4 月累计为 1716 小时，同比增加 243 小时。我们认为进入 2 季度以后，水电利用小时将逐步回升，干旱对水电业绩的影响将得到稀释。火电则继续受益于工业回暖和低基数效应，2 季度利用小时数将保持较大增幅。
- **投资建议**
- 总体上，我们仍维持对电力行业 2010 年给予“中性”评级。火电方面继续受益于工业回暖和水电出力不足，其利用小时数稳定提升。但由于煤价出现较大幅度的回升，火电企业的燃料成本压力未能得到有效缓解，2 季度业绩堪忧。我们认为火电行业中，利用电力环保进行差异化发展的九龙电力（600292）、深圳能源（000027）具有较好的投资价值；此外推荐国家级新兴区域经济发展概念的火电企业如吉电股份（000875）；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，随着西南地区旱情的逐步缓和，1 季度云南、贵州、广西等地区受旱情影响严重的水电企业如：文山电力（600995）、黔源电力（002039）、桂冠电力（600236）、桂东电力（600310）等；以及四川、湖北等水电企业在进入 2 季度雨季以后，业绩或将出现较大反转。

4 月份用电量同比增长 23.1%、继续保持较高增长态势

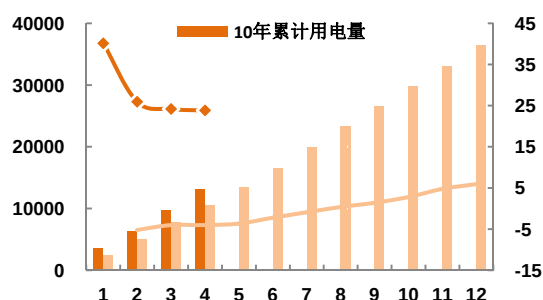
2010 年 4 月份全社会用电量为 3394 亿千瓦时，同比增加 23.1%、环比 3 月微降 1.2%；1-4 月累计用电量为 13075 亿千瓦时，同比增长 23.9%。

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

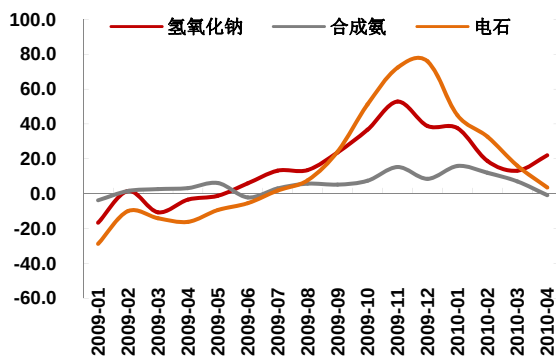
本月数据和我们 4 月报中单月 3400 亿千瓦时，同比增长 23.3%；1-4 累计 13095 亿千瓦时、同比增长 24.0%的判断一致。我们认为，去年同期的低基数效应是本月用电需求继续保持高增长态势的主要因素，且这一高增长态势将在 2 季度维持。我们预计，2010 年用电量可达到我们年度策略中 39600 亿小时以上，增幅 9%以上的目标。

工业用电需求持续走强、居民用电季节性回落

4 月份，第二产业用电量 2583 亿千瓦时，同比增长 25.6%；其中工业用电为 2544 亿千瓦时，同比增长 25.6%；第三产业用电量 337 亿千瓦时，增长 17.7%；城乡居民生活用电量 392 亿千瓦时，同比增长 16.4%、环比则降低 10.3%。

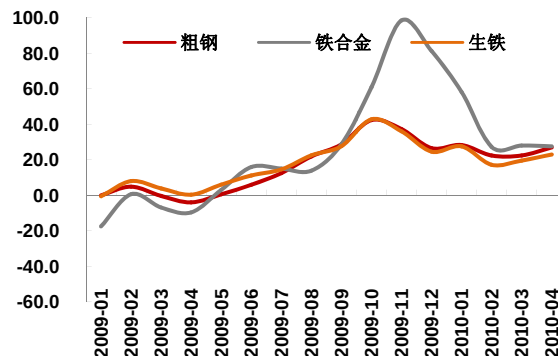
我们认为，工业用电需求继续保持了 1 季度以来的强劲走势，环比 3 月仅微降 0.7%，基本持平。四大高能耗工业中，除化工行业主要产品产量出现明显下滑以外，钢铁、有色、建材等行业主要产品产量仍保持了高增长势头。本月，工业用电需求对全社会总用电需求的贡献值达到 82.6%，较上月提高 3.2 个百分点。

图 3：2009-2010 年化工行业主要产品产量



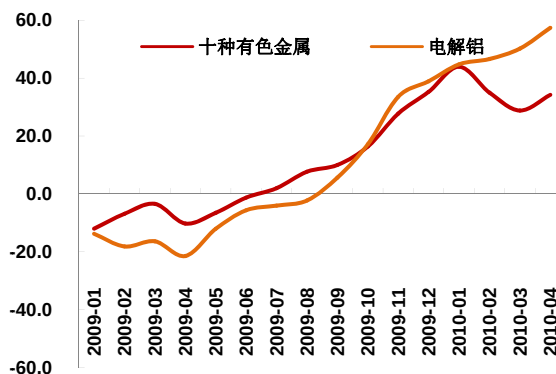
数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 4：2009-2010 年钢铁行业主要产品产量



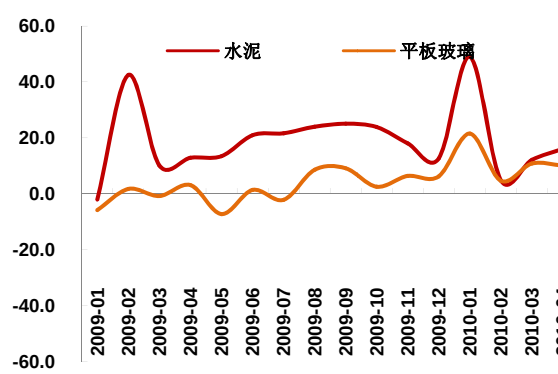
数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 5：2009-2010 年有色行业主要产品产量



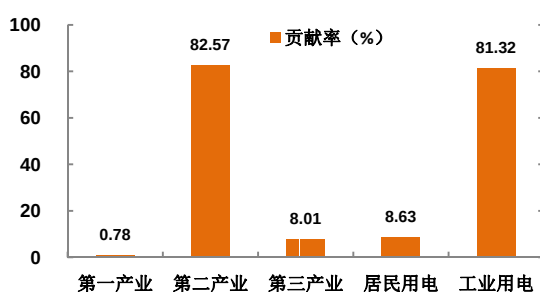
数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 6：2009-2010 年建材行业主要产品产量



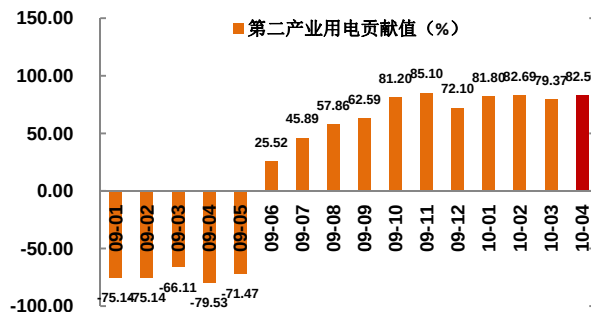
数据来源：Wind 湘财证券研究所

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

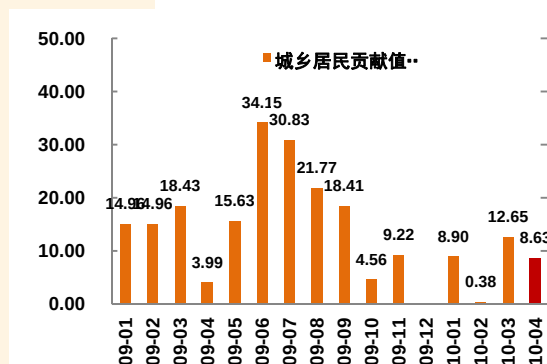
图 8：2009-2010 年第二产业用电贡献值



数据来源：中电联 湘财证券研究所

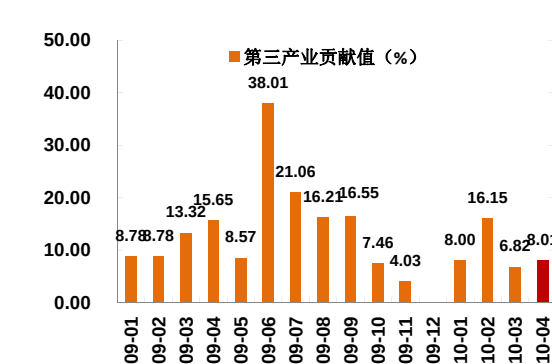
另一方面，随着气温的逐渐升高，居民用电进入季节性回落阶段，本月环比减少 45 亿千瓦时，对用电增长的贡献值由 3 月的 12.7% 下降到 8.6%。

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

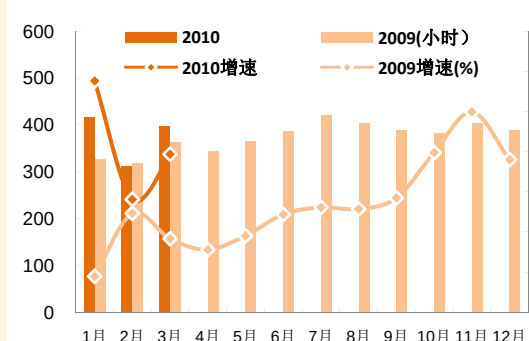


数据来源：中电联 湘财证券研究所

水电利用小时下滑态势持续收窄、火电仍保持高增长

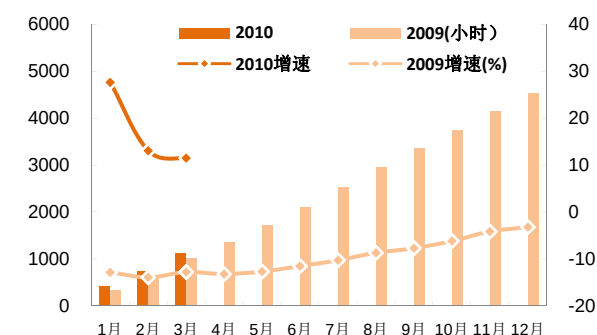
4 月份全国 6000 千瓦及以上发电设备平均利用小时数为 390 小时，同比增加 40 小时；1-4 月累计利用 1515 小时，同比增加 157 小时。我们认为，宏观经济和工业稳定复苏对电力的需求，是促使发电机组利用小时数持续攀升的主要原因。

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

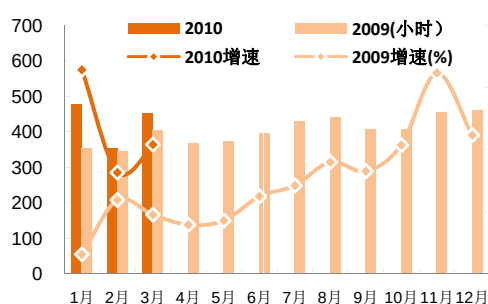
图 14：2009-2010 年发电机组累计利用小时变化



数据来源：中电联 湘财证券研究所

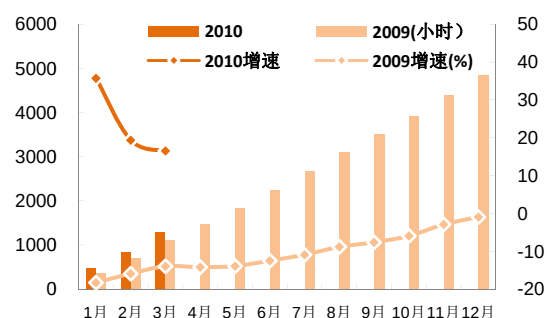
火电 4 月份单月为 431 小时，同比增加 61 小时，环比则下降 21 小时；1-4 月累计为 1716 小时，同比增加 243 小时。我们认为进入 2 季度以后，水电利用小时将逐步回升，干旱对水电业绩的影响将得到稀释。火电则继续受益于工业回暖和低基数效应，2 季度利用小时数将保持较大增幅。

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

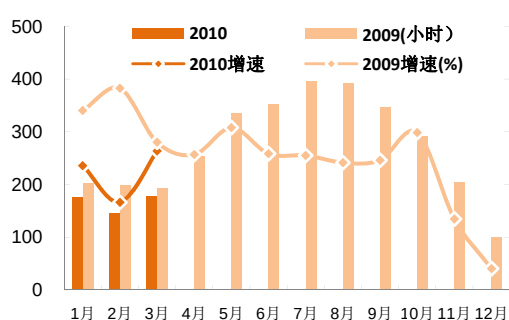
图 16：2009-2010 年火电累计利用小时变化



数据来源：中电联 湘财证券研究所

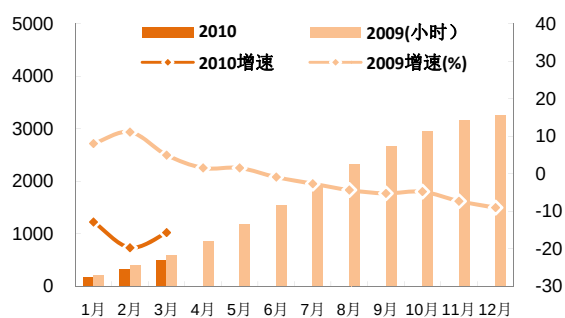
随着雨季的来临，西南干旱对水电利用小时的影响正逐渐减弱。虽然 1-4 月水电累计利用 737 小时，同比仍减少 118 小时；但 4 月份单月达到 238 小时，同比仅减少 17 小时，环比则大幅提高 60 小时，下滑趋势明显收窄。

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

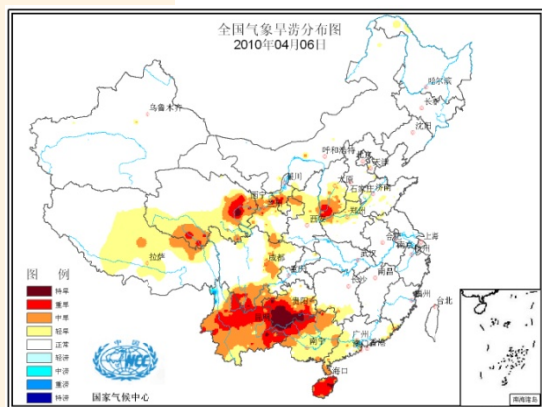
图 18：2009-2010 年水电累计利用小时变化



数据来源：中电联 湘财证券研究所

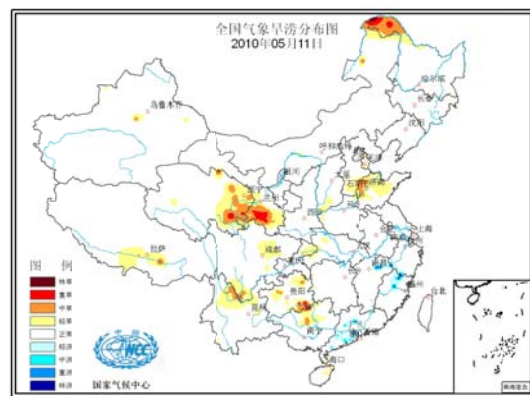
4月27日至5月11日，广西大部、贵州西南部、云南东南部和西北部的部分地区在50-100毫米，广西东部部分地区达100毫米以上。特别是3月下旬以来，西南旱区先后出现了8次降水天气过程，气象干旱基本解除。

图 19：2010/4/6 全国旱涝分布图



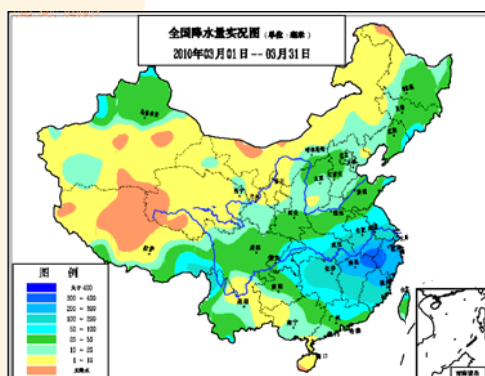
数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

图 20：2010/5/12 全国旱涝分布图



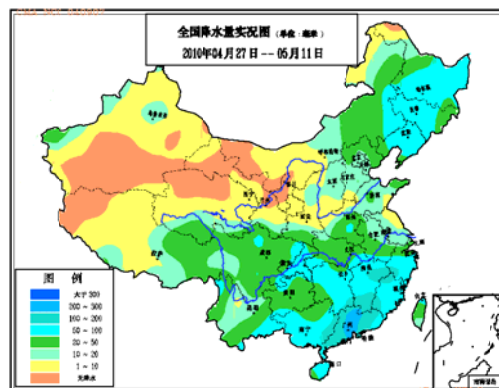
数据来源：国家气候中心 湘财证券研究所

图 19：2010 年 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

图 20：2010 年 4 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，随着西南地区旱情的逐步缓和，1季度云南、贵州、广西等地区受旱情影响严重的水电企业如：文山电力（600995）、黔源电力（002039）、桂冠电力（600236）、桂东电力（600310）等；以及四川、湖北等水电企业在进入2季度雨季以后，业绩或将出现较大反转。

投资建议

总体上，我们仍维持对电力行业 2010 年给予“中性”评级。火电方面继续受益于工业回暖和水电出力不足，其利用小时数稳定提升。但由于煤价出现较大幅度的回升，火电企业的燃料成本压力未能得到有效缓解，2 季度业绩堪忧。我们认为火电行业中，利用电力环保进行差异化发展的九龙电力（600292）、深圳能源（000027）具有较好的投资价值；此外推荐国家级新兴区域经济发展概念的火电企业如吉电股份（000875）；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，随着西南地区旱情的逐步缓和，1 季度云南、贵州、广西等地区受旱情影响严重的水电企业如：文山电力（600995）、黔源电力（002039）、桂冠电力（600236）、桂东电力（600310）等；以及四川、湖北等水电企业在进入 2 季度雨季以后，业绩或将出现较大反转。

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。