

谨慎推荐

5 月份电力行业点评

市场数据

电力行业指数	1608
上证综合指数	2513
沪深 300 指数	2969

相对收益情况



相关研究

电力及新能源行业研究小组

联系方式:

联系人: 韩守晖 朱程辉

8621-68761616-8511、8513

hansh@tebon.com.cn

zhuch@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

200122

<http://www.tebon.com.cn>

请务必阅读正文后的免责条款部分

报告摘要:

- ◆ **预计 2010 年全年发电增速 17.3%。**按照统计经验,1990 年-2009 年 1-5 月份累计发电量占全年发电量的平均比重为 38.7%,最大值为 2008 年的 40.77%,最小值为 36.51%,中值为 39.53%。分别依据平均值、最大值、最小值和中值估计 10 年全年的发电量分别可能为:42056.1 亿千瓦时、39920.8 亿千瓦时、44578.7 亿千瓦时、41173 亿千瓦时,增速分别为 15.2%、9.53%、22.11%和 12.78%。考虑现实情况,下半年高耗能产能淘汰速度可能加快,节能减排压力加大,用电总量可能会受到影响,我们认为 1-5 份发电量占全年发电总量的 38%左右相对合理,对应发电量和增速分别为:42830.8 亿千瓦时和 17.3%。
- ◆ **5 月份主要用电部门,有色、钢铁和水泥行业的产量增速情况出现了分化。**改变了 4 月份一致上升的趋势,有色和钢铁行业的产量增速同时出现了下降的情况,而水泥产能仍然保持了上升的势头。这一合力的结果,成为 5 月份发电量增速下降的重要原因。
- ◆ **五月份第二产业用电量占比稳步提升。**在三次产业中,第二产业的用电占比稳步提升,达到短期的高位 87.07%,季节性因素第一产业占比较上月略有下降,第三产业占比较上月基本持平。从绝对量上看全社会单月用电量在 09 年 7 月以来的高位运行。
- ◆ **投资机会仍需等待。**就短期而言,对高耗能企业优惠电价的取消也就意味着电价上调,就这方面看对发电企业可能是一种利好。但最终的结果如何,还取决于电价上调后高耗能产能部分是否还有盈利空间,这可能就要看下游需求的情况和企业的产能利用率情况而定,需要进一步跟踪。中长期看,整个电力行业的投资机会可能还要等待电价改革的不断深入。

正文目录

1. 五月份全国发电量增速有所下降.....	2
2. 五月份第二产业用电量占比稳步提升.....	5
3. 水电设备利用小时数稳步提高.....	7
4. 市场煤炭价格小幅调整.....	8
5. 投资机会仍需等待.....	8

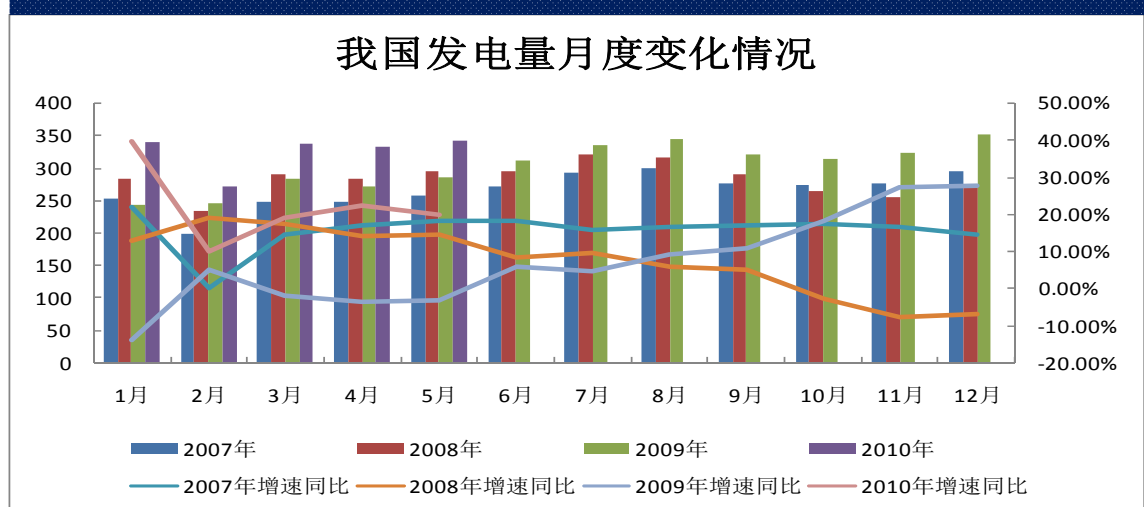
图表目录

图 1：5 月发电增速略有回落	2
图 2：水电火电增速情况	3
图 3：水电发电量增速回升	3
图 4：有色钢铁水泥产量增速分化	4
图 5：区域增速变化情况	4
图 6：区域发电增速排名	5
图 7：各部门用电环比增速	5
图 8：各部门用电量同比增速	6
图 9：第二产业用电量占比提升	6
图 10：发电设备平均利用小时数累计同比	7
图 11：发电设备单月利用小时数.....	7
图 12：煤炭价格库存情况	8
表格 1：重点公司盈利预测	9

1.五月份全国发电量增速有所下降

2010 年 5 月全国发电量 3404.7 亿千瓦时，同比增长 19.93%，环比增长 2.66%，同比增速比上月略有下降，环比由上月的下降转为增长。1-5 月份累计发电量为 16275.7 亿千瓦时，同比增长 21.35%，增长速度与上月基本持平。按照统计经验，1990 年-2009 年 1-5 月份累计发电量占全年发电量的平均比重为 38.7%，最大值为 2008 年的 40.77%，最小值为 36.51%，中值为 39.53%。分别依据平均值、最大值、最小值和中值估计 10 年全年的发电量分别可能为：42056.1 亿千瓦时、39920.8 亿千瓦时、44578.7 亿千瓦时、41173 亿千瓦时，增速分别为 15.2%、9.53%、22.11%和 12.78%。考虑现实情况，下半年高耗能产能淘汰速度可能加快，节能减排压力加大，用电总量可能会受到影响，我们认为 1-5 月份发电量占全年发电总量的 38%左右相对合理，对应发电量和增速分别为：42830.8 亿千瓦时和 17.3%。

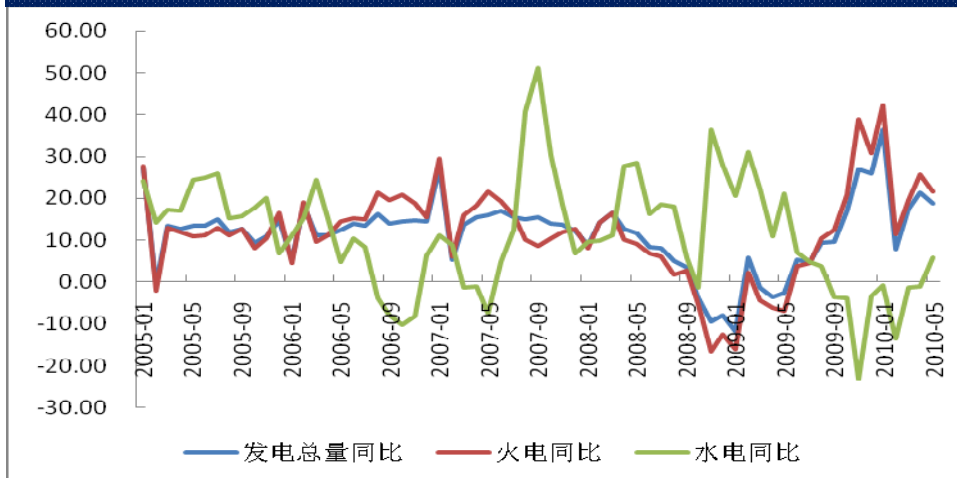
图 1：5 月发电增速略有回落



资料来源：wind 资讯 德邦证券研究所

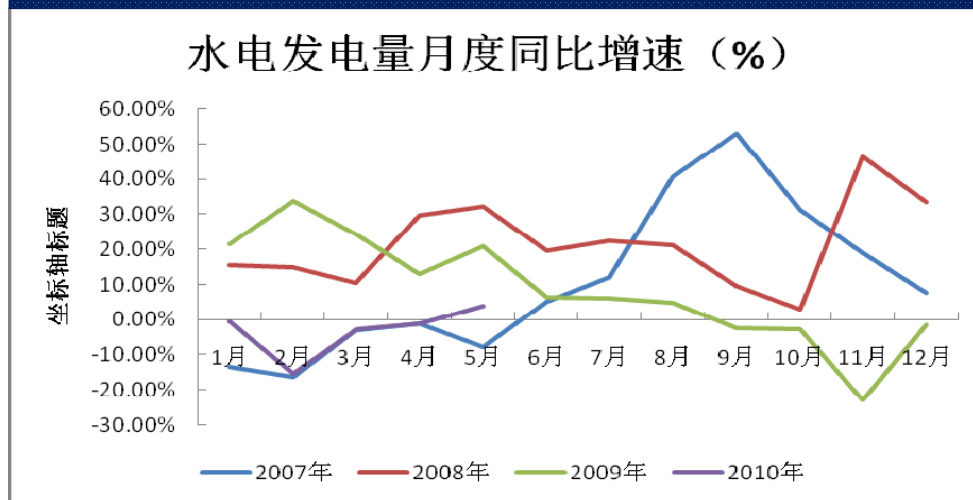
5 月份水电发电量摆脱前期干旱的影响，随着雨季的到来，重新回到正增长的轨道，同比增速达 5.74%。火电增速较上月有所回落，同比增长 21.62%。

图 2：水电、火电发电情况



资料来源：中电联 德邦证券研究所

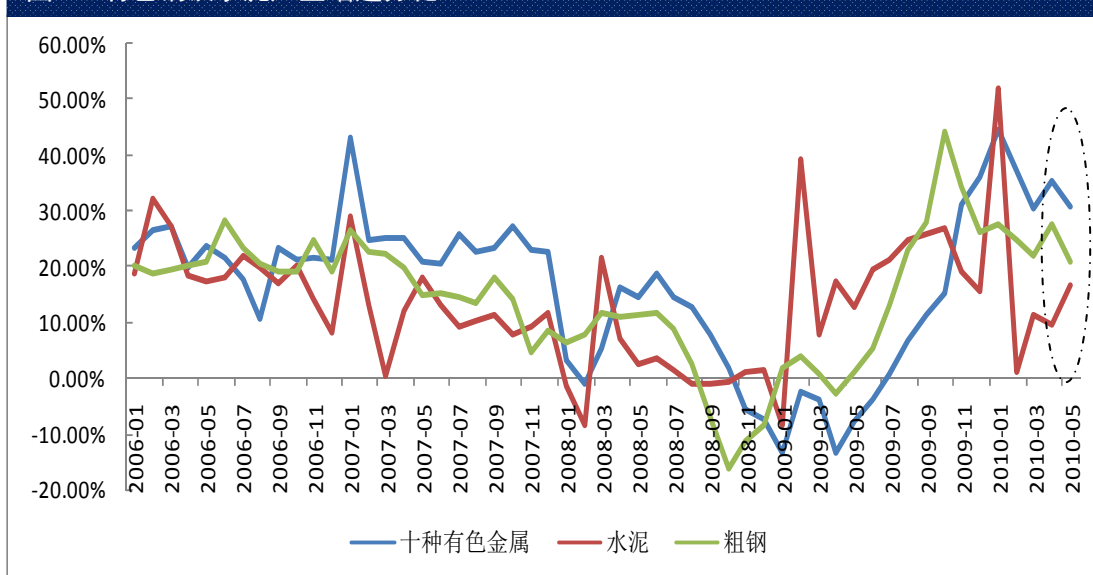
图 3：水电发电量增速回升



资料来源：中电联 德邦证券研究所

5 月份主要用电部门，有色、钢铁和水泥行业的产量增速情况出现了分化，改变了 4 月份一致上升的趋势，有色和钢铁行业的产量增速同时出现了下降的情况，而水泥产能仍然保持了上升的势头。这一合力的结果，成为 5 月份发电量增速下降的重要原因。

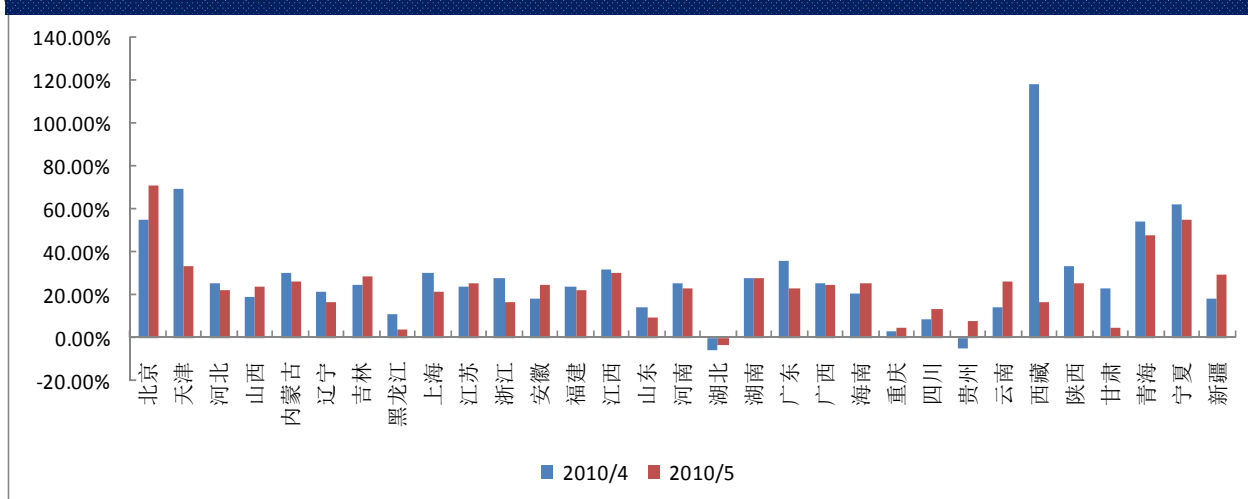
图 4：有色钢铁水泥产量增速分化



资料来源：中电联 德邦证券研究所

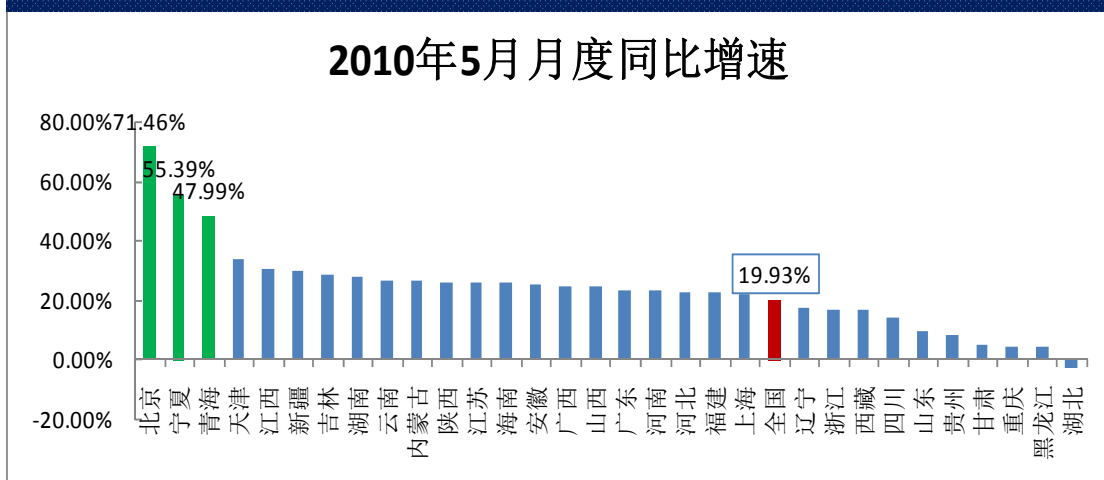
5 月份发电量增速靠前的省份有北京、宁夏和青海，增速远高于全国的平均增速水平 19.93%。从图中可以看到天津、上海、浙江、广东以及西藏的同比增速相对 4 月份有明显的下降。

图 5：区域增速变化情况



资料来源：中电联 德邦证券研究所

图 6：区域发电增速排名

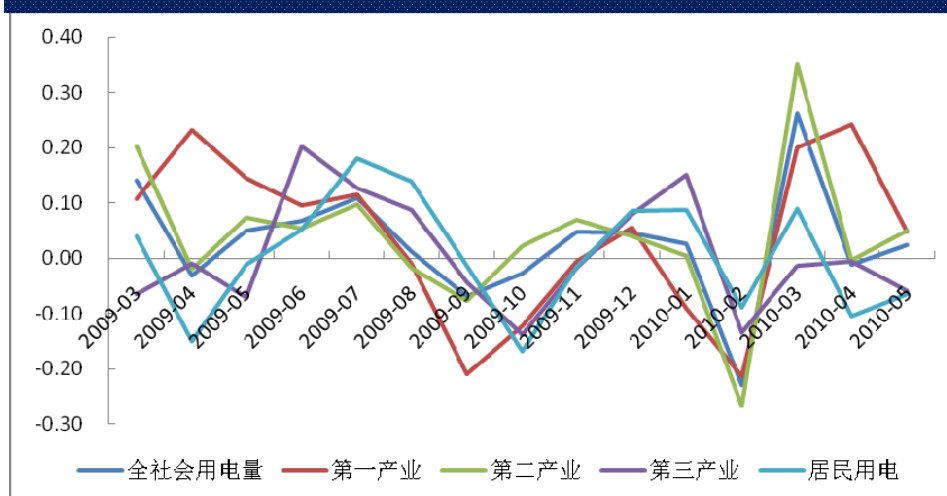


资料来源：中电联 德邦证券研究所

2. 五月份第二产业用电量占比稳步提升

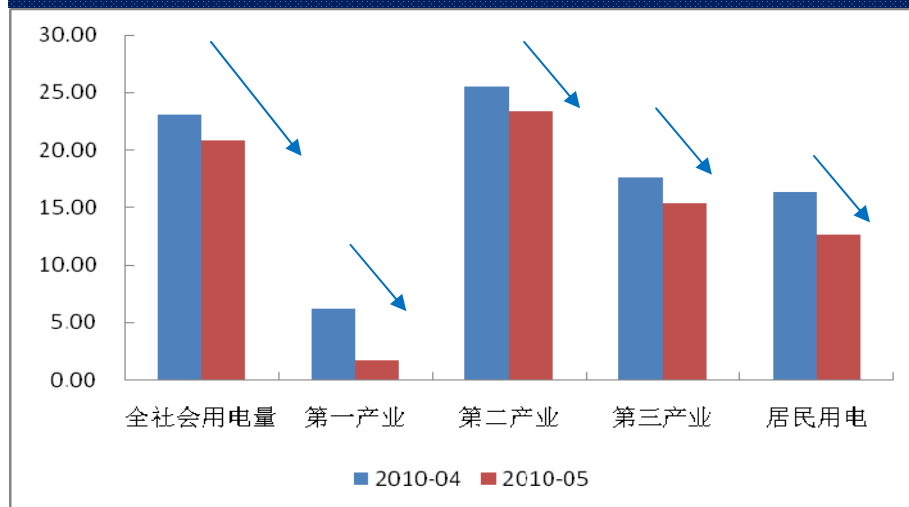
5 月份用电量按不同部门结构分析可以发现，全社会用电量增速同比下降表现为第一产业、第二产业、第三产业和居民用电量的同时下降，环比数据呈现第二产业部门用电量增速上升，其它部门环比增速降低，其中居民用电量较四月份下降。

图 7：各部门用电量环比增速



资料来源：中电联 德邦证券研究所

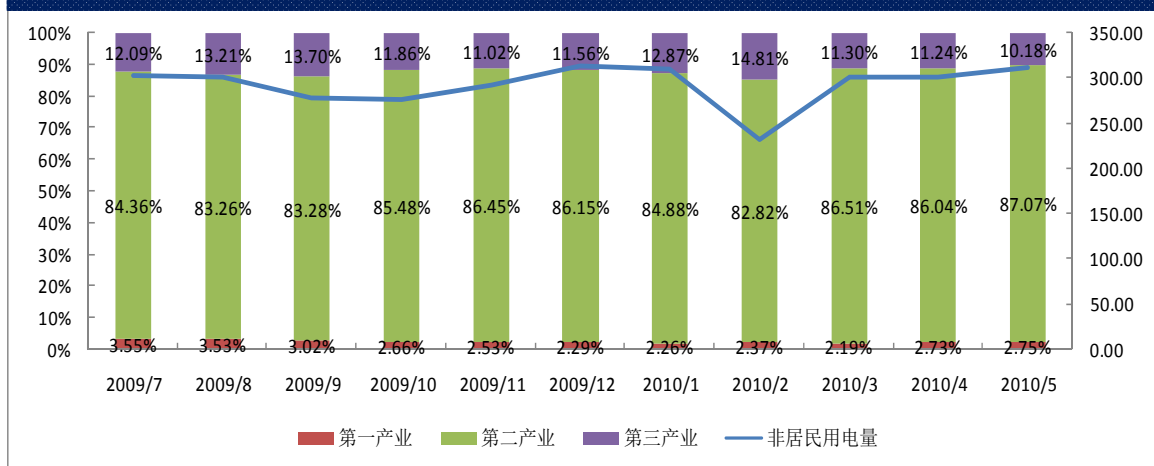
图 8：各部门用电量同比增速



资料来源：中电联 德邦证券研究所

在三次产业中，第二产业的用电占比稳步提升，达到短期的高位87.07%，季节性因素第一产业占比较上月略有下降，第三产业占比较上月基本持平。从绝对量上看全社会单月用电量在09年7月以来的高位运行。

图 9：第二产业用电量占比提升

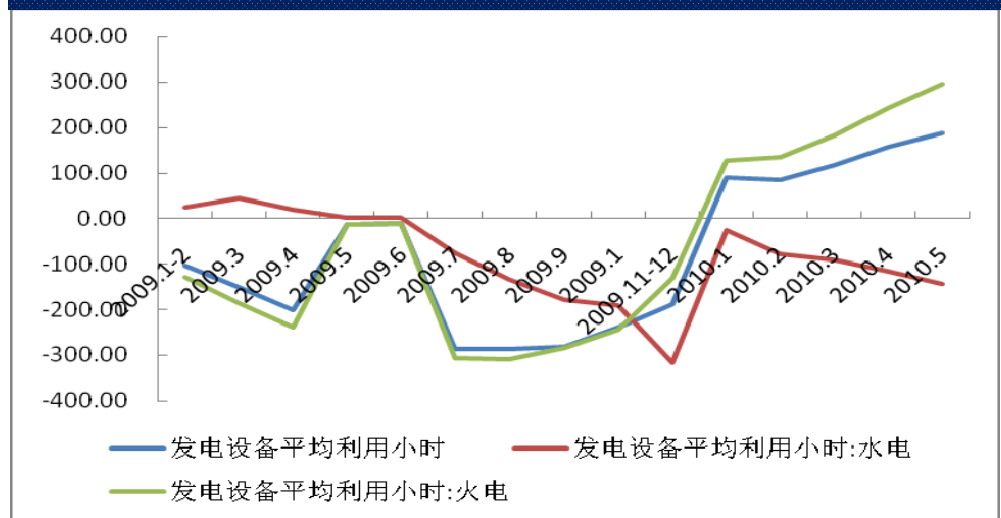


资料来源：中电联 德邦证券研究所

3. 水电设备利用小时数稳步提高

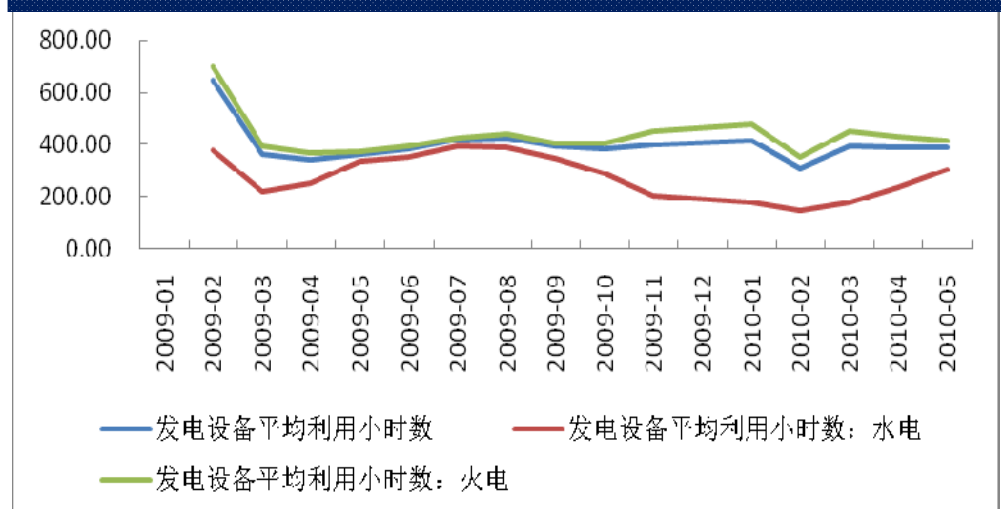
5月发电设备单月平均利用小时数 391 小时，其中水电、火电利用小时数分别为 306 小时和 417 小时，水电火电较四月份分别提高 68 小时和下降 14 小时。累计同比利用小时数显示火电在上升，水电仍然在下降通道运行。

图 10：发电设备平均利用小时数累计同比



资料来源：中电联 德邦证券研究所

图 11：发电设备单月利用小时数

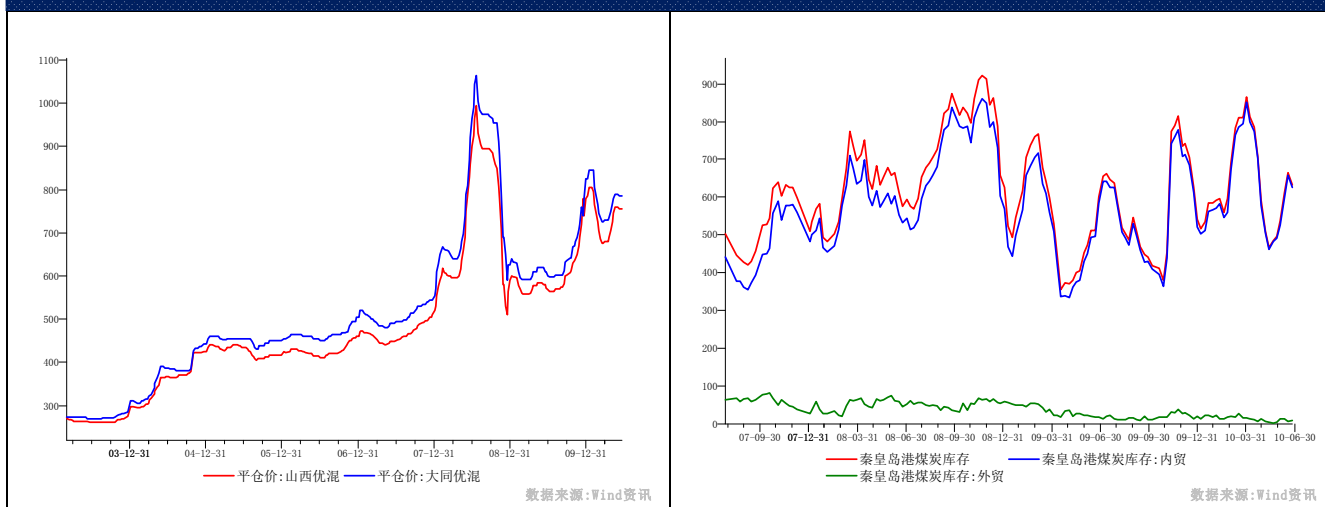


资料来源：中电联 德邦证券研究所

4. 市场煤炭价格小幅调整

目前煤炭价格较上月有所调整，秦皇岛动力煤大同优混价格 785 元/吨，较上月 790 元略有下降，库存方面，6 月 12 日为 631.5 万吨，处于历史较高水平，短期煤价还有调整空间。

图 12：煤炭价格及库存情况



资料来源：wind 资讯 德邦证券研究所

5. 投资机会仍需等待

为了实现“十一五”规划中关于能耗减排的目标，国家加大了这方面工作的力度，陆续发布了《关于进一步加大工作力度确实实现“十一五”节能减排工作目标的通知》和《关于清理对高耗能企业优惠电价优惠电价等问题的通知》。6 月 3 日，电监会在北京召开会议，研究布置电监会系统参加国家六部委联合组织的节能减排电价大检查工作。国家将利用价格手段来实现落后产能的淘汰。同时，这也意味着未来一段时间的用电需求将面临一定的压力，尤其是高能耗落后产能相对集中的地区和省份的发电企业的盈利能力将面临挑战。

就短期而言，对高耗能企业优惠电价的取消也就意味着电价上调，就这方面看对发电企业可能是一种利好。但最终的结果如何，可能还取决于电价上调后高耗能产能部分是否还有盈利空间，这可能就要取决于下游需求的情况和企业的产能利用情况而定，需要进一步跟踪。

中长期看，整个电力行业的投资机会可能还要等待电价改革的不断深入，只有这样电力企业可能才会有更高的盈利能力，那时电力企业的投资价值也将出现。

表格 1：重点公司盈利预测

证券代码	证券简称	6 月 18 日收盘价 (元)	静态市盈率 (PE)	EPS	
				2010E	2011E
600795. SH	国电电力	3.32	22.80	0.19	0.24
600011. SH	华能国际	5.94	14.09	0.40	0.44
600886. SH	国投电力	7.41	27.82	0.34	0.35
600021. SH	上海电力	4.04	22.53	0.18	0.28
600900. SH	长江电力	12.04	28.68	0.66	0.70
601991. SH	大唐发电	6.97	57.99	0.13	0.20
600578. SH	京能热电	8.72	28.75	0.40	0.48
000690. SZ	宝新能源	5.84	18.08	0.28	0.36
000027. SZ	深圳能源	10.17	11.23	0.78	0.81

资料来源：德邦研究

投资评级

一、行业评级

- 推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
 中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
 回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
 增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
 中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
 减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德

邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。