

动态报告

电力

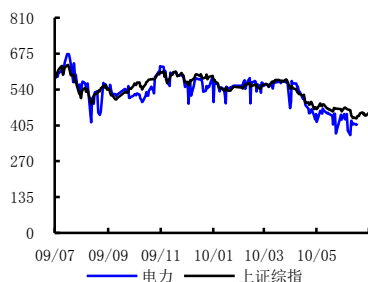
电力行业 2010 年 7 月份月报

中性

(维持评级)

2010 年 7 月 20 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:

《1-6 月份电力工业数据点评: 6 月份重工业用电量环比下降》——2010-7-15

《电力行业 2010 年 6 月份月报: 电价调整难、维稳煤价坚决》——2010-6-28

《电力行业 2010 年中期投资策略: 增收难增利, 转机未现》——2010-6-17

分析师: 徐颖真

电话: 021-68864007

E-mail: xuyz@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209080429

分析师: 谢达成

电话: 021-60933161

E-mail: xiedc@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210040032

行业月报

需求下降苗头初现

● 6 月发电量增速大幅放缓, 重工业用电环比下降

6 月单月发电同比增 11.4%, 增速大幅放缓; 环比增 1.8%, 低于历史平均。分行业看, 重工业用电环比出现下降, 下游产品产量出现绝对数或增速的下降, 预计下半年产业结构调整 and 基数提升作用下, 其用电占比将进一步降低。分地区看, 高耗能和广东地区增速依然高于全国平均。

● 当月新投装机有所下降, 水火电利用小时分化缩小

前 6 月全部/火电/水电装机分别正式投产 3383/2421/615 万千瓦, 同比增长 9%/10%/-13%, 其中 6 月单月火电/水电新投装机 287/242 万千瓦, 分别同比下降 54%/上升 24%。水电近 3 月单月利用小时数(修正后)分别同比下降 10%/8%/6.5%, 火电分别同比增长 16%/14%/1.3%。6 月份以来, 在各地洪涝以及用电需求增速放缓综合作用下, 水电、火电利用小时数分化程度缩小。

● 二季度煤价平稳, 政府明确“指导”下三季度煤价将继续走平

2 季度动力煤价均值环比略低于 1 季度(3%之内), 但随着夏高峰的来临动力煤有上涨动力, 但 6 月中旬发改委明示各煤炭企业要维持煤价稳定, 因此三季度火电盈利相对有保证。

● 预测 6 月份火电盈利与 2-5 月基本持平, 但水电盈利大幅提升

火电单月发电量高点在 3 月份, 4-6 月逐月环比微降, 与水电一季度大枯二季度大涝有关, 2 季度煤价基本平稳, 因此预计 6 月份火电盈利平稳, 但水电在电量大幅提升下盈利将明显提升。

● 继续看淡行业, 看好新能源发电、个别水电公司及广东地区低估值的火电公司

产业结构调整, 重工业用电增速放缓, 电力需求下降风险在 6 月份开始有所体现, 且 6 月底 7 月份以来各地洪涝多发对火电出力不利。继续看淡行业, 看好生物质发电、部分水电及广东地区个别估值安全的火电公司, 谨慎推荐: 凯迪电力、长江电力、粤电力、深圳能源。

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, 通过合理判断并得出结论, 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。

6月发电用电增速明显放缓，重工业用电环比下降

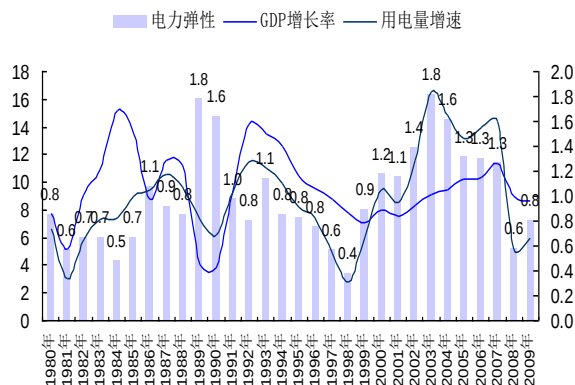
发电：增速受“基数、6月需求”双重作用进一步放缓

发电量6月同比增11.4%、环比增1.8%，较08年增18%，前6月同比增19%；火电发电量6月同比增8.6%、环比降3.4%，较08年增13%，前6月同比增22%；水电发电量6月同比增19%、环比增25.9%，较08年增28%，前6月同比增3.6%。

受用电需求增速回落影响，6月份发电量增速进一步放缓，其中火电增速下降尤其明显，而各地洪涝作用下水电增速则大幅上升。

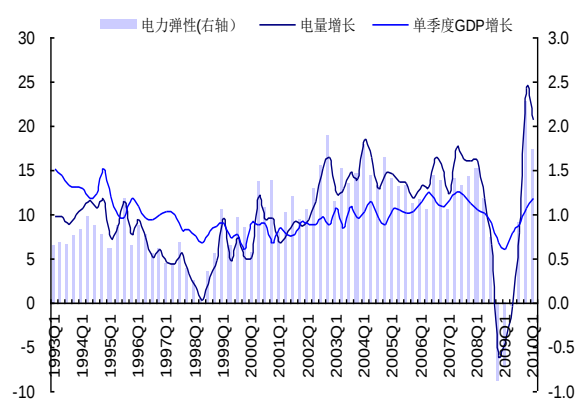
6月份发电环比5月增长不到1.8%，低于历史上4%-5%的正常水平，湖北、内蒙、四川火力发电环比下降明显。2季度电力弹性系数1.72，较1季度略降。

图 1：1980-2009 年度电力弹性系数



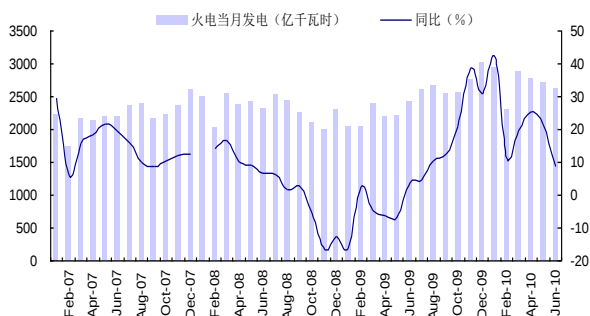
资料来源：中电联、国信证券经济研究所

图 2：2001-2010 逐季电力弹性系数（至 2010Q2）



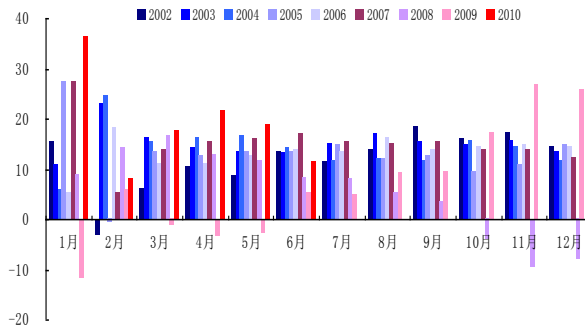
资料来源：中电联、国信证券经济研究所

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

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

表 1: 07 年以来逐月发电量情况 (亿千瓦时)

	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
Jun-10	3466.60	11.40	19706.00	19.30	2616.60	8.60	16325.90
May-10	3405.00	18.90	16276.00	21.40	2709.00	21.60	13746.00
Apr-10	3316.00	21.40	12842.00	21.50	2764.00	25.60	10988.00
Mar-10	3370.00	17.60	9489.00	20.80	2883.00	19.70	8178.60
Feb-10	2695.90	7.90	6090.10	22.10	2299.00	11.40	5230.90
Jan-10	3394.20	36.46	3394.20	36.46	2932.35	42.26	2932.35
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

分行业用电: 重工业增速下降幅度最大

1-6 月全社会累计用电量达 20094 亿千瓦时, 较 08/09 年同期分别增长 18.8%/21.6%, 用电增速进一步放缓。1-6 月份用电结构中重工业用电占比 62.2%, 一改之前不断创新高的局面, 回到 07、08 年平均水平 (07-09 年分别为 62.1%/62.1%/59.6%), 其中 6 月份重工业用电环比下滑 0.8%, 有色、钢铁、化工等重工业产品产量增速大幅放缓, 绝对值也异于往年而出现环比下降, 传统淡季未到重工业用电已回落, 在一定程度上反映了需求压力。

6 月份单月用电 3520 亿千瓦时, 同比增 14%, 增速大幅放缓, “基期用电增

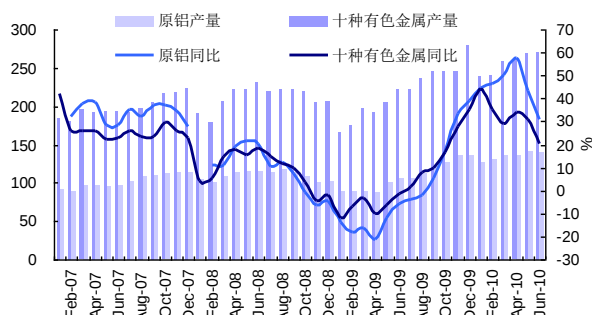
速转正”和“需求疲弱”作用参半。除第三产业外其他产业增速均降低，第二产业幅度最大，主要源自重工业比例的下降。6月单月用电环比增长1.1%，但贡献也主要来自第二产业（1.0%）。

表 2：各行业用电比例、增速及贡献（%）

	用电比例		用电增速		单月 YOY		YOY 贡献		单月 MOM		MOM 贡献	
	2010 年 1-5 月	2010 年 1-6 月	2010 年 1-5 月	2010 年 1-6 月	May -10	Jun- 10	May -10	Jun- 10	May -10	Jun- 10	May -10	Jun- 10
全社会	100.0	100.0	23.3	21.6	20.8	14.1	20.8	14.1	2.5	1.2	2.5	1.2
A、各行业用电量合计	87.7	88.0	24.6	22.7	21.8	14.8	19.4	13.2	3.7	1.4	3.3	1.2
第一产业	2.2	2.2	7.1	5.6	1.8	0.1	0.1	0.0	4.6	8.8	0.1	0.2
第二产业	75.1	75.4	26.3	24.2	23.4	15.8	17.9	12.0	4.9	0.1	3.8	0.0
工业：	74.0	74.3	26.2	24.2	23.3	15.6	17.5	11.7	5.0	0.0	3.8	0.0
轻工业	12.0	12.1	14.0	13.7	15.3	13.4	2.0	1.7	0.3	4.0	0.0	0.5
重工业	62.0	62.2	28.9	26.5	25.0	16.1	15.5	10.0	6.0	-0.7	3.7	-0.5
电力、热力的生产和供应业	13.1	13.1	23.7	18.8	16.9	-0.9	2.4	-0.1	21.5	-7.2	2.5	-1.0
有色金属冶炼及压延加工业	8.0	8.0	48.1	44.3	41.9	28.3	2.9	2.0	4.3	-1.9	0.3	-0.2
黑色金属冶炼及压延加工业	11.7	11.7	31.7	29.3	29.4	20.4	3.3	2.3	3.1	0.2	0.4	0.0
化学原料及化学制品制造业	8.0	7.9	22.9	20.6	14.2	10.5	1.2	0.9	1.4	0.9	0.1	0.1
非金属矿物制品业	5.6	5.8	20.5	20.8	22.3	22.0	1.4	1.3	6.8	2.2	0.4	0.1
第三产业	10.5	10.4	17.2	16.2	15.4	11.6	1.5	1.2	-6.0	10.9	-0.6	1.0
B、城乡居民生活用电	12.3	12.0	15.0	13.9	12.7	8.8	1.4	1.0	-6.4	-0.9	-0.7	-0.1

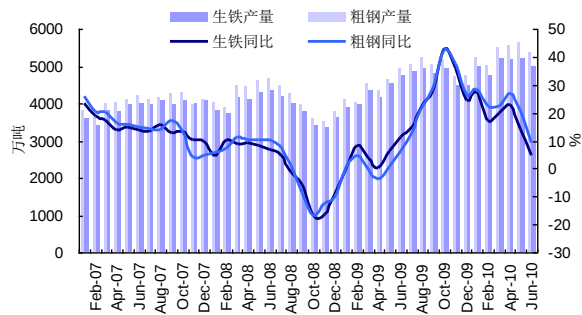
资料来源：中电联、国信证券经济研究所

图 5：有色金属行业产品月度产量同比增长（%）



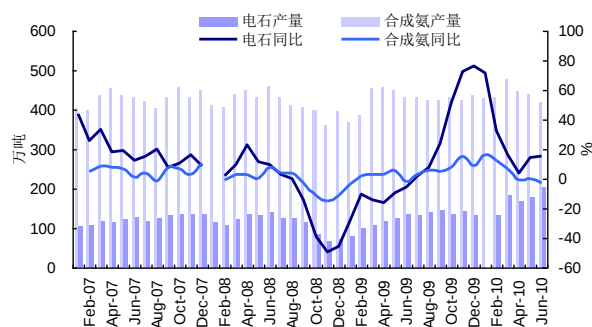
资料来源：WIND、国信证券经济研究所

图 6：钢铁行业产品月度产量同比增长（%）



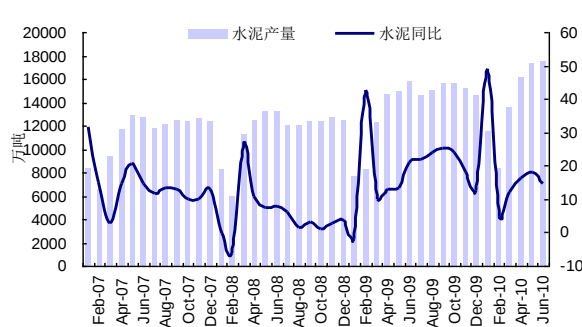
资料来源：WIND、国信证券经济研究所

图 7：化工行业产品月度产量同比增长（%）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所

图 8：建材行业产品月度产量同比增长（%）

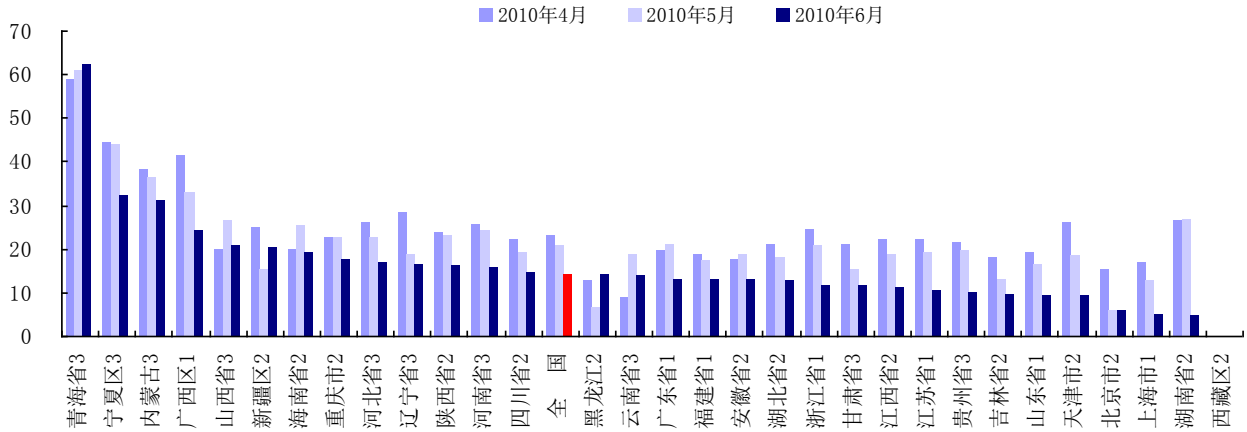


资料来源：WIND、国信证券经济研究所

分地区用电分析

(1) 沿海地区：近 3 个月大多数沿海地区用电增速低于全国平均水平，6 月份仅广西例外。

图 9：201004-201006 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 代表其他地区

(2) 高耗能地区。青海、宁夏、内蒙古连续 4 个月增速居全国前列。大多数高耗能地区 6 月份单月用电增速仍高于全国平均水平。

十大用电省市 6 月份用电大都环比增长较小，其中四川环比增长 8%，为 10 省市最高。

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 6 月份	363	318	269	236	233	203	139	137	101	135
10 年 5 月份	358	314	278	235	237	202	139	139	96	124
10 年 4 月份	322	309	279	237	233	196	141	130	96	126
10 年 3 月份	321	319	286	231	229	206	146	127	106	111
10 年 2 月份	199	223	214	137	174	172	121	113	84	116
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
08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

火电单月装机下降，水、火利用小时分化缩小

新增装机居高不下，从 6000KW 及以上口径看，火电 6 月单月新投装机环比降 29%/同比降 54%，08/09/10 值分别为 758/622/287 万千瓦；水电 6 月新增装机环比升 24%/同比升 49%，08/09/10 值分别为 185/195/242 万千瓦。

水电近 3 月单月利用小时数（修正后）分别同比下降 10%/8%/6.5%，降幅减小；前 3 月/前 4 月/前 5 月利用小时较 08 年同期分别下降 12.4%/10.9%/8.7%，洪涝影响下利用小时数降幅进一步缩小。

火电近 3 个月单月利用小时数（修正后）分别同比增长 16%/14%/1.3%，增幅大幅降低；前 3 月/前 4 月/前 5 月利用小时较 08 年同期分别增长 0.29%/-0.28%/-0.8%。

总体上，在需求放缓和洪涝影响下，水火电利用小时数分化程度进一步缩小，从 7 月份水情看这一趋势或将延续。

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
2010 年 1-6 月	3383.00	3.87%	2421.00	3.71%	615.00	3.13%	347.00
2010 年 1-5 月	2819.00	3.23%	2134.00	3.27%	373.00	1.90%	312.00
2010 年 1-4 月	2224.00	2.54%	1729.00	2.65%	211.00	1.07%	284.00
2010 年 1-3 月	1613.00	1.85%	1270.00	1.95%	131.00	0.67%	212.00
2010 年 1-2 月	719.45	1.01%	592.15	1.07%	91.33	0.63%	35.97
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 1-6 月	2295	2106	9.0%	1419	1539	-7.8%	2534	2236	13.3%
10 年 1-5 月	1906	1721	10.7%	1043	1188	-12.2%	2133	1841	15.9%
10 年 1-4 月	1515	1354	11.6%	737	854	-13.8%	1716	1468	16.5%
10 年 1-3 月	1125	1009	11.5%	499	601	-17.0%	1285	1100	16.8%
10 年 1-2 月	728	646	12.7%	321	380	-15.4%	833	702	18.7%
10 年 1-1 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 6 月份	439	476	429	281	410	424	425	430	477	269
10 年 5 月份	437	478	437	329	440	411	438	445	492	345
10 年 4 月份	466	474	448	355	414	420	446	430	486	555
10 年 3 月份	455	493	457	444	419	422	471	465	467	485
10 年 2 月份	277	339	345	373	359	238	380	385	345	472
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，蓝色表示环比大幅下降

表 7：2010 年 1-6 月各地区火电、水电累计利用小时较 08 年同期增长情况

水电增长排序					火电增长排序				
省份	2010 年 1-6	2010 年 1-5	前 6 月较 08 年增长	前 5 月较 08 年增长	省份	2010 年 1-6	2010 年 1-5	前 6 月较 08 年增长	前 5 月较 08 年增长
黑龙江 2	1079	750	94%	132%	广西区 1	3106	2719	49%	44%
浙江省 1	1342	1101	84%	114%	四川省 2	2658	2389	42%	49%
安徽省 2	995	811	75%	108%	云南省 3	2990	2567	29%	31%
内蒙古 3	1046	743	75%	47%	贵州省 3	3081	2643	23%	29%
江西省 2	1838	1410	59%	70%	青海省 3	3021	2697	9%	14%
福建省 1	2435	1883	56%	60%	江苏省 1	2762	2286	8%	7%
海南省 2	1316	827	51%	27%	重庆市 2	2476	2157	6%	7%
陕西省 2	1285	892	40%	17%	广东省 1	2502	2063	5%	3%
北京市 2	222	177	29%	27%	河南省 3	2635	2210	4%	5%
吉林省 2	885	638	28%	6%	山东省 1	2576	2147	2%	3%
青海省 3	2060	1609	11%	13%	湖南省 2	2047	1854	2%	7%
宁夏区 3	1950	1522	10%	10%	宁夏区 3	3428	2889	0%	0%
湖南省 2	1724	1203	8%	-2%	内蒙古 3	2486	2076	0%	1%
甘肃省 3	1912	1403	-4%	-10%	上海市 1	2411	2053	-1%	0%
辽宁省 3	1431	981	-5%	-13%	全国	2534	2133	-1%	0%
广东省 1	1205	877	-6%	-12%	浙江省 1	2393	1969	-2%	-3%
四川省 2	1581	1193	-6%	-8%	湖北省 2	2238	1957	-3%	2%
全国	1419	1043	-9%	-11%	北京市 2	2575	2241	-4%	2%
湖北省 2	1576	1105	-12%	-18%	河北省 3	2741	2264	-4%	-5%
江苏省 1	596	495	-15%	-40%	海南省 2	2151	1708	-6%	-8%
重庆市 2	1418	909	-16%	-27%	新疆区 2	2675	2170	-6%	-5%
新疆区 2	1387	1010	-19%	-9%	山西省 3	2641	2211	-7%	-7%
云南省 3	1158	831	-29%	-28%	天津市 2	2462	2026	-9%	-11%
河南省 3	1230	943	-31%	-35%	黑龙江 2	2193	1826	-11%	-11%
山西省 3	1127	978	-34%	-32%	陕西省 2	2430	2115	-11%	-8%
广西区 1	1124	821	-42%	-41%	江西省 2	1938	1649	-13%	-12%
河北省 3	176	151	-44%	-40%	安徽省 2	2452	2029	-13%	-14%

贵州省 3	747	527	-57%	-58%	辽宁省 3	2524	2111	-14%	-14%
山东省 1	0	0	-100%	-100%	甘肃省 3	2491	2202	-22%	-19%
天津市 2					吉林省 2	2344	1978	-24%	-22%
上海市 1					福建省 1	1720	1518	-34%	-32%
西藏区 2					西藏区 2				

资料来源：中电联、国信证券经济研究所

动力煤价格维持平稳

秦皇岛库存分析

重点电厂直供库存：经过前一阶段库存回补，7月7日总库存/华北/东北/华东/华中/西北/南方电网库存天数分别为 18/14/13/17/31/19/20 天，华中、南方电网库存较前期有所上升。

秦皇岛库存：6月中旬以来库存下降近 9%，主要是高温天气增多，直供电厂加大库存回补，日均调入量从上个月的 63 万吨/日提高至 66 万吨/日，而日均调入量仅为 64 万吨/日。7 月份这一趋势将延续。

动力煤价格维持稳定

2 季度动力煤均价环比 1 季度下降 2%。近一个月来，坑口动力煤、秦皇岛动力煤均价均维持稳定，预计 3 季度仍将由于政府维稳而保持相对平稳。

图 10：坑口煤价走势（不含税，截至 20100719）

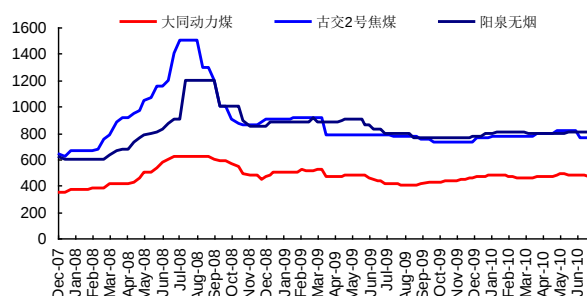


图 11：秦皇岛动力煤平仓价格走势（截至 20100719）

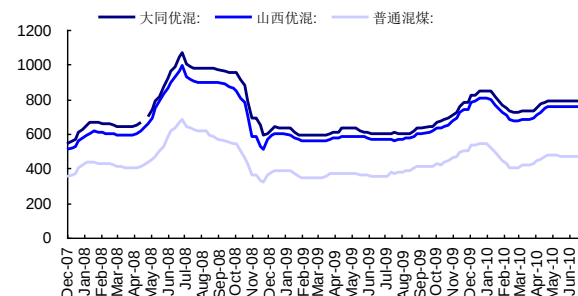
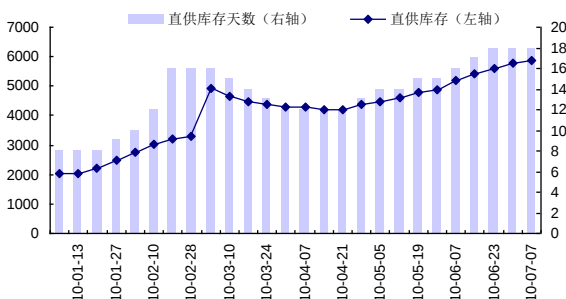
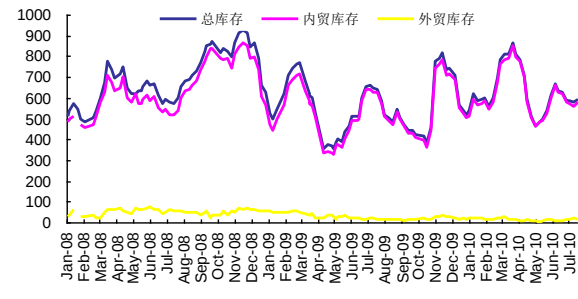


图 12：重点电厂煤炭库存情况（万吨，截至 20100707）



资料来源：煤炭资源网、国信证券经济研究所

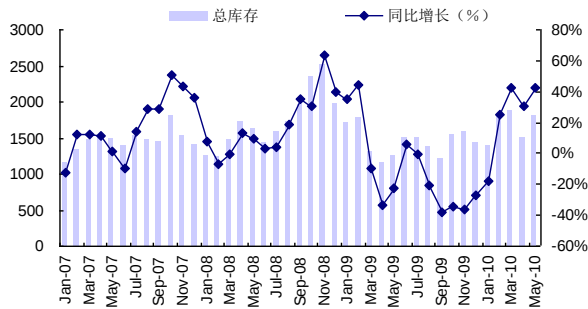
图 13：秦皇岛港口库存（万吨，截至 20100717）



资料来源：煤炭资源网、国信证券经济研究所

国际煤价小幅下降，但仍维持在近 100 美元/吨的较高水平，对国内煤价形成支撑。

图 14: 重点港口煤炭库存 (截至 2010 年 5 月)



资料来源: 煤炭资源网、国信证券经济研究所

图 15: 澳大利亚 BJ 现货价格 (截至 2010 年 7 月 15 日)

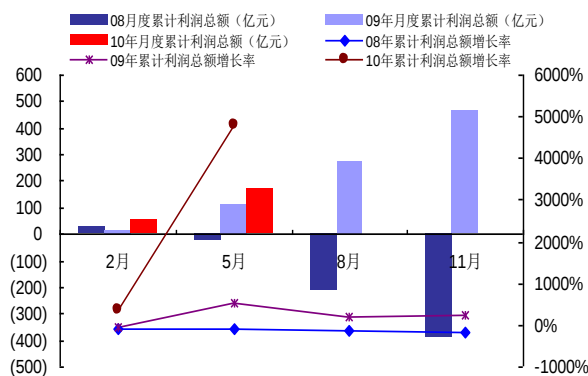


资料来源: Wind、国信证券经济研究所

6 月行业盈利预判

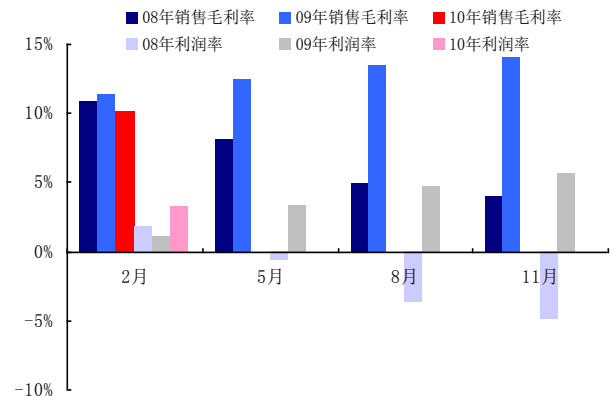
火电: 6 月份火电发电量环比下降 (3 月份是高点, 4-6 月逐月下降), 煤价平稳, 因此我们预计盈利水平基本与 3-5 月份变化不大。

图 16: 火电月度累计利润及增长



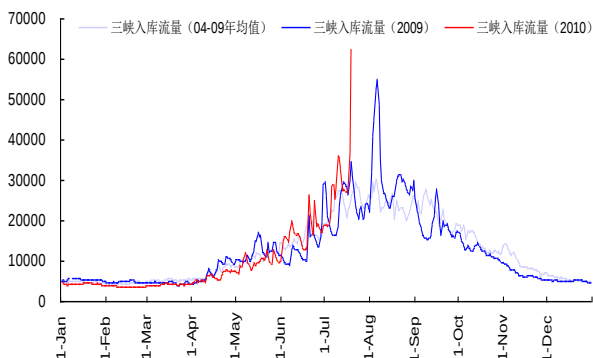
资料来源: 中电联、国信证券经济研究所

图 17: 火电月度累计利润率



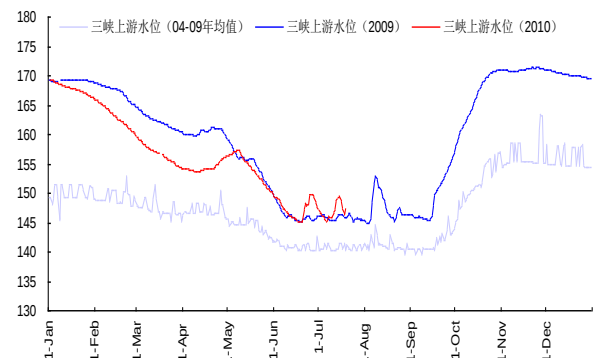
资料来源: 中电联、国信证券经济研究所

图 16: 三峡入库流量 (截至 7 月 19 日)



资料来源: 国信证券经济研究所

图 17: 三峡上游水位 (截至 7 月 19 日)



水电：今年天气气候反常，极端天气气候较多。1 季度由于西南特大干旱水电利用小时数仅为 499 小时创多年新低，业绩因此下滑。5 月份来南方地区形成多次强降水，4、5 两月利用小时数已达 544 小时，接近去年同期的 587 小时；6 月份以来三峡来水明显好于多年平均水平，2 季度利用小时数和业绩环比提升确定。7 月份长江流域强降水，7 月 19 日三峡入库流量是 98 年洪灾后发生的最大值，如果持续则对三峡和葛洲坝出力有负面影响。

表 9：水电行业近 3 年 2/5/8/11 月利润实现情况

	08 年月度累计利润总额（亿元）	09 年月度累计利润总额（亿元）	10 年月度累计利润总额（亿元）	08 年累计利润总额增长率	09 年累计利润总额增长率	10 年累计利润总额增长率
2 月	0.95	9.39	-8.71	-73%	892.15%	-188.79%
5 月	47.39	78.97	41.93	-23%	78.31%	-35.39%
8 月	180.08	192.56		14%	16.94%	
11 月	268.64	231.02		10%	-5.07%	

资料来源：统计局

表 10：水电行业近 3 年 2/5/8/11 月销售毛利率和利润率

	08 年销售毛利率	09 年销售毛利率	10 年销售毛利率	08 年利润率	09 年利润率	10 年利润率
2 月	36.92%	33.90%	28.29%	0.73%	6.27%	-5.19%
5 月	39.41%	40.62%	33.93%	12.69%	16.96%	7.81%
8 月	46.87%	45.07%		23.03%	21.66%	
11 月	46.72%	42.75%		23.74%	18.33%	

资料来源：统计局

投资建议：依然看淡

1、首先产业结构调整，重工业用电增速放缓，电力需求下降风险在 6 月份开始有所体现，其次目前各地洪涝多发对火电出力不利。

2、继续看淡行业，看好生物质发电、部分水电及广东地区个别估值安全的火电公司，谨慎推荐：凯迪电力、长江电力、粤电力、深圳能源。

附表 1: 重点公司盈利预测

公司 名称	公司 代码	收盘价 2010-07-19	EPS			P/E			P/B		评级
			2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2010E	2011E	
凯迪电力	000939	14.32	0.32	0.71	0.68	45	20	21	2.72	2.41	谨慎推荐
长江电力	600900	12.53	0.42	0.70	0.73	30	18	17	1.98	1.78	谨慎推荐
粤电力 A	000539	6.45	0.42	0.41	0.45	15	16	14	1.65	1.48	谨慎推荐
深圳能源	000027	9.80	0.91	0.68	0.70	11	14	14	1.49	1.34	谨慎推荐
国电电力	600795	3.36	0.15	0.17	0.21	22	20	16	1.10	1.03	谨慎推荐
中能股份	600642	7.90	0.55	0.50	0.50	14	16	16	1.36	1.26	谨慎推荐
宝新能源	000690	4.88	0.32	0.20	0.25	15	24	20	1.68	1.52	中性
国投电力	600886	6.99	0.27	0.28	0.37	26	25	19	1.42	1.32	中性
桂冠电力	600236	4.55	0.14	0.19	0.21	33	24	22	1.52	1.42	中性
建投能源	000600	5.05	0.08	0.09	0.11	63	56	46	1.55	1.50	中性
华能国际	600011	6.17	0.42	0.47	0.47	15	13	13	1.59	1.42	中性
广州控股	600098	5.76	0.35	0.40	0.41	16	14	14	1.22	1.13	中性
金山股份	600396	8.32	0.12	0.25	0.38	69	33	22	2.52	2.26	中性
川投能源	600674	13.16	0.18	0.41	0.41	73	32	32	2.20	2.06	中性
大唐发电	601991	6.82	0.12	0.16	0.20	57	43	34	2.88	2.65	中性
黔源电力	002039	17.56	0.24	0.37	0.50	73	47	35	3.79	3.42	中性
郴电国际	600969	10.60	0.30	0.50	0.55	35	35	19	2.87	2.50	无评级

数据来源: 国信证券经济研究所 注: Eps 采用最新股本计算

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(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
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	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	