

### 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

——2010 年 2 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 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）

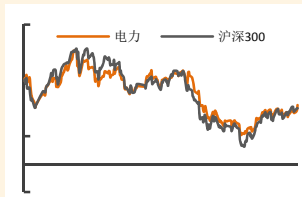
——2010 年 4 月电力数据解读：  
工业用电继续保持高增长、水电逐步走出旱情困扰（中性）

——2010 年 5 月电力数据解读：  
工业用电量创新高、水电利用小时有望企稳回升（中性）

——2010 年 6 月电力数据解读：  
多因素致工业用电增速放缓、水电单月利用小时同比转正（中性）

——2010 年 7 月电力数据解读：  
高温减缓用电增速下滑势头、水电利用小时持续大幅提升（中性）

#### 电力板块近 1 年走势



### □ 8 月份用电量同比增长 14.7%、环比小幅反弹

2010 年 8 月份全社会用电量为 3975 亿千瓦时，同比增长 14.7%、增速较 7 月份的 13.9% 小幅反弹，环比增加 2.0%；1-8 月累计用电量为 27949 亿千瓦时，同比增长 19.3%，累计增速首次落到 20% 以下。本月数据略好于我们之前在 8 月报中单月 3880 亿千瓦时；1-8 累计 27869 亿千瓦时的判断。我们认为，本月用电需求端的特征是：第三产业和居民用电同比增幅较大，对电力需求的环比小幅增长起到了支撑作用。而受各项宏观调控政策影响，工业用电增速持续下滑。剔除季节性因素，我们认为三季度末用电增速将回落到 10% 左右。

### □ 工业用电量则持续下滑、三产和居民用电支撑本月增长

8 月份，工业用电量为 2833 亿千瓦时、同比增长 14.7%，较 7 月 15.3% 的增速又有所下滑。尤其需要关注的是，本月工业用电需求对全社会总用电需求的贡献值仅为 71.1%，较 6 月大幅下滑 8.2 个百分点，为年内最低点。我们监测的四大高能耗产业中，4 项产品产量负增长、其余大部分回落至 10% 以内，较上半年的降幅十分明显。宏观调控政策的影响开始走向纵深，且十一五节能减排的压力随着时间的推移而骤然增大，各主要高能耗产业省份近期均出现突击拉闸限电停产的局面。这和我们之前的判断基本吻合，即三季度末将是宏观调控政策对电力需求产生深入影响的时间窗口。需要注意的是，本月全社会用电需求环比小幅反弹，这和 2007-2009 年 7-8 月的情况相背离。我们认为，第三产业和居民用电量同比的明显增加，是主要的原意。本月，第三产业用电量 467 亿千瓦时，同比增长 18.3%；城乡居民生活用电量 517 亿千瓦时，同比增长 12.8%，均显著高于 7 月水平。两者对本月用电需求的贡献值高达 25.7%，创年内新高。

### □ 水电利用小时已接近去年同期、三季度由负转正有望

8 月份全国 6000 千瓦及以上发电设备平均利用小时数为 444 小时，同比增加 15 小时，环比提高 20 小时；1-8 月累计利用 3163 小时，同比增加 210 小时。与我们之前的判断一致，随着用电需求端受到宏观调控政策的限制，机组利用小时增幅下滑明显。水电机组的利用小时继续保持良好反弹势头，8 月份单月为 435 小时，同比增加 34 小时，环比增加 4 小时；1-8 月累计为 2285 小时，同比减少幅度收窄到 44 小时。水电利用小时目前已非常接近去年同期水平，考虑到去年来水较少，三季度水电利用小时数极有可能实现由负转正。火电方面则受宏观政策调整和水电出力恢复的影响，1-6 月火电利用小时同比增长 300 小时，而 7-8 月则仅增长 17 小时，增速已经出现明显下滑。

### □ 投资建议

根据对行业层面的分析，总体上我们仍对电力行业维持“中性”的评级。但由于来水情况的好转将明显利好水电企业的生产，水电在 3 季度或将迎来年内最好的一波机会。因此，我们调高对水电子行业的评级至“增持”。我们认为，上半年云南、贵州、广西等地区的水电企业或受干旱的影响程度较大；而四川、湖北等地水电企业也将受到一定程度的影响。因此，我们推荐上半年受干旱影响严重、而 3 季度来水情况好转明显区域的水电企业，如长江电力（600900）、黔源电力（002039）、文山电力（600995）、西昌电力（600505）等；另外，可关注自有电网的明星电力（600101）。其次，我们推荐具有电力环保业务的火电企业，如九龙电力（600292）、深圳能源（600027）等。

## 正文目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 一、8 月份用电量同比增长 14.7%、环比小幅反弹 ..... | 4  |
| 二、工业用电量则持续下滑 、三产和居民用电支撑本月增长..... | 4  |
| 三、水电利用小时已接近去年同期 、三季度由负转正在望 ..... | 7  |
| 湘财证券投资评级体系 .....                 | 10 |
| 重要声明 .....                       | 10 |

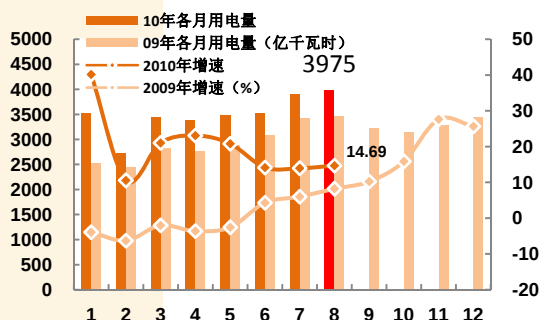
## 图目录

|                                         |   |
|-----------------------------------------|---|
| 图 1: 2009-2010 年月用电量情况 .....            | 4 |
| 图 2: 2009-2010 年累计用电量情况 .....           | 4 |
| 图 3: 7 月份各产业用电量贡献值预测 .....              | 5 |
| 图 4: 2009-2010 年第二产业用电贡献值 .....         | 5 |
| 图 5: 2009-2010 年化工行业主要产品产量 .....        | 5 |
| 图 6: 2009-2010 年钢铁行业主要产品产量 .....        | 5 |
| 图 7: 2009-2010 年有色行业主要产品产量 .....        | 6 |
| 图 8: 2009-2010 年建材行业主要产品产量 .....        | 6 |
| 图 9: 2008-2010 年 PMI 新订单指数与用电需求变化 ..... | 6 |
| 图 10: 2008-2010 年工业增加值与用电需求变化 .....     | 6 |
| 图 11: 2009-2010 年第三产业用电贡献值 .....        | 7 |
| 图 12: 2009-2010 年居民用电贡献值 .....          | 7 |
| 图 13: 2009-2010 年发电机组单月利用小时变化 .....     | 7 |
| 图 14: 2009-2010 年发电机组累计利用小时变化 .....     | 7 |
| 图 15: 2009-2010 年水电单月利用小时变化 .....       | 8 |
| 图 16: 2009-2010 年水电累计利用小时变化 .....       | 8 |
| 图 17: 2009-2010 年火电单月利用小时变化 .....       | 8 |
| 图 18: 2009-2010 年火电累计利用小时变化 .....       | 8 |

## 一、8 月份用电量同比增长 14.7%、环比小幅反弹

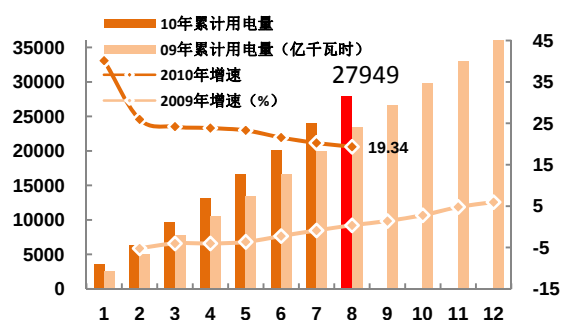
2010 年 8 月份全社会用电量为 3975 亿千瓦时，同比增长 14.7%、增速较 7 月份的 13.9% 小幅反弹，环比增加 2.0%；1-8 月累计用电量为 27949 亿千瓦时，同比增长 19.3%，累计增速首次落到 20% 以下。

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

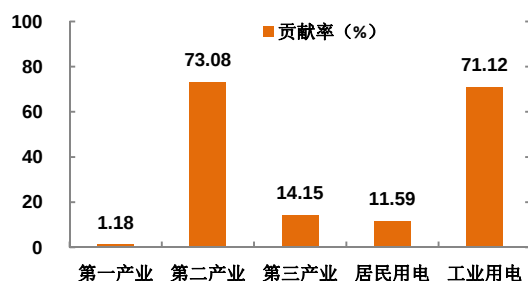
本月数据略好于我们之前 8 月报中单月 3880 亿千瓦时；1-8 累计 27869 亿千瓦时的判断。我们认为，本月用电需求端的特征是：第三产业和居民用电同比增幅较大，对电力需求的环比小幅增长起到了支撑作用。而受各项宏观调控政策影响，工业用电增速持续下滑。剔除季节性因素，我们认为三季度末用电增速将回落到 10% 左右。

## 二、工业用电量则持续下滑 、三产和居民用电支撑本月增长

8 月份，第二产业用电量 2878 亿千瓦时，同比增长 14.9%，环比下降 2.1%；其中工业用电为 2833 亿千瓦时，同比增长 14.7%，环比下降 2.3%；第三产业用电量 467 亿千瓦时，同比增长 18.3%，环比增长 15.1%；城乡居民生活用电量 517 亿千瓦时，同比增长 12.8%，环比增长 18.2%。

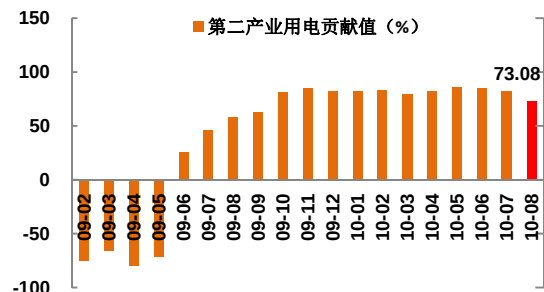
8 月份，工业用电量为 2833 亿千瓦时、同比增长 14.7%，较 7 月 15.3% 的增速又有所下滑。尤其需要关注的是，本月工业用电需求对全社会总用电需求的贡献值仅为 71.1%，较 6 月大幅下滑 8.2 个百分点，为年内最低点。

图 3：2010 年 8 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

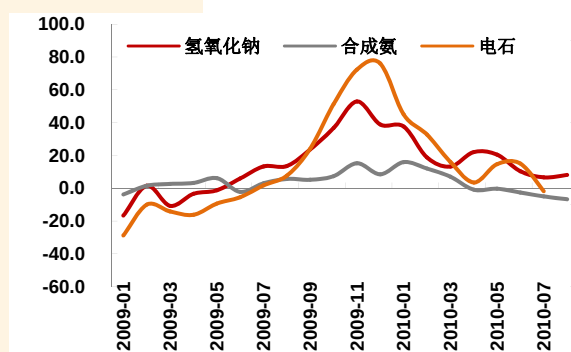
图 4：2009-2010 年第二产业用电贡献值



数据来源：中电联 湘财证券研究所

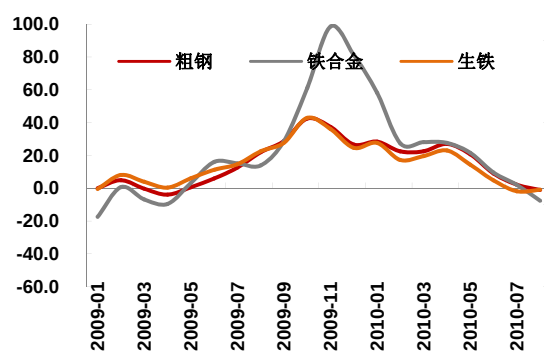
我们监测的四大高能耗产业中，4 项产品产量负增长、其余大部分回落至 10%以内，较上半年的降幅十分明显。宏观调控政策的影响开始走向纵深，且十一五节能减排的压力随着时间的推移而骤然增大，各主要高能耗产业省份近期均出现突击拉闸限电停产的局面。这和我们之前的判断基本吻合，即三季度末将是宏观调控政策对电力需求产生深入影响的时间窗口。

图 5：2009-2010 年化工行业主要产品产量



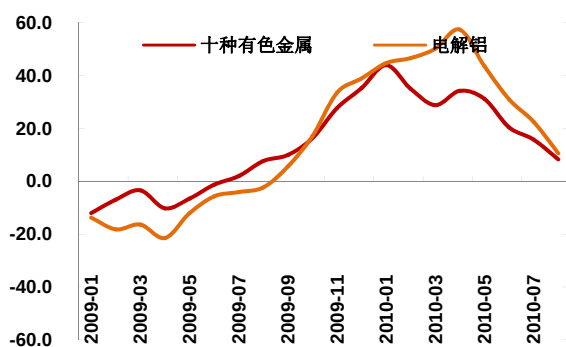
数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 6：2009-2010 年钢铁行业主要产品产量



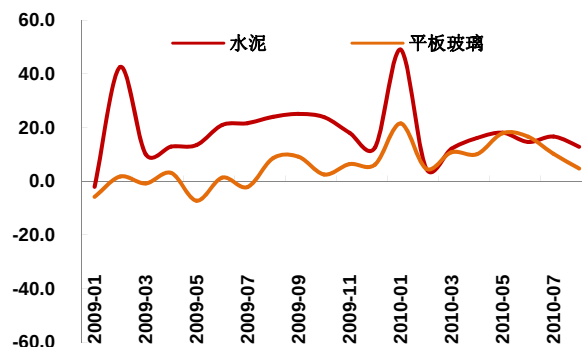
数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 7：2009-2010 年有色行业主要产品产量



数据来源：Wind 湘财证券研究所

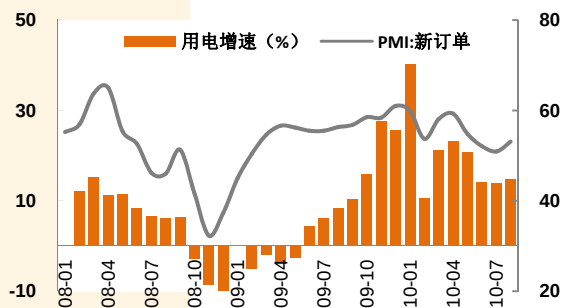
图 8：2009-2010 年建材行业主要产品产量



数据来源：Wind 湘财证券研究所

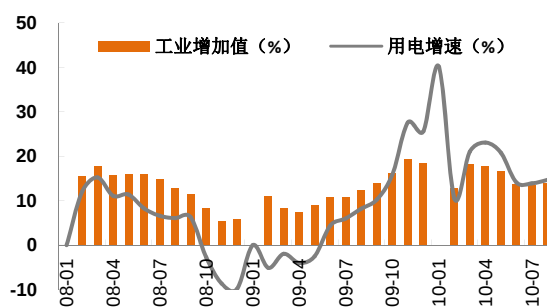
我们认为，PMI 新订单指数可以从一定程度上作为反映用电需求变化的先行指标。由于 PMI 新订单指数从 4 月份开始进入了一个较为明显的下滑通道，我们认为未来几个月的工业用电需求增速将出现相应的下滑。而随着宏观调控政策对各工业生产的影响逐步向纵深发展，其对工业用电需求的影响也将在三季度末全面体现出来。

图 9：2008-2010 年 PMI 新订单指数与用电需求变化



数据来源：Wind 湘财证券研究所

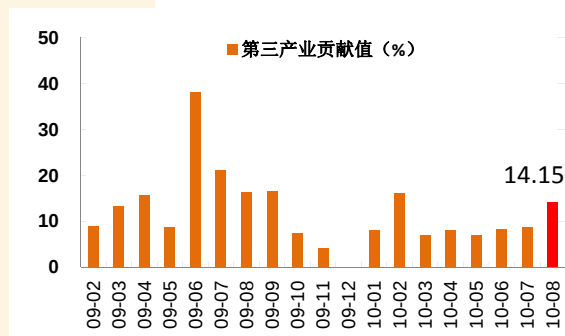
图 10：2008-2010 年工业增加值与用电需求变化



数据来源：Wind 湘财证券研究所

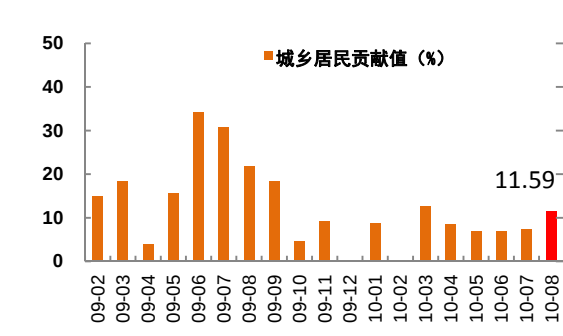
需要注意的是，本月全社会用电需求环比小幅反弹，这和 2007-2009 年 7-8 月的情况相背离。我们认为，第三产业和居民用电量同比的明显增加，是主要的原意。本月，第三产业用电量 467 亿千瓦时，同比增长 18.3%；城乡居民生活用电量 517 亿千瓦时，同比增长 12.8%，均显著高于 7 月水平。两者对本月用电需求的贡献值高达 25.7%，创年内新高。

图 11：2009-2010 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 12：2009-2010 年城乡居民用电贡献值

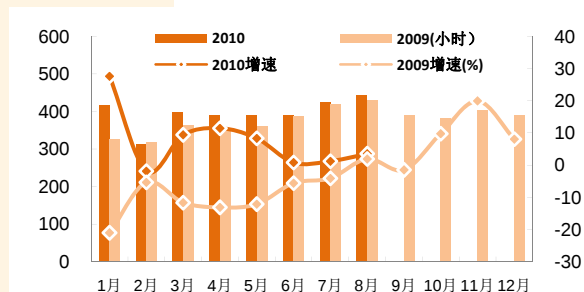


数据来源：中电联 湘财证券研究所

### 三、水电利用小时已接近去年同期、三季度由负转正在望

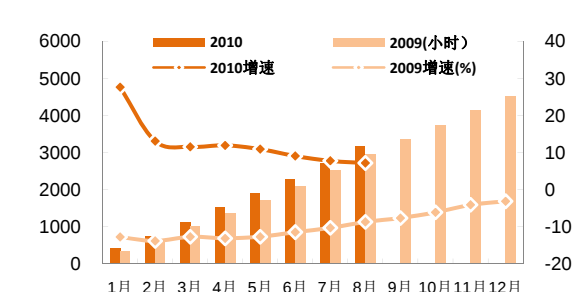
8 月份全国 6000 千瓦及以上发电设备平均利用小时数为 444 小时，同比增加 15 小时，环比提高 20 小时；1-8 月累计利用 3163 小时，同比增加 210 小时。与我们之前的判断一致，随着用电需求端受到宏观调控政策的限制，机组利用小时增幅下滑明显。

图 13：009-2010 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

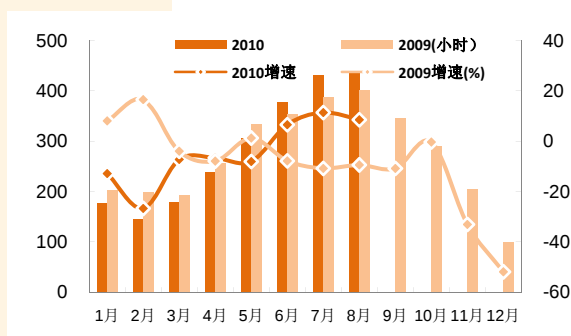
图 14 2009-2010 年发电机组累计利用小时变化



数据来源：中电联 湘财证券研究所

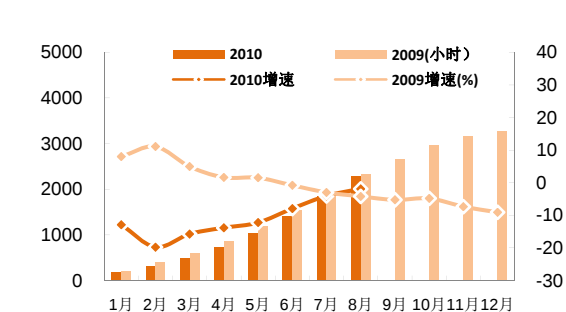
水电机组的利用小时继续保持良好的反弹势头，8月份单月为435小时，同比增加34小时，环比增加4小时；1-8月累计为2285小时，同比减少幅度收窄到44小时。水电利用小时目前已非常接近去年同期水平，考虑到去年来水较少，三季度水电利用小时数极有可能实现由负转正。

图 15：2009-2010 年水电单月利用小时变化



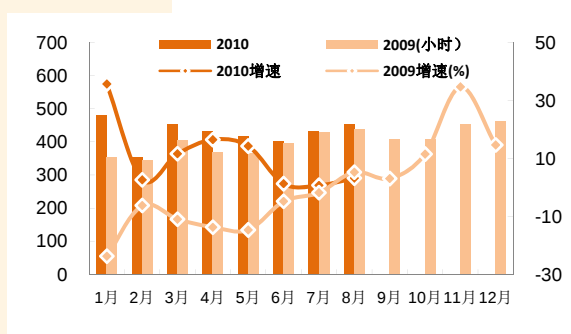
数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 16：2009-2010 年水电累计利用小时变化



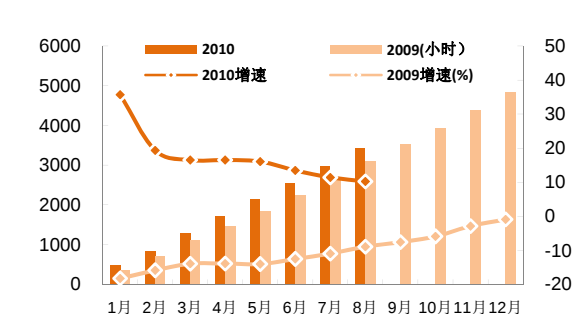
数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 17：2009-2010 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 18：2009-2010 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

火电方面则受宏观政策调整和水电出力恢复的影响，1-6月火电利用小时同比增长300小时，而7-8月则仅增长17小时，增速已经出现明显下滑。

## 投资建议

根据对行业层面的分析，总体上我们仍对电力行业维持“中性”的评级。但由于来水情况的好转将明显利好水电企业的生产，水电在 3 季度或将迎来年内最好的一波机会。因此，我们调高对水电子行业的评级至“增持”。我们认为，上半年云南、贵州、广西等地区的水电企业或受干旱的影响程度较大；而四川、湖北等地水电企业也将受到一定程度的影响。因此，我们推荐上半年受干旱影响严重、而 3 季度来水情况好转明显区域的水电企业，如长江电力（600900）、黔源电力（002039）、文山电力（600995）、西昌电力（600505）等；另外，可关注自有电网的明星电力（600101）。其次，我们推荐具有电力环保业务的火电企业，如九龙电力（600292）、深圳能源（600027）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。