

2010-09-16

行业研究 / 跟踪报告

电力

增持/ 维持评级

用电量增速超预期

—8 月份电力行业数据快评

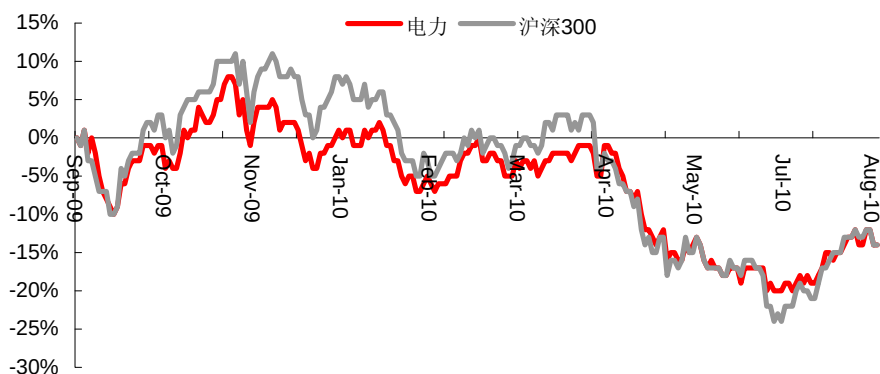
分析师

周衍长

SAC 执业证书编号:S1000210070025
+755-82364464 zhouyc@lhqz.com

- **用电量增速超预期。**1-8 月份，全国全社会累计用电量同比增长 19.34%。其中，8 月份当月用电量同比增长 14.69%，增速超出我们预期 1.5 个百分点，环比增长 2.03%。用电量超预期表现主要来自两个方面原因：**1、气温偏高，贡献用电量增长。**8 月份全国大部地区气温较常年偏高，第三产业和城乡居民的当月用电量同比分别增长 18.27%和 12.78%，两者贡献了 24.92%的用电量增量。**2、电力行业用电量大幅增加。**8 月份重工业用电量同比增长 14.77%，由于电力行业用电量（主要指线路损失电量）大幅增长 24.68%，贡献了 31.62%的重工业用电量同比增量，从而导致重工业用电量增速超出我们预期（与 7 月份重工业用电量增速类似）。**3、8 月份节能减排政策对四大高耗能产业用电量负面影响较小。**8 月份重工业用电量环比下降了 3.83%，其中电力行业用电量（主要指线路损失电量）贡献了 130.27%的重工业用电量环比减少量，而化工、建材、钢铁、有色等四大高耗能产业综合用电量环比增长 0.39%，从而说明 8 月份高耗能产业用电量受节能减排政策负面影响较小。
- **利用小时：水火，此长彼消。**8 月份来水偏丰，当月水电发电量大幅增长 22.3%，利用小时同比降幅继续缩小。1-8 月份水电累计利用小时为 2285 小时，较去年同期下降 44 个小时；水电当月利用小时为 435 小时，同比增长 44 小时。由于去年下半年水电利用小时基数较低，全年水电利用小时实现正增长将是确定性事件。受水电发电量大幅增长影响，火电发电量增速低于平均增速，利用小时同比增幅小幅增长。8 月份火电单月发电量同比增长 9.9%，火电累计利用小时为 3419 小时，较去年同期增长 317 小时。其中，8 月份当月利用小时为 453 小时，同比增长 11 小时。

最近 52 周股价表现



谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

需求：用电需求仍处高位

1-8 月份，全国全社会累计用电量同比增长 19.34%。其中，8 月份当月用电量同比增长 14.69%，增速超出我们预期 1.5 个百分点，环比增长 2.03%。其中，第一、二、三、城乡居民用电分别贡献了 0.92%、73.65%、13.67%和 11.25%的用电量增量。

用电量超预期表现主要来自两个方面原因：**1、气温偏高，贡献用电量增长。**8 月份全国大部地区气温较常年偏高，第三产业和城乡居民的当月用电量同比分别增长 18.27%和 12.78%，两者贡献了 24.92%的用电量增量。**2、电力行业用电量大幅增加。**8 月份重工业用电量同比增长 14.77%，由于电力行业用电量（主要指线路损失电量）大幅增长 24.68%，贡献了 31.62%的重工业用电量同比增量，从而导致重工业用电量增速超出我们预期（与 7 月份重工业用电量增速类似）。**3、8 月份节能减排政策对四大高耗能产业用电量负面影响较小。**8 月份重工业用电量环比下降了 3.83%，其中，电力行业用电量（主要指线路损失电量）贡献了 130.27%的重工业用电量环比减少量，而化工、建材、钢铁、有色等四大高耗能产业综合用电量环比增长 0.39%，从而说明 8 月份高耗能产业用电量受节能减排政策负面影响较小。

图 1、近三年全社会当月用电量情况

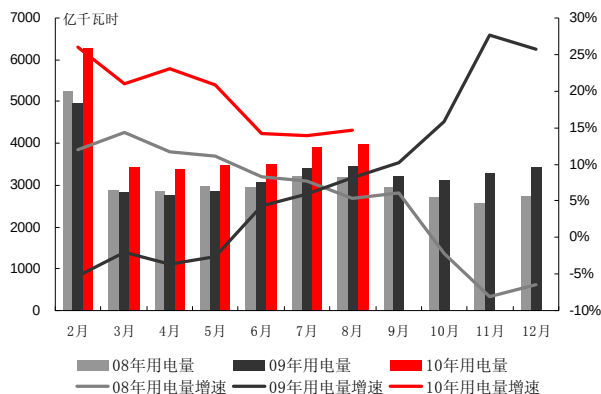
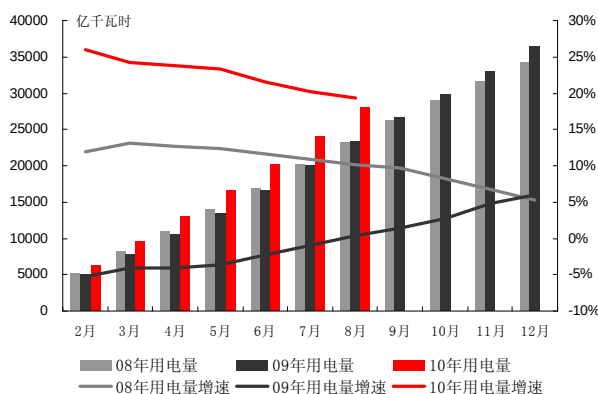


图 2、近三年全社会累计用电量情况



资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

从重工业用电量同比增速情况来看，尽管去年同期基数提高，8 月份重工业用电量同比增长 14.77%，仍保持高位运行。其中，化工、建材、钢铁、有色、电力分别贡献了 4.56%、11.25%、7.30%、14.77%、31.62%的重工业用电量同比增量。需要强调的是，由于电力行业用电量（主要指线路损失电量）大幅增长 24.68%，从而导致重工业用电量增速超出我们预期（与 7 月份重工业用电量增速类似），而化工、建材、钢铁、有色等四大高耗能产业综合用电量同比增长 10.88%。

从重工业用电量环比增速情况来看，8 月份重工业用电量环比下降了 3.83%。其中，化工、建材、钢铁、有色、电力分别贡献了 5.17%、-6.83%、-7.48%、4.16%、130.27%的重工业用电量环比减少量。从数据我们可以看到，因季节性因素影响，电力行业用电量（主要指线路损失电量）环比急剧降低，从而使 8 月份重工业用电量环比负增长；而化工、建材、钢铁、有色等四大高耗能产业综合用电量环比增长 0.39%，受节能减排政策负面影响较小。

图 3、近两年 8 月份五大高耗能产业用电量同比增速情况

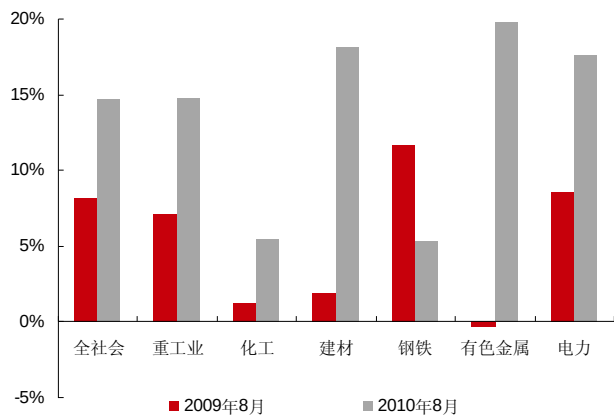
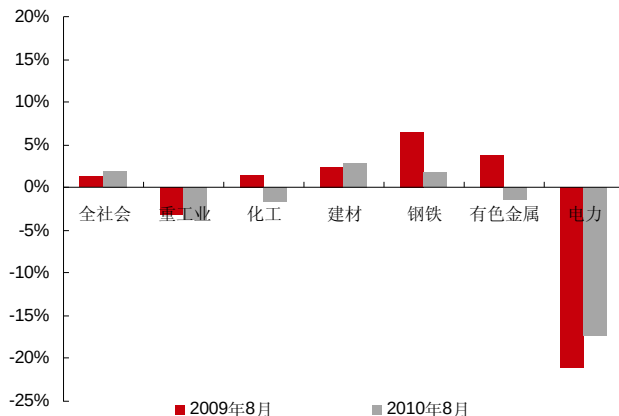


图 4、近两年 8 月份五大高耗能产业用电量环比增速情况

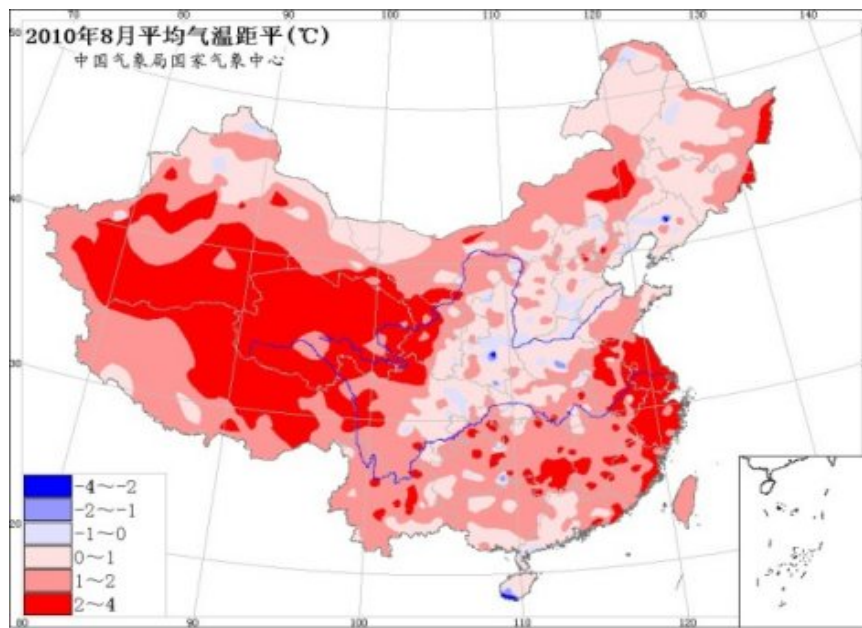


资料来源：统计局，中电联，华泰联合证券研究所。

8 月份全国大部地区气温较常年偏高，其中，西北地区中部、江淮东部、江南东部和西南部、华南东部部分地区偏高 2~4℃。

与之相对应地，上述温度偏高地区 8 月份用电量同比增速高于全国平均水平，如上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、四川、云南、青海、宁夏等省份。

图 5、8 月份全国气温距平实况图



资料来源：中国气象局，华泰联合证券研究所。

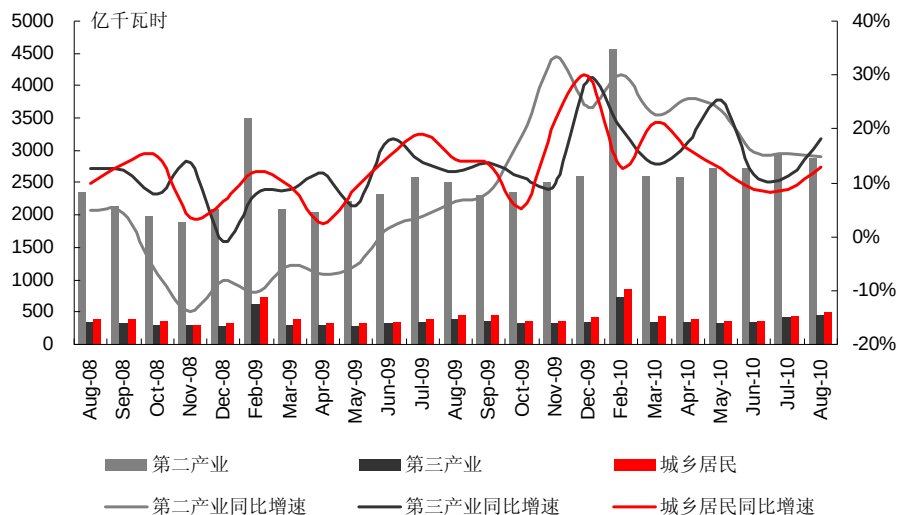
第二产业当月用电增长 14.85%

1-8 月份，第一产业累计用电量 678 亿千瓦时，同比增长 5.85%；第二产业用电量 20958 亿千瓦时，同比增长 21.47%；第三产业用电量 2958 亿千瓦时，同比增长 15.72%；城乡居民生活用电量 3355 亿千瓦时，同比增长 12.97%。全国工业累计用电量为 20652 亿千瓦时，同比增长 21.39%；其中，轻、重工业累计用电量同比分别

增长 13.49%和 23.07%。

8 月份，第一产业当月用电量 112 亿千瓦时，同比增长 5.88%；第二产业当月用电量 2878 亿千瓦时，同比增长 14.85%；第三产业当月用电量 467 亿千瓦时，同比增长 18.27%；城乡居民生活用电量 517 亿千瓦时，同比增长 12.78%。全国工业当月用电量为 2833 亿千瓦时，同比增长 14.66%；其中，轻、重工业当月用电量同比分别增长 14.15%和 14.77%。

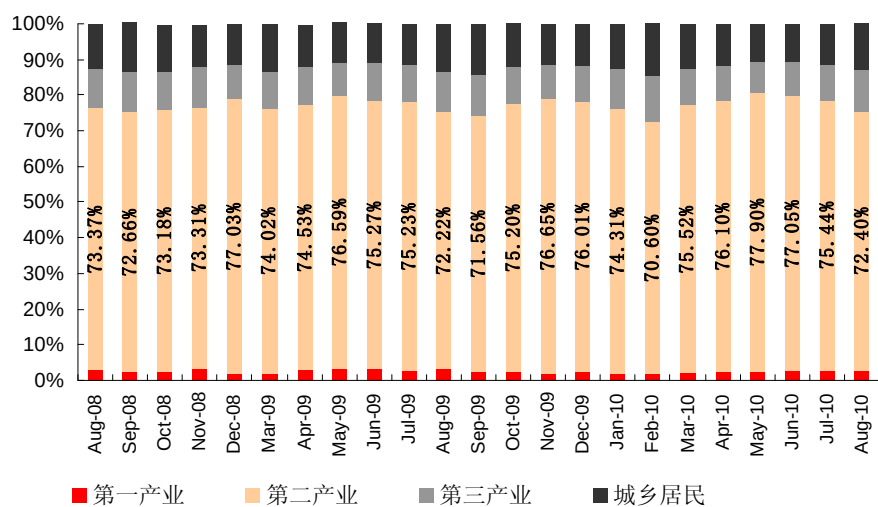
图 6、历年当月分产业用电量情况



数据来源：中电联，华泰联合证券研究所

8 月份第二产业当月用电量占总用电量比例为 72.40%，同比提高 0.18 个百分点。

图 7、历年当月分行业用电量占比情况



数据来源：中电联，华泰联合证券研究所

供给：总新增容量维持高位

1-8 月份累计新增装机容量为 4713 万千瓦，同比增长 15.46%，维持高位水平。全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备容量 87980 万千瓦，同比增长 11.00%。

图 8、全国历年新增装机容量情况

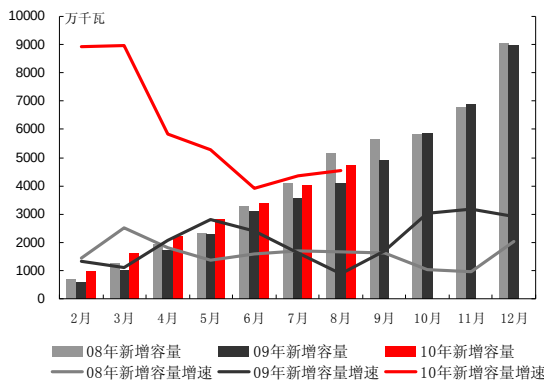
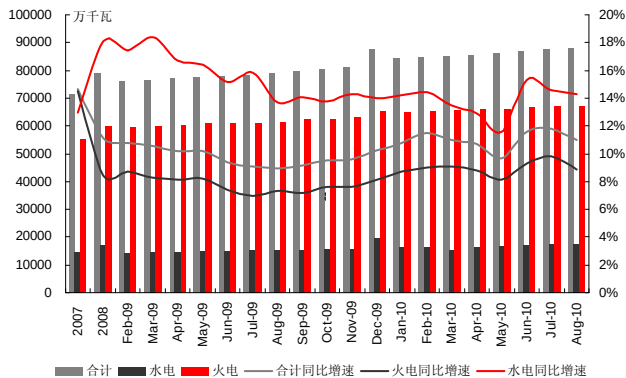


图 9、全国累计装机容量情况



数据来源：中电联，华泰联合证券研究所

其中，水电和火电新增装机容量分别为 950 和 3291 万千瓦，分别同比增长-7.32%和 21.80%；水电 17638 万千瓦，同比增长 14.3%；火电 67098 万千瓦，同比增长 8.9%。

图 10、全国历年火电新增装机容量情况

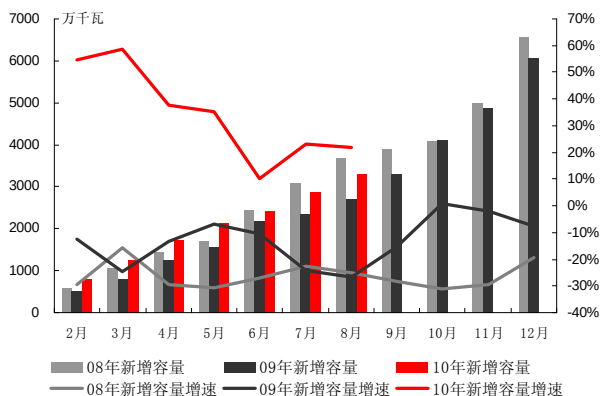
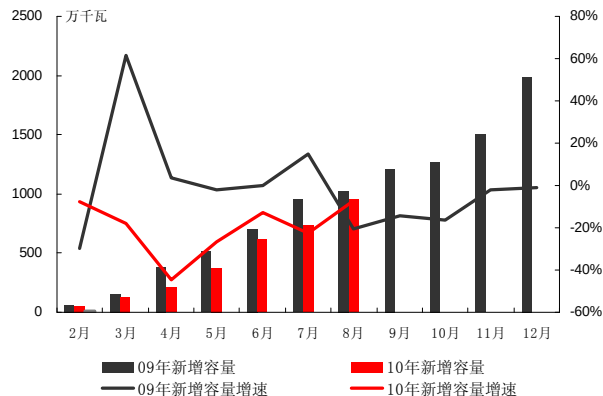


图 11、全国历年水电新增装机容量情况



资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

利用小时：水火，此长彼消

8 月份来水偏丰，当月水电发电量大幅增长 22.3%，利用小时同比降幅缩小。受水电发电量增长影响，火电发电量增速低于平均增速，利用小时同比增幅小幅增长。

1-8 月份，全国发电量为 27405 亿千瓦时，同比增长 17.2%；其中，8 月份全国发电量为 3903 亿千瓦时，同比增长 12.6%。1-8 月份，全国发电设备累计平均利用小时为 3163 小时，比去年同期增长 210 小时。

水电：来水偏丰，利用小时降幅缩小

1-8 月份，水电发电量为 4239 亿千瓦时，同比增长 10.7%；其中，8 月份水电发电量为 823 亿千瓦时，同比增长 22.3%。1-8 月份，水电累计利用小时为 2285 小时，较去年同期下降 44 个小时。其中，8 月份当月水电利用小时为 435 小时，同比增长 44 小时。

图 12、*水电全年累计利用小时数情况

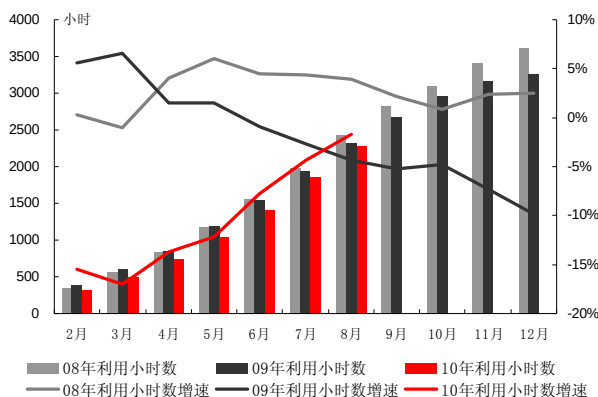
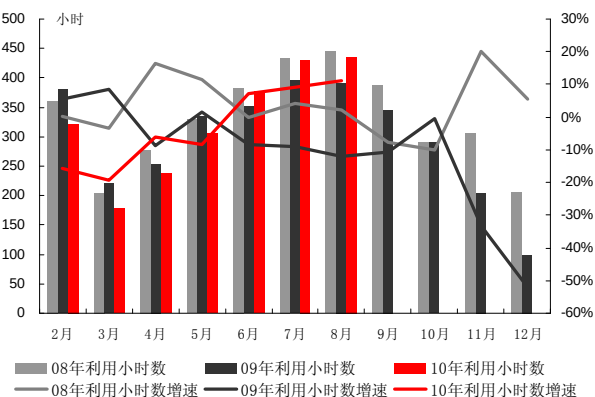


图 13、*水电当月利用小时数情况



数据来源：中电联，华泰联合证券研究所。*部分数据为推算结果

8 月份，降水偏多区主要集中在东北地区中南部、西北地区东南部、华北中南部、黄淮北部、西南地区东北部等地，降水量比常年同期偏多 5 成以上，部分地区偏多 1~3 倍。

图 14、8 月份全国降雨量距平情况

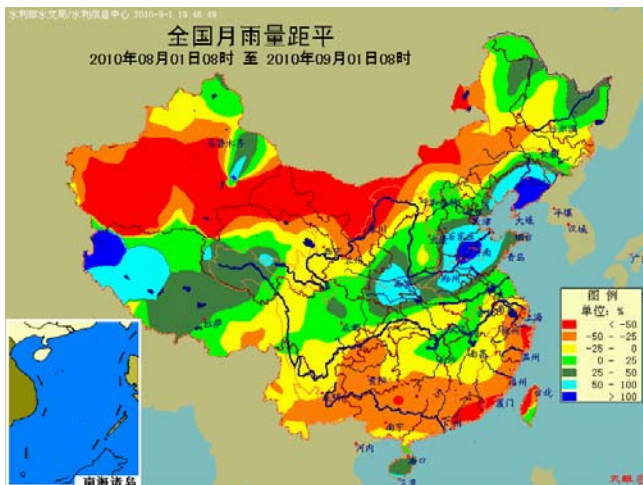
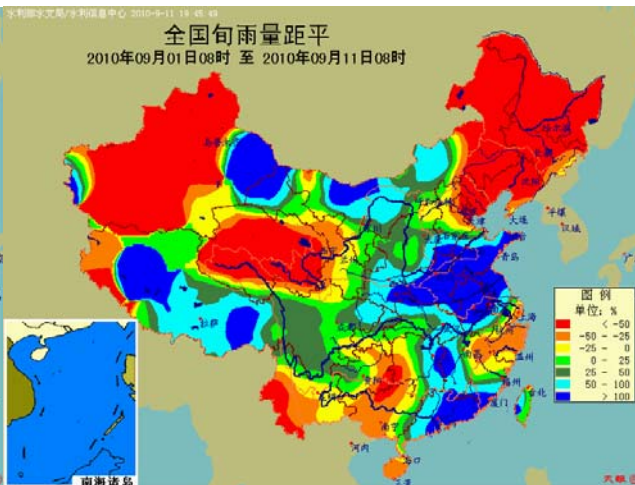


图 15、9 月上旬全国降雨量距平情况



数据来源：水利部，华泰联合证券研究所。

火电：发电量受压制，利用小时同比增幅小幅增长

1-8 月份火电累计发电量为 22211 亿千瓦时，同比增长 18.2%；其中，8 月份火电单月发电量为 2951 亿千瓦时，同比增长 9.9%，低于全国平均发电量增速 2.7 个百分点。火电累计利用小时为 3419 小时，较去年同期增长 317 小时。其中，8 月份当月利用小时为 453 小时，同比增长 11 小时。

图 16、*火电全年累计利用小时数情况

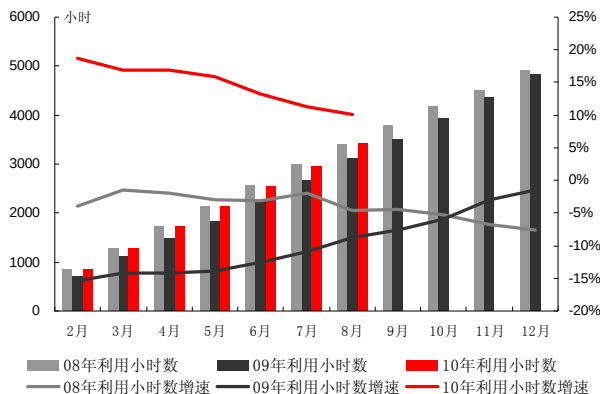
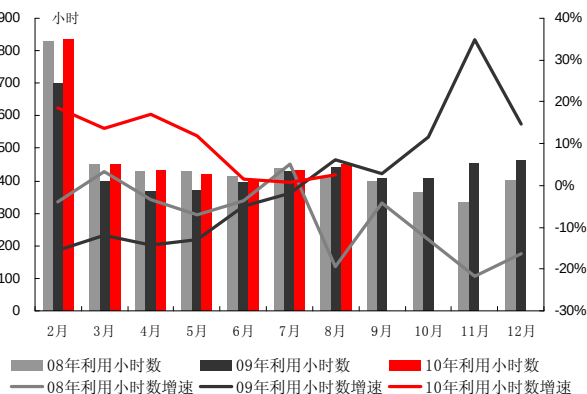


图 17、*火电当月利用小时数情况



数据来源：中电联，华泰联合证券研究所。*部分数据为推算结果

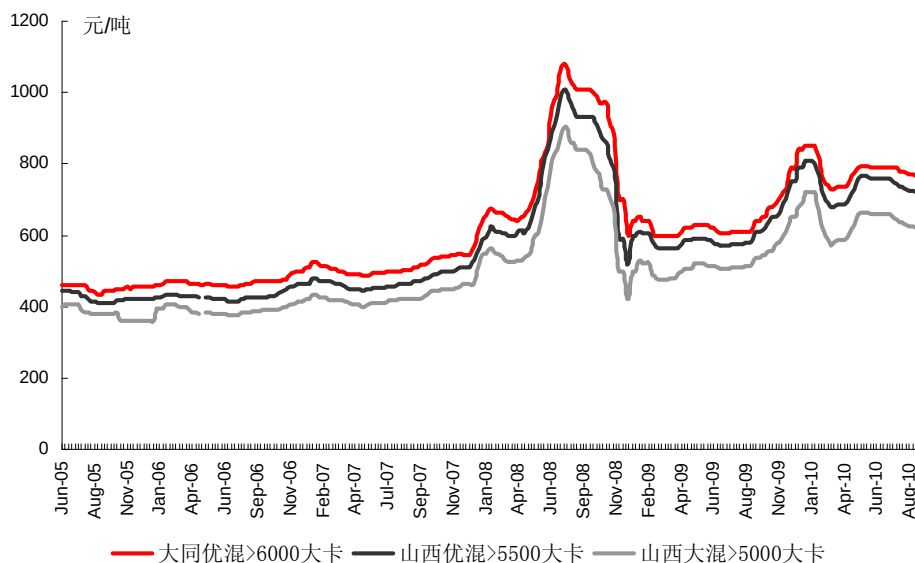
成本：秦皇岛煤价开始下挫

港口煤价继续下跌

目前秦皇岛库存和直供电厂库存双双维持高位，随着迎峰度夏高峰期将过，以及节能减排政策加大，压制下游行业对煤炭的需求，我们认为煤价将继续回落。

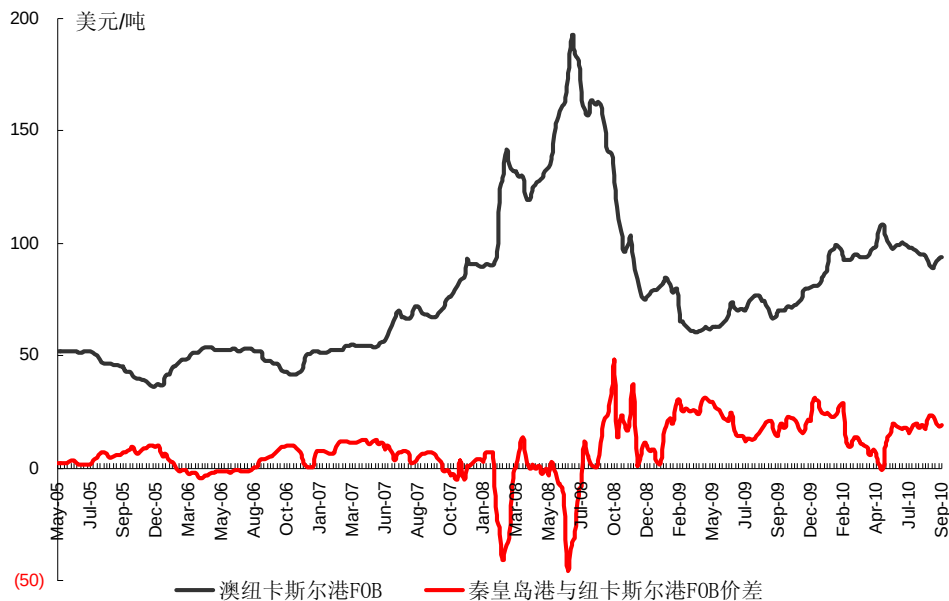
9月13日，秦皇岛大同优混(>6000大卡)、山西优混(>5500大卡)和山西大混(>5000大卡)价格分别为765、720、620元/吨，较上月同期分别下跌15元/吨；较年初分别下跌75、70和70元/吨。

图 18、秦皇岛动力煤价格走势情况（平仓价）



数据来源：煤炭资源网，华泰联合证券研究所

图 19、国际煤价及价差情况

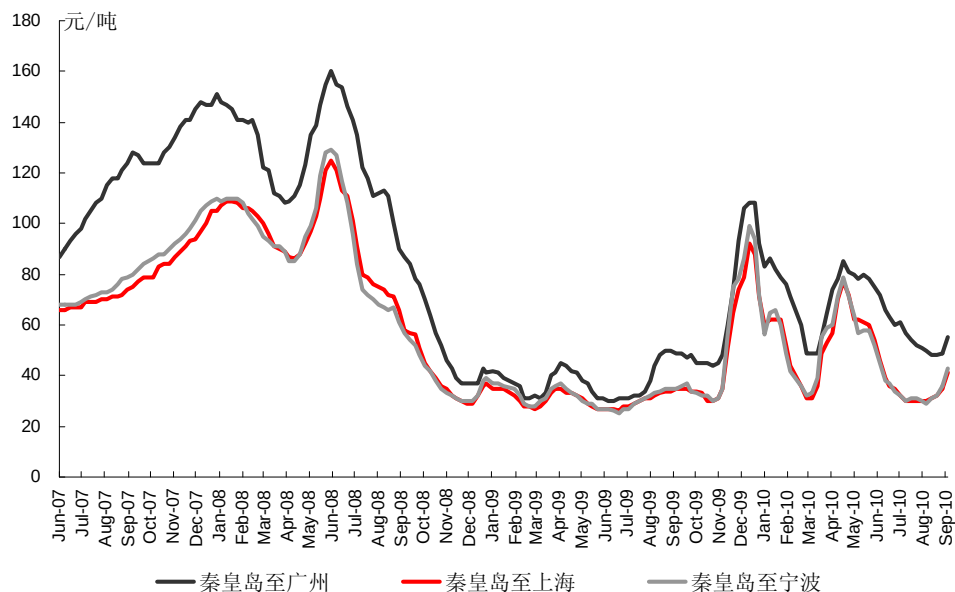


数据来源：煤炭资源网，华泰联合证券研究所

沿海运价：大幅反弹

9月8日，秦皇岛至广州、上海和宁波的运价分别为55、41和43元/吨，较上月同期分别提高10.0%、36.7%和48.3%。

图 20、沿海航线煤炭运价走势情况



数据来源：煤炭资源网，华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhq.com