

用电增速创新低，火电利用小时同比首降

——2010 年 9 月份电力数据点评

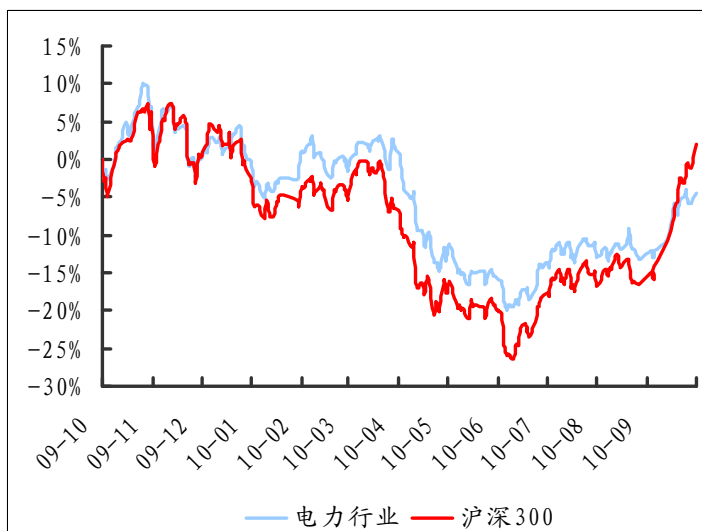
最新评级：中性（维持）

上次评级：中性

市场数据

上证综合指数	3051.42
深圳成分指数	13734.30
沪深 300 指数	3481.08
沪深成交金额	4454.31 亿

报告时间：2010年10月26日
 报告类型：数据点评
 研究员：蔡文彬
 证书编号：S0770210020004
 电 话：(0351)4131415
 E mail：caiwb@dtsbc.com.cn
 地 址：太原长治路111号山西世贸中心12F
 邮 编：030012
 网 址：<http://www.dtsbc.com.cn>



近期报告：

《节能降耗显威力，重工业用电环比下降--8 月份电力数据点评》（2010/09/14）

《重工业用电量小幅反弹，水电出力大增--7 月份电力数据点评》（2010/08/16）

事件

10 月 25 日，中电联公布了 1-9 月份全国电力行业统计数据，1-9 月份全国全社会用电量 31,442 亿千瓦时，同比增长 18.06%。其中，九月全社会用电量为 3,493 亿千瓦时，同比增长 8.34%，是今年以来的最低水平。

点评

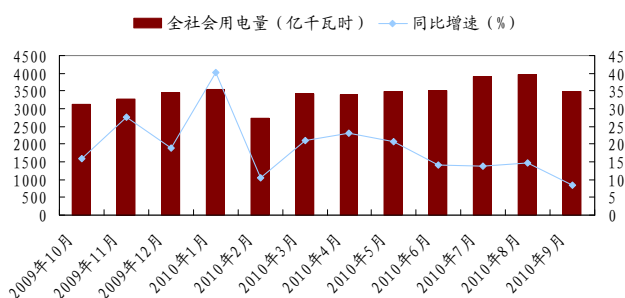
九月用电量同比增长 8.34%，创今年以来新低

1-9 月份全国全社会用电量 31,442 亿千瓦时，同比增长 18.06%。其中，九月全社会用电量为 3,493 亿千瓦时，同比增长 8.34%，是今年以来的最低水平。从环比来看，九月用电量环比较八月份大幅下降了 12.13%，是六月以来的最低单月用电量。

从九月份分产业用电数据看，第一产业用电量为 88 亿千瓦时，同比增长 4.76%，环比大幅下降 21.43%，主要是受季节性因素影响；第二产业用电量为 2,439 亿千瓦时，同比增长 5.68%，环比大幅下降 15.25%，表明前期节能政策成效进一步显现；第三产业用电量为 440 亿千瓦时，同比增长 15.79%，环比下降 5.78%；城乡居民生活用电量为 526 亿千瓦时，同比增长 16.11%，环比增长 1.74%。

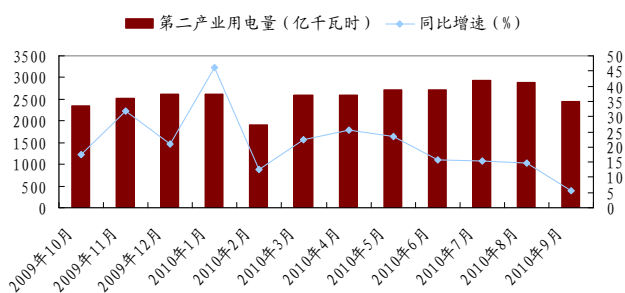
对比分产业数据可以看出，除城乡居民生活用电外，各产业用电量环比均出现了一定幅度的下滑。尤其是占比最大的第二产业，其用电量在全社会用电量中占比降至了 70% 以下，是最近一段时间的最低水平。这表明，国家前期实施的严格节能降耗措施，大幅降低了工业用电量，节能成效较八月份进一步显现。由于目前实现十一五节能目标依然较严峻，节能降耗政策难放松，四季度工业用电量将依旧不容乐观，我们预计全年用电增速将达到 14% 左右。

图 1 全社会用电量及同比增速



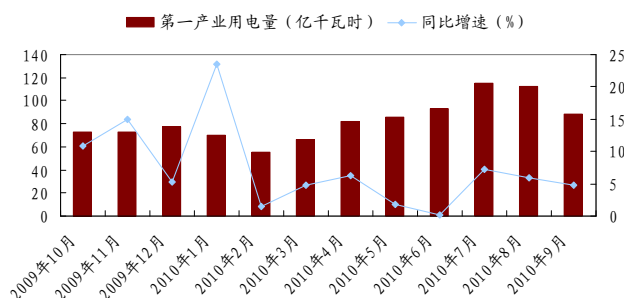
资料来源：中电联、大同证券研究部

图 3 第二产业用电量及同比增速



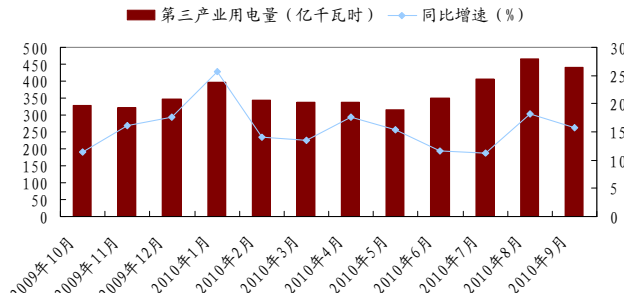
资料来源：中电联、大同证券研究部

图 2 第一产业用电量及同比增速



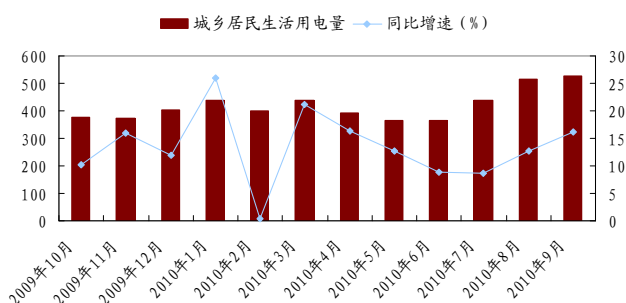
资料来源：中电联、大同证券研究部

图 4 第三产业用电量及同比增速



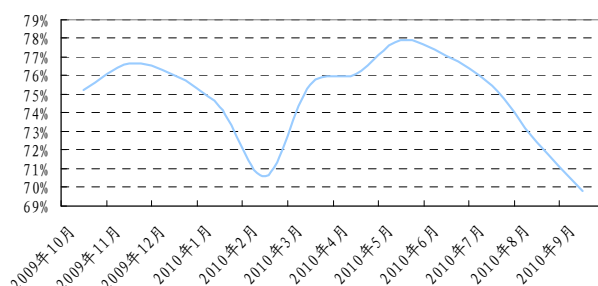
资料来源：中电联、大同证券研究部

图 5 城乡居民生活用电量及同比增速



资料来源：中电联、大同证券研究部

图 6 第二产业在全社会用电量中占比变化



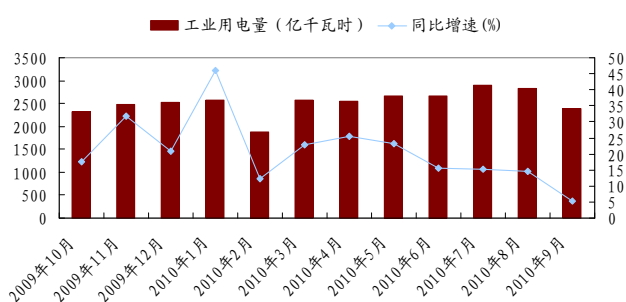
资料来源：中电联、大同证券研究部

受制节能降耗因素，重工业用电环比降幅增大

在第二产业方面，九月份工业用电总量为 2,394 亿千瓦时，同比仍小幅增长 5.32%，但环比降幅扩大至 15.50%。其中，轻工业用电量 460 亿千瓦时，同比上涨了 9.26%，环比下降了 5.74%；重工业用电量 1,934 亿千瓦时，同比增长 4.43%，是最近一年来的最低水平，环比更是下降了 17.53%，降幅较八月份显著扩大。

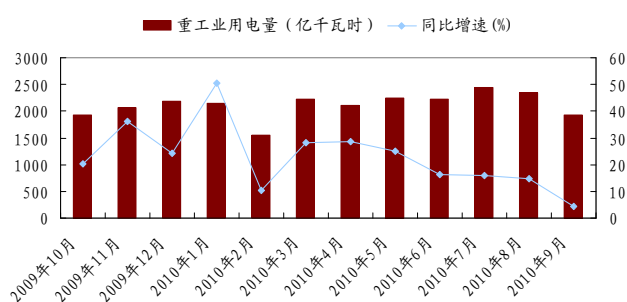
我们在前期系列报告中一直强调节能降耗因素，其对用电量影响从九月份开始充分体现出来，九月份重工业用电量是今年以来除二月特殊月份（节日因素）以外的最低值。加快淘汰落后产能、限制高耗能产业用电，无疑影响到了工业产出值以及工业用电量，三季度全国工业增加值增速持续下滑也印证了这一点。九月份工业增加值增速由三月 18.6% 降至 13.3%，重工业增加值增速由三月 20.0% 降至 13.4%。

图 7 工业用电量及同比增速



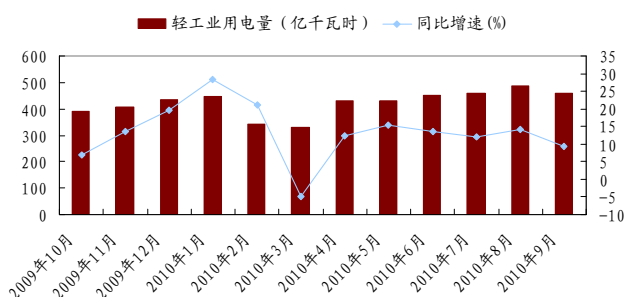
资料来源：中电联、大同证券研究部

图 8 重工业用电量及同比增速



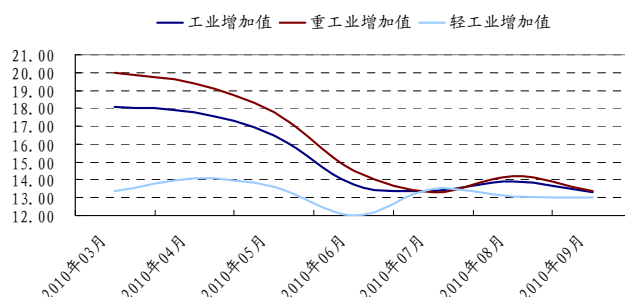
资料来源：中电联、大同证券研究部

图 9 轻工业用电量及同比增速



资料来源：中电联、大同证券研究部

图 10 第二产业用电量占比变化



资料来源：中电联、大同证券研究部

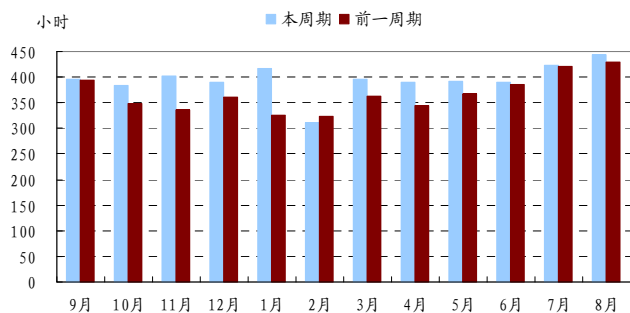
九月火电利用小时同比下降，符合我们此前预期

受节能降耗影响，九月份发电量环比下滑明显，也严重影响到了机组利用小时数。九月全国全部机组平均利用小时数 377 小时，同比下降 4.80%，是今年首次出现同比为负的情况。其中，九月份全国水电机组的平均利用小时数为 375 小时，较去年同期增长 11.25%；九月份全国火电机组的平均利用小时数为 383 小时，较去年同期下降了 6.13%，是近一年来首次出现同比回落。

据国家电力调度通信中心的统计数据显示，九月水力发电量为 753.52 亿千瓦时，较去年同期大幅上涨了 43.19%，主要是由于去年同期水电站上游来水较差，以及水电机组容量同比增加。九月火力发电量为 2732.89 亿千瓦时，较去年同期仅小幅上涨了 6.08%，在利用小时同比下滑的情况下，新增发电量主要是由于新火电机组投产贡献。

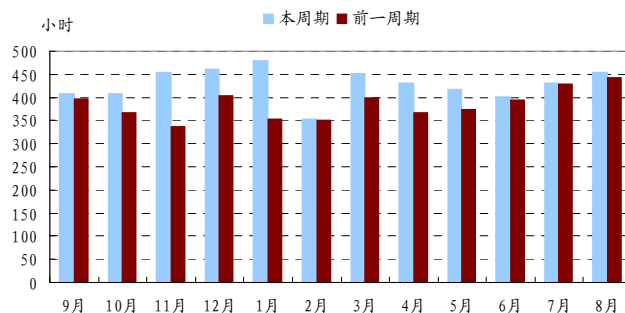
我们曾在《八月电力数据点评报告》中强调，“未来几个月用电需求在节能降耗等政策影响下难有大幅度提升，水电出力增加将挤压火电的利用小时数，预计未来有出现同比下降的风险。”因此，单月火电机组利用小时同比下滑符合我们的预测。我们延续此前的判断，受来水改善的影响，水电企业盈利能力将好于往年；而火电仍受制于高煤价和利用小时增速下滑。

图 9 全国全部机组平均利用小时数



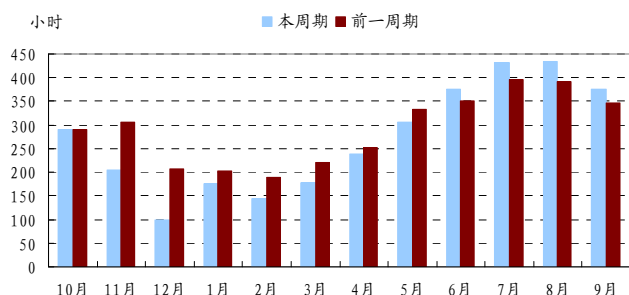
资料来源：中电联、大同证券研究部

图 10 全国火电机组利用小时数



资料来源：中电联、大同证券研究部

图 11 全国水电机组利用小时数



资料来源：中电联、大同证券研究部

维持电力行业“中性”投资评级

我们从利用小时、电价、财务费用三个角度分析目前电力行业形势：

- 1、**利用小时：**在重工业用电量下滑的拖累下，九月用电量增速创出近年来的新低，符合我们前几个月的预期。受此影响，九月全国全部机组平均利用小时数同比下降了 4.80%，是今年首次出现同比为负的情况；而火电机组利用小时数下降幅度更大。由于四季度是十一五节能降耗的关键时期，重工业用电将继续受到较大影响，预计未来几个月机组平均利用小时数同比为负的情况将可能继续存在。
- 2、**电价：**10 月 22 日国家统计局公布的数据显示，九月份居民消费价格同比上涨 3.6%，创 23 个月新高。前三季度居民消费价格同比上涨 2.9%，离 3% 的调控目标仅一步之遥。这意味着当前通胀形势非常严峻，电价调整时机可能会继续推迟。
- 3、**财务费用因素：**央行近日宣布，自 10 月 20 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率各 25 个基点。由于电力企业资产负债率普遍较高，在上调贷款利率后，电力企业财务压力将显著扩大。

综上所述，电力企业上半年赖以生存的发电量增长将放缓，营业收入增长也将放慢。而在当前严峻通胀形势下，电价调整可能进一步推迟。此外，贷款利率上调也将使负债率较高的电力行业面临更大的困难。因此，我们认为，电力行业仍缺乏行业性投资机会，维持电力行业整体“中性”投资评级，建议继续重点关注盈利稳定的水电企业，以及其它新能源相关上市公司。维持前期投资组合不变：长江电力、内蒙华电、国电电力、乐山电力。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

免责声明：

- 1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。