

动态报告/行业快评

电力

1-10 月份电力工业数据点评

中性

(维持评级)

2010 年 11 月 17 日

主要高耗能行业用电需求仍偏淡，水电出力好于往年

分析师： 谢达成

xiedc@guosen.com.cn 021-60933161

SAC 执业资格证书： S0980210040032

事项：

1-10 月份全国电力工业生产简况公布（中电联网站），1-10 月累计发、用电量分别同比增长 14.9% 和 17.0%，10 月单月发、用电量分别同比增长 5.9% 和 8.4%

评论：

■ 居民、三产用电季节性下降，重工业用电需求仍偏淡

用电：

1-10 月累计用电 34846 亿千瓦时，较 08/09 同期分别增长 20.3%/17.0%（1-9 月该值分别为 19.7%/18.0%）。10 月单月用电 3400 亿千瓦时，同比增长 8.5%，与上月值（8.3%）基本持平，略低于过去 3 年增速（9.2%），需求总体偏淡。

10 月单月发/用电分别环比下降 5.0%/2.7%，降幅大于过去 4 年平均值（3.5%/2.2%）；用电环比增速中贡献排序依次是居民用电（-2.7%）、三产（-2.0%）、一产（-0.4%），二产（2.5%）；重工业（3.4%）、电力（3.6%）、有色（0.8%）、钢铁（-0.1%）、化工（0.0%）、建材（-0.1%），电力线损（3.5%）。环比下降主要源于居民用电和三产用电的季节性下降；重工业用电尽管环比正增长，但主要是电力线损所致，其他高耗能行业（除有色金属行业以外）用电环比增长及贡献仍不如往年。

发电：

1-10 月累计发电 34216 亿千瓦时，同比增长 14.9%，其中火电与总发电量增速继续下滑，水电延续上升。10 月单月发电达 3310 亿千瓦时，较 08/09 年同期分别增长 25.1%/5.9%（9 月份值为 20.5%/8.1%），火电该值为 20.8%/-0.6%（9 月份值为 16.0%/2.0%），水电为 41.4%/43.0%（9 月份值为 31.4%/32.8%）。今年下半年来水较多，9 月中旬以来部分工程如三峡开始蓄水并于 10 月底达到历史高位 175 米，保持了较大的水电出力；相比较，由于需求总体偏淡，火力发电同比增速继续下降并且年内首次出现负数。

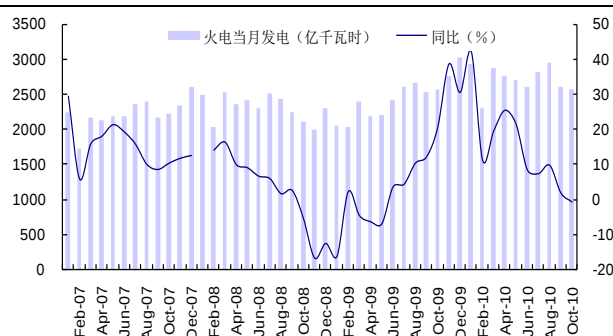
表 1：各行业用电比例及增速（%）

	用电比例				用电增速			
	10 年 1-7	10 年 1-8	10 年 1-9	10 年 1-10	10 年 1-7	10 年 1-8	10 年 1-9	10 年 1-10
全社会	100.00	100.00	100.00	100.00	20.25	19.34	18.05	17.03
A、各行业用电量合计	88.17	88.00	87.66	87.66	21.28	20.26	18.75	17.56
第一产业	2.36	2.43	2.44	2.41	6.13	5.85	5.76	4.80

第二产业	75.42	74.99	74.41	74.40	22.69	21.47	19.68	18.32
工业:	74.33	73.89	73.30	73.28	22.63	21.39	19.58	18.19
轻工业	12.06	12.09	12.21	12.27	13.46	13.49	13.17	13.07
重工业	62.28	61.80	61.09	61.01	24.58	23.07	20.95	19.28
电力生产	13.71	13.70	13.00	12.84	17.55	17.35	14.17	12.30
黑色金属	11.52	11.39	11.36	11.35	26.02	22.99	21.01	19.02
有色金属	7.90	7.77	7.68	7.69	40.98	37.95	33.37	33.16
化工制造	7.82	7.68	7.63	7.61	19.04	17.23	15.49	13.75
非金属矿物	5.78	5.78	5.83	5.88	20.34	19.95	19.08	18.48
第三产业	10.38	10.58	10.81	10.81	15.39	15.72	15.77	15.61
B、城乡居民生活用电								
量合计	11.83	12.00	12.34	12.37	13.07	12.97	13.26	13.41

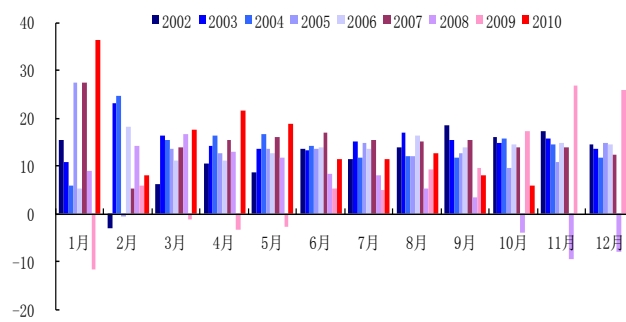
资料来源: 中电联、国信证券经济研究所

图 1: 2000-2010 年火电单月发电量及增速



资料来源: 中电联、国信证券经济研究所

图 2: 2002-2010 年度单月发电量同比增长情况



资料来源: 中电联、国信证券经济研究所

■ 火电利用小时数增速延续下降, 水电 4 季度总体形势预计好于往年

从 6000KW 及以上新增装机看, 1-10 月全部/火电/水电装机分别正式投产 5671/3774/1158 万千瓦, 同比增长 -3.2%/-8.6%/-9.2%, 全面下滑。其中 10 月单月火电/水电新投装机 295/60 万千瓦, 火电大幅下降。

水电近 3 月单月利用小时数同比增速分别为 8.7%/9.6%/11.8%, 火电同比增速分别为 3.2%/-6.6%/-3.0%。今年下半年来水较多同时蓄水工程进展顺利, 预计未来 2 个月水电利用小时增速有望维持较高水平。火电利用小时数连续 2 个月同比下降, 预计全年利用小时数略超出 09 年。

表 2: 05 年以来逐月机组投产情况

	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
1-10 月	5671.00	6.49%	3774.00	5.79%	1158.00	5.88%	739.00
1-9 月	5186.00	5.93%	3479.00	5.34%	1098.00	5.58%	609.00
1-8 月	4713.00	5.39%	3291.00	5.05%	950.00	4.83%	472.00
1-7 月	4034.00	4.62%	2885.00	4.42%	733.00	3.72%	416.00
1-6 月	3383.00	3.87%	2421.00	3.71%	615.00	3.13%	347.00
1-5 月	2819.00	3.23%	2134.00	3.27%	373.00	1.90%	312.00
1-4 月	2224.00	2.54%	1729.00	2.65%	211.00	1.07%	284.00
1-3 月	1613.00	1.85%	1270.00	1.95%	131.00	0.67%	212.00

1-2月	954.65	1.09%	800.73	1.23%	59.18	0.30%	94.74
09年底合计	87407.00		65205.00		19679.00		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	4.48%	2345.79	3.90%	949.59	5.54%	256.79
1-6月	3100.98	3.91%	2197.43	3.65%	704.62	4.11%	198.93
1-5月	2211.28	2.79%	1575.90	2.62%	509.29	2.97%	126.09
1-4月	1734.80	2.19%	1257.50	2.09%	380.80	2.22%	96.50
1-3月	1011.45	1.28%	821.40	1.37%	137.73	0.80%	52.32
1-2月	598.98	0.76%	518.35	0.86%	64.20	0.37%	16.43
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：中电联，国信证券经济研究所

表 3：06 年以来发电设备利用率情况

	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 1-10 月	3916	3735	4.9%	2985	2961	0.8%	4192	3923	6.9%
10 年 1-9 月	3540	3352	5.6%	2660	2671	-0.4%	3802	3512	8.2%
10 年 1-8 月	3163	2956	7.0%	2285	2325	-1.7%	3419	3107	10.0%
10 年 1-7 月	2719	2527	7.6%	1850	1934	-4.3%	2966	2665	11.3%
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	11.6%	499	601	-15.7%	1285	1100	16.5%
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%

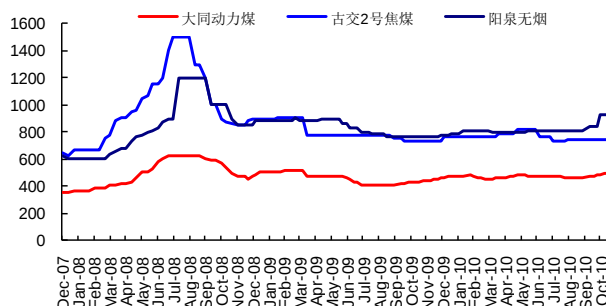
资料来源：中电联，国信证券经济研究所

■ 动力煤价上涨势头放缓，但预计趋势短期难以变化

煤炭库存：10月份寒冷恶劣天气刺激电煤储备，同时也对港口周转造成障碍，因此秦皇岛库存先降后升；直供电厂10月底库存天数从9月底的19天上升至21天，各地区库存均比去年同期充裕；11月份以来电煤日耗量显著增加，秦皇岛外运煤炭也保持70万吨/日的高位，但目前各地并未出现煤炭告急的情况。

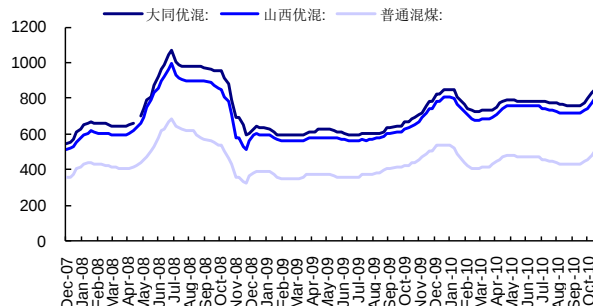
动力煤价：10月份以来受寒冷天气影响坑口动力煤上升30元/吨；电厂提前布局冬储煤，中转地煤价上涨75-85元/吨，最近一周有所企稳。总体看直供电厂库存较往年来得充裕，预计市场动力煤价上涨势头放缓甚至企稳，但由于处于供暖期，趋势短期难以变化。

图7：坑口煤价走势（不含税，截至20101115）



资料来源：中电联，国信证券经济研究所

图8：秦皇岛动力煤平仓价格走势（截至20101115）



资料来源：中电联，国信证券经济研究所

■ 投资建议：看淡火电行业，看好广东地区火电公司、新能源发电公司、部分水电公司

10月份居民、三产用电出现季节性回落，钢铁、水泥、化工等重工业用电需求总体偏淡，环比增速及贡献仍低于往年，部分受到节能减排影响。

火电：1-8 月份火电利润总额仅为 220 亿元，毛利率略微下降，这是因为动力煤均价较前 5 月份有所上升，利润率从 1-5 月份的 3.9%下降至 3.2%，主要原因是负债率提高导致期间费用率有所提升。8 月至 11 月中旬的煤炭均价略高于前 8 月份，上网电价短期上调可能性较小，我们预计 1-11 月份火电毛利率将较前 8 月份小幅下滑，利润率由于加息等原因仍存在进一步下降可能。依然维持 2010 年全年微利判断。

水电：9-10 月份的蓄水工程进展顺利，将保证未来几个月的水电出力，预计 4 季度总体形势好于往年。

谨慎推荐：粤电力、广州控股、深圳能源、长江电力、凯迪电力

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

分析师承诺:

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，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

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。