

行业研究

电力行业

评级：中性

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

王艺默 执业编号：S1500210020007

010-63081263

wangyimo@cindasc.com

煤价上涨，火电企业再度不堪重负

电力行业 11 月月度数据点评

2010 年 11 月 17 日

摘要

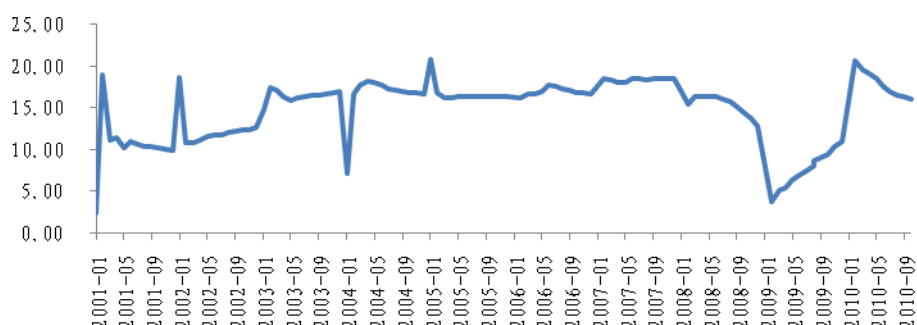
- 2010 年 1-10 月份，全国全社会用电量 34846 亿千瓦时，与去年同期上涨 17.03%。10 月份单月，全社会用电量 3404 亿千瓦时，同比增长 8.62%。正如我们之前所预测，由于 2009 年基数较低等因素，2010 年供求增速均保持较高的增长，在 1 月份出现井喷后逐渐回落。
- 2010 年 1-10 月份，全国规模以上电厂发电设备发电量 34216 亿千瓦时，比去年同期相比增长 14.9%。随着目前南方降雨的增加，水电增速大幅回升，1-10 月，水电发电量 5630 亿千瓦时，同比增长 16.2%；火电发电量 27377 亿千瓦时，与去年同期相比增长 14.4%。
- 步入 10 月，国际大宗商品价格上涨，煤价出现大幅上扬。截至 2010 年 11 月 15 日，大同优混、山西优混、山西大混、普通混煤（>4500 大卡）、普通混煤（>4000 大卡）的价格分别为 840、790、690、610 和 495 元。近期煤炭坑口价受下游带动开始上涨，中转地煤炭价格及煤炭运费有所回调，随着冬季采暖季的到来，动力煤价格仍有进一步上涨的动力。
- 鉴于我们对 2010 年几大要素的判断：用电量、电价短期之内难有起色，煤价、运费等成本压力上升，均制约火电类公司的盈利能力。但由于 2009 年电力板块已远远落后于大盘，成为表现最差的行业之一，考虑到行业起点低等因素，我们判断 2010 年电力板块再次跑输大盘的可能性较小，维持“中性”的投资评级。

目录

1. 节能减排压制用电量回落	3
2. 动力煤产地价连续两周上涨.....	7
3. 来水比同期多三成	10
4. 维持电力板块“中性”评级.....	10

2010 年以来，随着我国宏观经济回暖以及 09 年基数较低等原因，工业增加值一直处于高速增长。2010 年 1-10 月份，全国工业增加值增长速度为 16.1%，其中，轻工业同比增长 13.6%，重工业增长 17.1%。

图表1：工业增加值增速情况



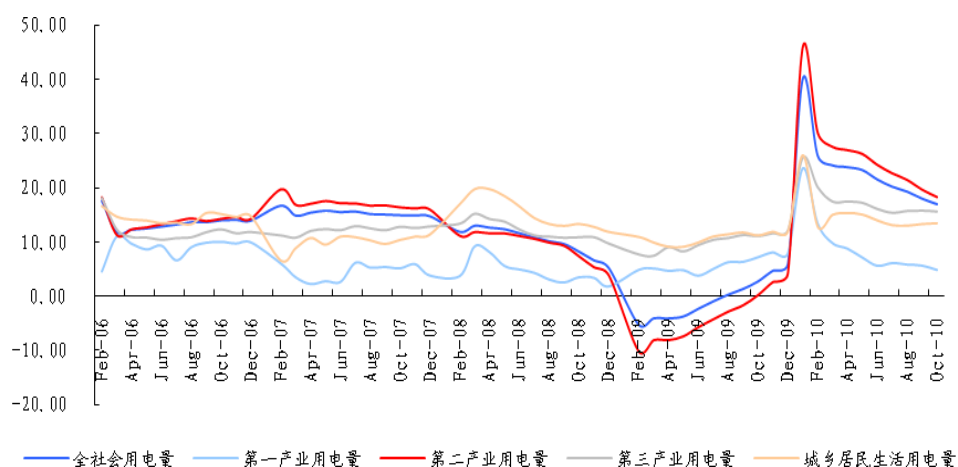
资料来源：中电联、信达证券研发中心

1. 节能减排压制用电量回落

2010 年 1-10 月份，全国全社会用电量 34846 亿千瓦时，与去年同期上涨 17.03%。10 月份单月，全社会用电量 3404 亿千瓦时，同比增长 8.62%。正如我们之前所预测，由于 2009 年基数较低等因素，2010 年供求增速均保持较高的增长，在 1 月份出现井喷后逐渐回落。

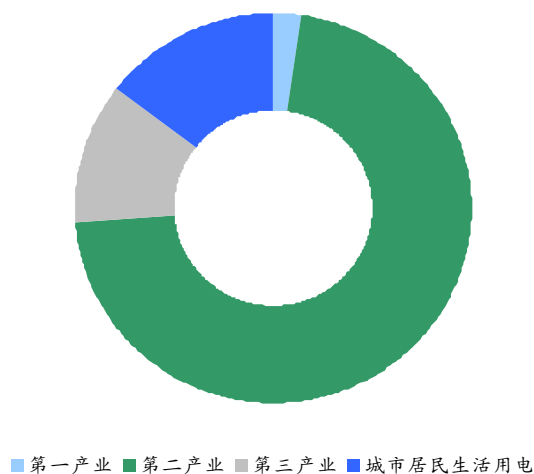
2010 年 1-10 月份，第一产业用电量 841 亿千瓦时，同比增长 4.86%；第三产业用电量 3768 亿千瓦时，同比增长 15.62%；城乡居民生活用电量 4311 亿千瓦时，较去年同期增长 13.42%。作为整个用电体系占比较大的第二产业，由于宏观经济放缓带动全社会用电量有所回落，第二产业用电量 25926 亿千瓦时，同比上涨 18.32%，是带动全社会用电量上涨的主要驱动因素。其中，全国工业用电量为 25534 亿千瓦时，同比增长 18.20%；轻、重工业用电量同比分别为增长 13.07%和 19.28%。

图表2: 累计用电量增速情况



资料来源: 中电联、信达证券研发中心

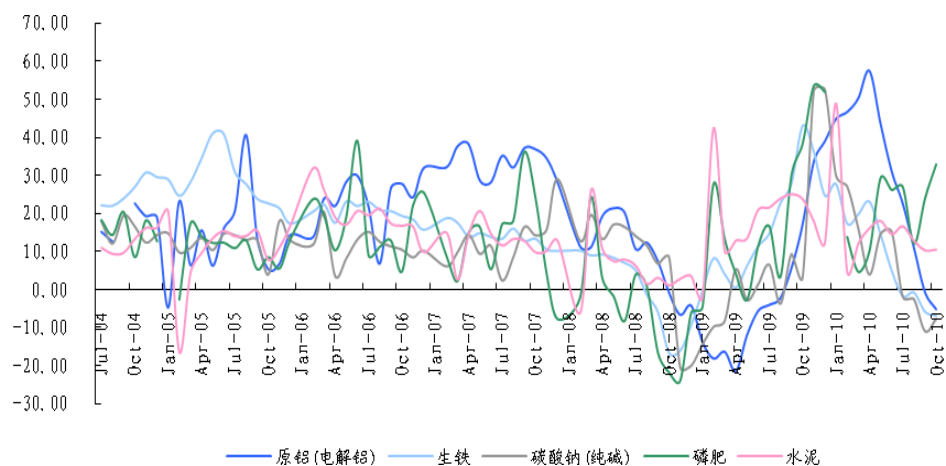
图表3: 各产业用电结构



资料来源: 中电联、信达证券研发中心

从图表中可以看出,在各产业用电结构中占比较大的第二产业,自全球金融危机爆发以来,钢铁、有色、化工、水泥等几大高耗能产业均受重挫,用电量出现大幅下滑,如今也是电力需求反弹的直接原因。

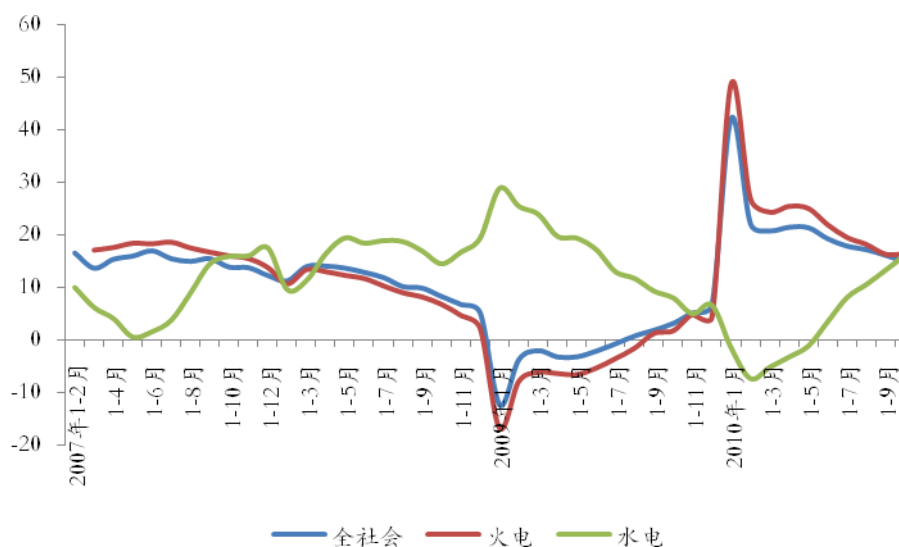
图表4：四大高耗能产业产量同比增长情况



资料来源：信达证券研发中心

2010年1-10月份，全国规模以上电厂发电设备发电量34216亿千瓦时，比去年同期相比增长14.9%。随着目前南方降雨的增加，水电增速大幅回升，1-10月，水电发电量5630亿千瓦时，同比增长16.2%；火电发电量27377亿千瓦时，与去年同期相比增长14.4%。

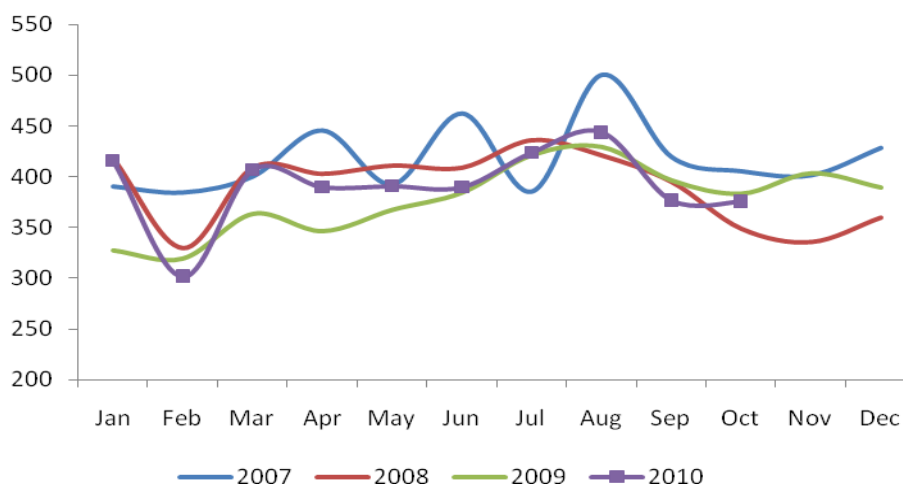
图表5：累计发电量增速



资料来源：中电联、信达证券研发中心

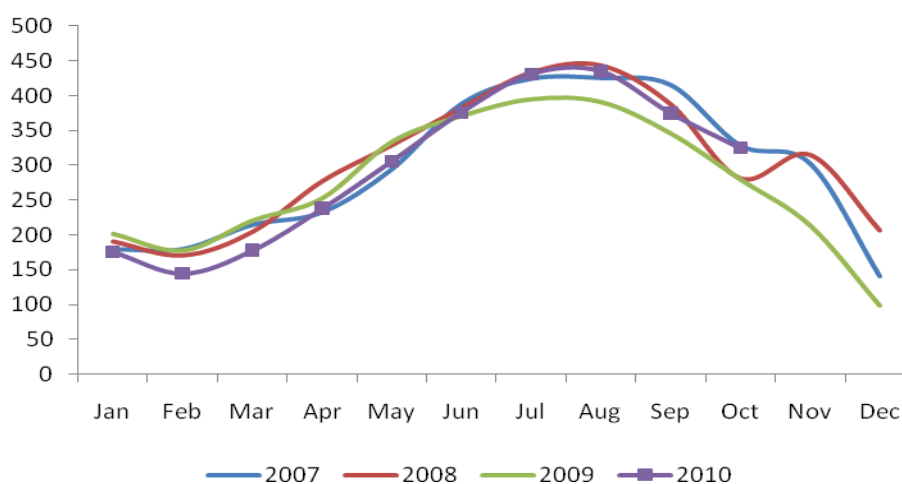
2010 年 1-10 月份全国发电设备累计平均利用小时为 3916 小时,比 09 年同期增长了 188 小时。受经济危机加深,全国经济增长势头迅速放缓,用电量需求明显下降等因素的影响,09 年上半年火电发电设备利用小时数大幅回落,在年中触底回升后开始平稳回升。其中,水电设备平均利用小时为 2985 小时,比去年同期增长 23 小时;火电设备平均利用小时为 4192 小时,比去年同期增长 278 小时。火电设备平均利用小时高于全国平均水平的省份依次为宁夏、江苏、新疆、贵州、河北、青海、广西、山东、广东、安徽、天津、浙江、河南、山西。

图表6: 单月全社会发电设备利用小时



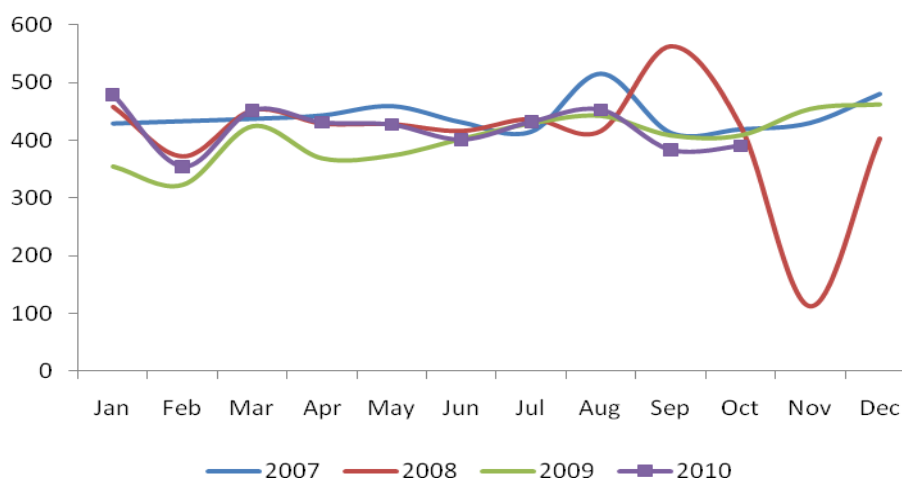
资料来源：中电联、信达证券研发中心

图表7: 单月水电发电设备利用小时



资料来源：中电联、信达证券研发中心

图表8：单月火电发电设备利用小时



资料来源：中电联、信达证券研发中心

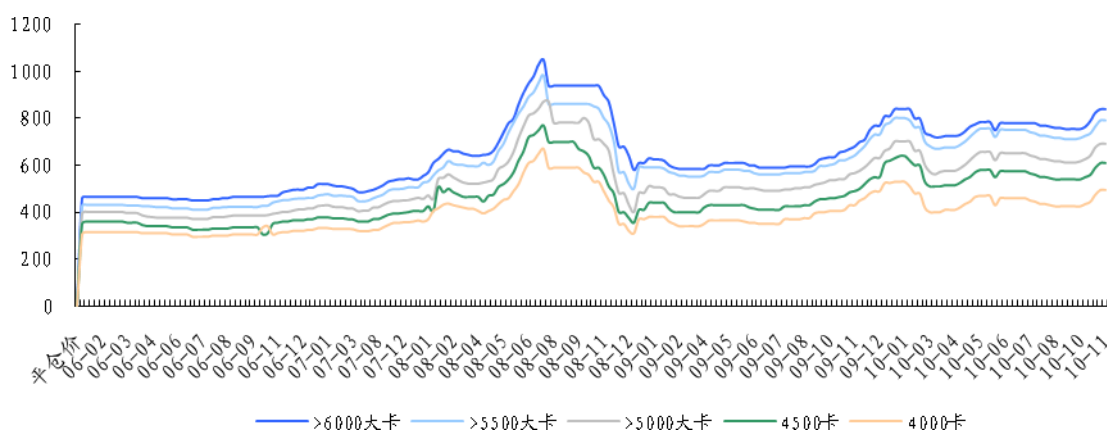
2. 动力煤产地价连续两周上涨

火电企业与重点煤炭企业签订的供煤合同价涨幅在 10-15%之间，合同煤供给量仅能保证电厂 50%的需求，剩下的煤炭需求要依靠市场价进行市场采购。煤炭市场价仍旧高位运行，火电企业成本压力不减。回顾动力煤价格长期走势，以秦皇岛动力煤平仓价格为基础，由于 08 年初雪灾的影响，2 月下旬，山西混优平仓

价达到 600-610 元/吨，山西大混平仓价达到 545-550 元/吨，与 07 年 12 月下旬相比，均上涨了 20%以上。之后随着雨雪冰灾影响的减弱，以及煤炭需求进入淡季，电煤市场价格有了小幅回落。然而到了 5 月份，伴随着夏季用电高峰期对煤炭需求的上涨，秦皇岛大同优混煤价格出现了大幅攀升，其上涨速度远超历史同期水平。从图表中我们可以看到，从 08 年 10 月份以来，动力煤价格有了明显回落。在 2009 年 5、6 月，受煤炭供应紧张影响，煤价出现小幅反弹，之后略有回落。进入 2009 年 11 月底，受寒潮影响，北方沿海地区持续出现大风、大雾等恶劣天气，造成秦皇岛、唐山、天津等地港口连续封港，致使动力煤价格出现了上涨。2010 年以来，全国普受冰雪等恶劣天气因素影响，供暖方面增加了对动力煤的需求，另外加之恶劣气候对燃料运输造成了障碍，导致动力煤上涨势头丝毫没有减弱。从 2010 年 2 月起，国内煤炭价格出现大幅下滑，秦皇岛煤炭库存已超过 800 万吨警戒线，步入 4 月下旬，随着南方地区气温上升，煤炭需求已进入旺季，动力煤价格也随之有了较大幅度的上涨。

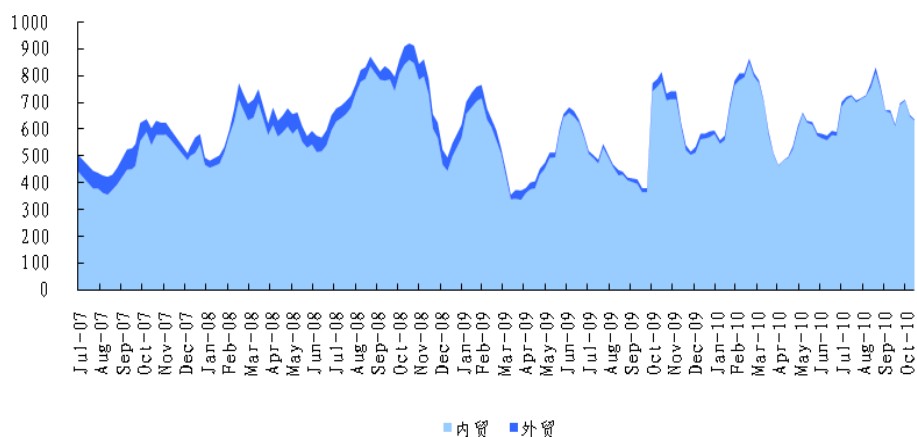
2010 年 6 月 28 日，国家发改委要求，煤炭企业要遵循今年年度合同煤价，已涨价的煤炭企业要在 6 月底前退回，另一方面国有煤炭企业、行业龙头企业要带头保持市场煤价基本稳定，不能带头涨价。7 月以来动力煤价格一直维持不变，然而在 7 月底开始各煤种价格出现走低迹象。步入 10 月开始，随着国际大宗商品价格上涨，煤价出现大幅上扬。截至 2010 年 11 月 15 日，大同优混、山西优混、山西大混、普通混煤（>4500 大卡）、普通混煤（>4000 大卡）的价格分别为 840、790、690、610 和 495 元。近期煤炭坑口价受下游带动开始上涨，中转地煤炭价格及煤炭运费有所回调，随着冬季采暖季的到来，动力煤价格仍有进一步上涨的动力。

图表9：秦皇岛煤价走势



资料来源：煤炭资源网、信达证券研发中心

图表10：秦皇岛库存走势

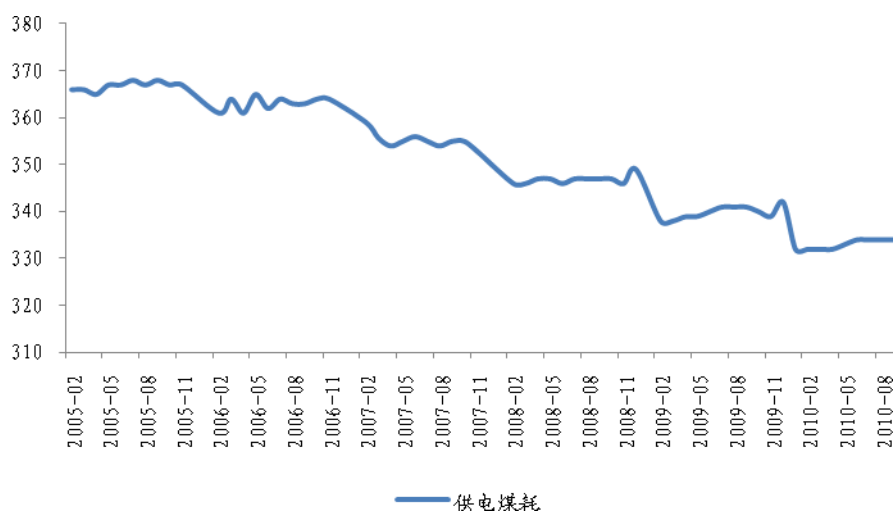


资料来源：煤炭资源网、信达证券研发中心

截至 11 月 10 日，秦皇岛-广州、秦皇岛-上海、天津-宁波沿海干散货运价指数较 11 月 3 日分别下跌 6.45%、9.37%和 4.96%，延续了回调势头。另外秦皇岛港库存继续下降、广州港库存本周有所增加，直供电厂存煤 10 月底较上月略有增加。

供电煤耗近几年来一路下滑，1-10 月份，全国供电煤耗率为 334 克/千瓦时，比去年同期下降 6 克/千瓦时。全国发电厂累计厂用电率 5.52%，其中水电 0.36%，火电 6.62%。

图表10：供电煤耗情况



资料来源：煤炭资源网、信达证券研发中心

3. 来水比同期多三成

随着南方地区降雨量的增加，2010 年 9 月份，国家电网内重点水电厂水库来水总体偏枯 1 成；可调水量 1065.41 亿立方米，同比增加 218.39 亿立方米；蓄能值 206.29 亿千瓦时，同比增加 39.05 亿千瓦时。

9 月份，国家电网公司所属水电厂总体来水比多年同期多 3 成。常规水电厂（不含抽水蓄能电厂）发电量 40.17 亿千瓦时，同比增加 14.92 亿千瓦时；月末可调水量 406.66 亿立方米，同比多 119.36 亿立方米，总蓄能量 73.08 亿千瓦时，同比多 23.19 亿千瓦时。9 月份，三峡日均入库流量 22600 立方米/秒，比多年均值偏少 13.51%。

4. 维持电力板块“中性”评级

以制约电力企业利润的三大要素为主线——用电量、电价、煤价。

在经历了 2009 年经济企稳复苏，第二产业带动全社会用电量回升的一年后，我们无法判断市场是否会出现二次去库存的可能性，以及宏观经济是否有第二次探底的情况。但我们可以清楚的看到，用电量将不会出现类似 2009 年这种大幅上涨的局面，即 2010 年全社会用电量会保持一个相对平稳的水平，预计同期将会有 6%左右的增长。

自 2009 年 11 月 20 日国家发改委宣布上调我国销售电价，这是 2004 年国家实行煤电联动政策后第五次的电价调整。对发电企业而言，上调销售电价没有起到雪中送炭的作用，对理顺电价机制来讲，在电价没有实现市场化定价之前，也是治标不治本之举。在明年通胀预期尚不明朗，以及“十一五”最后一年的关键时刻，我们预计电价在短期内不会有大规模的变革。

进入用煤高峰季节，以及即将到来的煤炭订购会纷纷拉高了煤价，另外电煤库存高位运行也表明煤炭供应商对 2010 年煤炭价格的看好。随着通胀预期下大宗商品价格普遍上涨、美元贬值、煤炭进口减少等因素，我们认为 2010 年上半年动力煤价格还会保持上涨的态势。

鉴于我们对 2010 年几大要素的判断：用电量、电价短期之内难有起色，煤价、运费等成本压力上升，均制约火电类公司的盈利能力。但由于 2009 年电力板块已远远落后于大盘，成为表现最差的行业之一，考虑到行业起点低等因素，我们判断 2010 年电力板块再次跑输大盘的可能性较小，维持“中性”的投资评级。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102