

王凡

S1060209110191
0755-22624183
wangfan007@pingan.com.cn

电力、煤气及水的生产和供应业

电量增速下滑超预期，火电电量负增长

■ 单月发电增速降至 5.9%：经济景气加速下滑 or 节能限电作祟？

1-10 月份，全国规模以上电厂发电量累计同比增长 14.9%。10 月份单月，发电量单月同比增长仅为 5.9%，较 9 月份增速下滑 2.2 个百分点。从环比来看，10 月份单月发电量较 9 月环比下降 4.5%。而 2003-2009 年该环比降幅的均值仅为 1.6%。

单月发电增速的加速下滑，一定程度上表明经济热度的加速下滑。我们认为背后原因一方面是政策及经济周期导致的景气自然加速下滑，另一方面则是年底前各地政府节能限电导致。从各省发电增速变化和节能减排严峻程度的关联来看，节能限电对电量的影响可能大于之前我们预期。这可能表明经济景气度是一定程度上被人为压制了，但到底多大程度则不得而知。

■ 新增装机投产同比下滑，符合预期

1-10 月份，全国新增装机投产 5671 万千瓦，其中火电 3774 万千瓦，水电 1158 万千瓦，核电 173 万千瓦，风电 556 万千瓦。10 月火电单月投产 277 万千瓦，较去年同期下降 67%；水电单月仅投产 60 万千瓦。1-10 月份，全国新增风电装机投产 556 万千瓦，较去年同期增长 25% 左右。而 2009 年全年风电装机增长约为 93%，风电投产速度出现了明显下滑。

■ 火电单月电量呈现负增长，利用小时回升幅度缩窄

1-10 月份，全国发电设备累计平均利用小时为 3916 小时，较去年同期同比回升 5.04%，较 1-9 月回升幅度下滑 0.8 个百分点。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。

1-10 月份，全国火电平均利用小时同比回升 7.1%，较 1-9 月份缩窄 1.16 个百分点。回升幅度的缩窄主要是因为火电发电增速的下滑。10 月火电单月发电增速降为 -0.6%，这一方面是由于全国用电需求增速的下滑，另一方面是由于水电出力的同比大幅增加。10 月份水电利用小时继续回升，主要是受来水转好趋势影响。

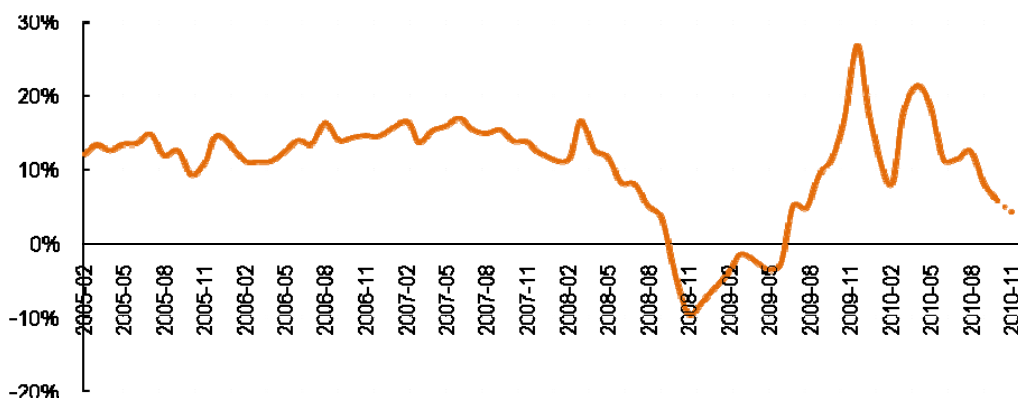
一、单月发电增速下滑超预期

1-10 月份，全国规模以上电厂发电量累计同比增长 14.9%。10 月份单月，发电量单月同比增长仅为 5.9%，较 9 月份增速下滑 2.2 个百分点。从环比来看，10 月份单月发电量较 9 月环比下降 4.5%。而 2003-2009 年该环比降幅的均值仅为 1.6%。

单月发电增速的加速下滑，一定程度上表明经济热度的加速下滑。我们认为背后原因一方面是政策及经济周期导致的景气自然加速下滑，另一方面则是年底前各地政府节能限电导致。

我们力图通过分析 10 月份各省单月发电增速与各省节能减排严峻程度之间的关系，从侧面窥视节能限电对电量增速的影响。10 月份有 9 个省份的单月发电增速为负值，其中 4 个省份为发改委 7 月份公布的节能减排形势最严峻的区域，2 个省份为较为严峻的区域，还有 2 个地区为北京和上海。因此我们认为节能限电对电量增速的影响可能超过之前我们预期。这可能表明经济景气度是一定程度上被人为压制了，但到底多大程度则不得而知。

图表1 10月单月发电增速加速下滑，堪比2008年下滑趋势



资料来源：中电联；平安证券研究所

图表2 10月份9个省份（加粗）单月发电呈现负增长 单位：%

	201002	201003	201004	201005	201006	201007	201008	201009	201010
全国合计	7.9	17.6	21.4	18.9	11.4	11.5	12.6	8.1	5.9
北京市	11.4	27.3	49.1	66.7	26.2	20.1	2.2	-21.7	-33.3
天津市	24.4	34.8	64.7	31.0	50.0	47.8	44.3	89.2	37.4
河北省	4.9	23.6	27.2	22.7	7.5	11.7	11.4	-5.0	-5.6
山西省	16.1	29.7	19.1	23.7	9.2	6.2	5.3	17.2	7.9
内蒙古	6.9	20.2	27.6	25.7	14.7	5.0	2.4	9.8	4.2
辽宁省	5.4	24.8	20.6	13.0	18.9	8.5	-1.7	5.1	4.4
吉林省	-11.1	3.3	19.3	22.2	21.3	14.2	31.3	-4.0	5.9
黑龙江	11.7	11.8	9.3	2.4	16.6	4.6	-3.9	10.1	7.7
上海市	5.3	20.6	30.8	21.8	7.2	12.1	36.9	16.6	-1.8
江苏省	2.9	13	23.4	22.9	11.6	10.8	20.8	10.6	6.0
浙江省	-15.3	20.6	26.7	16.7	5.7	10.8	25.3	7.7	7.5
安徽省	-5.0	9.2	18.2	25.1	6.0	1.7	15.7	6.1	-1.0
福建省	7.5	14.9	23.8	21.0	12.8	16.0	16.4	7.8	13.0
江西省	7.6	39.1	33.1	30.3	4.8	20.5	35.1	19.6	19.6
山东省	2.6	8.5	14.5	9.5	12.5	8.2	4.2	1.5	4.8
河南省	26.4	22.4	22.9	22.1	3.2	6.7	-0.9	-14.0	-9.9
湖北省	10.1	10.1	-3.5	-2.4	16.4	10.7	9.4	23.1	27.4
湖南省	24.6	25.6	23.5	25.5	9.4	17.9	19.3	2.4	14.8
广东省	10.7	26.9	37.6	19.4	8.6	18.5	10.7	14.7	4.1
广西区	18.6	23.2	27.1	19.9	7.3	14.1	10.9	-1.9	3.1
海南省	9.3	14.7	22.2	25.5	39.8	40.7	42.4	17.5	-8.4
重庆市	6.2	8.4	3.4	4.4	-2.5	4.9	14.6	-5.3	24.4
四川省	27.3	13.1	11.0	19.4	12.9	16.9	19.5	11.3	20.1
贵州省	-20.4	2.5	-5.8	5.6	3.4	3.1	-1.3	-16.2	-11.8
云南省	-16.6	-6.4	1.0	23.3	14.6	22.8	24.4	26.1	12.4
西藏区	7.1	0	133.3	13.3	20.0	13.3	20.0	26.7	26.7
陕西省	25.8	9	35.4	32.5	20.1	0.9	18.7	18.6	11.6
甘肃省	31.4	22.1	21.0	10.4	7.8	12.2	1.0	7.9	5.8
青海省	25.8	18.5	48.4	43.1	15.8	62.7	51.4	21.0	-2.7
宁夏区	66.2	58.7	58.9	52.9	33.2	7.7	2.2	1.9	-12.6
新疆区	19.5	24.6	15.9	17.3	14.8	10.8	11.7	12.2	11.7

资料来源：中电联；平安证券研究所

图表3 发改委7月份公布不同省份节能减排预警级别

预警级别	一级预警	二级预警	三级预警
省份	辽宁	河北	北京
	江苏	上海	天津
	河南	浙江	山西
	广西	江西	内蒙
	贵州	山东	吉林
	陕西	湖南	黑龙江
	青海	海南	安徽
	宁夏	甘肃	福建
	新疆		湖北
			广东
			重庆
			四川
			云南

资料来源：中电联；平安证券研究所

二、新增装机投产同比下滑，符合预期

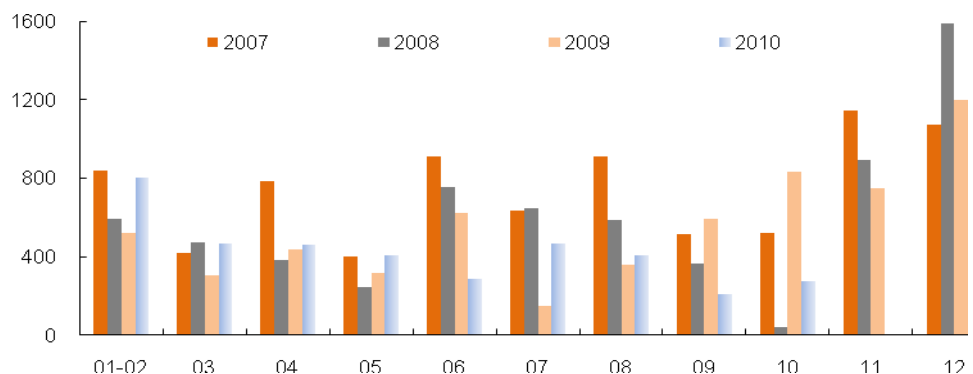
1-10 月份，全国新增装机投产 5671 万千瓦，其中火电 3774 万千瓦，水电 1158 万千瓦，核电 173 万千瓦，风电 556 万千瓦。

10 月火电单月投产 277 万千瓦，较去年同期下降 67%。从 9 月份起，新增火电装机投产一改前 8 个月同比增长的趋势，出现了较大幅度的同比下滑。这与我们之前预期是一致的。预计后两个月新增火电装机仍将呈现同比下滑的局面。我们仍维持年初新增 5000 万千瓦火电的预测。

水电单月仅投产 60 万千瓦。据能源局预测，全年水电投产约为 1300 万千瓦左右。

1-10 月份，全国新增风电装机投产 556 万千瓦，较去年同期增长 25%左右。而 2009 年全年风电装机增长约为 93%，今年风电投产速度出现了明显下滑。

图表4 10月火电装机继续同比大幅下滑 单位：万千瓦



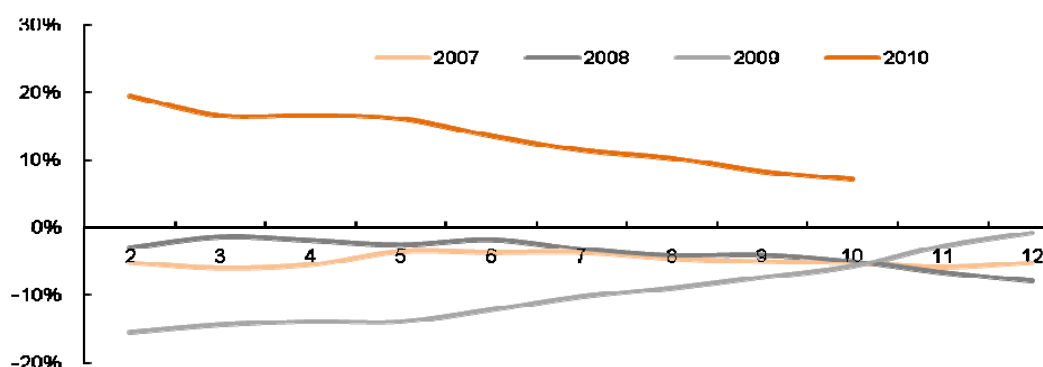
资料来源：中电联；平安证券研究所

三、火电单月电量负增长，利用小时回升幅度缩窄

1-10 月份，全国发电设备累计平均利用小时为 3916 小时，较去年同期回升 5.04%，较 1-9 月回升幅度下滑 0.8 个百分点。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。

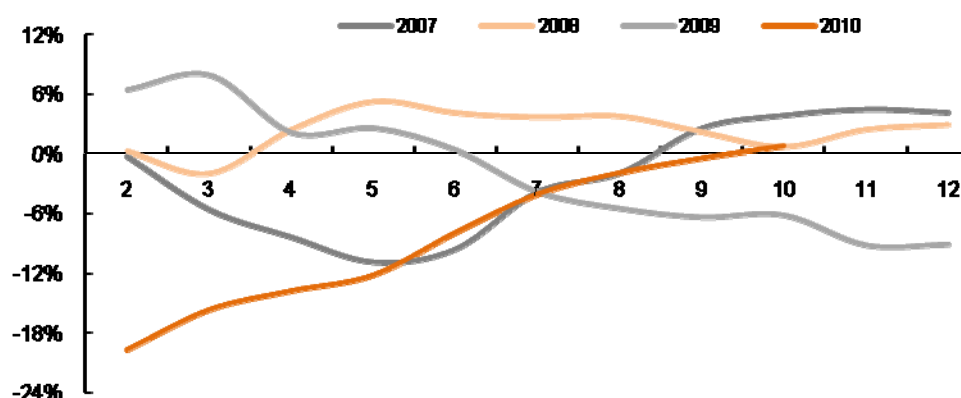
1-10 月份，全国火电平均利用小时同比回升 7.1%，较 1-9 月份缩窄 1.16 个百分点。回升幅度的缩窄主要是因为火电发电增速的下滑。10 月火电单月发电增速降为-0.6%，这一方面是由于全国用电需求增速的下滑，另一方面是由于水电出力的同比大幅增加。10 月份水电利用小时继续回升，主要是受来水转好趋势影响。

图表5 10月火电利用小时同比回升幅度缩窄



资料来源：中电联；平安证券研究所

图表6 10月水电利用小时超过去年同期水平



资料来源：中电联；平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257