

**湘财证券研究所**
**电力与能源研究小组**

研究员 吴江

Tel: 021-68634510-8009

E-Mail: wj2853@xcsc.com

研究员 王师

Tel: 021-68634510-8227

E-Mail: ws2897@xcsc.com

**湘财证券电力行业系列报告**

 ——2010 年 4 月电力数据解读：  
 工业用电继续保持高增长、水电  
 逐步走出旱情困扰（中性）

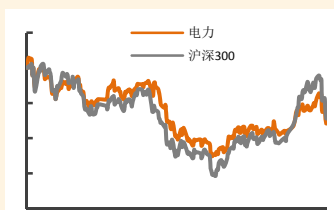
 ——2010 年 5 月电力数据解读：  
 工业用电量创新高、水电利用小  
 时有望企稳回升（中性）

 ——2010 年 6 月电力数据解读：  
 多因素致工业用电增速放缓、水  
 电单月利用小时同比转正（中  
 性）

 ——2010 年 7 月电力数据解读：  
 高温减缓用电增速下滑势头、水  
 电利用小时持续大幅提升（中  
 性）

 ——2010 年 8 月电力数据解读：  
 电力需求环比小幅增长、工业用  
 电增速持续下滑（中性）

 ——2010 年 9 月电力数据解读：  
 用电量环比下滑 12.0%，节能减  
 排影响显著（中性）

**电力板块近 1 年走势**

**□ 10 月份用电量同比增长 8.6%、环比下滑 2.7%**

2010 年 10 月份全社会用电量为 3404 亿千瓦时，同比增长 8.6%，继续低于去年同期增速，环比小幅下滑 2.7%；1-9 月累计用电量为 34846 亿千瓦时，同比增长 17.0%，累计增速继续保持下行态势。本月数据好于我们 10 月报中单月用电量 3200 亿千瓦时；1-10 累计 34642 亿千瓦时的预计。我们认为，本月用电需求端的特征是：重工业用电虽然继续受到节能减排政策的影响，但势头有所收敛，遏制了全社会用电量环比大幅下滑的趋势。我们认为，虽然受去年同期基数较高以及各种宏观政策的影响，四季度用电增速将回落到 10% 以内，但全年用电增速或好于我们之前预期，我们再次上调全年用电增速至 14.0%（之前预计为 11.0%）。

**□ 高能耗行业产量下滑趋势或触底、工业用电将回暖**

10 月份，工业用电量为 2488 亿千瓦时、同比增长 7.1%，增速虽仍低于 1-8 月 15% 的平均值，但下滑势头得到遏制。其中，重工业用电量环比上升 6.2%，较 9 月大幅下滑 17.3% 相比，出现明显改善。本月工业用电需求对全社会总用电需求的贡献值由 9 月的 44.2% 上升到 60.7%，同样出现明显恢复。我们监测的四大高能耗产业 10 项主要产品中，负增长产品仍为 6 项、其余 4 项回落至 10% 以内。但下滑势头已经出现缓和迹象。另一方面，10 月份 PMI 新订单指数继续走高达到 58.2，已经连续 4 个月正增长。我们认为，由于新订单指数具有领先指标的特征，工业用电量增速或将在明年 1-2 月期间重新进入上行通道。虽然宏观调控政策的影响走向纵深，高能耗行业产品产量维持低位运行，而工业用电量也将继续保持在一个下滑通道中，但其下滑幅度或低于我们之前的预期。

**□ 水电累计利用小时首次转正、四季度将继续有表现机会**

10 月份全国 6000 千瓦及以上发电设备平均利用小时数为 376 小时，同比减少 9 小时，环比下滑 1 小时；1-10 月累计利用 3916 小时，同比增加 188 小时。从整体来看，受到宏观调控政策和节能减排的影响，本月机组利用小时继续小幅下滑。但水电机组利用小时继续保持良好上升势头，10 月份单月为 325 小时，同比增加 34 小时；1-10 月累计为 2985 小时，年内首次同比增加 23 小时。虽然已进入四季度枯水期，水电利用小时环比出现正常下滑，但我们认为来水情况将肯定好于去年同期，水电在四季度将有继续表现的机会。火电方面则受宏观政策调整、节能减排和水电出力恢复的影响，10 月利用小时数为 390 小时，同比下滑 12 小时。

**□ 投资建议**

总体上我们仍对电力行业维持“中性”的评级，水电行业我们继续给予“增持”的评级。三季度，文山电力（600995）、明星电力（600101）、黔源电力（002039）等我们前期推荐的水电企业均表现优异，印证了我们之前“水电企业三季度最好机会”。我们判断四季度枯水期来水情况应显著好于去年同期，水电企业仍会有表现机会。另外，随着居民阶梯电价方案的出台，可关注自有电网类企业如明星电力（600101）、文山电力（600995）、西昌电力（600505）、乐山电力（600644）和郴电国际（600969）等。对于火电行业，由于受到煤炭价格持续上扬的打击，我们维持对其“中性”的评级。但是，我们强烈推荐将转型为电力环保业务的九龙电力（600292），以及具有电力环保业务的深圳能源（600027）等。

## 正文目录

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| 一、10 月份用电量同比增长 8.6%、环比下滑 2.7% ..... | 4 |
| 二、高能耗行业产量下滑趋势或触底、工业用电将回暖.....       | 4 |
| 三、水电累计利用小时首次转正 、四季度将继续有表现机会.....    | 7 |
| 湘财证券投资评级体系 .....                    | 9 |
| 重要声明 .....                          | 9 |

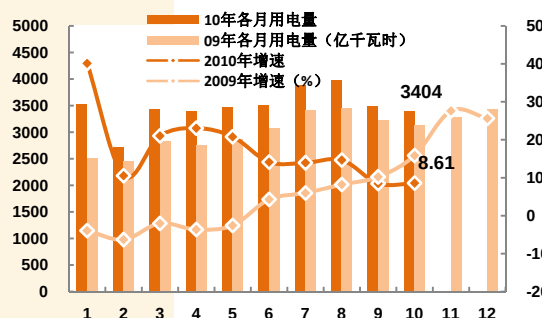
## 图目录

|                                         |   |
|-----------------------------------------|---|
| 图 1: 2009-2010 各月用电量情况.....             | 4 |
| 图 2: 2009-2010 累计用电量情况.....             | 4 |
| 图 3: 2010 年 10 月各产业对总用电需求的贡献值 .....     | 5 |
| 图 4: 2009-2010 年第二产业用电贡献值.....          | 5 |
| 图 5: 2009-2010 年化工行业主要产品产量 .....        | 5 |
| 图 6: 2009-2010 年钢铁行业主要产品产量 .....        | 5 |
| 图 7: 2009-2010 年有色行业主要产品产量 .....        | 5 |
| 图 8: 2009-2010 年建材行业主要产品产量 .....        | 5 |
| 图 9: 2008-2010 年 PMI 新订单指数与用电需求变化 ..... | 6 |
| 图 10: 2008-2010 年工业增加值与用电需求变化 .....     | 6 |
| 图 11: 2009-2010 年第三产业用电贡献值 .....        | 6 |
| 图 12: 2009-2010 年城乡居民用电贡献值.....         | 6 |
| 图 13: 2009-2010 年发电机组单月利用小时变化 .....     | 7 |
| 图 14: 2009-2010 年发电机组累计利用小时变化 .....     | 7 |
| 图 15: 2009-2010 年水电单月利用小时变化 .....       | 7 |
| 图 16: 2009-2010 年水电累计利用小时变化 .....       | 7 |
| 图 17: 2009-2010 年火电单月利用小时变化 .....       | 8 |
| 图 18: 2009-2010 年火电累计利用小时变化 .....       | 8 |

## 一、10 月份用电量同比增长 8.6%、环比下滑 2.7%

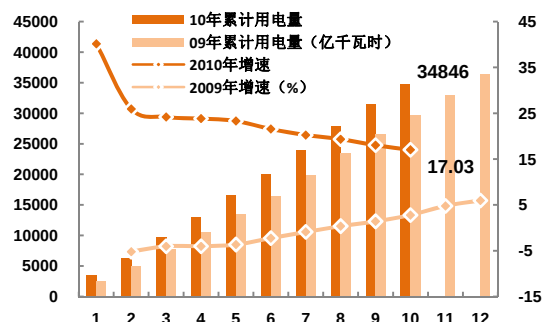
2010 年 10 月份全社会用电量为 3404 亿千瓦时，同比增长 8.6%，继续低于去年同期增速，环比小幅下滑 2.7%；1-9 月累计用电量为 34846 亿千瓦时，同比增长 17.0%，累计增速继续保持下行态势。

图 1：2009-2010 各月用电量情况



数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 2：2009-2010 累计用电量情况



数据来源：中电联 湘财证券研究所

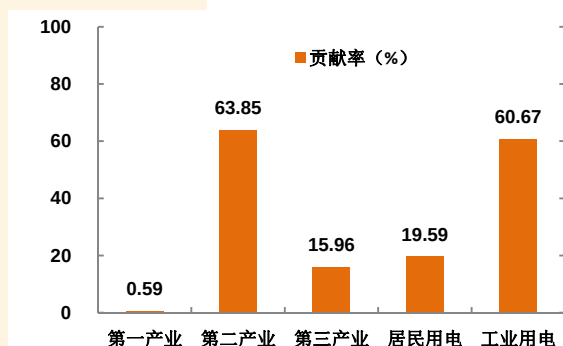
本月数据好于我们 10 月报中单月用电量 3200 亿千瓦时；1-10 累计 34642 亿千瓦时的预计。我们认为，本月用电需求端的特征是：重工业用电虽然继续受到节能减排政策的影响，但势头有所收敛，遏制了全社会用电量环比大幅下滑的趋势。我们认为，虽然受去年同期基数较高以及各种宏观政策的影响，四季度用电增速将回落到 10% 以内，但全年用电增速或好于我们之前预期，我们再次上调全年用电增速至 14.0%（之前预计为 11.0%）。

## 二、高能耗行业产量下滑趋势或触底、工业用电将回暖

10 月份，工业用电量为 2488 亿千瓦时、同比增长 7.1%，增速虽仍低于 1-8 月 15% 的平均值，但下滑势头得到遏制。其中，重工业用电量环比上升 6.2%，与 9 月大幅下滑 17.3% 相比，已出现明显改善。本月工业用电需求对全社会总用电需求的贡献值由 9 月的 44.2% 上升到 60.7%，同样出现明显恢复。

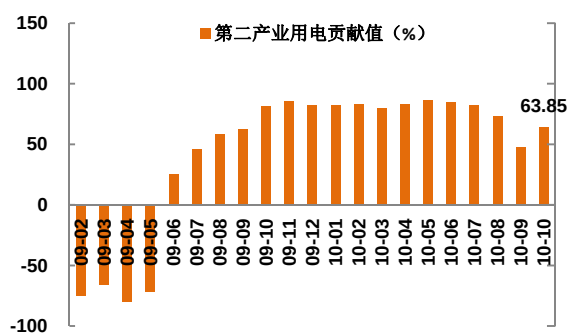
我们监测的四大高能耗产业 10 项主要产品中，负增长产品仍为 6 项、其余 4 项回落至 10% 以内。但下滑势头已经出现缓和迹象。另一方面，10 月份 PMI 新订单指数继续走高达到 58.2，已经连续 4 个月正增长。我们认为，由于新订单指数具有领先指标的特征，工业用电量增速或将在明年 1-2 月期间重新进入上行通道。虽然宏观调控政策的影响走向纵深，高能耗行业产品产量维持低位运行，而工业用电量也将继续保持在一个下滑通道中，但其下滑幅度或低于我们之前的预期。

图 3：2010 年 10 月各产业对总用电需求的贡献值



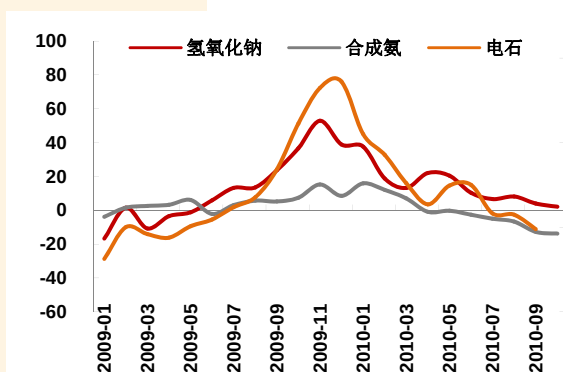
数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 4：2009-2010 年第二产业用电贡献值



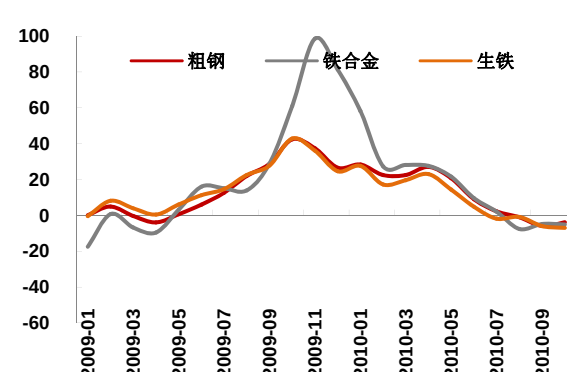
数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 5：2009-2010 年化工行业主要产品产量



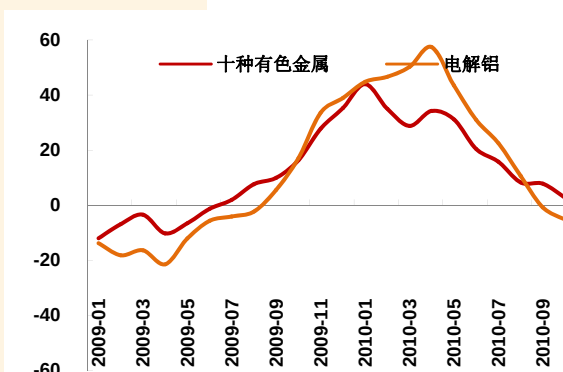
数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 6：2009-2010 年钢铁行业主要产品产量



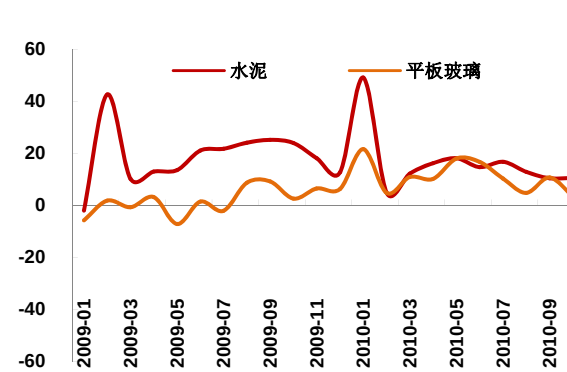
数据来源：Wind 湘财证券研究所

图 7：2009-2010 年有色行业主要产品产量



数据来源：Wind 湘财证券研究所

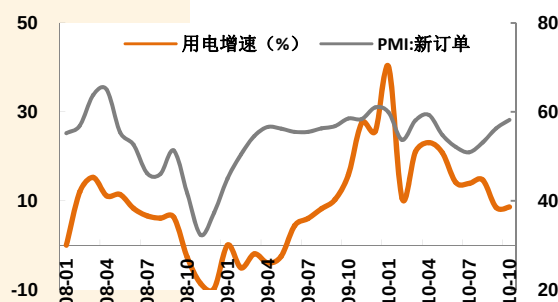
图 8：2009-2010 年建材行业主要产品产量



数据来源：Wind 湘财证券研究所

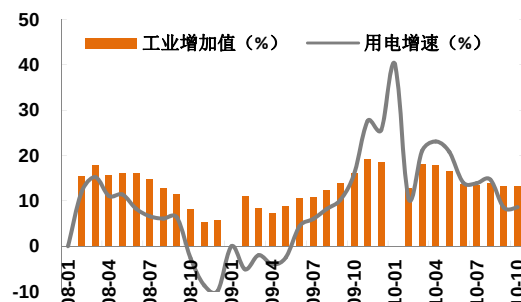
我们认为，PMI 新订单指数可以从一定程度上作为反映用电需求变化的先行指标。PMI 新订单指数从 4 月份开始进入了一个较为明显的下滑通道，相应的用电需求增速也出现连续下滑的趋势。而从 8 月份开始，PMI 新订单指数开始出现连续的上升，我们认为，PMI 新订单指数最近出现回升的趋势，用电需求端或将在明年一季度左右有所恢复。

图 9：2008-2010 年 PMI 新订单指数与用电需求变化



数据来源：Wind 湘财证券研究所

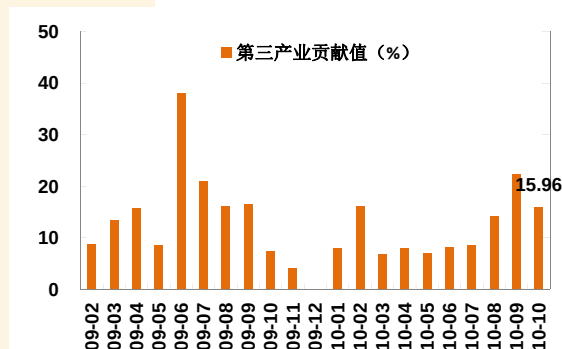
图 10：2008-2010 年工业增加值与用电需求变化



数据来源：Wind 湘财证券研究所

10 月份第三产业和居民用电量因季节因素环比明显回落，但同比继续保持较大幅度提升。第三产业用电量 370 亿千瓦时，同比增长 13.1%；城乡居民生活用电量 430 亿千瓦时，同比增长 14.1%。两者对本月用电需求的贡献值分别为 15.9%和 19.6%。

图 11：2009-2010 年第三产业用电贡献值



数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 12：2009-2010 年城乡居民用电贡献值



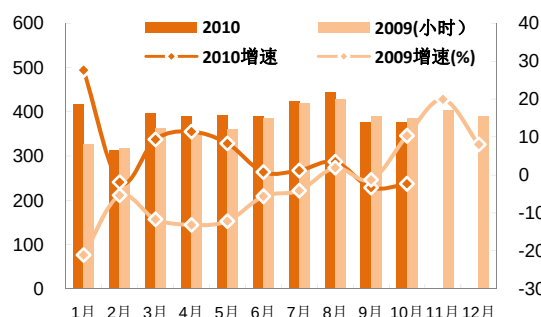
数据来源：中电联 湘财证券研究所



### 三、水电累计利用小时首次转正、四季度将继续有表现机会

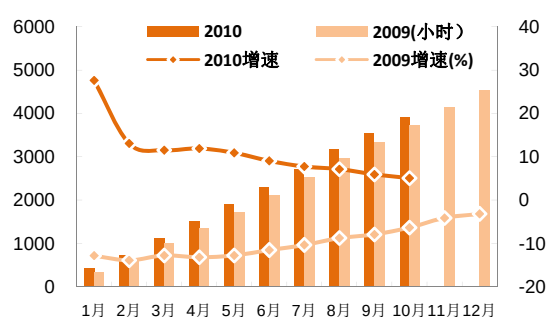
10 月份全国 6000 千瓦及以上发电设备平均利用小时数为 376 小时，同比减少 9 小时，环比下滑 1 小时；1-10 月累计利用 3916 小时，同比增加 188 小时。从整体来看，受到宏观调控政策和节能减排的影响，本月机组利用小时继续小幅下滑。

图 13：009-2010 年发电机组单月利用小时变化



数据来源：中电联 湘财证券研究所

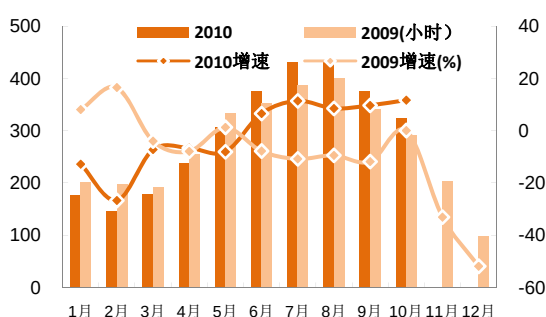
图 14：2009-2010 年发电机组累计利用小时变化



数据来源：中电联 湘财证券研究所

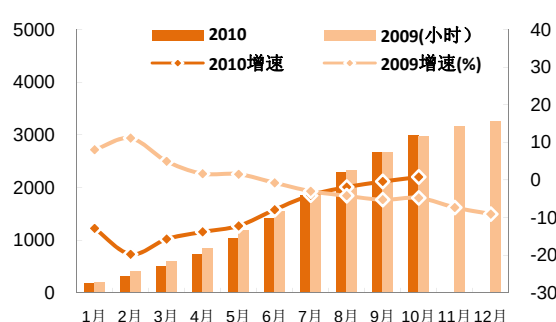
水电机组利用小时继续保持良好上升势头，10 月份单月为 325 小时，同比增加 34 小时；1-10 月累计为 2985 小时，年内首次同比增加 23 小时。虽然已进入四季度枯水期，水电利用小时环比出现正常下滑，但我们认为来水情况将肯定好于去年同期，水电在四季度将有继续表现的机会。火电方面则受宏观政策调整、节能减排和水电出力恢复的影响，10 月利用小时数为 390 小时，同比下滑 12 小时。

图 15：2009-2010 年水电单月利用小时变化



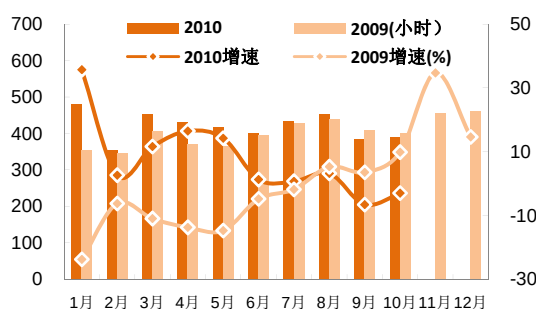
数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 16：2009-2010 年水电累计利用小时变化



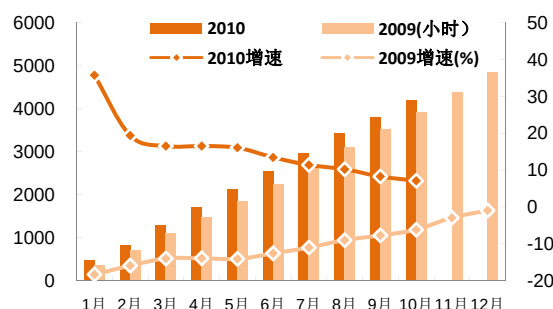
数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 17：2009-2010 年火电单月利用小时变化



数据来源：中电联 湘财证券研究所

图 18：2009-2010 年火电累计利用小时变化



数据来源：中电联 湘财证券研究所

## 投资建议

总体上我们仍对电力行业维持“中性”的评级，水电子行业我们继续给予“增持”的评级。三季度，文山电力（600995）、明星电力（600101）、黔源电力（002039）等我们前期推荐的水电企业均表现优异，印证了我们之前“水电企业三季度最好机会”。我们判断四季度枯水期来水情况应显著好于去年同期，水电企业仍会有表现机会。另外，随着居民阶梯电价方案的出台，可关注自有电网类企业如明星电力（600101）、文山电力（600995）、西昌电力（600505）、乐山电力（600644）和郴电国际（600969）等。对于火电行业，由于受到煤炭价格持续上扬的打击，我们维持对其“中性”的评级。但是，我们强烈推荐将转型为电力环保业务的九龙电力（600292），以及具有电力环保业务的深圳能源（600027）等。



## 湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

## 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。