

2010-12-23

证券研究报告

行业研究 / 固定产品

电力

中性/维持评级

分析师

周衍长

SAC 执业证书编号:s1000210070025

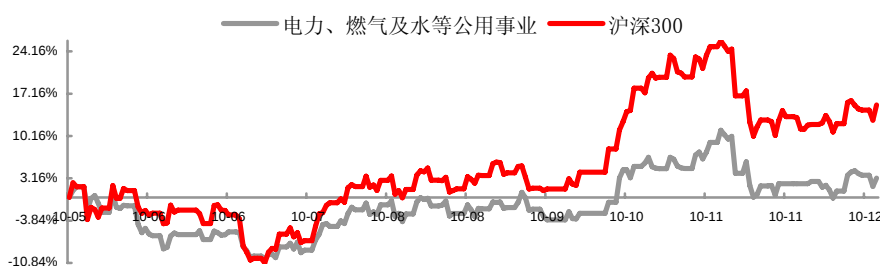
(0755)8236 4464

zhouyc@mail.htlhc.com.cn

高基数致同比增速下滑 ——11 月份电力行业数据点评

- **高基数，同比增速下滑。**1-11 月份，全国全社会累计用电量同比增长 16.09%，11 月份当月用电量同比增长 3.93%。由于高基数影响，11 月份同比增速较 10 月份增速下降约 4.55 个百分点，而 11 月份当月环比增长 1.77%，参考以往情况，该增速属略微偏高（09 年特殊情况除外）。
- **电力行业贡献主要重工业用电量增量。**11 月份当月重工业用电量同比增长 2.15%，较 10 月份增速下降 4.03 个百分点，四大高耗能产业用电量同比下降 0.76%。其中，化工、建材、钢铁、有色分别贡献了-18.17%、23.27%、-2.08%、-12.01%的重工业用电量同比增量。11 月份电力行业用电量（主要指线路损失电量）同比增长 0.88%，贡献 43.75%重工业用电量同比增量。11 月份重工业用电量环比提高 2.15%，四大高耗能产业用电量环比降低-3.31%。其中，化工、建材、钢铁、有色分别贡献了-10.66%、9.44%、-10.31%、-20.65%的重工业用电量环比增量。由于 10 月份电力行业用电量（主要指线路损失电量）基数较低，11 月份电力行业用电量环比增长 30.26%，贡献 109.09%的重工业用电量环比增量。
- **总新增装机负增长。**由于火电当月新机组投产容量大幅减少，从而拉低了新增容量的增速。1-11 月份累计新增装机容量为 6730 万千瓦，同比降低 2.51%。其中，水电和火电新增装机容量分别为 1344 和 4511 万千瓦，分别同比增长-10.70%和-7.49%；由于火电当月新机组投产容量大幅减少，从而拉低了新增容量的增速。全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备容量 90257 万千瓦，同比增长 10.86%。
- **水电当月发电量同比大幅增长，低基数所致。**11 月份，全国发电量为 3529 亿千瓦时，同比增长 9.13%。其中，水、火电当月发电量分别为 518、2821 亿千瓦时，同比分别增长 42.16%、2.24%。从全国月降雨量距平图来看，11 月份降雨量仍属偏枯状态，但由于去年同期干旱水电发电量基数较低以及水电累计装机容量同比增长 12.80%，导致水电发电量同比大幅增长。

最近 52 周行业表现



谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

目 录

需求： 高基数，同比增速下滑	4
电力行业贡献主要重工业用电量。	4
第二产业当月用电增长 3.17%	5
供给： 总新增装机负增长	6
利用小时： 火电大幅下滑	7
水电发电量同比大幅增长，低基数所致	7
火电：发电量受压制，当月利用小时同比大幅下降	9
成本： 秦皇岛煤价高位维稳	9
港口煤价高位维稳	9
沿海运价： 冲高回落	10

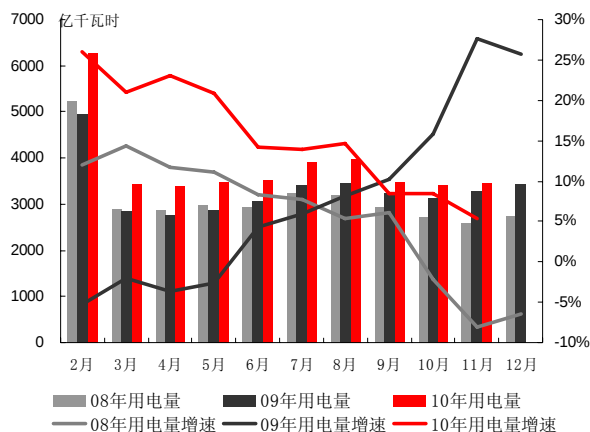
图表目录

图 1: 近三年全社会当月用电量情况.....	4
图 2: 近三年全社会累计用电量情况.....	4
图 3: 11 月份五大高耗能产业用电量同比增速情况.....	5
图 4: 11 月份五大高耗能产业用电量环比增速情况.....	5
图 5: 历年当月分产业用电量情况	5
图 6: 历年当月分行业用电量占比情况	6
图 7: 全国历年新增装机容量情况	6
图 8: 全国累计装机容量情况	6
图 9: 全国历年火电新增装机容量情况	7
图 10: 全国历年水电新增装机容量情况	7
图 11: 全国历年累计发电量情况	8
图 12: 全国历年当月发电量情况	8
图 13: 11 月份全国降雨量距平情况	8
图 14: 12 月份中旬全国降雨量距平情况.....	8
图 15: 水电全年累计利用小时数情况.....	8
图 16: 水电当月利用小时数情况.....	8
图 17: 火电全年累计利用小时数情况.....	9
图 18: 火电当月利用小时数情况.....	9
图 19: 秦皇岛动力煤价格走势情况（平仓价）	9
图 20: 国际煤价及价差情况	9
图 21: 沿海航线煤炭运价走势情况	10

需求：高基数，同比增速下滑

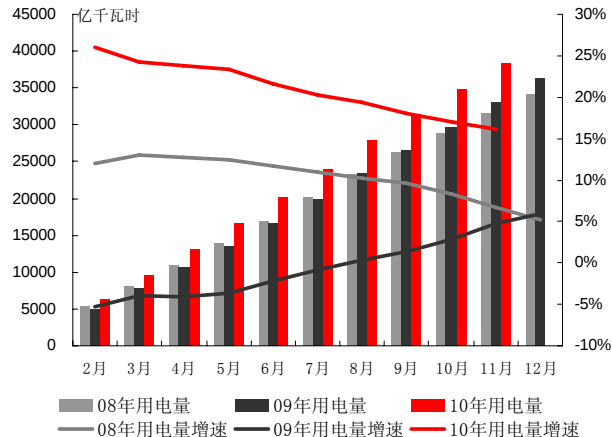
经测算，1-11月份，全国全社会累计用电量同比增长16.09%。其中，11月份当月用电量同比增长3.93%。由于高基数影响，11月份同比增速较10月份增速下降约4.55个百分点，而11月份当月环比增长1.77%，参考以往情况，该增速属略微偏高（09年特殊情况除外）。第一、二、三、城乡居民用电分别贡献了0.57%、70.41%、15.90%和9.85%的用电量同比增量。

图1：近三年全社会当月用电量情况



资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

图2：近三年全社会累计用电量情况



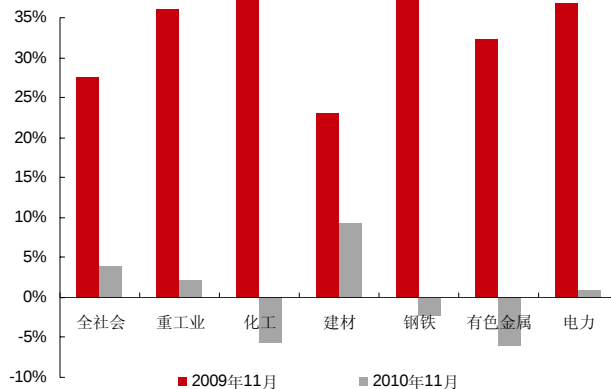
资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

电力行业贡献主要重工业用电量增量。

从重工业用电量同比增速情况来看，11月份当月重工业用电量同比增长2.15%，较10月份增速下降4.03个百分点，四大高耗能产业用电量同比下降0.76%。其中，化工、建材、钢铁、有色分别贡献了-18.17%、23.27%、-2.08%、-12.01%的重工业用电量同比增量。11月份电力行业用电量（主要指线路损失电量）同比增长0.88%，维持正常水平，贡献43.75%重工业用电量增量。

从重工业用电量环比增速情况来看，11月份重工业用电量环比提高5.62%，四大高耗能产业用电量环比降低-3.31%。其中，化工、建材、钢铁、有色分别贡献了-10.66%、9.44%、-10.31%、-20.65%的重工业用电量环比增量。从数据我们可以看到，由于10月份电力行业用电量（主要指线路损失电量）基数较低，11月份电力行业用电量环比增长30.26%，贡献109.09%的重工业用电量环比增加量。

图 3：11 月份五大高耗能产业用电量同比增速情况



资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

图 4：11 月份五大高耗能产业用电量环比增速情况



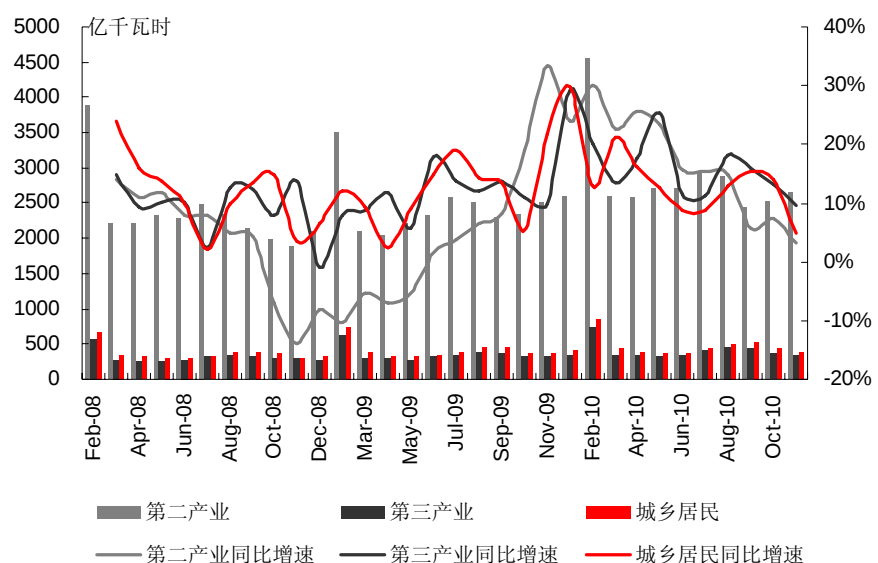
资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

第二产业当月用电增长 3.17%

1-11 月份，第一产业累计用电量 915 亿千瓦时，同比增长 5.19%；第二产业用电量 28567 亿千瓦时，同比增长 17.18%；第三产业用电量 4117 亿千瓦时，同比增长 15.15%；城乡居民生活用电量 4699 亿千瓦时，同比增长 12.77%。全国工业累计用电量为 28131 亿千瓦时，同比增长 17.04%；其中，轻、重工业累计用电量同比分别增长 12.55%和 17.98%。

11 月份，第一产业当月用电量 75 亿千瓦时，同比增长 0.86%；第二产业当月用电量 2614 亿千瓦时，同比增长 3.17%；第三产业当月用电量 349 亿千瓦时，同比增长 9.58%；城乡居民生活用电量 388 亿千瓦时，同比增长 4.89%。全国工业当月用电量为 2602 亿千瓦时，同比增长 2.86%；其中，轻、重工业当月用电量同比分别增长 6.55%和 2.15%。

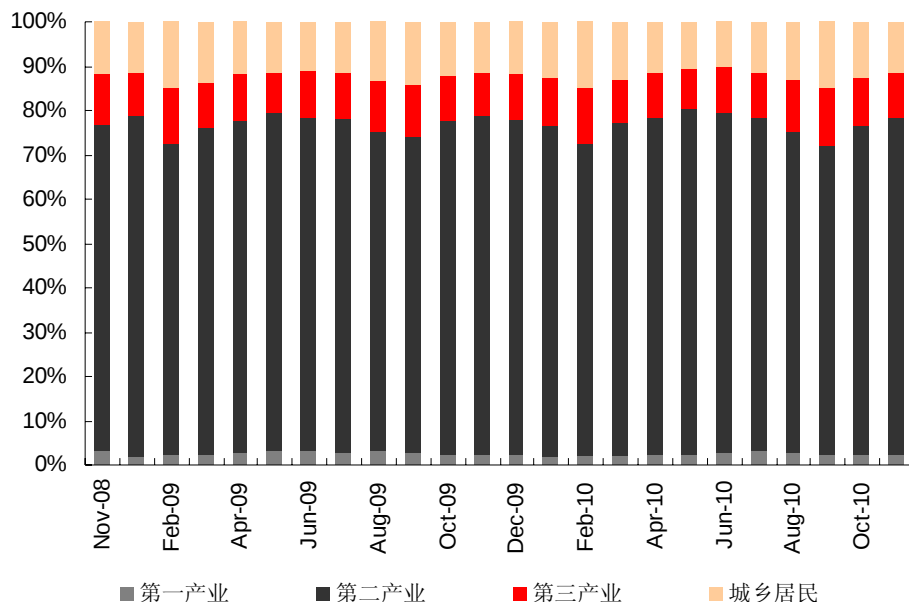
图 5：历年当月分产业用电量情况



资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

11 月份第二产业当月用电量占总用电量比例为 76.47%，同比降低 0.17 个百分点。

图 6：历年当月分行业用电量占比情况

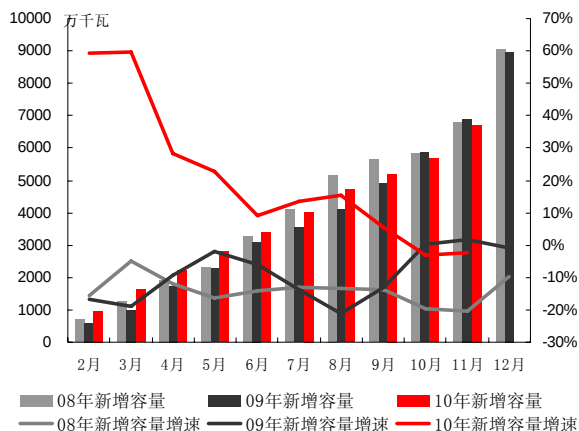


资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

供给：总新增装机负增长

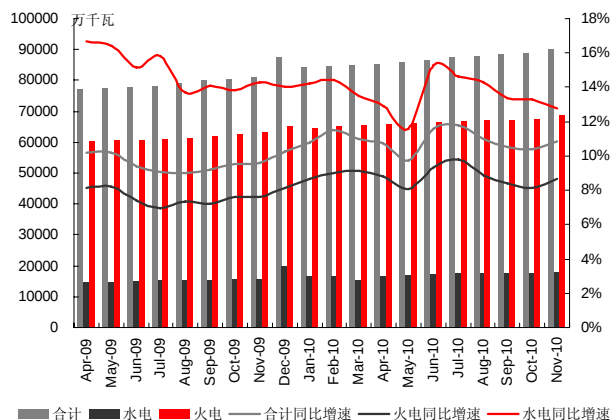
1-11 月份累计新增装机容量为 6730 万千瓦，同比降低 2.51%，由于火电当月新机组投产容量大幅减少，从而拉低了新增容量的增速。全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备容量 90257 万千瓦，同比增长 10.86%。

图 7：全国历年新增装机容量情况



资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

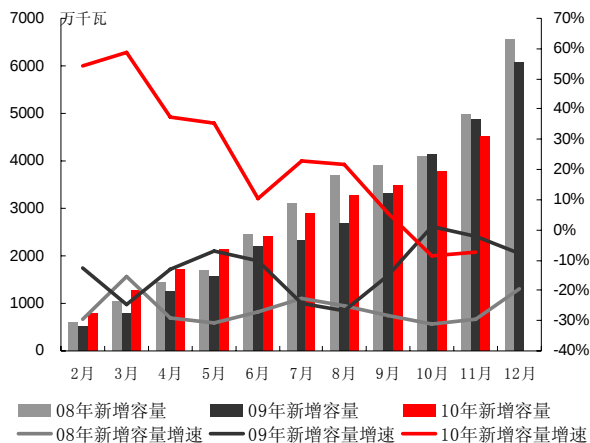
图 8：全国累计装机容量情况



资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

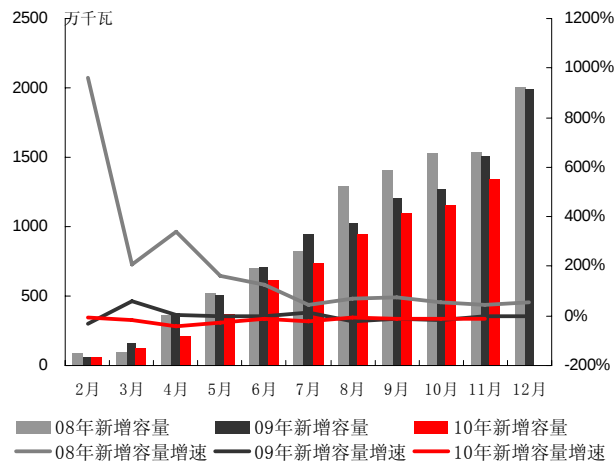
其中，水电和火电新增装机容量分别为 1344 和 4511 万千瓦，分别同比增长-10.70%和-7.49%；水电和火电累计装机容量为 177905 万千瓦和 68613 万千瓦，分别同比增长 12.80%和 8.67%。

图 9：全国历年火电新增装机容量情况



资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

图 10：全国历年水电新增装机容量情况



资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

利用小时：火电大幅下滑

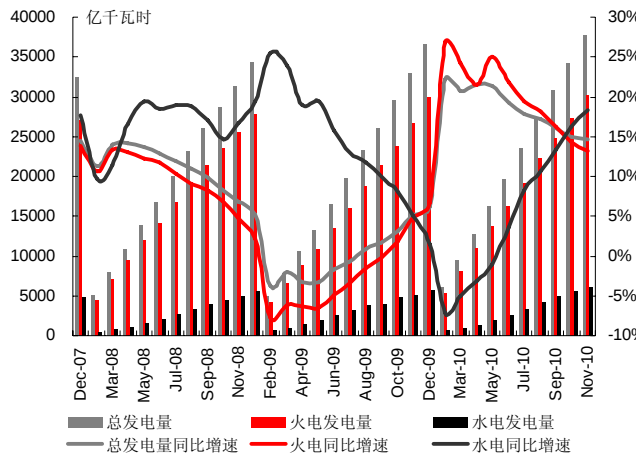
11 月份来水偏丰，经测算，当月水电发电量大幅增长 42.16%，累计利用小时同比降幅继续缩小。受水电发电量增长以及总用电量受抑制的影响，火电当月发电量增速大幅低于平均增速，当月利用小时同比增幅大幅下降 56 个小时。

水电发电量同比大幅增长，低基数所致

11 月份，全国发电量为 3529 亿千瓦时，同比增长 9.13%。其中，水、火电当月发电量分别为 518、2821 亿千瓦时，同比分别增长 42.16%、2.24%。从全国月降雨量距平图来看，11 月份降雨量属偏枯状态，但由于去年同期干旱水电发电量基数较低以及水电累计装机容量同比增长 12.80%，导致水电发电量同比大幅增长。

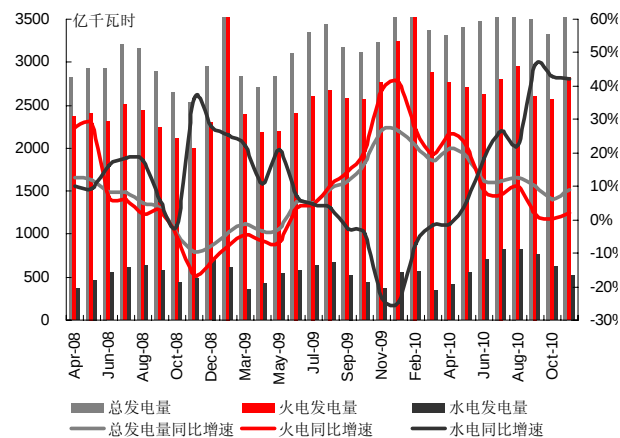
1-11 月份，全国累计发电量为 37745 亿千瓦时，同比增长 14.67%；其中，水、火电累计发电量分别为 6148、30198 亿千瓦时，同比分别增长 18.32%、13.17%。

图 11：全国历年累计发电量情况



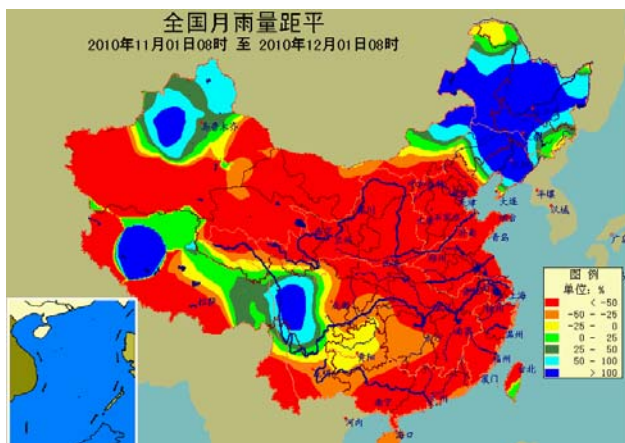
资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

图 12：全国历年当月发电量情况



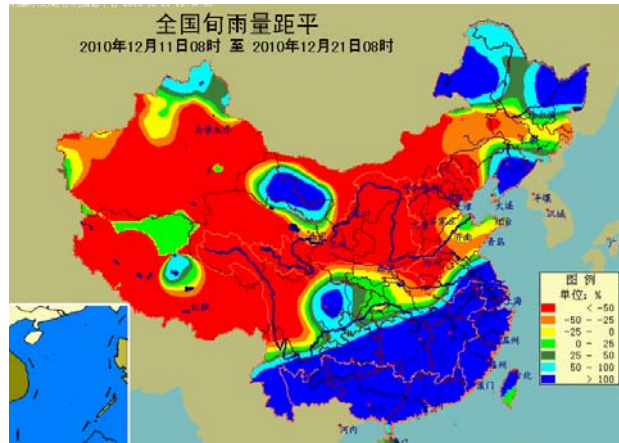
资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

图 13：11 月份全国降雨量距平情况



资料来源：水利部，气象局，华泰联合证券研究所。

图 14：12 月份中旬全国降雨量距平情况



资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

1-11 月份，水电累计利用小时数为 3211 小时，较去年同期增加 46 个小时。其中，11 月份当月水电利用小时数为 226 小时，同比增长 22 小时。

图 15：水电全年累计利用小时数情况

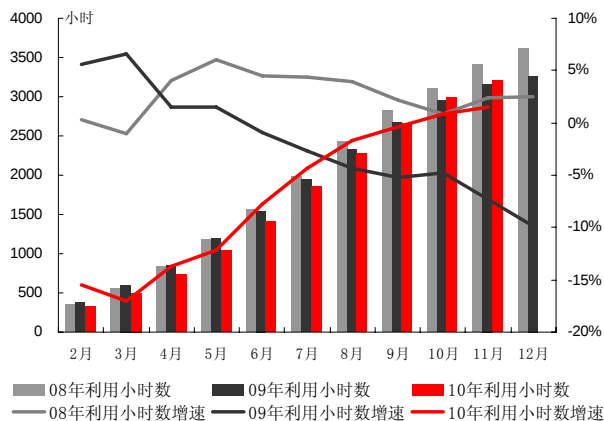
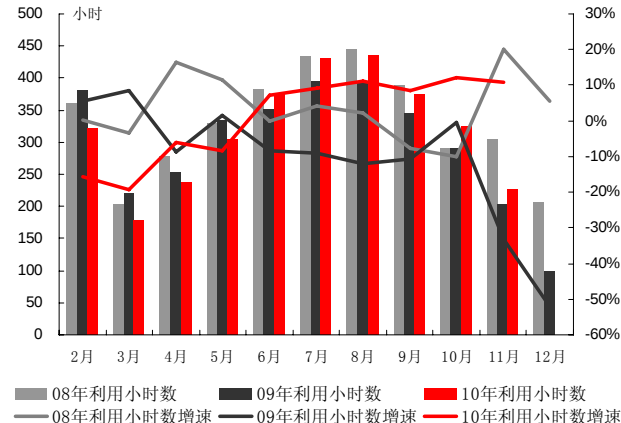


图 16：水电当月利用小时数情况

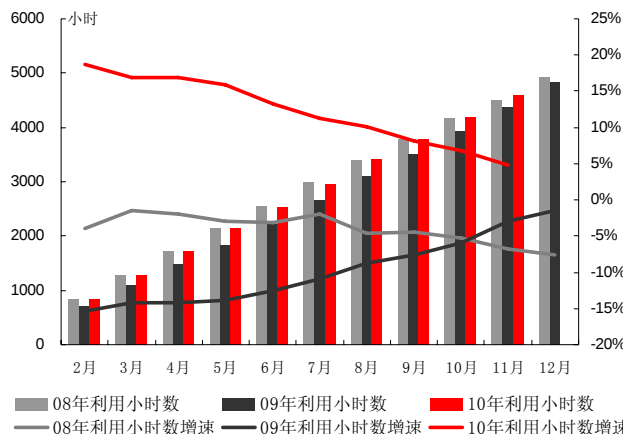


资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

火电：发电量受压制，当月利用小时同比大幅下降

1-11 月份，火电累计利用小时为 4590 小时，较去年同期增长 213 小时。其中，11 月份当月利用小时为 398 小时，同比降低 56 小时。

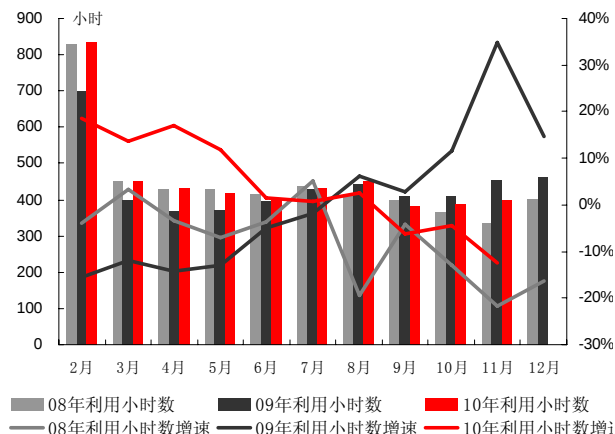
图 17：火电全年累计利用小时数情况



资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

图 18：火电当月利用小时数情况



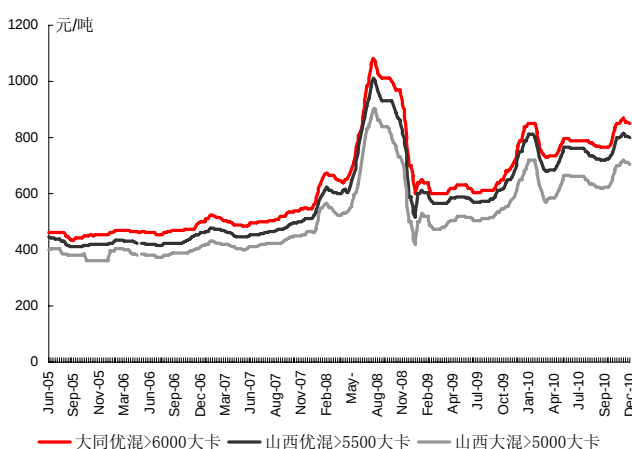
资料来源：中电联，华泰联合证券研究所。

成本：秦皇岛煤价高位维稳

港口煤价高位维稳

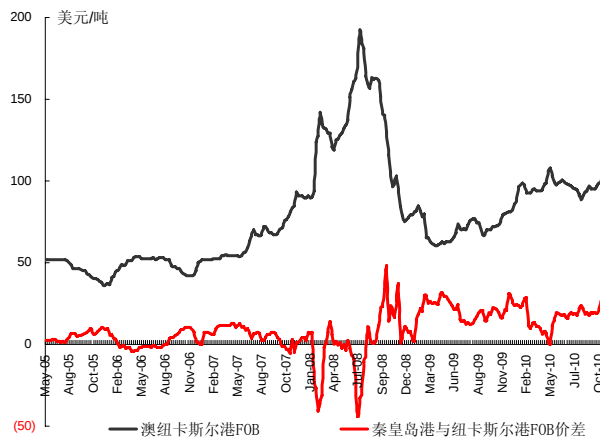
12 月 20 日，秦皇岛大同优混（>6000 大卡）、山西优混（>5500 大卡）和山西大混（>5000 大卡）价格分别为 850、800、705 元/吨，较上月同期持平；年初以来的平均价格位 793、750、651 元/吨，较去年平均价格分别上涨 150、143 和 123 元/吨，分别同比增长 23.4%、23.5%、23.2%。

图 19：秦皇岛动力煤价格走势情况（平仓价）



资料来源：煤炭资源网，华泰联合证券研究所。

图 20：国际煤价及价差情况

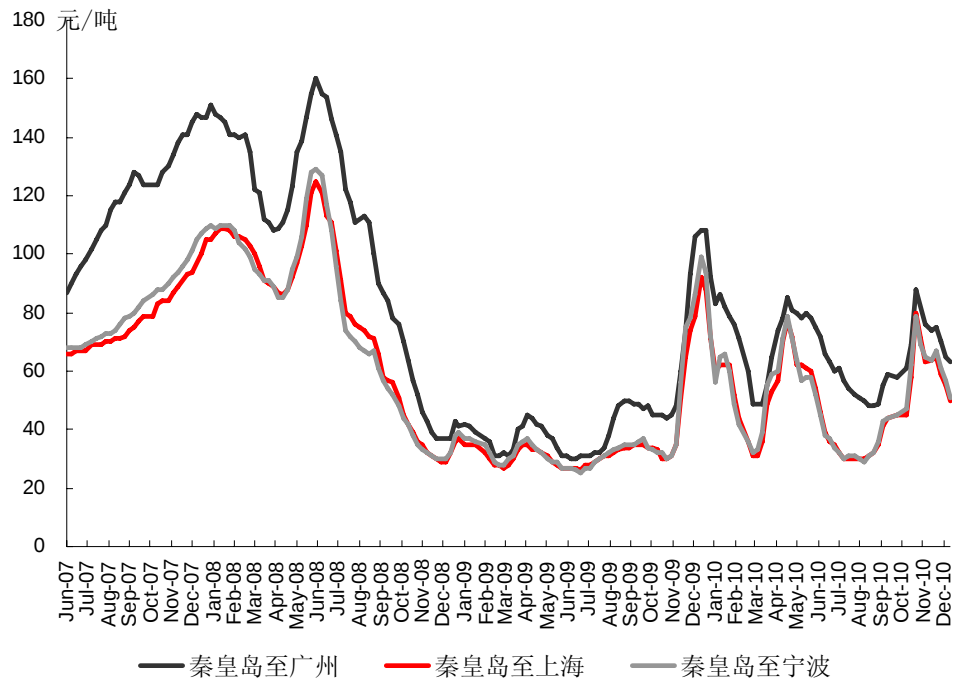


资料来源：煤炭资源网，华泰联合证券研究所。

沿海运价：冲高回落

11月10日，秦皇岛至广州、上海和宁波的运价分别为63、50和51元/吨，较上月同期分别下降8.7%、13.8%和17.7%。

图 21：沿海航线煤炭运价走势情况



资料来源：煤炭资源网，华泰联合证券研究所。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn