

推荐 (维持)

用电需求旺盛，煤价略有下降

2010 年 1 月 31 日

电力行业1月月报 (上)

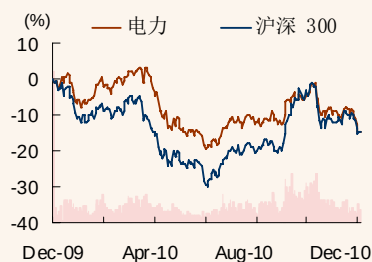
上证指数 2753

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	53	2.8
总市值 (亿元)	5999	2.4
流通市值 (亿元)	4218	2.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1.5	-8	-18
相对表现	1.4	-14.5	-13



相关报告

- 1、《电力行业 12 月月报 (下) - 电企积极进军煤炭领域，十一五电力工业成就大》2010/12/31
- 2、《电力行业 12 月月报 (上) - 水电利用小时增加，煤炭价格近期平稳》2010/12/17

彭全刚

010-57601860
pengqg@cmschina.com.cn
S1090209090315

研究助理:

侯鹏

010-57601861
houp@cmschina.com.cn

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn

2010 年全社会用电量 41923 亿千瓦时，与我们的预期一致。12 月当月，发电量增速及利用小时都有回升之势，我们判断与冬季用电高峰和抑制高耗能需求暂告一段落相关。近期建议重点关注清洁能源大发展和电力体制改革两大投资机会。

- **全社会用电量 41923 亿千瓦时。**1~12 月份，全国全社会累计用电量达到 41923 亿千瓦时。12 月份当月用电量 3625 亿千瓦时，同比增长 5%，增速小有回升。其中：第一、二、三产业和居民用电累计增速分别为 4%、16%、15% 和 12% (累计增速根据历史数据计算所得)。
- **全国发电量 42280 亿千瓦时。**1~12 月份全国累计发电量 42280 亿千瓦时，其中：水电发电量 6863 亿千瓦时，同比增长 19%；火电发电量 34145 亿千瓦时，同比增长 14%；核电发电量 768 亿千瓦时，同比增长 10%；风力发电量 501 亿千瓦时，同比增长 86%。
- **全部机组利用小时累计增加 114 小时。**1~12 月份全国全部机组平均利用小时为 4660 小时，比上年同期增长 114 小时，增长幅度为 3%。其中，水电设备平均利用小时为 3429 小时，比去年增加 101 小时，利用小时继续同比增加，火电设备平均利用小时为 5031 小时，比去年同期增长 166 小时。
- **全国总装机容量达到 9.62 亿千瓦。**截至 12 月底，全国全口径装机容量达到 9.62 亿千瓦，同比增长 10%。其中：水电、火电、核电、风电装机容量分别达到 2.13 亿千瓦、7.07 亿千瓦、1082 万千瓦、3107 万千瓦，累计增速分别为 8%、8%、19%、93%。
- **主要产地煤价小幅上涨，秦皇岛及电厂到厂价有所下降。**1 月 23 日秦皇岛 5500 大卡山西优混最高售价 785 元/吨，较上月同期下降 15 元/吨；石洞口二厂 5500 大卡电煤到厂价 825 元/吨，较上月下降 5 元/吨。秦皇岛煤炭库存 707.1 万吨，与上月同期基本持平。
- **近期建议重点关注清洁能源大发展和电力体制改革推进两大投资机会：**(1) 抓住清洁能源大发展的机会，建议投资者关注清洁能源资源丰富、未来成长性较为明确、长期价值明显的公司，如：长江电力、国投电力、川投能源等。(2) 抓住电力体制改革推进的机会，关注电网公司下属上市公司，这些公司将更有优势获得剥离的优质辅业资产，如文山电力、明星电力等。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
长江电力	7.8	0.23	0.51	0.57	15	14	2.0	强烈推荐 A
国电电力	2.9	0.29	0.14	0.18	21	16	1.6	强烈推荐 A
京能热电	9.9	0.30	0.49	0.61	20	16	2.3	强烈推荐 A
国投电力	7.0	0.27	0.27	0.34	26	21	1.6	强烈推荐 A
深圳能源	9.6	0.91	0.63	0.75	15	13	1.5	审慎推荐 A
粤电力 A	5.8	0.44	0.27	0.33	21	17	1.6	审慎推荐 A
金山股份	8.2	0.12	0.04	0.53	205	15	2.6	审慎推荐 A
内蒙华电	9.9	0.20	0.35	0.45	28	22	4.7	审慎推荐 A
华能国际	5.4	0.42	0.29	0.34	18	16	1.5	审慎推荐 A

资料来源：招商证券

正文目录

一、全国用电形势分析	4
1、全社会用电量累计同比增长 15%	4
2、第二产业用电量累计同比增长 15%	4
3、重工业用电量累计同比增长 17%	5
4、青海、内蒙古、广西用电增速较快	5
二、全国发电量形势分析	7
1、全国发电量累计同比增长 15%	7
2、天津、西藏、宁夏发电量增速较快	8
3、江苏、吉林、山西水电发电量增速较快	8
4、西藏、天津、广西火电发电量增速较快	9
三、供需形势及利用小时分析	11
1、全部机组利用小时累计增加 114 小时	11
2、广西、重庆、宁夏利用小时增加较快	11
2、水电机组利用小时增加 101 小时	12
3、火电机组利用小时增加 166 小时	12
四、新机组投产及固定资产投资分析	14
1、全国总装机容量达到 9.62 亿千瓦	14
2、宁夏、辽宁、吉林装机容量增速较快	15
3、全国电力建设完成总投资 7051 亿元	15
五、电煤供应及价格变动趋势分析	16
1、国内煤价近期平稳，运费开始回落	16
2、国际煤炭价格及进出口	17
3、秦皇岛库存开始有所增加	17
六、重点推荐公司及评级	18

图目录

图 1: 全国累计用电量及增速	4
图 2: 全国单月用电量及增速	4
图 3: 全社会以及各产业累计用电增速	4
图 4: 各产业累计用电结构及变化	4
图 5: 全社会以及各产业累计用电增速	5
图 6: 主要耗电行业累计用电增速	5
图 7: 分省累计用电量以及增速比较	5
图 8: 分省当月用电量以及增速比较	6
图 9: 全国累计发电量及增速	7
图 10: 全国单月发电量及增速	7
图 11: 不同类型机组发电量累计增速比较	7

图 12: 不同类型发电机组单月份额比较	7
图 13: 分省累计发电量以及增速比较	8
图 14: 分省当月发电量以及增速比较	8
图 15: 全国 422 座大型水库蓄水情况	9
图 16: 三峡库区月均入库流量统计	9
图 17: 水电累计发电量及增速	9
图 18: 水电当月发电量及增速	9
图 19: 分省水电累计发电量以及增速比较	9
图 20: 火电累计发电量及增速	10
图 21: 火电当月发电量及增速	10
图 22: 分省火电累计发电量以及增速比较	10
图 23: 分省火电当月发电量以及增速比较	10
图 24: 全国累计利用小时变动情况比较	11
图 25: 全国单月利用小时变动情况比较	11
图 26: 各省累计利用小时及增速	11
图 27: 全国水电累计利用小时及增速	12
图 28: 全国水电当月利用小时及增速	12
图 29: 各省水电累计利用小时变动比较	12
图 30: 全国火电累计利用小时变动比较	13
图 31: 全国火电当月利用小时变动情况比较	13
图 32: 各省火电累计利用小时变动比较	13
图 33: 全国全口径装机容量及增速情况	14
图 34: 6000 千瓦以上设备装机增速情况	14
图 35: 6000 千瓦以上设备装机构成	14
图 36: 分省装机容量及增速	15
图 37: 全国电源建设投资结构	15
图 38: 全国电力建设投资及构成比较	15
图 39: 山西主要动力煤产地价格变动情况	16
图 40: 秦皇岛动力煤价格变动情况	16
图 41: 秦皇岛主要煤种平均价格涨幅比较	16
图 42: 主要电厂采购煤到厂价格变动情况	16
图 43: 澳大利亚 BJ 煤价	17
图 44: 煤炭进出口情况	17
图 45: 秦皇岛存煤与存煤天数	17
图 46: 直供电厂库存与存煤天数	17

表目录

表 1: 全社会用电增长贡献度统计	5
表 2: 主要电力上市公司估值表	18
附表 1: 重点电力上市公司成长性指标比较	19

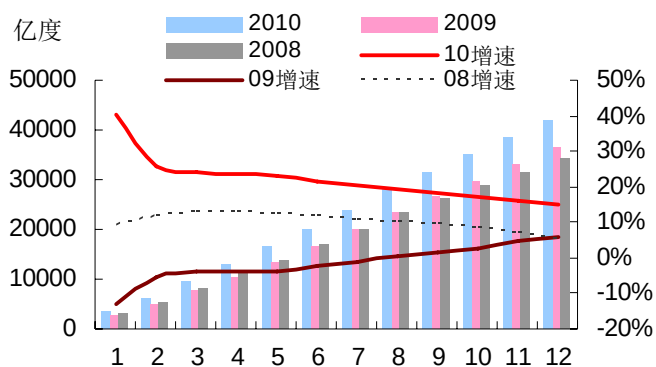
一、全国用电形势分析

1~12月份,全国全社会累计用电量达到41923亿千瓦时,同比增长15%。12月份当月用电量3625亿千瓦时,同比增长5%,增速小有回升。其中:第一、二、三产业和居民用电累计增速分别为4%、16%、15%和12%(累计增速根据历史数据计算所得)。

1、全社会用电量累计同比增长15%

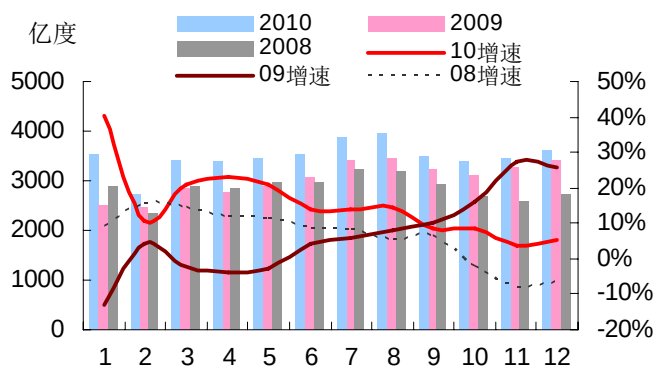
1~12月份全国全社会累计用电量达到41923亿千瓦时,同比增长15%,增速继续放缓。12月份当月全社会用电量3625亿千瓦时,同比增长5%,单月增速小有回升。

图1: 全国累计用电量及增速



资料来源: 国家统计局, 招商证券

图2: 全国单月用电量及增速



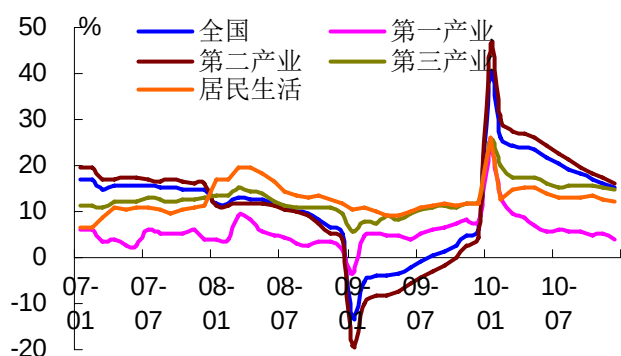
资料来源: 国家统计局, 招商证券

2、第二产业用电量累计同比增长15%

分产业来看,1~12月份,第一产业累计用电984亿千瓦时,同比增长4%;第二产业累计用电31318亿千瓦时,同比增长16%;第三产业累计用电4497亿千瓦时,同比增长15%;居民累计用电5125亿千瓦时,同比增长12%(增速根据历史数据计算)。

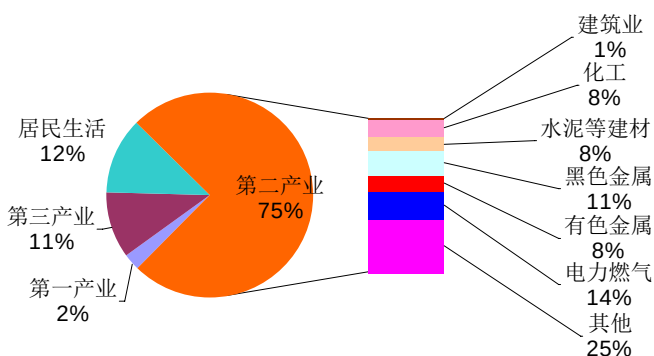
从各产业用电结构分析,1~12月份,第一、二、三产业以及居民累计用电占全社会用电量的比重分别为2.3%、75%、10.7%和12%。从对用电增长的贡献来看,第一、二、三产业及居民用电的贡献度分别为0.7%、78.7%、10.5%和10.1%。

图3: 全社会以及各产业累计用电增速



资料来源: 国家统计局, 招商证券

图4: 各产业累计用电结构及变化



资料来源: 国家统计局, 招商证券

表1: 1~12月份全社会用电增长贡献度统计

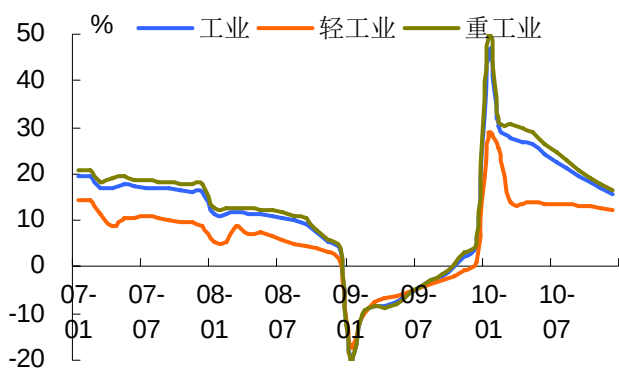
单位: 亿千瓦时	累计用电量	同比增速	用电结构	用电贡献度
全社会	41932	15%	100.0%	100.0%
第一产业	984	4%	2.3%	0.7%
第二产业	31318	16%	75%	78.7%
第三产业	4497	15%	10.7%	10.5%
居民生活	5125	12%	12%	10.1%

资料来源: 招商证券

3、重工业用电量累计同比增长 17%

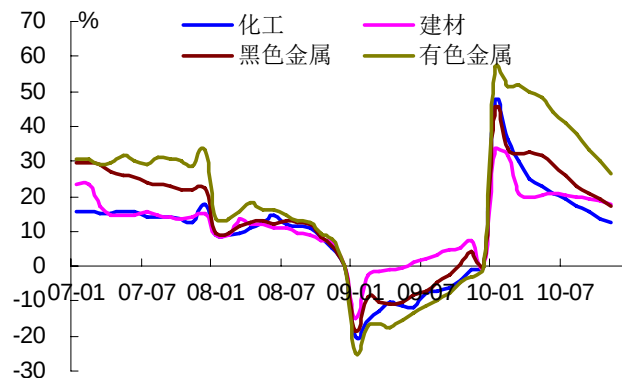
1~12 月份工业累计用电量 30887 亿千瓦时, 同比增长 16%。其中, 轻工业用电 5187 亿千瓦时, 同比增长 12%; 重工业用电 25699 亿千瓦时, 同比增长 17% (增速根据历史数据计算得到)。

图5: 全社会以及各产业累计用电增速



资料来源: 国家统计局, 招商证券

图6: 主要耗电行业累计用电增速

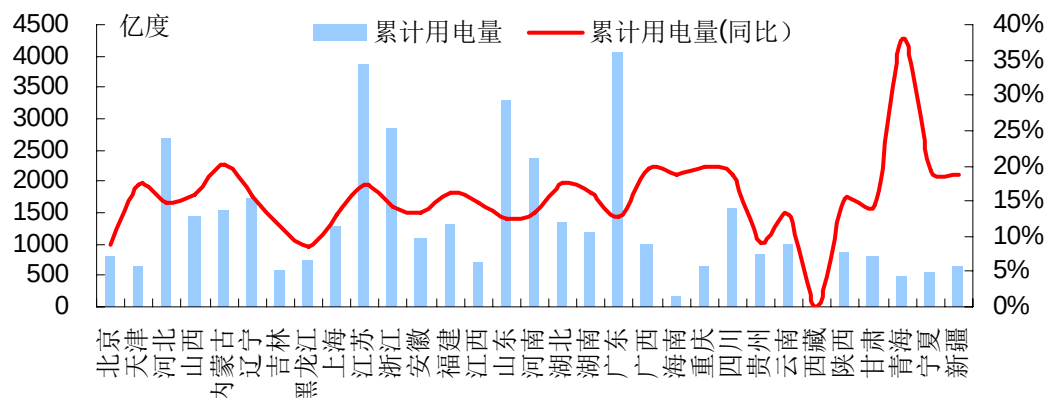


资料来源: 国家统计局, 招商证券

4、青海、内蒙古、广西用电增速较快

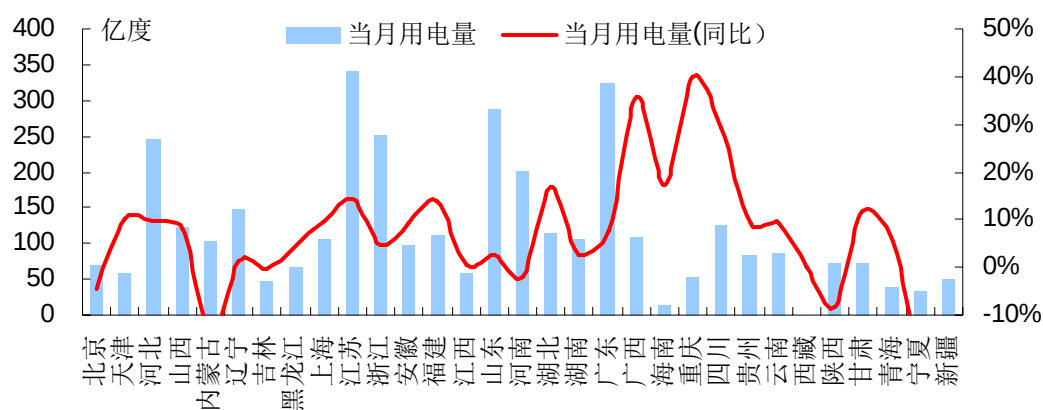
1~12 月份累计用电量同比增长较快的省份为青海 (38%)、内蒙古 (20%)、广西 (19.6%)，全国大部分省份累计用电增速继续回落，尤其是青海、宁夏、新疆等地增速降幅较大，增长率最低的省份为黑龙江 (8.4%)，北京 (8.7%)、贵州 (9%)。

图7: 分省累计用电量以及增速比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

图8: 分省当月用电量以及增速比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

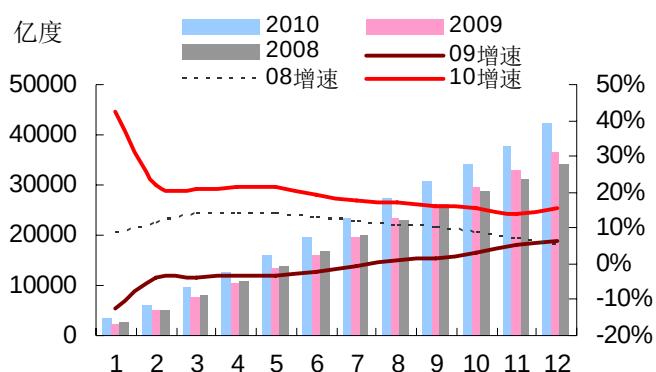
二、全国发电量形势分析

1~12 月份全国累计发电量 42280 亿千瓦时，同比增长 15%。其中：水电发电量 6863 亿千瓦时，同比增长 19%；火电发电量 34145 亿千瓦时，同比增长 14%；核电发电量 768 亿千瓦时，同比增长 10%；风力发电量 501 亿千瓦时，同比增长 86%。

1、全国发电量累计同比增长 15%

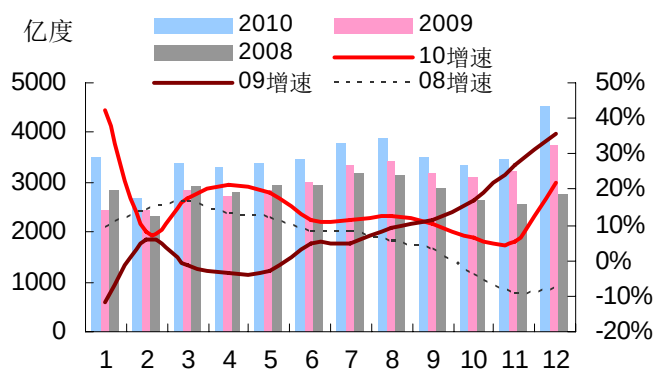
1~12 月份，全国累计发电量 42280 亿千瓦时，同比增长 15%。12 月份全国发电量 4536 亿千瓦时，同比增长 22%，较 11 月增速提高 16 个百分点，发电量增速有大幅回升，我们认为，随着抑制高耗能告一段落，被抑制的用电需求将逐渐释放。

图9：全国累计发电量及增速



资料来源：国家统计局，招商证券

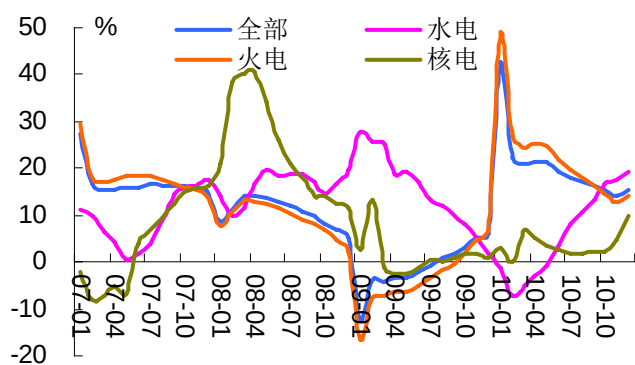
图10：全国单月发电量及增速



资料来源：国家统计局，招商证券

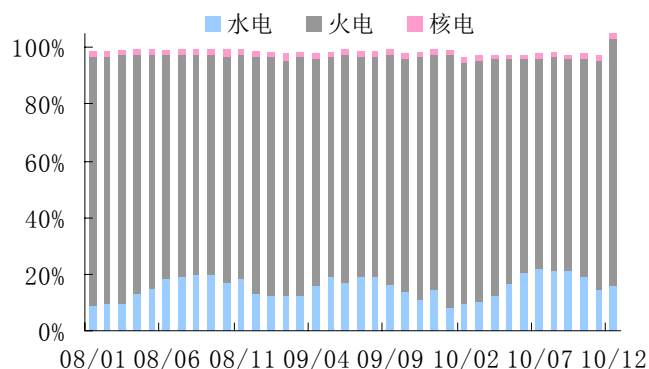
按发电机组类型来看：水电发电量 6863 亿千瓦时，同比增加 19%，增速较上月再上涨 1 个百分点；火电发电量 34145 亿千瓦时，同比增长 14%，增速较上月上涨 1 个百分点；核电发电量 768 亿千瓦时，同比增长 10%，增速提升较大，较上月增长了约 5 个百分点；风力发电量 501 亿千瓦时，同比增长 86%。

图11：不同类型机组发电量累计增速比较



资料来源：国家统计局，招商证券

图12：不同类型发电机组单月份额比较



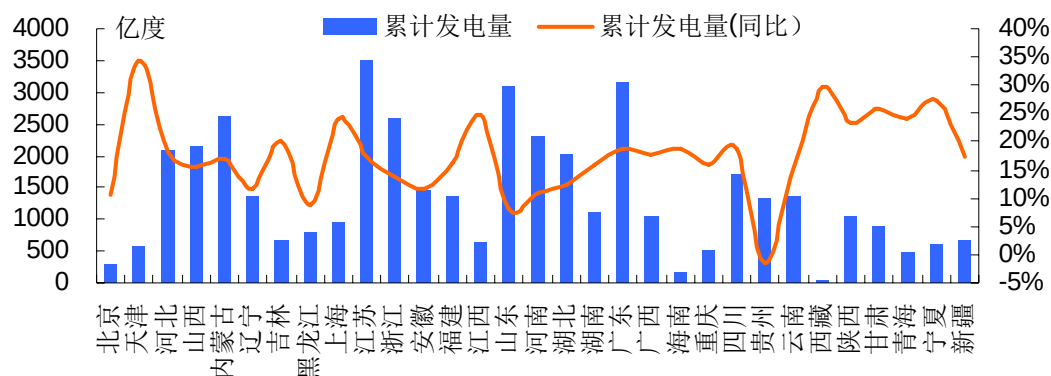
资料来源：国家统计局，招商证券

2、天津、西藏、宁夏发电量增速较快

1~12 月份累计发电量同比增长较快的省份主要有天津（34.3%）、西藏（29.7%）、宁夏（27.2%）等，累计同比下降的省份仍是贵州（-1.5%）。

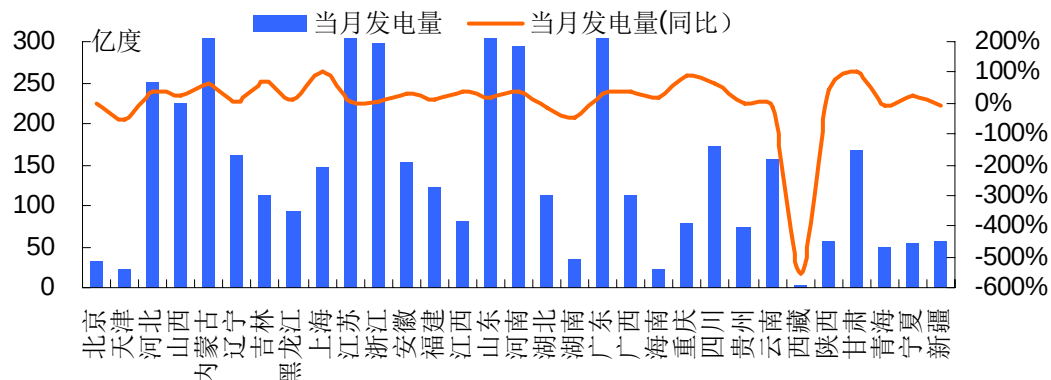
12 月份当月发电量同比增长较快的省份主要有甘肃（100.3%）、上海（99.3%）、重庆（87.4%）等，本月发电量同比下降的省份较多，共有九个，其中降幅较大的主要包括天津（-55.8%）、湖南（-47.3%）。

图13：分省累计发电量以及增速比较



资料来源：国家统计局，招商证券

图14：分省当月发电量以及增速比较



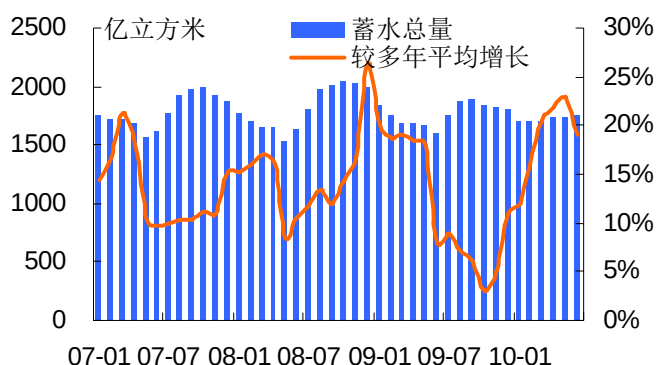
资料来源：国家统计局，招商证券

3、江苏、吉林、山西水电发电量增速较快

12 月份全国水电发电量 715 亿千瓦时，同比增长 30%，比 11 月份增速下降 3 个百分点，由于枯水期的到来，水电发电量增速继续放缓，但仍保持在较高位置。

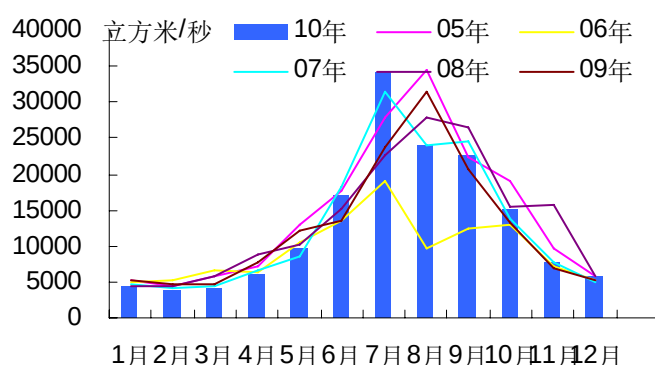
1~12 月份水电发电量增速较快的省份为江苏（310.5%）、吉林（101.1%）、山西（74.8%），发电量下降较多的省份是山东（-16.5%）、海南（-9.4%）、天津（-8.1%）。

图15: 全国422座大型水库蓄水情况



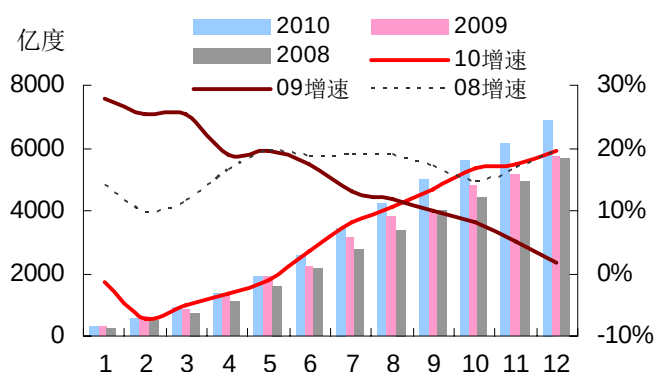
资料来源: 国家电网公司, 招商证券

图16: 三峡库区月均入库流量统计



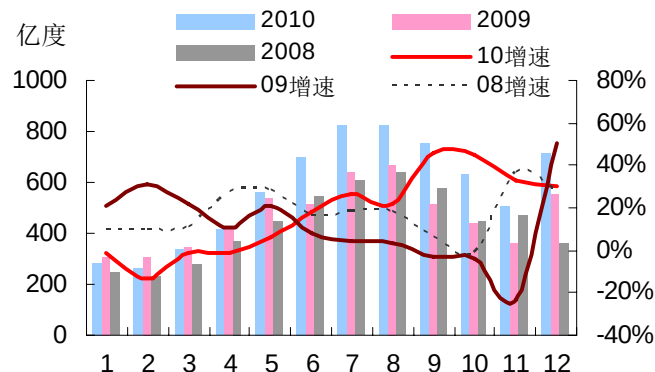
资料来源: 国家电网公司, 招商证券

图17: 水电累计发电量及增速



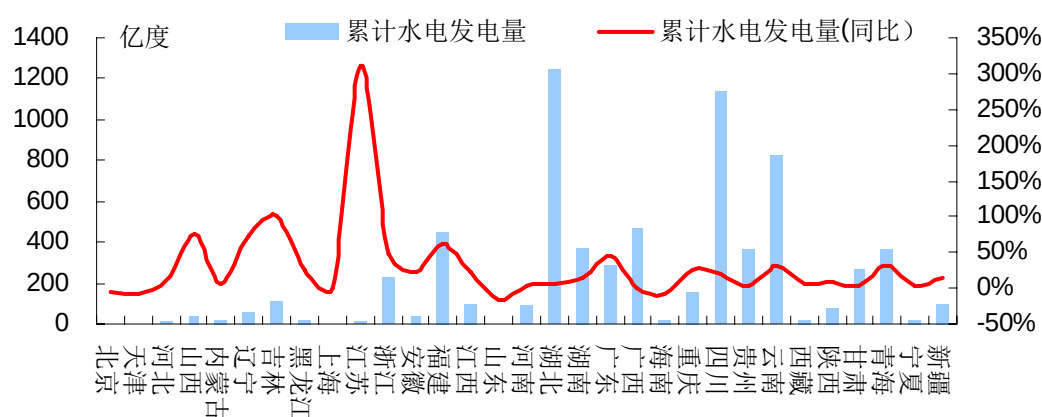
资料来源: 国家统计局, 招商证券

图18: 水电当月发电量及增速



资料来源: 国家统计局, 招商证券

图19: 分省水电累计发电量以及增速比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

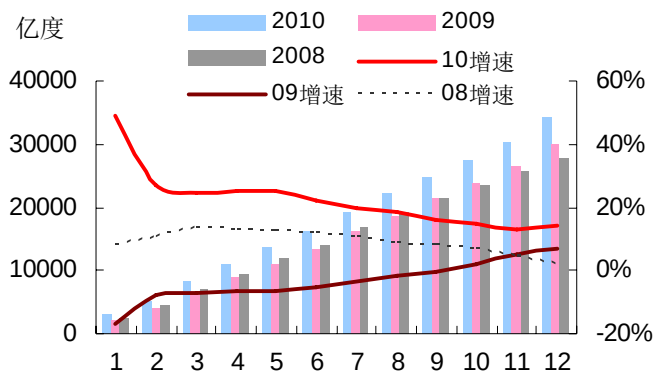
4、西藏、天津、广西火电发电量增速较快

12月份全国火电发电量3948亿千瓦时，同比增长22%，比10月份增速上升21个百分点。火电发电量增速大幅提升一方面与近期气温下降、供暖增加有关，另一方面也与

抑制高耗能用能需求逐渐告一段落有关。

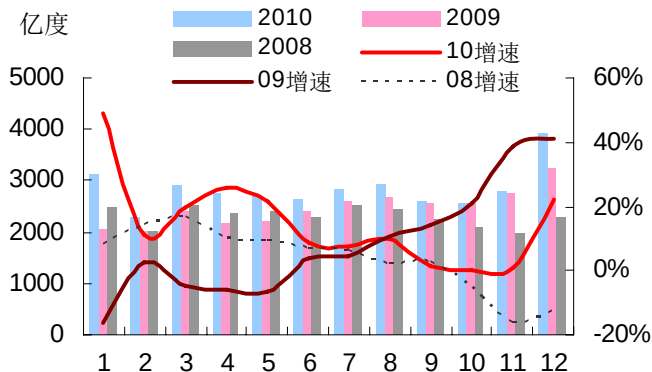
1~12月份火电发电量增速较快的省份为西藏(2793%)、甘肃(38%)、广西(36%)，火电发电量下降的省份是贵州(-3%)、云南(-1%)。

图20: 火电累计发电量及增速



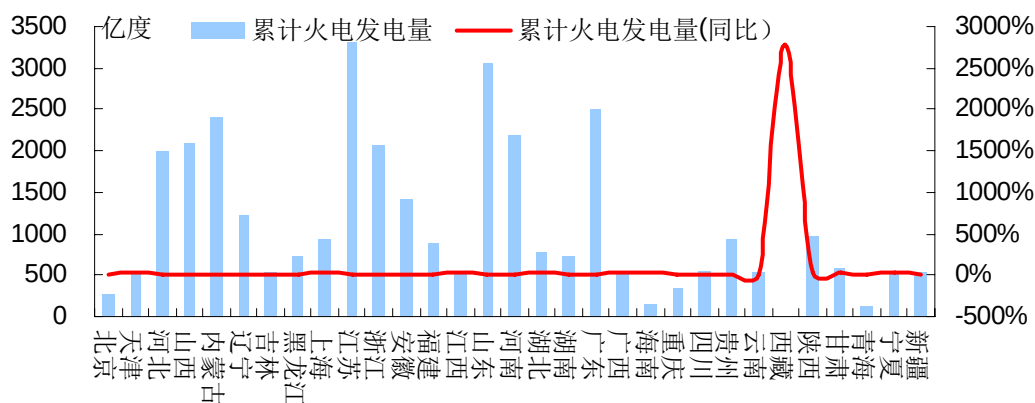
资料来源: 国家统计局, 招商证券

图21: 火电当月发电量及增速



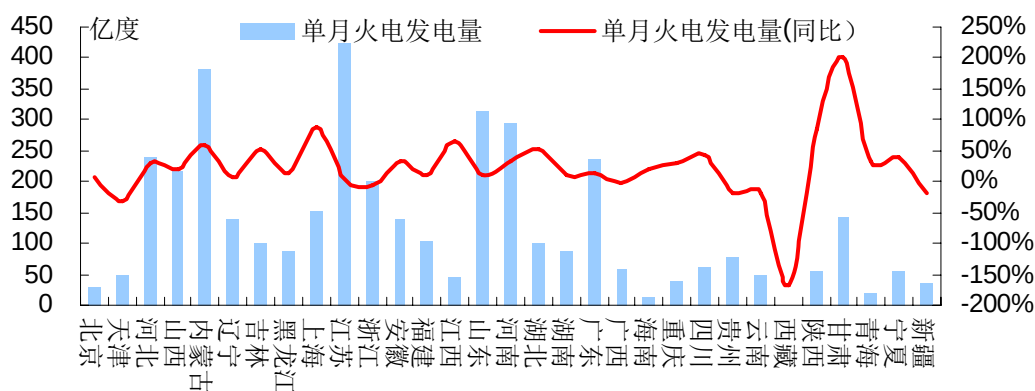
资料来源: 国家统计局, 招商证券

图22: 分省火电累计发电量以及增速比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

图23: 分省火电当月发电量以及增速比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

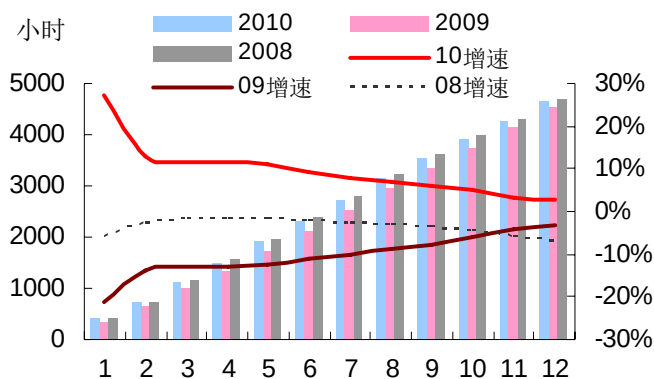
三、供需形势及利用小时分析

1~12月份全国全部机组平均利用小时为4660小时，比上年同期增长114小时，增长幅度为3%。其中，水电设备平均利用小时为3429小时，比去年增加101小时，利用小时继续同比增加，火电设备平均利用小时为5031小时，比去年同期增长166小时。

1、全部机组利用小时累计增加114小时

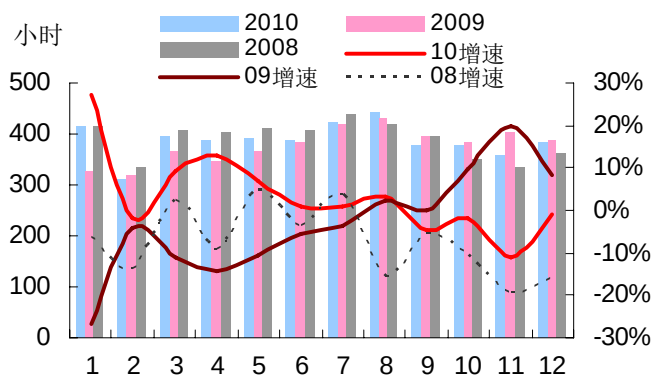
1~12月份，全国全部机组平均利用小时为4660小时，比上年同期增加114小时，增幅为3%。其中，水电设备平均利用小时比去年增加101小时，火电设备平均利用小时比去年同期增加166小时。12月当月全部机组平均利用小时为385小时，比上年同期减少4小时，减幅为1%。

图24：全国累计利用小时变动情况比较



资料来源：国家统计局，招商证券

图25：全国单月利用小时变动情况比较

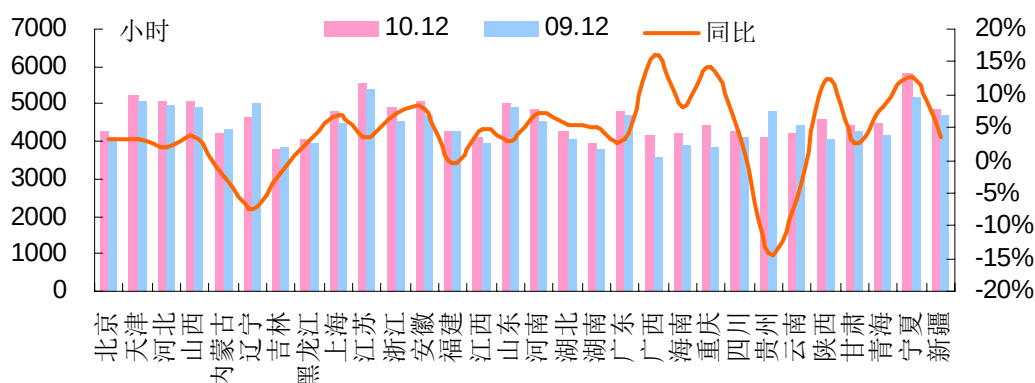


资料来源：国家统计局，招商证券

2、广西、重庆、宁夏利用小时增加较快

1~12月份，全部机组利用小时同比增长较快的省份有广西（20%）、重庆（14%）、宁夏（13%）等。利用小时同比下降较快的省份有贵州（-14%）、辽宁（-7%）、云南（-6%）。

图26：各省累计利用小时及增速



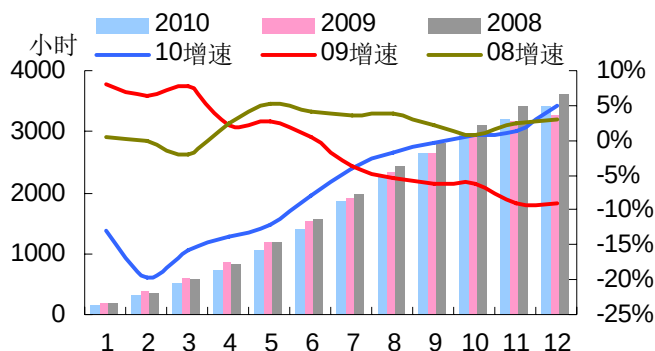
资料来源：国家统计局，招商证券

2、水电机组利用小时增加 101 小时

1~12 月份，累计水电平均利用小时为 3429 小时，比上年同期增加 101 小时，同比增长 5%，水电平均利用小时实现同比较大增长。

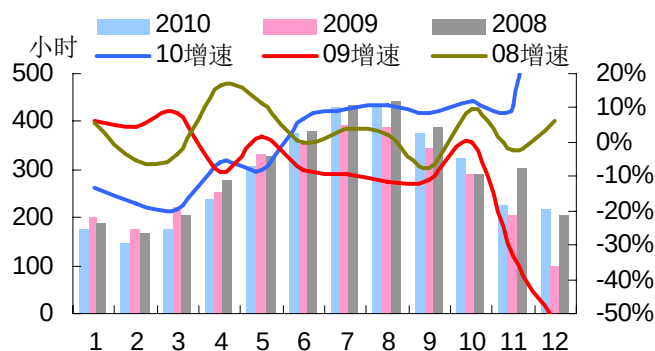
12 月当月水电平均利用小时为 218 小时，比上年同期增加 119 小时，同比增长 120%，因为去年基数太低，导致本月同比增速较高。

图27：全国水电累计利用小时及增速



资料来源：国家统计局，招商证券

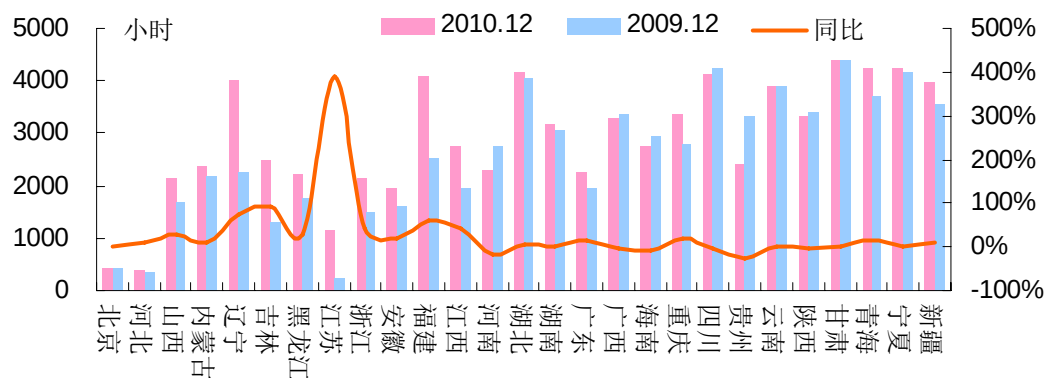
图28：全国水电当月利用小时及增速



资料来源：国家统计局，招商证券

1~12 月份，水电累计利用小时增加较多的省份是江苏（391.5%）、吉林（92.7%）、辽宁（76.3%）。累计水电利用小时下降较多的省份是贵州（-28%）、河南（-17.2%）、海南（-6.3%）。

图29：各省水电累计利用小时变动比较



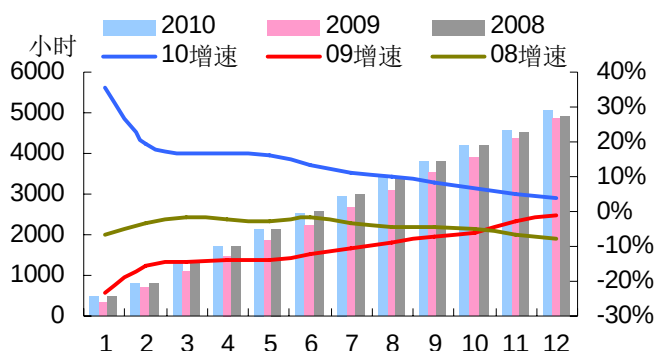
资料来源：国家统计局，招商证券

3、火电机组利用小时增加 166 小时

1~12 月份，累计火电平均利用小时为 5031 小时，比上年同期增加 166 小时，同比增长 4%。

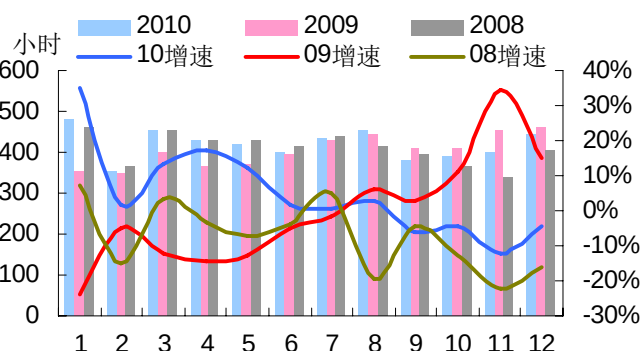
12 月份火电机组利用小时为 441 小时，同比减少 21 小时，降幅为 5%，较 10 月份降幅减小了 7 个百分点。我们判断，随着冬季用电高峰的到来和抑制高耗能用电需求逐渐告一段落，火电机组利用小时降幅开始有所减小。

图30: 全国火电累计利用小时变动比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

图31: 全国火电当月利用小时变动情况比较

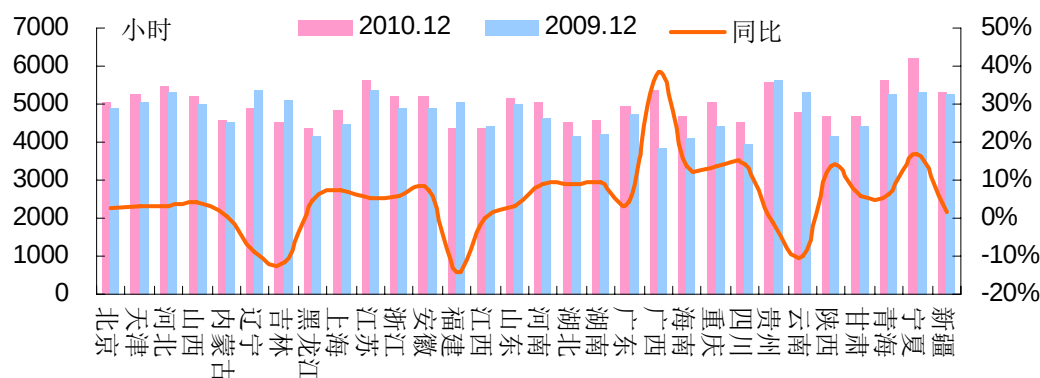


资料来源: 国家统计局, 招商证券

1~12 月份, 火电机组利用小时增加较快的为广西 (38.3%)、四川 (14.5%)、重庆 (13.8%)。火电利用小时下降的省份是: 福建 (-14.2%)、吉林 (-11.3%)、云南 (-9.9%)、辽宁 (-8.7%)、贵州 (-1.2%)、江西 (-0.2%)。

虽然部分地区火电机组利用小时增速仍有所下降, 但本月有较多省份火电利用小时增速已开始有所回升, 冬季用电高峰到来和对高耗能企业限制逐渐淡去预计是火电机组利用小时增速有所回升的主要原因。

图32: 各省火电累计利用小时变动比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

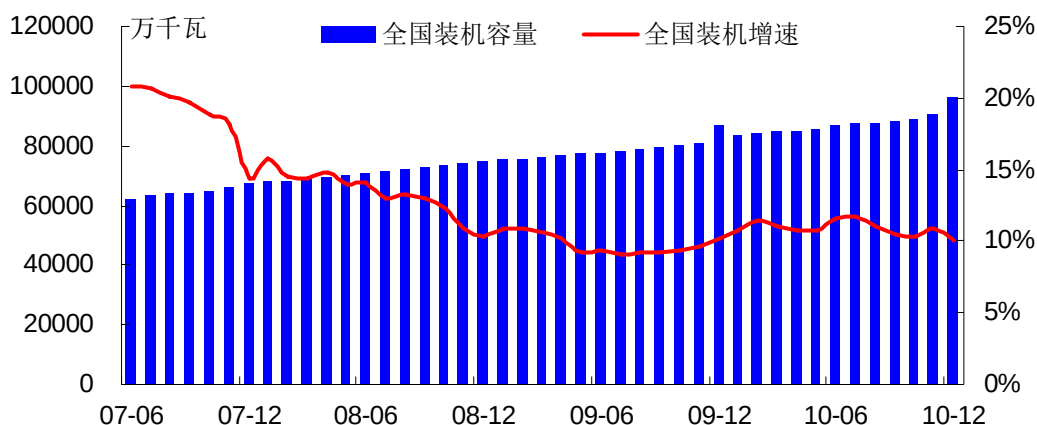
四、新机组投产及固定资产投资分析

截至 12 月底，全国全口径装机容量达到 9.62 亿千瓦，同比增长 10%。其中：水电、火电、核电、风电装机容量分别达到 2.13 亿千瓦、7.07 亿千瓦、1082 万千瓦、3107 万千瓦，累计增速分别为 8%、8%、19%、93%。

1、全国总装机容量达到 9.62 亿千瓦

截至 12 月底，全国全口径装机容量达到 9.62 亿千瓦，同比增长 10%，比上月累计增速减少 1 个百分点。其中，12 月份新增装机 5962 万千瓦。

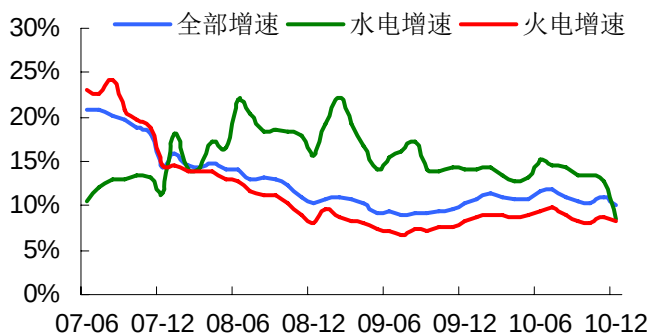
图33：全国全口径装机容量及增速情况



资料来源：国家统计局，招商证券

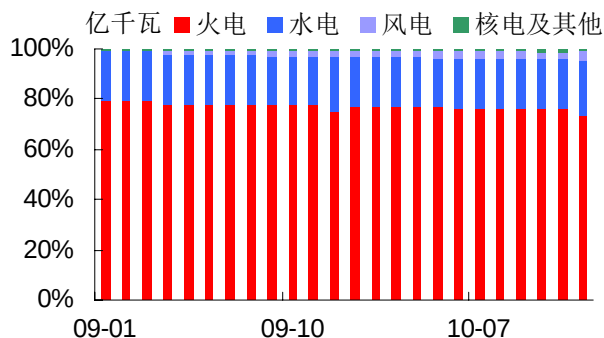
分机组类型来看：水电装机容量达到 2.13 亿千瓦，同比增长 8%；火电装机容量 7.07 亿千瓦，同比增长 8%；核电装机总容量为 1082 万千瓦，同比增长 19%；风电装机达到 3107 万千瓦，同比增长 93%。

图34：6000千瓦以上设备装机增速情况



资料来源：国家统计局，招商证券

图35：6000千瓦以上设备装机构成

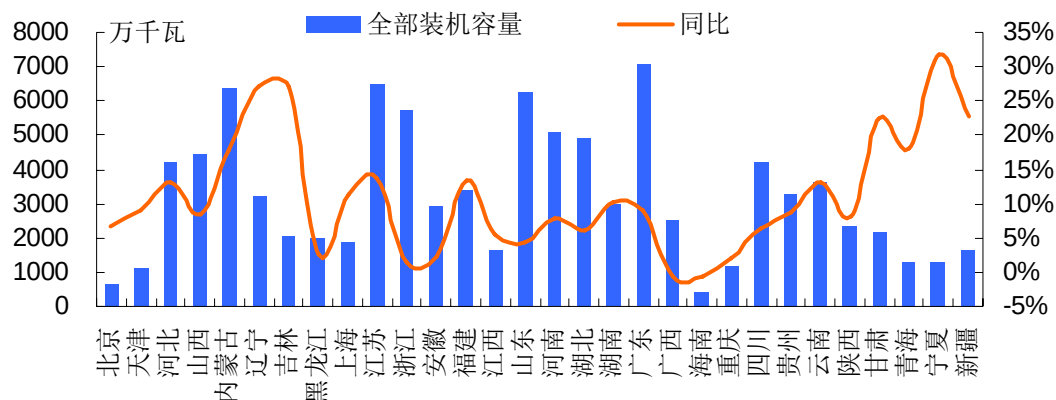


资料来源：国家统计局，招商证券

2、宁夏、辽宁、吉林装机容量增速较快

1~12 月份全部装机容量增速较快的省份分别为宁夏（31.7%）、辽宁（27.2%）、吉林（27.1%）等。装机容量增速较慢的省份分别为广西（-0.6%）、海南（-0.6%）。

图36：分省装机容量及增速



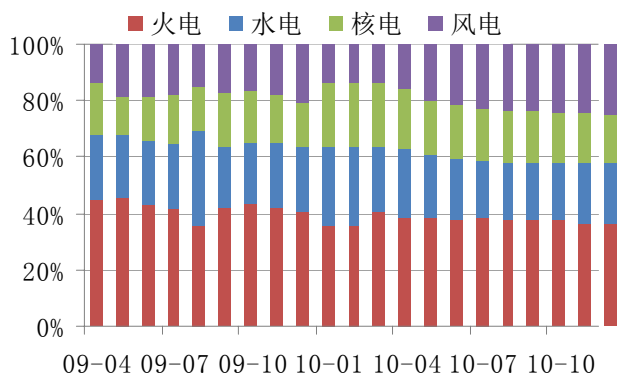
资料来源：国家统计局，招商证券

3、全国电力建设完成总投资 7051 亿元

1~12 月份，全国电源基本建设完成投资 3641 亿元，其中水电 791 亿元，火电 1311 亿元，核电 629 亿元，风电 891 亿元，电网建设完成投资 3410 亿元。

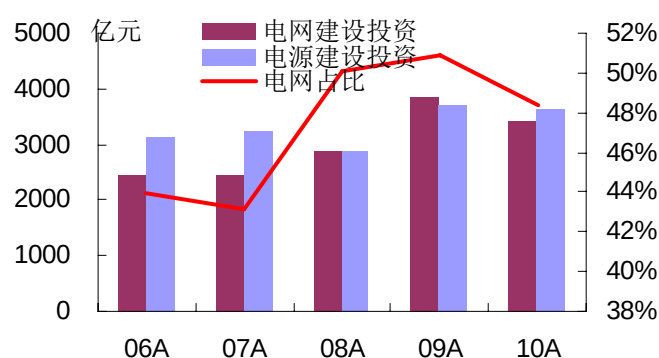
1~12 月份，电网投资在电力系统总投资中占比为 48.4%，电网投资占比仍低于 2008、2009 年，但与 1~11 月份相比占比有所提升。

图37：全国电源建设投资结构



资料来源：国家统计局，招商证券

图38：全国电力建设投资及构成比较



资料来源：国家统计局，招商证券

五、电煤供应及价格变动趋势分析

1、主要产地煤价小幅上涨，秦皇岛及电厂到厂价有所下降

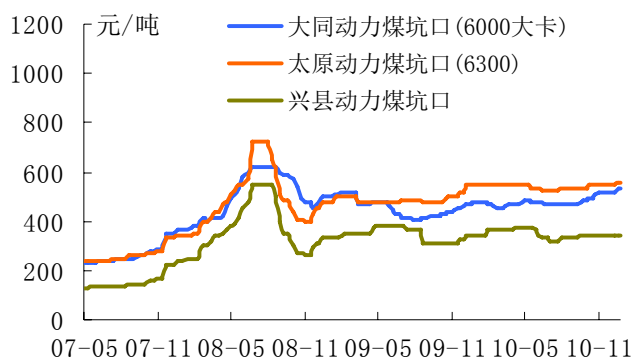
主要产地煤炭价格：大同 6000 大卡动力煤，1 月 24 日坑口价格为 530 元/吨（不含税，下同），较上月同期上涨 15 元/吨，较上年同期上涨 55 元/吨，涨幅为 12%。太原动力煤坑口价 560 元/吨，较上月上涨 15 元/吨。兴县动力煤坑口价 345 元/吨，与上月持平。总体来看，山西主要煤炭产地价格环比有小幅上涨。

主要中转地煤炭价格：秦皇岛港，1 月 24 日，5500 大卡的山西优混最高售价为 785 元/吨，较上月同期小幅下降 15 元/吨，较上年同期上涨 65 元/吨，涨幅为 8%。广州港伊泰三号（5500 大卡）905 元/吨，较上月同期下降 25 元/吨。

主要电厂采购到厂价格：石洞口二厂，1 月 24 日，采购大同煤（Q5500）价格为 825 元/吨，较上月同期下降 5 元/吨。南通华能，采购大同煤（Q5500）价格为 825 元/吨，较上月同期下降 5 元/吨。

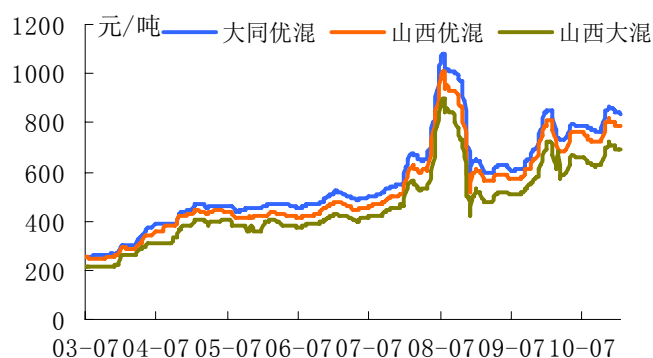
主要地区运费情况：1 月 19 日秦皇岛-广州煤炭运费为 52 元/吨，秦皇岛-上海煤炭运费为 43 元/吨，黄骅-上海煤炭运费为 42 元/吨，主要运费继续下降。

图39：山西主要动力煤产地价格变动情况



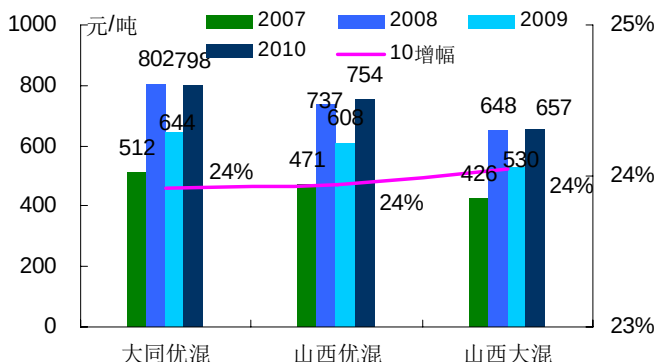
资料来源：煤炭市场网，招商证券

图40：秦皇岛动力煤价格变动情况



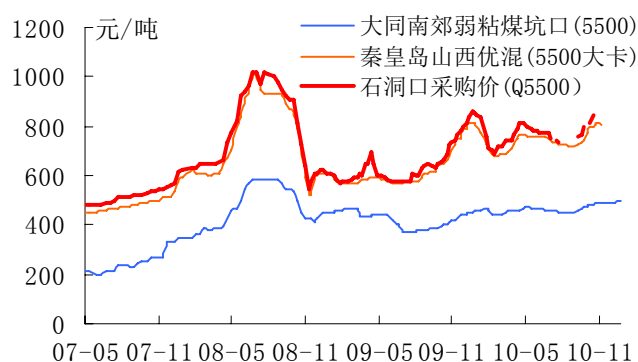
资料来源：煤炭市场网，招商证券

图41：秦皇岛主要煤种平均价格涨幅比较



资料来源：煤炭市场网，招商证券

图42：主要电厂采购煤到厂价格变动情况



资料来源：煤炭市场网，招商证券

2、国际煤炭价格及进出口

截至 2010 年 1 月 20 日，澳大利亚 BJ 现货价 133.45 美元/吨，参考运费（西澳-青岛）6.7 美元左右，折人民币到岸价 925 元/吨，高于同等热量山西优混的价格（785 元/吨）。

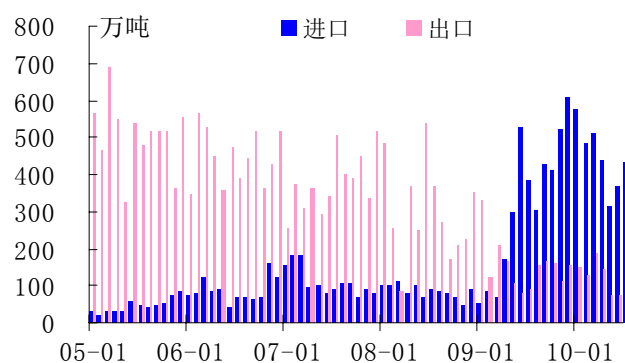
12 月份进口动力煤 437.9 万吨，出口动力煤 95.4 万吨，净进口量较上月有所上升。

图43：澳大利亚BJ煤价



资料来源：煤炭市场网，招商证券

图44：煤炭进出口情况

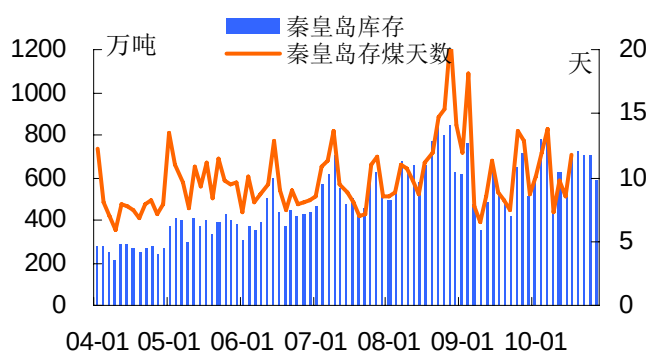


资料来源：煤炭市场网，招商证券

3、秦皇岛库存与上月基本持平，保持高位

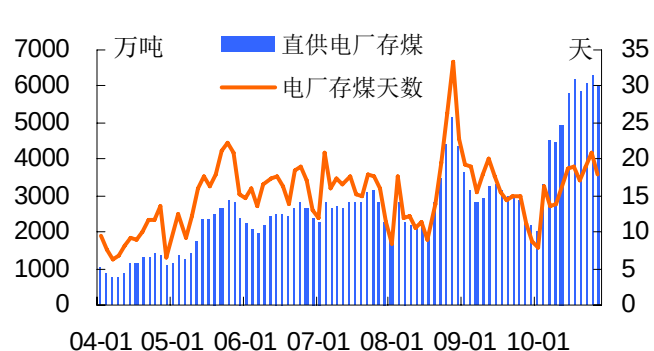
秦皇岛存煤情况：截至 1 月 23 日，秦皇岛库存 707.1 万吨，与上月同期基本持平。由于进入供暖期，国家要求煤炭企业保证煤炭供应，近期煤炭供需偏紧的状况逐渐改善，秦皇岛库存处于较高位置。

图45：秦皇岛存煤与存煤天数



资料来源：煤炭市场网，招商证券

图46：直供电厂库存与存煤天数



资料来源：煤炭市场网，招商证券

总体来看，1 月 23 日秦皇岛 5500 大卡山西优混最高售价 785 元/吨，较上月同期下降 15 元/吨；石洞口二厂 5500 大卡电煤到厂价 825 元/吨，较上月下降 5 元/吨。秦皇岛煤炭库存 707.1 万吨，与上月同期基本持平。

六、重点推荐公司及评级

近期建议重点关注清洁能源大发展、和电力体制改革两大主题投资机会。

- **抓住清洁能源大发展的机会。**为实现 2020 年非化石能源占一次能源消费的比重达到 15% 左右，以及单位 GDP 二氧化碳排放比 2005 年下降 40-45% 的目标，我国必将大力推动清洁能源和可再生能源的发展，建议投资者关注清洁能源资源丰富、未来成长性较为明确、长期价值明显的公司，例如：长江电力、国投电力、川投能源等。
- **抓住电力体制改革的机会。**早在 9 年前，国务院印发电力体制改革方案就确定“厂网分开”、“主辅分离”、“主多分离”、“输配分开”的改革方向，期间，由于涉及多方利益，“主辅分离”改革仍处于停滞不前的状态。2010 年 5 月，国务院深化经济体制改革重点工作明确要求完成电网企业主辅分离改革，预计“十二五”期间，电网主辅分离将有实质性进展，建议投资者关注电网公司下属上市公司，这些公司将更有优势获得剥离的优质辅业资产，如文山电力、明星电力等。

表2：龙头公司估值表

类型	代码	名称	投资评级	股价	每股盈利			P/E			PB
					09E	10E	11E	09E	10E	11E	
水电	600900	长江电力	强烈推荐 A	7.84	0.23	0.51	0.57	34	15	14	2.0
	600236	桂冠电力	审慎推荐 B	4.91	0.22	0.24	0.27	22	20	18	3.5
	600795	国电电力	强烈推荐 A	2.93	0.29	0.14	0.18	10	21	16	1.6
	600578	京能热电	强烈推荐 A	9.91	0.3	0.49	0.61	33	20	16	2.3
	000027	深圳能源	审慎推荐 A	9.57	0.91	0.63	0.75	11	15	13	1.5
	000539	粤电力 A	审慎推荐 A	5.75	0.44	0.27	0.33	-	21	17	1.6
	600396	金山股份	审慎推荐 A	8.19	0.12	0.04	0.53	68	205	15	2.6
	000602	金马集团	审慎推荐 A	27.72	-0.07	-1.2	0.61	-396	-23	45	18.9
火电	600011	华能国际	审慎推荐 A	5.36	0.42	0.29	0.34	13	18	16	1.5
	600863	内蒙华电	审慎推荐 A	9.89	0.2	0.35	0.45	49	28	22	4.7
	600098	广州控股	审慎推荐 B	7.1	0.34	0.35	0.42	21	20	17	1.6
	000600	建投能源	审慎推荐 B	5.15	0.08	0.01	0.15	64	515	34	1.6
	600886	国投电力	强烈推荐 A	7.03	0.27	0.27	0.34	26	26	21	1.6
	600642	申能股份	审慎推荐 B	7.46	0.55	0.47	0.52	14	16	14	1.3
	000690	宝新能源	审慎推荐 B	5.23	0.33	0.17	0.23	16	31	23	2.9
	600027	华电国际	审慎推荐 B	3.1	0.17	0.01	0.1	18	310	31	1.4
电网	600995	文山电力	审慎推荐 B	10.6	0.2	0.28	0.38	53	38	28	5.1

资料来源：招商证券（截至 1 月 28 日收盘价）

附表1: 重点电力上市公司成长性指标比较

公司名称		主营收入 (亿元)			净利润 (亿元)			主营收入增长率			净利润增长率		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
火电	深圳能源	103.6	106.4	113.9	19.4	11.6	23.2	10%	3%	7%	3%	-35%	100%
	粤电力 A	103.9	116.2	122.3	8.3	-1.3	13.6	19%	12%	5%	-10%	-95%	1148%
	宝新能源	12.8	14.4	29.5	3.3	3.6	5.6	27%	12%	105%	26%	25%	55%
	华能国际	504.3	678.3	797.4	64.2	-42	53.9	14%	34%	18%	-6%	-179%	228%
	上海电力	77.9	92.6	111.0	7	-19	5.0	-1%	19%	20%	13%	-676%	126%
	华电国际	204.9	319.6	366.7	15.5	-30	1.6	39%	33%	15%	13%	-371%	105%
	广州控股	71.5	82.1	75.7	13.9	5.9	10.2	18%	15%	-8%	31%	-64%	73%
	金山股份	15.2	18.1	19.1	1.8	0.3	0.5	128%	19%	6%	81%	-90%	63%
	申能股份	82.6	129.2	154.0	24.3	9	23.3	-7%	56%	19%	23%	-66%	170%
	国电电力	174.7	164.4	194.5	25.4	2.2	21.2	20%	-6%	18%	38%	-90%	865%
水电	内蒙华电	68.2	72.9	72.0	3.8	-6.1	8.4	5%	7%	-1%	-4%	-617%	237%
	国投电力	66.5	65.8	119.2	9.2	1.7	10.1	7%	-1%	81%	-4%	-77%	494%
	桂冠电力	33.6	27.3	30.8	5.1	1	3.9	3%	-19%	13%	6%	-91%	294%
热电	长江电力	87.4	88.1	110.2	53.7	39.3	46.2	24%	1%	25%	49%	-20%	18%
	滨海能源	3.9	4.9	5.7	0.1	0	-0.5	8%	26%	17%	-73%	-38%	-
	京能热电	16.4	17	18.5	1.9	1.5	1.7	7%	3%	9%	34%	-23%	13%
电网	郴电国际	13.5	12.5	14.4	1.1	-1.5	1.1	32%	-8%	15%	-1112%	-631%	175%
	文山电力	8.7	10.3	11.5	1.3	1.5	0.9	46%	18%	12%	64%	-1%	-37%
全行业均值		104.1	125.7	143.3	16.0	-0.9	13.0	18%	12%	20%	15%	-169%	239%
全行业中值		71.5	82.1	110.2	8.3	1.5	8.4	10%	12%	15%	-10%	-77%	148%

资料来源: 公司公告, 招商证券整理

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

彭全刚，清华大学博士，长期从事电力行业研究工作，曾供职于中国华能集团公司、国务院电力体制改革工作小组办公室，2007 年加入招商证券。现为招商证券研究副董事，曾获《新财富》2008~2010 年电力与公用事业最佳分析师。

侯鹏：清华大学硕士，曾供职于国家开发投资公司旗下国投电力公司，长期从事电力项目建设和企业管理工作，2010 年加入招商证券，现为招商证券电力及公用事业行业分析师。

张晨：清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券电力及公用事业行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于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和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本期报告涉及股票国电电力（代码：600795），本公司持有该股票达到已发行股份 1%以上。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。