

证券研究报告—动态报告/行业快评

电力

2011年1-2月份电力工业数据
点评

中性

(维持评级)

2011年3月21日

重工业用电增速回升，水电利用小时高位运行

证券分析师： 谢达成 021-60933161 xiedc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书
编码：S0980510120032

事项：

2011年1-2月份全国电力工业生产简况公布（国家能源局），1-2月累计发、用电量分别同比增长11.7%和12.3%，2月单月发、用电量分别同比增长15.4%和15.8%。

评论：

■ 居民和三产用电因春节低温增长明显，重工业用电增速出现反弹

用电：

1-2月累计用电7025亿千瓦时，同比增长12.3%。1、2月单月用电分别为3889和3136亿千瓦时，分别同比增长10.1%和15.3%，连续两个月出现较快增长。

2月份单月用电增长15.3%，贡献依次是二产（9.5%）、居民（3.7%）、三产（2.5%）；二产中依次是电力（4.0%）、钢铁（2.3%），有色（0.6%）、化工（0.5%）、建材（0.3%）；我们认为增长主要源于：1、重工业用电由于“十一五”节能减排冲刺告一段落而出现了一定反弹；2、春节发生在较冷的2月初（去年在2月中旬）。从用电结构看，重工业用电占比58.7%，与09年的58.9%基本持平。

2月单月用电环比下降19.4%，环比增速贡献排序依次是二产（-18.9%）、三产（-0.9%）、一产（-0.3%）、居民用电（0.8%）；其中重工业（-14.8%）、电力（-6.3%）、建材（-1.9%）、钢铁（-1.2%）、有色（-0.8%）、化工（-0.7%）；电力线损（-5.2%）。环比下降主要是2月份春节因素以及较少的天数所致；电力线损下降的影响较大，其他高耗电行业均呈现不同程度下降，但除建材行业外下降幅度均不如去年。对春节因素和天数进行修正后，2月份用电环比略有上升。

发电：

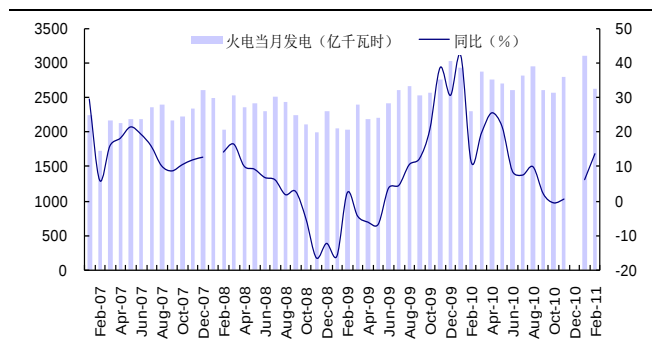
1-2月累计发电6773亿千瓦时，同比增长11.7%，火电和水电分别同比增长9.1%和32.9%，水电由于蓄水、来水情况良好回升明显。2月单月发电达3100亿千瓦时，同比增长15.4%，火电同比增长13.7%（1月份值为6.2%），水电为28.6%（1月份值为31.8%）。

表 1: 各行业用电比例及增速 (%)

	用电比例				用电增速			
	10 年 1-11	10 年 1-12	11 年 1-1	11 年 1-2	10 年 1-11	10 年 1-12	11 年 1-1	11 年 1-2
全社会	100.00	100.00	100.00	100.00	16.09	15.08	10.12	12.32
A、各行业用电量合计	87.73	87.78	87.90	86.17	16.56	15.50	10.57	11.85
第一产业	2.39	2.35	1.83	1.83	5.14	3.95	2.04	3.91
第二产业	74.59	74.70	74.67	72.21	17.18	16.02	10.66	11.41
工业:	73.45	73.67	73.34	70.94	17.03	15.83	10.47	11.29
轻工业	12.29	12.37	12.93	12.25	12.55	12.36	12.98	6.01
重工业	61.16	61.30	60.42	58.70	17.98	16.56	9.95	12.46
电力生产	13.02		12.31	10.14	12.06		7.33	22.86
黑色金属	11.27		11.41	11.99	16.94		12.48	14.54
有色金属	7.63		7.28	7.59	26.67		4.64	5.17
化工制造	7.56		7.24	7.62	12.26		4.34	4.36
非金属矿物	5.95		5.91	5.24	17.82		18.41	12.01
第三产业	10.75	10.73	11.40	12.12	15.16	14.68	11.47	15.88
B、城乡居民生活用电量合计	12.27	12.22	12.10	13.83	12.79	12.11	7.00	15.37

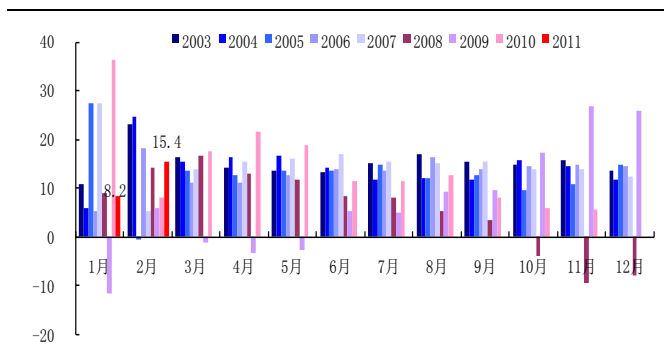
资料来源: 中电联、国信证券经济研究所

图 1: 2007-2011 年火电单月发电量及增速



资料来源: 中电联、国信证券经济研究所

图 2: 2003-2011 月度单月发电量同比增长情况



资料来源: 中电联、国信证券经济研究所

■ 火电利用小时与基期持平, 水电利用小时数接近历史高点

从 6000KW 及以上新增装机看, 1-2 月全部/火电/水电装机分别正式投产 1231/991/48 万千瓦, 同比增长 29%/24%/-19%。全部、火电新增装机均为 07 年以来新高, 水电新增装机为近几年新低。

1-2 月累计利用小时数 735 小时, 火电利用小时数 835 小时, 均与去年同期持平; 但是水电利用小时 376 小时, 接近历史高点 (09 年的 380 小时, 历史上前 2 月基本维持在 360-380 小时之间), 这受益于今年较好的来水情况以及去年下半年蓄水工程进展顺利; 由于去年年初西南地区干旱因素, 1-2 月水电利用小时数同比增长 17%, 预计整个上半年增速仍将维持较高水平。

表 2：05 年以来逐月机组投产情况

	全部累计新增	相对上年增幅	火电新增	相对上年增幅	水电新增	相对上年增幅	其他机组新增
1-2 月	1231.00	1.28%	991.00	1.40%	48.00	0.22%	94.74
10 年底合计	96219.00		70663.00		21340.00		4215.85
1-12 月							
1-11 月	6730.00	7.70%	4511.00	6.92%	1344.00	6.83%	875.00
1-10 月	5671.00	6.49%	3774.00	5.79%	1158.00	5.88%	739.00
1-9 月	5186.00	5.93%	3479.00	5.34%	1098.00	5.58%	609.00
1-8 月	4713.00	5.39%	3291.00	5.05%	950.00	4.83%	472.00
1-7 月	4034.00	4.62%	2885.00	4.42%	733.00	3.72%	416.00
1-6 月	3383.00	3.87%	2421.00	3.71%	615.00	3.13%	347.00
1-5 月	2819.00	3.23%	2134.00	3.27%	373.00	1.90%	312.00
1-4 月	2224.00	2.54%	1729.00	2.65%	211.00	1.07%	284.00
1-3 月	1613.00	1.85%	1270.00	1.95%	131.00	0.67%	212.00
1-2 月	954.65	1.09%	800.73	1.23%	59.18	0.30%	94.74
09 年底合计	87407.00		65205.00		19679.00		2523.00
1-12 月	8154.00	10.29%	5073.00	8.44%	2527.00	14.73%	554.00
1-11 月	6902.81	8.71%	4876.18	8.11%	1505.27	8.78%	521.36
1-10 月	5857.41	7.39%	4129.03	6.87%	1275.32	7.44%	355.00
1-9 月	4911.50	6.20%	3295.00	5.48%	1209.70	7.05%	406.80
1-8 月	4082.00	5.15%	2702.00	4.49%	1025.00	5.98%	356.00
1-7 月	3552.27	4.48%	2345.79	3.90%	949.59	5.54%	256.79
1-6 月	3100.98	3.91%	2197.43	3.65%	704.62	4.11%	198.93
1-5 月	2211.28	2.79%	1575.90	2.62%	509.29	2.97%	126.09
1-4 月	1734.80	2.19%	1257.50	2.09%	380.80	2.22%	96.50
1-3 月	1011.45	1.28%	821.40	1.37%	137.73	0.80%	52.32
1-2 月	598.98	0.76%	518.35	0.86%	64.20	0.37%	16.43
08 年底合计	79253.00	10.34%	60132.00	8.15%	17152.00	15.68%	1779.00
1-12 月	9051.00	12.69%	6575.00	11.86%	2010.00	13.84%	466.00
1-11 月	6795.61	9.53%	4984.41	8.99%	1540.22	10.60%	270.98
1-10 月	5846.20	8.20%	4091.59	7.38%	1525.88	10.50%	228.73
1-9 月	5647.89	7.92%	4048.09	7.30%	1384.23	9.53%	215.57
1-8 月	5178.34	7.26%	3681.09	6.64%	1292.03	8.89%	205.22
1-7 月	4112.25	5.77%	3093.94	5.58%	826.42	5.69%	191.89
1-6 月	3301.85	4.63%	2449.61	4.42%	704.00	4.85%	148.24
1-5 月	2342.18	3.28%	1691.36	3.05%	518.80	3.57%	132.02
1-4 月	1917.42	2.69%	1447.51	2.61%	367.08	2.53%	102.83
1-3 月	1246.02	1.75%	1062.91	1.92%	99.08	0.68%	84.03
1-2 月	719.45	1.01%	592.15	1.07%	91.33	0.63%	35.97
07 年底合计	71329.00		55442.00		14526.00		
06 年底合计	62200.00		48405.00		12857.00		
05 年底合计	50841.30		38413.10		12428.20		

资料来源：中电联，国信证券经济研究所

表 3：06 年以来发电设备利用率情况

	全部			水电			火电		
	当年	前 1 年	同比	当年	前 1 年	同比	当年	前 1 年	同比
11 年 1-2 月	735	728	0.9%	376	321	17.0%	835	833	0.3%
10 年 1-12 月									
10 年 1-11 月	4275	4138	3.3%	3211	3165	1.5%	4590	4377	4.9%
10 年 1-10 月	3916	3735	4.9%	2985	2961	0.8%	4192	3923	6.9%
10 年 1-9 月	3540	3352	5.6%	2660	2671	-0.4%	3802	3512	8.2%
10 年 1-8 月	3163	2956	7.0%	2285	2325	-1.7%	3419	3107	10.0%
10 年 1-7 月	2719	2527	7.6%	1850	1934	-4.3%	2966	2665	11.3%
10 年 1-6 月	2295	2106	9.0%	1419	1539	-7.8%	2534	2236	13.3%
10 年 1-5 月	1906	1721	10.7%	1043	1188	-12.2%	2133	1841	15.9%
10 年 1-4 月	1515	1354	11.6%	737	854	-13.8%	1716	1468	16.5%
10 年 1-3 月	1125	1009	11.6%	499	601	-15.7%	1285	1100	16.5%
10 年 1-2 月	728	646	12.7%	321	380	-15.4%	833	702	18.7%
10 年 1-1 月	416	326	27.5%	176	202	-13.10%	479	353	35.5%
09 年 1-12 月	4527	4677	-3.21%	3264	3621	-9.86%	4839	4911	-1.47%
09 年 1-11 月	4138	4317	-4.15%	3165	3415	-7.32%	4377	4508	-2.91%
09 年 1-10 月	3735	3981	-6.18%	2961	3110	-4.79%	3923	4171	-5.95%
09 年 1-9 月	3352	3632	-7.71%	2671	2819	-5.25%	3515	3805	-7.62%
09 年 1-8 月	2956	3237	-8.68%	2325	2431	-4.36%	3107	3408	-8.83%
09 年 1-7 月	2527	2816	-10.26%	1934	1987	-2.67%	2665	2992	-10.93%
09 年 1-6 月	2106	2380	-11.51%	1539	1553	-0.90%	2236	2555	-12.49%
09 年 1-5 月	1721	1971	-12.68%	1188	1170	1.53%	1841	2139	-13.93%
09 年 1-4 月	1354	1560	-13.20%	854	841	1.55%	1468	1711	-14.20%
09 年 1-3 月	1009	1157	-12.79%	601	564	6.56%	1100	1282	-14.04%
09 年 1-2 月	646	748	-13.63%	380	360	5.55%	702	830	-15.42%
08 年 1-12 月	4677	5011	-6.67%	3621	3532	2.52%	4911	5316	-7.62%
08 年 1-11 月	4317	4586	-5.87%	3415	3334	2.43%	4508	4834	-6.74%
08 年 1-10 月	3981	4181	-4.78%	3110	3088	0.71%	4171	4396	-5.12%
08 年 1-9 月	3632	3770	-3.66%	2819	2759	2.17%	3805	3971	-4.18%
08 年 1-8 月	3237	3353	-3.46%	2431	2343	3.76%	3408	3559	-4.24%
08 年 1-7 月	2816	2896	-2.76%	1987	1917	3.65%	2992	3094	-3.30%
08 年 1-6 月	2380	2432	-2.14%	1553	1492	4.09%	2555	2605	-1.92%
08 年 1-5 月	1971	2011	-1.99%	1170	1103	6.07%	2139	2197	-2.64%
08 年 1-4 月	1560	1619	-3.64%	841	808	4.08%	1711	1746	-2.00%
08 年 1-3 月	1157	1177	-1.70%	564	575	-1.91%	1282	1302	-1.54%
08 年 1-2 月	748	769	-2.73%	360	360	0.00%	830	856	-3.04%
07 年 1-12 月	5011	5221	-4.02%	3532	3434	2.85%	5316	5633	-5.63%
07 年 1-9 月	3777	3924	-3.75%	2759	2690	2.57%	3984	4198	-5.10%
07 年 1-6 月	2437	2537	-3.94%	1487	1645	-9.60%	2638	2741	-3.76%
07 年 1-3 月	1174	1238	-5.17%	570	604	-5.63%	1320	1404	-5.98%

资料来源：中电联，国信证券经济研究所

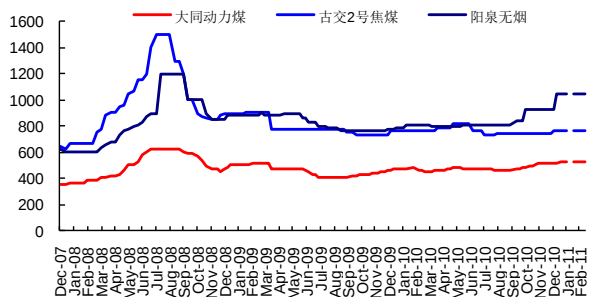
■ 动力煤价短期仍将保持稳定，但基本也处于上半年较低位置

煤炭库存：由于 2 月份春节因素，秦皇岛库存持续上升，月底达到近期高点 847 万吨，之后开始回落。3 月 3 日直供电厂库存天数为 14 天。

动力煤价：2 月份以来坑口动力煤价维持稳定在 530 元/吨的水平；中转地煤价也基本稳定。未来面临供暖期即将结束、用电淡季到来，但由于节能减排告一段落，重工业用电有所反弹，我们预计动力煤价短期仍将较为稳定，但基本也处于

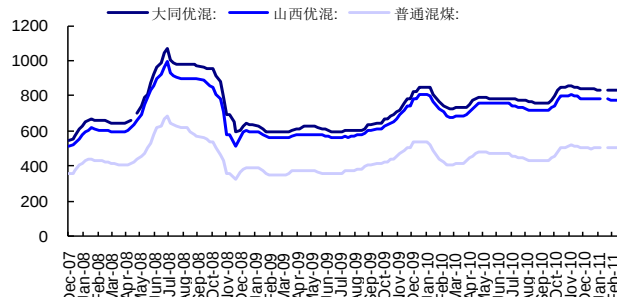
上半年的较低位置。

图 3: 坑口煤价走势 (不含税, 截至 20110314)



资料来源: 中电联、国信证券经济研究所

图 4: 秦皇岛动力煤平仓价格走势 (截至 20110314)



资料来源: 中电联、国信证券经济研究所

■ 投资建议: 看好除核电外新能源发电、水电; 维持火电“中性”

前 2 月份用电呈现较快增长趋势,“气温较低”和“减排告一段落”因素参半,尤其是钢铁行业 1、2 月份用电增速分别维持 12.5%和 18%,反弹明显。我们认为减排冲刺告一段落带来的重工业用电反弹在上半年仍有望持续,整个用电需求有望保持较快增长。

火电: 动力煤价短期仍将维持稳定但随着时间推移,上涨压力加大。火电行业 2010 年全年尽管仍有所盈利,但更多并非火电业务所致。火电业务现阶段仍处于盈亏平衡边缘,利用小时数与基期持平。高通胀下上半年煤电联动的概率很小。

水电: 由于基期西南地区干旱,水力发电近 2 个月实现了较快增长;蓄水和来水较好保障了水电利用小时数处于历史高位,我们预计上半年这一趋势仍将延续。

其他: 受日本地震导致的核泄漏影响,国务院决定暂停审批核电项目包括开展前期工作的项目,对其他新能源发电包括水电形成核电替代预期,但实质影响有待进一步跟踪。

基于以上因素,相对看好除核电外的新能源发电、水电;维持火电“中性”评级,谨慎推荐:长江电力、凯迪电力、广州控股、深圳能源、粤电力。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或询价。我公司及其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。我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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。