

证券研究报告—动态报告/行业快评

电力

2011 年 1-3 月份电力工业数据
点评

(维持评级)

2011 年 4 月 15 日

轻工业用电强劲反弹，水电设备利用率维持高位

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 1-3 月份全国电力工业生产简况公布（国家能源局），1-3 月累计用电量分别同比增长 12.7%，3 月单月用电量同比增长 13.4%。

评论:

■ 3 月份出口反弹拉动轻工业用电增长，居民和三产用电量环比回落，重工业用电增速下滑。

用电:

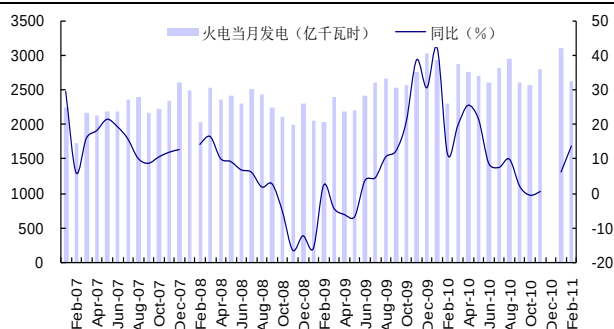
- 3 月份单月用电 3888 亿千瓦时，同比增长 13.4%，较 2 月份（15.3%）有所回落，增长贡献依次是二产（10.5%）、居民（1.4%）、三产（1.3%）；二产中重工业（7.6%）、轻工业（2.6%）。单月用电呈现几个特征：（1）轻工业用电同比增长 26.6%，回升明显。我们估计与 3 月份出口数据的强劲反弹有关，这也印证了之前浙江地区部分时段的用电紧张现象。（2）重工业用电同比增速从 2 月份 16%下降至 12.6%，预计主要是电力线损下降；（3）居民、三产用电量同比增速从 25%/20%下降到 11%/13%，在预期之内。从用电结构看，重工业用电占比 60.6%，略低于 2010 年（61.1%），处于历史中等水平。
- 1-3 月累计用电 10911 亿千瓦时，同比增长 12.7%，较前 2 个月（12.3%）略有提升；主要得益于出口的强劲反弹，我们预计 3 月份浙江、江苏等沿海地区用电量增长较快。
- 3 月单月用电环比增长 24%，环比增速贡献排序依次是二产（36%），一产（16%）、居民用电（-3.4%）、三产（-5.9%）；其中重工业（40.6%）、轻工业（17.5%）。重工业环比回升幅度低于 2010 年（44.3%）。我们认为钢铁、有色、化工、建材行业去年下半年由于受到节能减排影响，今年上半年开工率反弹可以预见。

表 1: 各行业用电比例及增速 (%)

	用电比例				用电增速			
	10 年 1-12	11 年 1-1	11 年 1-2	11 年 1-3	10 年 1-12	11 年 1-1	11 年 1-2	11 年 1-3
全社会	100. 0	100. 0	100.00	100.00	15.08	10.12	12.32	12.54
A、各行业用电量合计	87.78	87.90	86.17	86.66	15.50	10.57	11.85	12.35
第一产业	2.35	1.83	1.83	1.79	3.95	2.04	3.91	2.37
第二产业	74.70	74.67	72.21	73.55	16.02	10.66	11.41	12.29
工业:	73.67	73.3	70.94	72.37	15.83	10.47	11.29	12.13
轻工业	12.37	12.93	12.25	11.74	12.36	12.98	6.01	14.54
重工业	61.30	60.42	58.70	60.63	16.56	9.95	12.46	11.67
电力生产		12.31	10.14			7.33	22.86	
黑色金属		11.41	11.99			12.48	14.54	
有色金属		7.28	7.59			4.4	5.1	
化工制造		7.24	7.62			4.34	4.36	
非金属矿物		5.91	5.24			18.41	12.01	
第三产业	10.73	11.40	12.12	11.33	14.68	11.47	15.88	14.49
B、城乡居民生活用电量合计	12.22	12.10	13.83	13.34	12.11	7.00	15.37	13.89

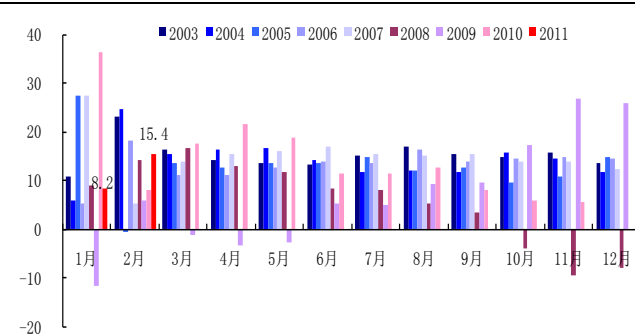
资料来源: 能源局、国信证券经济研究所

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

■ 火电利用小时数略增, 水电利用小时数仍高位运行

- 从 6000KW 及以上新增装机看, 1-3 月全部/火电/水电装机分别正式投产 1379/1001/123 万千瓦, 同比下降 15%/21%/6%。1-3 月份全部新增装机为 06 年以来第二高 (仅低于 2010 年), 而火电新增装机为 06 年以来第二低 (仅高于 09 年), 水电新增装机处于较高水平。我们预计 2011 年全年新增总装机超过 8000 万千瓦, 火电新增装机仍超过 5000 万千瓦。
- 1-3 月累计利用小时数 1135 小时, 火电利用小时数 835 小时, 二者均基本与基期持平; 但是水电利用小时 583 小时, 较基期增加 89 小时, 水电出力属于历史较好情况 (06/07/08/09/10 年前 3 月利用小时分别为 602/570/564/601/499 小时)。1-3 月水电利用小时数同比增长 17%, 预计整个上半年增速仍将受基期西南干旱影响而维持较高水平。

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	.70%	4511. 0	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	479.00	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%	33.00	3.7 %	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. 5	.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%	5 73.00	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. 7%	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. 0	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	1 1 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%	7152.00	15.68%	1779.00
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: 能源局, 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 1-3 月	1135	1125	0.9%	583	499	16.8%	1292	1285	0.5%
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%

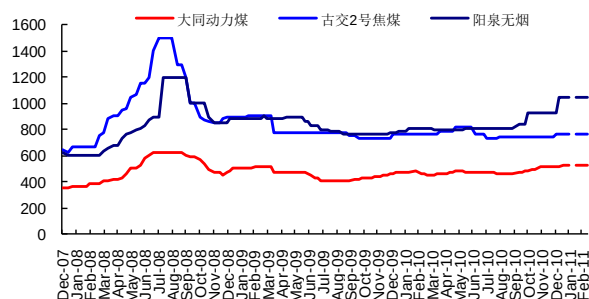
资料来源：能源局，国信证券经济研究所

■ 大秦线检修和用电需求回升刺激动力煤价格上涨，2季度均价环比上涨是大概率事件

煤炭库存：3月份以来基于用电需求环比上升以及夏季用电高峰即将到来，加上4月1日起大秦线开始为期一个月的检修，秦皇岛煤炭库存出现快速回落，4月9日库存648万吨，较上一周下降90万吨。

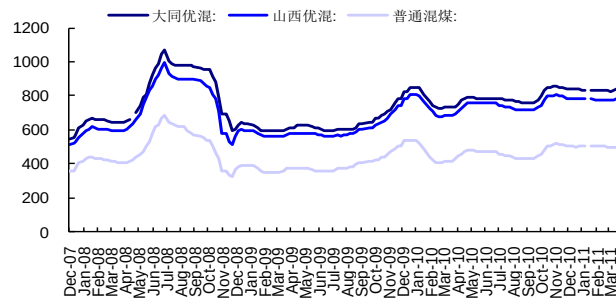
动力煤价：发改委4月初连续发文强调稳定合同煤价和提高履约率以此延缓电价上调；市场煤方面，4月11日秦皇岛动力煤平仓价均上涨10元/吨，大秦线检修和用电需求回升是主要原因，预计这一趋势将持续到5月份。从历史情况看，2季度动力煤均价将环比上涨。

图3：坑口煤价走势（不含税，截至20110411）



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20110411）



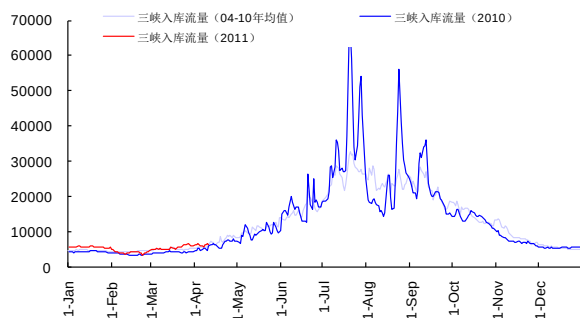
资料来源：中电联，国信证券经济研究所

■ 投资建议：相对看好水电、生物质发电；维持火电“中性”

- 3 月份单月用电增速有所回落，轻工业用电受出口影响反弹强劲，重工业用电增速回落，但预计主要原因是电力线损的下降。受去年下半年节能减排影响，其他高耗能用电行业如钢铁、建材、化工、有色在“十二五”开局之年仍具有较强的投资冲动，预计这些行业上半年用电需求仍好于预期，下半年则面临年度节能减排的影响。前段时间部分地区限电现象主要是需求回升和电源结构调整双重作用结果，如浙江省“十二五”战略限制了当地火电新增装机，拟通过外购电弥补，但估计短期轻工业用电的强劲反弹导致了阶段性的用电缺口。总体看，全国性的用电缺口已不存在，但在电源结构调整的过程中，区域性和阶段性用电缺口暂时不可避免。
- 火电：尽管发改委维稳合同煤价，但 2 季度伴随用电需求回升，市场动力煤均价环比提升是大概率事件，火电行业的盈利情况将可能进一步恶化，越靠近夏季用电高峰，交易性机会越凸显。近期又传出发改委已经同意山西省上网电价上调 0.026 元/KWH 的消息，我们认为电价上调只是一个时机问题，最关键的在于用电需求回升能否持续，我们预计 2011 年用电需求增长将回落到 10% 以内，考虑到近期重工业用电反弹，用电供需紧张形势较大可能出现“上半年超出预期，下半年低于预期”的情况。预计全年对应火电利用小时数将略有提升，接近 5100 小时，变数在于下半年年度节能减排目标的实施进展。
- 水电：水电出力好于往年，三峡蓄水良好为上半年的水电多发提供了保证，长江电力一季度发电量增长 23%。水电一季度业绩可能超出市场预期。
- 其他：日本核危机放缓了核电建设进度，而近期能源局明确提出“十二五”期间要开工建设 1.2 亿千瓦水电的目标。

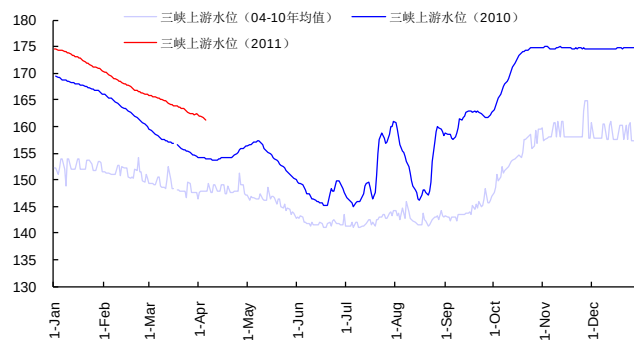
基于以上因素，相对看好水电以及生物质发电，谨慎推荐：长江电力（具有估值优势）、凯迪电力、国电电力；火电股价包含了部分电价上调预期，而且电价上调也是个别省市上调，更多是弥补煤价上涨带来的亏损，短期内整体性投资机会不大，维持火电“中性”评级，对基于电价上调的交易性机会适当关注。

图 5：三峡入库水量



资料来源：中电联、国信证券经济研究所

图 6：三峡上游水位



资料来源：中电联、国信证券经济研究所

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。