

2011-05-20

证券研究报告
行业研究 / 固定产品

电力

增持/维持评级

分析师

周衍长

SAC 执业证书编号:S1000510120024

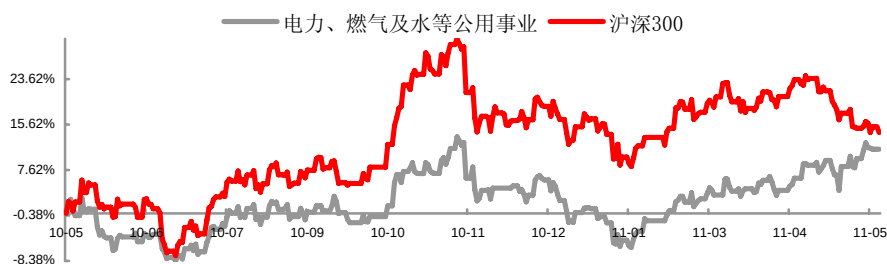
(021)5010 6412

zhouyc@mail.htlhsc.com.cn

限电影响显现，用电量增速下滑 ——4 月份电力数据点评

- **限电影响显现，用电量增速环比下滑。**1-4 月份，全国全社会累计用电量 1.47 万亿千瓦时，同比增长 12.40%；4 月份当月用电量为 3768 亿千瓦时，同比增长 11.23%。4 月份用电量增速虽处于高位水平，但较 3 月份增速下降 2.21 个百分点。我们认为主要原因在于 3 月份开始的限电因素影响，导致部分用电紧张地区 4 月份用电量增速环比大幅下滑，如浙江、重庆、江西等地区；部分高耗能产业用电量增速出现了明显下滑，如非金属矿物制品业和黑色金属冶炼等行业。
- **4 月水电来水偏枯。**从全国月雨量距平图可以看出，4 月份整体而言全国降雨量偏枯。4 月份，国家电网内重点水电厂水库来水总体偏枯 1 成；国家电网公司所属水电厂来水总体偏枯 3 成；三峡日均入库流量 6120 立方米/秒，比多年均值偏少 9.01%。4 月份，水电当月发电量同比增长 8.3%，较上月同比增速下降 20.5 个百分点。1-4 月份水电累计利用小时为 806 小时，由于 2010 年低基数影响，同比大幅增长 82 个小时。从分省水电利用小时及降雨量分布来看，华东、南方、华中、西北、华北等地区降雨量偏枯，水电利用小时处于较低水平。
- **新增装机同比大幅降低。**1-4 月份累计新增装机容量为 1885 万千瓦，同比降低 15.26%。其中，水电和火电新增装机容量分别为 121 和 1342 万千瓦，分别同比增长 0.64%和降低 22.40%。未来 2 年内，火电新增装机容量持续下降是大概率事件。
- **秦皇岛煤价如期上扬。**5 月 9 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 870、825、715 元/吨，较上月同期价格分别上涨 25、35、20 元/吨；年初以来的平均价格位 841、789、691 元/吨，较去年同期平均价格分别上涨 61、55 和 54 元/吨。澳纽卡斯尔港煤价较上月同期有所下降，秦皇岛与澳纽卡斯尔港价差有所扩大，但仍不具备进口优势。

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：限电影响显现，用电量增速环比下滑.....	4
供给：新增装机大幅降低.....	5
利用小时：水电来水偏枯.....	6
水电：4 月来水偏枯.....	6
火电：冷热不均.....	7
成本：秦皇岛煤价如期上扬.....	8
港口煤价如期上扬.....	8
沿海运价：基本维稳.....	9

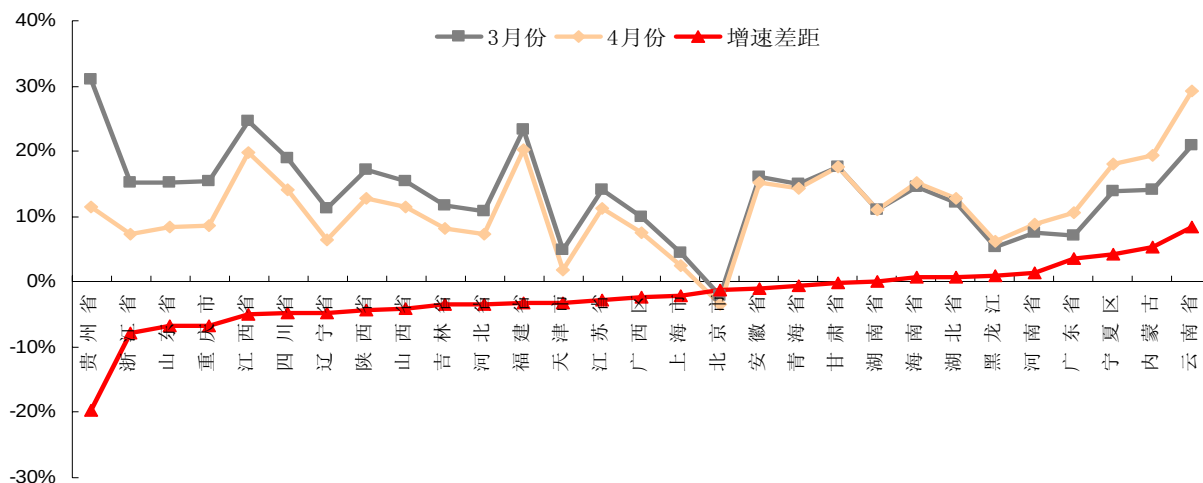
图表目录

图 1:	2011 年 3、4 月份各省当月用电量增速比较情况.....	4
图 2:	近三年全社会累计用电量情况.....	4
图 3:	近三年全社会当月用电量情况.....	4
图 4:	历年当月分行业用电量占比情况.....	5
图 5:	历年当月分产业用电量情况.....	5
图 6:	全国历年新增装机容量情况.....	5
图 7:	全国累计装机容量情况.....	5
图 8:	全国历年火电新增装机容量情况.....	5
图 9:	全国历年水电新增装机容量情况.....	5
图 10:	4 月份全国降雨量距平情况.....	6
图 11:	5 月份上旬全国降雨量距平情况.....	6
图 12:	2011 年 1-4 月份各省水电累计利用小时情况.....	7
图 13:	水电全年累计利用小时数情况.....	7
图 14:	水电当月利用小时数情况.....	7
图 15:	火电全年累计利用小时数情况.....	7
图 16:	火电当月利用小时数情况.....	7
图 17:	2011 年 1-4 月份各省火电累计利用小时情况.....	8
图 18:	秦皇岛动力煤价格走势情况（平仓价）.....	9
图 19:	国际煤价及价差情况.....	9
图 20:	沿海航线煤炭运价走势情况.....	9

需求：限电影响显现，用电量增速环比下滑

4 月份当月用电量同比增长 11.23%，虽处于高位水平，但较 3 月份增速下降 2.21 个百分点。我们认为主要原因在于 3 月份开始的限电因素影响，导致部分用电紧张地区 4 月份用电量增速环比大幅下滑，如浙江、重庆、江西等地区，从而部分高耗能产业用电量增速出现了明显下滑，如非金属矿物制品业和黑色金属冶炼等行业。

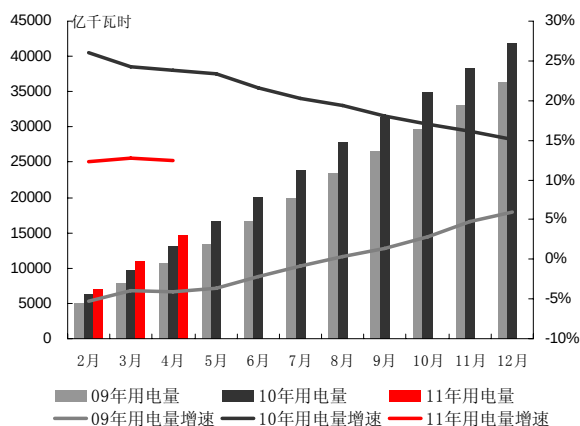
图 1： 2011 年 3、4 月份各省当月用电量增速比较情况



资料来源：中电联，华泰联合证券研究所

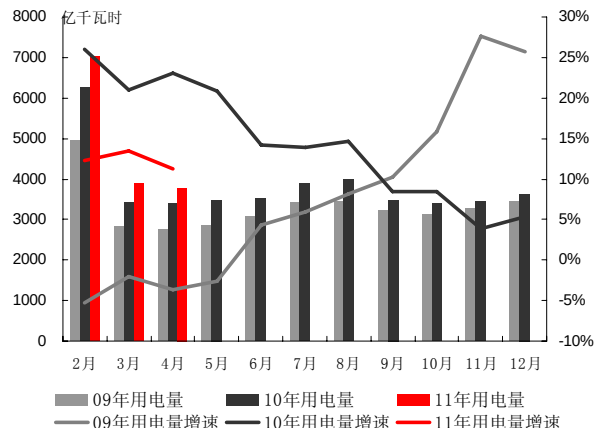
1-4 月份，全国全社会累计用电量 1.47 万亿千瓦时，同比增长 12.40%； 4 月份当月用电量为 3768 亿千瓦时，同比增长 11.23%。

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

图 3： 近三年全社会当月用电量情况



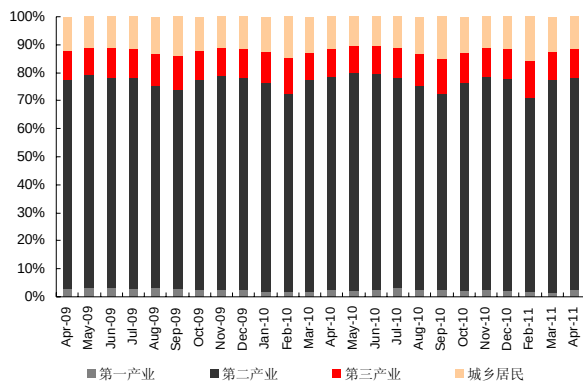
资料来源：中电联，华泰联合证券研究所

1-4 月份，第一产业累计用电量 279 亿千瓦时，同比增长 3.16%；第二产业用电量 10895 亿千瓦时，同比增长 12.14%；第三产业用电量 1615 亿千瓦时，同比增长 15.03%；城乡居民生活用电量 1886 亿千瓦时，同比增长 13.18%。全国工业累计用电量为 10716 亿千瓦时，同比增长 11.95%；其中，轻、重工业累计用电量同比分别增长 11.36%和 12.07%。

4 月份，第一产业当月用电量 84 亿千瓦时，同比增长 2.77%；第二产业当月用电量 2871 亿千瓦时，同比增长 11.30%；第三产业当月用电量 378 亿千瓦时，同比增长 12.91%；城乡居民生活用电量 435 亿千瓦时，同比增长 11.09%。全国工业当月用电量为 2822 亿千瓦时，同比增长 11.04%；其中，轻、重工业当月用电量同比分别增长 11.43%和 10.95%。

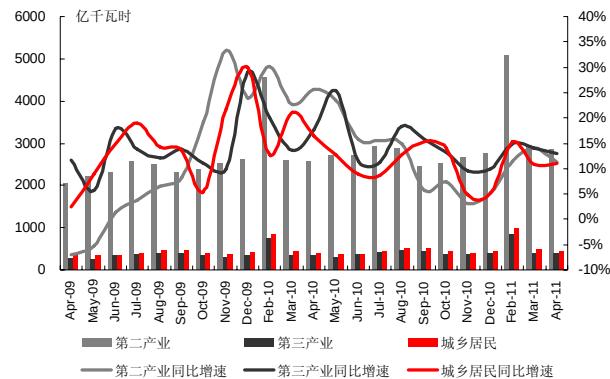
4 月份第二产业当月用电量占总用电量比例为 76.19%，同比提高 0.1 个百分点。

图 4： 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

图 5： 历年当月分产业用电量情况

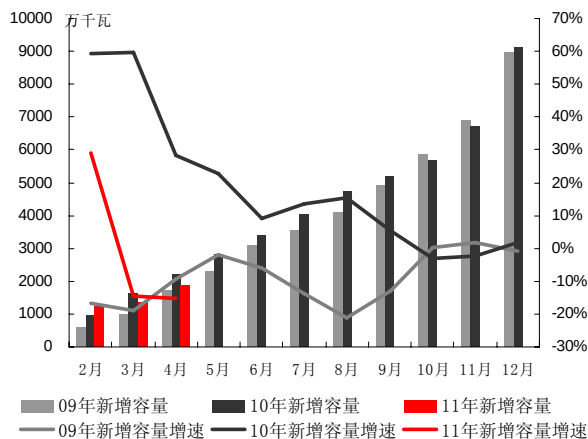


资料来源：中电联，华泰联合证券研究所

供给：新增装机大幅降低

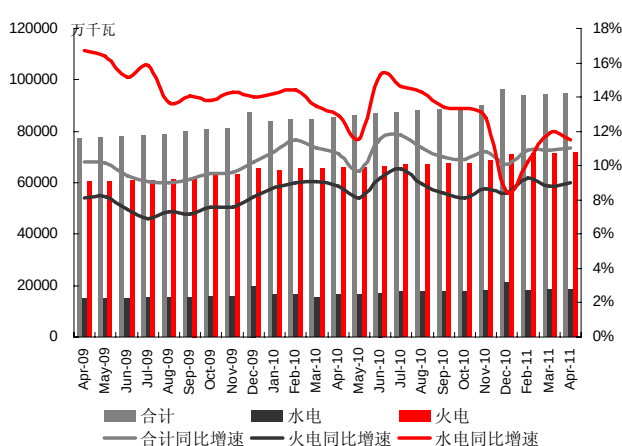
1-4 月份累计新增装机容量为 1885 万千瓦，同比降低 15.26%，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备容量 94844 万千瓦，同比增长 11.00%。

图 6： 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 7： 全国累计装机容量情况

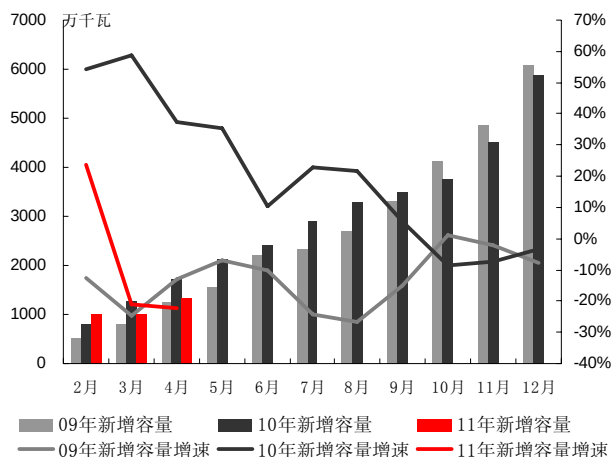


资料来源：中电联，华泰联合证券研究所

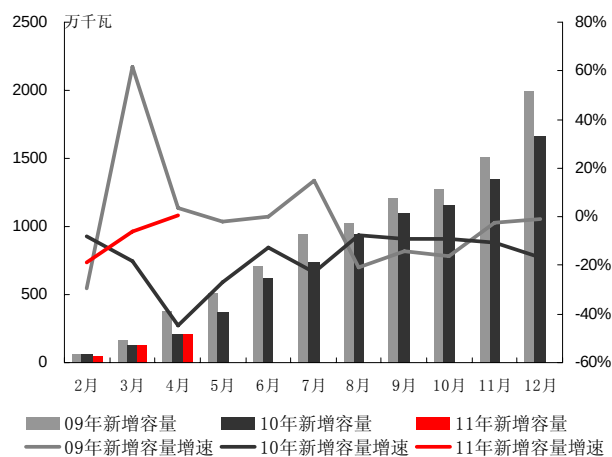
其中，水电和火电新增装机容量分别为 121 和 1342 万千瓦，分别同比增长 0.64%和降低 22.40%；水电和火电累计装机容量为 18484 万千瓦和 71721 万千瓦，分别同比增长 11.50%和 9.00%。

图 8： 全国历年火电新增装机容量情况

图 9： 全国历年水电新增装机容量情况



资料来源：水利部，气象局，华泰联合证券研究所



资料来源：水利部，气象局，华泰联合证券研究所

利用小时：水电来水偏枯

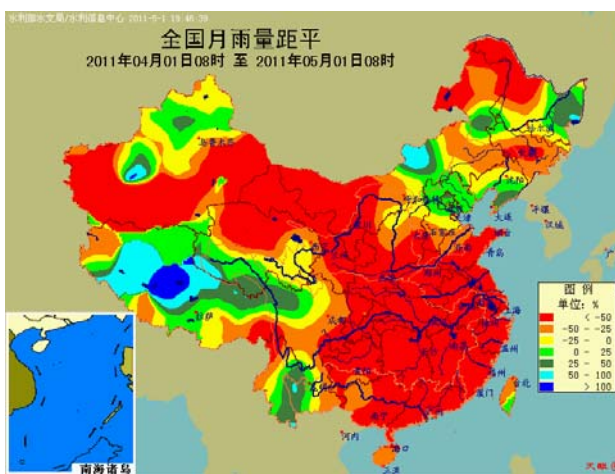
水电：4 月来水偏枯

从全国月雨量距平图可以看出，4 月份整体而言全国范围内降雨量低于多年平均水平。4 月份，水电发电量同比增长 8.3%，较上月同比增速下降 20.5 个百分点。1-4 月份水电累计利用小时为 806 小时，由于 2010 年低基数影响，同比大幅增长 82 个小时。

从分省水电利用小时及降雨量分布来看，华东、南方、华中、西北、华北等地区降雨量偏枯，水电利用小时处于较低水平。

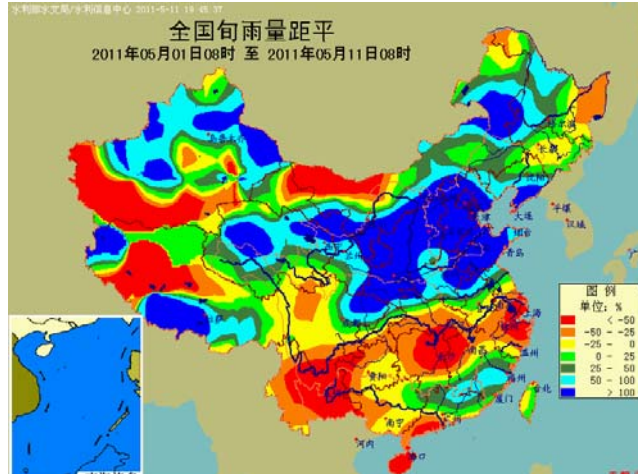
2011 年 4 月份，国家电网内重点水电厂水库来水总体偏枯 1 成；国家电网公司所属水电厂来水总体偏枯 3 成；三峡日均入库流量 6120 立方米/秒，比多年均值偏少 9.01%。

图 10： 4 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 11： 5 月份月上旬全国降雨量距平情况

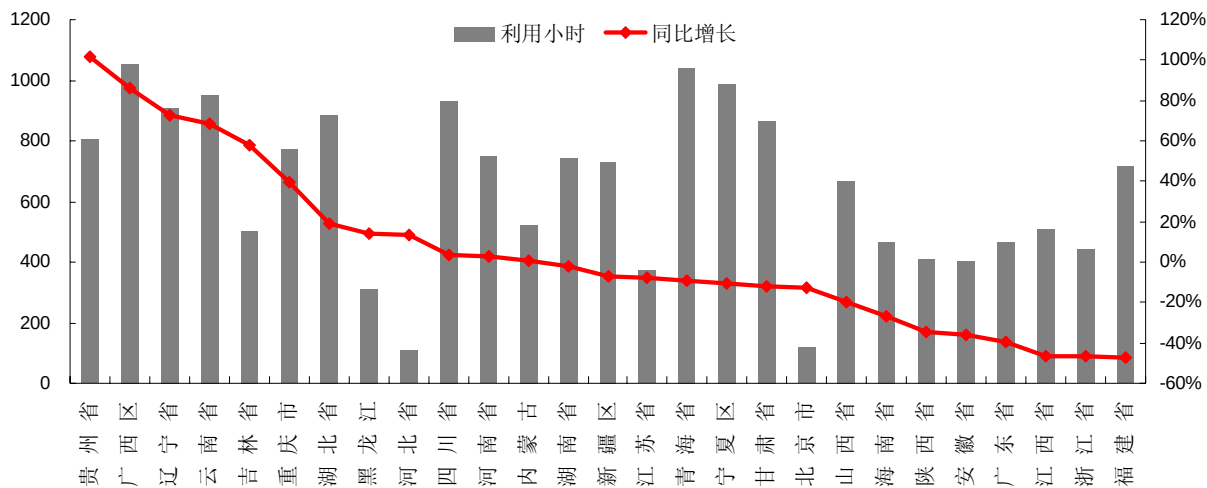


资料来源：水利部，气象局，华泰联合证券研究所

从 1-4 月份各省水电累计利用小时可以看出，西南地区的贵州、广西、云南等省份以及东北地区的辽宁、吉林等省份来水较好，水电利用小时大幅增长；而华东、华北、

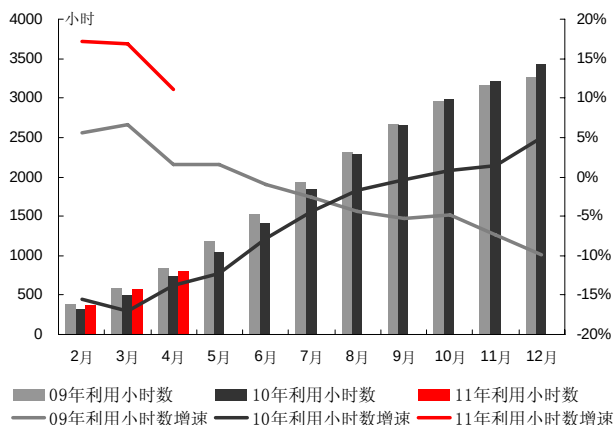
西北等地区来水情况较为偏枯，水电利用小时同比大幅下降。

图 12： 2011 年 1-4 月份各省水电累计利用小时情况



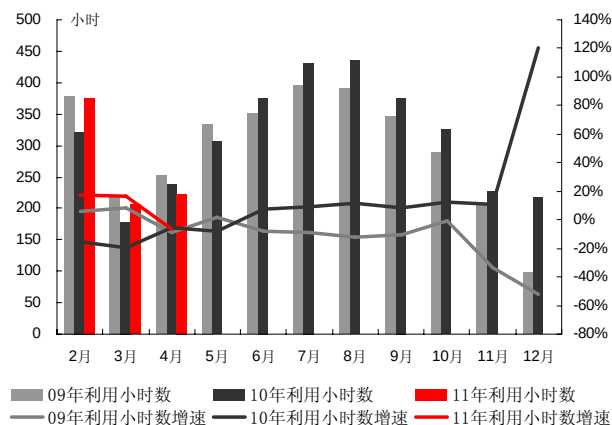
资料来源：中电联，华泰联合证券研究所

图 13： 水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

图 14： 水电当月利用小时数情况



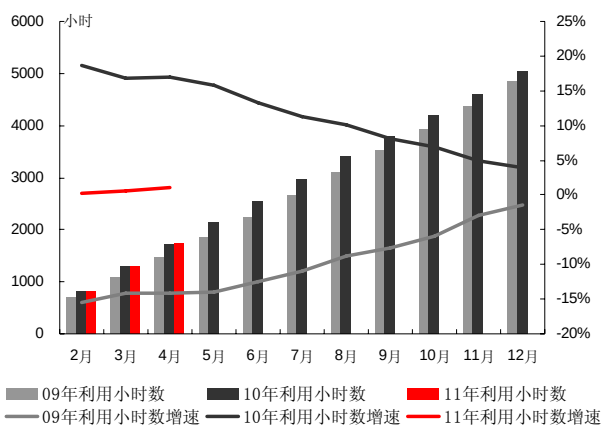
资料来源：中电联，华泰联合证券研究所

火电：冷热不均

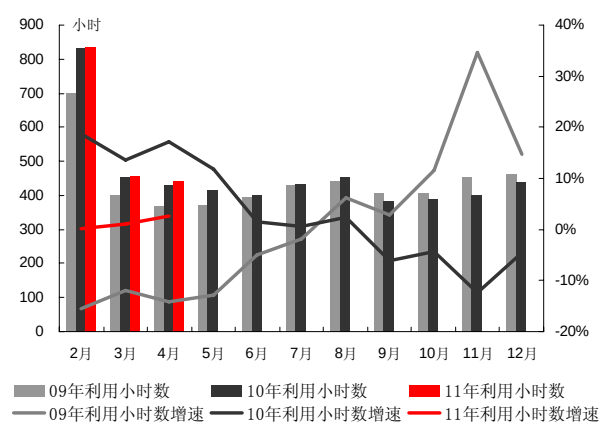
1-4 月份火电累计发电量同比增长 10.6%，其中 4 月份火电当月发电量同比增长 10.9%。火电累计利用小时为 1734 小时，较去年同期增长 20 小时。

图 15： 火电全年累计利用小时数情况

图 16： 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

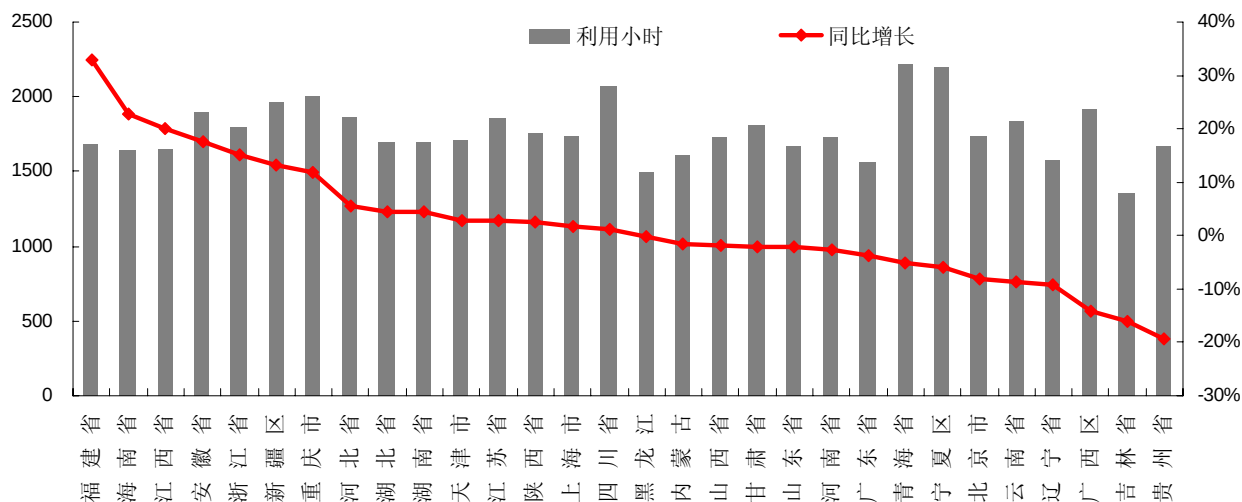


资料来源：中电联，华泰联合证券研究所

2010 年华东、华北火电装机容量增长缓慢，今年 1-4 月份华东、华北地区火电利用小时快速增长。随着夏季用电需求高峰到来，电力供给瓶颈问题将趋于严重。

西南、东北地区由于水电来水情况较好，同时叠加 2010 年火电装机增长较快的影响，西南、东北地区火电利用小时呈同比下降的局面。

图 17： 2011 年 1-4 月份各省火电累计利用小时情况



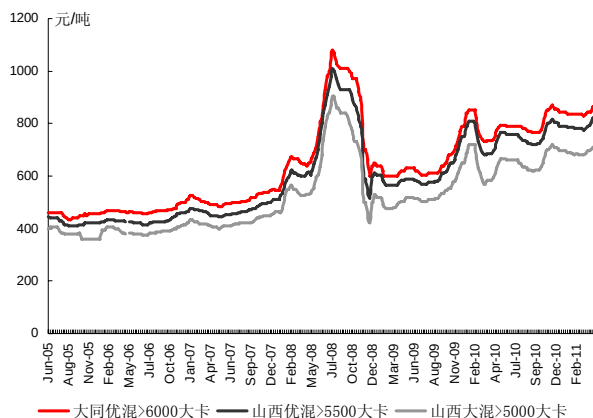
资料来源：中电联，华泰联合证券研究所

成本：秦皇岛煤价如期上扬

港口煤价如期上扬

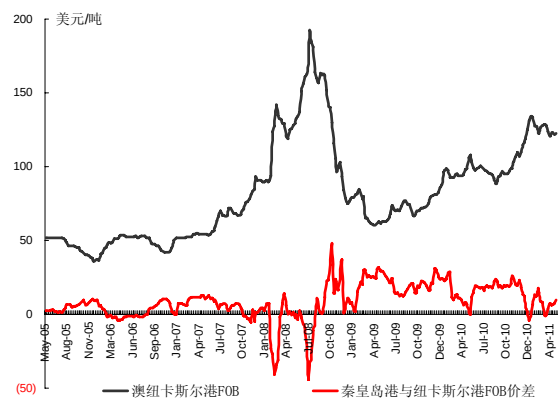
5 月 9 日，秦皇岛大同优混(>6000 大卡)、山西优混(>5500 大卡)和山西大混(>5000 大卡)价格分别为 870、825、715 元/吨，较上月同期价格分别上涨 25、35、20 元/吨；年初以来的平均价格位 841、789、691 元/吨，较去年同期平均价格分别上涨 61、55 和 54 元/吨。澳纽卡斯尔港煤价较上月同期有所下降，秦皇岛与澳纽卡斯尔港价差有所扩大，但仍不具备进口优势。

图 18: 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 19: 国际煤价及价差情况

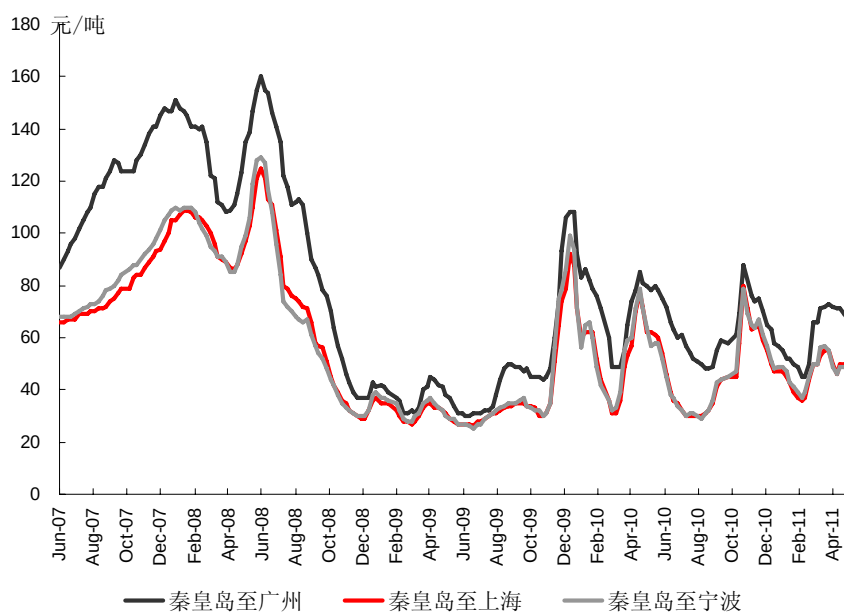


资料来源: 煤炭资源网, 华泰联合证券研究所

沿海运价: 小幅下降

5月4日, 秦皇岛至广州、上海和宁波的运价分别为 67、49 和 48 元/吨, 较上月同期分别下跌 5、1、1 元/吨。

图 20: 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 2011 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