

4月用电量维持高位运行

中性 维持评级

分析师：邹序元 电话：(8610) 6656 8668 邮箱：zouxuyuan@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130208061595

联系人：周然 电话：(8610) 6656 8494 邮箱：zhouan@chinastock.com.cn

1. 事件

中国电力企业联合会发布4月月度全国电力工业生产简况。

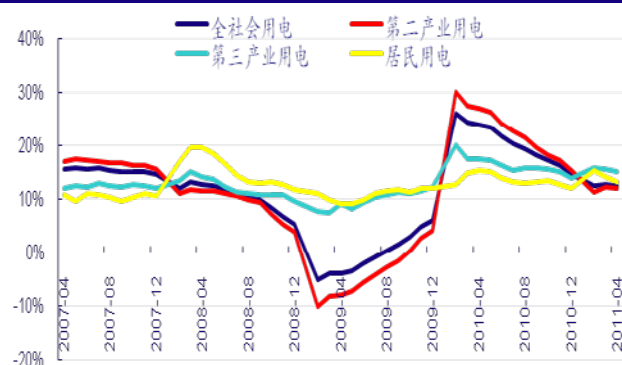
2. 我们的分析与判断

(一)、4月用电量维持高位运行

1-4月，全社会用电量14,675亿千瓦时，同比增长12.24%。从分类用电量看，第一产业279亿千瓦时，同比增长2.57%；第二产业10,895亿千瓦时，同比增长12.11%；第三产业1,615亿千瓦时，同比增长14.05%；城乡居民生活1,886亿千瓦时，同比增长13%。

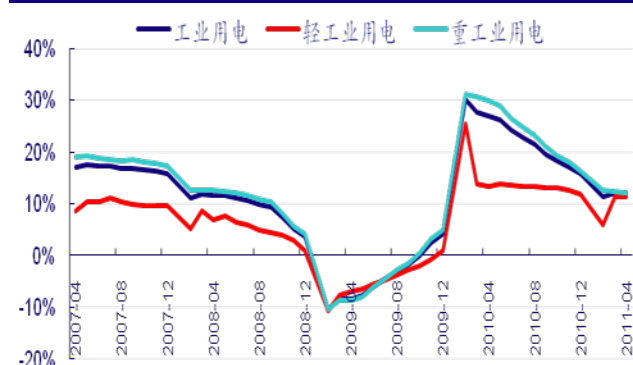
4月份，全国全社会用电量3,764亿千瓦时，同比增长11.36%，环比3月下降3.19%。其中，除第一产业用电由于干旱环比大幅上升25.37%以外，第二产业用电、第三产业用电和城乡居民生活用电均环比下降，其中居民用电大幅下跌11.16%。

图1：2011年1-4月度累计用电量同比变化



资料来源：中电联，中国银河证券研究部

图2：2011年1-4月度分产业累计用电量变化

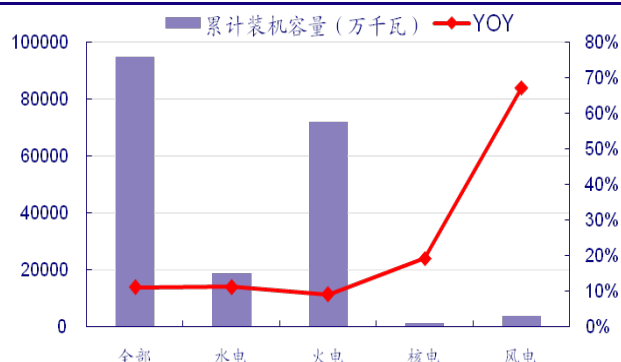


资料来源：中电联，中国银河证券研究部

(二)、4月火电装机占比下降，风电增速放缓

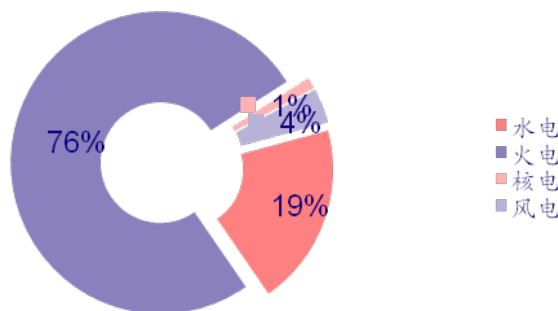
截止4月底，全国6,000千瓦及以上电厂发电设备容量94,844万千瓦，同比增长10.98%。其中，水电18,484万千瓦，同比增长11.06%；火电71,721万千瓦，同比增长9.02%；核电1,082万千瓦，同比增长19.16%；风电3,499万千瓦，同比增长67.10%。由于“十二五规划”中突出核电、水电及其他清洁能源装机的重要性，我们认为电源结构将继续改善。

图 3: 分类型发电机组装机容量同比变化 (截至 2011 年 4 月)



资料来源: 中电联, 中国银河证券研究部

图 4: 截至 2011 年 4 月发电装机结构



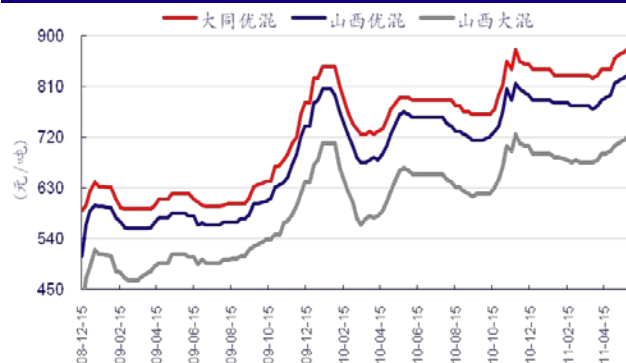
资料来源: 中电联, 中国银河证券研究部

(三)、电煤价格: 国外下跌国内上涨

主要中转地动力煤价格: 5 月 23 日, 秦皇岛港大同优混 (6,000 大卡) 平仓中间价 875 元/吨, 较上月价格上涨 35 元/吨 (4.2%); 较上年同期上涨 85 元/吨 (10.8%)。山西优混 (5,500 大卡) 平仓中间价 830 元/吨, 较上月价格上涨 35 元/吨 (4.4%); 较上年同期上涨 65 元/吨 (8.5%)。山西大混 (5,000 大卡) 平仓中间价 720 元/吨, 较上月价格上涨 25 元/吨 (3.6%); 较上年同期上涨 55 元/吨 (8.3%)。

2011 年 5 月 19 日, 澳大利亚 BJ 现货价 117.5 美元/吨, 较上月价格上涨 15.4%, 创 2 年来的新高。

图 5: 秦皇岛动力煤价格变动情况



资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

图 6: 澳大利亚 BJ 动力煤价格



资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

3. 投资建议

由于“电荒”国内动力煤价格又出现抬头趋势, 火电继续承受压力。由于前几年电力供给富余且煤炭侵蚀盈利, 火电企业目前处于周期性底部。我们认为供电紧张使得火电行业的谈判能力得以提升, 迫于“电荒”局面有愈演愈烈之势, 我们认为今年下半年再次调整电价的可能性很高。上网电价上调将直接导致火电企业边际发电利润增长, 盈利状况进一步改善, 从而充足营运资金, 增加煤炭原料库存, 提升发电小时数, 企业盈利有望走上正轨。我们认为火电行业向好趋势已经确立, 且具有可持续性。

水电行业由于持续干旱来水状况受影响, 三峡开闸放水造成发电不足, 水电行业前景堪忧。由于日本福岛核泄漏事件影响, 我国核电行业发展严重受阻。

我们维持对行业“中性”的投资评级，继续看好估值安全边际高且资产整合具备潜力的公司。推荐华能国际、大唐发电、国电电力，华电国际、内蒙华电、金山股份等。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

邹序元，电力设备行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908