

推荐 (维持)

电量形势良好，政策预期改善

2011年6月19日

电力行业6月月报 (上)

上证指数 2643

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	53	2.8
总市值 (亿元)	6010	2.5
流通市值 (亿元)	4620	2.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-15.7	-7.6	-1.5
相对表现	-8.6	2.7	-6.9



相关报告

- 1、《电力行业 5 月月报 (下) - 行业风险释放，水电价值凸显》
2011/05/30
- 2、《电力行业 5 月月报 (上) - 电力紧缺蔓延，倒逼政策出台》
2011/5/17

彭全刚

010-57601860
pengqg@cmschina.com.cn
S1090511030016

研究助理:

侯鹏

010-57601861
houp@cmschina.com.cn

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn

5 月份，全国用电需求良好，水电发电量受旱情影响增速大幅放缓，火电有所提升。近期，发改委上调部分省份电价，缓解电力企业经营压力，而煤价随之跟涨，我们预期，这将促使电价机制逐步理顺和推进，建议关注相关投资机会。

- **全社会用电量累计同比增长 12%。**1~5 月份，全国全社会累计用电量达到 18545 亿千瓦时，同比增长 12%。5 月份当月用电量 3865 亿千瓦时，同比增长 11%，增速有所回落。其中：第一、二、三产业和居民用电累计增速分别为 4%、12%、15%和 12%。
- **全国发电量累计同比增长 13%。**1~5 月份全国累计发电量 18162 亿千瓦时，同比增长 13%。其中：水电发电量 2077 亿千瓦时，同比增长 17%；火电发电量 15278 亿千瓦时，同比增长 11%；核电发电量 349 亿千瓦时，同比增长 23%；风力发电量 333 亿千瓦时，同比增长 59%。
- **全部机组利用小时累计增加 30 小时。**1~5 月份全国全部机组平均利用小时为 1937 小时，比上年同期增长 30 小时，增长幅度为 2%。其中，水电设备平均利用小时为 1076 小时，比去年增加 24 小时，受旱情影响，增速大幅放缓，火电设备平均利用小时为 2165 小时，比去年同期增长 35 小时。
- **全国总装机容量达到 9.56 亿千瓦。**截至 5 月底，全国全口径装机容量达到 95569 万千瓦，同比增长 11.1%。其中：水电、火电、核电、风电装机容量分别达到 18670、72119、1082、3637 万千瓦，累计增速分别为 11.4%、9.1%、19.2%、68.0%。
- **煤价环比上涨，运费基本持平。**6 月 17 日秦皇岛 5500 大卡山西优混最高售价 850 元/吨，较上月同期上涨 20 元/吨；石洞口二厂 5500 大卡电煤到厂价 910 元/吨，较上月上涨 30 元/吨；主要运费基本持平；秦皇岛煤炭库存 577.8 万吨，较上月同期略有下降。
- **政策预期改善的背景下，建议关注以下投资机会：**1) 清洁能源比重较大，业绩稳定，在“同网同价”改革中受益的公司。2) 受益特高压建设，拥有煤炭资源，实现煤电联营的公司。3) 受益于煤电联动，业绩对电价弹性较大的公司。4) 拥有电网资产，在阶梯电价改革中受益的公司。5) 前期进行多元化布局，即将进入收获期的公司。6) 再融资预期，具有释放业绩动力的公司。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	11PE	12PE	PB	评级
长江电力	7.4	0.50	0.53	0.57	14	13	1.8	强烈推荐 A
国电电力	2.9	0.21	0.18	0.22	16	13	1.8	强烈推荐 A
京能热电	9.5	0.47	0.54	0.61	18	16	2.2	强烈推荐 A
国投电力	7.0	0.25	0.30	0.35	23	20	1.5	强烈推荐 A
金山股份	7.8	0.02	0.30	0.51	26	15	2.5	审慎推荐 A
深圳能源	7.4	0.64	0.70	0.75	11	10	1.4	审慎推荐 A
粤电力 A	5.5	0.28	0.11	0.33	50	17	1.5	审慎推荐 A
内蒙华电	8.3	0.33	0.41	0.47	20	18	4.0	审慎推荐 A
华能国际	5.4	0.29	0.22	0.27	25	20	1.4	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 12%	4
2、第二产业用电量累计同比增长 12%	4
3、重工业用电量累计同比增长 12%	5
4、当月新疆、湖北、江西用电增速领先	5
二、全国发电量形势分析	7
1、全国发电量累计同比增长 13%	7
2、当月甘肃、宁夏、天津发电量大幅增长	8
3、水电发电量今年首次出现下滑	8
4、当月福建、甘肃、湖南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 30 小时	11
2、海南、安徽、江西利用小时增加较快	11
2、水电机组利用小时增加 24 小时	12
3、火电机组利用小时增加 35 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 95569 万千瓦	14
2、宁夏、新疆、吉林装机容量增速较快	15
3、全国电力建设完成总投资 2120 亿元	15
五、电煤供应及价格变动趋势分析	16
1、煤价环比上涨，运费基本持平	16
2、国际煤炭价格及进出口	17
3、秦皇岛库存保持低位，电厂储煤迎峰度夏	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 1: 1~5 月份全社会用电增长贡献度统计	5
表 2: 龙头公司估值表	18
附表 1: 重点电力上市公司成长性指标比较	19

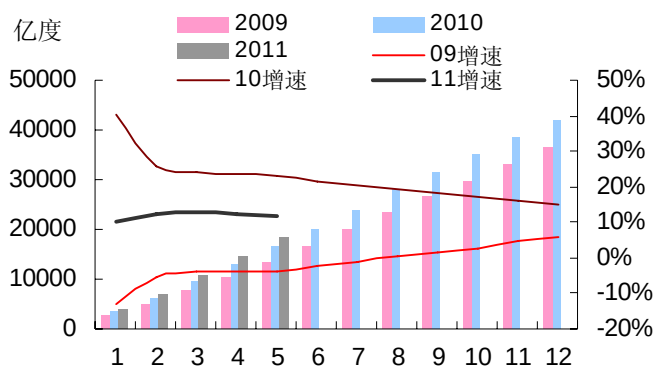
一、全国用电形势分析

1~5月份,全国全社会累计用电量达到18545亿千瓦时,同比增长12%。5月份当月用电量3865亿千瓦时,同比增长11%,增速有所回落。其中:第一、二、三产业和居民用电累计增速分别为4%、12%、15%和12%。

1、全社会用电量累计同比增长12%

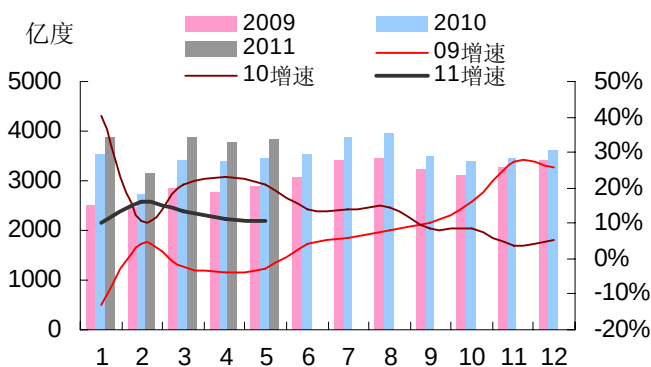
1~5月份全国全社会累计用电量达到18545亿千瓦时,同比增长12%,继续保持较高的增速。5月份当月全社会用电量3865亿千瓦时,同比增长11%,回落0.42个百分点。

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



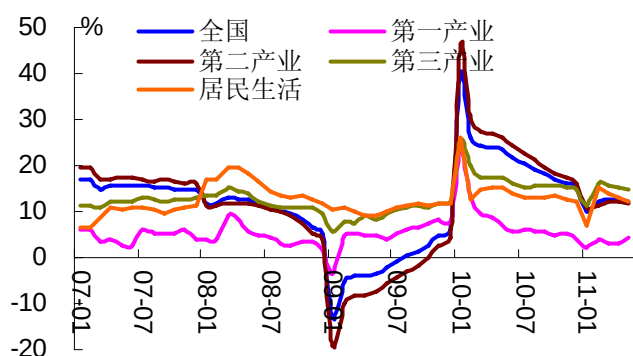
资料来源: 国家统计局, 招商证券

2、第二产业用电量累计同比增长12%

分产业来看,1~5月份,第一产业累计用电372亿千瓦时,同比增长4%;第二产业累计用电13907亿千瓦时,同比增长12%;第三产业累计用电1979亿千瓦时,同比增长15%;居民累计用电2287亿千瓦时,同比增长12%。

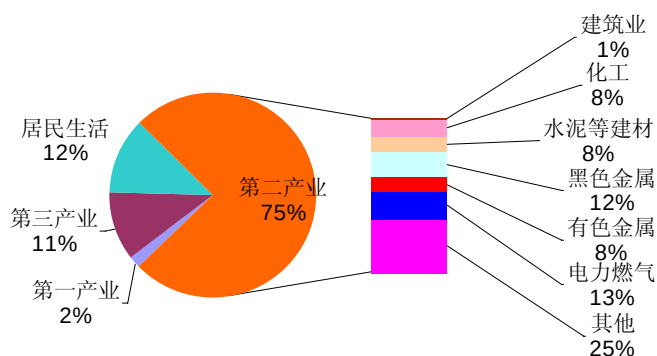
从各产业用电结构分析,1~5月份,第一、二、三产业以及居民累计用电占全社会用电量的比重分别为2%、75%、11%和12%,第二产业比重有所反弹。从对用电增长的贡献来看,第一、二、三产业及居民用电的贡献度分别为1%、74%、12%和13%。

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: 1~5月份全社会用电增长贡献度统计

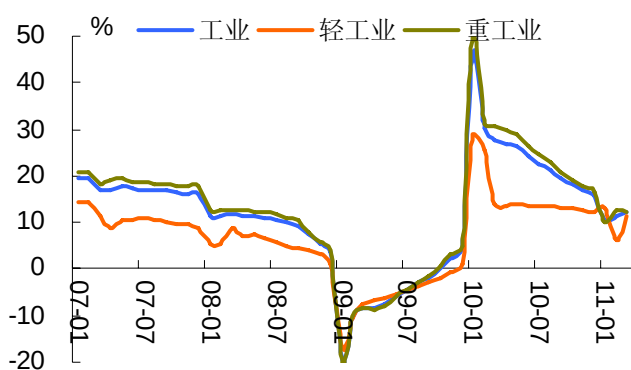
单位: 亿千瓦时	累计用电量	同比增速	用电结构	用电贡献度
全社会	18545	12%	100%	100%
第一产业	372	4%	2%	1%
第二产业	13907	12%	75%	74%
第三产业	1979	15%	11%	12%
居民生活	2287	12%	12%	13%

资料来源: 招商证券

3、重工业用电量累计同比增长 12%

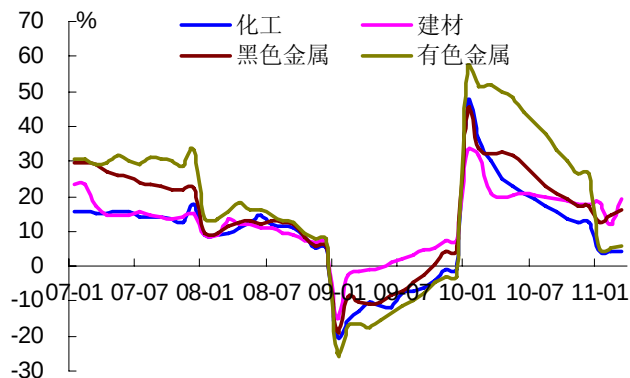
1~5 月份工业累计用电量 13682 亿千瓦时, 同比增长 12%。其中, 轻工业用电 2257 亿千瓦时, 同比增长 11%; 重工业用电 11425 亿千瓦时, 同比增长 12%, 增速较上月虽有所回落, 但仍然保持了较快的增长, 给节能减排和电力供应带来一定压力。

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

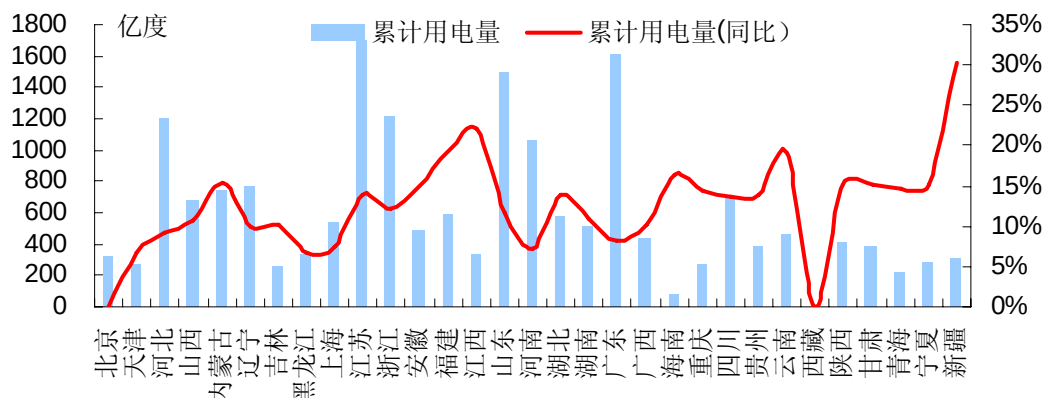


资料来源: 国家统计局, 招商证券

4、当月新疆、湖北、江西用电增速领先

1~5 月份累计用电量同比增长较快的省份为新疆 (30.4%)、江西 (22.1%)、福建 (19.4%)，除西藏未有统计数据外, 仅北京市用电增速为负增长 (-0.01%)，其余省份累计用电继续保持良好的增长势头。

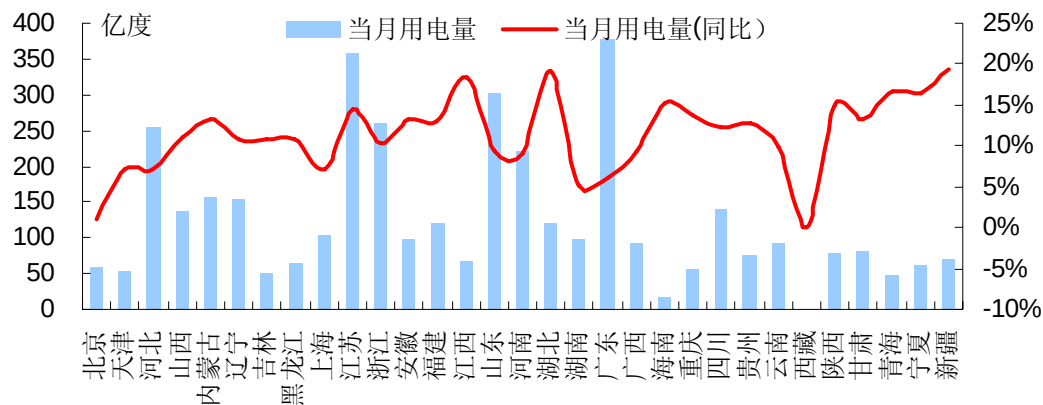
图7: 分省累计用电量以及增速比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

5月当月用电量同比增长较快的省份为新疆(19.4%)、湖北(19.2%)、江西(18.4%)，增速较快的地区基本均为高耗能地区。同比增长最低的地区为北京(-1.1%)、湖南(5.2%)、广东(6.2%)。

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

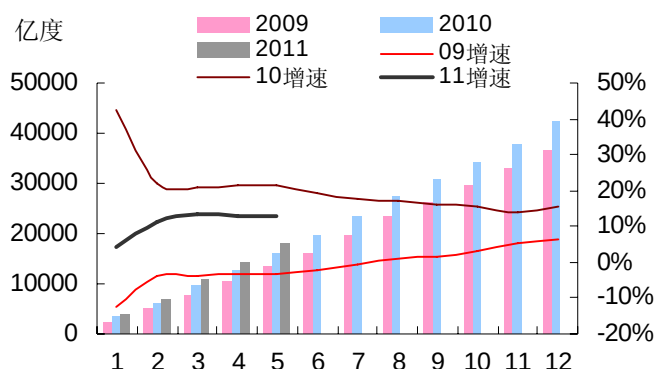
二、全国发电量形势分析

1~5 月份全国累计发电量 18162 亿千瓦时，同比增长 13%。其中：水电发电量 2077 亿千瓦时，同比增长 17%；火电发电量 15278 亿千瓦时，同比增长 11%；核电发电量 349 亿千瓦时，同比增长 23%；风力发电量 333 亿千瓦时，同比增长 59%。

1、全国发电量累计同比增长 13%

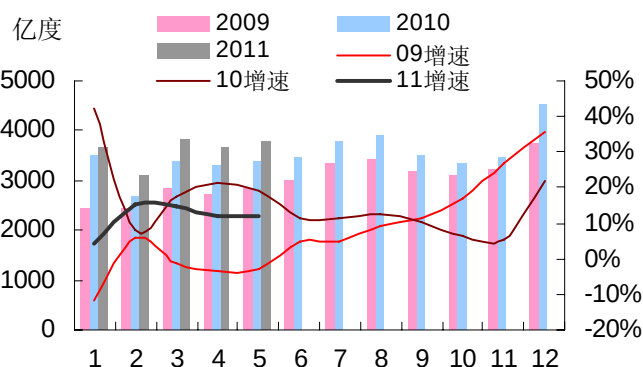
1~5 月份，全国累计发电量 18162 亿千瓦时，同比增长 13%。5 月份全国发电量 3775 亿千瓦时，同比增长 12%，增速环比提升 0.4 个百分点。

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

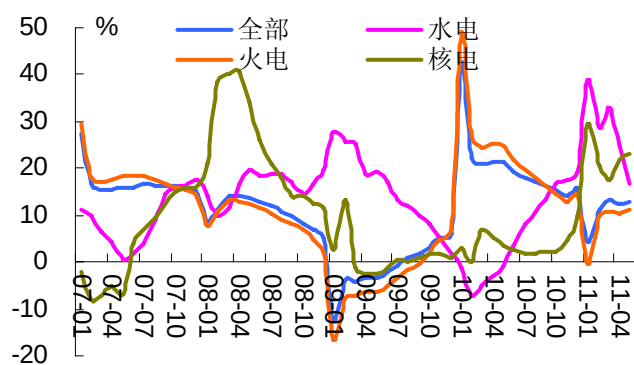
图10：全国单月发电量及增速



资料来源：国家统计局，招商证券

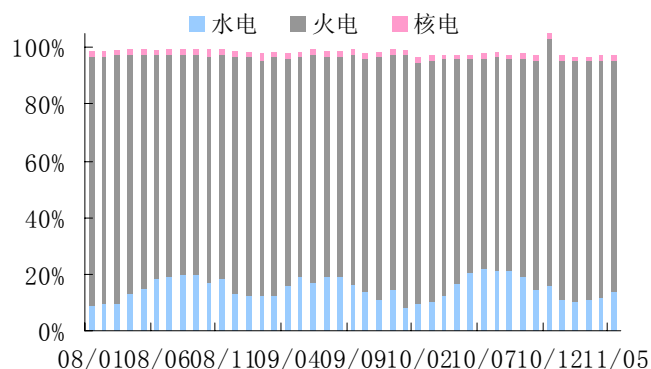
按发电机组类型来看：水电发电量 2077 亿千瓦时，同比增加 17%，在上年基数提升的条件下，增速继续保持回落；火电发电量 15278 亿千瓦时，同比增长 11%，受来水偏枯影响，火电较上月提高 0.7 个百分点；核电发电量 349 亿千瓦时，同比增长 23%，随着核电危机影响的淡出以及需求的持续增长，增速回升 1.5 个百分点；风力发电量 333 亿千瓦时，同比增长 59%。

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



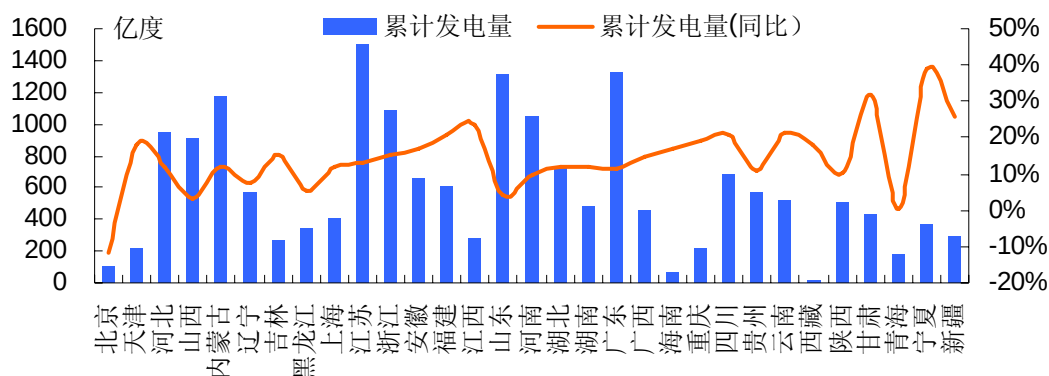
资料来源：国家统计局，招商证券

2、当月甘肃、宁夏、天津发电量大幅增长

1~5月份累计发电量同比增长较快的省份主要有宁夏(38.8%)、甘肃(31.6%)、新疆(25.9%)等,累计同比下降的省份仅有北京(-12%)。

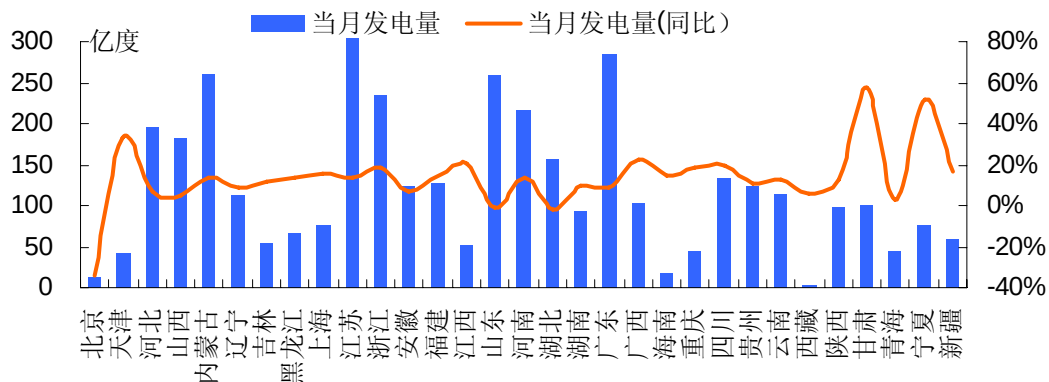
5月份当月发电量同比增长较快的省份主要有甘肃(57.7%)、宁夏(51.7%)、天津(33.2%)等,主要是相关地区用电需求旺盛和装机大幅增长所致,发电量同比下降的省份为北京(-34.4%)、湖北(-1.7%)、山东(-0.8%)。

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



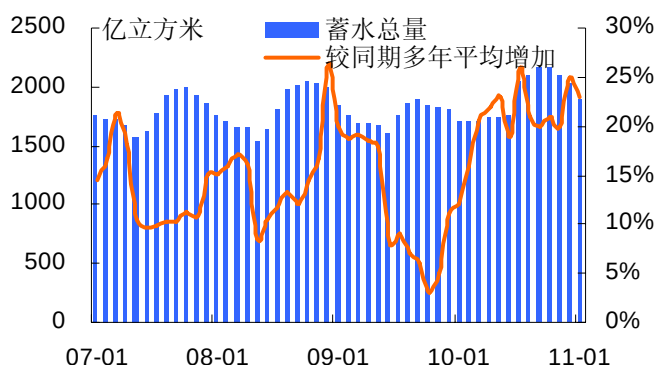
资料来源: 国家统计局, 招商证券

3、水电发电量今年首次出现下滑

5月份全国水电发电量511亿千瓦时,同比下降-3%,受本月部分河流来水偏枯影响,全国水电月度发电量首次出现下滑,但近期全国降雨充沛,部分地区旱涝急转,预计水电发电量将快速恢复增长。

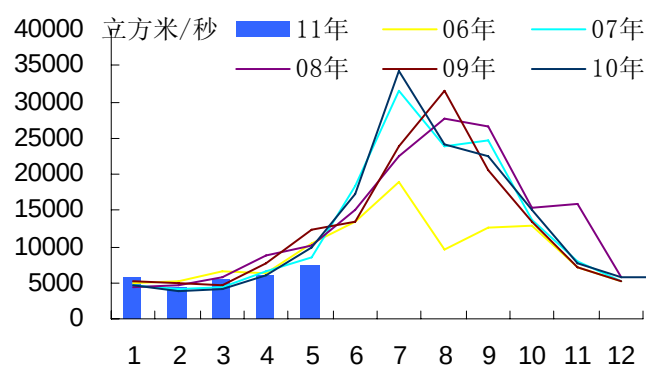
1~5月份水电发电量增速较快的省份为贵州(92.1%)、广西(67.5%)、云南(54.3%),另外,有18个省份水电发电量出现下降,下降较多的省份是黑龙江(-72.2%)、安徽(-57.1%)、浙江(-55.6%)。

图15: 全国422座大型水库蓄水情况



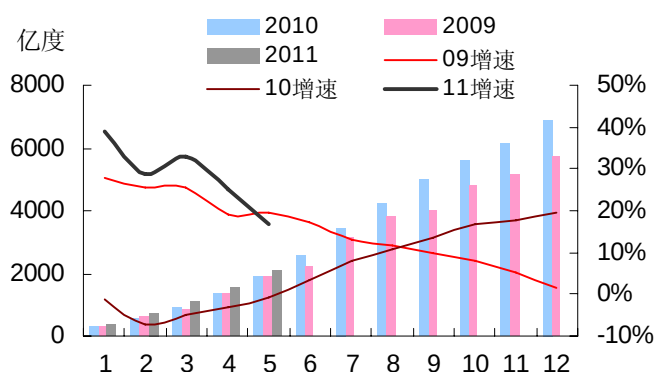
资料来源: 国家电网公司, 招商证券

图16: 三峡库区月均入库流量统计



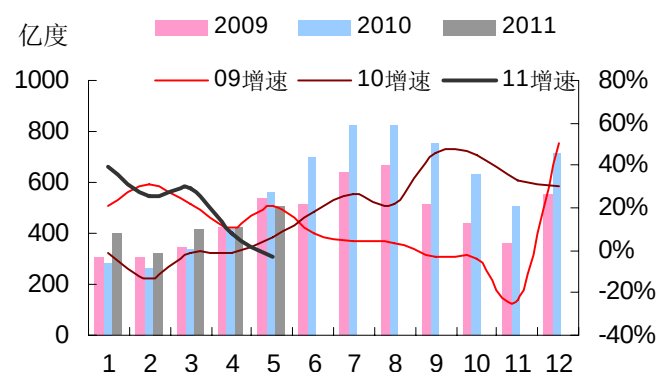
资料来源: 国家电网公司, 招商证券

图17: 水电累计发电量及增速



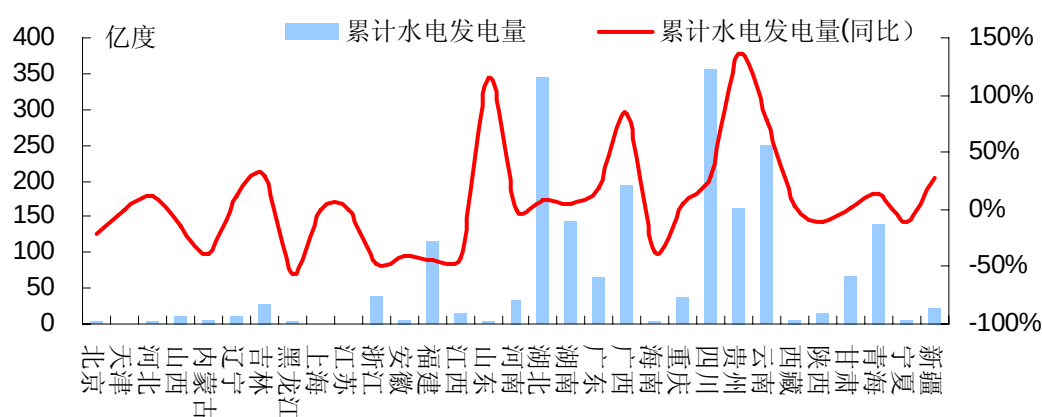
资料来源: 国家统计局, 招商证券

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、当月福建、甘肃、湖南火电发电量增速较快

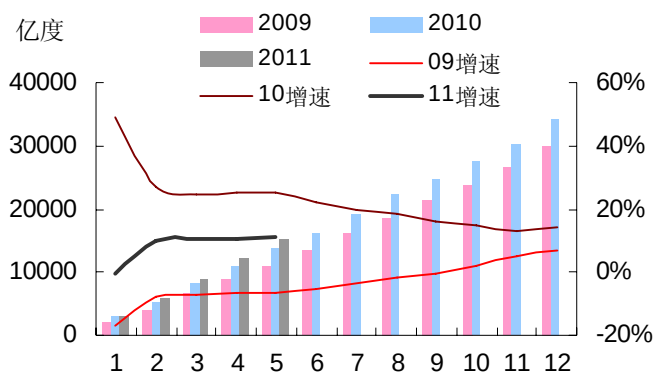
5月份全国火电发电量3087亿千瓦时，同比增长14%，较上月增速提升2.6个百分点。我们认为，用电需求的稳定增长以及水电减发促使火电多发，火电发电量增速有较明显

的提升。

1~5 月份火电发电量增速较快的省份为福建 (64%)、西藏 (57%)、宁夏 (41%)，火电发电量下降的省份是青海 (-33%)、北京 (-12%)、广西 (-10%)。

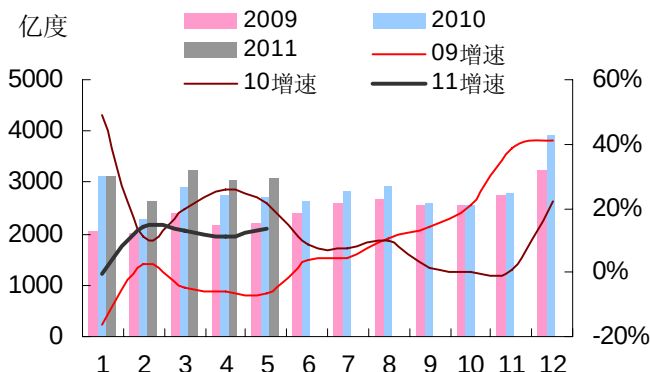
当月火电发电量增速较快的省份为，福建 (70%)、甘肃 (64%)、湖南 (62%)。

图20: 火电累计发电量及增速



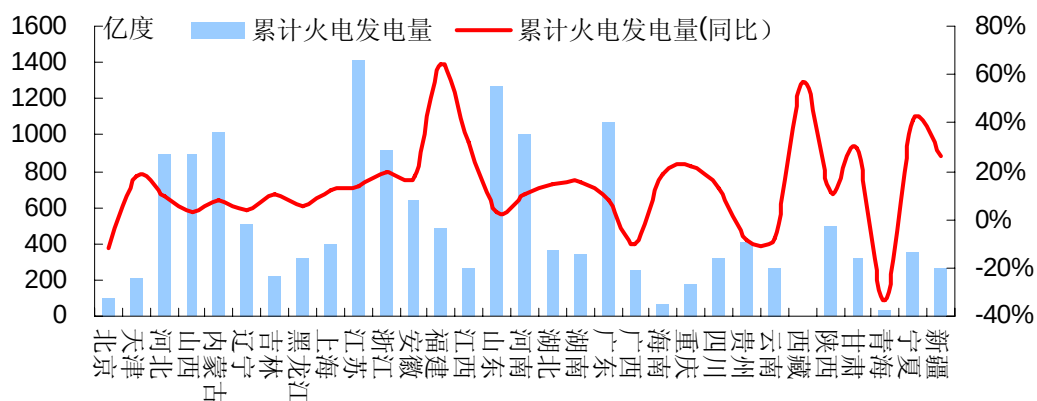
资料来源：国家统计局，招商证券

图21: 火电当月发电量及增速



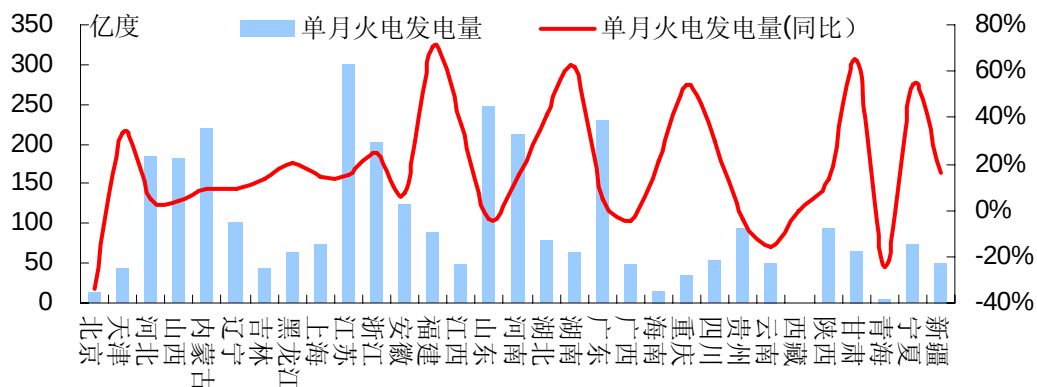
资料来源：国家统计局，招商证券

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

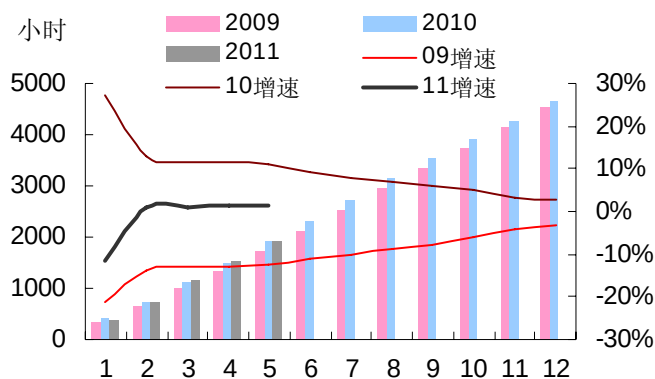
三、供需形势及利用小时分析

1~5月份全国全部机组平均利用小时为1937小时，比上年同期增长30小时，增长幅度为2%。其中，水电设备平均利用小时为1076小时，比去年增加24小时，受旱情影响，增速大幅放缓，火电设备平均利用小时为2165小时，比去年同期增长35小时。

1、全部机组利用小时累计增加30小时

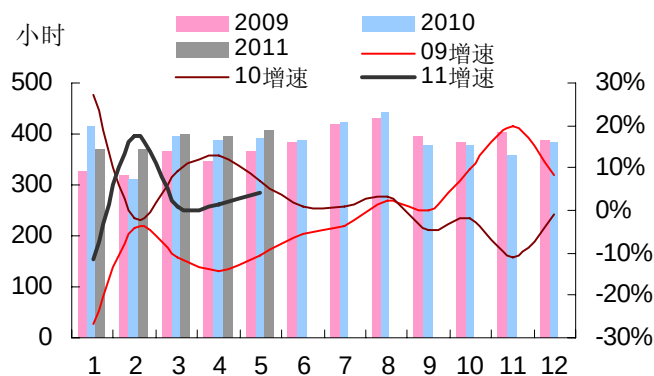
1~5月份，全国全部机组平均利用小时为1937小时，比上年同期增加30小时，增幅为2%。其中，水电设备平均利用小时比去年增加24小时，火电设备平均利用小时比去年同期增加35小时。5月当月全部机组平均利用小时为407小时，比上年同期增加15小时，增幅为4%。

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

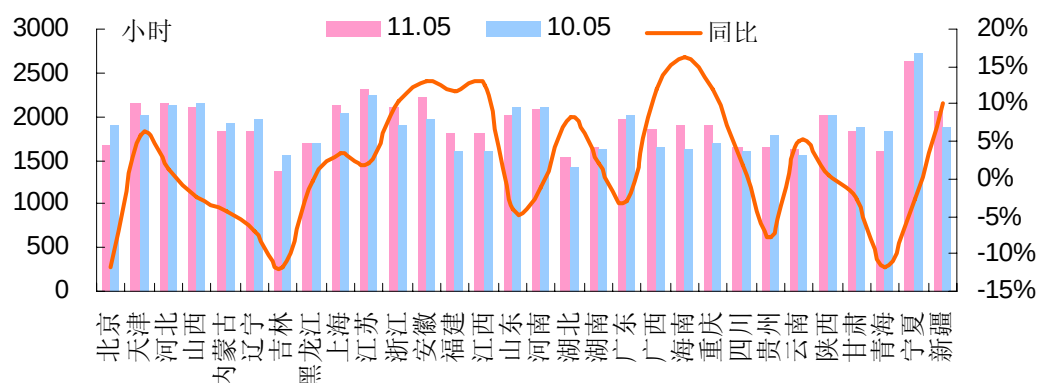


资料来源：国家统计局，招商证券

2、海南、安徽、江西利用小时增加较快

1~5月份，全部机组利用小时同比增长较快的省份有海南（16%）、安徽（13%）、江西（12%）等。利用小时同比下降较快的省份有北京（-12%）、青海（-12%）、吉林（-12%）。

图26：各省累计利用小时及增速



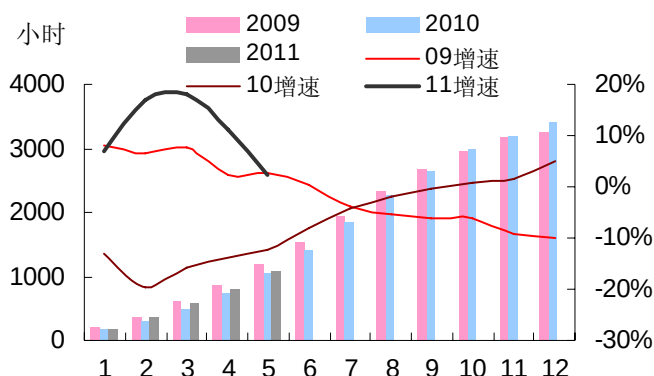
资料来源：国家统计局，招商证券

2、水电机组利用小时增加 24 小时

1~5 月份，累计水电平均利用小时为 1076 小时，比上年同期增加 24 小时，同比增长 2%，受降水偏枯影响，累计增速较上月大幅下降 9 个百分点。

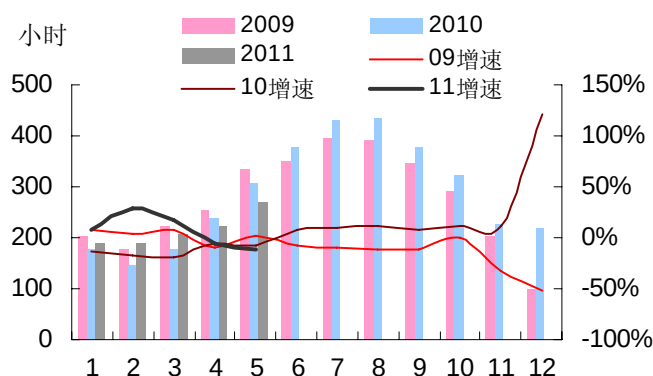
5 月当月水电平均利用小时为 270 小时，比上年同期增加 -36 小时，同比增长 -12%。

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

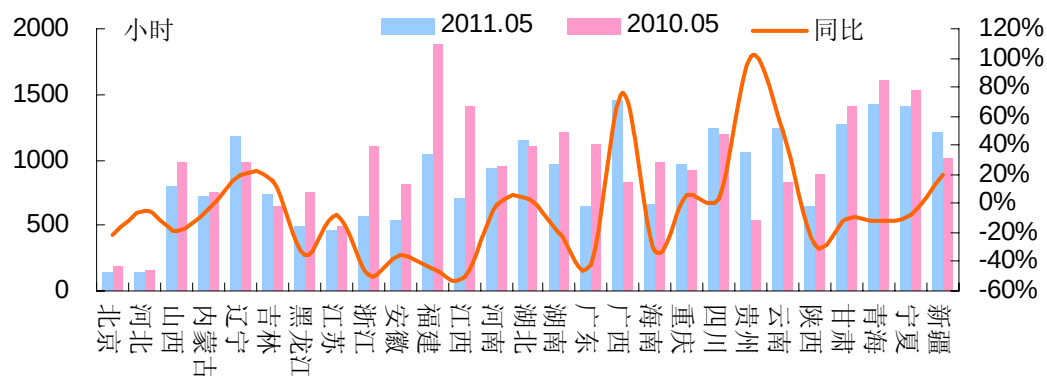
图28：全国水电当月利用小时及增速



资料来源：国家统计局，招商证券

1~5 月份，水电累计利用小时增加较多的省份是贵州（101.1%）、广西（75.9%）、云南（49.7%）。累计水电利用小时下降较多的省份是江西（-50.1%）、浙江（-48.5%）、福建（-44.7%）。

图29：各省水电累计利用小时变动比较



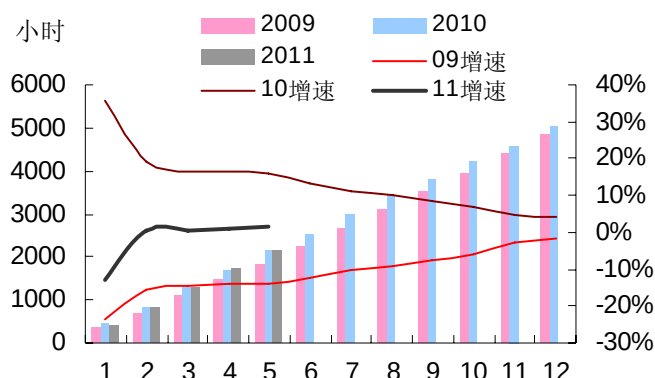
资料来源：国家统计局，招商证券

3、火电机组利用小时增加 35 小时

1~5 月份，累计火电平均利用小时为 2165 小时，比上年同期增加 35 小时，同比增长 2%。

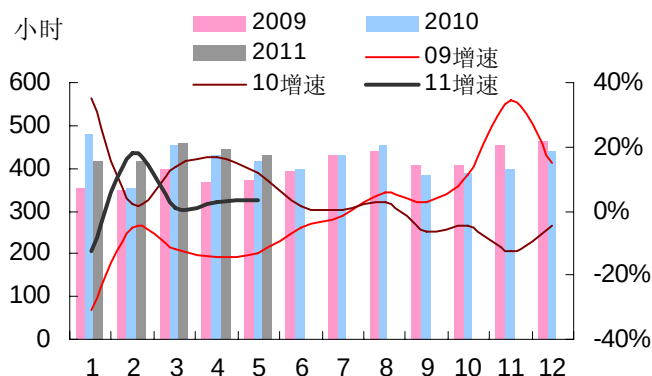
5 月份火电机组利用小时为 431 小时，同比增加 13 小时，增幅为 3%。

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



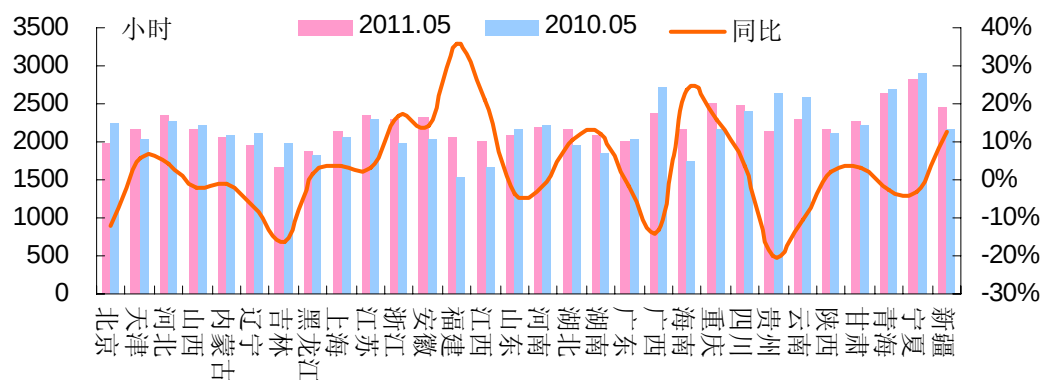
资料来源：国家统计局，招商证券

1~5 月份，火电机组利用小时增加较快的为福建（35.8%）、海南（23.5%）、江西（21.3%）。火电利用小时下降较多的省份是：贵州（-19.7%）、吉林（-16.1%）、广西（-13.0%）。

由于其他清洁能源利用小时全年内保持稳定，我们认为，在用电需求旺盛的环境下，火电利用小时较为乐观，预计 2011~2013 年，全国火电利用小时分别为 5288、5563 和 5801 小时。

从历史经验来看，火电设备平均利用小时数在 5000 小时以下，表明全国电力供需平衡有余；在 5000-5400 小时（其中煤电在 5100 到 5500 小时）范围内，表明供需紧张；超过 5400 小时可认为处于缺电状态。目前我国电力供需已较为紧张，但可通过有序用电等措施解决，未来高耗能用电如不能有效控制，2012 年我国将进入缺电状态。

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

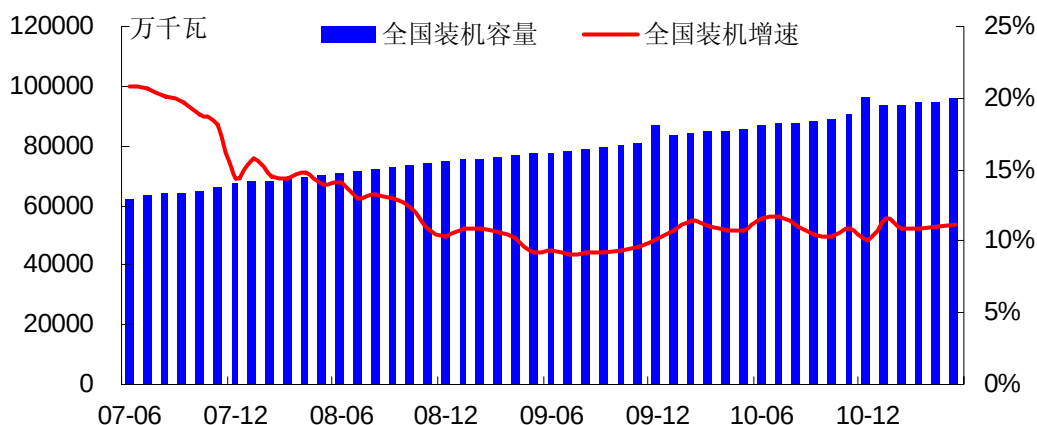
四、新机组投产及固定资产投资分析

截至5月底，全国全口径装机容量达到95569万千瓦，同比增长11.1%。其中：水电、火电、核电、风电装机容量分别达到18670、72119、1082、3637万千瓦，累计增速分别为11.4%、9.1%、19.2%、68.0%。

1、全国总装机容量达到95569万千瓦

截至5月底，全国全口径装机容量达到95569万千瓦，同比增长11.1%，与上月累计增速持平。其中，5月份新增装机437万千瓦。

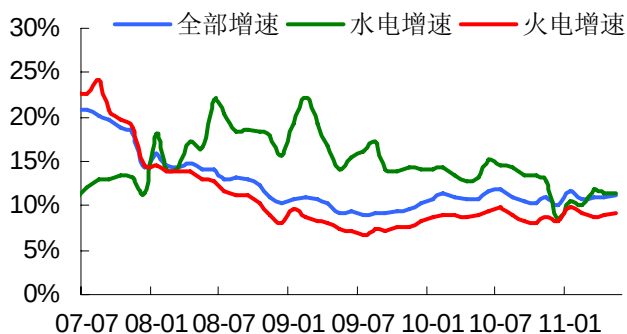
图33：全国全口径装机容量及增速情况



资料来源：国家统计局，招商证券

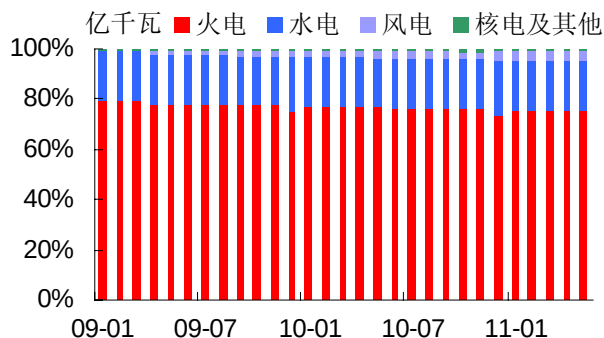
分机组类型来看：水电装机容量达到18670万千瓦，同比增长11.4%；火电装机容量72119万千瓦，同比增长9.1%；核电装机总容量为1082万千瓦，同比增长19.2%；风电装机达到3637万千瓦，同比增长68.0%。

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

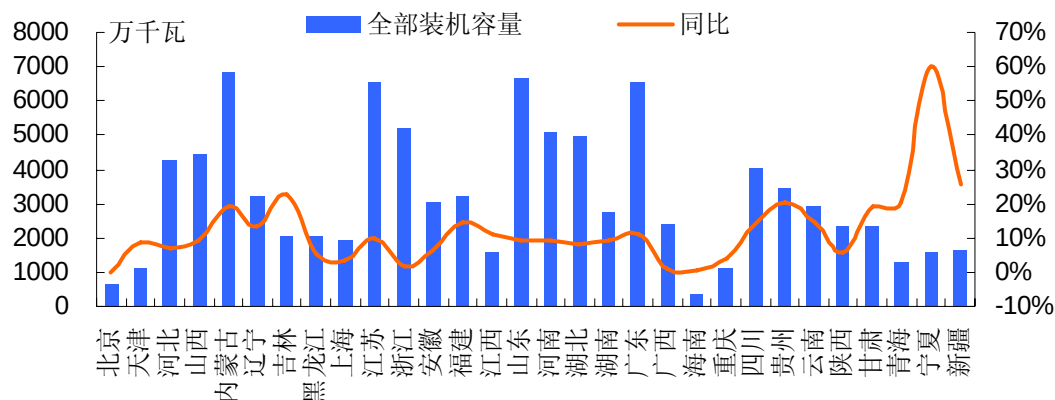


资料来源：国家统计局，招商证券

2、宁夏、新疆、吉林装机容量增速较快

1~5 月份全部装机容量增速较快的省份分别为宁夏（59.8%）、新疆（25.5%）、吉林（22.8%）等。装机容量增速较慢的省份分别为北京（-0.1%）、海南（0.6%）。

图36：分省装机容量及增速



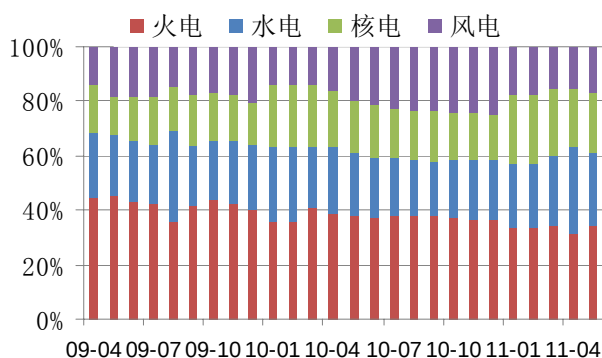
资料来源：国家统计局，招商证券

3、全国电力建设完成总投资 2120 亿元

1~5 月份，全国电源基本建设完成投资 1166 亿元，其中水电 305 亿元，火电 395 亿元，核电 258 亿元，风电 191 亿元，电网建设完成投资 955 亿元。

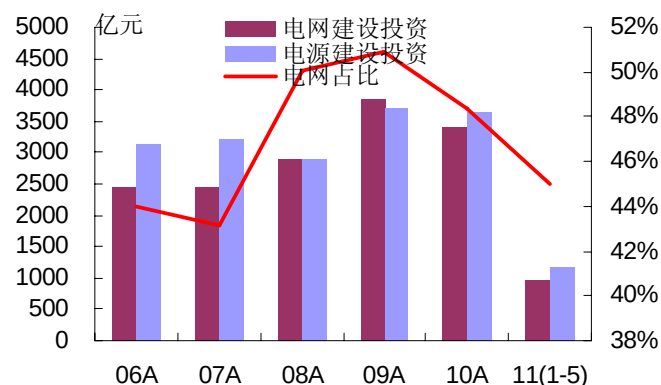
1~5 月份，电网投资在电力系统总投资中占比为 45%，电网投资占比较年初逐渐回升，但仍低于电源投资，处于低位。

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、煤价环比上涨，运费基本持平

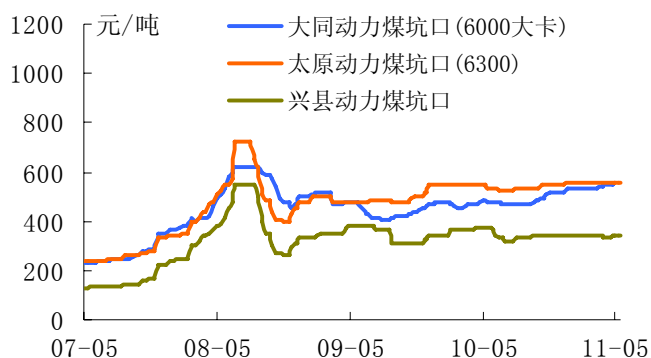
主要产地煤炭价格：大同 6000 大卡动力煤，6 月 13 日坑口价格为 540 元/吨（不含税，下同），较上月同期小幅上涨 5 元/吨，较上年同期上涨 70 元/吨，涨幅为 15%。太原动力煤坑口价 560 元/吨，价格保持不变。兴县动力煤坑口价 340 元/吨，较上月同期小幅上涨 5 元/吨。总体来看，山西主要煤炭产地价格环比小幅上涨，部分地区持平。

主要中转地煤炭价格：秦皇岛港，6 月 17 日，5500 大卡的山西优混最高售价为 850 元/吨，较上月同期上涨 20 元/吨，较上年同期上涨 90 元/吨，涨幅为 12%。广州港山西优混（5500 大卡）965 元/吨，较上月同期持平。

主要电厂采购到厂价格：石洞口二厂，6 月 10 日，采购大同煤（Q5500）价格为 910 元/吨，较上月同期上涨 30 元/吨。南通华能，采购大同煤（Q5500）价格为 910 元/吨，较上月同期上涨 30 元/吨。

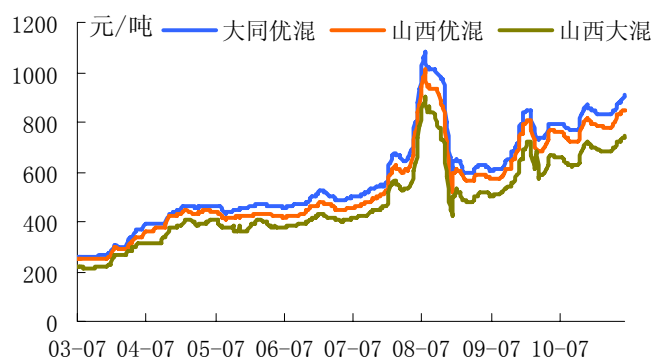
主要地区运费情况：6 月 15 日秦皇岛-广州煤炭运费为 62 元/吨，秦皇岛-上海煤炭运费为 52 元/吨，黄骅-上海煤炭运费为 52 元/吨，主要运费环比基本持平，略有波动。

图39：山西主要动力煤产地价格变动情况



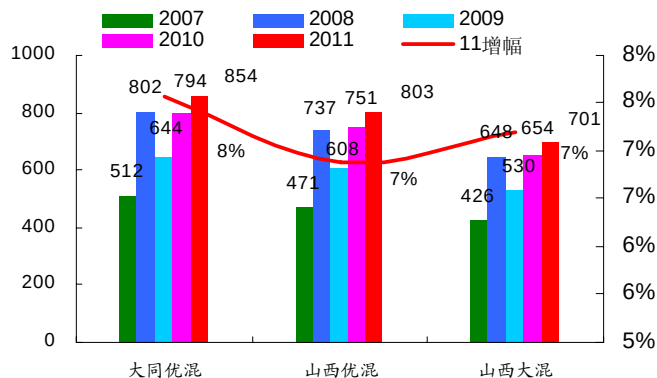
资料来源：煤炭市场网，招商证券

图40：秦皇岛动力煤价格变动情况



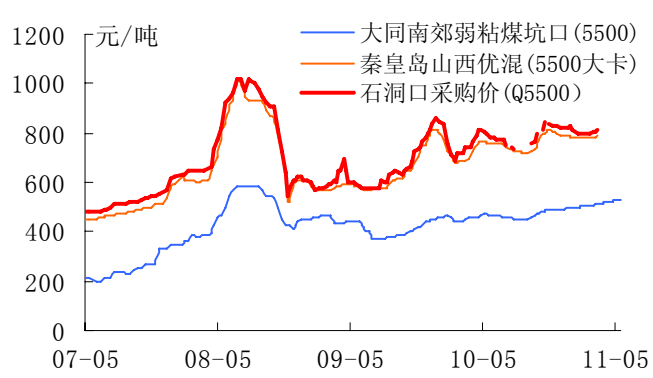
资料来源：煤炭市场网，招商证券

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



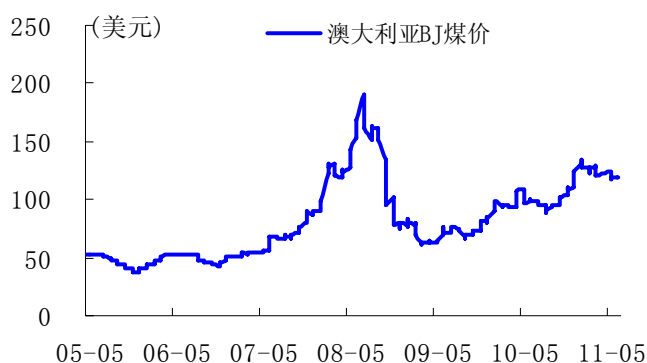
资料来源：煤炭市场网，招商证券

2、国际煤炭价格及进出口

截至 2011 年 6 月 16 日，澳大利亚 BJ 现货价 119.0 美元/吨，参考运费（西澳-青岛）7.8 美元左右，折人民币到岸价 820 元/吨，高于同等热量山西优混的价格（850 元/吨）。

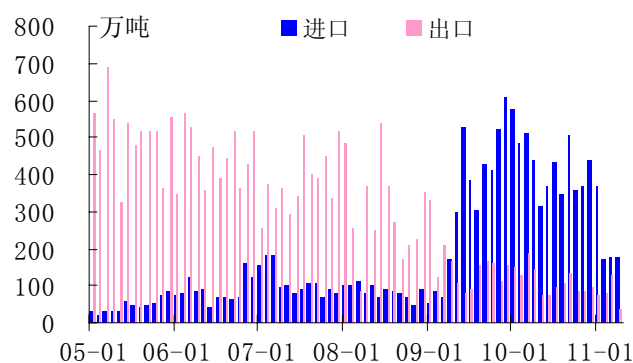
4 月份进口动力煤 175.4 万吨，出口动力煤 36.7 万吨，净进口量较上月开始上升。

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

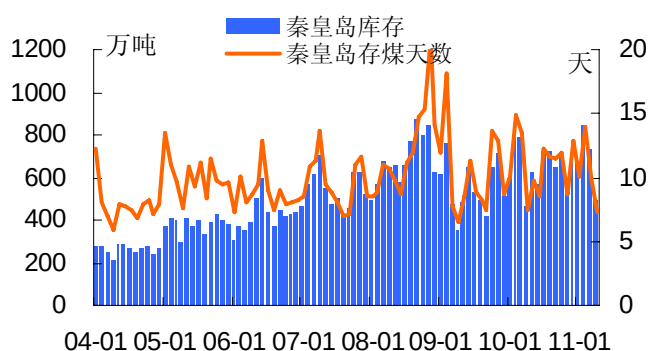


资料来源：煤炭市场网，招商证券

3、秦皇岛库存保持低位，电厂储煤迎峰度夏

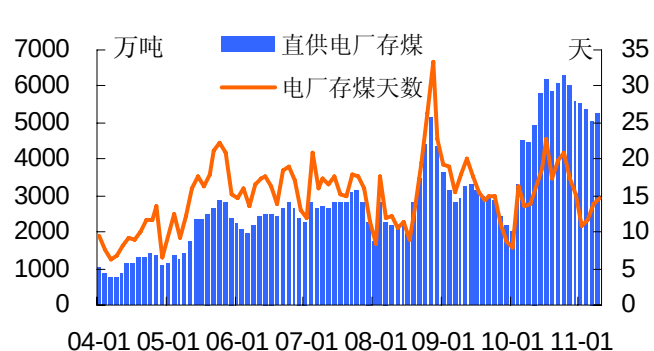
秦皇岛存煤情况：截至 6 月 13 日，秦皇岛库存 577.8 万吨，较上月同期略有下降，仍保持低位，而电厂库存不断回升，我们判断，迎峰度夏来临，电厂加大了储煤力度，有利于抑制用电高峰煤价大幅上涨，平滑煤价。

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，6 月 17 日秦皇岛 5500 大卡山西优混最高售价 850 元/吨，较上月同期上涨 20 元/吨；石洞口二厂 5500 大卡电煤到厂价 910 元/吨，较上月上涨 30 元/吨；主要运费基本持平；秦皇岛煤炭库存 577.8 万吨，较上月同期略有下降。

六、重点推荐公司及评级

在用电紧张，电力体制改革稳步推进，价格机制逐渐理顺的政策环境下，建议关注以下几类投资机会：

- 清洁能源比重较大，业绩稳定，在“水火电同网同价”改革中受益的公司。如国投电力、国电电力、长江电力。
- 受益特高压建设，拥有煤炭资源，实现煤电联营的公司。如金马集团、国电电力、内蒙华电、广州控股。
- 受益于煤电联动，业绩对电价弹性较大的公司。如建投能源、华电国际、粤电力 A、华能国际。
- 拥有电网资产，在未来进行阶梯电价改革中受益的公司。如文山电力、明星电力、通宝能源。
- 前期进行多元化布局，即将进入收获期的公司。如桂东电力、天富热电、乐山电力等。
- 有再融资预期，具有释放业绩动力的公司。如京能热电、内蒙华电、金山股份、上海电力、漳泽电力等。

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
					10	11E	12E	10	11E	12E	
水电	600900	长江电力	强烈推荐 A	7.37	0.50	0.53	0.57	15	14	13	1.8
	600236	桂冠电力	审慎推荐 B	5.19	0.29	0.30	0.33	18	17	16	4.0
	600795	国电电力	强烈推荐 A	2.93	0.21	0.18	0.22	14	16	13	1.8
	600578	京能热电	强烈推荐 A	9.52	0.47	0.54	0.61	20	18	16	2.2
	600886	国投电力	强烈推荐 A	6.99	0.25	0.30	0.35	28	23	20	1.5
	600396	金山股份	审慎推荐 A	7.78	0.02	0.30	0.51	432	26	15	2.5
	000602	金马集团	强烈推荐 A	31	-0.18	0.61	1.03	-174	51	30	13.0
火电	000027	深圳能源	审慎推荐 A	7.41	0.64	0.70	0.75	12	11	10	1.4
	000539	粤电力 A	审慎推荐 A	5.45	0.28	0.11	0.33	19	50	17	1.5
	600863	内蒙华电	审慎推荐 A	8.31	0.33	0.41	0.47	25	20	18	4.0
	600011	华能国际	审慎推荐 A	5.39	0.29	0.22	0.27	19	25	20	1.4
	600098	广州控股	审慎推荐 B	6.79	0.36	0.31	0.45	19	22	15	1.5
	000600	建投能源	审慎推荐 B	4.9	0.01	0.02	0.06	445	245	82	1.6
	600642	申能股份	审慎推荐 B	7.34	0.47	0.55	0.63	16	13	12	1.3
	000690	宝新能源	审慎推荐 B	4.92	0.19	0.15	0.25	26	33	20	2.6
	600027	华电国际	审慎推荐 B	3.26	0.03	0.09	0.17	105	36	19	1.4
	600995	文山电力	审慎推荐 B	10.23	0.26	0.31	0.41	39	33	25	4.7

资料来源：招商证券（截至 6 月 17 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		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
火电	深圳能源	106.4	113.9	124.6	11.6	23.2	16.2	3%	7%	9%	-40%	99%	-30%
	粤电力 A	116.2	122.3	126.4	-1.3	13.6	7.9	12%	5%	3%	-116%	1142%	-42%
	宝新能源	14.4	29.4	30.8	3.6	5.6	3.3	12%	105%	5%	9%	55%	-41%
	华能国际	678.3	797.4	1043.1	-42.1	53.9	36.8	34%	18%	31%	-166%	228%	-32%
	上海电力	92.6	111.0	157.9	-19.0	5.0	4.3	19%	20%	42%	-370%	126%	-14%
	华电国际	319.6	366.6	454.5	-30.4	15.9	1.1	56%	15%	24%	-297%	152%	-93%
	广州控股	82.1	75.7	88.6	5.9	10.2	10.7	15%	-8%	17%	-58%	74%	5%
	金山股份	18.1	19.1	14.2	0.3	0.5	0.4	19%	5%	-26%	-85%	73%	-28%
	申能股份	129.2	154.0	190.7	9.0	23.4	19.3	56%	19%	24%	-63%	159%	-17%
	国电电力	164.4	194.5	407.7	2.2	21.2	32.3	-6%	18%	110%	-91%	870%	52%
	内蒙华电	72.9	72.0	67.4	-6.1	8.3	11.6	7%	-1%	-6%	-264%	236%	39%
	国投电力	65.8	119.2	159.5	1.7	10.1	10.6	-1%	81%	34%	-82%	502%	5%
水电	桂冠电力	368.4	479.4	606.7	6.2	24.7	37.4	12%	30%	27%	-87%	300%	52%
	长江电力	27.3	30.8	42.2	1.0	3.9	9.1	-19%	13%	37%	-80%	283%	130%
热电	滨海能源	88.1	110.2	218.8	39.3	46.2	82.3	1%	25%	99%	-27%	18%	78%
	京能热电	4.9	5.7	6.7	0.0	-0.5	0.1	26%	17%	17%	-48%	-1624%	116%
电网	郴电国际	17.0	18.5	26.0	1.5	1.7	2.7	3%	9%	41%	-22%	18%	57%
	文山电力	12.5	14.4	16.9	-1.5	1.1	1.4	-8%	15%	17%	-231%	177%	27%
全行业均值		104.1	10.3	11.5	13.5	1.5	0.9	1.3	18%	11%	18%	18%	-37%
全行业中值		71.5	113.6	137.4	190.3	4.4	16.7	21.3	18%	21%	39%	-77%	281%

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。本报告基于合法取得的信息，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。