

推荐 (维持)

上半年用电稳健增长，下半年电量预期良好

2011年7月15日

电力行业7月月报 (上)

上证指数

2795

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	53	2.8
总市值 (亿元)	6270	2.4
流通市值 (亿元)		

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	0.1	4.2	6.7
相对表现	-4.0	3.4	-10.7



相关报告

1、《电力行业 6 月月报 (下) - 电价上调缓解近忧，体制改革促发展》
2011/06/28

2、《电力行业 6 月月报 (上) - 电量形势良好，政策预期改善》
2011/6/19

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

上半年，全国用电需求旺盛，用电量增速高于 GDP 增速，在重工业用电以及电价调整的刺激下，火电发电量保持了较快的增长。由于去年基数较低，预计下半年全国发电量增速仍将保持较高水平。近期，建议重点关注有资产注入和融资需求的主题投资机会，如京能热电、内蒙华电等，以及重组过会的*ST 金马。

- **全社会用电量累计同比增长 12%。**上半年，全国全社会累计用电量达到 22515 亿千瓦时，同比增长 12%。其中：第一、二、三产业和居民用电累计增速分别为 6%、12%、15%和 13%。6 月份当月用电量 3965 亿千瓦时，同比增长 13%，增速略有增长。
- **全国发电量累计同比增长 14%。**上半年，全国累计发电量 22166 亿千瓦时，同比增长 14%。其中：水电发电量 2742 亿千瓦时，同比增长 13%；火电发电量 18433 亿千瓦时，同比增长 13%；核电发电量 414 亿千瓦时，同比增长 24%；风力发电量 386 亿千瓦时，同比增长 61%。
- **全部机组利用小时累计增加 44 小时。**上半年，全国全部机组平均利用小时为 2306 小时，比上年同期增长 44 小时，增长幅度为 2%。其中，水电设备平均利用小时为 1413 小时，比去年减少 1 小时，利用小时继续同比增加，火电设备平均利用小时为 2592 小时，比去年同期增长 59 小时。
- **全国总装机容量达到 9.62 亿千瓦。**截至 6 月底，全国全口径装机容量达到 96166 万千瓦，同比增长 10.5%。其中：水电、火电、核电、风电装机容量分别达到 18874、72448、1082、3700 万千瓦，累计增速分别为 8.7%、8.9%、19.2%、70.1%。
- **煤价保持平稳，运费有所下降。**7 月 11 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 5 元/吨；石洞口二厂 5500 大卡电煤到厂价 895 元/吨，较上月下降 5 元/吨。近期煤价基本平稳，主要运费持续小幅下降。秦皇岛煤炭库存 727.1 万吨，较上月同期大幅回升。
- **建议重点关注有资产注入和融资需求的主题投资机会：**目前，电力企业负债率高、资金紧张，多数都有融资需求，在当前市场情况下，母公司只有将最优质的资产注入上市公司，才能得到二级市场认可，对上市公司业绩改善也最为明显，建议关注京能热电、内蒙华电、桂冠电力等。另外，近期重组过会的*ST 金马，转型为一家煤电联营企业，未来成长空间广阔，值得关注。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	11PE	12PE	PB	评级
长江电力	7.2	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	8.6	0.47	0.54	0.61	16	14	2.4	强烈推荐 A
国投电力	7.2	0.25	0.30	0.35	24	21	1.6	强烈推荐 A
金山股份	8.7	0.02	0.30	0.51	29	17	2.8	审慎推荐 A
深圳能源	7.5	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	1.6	审慎推荐 A
内蒙华电	8.5	0.33	0.41	0.47	21	18	4.1	审慎推荐 A
华能国际	5.3	0.29	0.22	0.27	24	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、新疆、江西、福建用电增速继续领跑	5
二、全国发电量形势分析	7
1、全国发电量累计同比增长 14%	7
2、宁夏、甘肃、新疆发电量增速较快	8
3、贵州、山东、广西水电发电量大幅增长	8
4、福建、宁夏、甘肃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 44 小时	11
2、福建、海南、广西利用小时增加较快	11
2、水电机组利用小时与去年基本持平	12
3、火电机组利用小时增加 59 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 96166 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 2791 亿元	15
五、电煤供应及价格变动趋势分析	16
1、煤价保持平稳，运费有所下降	16
2、国际煤炭价格及进出口	17
3、秦皇岛库存大幅回升，保持高位	17
六、重点推荐公司及评级	18

图表目录

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: 1~6 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

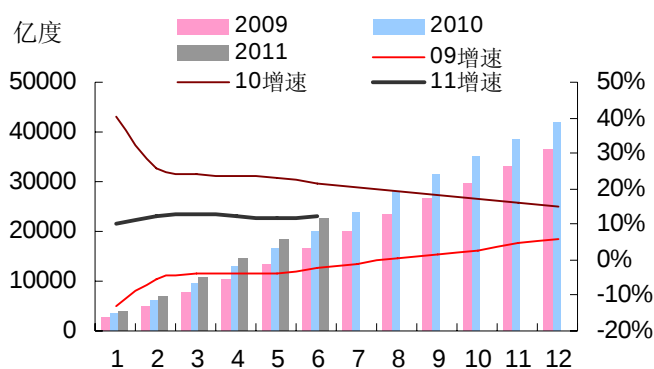
一、全国用电形势分析

1~6月份,全国全社会累计用电量达到 22515 亿千瓦时,同比增长 12%。6月份当月用电量 3965 亿千瓦时,同比增长 13%,增速略有增长。其中:第一、二、三产业和居民用电累计增速分别为 6%、12%、15%和 13%。

1、全社会用电量累计同比增长 12%

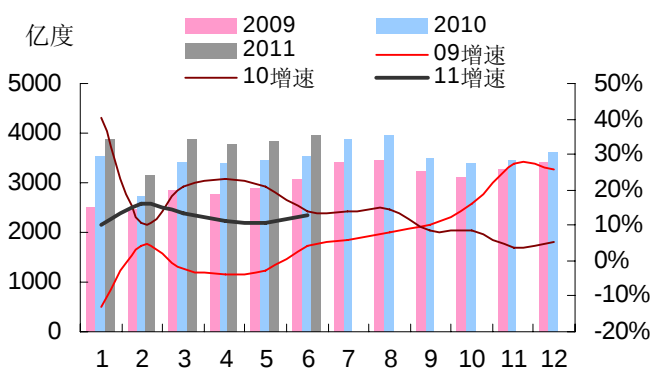
1~6月份全国全社会累计用电量达到 22515 亿千瓦时,同比增长 12%,高于 GDP9.6% 的增速。6月份当月全社会用电量 3965 亿千瓦时,同比增长 13%,提升 2.2 个百分点。

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



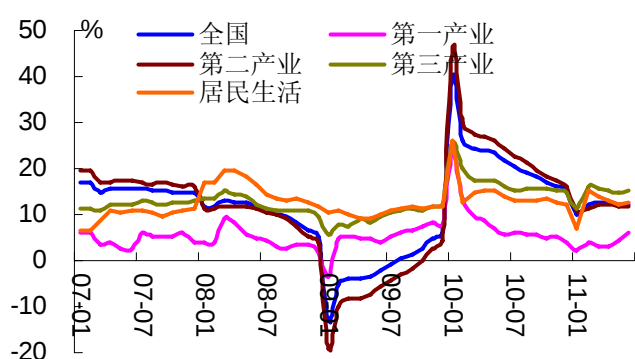
资料来源: 国家统计局, 招商证券

2、第二产业用电量累计同比增长 12%

分产业来看,1~6月份,第一产业累计用电 475 亿千瓦时,同比增长 6%;第二产业累计用电 16961 亿千瓦时,同比增长 12%;第三产业累计用电 2384 亿千瓦时,同比增长 15%;居民累计用电 2696 亿千瓦时,同比增长 13%。

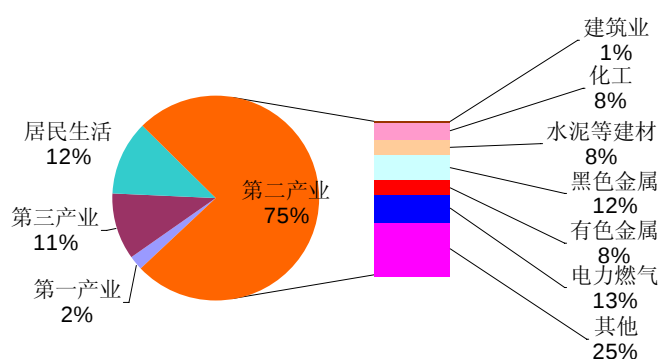
从各产业用电结构分析,1~6月份,第一、二、三产业以及居民累计用电占全社会用电量的比重分别为 2%、75%、11%和 12%,第二产业比重进一步下降。从对用电增长的贡献来看,第一、二、三产业及居民用电的贡献度分别为 1%、75%、12%和 12%。

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: 1~6月份全社会用电增长贡献度统计

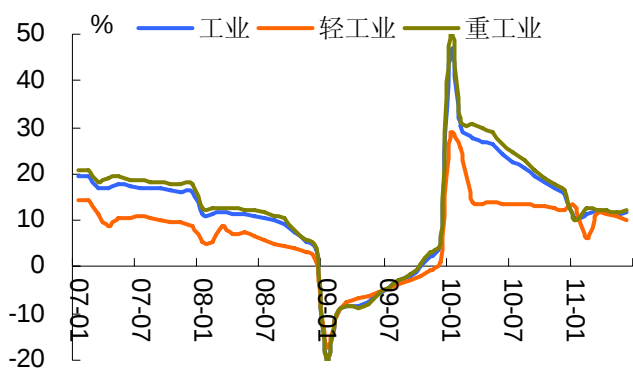
单位: 亿千瓦时	累计用电量	同比增速	用电结构	用电贡献度
全社会	22515	12%	100%	100%
第一产业	475	6%	2%	1%
第二产业	16961	12%	75%	75%
第三产业	2384	15%	11%	12%
居民生活	2696	13%	12%	12%

资料来源: 国家统计局, 招商证券

3、重工业用电量累计同比增长 12%

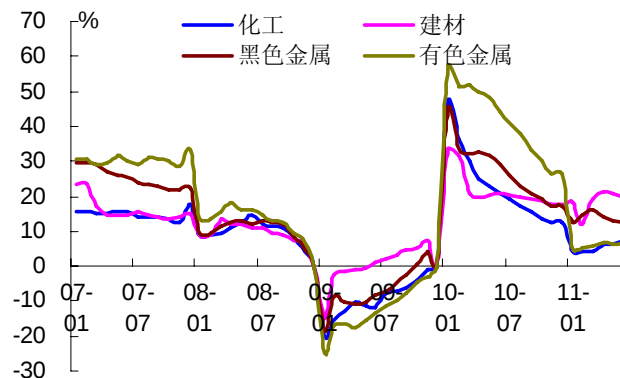
1~6 月份工业累计用电量 16688 亿千瓦时, 同比增长 12%。其中, 轻工业用电 2756 亿千瓦时, 同比增长 10%; 重工业用电 13932 亿千瓦时, 同比增长 12%。工业用电增速环比回升, 主要是重工业增速本月反弹 2.7 个百分点, 节能降耗压力加大。

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

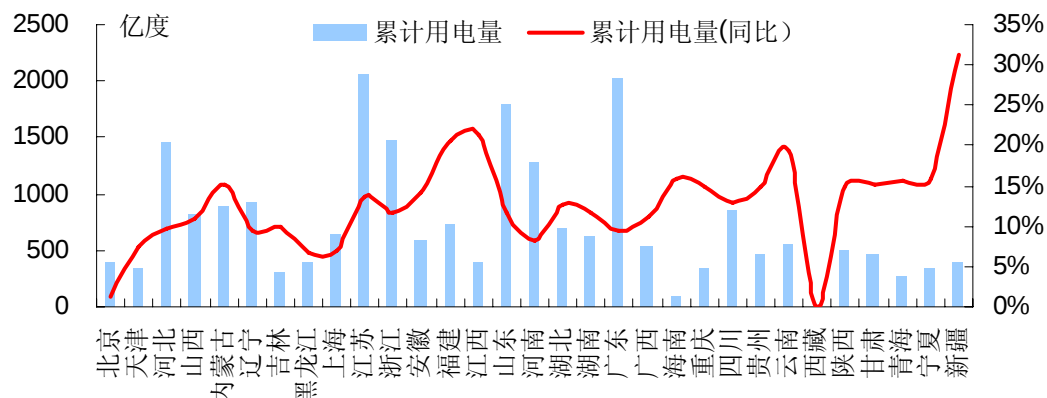


资料来源: 国家统计局, 招商证券

4、新疆、江西、福建用电增速继续领跑

1~6 月份累计用电量同比增长较快的省份为新疆 (31.2%)、江西 (21.4%)、福建 (20.6%)，除西藏未有统计数据外，全国所有省份累计用电继续保持良好的增长势头，增长率最低的省份地区为北京 (1.2%)、黑龙江 (6.6%)、上海 (7.0%)。

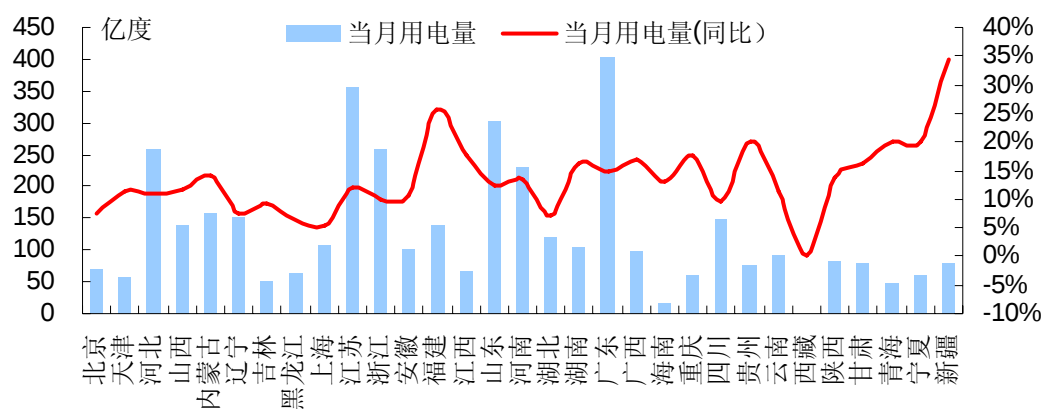
图7: 分省累计用电量以及增速比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

6月当月用电量同比增长较快的省份为新疆(34.5%)、福建(25.6%)、贵州(20.1%)。增长率最低的省份或地区为上海(5.2%)、黑龙江(6.3%)、湖北(7.2%)。

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

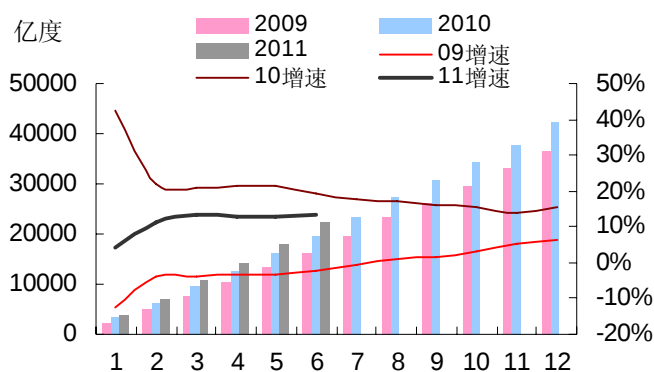
二、全国发电量形势分析

1~6 月份全国累计发电量 22166 亿千瓦时，同比增长 14%。其中：水电发电量 2742 亿千瓦时，同比增长 13%；火电发电量 18433 亿千瓦时，同比增长 13%；核电发电量 414 亿千瓦时，同比增长 24%；风力发电量 386 亿千瓦时，同比增长 61%。

1、全国发电量累计同比增长 14%

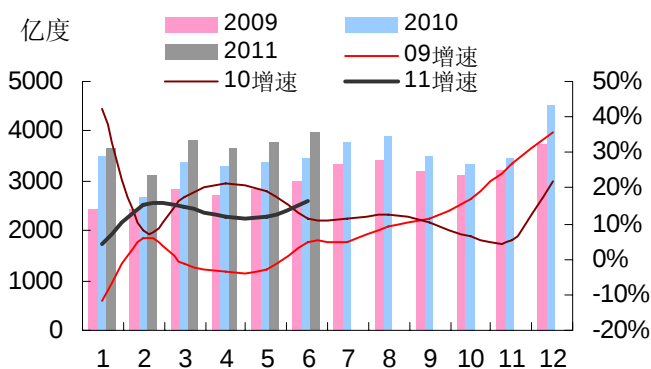
1~6 月份，全国累计发电量 22166 亿千瓦时，同比增长 14%。6 月份全国发电量 3968 亿千瓦时，同比增长 16%，创近一年新高。我们认为，汛期来临，水电增发加大了用电保障和整体出力水平，重工业用电需求反弹，是发电量创新高的主要推手。另外，去年底节能减排使得发电基数较低，预计今年下半年，发电量增速仍将保持较高水平。

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

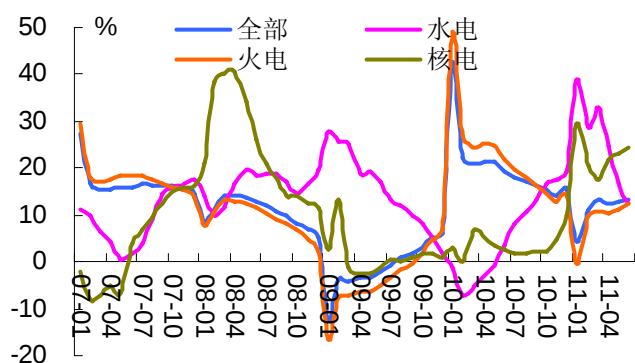
图10：全国单月发电量及增速



资料来源：国家统计局，招商证券

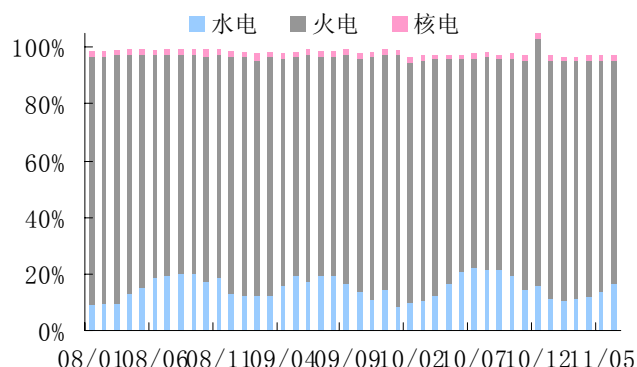
按发电机组类型来看：水电发电量 2742 亿千瓦时，同比增加 13%，受上年基数影响，增速持续回落；火电发电量 18433 亿千瓦时，同比增长 13%，较上月回升 1.4 个百分点；核电发电量 414 亿千瓦时，同比增长 24%，自日本核危机以来，增速持续恢复，环比增长 0.9 个百分点；风力发电量 386 亿千瓦时，同比增长 61%。

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



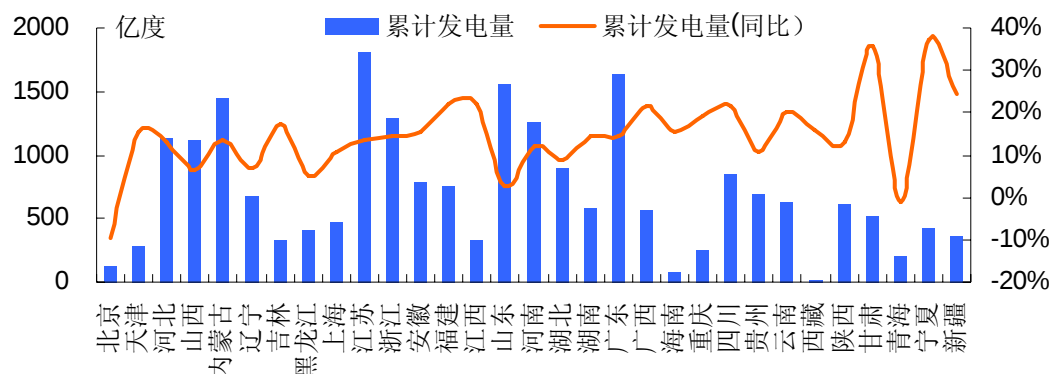
资料来源：国家统计局，招商证券

2、宁夏、甘肃、新疆发电量增速较快

1~6 月份累计发电量同比增长较快的省份主要有宁夏 (37.3%)、甘肃 (35.9%)、新疆 (24.3%) 等，累计同比下降的省份是北京 (-9.7%)、青海 (-0.9%)。

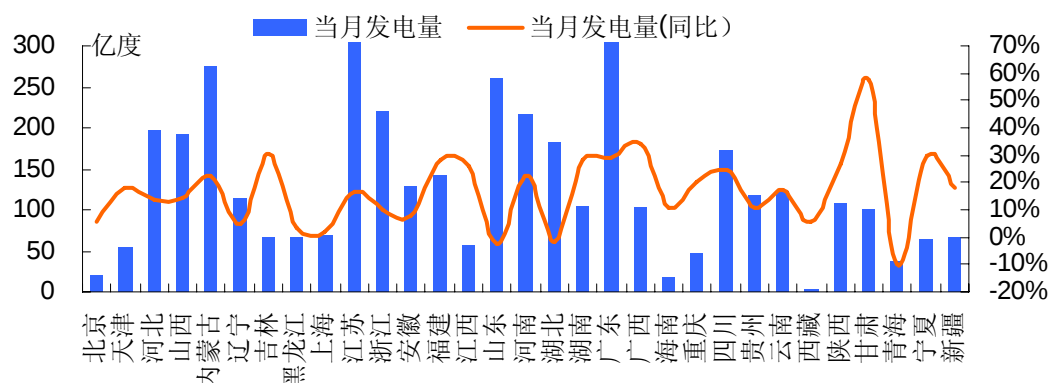
6 月份当月发电量同比增长较快的省份主要有甘肃 (57.7%)、广西 (34.5%)、吉林 (30.6%) 等，本月发电量同比下降的省份为青海 (-9.8%)、山东 (-2.5%)、湖北 (-1.5%)。

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



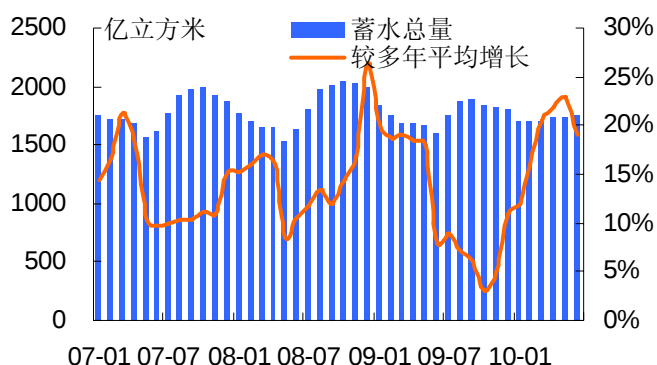
资料来源：国家统计局，招商证券

3、贵州、山东、广西水电发电量大幅增长

6 月份全国水电发电量 664 亿千瓦时，同比增长 1%，比 5 月份增速提升 4.3 个百分点，与我们的预期一致，5 月份，受部分地区旱情影响，全国水电发电量同比增速今年首次出现下滑，6 月份，来水逐渐正常，部分地区旱涝急转，使得水电电量回归至正常水平。

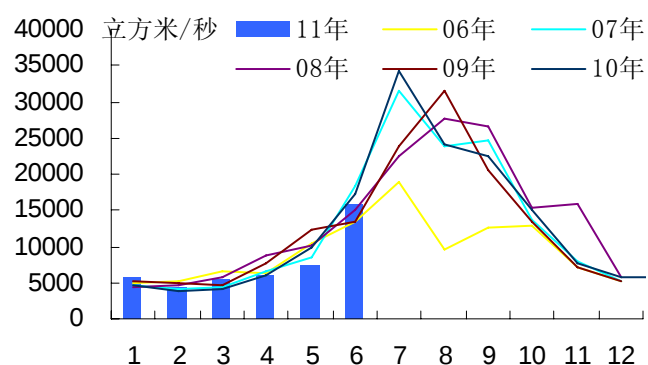
1~6 月份水电发电量增速较快的省份为贵州 (98.9%)、山东 (87.5%)、广西 (71.6%)，发电量下降较多的省份是江西 (-50.0%)、福建 (-46.6%)、浙江 (-43.2%)。

图15: 全国422座大型水库蓄水情况



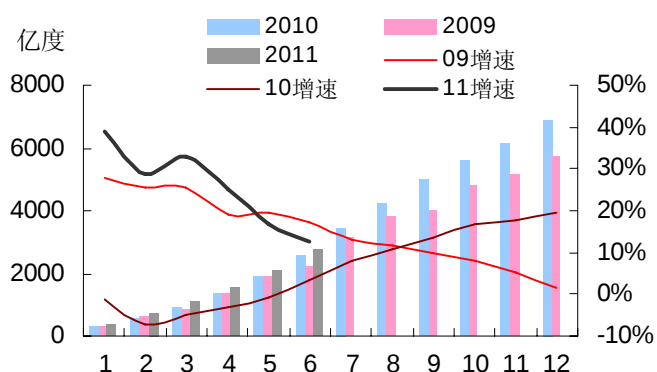
资料来源: 国家电网公司, 招商证券

图16: 三峡库区月均入库流量统计



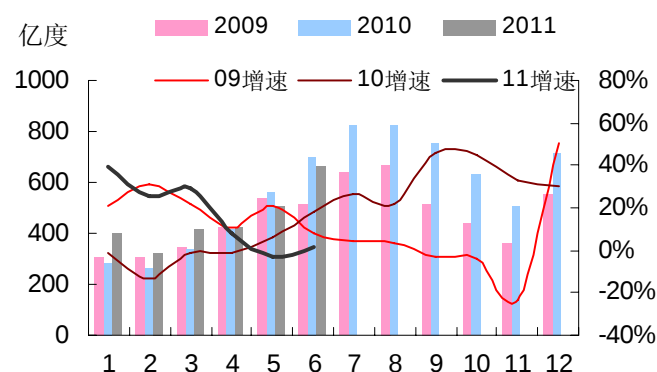
资料来源: 国家电网公司, 招商证券

图17: 水电累计发电量及增速



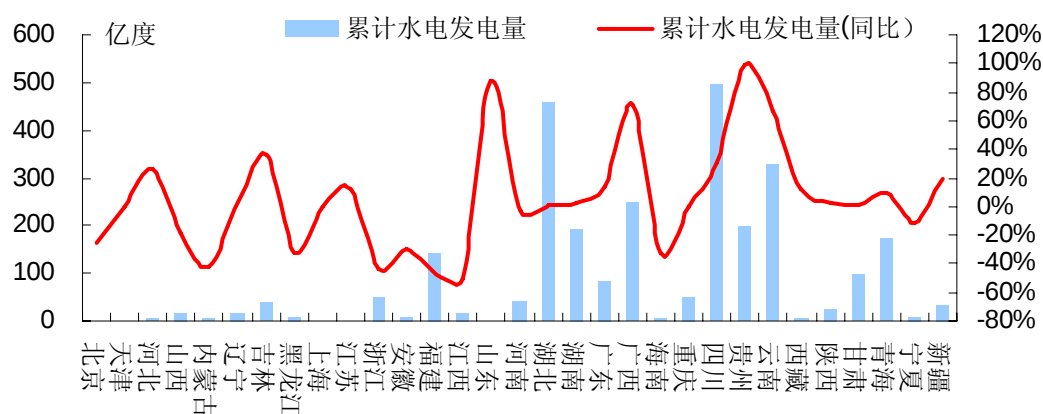
资料来源: 国家统计局, 招商证券

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

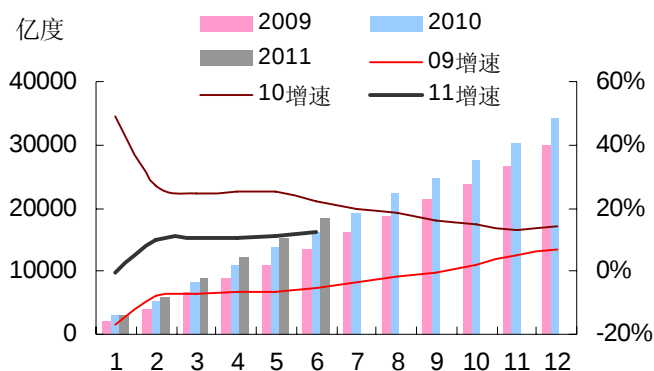
4、福建、宁夏、甘肃火电发电量增速较快

6月份全国火电发电量3128亿千瓦时, 同比增长19%, 较上月大幅增长5个百分点。我们认为, 近期部分地区火电上网电价上调, 增加了火电企业发电积极性, 同时, 随着

电力保障的增加，重工业用电需求反弹，带来火电发电量的大幅提升。

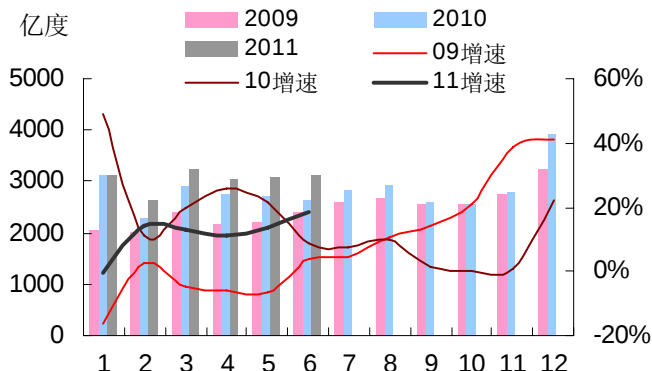
1~6 月份火电发电量增速较快的省份为福建（73%）、宁夏（39%）、甘肃（34%），重工业相对密集，火电发电量下降的省份是青海（-31%）、北京（-10%）、云南（-8%），其中，北京地区第三产业较为发达，节能减排控制良好。

图20：火电累计发电量及增速



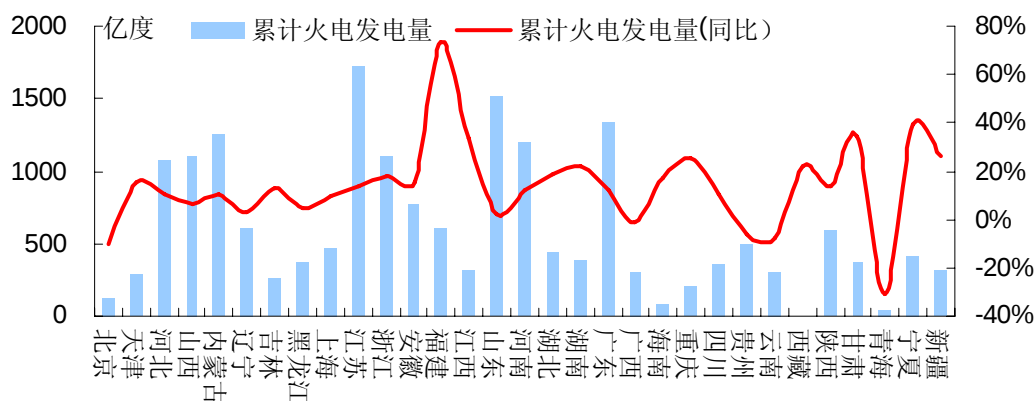
资料来源：国家统计局，招商证券

图21：火电当月发电量及增速



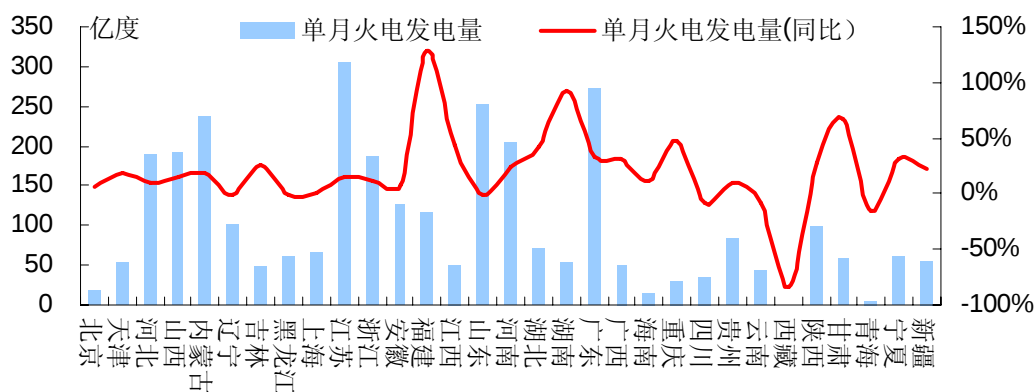
资料来源：国家统计局，招商证券

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

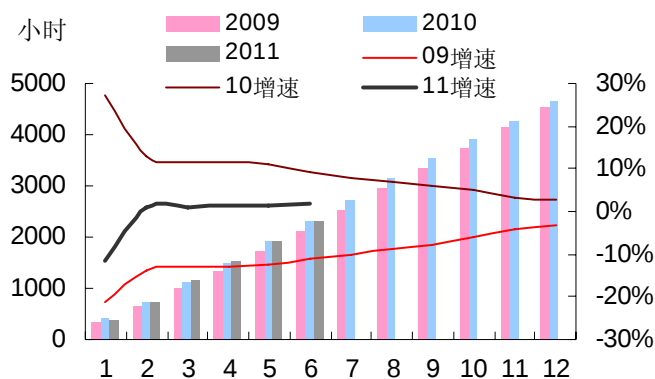
三、供需形势及利用小时分析

1~6 月份全国全部机组平均利用小时为 2306 小时，比上年同期增长 44 小时，增长幅度为 2%。其中，水电设备平均利用小时为 1413 小时，比去年减少 1 小时，利用小时继续同比增加，火电设备平均利用小时为 2592 小时，比去年同期增长 59 小时。

1、全部机组利用小时累计增加 44 小时

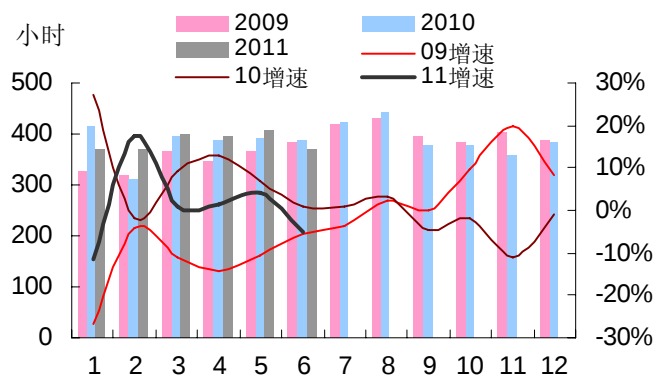
1~6 月份，全国全部机组平均利用小时为 2306 小时，比上年同期增加 44 小时，增幅为 2%。其中，水电设备平均利用小时比去年减少 1 小时，火电设备平均利用小时比去年同期增加 59 小时。6 月当月全部机组平均利用小时为 369 小时，比上年同期减少 20 小时，降幅为 5%。

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

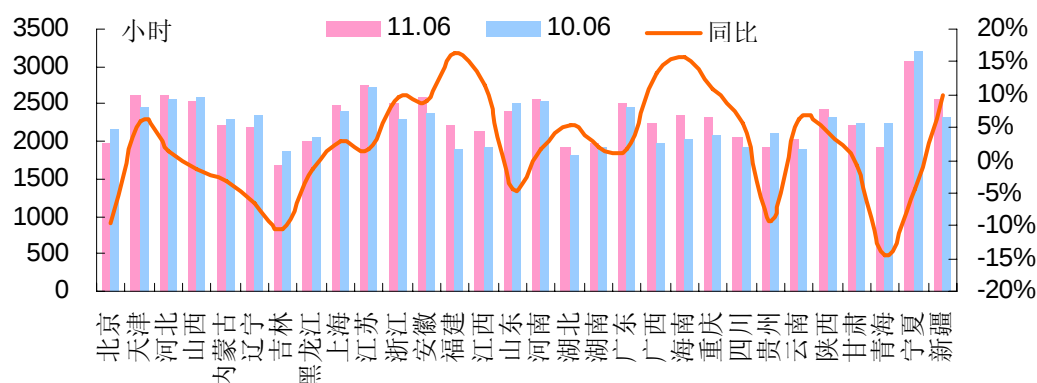


资料来源：国家统计局，招商证券

2、福建、海南、广西利用小时增加较快

1~6 月份，全部机组利用小时同比增长较快的省份有福建（16%）、海南（16%）、广西（13%）等。利用小时同比下降较快的省份有青海（-15%）、吉林（-11%）、北京（-10%）。

图26：各省累计利用小时及增速



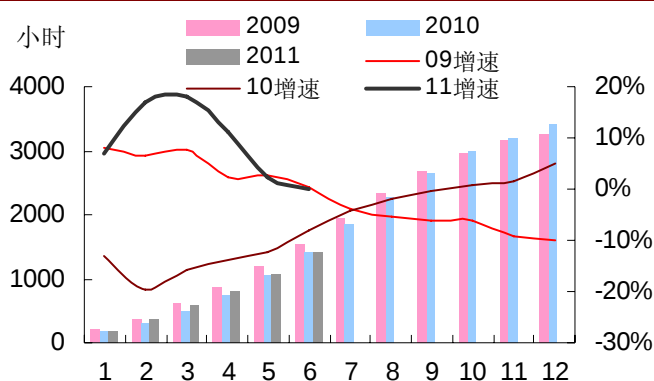
资料来源：国家统计局，招商证券

2、水电机组利用小时与去年基本持平

1~6 月份，累计水电平均利用小时为 1413 小时，同比减少 1 小时，与上年同期基本持平，今年 5 月份以来，受来水偏枯影响，水电利用小时增速持续回落，但仍在正常范围之内。去年下半年水电出力较好，加上水电装机的增加，预计今年下半年，水电利用小时增幅不大。

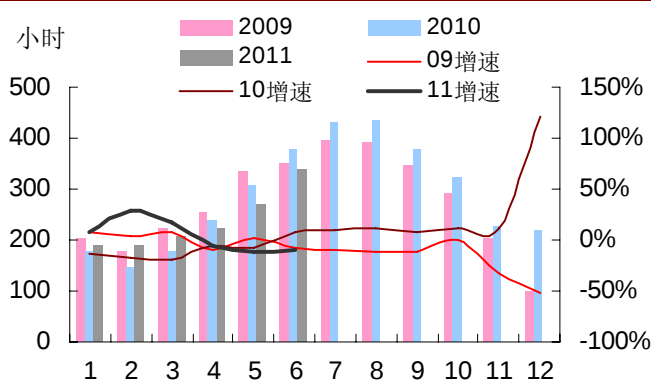
6 月当月水电平均利用小时为 337 小时，比上年同期减少 39 小时，主要是去年 6 月份来水丰沛，水电出力旺盛，基数较高。

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

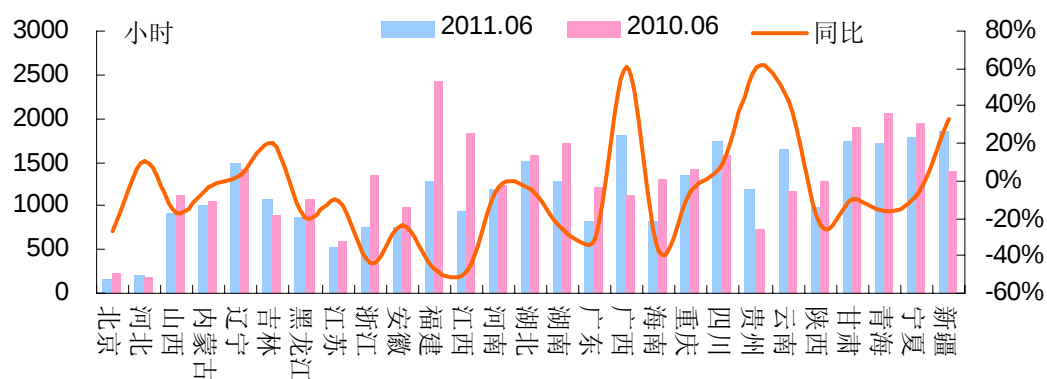
图28：全国水电当月利用小时及增速



资料来源：国家统计局，招商证券

1~6 月份，水电累计利用小时增加较多的省份是贵州（61.0%）、广西（60.4%）、云南（42.9%）。累计水电利用小时下降较多的省份是江西（-48.6%）、福建（-47.6%）、浙江（-43.7%）。

图29：各省水电累计利用小时变动比较



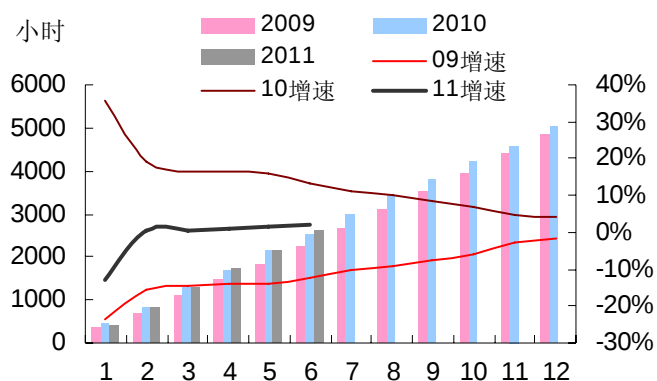
资料来源：国家统计局，招商证券

3、火电机组利用小时增加 59 小时

1~6 月份，累计火电平均利用小时为 2592 小时，比上年同期增加 59 小时，同比增长 2%。

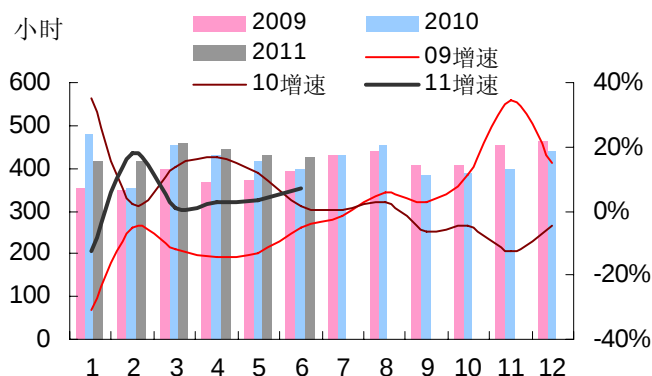
6 月份火电机组利用小时为 428 小时，同比增加 27 小时，增幅为 7%。我们认为，近几个月，火电利用小时持续增长，反映了当前用电需求形势良好，目前，全国处于迎峰度夏用电高峰期间，电力需求将依然保持较好的趋势。

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

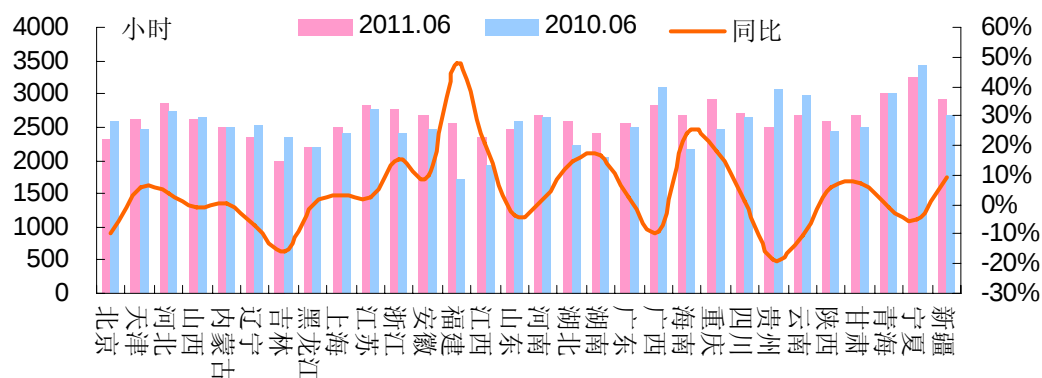
图31: 全国火电当月利用小时变动情况比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

1~6 月份, 火电机组利用小时增加较快的为福建 (47.8%)、海南 (24.1%)、江西 (21.0%)。火电利用小时下降较多的省份是: 贵州 (-18.7%)、吉林 (-15.7%)、云南 (-10.3%)。

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

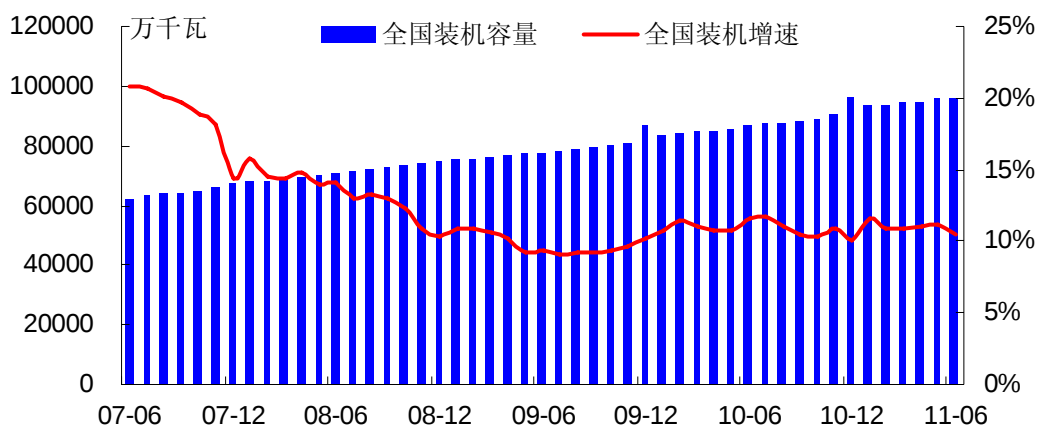
四、新机组投产及固定资产投资分析

截至6月底，全国全口径装机容量达到96166万千瓦，同比增长10.5%。其中：水电、火电、核电、风电装机容量分别达到18874、72448、1082、3700万千瓦，累计增速分别为8.7%、8.9%、19.2%、70.1%。

1、全国总装机容量达到96166万千瓦

截至6月底，全国全口径装机容量达到96166万千瓦，同比增长10.5%，较上月累计增速回落0.6个百分点。其中，6月份新增装机597万千瓦。

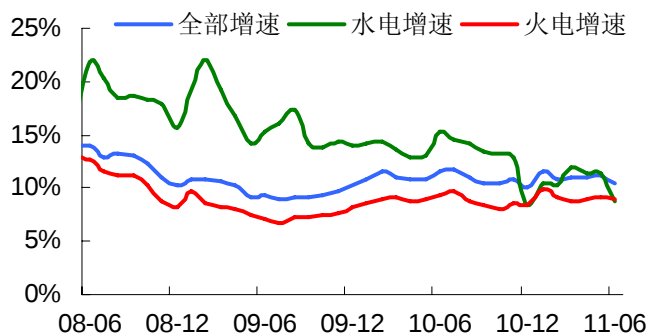
图33：全国全口径装机容量及增速情况



资料来源：国家统计局，招商证券

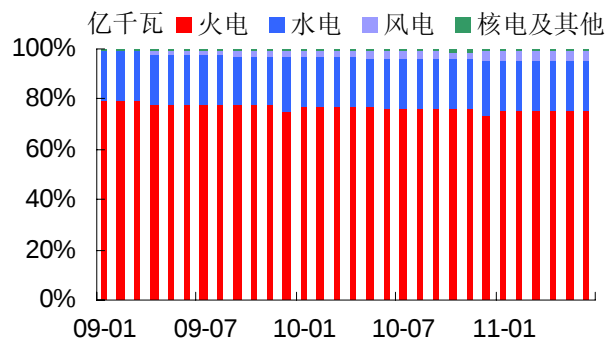
分机组类型来看：水电装机容量达到18874万千瓦，同比增长8.7%；火电装机容量72448万千瓦，同比增长8.9%；核电装机总容量为1082万千瓦，同比增长19.2%；风电装机达到3700万千瓦，同比增长70.1%。

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

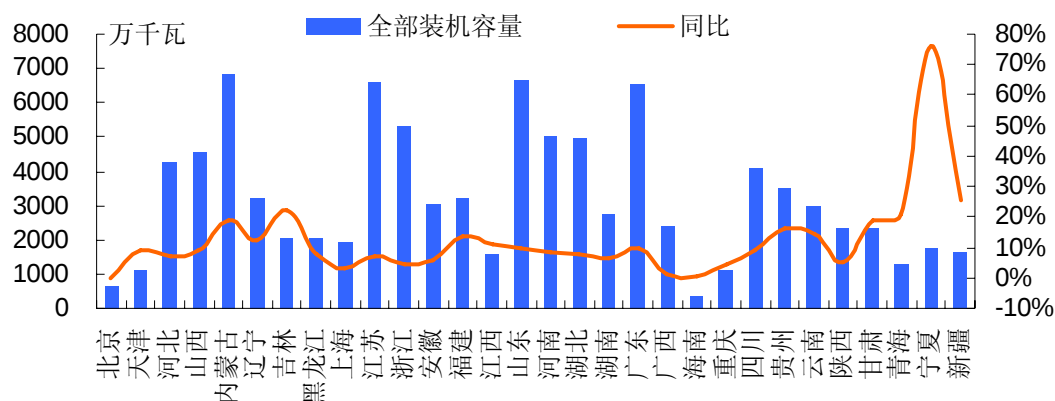


资料来源：国家统计局，招商证券

2、宁夏、新疆、吉林装机容量增速较快

1~6 月份全部装机容量增速较快的省份分别为宁夏（75.9%）、新疆（25.5%）、吉林（22.3%）等。装机容量增速较慢的省份分别为北京（-0.1%）、海南（0.6%）、广西（1.2%）。

图36：分省装机容量及增速



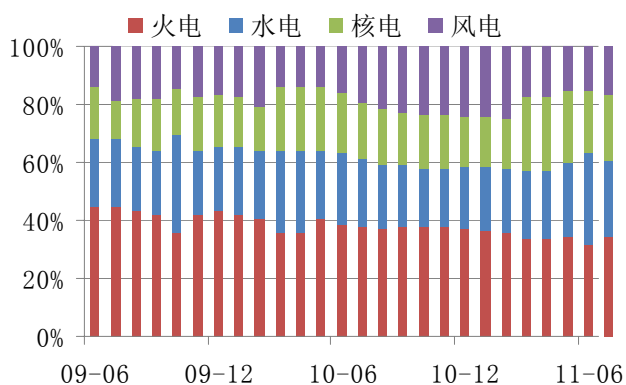
资料来源：国家统计局，招商证券

3、全国电力建设完成总投资 2791 亿元

1~6 月份，全国电源基本建设完成投资 1501 亿元，其中水电 379 亿元，火电 482 亿元，核电 339 亿元，风电 282 亿元，电网建设完成投资 1290 亿元。

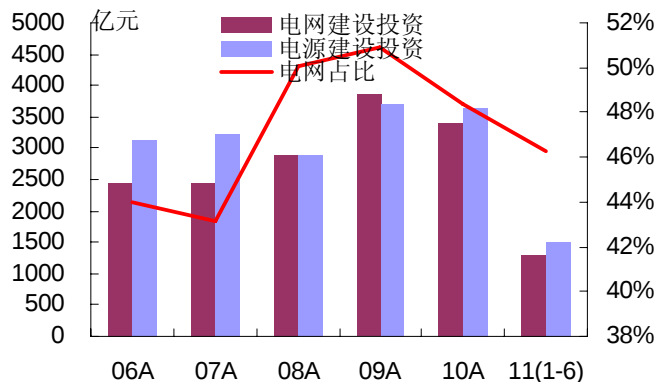
1~6 月份，电网投资在电力系统总投资中占比为 46%，近几年电网投资占比持续下降，使得全国电力调度形势较为紧张。近几个月，电网投资开始逐步回升，但仍低于电源投资。

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、煤价保持平稳，运费有所下降

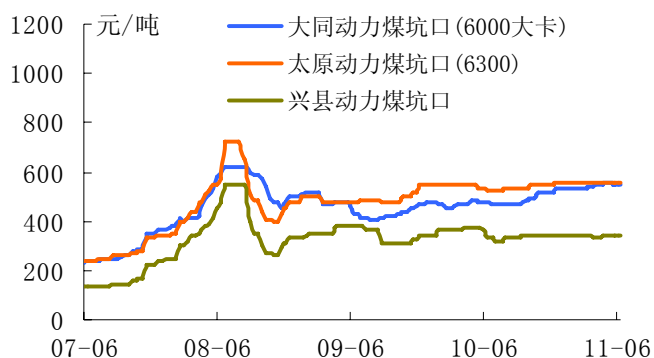
主要产地煤炭价格：大同 6000 大卡动力煤，7 月 11 日坑口价格为 550 元/吨（不含税，下同），较上月同期小幅下降 5 元/吨，较上年同期上涨 75 元/吨，涨幅为 16%。太原动力煤坑口价 560 元/吨，价格保持不变。兴县动力煤坑口价 340 元/吨，与上月持平。总体来看，山西主要煤炭产地价格基本保持不变，部分地区环比小幅下降。

主要中转地煤炭价格：秦皇岛港，7 月 11 日，5500 大卡的山西优混最高售价为 850 元/吨，较上月同期小幅上涨 5 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）985 元/吨，较上月同期同类煤价上涨 20 元/吨。

主要电厂采购到厂价格：石洞口二厂，6 月底，采购大同煤（Q5500）价格为 895 元/吨，较上月同期下降 5 元/吨。南通华能，采购大同煤（Q5500）价格为 895 元/吨，较上月同期下降 5 元/吨。

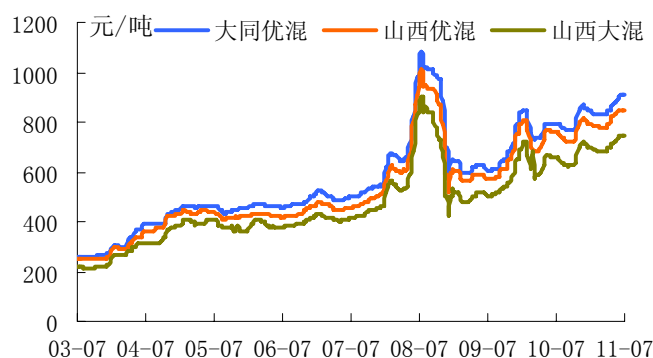
主要地区运费情况：7 月 13 日秦皇岛-广州煤炭运费为 56 元/吨，秦皇岛-上海煤炭运费为 47 元/吨，黄骅-上海煤炭运费为 47 元/吨，主要运费近期持续小幅下降。

图39：山西主要动力煤产地价格变动情况



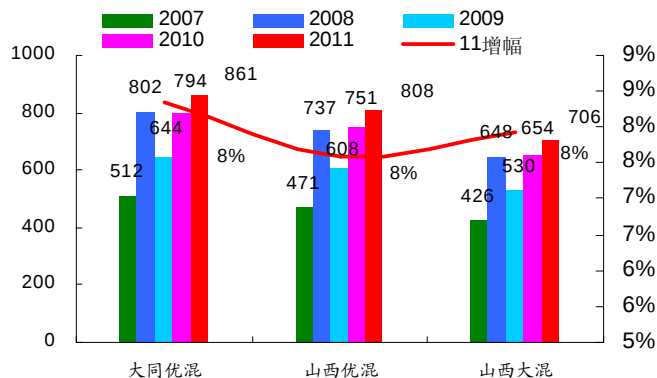
资料来源：煤炭市场网，招商证券

图40：秦皇岛动力煤价格变动情况



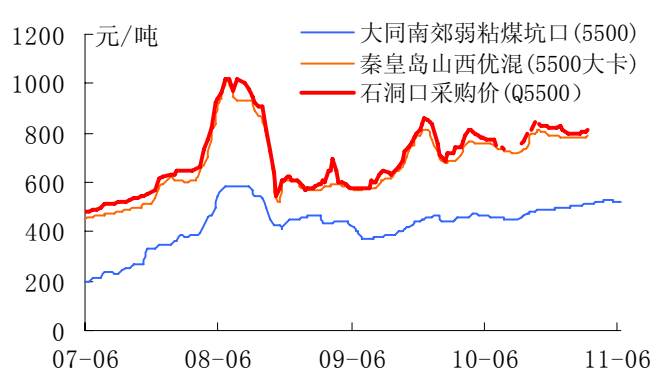
资料来源：煤炭市场网，招商证券

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



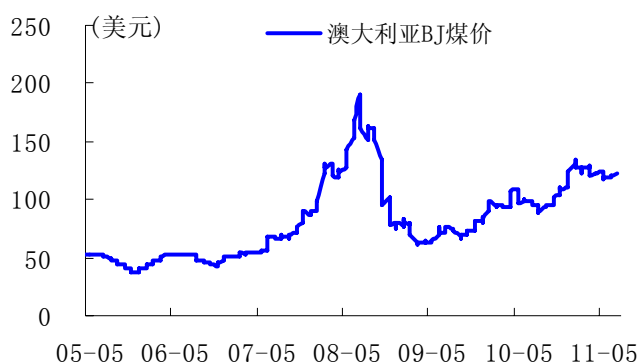
资料来源：煤炭市场网，招商证券

2、国际煤炭价格及进出口

截至 2011 年 7 月 7 日，澳大利亚 BJ 现货价 122.65 美元/吨，参考运费（西澳-青岛）8.4 美元左右，折人民币到岸价 847 元/吨，略低于同等热量山西优混价格（850 元/吨）。

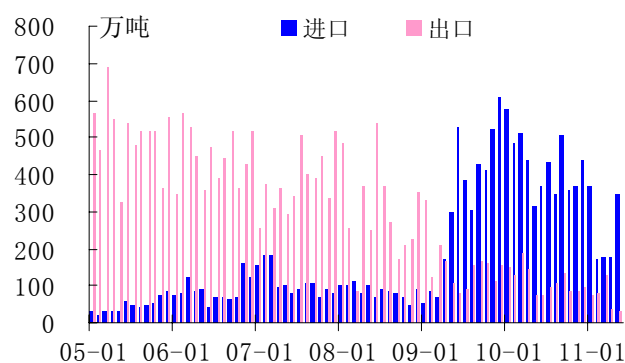
5 月份进口动力煤 344 万吨，出口动力煤 34 万吨，净进口量较上月有较大增长。

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

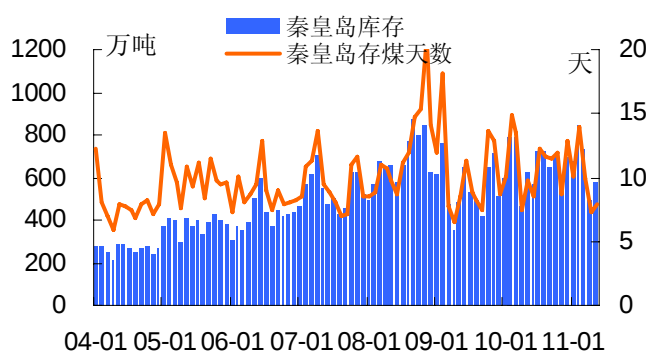


资料来源：煤炭市场网，招商证券

3、秦皇岛库存大幅回升，保持高位

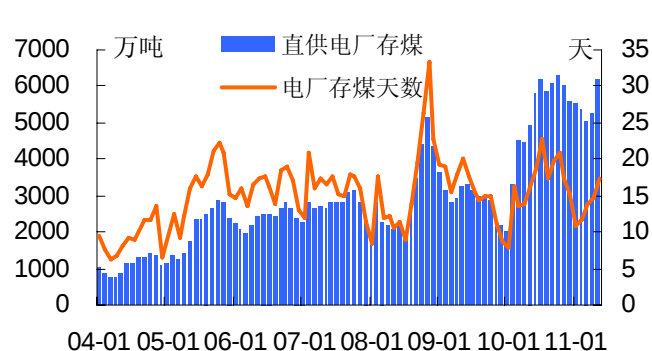
秦皇岛存煤情况：截至 7 月 10 日，秦皇岛库存 727.1 万吨，较上月同期大幅回升，近期，秦皇岛港口受大雾天气影响，接连出现封航，是库存回升的重要原因，另外，电厂加大了淡季储煤力度，电厂库存形势良好，使得煤炭运量有一定程度的下降。

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，7 月 11 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 5 元/吨；石洞口二厂 5500 大卡电煤到厂价 895 元/吨，较上月下降 5 元/吨。秦皇岛煤炭库存 727.1 万吨，较上月同期大幅回升。

六、重点推荐公司及评级

目前，电力企业负债率高、资金紧张，多数都有融资需求，在当前市场情况下，母公司只有将最优质的资产注入上市公司，才能得到二级市场认可，对上市公司业绩改善也最为明显。近期，建议重点关注有资产注入和融资需求的主题投资机会。

➤ 代表性的公司是京能热电、内蒙华电、桂冠电力、广州控股、上海电力、漳泽电力、湖北能源等。

另外，近期已重组过会的*ST金马，转型为一家煤电联营企业，享有煤价供应稳定、上网有保障的优势，盈利能力极强。未来，随着集团大量煤电一体化资产的持续注入，公司规模将有望成为装机过千万、煤炭产能过亿的大市值公司，公司进入快速成长期，建议重点关注。

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
					09E	10E	11E	09E	10E	11E	
水电	600900	长江电力	强烈推荐 A	7.18	0.50	0.53	0.57	14	14	13	1.8
	600236	桂冠电力	审慎推荐 B	5.8	0.29	0.30	0.33	20	19	18	4.4
	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	8.59	0.47	0.54	0.61	18	16	14	2.4
	600886	国投电力	强烈推荐 A	7.22	0.25	0.30	0.35	29	24	21	1.6
	600396	金山股份	审慎推荐 A	8.65	0.02	0.30	0.51	481	29	17	2.8
	000602	金马集团	强烈推荐 A	31.05	-0.18	0.61	1.03	-174	51	30	13.0
	000027	深圳能源	审慎推荐 A	7.54	0.64	0.70	0.75	12	11	10	1.4
	000539	粤电力 A	审慎推荐 A	5.52	0.28	0.11	0.33	20	50	17	1.6
	600863	内蒙华电	审慎推荐 A	8.52	0.33	0.41	0.47	26	21	18	4.1
火电	600011	华能国际	审慎推荐 A	5.28	0.29	0.22	0.27	18	24	20	1.4
	600098	广州控股	审慎推荐 B	7.53	0.36	0.31	0.45	21	24	17	1.7
	000600	建投能源	审慎推荐 B	5.18	0.01	0.02	0.06	471	259	86	1.7
	600642	申能股份	审慎推荐 B	5.07	0.47	0.55	0.63	11	9	8	1.3
	000690	宝新能源	审慎推荐 B	5.09	0.19	0.15	0.25	27	34	20	2.7
	600027	华电国际	审慎推荐 B	3.36	0.03	0.09	0.17	108	37	20	1.5
	601991	大唐发电	审慎推荐 A	5.64	0.20	0.26	0.36	28	22	16	2.0
	600995	文山电力	审慎推荐 B	11.71	0.26	0.31	0.41	45	38	29	5.4

资料来源：招商证券（截至7月14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		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
深圳能源	103.6	106.4	113.9	19.4	11.6	23.2	10%	3%	7%	3%	-35%	100%
粤电力 A	103.9	116.2	122.3	8.3	-1.3	13.6	19%	12%	5%	-10%	-95%	1148%
宝新能源	12.8	14.4	29.5	3.3	3.6	5.6	27%	12%	105%	26%	25%	55%
华能国际	504.3	678.3	797.4	64.2	-42	53.9	14%	34%	18%	-6%	-179%	228%
上海电力	77.9	92.6	111.0	7	-19	5.0	-1%	19%	20%	13%	-676%	126%
华电国际	204.9	319.6	366.7	15.5	-30	1.6	39%	33%	15%	13%	-371%	105%
火电 广州控股	71.5	82.1	75.7	13.9	5.9	10.2	18%	15%	-8%	31%	-64%	73%
金山股份	15.2	18.1	19.1	1.8	0.3	0.5	128%	19%	6%	81%	-90%	63%
申能股份	82.6	129.2	154.0	24.3	9	23.3	-7%	56%	19%	23%	-66%	170%
国电电力	174.7	164.4	194.5	25.4	2.2	21.2	20%	-6%	18%	38%	-90%	865%
内蒙华电	68.2	72.9	72.0	3.8	-6.1	8.4	5%	7%	-1%	-4%	-617%	237%
国投电力	66.5	65.8	119.2	9.2	1.7	10.1	7%	-1%	81%	-4%	-77%	494%
大唐发电	328.3	368.4	357.0	44.1	6.2	17.5	32%	12%	-3%	18%	-74%	182%
水电 桂冠电力	33.6	27.3	30.8	5.1	1	3.9	3%	-19%	13%	6%	-91%	294%
长江电力	87.4	88.1	110.2	53.7	39.3	46.2	24%	1%	25%	49%	-20%	18%
热电 滨海能源	3.9	4.9	5.7	0.1	0	-0.5	8%	26%	17%	-73%	-38%	-
京能热电	16.4	17	18.5	1.9	1.5	1.7	7%	3%	9%	34%	-23%	13%
电网 郴电国际	13.5	12.5	14.4	1.1	-1.5	1.1	32%	-8%	15%	-1112%	-631%	175%
文山电力	8.7	10.3	11.5	1.3	1.5	0.9	46%	18%	12%	64%	-1%	-37%
全行业均值	104.1	125.7	143.3	16.0	-0.9	13.0	18%	12%	20%	15%	-169%	239%
全行业中值	71.5	82.1	110.2	8.3	1.5	8.4	10%	12%	15%	-10%	-77%	148%

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。