

用电量实现平稳增长 火电出力处历史高位

中性 维持评级

分析师：冯大军 电话：(8610) 6656 8837 邮箱：fengdajun@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511080001

特别鸣谢 周然 电话：(8610) 6656 8494 邮箱：zhouan@chinastock.com.cn 对本报告的编制提供信息

1. 事件

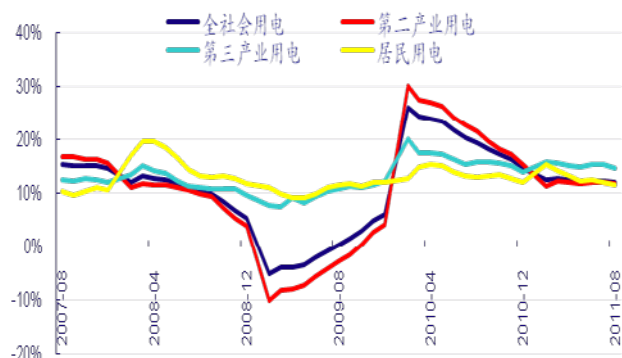
中国电力企业联合会发布8月月度全国电力工业生产简况。

2. 我们的分析与判断

(一)、8月份用电量实现平稳增长，工业用电增速略有回落

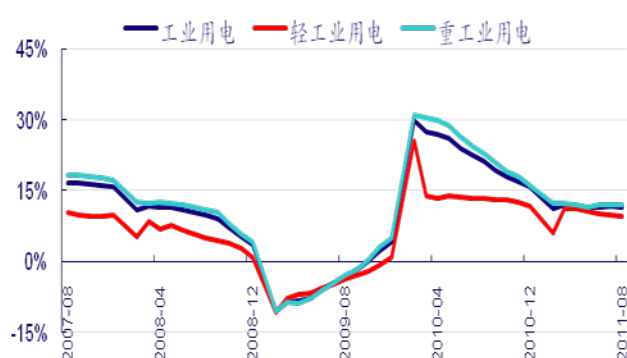
8月份用电量规模与7月份基本持平，并且实现平稳增长。1-8月，全社会用电量31,240亿千瓦时，同比增长11.8%。从分类用电量看，第一产业706亿千瓦时，同比增长4.1%；第二产业23,439亿千瓦时，同比增长11.8%，对全社会用电量增长的贡献率为74.6%，比上年同期降低7.7个百分点；第三产业3,365亿千瓦时，同比增长13.8%，其增长对全社会用电量增长的贡献率为12.9%，比上年同期提高4.5个百分点，反映出第三产业用电量对全社会用电量的持续拉动作用；城乡居民生活3,730亿千瓦时，同比增长11.2%。1-8月，全国工业用电量23,067亿千瓦时，同比增长11.7%，其中，轻、重工业用电量同比分别增长12.6%和11.5%。

图1：2011年1-8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

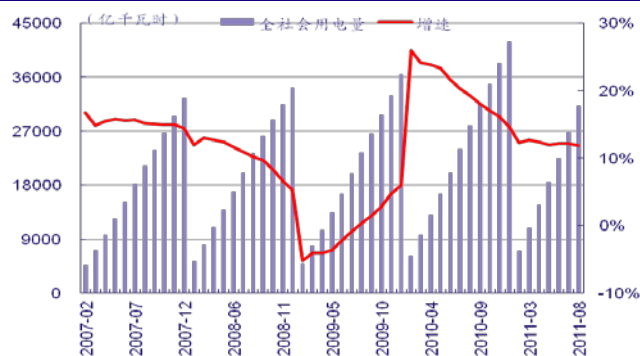
图2：2011年1-8月度分产业累计用电量变化



资料来源：中电联，中国银河证券研究部

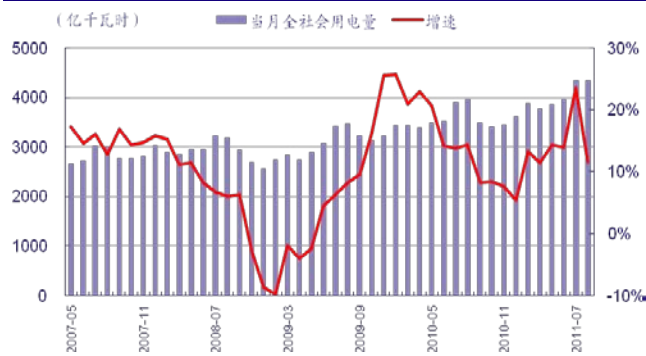
8月份，全国全社会用电量4,343亿千瓦时，同比增长9.7%，环比下滑0.1%。其中，除第三产业、居民用电环比大幅上升9.1%和17.0%，第一产业、第二产业用电和工业用电均有所回落。全国工业用电量3,106亿千瓦时，同比增长10.1%，但环比下降4.1%。

图 3: 2011 年 1-8 月全社会累计用电量变化



资料来源: 中电联, 中国银河证券研究部

图 4: 2011 年 1-8 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

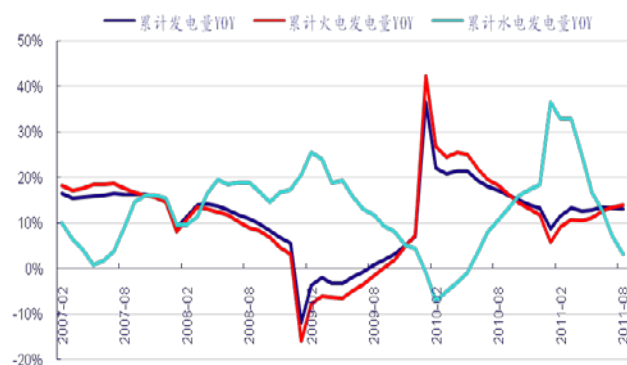
1-8 月份, 化工、建材、黑色金属冶炼、有色金属冶炼四大重点行业, 用电量合计 10,187 亿千瓦时, 同比增长 11.7%。8 月份, 四大重点行业用电量合计 1,338 亿千瓦时, 同比增长 11.9%; 其中, 化工行业用电量同比增长 15.4%, 连续两个月保持 2010 年 4 月份以来的最高增速, 带动化工行业累计用电量增速逐月回升; 建材行业用电量同比增长 13.8%, 增速自 2011 年 3 月以来持续下降, 但是仍保持较快增长水平; 黑色金属冶炼行业同比增长 11.9%; 有色金属冶炼行业用电量连续 4 个月超过 300 亿千瓦时, 同比增长 7.1%, 8 月份环比下降 1.5%, 主要是受河南、江苏等省份有色行业用电量环比下降影响。

(二)、8 月份水电出力继续下降, 火电出力持续增加

1-8 月份, 全国规模以上电厂发电量 30,733 亿千瓦时, 同比增长 13.0%。分类型分析, 1-8 月份, 全国规模以上电厂火电发电量 25,401 亿千瓦时, 同比增长 13.9%; 全国规模以上电厂水电发电量 4,105 亿千瓦时, 同比增长 3.1%, 比上年同期降低 7.6 个百分点。二季度以后, 全国主要河流来水总体偏枯, 4-8 月份各月低速增长, 5、7、8 月份甚至出现同比负增长。

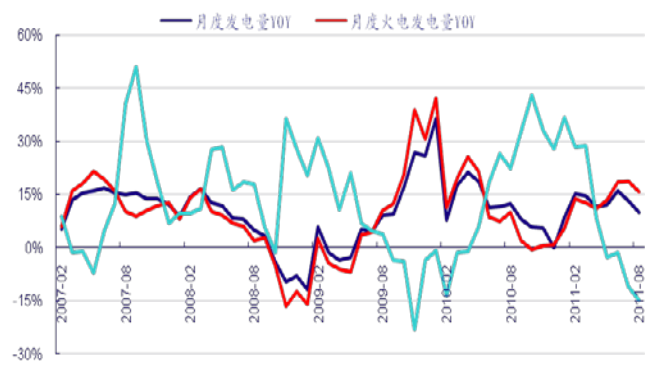
8 月份, 全国规模以上电厂发电量 4,261 亿千瓦时, 略高于 7 月份, 是历史上发电量最多的一个月, 同比增长 10.0%, 增速已连续 7 个月稳定在 10% 及以上, 但逐月略有回落。分类型分析, 火电月度发电量自 2010 年 12 月份以来连续超过 3,000 亿千瓦时, 8 月份为 3,458 亿千瓦时, 是火电发电量最多的一个月, 同比增长 15.6%, 2 月份以后各月增速均高于 10%; 全国规模以上电厂水电发电量 656 亿千瓦时, 同比下降 14.9%, 是 2007 年以来的次低增速, 环比下降 6.0%, 8 月份全国规模以上水电厂发电量仅占全国规模以上发电量的 15.4%, 比重比上月又降低 1 个百分点, 水电生产形势十分严峻, 甚至已经影响了电力供需平衡, 南方、华中区域尤为突出。

图 5: 2011 年 1-8 月度累计发电量同比变化



资料来源: 中电联, 中国银河证券研究部

图 6: 2011 年 8 月月度发电量同比变化



资料来源: 中电联, 中国银河证券研究部

(三)、8 月新增装机与去年基本持平, 核电机组投产

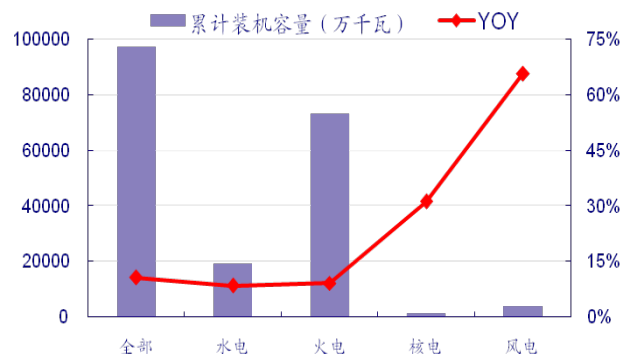
截止 8 月底, 全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备容量 97,346 万千瓦, 同比增长 10.7%。其中, 水电 19,107 万千瓦, 同比增长 8.3%; 火电 73,185 万千瓦, 同比增长 9.1%; 核电 1,191 万千瓦, 同比增长 31.2%; 风电 3,800 万千瓦, 同比增长 65.7%。全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备容量以及火电设备容量增速, 分别低于 1-8 月份发电量和火电发电量增速 2.5 和 4.4 个百分点, 电力装机供应能力增长已经持续低于发电出力增长, 对未来电力供需平衡造成的影响将逐步显现出来。地区装机容量增长情况呈现较大差异, 东中部地区装机增长低于用电增长。

1-8 月份, 全国基建新增发电生产能力 4,784 万千瓦, 与上年同期基本相当。其中, 火电 3,224 万千瓦, 环比投产减少 67 万千瓦; 水电、并网风电分别新增 817 万千瓦和 611 万千瓦, 并网太阳能光伏发电新增 23.15 万千瓦。8 月份, 有广东岭澳核电站二期 2 号机组容量 108.69 万千瓦投产, 全国核电装机容量达到 1,191 万千瓦。

1-8 月份, 全国新开工发电装机规模 2,473 万千瓦, 比上年同期减少 853 万千瓦。其中, 火电新开工规模环比减少 1,399 万千瓦。8 月底, 火电在建规模环比减少 2,007 万千瓦。

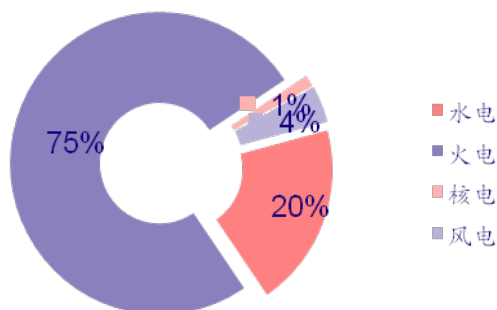
8 月装机结构继续优化, 非化石能源发电占比上升。火电机组装机占比为 75.2%, 环比下降 1.1 个百分点。风电机组装机增速继续保持较高水平, 占比与去年相比上升了 1.3 个百分点达到 3.9%。另外, 核电占比小幅上升, 水电占比略有回落。

图 7: 分类型发电机组装机容量同比变化 (截至 2011 年 8 月)



资料来源: 中电联, 中国银河证券研究部

图 8: 截至 2011 年 8 月发电装机结构



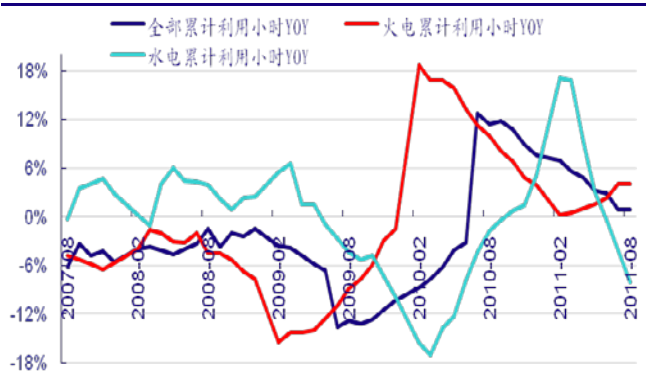
资料来源: 中电联, 中国银河证券研究部

(四)、8月水电利用小时数处2006年以来低位

1-8月份,全国发电设备累计平均利用小时3,211小时,同比上升1.5%,比上年同期提高49小时,略低于2008年同期,高于2009年和2010年同期。其中,水电设备平均利用小时2,100小时,同比下降8.1%,比上年同期低177小时,是2006年以来同期的最低水平。其中,二季度以来各月水电设备平均利用小时均是2006年以来的最低水平;1-8月份,福建、浙江、湖南、青海水电设备利用小时下降幅度超过500小时。1-8月份,全国火电设备平均利用小时为3,557小时,同比上升4.0%,是2008年以来的同期最高水平,仅比2007年同期低13小时,反映出今年火电出力是2008年以来最好的;与2007年同期比较,华东、华中绝大部分省份的火电设备利用小时均有所提高。

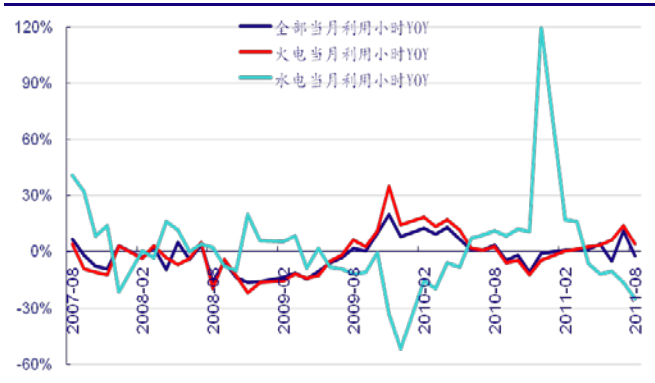
8月份,全国发电设备累计平均利用小时433小时,同比下滑1.6%。其中,水电设备平均利用小时326小时,同比下降22.2%,环比下滑9.7%。全国火电设备平均利用小时为472小时,同比上升4.2%。

图9: 2011年1-8月度累计利用小时同比变化



资料来源: 中电联, 中国银河证券研究部

图10: 2011年8月月度利用小时同比变化



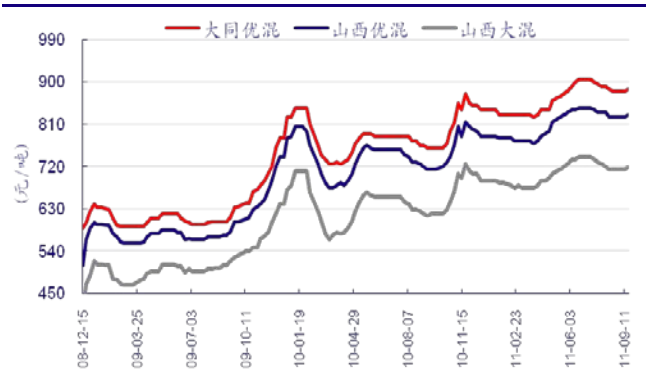
资料来源: 中电联, 中国银河证券研究部

(五)、电煤价格走势趋稳

主要中转地动力煤价格: 9月19日, 秦皇岛港大同优混(6,000大卡)平仓中间价885元/吨, 较上月价格上涨5元/吨(0.6%); 较去年同期上涨125元/吨(16.4%)。山西优混(5,500大卡)平仓中间价830元/吨, 较上月价格上涨5元/吨(0.6%); 较去年同期上涨115元/吨(16.1%)。山西大混(5,000大卡)平仓中间价720元/吨, 较上月价格上涨5元/吨(0.7%); 较去年同期上涨100元/吨(16.1%)。

2011年9月15日, 澳大利亚BJ现货价123.7美元/吨, 较上月价格上涨2.1%, 较去年同期上涨31.1%。

图9: 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10: 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

1-8 月份，全国发电量及用电量增速逐月略有回落，水电出力持续下降，火电出力持续增加。全国 8 月月度用电量规模与上月基本持平，第二产业月度用电量环比略降，第三产业和城乡居民生活用电量环比增加较多；制造业用电稳定增长，四大重点行业用电增速有所趋缓；西部地区各省用电量增长较快。

跨区送电保持较快规模，8 月份南方电网“西电东送”电量增速继续回落。电力投资稳步增长，电源投资向中西部地区倾斜，水电、核电投资保持较快增长；新增装机规模与上年同期基本相当，但火电新增装机规模、新开工规模以及在建规模同比继续减小，东中部地区装机容量增速低于发用电量增速。

1-8 月份，全国发电设备利用率略低于 2008 年同期，高于 2009 年和 2010 年同期。水电利用率是 2006 年以来同期的最低水平；而火电利用率是 2008 年以来的同期最高水平。

国内外煤炭成本在 8 月逐渐趋稳，但是较去年同期相比涨幅较大，对电力企业盈利造成持续压力。

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的公司，继续关注华能国际、长江电力、内蒙华电等。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

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。

冯大军，环保及公用事业分析师。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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证券投资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
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn