

证券研究报告—动态报告/行业快评

电力

电力行业 9 月数据点评

中性

(维持评级)

2011 年 10 月 20 日

用电增速回升源于基期减排,水电出力下降势头加剧

证券分析师: 谢达成 021-60933161 xiedc@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120032

事项:

2011 年 1-9 月份全国电力工业生产简况公布(国家能源局), 1-9 月累计发/用电量同比增长 12.7%/12.0%, 分别较 1-8 月份回落 0.30/增加 0.06 个百分点; 9 月单月发/用电量同比增长 11.5%/12.2%, 分别较 8 月单月回升 1.50/3.1 个百分点。

评论:

■ 9 月用电增速因基期节能减排因素回升至 12.2%, 预计 10 月份用电增速仍维持高位

- **9 月需求分析:** 9 月用电增速回升 3.1 个百分点, 趋势符合此前判断。3.1 个百分点中, 分行业贡献依次是有色(40%)/钢铁(12%)/化工(11%)/建材(10%)/纺织(6%)行业, 其中有色金属行业为主要贡献点, 居民用电和电力生产供应业则分别贡献-8%和-7%; 分地区贡献依次是河南/江苏/浙江/河北/广西, 5 地合计贡献 84%。9 月份用电形势表明两点: (1) **用电增速回升主因是去年同期节能减排导致用电基数较小。**注意到贡献前 5 的省份去年 9 月份用电增速大都因节能减排而快速回落, 其中河南省为有色金属生产大省, 河北为钢铁大省, 广西省去年 9 月 1 日起开始启动工业节能预警调节方案, 江苏省去年 8 月底和 9 月中旬两次实施差别电价促进节能减排。而有色金属行业 9 月用电增速环比下降, 从另一个角度说明其贡献较大主要是基数原因造成。(2) **也部分包含了经济增速回落和气温偏低因素。**9 月用电环比下降幅度 9.9%, 在基期环比下降幅度偏大情况下仍低于过去 3 年均值 0.9 个百分点, 其中贡献依次来自电力线损(57%)/三产(7%)/一产(6%)/高耗能行业。
- **用电趋势判断:** 10 月份基期减排导致的基数较小因素仍然存在, 预计用电增速仍有望维持高位, 但较 9 月份难以大幅提升, 全年用电增速有望接近 12%。风险在于经济增速回落速度超出预期。

■ 预计水电 3Q 盈利大幅下滑, 火电、水电行业 1-3Q 利润总额同比双双下降

- **电、煤价差呈缩小趋势, 预计火电仍实现微利:** 5 月份火电行业毛利率为年内高点; 6、7 月份由于煤价上涨逐步下降, 火电行业单月利润总额实现正增长主要依赖于期间费用率降低。8-10 月份, 各地电价与市场煤价差总体缩小, 对比 7 月份价差, 10 月份约有 3 个地区扩大、12 个地区持平、11 个地区缩小(用电量小于 45%), 用电增速预计维持高位。从目前数据看, 年内剩余几个月火电单月利润总额出现大幅增长或下降可能性较小, 预计实现微利, 累计利润总额低于 2010 年同期。
- **水电盈利大幅下滑:** 9 月份水电出力下降势头加剧, 水电公司 3 季度盈利相应出现大幅下滑, 黔源电力前 3 季度净利预计下降 75%-80%, 桂冠电力预计下降约 50%。

■ **投资建议：维持行业“中性”，整体投资机会仍不具备，可关注部分业绩较有保障且估值低的个股如上海电力。**

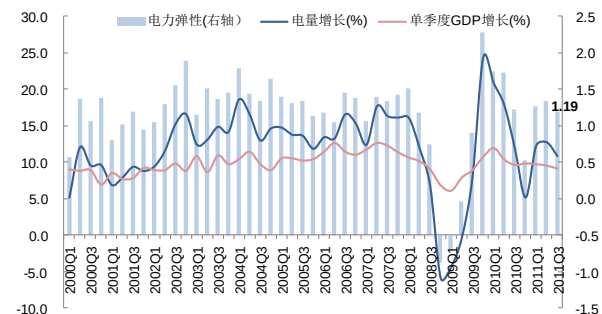
火电行业电、煤价差呈缩小趋势，预计年内盈利难以大幅改善，不具备整体投资机会，维持“中性”评级。鉴于火电板块静态 PB 相对沪深 300 的溢价低于历史均值近 10%，建议可关注部分业绩较有保障且估值低的公司如上海电力，预计前 3 季度 EPS 近 0.1 元，且拟注入核电资产盈利较为稳定。水电公司受来水影响 3 季度盈利预计大幅下滑，暂无合适标的。

表 1：9 月电力工业生产主要指标监测表

电力指标	变化原因及趋势判断
单位电耗：节能减排压力加大，预计 4 季度各地对节能减排提高重视	
单位工业增加值电耗 同比增速为 0.6%	- 较上个月 (-3.7%) 上升明显，主要源于基期各地开始节能减排冲刺，1-9 月累计单位电耗增速为 -1.93%，节能减排压力较 1-8 月变大。4 季度各地减排力度有望进一步加大。 3Q 电力弹性系数 1.19，较 2Q 下降。
单月发电（3861 亿度）：河南河北、沿海地区成发电增速回升主要贡献，来水偏枯加剧火力发电增速波动性	
同比增速 11.5%	- 较过去 3 年复合增速 高 3.4 个百分点。 - 分电源看，火电/水电增速分别为 19.5%/-20.2%。水电少发程度加剧，乌江、长江中下游来水偏枯，具体体现为贵州/湖南/湖北地区。火力发电增速随用电增速回升而回升。 - 分区域看，河南/河北地区增速靠前且贡献大；湖北/广西/贵州等水电大省用电增速下降。
同比增速 回升 1.5 个百分点	- 分电源看，火电/水电贡献 185%/-79%，8 月增速回落中火电贡献 72%，9 月增速回升火电反而贡献 185%，水电少发程度加剧导致火电增速更大波动性。 - 分区域看，主要贡献来自河北河南和沿海地区。水电大省贡献靠后。
环比增速 -9.38%	- 较过去 3 年均值 低 0.7 个百分点。较 2010 年高 1.3 个百分点，基本属于正常季节性回落。 - 分电源看，火电/水电分别环比增长 -9.0%/-13.4%。 - 分区域看，水电大省和沿海地区在贡献上靠前。
单月用电（3915 亿度）：增速回升较大源于基期河南河北地区、沿海地区节能减排导致的较小用电基数，有色金属行业贡献最大	
同比增速 12.2%	- 较过去 3 年复合增速 高 4.2 个百分点； - 分行业看，大部分行业增速回升，有色金属行业回升显著；重工业用电贡献也因此提升，化工、钢铁、非金属行业增速贡献相对稳定，电力行业贡献有所回落。 - 分区域看，增速贡献主要是广东、江苏、山东、浙江、河北等用电大省。
同比增速 回升 3.1 个百分点	- 分行业看，贡献依次是有色（40%）/钢铁（12%）/化工（11%）/建材（10%）/纺织（6%），电力、居民负贡献。 - 分区域看，江浙、河南河北、广西地区贡献明显。这些地区 2010 年 9 月用电增速因节能减排均出现大幅回落。
环比增速 -9.9%	- 较过去 3 年均值 低 0.9 个百分点。 - 分行业看，主要贡献是电力线损、三产、一产、化工、有色行业。 - 分区域看，主要贡献是广东、江苏、浙江、河南、山东。环比下降最大的地区是
装机及设备利用率：新投装机总体偏少，水电出力下降势头加剧，火电利用小时增速回升	
装机	- 分电源看，1-9 月全部/火电/水电装机分别新增 4962/3295/873 万 KW，同比增速为 -4.3%/-5.3%/-20.5%。 - 分区域看，9 月份 6000KW 及以上火电装机新增 206 万 KW，贡献主要来自山西（43%）、江苏（29%）、内蒙（19%）。水电新增 60 万 KW，贡献主要来自山西（47%）、重庆（24%）、四川（9%）。
利用小时数	- 分电源看，全部/水电/火电利用小时 1-9 月累计值分别为 3603/2388/3986 小时，较去年分别增加 78/-301/193 小时，分别增长 2.2%/-7.8%/4.1%，水电、火电进一步分化。7-9 月水电单月利用小时数分别较去年增加 -83/-94/-124 小时，来水偏枯形势趋于严峻。7-9 月火电单月利用小时较去年分别增加 60/20/55 小时，受需求增速回升和来水偏枯形势加剧影响，单月增加值回升，预计全年火电利用小时数约为 5200 小时。 - 分地区看，火电利用小时增速大都回升，1-9 月累计增速前三为福建、湖北、湖南，多为水电占自身发电比重较大地区
煤电价差：中转地动力煤价格 9 月下旬开始上涨，各地煤电价差总体呈缩小趋势。	
煤炭库存	9 月末重点电厂库存显示，南方、华中电网库存同比下降 33%/9%，电煤相对紧张。 9 月下旬开始，因大秦线检修以及电厂补库存，秦皇岛煤炭库存大幅下降至两年来低点，国庆后有所回升。
点火价差	- 秦皇岛动力煤价格 9 月下旬开始因供给减少价格上涨，最近一周平均上涨 15 元/吨。 - 夏季高峰过去，用电紧张缓解，短期电价上调可能性小 9 月份各地点火价差总体呈缩小趋势。

资料来源：中电联，国信证券经济研究所整理

图 1: 2000-2011 年逐季 (非累计) 电力弹性系数



资料来源: 中电联, 国信证券经济研究所整理

图 2: 单位工业增加值电耗累计增速反弹, 减排压力加大

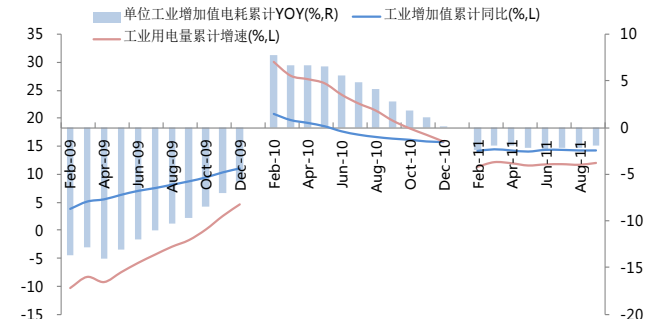


图 3: 9 月火力发电增速回升, 水电出力下降势头加剧

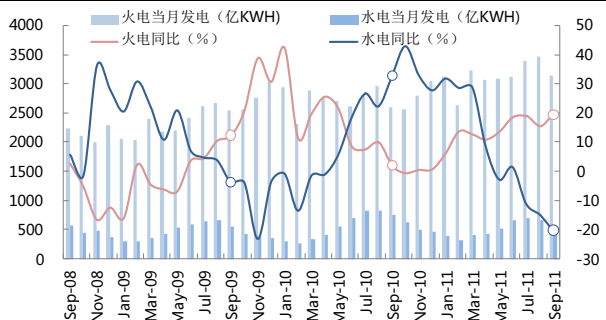
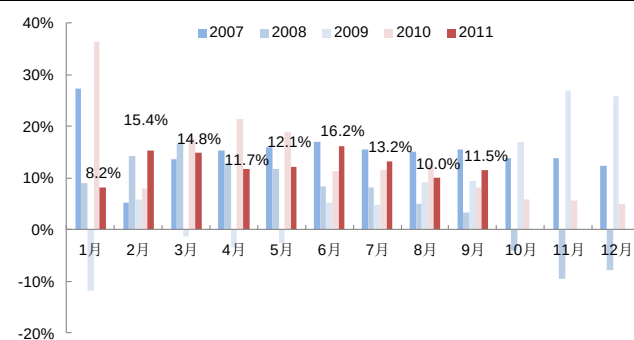


图 4: 9 月发电增速回升 1.5 个百分点



资料来源: 中电联, 国信证券经济研究所整理

图 5: 有色行业产品产量增速回升显著

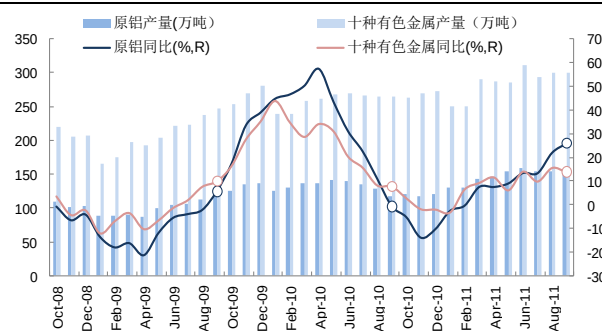


图 6: 钢铁行业产品产量增速回升

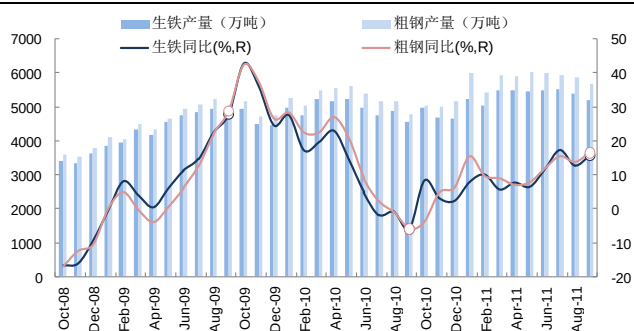
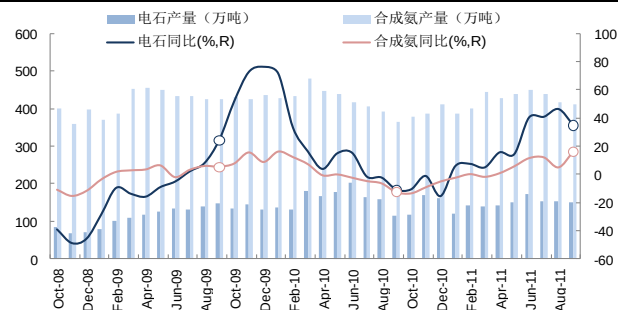
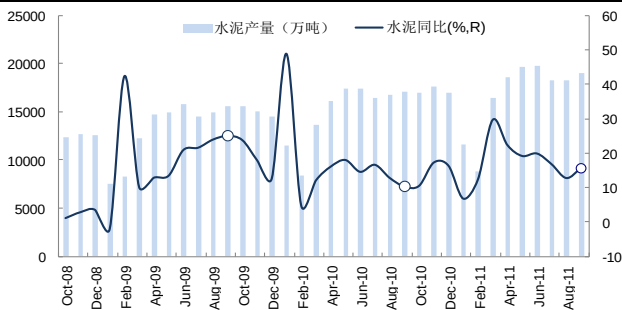


图 7: 化工行业合成氨产量增速回升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 建材行业产品产量增速回升



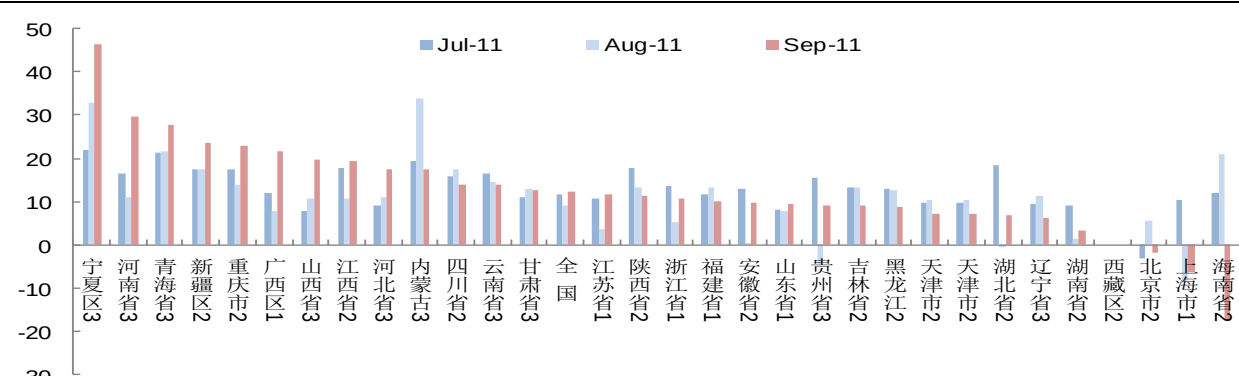
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 2: 分行业用电增速——9 月增速有色行业贡献最大, 高耗能行业成用电增速回升主因, 电力、居民则为负贡献

	单月 YOY			单月 YOY 贡献			累计 YOY			累计结构		
	Sep-11	Aug-11	Jul-11	Sep-11	Aug-11	Jul-11	11M1-9	11M1-8	11M1-7	11M1-9	11M1-8	11M1-7
全社会用电量总计	12.2	9.1	11.8	100.0	100.0	100.0	12.0	11.9	12.2	100.0	100.0	100.0
A: 各行业用电量	13.4	9.2	12.1	93.3	88.3	91.0	12.1	12.0	12.2	87.8	88.1	88.2
第一产业	2.5	2.1	1.2	0.5	0.6	0.3	4.5	4.7	5.1	2.3	2.3	2.2
第二产业	14.4	9.4	11.9	82.9	75.1	76.3	12.1	11.8	11.9	74.6	75.0	75.4
第三产业	9.7	9.8	16.4	10.0	12.6	14.4	14.0	14.6	15.5	10.9	10.8	10.6
B: 城乡居民用电	5.4	8.2	9.5	6.7	11.6	9.0	10.6	11.4	12.0	12.2	11.9	11.8
二、工业	14.4	14.4	11.8	81.6	73.1	74.6	12.0	11.7	11.8	73.4	73.8	74.2
1、轻工业	9.1	6.7	8.2	10.2	9.3	8.4	9.5	9.6	10.0	12.3	12.2	12.2
2、重工业	15.8	9.9	12.5	71.4	63.8	66.1	12.5	12.1	12.1	61.1	61.7	62.0
化学原料化学制品	19.4	15.4	15.4	11.4	11.5	9.2	10.3	9.2	8.4	7.5	7.5	7.6
非金属矿物制品	18.0	13.8	16.2	9.2	8.7	7.8	18.5	18.6	19.3	6.2	6.1	6.2
黑色金属冶炼压延	14.2	11.9	13.0	13.1	13.6	11.5	12.6	12.5	12.6	11.5	11.5	11.6
有色金属冶炼压延	25.7	7.1	8.0	14.4	5.5	4.9	9.8	8.1	6.9	7.5	7.5	7.5
电力热力生产供应	7.4	5.6	10.7	4.7	8.5	15.6	10.1	10.0	10.2	12.8	13.5	13.5
其中: 线路损失	-38.2	-4.0	8.5	-2.9	-3.0	7.4	6.7	7.6	9.5	5.4	6.0	6.0

资料来源: 中电联, 国信证券经济研究所整理

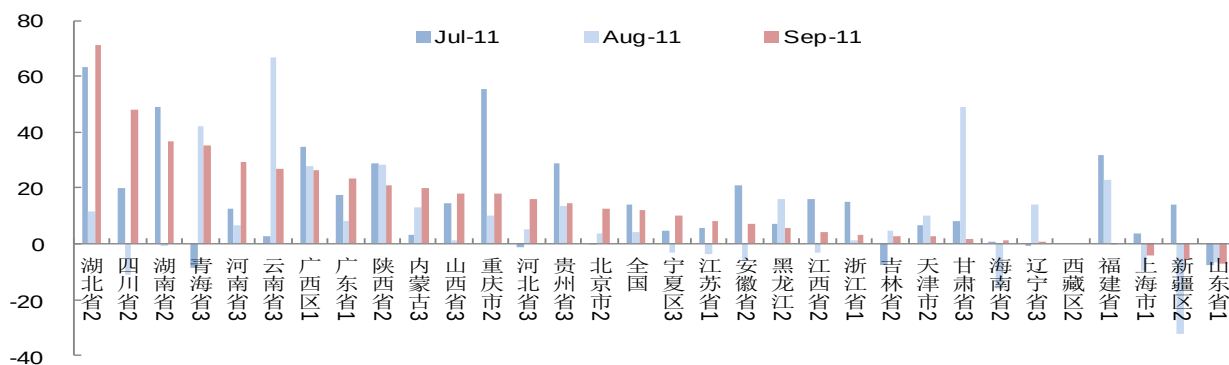
图 9: 分地区用电增速——高耗能地区用电增速回升明显



数据来源: 中电联, 国信证券经济研究所整理

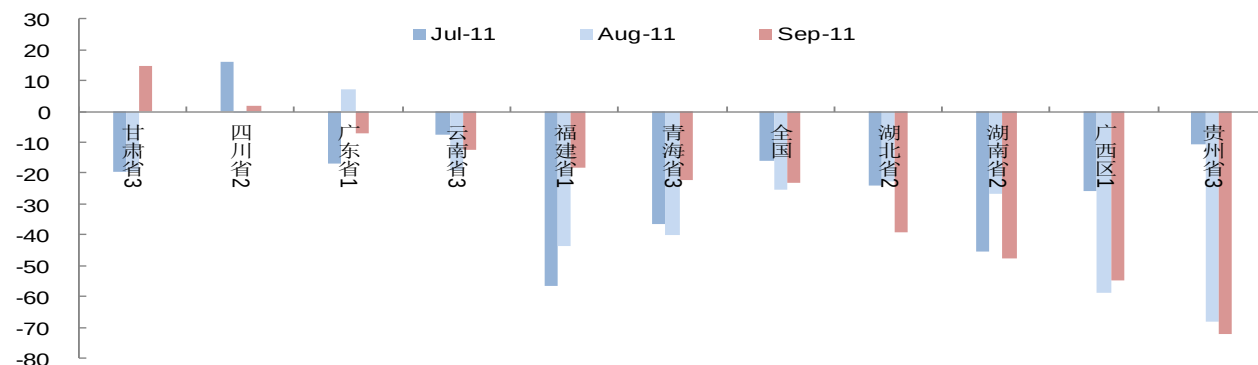
注: 省份后数字 1 代表沿海地区, 3 代表高耗能地区, 2 代表其他地区

图 10: 分地区火电利用小时数增速——水电大省单月增速居前, 福建/湖北/湖南等水电占比大的省份 1-9 月累计增速靠前



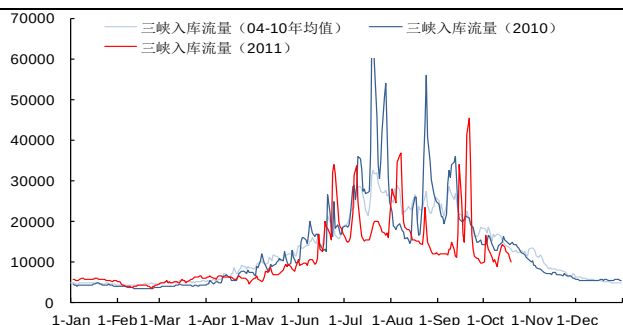
数据来源: 中电联, 国信证券经济研究所整理 注: 省份后数字 1 代表沿海地区, 3 代表高耗能地区, 2 代表其他地区

图 11: 分地区水电利用小时数增速——9 月多数地区来水仍不佳, 长江中下游、乌江流域来水偏枯加剧



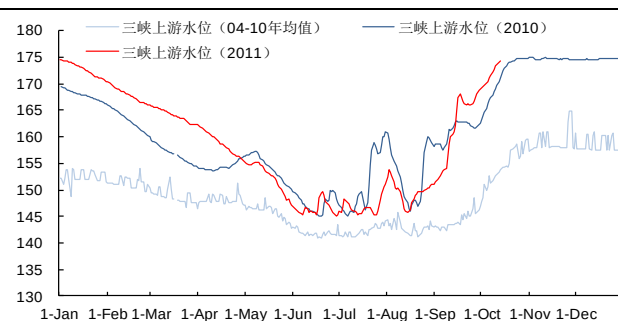
数据来源: 中电联, 国信证券经济研究所整理 注: 图中所列省份为水电占全国比重大, 或者占当地全部发电比重大的地区

图 12: 9 月三峡入库水量低于去年 (M3/S, 截止 20111019)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 9 月三峡上游水位低于去年 (M; 截止 20111019)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 3: 分地区 9 月单月发、用电量增速比较

排序	地区	YOY	地区	YOY 贡献	地区	YOY 环比变动贡献	地区	MOM	地区	MOM 贡献
单月发电										
1	宁夏区 3	85.4	全国	100.0	全国	100.0	吉林省 2	0.2	全国	100.0
2	河南省 3	41.7	河南省 3	15.3	江苏省 1	69.0	甘肃省 3	-1.0	湖北省 2	7.8
3	甘肃省 3	36.2	广东省 1	11.3	河北省 3	55.5	黑龙江 2	-1.8	山东省 1	7.8
4	重庆市 2	36.0	河北省 3	10.6	安徽省 2	40.1	重庆市 2	-2.1	浙江省 1	6.7
5	吉林省 2	32.4	江苏省 1	9.3	河南省 3	37.0	宁夏区 3	-2.5	新疆区 2	6.6
6	河北省 3	29.2	宁夏区 3	9.0	吉林省 2	25.6	广西区 1	-3.4	江苏省 1	6.1
...										
27	上海市 1	-1.1	上海市 1	-0.2	山东省 1	-19.7	湖北省 2	-14.4	海南省 2	0.4
28	青海省 3	-2.8	青海省 3	-0.3	四川省 2	-21.5	辽宁省 3	-15.4	黑龙江 2	0.3
29	云南省 3	-4.8	广西区 1	-1.3	辽宁省 3	-27.2	上海市 1	-19.1	重庆市 2	0.3
30	广西区 1	-6.7	云南省 3	-1.6	湖北省 2	-28.1	青海省 3	-20.9	甘肃省 3	0.2
31	贵州省 3	-9.3	贵州省 3	-2.5	新疆区 2	-30.7	新疆区 2	-29.0	西藏区 2	-
32	湖北省 2	-13.2	湖北省 2	-7.1	云南省 3	-45.2	北京市 2	-29.1	吉林省 2	0.0
单月用电										
1	宁夏区 3	46.2	全 国	100.0	全 国	100.0	贵州省 3	1.3	全 国	100.0
2	河南省 3	29.7	广东省 1	10.9	河南省 3	25.3	青海省 3	-0.5	广东省 1	10.9
3	青海省 3	27.7	江苏省 1	9.3	江苏省 1	24.0	四川省 2	-0.6	江苏省 1	9.3
4	新疆区 2	23.7	山东省 1	7.6	浙江省 1	12.6	西藏区 2	-1.0	山东省 1	7.6
5	重庆市 2	23.0	浙江省 1	7.0	河北省 3	12.0	山西省 3	-1.5	浙江省 1	7.0
6	广西区 1	21.6	河北省 3	5.9	广西区 1	9.9	广西区 1	-2.7	河北省 3	5.9
...										
27	辽宁省 3	6.3	新疆区 2	1.4	福建省 1	-2.6	湖南省 2	-14.5	新疆区 2	1.4
28	湖南省 2	3.3	吉林省 2	1.3	北京市 2	-4.4	内蒙古 3	-15.5	吉林省 2	1.3
29	西藏区 2	0.0	宁夏区 3	1.2	海南省 2	-4.8	上海市 1	-17.2	宁夏区 3	1.2
30	北京市 2	-1.9	青海省 3	1.1	辽宁省 3	-4.9	北京市 2	-23.5	青海省 3	1.1
31	上海市 1	-6.4	海南省 2	0.4	广东省 1	-6.8	新疆区 2	-27.3	海南省 2	0.4
32	海南省 2	-17.6	西藏区 2	-	内蒙古 3	-15.5	海南省 2	-34.7	西藏区 2	-

资料来源: 能源局, 国信证券经济研究所整理

表 4: 月度累计新增装机——相对去年底增幅低于基期

	全部累计新增	相对上年增幅	火电新增	相对上年增幅	水电新增	相对上年增幅	其他机组新增
1-9 月	4962.00	5.16%	3295.00	4.66%	873.00	4.09%	794.00
1-8 月	4784.00	4.97%	3224.00	4.56%	817.00	3.83%	743.00
1-7 月	4123.00	4.29%	2774.00	3.93%	769.00	3.60%	580.00
1-6 月	3478.00	3.61%	2331.00	3.30%	624.00	2.92%	523.00
1-5 月	2449.00	2.55%	1638.00	2.32%	393.00	1.84%	418.00
1-4 月	1885.00	1.96%	1342.00	1.90%	212.00	0.99%	331.00
1-3 月	1379.00	1.43%	1001.00	1.42%	123.00	0.58%	255.00
1-2 月	1231.00	1.28%	991.00	1.40%	48.00	0.22%	94.74
10 年底合计	96219.00		70663.00		21340.00		4215.85
1-12 月							
1-11 月	6730.00	7.70%	4511.00	6.92%	1344.00	6.83%	875.00
1-10 月	5671.00	6.49%	3774.00	5.79%	1158.00	5.88%	739.00
1-9 月	5186.00	5.93%	3479.00	5.34%	1098.00	5.58%	609.00
1-8 月	4713.00	5.39%	3291.00	5.05%	950.00	4.83%	472.00
1-7 月	4034.00	4.62%	2885.00	4.42%	733.00	3.72%	416.00

1-6月	3383.00	3.87%	2421.00	3.71%	615.00	3.13%	347.00
1-5月	2819.00	3.23%	2134.00	3.27%	373.00	1.90%	312.00
1-4月	2224.00	2.54%	1729.00	2.65%	211.00	1.07%	284.00
1-3月	1613.00	1.85%	1270.00	1.95%	131.00	0.67%	212.00
1-2月	954.65	1.09%	800.73	1.23%	59.18	0.30%	94.74
09年底合计	87407.00		65205.00		19679.00		2523.00
08年底合计	79253.00		60132.00		7152.00		1779.00
07年底合计	71329.00		55442.00		14526.00		

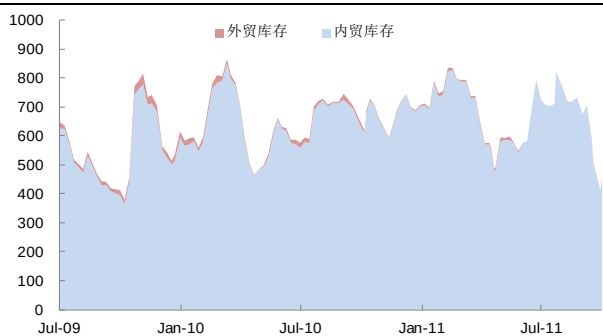
资料来源：能源局，国信证券经济研究所整理

表 5：发电设备利用率——水电出力下降势头加剧，火电利用小时增速回升

	全部			水电			火电		
	当年	前1年	同比	当年	前1年	同比	当年	前1年	同比
11年1-9月	3603	3525	2.21%	2388	2689	-11.20%	3986	3793	5.10%
11年1-8月	3211	3162	1.55%	2100	2277	-7.80%	3557	3419	4.05%
11年1-7月	2778	2722	2.05%	1774	1858	-4.49%	3085	2966	4.00%
11年1-6月	2306	2262	1.96%	1413	1413	-0.03%	2592	2534	2.30%
11年1-5月	1937	1907	1.56%	1076	1052	2.25%	2165	2130	1.64%
11年1-4月	1530	1510	1.34%	806	724	11.32%	1734	1714	1.18%
11年1-3月	1135	1124	0.95%	583	494	17.92%	1292	1287	0.42%
11年1-2月	735	729	0.88%	376	321	17.13%	835	834	0.07%
10年1-12月	4660	4527	2.9%	3429	3264	5.1%	5031	4839	4.0%
10年1-11月	4275	4138	3.3%	3211	3165	1.5%	4590	4377	4.9%
10年1-10月	3916	3735	4.9%	2985	2961	0.8%	4192	3923	6.9%
10年1-9月	3540	3352	5.6%	2660	2671	-0.4%	3802	3512	8.2%
10年1-8月	3163	2956	7.0%	2285	2325	-1.7%	3419	3107	10.0%
10年1-7月	2719	2527	7.6%	1850	1934	-4.3%	2966	2665	11.3%
10年1-6月	2295	2106	9.0%	1419	1539	-7.8%	2534	2236	13.3%
10年1-5月	1906	1721	10.7%	1043	1188	-12.2%	2133	1841	15.9%
10年1-4月	1515	1354	11.6%	737	854	-13.8%	1716	1468	16.5%
10年1-3月	1125	1009	11.6%	499	601	-15.7%	1285	1100	16.5%
10年1-2月	728	646	12.7%	321	380	-15.4%	833	702	18.7%
10年1-1月	416	326	27.5%	176	202	-13.10%	479	353	35.5%

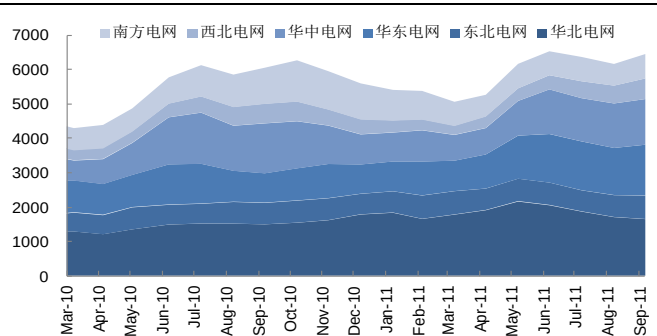
资料来源：能源局，国信证券经济研究所整理

图 14：秦皇岛煤炭库存（万吨）9月底下降至近两年低点



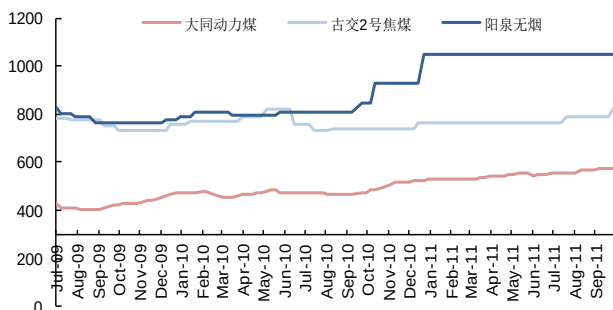
资料来源：煤炭资源网，国信证券经济研究所整理

图 15：重点电厂库存（万吨）——南方电网同比下降幅度大



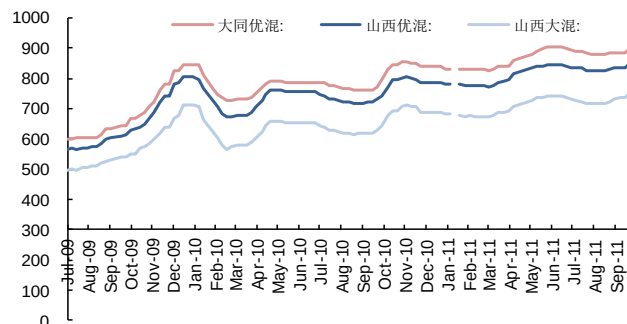
资料来源：煤炭资源网，国信证券经济研究所整理

图 16: 坑口动力煤价格稳步上涨(不含税,截至 20111017)



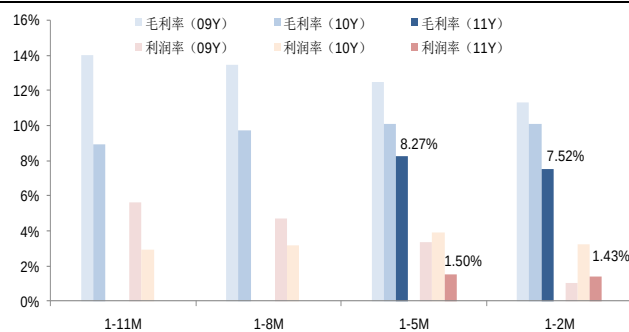
资料来源: 煤炭资源网, 国信证券经济研究所整理

图 17: 秦皇岛动力煤平仓价 9 月下旬来趋涨(截至 20111017)



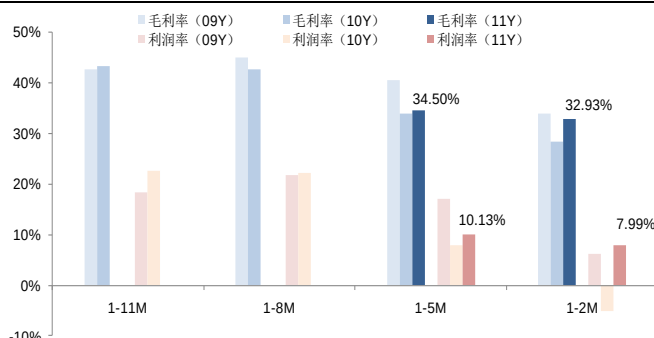
资料来源: 煤炭资源网, 国信证券经济研究所整理

图 18: 火电利润率低于往年, 7 月有所回升



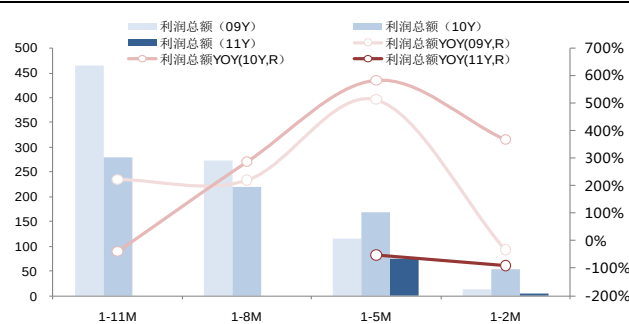
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 水电利润率 1-5 月高于去年, 6、7 月继续回升



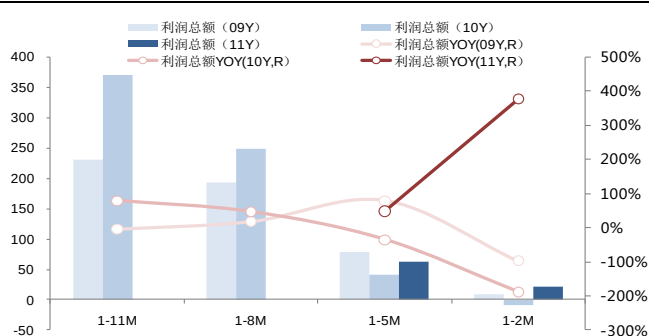
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 火电盈利 1-5 月不到去年 50%, 6、7 月逐步减亏



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 21: 水电盈利 1 季度较好, 5、6、7 月逐月恶化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 6: 各地单位价差 (元/KWH) ——10 月份各地市场煤对应价差成缩小趋势

	Oct-11	Sep-11	Aug-11	Jul-11	Jun-11	May-11	Apr-11
广东	0.074	0.074	0.074	0.071	0.101	0.101	0.101
浙江	0.059	0.059	0.059	0.059	0.084	0.084	0.084
上海	0.079	0.084	0.084	0.079	0.072	0.079	0.099
湖南	0.081	0.081	0.081	0.088	0.102	0.102	0.102
江苏	0.070	0.070	0.070	0.068	0.068	0.068	0.068
湖北	0.082	0.093	0.093	0.093	0.111	0.111	0.111
安徽	0.043	0.043	0.046	0.046	0.046	0.058	0.060
辽宁	0.064	0.064	0.064	0.064	0.064	0.082	0.082
黑龙江	0.070	0.070	0.074	0.074	0.062	0.062	0.062
吉林	0.056	0.056	0.066	0.066	0.066	0.066	0.066
山东	0.006	0.016	0.016	0.017	0.051	0.063	0.064
北京	0.075	0.075	0.075	0.081	0.108	0.117	0.125
河北北网	0.062	0.062	0.062	0.062	0.114	0.114	0.114
河北南网	0.079	0.079	0.079	0.079	0.122	0.122	0.122
河南	0.076	0.076	0.080	0.080	0.080	0.082	0.081
四川	0.098	0.098	0.098	0.098	0.098	0.112	0.112
重庆	0.023	0.023	0.025	0.030	0.096	0.124	0.124
陕西	0.102	0.102	0.107	0.107	0.114	0.114	0.121
贵州	0.068	0.068	0.068	0.068	0.082	0.082	0.082
蒙东	-0.004	-0.004	0.006	0.006	0.030	0.032	0.032
山西	0.045	0.047	0.051	0.051	0.053	0.056	0.058
云南	0.041	0.045	0.045	0.041	0.091	0.091	0.091
蒙西	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050	0.074
青海	0.064	0.064	0.064	0.064	0.084	0.098	0.098
宁夏	0.013	0.013	0.013	0.005	0.042	0.042	0.042
甘肃	0.080	0.080	0.080	0.080	0.102	0.102	0.102

资料来源: 根据中电联数据计算, 国信证券经济研究所整理

注: 红色字体表示较前期上升, 蓝色字体表示较前期下降, 阴影部分表示电价上调月份

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。