

推荐 (维持)

电量煤价逐渐企稳，港口存煤有所回落

2012 年 8 月 15 日

电力行业8月月报 (上)

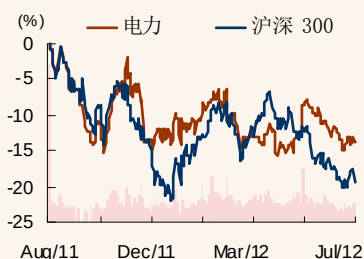
上证指数 2143

行业规模

	占比%
股票家数 (只)	53
总市值 (亿元)	5677
流通市值 (亿元)	4366

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2.2	-3.2	-12.7
相对表现	1.6	3.3	5.4



资料来源：港澳资讯、招商证券

相关报告

- 1、《电力行业 7 月月报 (下) - 煤价来水均有利，火电业绩已回升》2012/7/31
- 2、《电力行业 7 月月报 (上) 电量增速仍处低位，煤价普遍大幅下跌》2011/7/19

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

1~7 月份全社会用电量 28332 亿千瓦时，同比增长 5.4%，增速逐步企稳。同时，由于迎峰度夏采购上升，港口存煤出现回落，煤价呈现企稳态势。建议重点关注三类公司：沿海电厂比重大、对煤价敏感的公司，拥有坑口电厂、受益煤炭产能过剩的公司和装机结构良好，长期成长性好的公司。

- **全社会用电量累计同比增长 5.4%。**1~7 月份，全国全社会累计用电量达到 28332 亿千瓦时，同比增长 5.4%。7 月份当月用电量 4556 亿千瓦时，同比增长 4.5%。其中：第一、二、三产业和居民用电累计增速分别为-0.4%、3.6%、11.9%和 12.5%。
- **全国累计发电量同比增长 3.8%。**1~7 月份全国累计发电量 27436 亿千瓦时，同比增长 3.8%。其中：水电发电量 3936 亿千瓦时，同比增长 15.6%；火电发电量 22004 亿千瓦时，同比增长 1.6%；核电发电量 550 亿千瓦时，同比增长 15.3%；风力发电量 569 亿千瓦时，同比增长 29.7%。
- **全部机组利用小时累计下降 122 小时。**1~7 月份全国全部机组平均利用小时为 2645 小时，比上年同期下降 122 小时，下降幅度为 4.4%。其中，水电设备平均利用小时为 1901 小时，比去年同期增加 135 小时，火电设备平均利用小时为 2907 小时，比去年同期减少 167 小时。
- **全国装机容量达 10.50 亿千瓦。**全国全口径装机容量达到 105010 万千瓦，同比增长 8.3%。其中：水电、火电、核电、风电装机容量分别达到 20263、77841、1257、5381 万千瓦，累计增速分别为 6.1%、6.9%、16.2%、37.1%。
- **坑口港口煤价渐企稳，到厂煤价仍在下降。**8 月 14 日秦皇岛 5500 大卡山西优混最高售价 635 元/吨，较上月同期回升 15 元/吨；石洞口二厂 5500 大卡电煤到厂价 670 元/吨，较上月同期下降 30 元/吨。8 月 14 日秦皇岛煤炭库存 700.8 万吨，较上月同期下降 159 万吨。
- **长期电煤供应和利用小时均有利，建议重点关注三类公司。**(1) 沿海电厂比重大、受益市场煤价下跌的公司：如华能国际、粤电力 A、华电国际；(2) 拥有坑口电厂、受益煤炭产能过剩的公司：如内蒙华电、皖能电力、st 漳电；(3) 装机结构良好，长期成长性好的公司：如国电电力、国投电力。
- **风险提示：**煤价大幅反弹，电量持续低迷。

重点公司主要财务指标

	股价	11EPS	12EPS	13EPS	12PE	13PE	PB	评级
长江电力	6.59	0.47	0.52	0.55	13	12	1.6	强烈推荐 A
国电电力	2.64	0.24	0.27	0.31	10	9	1.5	强烈推荐 A
国投电力	4.49	0.0854	0.18	0.35	25	13	1.4	强烈推荐 A
华能国际	6.74	0.09	0.48	0.69	14	10	1.8	强烈推荐 A
宝新能源	4.11	0.10	0.24	0.39	17	11	2.1	强烈推荐 A
深圳能源	6.22	0.43	0.50	0.59	12	11	1.1	强烈推荐 A
内蒙华电	7.69	0.33	0.62	0.80	12	10	2.2	强烈推荐 A
粤电力 A	6.14	0.13	0.40	0.44	15	14	1.7	强烈推荐 A

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、全国用电形势分析.....	5
1、全社会用电量累计同比增长 5.4%.....	5
2、第二产业用电量累计同比增长 3.6%.....	5
3、重工业用电量累计同比增长 3.4%.....	6
4、新疆、海南、安徽用电增速领先.....	6
二、全国发电量形势分析.....	8
1、全国发电量累计同比增长 3.8%.....	8
2、新疆、青海、宁夏发电量增速较快.....	9
3、福建、海南、重庆水电发电量增长较高.....	9
4、青海、新疆、宁夏火电发电量增速较快.....	10
三、供需形势及利用小时分析.....	12
1、全部机组利用小时累计减少 122 小时.....	12
2、仅陕西用小时增加.....	12
2、水电机组利用小时增加 135 小时.....	13
3、火电机组利用小时减少 73 小时.....	13
四、新机组投产及固定资产投资分析.....	15
1、全国总装机容量达到 105010 万千瓦.....	15
2、新疆、海南、北京装机容量增速较快.....	15
3、全国电力建设完成总投资 3380 亿元.....	16
五、电煤供应及价格变动趋势分析.....	17
1、坑口港口煤价现企稳趋势，电厂煤价仍持续下降.....	17
2、国际煤炭价格及进出口.....	18
3、迎峰度夏进行中，秦皇岛库存回落.....	18
六、重点推荐公司及评级.....	19

图目录

图 1: 全国累计用电量及增速.....	5
图 2: 全国单月用电量及增速.....	5
图 3: 全社会以及各产业累计用电增速.....	6
图 4: 各产业累计用电结构及变化.....	6

图 5: 全社会以及各产业累计用电增速	6
图 6: 主要耗电行业累计用电增速	6
图 7: 分省累计用电量以及增速比较	7
图 8: 分省当月用电量以及增速比较	7
图 9: 全国累计发电量及增速	8
图 10: 全国单月发电量及增速	8
图 11: 不同类型机组发电量累计增速比较	8
图 12: 不同类型发电机组单月份额比较	8
图 13: 分省累计发电量以及增速比较	9
图 14: 分省当月发电量以及增速比较	9
图 15: 全国 422 座大型水库蓄水情况	10
图 16: 三峡库区月均入库流量统计	10
图 17: 水电累计发电量及增速	10
图 18: 水电当月发电量及增速	10
图 19: 分省水电累计发电量以及增速比较	10
图 20: 火电累计发电量及增速	11
图 21: 火电当月发电量及增速	11
图 22: 分省火电累计发电量以及增速比较	11
图 23: 分省火电当月发电量以及增速比较	11
图 24: 全国累计利用小时变动情况比较	12
图 25: 全国单月利用小时变动情况比较	12
图 26: 各省累计利用小时及增速	12
图 27: 全国水电累计利用小时及增速	13
图 28: 全国水电当月利用小时及增速	13
图 29: 各省水电累计利用小时变动比较	13
图 30: 全国火电累计利用小时变动比较	14
图 31: 全国火电当月利用小时变动情况比较	14
图 32: 各省火电累计利用小时变动比较	14
图 33: 全国全口径装机容量及增速情况	15
图 34: 6000 千瓦以上设备装机增速情况	15
图 35: 6000 千瓦以上设备装机构成	15
图 36: 分省装机容量及增速	16
图 37: 全国电源建设投资结构	16
图 38: 全国电力建设投资及构成比较	16
图 39: 山西主要动力煤产地价格变动情况	17
图 40: 秦皇岛动力煤价格变动情况	17

图 41: 秦皇岛主要煤种平均价格涨幅比较..... 17

图 42: 主要电厂采购煤到厂价格变动情况..... 17

图 43: 澳大利亚 BJ 煤价 18

图 44: 煤炭进出口情况 18

图 45: 秦皇岛存煤与存煤天数..... 18

图 46: 直供电厂库存与存煤天数 18

表目录

表 1: 1~7 月份全社会用电增长贡献度统计 6

表 2: 龙头公司估值表 19

表 3: 重点电力上市公司成长性指标比较..... 20

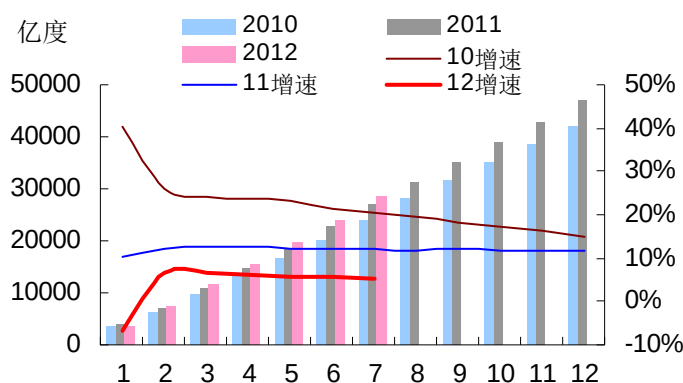
一、全国用电形势分析

1~7 月份, 全国全社会累计用电量达到 28332 亿千瓦时, 同比增长 5.4%。7 月份当月用电量 4556 亿千瓦时, 同比增长 4.5%。其中: 第一、二、三产业和居民用电累计增速分别为-0.4%、3.6%、11.9%和 12.5%。

1、全社会用电量累计同比增长 5.4%

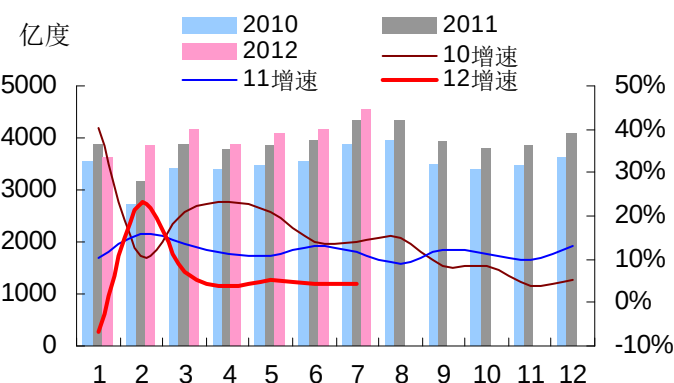
1~7 月份全国全社会累计用电量为 28332 亿千瓦时, 同比增长 5.4%, 增速较去年同期下降 6.7 个百分点。7 月份当月全社会用电量 4556 亿千瓦时, 同比增长 4.5%, 增速较 7 月当月增速回升 0.3 个百分点。我们认为, 宏观经济增速仍在低位, 累计用电量增速进一步下滑, 但在稳增长政策作用下, 经济正在逐步企稳, 用电量增速降幅已经收窄。

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



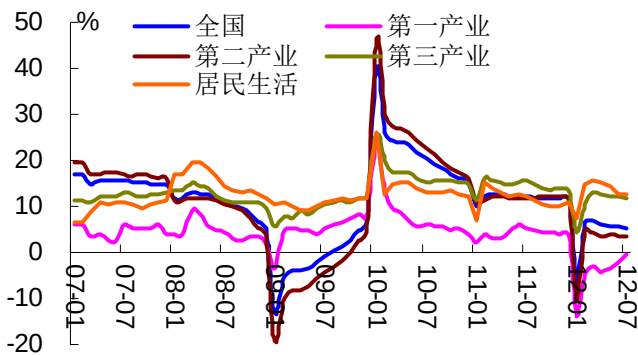
资料来源: 国家统计局, 招商证券

2、第二产业用电量累计同比增长 3.6%

分产业来看, 1~7 月份, 第一产业累计用电 589 亿千瓦时, 同比下降 0.4%; 第二产业累计用电 20981 亿千瓦时, 同比增长 3.6%; 第三产业累计用电 3193 亿千瓦时, 同比增长 11.9%; 居民累计用电 3569 亿千瓦时, 同比增长 12.5%。

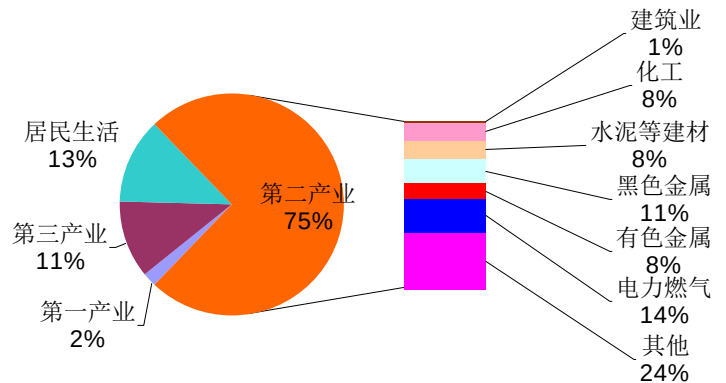
从各产业用电结构分析, 1~7 月份, 第一、二、三产业以及居民累计用电占全社会用电量的比重分别为 2.1%、74.1%、11.3%和 12.6%, 第二产业比重基本保持稳定, 但较去年同期略有下降。从对用电增长的贡献来看, 第一、二、三产业及居民用电的贡献度分别为-0.1%、49.8%、23.2%和 27.1%, 第二产业用电对增长的贡献较去年同期下降较多, 但较上月有所下降, 主要是由于重工业贡献度环比进一步下降, 第三产业和居民生活用电对增长的贡献较去年同期继续明显上升。

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: 1~7月份全社会用电增长贡献度统计

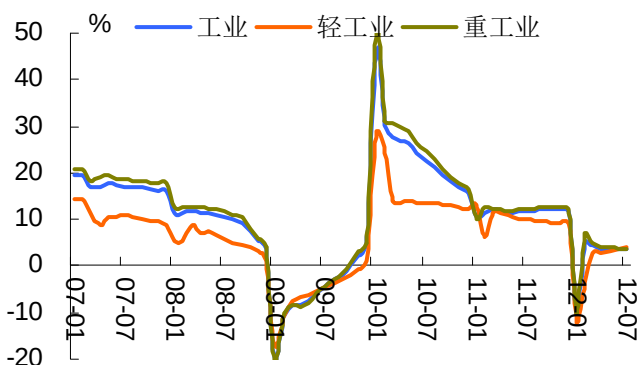
单位: 亿千瓦时	累计用电量	同比增速	用电结构	用电贡献度
全社会	28332	5.4%	100.0%	100%
第一产业	589	-0.4%	2.1%	-0.1%
第二产业	20981	3.6%	74.1%	49.8%
第三产业	3193	11.9%	11.3%	23.2%
居民生活	3569	12.5%	12.6%	27.1%

资料来源: 招商证券

3、重工业用电量累计同比增长 3.4%

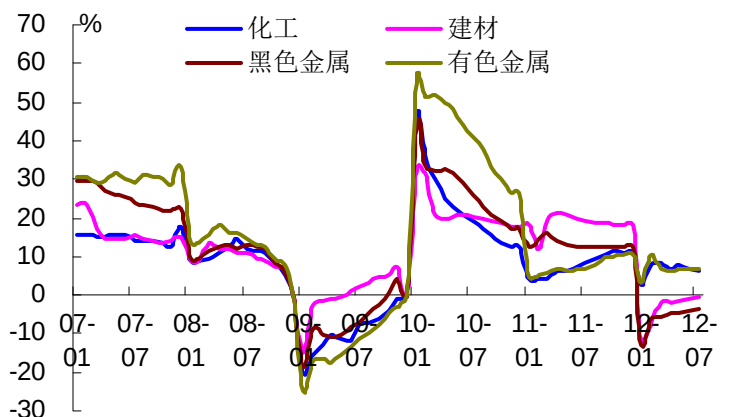
1~7月份工业累计用电量 20644 亿千瓦时，同比增长 3.6%。其中，轻工业用电 3406 亿千瓦时，同比增长 4.2%，增速较去年同期下降 5.7 个百分点；重工业用电 17237 亿千瓦时，同比增长 3.4%，增速较去年同期下降 8.7 个百分点。

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

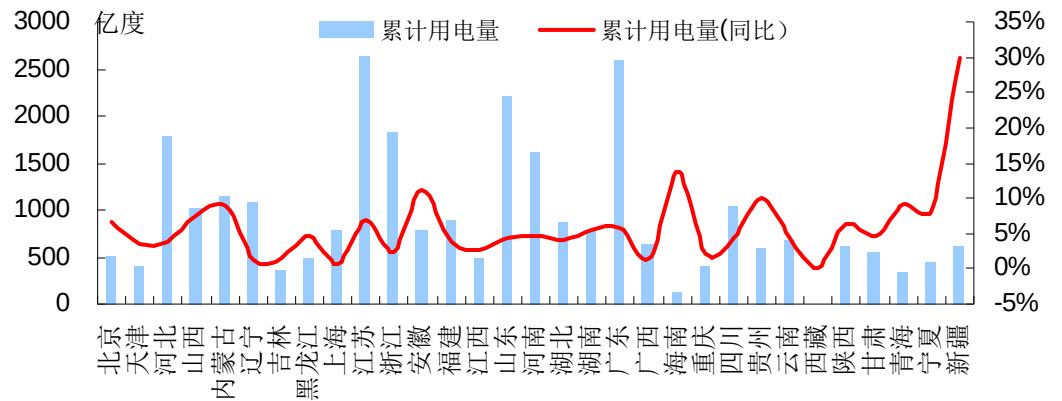


资料来源: 国家统计局, 招商证券

4、新疆、海南、安徽用电增速领先

1~7月份累计用电量同比增长较快的省份为新疆（29.83%），海南（13.8%），安徽（11.05%）除西藏未有统计数据，全国所有省份累计用电均保持长势头。

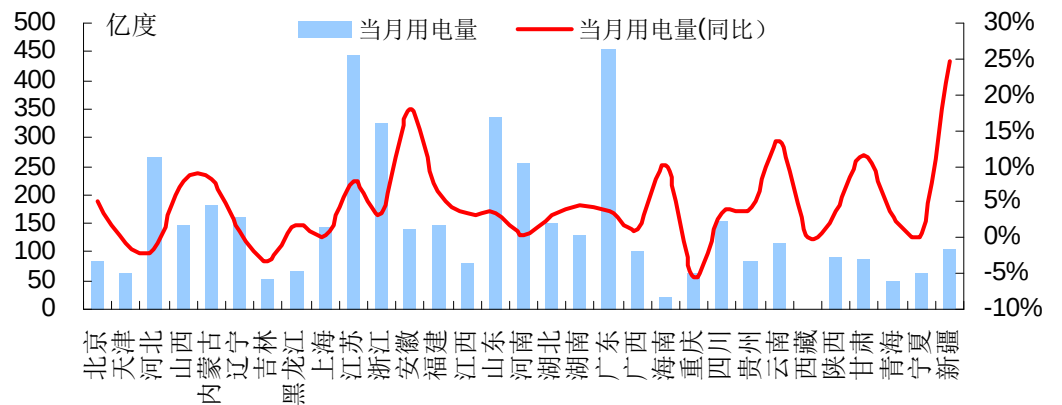
图7：分省累计用电量以及增速比较



资料来源：国家统计局，招商证券

7月当月用电量增长较快的省份为新疆（24.74%），安徽（17.96%），云南（13.59%），用电量有所下滑的为重庆（-5.39%），吉林（-3.32%），河北（-1.61%），天津（-0.75%）。

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

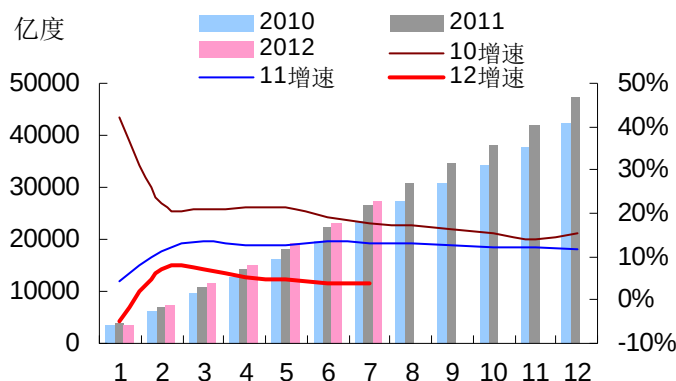
二、全国发电量形势分析

1~7 月份全国累计发电量 27436 亿千瓦时，同比增长 3.8%。其中：水电发电量 3936 亿千瓦时，同比增长 15.6%；火电发电量 22004 亿千瓦时，同比增长 1.6%；核电发电量 550 亿千瓦时，同比增长 15.3%；风力发电量 569 亿千瓦时，同比增长 29.7%。

1、全国发电量累计同比增长 3.8%

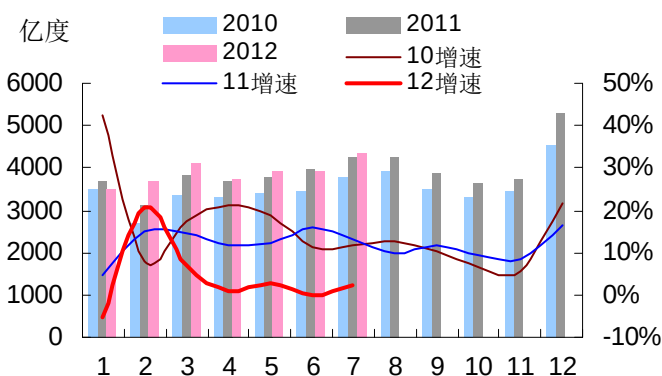
1~7 月份，全国累计发电量 27436 亿千瓦时，同比增长 3.8%，增速较去年同期下降 9.5 个百分点。7 月份全国发电量 4351 亿千瓦时，同比增长 2.1%，增速较去年同期下降 11.1 个百分点。我们认为，发电量增速下降主要仍是因为经济低迷，用电需求明显放缓所致，而由于气温上升，居民生活用电大幅增长，单月发电量增速已较 7 月回升。

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

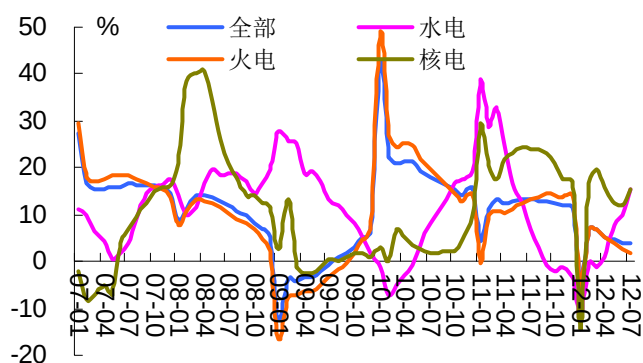
图10：全国单月发电量及增速



资料来源：国家统计局，招商证券

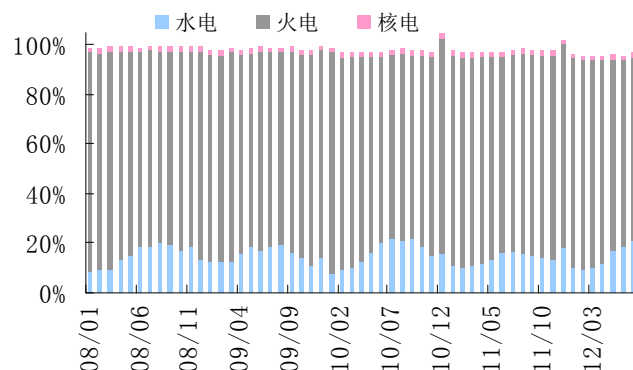
按发电机组类型来看：水电发电量 3936 亿千瓦时，同比增长 15.6%，由于入汛后河流来水较好，增速继续回升；火电发电量 22004 亿千瓦时，同比增长 1.6%，增速持续回落；核电发电量 550 亿千瓦时，同比增长 15.3%，增速低于去年同期；风力发电量 569 亿千瓦时，同比增长 29.7%，仍维持较快增长。

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



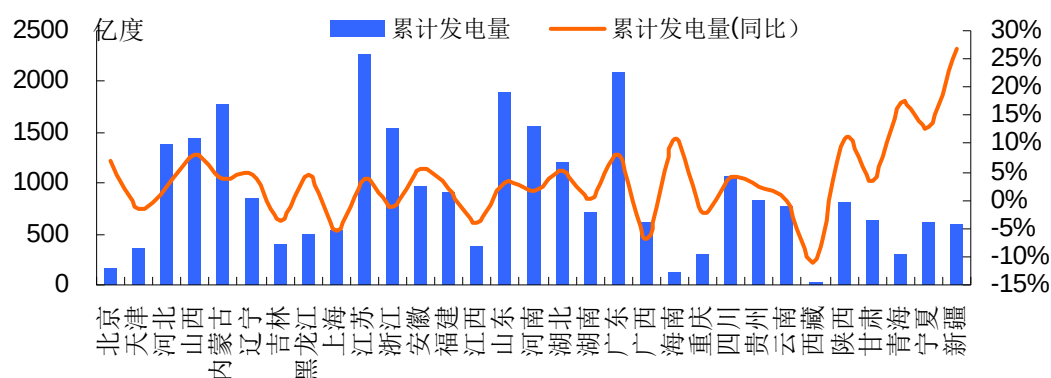
资料来源：国家统计局，招商证券

2、新疆、青海、宁夏发电量增速较快

1~7 月份累计发电量同比增长较快的省份主要有新疆 (26.8%)，青海 (17.1%)，宁夏 (13%) 等，累计同比下降较多的省份有西藏 (-10.8%)，广西 (-6.9%)，上海 (-5.5%)。

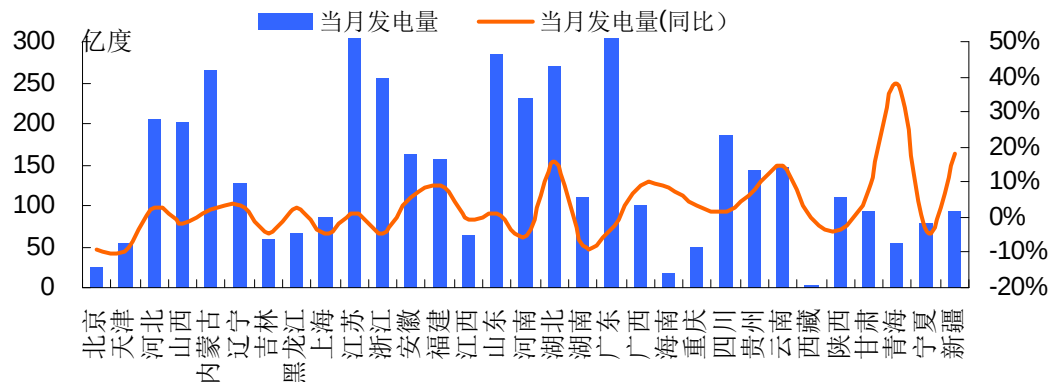
7 月份当月发电量同比增长较快的省份主要有青海 (38.3%)，新疆 (18.2%)，湖北 (15.9%) 等，当月发电量同比下降较多的省份有天津 (-9.8%)，北京 (-9.2%)，湖南 (-8.2%) 等。

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



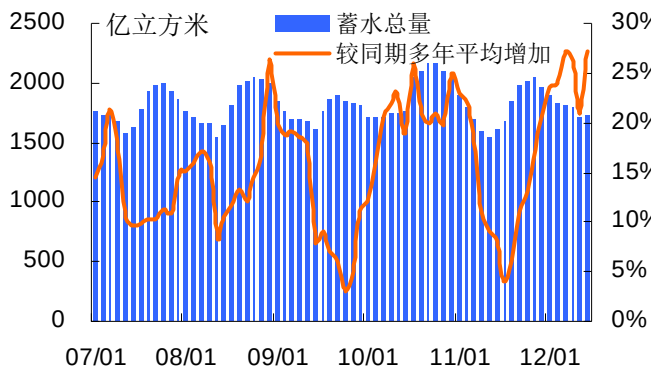
资料来源: 国家统计局, 招商证券

3、福建、海南、重庆水电发电量增长较高

7 月份全国水电发电量 916 亿千瓦时，同比增长 33.9%，这主要是由于进入汛期以来，降雨充沛，主要河流来水很好，带来发电量快速增长。

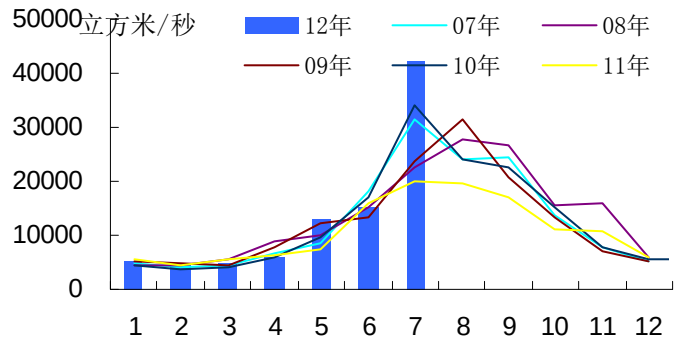
1~7 月份水电发电量增速较快的省份为福建 (87.5%)，海南 (84.4%)，重庆 (54.5%) 等，发电量下降较多的省份是黑龙江 (-46.8%)，广西 (-21.4%)，山东 (-20%) 等。

图15: 全国422座大型水库蓄水情况



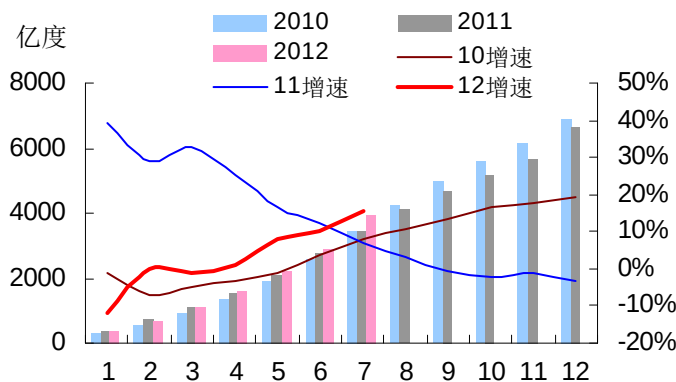
资料来源：国家电网公司，招商证券

图16: 三峡库区月均入库流量统计



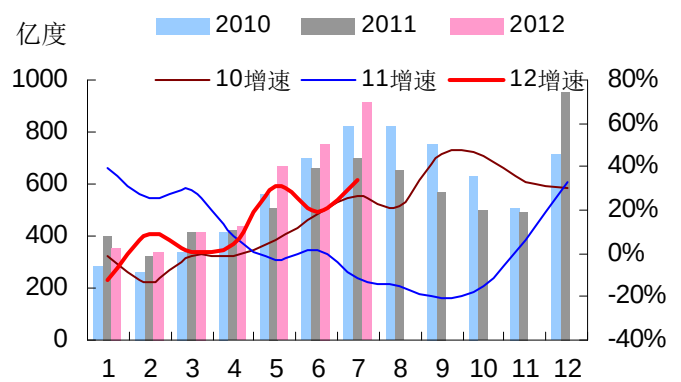
资料来源：国家电网公司，招商证券

图17: 水电累计发电量及增速



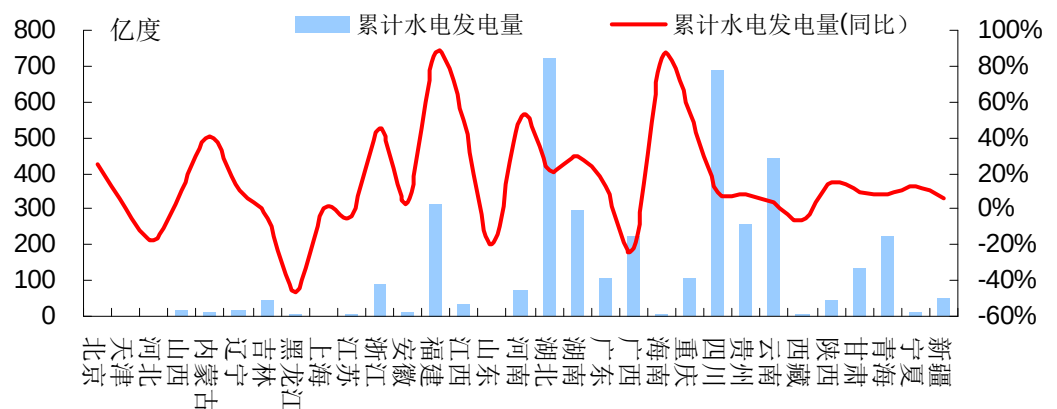
资料来源：国家统计局，招商证券

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

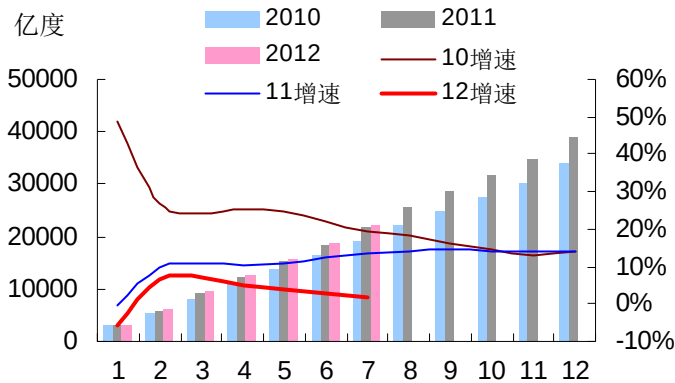
4、青海、新疆、宁夏火电发电量增速较快

7月份全国火电发电量 3215 亿千瓦时，同比下降 4.5%，比去年同期增速下降 23 个百

分点。

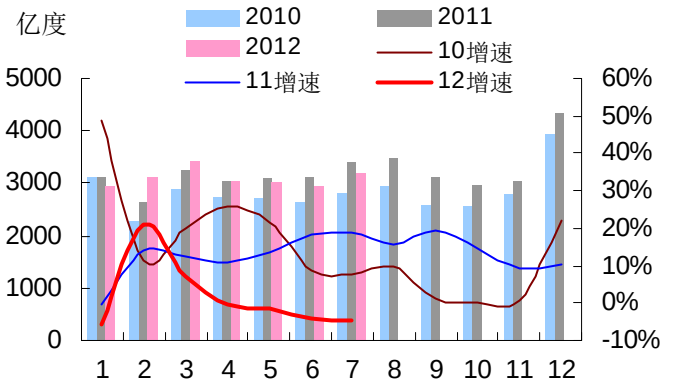
1~7月份火电发电量增速较快的省份为青海(55.7%),新疆(28.3%),宁夏(13%)等,火电发电量下降较多的省份是重庆(-20.5%),福建(-18.7%),西藏(-17.6%)等。

图20: 火电累计发电量及增速



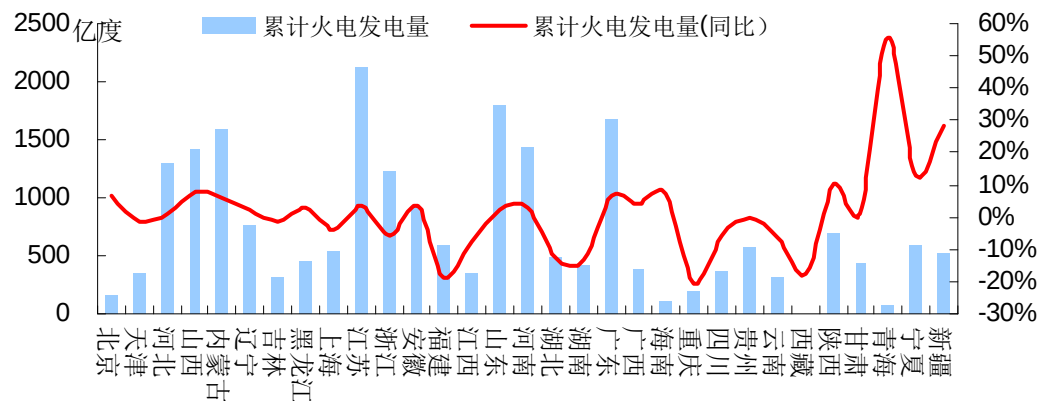
资料来源: 国家统计局, 招商证券

图21: 火电当月发电量及增速



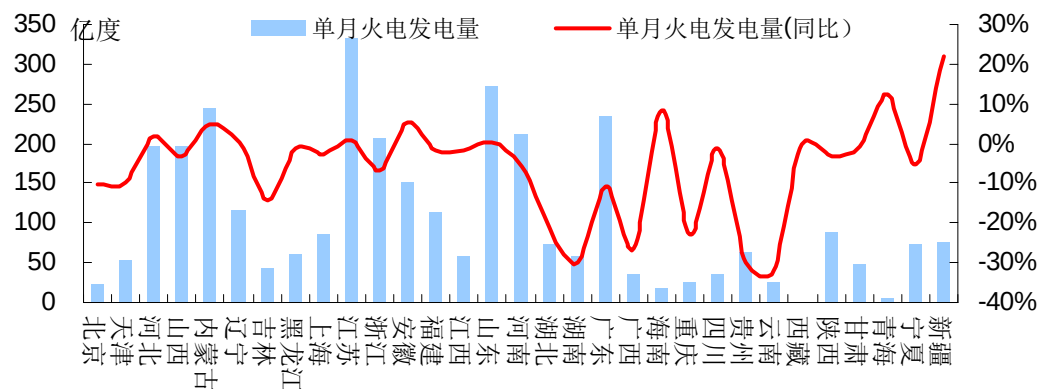
资料来源: 国家统计局, 招商证券

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

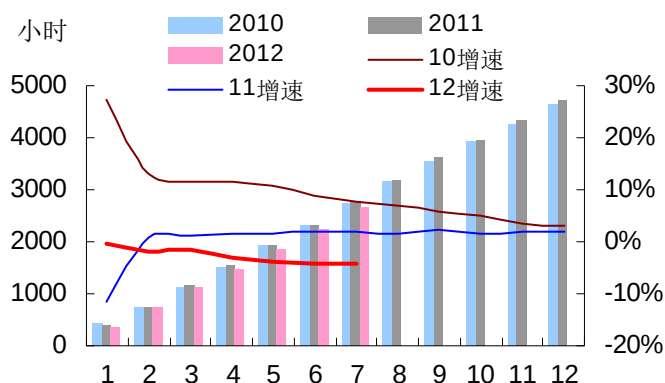
三、供需形势及利用小时分析

1~7 月份全国全部机组平均利用小时为 2645 小时，比上年同期下降 122 小时，下降幅度为 4.4%。其中，水电设备平均利用小时为 1901 小时，比去年同期增加 135 小时，火电设备平均利用小时为 2907 小时，比去年同期减少 167 小时。

1、全部机组利用小时累计减少 122 小时

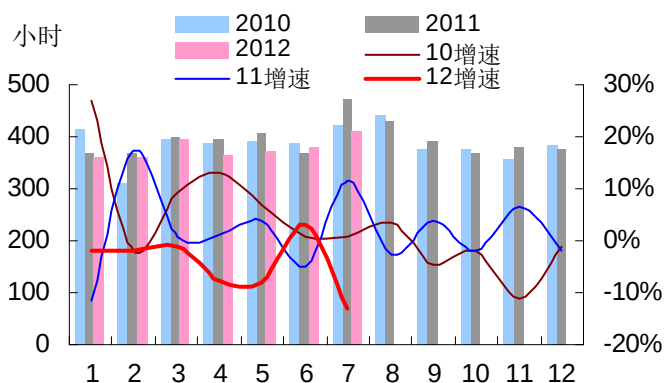
1~7 月份，全国全部机组平均利用小时为 2645 小时，比上年同期减少 122 小时，降幅为 4.4%。其中，水电设备平均利用小时比去年增加 135 小时，火电设备平均利用小时比去年同期减少 167 小时。7 月当月全部机组平均利用小时为 411 小时，比上年同期减少 61 小时，降幅为 13.0%。

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

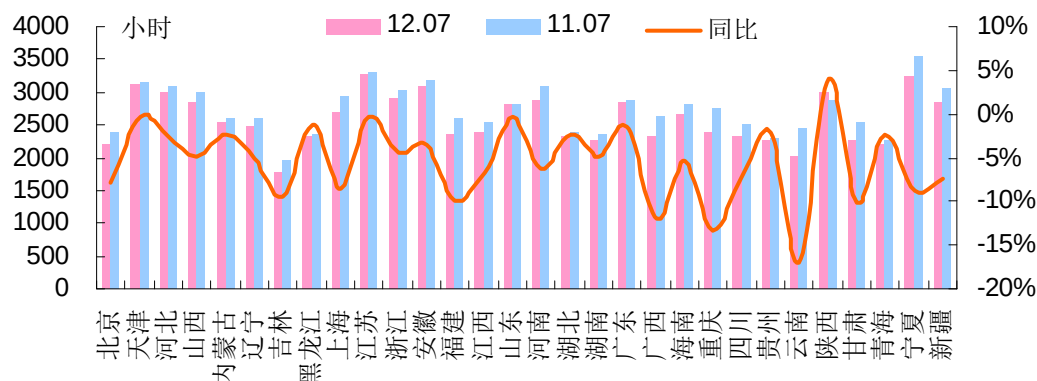


资料来源：国家统计局，招商证券

2、仅陕西用小时增加

1~7 月份，全部机组利用小时同比增长的省份仅有陕西（4.01%）。利用小时同比下降较快的省份有云南（-17.05%），重庆（-13.38%），广西（-12.02%）等。

图26：各省累计利用小时及增速

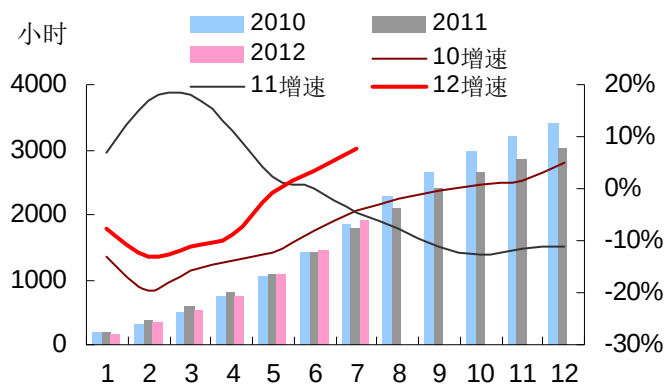


资料来源：国家统计局，招商证券

2、水电机组利用小时增加 135 小时

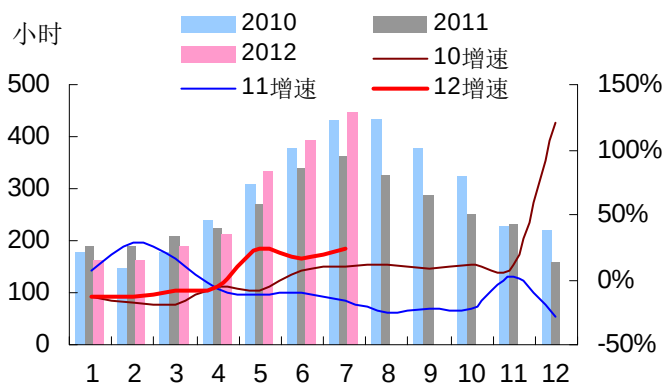
1~7 月份，累计水电平均利用小时为 1901 小时，比上年同期增加 135 小时，同比增加 7.7%，主要河流来水持续向好，水电电量增长迅猛，且由于去年汛期基数较低，水电利用小时大幅上升。

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

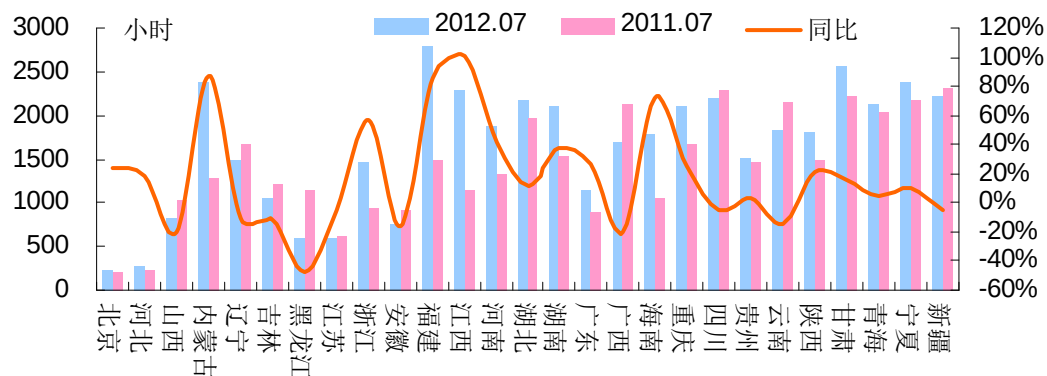
图28：全国水电当月利用小时及增速



资料来源：国家统计局，招商证券

1~7 月份，水电累计利用小时增加较多的省份是江西（101.21%），内蒙古（87%），福建（86.22%）。水电累计利用小时下降较多的省份是黑龙江（-48.04%），广西（-20.64%），山西（-20.39%）。

图29：各省水电累计利用小时变动比较

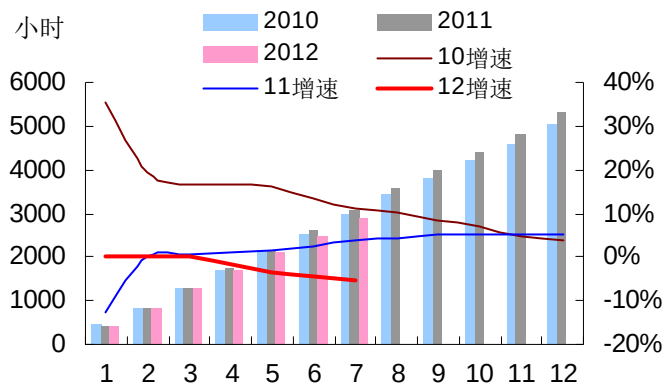


资料来源：国家统计局，招商证券

3、火电机组利用小时减少 167 小时

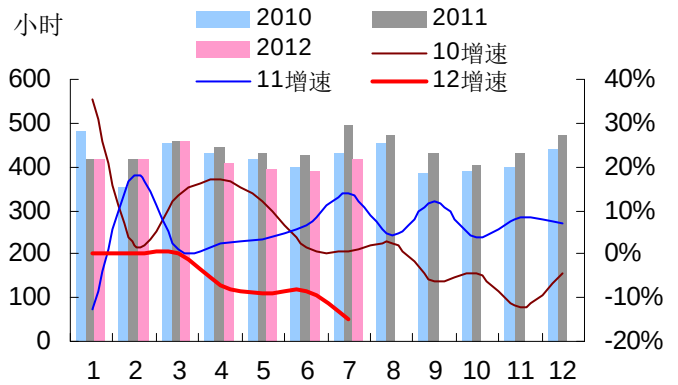
1~7 月份，累计火电平均利用小时为 2907 小时，比上年同期减少 167 小时，同比下降 5.4%。

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

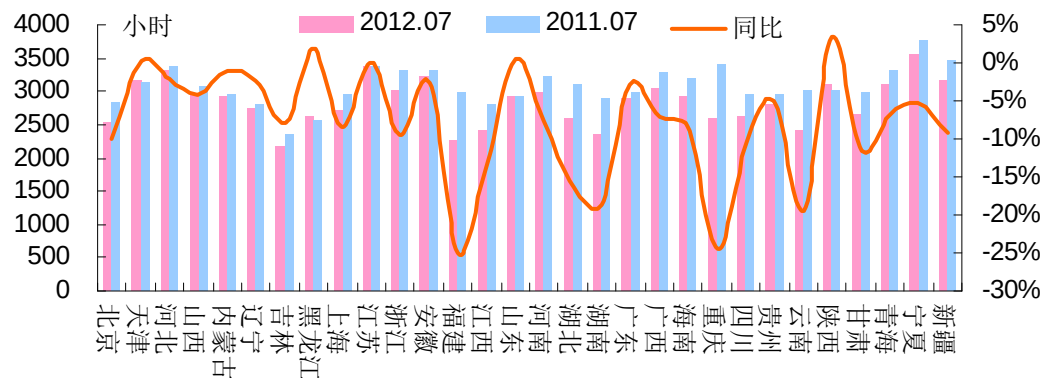
图31: 全国火电当月利用小时变动情况比较



资料来源: 国家统计局, 招商证券

1~7月份, 火电机组利用小时增加较快的为陕西(3.4%), 黑龙江(1.91%), 山东(0.51%); 火电利用小时下降较多的省份是福建(-25.03%), 重庆(-24.5%), 云南(-19.5%)等。

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

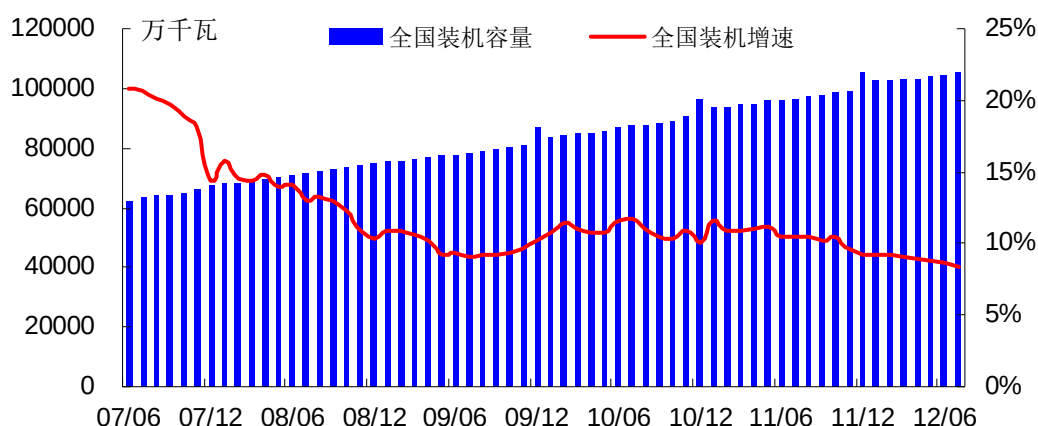
四、新机组投产及固定资产投资分析

截至7月底，全国全口径装机容量达到105010万千瓦，同比增长8.3%。其中：水电、火电、核电、风电装机容量分别达到20263、77841、1257、5381万千瓦，累计增速分别为6.1%、6.9%、16.2%、37.1%。

1、全国总装机容量达到105010万千瓦

截至7月底，全国全口径装机容量达到105010万千瓦，同比增长8.3%。

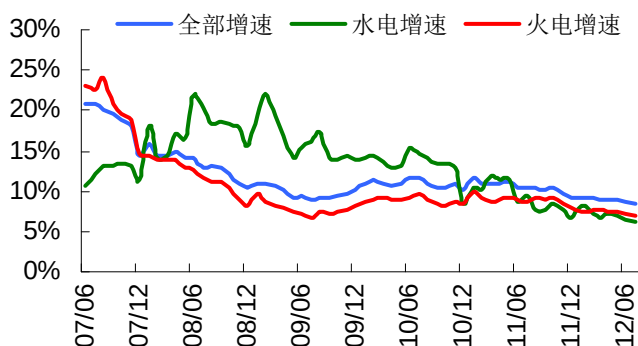
图33：全国全口径装机容量及增速情况



资料来源：国家统计局，招商证券

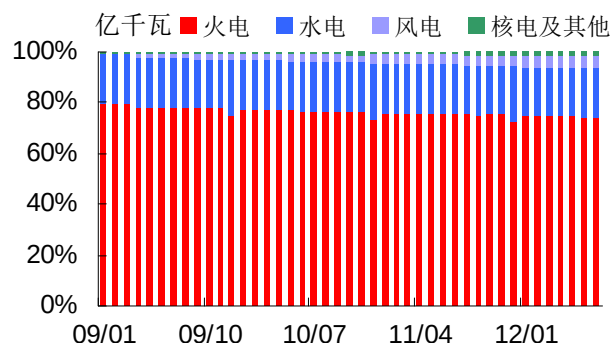
分机组类型来看：水电装机容量达到20263万千瓦，同比增长6.1%；火电装机容量77841万千瓦，同比增长6.9%；核电装机总容量为1257万千瓦，同比增长16.2%；风电装机达到5381万千瓦，同比增长37.1%。

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



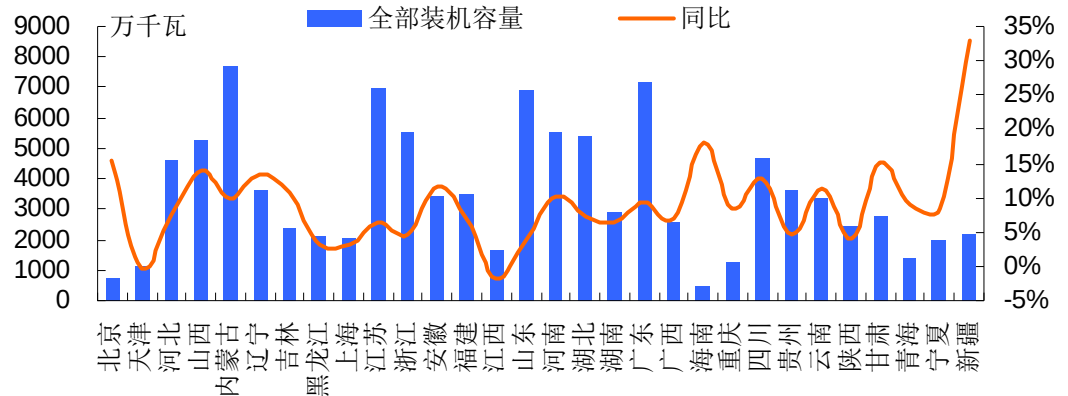
资料来源：国家统计局，招商证券

2、新疆、海南、北京装机容量增速较快

1~7月份全部装机容量增速较快的省份分别为新疆（33.04%），海南（18.02%），北京

(15.3%)等。装机容量增长较慢的省份有江西(-1.71%),天津(-0.19%),黑龙江(3.22%)。

图36: 分省装机容量及增速



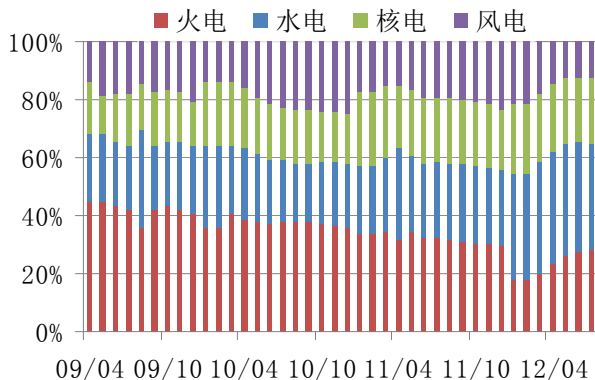
资料来源: 国家统计局, 招商证券

3、全国电力建设完成总投资 3380 亿元

1~7 月份, 全国电源基本建设完成投资 1710 亿元, 其中水电 626 亿元, 火电 479 亿元, 核电 378 亿元, 风电 216 亿元, 电网建设完成投资 1669 亿元。

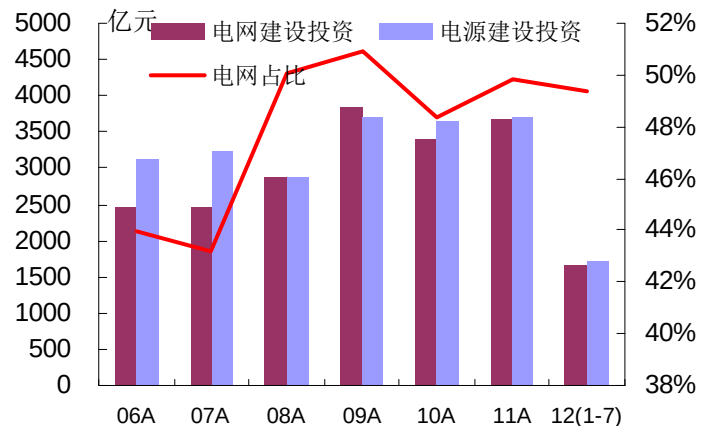
1~7 月份, 电网投资在电力系统总投资中占比为 49.4%, 电源投资占比 50.6%, 仍高于电网投资。

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、坑口港口煤价渐企稳，电厂煤价仍持续下降

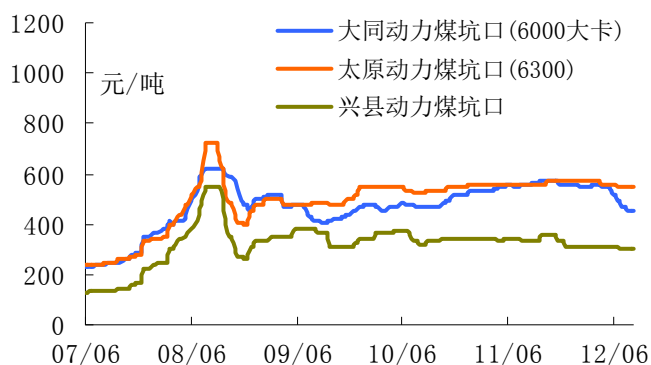
主要产地煤炭价格：大同 6000 大卡动力煤，8 月 10 日坑口价格为 450 元/吨（不含税，下同），较上月同期下降 20 元/吨，与上年同期下降 75 元/吨。太原动力煤坑口价 550 元/吨，较与上月同期持平。兴县动力煤坑口价 300 元/吨，与上月同期持平。总体来看，山西主要煤炭产地价格短期现企稳趋势，且仍有小部分地区小幅下降。

主要中转地煤炭价格：秦皇岛港，8 月 14 日，5500 大卡的山西优混最高售价为 635 元/吨，与上月同期回升 15 元/吨，较上年同期下降 195 元/吨，降幅为 23.5%。广州港神混 1 号（5500 大卡）755 元/吨，与上月同期持平。

主要电厂采购到厂价格：石洞口二厂，8 月 10 日，采购大同煤（Q5500）价格为 670 元/吨，较上月同期下降 30 元/吨。南通华能，采购大同煤（Q5500）价格为 670 元/吨，较上月同期下降 30 元/吨。

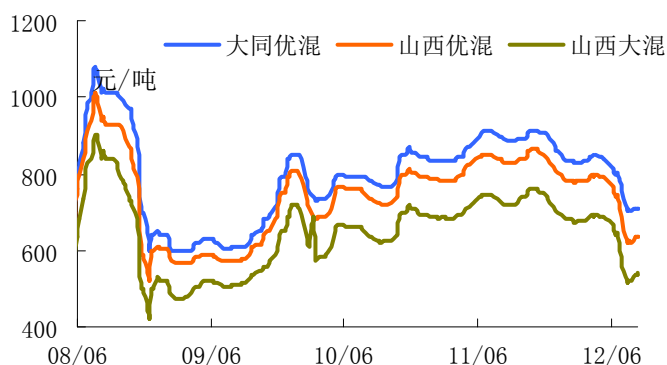
主要地区运费情况：8 月 14 日，秦皇岛-广州煤炭运费为 37 元/吨，秦皇岛-上海煤炭运费为 30 元/吨，黄骅-上海煤炭运费为 30 元/吨，主要运费较上月同期略有上升。

图39：山西主要动力煤产地价格变动情况



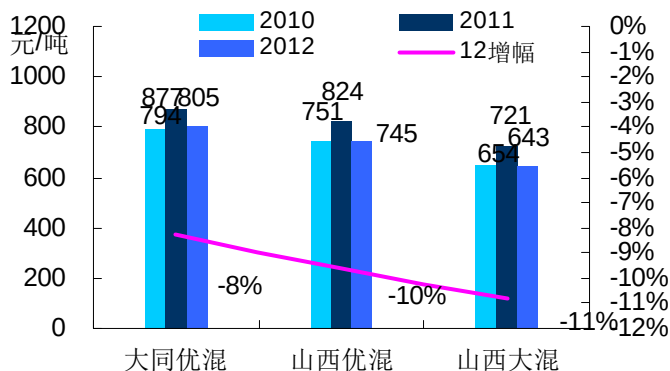
资料来源：煤炭市场网，招商证券

图40：秦皇岛动力煤价格变动情况



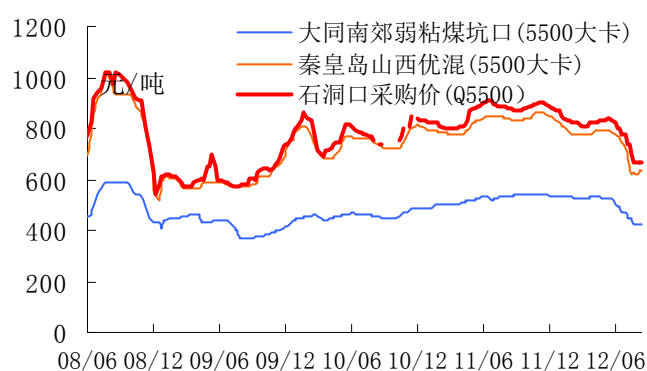
资料来源：煤炭市场网，招商证券

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

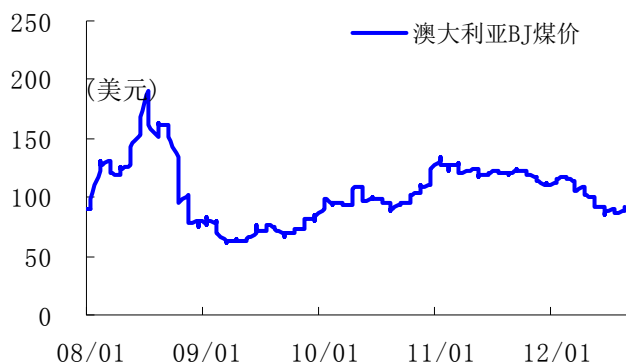


资料来源：煤炭市场网，招商证券

2、国际煤炭价格及进出口

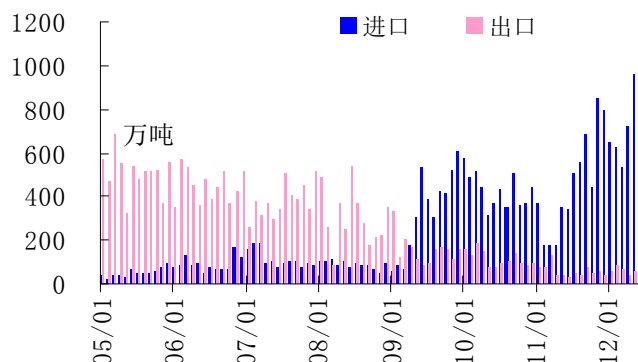
截至 8 月 9 日，澳大利亚 BJ 现货价 91.85 美元/吨，参考运费（西澳-青岛）6.90 美元左右，折人民币到岸价 628.1 元/吨，低于同期同等热量山西优混的价格（635 元/吨）。

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

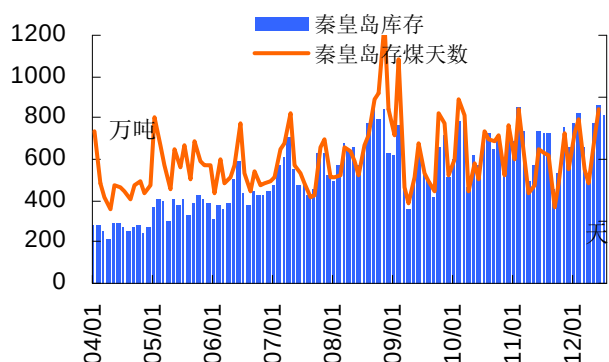


资料来源：煤炭市场网，招商证券

3、迎峰度夏进行中，秦皇岛库存回落

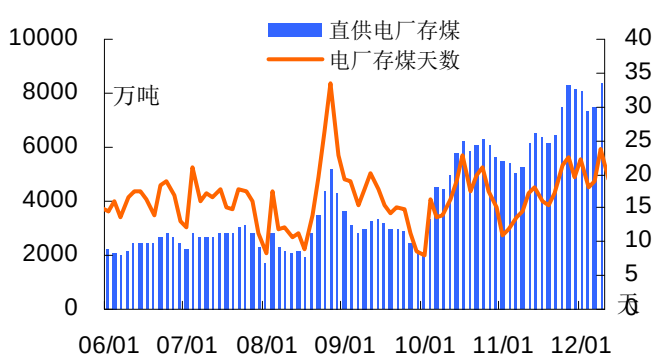
秦皇岛存煤情况：截至 8 月 14 日，秦皇岛库存 700.8 万吨，较上月同期下降 159 万吨，主要是因为迎峰度夏期间煤炭采购增加，使库存有所回落。

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，8 月 14 日秦皇岛 5500 大卡山西优混最高售价 635 元/吨，较上月同期回升 15 元/吨；石洞口二厂 5500 大卡电煤到厂价 670 元/吨，较上月同期下降 30 元/吨。8 月 14 日秦皇岛煤炭库存 700.8 万吨，较上月同期下降 159 万吨。

六、重点推荐公司及评级

由于宏观经济疲软原因，工业用电不振，电量增速放缓趋势仍在延续，但稳增长政策持续出台背景下，后期经济增速有望企稳回升，电量增速也将随之恢复。

短期来看，由于煤炭产能释放和下游需求维持弱势，煤价下跌势态传导至坑口，虽目前煤炭库存有所下滑，煤价呈现企稳趋势，将维持低位盘整，有利于火电企业采购低价燃煤，同时，央行两次降息有利于降低财务费用，火电盈利将持续向好。

长期来看，在经济转型的大背景下，用电增速有望维持较低水平，拉低煤炭需求；同时由于进口煤的增加，国内煤炭产能和铁路运力的逐步释放，煤炭供给将趋于充裕；其次清洁能源规模不断提升，火电投资较低，燃煤机组占比将下降。这些因素将共同促使电煤供需形势发生根本性逆转，电煤价格将呈持续下跌趋势，而燃煤机组利用小时受益于投资下降也有望维持，长期盈利能力将得以持续提升。

我们建议重点关注在煤价下跌中受益明确，业绩持续回升的电力股和长期成长性好的电力股。

- 沿海电厂比重大、受益市场煤价下跌的公司：如华能国际、粤电力 A、华电国际；
- 拥有坑口电厂、受益煤炭产能过剩的公司：如内蒙华电、皖能电力、st 漳电；
- 装机结构良好，长期成长性好的公司：如国电电力、国投电力。

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
					11A	12E	13E	11A	12E	13E	
火电	600900	长江电力	强烈推荐 A	6.59	0.47	0.52	0.55	14	13	12	1.6
	600236	桂冠电力	审慎推荐 B	3.52	0.09	0.25	0.3	41	14	12	2.7
	600795	国电电力	强烈推荐 A	2.64	0.24	0.27	0.31	11	10	9	1.5
	000027	深圳能源	强烈推荐 A	6.22	0.43	0.5	0.59	14	12	11	1.1
	600011	华能国际	强烈推荐 A	6.74	0.09	0.48	0.69	75	14	10	1.8
	600863	内蒙华电	强烈推荐 A	7.69	0.33	0.62	0.8	23	12	10	2.2
	600886	国投电力	强烈推荐 A	4.49	0.09	0.18	0.35	53	25	13	1.4
	000690	宝新能源	强烈推荐 A	4.11	0.10	0.24	0.39	41	17	11	2.1
	000539	粤电力 A	强烈推荐 A	6.14	0.13	0.4	0.44	47	15	14	1.7
水电	000602	金马集团	强烈推荐 A	25.00	0.94	1.49	2.2	26	17	11	3.4
	600578	京能热电	审慎推荐 A	8.02	0.37	0.47	0.5	22	17	16	2.0
	600021	上海电力	审慎推荐 A	5.08	0.22	0.35	0.4	23	15	13	1.7
	600098	广州控股	审慎推荐 A	7.23	0.14	0.31	0.38	52	23	19	2.1
	600027	华电国际	审慎推荐 A	4.02	0.01	0.15	0.17	365	27	23	1.8
	600642	申能股份	审慎推荐 A	4.49	0.30	0.38	0.43	15	12	10	1.1
	600396	金山股份	审慎推荐 B	6.90	0.36	0.4	0.45	19	17	15	2.2
	000600	建投能源	中性 B	4.62	0.02	0.2	0.26	289	23	18	1.5
	600995	文山电力	审慎推荐 B	6.41	0.28	0.41	0.45	23	16	14	2.7

资料来源：wind，招商证券（截至 8 月 14 日收盘价）

备注：为满足合规要求，我公司投行承做项目的公司，未列入上表中。

表3: 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		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
深圳能源	113.9	124.6	143.9	23.2	16.2	11.8	7%	9%	15%	99%	-30%	-27%
粤电力 A	122.3	126.4	146.2	13.6	7.9	2.6	5%	3%	16%	-1142%	-42%	-67%
宝新能源	29.4	30.8	35.2	5.6	3.3	1.7	105%	5%	14%	55%	-41%	-49%
华能国际	797.4	1043.1	1334.2	53.9	36.8	13.6	18%	31%	28%	-228%	-32%	-63%
火 上海电力	111	157.9	173.8	5	4.3	6.6	20%	42%	10%	-126%	-14%	55%
电 华电国际	366.6	454.5	544.9	15.9	1.1	1.4	15%	24%	20%	-152%	-93%	36%
广州控股	75.7	88.6	108.2	10.2	10.7	6.1	-8%	17%	22%	74%	5%	-43%
金山股份	19.1	14.2	32.2	0.5	0.4	2.1	5%	-26%	127%	73%	-28%	493%
中能股份	154	190.7	228.4	23.4	19.3	19.4	19%	24%	20%	159%	-17%	1%
国投电力	119.2	159.5	217.0	10.1	10.6	6.7	81%	34%	36%	502%	5%	-37%
水 桂冠电力	30.8	42.2	38.4	3.9	9.1	3.1	13%	37%	-9%	283%	130%	-66%
电 长江电力	110.2	218.8	207.0	46.2	82.3	77.0	25%	99%	-5%	18%	78%	-6%
热 滨海能源	5.7	6.7	7.3	-0.5	0.1	0.1	17%	17%	9%	-1625%	-116%	-12%
电 京能热电	18.5	26	31.0	1.7	2.7	3.0	9%	41%	19%	18%	57%	11%
电 郴电国际	14.4	16.9	18.6	1.1	1.4	1.4	15%	17%	10%	-177%	27%	-1%
网 文山电力	11.5	13.5	15.5	0.9	1.3	1.4	11%	18%	15%	-37%	35%	7%
全行业均值	135.0	183.7	222.8	13.9	14.1	11.9	18%	36%	21%	1513%	2%	-15%
全行业中值	110.2	124.6	143.9	10.1	7.9	3.1	34%	13%	15%	573%	-22%	-61%

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。现为招商证券研究董事、首席电力与公用事业研究员，曾获《新财富》2008～2011 年电力与公用事业最佳分析师、《证券市场周刊》水晶球奖 2009～2011 年最佳分析师、《中国证券报》2010～2011 年“中国证券业金牛分析师”。

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，2010 年加入招商证券，现为招商证券研究副董事，电力与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。