

2012-11-16

行业研究(深度报告)

 评级 **看好** **维持**

分析师: 葛军

(8627)65799773

licl3@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120019

联系人: 李昌龙

(8627)65799773

licl3@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤

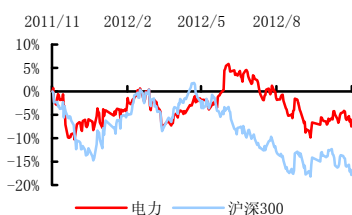
(8621)68751636

yangjf@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司名称	公司代码	投资评级
000543	皖能电力	推荐
600780	通宝能源	推荐
600886	国投电力	推荐
600011	华能国际	推荐
600509	天富热电	谨慎推荐

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《景气回升符合预期, 依然看好行业中期发展》
 2012-11-4

《行业仍显平淡, 精选个股方为上策》2012-10-22

《从阶段性超额收益看行业属性》2012-10-8

电力行业

经济暂时企稳, 单月用电量增速略超预期

报告要点

■ 工业经济企稳, 10月用电增速略超预期

1-10月全社会累计用电量40881亿千瓦时, 同比增速为4.9%, 增速较去年同期下降6.97个百分点。10月份的单月用电量为3998亿千瓦, 同比增速6.1%, 与去年同期相比回落5.25个百分点。10月单月用电量增速略超预期, 环比提高3.2个百分点, 改变了自上半年以来, 单月用电增速逐月下滑的趋势。预计11月用电增速为6.3%。

■ 丰水期渐过水电出力回落, 火电发电量有所改善

1-10月份累计发电量同比增长3.9%, 环比1-9月发电量增速提升0.3个百分点。10月单月发电量增速达到6.4%, 环比增加4.9个百分点, 由于发电量改善明显, 并且汛期已近尾声, 10月火电发电量同比下降1.8%, 9月份这一数字为-8.2%, 10月环比9月改善幅度达到6.4个百分点。临近年末, 我们认为火电单月发电量增速有望转正, 这主要是因为未来两月用电量可能回暖, 并且进入枯水期水电贡献的绝对电量占比下降。

■ 港口库存小幅回升, 电煤价格稳中有降

随着10月份电厂库存达到创纪录的31天, 电力企业冬储煤的采购进度开始放缓, 并且由于大秦线检修结束秦皇岛煤炭调入量增加, 秦皇岛港煤炭库存小幅回升, 由10月18日的550.4万吨提高到11月14日的665.4吨。截止2012年11月12日, 秦皇岛煤炭价格行情: 大同优混平仓价680元/吨, 较10月15日价格下降15元/吨; 山西优混平仓价630元/吨, 较10月15日下降10元/吨; 山西大混平仓价555元/吨, 与10月15日持平;

■ 投资策略: 行业景气孕育机会, 精选成长品种分享收益

我们维持之前对行业的判断, 即四季度及明年火电行业的收入和盈利会继续有所的改善, 然而鉴于短期内电价上调和煤价继续大跌的可能性很小, 电力板块整体出现大幅、持续上涨的概率偏低, 但行业的持续回暖孕育了结构性的机会, 我们认为精选具有成长性公司, 未来仍将取得比较客观的受益。我们重点推荐标的如下: **皖能电力**: 内外生双重驱动: 公司自身大火电项目装机快速增长, 盈利有较强保障; 神皖公司新电厂成熟后有望注入增厚公司现有业绩。得益于部分产业转移和工业强省政策, 区域电力消费需求保持较快增长。 **国投电力**: 公司火电资产质量较好, 参股公司业绩良好, 未来二滩公司装机增长明确, 水火互济局面构成了良好的业绩保障。 **通宝能源**: 自身业务良性发展, 火电资产扭亏为盈, 配电网业绩稳健增长, 燃气业务迅速扩张。

目录

工业经济企稳，10 月用电增速略超预期	4
10 月用电增速略超预期，环比提升明显	4
重点用电行业钢铁用电增速降幅趋缓，有色回升较快	5
区域用电增速分化明显，外向经济省份电量有所回升	7
预计 12 月增速环比仍有小幅改善	9
10 月单月供给明显回落，火电新增装机显著下降	10
丰水期渐过水电出力减少，火电发电量有所改善	11
单月火电发电量同比回落幅度明显收窄	11
水电单月利用小时连续 2 月回落	13
10 月单月水电利用小时数为 326 小时，环比下降 82 小时。另外，由于去年基数较低，1-10 月水电累计利用小时数达到 3114 小时，同比提升 488 小时。	13
港口库存小幅回升，电煤价格稳中有降	16
电厂库存小幅回落	16
动力煤价格稳中有降	16
行业估值及投资策略	18
10 月中旬以来电力板块跑赢大盘	18
市净率与市场基本持平，市盈率高于平均水平	18
投资策略：行业景气孕育机会，精选成长品种分享收益	20

图表目录

图 1：10 月单月用电量同比增长 6.1%	4
图 2：1-10 月累计用电量同比增长 4.9%	4
图 3：第一产业累计用电量同比下降 0.6%	4
图 4：第二产业累计用电量同比增长 3.2%	4
图 5：第三产业累计用电量同比增长 11.2%	5
图 6：城乡居民生活用电累计同比增长 10.9%	5
图 7：1-10 月累计新增装机 4753 万千瓦	10
图 8：1-10 月水电累计新增装机 1035 万千瓦	10
图 9：1-10 月火电累计新增装机 2965 万千瓦	10
图 10：核电装机容量 1257 万千瓦	10
图 11：1-10 月累计发电量同比增长 3.9%	11
图 12：10 月份发电量同比增长 6.4%	11
图 13：1-10 月份水电发电量同比上升 27.10%	11
图 14：10 月份水电发电量同比增长 52.90%	11
图 15：1-10 月份火电发电量同比微跌-0.40%	11

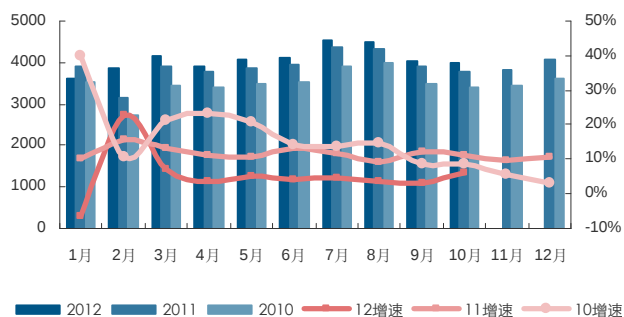
图 16: 10 月份火电发电量同比下降 1.8%	11
图 17: 10 月中旬以来全国降水量情况.....	12
图 18: 10 月中旬以来全国降水量距平图	12
图 19: 1-10 月发电设备平均利用小时数 3801 小时	13
图 20: 10 月份发电设备平均利用小时为 362 小时	13
图 21: 1-10 月份水电设备平均利用小时为 3114 小时	13
图 22: 10 月份水电设备利用小时为 326 小时	13
图 23: 1-10 月份火电设备平均利用小时为 4084 小时.....	13
图 24: 10 月份火电设备平均利用小时为 377 小时	13
图 25: 分省份水电设备利用小时情况	14
图 26: 分省份火电设备利用小时情况	14
图 27: 10 月中旬以来秦皇岛港煤炭库存水平小幅回升	16
图 28: 截止 11 月 10 日直供电厂库存可用天数为 27 天.....	16
图 29: 秦皇岛煤价 10 月中旬以来稳中有降	16
图 30: 电力板块跑赢大盘 3 个百分点.....	18
图 31: 电力板块 PB 为 1.51x, 略高于沪深 300 平均水平	18
图 32: 电力板块 PE 为 26.74x, 高于沪深 300	18
图 33: 电力板块 PB 与沪深 300 比较.....	19
图 34: 火电水电相对 PB 情况比较	19
 表 1: 下游重点用电行业产量情况	5
表 2: 各省份 10 月单月用电量增速情况	7
表 3: 各省份 1-10 月累计用电量增速情况.....	8
表 4: 预计 9 月份用电增速为 4.4% (单位: 亿千瓦时)	9
表 5: 重点上市公司盈利预测及评级	20

工业经济企稳，10 月用电增速略超预期

10 月用电增速略超预期，环比提升明显

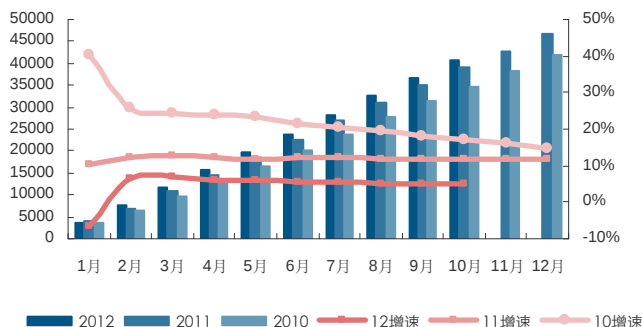
1-10 月全社会累计用电量 40881 亿千瓦时，同比增速为 4.9%，增速较去年同期下降 6.97 个百分点。10 月份的单月用电量为 3998 亿千瓦，同比增速 6.1%，与去年同期相比回落 5.25 个百分点。10 月单月用电量增速略超我们的预期，环比提高 3.2 个百分点，改变了自上半年来，单月用电增速逐月下滑的趋势。

图 1：10 月单月用电量同比增长 6.1%



资料来源：中电联，长江证券研究部

图 2：1-10 月累计用电量同比增长 4.9%



资料来源：中电联，长江证券研究部

分产业来看，工业用电增速下滑的趋势暂缓，1-10 月工业用电累计增速为 3.2%，环比增加 0.3 个百分点，工业用电增速环比改善主要来自于重工业用电的回升，10 月重工业累计用电同比增速环比提升 0.3 个百分点。用电增速保持较快的仍是居民用电和第三产业，其增速均保持在 10% 以上。具体来看：

- 第一产业累计用电量 867 亿千瓦时，同比回落 0.7%，与去年同期用电量水平保持一致。
- 第二产业累计用电量 30029 亿千瓦时，同比上升 3.2%。其中，工业用电量 29534 亿千瓦时，同比增速 3.2%；重工业用电量 24514 亿千瓦时，同比增速为 2.9%，轻工业用电量 5020 亿千瓦时，同比上升 4.5%。
- 第三产业累计用电量 4731 亿千瓦时，同比增长 11.2%，用电需求仍保持较快增长趋势。
- 城乡居民生活累计用电量 5254 亿千瓦时，同比增长 10.9%，增速较去年同期提高约 0.8 个百分点。

图 3：第一产业累计用电量同比下降 0.6%

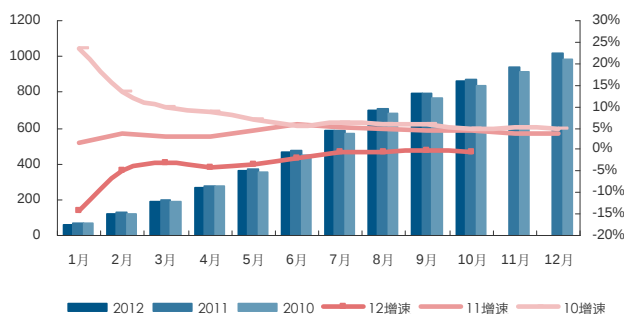
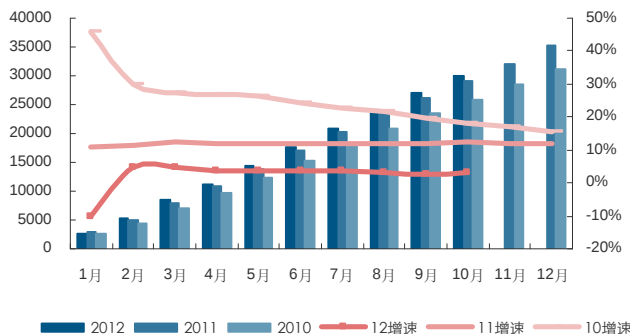
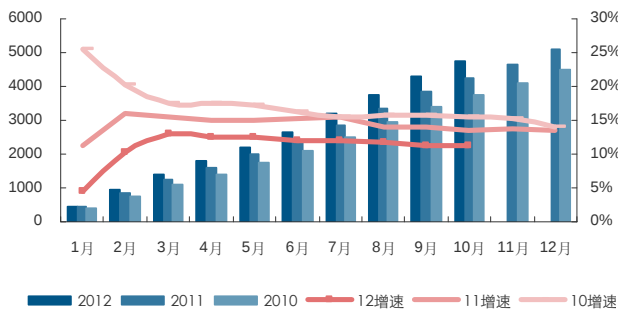


图 4：第二产业累计用电量同比增长 3.2%



资料来源：中电联，长江证券研究部

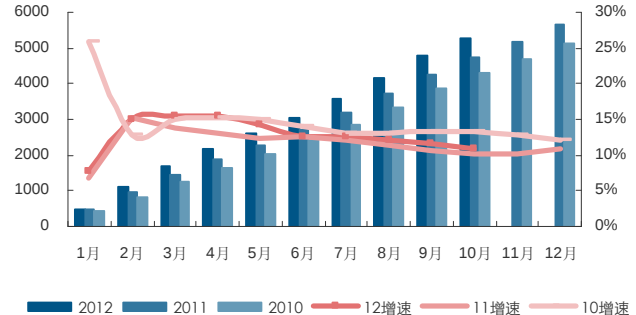
图 5：第三产业累计用电量同比增长 11.2%



资料来源：中电联，长江证券研究部

资料来源：中电联，长江证券研究部

图 6：城乡居民生活用电累计同比增长 10.9%



资料来源：中电联，长江证券研究部

重点用电行业钢铁用电增速降幅趋缓，有色回升较快

10 月份，重点用电行业产量环比基本上均有所提高。10 月份，钢材价格小幅回升，粗钢总产量 5910 万吨，同比增长 6%，日均产量 190.63 万吨，日均环比增长 5%。10 月份钢材总产量达到 8181 万吨，同比增长 11.7%，日均产量 264 万吨。10 月份十种有色金属总产量 328 万吨，日均产量 10.6 万吨，同比增长 14.0%。环比增加 6.9 个百分点。1-10 月累计产量 3052 万吨，同比增长 7.7%。

- 黑色金属冶炼及压延加工业用电量 403 亿千瓦时，同比下降 6.85%；其中铁合金冶炼用电量 91 亿千瓦时，同比下降 7.68%。建材行业用电量 257 亿千瓦时，同比上升 1.34%，其中水泥用电量 130 亿千瓦时，同比增长 8.2%。
- 有色金属冶炼及压延加工业 10 月用电量为 329 亿千瓦时，同比增速 12.77%，其中，铝冶炼用电量 228 亿千瓦时，同比增长 18.11%。化工行业用电量 330 亿千瓦时，同比增长 6.74%，其中电石用电量 64 亿千瓦时，同比增长 7.66%。
- 纺织用电量 121 亿千瓦时，同比增长 5.55%。交通运输设备制造业用电量 41 亿千瓦时，同比上升 8.88%。
- 2012 年 10 月份，钢铁、有色、化工和建材四大行业用电量占全社会用电量的 33%，比去年同期下降 1.31 个百分点。

表 1：下游重点用电行业产量情况

	粗钢产量	增速	钢材产量	增速	十种有色金属产量	增速
Mar-09	4,510.08	-0.34%	5,308.56	1.19%	198.21	-3.45%
Apr-09	4,341.27	-3.94%	5,291.43	2.61%	192.79	-10.25%
May-09	4,645.97	0.57%	5,729.13	7.38%	204.49	-6.57%
Jun-09	4,942.47	5.99%	6,162.17	14.03%	221.25	-1.32%
Jul-09	5,067.62	12.55%	6,090.56	19.40%	222.64	1.94%
Aug-09	5,232.69	21.97%	6,198.31	28.90%	237.16	7.65%

Sep-09	5,071.06	28.74%	6,116.25	31.55%	246.85	9.96%
Oct-09	5,174.68	42.42%	6,244.87	41.63%	253.08	16.34%
Nov-09	4,726.23	37.36%	6,295.24	46.43%	269.99	27.72%
Dec-09	4,766.44	26.59%	6,463.87	31.44%	280.27	35.26%
Jan-10	5,253.78	28.34%	6,176.13	37.71%	238.59	43.97%
Feb-10	5,035.41	22.47%	5,559.37	18.10%	239.50	35.00%
Mar-10	5,496.81	22.48%	6,824.51	28.16%	258.37	28.76%
Apr-10	5,540.35	27.02%	6,910.87	31.53%	260.92	34.22%
May-10	5,614.19	20.66%	7,121.95	23.60%	267.45	31.17%
Jun-10	5,376.62	9.04%	7,143.37	15.86%	269.34	20.44%
Jul-10	5,174.31	2.17%	6,767.33	9.74%	266.46	15.76%
Aug-10	5,163.78	-1.13%	6,968.31	11.54%	264.45	8.24%
Sep-10	4,794.64	-5.91%	6,542.41	4.52%	264.26	7.80%
Oct-10	5,030.46	-3.82%	6,529.33	4.11%	262.82	2.71%
Nov-10	5,017.45	4.84%	6,589.24	4.58%	269.27	-1.84%
Dec-10	5,152.22	6.25%	6,784.33	3.54%	272.52	-1.98%
Jan-11	5,987.11	15.48%	6,733.35	11.97%	250.94	-3.18%
Feb-11	5,430.69	9.67%	6,353.28	17.40%	249.97	6.54%
Mar-11	5,941.62	8.98%	7,602.25	13.71%	290.38	9.28%
Apr-11	5,903.40	7.06%	7,315.28	8.29%	286.80	11.63%
May-11	6024.5	7.80%	7637.3	10.60%	286.0	6.10%
Jun-11	5993.2	11.90%	7872.7	14.80%	311.6	14.20%
Jul-11	5930.0	15.50%	7571.7	14.90%	293.3	9.80%
Aug-11	5875.2	13.80%	7700.0	12.90%	299.3	15.60%
Sep-10	5670.0	16.50%	7636	18.8%	300	13.90%
Oct-11	5467.3	9.70%	7307	13.40%	290	3.70%
Nov-11	4988.2	-0.23%	7010.3	7.77%	283.9	8.20%
Dec-11	5216.3	0.65%	7106.5	5.98%	295.5	13.22%
Jan-12	5673.3	1.22%	6802.6	-1.07%	266.9	5.53%
Feb-12	5588.3	3.30%	7127.1	10.68%	281.6	11.32%
Mar-12	6158.0	3.64%	8333.0	9.61%	294.7	4.65%
Apr-12	6057.4.	2.61%	8106.7	10.82%	288.7	0.65%

May-12	6123	2.5%	8167	6.3%	304	6.6%
Jun-12	6021	0.62%	8447	6.67%	321	5.86%
Jul-12	6169	4.20%	8122	6.50%	306	4.10%
Aug-12	5870	-1.7%	7881	1.4%	324	8.9%
Sep-12	5795	0.6%	8010	4.9%	317	7.1%
Oct-12	5910	6%	8181	11.7%	328	14%

资料来源：中电联，Wind，长江证券研究部

区域用电增速分化明显，外向经济省份电量有所回升

2012 年 10 月，受工业生产增速滑落以及降温等因素影响，宁夏（-6.44%）、吉林（-3.14%）、山西（-0.23%）、上海（-0.09%）4 省当月用电量呈现出负增长。从各区域的用电量增长情况来看，用电量同比增长超过全国平均水平（6.05%）的省份依次为：内蒙古（29.5%）、新疆（29.4%）、海南（21.2%）、云南（18.3%）、广西（13.8%）、山西（10.9%）、安徽（10.0%）、贵州（9.2%）、甘肃（7.9%）、广东（7.1%）。

- 10 月份，浙江、江苏、广东、山东 4 省用电量增速较 9 月份有不同程度回升，分别回升 5.44、4.22、3.56、3.03 个百分点。10 月份，这四大外向型经济省份用电占全国用电的 32.82%。
- 10 月份，内蒙古、河北、山西 3 省用电量增速较 9 月份分别上升 13.32、4.52 和下降 0.62 个百分点。
- 10 月份，西北 5 省用电量增速较 9 月份 3 升 2 降，新疆用电量增速继续保持全国首位。其中，宁夏、陕西、青海用电量增速较上月分别上升 3.89、3.06 和 0.29 个百分点；新疆和甘肃分别回落 2.80 和 0.72 个百分点。

表 2：各省份 10 月单月用电量增速情况

	同比增速 (%)							增速
	2012M4	2012M5	2012M6	2012M7	2012M8	2012M9	2012M10	环比
全国	3.74	5.21	4.25	4.51	3.68	2.92	6.05	3.13
北京	5.37	10.15	0.10	5.24	1.56	5.22	3.96	-1.26
天津	3.69	5.81	2.01	-0.75	1.11	4.09	4.66	0.57
河北	1.84	5.21	2.11	-1.61	-4.72	-2.29	2.23	4.52
山西	0.51	6.15	5.48	7.95	6.03	0.39	-0.23	-0.62
内蒙古	9.6	9.73	9.76	8.07	7.83	16.14	29.46	13.32
辽宁	1.74	0.45	0.77	1.04	-3.12	-1.07	2.8	3.87
吉林	2.63	2.38	-3.02	-3.32	-2.86	-3.02	-3.14	-0.12
黑龙江	3.87	4.61	3.44	1.64	-1.62	-1.05	1.95	3
上海	-1.82	-1	-0.02	0.23	4.43	-2.85	-0.09	2.76
江苏	4.15	4.22	6.34	7.96	6.06	1.29	5.51	4.22
浙江	0.95	0.45	-0.54	3.55	1.77	-0.56	4.88	5.44
安徽	6.13	7.9	12.50	17.96	12.28	7.97	9.99	2.02
福建	2.17	3.19	0.04	6.58	0.8	5.75	5.62	-0.13

江西	2.29	-1.13	4.53	3.4	1.42	1.24	5.85	4.61
山东	2.03	6.39	3.19	3.34	2.16	1.19	4.22	3.03
河南	0.01	0.28	-0.56	0.29	-0.48	-1.46	0.82	2.28
湖北	-0.35	-3.38	6.81	3.21	4.05	-4.01	1.95	5.96
湖南	-0.88	5.79	4.68	4.67	1.28	1.42	3.25	1.83
广东	5.13	11.73	3.10	3.84	2.08	3.51	7.07	3.56
广西	1.03	1.61	4.97	1.23	2.98	3.38	13.78	10.4
海南	17.96	12.83	13.35	10.26	8.79	9.88	21.23	11.35
重庆	4.73	1.24	0.96	-5.39	0.92	-2.1	0	2.1
四川	3.02	5.06	3.09	3.31	6.8	2.7	3.95	1.25
贵州	12.8	5.91	6.02	4.24	14.36	10.28	9.17	-1.11
云南	5.48	14.33	8.74	13.59	12.06	21.04	18.33	-2.71
陕西	5.88	4.15	11.13	3.78	8.68	7.86	10.92	3.06
甘肃	2.81	0.82	9.30	11.66	8.05	8.63	7.91	-0.72
青海	10.8	8.48	5.59	2.91	5.66	2.41	2.7	0.29
宁夏	10.99	8.92	5.48	0.65	-5.22	-10.33	-6.44	3.89
新疆	28.48	24.16	25.20	24.74	32.06	32.15	29.35	-2.8

资料来源：中电联，长江证券研究部

表 3：各省份 1-10 月累计用电量增速情况

	同比增速 (%)							增速
	2012M4	2012M5	2012M6	2012M7	2012M8	2012M9	2012M10	环比
全国	6.00	5.82	5.52	5.42	5.08	4.83	4.93	0.1
北京	7.91	8.32	6.88	6.6	5.88	5.82	5.66	-0.16
天津	4.70	4.92	4.42	3.57	3.22	3.32	3.44	0.12
河北	5.27	5.25	4.70	3.71	2.59	2.07	2.08	0.01
山西	8.46	7.99	7.56	7.62	7.42	6.64	5.92	-0.72
内蒙古	8.88	9.06	9.18	9.01	6.91	7.88	9.75	1.87
辽宁	1.57	1.34	1.25	1.22	0.66	0.47	0.7	0.23
吉林	3.86	3.57	2.49	1.64	1.06	0.61	0.23	-0.38
黑龙江	5.88	5.63	5.27	4.74	3.94	3.41	3.26	-0.15
上海	1.35	0.9	0.74	0.65	1.2	0.76	0.69	-0.07
江苏	7.44	6.76	6.69	6.9	6.78	6.17	6.1	-0.07
浙江	3.1	2.53	1.99	2.26	2.19	1.87	2.16	0.29
安徽	9.38	9.08	9.66	11.05	11.22	10.87	10.79	-0.08
福建	4.05	3.88	3.14	3.69	3.26	3.56	3.76	0.2
江西	2.9	2.09	2.50	2.65	2.47	2.33	2.67	0.34
山东	4.27	4.7	4.44	4.28	4	3.7	3.75	0.05
河南	8.54	6.81	5.48	4.62	3.94	3.37	3.13	-0.24
湖北	5.47	3.61	4.16	3.99	4	3.11	3	-0.11
湖南	5.92	5.9	5.69	5.52	4.93	4.56	4.44	-0.12
广东	5.78	7.16	6.34	5.89	5.29	5.07	5.27	0.2

广西	0.63	0.84	1.58	1.53	1.72	1.92	2.97	1.05
海南	15.39	14.78	14.50	13.8	13.08	12.7	13.52	0.82
重庆	4.78	4.04	3.48	1.99	1.83	1.36	0.09	-1.27
四川	4.4	4.74	4.45	4.28	4.63	4.4	4.35	-0.05
贵州	13.15	12.18	11.22	10.04	10.48	10.33	10.21	-0.12
云南	2.56	3.74	3.51	4.46	4.98	6.88	8.12	1.24
陕西	6.53	6.07	6.91	6.44	6.72	6.84	7.22	0.38
甘肃	2.54	2.17	3.40	4.61	5.05	5.44	5.69	0.25
青海	11.94	11.2	10.21	9.08	8.62	7.89	7.31	-0.58
宁夏	10.99	10.55	9.64	8.25	6.35	4.38	3.21	-1.17
新疆	25.50	25.20	25.20	29.83	30.15	29.86	29.81	-0.05

资料来源：中电联，长江证券研究部

预计 12 月增速环比仍有小幅改善

由于实体经济的需求层面有企稳的迹象，并且在经济刺激政策逐渐落实的背景下，我们认为经济可能小幅回升，结合历史数据，我们预计 11 月份单月用电增速为 6.3%。

表 4：预计 9 月份用电增速为 4.4%（单位：亿千瓦时）

	2011	YoY	2010	YoY	2009	YoY	2008
1 月	3634	-6.56%	3889	10.14%	3531	40.14%	2517
2 月	3863	22.90%	3136	15.82%	2721	10.54%	2455
3 月	4160	7.01%	3888	13.41%	3435	21.04%	2833.89
4 月	3899	3.48%	3768	11.23%	3394	23.08%	2756.72
5 月	4061	5.2%	3865	10.79%	3480	20.80%	2878
6 月	4136	4.3%	3965	13.00%	3520	14.14%	3083.34
7 月	4556	4.5%	4349	11.81%	3896	13.94%	3420.02
8 月	4495	3.6%	4343	9.09%	3975	14.69%	3462.23
9 月	4051	2.9%	3915	12.17%	3498.3	8.58%	3224.08
10 月	3998	6.1%	3797	11.35%	3400.23	8.49%	3134.23
11 月	4074	6.3%	3836	9.91%	3460.47	5.38%	3283.88
12 月			4093	10.60%	3625.13	2.98%	3439.22

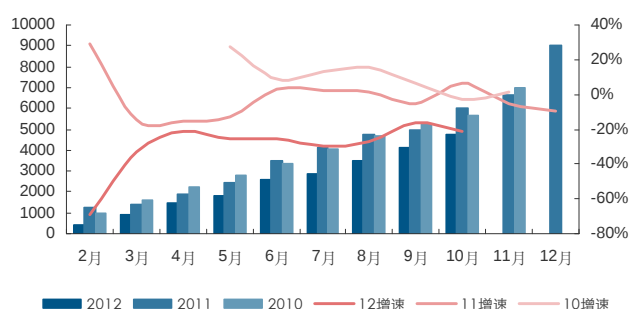
资料来源：中电联，长江证券研究部

10 月单月供给明显回落，火电新增装机显著下降

2012 年 1-10 月累计新增装机 4753 万千瓦，同比去年回落 21.27%，环比 1-9 月累计值回落幅度扩大 4.66 个百分点。10 月单月新增装机容量为 615 万千瓦，较去同期下降 42.80%，单月火电新增装机容量为 383 万千瓦，同比下降 53.1%，水电实现新增装机 97.5 万千瓦，同比回落 31.34%。

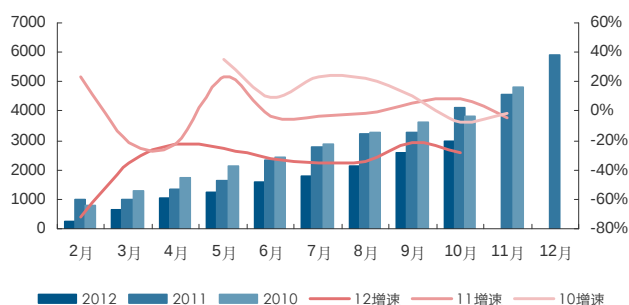
- 1-10 月累计新增装机容量 4753 万千瓦，6000 千瓦以上发电设备容量达 106850 万千瓦，同比增长 8.4%；
- 1-10 月累计水电新增装机容量 1035 万千瓦，6000 千瓦以上水电装机容量 20632 万千瓦，同比增长 6.9%；
- 1-10 月累计火电新增装机容量 2965 万千瓦，6000 千瓦以上火电装机容量 79079 万千瓦，同比增长 6.8%；
- 核电装机容量 1257 万千瓦。

图 7：1-10 月累计新增装机 4753 万千瓦



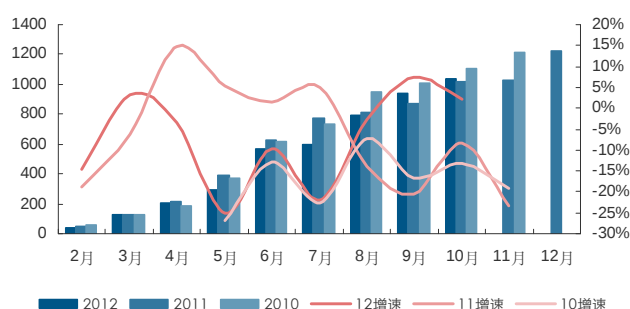
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 9：1-10 月火电累计新增装机 2965 万千瓦



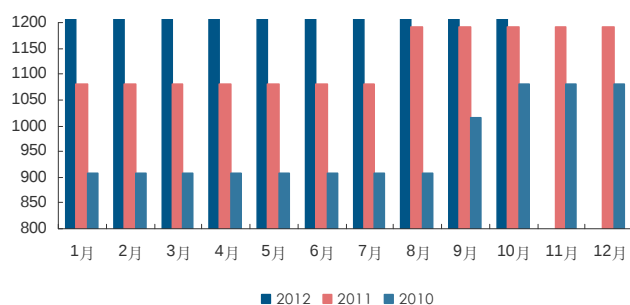
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 8：1-10 月水电累计新增装机 1035 万千瓦



资料来源：中电联，长江证券研究部

图 10：核电装机容量 1257 万千瓦



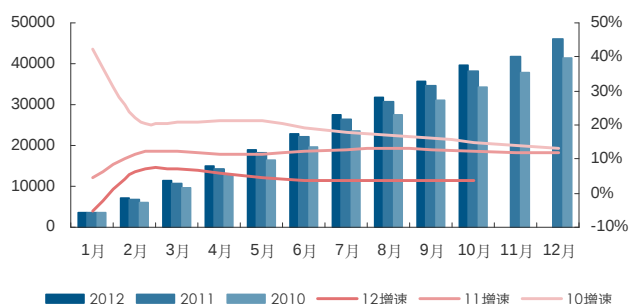
资料来源：中电联，长江证券研究部

丰水期渐过水电出力减少，火电发电量有所改善 单月火电发电量同比回落幅度明显收窄

1-10 月份累计发电量同比增长 3.9%，环比 1-9 月发电量增速提升 0.3 个百分点。10 月单月发电量增速达到 6.4%，环比增加 4.9 个百分点，由于发电量改善明显，并且汛期已近尾声，10 月火电发电量同比下降 1.8%，9 月份这一数字为-8.2%，10 月环比 9 月改善幅度达到 6.4 个百分点。临近年末，我们认为火电单月发电量增速有望转正，这主要是因为未来两月用电量可能回暖，并且进入枯水期水电贡献的绝对电量占比下降。

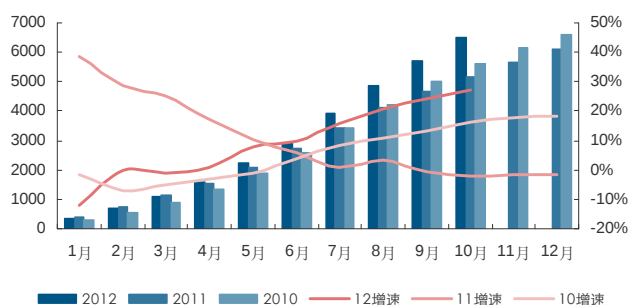
- 1-10 月份，规模以上机组完成发电量 39752 亿千瓦时，同比增长 3.9%；10 月份完成发电量 3898 亿千瓦时，同比增长 6.4%。
- 1-10 月份，规模以上水电机组完成发电量 6489 亿千瓦时，同比增速为 27.10%；10 月单月完成发电量 741 亿千瓦时，同比增长 52.9%。
- 1-10 月份，规模以上火电机组完成发电量 31093 亿千瓦时，同比微跌 0.40%；10 月单月完成发电量 2926 亿千瓦时，同比增长-1.80%。

图 11：1-10 月累计发电量同比增长 3.9%



资料来源：中电联，长江证券研究部

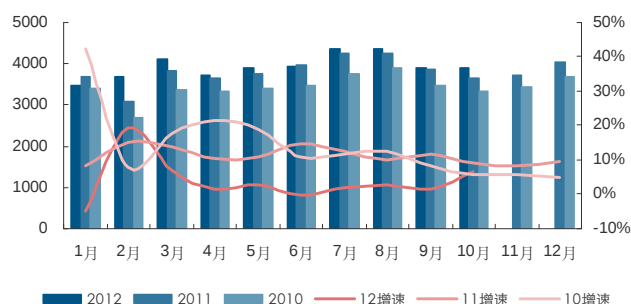
图 13：1-10 月份水电发电量同比上升 27.10%



资料来源：中电联，长江证券研究部

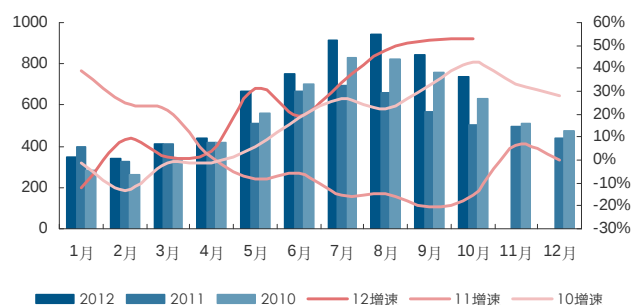
图 15：1-10 月份火电发电量同比微跌-0.40%

图 12：10 月份发电量同比增长 6.4%



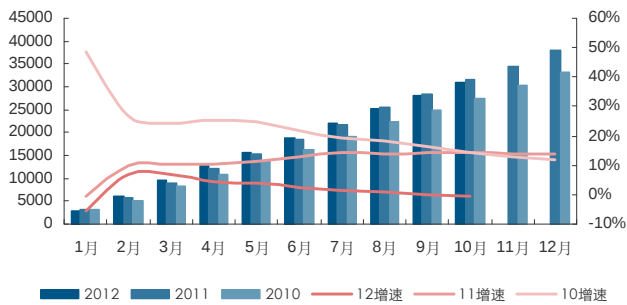
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 14：10 月份水电发电量同比增长 52.90%

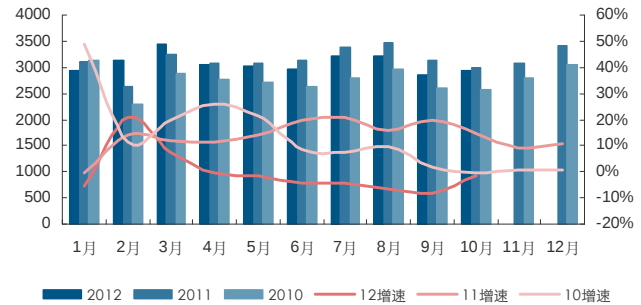


资料来源：中电联，长江证券研究部

图 16：10 月份火电发电量同比下降 1.8%



资料来源：中电联，长江证券研究部



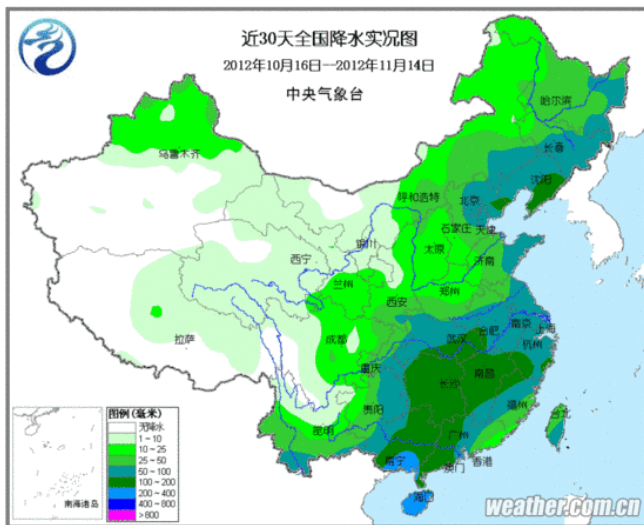
资料来源：中电联，长江证券研究部

2012 年 10 月份，国家电网内重点水电厂来水总体与常年同期基本持平；月末重点水电厂总可调水量为 1097.08 亿立方米、总蓄能值为 241.51 亿千瓦时，同比分别增加 77.75 亿立方米和 21.24 亿千瓦时。

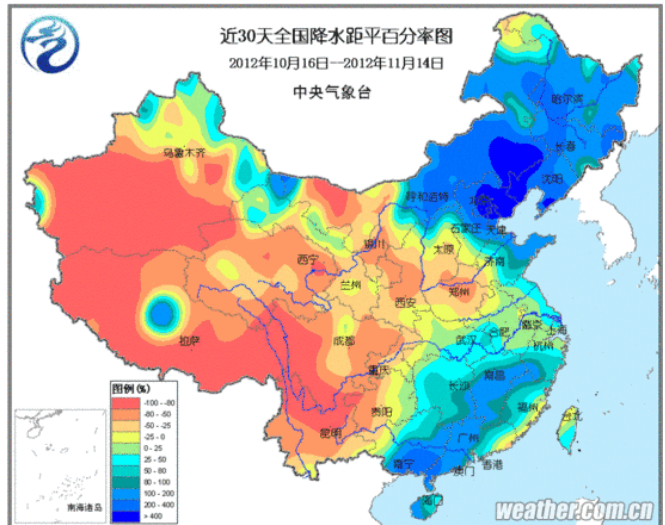
10 月份，国家电网公司所属水电厂来水总体偏丰 1 成。常规水电厂（不含抽水蓄能电厂）发电量 278.60 亿千瓦时，同比增加 83.05 亿千瓦时；月末总可调水量为 389.15 亿立方米、总蓄能值为 67.14 亿千瓦时，同比分别增加 85.98 亿立方米和 14.97 亿千瓦时。

图 17：10 月中旬以来全国降水量情况

图 18：10 月中旬以来全国降水量距平图



资料来源：中央气象台，长江证券研究部



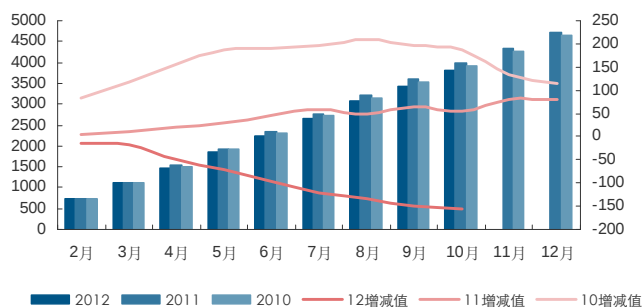
资料来源：中央气象台，长江证券研究部

水电单月利用小时连续 2 月回落

10 月单月水电利用小时数为 326 小时，环比下降 82 小时。另外，由于去年基数较低，1-10 月水电累计利用小时数达到 3114 小时，同比提升 488 小时。

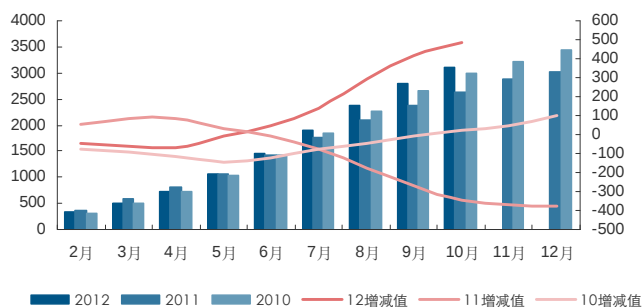
- 10 月份，6000 千瓦以上发电设备平均利用小时为 362 小时，较去年同期下降 6 小时；累计平均利用小时为 3801 小时，比去年同期减少 157 小时；
- 10 月份，6000 千瓦以上水电发电设备平均利用小时为 326 小时，较去年同期上升 75 小时；累计平均利用小时为 3114 小时，比去年同期上升 488 小时。
- 10 月份，6000 千瓦以上火电发电设备平均利用小时为 377 小时，与去年同期相比下降 28 小时；累计平均利用小时为 4084 小时，比去年同期减少 296 小时。

图 19：1-10 月发电设备平均利用小时数 3801 小时



资料来源：中电联，长江证券研究部

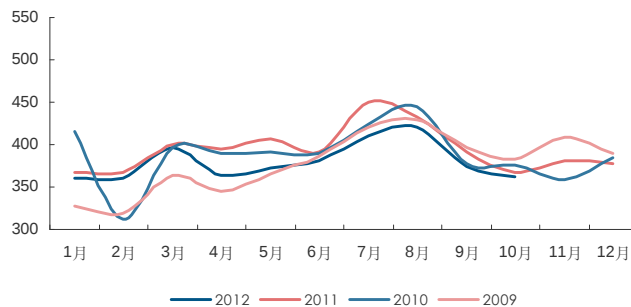
图 21：1-10 月份水电设备平均利用小时为 3114 小时



资料来源：中电联，长江证券研究部

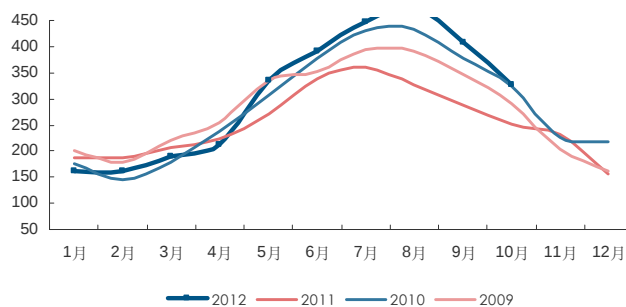
图 23：1-10 月份火电设备平均利用小时为 4084 小时

图 20：10 月份发电设备平均利用小时为 362 小时



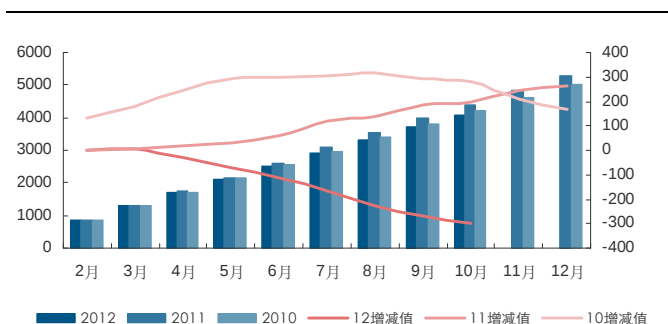
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 22：10 月份水电设备利用小时为 326 小时

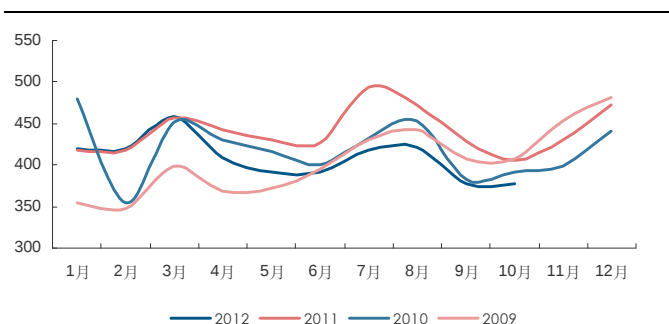


资料来源：中电联，长江证券研究部

图 24：10 月份火电设备平均利用小时为 377 小时



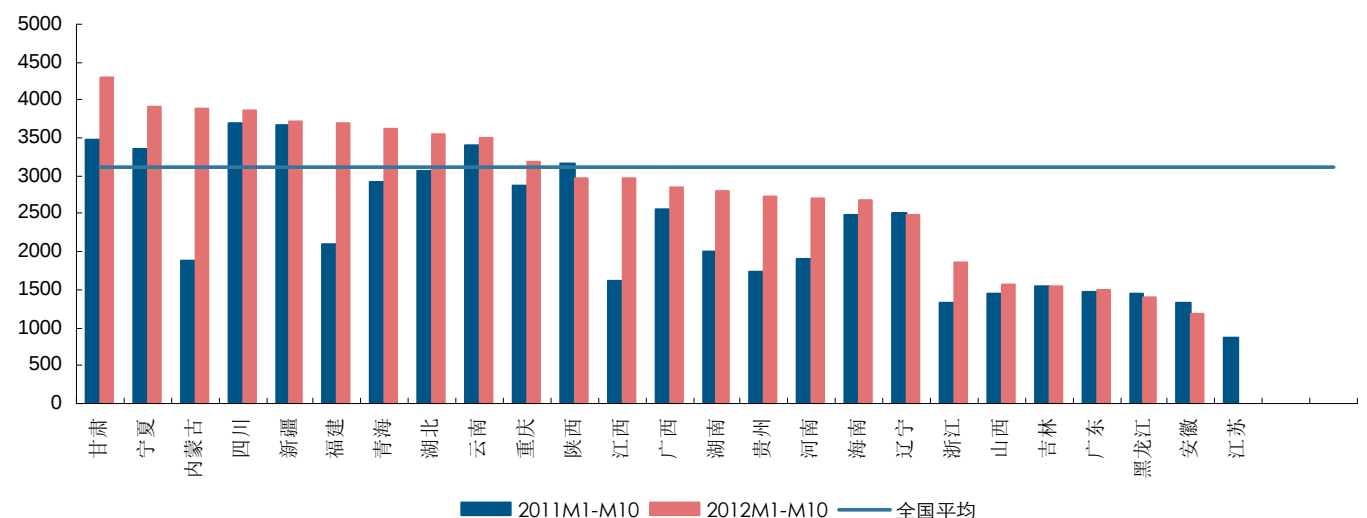
资料来源：中电联，长江证券研究部



资料来源：中电联，长江证券研究部

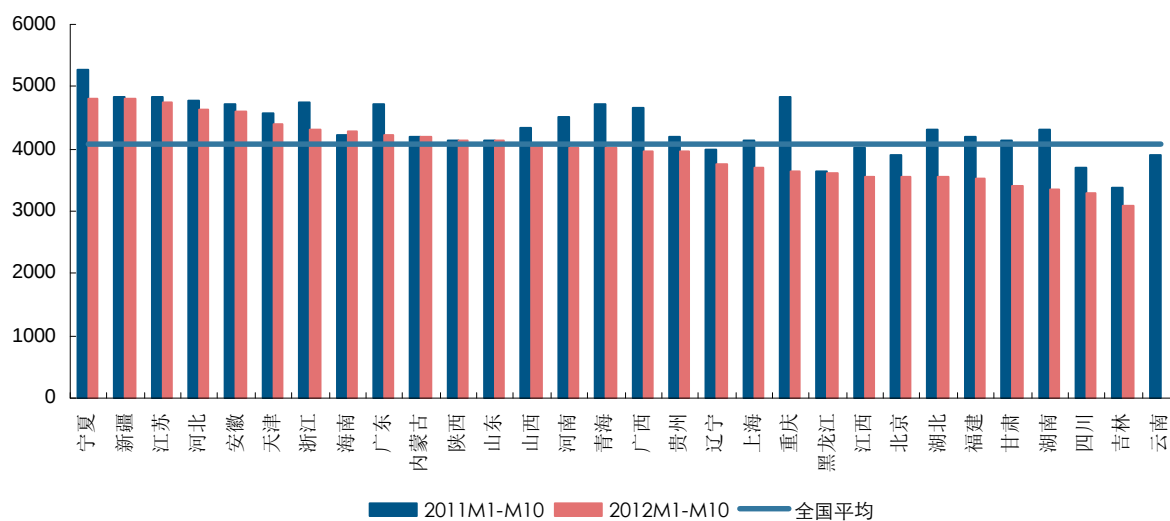
- 1-10月，发电设备累计平均利用小时降幅超过全国平均降幅（157h）的省份依次为重庆、宁夏、甘肃、上海、河南、云南、辽宁、湖南、山西、北京、广东、浙江、吉林、江西、天津、河北、安徽等17个省份；主要受这些省份经济发展减缓、装机增速较快以及火电装机比重较大等因素影响。
- 1-10月，贵州、青海、湖北、海南、新疆5个省份发电设备利用小时同比分别增加306、302、21、17、2小时，主要是由于这些省区经济发展迅速以及外送电较多。

图 25: 分省份水电设备利用小时情况



资料来源：中电联，长江证券研究部

图 26: 分省份火电设备利用小时情况



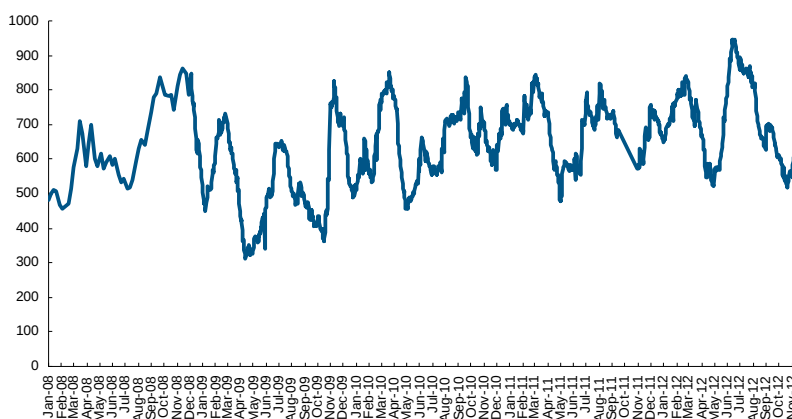
资料来源：中电联，长江证券研究部

港口库存小幅回升，电煤价格稳中有降

电厂库存小幅回落

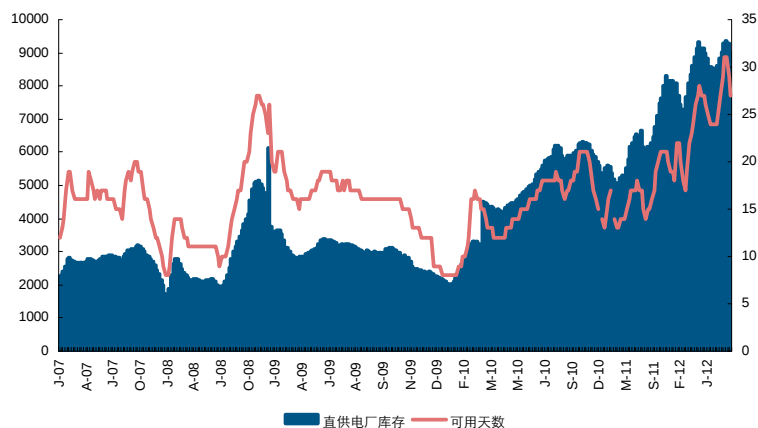
随着 10 月份电厂库存达到创纪录的 31 天，电力企业冬储煤的采购进度开始放缓，并且由于大秦线检修结束秦皇岛煤炭调入量增加，秦皇岛港煤炭库存小幅回升，由 10 月 18 日的 550.4 万吨提高到 11 月 14 日的 665.4 吨。

图 27：10 月中旬以来秦皇岛港煤炭库存水平小幅回升



资料来源：Sxcoal, 长江证券研究部

图 28：截止 11 月 10 日直供电厂库存可用天数为 27 天



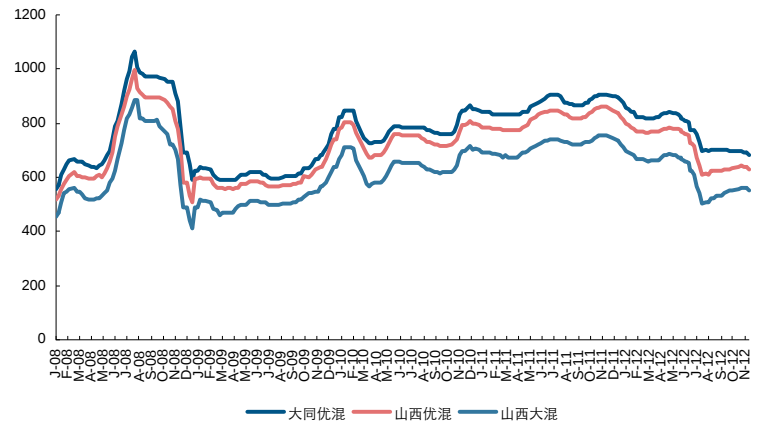
资料来源：Sxcoal, 长江证券研究部

动力煤价格稳中有降

截止 2012 年 11 月 12 日，秦皇岛煤炭价格行情：

- 大同优混平仓价 680 元/吨，较 10 月 15 日价格下降 15 元/吨；
- 山西优混平仓价 630 元/吨，较 10 月 15 日下降 10 元/吨；
- 山西大混平仓价 555 元/吨，与 10 月 15 日持平；

图 29：秦皇岛煤价 10 月中旬以来稳中有降



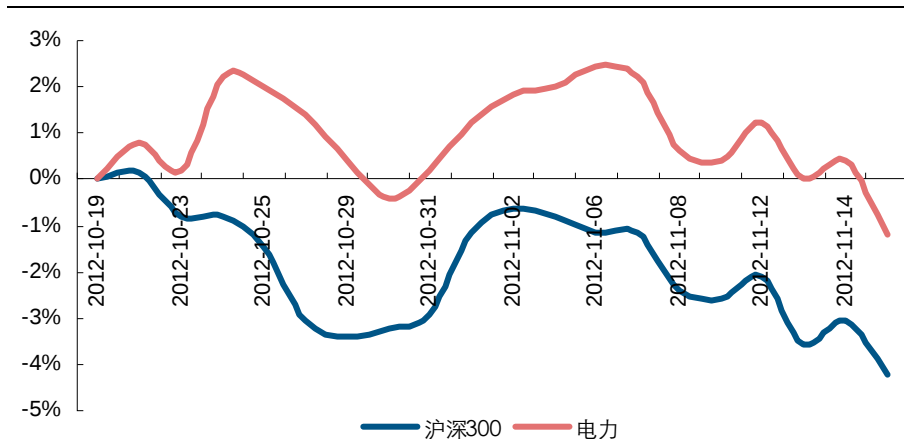
资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

行业估值及投资策略

10 月中旬以来电力板块跑赢大盘

10 月 19 日以来, 电力指数涨幅为-1.21%, 沪深 300 涨幅为-4.20%, 电力板块相对跑赢大盘 3 个百分点。

图 30: 电力板块跑赢大盘 3 个百分点

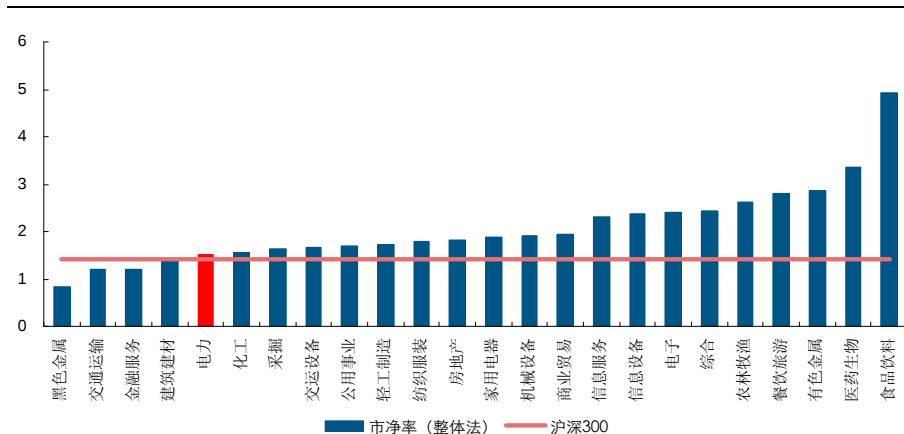


资料来源: Wind 长江证券研究部

市净率与市场基本持平, 市盈率高于平均水平

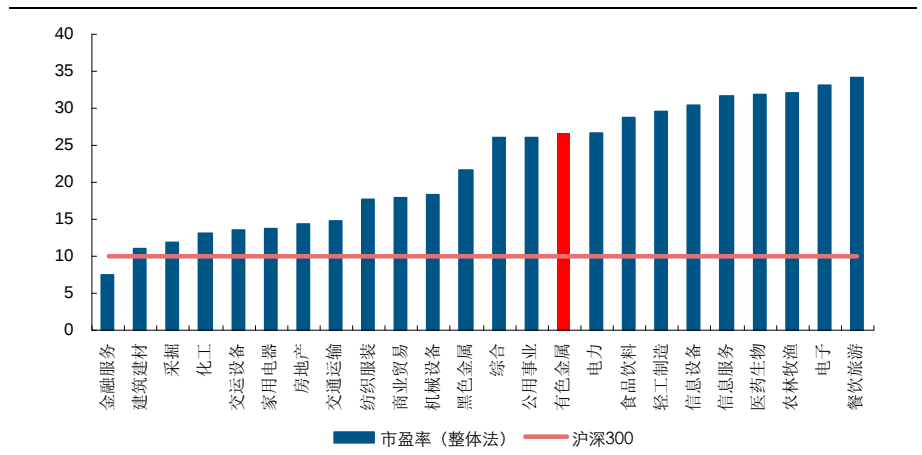
截至 11 月 16 日, 电力行业 PB 为 1.51 倍, 略高于沪深 300 平均 PB 水平, 在所有行业中排名第五, PB 相对排名高于黑色金属、交通运输、金融服务和建筑建材; 而市盈率平均为 26.74 倍, 高于沪深 300 的平均水平。

图 31: 电力板块 PB 为 1.51x, 略高于沪深 300 平均水平



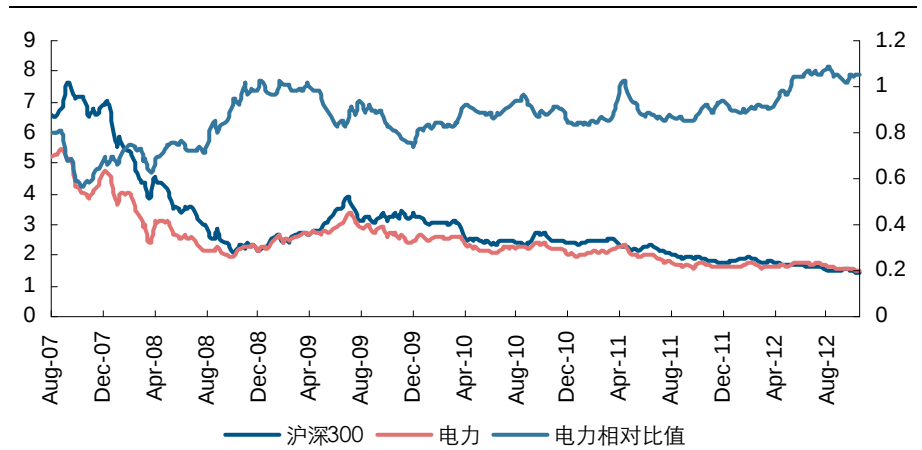
资料来源: Wind 长江证券研究部

图 32: 电力板块 PE 为 26.74x, 高于沪深 300



资料来源: Wind 长江证券研究部

图 33: 电力板块 PB 与沪深 300 比较



资料来源: Wind 长江证券研究部

图 34: 火电水电相对 PB 情况比较



资料来源: Wind 长江证券研究部

投资策略：行业景气孕育机会，精选成长品种分享收益

我们维持之前对行业的判断，即四季度及明年火电行业的收入和盈利会继续有所的改善，然而鉴于短期内电价上调和煤价继续大跌的可能性很小，电力板块整体出现大幅、持续上涨的概率偏低，但行业的持续回暖孕育了结构性的机会，我们认为精选具有成长性公司，未来仍将取得比较客观的受益。我们重点推荐标的如下

- ✓ **国投电力**：由于公司火电资产质量较好，电源点分布合理，参股公司业绩良好，在低煤价情况下将贡献部分业绩弹性。而汛期水电有望实现较高发电量，未来二滩公司装机增长明确，全年业绩有望超预期。水火互济局面构成了良好的业绩保障。
- ✓ **通宝能源**：受益于山西全省煤炭资源转型发展，重组后的新集团公司将打造跻身世界 500 强的“煤电一体化”企业，公司作为重要资本运作平台价值突出。自身业务良性发展，火电资产扭亏为盈，配电网业绩稳健增长，燃气业务迅速扩张。
- ✓ **皖能电力**：内外生双重驱动：公司自身大火电项目装机快速增长，盈利有较强保障；神皖公司新电厂成熟后有望注入增厚公司现有业绩。得益于部分产业转移和工业强省政策，区域电力消费需求保持较快增长。
- ✓ **华能国际**：机组质地优良，规模优势明显，技术指标领先的华能国际，具备一定安全边际，未来中期业绩增长较明确。

表 5：重点上市公司盈利预测及评级

公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			评级
		12E	13E	14E	12E	13E	14E	
通宝能源	6.7	0.56	0.73	0.77	11.96	9.18	8.70	推荐
华能国际	6.39	0.53	0.69	0.75	12.06	9.26	8.52	推荐
皖能电力	6.39	0.39	0.51	0.66	16.38	12.53	9.68	推荐
国投电力	4.99	0.25	0.46	0.67	19.96	10.85	7.45	推荐
天富热电	7.16	0.44	0.61	0.95	16.27	11.74	7.54	谨慎推荐

资料来源：长江证券研究部

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于市场		
中 性：	相对表现与市场持平		
看 淡：	相对表现弱于市场		
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%		
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间		
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间		
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。