

电量增速下降 供需双重作用

——2008年7月份电力行业月度跟踪

行业评级

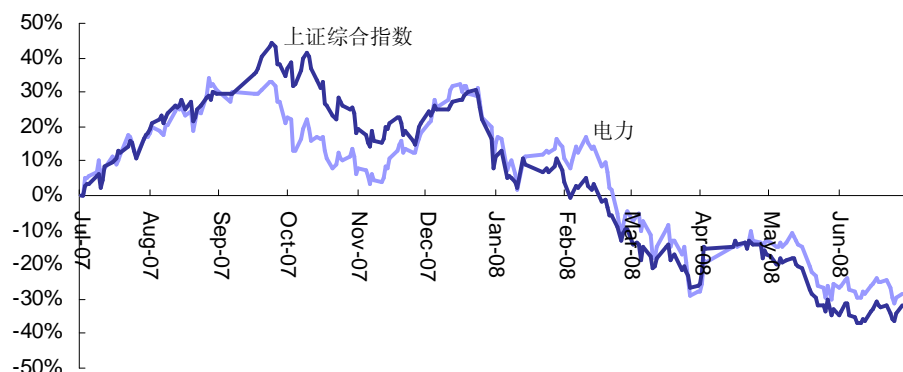
中性 / 维持评级

相关研究

- 3月月报：需求降温，供给也减缓
- 4月月报：供给偏紧，联动渺茫
- 5月月报：存煤继续下降，用电紧张
- 6月月报：电价突破，煤价狂涨

- 6月份的用电增速比前两个月有较大幅度的下降，2008年1-6月份发电量累计同比增长12.9%，而1-5月份的增长为13.7%，1-4月份的增长为14.1%；1-6月份全社会用电量增长11.7%，大大低于1-5月份的12.4%。发电量和用电量的增长已经连续三个月出现下降，到目前为止，12.9%的发电量增长在我们预测的全年12.5-13%的增速水平之内。
- 导致用电量增长大幅放缓的原因来自于供需两方面，但这两方面究竟孰轻孰重，我们尚不得而知。
- 需求方面：①工业增长放缓，主要用电行业产量增长大幅放缓；②今年进入夏季以来，天气较凉爽，5月份和6月份空调内销量同比下降32.7%和21.1%，空调用电在夏季大约占居民生活用电的60-70%。
- 供给方面：电力供应能力受到缺煤及亏损的约束。直供电厂电煤库存6月份同比下降23.48%。电监会称，近日全国的缺煤停机基本保持在2000多万千瓦。由于进入6月份后市场煤价格继续大幅攀升，相信很多依赖市场煤的电厂出现了盈利不能覆盖变动成本的情况，这会使一些非国有电厂选择停机，因此电厂亏损也是停机的原因之一。
- 煤价的限价政策丝毫未起作用，煤价的涨势愈演愈烈。煤炭价格6、7月份出现大幅上涨，秦皇岛山西优混和大同优混平仓价在5月19日分别为660元/吨、700元/吨，7月21日分别为995元/吨、1065元/吨，仅仅两个月环比上涨了50%。同比分别较上年上涨了119%、115%。

最近52周行业指数表现



分析师
王爽
(0755) 8249 3570
wangshuang@lhq.com

供需: 用电增速大幅下降, 供给需求双重作用

表现: 用电增速出现大幅下降

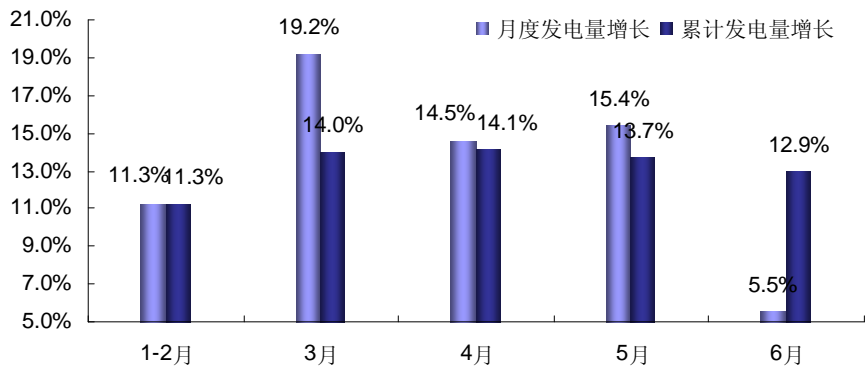
1-6 月份发电量累计同比增长 12.9%

综合发电量和用电量数据来看, 6 月份的用电增速比前两个月有较大幅度的下降, 2008 年 1-6 月份发电量累计同比增长 12.9%, 而 1-5 月份的增长为 13.7%, 1-4 月份的增长为 14.1% (图表 1); 1-6 月份全社会用电量增长 11.7%, 大大低于 1-5 月份的 12.4%。发电量和用电量的增长已经连续三个月出现下降, 到目前为止, 12.9% 的发电量增长在我们预测的全年 12.5-13% 的增速水平之内。

6 月份第三产业及居民用电增速下滑较多

6 月份单月用电量的增速下滑非常明显, 由 5 月份的 11.35% 下降为 8.3%, 各个产业用电量的增长都降到了个位数 (图表 2)。分产业看, 第三产业和城乡居民用电增速下滑较多, 仅为 5.5%、7.1%, 工业用电未能保持今年以来约 11.5% 的比较稳定的增速, 下滑至 9%。1-6 月份第二产业用电量所占比例又比 5 月份提高了 0.2%, 达到 76.5% (图表 3)。

图表 1: 月度发电量增长 (单月及累计)



来源: 中国电力企业联合会 (注 1.: 统计口径为全国规模以上电厂; 2.。)

图表 2: 2008 年各产业单月用电量增长率

用电结构	1-2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
总计	11.93%	15.11%	11.78%	11.35%	8.3%
第一产业	3.75%	20.76%	5.79%	-1.32%	2.8%
第二产业	11.15%	13.05%	11.01%	11.56%	9.0%
第三产业	13.38%	19.33%	11.20%	11.66%	5.5%
城乡居民用电	16.93%	25.19%	19.64%	13.08%	7.1%

来源: 中国电力企业联合会

工业用电比重继续提高

图表 3: 2008 年各产业用电量比例

用电结构	1-2 月	1-3 月	1-4 月	1-5 月	1-6 月
第一产业	2.03%	2.03%	2.2%	2.3%	2.4%
第二产业	74.29%	75.08%	75.6%	76.3%	76.5%
第三产业	11.09%	10.46%	10.1%	9.8%	9.7%
城乡居民用电	12.59%	12.44%	12.1%	11.7%	11.4%

来源: 中国电力企业联合会

原因分析：供需的双重作用导致用电量增速下滑

我们认为，导致用电量增长大幅放缓的原因来自于供需两方面，但这两方面究竟孰轻孰重，我们尚不得而知。

■ 需求方面：经济增长放缓、今年夏季天气偏凉爽减少用电需求

工业增长放缓，主要用电行业产量增长大幅放缓

工业用电量约占总用电量的 76%，是最主要的用电行业，今年 1-6 月份全国工业增加值同比增长 16.3%，低于去年同比的 18.5%，同时，GDP 的增长从去年上半年的 11.5% 下降为 10.4%。图表列示了主要用电行业的主要产品产量同比增长情况，例如，约占总用电量 11.6% 的钢铁行业，钢材产量同比增长率由 21.8% 下降至 11%。

图表 4：主要用电行业重点产品产量增速

时间	十种有色金属	粗钢	钢材	水泥
2008 年 1-6 月	18.4%	10.2%	11.0%	7.9%
2007 年 1-6 月	23.0%	14.6%	21.8%	14.7%

来源：Wind

5、6 月份空调内销量同比下降 32.7% 和 21.1%

第三产业和居民生活用电约占总用电量的 9.7%、11.4%，从上述数据我们发现这两部分的用电增速下滑最大。主要原因是，今年进入夏季以来，天气较去年凉爽，例如广东地区连降暴雨，天气因素大大降低了空调的使用，今年 5 月份和 6 月份空调内销量同比下降 32.7% 和 21.1%，而空调用电在夏季大约占居民生活用电的 60-70%。

■ 供给方面：电厂亏损、电煤库存不足导致电力供给不足

电监会预测今年迎峰度夏期间电力缺口将达 1600 万千瓦

国家电监会预测今年迎峰度夏期间电力缺口将达 1600 万千瓦，其中国家电网公司经营范围内的缺口约为 1000 万千瓦，南方电网公司经营范围内的缺口约为 600 万千瓦，广东省的电力缺口将达 500 万千瓦。全国电力缺口较往年严重，夏季用电形势较严峻。缺电已影响到下游用电行业的生产，例如，本月中国铝业公布了关于下属两个铝厂因缺电生产受到影响的信息。

缺电+利用小时数下降

而在缺电的情况下，我们发现，利用小时数继续呈下降的形势，1-6 月份同全国 6000kw 以上机组累计发电利用小时数 2380 小时，同比下降 52 小时，降幅 2.14%。缺电和利用小时数下降两种同时出现，从逻辑上难以解释，通常情况下，缺电带来的应该是机组利用小时数上升。（图表 5）

电力供应能力受到缺煤及亏损的约束

我们认为，电力供应不足是今年上半年用电增速大幅下降的另一个原因，缺煤和电厂亏损是导致供应不足的原因。从直供电厂电煤库存看，6 月份库存同比出现更大的下降，达 23.48%（图表 6）。另外，电监会称，近日全国的缺煤停机基本保持在 2000 多万千瓦；国家电网上周末最新数据显示，国家电网公司营业范围内缺煤停机 51 座机组，涉及容量 1274 万千瓦，而 5 月末，国网经营范围内缺煤停机仅为 269 万千瓦。由于进入 6 月份后市场煤价格继续大幅攀升，相信很多依赖市场煤的电厂出现了盈利不能覆盖变动成本的形势，这会使一些非国有电厂选择停机，因此电厂亏损也是停机的原因之一。

图表 5: 利用小时数变动的同比比较 (1-5 月份累计)

时间	全国平均		火电		水电	
	绝对值	变动%	绝对值	变动%	绝对值	变动%
2007 年 1-6 月累计	-99	-3.9%	-103	-3.8%	-158	-9.6%
2008 年 1-6 月累计	-52	-2.1%	-50	-1.9%	61	4.1%

来源: 中国电力企业联合会、联合证券研究所

图表 6: 直供电厂电煤库存

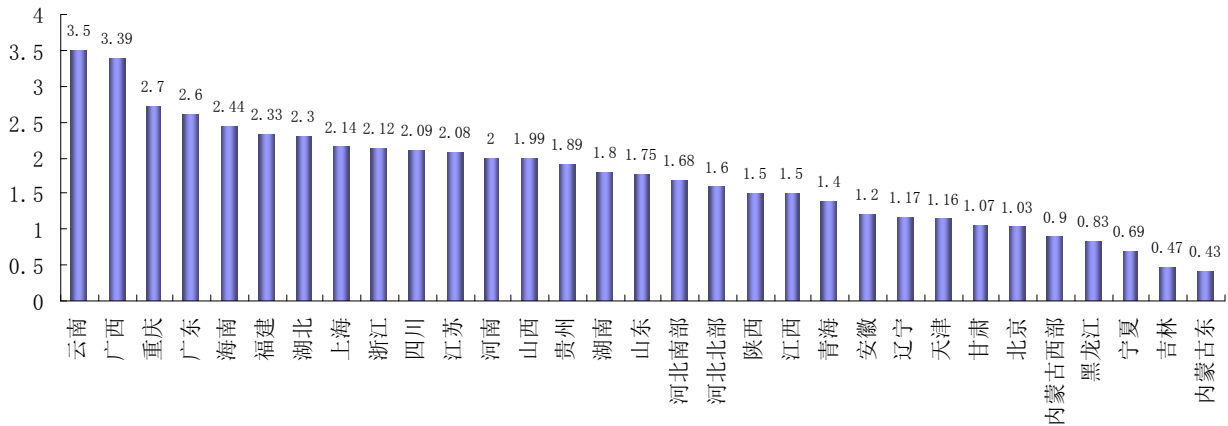
月份	本期 (万吨)	去年同期 (万吨)	同比%
1 月	1724	2258	-23.65%
2 月	2797	2838	-1.44%
3 月	2266	2651	-14.52%
4 月	2157	2703	-20.2%
5 月	2068	2683	-22.92%
6 月	2174	2841	-23.48%

来源: 中国煤炭资源网

电价: 各省敲定调价方案

6 月 20 日发改委公布实施第三次煤电联动, 7 月份各省、电网、以及上市公司分别公布了各自的电价调整情况 (图表 1), 至此第三次煤电联动尘埃落定。

图表 7: 各省第三次煤电联动上网电价上调幅度 (含税)



来源: 发改委公告

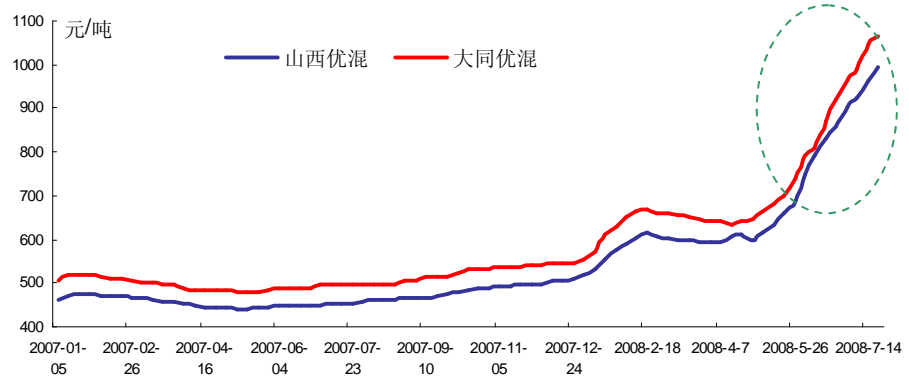
煤炭: 两个月环比涨 50%! 限价未起作用

煤炭价格 6、7 月份出现大幅上涨, 秦皇岛山西优混和大同优混平仓价在 5 月 19 日分别为 660 元/吨、700 元/吨, 7 月 21 日分别为 995 元/吨、1065 元/吨, 仅仅两个月环比上涨了 50%! 同比分别较上年上涨了 119%、115%! 到港价格和到厂价格基本和出港价格的走势一致 (图表 9、10、11)。

煤电联动出台的同时, 发改委还出台了对煤价的限价通知, 不过, 不出我们所料,

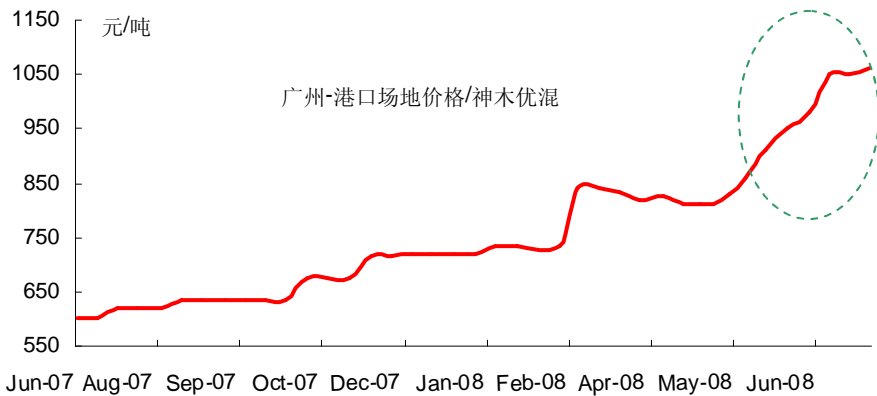
到目前为止, 限价政策丝毫未起作用, 煤价的涨势愈演愈烈。

图表 8: 秦皇岛煤炭价格 (2007.1.2.-2008.6.23.)



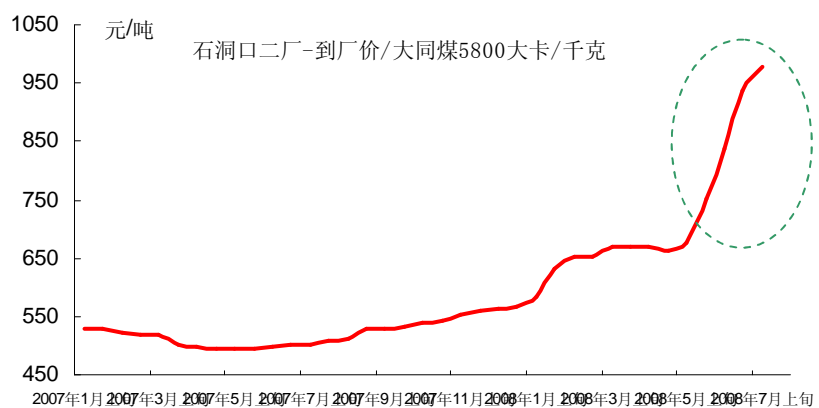
来源: 中国煤炭资源网

图表 9: 神木优混-广州港到港价 (2007-6-30 至 2008-5-20)



来源: 中国煤炭资源网

图表 10: 华能上海石洞口二厂到厂价 (07年 1 月上旬-08 年 5 月上旬)

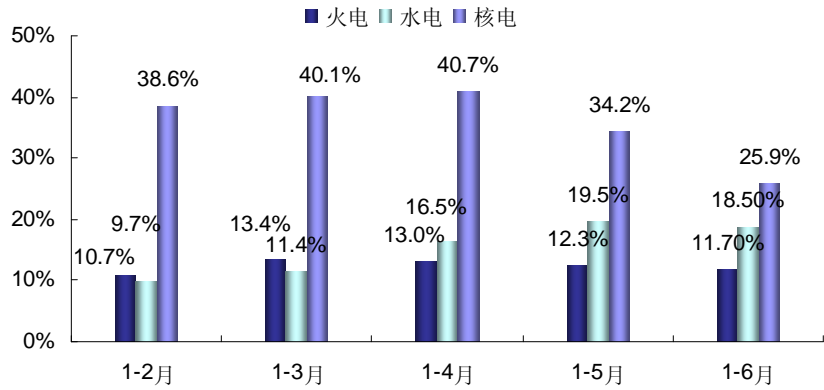


来源: 中国煤炭资源网

其他月度跟踪指标一览

水电今年一直保持高增长, 与来水较好、水电装机增长较多有关

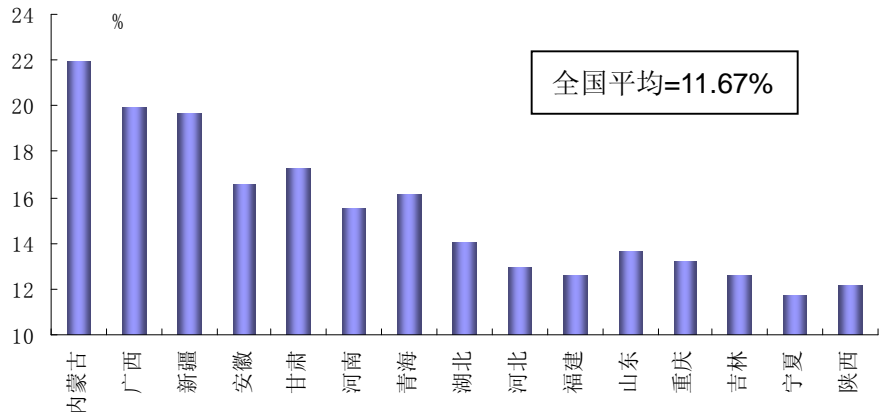
图表 11: 各种电源的发电量增长率



来源: 中国电力企业联合会

西部和华中经济相对不发达地区发电量增长超出全国平均水平, 比上个月减少了江苏、云南

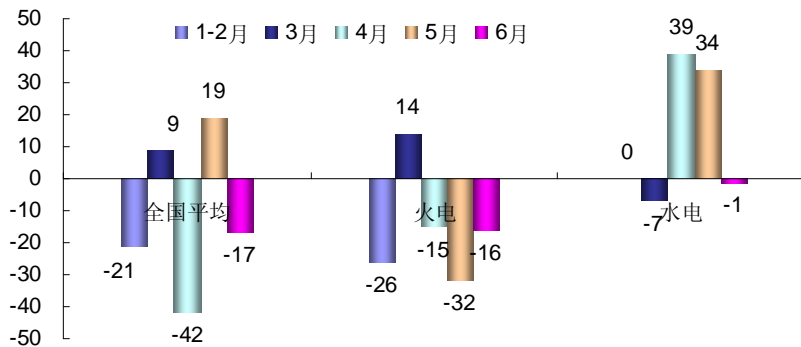
图表 12: 2008 年 1-5 月发电量增长超过全国平均水平的地区 (单位: %)



来源: 中国电力企业联合会

今年利用小时下降明显少于近几年

图表 13: 2008 年单月利用小时数同比变化 (单位: 小时)



来源: 中国电力企业联合会、联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
TEL: (86-755) 8249 2080 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 1981 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。