

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

行业快评

电力行业 1~6 月生产简况快评

——6 月水电出力有所下降，火电利用小时降幅趋缓

2008 年 7 月 22 日

龚泽云	电力行业首席研究员	86-755-22622741	douzy@pasc.com.cn
王凡	电力行业助理研究员	86-755-22624183	wangfan@pasc.com.cn

事项

中电联近日公布了 2008 年 1~6 月份全国电力工业生产简况。

1~6 月，发电量同比增长 12.9%，其中水电、火电、核电发电量分别同比增长 18.5%、11.7%和 25.9%；

1~6 月，平均利用小时 2380 小时，同比降低 52 小时，降幅 2.14%；其中水电 1553 小时，同比增长 61 个小时，升幅 4.09%；火电 2555 小时，同比降低 50 小时，降幅 1.92%；

1~6 月，新投产装机 3301.85 万千瓦，其中火电 2449.61 万千瓦，水电 704 万千瓦，风电 136.84 万千瓦。

主要观点

一、6 月单月发电增速明显回落

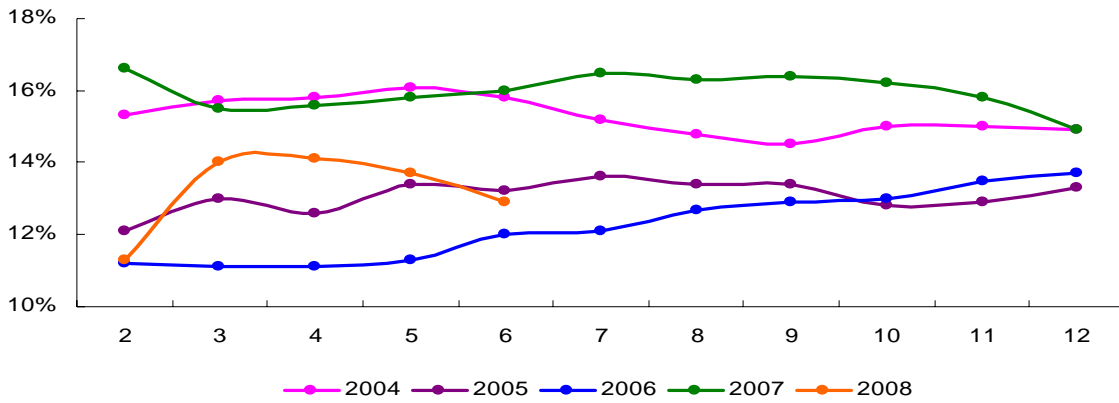
1~6 月发电量同比增长 12.9%，增速同比下降 3.1 个百分点，较 1~5 月增速下降 0.8 个百分点，降幅继续扩大。初步估计，6 月单月增速创 5 年新低达到 9.2%，同比下降 7.7 个百分点，环比下降 2.6 个百分点。

我们认为 6 月增速继续下降是需求放缓和电煤短缺综合作用的结果：（1）信贷调控和出口调控等措施的紧缩效应集中释放，经济放缓迹象日益明显，本月累计工业用电增速下降 0.47 个百分点，第三产业用电增速下降 1.5 个百分点；（2）需求放缓的同时，大部分地区电煤库存低于警戒线，部分机组出现停机。截至 6 月底，国家电网内缺煤停机达 1281 万千瓦。两因素共同作用导致 6 月发电增速下降较为明显。

分地区来看，用电量增速高于全国平均的几个省份是内蒙古（21.89%）、广西（19.91%）、新疆（19.70%）、甘肃（17.2%）、安徽（16.53%）、青海（16.10%）、河南（15.57%）、湖北（14.08%）、山东（13.59%）、重庆（13.17%）、河北（12.95%）、吉林（12.55%）、福建（12.55%）、陕西（12.14%）、宁夏（11.76%）等，仍然多集中在中西部地区的耗能产业大省。

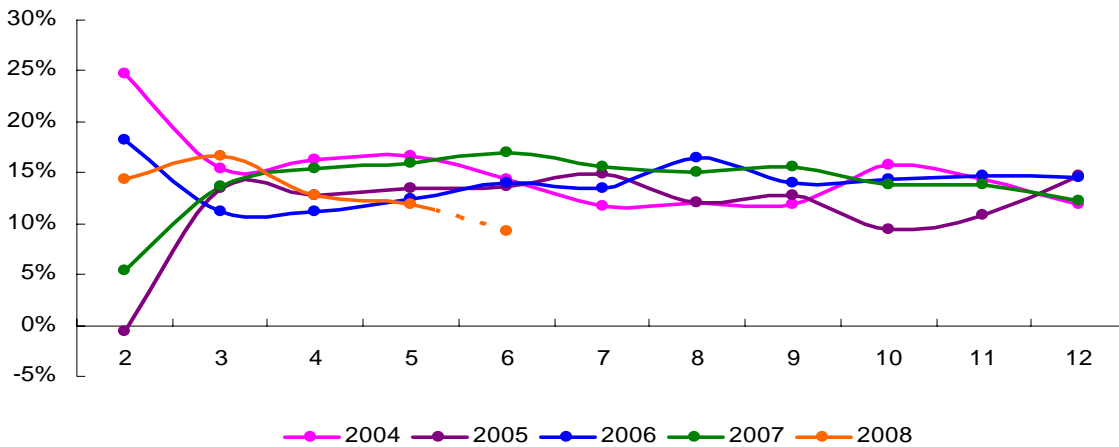
6 月单月增速回落幅度超出预期，下半年，需求放缓和电煤紧缺的现象预计难以得到明显改善，但考虑到重化工业阶段电力弹性系数短期难以大幅回落，单月数据尚不足以构成趋势判断的依据，在 10% 的 GDP 增速预期下，我们仍维持全年发电量 12%~13% 的增速预期，将视 7、8 月的情况适时对全年电量增速预测做出调整。

图表 1 历年全国发电量累计增速



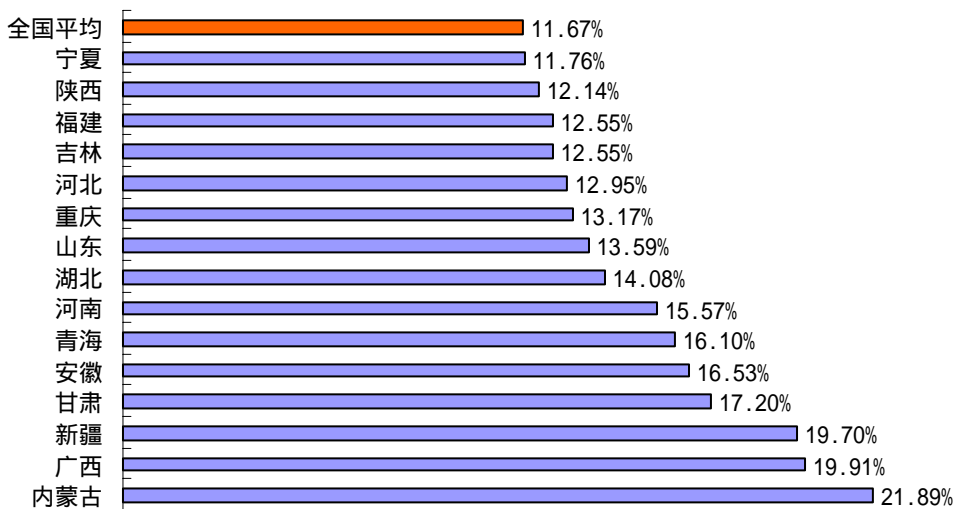
来源：国家统计局，平安证券

图表 2 历年全国发电量单月增速



来源：国家统计局，平安证券

图表3 1~6月份累计用电量增速高于全国平均水平的省份



资料来源：中电联

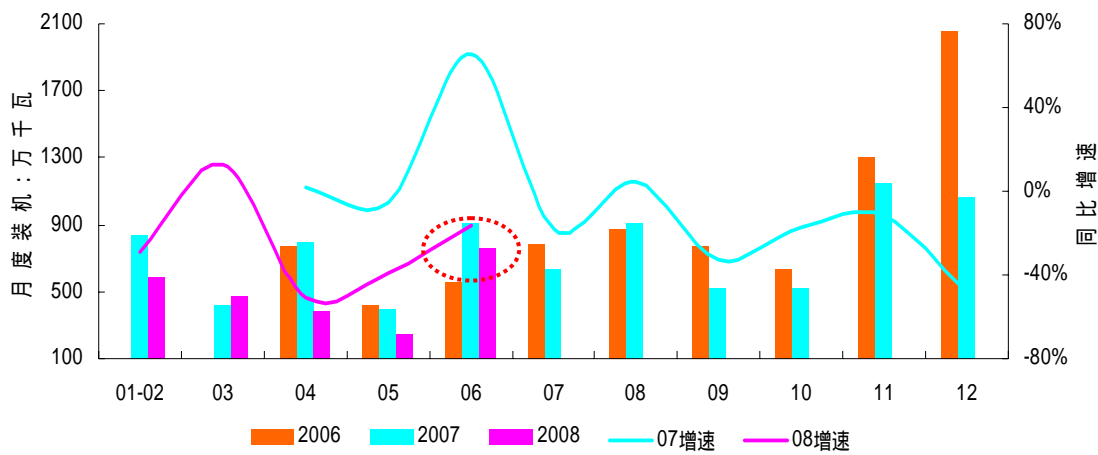
二、新增火电装机继续减少，利用小时探底趋势不变

1~6月份，新增火电装机2449.61万千瓦，同比回落27%。6月单月新增758.25万千瓦，较去年同月（910万千瓦）回落16.7%。反映在存量上，累计装机增速继续下降：6月底累计装机增速（12.7%）较5月底增速（12.9%）继续下降0.2个百分点。

1~6月全国火电平均利用小时为2555小时，同比降低50小时，下滑幅度有所收窄。主要原因是6月水电出力明显减少，火电出力相应增加。

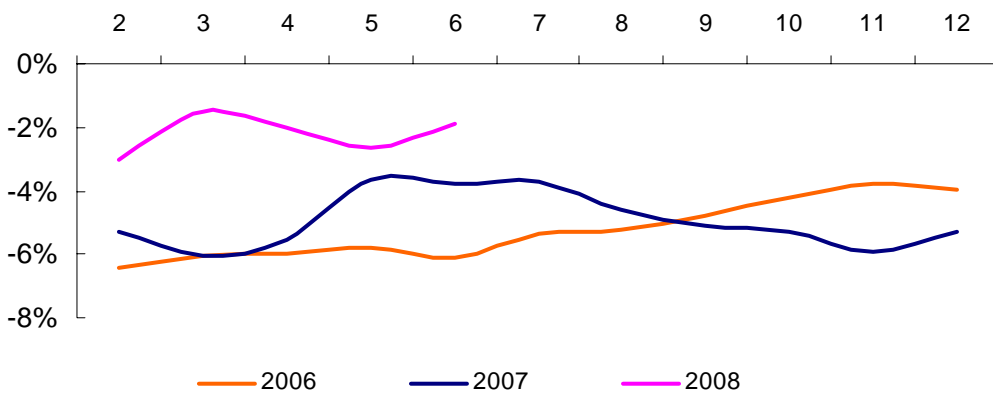
我们维持年初观点，全年投产装机可能低于市场普遍预测的9000万千瓦，而只有8000万千瓦左右，扣除关停1000万千瓦，新增装机仅10%。尽管发电量增速继续下滑，但调整后的全年增速仍会高于上述装机增速。我们仍维持08年利用小时见底，09年回升的预测。

图表4 各年月度火电新增装机对比（2006~2008）



资料来源：中电联；平安证券研究所整理

图表5 2006~2008年各月火电累计利用小时同比变动情况

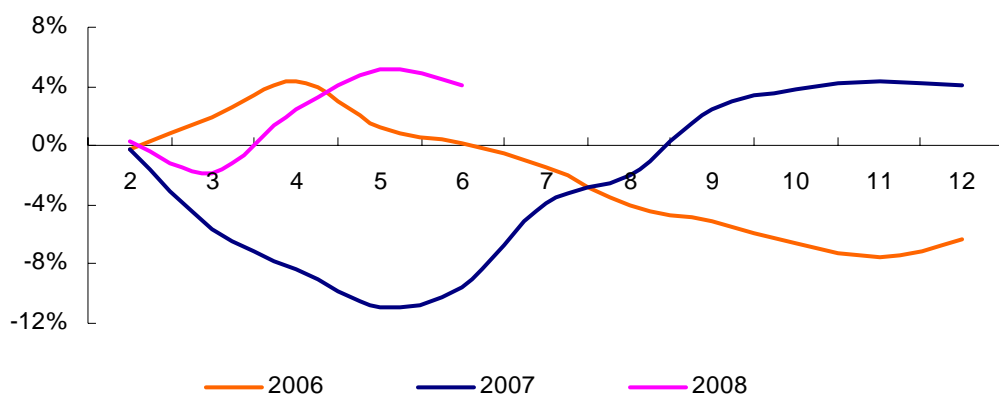


资料来源：中电联；平安证券研究所整理

三、6月水电出力同比有所下降

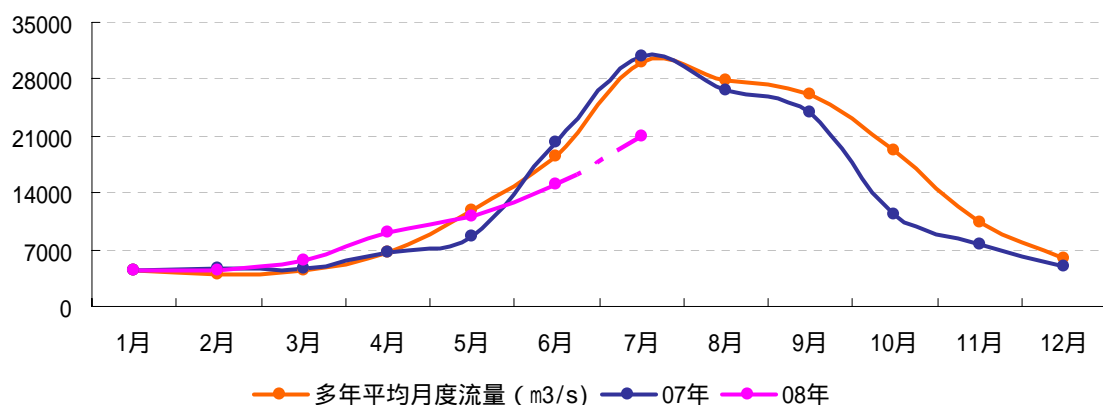
从长江来水情况看,6月水量仅为07年同期水平的3/4左右。1~6月水电累计利用小时为1553小时,同比增加50小时,增速(4.09%)较1~5月(5.22%)有所降低。7月中上旬长江来水仍然不甚乐观,远低于07年同期水平。7月份水电利用小时增速可能继续回落,这将有利于火电利用小时的回升。

图表6 2006~2008年各月水电累计利用小时同比变动情况



资料来源:中电联;平安证券研究所整理

图表7 长江来水情况



注:08年7月数据截止到17日,不具可比性,仅供参考

资料来源:平安证券研究所

四、战略建仓时机来临

新投产装机减少带来的利用小时反转,以及电价上调等因素共同决定了电力行业盈利开始进入周期性上升通道。尽管目前行业仍然面临着电价上调未能完全弥补煤价上涨带来的损失,以及电煤限价不力导致的利润侵蚀继续扩大等不利因素,但是从政策意图来看,市场化解煤电矛盾是根本方向,此次煤电联动和电煤限价不会是一劳永逸的解决方案。因此,我们认为,四季度和2009年仍存在调价预期,电力行业已经进入了防御转进攻的历史阶段。

目前行业平均PB估值仅为2.9倍，低于过去十年的平均水平（3.2倍），结合未来盈利上升趋势，我们认为行业已经具备了相对安全边际，长期投资已无风险。火电方面，建议长期投资者关注国电电力、华能国际、华电国际等龙头公司。水电方面，长江电力作为中国水电资源的最大拥有者，未来价值相对突出，值得长期持有。二线股我们继续看好文山电力，其电网加小水电的稳定结构，加上地方用电需求的高速增长，是目前电力板块中的优选配置品种，半年目标价15.0元。

五、重点公司业绩预测及评级

- 假设：不考虑下半年和09年电价继续调整；
- 煤价维持现状。

图表8 业绩预测表

公司	08年7月 21日股价	07EPS (元)	08EPS (元)	09EPS (元)	07PE	08PE	09PE	2010-11 年增速 E	1Q08 PB	评级
国电电力	6.47	0.37	0.23	0.36	17.5	28.1	18.0	15%	2.7	推荐
华能国际	6.78	0.5	0.11	0.32	13.6	61.6	21.2	10%	1.8	推荐
长江电力	14.65	0.57	0.61	0.68	25.7	24.0	21.5	15%	3.5	推荐
国投电力	7.25	0.53	0.31	0.5	13.7	23.4	14.5	15%	1.8	推荐
大唐发电	9.55	0.29	0.24	0.42	32.9	39.8	22.7	15%	3.9	中性
吉电股份	4.64	0.11	0.04	0.21	42.2	116.0	22.1	25%	1.4	推荐
宝新能源	10.46	0.44	0.46	0.52	23.8	22.7	20.1	25%	4.8	推荐
金山股份	8.55	0.33	0.26	0.48	25.9	32.9	17.8	20%	2.9	推荐
文山电力	12.75	0.47	0.41	0.52	27.1	31.1	24.5	25%	4.7	推荐
粤电力 A	6.38	0.25	0.12	0.29	25.5	53.2	22.0	15%	1.9	推荐
平均					24.8	43.3	20.4	18%	2.9	

资料来源：平安证券研究所，WIND资讯

注：长江电力未考虑整体上市

近期相关报告

- 《电价上调，防御转进攻的历史转折》 2008-6-20
- 《电力工业1~4月生产简况快评》 2008-5-22
- 《电力工业1~3月生产简况快评》 2008-4-21

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2008版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳八卦三路平安大厦三楼

邮编：518029

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257