


2013-8-21


行业研究(深度报告)

 评级 **看好** 维持

电力行业
需求回升加之水电减发致火电供需改善


分析师: 葛军


 (8627)65799773

 geshan@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490510120019

联系人: 葛山

 (8627)65799773

 geshan@cjsc.com.cn

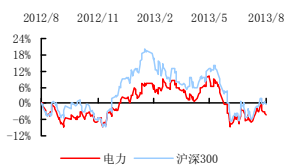
联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
000966	长源电力	谨慎推荐
600863	内蒙华电	谨慎推荐
600011	华能国际	谨慎推荐
000883	湖北能源	推荐
600509	天富热电	推荐

市场表现对比图(近12个月)


资料来源: Wind

相关研究

 《电力供需延续宽松格局,关注区域成长型标的》
 2013-7-22

 《2013年火电行业中期策略:关注焦点由弹性转向成长》
 2013-7-8

 《用电增速低位徘徊,关注成长性投资机会》
 2013-6-24

报告要点
■ 工业回稳及高温天气驱使7月用电增速回升

1-7月全社会累计用电量同比增长5.7%,较1-6月提升0.56个百分点。7月用电量同比增长8.8%,较6月提升2.5个百分点。具体来看,7月第一、二、三产业及居民用电量同比增速分别较6月提升1.1、2.81、2.96和1.97个百分点。二产用电增速上升,主要系工业经济回稳所致,而三产以及居民用电增速回暖,主要原因在于全国大部分地区出现了罕见的高温天气。7月用电增速排名前五的省份分别为新疆、重庆、湖南、青海、贵州,排名后五位的省份分别为甘肃、吉林、黑龙江、山西、内蒙古。

■ 电力需求回升加之水电减发致火电供需改善

7月底,全国发电装机容量同比增长9.6%,其中水电装机同比增长10.3%,火电装机同比增长7.9%。7月水电大省普遍干旱少雨致当月水电利用小时同比下降95小时,水电发电量同比下降6.5%。在用电需求回升且水电减发的背景下,7月火电发电量同比增长11.3%,火电利用小时同比增加26小时。1-7月火电利用小时排名前五的省份分别为宁夏、青海、江苏、河北、新疆,排名后五位的省份分别为辽宁、黑龙江、湖南、云南、吉林。

■ 动力煤价延续下行趋势

截至8月20日,秦皇岛港煤炭库存为703.72万吨,较7月20日增加12万吨。7月中旬以来,直供电厂库存和可用天数小幅回落,截至8月10日直供电厂库存6530万吨,可用天数16天。8月20日,秦皇岛港大同优混平仓价为595元/吨,山西优混平仓价为545元/吨,山西大混平仓价为460元/吨,每吨价格分别较7月19日下降30元、25元以及35元。

■ 投资策略:短期承压,长期看好成长性机会

随着煤价的持续下行,火电上网电价下调的概率也越来越大,我们认为,调整的时间窗口可能出现在今年年末或明年一季度。由于同时受到市场和管制行为影响,电价调整方案存在诸多不确定性,这也直接影响了资本市场对电力行业价值的判定,我们认为,由煤价下行驱动的业绩高弹性投资逻辑将趋于淡化。同时从长期来看,火电盈利水平保持相对稳定是值得期待的,那些处于发电量增长较快地区且装机容量有较大提升空间的火电企业显然存在稳健的成长性投资机会。

目录

工业回稳及高温天气驱使 7 月用电增速回升	4
7 月各产业用电量同比增速均较 6 月有所好转	4
钢铁有色建材行业用电增速表现较好	6
长江中下游及西南地区省份用电增速回升较快	7
预计 8 月用电量同比增速较 7 月小幅上升	9
需求回升加之水电减发致火电供需改善	10
7 月水电装机集中投产	10
水电发电量同比转负	11
火电利用小时同比转正	13
动力煤价延续下行趋势	15
秦港库存小幅回升	15
秦港煤价降幅扩大	16
行业估值及投资策略	17
7 月中旬以来电力板块跑输大盘	17
市净率与市场持平，市盈率略高于平均水平	17
投资策略：短期承压，长期看好成长性机会	19

图表目录

图 1：7 月用电量同比增长 8.8%	4
图 2：1-7 月累计用电量同比增长 5.7%	4
图 3：7 月第一产业用电量同比增长-5.5%	4
图 4：1-7 月第一产业累计用电量同比增长-1.7%	4
图 5：7 月第二产业用电量同比增长 8.1%	4
图 6：1-7 月第二产业累计用电量同比增长 5.4%	4
图 7：7 月第三产业用电量同比增长 13.4%	5
图 8：1-7 月第三产业累计用电量同比增长 9.9%	5
图 9：7 月城乡居民生活用电同比增长 12.3%	5
图 10：1-7 月城乡居民生活用电累计同比增长 5.1%	5
图 11：7 月钢铁行业用电量同比增长 2.24%	6
图 12：7 月有色行业用电量同比增长 2.78%	6
图 13：7 月化工行业用电量同比增长 3.06%	6
图 14：7 月建材行业用电量同比增长 9.54%	6
图 15：2013 年 1-7 月累计新增装机 3993 万千瓦	10
图 16：截至 2013 年 7 月装机容量同比增长 9.6%	10
图 17：2013 年 1-7 月水电累计新增装机 1751 万千瓦	10

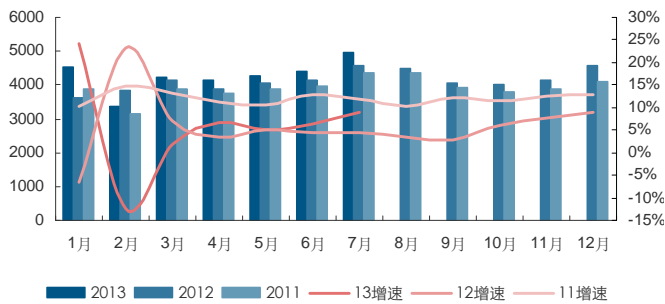
图 18: 截至 2013 年 1-7 月水电装机容量同比增长 10.3%	10
图 19: 2013 年 1-7 月火电累计新增装机 1751 万千瓦	10
图 20: 截至 2013 年 1-7 月火电装机容量同比增长 7.9%	10
图 21: 7 月发电量同比增长 8.1%	11
图 22: 1-7 月累计发电量同比增长 5.2%	11
图 23: 7 月水电发电量同比增长-6.5%	11
图 24: 1-7 月水电累计发电量同比增长 9%	11
图 25: 7 月火电发电量同比增长 11.3%	12
图 26: 1-7 月火电累计发电量同比增长 4%	12
图 27: 7 月中旬以来全国降水量情况	12
图 28: 7 月中旬以来全国降水量距平图	12
图 29: 7 月份发电设备平均利用小时为 418 小时	13
图 30: 1-7 月全国发电设备平均利用小时 2591 小时	13
图 31: 7 月份水电设备利用小时为 351 小时	13
图 32: 1-7 月累计水电设备平均利用小时为 1883 小时	13
图 33: 7 月份火电设备平均利用小时为 444 小时	13
图 34: 2013 年 1-7 月累计火电设备平均利用小时为 2856 小时	13
图 35: 分省份水电设备利用小时情况	14
图 36: 分省份火电设备利用小时情况	15
图 37: 秦港煤炭库存 7 月中旬以来小幅回升	15
图 38: 截止 8 月 10 日直供电厂库存可用天数为 19 天	16
图 39: 秦皇岛煤价 6 月中旬以来降幅较快	16
图 40: 电力板块跑赢大盘 4.37 个百分点	17
图 41: 电力板块 PB 为 1.46x, 基本与沪深 300 平均 PB 一致	17
图 42: 电力板块动态 PE 为 9.57x, 高于沪深 300	18
图 43: 电力板块 PB 与沪深 300 比较	18
图 44: 火电水电相对 PB 情况比较	18
表 1: 各省份 2013 年 7 月用电量增速情况	7
表 2: 各省份 2013 年 1-7 月累计用电量增速情况	8
表 3: 预计 8 月份用电增速为 9% (单位: 亿千瓦时)	9

工业回稳及高温天气驱使 7 月用电增速回升

7 月各产业用电量同比增速均较 6 月有所好转

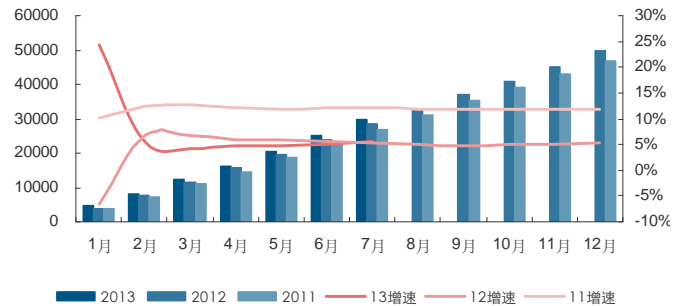
7 月全社会用电量 4950 亿千瓦时，同比增长 8.8%，这一增速较去年同期提升 4.3 个百分点，较 6 月提升 2.5 个百分点。1-7 月全社会累计用电量同比增长 5.7%，较去年同期增加 0.3 个百分点，较 1-6 月提升 0.56 个百分点。

图 1：7 月用电量同比增长 8.8%



资料来源：中电联，长江证券研究部

图 2：1-7 月累计用电量同比增长 5.7%

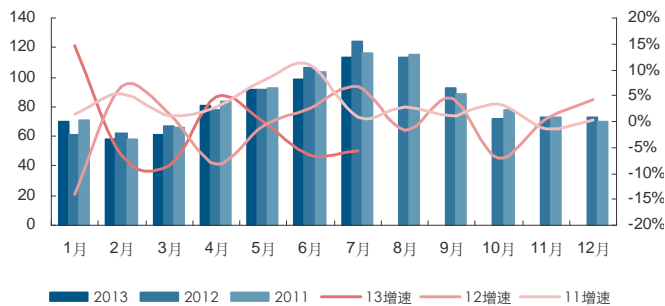


资料来源：中电联，长江证券研究部

分产业来看，7 月第一、二、三产业以及居民用电量同比增速分别较 6 月提升 1.1、2.81、2.96 和 1.97 个百分点。7 月二产用电增速上升，主要系工业经济回稳所致，而三产以及居民用电增速提升，主要原因在于全国大部分地区出现了罕见的高温天气。

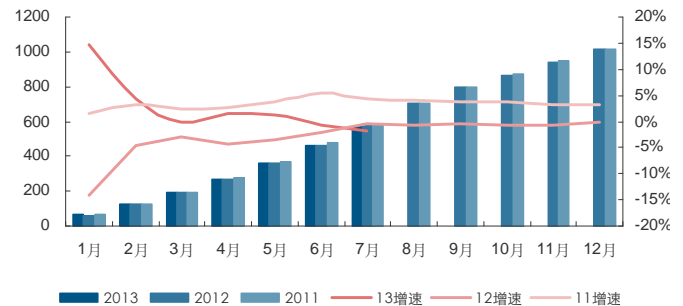
- 7 月第一产业用电量 113 亿千瓦时，同比下降 5.5%；1-7 月第一产业累计用电量 574 亿千瓦时，同比下降 1.7%；
- 7 月第二产业用电量 3661 亿千瓦时，同比增长 8.1%；1-7 月第二产业累计用电量 22077 亿千瓦时，同比增长 5.4%；
- 7 月第三产业用电量 586 亿千瓦时，同比增长 13.4%；1-7 月第三产业累计用电量 3509 亿千瓦时，同比增长 9.9%；
- 7 月城乡居民生活用电量 585 亿千瓦时，同比增长 12.3%；1-7 月城乡居民生活用电量 3741 亿千瓦时，同比增长 5.1%；

图 3：7 月第一产业用电量同比增长-5.5%



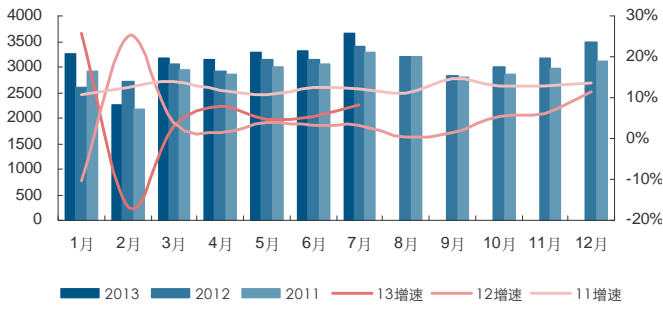
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 4：1-7 月第一产业累计用电量同比增长-1.7%



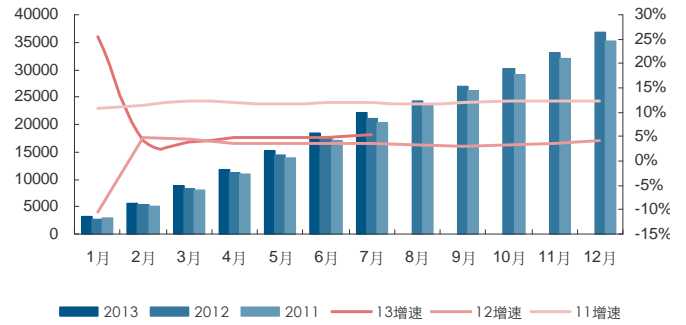
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 5：7 月第二产业用电量同比增长 8.1%



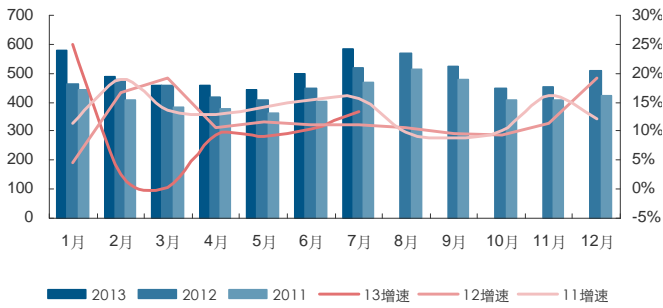
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 7：7月第三产业用电量同比增长13.4%



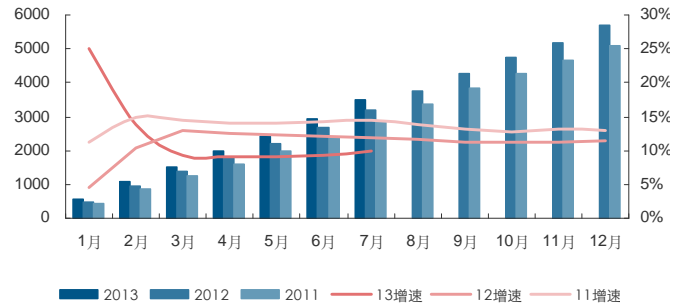
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 8：1-7月第三产业累计用电量同比增长9.9%



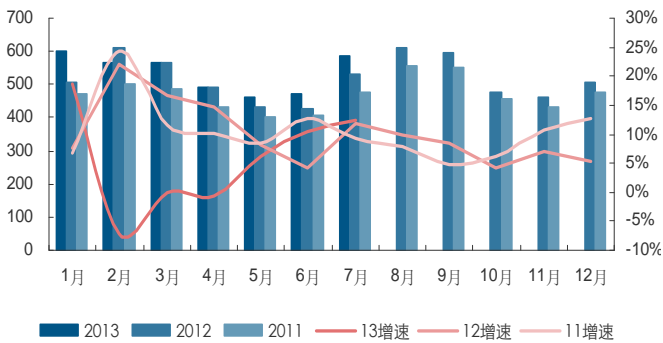
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 9：7月城乡居民生活用电同比增长12.3%

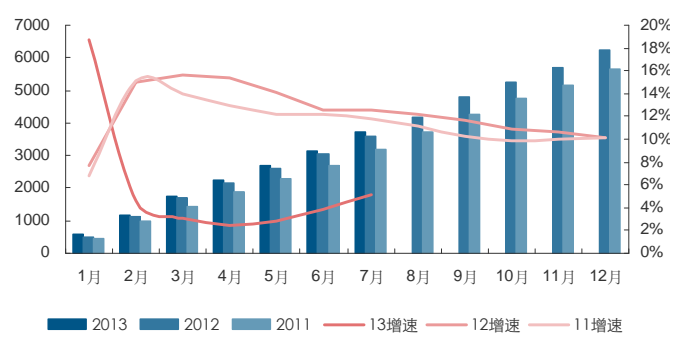


资料来源：中电联，长江证券研究部

图 10：1-7月城乡居民生活用电累计同比增长5.1%



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

钢铁有色建材行业用电增速表现较好

7月,钢铁、有色、化工、建材四大行业用电量合计占全社会用电量的28.87%,比去年同期下降1.37个百分点。7月化工行业用电量同比增速不及6月,而钢铁、有色和建材行业用电量同比增速较6月有所上升。

7月,黑色金属冶炼及压延加工业用电量464亿千瓦时,同比增长2.24%,增速比去年同期回升3.99个百分点,比6月份回升2.52个百分点。

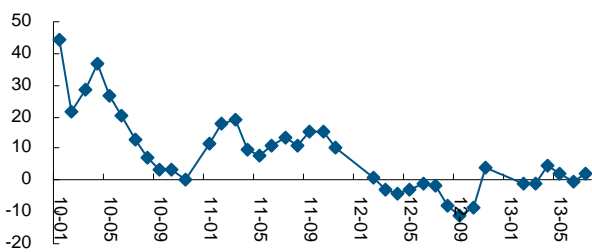
7月,有色金属冶炼及压延加工业用电量343亿千瓦时,同比增长2.78%,增速比去年同期回落8.71个百分点,比6月份上升0.5个百分点。

7月,化工行业用电量340亿千瓦时,同比增长3.06%,增速比去年同期下降0.77个百分点,比6月份下降1.02个百分点。

7月,建材行业用电量283亿千瓦时,同比增长9.54%,增速比去年同期增加9.34个百分点,比6月份增加3.74个百分点。

图 11: 7月钢铁行业用电量同比增长2.24%

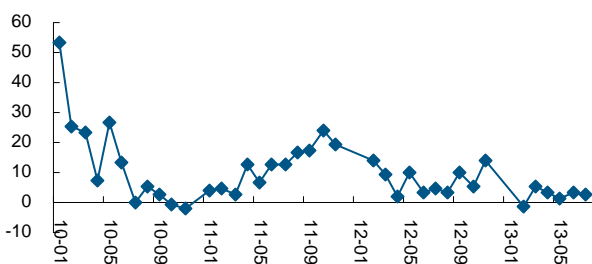
钢铁行业单月用电量同比



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 13: 7月化工行业用电量同比增长3.06%

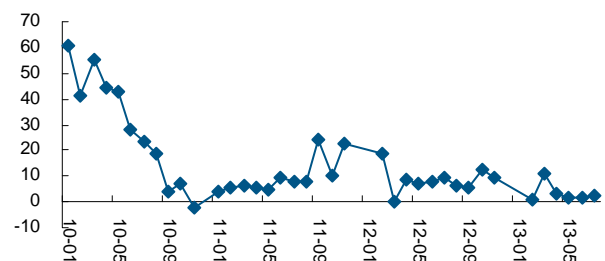
化工行业单月用电量同比



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 12: 7月有色行业用电量同比增长2.78%

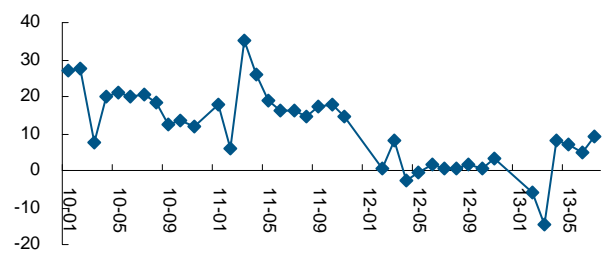
有色行业单月用电量同比



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 14: 7月建材行业用电量同比增长9.54%

建材行业单月用电量同比



资料来源: Wind, 长江证券研究部

长江中下游及西南地区省份用电增速回升较快

7月, 新疆、重庆、湖南、青海、贵州、安徽、江苏、湖北、云南、浙江、上海、江西等12省用电量增速超过10%, 主要是由于经济较快发展及长江中下游及西南地区出现极端高温天气影响。由于经济减缓、省内重工业用电增速下滑, 内蒙古、山西、黑龙江用电量增速均出现负增长。

- 7月份, 江苏、山东、浙江3省用电量增速较6月份均出现不同程度的回升, 分别增加9.55、3.65、0.68个百分点, 较去年同期分别增加5.56、4.41、8.2个百分点。广东用电量增速比6月份回落1.75个百分点, 比去年同期上升2.01个百分点。7月份, 这四大外向型经济省份用电占全国用电的34.46%。
- 7月份, 华北地区内蒙古用电量近年来首次出现负增长, 山西用电量继续呈负增长趋势, 主要是由于省内高耗能行业用电量的快速下滑。7月河北用电量同比增长5.35%, 同比、环比均出现回升, 分别回升6.96、4.89个百分点。
- 7月份, 西北5省中新疆用电量增速继续保持全国首位, 同比增长32.7%。陕西、青海、宁夏用电量增速有所回升, 同比分别增长9.15%、14.03%、8.53%, 比去年同期分别增加5.37、11.12、7.88个百分点。甘肃受高耗能行业用电量增速下降影响, 用电量处于低速增长状态, 同比增长3.61%, 比去年同期降低8.05个百分点。

表 1: 各省份 2013 年 7 月用电量增速情况

	同比增速 (%)							增速
	2012M12	2013M2	2013M3	2013M4	2013M5	2013M6	2013M7	环比
全国	8.88	-12.49	1.94	6.78	5.02	6.30	8.83	2.53
北京	9.41	-5.3	0.57	11.8	6.14	4.11	6.12	2.01
天津	6.06	-12.19	5.04	11.39	5.71	6.04	6.41	0.37
河北	7.84	-11.68	1.36	7.88	4	0.46	5.35	4.89
山西	17.24	-7.47	-0.5	9.57	3.24	-2.65	-1.94	0.71
内蒙古	28.00	5.92	13.52	3.76	7.09	1.67	-2.51	-4.18
辽宁	9.58	-4.42	3.45	6.93	4.32	4.84	5.62	0.78
吉林	7.02	-3.52	1.16	5.42	-1.07	3.19	0.6	-2.59
黑龙江	3.90	-3.76	3.14	2.75	-1.55	-0.30	-1.27	-0.97
上海	2.54	-20.16	-4.7	2.79	3.42	2.78	10.88	8.1
江苏	13.24	-23.48	1.09	6.93	5.55	3.97	13.52	9.55
浙江	7.01	-36.43	-1.53	9.06	8.35	11.07	11.75	0.68
安徽	14.16	-7.3	3.85	10.34	9.7	7.64	13.54	5.9
福建	4.88	-13.79	1.78	6.6	7.86	10.18	7.14	-3.04
江西	11.69	-16.17	0.32	7.21	11.91	14.13	10.78	-3.35
山东	7.62	-14.06	1.47	5.14	2.07	4.10	7.75	3.65
河南	5.67	-11.9	-3.98	3.24	0.17	2.00	6.65	4.65
湖北	14.17	-13.69	-2.18	3.96	5.31	7.20	12.32	5.12
湖南	1.54	-14.12	-6.04	4.61	4.05	9.74	15.25	5.51
广东	3.31	-29.43	1.35	3.97	1.52	7.60	5.85	-1.75

广西	4.84	4.06	3.41	3.39	0.91	1.60	5.04	3.44
海南	0.00	-1.97	9.32	9.32	9.13	15.43	8.1	-7.33
重庆	8.47	-8.59	6.09	8.07	8.68	15.93	32.67	16.74
四川	9.09	-1.5	-0.7	2.8	3.71	8.29	6.7	-1.59
贵州	16.33	-13.31	0.5	7.43	8.28	4.60	13.66	9.06
云南	4.27	-10.32	11.75	16.26	3.68	19.95	12.03	-7.92
陕西	12.90	-5.54	-0.58	5.4	7.08	6.33	9.15	2.82
甘肃	20.51	9.04	7.61	8.75	9.14	3.99	3.61	-0.38
青海	10.00	8.92	12.43	12.65	9.48	9.95	14.03	4.08
宁夏	-3.03	3.64	5.6	-1.01	1.05	3.03	8.53	5.5
新疆	14.29	28.23	26.24	28.8	29.67	33.71	32.7	-1.01

资料来源：中电联，长江证券研究部

表 2：各省份 2013 年 1-7 月累计用电量增速情况

	同比增速 (%)							增速
	2012M12	2013M2	2013M3	2013M4	2013M5	2103M6	2013M7	环比
全国	5.46	5.48	4.25	4.86	4.88	5.14	5.69	0.55
北京	6.4	9.35	6.48	7.57	7.31	6.78	4.69	-2.09
天津	3.93	5.94	5.62	6.98	6.73	6.61	6.58	-0.03
河北	3.11	4.14	3.13	4.36	4.28	3.62	3.88	0.26
山西	6.99	0.39	0.09	2.3	2.49	1.63	1.11	-0.52
内蒙古	8.19	7.97	9.83	8.2	7.96	6.85	5.38	-1.47
辽宁	2.06	5.99	5.09	5.54	5.3	5.22	5.28	0.06
吉林	1.09	4.15	3.13	3.67	2.75	2.82	2.51	-0.31
黑龙江	3.25	4.02	3.72	3.49	2.5	2.05	1.58	-0.47
上海	1.03	-1.16	-2.37	-1.22	-0.33	0.18	2.13	1.95
江苏	6.99	2.58	2.03	3.25	3.72	3.76	5.41	1.65
浙江	3	1.4	0.26	2.57	3.79	5.04	6.24	1.2
安徽	11.46	9.3	7.42	8.12	8.44	8.3	9.23	0.93
福建	4.2	4.4	3.49	4.34	5.06	6.01	6.2	0.19
江西	3.9	4	2.72	3.83	5.35	6.86	7.52	0.66
山东	4.38	5.64	4.13	4.38	3.9	3.94	4.51	0.57
河南	3.33	2.99	0.57	1.2	1	1.17	2.04	0.87
湖北	3.94	1.89	0.47	1.3	2.09	2.98	4.58	1.6
湖南	4	0.83	-1.5	-0.11	0.68	2.2	4.34	2.14
广东	5.01	1.15	1.23	1.8	1.73	2.87	3.39	0.52
广西	3.71	19.15	13.38	10.9	8.78	7.44	7.06	-0.38
海南	12.3	12.39	10.85	10.43	9.9	10.91	10.46	-0.45
重庆	0.84	7.72	7.16	7.33	7.52	8.93	12.76	3.83
四川	4.53	9.5	5.98	5.17	4.87	5.46	5.65	0.19
贵州	10.87	3.82	3.21	4.22	4.93	5.38	6.47	1.09
云南	9.28	14.39	14.04	14.26	11.54	13.14	12.96	-0.18

陕西	8.58	6.33	3.97	4.31	4.83	5.09	5.69	0.6
甘肃	7.7	15.39	12.72	11.68	11.15	9.84	8.87	-0.97
青海	7.41	11.74	11.97	12.15	11.59	11.31	11.71	0.4
宁夏	2.38	6.6	6.26	4.33	3.63	3.53	4.25	0.72
新疆	30	30.17	31.33	30.61	30.4	31.05	31.33	0.28

资料来源：中电联，长江证券研究部

预计 8 月用电量同比增速较 7 月小幅上升

基于 2013 年经济整体平稳的判断，并结合历史数据，我们预计 8 月单月用电同比增速为 9%，较 7 月增速小幅上升。

表 3：预计 8 月份用电增速为 9%（单位：亿千瓦时）

	2013	YoY	2012	YoY	2011	YoY	2010
1月	4518	24.33%	3634	-6.56%	3889	10.14%	3531
2月	3374	-12.50%	3863	22.90%	3136	15.82%	2721
3月	4241	1.9%	4160	7.01%	3888	13.41%	3435
4月	6165	6.8%	3899	3.48%	3768	11.23%	3394
5月	4269	5%	4061	5.2%	3865	10.79%	3480
6月	4398	6.3%	4136	4.3%	3965	13.00%	3520
7月	4950	8.8%	4556	4.5%	4349	11.81%	3896
8月	4901	9%	4495	3.6%	4343	9.09%	3975
9月			4051	2.9%	3915	12.17%	3498.3
10月			3998	6.1%	3797	11.35%	3400.23
11月			4139	7.6%	3836	9.91%	3460.47
12月			4191	8.9%	4093	10.60%	3625.13

资料来源：中电联，长江证券研究部

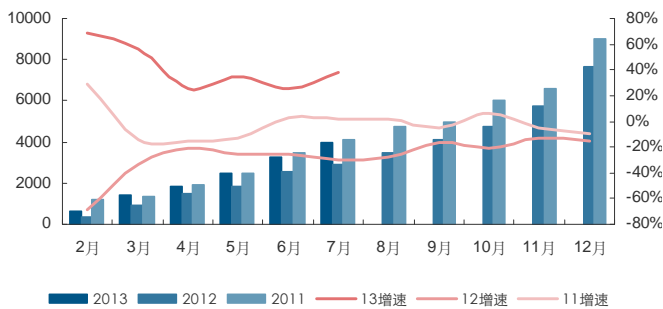
需求回升加之水电减发致火电供需改善

7月水电装机集中投产

1-7月,全国新增水电装机1267万千瓦,比去年同期增加667万千瓦,同比增长111.2%。云南、四川、贵州新增水电装机均超过100万千瓦。7月,由于金沙江溪洛渡水电站机组集中投产,云南新增水电机组较多。1-7月,全国新增火电装机1751万千瓦,比去年同期少投产39万千瓦,同比下降2.2%。江苏、河北、河南、山东、新疆、内蒙古、浙江等省份新增火电装机相对较多,均超过100万千瓦。

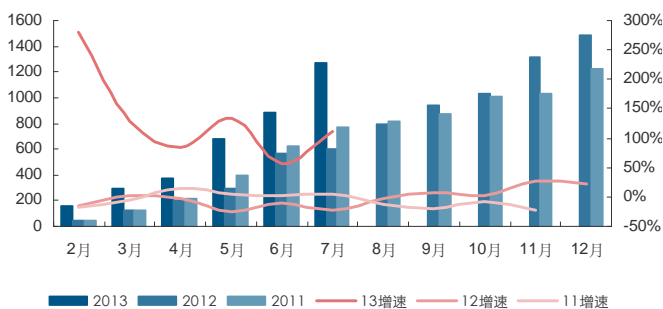
- 1-7月,全国新增装机3993万千瓦,同比增长38.07%。7月底,全国6000千瓦以上发电装机容量为114772万千瓦,同比增长9.6%;
- 1-7月,全国新增水电装机1267万千瓦,同比增长111.17%。7月底,全国6000千瓦以上水电装机为22346万千瓦,同比增长10.3%;
- 1-7月,全国新增火电装机1751万千瓦,同比下降-2.18%。7月底,全国6000千瓦以上火电装机为83672万千瓦,同比增长7.9%;
- 1-7月,核电装机容量1461万千瓦,同比增长16.7%。

图 15: 2013 年 1-7 月累计新增装机 3993 万千瓦



资料来源: 中电联, 长江证券研究部

图 17: 2013 年 1-7 月水电累计新增装机 1751 万千瓦

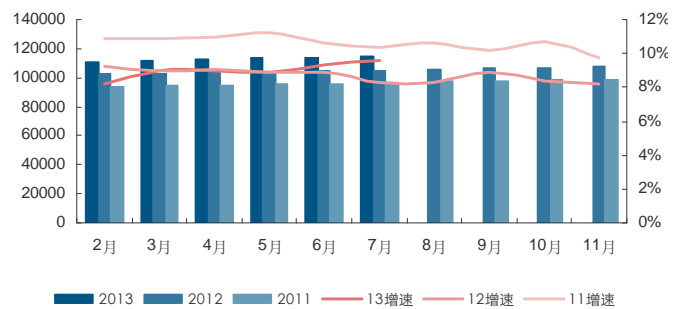


资料来源: 中电联, 长江证券研究部

图 19: 2013 年 1-7 月火电累计新增装机 1751 万千瓦

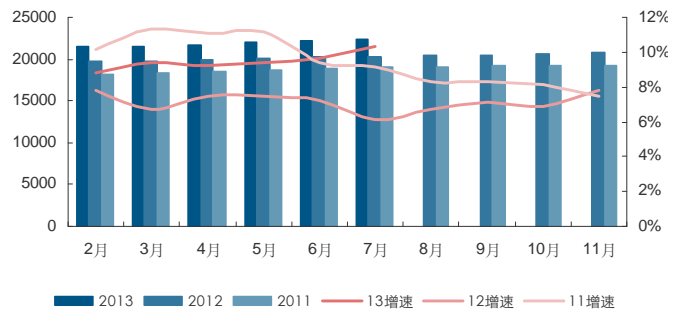


图 16: 截至 2013 年 7 月装机容量同比增长 9.6%



资料来源: 中电联, 长江证券研究部

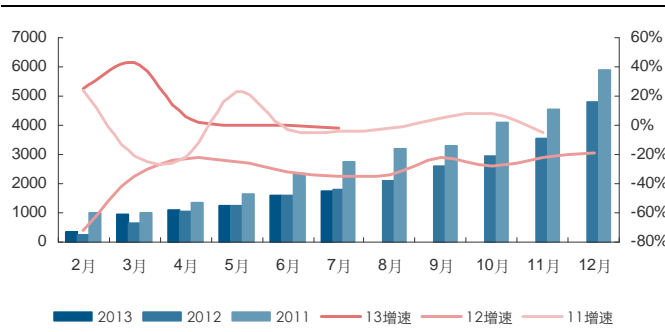
图 18: 截至 2013 年 1-7 月水电装机容量同比增长 10.3%



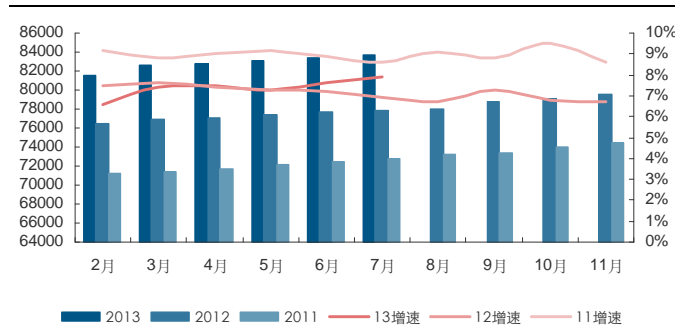
资料来源: 中电联, 长江证券研究部

图 20: 截至 2013 年 1-7 月火电装机容量同比增长 7.9%





资料来源：中电联，长江证券研究部



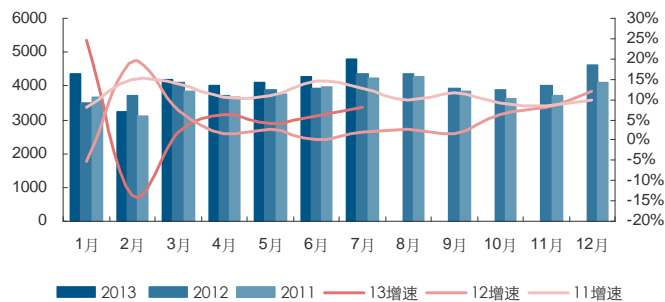
资料来源：中电联，长江证券研究部

水电发电量同比转负

7 月水电发电量同比下降 6.5%，主要源于水电大省普遍干旱少雨且去年基数较高。受益于用电量回升以及水电减发，7 月火电发电发电量同比增长 11.3%。

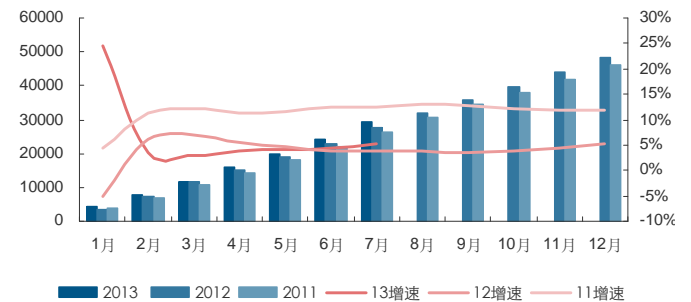
- 7 月规模以上电厂发电量 4795 亿千瓦时，同比增长 8.1%；1-7 月规模以上电厂发电量 29229 亿千瓦时，同比增长 5.2%；
- 7 月规模以上发电厂水电发电量为 854 亿千瓦时，同比下降 6.5%，1-7 月规模以上发电厂水电发电量为 4209 亿千瓦时，同比增长 9%；
- 7 月规模以上发电厂火电发电量为 3751 亿千瓦时，同比增长 11.3%，1-7 月规模以上发电厂火电发电量为 23729 亿千瓦时，同比增长 4%；
- 1-7 月，核电发电量为 577 亿千瓦时，同比增长 4.8%；

图 21：7 月发电量同比增长 8.1%



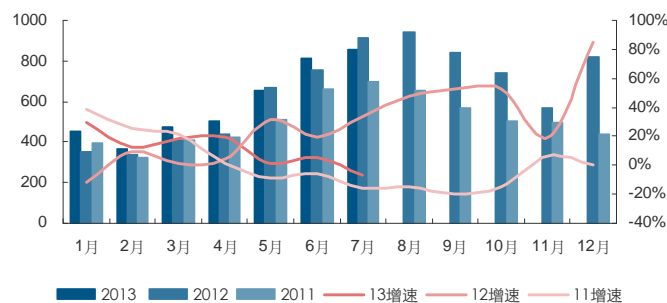
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 22：1-7 月累计发电量同比增长 5.2%



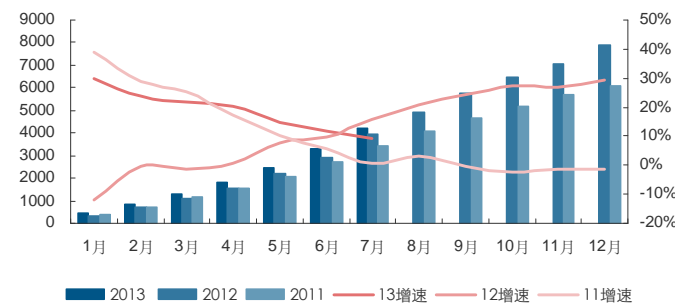
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 23：7 月水电发电量同比增长-6.5%



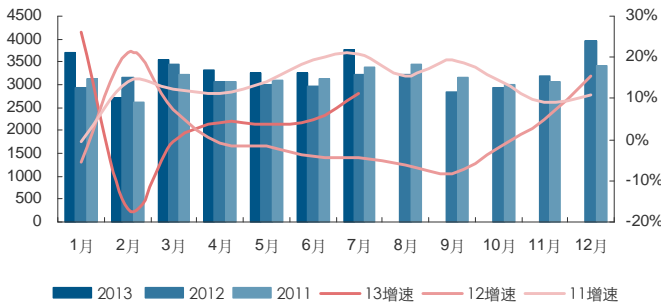
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 24：1-7 月水电累计发电量同比增长 9%



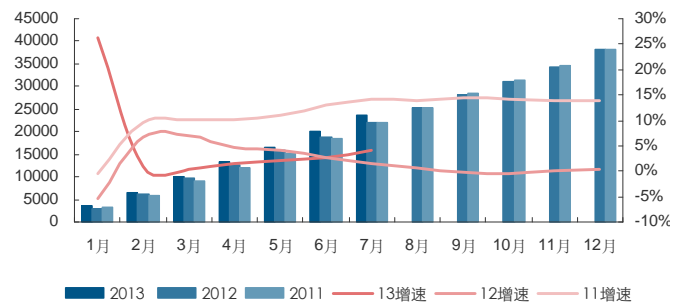
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 25：7 月火电发电量同比增长 11.3%



资料来源：中电联，长江证券研究部

图 26：1-7 月火电累计发电量同比增长 4%

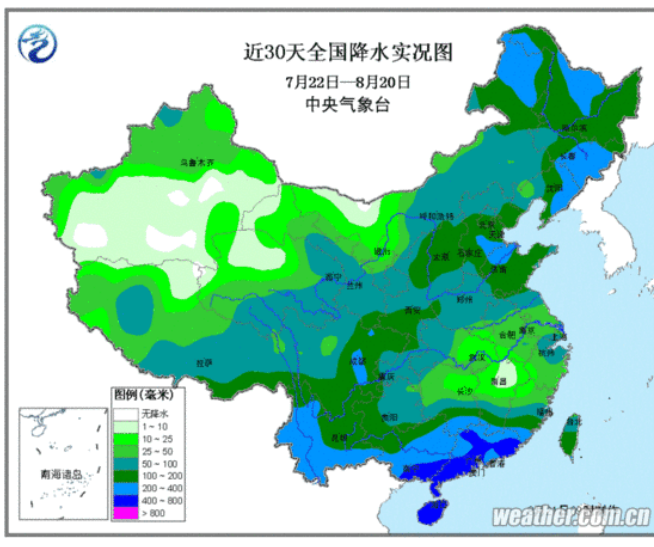


资料来源：中电联，长江证券研究部

2013 年 7 月，国家电网内重点水电厂来水总体较常年同期偏丰 1 成多；月末重点水电厂总可调水量为 881.20 亿立方米、同比增加 24.24 亿立方米，总蓄能值为 176.02 亿千瓦时，同比减少 1.58 亿千瓦时。

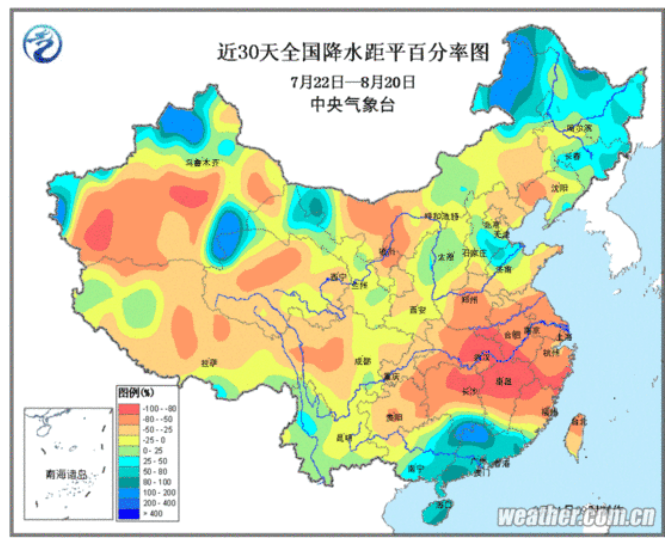
7 月，国家电网公司所属水电厂来水总体较常年同期偏丰 7 成。常规水电厂（不含抽水蓄能电厂）发电量 50.06 亿千瓦时，同比增加 4.21 亿千瓦时；月末总可调水量为 390.54 亿立方米、总蓄能值为 68.83 亿千瓦时，同比分别增加 54.55 亿立方米和 10.26 亿千瓦时。

图 27：7 月中旬以来全国降水量情况



资料来源：中央气象台，长江证券研究部

图 28：7 月中旬以来全国降水量距平图



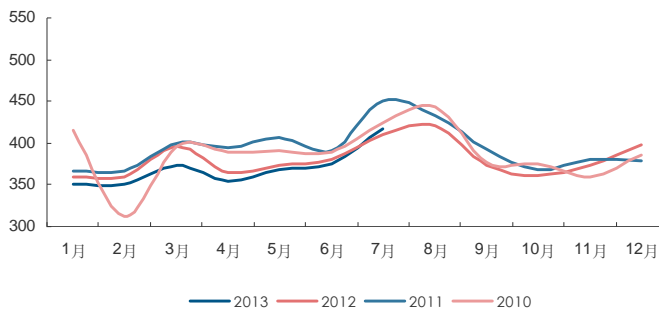
资料来源：中央气象台，长江证券研究部

火电利用小时同比转正

7月全国电力供需基本平衡，发电设备平均利用小时为418小时，较去年同期增加7小时。汛期水电大省普遍干旱少雨致7月水电利用小时同比大幅下降95小时。值得注意的是，火电供需出现明显改善，7月火电利用小时达到444小时，同比增长26小时，这也是今年以来火电单月利用小时同比首次转正。

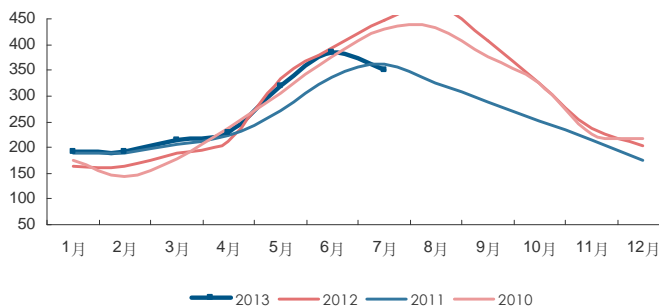
- 7月6000千瓦以上发电设备平均利用小时为418小时，较去年同期增加7小时；1-7月6000千瓦以上发电设备平均利用小时为2591小时，较去年同期下降65小时；
- 7月6000千瓦以上水电发电设备平均利用小时为351小时，较去年同期下降95小时；1-7月，6000千瓦以上水电发电设备平均利用小时为1883小时，较去年同期下降17小时；
- 7月6000千瓦以上火电发电设备平均利用小时为444小时，较去年同期增加26小时；1-7月，6000千瓦以上火电发电设备平均利用小时为2856小时，与去年同期下降67小时。

图 29：7 月份发电设备平均利用小时为 418 小时



资料来源：中电联，长江证券研究部

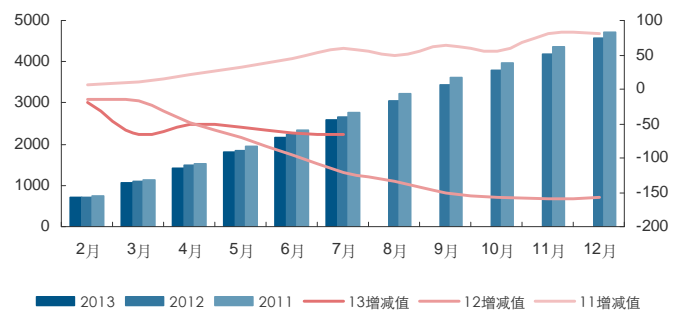
图 31：7 月份水电设备利用小时为 351 小时



资料来源：中电联，长江证券研究部

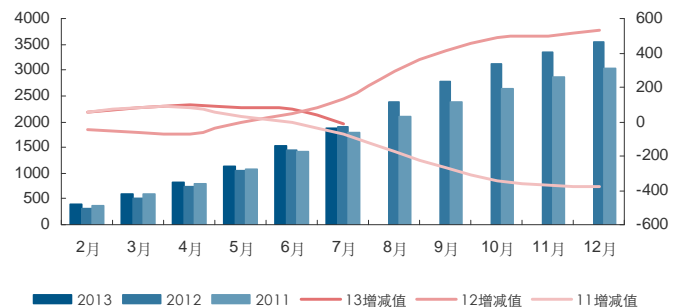
图 33：7 月份火电设备平均利用小时为 444 小时

图 30：1-7 月全国发电设备平均利用小时 2591 小时



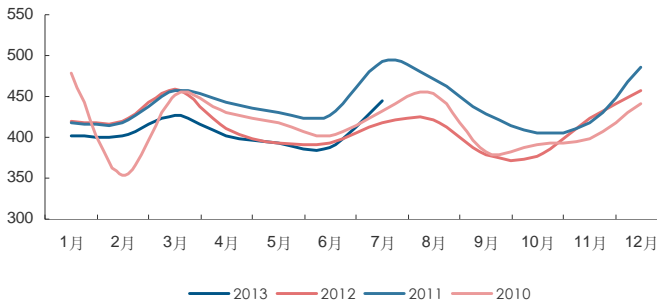
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 32：1-7 月累计水电设备平均利用小时为 1883 小时

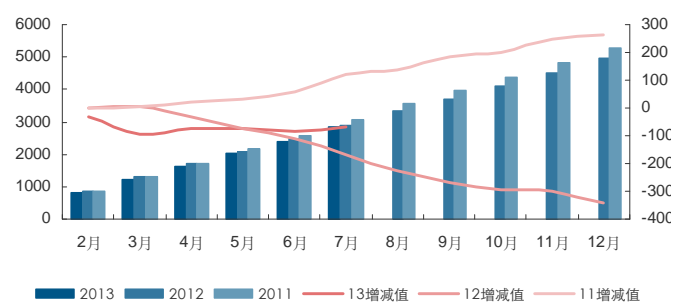


资料来源：中电联，长江证券研究部

图 34：2013 年 1-7 月累计火电设备平均利用小时为 2856 小时



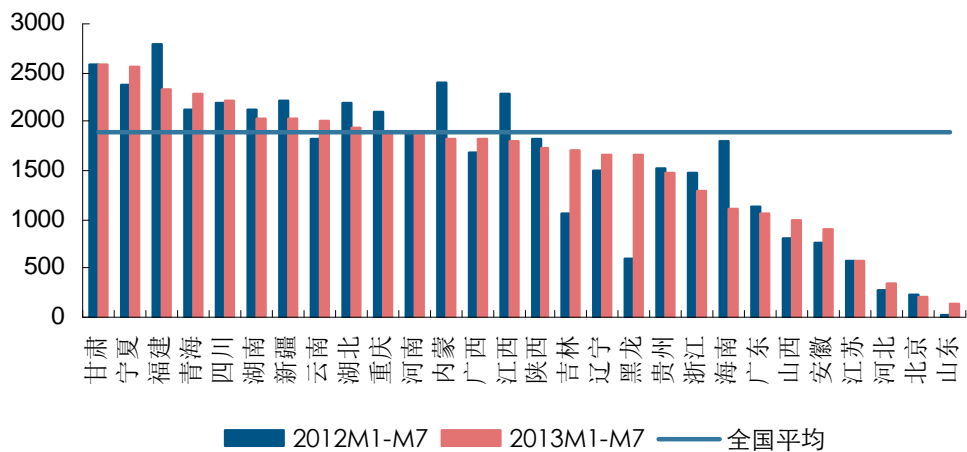
资料来源：中电联，长江证券研究部



资料来源：中电联，长江证券研究部

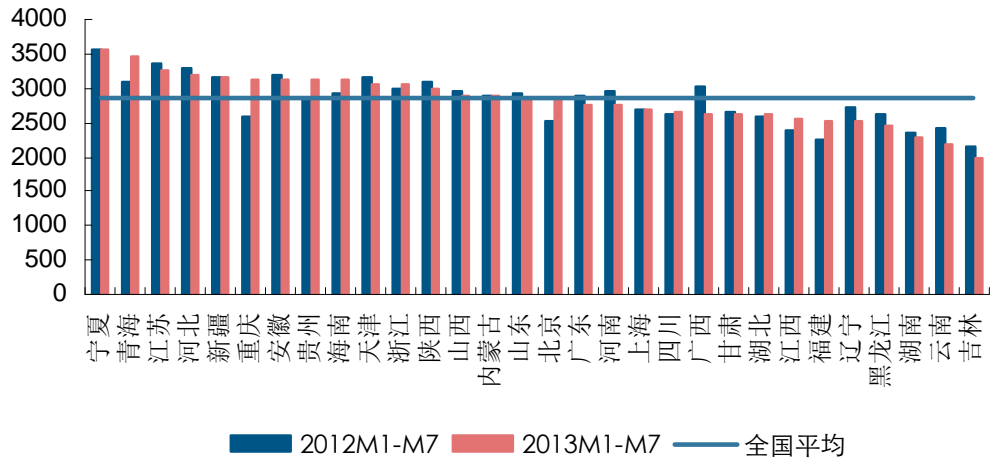
- 1-7 月，发电设备累计平均利用小时高于全国平均水平（2591h）的省份依次为江苏（3180h）、宁夏（3141h）、天津（3031h）、安徽（2980h）、浙江（2895h）、陕西（2842h）、新疆（2811h）、河北（2805h）、山东（2744h）、山西（2743h）、海南（2729h）、广东（2705h）、河南（2687h）、上海（2671h）、重庆（2599h）等 15 个省份。
- 1-7 月，发电设备累计平均利用小时降幅超过全国平均降幅（65h）的省份依次为新疆、广东、河南、河北、辽宁、陕西、湖北、山西、江苏、黑龙江、宁夏、安徽、天津、甘肃、山东等 15 个省份，这些省份主要受经济发展减缓及装机增速较快等因素影响。
- 1-7 月，北京、重庆、四川、贵州、青海、福建、海南、江西、云南、吉林等 10 个省份发电设备利用小时同比增加，主要是由于这些省区用电量需求较快及外送电量较多。

图 35：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 36: 分省份火电设备利用小时情况



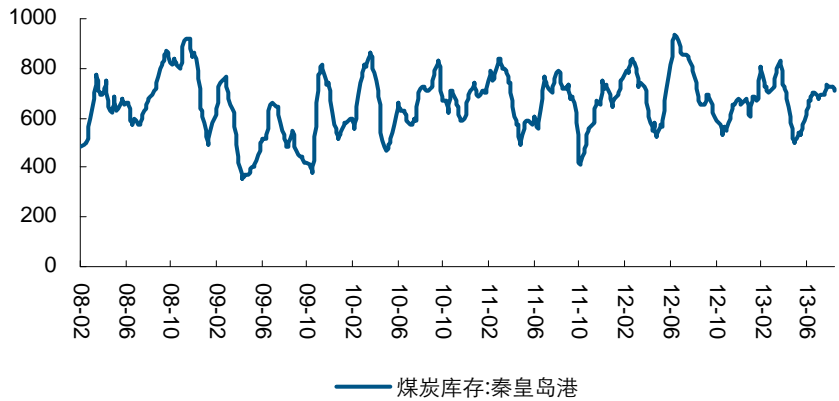
资料来源: 中电联, 长江证券研究部

动力煤价延续下行趋势

秦港库存小幅回升

截至 2013 年 8 月 20 日, 秦皇岛港煤炭库存为 703.72 万吨, 较 7 月 20 日增加 12 万吨。

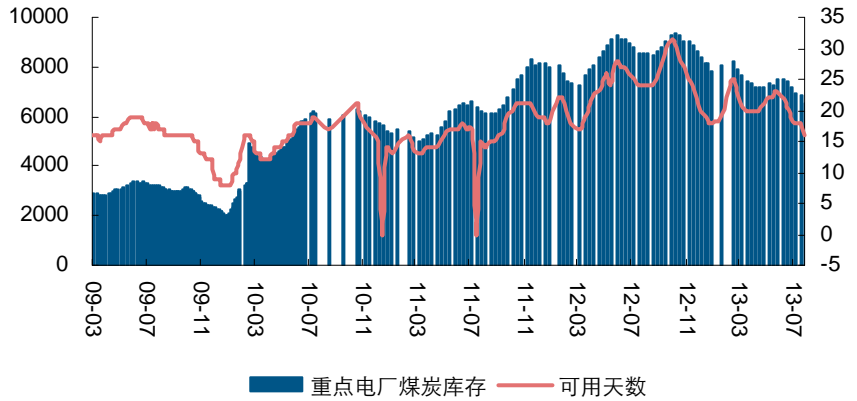
图 37: 秦港煤炭库存 7 月中旬以来小幅回升



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

7月中旬以来，直供电厂库存和可用天数小幅回落，截至8月10日直供电厂库存6530万吨，可用天数16天。

图 38: 截止 8 月 10 日直供电厂库存可用天数为 19 天



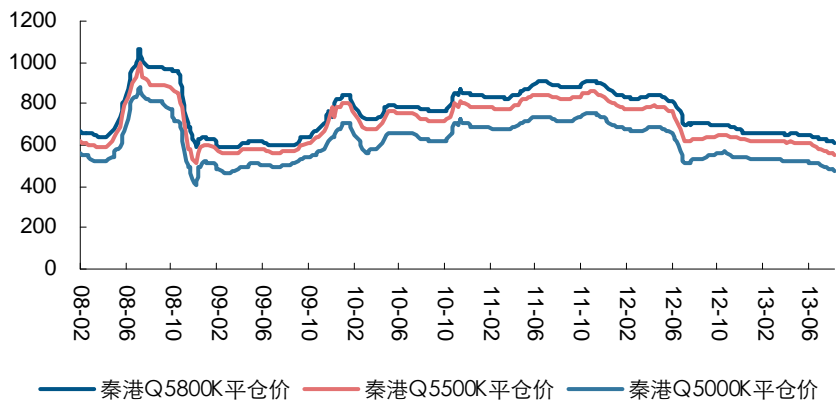
资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

秦港煤价降幅扩大

截止 2013 年 8 月 20 日，秦皇岛煤炭价格行情：

- 大同优混平仓价 595 元/吨，较 7 月 19 日价格下降 30 元/吨；
- 山西优混平仓价 545 元/吨，较 7 月 19 日价格下降 25 元/吨；
- 山西大混平仓价 460 元/吨，较 7 月 19 日价格下降 35 元/吨；

图 39: 秦皇岛煤价 7 月中旬以来降幅较大



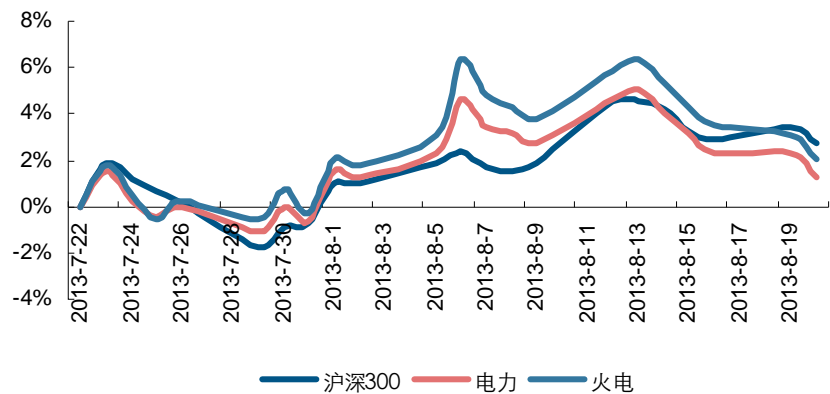
资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

行业估值及投资策略

7月中旬以来电力板块跑输大盘

7月22日至8月20日，电力指数涨幅为1.27%，火电指数涨幅为2.03%，沪深300指数涨幅为2.77%，电力指数跑输沪深300指数1.5个百分点，火电指数跑输沪深300指数0.74个百分点。

图40：电力板块跑赢大盘4.37个百分点

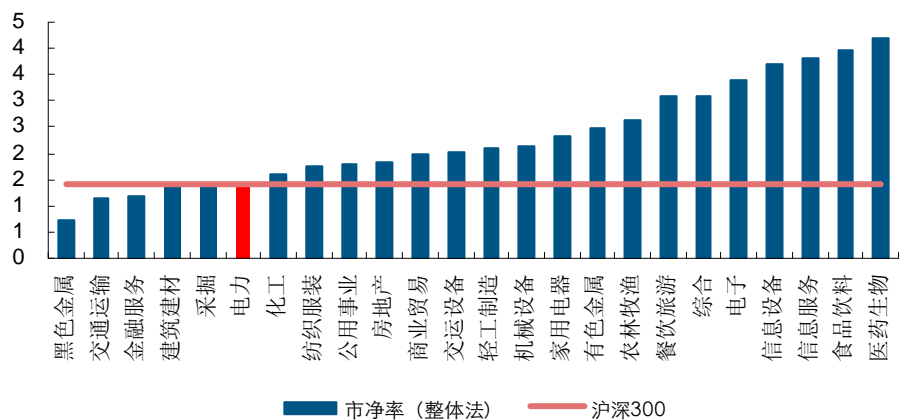


资料来源：Wind 长江证券研究部

市净率与市场持平，市盈率略高于平均水平

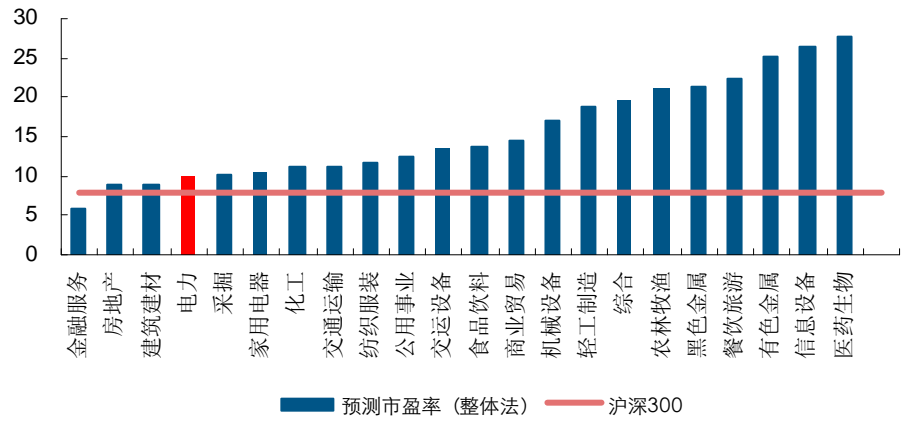
截至8月20日，电力行业PB为1.46倍，基本与沪深300平均PB水平一致，在所有行业中排名第六，PB相对排名高于黑色金属、交通运输、金融服务、建筑建材以及采掘行业；动态市盈率方面，电力行业动态市盈率为9.57倍，略高于沪深300的平均水平。

图41：电力板块PB为1.46x，基本与沪深300平均PB一致



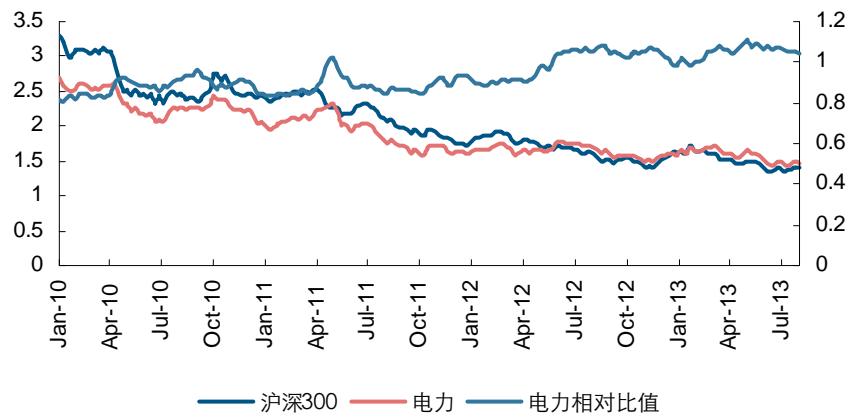
资料来源：Wind 长江证券研究部

图 42: 电力板块动态 PE 为 9.57x, 高于沪深 300



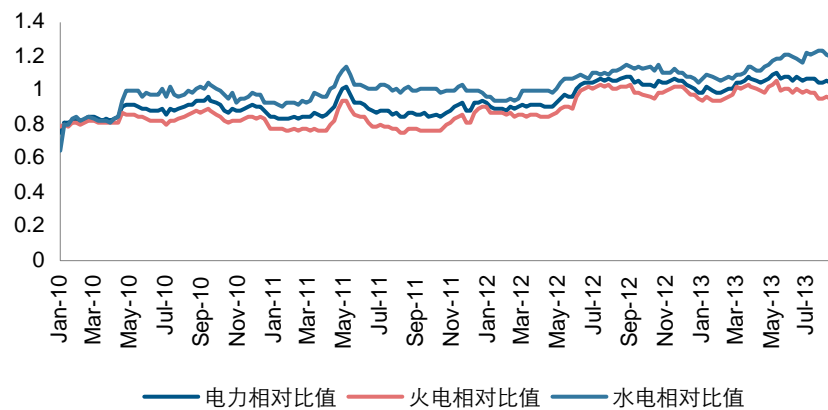
资料来源: Wind 长江证券研究部

图 43: 电力板块 PB 与沪深 300 比较



资料来源: Wind 长江证券研究部

图 44: 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：短期承压，长期看好成长性机会

随着煤价的持续下行，火电上网电价下调的概率也越来越大，我们认为，调整的时间窗口可能出现在今年年末或明年一季度。由于同时受到市场和管制行为影响，电价调整方案存在诸多不确定性，这也直接影响了资本市场对电力行业价值的判定，我们认为，由煤价下行驱动的业绩高弹性投资逻辑将趋于淡化。同时我们认为，长期来看，火电盈利水平保持相对稳定是值得期待的，那些处于发电量增长较快地区且装机容量有较大提升空间的火电企业显然存在稳健的成长性投资机会。推荐标的：天富热电，内蒙华电。

- ✓ **天富热电**：电力和天然气业务是公司发展的两大支柱。公司电力板块覆盖发输配三个环节，天然气业务聚焦终端销售。受益于新疆跨越式发展，公司所在的石河子地区经济快速发展，能源需要持续高增长，作为地区能源的综合提供商，公司在未来数年的业绩将高速增长。
- ✓ **内蒙华电**：当前京津唐电力供需偏紧，且受制于环保约束，未来煤电装机增速将持续放缓，这无疑将加大对“西电东送”的需求。公司外送电项目储备充足：魏家峁煤电项目（120万千瓦）、上都电厂四期（120万千瓦）、和林电厂（120万千瓦），随着上述项目以及特高压输电线路的投建，公司的业绩将稳步增长。

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
鲍丽	上海私募总经理	(8621) 68751860	13701828281	baoli@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。