



2013-5-21

行业研究(深度报告)

评级 看好 维持

## 电力行业

## 用电增速略超预期，港口煤价保持稳定

分析师：葛军

☎ (8627)65799773

✉ licl3@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

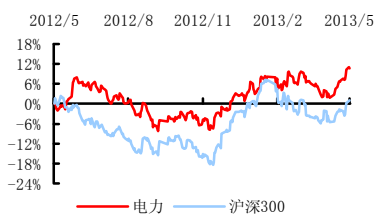
☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

## 行业内重点公司推荐

公司名称	公司代码	投资评级
600021	上海电力	推荐
000966	长源电力	推荐
600795	国电电力	推荐
600886	国投电力	推荐
600011	华能国际	推荐
600027	华电国际	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

《用电数据不及预期，电煤价格稳中有降》  
2013-4-21

《数据表现平淡，电力防御性凸显》2013-3-18

《供需弱波动下，湖北火电迎来机遇》2013-2-17

## 报告要点

## ■ 用电增速略超预期，工业用电贡献较大

4月份全社会用电量4165亿千瓦时，同比增长6.8%，略超我们此前的预期。由于季节性原因，4月用电量环比下降1.79%。4月单月居民用电量同比增速为负，但工业用电表现较好，同比增长7.66%，工业用电对全社会用电量增长的贡献率为84.36%。1-4月，用电增速较快的省份主要位于经济欠发达地区。

## ■ 水电新增装机占比上升，火电小时数降幅收窄

1-4月份，全国新增装机容量1872万千瓦，同比增长25.97%。分结构来看，新增火电装机比例下降，而新增水电装机比例略有上升。1-4月，全国规模以上电厂累计发电量15861亿千瓦时，比去年同期增长3.8%，其中，水电发电量同比增长20.4%，火电发电量同比增长1.6%。1-4月份，全国发电设备累计平均利用小时为1430小时，比上年同期下降51小时。4月火电设备利用小时为402小时，同比微降8小时，单月火电利用小时同比降幅明显收窄。

## ■ 港口库存略有回落，煤价保持稳定

截至2013年5月20日，秦皇岛港煤炭库存为522.35万吨。较上月同期下降70.15万吨。具体来看，4月20日至5月3日秦港库存下降较快，而5月3日至5月20日港口库存缓慢回升。此前库存下降较快，主要受供需两方面因素影响，供给方面：大秦线处于检修状态，煤炭调入量有所下降。需求方面：下游火力发电量回升，电煤调出量有所增加。近两周秦港库存缓慢回升，主要原因在于大秦线检修完毕，港口煤炭调入量恢复至正常水平。截止2013年5月20日，大同优混平仓价645元/吨，山西优混平仓价605元/吨，山西大混平仓价515元/吨，价格与上月同期持平。

## ■ 投资策略：把握两类投资机会

近一月来，在市场表现平稳的背景下，电力板块体现了较强的防御性。我们认为，未来一段时间，电力行业主要存在两类投资机会，第一类为阶段性投资机会。阶段性投资机会主要源于上半年煤价的缓跌，由于煤价的缓跌，部分公司中报业绩有望呈现超预期表现。第二类为成长性投资机会。在目前经济增速放缓的大势之下，电煤价格有望保持稳定，利用小时可以得到保障并且装机容量有望持续增长的公司，显然存在长期的成长性投资机会。相应的投资标的主要有：长源电力和上海电力。

## 目录

用电增速略超预期, 工业用电贡献较大 .....	4
城乡居民用电延续颓势, 用电增速略超预期 .....	4
重点用电行业日均用电量环比增长较快 .....	5
省域间用电增速差异明显, 经济欠发达地区增长较快 .....	7
预计 5 月用电量增速环比基本持平 .....	9
水电新增装机占比上升, 火电小时数降幅收窄 .....	10
水电新增装机占比上升, 4 月新增百万千瓦核电装机 .....	10
受益用电量好转, 单月火电发电量有所回升 .....	11
水电利用小时延续增长, 4 月火电小时数降幅收窄 .....	13
港口库存略有回落, 煤价保持稳定 .....	15
秦港煤炭库存先降后升, 较 4 月中旬略有回落 .....	15
秦港煤价保持平稳 .....	16
行业估值及投资策略 .....	17
4 月中旬以来电力板块跑赢大盘 .....	17
市净率与市场基本持平, 市盈率高于平均水平 .....	17
投资策略: 把握两类投资机会 .....	19

## 图表目录

图 1: 4 月单月用电量同比增长 6.8% .....	4
图 2: 2013 年 1-4 月累计用电量同比增长 4.86% .....	4
图 3: 第一产业累计用电量同比增长 1.52% .....	4
图 4: 第二产业累计用电量同比增长 4.71% .....	4
图 5: 第三产业累计用电量同比增长 9.14% .....	5
图 6: 城乡居民生活用电累计同比增长 2.44% .....	5
图 7: 2013 年 1-4 月累计新增装机 1872 万千瓦 .....	10
图 8: 2013 年 1-4 月水电累计新增装机 379 万千瓦 .....	10
图 9: 2013 年 1-4 月火电累计新增装机 1100 万千瓦 .....	10
图 10: 核电装机容量 1367 万千瓦 .....	10
图 11: 1-4 月累计发电量同比增长 3.8% .....	11
图 12: 4 月单月发电量同比增长 6.2% .....	11
图 13: 1-4 月水电累计发电量同比上升 20.4% .....	11
图 14: 4 月份水电发电量同比增长 19.80% .....	11
图 15: 2013 年 1-4 月火电累计发电量同比增长 1.6% .....	11
图 16: 4 月份火电发电量同比增长 4.2% .....	11
图 17: 4 月中以来全国降水量情况 .....	12

图 18: 4 月中以来全国降水量距平图.....	12
图 19: 1-4 月累计发电设备平均利用小时数为 1430 小时 .....	13
图 20: 4 月份发电设备平均利用小时为 355 小时.....	13
图 21: 1-4 月累计水电设备平均利用小时为 828 小时 .....	13
图 22: 4 月份水电设备利用小时为 230 小时 .....	13
图 23: 2013 年 1-4 月累计火电设备平均利用小时为 1633 小时 .....	13
图 24: 4 月份火电设备平均利用小时为 402 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: 秦港煤炭库存较 4 月中旬略有回落 .....	15
图 28: 截止 5 月 10 日直供电厂库存可用天数为 21 天 .....	15
图 29: 秦皇岛煤价 4 月中旬以来保持稳定 .....	16
图 30: 电力板块跑赢大盘 4.37 个百分点.....	17
图 31: 电力板块 PB 为 1.66x, 略高于沪深 300 平均 PB.....	17
图 32: 电力板块 PE 为 17.73x, 高于沪深 300 .....	17
图 33: 电力板块 PB 与沪深 300 比较.....	18
图 34: 火电水电相对 PB 情况比较.....	18
表 1: 下游重点用电行业产量情况 .....	5
表 2: 各省份 4 月单月用电量增速情况 .....	7
表 3: 各省份 2013 年 1-4 月累计用电量增速情况 .....	8
表 4: 预计 4 月份用电增速为 7.5% (单位: 亿千瓦时) .....	9
表 5: 行业重点上市公司估值指标与评级变化 .....	19

## 用电增速略超预期，工业用电贡献较大

### 城乡居民用电延续颓势，用电增速略超预期

4 月份全社会用电量 4165 亿千瓦时，同比增长 6.8%，略超我们此前的预期。由于季节性原因，4 月用电量环比下降 1.79%。1-4 月全社会累计用电量达 16303 亿千瓦时，同比增长 4.86%。就单月用电量同比增速而言，4 月份延续了自 2 月以来的上升趋势，我们认为用电数据的好转，一方面是因为上年同期基数较低，另一方面则在于实体经济的企稳回升。

图 1：4 月单月用电量同比增长 6.8%

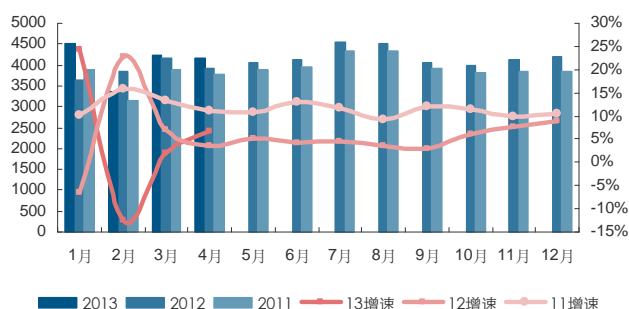
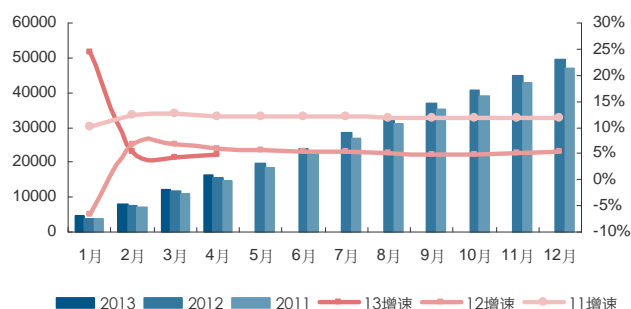


图 2：2013 年 1-4 月累计用电量同比增长 4.86%



资料来源：中电联，长江证券研究部（注：以下部分作图根据统计口径有所调整）

资料来源：中电联，长江证券研究部

分产业看，1-4 月第一产业和第二产业用电增速较去年同期有所提升，而三产和居民用电增速与上年同期相比均出现回落。前 4 月城乡居民累计用电量同比增长 2.44%，增速较去年同期下降 12.94 个百分点，4 月单月居民用电量同比增速为负。在居民用电需求延续颓势的背景下，4 月份工业用电表现较好，达到 3083 亿千瓦时，同比增长 7.66%，对全社会用电量增长的贡献率为 84.36%。具体来看：

- 第一产业累计用电量 270 亿千瓦时，同比增长 1.52%。
- 第二产业累计用电量 11823 亿千瓦时，同比上升 4.71%。其中，工业用电量 11618 亿千瓦时，同比增速 4.66%；重工业用电量 9715 亿千瓦时，累计同比增速为 4.7%。轻工业用电量 1903 亿千瓦时，累计同比上升 4.46%。
- 第三产业累计用电量 1985 亿千瓦时，同比增长 9.14%，
- 城乡居民生活累计用电量 2225 亿千瓦时，同比增长 2.44%。

图 3：第一产业累计用电量同比增长 1.52%

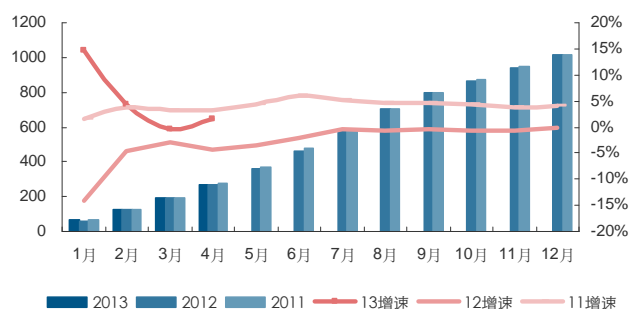
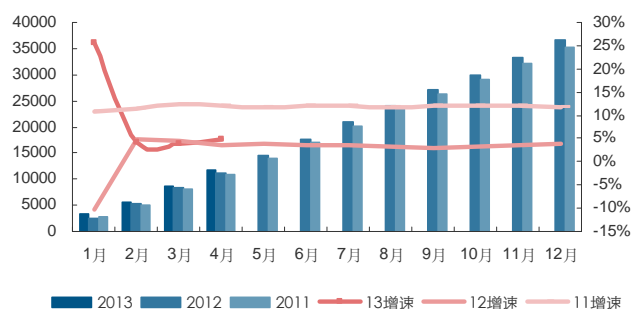


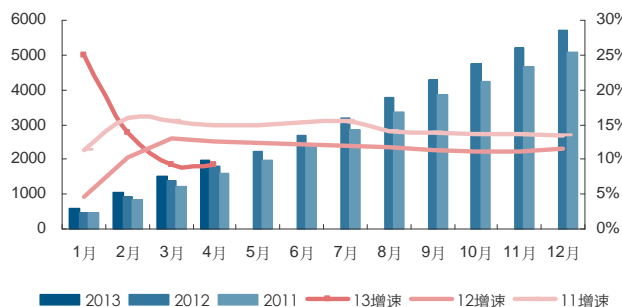
图 4：第二产业累计用电量同比增长 4.71%



资料来源：中电联，长江证券研究部

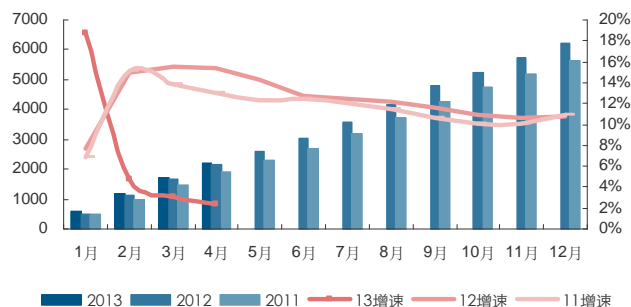
资料来源：中电联，长江证券研究部

图 5: 第三产业累计用电量同比增长 9.14%



资料来源: 中电联, 长江证券研究部

图 6: 城乡居民生活用电量同比增长 2.44%



资料来源: 中电联, 长江证券研究部

### 重点用电行业日均用电量环比增长较快

4 月份, 四大高耗能行业在用电增速方面, 表现有所差异。钢铁、建材用电量同比增速较上年有所上升, 而有色和化工用电量同比增速较去年同期均有下降。与此同时, 4 月四大重点用电行业日均用电量环比均增长较快。

4 月份钢铁行业用电增速同比、环比均出现增长。4 月份, 黑色金属冶炼及压延加工业用电量 447 亿千瓦时, 同比增长 4.12%, 日均用电量环比增长 8.01%。其中铁合金冶炼用电量 102 亿千瓦时, 同比增长 11.27%。4 月份, 有色金属冶炼及压延加工业用电量 319 亿千瓦时, 同比增长 3.13%, 日均用电量环比增长 3.43%。其中, 铝冶炼用电量 215 亿千瓦时, 同比增长 1.28%。

4 月份化工行业用电增速日均环比增加, 但同比出现小幅下降。4 月份, 化工行业用电量 318 亿千瓦时, 同比增长 3.49%, 比去年同期降低 1.8 个百分点, 日均用电量环比增长 6.09%。其中电石用电量 55 亿千瓦时, 同比增长 7.6%。4 月份建材行业用电增速出现大幅反弹。4 月份, 建材行业用电量 278 亿千瓦时, 同比增长 6.17%, 日均用电量环比增长 47.76%。其中水泥用电量 139 亿千瓦时, 同比增长 7.63%。2013 年 4 月份, 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 32.68%, 比去年同期下降 0.67 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
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%
Nov-12	5747	13.7%	8123	16.5%	328	15.2%
Dec-12	5766	7.7%	8135	13.5%	338	16.7%
Jan-13						
Feb-13	12545.2	10.6%	15927	14.2%	622	13.5
Mar-13	6630	6.6%	8961	9.2%	331	9.9%
Apr-13	6565	6.8%	8761	8.1%	325	10.3%

资料来源: 中电联, Wind, 长江证券研究部

## 省域间用电增速差异明显，经济欠发达地区增长较快

2013年1-4月，全国除上海、湖南外其余各省区累计用电量增速均为正增长。从各区域的用电量增长情况来看，用电量同比增长超出全国平均水平（4.86%）的省份依次为：新疆（30.61%）、云南（14.26%）、青海（12.15%）、甘肃（11.68%）、广西（10.90%）、海南（10.43%）、内蒙古（8.20%）、安徽（8.12%）、北京（7.57%）、重庆（7.33%）、天津（6.98%）、辽宁（5.54%）、四川（5.17%）。这些省份大部分为经济发展较快、重工业比重较大、外送电较多的省份。

- 4月份，东南沿海广东、江苏、山东、浙江4省用电量增速较3月份均出现回升，分别回升2.62、5.84、3.67、10.59个百分点。从日均用电量来看，江苏、山东日均用电量环比下降，分别下降2.08%、2.98%。浙江、广东日均用电量环比增加，分别增长4.63%、3.48%。4月份，这四大外向型经济省份用电占全国用电的32.85%。
- 4月份，华北地区河北、山西用电量增速回升，内蒙古用电量增速下降明显。4月河北、山西用电量同比分别增长7.88%、9.57%，环比分别增加6.52、10.07个百分点。4月内蒙古用电量增速下滑，同比增长3.76%，比3月份下降9.76个百分点。
- 4月份，西北5省中宁夏用电量出现负增长，同比下降1.01%，比3月份下降6.61个百分点。新疆用电量增速继续保持全国首位，同比增长28.8%。陕西、甘肃、青海用电量增速均出现不同程度的回升，比3月分别增加5.98、1.14、0.22个百分点。

表2：各省份4月单月用电量增速情况

	同比增速 (%)							增速
	2012M9	2012M10	2012M11	2012M12	2013M2	2012M3	2012M4	环比
全国	2.92	6.05	7.58	8.88	-12.49	1.94	6.78	4.84
北京	5.22	3.96	9.53	9.41	-5.3	0.57	11.8	11.23
天津	4.09	4.66	6.27	6.06	-12.19	5.04	11.39	6.35
河北	-2.29	2.23	8.36	7.84	-11.68	1.36	7.88	6.52
山西	0.39	-0.23	7.79	17.24	-7.47	-0.5	9.57	10.07
内蒙古	16.14	29.46	5.02	28.00	5.92	13.52	3.76	-9.76
辽宁	-1.07	2.8	7.31	9.58	-4.42	3.45	6.93	3.48
吉林	-3.02	-3.14	2.91	7.02	-3.52	1.16	5.42	4.26
黑龙江	-1.05	1.95	1.75	3.90	-3.76	3.14	2.75	-0.39
上海	-2.85	-0.09	2.29	2.54	-20.16	-4.7	2.79	7.49
江苏	1.29	5.51	9.59	13.24	-23.48	1.09	6.93	5.84
浙江	-0.56	4.88	7.77	7.01	-36.43	-1.53	9.06	10.59
安徽	7.97	9.99	15.41	14.16	-7.3	3.85	10.34	6.49
福建	5.75	5.62	7.17	4.88	-13.79	1.78	6.6	4.82
江西	1.24	5.85	8.65	11.69	-16.17	0.32	7.21	6.89
山东	1.19	4.22	7.68	7.62	-14.06	1.47	5.14	3.67
河南	-1.46	0.82	3.02	5.67	-11.9	-3.98	3.24	7.22

湖北	-4.01	1.95	3.03	14.17	-13.69	-2.18	3.96	6.14
湖南	1.42	3.25	3.04	1.54	-14.12	-6.04	4.61	10.65
广东	3.51	7.07	2.54	3.31	-29.43	1.35	3.97	2.62
广西	3.38	13.78	9.98	4.84	4.06	3.41	3.39	-0.02
海南	9.88	21.23	18.62	0.00	-1.97	9.32	9.32	0
重庆	-2.1	0	1.33	8.47	-8.59	6.09	8.07	1.98
四川	2.7	3.95	2.55	9.09	-1.5	-0.7	2.8	3.5
贵州	10.28	9.17	10.69	16.33	-13.31	0.5	7.43	6.93
云南	21.04	18.33	20.58	4.27	-10.32	11.75	16.26	4.51
陕西	7.86	10.92	18.47	12.90	-5.54	-0.58	5.4	5.98
甘肃	8.63	7.91	15.68	20.51	9.04	7.61	8.75	1.14
青海	2.41	2.7	4.71	10.00	8.92	12.43	12.65	0.22
宁夏	-10.33	-6.44	0.65	-3.03	3.64	5.6	-1.01	-6.61
新疆	32.15	29.35	32.08	14.29	28.23	26.24	28.8	2.56

资料来源: 中电联, 长江证券研究部

表 3: 各省份 2013 年 1-4 月累计用电量增速情况

	同比增速 (%)							增速
	2012M9	2012M10	2012M11	2012M12	2013M2	2013M3	2013M4	环比
全国	4.83	4.93	5.09	5.46	5.48	4.25	4.86	0.61
北京	5.82	5.66	6.03	6.4	9.35	6.48	7.57	1.09
天津	3.32	3.44	3.71	3.93	5.94	5.62	6.98	1.36
河北	2.07	2.08	2.64	3.11	4.14	3.13	4.36	1.23
山西	6.64	5.92	6.09	6.99	0.39	0.09	2.3	2.21
内蒙古	7.88	9.75	6.8	8.19	7.97	9.83	8.2	-1.63
辽宁	0.47	0.7	1.31	2.06	5.99	5.09	5.54	0.45
吉林	0.61	0.23	0.49	1.09	4.15	3.13	3.67	0.54
黑龙江	3.41	3.26	3.11	3.25	4.02	3.72	3.49	-0.23
上海	0.76	0.69	0.82	1.03	-1.16	-2.37	-1.22	1.15
江苏	6.17	6.1	6.41	6.99	2.58	2.03	3.25	1.22
浙江	1.87	2.16	2.64	3	1.4	0.26	2.57	2.31
安徽	10.87	10.79	11.19	11.46	9.3	7.42	8.12	0.7
福建	3.56	3.76	4.06	4.2	4.4	3.49	4.34	0.85
江西	2.33	2.67	3.18	3.9	4	2.72	3.83	1.11
山东	3.7	3.75	4.1	4.38	5.64	4.13	4.38	0.25
河南	3.37	3.13	3.12	3.33	2.99	0.57	1.2	0.63
湖北	3.11	3	3	3.94	1.89	0.47	1.3	0.83
湖南	4.56	4.44	4.31	4	0.83	-1.5	-0.11	1.39
广东	5.07	5.27	5.03	5.01	1.15	1.23	1.8	0.57
广西	1.92	2.97	3.53	3.71	19.15	13.38	10.9	-2.48
海南	12.7	13.52	13.98	12.3	12.39	10.85	10.43	-0.42
重庆	1.36	0.09	0.2	0.84	7.72	7.16	7.33	0.17



四川	4.4	4.35	4.18	4.53	9.5	5.98	5.17	-0.81
贵州	10.33	10.21	10.3	10.87	3.82	3.21	4.22	1.01
云南	6.88	8.12	9.85	9.28	14.39	14.04	14.26	0.22
陕西	6.84	7.22	8.22	8.58	6.33	3.97	4.31	0.34
甘肃	5.44	5.69	6.63	7.7	15.39	12.72	11.68	-1.04
青海	7.89	7.31	7.06	7.41	11.74	11.97	12.15	0.18
宁夏	4.38	3.21	2.97	2.38	6.6	6.26	4.33	-1.93
新疆	29.86	29.81	30.17	30	30.17	31.33	30.61	-0.72

资料来源: 中电联, 长江证券研究部

## 预计 5 月用电量增速环比基本持平

基于 2013 年经济整体平稳的判断, 并结合历史数据, 我们预计 5 月单月用电增速为 6.5%, 较 4 月增速基本持平。

表 4: 预计 4 月份用电增速为 7.5% (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	4325	6.5%	4061	5.2%	3865	10.79%	3480
6月			4136	4.3%	3965	13.00%	3520
7月			4556	4.5%	4349	11.81%	3896
8月			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

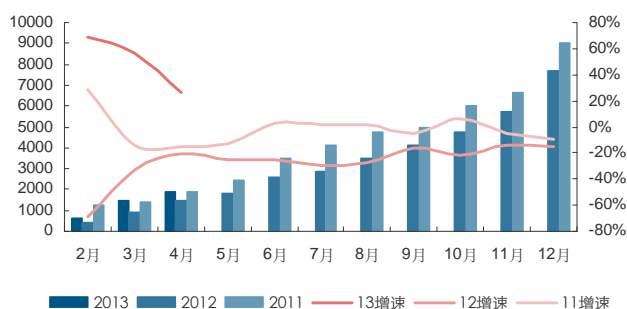
## 水电新增装机占比上升, 火电小时数降幅收窄

### 水电新增装机占比上升, 4月新增百万千瓦核电装机

1-4月份, 全国新增装机容量 1872 万千瓦, 同比增加 386 万千瓦, 同比增长 25.97%。分结构看, 新增火电装机比例下降, 占新增总装机的 58.8%; 新增水电装机比例略有上升, 为 20.27%; 新增风电、太阳能发电装机分别占 11.15%、3.99%; 4月, 新增核电装机容量 108.9 万千瓦, 占比 5.82%。分省来看, 江苏、四川、河北、山东、新疆、内蒙古、福建、云南、河南等省新增装机容量相对较多, 均超过 100 万千瓦。

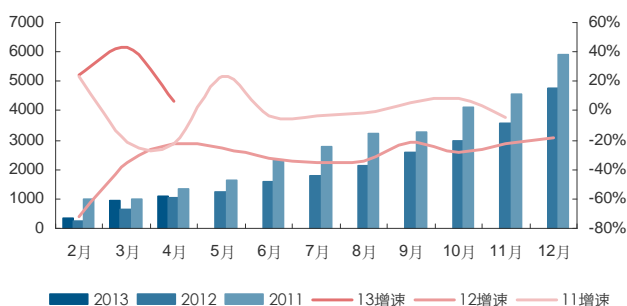
- 1-4 月份, 全国新增装机 1872 万千瓦, 比去年同期增加 386 万千瓦, 同比增长 25.97%。
- 1-4 月份, 全国新增水电装机 379 万千瓦, 比去年同期增加 174 万千瓦, 同比增长 84.88%。
- 1-4 月份, 全国新增火电装机 1100 万千瓦, 比去年同期多投产 62 万千瓦, 同比增长 5.97%。
- 核电装机容量 1367 万千瓦。

图 7: 2013 年 1-4 月累计新增装机 1872 万千瓦



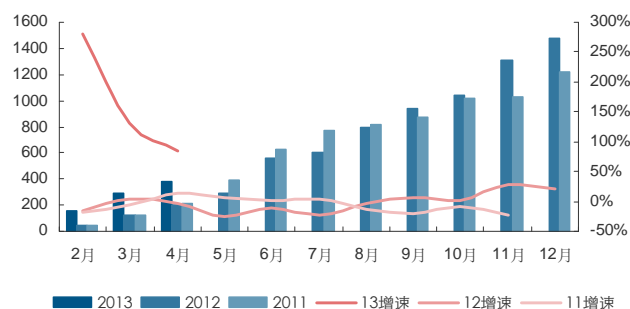
资料来源: 中电联, 长江证券研究部

图 9: 2013 年 1-4 月火电累计新增装机 1100 万千瓦



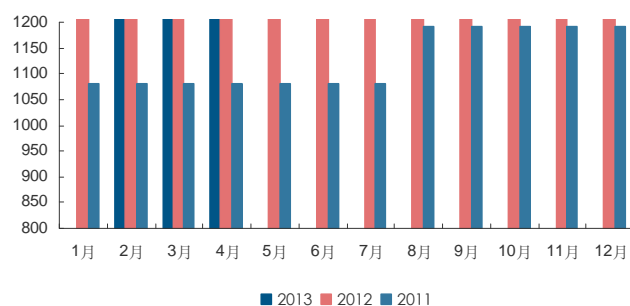
资料来源: 中电联, 长江证券研究部

图 8: 2013 年 1-4 月水电累计新增装机 379 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 1367 万千瓦



资料来源: 中电联, 长江证券研究部

## 受益用电量好转, 单月火电发电量有所回升

1-4 月, 全国规模以上电厂累计发电量 15861 亿千瓦时, 比去年同期增长 3.8%, 其中, 水电发电量 1809 亿千瓦时, 同比增长 20.4%。由于经济企稳回升, 用电量大幅好转, 4 月火电发电量为 3308 亿千瓦时, 同比增长 4.2%, 增速较上月提升 4.7 个百分点。1-4 月全国火电发电量 13361 亿千瓦时, 同比增长 1.6%。

分地区看, 规模以上电厂发电量增速高于全国平均水平 (3.8%) 的省份依次为: 云南 (30.5%)、新疆 (25.6%)、青海 (20.2%)、广西 (19.3%)、贵州 (17.3%)、西藏 (16.1%)、重庆 (13.8%)、海南 (13.2%)、北京 (12.2%)、福建 (11.5%)、吉林 (11.2%)、内蒙古 (6.9%)、安徽 (5.8%)、江西 (4.8%) 等 14 个省区。

- 1-4 月, 规模以上电厂发电量 15861 亿千瓦时, 同比增长 3.8%;
- 1-4 月, 规模以上发电厂水电发电量为 1809 亿千瓦时, 同比增长 20.7%;
- 1-4 月, 规模以上发电厂火电发电量为 13361 亿千瓦时, 同比增长 1.6%;
- 1-4 月, 核电发电量为 300 亿千瓦时, 同比下降 7.58%

图 11: 1-4 月累计发电量同比增长 3.8%

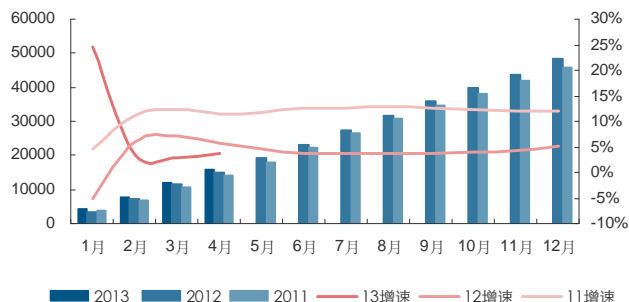
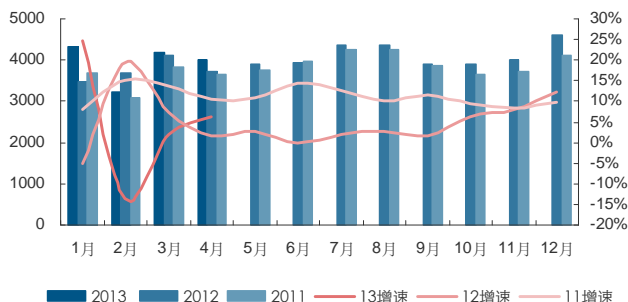


图 12: 4 月单月发电量同比增长 6.2%



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 13: 1-4 月水电累计发电量同比上升 20.4%

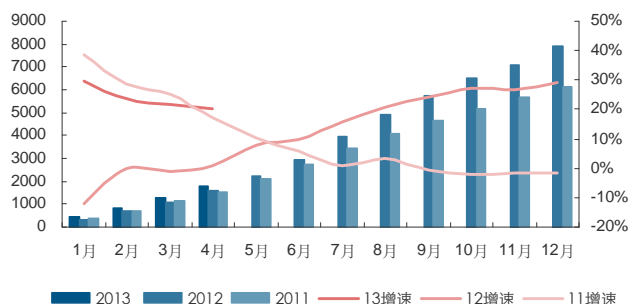
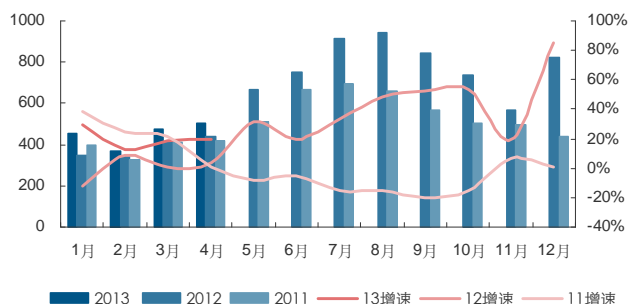


图 14: 4 月份水电发电量同比增长 19.80%



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 15: 2013 年 1-4 月火电累计发电量同比增长 1.6%

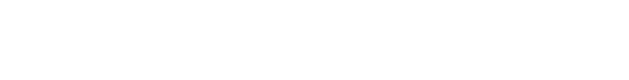
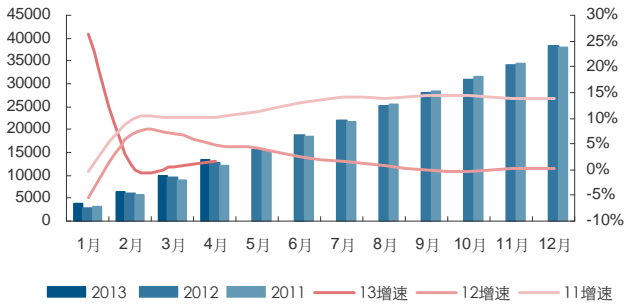
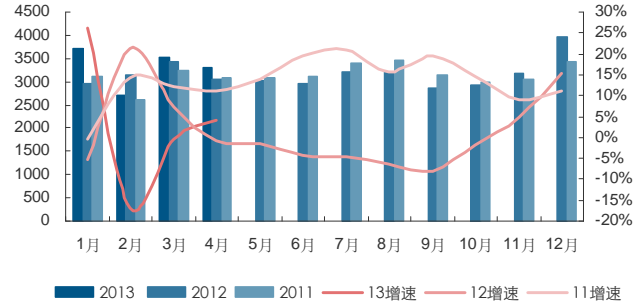


图 16: 4 月份火电发电量同比增长 4.2%





资料来源：中电联，长江证券研究部



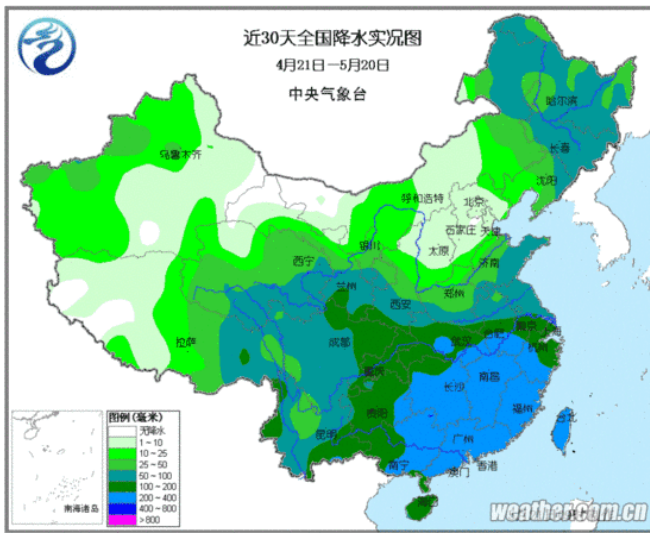
资料来源：中电联，长江证券研究部

4月份，国家电网内重点水电厂来水总体与常年基本持平；月末重点水电厂总可调水量为 665.37 亿立方米、总蓄能值为 131.79 亿千瓦时，同比分别增加 12.85 亿立方米和 3.34 亿千瓦时。

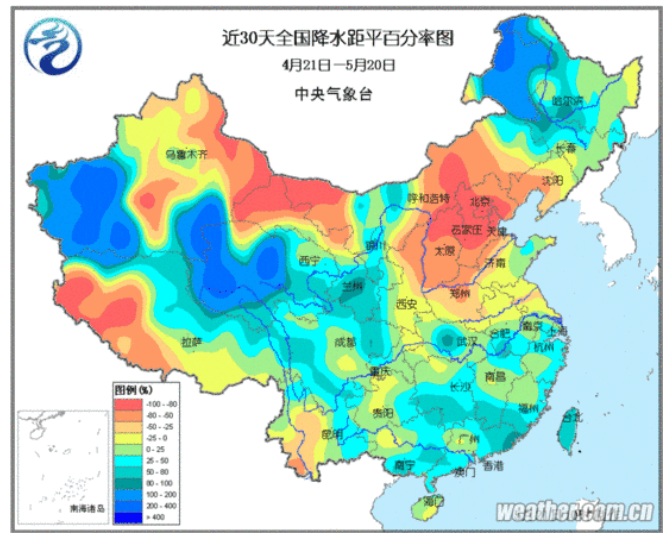
4月份，国家电网公司所属水电厂来水总体较常年同期略偏枯。常规水电厂（不含抽水蓄能电厂）发电量 36.28 亿千瓦时，同比增加 5.13 亿千瓦时；月末总可调水量为 261.46 亿立方米、总蓄能值为 45.38 亿千瓦时，同比分别增加 30.71 亿立方米和 6.55 亿千瓦时。

图 17：4月中以来全国降水量情况

图 18：4月中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



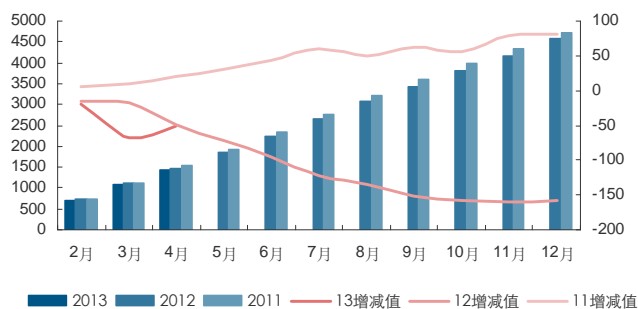
资料来源：中央气象台，长江证券研究部

## 水电利用小时延续增长, 4 月火电小时数降幅收窄

1-4 月份, 全国发电设备累计平均利用小时为 1430 小时, 比上年同期下降 51 小时。4 月, 全国重点水电厂来水与常年基本持平, 单月水电利用小时为 230 小时, 较去年同期上升 18 小时。由于 4 月发电量大幅增加, 4 月火电设备利用小时为 402 小时, 同比微降 8 小时, 单月火电利用小时同比降幅明显收窄。

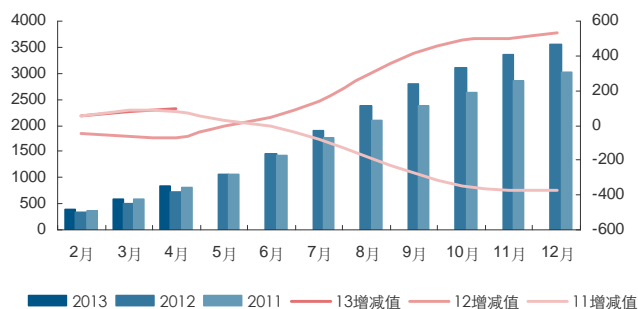
- 1-4 月, 6000 千瓦以上发电设备平均利用小时为 1430 小时, 较去年同期下降 51 小时。
- 1-4 月, 6000 千瓦以上水电发电设备平均利用小时为 828 小时, 较去年同期上升 99 小时。
- 1-4 月, 6000 千瓦以上火电发电设备平均利用小时为 1633 小时, 与去年同期下降 74 小时。

图 19: 1-4 月累计发电设备平均利用小时数为 1430 小时



资料来源: 中电联, 长江证券研究部

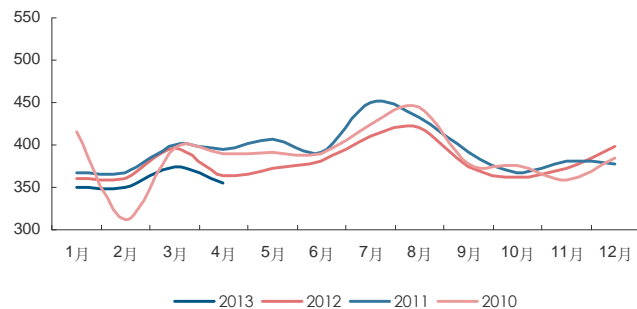
图 21: 1-4 月累计水电设备平均利用小时为 828 小时



资料来源: 中电联, 长江证券研究部

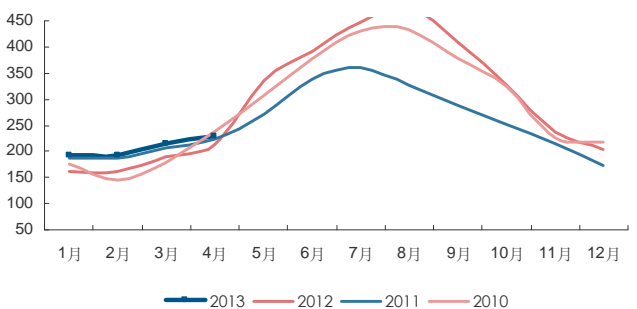
图 23: 2013 年 1-4 月累计火电设备平均利用小时为 1633 小时

图 20: 4 月份发电设备平均利用小时为 355 小时



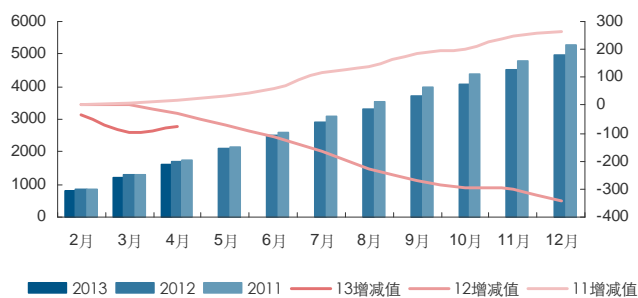
资料来源: 中电联, 长江证券研究部

图 22: 4 月份水电设备利用小时为 230 小时

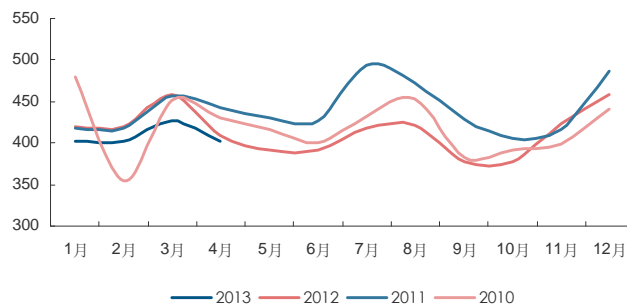


资料来源: 中电联, 长江证券研究部

图 24: 4 月份火电设备平均利用小时为 402 小时



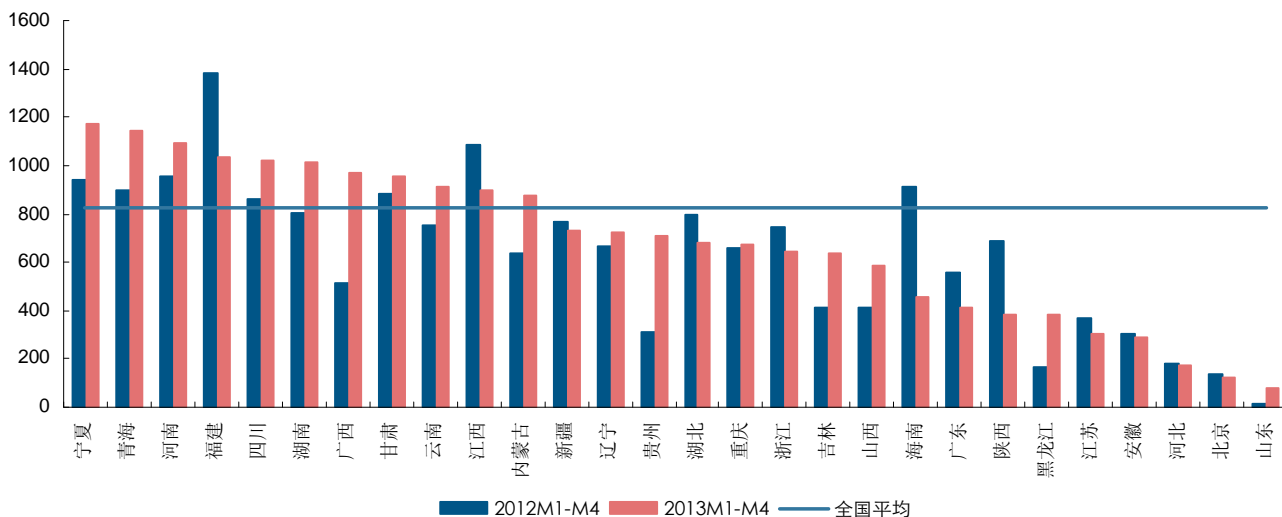
资料来源: 中电联, 长江证券研究部



资料来源: 中电联, 长江证券研究部

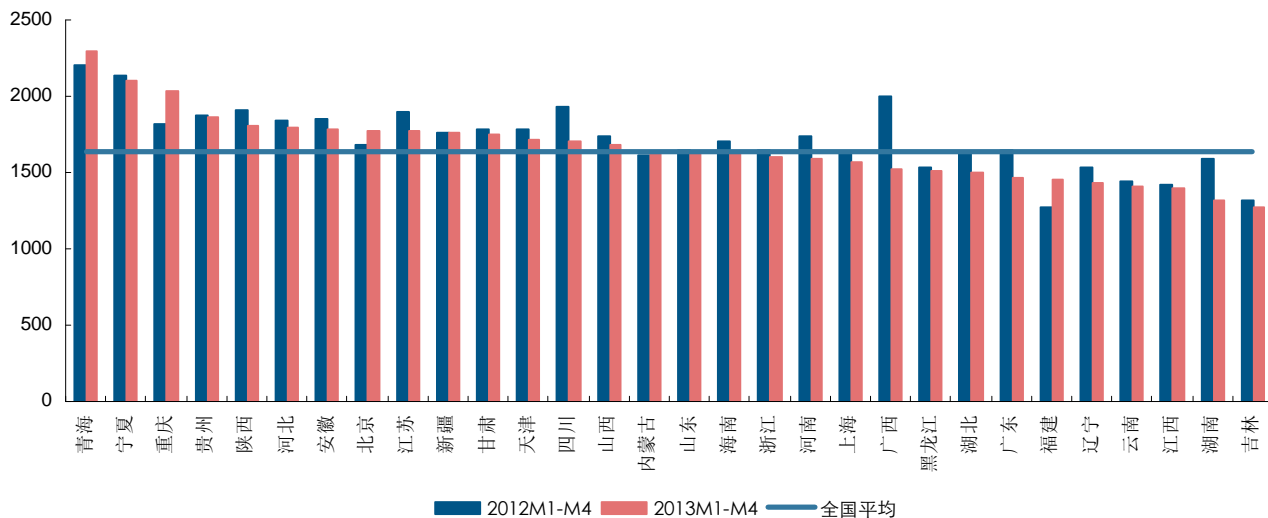
- 1-4月, 发电设备累计平均利用小时低于全国平均水平的省份依次为宁夏、江苏、天津、安徽、陕西、山西、河北、山东、上海、河南、北京、浙江、新疆、重庆等 14 个省份。
- 1-4月, 发电设备累计平均利用小时降幅超过全国平均降幅(51h)的省份依次为广东、新疆、陕西、河南、江苏、海南、辽宁、河北、湖北、湖南、宁夏、安徽、上海、山西、浙江、天津等 16 个省份, 这些省份主要受装机增速较快及经济发展减缓等因素影响。
- 1-4月, 贵州、青海、重庆、北京、云南、广西、福建、吉林、内蒙古、四川 10 个省份发电设备利用小时同比增加, 主要是由于这些省区用电量增长较快及外送电较多。

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



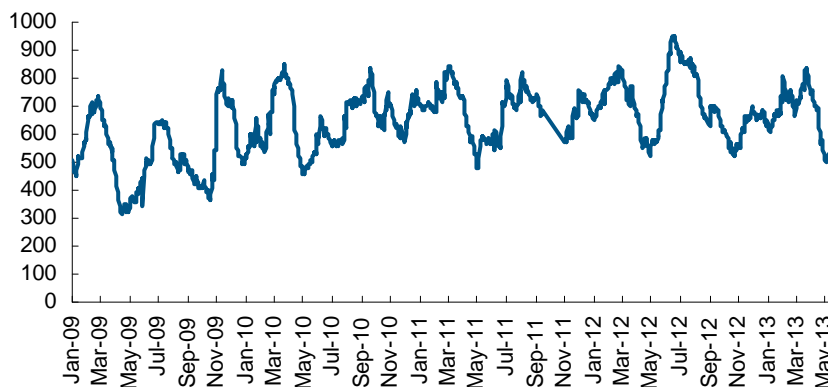
资料来源：中电联，长江证券研究部

## 港口库存略有回落，煤价保持稳定

### 秦港煤炭库存先降后升，较4月中旬略有回落

截至2013年5月20日，秦皇岛港煤炭库存为522.35万吨。较上月同期下降70.15万吨。具体来看，4月20日至5月3日秦港库存下降较快，而5月3日至5月20日港口库存缓慢回升。此前库存下降较快，主要受供需两方面因素影响，供给方面：大秦线处于检修状态，煤炭调入量有所下降。需求方面：下游火力发电量回升，电煤调出量有所增加。近两周秦港库存缓慢回升，主要原因在于大秦线检修完毕，港口煤炭调入量恢复至正常水平。

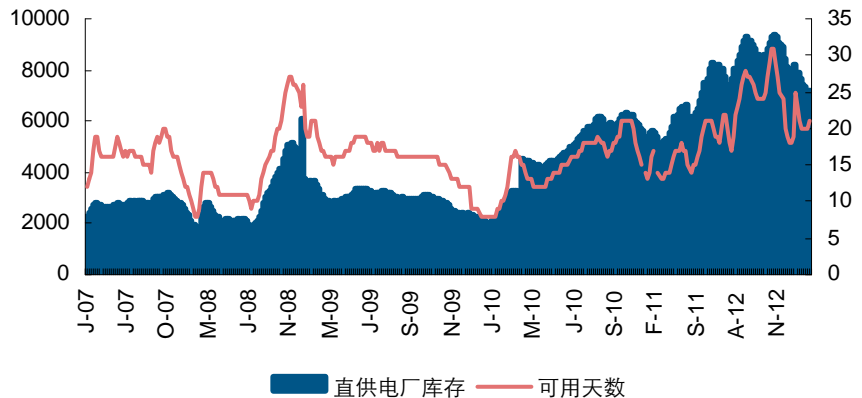
图 27：秦港煤炭库存较4月中旬略有回落



资料来源：Sxcoal, 长江证券研究部

4月中旬以来，直供电厂库存和可用天数基本持平，截至5月10日直供电厂库存7209万吨，可用天数21天。

图 28：截止5月10日直供电厂库存可用天数为21天



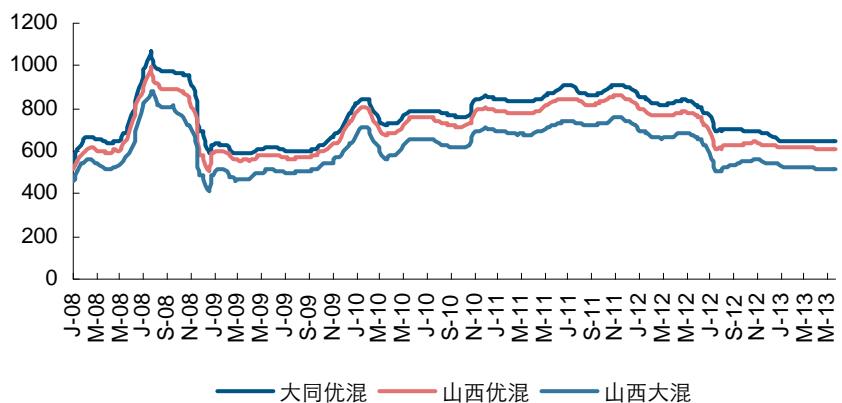
资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

### 秦港煤价保持平稳

截止 2013 年 5 月 20 日，秦皇岛煤炭价格行情：

- 大同优混平仓价 645 元/吨，较去年 4 月 15 日价格持平；
- 山西优混平仓价 605 元/吨，较去年 4 月 15 日价格持平；
- 山西大混平仓价 515 元/吨，较去年 4 月 15 日价格持平；

图 29: 秦皇岛煤价 4 月中旬以来保持稳定



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

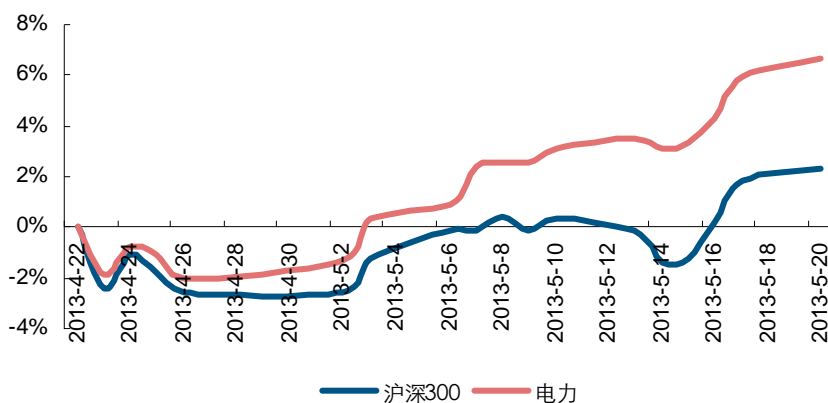


## 行业估值及投资策略

### 4月中旬以来电力板块跑赢大盘

4月22日以来, 电力指数涨幅为 6.65%, 火电指数涨幅为 6.29%, 沪深 300 指数涨幅为 2.28%, 电力板块跑赢沪深 300 指数 4.37 个百分点。

图 30: 电力板块跑赢大盘 4.37 个百分点

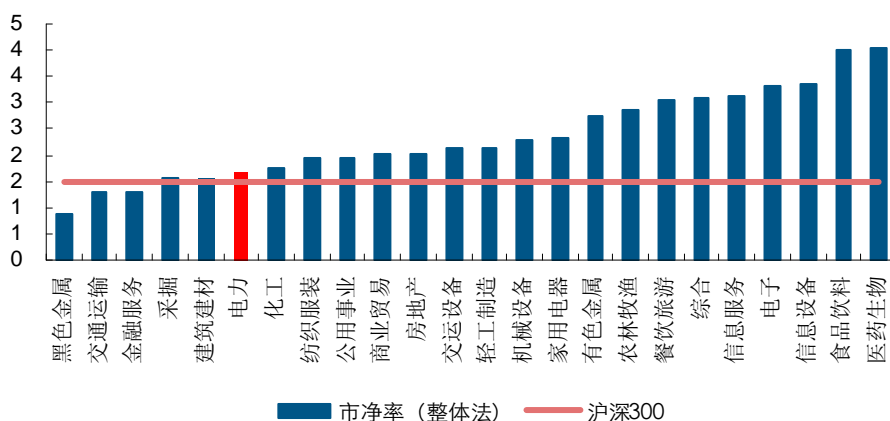


资料来源: Wind 长江证券研究部

### 市净率与市场基本持平, 市盈率高于平均水平

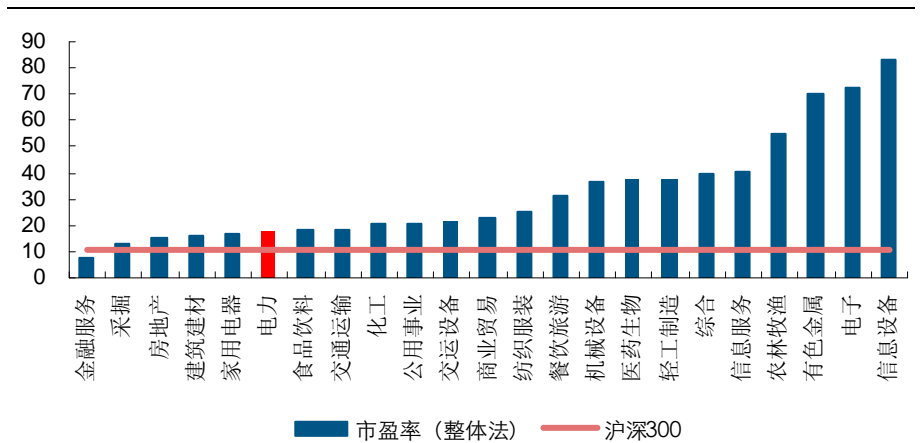
截至 5 月 20 日, 电力行业 PB 为 1.66 倍, 略高于沪深 300 平均 1.5 倍的 PB 水平, 在所有行业中排名第六, PB 相对排名高于黑色金属、交通运输、金融服务、采掘和建筑建材; 静态市盈率方面, 电力行业市盈率平均为 17.73 倍, 高于沪深 300 的平均水平。

图 31: 电力板块 PB 为 1.66x, 略高于沪深 300 平均 PB



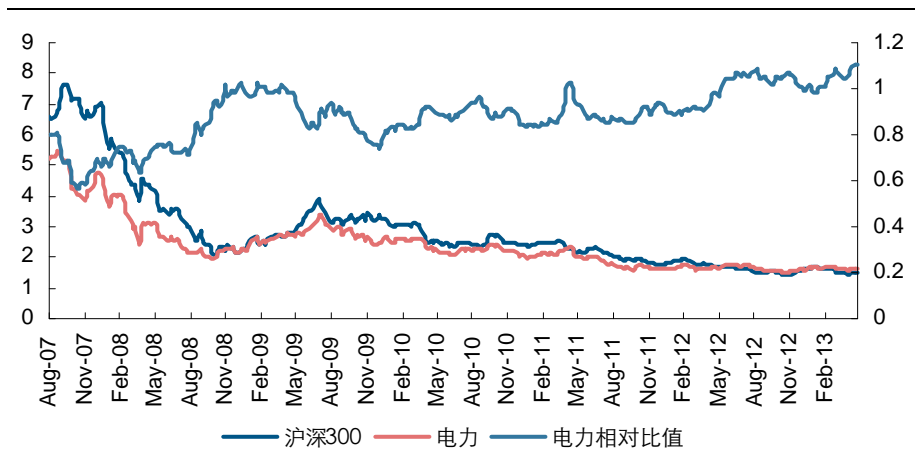
资料来源: Wind 长江证券研究部

图 32: 电力板块 PE 为 17.73x, 高于沪深 300



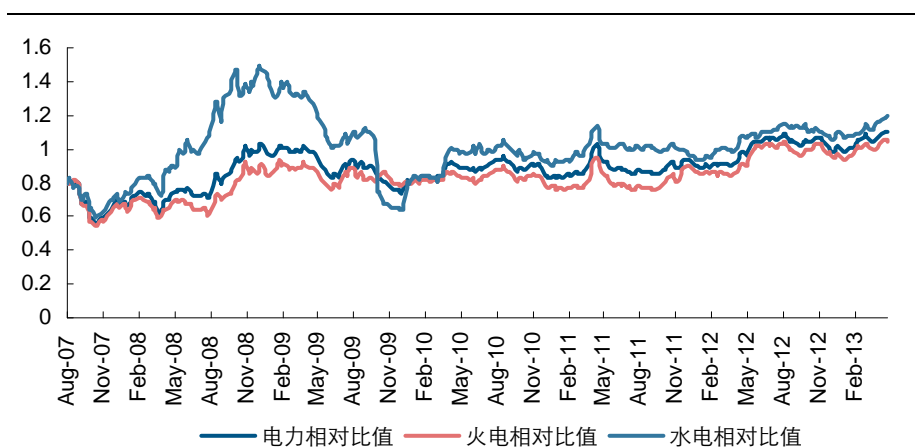
资料来源: Wind 长江证券研究部

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：把握两类投资机会

近一月来，在市场表现平稳的背景下，电力板块体现了较强的防御性。我们认为，未来一段时间，电力行业主要存在两类投资机会，第一类为阶段性投资机会。阶段性投资机会主要源于上半年煤价的缓跌，由于市场煤价的缓跌，部分公司中报业绩有望呈现超预期表现。第二类为成长性投资机会。在目前经济增速放缓的大势之下，电煤价格有望保持稳定，利用小时可以得到保障并且装机容量有望持续增长的公司，显然存在长期的成长性投资机会。相应的投资标的主要有：

- ✓ **长源电力**：由于 2012 年用电增速放缓，水电发电量大增，湖北火电电量被挤压程度在全国居前，在 2013 年湖北用电增速略有回升以及来水回归正常水平的假设前提下，公司发电量增速将较 12 年有所增长，伴随着公司到厂标煤价格的回落，公司业绩将大幅反转。
- ✓ **上海电力**：由于公司火电资产质量较好，供电煤耗较低，参股公司业绩良好，在当前火电板块中属低估值品种。而市场目前对公司基本面的预期与公司基本面发展有一定预期差，随着中电投继续重点打造公司成为境内最重要的资本运作平台，公司有望借力集团公司全力支持实现快速转型。

表 5：行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			评级	
			12A	13E	14E	12A	13E	14E	上次	本次
000543	国投电力	6.11	0.30	0.45	0.65	20.40	13.58	9.40	推荐	推荐
600886	天富热电	8.25	0.44	0.51	0.85	18.75	20.23	12.14	谨慎推荐	谨慎推荐
600509	上海电力	4.61	0.41	0.59	0.76	11.24	7.81	6.07	推荐	推荐
600027	华能国际	6.51	0.42	0.66	0.73	15.50	9.86	8.92	推荐	推荐
600021	长源电力	5.9	0.15	0.81	0.93	39.33	7.28	6.34	推荐	推荐
600011	国电电力	2.82	0.33	0.36	0.44	8.60	7.83	6.41	推荐	推荐
000966	华电国际	4.25	0.2	0.49	0.57	21.25	8.67	7.46	推荐	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。

本报告发布之日，公司已持有长源电力000966（上市公司）1%以上的股份，但我公司持有上述股份是投资部门经独立研究分析，而非依据本研究报告做出，也不表示我公司对该证券的观点或对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。我公司在研究报告发布时，已经按照法律法规的规定采取了有效的信息隔离和利益冲突防范措施。

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，不受到公司已持有该股份的任何影响。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。

本报告版权仅为本公司所有，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。