

投资评级：推荐（维持）

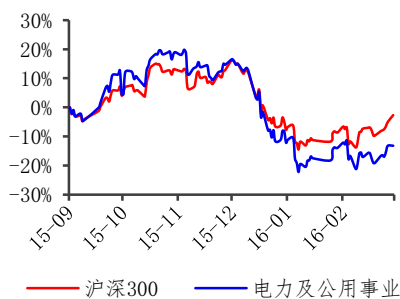
分析师

杨洁 010-88366060-8865

Email: yangj@cgws.com

执业证书编号: S1070515020001

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<集中供热黄金期来临，优质公司脱颖而出>> 2015-05-06

<<锅炉改造迫切，集中供热大势所趋>> 2015-04-01

<<电改——一个接地气的改革方案>> 2015-03-24

基本面疲弱，关注转型和国改

——《2016年1-2月份电力工业运行情况》点评

投资建议

1-2月份，全国电力供需总体宽松。经前段时间调整之后，电力板块已经具备了一定的防御价值，但基本面仍面临机组利用小时超预期下滑、产能过剩、需求量低迷等风险。给予行业推荐评级。

个股方面：

强烈推荐涪陵电力，公司业务已从传统的配电网业务逐步转型至轻资产的节能服务行业，背靠国网发展空间广阔，同时存在国网节能业务资产注入的预期，从3月16日推荐以来，股价表现抢眼。

推荐优质蓝筹公司长江电力（高股息率5.3%）、川投能源、国投电力

推荐受益于电改深化预期的公司如黔源电力、文山电力

推荐大集团小平台的水电公司如桂冠电力、皖能电力、赣能电力

要点

- **用电端：**
- **累计用电增速比上年同期回落0.5个百分点：**1-2月份，全国全社会用电量8762亿千瓦时，同比增长2.0%，增速比上年同期回落0.5个百分点。
- **分产业看：**第三产业和居民用电量快速增长，分别增长11.9%，11.8%，第二产业用电量同比下降2.1%，增速创新低。
- **分地区看：**藏疆陕用电增速居前，甘宁青海增速排名最后，低于-5%：1-2月份，全社会用电量增速高于全国平均水平（2.0%）的省份有17个，依次为：西藏（10.9%）、新疆（10.2%）、陕西（9.0%），全社会用电量负增长的省份有10个，其中增速低于-5%的省份为：甘肃（-8.5%）、宁夏（-13.5%）和青海（-13.6%）
- **轻、重工业用电量均负增长：**轻工业用电量985亿千瓦时，同比下降0.8%，增速比上年同期回落11.2个百分点；重工业用电量为4807亿千瓦时，同比回落2.3%，增速比上年同期回落1.8个百分点。
- **除化工用电保持正增长外，其他高耗能行业用电量回落明显：**化工行业用电量679亿千瓦时，同比增长3.3%，增速比上年同期提高0.7个百分点；建材行业用电量372亿千瓦时，同比下降12.0%，增速比上年同期回落17.8个百分点；黑色金属冶炼行业用电量671亿千瓦时，同比下

降 18.0%，增速比上年同期回落 12.4 个百分点；有色金属冶炼行业 719 亿千瓦时，同比下降 11.8%，增速比上年同期回落 15.3 个百分点。

■ 发电端：

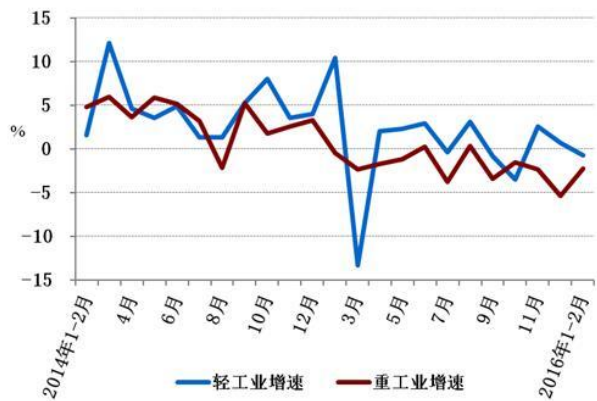
- ✓ **发电量：**前两月，火、水、风、核电发电量为 6,786、1,289、348、285 亿度，同比：-4%、+23%、+22%、+23%。火电：各省中，只有新疆、安徽和湖北增长较快（17.5%、11.0%和 10.8%），20 个省份火电发电量出现负增长，福建（-39.5%）和云南（-47.1%）同比下降接近或超过 40%。全国水电发电量前三位的省份为四川（332 亿千瓦时）、云南（222 亿千瓦时）和湖北（146 亿千瓦时），其合计水电发电量占全国水电发电量的 54.3%，同比增速分别为 18.8%、11.8% 和 12.4%。
- ✓ **产能：**仍然保持增长。截至 2 月底，全口径装机容量为 14.9 亿千瓦，同比增长 11.8%。其中，水电 2.8 亿千瓦、火电 10.0 亿千瓦、核电 2814 万千瓦、并网风电 13330 万千瓦
- ✓ **利用小时：**水电利用小时增加，火电利用小时仍大幅下滑：前两月，火、水、核、风机组利用小时为 656、445、1025、263 小时，同比：-13%、+16%、-6.6%、-14.8%

图 1: 2014 年以来分月全社会用电量及增速



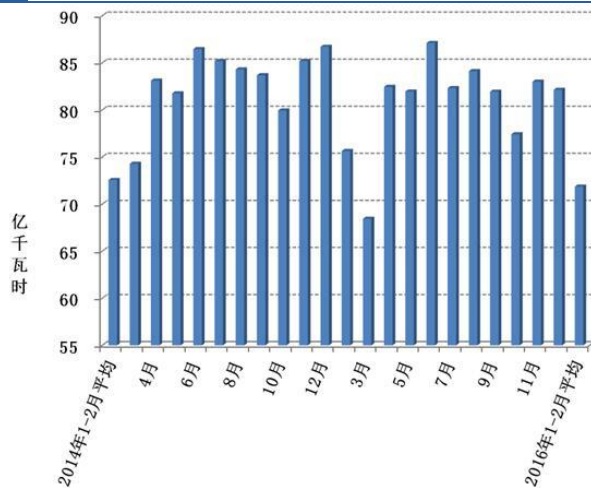
资料来源: 长城证券研究所, 中电联

图 2: 2014 年以来分月、重工业用电量增速情况



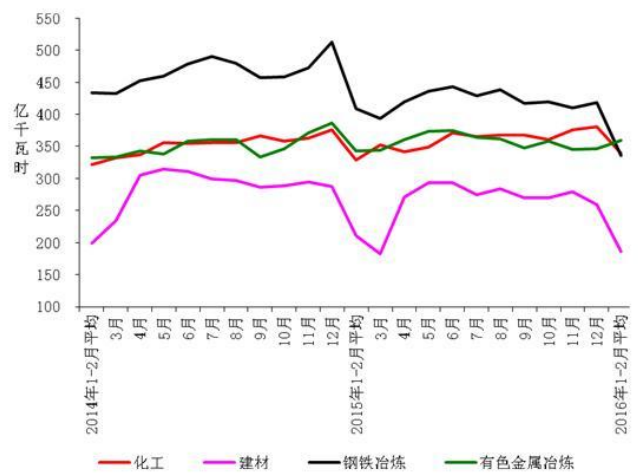
资料来源: 长城证券研究所, 中电联

图 3: 2014 年以来分月制造业日均用电量



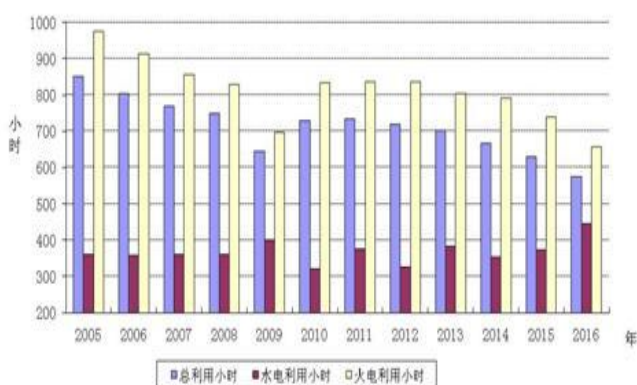
资料来源: 长城证券研究所, 中电联

图 4: 2014 年以来分月重点行业用电量情况



资料来源: 长城证券研究所, 中电联

图 5: 2005 年以来历年 1-2 月份利用小时情况



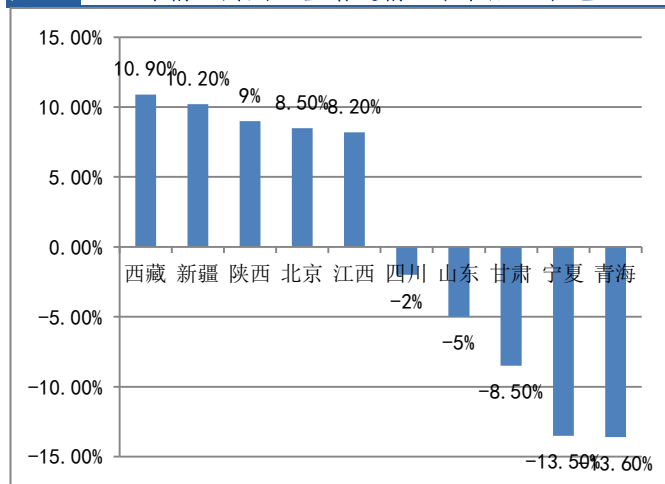
资料来源: 长城证券研究所, 中电联

图 6: 1-2 月份风电装机较多省份风电设备利用小时



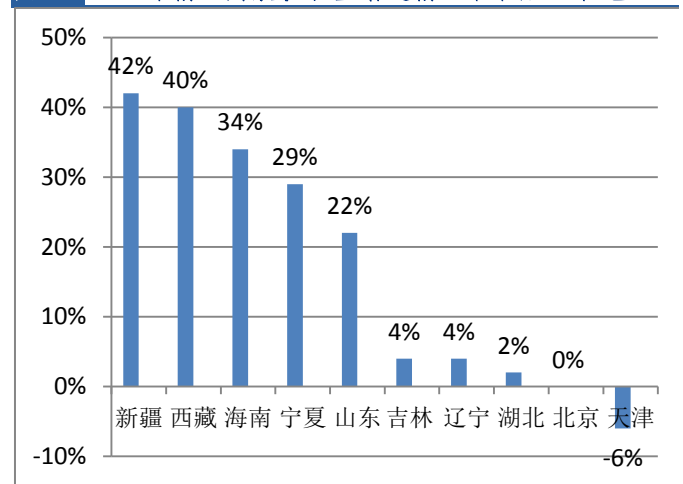
资料来源: 长城证券研究所, 中电联

图 7: 2016 年前 2 月用电量增速前五名和后五名地区



资料来源: 长城证券研究所, 中电联

图 8: 2016 年前 2 月装机容量增速前五名和后五名地区



资料来源: 长城证券研究所, 中电联

研究员介绍及承诺

杨洁: 清华大学经济管理学院 MBA, 2010 年 10 月加入长城证券, 2014 年 8 月起担任电力及公用事业行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。
本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。
长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>