

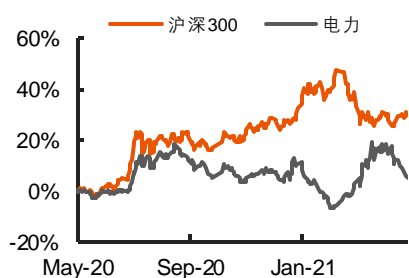
电力行业 2020 年报及 2021 年一季报综述

拐点已至，结构分化

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*电力*数说电力（2021年4月刊）》 2021-04-21
 《行业点评*电力*白鹤初啼，扬子涟起》 2021-04-11
 《行业动态跟踪报告*电力*数说电力（2021年3月刊）》 2021-03-22
 《行业深度报告*电力*碳中和系列报告：碳中和重构水、火、核价值》 2021-03-14
 《行业点评*电力*中华龙吟，核力全开》 2021-02-01

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
 S1060518110001
 021-20665162
 yanjia Yuan712@pingan.com.cn



- 2020 年近七成公司利润增长，1Q21 有所缩减：**2020 年电力行业 77 家上市公司中，归母净利润同比增长、扭亏为盈的分别有 47、5 家，同比下降、出现亏损、持续亏损的分别有 19、4、2 家。2021 年一季度，归母净利润同比增长、扭亏为盈的分别有 40、8 家，同比下降、出现亏损、持续亏损的分别有 18、2、9 家。
- 火电：毛利率开始下滑，改善周期接近尾声。**火电（含热电、生物质发电等）板块 38 家公司中，2020 年有 28 家实现归母净利润同比增长，另有 1 家扭亏为盈；同比下降的有 6 家，另有 2 家出现亏损、1 家持续亏损。而 2021 年第一季度实现净利润同比增长的有 19 家，扭亏为盈的有 3 家；同比下滑的有 13 家，出现亏损的 1 家、持续亏损的 2 家。自 3Q18 以来 10 个季度后再现成本增速高于营收增速，单季度毛利率同比下滑 3.0 个百分点、与 1Q19 相比下滑 1.5 个百分点。
- 水电：投资收益贡献利润增量，毛利率降至低点。**水电板块的 21 家公司中 2020 年归母净利润实现增长的有 11 家，另有 9 家同比下降、1 家出现亏损。2021 年一季度，实现归母净利润同比增长的有 10 家、扭亏为盈的有 2 家，同比下降的 5 家，另有 1 家出现亏损、3 家持续亏损。值得关注的是，1Q21 毛利同比增速仅为 5.7%，投资收益和公允价值变动损益再次为净利润的大幅增长做出贡献；毛利率同比下滑 4.6 个百分点至 30.0%，为近 5 年单季度最低。
- 新能源：总体向好。**新能源（核电、风电、光伏发电）板块 18 家公司中，2020 年有 8 家净利润同比增长、4 家扭亏为盈，有 4 家同比下降，另有 1 家出现亏损、1 家持续亏损；2021 年第一季度有 11 家实现增长、3 家扭亏为盈，有 4 家持续亏损。受装机规模增长和设备利用率提升的双重驱动，新能源板块盈利总体向好。
- 投资建议：**从 2020 年报和 2021 年一季报的情况来看，火电盈利改善周期接近尾声，在目前的电价传导机制下，节节攀升的煤价将持续侵蚀火电的利润空间；创纪录的来水大概率不会连续出现，水电利用小时的回落难以避免；“3060”目标下，核、风、光获得政策的大力支持，投资、运营有望保持高景气度趋势。核电板块推荐单核升级双核的中国核电、占据规模优势的中国广核（A）/中广核电力（H）；水电板块推荐具备乌白注入预期、守正出奇的全局水电王者长江电力，两杨投产在即、水火共济的国投电力，以及进军西藏、西电东送大湾区的华能水电。火电板块建议关注经营稳健的申能股份、加速清洁能源转型的华能国际。

- **风险提示：**1) 价格降低：电力市场化交易可能拉低平均上网电价，天然气销售价格可能随气源价格调整；2) 需求下滑：宏观经济运行状态将影响发电设备利用小时数和天然气销售量；3) 成本上升：电煤、天然气等燃料成本上升将减少火电、城燃的利润；4) 政策推进滞后：电力供需状态可能影响新机组的开工建设；5) 降水量减少：水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况。

正文目录

一、	2020 年报与 1Q21 季报综述.....	6
二、	各子板块 2020 年报及 1Q21 季报业绩汇总.....	8
2.1	火电：毛利率开始下滑，改善周期临近尾声	8
2.2	水电：投资收益贡献利润增量，毛利率降至低点	12
2.3	新能源：总体向好	15
三、	投资建议	18
四、	风险提示	18

图表目录

图表 1	2020 年全社会用电量同比增长 3.1%.....	6
图表 2	1Q21 全社会用电量同比增长 21.2%.....	6
图表 3	2020 年全国发电量同比增长 4.0%.....	7
图表 4	1Q21 全国发电量同比增长 19.0%.....	7
图表 5	2020 年电力行业营业收入同比增长 1.5%.....	7
图表 6	1Q21 电力行业营业收入同比增长 28.9%.....	7
图表 7	2020 年电力行业营业成本同比下降 1.9%.....	7
图表 8	1Q21 电力行业营业成本同比增长 33.5%.....	7
图表 9	2020 年电力行业归母净利润同比增长 36.9%.....	8
图表 10	1Q21 电力行业归母净利润同比增长 54.0%.....	8
图表 11	2020 年电力行业毛利率同比提高 2.6pct.....	8
图表 12	1Q21 电力行业毛利率同比回落 2.8pct.....	8
图表 13	火电板块 2020 年年报及 2021 年一季报业绩汇总.....	8
图表 14	2020 年火电发电量同比增长 2.5%.....	10
图表 15	1Q21 火电发电量同比增长 21.1%.....	10
图表 16	2020 年火电利用小时同比下降 1.8%.....	10
图表 17	1Q21 火电利用小时同比增长 17.9%.....	10
图表 18	2020 年火电板块营业收入同比下降 0.3%.....	10
图表 19	1Q21 火电板块营业收入同比增长 29.6%.....	10
图表 20	2020 年火电板块营业成本同比下降 3.8%.....	11
图表 21	1Q21 火电板块营业成本同比增长 34.5%.....	11
图表 22	2020 年火电板块归母净利润同比增长 56.2%.....	11
图表 23	1Q21 火电板块归母净利润同比增长 44.3%.....	11
图表 24	2020 年火电板块毛利率同比提升 2.7pct.....	11
图表 25	1Q21 火电板块毛利率同比下降 3.0pct.....	11
图表 26	秦皇岛港动力煤平仓价（5500K）.....	12
图表 27	中国沿海电煤采购价格指数（CECI 沿海指数）.....	12
图表 28	水电板块 2020 年年报及 2021 年一季报业绩汇总.....	12
图表 29	2020 年水电发电量同比增长 4.1%.....	13
图表 30	1Q21 水电发电量同比增长 0.5%.....	13
图表 31	2020 年水电利用小时同比增长 2.7%.....	13
图表 32	1Q21 水电利用小时同比下降 3.5%.....	13
图表 33	2020 年水电板块营业收入同比增长 1.9%.....	14
图表 34	1Q21 水电板块营业收入同比增长 22.0%.....	14
图表 35	2020 年水电板块营业成本同比下降 1.5%.....	14
图表 36	1Q21 水电板块营业成本同比增长 30.6%.....	14
图表 37	2020 年水电板块归母净利润同比增长 12.5%.....	14
图表 38	1Q21 水电板块归母净利润同比增长 45.6%.....	14
图表 39	2020 年水电板块毛利率同比提高 2.0pct.....	15
图表 40	1Q21 水电板块毛利率同比回落 4.6pct.....	15

图表 41	新能源发电板块 2020 年年报及 2020 年一季报业绩汇总	15
图表 42	2020 年核电发电量同比增长 5.0%.....	16
图表 43	1Q21 核电发电量同比增长 18.8%.....	16
图表 44	2020 年核电利用小时同比增长 0.8%.....	16
图表 45	1Q21 核电利用小时同比增长 13.7%	16
图表 46	2020 年风电发电量同比增长 15.1%.....	16
图表 47	1Q21 风电发电量同比增长 50.6%.....	16
图表 48	2020 年风电利用小时同比下降 0.4%.....	17
图表 49	1Q21 风电利用小时同比增长 13.0%	17
图表 50	2020 年光伏发电量同比增长 16.6%.....	17
图表 51	1Q21 光伏发电量同比增长 14.1%.....	17
图表 52	2020 年光伏利用小时同比下降 0.3%.....	17
图表 53	1Q21 光伏利用小时同比增长 3.9%.....	17

一、2020 年报与 1Q21 季报综述

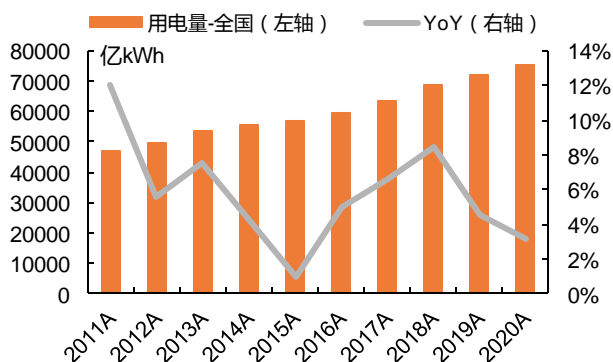
2020 年初暖冬和疫情对用电量冲击明显，此后随着生产恢复、叠加夏季高温和冬季寒潮等因素的作用，用电需求持续回升，向上趋势几乎贯穿全年。12 月上旬和下旬两次全国大范围的降温，推动全社会用电量全年增速回升至 3% 以上。对比 2019 年同期，1Q21 各产业用电需求呈现淡季不淡的良好趋势，尤其是前期持续疲弱的三产，到一季度末可认为已基本恢复。

2020 年，电力行业 77 家上市公司中，实现归母净利润同比增长的有 47 家，另有 5 家公司扭亏为盈；有 19 家公司归母净利润同比下降，另有 4 家出现亏损、2 家持续亏损。2021 年第一季度，有 40 家公司实现归母净利润同比增长，另有 8 家扭亏为盈；归母净利润同比下降的有 18 家公司，另有 2 家出现亏损、9 家持续亏损。

在各子板块中，2020 年火电（含热电、生物质发电等）板块有 28 家实现归母净利润同比增长，另有 1 家扭亏为盈；同比下降的有 6 家，另有 2 家出现亏损、1 家持续亏损；水电板块归母净利润实现增长的有 11 家，另有 9 家同比下降、1 家出现亏损；新能源（核电、风电、光伏发电）板块有 8 家净利润同比增长、4 家扭亏为盈，有 4 家同比下降，另有 1 家出现亏损、1 家持续亏损。2021 年第一季度，火电板块实现净利润同比增长的有 19 家，扭亏为盈的有 3 家；同比下滑的有 13 家，出现亏损的 1 家、持续亏损的 2 家；水电板块实现归母净利润同比增长的有 10 家、扭亏为盈的有 2 家，同比下降的 5 家，另有 1 家出现亏损、3 家持续亏损；新能源板块有 11 家实现增长、3 家扭亏为盈，有 4 家持续亏损。

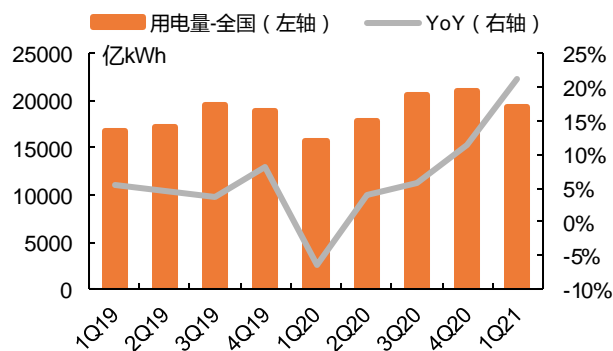
2020 年，全行业营业收入、营业成本、归母净利润同比分别增长 1.5%、下降 1.9%、增长 36.9%；毛利率、净利率分别为 24.9%、11.8%，比上年同期提高了 2.6、2.9 个百分点。2021 年一季度，全行业营收、成本、归母净利润同比分别增长 28.9%、增长 33.5%、增长 54.0%，对比 2019 年同期 CAGR 分别为 10.7%、11.0%、12.7%；毛利率、净利率分别为 20.5%、10.4%，比上年同期分别回落 2.8、提高 1.5 个百分点。

图表1 2020 年全社会用电量同比增长 3.1%



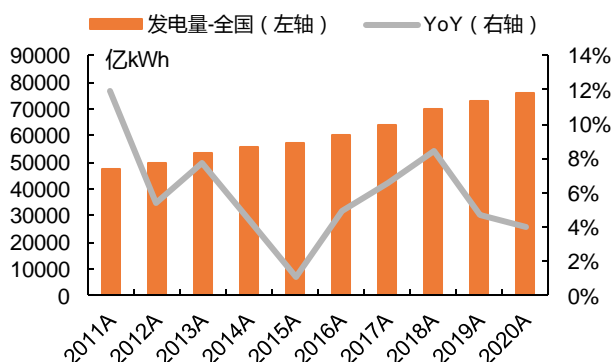
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表2 1Q21 全社会用电量同比增长 21.2%



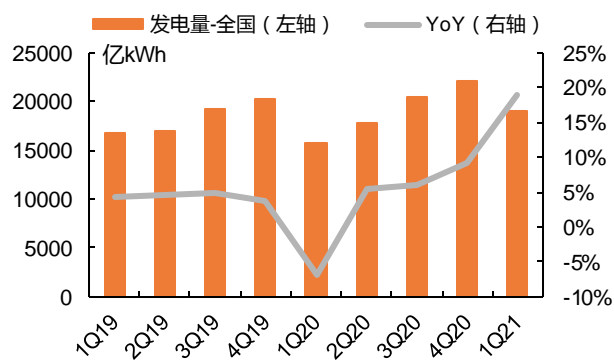
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表3 2020年全国发电量同比增长4.0%



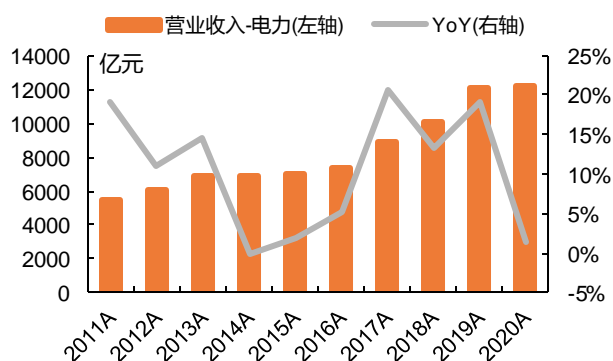
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表4 1Q21全国发电量同比增长19.0%



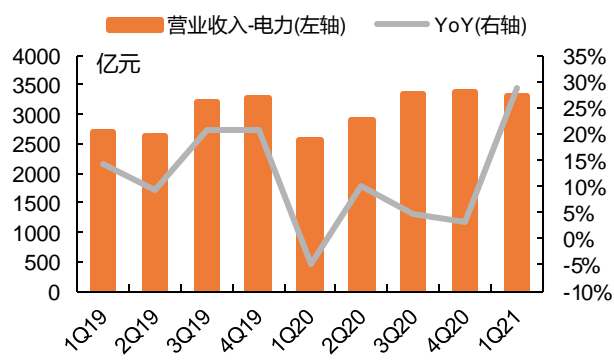
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表5 2020年电力行业营业收入同比增长1.5%



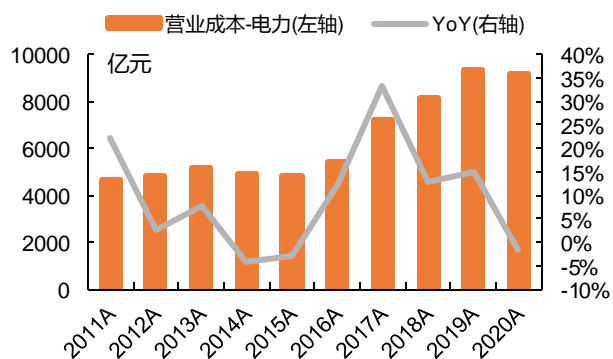
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 1Q21电力行业营业收入同比增长28.9%



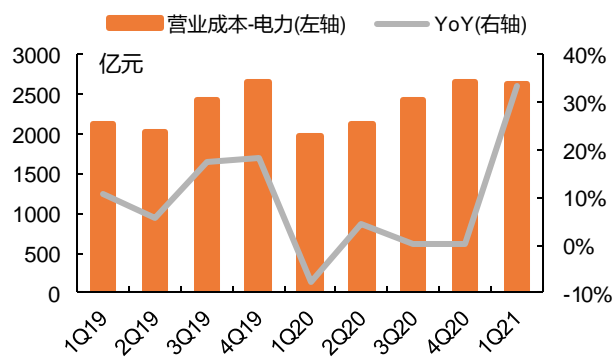
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2020年电力行业营业成本同比下降1.9%



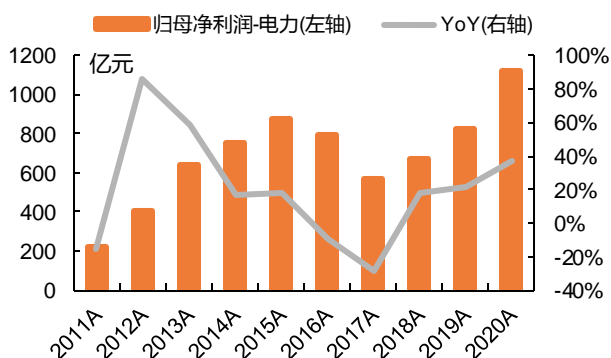
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 1Q21电力行业营业成本同比增长33.5%



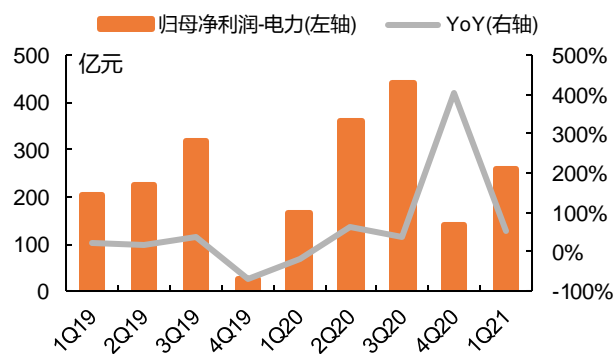
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 2020年电力行业归母净利润同比增长36.9%



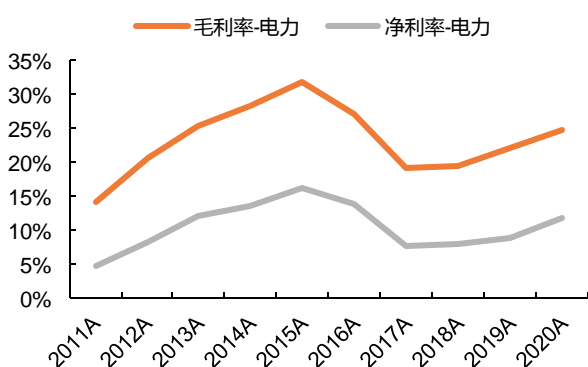
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 1Q21 电力行业归母净利润同比增长54.0%



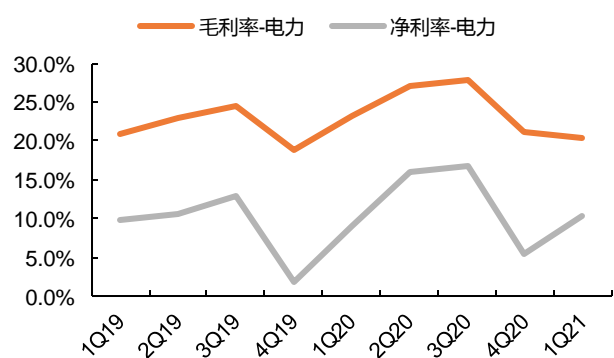
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 2020年电力行业毛利率同比提高2.6pct



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 1Q21 电力行业毛利率同比回落2.8pct



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、各子板块2020年报及1Q21季报业绩汇总

2.1 火电：毛利率开始下滑，改善周期临近尾声

火电（含热电、生物质发电等）板块38家公司中，2020年有28家实现归母净利润同比增长，另有1家扭亏为盈；同比下降的有6家，另有2家出现亏损、1家持续亏损。而2021年第一季度实现净利润同比增长的有19家，扭亏为盈的有3家；同比下滑的有13家，出现亏损的1家、持续亏损的2家。

图表13 火电板块2020年年报及2021年一季报业绩汇总

代码	证券简称	归母净利润 (亿元)						净利润变化	
		2019A	2020A	YoY	1Q20A	1Q21A	YoY	2020A	1Q21A
600011.SH	华能国际	16.86	45.65	170.68%	20.60	31.27	51.76%	增长	增长
600795.SH	国电电力	18.69	26.33	40.91%	-7.31	16.88	-330.99%	增长	扭亏为盈
601991.SH	大唐发电	10.66	30.40	185.25%	7.06	8.09	14.53%	增长	增长
600027.SH	华电国际	34.07	41.79	22.68%	11.89	11.99	0.80%	增长	增长

600023.SH	浙能电力	42.93	60.86	41.76%	5.59	10.53	88.38%	增长	增长
600098.SH	广州发展	8.06	9.03	12.16%	1.16	2.00	72.33%	增长	增长
000539.SZ	粤电力 A	11.47	17.46	52.28%	0.07	-0.49	-770.05%	增长	亏损
600021.SH	上海电力	9.62	8.89	-7.60%	1.41	2.68	89.65%	下降	增长
600157.SH	永泰能源	1.40	44.85	3099.33%	0.28	2.08	642.16%	增长	增长
000027.SZ	深圳能源	17.01	39.84	134.19%	2.10	4.71	124.53%	增长	增长
600578.SH	京能电力	13.62	13.96	2.51%	4.71	0.67	-85.88%	增长	下降
600642.SH	申能股份	22.86	23.93	4.64%	4.53	8.89	96.26%	增长	增长
000543.SZ	皖能电力	7.74	10.14	30.97%	1.31	1.10	-16.44%	增长	下降
600863.SH	内蒙华电	11.04	7.59	-31.25%	1.28	1.41	10.41%	下降	增长
000600.SZ	建投能源	6.40	9.25	44.61%	3.97	3.00	-24.50%	增长	下降
000767.SZ	晋控电力	0.68	2.26	231.75%	0.81	0.04	-95.17%	增长	下降
002015.SZ	协鑫能科	5.54	8.02	44.83%	0.90	1.55	72.35%	增长	增长
600726.SH	华电能源	0.76	-11.07	-1564.51%	1.76	0.08	-95.56%	亏损	下降
000875.SZ	吉电股份	1.48	4.78	223.79%	2.63	4.26	61.55%	增长	增长
600483.SH	福能股份	12.44	14.95	20.21%	1.11	5.50	397.14%	增长	增长
001896.SZ	豫能控股	1.00	2.91	191.08%	0.34	0.28	-18.31%	增长	下降
600744.SH	华银电力	0.25	0.35	35.97%	-0.32	-1.02	216.53%	增长	持续亏损
600396.SH	金山股份	0.67	0.82	21.20%	1.88	0.29	-84.74%	增长	下降
000690.SZ	宝新能源	8.83	18.18	105.83%	1.23	0.91	-26.10%	增长	下降
600780.SH	通宝能源	2.80	3.00	7.11%	0.79	1.17	48.41%	增长	增长
000966.SZ	长源电力	5.73	3.54	-38.18%	0.31	1.11	260.28%	下降	增长
600758.SH	辽宁能源	0.26	-4.67	-1881.86%	-0.86	0.39	-145.27%	亏损	扭亏为盈
600509.SH	天富能源	-4.13	0.49	-111.74%	0.38	0.91	139.29%	扭亏为盈	增长
002479.SZ	富春环保	3.00	2.98	-0.70%	0.24	1.19	390.80%	下降	增长
600982.SH	宁波能源	1.19	2.53	112.00%	0.24	0.44	80.67%	增长	增长
600167.SH	联美控股	15.92	16.85	5.90%	8.98	7.01	-21.86%	增长	下降
000531.SZ	穗恒运 A	4.11	7.80	89.81%	4.14	1.32	-68.02%	增长	下降
002616.SZ	长青集团	2.95	3.50	18.69%	0.53	0.49	-7.63%	增长	下降
000899.SZ	赣能股份	2.43	3.16	29.91%	0.59	0.27	-53.78%	增长	下降
000692.SZ	惠天热电	-1.15	-9.72	741.94%	-0.78	1.35	-272.38%	持续亏损	扭亏为盈
000037.SZ	深南电 A	0.25	0.64	157.12%	-0.14	-0.13	-6.73%	增长	持续亏损
002893.SZ	华通热力	0.47	0.29	-39.59%	1.24	1.51	22.50%	下降	增长
600719.SH	大连热电	0.11	0.10	-14.31%	0.53	0.44	-17.60%	下降	下降

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

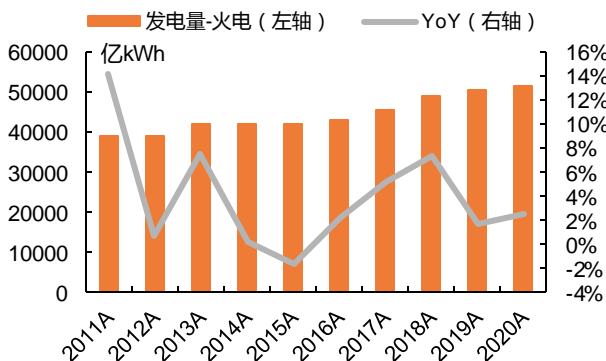
火电在 2020 年初受暖冬和疫情的冲击最为明显,年中又再次被创纪录的来水所压制,依靠年底全国大范围寒潮的刺激,全年发电量实现了 2.5% 的增长。但因为区域结构和电价等因素的影响,火电板块全年营收同比下降 0.3%; 不过依靠成本端更大的降幅,归母净利润实现了 56.2% 的高增长。

面对 1Q21 旺盛的用电需求,来水不足、风光不稳、核电达峰,火电发挥了中流砥柱的作用,机组出力高歌猛进,单季度营收同比增长近三成,两年 CAGR 达 6.9%; 但煤炭供给承压导致电煤价格节节攀升,火电成本端压力巨大,同比增速超过营收达到 34.5%,两年 CAGR 为 7.8%。自 3Q18 以来 10 个季度后再现成本增速高于营收增速,单季度毛利率同比下滑 3.0 个百分点、与 1Q19 相比下滑 1.5 个百分点。

面对“3060”目标,在行业前景不明的情况下,火电投资放缓成为必然,随之而来的是新增装机的减少以及存量机组利用小时的提升。另一方面,风电、光伏新增装机大规模并网将带来电力市场辅

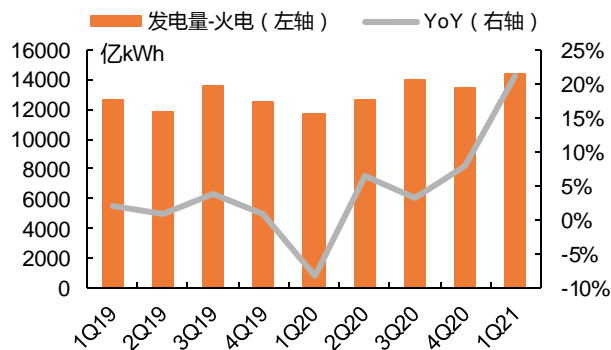
助服务需求的提升，结合部分地区火电容量电价的试点探索，火电的角色定位将由基核电源加速向调峰电源转变。

图表14 2020年火电发电量同比增长2.5%



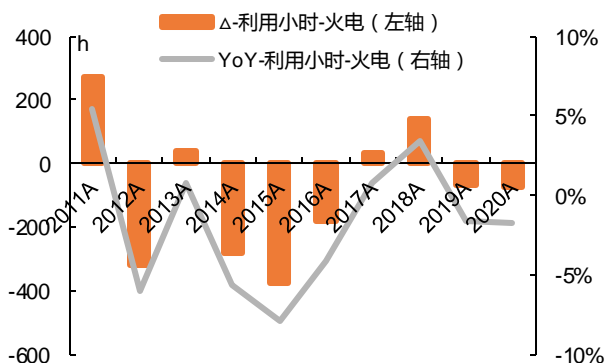
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表15 1Q21火电发电量同比增长21.1%



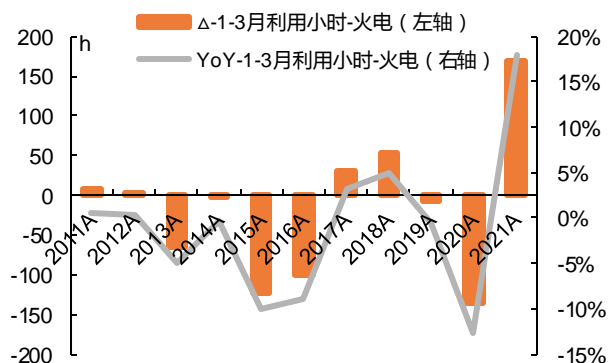
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表16 2020年火电利用小时同比下降1.8%



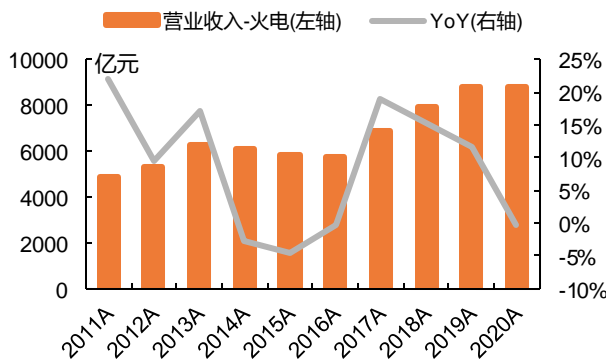
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表17 1Q21火电利用小时同比增长17.9%



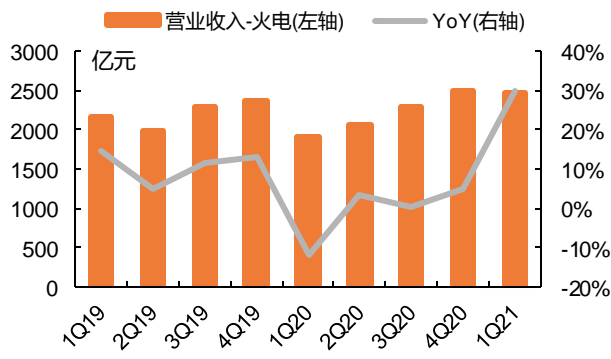
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表18 2020年火电板块营业收入同比下降0.3%



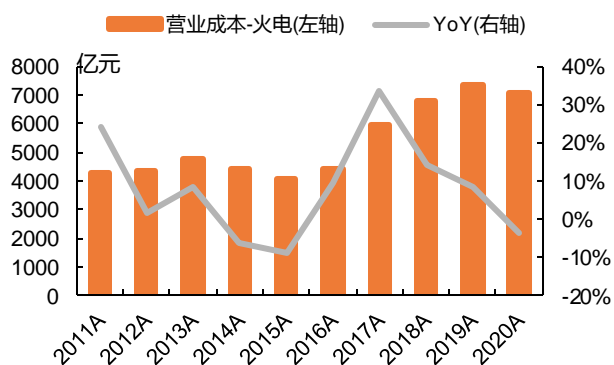
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表19 1Q21火电板块营业收入同比增长29.6%



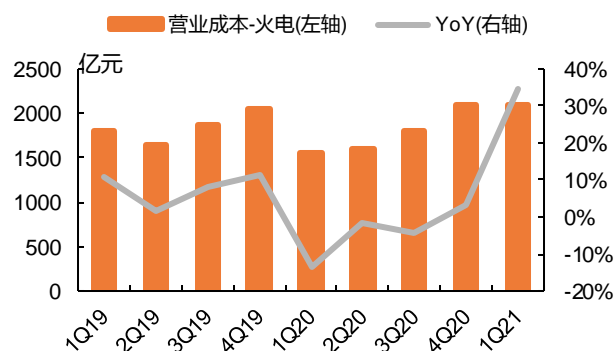
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 2020年火电板块营业成本同比下降3.8%



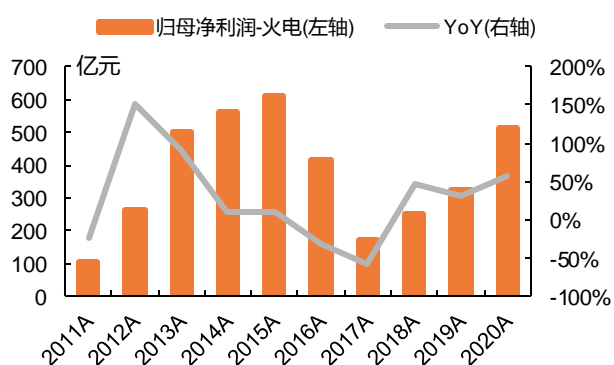
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表21 1Q21火电板块营业成本同比增长34.5%



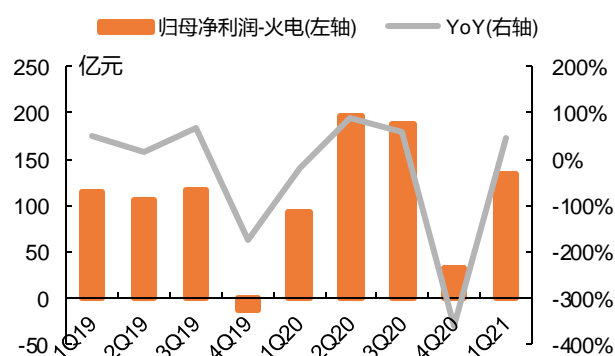
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 2020年火电板块归母净利润同比增长56.2%



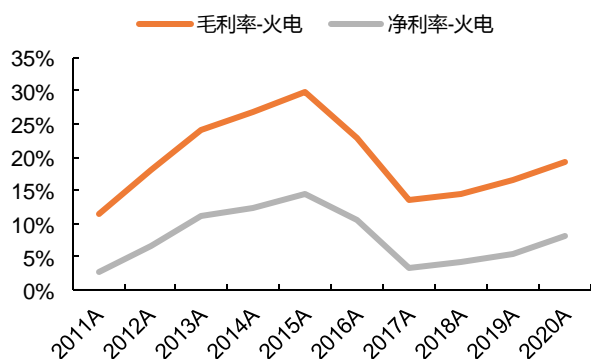
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表23 1Q21火电板块归母净利润同比增长44.3%



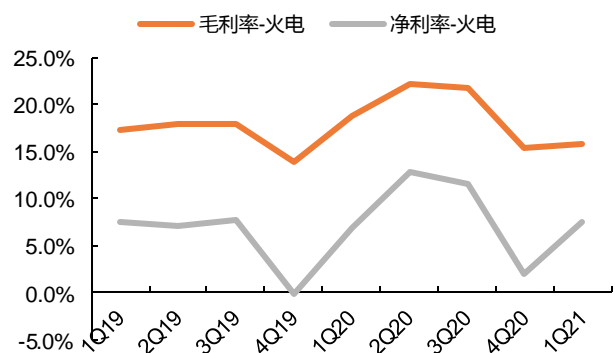
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表24 2020年火电板块毛利率同比提升2.7pct



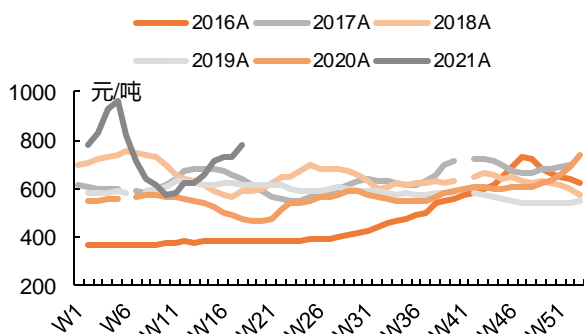
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表25 1Q21火电板块毛利率同比下降3.0pct



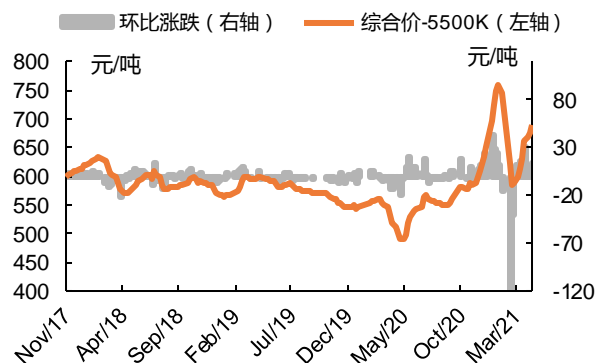
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表26 秦皇岛港动力煤平仓价 (5500K)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表27 中国沿海电煤采购价格指数 (CECI 沿海指数)



资料来源: 中电联, 平安证券研究所

2.2 水电：投资收益贡献利润增量，毛利率降至低点

2020年，水电板块的21家公司中归母净利润实现增长的有11家，另有9家同比下降、1家出现亏损。2021年一季度，实现归母净利润同比增长的有10家、扭亏为盈的有2家，同比下降的5家，另有1家出现亏损、3家持续亏损。

图表28 水电板块2020年年报及2021年一季报业绩汇总

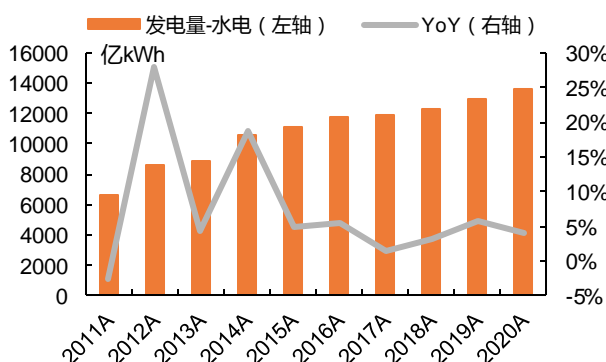
代码	证券简称	归母净利润 (亿元)					净利润变化		
		2019A	2020A	YoY	1Q20A	1Q21A	YoY	2020A	1Q21A
600900.SH	长江电力	215.43	262.98	22.07%	22.91	28.69	25.27%	增长	增长
600886.SH	国投电力	47.55	55.16	15.99%	14.78	12.19	-17.48%	增长	下降
600025.SH	华能水电	55.45	48.35	-12.80%	-0.54	6.01	-1218.81%	下降	扭亏为盈
600310.SH	桂东电力	1.52	2.56	68.89%	-1.33	-2.47	84.97%	增长	持续亏损
000883.SZ	湖北能源	14.99	24.57	63.97%	4.53	6.77	49.37%	增长	增长
600236.SH	桂冠电力	21.14	21.97	3.91%	2.81	3.91	39.26%	增长	增长
600116.SH	三峡水利	1.92	6.20	223.43%	0.24	1.59	577.83%	增长	增长
000601.SZ	韶能股份	4.01	2.14	-46.60%	0.80	0.34	-57.39%	下降	下降
600969.SH	郴电国际	0.55	0.31	-44.22%	0.10	0.13	32.58%	下降	增长
600452.SH	涪陵电力	3.97	4.01	1.02%	1.06	1.54	45.11%	增长	增长
002039.SZ	黔源电力	2.90	4.44	52.87%	0.52	0.44	-14.70%	增长	下降
600644.SH	乐山电力	0.89	1.03	14.90%	0.41	0.37	-8.62%	增长	下降
600979.SH	广安爱众	2.45	1.89	-23.04%	0.17	0.22	29.96%	下降	增长
000791.SZ	甘肃电投	4.23	4.42	4.64%	-0.38	-0.15	-61.08%	增长	持续亏损
600995.SH	文山电力	3.32	1.11	-66.66%	0.94	0.98	3.93%	下降	增长
600101.SH	明星电力	1.00	0.70	-29.76%	0.26	0.34	29.34%	下降	增长
600674.SH	川投能源	29.47	31.62	7.28%	5.25	6.46	23.01%	增长	增长
600505.SH	西昌电力	0.37	0.34	-7.85%	-0.15	0.02	-111.27%	下降	扭亏为盈
000993.SZ	闽东电力	1.05	-0.81	-176.50%	-0.26	-0.17	-32.43%	亏损	持续亏损
000722.SZ	湖南发展	1.38	0.98	-29.25%	0.32	0.20	-35.38%	下降	下降
600868.SH	梅雁吉祥	0.57	0.34	-39.52%	0.03	-0.04	-239.29%	下降	亏损

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

2020年全国年平均降水量695毫米，比常年偏多10.3%，为1951年以来第4多；入梅时间比常年偏早10天，出梅时间比常年偏晚15天，梅雨持续时间（65天）和雨量均创1961年以来新高；夏季长江流域和黄河流域降水量均为1961年以来同期最多，淮河和太湖流域为历史同期次多。2020年全国水电发电量同比增长4.1%，但受上半年的拖累，增速比2019年回落1.6个百分点。水电板块2020年营收、成本、归母净利润的增速分别为1.9%、-1.5%、12.5%，其中投资收益等贡献了部分利润增量。

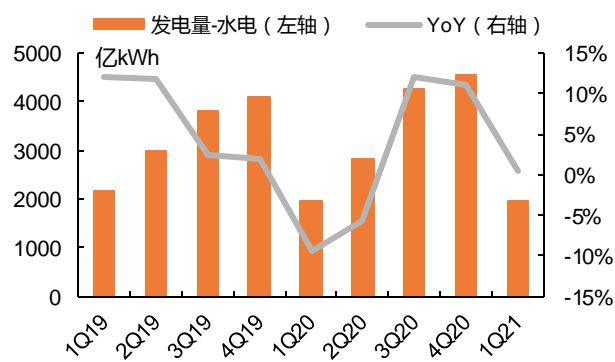
2021年第一季度来水转枯，发电量同比增速回落至0.5%，板块营收、成本、归母净利润的增速分别为22.0%、30.6%、45.6%。但值得关注的是，单季度毛利同比增速仅为5.7%，投资收益和公允价值变动损益再次为净利润的大幅增长做出贡献；毛利率同比下滑4.6个百分点至30.0%，为近5年单季度最低。

图表29 2020年水电发电量同比增长4.1%



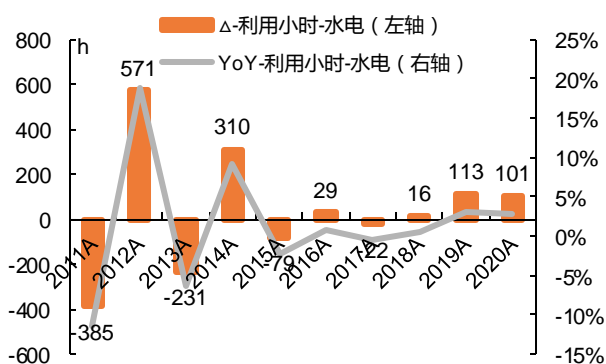
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表30 1Q21水电发电量同比增长0.5%



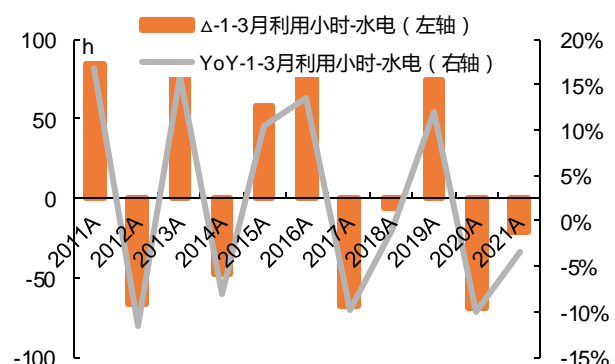
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表31 2020年水电利用小时同比增长2.7%



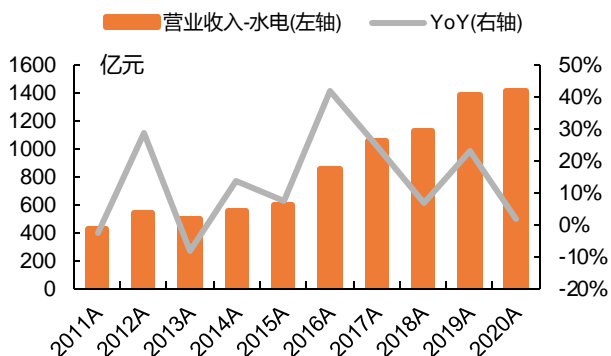
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表32 1Q21水电利用小时同比下降3.5%



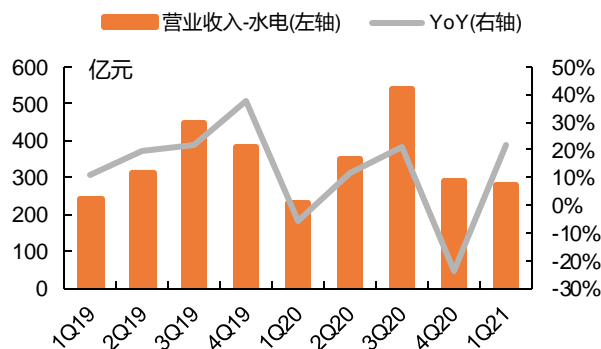
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表33 2020年水电板块营业收入同比增长1.9%



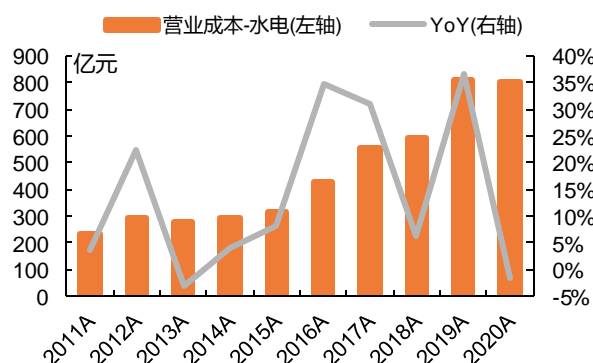
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表34 1Q21水电板块营业收入同比增长22.0%



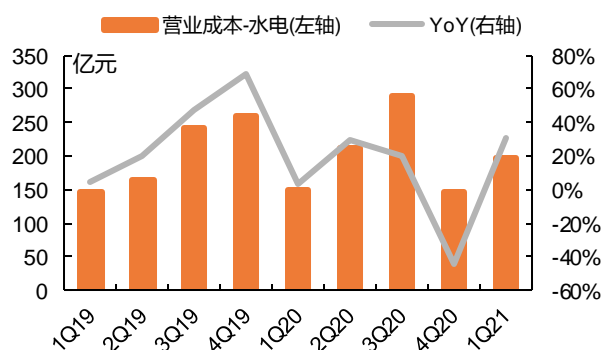
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表35 2020年水电板块营业成本同比下降1.5%



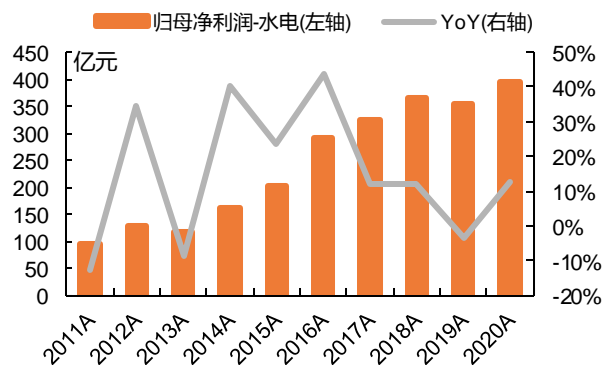
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表36 1Q21水电板块营业成本同比增长30.6%



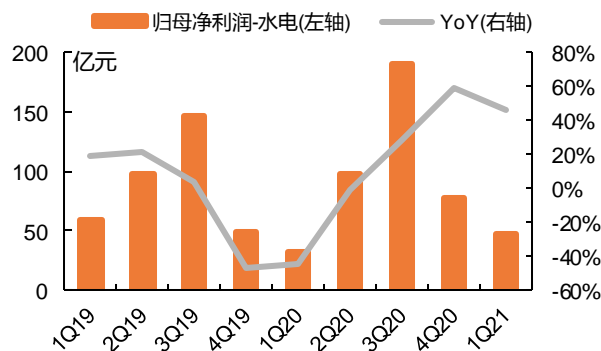
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表37 2020年水电板块归母净利润同比增长12.5%



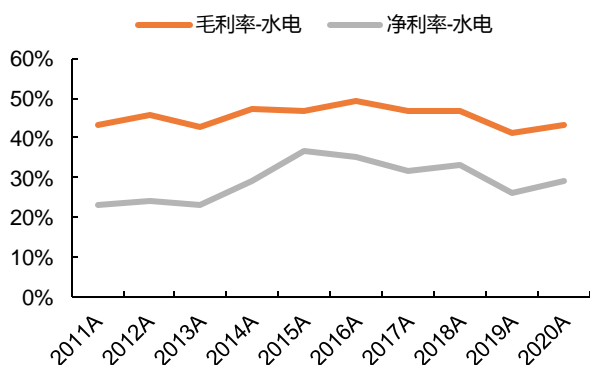
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表38 1Q21水电板块归母净利润同比增长45.6%



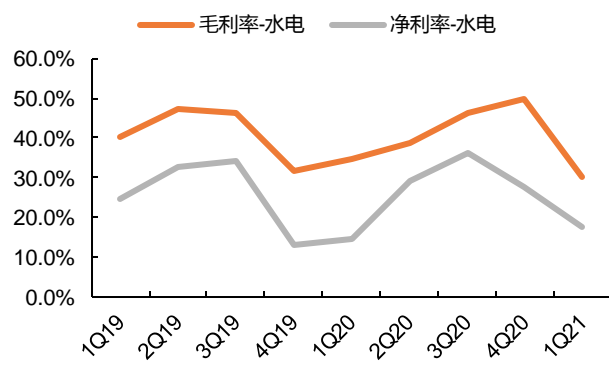
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表39 2020年水电板块毛利率同比提高2.0pct



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表40 1Q21水电板块毛利率同比回落4.6pct



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 新能源：总体向好

新能源（核电、风电、光伏发电）板块 18 家公司中，2020 年有 8 家净利润同比增长、4 家扭亏为盈，有 4 家同比下降，另有 1 家出现亏损、1 家持续亏损；2021 年第一季度有 11 家实现增长、3 家扭亏为盈，有 4 家持续亏损。

图表41 新能源发电板块2020年年报及2020年一季报业绩汇总

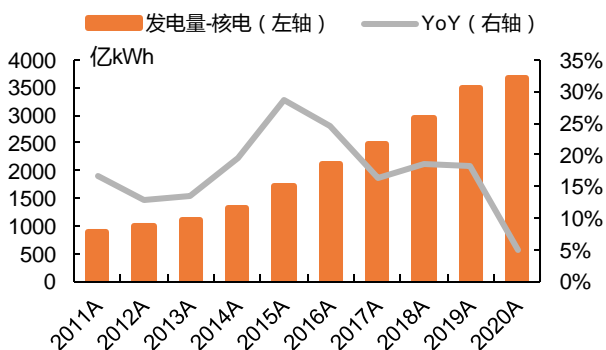
代码	证券简称	归母净利润(亿元)					净利润变化		
		2019A	2020A	YoY	1Q20A	1Q21A	YoY	2020A	1Q21A
003816.SZ	中国广核	94.66	95.62	1.02%	15.33	23.74	54.90%	增长	增长
601985.SH	中国核电	46.13	59.95	29.98%	10.36	17.86	72.38%	增长	增长
000591.SZ	太阳能	9.11	10.28	12.86%	1.55	2.79	80.11%	增长	增长
601908.SH	京运通	2.63	4.40	67.09%	0.84	2.17	157.49%	增长	增长
601778.SH	晶科科技	7.29	4.76	-34.70%	-0.24	-1.11	356.34%	下降	持续亏损
000040.SZ	东旭蓝天	-9.57	-10.21	6.66%	-0.54	-0.82	53.87%	持续亏损	持续亏损
601016.SH	节能风电	5.84	6.18	5.78%	1.37	2.99	118.50%	增长	增长
003035.SZ	南网能源	2.76	3.99	44.29%	0.63	0.74	18.24%	增长	增长
000155.SZ	川能动力	2.15	1.53	-28.65%	1.31	1.37	4.39%	下降	增长
603693.SH	江苏新能	2.54	1.54	-39.47%	1.87	1.99	6.31%	下降	增长
600821.SH	*ST 劝业	-2.27	0.56	-124.88%	-0.30	0.68	-325.36%	扭亏为盈	扭亏为盈
600163.SH	中闽能源	1.51	4.86	222.80%	0.80	1.73	117.95%	增长	增长
000862.SZ	银星能源	0.29	0.34	18.57%	0.05	0.75	1316.11%	增长	增长
601619.SH	嘉泽新能	2.93	1.98	-32.45%	0.48	1.00	106.33%	下降	增长
300317.SZ	珈伟新能	-10.75	0.30	-102.78%	-0.12	0.12	-196.39%	扭亏为盈	扭亏为盈
002256.SZ	*ST 兆新	-3.07	0.56	-118.11%	-0.29	-0.37	29.36%	扭亏为盈	持续亏损
300125.SZ	聆达股份	0.16	-0.56	-447.07%	-0.01	0.03	-540.30%	亏损	扭亏为盈
002499.SZ	*ST 科林	-1.24	0.10	-107.91%	-0.16	-0.13	-18.61%	扭亏为盈	持续亏损

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

2020 年全国核电设备累计平均利用小时 7453 小时，比上年同期增加 59 小时，增幅 0.8%；风电设备累计平均利用小时 2073 小时，比上年同期减少 10 小时，降幅 0.4%；光伏设备累计平均利用小时 1281 小时，比上年同期减少 10 小时，降幅 0.3%。1Q21 全国核电设备累计平均利用小时 1817

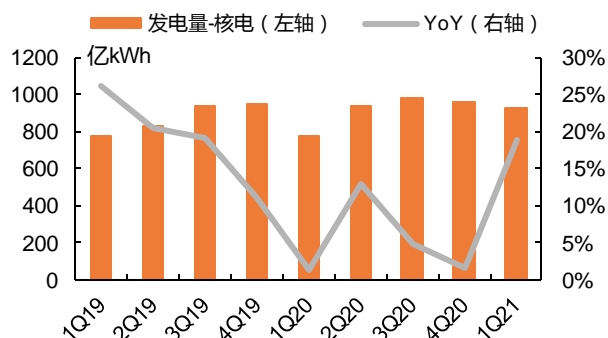
小时，比上年同期增加 218 小时，增幅 13.7%；并网风电设备累计平均利用小时 619 小时，比上年同期增加 69 小时，增幅 13.0%；并网光伏设备累计平均利用小时 300 小时，比上年同期增加 10 小时，增幅 3.9%。受装机规模增长和设备利用率提升的双重驱动，新能源板块盈利总体向好。

图表42 2020年核电发电量同比增长5.0%



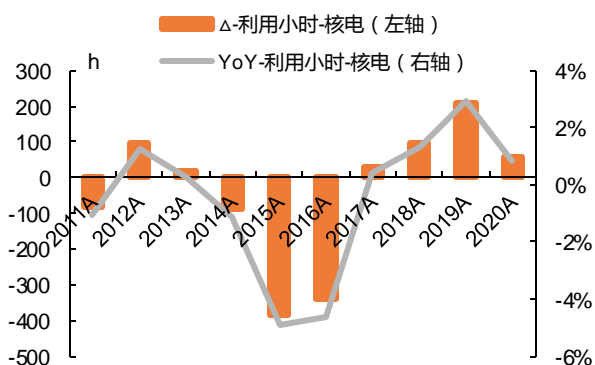
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表43 1Q21核电发电量同比增长18.8%



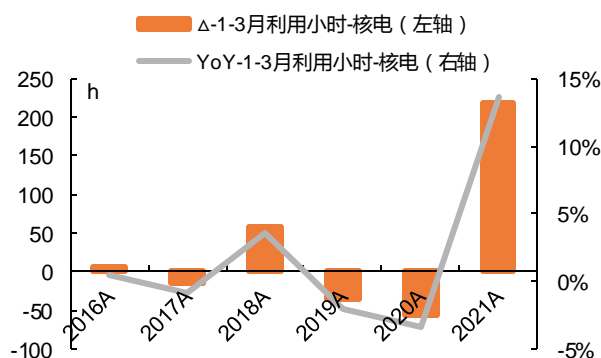
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表44 2020年核电利用小时同比增长0.8%



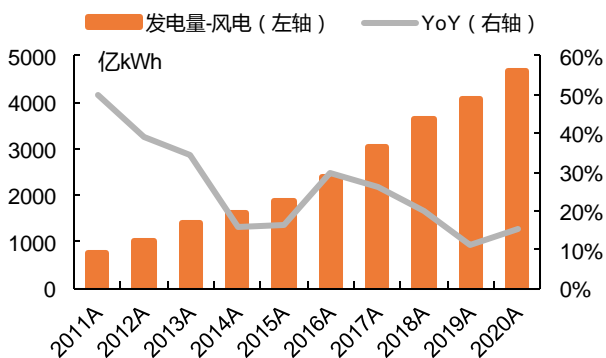
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表45 1Q21核电利用小时同比增长13.7%



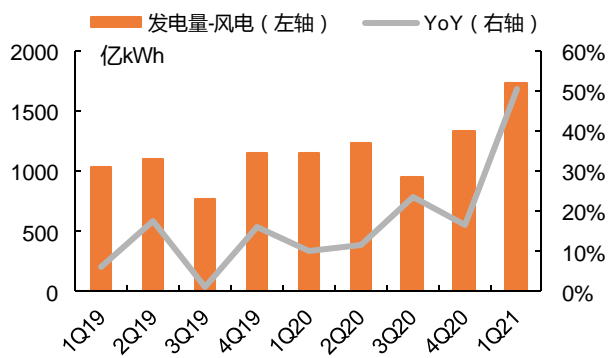
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表46 2020年风电发电量同比增长15.1%



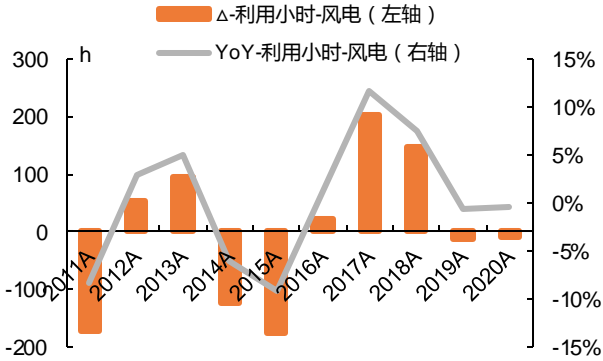
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表47 1Q21风电发电量同比增长50.6%



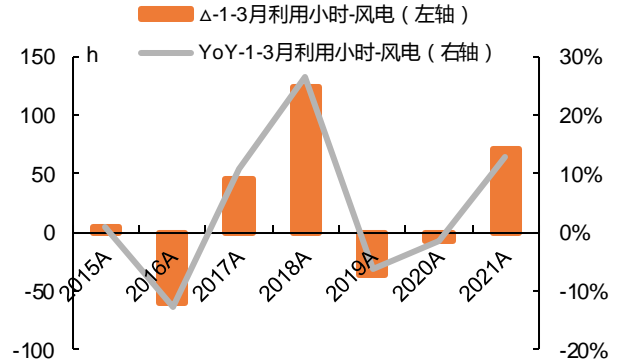
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表48 2020年风电利用小时同比下降0.4%



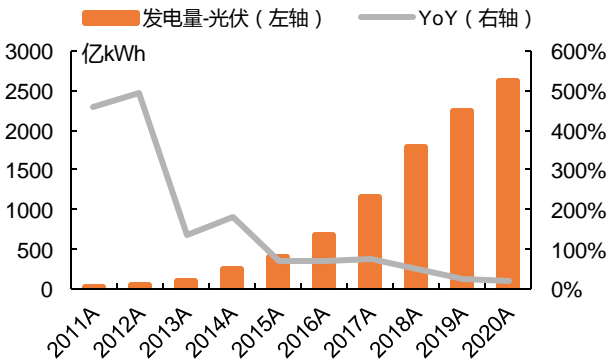
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表49 1Q21 风电利用小时同比增长13.0%



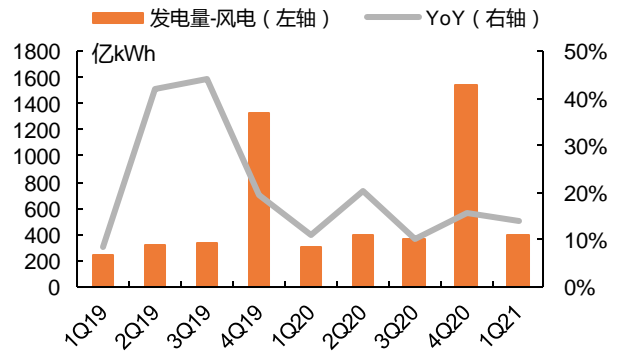
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表50 2020年光伏发电量同比增长16.6%



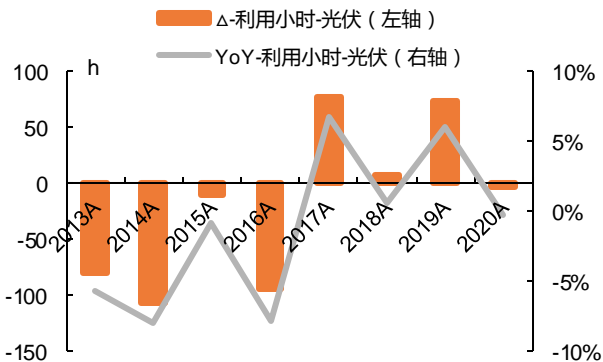
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表51 1Q21 光伏发电量同比增长14.1%



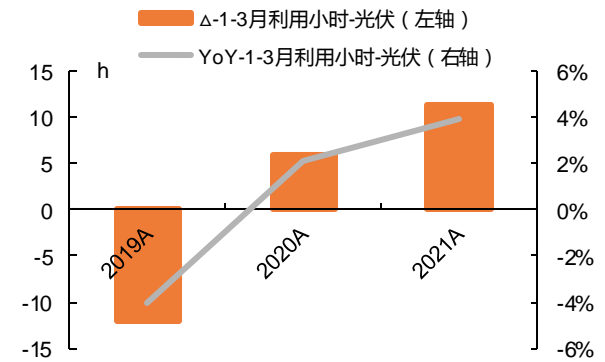
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表52 2020年光伏利用小时同比下降0.3%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表53 1Q21 光伏利用小时同比增长3.9%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

三、投资建议

从 2020 年报和 2021 年一季报的情况来看,火电盈利改善周期接近尾声,在目前的电价传导机制下,节节攀升的煤价将持续侵蚀火电的利润空间;创纪录的来水大概率不会连续出现,水电利用小时的回落难以避免;“3060”目标下,核、风、光获得政策的大力支持,投资、运营有望保持高景气度趋势。核电板块推荐单核升级双核的中国核电、占据规模优势的中国广核(A)/中广核电力(H);水电板块推荐具备乌白注入预期、守正出奇的全球水电王者长江电力,两杨投产在即、水火共济的国投电力,以及进军西藏、西电东送大湾区的华能水电。火电板块建议关注经营稳健的申能股份、加速清洁能源转型的华能国际。

四、风险提示

■ 价格降低

电力市场化交易可能拉低平均上网电价;天然气销售价格可能随气源价格调整。

■ 需求下滑

宏观经济运行状态将影响发电设备利用小时数和天然气销售量。

■ 成本上升

电煤、天然气等燃料成本上升将减少火电、城燃的利润。

■ 政策推进滞后

国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态,可能影响存量机组的电量消纳、以及新建机组的开工建设。

■ 降水量减少

水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况,而来水情况与降水、气候等自然因素相关,可预测性不高。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（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他人。

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。客户并不能仅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。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033