

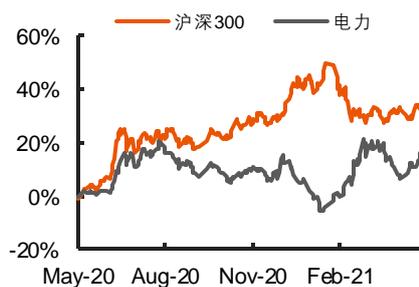
原材料涨价影响系列研究——电力篇

火电拐点已至，市场化电价如期上行

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*拐点已至，结构分化》 2021-05-05
 《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

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
 S1060518110001
 021-20665162
 yanjiayuan712@pingan.com.cn



- **冷冬后需求不减，煤价淡季不淡：**除了国际政治经济形势、国内供给受限和市场非理性炒作等因素外，我们认为，煤价此次快速上行主要是受到电力供需两端状态变化的影响。二产维持高景气度、三产反弹势头强劲，前4个月累计增速达到20.7%、29.0%，两年CAGR为7.4%、8.4%。水电疲弱、核电受限，火电贡献了八成发电增量，利用小时达到2015年以来同期最高。机组出力的大幅提升必然带来对电煤的增量需求。在煤炭供给侧无法满足的情况下，市场化下电煤价格的暴涨在所难免。
- **火电毛利率开始下滑，改善周期临近尾声：**A股火电（含热电、生物质发电等）板块38家公司中，1Q21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。
- **市场化电价如期上行，真实反映供需变化：**如我们此前《电价专题系列报告（三）：新时代，沉与浮》中所提出的观点——“电力的紧缺在市场化交易制度下的电价变化中必然会得到体现”。5月13-24日，广东省现货市场日前加权平均电价均高于广东省燃煤基准电价，最高偏离度达到49.1%；5月13-22日，日前发电侧最高成交价均达到限价顶点1500元/MWh。从发、用电净缺口来看，广东对于外来电的依赖度并不是最高的省份，西电东送的送、受电省均面临供需吃紧的局面，云南市场化电价连续三年上行、江苏前5月市场化电价同比提高7.2%。
- **投资建议：**从2021年一季报的情况来看，火电盈利改善周期临近尾声。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；虽然部分市场化交易品种的电价有所提升，但总量占比有限，难以根本性扭转成本端面临的压力，建议关注申能股份、华能国际。供需紧张带来的市场化电价上行，有利于改善水电与核电相应电量的议价空间。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。
- **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、	冷冬后需求不减，煤价淡季不淡	4
1.1	冷冬之后需求不减，用电增速保持高位	4
1.2	水电疲弱、核电受限，火电贡献八成增量	6
二、	火电毛利率开始下滑，改善周期临近尾声	8
三、	市场化电价如期上行，真实反映供需变化	11
3.1	广东并不是个例，西电东送日渐吃紧	11
3.2	送电省、受电省市场交易电价均有抬升	13
四、	投资建议	14
五、	风险提示	14

图表目录

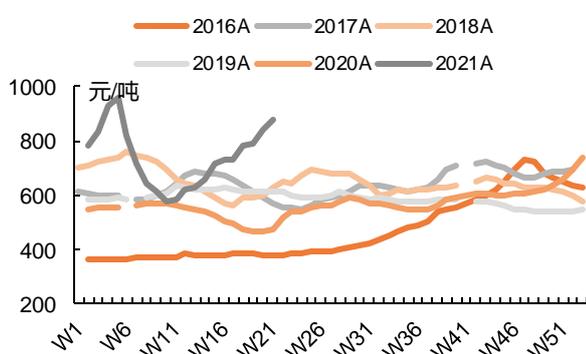
图表 1	秦皇岛港动力煤平仓价 (5500K)	4
图表 2	中国沿海电煤采购价格指数 (CECI 沿海指数)	4
图表 3	4Q20 全社会用电量同比增长 11.5%	5
图表 4	2021 年 1-4 月全社会用电量同比增长 19.1%	5
图表 5	4Q20 二产用电量同比增长 12.5%	5
图表 6	2021 年 1-4 月二产用电量同比增长 20.7%	5
图表 7	4Q20 三产用电量同比增长 8.5%	5
图表 8	2021 年 1-4 月三产用电量同比增长 29.0%	5
图表 9	2020 年全国发电量结构 (单位: 亿 kWh)	6
图表 10	2021 年 1-4 月全国发电量结构 (单位: 亿 kWh)	6
图表 11	4Q20 年水电发电量同比增长 10.9%	7
图表 12	2021 年 1-4 月水电发电量同比增长 1.1%	7
图表 13	4Q20 年火电发电量同比增长 8.0%	7
图表 14	2021 年 1-4 月火电发电量同比增长 14.9%	7
图表 15	4Q20 年核电发电量同比增长 1.4%	7
图表 16	2021 年 1-4 月核电发电量同比增长 18.9%	7
图表 17	4Q20 年风电发电量同比增长 16.8%	8
图表 18	2021 年 1-4 月风电发电量同比增长 47.9%	8
图表 19	火电板块 2020 年年报及 2021 年一季报业绩汇总	8
图表 20	2020 年火电板块营业收入同比下降 0.3%	9
图表 21	1Q21 火电板块营业收入同比增长 29.6%	9
图表 22	2020 年火电板块营业成本同比下降 3.8%	10
图表 23	1Q21 火电板块营业成本同比增长 34.5%	10
图表 24	2020 年火电板块归母净利润同比增长 56.2%	10
图表 25	1Q21 火电板块归母净利润同比增长 44.3%	10
图表 26	2020 年火电板块毛利率同比提升 2.7pct	10
图表 27	1Q21 火电板块毛利率同比下降 3.0pct	10
图表 28	2021 年 5 月广东省电力现货市场日前交易情况	11
图表 29	2021 年 1-4 月各省 (区、市) 用电量及其增速	12
图表 30	2021 年 1-4 月各省 (区、市) 发电量及其增速	12
图表 31	2021 年 1-4 月各省 (区、市) 发、用电量净缺口	13
图表 32	2018-2021 年云南省月度市场化交易电价	13
图表 33	2018-2021 年江苏省月度市场化交易电价	14

一、冷冬后需求不减，煤价淡季不淡

在我们此前发布的《冷冬专题研究报告：未冷筹谋》中，即已对冷冬预期演绎下的煤价走势及其对电力行业的相关影响进行了分析。此后，动力煤价格在 2020 年底急速攀升、并在 2021 年 1 月达到阶段性峰值。年后，随着政策调节和保供产能释放，煤价快速下行。但进入传统淡季 3 月之后，煤价却在多重因素的刺激下再次仰头向上。截止目前，秦港 5500K 平仓价达到约 900 元/吨、CECI 沿海指数 5500K 综合价突破前期高点达到 785 元/吨。

除了国际政治经济形势、国内供给受限和市场非理性炒作等因素外，我们认为，煤价此次快速上行主要是受到电力供需两端状态变化的影响。

图表1 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2 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

1.1 冷冬之后需求不减，用电增速保持高位

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 2020 全年。12 月上旬和下旬两次全国大范围的降温，推动 4Q20 全社会用电量同比增长 11.5%。其中，占据用电量大头的二产、三产同比增速分别达到 12.5%、8.5%。

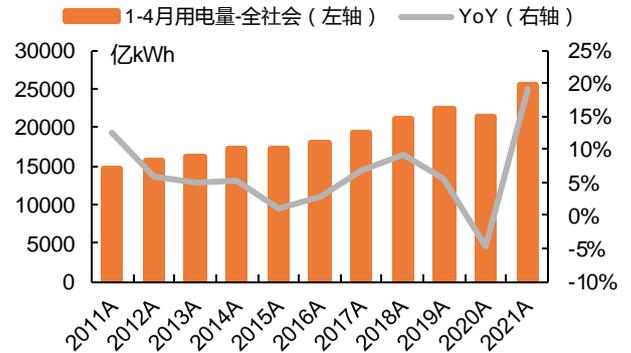
进入 2021 年后，1 月份 3 次全国性的冷空气过程对于冬季采暖用电需求产生了较强的刺激作用，而“就地过年”政策带来了节后快速复工复产的效果，进一步提升了各产业用电量需求。此外，国外疫情的反复等因素对于国内出口的拉动作用，促使相关企业加快生产，也使得用电需求维持在较高水平之上。二产维持高景气度，前 4 个月累计增速达到 20.7%，比上年同期提高 26.8 个百分点，2019-2021 两年 CAGR 为 7.4%；三产年均增速持续提升，反弹势头强劲，前 4 个月累计增速达到 29.0%，比上年同期提高 37.1 个百分点，两年 CAGR 为 8.4%。

图表3 4Q20 全社会用电量同比增长 11.5%



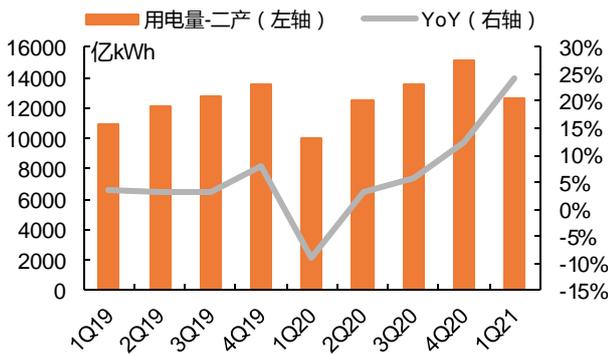
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表4 2021 年 1-4 月全社会用电量同比增长 19.1%



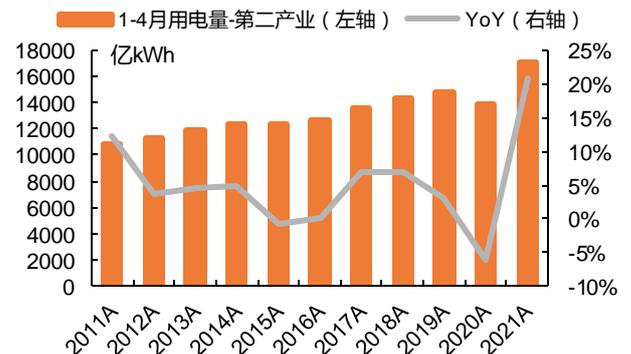
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表5 4Q20 二产用电量同比增长 12.5%



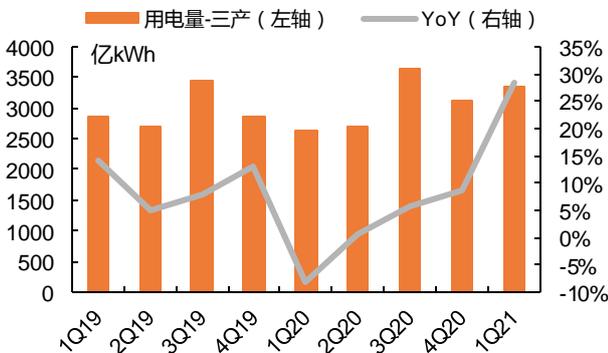
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表6 2021 年 1-4 月二产用电量同比增长 20.7%



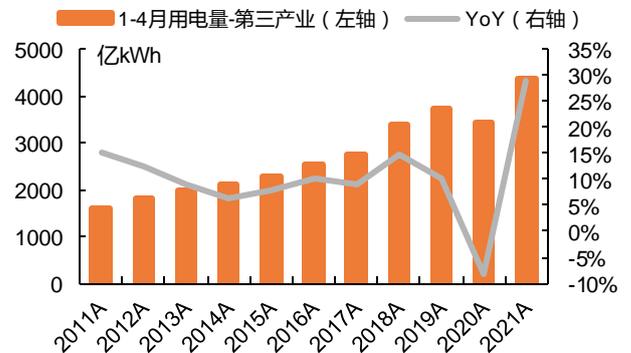
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表7 4Q20 三产用电量同比增长 8.5%



资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表8 2021 年 1-4 月三产用电量同比增长 29.0%



资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

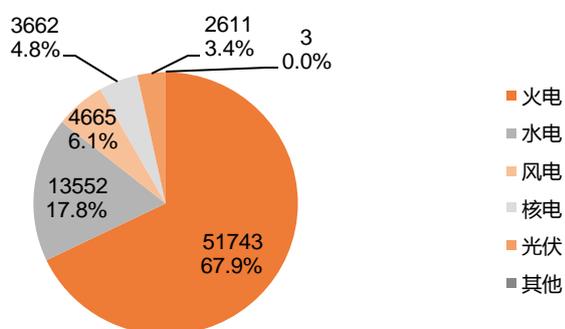
1.2 水电疲弱、核电受限，火电贡献八成增量

旺盛的用电需求对供给侧提出了更高的要求，但 Q4、Q1 处于平水期和枯水期，水电出力有限。因此大部分增量需求仍是由火电通过提高机组出力来满足。2021 年 1-4 月：

- 全国规模以上水电发电量 2727 亿千瓦时，同比增长 1.1%，比上年同期提高 10.5 个百分点，2019-2021 两年 CAGR 为 -4.5%；
- 全国规模以上火电发电量 18901 亿千瓦时，同比增长 18.9%，比上年同期提高 24.8 个百分点，2019-2021 两年 CAGR 为 6.9%；
- 全国核电发电量 1250 亿千瓦时，同比增长 14.9%，比上年同期提高 11.2 个百分点，2019-2021 两年 CAGR 为 9.2%；
- 全国规模以上风电发电量 2325 亿千瓦时（中电联统计口径），同比增长 47.9%，比上年同期提高 39.2 个百分点，2019-2021 两年 CAGR 为 27.1%；
- 全国规模以上光伏发电量 527 亿千瓦时（国家统计局统计口径），同比增长 7.6%，比上年同期回落 2.5 个百分点。

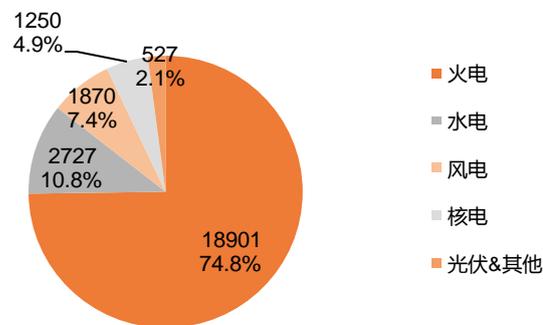
2021 年开年以来，来水情况与 2020 年同期相似总体偏弱，导致水电出力捉襟见肘；核电相比上年同期仅新增两台机组，在机组检修等因素限制下，利用小时进一步提升空间有限；风电依靠装机增长和利用小时提升，贡献了部分增量。但总的来看，发电侧 3888 亿千瓦时的增量中，火电贡献了 3143 亿千瓦时，占比 80.8%。前 4 个月火电利用小时比上年同期增加 193 小时，增幅 15.7%；1465 小时也是 2015 年以来同期最高利用小时。国内火电以煤电为主，机组出力的大幅提升必然带来对电煤的增量需求。在煤炭供给侧无法满足的情况下，市场化下电煤价格的暴涨在所难免。

图表9 2020 年全国发电量结构（单位：亿 kWh）



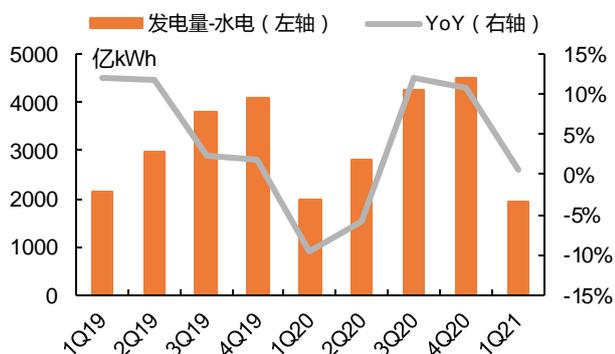
资料来源：国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表10 2021 年 1-4 月全国发电量结构(单位：亿 kWh)



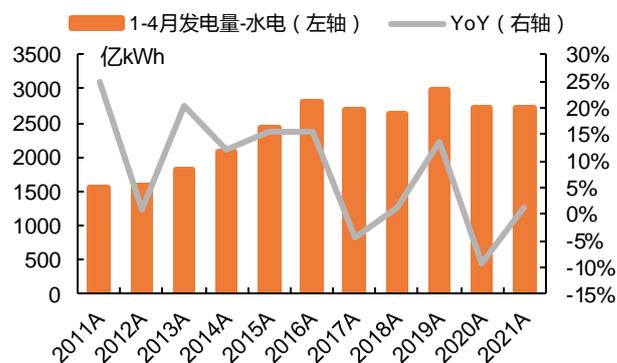
资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，平安证券研究所

图表11 4Q20年水电发电量同比增长10.9%



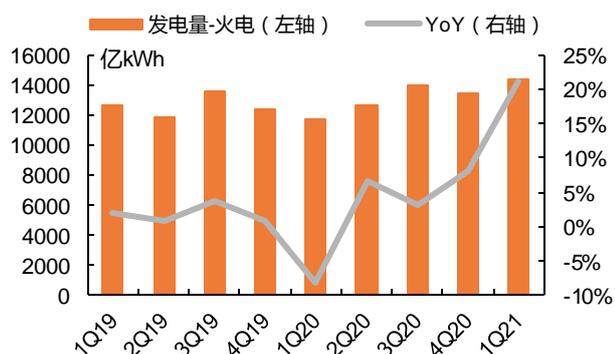
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表12 2021年1-4月水电发电量同比增长1.1%



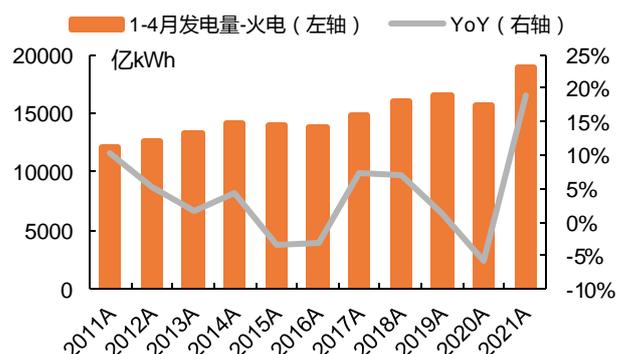
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表13 4Q20年火电发电量同比增长8.0%



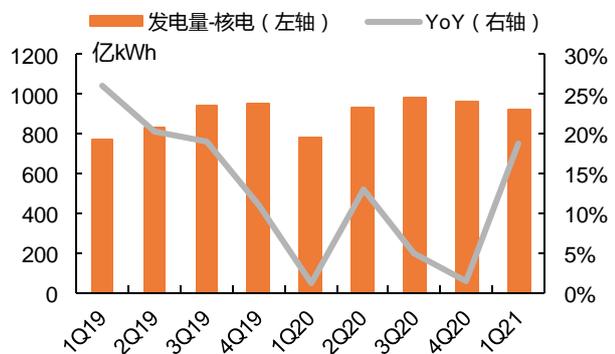
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表14 2021年1-4月火电发电量同比增长18.9%



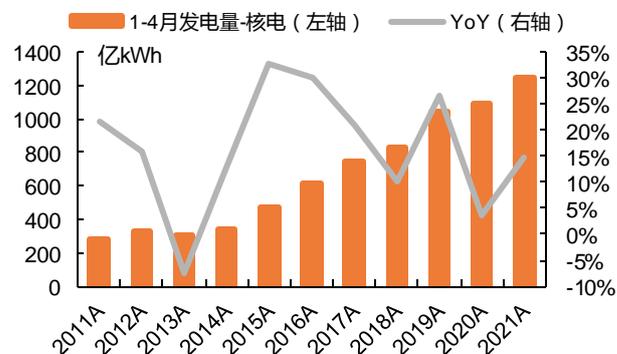
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表15 4Q20年核电发电量同比增长1.4%



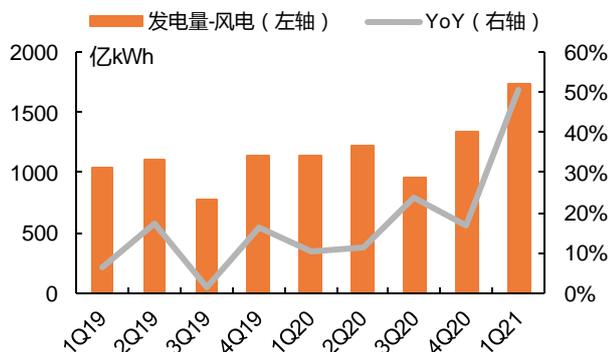
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表16 2021年1-4月核电发电量同比增长14.9%



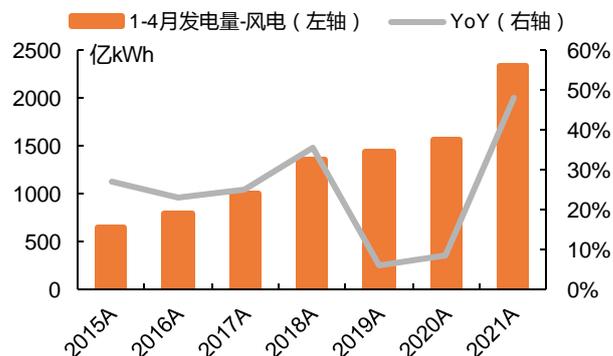
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表17 4Q20年风电发电量同比增长16.8%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表18 2021年1-4月风电发电量同比增长47.9%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

二、火电毛利率开始下滑，改善周期接近尾声

A股火电（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19 火电板块2020年年报及2021年一季报业绩汇总

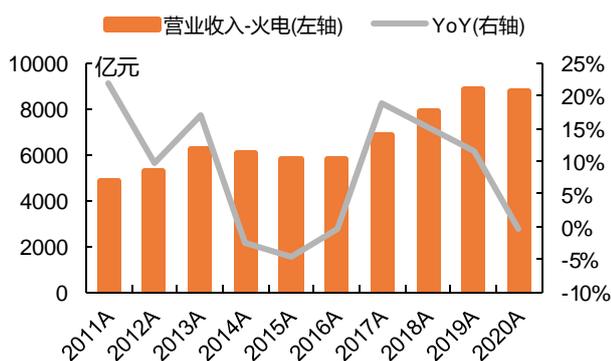
代码	证券简称	归母净利润(亿元)					净利润变化		
		2019A	2020A	YoY	1Q20A	1Q21A	YoY	2020A	1Q21A
600011.SH	华能国际	16.86	45.65	170.68%	20.60	31.27	51.76%	增长	增长
600795.SH	国电电力	18.69	26.33	40.91%	-7.31	16.88	-330.99%	增长	扭亏为盈
601991.SH	大唐发电	10.66	30.40	185.25%	7.06	8.09	14.53%	增长	增长
600027.SH	华电国际	34.07	41.79	22.68%	11.89	11.99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

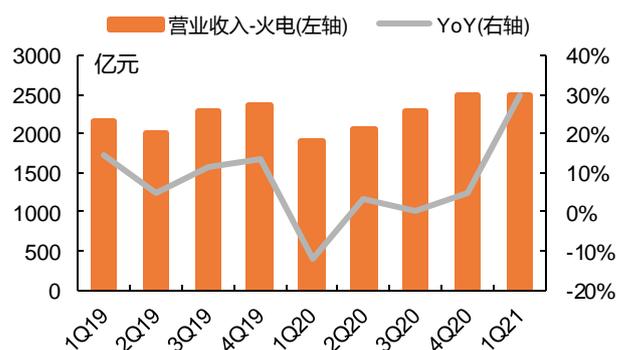
面对 1Q21 旺盛的用电需求, 来水不足、风光不稳、核电达峰, 火电发挥了中流砥柱的作用, 机组出力高歌猛进, 单季度营收同比增长近三成, 两年 CAGR 达 6.9%; 但煤炭供给承压导致电煤价格节节攀升, 火电成本端压力巨大, 同比增速超过营收达到 34.5%, 两年 CAGR 为 7.8%。自 3Q18 以来 10 个季度后再现成本增速高于营收增速, 单季度毛利率同比下滑 3.0 个百分点、与 1Q19 相比下滑 1.5 个百分点。

图表 20 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 21 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22 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23 1Q21火电板块营业成本同比增长34.5%



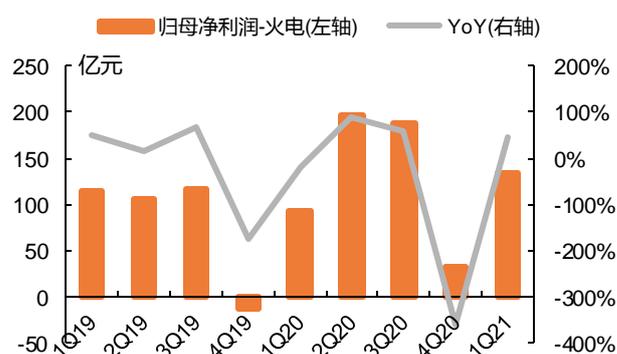
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表24 2020年火电板块归母净利润同比增长56.2%



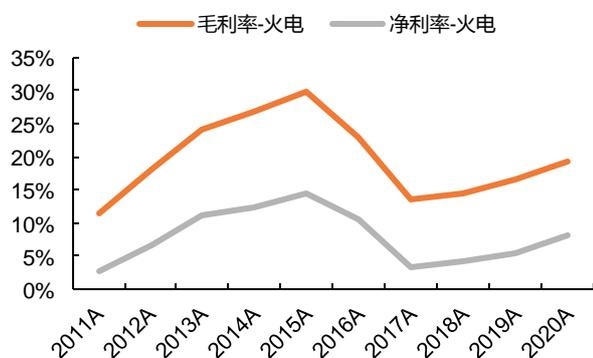
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表25 1Q21火电板块归母净利润同比增长44.3%



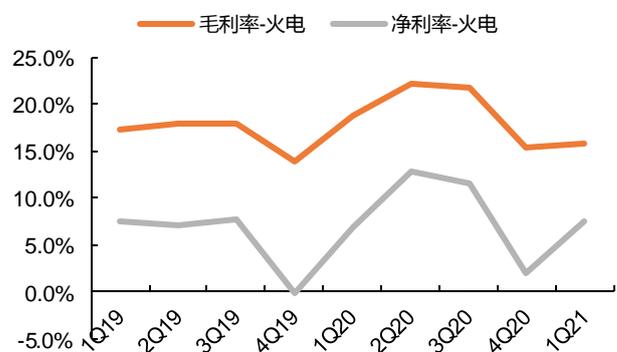
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表26 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27 1Q21火电板块毛利率同比下降3.0pct



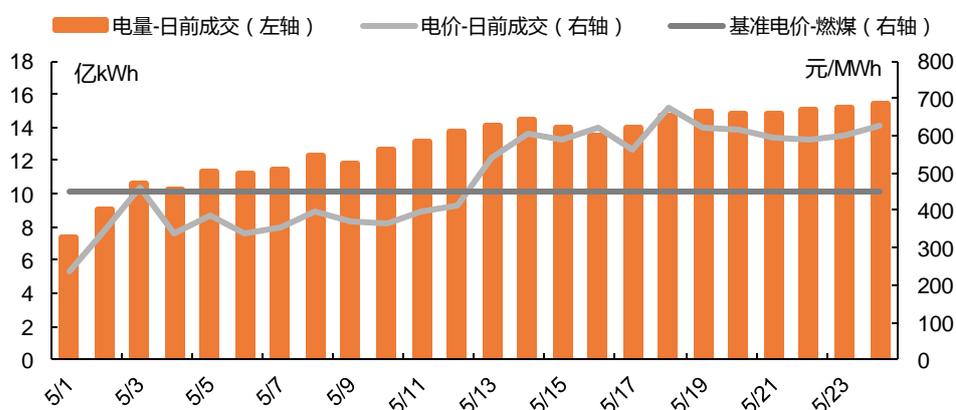
资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、市场化电价如期上行，真实反映供需变化

需求旺盛、供给吃紧，叠加火电厂燃料成本大幅上涨，如我们此前在 2020 年 1 月发布的《电价专题系列报告（三）：新时代，沉与浮》中所提出的观点——“电力的紧缺在市场化交易制度下的电价变化中必然会得到体现”。

5 月 18 日，广东电力现货市场日前加权平均电价达到 675.2 元/MWh，其中燃煤机组均价 652.79 元/MWh、燃气机组均价 751.61 元/MWh。从 5 月 13 日至 5 月 24 日，日前加权平均电价均高于广东省燃煤基准电价，最高偏离度达到 49.1%；5 月 13 日-22 日，日前发电侧最高成交价均达到限价顶点 1500 元/MWh。

图表28 2021年5月广东省电力现货市场日前交易情况



资料来源：广东电力交易中心，平安证券研究所

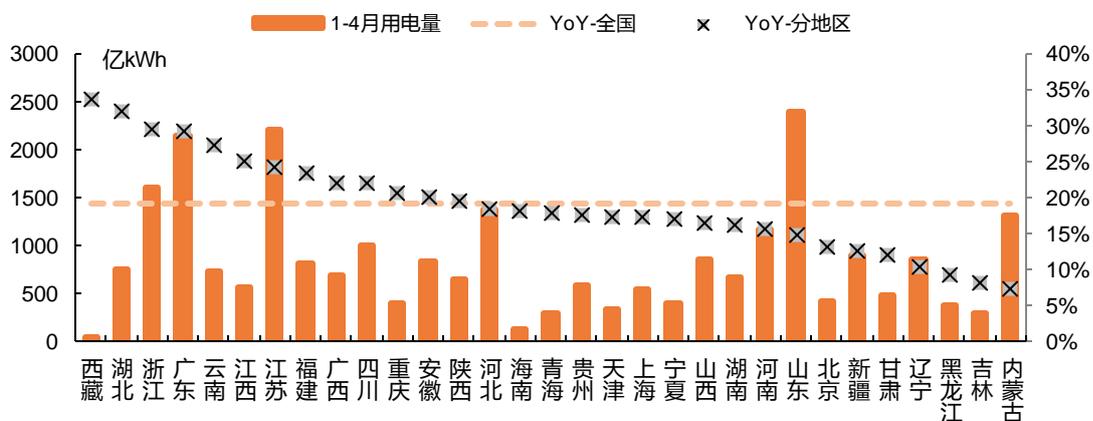
3.1 广东并不是个例，西电东送日渐吃紧

广东现货电价的快速上行除了供需等因素外，不可否认也与其近期提前到来的高温天气有关。但广东的情况在全国是个例吗？观察全国各地发、用电情况：

- 1-4 月份，全国 31 个省（区、市）中全社会用电量同比增速排名前 5 位的地区为：西藏（33.6%）、湖北（31.9%）、浙江（29.3%）、广东（29.2%）、云南（27.1%），排名后 5 位的地区为：内蒙古（7.2%）、吉林（7.9%）、黑龙江（9.1%）、辽宁（10.2%）、甘肃（12.0%）。
- 1-4 月份，全国 31 个省（区、市）中发电量同比增速排名前 5 位的地区为：广东（33.7%）、浙江（31.4%）、重庆（30.5%）、西藏（30.2%）、江西（26.0%），排名后 5 位的地区为：黑龙江（2.6%）、吉林（6.4%）、天津（7.4%）、辽宁（8.0%）、河南（8.4%）。

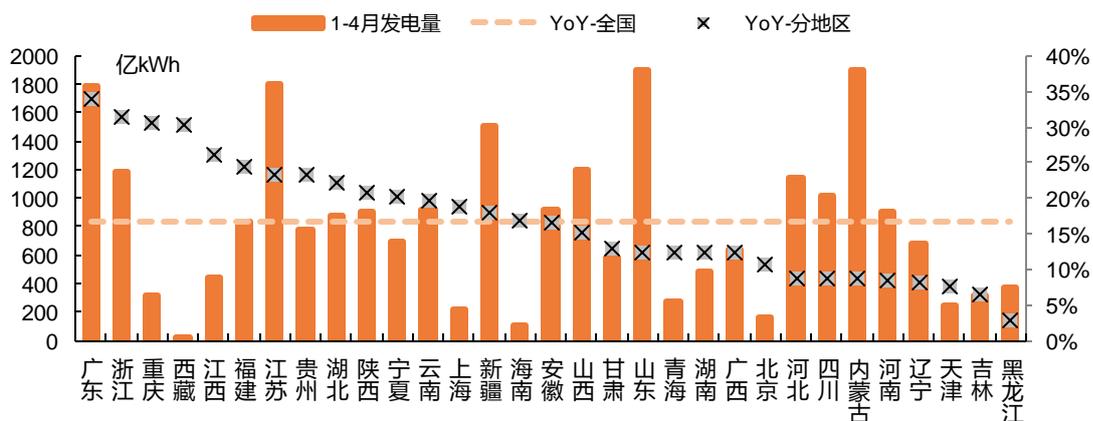
广东虽然用电增长快，但本地机组出力提升同样迅速。从发、用电净缺口来看，广东对于外来电的依赖度并不是最高的省份，全国前 4 大用电大省中的另外 3 家——山东、浙江、江苏，其对外来电的需求程度并不亚于广东。此外，西南、西北传统的西电东送省份，近年来的本地用电需求增长同样迅猛。剔除疫情因素，以 2019-2021 年前 4 个月用电增速 CAGR 测算，云南以 16.5% 的年均增速在全国独占鳌头，广西达到 10.0% 位列第 3、四川增速 9.9% 位列第 5、青海增速 9.6% 位列第 6、新疆增速 8.9% 位列第 8，均高于广东 8.4% 的年均增速。

图表29 2021年1-4月各省(区、市)用电量及其增速



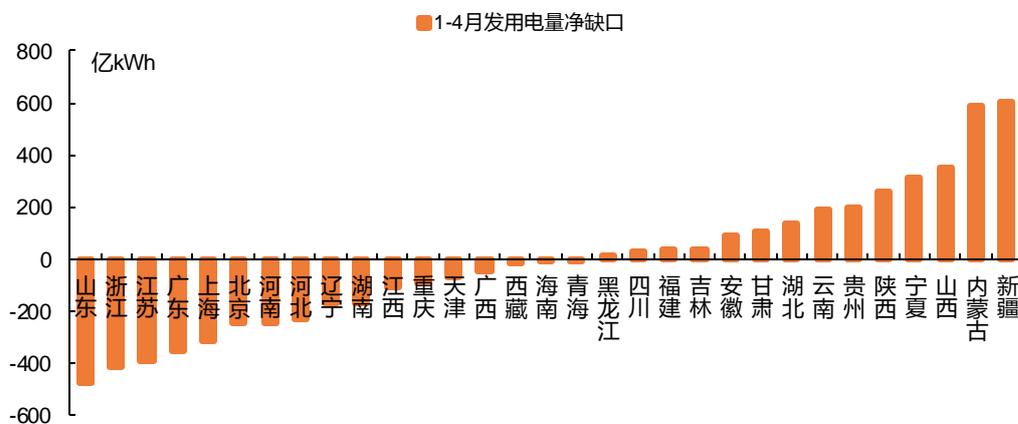
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表30 2021年1-4月各省(区、市)发电量及其增速



资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表31 2021年1-4月各省（区、市）发、用电量净缺口

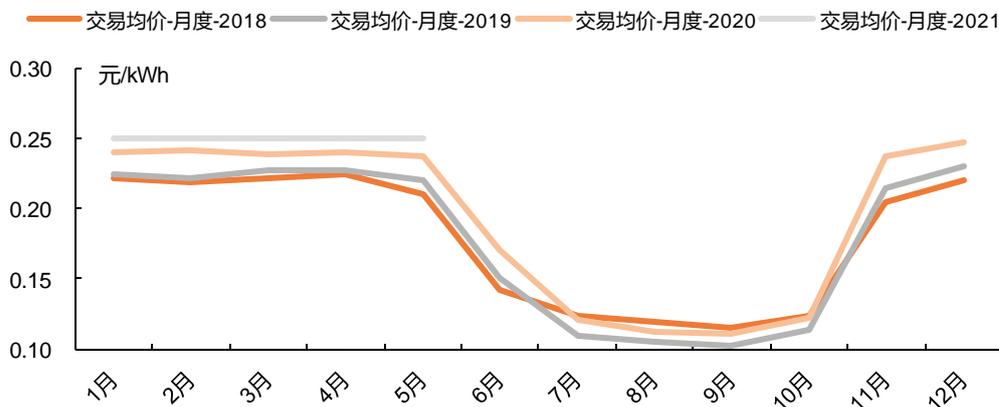


资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

3.2 送电省、受电省市场交易电价均有抬升

以西南水电送出省云南为例, 其是全国最早开展电力市场化交易的省份。2021年1-5月月度均价同比增幅处于3.4%-4.8%区间, 2019-2021年前5月平均增幅分别为2.0%、6.7%、4.3%。连续3年处于上行通道中。

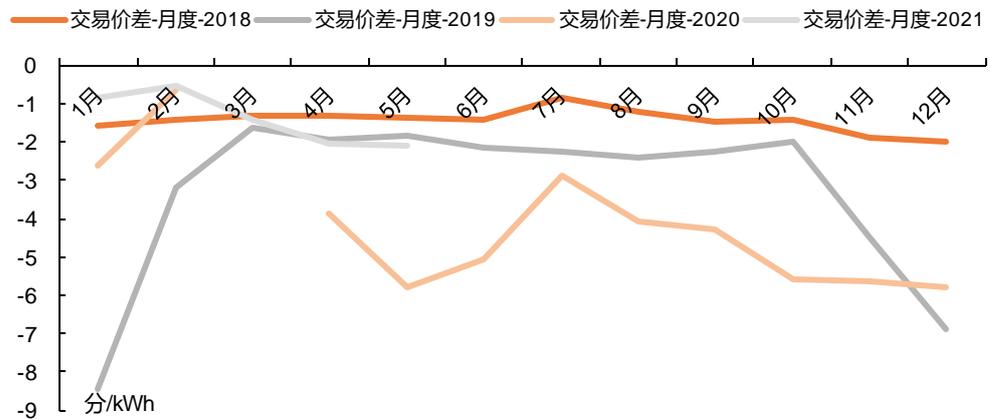
图表32 2018-2021年云南省月度市场化交易电价



资料来源: 昆明电力交易中心, 平安证券研究所

再看受电大省江苏, 其是全国市场化交易规模最大的省份。2021年1-5月月度均价的价差处于0.54-2.10分/千瓦时的区间(5月挂牌成交结果尚未公布), 而上年同期价差处于0.65-5.80分/千瓦时的区间。前5个月平均成交价374.41/兆瓦时, 比上年同期提高7.2%; 价差1.66分/千瓦时, 比上年同期缩窄2.50分/千瓦时。

图表33 2018-2021年江苏省月度市场化交易电价



资料来源: 江苏电力交易中心, 平安证券研究所

四、投资建议

从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;虽然部分市场化交易品种的电价有所提升,但总量占比有限,难以根本性扭转成本端面临的压力,建议关注申能股份、华能国际。供需紧张带来的市场化电价上行,有利于改善水电与核电相应电量的议价空间。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。

五、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