

行业动态跟踪报告

火电业绩将改善，新能源发电继续增长

中性（维持）

行情走势图



证券分析师

樊金璐 投资咨询资格编号
S1060520060001
FANJINLU749@pingan.com.cn



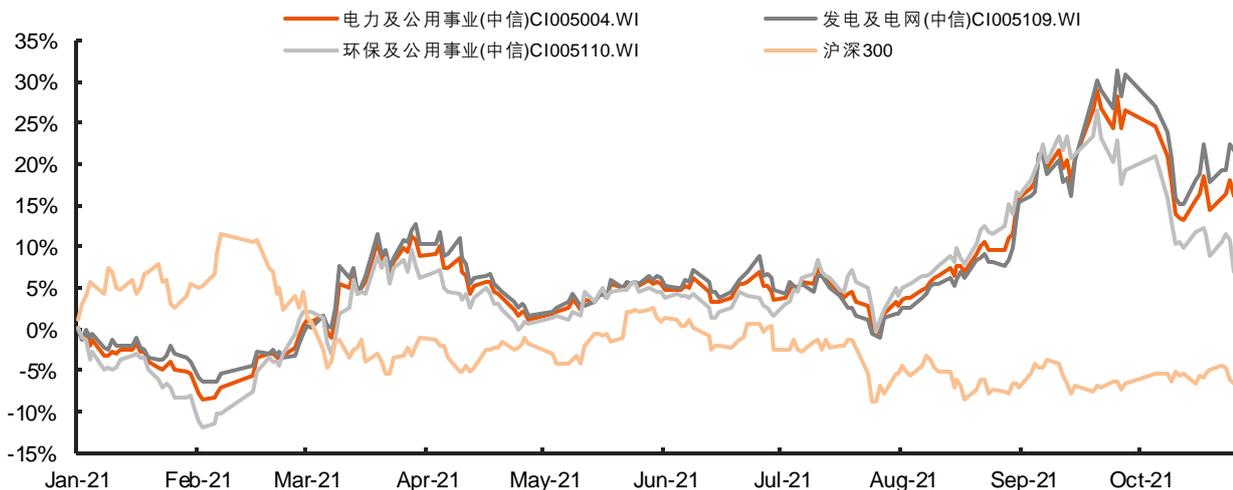
平安观点：

- **今年以来电力板块跑赢沪深 300 指数。**今年以来，中信电力与公用事业指数上涨 16.4%，跑赢沪深 300 指数 22.2 个百分点。分板块看，发电及电网、环保及公用事业二级板块分别上涨 21.3%、8.3%，分别跑赢沪深 300 指数 27.1 个百分点、14.1 个百分点。
- **2021 年前三季度板块营收增长、归母净利润下降。**2021 年前三季度中信电力及公用事业板块营业收入同比增长 17.6%，归母净利润同比下降 23.8%，营收上涨受益于全社会用电量增长，归母净利润下降主因煤炭价格大幅上涨。分季度看，2021Q3 利润 229.3 亿元，Q3 利润环比大幅下降 50.5%。
- **发电及电网板块：**火电业绩下滑，新能源业绩增长较快。2021 年前三季度，二级板块发电及电网归母净利润下降 36.0%，其中火电下降 70.0%、水电下降 1.98%、其他发电增长 15.9%、电网增长 16.43%。火电板块共有 37 家上市公司，2021 年前三季度 22 家公司盈利，15 家公司亏损，仅有 5 家公司归母净利润同比增长。中信其他发电板块（新能源发电为主）共有 8 家上市公司，2021 年前三季度 8 家公司全部盈利；7 家公司归母净利润同比增长，1 家公司归母净利润同比下降，受益于新能源产业的发展。
- **火电成本端有所改善，新能源发展较快。**煤价下降、电价放开有望改善火电利润。预计在政策强力压制下，煤炭价格仍有下行空间。国家出台政策推动燃煤发电上网电价市场化改革，将有利于提高电力售价。核电利用小时高，新能源发电规模快速增长，将推动核电、新能源板块相关公司业绩增长。
- **投资建议：**火电方面，从 2021 年前三季度业绩看，整体营收增长，归母净利润下降，主要因为成本端影响扰动。随着发改委对煤炭价格出台一系列政策，预计年底到明年，煤价或处于下降通道中，火电成本端的影响将缓解，同时收入端或将受益于上网电价市场化改革，火电板块业绩有望迎来反转。清洁能源方面，核电、风电、光伏新增装机同比增长，预计在 3060 政策推动下，新能源运营商将受益于规模增长。推荐三峡能源、申能股份。
- **风险提示：**1) 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) 如果疫情反复、疫苗普及遇阻等因素影响，将影响发电设备利用小时数和天然气销售量。3) 电煤、天然气等燃料成本上升将减少火电、城燃的利润；4) 国内部分地区的电力供需仍存在阶段性供大于求的情况，可能影响存量机组的电量消纳、以及新建机组的开工建设。

一、今年以来电力板块跑赢沪深 300 指数

今年以来，中信电力与公用事业指数上涨 16.4%，跑赢沪深 300 指数 22.2 个百分点。分板块看，发电及电网、环保及公用事业分别上涨 21.28%、8.29%，分别跑赢沪深 300 指数 27.1 个百分点、14.1 个百分点。

今年以来电力与公用事业板块显著跑赢沪深 300 指数（截止 10 月 29 日）



资料来源：Wind，平安证券研究所

二、2021 年前三季度营收增长、归母净利润下降

2021 年前三季度中信电力及公用事业板块营业收入同比增长 17.6%，归母净利润同比下降 23.8%，营收增长主要受益于全社会用电量增长，归母净利润下降主因煤炭价格大幅上涨。

2021 年前三季度，整个行业归母净利润 1107.7 亿元，但分季度看，2021Q1、Q2、Q3 利润分别为 415.2、463.2、229.3 亿元，Q3 利润大幅下降，主因三季度煤炭大幅上涨所致。

分板块看，2021 年前三季度，二级版块发电及电网归母净利润下降 36.0%，其中火电下降 70.0%、水电下降 1.98%、其他发电增长 15.9%、电网增长 16.43%。二级版块环保及公用事业归母净利润增长 21.4%，其中燃气子版块增长 53.1%，供热及其他子版块增长 68.8%，环保及水务子版块增长 8.5%。

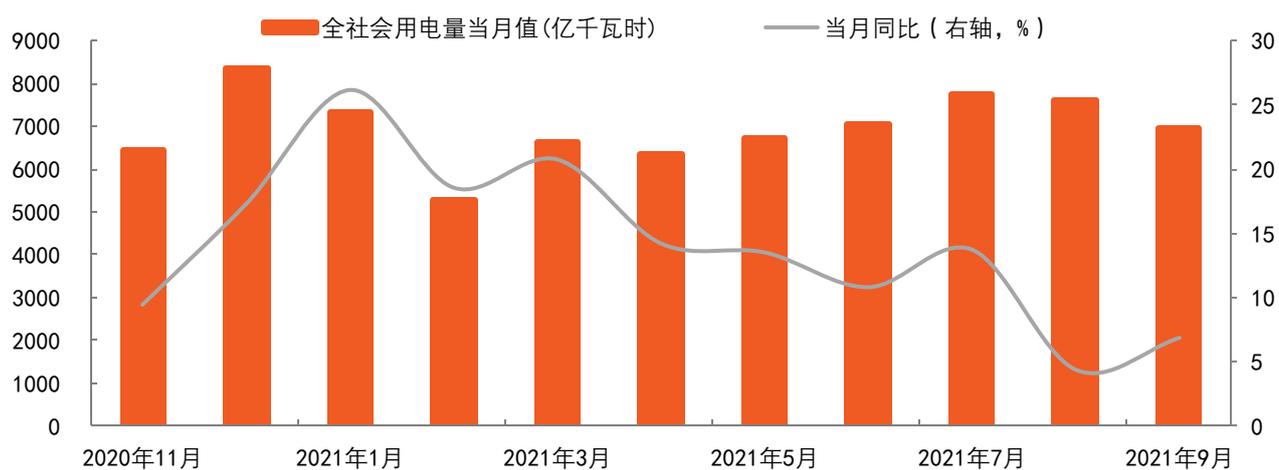
中信电力及公用事业板块前三季度业绩变化情况

中信指数层级	板块	营业收入合计(同比增长率) (%)	归属母公司股东的净利润合计(同比增长率) (%)
一级	CS 电力及公用事业	17.59	-23.75
二级	CS 发电及电网	15.63	-35.98
三级	CS 火电	18.29	-69.99

三级	CS 水电	-3.18	-1.98
三级	CS 其他发电	19.49	15.93
三级	CS 电网	-3.46	16.43
二级	CS 环保及公用事业	22.80	21.40
三级	CS 燃气	27.64	53.12
三级	CS 供热或其他	10.46	68.81
三级	CS 环保及水务	19.35	8.49

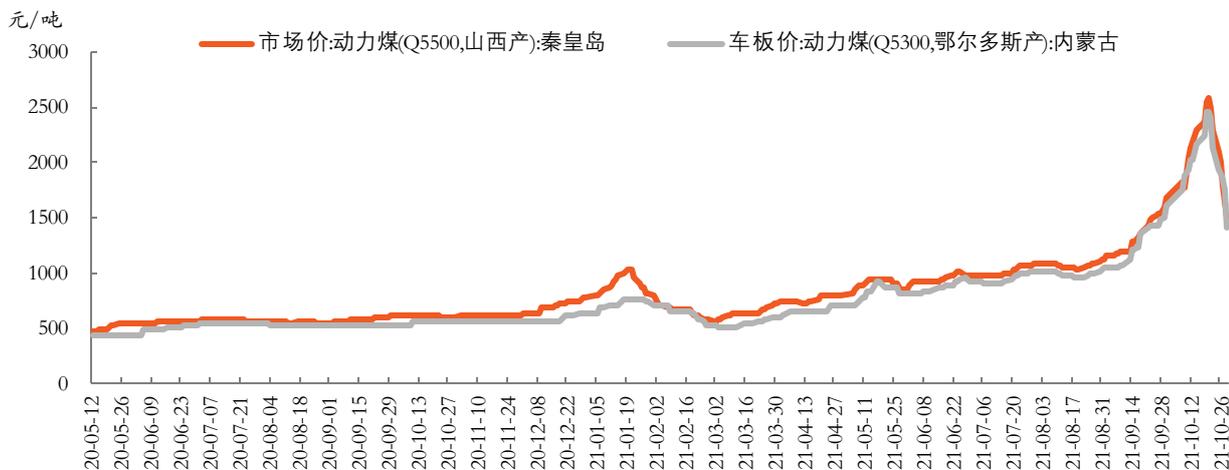
资料来源: Wind、平安证券研究所

2021 年全社会用电量同比增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2021年10月动力煤价格创历史新高后快速回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、发电及电网板块：火电业绩下滑，水电平稳

2021年前三季度,二级板块发电及电网归母净利润下降36.0%,其中火电下降70.0%、水电下降2.0%、其他发电增长15.9%、电网增长16.4%。火电业绩下降主要受到煤炭价格上涨影响。

(1) 火电

中信火电板块共有37家上市公司,2021年前三季度22家公司盈利,15家公司亏损;5家公司归母净利润同比增长,32家公司归母净利润同比下降或续亏,主要受到上游煤炭价格大幅上涨影响。其中天富能源、吉电股份、申能股份归属母公司股东的净利润分别增长158.1%、57.9%、23.2%。

2021年前三季度火电企业业绩表现

证券简称	营业收入(同比增长率)(%)	归属母公司股东的净利润(同比增长率)(%)	归属母公司股东的净利润(百万元)
天富能源	30.78	158.11	119.95
吉电股份	31.14	57.87	676.74
新能泰山	126.07	35.36	-67.12
申能股份	29.40	23.19	2,403.43
湖北能源	28.21	9.23	2,714.98
宁波能源	-3.64	3.59	154.70
东方能源	-9.93	-0.18	947.24
广州发展	23.63	-12.31	743.12
大连热电	-0.76	-33.24	-41.39
国投电力	8.88	-33.58	3,461.27
深圳能源	39.95	-34.99	2,532.38
联美控股	-5.23	-37.02	730.40
宝新能源	23.00	-42.45	820.69
国电电力	14.42	-52.04	1,865.17
浙能电力	36.63	-56.59	2,260.75
华电国际	19.32	-57.47	1,622.78
上海电力	21.82	-67.80	389.23
长源电力	26.20	-67.96	280.78

穗恒运 A	7.36	-71.12	221.42
内蒙华电	16.76	-79.34	204.83
华能国际	19.00	-91.42	782.89
通宝能源	20.99	-94.86	8.57
晋控电力	14.68	-97.18	4.94
大唐发电	9.01	-99.50	13.46
赣能股份	8.26	-103.04	-8.61
粤电力 A	38.42	-114.09	-221.13
粤电力 B	38.42	-114.09	-221.13
华电能源	-8.67	-123.36	-1,468.31
华电 B 股	-8.67	-123.36	-1,468.31
深南电 A	-26.74	-134.39	-44.07
深南电 B	-26.74	-134.39	-44.07
皖能电力	26.64	-163.04	-510.19
建投能源	0.35	-186.67	-739.99
京能电力	6.84	-225.70	-1,607.91
豫能控股	18.55	-239.87	-802.87
华银电力	19.30	-13,479.53	-887.83
金山股份	-12.25	-51,583.57	-913.27

资料来源: Wind, 平安证券研究所

(2) 水电

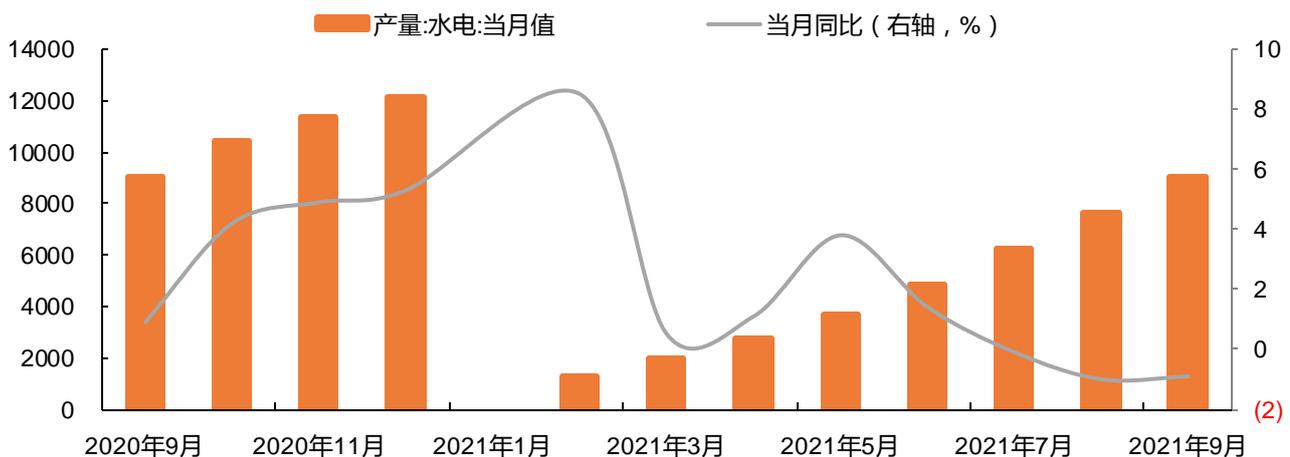
中信水电板块共有 10 家上市公司, 2021 年前三季度 10 家公司全部盈利; 4 家公司归母净利润同比增长, 6 家公司归母净利润同比下降, 主要受水电发电量波动影响。其中闽东电力、湖南发展、华能水电归属母公司股东的净利润分别增长 2798.1%、13.8%、11.9%。

2021 年前三季度水电企业业绩表现

证券简称	营业收入(同比增长率)(%)	归属母公司股东的净利润(同比增长率)(%)	归属母公司股东的净利润(百万元)
闽东电力	42.63	2,798.06	127.88
湖南发展	92.64	13.75	103.76
华能水电	5.41	11.85	4,861.92
川投能源	37.29	2.61	2,779.63
长江电力	-5.63	-3.38	19,567.24
桂冠电力	-2.84	-6.34	1,562.90
黔源电力	-17.44	-30.55	314.21
甘肃电投	-12.77	-35.94	308.92
韶能股份	-12.72	-59.30	141.19
梅雁吉祥	13.78	-87.40	3.88

资料来源: Wind, 平安证券研究所

2021 年丰水期水电发电量有所下降(亿千瓦时)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

(3) 其他发电

中信其他发电板块共有 8 家上市公司, 主要是新能源发电公司, 2021 年前三季度 8 家公司全部盈利; 7 家公司归母净利润同比增长, 1 家公司归母净利润同比下降, 整体受益于新能源产业的发展。其中能辉科技、三峡能源、浙江新能归属母公司股东的净利润分别增长 62.1%、42.2%、39.7%。

2021 年前三季度其他发电企业业绩表现

证券简称	营业收入(同比增长率)(%)	归属母公司股东的净利润(同比增长率)(%)	归属母公司股东的净利润(百万元)
能辉科技	66.35	62.12	83.08
三峡能源	37.66	42.22	3,998.14
浙江新能	17.79	39.74	408.00
协鑫能科	4.12	25.91	804.81
川能动力	66.39	19.83	225.09
江苏新能	14.28	11.43	390.83
中国广核	18.52	6.43	8,710.64
晶科科技	4.72	-11.48	354.25

资料来源: Wind, 平安证券研究所

(4) 电网

中信电网板块共有 8 家上市公司, 2021 年前三季度 8 家公司全部盈利; 4 家公司归母净利润同比增长, 4 家公司归母净利润同比下降。其中三峡水利、西昌电力、明星电力归属母公司股东的净利润分别增长 111.2%、54.9%、29.8%。

2021 年前三季度电网企业业绩表现

证券简称	营业收入(同比增长率)(%)	归属母公司股东的净利润(同比增长率)(%)	归属母公司股东的净利润(百万元)
三峡水利	150.85	111.23	811.31
西昌电力	16.15	54.91	40.95
明星电力	12.42	29.82	102.42
广安爱众	3.30	8.74	181.64

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

乐山电力	15.51	-1.15	172.36
郴电国际	10.15	-32.88	38.32
文山电力	10.63	-39.06	152.85
桂东电力	-27.72	-71.17	57.27

资料来源: Wind, 平安证券研究所

五、火电成本端有所改善，新能源发展较快

5.1 煤价下降、电价放开有望改善火电利润

(1) 10月中旬以来，煤炭价格大幅下降

10月中旬以来，发改委连续出台多项政策，促使煤炭保供稳价。通过保供、控价、补库存、打击投机等手段对动力煤价格进行干预，严控煤价回归合理区间。10月27日，发改委价格司召集中国煤炭工业协会和部分重点煤炭企业召开会议，专题研究对煤炭价格实施干预的具体措施，包括干预范围、干预方式、价格水平、实施时间，以及保障措施等问题。目前内蒙古地区煤矿主动限价到1000元/吨(Q5500)，与前期2000元/吨的价格相比大幅下降。

10月25日，发改委公告近日有关人员赴国家能源集团、华能集团、大唐集团、中煤集团等调研对接中央企业煤炭增产增供工作，对于部分处于“临门一脚”项目，采取“一矿一策”方式，逐一协调解决问题，尽快推动煤矿项目投产增产。

截至10月29日，秦港存煤量为472万吨，较上周同期增加35万吨，较上月同期增加52万吨，较去年同期减少184万吨。发改委11月1日公告，全国统调电厂煤炭库存达到10084.9万吨，可用18天，东北三省库存可用31天。随着大秦铁路检修完成、煤炭产能释放，预计秦皇岛存煤将逐步增加。在库存提升、价格下降的预期下，下游采购放缓，预计煤炭价格仍有下行空间。

(2) 国家出台政策推动燃煤发电上网电价市场化改革

10月11日，国家发展改革委发布的《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》(以下简称“通知”)。《通知》提出，一是有序放开全部燃煤发电电量上网电价。二是扩大市场交易电价上下浮动范围。将燃煤发电市场交易价格浮动范围由现行的上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，扩大为上下浮动原则上均不超过20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮20%限制。三是推动工商业用户都进入市场。四是保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定。

《通知》提出将全部燃煤发电纳入到电力交易，将有利于向下游传导煤炭成本，缓解上游成本压力。同时市场化交易可以充分挖掘我国燃煤发电灵活性的潜力。

5.2 核电利用小时高，新能源发电规模快速增长

从装机容量来看，截至9月底，风电装机容量约3.0亿千瓦，同比增长32.8%。太阳能发电装机容量约2.8亿千瓦，同比增长24.6%；核电装机5326万千瓦，同比增长6.8%。

从新增装机容量看，1-9月份，水电、核电、风电、太阳能发电分别为1436、340、1643、2556万千瓦，同比分别增长609、228、336、785万千瓦。

从利用小时来看，1-9月份，核电5842小时，比上年同期增加321小时；风电1640小时，比上年同期增加91小时。水电和太阳能发电利用小时数略有下降。

从电源工程完成投资看，水电完成投资701亿元，同比增长5.3%；太阳能发电完成投资293亿元，同比增长27.3%。

整体看，核电设备利用率提升、新增装机同比增长，风电、太阳能发电新增装机快速增长，将推动核电、新能源板块相关公司业绩增长。

五、投资建议

火电方面，从 2021 年前三季度业绩看，整体营收增长，归母净利润下降，主要因为成本端影响扰动。随着发改委对煤炭价格出台一系列政策，预计年底到明年，煤价或处于下降通道中，火电成本端的影响将缓解，同时收入端或将受益于上网电价市场化改革，火电板块业绩有望迎来反转。清洁能源方面，核电、风电、光伏新增装机同比增长，预计在 3060 政策推动下，新能源运营商将受益于规模增长。推荐三峡能源、申能股份。

六、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

如果疫情反复、疫苗普及遇阻等因素影响，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

国内部分地区的电力供需仍存在阶段性供大于求的情况，可能影响存量机组的电量消纳、以及新建机组的开工建设。

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