

行业研究

成本压力逐渐释放，火电 Q3 盈利能力边际改善

——公用事业行业周报（20220808）

要点

本周 SW 公用事业一级板块下跌 3.40%，在 31 个 SW 一级板块中排名第 22；沪深 300 下跌 0.32%，上证综指下跌 0.81%，深圳成指上涨 0.02%，创业板指上涨 0.49%。细分子板块中，火电下跌 4.06%，水电上涨 0.36%，光伏发电下跌 5.61%，风力发电下跌 6.04%，电能综合服务下跌 6.12%，燃气下跌 4.59%。

本周公用事业涨幅前五的个股分别为天富能源（+8.42%）、深南电 A（+2.06%）、川投能源（+1.92%）、韶能股份（+1.61%）、涪陵电力（+1.42%）；周跌幅前五的分别为南京公用（-18.84%）、佛燃能源（-16.97%）、新天绿能（-12.42%）、江苏新能（-12.29%）、明星电力（-11.93%）。

事件：8 月 5 日，据市场监管总局消息，为助力做好能源保供稳价工作，近日，市场监管总局组织 3 个调查组分别赴山西、内蒙古、陕西开展调查，进一步加强电煤价格监管，明确法律红线，规范电煤价格秩序；初步认定 18 家煤炭企业涉嫌哄抬煤炭价格，3 家交易中心涉嫌不执行政府定价。

纵观此次长协实施整体节奏，政策出台与监管合力彰显长协煤价落地决心。我们复盘此次长协煤价政策节奏：2021 年 12 月，发改委公布《2022 年煤炭中长期合同签订履约工作方案(征求意见稿)》，明确“基准价+浮动价”的价格机制，2022 年煤炭长协基准价格调整至 700 元/吨，实行月度定价，在 550-850 元/吨合理区间内上下浮动，且要求发电供热企业除进口煤以外的用煤 100% 签订长协；今年 2 月，国家发改委发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》和《关于明确煤炭领域经营者哄抬价格行为的公告》，将煤炭基准价调整至 675 元/吨，合理区间为 570 元/吨-770 元/吨；政策明确 5 月 1 日起开始实施；6 月间合同双方完成信用承诺公示；7 月以来，国家发改委连续发布调控煤价监管政策，打击哄抬煤价的行为。8 月 5 日，据市场监管总局消息，初步认定最新调查中有 18 家煤炭企业涉嫌哄抬煤炭价格，3 家交易中心涉嫌不执行政府定价。**政策背书下，监管部门持续推进煤炭长协落地，我们认为当下进入兑现阶段，火电运营商营业成本压力在 Q3 将有所缓和。**

煤价端：煤价逐渐企稳，煤炭价格相比年内最高点大幅走低，环比保持下行。截至 8 月 5 日，秦皇岛 5500 大卡动力煤、动力末煤最新报价分别为 730 元/吨、1135 元/吨，环比下降 0.7%、9.6%；较今年最高点分别下降 3.9%（秦皇岛 5500 大卡动力煤 2 月 9 日报价 760 元/吨）及 31.8%（秦皇岛 5500 大卡动力末煤 3 月 11 日报价 1664 元/吨）。

伴随 Q3 长协落地，下半年火电企业盈利能力有望迎来修复。受燃煤采购价格同比大幅上涨影响，上半年火电企业盈利能力承压。**华能国际：**2022 年上半年公司原煤采购综合价为 840.27 元/吨，同比上涨 41.20%。境内火电厂售电单位燃料成本为 376.70 元/兆瓦时，同比上涨 50.49%；2022 年上半年业绩亏损，归属于母公司股东净利润为人民币-30.09 亿元。**华电国际：**发布预减公告，预计 2022 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为 14.9 亿元至 18.2 亿元，同比降低 45%到 55%。**随着 Q3 长协落地，各企业长协比例持续扩大，火电企业盈利能力有望得到修复。**

投资观点：上半年传统火电企业华能国际、华电国际因煤价高企，导致盈利能力大幅压缩。近期长协煤政策落地不断推进，动力煤价格持续下行。我们认为随着 Q3 长协落地，各企业长协比例持续扩大，火电企业盈利能力有望得到修复。

建议关注传统电力运营商：华能国际、华电国际、长江电力、桂冠电力、申能股份、国电电力；**新能源运营商：**粤电力 A、中国核电、节能风电、龙源电力（H）。

风险分析：权益市场系统性风险；上网电价超预期下行，煤价超预期上涨，用电需求下滑，水电来水不及预期，行业改革进度低于预期等。

公用事业
增持（维持）

作者

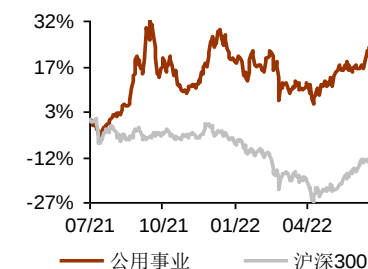
分析师：王威

执业证书编号：S0930517030001

021-52523818

wangwei2016@ebsec.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

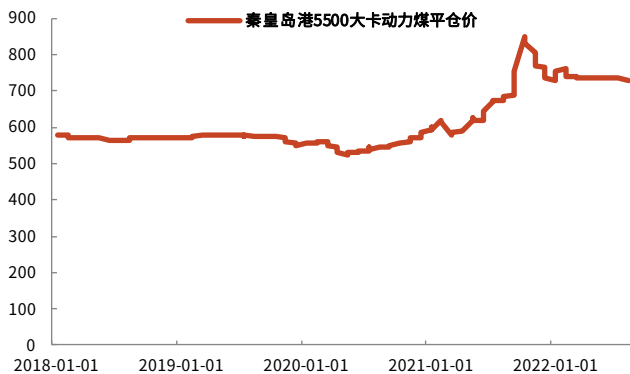
1、传统电力板块本周回顾

1.1、传统电力事件

1. 7月30日，上海电建一公司华能石洞口第一电厂等容量煤电替代项目5号机组锅炉水压试验一次成功，标志着5号机组锅炉本体设备安装工作圆满结束。（北极星新闻网）
2. 近日，广东省重点能源项目——潮州深能甘露热电联产项目第二套机组圆满完成“72+24小时”满负荷试运行。潮州深能甘露热电联产项目位于潮安区东山湖现代产业园，项目总投资约12.9亿元，建设两套100兆瓦级天然气热电联产机组，每年可供电10亿千瓦时，供蒸汽约55万吨。（北极星新闻网）
3. 国家能源集团国家能源招标网近日发布重庆公司恒泰电厂2×300MW燃煤机组烟气脱硝还原剂尿素替代液氨改造项目公开招标中标候选人公示，广州市天赐三和环保工程有限公司预中标该项目，投标报价为2230万元。（北极星新闻网）
4. 华阴市生活垃圾焚烧发电特许经营项目发布中标候选人公示，该项目中标候选人分别是：安徽海创绿能环保集团股份有限公司，浙江宝盛建设集团有限公司、八冶建设集团有限公司，海创绿能以96元/吨预中标该项目。华阴市生活垃圾焚烧发电特许经营项目总投资23627.57万元，建设规模为日处理生活垃圾量400吨，配置1台7MW凝汽式汽轮机及发电机组。（北极星新闻网）
5. 8月2日，安徽省生态环境厅发布关于中煤新集利辛板集电厂二期项目环境影响报告书审批意见的函，项目建设2×660MW超超临界二次再热燃煤发电机组，同步建设脱硫、脱硝、除尘、除灰渣及二次循环冷却系统。（北极星新闻网）
6. 7月30日，由中国能建江苏电建一公司承建的江阴周庄2*100兆瓦级燃机热电联产工程1号机组通过72+24小时试运，顺利投产。据悉，两台机组进入商业运行后，将替代关停江阴热电2*50兆瓦燃煤机组和周边13家企业23台燃煤小锅炉，进行集中供热，均衡江阴市热源布局。（北极星新闻网）
7. 近日，中国能建华东院成功中标大唐华银株洲2x100万千瓦扩能升级项目工程勘察设计。该项目由湖南院和华东院共同开展前期工作，拟在株洲市渌口区规划新建4x1000兆瓦燃煤发电项目。（北极星新闻网）
8. 8月4日，西北电建承建的宁夏天元热电联产有限公司2台350兆瓦自备热电厂项目2号机组首次并网发电一次成功。据悉，该项目位于宁夏中宁县工业园新材料循环经济示范区内，为宁夏天元热电联产有限公司自备发电厂，规划建设6台350兆瓦燃煤机组。（北极星新闻网）
9. 8月2日，白鹤滩水电站7号机组顺利通过72小时试运行，正式投入商业运行。这是白鹤滩水电站投产发电的第10台百万千瓦水轮发电机组，标志着白鹤滩水电站已投产机组总装机容量达到1000万千瓦。（北极星新闻网）

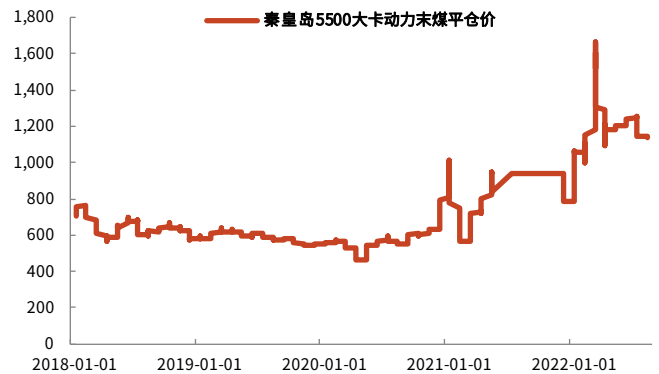
1.2、传统电力数据追踪

图 1：秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价，元/吨，至 2022.08.03



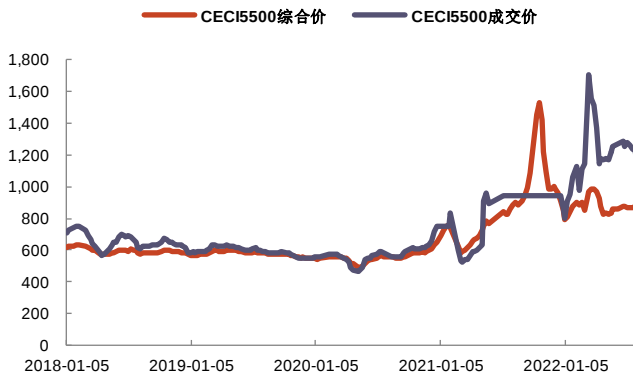
资料来源：Wind,光大证券研究所整理

图 2：秦皇岛港 5500 大卡动力末煤平仓价，元/吨，至 2022.08.05



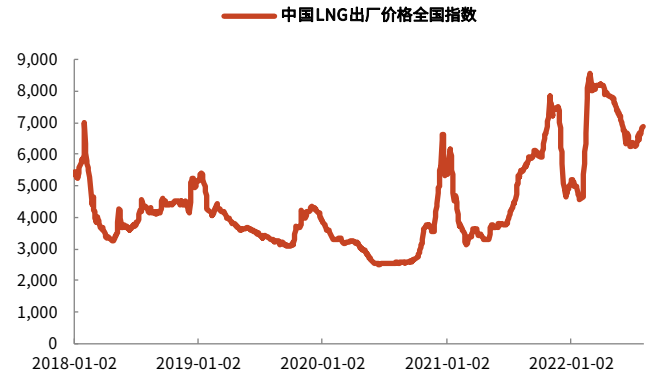
资料来源：Wind,光大证券研究所整理

图 3：CECI 价格指数，元/吨，至 2022.08.04



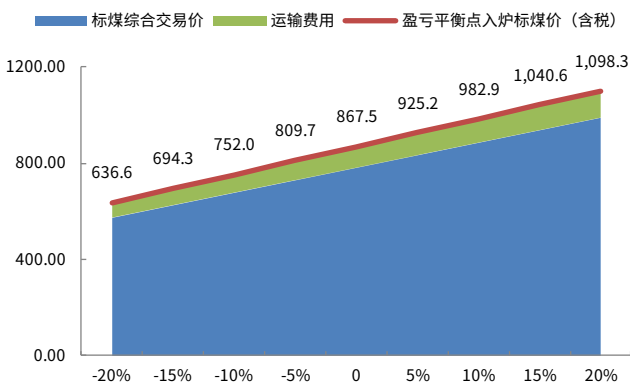
资料来源：Wind,光大证券研究所整理

图 4：中国 LNG 出厂价格全国指数，元/吨，至 2022.08.05



资料来源：Wind,光大证券研究所整理

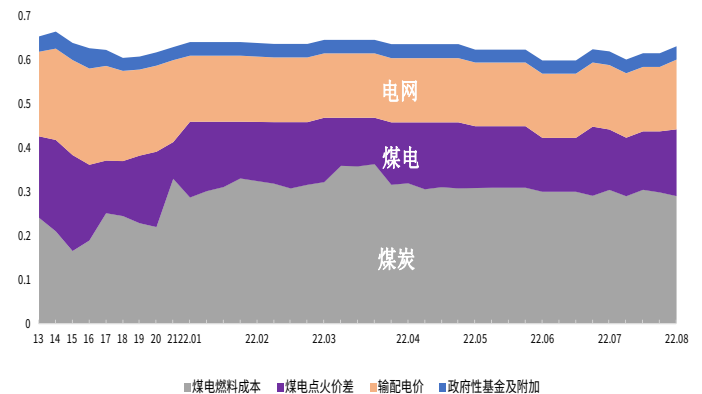
图 5：火电盈亏平衡点，元/吨，至 2022.08.05



资料来源：CCTD 中国煤炭市场网, Wind, 光大证券研究所测算

备注：参考装机规模 100 万千瓦机组运营数据。假设：1) 当下上网电价为 8 月各省市代理购电价格平均值 0.417 元/千瓦时；2) 火电市场化占比 100%；3) 下水煤运输至火电机组运输成本为燃料总成本 10%；4) 厂用电率为 5.7%；横坐标为当下上网电价变化量，纵坐标为盈亏平衡点入炉煤炭价格（上网电价为标杆电价 0.417 元/度前提下，标煤入炉盈亏平衡点为 867.5 元/吨）

图 6：火电产业链成本及价格情况，元/千瓦时，至 2022.08.04



资料来源：Wind, 各地区电力交易平台, CCTD 中国煤炭市场网, 光大证券研究所

2、新能源电力板块本周回顾

1. 7 月 30 日，国家电投揭阳神泉一（二期）海上风电项目首台风机顺利完成吊装，为今年实现全容量并网目标打下坚实基础。该项目由华电重工与国核电力

规划设计研究院联合总承包，装机总容量为 91MW，场址位于揭阳市惠来县神泉镇南面海域，场区中心离岸距离约 26 千米，水深 33-39 米，是目前国内海况最为复杂、施工难度最大的项目之一。（北极星新闻网）

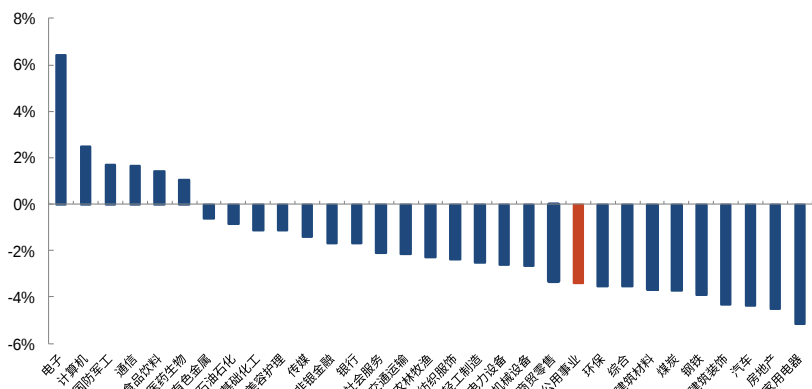
2. 7 月 30 日，华电乌鲁木齐 2021-2022 年保障性并网（二标段）5 万千瓦风电项目及华电新疆天润托里 5 万千瓦风电项目、华电华盛吐鲁番高昌区小草湖 100MW 风电项目工程风力发电机组设备采购批次评标结果公示。（北极星新闻网）
3. 近日，中国电建集中采购平台发布《中国电建重庆工程公司鲁山县鑫丰新能源有限公司鲁山县牛心山 21 兆瓦分散式风电项目风力发电机组采购项目中标/成交公示》的公告。公告显示，远景能源有限公司成功中标该项目。（北极星新闻网）
4. 近日，大唐集团发布 350MW 风电项目中标公示：中国海装中标大唐国际辽宁葫芦岛连山 250MW 风电项目，投标报价 4.45 亿元，折合单价 1780 元/kW；金风科技，中标大唐陕西澄城交道寺前 100MW 风电项目，投标报价 1.888 亿元，折合单价 1888 元/kW。（北极星新闻网）
5. 九洲集团日前公告称，2022 年 8 月 2 日，集团收到黑龙江省发改委《关于泰来九洲大兴 100MW 风电项目核准的批复》。该项目位于泰来县大兴镇，主要建设总装机 100MW 风力发电机组及附属设施，总投资 74,257 万元。（北极星新闻网）
6. 中国电建成都院酒泉肃北马鬃山饮马峡 B 区 100MW 风电场 EPC 总承包项目风力发电机组及附属设备采购项目成交公示，中国电建江西电建公司甘肃高台北部滩 400MW 风电项目风力发电机组采购项目入围公示。（北极星新闻网）
7. 中国大唐集团有限公司风力发电机组及附属设备 2022 年度框架招标大唐国际葫芦岛连山 250MW 风电工程风力发电机组及附属设备标段中标结果公示，中国大唐集团有限公司风力发电机组及附属设备 2022 年度框架招标大唐陕西澄城交道寺前 100MW 风电项目风力发电机组及附属设备中标结果公示。（北极星新闻网）

3、本周行情回顾

3.1、板块行情

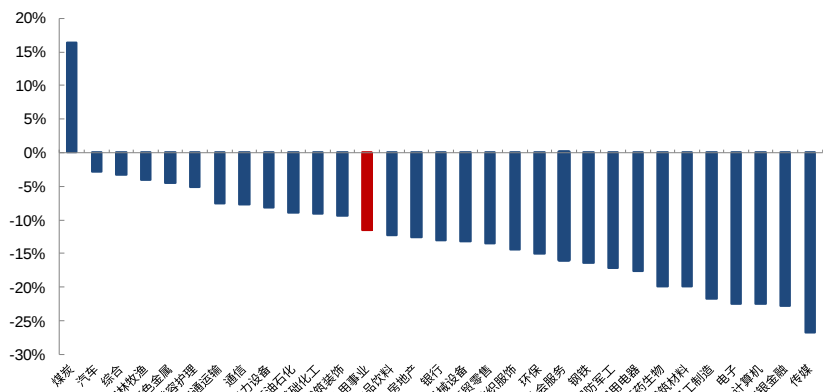
本周 SW 公用事业一级板块下跌 3.40%，在 31 个 SW 一级板块中排名第 22；沪深 300 下跌 0.32%，上证综指下跌 0.81%，深圳成指上涨 0.02%，创业板指上涨 0.49%。细分子板块中，火电下跌 4.06%，水电上涨 0.36%，光伏发电下跌 5.61%，风力发电下跌 6.04%，电能综合服务下跌 6.12%，燃气下跌 4.59%。

图 7：SW 一级行业周涨跌幅（%），2022.08.01-2022.08.05



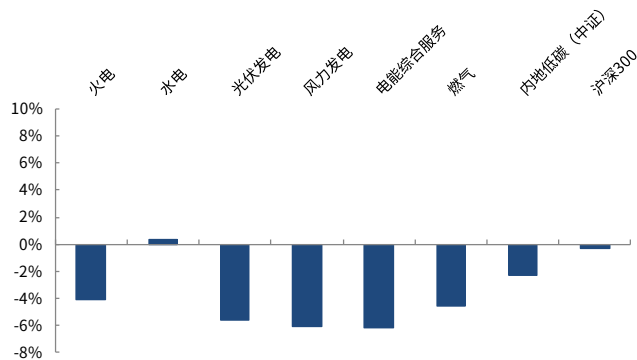
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 8：SW 一级行业 2022 年至今涨跌幅（%），截至 2022.08.05



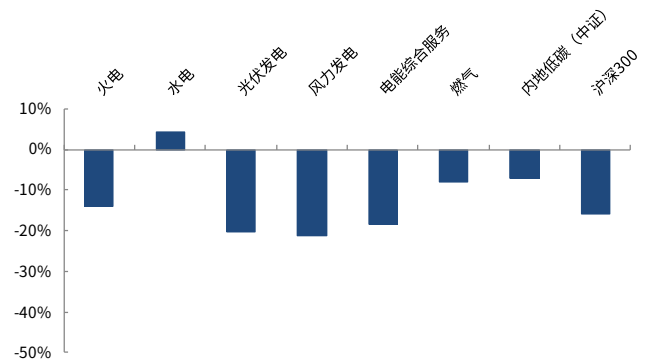
资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

图 9：SW 公用事业子板块周涨跌幅（%），2022.08.01-2022.08.05



资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

图 10：SW 公用事业子板块 2022 年至今涨跌幅（%），截至 2022.08.05

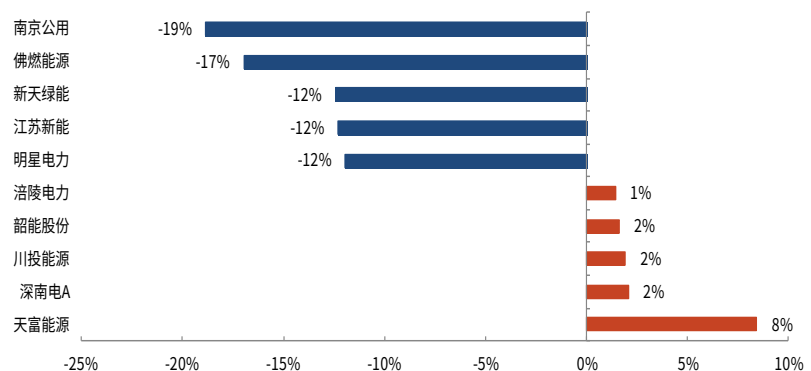


资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

3.2、个股行情

本周公用事业涨幅前五的个股分别为天富能源 (+8.42%)、深南电 A (+2.06%)、川投能源 (+1.92%)、韶能股份 (+1.61%)、涪陵电力 (+1.42%)；周跌幅前五的分别为南京公用 (-18.84%)、佛燃能源 (-16.97%)、新天绿能 (-12.42%)、江苏新能 (-12.29%)、明星电力 (-11.93%)。

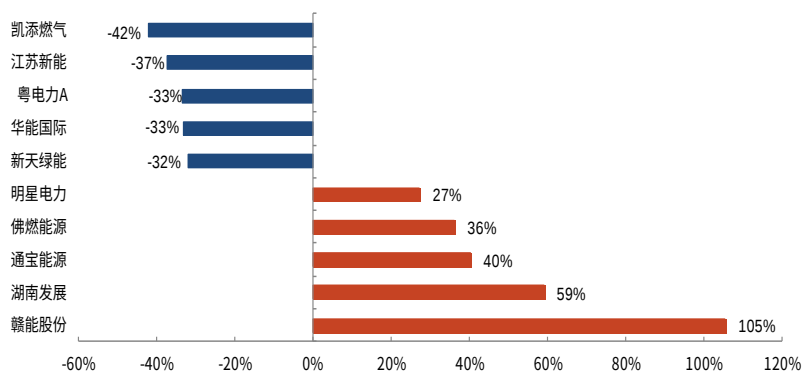
图 11：公用事业周涨跌幅前五个股，2022.08.01-2022.08.05



资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

2022 年至今公用事业涨幅前五的个股分别为赣能股份 (+105.23%)、湖南发展 (+58.94%)、通宝能源 (+40.20%)、佛燃能源 (+36.11%)、明星电力 (+27.21%); 跌幅前五的分别为凯添燃气 (-42.25%)、江苏新能 (-37.42%)、粤电力 A (-33.50%)、华能国际 (-33.13%)、新天绿能 (-32.04%)。

图 12：公用事业 2022 年至今涨跌幅前五个股，截至 2022.08.05



资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

4、风险分析

权益市场系统性风险；上网电价超预期下行，煤价超预期上涨，用电需求下滑，水电来水不及预期，行业改革进度低于预期等。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：	A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE