

## 行业研究

## 降成本增发电量，火电运营商 Q3 盈利边际改善

——公用事业行业周报（20221022）

## 要点

**本周行情回顾：**本周 SW 公用事业一级板块下跌 1.92%，在 31 个 SW 一级板块中排名第 18；沪深 300 下跌 2.59%，上证综指下跌 1.08%，深圳成指下跌 1.82%，创业板指下跌 1.6%。细分子板块中，火电下跌 2.21%，水电下跌 3.05%，光伏发电下跌 0.02%，风力发电上涨 0.87%，电能综合服务下跌 0.86%，燃气下跌 6.14%。

本周公用事业涨幅前五的个股分别为乐山电力（+5.81%）、粤电力 A（+5.47%）、世茂能源（+5.3%）、大连热电（+3.97%）、福能股份（+3.94%）；周跌幅前五的个股分别为水发燃气（-18.55%）、德龙汇能（-17.69%）、内蒙华电（-13.38%）、ST 浩源（-12.61%）、长春燃气（-10.26%）。

**本周重点事件：各电力运营商披露三季度运营数据及业绩快报。**

**华能国际：**2022 年第三季度，华能国际电力股份有限公司境内完成上网电量 1,236.02 亿千瓦时，同比增长 6.89%；前三季度累计完成上网电量 3,201.46 亿千瓦时，同比下降 1.15%；前三季度平均上网结算电价 507.01 元/兆瓦时，同比上升 21.32%。

**华电国际：**2022 年前三季度累计完成发电量 1,671.52 亿千瓦时，上网电量 1,566.55 亿千瓦时，分别同比增长 3.52% 和 3.32%，平均上网电价 516.56 元/兆瓦时。

**国投电力：**7-9 月，公司累计完成发电量 501.99 亿千瓦时，同比增加 2.18%；1-9 月，完成发电量 1183.65 亿千瓦时，同比增加 3.08%。1-9 月平均上网电价 0.350 元/千瓦时，同比增加 10.10%。

**三峡能源：**2022 年 1-9 月，公司实现营业总收入 174.06 亿元，同比增长 48.27%，归属于上市公司股东的净利润 61.70 亿元，同比增长 36.53%。

**华润电力：**2022 年 9 月，公司售电量达到 146.14 亿千瓦时，同比增加 5.9%，其中风电售电量达到 22.45 亿千瓦时，同比增加 3.4%；光伏售电量达到 1.06 亿千瓦时，同比增加 4.9%；火电售电量达到 121.31 亿千瓦时，同比增加 6.4%。截至 9 月末，公司售电量达到 1381.60 亿千瓦时，同比增加 4.8%。

**内蒙华电：**公司披露 Q3 业绩快报。2022 年 1-9 月公司实现营业总收入 172.37 亿元，同比增加 30.27%；营业利润 22.16 亿元，同比增加 1333.53%；实现利润总额 221,835.77 万元，同比增加 1325.07%；实现归母净利润 15.58 亿元，同比增加 537.22%。

**赣能股份：**公司披露 Q3 业绩预告，Q3 单季度归母净利润 1.1-1.5 亿，环比大幅提升，同比扭亏为盈。

**建投能源：**公司披露 Q3 业绩预告，公司 Q3 实现归母净利润 3.44 亿，同比、环比均扭亏为盈。

**皖能电力：**公司披露 Q3 业绩预告，公司 Q3 实现归母净利润 1.4-2 亿，同比扭亏为盈，环比较 Q2（公司 2022 年 Q2 实现归母净利润 1.32 亿）有所提升。

**参考已披露 Q3 业绩预告/快报火电运营商，表观业绩均有回暖。**1) 煤炭中长协监管持续推进，签约及履约水平改善，2) 今年夏季经历极端气候，部分区域缺电，火电具备调节能力率先受益。建议关注全国布局的火电运营商：华能国际、华电国际、国电电力、大唐发电。

**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

## 相关研报

7 月全社会用电量延续高速增长，继续看好 Q3 火电量利双增逻辑——公用事业行业周报（20220813）（2022-08-14）

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）（2022-08-08）

Q3 延续采购电价上升趋势，利好电力运营商——公用事业行业周报（20220731）（2022-08-01）

# 1、传统电力板块本周回顾

## 1.1、传统电力事件

- 10月17日，广东省发改委发布关于国能清远电厂二期2×1000MW扩建工程项目核准的批复，粤发改核准〔2022〕41号。据悉，该项目位于广东省清远市英德市沙口镇开发区，项目总投资为72.49亿元，项目建设二期3、4号机组（2×1000MW）超超临界燃煤发电机组，同步建设烟气脱硫、脱硝装置；锅炉采用超超临界变压运行直流锅炉，汽轮机采用超超临界压力、二次中间再热凝汽式汽轮机。（北极星新闻网）
- 10月17日，宣威市第二生活垃圾处理工程竣工投产。宣威市第二生活垃圾处理项目总投资约2.4亿元人民币，项目设计建设2台250吨机械炉排炉及1台9兆瓦的汽轮机发电机组，2020年12月建成并点火试运营。项目投产后，每天能够处理500吨生活垃圾，已累计处置生活垃圾27.62万吨，发电10251.33万度，上网电量8343.45万度。（北极星新闻网）
- 10月17日，洪湾电厂二期天然气热电联产项目2×40万千瓦燃气-蒸汽联合循环热电联产扩建桩基工程项目开工仪式举行。标志着洪湾二期项目从项目准备正式迈入工程实施阶段，在打造绿色低碳、安全可靠、智慧高效的现代化电厂，进一步壮大粤港澳大湾区清洁能源阵营的道路上大踏步向前。（北极星新闻网）
- 10月17日，从陕西省发展和改革委员会传来喜讯，黄陵矿业店头电厂二期2×1000MW机组扩建项目获得核准批复，将正式进入全面开工建设阶段。据了解，2×1000MW机组扩建项目作为公司“十四五”期间重点建设项目，采用大容量、高参数、超净排放等先进技术，具有绿色环保、节能高效等特点。该项目工程动态总投资83.035亿元，将于2026年建成投产，项目建成后，预计每年可消耗煤炭348万吨，年发电量110亿度，年产值30亿元。（北极星新闻网）
- 10月19日，浙江省发改委发布关于大唐金华天然气发电项目的核准批复，新建两套9H级燃气-蒸汽联合循环机组，机组出力暂按2×735兆瓦等级考虑，预留天然气机组脱销设备空间，同步建设场外取水管线。（北极星新闻网）
- 10月20日，田湾核电站8号机组堆芯捕集器容器平稳落位至堆芯竖井埋件上，田湾核电站8号机组第一台堆芯主设备吊装顺利完成，至此，8号核岛主设备安装工作正式开始。（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2022.10.19



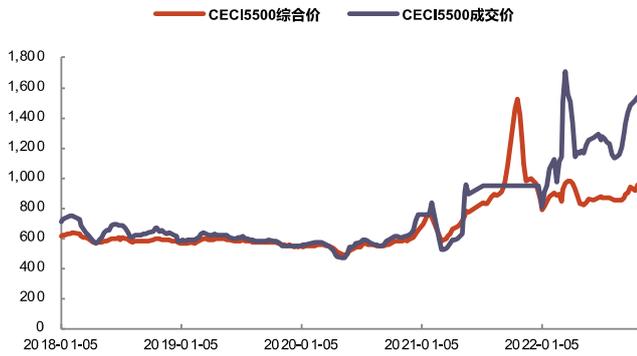
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图2:京津唐5500大卡动力末煤平仓价,元/吨,至2022.10.14



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 3: CECI 价格指数, 元/吨, 至 2022.10.21



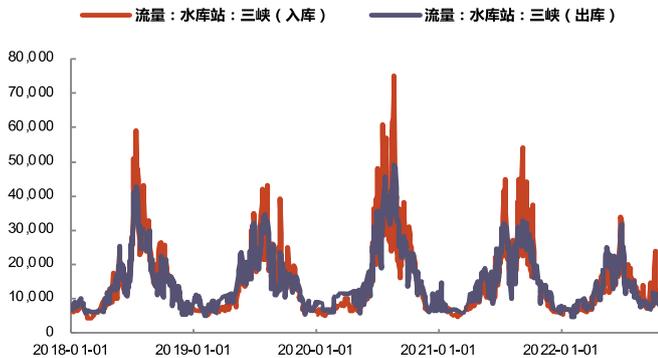
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 4: 中国 LNG 出厂价格全国指数, 元/吨, 至 2022.10.19



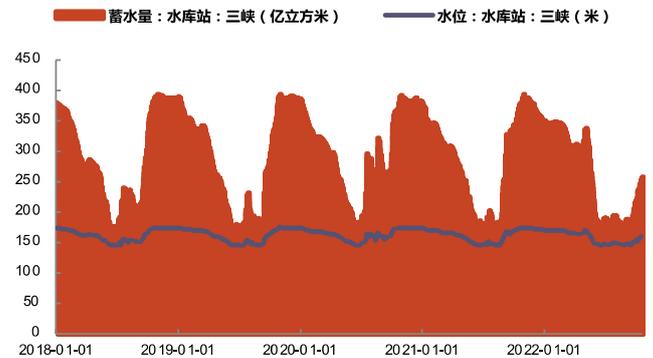
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 5: 三峡水库流量, 立方米/秒, 至 2022.10.21



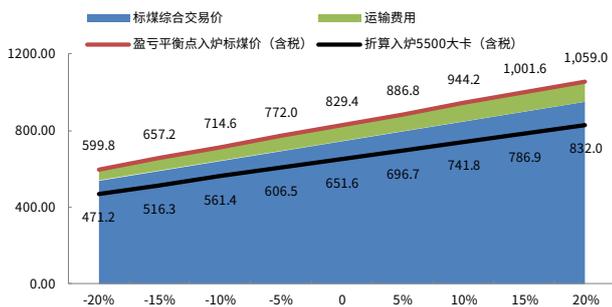
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 6: 三峡水库蓄水量及水位, 亿立方米、米, 至 2022.10.21



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

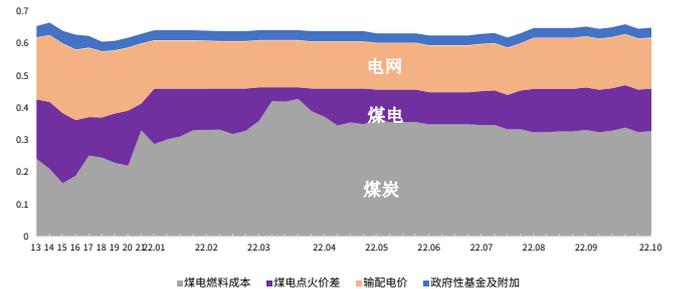
图 7: 火电盈亏平衡点, 元/吨, 至 2022.10.21



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 10 月各省市代理购电价格平均值 0.438 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处入炉煤炭价格(上网电价为基础电价 0.391 元/度前提下, 标煤入炉盈亏平衡点为 829.4 元/吨)

图 8: 火电产业链成本及价格情况, 元/千瓦时, 至 2022.10.21



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

## 2、 新能源电力板块本周回顾

1. 京能集团旗下公司北京能源国际 100 万千瓦荒漠治理风电项目近日获得内蒙古通辽市能源局核准,并纳入国家第二批以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设项目清单。该项目位于内蒙古自治区通辽市科尔沁左翼后旗境内,建设总装机规模为 100 万千瓦,总投资约 69.4 亿元。(北极星新闻网)
2. 近日,浙江台州 1 号海上风电 220 千伏海上升压站建造与安装工程正式开工。浙能台州 1 号海上风电场位于临海头门港西部海域雀儿岙岛北侧,是临海风光储一体化项目,项目总投资 42 亿元,主要建设总装机容量 30 万千瓦的海上风电发电机组,安装单机容量在 7.5 兆瓦的海上风力发电机组,同时配套建设一座 220 千伏海上升压站,项目计划 2023 年全面投产发电,年发电量近 10 亿千瓦时。(北极星新闻网)
3. 10 月 20 日,浙江绍兴柯桥区天实低碳产业园内,首期 50t/h 绿电熔盐储能试点项目投运,这是浙江省工业领域首个应用熔盐储能技术的项目。首期 50t/h 绿电熔盐储能试点项目投资约 2 亿元,占地 10 余亩。项目投资方是浙江天圣控股集团有限公司。据计算,该试点项目每年可发电 3200 万千瓦时,年供蒸汽量 42 万吨,年可节约标准煤 7.75 万吨,减排二氧化碳约 14.5 万吨。(北极星新闻网)

## 3、 上市公司本周事件回顾

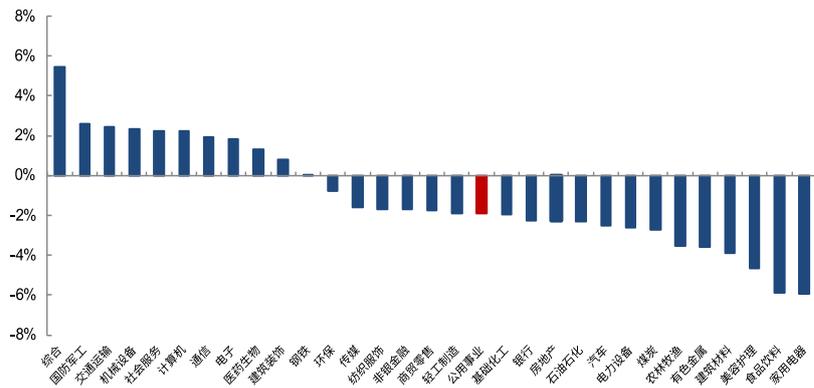
1. 10 月 17 日,华电国际电力股份有限公司公布 2022 年前三季度发电量公告。2022 年前三季度累计完成发电量 1,671.52 亿千瓦时,同比增长 3.52%,主要原因是三季度本集团发电机组所在区域用电需求较旺。(公司公告)
2. 10 月 17 日,内蒙华电 2022 年前三季度完成发电量 461.81 亿千瓦时,较上年同期增长 7.19%;完成上网电量 427.94 亿千瓦时,较上年同期增长 7.11%。(公司公告)
3. 10 月 18 日,华能国际电力股份有限公司披露 2022 年前三季度上网电量完成情况公告。2022 年第三季度,公司中国境内各运行电厂按合并报表口径完成上网电量 1,236.02 亿千瓦时,同比增长 6.89%;2022 年前三季度,公司中国境内各运行电厂按合并报表口径累计完成上网电量 3,201.46 亿千瓦时,同比下降 1.15%。(公司公告)
4. 10 月 18 日,国投电力控股股份有限公司发布 2022 年三季度主要经营数据公告。公司境内控股企业累计完成发电量 501.99 亿千瓦时,上网电量 489.67 亿千瓦时,与去年同期相比分别增加 2.18%和 2.22%。2022 年 1-9 月,公司境内控股企业累计完成发电量 1183.65 亿千瓦时,上网电量 1153.74 亿千瓦时,与去年同期相比分别增加 3.08%和 3.34%。(公司公告)
5. 10 月 21 日,申能股份有限公司前三季度控股发电企业完成发电量 399.98 亿千瓦时,同比增加 8.5%。其中,煤电同比增加 8.65%;天然气发电同比减少 14.20%;风力发电同比增加 23.62%;光伏及分布式发电同比增加 72.63%。(公司公告)
6. 10 月 21 日,通宝能源股份有限公司公布 2022 年第三季度经营数据公告。山西通宝能源股份有限公司所属全资子公司山西阳光发电有限责任公司完成发电量 179,321 万千瓦时,同比增加 14.67%。2022 年前三季度,山西阳光发电有限责任公司累计完成发电量 449,348 万千瓦时,同比增加 13.45%。(公司公告)

## 4、本周行情回顾

### 4.1、板块行情

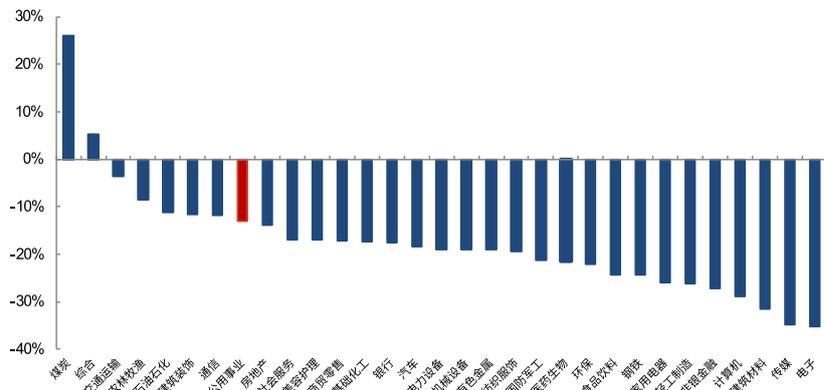
本周 SW 公用事业一级板块下跌 1.92%，在 31 个 SW 一级板块中排名第 18；沪深 300 下跌 2.59%，上证综指下跌 1.08%，深圳成指下跌 1.82%，创业板指下跌 1.6%。细分子板块中，火电下跌 2.21%，水电下跌 3.05%，光伏发电下跌 0.02%，风力发电上涨 0.87%，电能综合服务下跌 0.86%，燃气下跌 6.14%。

图 9：SW 一级行业周涨跌幅（%），2022.10.17-2022.10.21



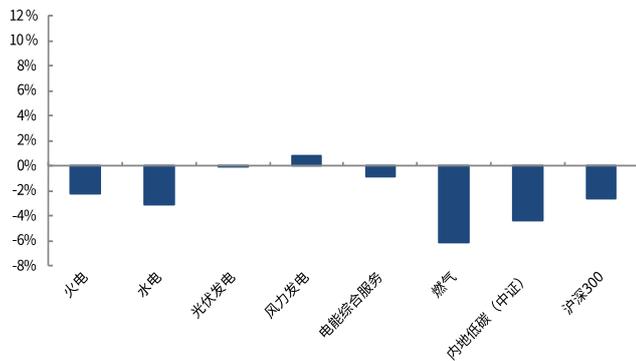
资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

图 10：SW 一级行业 2022 年至今涨跌幅（%），截至 2022.10.21



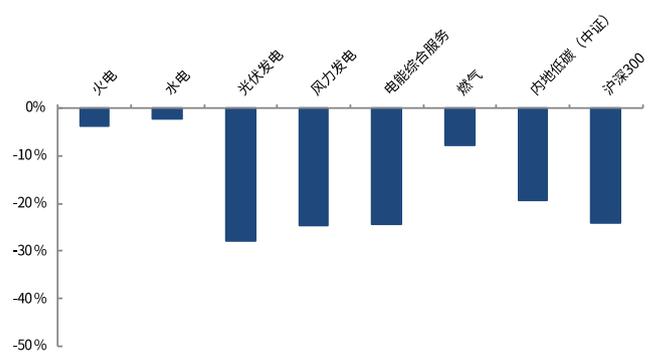
资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

图 11：SW 公用事业子板块周涨跌幅（%），2022.10.17-2022.10.21



资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

图 12：SW 公用事业子板块 2022 年至今涨跌幅（%），截至 2022.10.21

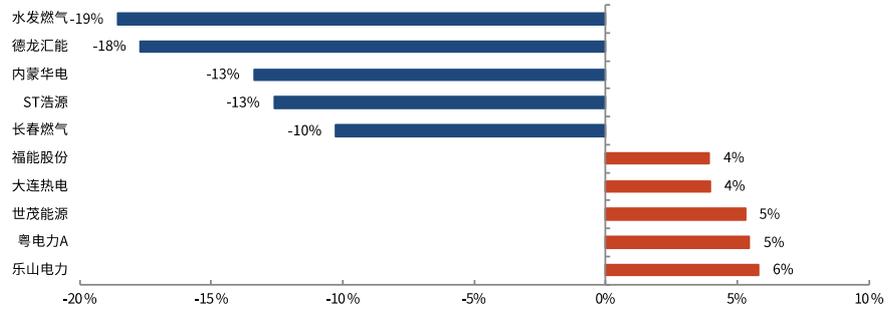


资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

## 4.2、个股行情

本周公用事业涨幅前五的个股分别为乐山电力 (+5.81%)、粤电力 A (+5.47%)、世茂能源 (+5.3%)、大连热电 (+3.97%)、福能股份 (+3.94%)；周跌幅前五的个股分别为水发燃气 (-18.55%)、德龙汇能 (-17.69%)、内蒙华电 (-13.38%)、ST 浩源 (-12.61%)、长春燃气 (-10.26%)。

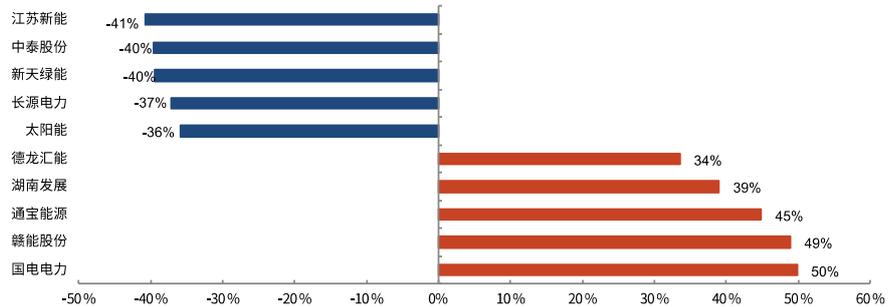
图 13：公用事业周涨跌幅前五个股，2022.10.17 -2022.10.21



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国电电力 (+49.84%)、赣能股份 (+48.90%)、通宝能源 (+44.85%)、湖南发展 (+39.00%)、德龙汇能 (+33.54%)；周跌幅前五的个股分别为江苏新能 (-40.78%)、中泰股份 (-39.66%)、新天绿能 (-39.51%)、长源电力 (-37.24%)、太阳能 (-35.80%)。

图 14：公用事业 2022 年至今涨跌幅前五个股，截至 2022.10.21



资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

## 5、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。
<b>基准指数说明：</b>	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的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