

水“枯”火“热”，核风光齐头并进

2022 年 11 月 03 日

► **3Q22 过半公司业绩改善：**2022 年前三季度，电力行业 94 家上市公司中，实现归母净利润同比增长的有 45 家，另有 5 家公司扭亏为盈；有 27 家公司归母净利润同比下降，另有 5 家出现亏损、12 家持续亏损。3Q22，实现归母净利润同比增长的有 34 家，另有 17 家公司扭亏为盈；有 23 家公司归母净利润同比下降，另有 4 家出现亏损、16 家持续亏损。

► **火电：营收、成本增速差回正，复苏正在路上。**火电（含热电、生物质发电等）板块 47 家公司中，2022 年前三季度有 17 家实现归母净利润同比增长、4 家扭亏为盈，同比下降的有 14 家，另有 3 家出现亏损、9 家持续亏损；3Q22 有 10 家实现归母净利润同比增长、14 家扭亏为盈，同比下降的有 7 家，另有 1 家出现亏损、15 家持续亏损。受益于市场电价上行、电煤长协覆盖比例提高，自 1Q21 以来，火电首次单季度营收增速高于成本增速，成本端承压缓解。面对今冬明春可能出现的“三重”拉尼娜气候，冷冬、缺电的预期仍然存在，保供压力下，Q4 预计火电仍将维持高景气度，同时煤电成本端将继续改善，推动业绩修复。

► **水电：来水波动影响短期业绩。**水电（含地电等）板块的 21 家公司中，2022 年前三季度有 12 家实现归母净利润同比增长，另有 8 家同比下降亏损、1 家亏损；3Q22 有 10 家实现归母净利润同比增长，同比下降的有 9 家，另有 2 家出现亏损。Q3 主汛期来水急转直下，水电发电量同比下降 12.5%，较去年同期回落 11.2pct，板块营收、成本、归母净利润的增速分别为+8.9%、+21.3%、-10.8%，毛利率同比下降 5.7 个百分点至 44.5%，净利率同比下降 5.9 个百分点至 32.9%。

► **新能源：核风光齐头并进。**新能源（核电、风电、光伏发电）板块 26 家公司中，2022 年前三季度有 16 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 5 家，另有 1 家出现亏损、3 家持续亏损；3Q22 有 14 家实现归母净利润同比增长、3 家扭亏为盈，同比下降的有 7 家，另有 1 家出现亏损、1 家持续亏损。核电审批提速，年内已核准 10 台机组，风光装机仍维持高增长。

► **投资建议：**极端高温与少雨天气，用电需求提升、水电出力大幅下滑，短期承压不改长期价值；火电保供出力提升，受益于市场电价上行、长协煤落实，A 股火电板块逐季改善；核电审批加速，风、光新增装机仍保持高增长趋势。水电板块推荐长江电力、黔源电力，谨慎推荐国投电力、华能水电、川投能源；火电板块推荐申能股份、福能股份；核电板块推荐中国核电，谨慎推荐中国广核；风光运营板块推荐三峡能源，谨慎推荐龙源电力。

► **风险提示：**1) 利用小时下降；2) 上网电价降低；3) 煤炭价格上升；4) 降水量减少；5) 政策推进不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600900	长江电力	19.98	1.16	1.18	1.38	17.3	16.9	14.4	推荐
002039	黔源电力	13.30	0.55	1.21	1.37	24.3	11.0	9.7	推荐
601985	中国核电	5.94	0.43	0.55	0.61	13.9	10.7	9.7	推荐
600905	三峡能源	5.63	0.20	0.30	0.33	28.6	18.7	17.0	推荐
600642	申能股份	5.34	0.33	0.42	0.65	16.0	12.8	8.2	推荐
600483	福能股份	10.90	0.65	1.23	1.36	16.8	8.8	8.0	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 03 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书：S0100122070006

邮箱：zhaoguoli@mszq.com

相关研究

- 1.公用事业行业周报（2022 年第 43 周）：冷冬、缺电预期仍存，CCER 助“双碳”目标-2022/10/30
- 2.电力月谈（2022 年 10 月期）-2022/10/26
- 3.公用事业行业周报（2022 年第 42 周）：海风热度有增无减，EOD 模式助力绿色低碳经济-2022/10/23
- 4.公用事业行业周报（2022 年第 41 周）：用电需求有望重回高增，循环产业促绿色低碳发展-2022/10/16
- 5.《能源碳达峰碳中和标准化提升行动计划》点评：风光水核，并驾齐驱向“双碳”-2022/10/10

目录

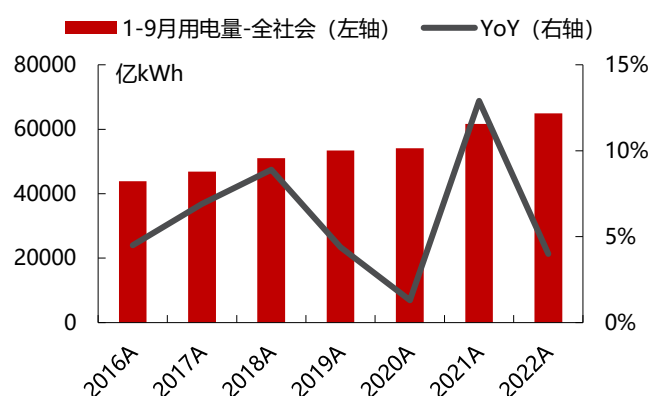
1 2022 年三季报业绩综述	3
2 各子板块 2022 年三季报业绩汇总	6
2.1 火电：营收、成本增速差回正，复苏正在路上	6
2.2 水电：来水波动影响短期业绩	9
2.3 新能源：核风光齐头并进	11
3 投资建议	14
4 风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

1 2022 年三季度报业绩综述

从需求端来看：Q3 全国范围内高温是主旋律，7、8 月份分别为历史同期第二、第一高温月份，三产及居民用电需求激增，单月同比分别增长 11.5%、15.0%，26.8%、33.5%；全社会用电量达 2.40 万亿千瓦时，同比增长 7.4%，环比增长 16.5%。

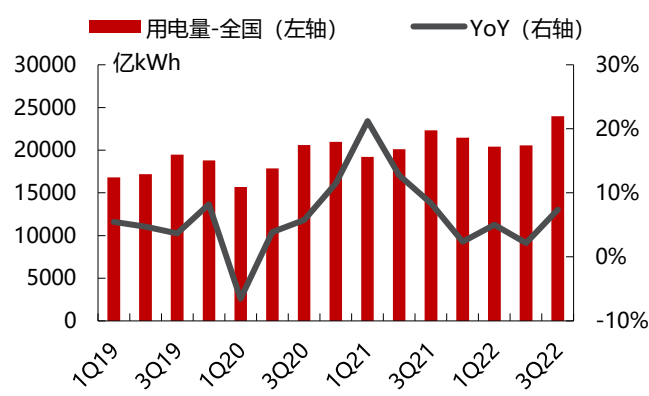
从供给端来看：主汛期来水急转直下，7、8、9 月份，全国平均降水量 96.6、82.4、47.2 毫米，较常年同期偏少 20.6%、23.1%、24.1%，为历史同期第二、第三、第三少。长江流域发生大范围夏伏旱，水电出力大幅下滑，受益于二季度丰沛的来水，7 月水电仍维持正增长为 2.4%，但已疲态尽显，8、9 月份同比增速分别大幅下降 11.0%、30.0%，水电大省四川更是遭遇电力供应紧张情况。水电乏力，保供压力下火电出力大幅提升，连续三个月同比正增长。

图1：2022 年 1-9 月全社会用电量同比增长 4.0%



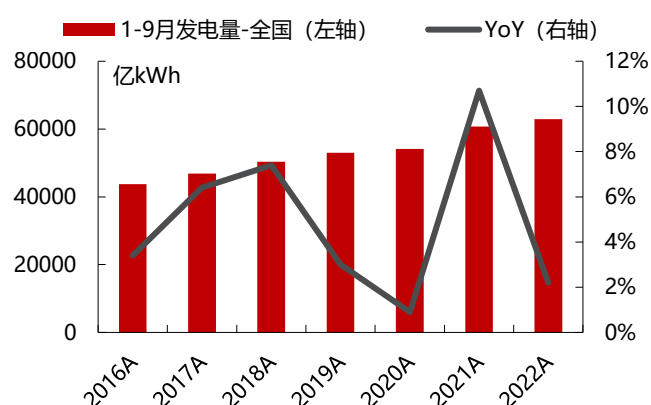
资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院整理

图2：3Q22 全社会用电量同比增长 7.4%



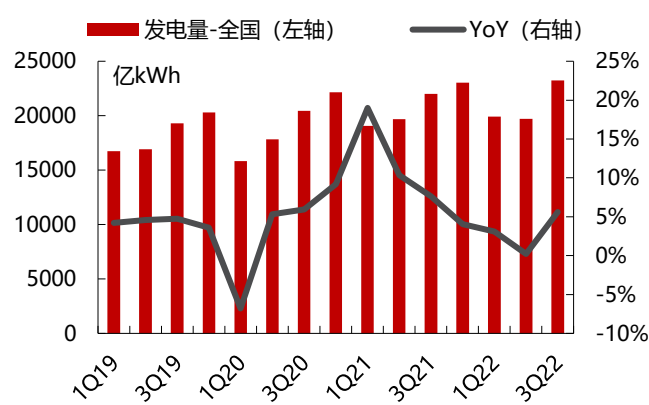
资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院整理

图3：2022 年 1-9 月全国发电量同比增长 2.2%



资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院整理

图4：3Q22 全国发电量同比增长 5.6%



资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院整理

2022 年前三季度，电力行业 94 家上市公司中，实现归母净利润同比增长的

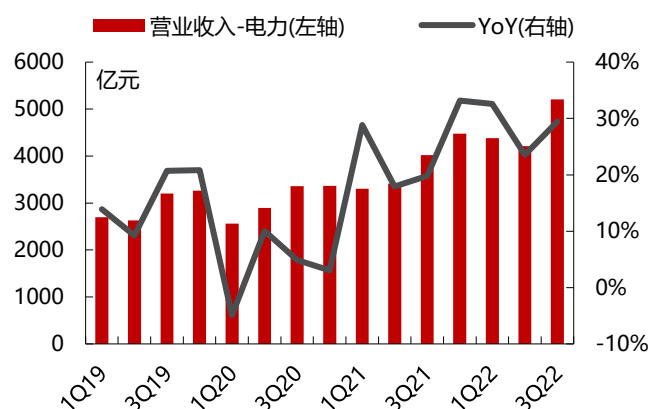
有 45 家，另有 5 家公司扭亏为盈；有 27 家公司归母净利润同比下降，另有 5 家出现亏损、12 家持续亏损。3Q22，实现归母净利润同比增长的有 34 家，另有 17 家公司扭亏为盈；有 23 家公司归母净利润同比下降，另有 4 家出现亏损、16 家持续亏损。

在各子板块中，2022 年前三季度火电（含热电、生物质发电等）板块 47 家公司中，有 17 家实现归母净利润同比增长、4 家扭亏为盈，同比下降的有 14 家，另有 3 家出现亏损、9 家持续亏损；水电（含地电等）板块的 21 家公司中有 12 家实现归母净利润同比增长，另有 8 家同比下降亏损、1 家亏损；新能源（核电、风电、光伏发电）板块 26 家公司中，有 16 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 5 家，另有 1 家出现亏损、3 家持续亏损。3Q22 火电（含热电、生物质发电等）板块 47 家公司中，有 10 家实现归母净利润同比增长、14 家扭亏为盈，同比下降的有 7 家，另有 1 家出现亏损、15 家持续亏损；水电（含地电等）板块的 21 家公司中有 10 家实现归母净利润同比增长，同比下降的有 9 家，另有 2 家出现亏损；新能源（核电、风电、光伏发电）板块 26 家公司中，有 14 家实现归母净利润同比增长、3 家扭亏为盈，同比下降的有 7 家，另有 1 家出现亏损、1 家持续亏损。

2022 年前三季度，A 股电力行业营业收入、营业成本、归母净利润同比分别增长 28.5%、29.5%、23.8%，毛利率为 17.4%，较去年同期回落 0.6 个百分点。

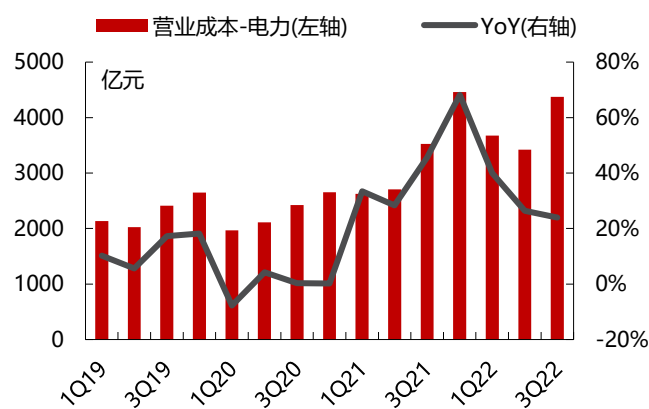
3Q22，A 股电力行业营业收入、营业成本、归母净利润同比分别增长 29.5%、24.0%、120.7%，毛利率、净利率分别为 16.0%、7.9%，较 3Q21 分别提升 3.7、4.0 个百分点。

图5：3Q22 电力行业营业收入同比增长 29.5%



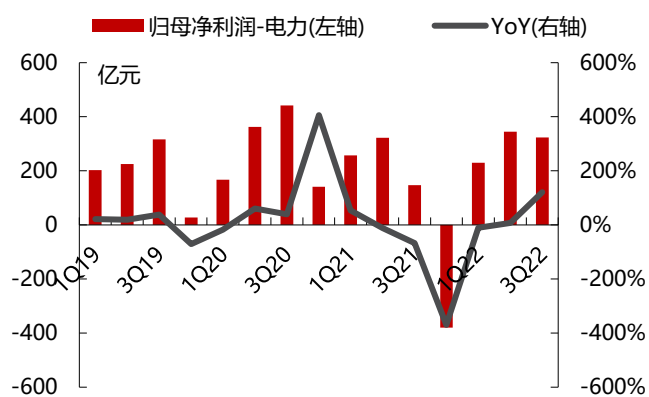
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：3Q22 电力行业营业成本同比增长 24.0%



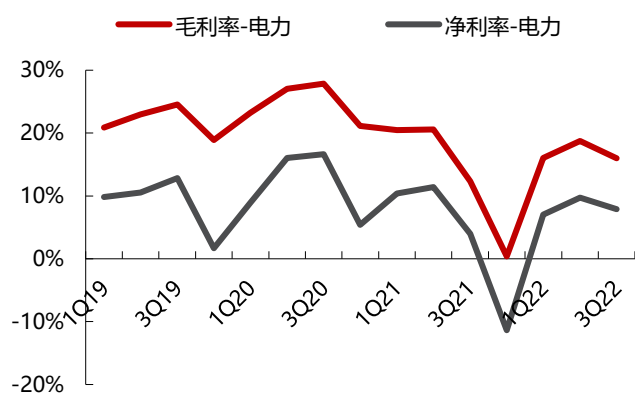
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：3Q22 电力行业归母净利润同比增长 120.7%



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：3Q22 电力行业毛利率、净利率同比提升 3.7pct、4.0pct



资料来源：wind，民生证券研究院

2 各子板块 2022 年三季报业绩汇总

2.1 火电：营收、成本增速差回正，复苏正在路上

火电（含热电、生物质发电等）板块47家公司中，2022年前三季度有17家实现归母净利润同比增长、4家扭亏为盈，同比下降的有14家，另有3家出现亏损、9家持续亏损；3Q22有10家实现归母净利润同比增长、14家扭亏为盈，同比下降的有7家，另有1家出现亏损、15家持续亏损。

表1：火电板块 2022 年三季报业绩汇总（不追溯调整）

证券代码	证券简称	1Q21-3Q21	1Q22-3Q22	归母净利润（亿元）			YoY	归母净利润变化	
				YoY	3Q21	3Q22		1Q22-3Q22	3Q22
600011.SH	华能国际	7.83	-39.42	-603.6%	-34.99	-9.34	不适用	亏损	持续亏损
600795.SH	国电电力	18.65	50.73	172.0%	-5.16	27.39	不适用	增长	扭亏为盈
600027.SH	华电国际	16.23	23.25	43.3%	-16.94	6.80	不适用	增长	扭亏为盈
601991.SH	大唐发电	0.13	7.64	5579.5%	-16.23	-6.36	不适用	增长	持续亏损
600023.SH	浙能电力	22.61	4.57	-79.8%	-2.15	0.59	不适用	下降	扭亏为盈
603071.SH	物产环能	6.96	7.84	12.6%	2.72	2.82	3.7%	增长	增长
000539.SZ	粤电力 A	-2.21	-17.20	不适用	-3.30	-3.44	不适用	持续亏损	持续亏损
600098.SH	广州发展	7.43	12.18	64.0%	0.79	5.02	531.7%	增长	增长
000027.SZ	深圳能源	25.32	17.76	-29.9%	8.69	7.02	-19.3%	下降	下降
600021.SH	上海电力	3.89	2.21	-43.2%	-3.16	2.69	不适用	下降	扭亏为盈
002608.SZ	江苏国信	11.84	6.10	-48.5%	-2.09	-2.02	不适用	下降	持续亏损
600642.SH	申能股份	24.03	11.47	-52.3%	8.32	3.34	-59.9%	下降	下降
600578.SH	京能电力	-16.08	7.77	不适用	-13.08	2.62	不适用	扭亏为盈	扭亏为盈
000543.SZ	皖能电力	-5.10	4.34	不适用	-6.12	1.64	不适用	扭亏为盈	扭亏为盈
600863.SH	内蒙华电	2.05	15.58	660.9%	-2.37	3.92	不适用	增长	扭亏为盈
000767.SZ	晋控电力	0.05	0.48	866.4%	-0.08	0.28	不适用	增长	扭亏为盈
000600.SZ	建投能源	-7.40	2.85	不适用	-8.81	3.44	不适用	扭亏为盈	扭亏为盈
000875.SZ	吉电股份	6.77	8.22	21.4%	-0.27	0.68	不适用	增长	扭亏为盈
000966.SZ	长源电力	2.81	2.60	-7.5%	0.23	1.62	619.9%	下降	增长
600483.SH	福能股份	10.42	16.09	54.4%	0.93	4.53	388.9%	增长	增长
001896.SZ	豫能控股	-8.03	-13.90	不适用	-7.31	-6.18	不适用	持续亏损	持续亏损
002015.SZ	协鑫能科	8.05	6.60	-18.1%	3.06	2.72	-11.1%	下降	下降
600726.SH	*ST 华源	-14.68	-20.59	不适用	-9.45	-6.06	不适用	持续亏损	持续亏损
600744.SH	华银电力	-8.88	-2.54	不适用	-6.15	0.11	不适用	持续亏损	扭亏为盈
000690.SZ	宝新能源	8.21	1.90	-76.8%	1.59	1.81	13.9%	下降	增长
600780.SH	通宝能源	0.09	7.12	8212.8%	-0.99	2.55	不适用	增长	扭亏为盈
600509.SH	天富能源	1.20	-6.42	-635.1%	-0.19	-1.97	不适用	亏损	持续亏损
600982.SH	宁波能源	1.55	1.88	21.7%	0.62	0.81	31.9%	增长	增长
600396.SH	金山股份	-9.13	-12.98	不适用	-5.98	-5.24	不适用	持续亏损	持续亏损
000958.SZ	电投产融	9.47	10.29	8.6%	1.85	3.15	70.1%	增长	增长
002479.SZ	富春环保	2.95	1.32	-55.2%	0.62	0.41	-34.1%	下降	下降
000531.SZ	穗恒运 A	2.21	0.28	-87.5%	0.02	-0.97	-4686.4%	下降	亏损

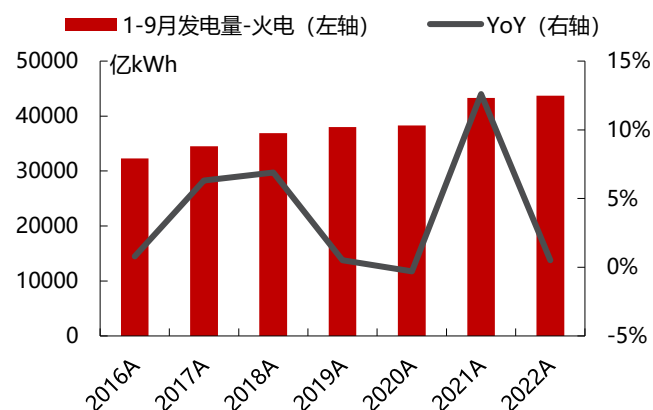
600167.SH	联美控股	7.30	6.32	-13.5%	0.59	0.30	-49.5%	下降	下降
605011.SH	杭州热电	1.89	1.65	-12.6%	0.56	0.54	-2.5%	下降	下降
000899.SZ	赣能股份	-0.09	1.60	不适用	-0.85	1.25	不适用	扭亏为盈	扭亏为盈
002616.SZ	长青集团	0.31	-0.16	-150.3%	-0.47	-0.20	不适用	亏损	持续亏损
000692.SZ	惠天热电	-1.90	-11.07	不适用	-1.62	-2.52	不适用	持续亏损	持续亏损
300335.SZ	迪森股份	0.25	0.10	-58.4%	0.05	0.06	7.4%	下降	增长
002893.SZ	华通热力	0.19	0.21	11.3%	-0.54	-0.64	不适用	增长	持续亏损
000803.SZ	山高环能	0.06	0.91	1402.1%	-0.08	0.19	不适用	增长	扭亏为盈
001210.SZ	金房节能	0.69	0.68	-2.5%	-0.21	-0.11	不适用	下降	持续亏损
605162.SH	新中港	0.79	0.94	19.2%	0.20	0.24	23.4%	增长	增长
605580.SH	恒盛能源	0.90	0.95	6.2%	0.25	0.24	-5.2%	增长	下降
000037.SZ	深南电 A	-0.44	-1.43	不适用	-0.46	-0.48	不适用	持续亏损	持续亏损
600719.SH	ST 热电	-0.41	-0.56	不适用	-0.50	-0.62	不适用	持续亏损	持续亏损
605028.SH	世茂能源	1.27	1.45	13.6%	0.44	0.49	11.3%	增长	增长
600149.SH	廊坊发展	-0.10	-0.11	不适用	-0.04	0.00	不适用	持续亏损	持续亏损

资料来源: wind, 民生证券研究院

面对断崖式来水, 水电出力大幅下滑, 保供压力下, 火电出力提振, 3Q22 火电完成发电量 16417 亿千瓦时, 同比增长 9.4%, 较去年同期提升 1.9pct, 环比增长 29.6%。受益于市场电价上行, A 股火电板块单季营收同比增长 31.9%; 同时随着电煤长协覆盖比例的提高, 自 1Q21 以来, 火电首次单季度营收增速高于成本增速, 成本端承压缓解; 单季度毛利率为 8.3%, 相比 3Q21、4Q21 分别提升 6.6、19.0 个百分点, 主要火电企业如国电电力、华电国际等 14 家火电企业实现单季度扭亏为盈, 火电板块景气度上行。

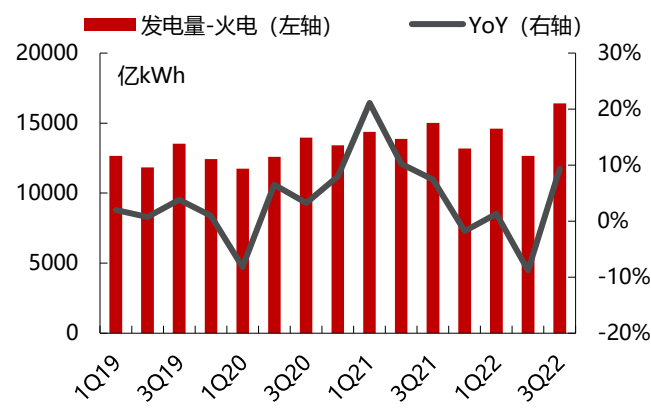
面对今冬明春可能出现的“三重”拉尼娜气候, 冷冬、缺电的预期仍然存在, 保供压力下, 火电出力有望持续提升, 政策端持续贯彻落实长协三个 100% 要求, Q4 预计火电仍将维持高景气度, 同时煤电成本端将继续改善, 带动业绩修复。

图9: 2022 年 1-9 月火电发电量同比增长 0.5%



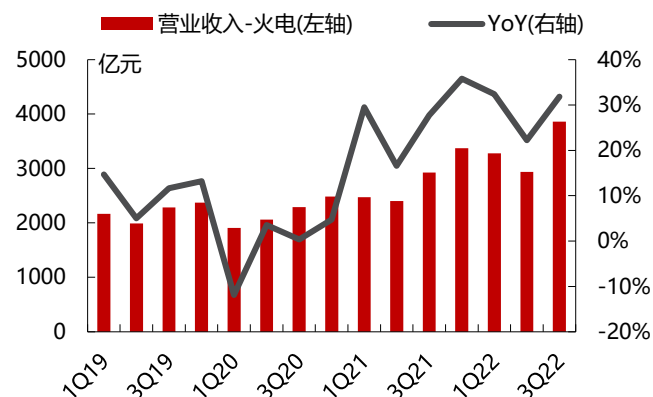
资料来源: 国家能源局, 国家统计局, 中电联, 民生证券研究院整理

图10: 3Q22 火电发电量同比增长 9.4%



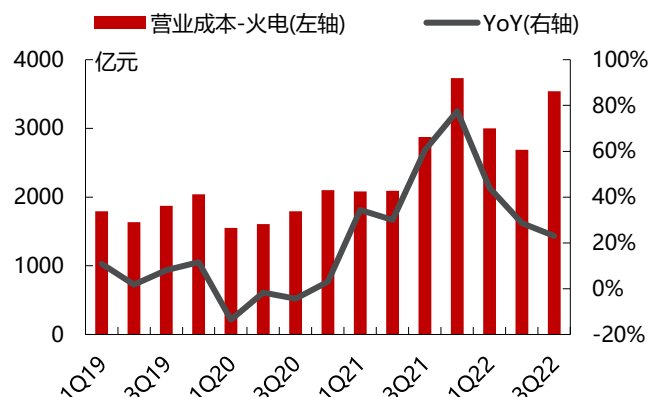
资料来源: 国家能源局, 国家统计局, 中电联, 民生证券研究院整理

图11：3Q22 火电板块营业收入同比增长 31.9%



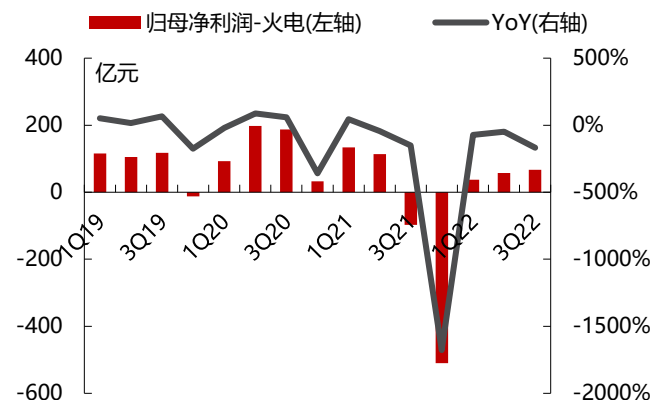
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：3Q22 火电板块营业成本同比增长 23.1%



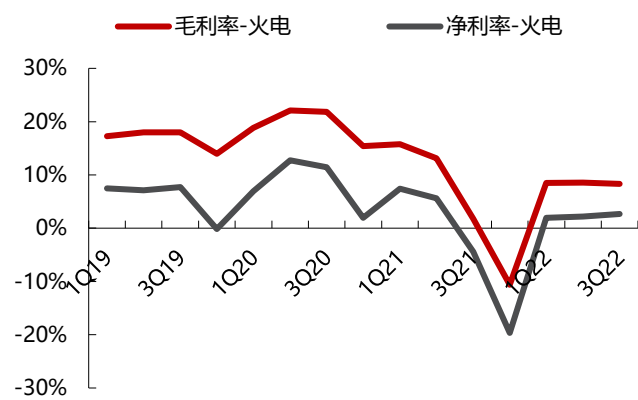
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：3Q22 火电板块归母净利润同比扭亏为盈



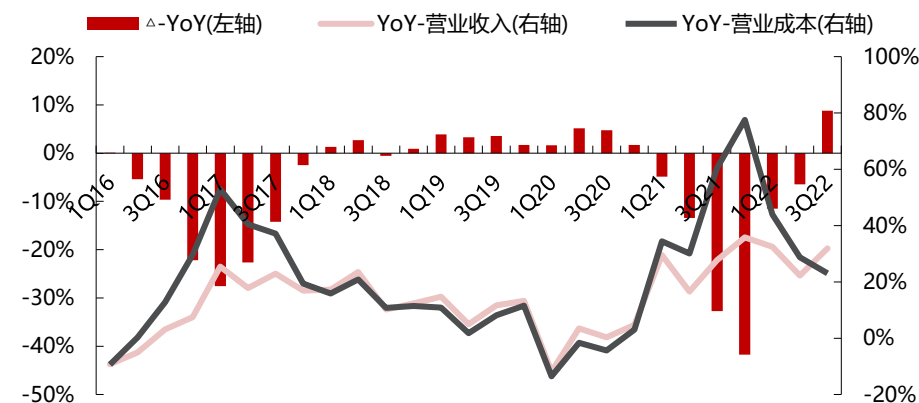
资料来源：wind，民生证券研究院

图14：3Q22 火电板块毛利率、净利率同比提升 6.6、7.1pct

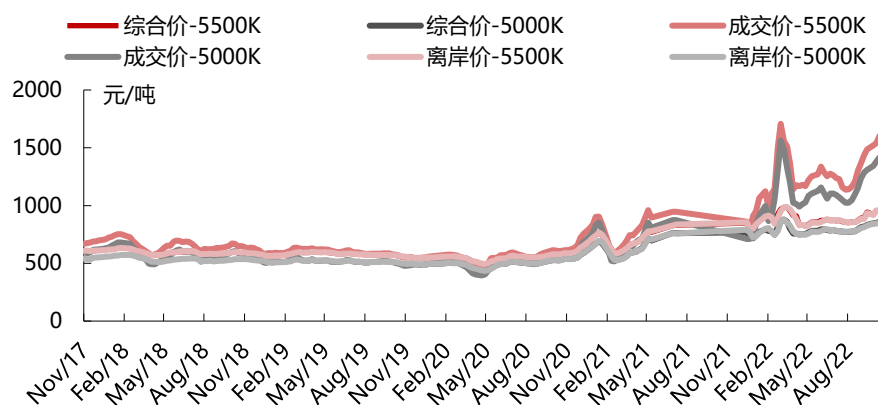


资料来源：wind，民生证券研究院

图15：3Q22 火电板块营收、成本增速差达到+8.8pct



资料来源：wind，民生证券研究院

图16：中国沿海电煤价格指数(CECI)


资料来源：中电联，民生证券研究院

2.2 水电：来水波动影响短期业绩

水电（含地电等）板块的 21 家公司中，2022 年前三季度有 12 家实现归母净利润同比增长，另有 8 家同比下降亏损、1 家亏损；3Q22 有 10 家实现归母净利润同比增长，同比下降的有 9 家，另有 2 家出现亏损。

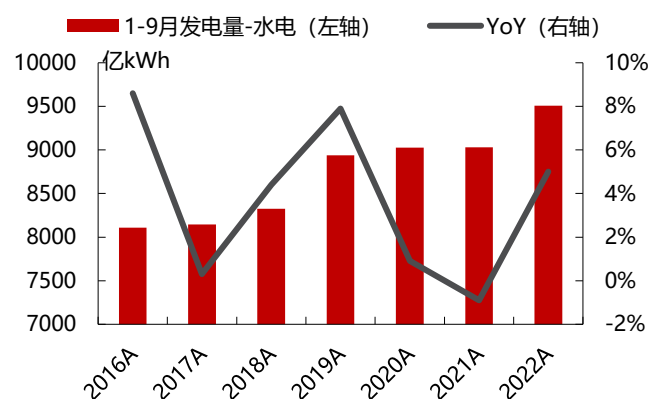
表2：水电板块 2022 年三季报业绩汇总（不追溯调整）

证券代码	证券简称	归母净利润（亿元）				归母净利润变化			
		1Q21-3Q21	1Q22-3Q22	YoY	3Q21	3Q22	YoY	1Q22-3Q22	3Q22
600900.SH	长江电力	195.67	189.44	-3.18%	109.85	76.53	-30.34%	下降	下降
600886.SH	国投电力	34.61	41.26	19.21%	11.24	17.78	58.16%	增长	增长
000883.SZ	湖北能源	27.15	18.37	-32.35%	10.79	3.92	-63.62%	下降	下降
600025.SH	华能水电	48.62	59.64	22.68%	21.68	21.22	-2.12%	增长	下降
600310.SH	桂东电力	0.57	-1.39	-342.55%	1.83	-0.99	-154.32%	亏损	亏损
600236.SH	桂冠电力	15.63	32.17	105.86%	3.26	13.13	302.36%	增长	增长
600116.SH	三峡水利	8.11	4.48	-44.77%	3.79	1.67	-56.04%	下降	下降
000601.SZ	韶能股份	1.41	1.27	-10.36%	0.09	-0.09	-191.00%	下降	亏损
600969.SH	郴电国际	0.38	0.69	80.05%	0.10	0.31	207.06%	增长	增长
600452.SH	涪陵电力	4.34	6.21	43.15%	1.93	2.16	12.05%	增长	增长
600644.SH	乐山电力	1.72	1.11	-35.63%	0.89	0.25	-71.82%	下降	下降
002039.SZ	黔源电力	3.14	5.54	76.43%	2.01	2.39	18.67%	增长	增长
600979.SH	广安爱众	1.82	1.41	-22.38%	0.77	0.46	-40.16%	下降	下降
600995.SH	南网储能	1.53	13.18	762.55%	0.30	12.16	3937.03%	增长	增长
600101.SH	明星电力	1.02	1.48	44.50%	0.41	0.69	69.66%	增长	增长
000791.SZ	甘肃电投	3.09	3.66	18.46%	1.62	2.20	35.88%	增长	增长
600505.SH	西昌电力	0.41	0.38	-8.08%	0.44	0.27	-39.03%	下降	下降
600674.SH	川投能源	27.80	29.19	5.02%	14.69	13.59	-7.48%	增长	下降
000993.SZ	闽东电力	1.28	2.14	67.32%	0.61	0.75	21.76%	增长	增长
000722.SZ	湖南发展	1.04	0.89	-14.01%	0.51	0.09	-82.77%	下降	下降

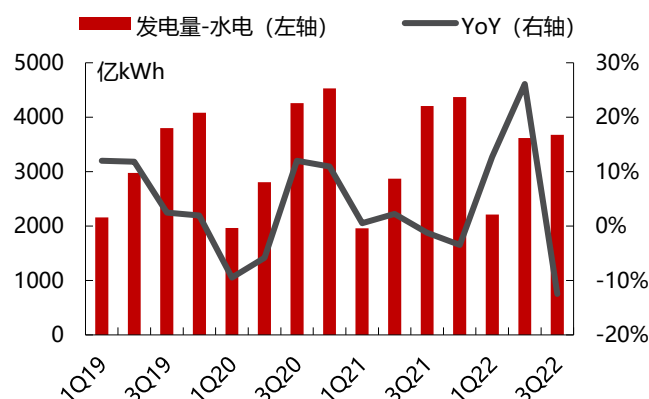
600868.SH 梅雁吉祥 0.04 0.45 1070.33% 0.08 0.15 82.92% 增长 增长

资料来源: wind, 民生证券研究院

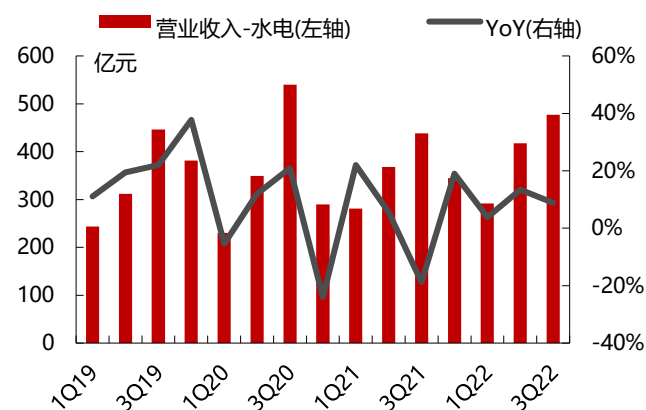
Q3 汛期反枯, 水电发电量同比下降 12.5%, 较去年同期回落 11.2pct, 板块营收、成本、归母净利润的增速分别为+8.9%、+21.3%、-10.8%, 毛利率同比下降 5.7 个百分点至 44.5%, 净利率同比下降 5.9 个百分点至 32.9%, 主要水电企业如长江电力, Q3 完成发电量 534.18 亿千瓦时, 同比下降 34.2%, 电量下滑拖累营收表现。

图17: 2022 年 1-9 月水电发电量同比增长 5.0%


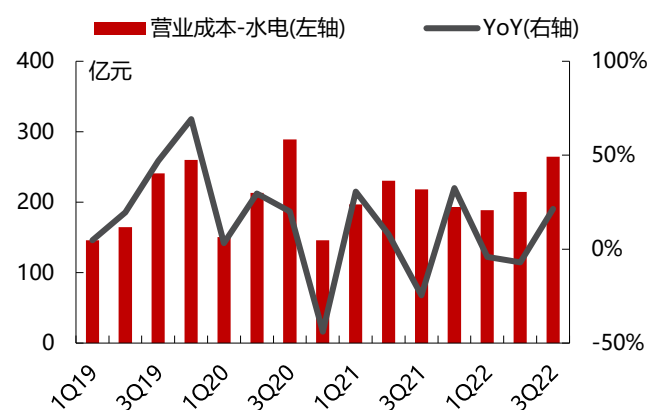
资料来源: 国家能源局, 国家统计局, 中电联, 民生证券研究院整理

图18: 3Q22 水电发电量同比下降 12.5%


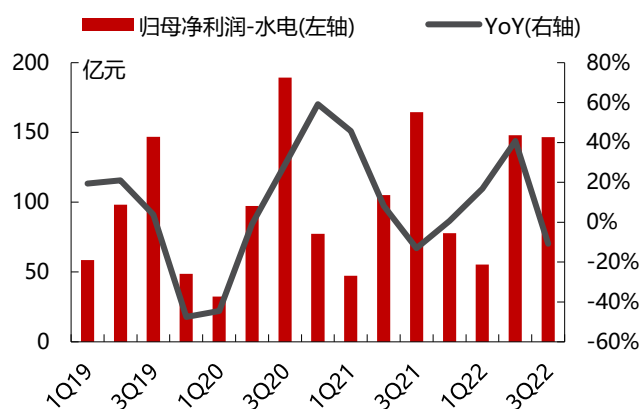
资料来源: 国家能源局, 国家统计局, 中电联, 民生证券研究院整理

图19: 3Q22 水电板块营业收入同比增长 8.9%


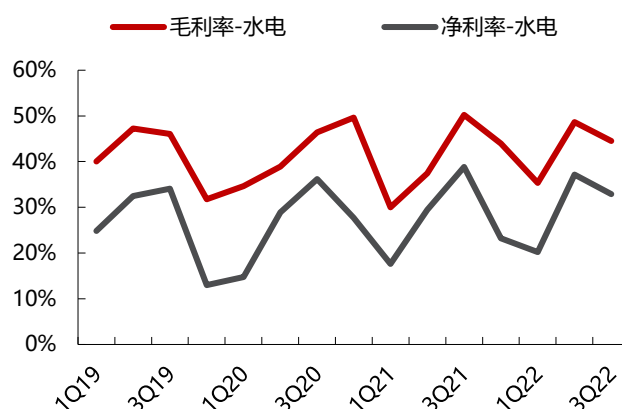
资料来源: wind, 民生证券研究院

图20: 3Q22 水电板块营业成本同比增长 21.3%


资料来源: wind, 民生证券研究院

图21：3Q22 水电板块归母净利润同比下降 10.8%


资料来源：wind，民生证券研究院

图22：3Q22 水电板块毛利率、净利率同比下降 5.7、5.9pct


资料来源：wind，民生证券研究院

2.3 新能源：核风光齐头并进

新能源（核电、风电、光伏发电）板块 26 家公司中，2022 年前三季度有 16 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 5 家，另有 1 家出现亏损、3 家持续亏损；3Q22 有 14 家实现归母净利润同比增长、3 家扭亏为盈，同比下降的有 7 家，另有 1 家出现亏损、1 家持续亏损。

表3：新能源板块 2022 年三季报业绩汇总（不追溯调整）

证券代码	证券简称	归母净利润 (亿元)				归母净利润变化			
		1Q21-3Q21	1Q22-3Q22	YoY	3Q21	3Q22	YoY	1Q22-3Q22	3Q22
003816.SZ	中国广核	87.11	87.90	0.91%	32.12	28.86	-10.18%	增长	下降
601985.SH	中国核电	65.07	80.31	23.42%	20.33	25.94	27.60%	增长	增长
001289.SZ	龙源电力	49.14	53.53	8.93%	3.82	10.20	166.79%	增长	增长
600905.SH	三峡能源	39.98	61.70	54.32%	7.24	11.33	56.57%	增长	增长
600956.SH	新天绿能	15.32	16.67	8.79%	-0.52	0.50	不适用	增长	扭亏为盈
601908.SH	京运通	7.07	8.35	18.11%	2.52	4.47	77.22%	增长	增长
000591.SZ	太阳能	11.88	11.65	-1.96%	3.75	3.86	2.83%	下降	增长
601016.SH	节能风电	7.41	13.09	76.59%	1.55	3.02	95.38%	增长	增长
600032.SH	浙江新能	4.08	8.61	111.00%	1.85	1.68	-9.15%	增长	下降
601222.SH	林洋能源	8.46	7.34	-13.21%	3.01	3.24	7.62%	下降	增长
000537.SZ	广宇发展	-9.33	6.23	不适用	-18.83	2.12	不适用	扭亏为盈	扭亏为盈
002617.SZ	露笑科技	1.65	-0.59	-135.81%	0.04	-0.26	-673.28%	亏损	亏损
000040.SZ	东旭蓝天	-1.79	-1.68	不适用	0.17	0.07	-57.59%	持续亏损	下降
600821.SH	金开新能	3.33	6.44	93.63%	1.14	2.72	139.15%	增长	增长
601778.SH	晶科科技	3.54	2.98	-15.75%	1.84	1.98	7.37%	下降	增长
000155.SZ	川能动力	2.25	4.35	93.21%	0.01	1.03	17473.4%	增长	增长
003035.SZ	南网能源	3.05	3.82	25.46%	1.40	1.72	23.40%	增长	增长
603693.SH	江苏新能	3.91	3.81	-2.42%	0.91	0.76	-15.94%	下降	下降

600163.SH	中闽能源	3.90	4.51	15.57%	0.75	0.32	-56.79%	增长	下降
601619.SH	嘉泽新能	4.08	4.93	20.83%	1.55	1.52	-1.35%	增长	下降
300125.SZ	聆达股份	-0.39	-0.34	不适用	-0.38	0.08	不适用	持续亏损	扭亏为盈
000862.SZ	银星能源	1.44	1.29	-10.54%	0.36	0.58	60.03%	下降	增长
001258.SZ	立新能源	1.49	1.88	26.64%	0.78	0.96	23.58%	增长	增长
300317.SZ	珈伟新能	0.55	0.93	70.26%	0.65	0.17	-74.56%	增长	下降
603105.SH	芯能科技	0.95	1.61	68.72%	0.35	0.81	128.78%	增长	增长

资料来源: wind, 民生证券研究院

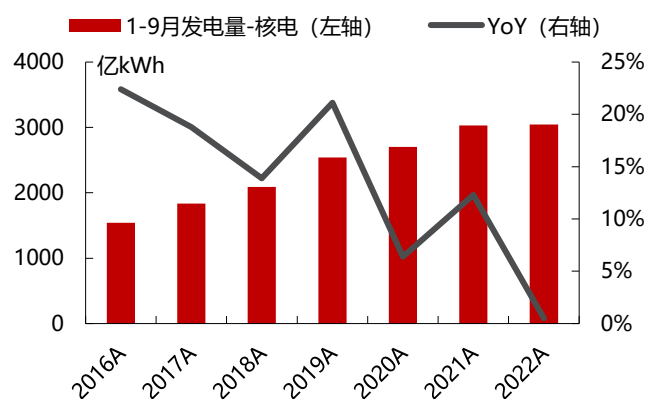
正如我们年初预判, 核电核准提速, 在“420”国常会一次核准三门核电二期3、4号机组, 海阳核电二期3、4号机组, 陆丰核电5、6号共6台新机组后, “913”国常会再次核准漳州二期3、4号机组、廉江一期共4台机组, 年内已经核准10台机组, 同时陆丰一期2台机组年内有望核准放行。风光延续高歌猛进势头, 3Q22全国风、光新增装机630、2172万千瓦。

3Q22, 全国核电设备累计平均利用小时1903小时, 同比下降134小时、降幅6.6%, 环比2Q22提升77小时、增幅4.2%; 风电设备累计平均利用小时462小时, 同比增加34小时、涨幅8.0%; 光伏设备累计平均利用小时373小时, 同比增加27小时、涨幅7.9%。

3Q22, 全国核电发电量1057亿千瓦时, 同比下降2.2%, 风光分别完成发电量1589、643亿千瓦时, 同比增长24.8%、27.6%。

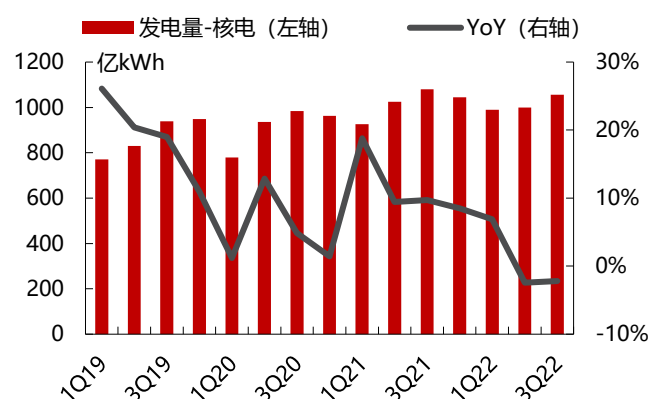
3Q22, 全国电力投资3016亿元, 同比增长25.6%, 环比Q2增加389亿元; 前三季度全国电力投资7079亿元, 同比增长17.4%。伴随着风光装机的高歌猛进, 面对着新型电力系统建设与风光消纳需求, 整个电力投资呈加速趋势。

图23: 2022年1-9月核电发电量同比增长0.5%



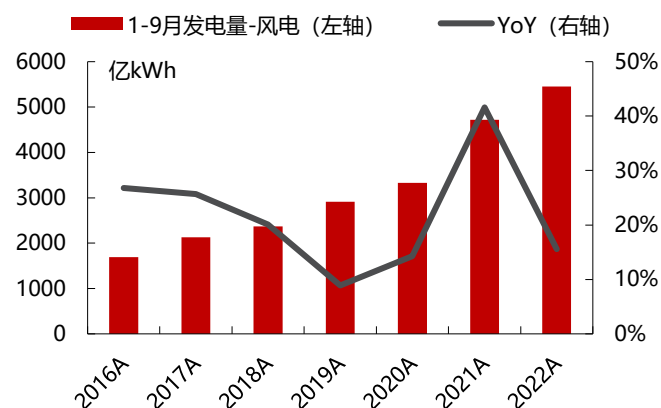
资料来源: 国家能源局, 国家统计局, 中电联, 民生证券研究院整理

图24: 3Q22 核电发电量同比下降2.2%



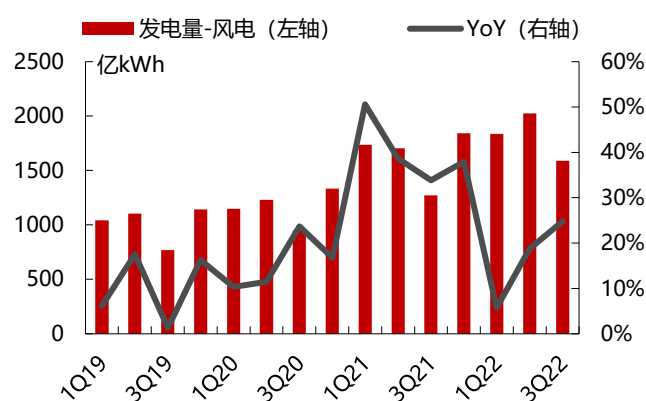
资料来源: 国家能源局, 国家统计局, 中电联, 民生证券研究院整理

图25：2022年1-9月风电发电量同比增长15.6%



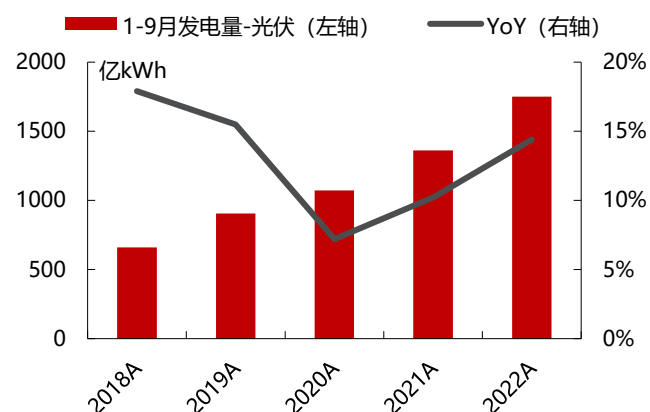
资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院整理

图26：3Q22 风电发电量同比增长24.8%



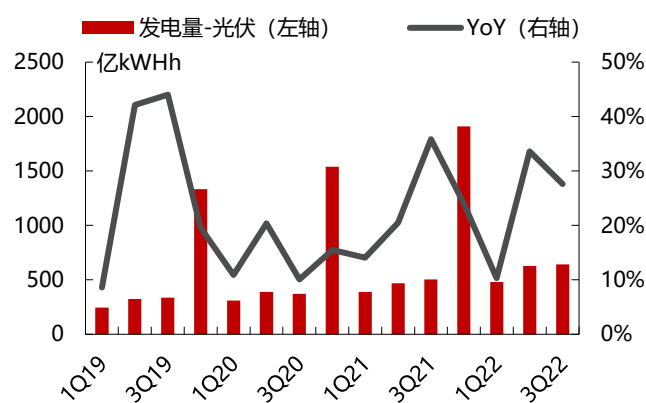
资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院整理

图27：2022年1-9月光伏发电量同比增长14.4%



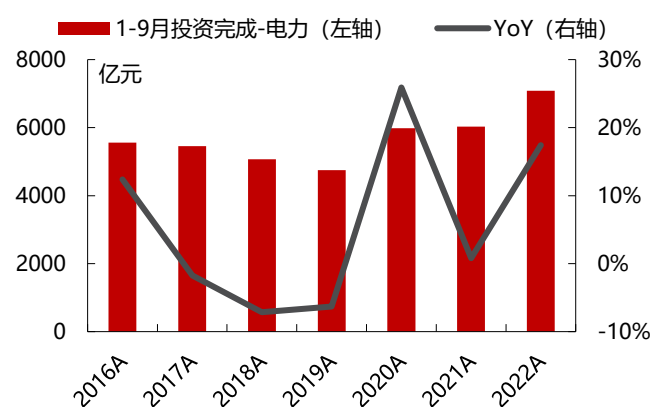
资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院整理

图28：3Q22 光伏发电量同比增长27.6%



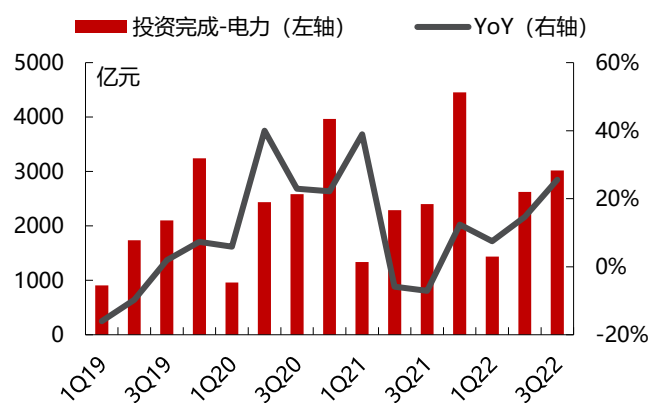
资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院整理

图29：2022年1-9月电力投资同比增长17.4%



资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院整理

图30：3Q22 电力投资同比增长25.6%



资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院整理

3 投资建议

极端高温与少雨天气，用电需求提升、水电出力大幅下滑，短期承压不改长期价值；火电保供出力提升，受益于市场电价上行、长协煤落实，A股火电板块逐季改善；核电审批加速，风、光新增装机仍保持高增长趋势。水电板块推荐长江电力、黔源电力，谨慎推荐国投电力、华能水电、川投能源；火电板块推荐申能股份、福能股份；核电板块推荐中国核电，谨慎推荐中国广核；风光运营板块推荐三峡能源，谨慎推荐龙源电力。

4 风险提示

1) 利用小时下降。电力工业作为国民经济运转的支柱之一，供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响，将直接影响到发电设备的利用小时数。

2) 上网电价降低。下游用户侧降低销售电价的政策可能向上游发电侧传导，导致上网电价降低；随着电改的推进，电力市场化交易规模不断扩大，可能拉低平均上网电价。

3) 煤炭价格上升。煤炭优质产能的释放进度落后，且环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应；用电需求的大幅增长提高了煤炭生厂商及供应商的议价能力，导致电煤价格难以得到有效控制；对于以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润。

4) 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。

5) 政策推进不及预期。政策对于电价的管制始终存在，仍有可能因为经济发展不及预期等原因调整电价政策；国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态，可能影响存量核电机组的电量消纳、以及新建核电机组的开工建设。

插图目录

图 1: 2022 年 1-9 月全社会用电量同比增长 4.0%	3
图 2: 3Q22 全社会用电量同比增长 7.4%	3
图 3: 2022 年 1-9 月全国发电量同比增长 2.2%	3
图 4: 3Q22 全国发电量同比增长 5.6%	3
图 5: 3Q22 电力行业营业收入同比增长 29.5%	4
图 6: 3Q22 电力行业营业成本同比增长 24.0%	4
图 7: 3Q22 电力行业归母净利润同比增长 120.7%	5
图 8: 3Q22 电力行业毛利率、净利率同比提升 3.7pct、4.0pct	5
图 9: 2022 年 1-9 月火电发电量同比增长 0.5%	7
图 10: 3Q22 火电发电量同比增长 9.4%	7
图 11: 3Q22 火电板块营业收入同比增长 31.9%	8
图 12: 3Q22 火电板块营业成本同比增长 23.1%	8
图 13: 3Q22 火电板块归母净利润同比扭亏为盈	8
图 14: 3Q22 火电板块毛利率、净利率同比提升 6.6、7.1pct	8
图 15: 3Q22 火电板块营收、成本增速差达到+8.8pct	8
图 16: 中国沿海电煤价格指数(CECI)	9
图 17: 2022 年 1-9 月水电发电量同比增长 5.0%	10
图 18: 3Q22 水电发电量同比下降 12.5%	10
图 19: 3Q22 水电板块营业收入同比增长 8.9%	10
图 20: 3Q22 水电板块营业成本同比增长 21.3%	10
图 21: 3Q22 水电板块归母净利润同比下降 10.8%	11
图 22: 3Q22 水电板块毛利率、净利率同比下降 5.7、5.9pct	11
图 23: 2022 年 1-9 月核电发电量同比增长 0.5%	12
图 24: 3Q22 核电发电量同比下降 2.2%	12
图 25: 2022 年 1-9 月风电发电量同比增长 15.6%	13
图 26: 3Q22 风电发电量同比增长 24.8%	13
图 27: 2022 年 1-9 月光伏发电量同比增长 14.4%	13
图 28: 3Q22 光伏发电量同比增长 27.6%	13
图 29: 2022 年 1-9 月电力投资同比增长 17.4%	13
图 30: 3Q22 电力投资同比增长 25.6%	13

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 火电板块 2022 年三季报业绩汇总 (不追溯调整)	6
表 2: 水电板块 2022 年三季报业绩汇总 (不追溯调整)	9
表 3: 新能源板块 2022 年三季报业绩汇总 (不追溯调整)	11

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026