

# 公用事业

## 2022-2023 年火电装机核准复盘

### 专题

2022 年起国内政策对火电态度出现转变，强调火电“压舱石”作用，并明确加快推进煤电建设，尽快新增规划煤电项目落实。本次我们对 2022-2023 年火电装机核准及新增情况进行详细复盘。

### 23 全年装机核准量接近 80GW，整体规模基本符合预期

2022-2023 年国内火电装机核准量约 166.8GW（不完全统计，下同），其中，2023 年全年国内火电装机核准量为 78.22GW，同比降低约 11.73%。对比之前 2022 年电规总院《未来三年电力供需形势分析》中提出的“保障未来三年 1.4 亿千瓦煤电按期投产”计划，火电未来新增装机规模有望达到预期水平。

### 项目主体、区域分布、项目类型及上市公司装机弹性复盘

**项目主体：以央国企为主，“煤电一体化”渐成趋势。**2022-2023 年核准项目主体中，央企装机规模约 93.6GW，占比约 56.1%，地方国企装机规模约 62.7GW，占比约 37.6%，民营企业装机规模约 10.6GW，占比约 6.3%。从项目运营模式来看，2022 年、2023 年、2024Q1 “煤电联营”项目占比分别约为 30.1%、40.0%、56.1%。

**区域分布：沿海及中部区域核准项目较多。**2022-2023 年火电项目核准规模排名前三的区域分别为广东、浙江、江苏，核准量分别为 23.3GW、14.6GW、11.2GW，占比分别为 14.3%、9.0%、6.9%。

**项目类型：以煤电装机为主，气电装机体量相对较小。**2022-2023 年核准的火电项目中，煤电、气电装机量分别 148.8GW、17.9GW，占比分别为 89.2%、10.7%。其中，煤电机组核准节奏相对稳定，2022、2023 年核准量分别为 72.8GW、76.0GW；而气电机组核准主要集中于 2022 年，2022、2023 年核准量分别为 15.7GW、2.2GW。

**上市公司装机弹性：前三分别为新集能源、电投产融、宝新能源。**我们将 2022-2024 年 3 月各家上市公司核准的火电项目体量与其 2022 年底的存量装机规模进行对比。核准装机绝对规模前三的上市公司分别为国电电力、粤电力 A、中国神华，核准量分别为 12.2GW、9.5GW、6.7GW，核准装机弹性排名前三的上市公司分别为新集能源、电投产融、宝新能源，弹性分别为 141%、100%、58%。

### “核准窗口期”后，开工与投产规模显著增大

**开工方面**，2023 年国内火电机组开工量达到 140.2GW，同比提高 81.2%，2024 年 1-3 月开工量为 25.9GW，同比提高 37.5%。**投产方面**，2023 年国内火电机组投产量为 70.3GW，同比提高 131.1%，2024 年 1-3 月投产量为 9.1GW，同比提高 40.9%，同时，火电机组存在明显的年底集中并网现象，2022、2023 年 12 月的单月投产量分别为 7.0GW、20.4GW，分别达到全年投产量的 23.0%、29.0%。

### 投资建议

2022-2023 年火电装机核准量基本达到预期水平，同时 23 年后开工与投产量已表现出明显的增长趋势。标的方面，火电建议关注【华电国际】【浙能电力】【皖能电力】【申能股份】【宝新能源】【国电电力】【华能国际】【华润电力】(H 股)，设备端建议关注【东方电气】。

**风险提示：**宏观经济下行、用电需求不及预期、煤价波动、电价下调、产业政策调整、项目数据梳理不完全等风险

证券研究报告

2024 年 04 月 11 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郭丽丽

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520030001

guolili@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《公用事业-行业专题研究:政府授权合约是什么?如何执行?》2024-03-20
- 《公用事业-行业研究周报:“注销式回购”规模增长,公用事业板块有望受益》2024-03-08
- 《公用事业-行业专题研究:国内外天然气市场 2 月月度跟踪》2024-03-07

## 内容目录

1. 23 全年装机核准量接近 80GW，整体规模基本符合预期.....	3
2. 项目主体、区域分布、项目类型及上市公司装机弹性.....	3
2.1. 项目主体：以央国企为主，“煤电一体化”渐成趋势.....	3
2.2. 区域分布：沿海及中部区域核准项目较多.....	4
2.3. 项目类型：以煤电装机为主，气电装机体量相对较小.....	4
2.4. 上市公司装机弹性：前三分别为新集能源、电投产融、宝新能源.....	5
3. “核准窗口期”后，开工与投产规模显著增大.....	5
4. 投资建议.....	7

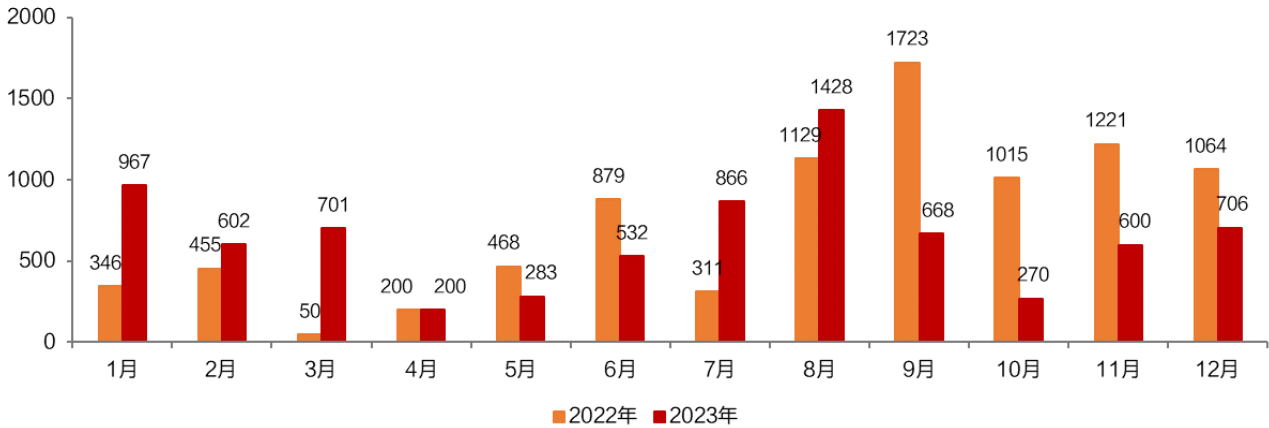
## 图表目录

图 1：2022-2023 火电核准节奏（万千瓦）.....	3
图 2：2022-2023 年火电核准项目主体结构.....	3
图 3：2022-2024 年 3 月核准火电项目经营模式（GW）.....	4
图 4：2022-2023 火电装机核准情况-区域分布（GW）.....	4
图 5：2022-2023 年核准火电项目类型及结构.....	5
图 6：2022-2023 上市公司核准火电装机规模及弹性.....	5
图 7：2022 年-2024 年 3 月火电机组开工节奏（万千瓦）.....	5
图 8：2022 年-2024 年 3 月火电机组投产节奏（万千瓦）.....	6
图 9：2022 年-2024Q1 火电装机投产情况-区域分布（GW）.....	6

## 1.23 全年装机核准量接近 80GW，整体规模基本符合预期

2023 全年装机核准量达到 78GW，基本达到预期水平。根据北极星电力网项目数据的梳理，2022-2023 年国内火电装机核准量约 166.8GW（不完全统计，下同），其中，2023 年全年国内火电装机核准量为 78.22GW，同比降低约 11.73%（2022 年核准量约 88.62GW）。对比 2022 年电规总院《未来三年电力供需形势分析》中提出的“保障未来三年 1.4 亿千瓦煤电按期投产”计划，火电未来新增装机规模有望达到预期水平。从节奏来看，2022 年 8 月后核准规模开始显著增大，单月核准量均在 10GW 以上，2023 年以后单月核准量有所降低，但整体规模仍处于较高水平。

图 1：2022-2023 火电核准节奏（万千瓦）



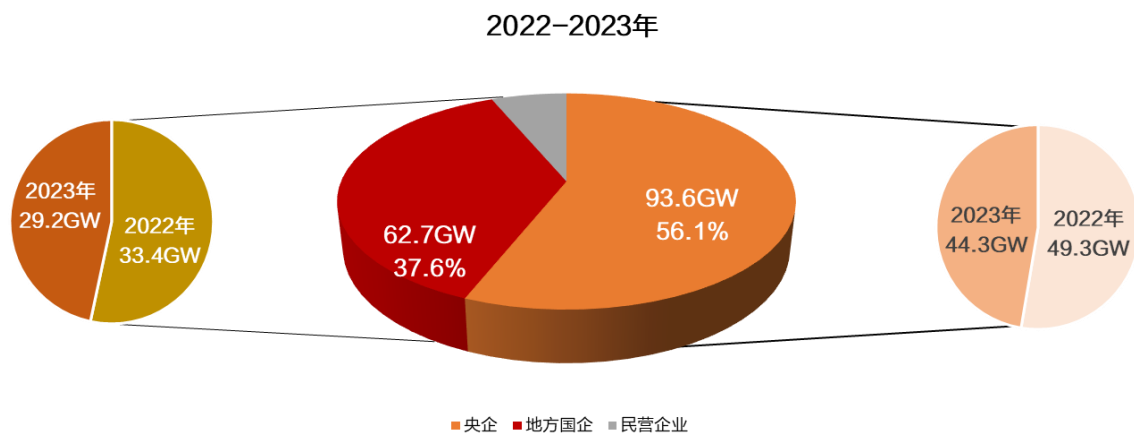
资料来源：北极星电力新闻网，国际燃气网，广东省发改委，北极星火力发电网，各公司公告等，天风证券研究所

## 2. 项目主体、区域分布、项目类型及上市公司装机弹性

### 2.1. 项目主体：以央国企为主，“煤电一体化”渐成趋势

2022-2023 年核准项目主体中，央企装机规模约 93.6GW，占比约 56.1%，地方国企装机规模约 62.7GW，占比约 37.6%，民营企业装机规模约 10.6GW，占比约 6.3%。其中，2022 年核准项目中，央企装机规模约 49.3GW，占比约 55.6%，地方国企装机规模约 33.4GW，占比约 37.7%，民营企业装机规模约 5.9GW，占比约 6.6%。2023 年核准项目中，央企装机规模约 44.3GW，占比约 56.6%，地方装机国企规模约 29.2GW，占比约 37.4%，民营企业装机规模约 4.7GW，占比约 6.0%。

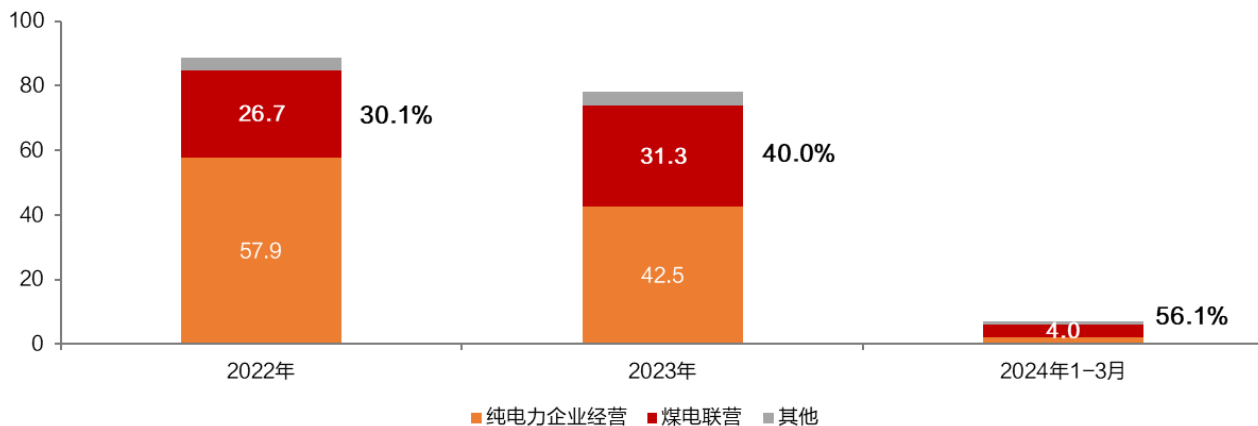
图 2：2022-2023 年火电核准项目主体结构



资料来源：北极星电力新闻网，北极星火力发电网，广西壮族自治区发改委，新浪财经，国际电力网，各公司公告等，天风证券研究所

从项目运营模式来看，“煤电一体化”经营趋势明显。2022-2023 年核准的火电项目中，“煤电联营”项目约 58.0GW，占比约 34.8%。其中，2022 年“煤电联营”项目约 26.7GW，占比约 30.1%；2023 年“煤电联营”项目约 31.3GW，占比约 40.0%。另外，从 2024 年 1-3 月项目核准情况来看，“煤电联营”项目规模达到 4.0GW，占比达到约 56.1%。

图 3：2022-2024 年 3 月核准火电项目经营模式 (GW)

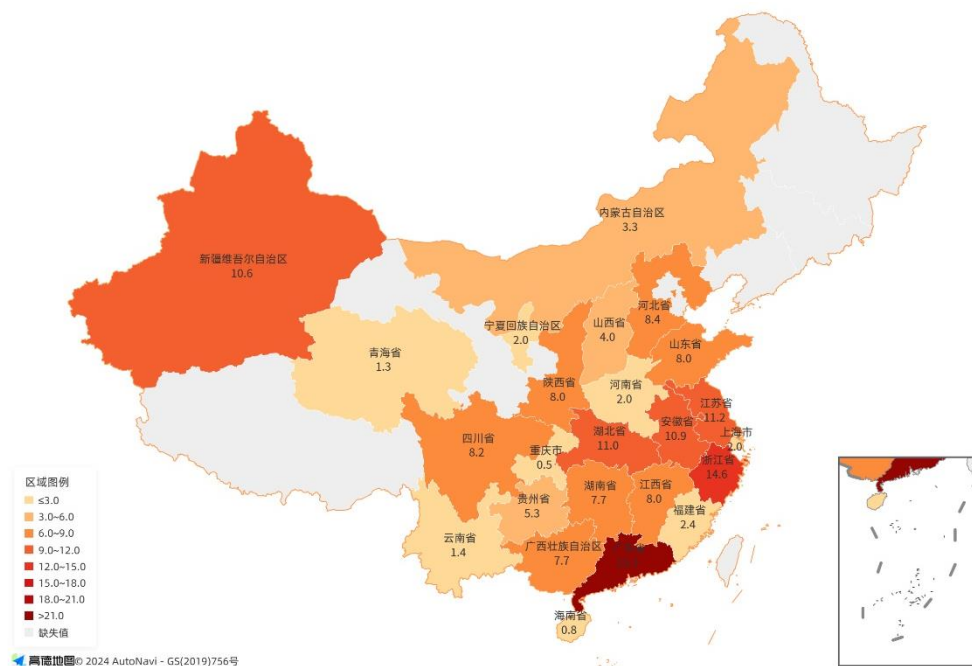


资料来源：北极星电力新闻网，Wind，华润集团官网，国投电力官网，国际电投集团官网，华能国际官网，华电国际官网，华银电力官网等，天风证券研究所

## 2.2. 区域分布：沿海及中部区域核准项目较多

2022-2023 年火电项目核准规模排名前三的区域分别为广东、浙江、江苏，核准量分别为 23.3GW、14.6GW、11.2GW，占比分别为 14.3%、9.0%、6.9%。其中，2022 年规模排名前三的区域分别为广东、安徽、浙江，核准量分别为 20.4GW、8.9GW、8.6GW，占比分别为 23.0%、10.1%、9.7%；2023 年规模排名前三区域分别为山东、湖北、新疆，核准量分别为 8.0GW、7.7GW、6.6GW，占比分别为 10.2%、9.8%、8.5%。

图 4：2022-2023 火电装机核准情况-区域分布 (GW)



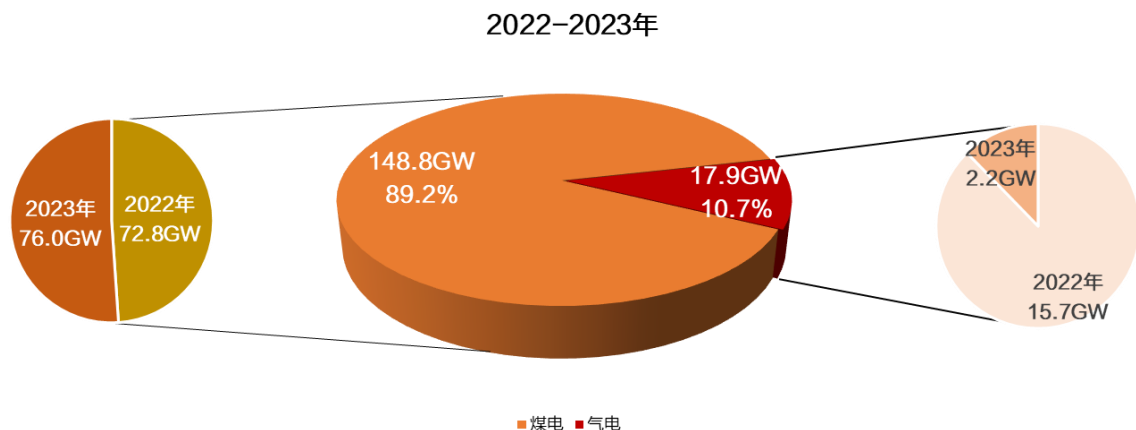
资料来源：北极星电力新闻网，Wind，北极星火力发电网，国家能源集团，东方财富网，安徽省发改委，各公司公告等，天风证券研究所

## 2.3. 项目类型：以煤电装机为主，气电装机体量相对较小

2022-2023 年核准的火电项目中，煤电、气电装机量分别 148.8GW、17.9GW，占比分别为 89.2%、10.7%。其中，煤电机组核准节奏相对稳定，2022、2023 年核准量分别为

72.8GW、76.0GW；而气电机组核准主要集中于 2022 年，2022、2023 年核准量分别为 15.7GW、2.2GW。

图 5：2022-2023 年核准火电项目类型及结构

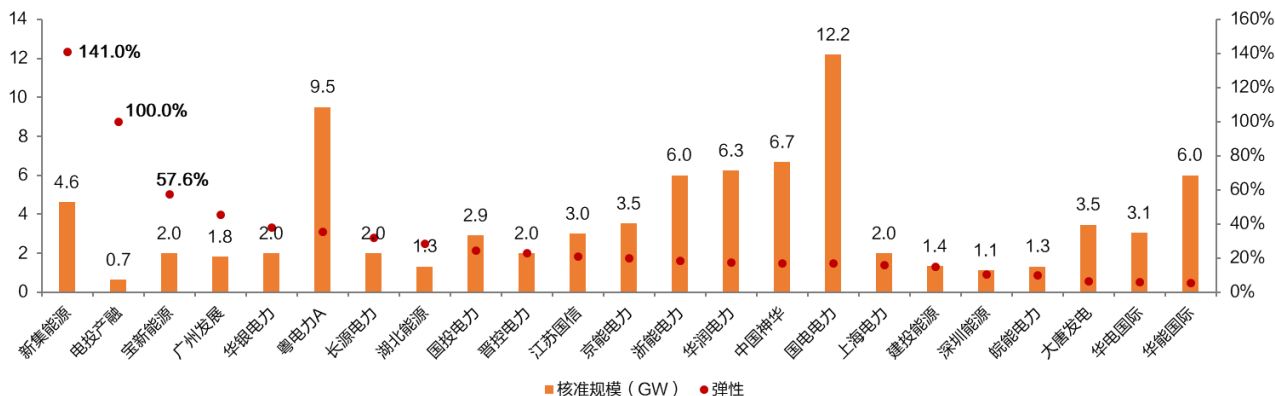


资料来源：北极星电力新闻网，北极星火力发电网，广元市人民政府官网，云浮市发改委，人民网等，天风证券研究所

### 2.4. 上市公司装机弹性：前三分别为新集能源、电投产融、宝新能源

考虑火电项目建设周期，我们将 2022-2024 年 3 月各家上市公司核准的火电项目体量与其 2022 年底的存量装机规模进行对比，测算各家上市公司火电装机弹性。根据计算，核准火电装机绝对规模前三的上市公司分别为国电电力、粤电力 A、中国神华，核准量分别为 12.2GW、9.5GW、6.7GW，核准装机弹性排名前三的上市公司分别为新集能源、电投产融、宝新能源，弹性分别为 141%、100%、57.6%。

图 6：2022-2023 上市公司核准火电装机规模及弹性

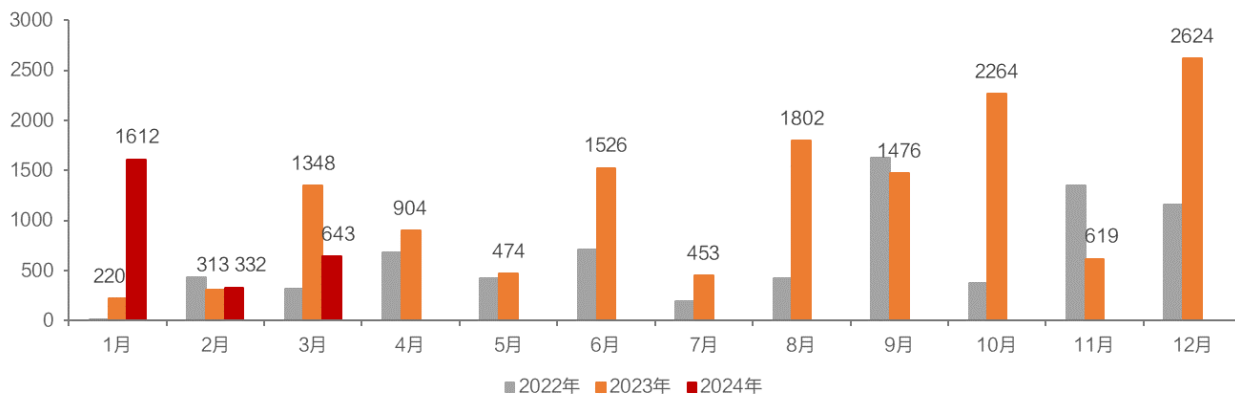


资料来源：北极星电力新闻网，各公司公告，Wind，国际电力网，各省市发改委等，天风证券研究所

## 3. “核准窗口期”后，开工与投产规模显著增大

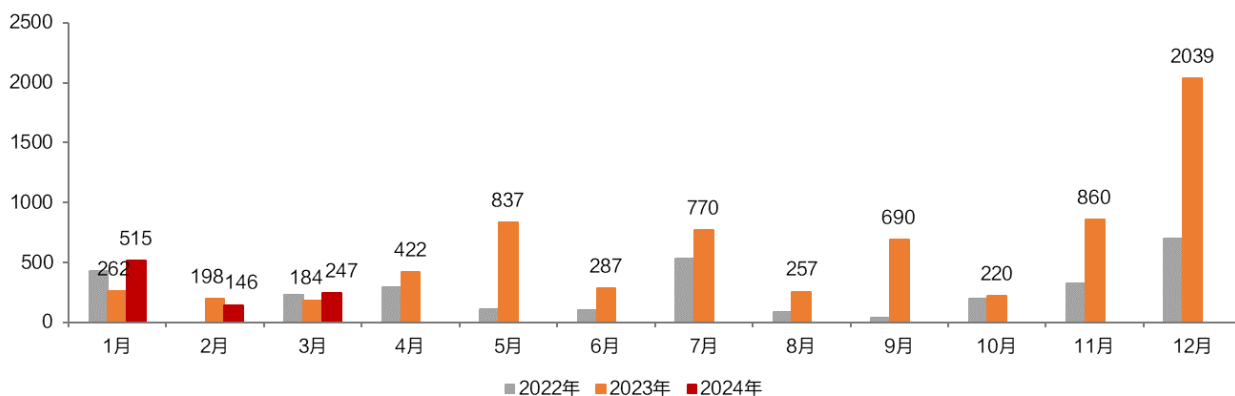
开工方面，2023 年国内火电机组开工量达到 140.2GW，同比提高 81.2%，2024 年 1-3 月开工量为 25.9GW，同比提高 37.5%。投产方面，2023 年国内火电机组投产量为 70.3GW，同比提高 131.1%，2024 年 1-3 月投产量为 9.1GW，同比提高 40.9%，同时，火电机组存在明显的年底集中并网现象，2022、2023 年 12 月的单月投产量分别为 7.0GW、20.4GW，分别达到全年投产量的 23.0%、29.0%。

图 7：2022 年-2024 年 3 月火电机组开工节奏 (万千瓦)



资料来源: 北极星电力新闻网, 天风证券研究所

图 8: 2022年-2024年3月火电机组投产节奏 (万千瓦)



资料来源: 北极星电力新闻网, 天风证券研究所

从区域分布来看, 广东仍是节奏最快省份。2022年-2024Q1 火电装机开工规模前三省份分别为广东、江苏、新疆, 开工量分别为 34.3、24.8、18.7GW, 占比分别为 14.8%、10.7%、8.0%; 火电装机投产规模前三省份分别为广东、内蒙古、陕西, 投产量分别为 18.7、9.9、8.6GW, 占比分别达到 19.1%、10.1%、8.8%。

图 9: 2022年-2024Q1 火电装机投产情况-区域分布 (GW)



## 4. 投资建议

2022-2023 年火电装机核准量基本达到预期水平，同时 23 年后开工与投产量已表现出明显的增长趋势。标的方面，火电建议关注【华电国际】【浙能电力】【皖能电力】【申能股份】【宝新能源】【国电电力】【华能国际】【华润电力】(H 股)，设备端建议关注【东方电气】。



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com