

➤ **1H23 近六成业绩改善。**电力行业 94 家上市公司中，1H23 归母净利润同比增长、扭亏为盈的分别有 45、9 家，同比下降、出现亏损、持续亏损的分别有 30、2、8 家；2Q23 归母净利润同比增长、扭亏为盈的分别有 33、10 家，同比下降、出现亏损、持续亏损的分别有 35、6、10 家。

➤ **火电：暗夜终有破晓时。**火电（含热电、生物质发电等）板块 47 家公司中，1H23 有 25 家实现归母净利润同比增长、6 家扭亏为盈，同比下降的有 10 家，另有 6 家持续亏损；2Q23 有 17 家实现归母净利润同比增长、7 家扭亏为盈，同比下降的有 12 家，另有 1 家出现亏损、10 家持续亏损。年初以来国内港口动力煤价格整体呈下跌趋势，长协煤和现货煤价差缩小，1H23 秦皇岛港 Q5500 动力煤均价为 1022.68 元/吨，同比降低 165.53 元/吨，其中 Q2 均价为 916.82 元/吨，同比降低 285.65 元/吨，考虑 6 月初以来的煤价走势，以及结算口径的煤价往往会滞后当前市场煤价，Q3 火电盈利有望延续 Q2 高增趋势。

➤ **水电：守得云开见月明。**水电（含地电等）板块 21 家公司中，1H23 有 6 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 12 家，亏损的 2 家；2Q23 有 5 家实现归母净利润同比增长，同比下降的有 13 家，另有 3 家出现亏损。随着 7、8 月份汛期到来，西南地区降水增多，流域来水改善，Q3 水电业绩有望大幅改善。

➤ **新能源：扶摇直上九万里。**新能源（核电、风电、光伏发电）板块 26 家公司中，1H23 有 14 家实现归母净利润同比增长、2 家扭亏为盈，同比下降的有 8 家，另有 2 家持续亏损；2Q23 有 11 家实现归母净利润同比增长、3 家扭亏为盈，同比下降的有 10 家，另有 2 家出现亏损。在经历 22 年蛰伏之后，风电装机修复，1H23 新增装机 23GW，同比增加 10GW；受益于光伏产业链价格快速回落，光伏持续高歌猛进，1H23 全国并网光伏新增装机 78GW，同比增加 48GW。

➤ **投资建议：**经济回暖用电需求逐步修复，发电侧，火、核、风、光表现持续向好。在成本端煤价下行，煤电企业业绩修复，考虑 6 月初以来的煤价走势，以及结算口径的煤价往往会滞后当前市场煤价，Q3 火电盈利有望延续 Q2 高增趋势。水电中报业绩坑已确认，Q3 来水改善是大概率事件，业绩有望修复。从政策导向看，风、光仍将是“双碳”目标下的主题，在经历 22 年蛰伏之后，风电装机修复，光伏持续高歌猛进。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，谨慎推荐华电国际、浙能电力、江苏国信；核电板块推荐中国核电，谨慎推荐中国广核；绿电板块推荐三峡能源，谨慎推荐龙源电力、浙江新能。

➤ **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。

推荐

维持评级



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

电话：021-60876734

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书：S0100122070006

电话：021-60876734

邮箱：zhaoguoli@mszq.com

相关研究

- 1.公用事业行业周报（2023 年第 34 周）：碳市场亟待扩容，环境基建补短板-2023/08/26
- 2.环保行业事件点评：提升环境基础设施建设，水治理、固废治理值关注-2023/08/25
- 3.电力月谈（2023 年 8 月期）-2023/08/22
- 4.公用事业行业周报（2023 年第 33 周）：需求强劲、水电修复，未雨绸缪风光退役潮-2023/08/19
- 5.公用事业行业事件点评：未雨绸缪风光退役潮，资源化利用唱主角-2023/08/17

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
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
600900	长江电力	21.81	0.87	1.21	1.45	25.0	18.0	15.1	推荐
002039	黔源电力	13.45	0.97	0.89	1.51	13.9	15.2	8.9	推荐
601985	中国核电	7.22	0.48	0.57	0.59	15.1	12.6	12.2	推荐
600905	三峡能源	4.92	0.25	0.25	0.32	19.7	19.4	15.6	推荐
600642	申能股份	6.46	0.22	0.00	0.00	29.3	9.5	8.4	推荐
600483	福能股份	8.15	1.33	1.47	1.53	6.1	5.6	5.3	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测，（注：股价为 2023 年 09 月 01 日收盘价）

目录

1 2023 年半年报业绩综述	3
2 子板块 2023 年半年报业绩综述	6
2.1 火电：暗夜终有破晓时	6
2.2 水电：守得云开见月明	9
2.3 新能源：扶摇直上九万里	11
3 投资建议	15
4 风险提示	16
插图目录	17
表格目录	17

1 2023 年半年报业绩综述

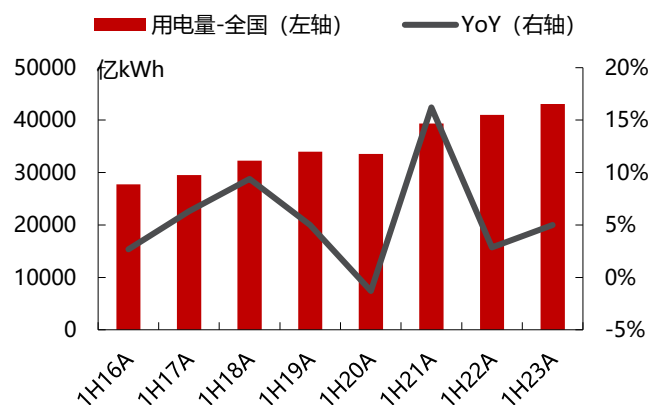
从需求端看：年初以来经济的复苏叠加上年低基数效应，用电需求持续修复。1-6 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 3.8%；全社会用电量 4.31 万亿千瓦时，同比增长 5.0%，较上年同期提高 2.1 个百分点，2021-2023 年同期 CAGR 为 4.6%。一产、二产、三产、居民用电对 1-6 月用电增量的贡献分别为 3.1%、59.8%、33.0%、4.1%。

- 第一产业：1-6 月份，用电量 578 亿千瓦时，同比增长 12.1%，比上年同期提高 1.8 个百分点，2021-2023 两年 CAGR 为 13.2%；
- 第二产业：1-6 月份，用电量 28670 亿千瓦时，同比增长 4.4%，比上年同期提高 3.1 个百分点，2021-2023 两年 CAGR 为 3.8%；
- 第三产业：1-6 月份，用电量 7631 亿千瓦时，同比增长 9.9%，比上年同期提高 6.8 个百分点，2021-2023 两年 CAGR 为 6.6%；
- 城乡居民生活：1-6 月份，用电量 6197 亿千瓦时，同比增长 1.3%，比上年同期回落 8.3 个百分点，2021-2023 两年 CAGR 为 5.5%。

从供给端看：1-6 月份，全国规上电厂发电量 4.17 万亿千瓦时，同比增长 3.8%，较上年同期提高 1.1 个百分点，两年 CAGR 为 3.9%；全国发电设备累计平均利用小时 1733 小时，同比减少 44 小时，降幅 2.5%。上年蓄能不足以及今年上半年主要流域来水仍不见好转，水电出力持续下降；全社会用电需求持续修复以及低基数效应下火电电量高增；核电出力稳健增长。

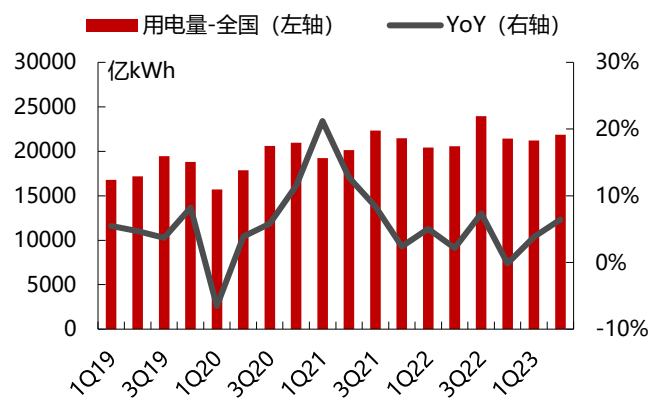
发电量结构中，与上年同期相比，水电占比下降 3.9 个百分点至 10.8%；火电占比提高 1.8 个百分点至 70.7%；核电占比提高 0.1 个百分点至 5.1%；风电占比提高 0.4 个百分点至 10.2%；光伏占比提高 0.5 个百分点至 3.2%。

图1：1H23 全社会用电量同比增长 5.0%

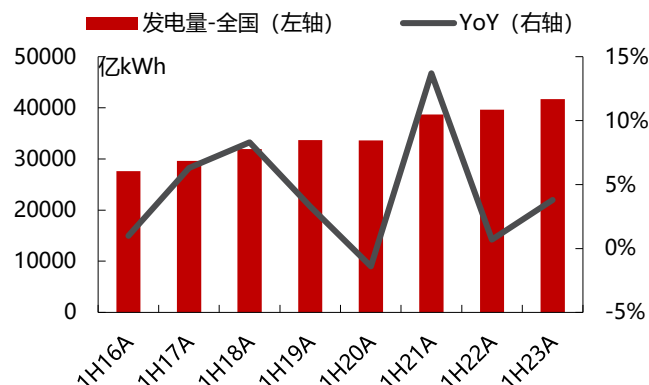


资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院

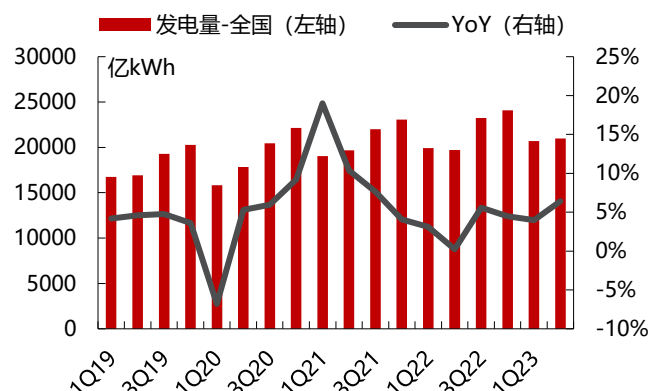
图2：2Q23 全社会用电量同比增长 6.4%



资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院

图3：1H23 全国发电量同比增长 3.8%


资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院

图4：2Q23 全国发电量同比增长 6.4%


资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院

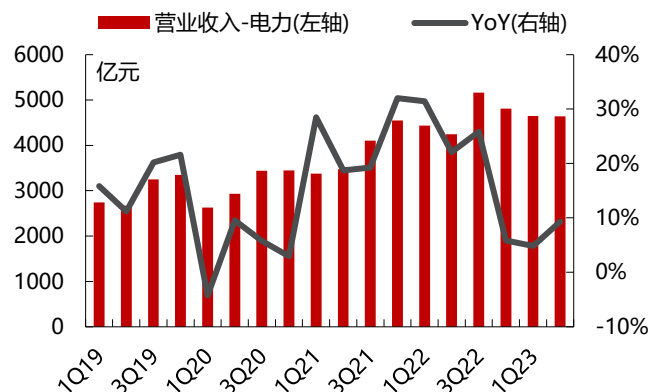
1H23，电力行业 94 家上市公司中，实现归母净利润同比增长的有 45 家，另有 9 家公司扭亏为盈；有 30 家公司归母净利润同比下降，另有 2 家出现亏损、8 家持续亏损。2Q23，实现归母净利润同比增长的有 33 家，另有 10 家公司扭亏为盈；有 35 家公司归母净利润同比下降，另有 6 家出现亏损、10 家持续亏损。

在各子板块中，1H23，火电（含热电、生物质发电等）板块 47 家公司中，有 25 家实现归母净利润同比增长、6 家扭亏为盈，同比下降的有 10 家，另有 6 家持续亏损；水电（含地电等）板块的 21 家公司中有 6 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 12 家，亏损的 2 家；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、2 家扭亏为盈，同比下降的有 8 家，另有 2 家持续亏损。2Q23，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、7 家扭亏为盈，同比下降的有 12 家，另有 1 家出现亏损、10 家持续亏损；水电（含地电等）板块的 21 家公司中有 5 家实现归母净利润同比增长，同比下降的有 13 家，另有 3 家出现亏损；新能源（核电、风电、光伏发电）板块 26 家公司中，有 11 家实现归母净利润同比增长、3 家扭亏为盈，同比下降的有 10 家，另有 2 家出现亏损。

1H23，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 7.0%、3.5%、40.8%，毛利率、归母净利率分别为 20.0%、8.9%，较 1H22 年分别提高 2.7、2.1 个百分点。

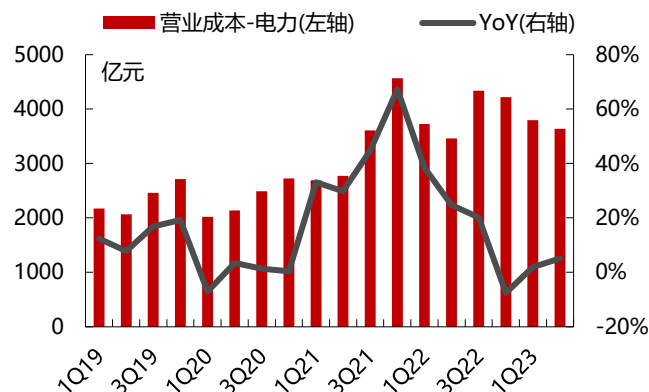
2Q23，A 股电力行业营业收入、营业成本、归母净利润同比分别增长 9.3%、5.1%、36.8%，毛利率、净利率分别为 21.7%、13.1%，较 2Q22 分别提高 3.1、3.2 个百分点。

图5：2Q23 电力行业营业收入同比增长 9.3%



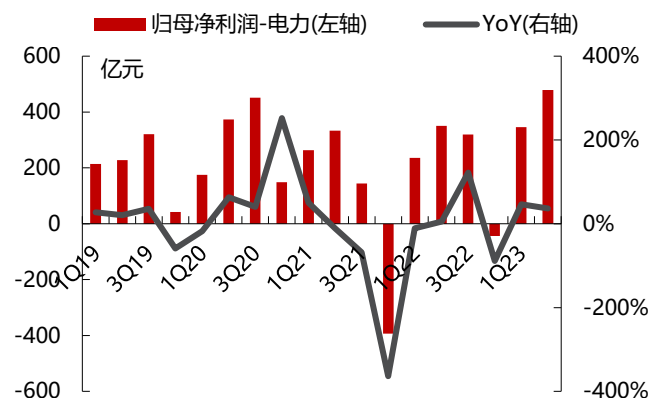
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2Q23 电力行业营业成本同比增长 5.1%



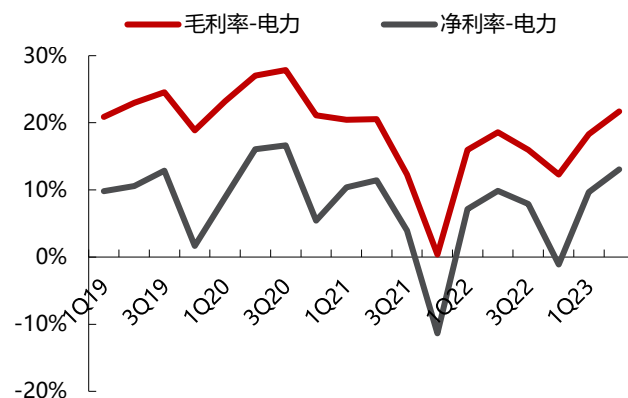
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2Q23 电力行业归母净利润同比增长 36.8%



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2Q23 电力行业毛利率、净利率同比分别提高 3.1pct、3.2pct



资料来源：wind，民生证券研究院

2 子板块 2023 年半年报业绩综述

2.1 火电：暗夜终有破晓时

火电（含热电、生物质发电等）板块 47 家公司中，1H23 有 25 家实现归母净利润同比增长、6 家扭亏为盈，同比下降的有 10 家，另有 6 家持续亏损；2Q23 有 17 家实现归母净利润同比增长、7 家扭亏为盈，同比下降的有 12 家，另有 1 家出现亏损、10 家持续亏损。

表1：火电板块 2023 年半年报业绩综述（不追溯调整）

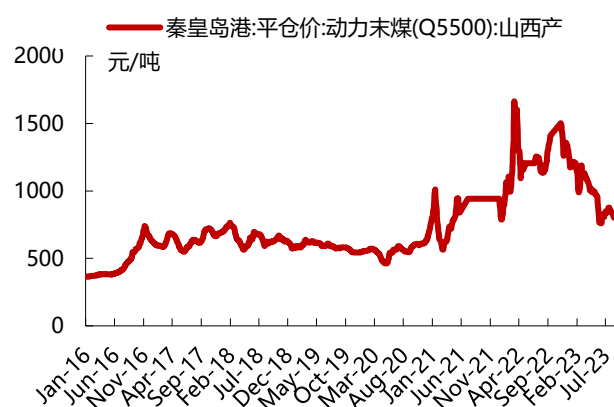
证券代码	证券简称	归母净利润（亿元）				归母净利润变化			
		1H22A	1H23A	YoY	2Q22A	2Q23A	YoY	1H23A	2Q23A
600011.SH	华能国际	-30.09	63.08	/	-20.52	40.58	/	扭亏为盈	扭亏为盈
600795.SH	国电电力	23.34	29.88	27.99%	12.79	20.23	58.22%	增长	增长
600027.SH	华电国际	16.45	25.82	56.95%	10.28	14.48	40.79%	增长	增长
601991.SH	大唐发电	14.00	15.17	8.40%	18.09	13.80	-23.69%	增长	下降
600023.SH	浙能电力	3.98	27.79	597.74%	-2.29	17.68	/	增长	扭亏为盈
600642.SH	申能股份	8.13	18.47	127.09%	6.11	11.13	81.96%	增长	增长
600578.SH	京能电力	5.15	3.68	-28.49%	2.22	-0.39	-117.66%	下降	亏损
000543.SZ	皖能电力	2.69	5.85	117.05%	1.32	4.59	248.16%	增长	增长
600021.SH	上海电力	-0.47	7.88	/	-1.49	4.53	/	扭亏为盈	扭亏为盈
002608.SZ	江苏国信	8.12	11.19	37.67%	4.52	8.63	90.83%	增长	增长
000539.SZ	粤电力 A	-13.76	8.57	/	-9.26	7.68	/	扭亏为盈	扭亏为盈
600098.SH	广州发展	7.17	11.16	55.78%	4.56	7.12	56.20%	增长	增长
000690.SZ	宝新能源	0.09	3.14	3359.40%	0.05	2.88	5314.16%	增长	增长
600483.SH	福能股份	11.56	9.35	-19.11%	5.12	4.02	-21.43%	下降	下降
600863.SH	内蒙华电	11.66	14.80	26.87%	6.70	6.19	-7.70%	增长	下降
000767.SZ	晋控电力	0.20	0.25	24.87%	0.17	1.65	879.13%	增长	增长
000600.SZ	建投能源	-0.59	0.84	/	-1.29	2.25	/	扭亏为盈	扭亏为盈
603071.SH	物产环能	5.02	5.38	7.20%	2.60	2.30	-11.66%	增长	下降
000027.SZ	深圳能源	10.74	18.78	74.86%	5.56	12.44	123.65%	增长	增长
000875.SZ	吉电股份	7.54	8.97	19.04%	3.39	3.94	16.32%	增长	增长
000966.SZ	长源电力	0.97	3.81	290.88%	0.17	1.59	812.65%	增长	增长
001896.SZ	豫能控股	-7.72	-5.83	/	-3.09	-1.64	/	持续亏损	持续亏损
002015.SZ	协鑫能科	3.87	8.01	106.88%	2.17	4.76	119.28%	增长	增长
600726.SH	华电能源	-14.53	1.18	/	-6.74	-0.44	/	扭亏为盈	持续亏损
600744.SH	华银电力	-2.65	-1.54	/	-1.54	-0.49	/	持续亏损	持续亏损
600780.SH	通宝能源	4.57	3.96	-13.28%	1.89	1.59	-16.02%	下降	下降
600509.SH	天富能源	-4.45	2.43	/	-2.26	1.16	/	扭亏为盈	扭亏为盈
600982.SH	宁波能源	1.07	2.12	98.13%	0.63	2.02	221.77%	增长	增长
600396.SH	*ST 金山	-7.74	-5.10	/	-2.96	-2.56	/	持续亏损	持续亏损
000958.SZ	电投产融	7.14	5.91	-17.28%	4.76	3.04	-36.18%	下降	下降
002479.SZ	富春环保	0.92	0.68	-25.45%	0.71	0.52	-27.57%	下降	下降
000531.SZ	穗恒运 A	1.25	1.40	11.81%	1.76	0.68	-61.28%	增长	下降
600167.SH	联美控股	6.02	5.94	-1.19%	-0.69	-0.95	/	下降	持续亏损

605011.SH	杭州热电	1.11	1.07	-3.62%	0.70	0.65	-6.51%	下降	下降
000899.SZ	赣能股份	0.35	1.35	288.50%	0.36	1.30	261.97%	增长	增长
002616.SZ	长青集团	0.05	0.77	1575.70%	0.00	0.61	30006.4%	增长	增长
000692.SZ	*ST 惠天	-8.55	-4.21	/	-1.59	-1.64	/	持续亏损	持续亏损
300335.SZ	迪森股份	0.05	0.40	736.03%	0.02	0.26	1147.96%	增长	增长
002893.SZ	京能热力	0.85	1.02	20.38%	-0.59	-0.68	/	增长	持续亏损
000803.SZ	山高环能	0.71	0.41	-43.17%	0.31	0.00	-99.36%	下降	下降
001210.SZ	金房能源	0.78	0.86	9.11%	-0.20	-0.31	/	增长	持续亏损
605162.SH	新中港	0.70	0.45	-35.89%	0.45	0.35	-22.87%	下降	下降
605580.SH	恒盛能源	0.72	0.58	-18.90%	0.31	0.30	-2.15%	下降	下降
000037.SZ	深南电 A	-0.94	-0.37	/	-0.55	-0.06	/	持续亏损	持续亏损
600719.SH	大连热电	0.05	2.07	3854.33%	-0.33	2.57	/	增长	扭亏为盈
605028.SH	世茂能源	0.96	1.00	4.10%	0.51	0.59	16.51%	增长	增长
600149.SH	廊坊发展	-0.11	-0.07	/	-0.04	-0.04	/	持续亏损	持续亏损

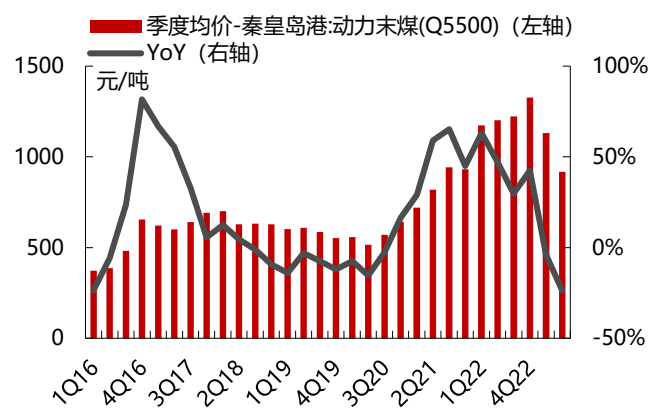
资料来源: Wind, 民生证券研究院

经济复苏带来用电需求的修复叠加水电疲弱, 1H23 火电完成电量 29457 亿千瓦时, 同比增长 7.5%, 较上年同期提高 11.4 个百分点; 2Q23 火电完成电量 14506 亿千瓦时, 同比增长 14.6%, 较上年同期提高 23.3 个百分点。年初以来国内港口动力煤价格整体呈下跌趋势, 长协煤和现货煤价差缩小, 1H23 秦皇岛港 Q5500 动力煤均价为 1022.68 元/吨, 同比降低 165.53 元/吨, 降幅 13.9%, 其中 Q2 均价为 916.82 元/吨, 同比降低 285.65 元/吨, 降幅 23.8%。

1H23, A 股火电板块实现营收 6763 亿元, 同比增长 6.8%; 实现归母净利润 335 亿元, 同比增长 226.1%; 毛利率、净利率分别为 12.8%、4.9%, 较上年同期分别提高 4.3、3.3 个百分点。2Q23, A 股火电板块实现营收 3343 亿元, 同比增长 11.6%, 营收、成本增速差扩大至 7.2 个百分点; 实现归母净利润 212 亿元, 同比增长 245.2%; 毛利率、净利率分别提高 5.9、5.9 个百分点至 14.4%、8.2%。考虑 6 月初以来的煤价走势, 以及成本端结算口径的煤价往往会滞后当前市场煤价, Q3 火电盈利有望延续 Q2 高增趋势。

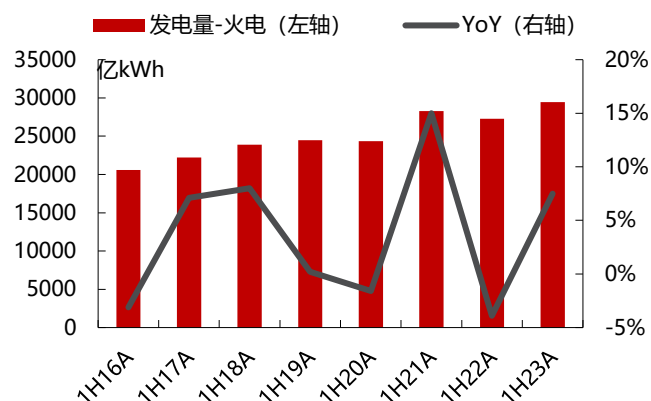
图9: 2016 年以来秦皇岛港 Q5500 动力煤价格走势


资料来源: wind, 民生证券研究院

图10: 秦皇岛港 Q5500 动力煤价格季度均值


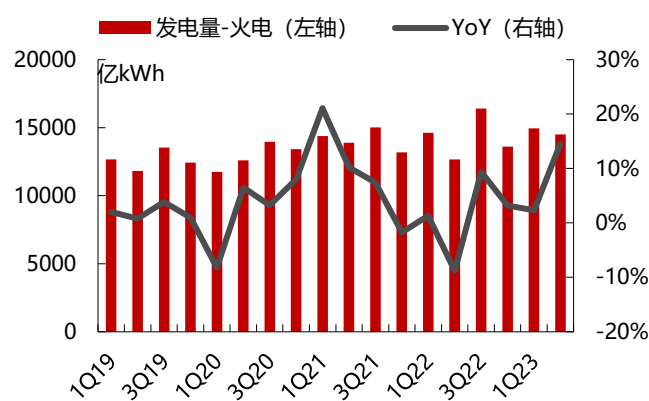
资料来源: wind, 民生证券研究院

图11：1H23 火电发电量同比增长 7.5%



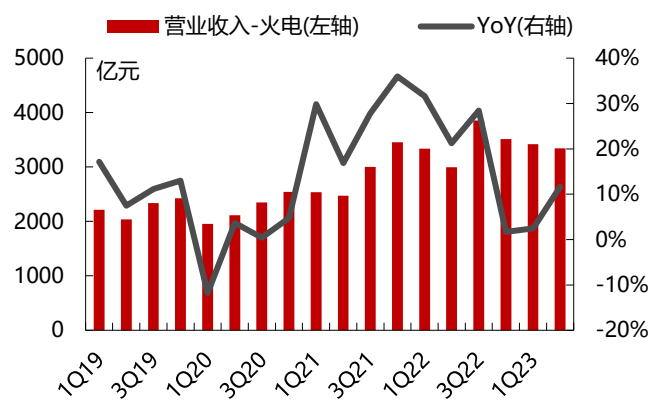
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，民生证券研究院

图12：2Q23 火电发电量同比增长 14.6%



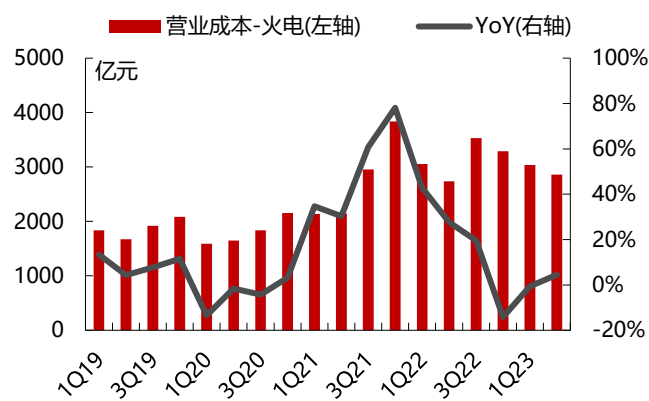
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，民生证券研究院

图13：2Q23 火电板块营业收入同比增长 11.6%



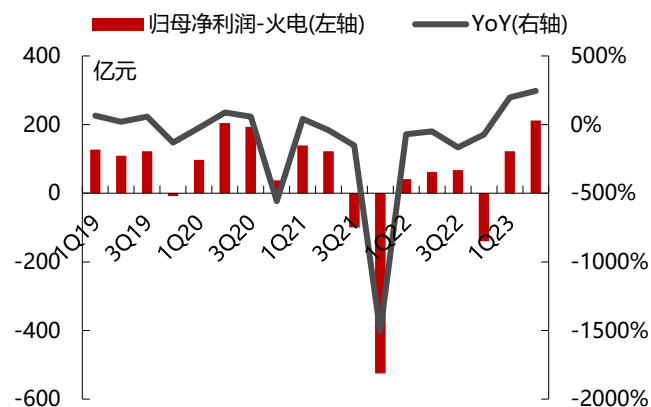
资料来源：wind，民生证券研究院

图14：2Q23 火电板块营业成本同比增长 4.4%



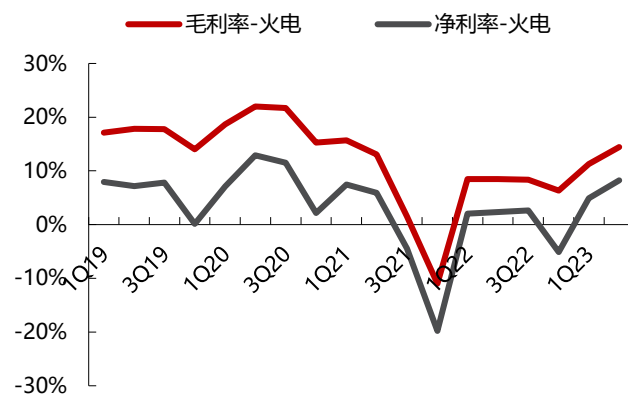
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：2Q23 火电板块归母净利润同比增长 245.2%



资料来源：wind，民生证券研究院

图16：2Q23 火电板块毛利率、净利率同比均提高 5.9pct



资料来源：wind，民生证券研究院

图17：2Q23 火电板块营收、成本增速差扩大至 7.2pct


资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 水电：守得云开见月明

水电(含地电等)板块 21 家公司中, 1H23 有 6 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈, 同比下降的有 12 家, 亏损的 2 家; 2Q23 有 5 家实现归母净利润同比增长, 同比下降的有 13 家, 另有 3 家出现亏损。

表2：水电板块 2023 年半年报业绩综述（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	
		1H22A	1H23A	YoY	2Q22A	2Q23A	YoY	1H23A	2Q23A
600900.SH	长江电力	112.92	88.82	-21.34%	81.54	52.69	-35.38%	下降	下降
600025.SH	华能水电	38.42	31.54	-17.93%	31.00	23.50	-24.19%	下降	下降
600674.SH	川投能源	15.60	20.98	34.47%	10.02	9.62	-4.03%	增长	下降
600886.SH	国投电力	23.48	33.37	42.12%	13.10	17.23	31.50%	增长	增长
002039.SZ	黔源电力	3.16	0.32	-89.87%	2.28	0.47	-79.18%	下降	下降
000883.SZ	湖北能源	14.44	9.01	-37.58%	8.93	5.91	-33.81%	下降	下降
600236.SH	桂冠电力	19.04	9.13	-52.03%	11.44	6.19	-45.91%	下降	下降
600995.SH	南网储能	1.02	6.93	577.95%	0.05	3.12	6496.41%	增长	增长
000993.SZ	闽东电力	1.39	2.45	75.60%	1.04	2.23	115.56%	增长	增长
000601.SZ	韶能股份	1.35	0.42	-68.98%	1.03	0.74	-28.06%	下降	下降
000722.SZ	湖南发展	0.80	0.43	-45.91%	0.40	0.40	-1.20%	下降	下降
000791.SZ	甘肃能源	1.46	2.43	66.18%	1.74	2.85	64.34%	增长	增长
600101.SH	明星电力	0.79	1.02	28.66%	0.37	0.44	16.95%	增长	增长
600116.SH	三峡水利	2.81	0.31	-88.87%	2.71	0.70	-74.32%	下降	下降
600310.SH	广西能源	-0.40	0.04	/	0.52	-0.30	-156.88%	扭亏为盈	亏损
600452.SH	涪陵电力	4.05	2.59	-36.14%	2.17	1.43	-34.11%	下降	下降
600505.SH	西昌电力	0.11	-0.69	-729.92%	0.32	-0.34	-206.63%	亏损	亏损
600644.SH	乐山电力	0.86	0.13	-84.44%	0.59	0.23	-60.58%	下降	下降
600969.SH	郴电国际	0.38	-0.21	-155.47%	0.08	-0.41	-589.18%	亏损	亏损

600979.SH	广安爱众	0.95	0.65	-31.55%	0.78	0.63	-19.01%	下降	下降
600868.SH	梅雁吉祥	0.30	0.16	-46.38%	0.27	0.08	-71.04%	下降	下降

资料来源: Wind, 民生证券研究院

枯水期蓄能不足叠加上半年来水仍未改善, 主要水电路域来水均偏枯。

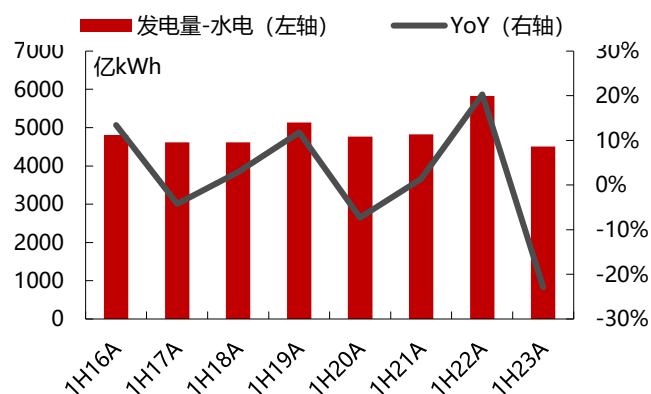
- 澜沧江: 2023年上半年澜沧江流域来水同比偏枯约2.5成, 其中乌弄龙、小湾和糯扎渡断面来水同比分别偏枯22.5%、25.4%和28.4%。
- 长江: 2023年上半年长江上游乌东德水库来水总量约329.07亿立方米, 较上年同期偏枯22.89%; 三峡水库来水总量约1236.23亿立方米, 较上年同期偏枯30.27%。

1H23, 全国水电发电量4504亿千瓦时, 同比下降22.9%, 比上年同期回落43.2个百分点; 其中Q2全国水电发电量2469亿千瓦时, 同比下降31.7%, 比上年同期回落57.8个百分点。

1H23, A股水电板块实现营收789亿元, 同比增长11.3%; 实现归母净利润167亿元, 同比下降17.7%; 毛利率、净利率同比分别下降7.7、7.5个百分点至35.5%、21.2%。2Q23, A股水电板块实现营收407亿元, 同比下降2.5%; 实现归母净利润105亿元, 同比下降29.3%; 毛利率、净利率同比分别下降10.0、10.4个百分点至38.7%、26.8%。

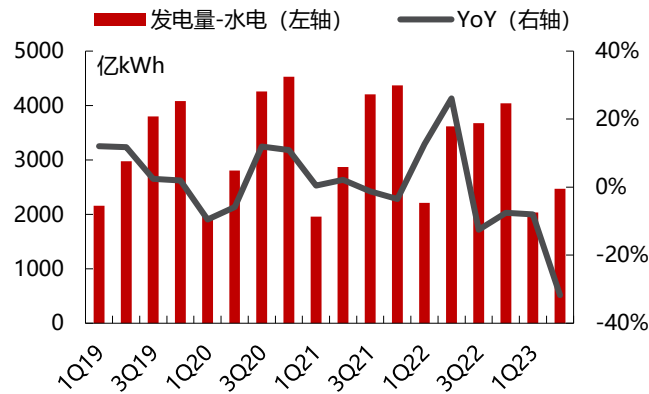
随着7、8月份汛期到来, 西南地区降水增多, 流域来水改善, 据长江水利委员会数据, 7月末, 长江流域重要水库总蓄水量1492亿立方米, 较上月增加180.1亿立方米, 其中三峡以上(不包括三峡水库)各重要水库蓄水量654.6亿立方米, 较上月增加98.5亿立方米, 三峡水库蓄水量259.2亿立方米, 较上月增加58.3亿立方米, 三峡以下各支流重要水库蓄水量578.5亿立方米, 较上月增加23.3亿立方米。

图18: 1H23 水电发电量同比下降 22.9%



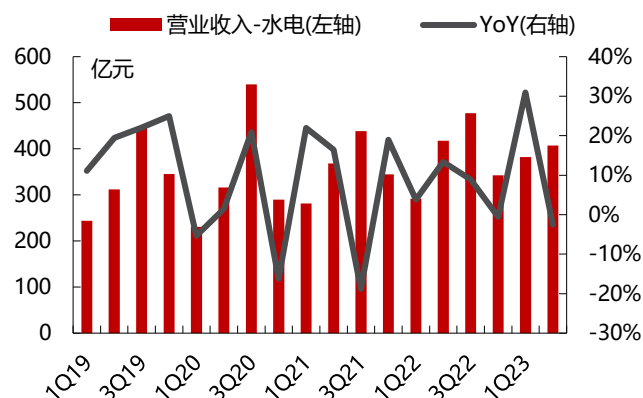
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 民生证券研究院

图19: 2Q23 水电发电量同比下降 31.7%



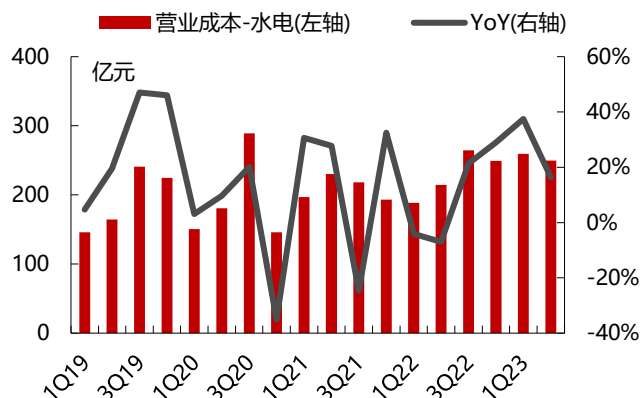
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 民生证券研究院

图20：2Q23 水电板块营业收入同比下降 2.5%



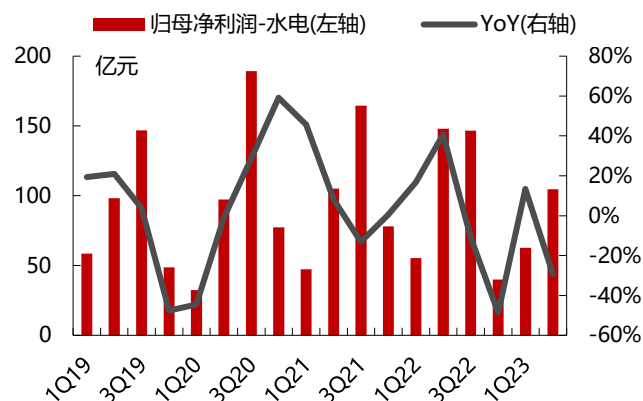
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：2Q23 水电板块营业成本同比增长 16.4%



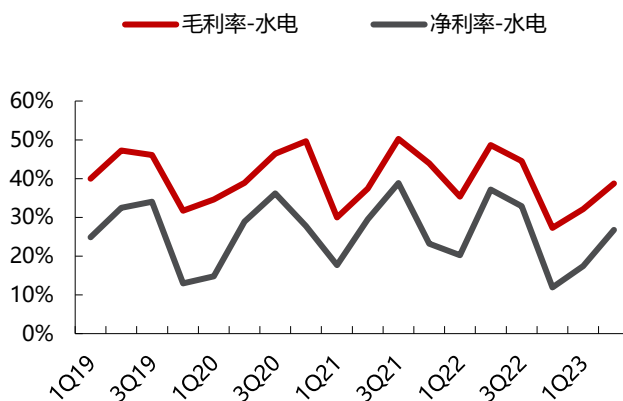
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：2Q23 水电板块归母净利润同比下降 29.3%



资料来源：wind，民生证券研究院

图23：2Q23 水电板块毛利率、净利率同比分别下降 10.0、10.4pct



资料来源：wind，民生证券研究院

2.3 新能源：扶摇直上九万里

新能源（核电、风电、光伏发电）板块 26 家公司中，1H23 有 14 家实现归母净利润同比增长、2 家扭亏为盈，同比下降的有 8 家，另有 2 家持续亏损；2Q23 有 11 家实现归母净利润同比增长、3 家扭亏为盈，同比下降的有 10 家，另有 2 家出现亏损。

表3：新能源板块 2023 年半年报业绩综述（不追溯调整）

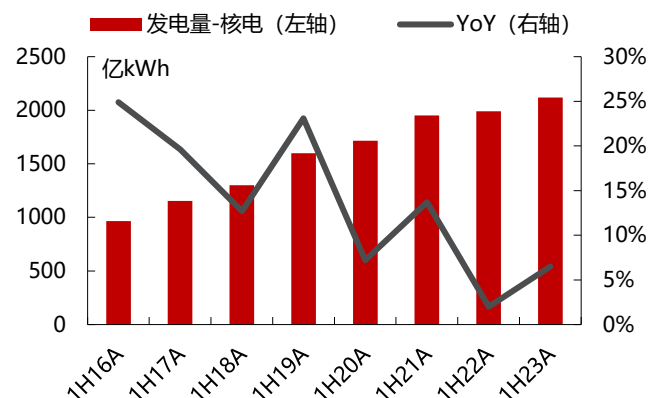
证券代码	证券简称	归母净利润 (亿元)			归母净利润变化			1H23A	2Q23A
		1H22A	1H23A	YoY	2Q22A	2Q23A	YoY		
003816.SZ	中国广核	59.04	69.59	17.86%	30.53	34.73	13.75%	增长	增长
601985.SH	中国核电	54.37	60.42	11.13%	25.53	30.19	18.25%	增长	增长
600905.SH	三峡能源	50.37	45.17	-10.33%	24.66	20.83	-15.53%	下降	下降

001289.SZ	龙源电力	43.33	49.58	14.44%	20.79	26.24	26.21%	增长	增长
600032.SH	浙江新能	6.93	2.98	-57.05%	4.89	1.77	-63.86%	下降	下降
003035.SZ	南网能源	2.10	1.94	-7.50%	1.21	1.12	-6.86%	下降	下降
600956.SH	新天绿能	16.17	14.39	-11.01%	6.79	5.99	-11.80%	下降	下降
601016.SH	节能风电	10.07	8.88	-11.78%	5.85	4.87	-16.77%	下降	下降
603693.SH	江苏新能	3.05	3.38	10.91%	1.77	1.62	-8.58%	增长	下降
601619.SH	嘉泽新能	2.22	5.19	133.32%	1.42	2.73	92.67%	增长	增长
000155.SZ	川能动力	3.32	4.57	37.49%	1.13	1.80	59.53%	增长	增长
000537.SZ	广宇发展	4.10	5.55	35.16%	2.75	3.20	16.41%	增长	增长
000862.SZ	银星能源	0.71	1.55	118.45%	0.45	1.02	123.84%	增长	增长
001258.SZ	立新能源	0.92	1.00	8.33%	0.64	0.74	15.31%	增长	增长
600163.SH	中闽能源	4.19	3.26	-22.02%	1.29	0.53	-58.72%	下降	下降
000040.SZ	东旭蓝天	-1.75	0.25	/	-1.17	0.09	/	扭亏为盈	扭亏为盈
000591.SZ	太阳能	7.79	8.99	15.38%	5.17	5.10	-1.48%	增长	下降
002256.SZ	兆新股份	-0.30	-1.24	/	0.06	-0.59	-1037.63%	持续亏损	亏损
002617.SZ	露笑科技	-0.34	1.11	/	-0.02	0.66	/	扭亏为盈	扭亏为盈
300125.SZ	聆达股份	-0.42	-0.03	/	-0.15	0.04	/	持续亏损	扭亏为盈
300317.SZ	珈伟新能	0.77	0.06	-91.72%	0.48	0.18	-62.05%	下降	下降
600821.SH	金开新能	3.72	5.17	38.80%	2.96	3.47	17.49%	增长	增长
601222.SH	林洋能源	4.10	5.81	41.85%	2.31	3.84	66.49%	增长	增长
601778.SH	晶科科技	1.01	1.38	36.37%	1.61	1.13	-29.47%	增长	下降
601908.SH	京运通	3.88	0.56	-85.70%	3.79	-2.48	-165.30%	下降	亏损
603105.SH	芯能科技	0.80	1.09	35.93%	0.70	0.79	13.66%	增长	增长

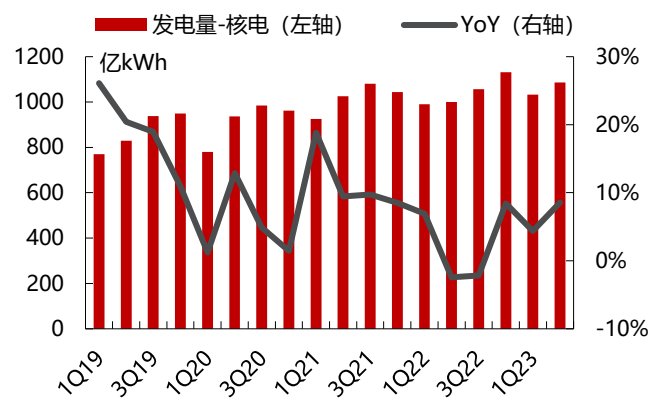
资料来源: Wind, 民生证券研究院

2023 年上半年, 全国核电仅投产防城港 3 号机组, 新增装机 119 万千瓦, 无新机组核准。“731” 国常会上一次核准中核徐大堡 3、4 号机组, 中广核宁德 5、6 号机组, 华能石岛湾 1、2 号机组, 至此年内新核准 6 台新机组, 略低于此前预期, 根据目前核安全局审批进度, 中广核陆丰 1、2 号机组、招远 1、2 号机组以及三澳 3、4 号机组已经开始公示、审核, 后续有望获得核准。

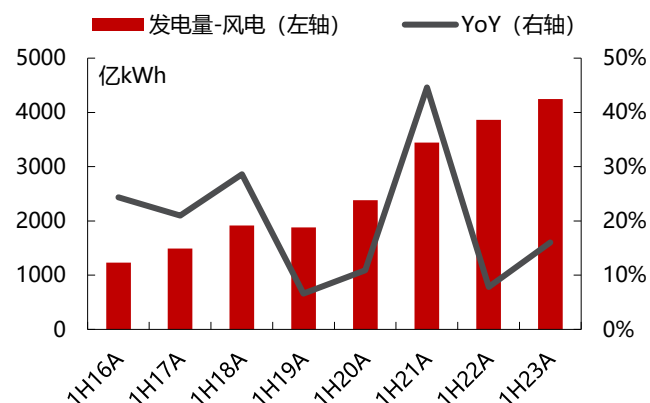
在经历 2022 年蛰伏后, 今年风电装机修复明显, 1H23 全国并网风电新增装机容量 2299 万千瓦, 与上年同期相比增加 1005 万千瓦, 同比增长 77.7%; 受益于光伏产业链价格快速回落, 光伏持续高歌猛进, 单月新增装机连破高值, 1H23 全国并网光伏发电新增装机容量 7842 万千瓦, 与上年同期相比增加 4754 万千瓦, 同比增长 154.0%。

图24：1H23 核电发电量同比增长 6.5%


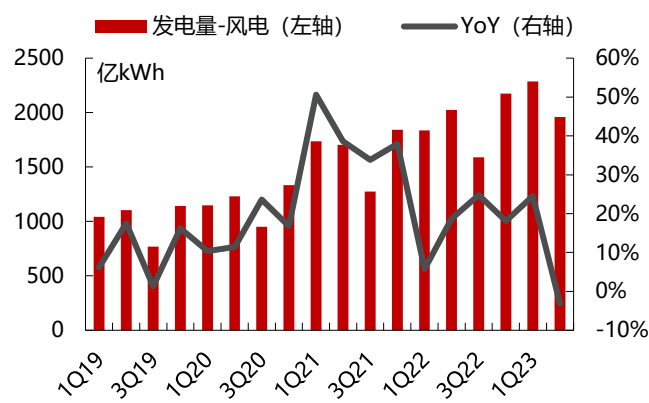
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，民生证券研究院

图25：2Q23 核电发电量同比增长 8.6%


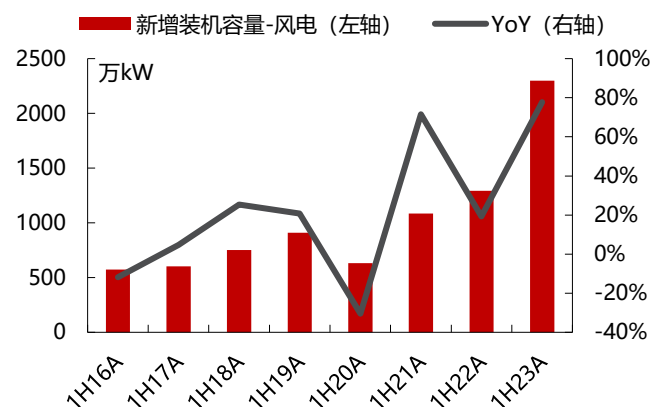
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，民生证券研究院

图26：1H23 风电发电量同比增长 16.0%


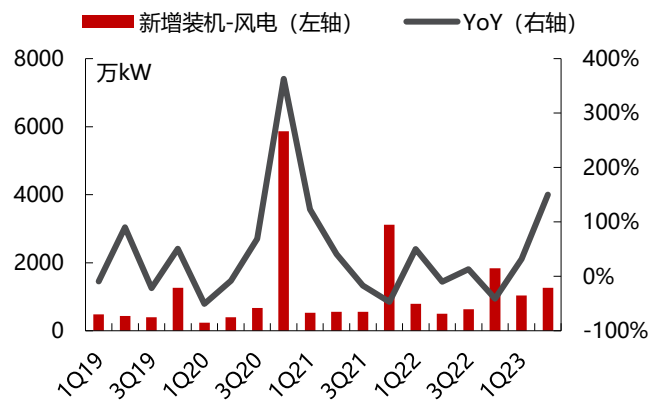
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：2Q23 风电发电量同比下降 3.2%


资料来源：wind，民生证券研究院

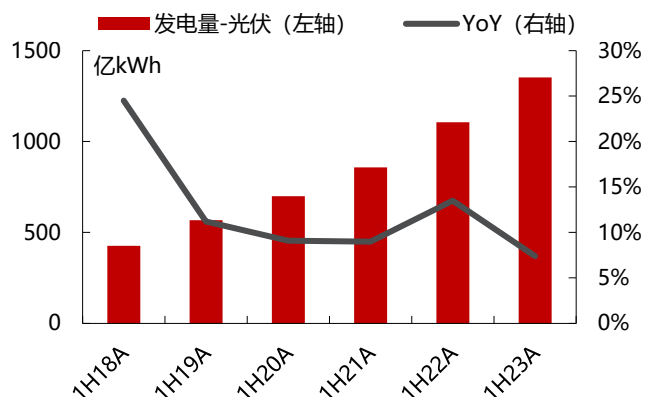
图28：1H23 风电新增装机同比增长 77.7%


资料来源：国家能源局，中电联，Wind，民生证券研究院

图29：2Q23 风电新增装机同比增长 150.1%


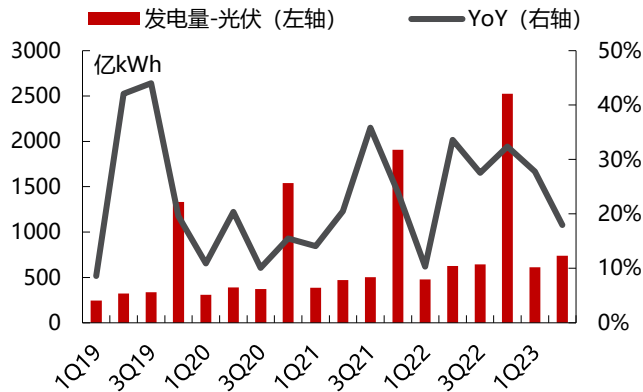
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，民生证券研究院

图30：1H23 光伏发电量同比增长 22.2%（计算值）



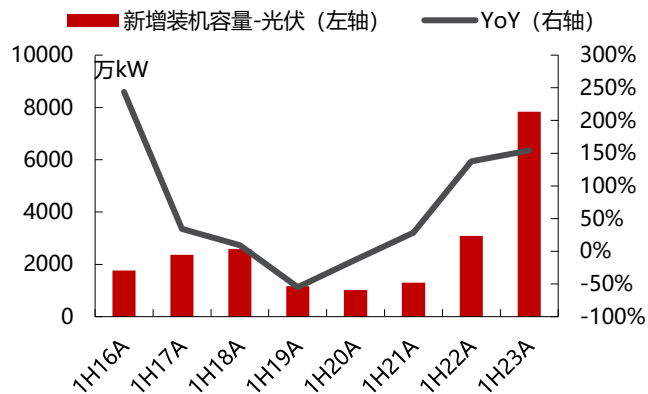
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，民生证券研究院

图31：2Q23 光伏发电量同比增长 18.0%



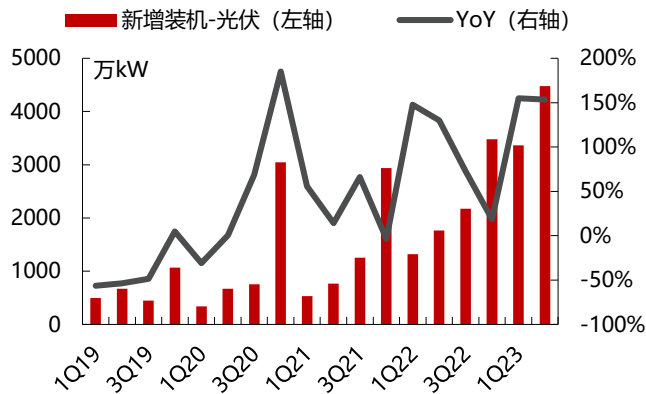
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，民生证券研究院

图32：1H23 光伏新增装机同比增长 154.0%



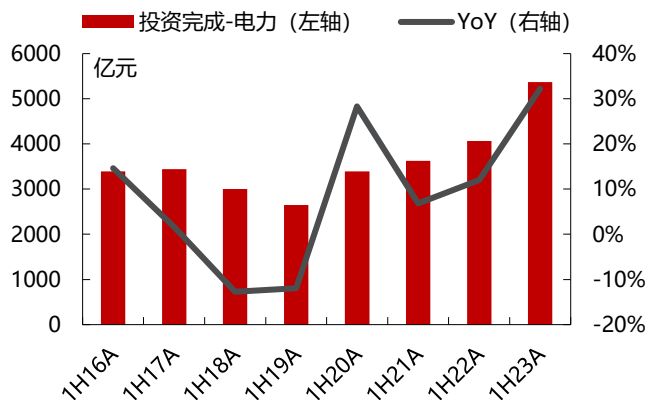
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，民生证券研究院

图33：2Q23 光伏新增装机同比增长 154.3%



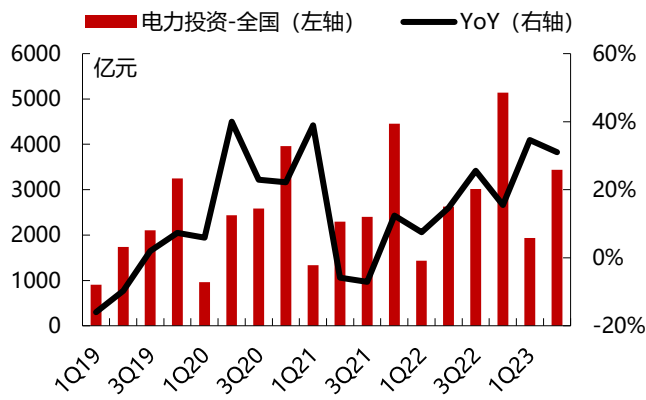
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，民生证券研究院

图34：1H23 全国电力投资同比增长 32.2%



资料来源：国家能源局，中电联，Wind，民生证券研究院

图35：2Q23 全国电力投资同比增长 31.0%



资料来源：国家能源局，中电联，Wind，民生证券研究院

3 投资建议

经济回暖用电需求逐步修复，发电侧，火、核、风、光表现持续向好。在成本端煤价下行，煤电企业业绩修复，考虑 6 月初以来的煤价走势，以及结算口径的煤价往往会滞后当前市场煤价，Q3 火电盈利有望延续 Q2 高增趋势。水电中报业绩坑已确认，Q3 来水改善是大概率事件，业绩有望修复。从政策导向看，风、光仍将是“双碳”目标下的主题，在经历 22 年蛰伏之后，风电装机修复，光伏持续高歌猛进。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，谨慎推荐华电国际、浙能电力、江苏国信；核电板块推荐中国核电，谨慎推荐中国广核；绿电板块推荐三峡能源，谨慎推荐龙源电力、浙江新能。

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: 1H23 全社会用电量同比增长 5.0%	3
图 2: 2Q23 全社会用电量同比增长 6.4%	3
图 3: 1H23 全国发电量同比增长 3.8%	4
图 4: 2Q23 全国发电量同比增长 6.4%	4
图 5: 2Q23 电力行业营业收入同比增长 9.3%	5
图 6: 2Q23 电力行业营业成本同比增长 5.1%	5
图 7: 2Q23 电力行业归母净利润同比增长 36.8%	5
图 8: 2Q23 电力行业毛利率、净利率同比分别提高 3.1pct、3.2pct	5
图 9: 2016 年以来秦皇岛港 Q5500 动力煤价格走势	7
图 10: 秦皇岛港 Q5500 动力煤价格季度均值	7
图 11: 1H23 火电发电量同比增长 7.5%	8
图 12: 2Q23 火电发电量同比增长 14.6%	8
图 13: 2Q23 火电板块营业收入同比增长 11.6%	8
图 14: 2Q23 火电板块营业成本同比增长 4.4%	8
图 15: 2Q23 火电板块归母净利润同比增长 245.2%	8
图 16: 2Q23 火电板块毛利率、净利率同比均提高 5.9pct	8
图 17: 2Q23 火电板块营收、成本增速差扩大至 7.2pct	9
图 18: 1H23 水电发电量同比下降 22.9%	10
图 19: 2Q23 水电发电量同比下降 31.7%	10
图 20: 2Q23 水电板块营业收入同比下降 2.5%	11
图 21: 2Q23 水电板块营业成本同比增长 16.4%	11
图 22: 2Q23 水电板块归母净利润同比下降 29.3%	11
图 23: 2Q23 水电板块毛利率、净利率同比分别下降 10.0、10.4pct	11
图 24: 1H23 核电发电量同比增长 6.5%	13
图 25: 2Q23 核电发电量同比增长 8.6%	13
图 26: 1H23 风电发电量同比增长 16.0%	13
图 27: 2Q23 风电发电量同比下降 3.2%	13
图 28: 1H23 风电新增装机同比增长 77.7%	13
图 29: 2Q23 风电新增装机同比增长 150.1%	13
图 30: 1H23 光伏发电量同比增长 22.2% (计算值)	14
图 31: 2Q23 光伏发电量同比增长 18.0%	14
图 32: 1H23 光伏新增装机同比增长 154.0%	14
图 33: 2Q23 光伏新增装机同比增长 154.3%	14
图 34: 1H23 全国电力投资同比增长 32.2%	14
图 35: 2Q23 全国电力投资同比增长 31.0%	14

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 火电板块 2023 年半年报业绩综述 (不追溯调整)	6
表 2: 水电板块 2023 年半年报业绩综述 (不追溯调整)	9
表 3: 新能源板块 2023 年半年报业绩综述 (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