

火电企稳，来水兑现收益，新能源趋势不改

2022 年 09 月 02 日

► **2Q22 五成公司业绩表现不佳。**1H22，电力行业 94 家上市公司中，实现归母净利润同比增长的有 41 家，另有 4 家公司扭亏为盈；有 32 家公司归母净利润同比下降，另有 7 家出现亏损、10 家持续亏损。2Q22，实现归母净利润同比增长的有 36 家，另有 7 家公司扭亏为盈；有 30 家公司归母净利润同比下降，另有 7 家出现亏损、13 家持续亏损。

► **火电：经营企稳，拐点已至：**火电（含热电、生物质发电等）板块 47 家公司中，1H22 有 14 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 20 家，另有 6 家出现亏损、6 家持续亏损；2Q22 有 12 家实现归母净利润同比增长、3 家扭亏为盈，同比下降的有 15 家，另有 6 家出现亏损、11 家持续亏损。面对超预期的水电出力和持续疲弱的用电需求，火电电量承压，但受益于市场电价上行，A 股火电板块业绩企稳，Q2 单季度毛利率为 8.5%，较 Q1 持平，营收、成本增速差收窄，火电板块呈现边际向好趋势。

► **水电：大水滔滔，兑现业绩：**水电（含地电等）板块的 21 家公司中，1H22 有 13 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，亏损与持续亏损的各 1 家；2Q22 有 13 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 6 家，另有 1 家出现亏损。Q2 板块营收、成本、归母净利润的增速分别为 13.4%、-7.0%、40.7%，毛利率同比上升 11.2 个百分点至 48.7%。

► **新能源：高歌猛进势头不减：**新能源（核电、风电、光伏发电）板块 26 家公司中，1H22 有 14 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 7 家，另有 1 家出现亏损、3 家持续亏损；2Q22 有 11 家实现归母净利润同比增长、2 家扭亏为盈，同比下降的有 9 家，另有 1 家出现亏损、2 家持续亏损（立新能源未公布去年单季度数据），风光高景气度持续。

► **投资建议：**提前到来的汛期、持续偏多的来水，1H22 主要水电企业实现发电量与营收同比高增，兑现我们年初对于来水向好的预判；用电需求回落、水电出力提升，火电电量承压，但受益于市场电价上行，A 股火电板块经营企稳；核电审批加速，短期承压不改长期价值；Q2 风、光新增装机仍保持长期高增长趋势。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	23.82	1.16	1.33	1.37	20.5	17.9	17.4	推荐
002039	黔源电力	14.35	0.55	1.21	1.37	26.1	11.9	10.5	推荐
601985	中国核电	6.31	0.43	0.59	0.64	14.7	10.7	9.9	推荐
600905	三峡能源	6.02	0.20	0.30	0.33	30.1	20.1	18.2	推荐
600642	申能股份	5.98	0.33	0.70	0.73	18.1	8.5	8.2	推荐
600483	福能股份	12.02	0.65	1.28	1.41	18.5	9.4	8.5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2022 年 09 月 02 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

相关研究

- 1.公用事业行业周报（2022 年第 35 周）：央企发特别债保障供应，环保智慧转型正当时-2022/08/28
- 2.【民生电力公用】电力月谈（2022 年 8 月期）-2022/08/23
- 3.公用事业行业周报（2022 年第 34 周）：绿电拐点将至，碳排放核算体系建设提速-2022/08/21
- 4.电力行业事项点评：欠补发放加速落地，绿电拐点将至-2022/08/18
- 5.《2021-2022 中国环卫博览会》动态跟踪报告：环卫智能化大势所趋，机器人小荷才露尖尖角-2022/08/14

目录

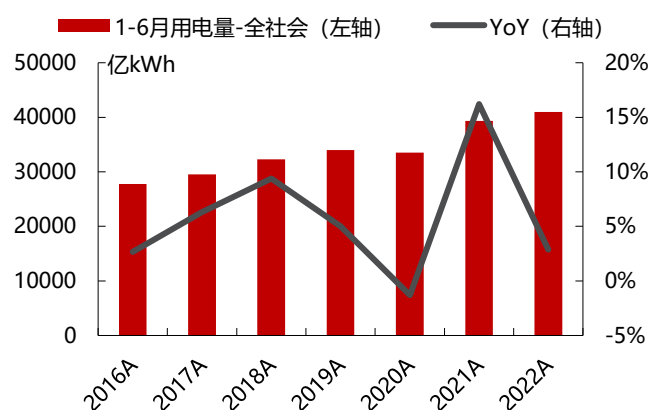
1 2022 年半年报业绩综述	3
2 各子板块 2022 年半年报业绩汇总	6
2.1 火电：经营企稳，拐点已至	6
2.2 水电：大水滔滔，兑现业绩	9
2.3 新能源：高歌猛进势头不减	11
3 投资建议	14
4 风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

1 2022 年半年报业绩综述

从需求端来看：2Q22，全国范围内多地疫情集中发生，尤其 4、5 月上海全域封控导致用电增速快速下滑，单月同比分别下降 23.0%、19.6%。长三角火车头“熄火”，外延影响整个长三角区域用电需求，受此影响 2Q22 全社会用电量 2.05 万亿千瓦时，同比增长 2.2%，较去年同期回落 10.6pct。

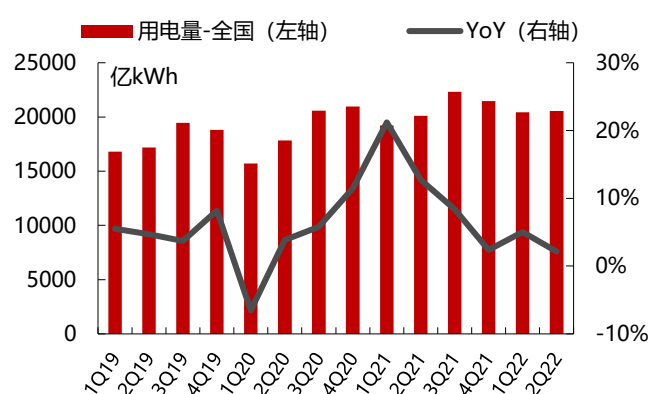
从供给端来看：2Q22，西南地区来水持续超预期，水电出力大幅提升；用电需求回落、水电出力提升，火电承压重回下行通道，4-6 月连续 3 个月同比下滑。2Q22，全国规上电厂发电量 1.97 万亿千瓦时，同比增长 0.2%，较去年同期回落 10.1pct。

图1：1H22 全社会用电量同比增长 2.9%



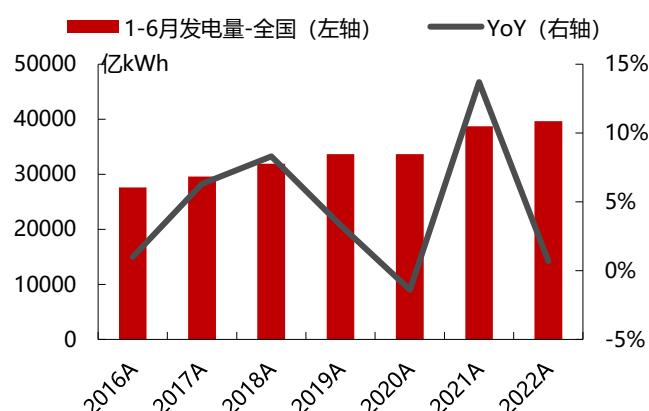
资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院

图2：2Q22 全社会用电量同比增长 2.2%



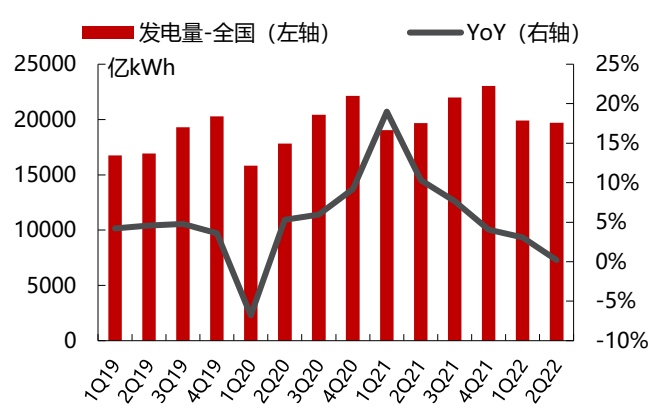
资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院

图3：1H22 全国发电量同比增长 0.7%



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4：2Q22 全国发电量同比增长 0.2%



资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院

1H22，电力行业 94 家上市公司中，实现归母净利润同比增长的有 41 家，另有 4 家公司扭亏为盈；有 32 家公司归母净利润同比下降，另有 7 家出现亏损、10 家持续亏损。2Q22，实现归母净利润同比增长的有 36 家，另有 7 家公司扭亏为

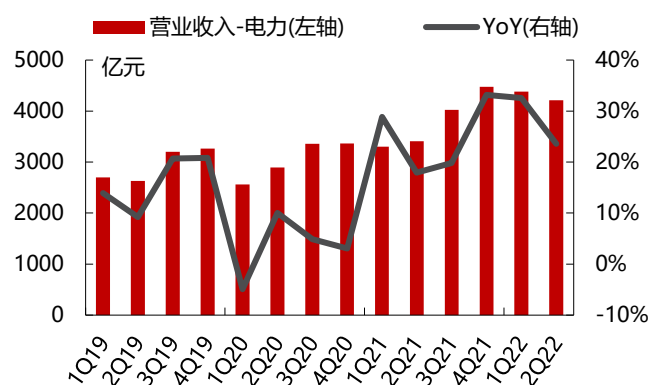
盈；有 30 家公司归母净利润同比下降，另有 7 家出现亏损、13 家持续亏损。

在各子板块中，1H22 火电（含热电、生物质发电等）板块 47 家公司中，有 14 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 20 家，另有 6 家出现亏损、6 家持续亏损；水电（含地电等）板块的 21 家公司中有 13 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，亏损与持续亏损的各 1 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、1 家扭亏为盈，同比下降的有 7 家，另有 1 家出现亏损、3 家持续亏损。2Q22 火电（含热电、生物质发电等）板块 47 家公司中，有 12 家实现归母净利润同比增长、3 家扭亏为盈，同比下降的有 15 家，另有 6 家出现亏损、11 家持续亏损；水电（含地电等）板块的 21 家公司中有 13 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 6 家，另有 1 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、2 家扭亏为盈，同比下降的有 9 家，另有 1 家出现亏损、2 家持续亏损（立新能源未公布去年单季度数据）。

1H22，A 股电力行业营业收入、营业成本、归母净利润同比分别+28.0%、+33.1%、-0.7%，毛利率为 17.4%，较 1H21 年回落 3.2 个百分点。

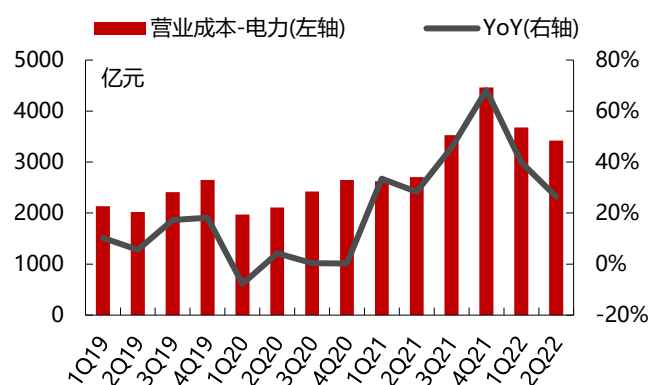
2Q22，A 股电力行业营业收入、营业成本、归母净利润同比分别增长 23.6%、26.4%、7.0%，毛利率、净利率分别为 18.7%、9.8%，较 2Q21 年分别回落 1.8、1.7 个百分点。

图5：2Q22 电力行业营业收入同比增长 23.6%



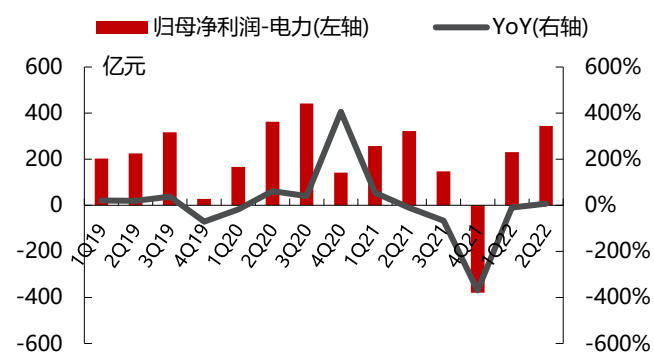
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2Q22 电力行业营业成本同比增长 26.4%



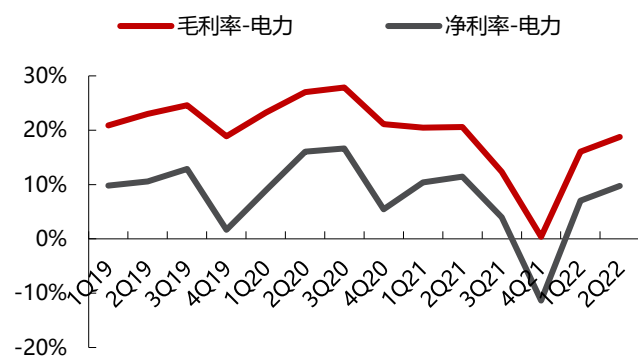
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2Q22 电力行业归母净利润同比增长 7.0%



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2Q22 电力行业毛利率、净利率同比下降 1.8pct、1.7pct



资料来源：wind，民生证券研究院

2 各子板块 2022 年半年报业绩汇总

2.1 火电：经营企稳，拐点已至

火电（含热电、生物质发电等）板块47家公司中，1H22有14家实现归母净利润同比增长、1家扭亏为盈，同比下降的有20家，另有6家出现亏损、6家持续亏损；2Q22有12家实现归母净利润同比增长、3家扭亏为盈，同比下降的有15家，另有6家出现亏损、11家持续亏损。

表1：火电板块 2022 年半年报业绩汇总（不追溯调整）

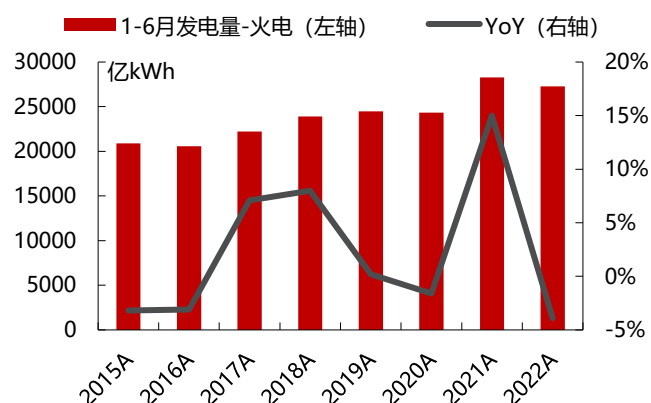
证券代码	证券简称	归母净利润（亿元）				归母净利润变化			
		1H21	1H22	YoY	2Q21	2Q22	YoY	1H22	2Q22
600011.SH	华能国际	42.82	-30.09	-170.26%	11.55	-20.52	-277.62%	下降	下降
600795.SH	国电电力	23.81	23.34	-1.96%	6.93	12.79	84.49%	下降	增长
600027.SH	华电国际	33.17	16.45	-50.40%	21.18	10.28	-51.45%	下降	亏损
601991.SH	大唐发电	16.36	14.00	-14.45%	8.28	18.09	118.55%	增长	下降
600023.SH	浙能电力	24.76	3.98	-83.91%	14.23	-2.29	-116.07%	亏损	亏损
603071.SH	物产环能	4.24	5.02	18.28%	2.73	2.60	-4.74%	增长	下降
000539.SZ	粤电力 A	1.09	-13.76	-1361.81%	1.58	-9.26	-684.48%	下降	下降
600098.SH	广州发展	6.64	7.17	7.98%	4.64	4.56	-1.74%	亏损	亏损
000027.SZ	深圳能源	16.63	10.74	-35.42%	11.92	5.56	-53.34%	下降	下降
600021.SH	上海电力	7.06	-0.47	-106.71%	4.38	-1.49	-133.97%	下降	下降
002608.SZ	江苏国信	13.93	8.12	-41.66%	9.09	4.52	-50.28%	扭亏为盈	扭亏为盈
600642.SH	申能股份	15.71	8.13	-48.25%	6.82	6.11	-10.37%	增长	扭亏为盈
600578.SH	京能电力	-3.00	5.15	不适用	-3.67	2.22	不适用	增长	增长
000543.SZ	皖能电力	1.02	2.69	163.73%	-0.08	1.32	不适用	增长	增长
600863.SH	内蒙华电	4.42	11.66	164.05%	3.00	6.70	123.10%	亏损	持续亏损
000767.SZ	晋控电力	0.13	0.20	48.62%	0.09	0.17	80.10%	增长	增长
000600.SZ	建投能源	1.41	-0.59	-141.96%	-1.59	-1.29	不适用	下降	下降
000875.SZ	吉电股份	7.04	7.54	7.10%	2.78	3.39	21.79%	增长	增长
000966.SZ	长源电力	2.58	0.97	-62.26%	1.47	0.17	-88.10%	持续亏损	持续亏损
600483.SH	福能股份	9.49	11.56	21.75%	3.99	5.12	28.40%	下降	下降
001896.SZ	豫能控股	-0.71	-7.72	不适用	-0.99	-3.09	不适用	持续亏损	持续亏损
002015.SZ	协鑫能科	4.98	3.87	-22.30%	3.43	2.17	-36.84%	持续亏损	持续亏损
600726.SH	*ST 华源	-5.23	-14.53	不适用	-5.31	-6.74	不适用	下降	下降
600744.SH	华银电力	-2.73	-2.65	不适用	-1.71	-1.54	不适用	增长	扭亏为盈
000690.SZ	宝新能源	6.62	0.09	-98.63%	5.71	0.05	-99.07%	亏损	亏损
600780.SH	通宝能源	1.08	4.57	322.82%	-0.09	1.89	不适用	增长	增长
600509.SH	天富能源	1.39	-4.45	-420.84%	0.48	-2.26	-573.27%	持续亏损	持续亏损
600982.SH	宁波能源	0.93	1.07	14.96%	0.49	0.63	28.64%	下降	增长
600396.SH	金山股份	-3.16	-7.74	不适用	-3.44	-2.96	不适用	下降	下降
000958.SZ	电投产融	7.62	7.14	-6.33%	4.00	4.10	2.35%	下降	增长
002479.SZ	富春环保	2.33	0.92	-60.75%	1.14	0.71	-37.53%	下降	持续亏损
000531.SZ	穗恒运 A	2.19	1.25	-43.01%	0.87	1.76	102.35%	下降	下降
600167.SH	联美控股	6.71	6.02	-10.35%	-0.30	-0.69	不适用	下降	下降

605011.SH	杭州热电	1.34	1.11	-16.85%	0.81	0.70	-14.00%	下降	下降
000899.SZ	赣能股份	0.76	0.35	-54.45%	0.49	0.36	-27.39%	持续亏损	持续亏损
002616.SZ	长青集团	0.78	0.05	-94.15%	0.30	0.00	-99.32%	下降	下降
000692.SZ	惠天热电	-0.28	-8.55	不适用	-1.63	-1.59	不适用	增长	持续亏损
300335.SZ	迪森股份	0.19	0.05	-75.73%	0.13	0.02	-83.80%	增长	增长
002893.SZ	华通热力	0.73	0.85	16.09%	-0.78	-0.59	不适用	下降	持续亏损
000803.SZ	山高环能	0.14	0.71	409.38%	0.04	0.31	687.41%	增长	增长
001210.SZ	金房节能	0.90	0.78	-12.87%	-0.14	-0.20	不适用	增长	下降
605162.SH	新中港	0.60	0.70	17.87%	0.40	0.45	14.21%	亏损	亏损
605580.SH	恒盛能源	0.65	0.72	10.66%	0.33	0.31	-5.56%	下降	持续亏损
000037.SZ	深南电 A	0.01	-0.94	-6561.59%	0.15	-0.55	-480.21%	增长	增长
600719.SH	ST 热电	0.09	0.05	-38.57%	-0.35	-0.33	不适用	持续亏损	持续亏损
605028.SH	世茂能源	0.83	0.96	14.77%	0.47	0.51	7.66%	下降	下降
600149.SH	廊坊发展	-0.06	-0.11	不适用	-0.05	-0.04	不适用	下降	增长

资料来源: wind, 民生证券研究院

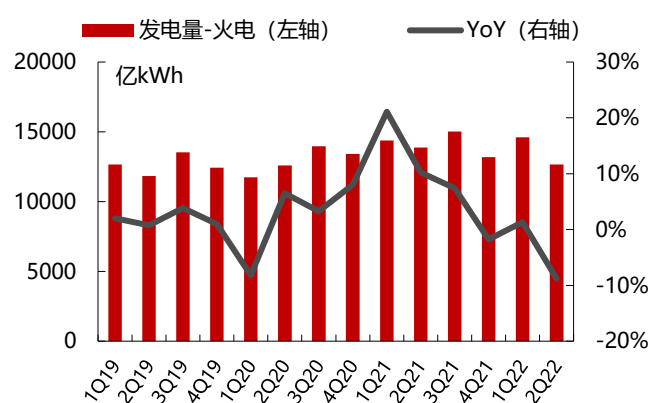
面对超预期的水电出力和持续疲弱的用电需求, 3-6 月火电发电量连续四个月同比下降, 2Q22 火电完成发电量 12662.70 亿千瓦时, 同比下降 8.8%, 较去年同期回落 19.0pct。火电电量承压但受益于市场电价上行, A 股火电板块单季营收同比增长 22.2%, 虽然电煤价格略有回落仍在高位震荡, 整个火电板块经营企稳, 单季度毛利率为 8.5%, 较 1Q22 持平, 相比 3Q21、4Q21 分别提升 6.8、19.2 个百分点, 火电板块营收、成本增速差收窄, 火电板块呈现边际向好趋势; H1 部分火电企业获益于新能源、煤炭等非火电板块的利润贡献提前实现业绩改善。如果 Q3 煤价从当前高点回落, 整个火电板块有望真正迎来业绩拐点。

图9: 1H22 火电发电量同比下降 3.9%



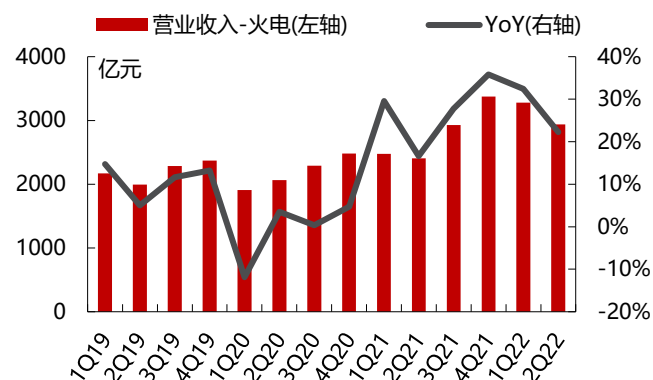
资料来源: 国家能源局, 国家统计局, 中电联, 民生证券研究院

图10: 2Q22 火电发电量同比下降 8.8%



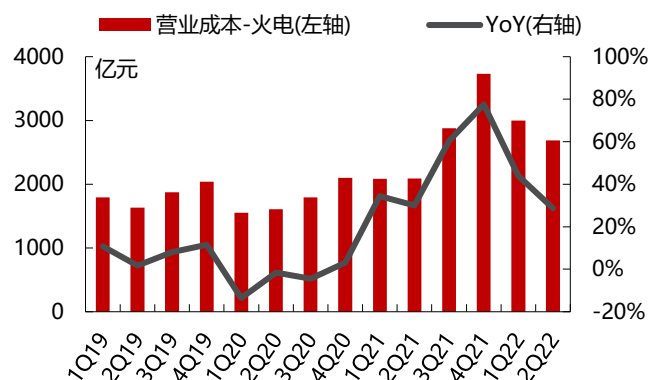
资料来源: 国家能源局, 国家统计局, 中电联, 民生证券研究院

图11：2Q22 火电板块营业收入同比增长 22.2%



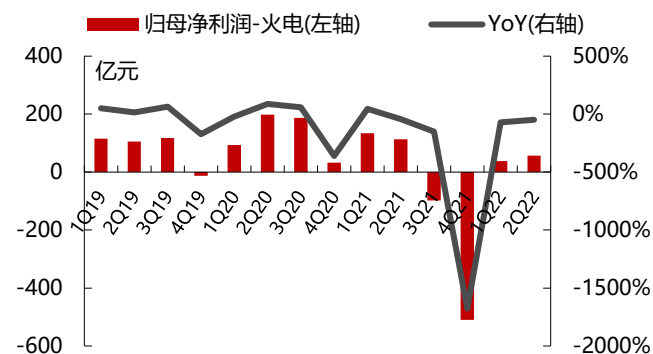
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：2Q22 火电板块营业成本同比增长 28.7%



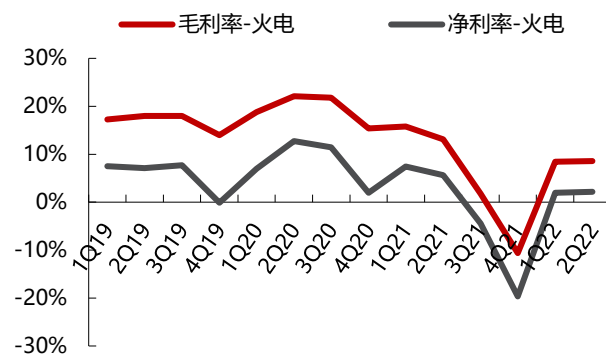
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：2Q22 火电板块归母净利润同比下降 49.7%



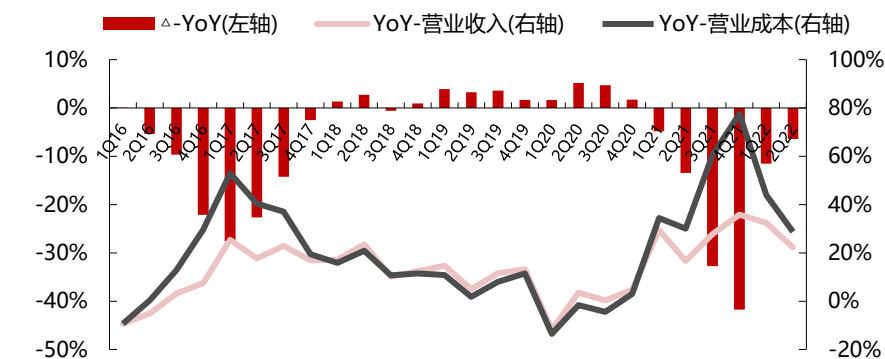
资料来源：wind，民生证券研究院

图14：2Q22 火电板块毛利率、净利率同比下降 4.6、3.4pct

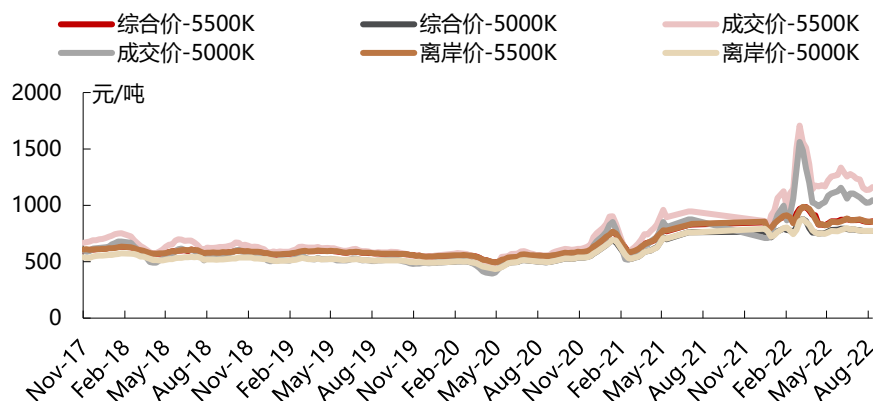


资料来源：wind，民生证券研究院

图15：2Q22 火电板块营收、成本增速差收窄至-6.4pct



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：大水滔滔，兑现业绩

水电（含地电等）板块的 21 家公司中，1H22 有 13 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，亏损与持续亏损的各 1 家；2Q22 有 13 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 6 家，另有 1 家出现亏损。

表2：水电板块 2022 年半年报业绩汇总（不追溯调整）

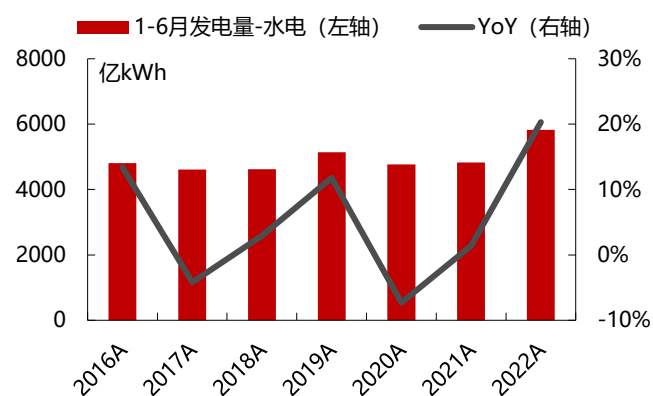
证券代码	证券简称	归母净利润（亿元）						归母净利润变化	
		1H21	1H22	YoY	2Q21	2Q22	YoY	1H22	2Q22
600900.SH	长江电力	85.82	112.92	31.57%	57.13	81.54	42.74%	增长	增长
600886.SH	国投电力	23.37	23.48	0.48%	11.17	13.10	17.27%	增长	增长
000883.SZ	湖北能源	16.36	14.44	-11.74%	9.59	8.93	-6.93%	下降	下降
600025.SH	华能水电	26.94	38.42	42.64%	20.93	31.00	48.16%	增长	增长
600310.SH	桂东电力	-1.25	-0.40	不适用	1.22	0.52	-56.90%	持续亏损	下降
600236.SH	桂冠电力	12.36	19.04	53.98%	8.45	11.44	35.33%	增长	增长
600116.SH	三峡水利	4.32	2.81	-34.87%	2.73	2.71	-0.41%	下降	下降
000601.SZ	韶能股份	1.32	1.35	2.46%	0.98	1.03	5.57%	增长	增长
600969.SH	郴电国际	0.28	0.38	34.39%	0.15	0.08	-46.04%	增长	下降
600452.SH	涪陵电力	2.41	4.05	68.03%	0.87	2.17	149.12%	增长	增长
600644.SH	乐山电力	0.84	0.86	2.62%	0.47	0.59	27.24%	增长	增长
002039.SZ	黔源电力	1.13	3.16	179.16%	0.69	2.28	230.10%	增长	增长
600979.SH	广安爱众	1.05	0.95	-9.32%	0.82	0.78	-5.56%	下降	下降
600995.SH	文山电力	1.23	1.02	-16.75%	0.25	0.05	-81.08%	下降	下降
600101.SH	明星电力	0.62	0.79	27.92%	0.28	0.37	33.12%	增长	增长
000791.SZ	甘肃电投	1.47	1.46	-0.70%	1.62	1.74	7.15%	下降	增长
600505.SH	西昌电力	-0.03	0.11	不适用	-0.04	0.32	不适用	扭亏为盈	扭亏为盈
600674.SH	川投能源	13.11	15.60	19.02%	6.64	10.02	50.84%	增长	增长
000993.SZ	闽东电力	0.67	1.39	109.27%	0.84	1.04	23.14%	增长	增长
000722.SZ	湖南发展	0.52	0.80	53.33%	0.32	0.40	25.27%	增长	增长

600868.SH 梅雁吉祥 0.16 -0.04 -127.41% 0.14 -0.01 -106.66% 亏损 亏损

资料来源: wind, 民生证券研究院

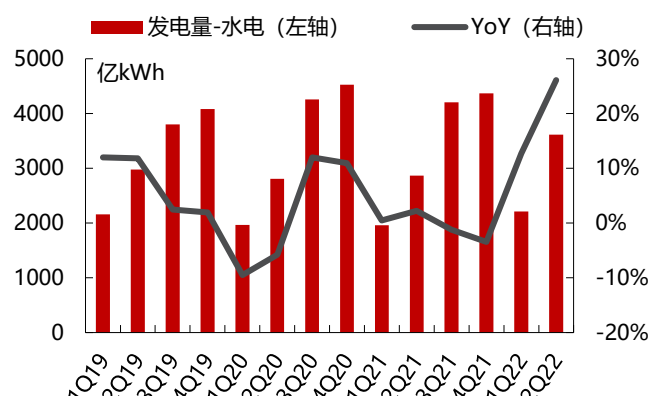
Q2 来水超预期, 发电量同比增长 26.1%, 较去年同期提高 23.9pct, 板块营收、成本、归母净利润的增速分别为 13.4%、-7.0%、40.7%, 毛利率同比提高 11.2 个百分点至 48.7%, 净利率同比提高 7.7 个百分点至 37.2%, 主要水电企业长江电力、华能水电均实现发电量与营收同比高增。

图17: 1H22 水电发电量同比增长 20.3%



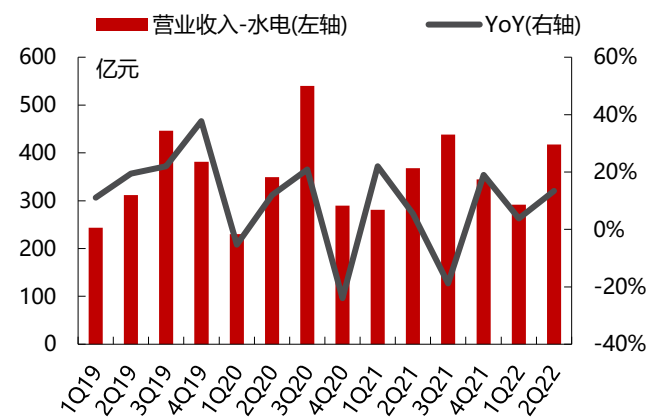
资料来源: 国家能源局, 国家统计局, 中电联, 民生证券研究院

图18: 2Q22 水电发电量同比增长 26.1%



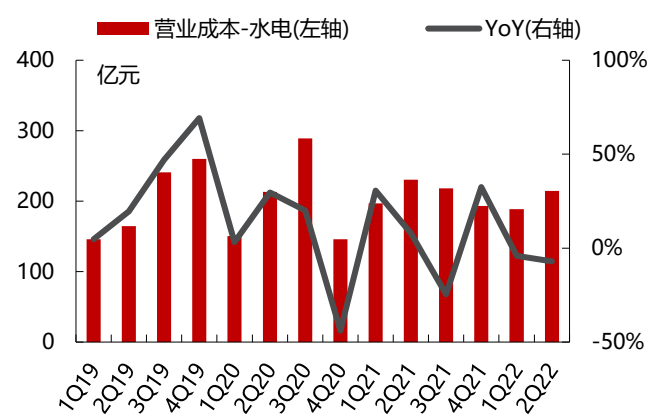
资料来源: 国家能源局, 国家统计局, 中电联, 民生证券研究院

图19: 2Q22 水电板块营业收入同比增长 13.4%

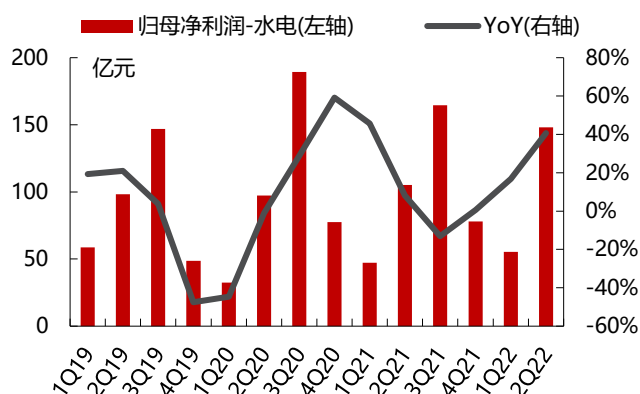


资料来源: wind, 民生证券研究院

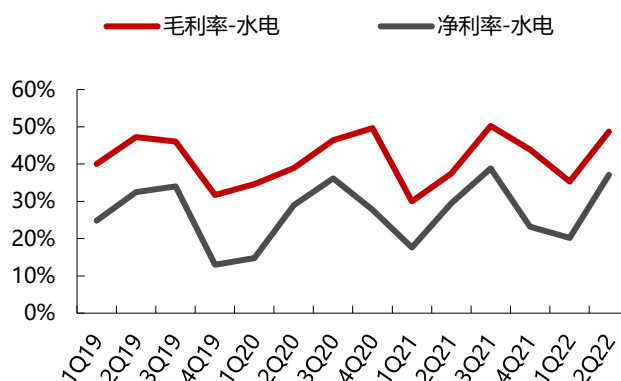
图20: 2Q22 水电板块营业成本同比下降 7.0%



资料来源: wind, 民生证券研究院

图21：2Q22 水电板块归母净利润同比增长 40.7%


资料来源：wind，民生证券研究院

图22：2Q22 水电板块毛利率、净利率同比提高 11.2、7.7pct


资料来源：wind，民生证券研究院

2.3 新能源：高歌猛进势头不减

新能源（核电、风电、光伏发电）板块 26 家公司中，1H22 有 14 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 7 家，另有 1 家出现亏损、3 家持续亏损；2Q22 有 11 家实现归母净利润同比增长、2 家扭亏为盈，同比下降的有 9 家，另有 1 家出现亏损、2 家持续亏损（立新能源未公布去年单季度数据）。

表3：新能源板块 2022 年半年报业绩汇总（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			
		1H21	1H22	YoY	2Q21	2Q22	YoY	1H22	2Q22
003816.SZ	中国广核	54.98	59.04	7.39%	31.24	30.53	-2.27%	增长	下降
601985.SH	中国核电	44.74	54.37	21.53%	26.88	25.53	-5.01%	增长	下降
001289.SZ	龙源电力	45.32	43.33	-4.39%	20.40	20.79	1.90%	下降	增长
600905.SH	三峡能源	32.74	50.37	53.82%	17.80	24.66	38.54%	增长	增长
600956.SH	新天绿能	15.84	16.17	2.09%	6.82	6.79	-0.45%	增长	下降
601908.SH	京运通	4.55	3.88	-14.64%	2.38	3.79	59.60%	下降	增长
000591.SZ	太阳能	8.13	7.79	-4.17%	5.34	5.17	-3.15%	下降	下降
601016.SH	节能风电	5.87	10.07	71.64%	2.88	5.85	103.24%	增长	增长
600032.SH	浙江新能	2.23	6.93	210.30%	1.99	4.89	145.08%	增长	增长
601222.SH	林洋能源	5.44	4.10	-24.75%	3.72	2.31	-37.92%	下降	下降
000537.SZ	广宇发展	9.50	4.10	-56.80%	5.34	2.77	-48.07%	下降	下降
002617.SZ	露笑科技	1.61	-0.34	-120.88%	0.70	-0.02	-103.11%	亏损	亏损
000040.SZ	东旭蓝天	-1.97	-1.75	不适用	-1.14	-1.17	不适用	持续亏损	持续亏损
600821.SH	金开新能	2.19	3.72	70.01%	1.51	3.05	101.33%	增长	增长
601778.SH	晶科科技	1.70	1.01	-40.73%	2.81	1.61	-42.82%	下降	下降
000155.SZ	川能动力	2.25	3.32	47.91%	0.88	1.13	28.84%	增长	增长
003035.SZ	南网能源	1.65	2.10	27.21%	0.91	1.21	32.93%	增长	增长
603693.SH	江苏新能	3.00	3.05	1.66%	1.01	1.77	75.41%	增长	增长
600163.SH	中闽能源	3.15	4.19	32.72%	1.42	1.29	-9.50%	增长	下降
601619.SH	嘉泽新能	2.53	3.40	34.36%	1.54	1.42	-7.96%	增长	下降
300125.SZ	聆达股份	-0.01	-0.42	不适用	-0.04	-0.15	不适用	持续亏损	持续亏损

000862.SZ	银星能源	1.08	0.71	-34.21%	0.32	0.45	40.38%	下降	增长
001258.SZ	立新能源	0.71	0.92	29.99%				增长	
300317.SZ	珈伟新能	-0.10	0.77	不适用	-0.22	0.48	不适用	扭亏为盈	扭亏为盈
603105.SH	芯能科技	0.60	0.80	33.53%	0.50	0.70	39.51%	增长	增长

资料来源: wind, 民生证券研究院

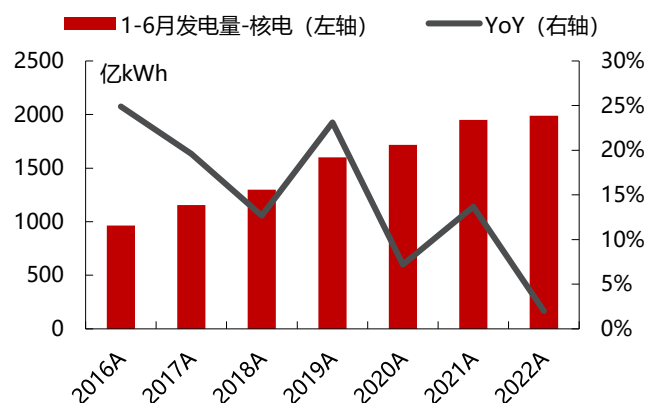
6月中国广核旗下的红沿河电站6号机组商运, 带动Q2全国核电新增装机112万千瓦; 2Q22全国风、光新增装机503、1767万千瓦, 风光延续高歌猛进势头。

2Q22全国核电设备累计平均利用小时1826小时, 同比下降162小时、降幅8.1%, 环比1Q21下降21小时、降幅1.1%; 风电设备累计平均利用小时599小时, 同比增加6小时、涨幅1.0%, 环比1Q21增加45小时、涨幅8.0%; 光伏设备累计平均利用小时390小时, 同比增加30小时、涨幅8.4%, 环比1Q21增加90小时、涨幅30.2%。

2Q22, 全国核电发电量1000.1亿千瓦时, 同比下降2.4%, 风光分别完成发电量2024.0、628.0亿千瓦时, 同比增长18.7%、33.6%。

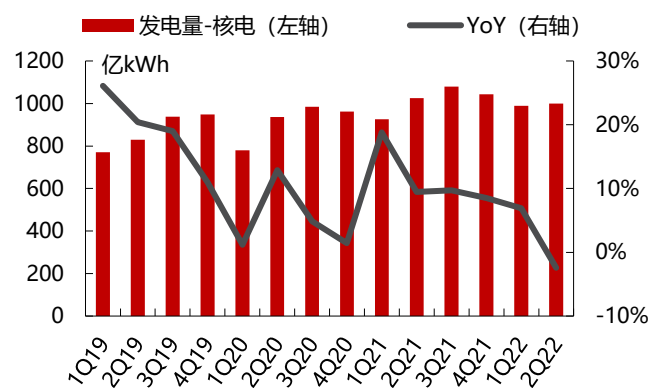
2Q22, 全国电力投资2627亿元, 同比增长14.6%, 环比Q1增加1191亿元; 上半年全国电力投资4063亿元, 同比增长12.0%。

图23: 1H22 核电发电量同比增长 2.0%



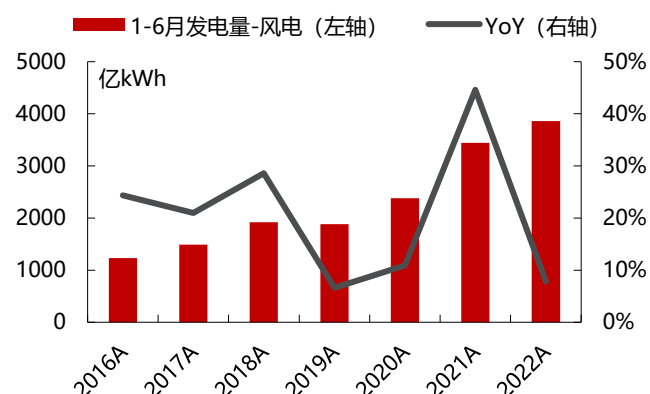
资料来源: 国家能源局, 国家统计局, 中电联, 民生证券研究院

图24: 2Q22 核电发电量同比下降 2.4%



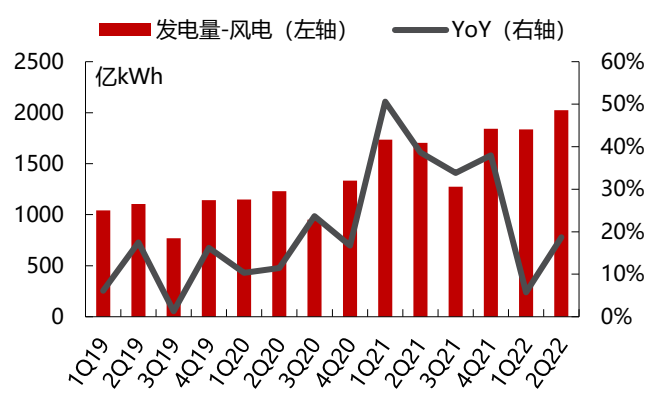
资料来源: 国家能源局, 国家统计局, 中电联, 民生证券研究院

图25：1H22 风电发电量同比增长 7.8%



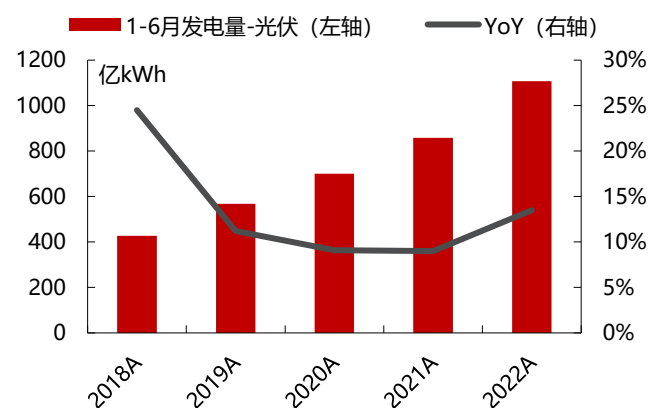
资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院

图26：2Q22 风电发电量同比增长 18.7%



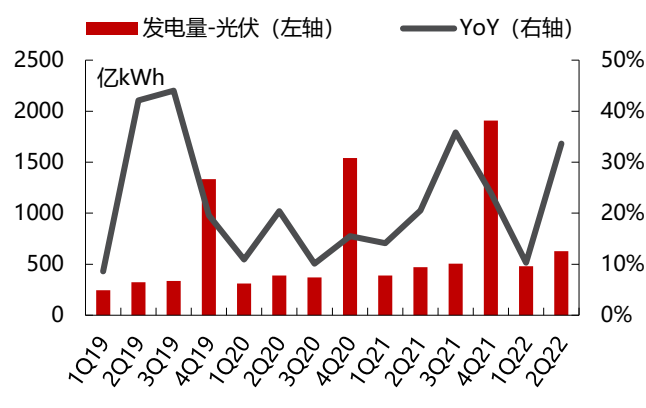
资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院

图27：1H22 光伏发电量同比增长 13.5%



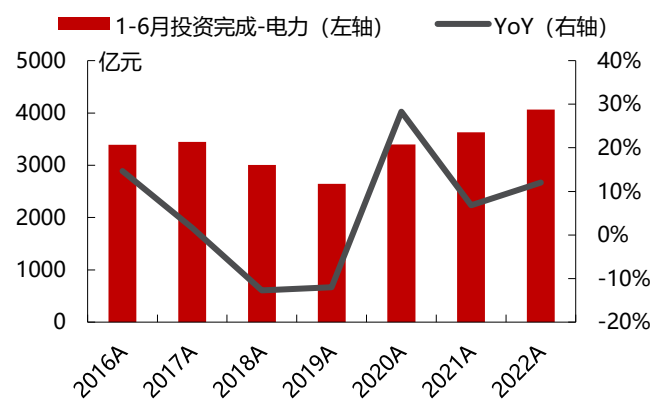
资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院

图28：2Q22 光伏发电量同比增长 33.6%



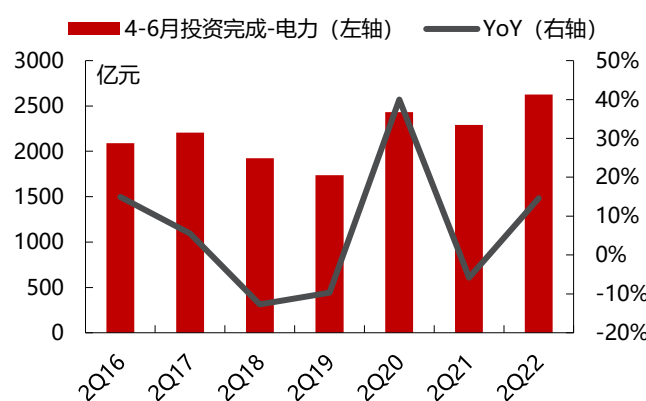
资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院

图29：1H22 电力投资同比增长 12.0%



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30：2Q22 电力投资同比增长 14.6%



资料来源：国家能源局，国家统计局，中电联，民生证券研究院

3 投资建议

提前到来的汛期、持续偏多的来水，1H22 主要水电企业实现发电量与营收同比高增，兑现我们年初对于来水向好的预判；用电需求回落、水电出力提升，火电电量承压，但受益于市场电价上行，A 股火电板块经营企稳；核电审批加速，短期承压不改长期价值；Q2 风、光新增装机仍保持长期高增长趋势。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: 1H22 全社会用电量同比增长 2.9%	3
图 2: 2Q22 全社会用电量同比增长 2.2%	3
图 3: 1H22 全国发电量同比增长 0.7%	3
图 4: 2Q22 全国发电量同比增长 0.2%	3
图 5: 2Q22 电力行业营业收入同比增长 23.6%	4
图 6: 2Q22 电力行业营业成本同比增长 26.4%	4
图 7: 2Q22 电力行业归母净利润同比增长 7.0%	5
图 8: 2Q22 电力行业毛利率、净利率同比下降 1.8pct、1.7pct	5
图 9: 1H22 火电发电量同比下降 3.9%	7
图 10: 2Q22 火电发电量同比下降 8.8%	7
图 11: 2Q22 火电板块营业收入同比增长 22.2%	8
图 12: 2Q22 火电板块营业成本同比增长 28.7%	8
图 13: 2Q22 火电板块归母净利润同比下降 49.7%	8
图 14: 2Q22 火电板块毛利率、净利率同比下降 4.6、3.4pct	8
图 15: 2Q22 火电板块营收、成本增速差收窄至-6.4pct	8
图 16: 中国沿海电煤价格指数(CECI)	9
图 17: 1H22 水电发电量同比增长 20.3%	10
图 18: 2Q22 水电发电量同比增长 26.1%	10
图 19: 2Q22 水电板块营业收入同比增长 13.4%	10
图 20: 2Q22 水电板块营业成本同比下降 7.0%	10
图 21: 2Q22 水电板块归母净利润同比增长 40.7%	11
图 22: 2Q22 水电板块毛利率、净利率同比提高 11.2、7.7pct	11
图 23: 1H22 核电发电量同比增长 2.0%	12
图 24: 2Q22 核电发电量同比下降 2.4%	12
图 25: 1H22 风电发电量同比增长 7.8%	13
图 26: 2Q22 风电发电量同比增长 18.7%	13
图 27: 1H22 光伏发电量同比增长 13.5%	13
图 28: 2Q22 光伏发电量同比增长 33.6%	13
图 29: 1H22 电力投资同比增长 12.0%	13
图 30: 2Q22 电力投资同比增长 14.6%	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 年半年报业绩汇总 (不追溯调整)	6
表 2: 水电板块 2022 年半年报业绩汇总 (不追溯调整)	9
表 3: 新能源板块 2022 年半年报业绩汇总 (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