

投资评级：强于大市（维持）

报告日期：2022年11月11日

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

✉ yuximeng@cgws.com

分析师：范杨春晓 S1070521050001

☎ 010-88366060

✉ fycx@cgws.com

行业表现


数据来源：IFIND

火电业绩修复，新能源景气度延续，电力紧张背景下水火板块基金持仓比例提升

——电力及公用事业 2022Q3 业绩总结及基金持仓

核心观点

- **2022年三季度大盘指数情况：**（1）2022年前三季度：万得全A、上证综指、沪深300指数和申万电力指数较2020年12月31日分别-20.94%、-16.91%、-22.98%和-17.03%，电力板块表现稍好于大盘表现，整体趋势相近。三季度单季：万得全A、上证综指、沪深300指数和申万电力指数较2022年6月30日分别-12.61%、-11.01%、15.16%和-5.58%，电力板块表现好于大盘表现。（2）分领域看，2022年前三季度：申万火力发电、水力发电、光伏发电、风力发电指数分别-11.89%、-1.26%、-33.36%、-28.28%，其中水电板块较其他电源种类表现稳定；三季度单季：申万火力发电、水力发电、光伏发电、风力发电指数分别+1.8%、-1.83%、-10.42%、-12.27%，其中火电板块在9月上旬涨幅明显，水电板块平稳趋势明显。
- **2022年三季度电力行业业绩总结：**2022年前三季度，电力行业实现营业收入11599亿元，同比增长19.5%；实现归母净利润805亿元，同比增长10.77%；实现毛利润2012亿元，同比增长14%；电力板块整体毛利率为17.35%，同比下降0.84个百分点。（1）火电：电价上涨叠加燃料成本下行，业绩持续改善：三季度营收、归母净利润和毛利润同比增长24%、同比增加148.6亿元、同比增加247.5亿元，毛利率同比提升8个百分点，环比提升0.65个百分点。（2）水电：三季度来水偏枯影响减弱，全年业绩表现可期：三季度营收、归母净利润和毛利润同比-2.9%、-10.54%、-7.75%，毛利率同比下降2.8个百分点，环比下降3.86个百分点。三季度来水偏枯中和二季度来水偏丰，累计发电量及业绩表现同比浮动较小，影响减弱。（3）新能源：行业景气度延续，装机快速提升带动业绩增长。三季度实现营收、归母净利润和毛利润同比增长27.6%、64.4%、50%，毛利率同比提升6个百分点，环比下降7.9个百分点。（4）核电：机组投产业绩稳健增长，发展新能源带来新的增长点：三季度实现营收、归母净利润和毛利润同比增长3.38%、4.46%、10.43%，毛利率同比提升2.56个百分点，环比下降4.45个百分点。
- **2022年三季度基金持仓情况：**2022年三季度申万公用事业行业占基金持股市值为350.52亿元，持仓比例为1.07%，相对于二季度基金持仓比例的1.11%，环比下降0.04个百分点。（1）公用事业二级行业的持股比例来看，2022年三季度电力及燃气两板块的比例为96.26%、3.74%，与Q2相比燃气板块有所下降。（2）从公用事业三级行业的持股比例来看，火力、水力发电持仓均获明显上涨，占比分别从24.1%、26.7%增加到33%、38.8%；风力、核电收缩明显，分收缩5.7%和8.8%；光伏发电几乎持平。
- **投资建议：火电：**短期看，随着长协煤签约率、履约率、执行率的稳步提升，燃料成本下降效果在三季度得到显现，若长协煤执行情况较好，四季度成本压力有望得到持续缓解；长期看，能源结构持续改变，可靠性电源装机与高峰用电负荷间存在缺口，火电投资建设的规模和速度有望提升，

同时随着火电角色的改变，其商业模式也将改变，行业将回归公用事业属性，业绩有望保持稳定。推荐标的：华电国际，相关标的：华润电力(H)、国电电力。

水电：西南地区水电大省省内电力供需结构逐渐走向紧张，省内市场电价有望长期温和上涨。而外送电部分由于受端省火电市场电价普遍顶格上涨，电价上涨有望逐步传导至外送电量。两方面因素将共同推动西南水电企业综合电价上涨，增厚企业业绩。由于水风光一体化开发的的优势以及水电企业良好的现金流，新能源有望成为水电企业新的业绩增长点。推荐标的：国投电力、长江电力、川投能源，相关标的：黔源电力、桂冠电力。

核电：“双碳”目标下最佳基荷能源，每年核准和新增装机将有稳定预期，行业有望实现长期看好。推荐标的：中国广核，相关标的：中国核电。

新能源运营：装机增速持续加快，行业景气度延续，随着两网陆续成立补贴结算公司，可再生能源补贴拖欠问题影响减弱。同时在政策引导和绿电运营商业绩压力下，我们认为行业将进入自律及正向的发展道路。推荐标的：中闽能源、福能股份，相关标的：三峡能源、龙源电力。

储能：在国家政策及市场需求的推动下，储能行业进入高速发展期。我们认为目前电力市场对于调峰调频等辅助服务和调节峰谷电源的需求非常旺盛，在电力市场较为成熟可以变现的省份，例如广东、山东、江苏、浙江等峰谷价差高且政府鼓励的省份，储能运营商将会有很明显的超额收益。推荐标的：南网储能、芯能科技。

- **风险提示：**政策风险、用电需求下滑风险、燃料成本持续高企风险、市场电价超预期下滑风险、来水不及预期风险。

目录

1. 行情回顾.....	6
1.1 大盘指数与电力板块指数走势.....	6
1.2 电力板块个股区间涨跌幅.....	7
2. 业绩总结.....	10
2.1 2022年前三季度电力数据情况.....	10
2.2 电力行业及细分板块业绩总结.....	11
2.2.1 火电：电价上涨叠加燃料成本环比改善，业绩持续修复.....	14
2.2.2 水电：三季度偏枯影响减弱，全年业绩表现可期.....	15
2.2.3 新能源：行业景气度延续，装机快速提升带来业绩增长.....	16
2.2.4 核电：机组投产业绩稳健增长，发展新能源带来新的增长点.....	18
3. 基金持仓：水火板块持仓比例增加.....	19
4. 投资建议.....	23
4. 风险提示.....	23

图表目录

图 1:	2021-2022 年三季度大盘与电力行业指数走势	6
图 2:	2022 年 Q3 单季大盘与电力行业指数走势	6
图 3:	2021-2022 年三季度电力细分领域指数走势	7
图 4:	2022 年 Q3 单季电力细分领域指数走势	7
图 5:	2022 年三季度累计火电股区间涨跌幅	7
图 6:	2022 年三季度单季火电股区间涨跌幅	8
图 7:	2022 年三季度累计水电股区间涨跌幅	8
图 8:	2022 年三季度单季水电股区间涨跌幅	8
图 9:	2022 年三季度累计新能源股区间涨跌幅	8
图 10:	2022 年三季度单季新能源股区间涨跌幅	9
图 11:	2022 年三季度累计核电股区间涨跌幅	9
图 12:	2022 年三季度单季核电股区间涨跌幅	9
图 13:	我国历年用电量 (亿千瓦时)	10
图 14:	历年各产业用电量占比	10
图 15:	我国历年发电量	10
图 16:	历年各电源发电量占比	10
图 17:	各电源历年利用小时数	10
图 18:	我国历年发电设备容量	11
图 19:	历年各电源装机容量 (万千瓦)	11
图 20:	电力板块营业收入与同比增速	12
图 21:	电力板块归母净利润与同比增速	12
图 22:	电力板块营业收入与同比增速	12
图 23:	电力板块归母净利润与同比增速	12
图 24:	电力板块营业收入与同比增速	12
图 25:	电力板块归母净利润与同比增速	12
图 26:	火电营业收入与同比增速	14
图 27:	火电归母净利润与同比增速	14
图 28:	火电板块毛利润、同比及毛利率年度情况	14
图 29:	火电板块毛利润、同比及毛利率季度情况	14
图 30:	火电板块毛利润、同比及毛利率年度情况	14
图 31:	火电板块毛利润、同比及毛利率季度情况	14
图 32:	水电板块营业收入与同比增速	15
图 33:	水电板块归母净利润与同比增速	15
图 34:	水电板块毛利润、同比及毛利率年度情况	15
图 35:	水电板块毛利润、同比及毛利率季度情况	15
图 36:	水电板块毛利润、同比及毛利率年度情况	15
图 37:	水电板块毛利润、同比及毛利率季度情况	15
图 38:	2020-2022 年 9 月水电发电量及利用小时数	16
图 39:	新能源板块营业收入与同比增速	16
图 40:	新能源板块归母净利润与同比增速	16
图 41:	新能源板块毛利润、同比及毛利率年度情况	16
图 42:	新能源板块毛利润、同比及毛利率季度情况	16

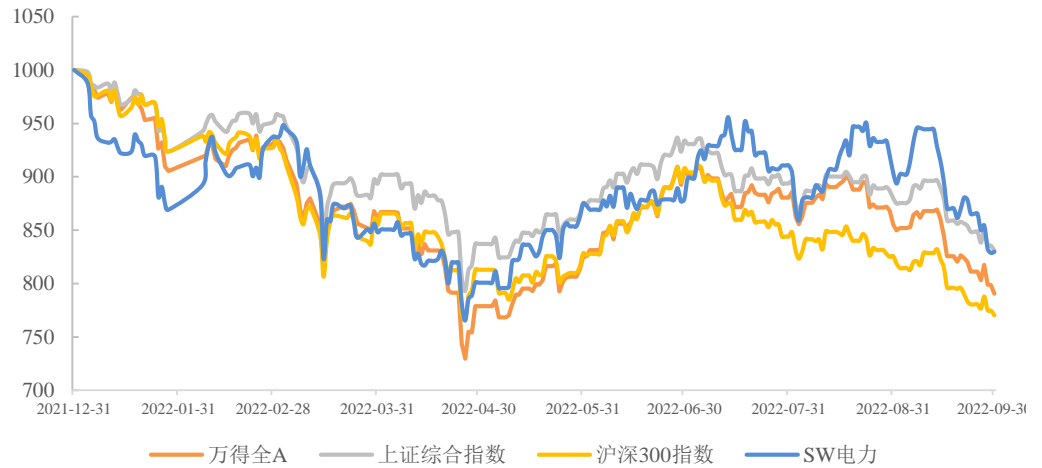
图 43:	新能源板块毛利润、同比及毛利率年度情况	17
图 44:	新能源板块毛利润、同比及毛利率季度情况	17
图 45:	核电板块营业收入与同比增速	18
图 46:	核电板块归母净利润与同比增速	18
图 47:	核电板块毛利润、同比及毛利率年度情况	18
图 48:	核电板块毛利润、同比及毛利率季度情况	18
图 49:	核电板块毛利润、同比及毛利率年度情况	18
图 50:	核电板块毛利润、同比及毛利率季度情况	18
图 51:	各行业基金持仓市值占比	19
图 52:	2022Q3 公用板块持股市值各二级行业比例	19
图 53:	2022Q2 公用板块持股市值各二级行业比例	19
图 54:	2022Q3 公用板块持股市值各三级行业比例	20
图 55:	2022Q2 公用板块持股市值各三级行业比例	20
表 1:	长城公用事业标的池	11
表 2:	标的池覆盖标的 2022 年三季度业绩情况（均为调整前数据）	13
表 3:	2022 年三季度基金机构持仓情况（按持有基金数排名）	20
表 4:	2022 年三季度基金机构持仓情况（按持股市值排名）	20
表 5:	2022 年三季度基金机构持仓情况（按占流通 A 股比例排名）	21
表 6:	火力发电板块主要公司持仓变化情况：%	21
表 7:	水力发电板块主要公司持仓变化情况：%	21
表 8:	光伏发电板块主要公司持仓变化情况：%	21
表 9:	风力发电板块主要公司持仓变化情况：%	22
表 10:	表 7：核力发电板块主要公司持仓变化情况：%	22
表 11:	电能综合服务板块主要公司持仓变化情况：%	22
表 12:	燃气板块主要公司持仓变化情况：%	23

1. 行情回顾

1.1 大盘指数与电力板块指数走势

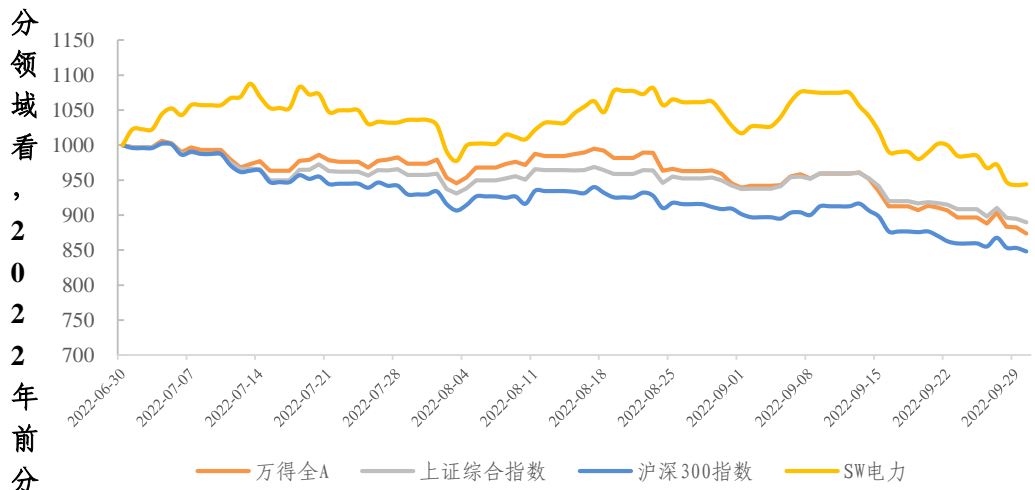
2022年前三季度：万得全A、上证综指、沪深300指数和申万电力指数较2020年12月31日分别-20.94%、-16.91%、-22.98%和-17.03%，电力板块表现稍好于大盘表现，整体趋势相近。**三季度单季：**万得全A、上证综指、沪深300指数和申万电力指数较2022年6月30日分别-12.61%、-11.01%、15.16%和-5.58%，电力板块表现好于大盘表现。

图 1: 2021-2022 年三季度大盘与电力行业指数走势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院 (2020/12/31=1000)

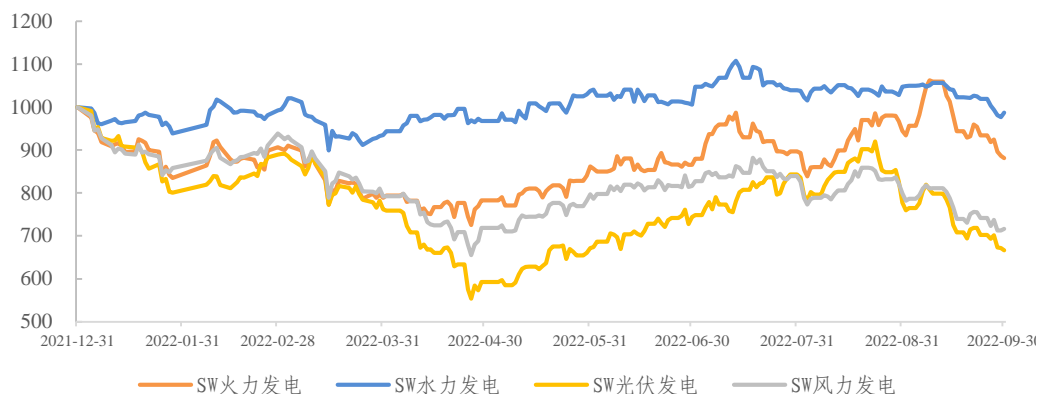
图 2: 2022 年 Q3 单季大盘与电力行业指数走势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院 (2022/6/30=1000)

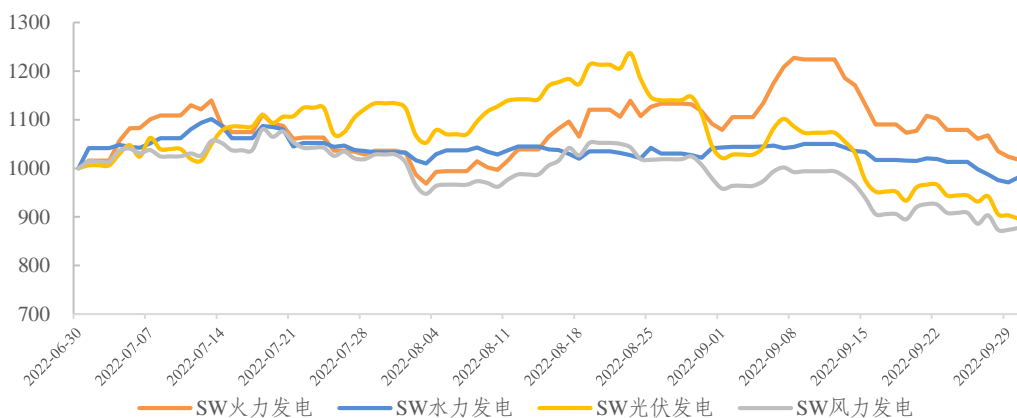
分领域看，2022年前三季度：申万火力发电、水力发电、光伏发电、风力发电指数分别-11.89%、-1.26%、-33.36%、-28.28%，其中水电板块较其他电源种类表现稳定；**三季度单季：**申万火力发电、水力发电、光伏发电、风力发电指数分别+1.8%、-1.83%、-10.42%、-12.27%，其中火电板块在9月上旬涨幅明显，水电板块平稳趋势明显。

图 3: 2021-2022 年三季度电力细分领域指数走势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院 (2020/12/31=1000)

图 4: 2022 年 Q3 单季电力细分领域指数走势

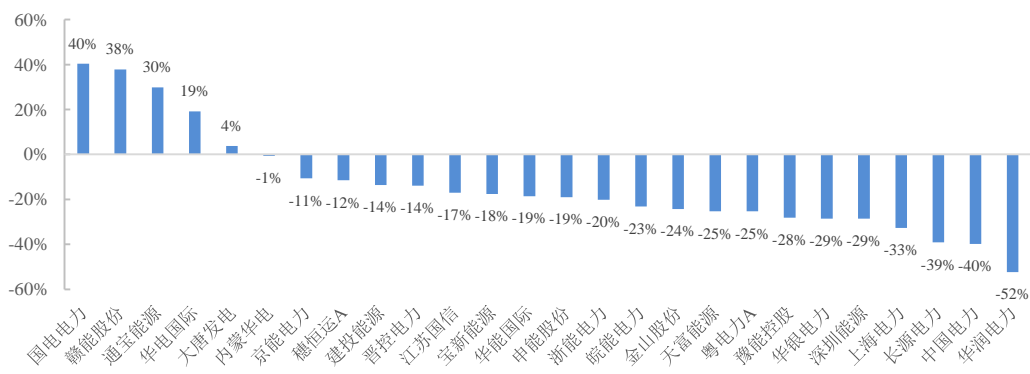


资料来源: IFIND, 长城证券研究院 (2022/6/30=1000)

1.2 电力板块个股区间涨跌幅

火电股方面: 2022 年前三季度涨幅排名前五的公司有: 国电电力、赣能股份、通宝能源、华电国际, 大唐发电, 区间涨跌幅分别为 40%、38%、30%、19%, 4%; 跌幅排名前五的公司有: 华润电力、中国电力、长源电力、上海电力、深圳能源, 区间涨跌幅分别为-52%、-40%、-39%、-33%、-29%。

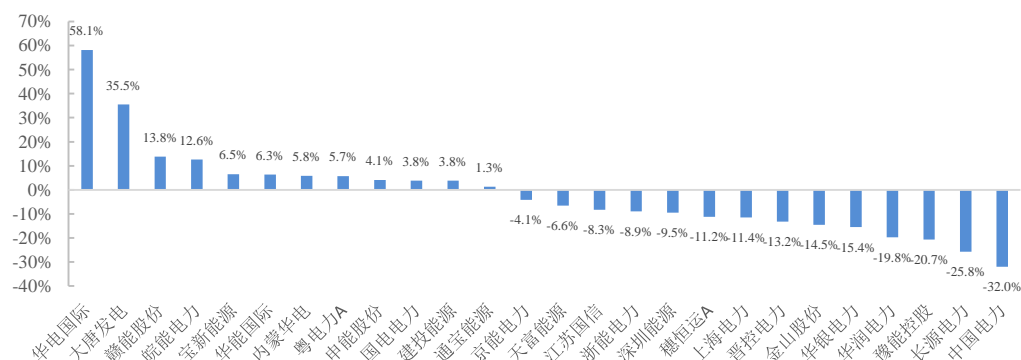
图 5: 2022 年三季度累计火电股区间涨跌幅



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

2022年三季度单季涨幅排名前五的公司有：华电国际、大唐发电、赣能股份、皖能电力、宝新能源，区间涨跌幅分别为58%、36%、14%、13%、7%；跌幅排名前五的公司有：中国电力、长源电力、豫能控股、华润电力、华银电力，区间涨跌幅分别为-32%、-26%、-21%、-20%、-15%。

图 6: 2022 年三季度单季火电股区间涨跌幅

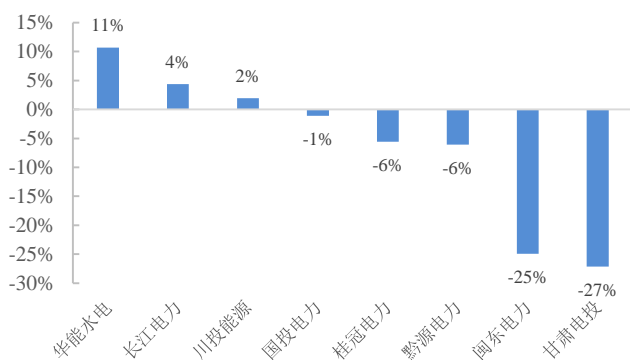


资料来源: IFIND, 长城证券研究院

水电股方面：2022年前三季度涨幅排名前三的公司有：华能水电、长江电力、川投能源，区间涨跌幅分别为11%、4%、2%；跌幅排名前三的公司有：甘肃电投、闽东电力、黔源电力，区间涨跌幅分别为-27%、-25%、-6%。

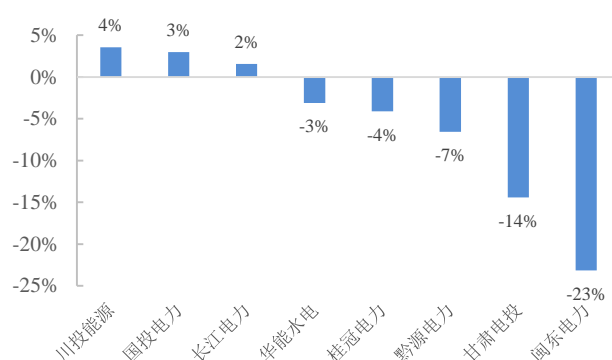
2022年三季度单季涨幅排名前三的公司有：川投能源、国投电力、长江电力，区间涨跌幅分别为4%、3%、2%；跌幅排名前三的公司有：闽东电力、甘肃电投、黔源电力，区间涨跌幅分别为-23%、-14%、-7%

图 7: 2022 年三季度累计水电股区间涨跌幅



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

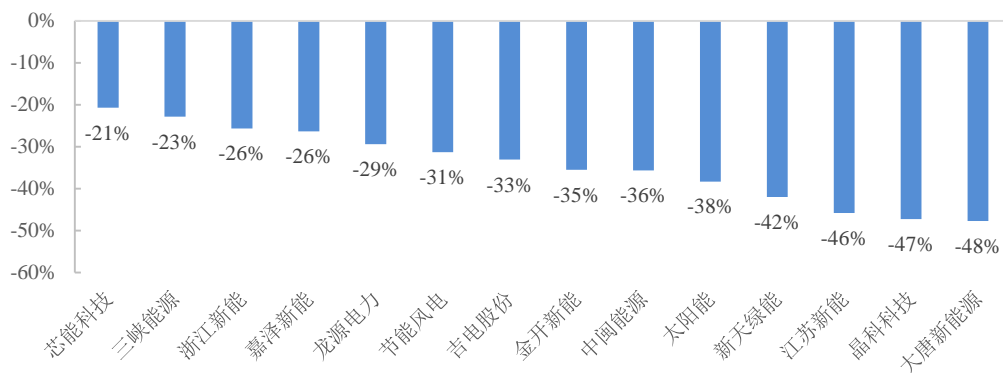
图 8: 2022 年三季度单季水电股区间涨跌幅



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

新能源股方面：2022年前三季度跌幅较小的公司有：芯能科技、三峡能源、浙江新能，区间涨跌幅分别为-21%、-23%、-26%；跌幅较大的公司有：大唐新能源、晶科科技、江苏新能，区间涨跌幅分别为-48%、-47%、-46%。

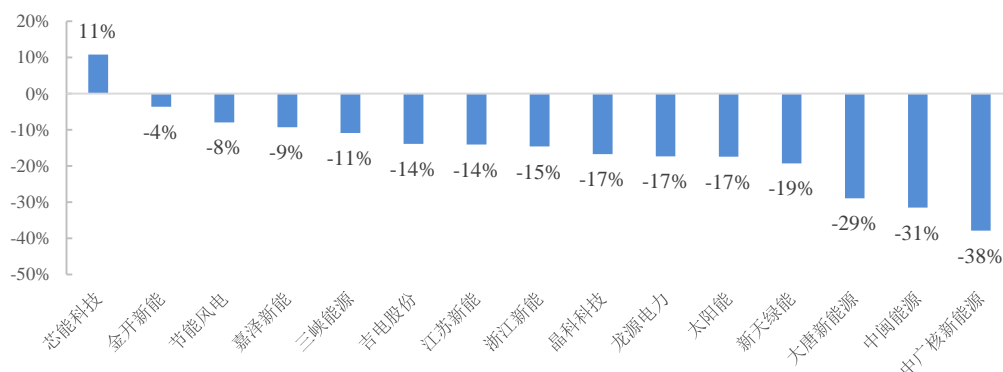
图 9: 2022 年三季度累计新能源股区间涨跌幅



资料来源: IFIND, 长城证券研究所

2022年三季度单季跌幅较小的公司有: 芯能科技、金开新能、节能风电、嘉泽新能, 区间涨跌幅分别为+11%、-4%、-8%、-9%; 跌幅较大的公司有: 中广核新能源、中闽能源、大唐新能源、新天绿能, 区间涨跌幅分别为-38%、-31%、-29%、-19%。

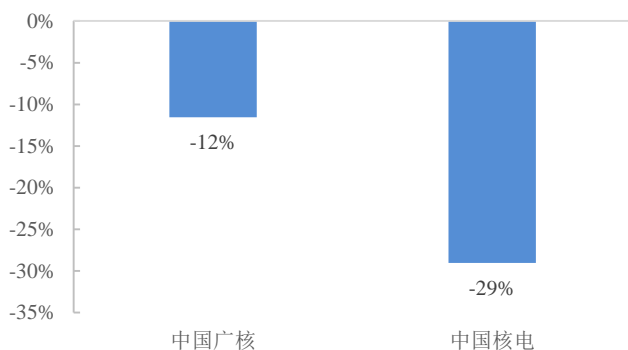
图 10: 2022 年三季度单季新能源股区间涨跌幅



资料来源: IFIND, 长城证券研究所

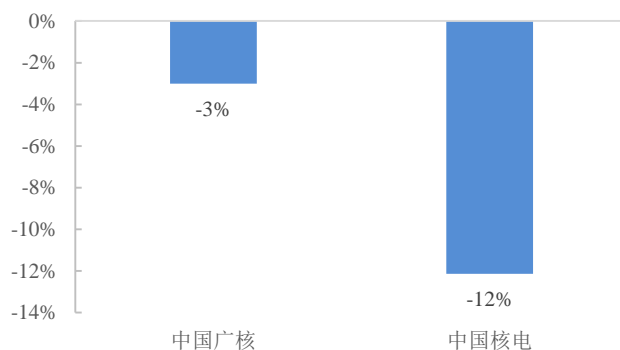
核电股方面: 2022 年前三季度中国广核和中国核电跌幅分别为-12%、-29%; 三季度单季跌幅分别为-3%、-12%。

图 11: 2022 年三季度累计核电股区间涨跌幅



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 12: 2022 年三季度单季核电股区间涨跌幅



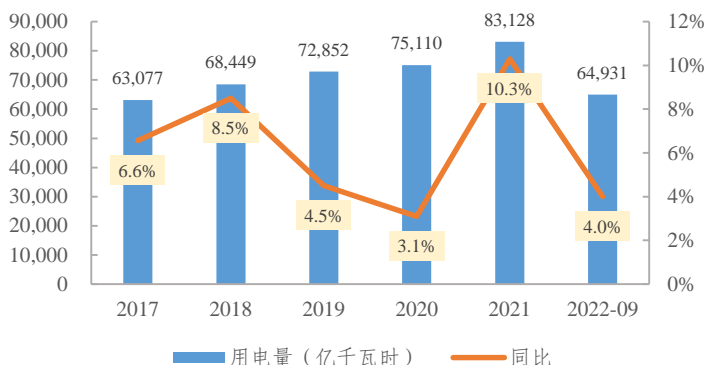
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

2. 业绩总结

2.1 2022 年前三季度电力数据情况

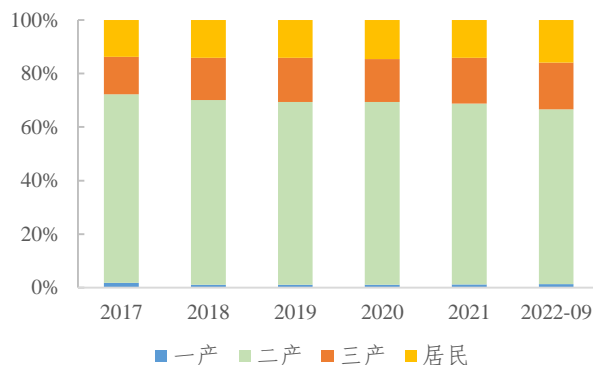
2022 年 1-9 月,全国全社会用电量 64931 亿千瓦时,同比增长 4%,两年复合增速 9.52%。分产业看,第一产业用电量 858 亿千瓦时,同比增长 8.4%;第二产业用电量 42364 亿千瓦时,同比增长 1.6%;第三产业用电量 11379 亿千瓦时,同比增长 4.9%;城乡居民生活用电量 10331 亿千瓦时,同比增长 13.5%。

图 13: 我国历年用电量 (亿千瓦时)



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

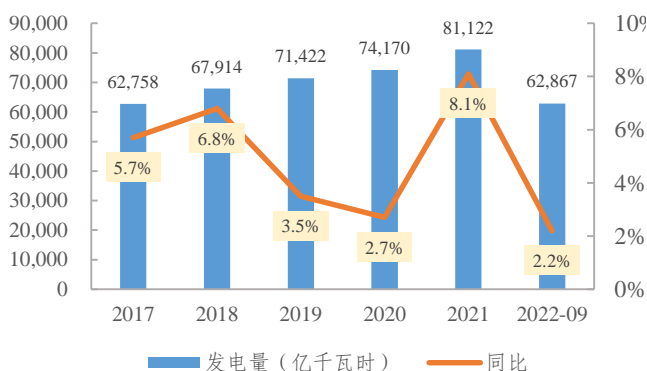
图 14: 历年各产业用电量占比



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

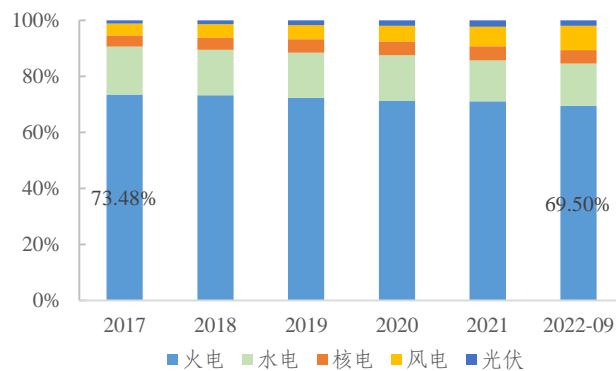
2022 年 1-9 月全国发电量 62867 亿千瓦时,同比增长 2.2%,其中火电、水电、核电、风电发电量同比增速分别为 0.5%、5%、0.5%、15.57%。

图 15: 我国历年发电量



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

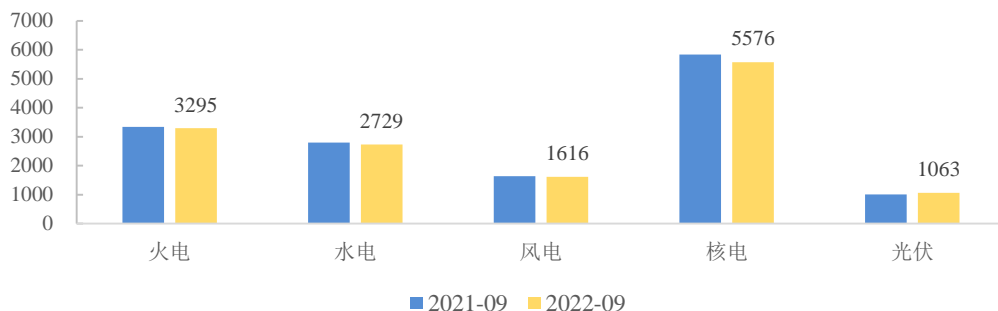
图 16: 历年各电源发电量占比



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

2022 年 1-9 月,我国火电、水电、核电、风电和光伏发电平均利用小时数分别为 3295、2729、5576、1616 和 1063 小时,同比-1.3%、-2.31%、-4.56%、-1.47%和 5.67%。

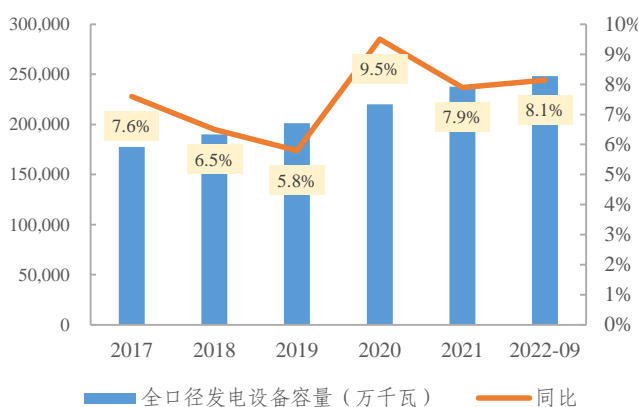
图 17: 各电源历年利用小时数



资料来源: 国家能源局, 长城证券研究院

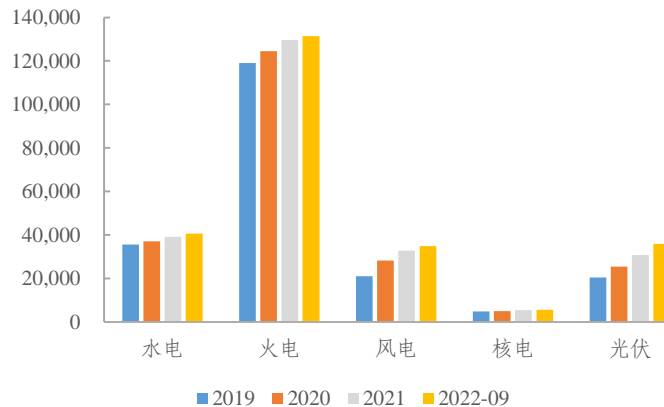
截至 2022 年 9 月底, 我国全口径总发电设备容量 24.83 亿千瓦, 同比增长 8.14%, 其中火电、水电、核电、风电和光伏装机容量分别为 13.17、4.06、0.56、3.48 和 3.39 亿千瓦, 同比增长 2.37%、5.8%、4.26%、16.93% 和 28.85%。

图 18: 我国历年发电设备容量



资料来源: 国家能源局, 长城证券研究院

图 19: 历年各电源装机容量 (万千瓦)



资料来源: 国家能源局, 长城证券研究院

2.2 电力行业及细分板块业绩总结

我们根据公司主营业务占比及市场份额、行业影响确定标的池, 并以此进行业绩分析 (注: 季度分析不覆盖中国电力、华润电力、大唐新能源、中广核新能源 4 家港股)

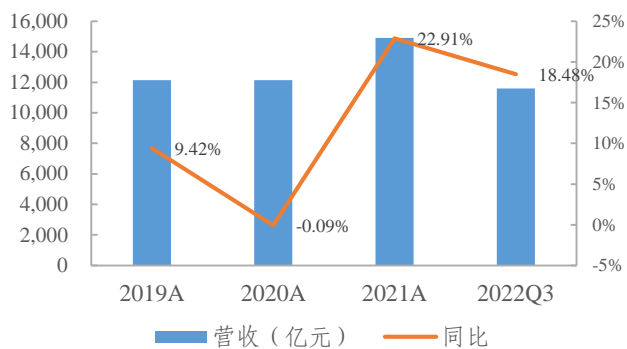
表 1: 长城公用事业标的池

长城公用事业标的池									
火电板块	国电电力	华能国际	内蒙华电	华电国际	申能股份	浙能电力	深圳能源	上海电力	长源电力
	天富能源	建投能源	通宝能源	江苏国信	穗恒运 A	豫能控股	金山股份	赣能股份	粤电力 A
	宝新能源	晋控电力	大唐发电	京能电力	皖能电力	华银电力	中国电力	华润电力	
水电板块	长江电力	国投电力	川投能源	华能水电	黔源电力	闽东电力	甘肃电投	桂冠电力	
	三峡能源	节能风电	嘉泽新能	中闽能源	龙源电力	江苏新能	新天绿能	太阳能	晶科科技
新能源板块	浙江新能	芯能科技	金开新能	大唐新能源	中广核新能源	吉电股份			
	中国核电	中国广核							

资料来源: 长城证券研究院

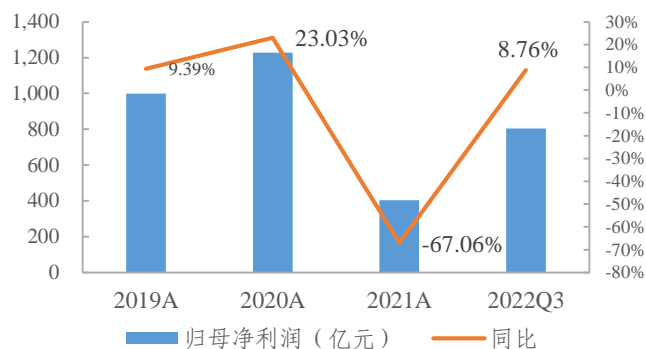
2022 年前三季度, 电力行业实现营业收入 11599 亿元, 同比增长 19.5%; 实现归母净利润 805 亿元, 同比增长 10.77%; 实现毛利润 2012 亿元, 同比增长 14%; 电力板块整体毛利率为 17.35%, 同比下降 0.84 个百分点。

图 20: 电力板块营业收入与同比增速



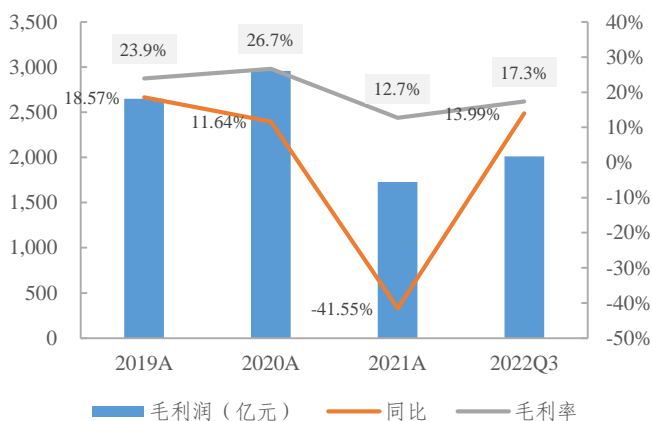
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 21: 电力板块归母净利润与同比增速



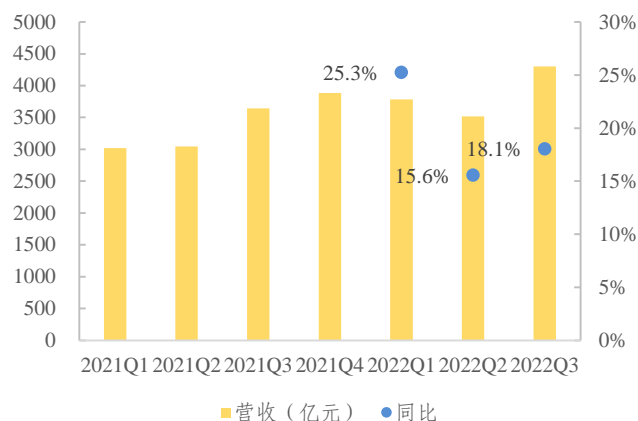
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 22: 电力板块营业收入与同比增速



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

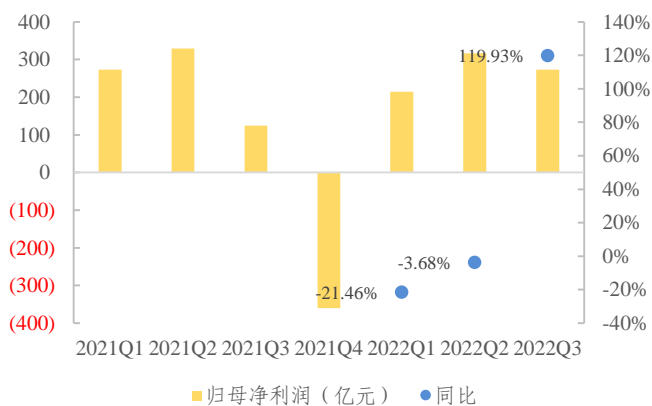
图 23: 电力板块归母净利润与同比增速



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

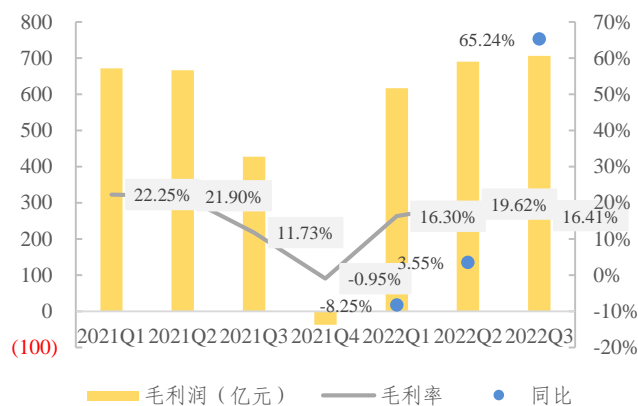
三季度单季营业收入 4301 亿元, 同比增长 18.06%; 实现归母净利润 273 亿元, 环比增长 120%; 实现毛利润 706 亿元, 环比增长 65.24%; 毛利率为 16.41%, 同比提升 4.7 个百分点, 环比下降 3.2 个百分点。

图 24: 电力板块营业收入与同比增速



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 25: 电力板块归母净利润与同比增速



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

表 2: 标的池覆盖标的 2022 年三季度业绩情况 (均为调整前数据)

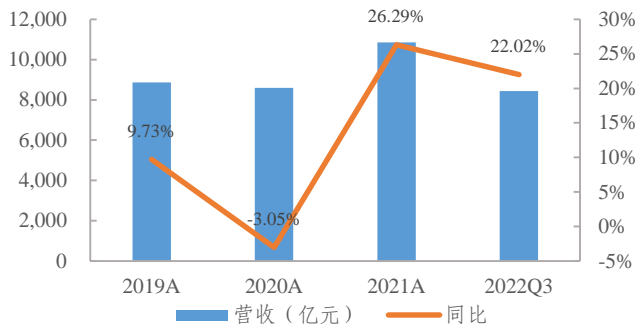
板块	证券简称	营业收入 (亿元)	同比	归母净利润 (亿元)	同比	毛利润 (亿元)	同比
火电	国电电力	1462.76	22.40%	50.73	171.99%	193.37	51.96%
	华能国际	1839.53	26.86%	-39.42	-603.56%	46.60	-58.55%
	内蒙华电	172.37	30.94%	15.58	660.85%	30.28	184.50%
	华电国际	796.51	2.11%	23.25	43.29%	18.61	-30.11%
	申能股份	210.08	17.37%	11.47	-52.29%	26.95	25.89%
	浙能电力	608.84	20.77%	4.57	-79.78%	-7.35	-145.24%
	深圳能源	267.88	30.22%	17.76	-29.88%	47.20	-9.03%
	上海电力	278.28	26.32%	2.21	-43.16%	52.43	13.53%
	宝新能源	69.51	0.59%	1.90	-76.82%	4.51	-73.94%
	晋控电力	147.54	53.39%	0.48	866.43%	16.54	11.59%
	大唐发电	872.49	16.10%	7.64	5579.51%	68.96	7.08%
	京能电力	220.88	44.45%	7.77	-	21.63	-
	皖能电力	185.16	24.44%	4.34	-	5.78	-
	长源电力	109.73	22.68%	2.60	-7.45%	7.70	41.33%
	粤电力 A	394.86	36.80%	-17.20	-	-0.83	-110.75%
	华银电力	72.40	7.08%	-2.54	-	3.18	-
	天富能源	54.10	17.82%	-6.42	-635.07%	-0.58	-106.70%
	建投能源	138.34	28.96%	2.85	-	18.20	696.57%
	通宝能源	81.85	51.02%	7.12	8212.79%	10.04	166.87%
	江苏国信	244.03	20.89%	6.10	-48.47%	4.51	-38.30%
	穗恒运 A	29.45	4.47%	0.28	-87.50%	0.07	-97.99%
	豫能控股	105.20	24.64%	-13.90	-	-7.44	-
金山股份	50.50	10.90%	-12.98	-	-6.84	-	
赣能股份	28.51	41.74%	1.60	-	2.95	167.88%	
水电	长江电力	412.69	2.03%	189.44	-3.18%	251.84	4.07%
	国投电力	381.71	18.14%	41.26	19.21%	140.68	18.18%
	川投能源	8.83	-1.08%	29.19	5.02%	3.30	-21.03%
	华能水电	167.90	8.16%	59.64	22.68%	101.52	13.99%
	黔源电力	24.24	35.31%	5.54	76.43%	15.51	52.10%
	闽东电力	4.75	16.39%	2.14	67.32%	2.63	28.02%
	甘肃电投	15.59	3.00%	3.66	18.46%	6.75	2.99%
	桂冠电力	86.18	34.78%	32.17	105.86%	51.00	66.61%
新能源发电	三峡能源	174.06	56.14%	61.70	54.32%	106.83	60.13%
	节能风电	38.56	48.81%	13.09	76.59%	23.04	55.26%
	嘉泽新能	12.71	16.97%	4.93	20.83%	7.81	17.64%
	中闽能源	11.78	17.63%	4.51	15.57%	7.05	12.19%
	龙源电力	302.16	18.35%	53.53	8.93%	107.26	14.07%
	江苏新能	15.17	11.47%	3.81	-2.42%	7.93	13.43%
	新天绿能	130.47	21.92%	16.67	8.79%	35.62	8.32%
	太阳能	58.90	13.16%	11.65	-1.96%	23.79	3.00%
	晶科科技	25.08	-9.25%	2.98	-15.75%	12.54	5.21%
	浙江新能	36.39	68.22%	8.61	111.00%	21.40	64.56%
	芯能科技	5.19	50.26%	1.61	68.72%	3.04	55.44%
	金开新能	24.05	75.73%	6.44	93.63%	15.67	75.74%
	吉电股份	110.69	24.98%	8.22	21.41%	28.72	30.16%
核电	中国广核	584.15	-1.22%	87.90	0.91%	217.93	2.31%
	中国核电	527.03	14.27%	80.31	23.42%	263.92	27.80%

资料来源: 长城证券研究所

2.2.1 火电：电价上涨叠加燃料成本环比改善，业绩持续修复

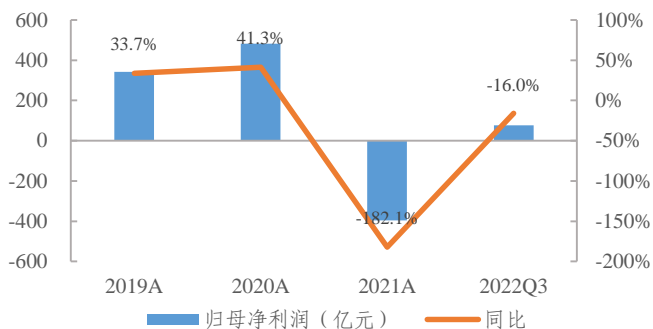
2022年前三季度，火电行业实现营业收入 8441 亿元，同比增长 22.02%；实现归母净利润 75.8 亿元，同比下降 16%；实现毛利润 556 亿元，同比增长 4.46%；火电板块整体毛利率为 6.6%，同比下降 1.1 个百分点。

图 26：火电营业收入与同比增速



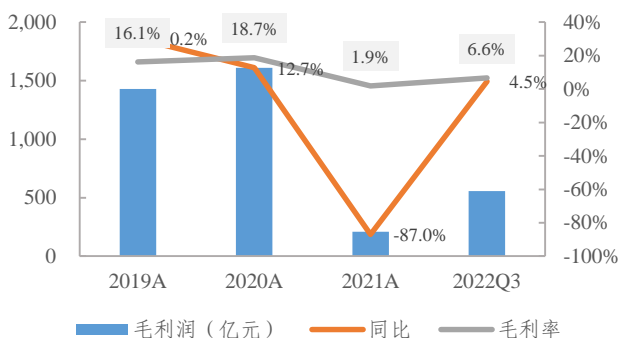
资料来源：IFIND，长城证券研究院

图 27：火电归母净利润与同比增速



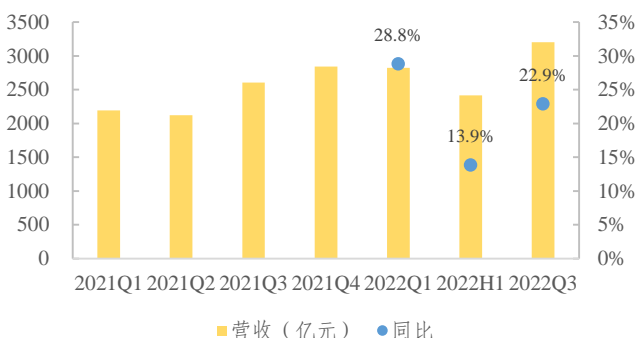
资料来源：IFIND，长城证券研究院

图 28：火电板块毛利润、同比及毛利率年度情况



资料来源：IFIND，长城证券研究院

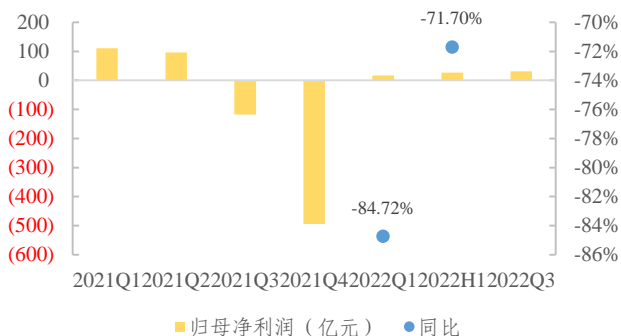
图 29：火电板块毛利润、同比及毛利率季度情况



资料来源：IFIND，长城证券研究院

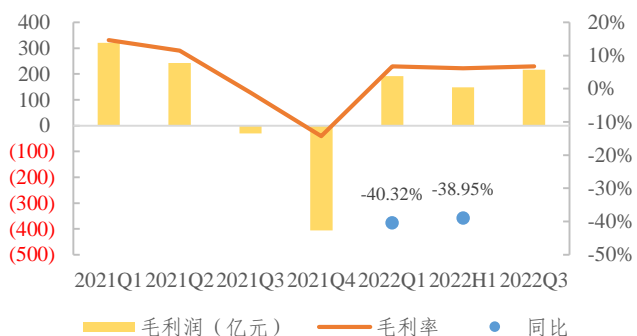
三季度单季实现营业收入 3201 亿元，同比增长 24%；实现归母净利润 31.6 亿元，2021 年三季度单季亏损 117 亿元；实现毛利润 217 亿元，2021 年三季度单季亏损 30.5 亿元；毛利率为 6.78%，同比提升 8 个百分点，由负转正，环比提升 0.65 个百分点。从季度数据可看出，随着下半年长协煤执行率的不断提升，火电企业成本压力下降，业绩表现也有所回升。

图 30：火电板块毛利润、同比及毛利率年度情况



资料来源：IFIND，长城证券研究院

图 31：火电板块毛利润、同比及毛利率季度情况

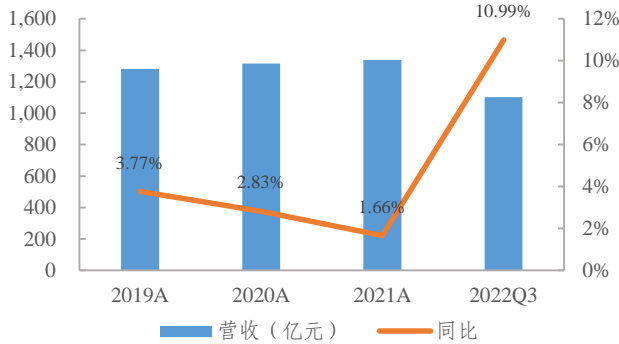


资料来源：IFIND，长城证券研究院

2.2.2 水电：三季度偏枯影响减弱，全年业绩表现可期

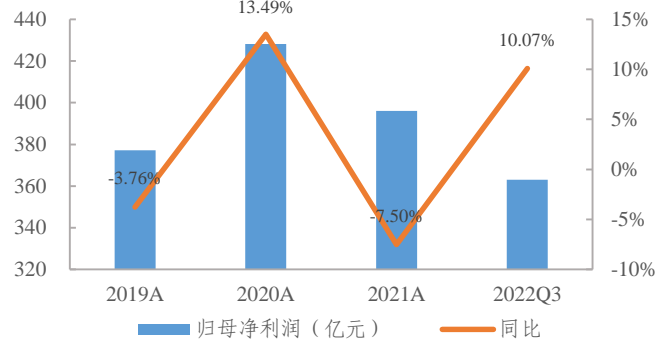
2022 年前三季度，水电行业实现营业收入 1102 亿元，同比增长 11%；实现归母净利润 363 亿元，同比下降 16%；实现毛利润 573 亿元，同比增长 13.8%；水电板块整体毛利率为 52%，同比提升 1.3 个百分点。

图 32: 水电板块营业收入与同比增速



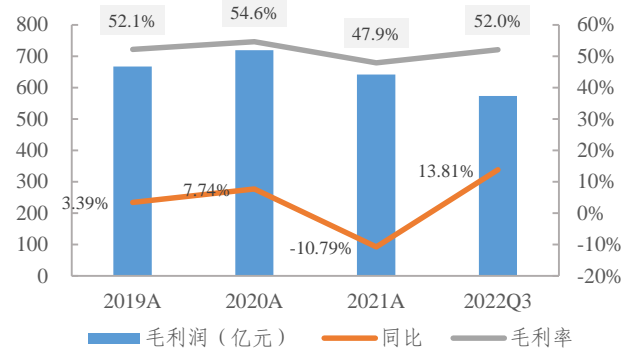
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 33: 水电板块归母净利润与同比增速



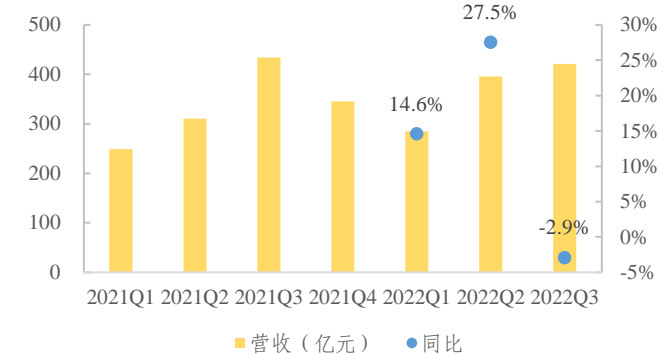
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 34: 水电板块毛利润、同比及毛利率年度情况



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

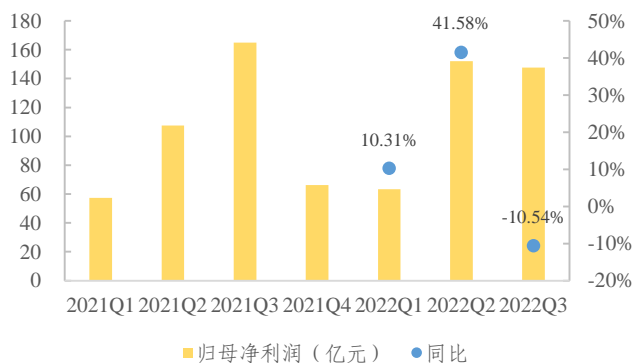
图 35: 水电板块毛利润、同比及毛利率季度情况



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

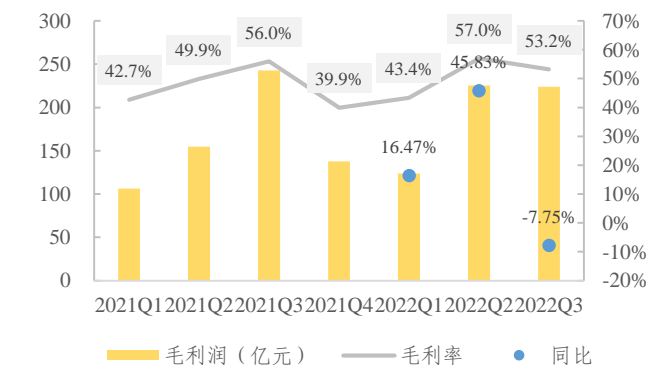
三季度单季实现营业收入 421 亿元，同比下降 2.9%；实现归母净利润 148 亿元，同比下降 10.54%；实现毛利润 224 亿元，同比下降 7.75%；毛利率为 53.18%，同比下降 2.8 个百分点，环比下降 3.86 个百分点。

图 36: 水电板块毛利润、同比及毛利率年度情况



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

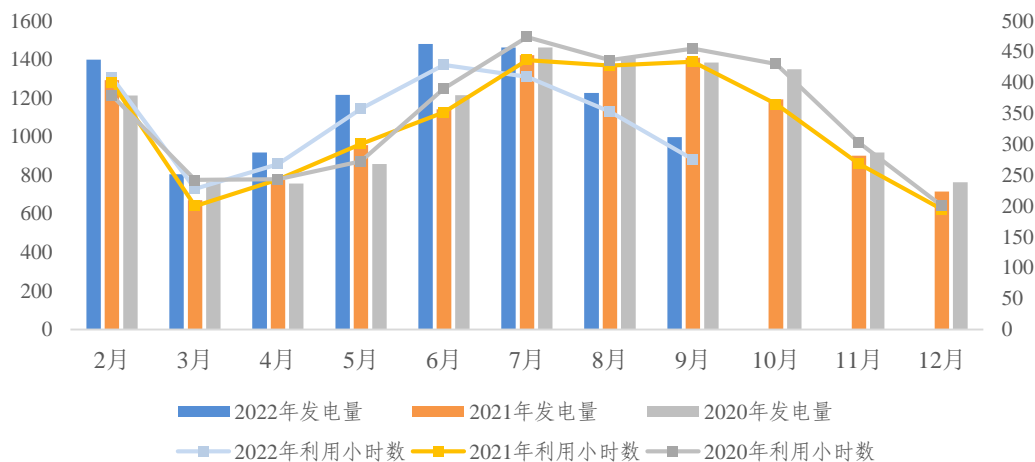
图 37: 水电板块毛利润、同比及毛利率季度情况



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

今年二季度的水电利用小时数有明显增幅，整体对冲三季度来水偏枯影响，累计业绩表现较平稳。根据长江电力三季度业绩说明会，当前来水形势较前期有明显好转，预计四季度来水总体平稳。

图 38: 2020-2022 年 9 月水电发电量及利用小时数

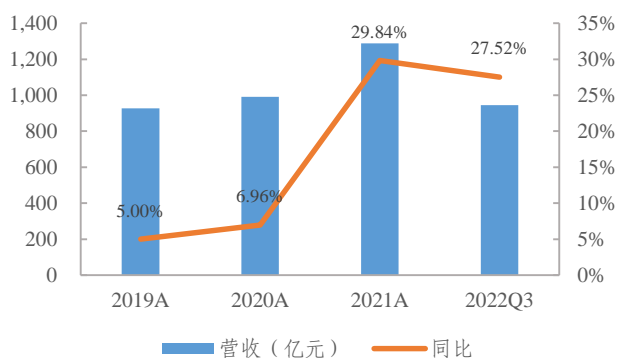


资料来源: 国家能源局, 长城证券研究所

2.2.3 新能源: 行业景气度延续, 装机快速提升带来业绩增长

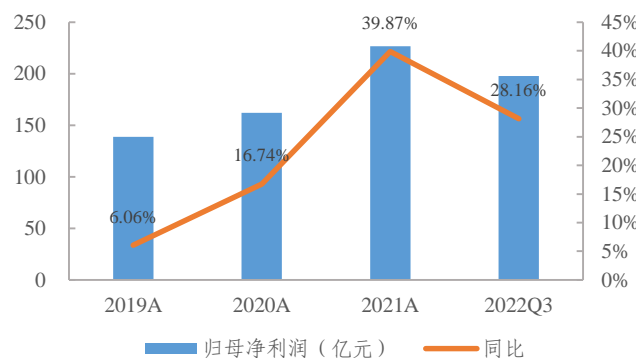
2022 年前三季度, 新能源行业实现营业收入 945 亿元, 同比增长 27.52%; 实现归母净利润 198 亿元, 同比增长 28.16%; 实现毛利润 400 亿元, 同比增长 29.53%; 新能源板块整体毛利率为 42.4%, 同比下降 1.62 个百分点。

图 39: 新能源板块营业收入与同比增速



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

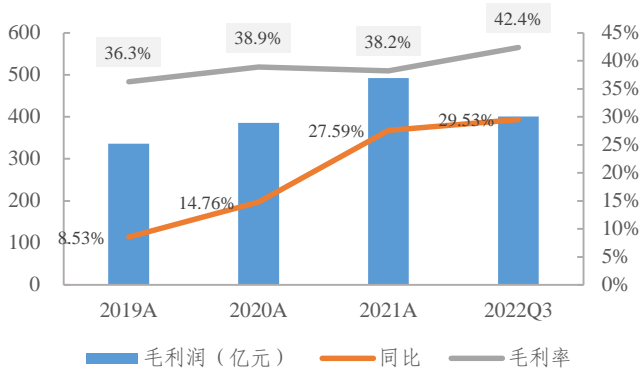
图 40: 新能源板块归母净利润与同比增速



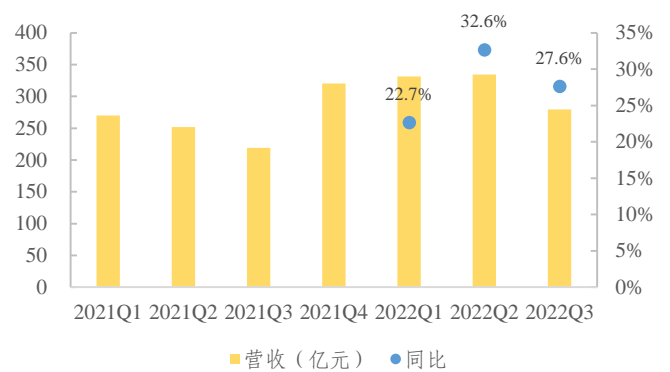
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 41: 新能源板块毛利润、同比及毛利率年度情况

图 42: 新能源板块毛利润、同比及毛利率季度情况



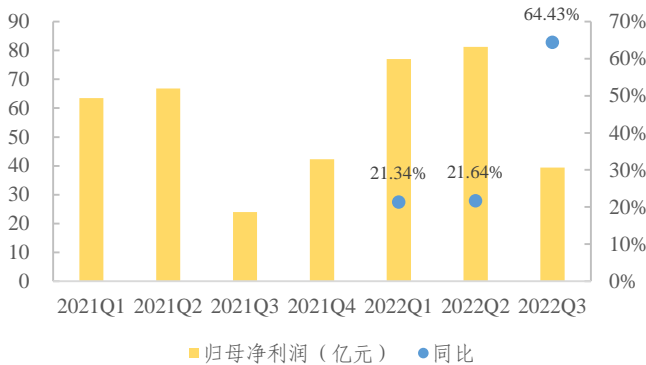
资料来源: IFIND, 长城证券研究院



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

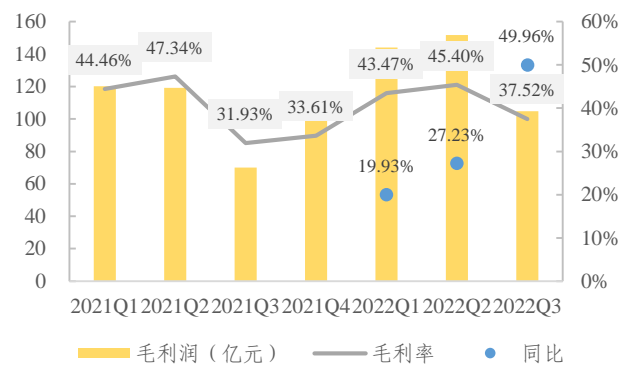
三季度单季实现营业收入 280 亿元，同比增长 27.6%；实现归母净利润 40 亿元，同比提升 64.4%；实现毛利润 105 亿元，同比提升 50%；毛利率为 37.52%，同比提升 6 个百分点，环比下降 7.9 个百分点。

图 43: 新能源板块毛利润、同比及毛利率年度情况



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 44: 新能源板块毛利润、同比及毛利率季度情况



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

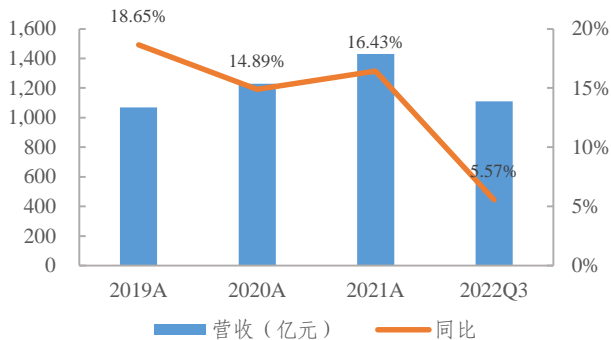
结算公司成立，加快可再生能源补贴发放。南方电网于 8 月成立广州可再生能源发展结算服务有限公司，将通过发债解决补贴缺口问题，北京可再生能源发展结算服务有限公司应该也在国网的筹备下待成立或已成立。结算公司将以市场化模式运作，在财资拨款基础上，补贴资金缺口将通过专项融资解决，专项融资本息可在能源发展基金预算中列支。结算公司的设立将可再生能源补贴的缺口从财政部和电网隔离出来，转移给金融机构，通过市场化融资方式募集长期险、低成本资金，为可再生能源发展基金引入“活水”，推动可再生能源的补贴发放，缓解新能源运营商现金流压力并增加其滚动开发能力，对国家财政等各方主体均有正面作用。

硅料产能提升，组件价格有下行预期，新能源投资有望提速。10 月 31 日中环更新单晶硅片价格，包含 210mm 尺寸在内的所有规格产品全面下调，相比 9 月 8 日发布价格环比下降范围约 3.1%-3.3%。由于上游硅料企业产能的不断爬坡，供给量的提升，硅片、电池片、组件价格下降预期加重，同时四季度为全年旺季、装机高峰期，新能源投资有望提速。

2.2.4 核电：机组投产业绩稳健增长，发展新能源带来新的增长点

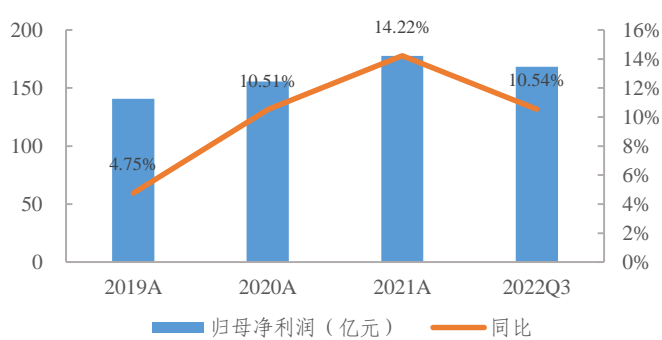
2022 年前三季度，核电行业实现营业收入 1111 亿元，同比增长 5.6%；实现归母净利润 168 亿元，同比增长 10.5%；实现毛利润 482 亿元，同比增长 14.9%；核电板块整体毛利率为 43.4%，同比提升 3.51 个百分点。

图 45：核电板块营业收入与同比增速



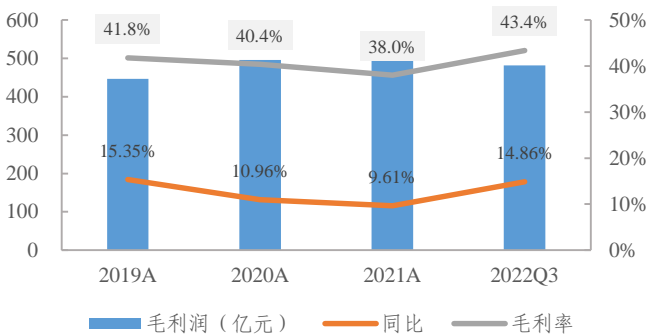
资料来源：IFIND，长城证券研究院

图 46：核电板块归母净利润与同比增速



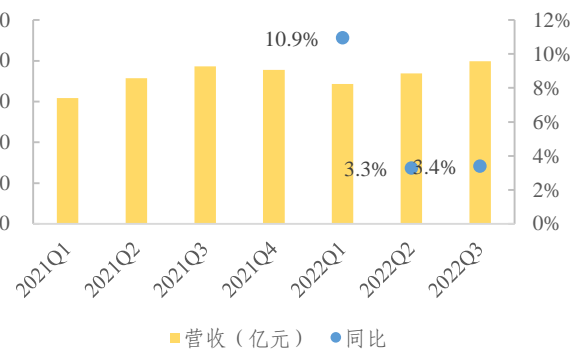
资料来源：IFIND，长城证券研究院

图 47：核电板块毛利润、同比及毛利率年度情况



资料来源：IFIND，长城证券研究院

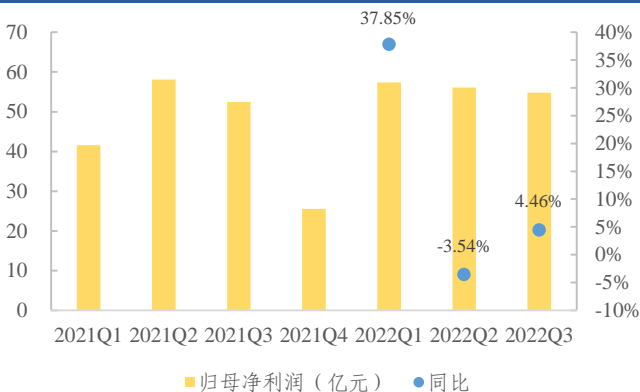
图 48：核电板块毛利润、同比及毛利率季度情况



资料来源：IFIND，长城证券研究院

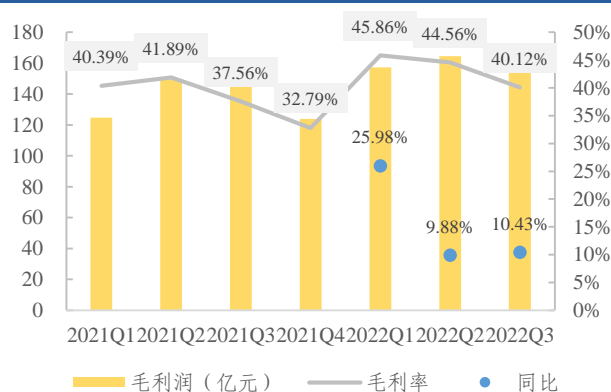
三季度单季实现营业收入 400 亿元，同比增长 3.38%；实现归母净利润 55 亿元，同比提升 4.46%；实现毛利润 160 亿元，同比提升 10.43%；毛利率为 40.12%，同比提升 2.56 个百分点，环比下降 4.45 个百分点。

图 49：核电板块毛利润、同比及毛利率年度情况



资料来源：IFIND，长城证券研究院

图 50：核电板块毛利润、同比及毛利率季度情况



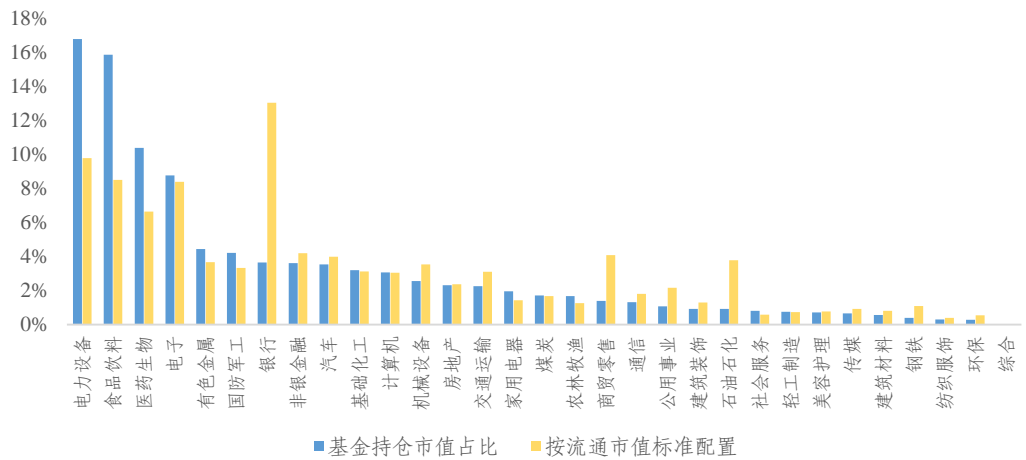
资料来源：IFIND，长城证券研究院

3. 基金持仓：水火板块持仓比例增加

2022年三季度申万公用事业行业占基金持股市值为 350.52 亿元，持仓比例为 1.07%，相对于二季度基金持仓比例的 1.11%，环比下降 0.04 个百分点。2022年三季度申万公用事业的行业标配为 2.17%，基金持股市值为 350.52 亿元，占基金持仓的比例为 1.07%，目前处于低位。

2022年三季度各行业基金持仓情况中，电力设备、食品饮料、医药生物及电子为排名靠前行业，公用事业在 31 个行业中基金持仓排名第 20 名，A 股流通市值排名第 17 名。（截至 2022 年 9 月 30 日基金持仓最新数据）

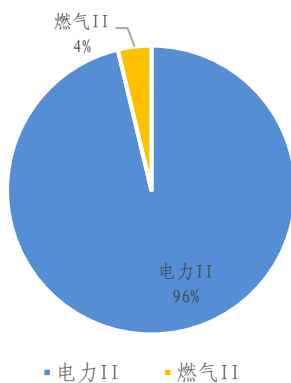
图 51: 各行业基金持仓市值占比



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

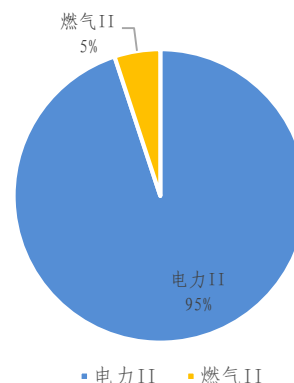
从公用事业二级行业的持股比例来看，2022年三季度电力及燃气两板块的比例为 96.26%、3.74%，与 Q2 相比燃气板块有所下降。

图 52: 2022Q3 公用板块持股市值各二级行业比例



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

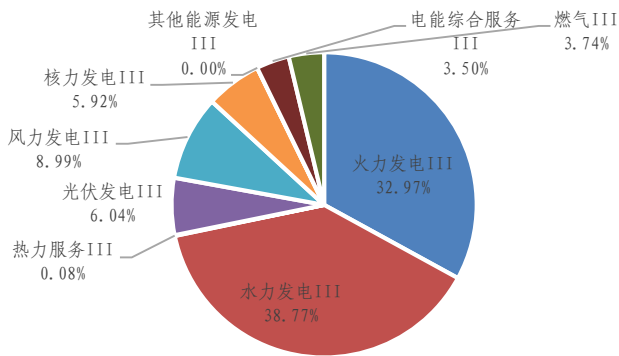
图 53: 2022Q2 公用板块持股市值各二级行业比例



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

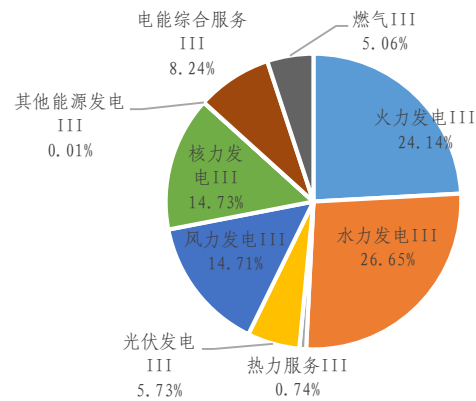
从公用事业三级行业的持股比例来看，火力、水力发电持仓均获明显上涨，占比分别从 24.1%、26.7%增加到 33%、38.8%；风力、核电收缩明显，分收缩 5.7%和 8.8%；光伏发电几乎持平。

图 54: 2022Q3 公用板块持股市值各三级行业比例



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 55: 2022Q2 公用板块持股市值各三级行业比例



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

2022 年三季度基金前十重仓持股基金数为: 长江电力、华能国际、中国核电、三峡能源、华电国际、川投能源、国投电力、新奥股份、福能股份、内蒙华电。

表 3: 2022 年三季度基金机构持仓情况 (按持有基金数排名)

股票名称	持有基金数	持股市值 (万元)	占流通 A 股比例 (%)
长江电力	404	105.937	2.048
华能国际	88	30.532	3.658
中国核电	88	17.101	1.551
三峡能源	72	16.918	3.506
华电国际	69	22.830	4.707
川投能源	42	11.995	2.242
国投电力	41	7.803	1.043
新奥股份	40	9.391	3.463
福能股份	32	6.216	3.330
内蒙华电	27	11.469	4.673

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

2022 年三季度基金前十重仓持股市值为: 长江电力、华能国际、华电国际、中国核电、三峡能源、川投能源、内蒙华电、新奥股份、华能水电、国投电力。

表 4: 2022 年三季度基金机构持仓情况 (按持股市值排名)

股票名称	持有基金数	持股市值 (万元)	占流通 A 股比例 (%)
长江电力	404	105.94	2.048
华能国际	88	30.53	3.658
华电国际	69	22.83	4.707
中国核电	88	17.10	1.551
三峡能源	72	16.92	3.506
川投能源	42	12.00	2.242
内蒙华电	27	11.47	4.673
新奥股份	40	9.39	3.463
华能水电	23	8.92	0.721
国投电力	41	7.80	1.043

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

2022 年三季度基金前十重仓持股占流通 A 股比例为: 宝新能源、皖能电力、粤电力 A、华电国际、内蒙华电、京运通、芯能科技、华能国际、三峡能源、新奥股份。

表 5: 2022 年三季度基金机构持仓情况 (按占流通 A 股比例排名)

股票名称	持有基金数	持股市值 (万元)	占流通 A 股比例 (%)
宝新能源	9	6.423	6.258
皖能电力	12	5.615	5.529
粤电力 A	13	5.660	4.969
华电国际	69	22.830	4.707
内蒙华电	27	11.469	4.673
京运通	10	7.682	4.395
芯能科技	10	2.671	4.368
华能国际	88	30.532	3.658
三峡能源	72	16.918	3.506
新奥股份	40	9.391	3.463

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

从细分板块看:

水力发电板块 2022Q3 前五大重仓股分别为: 华能国际、华电国际、内蒙华电、大唐发电、国电电力, 持仓市值分别为 30.53、22.83、11.47、7.18、6.51 亿元。

表 6: 火力发电板块主要公司持仓变化情况: %

公司名称	持股市值 (亿元)		占流通股比例: %	
	2022Q3	2022Q2	2022Q3	2022Q2
华能国际	30.53	47.62	3.66	6.15
华电国际	22.83	23.57	4.71	7.36
内蒙华电	11.47	25.68	4.67	10.78
大唐发电	7.18	1.90	1.75	0.63
国电电力	6.51	10.81	0.90	1.55
宝新能源	6.42	1.84	6.26	1.93
申能股份	6.32	11.67	2.25	4.22
粤电力 A	5.66	5.06	4.97	4.71
皖能电力	5.62	1.73	5.53	2.42
上海电力	5.55	8.01	2.36	2.99

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

水力发电板块 2022Q3 前五大重仓股分别为: 长江电力、川投能源、华能水电、国投电力、桂冠电力, 持股市值分别为 105.94、12.00、8.92、7.80、1.04 亿元。

表 7: 水力发电板块主要公司持仓变化情况: %

公司名称	持股市值 (亿元)		占流通股比例: %	
	2022Q3	2022Q2	2022Q3	2022Q2
长江电力	105.94	112.53	2.05	2.14
川投能源	12.00	17.18	2.24	3.27
华能水电	8.92	14.88	0.72	1.18
国投电力	7.80	24.80	1.04	3.39
桂冠电力	1.04	3.52	0.23	0.73

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

光伏发电板块 2022Q3 前五大重仓股分别为: 京运通、露笑科技、太阳能、芯能科技、林洋能源, 持股市值分别为 7.68、2.82、2.67、2.67、1.9 亿元。

表 8: 光伏发电板块主要公司持仓变化情况: %

	持股市值 (亿元)	占流通股比例: %
--	-----------	-----------

公司名称	2022Q3	2022Q2	2022Q3	2022Q2
京运通	7.68	4.53	4.39	2.34
露笑科技	2.82	4.11	2.25	2.80
太阳能	2.67	6.72	1.30	2.68
芯能科技	2.67	2.23	4.37	3.99
林洋能源	1.90	9.79	1.37	5.69

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

风力发电板块 2022Q3 前五大重仓股分别为: 三峡能源、川能动力、中闽能源、节能风电、龙源电力, 持股市值分别为 16.92、6.10、0.98、0.85、0.42 亿元。

表 9: 风力发电板块主要公司持仓变化情况: %

公司名称	持股市值 (亿元)		占流通股比例: %	
	2022Q3	2022Q2	2022Q3	2022Q2
三峡能源	16.92	63.25	3.51	11.73
川能动力	6.10	4.97	2.50	1.77
中闽能源	0.98	4.25	1.49	4.36
节能风电	0.85	3.58	0.43	1.67
龙源电力	0.42	0.85	1.82	2.94

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

核电板块, 中国核电 Q3 持股市值为 17.1 亿元, 环比二季度降低 64.2 亿元; 中国广核 Q3 持股市值为 3.65 亿元, 环比二季度下降了 12.4 亿元。

表 10: 表 7: 核力发电板块主要公司持仓变化情况: %

公司名称	持股市值 (亿元)		占流通股比例: %	
	2022Q3	2022Q2	2022Q3	2022Q2
中国核电	17.10	81.30	1.55	6.44
中国广核	3.65	16.04	0.35	6.69

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

电能综合服务板块 2022Q3 前五大重仓股分别为福能股份、吉电股份、三峡水利、南网能源、湖北能源, 持股市值分别是 6.22、1.73、1.56、0.87、0.86 亿元。

表 11: 电能综合服务板块主要公司持仓变化情况: %

公司名称	持股市值 (亿元)		占流通股比例: %	
	2022Q3	2022Q2	2022Q3	2022Q2
福能股份	6.22	18.20	3.33	7.41
吉电股份	1.73	7.21	1.18	4.24
三峡水利	1.56	8.37	1.10	5.29
南网能源	0.87	3.02	0.94	2.91
湖北能源	0.86	8.35	0.30	2.51
北清环能	0.51	1.59	1.47	3.60
文山电力	0.49	5.09	0.69	6.95
广安爱众	0.01	0.02	0.04	0.05
涪陵电力	0.01	1.65	0.01	1.56
乐山电力	0.00	0.01	0.00	0.02

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

燃气板块 2022Q3 前五大重仓股分别为新奥股份、九丰能源、百川能源、天壕环境、重庆燃气, 持股市值分别是 9.39、1.52、0.95、0.7、0.16 亿元。

表 12: 燃气板块主要公司持仓变化情况: %

公司名称	持股市值 (亿元)		占流通股比例: %	
	2022Q3	2022Q2	2022Q3	2022Q2
新奥股份	9.39	24.99	3.46	9.39
九丰能源	1.52	1.65	2.23	3.21
百川能源	0.95	1.25	1.57	2.07
天壕环境	0.70	2.14	0.68	2.27
重庆燃气	0.16	0.41	0.13	0.36
皖天然气	0.12	0.09	0.36	0.28
深圳燃气	0.07	1.15	0.03	0.58
佛燃能源	0.04	0.13	0.04	0.15
胜利股份	0.00	0.00	0.01	0.00
南京公用	0.00	0.09	0.00	0.32

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

4. 投资建议

火电: 短期看, 随着长协煤签约率、履约率、执行率的稳步提升, 燃料成本下降效果在三季度得到显现, 若长协煤执行情况较好, 四季度成本压力有望得到持续缓解; 长期看, 能源结构持续改变, 可靠性电源装机与高峰用电负荷间存在缺口, 火电投资建设的规模和速度有望提升, 同时随着火电角色的改变, 其商业模式也将改变, 行业将回归公用事业属性, 业绩有望保持稳定。推荐标的: 华电国际, 相关标的: 华润电力(H)、国电电力。

水电: 西南地区水电大省省内电力供需结构逐渐走向紧张, 省内市场电价有望长期温和上涨。而外送电部分由于受端省火电市场电价普遍顶格上涨, 电价上涨有望逐步传导至外送电量。两方面因素将共同推动西南水电企业综合电价上涨, 增厚企业业绩。由于水风光一体化开发的的优势以及水电企业良好的现金流, 新能源有望成为水电企业新的业绩增长点。推荐标的: 国投电力、长江电力、川投能源, 相关标的: 黔源电力、桂冠电力。

核电: “双碳”目标下最佳基荷能源, 每年核准和新增装机将有稳定预期, 行业有望实现长期看好。推荐标的: 中国广核, 相关标的: 中国核电。

新能源运营: 装机增速持续加快, 行业景气度延续, 随着两网陆续成立补贴结算公司, 可再生能源补贴拖欠问题影响减弱。同时在政策引导和绿电运营商业绩压力下, 我们认为行业将进入自律及正向的发展道路。推荐标的: 中闽能源、福能股份, 相关标的: 三峡能源、龙源电力。

储能: 在国家政策及市场需求的推动下, 储能行业进入高速发展期。我们认为目前电力市场对于调峰调频等辅助服务和调节峰谷电源的需求非常旺盛, 在电力市场较为成熟可以变现的省份, 例如广东、山东、江苏、浙江等峰谷价差高且政府鼓励的省份, 储能运营商将会有很明显的超额收益。推荐标的: 南网储能、芯能科技。

4. 风险提示

政策风险、用电需求下滑风险、燃料成本持续高企风险、市场电价超预期下滑风险、来水不及预期风险。

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>