

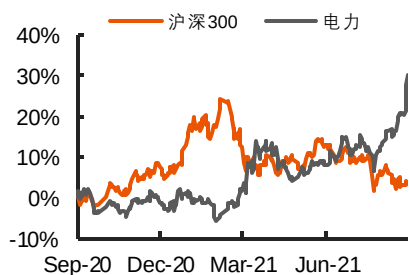
电力行业 2021 年中报综述

结构分化延续，新能源风景这边独好

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*电力*数说电力（2021年8月刊）》 2021-08-22
 《行业深度报告*电力*碳中和系列报告——电力篇（二）：“3060”添翼、平价上网筑基，重塑新能源运营商》 2021-08-10
 《行业点评*电力*分时电价削峰填谷，电网减负、储能加码》 2021-07-30
 《行业动态跟踪报告*电力*数说电力（2021年7月刊）》 2021-07-23
 《行业动态跟踪报告*电力*数说电力（2021年6月刊）》 2021-06-23

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
 S1060518110001
 021-20665162
 yanjia yuan712@pingan.com.cn



- **2Q21 近六成公司业绩表现不佳：**电力行业 84 家上市公司中，1H21 归母净利润同比增长、扭亏为盈的分别有 40、1 家，同比下降、出现亏损、持续亏损的分别有 28、5、10 家；2Q21 归母净利润同比增长、扭亏为盈的分别有 34、2 家，同比下降、出现亏损、持续亏损的分别有 27、8、13 家。
- **火电：增速差进一步扩大，利润率降至低谷。**火电（含热电、生物质发电等）板块 44 家公司中，1H21 归母净利润同比增长、扭亏为盈的分别有 19、0 家，同比下降、出现亏损、持续亏损的分别有 18、3、4 家；2Q21 归母净利润同比增长、扭亏为盈的分别有 13、1 家，同比下降、出现亏损、持续亏损的分别有 16、6、8 家。Q2 成本同比增速超过营收增速 13.5 个百分点达到 30.2%，单季毛利率同比下滑 9.0 个百分点至 13.1%，与 2017 年水平相近。
- **水电：来水持续疲弱，投资收益对冲利润下滑。**水电板块的 21 家公司中，1H21 归母净利润同比增长、扭亏为盈的分别有 10、0 家，同比下降、出现亏损、持续亏损的分别有 8、1、2 家；2Q21 归母净利润同比增长、扭亏为盈的分别有 10、0 家，同比下降、出现亏损、持续亏损的分别有 9、1、1 家。Q2 营收、成本、归母净利润的增速分别为 5.5%、8.0%、8.1%，毛利率同比下滑 1.5 个百分点至 37.4%。长江电力继续依靠优异的投资收益，将公司自身以及整个水电板块的净利率水平维持在正增长区间。
- **新能源：风景这边独好。**新能源（核电、风电、光伏发电）板块 19 家公司中，1H21 归母净利润同比增长、扭亏为盈的分别有 11、1 家，同比下降、出现亏损、持续亏损的分别有 2、1、4 家；2Q21 业绩情况与 1H21 一致。设备利用率提升、装机规模增长，推动新能源板块营收、利润高速增长。
- **投资建议：**Q2 水电延续颓势，火、核、风、光的电量均有提升。核电利用率接近上限，推荐单核升级双核的中国核电；风光运营商高速增长，推荐新晋巨头三峡能源；来水难有改善，内生增长颇具看点，推荐具备乌白注入预期的全球水电王者长江电力、两杨投产启动的国投电力；“缺电”或倒逼“运动式减碳”边际放松，推荐经营稳健的申能股份。

- **风险提示：**1) 价格降低：电力市场化交易可能拉低平均上网电价，天然气销售价格可能随气源价格调整；2) 需求下滑：宏观经济运行状态将影响发电设备利用小时数和天然气销售量；3) 成本上升：电煤、天然气等燃料成本上升将减少火电、城燃的利润；4) 政策推进滞后：电力供需状态可能影响新机组的开工建设；5) 降水量减少：水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况。

正文目录

一、	2021 年中报综述	5
二、	各子板块 2021 年中报业绩汇总	7
2.1	火电：增速差进一步扩大，利润率降至低谷	7
2.2	水电：来水持续疲弱，投资收益对冲利润下滑	10
2.3	新能源：风景这边独好	12
三、	投资建议	14
四、	风险提示	14

图表目录

图表 1	1H21 全社会用电量同比增长 16.2%.....	5
图表 2	2Q21 全社会用电量同比增长 12.7%.....	5
图表 3	1H21 全国发电量同比增长 13.7%	6
图表 4	2Q21 全国发电量同比增长 10.3%	6
图表 5	2Q21 电力行业营业收入同比增长 18.0%	6
图表 6	2Q21 电力行业营业成本同比增长 28.4%	6
图表 7	2Q21 电力行业归母净利润同比下降 11.1%.....	6
图表 8	2Q21 电力行业毛利率、净利率同比下降 6.5、4.6pct	6
图表 9	火电板块 2021 年中报业绩汇总（不追溯调整）	7
图表 10	1H21 火电发电量同比增长 15.0%.....	8
图表 11	2Q21 火电发电量同比增长 10.2%.....	8
图表 12	2Q21 火电板块营业收入同比增长 16.7%.....	9
图表 13	2Q21 火电板块营业成本同比增长 30.2%.....	9
图表 14	2Q21 火电板块归母净利润同比下降 42.7%	9
图表 15	2Q21 火电板块毛利率、净利率同比下降 9.0、7.1pct.....	9
图表 16	2Q21 火电板块营收、成本增速差进一步扩大至 -13.5pct.....	9
图表 17	水电板块 2021 年中报业绩汇总（不追溯调整）	10
图表 18	1H21 水电发电量同比增长 1.4%.....	11
图表 19	2Q21 水电发电量同比增长 2.2%	11
图表 20	2Q21 水电板块营业收入同比增长 5.5%	11
图表 21	2Q21 水电板块营业收入同比增长 8.0%	11
图表 22	2Q21 水电板块归母净利润同比增长 8.1%.....	11
图表 23	2Q21 水电板块毛利率、净利率同比下降 1.5、增加 0.5pct	11
图表 24	新能源发电板块 2021 年中报业绩汇总（不追溯调整）	12
图表 25	1H21 核电发电量同比增长 13.7%.....	13
图表 26	2Q21 核电发电量同比增长 9.5%	13
图表 27	1H21 风电发电量同比增长 44.6%.....	13
图表 28	2Q21 风电发电量同比增长 38.6%.....	13
图表 29	1H21 光伏发电量同比增长 9.0%.....	13
图表 30	2Q21 光伏发电量同比增长 20.5%.....	13

一、2021 年中报综述

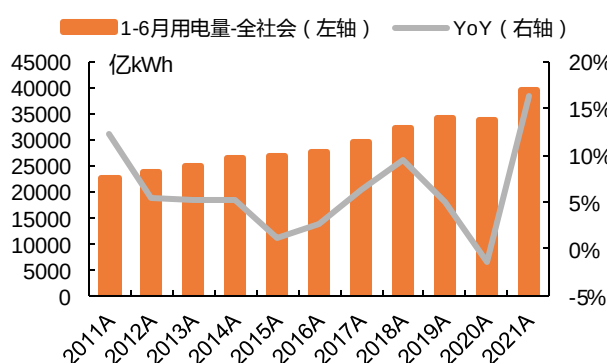
开年以来，二产维持高景气度，全社会用电需求保持旺盛势头；三产年均增速持续提升，反弹势头强劲。5、6月连续出现异常高温的天气，用电需求维持高位，2Q21全社会用电量同比增长12.7%，与2Q19相比CAGR达到8.2%，环比1Q21的CAGR增速进一步提升1.2个百分点；全国发电量同比增长10.3%，CAGR达到7.8%，环比CAGR增速提升1.1个百分点。各产业用电增速全面上扬，尤其是对气温较敏感的居民用电。值得注意的是，受全国多个地区出现的“缺电”限制等因素所影响，二产用电增速放缓；如果电力供给充裕，实际的用电增速或将更高。

1H21，电力行业84家上市公司中，实现归母净利润同比增长的有40家，另有1家公司扭亏为盈；有28家公司归母净利润同比下降，另有5家出现亏损、10家持续亏损。2Q21，有34家公司实现归母净利润同比增长，另有2家扭亏为盈；归母净利润同比下降的有27家公司，另有8家出现亏损、13家持续亏损。

在各子板块中，1H21火电（含热电、生物质发电等）板块有19家实现归母净利润同比增长；同比下降的有18家，另有3家出现亏损、4家持续亏损；水电板块归母净利润实现增长的有10家，另有8家同比下降、1家出现亏损、2家持续亏损；新能源（核电、风电、光伏发电）板块有11家净利润同比增长、1家扭亏为盈，有2家同比下降、1家出现亏损、4家持续亏损。2021年第一季度，火电板块实现净利润同比增长的有13家、扭亏为盈的有1家，同比下滑的有16家、出现亏损的6家、持续亏损的8家；水电板块实现归母净利润同比增长的有10家，同比下降的9家，另有1家出现亏损、1家持续亏损；新能源板块有11家实现增长、1家扭亏为盈，有2家同比下降、1家出现亏损、4家持续亏损。

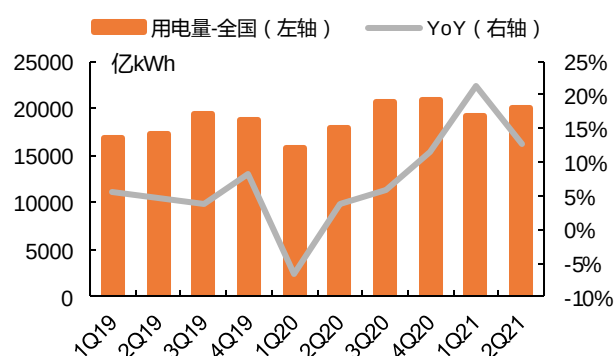
1H21，全行业营业收入、营业成本、归母净利润同比分别增长23.1%、增长30.9%、增长9.5%。2Q21，全行业营收、成本、归母净利润同比分别增长18.0%、增长28.4%、下降11.1%，对比2Q19同期CAGR分别为13.9%、15.7%、19.7%；毛利率、净利率分别为20.6%、11.4%，比2Q20分别回落6.5、4.6个百分点。

图表1 1H21全社会用电量同比增长16.2%



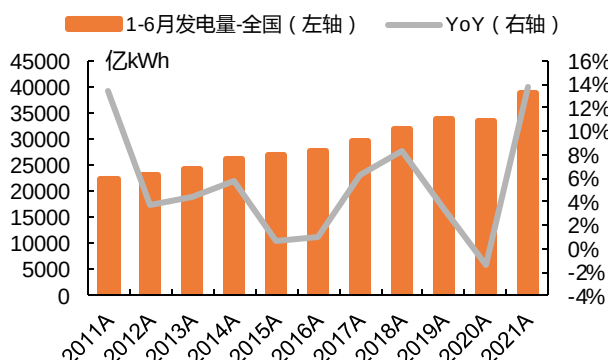
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表2 2Q21全社会用电量同比增长12.7%



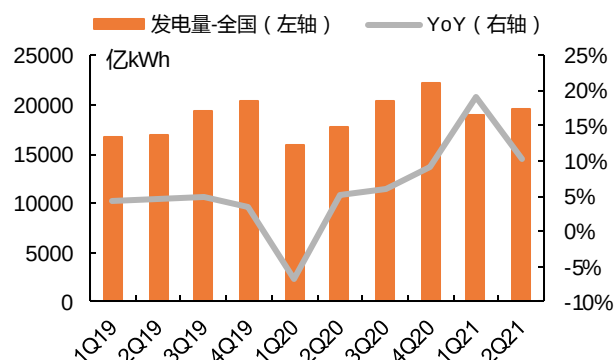
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表3 1H21 全国发电量同比增长 13.7%



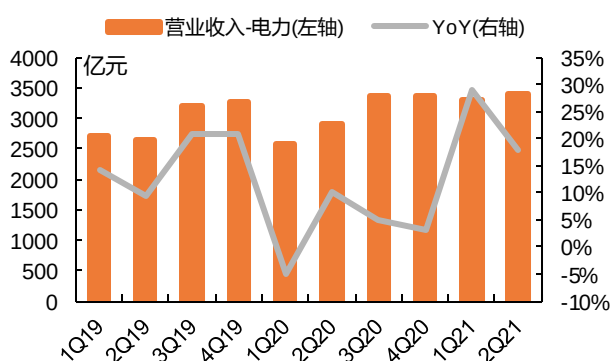
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表4 2Q21 全国发电量同比增长 10.3%



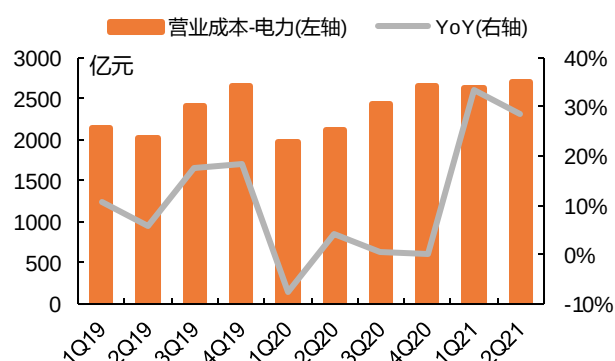
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表5 2Q21 电力行业营业收入同比增长 18.0%



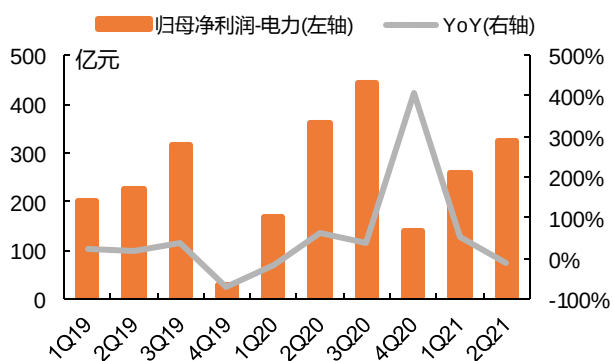
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 2Q21 电力行业营业成本同比增长 28.4%



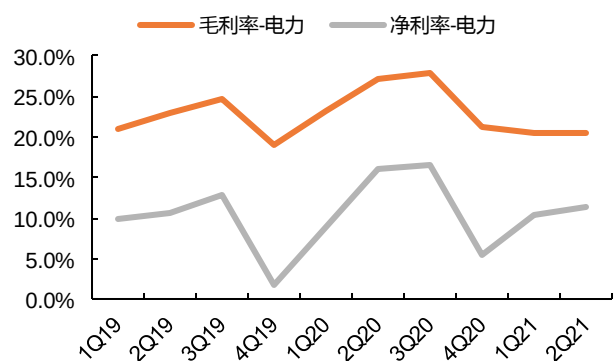
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2Q21 电力行业归母净利润同比下降 11.1%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2Q21 电力行业毛利率、净利率同比下降 6.5、4.6pct



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、各子板块 2021 年中报业绩汇总

2.1 火电：增速差进一步扩大，利润率降至低谷

火电（含热电、生物质发电等）板块 44 家公司中，1H21 有 19 家实现归母净利润同比增长；同比下降的有 18 家，另有 3 家出现亏损、4 家持续亏损。其中 2Q21 实现净利润同比增长的有 13 家，扭亏为盈的有 1 家；同比下滑的有 16 家，出现亏损的 6 家、持续亏损的 8 家。

图表9 火电板块 2021 年中报业绩汇总（不追溯调整）

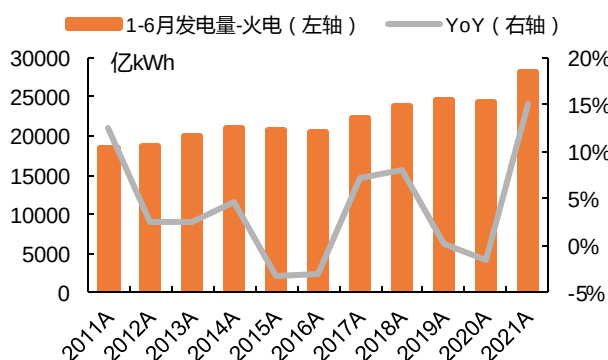
代码	证券简称	归母净利润（亿元）				净利润变化			
		1H20A	1H21A	YoY	2Q20A	2Q21A	YoY	1H21A	2Q21A
600011.SH	华能国际	57.33	42.82	-25.31%	36.73	11.55	-68.54%	下降	下降
600795.SH	国电电力	6.83	23.81	248.74%	14.13	6.93	-50.96%	增长	下降
600027.SH	华电国际	23.86	33.17	39.01%	11.97	21.18	76.99%	增长	增长
601991.SH	大唐发电	17.78	16.36	-7.97%	10.72	8.28	-22.78%	下降	下降
600023.SH	浙能电力	30.23	24.76	-18.11%	24.64	14.23	-42.26%	下降	下降
600098.SH	广州发展	5.37	6.64	23.66%	4.21	4.64	10.26%	增长	增长
000539.SZ	粤电力 A	8.14	1.09	-86.60%	8.06	1.58	-80.35%	下降	下降
600021.SH	上海电力	7.56	7.06	-6.70%	6.15	4.38	-28.83%	下降	下降
000027.SZ	深圳能源	28.41	16.63	-41.47%	26.31	11.92	-54.70%	下降	下降
600642.SH	申能股份	11.56	15.71	35.95%	7.03	6.82	-2.93%	增长	下降
600157.SH	永泰能源	1.02	4.54	344.20%	0.74	2.46	231.58%	增长	增长
600578.SH	京能电力	8.37	-3.00	-135.86%	3.66	-3.67	-200.28%	亏损	亏损
000543.SZ	皖能电力	5.03	1.02	-79.67%	3.71	-0.08	-102.07%	下降	亏损
600863.SH	内蒙华电	6.84	4.42	-35.39%	5.56	3.00	-45.94%	下降	下降
000600.SZ	建投能源	5.05	1.41	-72.11%	1.08	-1.59	-246.95%	下降	亏损
000875.SZ	吉电股份	4.63	7.04	51.96%	2.00	2.78	39.30%	增长	增长
002015.SZ	协鑫能科	3.53	4.98	41.02%	2.64	3.43	30.33%	增长	增长
000966.SZ	长源电力	1.33	2.58	93.94%	1.02	1.47	43.57%	增长	增长
000767.SZ	晋控电力	1.15	0.13	-88.49%	0.34	0.09	-72.54%	下降	下降
600483.SH	福能股份	3.81	9.49	149.06%	2.70	3.99	47.50%	增长	增长
600726.SH	华电能源	-1.73	-5.23	不适用	-3.49	-5.31	不适用	持续亏损	持续亏损
001896.SZ	豫能控股	1.97	-0.71	-136.23%	1.63	-0.99	-160.80%	亏损	亏损
000690.SZ	宝新能源	6.38	6.62	3.67%	5.15	5.71	10.76%	增长	增长
600744.SH	华银电力	-1.65	-2.73	不适用	-1.32	-1.71	不适用	持续亏损	持续亏损
600780.SH	通宝能源	1.04	1.08	4.39%	0.25	-0.09	-135.99%	增长	亏损
600396.SH	金山股份	1.03	-3.16	-405.39%	-0.85	-3.44	不适用	亏损	持续亏损
600509.SH	天富能源	0.14	1.39	927.07%	-0.25	0.48	不适用	增长	扭亏为盈
600758.SH	辽宁能源	-1.94	-0.53	不适用	-1.08	-0.92	不适用	持续亏损	持续亏损
600982.SH	宁波能源	0.84	0.93	10.76%	0.59	0.49	-18.02%	增长	下降
002479.SZ	富春环保	1.19	2.33	96.59%	0.94	1.14	20.98%	增长	增长
000531.SZ	穗恒运 A	6.14	2.19	-64.28%	2.00	0.87	-56.53%	下降	下降
600167.SH	联美控股	9.39	6.71	-28.52%	0.41	-0.30	-173.68%	下降	亏损
605011.SH	杭州热电	0.82	1.34	62.33%	0.63	0.81	27.88%	增长	增长
000899.SZ	赣能股份	1.63	0.76	-53.19%	1.05	0.49	-52.86%	下降	下降
600032.SH	浙江新能	1.73	2.23	29.48%	1.51	1.99	32.49%	增长	增长
002616.SZ	长青集团	1.46	0.78	-46.51%	0.94	0.30	-68.38%	下降	下降

000692.SZ	惠天热电	-2.01	-0.28	不适用	-1.23	-1.63	不适用	持续亏损	持续亏损
002893.SZ	华通热力	0.83	0.73	-12.42%	-0.40	-0.78	不适用	下降	持续亏损
001210.SZ	金房节能	0.90	0.90	0.05%	-0.03	-0.14	不适用	增长	持续亏损
600719.SH	大连热电	0.11	0.09	-25.85%	-0.41	-0.35	不适用	下降	持续亏损
000037.SZ	深南电 A	0.52	0.01	-97.20%	0.66	0.15	-78.00%	下降	下降
605580.SH	恒盛能源	0.47	0.65	38.77%	0.31	0.33	6.12%	增长	增长
605162.SH	新中港	0.62	0.60	-4.62%	0.62	0.40	-36.73%	下降	下降
605028.SH	世茂能源	0.41	0.83	101.90%	0.25	0.47	85.94%	增长	增长

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

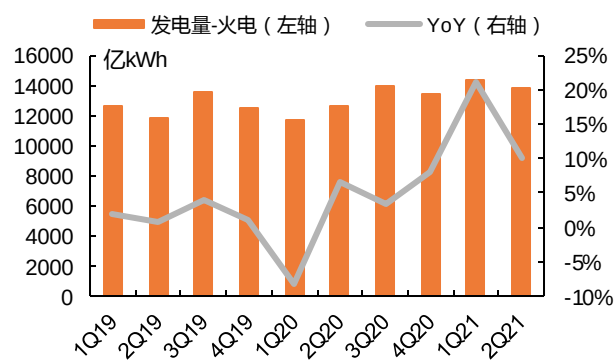
面对超预期的用电需求和持续疲弱的水电出力,火电继续发挥着中流砥柱的托底保供作用,2Q21发电量同比增长10.2%,两年CAGR达到8.3%;A股火电板块单季营收同比增长16.7%,两年CAGR达9.9%;但电煤价格居高不下且呈现失控状态(多个电煤价格指数被反复调控、多次停更,市场已基本失去参照系),火电营业成本同比增速超过营收增速13.5个百分点达到30.2%,两年CAGR为13.1%。单季毛利率同比下滑9.0个百分点至13.1%,与2017年水平相近。

图表10 1H21 火电发电量同比增长15.0%



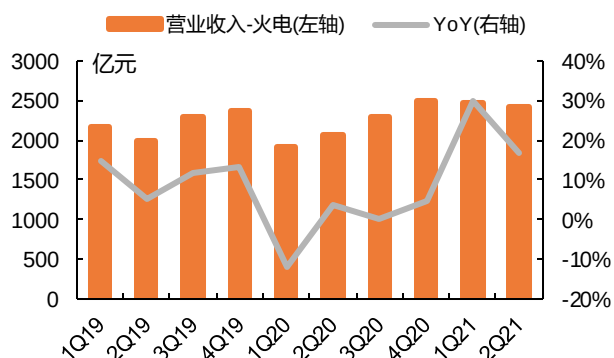
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表11 2Q21 火电发电量同比增长10.2%



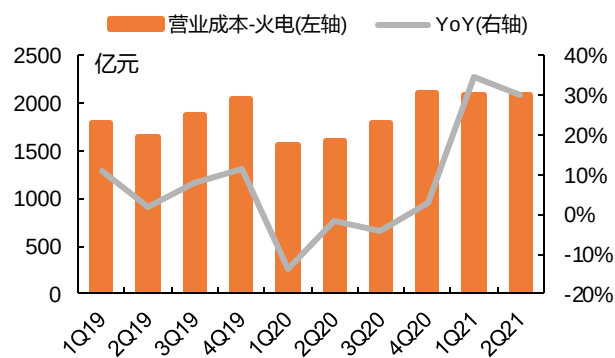
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表12 2Q21 火电板块营业收入同比增长 16.7%



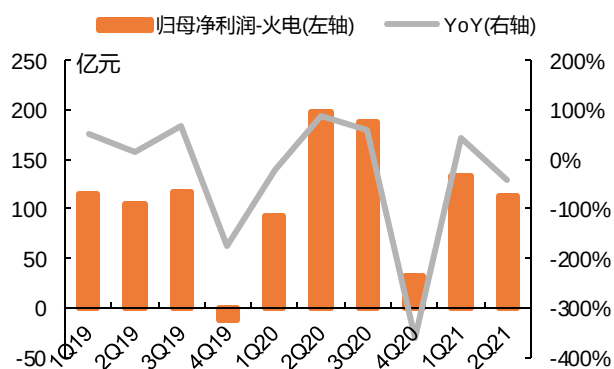
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 2Q21 火电板块营业成本同比增长 30.2%



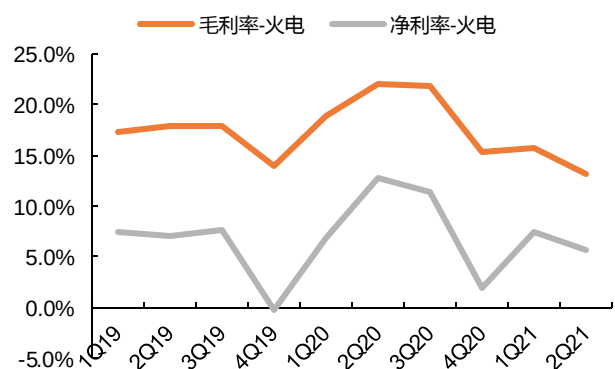
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 2Q21 火电板块归母净利润同比下降 42.7%



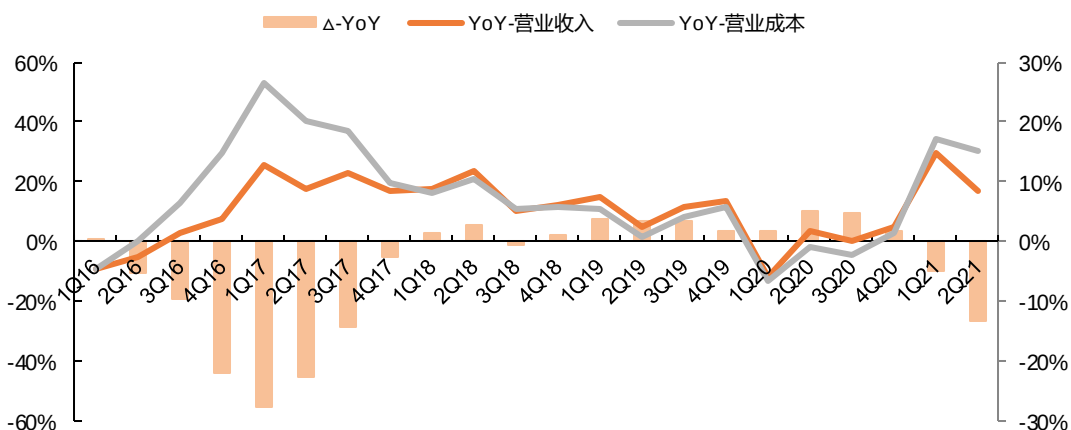
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 2Q21 火电板块毛利率、净利率同比下降 9.0、7.1pct



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 2Q21 火电板块营收、成本增速差进一步扩大至-13.5pct



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 水电：来水持续疲弱，投资收益对冲利润下滑

1H21, 水电板块的 21 家公司中归母净利润实现增长的有 10 家, 另有 8 家同比下降、1 家出现亏损、2 家持续亏损。2Q21 实现归母净利润同比增长的有 10 家, 同比下降的 9 家, 另有 1 家出现亏损、1 家持续亏损。

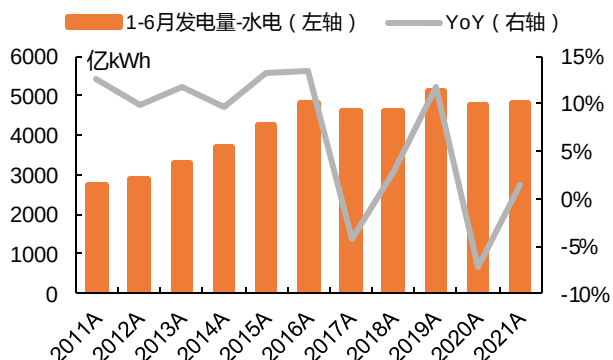
图表17 水电板块 2021 年中报业绩汇总（不追溯调整）

代码	证券简称	归母净利润（亿元）						净利润变化	
		1H20A	1H21A	YoY	2Q20A	2Q21A	YoY	1H21A	2Q21A
600900.SH	长江电力	79.03	85.82	8.60%	56.12	57.13	1.79%	增长	增长
600886.SH	国投电力	30.76	23.37	-24.02%	15.98	11.17	-30.07%	下降	下降
600310.SH	桂东电力	-0.55	-1.25	不适用	0.79	1.22	54.16%	持续亏损	增长
000883.SZ	湖北能源	12.51	16.36	30.80%	7.98	9.59	20.24%	增长	增长
600025.SH	华能水电	13.88	26.94	94.11%	14.42	20.93	45.16%	增长	增长
600116.SH	三峡水利	2.04	4.32	111.51%	1.81	2.73	50.84%	增长	增长
600236.SH	桂冠电力	9.94	12.36	24.34%	7.14	8.45	18.47%	增长	增长
000601.SZ	韶能股份	2.55	1.32	-48.20%	1.75	0.98	-43.99%	下降	下降
600969.SH	郴电国际	0.39	0.28	-28.24%	0.30	0.15	-48.13%	下降	下降
600452.SH	涪陵电力	1.59	2.41	51.99%	0.53	0.87	65.84%	增长	增长
600644.SH	乐山电力	0.98	0.84	-14.30%	0.57	0.47	-18.37%	下降	下降
600979.SH	广安爱众	0.85	1.05	22.62%	0.68	0.82	20.77%	增长	增长
600995.SH	文山电力	1.95	1.23	-37.22%	1.01	0.25	-75.33%	下降	下降
000791.SZ	甘肃电投	1.94	1.47	-23.99%	2.32	1.62	-30.12%	下降	下降
002039.SZ	黔源电力	1.60	1.13	-29.35%	1.08	0.69	-36.32%	下降	下降
600101.SH	明星电力	0.44	0.62	40.96%	0.18	0.28	58.01%	增长	增长
600505.SH	西昌电力	-0.35	-0.03	不适用	-0.20	-0.04	不适用	持续亏损	持续亏损
600674.SH	川投能源	12.43	13.11	5.47%	7.17	6.64	-7.38%	增长	下降
000993.SZ	闽东电力	0.12	0.67	444.98%	0.38	0.84	120.60%	增长	增长
000722.SZ	湖南发展	0.75	0.52	-29.95%	0.43	0.32	-25.99%	下降	下降
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，公司公告，平安证券研究所

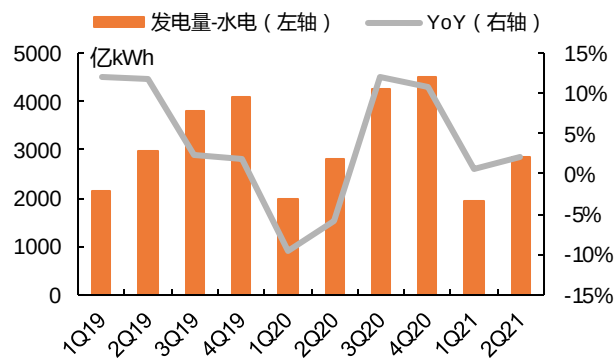
Q2 来水延续了 Q1 的颓势，发电量同比增长 2.2%，两年 CAGR 为 -1.9%，板块营收、成本、归母净利润的增速分别为 5.5%、8.0%、8.1%，毛利率同比下滑 1.5 个百分点至 37.4%。长江电力继续依靠优异的投资收益，将自身以及整个板块的净利率水平维持在正增长区间。

图表18 1H21 水电发电量同比增长 1.4%



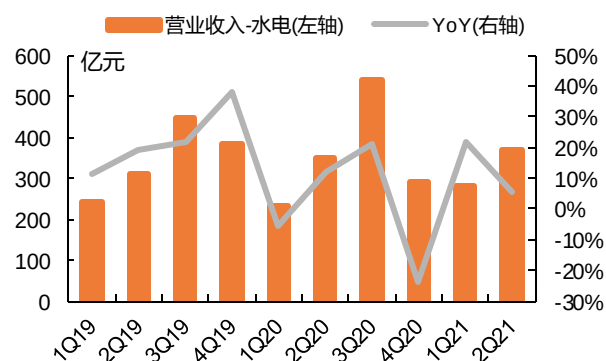
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表19 2Q21 水电发电量同比增长 2.2%



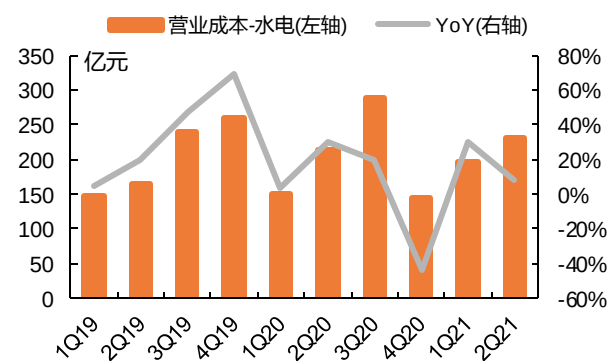
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表20 2Q21 水电板块营业收入同比增长 5.5%



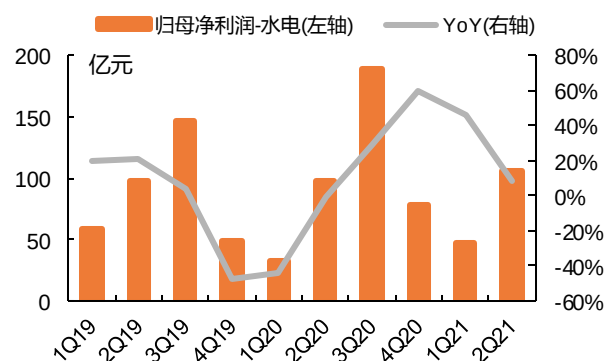
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表21 2Q21 水电板块营业收入同比增长 8.0%



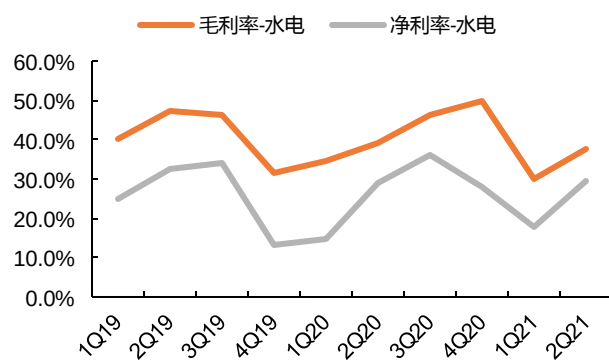
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 2Q21 水电板块归母净利润同比增长 8.1%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表23 2Q21 水电板块毛利率、净利率同比下降 1.5、增加 0.5pct



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 新能源：风景这边独好

新能源(核电、风电、光伏发电)板块 19 家公司中, 1H21 有 11 家净利润同比增长、1 家扭亏为盈, 有 2 家同比下降, 另有 1 家出现亏损、4 家持续亏损; 2Q21 有 11 家实现增长、1 家扭亏为盈, 有 2 家同比下降, 另有 1 家出现亏损、4 家持续亏损。

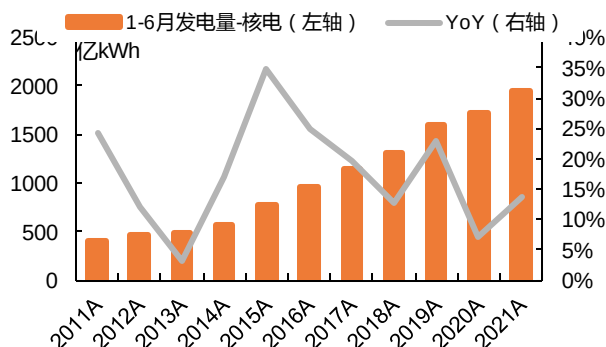
图表24 新能源发电板块 2021 年中报业绩汇总(不追溯调整)

代码	证券简称	归母净利润(亿元)						净利润变化	
		1H20A	1H21A	YoY	2Q20A	2Q21A	YoY	1H21A	2Q21A
003816.SZ	中国广核	52.05	54.98	5.63%	36.72	31.24	-14.94%	增长	下降
601985.SH	中国核电	29.75	44.74	50.41%	19.38	26.88	38.67%	增长	增长
600905.SH	三峡能源	21.88	32.74	49.69%	12.00	17.80	48.27%	增长	增长
000591.SZ	太阳能	6.05	8.13	34.34%	4.50	5.34	18.62%	增长	增长
601908.SH	京运通	2.29	4.55	98.69%	1.45	2.38	64.40%	增长	增长
000155.SZ	川能动力	1.89	2.25	19.04%	0.58	0.88	52.42%	增长	增长
601016.SH	节能风电	3.71	5.87	58.09%	2.34	2.88	22.83%	增长	增长
601778.SH	晶科科技	2.19	1.70	-22.11%	2.43	2.81	15.75%	下降	增长
000040.SZ	东旭蓝天	-2.81	-1.97	不适用	-2.27	-1.14	不适用	持续亏损	持续亏损
003035.SZ	南网能源	1.26	1.65	31.15%	0.63	0.91	44.06%	增长	增长
603693.SH	江苏新能	3.02	3.00	-0.61%	1.15	1.01	-11.91%	下降	下降
600821.SH	金开新能	-0.77	2.19	不适用	-0.47	1.51	不适用	扭亏为盈	扭亏为盈
600163.SH	中闽能源	1.41	3.15	124.15%	0.61	1.42	132.21%	增长	增长
601619.SH	嘉泽新能	1.18	2.53	113.97%	0.70	1.54	119.21%	增长	增长
000862.SZ	银星能源	0.26	1.08	320.17%	0.20	0.32	59.38%	增长	增长
300125.SZ	聆达股份	-0.04	-0.01	不适用	-0.03	-0.04	不适用	持续亏损	持续亏损
300317.SZ	珈伟新能	0.17	-0.10	-159.11%	0.29	-0.22	-174.51%	亏损	亏损
002256.SZ	兆新股份	-0.52	-0.72	不适用	-0.23	-0.35	不适用	持续亏损	持续亏损
002499.SZ	*ST 科林	-0.25	-0.29	不适用	-0.09	-0.15	不适用	持续亏损	持续亏损

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

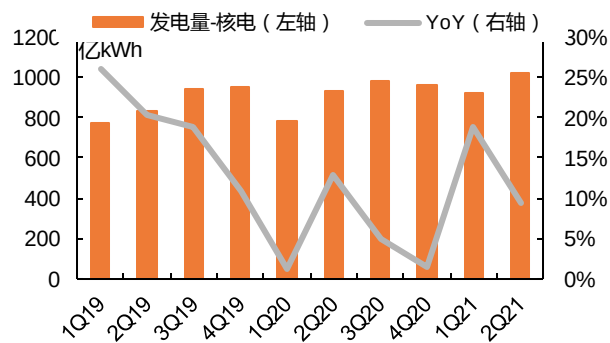
2Q21 全国核电设备累计平均利用小时 1988 小时, 同比增加 68 小时、增幅 3.5%, 环比 1Q21 增加 171 小时、增幅 9.4%; 单季发电量同比增长 9.5%。截止 6 月底, 规模以上并网风电、光伏的装机容量同比增长 34.7%、20.4%, 其中 Q2 单季风、光新增装机 558、768 万千瓦, 发电量同比增长 38.6%、20.5%。设备利用率提升、装机规模增长, 推动新能源板块营收、利润高速增长。

图表25 1H21 核电发电量同比增长 13.7%



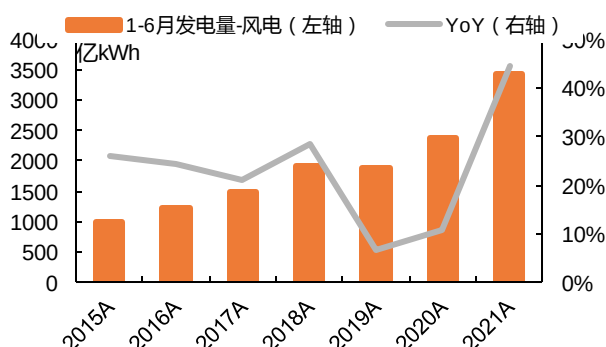
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表26 2Q21 核电发电量同比增长 9.5%



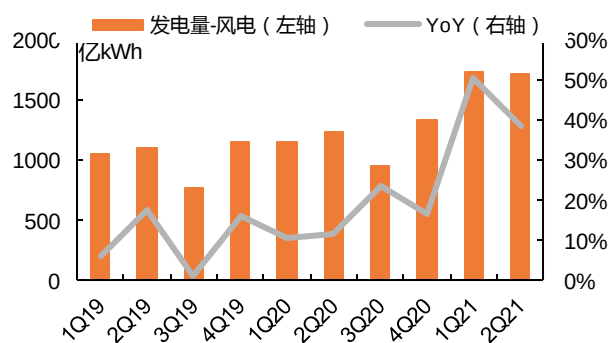
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表27 1H21 风电发电量同比增长 44.6%



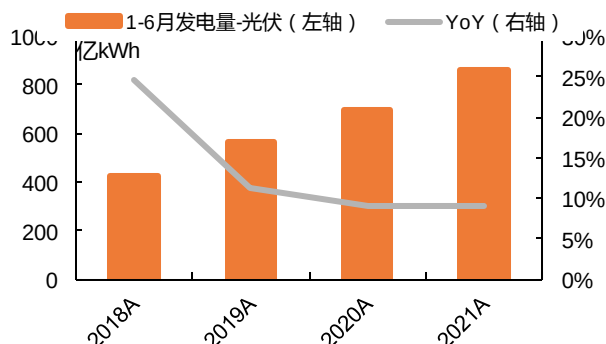
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表28 2Q21 风电发电量同比增长 38.6%



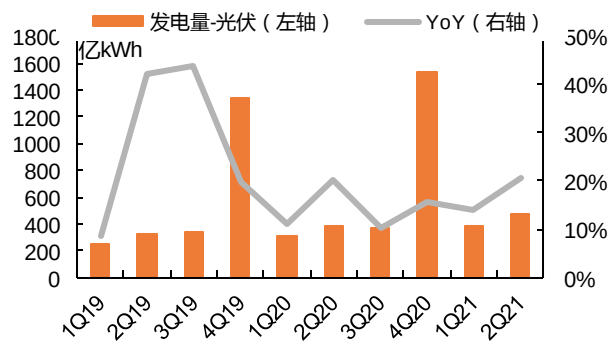
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表29 1H21 光伏发电量同比增长 9.0%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表30 2Q21 光伏发电量同比增长 20.5%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

三、投资建议

Q2 水电延续颓势，火、核、风、光的电量均有提升。核电利用率接近上限，推荐单核升级双核的中国核电；风光运营商高速成长，推荐新晋巨头三峡能源；来水难有改善，内生增长颇具看点，推荐具备乌白注入预期的全球水电王者长江电力、两杨投产启动的国投电力；“缺电”或倒逼“运动式减碳”边际放松，推荐经营稳健的申能股份。

四、风险提示

■ 价格降低

电力市场化交易可能拉低平均上网电价；天然气销售价格可能随气源价格调整。

■ 需求下滑

宏观经济运行状态将影响发电设备利用小时数和天然气销售量。

■ 成本上升

电煤、天然气等燃料成本上升将减少火电、城燃的利润。

■ 政策推进滞后

国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态，可能影响存量机组的电量消纳、以及新建机组的开工建设。

■ 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。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033