



# 公用事业行业：水电密集投产 板块迎重大拐点



## 本周专题

2021 年为水电投产大年，板块基本面迎来重大拐点。近日，大型水电密集投产，金沙江的白鹤滩、雅砻江的杨房沟均实现首台机组投产运行。本周我们就大水电投产及其给板块带来的核心变化进行梳理分析。

## 核心观点

### 大水电密集投产，未来稀缺性持续凸显

2020 年以来水电投产进程提速，2020 全年新增水电装机 1323 万千瓦，同比将近翻两倍。2021 年前五个月新增装机 367 万千瓦，同比抬升 112%，在乌白、两杨的投产背景下，2021 年迎大水电密集投产期。近期各电站建设均有重要突破：6 月 15 日，两河口 3 号水轮发电机组转子成功吊装就位；6 月 16 日，乌东德 1 号机组投运，自此乌东德所有机组全部投产；6 月 28 日，白鹤滩首批机组投产；7 月 1 日，杨房沟首台机组投运。

当前来看，我国规划确定的大型流域水电基地大部分已进入收尾阶段，待开发部分往往难度高且周期长。截至 2020 年底，我国水电装机容量 3.7 亿千瓦。“十三大”水电基地已开发和将开发的水电站中，除了白鹤滩和乌东德之外，500 万千瓦以上水电站增量近乎为零，优质大水电稀缺性持续凸显。

### 大水电的投产，带来的不仅仅是装机增长

(1) 将直接带动装机增长，发电量再上台阶。乌东德、白鹤滩的投产

注入，将带动长江电力装机规模提升至 7179.5 万千瓦；两河口及杨房沟将带动雅砻江水电装机抬升至 1920 万千瓦。

(2) 增强联合调度，提升存量机组效率。乌白投产后实现“六库联调”，相较“四库联调”再提供 200 亿度增量；两河口有望带来下游梯级电站超 100 亿度的电量增发，以及金沙江及长江流域电站近 70 亿度的电量增发。

(3) 赋能“水风光”互补，打造新成长曲线。随着大型水电的持续投产，一方面未来增量愈发有限，水电需找寻新增长维度，另一方面这也使得“水风光”的项目条件日臻成熟。大型水电在调节能力、土地以及外送通道方面，对于风光项目的赋能将更为明显。

投资建议：稀缺性凸显，大时代开启

在“两碳”目标下，随着大型水电的陆续投产，水电的整体稀缺性将愈发凸显。2021 年为投产大年，长江、雅砻江等流域装机规模再上台阶、联合调度显著走强、“水风光”再塑成长，水电板块迎重大基本面拐点。

中长期看，在盈利稳健、现金流充沛、股息高等属性下，水电标的相对价值不断提升。我们持续关注“双下上”逻辑，具体标的方面，建议关注

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_33515](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33515)

