



发电行业：电力 2021 前瞻

火电承压 风光高增



2021 业绩前瞻：火电承压，水电略逊，新能源高增长在煤价高企的情况下，我们预计 2021 年火电发电企业将出现不同程度的亏损。受来水偏枯拖累，2021 年存量水电站发电量大概率同比下滑；有新增水电装机的公司，其 2021 年业绩受来水偏枯影响预计较小。纯新能源运营商受益于新增风光装机快速提升，发电量预计保持两位数同比增长，从而带来较高归母净利弹性。展望 1Q22：火电业绩压力或因煤电价格联动政策缓解，取决于市场电价上涨幅度与煤价控制情况。枯水期水电基本面预计变化不大，而新能源发电预计持续增长态势。

火电：发电量增速放缓，利润因高煤价承压

从国家统计局公布的发电量看，2021 年全国火电发电量同比增 8.1%，但火电业绩因高燃煤成本承压。2021 年煤炭供需格局偏紧，国内煤炭价格持续上升，秦港 Q5500 均价同比升 79.2%至 1032 元/吨。我们预计火电企业 2021 年出现不同程度的亏损，亏损程度与火电发电量或成正比。同时拥有火电和水电装机的国投电力 2021 年归母净利将同比下滑。而转型新能源的福能股份/吉电股份归母净利将同比增长。

水电：来水偏枯导致发电量同比减少

2021 年来水偏枯，导致大多数水电上市公司发电量同比下滑。据华能水电公告披露，其 1H21 发电量同比+22.18%，但全年发电量同比-3.25%，而云南市场化电价上涨带动公司综合电价上涨约 0.02 元，枯水期发电量占比上升，我们预计其 2021 年归母净利仍将同比增长。根据雅砻江水电官

网及川投能源公告数据，雅砻江水电（国投电力/川投能源分别持股 52%/48%）2021 发电量同比+1.8%（含新投产两河口/杨房沟水电站带来的增量）。川投能源还有 2020 年 7 月底并表信达水电带来的电量增量，归母净利预计同比小幅下滑；国投电力公告披露 2021 年有 590 亿千瓦时火电发电量，故归母净利预计同比下滑。

新能源：新增风电/光伏装机带来高业绩弹性

2021 年陆上风电/光伏发电进入平价时代，新能源运营商继 2020 年抢装之后，继续发展新的平价风光发电项目。据国家能源局数据，2021 年 1-11 月全国新投产风电/光伏装机超 24.7/34.8GW。由于海上风电抢装效应，预计 2021 年海上风电新增并网超 10GW。因此，我们预计 2021 新能源运营商的风电/光伏发电量仍保持双位数增长。纯新能源运营商的发电量双位数增长预计带来较高归母净利润弹性，其中头部公司三峡能源与龙源电力增长预计超 30%，而规模较小的节能风电与中闽能源增长预计超 50%。

风险提示：煤价增长超预期，来水不及预期，风光装机增长不及预期。

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_36362

