



电力行业：4 月全国发电量同比
下降 4.3% 火电发电量同比下
滑 11.8%



核心观点:

4 月火电发电量下滑 11.8%，水、光、风发电量延续高增长。受疫情反复等因素影响，2022 年单 4 月全社会用电量同比下滑 1.3%，其中第二产业和第三产业分别下滑 1.4%和 6.8%。用电需求疲软下，2022 年单 4 月全国发电量同比下滑 4.3%，其中火电发电量同比下滑 11.8%。

在动力煤“增产稳价”政策不断加码的背景下，2022 年 1 至 4 月原煤产量同比增长 10.5%，单 4 月份产量同比增长 10.7%；长协煤兑付比例有望持续提升。可再生能源发电量方面，装机持续放量下，风力发电和光伏发电 2022 年单 4 月份发电量分别同比增长 14.5%和 24.9%；而受益于来水偏丰，水力发电 2022 年单 4 月份发电量同比增长 17.4%。

“多维度+大力度”动力煤保供稳价，2022 年 Q1 确认盈利拐点。2021 年底至今，国家层面对于火电企业在电价上浮、煤炭保供稳价及运营资金及应收账款等多维度的扶持力度不断加强。特别是动力煤煤价方面，增产+稳价等政策有望推动长协煤兑现比例提升。火电板块净利润从 2021Q4 巨亏 479 亿元，到 2022Q1 已盈利 2.5 亿元。我们预计年内长协煤履约比例提升、而电价上浮效应仍在，可预见的未来 4 个季度以上火电公司盈利同比或环比增长趋势逐步呈现。

火电中长期价值重估逻辑明确，并非简单盈利恢复：1.2022 年开始盈利能力持续改善（持续 1 年以上），带动经营现金流更快速地回升；2.

盈利后的现金流大多用于风电、光伏等绿电运营项目投资，带动绿电装机增速高增长，合并业绩增长更高；3.伴随灵活性改造的完成及电网调峰、储能、联合调度等需求大幅增长（绿电出力快速增加），火电的“储能”属性将被市场认可，并具备业绩潜力。政策要求仅 2022 年火电改造就达到 2.2 亿千瓦，占 2021 年末火电装机 12.97 亿千瓦的 17%。

建议关注全国性电力龙头（华能国际、华电国际、国电电力）、区域性火电公司（赣能股份、皖能电力、内蒙华电）。火电板块自 2022 年开始有望盈利回升（综合燃煤单价向下、电价上浮效应持续全年），重点关注火电盈利弹性大的华能国际/华能国际电力股份（H）、华电国际/华电国际电力股份（H）等，并建议关注区域性火电公司，如赣能股份、内蒙华电、皖能电力等。同时重申绿电龙头三峡能源、龙源电力（A/H）的推荐。

风险提示。燃煤成本下降不达预期；宏观经济波动大导致利用小时波动超预期；火电改造推进力度低预期等。

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_42008

