



电力行业 2022 年中报总结：追寻困境反转与景气回升之路



电力板块估值与业绩表现：1) 估值层面：电力板块 21 年表现强劲，目前受福建海风低价竞配事件、山西绿电现货交易电价大幅折价等一系列意外事件的冲击，板块估值水平有所回落。2) 收益层面：近一年来电力行业绝对收益 6.08%，跑赢沪深 300 指数 23.89%。

火电：2022H1 营收同比增速有所回落，亏损面收窄。2022H1 火电板块营收 5678 亿元，同增 21.4%；2022H1 归母净利 36 亿元，同降 83.4%。受益于电价提升，2022H1 经营性现金流总额达到 890 亿元，较去年上半年有所提高。

2022H1 板块整体毛利率 6.3%，经历了 2021 年的低点后整体修复趋势向上，行业盈利能力不断改善。展望三季度，煤价仍是核心矛盾，后续抓手主要看“长协履约率”，央企将率先修复。

绿电：上半年来风有所乏力，盈利稳中向好趋势依然延续。2022H1 绿电板块营收 746 亿元，同增 9.4%，增速有所回落；实现归母净利 165 亿元，同增 13.8%，增速与去年基本持平。2022H1 绿电板块经营性现金流总额为 227 亿元，在装机大幅扩张的背景下，现金流增厚趋势明显，风光平价时代到来，绿电运营商现金流将加速理顺，为后续装机“保驾护航”。2022H1 板块整体毛利率 59.3%，随着平价项目的增多，运营商毛利率中枢或将有所下移。展望下半年，随着光伏组件价格战缓解成本端压力，叠加近日限电导致绿电市场化电价溢价有望重新出现，绿电有望实现“价升本降”的双击，同时补贴催化为新增装机提供“弹药”，绿电运营商估值

或将开启修复周期。

水电：上半年来水强劲，营收、利润实现双升。2022H1 水电板块营收 703 亿元，同增 20.6%；2022H1 归母净利 218 亿元，同增 30.5%。2022H1 水电板块经营性现金流总额为 354 亿元，现金牛属性依然凸显，毛利率一直维持在较高水平，2022Q1、2022H1 板块整体毛利率分别为 41.7%/49.5%。展望下半年，三季度汛期水电来水情况依然值得期待，水电业绩较 21 年有望回升。

核电：2022H1 核电板块营收 712 亿元，同增 6.8%，营收增速有所下降；2022H1 归母净利 113 亿元，同增 13.7%，利润增速保持稳定。2022H1 板块经营性现金流净额为 346 亿元，近年来稳中有升。得益于电价上涨，核电板块毛利率提升明显，2022H1 板块整体毛利率分别为 44.6%，较 21 年提升 7.1pct。限电背景下，“稳定”的电源类型优势将进一步被放大，全年利用小时数将有进一步提升的空间。

投资策略。1) 火电：煤价仍是核心关注主线，随着煤炭产能逐步释放叠加长协煤监管加强，火电企业综合煤价有望落入合理区间，推荐华能国

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_45936

