



公用事业：三季度水电 表现分化



行业近况

长江电力、华能水电公布 2022 年三季度发电量数据：长江电力三季度发电量 534.18 亿度电，同比下降 31.2%；华能水电三季度发电量 298.98 亿度电，同比增加 2.0%。

评论

水电龙头三季度发电量表现出现分化：

长江电力大幅低于我们预期，3Q 电量同比减少 31.2%。其中三峡、葛洲坝电站发电量分别同比减少 51.75%、21.19%至 200.28、49.12 亿度；溪洛渡、向家坝电站发电量分别同比减少 17.60%、9.69%至 179.94、104.85 亿度。前三季度公司累积发电量同比减少 2.61%至 1485.32 亿度电。

华能水电表现稳健，3Q 电量同比增加 2%至 298.98 亿度电，符合市场预期，其中占比较大的糯扎渡、小湾电站发电量分别同比增加 76%、13%至 57.58、47.61 亿度，龙开口、黄登电站发电量分别同比减少 10%、29%至 34.43、25.78 亿度。前三季度公司累积发电量同比增加 5.46%至 792.9 亿度电。

我们预计长江电力三季度核心业绩或显著走弱，但尚不确定是否有一次性利好。在不考虑一次性收益前提下，我们预计公司受电量影响，水电主业利润下滑，同时投资收益方面，考虑到三季度来水偏弱和煤价高企，

公司主要参股的电企业绩或不达预期，同时部分持股标的三季度股价走势疲软，公允价值变动或无法带来正面贡献。我们预计公司三季度核心业绩或同比回落 40-50%，但公司今年以来连续减持上海电力、川投能源，尚不确定一次性收益。我们预计华能水电三季度利润贡献同比增加 10-15%，主要受益电量增加、财务费用缩减和电价小幅上扬。

长江电力持续拓展新能源布局，进军内蒙。长江电力 9 月 29 日发布参股设立内蒙古三峡陆上新能源投资有限公司公告，认缴出资 33 亿元，持股比例为 33%，是仅次于三峡能源的第二大股东，在风能、太阳能、生物能、地热、氢能、储能等领域加大投资与开发力度。此外，公司全资子公司长电新能出资 15.3 亿元设立长电云南能源投资有限责任公司，持股比例达 51%（三峡集团云南能源投资有限公司持股 49%）。此次参股设立三峡陆上新能源对公司开拓内蒙古区域新能源业务、在多省份持续拓展新能源领域有着重要战略意义。

估值与建议

我们维持长江电力和华能水电盈利预测、评级和目标价不变。

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_47167

