



1-2 月电力数据点评：煤炭国内 外供给均增长 火电发电量下 降盈利改善可期



核心观点:

推荐: 华能国际+华电国际+福能股份+上海电力+宝新能源+粤电力+长江电力+中国核电

1-2 月发电量同比小幅增长 0.7%，火电发电量同比下降助力盈利改善。

23M1-2 全国发电量为 1.35 万亿千瓦时、同比增长 0.7%，增速较上年 12 月放缓 2.3pct，发电量增速放缓或系上年同期工业增加值超预期（22M1-2 同比+7.5%、23M1-2 同比+2.4%）、因而发电量增速基数较高（22M1-2 同比+4.0%）。从构成来看，火/水/风/光/核分别为 9757/1367/1337/370/668 亿千瓦时，同比 -2.3%/-3.4%/+30.2%/+9.3%/+4.3%。1-2 月风光发电量同比大增 470 亿千瓦时（发电量占比从去年同期的 9.4%提升至 12.6%），因而尽管来水偏枯导致水电负增长，但火电增速仍同比、环比均转负。火电发电量同比下降或有助于电煤供需改善，同时在当前煤价高企导致部分火电企业度电亏损的情景下，发电量回落亦有助于盈利恢复。

国内煤炭产量与进口煤量双升，时间的煤硅持续演绎。23M1-2 我国原煤产量达 7.34 亿吨、同比+5.8%，同期我国进口煤炭 6064 万吨，同比+71.4%，预计进口动力煤亦将呈此趋势且可持续（22M1-7 月均进口量仅 1426 万吨，22M8-12 月均进口量 2371 万吨）。当前现货煤价相较去年同期已有回落，且印尼进口煤仍低于国内现货煤价。伴随煤炭增长以及保供政策压实带动长协比例提升、进口动力煤逐步恢复，我们看好电厂综合用

煤成本的下降，火电盈利改善确定性正持续增强。

政策、管理、经营三维改善，电力企业中特价值显著。从政策维度来看，2023 年政府工作报告中提及国资国企改革发展任务使命，考虑到中特估值体系中的央国企价值重估作为重点方向之一，央国企市值占比近九成的公用事业亦具备显著价值。从管理维度来看，多家电力公司所属的央国企集团内仍有大量存量资产，资产重组、证券化、公募 REITs 均值得期待，叠加 ROE 被纳入考核指标以及激励、职业经理人等改革手段，公司治理将得到强化。从经营维度来看，长协比例提升带来综合用煤成本的下降、硅料价格回落带来绿电装机提升、火电调峰储能价值挖掘均值得期待。我们认为中特估值下的火电企业将从低弹性的周期股逐步成为业绩增长且储能价值凸显的成长股。

重视电力板块的盈利改善与装机增长，改革加速状态下价值重估可期。

看好全国性火电龙头华能国际（A）/华能国际电力股份（H）、华电国际（A）/华电国际电力股份（H）；区域龙头福能股份、上海电力、宝新能源、粤电力 A；水电龙头长江电力；绿电运营商龙源电力（A/H）、三峡能

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_53403

