

煤炭價下行降低成本 電價今年進上升行情

電力股盈利料修復 股價待追落後

悠閒理財

內地首季煤炭價格走低，三大煤炭股季度盈利倒退兩成，作為煤炭用家的電力企業則是贏家。雖然電企首季營運逆風，上網電價下跌，部分電企售電量減少，但得益煤炭價格偏軟，三大電力股首季業績保持增長勢頭，只是動力轉弱。電力股今年能否延續盈利增長，關鍵是煤炭價格、上網電價變化。

投資市場似乎對電力股前景持審慎態度，因為電力股近日股價落後於大市。不過，煤炭價格暫時易跌難升，電價亦有向上苗頭，後續值得留意，發掘投資機會。

大公報記者 劉鑛豪

國家能源局數據顯示，今年3月份全社會用電量8282億千瓦時，按年增加4.8%，首季用電量增速為2.5%。用電量增長平穩，只是發電設備平均利用小時不升反降，首季按年減少81小時至769小時，或者受到新增發電裝機容量所影響，因為全季裝機容量增幅達到23.4%。發電設備利用小時下降，電力企業售電量難免受壓。

綜合三大電力股首季經營數據，華能國際（00902）內地電廠首季上網電量1066.33億千瓦時，按年減少5.6%；華能國際解釋稱，受到電力供需寬鬆，全國新能源裝機容量增長，該公司煤電機組利用小時減少，令到電量按年下跌。另一家電力企業華電國際（01071）同期上網電量跌幅更達到8.5%至4802萬兆瓦時。

大唐發電（00991）則是異數，首季上網電量微升0.7%至603.232億千瓦時。對此，大唐發電解釋稱，由於部分水電機組所在區域來水較好，新能源裝機容量按年大幅增加，在水電、新能源上網電量較大增幅下，有效彌補火電上網電量下降的問題。

屋漏兼逢夜雨，售電量減少，電力企業上網電價亦向下。華能國際首季平均上網結算電價488.19元（人民幣，下同）／兆瓦時，按年跌1.9%；華電國際平均上網電價505.71元／兆瓦時，跌0.7%。大唐發電平均上網電價跌幅最明顯，達到3.2%至460.91元／兆瓦時。

在諸多經營逆風下，煤炭跌價便成為電力企業的「及時雨」。據Wind數據，秦皇島港5500大卡動力煤首季現貨平倉均價（山西產）按年下跌約20%。因此，華能國際首季在營業收入下跌7.7%的情況下，仍然多賺8.1%至49.72億元。華電國際首季營業收入跌幅更大，達到14.1%，股東應佔淨利潤卻按年增加3.6%至19.30億元。大唐發電業績更優異，季度營業收入跌1.7%，股東應佔淨利潤卻大增68.1%至22.38億元。

美中不足的是，華能國際、華電國際首季業績增長動力出現轉弱情況；前者2024年度全年多賺33.4%，後者盈利增長亦達30.7%。至於電力股是否具備投資價值，有兩個關鍵因素，首先是煤炭價格未來走勢的可能性。

短期動力煤價延續弱勢

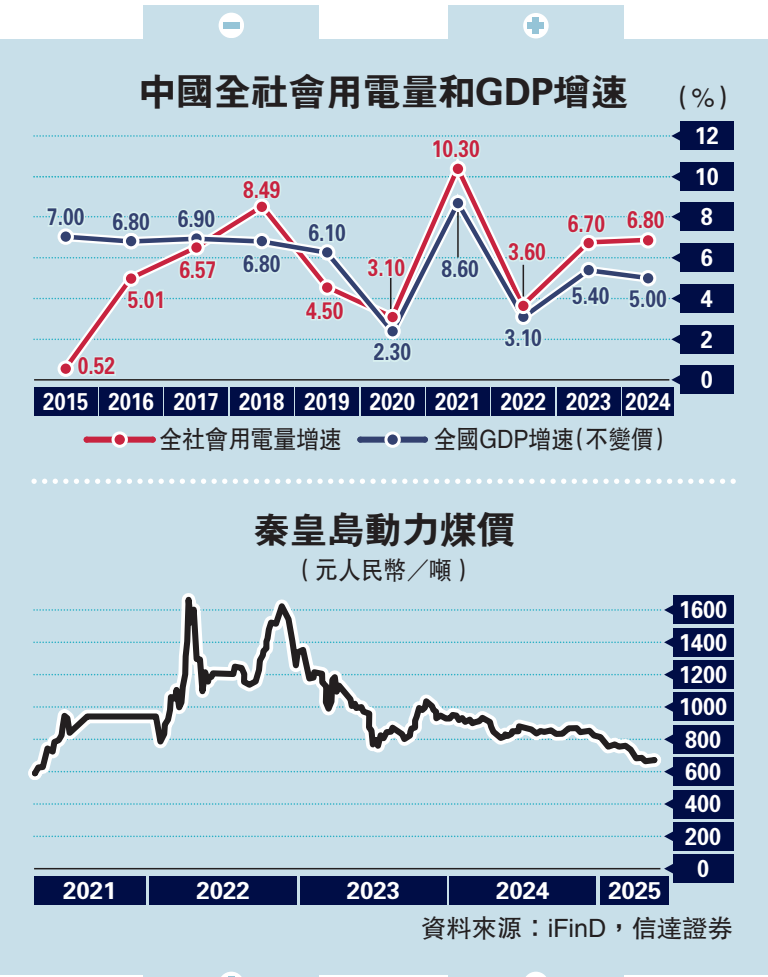
信達證券表示，隨着電廠日耗季節性回落，電廠煤炭庫存被動累積，上半年煤炭市場將延續弱勢運行。然而，煤炭價格已處於底部區間，5月中下旬或迎來迎峰度夏補庫需求。大同證券同樣對短線煤炭價格不抱期望。大同證券表示，由於電煤需求處於淡季、非電需求不旺，大秦線檢修提前結束、社會庫存仍處於偏高位置，短期內動力煤價延續弱勢。不過，隨着氣溫升高，下游迎峰度夏採購節奏有望提升，屆時有機會支撐煤價上行。

另一個關鍵因素是，上網電價走勢。國泰海通表示，近期南方現貨電價開始上漲，北方電價見底的可能性已很大；未來或將目睹兩個歷史性第一次：2025年現貨電價上漲，及2026年度長協價上漲。

觀察近期電力股股價走勢，市場似乎對今年電力企業的盈利預期並不高，這有可能是機會。投資者不妨觀察內地電力行業發展，或等待電力股股價出現突破走勢，再入市收集。



▲分析指出，煤炭價易跌難升，電價有向上苗頭，電力股值得留意。



三大電企首季業績（單位：億元人民幣）				
項目	營業收入	股東應佔淨利潤	經營活動淨現金流	加權平均ROE
華能國際 (00902)	603.35 ↓7.7%	49.72 ↑8.2%	173.95 ↑43.3%	7.15% 增0.08百分點
大唐發電 (00991)	302.06 ↓1.7%	22.38 ↑68.1%	93.12 ↑51.0%	5.93% 增2.58百分點
華電國際 (01071)	265.76 ↓14.1%	19.30 ↑3.6%	90.65 ↑107.4%	4.06% 增0.03百分點

券商點評電企經營前景	
券商	評論
國金證券	煤價下行及各地中長期電價分化影響首季業績。高庫存壓制下，動力煤價下行，有助企業利潤增長
長江證券	電力體制改革穩步推進，火電經營環境持續改善，推薦華電國際、華潤電力、華能國際、國電電力、中國電力
信達證券	電力供需矛盾緊張，電價有望穩中小幅上漲。未來電企業績有望改善，關注煤電龍頭如國電電力、華能國際、華電國際
天風證券	第三產業作為帶動經濟增長的重要力量，其GDP佔比和用電比重有望持續提升，其用電增速維持較高水平
中泰證券	4月中旬以來，煤炭需求進入傳統淡季，供需雙弱，煤價弱勢下行。隨着氣溫回升和新能源發電增加，電廠採購意願偏低

充電及數據服務需求大

內地用電增速料超GDP

行業觀察

今年首季內地全社會用電量累計23846億千瓦時，按年增加2.5%，增幅落後於GDP的5.4%，坊間關注內地耗電量表現不利於電企經營前景。天風證券拆解近年用電量與GDP增速的關係。

天風證券把過去10年內地用電量與GDP拆分為三個階段。第一個階段：2015至2018年，全社會用電量增速穩步上升，但GDP增速則略有向下。第二個階段：2018至2020年，用電量增速與GDP增速趨勢大致相同，兩者均有所下滑。

在第三個階段中，天風證券發現，全社會用電量增幅大於GDP。於2020至2024年，用電量增速與GDP增速變化趨勢保持「一致」，但用電量增速表現明顯「優勢」，且近三年兩者增速差持續擴大。2022至2024年電力彈性系數（用電量增速／GDP增速）分別為1.16、1.24、1.36。

該行表示，第三產業是近年拉動電力需求的重要助力。於2015至2020年，全社會用電量、第二產業用電量增速、GDP增速的走勢及相關性高度融合。於2021至2024年，全社會用電量、第三產業用電量增速、GDP增速的走勢及相關性較為一致。天風證券指出，第三產業用電量增速多數年份顯著高於GDP增速，相比於第二產業，其用電量和GDP表現出更明顯的增速差。

結論：天風證券認為，第三產業作為帶動經濟增長的重要力量，其GDP佔比和用電比重有望持續提升，其用電增速也有望在充換電服務、互聯網數據服務等新興服務業帶動下維持較高水平。第三產業「用電量增速高於GDP增速」的特點逐漸在全國數據中得到體現。

投資建議：天風證券稱，在火電股中，建議關注華能國際、華電國際等股份；綠電建議關注龍源電力、新天綠色能源等股份。

大唐盈利能力佳

股價上望2.3元

業績透視

剛公布首季業績的中資電力股，大唐發電（00991）經營表現最靚青，股東應佔淨利潤增長68%至22.38億元（人民幣，下同），經營活動淨現金流增加51%至93.12億元。加權平均淨資產收益率（ROE）提升2.58個百分點至5.93%。展望今年全年經營前景，證券界看法正面。

華福證券指出，大唐發電煤電機組主要布局在京津冀和東南沿海地區。今年京津冀地區年度長協電價保持高位水平，預計煤價均價進一步下降，而電價高位運行，京津冀機組盈利表現會較好。雖然東南沿海地區長協電價有不同程度的下降，但煤價下降一定程度緩解煤電機組盈利壓力。中國銀河表示，隨着煤價重心

下移，2026年容量電價補償從目前30%提升至50%，大唐發電的火電板塊業績仍有較大提升空間。

入市策略：博威環球證券金融首席分析師聶振邦表示，大唐發電近年股價在2港元止步，若果今次成功突破，將可上望2.2、2.3港元；而投資者不妨待股價在1.8港元水平買入。

華能股息5厘 現價吸納

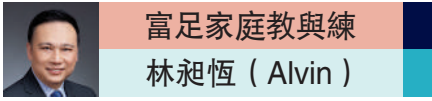
華能國際（00902）首季業績中規中矩，股東應佔淨利潤49.72億元，按年增長8%，加權平均ROE增加0.08個百分點至7.15%。券商對華能國際的業績展望分歧。滙豐預期，煤炭價格次季將按季下跌10%，按年跌20%。火電電

價次季相較首季穩定。滙豐把華能國際目標價由5.1港元上調至5.2港元。大摩維持華能國電今年每股盈利預測不變，但下調明年每股盈利預測12%。

入市策略：光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，今年煤價或低於去年，對於煤電機組比重較高的電企有利，而華能國際是其中一隻低煤價受惠股。華能國際另一賣點是股息吸引，現價股息超過5厘。

他認為，投資者毋須技術指標，或超賣程度，現水平可以入市吸納。聶振邦建議，等待股價回調至4.7港元、4.8港元，再入市吸納；股價企穩5港元，向上目標5.23港元，即去年10月份高位。

必須要懂的9點家庭理財習慣與行爲



5月有很多公眾假期，包括勞動節、母親節、佛誕及端午節。節日多，自然多機會花錢，甚至有些人會精心編製行程，務求可以申請最少年假而獲得最長時間去旅行，相信需要更大的消費。

一般收入變化不大的家庭，面對多機會花費的月份，如果未能好好管理支出，容易對家庭長遠規劃構成影響。以下九點是一般家庭應該要有的理財習慣及行爲。

（一）先整理清單再去購物

預先準備好購物清單，可以令購

物過程更有效率，也能夠減少出現衝動購買情況。

（二）檢視並取消沒用的定期付費服務

過去因為需要或一時興起，可能會訂購了一些定期付款服務，今天就算用不着，都可能沒有留意而繼續付款，例如一些娛樂媒體頻道，小數怕長計，是時候檢視這些細微支出。

（三）購物前先上網做資料搜集

今天資訊發達，網上已有很多資訊助你貨比三家，透過一些熱門格價網站，便能夠知道想買的物品價格是否合理，只要清楚店舖地點，便能夠不受地點影響下，並以合理價格買到心頭好。

（四）參加常光顧店舖的消費儲積分計劃

購買一些日常生活用品時，可以光顧常去較熟悉的店舖，不少連鎖店都有消費儲積分計劃，可能購物時已經有額外折扣，又或是累積到一定消費金額，便能以優惠價購買必需品，有助減輕平時支出。

（五）多預時間出門，少搭的士

香港地方細，可以利用港鐵或其他公共交通工具去到大部分地方，只要預留多些時間或留意時間表，便可以不用因趕時間而乘坐的士，能減少交通費。

（六）買保險應以「啱」和「夠」為標準

購買個人保險產品的重點是能夠獲得適當保障，所以要先了解自己需要，避免花費在沒需要的安排，而最基本的保障型保險產品包括人壽保險、住院保險及危疾保障三項，也要趁健康時便購買，可向專業保險顧問了解。

（七）購物和投資一樣，都要避免高追心態

有些新發行貨品初期價格會較高，但過了幾個月或熱潮過後，價格便會回落，花多了的金錢只換回很短時間的優越感，不是一個好的家庭理財決定。

（八）用信用卡購物時要確保有錢找數

信用卡是方便我們不用時常帶備現金消費的工具，並不是因沒有錢而先使未來錢的安排，合法借貸產品中，信用卡的利息是最高的！

（九）對家人要正直，儲蓄比率要正值

不要在金錢上對家人做出不忠行為，除了影響財政外，關係亦會受重大影響，而減少風險的簡單做法，便是確保收入足以支付各項支出之後還有盈餘為未來儲蓄，而儲蓄比率多少受年齡及收入狀況影響，一般介乎收入的10%至30%。

（作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到alvinlam@ffe.com.hk）