

2021年05月07日

环保及公用事业

公用事业 2020 年年报及 2021 年一季度总结：2020 疫情影响下业绩保持稳定，一季度公用事业景气度提升

■2020 年上半年公共事业板块虽受疫情影响出现小幅下滑，但第四季度整体表现良好，2021 年一季度较去年同期业绩大幅增长。根据 WIND 数据，2020 年，公用事业板块实现总营业收入 1.33 万亿元，同比增长 4.68%。其中，发电及电网板块 2020 年实现营业收入 1.13 万亿元，同比下降 1.43%；燃气及供热板块 2020 年实现营业收入 2027 亿元，同比上涨 60.06%。由于 2020 年一季度受疫情影响严重，2021 年一季度公用事业板块增幅较大，实现总营收 3673 亿元，同比增长 34.98%。

■公用事业板块受益于工业生产恢复反弹，四季度需求放量，盈利状况稳定增长。2020 年公用事业板块扣非后归母净利润 939 亿元，同比增长 28.19%，该板块净利润在 29 个中信 A 股二级行业中位列第 13 位，其中发电及电网板块扣非后归母净利润 886 亿元，同比增长 26.49%；燃气和供热板块扣非后归母净利润 53 亿元，同比增长 65.49%。2021 年盈利增长更为明显，根据 WIND 数据，2021 年一季度公用事业板块扣非后归母净利润为 241 亿元，同比增长 80.21%，其中发电及电网板块扣非后归母净利润为 207 亿元，同比增长 75.22%；燃气和供热板块扣非后归母净利润 34 亿元，同比增长 118.27%。

■细分板块：

燃气板块，根据 WIND 数据，2020 年燃气板块（共 24 家上市公司）营业收入为 1946.84 亿元，同比增长 63%。在扣非归母净利润方面，2020 年燃气板块为 55.74 亿元，同比增长 81%。燃气板块盈利水平的增长，主要系四季度需求提升，叠加天然气价格大幅增长。同时，由于新奥股份于 2020 年并表新奥能源，营业收入大幅增长，较大地影响了燃气板块整体营收。2021 年一季度燃气板块营收达 590.27 亿元，同比增长 105%；实现扣非归母净利润 31.81 亿元，同比增长 113%。由于去年一季度受疫情影响较大，今年一季度燃气板块盈利水平增速较快。

火电板块，2020 年火电营业收入出现下降，扣非归母净利润持续增长。受疫情影响，2020 年上半年电力需求减弱，发电量同向下滑。煤价方面 2020 年整体处于低位，直至 2020 年 12 月 CCI 动力煤价格出现大幅增长。根据 WIND 数据，2020 年火电板块实现营业收入 8547.01 亿元，同比下降 3%；实现扣非归母净利润 335.58 亿元，同比增长 44%。2021 年一季度火电板块营收达 2424.45 亿元，同比增长 27%；实现扣非归母净利润 115.04 亿元，同比增长 129%。

水电板块，2020 年来水较好，水电板块业绩较前几年稳步增长。2020 年，水电板块实现扣非归母净利润 445.43 亿元，同比增长 15%；营业总收入 1550.85 亿元，同比增长 4%。根据中电联发布的数据，2020

行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	2.24	6.06	4.24
绝对收益	1.41	-1.64	33.19

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080002
shaoll@essence.com.cn
021-35082107

汪磊

报告联系人

wanglei4@essence.com.cn

相关报告

- 环保公用板块持仓 0.43%，持仓向龙头企业聚焦 2021-05-06
- 推进碳排放交易市场核查工作，持续关注碳中和落实进度 2021-05-02
- 加快清洁低碳转型发展，统筹能源与生态和谐发展 2021-04-25
- 生态环境保护工作有序推进，政策引领行业发展 2021-04-18
- 各省持续推进污染防治，多地采用智能监测方案 2021-04-11

年我国水电发电量为 13552 亿千瓦时，同比增长 4.08%，水电平均利用小时数为 3827 小时，同比增长 130 小时。2021 年一季度水电板块营收达 315.57 亿元，同比增长 18%；实现扣非归母净利润 58.3 亿元，同比增长 15%。

其他发电板块，由于国家政策积极推动，新能源板块公司营业收入和扣非归母净利润高速增长。2020 年其他发电板块中重点关注的 7 家上市公司共实现营业收入 756.07 亿元，同比增长 12%；实现扣非归母净利润 88.47 亿元，同比增长 34%。2021 年一季度业绩增长更为显著，2021 年一季度其他发电板块营收达 200.99 亿元，同比增长 29%；实现扣非归母净利润 27.92 亿元，同比增长 94%。

电网板块，由于 2020 年上半年来水偏枯，电网板块中拥有自营水力发电业务的公司发、供电量出现下降，利润减少，从第三季度开始情况好转，总体来看电网板块营业收入及利润稳步提升。根据 WIND 数据，2020 年全年电网板块实现营业收入 448.32 亿元，同比下降 9%；实现扣非后归母净利润合计 16.35 亿元，同比增长 26%。2021 年一季度电网板块实现总营收 115.89 亿元，同比增长 41%；实现扣非归母净利润 5.51 亿元，同比增长 104%。

供热及其他板块，受新冠肺炎疫情影响，2020 年供热板块公司多数出现利润下滑，业绩表现不佳。2020 年供热板块实现营业收入 80.37 亿元，同比增长 8%；实现扣非归母净利润-2.75 亿元，同比下降 343%。2021 年一季度供热板块营收达 26 亿元，同比增长 8%；实现扣非归母净利润 2 亿元，同比增长 277%，4 家上市公司一季度扣非归母净利润均为正增长。

■**投资建议：**公用事业业绩有望持续增长，电力板块建议关注高弹性和历史高分红标的。建议关注分红有承诺、集团机组陆续投产的【长江电力】和分红比例大幅提升的【川投能源】。在新能源运营方面，建议关注国内风电运营标的【节能风电】和太阳能运营标的【太阳能】。国改、电改稳步推进，建议重点关注三峡集团旗下的【三峡水利】和国家电网旗下的【涪陵电力】。天然气板块建议重点关注具有一体化产业链的稀缺标的【新奥股份】以及【深圳燃气】。

■**风险提示：**用电量增速不及预期，煤炭价格持续高位运行，来水情况不乐观，煤改气进度不及预期，项目推进不及预期。

内容目录

1. 2020 年及 2021 年一季度业绩综述.....	6
2. 燃气：2020 四季度天然气价格高升，燃气板块业绩增长.....	8
3. 电力及供热：火电业绩保持稳定，水电板块稳步提升.....	12
3.1. 火电板块：火电营收下行，年底煤价增长趋势显著.....	12
3.2. 水电板块：全年发电量稳步增长，带动业绩提升.....	17
3.3. 其他发电板块：政策助力新能源发电板块高速增长.....	21
3.4. 电网板块：2020 年下半年业绩逐渐好转.....	23
3.5. 供热及其他板块：2020 年扣非归母净利润大幅下降.....	26
4. 投资策略：.....	27
5. 风险提示.....	28

图表目录

图 1：2020 公共事业总营收增长 4.68%.....	6
图 2：2021Q1 公共事业总营收增长 34.98%.....	6
图 3：2020 公共事业总扣非后归母净利润增长 28.19%.....	6
图 4：2021Q1 公共事业扣非后归母净利润增长 80.21%.....	6
图 5：2020 电力及公用事业板块净利润增速表现强于大盘，在 CS 二级中位列第 13 位.....	7
图 6：2020 各板块营收增速.....	7
图 7：2020 各板块扣非归母净利润增速.....	7
图 8：2021Q1 各板块营收增速.....	8
图 9：2021Q1 各板块扣非归母净利润增速.....	8
图 10：2015-2020 燃气板块营业收入及营业成本.....	8
图 11：2015-2020 燃气板块扣非归母净利润.....	8
图 12：2015-2020 燃气板块资产负债率.....	9
图 13：2015-2020 燃气板块 ROE 及 ROA.....	9
图 14：2015Q1-2021Q1 燃气板块营业收入及营业成本.....	9
图 15：2015Q1-2021Q1 燃气板块扣非归母净利润.....	9
图 16：2015-2021Q1 深圳燃气营业收入（亿元，%）.....	10
图 17：2015-2021Q1 深圳燃气扣非后归母净利润（亿元，%）.....	10
图 18：2015-2021Q1 深圳燃气 ROE（%）.....	11
图 19：2015-2021Q1 深圳燃气 ROA（%）.....	11
图 20：2015-2021Q1 新奥股份营业收入（亿元，%）.....	11
图 21：2015-2021Q1 新奥股份扣非后归母净利润（亿元，%）.....	11
图 22：2015-2021Q1 新奥股份 ROE（%）.....	12
图 23：2015-2021Q1 新奥股份 ROA（%）.....	12
图 24：2015-2020 火电板块营业收入（亿元，%）.....	12
图 25：2015-2020 火电板块扣非归母净利润（亿元，%）.....	12
图 26：2015-2020 火电板块资产负债率.....	13
图 27：2020 火电板块扣非后归母增速分布.....	13
图 28：2015-2020 火电板块 ROE（%）.....	13
图 29：2015-2020 火电板块 ROA（%）.....	13
图 30：2015Q1-2021Q1 火电板块营业收入（亿元，%）.....	13
图 31：2015Q1-2021Q1 火电板块扣非归母净利润（亿元，%）.....	13

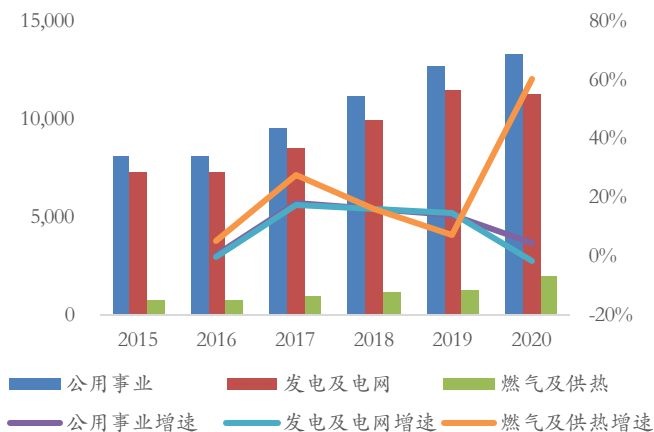
图 32: 2015-2021Q1 华能国际营业收入 (亿元, %)	15
图 33: 2015-2021Q1 华能国际扣非后归母净利润 (亿元, %)	15
图 34: 2015-2021Q1 华能国际 ROE (%)	15
图 35: 2015-2021Q1 华能国际 ROA (%)	15
图 36: 2015-2021Q1 华电国际营业收入 (亿元, %)	15
图 37: 2015-2021Q1 华电国际扣非后归母净利润 (亿元, %)	15
图 38: 2015-2021Q1 华电国际 ROE (%)	16
图 39: 2015-2021Q1 华电国际 ROA (%)	16
图 40: 2015-2021Q1 上海电力营业收入 (亿元, %)	16
图 41: 2015-2021Q1 上海电力扣非后归母净利润 (亿元, %)	16
图 42: 2015-2021 Q1 上海电力 ROE (%)	16
图 43: 2015-2021Q1 上海电力 ROA (%)	16
图 44: 2015-2021Q1 建投能源营业收入 (亿元, %)	17
图 45: 2015-2021Q1 建投能源扣非后归母净利润 (亿元, %)	17
图 46: 2015-2021Q1 建投能源 ROE (%)	17
图 47: 2015-2021Q1 建投能源 ROA (%)	17
图 48: 2015-2020 水电发电量及增速 (亿千瓦时, %)	17
图 49: 2015-2020 水电利用小时及增速 (小时, %)	17
图 50: 2015-2020 水电板块营业收入 (亿元, %)	18
图 51: 2015-2020 水电板块扣非归母净利润 (亿元, %)	18
图 52: 2015-2020 水电板块资产负债率	18
图 53: 2020 水电板块扣非后归母净利润增速分布	18
图 54: 2015-2020 水电板块 ROE (%)	18
图 55: 2015-2020 水电板块 ROA (%)	18
图 56: 2015Q1-2021Q1 水电板块营收及增速	19
图 57: 2015Q1-2021Q1 水电板块扣非归母净利润及增速	19
图 58: 2015-2021Q1 长江电力营业收入 (亿元, %)	20
图 59: 2015-2021Q1 长江电力扣非后归母净利润 (亿元, %)	20
图 60: 2015-2021Q1 长江电力 ROE (%)	20
图 61: 2015-2021Q1 长江电力 ROA (%)	20
图 62: 2015-2021Q1 华能水电营业收入 (亿元, %)	20
图 63: 2015-2021Q1 华能水电扣非后归母净利润 (亿元, %)	20
图 64: 2015-2021Q1 华能水电 ROE (%)	21
图 65: 2015-2021Q1 华能水电 ROA (%)	21
图 66: 2015-2021Q1 川投能源营业收入 (亿元, %)	21
图 67: 2015-20201Q1 川投能源扣非后归母净利润 (亿元, %)	21
图 68: 2015-2021Q1 川投能源 ROE (%)	21
图 69: 2015-2021Q1 川投能源 ROA (%)	21
图 70: 2015-2020 其他发电板块营收 (亿元, %)	22
图 71: 2015-2020 其他发电扣非归母净利润 (亿元, %)	22
图 72: 2015-2020 其他发电资产负债率(亿元, %)	22
图 73: 2020 其他电力公司扣非后归母净利润增速 (%)	22
图 74: 2015Q1-2021Q1 其他发电板块营收 (亿元, %)	22
图 75: 2015Q1-2021Q1 其他发电扣非归母净利润 (亿元, %)	22
图 76: 2015-2020 电网板块营业收入 (亿元, %)	23

图 77: 2015-2020 电网板块扣非归母净利润 (亿元, %)	23
图 78: 2015-2020 电网板块资产负债率	24
图 79: 2015Q1-2021Q1 电网板块营业收入 (亿元, %)	24
图 80: 2015Q1-2021Q1 电网板块扣非归母净利润 (亿元, %)	24
图 81: 2015-2021Q1 三峡水利营业收入 (亿元, %)	25
图 82: 2015-2021Q1 三峡水利扣非后归母净利润 (亿元, %)	25
图 83: 2015-2021Q1 三峡水利 ROE (%)	25
图 84: 2015-2021Q1 三峡水利 ROA (%)	25
图 85: 2015-2021Q1 涪陵电力营业收入 (亿元, %)	25
图 86: 2015-2021Q1 涪陵电力扣非后归母净利润 (亿元, %)	25
图 87: 2015-2021Q1 涪陵电力 ROE (%)	26
图 88: 2015-2021Q1 涪陵电力 ROA (%)	26
图 89: 2015-2020 供热板块营业总收入 (亿元, %)	26
图 90: 2015-2020 供热板块扣非归母净利润 (亿元, %)	26
图 91: 2015-2020 年供热板块资产负债率	26
图 92: 2020 供热公司扣非后归母净利润增速 (%)	26
图 93: 2015Q1-2021Q1 供热板块营业总收入 (亿元, %)	27
图 94: 2015Q1-2021Q1 供热板块扣非归母净利润 (亿元, %)	27
表 1: 主要燃气公司分类	8
表 2: 2020 年 Q3 主要燃气公司经营业绩 (亿元)	9
表 3: 2020 及 2021Q1 主要火电公司经营业绩 (亿元)	14
表 4: 2020 年及 2021Q1 主要水电公司经营业绩 (亿元)	19
表 5: 2020 年及 2021Q1 其他发电板块公司经营业绩 (亿元)	23
表 6: 2020 年及 2021Q1 电网板块公司经营业绩 (亿元)	24
表 7: 2020 年及 2021Q1 供热及其他板块公司经营业绩 (亿元)	27

1. 2020 年及 2021 年一季度业绩综述

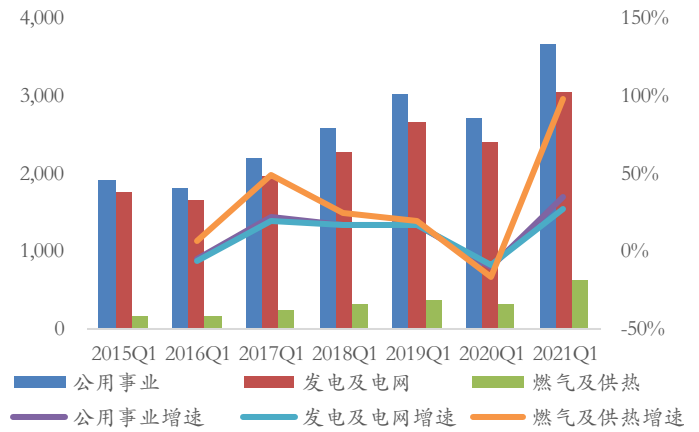
2020 年上半年公共事业板块虽受疫情影响出现小幅下滑，但第四季度整体表现良好。根据 WIND 数据，2020 年，公用事业板块实现总营业收入 1.33 万亿元，同比增长 4.68%。其中，发电及电网板块（共 61 家上市公司，其中火电企业 32 家，水电企业 13 家，电网企业 9 家，其他发电企业 7 家）2020 年实现营业收入 1.13 万亿元，同比下降 1.43%；燃气及供热板块（共 28 家上市公司，其中供热企业 4 家，燃气企业 24 家）2020 年实现营业收入 2027 亿元，同比上涨 60.06%。由于 2020 年一季度受疫情影响严重，2021 年一季度公用事业板块增幅较大，实现总营收 3673 亿元，同比增长 34.98%；其中发电及电网板块实现营收 3057 亿元，同比增长 26.9%；燃气及供热板块实现营收 616 亿元，同比增长 97.3%。

图 1：2020 公共事业总营收增长 4.68%



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

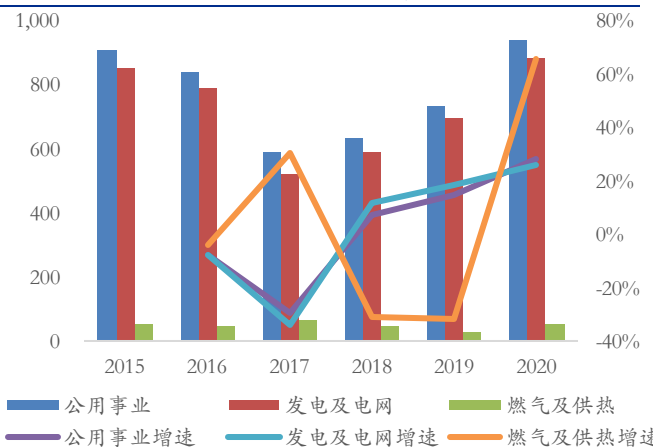
图 2：2021Q1 公共事业总营收增长 34.98%



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

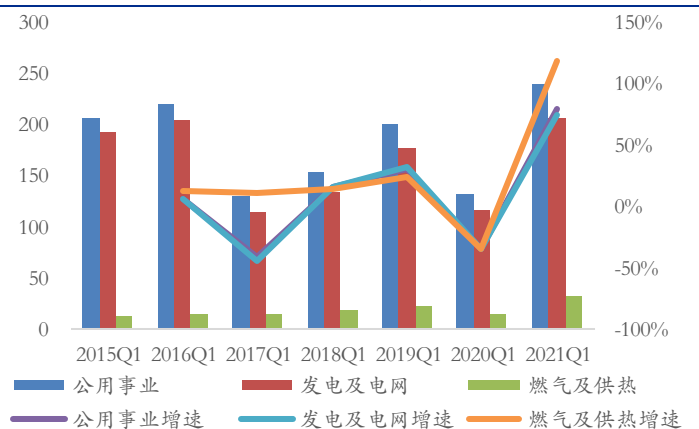
公用事业板块受益于工业生产恢复反弹，四季度需求放量，盈利状况稳定增长。根据 WIND 数据，2020 年，公用事业板块扣非后归母净利润 939 亿元，同比增长 28.19%，该板块净利润在 29 个中信 A 股二级行业中位列第 13 位。其中，发电及电网板块扣非后归母净利润 886 亿元，同比增长 26.49%；燃气和供热板块扣非后归母净利润 53 亿元，同比增长 65.49%。2021 年盈利增长更为明显，根据 WIND 数据，2021 年一季度公用事业板块扣非后归母净利润为 241 亿元，同比增长 80.21%，其中发电及电网板块扣非后归母净利润为 207 亿元，同比增长 75.22%；燃气和供热板块扣非后归母净利润 34 亿元，同比增长 118.27%。

图 3：2020 公共事业总扣非后归母净利润增长 28.19%



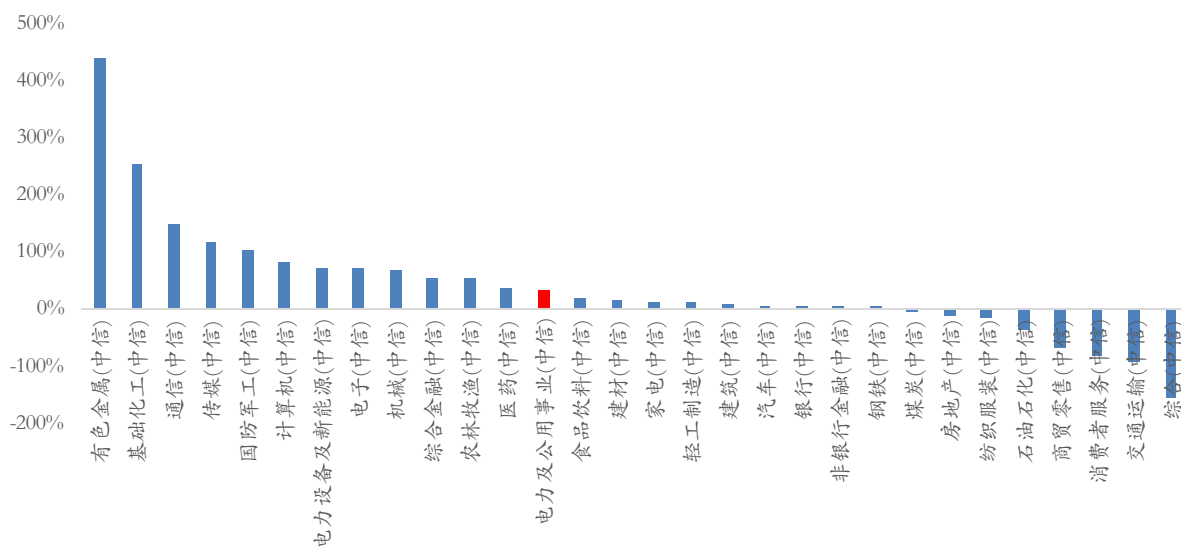
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 4：2021Q1 公共事业扣非后归母净利润增长 80.21%



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

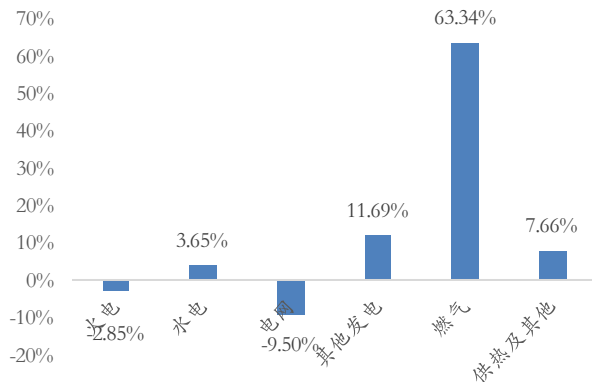
图 5：2020 电力及公用事业板块净利润增速表现强于大盘，在 CS 二级中位列第 13 位



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

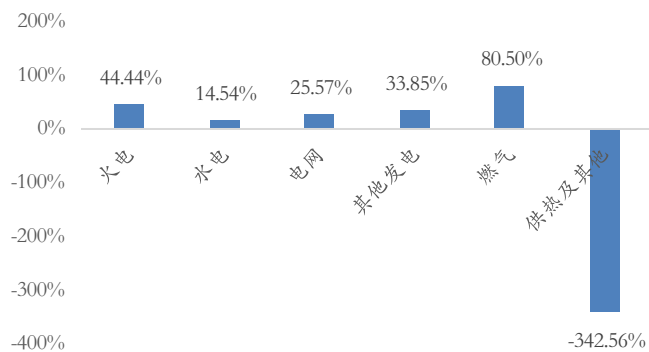
在细分板块方面，2020 年，营业收入同比增速超过 10% 的有其他发电板块（11.69%）和燃气板块（63.34%），水电和供热板块增速表现稳定，分别增长 3.65% 和 7.66%；火电和电网板块出现不同程度下降，火电板块 2020 年营收下降 2.85%，电网板块下降 9.50%。在扣非归母净利润方面，除供热板块外其他板块均有不同程度增长，主要由于第四季度疫情影响减弱以及对电力和燃气需求大幅增长所致。2021 年一季度各板块营收及扣非归母净利润增速更为明显。

图 6：2020 各板块营收增速



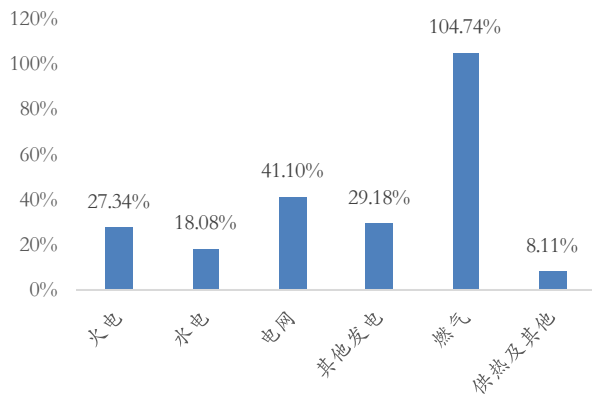
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 7：2020 各板块扣非归母净利润增速



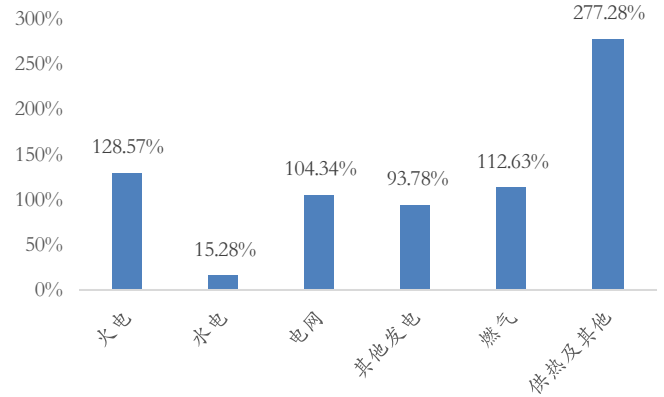
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 8：2021Q1 各板块营收增速



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 9：2021Q1 各板块扣非归母净利润增速



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

2. 燃气：2020 四季度天然气价格高升，燃气板块业绩增长

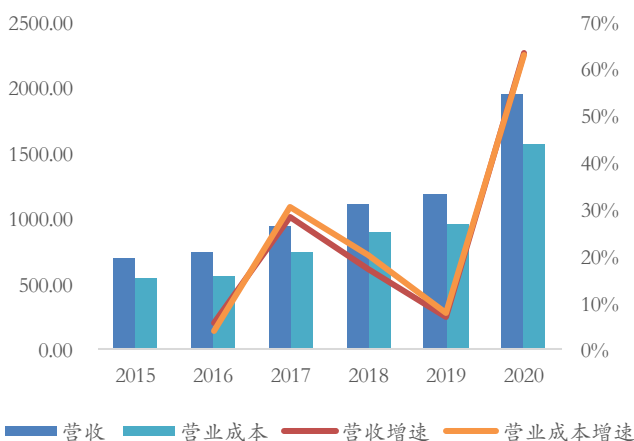
表 1：主要燃气公司分类

类型	上市公司 (共 24 家)
省级管网企业	陕天然气、国新能源、皖天然气、金鸿控股、新天绿能、新奥股份
城市燃气公司	大众公共、贵州燃气、百川能源、胜利股份、深圳燃气、新天然气、佛燃能源、重庆燃气、长春燃气、南京公用、新疆火炬、ST 浩源、大通燃气、东方环宇、中泰股份、成都燃气、凯添燃气、洪通燃气

资料来源：Wind, 安信证券研究中心整理

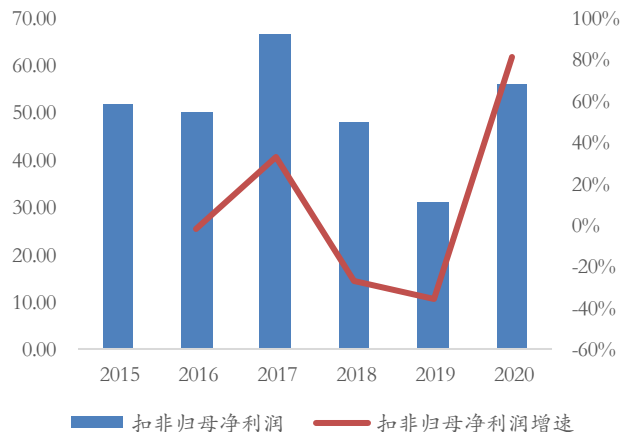
根据 WIND 数据，2020 年，燃气板块（共 24 家上市公司）营业收入为 1946.84 亿元，同比增长 63%。在扣非归母净利润方面，2020 年燃气板块为 55.74 亿元，同比增长 81%。燃气板块盈利水平的增长，主要系四季度需求提升，叠加天然气价格大幅增长。同时，由于新奥股份于 2020 年并表新奥能源，营业收入大幅增长，较大地影响了燃气板块整体业绩。

图 10：2015-2020 燃气板块营业收入及营业成本



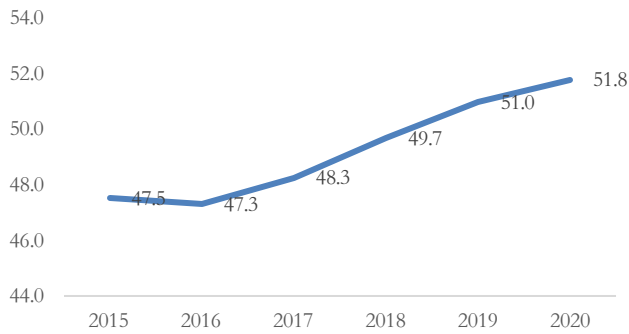
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 11：2015-2020 燃气板块扣非归母净利润



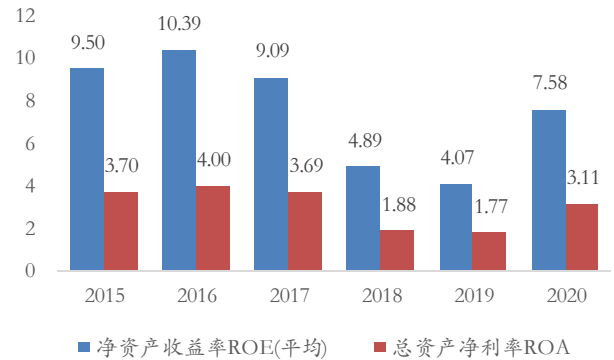
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 12: 2015-2020 燃气板块资产负债率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

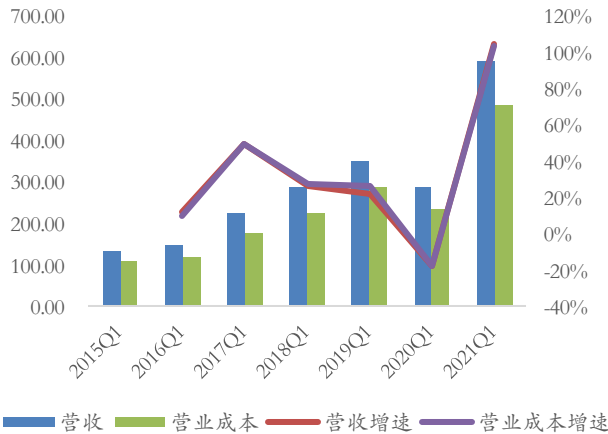
图 13: 2015-2020 燃气板块 ROE 及 ROA



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

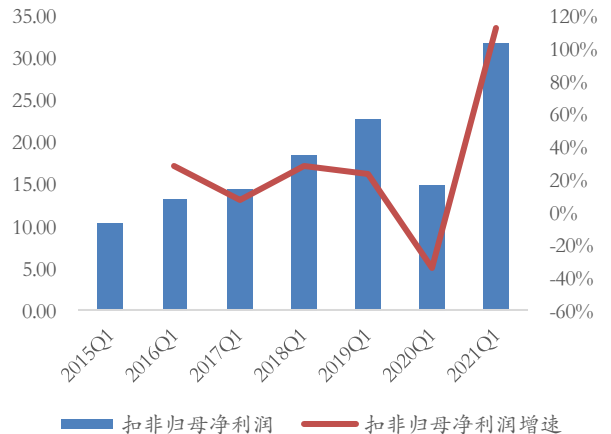
2021 年一季度燃气板块营收达 590.27 亿元, 同比增长 105%; 实现扣非归母净利润 31.81 亿元, 同比增长 113%。由于去年一季度受疫情影响较大, 今年一季度燃气板块盈利水平增速较快。

图 14: 2015Q1-2021Q1 燃气板块营业收入及营业成本



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 15: 2015Q1-2021Q1 燃气板块扣非归母净利润



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

个股方面, 2020 年营收前五的企业是新奥股份、深圳燃气、新天绿能、国新能源、陕天然气, 营收及同比增速为 880.99 亿元 (+550.46%)、150.15 亿元 (+7.06%)、125.11 亿元 (+4.52%)、103.54 亿元 (-5.02%) 和 81.96 亿元 (-14.47%)。扣非归母净利润前五的企业是新天绿能、新奥股份、深圳燃气、百川能源、佛燃能源, 扣非归母净利润及同比增速分别是 14.67 亿元 (+7.41%)、13.05 亿元 (+35.03%)、12.26 亿元 (+18.73%)、4.86 亿元 (-27.68%) 和 4.48 亿元 (+14.1%)。

表 2: 2020 年 Q3 主要燃气公司经营业绩 (亿元)

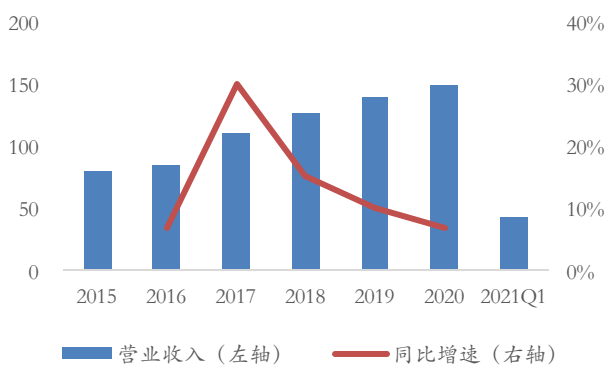
代码	公司简称	2020 营收 (亿元)	同比增速 (%)	扣非归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)	2021Q1 营收 (亿元)	同比增速 (%)	2021Q1 扣非归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
600856.SH	ST 中天	5.54	-48.89%	-5.09	82.67%	2.02	19.52%	-0.92	44.68%
600635.SH	大众公用	47.83	-12.39%	1.66	-60.12%	18.19	26.67%	1.31	27.20%
600903.SH	贵州燃气	42.44	3.95%	1.96	21.96%	14.15	43.13%	0.15	-28.85%
600681.SH	百川能源	42.96	-12.00%	4.86	-27.68%	16.70	10.84%	1.98	9.22%
000407.SZ	胜利股份	45.96	-14.06%	0.97	-22.37%	11.69	35.45%	1.50	711.47%
002267.SZ	陕天然气	81.96	-14.47%	3.27	-25.04%	26.30	-24.34%	3.22	14.31%
601139.SH	深圳燃气	150.15	7.06%	12.26	18.73%	43.52	53.60%	2.83	30.15%
000669.SZ	*ST 金鸿	23.04	-38.21%	-3.60	73.48%	4.25	-26.48%	0.08	110.34%

603393.SH	新天然气	21.12	-8.01%	3.34	-20.63%	6.58	24.06%	0.96	14.20%
002911.SZ	佛燃能源	75.15	16.92%	4.48	14.10%	21.19	81.99%	0.69	38.54%
600917.SH	重庆燃气	68.21	-3.02%	3.27	-2.21%	20.01	35.18%	0.89	98.56%
600617.SH	国新能源	103.54	-5.02%	-9.51	-577.29%	30.11	5.46%	0.20	115.45%
600333.SH	长春燃气	15.62	-9.86%	-0.59	-91.18%	5.76	45.71%	-0.23	67.84%
000421.SZ	南京公用	68.40	90.32%	2.21	116.85%	10.77	26.55%	0.18	269.66%
603080.SH	新疆火炬	6.77	18.06%	0.74	-38.83%	2.53	41.57%	0.33	120.90%
002700.SZ	ST浩源	4.19	-19.22%	-2.22	-448.49%	1.44	40.41%	0.21	79.00%
000593.SZ	大通燃气	12.75	22.88%	0.33	-22.80%	3.61	55.87%	0.00	102.09%
603689.SH	皖天然气	47.64	14.20%	2.00	-8.21%	14.46	23.27%	0.65	35.21%
603706.SH	东方环宇	8.05	78.13%	0.98	1.72%	3.68	27.90%	0.50	13.47%
300435.SZ	中泰股份	19.78	91.19%	1.69	177.48%	6.38	37.60%	0.58	75.37%
603053.SH	成都燃气	41.68	-13.50%	3.81	-10.29%	13.50	17.96%	1.83	32.15%
600956.SH	新天绿能	125.11	4.52%	14.67	7.41%	52.97	20.58%	9.00	50.74%
605169.SH	洪通燃气	7.97	-10.74%	1.23	-23.28%	1.99	42.72%	0.28	/
600803.SH	新奥股份	880.99	550.46%	13.05	35.03%	258.49	1525.78%	5.61	809.11%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

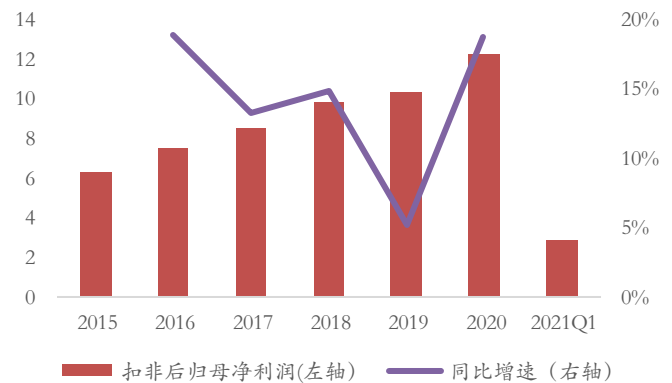
深圳燃气: 立足深圳布局全国, 调峰站投产助边际改善。公司作为 A 股燃气龙头, 目前已在广东、广西、江西、安徽、江苏、浙江、云南、湖南、湖北、河北等 13 省(区)拥有 57 个城市(区)管道燃气经营项目。公司具有产业链一体化优势, 已建立了集资源采购、接收、储运、销售一体化的 LNG(液化天然气)和 LPG(液化石油气)产业链, 初步实现了上下游一体化。2020 年公司天然气用户数达到 436 万户, 同比增长 57 万户; 天然气销售量达到 38.58 亿立方米, 同比增长 22.36%。根据公告, 2020 年, 公司的营业收入为 150.15 亿元, 同比增长 7.1%, 扣非归母净利润为 12.26 亿元, 同比增长 18.7%。ROE 为 11.55%, 较去年同期增长 10.32%, ROA 为 5.67%, 增长 9.76%。2021 年一季度公司分别实现营收及扣非归母净利润 43.52 亿元和 2.83 亿元。

图 16: 2015-2021Q1 深圳燃气营业收入(亿元, %)



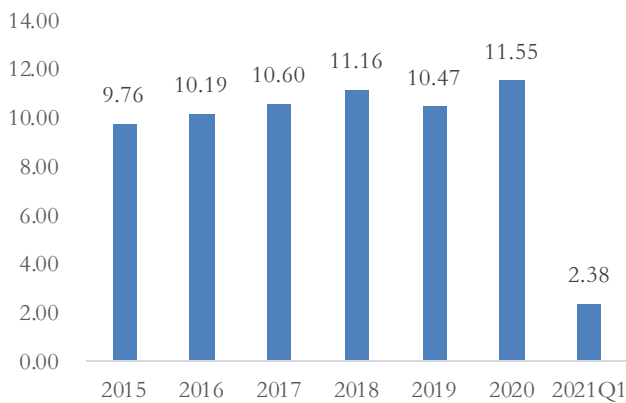
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 17: 2015-2021Q1 深圳燃气扣非后归母净利润(亿元, %)



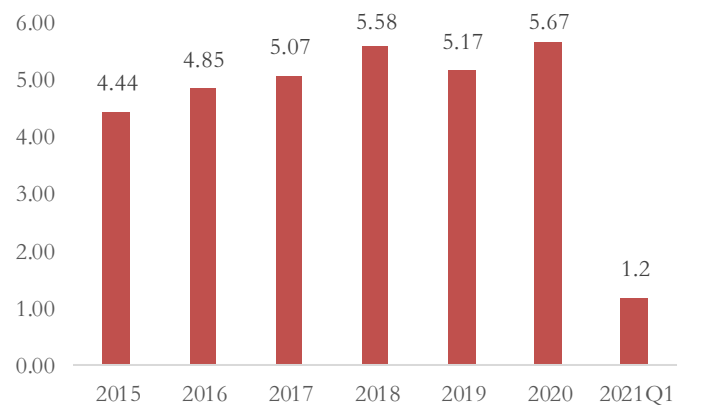
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 18: 2015-2021Q1 深圳燃气 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

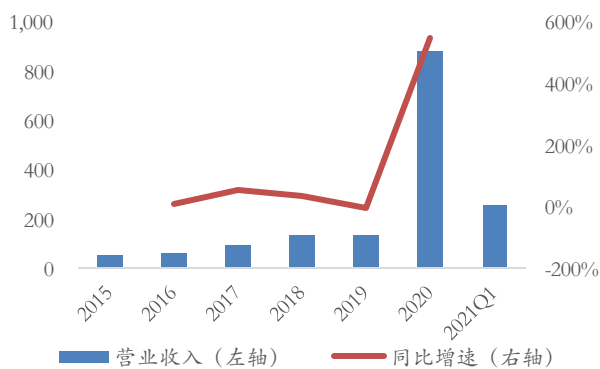
图 19: 2015-2021Q1 深圳燃气 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

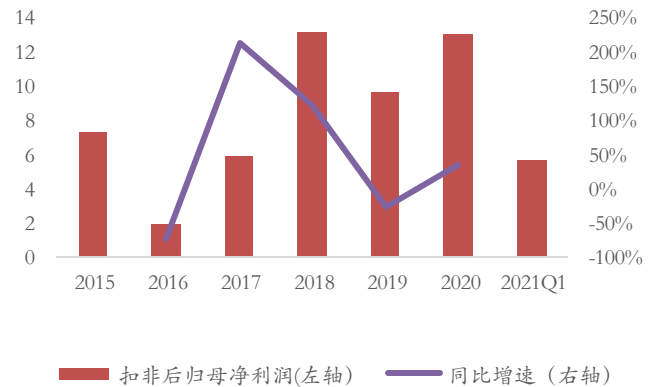
新奥股份: 行业稀缺标的, 资产重组打造一体化产业链。2020 年公司打通了天然气上下游两端, 拥有了独一无二的天然气全产业链。上游市场主体方面, 新奥股份拥有多元化的供应主体与渠道; 中游传输方面, 新奥股份拥有国内第一家民营企业大型 LNG 接收站--舟山液化天然气接收站; 下游分销方面, 新奥能源 (H) 是国内规模较大的清洁能源分销商。城燃方面, 新奥能源近年来不断扩张城燃业务项目分布范围, 且公司国内业务主要集中在河北省、湖南省、安徽省及大多数沿海省份等经济较为发达的地区, 在未来油气管网设施公平开放后, 公司上游天然气资源将更好、更直接的对接下游客户, 利于公司未来业务信息共享、覆盖地区扩张和采购成本的降低。2020 年由于资产重组公司业绩大幅增长, 公司的营业收入为 880.99 亿元, 同比增长 550.5%, 在扣非归母净利润方面, 2020 年为 13.05 亿元, 同比增长 35.0%。ROE 为 25.91%, 较 2019 年底增长 13.03 个百分点, ROA 从 2019 年年底的 4.95% 增长到 11.7%。2021 年一季度公司实现营收及扣非归母净利润分别为 258.49 亿元和 5.61 亿元。

图 20: 2015-2021Q1 新奥股份营业收入 (亿元, %)



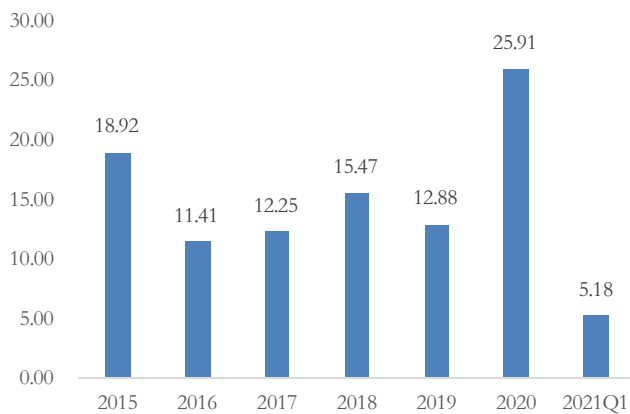
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 21: 2015-2021Q1 新奥股份扣非后归母净利润 (亿元, %)



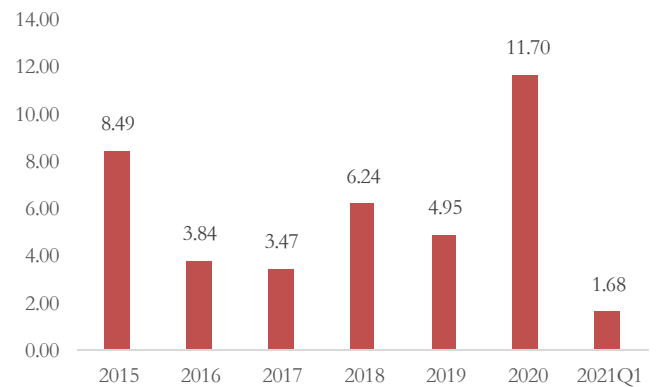
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 22: 2015-2021Q1 新奥股份 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 23: 2015-2021Q1 新奥股份 ROA (%)



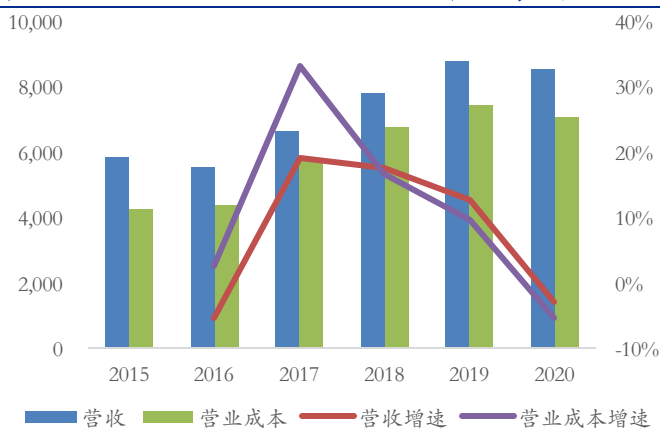
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3. 电力及供热: 火电业绩保持稳定, 水电板块稳步提升

3.1. 火电板块: 火电营收下行, 年底煤价增长趋势显著

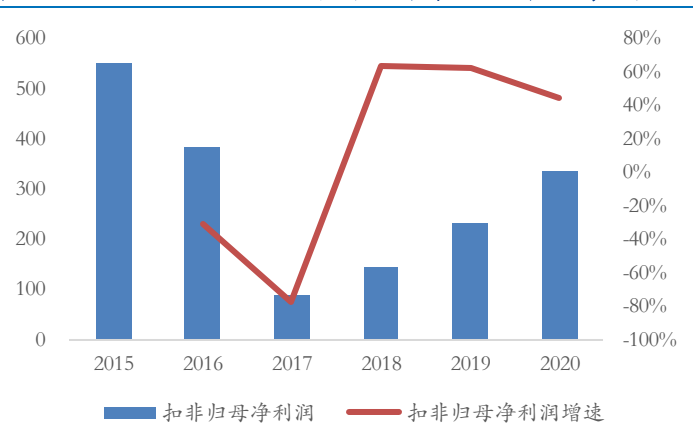
2020 年火电营业收入出现下降, 扣非归母净利润持续增长。受疫情影响, 2020 年上半年电力需求减弱, 发电量同向下滑。煤价方面自 2020 年初至 5 月初不断下降, 5 月初开始略有回升, 但 2020 年煤价整体仍处于低位, 直至 2020 年 12 月 CCI 动力煤价格大幅增长。电价方面, 2020 年上半年整体上网均价有所抬升, 部分抵消发电量下滑的影响。因此, 2020 年全年火电板块营业收入受发电量影响略有下滑, 但由于煤炭成本降低净利润仍有增长。根据 WIND 数据, 2020 年火电板块实现营业收入 8547.01 亿元, 同比下降 3%; 实现扣非归母净利润 335.58 亿元, 同比增长 44%。业绩增速(扣非归母净利润)分布方面, 32 家火电企业中, 负增长共有 9 家, 其余企业中, 有 2 家增速超 400%, 有 19 家增速在 0%-100%, 有 2 家增速在 100%-300%。

图 24: 2015-2020 火电板块营业收入 (亿元, %)



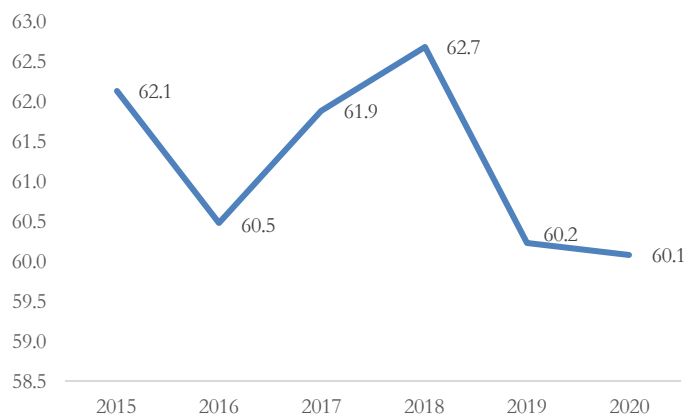
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 25: 2015-2020 火电板块扣非归母净利润 (亿元, %)



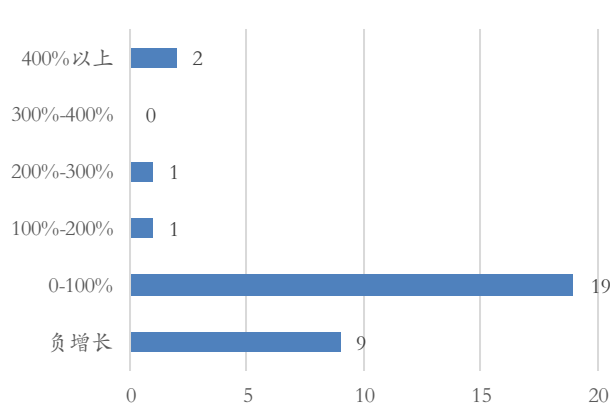
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 26: 2015-2020 火电板块资产负债率



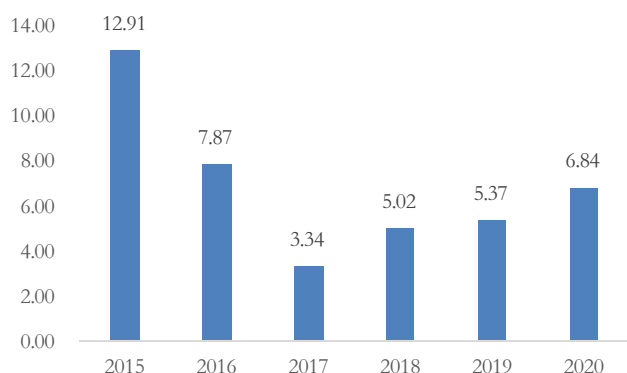
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 27: 2020 火电板块扣非后归母增速分布



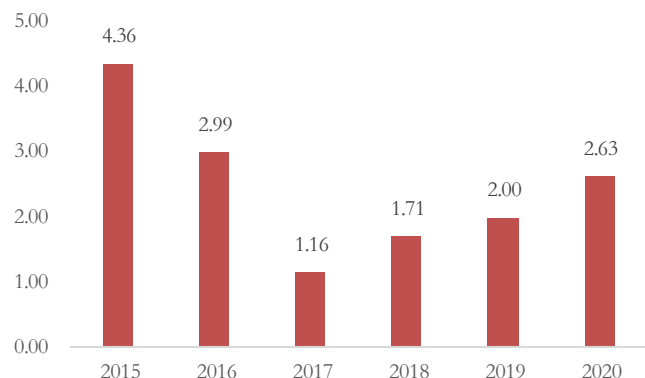
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 28: 2015-2020 火电板块 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

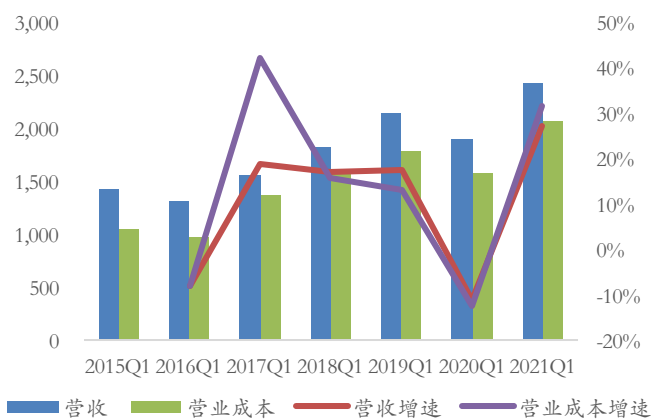
图 29: 2015-2020 火电板块 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

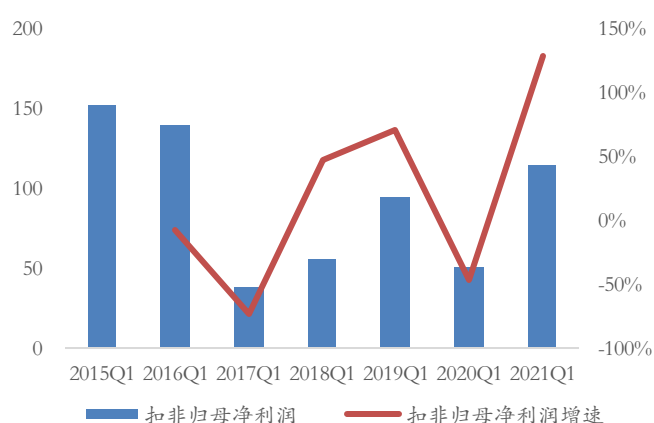
2021 年一季度全国火电发电量大幅增长, 较去年一季度同比增长 21.1%, 带动火电板块整体营业收入提升。煤价方面, 煤炭价格于一月初持续高增, 随后大幅回落, 一季度整体煤价较去年同期有一定增长。根据 WIND 数据, 2021 年一季度火电板块营收达 2424.45 亿元, 同比增长 27%; 实现扣非归母净利润 115.04 亿元, 同比增长 129%。一季度火电板块扣非归母净利润的增长主要受国电电力的增长影响较大, 剔除该公司带来的影响, 2021 年一季度火电板块扣非归母净利润增速约为 25%左右。

图 30: 2015Q1-2021Q1 火电板块营业收入 (亿元, %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 31: 2015Q1-2021Q1 火电板块扣非归母净利润 (亿元, %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

个股方面，2020 年营业收入排名前五的企业分别是华能国际、国电电力、大唐发电、华电国际、浙能电力，营业收入为 1694.39 亿元 (-2.33%)、1164.21 亿元 (-0.15%)、956.14 亿元 (+0.17%)、907.44 亿元 (-3.11%) 和 516.84 亿元 (-4.94%)。扣非归母净利润排名前五的企业分别是浙能电力、华能国际、华电国际、大唐发电、中能股份，扣非归母净利润分别是 59.13 亿元 (+39.81%)、43.98 亿元 (+463.72%)、36.71 亿元 (+6.79%)、36.34 亿元 (+58.09%)、23.94 亿元 (24.46%)。

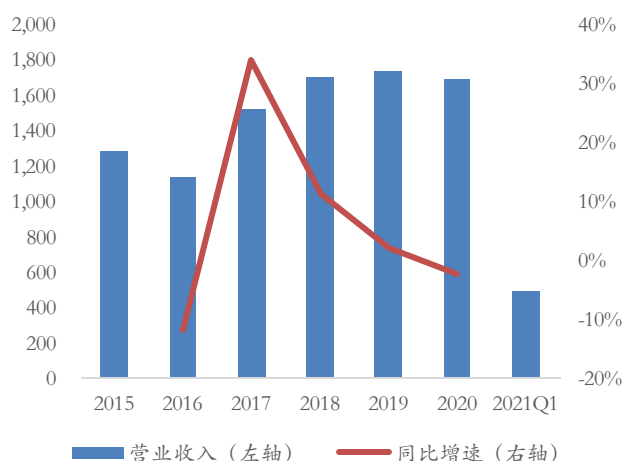
表 3：2020 及 2021Q1 主要火电公司经营业绩 (亿元)

代码	公司简称	2020 营收 (亿元)	同比增速 (%)	扣非归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)	2021Q1 营收 (亿元)	同比增速 (%)	2021Q1 扣非归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
000027.SZ	深圳能源	204.55	-1.74%	18.91	32.36%	56.98	59.34%	5.01	136.51%
000037.SZ	深南电 A	9.85	-19.41%	0.08	-48.24%	0.86	-62.23%	-0.16	21.08%
000531.SZ	穗恒运 A	34.62	7.23%	4.14	14.89%	9.94	69.85%	1.29	-66.51%
000539.SZ	粤电力 A	283.29	-3.51%	15.30	43.11%	78.56	67.01%	-0.54	-14311.67%
000543.SZ	皖能电力	167.52	4.10%	9.82	30.88%	41.72	20.02%	1.05	-21.40%
000600.SZ	建投能源	142.19	1.83%	9.02	43.52%	45.36	14.66%	2.82	-27.81%
000690.SZ	宝新能源	71.60	27.24%	16.97	132.93%	20.05	74.41%	1.74	-1.27%
000720.SZ	新能泰山	38.53	7.62%	2.82	-42.06%	6.56	115.28%	-0.15	0.52%
000767.SZ	晋控电力	116.88	-2.81%	1.68	-405.17%	31.76	13.65%	0.01	-98.28%
000875.SZ	吉电股份	100.60	19.00%	3.23	-1361.81%	35.10	40.81%	4.23	83.62%
000899.SZ	赣能股份	26.77	0.26%	3.22	28.04%	5.91	9.26%	0.26	-52.72%
000958.SZ	东方能源	103.00	21.28%	12.45	436.02%	21.08	6.50%	3.59	14.67%
000966.SZ	长源电力	57.22	-22.32%	2.03	-66.73%	17.89	46.91%	1.11	268.85%
001896.SZ	豫能控股	86.81	7.31%	2.53	278.45%	24.12	53.64%	0.22	-21.70%
600011.SH	华能国际	1694.39	-2.33%	43.98	463.72%	499.09	23.69%	28.64	39.27%
600021.SH	上海电力	242.03	2.16%	8.13	45.72%	72.02	29.34%	2.48	104.18%
600023.SH	浙能电力	516.84	-4.94%	59.13	39.81%	144.60	66.29%	9.64	50.90%
600027.SH	华电国际	907.44	-3.11%	36.71	6.79%	292.63	32.31%	11.11	-1.46%
600098.SH	广州发展	316.45	7.15%	8.00	8.84%	89.76	43.54%	1.20	40.68%
600396.SH	金山股份	72.87	-1.55%	-0.46	89.62%	20.26	0.15%	0.24	-87.05%
600483.SH	福能股份	95.57	-3.90%	14.61	28.46%	28.38	74.16%	5.49	409.17%
600509.SH	天富能源	48.96	0.03%	-0.20	96.08%	15.33	22.89%	0.77	208.57%
600578.SH	京能电力	200.97	9.00%	13.58	3.73%	56.04	12.07%	0.53	-88.68%
600642.SH	中能股份	197.09	-49.26%	23.94	24.46%	59.79	12.28%	7.08	50.45%
000301.SZ	东方盛虹	227.77	-8.48%	1.55	-88.50%	64.65	52.77%	6.29	639.42%
600726.SH	华电能源	106.71	-1.45%	-11.61	-96.99%	31.41	-5.24%	-0.01	-100.72%
600744.SH	华银电力	82.56	-8.20%	-0.05	94.85%	22.06	24.63%	-1.04	189.48%
600758.SH	辽宁能源	50.55	-24.44%	-4.88	-672.33%	16.31	-10.96%	0.27	130.81%
600780.SH	通宝能源	69.42	4.95%	2.91	5.04%	21.27	22.80%	1.17	52.33%
600795.SH	国电电力	1164.21	-0.15%	-5.72	23.56%	306.59	21.45%	11.62	136.58%
600863.SH	内蒙华电	153.61	6.10%	7.42	-32.02%	37.41	12.08%	1.40	15.55%
601991.SH	大唐发电	956.14	0.17%	36.34	58.09%	250.95	13.36%	7.67	25.85%

资料来源：WIND，安信证券研究中心

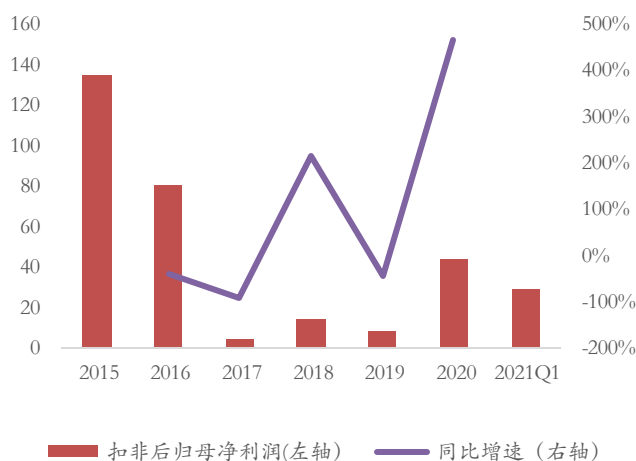
华能国际：火电龙头，扣非后归母净利润高增长。由于公司连续三年进行资产减值，净利润受影响较大，但剔除减值因素后整体业绩高于预期。2020 年华能国际实现营业收入 1694.39 亿元，同比下降 2.3%；实现扣非归母净利润 43.98 亿元，同比增长 463.7%，ROE 为 4.15%，较 2019 年底增长了 2.29 个百分点，ROA 从 2019 年底的 0.58% 提升到 1.34%。一季度公司实现营收和扣非归母净利润分别为 499.09 亿元和 28.64 亿元。

图 32: 2015-2021Q1 华能国际营业收入 (亿元, %)



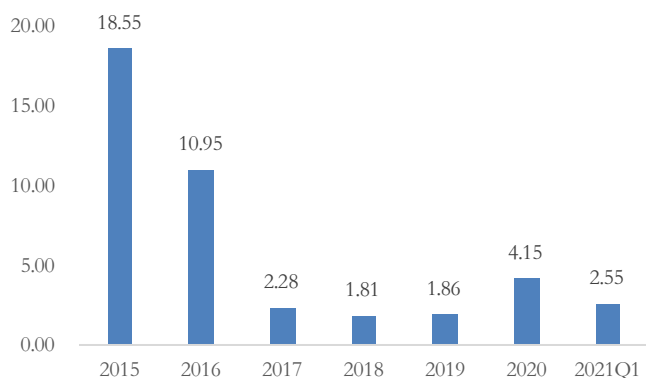
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 33: 2015-2021Q1 华能国际扣非后归母净利润 (亿元, %)



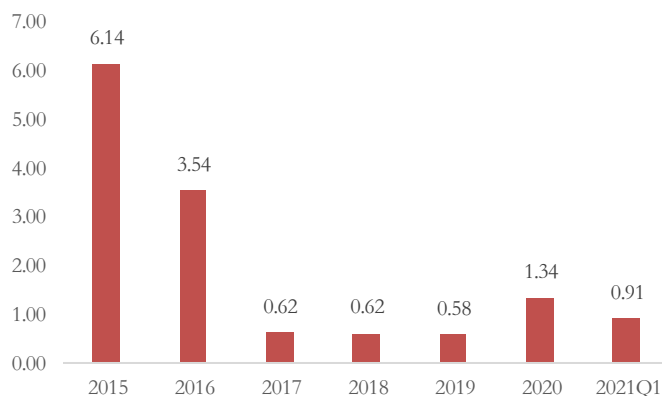
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 34: 2015-2021Q1 华能国际 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

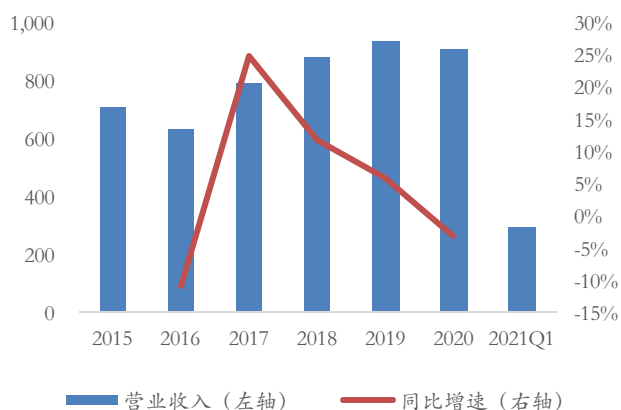
图 35: 2015-2021Q1 华能国际 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

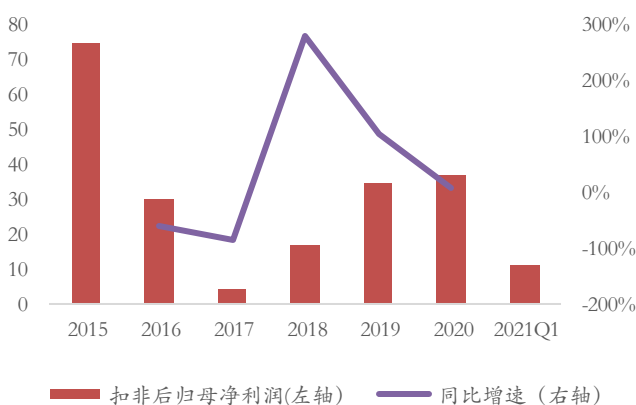
华电国际: 火电龙头, 公司是经营稳定。2020 年公司受疫情影响煤电发电量及利用小时数略有下滑, 导致公司营收下降。2020 年华电国际实现营业收入和扣非后归母净利润分别为 907.44 和 36.71 亿元, 分别较去年同期增长了-3.1%和 6.8%。ROE 为 6.26%, 较 2019 年年底增长了 0.26 个百分点, ROA 为 2.49%, 较 2019 年年底增长了 0.54 个百分点。2021 年一季度公司实现营收和扣非归母净利润分别为 292.63 亿元和 11.11 亿元。

图 36: 2015-2021Q1 华电国际营业收入 (亿元, %)



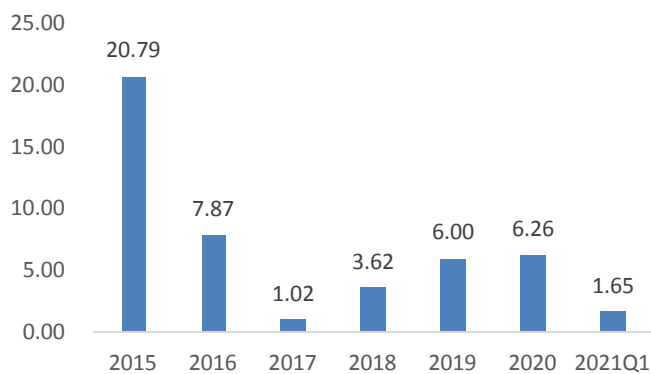
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 37: 2015-2021Q1 华电国际扣非后归母净利润 (亿元, %)



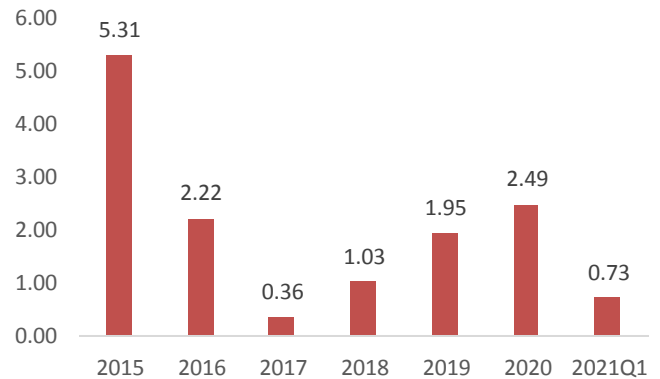
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 38: 2015-2021Q1 华电国际 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

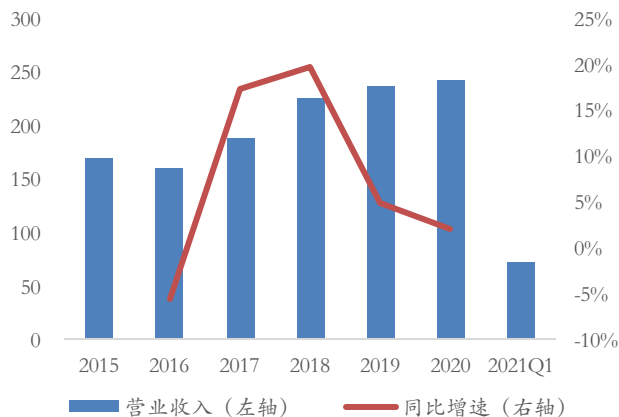
图 39: 2015-2021Q1 华电国际 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

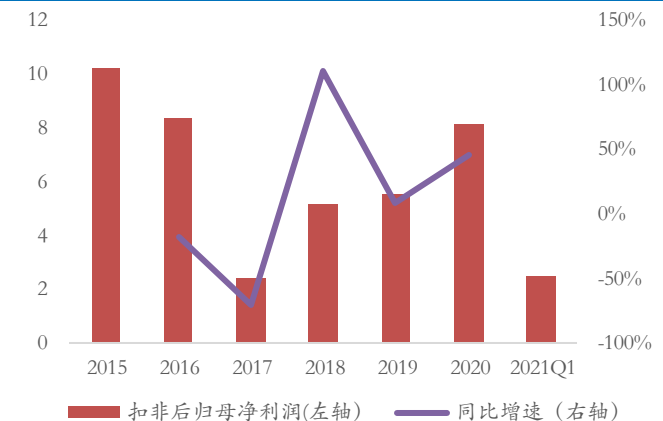
上海电力 2020 年营业收入为 242.03 亿元, 同比增长 2.2%, 扣非归母净利润为 8.13 亿元, 同比增长 45.7%。ROE 与 ROA 分别较 2019 年底下降 16.5、17.3 个百分点, 2021 年一季度公司 ROE 及 ROA 分别为 1.36% 和 0.57%。

图 40: 2015-2021Q1 上海电力营业收入 (亿元, %)



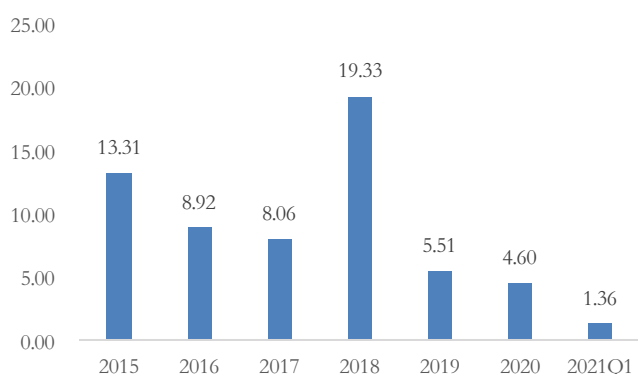
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 41: 2015-2021Q1 上海电力扣非后归母净利润 (亿元, %)



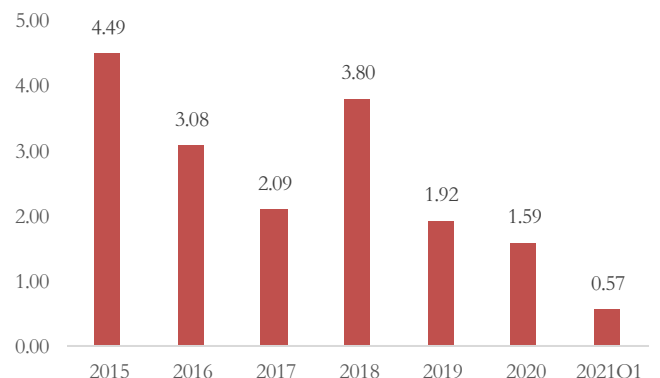
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 42: 2015-2021 Q1 上海电力 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

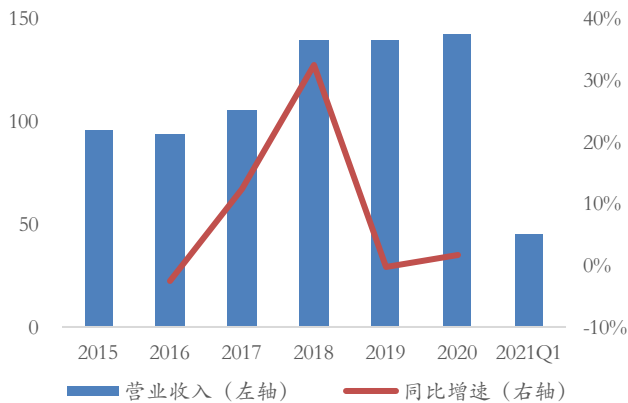
图 43: 2015-2021Q1 上海电力 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

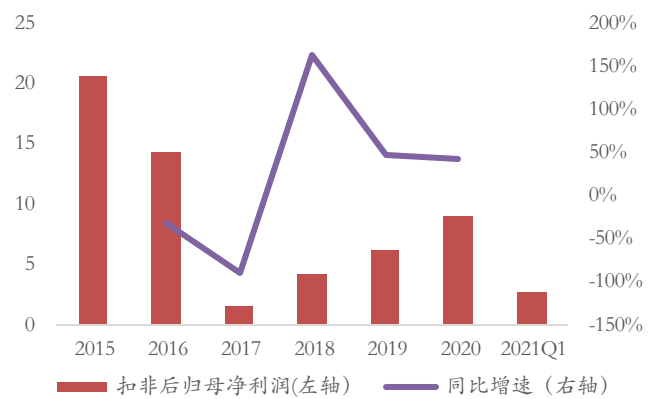
2020 年建投能源实现扣非后归母净利润 9.02 亿元, 同比增长 43.5%, 增速与 2019 年相比略有下降; 营业收入 142.19 亿元, 同比增长 1.8%。ROE 为 7.84%, 较 2019 年底增长了 2.12 个百分点; ROA 为 3.64%, 增长了 0.85 个百分点。2021 年一季度公司实现营业收入和扣非归母净利润分别为 45.26 亿元和 2.82 亿元。

图 44: 2015-2021Q1 建投能源营业收入 (亿元, %)



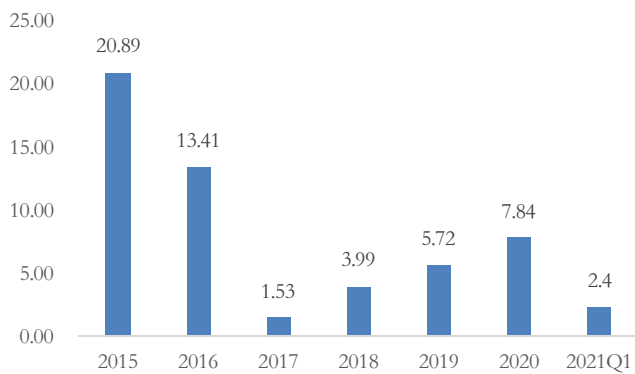
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 45: 2015-2021Q1 建投能源扣非后归母净利润 (亿元, %)



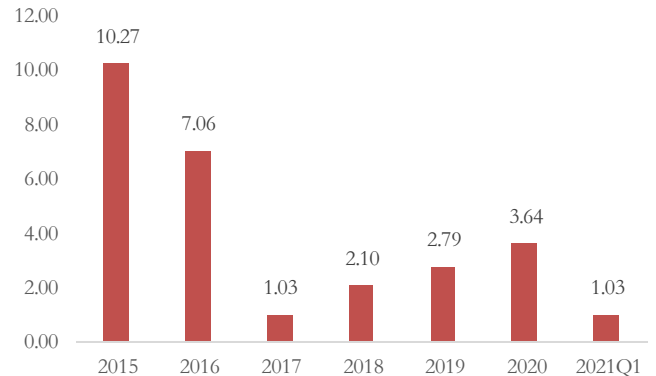
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 46: 2015-2021Q1 建投能源 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 47: 2015-2021Q1 建投能源 ROA (%)

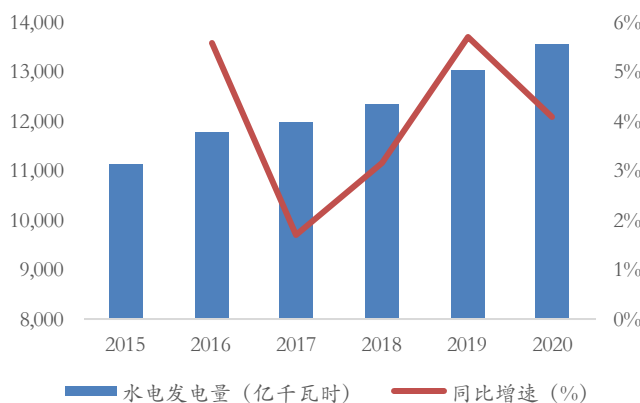


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3.2. 水电板块: 全年发电量稳步增长, 带动业绩提升

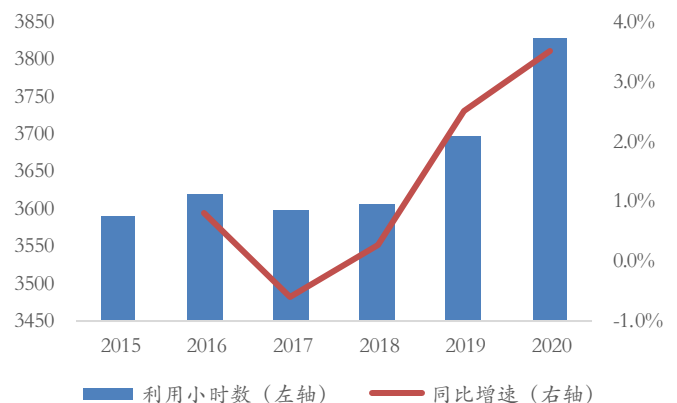
2020 年来水较好, 水电板块业绩较前几年稳步增长。2020 年, 水电板块实现扣非归母净利润 445.43 亿元, 同比增长 15%, 增速同比去年增长 10 个百分点; 营业总收入 1550.85 亿元, 同比增长 4%, 增速较 2019 年同期下降 2 个百分点; 营业成本 771.45 亿元, 同比下降 1%。根据中电联发布的数据, 2020 年我国水电发电量为 13552 亿千瓦时, 同比增长 4.08%, 水电平均利用小时数为 3827 小时, 同比增长 130 小时, 总体经营数据及业绩均保持稳定增长。

图 48: 2015-2020 水电发电量及增速 (亿千瓦时, %)



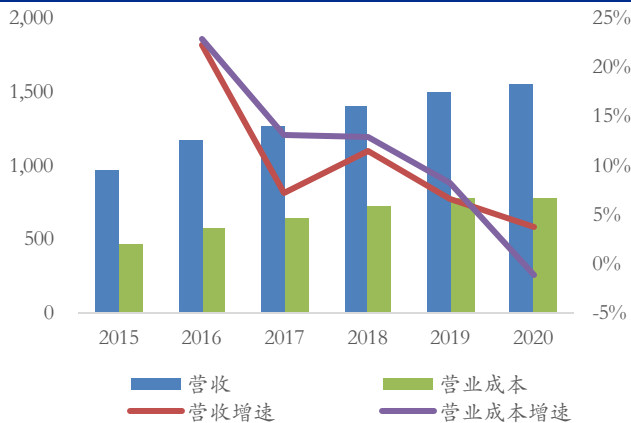
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 49: 2015-2020 水电利用小时及增速 (小时, %)



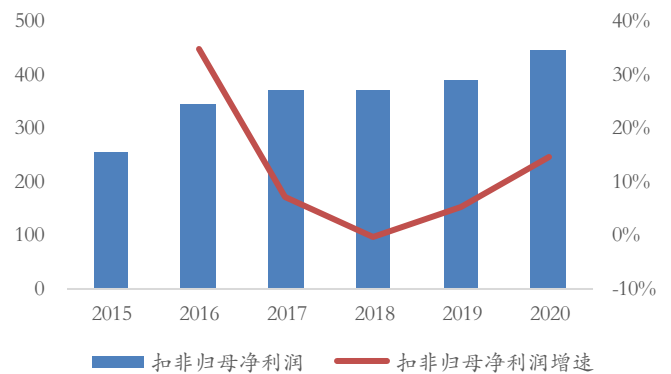
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: 2015-2020 水电板块营业收入 (亿元, %)



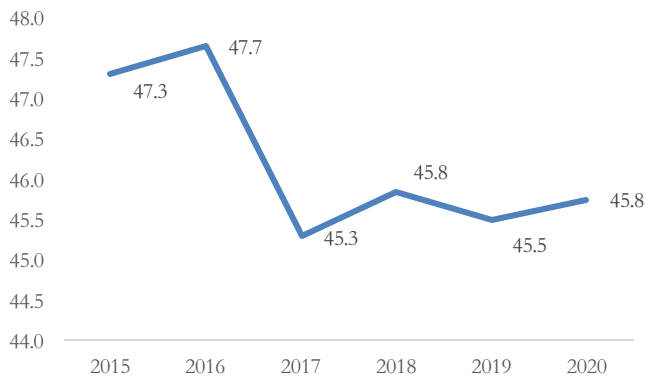
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 51: 2015-2020 水电板块扣非归母净利润 (亿元, %)



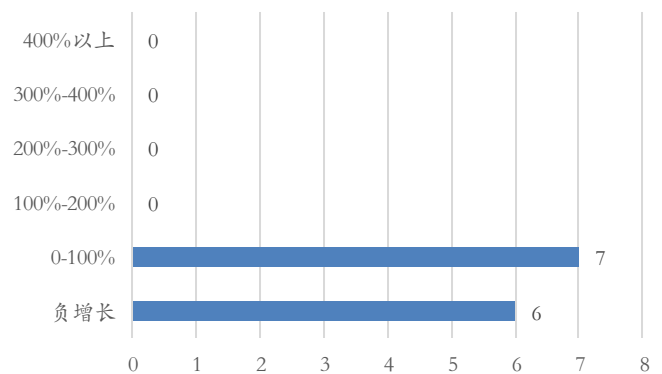
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 52: 2015-2020 水电板块资产负债率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

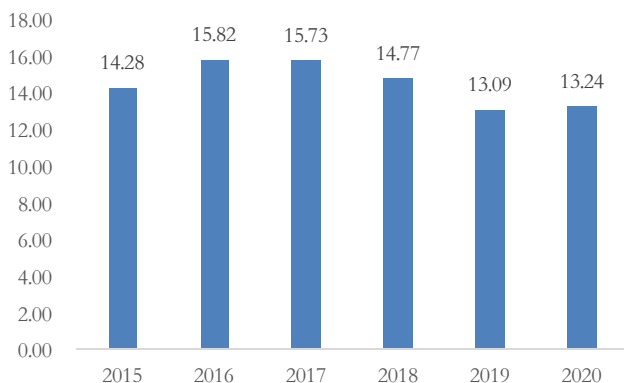
图 53: 2020 水电板块扣非后归母净利润增速分布



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

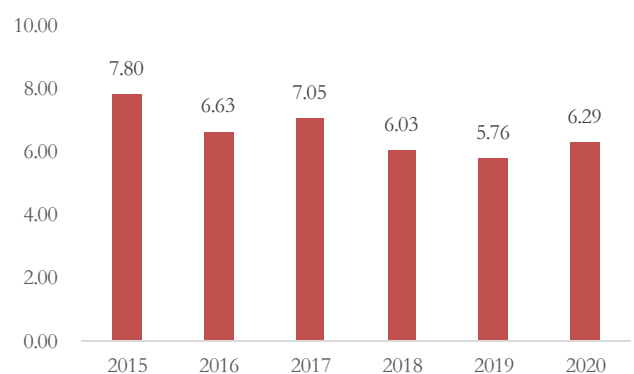
扣非归母净利润方面, 10 家企业中有 6 家呈负增长态势, 增速最高的公司是湖北能源, 同比增长 67.62%, 黔源电力由于“两江一河”流域来水偏多, 发电量同比增长, 扣非归母净利润增长 55.62%。

图 54: 2015-2020 水电板块 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

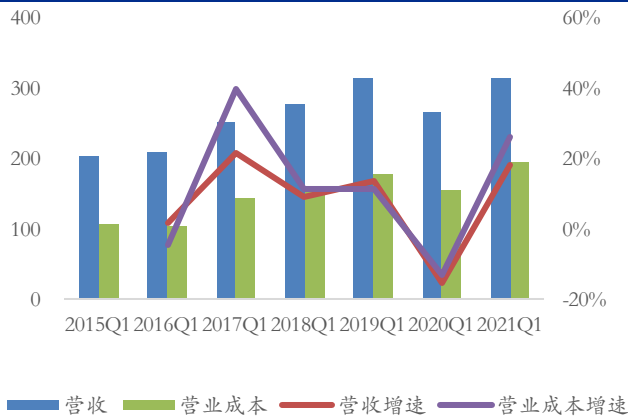
图 55: 2015-2020 水电板块 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

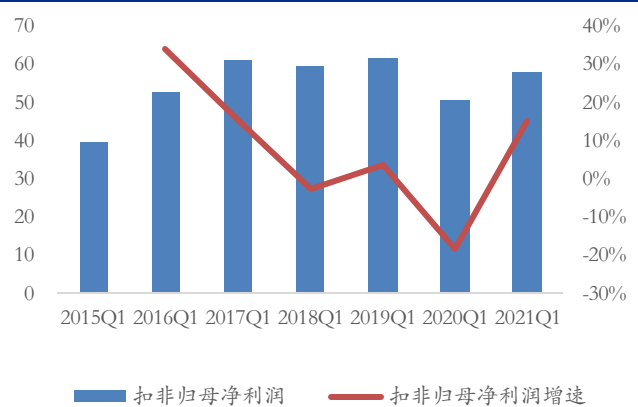
根据 WIND 数据, 2021 年一季度水电板块营收达 315.57 亿元, 同比增长 18%; 实现扣非归母净利润 58.3 亿元, 同比增长 15%。

图 56: 2015Q1-2021Q1 水电板块营收及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 57: 2015Q1-2021Q1 水电板块扣非归母净利润及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

个股方面, 2020 年营业收入排名前三的企业分别是长江电力、国投电力、华能水电, 营业收入为 577.83 亿元 (+15.96%)、393.2 亿元 (-7.34%) 和 192.5 亿元 (-7.44%)。扣非归母净利润排名前三的企业分别是长江电力、华能水电、国投电力, 扣非归母净利润及同比增速分别是 261.76 亿元 (+23.88%)、47.82 亿元 (-17.46%)、47.74 亿元 (+13%)。

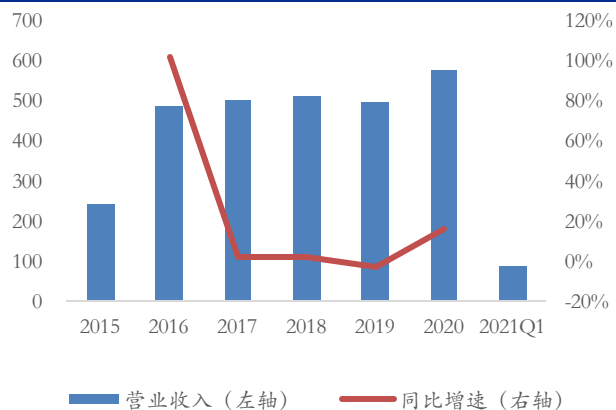
表 4: 2020 年及 2021Q1 主要水电公司经营业绩 (亿元)

代码	公司简称	2020 营收 (亿元)	同比增速 (%)	2020 扣非		2021Q1 营 收 (亿元)	同比增速 (%)	2021Q1 扣非	
				归母净利 润 (亿元)	同比增速 (%)			归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
000601.SZ	韶能股份	49.59	15.16%	2.01	-43.61%	12.10	24.83%	0.25	-47.48%
600886.SH	国投电力	393.20	-7.34%	47.74	13.00%	91.94	21.22%	11.11	23.44%
000883.SZ	湖北能源	170.23	7.67%	24.14	67.62%	50.75	37.26%	6.52	38.82%
000722.SZ	湖南发展	3.11	27.48%	0.92	-9.15%	1.00	55.47%	0.19	-35.61%
000791.SZ	甘肃电投	22.65	-0.12%	4.39	5.61%	3.64	11.67%	-0.15	60.44%
000993.SZ	闽东电力	3.69	-38.11%	-0.91	-333.62%	0.79	3.20%	-0.22	19.27%
002039.SZ	黔源电力	26.51	21.90%	4.38	55.62%	4.14	0.12%	0.44	-14.77%
600236.SH	桂冠电力	89.74	-0.77%	22.09	5.83%	19.20	13.35%	3.88	27.86%
600505.SH	西昌电力	9.62	1.43%	0.40	-8.92%	2.48	19.23%	0.03	124.40%
600674.SH	川投能源	10.31	23.00%	30.38	4.11%	2.13	27.07%	6.44	22.21%
600868.SH	梅雁吉祥	1.82	-36.85%	0.31	-43.42%	0.33	-8.55%	-0.04	-206.43%
600025.SH	华能水电	192.53	-7.44%	47.82	-17.46%	38.37	23.65%	6.02	830.08%
600900.SH	长江电力	577.83	15.86%	261.76	23.88%	88.70	5.80%	23.84	-13.01%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

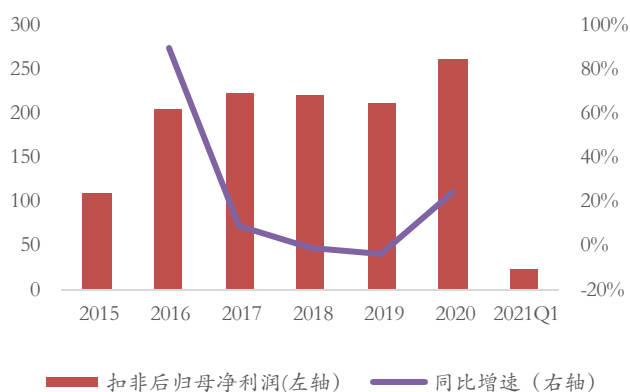
2020 年长江流域来水较好, 带动长江电力业绩大幅增长。2020 年长江电力的营业收入为 577.83 亿元, 同比增长 15.9%, 扣非归母净利润为 261.76 亿元, 同比增长 23.9%。ROE 为 16.35%, 与 2019 年相比增长 1.58 个百分点; ROA 为 8.45%, 较 2019 年底增长了 1.16 个百分点。

图 58: 2015-2021Q1 长江电力营业收入 (亿元, %)



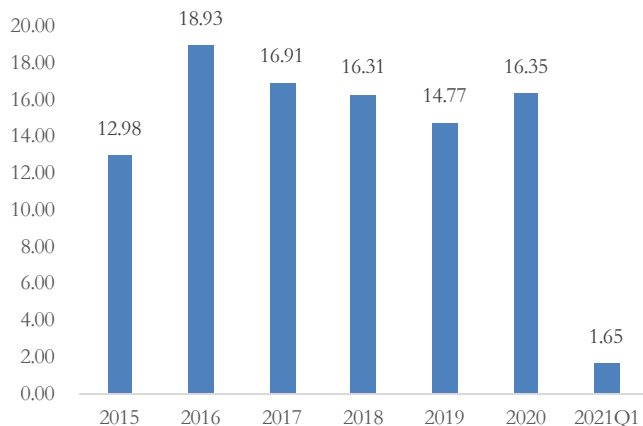
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 59: 2015-2021Q1 长江电力扣非后归母净利润 (亿元, %)



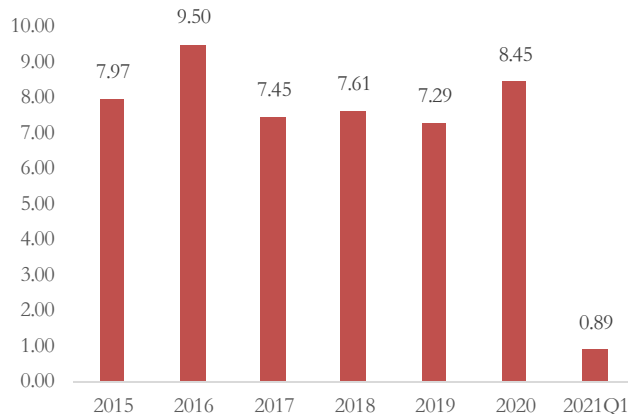
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 60: 2015-2021Q1 长江电力 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

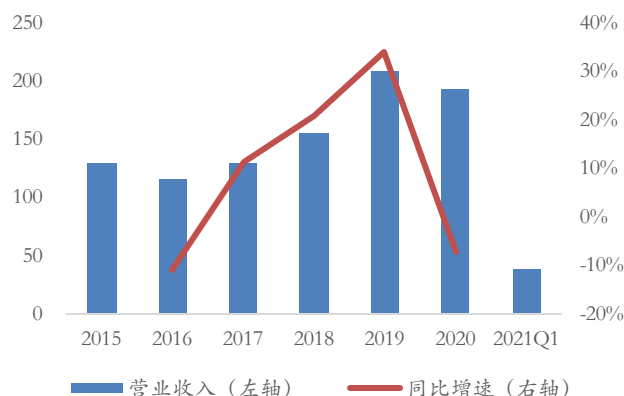
图 61: 2015-2021Q1 长江电力 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

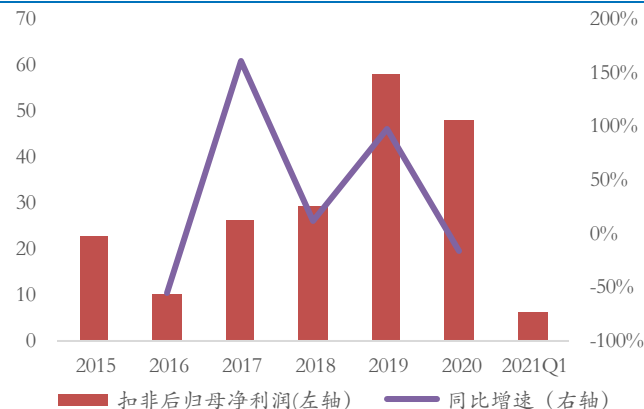
2020 年华能水电实现营业收入 192.53 亿元, 同比下降 7.4%, 扣非归母净利润为 47.82 亿元, 较去年同期下降 17.9%, 增速大幅下降了 115.4 个百分点, 主要系上半年疫情影响及流域来水偏枯所致。ROE 和 ROA 分别从 2019 年底的 11.17% 和 3.54% 下降至 2020 年的 8.29% 和 3.18%。

图 62: 2015-2021Q1 华能水电营业收入 (亿元, %)



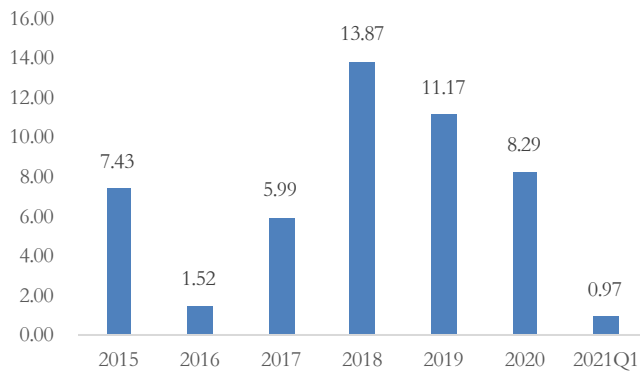
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 63: 2015-2021Q1 华能水电扣非后归母净利润 (亿元, %)



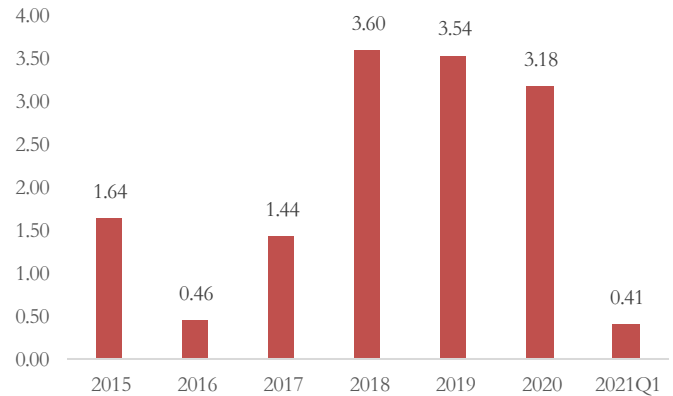
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 64：2015-2021Q1 华能水电 ROE (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

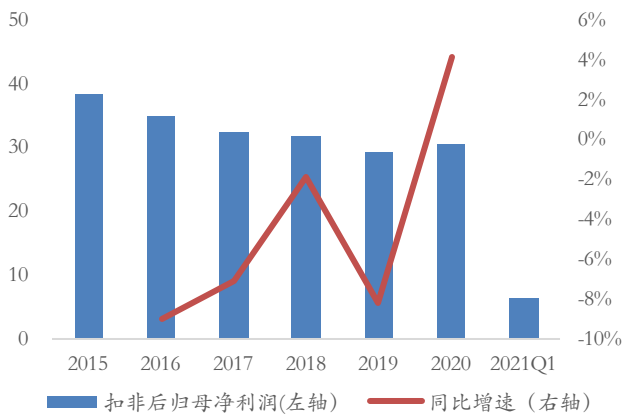
图 65：2015-2021Q1 华能水电 ROA (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

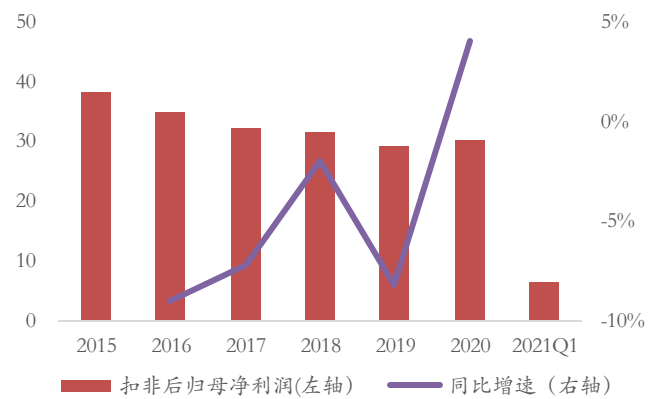
2020 年川投能源的营业收入为 10.31 亿元，同比增长 23%，扣非归母净利润为 30.38 亿元，同比增长了 4.1%。2020 年的 ROE 和 ROA 分别为 11.31%和 8.15%，与去年基本保持持平。

图 66：2015-2021Q1 川投能源营业收入 (亿元, %)



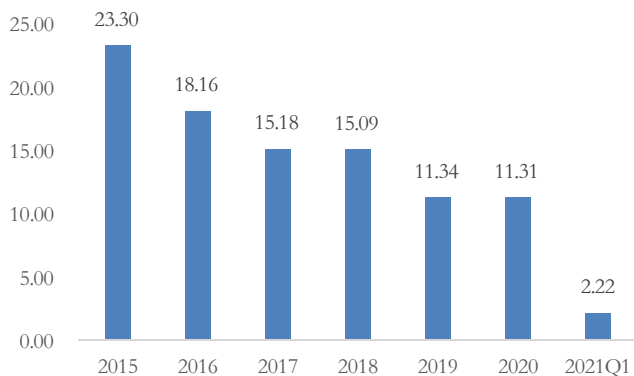
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 67：2015-2021Q1 川投能源扣非后归母净利润 (亿元, %)



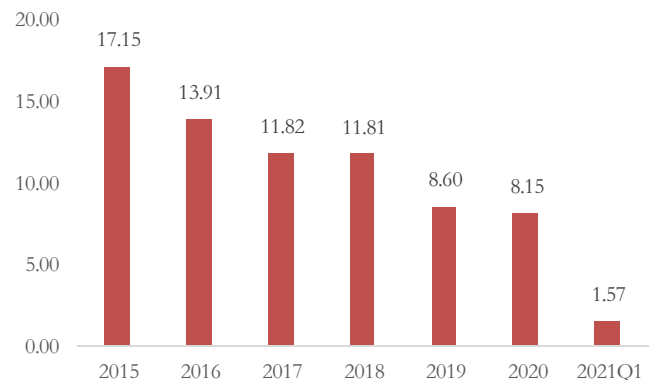
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 68：2015-2021Q1 川投能源 ROE (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 69：2015-2021Q1 川投能源 ROA (%)



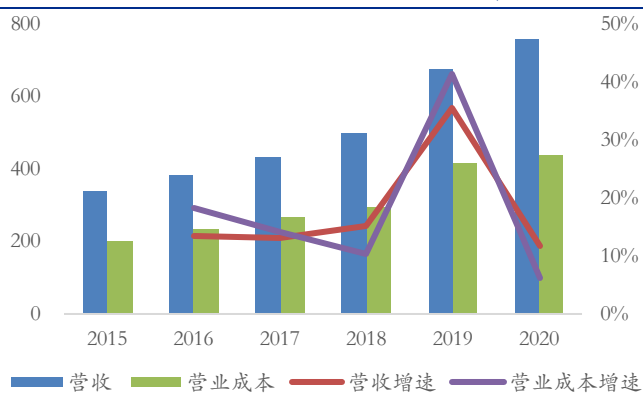
资料来源：Wind，安信证券研究中心

3.3. 其他发电板块：政策助力新能源发电板块高速增长

由于国家政策积极推动，新能源板块公司营业收入和扣非归母净利润高速增长。根据 WIND 数据，2020 年其他发电板块中重点关注的 7 家上市公司共实现营业收入 756.07 亿元，同比增长 12%；实现扣非归母净利润 88.47 亿元，同比增长 34%。在碳中和的大力推动下，我

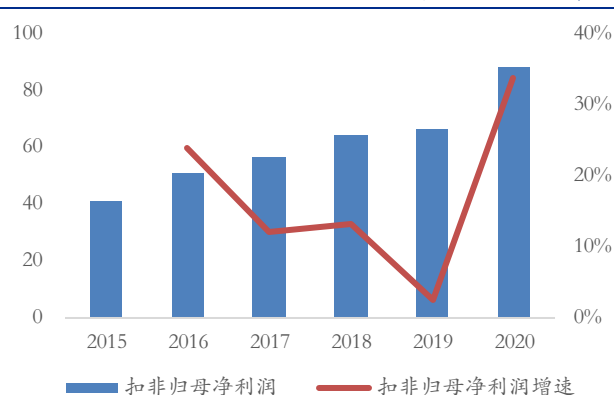
国新能源运营的发展正式进入快车道，长期来看，碳排放权交易体系影响了未来电力行业投资方向，使长期投资更趋向于清洁低碳，未来风电光伏为重点发展板块。

图 70: 2015-2020 其他发电板块营收 (亿元, %)



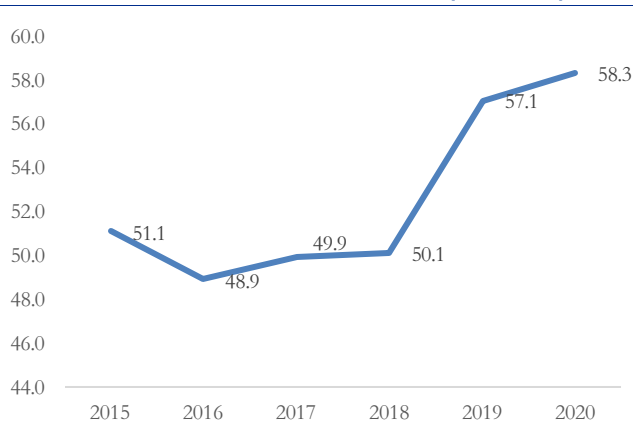
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 71: 2015-2020 其他发电扣非归母净利润 (亿元, %)



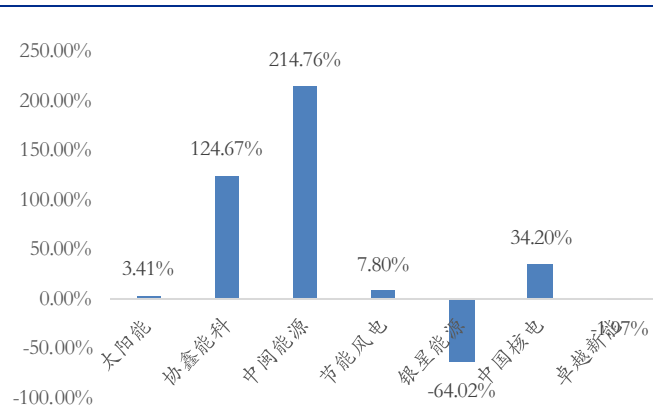
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 72: 2015-2020 其他发电资产负债率(亿元, %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

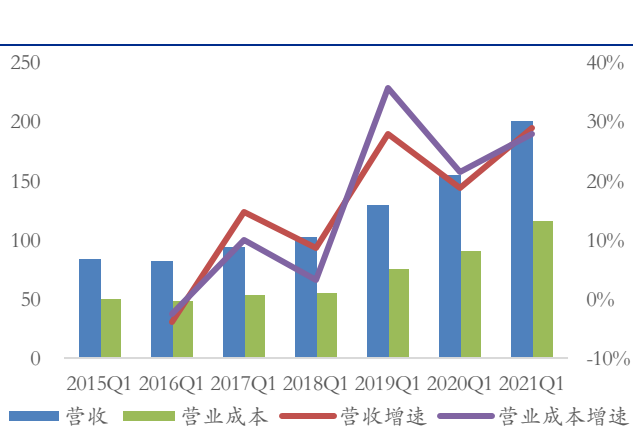
图 73: 2020 其他电力公司扣非后归母净利润增速 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

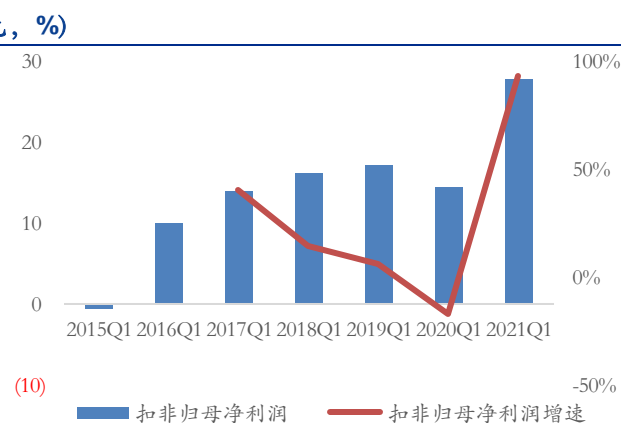
根据 WIND 数据, 2021 年一季度业绩增长更为显著, 2021 年一季度其他发电板块营收达 200.99 亿元, 同比增长 29%; 实现扣非归母净利润 27.92 亿元, 同比增长 94%, 7 家上市公司中有四家一季度扣非归母净利润增速超过 100%。

图 74: 2015Q1-2021Q1 其他发电板块营收 (亿元, %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 75: 2015Q1-2021Q1 其他发电扣非归母净利润 (亿元, %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

个股方面，2020 年营业收入最高的企业是中国核电，营业收入为 522.76 亿元 (+13.48%)；扣非归母净利润为 58.98 亿元 (+34.2%)，主要原因是随着在建装机的稳步投产，公司综合平均电价与上年基本持平。公司作为核电运营龙头 2020 年上半年积极克服企业停工停产、电网负荷不足等疫情影响，尽力弥补发电量缺口，在确保安全质量的前提下进一步提升运行业绩。

表 5：2020 年及 2021Q1 其他发电板块公司经营业绩（亿元）

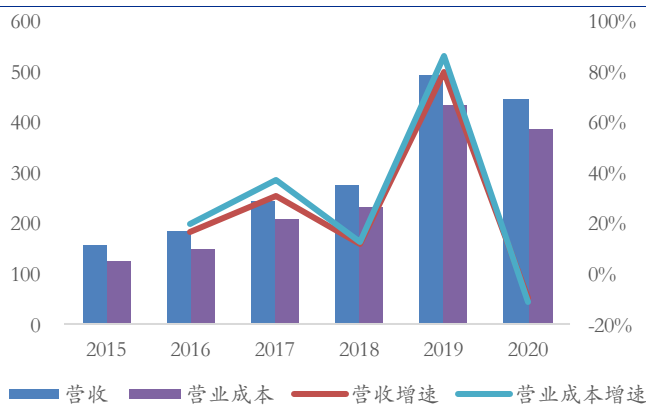
代码	公司简称	2020 年		2020 扣非		2021Q1		2021Q1 扣非	
		营收 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)	营收 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
000591.SZ	太阳能	53.05	5.87%	9.77	3.41%	15.72	54.97%	2.52	68.51%
002015.SZ	协鑫能科	113.06	3.74%	6.81	124.67%	27.81	10.50%	1.48	256.13%
600163.SH	中闽能源	12.52	115.58%	4.66	214.76%	3.81	72.40%	1.73	186.92%
601016.SH	节能风电	26.67	7.23%	6.05	7.80%	8.85	42.62%	2.95	121.33%
000862.SZ	银星能源	12.02	-11.40%	0.19	-64.02%	3.31	29.24%	0.76	1399.84%
601985.SH	中国核电	522.76	13.48%	58.98	34.20%	137.47	29.37%	17.93	76.31%
688196.SH	卓越新能	15.98	23.47%	2.00	-1.97%	4.03	32.36%	0.54	60.11%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

3.4. 电网板块：2020 年下半年业绩逐渐好转

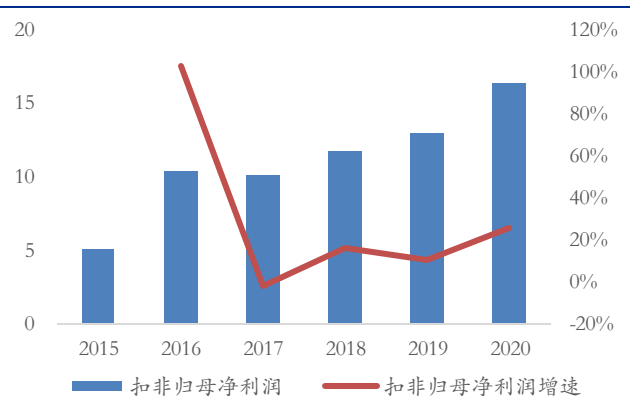
由于 2020 年上半年来水偏枯，电网板块中拥有自营水力发电业务的公司发、供电量出现下降，利润减少，从第三季度开始情况好转，总体来看电网板块营业收入及利润稳步提升。根据 WIND 数据，2020 年全年电网板块（共 9 家上市公司）实现营业收入 448.32 亿元，同比下降 9%；实现扣非后归母净利润合计 16.35 亿元，同比增长 26%，多数公司 2020 年营业收入与 2019 年持平。

图 76：2015-2020 电网板块营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 77：2015-2020 电网板块扣非归母净利润（亿元，%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

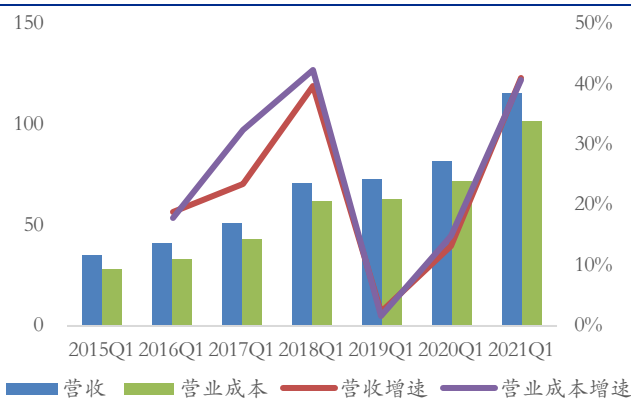
图 78：2015-2020 电网板块资产负债率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

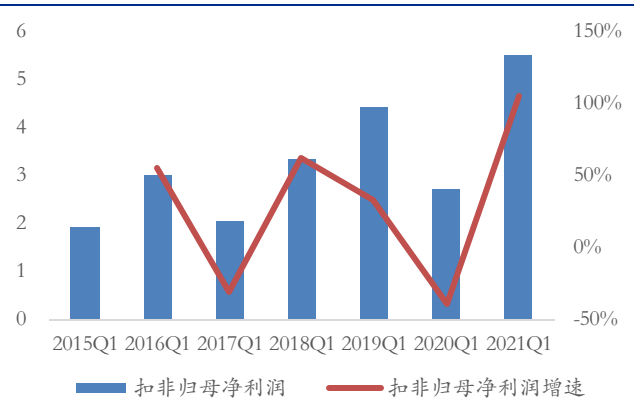
2021 年一季度电网板块业绩增幅较大。根据 WIND 数据，2021 年一季度电网板块实现总营收 115.89 亿元，同比增长 41%；实现扣非归母净利润 5.51 亿元，同比增长 104%。

图 79：2015Q1-2021Q1 电网板块营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 80：2015Q1-2021Q1 电网板块扣非归母净利润（亿元，%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

个股方面，2020 年电网板块营业收入分列前三位的企业分别是桂东电力、国网信通和三峡水利，营业收入为 187.54 亿元(-29.13%)、70.11 亿元(-9.71%)和 52.56 亿元(+302.17%)。扣非归母净利润排名前三的企业分别是国网信通、三峡水利和涪陵电力，扣非归母净利润分别是 5.39 亿元 (291.95%)、4.37 亿元 (443%) 和 3.78 亿元 (-3.61%)。

表 6：2020 年及 2021Q1 电网板块公司经营业绩（亿元）

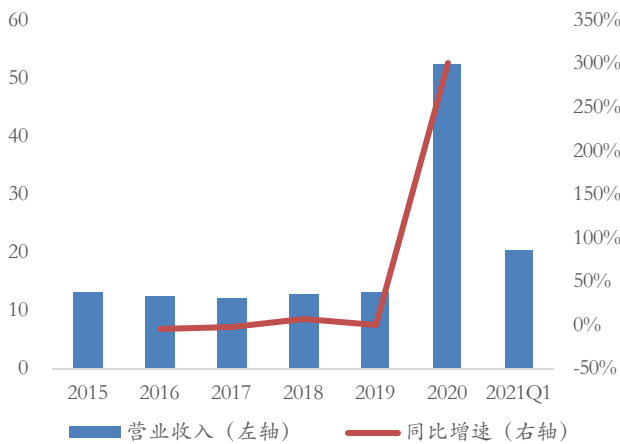
代码	公司简称	2020		2020 扣非		2021Q1		2021Q1 扣非	
		营收 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)	营收 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
600101.SH	明星电力	16.68	3.76%	0.63	-36.53%	3.89	6.74%	0.32	30.87%
600116.SH	三峡水利	52.56	302.17%	4.37	443.00%	20.55	880.42%	1.46	1425.71%
600131.SH	国网信通	70.11	-9.71%	5.39	291.95%	10.68	14.49%	0.36	-5.86%
600310.SH	桂东电力	187.54	-29.13%	-1.35	-265.23%	48.36	23.32%	0.23	151.56%
600452.SH	涪陵电力	26.54	1.24%	3.78	-3.61%	7.65	26.04%	1.53	45.19%
600644.SH	乐山电力	22.91	3.06%	0.67	19.46%	6.11	20.47%	0.35	64.41%
600969.SH	郴电国际	30.47	1.12%	0.23	-38.31%	8.24	16.39%	0.11	8.25%
600979.SH	广安爱众	22.69	2.27%	1.70	-18.69%	5.34	4.85%	0.18	22.41%
600995.SH	文山电力	18.81	-18.88%	0.94	-71.38%	5.06	11.86%	0.97	5.78%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

2020 年三峡水利实现营业收入 52.56 亿元，同比增长 302.2%；实现扣非后归母净利润合计 4.37 亿元，同比增长 443%，得益于资产重组公司业绩实现大幅增长。2020 年公司 ROE 和

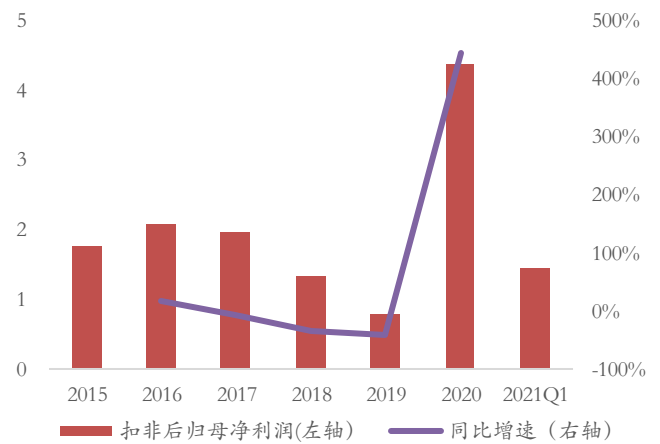
ROA 分别为 9.35%和 5.07%。

图 81: 2015-2021Q1 三峡水利营业收入 (亿元, %)



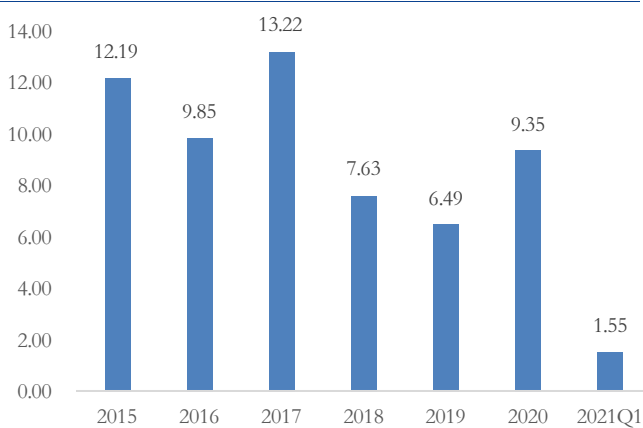
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 82: 2015-2021Q1 三峡水利扣非后归母净利润 (亿元, %)



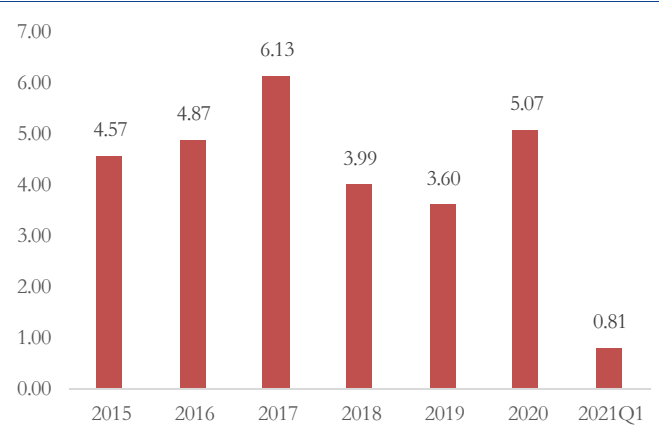
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 83: 2015-2021Q1 三峡水利 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

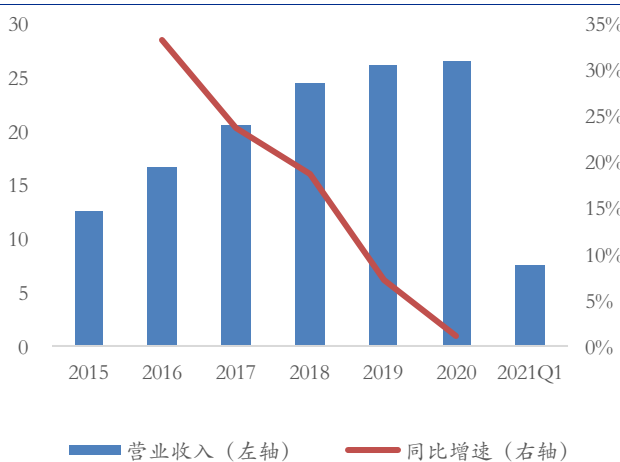
图 84: 2015-2021Q1 三峡水利 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

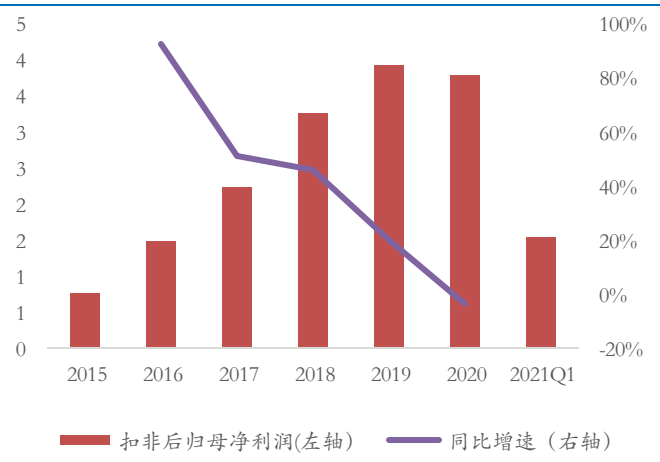
涪陵电力 2020 年全年营业收入为 26.54 亿元，同比增长 1.2%，扣非归母净利润为 3.78 亿元，同比下降 3.6%。2020 年公司 ROE 和 ROA 分别为 21.21%和 7.41%。

图 85: 2015-2021Q1 涪陵电力营业收入 (亿元, %)



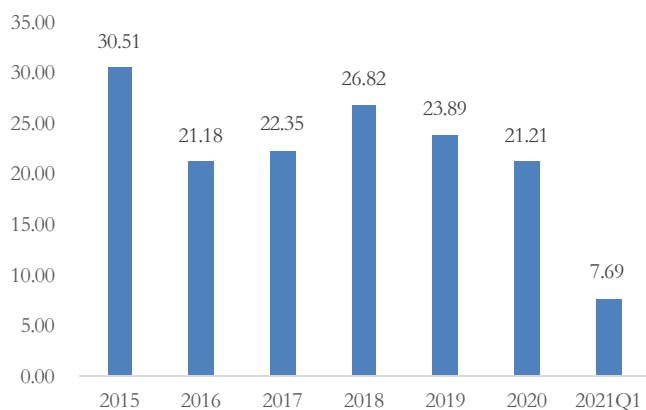
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 86: 2015-2021Q1 涪陵电力扣非后归母净利润 (亿元, %)



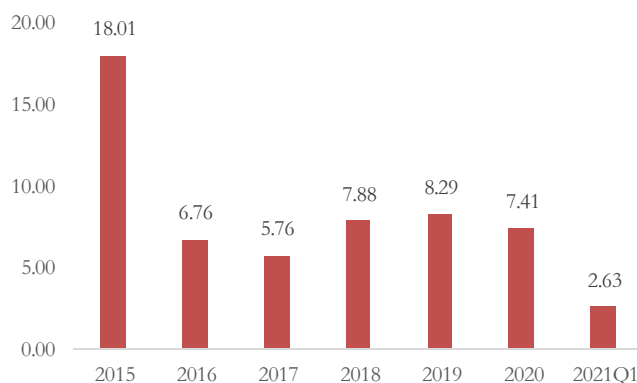
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 87: 2015-2021Q1 涪陵电力 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 88: 2015-2021Q1 涪陵电力 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3.5. 供热及其他板块: 2020 年扣非归母净利润大幅下降

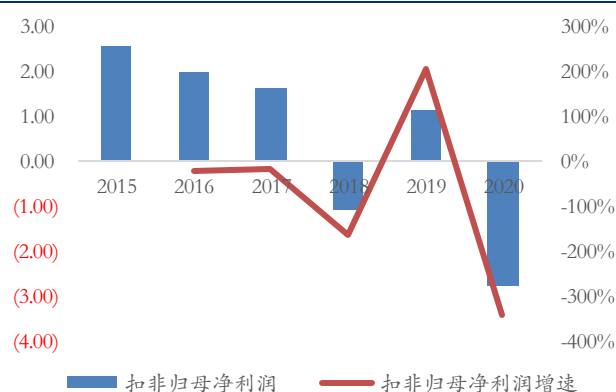
受新冠肺炎疫情影响, 2020 年供热板块公司多数出现利润下滑, 业绩表现不佳。2020 年供热板块实现营业收入 80.37 亿元, 同比增长 8%; 实现扣非归母净利润-2.75 亿元, 同比下降 343%。

图 89: 2015-2020 供热板块营业总收入 (亿元, %)



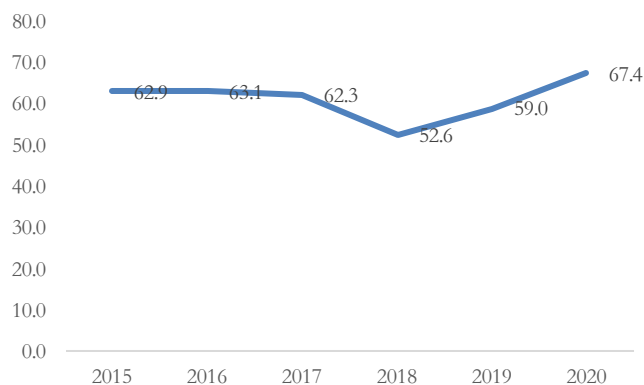
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 90: 2015-2020 供热板块扣非归母净利润 (亿元, %)



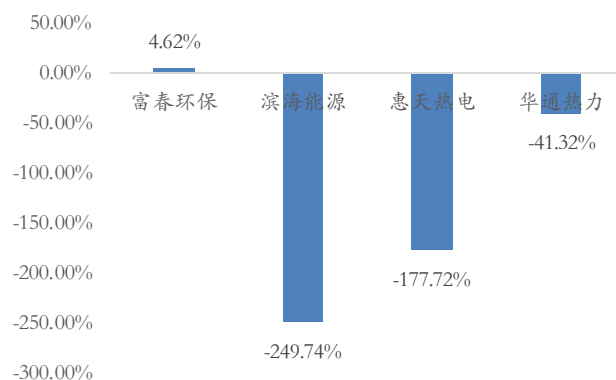
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 91: 2015-2020 年供热板块资产负债率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 92: 2020 供热公司扣非后归母净利润增速 (%)

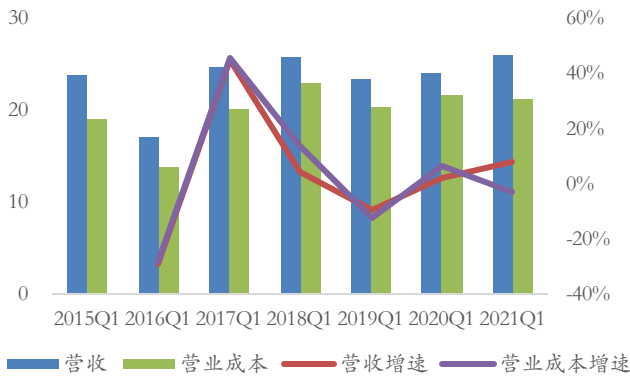


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

根据 WIND 数据, 供热板块公司 2021 年一季度业绩增长显著, 2021 年一季度供热板块营收达 26 亿元, 同比增长 8%; 实现扣非归母净利润 2 亿元, 同比增长 277%, 4 家上市公司一

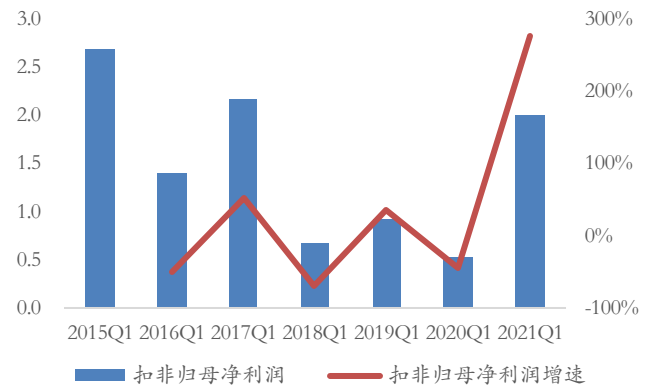
季度扣非归母净利润均为正增长，其中惠天热电增速高达 143.52%。

图 93: 2015Q1-2021Q1 供热板块营业总收入 (亿元, %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 94: 2015Q1-2021Q1 供热板块扣非归母净利润 (亿元, %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 7: 2020 年及 2021Q1 供热及其他板块公司经营业绩 (亿元)

代码	公司简称	2020 年		2020 扣非归母		2021Q1		2021Q1 扣	
		营收 (亿元)	同比增速 (%)	净利润 (亿元)	同比增速 (%)	营收 (亿元)	同比增速 (%)	非归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
002479.SZ	富春环保	46.56	13.14%	2.80	4.62%	8.53	12.06%	0.21	12.71%
000695.SZ	滨海能源	5.35	-7.63%	-0.16	-249.74%	1.11	146.45%	-0.07	16.15%
000692.SZ	惠天热电	18.94	2.33%	-5.62	-177.72%	10.40	2.23%	0.35	143.52%
002893.SZ	华通热力	9.52	3.48%	0.22	-41.32%	5.97	2.51%	1.52	23.74%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

4. 投资策略:

公用事业业绩有望持续增长，关注高弹性及历史高分红标的。随着碳中和政策的不断推进，新能源板块充分受益，产能不断释放，助力业绩提升。日前，国家能源局制定并发布了《关于报送“十四五”电力源网荷储一体化和多能互补工作方案的通知》，就碳达峰、碳中和目标下推动电力源网荷储一体化和多能互补发布给出指导意见。《通知》指出，为源网荷储一体化项目应充分发挥负荷侧调节响应能力，开展对大电网调节支撑需求的效果分析，将重点支持每年不低于 20 亿千瓦时新能源电量消纳能力的多能互补项目以及每年不低于 2 亿千瓦时新能源电量消纳能力且新能源电量消纳占比不低于整体电量 50% 的源网荷储项目。同时，推动实施“风光火（储）一体化”，并且鼓励实施“风光水（储）”“风光储”一体化，从严控制新增煤电需求。同时，多地陆续出台十四五规划，规划建设新能源发电项目。例如，浙江省发改委印发关于印发 2021 年省重点建设及预安排项目计划的通知》，涉及 11 个风电项目。《通知》对各风电项目提出 2021 年进度规划。政策推动下新能源板块发展可期，在新能源运营方面，建议关注国内风电运营标的【节能风电】和太阳能运营标的【太阳能】。火电方面，根据煤炭资源网发布的数据，2021 年 3 月以来煤价大幅回升，短期来看近一周煤炭价格出现少许回落，产地方面截至 4 月 29 日山西大同地区 Q5500 收报于 628 元/吨，周环比下跌 2 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数收报于 642 元/吨，周环比下跌 13 元/吨；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 收报于 590 元/吨，周环比下跌 5 元/吨。从需求方面看，由于 4 月淡季效应显现，沿海地区电厂日耗无明显增加，叠加放假期间电煤日耗有望进一步下降，煤电采购需求略有下降。由于夏季为用电用煤高峰，预计后续需求端仍有一定支撑。建议关注高分红及业绩表现较为稳定的水电板块，建议关注分红有承诺、集团机组陆续投产的【长江电力】以及分红比例大幅提升的【川投能源】。国改、电改稳步推进，建议关注三峡集团旗下唯一的配售电平台【三峡水利】和国家电网旗下的【涪陵电力】。

LNG 指数略有下降，2021 年天然气进口量大幅增长。据卓创资讯发布的数据，近一周 LNG 市场价格指数略有下降。截至 2021 年 4 月 30 日，LNG 市场价格指数为 644.87，周环比下

降 1.13%。根据中商产业研究院发布的数据，2021 年一季度我国天然气进口及出口量均有增长。数据显示，2021 年 1-3 月中国天然气出口量 2939 万吨，同比增长 17.4%。除此之外，我国单 3 月份天然气进口量增长迅速，3 月天然气进口数量为 873 万吨，同比增长 27.1%。除此之外，城燃方面近期多地调整管道燃气价格，上海、内蒙古地区管道燃气价格出现不同程度上调，同时广西壮族自治区发改委发布《关于进一步明确管道燃气上下游价格联动机制的方案（征求意见稿）》，明确管道燃气上下游价格联动机制。燃气方面建议关注天然气一体化产业链稀缺标的【新奥股份】以及【深圳燃气】。

5. 风险提示

全社会用电量增长不及预期：若用电量增速大幅低于预期，直接影响公司的上网电量和营业收入。

煤炭持续高位运行：若政府出台强有力的稳煤价措施或煤炭产能释放低于预期，煤价有望维持高位，直接影响公司的营业成本和利润。

上网电价下行风险：在政府降低一般工商业电价的大背景下，火电企业标杆电价若被下调，将直接影响公司的营业收入和利润。

天然气消费增速不及预期：若天然气消费量增速大幅低于预期，直接影响公司的营业收入和利润。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邵琳琳声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034