

公用事业企业业绩分化明显，火电及新能源板块表现突出

核心观点：

- **公用事业企业业绩分化明显，持续关注火电及新能源板块。**截至1月31日，已有74家公用事业公司发布了2022年业绩预告，按照净利润增速下限统计（下同），其中54家净利润预增，占比达到73%。根据已发布的业绩预告来看，火电板块大部分企业实现减亏或扭亏为盈，新能源板块大部分企业实现利润高增长。
- **火电：电价上涨缓解燃料成本压力，普遍实现减亏或扭亏为盈。**在已发布业绩预告的25家火电企业中，17家净利润预增，占比68%。2022年燃料成本仍然高位运行，对火电板块整体盈利能力造成较大压力，但结算电价上涨大幅缓解了燃料成本上涨的压力，推动火电板块2022年全年实现同比减亏或扭亏为盈。在规模较大、具有代表性的火电龙头企业中：华能国际、大唐发电实现同比减亏；国电电力、华电国际实现扭亏为盈。
- **新能源：装机增长推动盈利高增长。**在已发布业绩预告的6家风电企业中，5家净利润预增，占比83%；在已发布业绩预告的9家光伏企业中，7家净利润预增，占比78%。十四五以来，“双碳”目标推动能源转型，2021-2022年风电、光伏新增装机分别为85GW、142GW，装机增长推动新能源运营商盈利高增长。
- **燃气：业绩分化明显，具有气源优势、顺价能力优势的企业实现利润高增长。**在已发布业绩预告的12家燃气企业中，7家净利润预增，占比58%。2022年国内外气价大幅波动，对燃气企业盈利稳定性造成挑战。具有气源优势、顺价能力优势的企业充分发挥自身优势，通过灵活调配资源、调整优化运营模式、向下游传导等方法实现利润高增长。
- **水电：2022年来水明显偏枯，但大部分公司仍实现正增长。**在已发布业绩预告的8家水电企业中，6家净利润预增，占比75%。虽然2022年汛期来水明显偏枯，但具体到水电板块公司来看，桂冠电力、国投电力、黔源电力、华能水电、川投能源等受益于来水增加、梯级调度、电价上涨或装机增长的因素，推动净利润实现正增长。
- **基金持仓处于低配状态，火电转型新能源企业是市场关注热点。**2022Q4公用事业板块基金重仓持股市值比例为1.00%（环比+0.04pct），公用事业行业市值占A股全部市值的比例为3.08%，超配比为-2.09%，公用事业持仓处于低配状态。从重仓基金数量来看，环比22Q3，华能国际、华电国际新增重仓基金产品分别为41个、26个，市场对于火电转型新能源的公司关注度明显提升。我们认为公用事业企业盈利增长具有高确定性，行业具备长期投资潜力，当前时点配置的性价比较高。
- **投资建议：**重点推荐全国火电转型新能源龙头国电电力（600795.SH）、华能国际（600011.SH），全国绿电龙头三峡能源（600905.SH）、龙源电力（001289.SZ），燃气龙头九丰能源（605090.SH）、新奥股份（600803.SH）。
- **风险提示：**装机规模不及预期；原料价格上涨导致新项目造价上升；煤炭价格持续高位；上网电价下调；行业竞争加剧的风险。

公用事业行业

推荐（维持评级）

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

严明

☎：010-80927667

✉：yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070002

研究助理

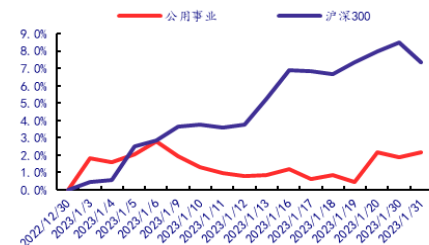
梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

行业数据

2023.01.31



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河环保公用】公司点评_大唐发电（601991）_全年净利同比减亏明显，后续盈利能力有望持续回升

【银河环保公用】行业点评_2022年电力数据点评：12月用电量增速环比提升，火电新增装机呈加速趋势

【银河环保公用】公司点评_九丰能源（605090）_全年净利实现高增长，能源服务业务有望进一步提升盈利确定性

【银河环保公用】公司点评_天壕环境（300332）_售气量增加拉动业绩高增长，期待神安线全线贯通后进一步打开成长空间

【银河环保公用】公司点评_川投能源（600674）_雅砻江水电Q4电价大幅增长，Q4归母净利润实现高增长

目 录

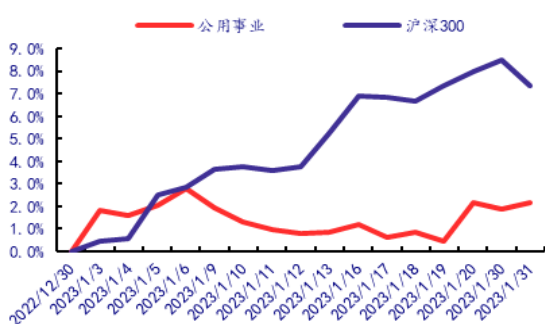
一、公用事业行业业绩分化明显，看好火电及新能源板块.....	3
(一) 行业表现.....	3
(二) 行业高频数据.....	4
(三) 基金持仓情况.....	7
(四) 公用事业企业业绩预告情况.....	9
二、投资建议.....	12
(一) 投资建议.....	12
(二) 公用事业板块重点公司盈利预测与估值.....	13
三、风险提示.....	13

一、公用事业行业业绩分化明显，看好火电及新能源板块

(一) 行业表现

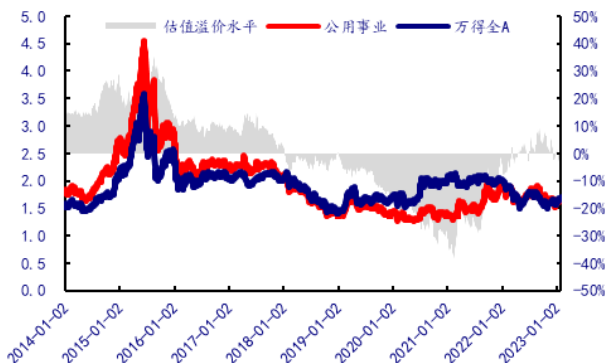
年初以来公用事业板块表现弱于沪深300。1月公用事业指数涨跌幅为2.15%，在全部32个行业中位居第26，跑输沪深300指数5.22pct。截至1月31日，公用事业板块的动态市盈率是20.4X，其中电力/燃气两个二级子板块的动态市盈率分别为20.8X/17.1X。从溢价水平来看，截至1月31日，公用事业板块和万得全A的PB(L0F)分别为1.64和1.69，公用事业板块的溢价率为-3.04%，溢价率处于较低水平。

图1：2023年SW公用事业指数走势（截至1.31）



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

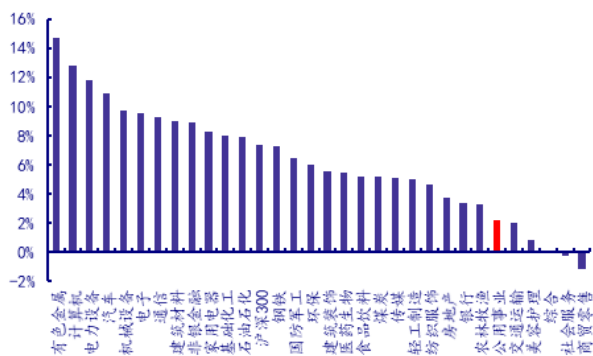
图2：SW公用PB与溢价水平（截至1.31）



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

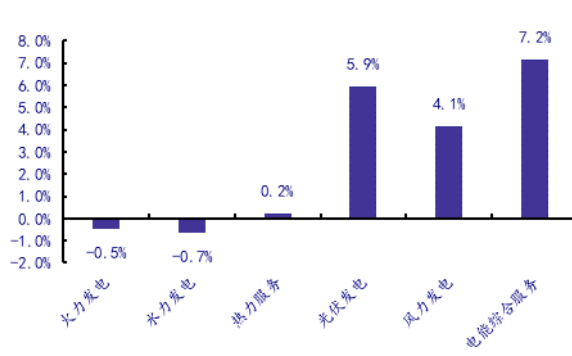
年初以来公用事业内部子板块行情分化明显。今年以来公用事业行业二级子行业电力/燃气的表现分别为+1.6%/+7.2%，行情分化明显，燃气板块走势显著强于电力板块；公用事业行业三级子行业火力发电、水力发电、热力服务、光伏发电、风力发电、电能综合服务的表现分别为-0.5%/-0.7%/+0.2%/+5.9%/+4.1%/+7.2%，行情分化明显，光伏、风电、电能综合服务板块的走势显著强于其他电源。

图3：SW公用事业一级行业年度涨跌幅（截至1.31）



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

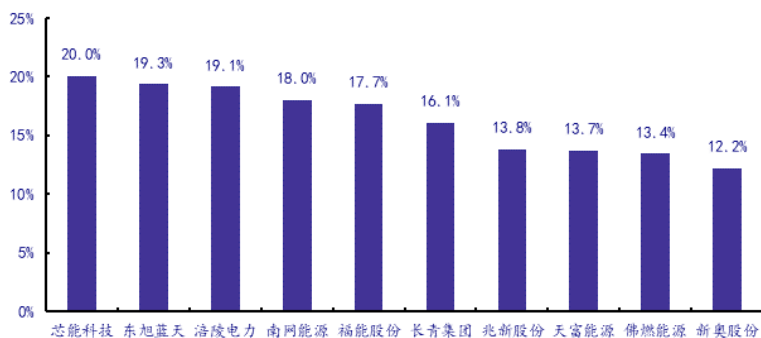
图4：SW公用事业三级子行业年度涨跌幅（截至1.31）



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

1 月涨幅前十的公用事业上市公司是芯能科技 (20.0%)、东旭蓝天 (19.3%)、涪陵电力 (19.1%)、南网能源 (18.0%)、福能股份 (17.7%)、长青集团 (16.1%)、兆新股份 (13.8%)、天富能源 (13.7%)、佛燃能源 (13.4%)、新奥股份 (12.2%)。

图 5: SW 公用事业行业个股涨幅前十 (截至 1.31)

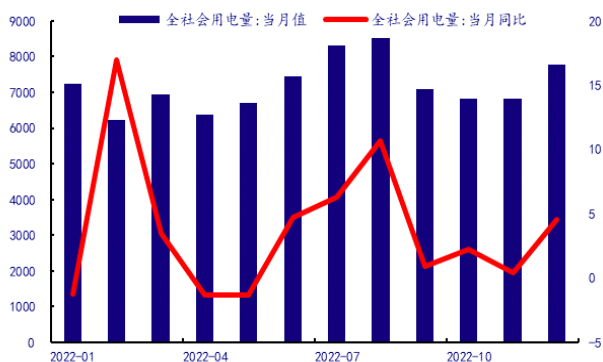


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 行业高频数据

12 月用电量增速环比提升, 看好疫情后电力需求持续复苏。12 月全社会用电量同比增长 4.6%, 增速较上月提升 4.2 个百分点。2022 年全年全社会用电量 86372 亿千瓦时, 同比增长 3.6%。分产业看, 第一产业用电量 1146 亿千瓦时, 同比增长 10.4%; 第二产业用电量 57001 亿千瓦时, 同比增长 1.2%; 第三产业用电量 14859 亿千瓦时, 同比增长 4.4%; 城乡居民生活用电量 13366 亿千瓦时, 同比增长 13.8%。随着疫情防控放开, 以及二十大后续稳增长政策发力, 有利于市场需求恢复和经济循环畅通, 我们看好疫情后电力需求持续复苏。

图 6: 全社会用电量当月值 (亿千瓦时) 及同比 (%)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

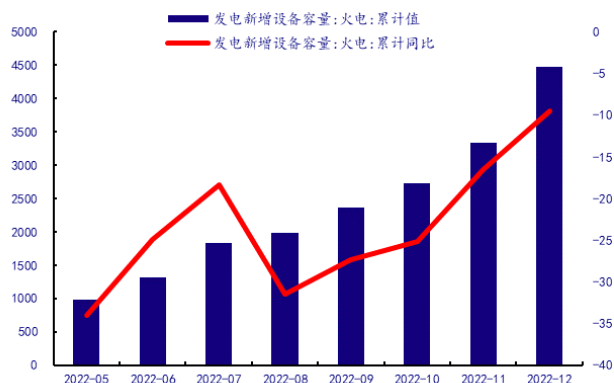
图 7: 全社会用电量累计值 (亿千瓦时) 及同比 (%)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

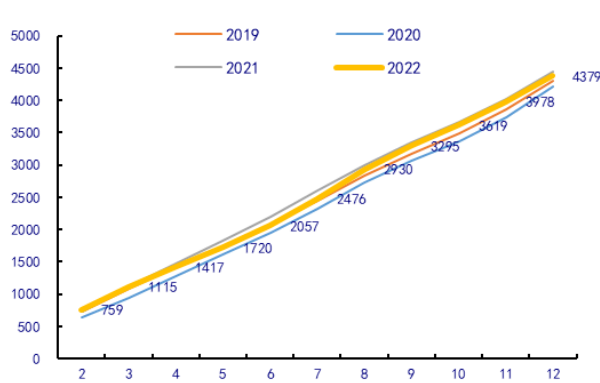
12 月火电增速环比持平, 新增装机呈加速趋势。12 月火电同比增长 1.3%, 增速比上月小幅回落 0.1 个百分点, 主要与水电、风电、光伏资源整体较好, 挤压火电出力有关。2022 年火电新增装机 4471 万千瓦, 同比下降 9.5%; 12 月火电新增装机 1138 万千瓦, 同比增长 79.2%, 新增装机呈加速趋势; 截至 12 月底, 火电累计装机 133239 万千瓦, 同比增长 2.7%; 2022 年全年火电利用小时数 4379 小时, 同比减少 65 小时, 主要与疫情影响用电需求有关。

图 8：火电新增装机（万千瓦）及同比（%）



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图 9：火电利用小时数及对比



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

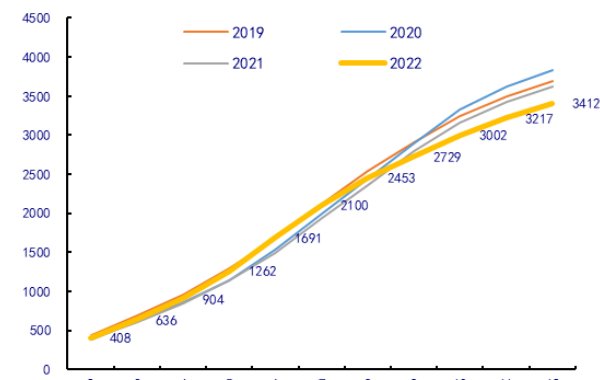
12 月水电增速由负转正，全年新增装机稳健增长。12 月水电同比增长 3.6%，增速比上月大幅提升 17.8 个百分点；随着四季度以来高温干旱缓解，水电降幅触底回升，并于 12 月实现正增长。2022 年水电新增装机 2387 万千瓦，同比增长 1.6%。截至 12 月底，水电累计装机 41350 万千瓦，同比增长 5.8%；2022 年全年水电利用小时数 3412 小时，同比减少 194 小时，全国水电资源 2022 年普遍先丰后枯。

图 10：水电新增装机（万千瓦）及同比（%）



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图 11：水电利用小时数及对比

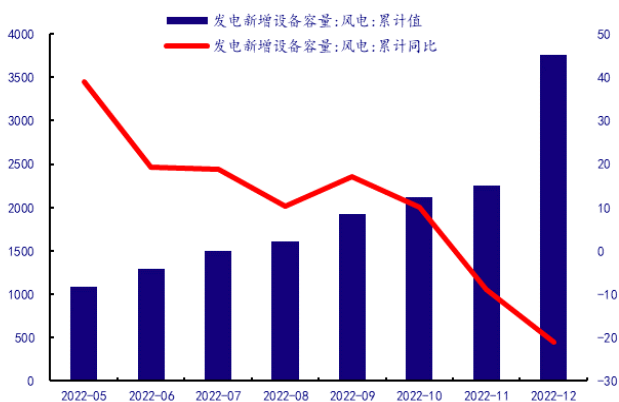


资料来源：wind, 中国银河证券研究院

全年风电新增装机同比下降，招标量支持后续装机高增长。12 月风电增长 15.4%，增速比上月增加 9.7 个百分点，全国整体来风情况较好。2022 年风电新增装机 3763 万千瓦，同比下降 21%；12 月风电新增装机 1511 万千瓦，同比下降 33.9%，预计由于疫情放开的原因，对年末抢装进度造成较大影响。截至 12 月底，风电累计装机 36544 万千瓦，同比增长 11.2%；2022 年 1-11 月，风电利用小时数 2008 小时，同比减少 23 小时。

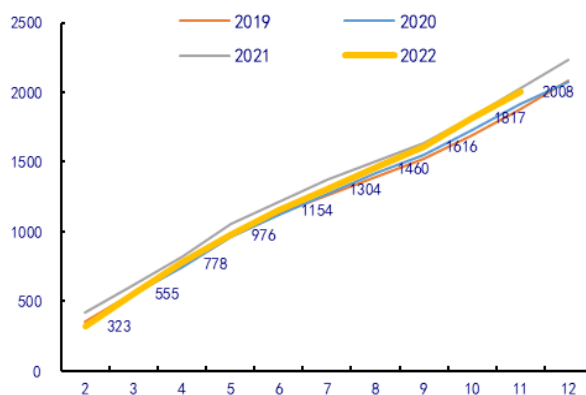
虽然 2022 年风电新增装机同比下降，但招标量大幅增长。据风芒能源不完全统计，2022 年中国风电整机商共中标 446 个项目，合计 86.9GW，同比增长 60.63%，创历史新高，其中陆风 71.2GW，海风 15.7GW。随着疫情缓解、产业链持续降本，以及大基地、海风项目持续推进，中国可再生能源学会预计 2023-2025 年国内年均新增装机 6000-7000 万千瓦。

图 12: 风电新增装机 (万千瓦) 及同比 (%)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 13: 风电利用小时数及对比

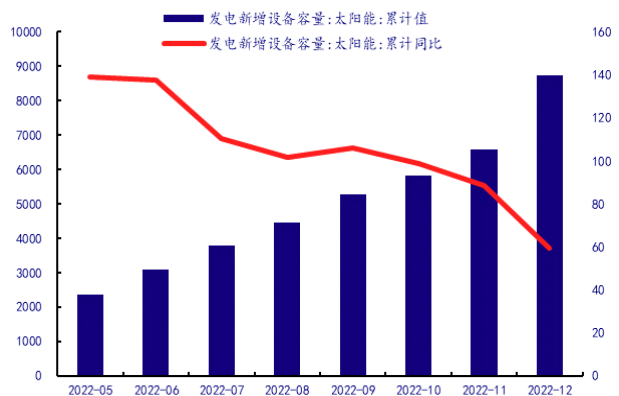


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分布式与集中式并举, 全年新增装机实现高增长。12 月太阳能增长 3.2%, 增速比上月增加 3.2 个百分点。2022 年太阳能新增装机 8741 万千瓦, 同比增长 60.3%。12 月太阳能新增装机 2170 万千瓦, 同比增长 8%。截至 12 月底, 太阳能累计装机 39261 万千瓦, 同比增长 28.1%; 2022 年 1-11 月, 太阳能利用小时数 1260 小时, 同比增加 66 小时。

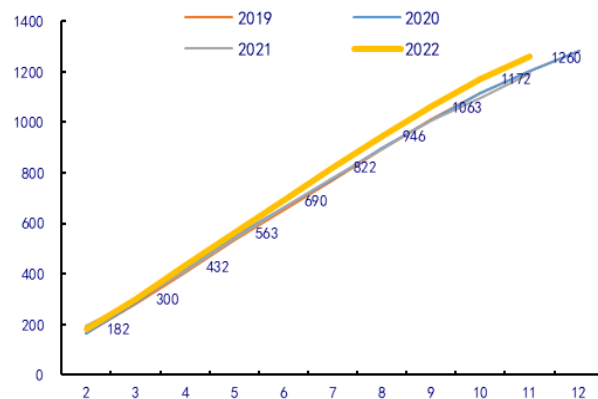
从装机形式看, 光伏产业实现分布式与集中式并举发展。根据国家能源局《2022 年前三季度光伏发电建设运行情况》, 前三季度我国集中式光伏新增 1727 万千瓦, 分布式光伏 3533 万千瓦 (工商业分布式 1874 万千瓦, 户用分布式 1659 万千瓦), 分布式占据前三季度新增装机的 2/3。截至 9 月底, 分布式光伏装机 14243 万千瓦, 占比接近 40%, 逐渐缩小与集中式光伏的差距。根据光伏协会预测, 2023 年新增装机 80-95GW, 2023-2025 年新增装机呈递增趋势。

图 14: 太阳能新增装机 (万千瓦) 及同比 (%)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 15: 太阳能利用小时数及对比

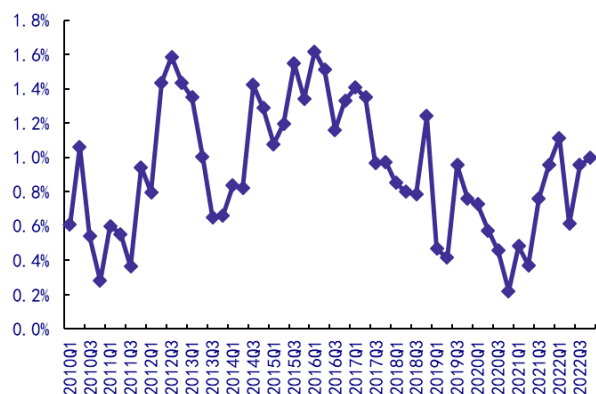


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(三) 基金持仓情况

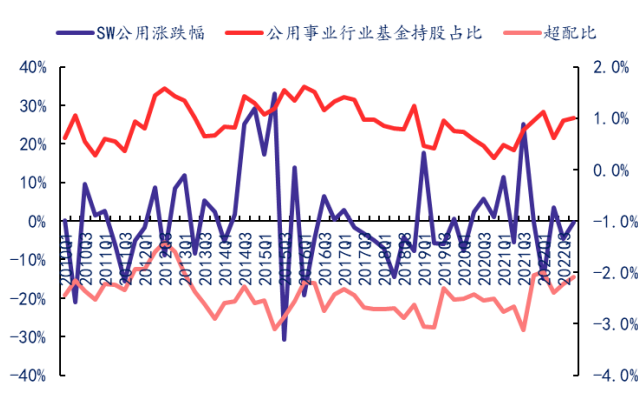
我们对公募基金的重仓股明细数据进行统计和分析。2022Q4 公用事业板块基金重仓持股市值比例为 1.00%，较 2022Q3 增加 0.04pct，基金对于公用事业板块的关注度有所提升。2022Q4 公用事业行业市值占 A 股全部市值的比例为 3.08%，基金对于公用事业板块的超配比为-2.09%，板块处于低配状态。

图 16: 全部基金公用事业重仓持股比例变化



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

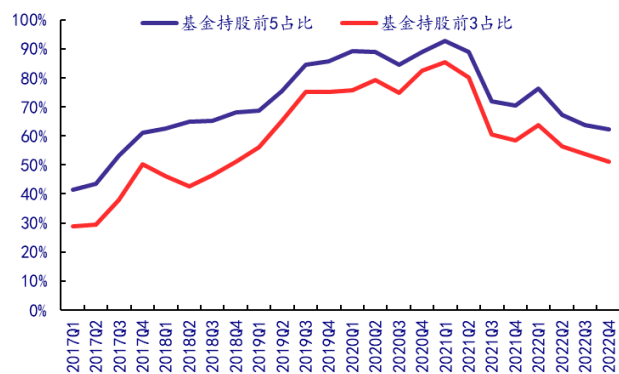
图 17: 基金持股占比、超配比(右)与指数涨跌幅(左)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

目前公用事业板块处于低配状态，看好长期投资价值。我们认为 2023 年火电盈利有望持续改善，火电建设投资有望加速，风电招标规模增加以及光伏上游成本下降等利好因素推进新能源装机持续高增长。多重因素催化下，公用事业企业盈利增长具有高确定性，行业具备长期投资潜力，当前时点配置的性价比比较高。

图 18: 重仓持有市值前 3、5 名占持有公用股总市值比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

从基金重仓市值来看，2022Q4 末公募基金重仓市值前十的有长江电力 (95.6 亿元)、华能国际 (32.9 亿元)、华电国际 (32.0 亿元)、中国核电 (20.2 亿元)、宝新能源 (14.6 亿元)、上海电力 (12.9 亿元)、川投能源 (11.2 亿元)、国投电力 (10.7 亿元)、华能水电 (9.0 亿元)、新奥股份 (8.2 亿元)。

从重仓基金数量来看，长江电力（326 个）、华能国际（129 个）、中国核电（97 个）、华电国际（95 个）、三峡能源（59 个）等公司重仓基金产品数量领先。环比 22Q3，华能国际新增重仓基金产品 41 个，华电国际新增重仓基金产品 26 个，市场对于火电转型新能源的公司关注度明显提升。

表 1：22Q4 公募基金公用行业重仓股排序（按基金重仓持市值排序）

证券代码	证券名称	重仓市值（万元）	重仓持有量（只）	环比变化量（只）	
1	600900.SH	长江电力	956376.23	326	-82
2	600011.SH	华能国际	328836.16	129	41
3	600027.SH	华电国际	319607.60	95	26
4	601985.SH	中国核电	202027.73	97	9
5	000690.SZ	宝新能源	146319.61	22	14
6	600021.SH	上海电力	128644.72	33	16
7	600674.SH	川投能源	112011.34	27	-15
8	600886.SH	国投电力	107091.72	30	-12
9	600025.SH	华能水电	89874.79	20	-2
10	600803.SH	新奥股份	82150.70	18	-22
11	000539.SZ	粤电力 A	81697.15	24	15
12	600905.SH	三峡能源	72459.89	59	-15
13	600863.SH	内蒙华电	57285.28	17	-9
14	000537.SZ	广宇发展	49422.00	9	4
15	601991.SH	大唐发电	48325.08	9	-5
16	600483.SH	福能股份	39685.39	35	3
17	600795.SH	国电电力	37512.94	32	5
18	003816.SZ	中国广核	35311.16	20	2
19	603105.SH	芯能科技	34198.25	15	6
20	000155.SZ	川能动力	30132.09	14	-12
21	000543.SZ	皖能电力	24530.31	8	2
22	601222.SH	林洋能源	22726.75	10	7
23	001896.SZ	豫能控股	19350.67	10	0
24	000591.SZ	太阳能	17017.29	17	6
25	600116.SH	三峡水利	14915.99	7	0
26	002617.SZ	露笑科技	12882.35	10	0
27	600821.SH	金开新能	9662.19	4	3
28	600023.SH	浙能电力	9619.06	6	3
29	600995.SH	南网储能	8880.46	4	3
30	600642.SH	中能股份	7620.56	4	-2
31	002039.SZ	黔源电力	7225.58	5	2
32	300125.SZ	聆达股份	5306.41	3	1
33	601908.SH	京运通	4609.05	7	1
34	600509.SH	天富能源	3492.36	1	0

35	300332.SZ	天壕环境	3086.69	5	-10
36	600236.SH	桂冠电力	2624.83	8	-5
37	601778.SH	晶科科技	1853.72	5	4
38	000600.SZ	建投能源	1489.37	1	1
39	603689.SH	皖天然气	1210.05	1	0
40	600452.SH	涪陵电力	1204.74	4	3
41	000767.SZ	晋控电力	1092.56	1	1
42	601016.SH	节能风电	843.50	1	-3
43	000875.SZ	吉电股份	823.00	1	1
44	601139.SH	深圳燃气	654.00	1	0
45	000803.SZ	山高环能	562.36	2	1
46	000027.SZ	深圳能源	518.40	2	2
47	600780.SH	通宝能源	446.45	2	2
48	605090.SH	九丰能源	146.41	1	-7
49	600979.SH	广安爱众	130.05	1	0
50	600032.SH	浙江新能	72.16	1	1
51	600578.SH	京能电力	30.94	1	-1
52	605162.SH	新中港	23.85	1	1
53	603693.SH	江苏新能	0.04	1	1

资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

（四）公用事业企业业绩预告情况

公用事业企业业绩分化明显，持续关注火电及新能源板块。截至1月31日，已有74家公用事业公司发布了2022年业绩预告，按照净利润增速下限统计，其中54家净利润预增，占比达到73%。根据已发布的业绩预告来看，火电板块大部分企业实现减亏或扭亏为盈，新能源板块大部分企业实现利润高增长。

火电：电价上涨缓解燃料成本压力，普遍实现减亏或扭亏为盈。在已发布业绩预告的25家火电企业中，按照净利润增速下限统计，其中17家净利润预增，占比达到68%。2022年燃料成本仍然高位运行，对火电板块整体盈利能力造成较大压力，但结算电价上涨大幅缓解了燃料成本上涨的压力，推动火电板块2022年全年实现同比减亏或扭亏为盈。在规模较大、具有代表性的火电龙头企业中：华能国际、大唐发电实现同比减亏；国电电力、华电国际实现扭亏为盈。

新能源：装机增长推动盈利高增长。在已发布业绩预告的6家风电企业中，按照净利润增速下限统计，其中5家净利润预增，占比达到83%；在已发布业绩预告的9家光伏企业中，按照净利润增速下限统计，其中7家净利润预增，占比达到78%。十四五以来，2021-2022年风电、光伏新增装机分别为85GW、142GW，装机增长推动新能源运营商盈利高增长。

燃气：业绩分化明显，具有气源优势、顺价能力优势的企业实现利润高增长。在已发布

业绩预告的 12 家燃气企业中,按照净利润增速下限统计,其中 7 家净利润预增,占比达到 58%。2022 年国内外气价大幅波动,对燃气企业盈利稳定性造成挑战。具有气源优势、顺价能力优势的企业充分发挥自身优势,通过灵活调配资源、调整优化运营模式、向下游传导等方法实现利润高增长。

水电: 2022 年来水明显偏枯,但大部分公司仍实现正增长。在已发布业绩预告的 8 家水电企业中,按照净利润增速下限统计,其中 6 家净利润预增,占比达到 75%。此外,在已发布业绩快报的公司中,川投能源净利润增长,长江电力净利润下滑。虽然 2022 年汛期来水明显偏枯,导致全年水电利用小时数同比减少 194 小时(同比-5.4%),但具体到水电板块公司来看,桂冠电力、国投电力、黔源电力、华能水电、川投能源等受益于来水增加、梯级调度、电价上涨或装机增长的因素,推动净利润实现正增长。

表 2: 部分公用事业企业年报业绩预告

代码	公司名称	净利润下限/亿元	净利润上限/亿元	净利润增速下限/%	净利润增速上限/%	三级子行业
600236.SH	桂冠电力	30.50	31.50	126.83	134.25	水力发电
600886.SH	国投电力	36.50	43.50	59.84	91.81	水力发电
002039.SZ	黔源电力	3.89	4.64	55.00	85.00	水力发电
000993.SZ	闽东电力	1.60	2.20	43.89	115.83	水力发电
600025.SH	华能水电	64.63	74.83	15.20	33.32	水力发电
000791.SZ	甘肃电投	2.80	3.10	6.34	18.15	水力发电
000722.SZ	湖南发展	0.66	0.78	-28.24	-14.24	水力发电
000601.SZ	韶能股份	-0.65	-0.45	-1025.51	-841.00	水力发电
300335.SZ	迪森股份	0.65	0.98	53.19	68.79	热力服务
605162.SH	新中港	1.05	1.25	11.66	32.93	热力服务
600719.SH	ST 热电	-1.70	-1.45	-30.00	-7.27	热力服务
600226.SH	ST 瀚叶	4.80	5.80	-32.77	-10.36	热力服务
000692.SZ	惠天热电	-22.00	-18.00	-334.92	-256.56	热力服务
600149.SH	廊坊发展	-0.10	-0.07	-1030.25	-811.76	热力服务
300332.SZ	天壕环境	3.60	4.30	141.16	188.24	燃气 III
002700.SZ	ST 浩源	0.65	0.96	131.95	147.16	燃气 III
000669.SZ	ST 金鸿	-1.80	-1.20	75.52	84.16	燃气 III
605090.SH	九丰能源	10.60	11.20	62.79	72.18	燃气 III
002267.SZ	陕天然气	6.36	6.36	59.96	59.96	燃气 III
603689.SH	皖天然气	2.38	2.91	17.66	43.80	燃气 III
001331.SZ	胜通能源	1.96	1.96	12.29	12.29	燃气 III
001299.SZ	美能能源	0.84	0.87	-17.59	-14.70	燃气 III
600635.SH	大众公用	-4.05	-2.85	-30.00	5.00	燃气 III
002259.SZ	ST 升达	-0.80	-0.40	-38.77	-8.16	燃气 III
600903.SH	贵州燃气	0.18	0.26	-94.54	-92.12	燃气 III
600333.SH	长春燃气	-0.92	-0.92	-485.48	-485.48	燃气 III
002616.SZ	长青集团	0.70	0.90	124.07	132.82	其他能源发电
600098.SH	广州发展	13.00	14.00	15206.00	16421.00	火力发电
600780.SH	通宝能源	8.42	8.42	404.96	404.96	火力发电
600863.SH	内蒙华电	16.52	18.21	253.42	292.67	火力发电
600795.SH	国电电力	22.00	32.00	148.00	172.00	火力发电
000543.SZ	皖能电力	3.50	5.10	124.46	136.22	火力发电
000966.SZ	长源电力	0.92	1.35	117.24	125.50	火力发电
600578.SH	京能电力	6.26	9.01	116.58	124.30	火力发电
000899.SZ	赣能股份	0.10	0.15	114.22	116.41	火力发电
600021.SH	上海电力	3.01	3.53	106.96	108.12	火力发电
000600.SZ	建投能源	1.15	1.15	99.00	99.00	火力发电

600027.SH	华电国际	0.10	2.00	91.77	94.04	火力发电
002608.SZ	江苏国信	0.62	0.92	85.13	90.03	火力发电
601991.SH	大唐发电	-5.50	-4.00	83.51	85.04	火力发电
600744.SH	华银电力	0.22	0.38	57.55	58.24	火力发电
000037.SZ	深南电 A	-1.70	-1.50	54.49	58.38	火力发电
600011.SH	华能国际	-84.00	-70.00	18.78	29.93	火力发电
600726.SH	*ST 华源	-9.20	-9.20	8.01	8.01	火力发电
001896.SZ	豫能控股	-23.00	-19.50	-14.06	2.85	火力发电
000539.SZ	粤电力 A	-31.00	-26.00	-15.34	3.26	火力发电
600396.SH	金山股份	-23.16	-18.16	-21.29	4.80	火力发电
000690.SZ	宝新能源	1.60	2.40	-100.00	-90.02	火力发电
600509.SH	天富能源	-2.10	-2.10	-102.53	-102.53	火力发电
600023.SH	浙能电力	-22.61	-15.10	-147.83	-65.46	火力发电
000531.SZ	穗恒运 A	-1.10	-0.74	-334.00	-291.00	火力发电
000767.SZ	晋控电力	-8.00	-6.50	-491.17	-372.93	火力发电
601985.SH	中国核电	89.50	92.00	11.56	14.68	核力发电
300317.SZ	珈伟新能	0.85	1.20	106.10	109.15	光伏发电
603105.SH	芯能科技	1.70	1.90	79.72	101.24	光伏发电
300125.SZ	聆达股份	-0.19	-0.10	78.00	87.00	光伏发电
600821.SH	金开新能	6.00	7.20	27.74	55.11	光伏发电
002256.SZ	兆新股份	-0.32	-0.22	19.07	28.06	光伏发电
000591.SZ	太阳能	13.25	14.25	18.12	27.54	光伏发电
000040.SZ	东旭蓝天	-4.60	-3.00	5.73	31.51	光伏发电
600032.SH	浙江新能	7.00	8.50	-13.65	5.24	光伏发电
002617.SZ	露笑科技	-2.95	-2.30	-3833.10	-2923.30	光伏发电
000537.SZ	广宇发展	6.02	6.64	143.39	147.83	风力发电
000155.SZ	川能动力	6.00	7.30	137.22	197.61	风力发电
603693.SH	江苏新能	4.71	4.71	53.00	53.00	风力发电
000862.SZ	银星能源	1.45	1.65	46.79	69.37	风力发电
601016.SH	节能风电	14.20	17.00	21.84	45.87	风力发电
001289.SZ	龙源电力	44.54	51.97	-20.00	-10.00	风力发电
600995.SH	南网储能	16.62	16.62	416.00	416.00	电能综合服务
600483.SH	福能股份	25.37	26.63	100.00	110.00	电能综合服务
000875.SZ	吉电股份	6.40	7.10	60.90	75.53	电能综合服务
600310.SH	桂东电力	-2.50	-2.00	39.71	81.58	电能综合服务
600505.SH	西昌电力	0.43	0.43	22.45	22.45	电能综合服务
000883.SZ	湖北能源	9.50	12.30	-65.92	-52.85	电能综合服务

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

发电量分化明显, 新能源企业发电量增速高。从已公布的 2022 年经营数据来看, 新能源企业普遍受益于装机增长带来的发电量增长; 火电企业中, 火电发电量受疫情影响, 以及新能源挤压火电出力的影响, 普遍有所下滑, 但新能源发电量随装机增长而实现增长。随着火电企业向新能源转型, 新能源发电量长期仍有较大增长空间; 水电企业受到 2022 年汛期来水明显偏枯的影响, 发电量总体表现不佳。

火电企业电价普遍大幅增长。2021 年下半年起全国一次能源价格大幅上涨, 带动火电上网电价上涨。以五大发电集团中的火电龙头为例, 国电电力、华能国际、大唐发电、华电国际四家企业的发电量均以火电为主, 2022 年平均上网电价普遍上涨 20% 左右。

表 3：部分公用事业企业发电量（亿 kWh）及电价（元/MWh）情况

公司名称	22 年发电量	同比	22Q4 发电量	同比	22 年电价	同比	22Q4 电价	同比
国电电力	4633.53	2.81%	1083.24	1.83%	439	22.38%	450	14.52%
华能国际	4251.86	-1.44%	1050.40	-2.32%	510	18.04%		
大唐发电	2469.30	-4.35%			461	18.37%		
华电国际	2209.32	0.54%			519	20.69%		
中国广核	2113.14	-1.18%						
中国核电	1992.87	9.12%						
长江电力	1855.81	-10.92%						
国投电力	1565.00	1.84%	381.35	-1.82%	351	10.13%	356	10.99%
浙能电力	1519.86	3.41%			436	18.35%		
粤电力 A	1140.59	2.99%						
华能水电	1006.19	6.59%						
上海电力	637.28	6.67%			620	19.23%		
内蒙华电	610.71	6.45%			367	18.70%		
三峡能源	483.50	46.21%	130.35	43.07%				
桂冠电力	415.36	19.33%						
湖北能源	341.74	-7.15%						
吉电股份	277.05	13.90%						
福能股份	223.36	14.15%	73.83	45.51%				
广州发展	201.11	-6.79%	48.93	-0.81%				
赣能股份	93.35	36.58%						
浙江新能	84.81	78.42%						
桂东电力	66.91	14.78%	16.42	10.24%	485	7.07%	542	5.12%
通宝能源	59.47	6.07%	14.53	-11.70%	420	31.88%	390	12.02%
川投能源	47.83	-1.45%			211	5.50%		
新天绿能	41.58	2.18%			450	-5.22%		
中闽能源	32.05	17.72%						
三峡水利	20.29	-27.04%						
西昌电力	7.10	23.86%			210	-0.33%		
明星电力	5.91	-3.91%			489	4.13%		

资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

二、投资建议

（一）投资建议

2023 年以来，SW 公用事业指数上涨 2.15%，在 31 个行业中排第 26 名，跑输沪深 300 指数 5.22pct。个股中芯能科技(20.0%)、东旭蓝天(19.3%)、涪陵电力(19.1%)、南网能源(18.0%)、福能股份(17.7%)表现较好。截至 1 月 31 日，公用事业板块的动态市盈率是 20.4X，其中电力/燃气两个二级子板块的动态市盈率分别为 20.8X/17.1X。从溢价水平来看，截至 1 月 31 日，公用事业板块和万得全 A 的 PB (LOF) 分别为 1.64 和 1.69，公用事业板块的溢价率为-3.04%，溢价率处于较低水平，有一定估值优势。

2022Q4 公用事业板块基金重仓持股市值比例为 1.00%，较 2022Q3 增加 0.04pct，基金对于公用事业板块的关注度有所提升。2022Q4 公用事业行业市值占 A 股全部市值的比例为 3.08%，基金对于公用事业板块的超配比为-2.09%，板块处于低配状态。我们认为 2023 年火电盈利有望持续改善，火电建设投资有望加速，风电招标规模增加以及光伏上游成本下降等利好因素推

进新能源装机持续高增长。多重因素催化下，公用事业企业盈利增长具有高确定性，行业具备长期投资潜力，当前时点配置性价比较高。

从已经公布业绩预告的企业来看，截至1月31日，已有74家公用事业公司发布了2022年业绩预告，按照净利润增速下限统计，其中54家净利润预增，占比达到73%。根据已发布的业绩预告来看，火电板块大部分企业实现减亏或扭亏为盈，新能源板块大部分企业实现利润高增长。

我们建议关注：（1）新能源运营商：三峡能源（600905.SH）、龙源电力（001289.SZ）、太阳能（000591.SZ）、中闽能源（600163.SH）、江苏新能（603693.SH）；（2）火电+新能源互补发展：华能国际（600011.SH）、国电电力（600795.SH）、协鑫能科（002015.SZ）；（3）水电+新能源互补发展：华能水电（600025.SH）、川投能源（600674.SH）；（4）燃气行业龙头：九丰能源（605090.SH）、新奥股份（600803.SH）。

（二）公用事业板块重点公司盈利预测与估值

表4：重点公用事业公司盈利预测与估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600905.SH	三峡能源	5.75	0.20	0.29	0.34	0.40	29.2	19.8	16.9	14.4
001289.SZ	龙源电力	18.92	0.76	0.93	1.10	1.34	24.8	20.3	17.2	14.1
000591.SZ	太阳能	7.66	0.30	0.38	0.50	0.62	25.4	20.2	15.3	12.4
600163.SH	中闽能源	5.50	0.34	0.44	0.52	0.65	15.9	12.5	10.6	8.5
603693.SH	江苏新能	13.18	0.34	0.65	0.80	1.15	38.3	20.3	16.5	11.5
600011.SH	华能国际	7.48	-0.79	-0.25	0.40	0.60	-9.5	-29.9	18.7	12.5
600795.SH	国电电力	3.97	-0.10	0.35	0.41	0.51	-38.4	11.3	9.7	7.8
002015.SZ	协鑫能科	11.13	0.62	0.56	0.87	1.14	18.0	19.9	12.8	9.8
600025.SH	华能水电	6.68	0.32	0.37	0.46	0.51	20.6	18.1	14.5	13.2
600674.SH	川投能源	12.52	0.69	0.80	0.95	0.99	18.1	15.7	13.2	12.6
605090.SH	九丰能源	22.79	0.99	1.78	2.21	2.51	23.0	12.8	10.3	9.1
600803.SH	新奥股份	18.06	1.32	1.43	1.81	2.10	13.6	12.6	10.0	8.6

资料来源：wind，中国银河证券研究院，股价为1月31日收盘价

三、风险提示

装机规模不及预期；原料价格上涨导致新项目造价上升；煤炭价格持续高位；上网电价下调；行业竞争加剧的风险。

插图目录

图 1: 2023 年 SW 公用事业指数走势 (截至 1.31)	3
图 2: SW 公用 PB 与溢价水平 (截至 1.31)	3
图 3: SW 公用事业一级行业年度涨跌幅 (截至 1.31)	3
图 4: SW 公用事业三级子行业年度涨跌幅 (截至 1.31)	3
图 5: SW 公用事业行业个股涨幅前十 (截至 1.31)	4
图 6: 全社会用电量当月值 (亿千瓦时) 及同比 (%)	4
图 7: 全社会用电量累计值 (亿千瓦时) 及同比 (%)	4
图 8: 火电新增装机 (万千瓦) 及同比 (%)	5
图 9: 火电利用小时数及对比	5
图 10: 水电新增装机 (万千瓦) 及同比 (%)	5
图 11: 水电利用小时数及对比	5
图 12: 风电新增装机 (万千瓦) 及同比 (%)	6
图 13: 风电利用小时数及对比	6
图 14: 太阳能新增装机 (万千瓦) 及同比 (%)	6
图 15: 太阳能利用小时数及对比	6
图 16: 全部基金公用事业重仓持股比例变化	7
图 17: 基金持股占比、超配比 (右) 与指数涨跌幅 (左)	7
图 18: 重仓持有市值前 3、5 名占持有公用股总市值比	7

表格目录

表 1: 22Q4 公募基金公用行业重仓股排序 (按基金重仓持市值排序)	8
表 2: 部分公用事业企业年报业绩预告	10
表 3: 部分公用事业企业发电量 (亿 kWh) 及电价 (元/MWh) 情况	12
表 4: 重点公用事业公司盈利预测与估值	13

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn