

## 公用事业行业跟踪周报

# 申能股份预告业绩大增，火电资产减值风险减弱

增持（维持）

2024年01月15日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001  
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005  
tangyh@dwzq.com.cn

■ **推荐具备核心资产受益需求释放的九丰能源。**主业稳健扩张、特气布局航空航天，清洁能源稳定毛差得到持续验证。23年中报三季报业绩亮眼，持续验证LNG单吨毛利稳定性，上游长协资源、中游接收站+船运、下游终端客户布局完备，盈利稳定贡献主业基本盘。能源服务规模扩张盈利稳定；资源+终端模式拓展航空航天。

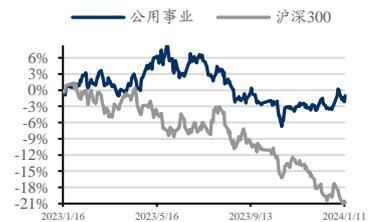
■ **申能业绩预增强火电投资信心，推荐受益于电改+煤价中枢下行趋势下的火电板块投资机会：**多家公司公布2023年业绩预增：**1) 申能股份：**公司预计2023年实现归母净利润33-35亿，同比增长200%-230%；单Q4实现8-10亿，同比大幅扭亏。主要受益于2023年动力煤价格走低+资产减值低于市场预期+售电量同比增加综合影响，2023年业绩高增。**2) 国投电力：**公司预计2023年实现归母净利润57.23-68.60亿元，同比（追溯调整前）增加40.29%-68.16%；主要受益于煤价走低+售电量同比增长，2023年业绩高增。

■ **行业核心数据跟踪：2024年1月电网代购电有涨有跌，无明显价格趋势；煤价动力煤价格旺季不旺环比下降至910元/吨。电价：**电价端核心关注2024年年度长协电价。目前江苏、广东等地已出，其中江苏超预期，广东符合预期。**煤价：**截至2024/1/12，动力煤秦皇岛5500卡平仓价为910元/吨，环比上周-18元/吨。**天然气：**截至2024/1/12，美国HH/欧洲TTF/东亚JKM/中国LNG出厂/中国LNG到岸周环比+16.1%/-7.6%/-3.2%/-9.6%/-8.3%至0.9/2.6/2.9/3.6/2.6元/方。截至2024/1/12，欧洲天然气库存913TWh（882亿方），同比-7亿方，库容率80.11%，同比-2.0pct。**2023M1-11我国天然气表观消费量达3532亿方，同增7.2%**（2022M1-11同减1.2%）。2023年，随我国经济复苏，天然气消费量回归增长。截至2023年12月底，全国共有27%的地级及以上城市进行了居民的顺价，提价幅度为0.20元每方，期待顺价逐步落地。**三峡水电站水位：**截至2024/1/13，三峡水电站水位为166.38米，同比增长5.26%。

■ **投资建议：**新一轮电改市场化价格引导，2023年火电容量电价落地，期待电能量、辅助服务、绿色、容量市场继续推进。市场化推动电力资产定位与模式转变，价值长期回升。**1) 火电：电价落地+资产减值损失可控，关注当前时间点火电投资机会。**建议关注【申能股份】【华能国际】【国电电力】，推荐【皖能电力】【华电国际】等。**2) 天然气：降费顺价促需求，现金流价值凸显分红提升。**重点推荐具备核心资产受益需求释放【九丰能源】，稳增长高股息【新奥股份】【蓝天燃气】。**3) 水电：量价齐升，低成本受益市场化。**度电成本所有电源中最低，省内水电市场电价持续提升，外输可享当地电价。24年来水恢复+蓄能充沛电量反转。现金流优异分红能力强，折旧期满盈利持续释放。重点推荐【长江电力】。**4) 核电：成长确定、远期盈利&分红提升。**2022、2023连续两年核准10台，核电进入常态化审批。在手项目已锁定2030年成长。在建机组投运+资本开支逐步见顶。公司ROE看齐成熟项目有望翻倍，分红能力同步提升。重点推荐【中国核电】，建议关注【中国广核】。**5) 消纳：关注特高压和电网智能化产业链。**电网三大趋势：趋势一配电网智能化：重点推荐【威胜信息】【东软载波】【安科瑞】；趋势二电网数字化：重点推荐【虚拟电厂】产业链；趋势三电网设备国际化：重点推荐特高压和电网设备板块。**6) ccer方法学落地关注海上风电。**

■ **风险提示：**电力需求超预期下行风险，电改进程中电价下行的可能等

### 行业走势



### 相关研究

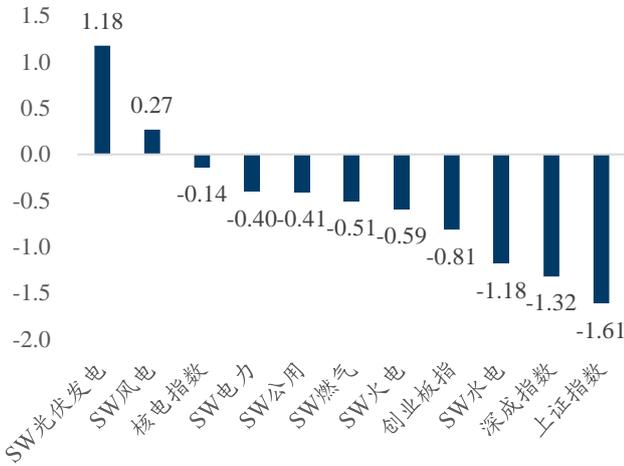
《电源各寻其位可预期性提升，车网融合互动实施意见发布》

2024-01-08

《东吴证券公用事业行业2024年年度策略》

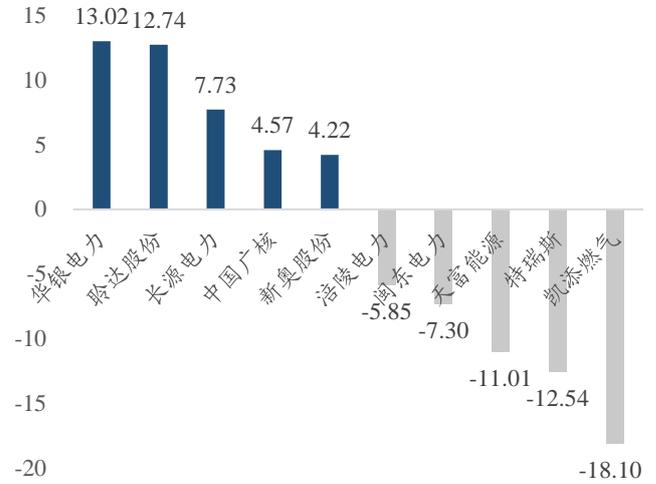
2024-01-03

图1: 指数周涨跌幅 (2024.01.07-2024.01.13) (%)



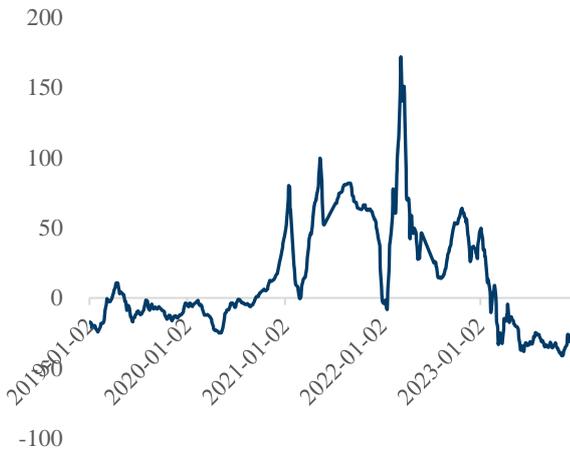
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 公用事业板块周涨跌前五个股 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价同比 (%)



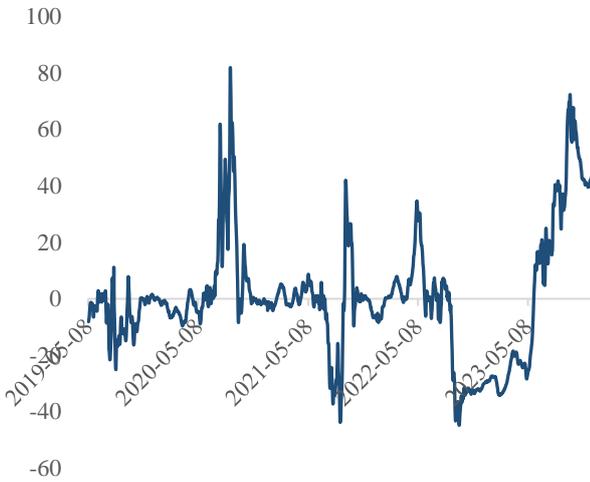
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 动力煤榆林坑口 5500 卡价格同比 (%)



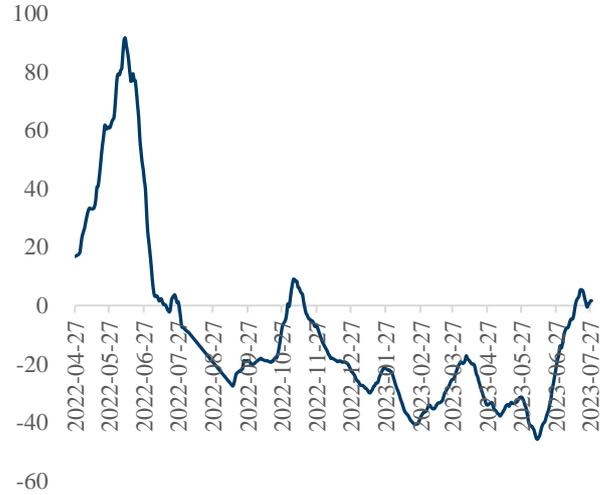
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 三峡水库蓄水量同比数据 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 溪洛渡水库蓄水量同比数据 (%)



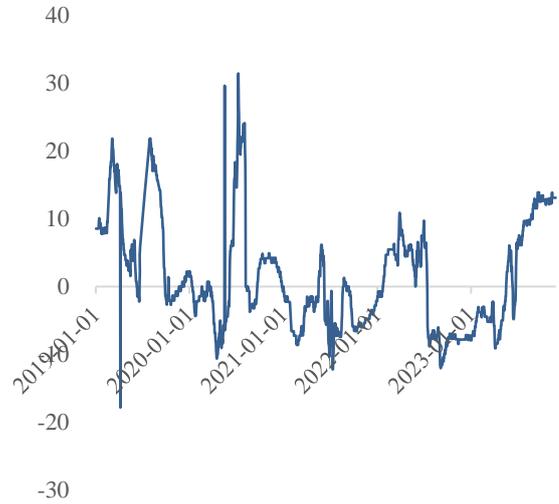
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 向家坝水库蓄水量同比数据 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 新安江水库蓄水量同比数据 (%)



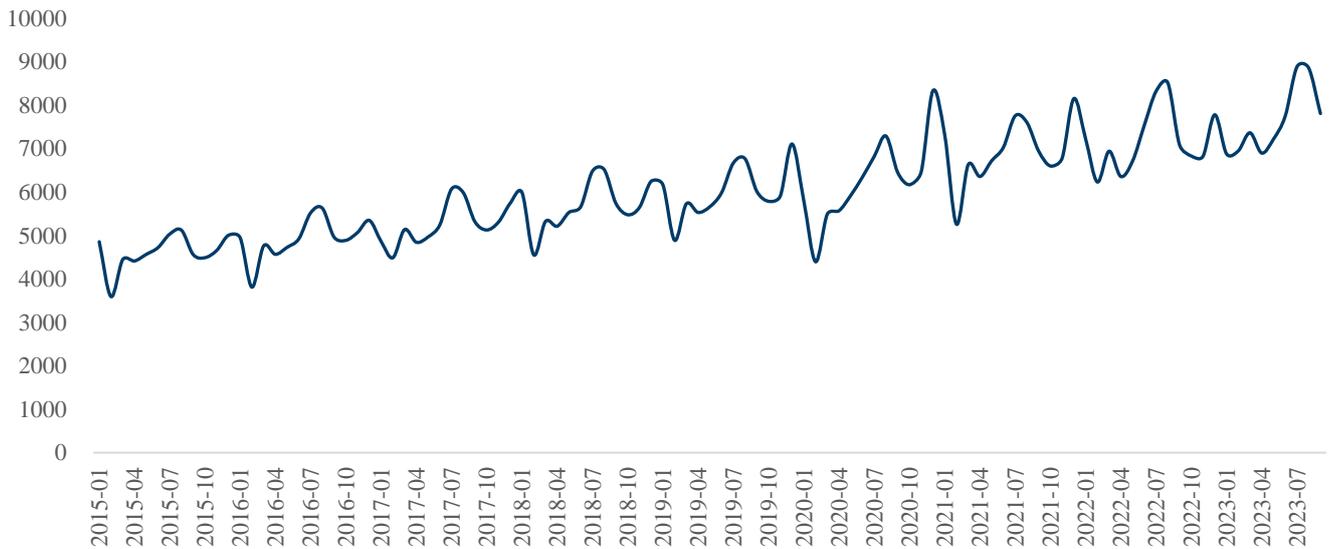
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9：2023年4月-2024年1月电网代购电价格（元/兆瓦时）

2023年4月-2024年1月各地电网代理购电价格一览表（元/兆瓦时）										
地区	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2023年12月	2024年1月
江苏	468.3	471.7	437.8	476.9	473.8	442.3	440.1	463.4	464.1	459
安徽	461.28	461.28	461.28	461.28	461.28	461.28	461.28	461.28	461.28	436.38
广东	561.8	583.9	550.1	565.9	578.4	562.8	533.3	530.2	543.4	502.3
山东（容量补偿电价99.1）	384.8	385.8	358.9	377.5	387.5	399.1	399.7	398.4	391	462.1（已包含容量电价）
山西	404.588	366.324	343.866	373.156	371.282	361.418	373.683	396.530	389.632	349.974
北京	415.184	408.384	419.625	421.649	421.078	413.106	400.440	394.759	405.793	409.861
河北	不满1千伏	357.8	393.5	364.4	364.4	364.4	364.4	364.4	364.4	415.8
	其他工商业	435.8	457	429.4	419.2	440.1	464.4	452.4	422.80	429.1
冀北	不满1千伏	376.4	376.5	372	372	372	372.0	372.0	372.0	411.9
	其他工商业	437.4	427.9	424.5	423.8	431.7	430.7	435.2	428.1	433.9
河南	505	475.64	453.3	453.3	453.3	453	453	453	453.76	/
浙江	不满1千伏工商业	514.1	509.4	512.4	500.6	503.6	525.4	514.8	496.3	494.9
	1-10千伏及以上工商业	524.1	520.5	525.7	501.6	503.6	525.4	514.8	496.3	494.9
上海	589.2	583.9	455.8	476.1	470.4	440.1	418.4	428.1	415.9	429.7
重庆	453.181	445.935	440.677	529.964	530.435	472.757	440.242	431.534	440.723	483.213
四川	465.8	410.1	341.6	359.9	396.1	336.5	339.7	380.0	484.7	456.9
黑龙江	428.691	428.697	420.745	420.925	420.745	420.744	420.744	420.744	420.745	404.42
辽宁	428.022	410.917	417.89	419.32	430.606	434.565	431.125	418.669	426.444	/
吉林	446.24	446.55	447.72	447.72	447.72	447.72	447.72	447.72	447.24	421.29
蒙东	288.891	290.129	273.201	280.661	279.494	283.869	291.563	277.733	271.220	262.691
蒙西	316.1	312.7	302.5	292.1	293.2	296.7	299.9	306.9	329.2	/
江西	512.39	505.12	497.16	497.16	497.16	497.16	497.16	497.16	497.16	481.08
湖北	512.2	505	486.5	489.9	499.8	499	483	480.1	502.6	476.2
湖南	513.1	482.46	452.08	535.61	539.83	511.17	490.63	500.24	529.15	/
青海	284.8	279.1	252	287.023	283.7	288.909	301.886	302.246	286.653	299.119
宁夏	284.4	292.6	287.6	287.4	279.9	301.5	296.7	299.2	291.2	284.5
陕西	442	427.2	407	395.4	399.2	385	410.6	450.1	416.3	398.7
天津	499.1	478.1	438	435.9	445.7	440.2	427.4	425.5	415.0	420.7
甘肃	341.4	328.2	313.487	319.096	309.713	303.552	331.967	316.175	334.842	321.922
新疆	258.106	267.032	263.123	269.429	262.871	248.027	252.069	261.845	279.329	260.691
广西	单一制	437	418.8	375.6	405.2	470.7	531.5	485.7	367.9	454.9
	两部制			544.020	551.47	526.17	608.440	619.59	442.64	526.83
海南	100千伏安以下	518.03	518.31	521.732	521.948	518.116	527.787	520.465	516.281	518.393
	100千伏安及以上	533.92	536.14	538.852	538.968	534.608	530.534	524.052	519.925	523.818
贵州	455.5	432.1	401.8	419.8	429.2	414.5	416.1	422.137	420.417	418.555
云南	298.265	258.775	208.11	201.539	222.491	221.163	203.157	256.432	296.153	313.632
深圳	561.8	583.9	550.1	565.9	578.4	562.8	533.3	530.2	543.4	502.3
福建	416.4	434.4	453.7	457.9	459.3	455	456.7	455.2	456.7	438.6

数据来源：北极星售电网，东吴证券研究所

图10: 2015-至今全社会用电量情况当月值 (亿千瓦时)



数据来源: 国家能源局, 东吴证券研究所

表1: 2023-2025年我国不同电源装机量预测 (单位: 万千瓦)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>发电装机容量</b>	220204.00	237692.00	256405.00	284456.31	303672.39	319046.15
yoy	9.55%	7.94%	7.87%	10.94%	6.76%	5.06%
<b>风电</b>	28165.00	32848.00	36544.00	41544.00	44044.00	46544.00
yoy	34.7%	16.6%	11.3%	13.7%	6.0%	5.7%
占比	12.8%	13.8%	14.3%	14.6%	14.5%	14.6%
<b>当年新增</b>	7250.00	4683.00	3696.00	5000.00	2500.00	2500.00
<b>光伏</b>	25356.00	30656.00	39204.00	53204.00	60204.00	67204.00
yoy	24.2%	20.9%	27.9%	35.7%	13.2%	11.6%
占比	11.5%	12.9%	15.3%	18.7%	19.8%	21.1%
<b>当年新增</b>	4938.00	5300.00	8741.00	14000.00	7000.00	7000.00
<b>火电</b>	124624.00	129678.00	133239.00	140239.00	147239.00	150239.00
yoy	4.8%	4.1%	2.7%	5.3%	5.0%	2.0%
占比	56.6%	54.6%	52.0%	49.3%	48.5%	47.1%
<b>当年新增</b>	5667.00	5054.00	3561.00	7000.00	7000.00	3000.00
<b>水电</b>	37028.00	39092.00	41350.00	43417.50	45588.38	47867.79
yoy	3.4%	5.6%	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%
占比	16.8%	16.4%	16.1%	15.3%	15.0%	15.0%
<b>其中: 抽水蓄能</b>	3149.00	3757.00	4320.55	4968.63	5713.93	6571.02
yoy	4.0%	19.3%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
占比	1.4%	1.6%	1.7%	1.7%	1.9%	2.1%
<b>核电</b>	4989.00	5326.00	5553.00	5997.24	6536.99	7125.32
yoy	2.4%	6.8%	4.3%	8.0%	9.0%	9.0%
占比	2.3%	2.2%	2.2%	2.1%	2.2%	2.2%

数据来源：国家能源局，东吴证券研究所

图11: 2015-2023年1-11月火电发电量(亿千瓦时)



图12: 2015-2023年1-11月火电利用小时



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13: 2015-2023年1-11月水电发电量(亿千瓦时)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14: 2015-2023年1-11月水电利用小时



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15: 2015-2023年1-11月核电发电量(亿千瓦时)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16: 2015-2023年1-11月核电利用小时



数据来源：Wind，东吴证券研究所

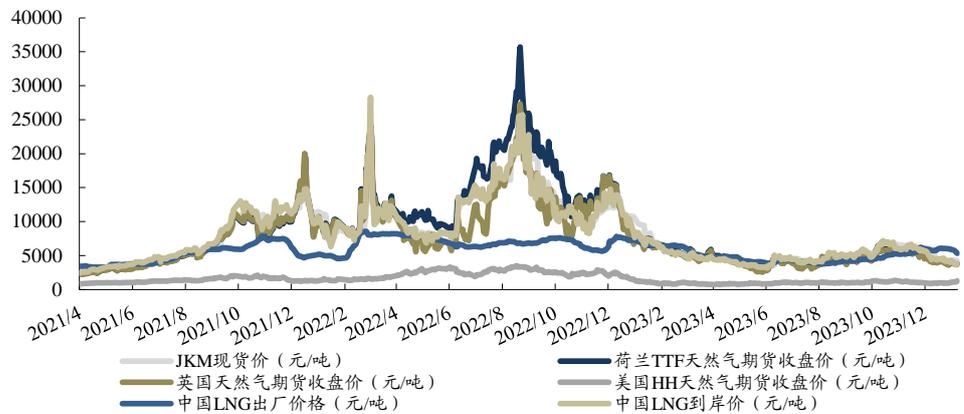
数据来源：Wind，东吴证券研究所

表2: 2024/1/12 各地天然气价格及变动情况

2024/1/12	价格 (原始单位)	价格 (元/吨)	价格 (元/方)	周环比变动	月环比变动	年同比变动
中国LNG出厂价格 (元/吨)	5330	5330	3.6	-9.6%	-7.9%	-23.8%
中国LNG到岸价 (美元/百万英热)	10.1	3785	2.6	-8.3%	-19.5%	-49.0%
布伦特原油期货结算价 (美元/桶)	78.3	4120	/	-0.6%	6.9%	-1.2%
JKM现货价 (美元/百万英热)	11.2	4230	2.9	-3.2%	-28.3%	-55.6%
荷兰TTF天然气期货收盘价 (欧元/兆瓦时)	31.6	3801	2.6	-7.6%	-7.9%	-49.3%
英国天然气期货收盘价 (便士/撇姆)	79.3	3790	2.6	-7.2%	-7.6%	-47.7%
NYMEX天然气期货收盘价 (美元/百万英热)	3.37	1261	0.9	16.1%	47.7%	5.8%

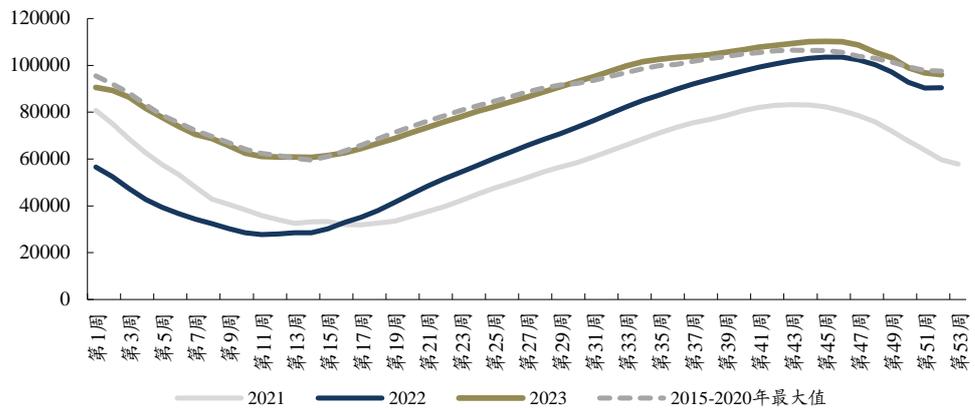
数据来源: ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

图17: 2021/11-2024/1 海外天然气价格指数



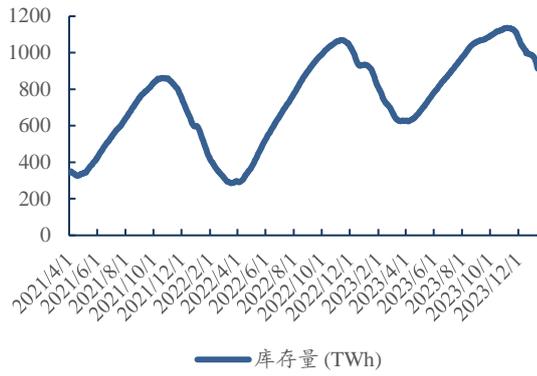
数据来源: ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

图18: 2021/1-2023/12 欧盟周度天然气库存水平 (单位: 百万立方米)



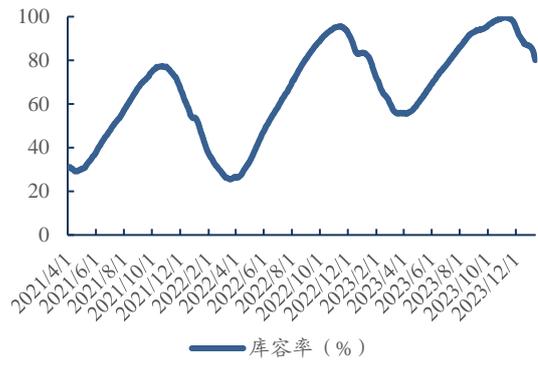
数据来源: Brugel, 东吴证券研究所

图19: 2021/4-2024/1 欧洲天然气库存量 (TWh)



数据来源: GIE, 东吴证券研究所

图20: 2021/4-2024/1 欧洲天然气库容率 (%)



数据来源: GIE, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>