

## 2023 年电力企业业绩整体增长，关注高股息央企投资机会

### ——一月行业动态报告

#### 公用事业

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

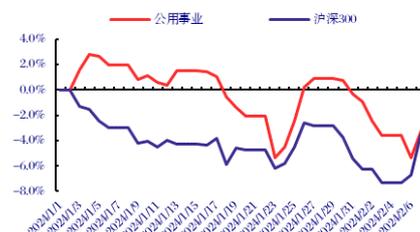
梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

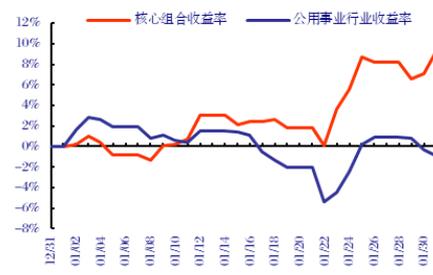
分析师登记编码: S0130523070002

#### 相对沪深 300 表现 2024.2.6



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

#### 核心组合表现 2024.1.31



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

#### 核心观点

- **2023 年业绩预告发布，火电、水电、新能源实现整体业绩增长。**（1）火电：虽然受到第四季度减值影响，但受益于全年煤价下行，火电盈利能力持续改善。华能国际、浙能电力等实现扭亏为盈，华电国际、国电电力、皖能电力等实现盈利高增长。（2）水电：虽然全年来水明显偏枯，但受益于电价上涨、梯级调度等因素，水电龙头实现盈利增长。其中川投能源受益于雅砻江流域电价上涨，归母净利润增长 25%；长江电力受益于乌白电站注入、六库联调推动发电量增长，归母净利润增长 15%。（3）新能源：装机增长带动发电量增加，其中三峡能源归母净利润增长 4.5%，太阳能归母净利润增长 8-19%。
- **2024 年盈利有望提升，高股息彰显投资价值。**根据 2023 年业绩预告测算，我们预计 2023 年整体股息率在 2-4% 左右，高股息央企彰显投资价值。展望 2024 年，预计煤价进入下行通道，厄尔尼诺气候影响下来水恢复，火电、水电盈利有望持续改善；中电联预计 2024 年末风电、太阳能装机分别达到 5.3 亿千瓦、7.8 亿千瓦，2024 年风光新增装机分别为 0.9 亿千瓦、1.7 亿千瓦，装机增长有望带动新能源盈利提升。
- **2023Q4 基金增配公用事业行业，持仓比例仍有较大提升空间。**截至 2023Q4，公用事业板块基金重仓持股市值比例为 1.44%，较 2023Q3 增加 0.24pct，板块关注度大幅提升。2023Q4 公用事业行业市值占 A 股全部市值的比例为 3.28%，基金对于公用事业板块的超配比为 -1.83%，板块处于低配状态，持仓比例有较大提升空间。2023Q4，公用事业行业重仓前 5 名个股为长江电力、中国核电、华能国际、华电国际、国投电力，前 5 名个股占重仓公用股总市值 72.46%，环比增加 1.84pct，基金对于龙头央企持仓集中度提升。
- **推荐关注：**电力板块整体业绩确定性高，分红能力强，未来也将持续受益央企国企改革，我们持续看好电力板块的长期投资价值。短期推荐具备政策催化、业绩持续改善、估值有提升空间的火电板块；长期、低风险偏好资金重点布局核电、水电；逢低战略性布局新能源板块。个股关注华电国际、皖能电力、浙能电力、华能国际、长江电力、川投能源、中国广核等。
- **核心组合：**

	公司代码	公司名称	月涨跌幅	市盈率	市值/亿元
核心组合	003816.SZ	中国广核	22.83%	17.74	1929.05
	600900.SH	长江电力	4.54%	21.80	5970.25
	600674.SH	川投能源	2.71%	16.15	711.29
- **风险提示：**政策力度不及预期的风险；项目进度不及预期的风险；新能源发电出力不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；行业补贴退坡的风险。

## 目 录

一、行业要闻.....	2
二、行业数据.....	5
(一) 碳交易市场情况.....	5
(二) 电力行业相关数据.....	5
三、2023 年电力企业业绩整体增长，关注高股息央国企投资机会.....	8
四、环保公用行业表现 .....	11
(一) 环保公用行业市值.....	11
(二) 板块表现.....	11
五、投资建议及股票池 .....	13
(一) 核心组合表现.....	13
(二) 投资建议.....	13
六、风险提示.....	15

## 一、行业要闻

### 1.绿证新规，三部委发布重磅文件

2月2日，国家发展改革委、国家统计局、国家能源局发布关于加强绿色电力证书与节能降碳政策衔接大力促进非化石能源消费的通知，通知提出将绿证作为可再生能源电力消费基础凭证，加强绿证与能耗双控政策有效衔接，将绿证交易对应电量纳入“十四五”省级人民政府节能目标责任评价考核指标核算，大力促进非化石能源消费。

明确绿证交易电量扣除方式。在“十四五”省级人民政府节能目标责任评价考核指标核算中，实行以物理电量为基础、跨省绿证交易为补充的可再生能源消费量扣除政策。不改变国家和省级地区现行可再生能源消费统计制度，参与跨省可再生能源市场化交易或绿色电力交易对应的电量，按物理电量计入受端省份可再生能源消费量；未参与跨省可再生能源市场化交易或绿色电力交易、但参与跨省绿证交易对应的电量，按绿证跨省交易流向计入受端省份可再生能源消费量，不再计入送端省份可再生能源消费量。受端省份通过绿证交易抵扣的可再生能源消费量，原则上不超过本地区完成“十四五”能耗强度下降目标所需节能量的50%。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240202/1359888.shtml>

### 2.中电联：预计2024年全社会用电量9.8万亿千瓦时 增速6%左右

1月30日，中国电力企业联合会召开新闻发布会，中电联新闻发言人、秘书长郝英杰发布《2023-2024年度全国电力供需形势分析预测报告》。

报告指出，2023年，全国全社会用电量9.22万亿千瓦时，人均用电量6539千瓦时；全社会用电量同比增长6.7%，增速比2022年提高3.1个百分点，国民经济回升向好拉动电力消费增速同比提高。

电力生产供应方面，截至2023年底，全国全口径发电装机容量29.2亿千瓦，同比增长13.9%；人均发电装机容量自2014年底历史性突破1千瓦/人后，在2023年首次历史性突破2千瓦/人，达到2.1千瓦/人。非化石能源发电装机在2023年首次超过火电装机规模，占总装机容量比重在2023年首次超过50%，煤电装机占比首次降至40%以下。

报告预测，到2024年底，全国发电装机容量预计达到32.5亿千瓦，同比增长12%左右，2024年新增发电装机将再次突破3亿千瓦，其中，新能源发电装机将再次超过2亿千瓦。在新能源发电持续快速发展的带动下，预计到2024年底，我国新能源发电累计装机规模将达到13亿千瓦左右，占总装机容量比重上升至40%左右，首次超过煤电装机规模。

综合考虑宏观经济、用能电气化等因素，预计2024年全年全社会用电量9.8万亿千瓦时，比2023年增长6%左右。预计2024年全国统调最高用电负荷14.5亿千瓦，比2023年增加1亿千瓦左右。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240131/1359066.shtml>

### 3.逐步扩大新能源市场化交易比例

1月22日，国家能源局网站发布《2024年能源监管工作要点》（以下简称《要点》），提出9方面27项措施，创新开展过程监管、数字化监管、穿透式监管、跨部门协同监管“四个监管”，助力能源高质量发展。

《要点》明确，坚持绿色发展，着力强化清洁能源发展监管。其中，在保障新能源和新型主体接入电网方面，要求监管电网企业公平无歧视地向新能源项目提供接网服务，开展分布式光伏备案接网推进情况专项监管，重点跟踪分布式光伏备案、并网、交易、结算等情况；指导电网企业进一步优化并网流程、提高并网时效，推动“沙戈荒”风光基地、分布式电源、储能、充电桩等接入电网。

在提升调节性电源利用水平方面，《要点》提出，加强电力系统调节性电源常态化监管，切实发挥调节性电源促进清洁能源消纳的作用；强化政策引导和规范市场，建立合理的电价和补偿机制，激励调节性电源的建设和运用；加强电力系统调度运行和市场交易监管，确保调节性电源根据实际需求灵活调节。

在有序推进新能源参与市场交易方面，《要点》提出，加强市场机制创新，逐步扩大新能源市场化交易比例，实现新能源发展与市场建设协调推进，更好发挥市场促进消纳作用；建立健全绿色电力交易机制，研究出台绿电交易有关规定，逐步扩大绿电交易规模；加快推进绿电、绿证市场建设，培育绿色电力消费市场。

《要点》还提出，坚持顶层设计，着力强化电力市场建设与市场监管。系统推动全国统一电力市场体系建设，编制全国统一电力市场发展规划，研究建立电力市场运行评价体系，深化南方区域电力市场机制，推进京津冀、长三角电力市场建设，推动华中等区域电力市场方案研究，完善跨省跨区市场交易机制，实现多层次市场协同运行。健全完善辅助服务市场机制，研究出台电力辅助服务基本规则，加快推进调频、备用等辅助服务市场建设，不断引导虚拟电厂、新型储能等新型主体参与系统调节；完善辅助服务品种设置流程和价格形成机制，推动辅助服务成本向用户侧合理疏导，进一步调动灵活调节资源主动参与系统调节积极性。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240130/1358778.shtml>

### 4.2023年全国电力工业统计数据

1月26日，国家能源局发布2023年全国电力工业统计数据。

截至12月底，全国累计发电装机容量约29.2亿千瓦，同比增长13.9%。其中，太阳能发电装机容量约6.1亿千瓦，同比增长55.2%；风电装机容量约4.4亿千瓦，同比增长20.7%。

2023年，全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用3592小时，比上年同期减少101小时。主要发电企业电源工程完成投资9675亿元，同比增长30.1%。电网工程完成投资5275亿元，同比增长5.4%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240126/1358470.shtml>

### 5.国际能源署预测：未来5年全球可再生能源将迎来快速增长期

近日，国际能源署发布的《2023年可再生能源》年度市场报告显示，2023年全球可再生能源

新增装机容量比 2022 年增长 50%，装机容量增长速度比过去 30 年的任何时候都要快。报告预测，未来 5 年全球可再生能源装机容量将迎来快速增长期，但仍需解决新兴和发展中经济体的融资等关键问题。

该报告是《联合国气候变化框架公约》第二十八次缔约方大会（COP28）闭幕以来，国际能源署首次对全球可再生能源发展趋势进行全面评估。报告显示，2023 年全球可再生能源新增装机容量达 510 吉瓦。国际能源署预测，在现有政策和市场条件下，预计全球可再生能源装机容量在 2023 年至 2028 年间将达到 7300 吉瓦。到 2025 年初，可再生能源将成为全球最主要的电力来源。

报告预测，未来 5 年风能和太阳能发电将占新增可再生能源发电量的 95%。到 2024 年，风能和太阳能发电总量将超过水力发电；风能和太阳能发电将分别在 2025 年和 2026 年超过核电。到 2028 年风能和太阳能发电的份额将翻一番，合计达到 25%。

全球生物燃料也迎来黄金发展期。2023 年生物燃料在航空领域逐步推广，并开始替代更多高污染燃料。以巴西为例，2023 年生物燃料产能增速比过去 5 年平均水平快 30%。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240126/1358440.shtml>

## 6. 国家能源局：新能源逐步进入电力市场 市场化交易电量去年占新能源总发电量的 47.3%

市场化交易电量持续上升。2023 年 1-12 月，全国电力市场交易电量 5.7 万亿千瓦时，同比增长 7.9%，占全社会用电量比例 61.4%，比上年提高 0.6 个百分点。在交易机构注册的主体数量达到 70.8 万家。从 2015 年《中共中央 国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》发布以来，我国电力市场化改革不断深入，市场化交易电量占比从 2016 年不到 17% 上升到 2023 年超过 61%，市场机制已在资源配置中起到决定性作用。

多层次电力市场体系有效运行。电力中长期交易已在全国范围内常态化开展，交易周期覆盖多年到多日，年月周多日滚动，中长期交易电量占市场化电量比重超 90%，充分发挥“压舱石”作用，稳定了总体市场规模和交易价格。在国家开展的第一批电力现货试点 8 个地区中，山西、广东电力现货市场相继转入正式运行，南方区域电力现货市场首次实现全区域结算试运行，前不久长三角电力市场建设正式启动，电力现货市场发现价格起到了“晴雨表”作用。跨省跨区中长期市场平稳运行，省间现货市场调剂余缺，对大范围电力资源优化配置和电力互济保供发挥了积极作用。

电力市场规则体系进一步完善。过去一年，我们修订了《电力市场运营基本规则》，出台了《电力现货市场基本规则(试行)》，《电力辅助服务市场基本规则》《电力市场信息披露基本规则》正在抓紧制定中。国家发展改革委、国家能源局出台了《关于建立煤电容量电价机制的通知》，国家能源局印发了《关于明确煤电容量电价适用范围有关事项的暂行通知》，初步形成了容量电价回收固定成本、电量电价回收变动成本、辅助服务回收调节成本的煤电价格新机制。

电力市场机制在保供应、促转型方面发挥积极作用。在去年迎峰度夏、迎峰度冬的关键时期，跨省跨区市场化交易机制对省间电力支援、互济保供发挥了积极作用。新能源逐步进入电力市场，市场化交易电量去年 6845 亿千瓦时，占新能源总发电量的 47.3%。电力辅助服务机制全年挖掘系统调节能力超 1.17 亿千瓦，促进清洁能源增发电量超过 1200 亿千瓦时。

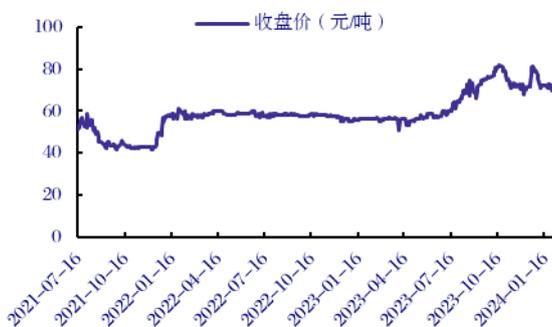
<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240125/1358098.shtml>

## 二、行业数据

### (一) 碳交易市场情况

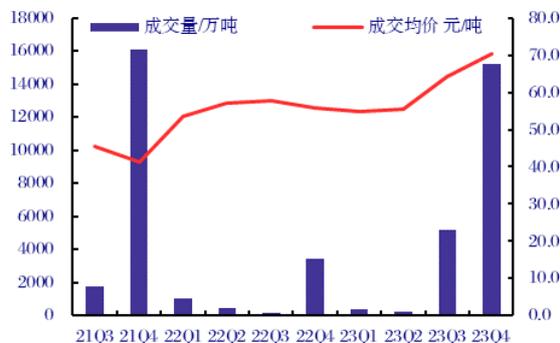
本月全国碳市场综合价格行情为：最高价 76.81 元/吨，最低价 69.67 元/吨，收盘价较上月最后一个交易日下跌 9.51%。本月挂牌协议交易成交量 436,240 吨，成交额 31,749,183.20 元；大宗协议交易成交量 2,580,006 吨，成交额 187,274,483.36 元。本月全国碳排放配额总成交量 3,016,246 吨，总成交额 219,023,666.56 元。截至本月，全国碳市场碳排放配额累计成交量 444,638,857 吨，累计成交额 25,138,174,185.84 元。

图 1：全国碳市场交易价格走势（开市至今）



资料来源：上海环交所，中国银河证券研究院

图 2：全国碳市场成交量与成交均价（年初至今）

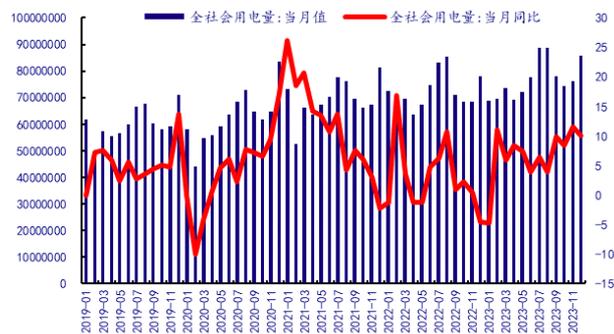


资料来源：上海环交所，中国银河证券研究院

### (二) 电力行业相关数据

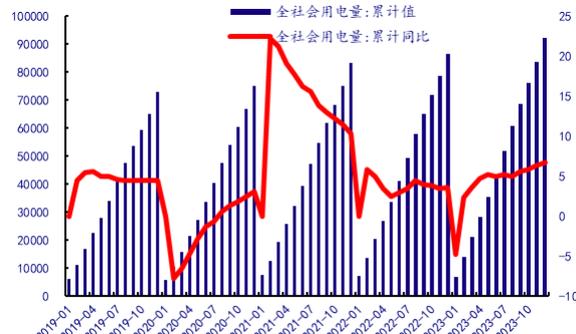
2023 年，全社会用电量 92241 亿千瓦时，同比增长 6.7%，其中规模以上工业发电量为 89091 亿千瓦时。从分产业用电量看，第一产业用电量 1278 亿千瓦时，同比增长 11.5%；第二产业用电量 60745 亿千瓦时，同比增长 6.5%；第三产业用电量 16694 亿千瓦时，同比增长 12.2%；城乡居民生活用电量 13524 亿千瓦时，同比增长 0.9%。

图 3：全社会用电量当月值（万千瓦时）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 4：全社会用电量累计值（亿千瓦时）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

2023年,全国发电新增装机 369.07GW,同比+85.9%。其中风电新增装机 75.66GW,同比+96%,占当年新增装机 20.5%;太阳能新增装机 216.02GW,同比+147.1%,占当年新增装机 58.5%;新能源新增合计装机 291.68GW,同比+133.3%,占当年新增装机 79%。

图 5: 发电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%)



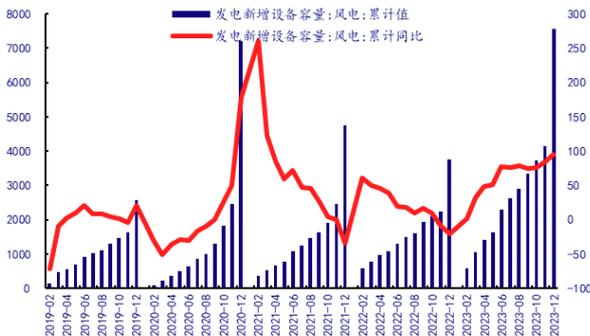
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 6: 火电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%)



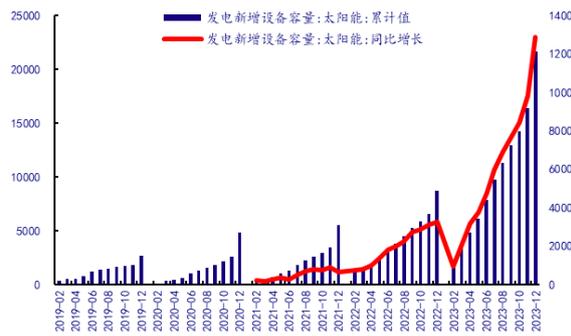
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 7: 风电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 8: 太阳能新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%)



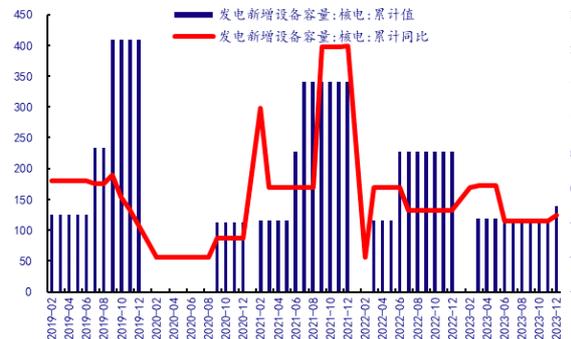
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 9: 水电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 10: 核电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2024 年 1-2 月各省区电网代购电价格整体小幅下降。2024 年 1 月起煤电电价执行“两部制”，其中容量电价纳入系统运行费范畴。考虑容量电价后，1 月 36 省区电网代购电平均电价 432.33 元/MWh，同比下降 2.5%；2 月 35 省区电网代购电平均电价 443.62 元/MWh，同比下降 1.2%。

图 11：2024 年 1-2 月各地区电网代理购电价格+容量电价（元/千瓦时）

	2024年1月、2月各地区电网代理购电价格+容量电价变动测算(元/兆瓦时)					
	24M1电价	24M1电价同比	24M1电价环比	24M2电价	24M2电价同比	24M2电价环比
上海	443.90	-25.86%	6.73%	476.30	-20.4%	7.3%
山西	364.25	-25.29%	-6.51%	375.34	-17.3%	3.0%
天津	433.00	-10.94%	4.34%	429.60	-13.1%	-0.8%
湖北	494.20	-12.62%	-1.67%	491.20	-12.6%	-0.6%
河南	449.08	-9.50%	-1.03%	446.38	-11.1%	-0.6%
湖南	492.30	-19.27%	-6.96%	527.98	-11.0%	7.2%
陕西	418.40	-9.18%	0.50%	424.90	-8.8%	1.6%
浙江1-10千伏及以上工商业	498.00	-8.56%	0.63%	498.90	-7.8%	0.2%
贵州	444.42	-2.92%	5.71%	434.40	-7.0%	-2.3%
重庆	511.83	-9.52%	16.14%	518.13	-5.9%	1.2%
广东	526.30	-6.00%	-3.15%	531.50	-5.4%	1.0%
深圳	526.32	-6.00%	-3.14%	531.52	-5.4%	1.0%
北京	419.44	-1.35%	3.36%	413.15	-3.6%	-1.5%
黑龙江	420.42	-1.93%	-0.08%	420.43	-1.9%	0.0%
江西	497.16	0.32%	0.00%	494.16	-1.9%	-0.6%
福建	454.70	3.84%	-0.44%	448.80	-1.7%	-1.3%
河北其他工商业	448.60	-1.99%	3.65%	472.90	-1.6%	5.4%
浙江不满1千伏工商业	498.00	0.32%	0.63%	498.90	-1.5%	0.2%
安徽	457.38	-0.85%	-0.85%	457.25	-0.9%	0.0%
山东	462.10	-5.19%	-5.71%	464.80	-5.0%	0.6%
蒙东	274.34	-7.86%	1.15%	287.86	-0.1%	4.9%
江苏	474.80	4.65%	2.31%	469.80	0.4%	-1.1%
海南100千伏安及以上	541.81	1.42%	3.43%	534.35	1.1%	-1.4%
冀北其他工商业	426.60	-3.18%	-1.68%	446.50	1.3%	4.7%
吉林	443.05	-3.89%	-0.94%	454.30	1.4%	2.5%
新疆	275.80	3.62%	-1.26%	268.98	1.8%	-2.5%
甘肃	334.20	-8.56%	-0.19%	371.88	1.9%	11.3%
宁夏	296.90	7.57%	1.96%	306.60	2.8%	3.3%
海南100千伏安以下	541.81	7.20%	4.52%	534.35	3.3%	-1.4%
辽宁	435.92	4.33%	2.22%	448.72	6.2%	2.9%
四川	464.40	2.52%	-4.19%	484.40	6.9%	4.3%
云南	319.64	14.86%	7.93%	298.23	7.3%	-6.7%
冀北不满1千伏	426.60	12.17%	14.68%	446.50	16.3%	4.7%
河北不满1千伏	435.30	9.67%	19.46%	472.90	18.7%	8.6%
青海	303.80	16.80%	5.98%	344.80	31.5%	13.5%
蒙西	309.20	-0.06%	-6.08%			
广西单一制	444.60		-2.26%	513.28		15.4%
广西两部制	526.34		-0.09%	510.69		-3.0%

备注：2023年同期数据为各地区电网代理购电价格（山东另加99.1元/MWh容量补偿电价）  
2024年1月、2月电价为各地区电网代理购电价格+容量电价

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

### 三、2023 年电力企业业绩整体增长，关注高股息央国企投资机会

2023 年业绩预告发布，火电、水电、新能源实现整体业绩增长。

火电：虽然受到第四季度减值影响，但受益于全年煤价下行，火电盈利能力持续改善。华能国际、浙能电力等实现扭亏为盈，华电国际、国电电力、皖能电力等实现盈利高增长。

水电：虽然全年来水明显偏枯，但受益于电价上涨、梯级调度等因素，水电龙头实现盈利增长。其中川投能源受益于雅砻江流域电价上涨，归母净利润增长 25%；长江电力受益于乌白电站注入、六库联调推动发电量增长，归母净利润增长 15%。

新能源：装机增长带动发电量增加，三峡能源归母净利润增长 4.5%，太阳能归母净利润增长 8-19%。

图 12：公用事业行业 2023 年业绩预告汇总

证券代码	证券名称	2023 归母净利(亿元)	2023 归母净利同比	2023 归母净利中位数(亿元)	2023 归母净利同比中位数
600023.SH	浙能电力	61.06~73.18	434%~500%	67.12	467.0%
600795.SH	国电电力	53.00~58.00	93%~111%	55.50	102.0%
600027.SH	华电国际	41.50~49.80	4050%~4880%	45.65	4465.0%
600900.SH	长江电力	273.89	15%	273.89	15.4%
600011.SH	华能国际	80.00~90.00	208%~222%	85.00	215.1%
601619.SH	嘉泽新能	7.89	36%	7.89	35.6%
600674.SH	川投能源	44.03	25%	44.03	25.3%
000690.SZ	宝新能源	7.65~9.80	318%~435%	8.73	376.3%
000591.SZ	太阳能	15.00~16.50	8%~19%	15.75	13.6%
002608.SZ	江苏国信	18.35~22.75	2592%~3237%	20.55	2914.4%
000543.SZ	皖能电力	13.10~15.00	162%~200%	14.05	180.8%
600021.SH	上海电力	13.75~16.36	312%~390%	15.06	350.8%
000791.SZ	甘肃能源	5.05~5.35	67%~77%	5.20	72.3%
000899.SZ	赣能股份	4.30~5.30	3938%~4877%	4.80	4407.7%
600905.SH	三峡能源	73.46	5%	73.46	4.5%
601991.SH	大唐发电	10.00~15.00	344%~466%	12.50	404.9%
000539.SZ	粤电力A	8.00~12.00	127%~140%	10.00	133.6%
002039.SZ	黔源电力	2.28~2.90	-45%~-30%	2.59	-37.5%
000600.SZ	建投能源	1.70	65%	1.70	65.1%
000966.SZ	长源电力	3.13~4.17	155%~239%	3.65	197.2%
600310.SH	广西能源	0.01~0.03	100%~101%	0.02	100.9%

资料来源：iFmD，中国银河证券研究院

**2024 年盈利有望提升，高股息彰显投资价值。**目前多数公司已披露 2023 年业绩预告，我们预计 2023 年整体股息率在 2-4% 左右，高股息央国企彰显投资价值。展望 2024 年，预计煤价进入下行通道，厄尔尼诺气候影响下来水恢复，火电、水电盈利有望持续改善；中电联预计 2024 年末风

电、太阳能装机分别达到 5.3 亿千瓦、7.8 亿千瓦，2024 年风光新增装机分别为 0.9 亿千瓦、1.7 亿千瓦，装机增长有望带动新能源盈利提升。

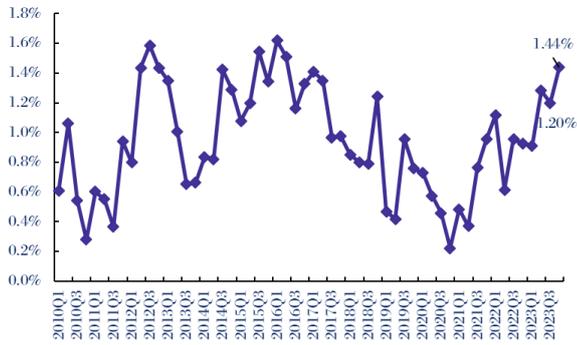
图 13：公用事业板块（截至 2024/1/31 前发布 2023 年业绩预告的企业）股息率测算

类型	证券代码	证券名称	2023E EPS	2024E EPS	2024/1/31 收盘价	对应2024年 PE	2022 股息率(%)	2023E 股息率(%)	2024E 股息率(%)
综合	000875.SZ	吉电股份	0.33	0.52	3.99	7.67			
综合	600644.SH	乐山电力	0.05	0.41	5.94	14.42			
综合	600505.SH	西昌电力	-0.12		7.25		0.52		
水电	000601.SZ	韶能股份	-0.20	0.03	3.84	135.21			0.19
火电	000767.SZ	晋控电力	-0.17	0.12	2.73	22.11			
火电	001896.SZ	豫能控股	-0.38		3.89				
火电	600726.SH	华电能源	-0.01		2.11				
火电	600744.SH	华银电力	-0.09		3.13				
火电	000692.SZ	*ST惠天	1.88		3.02				
火电	600023.SH	浙能电力	0.50	0.61	5.38	8.80		4.68	5.72
火电	600795.SH	国电电力	0.31	0.48	4.47	9.31	2.24	4.40	6.78
火电	600027.SH	华电国际	0.45	0.68	6.07	8.93	3.29	4.34	6.60
水电	600900.SH	长江电力	1.12	1.40	24.40	17.43	3.50	4.33	5.41
火电	600011.SH	华能国际	0.54	1.00	8.76	8.75		3.83	7.07
风电	601619.SH	嘉泽新能	0.32	0.58	3.19	5.53	2.51	3.70	6.58
水电	600674.SH	川投能源	0.96	1.11	15.53	14.00	2.58	3.14	3.63
火电	000690.SZ	宝新能源	0.40	0.71	4.88	6.83	0.61	2.93	5.22
光伏	000591.SZ	太阳能	0.40	0.73	5.04	6.94	4.70	2.88	5.20
火电	002608.SZ	江苏国信	0.54	0.85	7.01	8.26	1.43	2.58	4.02
火电	000543.SZ	皖能电力	0.62	0.74	7.12	9.66	0.67	2.23	2.65
火电	600021.SH	上海电力	0.53	1.06	7.94	7.47	0.44	2.07	4.11
水电	000791.SZ	甘肃能源	0.32	0.38	5.11	13.56	1.17	2.02	2.35
火电	000899.SZ	赣能股份	0.49	1.07	8.01	7.49		1.90	4.12
风电	600905.SH	三峡能源	0.26	0.33	4.43	13.32	1.72	1.76	2.28
火电	601991.SH	大唐发电	0.07	0.26	2.44	9.28	1.19	1.53	5.97
火电	000539.SZ	粤电力A	0.19	0.61	4.86	7.91		1.41	4.56
水电	002039.SZ	黔源电力	0.61	1.29	13.81	10.68	2.17	1.36	2.90
火电	000600.SZ	建投能源	0.09	0.35	4.74	13.56	0.63	1.04	3.85
火电	000966.SZ	长源电力	0.13	0.51	4.35	8.53	0.32	0.96	3.67
火电	000037.SZ	深南电A	0.01		10.21			0.04	
水电	600310.SH	广西能源	0.00	0.19	3.34	18.00		0.01	1.68

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院。注：（1）2023E EPS 来自业绩预告归母净利润中位数；若业绩预告亏损，则 2023E 股息率空白；（2）2024E EPS 来自 Wind 一致预测；（3）对于 2022 年股利支付率为 0 的标的，依次往前取 2021/2020/2019 年数据

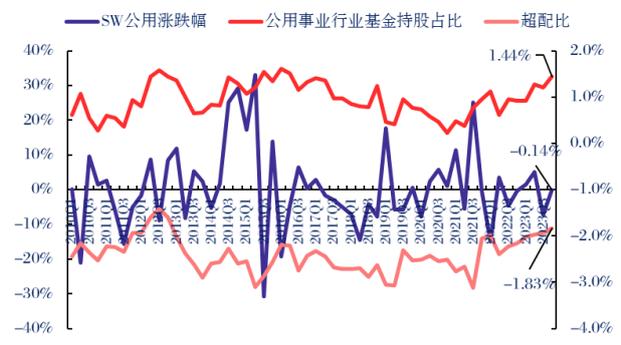
**2023Q4 基金增配公用事业行业，持仓比例仍有较大提升空间。**截至 2023Q4，公用事业板块基金重仓持股市值比例为 1.44%，较 2023Q3 增加 0.24pct，板块关注度大幅提升。2023Q4 公用事业行业市值占 A 股全部市值的比例为 3.28%，基金对于公用事业板块的超配比为-1.83%，板块处于低配状态，持仓比例有较大提升空间。2023Q4，公用事业行业重仓前 5 名个股为长江电力、中国核电、华能国际、华电国际、国投电力，前 5 名个股占重仓公用股总市值 72.46%，环比增加 1.84pct，基金对于龙头央企持仓集中度提升。

图 14: 全部基金公用事业重仓持股比例变化



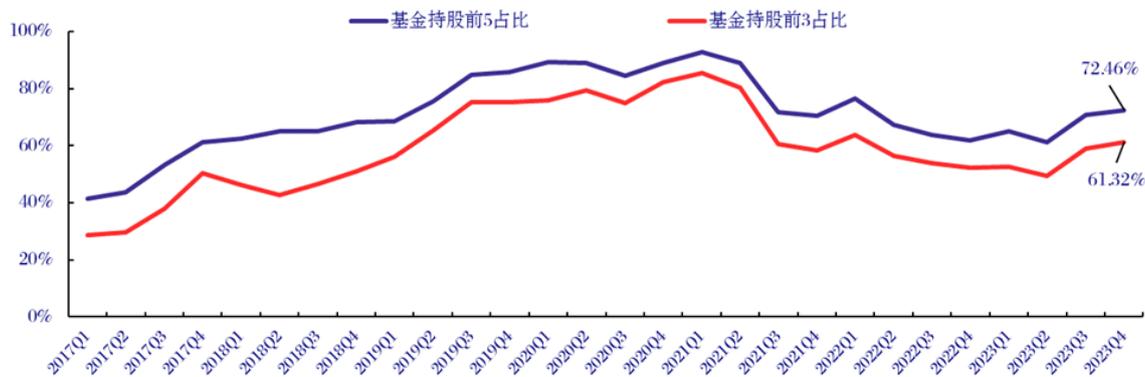
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 15: 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

图 16: 重仓持有市值前 3、5 名占持有公用股总市值比



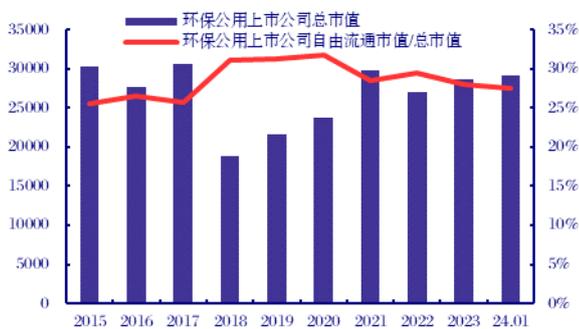
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

## 四、环保公用行业表现

### (一) 环保公用行业市值

截至 1 月 31 日，A 股 SW 公用事业包含上市公司 127 家，合计总市值达 29093 亿元，自由流通市值 8009 亿元，自由流通市值占比为 27.99%。SW 环保包含上市公司 133 家，合计总市值达 6140 亿元，自由流通市值为 2584 亿元，自由流通市值占比为 43%。环保公用企业的总市值占 A 股总市值比重为 4.41%，剔除银行股后占 A 股总市值比重为 4.85%。

图 17: 环保公用上市公司流通市值占比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 18: 环保公用上市公司个数与市值占比

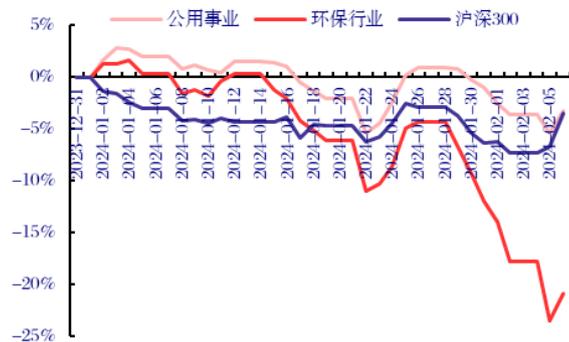


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### (二) 板块表现

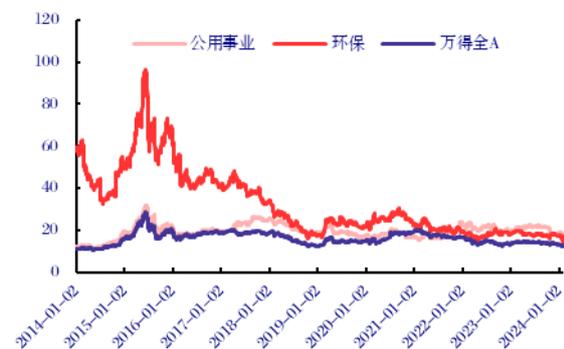
1 月单月沪深 300 指数下跌 6.29%，SW 公用事业指数下跌 0.96%，跑赢沪深 300 指数 5.33pct；SW 环保指数下跌 13.91%，跑输沪深 300 指数 5.69pct。在 31 个子行业中，本月公用事业行业的涨跌幅排名为第 6 名，环保行业的涨幅排名为第 17 名。

图 19: 年初至今环保公用与沪深 300 走势对比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

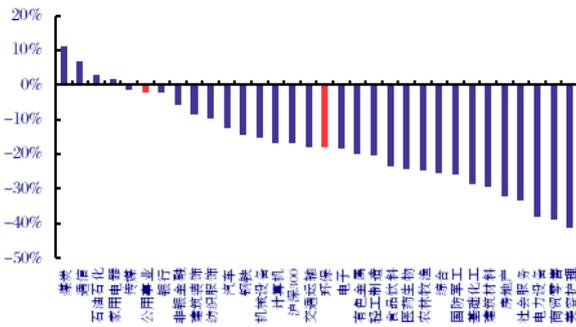
图 20: 环保公用行业 PE (TTM)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

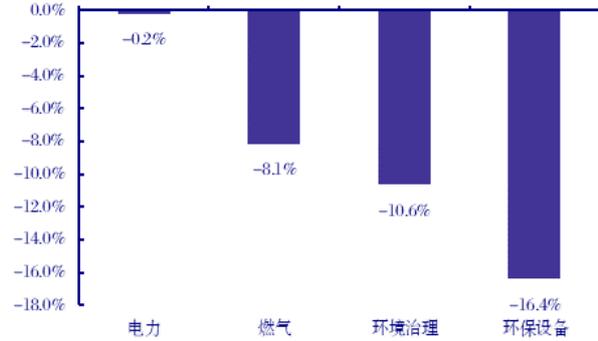
截止 2 月 6 日，公用事业/环保的动态市盈率分别为 18.0X/17.4X，其中电力/燃气/环境治理/环保设备四个二级子板块的动态市盈率分别为 18.4X/13.4X/13.7X/19.2X。

图 21：一级行业月度涨跌幅



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

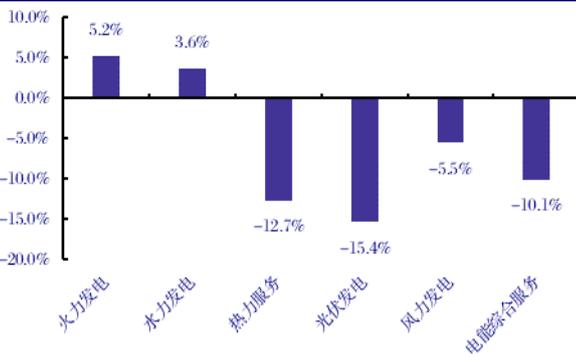
图 22：环保公用行业二级子行业月度涨跌幅



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

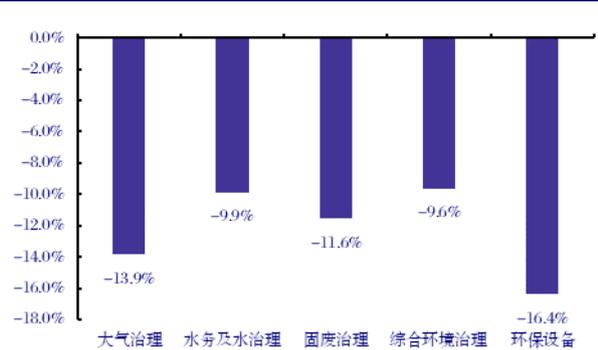
1 月电力/燃气/环境治理/环保设备行业指数的表现分别为-0.2%/-8.1%/-10.6%/-16.4%。其中，电力板块三级子行业火电/水电/热力服务/光伏/风电/电能综合服务表现分别为+5.2%/+2.2%/-12.2%/-15.4%/-5.5%/-10.1%；环境治理三级子行业大气治理/水务及水治理/固废治理/综合环境治理/环保设备表现分别为-13.9%/-9.9%/-11.6%/-9.6%/-16.4%。

图 23：公用事业三级子行业月度涨跌幅



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

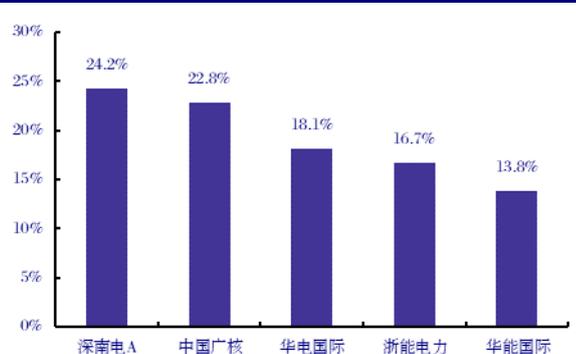
图 24：环保行业三级子行业月度涨跌幅



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

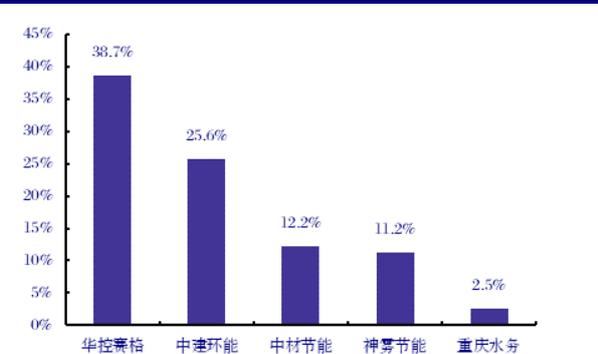
1 月单月涨幅前五的公用上市公司是深南电 A( 24.2% )、中国广核( 22.8% )、华电国际( 18.1% )、浙能电力( 16.7% )、华能国际( 13.8% )；1 月单月涨幅前五的环保公司是华控赛格( 38.7% )、中建环能( 25.6% )、中材节能( 12.2% )、神雾节能( 11.2% )、重庆水务( 2.5% )。

图 25：公用事业行业个股月涨跌幅



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

图 26：环保行业个股月涨跌幅



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

## 五、投资建议及股票池

### (一) 核心组合表现

1月公用事业行业核心组合为中国广核、长江电力、川投能源。截至1月31日，公用事业核心组合收益率为9.36%，环保行业指数收益率为-0.96%，核心组合跑赢行业指数10.32pct。

图 27: 核心组合表现



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表 1: 月度核心组合表现 (截至 1 月 31 日)

公司代码	公司名称	月涨跌幅	市盈率	市值/亿元
003816.SZ	中国广核	22.83%	17.74	1929.05
600900.SH	长江电力	4.54%	21.80	5970.25
600674.SH	川投能源	2.71%	16.15	711.29

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### (二) 投资建议

电力板块整体业绩确定性高，分红能力强，未来也将持续受益央国企改革，我们持续看好电力板块的长期投资价值。短期推荐具备政策催化、业绩持续改善、估值有提升空间的火电板块；长期、低风险偏好资金重点布局核电、水电；逢低战略性布局新能源板块。个股关注华电国际(600027.SH)、皖能电力(000543.SZ)、浙能电力(600023.SH)、华能国际(600011.SH)、长江电力(600900.SH)、川投能源(600674.SH)、中国广核(003816.SZ)等。

表 2：重点公用事业公司盈利预测与估值（2024 年 2 月 6 日）

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600011.SH	华能国际	8.55	-0.47	0.93	1.03	1.16	-18.2	9.2	8.3	7.4
600027.SH	华电国际	6.00	0.01	0.57	0.69	0.77	614.8	10.5	8.7	7.8
600795.SH	国电电力	4.47	0.16	0.41	0.49	0.57	28.2	11.0	9.1	7.9
600863.SH	内蒙华电	4.07	0.27	0.42	0.49	0.55	15.1	9.7	8.3	7.4
000543.SZ	皖能电力	6.95	0.19	0.63	0.73	0.83	37.1	11.1	9.5	8.4
600023.SH	浙能电力	5.45	-0.14	0.52	0.60	0.66	-40.0	10.6	9.1	8.3
002608.SZ	江苏国信	6.67	0.02	0.64	0.85	1.01	369.6	10.4	7.9	6.6
002015.SZ	协鑫能科	8.45	0.42	0.78	0.99	1.21	20.2	10.9	8.6	7.0
600905.SH	三峡能源	4.56	0.25	0.28	0.34	0.40	18.2	16.4	13.5	11.4
001289.SZ	龙源电力	18.84	0.61	0.94	1.11	1.26	30.9	20.0	17.0	14.9
603105.SH	芯能科技	7.65	0.38	0.48	0.65	0.81	20.0	15.9	11.8	9.4
000537.SZ	广宇发展	8.97	0.34	0.60	1.14	1.72	26.4	15.0	7.9	5.2
600900.SH	长江电力	24.72	0.87	1.24	1.41	1.49	28.4	19.9	17.5	16.6
600025.SH	华能水电	9.02	0.38	0.43	0.47	0.51	23.9	21.1	19.1	17.5
600674.SH	川投能源	15.58	0.72	1.03	1.12	1.18	21.6	15.1	13.9	13.2
601985.SH	中国核电	8.35	0.48	0.55	0.61	0.67	17.5	15.1	13.8	12.5
003816.SZ	中国广核	3.79	0.20	0.22	0.24	0.26	19.2	16.9	15.5	14.6

资料来源：wind，中国银河证券研究院

## 六、风险提示

政策力度不及预期的风险；项目建设进度不及预期的风险；新能源发电出力不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；部分行业补贴退坡的风险。

## 插图目录

图 1: 全国碳市场交易价格走势 (开市至今)	5
图 2: 全国碳市场成交量与成交均价 (年初至今)	5
图 3: 全社会用电量当月值 (万千瓦时)	5
图 4: 全社会用电量累计值 (亿千瓦时)	5
图 5: 发电新增装机累计值 (万千瓦)	6
图 6: 火电新增装机累计值 (万千瓦)	6
图 7: 风电新增装机累计值 (万千瓦)	6
图 8: 太阳能新增装机累计值 (万千瓦)	6
图 9: 水电新增装机累计值 (万千瓦)	6
图 10: 核电新增装机累计值 (万千瓦)	6
图 11: 2024 年 1-2 月各地区电网代理购电价格+容量电价 (元/千瓦时)	7
图 12: 公用事业行业 2023 年业绩预告汇总	8
图 13: 公用事业板块 (截至 2024/1/31 前发布 2023 年业绩预告的企业) 股息率测算	9
图 14: 全部基金公用事业重仓持股比例变化	10
图 15: 基金持股占比、超配比 (右) 与指数涨跌幅 (左)	10
图 16: 重仓持有市值前 3、5 名占持有公用股总市值比	10
图 17: 环保公用上市公司流通市值占比	11
图 18: 环保公用上市公司个数与市值占比	11
图 19: 年初至今环保公用与沪深 300 走势对比	11
图 20: 环保公用行业 PE (TTM)	11
图 21: 一级行业月度涨跌幅	12
图 22: 环保公用行业二级子行业月度涨跌幅	12
图 23: 公用事业三级子行业月度涨跌幅	12
图 24: 环保行业三级子行业月度涨跌幅	12
图 25: 公用事业行业个股月涨跌幅	12
图 26: 环保行业个股月涨跌幅	12
图 27: 核心组合表现	13

## 表格目录

表 1: 月度核心组合表现 (截至 1 月 31 日)	13
表 2: 重点公用事业公司盈利预测与估值 (2024 年 2 月 6 日)	14

### 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。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

### 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。

### 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

### 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：程 曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn