

公用事业年报、一季报整体业绩增长，火电增长幅度最大

——四月行业动态报告

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

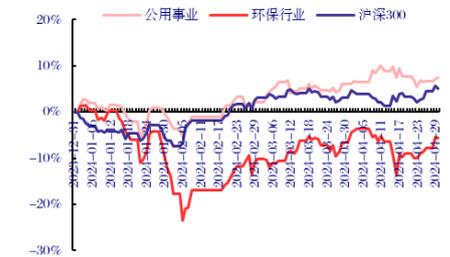
梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

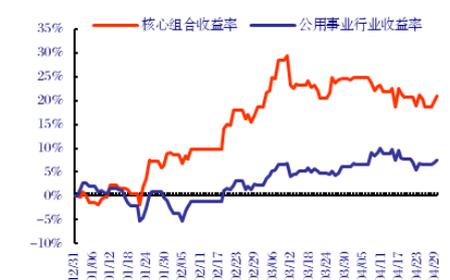
分析师登记编码: S0130523070002

相对沪深 300 表现 2024.4.30



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

核心组合表现 2024.4.30



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

核心观点

- **公用事业年报、一季报整体业绩增长，火电增长幅度最大。**2023年/2024年一季度公用事业板块分别实现归母净利润 1699 亿元/497 亿元，同比分别增长 72.1%/27%。分板块来看，火电增长幅度最大。
- **火电：市场煤价下跌，盈利能力改善。**2023年/2024年一季度火电板块分别实现归母净利润 477 亿元/190 亿元，同比分别实现扭亏为盈/增长 102%。2023年以来，随着国内煤炭增产保供以及进口煤放开，市场煤价波动下行、长协履约率提升，两者共同推动火电入炉标煤单价下降，盈利能力改善。目前在电厂库存处于高位、以及水电和新能源挤压煤电出力的背景下，我们预计市场煤价仍有下行空间，有望带动火电盈利继续提升。
- **新能源：电价下降拖累盈利水平，看好长期装机增长空间。**2023年/2024年一季度风电板块分别实现归母净利润 200 亿元/72 亿元，同比分别增长 2.1%/2.4%；2023年/2024年一季度光电板块分别实现归母净利润 38 亿元/2.4 亿元，同比分别增长 4.6%/-76.4%。新能源盈利增速放缓，主要受到新能源市场化电价下降的影响，其中龙源电力、三峡能源、节能风电等公司 2023 年平均上网电价下降幅度在 0.02 元/千瓦时左右，降幅在 5% 左右。此外光电板块同时受到光伏产品价格下滑的影响。我们持续看好新能源装机增长空间；电价方面，随着绿电市场以及碳市场建设逐步完善，新能源环境价值有望兑现，上网电价有望企稳回升。
- **水电：电价上涨对冲来水偏枯，后续来水有望改善。**2023年/2024年一季度火电板块分别实现归母净利润 479 亿元/88 亿元，同比分别实现增长 22.2%/19.6%。虽然 2023 年至今来水明显偏枯，但受益于市场化电价上涨、梯级调度等因素，水电公司实现盈利增长。我们预计 2024 年来水有望改善，带动水电公司盈利提升。
- **核电：业绩稳健增长，在建机组保障长期增长空间。**2023年/2024年一季度核电板块分别实现归母净利润 213 亿元/66 亿元，同比分别实现增长 15.5%/2.4%。截至 2024 年一季度，中国广核和中国核电在建核电机组分别为 11 台和 15 台，总装机 3080 万千瓦，在建机组陆续投运，保障十四五、十五五业绩长期持续增长。此外中国核电在建新能源装机 1426 万千瓦，打开第二成长空间。
- **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。
- **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。

目录

一、行业要闻.....	2
二、行业数据.....	6
(一) 碳交易市场情况.....	6
(二) 电力行业相关数据.....	6
三、公用事业行业 2023 年报、2024 一季报总结	8
(一) 年报、一季报整体业绩增长，火电增长幅度最大	8
(二) 火电： 市场煤价下跌，盈利能力改善	9
(三) 新能源： 电价下降拖累盈利水平，看好长期装机增长空间	10
(四) 水电： 电价上涨对冲来水偏枯，后续来水有望改善	11
(五) 核电： 业绩稳健增长，在建机组保障长期增长空间	12
四、环保公用行业表现	14
(一) 环保公用行业市值.....	14
(二) 板块表现.....	14
五、投资建议及股票池	16
(一) 核心组合表现.....	16
(二) 投资建议.....	16
六、风险提示.....	18

一、行业要闻

1. 2024年1-3月份全国电力市场交易简况

1-3月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量14248.4亿千瓦时，同比增长7.7%；占全社会用电量比重为61.0%，同比下降1.5个百分点。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为11254.8亿千瓦时，同比增长6%。

3月份，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量4846亿千瓦时，同比增长5.6%。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为3847.7亿千瓦时，同比增长4.2%。

一、全国各电力交易中心交易情况

1-3月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量14248.4亿千瓦时，同比增长7.7%，占全社会用电量比重为61.0%，同比下降1.5个百分点。省内交易电量合计为11379.5亿千瓦时，其中电力直接交易11011.5亿千瓦时（含绿电交易230亿千瓦时、电网代理购电2595.9亿千瓦时）、发电权交易365.2亿千瓦时、其他交易2.8亿千瓦时。省间交易电量合计为2868.9亿千瓦时，其中省间电力直接交易243.3亿千瓦时、省间外送交易2610.6亿千瓦时、发电权交易15.1亿千瓦时。

3月，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量4846亿千瓦时，同比增长5.6%。省内交易电量合计为3903.3亿千瓦时，其中电力直接交易3766.4亿千瓦时（含绿电交易89.5亿千瓦时、电网代理购电711.9亿千瓦时）、发电权交易141.9亿千瓦时、其他交易1亿千瓦时。省间交易电量合计为936.6亿千瓦时，其中省间电力直接交易81.3亿千瓦时、省间外送交易847.4亿千瓦时、发电权交易8亿千瓦时。

1-3月，国家电网区域各电力交易中心累计组织完成市场交易电量11324.5亿千瓦时，同比增长7.0%，占该区域全社会用电量的比重为61%，其中北京电力交易中心组织完成省间交易电量合计为2730.7亿千瓦时，同比增长13.5%；南方电网区域各电力交易中心累计组织完成市场交易电量2162.6亿千瓦时，同比增长7.2%，占该区域全社会用电量的比重为59%，其中广州电力交易中心组织完成省间交易电量合计为138.2亿千瓦时，同比下降19.4%；内蒙古电力交易中心累计组织完成市场交易电量761.3亿千瓦时，同比增长20%，占该区域全社会用电量的比重为74%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240430/1374846.shtml>

2. 国家能源局：2024年一季度全国可再生能源新增装机6367万千瓦

4月29日，国家能源局召开新闻发布会。国家能源局新能源和可再生能源司副司长潘慧敏介绍，2024年一季度，全国可再生能源新增装机6367万千瓦，同比增长34%，占新增装机的92%。截至2024年3月底，全国可再生能源装机达到15.85亿千瓦，同比增长26%，约占我国总装机的52.9%，其中，风电和光伏发电之和突破11亿千瓦。

水电建设和运行情况。2024年一季度，全国新增水电并网容量181万千瓦，其中常规水电21万千瓦，抽水蓄能160万千瓦。截至2024年3月底，全国水电累计装机容量达4.23亿千瓦，其中常规水电3.71亿千瓦，抽水蓄能5254万千瓦。2024年一季度，全国规模以上水电发电量2102亿千瓦时，全国水电平均利用小时数为555小时。

生物质发电建设和运行情况。2024年一季度,全国生物质发电新增装机63万千瓦,累计装机达4477万千瓦,同比增长7%。生物质发电量518亿千瓦时,同比增长6%。2024-04-29 10:23:32

风电建设和运行情况。2024年一季度,全国风电新增并网容量1550万千瓦,其中陆上风电1481万千瓦,海上风电69万千瓦。截至2024年3月底,全国风电累计并网容量达到4.57亿千瓦,同比增长22%,其中陆上风电4.19亿千瓦,海上风电3803万千瓦。2024年一季度,全国风电发电量2636亿千瓦时,同比增长16%。

光伏发电建设和运行情况。2024年一季度,全国光伏新增并网4574万千瓦,同比增长36%,其中集中式光伏2193万千瓦,分布式光伏2380万千瓦。截至2024年3月底,全国光伏发电装机容量达到6.59亿千瓦,其中集中式光伏3.79亿千瓦,分布式光伏2.8亿千瓦。2024年一季度,全国光伏发电量1618亿千瓦时,同比增长42%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240429/1374453.shtml>

3. 电力中长期交易基本规则—绿色电力交易专章发布

国家能源局综合司发布关于公开征求《电力中长期交易基本规则—绿色电力交易专章》意见的通知。国家能源局组织起草了《绿色电力交易专章(征求意见稿)》,作为《电力中长期交易基本规则》(发改能源规〔2020〕889号)的补充,现向社会公开征求意见。

其中提出,绿色电力交易价格包括电能量价格与绿证价格,绿证价格应由双方充分考虑可再生能源消纳责任权重、能耗双控、碳排放双控等因素通过市场化交易方式综合确定。除国家有明确规定的情况外,以双边协商方式组织的绿色电力交易中,不对价格进行限价。集中竞价交易中,为避免市场操纵以及恶性竞争,可对电能量报价或者出清价格设置上、下限。电能量价格上、下限原则上由相应电力市场管理委员会提出,经国家能源局派出机构和政府有关部门审定,应当避免政府不当干预。

绿色电力交易的组织方式主要包括双边协商、挂牌、集中竞价等。可根据市场需要进一步拓展交易方式,鼓励发用双方签订多年期绿色电力购买协议。常态化开展中长期分时段交易的地区应按照相关规则,开展分时段或带电力曲线的绿色电力交易。

推动跨省区优先发电计划中的绿色电力,通过参与绿色电力交易的方式予以落实,扩大跨省区绿色电力供给,满足跨省区绿色电力消费需求。

绿证价格不纳入峰谷分时电价机制、力调电费等计算,如遇国家政策调整,以最新规定为准。输配电线损电量部分对应的绿证归发电企业所有。

绿色电力交易可根据电力中长期交易基本规则、各省级电力中长期交易实施细则、跨省跨区电力中长期交易实施细则等相关规定,在合同各方协商一致、并确保绿色电力可追踪溯源的前提下,建立灵活的合同调整机制,按月或更短周期开展合同转让等交易。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240423/1373114.shtml>

4.国家能源局：3月份全社会用电量同比增长7.4%

4月17日，国家能源局发布3月份全社会用电量等数据。

3月份，全社会用电量7942亿千瓦时，同比增长7.4%。从分产业用电看，第一产业用电量96亿千瓦时，同比增长7.0%；第二产业用电量5421亿千瓦时，同比增长4.9%；第三产业用电量1365亿千瓦时，同比增长11.6%；城乡居民生活用电量1060亿千瓦时，同比增长15.8%。

1~3月，全社会用电量累计23373亿千瓦时，同比增长9.8%，其中规模以上工业发电量为22372亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量288亿千瓦时，同比增长9.7%；第二产业用电量15056亿千瓦时，同比增长8.0%；第三产业用电量4235亿千瓦时，同比增长14.3%；城乡居民生活用电量3794亿千瓦时，同比增长12.0%。力可追溯溯源的前提下，建立灵活的合同调整机制，按月或更短周期开展合同转让等交易。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240417/1372155.shtml>

5.国家能源局发布《关于促进新型储能并网和调度运用的通知》

4月12日，国家能源局发布《关于促进新型储能并网和调度运用的通知》，文件要求准确把握新型储能功能定位，明确接受电力系统调度新型储能范围。接入电力系统并签订调度协议的新型储能，可分为调度调用新型储能和电站自用新型储能两类。调度调用新型储能指具备独立计量装置，并且按照市场出清结果或电力调度机构指令运行的新型储能，包括独立储能电站、具备条件独立运行的新能源配建储能等；电站自用新型储能指与发电企业、用户等联合运行，由发电企业、用户等根据自身需求进行控制的新型储能，包括未独立运行的新能源配建储能、火电联合调频储能、具备接受调度指令能力的用户侧储能等。

文件要求，优化新型储能调度方式。电力调度机构应根据系统需求，制定新型储能调度运行规程，科学确定新型储能调度运行方式，公平调用新型储能调节资源。积极支持新能源+储能、聚合储能、光储充一体化等联合调用模式发展，优先调用新型储能试点示范项目，充分发挥各类储能价值。调用新型储能时，对于参与电力市场的新型储能，按照市场出清结果安排新型储能运行，对于暂不具备参与电力市场条件的新型储能，通过调度指令进行调用。在发生危及电力系统安全事故（事件）及其他必要情况时，所有调管范围内的新型储能应接受电力调度机构统一直接调用，直接调用期间按照独立储能充放电价格机制执行。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240412/1371395.shtml>

6.浙江重启电力现货结算试运行

4月9日，浙江启动电力现货市场第六次结算试运行工作，标志着浙江时隔3年重启电力现货结算试运行。

电力现货市场可精准反映实时供需，构建能涨能降的市场价格机制，不仅能提高电力市场的灵活性，更好适应电力需求和供给的变化，同时也有利于激发各类电源的竞争力和创新力，促进清洁能源和新能源的发展和消纳，助力“双碳”目标实现。

2019年，浙江组织开展首次电力现货市场结算试运行，截至2021年12月，累计开展5次结算试运行。5次现货结算试运行周期不断延长，经受住了梅汛期、大检修、高负荷等不同方式的考验，

为保障浙江现货市场未来长期稳定运行打下了坚实基础。

为加快与全国统一电力市场的衔接，进一步推动浙江重启电力现货市场连续结算试运行，浙江加快相关规则及其配套实施细则的编制，目前已初步形成“1个基本规则+5项实施细则”的电力现货市场规则体系。规则体系明确了市场成员管理、现货环境下的中长期交易组织、日前和实时市场交易组织、市场结算清算和风险管控等内容，规范了浙江电力现货市场的运营管理。基本规则和5项实施细则已分别于4月3日和4月9日正式发布。

据悉，浙江还将逐步推动新能源、独立储能等经营主体参与电力现货市场交易。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240412/1371338.shtml>

7.国家发改委规范增量配电业务配电区域划分

4月2日，国家发展改革委、国家能源局发布通知，印发《增量配电业务配电区域划分实施办法》（以下简称《办法》），规范增量配电业务配电区域划分，积极稳妥推进增量配电业务改革。《办法》共包含5章24条内容，自发布之日起施行，有效期5年。《增量配电业务配电区域划分实施办法（试行）》同时废止。

《办法》在总则中明确，增量配电业务配电区域（以下简称配电区域）是指拥有配电网运营权的企业向用户配送电能，并依法经营的区域。在一个配电区域内，只能有一家企业拥有该配电网运营权，按照有关规定履行电力社会普遍服务、保底供电服务和无歧视提供配电服务义务，退出配电业务时履行配电网运营权移交义务，配电网运营权移交前应继续履行相关义务。取得配电网运营权的企业，应严格落实安全管理主体责任及电网安全风险管控有关政策文件要求，与相关电力调度机构签订并网调度协议，确保安全管理全覆盖。

在第二章原则与流程中，《办法》明确，增量配电业务应符合国家电力发展规划及产业政策，纳入省级相关电网规划，满足国家和行业对电能配送的有关规定及标准要求；国家发展改革委、国家能源局公布的各类能源行业示范项目中已包含增量配电业务并明确供电范围的，配电区域尽量与其保持一致；鼓励以满足可再生能源就近消纳为主要目标的增量配电业务，支持依据其可再生能源供电范围、电力负荷等情况划分配电区域；不得依托燃煤自备电厂建设增量配电网，防止以规避社会责任为代价打造成本优势。

《办法》明确了配电区域划分依据，主要包括：增量配电网规划有关情况；增量配电网覆盖范围及产权归属情况；相关单位与电网企业历史形成的实际供用电约定，或电网企业出具的电网接入意向等文件。配电区域划分主管部门应当在项目业主确定前明确配电区域并公示，公示期不少于30日。增量配电业务项目业主按照有关规定申领电力业务许可证（供电类）时，国家能源局派出机构依据配电区域划分意见，在电力业务许可证（供电类）中载明营业区域。

在第三章资产与用户中，《办法》明确拥有配电网运营权的企业依法享有所辖配电区域配电网投资建设及经营管理的权利，并规定了由非本区域配电网运营主体投资建设并运营的存量配电网资产的处置方式。《办法》第四章围绕配电区域发生变更、配电网运营企业擅自超出配电区域范围开展配电业务或其他电网运营企业擅自进入配电区域范围开展配电业务等情况，明确了相关变更和监管规定。

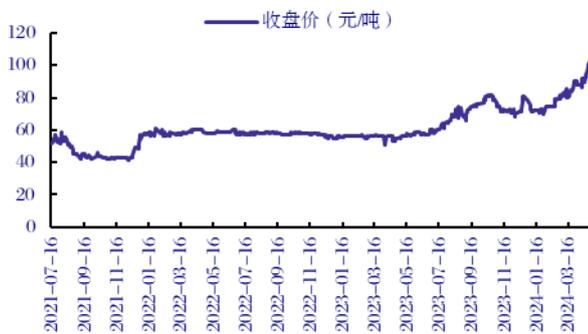
<https://news.bjx.com.cn/html/20240409/1370442.shtml>

二、行业数据

(一) 碳交易市场情况

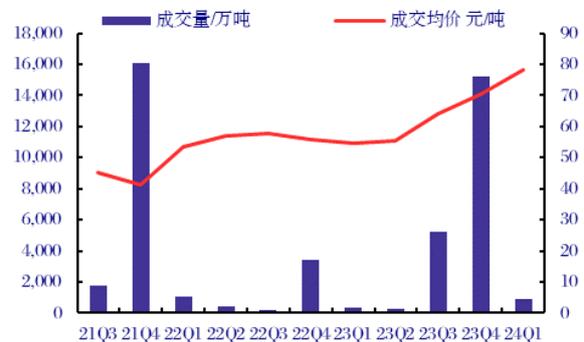
本月全国碳市场综合价格行情为：最高价 104.00 元/吨，最低价 86.37 元/吨，收盘价较上月最后一个交易日上涨 13.61%。本月挂牌协议交易成交量 2,272,710 吨，成交额 221,280,848.40 元；大宗协议交易成交量 4,252,658 吨，成交额 389,382,297.68 元。本月全国碳排放配额总成交量 6,525,368 吨，总成交额 610,663,146.08 元。截至本月，全国碳市场碳排放配额累计成交量 456,763,238 吨，累计成交额 26,203,083,365.26 元。

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）

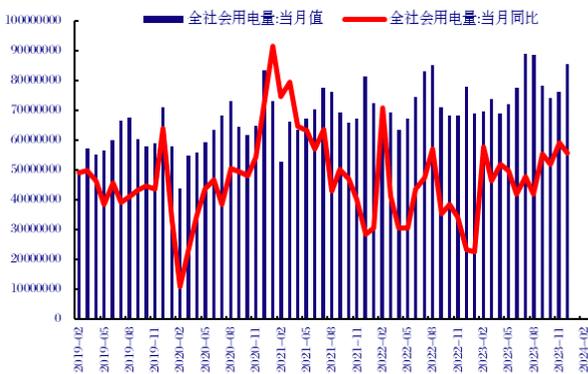


资料来源：上海环交所，中国银河证券研究院

(二) 电力行业相关数据

3 月份，全社会用电量 7942 亿千瓦时，同比增长 7.4%。从分产业用电看，第一产业用电量 96 亿千瓦时，同比增长 7.0%；第二产业用电量 5421 亿千瓦时，同比增长 4.9%；第三产业用电量 1365 亿千瓦时，同比增长 11.6%；城乡居民生活用电量 1060 亿千瓦时，同比增长 15.8%。

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

截至3月底，全国累计发电装机容量约29.9亿千瓦，同比增长14.5%。其中，太阳能发电装机容量约6.6亿千瓦，同比增长55.0%；风电装机容量约4.6亿千瓦，同比增长21.5%。1-3月份，全国发电设备累计平均利用844小时，比上年同期减少24小时。其中，核电1828小时，比上年同期减少36小时；太阳能发电279小时，比上年同期减少24小时；风电596小时，比上年同期减少19小时；火电1128小时，比上年同期增加31小时；水电555小时，比上年同期增加11小时。1-3月份，全国主要发电企业电源工程完成投资1365亿元，同比增长7.7%。电网工程完成投资766亿元，同比增长14.7%。

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（%）



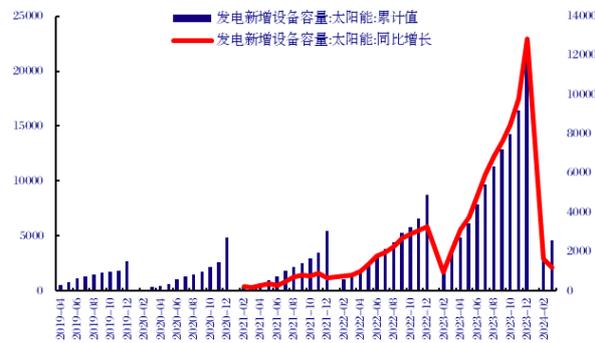
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

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（±千瓦）



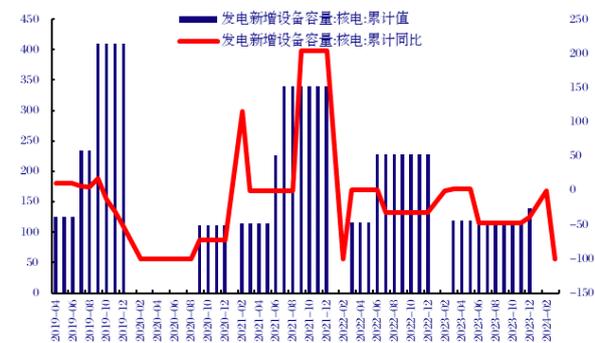
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

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（%）



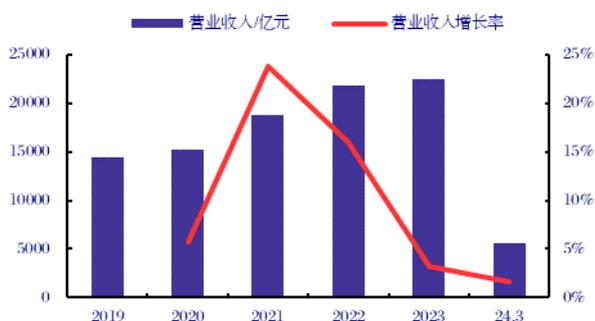
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

三、公用事业行业 2023 年报、2024 一季报总结

(一) 年报、一季报整体业绩增长，火电增长幅度最大

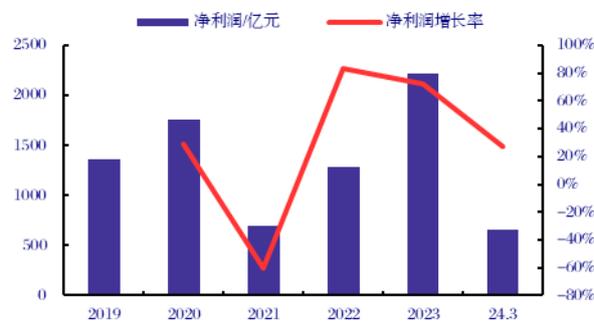
2023 年 SW 公用事业板块实现营业收入 22515 亿元，同比增长 3.2%，实现归母净利润 1699 亿元，同比增长 72.1%；2024 年一季度 SW 公用事业板块实现营业收入 5582 亿元，同比增长 1.6%，实现归母净利润 497 亿元，同比增长 27%。2023 年与 2024 年一季度归母净利润大幅提升，主要受益于市场煤价大幅下行，火电公司盈利能力明显改善。

图 11：2019-2024Q1 公用事业行业营业收入



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 12：2019-2024Q1 公用事业行业归母净利润



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

分板块来看，SW 公用事业三级板块中，2023 年火电归母净利润 477.16 亿元，同比实现扭亏为盈；风电归母净利润 200.61 亿元，同比增长 6.9%；光电归母净利润 38.42 亿元，同比增长 18.4%；水电归母净利润 479.12 亿元，同比增长 20.2%；核电归母净利润 213.48 亿元，同比增长 12.5%；燃气归母净利润 155.59 亿元，同比增长 15.5%。

分板块来看，SW 公用事业三级板块中，2024 年一季度火电归母净利润 190.59 亿元，同比增长 102%；风电归母净利润 72.01 亿元，同比增长 2.4%；光电归母净利润 2.38 亿元，同比下降 76.8%；水电归母净利润 88.53 亿元，同比增长 19.6%；核电归母净利润 66.63 亿元，同比增长 2.4%；燃气归母净利润 38.53 亿元，同比下降 10.1%。

图 13：公用事业主要板块归母净利润（亿元）及同比

	2022	2023	同比
火电	-54.99	477.16	扭亏为盈
风电	187.68	200.61	6.9%
光电	32.46	38.42	18.4%
水电	398.68	479.12	20.2%
核电	189.75	213.48	12.5%
燃气	134.66	155.59	15.5%

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 14：公用事业主要板块归母净利润（亿元）及同比

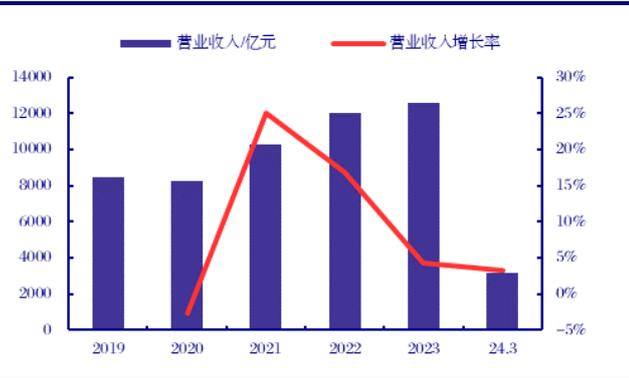
	23Q1	24Q1	同比
火电	94.37	190.59	102.0%
风电	70.35	72.01	2.4%
光电	10.24	2.38	-76.8%
水电	74.05	88.53	19.6%
核电	65.09	66.63	2.4%
燃气	42.89	38.53	-10.1%

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（二）火电： 市场煤价下跌， 盈利能力改善

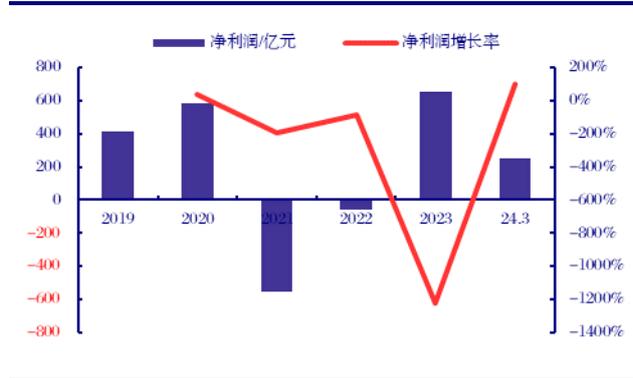
2023 年 SW 火电板块实现营业收入 12542 亿元，同比增长 4.3%，实现归母净利润 477 亿元，与 2022 年归母净利润-55 亿元相比，实现扭亏为盈；2024 年一季度，SW 火电板块实现营业收入 3140 亿元，同比增长 3.2%，实现归母净利润 190 亿元，同比增长 102%。2023 年以来，随着国内煤炭增产保供以及进口煤放开等因素，市场煤价波动下行、长协履约率提升，两者共同推动火电入炉标煤单价下降，盈利能力改善。目前在电厂库存处于高位、以及水电和新能源挤压煤电出力的背景下，我们预计市场煤价仍有下行空间，有望带动火电盈利继续提升。

图 15：2019-2024Q1 火电行业营业收入



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 16：2019-2024Q1 火电行业归母净利润

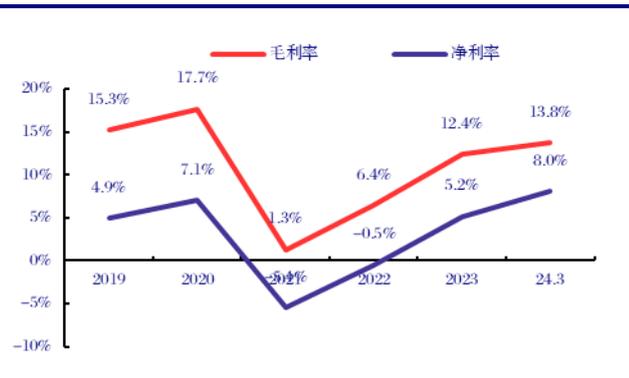


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

盈利能力方面，2023 年火电板块的毛利率为 12.4%，同比增加 6.0pct；净利率为 5.2%，同比增加 5.7pct。2024Q1，火电板块的毛利率为 13.8%，同比增加 4.0pct；净利率为 8.0%，同比增加 3.9pct。

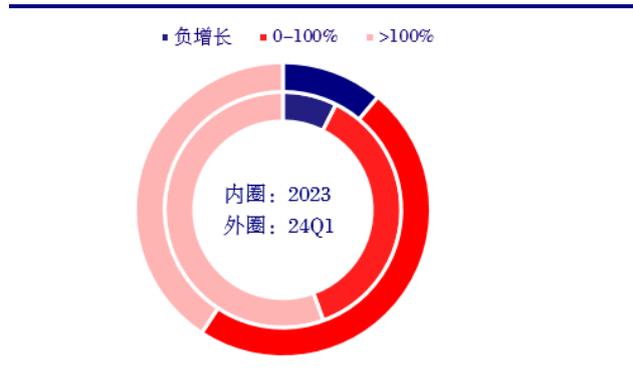
业绩增速（归母净利润）分布方面，2023 年，27 家火电企业中负增长的有 2 家，增速在 0-100% 之间（或同比减亏）有 10 家，增速超过 100%（或扭亏为盈）有 15 家。2024Q1，负增长的有 3 家，增速在 0-100% 之间（或同比减亏）有 13 家，增速超过 100%（或扭亏为盈）有 11 家。

图 17：2019-2024Q1 火电行业盈利能力



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 18：火电公司归母净利润增速分布

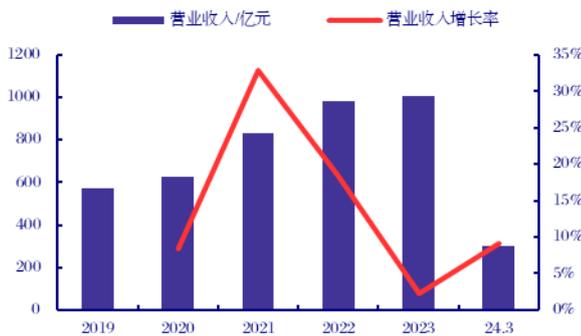


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（三）新能源：电价下降拖累盈利水平，看好长期装机增长空间

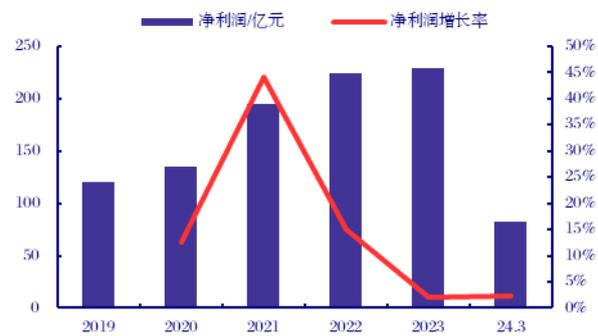
2023年SW风电板块实现营业收入1002亿元,同比增长2.2%;实现归母净利润200亿元,同比增长2.1%。2024年一季度,SW风电板块实现营业收入300亿元,同比增长9.1%,实现归母净利润72亿元,同比增长2.4%。2023年以来,风电公司盈利增速放缓,主要是受到新能源市场化电价下降的影响,其中龙源电力、三峡能源、节能风电等公司2023年平均上网电价下降幅度在0.02元/千瓦时左右,降幅在5%左右。我们持续看好新能源装机增长空间;电价方面,随着绿电市场以及碳市场建设逐步完善,新能源环境价值有望兑现,上网电价有望企稳回升。

图 19：2019-2024Q1 风电行业营业收入



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 20：2019-2024Q1 风电行业归母净利润



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

盈利能力方面，2023年风电板块的毛利率为41.8%，同比下降0.6pct；净利率为22.8%，同比持平。2024Q1，风电板块的毛利率为42.6%，同比下降1.4pct；净利率为27.6%，同比下降2.0pct。

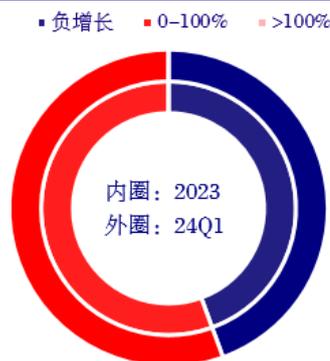
业绩增速（归母净利润）分布方面，2023年，9家风电企业中负增长的有4家，增速在0-100%之间有5家。2024Q1，负增长的有4家，增速在0-100%之间（或同比减亏）有5家。

图 21：2019-2024Q1 风电行业盈利能力



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

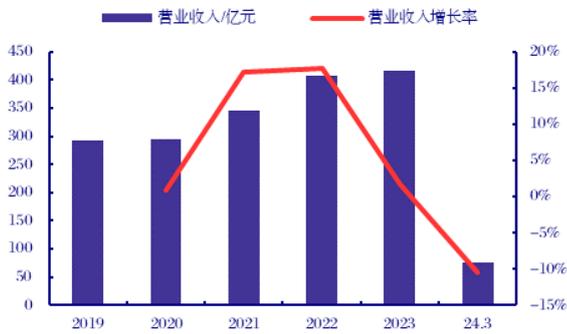
图 22：风电公司归母净利润增速分布



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

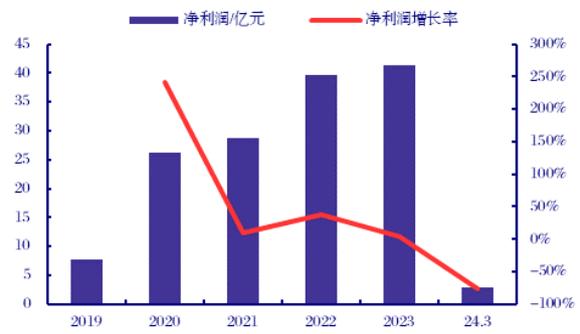
2023年SW光电板块实现营业收入415亿元,同比增长1.8%;实现归母净利润38亿元,同比增长4.6%。2024年一季度,SW光电板块实现营业收入76亿元,同比下降10.5%,实现归母净利润2.4亿元,同比下降76.4%。光电板块公司盈利整体下滑,一方面是受到新能源市场化电价下降的影响,另一方面是太阳能、京运通等公司涵盖上游光伏产品业务,受到了受到光伏产品价格下滑的影响。

图 23：2019-2024Q1 光电行业营业收入



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 24：2019-2024Q1 光电行业归母净利润



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

盈利能力方面，2023 年光电板块的毛利率为 29.2%，同比下降 0.6pct；净利率为 10.0%，同比增加 0.3pct。2024Q1，光电板块的毛利率为 29.0%，同比下降 4.0pct；净利率为 3.8%，同比下降 9.0pct。

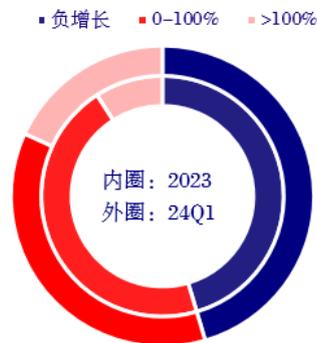
业绩增速（归母净利润）分布方面，2023 年，11 家光电企业中负增长的有 5 家，增速在 0-100% 之间（或同比减亏）有 5 家，增速超过 100%（或扭亏为盈）有 1 家。2024Q1，负增长的有 5 家，增速在 0-100% 之间（或同比减亏）有 4 家，增速超过 100%（或扭亏为盈）有 2 家。

图 25：2019-2024Q1 光电行业盈利能力



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 26：光电公司归母净利润增速分布



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（四）水电：电价上涨对冲来水偏枯，后续来水有望改善

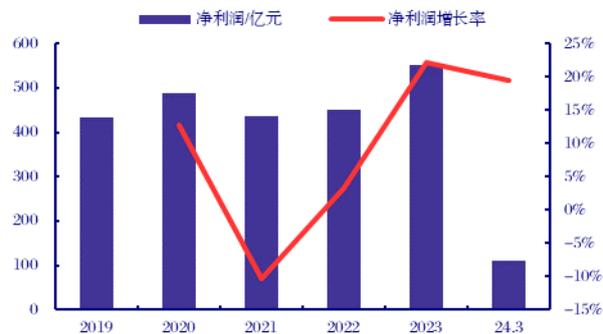
2023 年 SW 水电板块实现营业收入 1787 亿元，同比增长 22.5%；实现归母净利润 479 亿元，同比增长 22.2%。2024 年一季度，SW 水电板块实现营业收入 385 亿元，同比增长 5.5%，实现归母净利润 88 亿元，同比增长 19.6%。虽然 2023 年至今来水明显偏枯，但受益于市场化电价上涨、梯级调度等因素，水电公司实现盈利增长。我们预计 2024 年来水有望改善，带动水电公司盈利提升。此外华能水电、国投电力、川投能源等公司依托水电开发新能源，打开第二成长空间。

图 27：2019-2024Q1 水电行业营业收入



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 28：2019-2024Q1 水电行业归母净利润



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

盈利能力方面，2023 年水电板块的毛利率为 47.6%，同比增加 1.5pct；净利率为 30.9%，同比下降 0.1pct。2024Q1，水电板块的毛利率为 43.8%，同比增加 1.2pct；净利率为 28.4%，同比增加 3.5pct。

业绩增速（归母净利润）分布方面，2023 年，11 家水电企业中负增长的有 5 家，增速在 0-100% 之间（或同比减亏）有 6 家。2024Q1，负增长的有 2 家，增速在 0-100% 之间（或同比减亏）有 5 家，增速超过 100%（或扭亏为盈）有 4 家。

图 29：2019-2024Q1 水电行业盈利能力



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 30：水电公司归母净利润增速分布

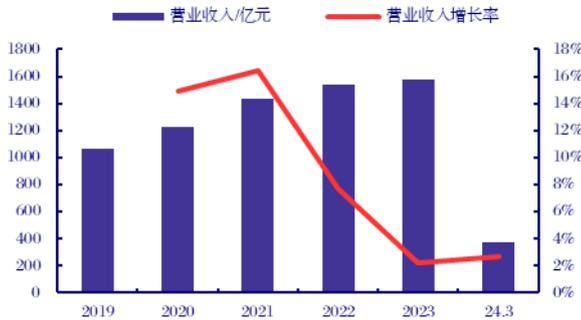


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（五）核电：业绩稳健增长，在建机组保障长期增长空间

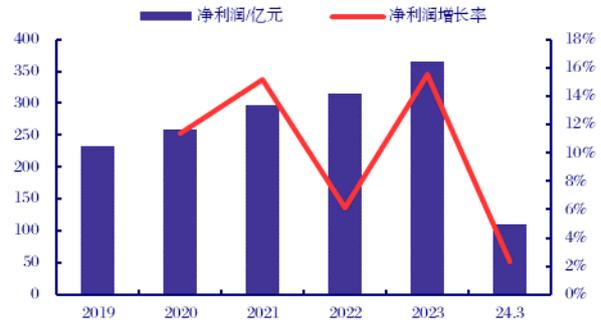
2023 年 SW 核电板块实现营业收入 1575 亿元,同比增长 2.2%；实现归母净利润 213 亿元，同比增长 15.5%。2024 年一季度，SW 核电板块实现营业收入 372 亿元,同比增长 2.7%，实现归母净利润 66 亿元，同比增长 2.4%。核电营收、净利润呈现稳健增长态势。截至 2024 年一季度，中国广核和中国核电在建核电机组分别为 11 台和 15 台，总装机 3080 万千瓦，在建机组陆续投运，保障十四五、十五五业绩长期持续增长。此外中国核电在建新能源装机 1426 万千瓦，打开第二成长空间。

图 31：2019-2024Q1 核电行业营业收入



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 32：2019-2024Q1 核电行业归母净利润

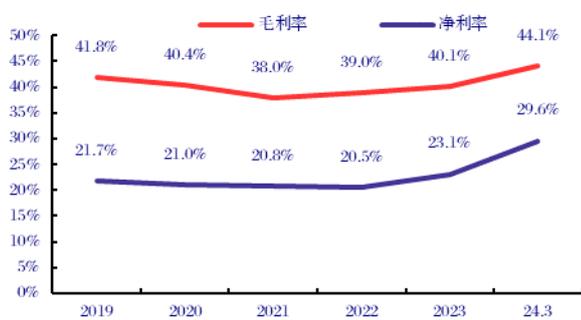


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

盈利能力方面，2023 年核电板块的毛利率为 40.1%，同比增加 1.1pct；净利率为 23.1%，同比增加 2.6pct。2024Q1，核电板块的毛利率为 44.1%，同比下降 1.4pct；净利率为 29.6%，同比增加 0.2pct。

业绩增速（归母净利润）分布方面，2023 年和 2024 年一季度，中国广核、中国核电 2 家核电公司均取得小幅正增长。

图 33：2019-2024Q1 核电行业盈利能力



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 34：核电公司归母净利润增速分布



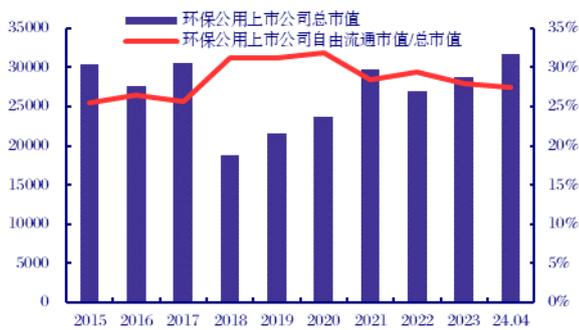
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

四、环保公用行业表现

(一) 环保公用行业市值

截至 4 月 30 日，A 股 SW 公用事业包含上市公司 127 家，合计总市值达 31689 亿元，自由流通市值 8722 亿元，自由流通市值占比为 27.52%。SW 环保包含上市公司 131 家，合计总市值达 6576 亿元，自由流通市值为 2789 亿元，自由流通市值占比为 42.41%。环保公用企业的总市值占 A 股总市值比重为 4.28%，剔除银行股后占 A 股总市值比重为 4.70%。

图 35: 环保公用上市公司流通市值占比 (市值单位为亿元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 36: 环保公用上市公司个数与市值占比

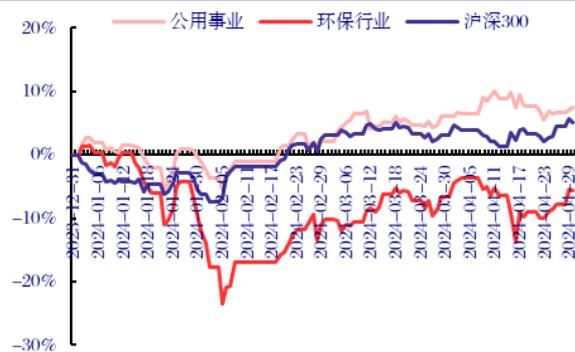


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(二) 板块表现

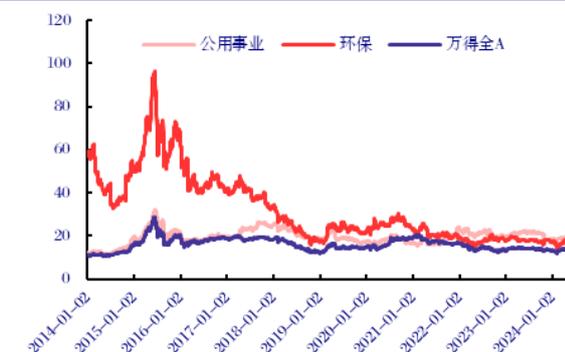
4 月单月沪深 300 指数上涨 1.89%，SW 公用事业指数上涨 1.30%，跑输沪深 300 指数 0.69pct；SW 环保指数上涨 1.03%，跑输沪深 300 指数 0.86pct。在 31 个子行业中，本月公用事业行业的涨跌幅排名为第 11 名，环保行业的涨幅排名为第 12 名。

图 37: 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

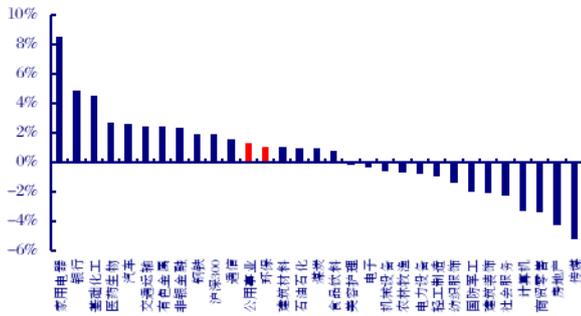
图 38: 环保公用行业 PE (TTM)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

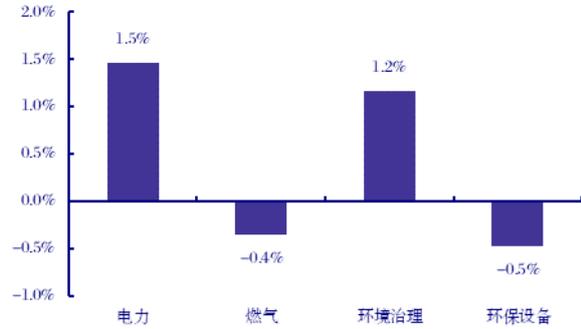
截止 4 月 30 日，公用事业/环保的动态市盈率分别为 17.5X/17.8X，其中电力/燃气/环境治理/环保设备四个二级子板块的动态市盈率分别为 17.9X/13.0X/16.9X/24.1X。

图 39：一级行业月度涨跌幅



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

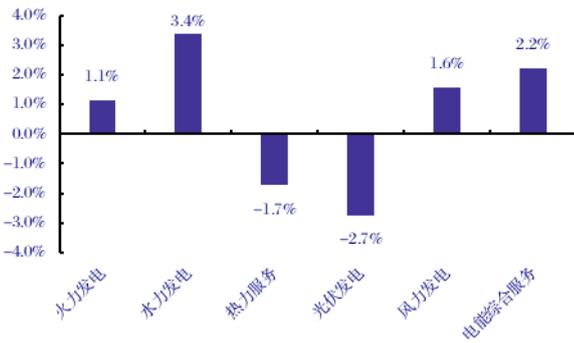
图 40：环保公用行业二级子行业月度涨跌幅



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

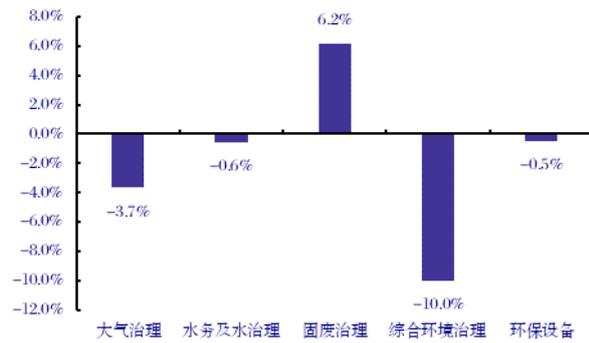
4 月电力/燃气/环境治理/环保设备行业指数的表现分别为+1.5%/-0.4%/+1.2%/-0.5%。其中，电力板块三级子行业火电/水电/热力服务/光伏/风电/电能综合服务表现分别为+1.1%/+3.4%/-1.7%/-2.7%/+1.6%/+2.2%；环境治理三级子行业大气治理/水务及水治理/固废治理/综合环境治理/环保设备表现分别为-3.7%/-0.6%/+6.2%/-10.0%/-0.5%。

图 41：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

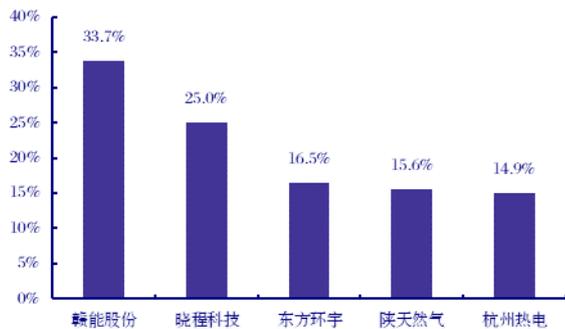
图 42：环保行业三级子行业月度涨跌幅



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

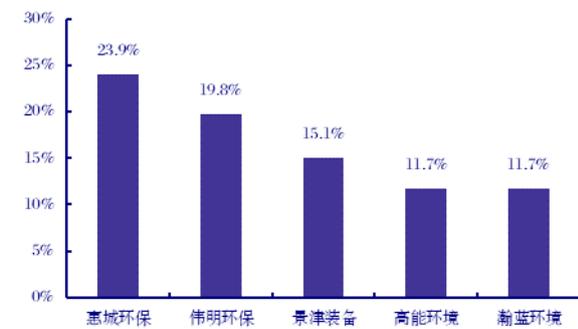
4 月单月涨幅前五的公用上市公司是赣能股份(33.7%)、晓程科技(25.0%)、东方环宇(16.5%)、陕天然气(15.6%)、杭州热电(14.9%)；4 月单月涨幅前五的环保公司是惠程环保(23.9%)、伟明环保(19.8%)、景津装备(15.1%)、高能环境(11.7%)、瀚蓝环境(11.7%)。

图 43：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 44：环保行业个股月涨跌幅



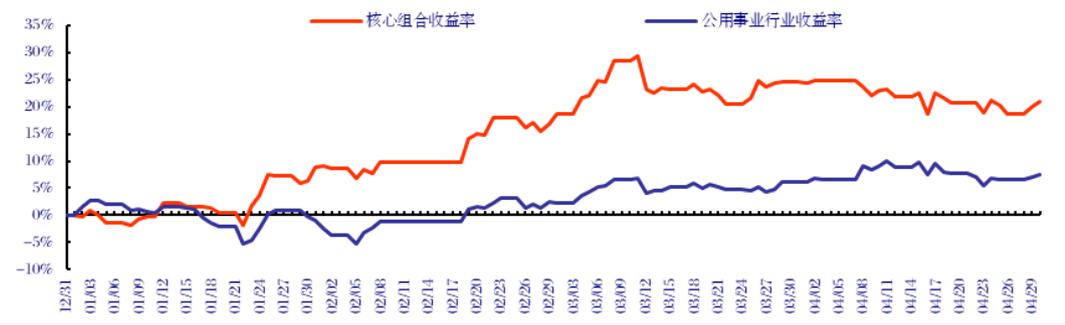
资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

五、投资建议及股票池

(一) 核心组合表现

4月公用事业行业核心组合为中国广核、川投能源、浙能电力。截至4月30日，公用事业核心组合收益率为20.85%，公用事业行业指数收益率为7.57%，核心组合跑赢行业指数13.28pct。

图 45: 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 4 月 30 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	1.73%	19.14	2075.49
600674.SH	川投能源	0.60%	18.00	816.50
600023.SH	浙能电力	-6.60%	11.41	835.36

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 4 月 30 日）

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600011.SH	华能国际	9.36	0.54	0.91	1.00	1.10	17.4	10.3	9.4	8.5
600027.SH	华电国际	6.76	0.44	0.62	0.74	0.78	15.3	10.9	9.1	8.7
600795.SH	国电电力	5.13	0.31	0.42	0.48	0.53	16.3	12.2	10.7	9.7
600863.SH	内蒙华电	4.37	0.31	0.39	0.43	0.46	14.2	11.3	10.2	9.5
000543.SZ	皖能电力	8.33	0.63	0.84	0.99	1.06	13.2	9.9	8.4	7.9
600023.SH	浙能电力	6.23	0.49	0.60	0.65	0.72	12.8	10.4	9.5	8.7
002608.SZ	江苏国信	8.24	0.50	0.79	0.92	1.04	16.6	10.4	9.0	7.9
002015.SZ	协鑫能科	9.48	0.56	1.02	1.27	1.20	16.9	9.3	7.5	7.9
600905.SH	三峡能源	4.69	0.25	0.33	0.38	0.44	18.7	14.2	12.3	10.7
001289.SZ	龙源电力	18.25	0.75	0.86	0.98	1.10	24.4	21.2	18.6	16.6
603105.SH	芯能科技	9.06	0.44	0.54	0.66	0.78	20.6	16.8	13.7	11.6
000537.SZ	中绿电	9.31	0.49	0.50	0.83	1.10	18.9	18.6	11.2	8.5
600900.SH	长江电力	25.79	1.11	1.37	1.46	1.56	23.2	18.8	17.7	16.5
600025.SH	华能水电	9.56	0.42	0.48	0.55	0.60	22.5	19.8	17.4	15.9
600674.SH	川投能源	16.75	0.90	1.08	1.21	1.30	18.6	15.5	13.8	12.9
601985.SH	中国核电	9.24	0.56	0.60	0.65	0.72	16.4	15.4	14.2	12.8
003816.SZ	中国广核	4.11	0.21	0.23	0.25	0.27	19.4	17.9	16.4	15.2

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。

插图目录

图 1: 全国碳市场交易价格走势 (开市至今)	6
图 2: 全国碳市场成交量与成交均价 (年初至今)	6
图 3: 全社会用电量当月值 (万千瓦时)	6
图 4: 全社会用电量累计值 (亿千瓦时)	6
图 5: 发电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%)	7
图 6: 火电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%)	7
图 7: 风电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%)	7
图 8: 太阳能新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (± 千瓦)	7
图 9: 水电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%)	7
图 10: 核电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%)	7
图 11: 2019-2024Q1 公用事业行业营业收入	8
图 12: 2019-2024Q1 公用事业行业归母净利润	8
图 13: 公用事业主要板块归母净利润 (亿元) 及同比	8
图 14: 公用事业主要板块归母净利润 (亿元) 及同比	8
图 15: 2019-2024Q1 火电行业营业收入	9
图 16: 2019-2024Q1 火电行业归母净利润	9
图 17: 2019-2024Q1 火电行业盈利能力	9
图 18: 火电公司归母净利润增速分布	9
图 19: 2019-2024Q1 风电行业营业收入	10
图 20: 2019-2024Q1 风电行业归母净利润	10
图 21: 2019-2024Q1 风电行业盈利能力	10
图 22: 风电公司归母净利润增速分布	10
图 23: 2019-2024Q1 光电行业营业收入	11
图 24: 2019-2024Q1 光电行业归母净利润	11
图 25: 2019-2024Q1 光电行业盈利能力	11
图 26: 光电公司归母净利润增速分布	11
图 27: 2019-2024Q1 水电行业营业收入	12
图 28: 2019-2024Q1 水电行业归母净利润	12
图 29: 2019-2024Q1 水电行业盈利能力	12
图 30: 水电公司归母净利润增速分布	12
图 31: 2019-2024Q1 核电行业营业收入	13
图 32: 2019-2024Q1 核电行业归母净利润	13
图 33: 2019-2024Q1 核电行业盈利能力	13
图 34: 核电公司归母净利润增速分布	13
图 35: 环保公用上市公司流通市值占比 (市值单位为亿元)	14
图 36: 环保公用上市公司个数与市值占比	14
图 37: 年初至今环保公用与沪深 300 走势对比	14
图 38: 环保公用行业 PE (TTM)	14
图 39: 一级行业月度涨跌幅	15

图 40: 环保公用行业二级子行业月度涨跌幅.....	15
图 41: 公用事业三级子行业月度涨跌幅.....	15
图 42: 环保行业三级子行业月度涨跌幅.....	15
图 43: 公用事业行业个股月涨跌幅.....	15
图 44: 环保行业个股月涨跌幅.....	15
图 45: 核心组合表现.....	16

表格目录

表 1: 月度核心组合表现（截至 4 月 30 日）.....	16
表 2: 重点公用事业公司盈利预测与估值（2024 年 4 月 30 日）.....	17

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