

超配 (维持)

2024Q1 业绩及盈利能力均明显提升

公用事业行业 2023 年及 2024 年一季度业绩综述

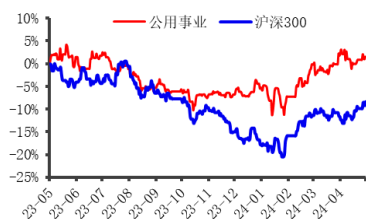
2024 年 5 月 10 日

## 投资要点:

分析师: 苏治彬  
SAC 执业证书编号:  
S0340523080001  
电话: 0769-22110925  
邮箱:  
[suzhibin@dgzq.com.cn](mailto:suzhibin@dgzq.com.cn)

分析师: 刘兴文  
SAC 执业证书编号:  
S0340522050001  
电话: 0769-22119416  
邮箱:  
[liuxingwen@dgzq.com.cn](mailto:liuxingwen@dgzq.com.cn)

## 申万公用事业指数走势



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

## 相关报告

- **公用事业行业整体利润大幅提升。**2023年,公用事业行业整体实现营业收入23201.73亿元,同比增长3.77%;实现归母净利润1740.75亿元,同比增长68.61%,利润大幅提升。盈利能力方面,2023年公用事业行业毛利率为19.36%,同比上升3.67个百分点;净利率为9.79%,同比上升3.78个百分点。
- **火电板块的业绩与盈利能力均明显改善。**2023年火电板块(包括火力发电、热力服务、其他能源发电)实现营收13102.04亿元,同比增长3.66%;实现归母净利润538.23亿元,同比增长2123.09%。盈利能力方面,火电板块毛利率为12.90%,同比提升5.81个百分点;净利率为5.56%,同比提升5.68个百分点。由于原材料动力煤的价格同比下行,火电板块的业绩与盈利能力均明显改善。
- **水电板块业绩增长得益于多家公司水电上网电价提升。**2023年水电板块实现营收1783.92亿元,同比大增22.69%,主要因为水电资产注入长江电力导致其营收大增;剔除长江电力后,水电板块营收同比增长7.44%。2023年水电板块实现归母净利润480.12亿元,同比增长20.61%,主要因为多家公司水电上网电价提升,2023年长江电力/华能水电/桂冠电力/甘肃能源的水电上网电价同比上涨4%/4%/2%/8%。
- **新能源发电板块受益于我国能源结构转型。**在装机大幅增加的带动下,风光发电量快速提升。2023年,全国规模以上电厂太阳能发电量为2939.7亿千瓦时,同比增长17.2%;风电发电量为8090.5亿千瓦时,同比增长12.3%。2023年新能源发电板块(包括风力发电、光伏发电)实现营业收入1574.91亿元,同比增长3.00%;实现归母净利润257.29亿元,同比增长8.53%,新能源发电板块受益于我国能源结构转型。
- **投资建议:**今年经济延续回升向好态势,1-2月我国天然气表观消费量达725.1亿立方米,同比增长14.8%,天然气需求继续恢复。同时,我国持续深化天然气价格改革,出台天然气上下游价格联动指导意见,进一步完善市场化天然气价格形成机制,促进终端销售价格灵敏反映市场供需变化。在国家政策指引下,上海等多地提高了用气价格,有助于当地燃气公司向下游疏导气源成本。建议关注**新奥股份(600803)**、**九丰能源(605090)**、**新天然气(603393)**。
- **风险提示:**气源获取及原材料价格波动风险;安全经营的风险;汇率波动的风险;市场竞争加剧风险等。

## 目录

1、2024Q1 公用事业的业绩及盈利能力均明显提升.....	4
2、子板块业绩情况.....	6
2.1 火电板块：2023 年业绩与盈利能力均明显改善.....	6
2.2 水电板块：2023 年业绩增长得益于多家公司水电上网电价提升.....	11
2.3 新能源发电板块：2024Q1 盈利能力受补贴退坡等影响.....	14
2.4 核电板块：2024Q1 业绩稳步提升.....	18
2.5 燃气板块：天然气需求继续恢复.....	20
3、投资策略.....	24
4、风险提示.....	24

## 插图目录

图 1：2021-2023 年公用事业行业营收及同比增速.....	4
图 2：2021-2023 年公用事业行业归母净利润及同比增速.....	4
图 3：2021-2023 年公用事业行业毛利率.....	4
图 4：2021-2023 年公用事业行业净利率.....	4
图 5：中国 GDP 累计同比增速.....	5
图 6：中国规模以上工业增加值同比增速.....	5
图 7：中国社零总额及同比增速.....	5
图 8：中国全社会用电量及同比增速.....	5
图 9：2022Q1-2024Q1 公用事业行业营收及同比增速.....	6
图 10：2022Q1-2024Q1 公用事业行业归母净利润及同比增速.....	6
图 11：2022Q1-2024Q1 公用事业行业毛利率.....	6
图 12：2022Q1-2024Q1 公用事业行业净利率.....	6
图 13：中国煤及褐煤进口量及同比增速.....	7
图 14：煤炭年度均价及同比增速.....	7
图 15：2021-2023 年火电板块营收及同比增速.....	7
图 16：2021-2023 年火电板块归母净利润及同比增速.....	7
图 17：2021-2023 年火电板块毛利率.....	7
图 18：2021-2023 年火电板块净利率.....	7
图 19：2022Q1-2024Q1 火电板块营收及同比增速.....	9
图 20：2022Q1-2024Q1 火电板块归母净利润及同比增速.....	9
图 21：2022Q1-2024Q1 火电板块毛利率.....	9
图 22：2022Q1-2024Q1 火电板块净利率.....	9
图 23：中国水电设备平均利用小时及同比变化值.....	11
图 24：中国规模以上电厂水电发电量及同比增速.....	11
图 25：2021-2023 年水电板块营收及同比增速.....	12
图 26：2021-2023 年水电板块归母净利润及同比增速.....	12
图 27：2021-2023 年水电板块毛利率.....	12
图 28：2021-2023 年水电板块净利率.....	12
图 29：2022Q1-2024Q1 水电板块营收及同比增速.....	13
图 30：2022Q1-2024Q1 水电板块归母净利润及同比增速.....	13
图 31：2022Q1-2024Q1 水电板块毛利率.....	13
图 32：2022Q1-2024Q1 水电板块净利率.....	13

图 33: 中国太阳能发电新增装机容量 (万千瓦)	14
图 34: 中国风电新增装机容量 (万千瓦)	14
图 35: 中国规模以上电厂太阳能发电量及同比增速	15
图 36: 中国规模以上电厂风电发电量及同比增速	15
图 37: 2021-2023 年新能源发电板块营收及同比增速	15
图 38: 2021-2023 年新能源发电板块归母净利润及同比增速	15
图 39: 2021-2023 年新能源发电板块毛利率	15
图 40: 2021-2023 年新能源发电板块净利率	15
图 41: 2022Q1-2024Q1 新能源发电板块营收及同比增速	17
图 42: 2022Q1-2024Q1 新能源发电板块归母净利润及同比增速	17
图 43: 2022Q1-2024Q1 新能源发电板块毛利率	17
图 44: 2022Q1-2024Q1 新能源发电板块净利率	17
图 45: 中国核电新增装机容量 (万千瓦)	18
图 46: 中国规模以上电厂核电发电量及同比增速	18
图 47: 2021-2023 年核力发电板块营收及同比增速	19
图 48: 2021-2023 年核力发电板块归母净利润及同比增速	19
图 49: 2021-2023 年核力发电板块毛利率	19
图 50: 2021-2023 年核力发电板块净利率	19
图 51: 2022Q1-2024Q1 核力发电板块营收及同比增速	20
图 52: 2022Q1-2024Q1 核力发电板块归母净利润及同比增速	20
图 53: 2022Q1-2024Q1 核力发电板块毛利率	20
图 54: 2022Q1-2024Q1 核力发电板块净利率	20
图 55: 2021-2023 年燃气板块营收及同比增速	21
图 56: 2021-2023 年燃气板块归母净利润及同比增速	21
图 57: 2021-2023 年燃气板块毛利率	21
图 58: 2021-2023 年燃气板块净利率	21
图 59: 中国天然气表观消费量 (亿立方米)	21
图 60: 液化天然气市场价 (元/吨)	21
图 61: 2022Q1-2024Q1 燃气板块营收及同比增速	23
图 62: 2022Q1-2024Q1 燃气板块归母净利润及同比增速	23
图 63: 2022Q1-2024Q1 燃气板块毛利率	23
图 64: 2022Q1-2024Q1 燃气板块净利率	23

## 表格目录

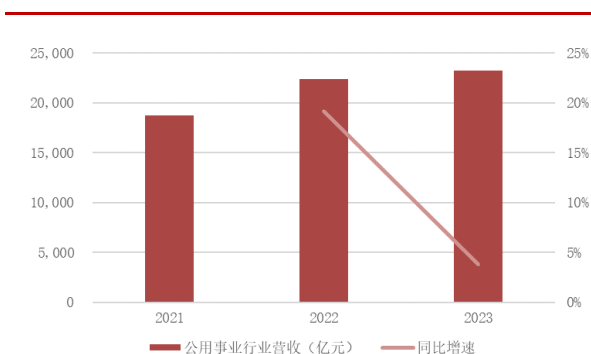
表 1: 2023 年火电板块的公司情况	8
表 2: 2024Q1 火电板块的公司情况	10
表 3: 2023 年水电板块的公司情况	12
表 4: 2024Q1 水电板块的公司情况	14
表 5: 2023 年新能源发电板块的公司情况	16
表 6: 2024Q1 新能源发电板块的公司情况	17
表 7: 2023 年核力发电板块的公司情况	19
表 8: 2024Q1 核力发电板块的公司情况	20
表 9: 2023 年燃气板块的公司情况	22
表 10: 2024Q1 燃气板块的公司情况	23
表 11: 重点公司盈利预测及投资评级 (2024/5/9)	24

## 1、2024Q1 公用事业的业绩及盈利能力均明显提升

目前申万公用事业指数包含 127 家公用事业上市公司,可反映公用事业行业的总体情况,其二级分类包括申万电力指数和申万燃气指数。申万电力指数涵盖 98 家电力行业上市公司,包括火力发电(28 家)、水力发电(10 家)、光伏发电(13 家)、风力发电(12 家)、热力服务(17 家)、电能综合服务(15 家)、核力发电(2 家)、其他能源发电(1 家)八个子板块。申万燃气指数涵盖 29 家燃气行业上市公司。截至 2024 年 5 月 10 日,申万公用事业指数中仅东旭蓝天尚未披露 2023 年报及 2024 年一季报。

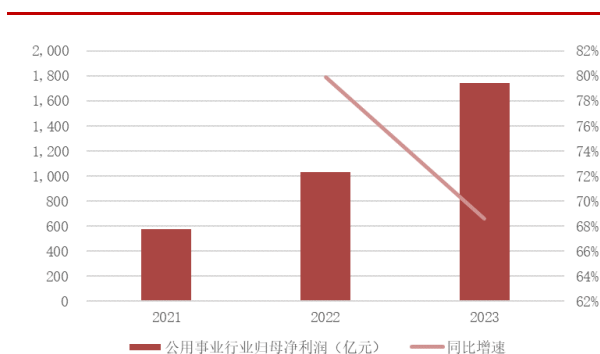
2023 年,公用事业行业整体实现营业收入 23201.73 亿元,同比增长 3.77%;实现归母净利润 1740.75 亿元,同比增长 68.61%,利润大幅提升。盈利能力方面,2023 年公用事业行业毛利率为 19.36%,同比上升 3.67 个百分点;净利率为 9.79%,同比上升 3.78 个百分点。

图1：2021-2023年公用事业行业营收及同比增速



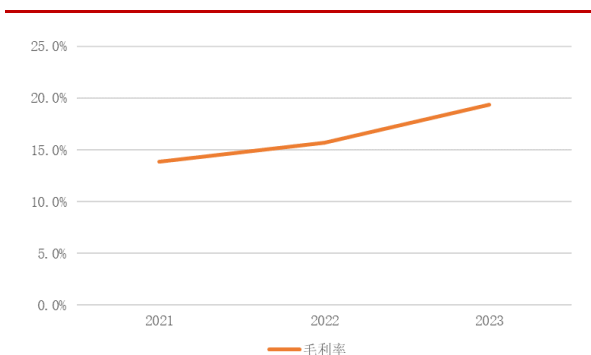
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图2：2021-2023年公用事业行业归母净利润及同比增速



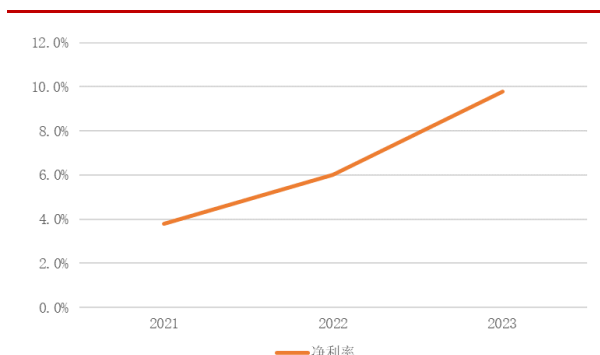
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图3：2021-2023年公用事业行业毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图4：2021-2023年公用事业行业净利率

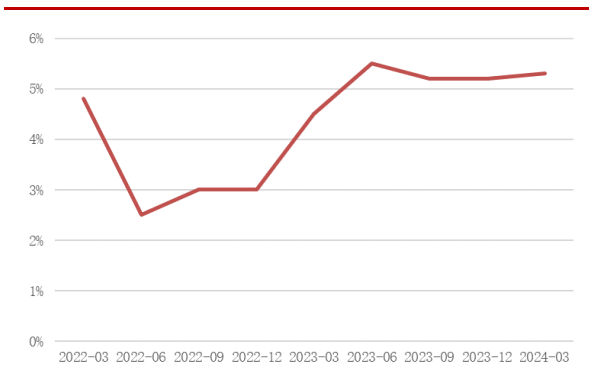


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2023 年,全国 GDP 同比增长 5.2%;规模以上工业增加值同比增长 4.6%;社会消费品零售总额同比增长 7.2%。总体来看,随着稳经济政策持续落地,全国工业生产有序恢复、居民消费稳步扩大。用电量方面,2023 年全社会用电量为 9.22 万亿千瓦时,同比增长 6.7%。分类别看,第一产业、第二产业、第三产业、城乡居民生活用电量分别为 0.13 万

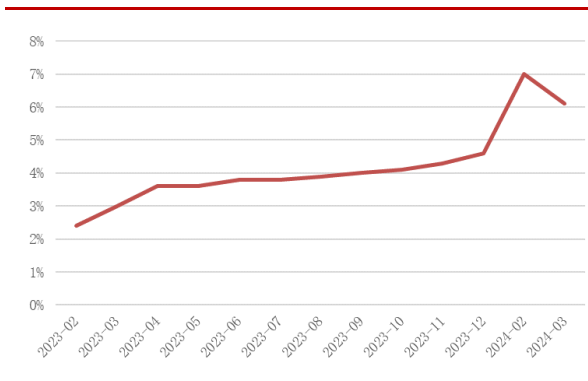
亿千瓦时、6.07 万亿千瓦时、1.67 万亿千瓦时、1.35 万亿千瓦时，分别同比增长 11.5%、6.5%、12.2%、0.9%。二产用电量占总用电量的比例超过 60%，是总用电量增长的基础，三产用电量的快速增长进一步拉高了总用电量的增速。

图5：中国GDP累计同比增速



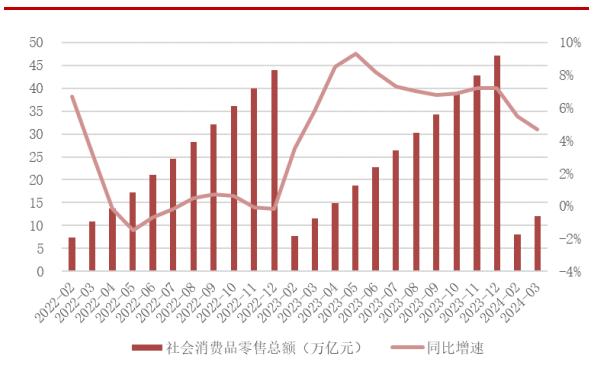
资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

图6：中国规模以上工业增加值同比增速



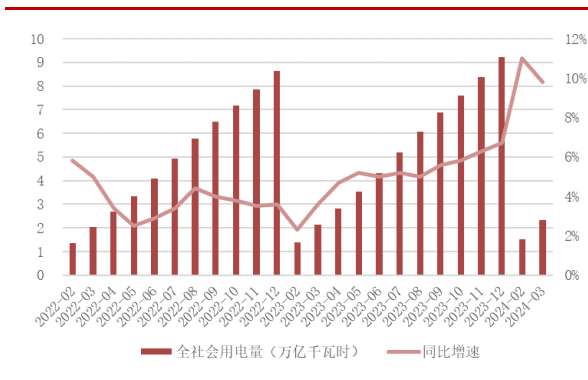
资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

图7：中国社零总额及同比增速



资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

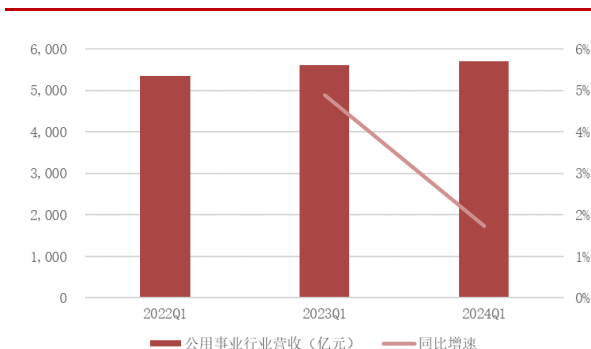
图8：中国全社会用电量及同比增速



资料来源：国家能源局，iFinD，东莞证券研究所

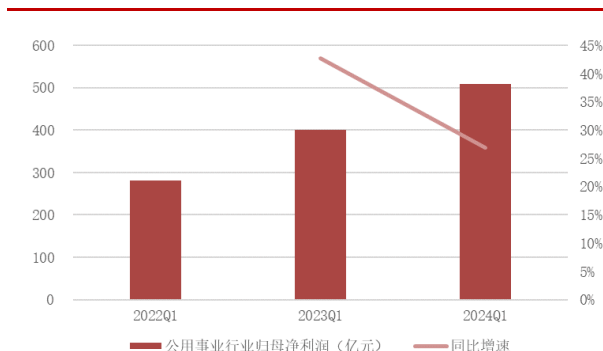
2024Q1，全国 GDP 同比增长 5.3%；规模以上工业增加值同比增长 6.1%；社会消费品零售总额同比增长 4.7%。我国生产需求稳中有升，国民经济延续回升向好态势，从而带动用电需求提升。2024Q1 全社会用电量为 2.34 万亿千瓦时，同比增长 9.8%。2024Q1 公用事业行业整体实现营业收入 5696.56 亿元，同比增长 1.73%；实现归母净利润 508.69 亿元，同比大增 26.96%。盈利能力方面，2024Q1 公用事业行业毛利率为 20.15%，同比增加 2.43 个百分点；净利率为 11.76%，同比增加 2.33 个百分点。综合来看，公用事业行业的经营业绩及盈利能力均明显提升。

图9：2022Q1-2024Q1公用事业行业营收及同比增速



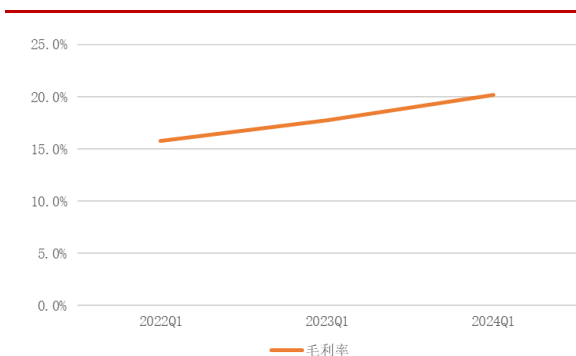
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图10：2022Q1-2024Q1公用事业行业归母净利润及同比增速



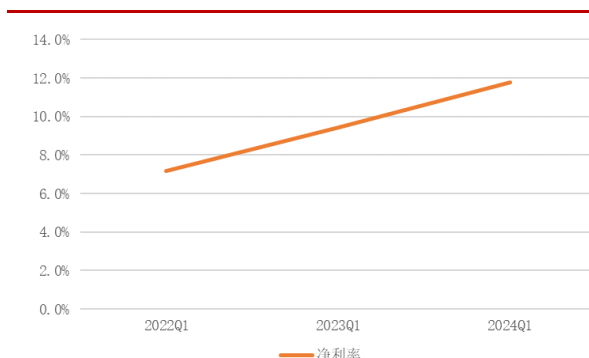
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图11：2022Q1-2024Q1公用事业行业毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图12：2022Q1-2024Q1公用事业行业净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

## 2、子板块业绩情况

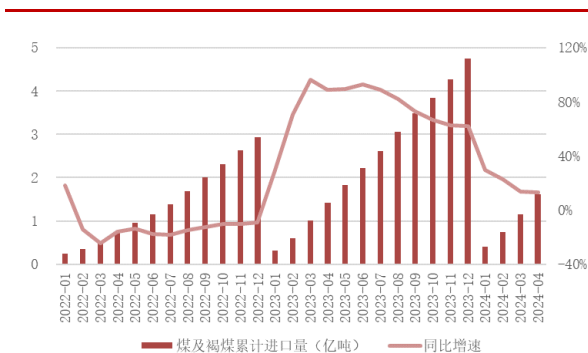
### 2.1 火电板块：2023 年业绩与盈利能力均明显改善

#### 2023 年

2023 年我国进口煤及褐煤 4.74 亿吨，同比大幅提升 61.8%。同时，我国持续推进电煤中长期合同签订履行有关工作，不断提升电煤中长期合同履约水平。在进口煤和长协煤的补充下，2023 年动力煤价格同比下行，参考秦皇岛港山西优混（Q5500）动力煤平仓价指标，年度均价为 966 元/吨，同比下降 24%。

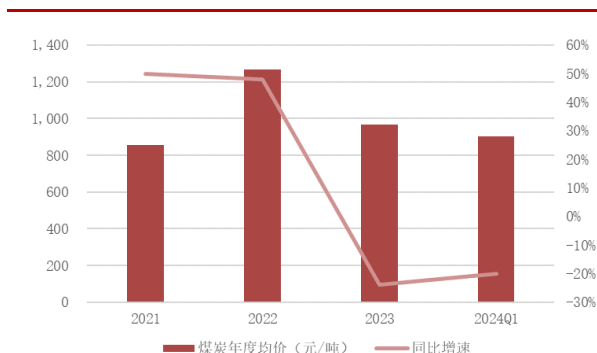


图13：中国煤及褐煤进口量及同比增速



资料来源：海关总署，iFinD，东莞证券研究所

图14：煤炭年度均价及同比增速

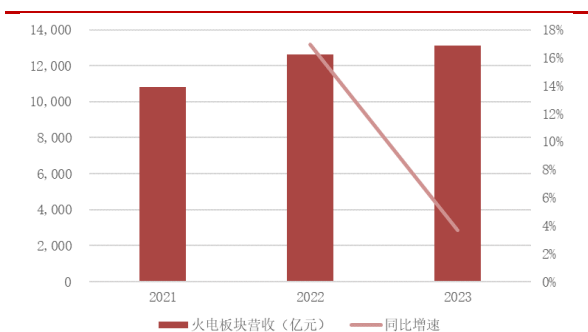


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：参考秦皇岛港山西优混（Q5500）动力煤平仓价指标。

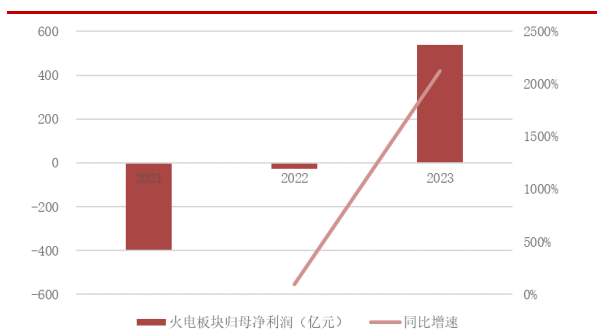
经营情况方面，2023 年火电板块（包括火力发电、热力服务、其他能源发电）实现营收 13102.04 亿元，同比增长 3.66%；实现归母净利润 538.23 亿元，同比增长 2123.09%。盈利能力方面，火电板块毛利率为 12.90%，同比提升 5.81 个百分点；净利率为 5.56%，同比提升 5.68 个百分点。由于原材料动力煤的价格同比下行，火电板块的业绩与盈利能力均明显改善。

图15：2021-2023年火电板块营收及同比增速



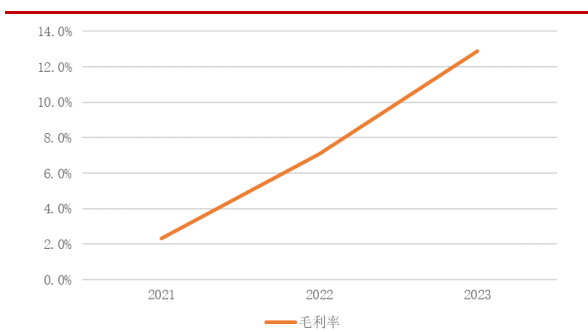
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图16：2021-2023年火电板块归母净利润及同比增速



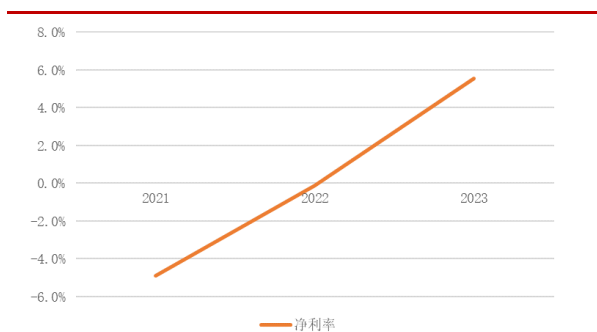
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图17：2021-2023年火电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图18：2021-2023年火电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2023 年火电板块 46 家上市公司中，23 家火电公司营收同比增长，其中东望时代、赣能股份的营收同比增速较快；23 家公司营收同比下降，其中宁波能源、大连热电的同比降幅较大。业绩方面，2023 年，华能国际、浙能电力、国电电力等 41 家公司实现盈利，豫能控股、晋控电力等 5 家公司出现亏损。

表 1：2023 年火电板块的公司情况

代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
600011.SH	华能国际	2543.97	3.11%	84.46	214.33%
600021.SH	上海电力	424.02	8.03%	15.93	376.56%
600023.SH	浙能电力	959.75	19.68%	65.20	456.83%
600027.SH	华电国际	1171.76	9.45%	45.22	3789.00%
600098.SH	广州发展	467.55	-2.29%	16.38	20.98%
600396.SH	*ST 金山	62.75	-11.98%	21.40	206.06%
600509.SH	天富能源	95.08	16.77%	4.31	316.90%
600578.SH	京能电力	328.78	7.85%	8.78	9.31%
600642.SH	申能股份	291.42	3.36%	34.59	219.52%
600726.SH	华电能源	188.44	-0.17%	-0.91	91.04%
600744.SH	华银电力	99.39	2.44%	-1.87	-873.76%
600780.SH	通宝能源	108.87	-2.08%	6.80	-20.47%
600795.SH	国电电力	1809.99	-7.02%	56.09	98.80%
600863.SH	内蒙华电	225.25	-2.34%	20.05	13.44%
601991.SH	大唐发电	1224.04	4.77%	13.65	434.81%
000027.SZ	深圳能源	405.04	7.94%	20.46	-6.94%
000037.SZ	深南电 A	5.90	-15.05%	0.04	102.60%
000531.SZ	穗恒运 A	48.22	22.64%	2.93	611.45%
000539.SZ	粤电力 A	597.08	13.38%	9.75	132.70%
000543.SZ	皖能电力	278.67	8.26%	14.30	186.37%
000600.SZ	建投能源	189.46	3.50%	1.67	56.82%
000690.SZ	宝新能源	102.75	9.13%	8.89	385.17%
000767.SZ	晋控电力	196.16	-2.99%	-5.15	24.33%
000899.SZ	赣能股份	70.89	71.12%	4.90	4497.92%
000966.SZ	长源电力	144.57	-1.40%	3.49	184.07%
001286.SZ	陕西能源	194.53	-4.10%	25.56	3.30%
001896.SZ	豫能控股	119.84	-8.50%	-5.54	74.14%
002608.SZ	江苏国信	336.94	6.57%	18.70	3014.44%
600149.SH	廊坊发展	1.95	-8.66%	-0.15	-77.86%
600167.SH	联美控股	34.12	-1.12%	8.59	-9.14%
600226.SH	瀚叶股份	6.48	7.62%	1.66	-65.64%
600719.SH	大连热电	6.33	-21.61%	1.06	167.43%
600982.SH	宁波能源	53.86	-35.22%	4.07	18.65%
605011.SH	杭州热电	32.90	-9.36%	2.11	-0.33%
605028.SH	世茂能源	3.61	-18.28%	1.88	-8.70%



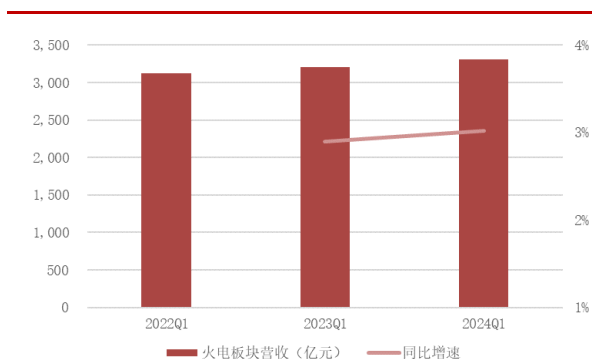
605162.SH	新中港	9.56	-0.96%	1.49	28.20%
605580.SH	恒盛能源	7.89	-11.08%	1.36	-0.90%
000692.SZ	*ST 惠天	19.65	-1.57%	9.77	150.39%
001210.SZ	金房能源	9.68	11.10%	0.12	-87.28%
002015.SZ	协鑫能科	101.44	-7.38%	9.09	32.87%
002479.SZ	富春环保	44.41	-7.32%	1.97	-24.12%
002893.SZ	京能热力	10.85	5.49%	0.52	69.57%
300335.SZ	迪森股份	13.66	19.49%	0.60	-15.50%
002616.SZ	长青集团	39.66	15.83%	1.59	108.15%
600052.SH	东望时代	4.08	85.74%	1.13	153.27%
001376.SZ	百通能源	10.82	-0.01%	1.31	19.50%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

### 2024Q1

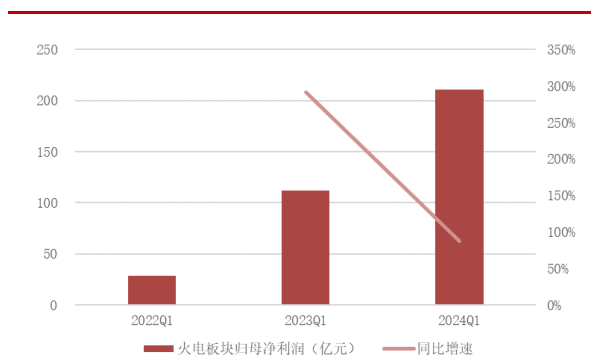
2024Q1 火电板块实现营收 3306.04 亿元，同比增长 3.02%；实现归母净利润 210.34 亿元，同比增长 88.07%，主要受益于原材料动力煤的价格同比下行等。盈利能力方面，火电板块毛利率为 14.50%，同比提升 3.82 个百分点；净利率为 8.38%，同比提升 3.79 个百分点。

图19：2022Q1-2024Q1火电板块营收及同比增速



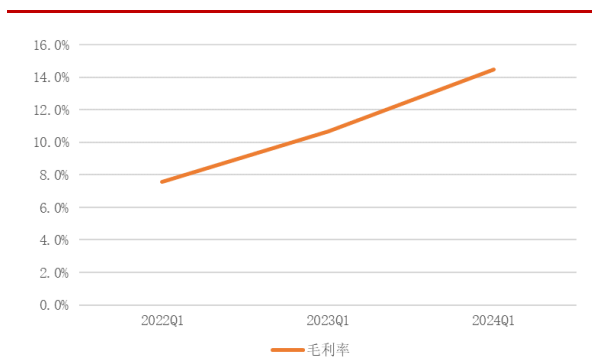
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图20：2022Q1-2024Q1火电板块归母净利润及同比增速



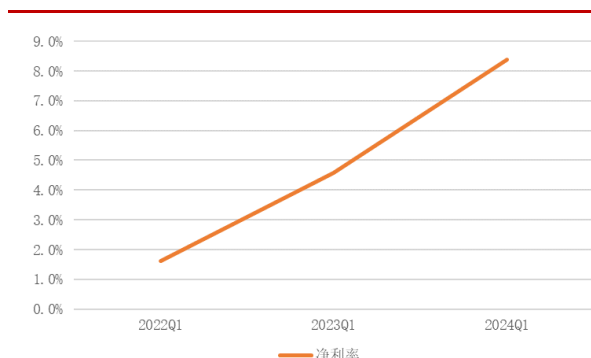
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图21：2022Q1-2024Q1火电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图22：2022Q1-2024Q1火电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2024Q1，28 家公司营收同比增长，其中瀚叶股份、江苏国信、建投能源的同比增速较快；18 家公司营收同比下降，其中宁波能源、\*ST 金山的同比降幅较大。业绩方面，2024Q1，华能国际、华电国际、浙能电力等 43 家公司实现盈利，晋控电力等 3 家公司出现亏损。

**表 2：2024Q1 火电板块的公司情况**

代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
600011.SH	华能国际	653.67	0.15%	45.96	104.25%
600021.SH	上海电力	106.08	2.57%	6.34	89.20%
600023.SH	浙能电力	200.24	13.45%	18.15	79.62%
600027.SH	华电国际	309.52	-3.21%	18.62	64.21%
600098.SH	广州发展	106.85	6.12%	4.47	10.71%
600396.SH	*ST 金山	13.25	-34.61%	1.24	149.00%
600509.SH	天富能源	22.81	4.26%	1.47	15.28%
600578.SH	京能电力	91.14	6.26%	4.69	15.01%
600642.SH	申能股份	80.71	10.87%	11.59	57.96%
600726.SH	华电能源	53.54	-7.49%	4.22	160.35%
600744.SH	华银电力	21.96	-17.52%	0.08	107.21%
600780.SH	通宝能源	28.48	-5.39%	1.33	-43.82%
600795.SH	国电电力	455.55	-0.13%	17.85	88.62%
600863.SH	内蒙华电	55.72	-7.43%	8.88	2.96%
601991.SH	大唐发电	307.37	9.58%	13.31	872.26%
000027.SZ	深圳能源	96.10	18.74%	11.05	74.29%
000037.SZ	深南电 A	0.81	-27.45%	-0.29	6.67%
000531.SZ	穗恒运 A	11.06	14.82%	0.31	-56.18%
000539.SZ	粤电力 A	127.89	-1.97%	1.26	42.80%
000543.SZ	皖能电力	69.85	12.45%	4.53	188.24%
000600.SZ	建投能源	66.08	23.48%	2.52	278.35%
000690.SZ	宝新能源	21.27	-1.89%	2.09	713.14%
000767.SZ	晋控电力	46.17	-15.80%	-5.08	-260.05%
000899.SZ	赣能股份	16.94	-0.39%	2.04	3565.82%
000966.SZ	长源电力	42.24	7.66%	2.50	12.95%
001286.SZ	陕西能源	56.40	10.39%	9.87	15.30%
001896.SZ	豫能控股	34.33	10.68%	0.06	101.46%
002608.SZ	江苏国信	88.65	25.49%	7.79	202.87%
600149.SH	廊坊发展	0.89	4.51%	0.04	210.77%
600167.SH	联美控股	17.17	3.69%	5.64	-18.10%
600226.SH	瀚叶股份	2.05	58.73%	0.63	46.94%
600719.SH	大连热电	3.88	3.40%	0.25	150.21%
600982.SH	宁波能源	11.11	-35.46%	0.29	262.87%
605011.SH	杭州热电	7.64	-1.48%	0.45	7.78%
605028.SH	世茂能源	0.92	6.20%	0.35	-14.68%

605162.SH	新中港	2.19	12.61%	0.25	148.94%
605580.SH	恒盛能源	1.84	-4.35%	0.25	-7.11%
000692.SZ	*ST 惠天	11.94	10.16%	-1.60	37.70%
001210.SZ	金房能源	5.65	9.01%	1.23	5.39%
002015.SZ	协鑫能科	24.14	-11.09%	1.88	-39.58%
002479.SZ	富春环保	9.95	5.99%	0.19	14.71%
002893.SZ	京能热力	6.54	0.18%	1.77	4.53%
300335.SZ	迪森股份	1.94	-18.67%	0.09	-32.81%
002616.SZ	长青集团	9.94	4.96%	0.56	247.78%
600052.SH	东望时代	0.67	12.34%	0.71	633.27%
001376.SZ	百通能源	2.87	-1.99%	0.50	81.22%

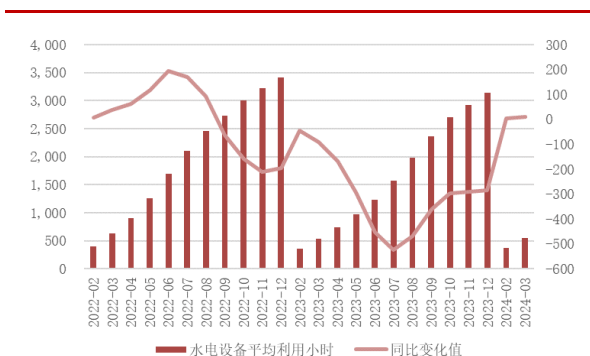
数据来源：iFind，东莞证券研究所

## 2.2 水电板块：2023 年业绩增长得益于多家公司水电上网电价提升

### 2023 年

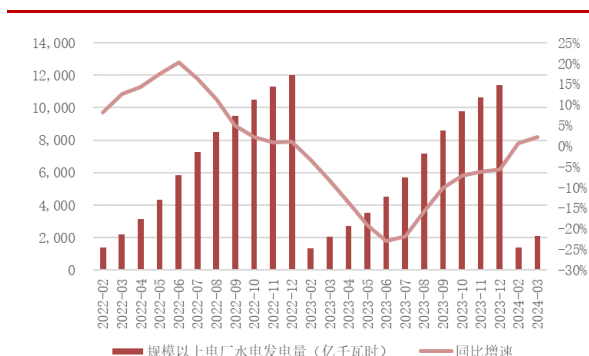
受长江、澜沧江等重点流域来水偏枯的影响，2023 年我国水电设备平均利用小时仅为 3133 小时，同比减少 285 小时，从而影响水电发电量，2023 年我国规模以上电厂水电发电量仅为 11408.9 亿千瓦时，同比下降 5.6%。

图23：中国水电设备平均利用小时及同比变化值



资料来源：国家能源局，iFind，东莞证券研究所

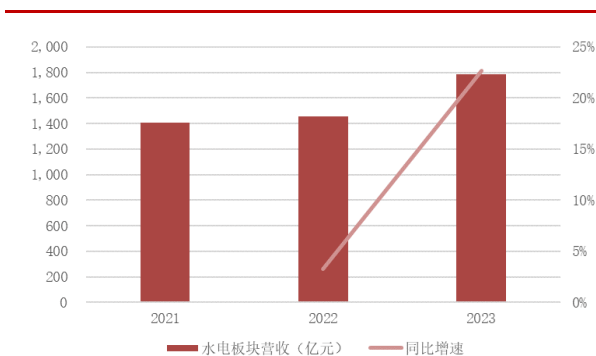
图24：中国规模以上电厂水电发电量及同比增速



资料来源：国家统计局，iFind，东莞证券研究所

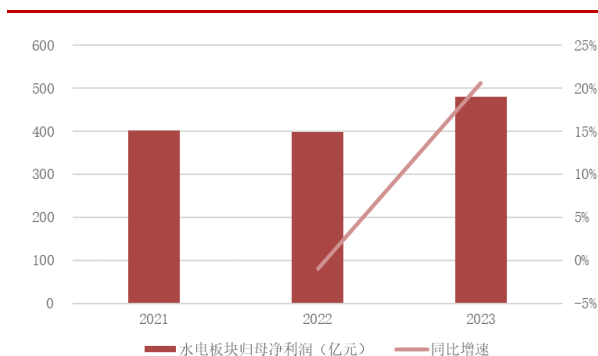
2023 年水电板块实现营收 1783.92 亿元，同比大增 22.69%，主要因为水电资产注入长江电力导致其营收大增；剔除长江电力后，水电板块营收同比增长 7.44%。2023 年水电板块实现归母净利润 480.12 亿元，同比增长 20.61%，主要因为多家公司水电上网电价提升，2023 年长江电力/华能水电/桂冠电力/甘肃能源的水电上网电价同比上涨 4%/4%/2%/8%。盈利能力方面，水电板块毛利率为 47.64%，同比提升 1.54 个百分点；净利率为 31.00%，同比基本持平。

图25：2021-2023年水电板块营收及同比增速



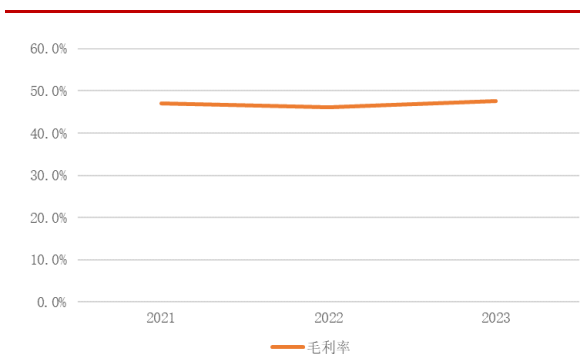
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图26：2021-2023年水电板块归母净利润及同比增速



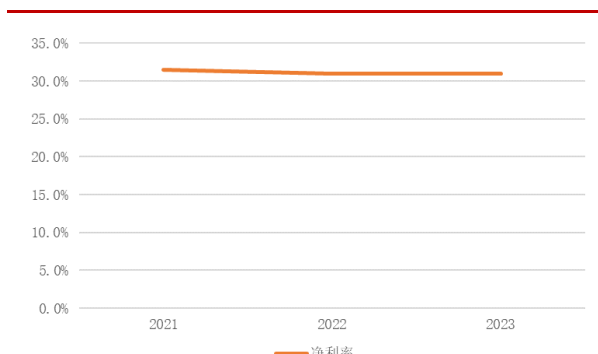
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图27：2021-2023年水电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图28：2021-2023年水电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2023年，6家水电公司营收同比增长，其中闽东电力、甘肃能源的营收同比增速较快；4家公司营收同比下降，其中湖南发展的营收同比降幅较大。业绩方面，2023年，长江电力、华能水电等9家水电公司实现盈利；仅韶能股份出现亏损。

表 3：2023 年水电板块的公司情况

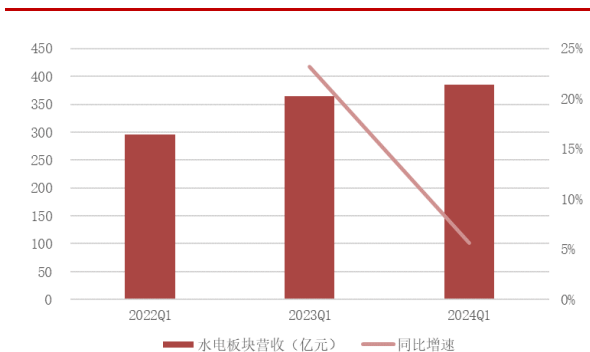
代码	公司	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速
000601.SZ	韶能股份	41.07	6.71%	-2.66	-258.25%
000722.SZ	湖南发展	2.92	-30.48%	0.49	-28.46%
000791.SZ	甘肃能源	26.41	29.05%	5.21	72.62%
000993.SZ	闽东电力	15.04	105.37%	2.35	27.23%
002039.SZ	黔源电力	19.90	-23.83%	2.65	-36.09%
600025.SH	华能水电	234.61	-0.51%	76.38	5.58%
600236.SH	桂冠电力	80.91	-23.85%	12.26	-61.80%
600674.SH	川投能源	14.82	4.36%	44.00	25.17%
600886.SH	国投电力	567.12	12.32%	67.05	64.31%
600900.SH	长江电力	781.12	13.43%	272.39	14.81%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2024Q1

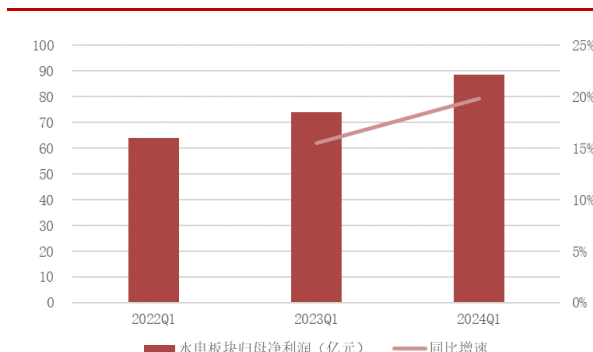
2024Q1 我国规模以上电厂水电发电量同比增长 2.2%。2024Q1 水电板块实现营收 384.49 亿元，同比增长 5.63%；实现归母净利润 88.63 亿元，同比增长 19.84%。盈利能力方面，水电板块毛利率为 43.85%，同比提升 1.29 个百分点；净利率为 28.44%，同比提升 3.56 个百分点，水电板块盈利能力有所提升。

图29：2022Q1-2024Q1水电板块营收及同比增速



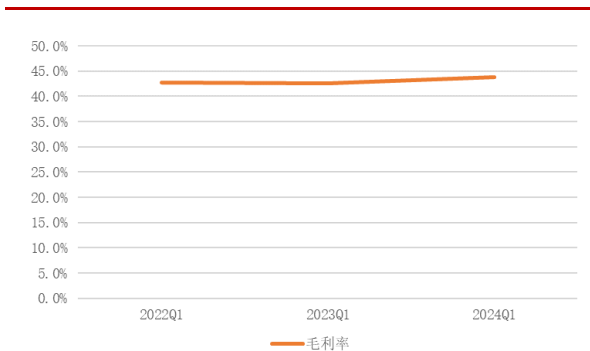
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图30：2022Q1-2024Q1水电板块归母净利润及同比增速



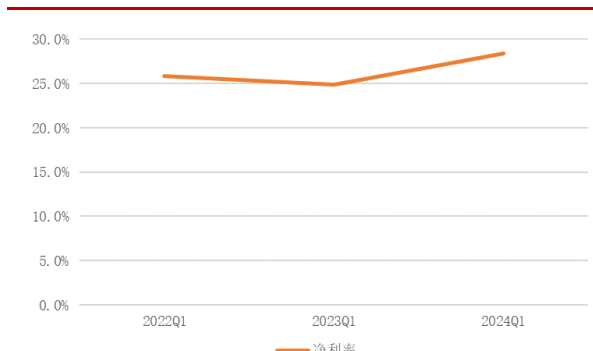
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图31：2022Q1-2024Q1水电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图32：2022Q1-2024Q1水电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2024Q1，9 家水电公司营收同比增长，其中湖南发展、甘肃能源的营收同比增速较快；仅闽东电力的营收同比下降。业绩方面，2024Q1，长江电力、国投电力等 9 家水电公司实现盈利；仅闽东电力出现亏损。

表 4：2024Q1 水电板块的公司情况

代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
000601.SZ	韶能股份	9.56	3.94%	0.24	174.46%
000722.SZ	湖南发展	0.85	44.82%	0.26	571.42%
000791.SZ	甘肃能源	5.05	41.73%	0.52	221.02%
000993.SZ	闽东电力	0.86	-59.68%	-0.21	-197.53%
002039.SZ	黔源电力	2.61	18.77%	0.12	174.52%
600025.SH	华能水电	44.20	3.58%	10.65	17.25%
600236.SH	桂冠电力	21.30	6.77%	4.30	46.04%
600674.SH	川投能源	2.58	2.92%	12.73	12.06%
600886.SH	国投电力	141.08	6.43%	20.35	26.14%
600900.SH	长江电力	156.41	1.58%	39.67	9.80%

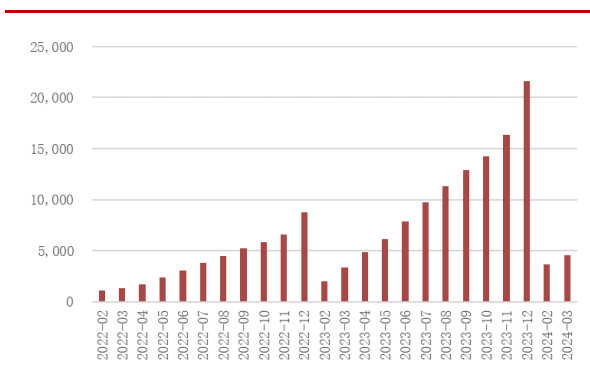
数据来源：iFind，东莞证券研究所

## 2.3 新能源发电板块：2024Q1 盈利能力受补贴退坡等影响

### 2023 年

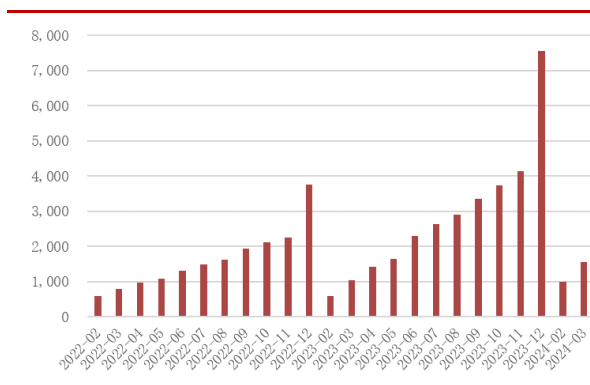
在我国能源结构转型背景下，2023 年全国新增太阳能发电装机 21602 万千瓦，新增风电装机 7566 万千瓦，同 2022 年相比均大幅增加。在装机大幅增加的带动下，风光发电量快速提升。2023 年，全国规模以上电厂太阳能发电量为 2939.7 亿千瓦时，同比增长 17.2%；风电发电量为 8090.5 亿千瓦时，同比增长 12.3%。

图33：中国太阳能发电新增装机容量（万千瓦）



资料来源：中电联，iFind，东莞证券研究所

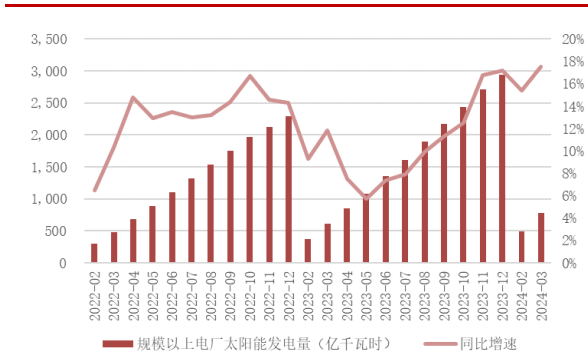
图34：中国风电新增装机容量（万千瓦）



资料来源：中电联，iFind，东莞证券研究所

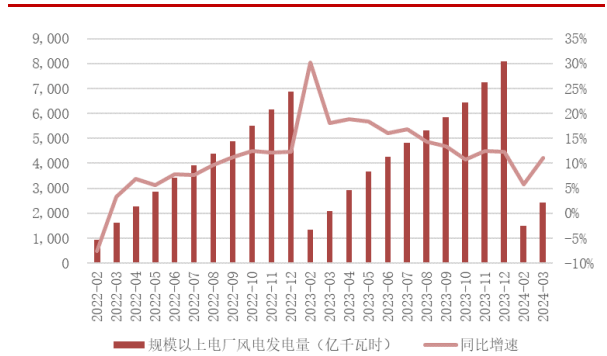


图35：中国规模以上电厂太阳能发电量及同比增速



资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

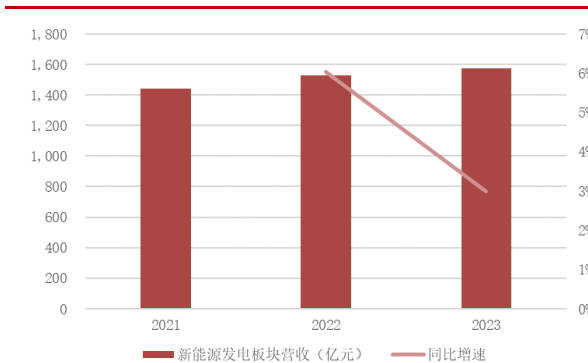
图36：中国规模以上电厂风电发电量及同比增速



资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

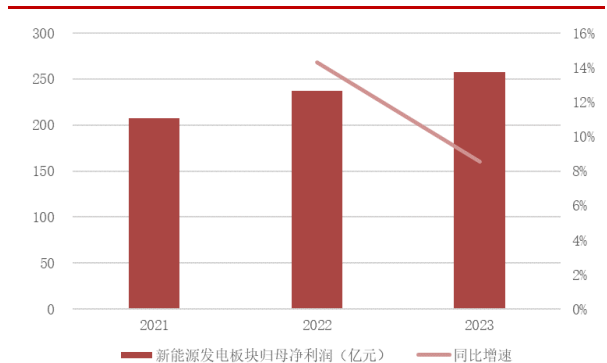
经营情况方面，2023 年新能源发电板块（包括风力发电、光伏发电）实现营收 1574.91 亿元，同比增长 3.00%；实现归母净利润 257.29 亿元，同比增长 8.53%，新能源发电板块受益于我国能源结构转型。盈利能力方面，新能源发电板块毛利率为 38.32%，同比下降 0.70 个百分点；净利率为 18.58%，同比提升 0.21 个百分点。

图37：2021-2023年新能源发电板块营收及同比增速



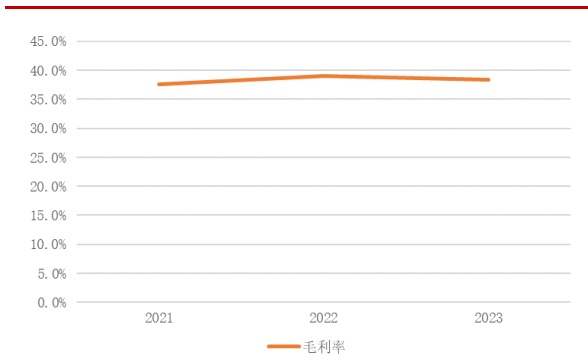
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图38：2021-2023年新能源发电板块归母净利润及同比增速



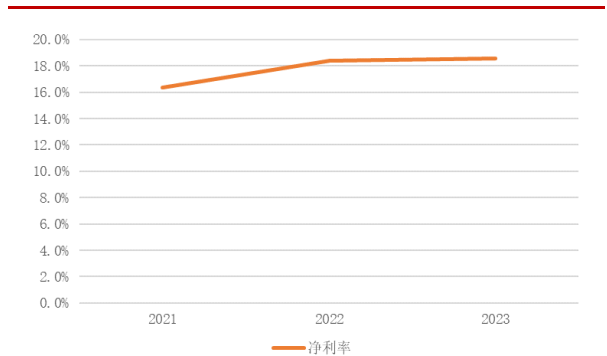
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图39：2021-2023年新能源发电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图40：2021-2023年新能源发电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

公司层面，目前新能源发电板块仅东旭蓝天尚未披露 2023 年年报。2023 年，新能源发电板块中 14 家公司的营收同比增长，其中珈伟新能、新筑股份的同比增速较快；10 家公司的营收同比下降，其中 ST 聆达的同比降幅较大。业绩方面，2023 年，三峡能源、龙源电力等 23 公司实现盈利，新筑股份、ST 聆达、兆新股份出现亏损。

表 5：2023 年新能源发电板块的公司情况

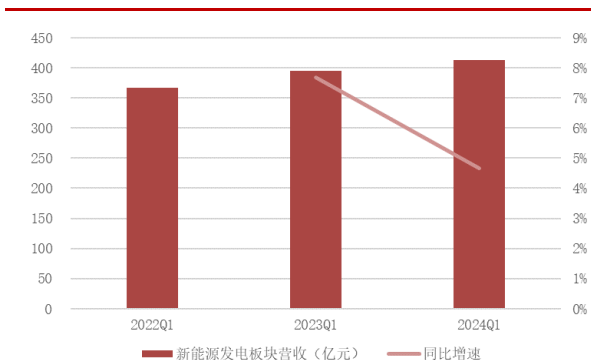
代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
600163.SH	中闽能源	17.32	-3.30%	6.78	-6.91%
600905.SH	三峡能源	264.85	11.23%	71.81	0.94%
600956.SH	新天绿能	202.82	9.27%	22.07	-3.71%
601016.SH	节能风电	51.16	-2.37%	15.11	-7.31%
601619.SH	嘉泽新能	24.03	30.53%	8.03	37.90%
603693.SH	江苏新能	19.46	-1.28%	4.72	-0.77%
000155.SZ	川能动力	33.13	-12.85%	7.97	12.35%
000537.SZ	中绿电	36.91	7.60%	9.20	45.14%
000862.SZ	银星能源	13.09	-2.42%	1.60	-21.31%
001258.SZ	立新能源	9.90	12.25%	1.35	-31.01%
001289.SZ	龙源电力	376.42	-5.57%	62.49	22.27%
600032.SH	浙江新能	45.23	-1.62%	6.27	-19.16%
600821.SH	金开新能	33.28	7.96%	8.02	9.54%
601222.SH	林洋能源	68.72	39.00%	10.31	20.48%
601778.SH	晶科科技	43.70	36.72%	3.83	77.05%
601908.SH	京运通	105.02	-13.92%	2.36	-44.28%
603105.SH	芯能科技	6.86	5.59%	2.20	14.99%
000591.SZ	太阳能	95.40	3.29%	15.79	13.75%
002256.SZ	兆新股份	3.31	9.88%	-0.85	-274.08%
002617.SZ	露笑科技	27.72	-17.04%	1.31	151.19%
300125.SZ	ST 聆达	8.39	-47.49%	-2.62	-1447.69%
300317.SZ	珈伟新能	8.54	68.94%	0.16	-82.58%
000507.SZ	珠海港	54.56	3.92%	2.77	-9.57%
002480.SZ	新筑股份	25.09	52.14%	-3.42	39.49%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

### 2024Q1

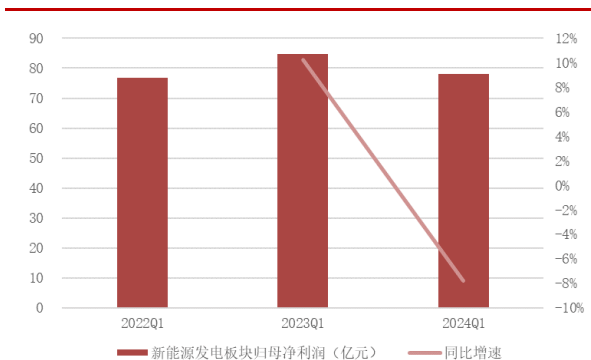
2024Q1 新能源发电板块实现营收 412.81 亿元，同比增长 4.66%；实现归母净利润 78.12 亿元，同比下降 7.78%。盈利能力方面，新能源发电板块毛利率为 39.87%，同比下降 1.67 个百分点；净利率为 21.99%，同比下降 2.79 个百分点，盈利能力受补贴退坡等影响。

图41: 2022Q1-2024Q1 新能源发电板块营收及同比增速



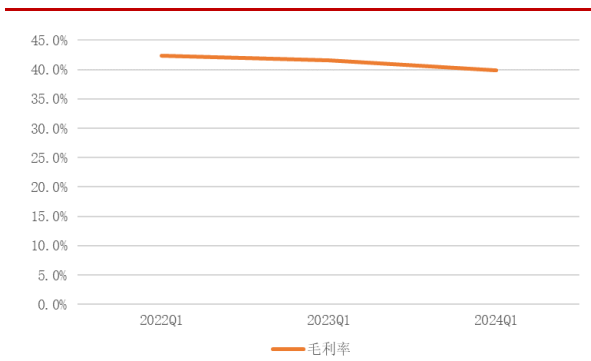
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图42: 2022Q1-2024Q1 新能源发电板块归母净利润及同比增速



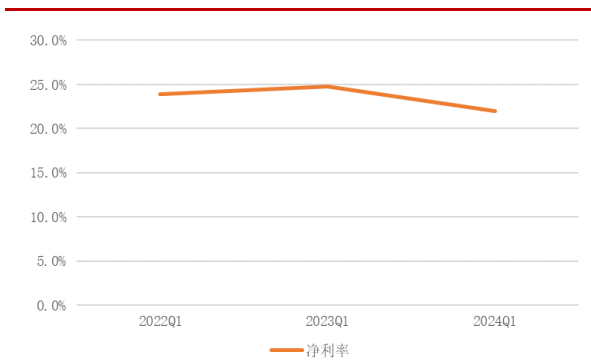
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图43: 2022Q1-2024Q1 新能源发电板块毛利率



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图44: 2022Q1-2024Q1 新能源发电板块净利率



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

公司层面, 目前新能源发电板块仅东旭蓝天尚未披露 2024 年一季报。2024Q1, 新能源发电板块中 16 家公司营收同比增长, 其中林洋能源、露笑科技、新筑股份的同比增速较快; 8 家公司营收同比下降, 其中 ST 聆达、京运通的同比降幅较大。业绩方面, 2024Q1 三峡能源、龙源电力等 19 公司实现盈利, 京运通等 5 家公司出现亏损。

表 6: 2024Q1 新能源发电板块的公司情况

代码	公司	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速
600163.SH	中闽能源	4.65	-16.07%	2.13	-22.18%
600905.SH	三峡能源	78.99	15.26%	24.22	0.10%
600956.SH	新天绿能	79.07	20.55%	8.32	-0.89%
601016.SH	节能风电	13.25	4.17%	4.32	7.70%
601619.SH	嘉泽新能	5.95	-7.30%	1.97	-19.85%
603693.SH	江苏新能	6.67	20.24%	2.50	41.95%
000155.SZ	川能动力	10.03	7.85%	4.16	50.45%
000537.SZ	中绿电	8.56	-2.00%	1.67	-28.79%
000862.SZ	银星能源	2.97	-15.47%	0.46	-39.22%
001258.SZ	立新能源	2.06	2.00%	0.14	-46.33%

001289.SZ	龙源电力	98.77	0.10%	23.93	2.47%
600032.SH	浙江新能	11.73	12.10%	1.73	42.88%
600821.SH	金开新能	8.43	8.48%	2.18	28.75%
601222.SH	林洋能源	15.54	45.95%	2.18	10.78%
601778.SH	晶科科技	7.78	-4.93%	-0.99	-506.73%
601908.SH	京运通	14.69	-46.05%	-4.64	-252.91%
603105.SH	芯能科技	1.59	25.01%	0.31	3.32%
000591.SZ	太阳能	14.11	-17.39%	3.51	-9.83%
002256.SZ	兆新股份	0.68	1.32%	0.02	102.39%
002617.SZ	露笑科技	7.78	34.34%	0.80	78.54%
300125.SZ	ST 聆达	0.28	-86.91%	-0.43	-534.84%
300317.SZ	珈伟新能	1.22	22.52%	-0.22	-83.91%
000507.SZ	珠海港	13.38	6.29%	0.57	-6.19%
002480.SZ	新筑股份	4.63	30.55%	-0.73	9.11%

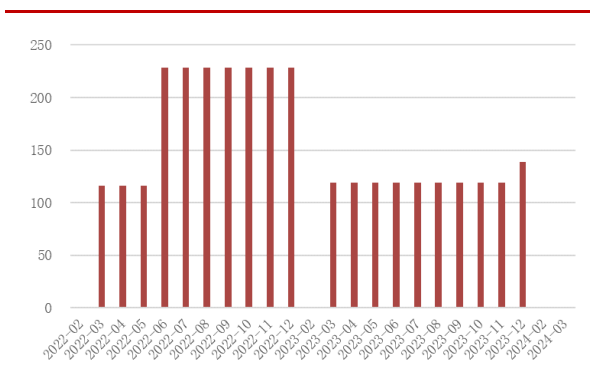
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

## 2.4 核电板块：2024Q1 业绩稳步提升

### 2023 年

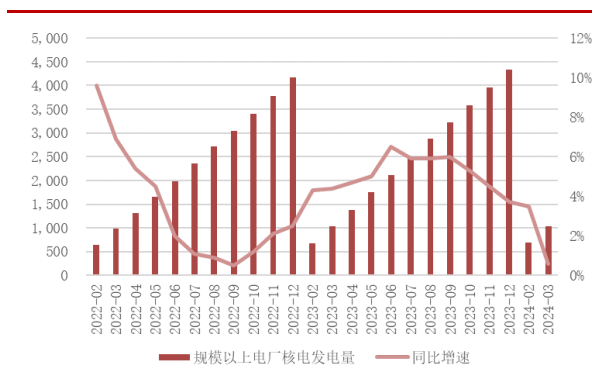
2023 年，全国新增核电装机 139 万千瓦，核电装机容量进一步增加带动核电发电量稳步增长，2023 年全国规模以上电厂核电发电量为 4332.6 亿千瓦时，同比增长 3.7%。

图45：中国核电新增装机容量（万千瓦）



资料来源：中电联，iFinD，东莞证券研究所

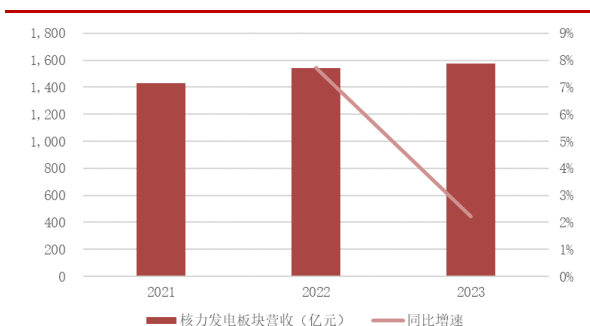
图46：中国规模以上电厂核电发电量及同比增速



资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

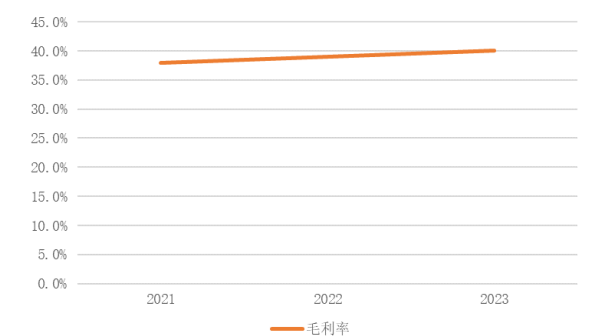
经营情况方面，2023 年核力发电板块实现营收 1575.06 亿元，同比增长 2.20%；实现归母净利润 213.48 亿元，同比增长 12.51%。盈利能力方面，新能源发电板块毛利率为 40.09%，同比提升 1.11 个百分点；净利率为 23.15%，同比提升 2.66 个百分点，核力发电板块整体盈利能力有所提升。

图47：2021-2023年核力发电板块营收及同比增速



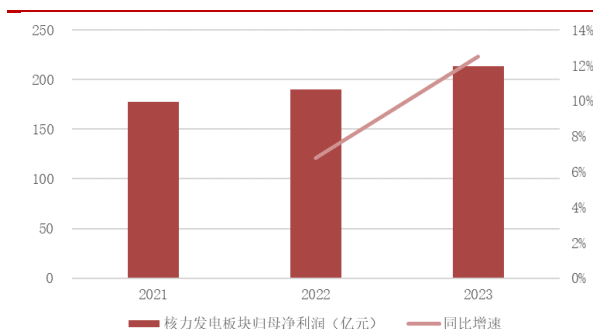
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图49：2021-2023年核力发电板块毛利率



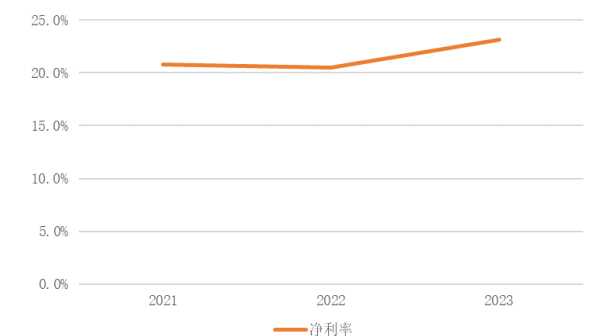
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图48：2021-2023年核力发电板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图50：2021-2023年核力发电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2023 年中国核电的营收同比增长，中国广核的营收同比小幅下滑。业绩方面，2023 年中国广核、中国核电的归母净利润均超百亿元，且中国核电的归母净利润增速快于中国广核。

表 7：2023 年核力发电板块的公司情况

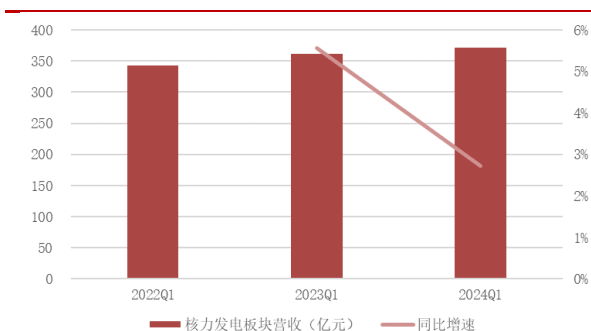
代码	公司	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速
601985.SH	中国核电	749.57	5.15%	106.24	17.91%
003816.SZ	中国广核	825.49	-0.33%	107.25	7.64%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

### 2024Q1

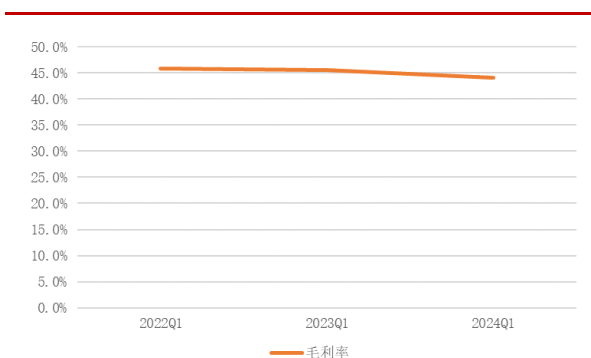
2024Q1 核力发电板块实现营收 371.70 亿元，同比增长 2.73%；实现归母净利润 66.63 亿元，同比增长 2.36%，业绩稳步提升。盈利能力方面，核力发电板块毛利率为 44.06%，同比下降 1.43 个百分点；净利率为 29.61%，同比提升 0.23 个百分点。

图51: 2022Q1-2024Q1核力发电板块营收及同比增速



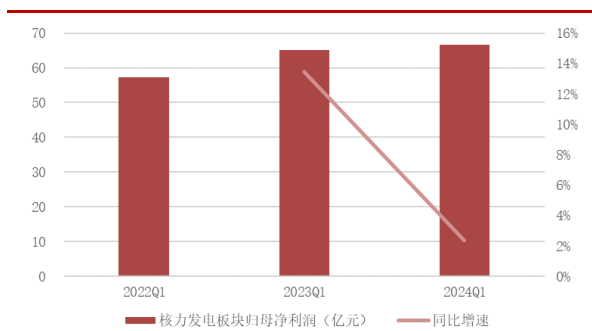
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图53: 2022Q1-2024Q1核力发电板块毛利率



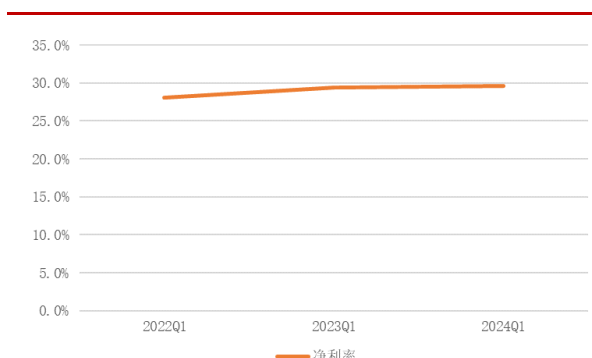
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图52: 2022Q1-2024Q1核力发电板块归母净利润及同比增速



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图54: 2022Q1-2024Q1核力发电板块净利率



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

具体到公司情况, 2024Q1 中国核电、中国广核均实现营收同比增长, 且中国广核营收增速快于中国核电。业绩方面, 2024Q1 中国广核、中国核电的归母净利润均超过 30 亿元, 利润稳定增长。

表 8: 2024Q1 核力发电板块的公司情况

代码	公司	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速
601985.SH	中国核电	179.88	0.53%	30.59	1.18%
003816.SZ	中国广核	191.82	4.88%	36.04	3.38%

数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

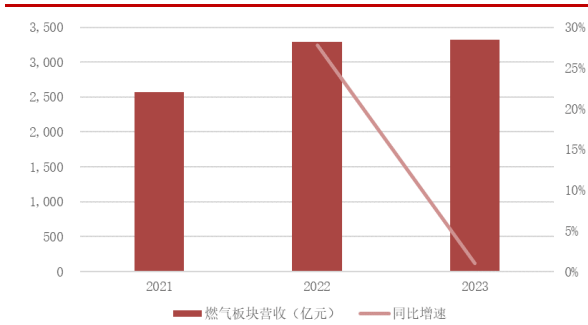
## 2.5 燃气板块: 天然气需求继续恢复

### 2023 年

2023 年燃气板块实现营收 3320.52 亿元, 同比增长 0.97%; 实现归母净利润 156.48 亿元, 同比增长 14.93%。盈利能力方面, 燃气板块毛利率为 13.36%, 同比下降 0.83 个百分点; 净利率为 6.67%, 同比提升 0.65 个百分点。

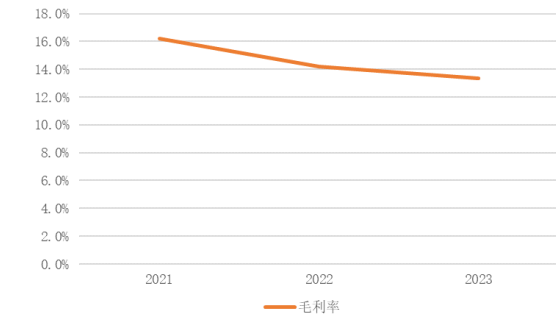


图55：2021-2023年燃气板块营收及同比增速



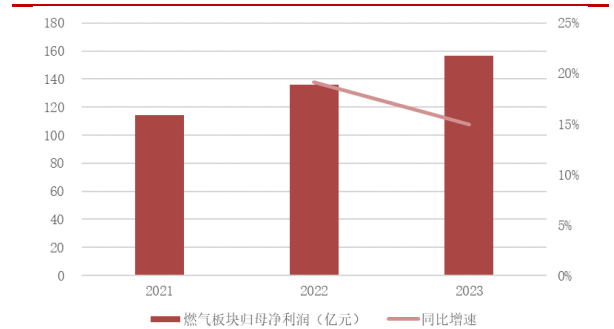
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图57：2021-2023年燃气板块毛利率



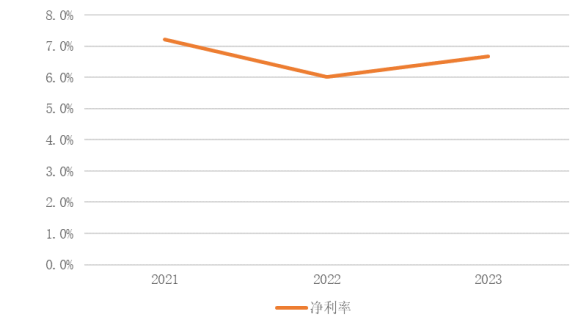
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图56：2021-2023年燃气板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

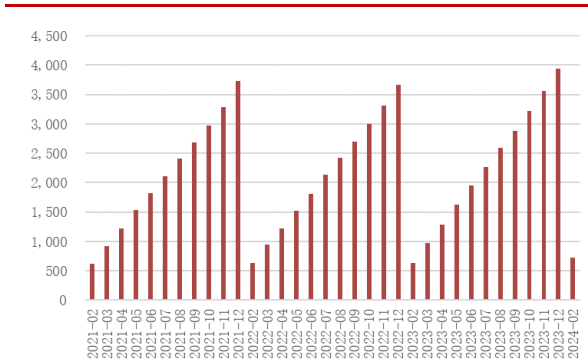
图58：2021-2023年燃气板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

在我国工业经济总体向好、2022 年低基数共同支撑下，2023 年我国天然气表观消费量达 3945.3 亿立方米，同比增长 7.6%，天然气需求有所恢复。同时，我国持续深化天然气价格改革，出台天然气上下游价格联动指导意见，进一步完善市场化天然气价格形成机制，促进终端销售价格灵敏反映市场供需变化。在国家政策指引下，上海等多地提高了用气价格，有助于当地燃气公司向下游疏导气源成本。

图59：中国天然气表观消费量（亿立方米）



资料来源：国家发改委，iFinD，东莞证券研究所

图60：液化天然气市场价（元/吨）



资料来源：生意社，iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2023 年 20 家燃气公司的营收同比增长，其中佛燃能源、洪通燃气的同比增速较快；9 家公司的营收同比下降，其中 ST 升达、首华燃气的同比降幅较大。业

绩方面，新奥股份、深圳燃气、九丰能源等 23 家公司实现盈利，首华燃气等 6 家公司出现亏损。

表 9：2023 年燃气板块的公司情况

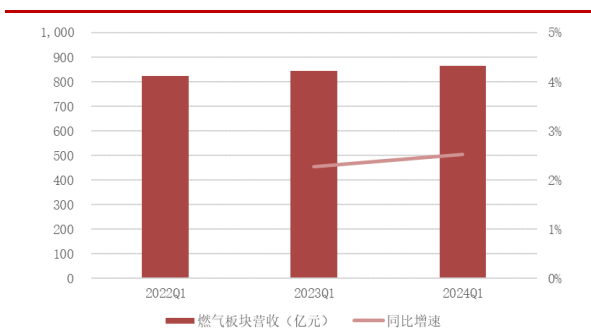
代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
600333.SH	长春燃气	23.08	21.75%	-0.68	31.33%
600617.SH	国新能源	171.98	10.33%	0.78	18.90%
600635.SH	大众公用	63.03	9.26%	2.13	163.91%
600681.SH	百川能源	52.23	4.27%	3.68	-5.82%
600803.SH	新奥股份	1437.54	-6.68%	70.91	21.34%
600903.SH	贵州燃气	60.98	-1.06%	0.78	206.33%
600917.SH	重庆燃气	102.05	16.80%	4.99	24.75%
601139.SH	深圳燃气	309.29	2.88%	14.40	17.80%
603053.SH	成都燃气	51.73	6.98%	5.26	7.04%
603080.SH	新疆火炬	10.91	28.59%	1.34	39.70%
603318.SH	水发燃气	32.01	-7.61%	0.72	35.29%
603393.SH	新天然气	35.17	2.94%	10.48	13.45%
603689.SH	皖天然气	61.04	2.98%	3.44	34.85%
603706.SH	东方环宇	12.03	13.81%	1.97	43.99%
605090.SH	九丰能源	265.66	10.91%	13.06	19.82%
605169.SH	洪通燃气	18.83	31.22%	1.53	-4.71%
605368.SH	蓝天燃气	49.47	4.06%	6.06	2.33%
000407.SZ	胜利股份	46.77	0.69%	1.53	0.42%
000593.SZ	德龙汇能	16.00	8.92%	-2.41	-600.25%
000669.SZ	ST 金鸿	12.32	-2.14%	-2.23	-67.88%
001299.SZ	美能能源	5.76	4.71%	0.82	-13.17%
001331.SZ	胜通能源	48.04	-6.85%	-0.40	-122.98%
002259.SZ	ST 升达	7.78	-57.87%	-0.01	98.26%
002267.SZ	陕天然气	75.55	-11.27%	5.44	-11.57%
002700.SZ	ST 浩源	6.67	14.46%	0.99	27.11%
002911.SZ	佛燃能源	255.38	34.96%	8.44	28.87%
300332.SZ	天壕能源	45.22	17.70%	2.40	-34.38%
300435.SZ	中泰股份	30.47	-6.42%	3.50	25.94%
300483.SZ	首华燃气	13.54	-33.80%	-2.46	-697.95%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

## 2024Q1

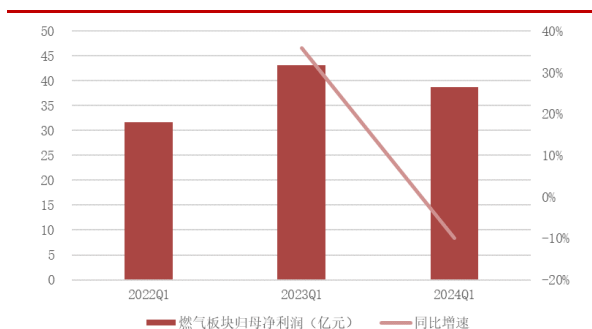
今年经济延续回升向好态势，1-2 月我国天然气表观消费量达 725.1 亿立方米，同比增长 14.8%，天然气需求继续恢复。2024Q1 燃气板块实现营收 863.81 亿元，同比增长 2.53%，剔除新奥股份后，营收同比增长 4.55%；实现归母净利润 38.76 亿元，同比下降 10.00%，剔除新奥股份后，归母净利润同比下降 1.92%。盈利能力方面，燃气板块毛利率为 12.33%，同比下降 0.73 个百分点；净利率为 5.90%，同比下降 1.16 个百分点。

图61：2022Q1-2024Q1燃气板块营收及同比增速



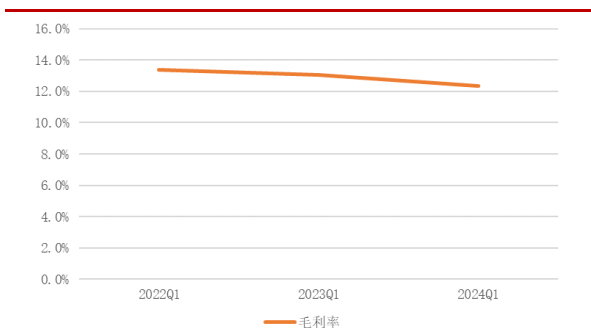
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图62：2022Q1-2024Q1燃气板块归母净利润及同比增速



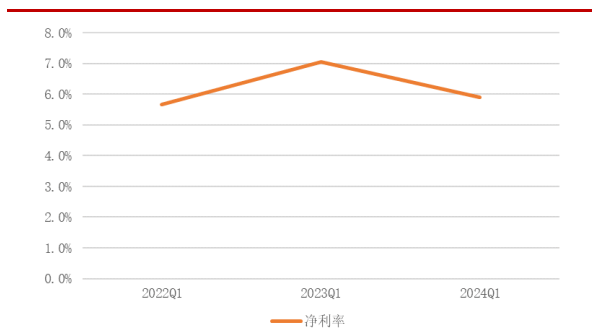
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图63：2022Q1-2024Q1燃气板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图64：2022Q1-2024Q1燃气板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2024Q1，19家燃气公司营收同比增长，其中新疆火炬、洪通燃气、佛燃能源的同比增速较快；10家公司营收同比下降，其中ST升达、首华燃气的同比降幅较大。业绩方面，新奥股份、陕天然气、九丰能源等26公司实现盈利，重庆燃气等3家公司出现亏损。

表 10：2024Q1 燃气板块的公司情况

代码	公司	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速
600333.SH	长春燃气	7.56	14.98%	-0.15	72.39%
600617.SH	国新能源	58.52	3.02%	1.22	5.08%
600635.SH	大众公用	21.67	0.95%	0.28	-89.34%
600681.SH	百川能源	20.25	9.11%	0.90	-47.60%
600803.SH	新奥股份	342.09	-0.41%	10.81	-25.80%
600903.SH	贵州燃气	20.30	6.14%	1.02	16.50%
600917.SH	重庆燃气	27.03	4.33%	-0.51	-1.76%
601139.SH	深圳燃气	68.63	-9.44%	2.76	6.73%
603053.SH	成都燃气	16.94	8.67%	1.96	2.49%
603080.SH	新疆火炬	4.22	54.69%	0.36	42.80%
603318.SH	水发燃气	6.30	-24.95%	0.24	34.64%
603393.SH	新天然气	11.31	11.11%	3.32	126.85%

603689.SH	皖天然气	15.68	-13.07%	1.07	2.42%
603706.SH	东方环宇	4.88	12.43%	0.73	10.09%
605090.SH	九丰能源	63.33	-2.17%	4.80	6.32%
605169.SH	洪通燃气	4.62	40.54%	0.02	-84.43%
605368.SH	蓝天燃气	15.82	8.46%	2.03	1.94%
000407.SZ	胜利股份	12.03	-3.91%	0.20	-12.17%
000593.SZ	德龙汇能	4.28	11.16%	0.14	273.26%
000669.SZ	ST金鸿	3.92	14.11%	0.06	156.86%
001299.SZ	美能能源	2.10	12.70%	0.20	-5.33%
001331.SZ	胜通能源	11.96	28.30%	0.19	409.63%
002259.SZ	ST升达	1.51	-28.51%	0.04	-11.37%
002267.SZ	陕天然气	33.14	22.44%	4.89	16.66%
002700.SZ	ST浩源	1.74	7.45%	0.18	-0.75%
002911.SZ	佛燃能源	61.59	37.47%	0.80	3.09%
300332.SZ	天壕能源	11.55	-11.06%	0.69	-66.29%
300435.SZ	中泰股份	8.16	-14.24%	0.70	0.51%
300483.SZ	首华燃气	2.69	-27.41%	-0.17	-271.06%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

### 3、投资策略

今年经济延续回升向好态势，1-2月我国天然气表观消费量达725.1亿立方米，同比增长14.8%，天然气需求继续恢复。同时，我国持续深化天然气价格改革，出台天然气上下游价格联动指导意见，进一步完善市场化天然气价格形成机制，促进终端销售价格灵敏反映市场供需变化。在国家政策指引下，上海等多地提高了用气价格，有助于当地燃气公司向下游疏导气源成本。建议关注**新奥股份（600803）、九丰能源（605090）、新天然气（603393）**。

表 11：重点公司盈利预测及投资评级（2024/5/9）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)				PE				评级	评级 变动
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
603393	新天然气	34.09	2.47	3.56	4.03	4.42	13.79	9.57	8.47	7.72	买入	维持
600803	新奥股份	18.62	2.29	2.15	2.44	2.81	8.14	8.66	7.62	6.63	买入	维持
605090	九丰能源	27.52	2.06	2.44	2.83	3.21	13.34	11.27	9.73	8.57	买入	维持

资料来源：iFind，东莞证券研究所

注：各公司的盈利预测采用 iFind 一致预期。

### 4、风险提示

(1) 气源获取及原材料价格波动风险。燃气公司的气源获取主要依靠国际采购和中石油、中石化、中海油供应，对上游供应商的依赖性较强。若国内上游供应商出现供应波动或海外 LNG 发生不可抗力情形，则会对燃气公司造成不利影响。另外，受国内外复杂

的政治、经济形势影响，近年来上游天然气价格波动较大，若燃气销售价格调整幅度不及采购价格调整幅度或发生滞后，将对燃气公司的毛利产生影响。

(2) 安全经营的风险。燃气属于易燃、易爆气体，燃气的采购、运输、生产、储存、配送、销售过程对安全有较高要求。若由于设备故障、员工操作不当或自然灾害等，发生火灾、爆炸等安全事故，威胁到生产人员的健康和安全，安全生产监督管理部门可能要求燃气公司停工、检修，从而影响正常的生产经营。

(3) 汇率波动的风险。部分燃气公司从国际市场采购原材料，采购结算货币主要为美元等外汇，同时公司可能持有美元资产等。若人民币兑美元汇率大幅波动，燃气公司结算的采购成本将随之波动，持有的美元资产也将产生汇兑损益，从而对燃气公司的业绩造成直接影响。

(4) 市场竞争加剧风险。燃气行业的产品具有同质性，存在一定程度的市场竞争。虽然受产品销售运输半径有限等因素影响，同一经营区域内的竞争者数量相对有限，但是若燃气公司的经营区域内出现新的竞争者，或现有竞争者的产品供应提升，燃气公司将可能在市场竞争中处于不利地位。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn