

2024 年 05 月 19 日

## 4 月用电量数据公布 两年复合增速中枢上移

### ——公用事业 2024 年第 20 周周报 (20240518)

看好 (维持)

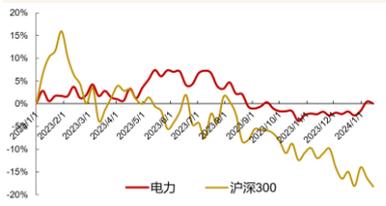
#### 证券分析师

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

#### 联系人

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

#### 板块表现:



#### 相关研究

#### 投资要点:

- **推荐低协方差资产组合:** 长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核。
- 同时推荐**黔源电力、湖北能源**。湖北能源低估值享受协方差扩散行情、基本面及公司治理有显著边际变化。黔源电力为水电板块的绝对洼地，现金流的角度看质地优于龙头水电，央企市值推动治理改善。
- **推荐组合回顾 (等权):** 本周推荐组合 (长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核，等权配置) 上涨 0.2%，沪深 300 上涨 0.3%，同花顺全 A 上涨 0.1%，主动股基下跌 0.9%，推荐组合跑输沪深 300 0.1 个百分点，跑赢主动股基 1.1 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 15.8%，沪深 300 上涨 7.2%，同花顺全 A 下跌 0.1%，主动股基下跌 0.1%，关注组合跑赢沪深 300 8.6 个百分点，跑赢主动股基 15.9 个百分点。
- **公用事业: 4 月用电量数据公布，两年复合增速中枢上移**
- **国家能源局发布 2024 年 4 月全社会用电量数据，单月全社会用电量同比增长 7%。**分产业看，4 月单月第一、二、三产业及城乡居民用电量分别同比增长 10.5%、6.2%、10.8%、和 5.9%。1-4 月全社会累计用电量同比增长 9%，其中第一、二、三产业及城乡居民分别同比增长 10.1%、7.5%、13.5%和 10.8%。
- 环比来看，4 月单月增速较 1-3 月有所回落，但是主要系高基数影响，两年平均复合增速环比提升。2024 年一季度全社会用电量同比增长 9.8%，4 月单月增速环比回落 2.8 个百分点，但是考虑到基数效应，2023 年一季度全社会用电量同比增长 3.6%，两年复合增速为 6.65%；而 2023 年 4 月全社会用电量同比增长 8.3%，两年复合增速 7.65%，复合增速中枢上升 1 个百分点，再次印证了全社会用电需求的强劲动能。
- **考虑到用电量数据具备极强的指向性意义，影响范围远超电力行业本身，我们提示两个观察视角:** 1) 4 月用电量数据与当前宏观经济的强生产、弱消费格局吻合，工业增加值及出口超预期是用电增速强劲的底层驱动。2) 光伏装机大量增长后，全社会用电量增速与规模以上工业发电量增速的差值拉大，规模以上工业发电量数据的意义降低，趋势重于绝对值。
- **4 月来水大幅改善，风况略有回落。**分品种来看，4 月规上工业火电发电量同比增长 1.3%，较 3 月份加快 0.8 个百分点；规上工业水电增长 21.0%，较 3 月份加快 17.9 个百分点；规上工业核电增长 5.9%，3 月份为下降 4.8%；规上工业风电下降 8.4%，3 月份为增长 16.8%；规上工业太阳能发电增长 21.4%，较 3 月份加快 5.6 个百分点。
- **当前时点对电力各子版块的观点。水电、核电:** 继续看好低协方差与长周期资产重估逻辑，回调即买入机会。推荐核心标的“四水两核”**长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核**，以及扩散行情**黔源电力、湖北能源**。**火电:** 预计二季度业绩继续改善，但是分子端持续扩张存在压力，分母端逻辑待验证。**绿电:** 消纳恶化导致业绩短期承压，中期看相关机制理顺，长期看碳中和决心。经过长时间调整，目前绿电板块估值已处于历史低位，但是反转仍需要相关机制理顺。推荐**中广核新能源**，建议关注**三峡能源、龙源电力、银星能源、嘉泽新能、大唐新能源**等公司。
- **电力设备: 常规电源处于高景气 负荷高基数下常规电源呈刚性需求**
- **2022 年以来常规电源建设处于历史级高景气位置。核电:** 2022、2023 年均核准 10 台机组，均为 2008 年以来新高。**煤电:** 2022、2023 年分别核准 89、81GW，明显超过当年新增装机量 (14.7GW、38.6GW)。**抽蓄:** 2022、2023 年分别核准 68.9GW、64.8GW，均超过截止 2023 年底的全国总装机 (约 50GW)。三大常规电源同时位于高景气，相关设备商竞争格局稳定，业绩有望持续兑现。
- **我国负荷基数高、增长快，传统电源建设有望维持高位。**我国 2023 年最高用电负荷已达到 13.4 亿千瓦，且仍在高速增长，中电联预测我国 2024 年最高用电负荷有望增加 1 亿千瓦，后续即使只有 5%~6% 负荷增长率，每年仍将增加 7000~8000 万千瓦以上，新能源对高峰负荷贡献较少，对传统电源设备呈刚性需求，继续看好相关设备商业绩表现。**重点推荐: 东方电气 (A)，建议关注: 东方电气 (H)、哈尔滨电气、上海电气 (A+H) 等。**
- **风险提示:** 煤价上涨超出预期，电力市场化进度不及预期，核电、燃气的收益率受到利率环境的影响。



## 目录

---

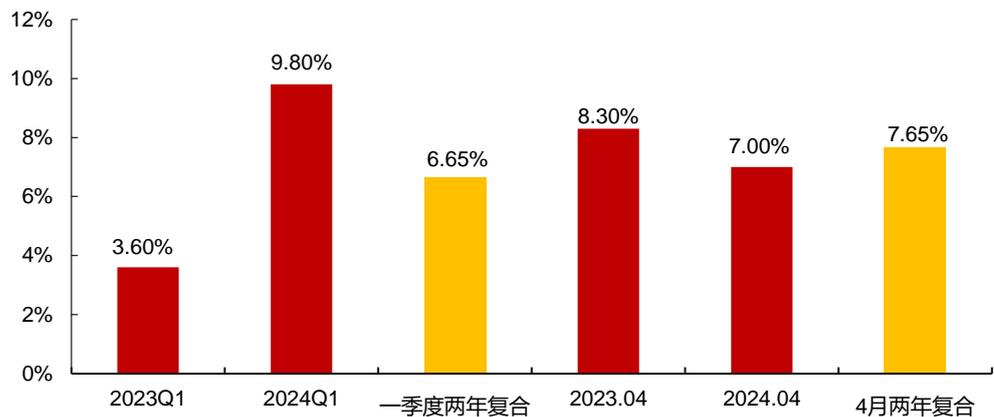
1. 4月用电量数据公布 两年复合增速中枢上移 .....	3
2. 常规电源处于高景气 负荷高基数下常规电源呈刚性需求 .....	5
3. 推荐组合本周表现 .....	9
4. 重点公司估值 .....	10

## 1. 4月用电量数据公布 两年复合增速中枢上移

**国家能源局发布 2024 年 4 月全社会用电量数据，单月全社会用电量同比增长 7%。**分产业看，4 月单月第一、二、三产业及城乡居民用电量分别同比增长 10.5%、6.2%、10.8%、和 5.9%。1-4 月全社会累计用电量同比增长 9%，其中第一、二、三产业及城乡居民分别同比增长 10.1%、7.5%、13.5%和 10.8%。

**环比来看，4 月单月增速较 1-3 月有所回落，但是主要系高基数影响，两年平均复合增速环比提升。**2024 年一季度全社会用电量同比增长 9.8%，4 月单月增速环比回落 2.8 个百分点，但是考虑到基数效应，2023 年一季度全社会用电量同比增长 3.6%，两年复合增速为 6.65%；而 2023 年 4 月全社会用电量同比增长 8.3%，两年复合增速 7.65%，复合增速中枢上升 1 个百分点，再次印证了全社会用电需求的强劲动能。

图 1：2023-2024 年一季度、4 月单月用电量增速情况



资料来源：国家能源局，华源证券研究

**考虑到用电量数据具备极强的指向性意义，影响范围远超电力行业本身，对于 4 月用电数据及结构，我们提示两个观察视角：**

**1) 4 月用电量数据与当前宏观经济的强生产、弱消费格局吻合。**结合 4 月经济数据，4 月工业增加值同比增长 6.7%，显著高于前值的 4.5%，出口同比增长 1.5%，显著高于前值的 -7.5%，与这两个指标对应的相关产业均是用电大户，工业增加值和出口超预期恰恰是用电需求超预期的原因，带动用电量两年复合增速中枢上移。而 4 月社零同比增长 2.3%，低于前值的 3.1%，服务业生产指数同比增长 3.5%，低于前值的 5.0%，这两部分直接对应终端需求，但是对用电量的拉动较小，由此导致了用电量增速显著高于 GDP 增速的格局。

**2) 规模以上工业发电量数据的意义降低，趋势重于绝对值。**根据国家能源局另一份数据，4 月规上工业发电量同比增长 3.1%，增速比 3 月加快 0.3 个百分点；1-4 月规上工业发电量同比增长 6.1%。与用电量口径相比，1-4 月全社会用电量同比增长 9%，高于规上

工业发电量 2.9 个百分点，而 4 月单月全社会用电量高于规上工业发电量 3.9 个百分点，最主要的差别在于光伏电站。2023 年我国新增光伏装机超过 200GW，大超市场预期，由于光伏电站规模普遍较小，往往不在规上工业发电量的统计口径中，导致该指标绝对值意义降低。

**4 月来水大幅改善，风况略有回落。**分品种来看，4 月规上工业火电发电量同比增长 1.3%，较 3 月份加快 0.8 个百分点；规上工业水电增长 21.0%，较 3 月份加快 17.9 个百分点；规上工业核电增长 5.9%，3 月份为下降 4.8%；规上工业风电下降 8.4%，3 月份为增长 16.8%；规上工业太阳能发电增长 21.4%，较 3 月份加快 5.6 个百分点。

### 电力行业最新观点：

#### 水电、核电：继续看好低协方差与长久期资产重估逻辑，回调即买入机会。

我们认为当前时点以水电、核电为代表的低协方差资产仍有较高配置价值，分母端驱动力大于分子端，来水改善及电力供需格局趋紧提供估值重塑的催化剂。

**随着国内外宏观环境的变化，市场对风险的重新定价将成为未来一段时间板块轮动的核心驱动力。**从 DCF 模型的角度看，分母端的权重或边际上升，由此带来估值体系的重构。结合经典的投资组合理论，就“收益-风险比”而言，无论个股多么优质，构建组合都优于全仓个股，于是个股的定价取决于其在组合中的地位。由此进一步引出协方差概念（个股风险与市场风险的相关程度）以及著名的 CAPM 模型。

$$r_i = r_f + \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2} \cdot (r_M - r_f), \text{ 定义 } \beta = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2}, \text{ 可进一步简化为 } r_i = r_f + \beta(r_M - r_f)$$

在市场对分母端重新定价的过程中，低协方差资产（与宏观经济弱相关）的折现率有望持续下降，即上式中的  $\sigma_{iM}$  下降，带动估值提升。低协方差资产重估是市场均衡的必然结果，与市场对宏观经济的预期无关，即  $r_M$  与  $r_f$  的取值。

进一步的，当折现率下降时，久期越长的资产越受益，因此，我们认为**低协方差且长久期资产将在未来一段时间内持续占优，水电、核电即两条线索的交汇点。**水电核电的另一个特点是商业模式简单，财务报表简洁清晰，在“新国九条”背景下，极高的财务报表质量也有望提供一定的估值溢价。推荐核心标的“四水两核”**长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核**，以及扩散行情**黔源电力、湖北能源**。

#### 火电：预计二季度业绩继续改善，但是分子端持续扩张存在压力，分母端逻辑待验证。

火电板块一季度业绩普遍超预期，考虑到秦皇岛 5500 大卡动力煤价格在 800 元/吨附近已经停留较长时间，近期虽有反弹，但是仍能支撑煤电公司二季度业绩继续改善。

在当前供需格局下，我们分析 800 元/吨的煤价（略高于 770 元/吨的长协价格）是对煤电板块较为理想的价格区间，该价格水平可以更好地平衡煤电与煤炭公司、电力央企与地方政府的利益关系，保证煤电公司较为稳定的利润率。从历史来看，3 分/千瓦时的度电利润（净利润口径，含少数股东损益）也属于煤电板块较为理想的利润水平，2024 年一季

度部分煤电公司已达到或接近该水平，随着二季度业绩进一步修复，煤电利润率基本回归正常（与水电不同，煤电没有资源瓶颈以及绝对电价的低成本优势，价差难以持续扩张）。

由此，我们分析煤电板块的进一步表现，需要 DCF 模型分母端发力，即由周期股向真正意义的稳定收益型公用事业股转变，带动折现率下降。容量电价机制以及煤炭供需格局的演进为煤电商业模式转变提供有利条件，但是在当前市场风险偏好水平下，我们分析煤电的分母端逻辑需要政策落地（如进一步还原电力商品属性）与时间验证。

### **绿电：消纳恶化导致业绩短期承压，中期看相关机制理顺，长期看碳中和决心。**

由于装机超预期但特高压等配套设施建设低于预期，目前我国多地新能源消纳情况恶化，严重影响运营商回报率。长期来看，新能源行业最大的底牌为双碳战略的硬约束，目前国家态度已然坚定，长期需求量可期，但是短期压力犹存。我们分析未来两年新能源行业的三个观察指标：**新增装机增速、碳市场进展、非技术成本缓解。**

**1) 新增装机增速：**顶层设计看，国资委再提新能源高质量发展，遏制盲目投资，但是弃风弃光率考核可能放宽，激发新能源装机热情，电价及利用小时数可能有一定下行压力。

**2) 碳市场进展：**生态环境部 2023 年 10 月将化工、建材等行业纳入温室气体核查范围；中国有色金属工业协会党委书记、副会长 2024 年 1 月表示，目前生态环境部正组织相关单位对碳排放市场扩容关键核心问题进行研究；三部委联合发文《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》，有望提升绿电环境价值。

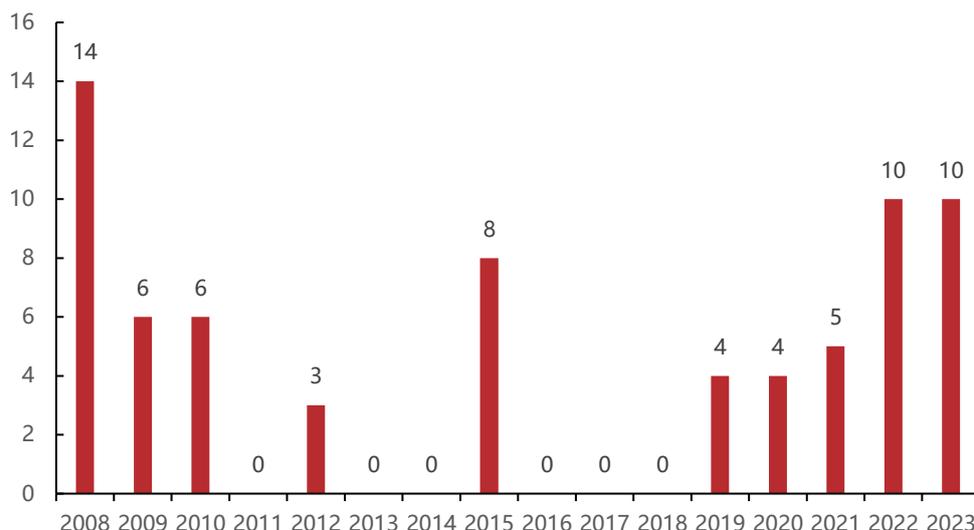
**3) 非技术成本缓解：**2023 年 10 月国家能源局发文重点整治新能源及抽水蓄能开发领域不当市场干预行为，要求按照“谁提出、谁负责”的原则进行整改，希望终止“资源换产业”模式，保障新能源开发主体的利益。

落实到投资，我们认为经过长时间调整，目前绿电板块估值已处于历史低位，但是反转仍需要相关机制理顺。推荐**中广核新能源**、关注**三峡能源**、**龙源电力**、**银星能源**、**嘉泽新能**、**大唐新能源**等公司。

## **2. 常规电源处于高景气 负荷高基数下常规电源呈刚性需求**

自 2022 年以来，我国传统电源建设如火如荼，煤电、核电、水电等主力电源核准开工均迎来近年来高峰。其中核电 22、23 年分别核准 10 台机组，均为 2008 年以来新高。相比之下，煤电、抽蓄的规模更大且项目数量更多，下面将就我们统计到的煤电和抽蓄核准数据进行简要分析。

**图 2：2008—2023 年我国核电机组核准数量（台）**

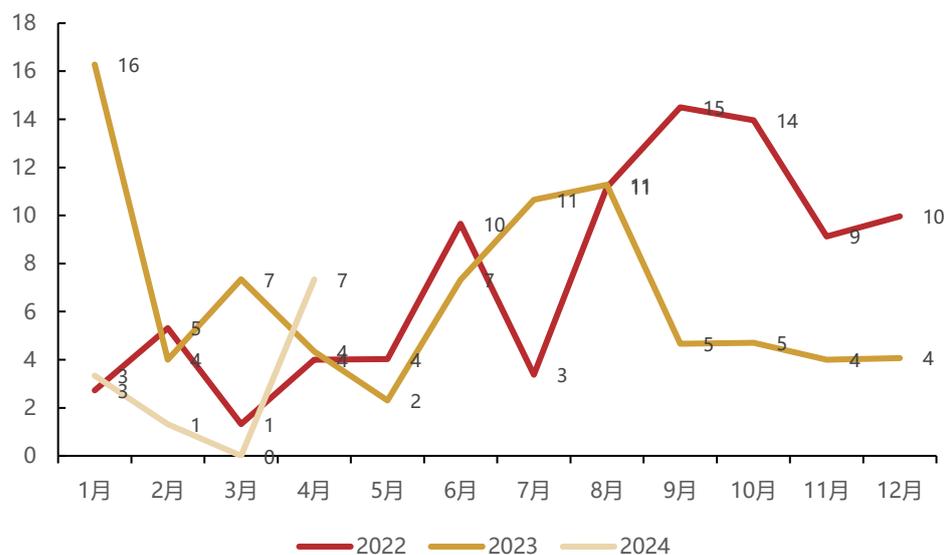


资料来源：中国核能行业协会，华源证券研究

根据不完全统计，2022、2023年我国分别核准煤电89GW、81GW（仅统计核准的燃煤发电，不包括燃机、生物质、余热余压等类型，下同），我国2022、2023年煤电新增装机量分别仅为14.7GW和38.6GW，核准量相比之下大幅提高。月度来看，本轮核准高峰始于2022年8月，并一直持续到2023年1月，这期间每个月核准装机都接近或超过10GW，随后核准量出现下滑，直到2023年7月、8月再次超过10GW，随后再次出现下滑。

2024年1—4月，据统计累计核准煤电约12GW，与2022年大致持平，但低于2023年同期。总的来看我国煤电核准月度数据不具备很强的规律性。2022年至2024年4月，我国累计核准装机约182GW。

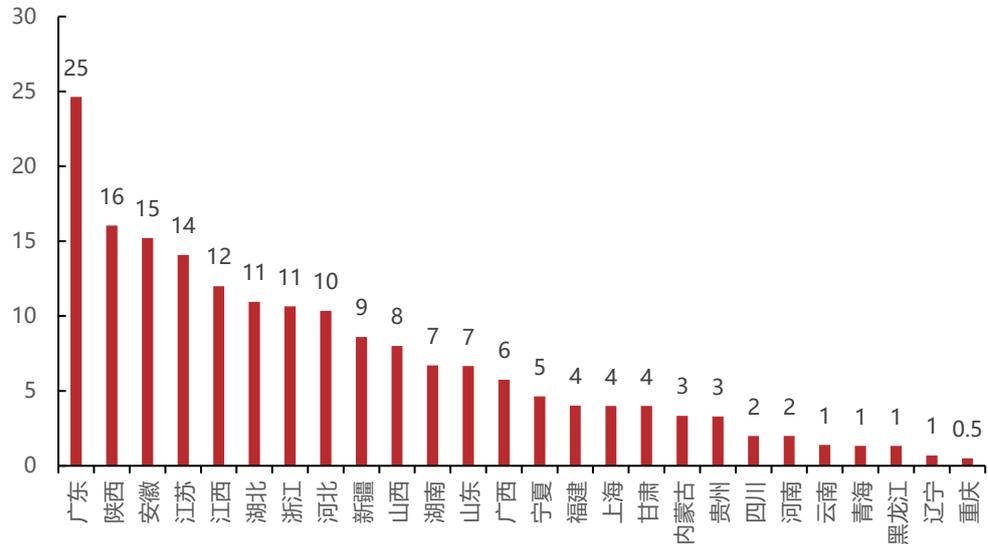
图3：2022—2024年4月各月煤电核准装机（GW）



资料来源：北极星电力网，各地政府官网，华源证券研究

分省来看，2022年至2024年4月，广东省煤电核准装机量最高，达到25GW，其次为陕西、安徽、江苏、江西、湖北、浙江、河北等省，均超过10GW。

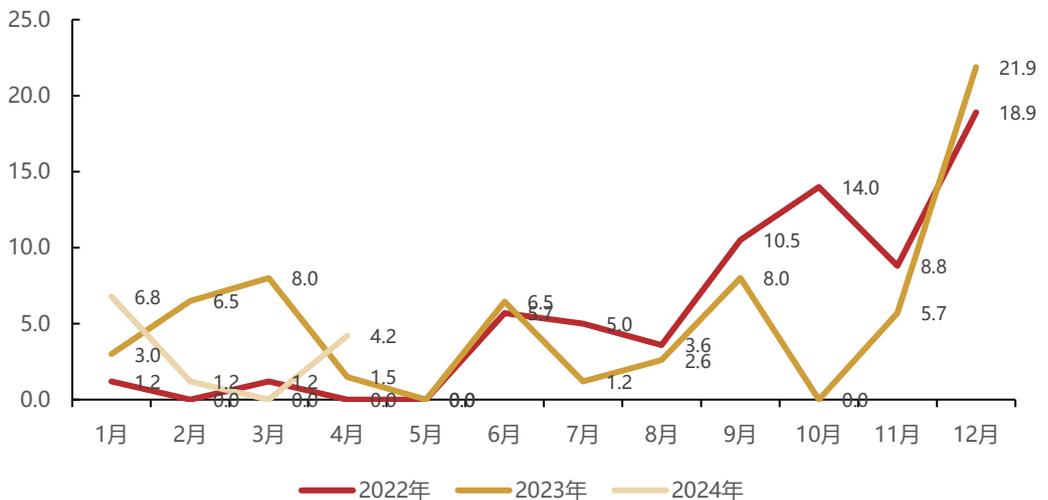
图4：2022—2024年4月各省煤电核准装机（GW）



资料来源：北极星电力网，各地政府官网，华源证券研究

**两部制电价出台，抽水蓄能建设积极性明显提高。**2021年4月，能源局发文明确今后抽水蓄能实行“两部制”电价政策，其中容量电价部分保证6.5%的资本金内部收益率，基本理顺了抽水蓄能的价格机制，过往抽水蓄能建设压制因素解除。据统计2022、2023年我国抽水蓄能分别核准68.9GW、64.8GW，两年累计核准超130GW。2024年核准量继续保持较高水平，1—4月累计核准12.2GW，低于2023年同期的19GW但高于2022年同期的2.4GW。2022年至2024年4月累计核准约145.9GW。

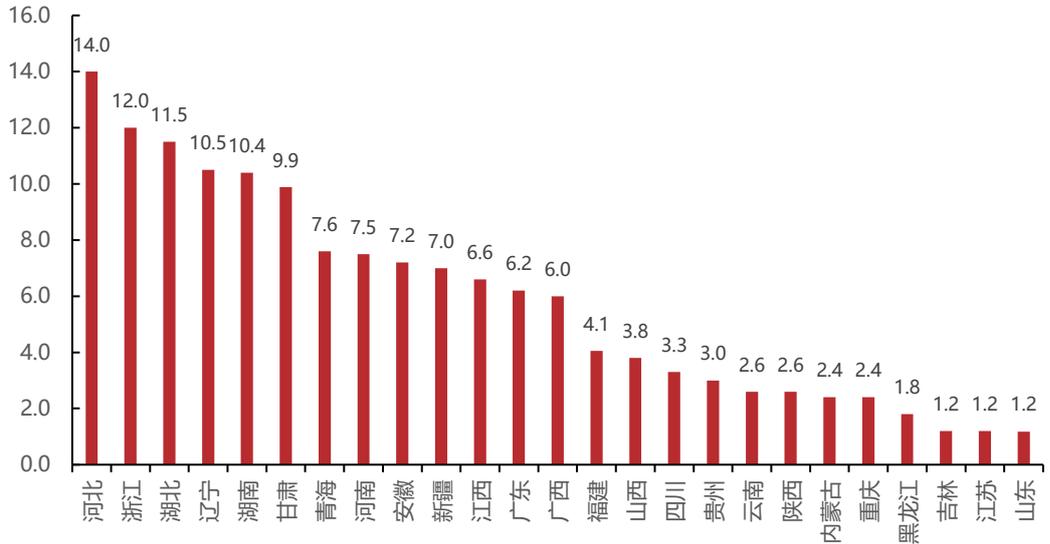
图5：2022—2024年4月各月抽水蓄能装机（GW）



资料来源：北极星电力网，各地政府官网，华源证券研究

分省来看，2022年至2024年4月，河北、浙江、湖北、辽宁和湖南核准装机最多，均超过了10GW。三北地区抽蓄核准量也多位居前列，甘肃、青海、新疆均超过7GW，随着相关抽水蓄能装机投产，将会显著缓解三北地区新能源消纳问题。

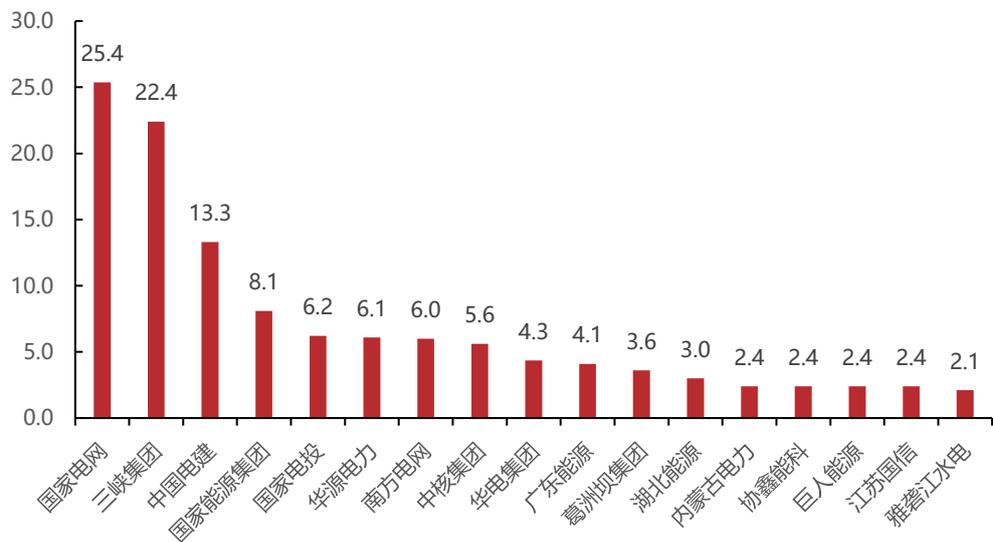
图 6：2022—2024 年 4 月各月抽水蓄能（GW）



资料来源：北极星电力网，各地政府官网，华源证券研究

分投资主体（仅统计到集团层面，不区分集团内具体平台）来看，国家电网、三峡集团核准量均超过 20GW，位居前两位。其次为中国电建、国家能源集团、国家电投、华源电力、南方电网等，中央电力企业是抽水蓄能投资的绝对主力，但地方电力公司亦在积极参与，两部制电价加持下各地对抽水蓄能投资意愿明显增强。

图 7：2022—2024 年 4 月各集团抽水蓄能核准装机（GW）



资料来源：北极星电力网，各地政府官网，华源证券研究。注：仅统计到集团层面，不区分具体平台

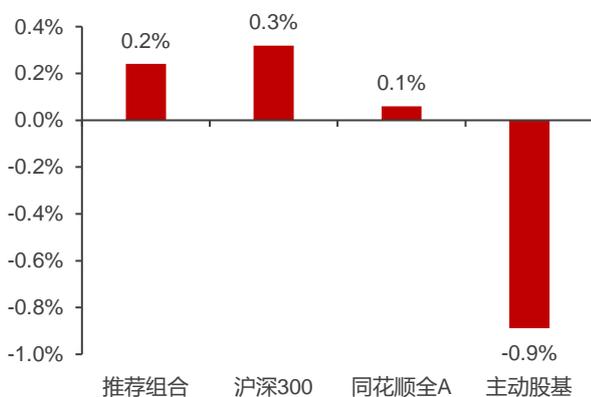
**核电、煤电、抽蓄均处于历史级高景气位置，相关设备商有望受益。**22、23 年核电、煤电和抽蓄均出现大规模核准，且相关主机设备竞争格局良好，东方电气和哈尔滨电气同属央企，也是国内为数不多的电力设备制造央企之一，上海电气则集中了上海最主要的机器工业。我国大型电源设备设计制造能力整体上落后于欧美发达国家厂家如西门子、GE、阿尔斯通等，但通过联合中标以及技术引进，陆续掌握了百万千瓦级煤电设备、重型燃气轮机、最新一代核电设备、大型抽蓄水轮机等设备的生产制造能力。经过半个世纪的技术沉淀积累，技术实力遥遥领先，其余国内厂商几乎没有追上的可能性，竞争格局十分稳定，整体呈寡头垄断格局。

**我国负荷基数高、增长快，传统电源建设有望维持高位。**我国 2023 年最高用电负荷已达到 13.4 亿千瓦，且仍在高速增长，中电联预测我国 2024 年最高用电负荷有望增加 1 亿千瓦，后续即使只有 5%~6% 负荷增长率，每年仍将增加 7000~8000 万千瓦以上，新能源对高峰负荷贡献较少，对传统电源设备呈刚性需求，继续看好相关设备商业绩表现。**重点推荐：**东方电气（A），**建议关注：**东方电气（H）、哈尔滨电气、上海电气（A+H）等。

### 3. 推荐组合本周表现

**涨幅回顾：**本周推荐组合（长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核，等权配置）上涨 0.2%，沪深 300 上涨 0.3%，同花顺全 A 上涨 0.1%，主动股基下跌 0.9%，推荐组合跑输沪深 300 0.1 个百分点，跑赢主动股基 1.1 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 15.8%，沪深 300 上涨 7.2%，同花顺全 A 下跌 0.1%，主动股基下跌 0.1%，关注组合跑赢沪深 300 8.6 个百分点，跑赢主动股基 15.9 个百分点。

图 8：本周推荐组合涨幅



资料来源：ifind，华源证券研究

图 9：推荐组合历史涨幅



资料来源：ifind，华源证券研究

## 4. 重点公司估值

**表 1：公用事业重点公司估值表（元，元/股，来自 ifind 一致预期）**

板块	代码	简称	评级	收盘价 2024/5/17	EPS				PE				PB (lf)
					23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	8.81	0.54	0.62	0.74	0.81	16	14	12	11	2.4
	600027.SH	华电国际	增持	6.57	0.44	0.48	0.58	0.63	15	14	11	10	1.6
	601991.SH	大唐发电		3.04	0.07	0.21	0.26	0.31	41	14	12	10	2.0
	2380.HK	中国电力	买入	3.18	0.22	0.39	0.56	0.70	15	8	6	5	0.7
	0836.HK	华润电力	买入	21.50	2.29	2.96	3.34	3.80	9	7	6	6	1.2
	600795.SH	国电电力	增持	5.17	0.31	0.42	0.45	0.54	16	12	11	10	1.8
	000833.SZ	湖北能源	买入	6.73	0.10	0.48	0.53	0.59	68	14	13	11	1.3
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.45	0.31	0.36	0.41	0.46	14	12	11	10	1.8
	000539.SZ	粤电力 A		5.63	0.19	0.37	0.48	0.60	30	15	12	9	1.3
	000543.SZ	皖能电力	买入	8.13	0.63	0.83	1.04	1.11	13	10	8	7	1.3
	600483.SH	福能股份	买入	10.25	1.03	1.11	1.14	1.22	10	9	9	8	1.2
	600021.SH	上海电力		9.33	0.57	0.78	0.89	0.97	17	12	10	10	1.4
	600578.SH	京能电力		3.37	0.13	0.19	0.22	0.25	26	18	15	13	1.0
	600098.SH	广州发展		6.58	0.47	0.61	0.70	0.78	14	11	9	8	0.9
	000690.SZ	宝新能源		5.35	0.41	0.43	0.58	0.67	13	13	9	8	0.9
	新能源	600642.SH	申能股份	买入	8.62	0.70	0.74	0.80		12	12	11	
600023.SH		浙能电力		6.10	0.52	0.60	0.67	0.71	12	10	9	9	1.2
0916.HK		龙源电力	增持	6.25	0.75	0.81	0.89	0.97	8	8	7	6	1.6
1798.HK		大唐新能源		1.66	0.31	0.36	0.39	0.42	5	5	4	4	0.4
1811.HK		中广核新能源	买入	2.58	0.44	0.45	0.48	0.50	6	6	5	5	0.9
600905.SH		三峡能源		4.66	0.26	0.30	0.34	0.38	18	16	14	12	1.6
600163.SH		中闽能源	增持	4.99	0.36	0.36	0.37	0.40	14	14	13	12	1.5
核电	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.65	0.33	0.41	0.48	0.57	11	9	8	6	1.3
	601778.SH	晶科科技		2.92	0.11	0.21	0.26	0.30	27	14	11	10	0.7
水电	000862.SZ	银星能源	增持	5.35	0.17	0.27	0.34	0.42	31	20	16	13	1.2
	601985.SH	中国核电	买入	9.19	0.55	0.59	0.64	0.68	17	16	14	14	1.9
综合能源服务	003816.SZ	中国广核	买入	3.99	0.21	0.24	0.25	0.26	19	17	16	15	1.7
	600900.SH	长江电力	买入	25.78	1.12	1.39	1.46	1.53	23	19	18	17	3.1
	600025.SH	华能水电	买入	9.37	0.42	0.47	0.51		22	20	18		3.0
	600886.SH	国投电力	买入	15.88	0.85	1.01	1.14	1.22	19	16	14	13	2.1
	600674.SH	川投能源	买入	16.75	0.96	1.05	1.11	1.15	17	16	15	15	2.0
	600236.SH	桂冠电力	买入	6.60	0.16	0.36	0.38	0.39	42	18	17	17	3.2
综合能源服务	002039.SZ	黔源电力	买入	16.99	0.62	1.17	1.26	1.31	27	15	13	13	1.9
	003035.SZ	南网能源		5.07	0.08	0.13	0.18	0.23	62	38	28	22	2.8
	600116.SH	三峡水利		7.50	0.27	0.34			28	22			1.3
600509.SH	天富能源		5.84	0.31	0.48	0.62	0.82	19	12	9	7	1.1	

燃气	601139.SH	深圳燃气		7.46	0.50	0.59	0.66	0.75	15	13	11	10	1.5
	603393.SH	新天然气		33.68	2.47	3.66	4.26	4.86	14	9	8	7	1.9
	2688.HK	新奥能源		70.00	6.03	6.30	6.88	7.51	12	11	10	9	1.9
	1193.HK	华润燃气		24.86	2.06	2.39	2.60	2.80	12	10	10	9	1.6
环保	0257.HK	光大环境	买入	3.29	0.66	0.67	0.69		5	5	5		0.5
	600461.SH	洪城环境		11.12	0.96	0.96	1.05	1.13	12	12	11	10	1.6

资料来源：ifind，华源证券研究。注：（1）华润电力、光大环境、中广核新能源采用港币，其他公司采用人民币。人民币/港币汇率取值为 1.1；（2）所有有评级的公司，盈利预测为华源证券研究预测值，没有评级的公司盈利预测为 ifind 机构一致预期

表 2：电力设备重点公司估值表（元，元/股，单位均为人民币，来自 ifind 一致预期）

板块	代码	简称	评级	收盘价 2024/5/17	EPS				PE				PB (lf)
					23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
电力信息化	600131.SH	国网信通		17.82	0.69	0.85	0.99	1.10	26	21	18	16	3.4
	300286.SZ	安科瑞		22.28	0.95	1.20	1.58	2.00	23	19	14	11	3.5
	000682.SZ	东方电子		11.27	0.40	0.52	0.64	0.77	28	22	18	15	3.2
	002322.SZ	理工能科	买入	14.30	0.65	0.92	1.13	1.37	22	16	13	10	1.7
	300682.SZ	朗新集团		9.61	0.56	0.68	0.83	0.90	17	14	12	11	1.4
	301162.SZ	国能日新		44.06	0.85	1.15	1.50	1.91	52	38	29	23	4.0
发电设备	600875.SH	东方电气	买入	17.68	1.14	1.34	1.60	1.83	16	13	11	10	1.4
	002438.SZ	江苏神通		13.98	0.53	0.67	0.83	0.99	26	21	17	14	2.1
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	27.40	1.00	1.16	1.55	1.72	27	24	18	16	2.5
	600406.SH	国电南瑞		23.08	0.90	1.01	1.16	1.32	26	23	20	17	3.9
	002028.SZ	思源电气		71.73	2.02	2.63	3.29	4.04	36	27	22	18	5.1
	600312.SH	平高电气		14.20	0.60	0.83	1.05	1.27	24	17	14	11	1.9
	600089.SH	特变电工		14.62	2.39	1.72	1.99	2.24	6	9	7	7	1.2
	601179.SH	中国西电		6.85	0.17	0.24	0.32	0.40	40	29	22	17	1.6
	002270.SZ	华明装备		21.17	0.61	0.75	0.91	1.09	35	28	23	19	5.5
配用电设备	688676.SH	金盘科技		55.83	1.18	1.80	2.52	3.26	47	31	22	17	7.6
	301291.SZ	明阳电气		40.36	1.82	2.06	2.71	3.47	22	20	15	12	2.9
	300001.SZ	特锐德		20.65	0.48	0.65	0.90	1.19	43	32	23	17	3.3
	603556.SH	海兴电力		50.36	2.02	2.46	3.00	3.61	25	20	17	14	3.6
输电设备	603606.SH	东方电缆		47.50	1.45	1.97	2.72	3.23	33	24	17	15	5.2
	300617.SZ	安靠智电		28.29	1.23	1.69	2.36		23	17	12		1.7
	002276.SZ	万马股份		8.59	0.55	0.72	0.90	1.11	16	12	10	8	1.6
氢能及储能	688248.SH	南网科技		28.11	0.50	0.76	1.08	1.42	56	37	26	20	5.6
	600475.SH	华光环能	买入	10.34	0.79	0.90	1.01	1.08	13	11	10	10	1.1
	601226.SH	华电重工		5.84	0.08	0.25	0.32	0.40	70	23	18	15	1.7
	601222.SH	林洋能源		6.77	0.51	0.59	0.69	0.77	13	11	10	9	0.9

资料来源：ifind，华源证券研究。注：所有有评级的公司，盈利预测为华源证券研究预测值，没有评级的公司盈利预测为 ifind 机构一致预期

**风险提示：**煤价上涨超出预期、电力市场化进度不及预期。煤价仍是火电公司的重要成本项，一旦煤价上涨超出预期且电力市场化进度不及预期导致电价传导出现困难，将影响相关公司的利润表现。同时，水电核电的收益率受到利率环境的影响。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数