

市场研究部

2024年9月25日

水火相济，稳固盈利-公用事业经营洞察

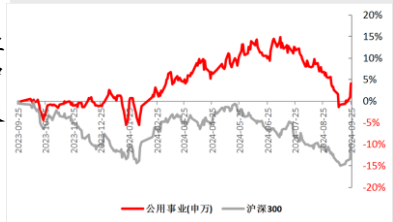
中性

市场表现截至

2024.9.25

行情回顾

2024年上半年，公用事业（申万）指数上涨11.76%，排名申万行业涨幅榜第3位。同期沪深300指数上涨0.89%，公用事业行业跑赢沪深300指数10.87个百分点。二级行业指数表现来看，涨幅最大的板块为火力发电子板块，上涨24.70%，光伏发电子板块下跌25.85%。



数据来源：Wind，国新证券整理

行业财务状况分析

2024年上半年，公用事业行业实现营业总收入10860.51亿元，同比下滑1.74%，实现归属母公司股东净利润合计1070.41亿元，同比增长17.47%。2024年上半年，公用事业行业营收小幅下降，归母净利润保持增长。行业资产负债率小幅上涨，资产负债结构变化不大。行业毛利率有所提升，三项费用比例保持稳定，行业净利率同比显著提升，行业盈利能力继续提升，净资产收益率同比提升。

从二级子行业情况来看，2024年上半年，火力、水力发电子行业营收小幅下降，归母净利润保持增长。行业资产负债率小幅下降，资产负债结构持续优化。行业净利率同比显著提升，行业盈利能力继续提升，净资产收益率同比提升。

光伏、风力发电子行业归母净利润下降。行业资产负债率上涨，资产负债结构持续恶化。行业净利率同比显著下降，行业盈利能力呈现明显下滑趋势，净资产收益率大幅下滑。

燃气子行业营收和归母净利润保持增长。行业资产负债率持续下降，资产负债结构持续优化。行业净利率保持稳定，行业盈利能力保持稳定，净资产收益率同比有所下降。

电能综合服务子行业营收下降，归母净利润增长。行业资产负债率不断上涨，资产负债结构持续恶化。行业净利率同比开始提升，行业盈利能力开始提升，净资产收益率小幅提升。

行业上市公司业绩情况

公用事业（申万）上市公司共133家，分为火力发电、水力发电、电能综合服务、风力发电、热力服务、光伏发电、核力发电、其他能源发电和燃气九个子行业。2024年上半年，133家上市公司中，116家盈利，占比87.22%，17家亏损，占比为12.78%，2024年上半年归属母公司股东净利润同比增长的公司为78家，业绩同比下滑的公司为55家。

行业央企上市公司业绩情况

2024年上半年，公用事业行业央企共32家，其中20家上涨，12家下跌。31家盈利，占比96.9%，1家亏损，占比为3.1%。归属母公司股东净利润同比增长的公司为18家，业绩同比下滑的公司为14家。32家公用事业行业央企合计实现利润总额1157.92亿元，同比上涨

分析师：葛寿净

登记编码：S1490522060001

邮箱：geshoujing@crsec.com.cn

证券研究报告

20.33%。从一利五率指标来看，2024 年上半年，公用事业央企利润总额同比提升，净资产收益率也有所提升，央企盈利能力提升。行业资产负债率同比下降，央企资产负债结构优化。营业现金比率有所上升。央企劳动生产率小幅降低，人均营业收入下降 1.40 个百分点。

投资建议

火电：短期来看，成本端：上游燃料价格大幅反弹可能性较低，火电公司受益于成本端改善，带来毛利率提升，增厚业绩。需求端：全社会及分部门用电增速均保持较高增长趋势，三产占比进一步提升，未来新质生产力发展推动用电需求进一步提升，需求增长带来业绩利好。长期来看，煤电容量电价机制、辅助服务等电改政策出台并逐步推进，通过容量电价回收固定成本的比例逐步提升，电力需要根据实际及潜力来付费，两部制电价支撑火电企业持续稳定的盈利能力及分红能力，火电在新型电力系统中承担调峰和顶峰作用，长期看好高 ROE、高分红、高成长兼具的火电标的。

水电：短期来看，2024 年二季度，来水形式改善，水电电量周期性修复，水电价格同比有所上涨。长期来看，水电资本开支高峰已过，水电上网电价市场化程度将进一步提升，部分省份市场化交易电价有所上涨，随着大水电梯级联调的增发效益，水电发电量及发电效益增加，未来资本结构持续优化，分红比例有进一步提升空间。

核电：短期来看，2024 年二季度，全国运行核电机组累计发电量约占全国累计发电量的 5% 左右。核电审批逐步回归常态化，2022-2023 年近两年，每年核准 10 台核电机组，预计到 2035 年，将保持年均 10 台左右核电机组的核准开工节奏，到 2025 年核电运行装机容量达 7000 万千瓦左右。长期来看，未来有望保持较快的核准开工节奏，成长性确定，核电行业受益于规模提升带来的电量增长，为实现“双碳”目标贡献重要力量。

天然气：天然气供给边际改善，国内部分 LNG 长协价格或已出现向下拐点。供给端，国内天然气表观消费量重新增长，中国天然气产量稳步增长；天然气进口量稳步增长，2023 年同比增长 10%。需求端，受“煤改气”、供给侧改革等政策推动，气电成为国内天然气需求增长主力。国际 LNG 需求小幅回暖，供需格局由平衡趋向宽松，现货价格自 2022 年 10 月以来从高点回落，预计国内部分 LNG 长协价格可能出现向下拐点，城燃价差进一步毛差修复，天然气产业链下游城燃公司有望受益。

风险提示

1、电价下调风险；2、项目推进不及预期风险；3、政策推进不及预期风险；4、经济发展不及预期风险；5、气源获取风险；6、原材料价格波动风险；7、来水波动风险。

目录

一、公用事业行业 2024 年上半年行情回顾.....	7
(一) 2024 年上半年公用事业板块行情回顾.....	7
二、公用事业行业 2024 年一季度财务分析.....	9
(一) 公用事业行业 2024 年上半年财务分析.....	9
三、公用事业行业子板块 2024 年上半年业绩情况.....	13
(一) 火电盈利能力持续改善.....	13
(二) 水电来水偏丰助业绩增长.....	19
(三) 核电核准常态化促业绩稳定.....	23
(四) 光伏利用小时数减小业绩短期承压.....	24
(五) 风电利用小时数减小业绩短期承压.....	28
(五) 燃气降本顺价边际改善盈利小幅回升.....	32
(六) 电能综合服务关注新能源消纳盈利能力提升.....	36
四、公用事业行业上市公司 2024 年上半年业绩情况.....	41
(一) 2024 年上半年公用事业行业公司业绩情况.....	41
五、公用事业行业央企 2024 年上半年业绩分析.....	51
(一) 2024 年上半年公用事业央企行情回顾.....	51
(二) 公用事业行业央企上市公司 2024 年上半年业绩情况.....	52
(三) 2024 年上半年公用事业行业央企上市公司运营情况.....	53
(四) 2024 年上半年公用事业行业央企一利五率指标.....	54
(五) 公用事业央企产业控制力.....	55
六、投资建议.....	56
七、风险提示.....	58

图表目录

图表 1: 公用事业（申万）指数上半年 11.76%（%）	7
图表 2: 2024 年上半年公用事业行业市场走势	8
图表 3: 上半年公用事业子板块涨跌幅情况	8
图表 4: 2024 年一季度公用事业行业涨幅前 10	8
图表 5: 2024 年一季度公用事业行业跌幅前 10	8
图表 6: 2024 年上半年公用事业行业营业收入	9
图表 7: 2024 年上半年公用事业行业归母净利润	9
图表 8: 2024 年上半年公用事业行业毛利率	10
图表 9: 2024 年上半年公用事业行业净利率	10
图表 10: 2024 年上半年公用事业行业净资产收益率	11
图表 11: 2024 年上半年公用事业行业三项费用	11
图表 12: 2024 年上半年公用事业行业资产负债率	11
图表 13: 公用事业子行业 2024 年上半年业绩对比	13
图表 14: 2024 年上半年火力发电行业营业收入	14
图表 15: 2024 年上半年火力发电行业归母净利润	14
图表 16: 2024 年上半年火力发电行业毛（净）利率	14
图表 17: 2024 年上半年火力发电行业净资产收益率	14
图表 18: 2024 年上半年火力发电行业三项费用	15
图表 19: 2024 年上半年火力发电行业资产负债率	16
图表 20: 秦皇岛动力煤市场价格（Q5500）（元/吨）	17
图表 21: 环渤海动力煤平均价格指数（元/吨）	17
图表 22: 主要港口煤炭库存（万吨）	17
图表 23: 长协煤价格较现货价格稳定且低（元/吨）	19
图表 24: 2024 年上半年水力发电行业营业收入	19
图表 25: 2024 年上半年水力发电行业归母净利润	19
图表 26: 2024 年上半年水力发电行业毛（净）利率	20
图表 27: 2024 年上半年水力发电行业净资产收益率	20
图表 28: 2024 年上半年水力发电行业三项费用	21
图表 29: 2024 年上半年水力发电行业资产负债率	21
图表 30: 中国水电设备平均利用小时累计值（小时）	22
图表 31: 中国水电发电量及同比（亿千瓦时，%）	22
图表 32: 三峡水库水位线（米）及蓄水量（亿立方米）	23
图表 33: 三峡水库流量（立方米/秒）	23
图表 34: 2024 年 8 月 19 日国务院常务会议核准“10+1”台核电机组	24
图表 35: 2024 年上半年光伏发电行业营业收入	25
图表 36: 2024 年上半年光伏发电行业归母净利润	25
图表 37: 2024 年上半年光伏发电行业毛（净）利率	25

图表 38: 2024 年上半年光伏发电行业净资产收益率.....	25
图表 39: 2024 年上半年光伏发电行业三项费用.....	26
图表 40: 2024 年上半年光伏发电行业资产负债率.....	27
图表 41: 中国光伏设备平均利用小时累计值 (小时, %)	28
图表 42: 中国太阳能发电装机容量累计值 (万千瓦, %)	28
图表 43: 2024 年上半年风力发电行业营业收入.....	28
图表 44: 2024 年上半年风力发电行业归母净利润.....	28
图表 45: 2024 年上半年风力发电行业毛 (净) 利率.....	29
图表 46: 2024 年上半年风力发电行业净资产收益率.....	29
图表 47: 2024 年上半年风力发电行业三项费用.....	30
图表 48: 2024 年上半年风力发电行业资产负债率.....	30
图表 49: 中国风电设备平均利用小时累计值 (小时, %)	31
图表 50: 中国风电发电量及同比 (亿千瓦时, %)	31
图表 51: 中国风电装机容量累计值 (万千瓦, %)	32
图表 52: 2024 年上半年燃气行业营业收入.....	32
图表 53: 2024 年上半年燃气行业归母净利润.....	32
图表 54: 2024 年上半年燃气行业毛 (净) 利率.....	33
图表 55: 2024 年上半年燃气行业净资产收益率.....	33
图表 56: 2024 年上半年燃气行业三项费用.....	34
图表 57: 2024 年上半年燃气行业资产负债率.....	34
图表 58: 2023 年来各省市天然气终端价格调整政策.....	35
图表 59: 2024 年上半年电能综合服务行业营业收入.....	37
图表 60: 2024 年上半年电能综合服务行业归母净利润.....	37
图表 61: 2024 年上半年电能综合服务行业毛 (净) 利率.....	37
图表 62: 2024 年上半年电能综合服务行业净资产收益率.....	37
图表 63: 2024 年上半年电能综合服务行业三项费用.....	38
图表 64: 2024 年上半年电能综合服务行业资产负债率.....	39
图表 65: 2024 年上半年火力发电子行业业绩情况.....	42
图表 66: 2024 年上半年水力发电子行业业绩情况.....	44
图表 67: 2024 年上半年电能综合服务子行业业绩情况.....	45
图表 68: 2024 年上半年风力发电子行业业绩情况.....	46
图表 69: 2024 年上半年热力服务子行业业绩情况.....	47
图表 70: 2024 年上半年光伏发电子行业业绩情况.....	48
图表 71: 2024 年上半年核力发电子行业业绩情况.....	49
图表 72: 2024 年上半年其他能源发电子行业业绩情况.....	49
图表 73: 2024 年上半年燃气子行业业绩情况.....	50
图表 74: 2024 年上半年公用事业央企上市公司涨跌幅.....	51
图表 75: 2024 年上半年公用事业央企上市公司业绩情况.....	52
图表 76: 2024 年上半年公用事业央企上市公司运营情况.....	54
图表 77: 公用事业央企 2024 年上半年一利五率指标.....	55

图表 78：公用事业央企指标占申万行业比例.....56

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

葛寿净，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn