

# 公用事业

证券研究报告  
2024年11月09日

## 火电核准窗口期已过，开工与投产规模仍然可观

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

作者

郭丽丽 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110520030001  
guolili@tfzq.com  
杨嘉政 联系人  
yangjiazheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《公用事业-行业深度研究:如何看待电力行业并购重组》 2024-10-25
- 《公用事业-行业点评:电投产融:金融资产置出,“电投核能”拟借壳上市!》 2024-10-07
- 《公用事业-行业深度研究:我国气电行业目前盈利性如何?》 2024-08-13

### 22-23年核准量符合预期，沿海及中部区域项目较多

2023 全年装机核准量达到 78GW，基本达到预期水平。从区域来看，2022-2023 年火电项目核准规模排名前三的区域分别为广东、浙江、江苏，核准量分别为 23.3GW、14.6GW、11.2GW，占比分别为 14.3%、9.0%、6.9%。从上市公司来看，核准火电装机绝对规模前三的上市公司分别为国电电力、粤电力 A、华能国际，核准量分别为 12.2GW、9.5GW、7.3GW，核准装机弹性排名前三的上市公司分别为新集能源、广州发展、陕西能源，弹性分别为 141%、77%、58%。

### 进入 2024 年后装机核准节奏明显放缓

2024 年 1-9 月装机核准量为 24.13GW，同比降低 61.37%。具体来看，一方面，进入 2024 年后国内火电装机核准节奏明显放缓，前 9 个月中，8 个月（除 4 月外）的装机量呈同比下降；另一方面，从跟踪数据来看，2024 年各月火电装机核准量差异较大，且多个月份的核准量极低，其中，2、3、5、8 月核准量分别为 4.5、3.9、0.1、0 万千瓦。

### 2024 年开工及投产周期仍在持续

开工方面，2023 年国内火电机组开工量达到 140.2GW，同比提高 81.2%，其中，1-9 月开工量为 85.2GW，2024 年 1-9 月开工量为 66.8GW，同比降低 21.6%，虽有所下滑，但仍处于较高水平。具体来看，今年 1 月开工量最大，达到 16.2GW，同比提高 632.7%，3、4、6、8、9 月开工量均较高，分别为 10.1、8.2、14.3、11.3GW，月度分布上与 2023 年较为接近。

投产方面，2023 年国内火电机组投产量为 70.3GW，同比提高 131.1%，其中，1-9 月投产量为 39.1GW，2024 年 1-9 月投产量为 31.7GW，同比降低 18.8%，下滑幅度小于开工数据。

### 投产机组区域分布：沿海地区及煤炭主要产地投产量相对较大

2022-2024 年 9 月火电项目投产规模排名前三的区域分别为广东、陕西、内蒙古，投产量分别为 21.2GW、9.0GW、8.3GW。同时，江苏、新疆、安徽、上海、浙江、山西等地均有较多机组投产。而以可再生能源为主的省份，如四川、重庆及部分三北地区则相对较少。

### 投资建议

2022-2023 年火电装机核准量基本达到预期水平，同时 23 年后开工与投产量已表现出明显的增长趋势，同时 2024 年 1-9 月开工及投产量仍较为客观。标的方面，火电建议关注【浙能电力】【皖能电力】【申能股份】【华电国际】【国电电力】【华能国际】【华润电力】(H 股)，设备端建议关注【东方电气】。

**风险提示：**宏观经济下行、用电需求不及预期、煤价波动、电价下调、产业政策调整、项目数据梳理不完全等风险

## 内容目录

1. 22-23 核准量符合预期，沿海及中部区域项目较多.....	3
2. “核准窗口期”后，开工与投产周期仍然可观.....	4
2.1. 进入 2024 年后装机核准节奏明显放缓.....	4
2.2. 2024 年开工及投产周期仍在持续.....	4
2.3. 投产机组区域分布：沿海地区及煤炭主要产地投产量相对较大.....	5
3. 投资建议.....	6

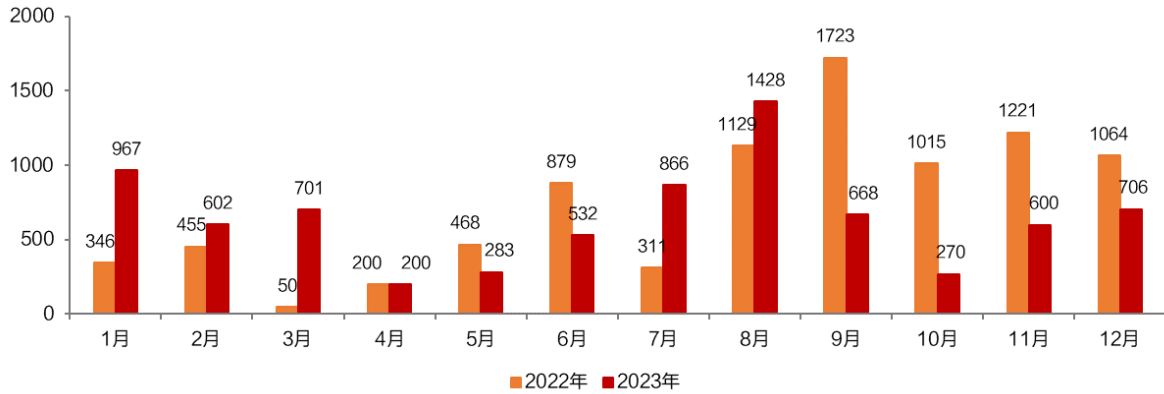
## 图表目录

图 1：2022-2023 火电核准节奏（万千瓦）.....	3
图 2：2022-2023 火电装机核准情况-区域分布（GW）.....	3
图 3：2022-2024 年 9 月上市公司核准火电装机规模及弹性.....	4
图 4：2024 年 1-9 月火电机组核准节奏（万千瓦）.....	4
图 5：2023 年-2024 年 9 月火电机组开工节奏（万千瓦）.....	5
图 6：2023 年-2024 年 9 月火电机组投产节奏（万千瓦）.....	5
图 7：2022 年-2024 年 9 月火电装机投产情况-区域分布（GW）.....	5

## 1.22-23 核准量符合预期，沿海及中部区域项目较多

2023 全年装机核准量达到 78GW，基本达到预期水平。根据北极星电力网项目数据的梳理，2022-2023 年国内火电装机核准量约 166.8GW（不完全统计，下同），其中，2023 年全年国内火电装机核准量为 78.22GW，同比降低约 11.73%（2022 年核准量约 88.62GW）。对比 2022 年电规总院《未来三年电力供需形势分析》中提出的“保障未来三年 1.4 亿千瓦煤电按期投产”计划，火电未来新增装机规模有望达到预期水平。从节奏来看，2022 年 8 月后核准规模开始显著增大，单月核准量均在 10GW 以上，2023 年以后单月核准量有所降低，但整体规模仍处于较高水平。

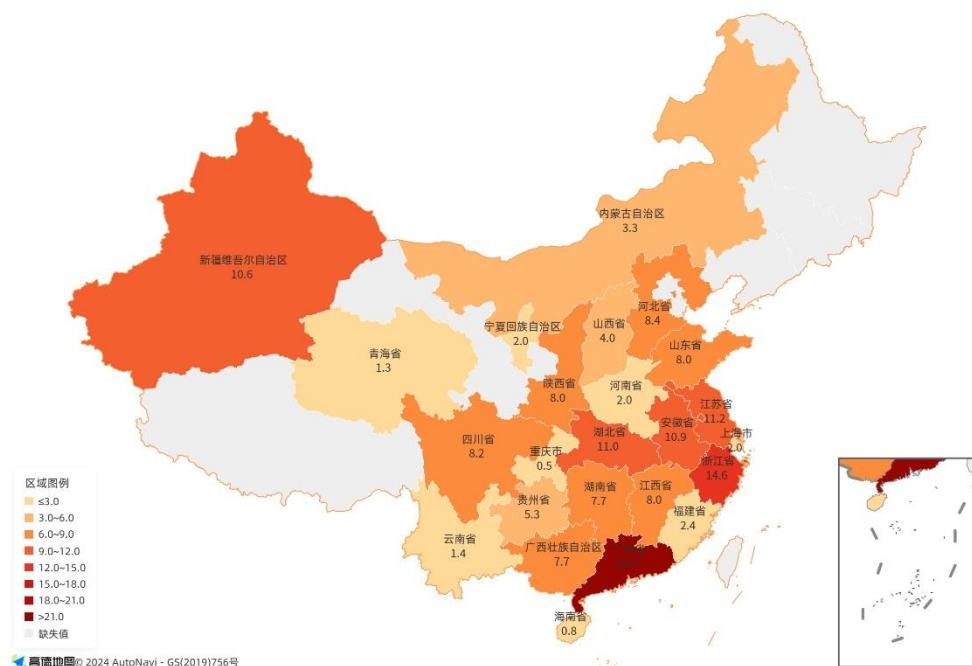
图 1：2022-2023 火电核准节奏（万千瓦）



资料来源：北极星电力新闻网，国际燃气网，广东省发改委，北极星火力发电网，各公司公告等，天风证券研究所

2022-2023 年火电项目核准规模排名前三的区域分别为广东、浙江、江苏，核准量分别为 23.3GW、14.6GW、11.2GW，占比分别为 14.3%、9.0%、6.9%。其中，2022 年规模排名前三的区域分别为广东、安徽、浙江，核准量分别为 20.4GW、8.9GW、8.6GW，占比分别为 23.0%、10.1%、9.7%；2023 年规模排名前三区域分别为山东、湖北、新疆，核准量分别为 8.0GW、7.7GW、6.6GW，占比分别为 10.2%、9.8%、8.5%。

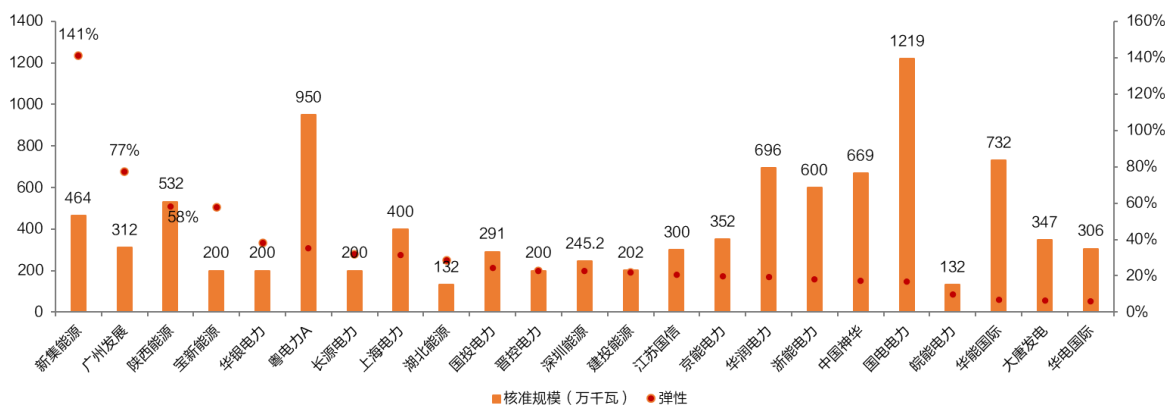
图 2：2022-2023 火电装机核准情况-区域分布（GW）



资料来源：北极星电力新闻网，Wind，北极星火力发电网，国家能源集团，东方财富网，安徽省发改委，各公司公告等，天风证券研究所

考虑火电项目建设周期，我们将 2022-2024 年 9 月各家上市公司核准的火电项目体量与其 2022 年底的存量装机规模进行对比，测算各家上市公司火电装机弹性。根据计算，**核准火电装机绝对规模前三的上市公司分别为国电电力、粤电力 A、华能国际**，核准量分别为 12.2GW、9.5GW、7.3GW，**核准装机弹性排名前三的上市公司分别为新集能源、广州发展、陕西能源**，弹性分别为 141%、77%、58%。

图 3：2022-2024 年 9 月上市公司核准火电装机规模及弹性



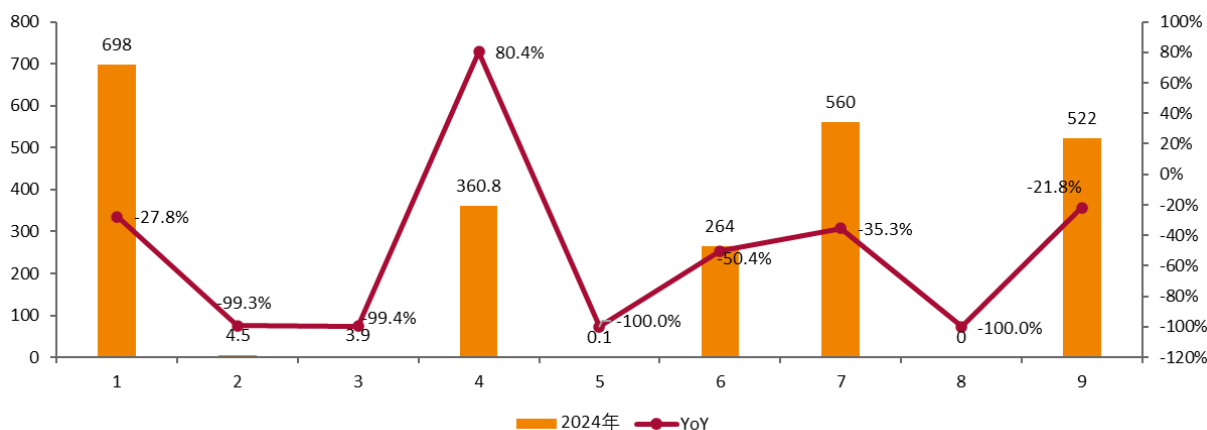
资料来源：北极星电力新闻网，各公司公告，Wind，国际电力网，各省市发改委等，天风证券研究所

## 2. “核准窗口期”后，开工与投产周期仍然可观

### 2.1. 进入 2024 年后装机核准节奏明显放缓

2024 年 1-9 月装机核准量为 24.13GW，同比降低 61.37%。具体来看，一方面，进入 2024 年后国内火电装机核准节奏明显放缓，前 9 个月中，8 个月（除 4 月外）的装机量呈同比下降；另一方面，从跟踪数据来看，2024 年各月火电装机核准量差异较大，且多个月份的核准量极低，其中，2、3、5、8 月核准量分别为 4.5、3.9、0.1、0 万千瓦。

图 4：2024 年 1-9 月火电机组核准节奏（万千瓦）



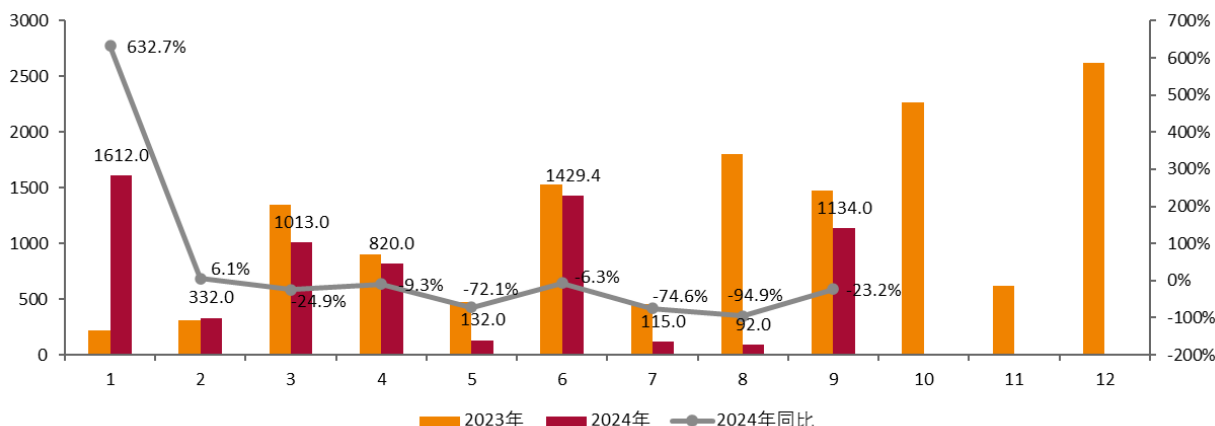
资料来源：北极星电力新闻网，天风证券研究所

### 2.2. 2024 年开工及投产周期仍在持续

开工方面，2023 年国内火电机组开工量达到 140.2GW，同比提高 81.2%，其中，1-9 月开工量为 85.2GW，2024 年 1-9 月开工量为 66.8GW，同比降低 21.6%，虽有所下滑，但仍处于较高水平。具体来看，今年 1 月开工量最大，达到 16.2GW，同比提高 632.7%，3、4、6、

9月开工量均较高，分别为10.1、8.2、14.3、11.3GW，月度分布上与2023年较为接近。

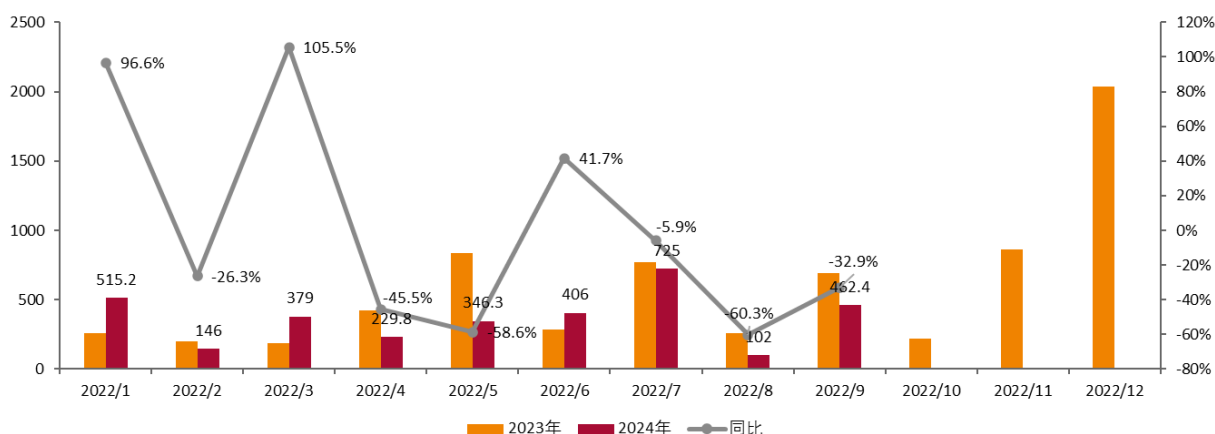
图 5：2023 年-2024 年 9 月火电机组开工节奏（万千瓦）



资料来源：北极星电力新闻网，天风证券研究所

投产方面，2023 年国内火电机组投产量为 70.3GW，同比提高 131.1%，其中，1-9 月投产量为 39.1GW，2024 年 1-9 月投产量为 31.7GW，同比降低 18.8%，下滑幅度小于开工数据。

图 6：2023 年-2024 年 9 月火电机组投产节奏（万千瓦）

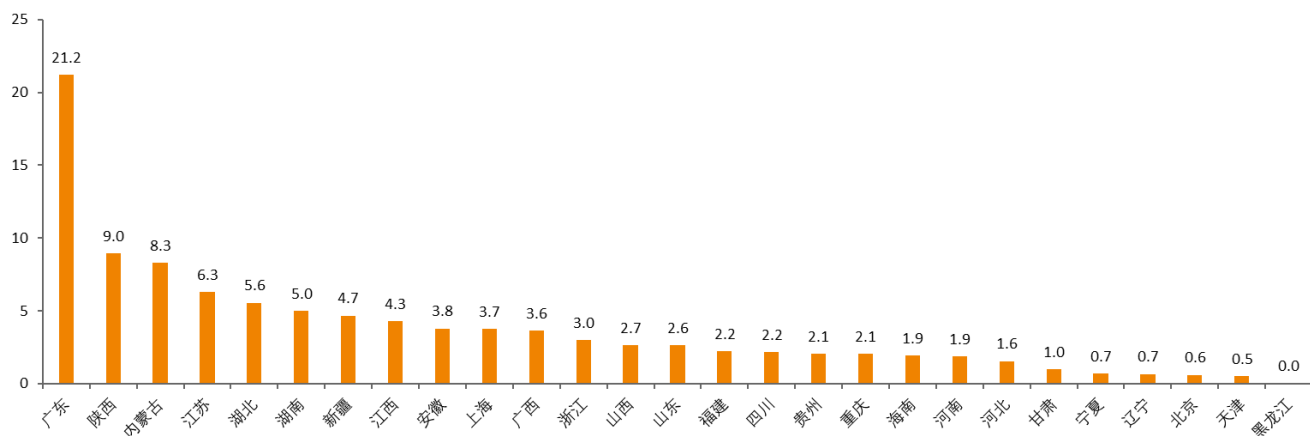


资料来源：北极星电力新闻网，天风证券研究所

### 2.3. 投产机组区域分布：沿海地区及煤炭主要产地投产量相对较大

2022-2024 年 9 月火电项目投产规模排名前三的区域分别为广东、陕西、内蒙古，投产量分别为 21.2GW、9.0GW、8.3GW。同时，江苏、新疆、安徽、上海、浙江、山西等地均有较多机组投产。而以可再生能源为主的省份，如四川、重庆及部分三北地区则相对较少。

图 7：2022 年-2024 年 9 月火电装机投产情况-区域分布（GW）



资料来源：北极星电力新闻网，天风证券研究所

### 3. 投资建议

2022-2023 年火电装机核准量基本达到预期水平，同时 23 年后开工与投产量已表现出明显的增长趋势，同时 2024 年 1-9 月开工及投产量仍较为可观。标的方面，火电建议关注【浙能电力】【皖能电力】【申能股份】【华电国际】【国电电力】【华能国际】【华润电力】（H 股），设备端建议关注【东方电气】。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com