

分析师：陈拓  
登记编码：S0730522100003  
chentuo@ccnew.com

# 11月水电发电量降幅收窄，核电发电量增速加快

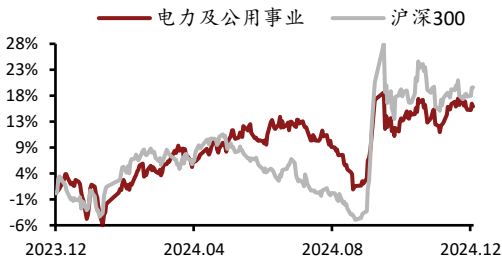
——电力及公用事业行业月报

## 证券研究报告-行业月报

强于大市(维持)

电力及公用事业相对沪深300指数表现

发布日期：2024年12月26日



资料来源：中原证券，聚源

### 相关报告

《电力及公用事业行业点评报告：2025年新能源装机将保持高速增长，积极拥抱低估值和高分红的红利资产》 2024-12-18

《电力及公用事业行业年度策略：做耐心资本，长期拥抱价值》 2024-12-02

《电力及公用事业行业月报：10月用电量增速回落，风光装机占比首超40%》 2024-11-29

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

### 投资要点：

- **行情回顾：**12月电力及公用事业指数表现强于市场。截至12月25日，本期中信电力及公用事业指数上涨2.72%，跑赢沪深300（1.76%）0.96个百分点。

- **全国电力供需情况**

**需求端：**用电量保持正增长，但单月用电量增速延续下滑。11月份全社会用电量7849亿千瓦时，同比增长2.8%，增速较10月下降1.5个百分点。1—11月，全社会用电量累计89686亿千瓦时，同比增长7.1%。

**供给端：**11月份，规上工业发电量7495亿千瓦时，同比增长0.9%，增速比10月份下降1.2个百分点。1—11月份，规上工业发电量85687亿千瓦时，同比增长5.0%。11月份，规上工业火电、太阳能发电增速回落，水电降幅收窄，核电增速加快，风电由增转降。1—11月份，火电发电量占比67.04%。

**装机容量：**截至11月末，风电、太阳能装机占比升至40.51%，火电装机占比下降至44.34%。

- **煤炭量价情况**

**量：**11月份，规上工业原煤产量4.3亿吨，同比增长1.8%，增速比10月份降低2.8个百分点。进口煤炭5498万吨，同比增长26.4%，增速比10月份降低2.1个百分点。1—11月份，规上工业原煤产量43.2亿吨，同比增长1.2%；进口煤炭4.9亿吨，同比增长14.8%。

**价：**本月煤价延续下跌。12月25日，秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价为759元/吨，本月下跌7.33%。12月25日，焦煤现货领先价格为1049元/吨，本月下跌17.21%。

**库存：**本月主流港口煤炭平均库存降低。12月23日，主流港口煤炭库存合计7311.6万吨，本月以来减少197.2万吨。

- **天然气量价情况**

**量：**天然气生产稳步增长但增速回落，进口增速下降。11月份，规上工业天然气产量207亿立方米，同比增长3.1%，增速比10月份下降5.3个百分点。进口天然气1080万吨，同比下降0.8%，增速较10月份由升转降。1—11月份，规上工业天然气产量2246亿立方米，同比增长6.4%；进口天然气12024万吨，同比增长12.0%。

11 月份我国天然气消费量增速下降。2024 年 11 月，全国天然气表观消费量 348.6 亿立方米，同比下降 0.5%，增速较 10 月份由升转降。1—11 月，全国天然气表观消费量 3885.7 亿立方米，同比增长 8.9%。

**价：**本月天然气价格上涨。12 月 24 日，纽约商业交易所天然气期货收盘价（连续）为 3.95 美元/百万英热，本月上涨 7.19%。12 月 25 日，中国液化天然气出厂价格指数为 4553 元/吨，本月上涨 1.43%。

● **河南省月度电力供需情况**

**需求端：**11 月份，河南全省全社会用电量 315.79 亿千瓦时，同比下降 0.86%，增速较 10 月份由升转降；1—11 月累计用电量 3939.77 亿千瓦时，同比增加 6.39%。

**供给端：**11 月份，全省发电量 266.63 亿千瓦时，同比下降 0.13%，增速较 10 月份由升转降；1—11 月累计发电量 3403.9 亿千瓦时，同比增加 9.86%。分发电类型看，11 月份，水电 9.13 亿千瓦时，同比下降 20.23%；火电 192.79 亿千瓦时，同比增长 0.61%；风电 38.41 亿千瓦时，同比下降 14.69%；太阳能 26.31 亿千瓦时，同比增加 11.36%。

**装机容量：**截至 11 月底，全省新能源装机合计占比 44.9%，火电装机占比 50.5%。

- **维持“强于大市”的投资评级。**基于行业估值水平、业绩增长预期及发展前景，维持电力及公用事业行业“强于大市”的投资评级。建议拥抱高分红、低估值的优质资产，持续关注盈利能力稳健和发展前景良好的大型水电、核电企业。

**风险提示：**火电燃料成本波动风险；水电来水不及预期风险；新能源市场竞争加剧风险；市场化交易电价下滑风险；运营效率提升不及预期；成本管控不及预期；其他不可预测风险。

## 内容目录

1. 行情回顾.....	5
2. 行业供需及产业链量价 .....	6
2.1. 电力消费情况.....	6
2.2. 电力供应情况.....	7
2.3. 产业链量价.....	9
2.4. 长江三峡水情.....	12
2.5. 电力市场数据.....	12
2.6. 河南省月度电力供需情况.....	13
3. 行业和公司要闻.....	14
3.1. 行业动态和要闻.....	14
3.2. 公司动态和要闻.....	15
4. 投资评级及主线.....	15
5. 风险提示.....	17

## 图表目录

图 1: 电力及公用事业指数相对于沪深 300 表现.....	5
图 2: 电力及公用事业子行业月度涨跌幅(%).....	5
图 3: 电力及公用事业月度涨幅居前、后个股 (%) .....	5
图 4: 我国全社会用电量月度走势 .....	6
图 5: 第一产业用电量月度走势.....	6
图 6: 第二产业用电量月度走势.....	6
图 7: 第三产业用电量月度走势.....	7
图 8: 城乡居民生活用电量月度走势.....	7
图 9: 规上工业发电量月度走势.....	7
图 10: 规上工业火电发电量月度走势.....	7
图 11: 规上工业水电发电量月度走势.....	8
图 12: 规上工业核电发电量月度走势.....	8
图 13: 规上工业风电发电量月度走势.....	8
图 14: 规上工业太阳能发电量月度走势.....	8
图 15: 我国主要发电类型累计装机容量占比.....	9
图 16: 规上工业原煤月度产量及增速.....	9
图 17: 煤炭月度进口数量及增速.....	9
图 18: 秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价(元/吨).....	10
图 19: 中国焦煤现货领先价格(元/吨).....	10
图 20: 主流港口煤炭库存情况(万吨) .....	10
图 21: 规上工业天然气产量月度走势.....	11
图 22: 天然气进口月度走势 .....	11
图 23: 全国天然气表观消费量月度走势.....	11
图 24: NYMEX 天然气期货收盘价(美元/百万英热).....	12
图 25: 中国液化天然气出厂价格指数(元/吨) .....	12
图 26: 三峡入库流量日行情(立方米/秒) .....	12
图 27: 三峡出库流量日行情(立方米/秒) .....	12
图 28: 2024 年 12 月全国各地工商业代理购电价格(元/兆瓦时) .....	13
图 29: 河南省月度用电量及增速.....	13

---

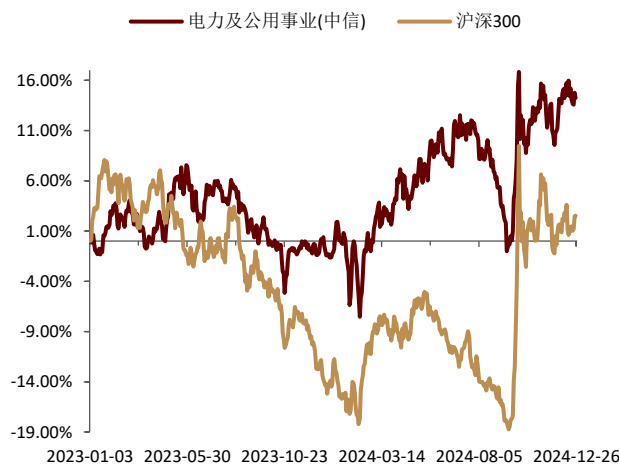
图 30: 河南省月度发电量及增速.....	13
图 31: 河南省主要发电类型累计装机容量占比.....	14
图 32: 电力及公用事业市盈率估值情况.....	16
图 33: 电力及公用事业市净率估值情况.....	16
表 1: 行业动态和要闻回顾.....	14
表 2: 公司动态和要闻回顾.....	15

## 1. 行情回顾

12月电力及公用事业指数表现强于市场。根据 Wind 数据，截至 12 月 25 日，本期中信电力及公用事业指数上涨 2.72%，跑赢沪深 300（1.76%）0.96 个百分点。

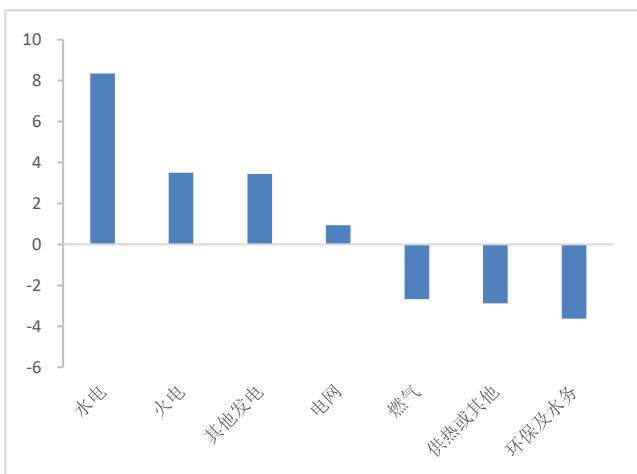
子行业方面，截至 12 月 25 日收盘，12 月涨跌幅排名依次为：水电(8.34%)、火电(3.50%)、其他发电(3.44%)、电网(0.93%)、燃气(-2.68%)、供热或其他(-2.88%)、环保及水务(-3.64%)。行业 230 只 A 股 66 只上涨，1 只收平，163 只下跌。月度涨幅前 5 的个股依次为福龙马(30.82%)、中材节能(27.61%)、飞马国际(23.61%)、立新能源(20.18%)、中建环能(16.67%)；跌幅前 5 个股依次为保丽洁(-32.86%)、凯添燃气(-28.88%)、金圆股份(-27.29%)、新安洁(-25.98%)、长春燃气(-24.74%)。

图 1：电力及公用事业指数相对于沪深 300 表现



资料来源：Wind，中原证券研究所

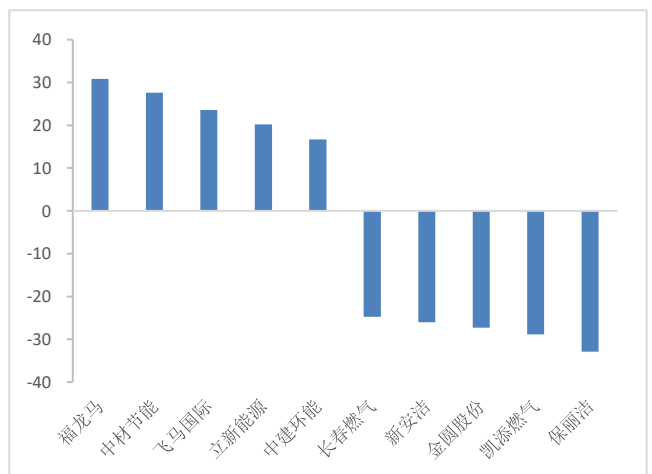
图 2：电力及公用事业子行业月度涨跌幅(%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

时间周期：2024.12.1-12.25

图 3：电力及公用事业月度涨幅居前、后个股 (%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

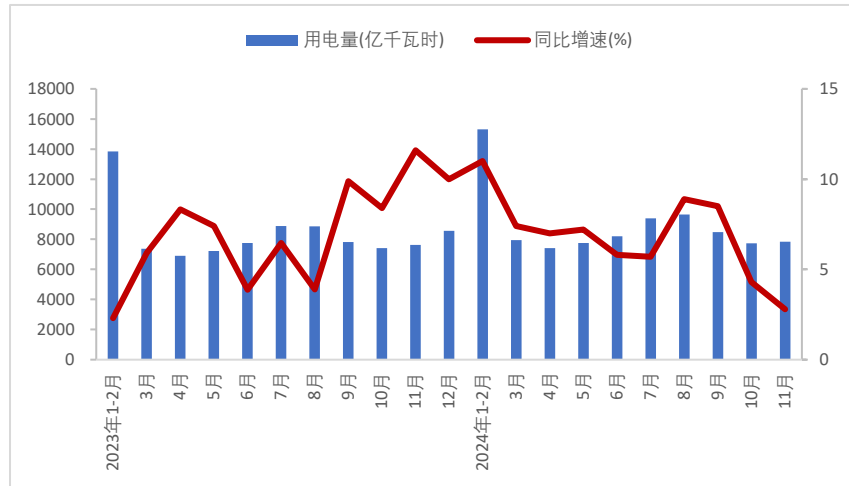
时间周期：2024.12.1-12.25

## 2. 行业供需及产业链量价

### 2.1. 电力消费情况

用电量保持正增长，但单月用电量增速延续下滑。根据国家能源局数据，11月份全社会用电量7849亿千瓦时，同比增长2.8%，增速较10月下降1.5个百分点。1—11月，全社会用电量累计89686亿千瓦时，同比增长7.1%。

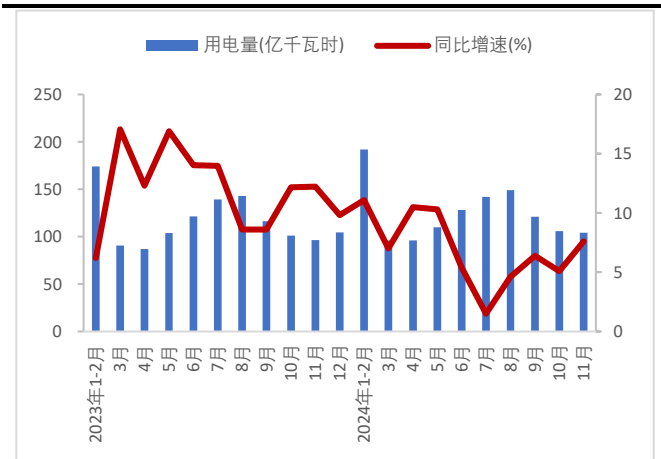
图4：我国全社会用电量月度走势



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

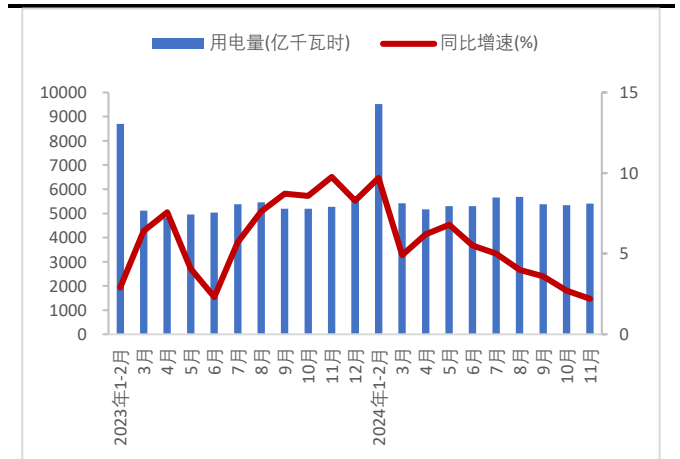
11月份仅第一产业用电量增速上升。从分产业用电量看，11月份，第一产业用电量104亿千瓦时，同比增长7.6%，增速较10月上升2.5个百分点；第二产业用电量5399亿千瓦时，同比增长2.2%，增速较10月下降0.5个百分点；第三产业用电量1383亿千瓦时，同比增长4.7%，增速较10月下降3.7个百分点；城乡居民生活用电量963亿千瓦时，同比增长2.9%，增速较10月下降5.2个百分点。1—11月，第一产业用电量1245亿千瓦时，同比增长6.8%；第二产业用电量58122亿千瓦时，同比增长5.3%；第三产业用电量16698亿千瓦时，同比增长10.4%；城乡居民生活用电量13621亿千瓦时，同比增长11.6%。

图5：第一产业用电量月度走势



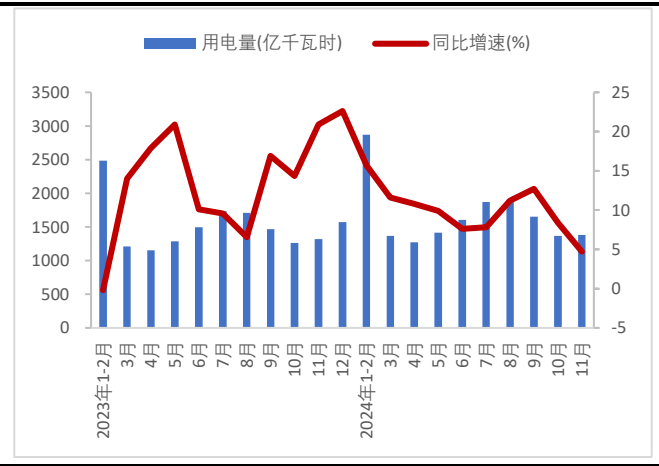
资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图6：第二产业用电量月度走势



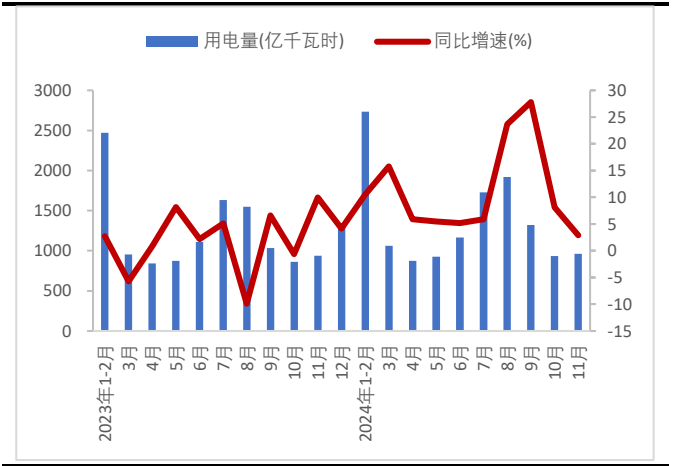
资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 7：第三产业用电量月度走势



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 8：城乡居民生活用电量月度走势



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

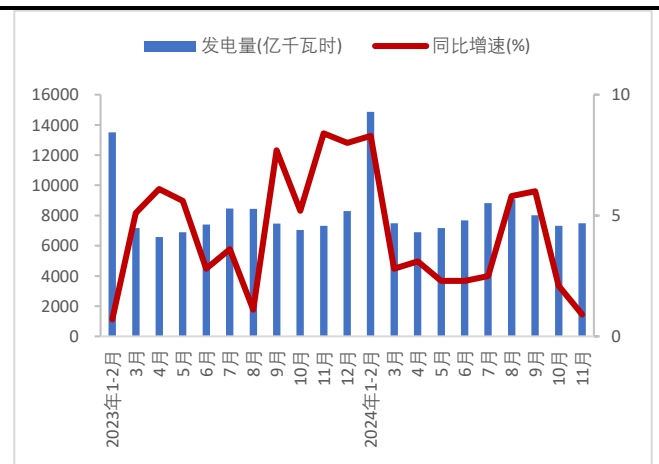
## 2.2. 电力供应情况

**11 月规上工业电力生产延续平稳增长，增速较 10 月份下降。**根据国家统计局数据，11 月份，规上工业发电量 7495 亿千瓦时，同比增长 0.9%，增速比 10 月份下降 1.2 个百分点。1—11 月份，规上工业发电量 85687 亿千瓦时，同比增长 5.0%。

**11 月份，规上工业火电、太阳能发电增速回落，水电降幅收窄，核电增速加快，风电由增转降。**分品种看，规上工业火电同比增长 1.4%，增速比 10 月份回落 0.4 个百分点；规上工业水电下降 1.9%，降幅比 10 月份收窄 13.0 个百分点；规上工业核电增长 3.1%，增速比 10 月份加快 0.9 个百分点；规上工业风电下降 3.3%，10 月份为增长 34.0%；规上工业太阳能发电增长 10.3%，增速比 10 月份回落 2.3 个百分点。

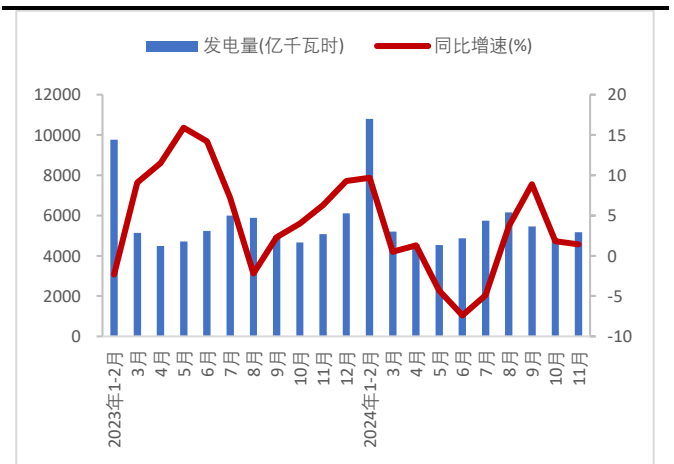
**1—11 月份，火电发电量占比 67.04%。**1—11 月份，规上工业火电发电量 57441.70 亿千瓦时，同比增长 1.9%，发电量占比 67.04%；规上工业水电发电量 11926.30 亿千瓦时，同比增长 11.2%，发电量占比 13.92%；规上工业核电发电量 4025.20 亿千瓦时，同比增长 1.9%，发电量占比 4.70%；规上工业风电发电量 8437.70 亿千瓦时，同比增长 11.5%，发电量占比 9.85%；规上工业太阳能发电量 3856.40 亿千瓦时，同比增长 27.8%，发电量占比 4.50%。

图 9：规上工业发电量月度走势



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

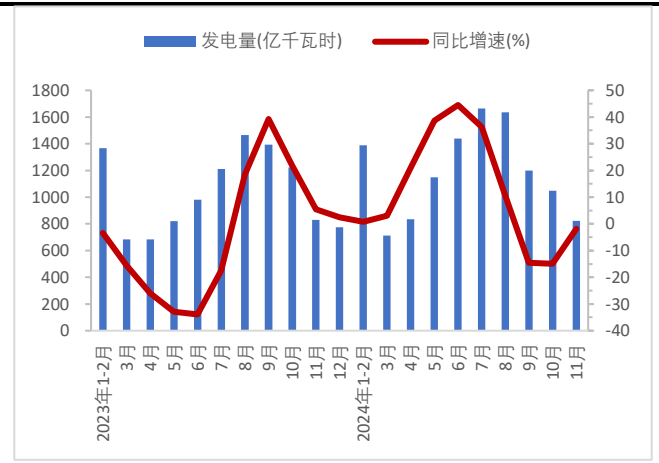
图 10：规上工业火电发电量月度走势



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

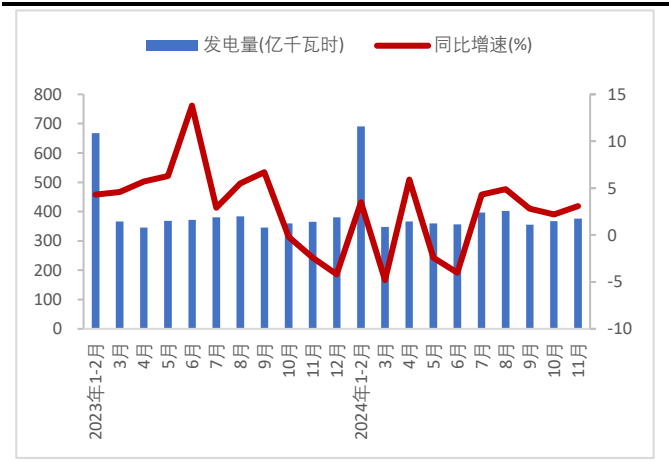


图 11: 规上工业水电发电量月度走势



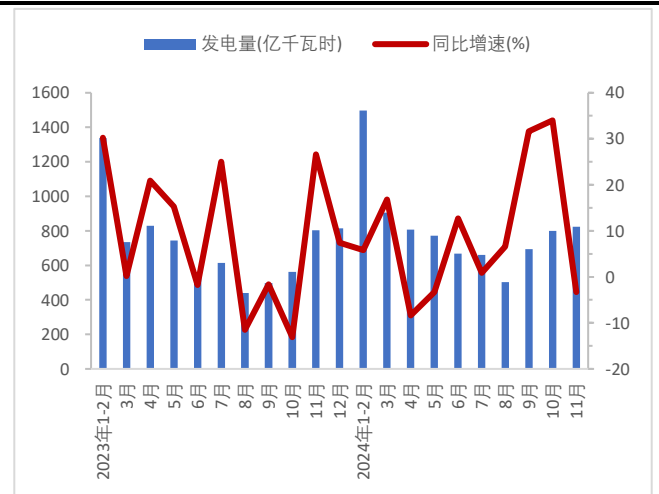
资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

图 12: 规上工业核电发电量月度走势



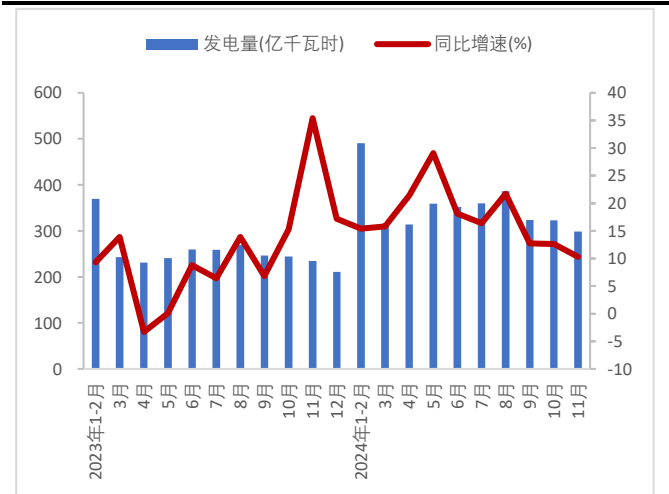
资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

图 13: 规上工业风电发电量月度走势



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

图 14: 规上工业太阳能发电量月度走势

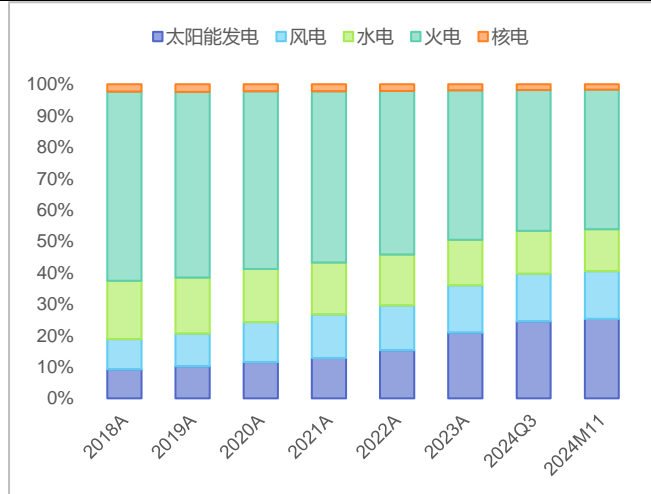


资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

风电、太阳能装机占比达 40.51%，火电装机占比下降至 44.34%。根据国家能源局数据，截至 11 月底，全国累计发电装机容量约 32.3 亿千瓦，同比增长 14.4%。其中，太阳能发电装机容量约 8.2 亿千瓦，同比增长 46.7%；风电装机容量约 4.9 亿千瓦，同比增长 19.2%；火电装机容量 14.34 亿千瓦，同比增长 4.0%；水电装机容量 4.32 亿千瓦，同比增长 2.5%；核电装机容量 5808 万千瓦，同比增长 2.3%。



图 15：我国主要发电类型累计装机容量占比

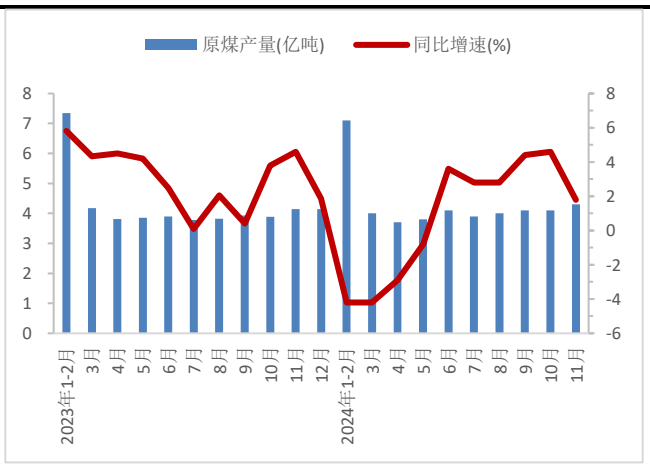


资料来源：国家能源局，中原证券研究所

### 2.3. 产业链量价

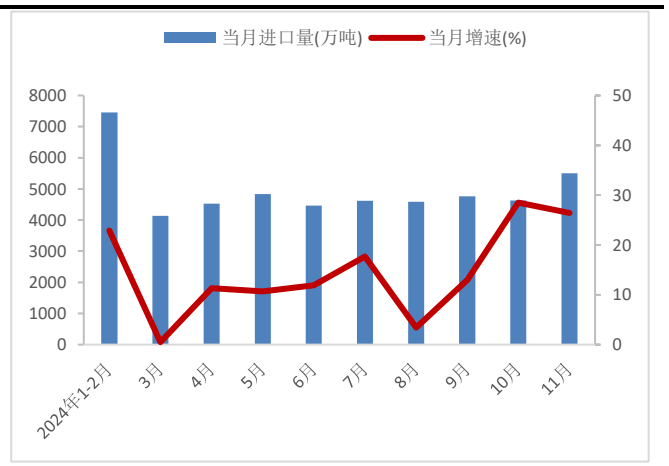
**原煤生产增速平稳。**根据国家统计局数据，11 月份，规上工业原煤产量 4.3 亿吨，同比增长 1.8%，增速比 10 月份降低 2.8 个百分点。进口煤炭 5498 万吨，同比增长 26.4%，增速比 10 月份降低 2.1 个百分点。1—11 月份，规上工业原煤产量 43.2 亿吨，同比增长 1.2%；进口煤炭 4.9 亿吨，同比增长 14.8%。

图 16：规上工业原煤月度产量及增速



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

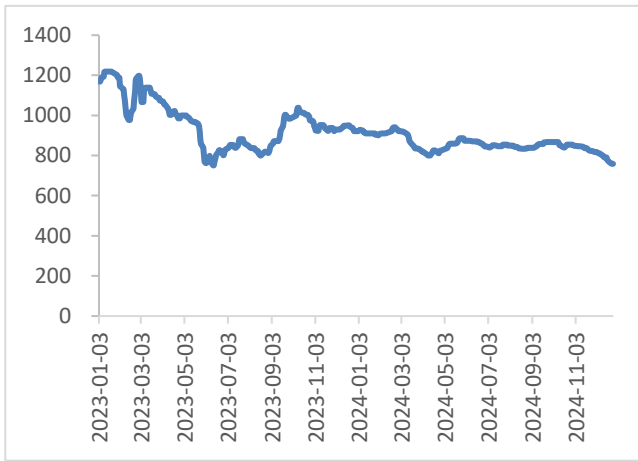
图 17：煤炭月度进口数量及增速



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

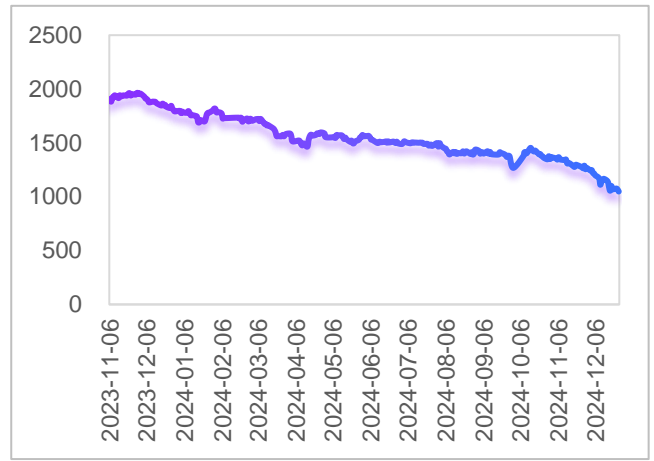
**本月煤价延续下跌。**12 月 25 日，秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价为 759 元/吨，本月下跌 7.33%。12 月 25 日，焦煤现货领先价格为 1049 元/吨，本月下跌 17.21%。

图 18: 秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价(元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券研究所

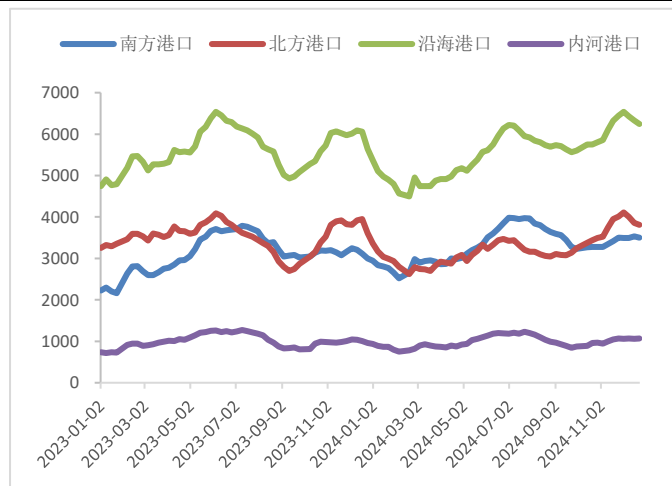
图 19: 中国焦煤现货领先价格(元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券研究所

本月主流港口煤炭平均库存降低。12月23日,主流港口煤炭库存合计7311.6万吨,本月以来减少197.2万吨。其中南方港口煤炭库3503.6万吨,本月以来增加2.6万吨;北方港口煤炭库存3808万吨,本月以来减少199.8万吨。沿海港口煤炭库存6242万吨,本月以来减少198.7吨;内河港口库存1069.6万吨,本月以来增加1.5万吨。

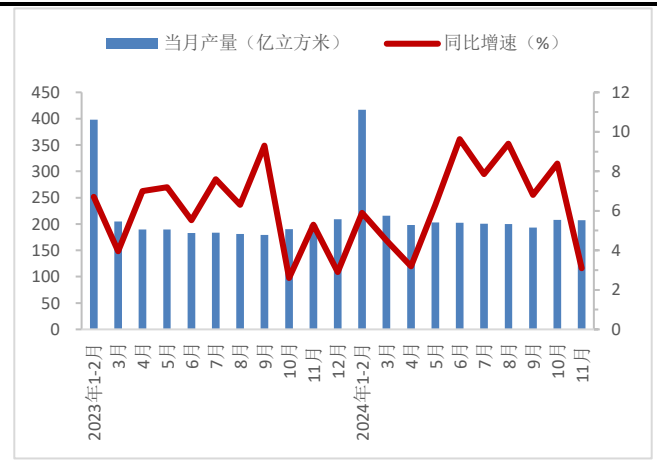
图 20: 主流港口煤炭库存情况(万吨)



资料来源: 煤炭市场网, 中原证券研究所

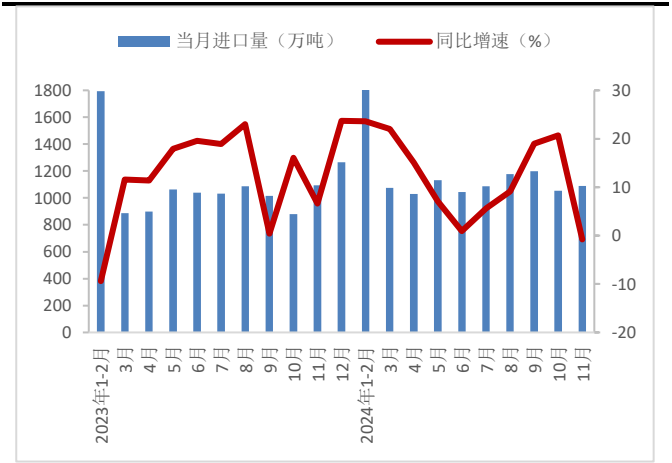
天然气生产稳步增长但增速回落,进口增速下降。11月份,规上工业天然气产量207亿立方米,同比增长3.1%,增速比10月份下降5.3个百分点。进口天然气1080万吨,同比下降0.8%,增速较10月份由升转降。1—11月份,规上工业天然气产量2246亿立方米,同比增长6.4%;进口天然气12024万吨,同比增长12.0%。

图 21: 规上工业天然气产量月度走势



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

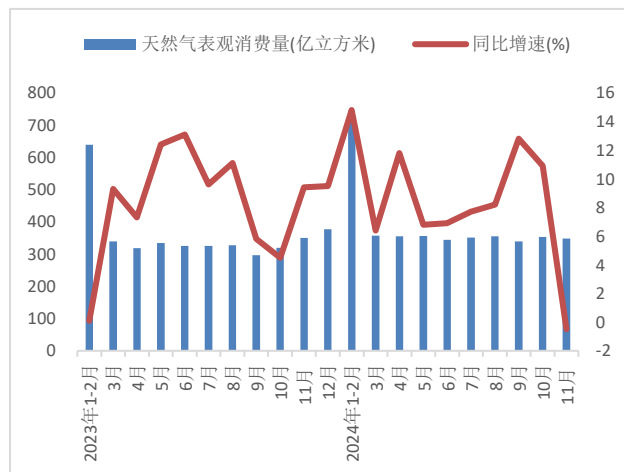
图 22: 天然气进口月度走势



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

**11 月份我国天然气消费量增速下降。**根据国家发改委公布的《2024 年 11 份全国天然气运行快报》，2024 年 11 月，全国天然气表观消费量 348.6 亿立方米，同比下降 0.5%，增速较 10 月份由升转降。1—11 月，全国天然气表观消费量 3885.7 亿立方米，同比增长 8.9%。

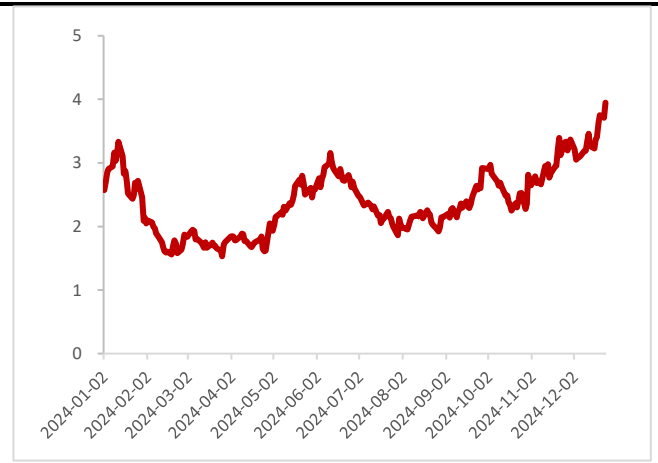
图 23: 全国天然气表观消费量月度走势



资料来源: 国家发改委, 中原证券研究所

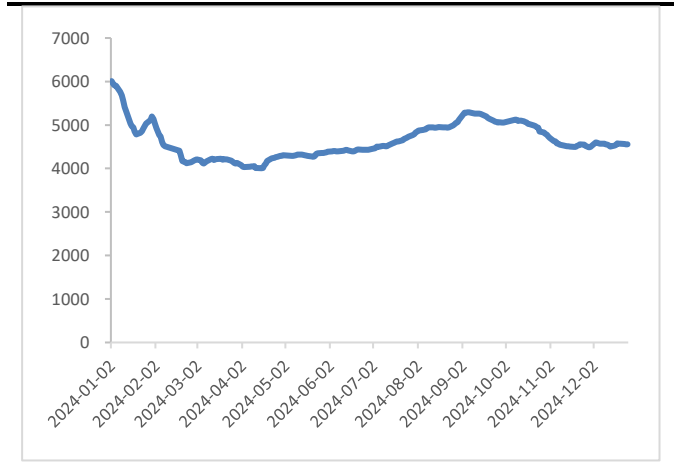
**本月国际天然气价延续上涨势头，国内下跌。**12 月 24 日，纽约商业交易所天然气期货收盘价（连续）为 3.95 美元/百万英热，本月上涨 7.19%。12 月 25 日，中国液化天然气出厂价格指数为 4553 元/吨，本月上涨 1.43%。

图 24: NYMEX 天然气期货收盘价(美元/百万英热)



资料来源: NYMEX, 中原证券研究所

图 25: 中国液化天然气出厂价格指数(元/吨)

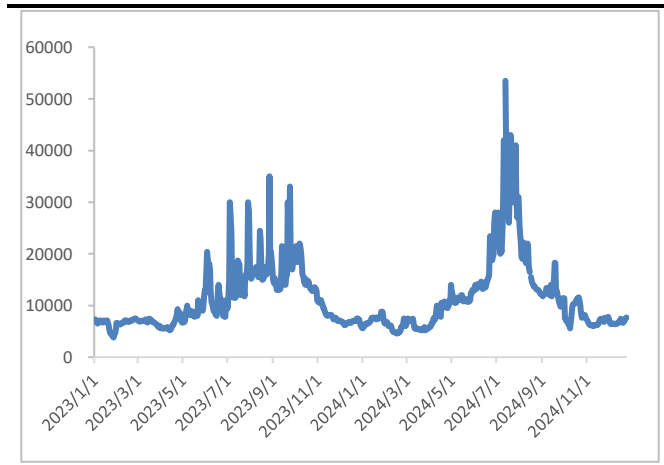


资料来源: 上海石油天然气交易中心, 中原证券研究所

## 2.4. 长江三峡水情

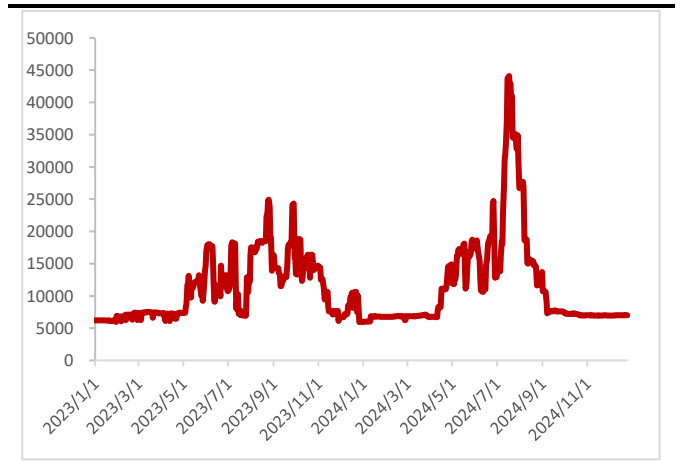
**三峡出入库流量延续回落走势。**根据长江三峡通航管理局数据, 12月25日, 三峡入库流量为 7700 立方米/秒, 出库流量为 7000 立方米/秒, 12月以来三峡入、出库日均流量较 2023 年同期日均流量分别下降 7.41%、27.31%。

图 26: 三峡入库流量日行情(立方米/秒)



资料来源: 长江三峡通航管理局, 中原证券研究所

图 27: 三峡出库流量日行情(立方米/秒)

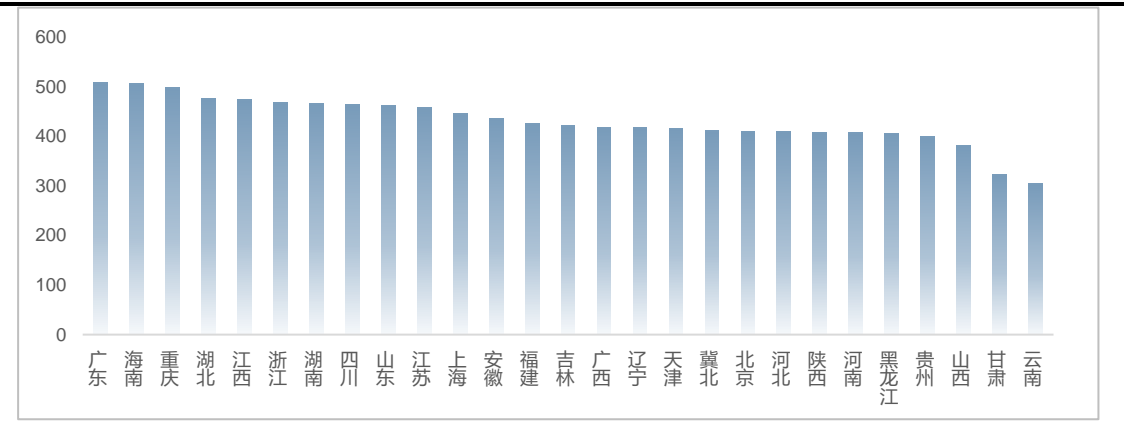


资料来源: 长江三峡通航管理局, 中原证券研究所

## 2.5. 电力市场数据

根据各地电力公司数据, 12月代理购电价格排名前三的分别是广东(508.6/兆瓦时)、海南(505.33元/兆瓦时)、重庆(497.365元/兆瓦时), 分别较上月价格上涨12.7元/兆瓦时、持平、下跌38.86元/兆瓦时; 排名后三的分别是蒙东(241.962元/兆瓦时)、青海(255.792元/兆瓦时)、新疆(286.695元/兆瓦时), 分别较上月上涨20.11元/兆瓦时、下跌51.73元/兆瓦时、上涨25.24元/兆瓦时。

图 28：2024 年 12 月全国各地工商业代理购电价格（元/兆瓦时）



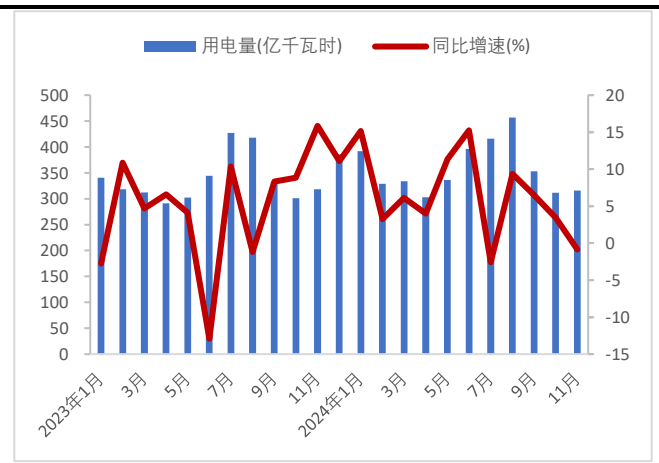
资料来源：国家电网各地区电力公司，中原证券研究所

## 2.6. 河南省月度电力供需情况

**11 月份全省全社会用电量同比下降 0.86%。**根据国家能源局数据，11 月份，河南全省全社会用电量 315.79 亿千瓦时，同比下降 0.86%，增速较 10 月份由升转降；1—11 月累计用电量 3939.77 亿千瓦时，同比增加 6.39%。

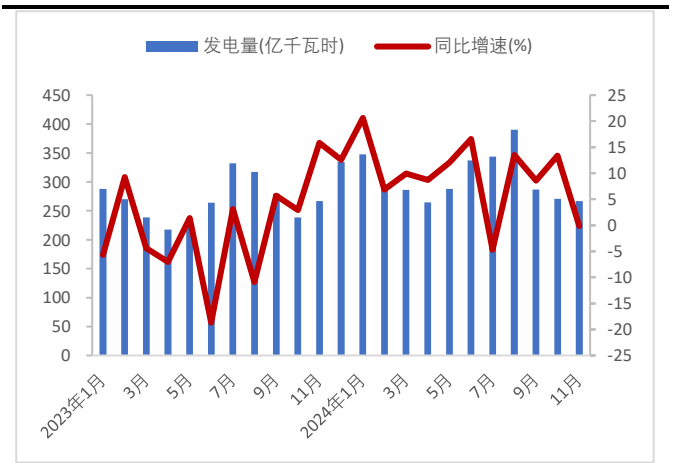
**11 月份全省发电量同比下降 0.13%。**根据河南省统计局数据，11 月份，全省发电量 266.63 亿千瓦时，同比下降 0.13%，增速较 10 月份由升转降；1—11 月累计发电量 3403.9 亿千瓦时，同比增加 9.86%。分发电类型看，11 月份，水电 9.13 亿千瓦时，同比下降 20.23%；火电 192.79 亿千瓦时，同比增长 0.61%；风电 38.41 亿千瓦时，同比下降 14.69%；太阳能 26.31 亿千瓦时，同比增加 11.36%。

图 29：河南省月度用电量及增速



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

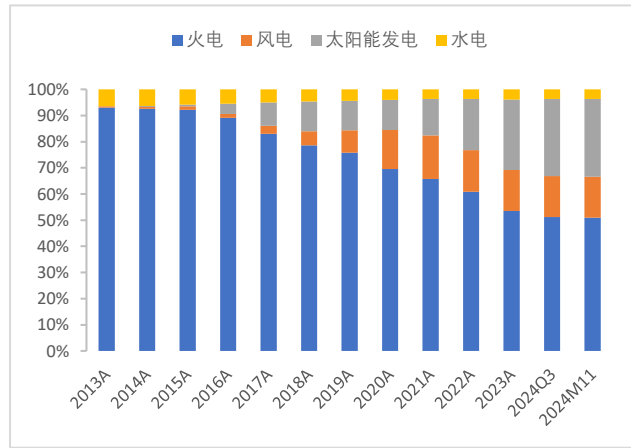
图 30：河南省月度发电量及增速



资料来源：河南省统计局，中原证券研究所

**全省新能源装机合计占比 44.9%。**截至 11 月底，全省装机容量 14697 万千瓦，同比装机增加 1001 万千瓦。其中水电装机 538 万千瓦，占比 3.7%；火电装机 7421 万千瓦，占比 50.5%；风电装机 2273 万千瓦，占比 15.5%；太阳能装机 4322 万千瓦，占比 29.4%。

图 31：河南省主要发电类型累计装机容量占比



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

### 3. 行业和公司要闻

#### 3.1. 行业动态和要闻

表 1：行业动态和要闻回顾

时间	来源	主要内容
12. 2	中电联	1—10 月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 50881 亿千瓦时，同比增长 9.5%，占全社会用电量比重为 62.2%，同比增长 1.1 个百分点，占售电量比重为 75.2%，同比增长 0.77 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 38291 亿千瓦时，同比增长 5%。
12. 5	国家能源局	国家能源局发布的《关于支持电力领域新型经营主体创新发展的指导意见》指出，支持新型经营主体创新发展。新型经营主体应当持续提升技术管理水平和调节能力，更好适应新型电力系统需要。鼓励虚拟电厂聚合分布式光伏、分散式风电、新型储能、可调节负荷等资源，为电力系统提供灵活调节能力。支持具备条件的工业企业、工业园区等开展智能微电网建设，提高新能源就地消纳水平。探索建立通过新能源直连增加企业绿电供给的机制。新型经营主体原则上可豁免申领电力业务许可证，另有规定除外。电网企业要做好新型经营主体并（联）网或平台接入等服务，明确服务流程、可接入容量等信息，提高服务效率。
12. 11	河南省人民政府	南省人民政府发布的《河南省加快推进源网荷储一体化实施方案》指出，加快推进源网荷储一体化，建设新型能源体系。加快分布式新能源就地使用，鼓励各类主体利用自有屋顶和空闲土地建设分布式光伏和分散式风电，自发自用、就地消纳。创新发展模式，加快推进多领域融合、多场景应用的新能源就地开发利用。
12. 15	国家能源局	2025 年全国能源工作会议日前在京召开。国家能源局党组书记、局长王宏志作工作报告。会议强调，2025 年能源工作要加快规划建设新型能源体系，坚持以科技创新为引领、体制改革为动力、安全充裕为前提、经济可行为基础，逐步建立以非化石能源为供应主体、化石能源为兜底保障、新型电力系统为关键支撑、绿色智慧节约为用能导向的新型能源体系，推动贯彻落实能源安全新战略取得更大成果。
12. 23	河南日报	国 2024 年 1 至 11 月，河南省可再生能源发电量达 1070 亿千瓦时，同比增长 16.5%，占同期全社会用电量比重超四分之一，年内累计发电量首次突破千亿千瓦时。可再生能源发电装机由 2019 年年底的 2256 万千瓦，增长至 2024 年 11 月底的 7562 万千瓦，占电源总装机的比重达到 51.5%、突破 50%。
12. 24	国家发改委	国家发改委向社会公开征求《关于深化提升“获得电力”服务水平 全面打造现代化用电营商环境的意见（征求意见稿）》。其中指出，到 2029 年，我国基本建成办电便捷化、供电高



质化、用电绿色化、服务普惠化、监管协同化的现代化用电营商环境。打造一批具有较强国际竞争优势的用电营商环境一流城市，建设一批具有引领示范作用的用电营商环境标杆地区，发展一批具有区域影响力的用电营商环境特色城镇和乡村，带动全国城乡“获得电力”服务水平整体提升，人民群众办电用电获得感满意度显著增强。

资料来源：中电联，国家能源局，河南省人民政府，河南日报，国家发改委，中原证券研究所

### 3.2. 公司动态和要闻

表 2：公司动态和要闻回顾

时间	公司简称	公告内容
12.7	龙源电力	龙源电力发布 2024 年 11 月发电量数据公告。2024 年 11 月按合并报表口径完成发电量 6,073,467 兆瓦时，较 2023 年同期同比下降 19.35%。其中，风电发电量下降 13.34%，主要由于 11 月当月风速较上年同期下降较大所致，其他可再生能源发电量增长 51.82%。截至 2024 年 11 月 30 日，本公司 2024 年累计完成发电量 68,817,327 兆瓦时，较 2023 年同期同比增长 0.49%。其中，风电发电量下降 1.12%，其他可再生能源发电量增长 77.90%。
12.10	中国广核	中国广核发布投资者关系活动记录表 2024-007。根据《广东省能源局国家能源局南方监管局关于 2025 年电力市场交易有关事项的通知》，2025 年安排岭澳、阳江核电年度市场化电量约 273 亿千瓦时。公司当前共拥有 8 台在建机组（不包含控股股东委托管理的核电机组），随着未来核准项目的逐步增加，公司资本开支也将逐步增加；由于新建核电项目资金主要以银行贷款为主，预计公司资产负债率未来也将有一定的上升空间。公司将持续落实十四五分红承诺，也正在研究更长期的股东回报规划，继续统筹好公司发展、业绩增长与股东回报的动态平衡。
12.14	长江电力	长江电力发布 2024 年中期利润分配方案公告。公司 2024 年中期利润分配预案为：以公司总股本 24,468,217,716 股为基数，每 10 股派发现金股利 2.10 元（含税），共分派现金股利 5,138,325,720.36 元（含税）。
12.14	中国核电	中国核电发布关于向特定对象发行 A 股股票申请获得中国证监会同意注册批复的公告。

资料来源：行业上市公司公告，Wind，中原证券研究所

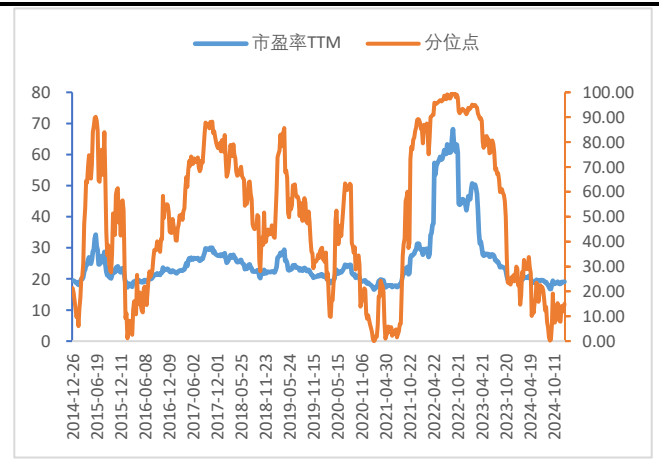
## 4. 投资评级及主线

板块整体估值处于合理偏低估区间。截至 12 月 25 日，电力及公用事业板块市盈率 19.08 倍，低于近十年中位数 22.76 倍，近十年分位点为 15.07%；板块市净率 1.77 倍，低于近十年中位数 1.79 倍，近十年分位点为 45.4%。

电力及公用事业行业是支撑社会经济运行的基础性行业，在一定区域内存在自然垄断的属性，行业经营业绩稳健，稳定性和防御性突出，2024 年前三季度，行业盈利情况在 2023 年同期高基数的基础上创近年来新高。国家能源工作会议为 2025 年电力能源行业发展指明了方向，新能源装机将保持高速增长节奏。火电作为保障能源，将继续发挥兜底作用。核电处在加快核准和建设的历史机遇期，随着技术的不断进步和安全性的提高，有望成为未来能源供应的重要组成部分。水电作为优势传统能源，受益于独特的商业模式，盈利能力强且分红比例高。当前 10 年期国债利率持续下行，我国将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，这种宏观经济环境有利于高股息、低估值的红利资产。基于行业估值水平、业绩增长预期及发展前景，维持电力及公用事业行业“强于大市”的投资评级。建议拥抱高分红、低估值的优质资产，持续关注盈利能力稳健和发展前景良好的大型水电、核电企业。



图 32: 电力及公用事业市盈率估值情况



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 33: 电力及公用事业市净率估值情况



资料来源: Wind, 中原证券研究所

## 5. 风险提示

行业面临的主要风险包括：

- 1) 火电燃料成本波动风险；
- 2) 水电来水不及预期风险；
- 3) 新能源市场竞争加剧风险；
- 4) 市场化交易电价下滑风险；
- 5) 运营效率提升不及预期；
- 6) 成本管控不及预期；
- 7) 其他不可预测风险。

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。