

超配 (维持)

水电装机增长可期，现金分红共享成果

新型电力系统专题报告

2024年12月30日

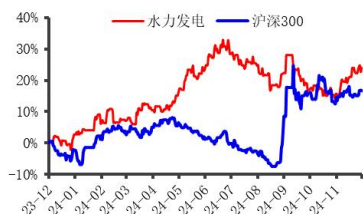
投资要点:

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

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

- **水电行业重视多能互补。**依托水电资源优势，目前长江电力、华能水电等多家水电积极推进“水电+新能源”项目开发建设，重视多能互补。通常水风光资源具备多重互补性：（1）部分区域的水能资源与风能资源可以形成季节性互补，以浙江新能为例，其水电站所处流域枯水季时，风能资源丰富，而在雨季水能资源丰富时，风能资源优势不突出；（2）水能资源与光能资源可以形成白天和晚上的日内互补，在日照好的白天，光伏电站可进行发电并供电网或用于抽水蓄能；在晚上，水电站可释放蓄水发电，熨平电力波动。因此，多能互补有助于水电公司输出充沛、均衡、稳定的电能。
- **未来特高压电网建成投产有助于输送水电等清洁能源。**根据公开资料，国家电网、南方电网均已明确电网建设相关计划，有序推进电网建设。并且，国家电网与南方电网深化合作，积极推进跨经营区直流输电工程建设，推动有关项目前期工作。未来特高压电网建成投产有助于跨区域远距离输送水电等清洁能源，促进清洁能源开发利用。以金上-湖北±800kV特高压直流输电工程为例，该工程于2023年开工，预计2025年建成投运。该工程负责把金沙江上游水电机组群电量输送到华中地区，预计每年可向华中地区送电400亿kWh。
- **水电公司重视现金分红，积极与投资者分享发展成果。**根据2023年度权益分派实施公告等公司资料，11家水电行业上市公司中有9家通过现金分红的方式回报股东（余下2家公司由于当年归母净利润为负值而未进行现金分红），其中桂冠电力的现金分红总额超过当年的归母净利润、长江电力的现金分红比例超过七成。中长期来看，长江电力、华能水电等主要水电公司对未来的利润分配作出了具体规定，体现了公司持续与投资者分享发展成果的价值观。
- **投资建议：**为了推动能源结构向绿色、低碳的方向转型，近年来我国高度重视清洁能源，出台一系列政策，支持水电发展。我国水电装机容量从2019年底的3.58亿千瓦增长至2023年底的4.22亿千瓦，年均复合增速为4%，水电装机稳步增长。主要水电公司长江电力、华能水电、雅砻江公司均有新增装机的计划，未来水电装机容量增长可期。而且，水电公司重视现金分红，积极与投资者分享发展成果。建议关注水电行业重点公司长江电力（600900）、华能水电（600025）、川投能源（600674）。
- **风险提示：**来水波动风险；经济发展不及预期；上网电价波动风险；安全生产风险等。

申万行业指数近一年走势



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

目录

1、特高压助力输送水电等清洁能源	3
2、多重因素促进水电行业良性发展	4
2.1 一系列政策支持水电发展	5
2.2 近年来我国水电装机稳步增长	5
2.3 水电行业重视多能互补	6
3、积极与投资者分享发展成果	7
4、投资建议及重点公司分析	8
4.1 投资建议	8
4.2 重点公司分析	9
5、风险提示	11

插图目录

图 1：中国水电装机容量及同比增速	5
图 2：申万水电板块营收及同比增速	7
图 3：申万水电板块归母净利润及同比增速	7
图 4：2023 年度水电公司的现金分红比例	8
图 5：长江上游干支流控制性水库群拓扑结构	9
图 6：长江电力节水增发电量（亿 kWh）	10

表格目录

表 1：新型电力系统有关会议或文件	3
表 2：电网建设有关文件	4
表 3：两大电网公司的投资计划	4
表 4：水电支持政策及内容	5
表 5：主要水电公司装机情况	6
表 6：水电公司多能互补有关内容	7
表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2024/12/27）	9

1、特高压助力输送水电等清洁能源

我国持续推进新型电力系统建设。2020年我国在第75届联合国大会上表示，二氧化碳的碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取到2060年前实现“碳中和”。新型电力系统是以承载实现碳达峰碳中和，贯彻新发展理念、构建新发展格局、推动高质量发展的内在要求为前提，确保能源电力安全为基本前提，以满足经济社会发展电力需求为首要目标，以最大化消纳新能源为主要任务，以坚强智能电网为枢纽平台，以源网荷储互动与多能互补为支撑，具有清洁低碳、安全可控、灵活高效、智能友好、开放互动基本特征的电力系统。今年我国发布《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》，其中提到，加快构建新型电力系统。加强清洁能源基地、调节性资源和输电通道在规模能力、空间布局、建设节奏等方面的衔接协同。

表 1：新型电力系统有关会议或文件

时间	会议或文件	有关内容
2021年	《2030年前碳达峰行动方案》	加快建设新型电力系统。构建新能源占比逐渐提高的新型电力系统，推动清洁电力资源大范围优化配置。大力提升电力系统综合调节能力，加快灵活调节电源建设，引导自备电厂、传统高载能工业负荷、工商业可中断负荷、电动汽车充电网络、虚拟电厂等参与系统调节，建设坚强智能电网，提升电网安全保障水平。积极发展“新能源+储能”、源网荷储一体化和多能互补，支持分布式新能源合理配置储能系统。制定新一轮抽水蓄能电站中长期发展规划，完善促进抽水蓄能发展的政策机制。加快新型储能示范推广应用。深化电力体制改革，加快构建全国统一电力市场体系。到2025年，新型储能装机容量达到3000万千瓦以上。到2030年，抽水蓄能电站装机容量达到1.2亿千瓦左右，省级电网基本具备5%以上的尖峰负荷响应能力。
2023年	2024年全国能源工作会议	要深入推进能源革命，加快建设新型能源体系、新型电力系统，加强能源产供储销体系建设。
2024年	《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》	加快构建新型电力系统。加强清洁能源基地、调节性资源和输电通道在规模能力、空间布局、建设节奏等方面的衔接协同，鼓励在气源可落实、气价可承受地区布局天然气调峰电站，科学布局抽水蓄能、新型储能、光热发电，提升电力系统安全运行和综合调节能力。建设智能电网，加快微电网、虚拟电厂、源网荷储一体化项目建设。加强电力需求侧管理。深化电力体制改革，进一步健全适应新型电力系统的体制机制。到2030年，抽水蓄能装机容量超过1.2亿千瓦。
2024年	《加快构建新型电力系统行动方案（2024-2027年）》	1、围绕规划建设新型能源体系、加快构建新型电力系统的总目标，坚持清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能的基本原则，聚焦近期新型电力系统建设亟待突破的关键领域，选取典型性、代表性的方向开展探索，以“小切口”解决“大问题”，提升电网对清洁能源的接纳、配置、调控能力。在2024-2027年重点开展9项专项行动，推进新型电力系统建设取得实效。 2、优选一批电力规划明确的“沙戈荒”大基地和主要流域水风光一体化基地送出通道，在保障送出通道电力供应能力的前提下，依托先进的发电、调节、控制技术，开展新型交直流输电技术应用，有效降低配套煤电比例，实现高比例或纯新能源外送。

资料来源：中共中央，国务院，国家发改委，国家能源局，国家数据局，东莞证券研究所

特高压电网受到高度重视。特高压电网是指 1000kV 及以上交流电网或±800kV 及以上直流电网，通常用于远距离、大容量、低损耗地输电。《2024 年能源工作指导意见》提到，重点推进陕北-安徽、甘肃-浙江、蒙西-京津冀、大同-天津南等特高压工程核准开工，加快开展西南、西北、东北、内蒙古等清洁能源基地送出通道前期工作。

表 2：电网建设有关文件

文件	内容
《关于做好新能源消纳工作 保障新能源高质量发展的通知》	加快推进新能源配套电网项目建设。对 500kV 及以上配套电网项目，国家能源局每年组织国家电力发展规划内项目调整，并为国家布局的大型风电光伏基地、流域水风光一体化基地等重点项目开辟纳规“绿色通道”，加快推动一批新能源配套电网项目纳规。
《2024 年能源工作指导意见》	重点推进陕北-安徽、甘肃-浙江、蒙西-京津冀、大同-天津南等特高压工程核准开工，加快开展西南、西北、东北、内蒙古等清洁能源基地送出通道前期工作。强化蒙东与东北主网联网，推进华北特高压交流电网向蒙西地区延伸加强，提升西北省间通道输电能力，建成华中特高压骨干网架。
《加快构建新型电力系统行动方案（2024-2027 年）》	适应电力发展新形势需要，组织开展电力系统设计工作，优化加强电网主网架，补齐结构短板，夯实电力系统稳定的物理基础，保障电力安全稳定供应和新能源高质量发展。

资料来源：国家发改委，国家能源局，国家数据局，东莞证券研究所

未来特高压电网建成投产有助于输送水电等清洁能源。目前国家电网、南方电网均已明确电网建设相关计划，有序推进电网建设。并且，国家电网与南方电网深化合作，积极推进跨经营区直流输电工程建设，推动有关项目前期工作。未来特高压电网建成投产有助于跨区域远距离输送水电等清洁能源，促进清洁能源开发利用。以金上-湖北±800kV 特高压直流输电工程为例，该工程于 2023 年开工，预计 2025 年建成投运。该工程负责把金沙江上游水电机群电量输送到华中地区，预计每年可向华中地区送电 400 亿 kWh。

表 3：两大电网公司的投资计划

公司	计划
国家电网	1、为加快构建新型电力系统，2024 年全年电网投资将超过 6000 亿元，比 2023 年新增 711 亿元，新增投资主要用于特高压交直流工程建设、电网数字化智能化升级等。 2、“十四五”期间，计划投入电网投资 2.4 万亿元，大力推进新能源供给消纳体系建设。一方面，持续完善特高压和各级电网网架，服务好沙漠、戈壁、荒漠大型风电光伏基地建设，支撑和促进大型电源基地集约化开发、远距离外送；另一方面，加快建设现代智慧配电网，促进微电网和分布式能源发展，满足各类电力设施便捷接入、即插即用。力争 2025 年公司经营区跨省跨区输电能力达到 3 亿千瓦，2030 年达到 3.7 亿千瓦，输送电量中清洁能源电量占比达到 50%以上。
南方电网	“十四五”期间，南方电网总体电网建设将规划投资约 6700 亿元，以加快数字电网建设和现代化电网进程，推动以新能源为主体的新型电力系统构建。

资料来源：国家电网，南方电网，东莞证券研究所

2、多重因素促进水电行业良性发展

2.1 一系列政策支持水电发展

一系列政策支持水电发展。为了推动能源结构向绿色、低碳的方向转型，近年来我国高度重视清洁能源，出台一系列政策，支持水电发展。《2024 年能源工作指导意见》要求，编制主要流域水风光一体化基地规划，制定长江流域水电开发建设方案。有序推进重大水电工程前期工作。综合来看，我国水电持续受到政策支持呵护。

表 4：水电支持政策及内容

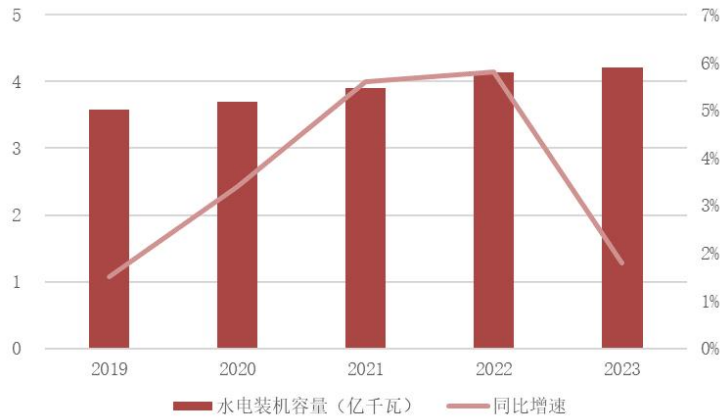
时间	政策文件	有关内容
2021 年	《2030 年前碳达峰行动方案》	因地制宜开发水电。积极推进水电基地建设，推动金沙江上游、澜沧江上游、雅砻江中游、黄河上游等已纳入规划、符合生态保护要求的水电项目开工建设，推进雅鲁藏布江下游水电开发，推动小水电绿色发展。推动西南地区水电与风电、太阳能发电协同互补。统筹水电开发和生态保护，探索建立水能资源开发生态保护补偿机制。“十四五”、“十五五”期间分别新增水电装机容量 4000 万千瓦左右，西南地区以水电为主的可再生能源体系基本建立。
2022 年	《“十四五”现代能源体系规划》	1、坚持生态优先、统筹考虑、适度开发、确保底线，积极推进水电基地建设，推动金沙江上游、雅砻江中游、黄河上游等河段水电项目开工建设。实施雅鲁藏布江下游水电开发等重大工程。实施小水电清理整改，推进绿色改造和现代化提升。推动西南地区水电与风电、太阳能发电协同互补。到 2025 年，常规水电装机容量达到 3.8 亿千瓦左右。 2、以长江经济带上游四川、云南和西藏等地区为重点，坚持生态优先，优化大型水电开发布局，推进西电东送接续水电项目建设。
2024 年	《2024 年能源工作指导意见》	稳步推进水电核电开发建设。编制主要流域水风光一体化基地规划，制定长江流域水电开发建设方案。有序推进重大水电工程前期工作。
2024 年	《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》	大力发展非化石能源。加快西北风电光伏、西南水电、海上风电、沿海核电等清洁能源基地建设，积极发展分布式光伏、分散式风电，因地制宜开发生物质能、地热能、海洋能等新能源，推进氢能“制储输用”全链条发展。统筹水电开发和生态保护，推进水风光一体化开发。积极安全有序发展核电，保持合理布局和平稳建设节奏。到 2030 年，非化石能源消费比重提高到 25%左右。

资料来源：中共中央，国务院，国家发改委，国家能源局，东莞证券研究所

2.2 近年来我国水电装机稳步增长

近年来我国水电装机稳步增长。在一系列政策支持下，水电项目开发建设有序推进，包括 2022 年白鹤滩电站实现全部机组投产发电、2024 年托巴水电站实现首台机组投产发电等。我国水电装机容量从 2019 年底的 3.58 亿千瓦增长至 2023 年底的 4.22 亿千瓦，年均复合增速为 4%，水电装机稳步增长。

图 1：中国水电装机容量及同比增速



资料来源：国家能源局，Wind，东莞证券研究所

未来水电装机容量增长可期。截至 2024 年 6 月底，雅砻江公司在建及核准水电装机 372 万千瓦。长江电力暂无新增水电站的规划，拟通过调整额定装机容量及扩机的方式，增加装机容量 390 万千瓦。华能水电的在建项目包含托巴水电站、硬梁包水电站等，其中托巴水电站设计装机 140 万千瓦，2024 年 6 月投运 35 万千瓦，计划 2024 年底全部投产；硬梁包水电站装机容量 111.6 万千瓦，计划 2024 年底前首批机组发电、2025 年全部机组投产发电。长远来看，华能水电在澜沧江上游西藏段储备约 961.8 万千瓦水电项目。综合来看，未来水电装机容量增长可期。

表 5：主要水电公司装机情况

公司	计划新增装机 (万千瓦)	在运水电装机 (万千瓦)
雅砻江公司	372	1920
长江电力	390	7169.5
华能水电	216.6	2595
总和	978.6	11684.5

资料来源：国投电力、长江电力、华能水电的 2024 年半年报，长江电力 2024 年 5 月 8 日业绩说明会的回答，华能水电 2024 年 5 月 13 日投资者网上集体接待日的回答等，东莞证券研究所

2.3 水电行业重视多能互补

水电行业重视多能互补。依托水电资源优势，目前长江电力、华能水电等多家水电积极推进“水电+新能源”项目开发建设，重视多能互补。通常水风光资源具备多重互补性：

- （1）部分区域的水能资源与风能资源可以形成季节性互补，以浙江新能为例，其水电站所处流域枯水季时，风能资源丰富，而在雨季水能资源丰富时，风能资源优势不突出；
- （2）水能资源与光能资源可以形成白天和晚上的日内互补，在日照好的白天，光伏电站可进行发电并供给电网或用于抽水蓄能；在晚上，水电站可释放蓄水发电，熨平电力波动。因此，多能互补有助于水电公司输出充沛、均衡、稳定的电能。

表 6：水电公司多能互补有关内容

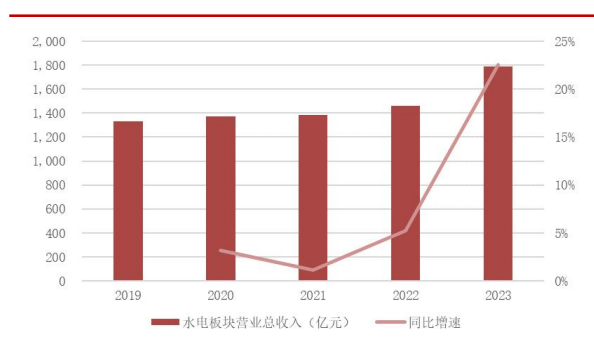
公司	有关内容
长江电力	聚焦“水风光储”多能互补，高质量运营金沙江下游“水风光储”一体化基地已投产新能源项目，累计接管运行装机近 200 万千瓦。深入研究新能源与大水电、抽水蓄能、智慧综合能源协同发展路径，“流域性水风光多能互补一体化关键技术研究”项目成功申报湖北省级科技重大专项并全面启动实施。
华能水电	公司坚持水电与新能源发展两个并重点，全力推进澜沧江风光水储多能互补基地开发，稳步推进国际化，全面塑造高质量发展新优势，加快推动形成风光水储多能互补、国内国际协调发展的综合能源开发格局，全力加快创建世界一流现代化绿色电力企业。
国投电力	公司资源禀赋优异，项目储备规模可观，雅砻江全流域可开发水电装机容量约 3000 万千瓦。公司依托水电资源，全力推进流域水风光一体化基地开发。
川投能源	2023 年，公司继续支持雅砻江公司打造国家级水风光一体化示范基地，积极推动雅砻江流域水电、抽蓄和新能源项目开发建设，持续探索控股新能源项目以及优质水电项目。
甘肃能源	公司探索建立常态化营销机制，放大“水风光”一体化优势，统筹开展电价政策分析、电量营销协同、交易策略制定的工作。
黔源电力	公司要坚持“绿色清洁、多能综合”的零碳发展道路，立足绿色发电优势，持续践行绿色、零碳发展的理念，进一步优化清洁能源结构，加快公司流域多能互补清洁能源基地建设，稳步推进新型绿色清洁能源开发及示范，加快建设以水电为基础的国际一流“零碳”综合能源上市公司。
梅雁吉祥	公司立足绿色水电能源基础，抢抓国家大力发展新型能源产业战略机遇，积极谋划推进氢能源、光伏发电、飞轮储能等绿色能源领域发展，着力构建“水、光、气、储能”等多能互补的新型能源格局。

资料来源：各公司 2023 年年报，东莞证券研究所

3、积极与投资者分享发展成果

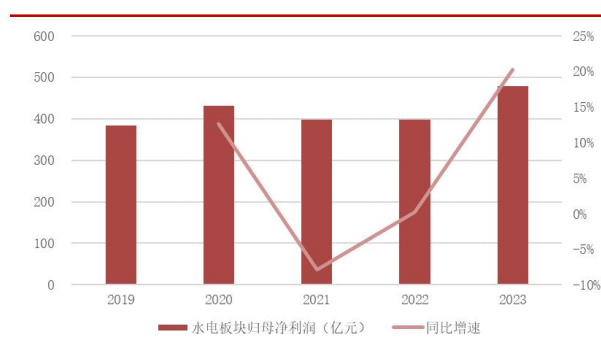
2019-2023 年水电板块保持盈利。申万水电板块涵盖 11 家水电行业上市公司。水电板块 2023 年实现营收 1787.06 亿元，同比增长 22.51%，2019-2023 年营收总和持续增长。水电板块 2023 年实现归母净利润 479.12 亿元，同比增长 20.18%，2019-2023 年水电板块保持盈利。同时，在运营期内水电的主要成本为电站资产折旧，为非付现成本，因此在整个运营期内，水电站的现金流通常较好。

图2：申万水电板块营收及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

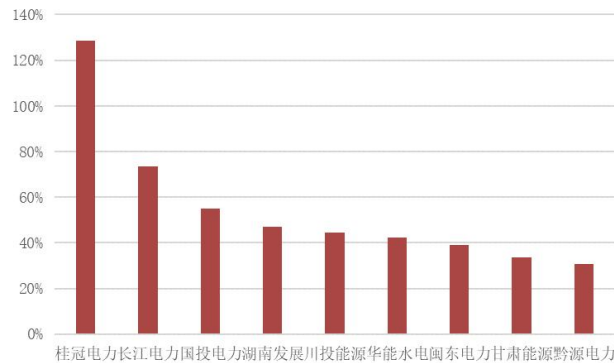
图3：申万水电板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

水电公司重视现金分红，积极与投资者分享发展成果。根据 2023 年度权益分派实施公告等公司资料，11 家水电行业上市公司中有 9 家通过现金分红的方式回报股东（余下 2 家公司由于当年归母净利润为负值而未进行现金分红），其中桂冠电力的现金分红总额超过当年的归母净利润、长江电力的现金分红比例超过七成。

图 4：2023 年度水电公司的现金分红比例



资料来源：Wind，iFinD，东莞证券研究所

多家水电公司对未来的利润分配作出了具体规定。根据长江电力公司章程，“公司可以采取现金或者股票方式分配股利，并优先采用现金分红的方式进行分配，原则上每年度进行一次现金分红，在有条件的情况下，公司可以进行中期利润分配。公司每年现金分红原则上不低于母公司当年实现可供股东分配利润的 50%。公司对 2021 年至 2025 年每年度的利润分配按不低于当年实现净利润的 70% 进行现金分红”。根据华能水电公司章程，“公司在当年盈利、且无未弥补亏损的条件下，如无重大投资计划或重大现金支出事项发生、资产负债率未超过 75%，应当采取现金方式分配股利。公司每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 50%”。中长期来看，长江电力、华能水电等主要水电公司对未来的利润分配作出了具体规定，体现了公司持续与投资者分享发展成果的价值观。

4、投资建议及重点公司分析

4.1 投资建议

为了推动能源结构向绿色、低碳的方向转型，近年来我国高度重视清洁能源，出台一系列政策，支持水电发展。我国水电装机容量从 2019 年底的 3.58 亿千瓦增长至 2023 年底的 4.22 亿千瓦，年均复合增速为 4%，水电装机稳步增长。主要水电公司长江电力、华能水电、雅砻江公司均有新增装机的计划，未来水电装机容量增长可期。而且，水电公司重视现金分红，积极与投资者分享发展成果。建议关注水电行业重点公司长江电力（600900）、华能水电（600025）、川投能源（600674）。

表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2024/12/27）

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		
600900	长江电力	29.61	1.11	1.39	1.44	1.47	26.60	21.29	20.62	20.13	买入	维持
600025	华能水电	9.72	0.42	0.47	0.53	0.57	22.91	20.54	18.38	17.06	买入	维持
600674	川投能源	17.25	0.90	1.04	1.12	1.19	19.11	16.54	15.39	14.47	买入	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

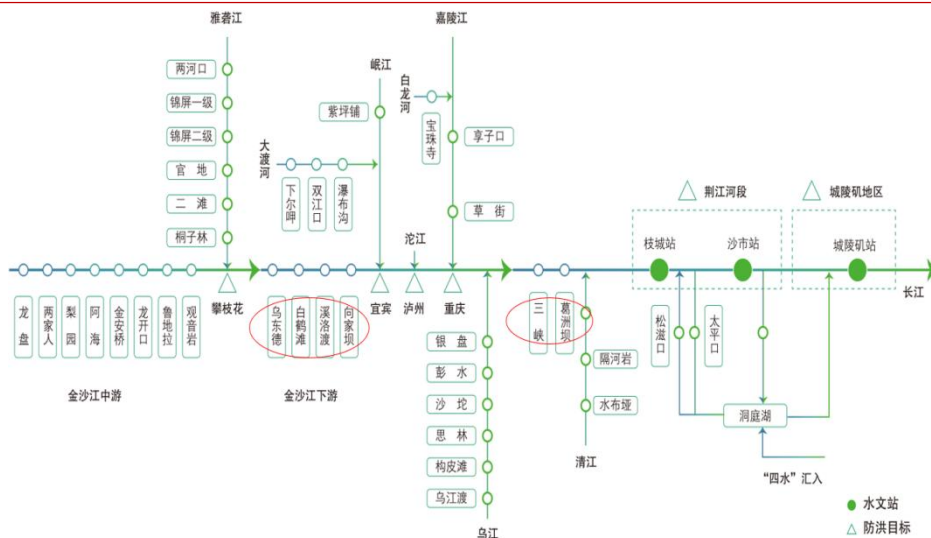
注：长江电力的盈利预测来自最新研报，其他公司盈利预测采用同花顺一致预期。

4.2 重点公司分析

长江电力（600900）：三峡集团旗下唯一大型水电运行管理平台

公司梯级水电站均为国家能源重点工程和“西电东送”骨干电源。公司管理运行乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝、三峡、葛洲坝六座梯级水电站。公司梯级水电规模巨大，通过配套外送线路，以跨大区、远距离送电方式大范围配置资源，消纳省市主要为长三角、珠三角等经济发达地区。

图 5：长江上游干支流控制性水库群拓扑结构



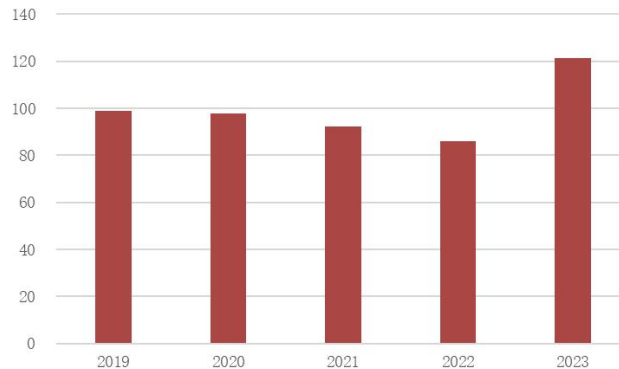
资料来源：《长江电力价值手册（2022 版）》，东莞证券研究所

注：红圈部分为公司管理运行的长江干流梯级水电站。

流域梯级联合调度助力公司节水增发。公司提炼联合调度实践经验和“六库联调”研究成果，持续优化梯级水库运用方式，多措并举抬升发电水头，提高发电效率。公司扩充现有水雨情数据，提升调度自动化系统数据质量，首次发布预见期达 60 天的逐日网格降水预报，持续提升预报精度，调度水位控制精度达到厘米级，保障实时调度与关键期调度更加精准。金沙江下游梯级电站“调控一体化”管理全面实施，2023 年实现零弃水损失电量，水资源综合利用率创历史新高。三峡水库汛前消落目标水位首次提高至 150 米，梯级电站 2023 年节水增发电量 121.3 亿 kWh。乌东德水库首次蓄至正常蓄水位 975

米，梯级水库首次实现按期蓄满。梯级水库年补水总量超 242 亿立方米，有力保障航运和生态安全。

图 6：长江电力节水增发电量（亿 kWh）



资料来源：《长江电力价值手册（2022 版）》，长江电力 2022-2023 年年报，东莞证券研究所

公司具有较强的投融资能力。近年来，公司坚持战略引领、聚焦主责主业，围绕清洁能源、智慧综合能源、产业链上下游、科技创新等领域，积极稳健开展对外投资，投资结构更加合理、投资质量进一步优化，具备与公司规模相适应的投资收益贡献能力。另外，公司财务状况优良，现金流稳定充沛，在国际国内资本市场信誉良好，拥有国内 AAA 级信用评级和与国家主权评级一致的国际信用评级。

华能水电（600025）：华能集团旗下水电运营平台

公司积极推进澜沧江干流水能和新能源资源开发。公司是目前国内领先的大型电力开发运营企业，统一负责澜沧江干流水能和新能源资源开发。公司以澜沧江流域为主体，采用“流域、滚动、梯级、综合”的集约化开发模式，最大化配置流域资源。公司以“争做南方区域电力营销的引领者、领先者”为目标，积极参与市场建设，勇于创新营销手段，争取更广阔市场空间。

公司积极开展澜沧江流域梯级水电联合优化调度，努力推进多能互补一体化基地建设。以小湾、糯扎渡为核心的澜沧江梯级水电站群拥有整个南方区域最强中长期调节能力，持续向社会奉献稳定的清洁能源。2023 年，面对年初主网水电蓄能偏低、主要流域来水偏枯、水电发电能力不足的严峻形势，公司采用主力水库的蓄丰补枯和洪水资源化利用等手段，实现发电量同比大幅增长。

公司加强科技资源投入，深入挖掘高价值成果，授权高水平专利 120 项，专利折算完成 512 项、完成率超 240%。华能睿渥调速器、励磁系统及继电保护设备获国家能源局“2023 年能源领域首台（套）重大装备项目”称号，在小湾、糯扎渡、景洪完成 41 台（套）国产化控制系统改造。公司获省部级科技奖励 23 项，连续 6 年获华能集团科技进步一等奖。

川投能源（600674）：川投集团旗下水电运营平台

公司坚持“一主两辅”产业布局，以清洁能源为核心主业，并涵盖轨道交通电气自动化系统以及光纤光缆产品的研发和生产。在做强做优做大清洁能源核心主业的同时，在新基建的大背景下公司大力发展高新技术产业，积极抢抓高铁建设、城市轨道交通、通信等市场机遇。

公司资产规模、装机水平和盈利能力在四川省电力上市公司中名列前茅。公司主要依托具有独特资源优势的金沙江、雅砻江、大渡河、田湾河、青衣江、天全河、尼日河、嘉陵江等流域进行水电站的开发、投资、建设和运营。截止 2024 年 6 月底，公司参控股总装机达 3683 万千瓦（不含三峡能源、中广核风电和中核汇能），资产规模、装机水平和盈利能力在四川省电力上市公司中名列前茅，具有较强的市场竞争优势。

“一条江”联合优化调度有助于实现梯级发电效益最大化。目前雅砻江公司清洁能源装机已突破 2000 万千瓦，其中已建成投产水电 1920 万千瓦、风光新能源超 160 万千瓦。已投产的水电具有规模大、水能利用率高、低度电成本等优势。卡拉、孟底沟水电站、扎拉山光伏项目开发建设科学推进，两河口混蓄项目已开工，正在开展前期准备工作，牙根一级水电站、道孚抽蓄、西昌牦牛山风电项目已取得核准，“一条江”联合优化调度有助于实现梯级发电效益最大化。

5、风险提示

（1）来水波动风险：水电发电量与来水情况密切相关。随着全球变暖及极端气候频发，流域来水的不确定性与极端来水的风险越来越高，水电公司生产经营面临着巨大挑战。

（2）经济发展不及预期：电力需求受经济周期影响较大。若未来经济发展不及预期，将影响全社会电力需求，从而发电公司将受到影响。

（3）上网电价波动风险：发电公司的主要产品为电力，电力价格通常以上网电价指标衡量。若未来上网电价大幅波动可能会对发电公司的业绩造成直接影响。

（4）安全生产风险：水电站的运营是一个系统性的复杂过程，设备种类多、运行周期长，该过程中存在较多的不可预期因素。若突发安全事故，水电公司生产经营将受到影响。

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