



业绩预告陆续发布，火电 24Q4 表现相对较好

—— 一月行业动态报告

2025 年 1 月 26 日

- **部分企业发布业绩预告/业绩快报。**整体来看，受四季度煤价下行，以及资产减值风险提前释放影响，大部分火电企业 24Q4 业绩表现相对较好。水电企业受各流域来水、蓄水情况不同影响，业绩表现或有分化。核电板块尚无企业披露业绩预告/业绩快报，预计仍以稳健为主。绿电板块受电价、消纳等因素影响，业绩压力仍存，预计新增装机规模较大的企业表现或相对占优。
- **2024 年风电、太阳能新增装机超过 350GW，预计 2025 年新增 300GW+。**2024 年风电、太阳能新增装机分别为 79.34GW、277.17GW，同比分别增长 4.9%、28.3%，新能源累计新增装机 356.61GW 并再创历史新高，同比增长 22.2%。截至 2024 年末，风电、太阳能累计装机分别为 520.68GW、886.66GW，同比分别增长 18.0%、45.2%，占总装机比例分别为 15.5%、26.5%。近期国家发改委、国家能源局发布《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027 年）》，提出 2025—2027 年年均新增 200GW 以上新能源合理消纳利用空间，预计后续新能源装机仍有较大增长空间。而根据中电联的预测，2025 年新增新能源发电装机规模有望超过 3 亿千瓦。
- **2024 年用电量增速 6.8%，预计 25 年增速 6%左右。**2024 年全社会用电量 98521 亿千瓦时，同比增长 6.8%（略高于 2023 年 6.7%），其中一产/二产/三产/居民生活用电量分别为 1357/63784/18348/14942 亿千瓦时，同比分别增长 6.3%/5.1%/9.9%/10.6%。分产业来看，第二产业中高技术及装备制造业用电量同比增长 10.3%，制造业延续转型升级趋势；第三产业中信息传输/软件和信息技术服务业用电量同比增长 11.9%，互联网和相关服务用电量同比增长 21.7%，数字化转型加速推进；居民生活用电量一、二、三、四季度增速分别为 12.0%、5.5%、17.8%、3.8%，其中三季度受高温因素拉动显著。展望 2025 年，中电联预计全社会用电量为 10.4 万亿千瓦时，同比增长 6%左右。
- **分布式光伏管理办法正式落地，明确新老划断，或引发分布式光伏阶段性抢装。**此前《分布式光伏发电开发建设管理办法（征求意见稿）》并未明确新建和存量分布式光伏项目在执行新政策时的差别，《正式稿》明确“对于本办法发布之日前已备案且于 2025 年 5 月 1 日前并网投产的分布式光伏发电项目，仍按原有政策执行”。考虑到此次分布式光伏管理办法整体来看对于项目的收益率带来了不确定性，我们预计新老划断或将引发阶段性的抢并网现象。
- **投资策略：**2024 年 12 月 3 日，十年期国债收益率破 2%，1 月 24 日已进一步下探至 1.67%，建议关注受益于利率下行、且受电价下行影响较小的水电、核电板块。火电方面，考虑到 24Q4 煤价同比下行、且资产减值风险在 24Q1-3 有一定释放，火电企业 24Q4 业绩表现值得期待，短期具备向上弹性；展望 25 年，建议关注电价下调幅度小、市场煤占比高的企业。新能源板块短期虽然仍存电价下行压力，但绿电消纳及电价相关政策有望持续推出，建议把握拐点性机会。个股建议关注长江电力、川投能源、中国核电、浙能电力、申能股份、华能国际等。
- **风险提示：**装机规模不及预期的风险；煤炭价格大幅上涨的风险；行业竞争加剧的风险等。

公用事业行业

推荐 维持

分析师

陶贻功

☎: 010-8092-7673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

梁悠南

☎: 010-8092-7656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

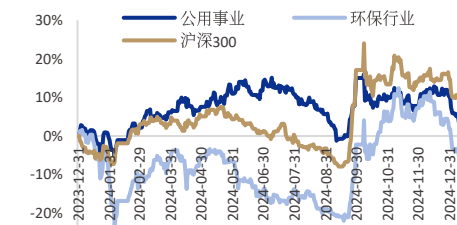
分析师登记编码: S0130523070002

研究助理: 马敏

✉: mamin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2025-1-24



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河环保公用】行业月报_多地 25 年电力交易结果发布，电价靴子落地

【银河环保公用】十一月行业动态报告_《能源法》出台，高温缓和导致用电量增速回落

【银河环保公用】十月行业动态报告_24Q3 火水核内部分化，绿电边际改善

目录

Catalog

一、 行业要闻	3
二、 行业数据	7
(一) 碳交易市场情况.....	7
(二) 电力行业相关数据.....	7
三、 经营数据与业绩一览.....	9
四、 全年新能源装机超过 350GW，用电量增速提升	14
五、 分布式光伏管理办法正式落地，明确新老划断.....	15
六、 环保公用行业表现.....	16
(一) 环保公用行业市值.....	16
(二) 板块表现	16
七、 投资建议及股票池.....	19
(一) 核心组合表现.....	19
(二) 投资建议	19
八、 风险提示	21

一、行业要闻

1. 国家发展改革委 国家能源局关于印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027年）》的通知

《方案》提出到 2027 年，电力系统调节能力显著提升，各类调节资源发展的市场环境和商业模式更加完善，各类调节资源调用机制进一步完善。通过调节能力的建设优化，支撑 2025-2027 年年均新增 2 亿千瓦以上新能源的合理消纳利用，全国新能源利用率不低于 90%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250107/1421295.shtml>

2. 国家统计局发布 2024 年 12 月份能源生产情况

12 月份，规上工业原煤产量 4.4 亿吨，同比增长 4.2%，增速比 11 月份加快 2.4 个百分点；日均产量 1415.6 万吨。进口煤炭 5235 万吨，同比增长 10.9%。2024 年，规上工业原煤产量 47.6 亿吨，同比增长 1.3%。进口煤炭 5.4 亿吨，同比增长 14.4%。

12 月份，规上工业天然气产量 218 亿立方米，同比增长 3.6%，增速比 11 月份加快 0.5 个百分点；日均产量 7.0 亿立方米。进口天然气 1156 万吨，同比下降 7.9%。2024 年，规上工业天然气产量 2464 亿立方米，同比增长 6.2%。进口天然气 13169 万吨，同比增长 9.9%。

12 月份，规上工业发电量 8462 亿千瓦时，同比增长 0.6%；规上工业日均发电 273.0 亿千瓦时。2024 年，规上工业发电量 94181 亿千瓦时，同比增长 4.6%。分品种看，12 月份，规上工业核电、太阳能发电增速加快，火电由增转降，水电、风电由降转增。其中，规上工业火电同比下降 2.6%，11 月份为增长 1.4%；规上工业水电增长 5.5%，11 月份为下降 1.9%；规上工业核电增长 11.4%，增速比 11 月份加快 8.3 个百分点；规上工业风电增长 6.6%，11 月份为下降 3.3%；规上工业太阳能发电增长 28.5%，增速比 11 月份加快 18.2 个百分点。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20250117/1423352.shtml>

3. 国家能源局发布 2024 年全社会用电量数据

国家能源局发布 2024 年全社会用电量数据，全年消费 98521 亿千瓦时，同比增长 6.8%。

分产业看，2024 年，第一产业用电量 1357 亿千瓦时，同比增长 6.3%；第二产业用电量 63874 亿千瓦时，同比增长 5.1%；第三产业用电量 18348 亿千瓦时，同比增长 9.9%；城乡居民生活用电量 14942 亿千瓦时，同比增长 10.6%。

第一、二、三产业及居民生活用电量分别对全社会用电量拉动 0.1、3.4、1.8、1.5 个百分点，对全社会用电量增长的贡献率分别为 1.3%、49.7%、26.3%、22.7%。

第二产业用电量对全社会用电量增长贡献率最高，主要原因在于高技术及装备制造业用电量增速领先，用电量达到 4.79 万亿千瓦时，全年同比增长 10.3%，显著高于同期制造业平均增长水平。当前，‘两新’政策推动设备制造等行业用电较快增长，制造业延续转型升级趋势。2024 年，电气机械和器材制造业用电增速居首，达到 14.5%；计算机、通信和其他电子设备制造业，汽车制造业，仪器仪表制造业次之，用电增幅分别为 13.7%、11.0%、10.9%。

就第三产业看，批发和零售业用电量同比增长 14.9%，细分类别下充换电等服务业用电量增长速度最快，同比增幅高达 50.9%，2024 年用电量总计 811 亿千瓦时。此外，信息传输、软件和信息技术服务业用电量同比增长 11.9%，在移动互联网、大数据、云计算等快速发展带动下，互联网

和相关服务用电量同比增长 21.7%。

城乡居民生活用电量方面，一、二、三、四季度同比增幅分别为 12.0%、5.5%、17.8%和 3.8%。三季度受高温因素拉动显著，西南和华东区域当季城乡居民生活用电量分别同比增长 39.2%、29.2%。四季度在暖冬因素影响下，全国居民生活用电量增速明显放缓。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250121/1423779.shtml>

4. 国家能源局发布 2024 年全国电力工业统计数据

截至 12 月底，全国累计发电装机容量约 33.5 亿千瓦，同比增长 14.6%。其中，水电、火电、核电、风电、太阳能发电装机容量分别为 4.36、14.44、0.61、5.21、8.87 亿千瓦，同比增长 3.2%、3.8%、6.9%、18.0%、45.2%。

2024 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用 3442 小时，比上年同期减少 157 小时；全国主要发电企业电源工程完成投资 11687 亿元，同比增长 12.1%；电网工程完成投资 6083 亿元，同比增长 15.3%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250121/1423929.shtml>

5. 国家能源局举行新闻发布会，介绍绿证核发相关情况

2024 年我国绿证核发质效显著提升，全年核发绿证 47.34 亿个，同比增长 28.4 倍，其中可交易绿证 31.58 亿个，占 66.71%。按项目类型分，风力发电 19.41 亿个、太阳能发电 8.27 亿个、常规水电 15.78 亿个、生物质发电 3.81 亿个、其他可再生能源发电 809 万个。截至 2024 年 12 月底，我国累计核发绿证 49.55 亿个，其中可交易绿证 33.79 亿个。

2024 年我国绿证交易规模增长迅速，全年交易绿证 4.46 亿个，同比增长 3.6 倍，其中绿证单独交易 2.77 亿个、绿电交易绿证 1.69 亿个。按项目类型分，风力发电 2.39 亿个、太阳能发电 2.02 亿个、生物质发电 359 万个、其他可再生能源发电 206 万个。截至 2024 年 12 月底，我国交易绿证 5.53 亿个，其中绿证单独交易 3.15 亿个、绿电交易绿证 2.38 亿个。

<https://mp.weixin.qq.com/s/L87X1YhBBGhzaCv2wH7Omw>

6. 中电联预计 2025 年全社会用电量同比增长 6%

2025 年，预计全国全社会用电量 10.4 万亿千瓦时，同比增长 6%左右，全国统调最高用电负荷 15.5 亿千瓦左右，新增新能源发电装机规模超过 3 亿千瓦。

中电联预计，2025 年底全国发电装机容量有望超过 38 亿千瓦，同比增长 14%左右。其中，煤电所占总装机比重将降至三分之一；非化石能源发电装机将达到 23 亿千瓦，占总装机的比重上升至 60%左右。其中，水电 4.5 亿千瓦，并网风电 6.4 亿千瓦，并网太阳能发电 11 亿千瓦，核电 6500 万千瓦，生物质发电 4800 万千瓦左右。太阳能发电和风电合计装机规模将继续超过火电，部分地区新能源消纳压力凸显。

就电力供需整体格局看，在 2025 年迎峰度夏等用电高峰期内，部分地区电力供需形势或将呈现紧平衡。首先，供应方面，2025 年全国新增电源装机仍将保持快速增长，预计常规电源增量与用电负荷增量基本相当，部分特高压直流工程投产，资源配置能力进一步增强；新能源发电装机占比持续提升，风、光资源及来水的不确定性增加了局部地区部分时段电力生产供应风险。此外，需求方面，综合考虑内外部经济环境、极端天气、电源投产及一次能源情况，预计 2025 年迎峰度夏期间，华东、西南、华中、南方区域中部分省级电网电力供需形势紧平衡，需通过增购外电、最大化跨省跨区支援等措施缓解电力供需偏紧局势；迎峰度冬期间，随着常规电源进一步投产，电力供需

形势有望改善。

https://mp.weixin.qq.com/s/dEeUHPRWeX5_BmEjTdgPTQ

7. 国家能源局关于印发《分布式光伏发电开发建设管理办法》的通知

《管理办法》包括总则、行业管理、备案管理、建设管理、电网接入、运行管理以及附则七个章节，共四十三条，覆盖了分布式光伏发电的定义分类和项目全生命周期各阶段的管理要求，涵盖了行业主管部门、投资主体、电网企业等各方的职责要求。

分布式光伏定义方面，突出三个基本特征，即在用户侧开发、在配电网接入和在配电网系统就近平衡调节。分类方面，抓住三个要素，即建设场所、接入电压等级和装机容量，细分为自然人户用、非自然人户用、一般工商业、大型工商业四种类型。上网模式方面，明确三种方式，即全额上网、全部自发自用和自发自用余电上网，其中自然人户用、非自然人户用可选择三种模式的任一种，一般工商业可在全部自发自用和自发自用余电上网模式中二选一，采用自发自用余电上网的，年自发自用电量占发电量的比例，由各省级能源主管部门结合实际确定，大型工商业原则上选择全部自发自用模式，充分体现差异化管理思路。

《管理办法》要求电网企业应当针对不同类型的分布式光伏发电项目制定差异化接入电网工作制度。特别是在分布式光伏接入电网承载力方面，要求电网企业应配合省级能源主管部门开展评估，建立配电网可开放容量按季度发布和预警机制，引导分布式光伏发电科学合理布局。对电网提出要求的同时，《管理办法》也对新建项目提出应当满足“可观、可测、可调、可控”要求，以提升分布式光伏发电接入电网承载力和调控能力。

《管理办法》允许项目通过微电网、源网荷储一体化、虚拟电厂聚合等形式参与调度，大型工商业分布式光伏发电项目可与用户开展专线供电。

https://mp.weixin.qq.com/s/iBFxznz6Hzlr_K5ir6cDUNQ

8. 四川电力市场 2025 年度集中交易结果

成交量：成交总量 120.55 亿千瓦时，同比 2024 年度集中交易增幅明显，达 64.8%。其中丰、平、枯水期成交量分别为 58.65、22.40、39.50 亿千瓦时。

成交价：丰、平水期价格同比下降，枯水期价格同比上涨。具体来看，丰水期成交均价为 133.74 元/兆瓦时，同比下跌 6.68%；平水期成交均价为 264.39 元/兆瓦时，同比下跌 2.20%；枯水期成交均价为 393.57 元/兆瓦时，同比上涨 2.25%；

<https://mp.weixin.qq.com/s/iWdBujpdKp6FP75CDFj0aQ>

9. 广西壮族自治区能源局发布《广西壮族自治区能源局关于 2025 年广西电力市场政府授权合约机制有关事项的通知》

文件明确，新能源发电政府授权合约价格分为绿电政府授权合约价格和常规电能量政府授权合约价格，按年确定。经与区内新能源发电企业充分研究协商，绿电合约价格为 375 元/兆瓦时，常规合约价格为 360 元/兆瓦时。

文件提出，核电政府授权合约价格(以下简称核电合约价格)按月确定。标的月核电合约价格按照标的月正向交易均价与核电合约价格基准值孰低原则确定。其中，红沙核电 1 号、2 号机组合约价格基准值区分发电利用小时数 7000 小时及以下内电量和超 7000 小时电量，7000 小时及以内的电量按桂发改价格【2019】524 号核定的上网电价执行(即 0.4063 元/千瓦时)，超 7000 小时的电量按 300 元/兆瓦时执行;红沙核电 3 号、4 号机组合约价格基准值全电量按桂发改价格函〔2023〕

612 号明确的临时上网电价执行（即 0.4063 元/千瓦时）。

https://mp.weixin.qq.com/s/Iu2S1xax6_0fYBYPK1Sj2g

二、行业数据

(一) 碳交易市场情况

2025年1月24日，全国碳市场综合价格行情为：开盘价 93.43 元/吨，最高价 93.43 元/吨，最低价 93.43 元/吨，收盘价 93.43 元/吨，收盘价较前一日上涨 0.09%；全国碳排放配额总成交量 725 吨，总成交额 67,787.50 元。

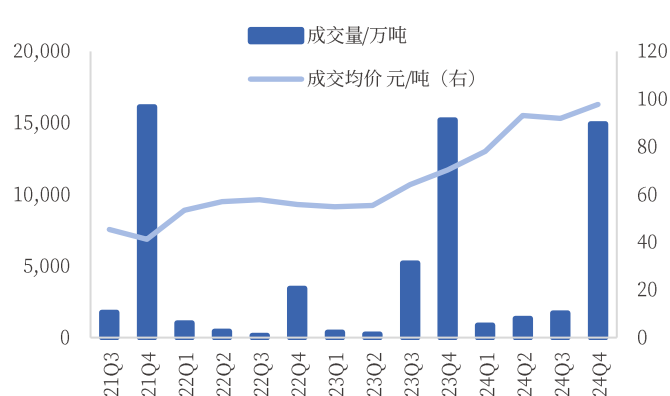
2025年1月1日至1月24日，全国碳市场碳排放配额成交量 1,991,569 吨，成交额 182,328,217.14 元，对应成交均价 91.55 元/吨，较 2024 年 12 月下跌 6.6%，较 2024 年 1 月上涨 26.1%。

图1: 全国碳市场交易价格走势 (开市至今)



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

图2: 全国碳市场成交量与成交均价 (开市至 24Q4)

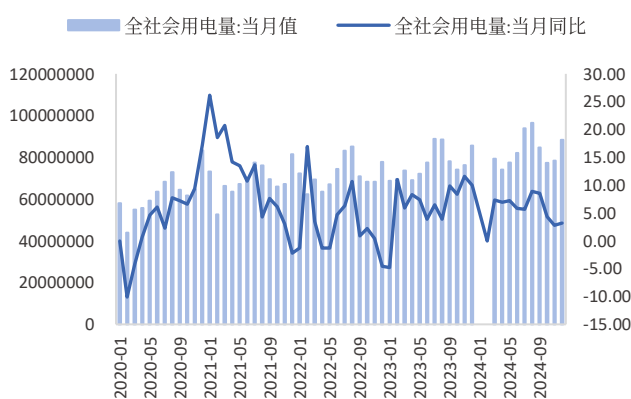


资料来源: 上海环交所、中国银河证券研究院

(二) 电力行业相关数据

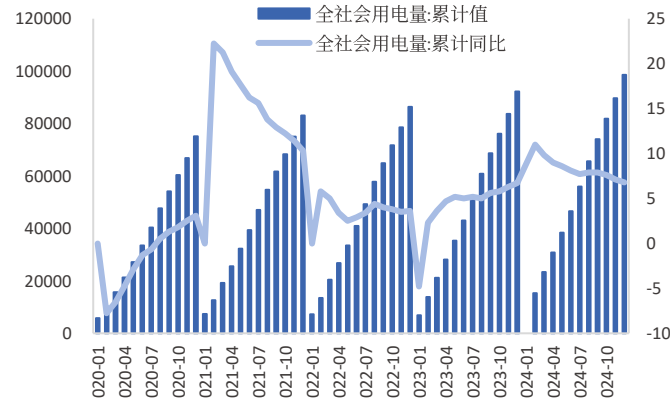
12 月份，全社会用电量 8835 亿千瓦时，同比增长 3.2%。从分产业用电看，第一产业用电量 112 亿千瓦时，同比增长 6.7%；第二产业用电量 5752 亿千瓦时，同比增长 3.3%；第三产业用电量 1650 亿千瓦时，同比增长 4.8%；城乡居民生活用电量 1321 亿千瓦时，同比增长 0.2%。

图3: 全社会用电量当月值 (万千瓦时) 及同比 (%，右)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图4: 全社会用电量累计值 (亿千瓦时) 及同比 (%，右)

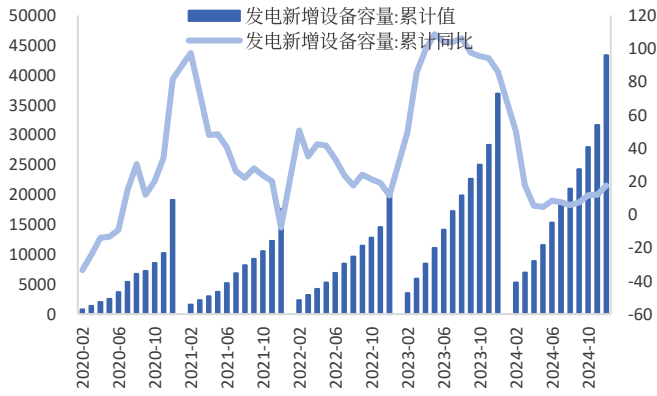


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

截至 12 月底，全国累计发电装机容量约 33.5 亿千瓦，同比增长 14.59 %。其中，太阳能发电装机容量约 8.87 亿千瓦，同比增长 45.47 %；风电装机容量约 5.21 亿千瓦，同比增长 17.95 %。

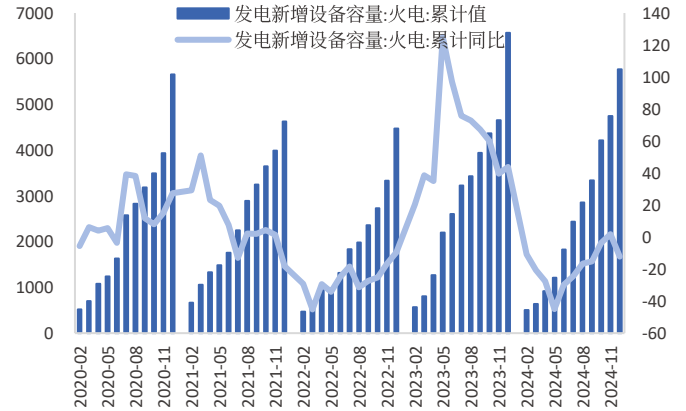
2024年，全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用3442小时，比上年同期减少157小时；全国主要发电企业电源工程完成投资11687亿元，同比增长12.1%；电网工程完成投资6083亿元，同比增长15.3%。

图5：发电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图6：火电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



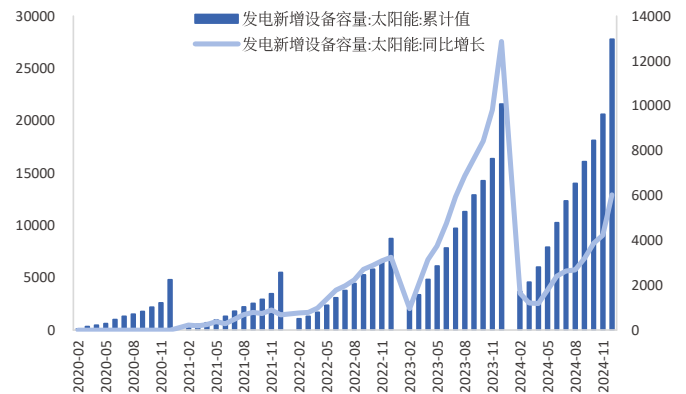
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图7：风电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



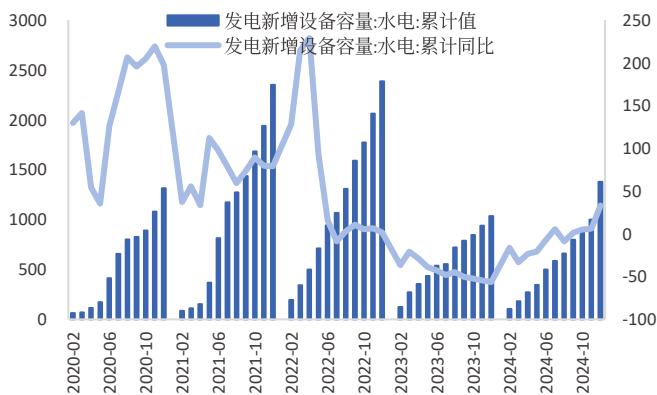
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图8：太阳能新增装机累计值（万千瓦）及同比（±千瓦，右轴）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图9：水电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图10：核电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

三、经营数据与业绩一览

电量方面，分电源类型来看：

- 火电：**24Q4 长源电力、陕西能源等因有效装机容量增长，火电发电量同比增幅较大；除此之外，电力需求相对旺盛的东部沿海地区，如浙江、上海等的区域平台火电发电量同比实现个位数增长；而全国性火电平台华能国际、国电电力等，24Q4 火电发电量同比小幅下滑，预计主要受电力需求转弱影响。
- 水电：**24Q4，得益于来水同比偏多且蓄水情况好于去年同期，桂冠电力水电发电量同比实现大幅增长，领跑水电板块。华能水电 24Q4 水电发电量实现个位数增长，增量主要来自新投产机组，若剔除该影响，24Q4 水电发电量同比基本持平。国投电力、长江电力 24Q4 水电发电量同比下滑，其中国投电力 24 年蓄水情况较好，我们预计蓄能或在 25Q1 有所释放；长江电力所属三峡电站 24 年未蓄满，但截至 24 年末，水库水位已高于 23 年同期，预计 25Q1 发电量同比增速或有改善。
- 核电：**24Q4，两家核电企业核电发电量同比均实现增长，但中国广核增速更快，差异主要来自新机组投产节奏、大修安排等。其中，中国广核 24Q4 有防城港 4 号机组贡献增量，且大修天数预计少于 23 年同期；中国核电 24Q4 大修天数预计多于 23 年同期，漳州 1 号机组投产带来的增量预计将在 25 年释放。
- 绿电：**相关企业电量增长主要由新增装机驱动，因此光伏发电量同比增速整体优于风电。但考虑到 24 年风资源表现一般，叠加部分地区限电影响，新增装机规模较小的企业电量表现有所承压。

电价方面，受煤价中枢下移、新能源上网电价承压等因素影响，24Q4 相关企业上网电价普遍有所下行，但降幅相对较小。

表1：2024 年电力企业电量&电价表现（亿千瓦时、元/千瓦时）

板块	代码	公司	2024 年发电量	yoy	2024 年火电发电量	yoy	2024 年水电发电量	yoy	2024 年核电发电量	yoy
火电	000539.SZ	粤电力 A	1258.41	4.39%	1170.18	2.52%	4.31	4.87%		
	000600.SZ	建投能源	542.55	21.35%						
	000899.SZ	赣能股份	158.63	-0.54%	150.74	-2.92%	3.32	29.18%		
	000966.SZ	长源电力	401.00	22.46%	358.51	24.07%	13.93	-29.83%		
	001286.SZ	陕西能源	530.43	19.74%						
	600011.SH	华能国际	4529.39	1.13%	3962.37	-1.81%	9.34	24.79%		
	600021.SH	上海电力	771.47	2.27%	610.77	1.40%				
	600023.SH	浙能电力	1739.52	6.56%	1735.16	6.47%				
	600098.SH	广州发展	239.00	1.09%	170.52	-10.05%				
	600578.SH	京能电力	982.19	6.10%	964.87	4.69%				
	600642.SH	申能股份	586.23	6.40%	500.47	5.66%				
	600795.SH	国电电力	4366.87	1.59%	3470.25	-1.19%	590.27	7.99%		
	600863.SH	内蒙华电	586.45	-3.41%	550.17	-3.90%				
	601991.SH	大唐发电	2693.22	3.81%	2140.54	1.08%	321.37	8.73%		
水电	000791.SZ	甘肃能源	294.37	29.02%						
	600025.SH	华能水电	1120.12	4.62%			1079.29	2.53%		

	600236.SH	桂冠电力	364.24	27.77%	26.56	-47.02%	305.83	44.94%		
	600886.SH	国投电力	1718.53	6.23%	564.13	-2.94%	1040.85	10.49%		
	600900.SH	长江电力	2959.04	7.11%			2959.04	7.11%		
核电	003816.SZ	中国广核	2421.81	6.08%					2421.81	6.08%
	601985.SH	中国核电	2163.49	3.09%					1831.22	-1.80%
绿电	000537.SZ	中绿电	108.73	19.93%						
	001289.SZ	龙源电力	755.46	-0.89%	71.63	-30.59%				
	600163.SH	中闽能源	30.08	2.47%						
	600905.SH	三峡能源	719.52	30.40%			8.20	6.36%		
	600956.SH	新天绿能	141.22	-0.93%						
	601016.SH	节能风电	122.41	0.28%						
	600032.SH	浙江新能	104.72	24.20%			26.27	11.94%		
	600483.SH	福能股份	241.46	-0.18%	180.77	-3.05%				

资料来源：各公司公告、中国银河证券研究院

表2：2024年电力企业电量&电价表现——续表（亿千瓦时、元/千瓦时）

板块	代码	公司	2024年风电发电量	yoy	2024年光伏发电量	yoy	2024年其他发电量	yoy	2024年上网电价	yoy
火电	000539.SZ	粤电力 A	51.81	5.67%	25.08	556.54%	7.03	-0.71%		
	000600.SZ	建投能源								
	000899.SZ	赣能股份			4.57	176.97%				
	000966.SZ	长源电力	4.87	-10.51%	23.69	79.53%				
	001286.SZ	陕西能源								
	600011.SH	华能国际	369.52	16.07%	181.27	66.13%	6.88	-19.15%	0.49	-2.85%
	600021.SH	上海电力	96.67	1.59%	64.03	12.58%			0.61	0.00%
	600023.SH	浙能电力	0.14	13.55%	4.22	68.15%				
	600098.SH	广州发展	49.40	49.60%	19.08	38.07%				
	600578.SH	京能电力					17.32	326.60%		
	600642.SH	申能股份	54.81	4.30%	30.94	24.90%			0.51	-2.29%
	600795.SH	国电电力	195.35	6.84%	111.00	95.24%			0.43	-1.79%
	600863.SH	内蒙华电	28.69	-11.23%	7.59	224.36%			0.34	-2.17%
	601991.SH	大唐发电	173.23	23.05%	58.09	44.12%			0.45	-3.22%
水电	000791.SZ	甘肃能源								
	600025.SH	华能水电	4.17	6.92%	36.66	160.37%				
	600236.SH	桂冠电力	20.58	11.79%	11.27	104.17%				
	600886.SH	国投电力	65.33	0.60%	48.21	63.27%			0.36	-4.01%
	600900.SH	长江电力								
核电	003816.SZ	中国广核								
	601985.SH	中国核电	151.58	39.02%	180.69	44.81%				
绿电	000537.SZ	中绿电	70.49	-9.00%	36.98	200.90%	1.26	38.48%		
	001289.SZ	龙源电力	605.55	-1.31%	78.32	72.04%				
	600163.SH	中闽能源	29.43	5.11%	0.28	-9.90%	0.36	-64.97%		
	600905.SH	三峡能源	451.73	15.96%	254.01	65.44%	5.58	469.39%		
	600956.SH	新天绿能	139.08	-1.23%	2.14	23.70%			0.43	-2.50%

601016.SH	节能风电	122.41	0.28%						
600032.SH	浙江新能	45.68	46.83%	32.77	10.20%				
600483.SH	福能股份	60.13	9.41%	0.56	19.29%				

资料来源：各公司公告、中国银河证券研究院

表3：24Q4 电力企业电量&电价表现（亿千瓦时、元/千瓦时）

板块	代码	公司	24Q4 发电量	yoy	24Q4 火电发电量	yoy	24Q4 水电发电量	yoy	24Q4 核电发电量	yoy
火电	000539.SZ	粤电力 A	319.02	9.64%	292.59	8.07%	0.92	-19.29%		
	000600.SZ	建投能源	138.35	5.52%						
	000899.SZ	赣能股份	42.27	10.28%	40.76	8.72%	0.30	-23.08%		
	000966.SZ	长源电力	103.13	23.55%	95.64	28.64%	1.16	-74.05%		
	001286.SZ	陕西能源	135.64	17.69%						
	600011.SH	华能国际	1116.99	1.11%	969.97	-1.54%	1.18	-15.88%		
	600021.SH	上海电力	181.46	-6.09%	142.88	-6.65%				
	600023.SH	浙能电力	447.65	5.43%	446.17	5.28%				
	600098.SH	广州发展	53.00	-19.92%	35.16	-33.98%				
	600578.SH	京能电力	243.15	-5.95%	235.53	-8.33%				
	600642.SH	申能股份	140.86	3.95%	119.98	4.75%				
	600795.SH	国电电力	1069.92	-1.18%	864.35	-1.45%	119.99	-13.85%		
	600863.SH	内蒙华电	135.42	-8.49%	124.91	-9.52%				
	601991.SH	大唐发电	672.04	2.95%	539.34	3.20%	64.71	-16.51%		
水电	000791.SZ	甘肃能源								
	600025.SH	华能水电	259.86	7.37%			248.74	5.47%		
	600236.SH	桂冠电力	87.03	30.97%	3.84	-75.29%	74.91	69.59%		
	600886.SH	国投电力	385.76	-5.39%	121.11	-10.72%	237.40	-3.70%		
	600900.SH	长江电力	600.09	-17.60%			600.09	-17.60%		
核电	003816.SZ	中国广核	641.12	9.44%					641.12	9.44%
	601985.SH	中国核电	559.61	4.22%					474.84	0.99%
绿电	000537.SZ	中绿电	31.18	46.92%						
	001289.SZ	龙源电力	187.00	-9.76%	0.00	-100.00%				
	600163.SH	中闽能源	11.10	12.81%						
	600905.SH	三峡能源	193.29	27.62%			1.98	-4.35%		
	600956.SH	新天绿能	42.86	5.00%						
	601016.SH	节能风电	30.51	-2.86%						
	600032.SH	浙江新能	23.27	17.44%			4.22	-13.56%		
	600483.SH	福能股份	65.23	-1.63%	41.58	-13.05%				

资料来源：各公司公告、中国银河证券研究院

表4：24Q4 电力企业电量&电价表现——续表（亿千瓦时、元/千瓦时）

板块	代码	公司	24Q4 风电发电量	yoy	24Q4 光伏发电量	yoy	24Q4 其他发电量	yoy	24Q4 上网电价	yoy
火电	000539.SZ	粤电力 A	15.94	5.16%	7.49	260.09%	2.08	9.46%		

	000600.SZ	建投能源								
	000899.SZ	赣能股份			1.21	168.89%				
	000966.SZ	长源电力	1.08	-13.46%	5.25	55.16%				
	001286.SZ	陕西能源								
	600011.SH	华能国际	101.22	15.94%	42.43	47.22%	2.18	5.10%	0.49	-3.54%
	600021.SH	上海电力	24.44	-8.90%	14.14	5.78%			0.61	-0.01%
	600023.SH	浙能电力	0.03	1.40%	1.44	88.24%				
	600098.SH	广州发展	12.21	29.05%	5.62	62.53%				
	600578.SH	京能电力					7.62	376.25%		
	600642.SH	申能股份	14.58	4.03%	6.28	-7.44%			0.51	-1.13%
	600795.SH	国电电力	54.05	9.78%	31.53	84.57%			0.44	-0.16%
	600863.SH	内蒙华电	8.73	2.71%	1.78	21.92%			0.34	2.00%
	601991.SH	大唐发电	53.53	28.37%	14.45	33.45%			0.46	-0.91%
水电	000791.SZ	甘肃能源								
	600025.SH	华能水电	0.98	8.89%	10.14	92.41%				
	600236.SH	桂冠电力	4.96	1.02%	3.32	81.42%				
	600886.SH	国投电力	15.23	-2.07%	12.01	20.21%			0.36	-2.96%
	600900.SH	长江电力								
核电	003816.SZ	中国广核								
	601985.SH	中国核电	40.49	26.93%	44.28	30.63%				
绿电	000537.SZ	中绿电	16.49	-9.29%	14.08	406.51%				
	001289.SZ	龙源电力	166.89	0.05%	20.11	47.05%				
	600163.SH	中闽能源	10.96	16.49%	0.06	-14.88%	0.08	-78.29%		
	600905.SH	三峡能源	129.37	17.83%	59.90	53.24%	2.04	300.00%		
	600956.SH	新天绿能	42.11	4.08%	0.75	108.18%			0.41	-8.23%
	601016.SH	节能风电	30.51	-2.86%						
	600032.SH	浙江新能	11.84	42.63%	7.21	8.72%				
	600483.SH	福能股份	23.51	27.97%	0.14	19.34%				

资料来源：各公司公告、中国银河证券研究院

注：24Q4 上网电价数据为我们根据上市公司 2024 年、2024 年前三季度公告计算得到。

部分企业发布业绩预告/业绩快报。整体来看，受四季度煤价下行，以及资产减值风险提前释放影响，大部分火电企业 24Q4 业绩表现相对较好。水电企业受各流域来水、蓄水情况不同影响，业绩表现或有分化。核电板块尚无企业披露业绩预告/业绩快报，预计仍以稳健为主。绿电板块受电价、消纳等因素影响，业绩压力仍存，预计新增装机规模较大的企业表现或相对占优。

表5：电力行业已披露的业绩预告/业绩快报整理（单位：亿元）

所属板块	代码	证券简称	2024 归母净利润	2023 归母净利润	yoy	24Q4 归母净利润	23Q4 归母净利润	yoy
火电	600795.SH	国电电力	95~98.5	56.09	69.38%~75.62%	3.09~6.59	-0.16	扭亏为盈
	601991.SH	大唐发电	42~48	13.65	208%~252%	-2.29~3.71	-14.70	扭亏为盈/亏损同比收窄
	000600.SZ	建投能源	5.2	1.89	176%			
	000543.SZ	皖能电力	20~22.5	14.30	39.91%~57.40%	4.17~6.67	1.25	235%~435%
	002608.SZ	江苏国信	30.5~33	18.70	63%~76%	1.29~3.79	-0.97	扭亏为盈
	600021.SH	上海电力	18.35~21.84	15.93	15.19%~37.10%	-6.24~-2.75	1.17	-633%~-335%

	000966.SZ	长源电力	6.35~7.95	3.49	81.92%~127.75%	-2.73 ~ -1.13	-2.93	亏损同比收窄
	600578.SH	京能电力	15.78~19.09	8.78	79.73%~117.43%	1.63~4.94	0.49	229%~898%
	000767.SZ	晋控电力	0.27~0.33	-5.15	扭亏为盈	3.33~3.39	-3.95	扭亏为盈
	000899.SZ	赣能股份	6.65~7.65	4.90	35.82%~56.25%	0.26~1.26	0.82	-68% ~ 54%
水电	000791.SZ	甘肃能源	16-16.6	11.72	36.53%~41.65%			
	600236.SH	桂冠电力	22.42-23.42	12.26	83%~91%	0.78-1.78	0.89	-12%~100%
	600900.SH	长江电力	325.2	272.39	19%	44.95	57.15	-21%
	600025.SH	华能水电	78.48-90.87	76.38	3%~19%	6.22~18.61	9.34	-33%~99%
绿电	000537.SZ	中绿电	9.58-10.59	9.20	4%~15%	0.42-1.43	1.12	-63%~27%
	000591.SZ	太阳能	12-12.5	15.79	-24% ~ -21%	-0.91 ~ -0.41	1.29	-171% ~ -132%
	002053.SZ	云南能投	6.5~7.2	4.82	34.78%~49.30%	0.81~1.51	1.51	-46%~0%

资料来源：各公司公告、中国银河证券研究院

注：建投能源、甘肃能源 23 年业绩有重述，24 年业绩增速为重述后数据，且此处未计算 24Q4 数据。

四、全年新能源装机超过 350GW，用电量增速提升

事件：国家能源局和国家统计局发布了电力工业统计数据以及能源生产情况：2024 年末全国风电累计装机 520.68GW，同比增长 18.0%；全国太阳能累计装机 886.66GW，同比增长 45.2%；全国火电累计装机 1444.45GW，同比增长 3.8%。2024 年全社会用电量 98521 亿千瓦时，同比增长 6.8%。

2024 年风电、太阳能新增装机超过 350GW，同比增长超过 20%。2024 年风电、太阳能新增装机分别为 79.34GW、277.17GW，同比分别增长 4.9%、28.3%，新能源累计新增装机 356.61GW 并再创历史新高，同比增长 22.2%。截至 2024 年末，风电、太阳能累计装机分别为 520.68GW、886.66GW，同比分别增长 18.0%、45.2%，占总装机比例分别为 15.5%、26.5%。根据近期国家发改委、国家能源局《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027 年）》，到 2027 年电力系统调节能力显著提升，支撑 2025—2027 年年均新增 200GW 以上新能源的合理消纳利用，预计后续新能源装机仍有较大增长空间。

12 月水核风光发电量同比、较上月增速均实现增长。12 月规上工业发电量 8462 亿千瓦时，同比增长 0.6%，增速比 11 月份放缓 0.3 个百分点；12 月规上工业火电/水电/核电/风电/太阳能发电量分别下降 2.6%/增长 5.5%/增长 11.4%/增长 6.6%/增长 28.5%，增速较 11 月同比变化分别为 -4.0pct/+7.4pct/+8.3pct/+9.9pct/+18.2pct。其中 12 月火电发电量增速较 11 月下降 4.0pct，主要是由于用电量增速放缓，且水核风光发电量增速提升，挤压火电出力空间。12 月水电发电量增速较 11 月增加 7.4pct，主要与来水情况好转及高蓄水有关。

2024 年用电量增速略高于上年，其中高端制造、信息技术行业用电量增速超过 10%。2024 年全社会用电量 98521 亿千瓦时，同比增长 6.8%（略高于 2023 年 6.7%），其中一产/二产/三产/居民生活用电量分别为 1357/63784/18348/14942 亿千瓦时，同比分别增长 6.3%/5.1%/9.9%/10.6%。分产业来看，第二产业中高技术及装备制造业用电量同比增长 10.3%，制造业延续转型升级趋势；第三产业中信息传输/软件和信息技术服务业用电量同比增长 11.9%，互联网和相关服务用电量同比增长 21.7%，数字化转型加速推进；居民生活用电量一、二、三、四季度增速分别为 12.0%、5.5%、17.8%、3.8%，其中三季度受高温因素拉动显著。

五、分布式光伏管理办法正式落地，明确新老划断

事件：2025年1月23日，国家能源局印发《分布式光伏发电开发建设管理办法》，此前曾于2024年10月9日印发《分布式光伏发电开发建设管理办法（征求意见稿）》。对比正式稿和征求意见稿，我们认为主要区别如下：

明确新老划断，或引发分布式光伏阶段性抢装。此前《征求意见稿》并未明确新建分布式光伏和存量分布式光伏项目在执行新政策时的差别，《正式稿》明确“对于本办法发布之日前已备案且于2025年5月1日前并网投产的分布式光伏发电项目，仍按原有政策执行”。考虑到此次分布式光伏管理办法整体来看对于项目的收益带来了不确定性，我们预计新老划断或将引发阶段性的抢并网现象。

沿用四类分布式光伏划分标准，但一般工商业项目不确定性略有增加，大型工商业项目限制有所放宽。《管理办法》明确分布式光伏项目分为四类，即自然人户用、非自然人户用、一般工商业、大型工商业，四类项目在投资方式、电压等级、容量限制、上网模式等方面均存在差异，其中上网模式的差异预计对于分布式项目的收益影响最大，即自然人户用、非自然人户用可以选择全额上网、全部自发自用、自发自用余电上网三种模式中的任一种；但对于一般工商业项目，《征求意见稿》规定可以采用全部自发自用或自发自用余电上网，而《正式稿》新增“年自发自用电量占发电量的比例由省级能源主管部门结合实际确定”的表述，我们认为一般工商业项目在进行收益率测算时面临的不确定性或有所增加。而对于大型工商业项目，《征求意见稿》规定仅可采用全部自发自用的模式，且需安装防逆流装置，但《正式稿》修改为“原则上全部自发自用，电力现货市场连续运行地区，可采用自发自用余电上网模式参与现货市场”，限制有所放松。我们认为全部自发自用/余电参与现货市场的模式会抑制部分用电负荷不高的工商业主体安装分布式光伏的积极性，短期内对于分布式光伏装机规模或形成扰动。

《正式稿》删除参与市场化交易相关表述，但预计分布式光伏入市仍是大势所趋，目前部分省份已有所行动。《征求意见稿》规定“全额上网、自发自用余电上网模式的上网电量应当按照有关要求公平参与市场化交易”，《正式稿》中删除了相关表述，但我们预计未来分布式光伏入市仍是大势所趋，目前部分分布式光伏大省已出台相关方案。以河北南网为例，其明确“2025年1月1日，10kV及以上增量工商业分布式项目按上网电量一定比例入市，7月1日存量项目入市；2026年开始推进10kV及以下增量项目入市；2027年工商业分布式全面入市，入市比例扩大至与集中式一致，且非自然人户用参照工商业入市”。我们预计分布式光伏入市有望驱动功率预测系统、电力交易系统的需求，同时也有望催生虚拟电厂、聚合商等新业态的渗透。

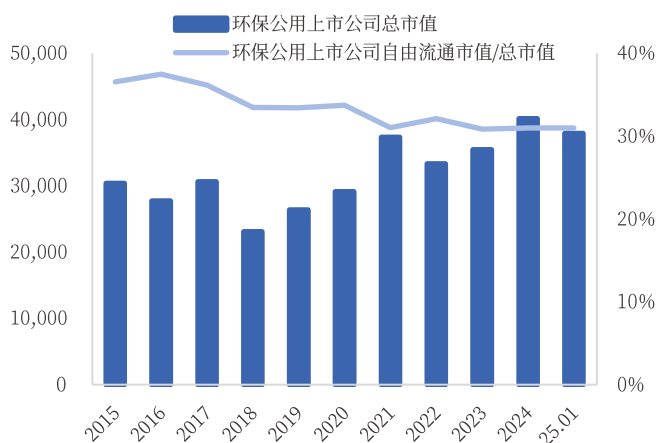
增量项目、具备条件的存量项目需满足“四可”要求，同时接受电网调度，相关设备企业有望受益。分布式光伏此前并未承担电力系统调峰、调频等平衡义务，《征求意见稿》规定“新建的分布式项目需实现可观、可测、可调、可控，对于存量具备条件的非自然人户用、一般工商业、大型工商业项目进行改造以实现可观、可测、可调、可控；同时，非自然人户用、一般工商业、大型工商业项目可独立或通过微电网、源网荷储一体化、虚拟电厂聚合等形式参与电网调度”，而《正式稿》中对于新建项目的“四可”要求保持一致，但在存量项目改造、以及接受电网调度方面，直接使用分布式光伏这一范畴，即新纳入自然人户用项目。因此，我们预计将增加对计量表计、功率预测系统等能满足“四可”要求的设备/软件的需求，同时，未来分布式光伏纳入电网调度，或增加电网调度的复杂度，电网IT厂商也有望受益。

六、环保公用行业表现

(一) 环保公用行业市值

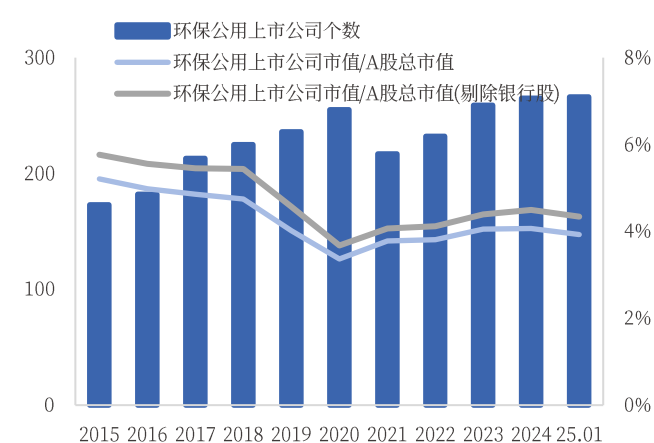
截至 2025 年 1 月 24 日，A 股 SW 公用事业包含上市公司 132 家，合计总市值达 30733 亿元，自由流通市值 8674 亿元，自由流通市值占比为 28.39%。SW 环保包含上市公司 134 家，合计总市值达 7194 亿元，自由流通市值为 3073 亿元，自由流通市值占比为 42.55%。环保公用企业的总市值占 A 股总市值比重为 3.93%，剔除银行股后占 A 股总市值比重为 4.34%。

图11: 环保公用上市公司流通市值占比 (市值单位为亿元)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图12: 环保公用上市公司个数与市值占比



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(二) 板块表现

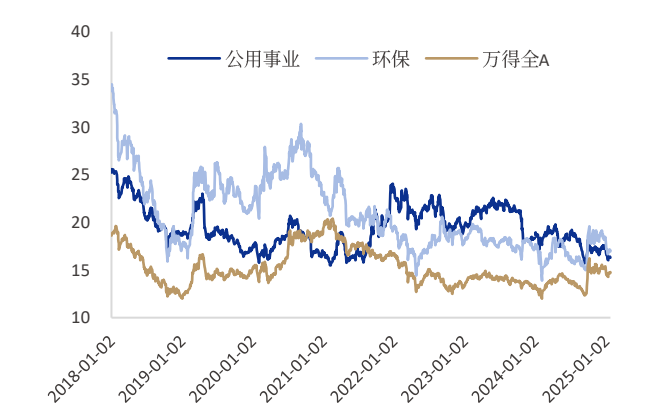
2025 年 1 月初至 24 日，沪深 300 指数下跌 2.59%，SW 公用事业指数下跌 6.46%，跑输沪深 300 指数 3.87pct；SW 环保指数下跌 4.38%，跑输沪深 300 指数 1.79pct。在 31 个子行业中，本月公用事业行业的涨跌幅排名为第 29 名，环保行业的涨幅排名为第 22 名。

图13: 2024 年初至今环保公用与沪深 300 走势对比



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

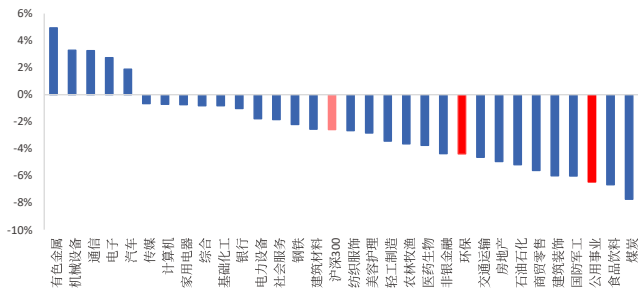
图14: 环保公用行业 PE (TTM)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

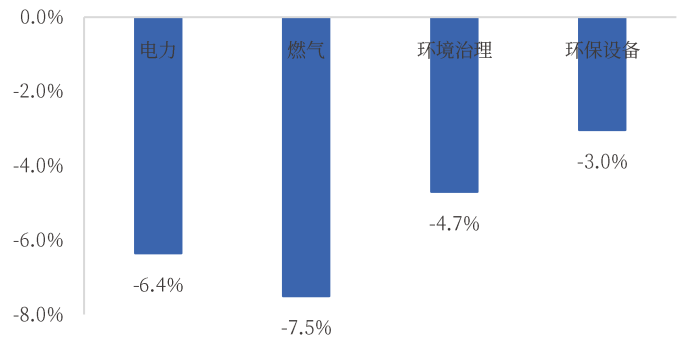
截止 1 月 24 日，公用事业/环保的动态市盈率分别为 16.30x/17.06x，其中电力/燃气/环境治理/环保设备四个二级子板块的动态市盈率分别为 16.63x、12.95x、16.36x、23.02x。

图15: 一级行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

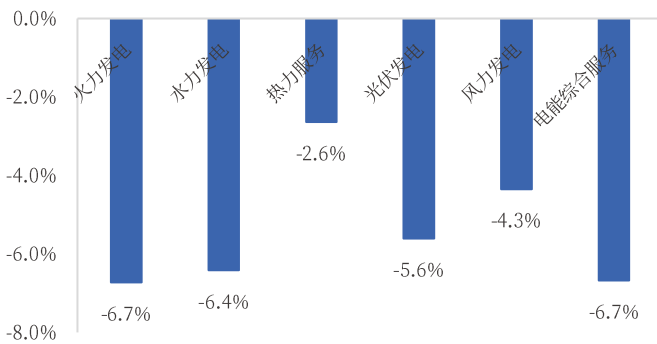
图16: 环保公用行业二级子行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

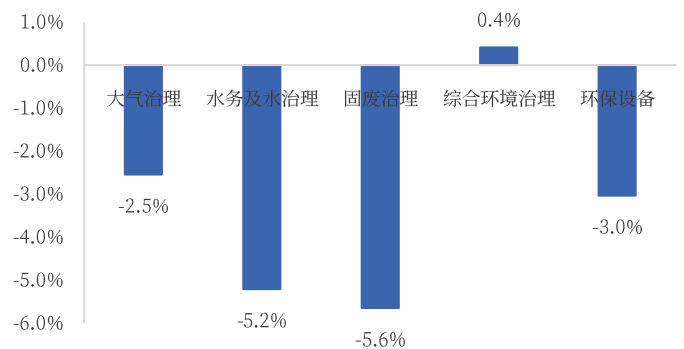
1月初至24日, 电力/燃气/环境治理/环保设备行业指数的表现分别为-6.4%、-7.5%、-4.7%、-3.0%。其中, 电力板块三级子行业火电/水电/热力服务/光伏/风电/电能综合服务表现分别为-6.7%、-6.4%、-2.6%、-5.6%、-4.3%、-6.7%; 环境治理三级子行业大气治理/水务及水治理/固废治理/综合环境治理/环保设备表现分别为-2.5%、-5.2%、-5.6%、0.4%、-3.0%。

图17: 公用事业三级子行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

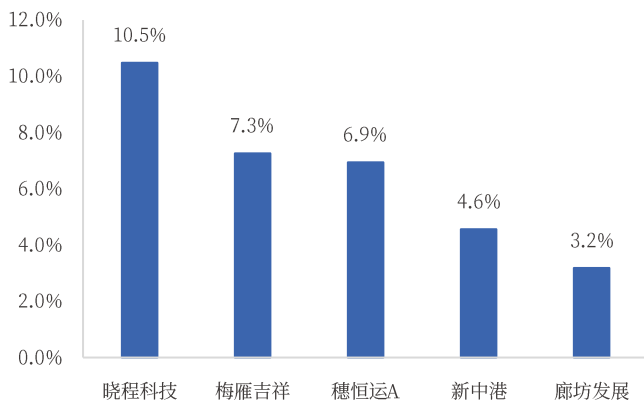
图18: 环保行业三级子行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

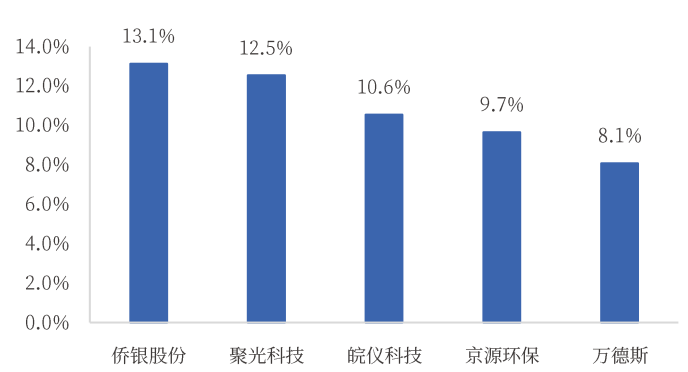
1月初至24日, 涨幅前五的公用上市公司是晓程科技(10.5%)、梅雁吉祥(7.3%)、穗恒运A(6.9%)、新中港(4.6%)、廊坊发展(3.2%); 1月初至24日, 涨幅前五的环保公司是侨银股份(13.1%)、聚光科技(12.5%)、皖仪科技(10.6%)、京源环保(9.7%)、万德斯(8.1%)。

图19: 公用事业行业个股月涨跌幅前五



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图20: 环保行业个股月涨跌幅前五



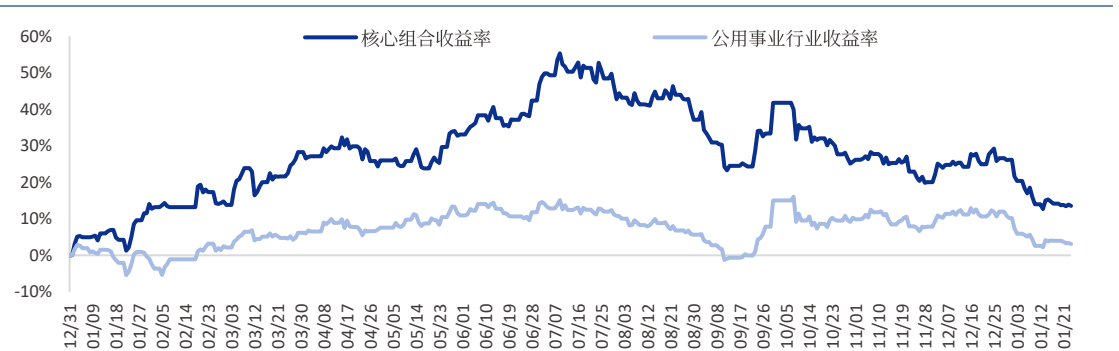
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

七、投资建议及股票池

(一) 核心组合表现

1月公用事业行业核心组合为中国广核、川投能源、浙能电力。截至1月24日，公用事业核心组合收益率为13.58%，公用事业行业指数收益率为3.11%，核心组合跑赢行业指数10.48pct。

图21: 核心组合表现



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表6: 月度核心组合表现 (截至1月24日)

公司代码	公司名称	月涨跌幅	市盈率	市值/亿元
003816.SZ	中国广核	-12.35%	16.61	1828.05
600674.SH	川投能源	-10.20%	15.16	755.08
600023.SH	浙能电力	-7.24%	9.70	703.96

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(二) 投资建议

2024年12月3日，十年期国债收益率破2%，1月24日已进一步下探至1.67%，建议关注受益于利率下行、且受电价下行影响较小的水电、核电板块。火电方面，考虑到24Q4煤价同比下行、且资产减值风险在24Q1-3有一定释放，火电企业24Q4业绩表现值得期待，短期具备向上弹性；展望25年，建议关注电价下调幅度小、市场煤占比高的企业。新能源板块短期虽然仍存电价下行压力，但绿电消纳及电价相关政策有望持续推出，建议把握拐点性机会。个股建议关注长江电力、川投能源、中国核电、浙能电力、申能股份、华能国际等。

表7: 重点公用事业公司盈利预测与估值 (2025年1月24日)

代码	简称	股价	EPS				PE				投资评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600011.SH	华能国际	6.28	0.54	0.78	0.90	0.96	11.7	8.1	7.0	6.5	推荐
600027.SH	华电国际	5.08	0.44	0.60	0.70	0.78	11.5	8.5	7.3	6.5	推荐
600795.SH	国电电力	4.18	0.31	0.54	0.52	0.58	13.3	7.7	8.0	7.2	推荐
600863.SH	内蒙华电	4.11	0.31	0.39	0.43	0.46	13.4	10.5	9.6	8.9	推荐
000543.SZ	皖能电力	7.14	0.63	0.88	0.99	1.07	11.3	8.1	7.2	6.7	推荐
600023.SH	浙能电力	5.25	0.49	0.60	0.65	0.72	10.8	8.8	8.1	7.3	推荐
002608.SZ	江苏国信	7.30	0.50	0.79	0.91	1.04	14.7	9.2	8.0	7.0	推荐
002015.SZ	协鑫能科	7.32	0.56	0.56	0.68	0.86	13.1	13.1	10.8	8.5	推荐

600905.SH	三峡能源	4.18	0.25	0.25	0.30	0.34	16.7	16.7	13.9	12.3	推荐
001289.SZ	龙源电力	14.77	0.75	0.76	0.83	0.91	19.8	19.4	17.8	16.2	推荐
603105.SH	芯能科技	8.33	0.44	0.54	0.66	0.78	18.9	15.4	12.6	10.7	推荐
000537.SZ	中绿电	8.45	0.44	0.51	0.70	0.96	19.0	16.6	12.1	8.8	推荐
600900.SH	长江电力	28.20	1.11	1.33	1.38	1.44	25.3	21.2	20.5	19.6	推荐
600025.SH	华能水电	8.82	0.42	0.46	0.49	0.53	20.8	19.3	17.9	16.6	推荐
600674.SH	川投能源	15.49	0.90	1.04	1.11	1.20	17.2	14.9	14.0	12.9	推荐
600886.SH	国投电力	14.19	0.90	1.01	1.09	1.22	15.8	14.0	13.0	11.6	推荐
601985.SH	中国核电	9.56	0.52	0.58	0.63	0.69	18.5	16.5	15.2	13.9	推荐
003816.SZ	中国广核	3.62	0.21	0.22	0.24	0.26	17.0	16.5	15.1	13.9	推荐
600642.SH	申能股份	8.55	0.71	0.81	0.86	0.92	12.1	10.5	9.9	9.3	-

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

注：标*表示为 Wind 一致预测。

八、风险提示

装机规模不及预期的风险；煤炭价格大幅上涨的风险；行业竞争加剧的风险等。

图表目录

图 1: 全国碳市场交易价格走势 (开市至今)	7
图 2: 全国碳市场成交量与成交均价 (开市至 24Q4)	7
图 3: 全社会用电量当月值 (万千瓦时) 及同比 (% , 右)	7
图 4: 全社会用电量累计值 (亿千瓦时) 及同比 (% , 右)	7
图 5: 发电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (% , 右轴)	8
图 6: 火电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (% , 右轴)	8
图 7: 风电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (% , 右轴)	8
图 8: 太阳能新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (± 千瓦, 右轴)	8
图 9: 水电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (% , 右轴)	8
图 10: 核电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (% , 右轴)	8
图 11: 环保公用上市公司流通市值占比 (市值单位为亿元)	16
图 12: 环保公用上市公司个数与市值占比	16
图 13: 2024 年初至今环保公用与沪深 300 走势对比	16
图 14: 环保公用行业 PE (TTM)	16
图 15: 一级行业月度涨跌幅	17
图 16: 环保公用行业二级子行业月度涨跌幅	17
图 17: 公用事业三级子行业月度涨跌幅	17
图 18: 环保行业三级子行业月度涨跌幅	17
图 19: 公用事业行业个股月涨跌幅前五	18
图 20: 环保行业个股月涨跌幅前五	18
图 21: 核心组合表现	19
表 1: 2024 年电力企业电量&电价表现 (亿千瓦时、元/千瓦时)	9
表 2: 2024 年电力企业电量&电价表现——续表 (亿千瓦时、元/千瓦时)	10
表 3: 24Q4 电力企业电量&电价表现 (亿千瓦时、元/千瓦时)	11
表 4: 24Q4 电力企业电量&电价表现——续表 (亿千瓦时、元/千瓦时)	11
表 5: 电力行业已披露的业绩预告/业绩快报整理 (单位: 亿元)	12
表 6: 月度核心组合表现 (截至 1 月 24 日)	19
表 7: 重点公用事业公司盈利预测与估值 (2025 年 1 月 24 日)	19

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学(北京)，超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学(本科)，加州大学洛杉矶分校(硕士)，纽约州立大学布法罗分校(硕士)。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671liyongyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755chuying_yj@chinastock.com.cn