

公用事业

电力行业并购重组系列二：电网资产梳理

专题

2024年12月国务院国资委发布央企控股上市公司市值管理九条意见，我们曾在2024年10月外发的《如何看待电力行业并购重组》报告中梳理五大电力集团资产，本报告我们再度以两大电网资产作为研究重点进行详细拆解。

核心观点

国家电网：全球最大的公用事业企业，旗下8家上市公司

国家电网成立于2002年，是全球最大的公用事业企业，经营区域覆盖中国26个省（自治区、直辖市），供电范围占国土面积的88%，供电人口超过11亿，是全球输电能力最强、新能源并网规模最大的电网。

国家电网旗下共8家上市公司，分别为国电南瑞、国网英大、国网信通、涪陵电力、明星电力、西昌电力、乐山电力和远光软件。对比8家上市公司的业绩，国电南瑞规模最大，国网信通增速最快。2023年国电南瑞收入、利润分别为516、72亿元，规模位居八家上市公司之首，四年复合增速分别为13%、12%。同时，国网信通的收入增速最快，2018-2023年收入复合增速为47%，利润复合增速高达52%；国网英大的利润增速最快，2018-2023年收入复合增速为17%，利润复合增速为137%。

南方电网：利润加速增长，旗下有3家上市公司

南方电网服务广东、广西、云南、贵州、海南五省区，并与中国香港、中国澳门地区以及东南亚国家的电网相联，供电面积100万平方公里，供电人口2.72亿人，供电客户1.16亿户。

南方电网旗下共3家上市企业，分别为南网储能、南网能源和南网科技。其中南网科技是能源电力领域首家科创板上市公司。对比3家上市公司，南网储能规模最大，南网科技增速最快。2023年南网储能实现营业收入56.30、10.14亿元，规模位居三家上市公司之首。同时，南网科技业绩增速相对更快，2020-2023年收入复合增速为31.55%，归母净利润复合增速为47.82%。

投资建议

中央企业控股上市公司是中央企业开展生产经营、参与市场竞争的主要载体，也是稳定资本市场的重要力量。我们以两大电网作为研究重点进行详细拆解：①国家电网：全球最大的公用事业企业，旗下8家上市公司；②南方电网：利润加速增长，旗下有3家上市公司。

综合电力行业并购重组系列拆解及基本面变化，建议关注水电【长江电力】【川投能源】【华能水电】【远达环保】【国投电力】；核电【中国核电】【中广核电力H】【中国广核】；火电【华电国际】【申能股份】【浙能电力】【皖能电力】；绿电【龙源电力H】【大唐新能源】【新天绿色能源H】【太阳能】。

风险提示：政策变动风险、宏观经济大幅波动、煤价大幅波动的风险、电力需求不及预期、来水大幅波动、发电量不及预期、电价波动风险等。

证券研究报告
2025年02月01日

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
裴振华 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524050003
peizhenhua@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《公用事业-行业投资策略:2025年度策略报告》2025-01-12
- 《公用事业-行业专题研究:新能源市场化交易规则对比——2024 VS 2025》2024-12-27
- 《公用事业-行业专题研究:十年期国债收益率破2，重视水电板块配置性价比》2024-12-19

内容目录

1. 国家电网：全球最大的公用事业企业，旗下 8 家上市公司.....	3
2. 南方电网：利润加速增长，旗下有 3 家上市公司.....	5
3. 投资建议.....	7
4. 风险提示.....	8

图表目录

图 1：国家电网公司简介.....	3
图 2：2020-2024Q1-3 国家电网营业收入（万亿元）.....	3
图 3：2020-2024Q1-3 国家电网归母净利润（亿元）.....	3
图 4：国家电网组织架构.....	4
图 5：国网旗下 8 个上市公司收入情况.....	5
图 6：国网旗下 8 个上市公司归母净利润情况.....	5
图 7：南方电网“一地区一特色”用电营商环境服务.....	5
图 8：南方电网组织架构.....	6
图 9：2020-2024Q1-3 南方电网收入情况（亿元）.....	6
图 10：2020-2024Q1-3 南方电网归母净利润情况（亿元）.....	6
图 11：南网储能收入及归母净利润情况（亿元）.....	7
图 12：南网能源收入及归母净利润情况（亿元）.....	7
图 13：南网科技收入及归母净利润情况（亿元）.....	7
表 1：国网旗下共 8 家上市公司.....	4
表 2：南网旗下共 3 家上市公司.....	7

1. 国家电网：全球最大的公用事业企业，旗下 8 家上市公司

国家电网以投资建设运营电网为核心业务，关系到国家能源安全和国民经济命脉。国家电网成立于 2002 年，以投资建设运营电网为核心业务，经营区域覆盖中国 26 个省(自治区、直辖市)，供电范围占国土面积的 88%，供电人口超过 11 亿，是全球输电能力最强、新能源并网规模最大的电网。

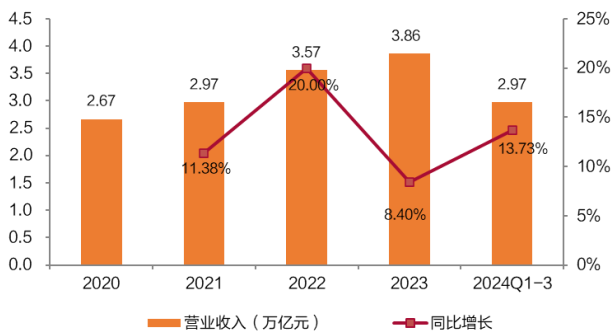
图 1：国家电网公司简介



资料来源：国家电网官网，天风证券研究所

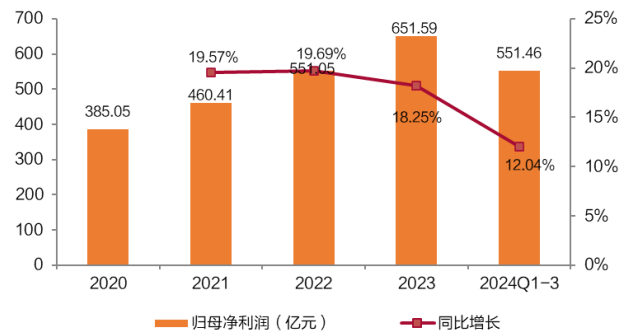
国家电网是全球最大的公用事业企业，收入规模稳定增长。2023 年，公司实现营业收入 3.86 万亿元，同比+8.40%；实现归母净利润 651.59 亿元，同比+18.25%，位列《财富》世界 500 强第 3 位，连续 20 年获国务院国资委业绩考核 A 级，连续 9 年位居中国 500 最具价值品牌第一名。

图 2：2020-2024Q1-3 国家电网营业收入（万亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：2020-2024Q1-3 国家电网归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

从组织架构来看，国家电网拥有 27 家省级电力公司和北京电力交易中心外，旗下还有 37 家直属企业，包括中国电力科学研究院、国网电力科学研究院、国网经济技术研究院、国网能源研究院、国网电力工程研究院等研究机构。

图 4：国家电网组织架构

总部部门及相关机构	分部	直属单位
中央纪委监委驻国家电网有限公司纪检监察组	国网华北分部 国网华东分部 国网华中分部 国网东北分部 国网西北分部 国网西南分部	国网国际发展有限公司 中国电力技术装备有限公司 全球能源互联网集团有限公司 中国电力科学研究院有限公司 南瑞集团有限公司 (国网电力科学研究院有限公司) 国网经济技术研究院有限公司 国网能源研究院有限公司 国网电力工程研究院有限公司 国网新源集团有限公司 (国网新源控股有限公司) 国网信息通信产业集团有限公司 英大传媒投资集团有限公司 国网物资有限公司 国网电力空间技术有限公司 国网中兴有限公司 国网数字科技控股有限公司 (国网雄安金融科技集团有限公司) 国网综合能源服务集团有限公司 国网智慧车联网技术有限公司 国家电网有限公司信息通信分公司 国家电网有限公司特高压建设分公司 国家电网有限公司直流技术中心 国家电网有限公司客户服务中心 国家电网有限公司大数据中心
党组办公室 (办公室、董事会办公室) 政策研究室 发展策划部 (资产管理办公室) 财务资产部 党组组织部 (人力资源部) 党组党建部 (思想政治工作部) 党组宣传部 (对外联络部) 党组巡视工作办公室 安全监察部 (应急管理部) 设备管理部 市场营销部 (农电工作部) 国际合作部 ("一带一路"工作办公室) 科技创新部 数字化工作部 基建部 企业管理部 (体制改革办公室) 产业发展部 物资管理部 (招投标管理中心) 审计监督部 法律合规部 后勤保障部 离退休工作部 工会	省公司 国网北京市电力公司 国网天津市电力公司 国网河北省电力有限公司 国网冀北电力有限公司 国网山西省电力公司 国网山东省电力公司 国网上海市电力公司 国网江苏省电力有限公司 国网浙江省电力有限公司 国网安徽省电力有限公司 国网福建省电力有限公司 国网湖北省电力有限公司 国网湖南省电力有限公司 国网河南省电力有限公司 国网江西省电力有限公司 国网辽宁省电力有限公司 国网吉林省电力有限公司 国网黑龙江省电力有限公司 国网内蒙古东部电力有限公司 国网陕西省电力有限公司 国网甘肃省电力公司 国网青海省电力公司 国网宁夏电力有限公司 国网新疆电力有限公司 国网四川省电力公司 国网重庆市电力公司 国网西藏电力有限公司	中共国家电网有限公司党校 (国家电网有限公司高级管理人员培训中心) 国家电网有限公司技术学院分公司 国家电网有限公司社会保障管理中心 (国家电网有限公司人力资源共享中心) 北京普芯微电子科技有限公司 国家电网有限公司档案馆 北京可再生能源发展结算服务有限公司 国网英大国际控股集团有限公司 (国网英大股份有限公司) 中国电力财务有限公司 英大泰和财产保险股份有限公司 英大泰和人寿保险股份有限公司 英大长安保险经纪有限公司 英大国际信托有限责任公司 英大证券有限责任公司 国网国际融资租赁有限公司 国家电网海外投资有限公司
国家电力调度控制中心 特高压事业部 抽水蓄能和新能源事业部		
北京电力交易中心有限公司		

资料来源：国家电网官网，天风证券研究所

国家电网旗下共 8 家上市公司，分别为国电南瑞、国网英大、国网信通、涪陵电力、明星电力、西昌电力、乐山电力和远光软件。除乐山电力外，其余 7 家上市公司中，国家电网均位列第一大股东。从持股比例看，国家电网持有国网英大的股权比例最高，达 73.66%；国电南瑞紧随其后，国网持股比例达 56.91%。

表 1：国网旗下共 8 家上市公司

上市公司	申万三级行业	公司简介	国网直接+间接持股比例	国网是否为第一大股东
国电南瑞	电网自动化设备	公司是我国能源电力及工业控制领域的领军企业，是以能源电力智能化为核心的能源互联网整体解决方案提供商。	56.91%	是
国网英大	输变电设备	公司秉承“根植主业、服务实业、以融促产、创造价值”的发展定位，实行“金融+制造”双主业运营，经营范围包括从事承装、承修、承试电力设施活动等。	73.66%	是
国网信通	IT 服务 III	公司是能源行业领先的“云网融合”产业服务提供商，以“集成算力服务+能源数据服务”为基础，致力于提供能源行业多场景信息化融合服务。	51.79%	是
涪陵电力	电能综合服务	公司是一家从事输、配、售电业务一体化经营的电力企业，主要从事电力供应、销售，属于电力生产供应行业，供电区域主要集中于重庆市涪陵区行政区域，以 110KV 输电线路为骨干网架，以 35KV、10KV 线路为配电网。	41.65%	是
明星电力	电能综合服务	公司是以电力、自来水生产与供应为主的综合能源服务企业。产业涉及电力与自来水工程设计与建设、酒店宾馆服务、新能源开发建设和运营、燃气、矿产资源开发等。2021 年公司在遂宁市拥有水力发电站 4 座，装机容量 11.56 万千瓦。	20.07%	是
西昌电力	电能综合服务	凉山州唯一一家 A 股上市公司，作为发、输、配、售电一体化经营的地方电力企业，自有及控股水电站权益装机容量为 12.48 万千瓦。2021 年公司累计完成售电量 25.38 亿千瓦时，同比+2.93%；发电量 6.35 亿千瓦时，同比-14.45%（其中塘泥湾光伏电站发电量 6155 万千瓦时）。	20.15%	是
乐山电力	电能综合服务	公司是中国第一家电力股份制企业，横跨电力、天然气、自来水以及酒店、光伏新能源等领域。公司拥有相对完整的电力系统，公司网上电站(厂)、用户分布	14.52%	否

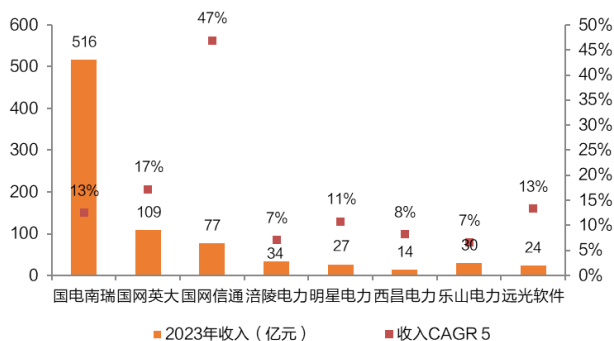
在乐山市和眉山市的 8 个区、市、县。

远光软件	垂直应用软件	公司是国内主流的企业管理和社会服务信息系统供应商，专注大型企业管理信息化逾 30 年，长期为能源行业企业管理提供产品与服务。	13.25%	是
------	--------	--	--------	---

资料来源：wind，国电南瑞年报，明星电力年报，西昌电力年报，天风证券研究所

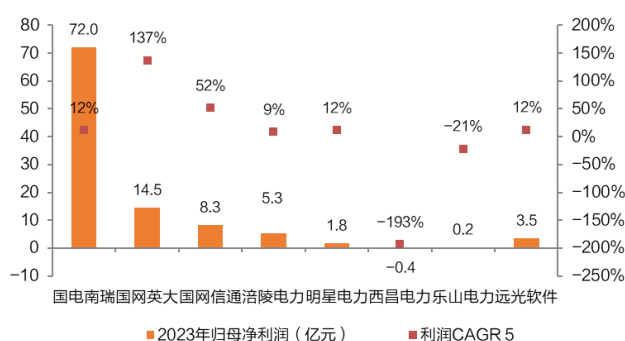
对比 8 家上市公司的业绩，国电南瑞规模最大，国网信通增速最快。2023 年国电南瑞收入、归母净利润分别为 516、72 亿元，规模位居八家上市公司之首，四年复合增速分别为 13%、12%。同时，国网信通的收入增速最快，2018-2023 年收入复合增速为 47%，利润复合增速高达 52%；国网英大的利润增速最快，2018-2023 年收入复合增速为 17%，利润复合增速为 137%。

图 5：国网旗下 8 个上市公司收入情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：国网旗下 8 个上市公司归母净利润情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 南方电网：利润加速增长，旗下有 3 家上市公司

南方电网服务广东、广西、云南、贵州、海南五省区，并与中国香港、中国澳门地区以及东南亚国家的电网互联，参与投资、建设和经营相关的跨区域输变电和联网工程，供电面积 100 万平方公里。供电人口 2.72 亿人，供电客户 1.16 亿户。公司连续 18 年在国务院国资委经营业绩考核中位列 A 级；连续 20 年入围世界 500 强企业，目前列第 78 位。

图 7：南方电网“一地区一特色”用电营商环境服务

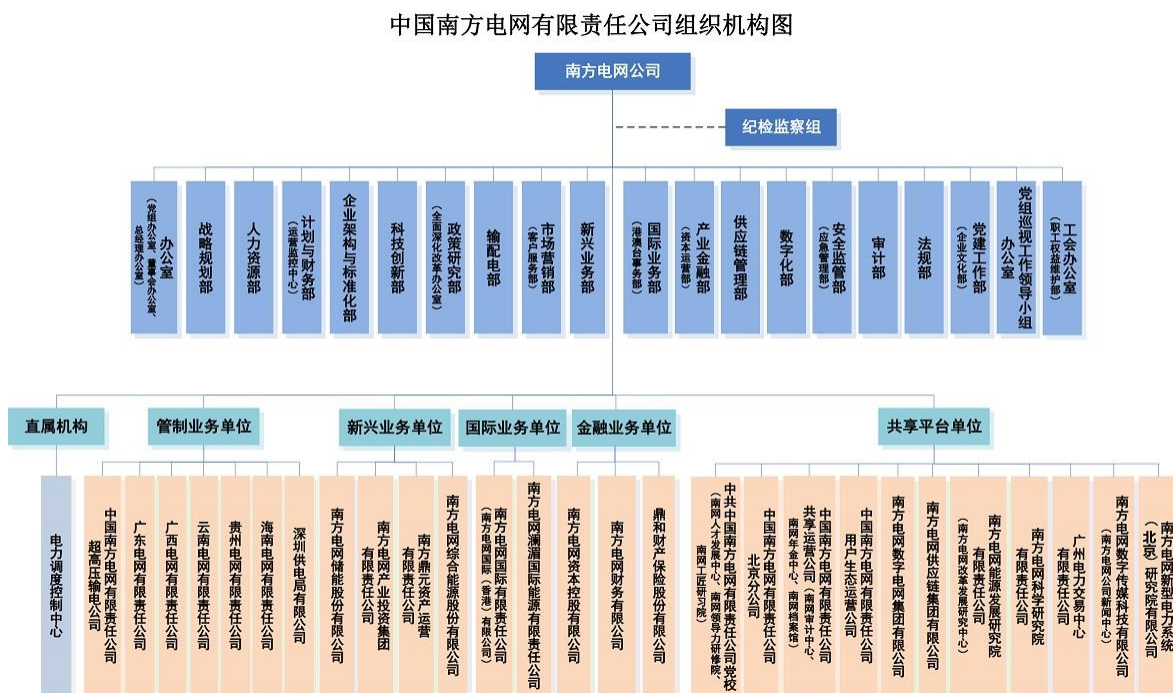


资料来源：南方电网 2023 年社会责任报告，天风证券研究所

注：上述各省示意图直接截取自南方电网《2023 年社会责任报告》，具体地图信息以国家自然资源部公布标准地图为准

南方电网总部设有办公室等 20 个职能部门，以及南网总调；管理南网超高压公司、南网党校、南网北京分公司、南网共享运营公司、南网用户生态运营公司 5 家分公司；广东、广西、云南、贵州、海南电网公司，深圳供电局、南网产业投资集团、鼎元资产公司、南网资本控股公司、南网国际公司、南网数字集团、南网供应链集团、南网能源院 13 家全资子公司；南网储能公司、南网能源公司、南网财务公司、鼎和保险公司、南网澜湄国际公司、南网科研院、广州电力交易中心、南网传媒公司、南网北京研究院 9 家控股子公司。员工总数近 27.6 万人。

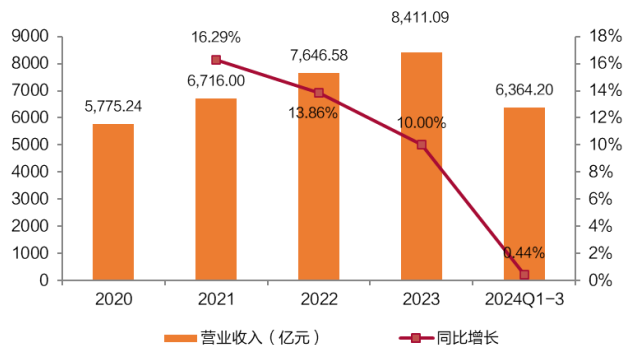
图 8：南方电网组织架构



资料来源：南方电网官网、天风证券研究所

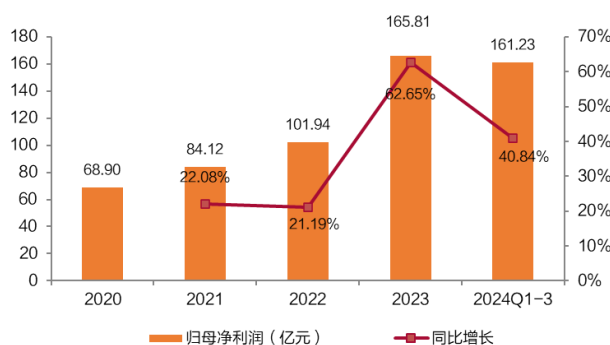
南方电网利润加速增长。2021-2023 年公司收入增速有所放缓，但利润加速增长，2023 年公司实现收入 8411 亿元，同比+10.00%，2020-2023 年复合增速为 13.35%；实现归母净利润 165.81 亿元，同比+62.65%，2020-2023 年复合增速为 34.00%。

图 9：2020-2024Q1-3 南方电网收入情况 (亿元)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：2020-2024Q1-3 南方电网归母净利润情况 (亿元)



资料来源：Wind，天风证券研究所

南方电网旗下共 3 家上市企业，分别为南网储能、南网能源和南网科技。其中，南网科技于 2021 年 12 月 22 日在上海证券交易所正式挂牌上市，是能源电力领域首家科创板上市公司。

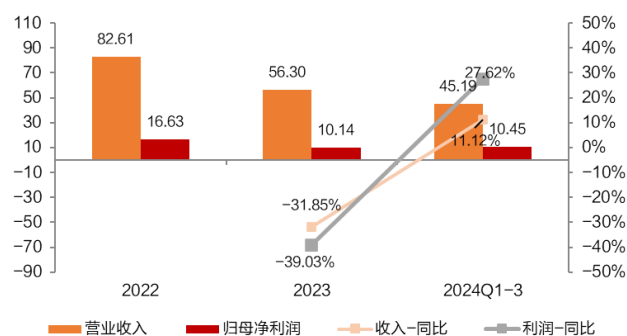
表 2：南网旗下共 3 家上市公司

上市公司	申万三级行业	公司简介	南网直接+间接持股比例	南网是否为第一大股东
南网储能	电能综合服务	公司是中国南方电网有限责任公司控股的上市公司。2022 年 9 月，云南文山电力股份有限公司完成重大资产重组，更名为南方电网储能股份有限公司。公司主营业务是抽水蓄能、新型储能和调峰水电。	70.58%	是
南网能源	电能综合服务	公司成立于 2010 年 12 月，是中国南方电网有限责任公司的控股子公司，主要从事节能服务，围绕综合能源供应商和综合能源服务商两大战略定位，以引领综合能源产业新生态为愿景，为客户能源使用提供诊断、设计、改造、综合能源项目投资及运营维护等一站式综合节能服务。	49.62%	是
南网科技	电网自动化设备	公司是南方电网下属广东电网有限责任公司的第一家股份制公司，作为科研院所向市场化企业转型的代表，南网科技致力于应用清洁能源技术和新一代信息技术，通过提供“技术服务+智能设备”的综合解决方案，保障电力能源系统的安全运行和效率提升，促进电力能源系统的清洁化和智能化发展。	59.55%	是

资料来源：wind、天风证券研究所

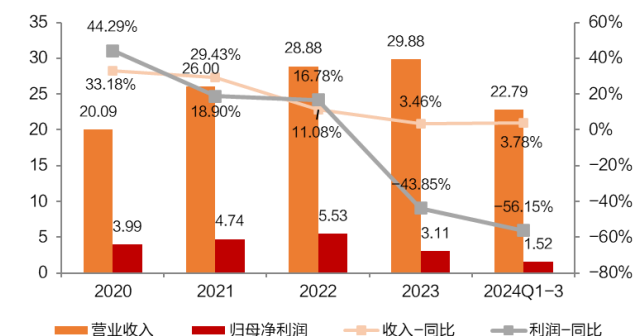
对比 3 家上市公司，南网储能规模最大，南网科技增速最快。2023 年南网储能实现营业收入 56.30、10.14 亿元，规模位居三家上市公司之首。同时，南网科技业绩增速相对更快，2020-2023 年收入复合增速为 31.55%，归母净利润复合增速为 47.82%。

图 11：南网储能收入及归母净利润情况（亿元）



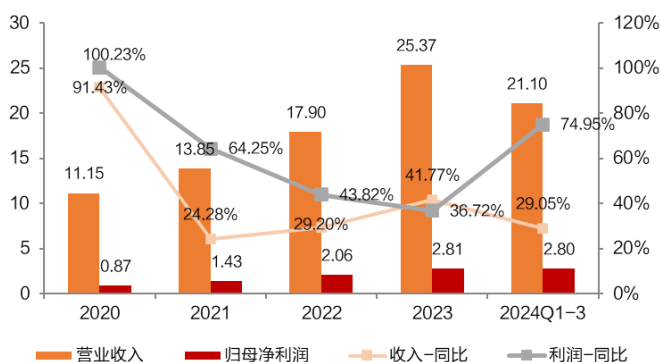
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：南网能源收入及归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：南网科技收入及归母净利润情况（亿元）



资料来源：wind、天风证券研究所

3. 投资建议

中央企业控股上市公司是中央企业开展生产经营、参与市场竞争的主要载体，也是稳定资

本市场的重要力量。国务院国资委发布的央企控股上市公司市值管理九条意见，既是国企全面深化改革的重大进展，也是央企加强中小股东合法权益保护、开展市值管理实践的行动指南。

我们已在 2024 年 10 月外发的《如何看待电力行业并购重组》梳理五大电力集团资产，本文我们再度以两大电网作为研究重点进行详细拆解：①国家电网：全球最大的公用事业企业，旗下 8 家上市公司；②南方电网：利润加速增长，旗下有 3 家上市公司。综合电力行业并购重组系列拆解及基本面变化，建议关注水电【长江电力】【川投能源】【华能水电】【远达环保】【国投电力】；核电：【中国核电】【中广核电力 H】【中国广核】；火电：【华电国际】【申能股份】【浙能电力】【皖能电力】；绿电：【龙源电力 H】【大唐新能源】【新天绿色能源 H】【太阳能】。

4. 风险提示

政策变动风险：公用环保行业与政策紧相关，若政策大幅波动，相关上市公司盈利水平或将产生较大影响。

宏观经济大幅波动：用电需求与宏观经济走势高度相关，若宏观经济超预期波动或对各行业用电需求造成不利影响。

煤价大幅波动的风险：火电电价是电力行业定价的锚点，若煤炭价格大幅波动，将对电力行业电价产生较大影响。

电力需求不及预期：用电需求是影响电力企业发电量的重要因素，对电力公司业绩有重要影响。

来水大幅波动：来水大幅波动或将影响水电发电量，进而对发电侧的供给情况产生较大干扰。

发电量不及预期：发电量对电力行业上市公司的收入和利润起着关键作用，发电量若不及预期会对电力上市公司业绩造成负面影响。

电价波动风险：电价对电力行业上市公司的收入和利润起着关键作用，电价若超预期波动会对电力上市公司业绩造成较大影响。

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