

2025 年 02 月 04 日

2024 年风光装机均创新高 板块盈利前瞻出炉

——公用事业 2025 年第 5 周周报（20250202）

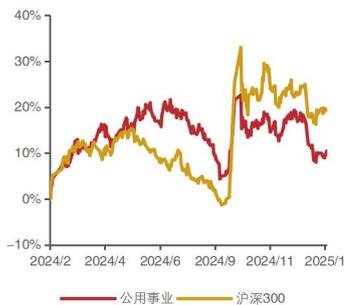
投资评级：看好（维持）

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邹佩轩
SAC: S1350524070004
zoupeixuan01@huayuanstock.com
戴映妍
SAC: S1350524080002
daiyingxin@huayuanstock.com
蔡思
SAC: S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **电力：2024 年风光装机均创历史新高，提前六年完成 2030 年装机目标**
- **1 月 21 日，国家能源局发布 2024 年全国电力工业统计数据**，2024 年全国新增装机 428.57GW，其中火电新增 54.13GW，水电新增 14.41GW，核电新增 3.92GW，风电新增 79.34GW，光伏新增 277.17GW。2024 年 12 月份，全国新增装机 114GW，其中火电新增装机 10GW，水电新增装机 4GW，核电新增装机 3GW，风电新增装机 28GW，光伏新增装机 71GW。截至 2024 年底，我国新能源装机占比达到 42%，可再生能源装机占比达到 55.1%，**同时提前 6 年完成我国在气候雄心峰会上承诺的“到 2030 年中国风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上”目标。**
- **2024 年新增风电装机创历史新高，相较 2023 年新增装机增加约 3.44GW。**2024 年风电新增装机 79.34GW，较 2023 年增加 3.44GW，创历史新高，预计 2025 年风电新增装机持续增长，根据中国可再生能源学会风能专业委员会秘书长在“中国风能新春茶话会”上的发言，2025 年风电新增装机预计可达 105~115GW。2024 年光伏新增装机 277.17GW，较 2023 年新增 70.87GW，同比增长 28%，其中分布式光伏装机贡献超 40%的比例，展望未来几年，一方面随着北方地区集中式光伏项目回报率持续下降，部分项目已经逼近盈亏平衡点，另一方面分布式光伏接网也面临消纳限制，预计未来光伏新增装机有望收缩，行业有望从冲锋式开发逐步回归理性。
- **公用事业 2024 年业绩前瞻：火电具备弹性，水电整体回暖。**除华能国际外，火电公司前三季度业绩普遍高增，全年业绩受年底减值计提情况影响较大，存在不确定性，但是预计四季度煤价下行带动经营业绩继续向好。水电板块全年业绩预计增速可观，但是四季度来水转弱，预计不同水电公司四季度单季度利润可能出现分化，华能水电、桂冠电力可能出现增长。核电业绩整体平稳，中国核电和中国广核的增速差异主要与机组投产节奏带来的同比效应以及大修周期有关。绿电板块仍然承压，增收不增利现象延续。受弃风弃光率抬头、现货市场价格承压等因素影响，2024 年我国绿电板块压力犹存，叠加上半年风况较差，行业净利润增速与营业收入增速不匹配，增收不增利现象仍然明显。
- 当前时点我们继续看好以长江电力为代表的大水电现金流价值，其商业模式稳定性、在行业成本曲线中的位置以及本身的电价优势使得其拥有更强的抗风险能力，有望通过折现率下降持续提升估值。对于煤电板块，各地 2025 年电价长协陆续出台，短期业绩更多取决于煤价走势，最近一段时间煤价处于弱势地位，未来需进一步观察煤价供需格局，建议优选供需格局更好的申能股份、皖能电力。绿电板块目前仍然承压，但是在新能源板块内部，从商业模式以及资源属性来看，我们更看好风电占比高的公司，推荐龙源电力（H）、大唐新能源、新天绿色能源（H）等公司。
- **电力设备 2024 业绩前瞻：电网投资创新高 火电风电触底。电网：电网投资额及投资增速创近年来新高。**中电联口径，2024 年全国电网工程投资完成额达到 6083 亿元（同比+15.3%），投资额创新高的同时增速也在不断加快。国网口径 2024 年电网投资超 6000 亿元，较 2023 年增加超 700 亿元。电网投资增加主要由特高压推动，受此影响，预计电网设备公司业绩保持稳定增长。**电源：火电新增装机放缓，新能源持续高增。**2024 年全国电源工程投资完成额 11687 亿元（同比+12.1%），水电、太阳能新增装机增速较快，火电同比下滑。
- **投资分析意见：**继续看好 2025 年电网板块的表现，建议关注确定性较高的特高压以及存在改革可能性的配网板块。重点推荐：许继电气、理工能科、云路股份、华明装备。2024 年火电及风电增速较低，建议关注 2025 年两个板块反弹机会，重点推荐东方电气、东方电缆。
- **风险提示：用电量增长不及预期，煤炭进口量超预期，重点工程进度不及预期。**

内容目录

1. 全年新能源装机再创新高 未来或降速保质	4
2. 公用事业 2024 年业绩前瞻：火电具备弹性 水电整体回暖	6
3. 电力设备 2024 年业绩前瞻：电网投资创新高 火电风电触底	8
4. 盈利预测与估值	10
5. 风险提示	12

图表目录

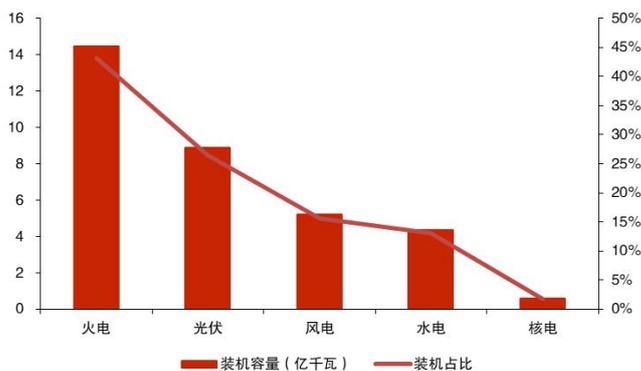
图表 1: 截至 2024 年底各电源装机规模及装机占比	4
图表 2: 2024 年各电源新增装机 (单位: GW)	4
图表 3: 2023-2024 年分月风电当月新增装机 (GW)	5
图表 4: 2023-2024 年分月风电累计新增装机 (GW)	5
图表 5: 2023-2024 年分月光伏当月新增装机 (GW)	5
图表 6: 2023-2024 年分月光伏累计新增装机 (GW)	5
图表 7: 2010-2024 年年度火电新增装机规模 (GW)	6
图表 8: 公用事业重点公司 2024 年业绩前瞻 (亿元)	7
图表 9: 电力设备已覆盖公司业绩前瞻 (归母净利润, 亿元)	9
图表 10: 公用事业重点公司估值表 (元, 元/股)	10
图表 11: 电力设备重点公司估值表 (元, 元/股)	11

1. 全年新能源装机再创新高 未来或降速保质

1月21日，国家能源局发布2024年全国电力工业统计数据，截至2024年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，火电装机14.4亿千瓦，同比增长3.8%，水电装机4.4亿千瓦，同比增长3.2%，核电装机0.61亿千瓦，同比增长6.9%，光伏发电装机8.9亿千瓦，同比增长45.2%；风电装机5.2亿千瓦，同比增长18.0%，新能源装机占比达到42%，可再生能源装机占比达到55.1%，同时提前6年完成我国在气候雄心峰会上承诺的“到2030年中国风电、太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上”目标。

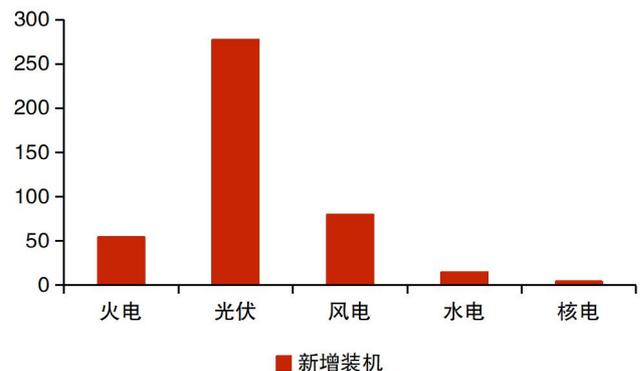
从新增装机来看，2024年全国新增装机428.57GW，其中火电新增54.13GW，水电新增14.41GW，核电新增3.92GW，风电新增79.34GW，光伏新增277.17GW。2024年12月份，全国新增装机114GW，其中火电新增装机10GW，水电新增装机4GW，核电新增装机3GW，风电新增装机28GW，光伏新增装机71GW。

图表1：截至2024年底各电源装机规模及装机占比



资料来源：国家能源局，华源证券研究所

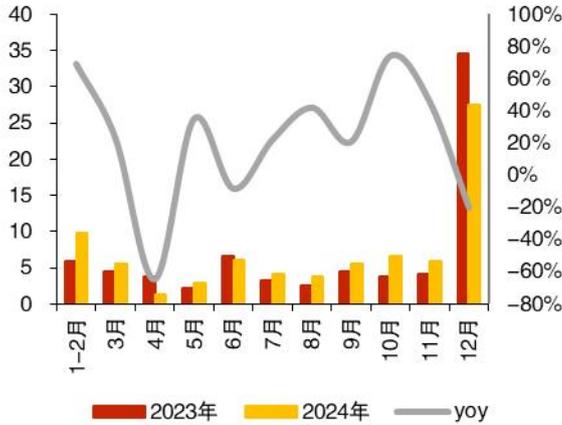
图表2：2024年各电源新增装机（单位：GW）



资料来源：国家能源局，华源证券研究所

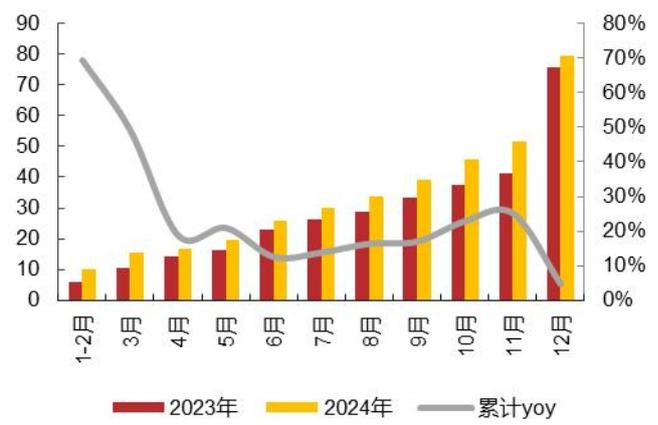
2024年新增风电装机创历史新高，相较2023年新增装机增加约3.44GW。2024年风电新增装机79.34GW，较2023年增加3.44GW，创历史新高。展望2025年，据风电头条统计，2024年全年风电机组招标规模约228.36GW，与2023年96.27GW规模相比，同比增长137.2%，预计2025年风电新增装机持续增长，根据中国可再生能源学会风能专业委员会秘书长在“中国风能新春茶话会”上的发言，2025年风电新增装机预计可达105~115GW。

图表 3：2023-2024 年分月风电当月新增装机 (GW)



资料来源：国家能源局，华源证券研究所

图表 4：2023-2024 年分月风电累计新增装机 (GW)

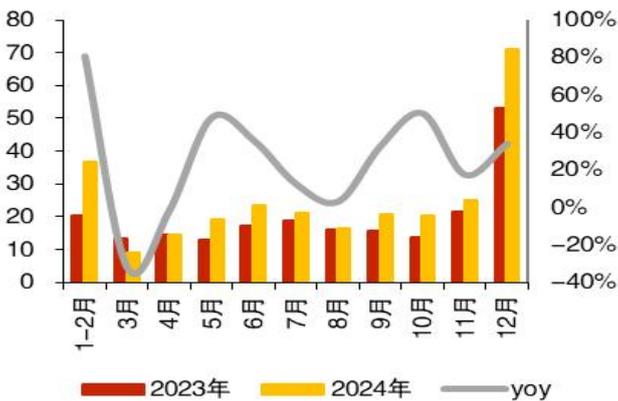


资料来源：国家能源局，华源证券研究所

2024 年光伏新增装机 277.17GW，较 2023 年新增 70.87GW，同比增长 28%。2024 年新增光伏装机再创新高，其中分布式光伏装机贡献超 40%的比例，根据 1 月 23 日国家能源局国家能源局 2025 年一季度新闻发布会的数据，2024 年我国分布式光伏装机达 1.2 亿千瓦，占当年新增光伏发电装机的 43%。

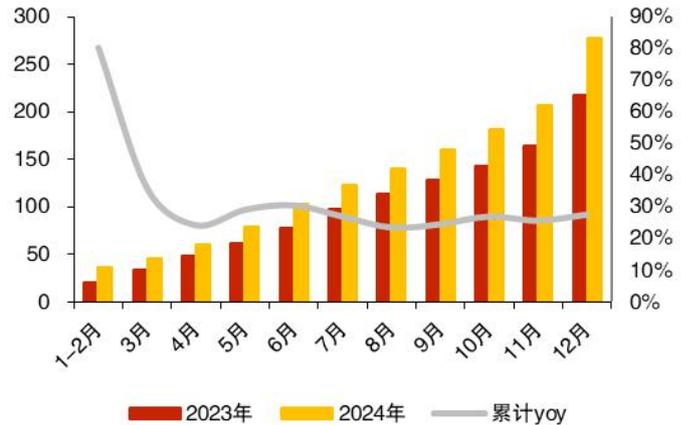
展望未来几年，一方面，我国 2030 年新能源建设目标已经提前完成，另一方面随着北方地区集中式光伏项目回报率持续下降，部分项目已经逼近盈亏平衡点，加之分布式光伏接网也面临消纳限制，预计未来光伏新增装机有望收缩，行业有望从冲锋式开发逐步回归理性。

图表 5：2023-2024 年分月光伏当月新增装机 (GW)



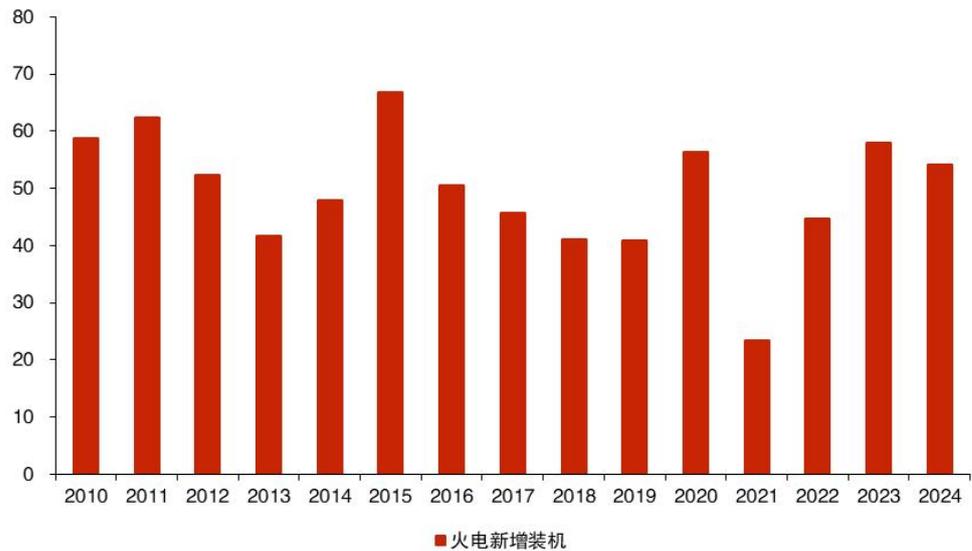
资料来源：国家能源局，华源证券研究所

图表 6：2023-2024 年分月光伏累计新增装机 (GW)



资料来源：国家能源局，华源证券研究所

2024 年新增火电装机 54.13GW，较 2023 年同比下滑 6.6%。从下图可以看出，2022-2024 年火电新增装机均维持在高位，考虑到当前火电在建规模较高，预计未来 2-3 年火电新增装机持续较高，预计未来几年电力供需逐步转向宽松。

图表 7：2010-2024 年年度火电新增装机规模（GW）


资料来源：国家统计局，华源证券研究所

2. 公用事业 2024 年业绩前瞻：火电具备弹性 水电整体回暖

除华能国际外，火电公司前三季度业绩普遍高增，全年业绩受年底减值计提情况影响较大，存在不确定性，但是预计四季度煤价下行带动经营业绩继续向好。从 2024 年前三季度业绩来看，除华能国际业绩下滑 17.1% 外，其余火电公司均实现高速增长。从 2024 年 11 月中旬开始，我国动力煤价格出现一轮急速下跌，秦皇岛 5500 大卡动力煤平仓价跌幅超过 100 元/吨，预计对火电业绩产生一定提振。但是考虑到火电公司在年底往往进行减值测试，导致全年最终业绩存在一定不确定性。不考虑大额减值的情况下，我们预计火电板块四季度经营性业绩继续向好，减值计提金额的减少或成为火电公司 2024 年全年业绩弹性的重要来源。

水电板块全年业绩预计增速可观，但是四季度来水转弱，核电业绩整体平稳。受 2023 年同期我国主要流域来水显著偏枯影响，水电板块 2023 年业绩整体较差，2024 年前三季度我国降雨恢复往年正常水平，带动水电业绩整体回暖，长江电力前三季度增速领跑大型水电公司。但是进入四季度后，以长江流域为代表的区域来水再次转弱，预计不同水电公司四季度单季度利润可能出现分化，华能水电、桂冠电力可能出现增长。核电业绩整体平稳，中国核电和中国广核的增速差异主要与机组投产节奏带来的同比效应以及大修周期有关。

绿电板块仍然承压，增收不增利现象延续。受弃风弃光率抬头、现货市场价格承压等因素影响，2024 年我国绿电板块压力犹存，叠加上半年风况较差，行业净利润增速与营业收入增速不匹配，增收不增利现象仍然明显。但是考虑到 2023 年同期龙源电力等公司计提大额减

值，如果 2024 年减值金额减少，可能带来业绩同比增量。对于行业整体而言，预计绿电板块业绩将出现较大分化，大部分公司可能承压。

投资建议：当前时点我们继续看好以长江电力为代表的大水电现金流价值，其商业模式稳定性、在行业成本曲线中的位置以及本身的电价优势使得其拥有更强的抗风险能力，在稳定收益型资产愈发稀缺的背景下，有望通过折现率下降持续提升估值。对于煤电板块，各地 2025 年电价长协陆续出台，短期业绩更多取决于煤价走势，最近一段时间煤价处于弱势地位，未来需进一步观察煤价供需格局，但是中期来看，我们认为区域供需格局仍然是影响火电公司投资价值最重要的因素，建议优选供需格局更好的申能股份、皖能电力。绿电板块目前仍然承压，但是从投资的角度，我们认为当下的压力更多是电力市场不健全导致的，未来有望逐步纠偏，在新能源板块内部，从商业模式以及资源属性来看，我们更看好风电占比高的公司，推荐龙源电力（H）、大唐新能源、新天绿色能源（H）等公司。

图表 8：公用事业重点公司 2024 年业绩前瞻（亿元）

板块	代码	简称	2023Q1-3	2024Q1-3	yoy	2023	2024E	yoy	2023Q4	2024Q4E	yoy
火电 转型	600011.SH	华能国际	125.6	104.1	-17.1%	84.5	100	18.3%	-41.1	-4.1	减亏
	600027.SH	华电国际	45	51.6	14.7%	45.2	60	32.7%	0.2	8.4	4100%
	2380.HK	中国电力				30.8	45	46.1%	30.8	45	46.1%
	600795.SH	国电电力	56.2	91.9	63.5%	56.1	97	72.9%	-0.1	5.1	扭亏
	000883.SZ	湖北能源	17.2	24.6	43.0%	17.5	22.6	29.1%	0.3	-2	转亏
	600863.SH	内蒙华电	21.8	24.7	13.3%	20	25.5	27.5%	-1.8	0.8	扭亏
	000543.SZ	皖能电力	13	15.8	21.5%	14.3	21	46.9%	1.3	5.2	300.0%
	600483.SH	福能股份	16.4	17.7	7.9%	26.2	28	6.9%	9.8	10.3	5.1%
	600021.SH	上海电力	14.7	24.6	67.3%	15.9	20	25.8%	1.2	-4.6	亏损
	600642.SH	申能股份	25	32.8	31.2%	34.6	39	12.7%	9.6	6.2	-35.4%
新能源	0916.HK	龙源电力	63.8	56.7	-11.1%	63.6	70	10.1%	-0.2	13.3	扭亏
	0956.HK	新天绿色能源	15.1	15	-0.7%	22.1	21.7	-1.8%	7	6.7	-4.3%
	1798.HK	大唐新能源	22.5	18.7	-16.9%	27.5	24	-12.7%	5	5.3	6.0%
	1811.HK	中广核新能源				18.96	19.47	2.7%	18.96	19.47	2.7%
	600905.SH	三峡能源	54.4	50.9	-6.4%	71.8	70	-2.5%	17.4	19.1	9.8%
	600163.SH	中闽能源	3.8	4.1	7.9%	6.8	7.2	5.9%	3	3.1	3.3%
	601619.SH	嘉泽新能	6.5	5.5	-15.4%	8	6.8	-15.0%	1.5	1.3	-13.3%
	601778.SH	晶科科技	3.9	2.2	-43.6%	3.8	4.8	26.3%	-0.1	2.6	扭亏
	000862.SZ	银星能源	2	1.9	-5.0%	1.6	0.9	-43.8%	-0.4	-1	增亏
600310.SH	广西能源	0.2	4.5	2150%	0	2.5		-0.2	-2	增亏	
核电	601985.SH	中国核电	93.3	89.3	-4.3%	106.2	100	-5.8%	12.9	10.7	-17.1%
	003816.SZ	中国广核	97	99.8	2.9%	107.2	116	8.2%	10.2	16.2	58.8%
水电	600900.SH	长江电力	215.2	280.2	30.2%	272.4	325.2	19.4%	57.2	45	-21.3%
	600025.SH	华能水电	67	72.3	7.9%	76.4	84	9.9%	9.4	11.7	24.5%
	600886.SH	国投电力	60.5	65.8	8.8%	67	74	10.4%	6.5	8.2	26.2%
	600674.SH	川投能源	38.4	44.2	15.1%	44	48	9.1%	5.6	3.8	-32.1%
	600236.SH	桂冠电力	11.4	21.6	89.5%	12.3	23	87.0%	0.9	1.4	55.6%
	002039.SZ	黔源电力	2.8	2.7	-3.6%	2.6	2.1	-19.2%	-0.2	-0.6	增亏
燃气	601139.SH	深圳燃气	11.1	10.6	-4.5%	14.4	14.57	1.2%	3.3	3.97	20.3%
	603689.SH	皖天然气	3	2.8	-6.7%	3.4	3.49	2.6%	0.4	0.69	72.5%
环保	0257.HK	光大环境				44.3	33	-25.5%			
综合能源	600509.SH	天富能源	4.1	4.9	19.5%	4.3	4.8	11.6	0.2	-0.1	转亏

资料来源：wind，华源证券研究所

3. 电力设备 2024 业绩前瞻：电网投资创新高 火电风电触底

电网：电网投资额及投资增速创近年来新高。中电联口径，2024 年全国电网工程投资完成额达到 6083 亿元（同比+15.3%），投资额创新高的同时增速也在不断加快。国网口径 2024 年电网投资超 6000 亿元，较 2023 年增加超 700 亿元。电网投资增加主要由特高压推动，2023、2024 年国网先后开工金上一湖北等 6 条直流特高压及川渝等多项交流特高压工程。2025 年国网计划投资超 6500 亿元，较 2024 年再上台阶，全国电网工程投资完成额有望再上台阶。首次影响，预计电网设备公司业绩保持稳定增长。

电源：火电新增装机放缓，新能源持续高增。2024 年全国电源工程投资完成额 11687 亿元（同比+12.1%）。新增装机：（1）水电新增 1441 万千瓦（同比+79.23%），高增速业绩主要由抽水蓄能贡献；（2）火电新增 5413 万千瓦（同比-6.56%），新增装机较上一年减少，主要与 2023 年火电开工有一定延缓有关，预计 2025 年火电新增装机有望高速增长；（3）核电新增 392 万千瓦（同比+184.06%），预计 2025 年起核电新增装机将继续大幅增加；（4）风电新增 7934 万千瓦（同比+4.53%），增速相对较低，主要与海上风电投产低于预期有关；（5）太阳能新增 27717 万千瓦（同比+27.80%）继续超预期增长。

2024 年具体公司业绩前瞻：根据行业数据以及各公司实际情况，我们对部分已覆盖电力设备公司 2024 年全年业绩（归母净利润）做如下预测：

许继电气：特高压直流 2023 年大规模启动，建设周期一般为 2 年，2024 年预计会有少量项目交付，预计全年归母净利润 12 亿（同比+19%）；

云路股份：非晶变压器渗透率持续提升，按产能估算，预计全年归母净利润 3.7 亿（同比+11.4%）；

理工能科：特高压直流建设和改造下，高附加值油色谱产品持续交付推动业绩上涨，但环保业务预计受大环境影响小幅下滑。预计全年归母净利润 3.0 亿（同比+22%）；

东方电气：预计 2024 年下半年仍有少量低价火电订单交付，加上贸易业务收缩以及川能动力股权公允价值下滑影响，预计 2024 年归母净利润 35.8 亿元（与 2023 年基本持平）；

国能日新：新能源装机高速增长，对公司功率预测及智能并网设备有较大带动作用，但费用率预计仍将小幅提升，加上股权激励费用影响，预计全年归母净利润 0.95 亿元（同比+12.8%）；

东方电缆：2024 年海上风电装机预计仍处于较低位置，但考虑公司较充沛的在手订单以及海风复苏，预计全年归母净利润 12 亿元（同比+20%）；

华明装备：受出口、电网投资增长以及新能源装机快速增长，预计公司 2024 年业绩仍将保持平稳，预计全年归母净利润 6.25 亿元（同比+15%）。

图表 9：电力设备已覆盖公司业绩前瞻（归母净利润，亿元）

公司名称	23Q1-Q3	24Q1-Q3	YOY	2023Q4	2024Q4E	YOY	2023A	2024E	YOY
许继电气	7.72	8.95	15.9%	2.33	3.05	30.9%	10.05	12.00	19.4%
东方电气	29.12	26.25	-9.9%	6.39	9.55	49.6%	35.50	35.80	0.8%
理工能科	1.34	1.87	39.4%	1.12	1.13	1.2%	2.46	3.00	22.0%
国能日新	0.52	0.53	2.7%	0.32	0.42	28.9%	0.84	0.95	12.8%
云路股份	2.38	2.63	10.3%	0.94	1.07	14.3%	3.32	3.70	11.4%
东方电缆	8.22	9.32	13.4%	1.78	2.68	50.4%	10.00	12.00	20.0%
华明装备	4.59	4.94	7.5%	0.83	1.31	57.8%	5.42	6.25	15.2%

资料来源：wind，华源证券研究所

投资分析意见：继续看好 2025 年电网板块的表现，建议关注确定性较高的特高压以及存在改革可能性的配网板块。**重点推荐：**许继电气、理工能科、云路股份、华明装备。2024 年火电及风电增速较低，建议关注 2025 年两个板块反弹机会，重点推荐东方电气、东方电缆。

4. 盈利预测与估值

图表 10: 公用事业重点公司估值表 (元, 元/股)

板块	代码	简称	评级	收盘价					EPS				PE				PB (lf)
				2025/1/24	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	6.28	0.35	0.53	0.63	0.7	18	12	10	9	1.70				
	600027.SH	华电国际	增持	5.08	0.35	0.48	0.58	0.63	15	11	9	8	1.27				
	601991.SH	大唐发电	增持	2.67	-0.02	0.16	0.21	0.26	-	17	13	10	1.61				
	2380.HK	中国电力	买入	2.63	0.22	0.39	0.46	0.52	12	7	6	5	0.59				
	0836.HK	华润电力	买入	17.16	2.29	2.96	3.34	3.8	7	6	5	5	0.98				
	600795.SH	国电电力	增持	4.18	0.31	0.51	0.37	0.39	13	8	11	11	1.34				
	000883.SZ	湖北能源	买入	4.77	0.27	0.48	0.53	0.59	18	10	9	8	0.90				
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.11	0.29	0.38	0.43	0.46	14	11	10	9	1.61				
	000539.SZ	粤电力 A		4.34	0.19	0.28	0.37	0.46	23	16	12	9	0.97				
	000543.SZ	皖能电力	买入	7.14	0.63	0.82	1.05	1.11	11	9	7	6	1.05				
	600483.SH	福能股份	买入	9.10	1.03	1.08	1.14	1.25	9	8	8	7	1.04				
	600021.SH	上海电力	买入	8.69	0.50	0.71	0.92	1.09	18	12	9	8	1.23				
	600578.SH	京能电力		3.40	0.11	0.25	0.29	0.35	31	14	12	10	1.05				
	600098.SH	广州发展		6.16	0.47	0.51	0.58	0.65	13	12	11	10	0.81				
	000690.SZ	宝新能源		4.19	0.41	0.41	0.54	0.73	10	10	8	6	0.75				
	600642.SH	申能股份	买入	8.55	0.71	0.82	0.86	0.97	12	10	10	9	1.20				
600023.SH	浙能电力		5.25	0.49	0.58	0.63	0.69	11	9	8	8	0.98					
新能源	0916.HK	龙源电力	买入	5.18	0.74	0.71	0.82	0.88	7	7	6	6	0.62				
	0956.HK	新天绿色能源	买入	3.42	0.52	0.57	0.73	0.81	7	6	5	4	0.66				
	1798.HK	大唐新能源	买入	1.88	0.31	0.3	0.31	0.34	6	6	6	6	0.72				
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.02	0.44	0.45	0.48	0.5	5	4	4	4	0.75				
	600905.SH	三峡能源	增持	4.18	0.25	0.24	0.25	0.26	17	17	17	16	1.40				
	600163.SH	中闽能源	买入	5.32	0.36	0.36	0.37	0.4	15	15	14	13	1.55				
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.33	0.33	0.3	0.37	0.43	10	11	9	8	1.20				
	601778.SH	晶科科技	增持	2.63	0.11	0.14	0.21	0.21	24	19	13	13	0.61				
	000862.SZ	银星能源	增持	4.78	0.20	0.27	0.34	0.42	23	18	14	11	1.01				
	600310.SH	广西能源	买入	4.08	0.00	0.13	0.27	0.43	-	31	15	9	1.76				
核电	601985.SH	中国核电	买入	9.56	0.55	0.56	0.59	0.61	17	17	16	16	1.80				
	003816.SZ	中国广核	买入	3.62	0.21	0.24	0.25	0.26	17	15	14	14	1.54				
水电	600900.SH	长江电力	买入	28.20	1.11	1.39	1.46	1.53	25	20	19	18	3.35				
	600025.SH	华能水电	买入	8.82	0.40	0.47	0.51	0.53	22	19	17	17	2.74				
	600886.SH	国投电力	买入	14.19	0.88	1.00	1.12	1.2	16	14	13	12	1.88				
	600674.SH	川投能源	买入	15.49	0.99	1.05	1.11	1.15	16	15	14	13	1.79				
	600236.SH	桂冠电力	买入	6.27	0.14	0.36	0.38	0.39	43	17	17	16	3.03				
	002039.SZ	黔源电力	买入	14.32	0.62	0.71	1.19	1.26	23	20	12	11	1.56				
综合能源服务	003035.SZ	南网能源		4.09	0.08	0.09	0.15	0.19	51	46	27	22	2.26				
	600116.SH	三峡水利		6.75	0.27	0.31	0.39	0.45	25	21	17	15	1.16				
	600509.SH	天富能源	买入	6.17	0.34	0.44	0.54	0.61	18	14	11	10	1.10				

	601139.SH	深圳燃气	买入	6.57	0.50	0.51	0.57	0.63	13	13	12	10	1.27
	603393.SH	新天然气		29.87	2.47	3.07	3.73	4.39	12	10	8	7	1.62
燃气	2688.HK	新奥能源		46.18	6.05	6.06	6.67	7.34	8	8	7	6	1.23
	603689.SH	皖天然气	买入	8.59	0.72	0.77	0.91	1.05	12	11	9	8	1.32
	1193.HK	华润燃气		26.20	2.30	2.44	2.68	2.94	11	11	10	9	1.46
	0257.HK	光大环境	买入	3.42	0.72	0.67	0.70	0.73	5	5	5	5	0.42
环保	600461.SH	洪城环境		9.59	0.99	0.90	0.96	1.02	10	11	10	9	1.37
	301175.SZ	中科环保	增持	5.19	0.18	0.22	0.26	0.31	29	24	20	17	2.17

资料来源: wind, 华源证券研究所。注: (1) 华润电力、华润燃气、光大环境采用港币, 其他公司采用人民币。人民币/港币汇率取值为 1.1; (2) 所有有评级的公司, 盈利预测为华源证券研究预测值, 没有评级的公司盈利预测为 wind 机构一致预期; (3) 2024 年业绩, 已出业绩预告的取业绩预告值, 业绩预告为区间数值的取上下限均值

图表 11: 电力设备重点公司估值表 (元, 元/股)

板块	代码	简称	评级	收盘价	EPS				PE				PB (lf)
				2025/1/24	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
	600131.SH	国网信通		18.15	0.69	0.78	0.91	1.03	26	23	20	18	3.42
	000682.SZ	东方电子		9.68	0.40	0.51	0.63	0.77	24	19	15	13	2.68
电力信息化	002322.SZ	理工能科	买入	12.91	0.65	0.92	1.13	1.37	20	14	11	9	1.68
	300682.SZ	朗新集团		10.73	0.56	0.53	0.64	0.78	19	20	17	14	1.56
	301162.SZ	国能日新	增持	41.55	0.85	1.00	1.31	1.63	49	42	32	25	3.69
	600875.SH	东方电气	买入	15.07	1.14	1.16	1.56	1.75	13	13	10	9	1.22
发电设备	002438.SZ	江苏神通		12.60	0.53	0.62	0.76	0.91	24	20	17	14	1.87
	000400.SZ	许继电气	买入	27.23	1.00	1.16	1.55	1.72	27	23	18	16	2.51
	600406.SH	国电南瑞		23.32	0.90	1.00	1.13	1.27	26	23	21	18	4.16
	002028.SZ	思源电气		80.68	2.02	2.69	4.05		40	30	20		5.04
	600312.SH	平高电气		18.04	0.60	0.89	1.13	1.33	30	20	16	14	2.42
	601179.SH	中国西电		7.39	0.17	0.24	0.35	0.43	43	31	21	17	1.76
电网设备	002270.SZ	华明装备	买入	17.15	0.61	0.71	0.86	0.98	28	24	20	18	5.05
	688676.SH	金盘科技		43.42	1.18	1.40	1.96	2.49	37	31	22	17	4.64
	688190.SH	云路股份	买入	91.64	2.77	3.05	3.51	4.19	33	30	26	22	4.57
	301291.SZ	明阳电气		51.47	1.82	2.08	2.70	3.34	28	25	19	15	3.62
	300001.SZ	特锐德		23.74	0.48	0.73	1.01	1.33	49	32	23	18	3.63
	603556.SH	海兴电力		38.04	2.02	2.45	2.97	3.59	19	16	13	11	2.70
	603606.SH	东方电缆		53.20	1.45	1.83	2.75	3.35	37	29	19	16	5.29
风电设备	2208.HK	金风科技		6.12	0.32	0.56	0.68	0.76	19	11	9	8	0.00
	688349.SH	三一重能		26.98	1.68	1.72	2.14	2.53	16	16	13	11	2.63
	601615.SH	明阳智能		10.62	0.16	0.71	1.26	1.59	66	15	8	7	0.89
	688248.SH	南网科技		30.97	0.50	0.77	1.08	1.44	62	40	29	22	6.02
氢能及储能	600475.SH	华光环能	买入	8.97	0.79	0.90	1.01	1.08	11	10	9	8	1.01

资料来源: wind, 华源证券研究所。注: (1) 所有有评级的公司, 盈利预测为华源证券研究预测值, 没有评级的公司盈利预测为 wind 机构一致预期; (2) 2024 年业绩, 已出业绩预告的取业绩预告值, 业绩预告为区间数值的取上下限均值

5. 风险提示

- 1) 用电量增长不及预期。用电需求对电价有较为重要影响，一旦用电需求增长疲软，对电价可能产生负面影响。
- 2) 煤炭进口量超预期。煤炭进口量超出预期可能导致煤炭价格进一步下滑。
- 3) 重点工程进度不及预期。特高压项目单体规模大、数量少，一旦重点工程进度不及预期可能影响相关公司业绩表现。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。