

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

## 2月以来三峡水情回暖，陆丰核电1号机组全面开工

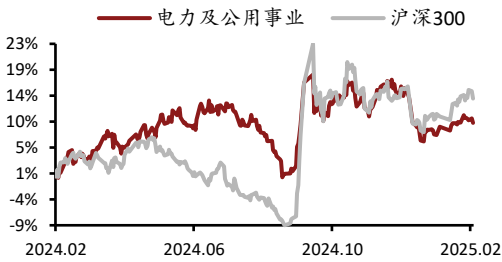
——电力及公用事业行业月报

### 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：2025年02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月报：漳州核电及TB、硬梁包水电机组陆续投产》2025-01-24

《电力及公用事业行业月报：11月水电发电量降幅收窄，核电发电量增速加快》2024-12-26

《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

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：**2025年2月电力及公用事业指数表现弱于市场。截至2025年2月25日，本期中信电力及公用事业指数上涨0.58%，跑输沪深300（2.84%）2.26个百分点。

#### ● 煤炭量价情况

**价：**煤价下跌加剧。2025年2月25日，秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价为708元/吨，本月以来下跌5.98%，本年累计下跌7.45%。2025年2月25日，焦煤现货领先价格为1022元/吨，本月以来下跌3.31%，本年累计下跌1.73%。

**库存：**本月以来主流港口煤炭平均库存大幅增长。2025年2月24日，主流港口煤炭库存合计7499万吨，本月以来增长646.6万吨。

#### ● 天然气量价情况

**价：**本月以来国际天然气价格较大幅度上涨，国内气价小幅上涨。2025年2月24日，纽约商业交易所天然气期货收盘价（连续）为3.98美元/百万英热，本月以来上涨29.52%。2025年2月25日，中国液化天然气出厂价格指数为4540元/吨，本月以来上涨6.20%。

#### ● 长江三峡水情

根据长江三峡通航管理局数据，2025年2月25日，三峡入库流量为7100立方米/秒，出库流量为8510立方米/秒，2月以来三峡入、出库日均流量较2024年同期日均流量分别增长13.36%、22.82%。

#### ● 电力市场数据

2025年2月代理购电价格排名前三的分别是广东（511.3/兆瓦时）、海南（489.734元/兆瓦时）、山东（473.6元/兆瓦时），分别较2025年1月价格上涨9.3元/兆瓦时、下跌15.6元/兆瓦时、上涨3.9元/兆瓦时；排名后三的分别是新疆（234.368元/兆瓦时）、蒙东（263.819元/兆瓦时）、甘肃（277.082元/兆瓦时），分别较2025年1月下跌25.58元/兆瓦时、上涨18.5元/兆瓦时、下跌58.45元/兆瓦时。

#### ● 河南省月度电力供需情况

**需求端：**根据国家能源局2025年1月，河南全省全社会用电量378.24亿千瓦时，同比下降3.49%，增速较2024年12月份下降1.91个百分点。

**供给端:**根据河南省统计局数据,2025年1月,全省发电量333.77亿千瓦时,同比下降3.95%,增速较2024年12月份下降1.89个百分点。分发电类型看,2025年1月,水电11.98亿千瓦时,同比增长18.57%,占比3.59%;火电242.78亿千瓦时,同比下降12.06%,占比72.74%;风电49.15亿千瓦时,同比增加24.98%,占比14.73%;太阳能29.86亿千瓦时,同比增加35.7%,占比8.95%。

**装机容量:**截至2025年1月底,全省装机容量15072万千瓦,同比装机增加1021万千瓦。其中水电装机563万千瓦,占比3.7%;火电装机7423万千瓦,占比49.3%;风电装机2410万千瓦,占比16%;太阳能装机4489万千瓦,占比29.8%;储能装机187万千瓦,占比1.2%。

- **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。建议持续关注盈利能力稳健、高股息率的大型水电、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.....	4
2. 行业产业链量价.....	5
2.1. 产业链量价.....	5
2.2. 长江三峡水情.....	6
2.3. 电力市场数据.....	6
3. 河南省月度电力供需情况.....	7
4. 行业和公司要闻.....	8
4.1. 行业动态和要闻.....	8
4.2. 公司动态和要闻.....	10
5. 投资评级及主线.....	11
6. 风险提示.....	13

## 图表目录

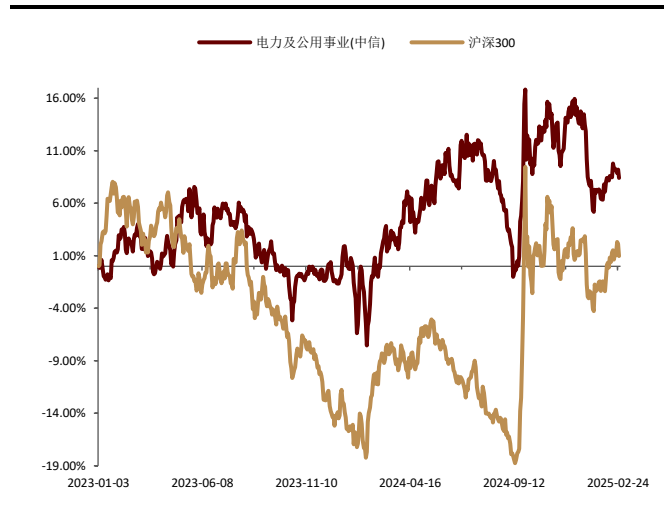
图 1: 电力及公用事业指数相对于沪深 300 表现.....	4
图 2: 电力及公用事业子行业月度涨跌幅(%).....	4
图 3: 电力及公用事业月度涨幅居前、后个股 (%).....	4
图 4: 秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价(元/吨).....	5
图 5: 中国焦煤现货领先价格(元/吨).....	5
图 6: 主流港口煤炭库存情况(万吨).....	5
图 7: NYMEX 天然气期货收盘价(美元/百万英热).....	6
图 8: 中国液化天然气出厂价格指数(元/吨).....	6
图 9: 三峡入库流量日行情(立方米/秒).....	6
图 10: 三峡出库流量日行情(立方米/秒).....	6
图 11: 2025 年 2 月全国各地工商业代理购电价格(元/兆瓦时).....	7
图 12: 河南省月度用电量及增速.....	7
图 13: 河南省月度发电量及增速.....	7
图 14: 河南省 2025 年 1 月各类电源发电量占比.....	8
图 15: 河南省主要发电类型累计装机容量对比.....	8
图 16: 电力及公用事业市盈率估值情况.....	12
图 17: 电力及公用事业市净率估值情况.....	12
表 1: 行业动态和要闻回顾.....	8
表 2: 公司动态和要闻回顾.....	10

## 1. 行情回顾

2025年2月电力及公用事业指数表现弱于市场。根据Wind数据，截至2025年2月25日，本期中信电力及公用事业指数上涨0.58%，跑输沪深300（2.84%）2.26个百分点。

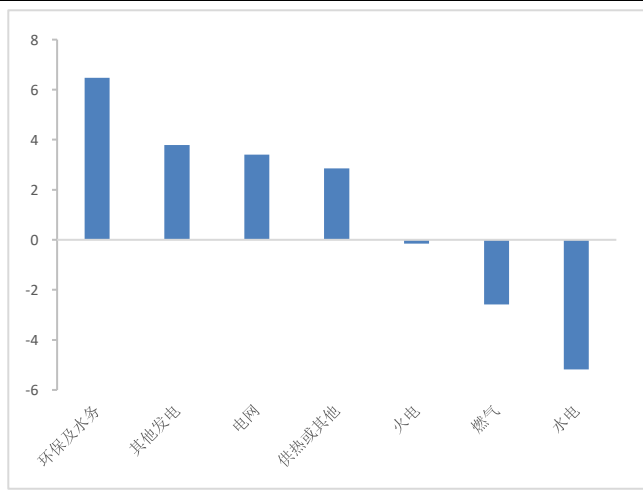
子行业方面，截至2025年2月25日收盘，2月涨跌幅排名依次为：环保及水务(6.48%)、其他发电(3.79%)、电网(3.40%)、供热或其他(2.86%)、火电(-0.15%)、燃气(-2.58%)、水电(-5.18%)。行业230只A股156只上涨，4只收平，70只下跌。月度涨幅前5的个股依次为凯添燃气（49.48%）、盈峰环境（48.01%）、惠城环保（34.94%）、国中水务（31.34%）、深水海纳（31.17%）；跌幅前5个股依次为内蒙华电（-9.79%）、兴蓉环境（-9.30%）、洪城环境（-7.79%）、新天然气（-7.60%）、中闽能源（-7.26%）。

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

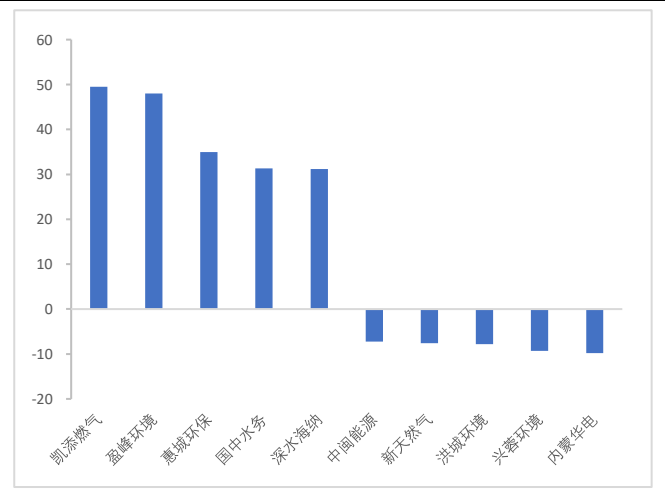
图2：电力及公用事业子行业月度涨跌幅(%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

时间周期：2025.2.1-2.25

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

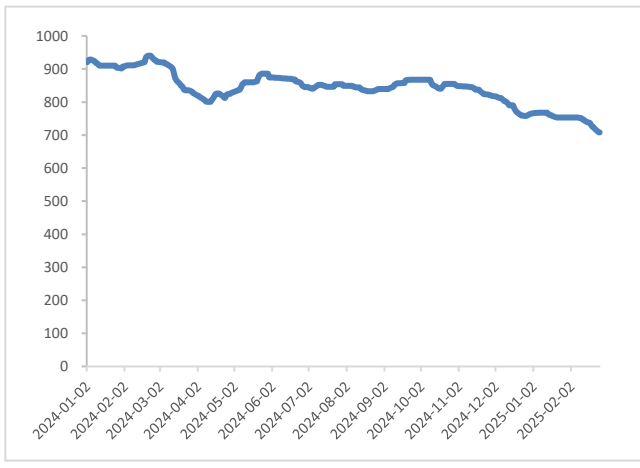
时间周期 2025.2.1-2.25

## 2. 行业产业链量价

### 2.1. 产业链量价

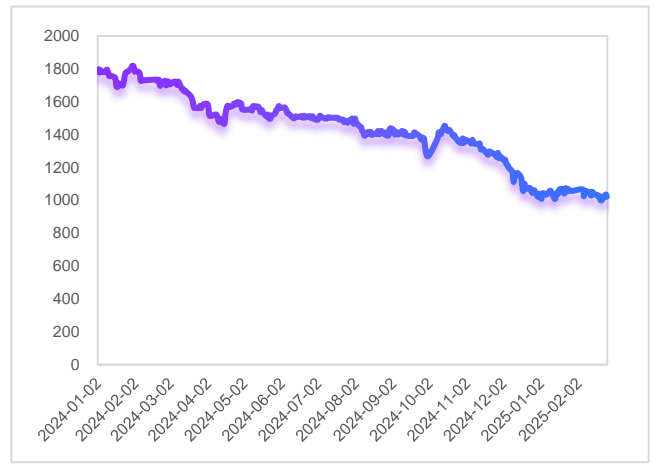
2 月份煤价下跌加剧。2025 年 2 月 25 日，秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价为 708 元/吨，本月以来下跌 5.98%，本年累计下跌 7.45%。2025 年 2 月 25 日，焦煤现货领先价格为 1022 元/吨，本月以来下跌 3.31%，本年累计下跌 1.73%。

图 4：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

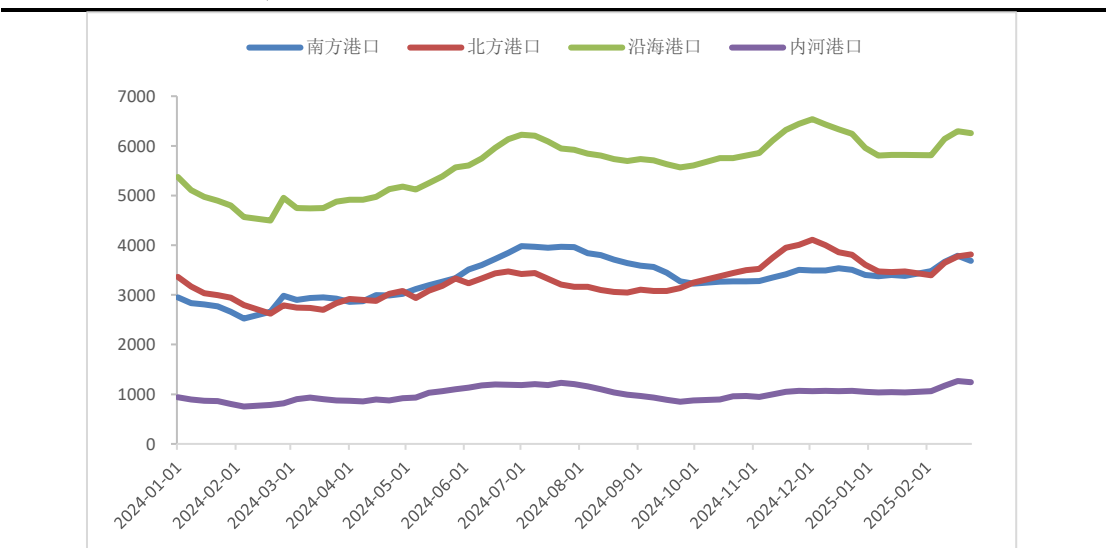
图 5：中国焦煤现货领先价格(元/吨)



资料来源：Wind，中原证券研究所

本月以来主流港口煤炭平均库存大幅增长。2025 年 2 月 24 日，主流港口煤炭库存合计 7499 万吨，本月以来增长 646.6 万吨。其中南方港口煤炭库 3684.9 万吨，本月以来增长 303.1 万吨；北方港口煤炭库存 3814.1 万吨，本月以来增长 343.5 万吨。沿海港口煤炭库存 6259.1 万吨，本月以来增长 443.6 吨；内河港口库存 1239.9 万吨，本月以来增长 203 万吨。

图 6：主流港口煤炭库存情况(万吨)

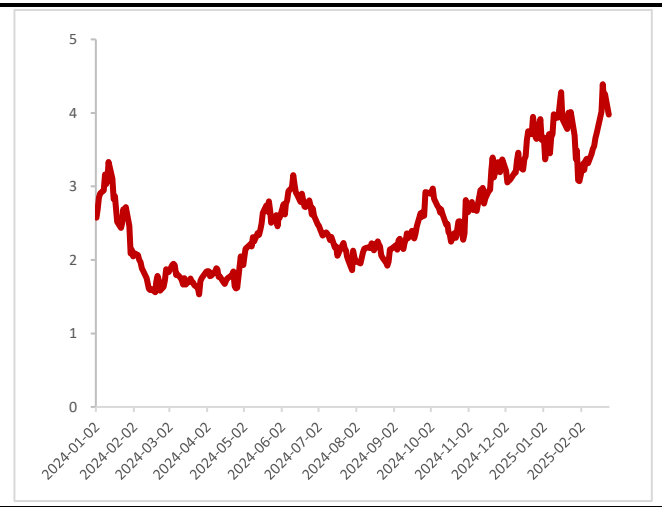


资料来源：煤炭市场网，中原证券研究所

本月以来国际天然气价较大幅度上涨，国内气价小幅上涨。2025 年 2 月 24 日，纽约商业交易所天然气期货收盘价（连续）为 3.98 美元/百万英热，本月以来上涨 29.52%。2025 年 2

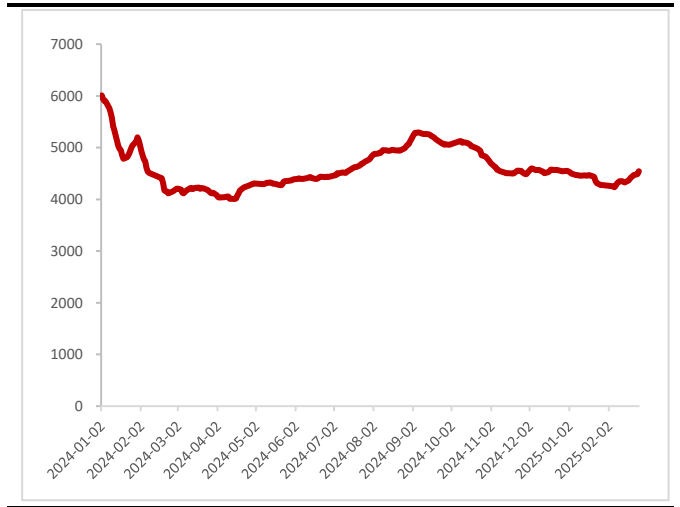
月 25 日，中国液化天然气出厂价格指数为 4540 元/吨，本月以来上涨 6.20%。

图 7：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 8：中国液化天然气出厂价格指数（元/吨）

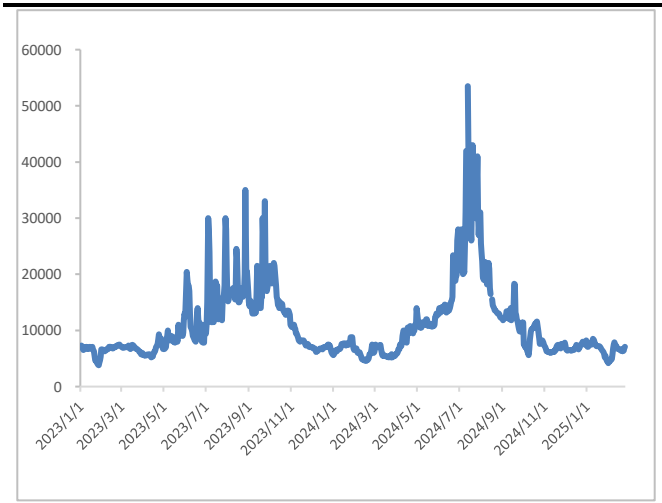


资料来源：上海石油天然气交易中心，中原证券研究所

## 2.2. 长江三峡水情

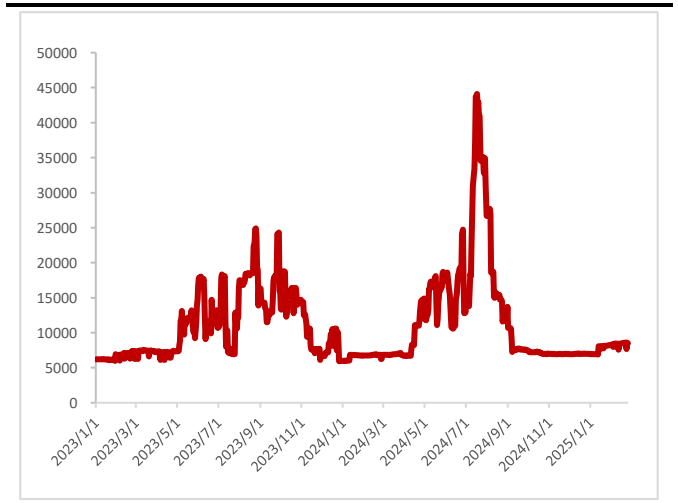
根据长江三峡通航管理局数据，2025 年 2 月 25 日，三峡入库流量为 7100 立方米/秒，出库流量为 8510 立方米/秒，2 月以来三峡入、出库日均流量较 2024 年同期日均流量分别增长 13.36%、22.82%。

图 9：三峡入库流量日行情（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 10：三峡出库流量日行情（立方米/秒）

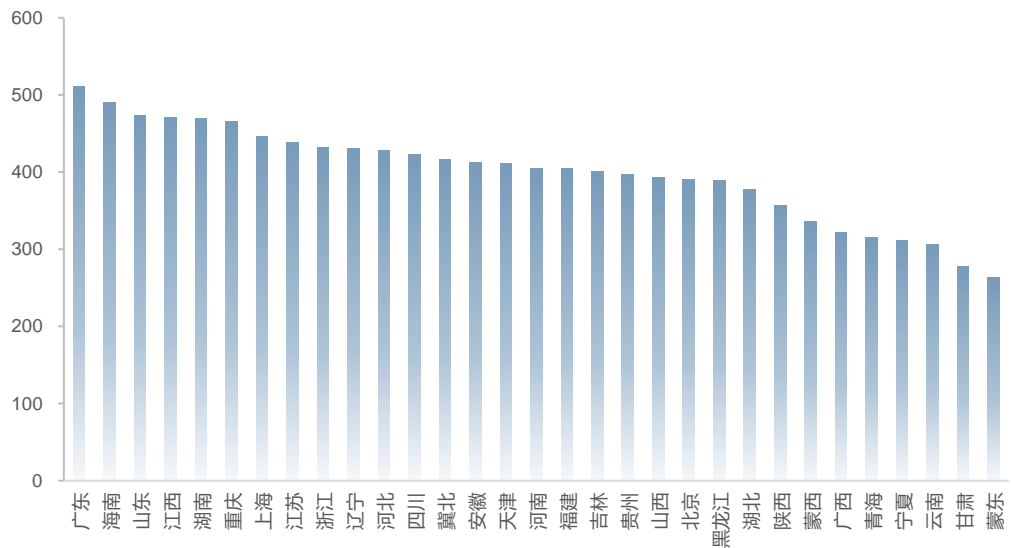


资料来源：长江三峡通航管理局，中原证券研究所

## 2.3. 电力市场数据

根据各地电力公司数据,2025 年 2 月代理购电价格排名前三的分别是广东(511.3/兆瓦时)、海南(489.734 元/兆瓦时)、山东(473.6 元/兆瓦时)，分别较 2025 年 1 月价格上涨 9.3 元/兆瓦时、下跌 15.6 元/兆瓦时、上涨 3.9 元/兆瓦时；排名后三的分别是新疆(234.368 元/兆瓦时)、蒙东(263.819 元/兆瓦时)、浙江(277.082 元/兆瓦时)，分别较 2025 年 1 月下跌 25.58 元/兆瓦时、上涨 18.5 元/兆瓦时、下跌 58.45 元/兆瓦时。

图 11：2025 年 2 月全国各地工商业代理购电价格（元/兆瓦时）



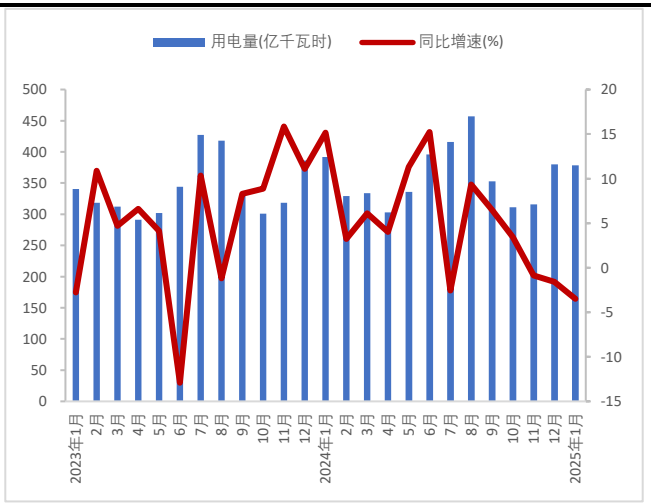
资料来源：国家电网各地区电力公司，中原证券研究所

### 3. 河南省月度电力供需情况

**2025 年 1 月全省全社会用电量同比减少 3.49%。**根据国家能源局数据，2025 年 1 月，河南全省全社会用电量 378.24 亿千瓦时，同比下降 3.49%，增速较 2024 年 12 月份下降 1.91 个百分点。

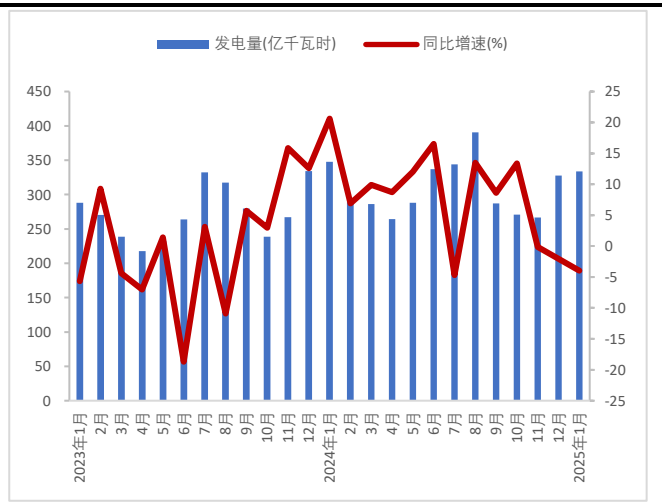
**2025 年 1 月年全省发电量同比减少 3.95%。**根据河南省统计局数据，2025 年 1 月，全省发电量 333.77 亿千瓦时，同比下降 3.95%，增速较 2024 年 12 月份下降 1.89 个百分点。

图 12：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

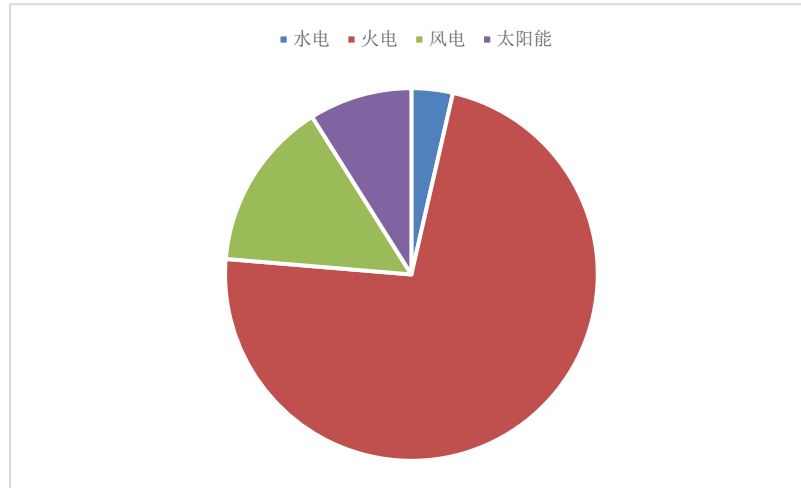
图 13：河南省月度发电量及增速



资料来源：河南省统计局，中原证券研究所

分发电类型看，2025 年 1 月，水电 11.98 亿千瓦时，同比增长 18.57%，占比 3.59%；火电 242.78 亿千瓦时，同比下降 12.06%，占比 72.74%；风电 49.15 亿千瓦时，同比增加 24.98%，占比 14.73%；太阳能 29.86 亿千瓦时，同比增加 35.7%，占比 8.95%。

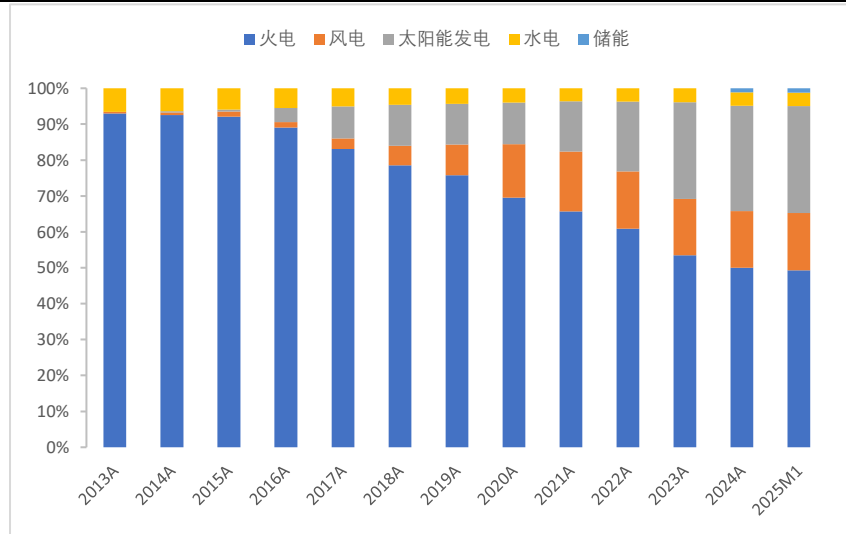
图 14：河南省 2025 年 1 月各类电源发电量占比



资料来源：河南省统计局，中原证券研究所

河南省风光储装机合计占比 47%。截至 2025 年 1 月底，全省装机容量 15072 万千瓦，同比装机增加 1021 万千瓦。其中水电装机 563 万千瓦，占比 3.7%；火电装机 7423 万千瓦，占比 49.3%；风电装机 2410 万千瓦，占比 16%；太阳能装机 4489 万千瓦，占比 29.8%；储能装机 187 万千瓦，占比 1.2%。

图 15：河南省主要发电类型累计装机容量对比



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

## 4. 行业和公司要闻

### 4.1. 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
2025. 2. 4	新华社	国务院关税税则委员会 2 月 4 日发布公告表示，自 2025 年 2 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税：对煤炭、液化天然气加征 15% 关税，对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征 10% 关税。
2025. 2. 5	河南省发改委	《河南省人民政府关于明确政府工作报告提出的 2025 年重点工作责任单位的通知》发布，

其中提到重点工作包括，加快三门峡盆地油气资源接续基地建设；建成信阳五岳、开工济源逢石河抽水蓄能电站，实施源网荷储一体化项目 800 个；加快建设郑汴洛濮氢走廊、郑洛新焦锂电池产业带，培育壮大未来能源产业。实施 200 个节能降碳改造项目。严格重点区域煤炭消费总量控制，建成 100 个绿色工厂、10 个超级能效工厂。支持新型电力装备等产业争创国家先进制造业集群。

2025. 2. 5 南方电网 春节假期（1 月 28 日-2 月 4 日），南方电网安全稳定运行，电力供应有序。南方电网全网最高负荷为 1.49 亿千瓦（2 月 4 日），同比去年春节同期（下同）增长 8.9%，累计发受电量 219.7 亿千瓦时，同比增长 8.7%。
2025. 2. 9 国家发改委、国家能源局 国家发改委、国家能源局发布的《深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》指出，推动新能源上网电量参与市场交易。新能源项目（风电、太阳能发电）上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。新能源项目可报量报价参与交易，也可接受市场形成的价格。参与跨省跨区交易的新能源电量，上网电价和交易机制按照跨省跨区送电相关政策执行。
2025. 2. 12 中国电力报 国家核安全局颁发广东陆丰核电厂 1、2 号机组建造许可证。组织检查组对广东陆丰核电厂 1 号机组核岛现场准备情况进行了监督检查，核安全审评和监督的结果表明广东陆丰核电厂的设计原则以及核安全相关活动符合核安全要求，已具备颁发建造许可证的条件。
2025. 2. 17 工信部 工信部等八部门印发的《新型储能制造业高质量发展行动方案》指出，到 2027 年，我国新型储能制造业全链条国际竞争优势凸显，优势企业梯队进一步壮大，产业创新力和综合竞争力显著提升，实现高端化、智能化、绿色化发展。
2025. 2. 20 河南省发改委 河南发改委印发《河南省配电网高质量发展实施方案（2024—2027 年）》（简称“方案”），指导全省 2024 年至 2027 年配电网建设改造工作。《方案》主要围绕配电网供电能力、抗灾能力和承载能力的提升，重点推进“四个一批”建设改造任务。着力补齐电网短板，消除城乡配电网薄弱环节；着力提升标准配置，增强配电网综合防灾能力；着力实施改造升级，提升配电网综合承载能力；着力开展研究探索，建设分布式智能电网。《方案》明确，至 2027 年，配电网“四个一批”重点项目总投资达到 318 亿元，配电网主要指标处于中部地区领先水平。现有配电网重过载问题、供电薄弱问题、单电源供电问题基本消除；承载力和灵活性显著提升，因变电容量不足导致的限制接网问题基本解决；配电网综合抗灾能力大幅提升；分布式智能电网建设常态化发展，建成 1000 个源网荷储一体化示范项目。
2025. 2. 21 国家能源局 国家能源局发布 2025 年 1 月全国可再生能源绿色电力证书核发及交易数据。2025 年 1 月，国家能源局核发绿证 2.31 亿个，同比增长 2.25 倍，其中可交易绿证 1.50 亿个，占比 64.94%，涉及可再生能源发电项目 6.5 万个。本期核发 2024 年 12 月可再生能源电量对应绿证 1.53 亿个，占比 66.23%。截至 2025 年 1 月，全国累计核发绿证 51.86 亿个，其中可交易绿证 35.29 亿个。
2025. 2. 22 南方电网 2025 年 1 月份，南方五省区全社会用电量 1243 亿千瓦时，其中，农业用电量同比增长 7%，充换电服务业、互联网数据服务业用电量增幅明显，同比分别增长 35.4%和 25.7%。
2025. 2. 24 自然资源部 自然资源部发布的《2024 年中国海洋经济统计公报》显示，2024 年我国海洋经济呈现强劲发展势头，海洋经济总量再上新台阶，首次突破 10 万亿，达到 105438 亿元，比上年增长 5.9%，拉动国民经济增长 0.4 个百分点。其中，2024 年，海洋能源供给持续增长。海洋原油、天然气产量同比分别增长 4.7%、8.7%，海洋原油增量占全国原油总增量的近八成。全年海上风电发电量同比增长近 30%，助力经济社会绿色低碳发展。
2025. 2. 24 北极星售电网 内蒙古自治区能源局、国家能源局华北监管局、内蒙古自治区发展改革委联合印发了《关于蒙西电力现货市场由试运行转入正式运行的通知》，正式宣布蒙西电力现货市场在经过 32 个月的连续结算试运行后，于 2 月 24 日转入正式运行，成为我国第 5 个转入正式运行的电力现货市场。

资料来源：新华社，河南省发改委，南方电网，国家发改委，国家能源局，中国电力报，工信部，自然资源部，北极星售电网，中原证券研究所

## 4.2. 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
2025. 2. 8	电投产融	关于重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的进展公告。自本次交易预案披露以来，公司及相关各方正在积极推进本次交易的相关工作，公司已完成了本次重大资产重组证券服务机构的选聘工作，聘请中信证券股份有限公司、中银国际证券股份有限公司为本次交易的独立财务顾问，聘请立信会计师事务所（特殊普通合伙）为本次交易的审计机构，聘请北京市中伦律师事务所为本次交易的法律顾问，聘请北京中企华资产评估有限责任公司为本次交易的评估机构。截至本公告披露日，本次交易相关的审计、评估等工作已经初步完成，正在履行评估备案手续。公司将在本次交易涉及的审计、评估等事项完成后，再次召开董事会会议审议本次交易的相关议案，并由董事会提请股东大会审议本次交易相关事项，同时按照相关法律法规的规定履行后续有关审批程序及信息披露义务。
2025. 2. 8	华电国际	2024 年发电量、上网电价及机组投产公告。2024 年全年累计完成发电量 2,226.26 亿千瓦时，较上年同期下降约 0.52%；完成上网电量 2,084.53 亿千瓦时，较上年同期下降约 0.52%。2024 年全年发电量及上网电量略有下降的主要原因是受新能源装机容量持续增加、上半年全国大部分区域水电来水情况较好的共同影响，挤占本集团煤电机组上网电量空间。2024 年全年，本集团的平均上网电价约为人民币 511.89 元/兆瓦时。
2025. 2. 11	内蒙华电	内蒙古蒙电华能热电股份有限公司公告，正筹划通过发行股份及支付现金相结合的方式向北方联合电力有限责任公司购买其持有的北方上都正蓝旗新能源有限责任公司 60% 股权与北方多伦新能源有限责任公司 75.51% 股权，同时拟发行股份募集配套资金。
2025. 2. 12	长江电力	关于国有股份无偿划转的提示性公告。为贯彻落实国家共抓长江大保护发展战略，加强生态环保业务可持续经营资金支持，促进清洁能源与生态环保业务融合发展，公司控股股东中国三峡集团与其全资子公司长江环保集团签署了《关于中国长江电力股份有限公司国有股份无偿划转协议》，中国三峡集团拟将其持有的公司 978,728,709 股股份（占公司总股本 4%）无偿划转至长江环保集团。本次无偿划转后，中国三峡集团合计持有公司股份 10,474,432,302 股，占公司总股本 42.81%；长江环保集团持有公司股份 978,728,709 股，占公司总股本 4%；中国三峡集团及其一致行动人合计持股数量及持股比例未发生变化，仍为 12,864,812,941 股，占公司总股本 52.58%。
2025. 2. 12	龙源电力	2025 年 1 月发电量数据公告。2025 年 1 月按合并报表口径完成发电量 6,392,192 兆瓦时，较 2024 年同期同比下降 8.56%，主要原因为，公司自 2024 年 10 月起不再拥有火电控股装机，本月未产生火电发电量。本月风电发电量增长 2.37%，光伏发电量增长 47.18%。
2025. 2. 12	南方电网	南方电网人工智能创新平台完成了开源大模型 DeepSeek 的本地部署，电力大模型体系全面引入、适配了 DeepSeek 系列模型，并已正式开放使用。基于“大瓦特”模型体系开放技术路线，实现了自然语言（NLP）基础模型快速升级迭代为千亿参数级。同时，通过深度整合 DeepSeek 的算法优化等创新能力，将进一步提升南方电网各业务领域人工智能应用效果。
2025. 2. 13	佛燃能源	关于回报股东特别分红权益分派实施公告。公司以股本总数 1,298,021,227 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），共派发现金红利 324,505,306.75 元（含税），本次不送红股，不以资本公积金转增股本。本次权益分派股权登记日为：2025 年 2 月 19 日，除权除息日为：2025 年 2 月 20 日。
2025. 2. 19	南方电网	南方电网虚拟电厂接入容量接近 1200 万千瓦，实时最大可调节能力 255 万千瓦，年累计响应次数 162 次，年累计调节量 545.5 万千瓦时。在深圳、广州等超大型城市先行先试，取得新的突破。
2025. 2. 21	华能国际	关于中期票据发行的公告。公司已于近日完成了华能国际电力股份有限公司 2025 年度第二期中期票据的发行。本期债券发行额为 20 亿元人民币，期限为三年，单位面值为 100 元人民币，发行利率为 1.80%。本期债券由招商银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、光

大银行股份有限公司、宁波银行股份有限公司和杭州银行股份有限公司作为主承销商组织承销团，通过簿记建档、集中配售的方式在全国银行间债券市场公开发行。本期债券募集资金将用于补充公司营运资金、调整债务结构、偿还银行借款及即将到期的债券。

2025. 2. 21	大唐发电	关于中期票据发行的公告。公司已于 2025 年 2 月 21 日完成了“大唐国际发电股份有限公司 2025 年度第二期中期票据”的发行。本期中期票据的发行额为人民币 30 亿元，期限为 2 年，单位面值为人民币 100 元，票面利率为 1.81%。本期中期票据由招商银行股份有限公司作为主承销商及簿记管理人，上海浦东发展银行股份有限公司和兴业银行股份有限公司作为联席主承销商，募集资金全部用于偿还有息债务及补充营运资金。
2025. 2. 22	中国广核	关于陆丰 1 号机组即将开始全面建设的公告。中国广核的子公司中广核陆丰核电有限公司的陆丰 1 号机组即将于 2025 年 2 月 24 日进行核岛首罐混凝土浇筑 (FCD)，即陆丰 1 号机组将于该日开始全面建设，进入土建施工阶段。陆丰 1 号机组的装机容量为 1, 245MW。
2025. 2. 23	中国电建	中国电建承建的西南地区最大天然气清洁能源电厂项目——华能重庆两江燃机二期项目 3 号机组并网发电，为后续满负荷运行和投产筑牢基础。华能重庆两江燃机二期项目的业主方是华能重庆两江燃机发电有限责任公司，该公司控股股东为华能国际。

资料来源：行业及相关上市公司公告，Wind，中原证券研究所

## 5. 投资评级及主线

板块整体估值仍处于合理偏低估区间。截至 2025 年 2 月 25 日，电力及公用事业板块市盈率 18.08 倍，低于近十年中位数 22.76 倍，近十年分位点为 7.05%；板块市净率 1.65 倍，低于近十年中位数 1.77 倍，近十年分位点为 30.33%。

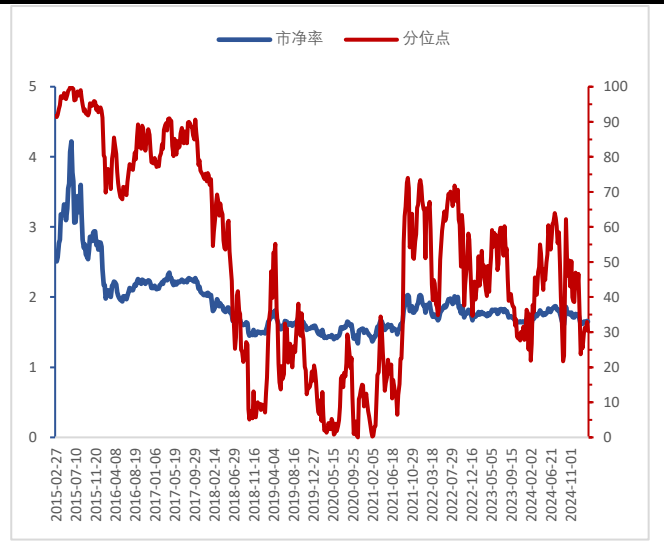
电力及公用事业行业是支撑社会经济运行的基础性行业，在一定区域内存在自然垄断的属性，行业经营业绩稳健，稳定性和防御性突出，2024 年前三季度，行业盈利情况在 2023 年同期高基数的基础上创历年来新高。水电作为优势传统能源，受益于独特的商业模式，盈利能力强且分红比例高，2025 年 1 月初，华能水电所属 TB、硬梁包水电站陆续投产。作为仅次于水电的世界第二大低排放电力来源，我国核电处在加快核准和建设的战略机遇期，2025 年 1 月，中国核电漳州核电站 1 号机组投产，2025 年 2 月，中国广核陆丰 1 号机组将于该日开始全面建设。随着技术的不断进步和安全性的提高，核电在电力供应端占比存在长期提升空间。2025 年我国将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，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。建议持续关注盈利能力稳健、高股息率的大型水电、核电企业。

图 16: 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 17: 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

## 6. 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。