

超配 (维持)

经营利润及盈利能力均有所提升

公用事业行业 2024 年及 2025 年一季度业绩综述

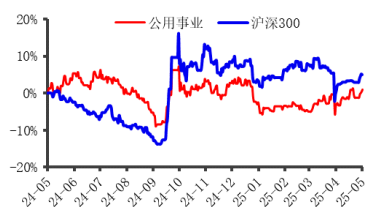
2025 年 5 月 12 日

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

申万公用事业指数走势



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

相关报告

- **公用事业的经营利润及盈利能力均有所提升。**2025Q1公用事业板块营业收入为5512.25亿元,同比下降4.04%;归母净利润为545.93亿元,同比增长6.11%。盈利能力方面,2025Q1公用事业板块毛利率为21.70%,同比提升1.50个百分点;净利率为13.04%,同比提升1.27个百分点。综合来看,公用事业板块的经营利润及盈利能力均有所提升。
- **火电板块受益于动力煤价格下行等。**2025Q1火电板块营业收入为3079.16亿元,同比下降7.67%;归母净利润为230.41亿元,同比增长8.58%,主要受益于原材料动力煤的价格同比下行等。盈利能力方面,火电板块毛利率为16.34%,同比提升1.83个百分点;净利率为9.85%,同比提升1.47个百分点。
- **水电板块得益于水电发电量同比增长等。**2025Q1水电板块营业收入为418.03亿元,同比增长8.66%;归母净利润为113.38亿元,同比增长28.07%,主要得益于水电发电量同比增长等。盈利能力方面,水电板块毛利率为48.13%,同比提升4.30个百分点;净利率为33.12%,同比提升4.73个百分点,水电板块盈利能力有所提升。
- **核电板块两家公司均实现营收增长,利润表现有所分化。**2025Q1核力发电板块营业收入为403.01亿元,同比增长8.42%,其中中国核电、中国广核的营收均同比增长。2025Q1中国核电的归母净利润同比小幅增长;受营业成本及研发费用同比增长等影响,中国广核的归母净利润同比下降。
- **投资策略:**维持板块超配评级。受益于煤价下行以及水电发电量同比增长等,公用事业的经营利润及盈利能力均有提升,但各子板块情况有所分化,其中新能源发电板块受利用小时数减少等因素影响。今年以来动力煤价格同比下降,有望促进煤电企业的业绩提升,煤电板块建议关注华电国际(600027)、国电电力(600795)。当前我国有序推进天然气上下游价格联动,有助于燃气企业疏导天然气采购成本,从而促进燃气行业良性发展,燃气板块建议关注新天然气(603393)、新奥股份(600803)、九丰能源(605090)。
- **风险提示:**政策推进不及预期;经济发展不及预期;上网电价波动风险;气源获取风险;原材料价格波动风险等。

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、公用事业的经营利润及盈利能力均有所提升	4
2、子板块业绩情况	6
2.1 火电：盈利能力受益于动力煤价格下行等	6
2.2 水电：得益于水电发电量同比增长等	10
2.3 新能源：利用小时数同比减少	13
2.4 核电：两公司均实现营收增长，利润表现有所分化	18
2.5 燃气：盈利能力有所下降	20
3、投资策略	24
4、风险提示	24

插图目录

图 1：2022-2024 年公用事业板块营业收入及同比增速	4
图 2：2022-2024 年公用事业板块归母净利润及同比增速	4
图 3：2022-2024 年公用事业板块毛利率	4
图 4：2022-2024 年公用事业板块净利率	4
图 5：中国规模以上工业发电量及同比增速	5
图 6：中国全社会用电量及同比增速	5
图 7：2023Q1-2025Q1 公用事业板块营业收入及同比增速	5
图 8：2023Q1-2025Q1 公用事业板块归母净利润及同比增速	5
图 9：2023Q1-2025Q1 公用事业板块毛利率	5
图 10：2023Q1-2025Q1 公用事业板块净利率	5
图 11：秦皇岛港动力煤(Q5500)综合交易价（元/吨）	6
图 12：2022-2024 年火电板块营业收入及同比增速	6
图 13：2022-2024 年火电板块归母净利润及同比增速	6
图 14：2022-2024 年火电板块毛利率	7
图 15：2022-2024 年火电板块净利率	7
图 16：2023Q1-2025Q1 火电板块营业收入及同比增速	9
图 17：2023Q1-2025Q1 火电板块归母净利润及同比增速	9
图 18：2023Q1-2025Q1 火电板块毛利率	9
图 19：2023Q1-2025Q1 火电板块净利率	9
图 20：中国水电设备平均利用小时及同比变化值	11
图 21：中国规模以上电厂水电发电量及同比增速	11
图 22：2022-2024 年水电板块营业收入及同比增速	11
图 23：2022-2024 年水电板块归母净利润及同比增速	11
图 24：2022-2024 年水电板块毛利率	11
图 25：2022-2024 年水电板块净利率	11
图 26：2023Q1-2025Q1 水电板块营业收入及同比增速	12
图 27：2023Q1-2025Q1 水电板块归母净利润及同比增速	12
图 28：2023Q1-2025Q1 水电板块毛利率	13
图 29：2023Q1-2025Q1 水电板块净利率	13
图 30：中国规模以上电厂太阳能发电量及同比增速	14
图 31：中国规模以上电厂风电发电量及同比增速	14
图 32：发电设备平均利用小时	14
图 33：2022-2024 年新能源发电板块营业收入及同比增速	15

图 34: 2022-2024 年新能源发电板块归母净利润及同比增速	15
图 35: 2022-2024 年新能源发电板块毛利率	15
图 36: 2022-2024 年新能源发电板块净利率	15
图 37: 2023Q1-2025Q1 新能源发电板块营业收入及同比增速	16
图 38: 2023Q1-2025Q1 新能源发电板块归母净利润及同比增速	16
图 39: 2023Q1-2025Q1 新能源发电板块毛利率	17
图 40: 2023Q1-2025Q1 新能源发电板块净利率	17
图 41: 中国累计核电装机及同比增速	18
图 42: 中国规模以上电厂核电发电量及同比增速	18
图 43: 2022-2024 年核力发电板块营业收入及同比增速	18
图 44: 2022-2024 年核力发电板块归母净利润及同比增速	18
图 45: 2022-2024 年核力发电板块毛利率	19
图 46: 2022-2024 年核力发电板块净利率	19
图 47: 2023Q1-2025Q1 核力发电板块营业收入及同比增速	19
图 48: 2023Q1-2025Q1 核力发电板块归母净利润及同比增速	19
图 49: 2023Q1-2025Q1 核力发电板块毛利率	20
图 50: 2023Q1-2025Q1 核力发电板块净利率	20
图 51: 中国天然气表观消费量 (亿立方米)	20
图 52: 中国 LNG 出厂价格 (元/吨)	20
图 53: 2022-2024 年燃气板块营业收入及同比增速	21
图 54: 2022-2024 年燃气板块归母净利润及同比增速	21
图 55: 2022-2024 年燃气板块毛利率	21
图 56: 2022-2024 年燃气板块净利率	21
图 57: 2023Q1-2025Q1 燃气板块营业收入及同比增速	22
图 58: 2023Q1-2025Q1 燃气板块归母净利润及同比增速	22
图 59: 2023Q1-2025Q1 燃气板块毛利率	23
图 60: 2023Q1-2025Q1 燃气板块净利率	23

表格目录

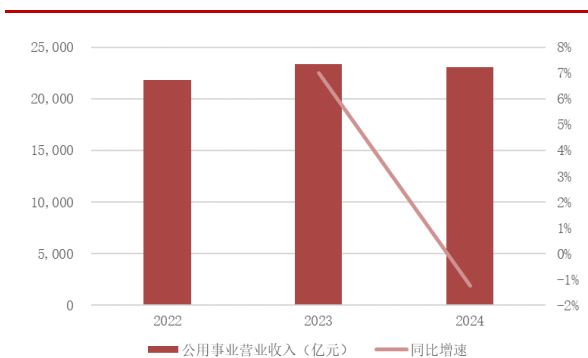
表 1: 2024 年火电板块的公司情况	7
表 2: 2025Q1 火电板块的公司情况	9
表 3: 2024 年水电板块的公司情况	12
表 4: 2025Q1 水电板块的公司情况	13
表 5: 2024 年新能源发电板块的公司情况	15
表 6: 2025Q1 新能源发电板块的公司情况	17
表 7: 2024 年核力发电板块的公司情况	19
表 8: 2025Q1 核力发电板块的公司情况	20
表 9: 2024 年燃气板块的公司情况	21
表 10: 2025Q1 燃气板块的公司情况	23
表 11: 重点公司盈利预测及投资评级 (2025/5/9)	24

1、公用事业的经营利润及盈利能力均有所提升

目前申万公用事业板块包含 133 家上市公司，板块整体业绩数据一定程度反映了行业现状。公用事业板块可进一步细分为电力板块和燃气板块，电力板块涵盖 102 家发电公司，包括火力发电（28 家）、水力发电（11 家）、光伏发电（13 家）、风力发电（13 家）、热力服务（18 家）、电能综合服务（16 家）、核力发电（2 家）、其他能源发电（1 家）等子板块；燃气板块涵盖 31 家燃气公司。

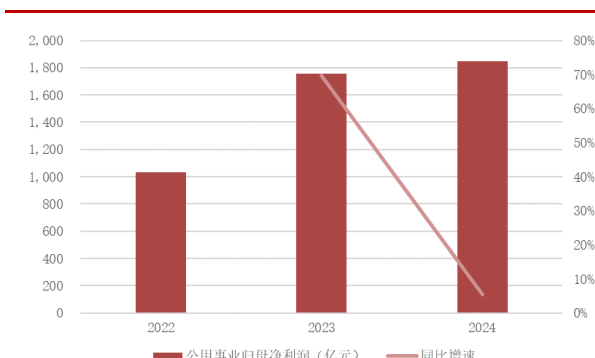
2024 年公用事业板块营业收入为 23085.51 亿元，同比下降 1.24%；归母净利润为 1848.50 亿元，同比增长 5.38%。盈利能力方面，2024 年公用事业板块毛利率为 20.91%，同比提升 1.51 个百分点；净利率为 10.62%，同比提升 0.84 个百分点。

图1：2022-2024年公用事业板块营业收入及同比增速



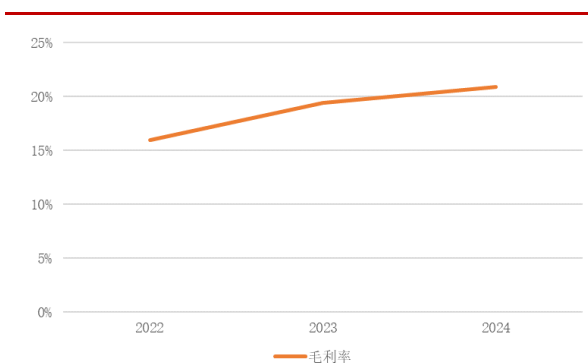
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图2：2022-2024年公用事业板块归母净利润及同比增速



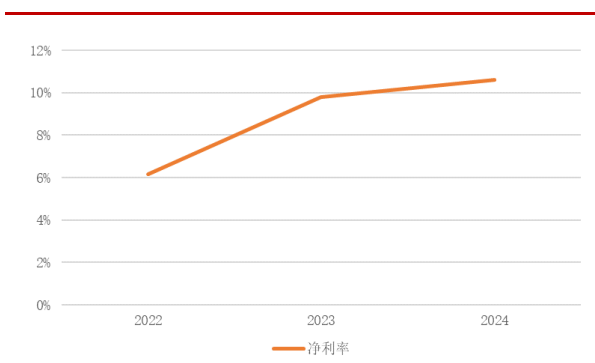
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图3：2022-2024年公用事业板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

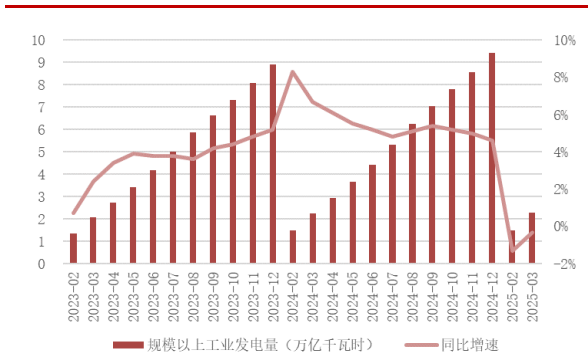
图4：2022-2024年公用事业板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

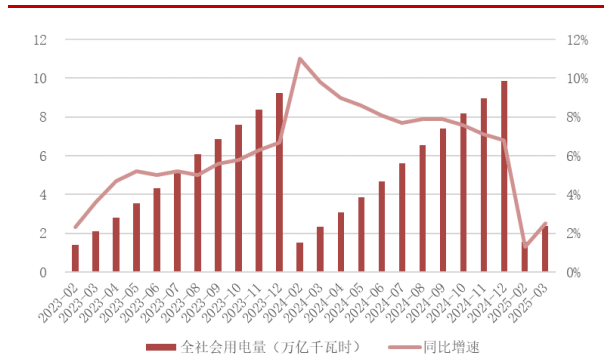
发电量方面，2024 年我国规模以上工业发电量为 9.42 万亿千瓦时，同比增长 4.6%；2025Q1 我国规模以上工业发电量为 2.27 万亿千瓦时，同比下降 0.3%。用电量方面，2024 年全社会用电量为 9.85 万亿千瓦时，同比增长 6.8%；2025Q1 全社会用电量为 2.38 万亿千瓦时，同比增长 2.5%。

图5：中国规模以上工业发电量及同比增速



资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

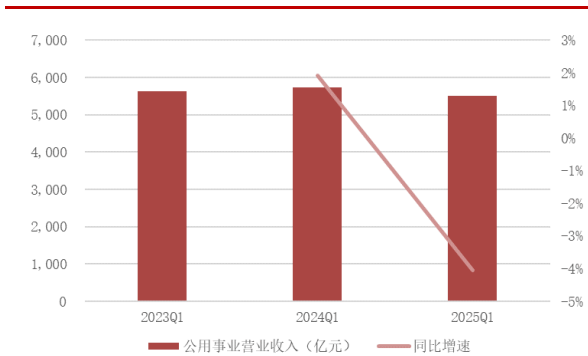
图6：中国全社会用电量及同比增速



资料来源：国家能源局，iFinD，东莞证券研究所

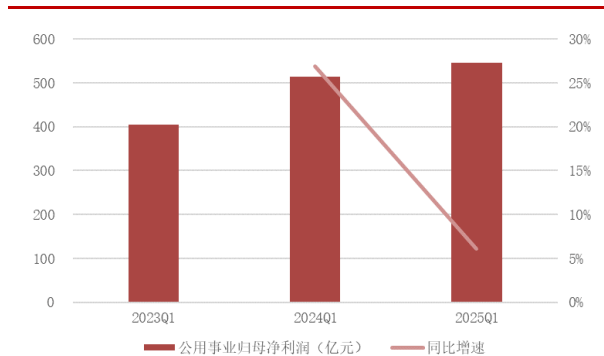
2025Q1 公用事业板块营业收入为 5512.25 亿元，同比下降 4.04%；归母净利润为 545.93 亿元，同比增长 6.11%。盈利能力方面，2025Q1 公用事业板块毛利率为 21.70%，同比提升 1.50 个百分点；净利率为 13.04%，同比提升 1.27 个百分点。综合来看，公用事业板块的经营利润及盈利能力均有所提升。

图7：2023Q1-2025Q1公用事业板块营业收入及同比增速



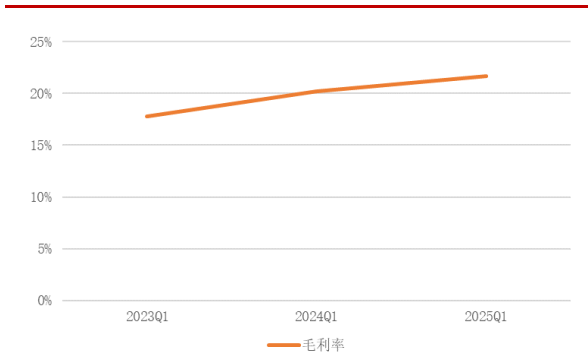
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图8：2023Q1-2025Q1公用事业板块归母净利润及同比增速



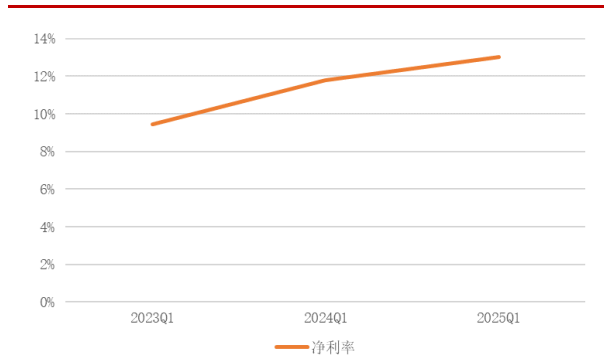
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图9：2023Q1-2025Q1公用事业板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图10：2023Q1-2025Q1公用事业板块净利率



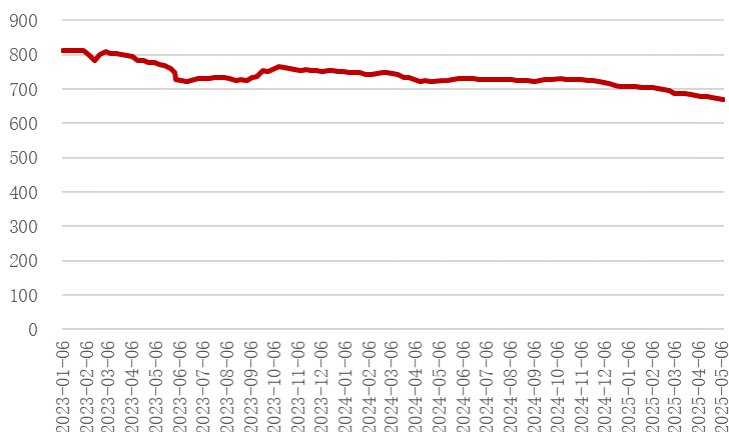
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2、子板块业绩情况

2.1 火电：盈利能力受益于动力煤价格下行等

动力煤的价格有所下行。2024 年，秦皇岛港动力煤(Q5500)综合交易价的平均值为 730 元/吨，同比下降 4%；2025Q1，秦皇岛港动力煤(Q5500)综合交易价的平均值为 698 元/吨，同比下降 6%。

图 11：秦皇岛港动力煤(Q5500)综合交易价（元/吨）



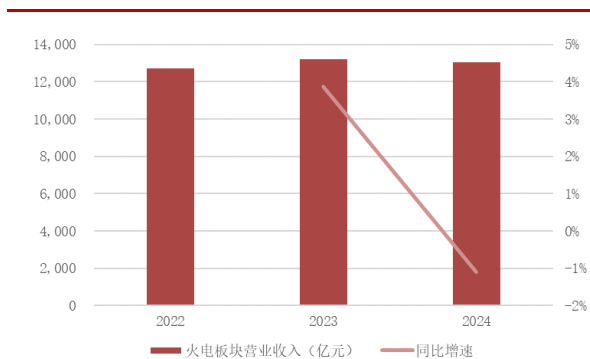
资料来源：Wind, CCTD, 东莞证券研究所

注：数据截至 2025 年 5 月 9 日。

2024 年

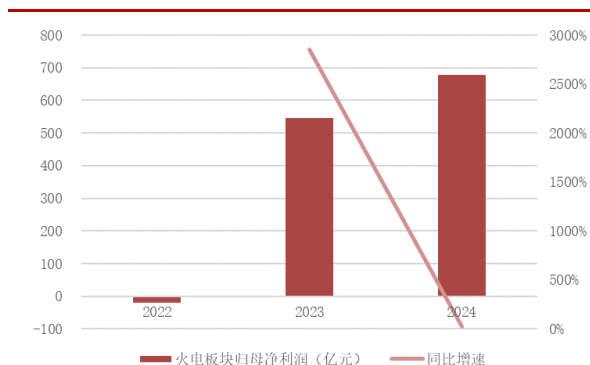
经营情况方面，2024 年火电板块（包括火力发电、热力服务、其他能源发电等公司）的营业收入为 13060.52 亿元，同比下降 1.11%；归母净利润为 676.91 亿元，同比增长 24.06%。盈利能力方面，火电板块毛利率为 14.63%，同比提升 1.69 个百分点；净利率为 7.16%，同比提升 1.58 个百分点。由于原材料动力煤的价格同比下行等，火电板块的归母净利润与盈利能力均同比提升。

图 12：2022-2024 年火电板块营业收入及同比增速



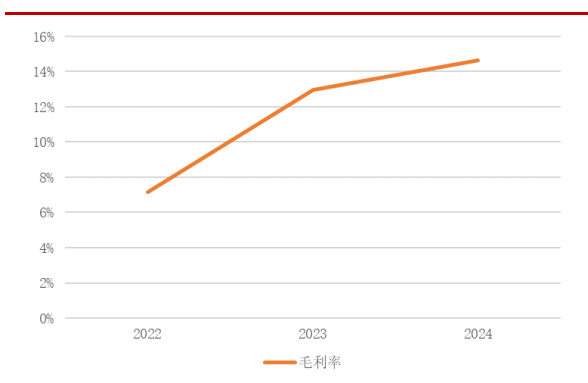
资料来源：iFind, 东莞证券研究所

图 13：2022-2024 年火电板块归母净利润及同比增速



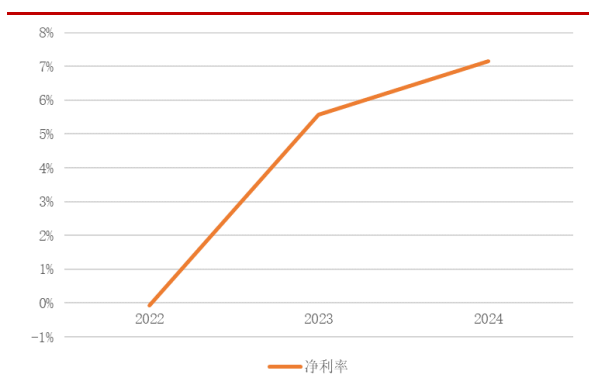
资料来源：iFind, 东莞证券研究所

图14：2022-2024年火电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图15：2022-2024年火电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2024 年火电板块 47 家上市公司中，22 家公司营收同比增长，其中亨通股份、廊坊发展、长源电力的营收同比增速较快；25 家公司营收同比下降，其中华电辽能、深南电 A 的同比降幅较大。业绩方面，2024 年华能国际、国电电力等 42 公司实现盈利，东望时代、惠天热电等 5 家公司亏损。

表 1：2024 年火电板块的公司情况

代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
600011.SH	华能国际	2455.51	-3.48%	101.35	20.01%
600021.SH	上海电力	427.34	0.78%	20.46	28.46%
600023.SH	浙能电力	880.03	-8.31%	77.53	18.92%
600027.SH	华电国际	1129.94	-3.57%	57.03	26.11%
600098.SH	广州发展	482.71	3.24%	17.32	5.73%
600396.SH	华电辽能	44.54	-29.02%	0.85	-96.04%
600509.SH	天富能源	92.71	-2.49%	2.48	-42.34%
600578.SH	京能电力	354.28	6.54%	17.23	95.52%
600642.SH	申能股份	296.19	1.64%	39.44	14.04%
600726.SH	华电能源	181.51	-3.68%	1.66	281.93%
600744.SH	华银电力	83.48	-16.00%	-1.13	39.78%
600780.SH	通宝能源	108.29	-0.53%	5.13	-24.58%
600795.SH	国电电力	1791.82	-1.00%	98.31	75.29%
600863.SH	内蒙华电	222.94	-1.03%	23.25	15.98%
601991.SH	大唐发电	1234.74	0.86%	45.06	229.70%
000027.SZ	深圳能源	412.14	1.75%	20.05	-1.99%
000037.SZ	深南电 A	4.43	-24.89%	0.22	426.81%
000531.SZ	穗恒运 A	42.99	-10.86%	1.67	-43.15%
000539.SZ	粤电力 A	571.59	-4.27%	9.64	-1.07%
000543.SZ	皖能电力	300.94	7.99%	20.64	44.36%
000600.SZ	建投能源	235.17	20.09%	5.31	181.59%
000690.SZ	宝新能源	79.04	-23.08%	7.06	-20.60%
000767.SZ	晋控电力	166.70	-15.02%	0.32	106.23%

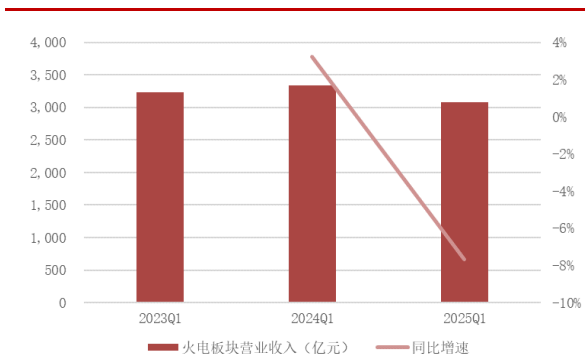
000899.SZ	赣能股份	69.21	-2.37%	7.14	45.84%
000966.SZ	长源电力	173.91	20.29%	7.15	104.90%
001286.SZ	陕西能源	231.56	19.04%	30.09	17.73%
001896.SZ	豫能控股	121.55	1.43%	-1.21	78.07%
002608.SZ	江苏国信	359.45	6.68%	32.38	73.12%
600149.SH	廊坊发展	3.96	103.14%	0.85	669.65%
600167.SH	联美控股	35.09	2.87%	6.59	-23.29%
600226.SH	亨通股份	13.35	105.98%	1.89	14.29%
600719.SH	大连热电	6.29	-0.64%	-1.46	-238.24%
600982.SH	宁波能源	42.42	-21.24%	2.85	-30.05%
605011.SH	杭州热电	35.41	7.64%	2.12	0.30%
605028.SH	世茂能源	3.59	-0.64%	1.72	-8.74%
605162.SH	新中港	8.72	-8.81%	1.47	-1.40%
605580.SH	恒盛能源	8.14	3.21%	1.37	0.58%
000692.SZ	惠天热电	20.99	6.81%	-3.30	-133.81%
001210.SZ	金房能源	10.72	10.82%	0.49	298.34%
002015.SZ	协鑫能科	97.96	-5.42%	4.89	-46.92%
002479.SZ	富春环保	52.53	18.29%	2.41	22.71%
002893.SZ	京能热力	10.70	-1.40%	0.67	22.25%
300335.SZ	迪森股份	11.16	-18.32%	0.49	-18.96%
002616.SZ	长青集团	37.86	-4.55%	2.17	36.25%
600052.SH	东望时代	4.47	9.62%	-3.67	-423.95%
001376.SZ	百通能源	11.32	4.65%	1.91	45.61%
600475.SH	华光环能	91.13	-13.31%	7.04	-4.98%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2025Q1

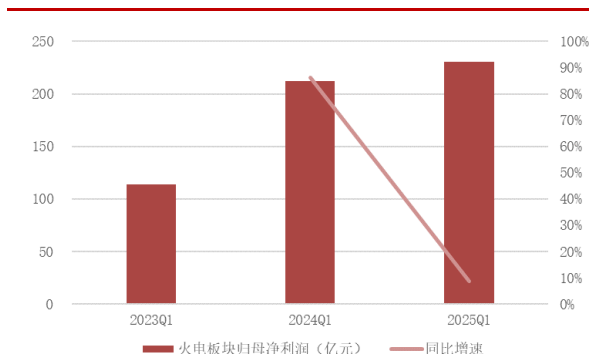
2025Q1 火电板块营业收入为 3079.16 亿元，同比下降 7.67%；归母净利润为 230.41 亿元，同比增长 8.58%，主要受益于原材料动力煤的价格同比下行等。盈利能力方面，火电板块毛利率为 16.34%，同比提升 1.83 个百分点；净利率为 9.85%，同比提升 1.47 个百分点。

图16: 2023Q1-2025Q1火电板块营业收入及同比增速



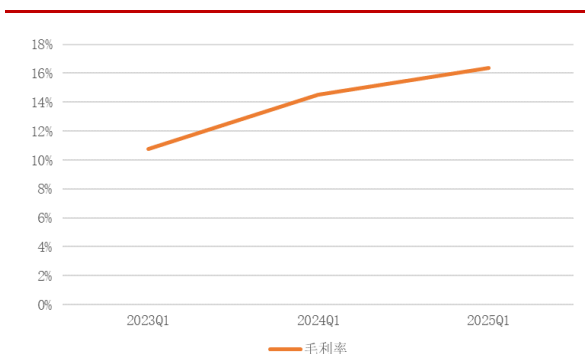
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图17: 2023Q1-2025Q1火电板块归母净利润及同比增速



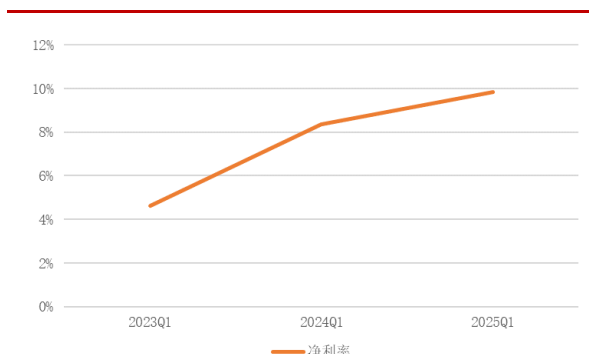
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图18: 2023Q1-2025Q1火电板块毛利率



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图19: 2023Q1-2025Q1火电板块净利率



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

具体到公司情况, 2025Q1 火电板块有 15 家公司营收同比增长, 其中东望时代、亨通股份、恒盛能源的同比增速较快; 32 家公司营收同比下降, 其中华光环能、深南电 A、长源电力的同比降幅较大。业绩方面, 2025Q1 华能国际、大唐发电、华电国际等 42 家公司实现盈利, 粤电力 A、长源电力等 5 家公司亏损。

表 2: 2025Q1 火电板块的公司情况

代码	公司	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速
600011.SH	华能国际	603.35	-7.70%	49.73	8.19%
600021.SH	上海电力	104.43	-1.56%	8.29	30.78%
600023.SH	浙能电力	176.02	-12.09%	10.74	-40.81%
600027.SH	华电国际	265.77	-14.14%	19.30	3.66%
600098.SH	广州发展	108.34	1.39%	4.52	1.09%
600396.SH	华电辽能	13.08	-1.30%	1.46	17.27%
600509.SH	天富能源	22.10	-3.12%	1.81	22.75%
600578.SH	京能电力	98.85	4.59%	10.63	129.84%
600642.SH	申能股份	73.37	-9.09%	10.11	-12.82%
600726.SH	华电能源	51.57	-3.70%	4.77	12.94%

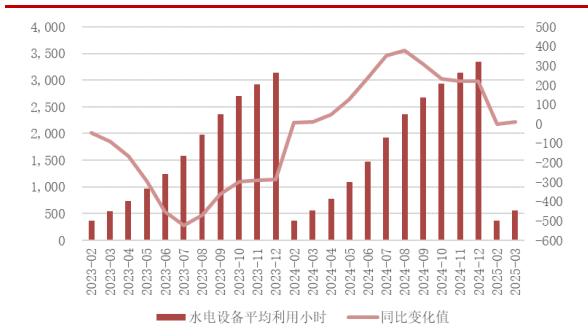
600744.SH	华银电力	23.07	5.06%	0.76	894.61%
600780.SH	通宝能源	31.17	9.41%	1.68	26.21%
600795.SH	国电电力	398.13	-12.61%	18.11	1.45%
600863.SH	内蒙华电	50.52	-9.33%	7.44	-16.25%
601991.SH	大唐发电	302.06	-1.74%	22.38	68.12%
000027.SZ	深圳能源	97.80	1.78%	13.52	22.31%
000037.SZ	深南电 A	0.58	-27.51%	-0.12	57.67%
000531.SZ	穗恒运 A	10.20	-7.79%	0.97	210.36%
000539.SZ	粤电力 A	105.73	-17.33%	-3.83	-403.21%
000543.SZ	皖能电力	64.20	-8.10%	4.44	-1.98%
000600.SZ	建投能源	65.76	-5.84%	4.44	75.94%
000690.SZ	宝新能源	19.80	-6.91%	2.99	46.40%
000767.SZ	晋控电力	40.06	-13.22%	0.61	111.95%
000899.SZ	赣能股份	14.70	-13.23%	1.93	-5.19%
000966.SZ	长源电力	33.30	-21.17%	-0.74	-129.40%
001286.SZ	陕西能源	52.02	-7.78%	7.03	-28.78%
001896.SZ	豫能控股	30.34	-11.64%	0.44	622.62%
002608.SZ	江苏国信	75.39	-14.96%	8.64	11.01%
600149.SH	廊坊发展	0.89	0.80%	0.07	84.93%
600167.SH	联美控股	16.98	-1.06%	6.18	9.56%
600226.SH	亨通股份	3.82	86.36%	0.70	10.96%
600719.SH	大连热电	3.58	-7.68%	0.60	136.53%
600982.SH	宁波能源	9.75	-12.23%	0.42	48.07%
605011.SH	杭州热电	6.43	-15.93%	0.37	-18.20%
605028.SH	世茂能源	0.77	-16.14%	0.33	-3.42%
605162.SH	新中港	1.74	-20.46%	0.15	-39.20%
605580.SH	恒盛能源	2.24	21.67%	0.44	77.43%
000692.SZ	惠天热电	12.04	0.84%	-0.37	76.91%
001210.SZ	金房能源	6.29	11.33%	1.30	5.50%
002015.SZ	协鑫能科	29.33	21.49%	2.54	35.15%
002479.SZ	富春环保	11.23	12.82%	0.96	403.14%
002893.SZ	京能热力	6.88	5.16%	1.87	5.31%
300335.SZ	迪森股份	2.20	13.21%	0.19	118.46%
002616.SZ	长青集团	9.61	-3.30%	0.81	44.74%
600052.SH	东望时代	1.32	95.47%	-0.01	-101.44%
001376.SZ	百通能源	2.72	-5.32%	0.51	2.25%
600475.SH	华光环能	19.65	-32.25%	1.29	-30.77%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.2 水电：得益于水电发电量同比增长等

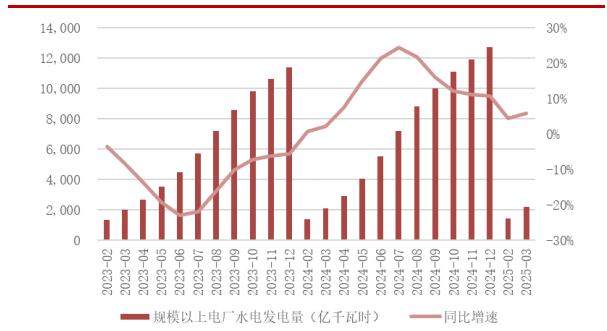
2024 年，我国水电设备平均利用小时为 3349 小时，同比增加 219 小时，从而促进水电出力，2024 年我国规模以上电厂水电发电量为 12742.5 亿千瓦时，同比增长 10.7%。2025Q1 我国规模以上电厂水电发电量为 2233.3 亿千瓦时，同比增长 5.9%。

图20：中国水电设备平均利用小时及同比变化值



资料来源：国家能源局，iFinD，东莞证券研究所

图21：中国规模以上电厂水电发电量及同比增速

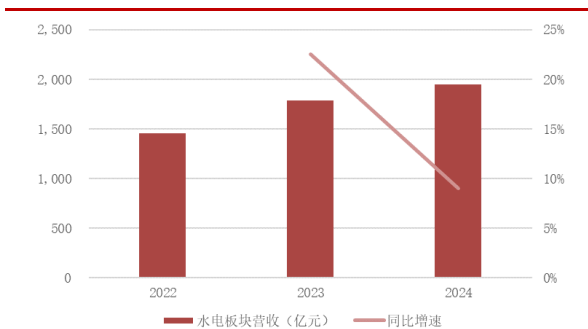


资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

2024 年

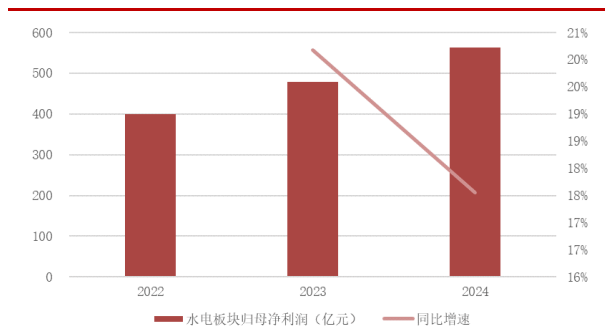
2024 年水电板块营业收入为 1947.67 亿元，同比增长 8.99%；归母净利润为 563.21 亿元，同比增长 17.55%，主要因为水电发电量同比增长。盈利能力方面，水电板块毛利率为 49.33%，同比提升 1.70 个百分点；净利率为 32.86%，同比提升 1.99 个百分点。

图22：2022-2024年水电板块营业收入及同比增速



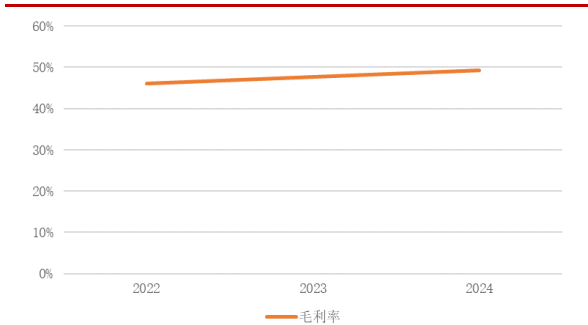
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图23：2022-2024年水电板块归母净利润及同比增速



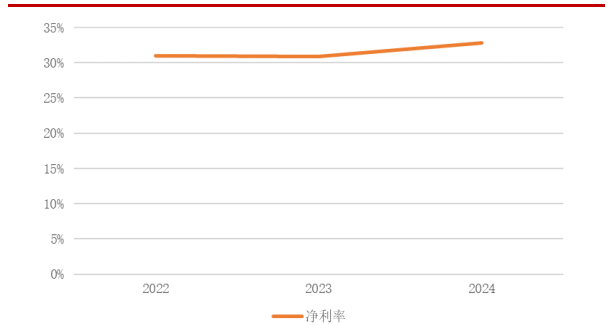
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图24：2022-2024年水电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图25：2022-2024年水电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2024 年水电板块有 9 家水电公司营收同比增长，其中甘肃能源、桂冠电力、湖南发展的营收同比增速较快；闽东电力、黔源电力等 2 家公司营收同比下降。业绩方面，2024 年长江电力、华能水电、国投电力等 10 家水电公司实现盈利，梅雁吉

祥的亏损有所收窄。

表 3：2024 年水电板块的公司情况

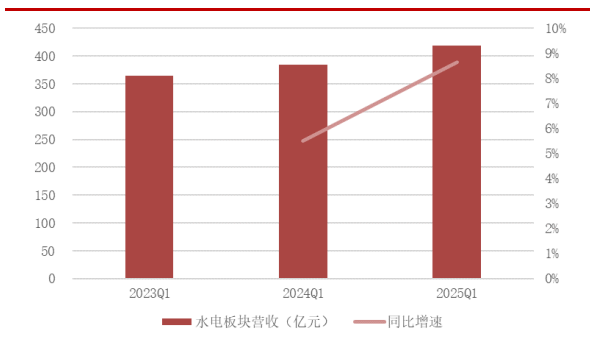
代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
000601.SZ	韶能股份	44.42	8.15%	0.77	128.83%
000722.SZ	湖南发展	3.37	15.15%	0.68	37.07%
000791.SZ	甘肃能源	86.95	24.79%	16.44	40.30%
000993.SZ	闽东电力	6.03	-59.92%	1.69	-27.80%
002039.SZ	黔源电力	19.33	-2.89%	2.18	-17.59%
600025.SH	华能水电	248.82	6.05%	82.97	8.63%
600236.SH	桂冠电力	95.98	18.63%	22.83	86.26%
600674.SH	川投能源	16.09	8.54%	45.08	2.45%
600886.SH	国投电力	578.19	1.95%	66.43	-0.92%
600900.SH	长江电力	844.92	8.12%	324.96	19.28%
600868.SH	梅雁吉祥	3.57	13.90%	-0.83	17.41%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025Q1

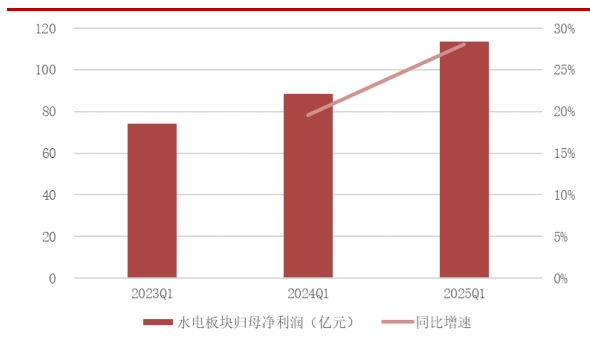
2025Q1 水电板块营业收入为 418.03 亿元，同比增长 8.66%；归母净利润为 113.38 亿元，同比增长 28.07%，主要得益于水电发电量同比增长等。盈利能力方面，水电板块毛利率为 48.13%，同比提升 4.30 个百分点；净利率为 33.12%，同比提升 4.73 个百分点，水电板块盈利能力有所提升。

图26：2023Q1-2025Q1水电板块营业收入及同比增速



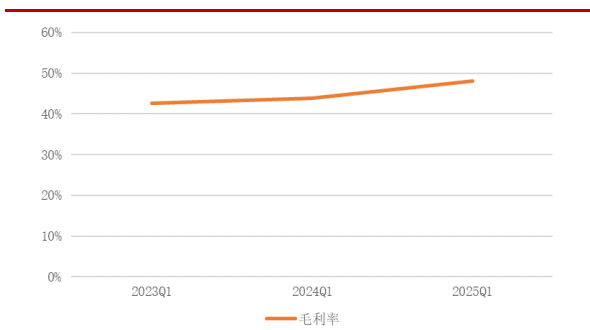
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图27：2023Q1-2025Q1水电板块归母净利润及同比增速



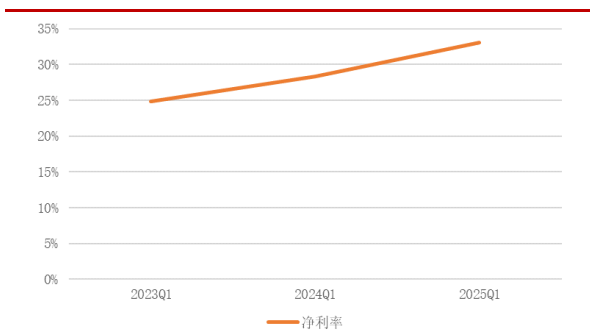
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图28：2023Q1-2025Q1水电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图29：2023Q1-2025Q1水电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2025Q1，8 家水电公司营收同比增长，其中梅雁吉祥、黔源电力、闽东电力的营收同比增速较快；湖南发展、桂冠电力、国投电力等 3 家公司营收同比下降。业绩方面，2025Q1 长江电力、华能水电、国投电力等 10 家水电公司实现盈利，梅雁吉祥的亏损有所扩大。

表 4：2025Q1 水电板块的公司情况

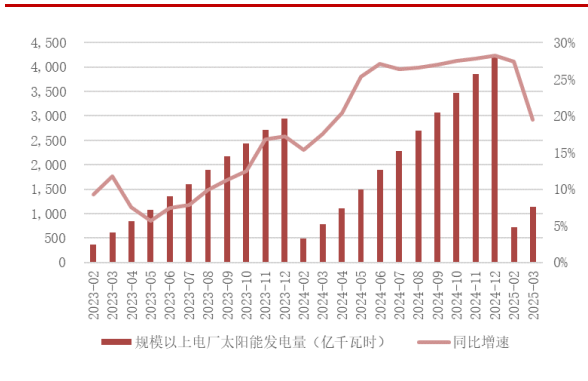
代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
000601.SZ	韶能股份	11.08	15.89%	0.18	-24.59%
000722.SZ	湖南发展	0.56	-34.20%	0.04	-83.52%
000791.SZ	甘肃能源	22.38	0.91%	4.80	31.59%
000993.SZ	闽东电力	1.31	52.24%	0.11	153.62%
002039.SZ	黔源电力	4.01	53.88%	0.52	348.38%
600025.SH	华能水电	53.85	21.84%	15.08	41.56%
600236.SH	桂冠电力	19.45	-8.70%	5.43	26.37%
600674.SH	川投能源	3.64	41.17%	14.79	16.16%
600886.SH	国投电力	131.22	-6.99%	20.78	2.10%
600900.SH	长江电力	170.15	8.68%	51.81	30.56%
600868.SH	梅雁吉祥	0.37	58.59%	-0.17	-71.53%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.3 新能源：利用小时数同比减少

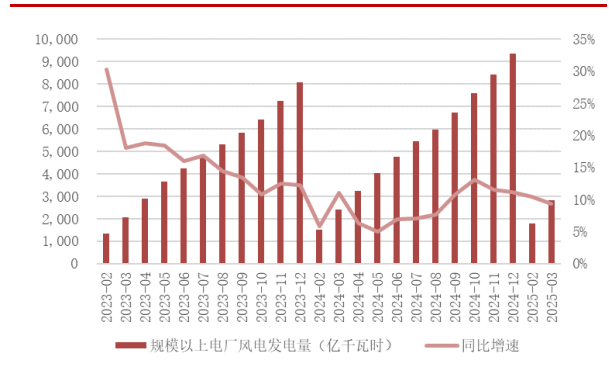
2024 年，全国规模以上电厂太阳能发电量为 4190.8 亿千瓦时，同比增长 28.2%；全国规模以上电厂风电发电量为 9360.5 亿千瓦时，同比增长 11.1%。2025Q1，全国规模以上电厂太阳能发电量为 1137.7 亿千瓦时，同比增长 19.5%；全国规模以上电厂风电发电量为 2825.7 亿千瓦时，同比增长 9.3%。

图30：中国规模以上电厂太阳能发电量及同比增速



资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

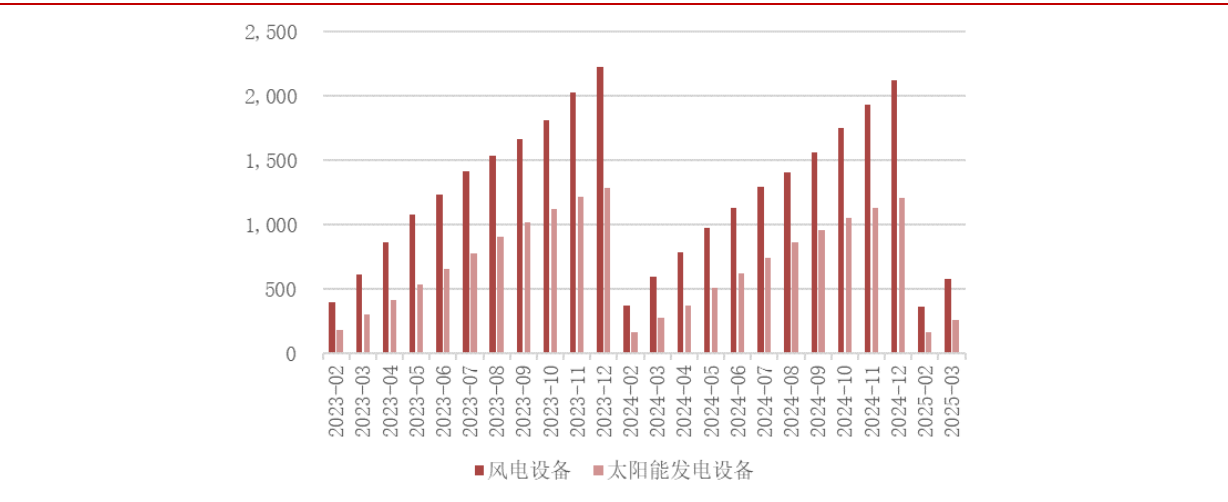
图31：中国规模以上电厂风电发电量及同比增速



资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

2024 年，我国太阳能发电设备的平均利用小时为 1211 小时，同比减少 81 小时；风电设备的平均利用小时为 2127 小时，同比减少 107 小时。2025Q1，我国太阳能发电设备的平均利用小时为 263 小时，同比减少 16 小时；风电设备的平均利用小时为 578 小时，同比减少 17 小时。

图 32：发电设备平均利用小时

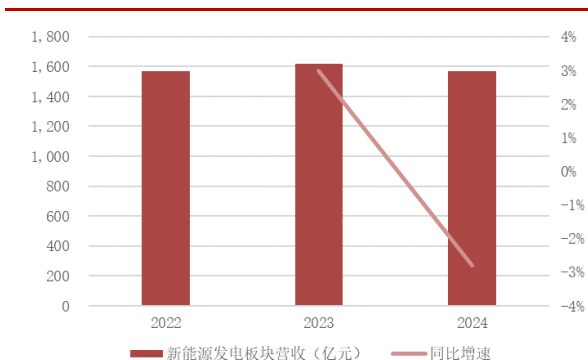


资料来源：Wind，国家能源局，东莞证券研究所

2024 年

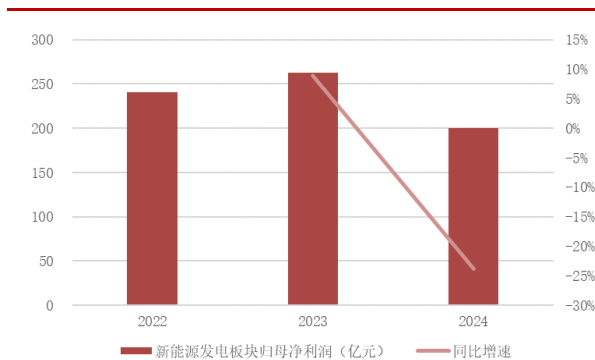
经营情况方面，2024 年新能源发电板块（包括风力发电、光伏发电等公司）营业收入为 1569.86 亿元，同比下降 2.81%；归母净利润为 199.92 亿元，同比下降 23.80%，主要受京运通等企业影响。盈利能力方面，新能源发电板块毛利率为 37.97%，同比下降 0.31 个百分点；净利率为 15.47%，同比下降 2.93 个百分点。

图33: 2022-2024年新能源发电板块营业收入及同比增速



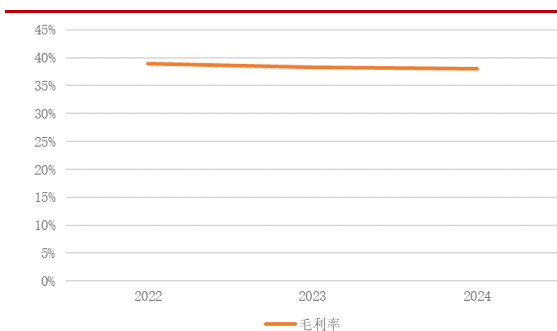
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图34: 2022-2024年新能源发电板块归母净利润及同比增速



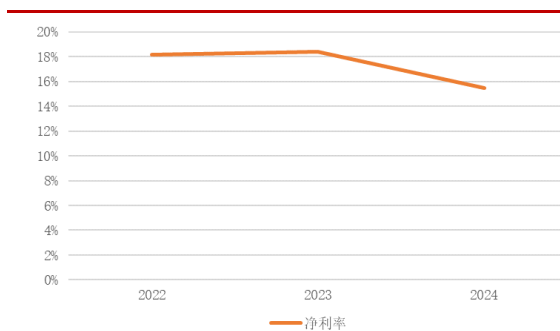
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图35: 2022-2024年新能源发电板块毛利率



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图36: 2022-2024年新能源发电板块净利率



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

公司层面, 2024 年, 新能源发电板块中 14 家公司的营收同比增长, 其中露笑科技、云南能投、拓日新能的同比增速较快; 12 家公司的营收同比下降, 其中*ST 聆达、京运通、珈伟新能的同比降幅较大。业绩方面, 2024 年, 龙源电力、三峡能源、新天绿能等 21 家公司实现盈利, 京运通、*ST 聆达、新筑股份等 5 家公司亏损。

表 5: 2024 年新能源发电板块的公司情况

代码	公司	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速
600163.SH	中闽能源	17.41	0.54%	6.51	-4.03%
600905.SH	三峡能源	297.17	12.13%	61.11	-14.81%
600956.SH	新天绿能	213.72	5.38%	16.72	-24.24%
601016.SH	节能风电	50.27	-1.74%	13.30	-12.02%
601619.SH	嘉泽新能	24.22	0.79%	6.30	-21.53%
603693.SH	江苏新能	20.99	7.88%	4.17	-11.75%
000155.SZ	川能动力	30.55	-7.79%	7.27	-8.85%
000537.SZ	中绿电	38.40	4.05%	10.09	9.68%
000862.SZ	银星能源	12.66	-3.32%	0.87	-45.82%
001258.SZ	立新能源	9.71	-1.93%	0.50	-62.89%
001289.SZ	龙源电力	370.70	-2.58%	63.45	0.66%

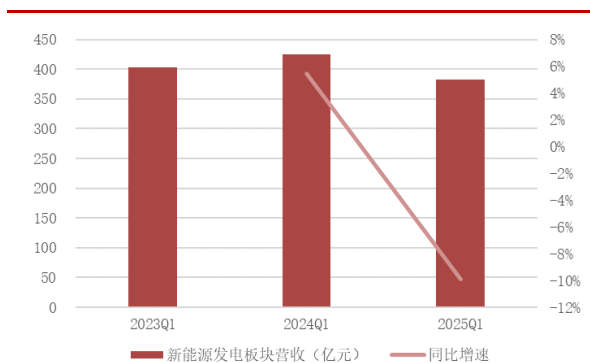
600032.SH	浙江新能	49.61	9.68%	5.67	-9.67%
600821.SH	金开新能	36.12	8.55%	8.03	0.05%
601222.SH	林洋能源	67.42	-1.89%	7.53	-27.00%
601778.SH	晶科科技	47.75	9.25%	3.24	-15.39%
601908.SH	京运通	45.91	-56.28%	-23.61	-1100.46%
603105.SH	芯能科技	6.89	0.39%	1.94	-12.07%
002053.SZ	云南能投	34.53	18.90%	6.75	39.97%
000591.SZ	太阳能	60.39	-36.70%	12.25	-22.38%
002256.SZ	兆新股份	3.46	4.59%	-1.43	-69.02%
002617.SZ	露笑科技	37.17	34.07%	2.58	97.03%
300125.SZ	*ST 聆达	0.61	-92.71%	-9.50	-262.42%
300317.SZ	珈伟新能	4.90	-42.61%	-2.77	-1840.47%
000507.SZ	珠海港	51.25	-6.07%	2.92	5.37%
002480.SZ	新筑股份	24.83	-1.05%	-4.09	-19.49%
002218.SZ	拓日新能	13.22	17.28%	0.11	-53.32%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2025Q1

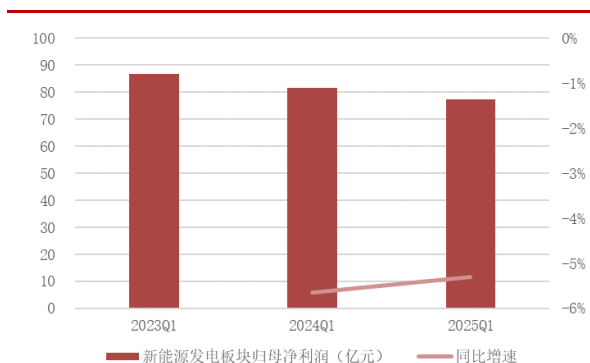
2025Q1 新能源发电板块营业收入为 383.21 亿元，同比下降 9.92%；归母净利润为 77.38 亿元，同比下降 5.30%，主要受利用小时数同比减少等影响。盈利能力方面，新能源发电板块毛利率为 39.59%，同比下降 0.51 个百分点；净利率为 22.99%，同比提升 0.81 个百分点。

图37：2023Q1-2025Q1 新能源发电板块营业收入及同比增速



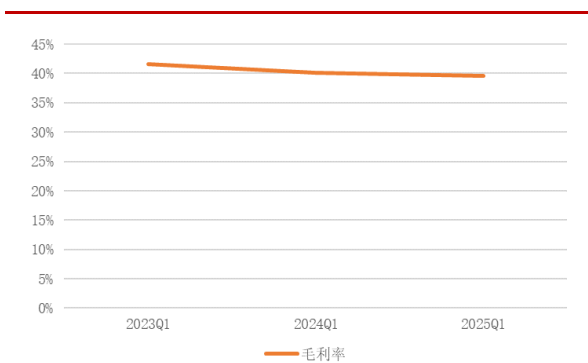
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图38：2023Q1-2025Q1 新能源发电板块归母净利润及同比增速



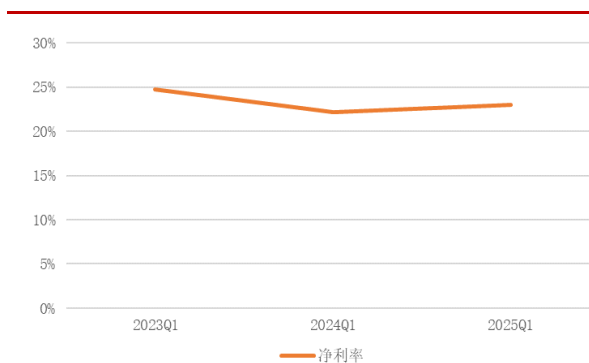
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图39：2023Q1-2025Q1 新能源发电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图40：2023Q1-2025Q1 新能源发电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

公司层面，2025Q1 新能源发电板块中 10 家公司营收同比增长，其中珈伟新能、晶科科技、中绿电的同比增速较快；16 家公司营收同比下降，其中*ST 聆达、京运通、林洋能源的同比降幅较大。业绩方面，2025Q1 三峡能源、龙源电力、新天绿能等 20 公司实现盈利，京运通、拓日新能、晶科科技等 6 家公司亏损。

表 6：2025Q1 新能源发电板块的公司情况

代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
600163.SH	中闽能源	5.14	10.43%	2.51	18.10%
600905.SH	三峡能源	76.28	-3.47%	24.47	1.16%
600956.SH	新天绿能	69.11	-12.60%	9.54	14.71%
601016.SH	节能风电	13.08	-1.33%	3.92	-10.22%
601619.SH	嘉泽新能	6.61	10.98%	2.40	21.57%
603693.SH	江苏新能	5.74	-13.85%	1.64	-34.65%
000155.SZ	川能动力	8.36	-16.62%	2.37	-43.03%
000537.SZ	中绿电	10.26	19.81%	2.54	52.18%
000862.SZ	银星能源	3.09	4.24%	0.73	58.54%
001258.SZ	立新能源	2.17	5.23%	-0.09	-166.51%
001289.SZ	龙源电力	81.40	-19.00%	19.02	-22.07%
600032.SH	浙江新能	11.11	-5.27%	0.84	-51.46%
600821.SH	金开新能	8.53	1.20%	1.20	-44.79%
601222.SH	林洋能源	11.24	-27.69%	1.24	-43.26%
601778.SH	晶科科技	11.12	43.00%	-0.35	64.65%
601908.SH	京运通	6.83	-53.50%	-0.91	80.29%
603105.SH	芯能科技	1.41	-11.75%	0.28	-11.64%
002053.SZ	云南能投	9.54	-2.12%	2.21	-38.03%
000591.SZ	太阳能	13.00	-7.80%	2.89	-17.62%
002256.SZ	兆新股份	0.70	3.35%	0.02	53.34%
002617.SZ	露笑科技	8.59	10.44%	0.98	21.95%
300125.SZ	*ST 聆达	0.03	-89.94%	-0.27	37.19%
300317.SZ	珈伟新能	2.05	67.55%	0.03	111.40%

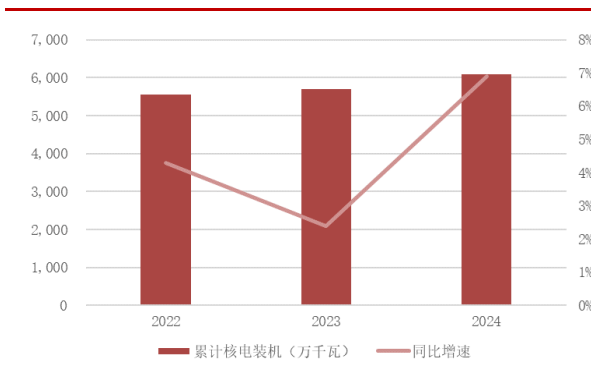
000507.SZ	珠海港	11.93	-10.89%	0.78	36.92%
002480.SZ	新筑股份	3.35	-27.63%	-0.18	75.20%
002218.SZ	拓日新能	2.54	-10.51%	-0.41	-1708.10%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.4 核电：两公司均实现营收增长，利润表现有所分化

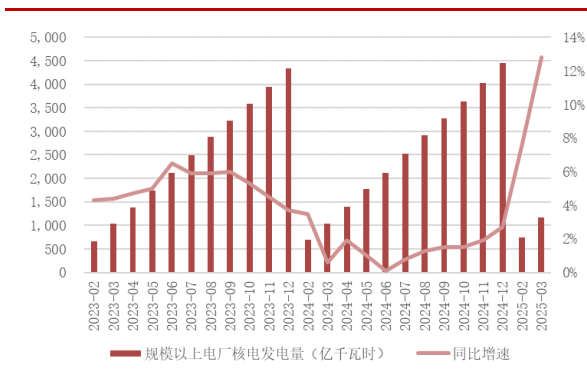
截至 2024 年底，全国累计核电装机 6083 万千瓦，同比增长 6.9%。2024 年，全国规模以上电厂核电发电量为 4449.0 亿千瓦时，同比增长 2.7%；2025Q1，全国规模以上电厂核电发电量为 1173.8 亿千瓦时，同比增长 12.8%。

图41：中国累计核电装机及同比增速



资料来源：国家能源局，iFinD，东莞证券研究所

图42：中国规模以上电厂核电发电量及同比增速

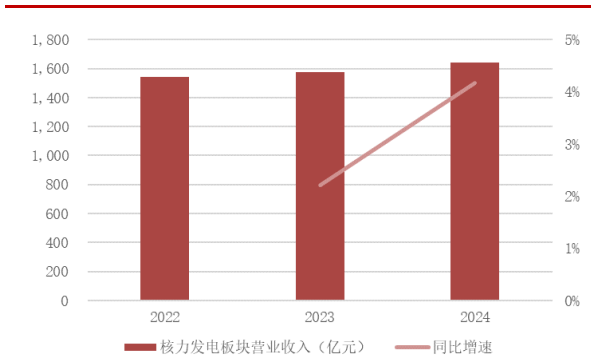


资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

2024 年

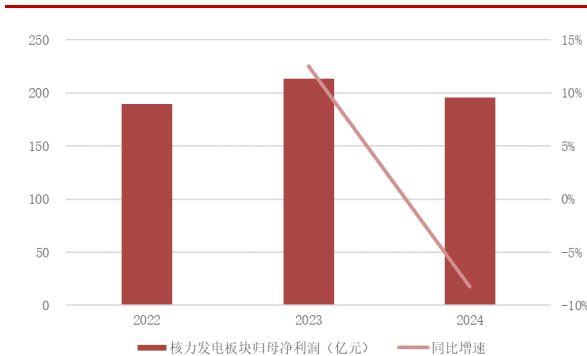
经营情况方面，2024 年核力发电板块营业收入为 1640.76 亿元，同比增长 4.17%；归母净利润为 195.91 亿元，同比下降 8.23%，主要因为中国核电所得税费用大幅增加。盈利能力方面，核力发电板块毛利率为 38.21%，同比下降 1.88 个百分点；净利率为 20.72%，同比下降 2.43 个百分点，核力发电板块盈利能力小幅回落。

图43：2022-2024年核力发电板块营业收入及同比增速



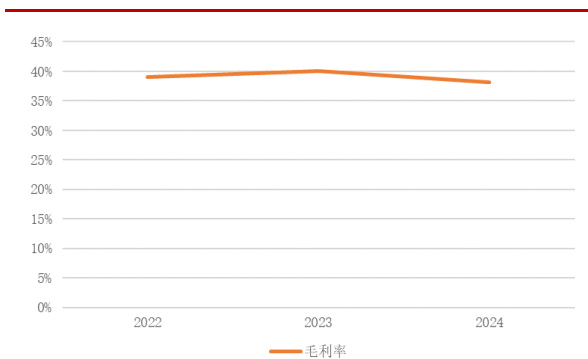
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图44：2022-2024年核力发电板块归母净利润及同比增速



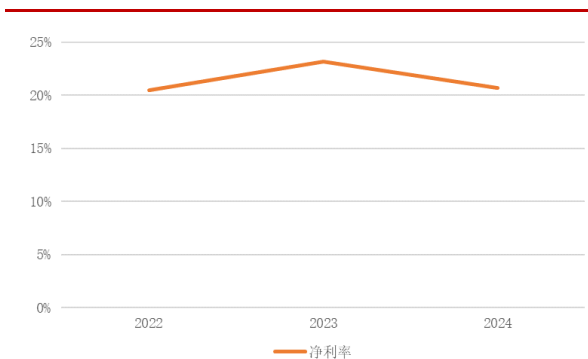
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图45：2022-2024年核力发电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图46：2022-2024年核力发电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2024 年中国核电、中国广核的营收均同比增长。业绩方面，2024 年中国广核的归母净利润同比小幅增长；受所得税费用大幅增加等影响，中国核电的归母净利润同比下降。

表 7：2024 年核力发电板块的公司情况

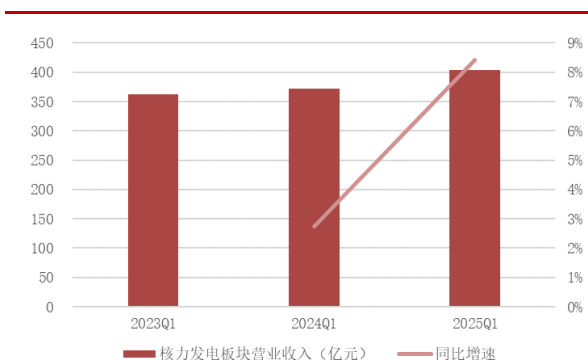
代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
601985.SH	中国核电	772.72	3.09%	87.77	-17.38%
003816.SZ	中国广核	868.04	5.16%	108.14	0.83%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2025Q1

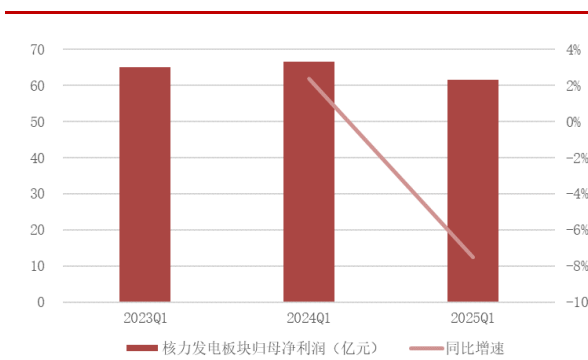
2025Q1 核力发电板块营业收入为 403.01 亿元，同比增长 8.42%；归母净利润为 61.63 亿元，同比下降 7.51%。盈利能力方面，核力发电板块毛利率为 42.26%，同比下降 1.81 个百分点；净利率为 27.07%，同比下降 2.53 个百分点，盈利能力有所回落。

图47：2023Q1-2025Q1核力发电板块营业收入及同比增速



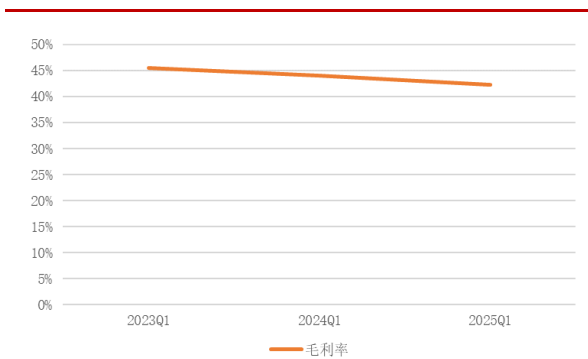
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图48：2023Q1-2025Q1核力发电板块归母净利润及同比增速



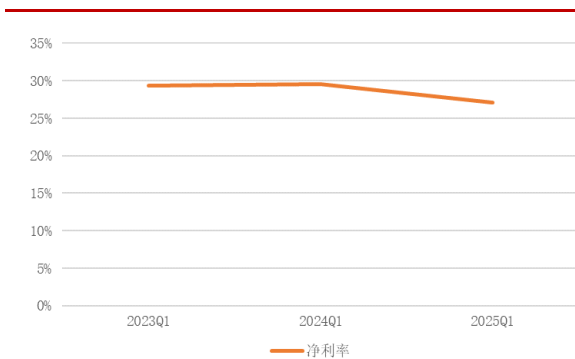
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图49：2023Q1-2025Q1核力发电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图50：2023Q1-2025Q1核力发电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2025Q1 中国核电、中国广核的营收均同比增长。业绩方面，2025Q1 中国核电的归母净利润同比小幅增长；受营业成本及研发费用同比增长等影响，中国广核的归母净利润同比下降。

表 8：2025Q1 核力发电板块的公司情况

代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
601985.SH	中国核电	202.73	12.70%	31.37	2.55%
003816.SZ	中国广核	200.28	4.41%	30.26	-16.07%

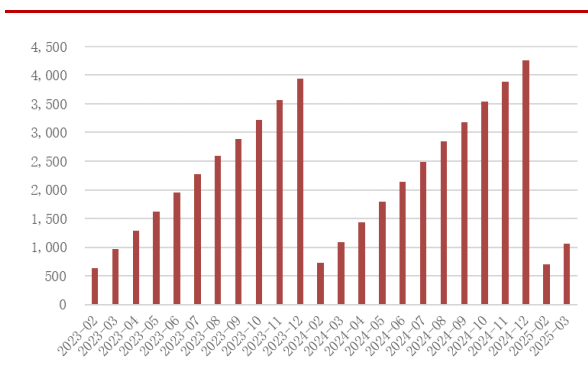
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.5 燃气：盈利能力有所下降

2024 年

2024 年我国天然气表观消费量达 4260.5 亿立方米，同比增长 8%。2024 年中国 LNG 出厂价格平均值为 4635 元/吨，同比下降 7%。

图51：中国天然气表观消费量（亿立方米）



资料来源：国家发改委，iFinD，东莞证券研究所

图52：中国LNG出厂价格（元/吨）

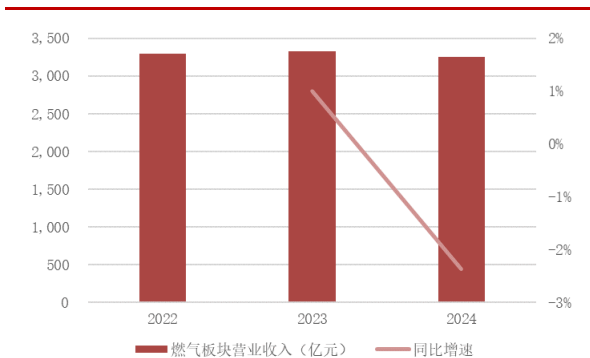


资料来源：SHPGX，iFinD，东莞证券研究所

2024 年燃气板块营业收入为 3253.95 亿元，同比下降 2.36%；归母净利润为 125.17 亿元，同比下降 20.53%，其中龙头新奥股份 2023 年处置新能矿业收益较多导致 2024 年归母净利润同比下降，剔除新奥股份的影响后，燃气板块归母净利润同比下降 7.35%。盈

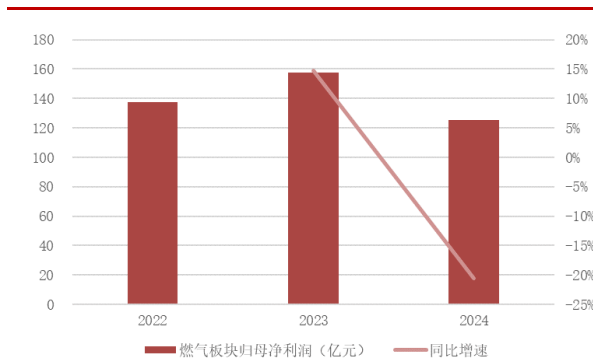
利能力方面，燃气板块毛利率为 13.29%，同比下降 0.12 个百分点；净利率为 5.65%，同比下降 1.02 个百分点。

图53：2022-2024年燃气板块营业收入及同比增速



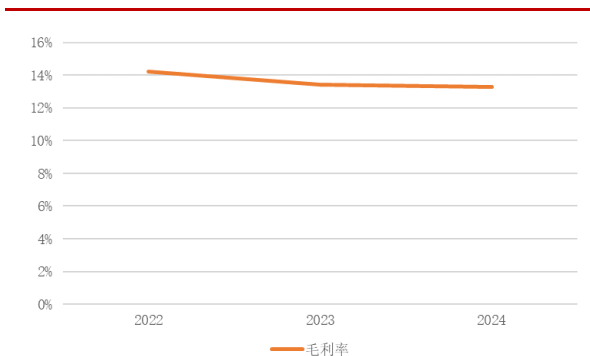
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图54：2022-2024年燃气板块归母净利润及同比增速



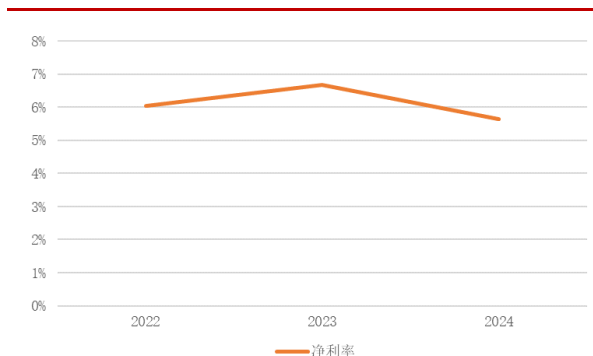
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图55：2022-2024年燃气板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图56：2022-2024年燃气板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2024 年有 16 家燃气公司的营收同比增长，其中洪通燃气、新疆火炬、佛燃能源的同比增速较快；15 家公司的营收同比下降，其中水发燃气、九丰能源、天壕能源的同比降幅较大。业绩方面，新奥股份、九丰能源、深圳燃气等 25 家公司实现盈利，首华燃气、国新能源等 6 家公司亏损。

表 9：2024 年燃气板块的公司情况

代码	公司	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速
600333.SH	长春燃气	23.04	-0.18%	-0.33	51.04%
600617.SH	国新能源	161.45	-6.12%	-3.40	-535.58%
600635.SH	大众公用	62.48	-0.86%	2.33	9.69%
600681.SH	百川能源	50.91	-2.54%	3.19	-13.41%
600803.SH	新奥股份	1358.36	-5.51%	44.93	-36.64%
600903.SH	贵州燃气	66.80	9.55%	0.63	-19.94%
600917.SH	重庆燃气	101.62	-0.96%	3.83	-23.23%

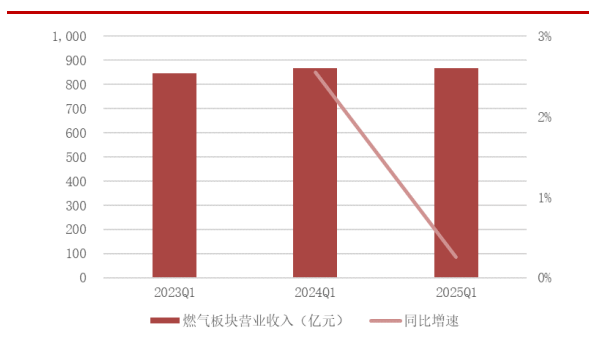
601139.SH	深圳燃气	283.48	-8.34%	14.57	1.19%
603053.SH	成都燃气	52.74	1.95%	4.89	-7.10%
603080.SH	新疆火炬	14.78	35.49%	1.57	16.88%
603318.SH	水发燃气	25.90	-20.63%	1.03	27.46%
603393.SH	新天然气	37.77	7.40%	11.85	13.12%
603689.SH	皖天然气	57.99	-5.00%	3.33	-3.30%
603706.SH	东方环宇	14.44	20.00%	1.97	0.04%
605090.SH	九丰能源	220.47	-17.01%	16.84	28.93%
605169.SH	洪通燃气	27.53	46.17%	1.73	13.05%
605368.SH	蓝天燃气	47.55	-3.87%	5.03	-16.98%
000407.SZ	胜利股份	42.26	-9.65%	1.17	-23.57%
000593.SZ	德龙汇能	17.37	8.53%	0.19	107.89%
000669.SZ	ST金鸿	13.07	6.12%	-2.12	4.82%
001299.SZ	美能能源	6.65	15.53%	0.87	6.71%
001331.SZ	胜通能源	53.48	11.32%	-0.17	57.29%
002259.SZ	ST升达	7.33	-5.90%	0.12	1190.67%
002267.SZ	陕天然气	90.33	15.62%	7.24	33.01%
002700.SZ	新疆浩源	7.02	5.14%	0.93	-5.98%
002911.SZ	佛燃能源	315.89	23.70%	8.53	1.03%
300332.SZ	天壕能源	38.44	-15.00%	1.25	-48.00%
300435.SZ	中泰股份	27.17	-10.86%	-0.78	-122.27%
300483.SZ	首华燃气	15.46	14.19%	-7.11	-188.99%
831010.BJ	凯添燃气	5.45	0.38%	0.45	5.10%
834014.BJ	特瑞斯	6.74	0.66%	0.60	0.99%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2025Q1

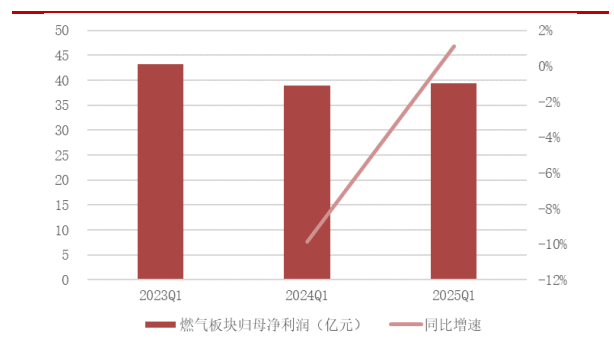
2025Q1 燃气板块营业收入为 868.79 亿元，同比增长 0.26%；归母净利润为 39.38 亿元，同比增长 1.11%。盈利能力方面，燃气板块毛利率为 12.10%，同比下降 0.25 个百分点；净利率为 5.75%，同比下降 0.15 个百分点，盈利能力小幅下降。

图57：2023Q1-2025Q1燃气板块营业收入及同比增速



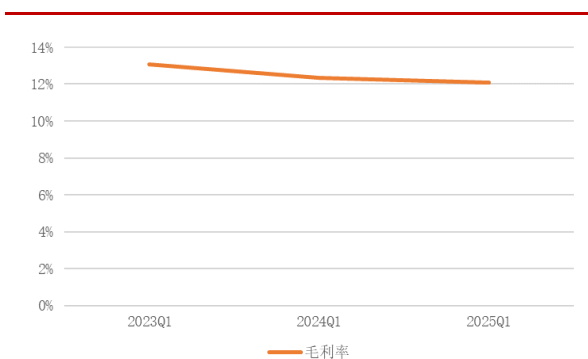
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图58：2023Q1-2025Q1燃气板块归母净利润及同比增速



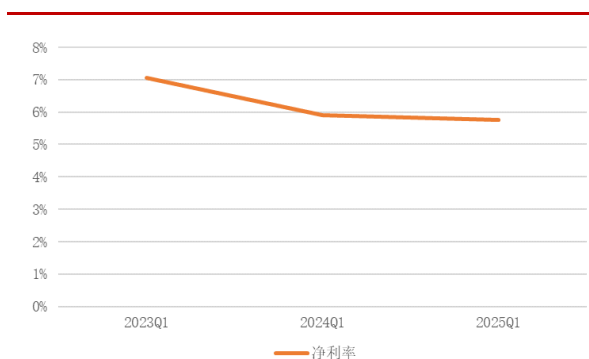
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图59：2023Q1-2025Q1燃气板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图60：2023Q1-2025Q1燃气板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2025Q1，14 家燃气公司营收同比增长，其中首华燃气、ST 升达、洪通燃气的同比增速较快；17 家公司营收同比下降，其中天壕能源、凯添燃气、九丰能源的同比降幅较大。业绩方面，新奥股份、九丰能源、陕天然气等 28 公司实现盈利，重庆燃气、ST 金鸿、长春燃气等 3 家公司亏损。

表 10：2025Q1 燃气板块的公司情况

代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
600333.SH	长春燃气	7.06	-6.59%	-0.01	91.51%
600617.SH	国新能源	55.02	-5.99%	1.17	-4.38%
600635.SH	大众公用	20.78	-4.11%	1.94	601.27%
600681.SH	百川能源	20.64	1.94%	1.04	15.36%
600803.SH	新奥股份	337.29	-1.40%	9.76	-9.64%
600903.SH	贵州燃气	22.94	13.00%	0.72	-29.74%
600917.SH	重庆燃气	27.51	1.79%	-0.54	-5.14%
601139.SH	深圳燃气	75.13	9.48%	2.33	-15.47%
603053.SH	成都燃气	16.75	-1.13%	1.79	-8.41%
603080.SH	新疆火炬	4.67	10.63%	0.45	24.86%
603318.SH	水发燃气	6.29	-5.56%	0.19	-34.33%
603393.SH	新天然气	10.64	-5.95%	3.77	13.72%
603689.SH	皖天然气	14.54	-7.25%	1.01	-5.47%
603706.SH	东方环宇	4.66	-4.38%	0.81	11.69%
605090.SH	九丰能源	54.84	-13.41%	5.06	5.40%
605169.SH	洪通燃气	6.66	43.98%	0.23	951.01%
605368.SH	蓝天燃气	13.96	-11.73%	1.32	-34.86%
000407.SZ	胜利股份	11.35	-5.67%	0.27	37.56%
000593.SZ	德龙汇能	4.30	0.43%	0.03	-76.20%
000669.SZ	ST 金鸿	3.52	-10.34%	-0.16	-388.14%
001299.SZ	美能能源	2.45	16.37%	0.27	31.53%
001331.SZ	胜通能源	16.75	40.04%	0.30	52.95%
002259.SZ	ST 升达	2.30	52.20%	0.11	177.20%

002267.SZ	陕天然气	35.51	4.22%	4.59	-10.73%
002700.SZ	新疆浩源	1.87	7.93%	0.16	-8.49%
002911.SZ	佛燃能源	65.51	6.36%	0.81	0.91%
300332.SZ	天壕能源	9.35	-19.02%	0.62	-10.04%
300435.SZ	中泰股份	7.18	-12.01%	1.00	42.83%
300483.SZ	首华燃气	6.88	155.99%	0.21	220.20%
831010.BJ	凯添燃气	1.48	-13.78%	0.09	-26.00%
834014.BJ	特瑞斯	0.97	-3.95%	0.03	-53.31%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

3、投资策略

维持板块超配评级。受益于煤价下行以及水电发电量同比增长等，公用事业的经营利润及盈利能力均有提升，但各子板块情况有所分化，其中新能源发电板块受利用小时数减少等因素影响。今年以来动力煤价格同比下降，有望促进煤电企业的业绩提升，煤电板块建议关注华电国际（600027）、国电电力（600795）。当前我国有序推进天然气上下游价格联动，有助于燃气企业疏导天然气采购成本，从而促进燃气行业良性发展，燃气板块建议关注新天然气（603393）、新奥股份（600803）、九丰能源（605090）。

表 11：重点公司盈利预测及投资评级（2025/5/9）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)				PE				评级	评级 变动
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
600027	华电国际	5.87	0.56	0.63	0.67	0.71	10.53	9.34	8.78	8.28	买入	维持
600795	国电电力	4.59	0.55	0.40	0.46	0.50	8.33	11.36	10.03	9.23	买入	维持
603393	新天然气	28.12	2.80	3.25	3.65	4.05	10.06	8.66	7.70	6.95	买入	维持
600803	新奥股份	19.62	1.45	1.70	1.92	2.16	13.52	11.54	10.21	9.07	买入	维持
605090	九丰能源	25.22	2.59	2.62	2.97	3.33	9.73	9.64	8.49	7.56	买入	维持

资料来源：iFind，东莞证券研究所

注：华电国际/新天然气的盈利预测来自最新研报，其他公司盈利预测用同花顺一致预期。

4、风险提示

(1) 政策推进不及预期：我国鼓励使用清洁能源，并制定一系列政策。如果相关政策在未来出现重大不利变化，可能在一定程度上对燃气公司造成不利影响。另外，动力煤为煤电行业重要的原材料，煤炭保供稳价政策的变化可能对煤电公司的业绩造成重大影响。

(2) 经济发展不及预期：电力及天然气需求受经济周期影响较大。若未来经济发展不及预期，将影响全社会的电力及天然气需求，从而发电及燃气公司将受到影响。

(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。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) 气源获取风险：燃气公司的气源获取主要依靠国际采购和中国石油、中国石化和中国海油等供应，对上游供应商的依赖性较强。若国内上游供应商出现供应问题或海外 LNG 发生不可抗力情形，则会对燃气公司造成不利影响。

(5) 原材料价格波动风险：煤电方面，动力煤作为煤电行业主要的原材料，其价格变动对煤电公司的生产成本及经营业绩有重大影响。燃气方面，受国内外复杂的政治、经济形势等影响，近年来天然气采购价格波动较大，若天然气销售价格调整不及时或调整幅度不足，将对燃气公司的毛利产生影响。

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。本报告清晰准确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综合性综合类证券公司，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