

2025 年 06 月 29 日

华电新能（600930.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（7 月 2 日）有一家主板上市公司“华电新能”询价。

◆ **华电新能（600930）**：公司的主营业务是风力发电、太阳能发电为主的新能源项目的开发、投资和运营。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 246.73 亿元/295.80 亿元/339.68 亿元，YOY 依次为 13.49%/19.89%/14.83%；实现归母净利润 85.22 亿元/96.20 亿元/88.31 亿元，YOY 依次为 17.49%/12.88%/-8.20%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-6 月营业收入较上年同期增长 9.84%至 21.72%，归母净利润较上年同期变动-7.19%至 7.79%。

② **投资亮点**：1、公司是我国五大发电集团之一中国华电的唯一风光电整合平台，现已发展成为国内最大的新能源发电运营商之一、其装机规模及市占率均稳居行业前列。公司是我国五大发电集团之一中国华电风力发电、太阳能发电的新能源业务最终整合的唯一平台，独享中国华电在新能源项目开发、资源支持等方面的渠道和政策优势，具备较高行业影响力及行业代表性；同时，公司管理团队大多历经电力行业重点院校和电力、电网央企等重点单位核心岗位培养，深耕电力行业数十年。依托上述优势，公司已逐步发展成为国内最大的新能源发电运营商之一，具体来看：1）业务布局方面，公司全面覆盖了新能源几乎所有类型项目，包括集中式、大基地、海上风电、分散式风电、分布式光伏、光伏领跑者、农林渔光互补复合项目等，同时是国内仅有的数家拥有核电参股的公司之一；2）从现有项目看，公司项目资源遍布全国 31 个省，从风光资源禀赋优异的三北、西南区域到消纳优势和电价优势明显的中东南区域均有布局，且多个项目系国内同类型首单落地；3）在装机容量方面，依托大平台更好地竞争新开发资源，报告期各期末公司总装机容量分别为 3,518.62 万千瓦、4,869.46 万千瓦和 6,861.71 万千瓦，装机容量稳步提升；截至 2024 年末，公司在国内风电领域凭借 3,202.45 万千瓦装机容量占据 6.15%的市场份额、在太阳能发电领域则凭借 3,659.26 万千瓦装机容量占据 4.13%的市场份额，发电装机量及市占率均稳居行业前列。2、**公司在建项目丰富**；随着在建项目的陆续投产及新项目资源的获取，预期公司装机规模将进一步抬升。公司在建工程主要为风力发电和太阳能发电电站的基建工程，报告期内公司在建工程整体呈上升趋势、账面金额由 2022 年的 494.26 亿元增至 2024 年的 740.11 亿元，主要系公司业务规模快速扩大，逐年增加新增在建风力和太阳能发电项目所致；结合招股书披露的在建项目情况，截至 2024 末，公司共有 20 余项在建工程预计于 2025 年或 2026 年完工、合计装机容量超 1700 万千瓦。此外，根据今日头条报道，公司实控人中国华电近两年重点布局四川、甘肃、青海、内蒙古、新疆五省，以“水风光储一体化”和“沙戈荒”项目为核心，目前已取得内蒙古腾格里、甘肃腾格里、新疆天山北麓、青海柴达木格尔木东等清洁能源基地的牵头开发权，项目总规模已超 130GW、预计于 2025 年起陆续开工；公司作为中国华电的唯一风光电整合平台，未来装机规模或进一步提升。

③ **同行业上市公司对比**：公司专注于风力发电、太阳能发电领域；根据业务的相似性，选取节能风电、太阳能、三峡能源、龙源电力为华电新能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 194.63

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	36,000.00
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（屹唐股份）-2025 年 46 期-总第 572 期 2025.6.22
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（广信科技）-2025 年第 45 期-总第 571 期 2025.6.20
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（信通电子）-2025 年 44 期-总第 570 期 2025.6.14
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（新恒汇）-2025 年 43 期-总第 569 期 2025.6.2
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（交大铁发）-2025 年第 41 期-总第 567 期 2025.6.2



亿元、平均 PE-TTM 为 17.98X、销售毛利率为 46.35%；相较而言，公司营收规模处于同业的中高位区间，销售毛利率水平则与同业平均相当。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	24,673.3	29,580.1	33,967.8
同比增长(%)	13.49	19.89	14.83
营业利润(百万元)	9,877.1	11,398.6	10,397.1
同比增长(%)	17.02	15.40	-8.79
归母净利润(百万元)	8,522.3	9,619.8	8,831.1
同比增长(%)	17.49	12.88	-8.20
每股收益(元)	0.23	0.26	0.24

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、华电新能	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	9

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：我国新增风电并网装机容量及累计并网装机容量（GW）	6
图 6：我国太阳能光伏发电新增装机及累计装机容量（GW）	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	8
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、华电新能

公司的主营业务是风力发电、太阳能发电为主的新能源项目的开发、投资和运营，主要产品是电力。

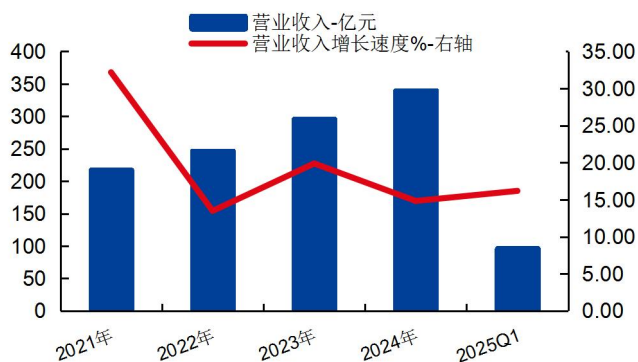
公司主要资产遍布国内 31 个省（直辖市、自治区），全面覆盖国内风光资源丰沛和电力消费需求旺盛的区域，是国内最大新能源公司之一。截至 2024 年 12 月 31 日，公司控股发电项目装机容量为 6,861.71 万千瓦，其中：风电 3,202.45 万千瓦，太阳能发电 3,659.26 万千瓦。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 246.73 亿元/295.80 亿元/339.68 亿元，YOY 依次为 13.49%/19.89%/14.83%；实现归母净利润 85.22 亿元/96.20 亿元/88.31 亿元，YOY 依次为 17.49%/12.88%/-8.20%。根据最新财务情况，公司 2025Q1 实现营业收入 96.28 亿元，较上年同期增长 16.19%；实现归母净利润 29.22 亿元，较上年同期增长 5.89%。

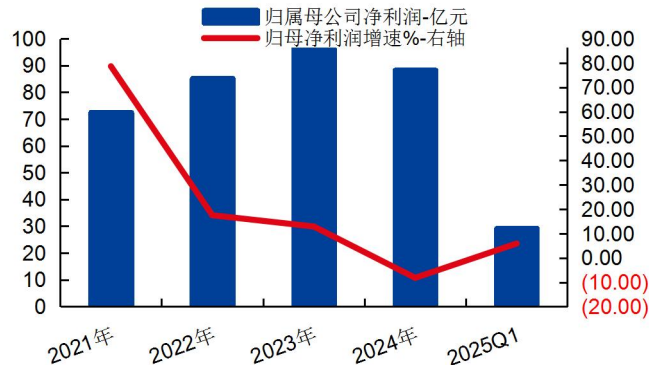
2024 年，公司收入按业务类别可分为两大板块，分别为风力发电（227.41 亿元，66.95%）、太阳能发电（109.39 亿元，32.20%）、以及其他业务（2.88 亿元，0.85%）。2022 年至 2024 年间，风力发电始终为公司的首要收入来源、收入占比稳定 65%以上；与此同时，公司来自太阳能发电的收入持续增长、收入占比亦由 2022 年的 19.37%增至 2024 年的 32.20%。

图 1：公司收入规模及增速变化



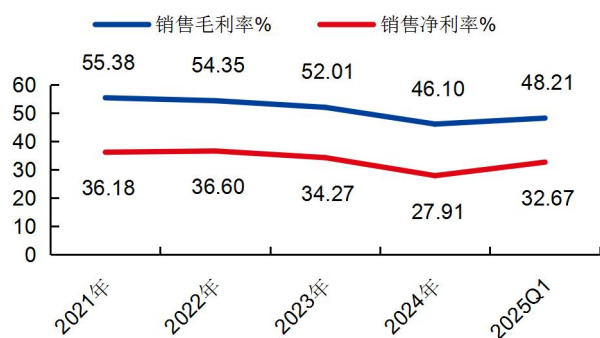
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



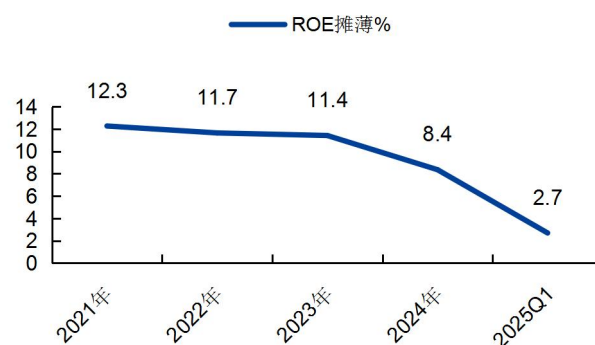
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

在新型电力系统行业中，公司主要业务属于风力发电、太阳能发电两个主要细分行业。

1、风力发电市场

风力发电是指把风的动能转为电能，相比传统火力发电污染更小，经过多年发展，伴随风电机组大型化及技术进步，带来风电整体造价阶梯式下降，经济效益突出；作为绿色清洁能源，风力发电已成为近年来发展最快的可再生能源之一。

我国拥有丰富的风能资源储量，风能资源开发利用潜力巨大。根据《2020 年中国风能太阳能资源年景公报》，1) 2020 年全国陆地 70 米高度层平均风速均值约为 5.4m/s，年平均风功率密度约为 184.5W/m²；平均风功率密度大值区主要分布在我国的内蒙古中东部、河北北部、新疆北部和东部、广西以及青藏高原和云贵高原的山脊地区，上述地区年平均风功率密度一般超过 300W/m²。2) 2020 年全国近海主要海区 70 米高度层平均风速均值约为 8.1m/s，年平均风功率密度约为 572.6W/m²；其中，东海北部及其以南海区平均风功率密度一般超过 600W/m²，而渤海、渤海海峡、黄海大部分平均风功率密度一般为 400W/m²-600W/m²。

我国风电行业始于 20 世纪 50 年代后期，自我国第一座并网运行的风电场于 1986 年在山东荣成建成后，风电场建设经历了探索、快速发展、调整及稳步增长各阶段。伴随着 2006 年《中华人民共和国可再生能源法》的实施以及《电网企业全额收购可再生能源电量监管办法》《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》等各项配套制度的不断完善，我国风电进入高速发展，到 2010 年我国风电新增装机容量超过 18.9GW，以占全球新增装机 48% 的份额领跑全球风电市场，风电累计装机容量首次超过美国，跃居世界第一。

同时，经过几年的高速发展，我国风电行业开始出现明显弃风限电现象，以及行业恶性竞争加剧使得设备制造产能过剩。“十二五”期间，为引导风电行业可持续发展，我国政府发布了一系列政策，针对有效缓解风电并网、弃风限电、无序竞争等问题进行改革，2013 年开始，我国风电行业逐渐复苏，新增装机容量开始回升。2013 年至 2024 年，我国风电装机量持续增长。

图 5：我国新增风电并网装机容量及累计并网装机容量（GW）



资料来源：中电联、国家能源局、华金证券研究所

2、太阳能发电市场

我国太阳能发电行业起步相对较早，技术进步与创新引领我国太阳能发电行业发电效率逐年提升、发电成本同步降低。我国太阳能资源储备丰富，根据国家气象局风能太阳能评估中心发布的数据显示，中国陆地面积每年接收的太阳辐射总量为 $33 \times 10^3 - 84 \times 10^3 \text{ MJ/m}^2$ ，相当于 24×10^4 亿吨标准煤的储量，全国太阳能技术可开发装机容量达到 156 亿千瓦。其中，新疆维吾尔自治区最大，约为 42 亿千瓦，其次是青海和内蒙古自治区，分别为 34 亿千瓦和 26.15 亿千瓦，此外甘肃、西藏、宁夏以及山东等地太阳能可开发装机容量也比较可观。

我国太阳能发电发展虽然相较于欧美国家起步较晚，2008 年我国太阳能光伏发电新增装机容量仅占全球市场份额 0.60%，但在国家政策支持及行业技术水平提高的驱动下，我国逐步发展成为全球最重要的太阳能发电应用市场之一，2013 年，我国新增装机容量 10.95GW，首次超越德国成为全球第一大太阳能光伏发电应用市场。2013 年至 2024 年，我国太阳能光伏发电新增装机容量连续 10 年稳居世界第一，截至 2024 年底我国太阳能光伏发电累计装机容量达到 886.66GW，稳居全球首位。

图 6：我国太阳能光伏发电新增装机及累计装机容量（GW）



资料来源：国家能源局、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是我国五大发电集团之一中国华电的唯一风光电整合平台，现已发展成为国内最大的新能源发电运营商之一、其装机规模及市占率均稳居行业前列。公司是我国五大发电集团之一中国华电风力发电、太阳能发电的新能源业务最终整合的唯一平台，独享中国华电在新能源项目开发、资源支持等方面的渠道和政策优势，具备较高行业影响力及行业代表性；同时，公司管理团队大多历经电力行业重点院校和电力、电网央企等重点单位核心岗位培养，深耕电力行业数十年。依托上述优势，公司已逐步发展成为国内最大的新能源发电运营商之一，具体来看：1）业务布局方面，公司全面覆盖了新能源几乎所有类型项目，包括集中式、大基地、海上风电、分散式风电、分布式光伏、光伏领跑者、农林渔光互补复合项目等，同时是国内仅有的数家拥有核电参股权的公司之一；2）从现有项目看，公司项目资源遍布全国 31 个省，从风光资源禀赋优异的三北、西南区域到消纳优势和电价优势明显的中东南区域均有布局，且多个项目系国内同类型首单落地；3）在装机容量方面，依托大平台更好地竞争新开发资源，报告期各期末公司总装机容量分别为 3,518.62 万千瓦、4,869.46 万千瓦和 6,861.71 万千瓦，装机容量稳步提升；截至 2024 年末，公司在国内风电领域凭借 3,202.45 万千瓦装机容量占据 6.15% 的市场份额、在太阳能发电领域则凭借 3,659.26 万千瓦装机容量占据 4.13% 的市场份额，发电装机量及市占率均稳居行业前列。

2、公司在建项目丰富；随着在建项目的陆续投产及新项目资源的获取，预期公司装机规模将进一步抬升。公司在建工程主要为风力发电和太阳能发电电站的基建工程，报告期内公司在建工程整体呈上升趋势、账面金额由 2022 年的 494.26 亿元增至 2024 年的 740.11 亿元，主要系公司业务规模快速扩大，逐年增加新增在建风力和太阳能发电项目所致；结合招股书披露的在建项目情况，截至 2024 末，公司共有 20 余项在建工程预计于 2025 年或 2026 年完工、合计装机容量超 1700 万千瓦。此外，根据今日头条报道，公司实控人中国华电近两年重点布局四川、甘肃、青海、内蒙古、新疆五省，以“水风光储一体化”和“沙戈荒”项目为核心，目前已取得内蒙古腾格里、甘肃腾格里、新疆天山北麓、青海柴达木格尔木东等清洁能源基地的牵头开发权，项目总规模已超 130GW、预计于 2025 年起陆续开工；公司作为中国华电的唯一风光电整合平台，未来装机规模或进一步提升。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目。

- 1、风光大基地项目：**公司围绕国家提出的清洁能源基地概念，坚持推进具有竞争力的基地式规模化项目建设，在新疆清洁能源基地、黄河上游清洁能源基地等基地布局“风光大基地项目建设”；项目平均资本金净利润率为 9.39%，平均投资回收期（税后）为 12.67 年。
- 2、就地消纳负荷中心项目：**公司在中东部负荷中心及周边地区开发建设分散式风电和分布式光伏，积极探索光伏与其他产业的融合，布局光伏复合以及整县光伏等“就地消纳负

荷中心项目”；项目平均资本金净利润率为 11.24%，平均投资回收期（税后）为 13.00 年。

- 新型电力系统协同发展项目：**公司积极融入新型电力系统建设，在风光资源较好位置配套储能可以调和新能源间歇性、波动性，积极在甘肃、贵州等地布局风光配储“新型电力系统协同发展项目”；项目平均资本金净利润率为 11.30%，平均投资回收期（税后）为 12.86 年。
- 绿色生态文明协同发展项目：**公司融入生态保护、治理和修复概念，通过板上发电和板下经济、治沙改土、矿山治理、资源综合利用等发展模式，实现新能源发电、生态恢复、荒漠治理多位一体模式，积极布局光伏治沙、风电老旧改造、复杂地形山地风电等“绿色生态文明协同发展项目”；项目平均资本金净利润率为 9.86%，平均投资回收期（税后）为 12.80 年。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	装机规模 (万千瓦)	总投资金额 (亿元)	项目建 设期
1	风光大基地项目	525.00	295.40	-
2	就地消纳负荷中心项目	362.55	164.84	-
3	新型电力系统协同发展项目	305.20	150.81	-
4	绿色生态文明协同发展项目	323.80	193.42	-
总计		1,516.55	804.46	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2024 年度，公司实现营业收入 339.68 亿元，同比增长 14.83%；实现归属于母公司净利润 88.31 亿元，同比减少 8.20%。根据管理层初步预测，公司预计 2025 年 1-6 月实现主营业务收入区间为 189.50 亿元至 210.0 亿元，较上年同期增长 9.84%至 21.72%；实现归母净利润区间为 57.6 亿元至 66.9 亿元，较上年同期变动-7.19%至 7.79%；实现扣非归母净利润区间为 57.0 亿元至 66.40 亿元，较上年同期变动-7.18%至 8.13%。

公司专注于风力发电、太阳能发电领域；根据业务的相似性，选取节能风电、太阳能、三峡能源、龙源电力为华电新能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 194.63 亿元、平均 PE-TTM（算数平均）为 17.98X、销售毛利率为 46.35%；相较而言，公司营收规模处于同业的中高位区间，销售毛利率水平则与同业平均相当。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年营收 增速	2024 年归母 净利润 (亿元)	2024 年归母 净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE（摊 薄）
601016.SH	节能风电	187.08	14.51	50.27	-1.74%	13.30	-12.02%	49.38%	7.58%
000591.SZ	太阳能	171.60	14.75	60.39	-36.70%	12.25	-22.38%	45.86%	5.23%
600905.SH	三峡能源	1,219.15	19.87	297.17	12.13%	61.11	-14.81%	52.63%	7.05%
001289.SZ	龙源电力	1,334.23	22.79	370.70	-2.58%	63.45	0.66%	37.55%	8.67%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年营 收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊 薄)
平均值		728.02	17.98	194.63	-7.22%	37.53	-12.14%	46.35%	7.13%
600930.SH	华电新能	/	/	339.68	14.83%	88.31	-8.20%	46.10%	8.36%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2025 年 6 月 27 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

产业政策变化的风险、可再生能源补贴政策变化的风险、优质资源获取难度增加风险、弃风限电及弃光限电风险、自然条件对发电量影响较大的风险、市场化交易导致平均售电单价波动和业绩波动风险、上游设备采购价格波动风险、资本支出较大的相关风险、部分项目并网发电及上网电量不确定性风险、海域使用权相关风险、特许经营权续期风险、实际控制人股权集中的风险、公司快速扩张引发的风险、关联交易的风险、负债及利率变动风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn