

正文目录

1. 电力行业：运营商业绩高增，用电需求提升	5
1.1 电改催化叠加成本改善，电力板块涨势明显	5
1.2 2024 用电需求高增，电力企业盈利有望增强	7
2. 火电：机制理顺，成本改善业绩修复	9
2.1 业绩：2023 业绩修复，2024Q1 业绩高增	9
2.2 成本改善，容量电价提供稳定收益	12
3. 新能源运营商：装机成本降低，装机规模提升	15
3.1 风电：装机规模稳步提升带动业绩增长	15
3.2 光伏：成本大幅改善促业绩高增	17
3.3 成本降低，消纳问题有望改善	20
4. 水电、核电：盈利稳健，成长性较高	22
4.1 水电：盈利稳定，来水增长促发电量提升	22
4.2 水电：Q1 来水改善发电量提升，折旧降低提升利润	25
4.3 核电：高核准装机，成长性凸显	26
4.4 核电：审批加速提升成长性，市场化电量提升	29
5. 投资建议：关注电改背景下盈利稳定增长	30
6. 风险提示	31

图表目录

图表 1：2023 年初至今电力及公共事业板块指数走势	5
图表 2：运营商价值提升	6
图表 3：2023 年初至今所有板块指数变化	6
图表 4：所有行业 2023 年归母净利润同比变化（电力及公用事业排第 6 位）	7
图表 5：所有行业 2024Q1 归母净利润同比变化（电力及公用事业排第 4 位）	7
图表 6：全社会用电量月度累计值及同比	8
图表 7：分产业用电量累计增速	8
图表 8：电力板块公司标的划分情况	8
图表 9：火电运营商 2023 年年报业绩情况	9
图表 10：火电运营商代表公司近五年营收、利润变化情况	9
图表 11：火电运营商近五年营收情况	10
图表 12：火电运营商近五年归母净利润情况	10
图表 13：火电运营商近五年毛利率、净利率情况	10
图表 14：火电运营商近五年销售/管理/财务费用率情况（%）	10
图表 15：火电运营商 2024Q1 业绩情况	11
图表 16：火电运营商近五年 Q1 营收情况	11
图表 17：火电运营商近五年 Q1 归母净利润情况	11
图表 18：火电运营商近五年 Q1 毛利率、净利率（%）	12
图表 19：火电运营商近五年 Q1 销售/管理/财务费用率情况（%）	12
图表 20：国内典型港口煤价情况（元/吨）	12
图表 21：广州港进口煤价情况（元/吨）	13
图表 22：中国煤炭统调电厂库存	13
图表 23：北方四港库存情况	13
图表 24：各省级电网煤电容量电价表（2024-2025）/（2026 年后）	14
图表 25：风电运营商 2023 年年报业绩情况	15
图表 26：风电运营商代表公司近五年营收、利润变化情况	15
图表 27：风电运营商近五年营收情况	16

图表 28:	风电运营商近五年归母净利润情况	16
图表 29:	风电运营商近五年毛利率、净利率 (%)	16
图表 30:	风电运营商近五年销售/管理/财务费用率情况 (%)	16
图表 31:	风电运营商 2024Q1 业绩情况	16
图表 32:	风电运营商近五年 Q1 营收情况	17
图表 33:	风电运营商近五年 Q1 归母净利润情况	17
图表 34:	风电运营商近五年 Q1 毛利率、净利率 (%)	17
图表 35:	风电运营商近五年 Q1 销售/管理/财务费用率情况 (%)	17
图表 36:	光伏运营商 2023 年年报业绩情况	18
图表 37:	光伏运营商代表公司近五年营收、利润变化情况	18
图表 38:	光伏运营商近五年营收情况 (%)	18
图表 39:	光伏运营商近五年归母净利润情况 (%)	18
图表 40:	光伏运营商近五年毛利率、净利率 (%)	19
图表 41:	光伏运营商近五年销售/管理/财务费用率情况 (%)	19
图表 42:	光伏运营商 2024Q1 业绩情况	19
图表 43:	光伏运营商近五年 Q1 营收情况	19
图表 44:	光伏运营商近五年 Q1 归母净利润情况	19
图表 45:	光伏运营商近五年 Q1 毛利率、净利率 (%)	20
图表 46:	光伏运营商近五年 Q1 销售/管理/财务费用率情况 (%)	20
图表 47:	多晶硅 (致密料) 价格 (元/kg)	20
图表 48:	电池片 PERC-210 价格 (元/W)	20
图表 49:	近年陆上风机含塔筒中标价格 (元/kW)	21
图表 50:	近年海上风机含塔筒中标价格 (元/kW)	21
图表 51:	风电装机情况	21
图表 52:	光伏装机情况	21
图表 53:	光伏、风电累计发电量同比	22
图表 54:	风电、光伏累计利用小时数 (小时)	22
图表 55:	2024 年 1-3 月新能源消纳情况	22
图表 56:	水电运营商 2023 业绩情况	23
图表 57:	水电运营商代表公司近五年营收、利润变化情况	23
图表 58:	水电运营商近五年营收情况	23
图表 59:	水电运营商近五年归母净利润情况	23
图表 60:	水电运营商近五年毛利率、净利率情况 (%)	24
图表 61:	水电运营商近五年期间销售/管理/财务费用率情况 (%)	24
图表 62:	水电运营商 2024Q1 业绩情况	24
图表 63:	水电运营商近五年 Q1 营收情况	24
图表 64:	水电运营商近五年 Q1 归母净利润情况	24
图表 65:	水电运营商近五年 Q1 毛利率、净利率情况 (%)	25
图表 66:	水电运营商近五年 Q1 销售/管理/财务费用率情况 (%)	25
图表 67:	三峡水库站水位情况 (米)	25
图表 68:	三峡水库站蓄水量情况 (亿立方米)	25
图表 69:	水电累计发电量及同比	26
图表 70:	水电累计利用小时数及同比 (小时)	26
图表 71:	长江电力折旧情况 (亿元)	26
图表 72:	核电运营商近五年业绩情况	27
图表 73:	核电运营商代表公司近五年营收、利润变化情况	27
图表 74:	核电运营商近五年营收情况	27
图表 75:	核电运营商近五年归母净利润情况	27
图表 76:	核电运营商近五年营收情况 (%)	28
图表 77:	核电运营商近五年销售/管理/财务费用率情况 (%)	28
图表 78:	核电运营商 2024Q1 业绩情况	28
图表 79:	核电运营商近五年 Q1 营收情况	28
图表 80:	核电运营商近五年 Q1 归母净利润情况	28
图表 81:	核电运营商近五年 Q1 毛利率、净利率情况 (%)	29

图表 82: 核电运营商近五年 Q1 销售/管理/财务费用率情况 (%)	29
图表 83: 2010-2023 核电机组审批台数.....	29
图表 84: 核电发电量情况.....	30
图表 85: 核电累计利用小时数情况.....	30
图表 86: 中国核电、中国广核市场化交易电量及变动	30

1. 电力行业：运营商业绩高增，用电需求提升

1.1 电改催化叠加成本改善，电力板块涨势明显

受益成本改善叠加电改催化，电力及公用事业指数走强。电改核心一方面为推进各主体市场化，从计划电价逐步转变成各主体同台竞价方式，合理配置电源成本，另一方面将过去单一制电价依据各类发电侧电源主体发挥价值不同，拆解成不同收益方式，由单纯电价和成本转变为不同电源的综合收益，电力行业红利资产属性重视度提升，行业景气度有望延续。

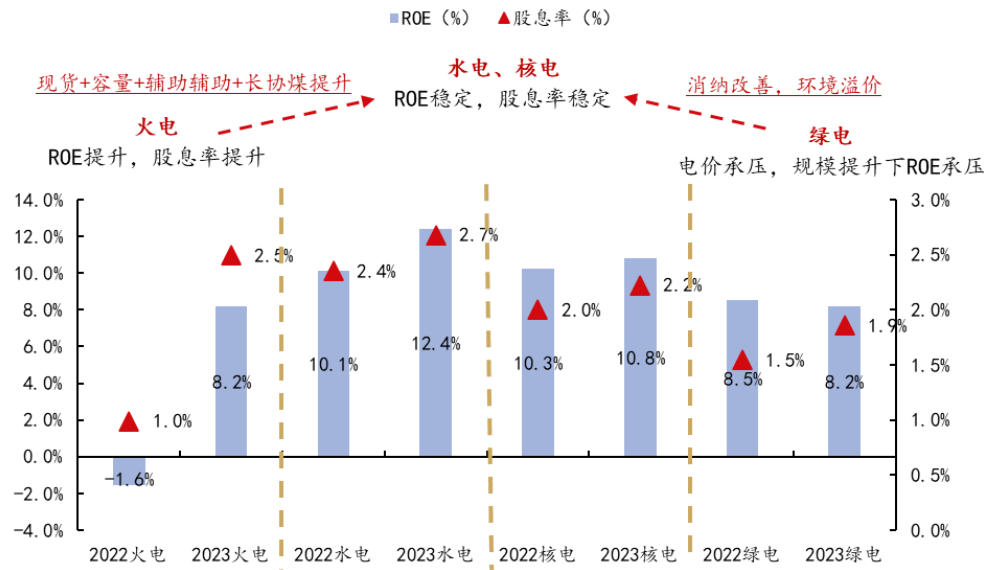
图表1：2023年初至今电力及公共事业板块指数走势



资料来源：Wind，国联证券研究所

水电、核电盈利能力稳定，2023年水电、核电ROE分别为12.4%、10.8%，同比分别提升2.3、0.5pct，股息率分别为2.7%、2.2%，盈利能力稳定，分红稳定提升逻辑逐步强化。**火电ROE修复**，2023年ROE为8.2%同比提升9.8pct，业绩修复，股息率均值提升1.5pct至2.5%，成本改善+容量电价促进火电业绩修复，火电业绩修复后分红比例提升，公用事业属性提升。绿电ROE同比降低0.35pct，主要系消纳问题影响，消纳逐步解决后，绿电运营商装机增长体现成长性，绿电环境溢价体现稀缺性，利润估值有望迎来双重提振。

图表2：运营商价值提升

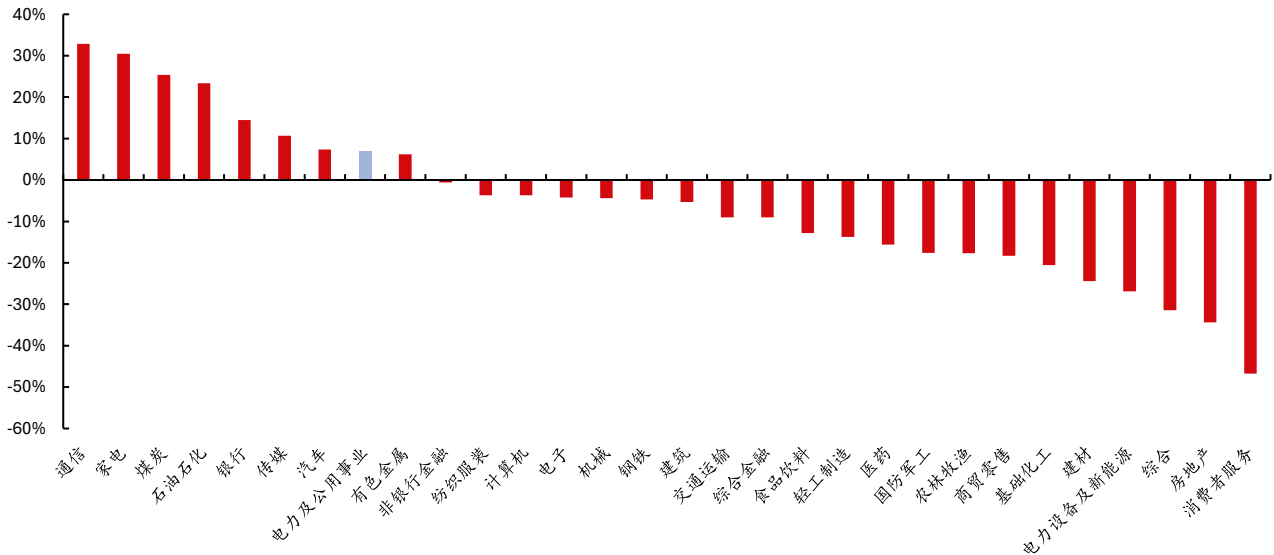


资料来源：Wind，国联证券研究所

备注：火电（粤电力A、皖能电力、宝新能源、华能国际、华电国际、国电电力），绿电（三峡能源、龙源电力、中绿电、节能风电），水电（长江电力、华能水电、川投能源、国投电力），核电（中国核电、中国广核）

根据中信行业分类，2023年初至今，30个行业中指数上涨的行业有9个，其中电力及公用事业行业总体涨幅为7%，位列第8位。

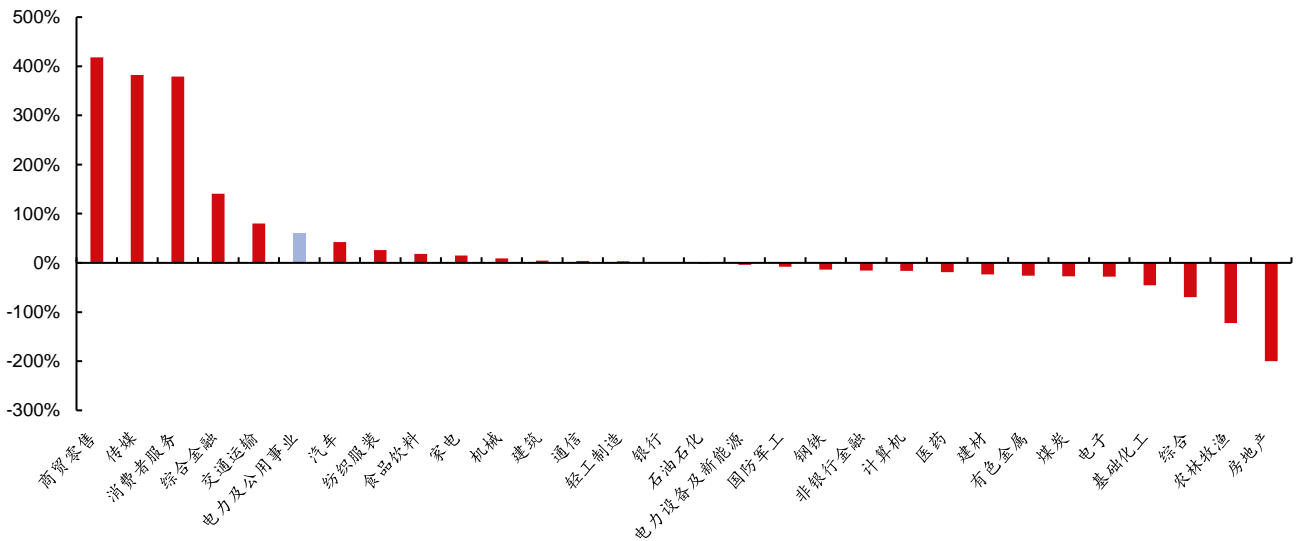
图表3：2023年初至今所有板块指数变化



资料来源：Wind，国联证券研究所
注：股价截至2024.04.30

2023年电力及公用事业整体归母净利润同比+60.52%，在中信30个行业分类中，位于第6位。

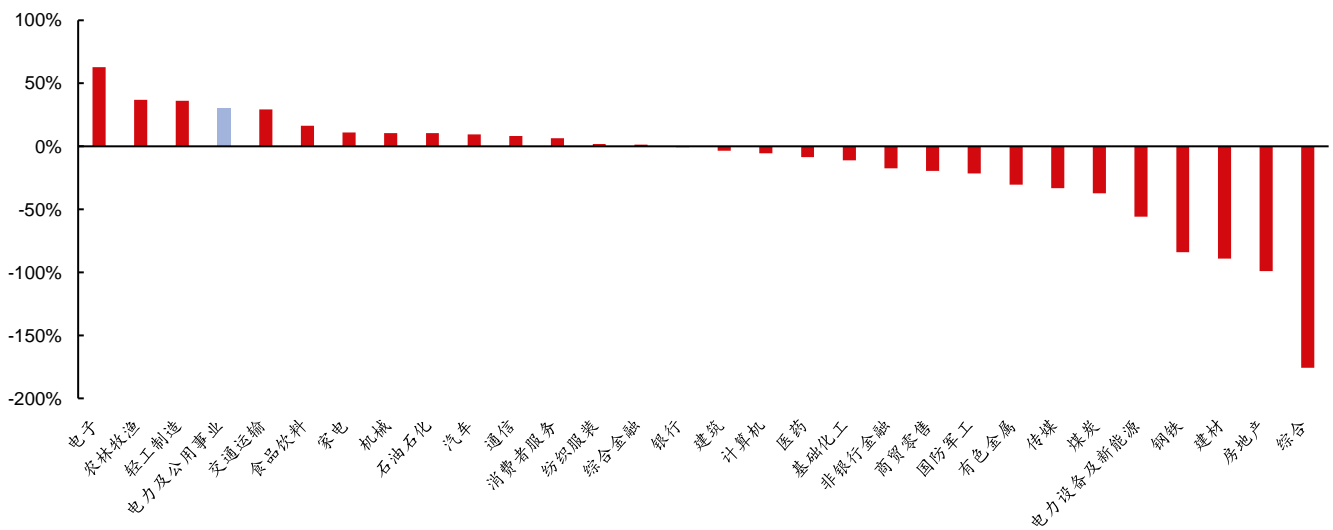
图表4：所有行业 2023 年归母净利润同比变化（电力及公用事业排第 6 位）



资料来源：Wind，国联证券研究所

2024Q1 电力及公用事业整体归母净利润同比+30.33%，在中信 30 个行业分类中，位于第 4 位。

图表5：所有行业 2024Q1 归母净利润同比变化（电力及公用事业排第 4 位）

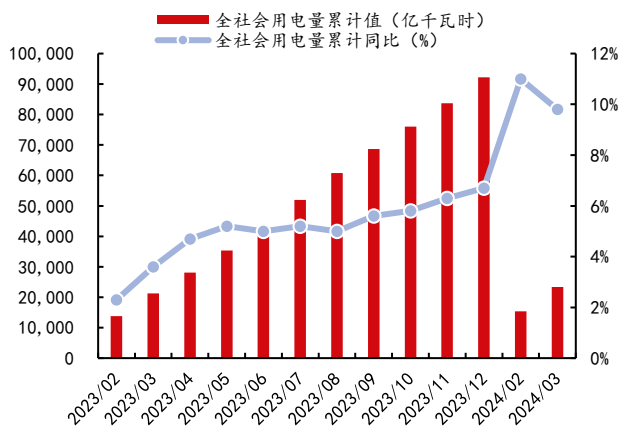


资料来源：Wind，国联证券研究所

1.2 2024 用电需求高增，电力企业盈利有望增强

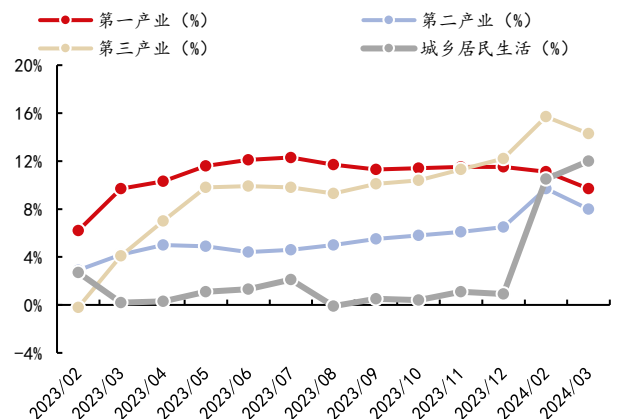
2024 年全国用电量高增速促进电力需求提升。2024 年 1-3 月，全社会用电量累计值为 23373 亿千瓦时，同比增长 9.8%，分产业增速来看，第一产业/第二产业/第三产业/城乡居民生活用电量累计增速分别为 9.7%/8.0%/14.3%/12.0%。全社会用电量高增代表电力需求提升，电厂有望保持较高利用小时数，上网电量保持高位，运营商业绩有望增强。

图表6: 全社会用电量月度累计值及同比



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表7: 分产业用电量累计增速



资料来源: Wind, 国联证券研究所

在电力运营商子行业, 我们依据申万行业-三级行业分类 (2021 版), 选取 52 家公司作为代表公司, 并依据主营业务按照火力发电、水力发电、核力发电、风力发电、光伏发电进行分类。

图表8: 电力板块公司标的划分情况

行业	业务领域	企业
电力运营商	火力发电	大唐发电、内蒙华电、国电电力、通宝能源、华银电力、申能股份、京能电力、天富能源、金山股份、广州发展、华电国际、浙能电力、上海电力、华能国际、江苏国信、豫能控股、长源电力、赣能股份、晋控电力、宝新能源、建投能源、皖能电力、粤电力 A、穗恒运 A、深南电 A、深圳能源
	水力发电	长江电力、国投电力、川投能源、桂冠电力、华能水电、黔源电力、闽东电力、甘肃电投
	核力发电	中国核电、中国广核
	风力发电	江苏新能、嘉泽新能、节能风电、新天绿能、三峡能源、中闽能源、龙源电力、立新能源、银星能源、川能动力
	光伏发电	晶科科技、金开新能、浙江新能、珈伟新能、太阳能

资料来源: Wind, 国联证券研究所

2. 火电：机制理顺，成本改善业绩修复

2.1 业绩：2023 业绩修复，2024Q1 业绩高增

➤ 2023：成本改善，业绩修复

火力发电行业我们选取 26 家子公司作为样本。

图表9：火电运营商 2023 年年报业绩情况

	2019	2020	2021	2022	2023
板块营收 (亿元)	8281.08	8041.84	10146.80	11797.64	12317.35
营收 YOY (%)		-2.89%	26.18%	16.27%	4.41%
归母净利润 (亿元)	277.66	410.97	-406.16	-56.42	465.41
归母净利润 YOY (%)		48.01%	由盈转亏	减少亏损	扭亏为盈
销售费用率	0.12%	0.13%	0.10%	0.09%	0.12%
管理费用率	2.60%	2.84%	2.49%	2.13%	2.33%
财务费用率	5.97%	5.62%	4.55%	4.17%	3.66%
毛利率 (%)	15.57%	18.13%	1.48%	6.15%	12.28%
净利率 (%)	4.70%	7.05%	-5.44%	-0.66%	5.08%

资料来源：Wind，国联证券研究所

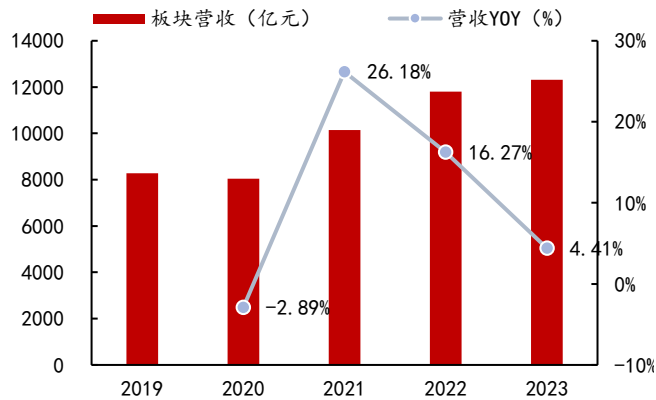
图表10：火电运营商代表公司近五年营收、利润变化情况

证券代码	证券简称	2023年营收 (亿元)	同比变化 (%)	营业收入变化 (2019-2023)	2023年归母净 利润 (亿元)	同比变化 (%)	归母净利润 (2019-2023)
601991.SH	大唐发电	1224.0	4.8%		10.7	扭亏为盈	
600863.SH	内蒙华电	225.3	-2.3%		11.1	13.4%	
600795.SH	国电电力	1810.0	-6.1%		18.7	98.6%	
600780.SH	通宝能源	108.9	-2.1%		2.8	扭亏为盈	
600744.SH	华银电力	99.4	2.4%		0.3	扭亏为盈	
600642.SH	申能股份	291.4	3.4%		22.9	219.5%	
600578.SH	京能电力	328.8	7.8%		13.6	9.3%	
600509.SH	天富能源	95.1	16.8%		-4.1	减小亏损	
600396.SH	金山股份	62.7	-12.0%		0.7	扭亏为盈	
600098.SH	广州发展	468.0	-2.3%		8.1	21.0%	
600027.SH	华电国际	1171.8	9.5%		34.1	4430.7%	
600023.SH	浙能电力	959.8	19.7%		42.9	扭亏为盈	
600021.SH	上海电力	424.0	8.3%		9.6	396.5%	
600011.SH	华能国际	2544.0	3.1%		16.9	扭亏为盈	
002608.SZ	江苏国信	345.7	6.6%		24.0	2643.6%	
001896.SZ	豫能控股	119.8	-8.5%		1.0	扭亏为盈	
000966.SZ	长源电力	144.6	-1.4%		5.7	184.2%	
000899.SZ	赣能股份	70.9	71.1%		2.4	4497.9%	
000767.SZ	晋控电力	196.2	-3.0%		0.7	扭亏为盈	
000690.SZ	宝新能源	102.7	9.1%		8.8	385.1%	
000600.SZ	建投能源	189.5	3.5%		6.4	62.2%	
000543.SZ	皖能电力	278.7	14.8%		7.7	236.2%	
000539.SZ	粤电力A	597.1	13.4%		11.5	扭亏为盈	
000531.SZ	穗恒运A	48.2	22.6%		4.1	扭亏为盈	
000037.SZ	深南电A	5.9	-15.0%		0.2	扭亏为盈	
000027.SZ	深圳能源	405.0	7.9%		17.0	扭亏为盈	

资料来源：Wind，国联证券研究所

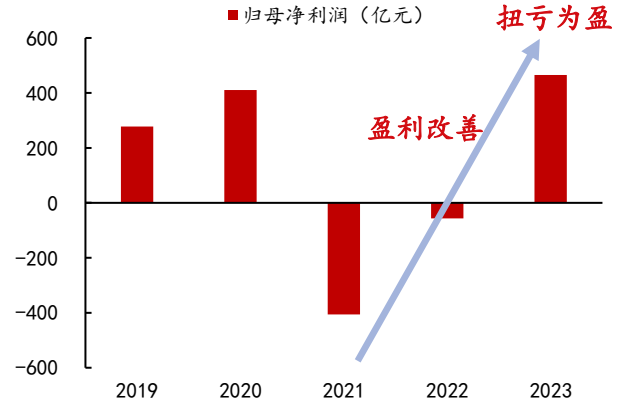
2023 年火电板块营收实现 12317.35 亿元，同比增长 4.41%，实现归母净利润 465.41 亿元，同比大幅度扭亏为盈。营收实现同比小幅增长，主要系一方面受益火电装机增长，另一方面受益用电量需求增加，火电利用小时数提升。利润方面实现大幅度扭亏为盈，主要系煤价同比降低，电厂盈利能力提升。

图表11：火电运营商近五年营收情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

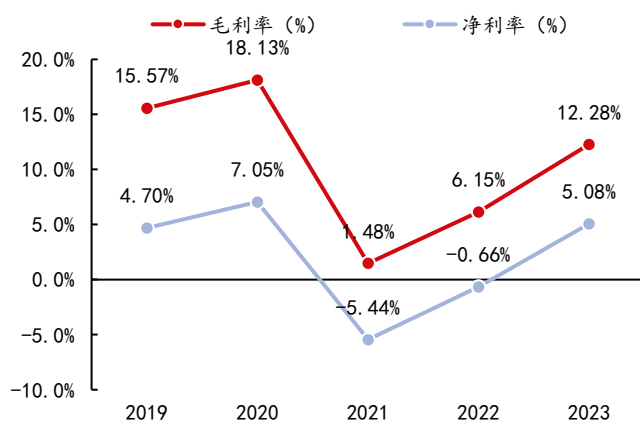
图表12：火电运营商近五年归母净利润情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

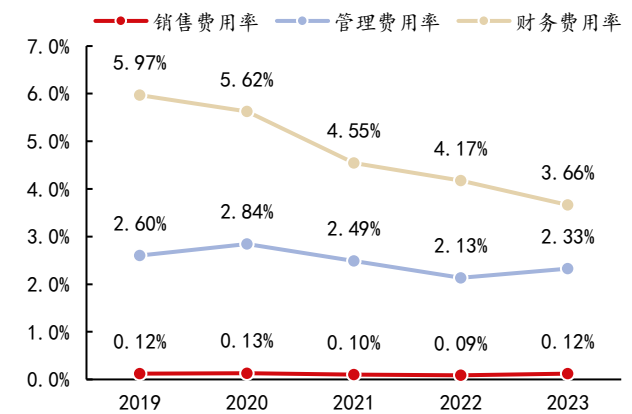
毛利率、净利润同比高增，成本管控期间费用率降低。2023 年火力发电板块实现毛利率/净利率分别为 12.28%/5.08%，同比分别提升 6.13/5.74 pct，主要系煤价下降，毛利率提升。2023 年板块销售费率/管理费用率/财务费率分别为 3.66%/2.33%/0.12%，财务费率降低主要系低成本融资情况，整体来看成本管控合理，期间费率稳定降低。

图表13：火电运营商近五年毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表14：火电运营商近五年销售/管理/财务费用率情况 (%)



资料来源：Wind，国联证券研究所

➤ 2024Q1：成本改善，盈利能力和质量提升

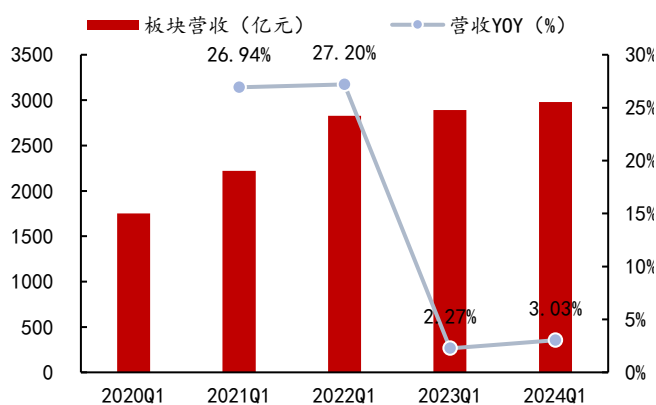
图表15：火电运营商 2024Q1 业绩情况

	2020Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2024Q1
板块营收 (亿元)	1750.30	2221.81	2826.08	2890.14	2977.85
营收 YOY (%)		26.94%	27.20%	2.27%	3.03%
归母净利润 (亿元)	71.21	108.10	14.36	83.40	172.01
归母净利润 YOY (%)		51.82%	-86.72%	480.78%	106.25%
销售费用率	0.12%	0.11%	0.08%	0.09%	0.11%
管理费用率	2.47%	2.08%	1.61%	1.68%	1.82%
财务费用率	6.68%	4.80%	4.27%	3.74%	3.50%
毛利率 (%)	17.35%	13.99%	6.48%	9.20%	13.22%
净利率 (%)	5.87%	6.62%	1.07%	3.73%	7.69%

资料来源：Wind，国联证券研究所

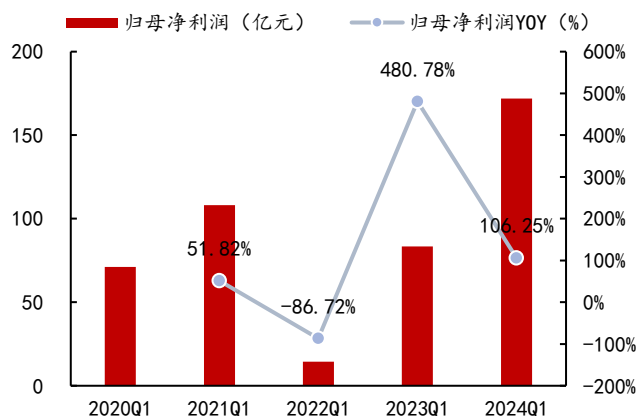
营收稳定提升，利润大幅增长。2024Q1，火电运营商实现营收 2977.85 亿元，同比+3.03%，实现归母净利润 172.01 亿元，同比+106.25%。营收增长主要系用电需求增长，利润增长主要系煤价同比降低，成本改善明显。

图表16：火电运营商近五年 Q1 营收情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

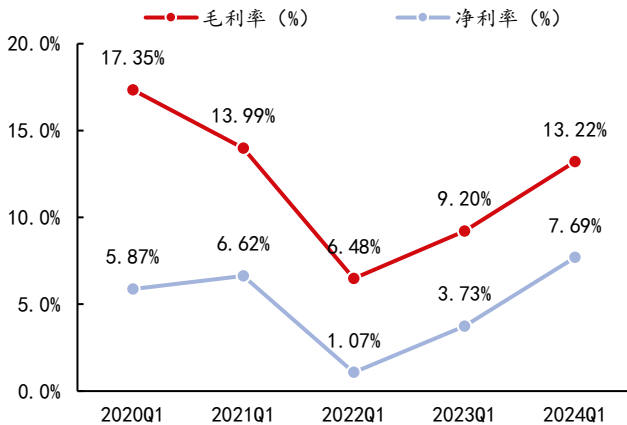
图表17：火电运营商近五年 Q1 归母净利润情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

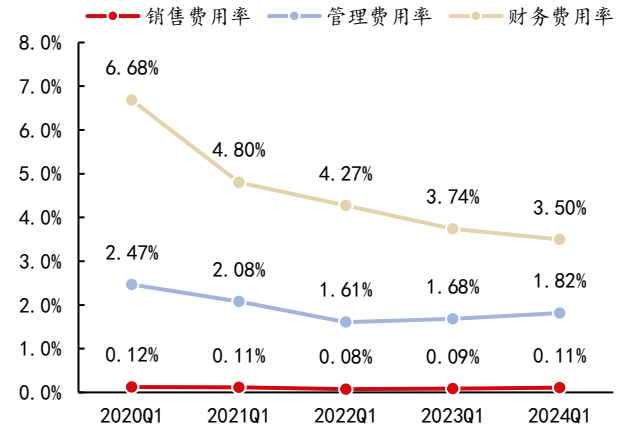
毛利率、净利率大幅提升，期间费用率稳定。2024Q1 火电运营商实现毛利率/净利率分别为 13.22%/7.69%，同比提升分别为 4.01%/3.96 pct，主要系煤价成本降低。2024Q1 火电运营商实现销售费率/管理费用率/财务费率分别为 3.5%/1.82%/0.11%，成本管控合理，费用率稳定。

图表18: 火电运营商近五年 Q1 毛利率、净利率 (%)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表19: 火电运营商近五年 Q1 销售/管理/财务费用率情况 (%)



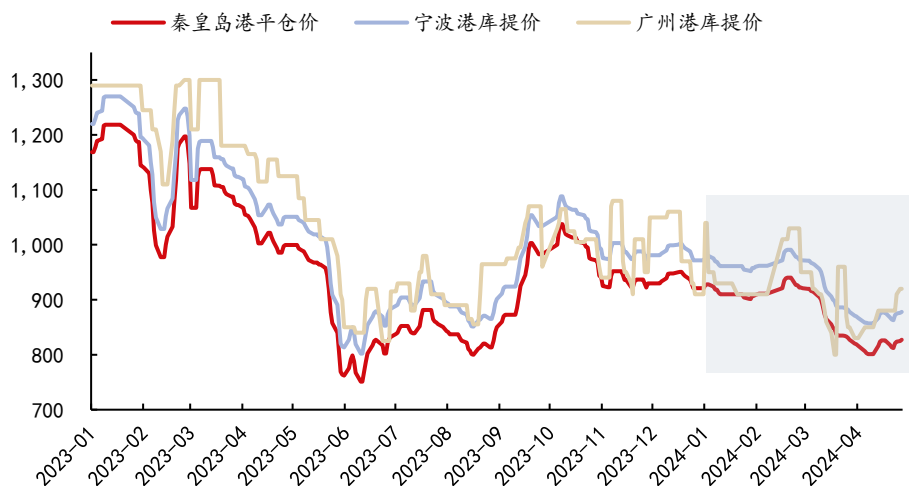
资料来源: Wind, 国联证券研究所

2.2 成本改善, 容量电价提供稳定收益

国内港口煤价 Q1 同比降低约 21.6%。以国内产 Q5500 煤炭为准, 我们统计国内典型港口煤价情况, 2024Q1 秦皇岛平仓价/宁波港库提价/广州港库提价分别为 902/953/931 元/吨, 同比降低分别为 20.1%/19.3%/25.5%, 平均同比降低 21.6%。煤价降低后火电厂盈利能力提升明显。

截至 2024 年 4 月 29 日数据, 秦皇岛平仓价/宁波港库提价/广州港库提价分别为 827/878/920 元/吨, 同比降低 17.3%/16.5%/18.2%, 相对 2024Q1 平均煤价也略有降低, 考虑到电厂存煤情况, 低煤价有望提升 2024 年火电业绩。

图表20: 国内典型港口煤价情况 (元/吨)

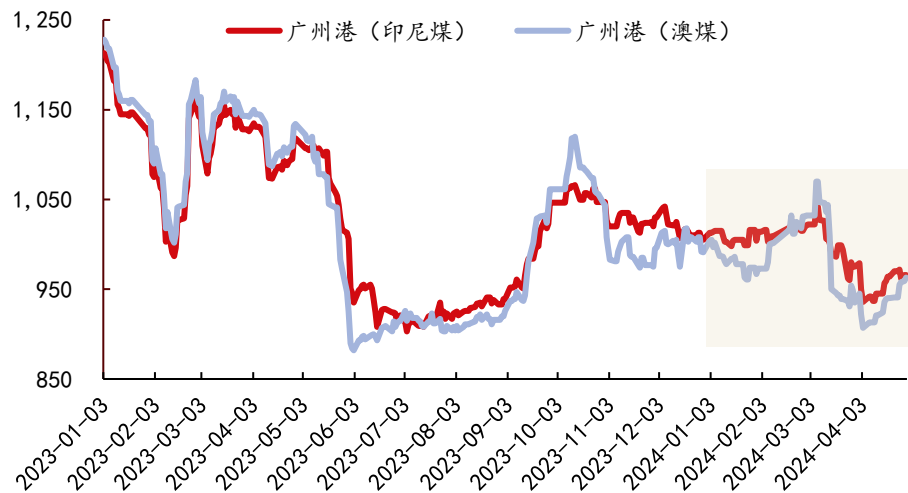


资料来源: Wind, 国联证券研究所

进口煤价 Q1 同比降低 11%。受需求降低, 国内煤价走低影响, 进口煤价也同比降低。我们统计广州港 Q5500 品种的印尼煤、澳煤情况, 2024Q1 印尼煤/澳煤均价分别为 1008/991 元/吨, 分别同比降低 9.7%/12.4%, 平均同比降低 11%。

截至 2024 年 4 月 29 日数据，广州港 Q5500 品种的印尼煤、澳煤价格分别为 966/963 元/吨，分别同比降低 13.6%/15.1%，进口煤价下行有望促进广东等进口比例较高地区火电厂成本改善。

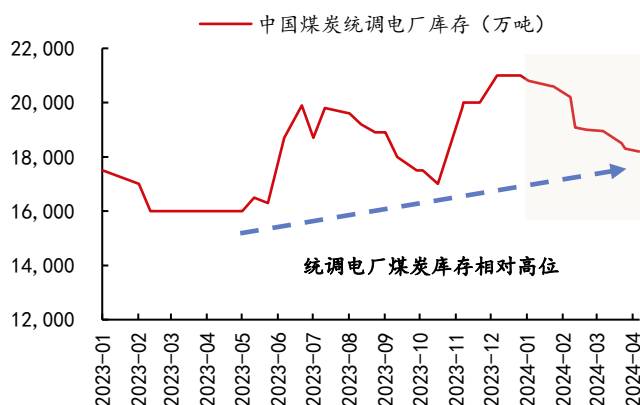
图表21：广州港进口煤价情况（元/吨）



资料来源：Wind，国联证券研究所

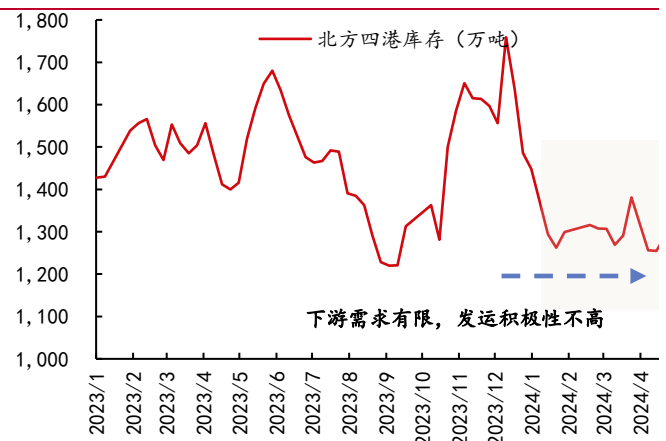
统调电厂煤炭库存高位，2024Q1 港口煤炭库存维持稳定。截至 2024 年 4 月 15 日，中国统调电厂 1.82 亿吨，同比增长 13.75%，春季为火电厂需求淡季，一般 3-5 月份也为部分电厂检修期，耗煤量相对较低，当前电厂煤库存较高情况下电厂购煤意愿较低。截至 2024 年 4 月 26 日，北方四港（秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港、国投京唐港）合计库存 1290 万吨，同比降低 7.86%，年初至今库存变化幅度较小，主要系下游电厂、非电领域需求较小，仅有部分刚需采购，库存仅小幅波动。

图表22：中国煤炭统调电厂库存



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表23：北方四港库存情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

煤电容量回收比例有望持续提升。煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定，煤电机组固定成本实行全国统一标准，为 330 元/kW，通过容量电价回收的固定成本比例逐年提升，2024~2025 年多数地方为 30%左右（100 元/kW·年），河南、湖南、重庆、四川、青海、云南、广西为 50%左右（165 元/kW·年）。2026 年

起，云南、四川等地比例提升至70%，其他地方提升至不低于50%，容量部分收益有望逐年增厚。

图表24：各省级电网煤电容量电价表（2024-2025）/（2026年后）

省级电网	2024-2025年 回收比例	容量电价(元/千瓦· 年, 含税)	2026年起 回收比例	容量电价(元/千瓦· 年, 含税)
北京	30%	100	50%	165
天津	30%	100	50%	165
冀北	30%	100	50%	165
河北	30%	100	50%	165
山西	30%	100	50%	165
山东	30%	100	50%	165
蒙西	30%	100	50%	165
蒙东	30%	100	50%	165
辽宁	30%	100	50%	165
吉林	30%	100	50%	165
黑龙江	30%	100	50%	165
上海	30%	100	50%	165
江苏	30%	100	50%	165
浙江	30%	100	50%	165
安徽	30%	100	50%	165
福建	30%	100	50%	165
江西	30%	100	50%	165
河南	50%	165	70%	231
湖北	30%	100	50%	165
湖南	50%	165	70%	231
重庆	50%	165	70%	231
四川	50%	165	70%	231
陕西	30%	100	50%	165
新疆	30%	100	50%	165
青海	50%	165	70%	231
宁夏	30%	100	50%	165
甘肃	30%	100	50%	165
深圳	30%	100	50%	165
广东	30%	100	50%	165
云南	50%	165	70%	231
海南	30%	100	50%	165
贵州	30%	100	50%	165
广西	50%	165	70%	231

资料来源：国家发改委，国联证券研究所

3. 新能源运营商：装机成本降低，装机规模提升

3.1 风电：装机规模稳步提升带动业绩增长

风力发电行业我们选取 11 家子公司作为样本。

➤ 2023：装机带动业绩提升，财务费率降低

图表25：风电运营商 2023 年年报业绩情况

	2019	2020	2021	2022	2023
板块营收（亿元）	810.73	827.13	998.33	1023.55	1049.08
营收 YOY (%)		2.02%	20.70%	2.53%	2.49%
归母净利润（亿元）	136.44	140.72	159.08	195.97	211.15
归母净利润 YOY (%)		3.13%	13.05%	23.19%	7.75%
销售费用率	0.69%	0.67%	0.62%	0.01%	0.01%
管理费用率	2.65%	2.82%	3.42%	3.59%	4.14%
财务费用率	9.63%	10.17%	10.90%	11.75%	10.55%
毛利率 (%)	38.54%	37.88%	38.65%	42.91%	42.35%
净利率 (%)	18.81%	19.16%	18.27%	22.78%	22.89%

资料来源：Wind，国联证券研究所

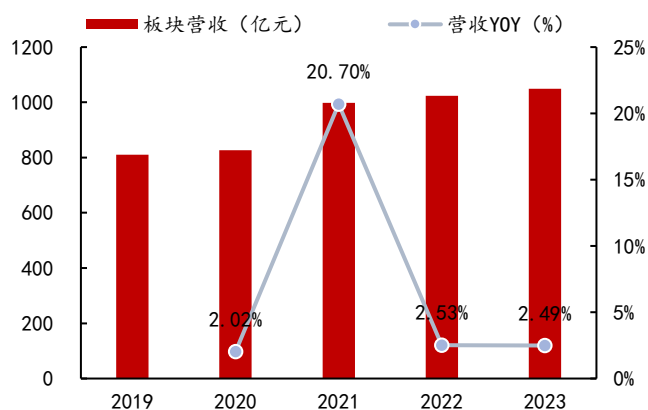
图表26：风电运营商代表公司近五年营收、利润变化情况

证券代码	证券简称	2023年营收 (亿元)	同比变化 (%)	营业收入 (2019- 2023)	2023年归母净 利润 (亿元)	同比变化 (%)	归母净利润 (2019-2023)
603693.SH	江苏新能	19.5	-1.3%		4.7	-0.7%	
601619.SH	嘉泽新能	24.0	30.5%		8.0	50.0%	
601016.SH	节能风电	51.2	-2.4%		15.1	-7.3%	
600956.SH	新天绿能	202.8	9.3%		22.1	-3.8%	
600905.SH	三峡能源	264.9	11.2%		71.8	0.4%	
600163.SH	中闽能源	17.3	-3.3%		6.8	-6.9%	
001289.SZ	龙源电力	376.4	-5.6%		62.5	22.2%	
001258.SZ	立新能源	9.9	12.2%		1.4	-31.0%	
000862.SZ	银星能源	13.1	12.5%		1.6	27.4%	
000537.SZ	广宇发展	36.9	7.6%		9.2	45.3%	
000155.SZ	川能动力	33.1	-12.8%		8.0	12.3%	

资料来源：Wind，国联证券研究所

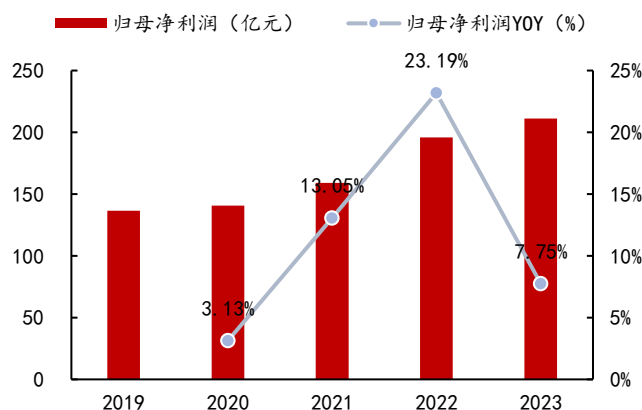
2023 年风电运营商实现营业收入 1049.08 亿元，同比增长 2.49%，实现归母净利润 211.15 亿元，同比增长 7.75%。业绩增长主要系运营商装机规模增长所致。

图表27：风电运营商近五年营收情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

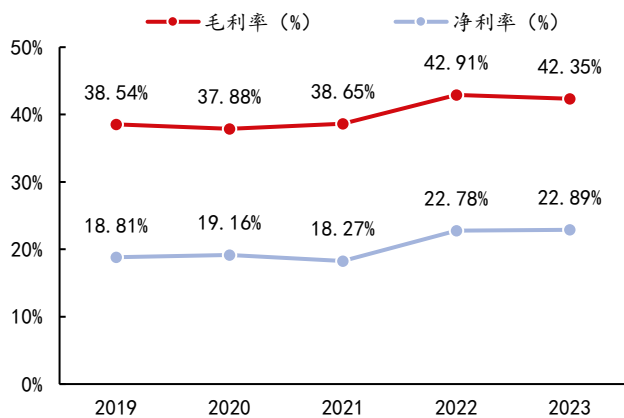
图表28：风电运营商近五年归母净利润情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

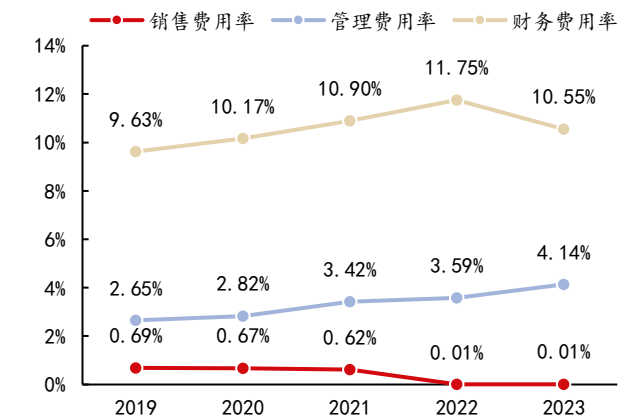
2023年风电运营商实现毛利率/净利率分别为42.35%/22.89%，同比变化分别为-0.56/+0.12pct，2023年风电运营商销售费率/管理费用率/财务费率分别为0.01%/4.14%/10.55%。风电装机成本降低带动度电成本降低，毛利率略有降低主要系新能源市场化交易电量占比提升，市场化电价价格承压。财务费率降低主要系融资成本降低。

图表29：风电运营商近五年毛利率、净利率 (%)



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表30：风电运营商近五年销售/管理/财务费用率情况 (%)



资料来源：Wind，国联证券研究所

➤ 2024Q1：市场化交易电价承压，期间费用改善

图表31：风电运营商 2024Q1 业绩情况

	2020Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2024Q1
板块营收 (亿元)	201.61	263.29	270.75	286.04	310.97
营收YOY (%)	-	30.60%	2.83%	5.65%	8.72%
归母净利润 (亿元)	46.26	62.93	70.92	72.96	73.82
归母净利润YOY (%)	-	36.04%	12.69%	2.87%	1.19%
销售费用率 (%)	0.20%	0.29%	0.01%	0.01%	0.01%
管理费用率 (%)	1.84%	1.92%	2.26%	2.53%	2.74%
财务费用率 (%)	9.68%	9.82%	11.77%	9.66%	9.35%
毛利率 (%)	41.81%	43.36%	46.73%	44.35%	42.96%

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/325122320020011220>