

# 公用事业行业深度跟踪

## 电价承压与煤价低位，来水改善需密切关注

行业评级

买入

前次评级

买入

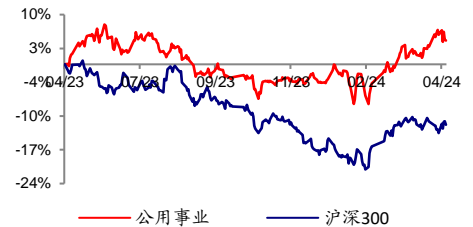
报告日期

2024-04-21

### 核心观点：

- **关注：**浙能电力+华润电力+申能股份+国电电力+皖能电力+华电国际+华能国际+长江电力+川投能源+国投电力+桂冠电力+福能股份
- **Q1 电价承压与煤价低位同时出现，仍看好业绩持续改善。**从一季度经营数据来看：**(1) 电价整体承压：**5家火电公司一季度电价平均降幅为2分，华能国际/华电国际平均电价降幅超2分，我们认为与电量电价挂钩用煤成本的回落有关(Q1 现货煤价均价同比去年下降239元/吨)，容量电价执行情况良好，度电盈利提升是确定性事件；**(2) Q1 火电发电量同比持平略增、小水电大幅改善、风光发电量大增：**火电发电量合计同比+5.5%，其中浙能电力突出，同比+17.8%。合计水电发电量同比-4.2%，其中长电、雅砻江、澜沧江受去年高基数影响合计同比-7.1%，而小水电电量同比+21.3%或反映水文改善，风光发电量大增25.3%系并网量增加。综上我们认为电价降幅略超市场预期，但一季度电力公司业绩突出仍在持续证实，关注下周业绩密集发布。
- **Q1 全社会用电量同比高增，水电发电量增长已有趋势，关切水情进展。**3月全社会用电量同比+7.4%，Q1 同比+9.8%，低基数效应渐退增速回落，但三产及居民用电量持续高增(3月同比+12%/+16%，合计占比提升至34.4%，2019年为30.3%)。3月规模以上发电量同比+2.8%，低于用电量增速预计与小规模及分布式电厂大力发电有关，火电发电量增速由1~2月的9.7%下降至3月的0.5%，水电发电量增速由0.8%提升至3.1%。**我们建议重点关注水文数据改善**，当前水电站蓄能突出，汛期到来前的放水是确定性事件，同时南方各省降水陆续增加，广东、广西已出现强降雨，在蓄能释放的主流公司推荐基础上，新增推荐桂冠电力、黔源电力等水文改善弹性标的，下周是重要数据验证节点。
- **公用事业化演绎：水电持续领衔、核电加速演绎、火电已在路上。**水电电量有望增长，已经进入行情新阶段，并可展望DDM的估值提升。核电自去年以来持续公用事业化，资产质量靠近水电，ROE中枢10%，可预期远期分红提升，中国核电PB超2倍；**火电将成为下一个公用事业化的主体**，纯火电公司PB仅1.4倍，且净资产此前折损导致虚高，展望未来也将具备分红预期。未来容量电价、辅助服务等机制将推动火电从“发电资产”变为“调节资源”，ROE中枢提升至10%，净资产增长与估值中枢的提升将同步发生，火电的主线行情仍将继续。
- **公用事业化加速电力价值变迁。**火电关注高ROE+高分红+高成长兼备的浙能电力、华润电力，高股息标的华电国际、申能股份、内蒙华电，高成长标的国电电力、皖能电力；水电关注长江电力、川投能源、国投电力；绿电关注低估值福能股份、吉电股份；灵活性改造青达环保。
- **风险提示。**改革不及预期；煤价超额上涨；绿电装机进度低预期。

### 相对市场表现



## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
华能国际	600011.SH	CNY	9.57	2024/03/25	买入	10.66	0.71	0.85	13.48	11.26	2.68	2.44	8.00	8.90
华电国际	600027.SH	CNY	6.98	2024/03/31	买入	8.40	0.65	0.74	10.74	9.43	3.55	3.32	9.30	10.00
国电电力	600795.SH	CNY	4.98	2024/04/16	买入	6.07	0.43	0.48	11.58	10.38	1.86	1.71	14.40	14.60
浙能电力	600023.SH	CNY	6.47	2024/03/05	买入	6.63	0.61	0.70	10.61	9.24	4.48	4.08	11.90	13.10
申能股份	600642.SH	CNY	8.45	2024/01/14	买入	9.18	0.76	0.87	11.12	9.71	4.04	3.68	10.60	11.40
皖能电力	000543.SZ	CNY	8.71	2024/04/17	买入	10.05	0.94	1.08	9.27	8.06	3.85	3.39	14.00	14.70
长江电力	600900.SH	CNY	26.00	2024/01/21	买入	28.92	1.45	1.53	17.93	16.99	9.28	9.06	15.00	15.10
国投电力	600886.SH	CNY	15.84	2024/01/15	买入	17.13	1.01	1.09	15.68	14.53	3.74	3.49	12.10	12.30
川投能源	600674.SH	CNY	17.06	2024/04/15	买入	17.86	1.05	1.14	16.25	14.96	13.33	12.09	11.50	11.00
龙源电力	001289.SZ	CNY	17.84	2024/04/01	买入	18.76	0.94	1.07	18.98	16.67	4.91	4.51	10.20	10.70
桂冠电力	600236.SH	CNY	6.33	2023/10/31	买入	6.80	0.38	0.43	16.66	14.72	7.29	6.68	16.00	17.80
福能股份	600483.SH	CNY	10.26	2024/04/18	买入	13.62	1.13	1.26	9.08	8.14	4.55	4.17	12.20	12.40
吉电股份	000875.SZ	CNY	4.66	2024/04/07	买入	6.77	0.45	0.57	10.36	8.18	1.44	1.22	9.60	10.80

数据：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

一、电力股业绩不负众望，电量水情亦可圈点.....	6
(一) 火电公司业绩表现亮眼，其余板块盈利稳定提升.....	6
(二) 24M1-3 用电量同比+9.8%，二产用电量同比+8.0%.....	9
(三) 3 月火电增速回落，24M1-3 规上发电量同比+6.7%.....	11
(四) 4 月南方流域来水好转，Q2 水电发电量有望大幅提升.....	13
二、政策回顾：安徽出台现货市场细则，河南调整工商业分时电价.....	15
三、行业高频数据跟踪.....	17
(一) 近期海内外煤价回升，沿海电厂负荷环比下降同比上升.....	17
(二) 天然气：海内外气价大幅回落，近两周价格有所企稳.....	21
四、行业个股重点公告及板块行情跟踪.....	23
(一) 个股动态跟踪：国投电力+华能国际+内蒙华电+华电国际+赣能股份等.....	23
(二) 板块行情跟踪：估值处 2010 年以来中低位，关注估值重塑机遇.....	23
(三) 板块及个股行情跟踪.....	25
五、风险提示.....	26

## 图表索引

图 1: 2023 年公用事业公司已披露业绩汇总/亿元 .....	6
图 2: 2024 年 1-3 月全社会用电量同比+9.8% .....	9
图 3: 2024 年 1-3 月全社会用电量 2.34 万亿千瓦时 .....	9
图 4: 2024 年 1-3 月三产+城乡居民用电量占比 34.4% .....	10
图 5: 2024 年 1-3 月一产用电量同比+9.7% .....	10
图 6: 2024 年 1-3 月一产用电量 288 亿千瓦时 .....	10
图 7: 2024 年 1-3 月二产用电量同比+8.0% .....	10
图 8: 2024 年 1-3 月二产用电量 15056 亿千瓦时 .....	10
图 9: 2024 年 1-3 月三产用电量同比+14.3% .....	11
图 10: 2024 年 1-3 月一产用电量 4235 亿千瓦时 .....	11
图 11: 2024 年 1-3 月城乡居民生活用电量同比+12.0% .....	11
图 12: 24 年 1-3 月城乡居民生活用电量 3794 亿千瓦时 .....	11
图 13: 2024 年 1-3 月全国发电量同比+6.7% .....	11
图 14: 2024 年 1-3 月全国发电量 2.24 万亿千瓦时 .....	11
图 15: 2024 年 3 月火电发电量同比+0.5% .....	12
图 16: 2024 年 3 月水电发电量同比+3.1% .....	12
图 17: 2024 年 1-3 月火电发电量同比+6.6% .....	12
图 18: 2024 年 1-3 月水电发电量同比+2.2% .....	12
图 19: 2024 年 1-3 月风电发电量同比+11.0% .....	13
图 20: 2024 年 1-3 月光伏发电量同比+17.5% .....	13
图 21: 2024 年 1-3 月核电发电量同比+0.6% .....	13
图 22: 预计 4 月下旬东南部集中降雨 .....	14
图 23: 年初至今锦屏一级平均入库流量同比+20.9% .....	15
图 24: 年初至今水布垭平均入库流量同比+181.7% .....	15
图 25: 环渤海动力煤综合平均价格 (5500k) .....	17
图 26: 各港口价格指数 (元/吨) .....	17
图 27: 广州港动力煤印尼烟煤价格情况 (元/吨) .....	17
图 28: 海内外煤价价差持续缩窄 (元/吨) .....	18
图 29: 部分产地动力煤车板价格情况 (元/吨) .....	18
图 30: 全国主要港口煤炭库存量变动情况 (万吨) .....	19
图 31: 北方港口合计库存情况 (万吨) .....	19
图 32: 广州港口库存情况 (万吨) .....	19
图 33: 山东电力交易中心中长期交易情况 .....	19
图 34: 山东电力交易中心现货日前交易情况 .....	19
图 35: 广东电力交易中心现货日前交易情况 (单位: 元/兆瓦时) .....	20
图 36: 江浙沪地区电厂负荷率波动情况 .....	21
图 37: 广东、福建地区电厂平均负荷率波动情况 .....	21
图 38: 山东地区电厂负荷率波动情况 .....	21
图 39: 国内 LNG 到岸价 (元/吨) .....	22

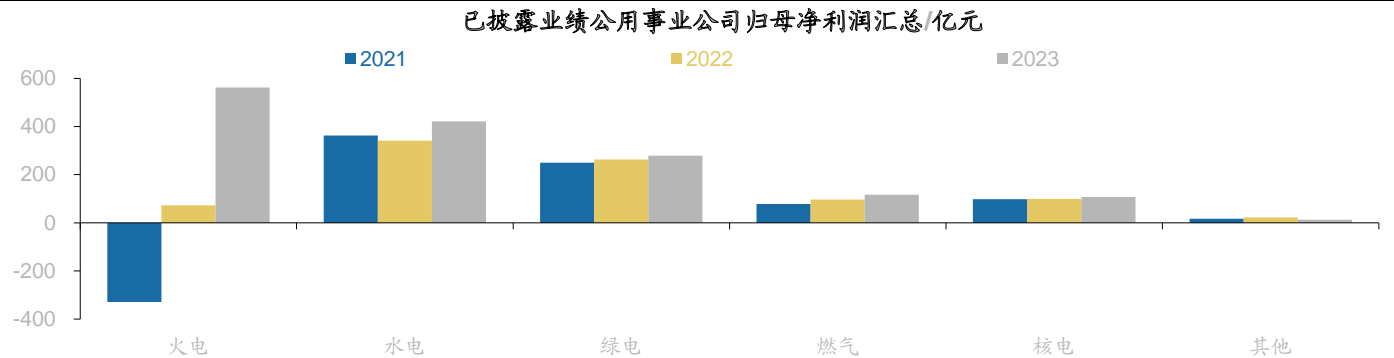
图 40: 国内 LNG 出厂价 (元/吨) .....	22
图 41: 海外天然气价格指数情况 .....	22
图 42: 海外天然气价格指数涨幅 .....	23
图 43: 2020 年至今 GFGY 指数走势稳中有升 .....	24
图 44: GFGY 指数 2021 年 8 月至今走势远反超大盘 .....	24
图 45: GFGY 板块 PE 位于 2010 年以来 38%分位水平 .....	24
图 46: GFGY 板块 PB 位于 2010 年以来 18%分位水平 .....	24
图 47: 近三年公用板块涨跌幅居于各板块前列 .....	24
图 48: 2024 年初至今公用板块涨跌幅居于各板块前列 .....	25
图 49: 公用事业 A 股细分板块本周涨跌幅 .....	25
图 50: GFGY(A 股)样本池个股本周涨跌幅前五名情况 .....	25
图 51: 公用事业 H 股细分板块本周涨跌幅 .....	26
图 52: GFGY(H 股)样本池个股本周涨跌幅前五名情况 .....	26
表 1: 2023 年公用事业公司已披露业绩情况 .....	6
表 2: 2024Q1 公用事业公司已披露电量电价情况 .....	8
表 3: 2024Q1 公用事业公司已披露分电源电量情况 .....	8
表 4: 各流域主要水库蓄水分位点 (水位: 米) .....	14
表 5: 主要流域代表性电站最新水情和入库流量 (4 月 21 日) .....	15
表 6: 公用事业行业本周重要事件及政策回顾 .....	16
表 7: 山东电力交易中心本周核心数据 .....	20
表 8: 广东电力交易中心本周现货日前交易核心数据 .....	20

## 一、电力股业绩不负众望，电量水情亦可圈点

### (一) 火电公司业绩表现亮眼，其余板块盈利稳定提升

电力公司年报业绩出台，火电盈利改善明确。4月19日已披露业绩的49家公司中，火电公司基本盈利回正，赣能股份、华电国际业绩涨幅最大，华能国际、浙能电力、粤电力A等业绩同比增厚最多，3月末煤价下跌火电业绩继续改善，将持续强化行情。水电、燃气、核电板块盈利稳定提升。

图 1：2023年公用事业公司已披露业绩汇总/亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：数据统计截至2024年4月19日，汇总49家披露业绩公司的归母净利润

表 1：2023年公用事业公司已披露业绩情况

行业	公司	归母净利润 亿元				
		2021年	2022年	2023年	年同比增厚	年同比增速

---

---

---

---

---

---

---

---

数据：各公司业绩预告/业绩快报，广发证券发展研究中心

备注：部分公司未披露业绩，上述 2023 年归母净利润为业绩预估中枢值，华润电力为港币计数，中广核新能源为美元计数；数据统计截至 2024 年 4 月 19 日

**Q1火电发电量持平略增、小水电大幅改善、风光发电量大增。**2024Q1火电发电量合计同比+5.5%，其中浙能电力突出，同比+17.8%，建投能源同比+21.3%。2024Q1合计水电发电量同比-4.2%，其中长江、雅砻江、澜沧江对应公司受去年高基数影响发电量合计同比-7.1%，但国投、川投、华水叠加新能源发电量同比略增；

而小水电发电量同比+21.3%或反映水文改善；风光发电量大增25.3%系并网量增加。

表 2: 2024Q1公用事业公司已披露电量电价情况

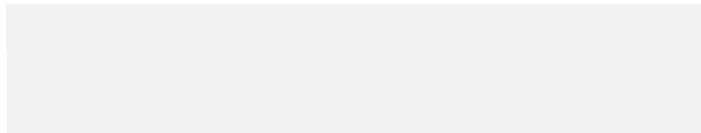
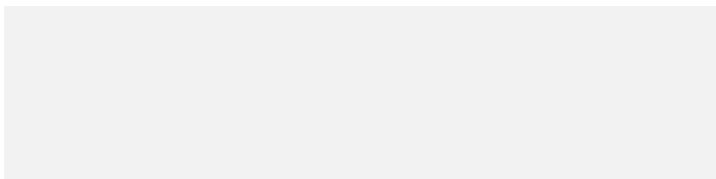
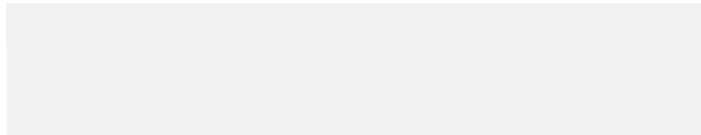
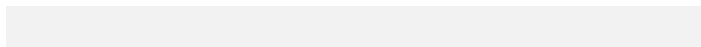
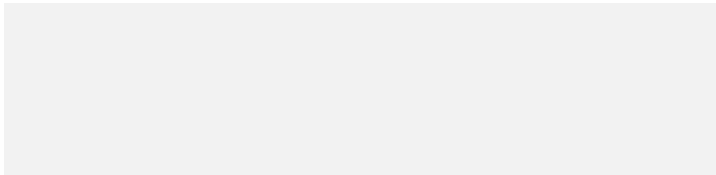
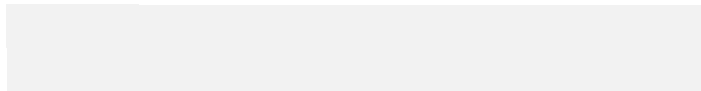
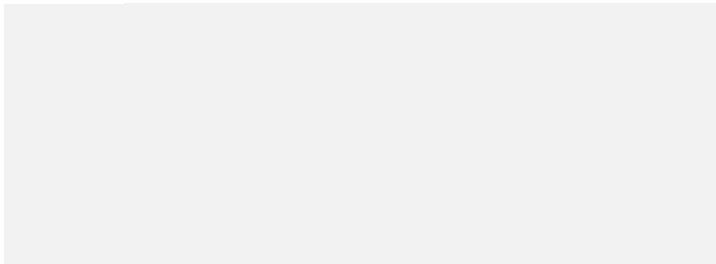
行业	公司	发电量 亿千瓦时	上网电价 元 千瓦时
----	----	----------	------------

数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 2024Q1公用事业公司已披露分电源电量情况

公司	分电源	亿千瓦时	亿千瓦时	同比增速	公司	分电源	亿千瓦时	亿千瓦时	同比增速
----	-----	------	------	------	----	-----	------	------	------



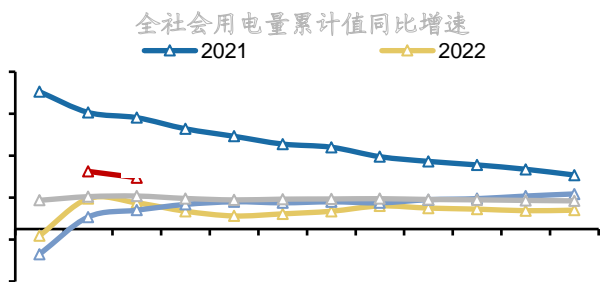


数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

(二) 24M1-3 用电量同比+9.8%，二产用电量同比+8.0%

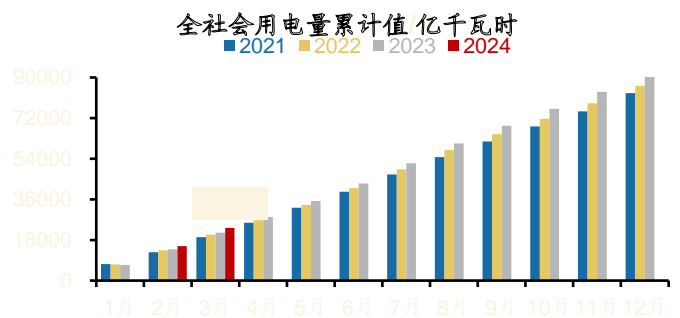
月用电量同比 ，三产及城乡居民用电量高增

图 2: 2024年1-3月全社会用电量同比+9.8%



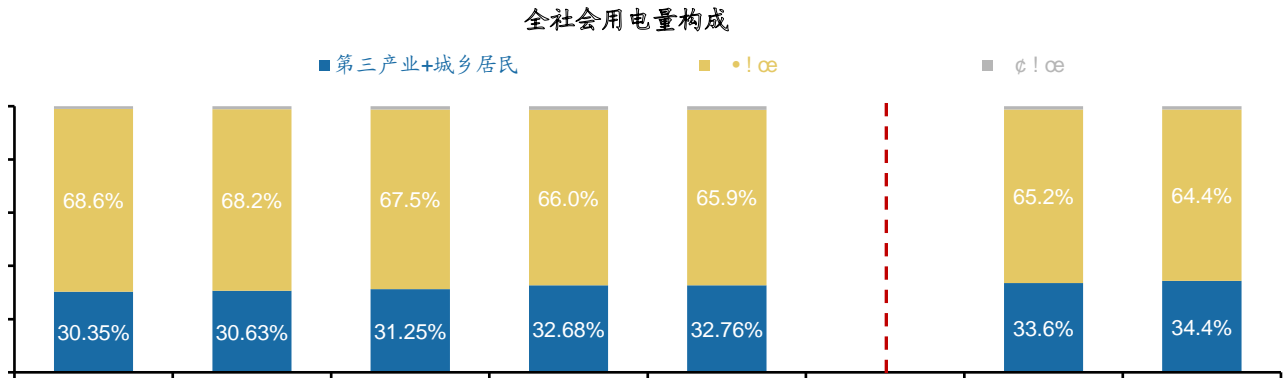
数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 2024年1-3月全社会用电量2.34万亿千瓦时



数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

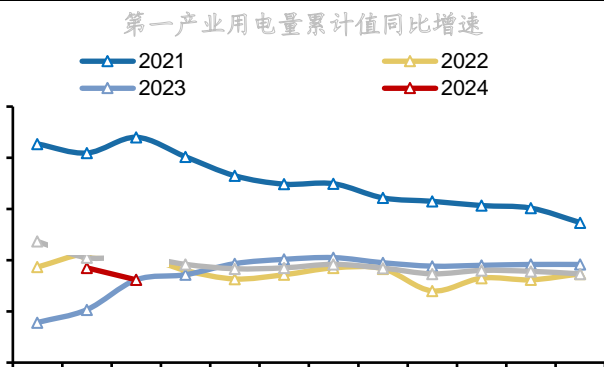
图 4: 2024年1-3月三产+城乡居民用电量占比34.4%



数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

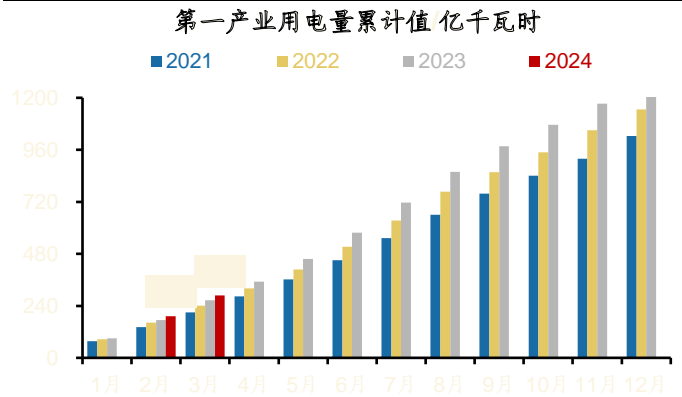
宏观经济恢复, 二产用电量同比增长

图 5: 2024年1-3月一产用电量同比+9.7%



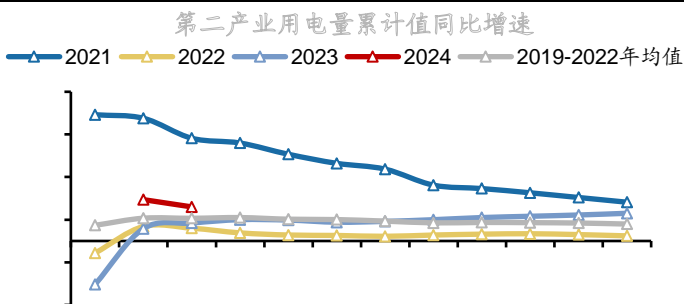
数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 2024年1-3月一产用电量288亿千瓦时



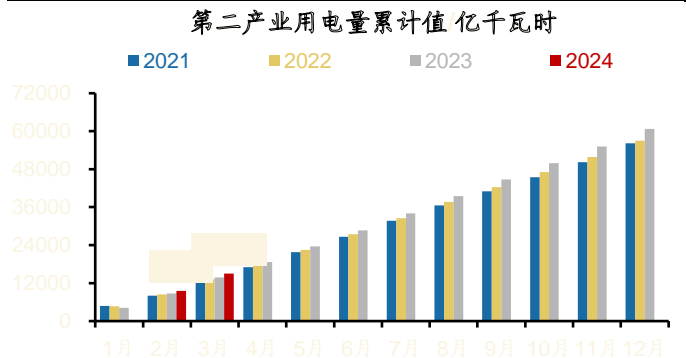
数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 2024年1-3月二产用电量同比+8.0%



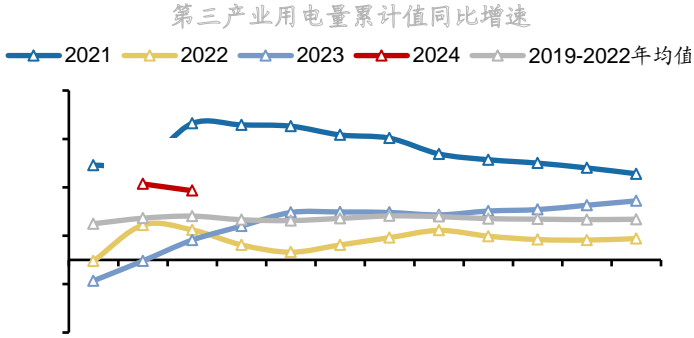
数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 2024年1-3月二产用电量15056亿千瓦时



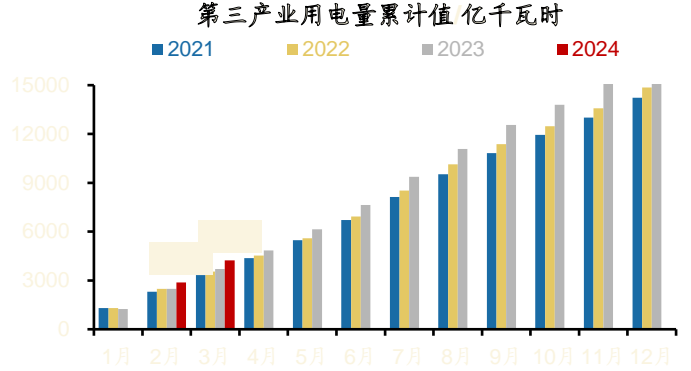
数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 2024年1-3月三产用电量同比+14.3%



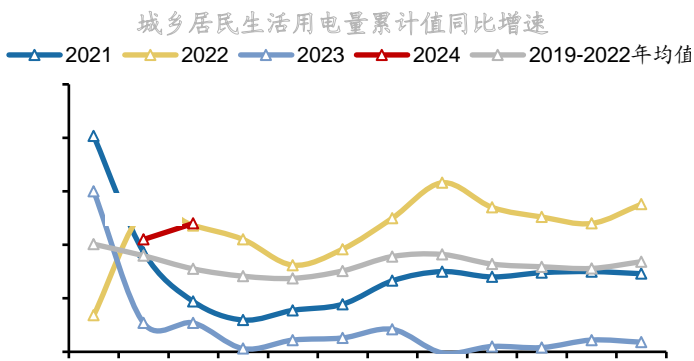
数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 2024年1-3月一产用电量4235亿千瓦时



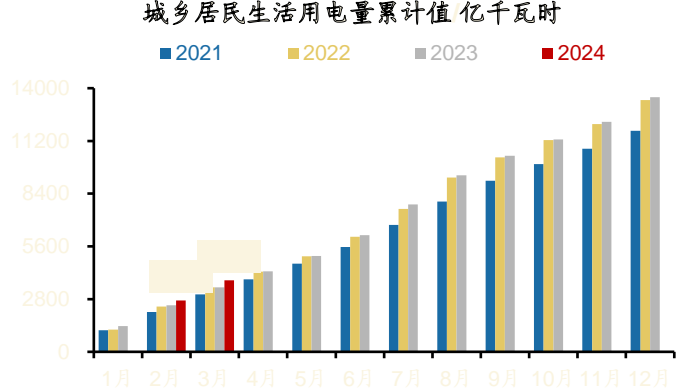
数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 2024年1-3月城乡居民生活用电量同比+12.0%



数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 24年1-3月城乡居民生活用电量3794亿千瓦时

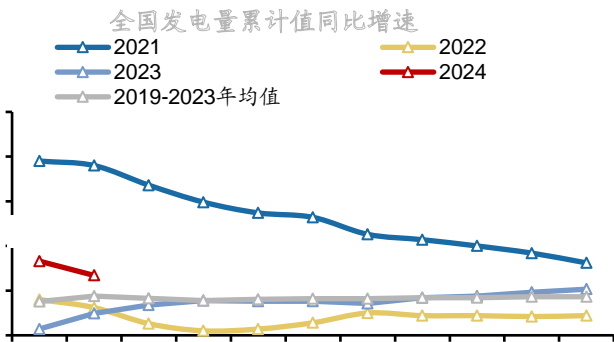


数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

(三) 3月火电增速回落, 24M1-3 规上发电量同比+6.7%

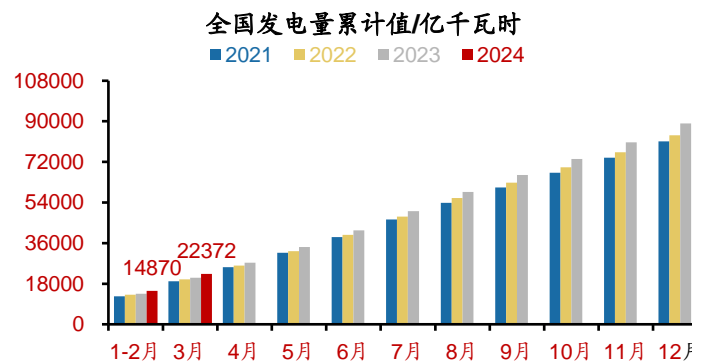
发电量方面, 2024年1-3月全国发电量2.24万亿千瓦时, 同比+6.7%。2024年1-3月我国累计发电量达2.24万亿千瓦时(规上口径, 下同), 同比增长6.7%, 其中火、水、风、光、核发电量分别为16028、2102、2419、783、1039亿千瓦时(同比+6.6%、+2.2%、+11.0%、+17.5%、+0.6%)。

图 13: 2024年1-3月全国发电量同比+6.7%



数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

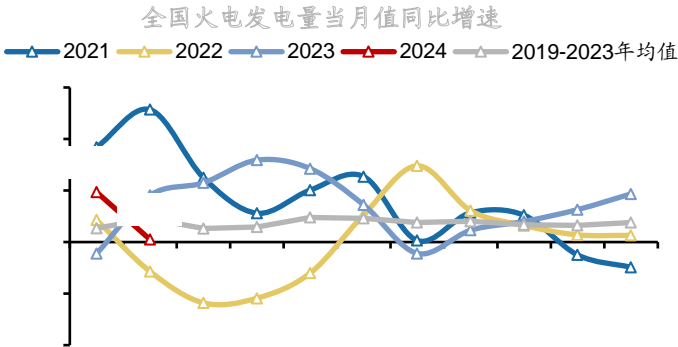
图 14: 2024年1-3月全国发电量2.24万亿千瓦时



数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

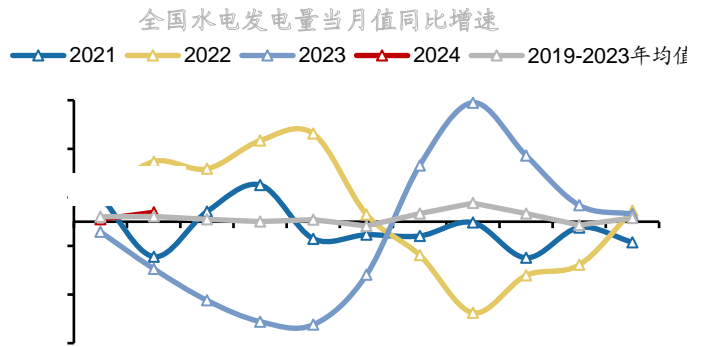
**3月火电发电量增速回落，水电发电量增速有望提升。**2024年1-3月水电累计发电量2102亿千瓦时，同比+2.2%，相较1-2月的发电量增速+0.8%有所提升。火、水跷跷板效应显著，叠加3月用电量增速放缓，火电发电量增速由1~2月的9.7%回落至3月的0.5%。1-3月火电发电量同比+6.6%。展望二季度，当前南方各省降水增加，且23Q2水电低基数，当前高蓄能+来水恢复的情况下，二季度水电发电量有望大幅提升。

图 15: 2024年3月火电发电量同比+0.5%



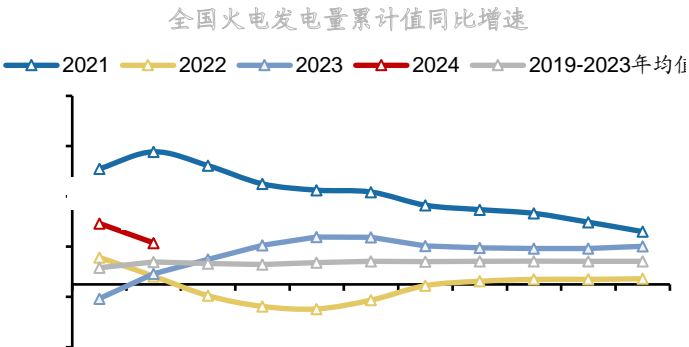
数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 2024年3月水电发电量同比+3.1%



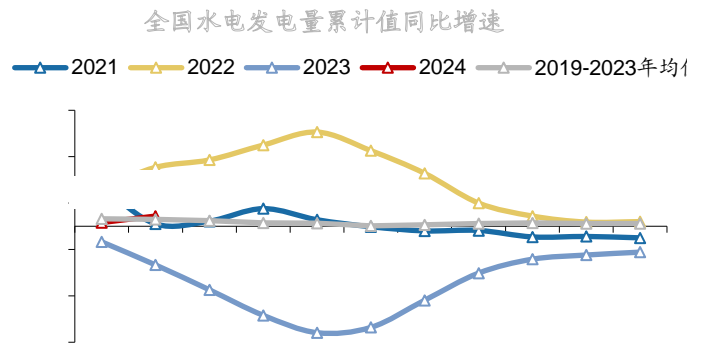
数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 2024年1-3月火电发电量同比+6.6%



数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

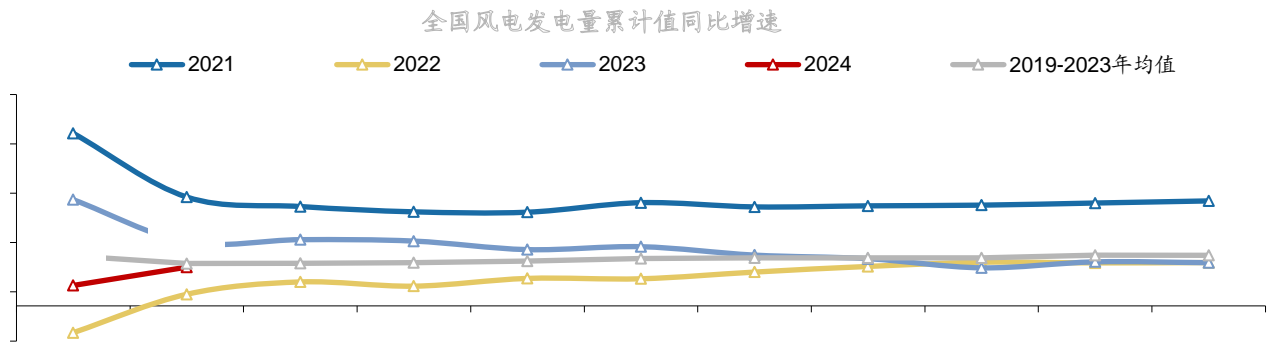
图 18: 2024年1-3月水电发电量同比+2.2%



数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

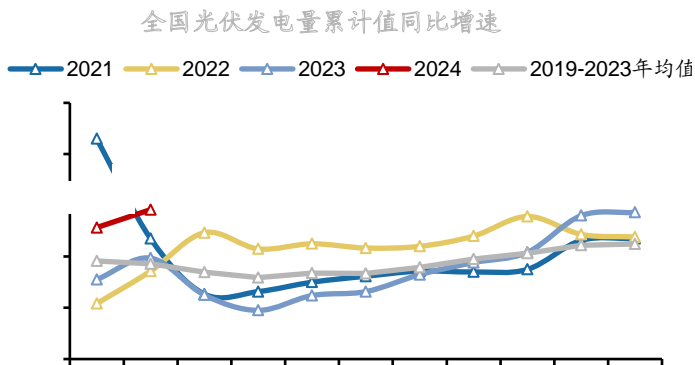
**2024年1-3月风光发电量稳定提升，核电发电量增速回落。**1-3月风电发电量2419亿千瓦时，同比增长11.0%，较去年同期增速下滑（去年同期为18.1%），较1-2月增速环比提升。光伏发电量783亿千瓦时，同比增长16.8%，较去年同期增速提升（去年同期为11.8%）。核电受机组大小修影响，发电量增速由增转降，3月发电量同比-4.8%（1-2月同比+3.5%），1-3月完成发电量1039亿千瓦时，同比提升0.6%。

图 19: 2024年1-3月风电发电量同比+11.0%



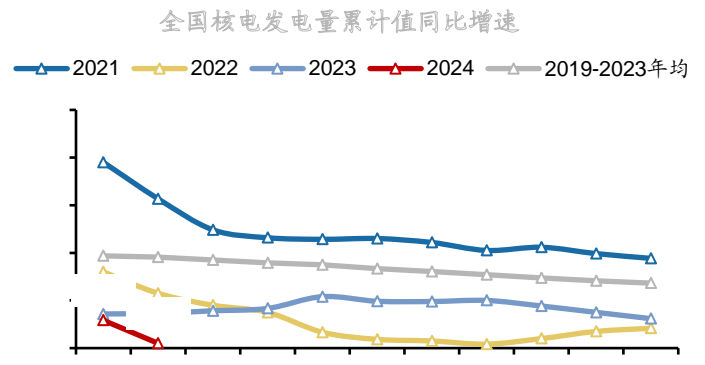
数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 2024年1-3月光伏发电量同比+17.5%



数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

图 21: 2024年1-3月核电发电量同比+0.6%



数据 : Wind, 广发证券发展研究中心

#### (四) 4月南方流域来水好转, Q2水电发电量有望大幅提升

2024年一季度主要流域来水偏枯, 当前蓄能充足且南方降水增加。长江流域乌东德电站平均入库流量同比-18.1%, 长江上游三峡电站平均入库流量同比+3.4%; 雅砻江流域锦屏一级电站平均入库流量同比+20.9%; 澜沧江流域小湾电站平均入库流量同比+1.9%; 清江水布垭电站平均入库流量同比+181.7%。因此一季度主要流域来水同比持平或略枯, 当前南方各省降水陆续增加, 广东、广西出现强降雨, 叠加去年二季度水电低基数, 在高蓄能+来水恢复的情况下, 二季度水电发电量有望大幅提升。

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/528106133061006061>