

证券研究报告|行业专题报告

公用事业

行业评级 **强于大市** (维持评级)

2024年11月4日



需求旺盛，水涨火落，盈利趋平向下

——电力行业2024年三季度报业绩综述

证券分析师：

严家源 执业证书编号：S0210524050013

联系人：闫燕燕

请务必阅读报告末页的重要声明

- **火电：营收成本增速差归零，此轮煤电联动红利到期。**火电（含热电、生物质发电等）板块47家公司中，1Q-3Q24有26家实现归母净利润同比增长、2家扭亏为盈，同比下降的有13家，另有2家亏损，4家持续亏损；3Q24有19家实现归母净利润同比增长、3家扭亏为盈，同比下降的有17家，另有3家出现亏损、5家持续亏损。年初以来国内港口动力煤价格整体呈下跌趋势，长协煤和现货煤价差缩小，24年前三季度秦皇岛港Q5500动力煤均价为865.52元/吨，同比降低102.36元/吨，降幅10.6%，其中Q3均价为848.09元/吨，同比降低18.10元/吨，降幅2.1%。
- **水电：水力丰盈，业绩稳健。**水电（含地电等）板块的21家公司中水电（含地电等）板块的21家公司中，1Q-3Q24有14家实现归母净利润同比增长、有2家扭亏为盈，同比下降的有5家；3Q24有14家实现归母净利润同比增长、有1家扭亏为盈，同比下降的有5家、1家出现亏损。2024年前三季度，全国平均降水量633.3毫米，较常年同期偏多10.5%。全国共发生36次区域暴雨过程，多地降雨持续时间长、落区重叠、局地降雨突破极值。
- **新能源：核电新增核准连续3年破10台，弃风率抬头利用小时下滑，光伏新增装机再创新高。**新能源（核电、风电、光伏发电）板块26家公司中，1Q-3Q24有10家实现归母净利润同比增长，同比下降的有11家，另有4家出现亏损、1家持续亏损；3Q24有12家实现归母净利润同比增长，同比下降的有7家，另有6家出现亏损、1家持续亏损。2024年8月19日，国常会核准5个核电项目共计11台机组，分别属于中核（江苏徐圩一期，3个机组）、中广核（招远1-2号&陆丰1-2号&三澳3-4号，6个机组）、国电投（白龙核电一期，2个机组）。连续第3年新批机组数达到10台及以上，且今年已核准的11台创近十五年新高，仅次于2008年的14台。

■ 投资建议

- 受夏季高温影响，前三季度用电增速维持高位，中电联预计24年同比增速（7%）超过23年全年增速（6.7%）。当前市场环境下，电力资产仍具备一定配置价值。虽然短期电价联动煤价承压，但水电或能逆势上行；火电Q3业绩同比增速转降，全年业绩向好；核电今年已核准11台，连续3年破10，奠定长期成长空间；弃风率抬头，利用小时下滑影响风电业绩；光伏新增装机再创新高，继续保持高增势头。
- **水电板块**建议关注长江电力、黔源电力，此外还建议关注国投电力、华能水电、川投能源；**火电板块**建议关注申能股份、福能股份，此外还建议关注华电国际、江苏国信、浙能电力；**核电板块**推荐中国核电，此外还推荐中国广核；**绿电板块**建议关注三峡能源，此外还建议关注龙源电力、浙江新能、中绿电。

■ 风险提示

- 利用小时下降；上网电价波动；煤炭价格上升；降水量减少；政策推进不及预期。

目 录

- 2024年三季度业绩综述
- 各子板块业绩综述
- 投资建议
- 风险提示

1.1 供需：需求旺盛，水涨火落

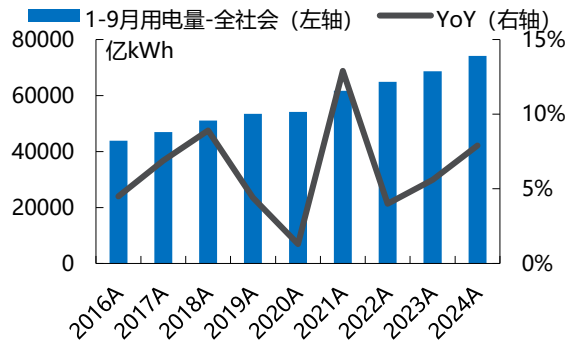
需求侧

- 1-2月受低温、闰年、上年同期低基数叠加影响，电力消费两位数增长；3-5月电力消费保持平稳较快增长势头；6月增速有所回落；7-9月电力消费增速有所回升。1-9月份，全国规上工业增加值同比增长8.4%；全社会用电量7.41万亿千瓦时，同比增长7.9%，较上年同期提高2.3pct，2021-2024年CAGR为6.3%。
- 一产、二产、三产、居民用电对1-9月用电增量的贡献分别为6.9%、5.9%、11.2%、12.6%。

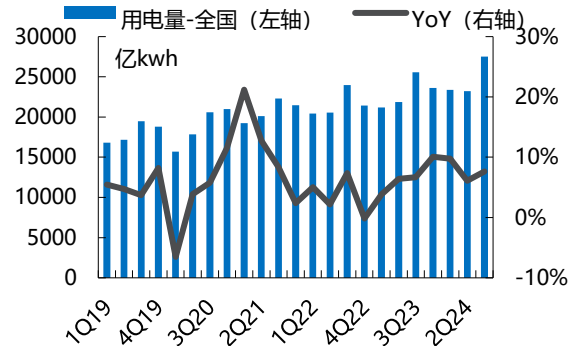
供给侧

- 1-9月份，全国规上电厂发电量7.06万亿千瓦时，同比增长5.4%，较上年同期提高1.2pct，三年CAGR为5.1%；全国发电设备累计平均利用小时2619小时，同比减少106小时，降幅3.6%。今年前三季度主要流域来水好转，水电出力持续增加；水电和新能源出力增加，挤压火电出力空间；受机组大修影响，核电出力基本持平；风电和光伏出力两位数增长。
- 发电量结构中，与上年同期相比，水电占比提高1.3pct至14.2%；火电占比降低2.8pct至67.2%；核电占比减少0.2pct至4.6%；风电占比减少0.2pct至9.5%；光伏占比提高1.1pct至4.4%。

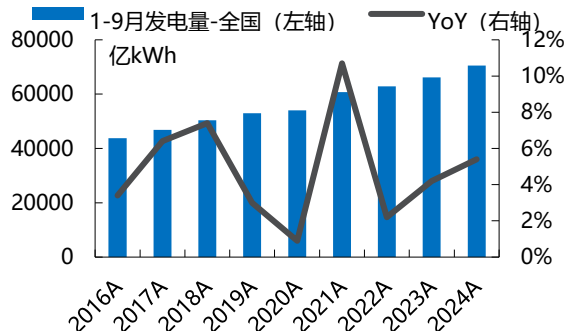
图表：1Q-3Q24全社会用电量同比增长7.9%



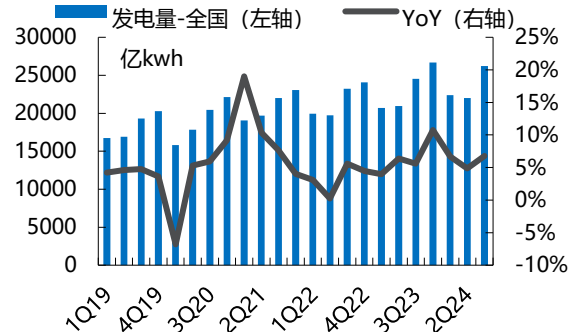
图表：3Q24全社会用电量同比增长7.7%



图表：1Q-3Q24全国发电量同比增长5.4%



图表：3Q24全国发电量同比增长6.8%



1.2 景气度：盈利趋平向下

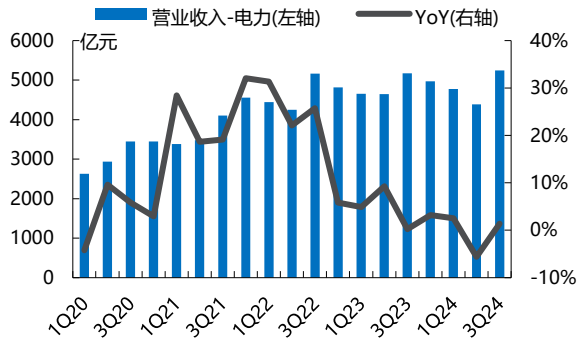
■ 1Q-3Q24

- 电力行业94家上市公司中，实现归母净利润同比增长的有50家，另有4家公司扭亏为盈；有29家公司归母净利润同比下降，另有6家出现亏损、5家持续亏损。
- A股电力行业营业收入、营业成本、归母净利润同比分别降低0.5%、降低3.2%和增加10.5%，毛利率、净利率分别为23.4%、11.2%，较1H23年分别提高2.1、增加1.1pct。

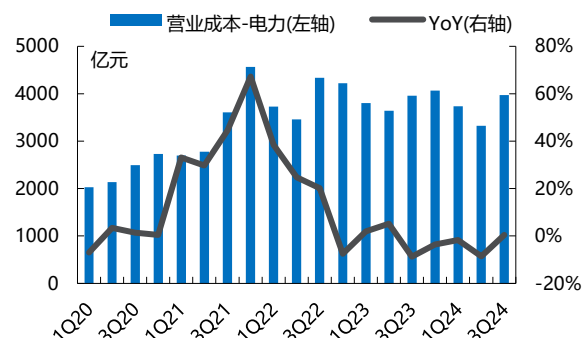
■ 3Q24

- 电力行业94家上市公司中，实现归母净利润同比增长的有45家，另有4家公司扭亏为盈；有29家公司归母净利润同比下降，另有10家出现亏损、6家持续亏损。
- A股电力行业营业收入、营业成本、归母净利润同比分别增加1.4%、增加0.5%和降低2.7%，毛利率、净利率分别为24.2%、14.7%，较1H23年分别提高0.7、降低0.6pct。

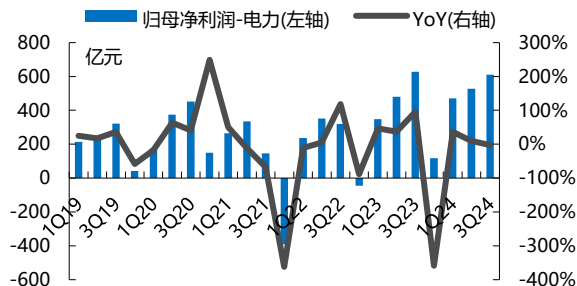
图表： 3Q24电力行业营业收入同比增加1.4%



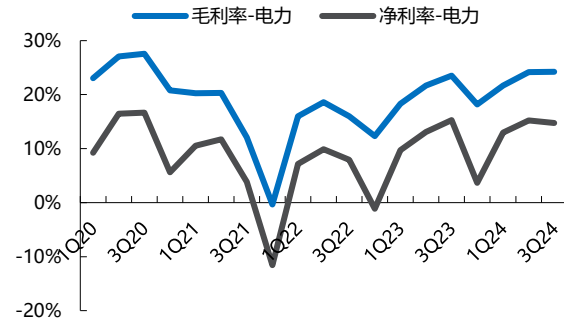
图表： 3Q24电力行业营业成本同比增加0.5%



图表： 3Q24电力行业归母净利润同比降低2.7%



图表： 3Q24电力行业毛利率、净利率同比提高0.7pct、降低0.6pct



目 录

- 2024年三季度业绩综述
- 各子板块业绩综述
- 投资建议
- 风险提示

2.1 火电：营收成本增速差归零，此轮煤电联动红利到期

- 我们选取了火电（含热电、生物质发电等）板块47家公司中，1Q-3Q24有26家实现归母净利润同比增长、2家扭亏为盈，同比下降的有13家，另有2家亏损，4家持续亏损；3Q24有19家实现归母净利润同比增长、3家扭亏为盈，同比下降的有17家，另有3家出现亏损、5家持续亏损。

图表：火电板块2024年三季报业绩汇总

证券代码	证券简称	归母净利润 (亿元)						归母净利润变化	
		1Q-3Q23A	1Q-3Q24A	YOY	3Q23	3Q24	YOY	1Q-3Q24A	3Q24
600011.SH	华能国际	125.64	104.13	-17.12%	62.55	29.59	-52.69%	下降	下降
600795.SH	国电电力	56.24	91.91	63.41%	26.37	24.75	-6.15%	增长	下降
600027.SH	华电国际	44.99	51.56	14.63%	19.17	19.33	0.87%	增长	增长
601991.SH	大唐发电	28.35	44.29	56.22%	13.18	13.21	0.24%	增长	增长
600023.SH	浙能电力	59.62	67.00	12.37%	31.84	27.73	-12.90%	增长	下降
600642.SH	申能股份	25.03	32.81	31.05%	6.57	10.90	65.91%	增长	增长
600578.SH	京能电力	8.29	14.15	70.79%	4.60	5.02	9.04%	增长	增长
000543.SZ	皖能电力	13.05	15.83	21.29%	7.20	5.12	-28.88%	增长	下降
600021.SH	上海电力	14.69	24.59	67.34%	6.81	11.32	66.03%	增长	增长
002608.SZ	江苏国信	19.63	29.21	48.78%	8.45	9.68	14.64%	增长	增长
000539.SZ	粤电力A	17.27	14.67	-15.04%	8.70	5.64	-35.18%	下降	下降
600098.SH	广州发展	15.28	15.87	3.88%	4.11	4.40	6.98%	增长	增长
000690.SZ	宝新能源	6.45	5.92	-8.19%	3.31	2.26	-31.70%	下降	下降
600483.SH	福能股份	16.36	17.73	8.38%	7.01	5.85	-16.60%	增长	下降
600863.SH	内蒙华电	21.84	24.69	13.08%	7.04	7.02	-0.29%	增长	下降
000767.SZ	晋控电力	-1.21	-3.06	不适用	-1.45	0.70	不适用	持续亏损	扭亏为盈
000600.SZ	建投能源	2.27	4.36	92.52%	1.42	1.03	-27.71%	增长	下降
603071.SH	物产环能	8.29	5.33	-35.72%	2.91	1.73	-40.45%	下降	下降
000027.SZ	深圳能源	30.27	21.25	-29.79%	11.49	3.72	-67.68%	下降	下降
000875.SZ	吉电股份	10.86	14.13	30.20%	1.89	3.19	69.03%	增长	增长
000966.SZ	长源电力	6.42	9.08	41.44%	2.61	4.60	76.21%	增长	增长
001896.SZ	豫能控股	-5.77	-0.89	不适用	0.06	-0.46	-883.57%	持续亏损	亏损
002015.SZ	协鑫能科	9.26	6.06	-34.57%	1.25	1.95	56.14%	下降	增长
600726.SH	华电能源	-0.65	4.53	不适用	-1.83	-1.77	不适用	扭亏为盈	持续亏损
600744.SH	华银电力	0.20	0.34	70.52%	1.74	0.29	-83.37%	增长	下降
600780.SH	通宝能源	5.39	3.84	-28.73%	1.43	1.33	-7.28%	下降	下降
600509.SH	天富能源	4.09	4.94	20.90%	1.65	1.81	9.49%	增长	增长
600982.SH	宁波能源	2.59	1.97	-23.91%	0.47	0.73	54.01%	下降	增长
600396.SH	华电辽能	21.69	0.24	-98.88%	26.79	-0.96	-103.59%	下降	亏损
000958.SZ	电投产融	7.17	7.63	6.48%	1.26	2.33	85.00%	增长	增长
002479.SZ	富春环保	1.30	2.59	99.72%	0.61	1.60	160.97%	增长	增长
000531.SZ	穗恒运A	2.92	1.84	-37.01%	1.52	0.92	-39.53%	下降	下降
600167.SH	联美控股	6.53	5.08	-22.19%	0.59	0.31	-47.69%	下降	下降
605011.SH	杭州热电	1.62	1.69	4.43%	0.55	0.52	-4.63%	增长	下降
000899.SZ	赣能股份	4.08	6.39	56.68%	2.73	3.00	10.11%	增长	增长
002616.SZ	长青集团	1.13	1.23	8.90%	0.36	0.41	11.96%	增长	增长
000692.SZ	惠天热电	-5.26	-4.55	不适用	-1.05	-1.61	不适用	持续亏损	持续亏损
300335.SZ	迪森股份	0.66	0.65	-1.38%	0.26	0.28	8.24%	下降	增长
002893.SZ	京能热力	0.33	0.43	28.22%	-0.69	-0.72	不适用	增长	持续亏损
000803.SZ	山高环能	0.18	-0.12	-166.38%	-0.23	0.23	不适用	亏损	扭亏为盈
001210.SZ	金房能源	0.63	0.63	0.53%	-0.23	-0.25	不适用	增长	持续亏损
605162.SH	新中港	0.85	0.90	5.79%	0.40	0.25	-37.50%	增长	下降
605580.SH	恒盛能源	1.00	1.11	11.16%	0.42	0.59	41.71%	增长	增长
000037.SZ	深南电A	-0.29	-0.46	不适用	0.08	-0.08	-191.69%	持续亏损	亏损
600719.SH	大连热电	1.39	-1.16	-183.96%	-0.68	-0.75	不适用	亏损	持续亏损
605028.SH	世茂能源	1.43	1.24	-12.73%	0.43	0.57	32.01%	下降	增长
600149.SH	廊坊发展	-0.12	0.70	不适用	-0.05	0.69	不适用	扭亏为盈	扭亏为盈

2.1 火电：营收成本增速差归零，此轮煤电联动红利到期

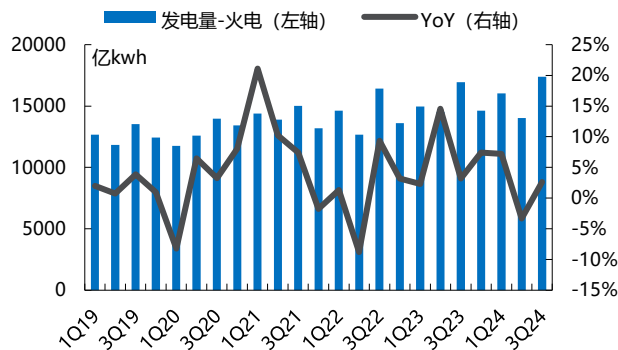
■ 电量&煤价

- 1Q-3Q23火电出力高基数，叠加24年前三季度来水偏丰、夏季高温用电需求旺盛等因素影响，1Q-3Q24火电完成电量47439亿千瓦时，同比增长1.9%，较上年同期降低3.9pct；3Q24火电完成电量17386亿千瓦时，同比增长2.6%，较上年同期降低0.6pct。
- 年初以来国内港口动力煤价格整体呈下跌趋势，长协煤和现货煤价差缩小，24年前三季度秦皇岛港Q5500动力煤均价为865.52元/吨，同比降低102.36元/吨，降幅10.6%，其中Q3均价为848.09元/吨，同比降低18.10元/吨，降幅2.1%。

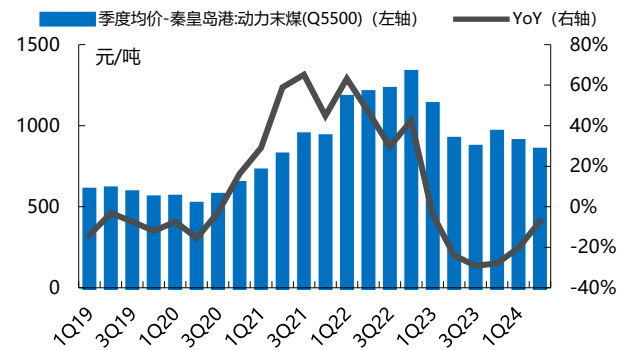
■ 业绩

- 1Q-3Q24，A股火电板块实现营收10369亿元，同比降低1.3%；实现归母净利润713亿元，同比增长11.5%；毛利率、净利率分别为16.0%、6.9%，较上年同期分别提高1.9、0.8pct。
- 3Q24，A股火电板块实现营收3774亿元，同比增长0.9%，营收、成本增速差环比Q2下降2.6pct至-0.3pct；实现归母净利润237亿元，同比降低22.2%；毛利率、净利率分别提高降低0.2、1.8pct至16.2%、9.0%。

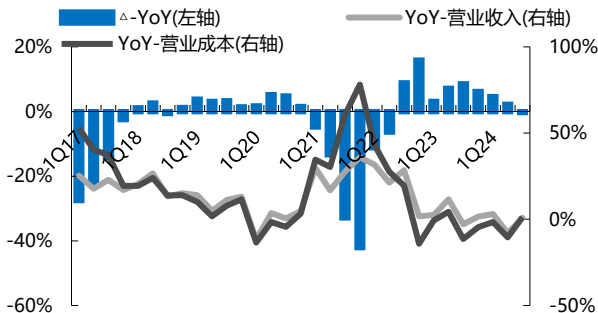
图表：3Q24火电发电量同比增长2.6%



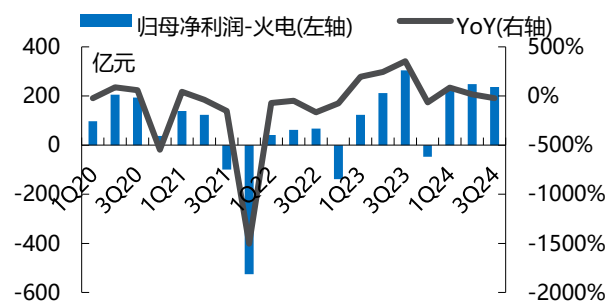
图表：3Q24秦皇岛港Q5500动力煤均价同比下降2.1%



图表：3Q24火电营收、成本增速差-0.3%



图表：3Q24火电归母净利润同比降低22.2%



2.2 水电：水力丰盈，业绩稳健

- 我们选取了水电（含地电等）板块的21家公司中，1Q-3Q24有14家实现归母净利润同比增长、有2家扭亏为盈，同比下降的有5家；3Q24有14家实现归母净利润同比增长、有1家扭亏为盈，同比下降的有5家、1家出现亏损。

图表：水电板块2024年三季度报业绩汇总

证券代码	证券简称	归母净利润（亿元）						归母净利润变化	
		1Q-3Q23A	1Q-3Q24A	YoY	3Q23A	3Q24A	YoY	1Q-3Q24A	3Q24A
600900.SH	长江电力	215.24	280.25	30.20%	126.42	166.63	31.81%	增长	增长
600025.SH	华能水电	67.04	72.26	7.78%	35.50	30.56	-13.91%	增长	下降
600674.SH	川投能源	38.42	44.22	15.10%	17.44	21.20	21.55%	增长	增长
600886.SH	国投电力	60.52	65.78	8.69%	27.15	28.34	4.38%	增长	增长
002039.SZ	黔源电力	2.76	2.65	-3.88%	2.44	1.32	-45.87%	下降	下降
000883.SZ	湖北能源	17.18	24.61	43.27%	8.16	10.36	26.85%	增长	增长
600236.SH	桂冠电力	11.37	21.64	90.34%	2.24	7.27	2.24735082	增长	增长
600995.SH	南网储能	8.19	10.45	27.62%	1.26	4.19	231.49%	增长	增长
000993.SZ	闽东电力	3.21	1.14	-64.39%	0.77	0.61	-20.65%	下降	下降
000601.SZ	韶能股份	0.65	1.97	201.34%	0.23	0.30	29.09%	增长	增长
000722.SZ	湖南发展	0.45	0.61	36.24%	0.02	0.15	825.88%	增长	增长
000791.SZ	甘肃能源	5.59	6.19	10.74%	3.16	3.32	5.08%	增长	增长
600101.SH	明星电力	1.84	2.24	21.43%	0.83	1.39	68.11%	增长	增长
600116.SH	三峡水利	3.37	3.83	13.57%	3.06	1.54	-49.63%	增长	下降
600310.SH	广西能源	0.22	4.50	1989.29%	0.18	4.38	2347.37%	增长	增长
600452.SH	涪陵电力	4.46	4.20	-5.90%	1.88	2.24	19.31%	下降	增长
600505.SH	西昌电力	-0.33	0.05	不适用	0.37	0.30	-16.55%	扭亏为盈	下降
600644.SH	乐山电力	0.71	0.69	-3.98%	0.58	0.59	2.21%	下降	增长
600969.SH	郴电国际	-0.38	0.60	不适用	-0.17	0.40	不适用	扭亏为盈	扭亏为盈
600979.SH	广安爱众	1.50	2.40	59.68%	0.85	1.19	39.81%	增长	增长
600868.SH	梅雁吉祥	0.33	0.12	-64.60%	0.17	0.00	-103.00%	下降	亏损

2.2 水电：水力丰盈，业绩稳健

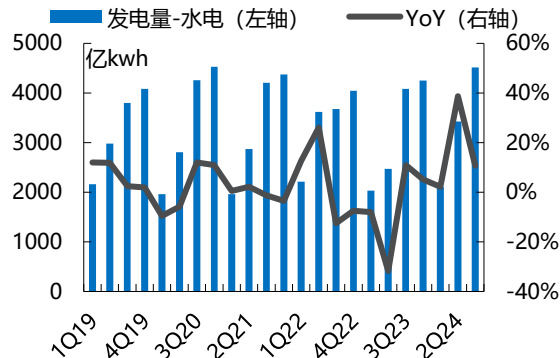
■ 水文&电量

- 1Q-3Q水电发电量10040亿千瓦时，同比增长16.0%，比上年同期增长26.1个百分点；其中Q3全国水电发电量4514亿千瓦时，同比增长10.6%，增速比上年同期下降0.3个百分点。
- 2024年前三季度，全国平均降水量633.3毫米，较常年同期偏多10.5%。全国共发生36次区域暴雨过程，多地降雨持续时间长、落区重叠、局地降雨突破极值。

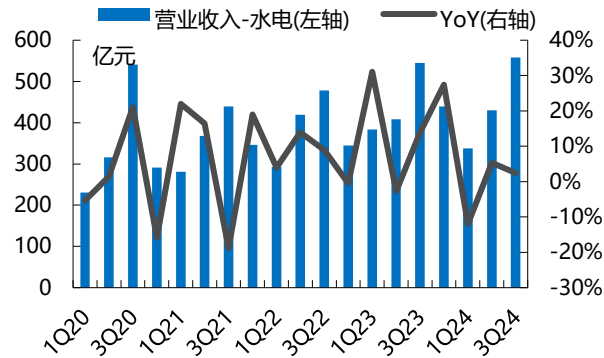
■ 业绩

- 1Q-3Q24，A股水电板块实现营收1325亿元，同比下降0.8%；实现归母净利润459亿元，同比增长26.0%；毛利率、净利率同比分别增长7.9、7.4个百分点至50.0%、34.6%。
- 3Q24，A股水电板块实现营收558亿元，同比增长2.5%；实现归母净利润246亿元，同比增长25.2%；毛利率、净利率同比分别增长6.5、7.7个百分点至58.2%、45.4%。

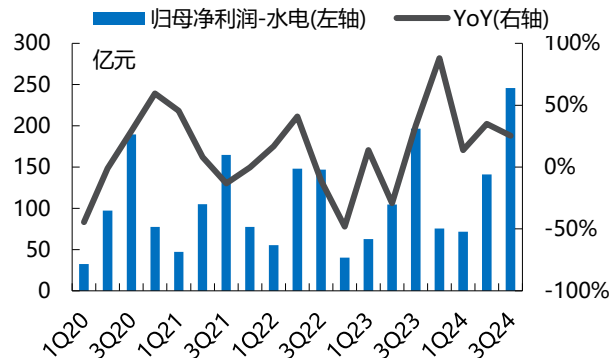
图表：1Q-3Q24水电发电量同比增长16.0%



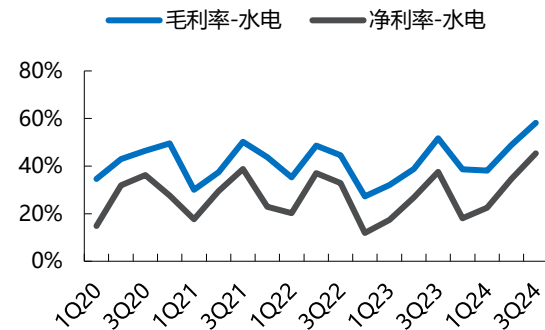
图表：3Q24水电板块营业收入同比增长2.5%



图表：3Q24水电板块归母净利润同比增长25.2%



图表：3Q24水电板块毛利率、净利率同比增长6.5pct和7.7pct



2.3 新能源：业绩保持稳定

- 我们选取了新能源（核电、风电、光伏发电）板块26家公司中，1Q-3Q24有10家实现归母净利润同比增长，同比下降的有11家，另有4家出现亏损、1家持续亏损；3Q24有12家实现归母净利润同比增长，同比下降的有7家，另有6家出现亏损、1家持续亏损。

图表：新能源板块2024年三季度报业绩汇总

证券代码	证券简称	归母净利润 (亿元)						净利润变化	
		1Q-3Q23A	1Q-3Q24A	YoY	3Q23A	3Q24A	YoY	1Q-3Q24A	3Q24A
003816.SZ	中国广核	97.00	99.84	2.93%	27.41	28.74	4.87%	增长	增长
601985.SH	中国核电	93.27	89.34	-4.22%	32.85	30.52	-7.10%	下降	下降
600905.SH	三峡能源	54.36	50.93	-6.31%	9.20	10.55	14.69%	下降	增长
001289.SZ	龙源电力	61.08	54.75	-10.37%	11.50	16.48	43.32%	下降	增长
600032.SH	浙江新能	5.55	6.44	15.93%	2.58	1.97	-23.36%	增长	下降
003035.SZ	南网能源	3.47	1.52	-56.15%	1.53	-0.52	-134.39%	下降	亏损
600956.SH	新天绿能	15.06	14.95	-0.74%	0.68	0.66	-3.14%	下降	下降
601016.SH	节能风电	11.95	11.80	-1.24%	3.07	3.07	0.01%	下降	增长
603693.SH	江苏新能	3.80	4.24	11.52%	0.42	1.31	215.88%	增长	增长
601619.SH	嘉泽新能	6.49	5.51	-15.16%	1.30	1.39	6.40%	下降	增长
000155.SZ	川能动力	5.64	6.30	11.69%	1.07	-0.04	-103.48%	增长	亏损
000537.SZ	广宇发展	8.08	9.16	13.31%	2.53	4.51	77.98%	增长	增长
000862.SZ	银星能源	2.02	1.91	-5.65%	0.47	0.60	26.93%	下降	增长
001258.SZ	立新能源	1.98	1.30	-34.68%	0.98	0.39	-60.83%	下降	下降
600163.SH	中闽能源	3.85	4.09	6.34%	0.58	0.67	14.95%	增长	增长
000040.SZ	东旭蓝天	0.47	-1.31	-379.65%	0.22	-0.38	-277.43%	亏损	亏损
000591.SZ	太阳能	14.50	12.91	-10.95%	5.51	4.77	-13.52%	下降	下降
002256.SZ	兆新股份	-1.60	-0.89	不适用	-0.36	-0.91	不适用	持续亏损	持续亏损
002617.SZ	露笑科技	1.89	2.34	24.05%	0.77	0.54	-30.62%	增长	下降
300125.SZ	聆达股份	0.08	-5.70	-6898.73%	0.12	-4.02	-3556.80%	亏损	亏损
300317.SZ	珈伟新能	0.19	-0.75	-487.95%	0.13	-0.32	-342.07%	亏损	亏损
600821.SH	金开新能	7.38	7.46	1.20%	2.21	2.59	17.36%	增长	增长
601222.SH	林洋能源	8.51	9.10	6.95%	2.70	3.12	15.41%	增长	增长
601778.SH	晶科科技	3.89	2.20	-43.55%	2.52	1.32	-47.57%	下降	下降
601908.SH	京运通	3.66	-14.09	-485.36%	3.10	-3.24	-204.53%	亏损	亏损
603105.SH	芯能科技	1.86	1.86	0.16%	0.77	0.82	6.81%	增长	增长

2.3 核电：新增核准11台，连续3年破10

■ 核准

- 2024年8月19日，国常会核准5个核电项目共计11台机组，分别属于中核（江苏徐圩一期，3个机组）、中广核（招远1-2号&陆丰1-2号&三澳3-4号，6个机组）、国电投（白龙核电一期，2个机组）。连续第3年新批机组数达到10台及以上，且今年已核准的11台创近十五年新高，仅次于2008年的14台。

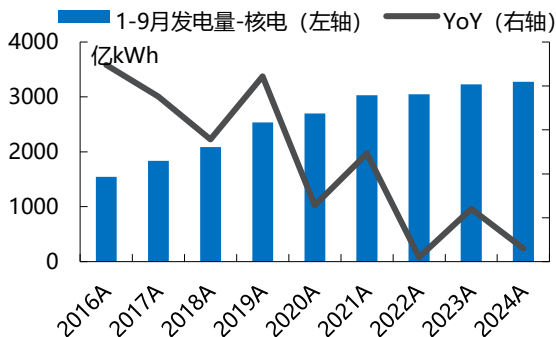
■ 1Q-3Q24

- 核电发电量3275亿千瓦时，同比增长1.5%，比上年同期降低4.5pct，三年CAGR为2.6%。
- 全国核电设备累计平均利用小时5704小时，比上年同期降低20小时，降幅0.3%。
- 全国核电新增装机容量119万千瓦，上年同期相比持平。
- 全国核电装机5808万千瓦，同比增长2.3%，比上年同期增长0.1pct，三年CAGR为2.9%。
- 全国核电工程完成投资额803亿元，同比增长36.3%，比上年同期降低9.7pct，三年CAGR为31.1%。

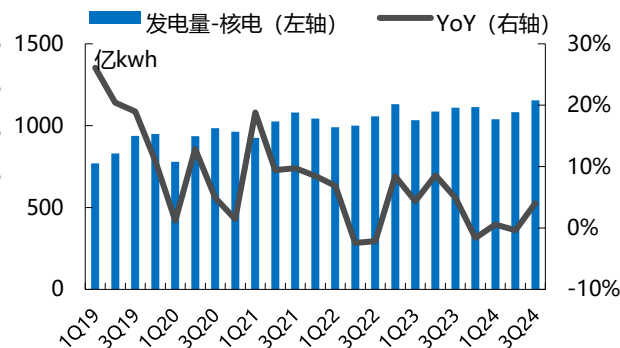
■ 3Q24

- 核电发电量1154亿千瓦时，同比增长4.1%，比上年同期降低0.9pct。
- 全国核电设备累计平均利用小时1989小时，与上年同期相比增加35小时，同比增长1.8%。
- 全国核电工程完成投资额396亿元，同比增长72.2%，比上年同期增长39.9pct。

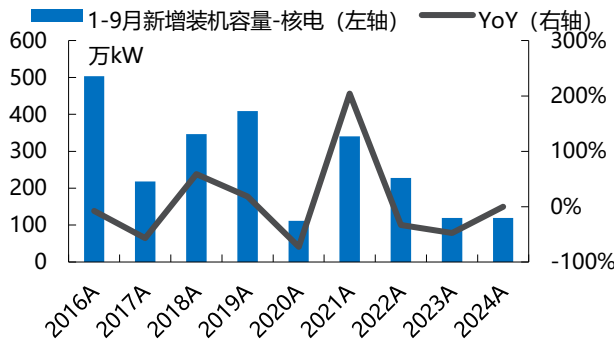
图表：1Q-3Q24核电发电量同比增长1.5%



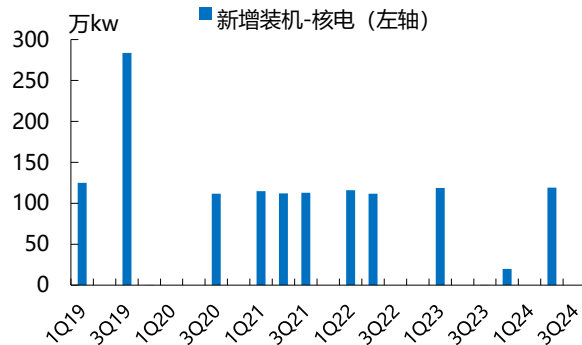
图表：3Q24核电发电量同比增长4.1%



图表：1Q-3Q24核电新增装机同比持平



图表：3Q24核电无新增装机

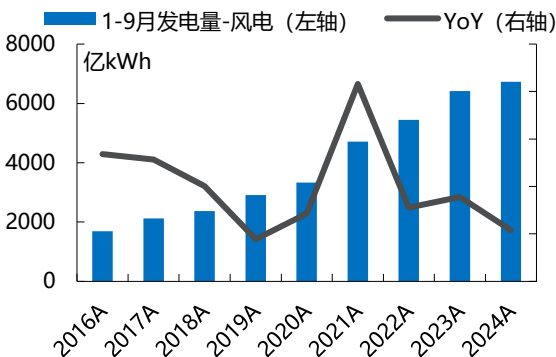


2.3 风电：弃风率抬头，利用小时下滑

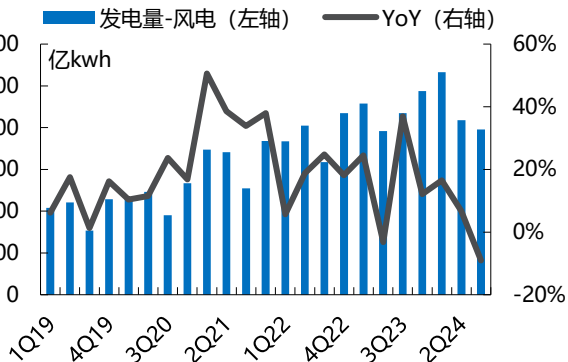
■ 1Q-3Q24

- 发电量6733亿千瓦时，同比增长10.8%，比上年同期减少7个百分点，两年CAGR为11.2%。
- 平均利用小时1567小时，比上年同期减少98小时，同比下降5.9%。
- 新增装机容量3912万千瓦，与上年同期相比增加564万千瓦，同比增长16.8%。
- 装机容量47894万千瓦，同比增长19.8%，比上年同期提升4.7个百分点，两年CAGR为17.4%。
- 完成投资额1355亿元，同比下降4.6%，比上年同期减少38个百分点，两年CAGR为14.3%。

图表：1Q-3Q24风电发电量同比增长10.8%



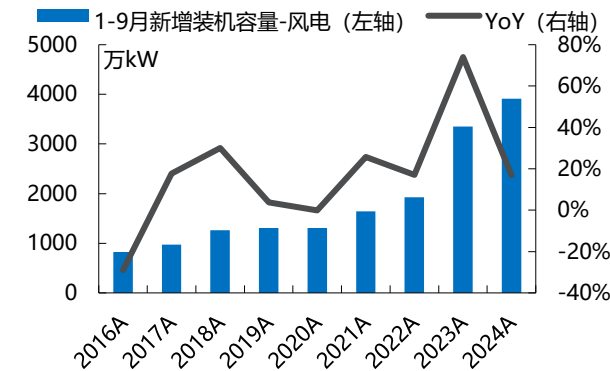
图表：3Q24风电发电量同比下降9.1%



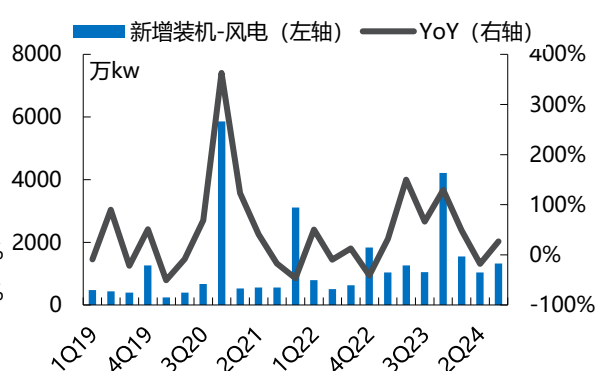
■ 3Q24

- 发电量1978亿千瓦时，同比下降9.1%，比上年同期下降46个百分点。
- 平均利用小时433小时，比上年同期增长5小时，同比增长1.2%。
- 新增装机容量1328万千瓦，与上年同期相比减少279万千瓦，同比下降26.6%。
- 完成投资额565亿元，同比下降9.2%，比上年同期下降41.5个百分点。

图表：1Q-3Q24风电新增装机同比增长16.8%



图表：3Q24风电新增装机同比增长26.6%



2.3 光伏：新增装机再创新高

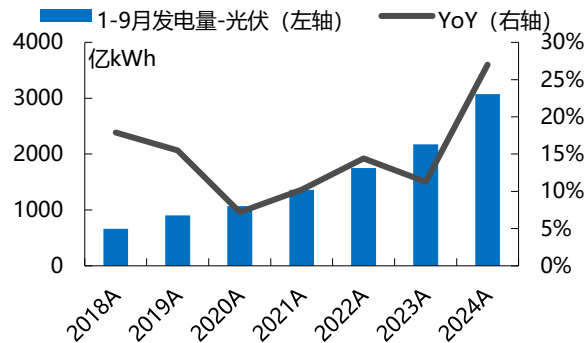
■ 1Q-3Q24

- 发电量3073亿千瓦时，同比提高27.0%，比上年同期提升15.7个百分点，两年CAGR为32.5%。
- 平均利用小时626小时，比上年同期减少13小时，同比下降28.9%。
- 新增装机容量16088万千瓦，与上年同期相比增加3194万千瓦，同比增长24.8%。
- 装机容量45031万千瓦，同比增长47.8%，比上年同期提高11.5个百分点，两年CAGR为31.4%。
- 完成投资额1364亿元，同比下降1.5%，比上年同期回落115.1个百分点，两年CAGR为42.0%。

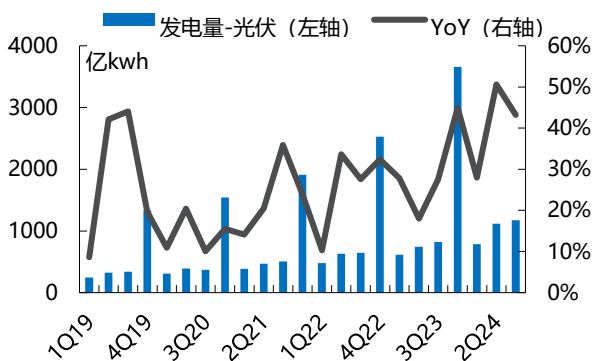
■ 3Q24

- 发电量1174亿千瓦时，同比增长43.2%，比上年同期提升15.6个百分点。
- 平均利用小时333小时，与上年同期下降26小时，同比下降7.2%。
- 新增装机容量5840万千瓦，与上年同期相比增加788万千瓦，同比增长15.6%。
- 完成投资额941亿元，同比增长6.9%，比上年同期下降19.4个百分点。

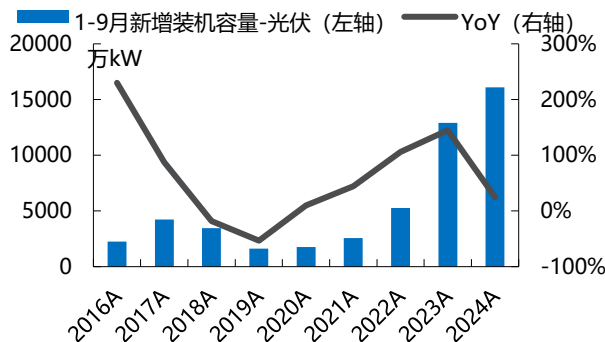
图表：1Q-3Q24光伏发电量同比增长27.0%



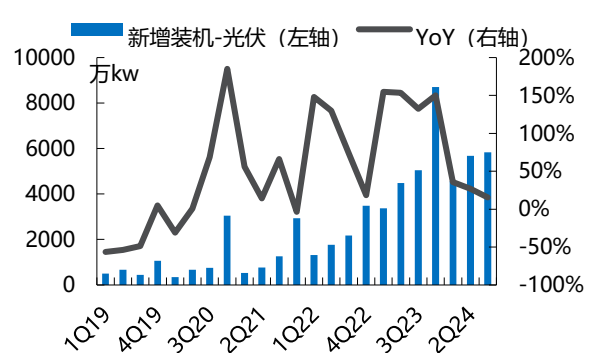
图表：3Q24光伏发电量同比增长43.2%



图表：1Q-3Q24光伏新增装机同比增长24.8%



图表：3Q24光伏新增装机同比增长26.8%



目 录

- 2024年三季度业绩综述
- 各子板块业绩综述
- **投资建议**
- 风险提示

- 受夏季高温影响，前三季度用电增速维持高位，中电联预计24年同比增速（7%）超过23年全年增速（6.7%）。当前市场环境下，电力资产仍具备一定配置价值。虽然短期电价联动煤价承压，但水电或能逆势上行；火电Q3业绩同比增速转降，全年业绩向好；核电今年已核准11台，连续3年破10，奠定长期成长空间；弃风率抬头，利用小时下滑影响风电业绩；光伏新增装机再创新高，继续保持高增势头。
- **水电板块**建议关注长江电力、黔源电力，此外还建议关注国投电力、华能水电、川投能源；**火电板块**建议关注申能股份、福能股份，此外还建议关注华电国际、江苏国信、浙能电力；**核电板块**推荐中国核电，此外还推荐中国广核；**绿电板块**建议关注三峡能源，此外还建议关注龙源电力、浙江新能、中绿电。

图表：重点公司盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE		
		11月4日	23A	24E	25E	23A	24E	25E
600900	长江电力	27.90	1.11	1.35	1.43	25.06	20.66	19.45
002039	黔源电力	15.34	0.62	0.74	1.13	22.27	20.79	13.59
600886	国投电力	15.49	0.90	1.03	1.13	14.65	14.96	13.53
600025	华能水电	9.83	0.42	0.48	0.53	20.34	20.57	18.56
600674	川投能源	17.02	0.96	1.04	1.12	15.74	16.30	15.18
600642	申能股份	8.80	0.71	0.82	0.87	9.08	10.76	10.12
600483	福能股份	9.50	1.03	1.11	1.19	8.01	8.67	8.09
600027	华电国际	5.72	0.44	0.59	0.67	11.62	9.47	8.34
002608	江苏国信	7.91	0.50	0.79	0.90	13.27	10.10	8.73
600023	浙能电力	5.86	0.49	0.58	0.63	9.48	10.04	9.23
000543	皖能电力	7.75	0.63	0.84	0.99	9.93	9.07	7.66
601985	中国核电	9.99	0.56	0.57	0.63	17.76	17.60	15.82
003816	中国广核	4.07	0.21	0.24	0.25	19.16	16.92	16.58
600905	三峡能源	4.75	0.25	0.27	0.31	17.42	17.60	15.53
001289	龙源电力	17.91	0.75	0.82	0.90	26.57	21.90	19.84
600032	浙江新能	8.17	0.26	0.45	0.54	30.90	18.26	15.08
000537	中绿电	9.95	0.49	0.48	0.68	19.50	20.70	14.61

目 录

- 2024年三季度报业绩综述
- 各子板块业绩综述
- 投资建议
- 风险提示

➤ 利用小时下降

- 电力工业作为国民经济运转的支柱之一，供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响，将直接影响到发电设备的利用小时数。

➤ 上网电价波动

- 随着电改的推进，电力市场化交易规模不断扩大，交易价格的波动会影响平均上网电价。

➤ 煤炭价格上升

- 煤炭优质产能的释放进度落后，且环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应；用电需求的大幅增长提高了煤炭生厂商及供应商的议价能力，导致电煤价格难以得到有效控制；对于以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润。

➤ 降水量减少

- 水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。

➤ 政策推进不及预期

- 政策对于电价的管制始终存在，仍有可能因为经济发展不及预期等原因调整电价政策；国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态，可能影响存量核电机组的电量消纳、以及新建核电机组的开工建设。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

