

2024 年 11 月 25 日

10 月电力数据公布 中俄东线管道全线完工

投资评级：看好（维持）

——公用事业 2024 年第 47 周周报（20241122）

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
蔡思
SAC: S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



- 投资要点：**
- **10 月电力数据公布：装机继续增长，电量增速环比大幅下降**
 - **2024 年 10 月全社会用电量同比增长 4.3%，增速环比 9 月份下滑 4.2 个百分点**，其中一产、二产、三产、城乡居民用电量同比分别增长 5.1%、2.7%、8.4%、8.1%，增速环比 9 月份分别变化-1.3、-0.9、-4.3、-19.7 个百分点。高温因素消退，城乡居民用电量增速大幅回落，是 10 月用电量增速回落的主要原因。
 - 2024 年 1-10 月全社会用电量同比增长 7.6%，其中一产、二产、三产、城乡居民用电量同比分别增长 6.7%、5.6%、11%、12.3%，对全社会用电量增长的贡献度分别为 1.2%、48.4%、26.3%、24%。**从细分行业来看，二产主要受益于高技术及装备制造业用电量增速领先**，1-10 月高载能和高技术及装备制造业的用电量增速分别为 2.5%和 10.9%，对第二产业的用电量增长贡献度分别为 18%和 22.3%，**三产主要受益于充换电服务业用电量高速增长**，其 1-10 月用电量增速 54.1%，其对第二产业用电量增长贡献度达到 15.1%。
 - 2024 年 10 月，全国新增装机容量 36.75GW，环比 9 月增加 4.12GW，其中水电、火电、核电、风电、光伏新增装机分别为 0.9GW、8.75GW、0GW、6.68GW、20.42GW，环比 9 月份分别变化-0.49GW、3.91GW、0GW、1.17GW 和-0.47GW，火电装机增长显著。
 - 从利用小时数角度来看，2024 年 10 月全国平均利用小时数 261 小时，较去年同期减少 19 小时，对比 9 月平均利用小时数降幅 2 小时来说，10 月利用小时数下滑幅度进一步扩大，**推测与装机增长，尤其是火电装机增长较高有关**。当前国家能源局不再披露分电源的利用小时数，但从上市公司的角度看，10 月以龙源电力、大唐新能源为代表的风电运营商发电量均有 20% 以上的增幅，与我们之前判断一致，10 月风资源显著好转，**期待年底风资源持续向好，为四季度风电发电量增长奠定基础**。
 - **投资分析意见：**继续推荐港股低估值绿电**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源**等；建议关注 A 股**新天绿能**，建议关注**三峡能源、甘肃能源、云南能投**等
 - **天然气：中俄东线管道全线完工 我国气源多元化及管网互联互通水平进一步提升**
 - 11 月 18 日，国家管网集团宣布中俄东线天然气管道工程全线完工，进入投产前最后准备阶段。本次完工的是南通至用直段工程，是中俄东线的最后一段工程，通气后预计长三角地区气源供应进一步增加。
 - **中俄东线 2024 年输气量预计将提前达到最大水平 380 亿立方米，俄气进口规模占比不断扩大，未来有望进一步上升。**自 2019 年 12 月及 2020 年 12 月中俄东线北段、中段相继投产后，我国从俄罗斯进口管道气规模由 2021 年 104 亿立方米提升至 2023 年的 227 亿立方米。2024 年 9 月，中俄达成协议决定在 2024 年年底之前，提前将输气量提升到最高水平 380 亿立方米。2023 年我国进口管道气中已有约 34%来自俄罗斯，随着未来远东管道及中蒙俄天然气管道项目继续推进，双方未来在天然气领域合作空间较为广阔。
 - **国内管网基础设施建设持续推进，为天然气全国统一大市场奠定基础。**2024 年以来中俄东线南段、西气东输三线中段相继完工，随着未来川气东送二线、西气东输四线等国内干线投产，国内天然气管网互联互通水平进一步提升上述管网的投产，一方面有利于以管网互联互通方式加强区域间资源调配，另一方面亦不断强化全国天然气统一大市场基础设施水平。
 - **投资分析意见：**随着国内天然气干线管网及进口通道基础设施不断完工投产，预计我国天然气供应能力及消费规模有望同步扩张，建议关注**华润燃气、新奥股份、昆仑能源**，推荐**皖天然气**。
 - **风险提示：**用电量增速不及预期，风资源不及预期，天然气消费量增长不及预期、管线建设推进不及预期

内容目录

1. 10月电力数据公布：装机继续增长，电量增速环比大幅下降	4
1.1. 10月用电量数据公布 城乡居民用电量下滑明显	4
1.2. 10月电力工业数据公布 月度新增装机 36.8GW	6
2. 天然气：中俄东线管道全线完工 气源多元化及管网互联互通水平进一步提升	8
2.1. 中俄东线全线完工 俄气进口规模有望扩大	8
2.2. 进口四大通道愈发完善 管网基础设施建设持续推进	10
3. 重点公司估值表	13
4. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 9 月全国平均气温历年变化 (1961-2024 年)	4
图表 2: 10 月全国平均气温历年变化 (1961-2024 年)	4
图表 3: 2024 年 1-10 月单月分产业用电量增速	5
图表 4: 部分行业对于第二产业用电量增长贡献度 (单位: 亿千瓦时)	5
图表 5: 2024 年 1-10 月分月分电源新增装机规模 (单位: GW)	6
图表 6: 2024 年 1-9 月新增装机分省情况 (单位: GW)	6
图表 7: 2024 年 1-9 月分省累计风电装机分布 (GW)	7
图表 8: 2024 年 1-9 月分省累计光伏装机分布 (GW)	7
图表 9: 2024 年 1-10 月全国平均利用小时数及其变化	8
图表 10: 2024 年 10 月部分上市公司风电利用小时数	8
图表 11: 中俄东线工程示意图	9
图表 12: 俄罗斯天然气出口量 (亿立方米)	10
图表 13: 我国从俄罗斯进口管道气规模(亿立方米) 及比例	10
图表 14: 我国天然气四大进口战略通道	11
图表 15: 我国天然气陆上进口通道	11
图表 16: 我国天然气主干管网规划示意图	12
图表 17: 我国“十四五”期间主要在建干线管网及进展情况	12
图表 18: 公用事业重点公司估值表 (元, 元/股)	13
图表 19: 电力设备重点公司估值表 (元, 元/股)	14

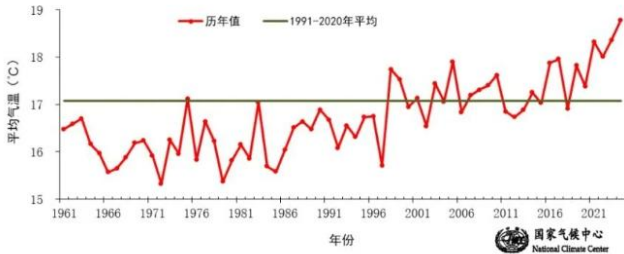
1. 10月电力数据公布：装机继续增长，电量增速环比大幅下降

1.1. 10月用电量数据公布 城乡居民用电量下滑明显

本周国家能源局公布用电量数据，2024年10月全社会用电量7742亿千瓦时，同比增长4.3%，增速环比9月份下滑4.2个百分点，其中第一产业、第二产业、第三产业、城乡居民用电量同比分别增长5.1%、2.7%、8.4%、8.1%，增速环比9月份分别变化-1.3、-0.9、-4.3、-19.7个百分点，各产业增速均有不同程度的下滑。从用电量增长贡献度来看，2024年10月第一产业、第二产业、第三产业、城乡居民用电量增长对全社会用电量增长的贡献度分别为1.6%、44%、33.2%、21.9%。

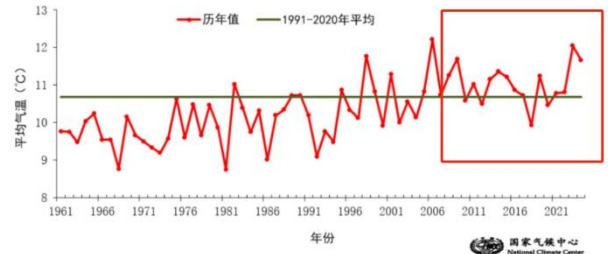
高温因素消退，城乡居民用电量增速大幅回落，是10月用电量增速回落的主要原因。2024年10月全国平均气温11.7℃，较去年同期下降0.5℃，环比9月下滑6.6℃，或为城乡居民用电量下滑的主要原因。展望11月份，国家气候中心预测11月份我国大部地区气温较常年同期偏高，根据中国天气网，11月上旬我国平均气温较高，比常年同期偏高2.2℃，是1961年有完整气象观测记录以来，最暖的11月上旬，受此影响，预计11月份城乡居民用电量增长乏力。

图表 1：9月全国平均气温历年变化（1961-2024年）

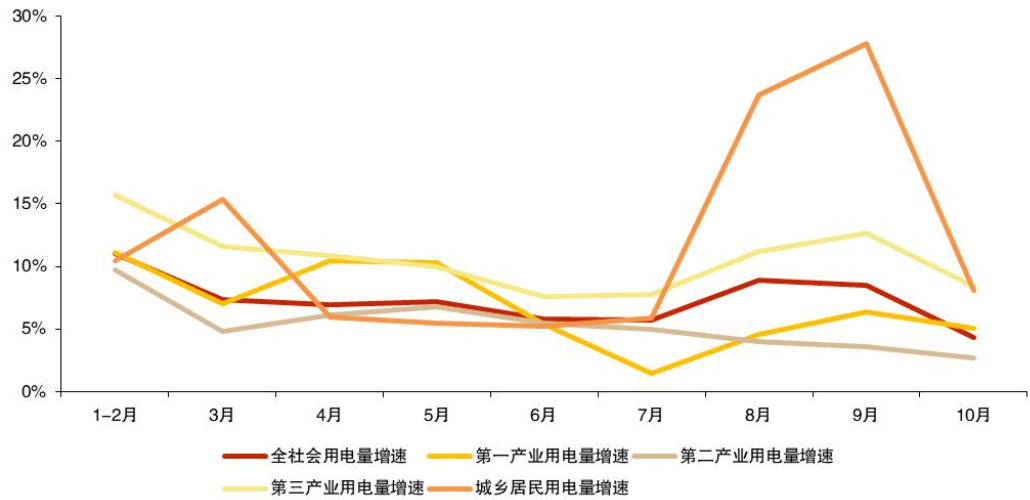


资料来源：国家气候中心，华源证券研究所

图表 2：10月全国平均气温历年变化（1961-2024年）



资料来源：国家气候中心，华源证券研究所

图表 3：2024 年 1-10 月单月分产业用电量增速


资料来源：国家能源局，华源证券研究所

2024 年 1-10 月全社会用电量 81836 亿千瓦时，同比增长 7.6%，其中第一产业、第二产业、第三产业、城乡居民用电量同比分别增长 6.7%、5.6%、11%、12.3%。**从用电量增长贡献度来看**，2024 年 1-10 月第一产业、第二产业、第三产业、城乡居民用电量增长对全社会用电量增长的贡献度分别为 1.2%、48.4%、26.3%、24%。

从细分行业来看，第二产业用电量增速维持稳步增长，主要受益于高技术及装备制造业用电量增速领先。根据中电联的数据，2024 年 1-10 月四大高载能行业合计用电量同比增长 2.5%，**对第二产业用电量增长贡献度达到 18%**。而高技术及装备制造业合计用电量同比增长 10.9%，其中电气机械和器材制造业同比增 17.4%，计算机/通信和其他电子设备制造业同比增 14.2%、仪器仪表制造业同比增 11.3%、汽车制造业同比增 10.6%，**四个行业合计对第二产业用电量增长贡献度接近 1/4，高技术及装备制造业对第二产业的贡献度超过高载能行业。**

图表 4：部分行业对于第二产业用电量增长贡献度（单位：亿千瓦时）

	高载能行业	电气机械和器材制造业	计算机/通信和其他电子设备制造业	仪器仪表制造业	汽车制造业
2023 年 1-10 月用电量	20080.6	1427.1	2101.5	70.1	646.8
2024 年 1-10 月用电量增速	2.50%	17.40%	14.20%	11.30%	10.60%
用电量增长绝对值	502.0	248.3	298.4	7.9	68.6
对第二产业用电量增长贡献度	18.0%	8.9%	10.7%	0.3%	2.5%

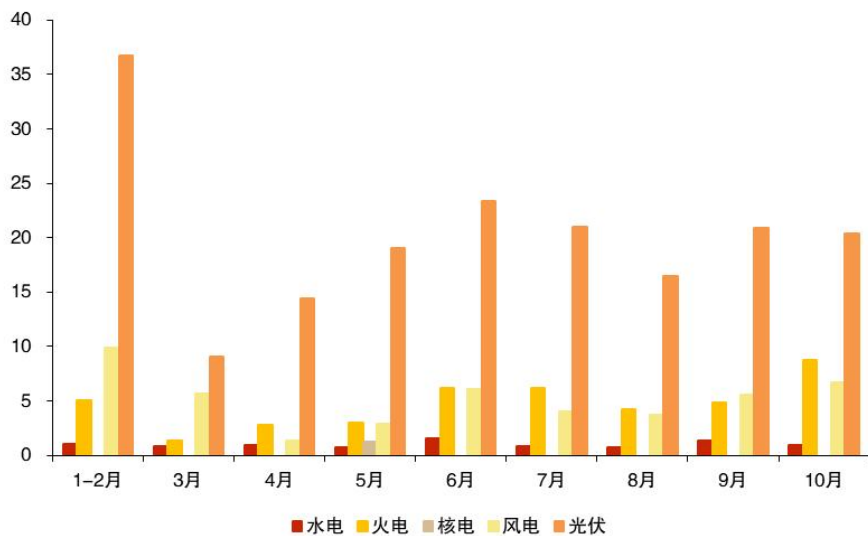
资料来源：中电联，国家能源局，华源证券研究所

第三产业增速较高，主因充换电服务业用电量高速增长。根据中电联的数据，2024 年 1-10 月换电服务业用电量增速达到 54.1%，对第三产业用电量增长贡献度达到 15.1%。

1.2. 10月电力工业数据公布 月度新增装机 36.8GW

2024年10月，全国新增装机容量36.75GW，环比9月增加4.12GW，其中水电新增装机0.9GW，火电新增装机8.75GW，核电新增装机0GW，风电新增装机6.68GW，光伏新增装机20.42GW，环比9月份分别变化-0.49GW、3.91GW、0GW、1.17GW和-0.47GW，火电装机增长显著。

图表5：2024年1-10月分月分电源新增装机规模（单位：GW）



资料来源：国家能源局，华源证券研究所

当前10月份分省份新增装机还没公布，我们以2024年1-9月新增装机分省情况分析趋势，分析来看：

1) 2024年1-9月新增水电装机8GW，其中新增抽水蓄能5GW，常规水电3GW，抽水蓄能新增装机主要位于福建、重庆、陕西、新疆等地，常规水电主要位于云南、青海；

2) 2024年1-9月新增火电装机33.43GW，主要分布于广东、四川、内蒙、陕西等地，其中广东为火电新增装机第一大省，1-9月新增火电装机7.5GW，占比达到22.5%；

3) 2024年1-9月新增风电39.12GW，主要位于内蒙、新疆、甘肃、广西等地，其中内蒙、新疆、甘肃新增风电装机占比分别为21.8%、15.8%、10.3%，合计占比接近50%，广西新增风电装机3GW，占比7.8%；

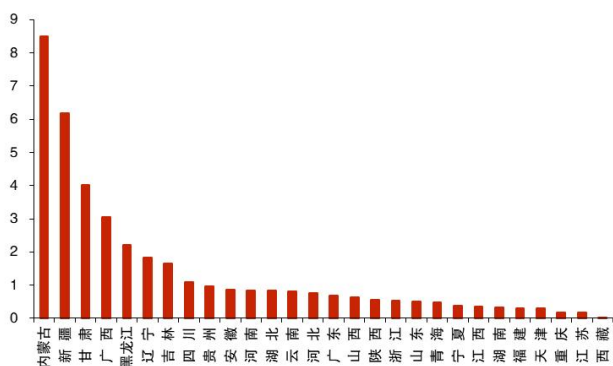
4) 2024年1-9月新增光伏160.9GW，主要位于江苏、新疆、广东、云南、山东等地，推测主因分布式光伏装机增速较快，华东、华北新增装机或以分布式光伏为主。根据2024年前三季度国家能源局新闻发布会数据，2024年前三季度新增集中式光伏装机75.66GW，新增分布式光伏装机85.22GW，占比分别为47%和53%。

图表6：2024年1-9月新增装机分省情况（单位：GW）

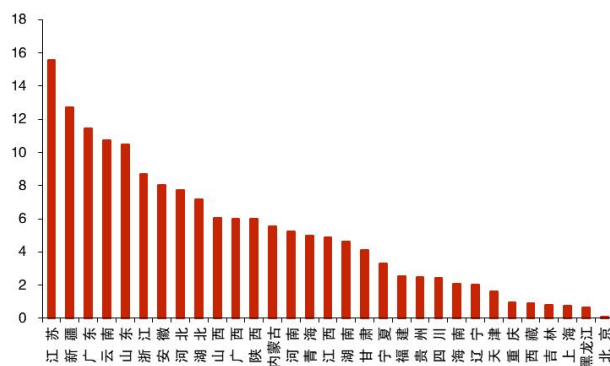
2024年1-9月

累计新增装机	合计	水电	其中：抽水蓄能	火电	核电	风电	太阳能
全国	242.58	7.97	4.98	33.43	1.19	39.12	160.88
北京	0.20			0.10			0.10
天津	1.97			0.02		0.30	1.65
河北	9.33	0.30	0.30	0.55		0.77	7.71
山西	7.55	0.01		0.83		0.64	6.07
内蒙古	16.76			2.74		8.51	5.52
辽宁	5.42	0.91	0.90	0.62		1.84	2.04
吉林	2.52			0.03		1.66	0.83
黑龙江	3.09			0.19		2.22	0.67
上海	0.76			0.00		0.00	0.76
江苏	16.80	0.23	0.23	0.85		0.17	15.55
浙江	12.00	0.06		2.70		0.53	8.72
安徽	10.79	0.03		1.86		0.86	8.04
福建	4.37	1.08	1.05	0.43		0.31	2.54
江西	6.31	0.01		1.05		0.35	4.89
山东	12.71			1.72		0.51	10.47
河南	7.19	0.04		1.06		0.85	5.24
湖北	8.76	0.12		0.63		0.83	7.19
湖南	5.12	0.01		0.15		0.33	4.63
广东	19.65			7.51		0.68	11.45
广西	12.58	0.14		2.18	1.19	3.06	6.01
海南	2.16	0.00		0.08		0.00	2.09
重庆	2.19	0.93	0.90	0.10		0.18	0.98
四川	6.65			3.10		1.09	2.46
贵州	4.18			0.75		0.96	2.47
云南	12.60	1.05		0.00		0.80	10.75
西藏	0.94			0.00		0.01	0.93
陕西	10.08	0.84	0.70	2.69		0.57	5.98
甘肃	8.19	0.05		0.01		4.02	4.11
青海	6.58	1.10		0.03		0.48	4.97
宁夏	3.71			0.02		0.38	3.32
新疆	21.39	1.06	0.90	1.44		6.18	12.71

资料来源：中电联，华源证券研究所

图表 7：2024 年 1-9 月分省累计风电装机分布 (GW)


资料来源：中电联，华源证券研究所

图表 8：2024 年 1-9 月分省累计光伏装机分布 (GW)


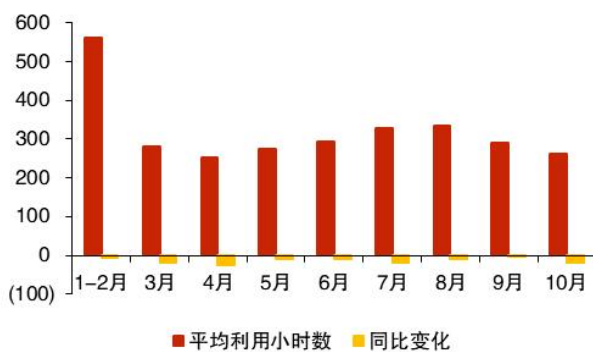
资料来源：中电联，华源证券研究所

从利用小时数角度来看，2024 年 10 月全国发电设备平均利用小时数 261 小时，较去年同期减少 19 小时，对比 9 月平均利用小时数降幅 2 小时而言，10 月利用小时数下滑幅度进一步扩大，推测与装机增长，尤其是火电装机增长较高有关。2024 年 1-10 月全国发电设备平均利用小时数 2880 小时，比上年同期减少 128 小时。

当前国家能源局不再披露分电源的利用小时数，但从上市公司的角度看，10 月以龙源电力、大唐新能源为代表的风电运营商发电量均有 20% 以上的增幅，与我们之前判断一致，10 月风资源显著好转，其中江苏、浙江、宁夏等地风况资源更好（参考龙源电力、大唐新能源分省风电发电量情况）

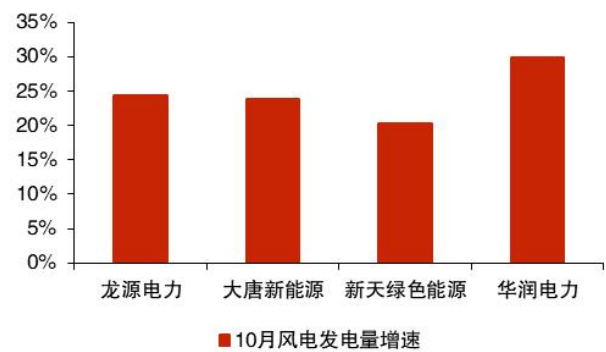
我们强调，一般而言第一、四季度为大风期，二、三季度为小风期，但去年受暖冬影响，Q4 风资源整体状况一般。今年全国 9-10 月份台风活跃，风资源明显好转，期待年底风资源持续向好，为四季度风电发电量增长奠定基础。

图表 9：2024 年 1-10 月全国平均利用小时数及其变化



资料来源：国家能源局，华源证券研究所

图表 10：2024 年 10 月部分上市公司风电利用小时数



资料来源：公司公告，华源证券研究所

投资分析意见：10 月份风资源较好，期待四季度风况资源转好趋势延续，继续推荐港股低估值绿电**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源**等；建议关注 A 股**新天绿能**，建议关注**三峡能源、甘肃能源、云南能投**等。

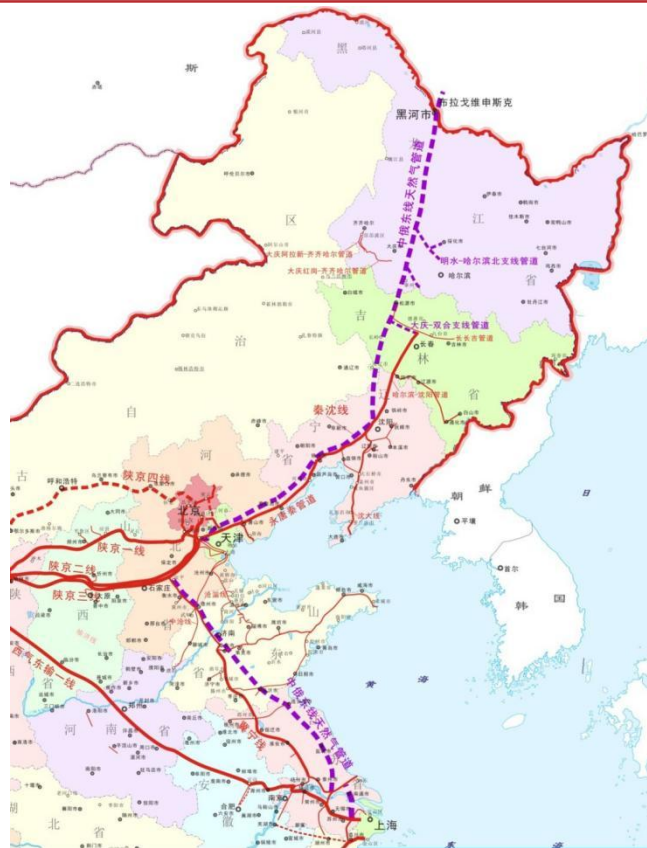
2. 天然气：中俄东线管道全线完工 气源多元化及管网互联互通水平进一步提升

2.1. 中俄东线全线完工 俄气进口规模有望扩大

11月18日，国家管网集团宣布中俄东线天然气管道工程全线完工，进入投产前最后准备阶段。该项目自2014年启动，由俄罗斯天然气股份公司和中国石油合作建设，项目全长超过8000公里，设计输气能力380亿立方米/年。其中俄罗斯境内段称为“西伯利亚力量1号”，全长3000公里。我国境内段全长5111公里，途经黑龙江、吉林、内蒙古、辽宁、河北、天津、山东、江苏、上海9个省、市、自治区。境内段分北段（黑龙江黑河—长岭吉林干线及长岭—长春支线）、中段（吉林长岭—河北永清）、南段（河北永清—上海）建设，其中北段、中段分别于2019年12月和2020年12月投产，南段则于近日完工。

南段工程中新建管道分安平-泰兴段和南通-用直段管道两端建设，其中安平-泰兴段管道（途径河北、山东、江苏）已于2022年投产运行。本次完工的是江苏省内跨越长江的南通至用直段工程，是中俄东线的最后一段工程，通气后预计长三角地区气源供应进一步增加。

图表 11：中俄东线工程示意图



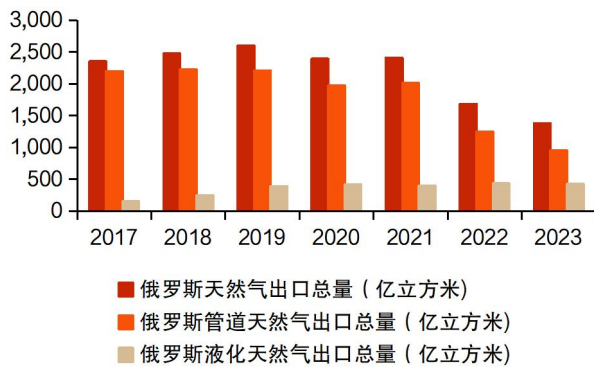
资料来源：公众号地理沙龙，华源证券研究所。注：本图片仅为示意图，并非完整的中国地图。

价格方面，俄罗斯进口管道气价格在北方区域具备一定优势。与进口LNG相比：2021-2023年，中俄东线平均边境价格分别为4.06/7.32/8.16美元/百万英热，而同期我国进口LNG现货到岸日均价则达到了18.68/33.98/13.77美元/百万英热。与管道气价格相比：2023年俄罗斯管道气平均边境价格约合2.38元/立方米，考虑长输费用，到达渤海湾地区价格约2.9元/立方米左右，到达长三角地区则价格约3.3元/立方米左右，参考石家庄、上海2023

年气价水平可知，俄罗斯管道气在北方区域具备较强竞争力，在长三角地区虽不具备价格优势，但考虑长三角地区用气量较大，俄气依然具备一定保供作用。

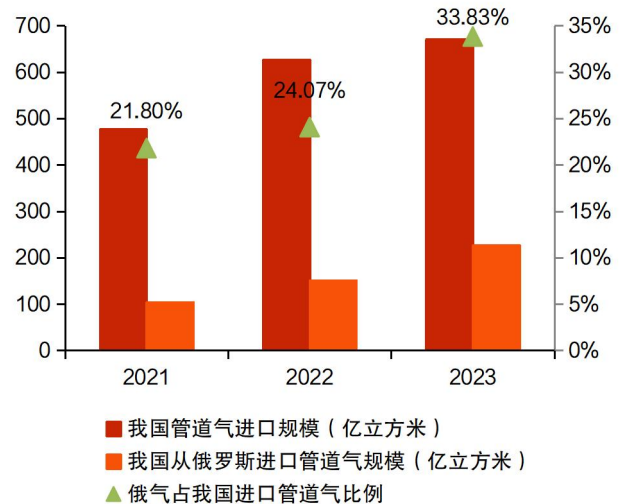
输气量方面，2024 年预计将提前达到最大水平 380 亿立方米，俄气进口规模占比不断扩大，未来有望进一步上升。自 2019 年 12 月及 2020 年 12 月中俄东线北段、中段相继投产后，我国从俄罗斯进口管道气规模由 2021 年 104 亿立方米提升至 2023 年的 227 亿立方米，这意味着 2023 年我国进口管道气(671 亿立方米)中已有约 34%来自俄罗斯。根据中俄东线合同计划，中俄东线进口量原计划于 2024 年和 2025 年分别增至 300 亿立方米和 380 亿立方米。2024 年 9 月，俄罗斯天然气工业股份公司宣布已与中国石油天然气集团达成协议，决定在 2024 年年底之前，提前将输气量提升到最高水平。此外，根据《中国天然气发展报告(2024)》，以及 2023 年 3 月中俄签署的《中华人民共和国和俄罗斯联邦关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明》，中俄正在推进远东管道及中蒙俄天然气管道项目，双方未来在天然气领域合作空间较为广阔。

图表 12：俄罗斯天然气出口量（亿立方米）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 13：我国从俄罗斯进口管道气规模(亿立方米)及比例



资料来源：Wind，华源证券研究所

2.2. 进口四大通道愈发完善 管网基础设施建设持续推进

（一）进口四大通道愈发完善，中俄东线建设补足我国天然气进口通道版图

受消费需求增长较快及国内产量有限影响，我国于 2007 年出现天然气供需缺口，天然气对外依存度由 2010 年的 14.6%逐步提升至 2023 年 41.6%。因此，以 2006 年开始规模性进口液化天然气和 2010 年开始进口管道气为关键节点，我国逐步建成以管道气和 LNG 为主体的多元化天然气贸易体系，并形成西北中亚管道、西南中缅管道、东北中俄管道和海上 LNG 贸易四大进口战略通道。

图表 14：我国天然气四大进口战略通道



资料来源：山东省油气储运安全重点实验室官网，华源证券研究所。注：本图片仅为示意图，并非完整的中国地图。

其中，1) 东北中俄管道即为中俄东线，于 2019 年 12 月投产，标志着我国陆上第三个天然气进口通道投入使用。2) 西北中亚管道包括 A 线/B 线/C 线，途经土库曼斯坦、乌兹别克斯坦、吉尔吉斯斯坦，设计输气能力 550 亿立方米/年。中亚 D 线正在推进建设中。3) 西南中缅管道，设计输气能力 120 亿立方米/年；4) 海上 LNG 方面，截至 2023 年底全国 LNG 总接收能力 1.2 亿吨/年左右。

图表 15：我国天然气陆上进口通道

进口管道		气源	启用时间	国内对接管道	设计输气能力
中亚	A 线	土库曼斯坦	2009 年 12 月	西气东输	550 亿立方米/年
	B 线	哈萨克斯坦	2010 年 5 月	西气东输	
	C 线	土库曼斯坦	2014 年 6 月	西气东输	
	D 线	土库曼斯坦	正在推进	西气东输	300 亿立方米/年
中缅管线		缅甸近海油气田	2013 年 10 月	西南管道	120 亿立方米/年
中俄东线		俄罗斯东西伯利亚	2019 年 12 月	中俄管道	380 亿立方米/年

资料来源：政府官网，华源证券研究

（二）国内管网基础设施建设持续推进，为天然气全国统一大市场奠定基础

天然气供需空间错配矛盾下，长输管线系统为天然气跨区域流动提供支撑。我国天然气负荷中心位于经济发达、能源消费规模较大的东部和南部区域，但供给（自产+进口）则主要位于西北、西南、中部及沿海区域，在供需空间错配矛盾下，我国持续推进长输管线系统建设，自上世纪 90 年代起，已建成西气东输、川气东送、陕京系统、西南管道为骨架的全国性供气网络，为天然气跨区域流动提供支撑。

图表 16: 我国天然气主干管网规划示意图



资料来源：国家发改委、国家能源局 2017 年印发《中长期油气管网规划》，华源证券研究

随着天然气消费规模的不断提升，我国仍继续推进新管线建设及部分旧管线扩容工作。2024 年以来中俄东线南段、西气东输三线中段相继完工，进一步增强国内天然气管网互联互通水平，其中中俄东线南段主要服务于长三角区域天然气供应，西气东输三线中段（宁夏中卫-江西吉安）则进一步链接西北向华中地区气源供应。未来，随着川气东送二线、西气东输四线国内干线完工投产，国内天然气消费规模有望进一步提升。

图表 17: 我国“十四五”期间主要在建干线管网及进展情况

干线名称	开工时间	全长	设计输气量	进展
中俄东线管道南段	2021.7	1509 公里	189 亿立方米/年	2024 年 11 月已完工
西气东输三线中段	2021.9	2090 公里	250 亿立方米/年	2024 年 9 月已投产
西气东输四线	2022.9	3340 公里	150 亿立方米/年	吐鲁番—哈密段已投产，甘肃、宁夏段正在建设中
川气东送二线	2023.9	4296 公里	200+亿立方米/年	2023 年 9 月已开工，建设中

资料来源：政府官网，华源证券研究

此外，2022 年 3 月国务院发布《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》，对构建能源统一大市场作出了专门的规划和部署。我们认为，从构建全国天然气统一大市场路径来看，核心在于价格机制改革，但管网设施是基础、安全供应是前提。上述管网的投产，一方面有利于以管网互联互通方式加强区域间资源调配，另一方面亦不断强化全国天然气统一大市场基础设施水平。

投资分析意见：我国天然气消费量维持稳定增长，随着近年来中俄东线南段、西气东输三线中段相继完工，以及未来川气东送二线、西气东输四线等国内干线、中亚通道D线、沿海更多LNG接收站不断建成投产，预计我国天然气供应能力及消费规模有望同步扩张，建议关注**华润燃气、新奥股份、昆仑能源**，推荐**皖天然气**。

3. 重点公司估值表

图表 18：公用事业重点公司估值表（元，元/股）

板块	代码	简称	评级	收盘价		EPS				PE				PB (lf)
				2024/11/22	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	6.99	0.35	0.53	0.63	0.70	20	13	11	10	1.89	
	600027.SH	华电国际	增持	5.46	0.35	0.48	0.58	0.63	16	11	9	9	1.37	
	601991.SH	大唐发电	增持	2.81	-0.02	0.16	0.21	0.26	-	18	13	11	1.69	
	2380.HK	中国电力	买入	2.73	0.22	0.39	0.46	0.52	12	7	6	5	0.61	
	0836.HK	华润电力	买入	18.02	2.29	2.96	3.34	3.80	8	6	5	5	1.00	
	600795.SH	国电电力	增持	4.69	0.31	0.51	0.37	0.39	15	9	13	12	1.50	
	000883.SZ	湖北能源	买入	4.90	0.27	0.48	0.53	0.59	18	10	9	8	0.93	
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.28	0.29	0.38	0.43	0.46	15	11	10	9	1.68	
	000539.SZ	粤电力 A		4.61	0.19	0.28	0.37	0.46	24	17	12	10	1.03	
	000543.SZ	皖能电力	买入	7.72	0.63	0.82	1.05	1.11	12	9	7	7	1.14	
	600483.SH	福能股份	买入	9.57	1.03	1.08	1.14	1.25	9	9	8	8	1.08	
	600021.SH	上海电力	买入	9.48	0.50	0.82	0.92	1.09	19	12	10	9	1.34	
	600578.SH	京能电力		3.61	0.11	0.25	0.29	0.35	33	15	13	10	1.11	
	600098.SH	广州发展		6.55	0.47	0.51	0.58	0.65	14	13	11	10	0.86	
	000690.SZ	宝新能源		4.58	0.41	0.41	0.54	0.73	11	11	9	6	0.83	
600642.SH	申能股份	买入	8.24	0.71	0.82	0.86	0.97	12	10	10	8	1.15		
600023.SH	浙能电力		5.52	0.49	0.58	0.63	0.69	11	9	9	8	1.03		
新能源	0916.HK	龙源电力	买入	5.88	0.74	0.71	0.82	0.88	8	8	7	7	0.70	
	0956.HK	新天绿色能源	买入	3.02	0.52	0.57	0.73	0.81	6	5	4	4	0.59	
	1798.HK	大唐新能源	买入	1.77	0.31	0.30	0.31	0.34	6	6	6	5	0.68	
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.04	0.44	0.45	0.48	0.50	5	5	4	4	0.76	
	600905.SH	三峡能源	增持	4.59	0.25	0.24	0.25	0.26	18	19	18	18	1.53	
	600163.SH	中闽能源	买入	6.18	0.36	0.36	0.37	0.40	17	17	17	15	1.80	
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.23	0.33	0.30	0.37	0.43	10	11	9	8	1.17	
	601778.SH	晶科科技		2.91	0.11	0.16	0.22	0.26	26	18	13	11	0.68	
核电	000862.SZ	银星能源	增持	5.25	0.20	0.27	0.34	0.42	26	19	15	13	1.11	
	600310.SH	广西能源	增持	4.66	0.00	0.13	0.27	0.43	-	36	17	11	2.01	
	601985.SH	中国核电	买入	9.87	0.55	0.56	0.59	0.61	18	18	17	16	1.95	
	003816.SZ	中国广核	买入	4.05	0.21	0.24	0.25	0.26	19	17	16	16	1.73	
	600900.SH	长江电力	买入	27.26	1.11	1.39	1.46	1.53	24	20	19	18	3.17	
水电	600025.SH	华能水电	买入	9.42	0.40	0.47	0.51	0.53	24	20	18	18	2.92	
	600886.SH	国投电力	买入	15.29	0.88	1.00	1.12	1.20	17	15	14	13	2.02	
	600674.SH	川投能源	买入	16.66	0.99	1.05	1.11	1.15	17	16	15	14	1.93	
	600236.SH	桂冠电力	买入	6.23	0.14	0.36	0.38	0.39	43	17	16	16	3.01	
综合能源服务	002039.SZ	黔源电力	买入	15.15	0.62	0.71	1.19	1.26	24	21	13	12	1.65	
	003035.SZ	南网能源		4.49	0.08	0.10	0.15	0.19	56	44	29	24	2.48	
	600116.SH	三峡水利		7.13	0.27	0.31	0.39	0.45	26	23	18	16	1.21	
燃气	600509.SH	天富能源	买入	6.45	0.34	0.44	0.54	0.61	19	15	12	11	1.15	
	601139.SH	深圳燃气	买入	7.34	0.50	0.53	0.57	0.63	15	14	13	12	1.41	
	603393.SH	新天然气		33.53	2.47	3.08	3.74	4.40	14	11	9	8	1.81	
	2688.HK	新奥能源		46.91	6.05	6.11	6.73	7.38	8	8	7	6	1.25	
	603689.SH	皖天然气	买入	9.13	0.72	0.77	0.91	1.05	13	12	10	9	1.40	
1193.HK	华润燃气		29.20	2.30	2.48	2.71	2.97	13	12	11	10	1.62		

环保	0257.HK	光大环境	买入	3.52	0.72	0.67	0.70	0.73	5	5	5	5	0.43
	600461.SH	洪城环境		9.35	0.99	0.91	0.97	1.03	9	10	10	9	1.33

资料来源: wind, 华源证券研究。注: (1) 华润电力、华润燃气、光大环境采用港币, 其他公司采用人民币。人民币/港币汇率取值为 1.1; (2) 所有有评级的公司, 盈利预测为华源证券研究预测值, 没有评级的公司盈利预测为 wind 机构一致预期

图表 19: 电力设备重点公司估值表 (元, 元/股)

板块	代码	简称	评级	收盘价		EPS				PE				PB (lf)
				2024/11/22	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
电力信息化	600131.SH	国网信通		20.82	0.69	0.81	0.92	1.04	30	26	23	20	3.92	
	300286.SZ	安科瑞		18.87	0.95	1.06	1.31	1.62	20	18	14	12	2.92	
	000682.SZ	东方电子		11.06	0.40	0.51	0.63	0.77	27	22	17	14	3.03	
	002322.SZ	理工能科	买入	13.31	0.65	0.92	1.13	1.37	20	14	12	10	1.74	
	300682.SZ	朗新集团		13.39	0.56	0.53	0.64	0.78	24	25	21	17	1.94	
发电设备	301162.SZ	国能日新		38.16	0.85	1.07	1.42	1.84	45	36	27	21	3.39	
	600875.SH	东方电气	买入	15.45	1.14	1.16	1.56	1.75	14	13	10	9	1.25	
	002438.SZ	江苏神通		13.45	0.53	0.63	0.78	0.94	25	21	17	14	1.99	
	000400.SZ	许继电气	买入	27.18	1.00	1.16	1.55	1.72	27	23	18	16	2.48	
电网设备	600406.SH	国电南瑞		25.81	0.90	1.00	1.13	1.27	29	26	23	20	4.61	
	002028.SZ	思源电气		76.83	2.02	2.66	3.30	4.01	38	29	23	19	5.07	
	600312.SH	平高电气		17.52	0.60	0.89	1.12	1.33	29	20	16	13	2.32	
	600089.SH	特变电工		13.53	2.39	1.12	1.50	1.94	6	12	9	7	1.06	
	601179.SH	中国西电		7.73	0.17	0.24	0.34	0.43	45	32	23	18	1.83	
配用电设备	002270.SZ	华明装备		16.93	0.61	0.71	0.85	1.03	28	24	20	16	4.91	
	688676.SH	金盘科技		32.56	1.18	1.40	1.97	2.50	28	23	17	13	3.48	
	688190.SH	云路股份	买入	79.64	2.77	2.96	3.40	4.41	29	27	23	18	3.97	
	301291.SZ	明阳电气		39.15	1.82	2.07	2.68	3.31	22	19	15	12	2.75	
	300001.SZ	特锐德		22.57	0.48	0.71	0.98	1.29	47	32	23	17	3.45	
输电设备	603556.SH	海兴电力		37.25	2.02	2.46	2.98	3.61	18	15	13	10	2.65	
	603606.SH	东方电缆		54.33	1.45	1.83	2.74	3.33	37	30	20	16	5.41	
	002276.SZ	万马股份		8.01	0.55	0.48	0.67	0.99	14	17	12	8	1.44	
氢能及储能	688248.SH	南网科技		32.18	0.50	0.77	1.08	1.43	64	42	30	22	6.26	
	600475.SH	华光环能	买入	9.33	0.79	0.90	1.01	1.08	12	10	9	9	1.04	
	601226.SH	华电科工		6.46	0.08	0.22	0.28	0.34	77	30	23	19	1.77	
	601222.SH	林洋能源		7.19	0.51	0.57	0.66	0.75	14	13	11	10	0.94	

资料来源: wind, 华源证券研究。注: 所有有评级的公司, 盈利预测为华源证券研究预测值, 没有评级的公司盈利预测为 wind 机构一致预期

4. 风险提示

用电量增速不及预期, 风资源不及预期, 天然气消费量增长不及预期、管线建设推进不及预期

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。