

分析师：陈拓
登记编码：S0730522100003
chentuo@ccnew.com

10月用电量增速回落，风光装机占比首超40%

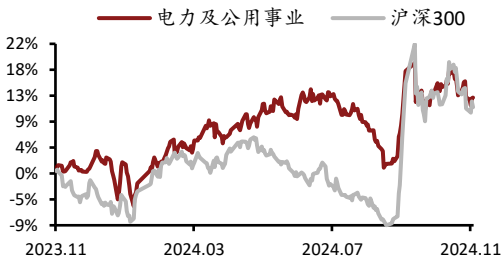
——电力及公用事业行业月报

证券研究报告-行业月报

强于大市(维持)

电力及公用事业相对沪深300指数表现

发布日期：2024年11月29日



资料来源：中原证券，聚源

相关报告

《电力及公用事业行业专题研究：行业业绩表现稳健，关注水电与核电》 2024-11-20

《电力及公用事业行业月报：水电前三季度来水偏丰，省间电力现货市场正式运行》 2024-10-29

《电力及公用事业行业月报：8月火电发电量由降转增，水电增速回落》 2024-09-26

联系人：李智

电话：0371-65585753

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

投资要点：

- **行情回顾：**11月电力及公用事业指数震荡调整。截至11月28日，本期中信电力及公用事业指数下跌2.01%，跑输沪深300(-0.48%)1.53个百分点。

- **电力供需情况**

需求端：10月份单月用电量7742亿千瓦时，同比增长4.3%，增速较9月下降4.2个百分点，各细分产业用电量增速均较9月份下滑。1—10月，全社会用电量累计81836亿千瓦时，同比增长7.6%。

供给端：10月规上工电力生产平稳增长，规上工业火电、核电、太阳能发电增速回落，水电降幅扩大，风电增速加快。1—10月份，火电发电量占比67.23%。

装机容量：截至10月末，风电、太阳能装机占比达40.05%，火电装机占比下降至44.64%。

- **煤炭量价情况**

量：10月份，规上工业原煤产量4.1亿吨，同比增长4.6%，增速比9月份提升0.2个百分点。进口煤炭4625万吨，同比增长28.5%。1—10月份，规上工业原煤产量38.9亿吨，同比增长1.2%。进口煤炭4.4亿吨，同比增长13.5%。

价：本月煤价延续下跌。11月28日，秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价为820元/吨，本月下跌3.42%。主流港口煤炭平均库存增长。11月25日，主流港口煤炭库存合计7508.8万吨，本月以来增加738.9万吨。

- **天然气量价情况**

量：天然气生产增速加快，进口增速持续提升。10月份，规上工业天然气产量208亿立方米，同比增长8.4%，增速比9月份上升1.6个百分点。进口天然气1054万吨，同比增长20.7%。1—10月份，规上工业天然气2039亿立方米，同比增长6.7%。进口天然气10953万吨，同比增长13.6%。10月份，全国天然气表观消费量353.4亿立方米，同比增长10.9%，比9月份降低1.9个百分点。1—10月，全国天然气表观消费量3537.2亿立方米，同比增长9.9%。

价：本月国际天然气价上涨，国内下跌。27日，纽约商业交易所天然气期货收盘价(连续)为3.20美元/百万英热，本月上涨18.38%。11月27日，中国液化天然气出厂价格指数为4502元/

吨，本月下跌 5.00%

● **河南省月度电力供需情况**

需求端：10 月份，河南全省全社会用电量 311.39 亿千瓦时，同比增长 3.45%，增速比 9 月份回落 3.06 个百分点；1—10 月累计用电量 3623.98 亿千瓦时，同比增加 7.07%。

供给端：10 月份，全省发电量 270.71 亿千瓦时，同比增长 13.37%，增速比 9 月份加快 4.77 个百分点；1—10 月累计发电量 3137.27 亿千瓦时，同比增加 10.80%。分发电类型看，10 月份，水电 11.80 亿千瓦时，同比减少 3.29%；火电 189.58 亿千瓦时，同比增长 11.96%；风电 34.75 亿千瓦时，同比增加 22.75%；太阳能 34.58 亿千瓦时，同比增加 19.47%。

- **维持“强于大市”的投资评级。**基于行业估值水平、业绩增长预期及发展前景，维持电力及公用事业行业“强于大市”的投资评级。建议从中长期视角关注水电、核电板块业绩稳健、股息率高的头部企业投资机会。

风险提示：火电燃料成本波动风险；水电来水不及预期风险；新能源市场竞争加剧风险；市场化交易电价下滑风险；运营效率提升不及预期；成本管控不及预期；其他不可预测风险。

内容目录

1. 行情回顾.....	5
2. 行业供需及产业链量价	6
2.1. 电力消费情况.....	6
2.2. 电力供应情况.....	7
2.3. 产业链量价.....	9
2.4. 长江三峡水情.....	11
2.5. 电力市场数据.....	12
2.6. 河南省月度电力供需情况.....	12
3. 行业和公司要闻.....	13
3.1. 行业动态和要闻.....	13
3.2. 公司动态和要闻.....	14
4. 投资评级及主线.....	14
5. 风险提示.....	16

图表目录

图 1: 电力及公用事业指数相对于沪深 300 表现.....	5
图 2: 电力及公用事业子行业月度涨跌幅(%).....	5
图 3: 电力及公用事业月度涨幅居前、后个股 (%)	5
图 4: 我国全社会用电量月度走势	6
图 5: 第一产业用电量月度走势.....	6
图 6: 第二产业用电量月度走势.....	6
图 7: 第三产业用电量月度走势.....	7
图 8: 城乡居民生活用电量月度走势.....	7
图 9: 规上工业发电量月度走势.....	7
图 10: 规上工业火电发电量月度走势.....	7
图 11: 规上工业水电发电量月度走势.....	8
图 12: 规上工业核电发电量月度走势.....	8
图 13: 规上工业风电发电量月度走势.....	8
图 14: 规上工业太阳能发电量月度走势.....	8
图 15: 主要发电类型累计装机容量占比.....	9
图 16: 规上工业原煤月度产量及增速.....	9
图 17: 煤炭月度进口数量及增速.....	9
图 18: 秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价(元/吨).....	10
图 19: 主流港口煤炭库存(万吨).....	10
图 20: 规上工业天然气产量月度走势.....	10
图 21: 天然气进口月度走势.....	10
图 22: 全国天然气表观消费量月度走势.....	11
图 23: NYMEX 天然气期货收盘价(美元/百万英热).....	11
图 24: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)	11
图 25: 三峡入库流量日行情 (立方米/秒)	12
图 26: 三峡出库流量日行情 (立方米/秒)	12
图 27: 2024 年 11 月全国各地工商业代理购电价格 (元/兆瓦时)	12
图 28: 河南省月度用电量及增速.....	13
图 29: 河南省月度发电量及增速.....	13

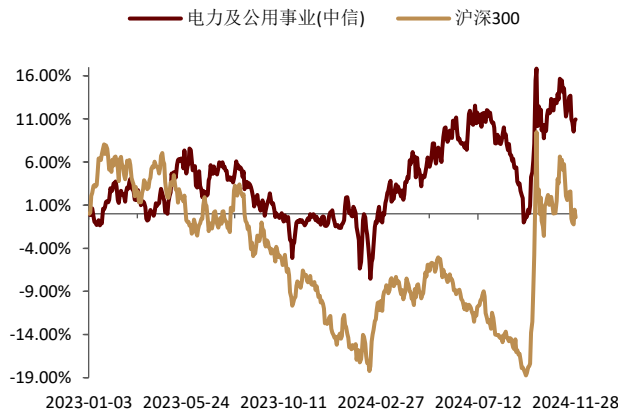
图 30: 电力及公用事业市盈率估值情况.....	15
图 31: 电力及公用事业市净率估值情况.....	15
表 1: 行业动态和要闻回顾	13
表 2: 公司动态和要闻回顾	14

1. 行情回顾

11月电力及公用事业指数震荡调整。根据Wind数据，截至11月28日，本期中信电力及公用事业指数下跌2.01%，跑输沪深300（-0.48%）1.53个百分点。

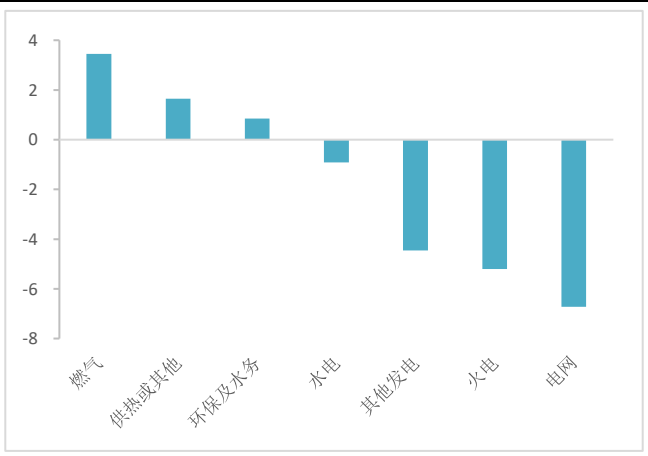
子行业方面，截至11月28日收盘，11月涨跌幅排名依次为：燃气(3.45%)、供热或其他(1.65%)、环保及水务(0.85%)、水电(-0.92%)、其他发电(-4.46%)、火电(-5.20%)、电网(-6.72%)。截至28日收盘，11月电力及公用事业行业230只A股122只上涨，3只收平，105只下跌。11月涨幅前5的个股依次为凯添燃气(65.12%)、渤海股份(63.98%)、长春燃气(53.49%)、东方环宇(35.70%)、鹏鹞环保(35.34%)；跌幅前5个股依次为电投产融(-28.44%)、国中水务(-20.28%)、大众公用(-19.40%)、新动力(-17.28%)、西昌电力(-16.02%)。

图1：电力及公用事业指数相对于沪深300表现



资料来源：Wind，中原证券研究所

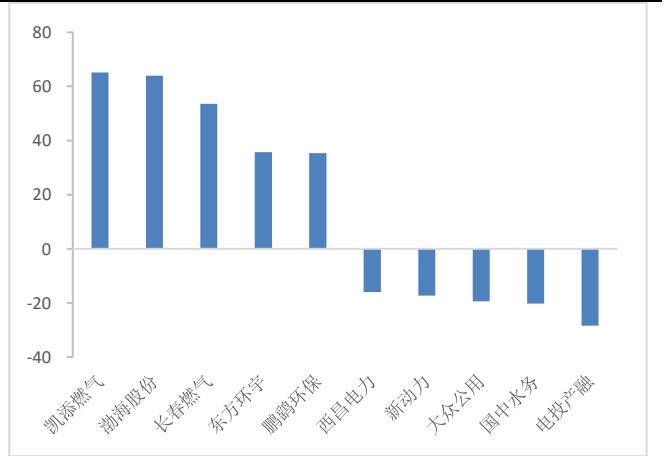
图2：电力及公用事业子行业月度涨跌幅(%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

时间周期：2024.11.1-11.28

图3：电力及公用事业月度涨幅居前、后个股(%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

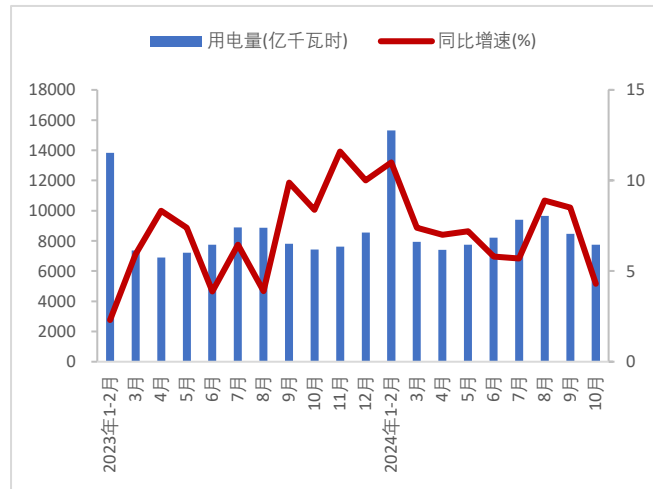
时间周期：2024.11.1-11.28

2. 行业供需及产业链量价

2.1. 电力消费情况

10月份单月用电量增速4.3%，增速较9月下降4.2个百分点。根据国家能源局数据，10月份全社会用电量7742亿千瓦时，同比增长4.3%。1—10月，全社会用电量累计81836亿千瓦时，同比增长7.6%。

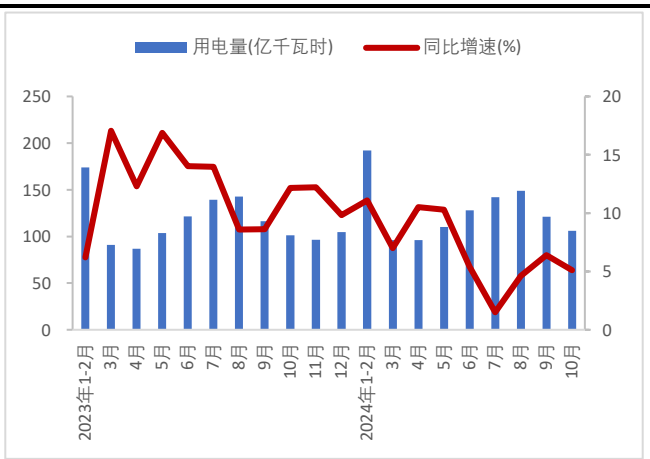
图4：我国全社会用电量月度走势



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

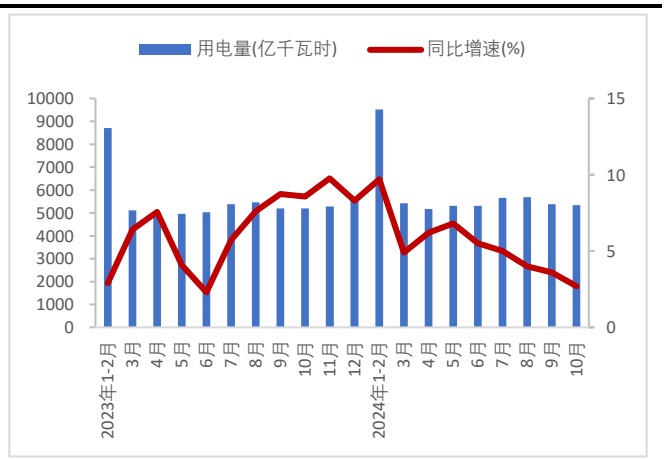
10月份各细分产业用电量增速均较9月份下滑。从分产业用电量看，10月份，第一产业用电量106亿千瓦时，同比增长5.1%，增速较9月下降1.3个百分点；第二产业用电量5337亿千瓦时，同比增长2.7%，增速较9月下降0.9个百分点；第三产业用电量1367亿千瓦时，同比增长8.4%，增速较9月下降4.3个百分点；城乡居民生活用电量932亿千瓦时，同比增长8.1%，增速较9月下降19.7个百分点。1—10月，第一产业用电量1141亿千瓦时，同比增长6.7%；第二产业用电量52721亿千瓦时，同比增长5.6%；第三产业用电量15315亿千瓦时，同比增长11.0%；城乡居民生活用电量12659亿千瓦时，同比增长12.3%。

图5：第一产业用电量月度走势



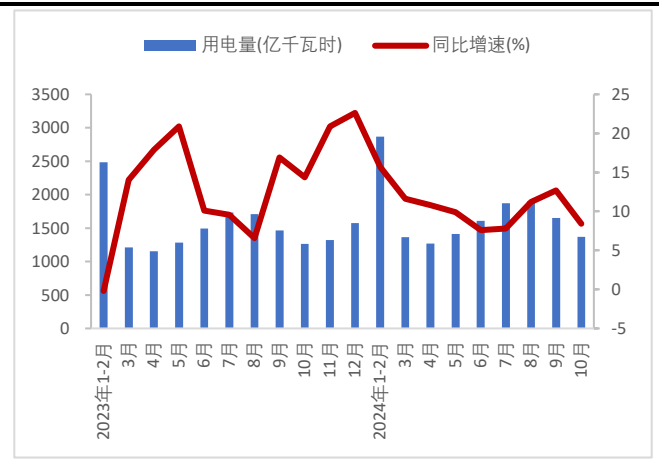
资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图6：第二产业用电量月度走势



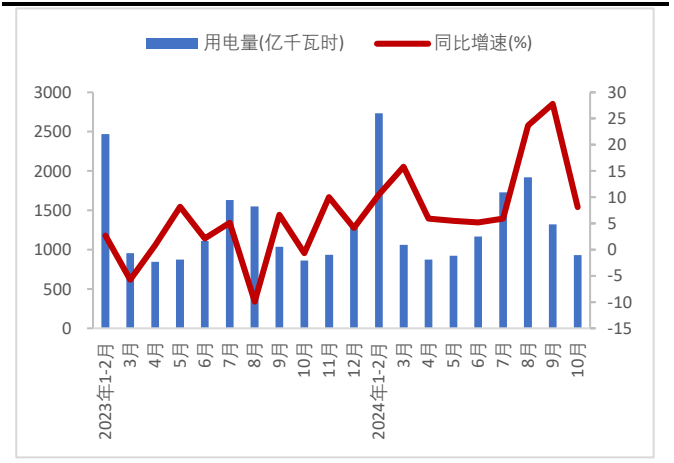
资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 7：第三产业用电量月度走势



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 8：城乡居民生活用电量月度走势



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

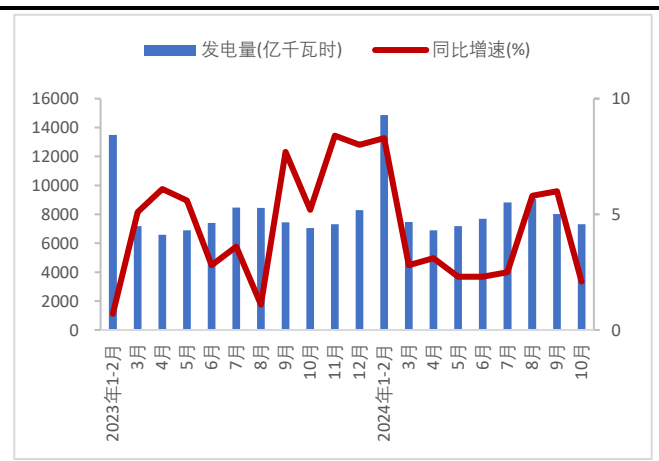
2.2. 电力供应情况

10月规上工业电力生产平稳增长，增速较9月份下降。根据国家统计局数据，10月份，规上工业发电量7310亿千瓦时，同比增长2.1%，增速比9月份下降3.9个百分点。1—10月份，规上工业发电量78027亿千瓦时，同比增长5.2%。

10月份，规上工业火电、核电、太阳能发电增速回落，水电降幅扩大，风电增速加快。分品种看，规上工业火电同比增长1.8%，增速比9月份回落7.1个百分点；规上工业水电下降14.9%，降幅比9月份扩大0.3个百分点；规上工业核电增长2.2%，增速比9月份回落0.6个百分点；规上工业风电增长34.0%，增速比9月份加快2.4个百分点；规上工业太阳能发电增长12.6%，增速比9月份回落0.1个百分点。

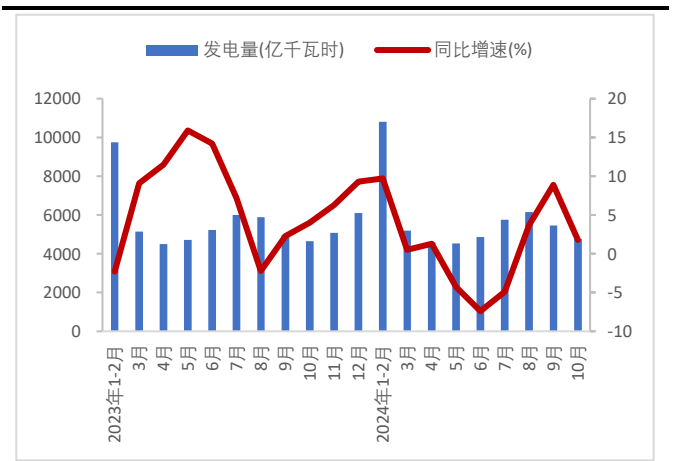
1—10月份，火电发电量占比67.23%。1—10月份，规上工业火电发电量52230.50亿千瓦时，同比增长1.9%，发电量占比66.94%；规上工业水电发电量11100.70亿千瓦时，同比增长12.2%，发电量占比14.23%；规上工业核电发电量3642.80亿千瓦时，同比增长1.5%，发电量占比4.67%；规上工业风电发电量7580.90亿千瓦时，同比增长13.1%，发电量占比9.72%；规上工业太阳能发电量3472.20亿千瓦时，同比增长27.5%，发电量占比4.45%。

图 9：规上工业发电量月度走势



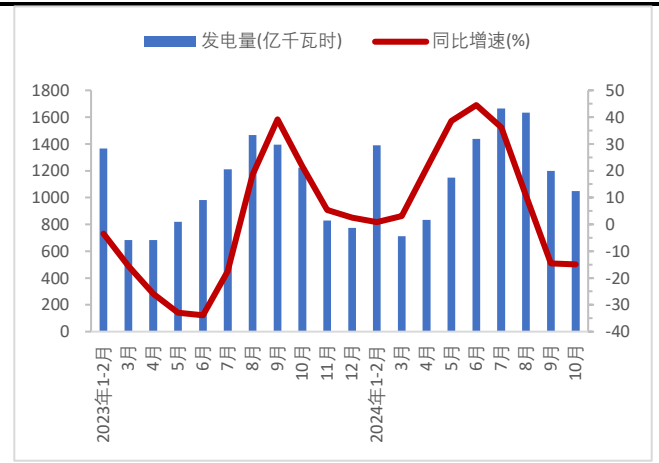
资料来源：国家统计局，中原证券研究所

图 10：规上工业火电发电量月度走势



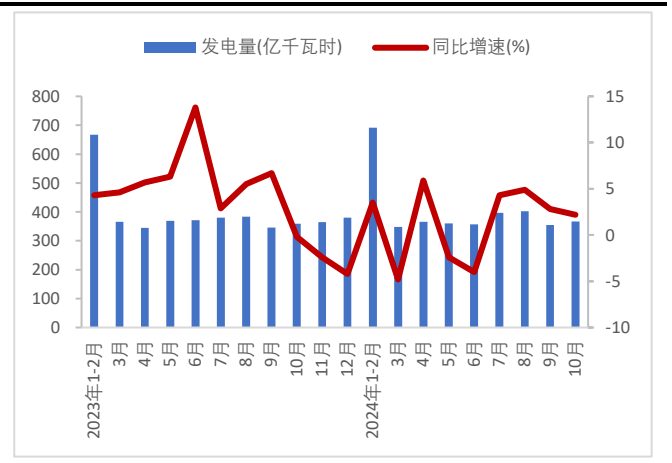
资料来源：国家统计局，中原证券研究所

图 11：规上工业水电发电量月度走势



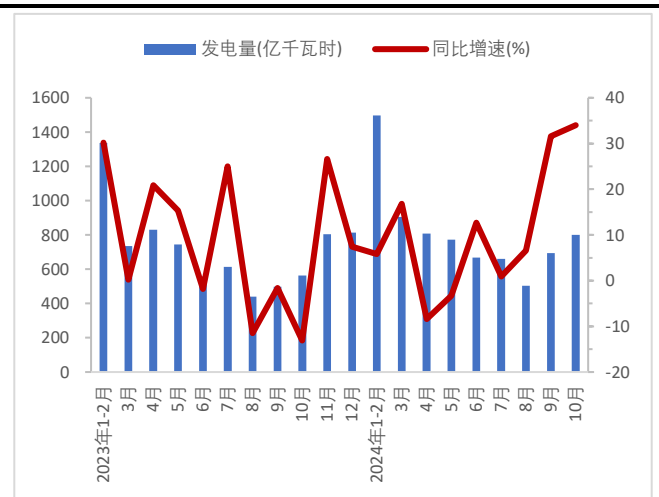
资料来源：国家统计局，中原证券研究所

图 12：规上工业核电发电量月度走势



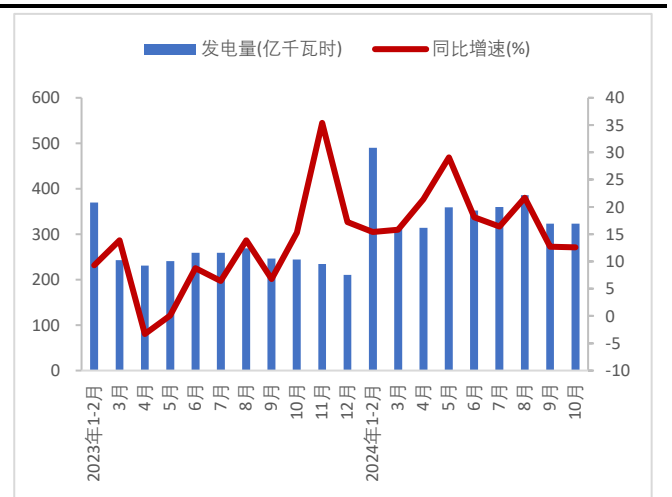
资料来源：国家统计局，中原证券研究所

图 13：规上工业风电发电量月度走势



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

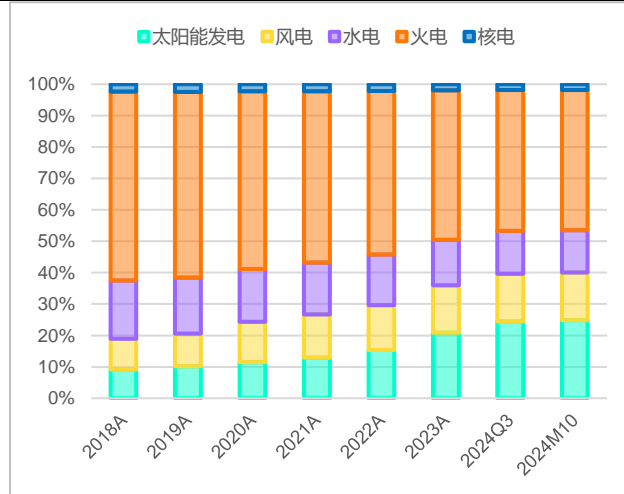
图 14：规上工业太阳能发电量月度走势



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

风电、太阳能装机占比达 40.05%，火电装机占比下降至 44.64%。根据国家能源局数据，截至 10 月底，全国累计发电装机容量 31.94 亿千瓦，同比增长 14.5%。其中，太阳能发电装机容量 7.93 亿千瓦，同比增长 48.0%；风电装机容量 4.86 亿千瓦，同比增长 20.3%；火电装机容量 14.26 亿千瓦，同比增长 3.8%；水电装机容量 4.31 亿千瓦，同比增长 2.5%；核电装机容量 5808 万千瓦，同比增长 2.3%。

图 15: 主要发电类型累计装机容量占比

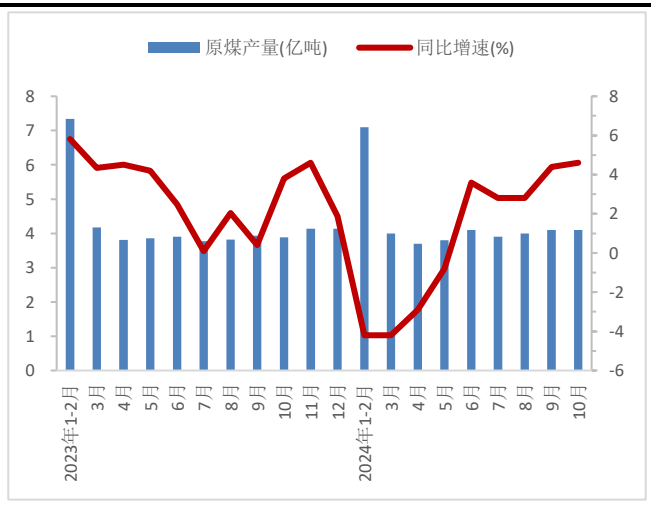


资料来源: 国家能源局, 中原证券研究所

2.3. 产业链量价

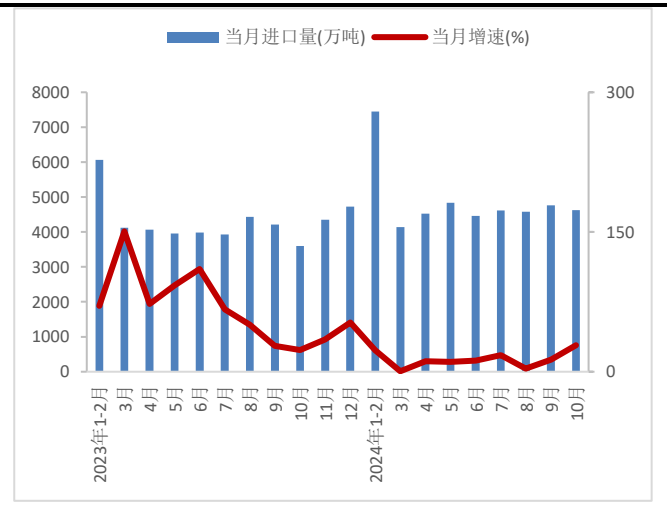
原煤生产增速平稳。根据国家统计局数据, 10 月份, 规上工业原煤产量 4.1 亿吨, 同比增长 4.6%, 增速比 9 月份提升 0.2 个百分点。进口煤炭 4625 万吨, 同比增长 28.5%。1—10 月份, 规上工业原煤产量 38.9 亿吨, 同比增长 1.2%。进口煤炭 4.4 亿吨, 同比增长 13.5%。

图 16: 规上工业原煤月度产量及增速



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

图 17: 煤炭月度进口数量及增速

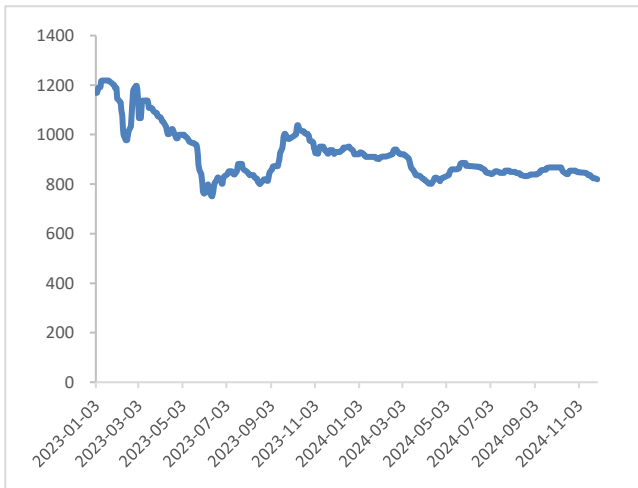


资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

本月煤价延续下跌。11 月 28 日, 秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价为 820 元/吨, 本月下跌 3.42%。

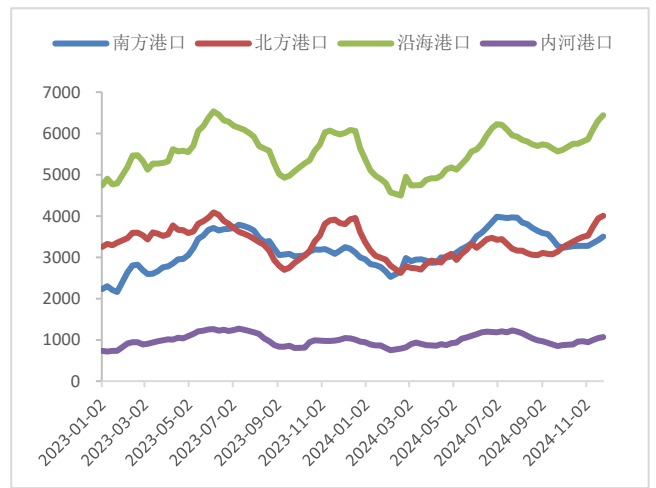
本月主流港口煤炭平均库存增长。11 月 25 日, 主流港口煤炭库存合计 7508.8 万吨, 本月以来增加 738.9 万吨。其中南方港口煤炭库 3501 万吨, 本月以来增加 226.3 万吨; 北方港口煤炭库存 4007.8 万吨, 本月以来增加 512.6 万吨。沿海港口煤炭库存 6440.7 万吨, 本月以来增加 636.9 吨; 内河港口库存 1068.1 万吨, 本月以来增加 102 万吨。

图 18: 秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价(元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券研究所

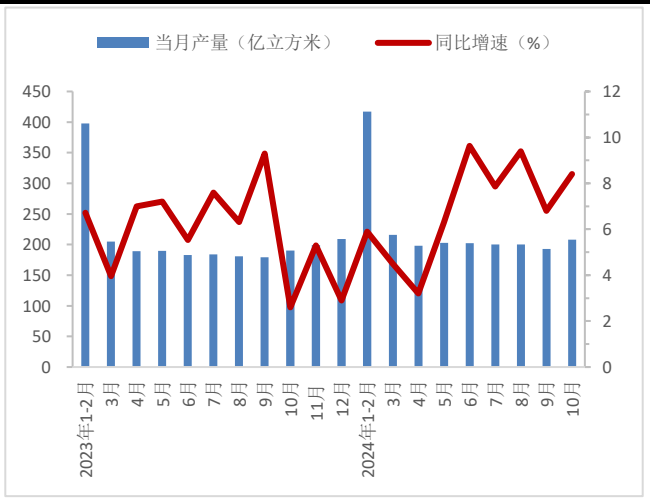
图 19: 主流港口煤炭库存(万吨)



资料来源: 煤炭市场网, 中原证券研究所

天然气生产增速加快, 进口增速持续提升。10 月份, 规上工业天然气产量 208 亿立方米, 同比增长 8.4%, 增速比 9 月份上升 1.6 个百分点。进口天然气 1054 万吨, 同比增长 20.7%。1—10 月份, 规上工业天然气 2039 亿立方米, 同比增长 6.7%。进口天然气 10953 万吨, 同比增长 13.6%。

图 20: 规上工业天然气产量月度走势



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

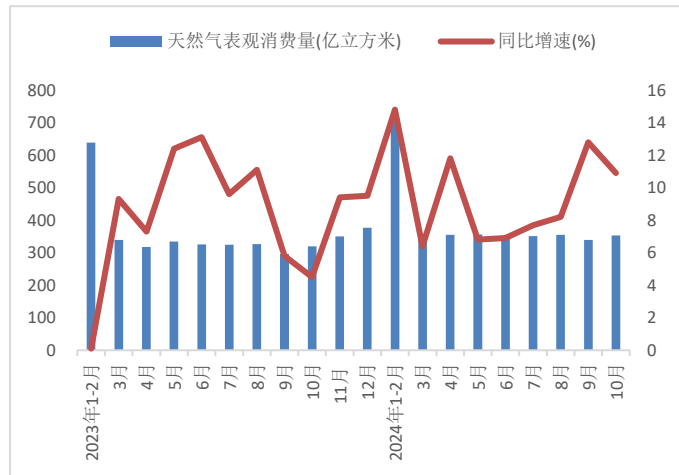
图 21: 天然气进口月度走势



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

10 月份我国天然气消费量增速降低。根据国家发改委公布的《2024 年 10 月份全国天然气运行快报》, 2024 年 10 月, 全国天然气表观消费量 353.4 亿立方米, 同比增长 10.9%, 比 9 月份降低 1.9 个百分点。1—10 月, 全国天然气表观消费量 3537.2 亿立方米, 同比增长 9.9%。

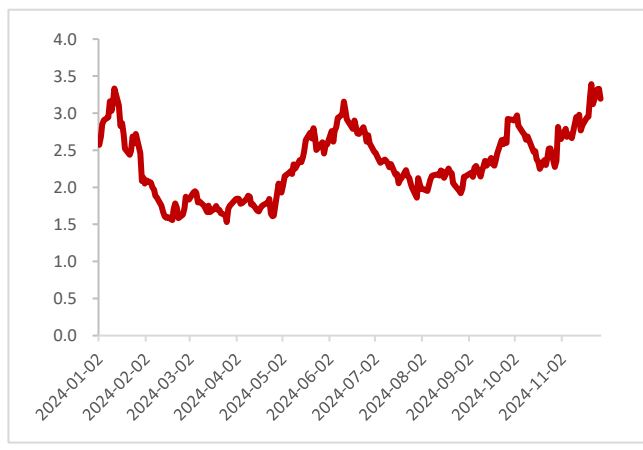
图 22：全国天然气表观消费量月度走势



资料来源：国家发改委，中原证券研究所

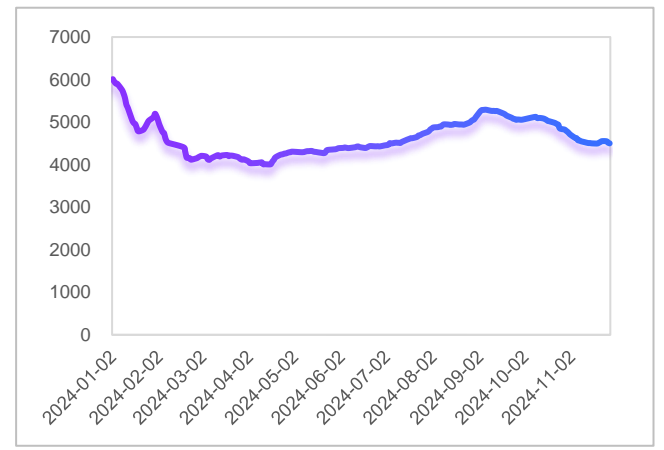
本月国际天然气价上涨，国内下跌。11月27日，纽约商业交易所天然气期货收盘价（连续）为3.20美元/百万英热，本月上涨18.38%。11月27日，中国液化天然气出厂价格指数为4502元/吨，本月下跌5.00%。

图 23：NYMEX 天然气期货收盘价(美元/百万英热)



资料来源：NYMEX，中原证券研究所

图 24：中国液化天然气出厂价格指数（元/吨）

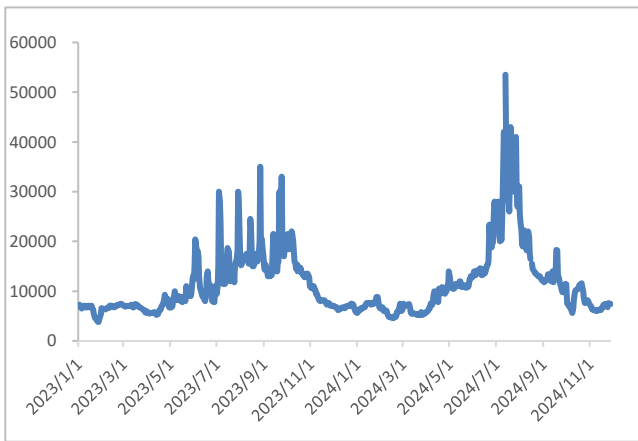


资料来源：上海石油天然气交易中心，中原证券研究所

2.4. 长江三峡水情

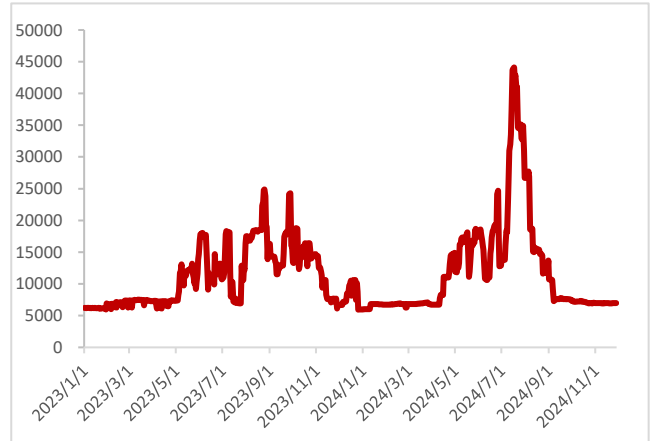
三峡出入库流量持续回落。根据长江三峡通航管理局数据，11月28日，三峡入库流量为7400立方米/秒，出库流量为6970立方米/秒，11月以来三峡入、出库日均流量较2023年同期日均流量分别下降19.77%、27.31%。

图 25: 三峡入库流量日行情 (立方米/秒)



资料来源: 长江三峡通航管理局, 中原证券研究所

图 26: 三峡出库流量日行情 (立方米/秒)

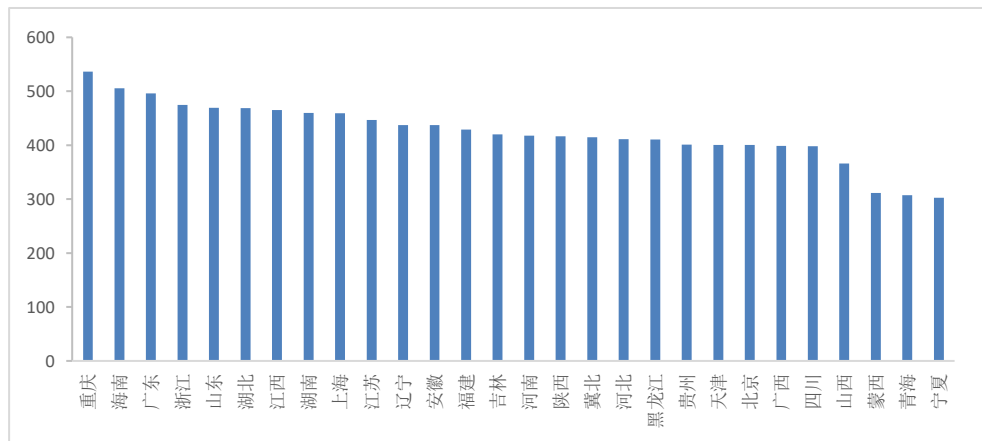


资料来源: 长江三峡通航管理局, 中原证券研究所

2.5. 电力市场数据

根据各地电力公司数据, 11 月代理购电价格排名前三的分别是重庆 (536.225/兆瓦时)、海南 (505.33 元/兆瓦时)、广东 (495.9 元/兆瓦时), 分别较上月价格上涨 102.84 元/兆瓦时、持平、下跌 13.9 元/兆瓦时; 排名后三的分别是蒙东 (221.85 元/兆瓦时)、新疆 (261.453 元/兆瓦时)、甘肃 (269.717 元/兆瓦时), 分别较上月下跌 27.8 元/兆瓦时、上涨 4.64 元/兆瓦时、下跌 18.69 元/兆瓦时。

图 27: 2024 年 11 月全国各地工商业代理购电价格 (元/兆瓦时)



资料来源: 国家电网各地区电力公司, 中原证券研究所

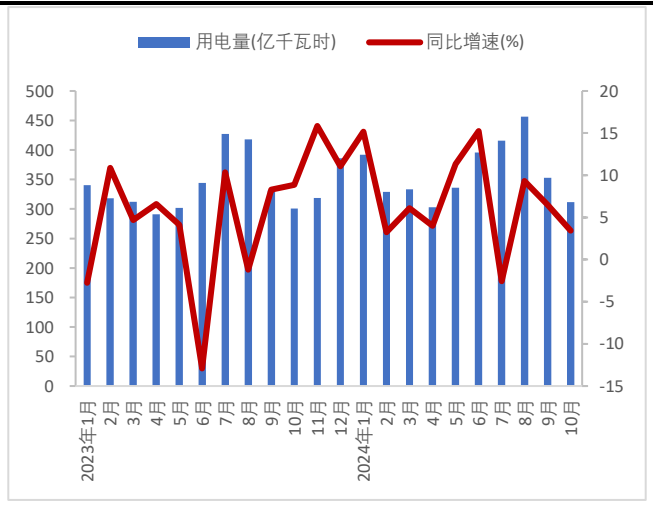
2.6. 河南省月度电力供需情况

10 月份全省全社会用电量同比增长 3.45%，增速较 9 月份回落。根据国家能源局数据, 10 月份, 河南全省全社会用电量 311.39 亿千瓦时, 同比增长 3.45%, 增速比 9 月份回落 3.06 个百分点; 1—10 月累计用电量 3623.98 亿千瓦时, 同比增加 7.07%。

10 月份全省电力生产增速加快。根据河南省统计局数据, 10 月份, 全省发电量 270.71 亿千瓦时, 同比增长 13.37%, 增速比 9 月份加快 4.77 个百分点; 1—10 月累计发电量 3137.27 亿千瓦时, 同比增加 10.80%。分发电类型看, 10 月份, 水电 11.80 亿千瓦时, 同比减少 3.29%;

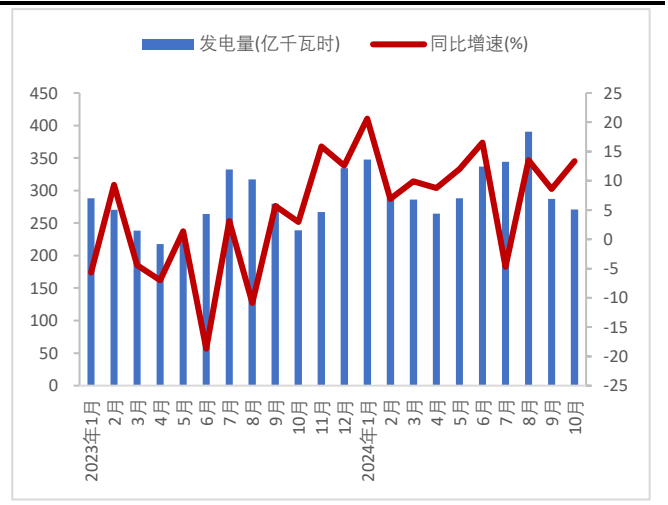
火电 189.58 亿千瓦时，同比增长 11.96%；风电 34.75 亿千瓦时，同比增加 22.75%；太阳能 34.58 亿千瓦时，同比增加 19.47%。

图 28：河南省月度用电量及增速



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 29：河南省月度发电量及增速



资料来源：河南省统计局，中原证券研究所

3. 行业和公司要闻

3.1. 行业动态和要闻

表 1：行业动态和要闻回顾

时间	来源	主要内容
10.30	国家发改委	国家发改委等部门发布的《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》指出，加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设，推动海上风电集群化开发。科学有序推进大型水电基地建设，统筹推进水风光综合开发。就近开发分布式可再生能源。稳步发展生物质发电，推动光热发电规模化发展。加快提升可再生能源资源评估、功率预测、智慧调控能力。
10.31	国家能源局	国家能源局举行新闻发布会介绍能源供需情况。前三季度，全国可再生能源发电新增装机 2.1 亿千瓦，同比增长 21%，占电力新增装机的 86%。全国可再生能源发电量达 2.51 万亿千瓦时，同比增加 20.9%，约占全部发电量的 35.5%。
11.11	国家能源局	国家能源局综合司发布的《关于进一步规范电力市场交易行为有关事项的通知》指出，各经营主体应自觉维护公平公正电力市场秩序，严格遵守电力市场规则及国家相关规定，依法合规参与电力市场交易，不得滥用市场支配地位操纵市场价格，不得实行串通报价、哄抬价格及扰乱市场秩序等行为。
11.14	河南省人民政府办公厅	河南省人民政府办公厅发布的《河南省算力基础设施发展规划（2024—2026 年）》提出，推动算力与电力协同发展。推动算力中心积极开展源网荷储一体化，就地就近开发利用光伏发电、风电、生物质等新能源，建设绿电专变、绿电专线，合理配置储能设施，加强余热利用，降低综合用能成本，打造新能源就近供电、聚合交易、就地消纳的“绿电聚合供应”新模式。
11.19	国家能源局	国家能源局发布关于印发《电网安全风险管控办法》的通知。《电网安全风险管控办法》补充了电网安全风险管控范畴和责任主体。将新型并网主体纳入电网安全风险管控范畴，明确电网企业、发电企业、电力用户和其他并网主体的业主单位等风险相关方责任。
11.21	国家能源局	10 月国家能源局核发绿证 1.43 亿个，其中，风电 5.30 亿个，占 43.01%；太阳能发电 1.97 亿个，占 16.02%；常规水电 3.92 亿个，占 31.84%；生物质发电 1.09 亿个，占 8.83%；其他可再生能源发电 378 万个，占 0.31%。

11.27	国家能源局	国家能源局发布的《关于加强电力安全治理以高水平安全保障新型电力系统高质量发展的意见》指出，健全主体责任体系。坚持团结治网，电网调度机构要严格履行并网管理、运行控制、风险管理、技术监督等安全职责。电力企业和各类并网主体依法承担电力安全主体责任，按照谁投资、谁负责，谁运营、谁负责的原则，履行电力安全风险管控责任，保障自身设备安全可靠运行。各责任主体应通过夯实物理基础、强化安全管理、加强科技创新等方式，按照技术规定提升系统友好能力，承担涉网安全义务，协同打造共同而有区别的新型电力系统安全责任体系。
11.27	国家能源局	国家能源局发布的《电网安全风险管控办法》指出，针对电网安全风险识别和定级，电网企业及其电力调度机构负责组织风险识别，发电企业、电力用户和其他并网主体的业主单位应当配合做好风险识别工作；电网安全风险监视方面，电网安全风险监视应当遵循分区分级的原则等。
11.27	国家统计局	1—10月份，采矿业实现利润总额9845.3亿元，同比下降12.7%；制造业实现利润总额42223.1亿元，下降4.2%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额6612.0亿元，增长11.5%。

资料来源：国家发改委，国家能源局，河南省人民政府办公厅，国家统计局，中原证券研究所

3.2. 公司动态和要闻

表 2：公司动态和要闻回顾

时间	公司简称	公告内容
11.9	中国广核	中国广核发布关于控股股东延长避免同业竞争承诺履行期限的公告。中国广核收到中广核《关于〈中国广核集团有限公司关于进一步避免同业竞争的承诺函〉有关承诺延期的通知》，中广核将中国广核作为中广核核能发电业务最终整合的唯一平台，于中广核于本承诺函出具之日在中国境内拥有的保留业务，考虑到核电行业特殊性，中广核承诺，最晚不迟于核电项目正式开工建设日（即核岛首罐混凝土浇灌日）之后的五年内，在该等资产届时符合注入上市公司条件时或与中国广核协商一致时按照法定程序注入中国广核。
11.9	龙源电力	龙源电力发布 2024 年 10 月发电量数据公告。2024 年 10 月按合并报表口径完成发电量 5,897,268 兆瓦时，较 2023 年同期同比增长 8.22%。其中，风电发电量增长 24.35%，其他可再生能源发电量增长 67.68%。截至 2024 年 10 月 31 日，2024 年累计完成发电量 62,743,860 兆瓦时，较 2023 年同期同比增长 2.94%。其中，风电发电量增长 0.44%，其他可再生能源发电量增长 81.12%。
11.19	长江电力	长江电力发布 2024 年“提质增效重回报”行动方案公告。方案提到聚焦主责主业，突出价值创造，实现业绩稳增长。提升大水电业务发展质效，稳妥推进抽蓄业务，稳健拓展新能源业务，审慎开展国际业务。信守分红承诺，增强股东回报，坚持规范运作。
11.21	城发环境	城发环境发布关于公司 2024 年度主体信用等级的公告。城发环境主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，该报告有效期为 2024 年 11 月 19 日至 2025 年 11 月 19 日。
11.25	中国核电	中国核电发布 2024 年临时权益分派实施公告。A 股每股现金红利 0.02 元，合计分红 3.78 亿元，股权登记日为 11 月 29 日。
11.27	华能国际	华能国际发布关于控股股东之一致行动人增持公司股份实施结果公告。2024 年 11 月 26 日，华能国际收到华能结构调整 1 号基金管理人天津华人投资管理有限公司的通知，自 2024 年 9 月 9 日至 2024 年 11 月 26 日期间，华能结构调整 1 号基金通过上海证券交易所系统累计买入华能国际 31,994,199 股 A 股股份，占华能国际总股本的 0.2038%，本次增持计划已实施完毕。

资料来源：行业上市公司公告，Wind，中原证券研究所

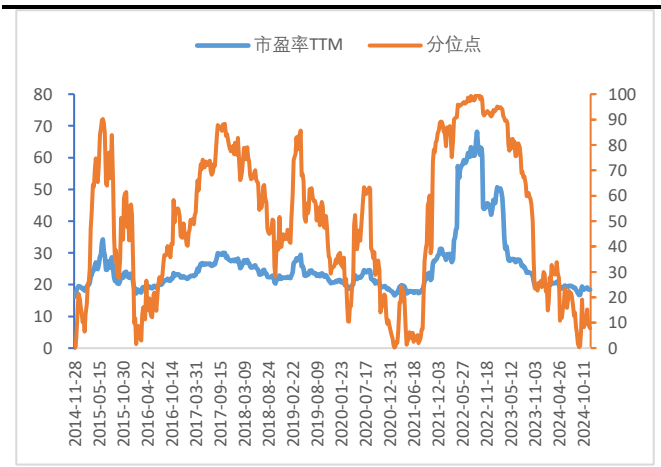
4. 投资评级及主线

电力及公用事业板块整体业绩持续增长消化了部分估值，板块整体估值仍处于合理偏低估

区间。截至 11 月 28 日，电力及公用事业板块市盈率 18.38 倍，低于近十年中位数 22.76 倍，近十年分位点为 7.83%；板块市净率 1.71 倍，低于近十年中位数 1.79 倍，近十年分位点为 36.01%。

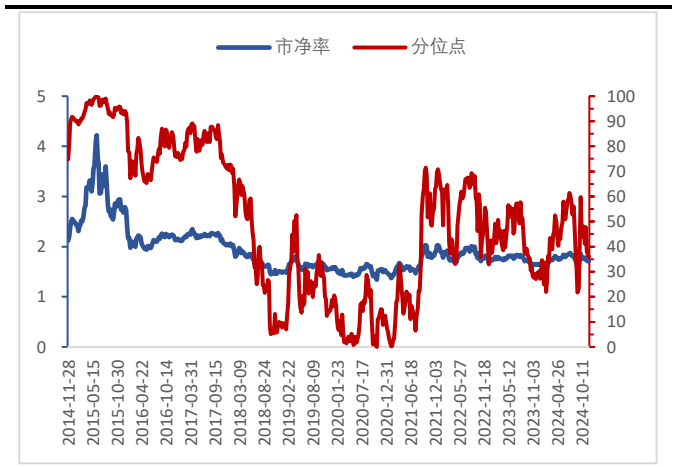
电力及公用事业行业是支撑社会经济运行和居民生活的基础性行业，在一定区域内存在自然垄断的属性，行业经营业绩稳健，稳定性和防御性突出，2024 年前三季度，行业盈利情况在 2023 年同期高基数的基础上创历年来新高。根据同花顺 iFinD 数据，行业实现营业收入 18748.02 亿元，同比增长 0.19%，与 2023 年同期基本持平；归母净利润 1946.86 亿元，同比增长 9.67%。水电、核电作为盈利能力最强的两个板块，值得长期布局 and 关注。基于行业估值水平、业绩增长预期及发展前景，维持电力及公用事业行业“强于大市”的投资评级。建议从中长期视角关注水电、核电板块业绩稳健、股息率高的头部企业投资机会。

图 30：电力及公用事业市盈率估值情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 31：电力及公用事业市净率估值情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

5. 风险提示

行业面临的主要风险包括：

- 1) 火电燃料成本波动风险；
- 2) 水电来水不及预期风险；
- 3) 新能源市场竞争加剧风险；
- 4) 市场化交易电价下滑风险；
- 5) 运营效率提升不及预期；
- 6) 成本管控不及预期；
- 7) 其他不可预测风险。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。