

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

2025 年新能源装机将保持高速增长，积极拥抱低估值和高分红的红利资产

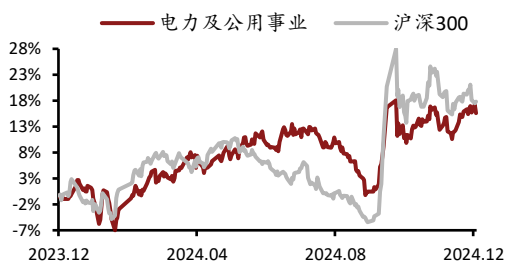
——电力及公用事业行业点评报告

证券研究报告-行业点评报告

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 12 月 18 日



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《电力及公用事业行业年度策略：做耐心资本，长期拥抱价值》 2024-12-02

《电力及公用事业行业月报：10 月用电量增速回落，风光装机占比首超 40%》

2024-11-29

《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

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

事件：

12 月 15 日，2025 年全国能源工作会议召开，总结 2024 年能源领域工作情况。充分发挥煤炭兜底保障作用，持续推动油气增储上产，2024 年全国煤炭产量约 47.6 亿吨，智能化产能占煤炭总产能的比例提升至 50% 以上，原油产量连续六年回升，天然气产量连续八年增产超百亿方。2024 年，全国可再生能源新增装机超 3 亿千瓦，占新增装机的 85% 以上，风光总装机 13.5 亿千瓦，提前 6 年完成习总书记在气候雄心峰会上的庄严承诺；江苏徐圩等 5 个核电项目、11 台机组获得核准，全国在运和核准在建核电机组 102 台，装机 1.13 亿千瓦，核电在运在建规模跃升世界第一；加快构建新型电力系统，累计建成新型储能超过 6000 万千瓦；省间电力现货市场和四个省级电力现货市场转入正式运行，预计全年全国市场化交易电量约 6.1 万亿千瓦时，同比增长 7.6%。

会议对 2025 年重点能源工作进行谋划和部署。逐步建立以非化石能源为供应主体、化石能源为兜底保障、新型电力系统为关键支撑、绿色智慧节约为用能导向的新型能源体系。加快构建适应新型能源体系的体制机制，初步建成全国统一电力市场，推进自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革，以贯彻实施《能源法》为契机夯实能源法治根基。2025 年将大力推进风电、太阳能开发利用，统筹水电开发和生态保护，积极安全有序发展核电，统筹推进新型电力系统建设。全年新增风电、太阳能装机 2 亿千瓦左右。稳步推进在建核电工程建设，建成“国和一号”示范工程等机组，到 2025 年底，在运核电装机达到 6500 万千瓦。

12 月 11 日，河南省人民政府发布《河南省加快推进源网荷储一体化实施方案》。《方案》指出，为了深化电力体制改革，加快推进源网荷储一体化，建设新型能源体系，提出五项重点任务。一是加快科技创新应用，强化技术引领支撑；二是加强清洁能源供应，提高绿色低碳水平；三是推动配网改造升级，促进电网高效运行；四是优化电力负荷管理，强化供需协同保障；五是提速发展新型储能，实现源网荷储互动。

点评：

● 新型电力系统加快构建

作为新型能源体系的重要组成部分，我国以新能源为主体的新型电力系统正在加快建设，预计到 2025 年底，风电太阳能装机合计将达 15.5 亿千瓦，随着新能源、核电、重大水电项目、新型储能建设持续推进，电力系统加速绿色低碳转型。在全力推进可再生能源建设的同时，我国立足国情，先立后破、稳中求进，牢牢守住传统能源基本盘，火电仍将作为发电供应端占比最大的电源类型，并随着“电量电价+容量电价+

辅助服务电价”的价格体系，逐步向调节调峰电源转型。

河南省紧跟国家能源发展战略,加快推动新型能源体系和新型电力系统建设。根据国家能源局数据,截至 2024 年 10 月,全省风电、太阳能装机分别为 2263 万千瓦、4286 万千瓦,合计占比达 44.8%。《河南省加快推进源网荷储一体化实施方案》的实施旨在加快推进河南省源网荷储一体化,建设新型能源体系,促进电力资源的优化配置和新能源的消纳,将有助于河南省能源结构绿色低碳转型,并保障能源稳定供应。未来,随着方案的深入实施和不断完善,河南省能源体系将更加高效、绿色、可持续。

● 电力、能源市场化改革的不断深化

我国电力市场化改革取得显著成效,市场机制在资源配置中的作用日益凸显。2022 年以来全年市场化交易电力占比在 60%以上且呈持续上升趋势,根据中电联统计数据,2022 年、2023 年、2024 年 1—10 月,分别占比 60.8%、61.4%, 62.2%。《能源法》将于 2025 年 1 月 1 日正式实施,对能源市场基础制度作出了全面设计,从建设全国统一的能源交易市场、加强自然垄断环节监管和竞争性环节市场化改革、完善能源市场化价格形成机制等方面,助力电力、能源市场化改革不断深化。

● 投资建议：维持行业“强于大市”投资评级

国家能源工作会议为 2025 年电力能源行业发展指明了方向,新能源装机将保持高速增长节奏,这是符合全球能源转型和实现双碳目标的大趋势。火电作为保障能源,将继续发挥兜底作用。核电处在加快核准和建设的历史机遇期,随着技术的不断进步和安全性的提高,核电有望成为未来能源供应的重要组成部分。水电作为优势传统能源,受益于独特的商业模式,盈利能力强且分红比例高。当前 10 年期国债利率持续下行,我国将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策,这种宏观经济环境有利于高股息、低估值的红利资产。建议从投资的本质出发,拥抱高分红、低估值的优质资产,促进我国资本市场行稳致远,建议持续关注盈利能力稳健和发展前景良好的大型水电、核电企业。

风险提示：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。

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者其他决定的唯一信赖依据。