

超配 (维持)

净利润及盈利能力均有所提升

公用事业行业 2025 年上半年业绩综述

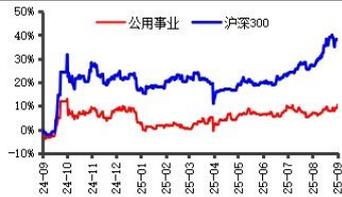
2025 年 9 月 9 日

投资要点:

分析师: 苏治彬
SAC 执业证书编号:
S0340523080001
电话: 0769-22110925
邮箱:
suzhibin@dgzq.com.cn

分析师: 刘兴文
SAC 执业证书编号:
S0340522050001
电话: 0769-22119416
邮箱: liuxingwen@dgzq.com.cn

申万公用事业指数走势



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

相关报告

- **公用事业的净利润及盈利能力均有所提升。**2025H1公用事业板块营业收入为10938.09亿元,同比下降1.61%;归母净利润为1163.71亿元,同比增长1.63%。盈利能力方面,2025H1公用事业板块毛利率为23.17%,同比提升1.24个百分点;净利率为13.80%,同比提升0.61个百分点。综合来看,公用事业板块的净利润及盈利能力均有所提升。
- **火电板块受益于动力煤价格下行等。**2025H1火电板块的营业收入为5726.46亿元,同比下降3.70%,新能源快速发展挤占了火电的发电空间;归母净利润为440.51亿元,同比增长6.31%。盈利能力方面,火电板块毛利率为16.99%,同比提升2.16个百分点;净利率为10.37%,同比提升1.29个百分点。由于原材料动力煤的价格同比下行等,火电板块的归母净利润与盈利能力均同比提升。
- **水电板块经营业绩稳定增长。**2025H1水电板块营业收入为879.09亿元,同比增长4.52%;归母净利润为262.38亿元,同比增长10.64%,经营业绩稳定增长。盈利能力方面,水电板块毛利率为50.20%,同比提升2.42个百分点;净利率为34.96%,同比提升1.98个百分点。
- **燃气板块受暖冬抑制取暖用气需求等因素影响。**2025H1我国天然气表观消费量达2119.7亿立方米,同比下降0.9%,主要受暖冬抑制取暖用气需求等因素影响。2025H1燃气板块营业收入为1629.13亿元,同比增长1.34%;归母净利润为74.23亿元,同比下降4.27%。盈利能力方面,燃气板块毛利率为13.39%,同比下降0.28个百分点;净利率为6.22%,同比下降0.36个百分点,盈利能力小幅下降。
- **投资策略: 维持板块“超配”评级。**上半年,由于煤价下行以及水电业绩稳定增长等,公用事业的净利润及盈利能力均有提升,但各个子板块情况分化,燃气板块受暖冬抑制取暖用气需求等因素影响。我们认为,今年动力煤平均价格同比下行,有助于火电公司盈利提升,火电板块建议关注华电国际(600027)、国电电力(600795)。展望未来,我国有序推进天然气上下游价格联动,有助于燃气公司购销价差及利润提升,燃气板块建议关注新奥股份(600803)、深圳燃气(601139)、九丰能源(605090)。
- **风险提示: 政策推进不及预期; 经济发展不及预期; 上网电价波动风险; 气源获取风险; 原材料价格波动风险等。**

目录

1、2025H1 公用事业的净利润及盈利能力均有所提升	4
2、子板块业绩情况	6
2.1 火电：受益于动力煤价格下行等	6
2.2 水电：经营业绩稳定增长	9
2.3 新能源：发电量同比快速增长	12
2.4 燃气：受暖冬抑制取暖用气需求等因素影响	15
3、投资策略	19
4、风险提示	19

插图目录

图 1：2023H1-2025H1 公用事业板块营业收入及同比增速	4
图 2：2023H1-2025H1 公用事业板块归母净利润及同比增速	4
图 3：2023H1-2025H1 公用事业板块毛利率	4
图 4：2023H1-2025H1 公用事业板块净利率	4
图 5：中国规模以上工业发电量及同比增速	5
图 6：中国全社会用电量及同比增速	5
图 7：2023Q2-2025Q2 公用事业板块营业收入及同比增速	5
图 8：2023Q2-2025Q2 公用事业板块归母净利润及同比增速	5
图 9：2023Q2-2025Q2 公用事业板块毛利率	5
图 10：2023Q2-2025Q2 公用事业板块净利率	5
图 11：秦皇岛港动力煤(Q5500)综合交易价（元/吨）	6
图 12：2023H1-2025H1 火电板块营业收入及同比增速	6
图 13：2023H1-2025H1 火电板块归母净利润及同比增速	6
图 14：2023H1-2025H1 火电板块毛利率	7
图 15：2023H1-2025H1 火电板块净利率	7
图 16：2023Q2-2025Q2 火电板块营业收入及同比增速	8
图 17：2023Q2-2025Q2 火电板块归母净利润及同比增速	8
图 18：2023Q2-2025Q2 火电板块毛利率	8
图 19：2023Q2-2025Q2 火电板块净利率	8
图 20：2023H1-2025H1 水电板块营业收入及同比增速	10
图 21：2023H1-2025H1 水电板块归母净利润及同比增速	10
图 22：2023H1-2025H1 水电板块毛利率	10
图 23：2023H1-2025H1 水电板块净利率	10
图 24：2023Q2-2025Q2 水电板块营业收入及同比增速	11
图 25：2023Q2-2025Q2 水电板块归母净利润及同比增速	11
图 26：2023Q2-2025Q2 水电板块毛利率	11
图 27：2023Q2-2025Q2 水电板块净利率	11
图 28：中国规模以上电厂太阳能发电量及同比增速	12
图 29：中国规模以上电厂风电发电量及同比增速	12
图 30：2023H1-2025H1 新能源发电板块营业收入及同比增速	12
图 31：2023H1-2025H1 新能源发电板块归母净利润及同比增速	12
图 32：2023H1-2025H1 新能源发电板块毛利率	13
图 33：2023H1-2025H1 新能源发电板块净利率	13
图 34：2023Q2-2025Q2 新能源发电板块营业收入及同比增速	14

图 35: 2023Q2-2025Q2 新能源发电板块归母净利润及同比增速	14
图 36: 2023Q2-2025Q2 新能源发电板块毛利率	14
图 37: 2023Q2-2025Q2 新能源发电板块净利率	14
图 38: 中国天然气表观消费量 (亿立方米)	15
图 39: 中国 LNG 出厂价格 (元/吨)	15
图 40: 2023H1-2025H1 燃气板块营业收入及同比增速	16
图 41: 2023H1-2025H1 燃气板块归母净利润及同比增速	16
图 42: 2023H1-2025H1 燃气板块毛利率	16
图 43: 2023H1-2025H1 燃气板块净利率	16
图 44: 2023Q2-2025Q2 燃气板块营业收入及同比增速	17
图 45: 2023Q2-2025Q2 燃气板块归母净利润及同比增速	17
图 46: 2023Q2-2025Q2 燃气板块毛利率	18
图 47: 2023Q2-2025Q2 燃气板块净利率	18

表格目录

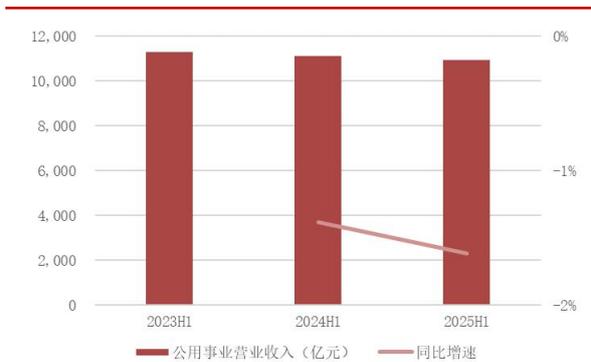
表 1: 2025H1 火电板块的公司情况	7
表 2: 2025Q2 火电板块的公司情况	9
表 3: 2025H1 水电板块的公司情况	10
表 4: 2025Q2 水电板块的公司情况	11
表 5: 2025H1 新能源发电板块的公司情况	13
表 6: 2025Q2 新能源发电板块的公司情况	14
表 7: 2025H1 燃气板块的公司情况	16
表 8: 2025Q2 燃气板块的公司情况	18
表 9: 重点公司盈利预测及投资评级 (2025/9/8)	19

1、2025H1 公用事业的净利润及盈利能力均有所提升

目前申万公用事业板块包含 133 家上市公司，板块整体业绩数据一定程度反映了行业现状。公用事业板块可进一步细分为电力板块和燃气板块，电力板块涵盖 102 家发电公司，包括火力发电（28 家）、水力发电（11 家）、光伏发电（13 家）、风力发电（14 家）、热力服务（18 家）、电能综合服务（15 家）、核力发电（2 家）、其他能源发电（1 家）等子板块；燃气板块涵盖 31 家燃气公司。

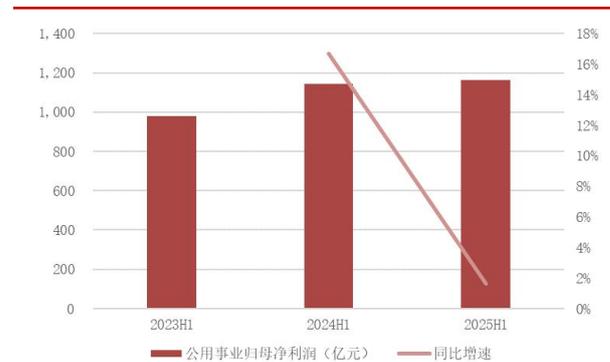
2025H1 公用事业板块营业收入为 10938.09 亿元，同比下降 1.61%；归母净利润为 1163.71 亿元，同比增长 1.63%。盈利能力方面，2025H1 公用事业板块毛利率为 23.17%，同比提升 1.24 个百分点；净利率为 13.80%，同比提升 0.61 个百分点。综合来看，公用事业板块的净利润及盈利能力均有所提升。

图1：2023H1-2025H1公用事业板块营业收入及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图2：2023H1-2025H1公用事业板块归母净利润及同比增速



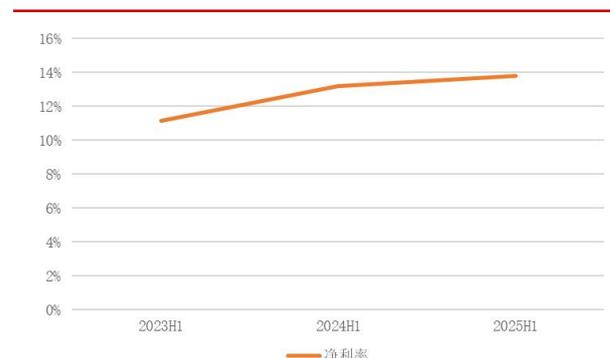
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图3：2023H1-2025H1公用事业板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

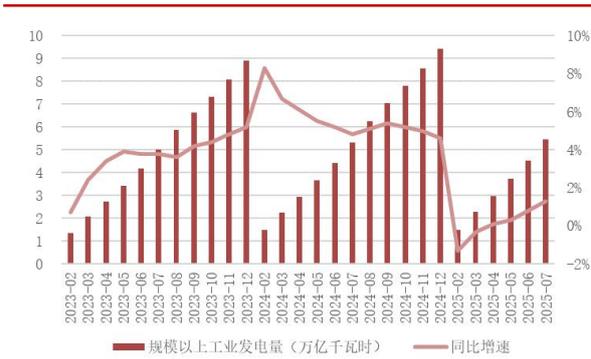
图4：2023H1-2025H1公用事业板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

发电量方面，2025H1 我国规模以上工业发电量为 4.54 万亿千瓦时，同比增长 0.8%。用电量方面，2025H1 全社会用电量为 4.84 万亿千瓦时，同比增长 3.7%。

图5：中国规模以上工业发电量及同比增速



资料来源：国家统计局，iFind，东莞证券研究所

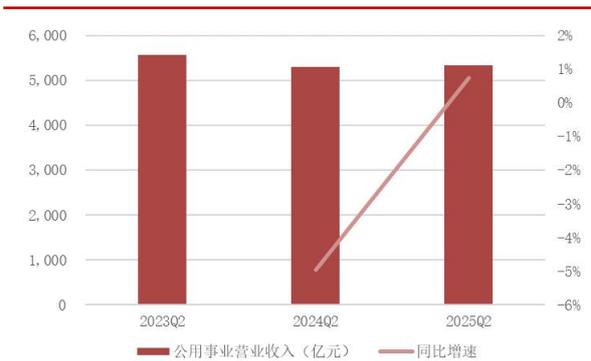
图6：中国全社会用电量及同比增速



资料来源：国家能源局，iFind，东莞证券研究所

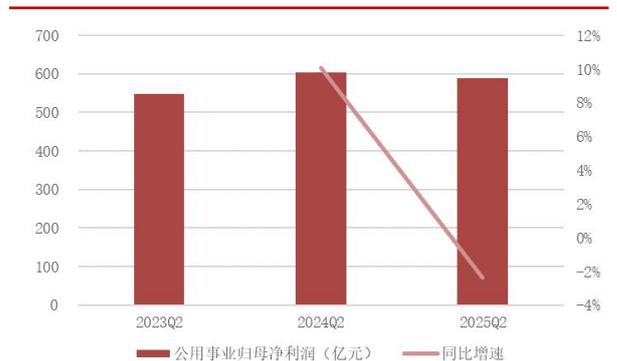
2025Q2 公用事业板块营业收入为 5333.90 亿元，同比增长 0.75%；归母净利润为 588.85 亿元，同比下降 2.35%。盈利能力方面，2025Q2 公用事业板块毛利率为 24.25%，同比提升 0.90 个百分点；净利率为 14.24%，同比下降 0.14 个百分点。

图7：2023Q2-2025Q2公用事业板块营业收入及同比增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图8：2023Q2-2025Q2公用事业板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图9：2023Q2-2025Q2公用事业板块毛利率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图10：2023Q2-2025Q2公用事业板块净利率



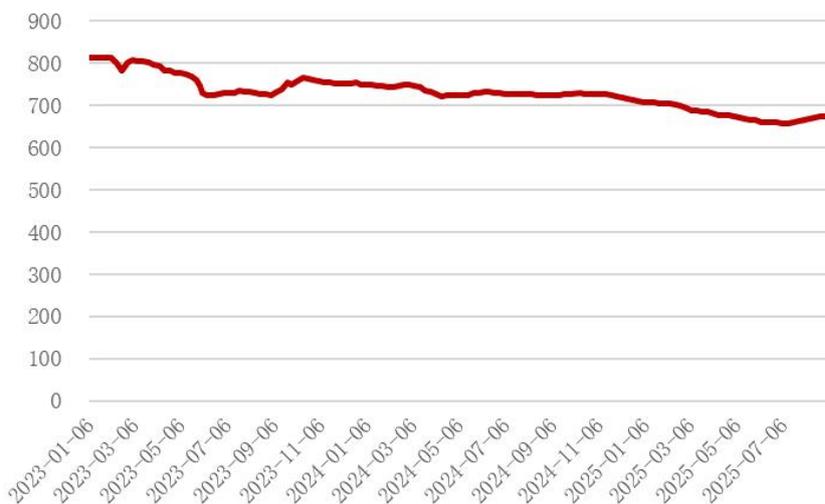
资料来源：iFind，东莞证券研究所

2、子板块业绩情况

2.1 火电：受益于动力煤价格下行等

动力煤的价格有所下行。2025 年上半年，秦皇岛港动力煤 (Q5500) 综合交易价的平均值为 683 元/吨，同比下降 7%，动力煤的价格有所下行。

图 11：秦皇岛港动力煤 (Q5500) 综合交易价 (元/吨)



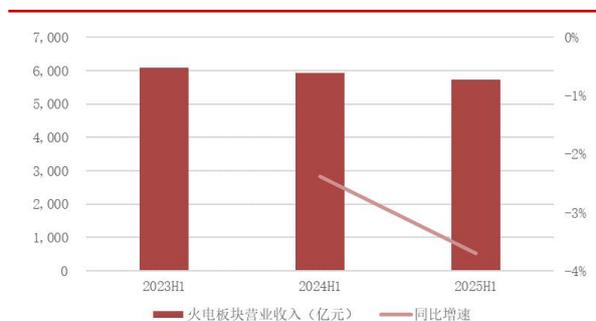
资料来源：Wind, CCTD, 东莞证券研究所

注：数据截至 2025 年 9 月 5 日。

2025H1

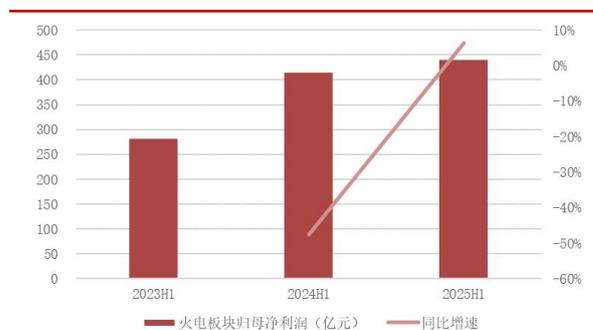
经营情况方面，2025H1 火电板块的营业收入为 5726.46 亿元，同比下降 3.70%，新能源快速发展挤占了火电的发电空间；归母净利润为 440.51 亿元，同比增长 6.31%。盈利能力方面，火电板块毛利率为 16.99%，同比提升 2.16 个百分点；净利率为 10.37%，同比提升 1.29 个百分点。由于原材料动力煤的价格同比下行等，火电板块的归母净利润与盈利能力均同比提升。

图12：2023H1-2025H1火电板块营业收入及同比增速



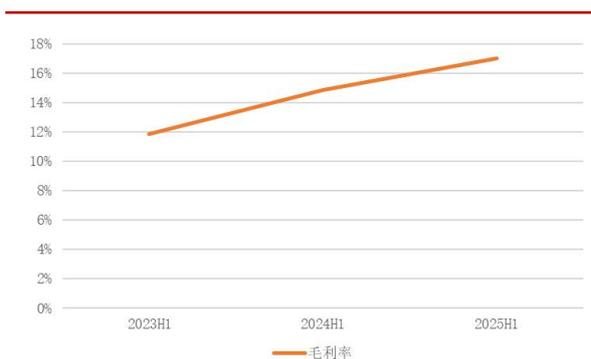
资料来源：iFinD, 东莞证券研究所

图13：2023H1-2025H1火电板块归母净利润及同比增速



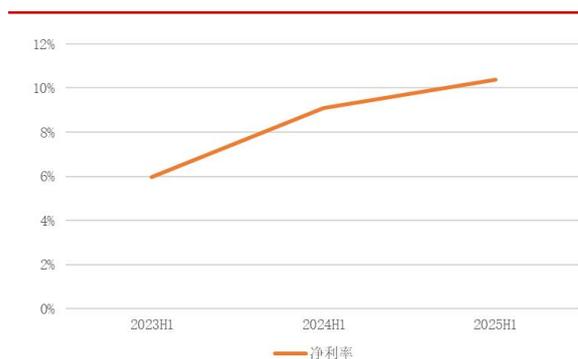
资料来源：iFinD, 东莞证券研究所

图14：2023H1-2025H1火电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图15：2023H1-2025H1火电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2025H1 火电板块 28 家上市公司中，7 家公司营收同比增长，其中宝新能源、华银电力的营收同比增速较快；21 家公司营收同比下降，其中长源电力、豫能控股的同比降幅较大。业绩方面，2025H1 华能国际、大唐发电等 27 家公司实现盈利，深南电 A 小幅亏损。

表 1：2025H1 火电板块的公司情况

代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
600011.SH	华能国际	1120.32	-5.70%	92.62	24.26%
600021.SH	上海电力	204.75	1.76%	19.09	43.85%
600023.SH	浙能电力	354.72	-11.68%	35.12	-10.57%
600027.SH	华电国际	599.53	-8.98%	39.04	13.15%
600098.SH	广州发展	233.12	2.03%	16.35	42.56%
600396.SH	华电辽能	20.24	-5.53%	0.86	-28.45%
600509.SH	天富能源	40.66	-10.64%	3.04	-3.00%
600578.SH	京能电力	170.80	1.05%	19.49	116.63%
600642.SH	申能股份	129.58	-5.28%	20.77	-5.23%
600726.SH	华电能源	82.84	-10.87%	4.58	-27.24%
600744.SH	华银电力	41.20	16.18%	2.07	4146.80%
600780.SH	通宝能源	55.61	5.65%	3.14	24.87%
600795.SH	国电电力	776.55	-9.52%	36.87	-45.11%
600863.SH	内蒙华电	98.27	-8.75%	15.57	-11.91%
601991.SH	大唐发电	571.93	-1.93%	45.79	47.35%
000027.SZ	深圳能源	211.39	6.77%	17.05	-2.80%
000037.SZ	深南电 A	1.66	-11.45%	-0.22	42.57%
000531.SZ	穗恒运 A	20.70	-6.55%	2.17	135.99%
000539.SZ	粤电力 A	231.41	-11.26%	0.32	-96.40%
000543.SZ	皖能电力	131.85	-5.83%	10.82	1.05%
000600.SZ	建投能源	111.13	-3.28%	8.97	157.96%
000690.SZ	宝新能源	43.57	17.33%	5.59	52.62%
000767.SZ	晋控电力	74.09	-8.53%	1.43	138.08%
000899.SZ	赣能股份	30.31	-1.53%	4.38	29.39%

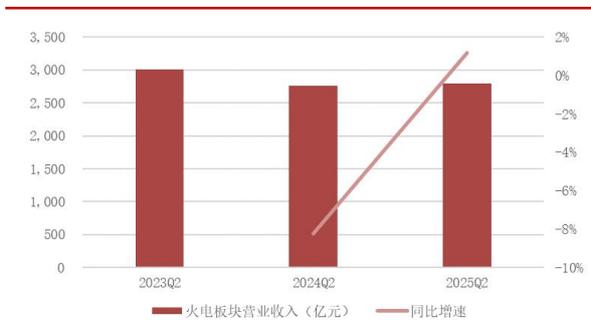
000966.SZ	长源电力	66.14	-16.76%	0.95	-78.83%
001286.SZ	陕西能源	98.62	-6.74%	13.34	-13.45%
001896.SZ	豫能控股	52.84	-13.90%	1.03	340.71%
002608.SZ	江苏国信	152.62	-11.97%	20.30	3.96%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2025Q2

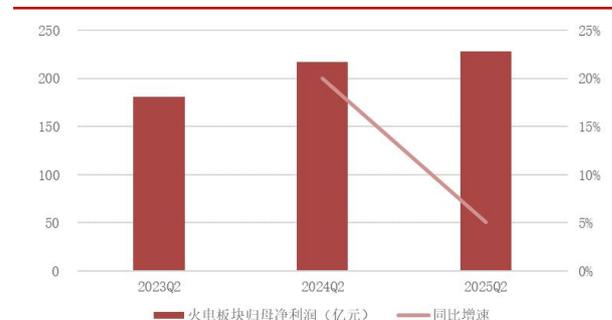
2025Q2 火电板块营业收入为 2794.77 亿元，同比增长 1.19%；归母净利润为 228.46 亿元，同比增长 5.04%，主要受益于原材料动力煤的价格同比下行等。盈利能力方面，火电板块毛利率为 18.08%，同比提升 2.51 个百分点；净利率为 11.12%，同比提升 1.06 个百分点。

图16: 2023Q2-2025Q2火电板块营业收入及同比增速



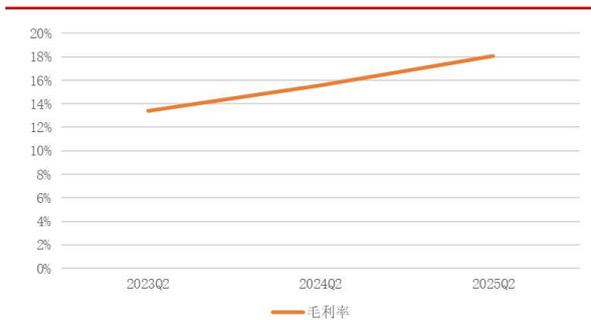
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图17: 2023Q2-2025Q2火电板块归母净利润及同比增速



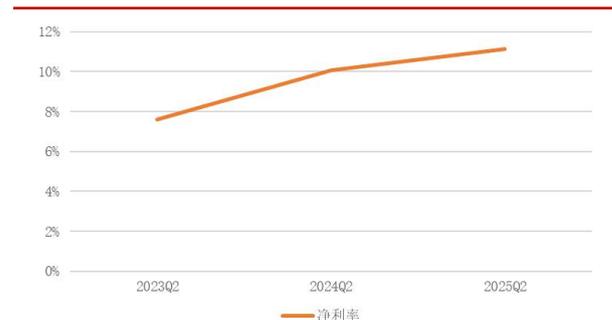
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图18: 2023Q2-2025Q2火电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图19: 2023Q2-2025Q2火电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2025Q2 火电板块有 10 家公司营收同比增长，其中宝新能源、华银电力的同比增速较快；18 家公司营收同比下降，其中华电能源、天富能源的同比降幅较大。业绩方面，2025Q2 华能国际、浙能电力等 25 家公司实现盈利，华电辽能等 3 家公司亏损。

表 2：2025Q2 火电板块的公司情况

代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
600011.SH	华能国际	516.97	-3.26%	42.89	50.09%
600021.SH	上海电力	100.32	5.45%	10.80	55.80%
600023.SH	浙能电力	178.70	-11.28%	24.37	15.42%
600027.SH	华电国际	333.76	-4.42%	19.73	24.27%
600098.SH	广州发展	124.79	2.60%	11.83	69.09%
600396.SH	华电辽能	7.16	-12.37%	-0.59	-1457.40%
600509.SH	天富能源	18.56	-18.20%	1.23	-25.80%
600578.SH	京能电力	71.95	-3.44%	8.86	102.65%
600642.SH	申能股份	56.20	0.21%	10.66	3.29%
600726.SH	华电能源	31.28	-20.61%	-0.19	-109.13%
600744.SH	华银电力	18.13	34.26%	1.31	4868.96%
600780.SH	通宝能源	24.44	1.21%	1.46	23.35%
600795.SH	国电电力	378.42	-6.04%	18.76	-61.96%
600863.SH	内蒙华电	47.75	-8.14%	8.13	-7.53%
601991.SH	大唐发电	269.87	-2.14%	23.41	31.78%
000027.SZ	深圳能源	113.59	11.48%	3.53	-45.56%
000037.SZ	深南电 A	1.08	0.61%	-0.09	-7.45%
000531.SZ	穗恒运 A	10.50	-5.31%	1.19	97.34%
000539.SZ	粤电力 A	125.68	-5.42%	4.15	-46.52%
000543.SZ	皖能电力	67.66	-3.57%	6.38	3.26%
000600.SZ	建投能源	45.38	0.68%	4.53	374.71%
000690.SZ	宝新能源	23.77	49.81%	2.59	60.51%
000767.SZ	晋控电力	34.03	-2.31%	0.82	-37.53%
000899.SZ	赣能股份	15.61	12.81%	2.45	81.47%
000966.SZ	长源电力	32.85	-11.76%	1.68	-14.84%
001286.SZ	陕西能源	46.61	-5.55%	6.30	13.90%
001896.SZ	豫能控股	22.50	-16.78%	0.59	220.23%
002608.SZ	江苏国信	77.23	-8.83%	11.65	-0.71%

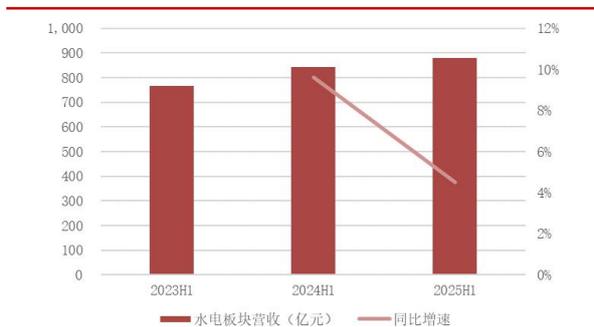
数据来源：iFind，东莞证券研究所

2.2 水电：经营业绩稳定增长

2025H1

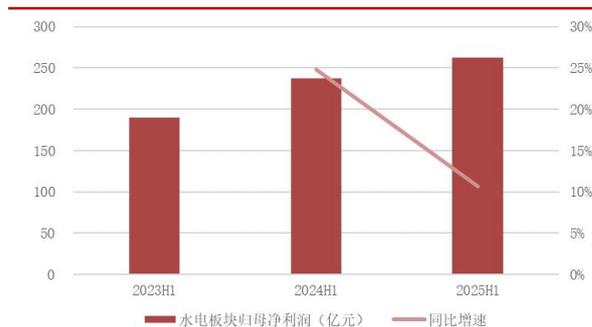
2025H1 水电板块营业收入为 879.09 亿元，同比增长 4.52%；归母净利润为 262.38 亿元，同比增长 10.64%，经营业绩稳定增长。盈利能力方面，水电板块毛利率为 50.20%，同比提升 2.42 个百分点；净利率为 34.96%，同比提升 1.98 个百分点。

图20: 2023H1-2025H1水电板块营业收入及同比增速



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图21: 2023H1-2025H1水电板块归母净利润及同比增速



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图22: 2023H1-2025H1水电板块毛利率



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图23: 2023H1-2025H1水电板块净利率



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

具体到公司情况, 2025H1 水电板块有 7 家水电公司营收同比增长, 其中川投能源、华能水电的营收同比增速较快; 梅雁吉祥、桂冠电力等 4 家公司营收同比下降。业绩方面, 2025H1 长江电力、华能水电等 10 家水电公司实现盈利, 梅雁吉祥亏损。

表 3: 2025H1 水电板块的公司情况

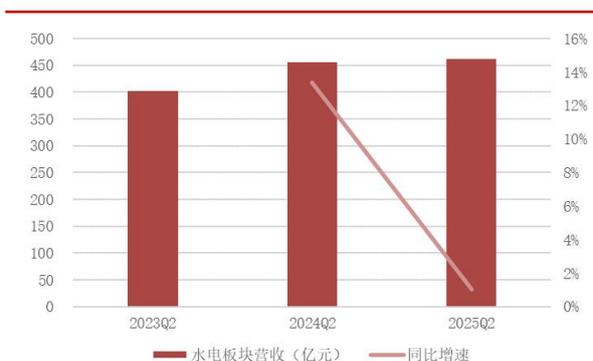
代码	公司	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速
000601.SZ	韶能股份	23.35	6.95%	0.96	-42.43%
000722.SZ	湖南发展	1.70	-6.28%	0.41	-12.22%
000791.SZ	甘肃能源	39.31	0.19%	8.25	16.87%
000993.SZ	闽东电力	2.88	4.48%	0.71	32.96%
002039.SZ	黔源电力	8.83	1.23%	1.27	-4.55%
600025.SH	华能水电	129.59	9.08%	46.09	10.54%
600236.SH	桂冠电力	41.55	-13.99%	11.88	-17.37%
600674.SH	川投能源	7.12	17.95%	24.61	6.90%
600886.SH	国投电力	256.97	-5.18%	37.95	1.36%
600900.SH	长江电力	366.98	5.34%	130.56	14.86%
600868.SH	梅雁吉祥	0.82	-40.55%	-0.30	-350.33%

数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

2025Q2

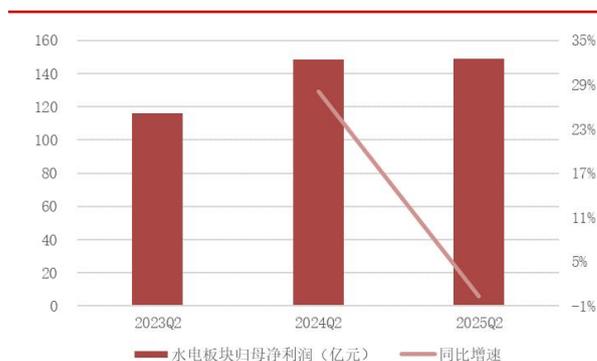
2025Q2 水电板块营业收入为 461.06 亿元，同比增长 1.03%；归母净利润为 149.00 亿元，同比增长 0.27%。盈利能力方面，水电板块毛利率为 52.08%，同比提升 0.97 个百分点；净利率为 36.64%，同比下降 0.22 个百分点。

图24：2023Q2-2025Q2水电板块营业收入及同比增速



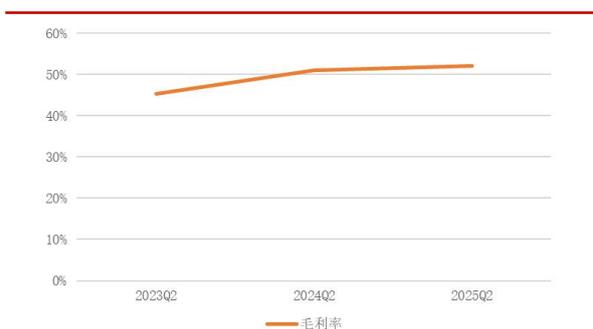
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图25：2023Q2-2025Q2水电板块归母净利润及同比增速



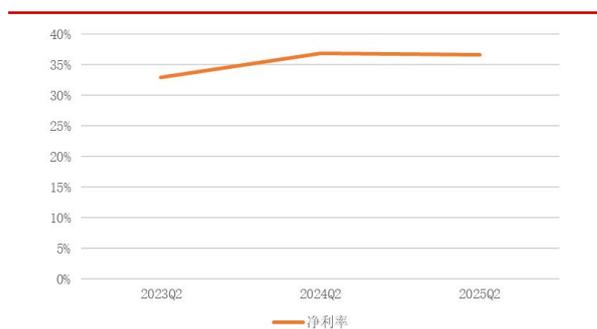
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图26：2023Q2-2025Q2水电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图27：2023Q2-2025Q2水电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2025Q2，4家水电公司营收同比增长，其中湖南发展的营收同比增速较快；梅雁吉祥、黔源电力等7家公司营收同比下降。业绩方面，2025Q2长江电力、华能水电等10家水电公司实现盈利，梅雁吉祥亏损。

表 4：2025Q2 水电板块的公司情况

代码	公司	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速
000601.SZ	韶能股份	12.27	-0.02%	0.78	-45.45%
000722.SZ	湖南发展	1.14	18.45%	0.37	75.72%
000791.SZ	甘肃能源	16.92	-0.73%	3.45	1.16%
000993.SZ	闽东电力	1.57	-17.16%	0.60	-19.53%
002039.SZ	黔源电力	4.82	-21.22%	0.75	-38.09%
600025.SH	华能水电	75.74	1.52%	31.01	-0.10%
600236.SH	桂冠电力	22.10	-18.16%	6.44	-36.04%
600674.SH	川投能源	3.48	0.63%	9.82	-4.56%

600886.SH	国投电力	125.75	-3.22%	17.16	0.48%
600900.SH	长江电力	196.82	2.61%	78.76	6.43%
600868.SH	梅雁吉祥	0.46	-60.48%	-0.14	-163.60%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.3 新能源：发电量同比快速增长

新能源发电量同比快速增长。2025H1，全国规模以上电厂太阳能发电量为 2666.9 亿千瓦时，同比增长 20.0%；全国规模以上电厂风电发电量为 5533.1 亿千瓦时，同比增长 10.6%。

图28：中国规模以上电厂太阳能发电量及同比增速



资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

图29：中国规模以上电厂风电发电量及同比增速

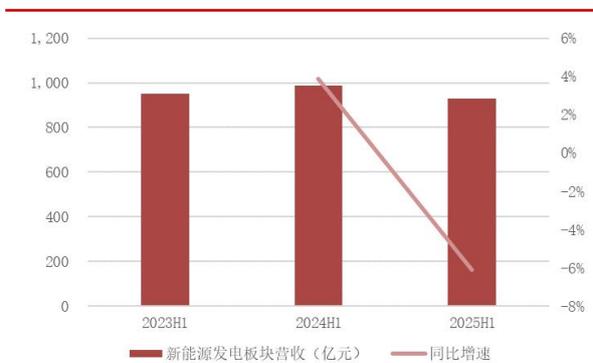


资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

2025H1

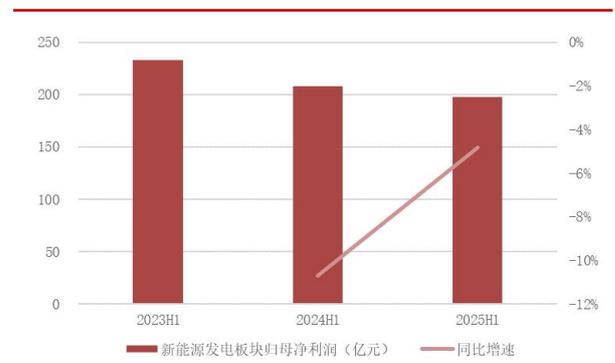
经营情况方面，2025H1 新能源发电板块（包括风力发电、光伏发电等公司）营业收入为 928.32 亿元，同比下降 6.09%；归母净利润为 197.65 亿元，同比下降 4.82%，龙源电力、太阳能等新能源上市公司提到上半年新能源发电平均上网电价同比下降。盈利能力方面，新能源发电板块毛利率为 41.96%，同比提升 0.16 个百分点；净利率为 23.80%，同比提升 0.12 个百分点。

图30：2023H1-2025H1 新能源发电板块营业收入及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图31：2023H1-2025H1 新能源发电板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图32：2023H1-2025H1新能源发电板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图33：2023H1-2025H1新能源发电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

公司层面，2025H1，新能源发电板块中 11 家公司的营收同比增长，其*ST 聆达、珈伟新能的同比增速较快；16 家公司的营收同比下降，其中京运通、新筑股份的同比降幅较大。业绩方面，2025H1，华电新能、三峡能源等 22 家公司实现盈利，京运通、*ST 聆达等 5 家公司亏损。

表 5：2025H1 新能源发电板块的公司情况

代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
600163.SH	中闽能源	7.94	-2.95%	3.14	-8.07%
600905.SH	三峡能源	147.36	-2.19%	38.15	-5.48%
600956.SH	新天绿能	109.04	-10.16%	14.12	-1.23%
601016.SH	节能风电	24.44	-7.52%	6.31	-27.86%
601619.SH	嘉泽新能	13.10	5.87%	4.60	11.59%
603693.SH	江苏新能	10.54	0.48%	2.82	-3.62%
000155.SZ	川能动力	14.86	-17.58%	3.06	-51.70%
000537.SZ	中绿电	23.33	29.30%	6.18	33.06%
000862.SZ	银星能源	6.52	4.51%	1.65	26.56%
001258.SZ	立新能源	4.96	-6.02%	0.09	-90.17%
001289.SZ	龙源电力	156.57	-18.61%	33.75	-13.79%
600032.SH	浙江新能	24.55	-5.40%	2.92	-34.65%
600821.SH	金开新能	19.22	2.07%	4.39	-9.80%
601222.SH	林洋能源	24.81	-28.35%	3.24	-45.88%
601778.SH	晶科科技	21.24	10.47%	1.23	39.76%
601908.SH	京运通	15.25	-47.25%	-2.12	80.46%
603105.SH	芯能科技	3.63	7.21%	1.05	1.14%
002053.SZ	云南能投	15.95	-13.93%	3.11	-45.24%
000591.SZ	太阳能	26.97	-16.84%	6.77	-16.89%
002256.SZ	兆新股份	2.08	29.99%	0.03	47.06%
002617.SZ	露笑科技	17.52	-7.73%	1.50	-16.68%
300125.SZ	*ST 聆达	0.60	72.39%	-1.05	37.56%
300317.SZ	珈伟新能	3.24	49.01%	-0.15	66.14%
000507.SZ	珠海港	22.48	-15.38%	1.73	-9.81%

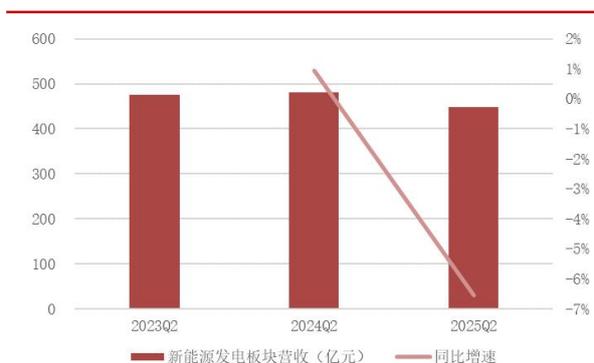
002480.SZ	新筑股份	7.04	-37.53%	-0.68	62.91%
002218.SZ	拓日新能	5.09	-30.08%	-0.60	-369.79%
600930.SH	华电新能	199.97	15.80%	62.40	0.29%

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2025Q2

2025Q2 新能源发电板块营业收入为 448.83 亿元，同比下降 6.55%；归母净利润为 91.05 亿元，同比下降 7.43%。盈利能力方面，新能源发电板块毛利率为 42.63%，同比提升 1.17 个百分点；净利率为 22.58%，同比下降 0.42 个百分点。

图34：2023Q2-2025Q2新能源发电板块营业收入及同比增速



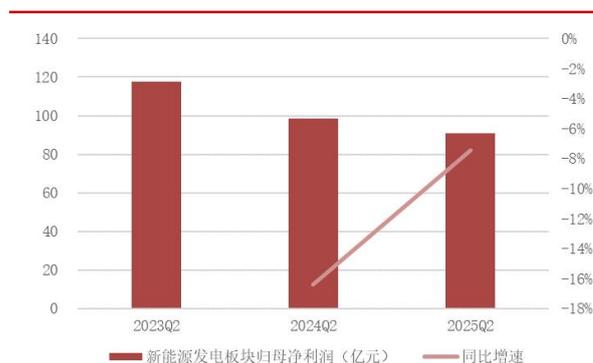
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图36：2023Q2-2025Q2新能源发电板块毛利率



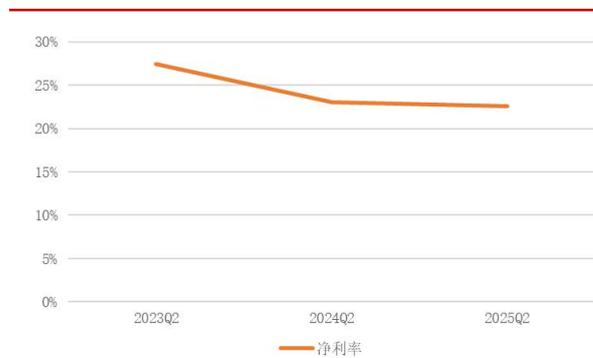
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图35：2023Q2-2025Q2新能源发电板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图37：2023Q2-2025Q2新能源发电板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

公司层面，2025Q2 新能源发电板块中 10 家公司营收同比增长，其中*ST 聆达、兆新股份的同比增速较快；17 家公司营收同比下降，其中新筑股份、拓日新能的同比降幅较大。业绩方面，2025Q2 华电新能、龙源电力等 22 家公司实现盈利，京运通、*ST 聆达等 5 家公司亏损。

表 6：2025Q2 新能源发电板块的公司情况

代码	公司	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速
600163.SH	中闽能源	2.80	-20.58%	0.63	-51.11%
600905.SH	三峡能源	71.07	-0.79%	13.68	-15.41%
600956.SH	新天绿能	39.93	-5.61%	4.58	-23.43%

601016.SH	节能风电	11.37	-13.75%	2.39	-45.44%
601619.SH	嘉泽新能	6.50	1.14%	2.20	2.44%
603693.SH	江苏新能	4.80	25.47%	1.18	181.56%
000155.SZ	川能动力	6.50	-18.79%	0.69	-68.24%
000537.SZ	中绿电	13.08	37.87%	3.64	22.33%
000862.SZ	银星能源	3.43	4.76%	0.93	9.31%
001258.SZ	立新能源	2.79	-13.22%	0.18	-76.21%
001289.SZ	龙源电力	75.17	-18.18%	14.73	-0.07%
600032.SH	浙江新能	13.44	-5.51%	2.08	-24.01%
600821.SH	金开新能	10.69	2.77%	3.19	18.53%
601222.SH	林洋能源	13.58	-28.89%	2.00	-47.37%
601778.SH	晶科科技	10.12	-11.62%	1.58	-15.48%
601908.SH	京运通	8.42	-40.78%	-1.21	80.58%
603105.SH	芯能科技	2.23	24.04%	0.78	6.61%
002053.SZ	云南能投	6.41	-27.05%	0.90	-57.40%
000591.SZ	太阳能	13.97	-23.80%	3.88	-16.34%
002256.SZ	兆新股份	1.38	49.40%	0.01	29.14%
002617.SZ	露笑科技	8.93	-20.34%	0.52	-47.76%
300125.SZ	*ST 聆达	0.57	796.83%	-0.78	37.69%
300317.SZ	珈伟新能	1.19	25.14%	-0.17	20.12%
000507.SZ	珠海港	10.55	-19.94%	0.95	-29.56%
002480.SZ	新筑股份	3.69	-44.42%	-0.50	54.76%
002218.SZ	拓日新能	2.55	-42.58%	-0.19	-198.04%
600930.SH	华电新能	103.69	15.43%	33.18	-4.18%

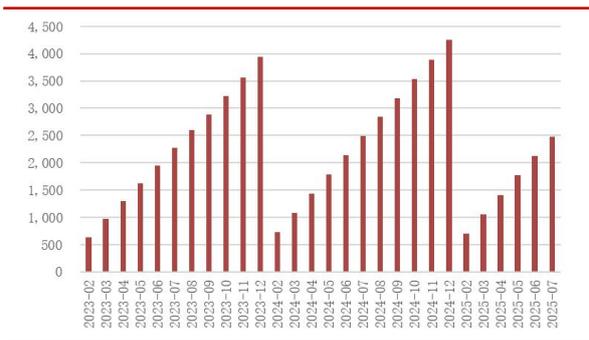
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.4 燃气：受暖冬抑制取暖用气需求等因素影响

2025H1

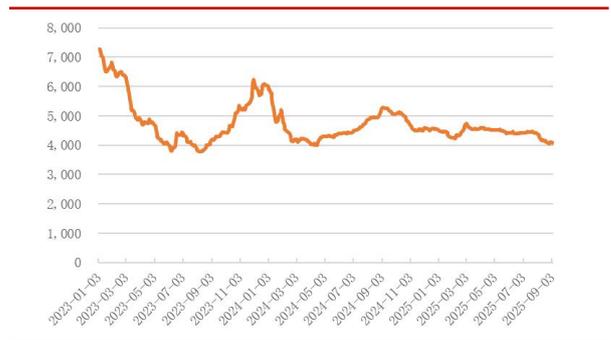
上半年我国天然气消费量略有下降。2025H1 我国天然气表观消费量达 2119.7 亿立方米，同比下降 0.9%，主要受暖冬抑制取暖用气需求等因素影响。2025H1 中国 LNG 出厂价格平均值为 4481 元/吨，同比增长 0.4%。

图38：中国天然气表观消费量（亿立方米）



资料来源：国家发改委，iFinD，东莞证券研究所

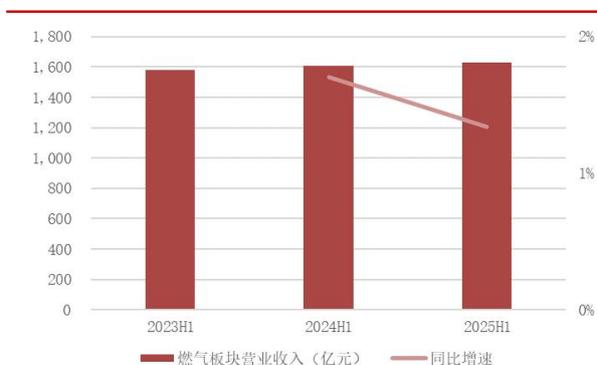
图39：中国LNG出厂价格（元/吨）



资料来源：SHPGX，iFinD，东莞证券研究所

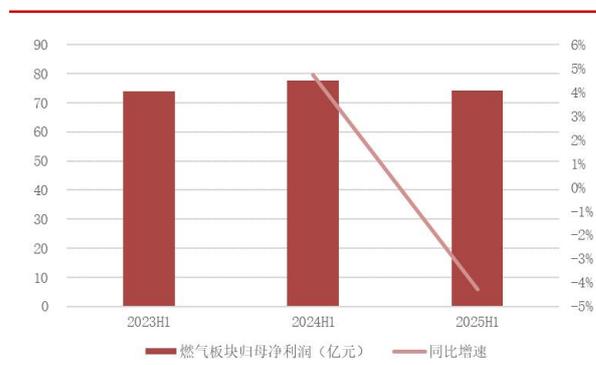
2025H1 燃气板块营业收入为 1629.13 亿元，同比增长 1.34%；归母净利润为 74.23 亿元，同比下降 4.27%。盈利能力方面，燃气板块毛利率为 13.39%，同比下降 0.28 个百分点；净利率为 6.22%，同比下降 0.36 个百分点，盈利能力小幅下降。

图40: 2023H1-2025H1燃气板块营业收入及同比增速



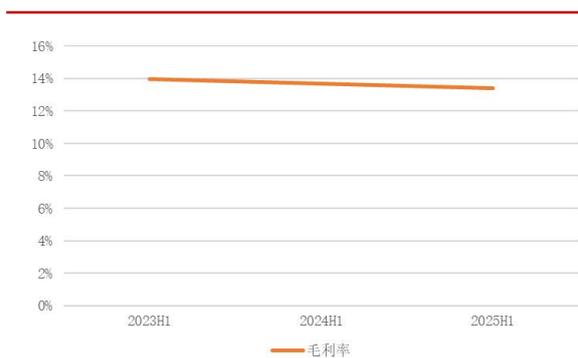
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图41: 2023H1-2025H1燃气板块归母净利润及同比增速



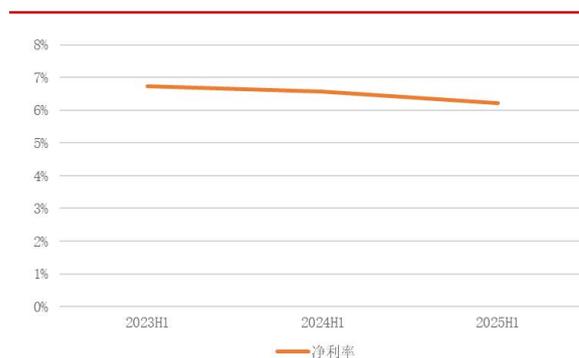
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图42: 2023H1-2025H1燃气板块毛利率



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图43: 2023H1-2025H1燃气板块净利率



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

具体到公司情况，2025H1 有 16 家燃气公司的营收同比增长，其中首华燃气、升达林业的同比增速较快；15 家公司的营收同比下降，其中天壕能源、特瑞斯的同比降幅较大。业绩方面，新奥股份、九丰能源等 28 家公司实现盈利，水发燃气、长春燃气等 3 家公司亏损。

表 7: 2025H1 燃气板块的公司情况

代码	公司	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速
600333.SH	长春燃气	10.66	-5.69%	-0.55	-4.37%
600617.SH	国新能源	82.24	-1.99%	0.75	37.66%
600635.SH	大众公用	34.33	-5.78%	3.33	172.62%
600681.SH	百川能源	29.08	5.82%	1.65	30.68%
600803.SH	新奥股份	659.91	-1.47%	24.08	-4.82%
600903.SH	贵州燃气	36.68	4.73%	0.95	-41.94%
600917.SH	重庆燃气	52.24	5.10%	1.05	-28.90%
601139.SH	深圳燃气	154.32	11.99%	6.38	-13.61%

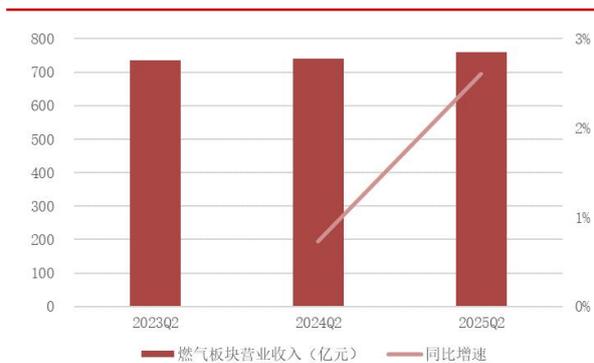
603053.SH	成都燃气	28.25	3.68%	2.76	0.91%
603080.SH	新疆火炬	7.83	9.94%	1.03	25.52%
603318.SH	水发燃气	11.89	-7.40%	-0.61	-218.33%
603393.SH	新天然气	20.38	4.46%	6.22	2.81%
603689.SH	皖天然气	26.74	-8.49%	1.85	-2.60%
603706.SH	东方环宇	7.03	6.48%	1.24	7.53%
605090.SH	九丰能源	104.28	-7.45%	8.61	-22.17%
605169.SH	洪通燃气	14.87	34.37%	0.73	15.98%
605368.SH	蓝天然气	22.54	-13.98%	2.05	-40.08%
000407.SZ	胜利股份	21.58	-1.64%	0.88	7.77%
000593.SZ	德龙汇能	8.90	4.49%	0.25	-20.25%
000669.SZ	ST金鸿	6.41	-6.99%	-0.30	67.36%
001299.SZ	美能能源	3.88	19.08%	0.52	30.15%
001331.SZ	胜通能源	30.39	26.88%	0.30	48.47%
002259.SZ	升达林业	4.67	78.26%	0.14	132.41%
002267.SZ	陕天然气	48.50	-1.47%	5.09	-12.62%
002700.SZ	万憬能源	3.36	3.86%	0.38	-27.37%
002911.SZ	佛燃能源	153.38	8.59%	3.10	7.27%
300332.SZ	天壕能源	13.72	-32.15%	0.69	-32.08%
300435.SZ	中泰股份	13.02	-4.79%	1.35	9.14%
300483.SZ	首华燃气	13.38	117.20%	0.08	113.05%
831010.BJ	凯添燃气	2.42	-8.71%	0.18	-21.99%
834014.BJ	特瑞斯	2.25	-21.67%	0.08	-68.28%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025Q2

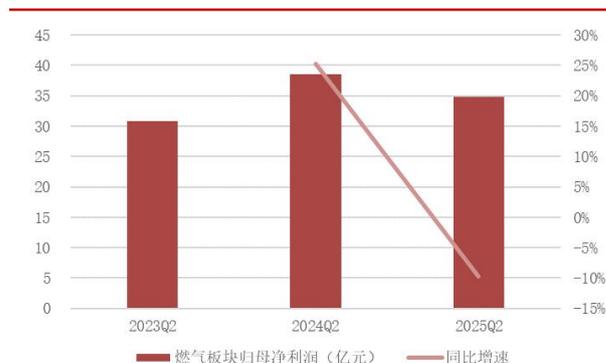
2025Q2 燃气板块营业收入为 760.34 亿元，同比增长 2.61%；归母净利润为 34.85 亿元，同比下降 9.69%。盈利能力方面，燃气板块毛利率为 14.86%，同比下降 0.34 个百分点；净利率为 6.75%，同比下降 0.62 个百分点。

图44：2023Q2-2025Q2燃气板块营业收入及同比增速



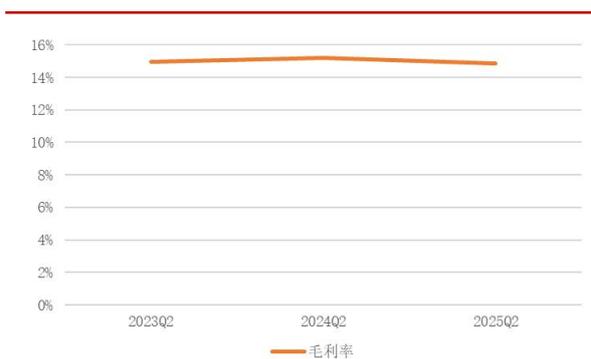
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图45：2023Q2-2025Q2燃气板块归母净利润及同比增速



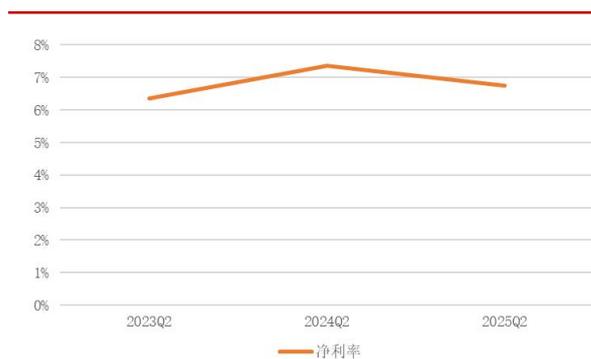
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图46：2023Q2-2025Q2燃气板块毛利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图47：2023Q2-2025Q2燃气板块净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

具体到公司情况，2025Q2，19家燃气公司营收同比增长，其中升达林业、首华燃气的同比增速较快；12家公司营收同比下降，其中天壕能源、特瑞斯的同比降幅较大。业绩方面，新奥股份、深圳燃气等26家公司实现盈利，水发燃气、长春燃气等5家公司亏损。

表 8：2025Q2 燃气板块的公司情况

代码	公司	营收（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
600333.SH	长春燃气	3.60	-3.88%	-0.54	-42.70%
600617.SH	国新能源	27.23	7.22%	-0.42	38.24%
600635.SH	大众公用	13.55	-8.23%	1.39	47.02%
600681.SH	百川能源	8.44	16.67%	0.60	69.74%
600803.SH	新奥股份	322.62	-1.54%	14.31	-1.23%
600903.SH	贵州燃气	13.75	-6.67%	0.23	-62.12%
600917.SH	重庆燃气	24.73	9.04%	1.59	-20.13%
601139.SH	深圳燃气	79.19	14.47%	4.05	-12.50%
603053.SH	成都燃气	11.50	11.58%	0.97	24.27%
603080.SH	新疆火炬	3.15	8.93%	0.57	26.04%
603318.SH	水发燃气	5.61	-9.39%	-0.80	-452.78%
603393.SH	新天然气	9.75	18.82%	2.44	-10.46%
603689.SH	皖天然气	12.20	-9.93%	0.84	1.09%
603706.SH	东方环宇	2.36	37.21%	0.42	0.37%
605090.SH	九丰能源	49.44	0.20%	3.55	-43.32%
605169.SH	洪通燃气	8.21	27.47%	0.50	-17.05%
605368.SH	蓝天燃气	8.58	-17.40%	0.73	-47.69%
000407.SZ	胜利股份	10.24	3.24%	0.61	-1.79%
000593.SZ	德龙汇能	4.60	8.60%	0.21	26.25%
000669.SZ	ST金鸿	2.89	-2.56%	-0.14	85.50%
001299.SZ	美能能源	1.43	24.03%	0.25	28.73%
001331.SZ	胜通能源	13.64	13.75%	0.01	-28.86%
002259.SZ	升达林业	2.38	113.61%	0.03	105.68%
002267.SZ	陕天然气	13.00	-14.27%	0.50	-26.74%
002700.SZ	万憬能源	1.48	-0.86%	0.21	-37.21%

002911.SZ	佛燃能源	87.87	10.31%	2.29	9.71%
300332.SZ	天壕能源	4.37	-49.63%	0.07	-78.02%
300435.SZ	中泰股份	5.84	5.88%	0.34	-35.26%
300483.SZ	首华燃气	6.50	87.16%	-0.13	73.12%
831010.BJ	凯添燃气	0.93	0.71%	0.09	-17.82%
834014.BJ	特瑞斯	1.28	-31.32%	0.05	-74.13%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

3、投资策略

维持板块“超配”评级。上半年，由于煤价下行以及水电业绩稳定增长等，公用事业的净利润及盈利能力均有提升，但各个子板块情况分化，燃气板块受暖冬抑制取暖用气需求等因素影响。我们认为，今年动力煤平均价格同比下行，有助于火电公司盈利提升，火电板块建议关注华电国际（600027）、国电电力（600795）。展望未来，我国有序推进天然气上下游价格联动，有助于燃气公司购销价差及利润提升，燃气板块建议关注新奥股份（600803）、深圳燃气（601139）、九丰能源（605090）。

表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2025/9/8）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)				PE				评级	评级 变动
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
600027	华电国际	5.47	0.49	0.59	0.66	0.74	11.14	9.25	8.27	7.42	买入	维持
600795	国电电力	5.09	0.55	0.40	0.42	0.43	9.23	12.58	12.25	11.91	买入	维持
601139	深圳燃气	6.62	0.51	0.51	0.52	0.53	13.07	12.98	12.79	12.60	买入	维持
600803	新奥股份	18.59	1.45	1.48	1.62	1.79	12.81	12.54	11.44	10.40	买入	维持
605090	九丰能源	32.00	2.52	2.52	2.88	3.26	12.67	12.72	11.12	9.81	买入	维持

资料来源：iFind，东莞证券研究所

注：华电国际/国电电力/深圳燃气/新奥股份的盈利预测来自最新研报，九丰能源的盈利预测采用同花顺一致预期。

4、风险提示

（1）政策推进不及预期：我国鼓励使用清洁能源，并制定一系列政策。如果相关政策在未来出现重大不利变化，可能在一定程度上对燃气公司造成不利影响。另外，电力市场化改革有关政策的变化可能对火电公司的业绩造成重大影响。

（2）经济发展不及预期：电力及天然气需求受经济周期影响较大。若未来经济发展不及预期，将影响全社会的电力及天然气需求，从而发电及燃气公司将受到影响。

（3）上网电价波动风险：发电公司的主要产品为电力，电力价格通常以上网电价指标衡量。上网电价大幅波动可能会对发电公司的业绩造成直接影响。

（4）气源获取风险：燃气公司的气源获取主要依靠国际采购和中国石油、中国石化和中国海油等供应，对上游供应商的依赖性较强。若国内上游供应商出现供应问题或海外 LNG 发生不可抗力情形，则会对燃气公司造成不利影响。

(5) 原材料价格波动风险：火电方面，动力煤作为煤电行业主要的原材料，其价格变动对火电公司的生产成本及经营业绩有重大影响。燃气方面，受国内外复杂的政治、经济形势等影响，近年来天然气采购价格波动较大，若天然气销售价格调整不及时或调整幅度不足，将对燃气公司的毛利产生影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn