

电力设备与新能源专题研究

能源转型电气化提速，电力行业迎历史性机遇——华泰柏瑞电力ETF投资价值分析

超配

核心观点

我国用电需求稳步增长，能源转型电气化提速。2011-2021年，我国全社会用电量保持平稳增长，年复合增长率5.3%。双循环发展新格局带动用电持续增长，新旧动能转换，高技术及装备制造业和现代服务业将成为用电增长的主要推动力量。新型城镇化建设将推动电力需求刚性增长。能源转型发展呈现明显的电气化趋势，电能替代潜力巨大。根据中电联预测，到2025年、2030年、2035年，我国全社会用电量将分别达到9.5万亿千瓦时/11.3万亿千瓦时/12.6万亿千瓦时，“十四五”、“十五五”、“十六五”期间年复合增长率将分别达到4.8%/3.5%/2.2%。

非化石能源装机占比逐步提高，可再生能源发电量占比大幅提升。2011-2021年，我国全口径发电量年复合增长率5.5%，保持稳健增长。根据《“十四五”现代能源体系规划》，单位GDP二氧化碳排放五年累计下降18%。到2025年，非化石能源消费比重提高到20%左右，非化石能源发电量比重达到39%左右，电气化水平持续提升，电能占终端用能比重达到30%左右。根据中电联预测，预计到2025、2030、2035年，我国总装机量达到29.0亿千瓦/38.5亿千瓦/50.4亿千瓦，其中非化石能源装机容量将达到15.1亿千瓦/22.7亿千瓦/33.8亿千瓦，占比分别为52%/59%/67%。预计到2025年、2030年、2035年，我国全口径发电量将分别达到9.5万亿千瓦时/11.6万亿千瓦时/13.8万亿千瓦时，“十四五”、“十五五”、“十六五”期间我国全口径发电量年复合增长率将分别达到4.5%/4.0%/3.7%，可再生能源发电量占比大幅提升。

中证全指电力公用事业指数：选取中证全指样本股中的电力公用事业行业中的52只股票，主要聚焦火电、水电、风电等行业优质龙头企业，以反映该行业股票的整体表现。以2020年1月1日为起点，截至2022年5月25日，中证全指电力公用事业指数年化收益率为9.30%，显著高于上证50指数(-5.77%)、沪深300指数(-1.86%)、中证500指数(4.31%)，充分体现中证全指电力公用事业指数迎双碳政策东风将逐步走强。随着双碳目标的提出及电力市场化改革的深化，电力的商品化属性逐步提升，中证全指电力公用事业指数将有望进一步提升收益水平。

华泰柏瑞电力ETF投资价值：华泰柏瑞中证全指电力公用事业交易型开放式指数证券投资基金（基金交易代码：561560）是紧密跟踪中证全指电力公用事业指数收益率的基金产品，布局电力产业核心资产，为投资者提供一个管理透明且成本较低的标的指数投资工具，该基金的基金经理为李沐阳先生。华泰柏瑞是国内首批ETF管理人，曾推出市场首只光伏ETF（基金交易代码：515790）、首只Smart Beta ETF（基金交易代码：510880）、首只T+0跨市场ETF（基金交易代码：510300），被动投资领域累计获得13座金牛奖及13座金基金奖。截至2021年12月31日，累加持有户数突破190万户，权益ETF规模超过1000亿元。

风险提示：电力市场化进程不及预期、电网建设不及预期、新能源发放不及预期、政策力度不及预期。

行业研究·行业专题

电力设备

超配·维持评级

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

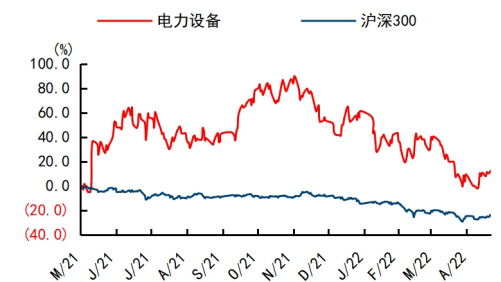
S0980520080003

联系人：陈抒扬

0755-81982965

chen.shuyang@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《电力设备新能源2022年5月投资策略-2021年报及2022一季报总结，开局整体向好，关注复产节奏》——2022-05-05
- 《新能源产业数据跟踪-海外光伏需求火热，疫情下出货有所滞缓》——2022-04-27
- 《海上风电重大政策点评-稳增长重要抓手 2022年海风招标有望增600%突破20GW》——2022-04-11
- 《电力设备新能源2022年4月投资策略-新能源车涨价不改高增长趋势，光伏装机表现强劲》——2022-03-31
- 《新能源产业数据跟踪-光伏硅料小幅上涨，风电小时数同比下降》——2022-03-30

内容目录

能源转型电气化提速，电力行业迎历史性机遇	4
我国用电需求稳步增长，能源转型电气化提速.....	4
非化石能源装机占比逐步提高，可再生能源发电量占比大幅提升.....	5
中证全指电力公用事业指数投资价值分析	11
指数成分股分布.....	11
指数收益表现.....	12
盈利能力与估值水平.....	13
华泰柏瑞中电力 ETF（561560）	13
产品介绍.....	13
基金经理简介.....	13
基金管理人简介.....	13
总结	15
免责声明	16

图表目录

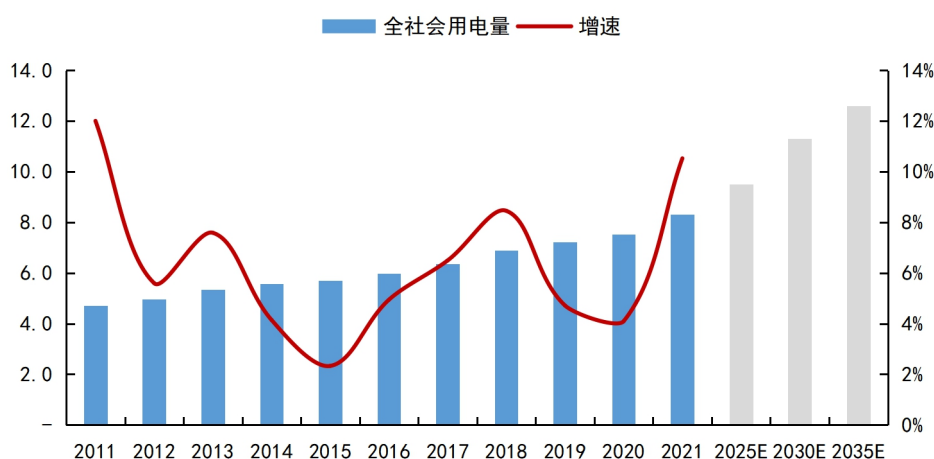
图 1: 我国历年全社会用电量及同比增速 (万亿千瓦时、%)	4
图 2: 2021 年全社会用电量结构 (万亿千瓦时、%)	4
图 3: 我国历年全口径发电量及同比增速 (万亿千瓦时、%)	5
图 4: 我国历年分能源类型发电量 (万亿千瓦时)	5
图 5: 我国化石能源及非化石能源装机容量 (亿千瓦)	6
图 6: 我国未来分能源类型发电量及年复合增速 (万亿千瓦时、%)	6
图 7: 我国历年水电累计装机容量及占比 (亿千瓦、%)	7
图 8: 我国历年风电累计装机容量及占比 (亿千瓦、%)	8
图 9: 我国历年风电平准化度电成本 (USD/KWh)	8
图 10: 我国历年太阳能发电累计装机容量及占比 (亿千瓦、%)	9
图 11: 我国历年光伏平准化度电成本 (USD/KWh)	9
图 12: 我国历年核电累计装机容量及占比 (亿千瓦、%)	10
图 13: 指数二级行业权重分布 (2022. 5. 25)	11
图 14: 指数三级行业权重分布 (2022. 5. 25)	11
图 15: 2013 年以来各指数表现.....	12
图 16: 2020 年以来各指数表现.....	13
图 17: 指数归母净利润及增速 (亿元、%)	13
图 18: 各指数市盈率及分位点 (2022. 5. 25)	13
图 19: 指数历史现金分红总额及股息率.....	14
图 20: 各指数近 12 个月股息率.....	14
表 1: 中证全指电力公用事业指数基本信息.....	11
表 2: 中证全指电力公用事业指数权重前二十成分股基本信息.....	12
表 3: 华泰柏瑞电力 ETF561560 基本信息.....	13

能源转型电气化提速，电力行业迎历史性机遇

我国用电需求稳步增长，能源转型电气化提速

2021年，全国全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.5%，国内经济从疫情中恢复发展叠加外贸出口复苏，用电量保持高增。2011-2021年，我国全社会用电量保持平稳增长，年复合增长率5.3%。根据中电联预测，预计到2025年、2030年、2035年，我国全社会用电量将分别达到9.5万亿千瓦时/11.3万亿千瓦时/12.6万亿千瓦时，“十四五”、“十五五”、“十六五”期间年复合增长率将分别达到4.8%/3.5%/2.2%。

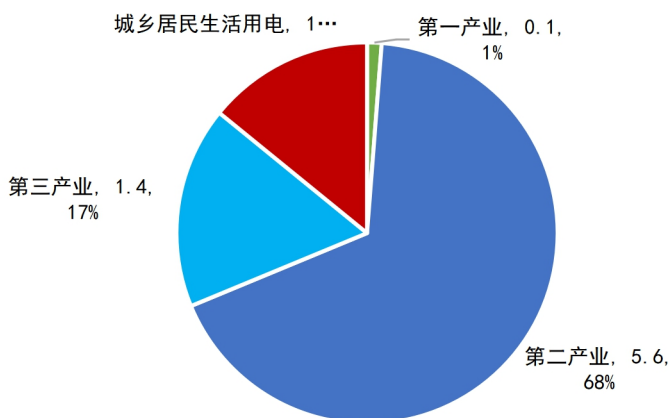
图1：我国历年全社会用电量及同比增速（万亿千瓦时、%）



资料来源：中电联，国信证券经济研究所整理

从用户类型来看，2021年第一产业、第二产业、第三产业及城乡居民生活用电分别占全社会用电量1%/68%/17%/14%。

图2：2021年全社会用电量结构（万亿千瓦时、%）



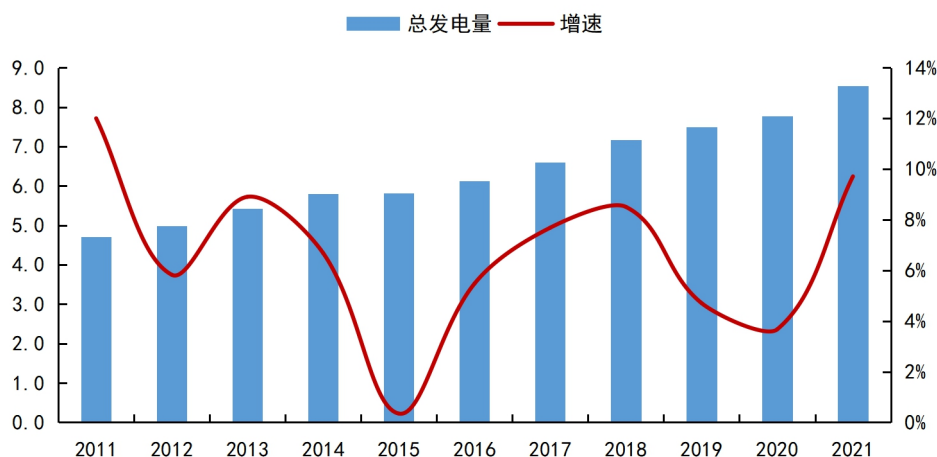
资料来源：中电联，国信证券经济研究所整理

展望未来，双循环发展新格局带动用电持续增长，新旧动能转换，高技术及装备制造业和现代服务业将成为用电增长的主要推动力量。新型城镇化建设将推动电力需求刚性增长。能源转型发展呈现明显的电气化趋势，电能替代潜力巨大。

非化石能源装机占比逐步提高，可再生能源发电量占比大幅提升

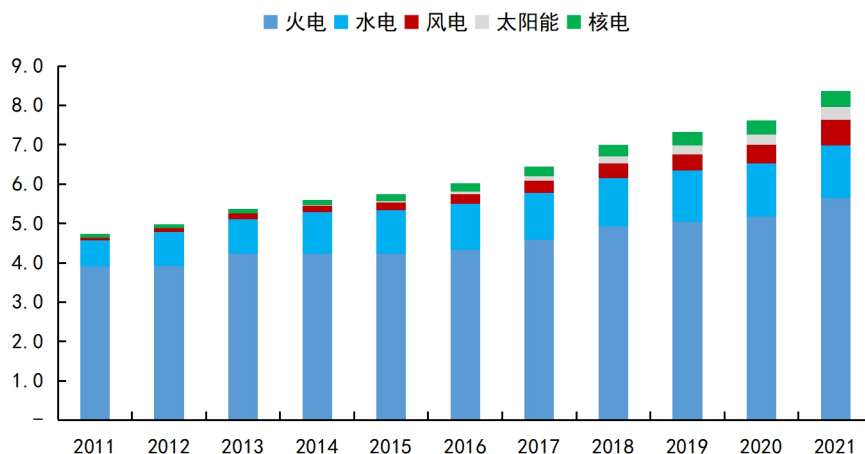
2021年，全国全口径发电量为8.5万亿千瓦时，同比增长9.7%，其中火电、水电、风电、太阳能、核电发电量分别占比67%/16%/8%/4%/5%，新能源发电量占比快速提升。2011-2021年，我国全口径发电量年复合增长率5.5%，保持稳健增长。

图3：我国历年全口径发电量及同比增速（万亿千瓦时、%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图4：我国历年分能源类型发电量（万亿千瓦时）

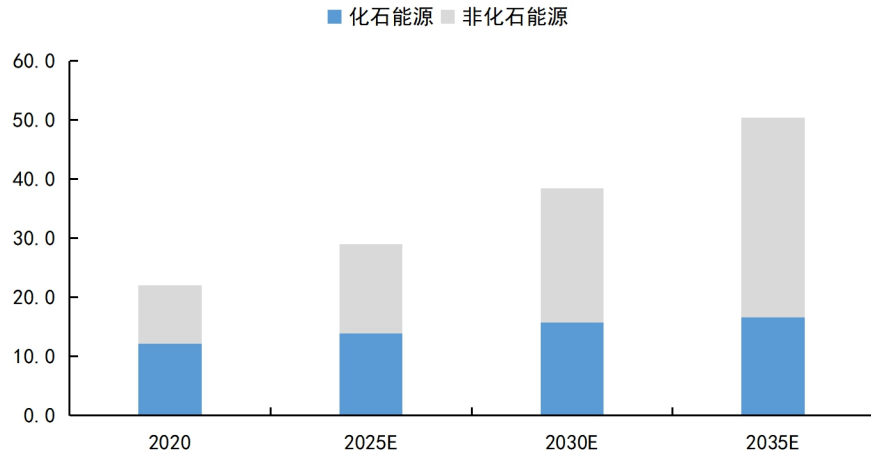


资料来源：中电联，国信证券经济研究所整理

根据《“十四五”现代能源体系规划》，单位GDP二氧化碳排放五年累计下降18%。到2025年，非化石能源消费比重提高到20%左右，非化石能源发电量比重达到39%左右，电气化水平持续提升，电能占终端用能比重达到30%左右。根据中电联预测，预计到2025、2030、2035年，我国总装机量达到29.0亿千瓦/38.5亿千瓦

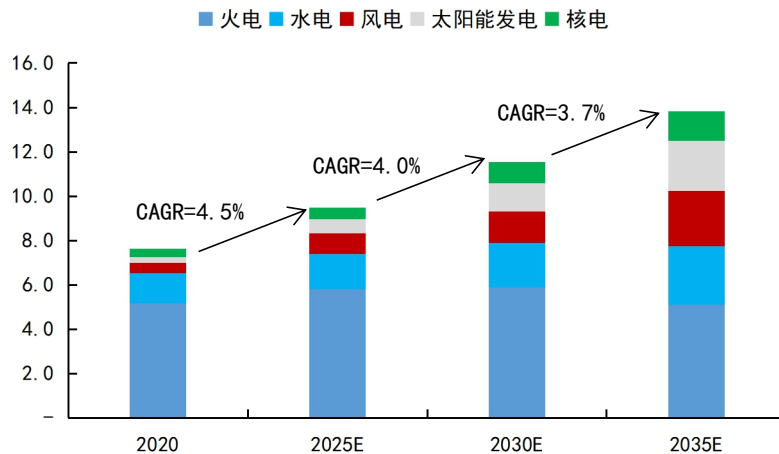
/50.4 亿千瓦，其中非化石能源装机容量将达到 15.1 亿千瓦/22.7 亿千瓦/33.8 亿千瓦，占比分别为 52%/59%/67%。预计到 2025 年、2030 年、2035 年，我国全口径发电量将分别达到 9.5 万亿千瓦时/11.6 万亿千瓦时/13.8 万亿千瓦时，“十四五”、“十五五”、“十六五”期间我国全口径发电量年复合增长率将分别达到 4.5%/4.0%/3.7%，可再生能源发电量占比大幅提升。

图5: 我国化石能源及非化石能源装机容量（亿千瓦）



资料来源：中电联，国信证券经济研究所整理

图6: 我国未来分能源类型发电量及年复合增速（万亿千瓦时、%）

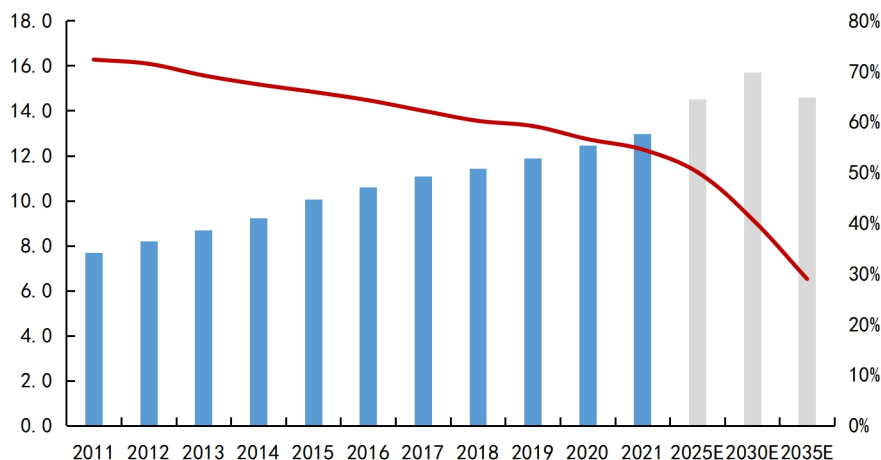


资料来源：中电联，国信证券经济研究所整理及预测

火电未来将由主体能源向支持性能源转型

根据《“十四五”现代能源体系规划》，我国将统筹电力保供和减污降碳，根据发展需要合理建设先进煤电，保持系统安全稳定运行必需的合理裕度，加快推进煤电由主体性电源向提供可靠容量、调峰调频等辅助服务的基础保障性和系统调节性电源转型，充分发挥现有煤电机组应急调峰能力，有序推进支撑性、调节性电源建设。根据中电联预测，预计到2025、2030、2035年，火电装机容量将达到14.5亿千瓦/15.7亿千瓦/14.6亿千瓦，占总装机比例分别为50%/41%/29%。

我国历年火电累计装机容量及占比（亿千瓦、%）

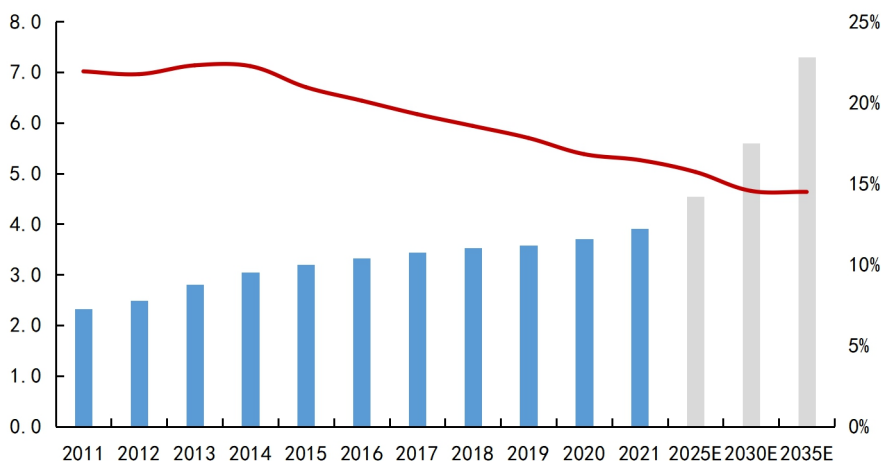


资料来源：中电联，国信证券经济研究所整理

因地制宜开发水电

根据《“十四五”现代能源体系规划》，我国将坚持生态优先、统筹考虑、适度开发、确保底线，积极推进水电基地建设，推动金沙江上游、雅砻江中游、黄河上游等河段水电项目开工建设；实施雅鲁藏布江下游水电开发等重大工程；实施小水电清理整改，推进绿色改造和现代化提升；推动西南地区水电与风电、太阳能发电协同互补。根据中电联预测，预计到2025、2030、2035年，水电装机容量将达到4.6亿千瓦/5.6亿千瓦/7.3亿千瓦，占总装机比例分别为16%/15%/14%。

图7：我国历年水电累计装机容量及占比（亿千瓦、%）



资料来源：中电联，国信证券经济研究所整理

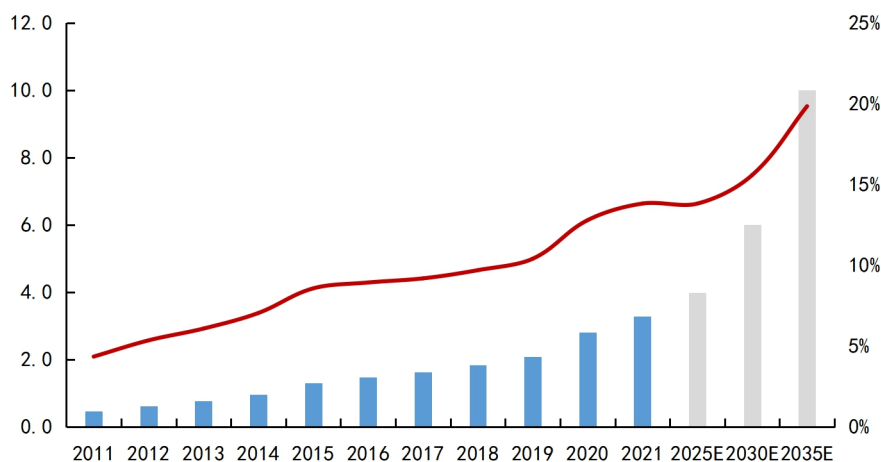
根据《“十四五”现代能源体系规划》，我国将全面推进风电和太阳能发电大规模开发和高质量发展，优先就地就近开发利用，加快负荷中心及周边地区分散式风电和分布式光伏建设，推广应用低风速风电技术；在风能和太阳能资源禀赋较好、建设条件优越、具备持续整装开发条件、符合区域生态环境保护等要求的地区，有序推进风电和光伏发电集中式开发，加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地项目建设，积极推进黄河上游、新疆、冀北等多能互补

清洁能源基地建设；积极推动工业园区、经济开发区等屋顶光伏开发利用，推广光伏发电与建筑一体化应用；开展风电、光伏发电制氢示范；鼓励建设海上风电基地，推进海上风电向深水远岸区域布局；积极发展太阳能热发电。

大型化、轻量化推动风电降本增效，海上风电建设进入快速发展阶段

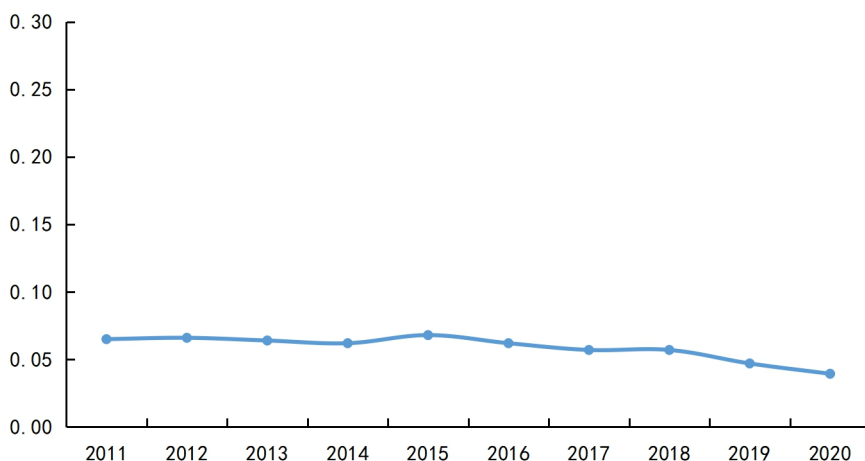
陆上风电方面，自 2009 年执行上网标杆电价以来发展迅速，部分地区陆上风电度电成本已与煤电成本接近，具备平价上网条件。海上风电方面，因其离用电负荷中心近、消纳条件较好、环境影响程度较低等优势受到市场认可，通过风机大型化、叶片轻量化等方式实现了降本增效。根据中电联预测，预计到 2025、2030、2035 年，风电装机容量将达到 4.0 亿千瓦/6.0 亿千瓦/10.0 亿千瓦，占总装机比例分别为 14%/16%/20%。

图8：我国历年风电累计装机容量及占比（亿千瓦、%）



资料来源：中电联，国信证券经济研究所整理

图9：我国历年风电平准化度电成本（USD/KWh）

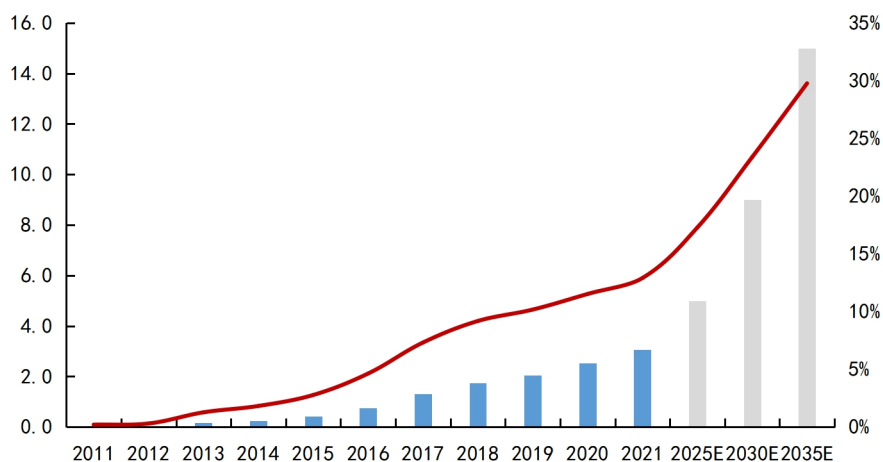


资料来源：IRENA，国信证券经济研究所整理

技术驱动太阳能发电变革，分布式光伏需求高增

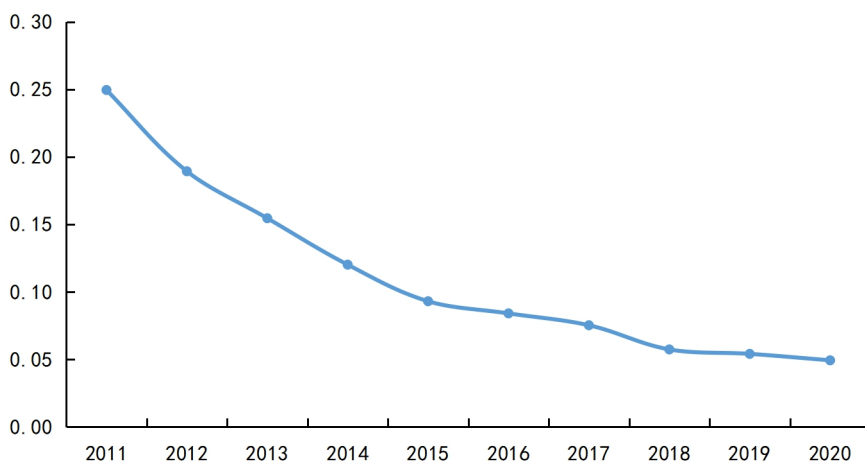
我国太阳能发电主要为光伏发电，在产业政策支持 and 全球市场需求的驱动下，我国光伏产业链技术持续进步，已经形成了包含高纯多晶硅生产、拉棒/铸锭、硅片生产、电池片生产、组件生产、光伏发电系统建造和运营等环节在内的完整产业链，并且在全球范围内拥有较高的产业规模优势。随着产业政策调整的持续推动及 PERC、TOPCon、HJT、IBC 等高效晶硅电池生产技术的应用，组件功率不断提高，电站开发建设成本持续降低，产业结构进一步调整，落后产能逐渐被淘汰，光伏发电进入平价上网时代。根据中电联预测，预计到 2025、2030、2035 年，太阳能发电装机容量将达到 5.0 亿千瓦/9.0 亿千瓦/15.0 亿千瓦，占总装机比例分别为 17%/23%/30%。

图 10: 我国历年太阳能发电累计装机容量及占比 (亿千瓦、%)



资料来源：中电联，国信证券经济研究所整理

图 11: 我国历年光伏平准化度电成本 (USD/KWh)

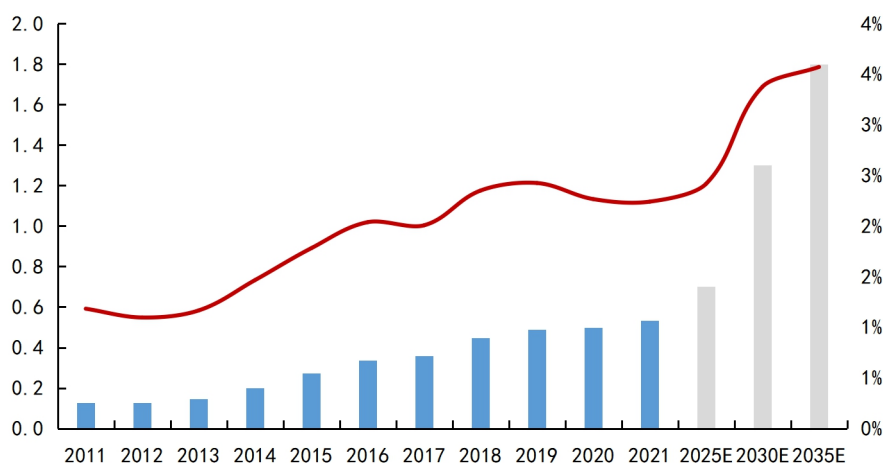


资料来源：IRENA，国信证券经济研究所整理

积极安全有序发展核电

根据《“十四五”现代能源体系规划》，我国将在确保安全的前提下，积极有序推动沿海核电项目建设，保持平稳建设节奏，合理布局新增沿海核电项目。开展核能综合利用示范，积极推动高温气冷堆、快堆、模块化小型堆、海上浮动堆等先进堆型示范工程，推动核能在清洁供暖、工业供热、海水淡化等领域的综合利用。切实做好核电厂址资源保护。根据中电联预测，预计到2025、2030、2035年，核电装机容量将达到0.7亿千瓦/1.3亿千瓦/1.8亿千瓦，占总装机比例分别为2%/3%/4%。

图12：我国历年核电累计装机容量及占比（亿千瓦、%）



资料来源：中电联，国信证券经济研究所整理

中证全指电力公用事业指数投资价值分析

中证全指电力公用事业指数（H30199.CSI）发布于2013年7月15日，该指数选取中证全指样本股中的电力公用事业行业股票组成，以反映该行业股票的整体表现。该指数的具体编制方法如下：

表1：中证全指电力公用事业指数基本信息

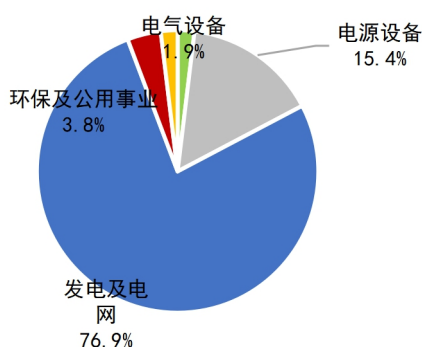
指数名称	中证全指电力公用事业指数	英文名称	CSI All Share Electric Utilities Index
指数代码	H30199.CSI	指数类型	股票类
基日	2004-12-31	发布日期	2013-07-15
基点	1000	发布机构	中证指数有限公司
成分数量	52	收益处理方式	价格指数
指数简介	中证全指电力公用事业指数选取中证全指样本股中的电力公用事业行业股票组成，以反映该行业股票的整体表现。 中证全指电力公用事业指数以2004年12月31日为基日，基点为1000点，以中证全指指数样本股为样本空间，具体选样空间方法如下：		
样本空间及选样方法	(1) 将样本空间证券按中证行业分类方法分类； (2) 电力公用事业行业内股票多于50只，因此分别按照股票的日均成交金额、日均总市值由高到低排名，剔除成交金额排名后10%、以及累积总市值占比达到98%以后的股票，并且保持剔除后股票数量不少于50只；行业内剩余股票构成中证全指电力公用事业指数的样本股。		
指数计算及调整	报告期指数=报告期样本的调整市值/除数*1000 调整市值=∑(证券价格×调整股本数×权重因子) 定期调整：指数样本每半年调整一次，样本调整实施时间分别为每年6月和12月的第二个星期五的下一个交易日；权重因子随样本定期调整而调整，调整时间与指数样本定期调整实施时间相同。在下一个定期调整日前，权重因子一般固定不变。		

资料来源：中证指数公司，国信证券经济研究所整理

指数成分股分布

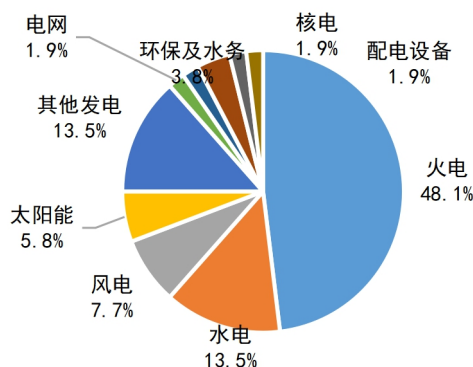
指数成分股主要分布于火电、水电、核电、太阳能等细分行业。中证全指电力公用事业指数行业分布较为集中，从指数中信二级行业分布来看，发电及电网权重占比为76.9%，电源设备权重为15.4%。从中信三级行业来看，火电、水电、风电、太阳能、核电权重分别为48.1%、13.5%、7.7%、5.8%、1.9%。

图13：指数二级行业权重分布（2022.5.25）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：指数三级行业权重分布（2022.5.25）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从个股来看，中证全指电力公用事业指数主要聚焦火电、水电、风电等行业优质龙头企业。中证全指电力公用事业指数前二十大成分股主要为长江电力、中国核电、三峡能源、中国广核以及华能国际等电力公用事业优质龙头公司。这些成分股目前处于低估值区间，未来业绩确定性较高，成长空间充足。

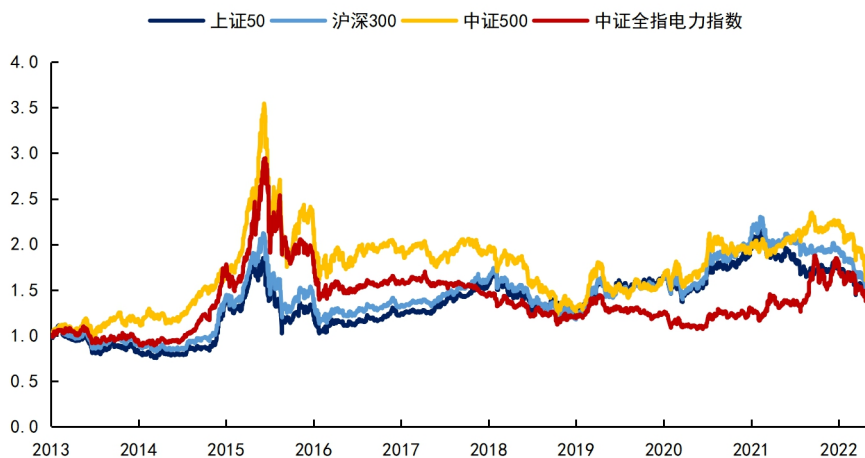
表2: 中证全指电力公用事业指数权重前二十成分股基本信息

代码	简称	中信三级行业	权重 (%)	总市值(亿元)	自由流通市值(亿元)	PE(TTM)	PB(LF)
600900.SH	长江电力	水电	13.3	5180.6	2135.7	19.9	2.9
601985.SH	中国核电	核电	10.9	1323.2	532.3	14.3	1.7
600905.SH	三峡能源	其他发电	8.1	1711.5	512.6	26.2	2.5
003816.SZ	中国广核	其他发电	5.4	1403.9	175.9	13.8	1.4
600011.SH	华能国际	火电	5.2	1106.7	308.5	-8.0	2.0
600886.SH	国投电力	火电	4.7	757.3	238.8	33.7	1.6
600795.SH	国电电力	火电	4.4	595.7	263.9	-24.0	1.3
600674.SH	川投能源	水电	2.4	505.8	143.3	17.0	1.6
000591.SZ	太阳能	太阳能	2.3	215.3	140.6	19.6	1.5
600023.SH	浙能电力	火电	2.3	469.2	130.7	-36.2	0.7
600642.SH	申能股份	火电	2.2	267.2	89.3	28.1	0.9
600236.SH	桂冠电力	水电	2.2	475.3	76.8	27.9	3.1
600027.SH	华电国际	火电	2.0	375.1	108.5	-6.9	1.0
601016.SH	节能风电	风电	2.0	216.6	111.6	25.4	2.0
600863.SH	内蒙华电	火电	1.9	241.5	119.2	30.4	1.8
000027.SZ	深圳能源	火电	1.8	282.6	76.1	13.1	1.0
600025.SH	华能水电	水电	1.8	1225.8	122.6	20.8	2.4
000875.SZ	吉电股份	火电	1.7	187.8	123.9	43.8	1.8
601222.SH	林洋能源	太阳能	1.6	156.4	96.0	17.2	1.1
000690.SZ	宝新能源	火电	1.5	88.3	74.2	12.1	0.8

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

指数收益表现

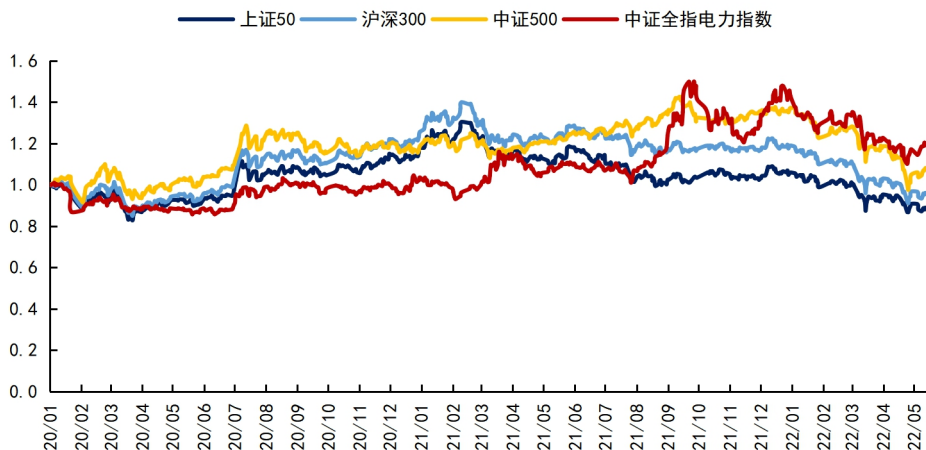
双碳目标助力电力指数走强。长期来看, 2013年7月15日发布起至2022年5月25日期间, 中证全指电力公用事业指数年化收益5.00%, 略低于上证50指数(6.14%)、沪深300指数(6.30%)、中证500指数(5.87%)。随着双碳目标的提出及电力市场化改革的深化, 电力的商品化属性逐步提升, 中证全指电力公用事业指数将有望进一步提升收益水平。

图15: 2013年以来各指数表现


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (注: 为方便比较, 取2013年1月1日指数收盘价为1)

短期来看，以 2020 年 1 月 1 日为起点，截至 2022 年 5 月 25 日，中证全指电力公用事业指数年化收益率为 9.30%，显著高于上证 50 指数（-5.77%）、沪深 300 指数（-1.86%）、中证 500 指数（4.31%），充分体现中证全指电力公用事业指数迎双碳政策东风将逐步走强。

图 16: 2020 年以来各指数表现

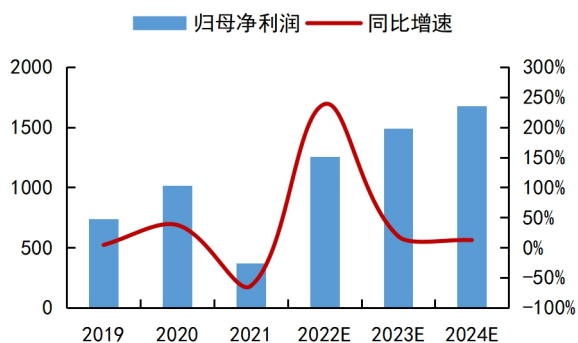


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (注: 为方便比较, 取 2020 年 1 月 2 日指数收盘价为 1)

盈利能力与估值水平

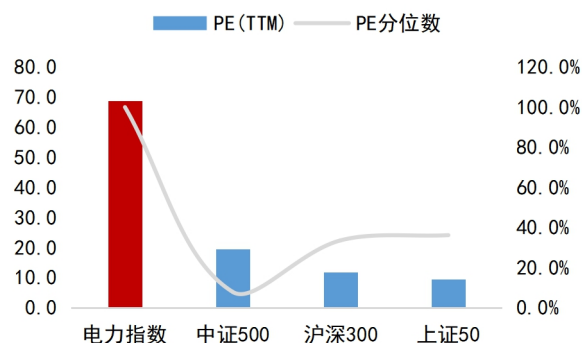
指数业绩增速高，预计将快速消化高估值。中证全指电力公用事业指数业绩增速较高，预计 2022-2024 年归母净利润增速为 238.3%/19.0%/12.4%。当前市盈率 68.7x，历史分位数为 100.0%，未来火电企业盈利边际改善叠加风电、光伏参与市场化交易取得环境溢价，高增业绩有望快速消化当前估值。

图 17: 指数归母净利润及增速 (亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

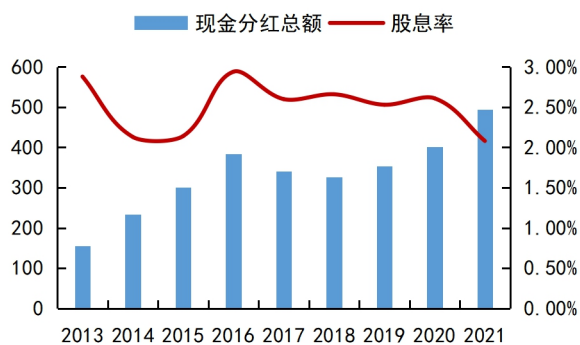
图 18: 各指数市盈率及分位点 (2022.5.25)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

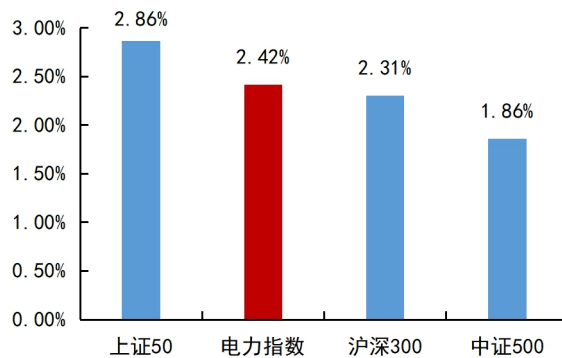
指数股息率较高。中证全指电力公用事业指数成分股的现金分红股息较高。近 12 个月股息率为 2.42%，低于上证 50 指数，高于沪深 300 指数及中证 500 指数。

图19：指数历史现金分红总额及股息率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：各指数近 12 个月股息率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

华泰柏瑞中电力 ETF (561560)

产品介绍

华泰柏瑞中证全指电力公用事业交易型开放式指数证券投资基金(基金交易代码: 561560)已于2022年5月16日发行。

表3: 华泰柏瑞电力ETF561560 基本信息

基金简称	华泰柏瑞中证全指电力公用事业ETF	基金全称	华泰柏瑞中证全指电力公用事业交易型开放式指数证券投资基金
基金管理人	华泰柏瑞基金管理有限公司	基金托管人	中国农业银行股份有限公司
比较基准	中证全指电力公用事业指数收益率	投资类型	股票型基金, 被动指数型基金
投资风格	被动指数型	运作方式	契约型开放式
投资目标	紧密跟踪标的指数表现, 追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。		
产品费率			
管理费率	0.50%	行业平均	0.52%
托管费率	0.10%	行业平均	0.11%
销售服务费率	-	行业平均	0.28%
基金费率			
条件	费率		
金额<100万	0.50%		
100万≤金额<300万	0.30%		
300万≤金额<500万	0.10%		
500万≤金额	1000元/次		

资料来源: Wind, 基金公告, 国信证券经济研究所整理

基金经理简介

该基金的基金经理为李沐阳先生。李沐阳先生毕业于美国哥伦比亚大学应用统计学硕士专业, 2017年8月加入华泰柏瑞基金管理有限公司。历任指数投资部助理研究员、研究员、基金经理助理。现任华泰柏瑞中证光伏产业ETF及联接基金、中证动漫游戏ETF、中证沪港深互联网ETF的基金经理。

基金管理人简介

华泰柏瑞基金2004年11月18日成立于上海, 是一家中外合资基金管理公司, 公司股东为华泰证券股份有限公司、柏瑞投资有限责任公司、苏州新区高新技术产业股份有限公司。

华泰柏瑞拥有丰富的公募基金产品, 多只专户和QFII投顾账户。产品线覆盖ETF、主动量化、主动股票、混合、QDII、债券、货币等类型, 能满足投资者不同需求。

华泰柏瑞已形成主动权益、量化投资、被动投资和固定收益四大优势板块。旗下拥有中长期业绩卓越的主动权益基金, 行业领先、特色鲜明的ETF产品, 业绩稳健、风控严密的固定收益产品和布局完善、长期超额收益稳定的量化产品, 以及多只专户、QFII投顾产品, 致力于为广大机构和个人客户提供丰富的资产配置工具与全方位的财富解决方案。

华泰柏瑞是国内首批ETF管理人, 曾推出市场首只光伏ETF(基金交易代码: 515790)、首只Smart Beta ETF(基金交易代码: 510880)等ETF产品, 被动投

资领域累计获得 13 座金牛奖及 13 座金基金奖。截至 2021 年 12 月 31 日，累加持有户数突破 190 万户，权益 ETF 规模超过 1000 亿元。

总结

我国用电需求稳步增长，能源转型电气化提速。2011-2021年，我国全社会用电量保持平稳增长，年复合增长率5.3%。双循环发展新格局带动用电持续增长，新旧动能转换，高技术及装备制造业和现代服务业将成为用电增长的主要推动力量。新型城镇化建设将推动电力需求刚性增长。能源转型发展呈现明显的电气化趋势，电能替代潜力巨大。根据中电联预测，到2025年，电气化水平持续提升，电能占终端用能比重达到30%左右。预计到2025年、2030年、2035年，我国全社会用电量将分别达到9.5万亿千瓦时/11.3万亿千瓦时/12.6万亿千瓦时，“十四五”、“十五五”、“十六五”期间年复合增长率将分别达到4.8%/3.5%/2.2%。

非化石能源装机占比逐步提高，可再生能源发电量占比大幅提升。2011-2021年，我国全口径发电量年复合增长率5.5%，保持稳健增长。根据《“十四五”现代能源体系规划》，单位GDP二氧化碳排放五年累计下降18%。到2025年，非化石能源消费比重提高到20%左右，非化石能源发电量比重达到39%左右，电气化水平持续提升，电能占终端用能比重达到30%左右。根据中电联预测，预计到2025、2030、2035年，我国总装机量达到29.0亿千瓦/38.5亿千瓦/50.4亿千瓦，其中非化石能源装机容量将达到15.1亿千瓦/22.7亿千瓦/33.8亿千瓦，占比分别为52%/59%/67%。预计到2025年、2030年、2035年，我国全口径发电量将分别达到9.5万亿千瓦时/11.6万亿千瓦时/13.8万亿千瓦时，“十四五”、“十五五”、“十六五”期间我国全口径发电量年复合增长率将分别达到4.5%/4.0%/3.7%，可再生能源发电量占比大幅提升。

中证全指电力公用事业指数：选取中证全指样本股中的电力公用事业行业中的52只股票，主要聚焦火电、水电、风电等行业优质龙头企业，以反映该行业股票的整体表现。以2020年1月1日为起点，截至2022年5月25日，中证全指电力公用事业指数年化收益率为9.30%，显著高于上证50指数（-5.77%）、沪深300指数（-1.86%）、中证500指数（4.31%），充分体现中证全指电力公用事业指数迎双碳政策东风将逐步走强。随着双碳目标的提出及电力市场化改革的深化，电力的商品化属性逐步提升，中证全指电力公用事业指数将有望进一步提升收益水平。

华泰柏瑞电力ETF投资价值：华泰柏瑞中证全指电力公用事业交易型开放式指数证券投资基金（基金交易代码：561560）是紧密跟踪中证全指电力公用事业指数收益率的基金产品，布局电力产业核心资产，为投资者提供一个管理透明且成本较低的标的指数投资工具，该基金的基金经理为李沐阳先生。华泰柏瑞是国内首批ETF管理人，曾推出市场首只光伏ETF（基金交易代码：515790）、首只Smart Beta ETF（基金交易代码：510880）、首只T+0跨市场ETF（基金交易代码：510300），被动投资领域累计获得13座金牛奖及13座金基金奖。截至2021年12月31日，累加持有户数突破190万户，权益ETF规模超过1000亿元。

风险提示：电力市场化进程不及预期、电网建设不及预期、新能源发放不及预期、政策力度不及预期。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032