



中国特色估值体系对电力行业影响几何？

投资要点

- **建立中国特色估值体系，电力行业有望开启重估之路。**从历史走势来看，央企估值显著低于民企，电力行业央企占比高达75.0%，核力发电板块估值水平较低且具备高盈利的特点，ROE稳居五类电源之首，2021年首次提出积极发展核电，成长空间再启，2021年ROE提升0.8pp；截至2023年3月17日，中国核电/中国广核PB(LF)分别为1.6/1.4倍，在SW电力行业板块96家上市企业中，中国核电/中国广核排名分别为57/66，与其他四类电源相比明显被低估，在核电审批加速的背景下，估值有望修复。
- **23年3月煤电项目核准/开工规模为0.7/4.7GW，秦皇岛动力煤价有所下降印尼煤价上涨。**23年初至今累计新增核准/开工/建成投产规模分别约16.3/8.7/4.7GW，其中3月新增核准规模0.7GW，开工规模为4.7GW，新增投产规模为0.4GW。3月17日秦皇岛Q5500动力煤价格为1140元/吨，较上周五下跌30元/吨；进口煤价防城港印尼煤Q5500场地位价为1165元/吨，较上周五上涨4.0%。整体来看，近期动力煤供应量稳中有增，随着季节性需求减弱，预计短期内煤炭价格会进入弱稳运行阶段。
- **本周硅片价格微涨硅料价格小幅下跌，三峡水库水位同比偏低。**本周电池片与单面单玻组件价格稳定，182mm/150μm单晶硅片成交均价上涨2.6%，多晶硅料周五均价为226元/Kg，较上周五环比下跌1.3%，预计未来硅料价格或将保持缓跌趋势。此外，3月17日三峡水库入库流量7400立方米/秒，较上年同比上涨23.3%，较21年同比上涨15.6%；出库流量7460立方米/秒，较上年同比下降5.4%，较21年同比上涨20.1%，三峡水库水位158米，较上年同比下降4.7%，较21年同比下降4.8%，本周三峡水库水位均值为157米。
- **投资策略与重点关注个股：**本周煤价有所下降，预计煤价将会稳定在合理区间，建议重点关注高弹性火电及补贴占比较高的优质绿电企业：1)火电：华电国际、国电电力、华能国际、内蒙华电等；2)风光：三峡能源、广宇发展、林洋能源等；3)水核：长江电力、中国核电等；4)其他：青达环保、协鑫能科等。
- **风险提示：**产业建设不及预期、政策落实不及预期风险等。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				21A	22E	23E	21A	22E	23E
600027.SH	华电国际	6.16	买入	-0.50	0.22	0.49	-10.63	28.24	12.68
600795.SH	国电电力	3.95	买入	-0.10	0.28	0.41	-30.64	14.19	9.59
600863.SH	内蒙华电	3.51	买入	0.07	0.36	0.50	56.86	9.71	7.07
600011.SH	华能国际	8.90	买入	-0.65	-0.28	0.53	-14.82	0.00	16.82
600905.SH	三峡能源	5.49	买入	0.20	0.34	0.41	38.03	15.96	13.46
000537.SZ	广宇发展	12.14	买入	-0.73	0.81	1.29	-33.06	14.97	9.43
601222.SH	林洋能源	7.81	买入	0.45	0.40	0.58	26.86	19.29	13.54
600900.SH	长江电力	21.20	买入	1.16	1.23	1.29	19.65	17.19	16.38
601985.SH	中国核电	6.77	买入	0.46	0.53	0.58	18.09	12.86	11.60
002015.SZ	协鑫能科	9.96	买入	0.74	0.58	0.86	22.17	17.21	11.62
688501.SH	青达环保	24.44	-	0.59	1.20	1.69	37.13	20.43	14.49

数据来源：wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：池天惠

执业证号：S1250522100001

电话：13003109597

邮箱：cth@swsc.com.cn

联系人：刘洋

电话：18019200867

邮箱：ly21@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	123
行业总市值(亿元)	30,418.05
流通市值(亿元)	28,482.98
行业市盈率TTM	25.4
沪深300市盈率TTM	11.9

相关研究

1. 公用事业行业2023年春季投资策略：觅火追光，静待破晓 (2023-03-14)
2. 公用事业与环保行业周报(3.6-3.12)：明确研究建立容量补偿机制，利于煤电资产价值重估 (2023-03-12)
3. 公用事业与环保行业周报(2.27-3.5)：煤价转跌硅价趋稳，首批新能源公募REITs获批 (2023-03-05)
4. 公用事业与环保行业周报(2.20-2.26)：煤价反弹硅价趋稳，绿电交易规模有望扩大 (2023-02-26)
5. 公用事业与环保行业周报(2.13-2.19)：煤炭价格止跌反弹，光伏制造端价格阶段趋稳 (2023-02-19)

目 录

1 中国特色估值体系对电力行业影响几何？	1
2 行业高频数据跟踪	6
2.1 煤炭行情跟踪	6
2.2 水电行情跟踪	8
2.3 风光上游行情跟踪	9
2.4 天然气行情跟踪	10
3 市场回顾	11
4 行业及公司动态	14
4.1 行业新闻动态跟踪	14
4.2 公司动态跟踪	15
5 投资策略与重点关注个股	16
6 风险提示	16

图 目 录

图 1: A 股中央&地方国企数量占比仅为 26.4%.....	1
图 2: A 股中央&地方国企市值占比高达 47.7%.....	1
图 3: 央国企 PE (TTM) 估值长期低于民企.....	1
图 4: 市净率央国企 PB (LF) 估值长期低于民企.....	1
图 5: 央国企分红长期高于民企 (单位: 亿元).....	2
图 6: 申万公用事业板块央国企数量居多.....	3
图 7: 电力行业细分板块央国企数量居多.....	3
图 8: 电力行业细分板块中核力发电估值水平较低.....	3
图 9: 火力发电净资产收益率.....	4
图 10: 光伏发电净资产收益率.....	4
图 11: 风力发电净资产收益率.....	5
图 12: 水力发电净资产收益率.....	5
图 13: 核电发电设备利用小时数最高 (单位: h).....	5
图 14: 核电机组装机容量.....	5
图 15: 中国核电&中国广核 PB (LF).....	6
图 16: 核力发电净资产收益率.....	6
图 17: 中国核电与中国广核 PB (LF) 偏低.....	6
图 18: 2023.2.1 以来秦皇岛动力煤价格跌幅为 3.8%.....	7
图 19: 近一年防城港印尼煤 Q5500 场地价走势.....	7
图 20: 23 年初至今煤电新增核准规模约 16.3GW.....	8
图 21: 23 年初至今煤电新增开工规模约 8.7GW.....	8
图 22: 近两年三峡水库入库和出库流量走势.....	9
图 23: 近两年三峡水库水位情况.....	9
图 24: 近两年铁矿石综合价格走势.....	9
图 25: 近两年钢材综合价格走势.....	9
图 26: 本周硅片成交均价涨幅 2.6%.....	10
图 27: 2023.01.01-2023.03.17 多晶硅料价格走势.....	10
图 28: 本周电池片价格稳定.....	10
图 29: 本周单面单玻组件价格稳定.....	10
图 30: 近两年中国 LNG 出厂价格全国指数走势.....	11
图 31: 近两年中国 LNG 综合进口到岸价格走势.....	11
图 32: 近一年申万公用板块相对沪深 300 走势.....	11
图 33: 近一年申万环保板块相对沪深 300 走势.....	11
图 34: 年初以来申万公用事业与环保板块相对沪深 300 表现.....	12
图 35: 上周涪陵电力、华能国际电力股份等个股有所上涨.....	13
图 36: 上周港华智慧能源、聆达股份等个股跌幅显著.....	13
图 37: 上周申万公用板块中交易额靠前个股 (亿元).....	13
图 38: 年初以来申万公用上涨个股占比为 63.5%.....	13
图 39: 上周法尔胜、齐合环保等个股有所上涨.....	14

图 40: 上周津膜科技、仕净科技等个股跌幅显著	14
图 41: 上周申万环保板块中交易额靠前个股 (亿元)	14
图 42: 年初以来申万环保上涨个股占比为 81.5%	14

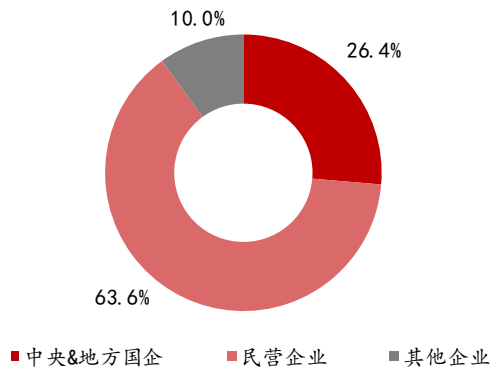
表 目 录

表 1: 中国特色估值体系的探索历程	2
表 2: 煤炭相关数据跟踪	7
表 3: 22 年初至今煤电项目梳理	8
表 4: 公用事业子板块本周表现	12
表 5: 重点关注公司盈利预测与评级	16

1 中国特色估值体系对电力行业影响几何？

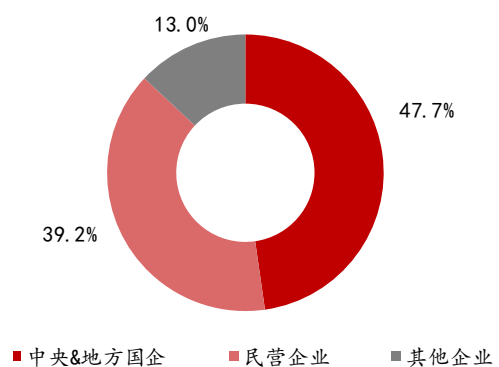
央国企是国民经济体系的支柱，在 A 股市场占据重要地位。截至 2023 年 3 月 17 日，在 A 股 5123 家上市企业中，中央国企与地方国企共计 1350 家，合计占比仅为 26.4%，远不及民营企业 63.6% 的占比。在规模方面，民营企业总市值约 35.2 万亿元，占比 39.2%，中央国企与地方国企总市值约 42.9 万亿元，占比高达 47.7%，为 A 股市场贡献近一半的市值，央国企在国民经济中的地位不言而喻。

图 1：A 股中央&地方国企数量占比仅为 26.4%



数据来源：Wind, 西南证券整理

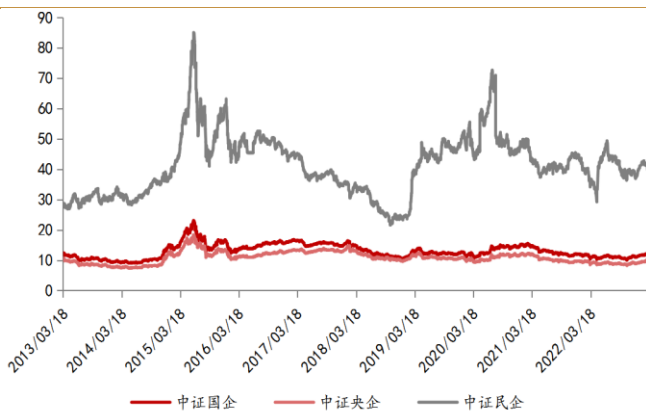
图 2：A 股中央&地方国企市值占比高达 47.7%



数据来源：Wind, 西南证券整理

央国企面临低估值问题，已处于历史底部。截止 2023 年 3 月 17 日，中证国企/中证央企最新 PE (TTM) 分别为 12.0/10.2 倍，中证民企最新 PE (TTM) 为 38.7 倍；中证国企/中证央企最新 PB (LF) 分别为 1.2/1.0 倍，中证民企最新 PB (LF) 为 3.0 倍，从历史走势来看，国企及央企估值显著低于民企，央企国企估值具备较大的修复潜力。

图 3：央国企 PE (TTM) 估值长期低于民企



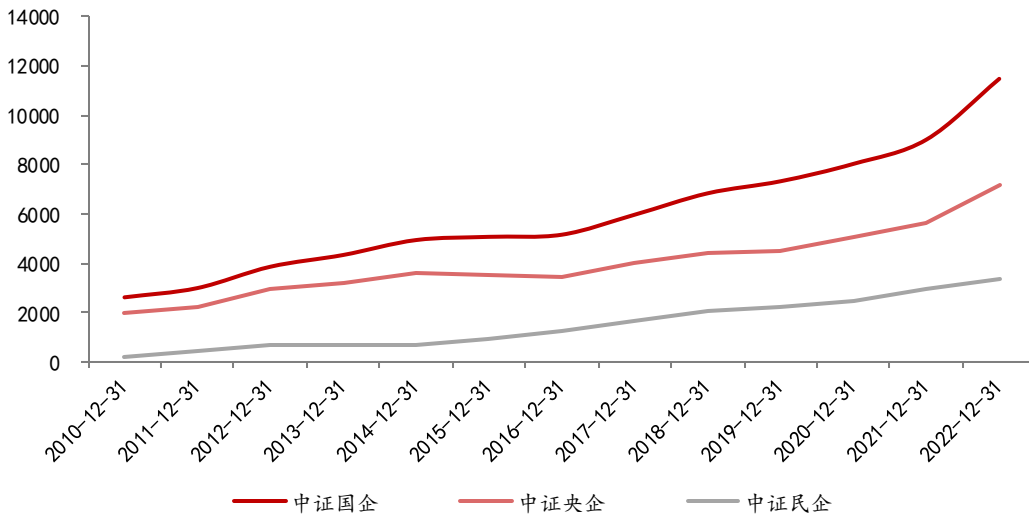
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 4：市净率央国企 PB (LF) 估值长期低于民企



数据来源：Wind, 西南证券整理

央国企始终保持高分红，与民企分红差额逐年扩大。对比中证国企、中证央企、中证民企指数，央国企分红金额明显高于民企，截至 2022 年，国企分红 11469 亿元，央企 7179 亿元，民企仅为 3396 亿元。此外，央国企分红差额逐年扩大，2010-2022 年国企、民企分红差额由 2392 亿元增至 8073 亿元。

图 5：央企分红长期高于民企（单位：亿元）


数据来源：Wind，西南证券整理

探索建立具有中国特色的估值体系，助力国企股权价值重塑。2022年11月，在金融街论坛年会中，首次提出探索建立具有中国特色的估值体系；同年12月，上交所制定新一轮央企综合服务安排，其中提到服务推动央企估值回归合理水平，2023年2月，证监会主席易会满提出，逐步完善适应不同类型企业的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系，以更好发挥资本市场的资源配置动能；2023年3月，ROE及营业现金比率首次成为央企考核指标。在当前中央国企和地方国企市场估值明显比民营企业低的背景下，中国特色估值体系的提出有助央企股权价值重塑。

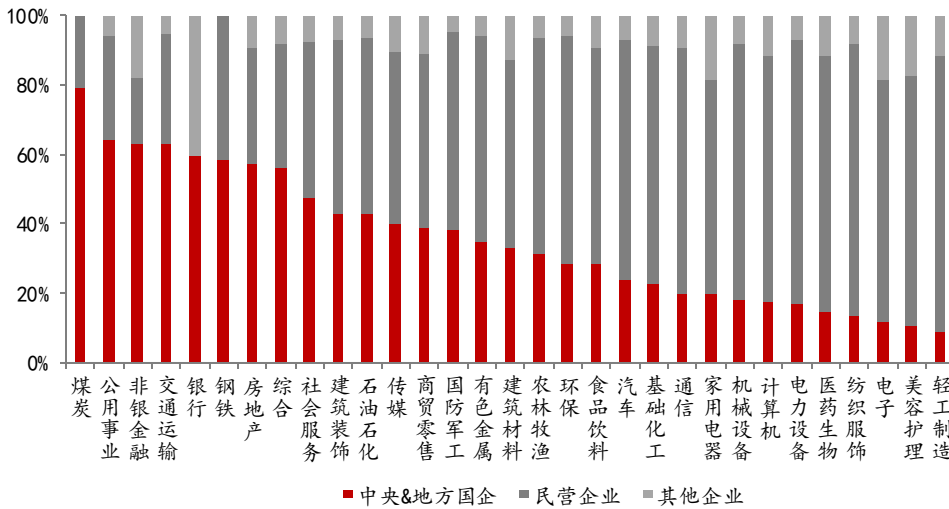
表 1：中国特色估值体系的探索历程

时间	机构/部门	会议/政策	具体内容
2022/11/21	证监会	2022年金融街论坛年会	证监会主席易会满提出，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑， 探索建立具有中国特色的估值体系。
2022/12/2	上交所	《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》、《中央企业综合服务三年行动计划》	新一轮央企综合服务相关安排： 服务推动央企估值回归合理水平 ，服务助推央企进行专业化整合，服务完善中国特色现代企业制度。
2023/2/2	证监会	2023年证监会系统工作会议	证监会主席易会满提出， 逐步完善适应不同类型企业的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系 ，更好发挥资本市场的资源配置动能。
2023/3/3	国资委	中央企业负责人会议	中央企业考核指标体系由2022年的“两利四率”变“一利五率”，考察重点由大规模向提升盈利质量转移，新增ROE和营业现金比率作为央企考核指标。

数据来源：证监会，上交所，国资委，西南证券整理

横向对比下，公用事业央企占比居前。央企作为国民经济体系的支柱，在煤炭、公用事业、非银金融、银行、钢铁等传统行业领域占比极高，在所有申万一级行业中，煤炭行业央企数量占比最多，38家上市企业中，央企共计30家，占比为78.9%，公用事业板块129家上市企业中，央企共计83家，占比为64.3%，相对排名2/31，随着中国特色估值体系的推进，公用事业板块的投资价值有望实现重构。

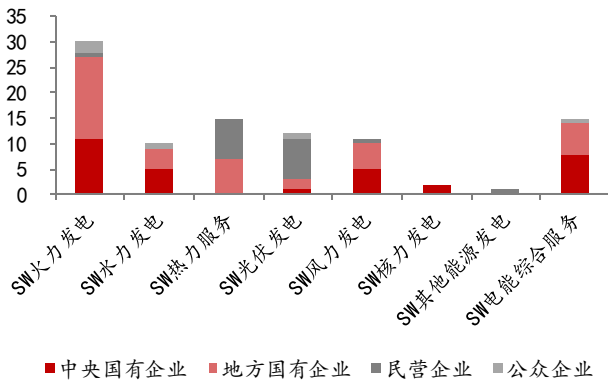
图 6：申万公用事业板块央企数量居多



数据来源：Wind, 西南证券整理

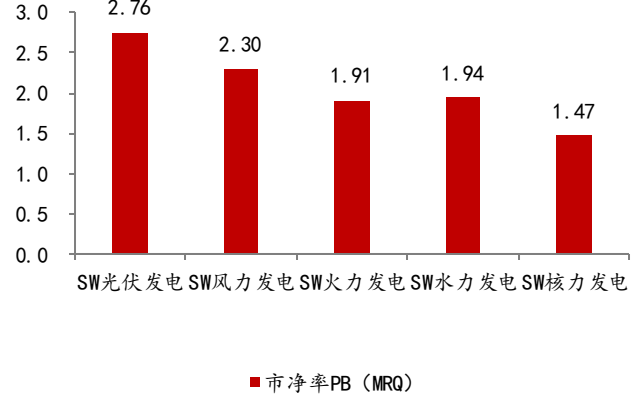
电力行业细分板块央企数量居多，核力发电板块估值水平较低。整体来看，在 SW 电力行业板块 96 家上市企业中，共有中央国企和地方国企 72 家，占比高达 75.0%，民营企业共计 19 家，占比仅为 19.8%。纵观电力行业 8 个细分板块，其中火力发电/水力发电/风力发电/核力发电/电能综合服务板块央企占比均达 90% 以上，由于核力发电进入壁垒高，央企占比 100%，民营企业主要集中于热力服务和光伏发电。此外在细分板块整体估值（算术平均）水平上看，核力发电市净率 PB (MRQ) 为 1.47，在各细分板块中估值最低。

图 7：电力行业细分板块央企数量居多



数据来源：Wind, 西南证券整理

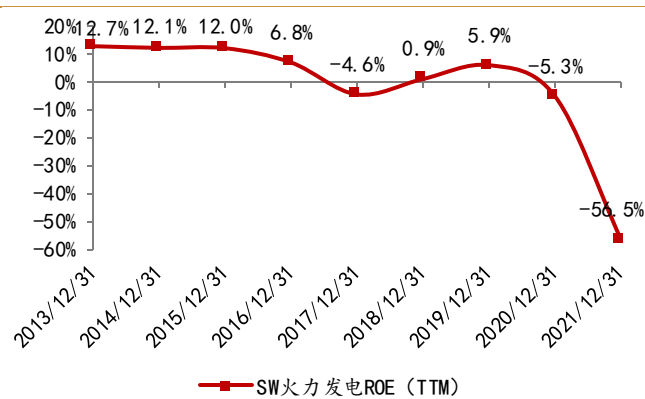
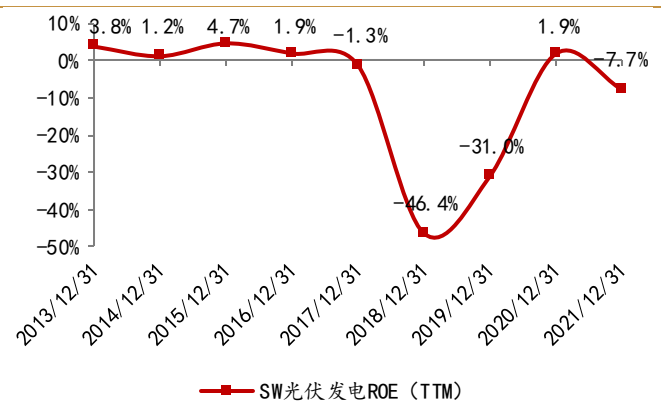
图 8：电力行业细分板块中核力发电估值水平较低



数据来源：Wind, 西南证券整理 (3月17日数据)

2021 年煤价整体趋紧，火力发电企业盈利承压。火力发电易受上游煤炭价格影响，盈利出现波动。2021 年国内煤炭市场大幅上涨，燃料成本大增，火电企业盈利承压，以市值最高的华能国际为例，2021 年公司营业成本同比增加 46.8%，致使归母净利润同比下滑 325%，截止 2021 年底，火力发电 ROE 为 -56.5%，处历史最低水平。在保供政策的推动下，火电压舱石作用凸显，叠加电力辅助服务、容量电价补偿等政策的加快推出，预计未来行业景气度向好。

光伏基地加快建设，光伏发电企业迎增长空间。过去受益于国家补贴扶持，光伏行业发展较快，而光伏波动性的特征给发电系统带来一定压力。2018年“531新政”中提出加快光伏发电补贴退坡，降低补贴强度。自“531新政”颁布后国内光伏新增装机受到抑制，2018、2019年光伏新增装机容量分别同比下降15.9%/32.3%，下半年行业景气度锐减，光伏产业链业绩普遍出现了大幅下滑，2018年光伏板块ROE下滑至-46.4%。2021年硅料价格大幅上涨，上游成本的提高传导至终端电站，使得光电行业利润被压缩，截止2021年底，ROE为-7.7%，处于历史低位，近年来，大型光伏基地建设支撑光伏装机需求提升，为光伏发电企业业绩修复打开空间。

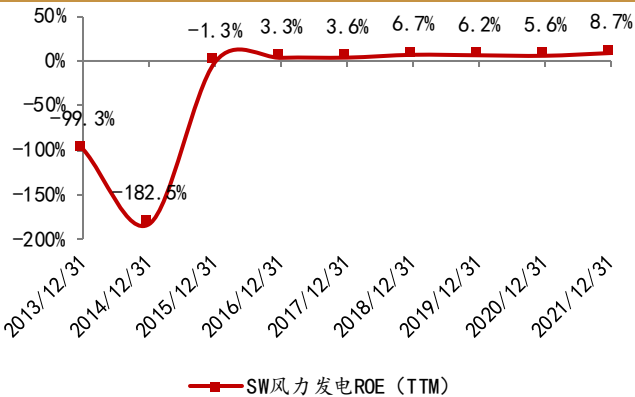
图 9：火力发电净资产收益率

图 10：光伏发电净资产收益率


数据来源：Wind，西南证券整理

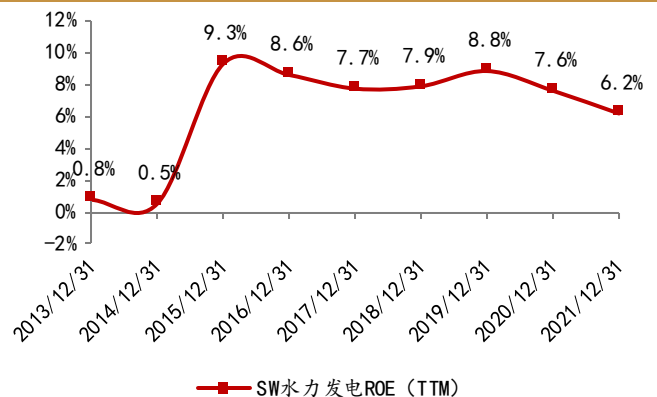
数据来源：Wind，西南证券整理

风力发电板块 ROE 稳中有升。2015 年以前，风电装机高增速与消纳能力不匹配的矛盾突出，2013-2015 年风电装机规模分别同比增加 25.9%/26.9%/32.5%，弃风率分别为 11%/8%/15%。此外，风力发电对天气依赖性强，根据国家能源局数据显示，2014 年来风情况普遍偏小，受此影响，2014 年全国风电平均利用小时数同比下降 181 小时，风力发电 ROE 降至约 -183%。自 2016 年一系列推动新能源消纳的政策出台后，我国弃风率显著降低，2022 年弃风率 3.2%，较 2016 年下降 13.8pp，与此同时，风力发电 ROE 稳中有升，2021 年 ROE 达 8.7%，首次超越水电。

水力发电整体盈利水平较高，ROE 仍存增长空间。水力发电成本在各类电源中具有比较优势，收益相对稳定且具有较高的分红比例，2015-2021 年水力发电板块 ROE 整体维持在较高水平，截止 2021 年底，ROE 为 6.2%。此外水力发电受来水波动影响较大，来水颇丰水电大发。2022 年我国已建抽水蓄能装机规模为 45.4GW，《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》中提出，2025 年投产总规模达 62.0GW 以上，抽水蓄能或成水电装机增长新引擎，水电仍可维持当前较高 ROE。

图 11: 风力发电净资产收益率


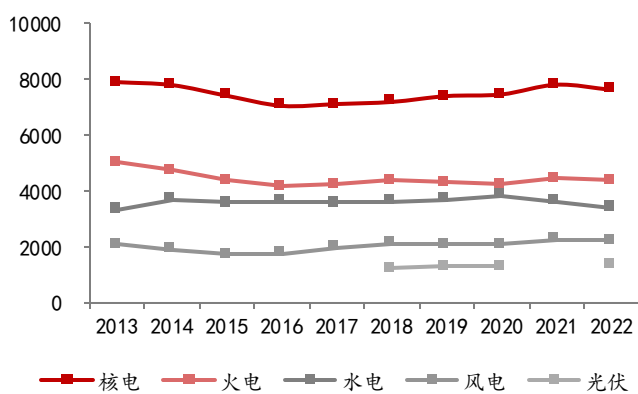
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 12: 水力发电净资产收益率


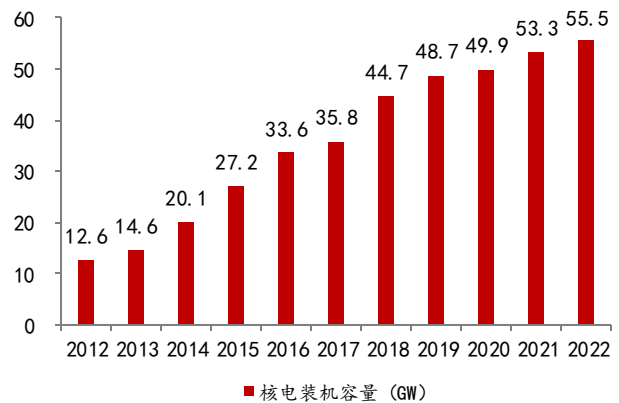
数据来源: Wind, 西南证券整理

在各类发电方式中，核电利用小时数最高。在各类电源中，核电发电设备的利用小时数最高，平均利用小时数维持在 7500 上下，2022 年利用小时数达 7616 小时，是火电/水电/风电/光伏的 1.7/2.2/3.4/5.7 倍。2022 年各类电源总装机容量达 2564GW，发电量为 83886 亿千瓦时，其中核电装机 56GW，发电量为 4178 亿千瓦时，核电以 2.2% 的装机容量占比，贡献了全国 5.0% 的发电量，2022 年 8 月，中国核学会理事长王寿君明确表示，到 2035 年我国核电在总发电量中的占比将提升至 10%，核电迎来重要机遇期。

核电审批提速，助力长期成长。2012-2022 年核电机组装机容量稳步提升，CAGR 为 16.0%，2022 年核电机组装机容量达 55.5GW。2021 年 3 月《政府工作报告》中明确提出，在确保安全的前提下积极有序发展核电，这是十余年来首次提出积极发展核电，在此背景下核电审批速度加快，2022 全年新核准核电机组数 10 台，成为继 2008 年后核准数量最高的一年。《“十四五”规划和 2035 远景目标纲要》中指出，至 2025 年，我国核电运行装机容量达到 70GW，核电迎来积极有序发展新阶段。

图 13: 核电发电设备利用小时数最高 (单位: h)


数据来源: Wind, 西南证券整理

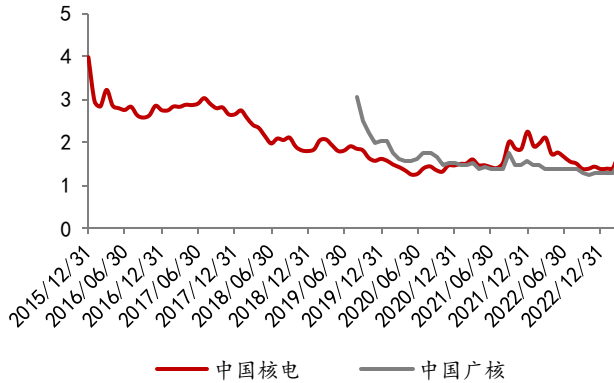
图 14: 核电机组装机容量


数据来源: Wind, 西南证券整理

核电具备高盈利和高现金流，当前低估值有望修复。核力发电板块具备高盈利的特点，虽然 2016-2020 年核电 ROE 逐年下降，但依旧稳居五类电源之首。自审批重启后成长空间打开，截至 2021 年底，ROE 为 10.1%，同比提升 0.8pp；截至 2023 年 3 月 17 日，中国核电/中国广核 PB (LF) 分别为 1.6/1.4 倍，在 SW 电力行业板块 96 家上市企业中，中国核电

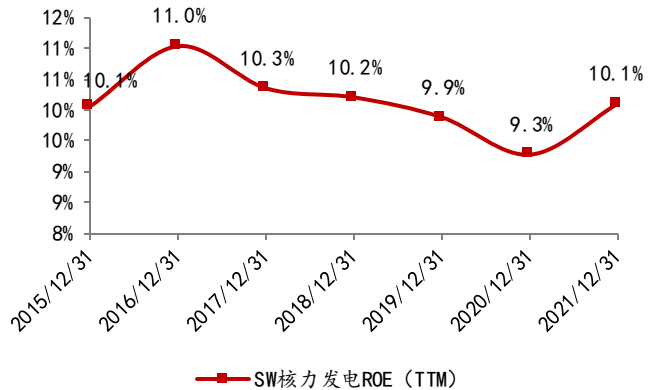
相对排名 57/96，中国广核相对排名 66/96，与其他四类电源相比，核电被显著低估，在核电审批加速的背景下，估值有望修复。

图 15：中国核电&中国广核 PB (LF)



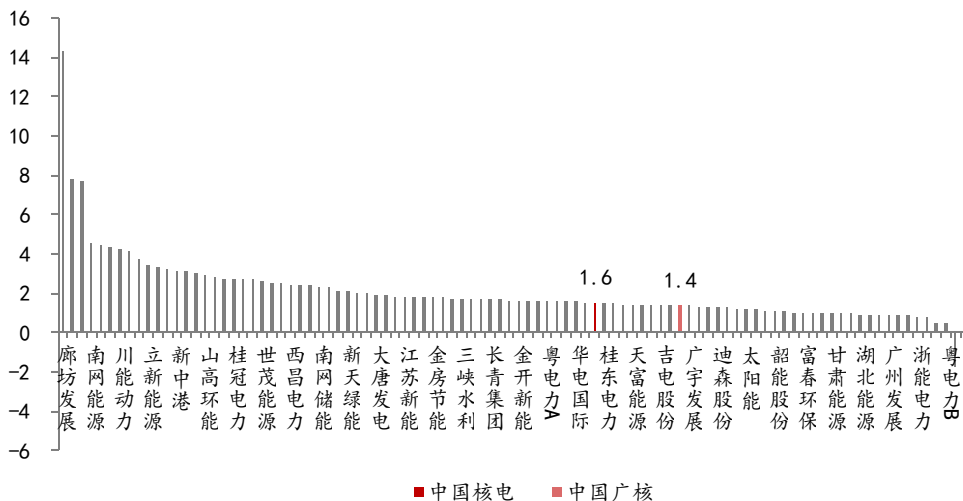
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 16：核力发电净资产收益率



数据来源：Wind, 西南证券整理

图 17：中国核电与中国广核 PB (LF) 偏低



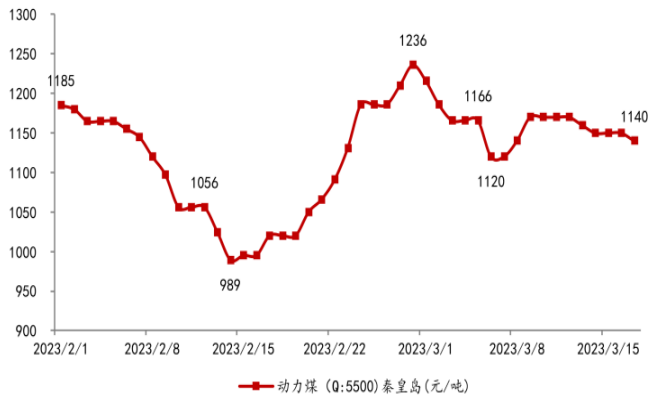
数据来源：Wind, 西南证券整理

2 行业高频数据跟踪

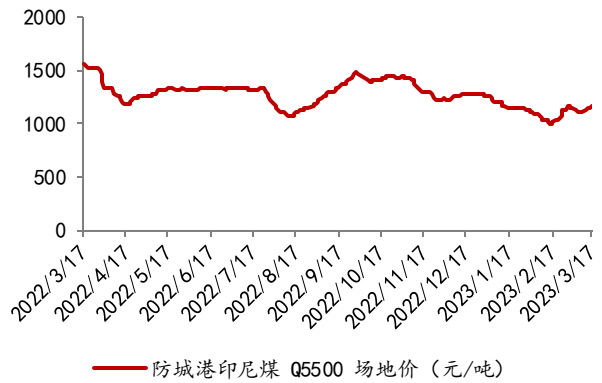
2.1 煤炭行情跟踪

本周煤炭价格微跌，价格走势或将进入弱稳运行阶段。自 2023 年 2 月 1 日以来，煤炭价格持续下跌，2 月 14 日，秦皇岛 Q5500 动力煤市场价已跌破 1000 元/吨，为 989 元/吨，降幅达 16.5%。2 月 28 日秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 1236 元/吨，为 2023 年最高价，较 2 月 14 日最低价上涨 247 元/吨，增幅达 25.0%；截至本周 3 月 17 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 1140 元/吨，较上周五 1170 元/吨下跌了 30 元/吨，跌幅达 2.6%。此外进口煤价防城港印尼煤 Q5500 场地价呈现上涨趋势，2023 年 3 月 17 日价格为 1165 元/吨，较 2023 年

3月13日价格上涨30元/吨，涨幅2.6%，较3月10日周环比上涨4.0%。2023年1-2月原煤生产7.3亿吨，同比增加5.8%，整体来看，近期动力煤供应量稳中有增。另外，随着天气逐渐转暖，季节性需求也将随之减弱，预计短期内煤炭价格会进入弱稳运行阶段。

图 18：2023.2.1 以来秦皇岛动力煤价格跌幅为 3.8%


数据来源：百川盈孚，西南证券整理

图 19：近一年防城港印尼煤 Q5500 场地价走势


数据来源：Wind，西南证券整理

港口煤价方面，本周综合平均价格指数：环渤海动力煤 Q5500 价格为 732 元/吨，周价格稳定，较上年同比下降 0.8%，较年初价格下降 0.3%；广州港山西优混 Q5500 库提价最新数据为 1280 元/吨，周价格稳定，较上年同比下跌 23.4%，较年初下跌 5.9%。坑口煤价方面，榆林 Q5500/鄂尔多斯 Q5500/大同 Q5500 每吨最新价格分别为 780/690/855 元，周价格稳定，较年初价格持平。榆林 Q5500 较上年同比上涨 3.3%，鄂尔多斯 Q5500/大同 Q5500 较上年同比下降 26.2%/20.8%。港口库存方面，秦皇岛港口库存为 545 吨，周环比库存稳定，较上年同比下降 7.1%，较年初下跌 4.7%；CCTD 北方港口库存 3599 吨，周环比上涨 4.8%，较上年同比上涨 49.4%，较年初上涨 10.6%。

表 2：煤炭相关数据跟踪

	指标名称	单位	本周最新数据	周环比	较上年同比	较年初涨跌幅
S5104570	综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K)	元/吨	732	0.00%	-0.81%	-0.27%
S5112245	广州港: 库提价 山西优混 Q5500	元/吨	1280	0.00%	-23.35%	-5.88%
V2827217	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	780	0.00%	3.31%	0.00%
C1774623	鄂尔多斯 Q5500 坑口价	元/吨	690	0.00%	-26.20%	0.00%
H6509659	大同 Q5500 车板价	元/吨	855	0.00%	-20.83%	0.00%
S5103725	秦皇岛港: 煤炭库存	万吨	545	0.00%	7.07%	-4.72%
S5134690	CCTD 北方港口: 煤炭库存	万吨	3599	4.77%	49.35%	10.60%

数据来源：Wind，西南证券整理

23年3月煤电项目核准规模为0.7GW，开工规模为4.7GW，项目多集中于缺电省份和风光大基地。据电力圈和北极星电力网等数据显示，我国23年1-3月累计新增核准、开工和建成投产规模分别16.3GW、8.7GW和4.7GW，其中3月新增核准规模0.7GW，开工规模为4.7GW，新增投产规模为0.4GW。本周新增2个开工项目，1个核准项目，华电龙口四期2x66万千瓦热电联产项目第二台机组获得核准。分省份看，新建机组多集中在缺电省份（广东、安徽、江苏、江西等）和风光大基地（内蒙古、山西、新疆等）。分运营商看，

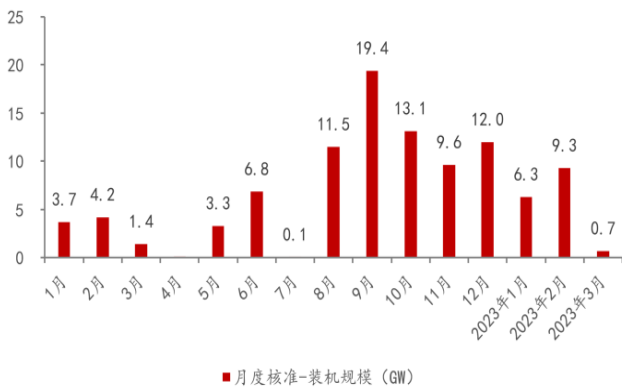
有煤炭资产的央企集团的新建机组项目占比较高，其中国家能源集团以 50.0GW 遥遥领先，占比高达 19.6%，头部效应显著。

表 3：22 年初至今煤电项目梳理

2022 年初至今煤电项目审批及新增投产总量				
进度	年初至今装机量 (GW)	本周公告装机量 (GW)	上周公告装机量 (GW)	本周环比
签约	26.45	0.00	2.00	-
核准	101.48	0.66	0.00	-
招/中标	96.86	0.00	2.66	-
开工	66.20	2.00	2.67	-25.1%
建成投产	28.95	0.00	0.00	-
其他进度	45.36	4.66	0.70	565.7%
合计	365.29	7.32	8.03	-8.8%

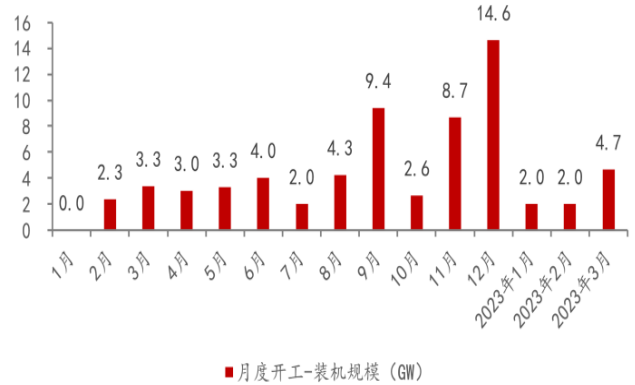
数据来源：电力圈，北极星电力网，北极星火力发电网，西南证券整理（注：核准前公示、拟核准暂时计入核准，投产为新增投产规模；由于项目进度实时更新，同一项目可能出现在不同月份下的各个环节，存在一定误差）

图 20：23 年初至今煤电新增核准规模约 16.3GW



数据来源：电力圈，北极星电力网，北极星火力发电网，西南证券整理（注：核准前公示、拟核准暂时计入核准）

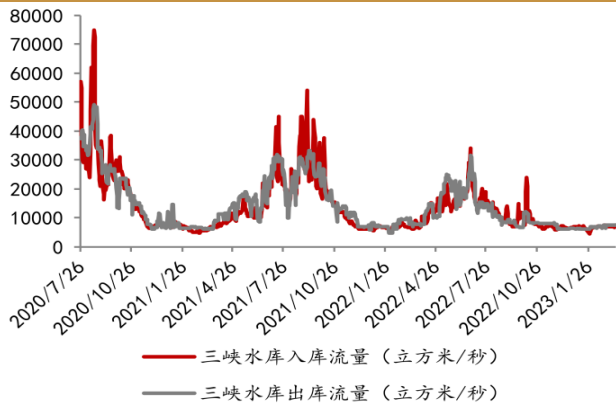
图 21：23 年初至今煤电新增开工规模约 8.7GW



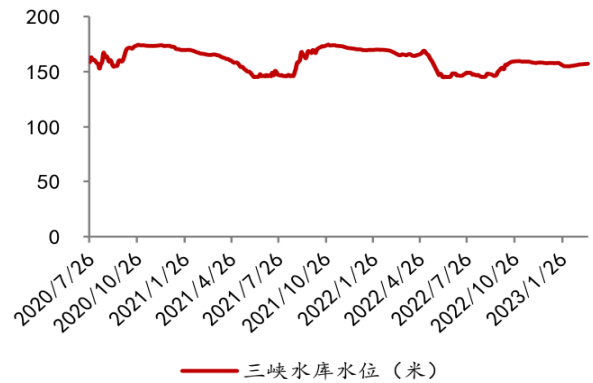
数据来源：电力圈，北极星电力网，北极星火力发电网，西南证券整理

2.2 水电行情跟踪

2023 年 3 月 17 日，三峡水库入库流量 7400 立方米/秒，较 2023 年 3 月 10 日周环比上涨 5.7%，较上年同比上涨 23.3%，较 21 年同比上涨 15.6%，本周三峡水库入库流量均值为 7100 立方米/秒；出库流量 7460 立方米/秒，较 2023 年 3 月 10 日周环比上涨 0.3%，较上年同比下降 5.4%，较 21 年同比上涨 20.1%，本周三峡水库出库流量均值为 7486 立方米/秒；水库水位 158 米，较 2023 年 3 月 10 日水位周环比上涨 0.2%，较上年同比下降 4.7%，较 21 年同比下降 4.8%，本周三峡水库水位均值为 157 米。

图 22: 近两年三峡水库入库和出库流量走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 23: 近两年三峡水库水位情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

2.3 风光上游行情跟踪

从风力发电行业上游来看, 2023年3月17日, 铁矿石综合价格为 983 元/吨, 较 2023 年 3 月 10 日下跌 6.8 元/吨, 周环比下跌 0.7%, 此外本周铁矿石综合价格整体呈现下跌趋势, 均价为 991 元/吨; 2023 年 3 月 17 日, 钢材综合价格为 4409 元/吨, 较 2023 年 3 月 10 日上涨 23.5 元/吨, 周环比上涨 0.5%。

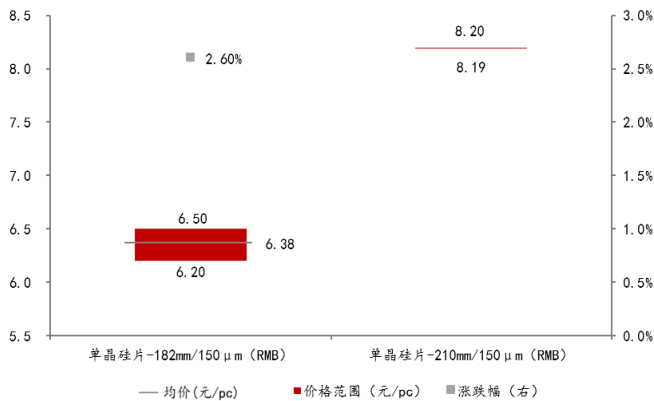
图 24: 近两年铁矿石综合价格走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

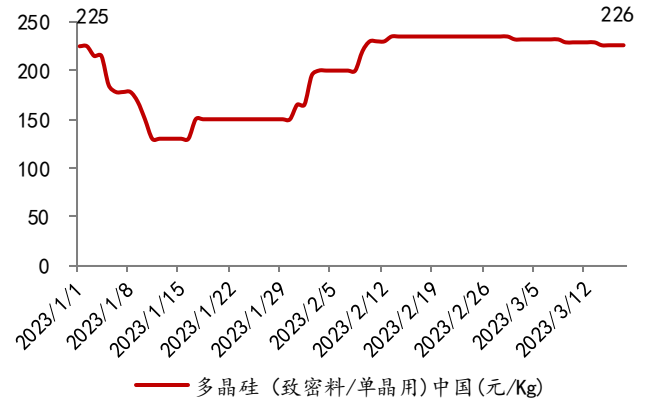
图 25: 近两年钢材综合价格走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

本周硅片价格整体呈现上涨趋势, 多晶硅料价格较上周五环比下跌 2.1%。3 月 15 日, InfoLink Consulting 发布光伏供应链价格, 182mm/150 μ m 单晶硅片价格区间为 6.20-6.50 元/片, 成交均价涨幅 2.6%; 210mm/150 μ m 单晶硅片价格区间在 8.19-8.20 元/片, 成交均价与上周持平。硅业分会认为, 硅片企业的断线率增加导致产量下降, 但硅片订单需求有保障且硅片利润相对较高, 硅料安全库存增加保障了硅料需求; 另一方面, 上下游开工率正常, 硅料需求增加, 市场成交相对活跃, 供应有增量释放, 但总体供应大于需求。根据百川盈孚的信息, 多晶硅料本周价格小幅下降, 周五均价为每千克 226 元, 较上周五环比下跌 1.3%, 预计未来硅料价格或将保持缓跌趋势。

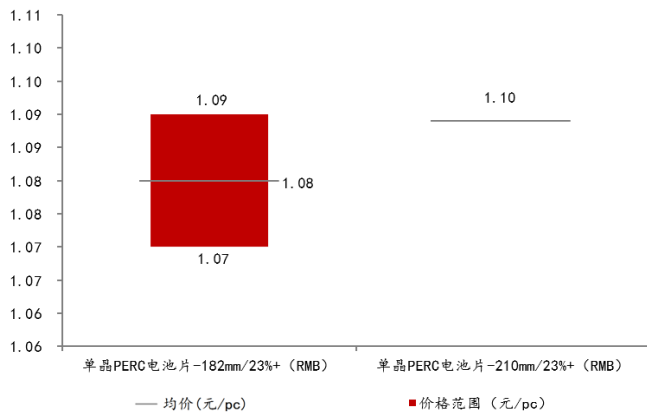
图 26: 本周硅片成交均价涨幅 2.6%


数据来源: InfoLink Consulting, 西南证券整理

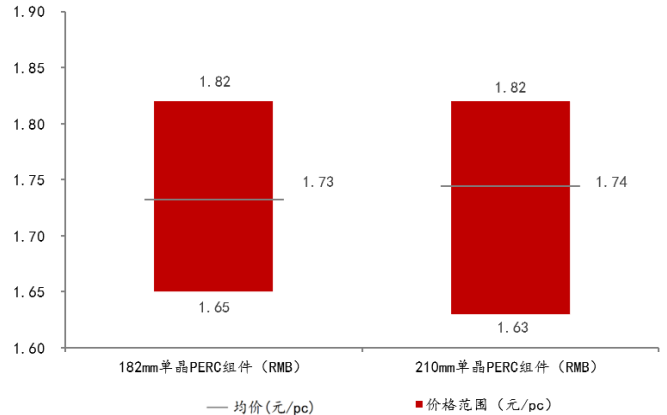
图 27: 2023.01.01-2023.03.17 多晶硅料价格走势


数据来源: 百川盈孚, 西南证券整理

本周电池片与单面单玻组件价格稳定。根据 InfoLink Consulting 发布价格信息, 3 月 15 日, 182mm/23%+单晶 PERC 电池片价格区间为 1.07-1.09 元/片, 均价为 1.08 元/片, 周价格稳定; 210mm/23%+单晶 PERC 电池片价格为 1.1 元/片, 均价为 1.1 元/片, 周价格稳定。单面单玻 182mm 单晶 PERC 组件价格区间在 1.65-1.82 元/片, 均价为 1.73 元/片, 周价格稳定; 210mm 单晶 PERC 组件价格区间在 1.63-1.82 元/片, 均价为 1.74 元/片, 周价格稳定。由于组件厂家对电池片价格的接纳程度较低, 预计后续电池片价格将持续维稳。

图 28: 本周电池片价格稳定


数据来源: InfoLink Consulting, 西南证券整理

图 29: 本周单面单玻组件价格稳定


数据来源: InfoLink Consulting, 西南证券整理

2.4 天然气行情跟踪

2023 年 3 月 17 日, 中国 LNG 出厂价格全国指数达到 5209 元/吨, 较上周 3 月 10 日下跌 385 元/吨, 周环比下降 6.9%。此外本周中国 LNG 出厂价格全国指数整体呈缓跌趋势, 均价为 5232 元/吨。中国 LNG 综合进口到岸价格最新更新日期为 2023 年 3 月 12 日, 价格为 4386 元/吨, 较 2023 年 3 月 5 日下跌 644 元/吨, 周环比下降 12.8%。

图 30: 近两年中国 LNG 出厂价格全国指数走势

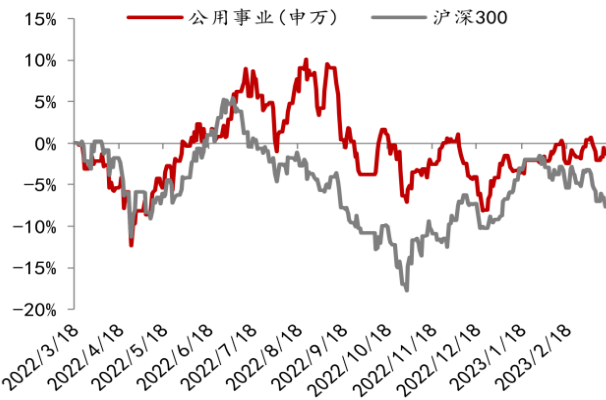

数据来源: Wind, 西南证券整理

图 31: 近两年中国 LNG 综合进口到岸价格走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

3 市场回顾

本周 A 股市场大盘指数小幅上涨。上证指数上涨 0.6%、沪深 300 指数下跌 0.2%，创业板指数下跌 3.2%。从板块表现来看，传媒、建筑装饰和计算机表现靠前。申万公用事业板块（简称申万公用）本周上涨 0.9%，在所有申万一级行业中相对排名 6/31。申万环保板块（简称申万环保）本周下跌 1.6%，在所有申万一级行业中相对排名 20/31。

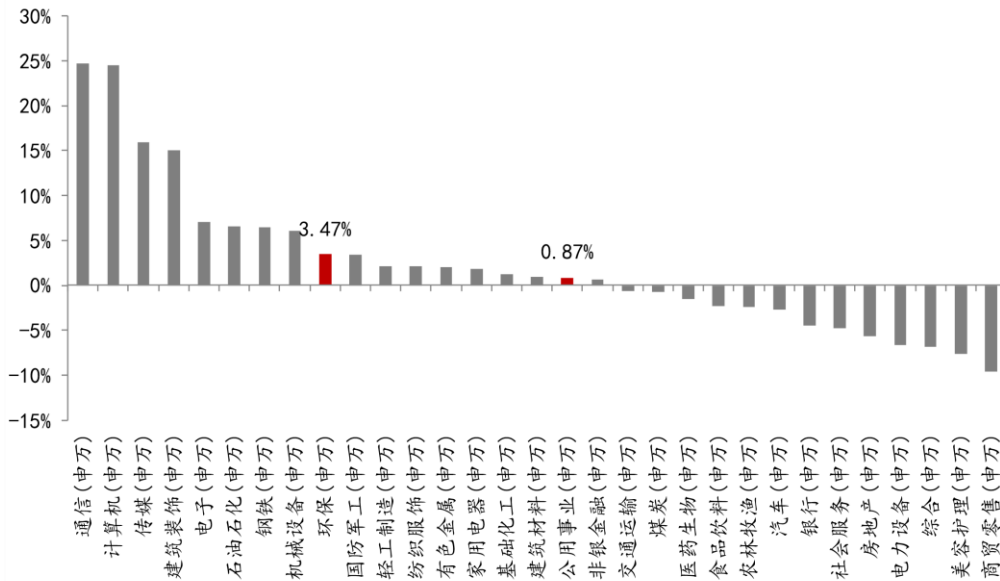
图 32: 近一年申万公用板块相对沪深 300 走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 33: 近一年申万环保板块相对沪深 300 走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

从年初以来相对于沪深 300 指数的涨跌幅看，申万公用上涨 0.9%，在所有申万一级行业中相对排名 17/31；申万环保增长 3.5%，在所有申万一级行业中相对排名 9/31。从交易额看，本周万得全 A 交易额 4.4 万亿，环比增长 5.8%；本周申万公用板块交易额 706 亿，环比减少 4.1%；本周申万环保板块交易额 352 亿，环比下跌 7.7%。

图 34：年初以来申万公用事业与环保板块相对沪深 300 表现


数据来源：Wind，西南证券整理

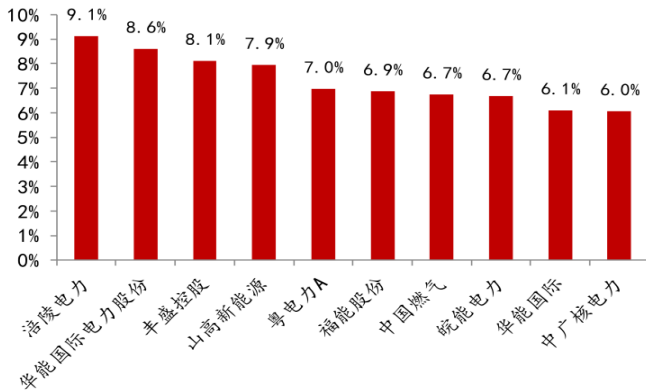
从细分板块表现看，火力发电板块本周上涨 2.7%，交易额为 205 亿，环比下跌 0.2%；水力发电板块本周上涨 2.0%，交易额为 110 亿，环比上涨 6.9%；风力发电板块本周下跌 2.1%，交易额为 76 亿，环比下跌 2.9%；光伏发电板块本周下跌 3.0%，交易额为 89 亿，环比下跌 23.1%；燃气板块本周下跌 1.2%，交易额为 57 亿，环比减少 12.8%；电能综合服务板块本周上涨 1.5%，交易额为 76 亿，环比增加 2.2%。

表 4：公用事业子板块本周表现

	子板块名称	总市值 (亿元)	本周指数	本周指数涨跌幅	本周成交量 (亿元)	本周成交量涨跌幅
851611.SI	火力发电(申万)	6570	2539	2.74%	205	-0.24%
851612.SI	水力发电(申万)	8514	4104	1.97%	110	6.91%
851617.SI	风力发电(申万)	3894	1721	-2.12%	76	-2.91%
851616.SI	光伏发电(申万)	1584	1226	-2.96%	89	-23.11%
851631.SI	燃气 III(申万)	2385	2703	-1.15%	57	-12.82%
851610.SI	电能综合服务(申万)	2338	3324	1.48%	76	2.16%

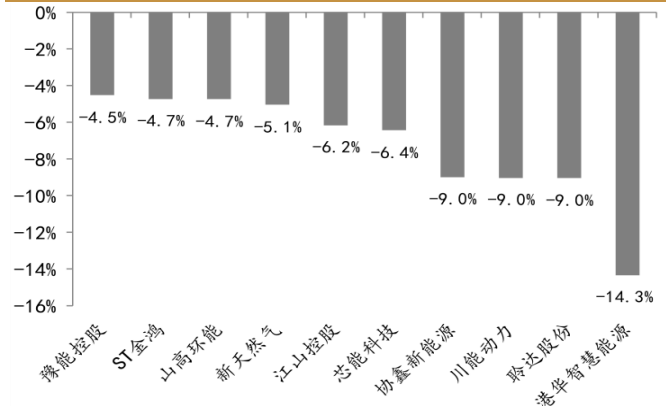
数据来源：Wind，西南证券整理（注：截止 2023 年 3 月 17 日收盘数据）

从公用事业板块个股涨跌幅来看，上周涪陵电力、华能国际电力股份、丰盛控股、山高新能源等个股涨幅居前。港华智慧能源、聆达股份、川能动力、协鑫新能源等个股跌幅居前。

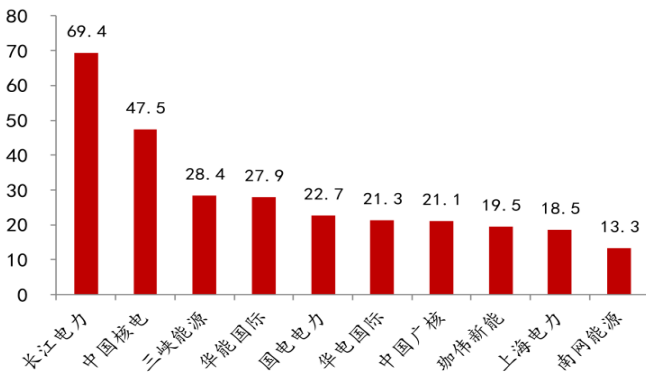
图 35: 上周涪陵电力、华能国际电力股份等个股有所上涨


数据来源: Wind, 西南证券整理

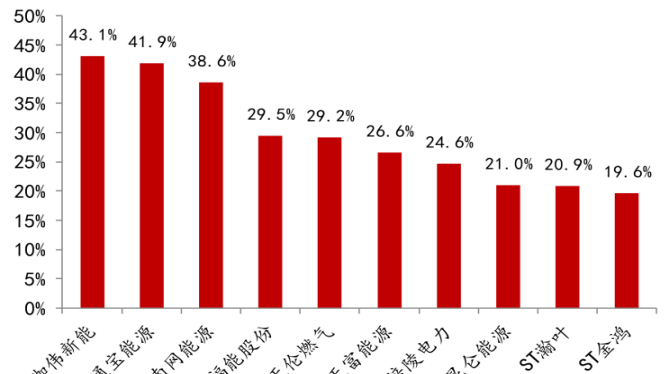
从公用事业板块交易额来看,上周长江电力、中国核电、三峡能源、华能国际等排在行业前列,成交额在 25 亿以上。其中,长江电力和中国核电交易额合计 117 亿,占板块交易额比重为 14.4%,显著高于板块个股平均交易额。从年初累计涨幅来看,珈伟新能、通宝能源、南网能源等涨幅居前,上涨个股个数占比 63.5%。年初以来,协鑫新能源、协鑫能科、北京能源国际、*ST 华电 B 等个股跌幅居前。

图 36: 上周港华智慧能源、聆达股份等个股跌幅显著


数据来源: Wind, 西南证券整理

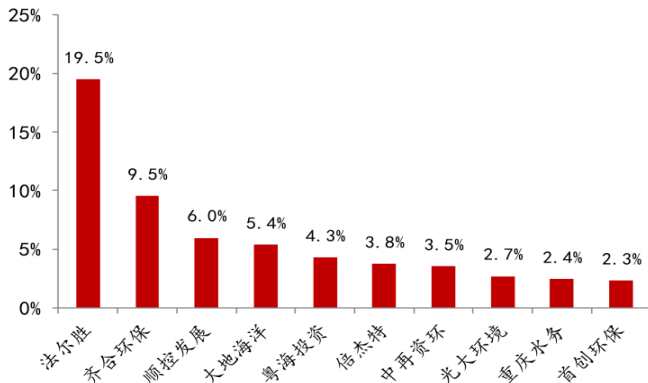
图 37: 上周申万公用板块中交易额靠前个股 (亿元)


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 38: 年初以来申万公用上涨个股占比为 63.5%


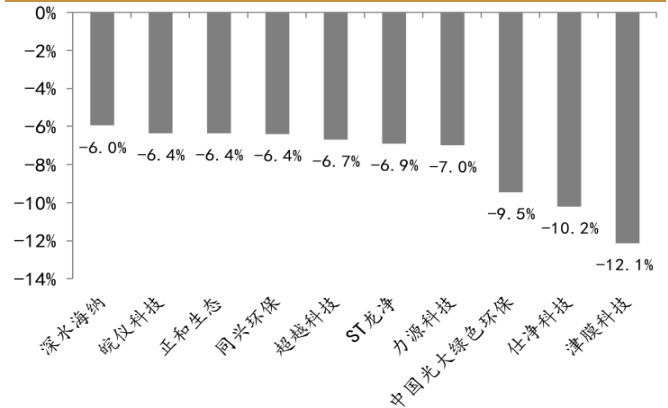
数据来源: Wind, 西南证券整理

从环保板块个股涨跌幅来看,法尔胜、齐合环保、顺控发展、大地海洋等个股涨幅居前。津膜科技、仕净科技、中国光大绿色环保等个股跌幅居前。

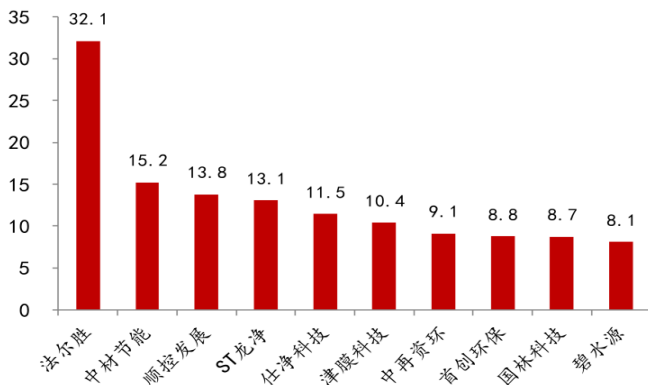
图 39：上周法尔胜、齐合环保等个股有所上涨


数据来源：Wind, 西南证券整理

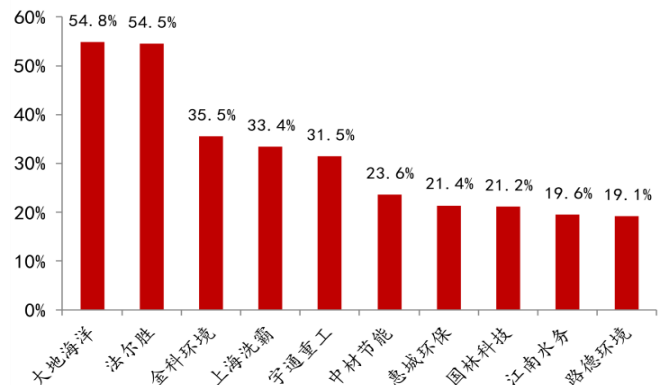
从环保板块交易额来看，上周法尔胜、中材节能、顺控发展、ST龙净等排在行业前列，成交额均超 10 亿。其中，法尔胜、中材节能交易额合计 47 亿，占板块交易额比重为 12.7%。从年初累计涨幅来看，大地海洋、法尔胜、金科环境等涨幅居前，上涨个股个数占比 81.5%。年初以来，国中水务、中国光大绿色环保、中国水务、海螺创业等个股跌幅居前。

图 40：上周津膜科技、仕净科技等个股跌幅显著


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 41：上周申万环保板块中交易额靠前个股（亿元）


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 42：年初以来申万环保上涨个股占比为 81.5%


数据来源：Wind, 西南证券整理

4 行业及公司动态

4.1 行业新闻动态跟踪

3月14日，中国节能与大兴安岭地区行政公署在北京节能大厦签署战略合作框架协议。按照协议约定，双方将在重大规划战略研究、重点领域建设、废弃物资源循环利用、生态产品价值实现机制探索、绿色建筑和绿色建造、产业园区绿色低碳改造、林区“安环能碳”等要素大数据监测和管理平台建设及运维、干部人才交流等领域全面开展合作。（经济观察网）

3月14日，交通运输部、自然资源部、海关总署国家铁路局、中国国家铁路集团有限公司印发的《推进铁水联运高质量发展行动方案（2023—2025年）》指出，加快国际集装箱铁水联运发展，进一步推动以主要港口为节点的中欧班列、过境运输班列和西部陆海新通

道班列发展。发挥“西煤东运”“北煤南运”联运主通道作用，推动联运装备自动化、专业化、绿色化发展，进一步增强煤炭铁水联运服务和保障能力。（中国能源报）

3月15日，据中国广核集团官微消息，中广核惠州港口二75万千瓦海上风电项目首台风机基础开始沉桩作业，标志着粤港澳大湾区首个平价海上风电项目海上主体工程开工。目前，中广核在该海域已有在运海上风电项目25万千瓦，港口二项目建成投产后，中广核惠州港口海上风电基地装机容量将达100万千瓦，成为粤港澳大湾区首个百万千瓦级海上风电项目基地。（经济观察网）

3月16日，我国首个“风光火储一体化”送电的特高压工程——国家电网陇东送山东±800千伏特高压直流输电工程今天开工建设。工程建成后，每年可从甘肃省向山东省联合输送风电、光伏、火电及储能电量超360亿度。（中国能源报）

3月17日，据财联社报道，今年以来，特高压输电通道等新型电力系统的建设任务加速落地，特高压建设在经历2022年的放缓后，有望在2023年迎来提速。此前，国网明确提出2023年年内开工“6直2交”，直流开工数量为历史最高值。据不完全统计，3月份以来已有近10家上市公司公布中标国家电网特高压项目采购合同，累计金额达38亿元。（财联社）

4.2 公司动态跟踪

三峡能源：2023年3月13日，公司发布《2023年1-2月发电量完成情况公告》，根据公司初步统计，截至2023年2月28日，公司2023年1-2月累计发电量89.09亿千瓦时，较上年同期增长26.10%。其中，风电完成发电量68.61亿千瓦时，较上年同期增长33.07%（陆上风电完成发电量43.08亿千瓦时，较上年同期增长34.41%，海上风电完成发电量25.53亿千瓦时，较上年同期增长30.86%）；太阳能完成发电量19.79亿千瓦时，较上年同期增长8.14%；水电完成发电量0.58亿千瓦时，较上年同期下降20.55%；独立储能完成发电量0.11亿千瓦时。

广州发展：2023年3月13日，公司发布《2023年1-2月主要经营数据公告》，2023年1-2月，公司合并口径发电企业累计完成发电量28.66亿千瓦时，上网电量（含光伏发电售电量）27.17亿千瓦时，与去年同期相比分别上涨10.12%和10.16%，其中火力发电量为21千瓦时，同比增长0.8%；风力发电量为5,83千瓦时，同比增长34.6%；光伏发电量为1.8千瓦时，同比增长119%。管道燃气及LNG销售总量为27190万立方米，同比增长6.2%。截至2023年2月28日，公司市场煤销售量为360万吨，同比增加7.5%。

九丰能源：2023年3月15日，公司发布《发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金实施情况暨新增股份上市公告书》，公司向53名标的公司股东发行股份、可转换公司债券及支付现金购买其持有的标的公司100%股份。同时，上市公司向不超过35名特定投资者发行可转换公司债券募集配套资金，募集配套资金金额不超过本次交易中上市公司以发行股份、可转换公司债券购买资产的交易金额的100%，并且募集配套资金发行可转债初始转股数量不超过本次购买资产完成后上市公司总股本的30%。发行数量及价格按照中国证监会的相关规定确定。

新天然气：2023年3月16日，公司发布《重大资产购买暨关联交易报告书》，公司通过全资孙公司香港利明作为本次交易的要约人，提请亚美能源董事会在满足先决条件的前提下向计划股东提出私有化亚美能源的建议，其中涉及根据开曼群岛公司法第86条以协议安

排方式私有化亚美能源，计划股东将获得香港利明支付的现金 1.85 港元/股作为私有化对价。协议安排完成后，亚美能源将成为香港利明的全资子公司，并从香港联交所退市。

浙富控股：2023 年 3 月 16 日，公司控股子公司四川华都核设备制造有限公司近日收到项目招标代理机构中核供应链管理有限责任公司出具的多份《中标通知书》，通知确定华都公司为多个工程项目招标采购项目的中标单位，交易对方为中国核动力研究设计院所属成都核总核动力研究设计工程有限公司。双方将尽快签署正式采购合同。

5 投资策略与重点关注个股

近期公用事业中电力板块基本面及关注度持续提升。煤电调峰保供价值凸显，近期煤价有所下降，考虑到即将迎来的动力煤传统需求淡季，预计煤价将会稳定在合理区间；在双碳及能源转型大趋势下，绿电仍是主线，近期硅料价格微降，预计未来硅料价格或将保持缓跌趋势，板块热度有望持续提升。建议重点关注高弹性火电及优质绿电企业：

火电：华电国际、国电电力、华能国际、内蒙华电等；

风光：三峡能源、广宇发展、林洋能源等；

水核：长江电力、中国核电等；

其他：青达环保、协鑫能科等。

表 5：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	LF
600027.SH	华电国际	6.16	买入	-0.50	0.22	0.49	-10.63	28.24	12.68	1.58
600795.SH	国电电力	3.95	买入	-0.10	0.28	0.41	-30.64	14.19	9.59	1.51
600863.SH	内蒙华电	3.51	买入	0.07	0.36	0.50	56.86	9.71	7.07	1.60
600011.SH	华能国际	8.90	买入	-0.65	-0.28	0.53	-14.82	0.00	16.82	2.72
600905.SH	三峡能源	5.49	买入	0.20	0.34	0.41	38.03	15.96	13.46	2.07
000537.SZ	广宇发展	12.14	买入	-0.73	0.81	1.29	-33.06	14.97	9.43	1.38
601222.SH	林洋能源	7.81	买入	0.45	0.40	0.58	26.86	19.29	13.54	1.08
600900.SH	长江电力	21.20	买入	1.16	1.23	1.29	19.65	17.19	16.38	2.52
601985.SH	中国核电	6.77	买入	0.46	0.53	0.58	18.09	12.86	11.60	1.56
002015.SZ	协鑫能科	9.96	买入	0.74	0.58	0.86	22.17	17.21	11.62	1.58
688501.SH	青达环保	24.44	-	0.59	1.20	1.69	37.13	20.43	14.49	2.90

数据来源：wind，西南证券（注：截止 2023 年 3 月 17 日收盘价）

6 风险提示

产业建设不及预期、政策落实不及预期风险等。

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn