

公用事业

水电基本面改善，板块内低估值标的梳理

本周专题：

据各地水文网站数据显示，长江流域、雅砻江流域等主要干流 2022H1 来水同比显著偏丰，叠加三季度丰水期到来，市场对水电板块关注度提高，本周我们将分析当前时点水电基本面改善情况，并对水电板块低估值标的的进行重点梳理。

核心观点

水电机组资产优质，来水偏丰有望增厚业绩

水电机组资产优质，具有经营周期长、盈利能力随时间推移而提高、现金流充裕、行业壁垒高等特性，在当前市场风格下防御优势凸显。另外，政策端对于“水风光互补”建设运营模式的重视度明显提升，有望打造水电新成长曲线。今年来看，2022H1 来水情况较优，叠加三季度丰水期到来，水电发电量有望持续增长，全年业绩有望增厚。

水电板块低估值标的梳理

川投能源：川投集团清洁能源平台，雅砻江水电为主要业绩来源。公司为川投集团清洁能源平台，以水电为核心主业，截至 2021 年底，公司水电权益装机容量为 1252 万千瓦，同比增长 27.98%，其中雅砻江水电为公司权益装机核心，占比超 70%。公司业绩主要来源于雅砻江水电的投资收益，在来水偏丰环境下，量价齐升有望助推雅砻江水电 Q2 业绩高增，公司全年业绩可期。

湖北能源：三峡能源旗下湖北综合能源发展平台，水电业务支撑毛利水平。公司为湖北省能源安全保障平台和集团公司综合能源发展平台，依靠多电源类型布局，“水火共济”的互补优势凸显。截至 2021 年底，公司水电可控装机容量为 465.73 万千瓦，资产主要集中在湖北清江水电开发有限责任公司，占水电总装机的 73.42%。公司业务中水电毛利贡献占比最高，2021 年达 68.3%。

黔源电力：致力于贵州境内“两江一河”流域梯级水电和清洁能源开发。截至 2021 年底，公司投产总装机容量 398.35 万千瓦，其中水电装机容量 323.35 万千瓦，光伏装机容量 75 万千瓦。来水偏多带动公司发电量增加，公司业绩有望大幅提升，2022H1 公司完成发电量 53.7 亿千瓦时，同比增加 60.3%，预计实现归母净利润 3.0-3.3 亿元，同比增长 164%-194%。另外，公司积极推进电力结构转型，“水光互补”模式下公司成长空间有望打开。

投资建议：水电机组资产优质，具有经营周期长、盈利能力随时间推移而提高、现金流充裕、行业壁垒高等特性，在当前市场风格下防御优势凸显。同时，一方面，2022H1 来水情况较好，叠加三季度丰水期到来，水电基本面改善，发电量有望持续增加，板块全年业绩可期；另一方面，政策端对于水风光互补建设运营的重视度不断提升，该模式对于提升可再生能源消纳、充分挖掘存量水电基地价值等具备明显的促进作用，有望打造水电新成长曲线。标的方面，建议关注【华能水电】【长江电力】【川投能源】【湖北能源】【黔源电力】等。

风险提示：政策推进不及预期，用电需求不及预期，电价下调的风险，行业竞争加剧，来水情况不及预期等。

证券研究报告

2022 年 07 月 11 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

郭丽丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《公用事业-行业投资策略:2022 年中期策略》 2022-07-05
- 2 《公用事业-行业研究周报:公用事业国企改革第三篇:华能集团能源结构转型加速》 2022-07-05
- 3 《公用事业-行业研究周报:旺季煤价向上动能有限,火电有望迎来强配β行情》 2022-06-29

内容目录

1. 水电基本面改善，板块内低估值标的梳理	4
1.1. 水电机组资产优质，“水风光互补”有望打造新成长曲线	4
1.2. H1 来水偏丰增厚业绩，丰水期发电量有望持续增长	5
1.3. 水电板块低估值标的梳理	6
1.3.1. 川投能源：川投集团清洁能源平台，雅砻江水电为主要业绩来源	6
1.3.2. 湖北能源：三峡能源旗下湖北综合能源发展平台，水电业务支撑毛利水平	8
1.3.3. 黔源电力：致力于贵州境内“两江一河”流域梯级水电和清洁能源开发	9
1.4. 投资建议	11
2. 环保公用投资组合	11
3. 重点公司外资持股变化	11
4. 行业重点数据跟踪	12
5. 行业历史估值	13
6. 上周行情回顾	13
7. 上周行业动态一览	14
8. 上周重点公司公告	15

图表目录

图 1：各电力资产经营性现金流量净额与经营性现金流入额之比	4
图 2：光伏、风电各月利用小时变化（单位：小时/月）	5
图 3：水电各月利用小时变化（单位：小时/月）	5
图 4：溪洛渡 2019-2022 年出库流量（立方米/秒）	5
图 5：向家坝 2019-2022 年出库流量（立方米/秒）	5
图 6：二滩 2019-2022 年出库流量（立方米/秒）	5
图 7：锦屏一级 2019-2022 年出库流量（立方米/秒）	5
图 8：三峡 2019-2022 年出库流量（立方米/秒）	5
图 9：长江电力 2021H1 与 2022H1 发电量对比（亿千瓦时）	5
图 10：1986-2021 年水电发电量峰值出现月份占比统计	6
图 11：2017-2021 年公司水电权益装机容量	7
图 12：公司水电权益装机结构（截至 2021 年底）	7
图 13：2021 年公司营收结构	7
图 14：2016-2021 年公司投资收益及比重	7
图 15：2021 年公司投资收益结构	7
图 16：2017-2022H1 公司归母净利润情况	8
图 17：公司 2016-2021 年装机容量（单位：万千瓦）	8
图 18：公司 2016-2022Q1 营收及增速	8
图 19：公司 2016-2021 年毛利结构	8
图 20：公司电源装机结构（截至 2021 年底）	9
图 21：2017-2021 年公司营业收入	10

图 22: 2017-2021 公司归母净利润情况.....	10
图 23: 长江电力外资持股情况.....	11
图 24: 华能水电外资持股情况.....	11
图 25: 国投电力外资持股情况.....	12
图 26: 川投能源外资持股情况.....	12
图 27: 华测检测外资持股情况.....	12
图 28: 秦皇岛 Q5500 动力煤价格 (元)	12
图 29: 秦皇岛港煤炭库存 (单位: 万吨)	12
图 30: 电力行业历史估值	13
图 31: 燃气行业历史估值	13
图 32: 上周申万一级行业涨跌幅排名	13
图 33: 上周电力、燃气涨跌幅	14
表 1: 近三年部分大型水库入库流量峰值时间统计	6
表 2: 公司部分水电站资产情况.....	9
表 3: 公司已投产发电的水电资产情况 (截至 2021 年末)	9
表 4: 2022H1 公司各电站发电量情况.....	10
表 5: 水电板块部分标的估值水平情况 (截至 2022 年 7 月 8 日)	11
表 6: 环保公用投资组合 (截至 7 月 8 日收盘)	11
表 7: 上周个股涨跌幅排名	13
表 8: 上周行业动态一览.....	14
表 9: 上周重点公司公告.....	15

1. 水电基本面改善，板块内低估值标的梳理

据各地水文网站数据显示，长江流域、雅砻江流域等主要干流 2022H1 来水同比显著偏丰，叠加三季度丰水期到来，市场对水电板块关注度提高，本周我们将分析当前时点水电基本面改善情况，并对水电板块低估值标的的进行重点梳理。

1.1. 水电机组资产优质，“水风光互补”有望打造新成长曲线

水电机组资产优质，具有经营周期长、盈利能力随时间推移而提高、现金流充裕、行业壁垒高等特性，在当前市场风格下防御优势凸显。

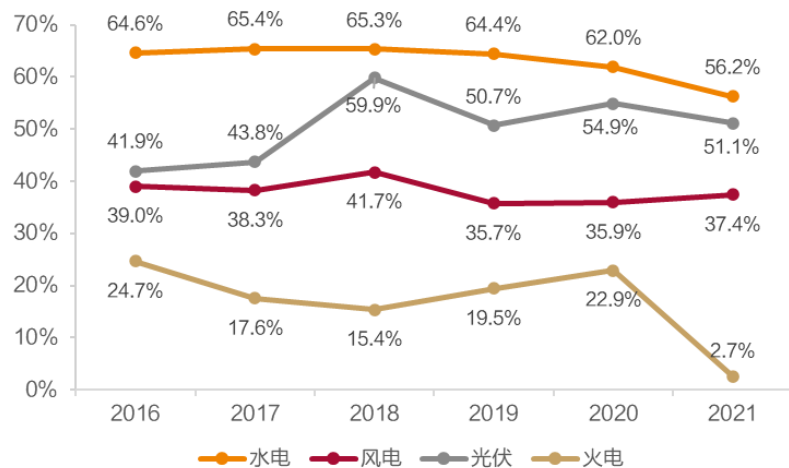
1) 经营周期长：与国外不同的是，我国水电开发企业获得的是流域的开发权，具有永续经营权，而国外水电企业一般只能够获得水电站 30 年左右的经营权，30 年后需要将产权移交至政府。

2) 盈利能力随时间推移而提高：由于水电的盈利能力是随着时间的增长而提高的，尤其是在资产折旧完毕后，水电的盈利能力最强。而国外的运营模式使水电运营企业无法享受到水电的最强的盈利能力以及未来 80 年乃至 100 年的现金流入，我国水电企业的开发运营模式更具优势。

3) 现金流充裕：固定资产折旧占比高的成本结构决定了其业务具有现金牛特点，以长江电力为例，2021 年总成本中 58% 的固定资产折旧没有现金流出效应，因而企业现金流充沛，能够在运营中拥有更多主动权。

4) 行业高壁垒，竞争格局已确立：复杂的行政准入审批、要求较高的技术难度和巨大的资金投入是水电的主要壁垒（尤其是大水电），此特性导致行业集中程度较高，且未来以三峡、华能等大型发电集团为主的行业格局已经确立。

图 1：各电力资产经营性现金流量净额与经营性现金流入额之比



资料来源：wind，天风证券研究所

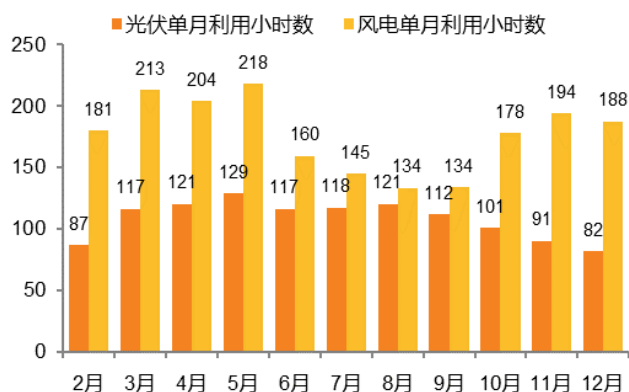
注：水电、风电、光伏、火电板块分别选取长江电力、龙源电力、太阳能、华能国际作为代表

赋能“水风光”互补，有望打造水电新成长曲线。随着大型水电的持续投产，一方面未来增量愈发有限，水电需找寻新增长维度，另一方面这也使得“水风光”的项目条件日臻成熟。在运营过程中，“水风光互补”产生实质协同，主要体现在两方面：1) **水电改善风光消纳：**水电起到了很强的调峰作用，助力改善风光消纳。2) **枯期、丰期电源互补：**风、光与水电年内的发力峰谷存在错位，发力时间段上存在较好的互补性。最后，土地、储能、上网等环节或有明显优化，“水风光”项目收益率有望得到提振。大型水电在调节能力、土地以及外送通道方面，对于风光项目的赋能将更为明显。

水风光的互补建设运营，对于提升可再生能源消纳、充分挖掘存量水电基地价值等，具备明显的促进作用。虽实践层面尚在探索，但 2020 年以来，在碳中和大方向的日益明确下，政策端重视度已明显提升。2020 年 8 月底，国家发改委及能源局联合印发《关于开展“风

“光水火储一体化”“源网荷储一体化”的指导意见（征求意见稿）》，明确了就近打捆新能源电力的“一体化”实施方案。此外，地方层面多省已将“水风光互补建设”纳入十四五规划的重要考量范围内。

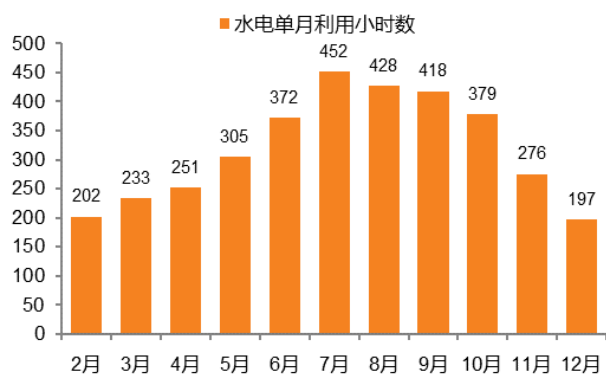
图 2：光伏、风电各月利用小时变化（单位：小时/月）



资料来源：Wind，中电联，天风证券研究所

注：取 2019-2021 年平均值；2 月取 1-2 月均值

图 3：水电各月利用小时变化（单位：小时/月）



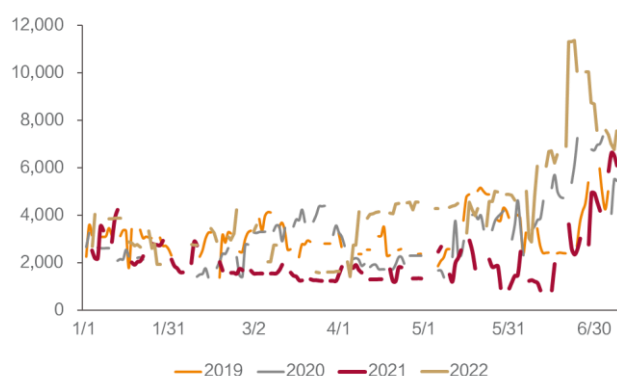
资料来源：Wind，天风证券研究所

注：取 2019-2021 年平均值；2 月取 1-2 月均值

1.2. H1 来水偏丰增厚业绩，丰水期发电量有望持续增长

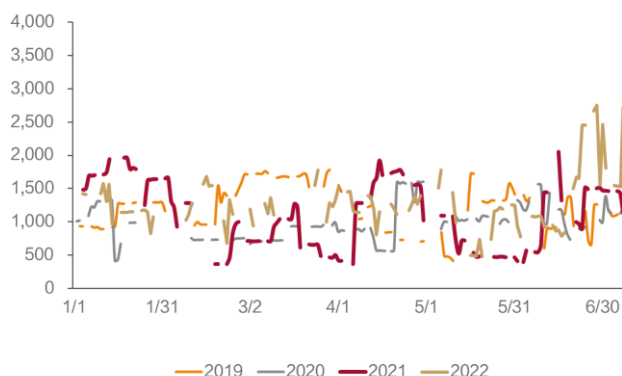
一方面，今年上半年来水情况较好，有望增厚业绩。出库流量表征发电能力，截至 2022 年 7 月 8 日，长江流域方面，溪洛渡出库流量同比增长 104.2%，向家坝同比增长 60.1%，三峡同比增长 18.6%；雅砻江流域方面，二滩出库流量同比增长 18.9%，锦屏一级同比增长 14.1%。来水偏丰带动水电发电量增加，有望增厚业绩。

图 4：溪洛渡 2019-2022 年出库流量（立方米/秒）



资料来源：四川省水文水资源勘测中心，天风证券研究所

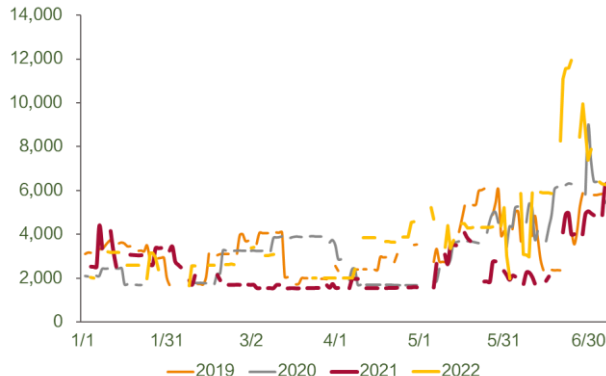
图 6：二滩 2019-2022 年出库流量（立方米/秒）



资料来源：四川省水文水资源勘测中心，天风证券研究所

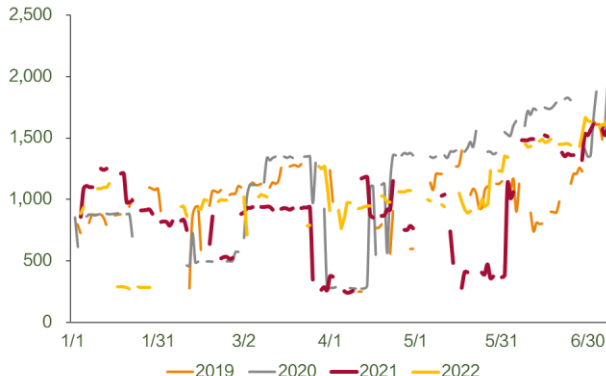
图 8：三峡 2019-2022 年出库流量（立方米/秒）

图 5：向家坝 2019-2022 年出库流量（立方米/秒）



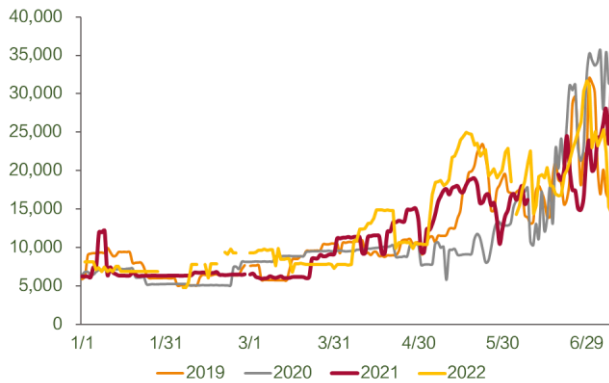
资料来源：四川省水文水资源勘测中心，天风证券研究所

图 7：锦屏一级 2019-2022 年出库流量（立方米/秒）

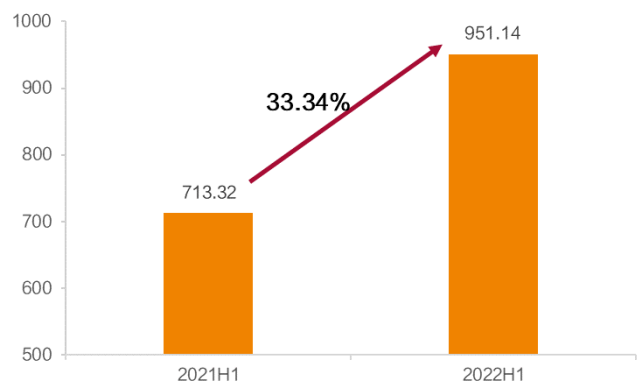


资料来源：四川省水文水资源勘测中心，天风证券研究所

图 9：长江电力 2021H1 与 2022H1 发电量对比（亿千瓦时）



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：长江电力公告，天风证券研究所

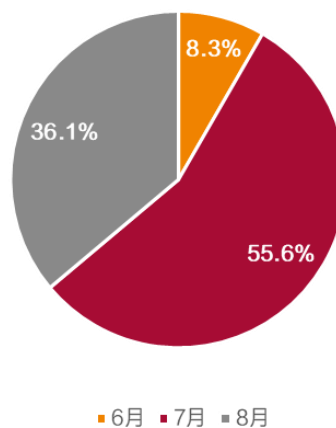
另一方面，每年三季度为丰水期，有望带动水电发电量持续增长。我们梳理了金沙江、长江和雅砻江流域的主要水库近三年入库流量达到峰值的时间，发现金沙江下游来水峰值集中在九月中下旬，长江上游来水峰值时间波动较大，七月到九月均有；雅砻江流域来水峰值集中在八月下旬至九月中上旬的时间段。由此我们判断今年来水量的峰值大概率仍会出现在第三季度。

表 1：近三年部分大型水库入库流量峰值时间统计

流域	水库	2019	2020	2021
金沙江及长江流域	溪洛渡	9/19	9/17	9/13
	向家坝	9/30	9/17	9/13
	三峡	7/25	8/20	9/7
雅砻江流域	二滩	9/18	9/16	9/10
	锦屏一级	7/9	8/20	8/27

资料来源：Wind，四川省水文水资源勘测中心，天风证券研究所

图 10：1986-2021 年水电发电量峰值出现月份占比统计



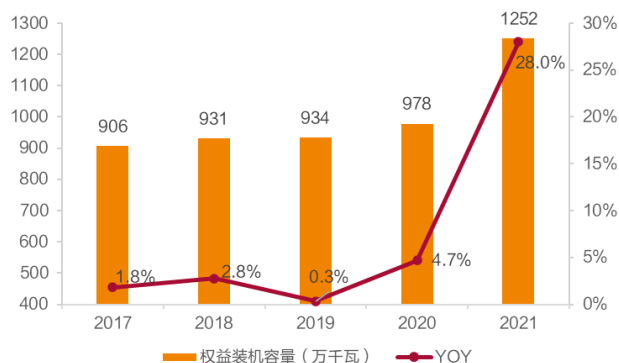
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 水电板块低估值标的梳理

1.3.1. 川投能源：川投集团清洁能源平台，雅砻江水电为主要业绩来源

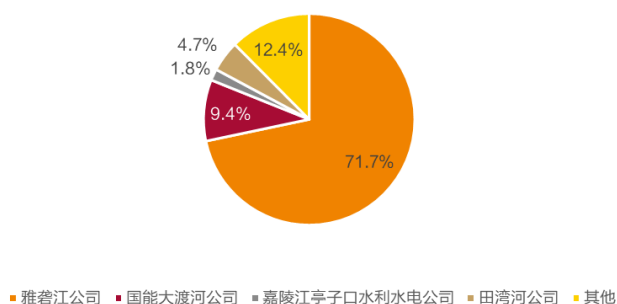
公司为川投集团清洁能源平台，以水电为核心主业。公司作为大型控股集团，主要通过参控股公司从事电力业务，利润也主要来源于下属参控股电力企业。截至 2021 年底，公司水电权益装机容量为 1252 万千瓦，同比增长 27.98%，其中雅砻江水电为公司权益装机核心，占比超 70%。2021 年公司实现营业收入 12.6 亿元，其中电力业务营收规模为 9.4 亿元，营收占比达 74.3%。

图 11：2017-2021 年公司水电权益装机容量



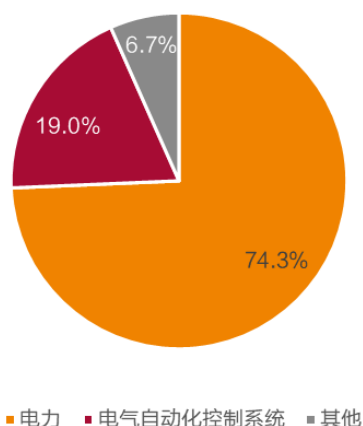
资料来源：川投能源公告，天风证券研究所

图 12：公司水电权益装机结构（截至 2021 年底）



资料来源：川投能源公告，天风证券研究所

图 13：2021 年公司营收结构



资料来源：Wind，天风证券研究所

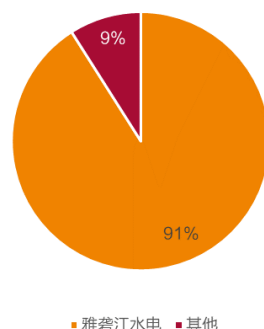
公司业绩主要来源于投资收益，雅砻江水电为投资收益主体。公司利润结构中投资收益为绝对主体，公司 2021 年实现投资收益 33.4 亿，占到税前利润的 104.9%，其中参股 48% 的雅砻江水电为投资收益的主要来源，贡献投资收益为 30.3 亿元，占比达 91%。

图 14：2016-2021 年公司投资收益及比重



资料来源：Wind，天风证券研究所

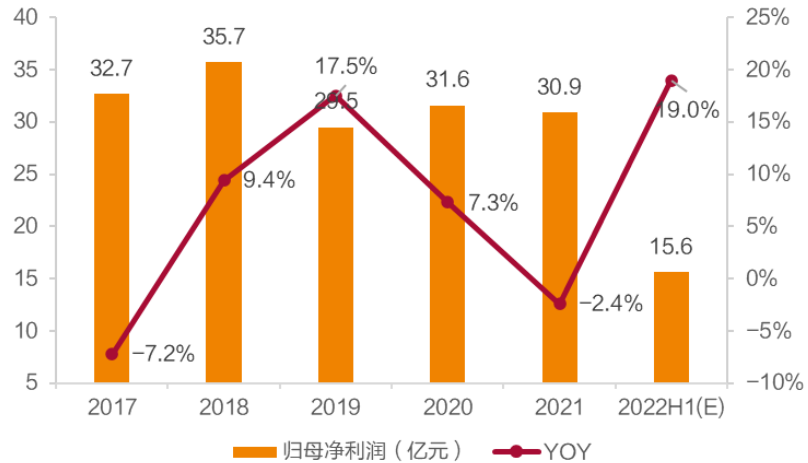
图 15：2021 年公司投资收益结构



资料来源：川投能源公告，天风证券研究所

量价齐升助推雅砻江水电 Q2 业绩高增，根据 2022 年半年度业绩快报，公司 2022H1 预计归母净利润 15.6 亿元，同比增长 19.01%，其中 Q2 预计实现归母净利润 10.02 亿元，同比增长 51%。若 2022H1 雅砻江水电的投资收益贡献仍维持在 91%，则可推算 2022H1 雅砻江水电或将实现归母净利润 33 亿元，同比增长 20.6%，其中 Q2 归母净利润预计将达到 19.8 亿元，同比增速高达 43.1%。因此，在近年来水偏丰环境下，公司全年发电量和业绩可期。

图 16：2017-2022H1 公司归母净利润情况

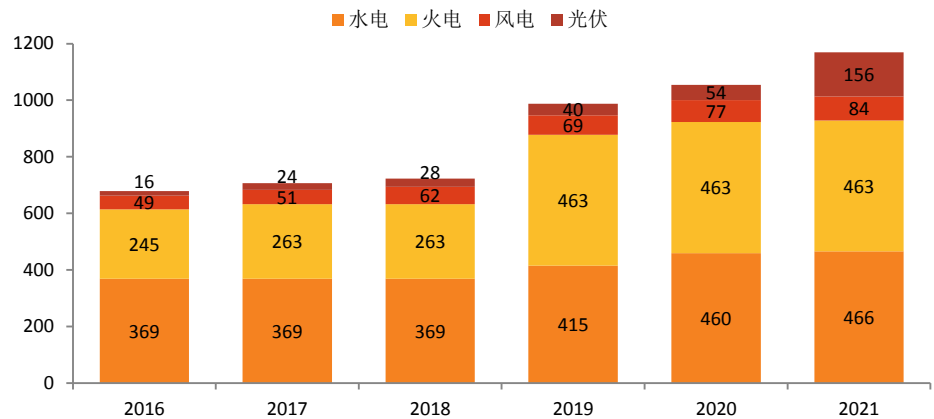


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3.2. 湖北能源：三峡能源旗下湖北综合能源发展平台，水电业务支撑毛利水平

作为湖北省能源安全保障平台和集团公司综合能源发展平台，公司已形成水电、火电、核电、新能源、天然气、煤炭和金融“6+1”的业务板块。目前公司初步建成鄂西水电、鄂东火电及恩施风电、随州光伏等主要电力能源基地，逐步构建起湖北省天然气供应保障和煤炭储配网络，同时还投资参股长江证券、长源电力、长江财险、三峡财务公司等多家上市公司或金融企业。截至 2021 年末，公司已投产可控装机容量为 1168.86 万千瓦，在湖北省境内可控装机容量 1048.76 万千瓦，占全省发电总装机容量 6576 万千瓦（不含三峡电站）的 17.77%。其中，水电 465.73 万千瓦，火电 463 万千瓦，风电 84.23 万千瓦，光伏 155.9 万千瓦。

图 17：公司 2016-2021 年装机容量（单位：万千瓦）



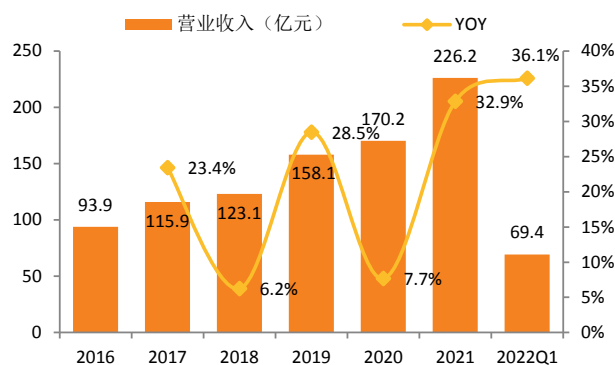
资料来源：湖北能源公告，天风证券研究所

水电业务毛利贡献占比最高。在装机增长的带动下，公司营收持续增长，2016-2021 年复合增速为 19.23%。同时由于公司拥有“水火互济”的互补优势，单一火电或水电所带来的业绩波动有所减弱，在 2021 年煤价高企火电亏损的背景下，公司实现归母净利润 23.4 亿元，同比下降 4.8%。

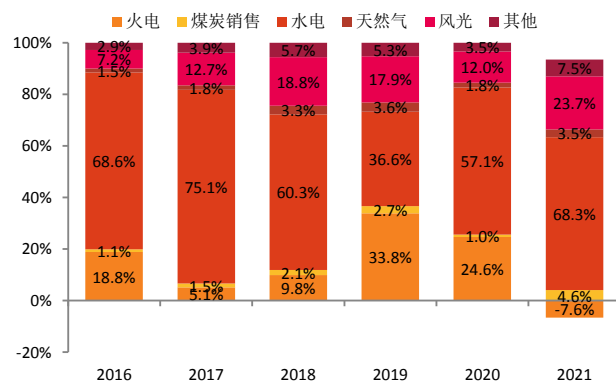
从收入端来看，公司火电、煤炭销售、水电占比均较高，2021 年分别为 33.0%、28.2%、20.6%。从毛利端来看，由于水电毛利率水平较高，加之 2021 年煤价高企下火电业务毛利率为负，水电业务毛利占比高达 68.3%。

图 18：公司 2016-2022Q1 营收及增速

图 19：公司 2016-2021 年毛利结构



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

公司最主要的水力发电资产集中在湖北清江水电开发有限责任公司，21 年末装机容量为 341.93 万千瓦（含 3.93 万千瓦自备电站），占公司水电装机的 73.42%。公司其他水电企业还包括湖北能源集团淦水水电有限公司、秘鲁瓦亚加发电有限公司等。此外，公司也在积极推进淋溪河（17.5 万千瓦）水电项目的前期工作。截至 2021 年末，公司水电净资产为 119.55 亿元，清江公司净资产为 48.53 亿元。

表 2：公司部分水电站资产情况

名称	简介	调节能力	总库容 (亿立方米)	装机容量 (万千瓦)	年设计发电量 (亿千瓦时)	全部机组 投产时间
水布垭水电站	位于湖北省东巴县境内的清江干流，是清江三级电站最上游电站。	多年调节	45.8	184	39.84	2008 年 8 月
隔河岩水电站	位于湖北省长阳县境内，是清江三级电站中位于中游的电站。	年调节	34	121.22	30.4	1994 年 11 月
高坝洲水电站	位于湖北宜昌市宜都市境内，是隔河岩的反调节电站，也是清江干流最下游一个梯级。	日调节	4.86	27	8.98	2000 年 7 月

资料来源：湖北能源公告，天风证券研究所

表 3：公司已投产发电的水电资产情况（截至 2021 年末）

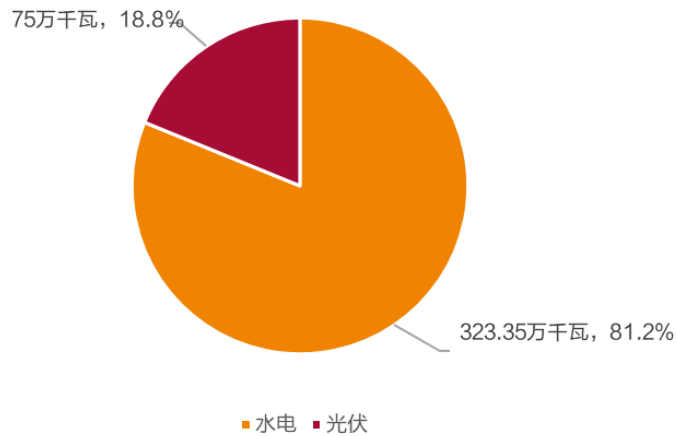
项目名称	装机容量 (万千瓦)	权益占比 (%)
湖北清江水电开发有限责任公司	341.93	100
湖北宣恩洞坪水电有限责任公司	11	70
湖北能源集团淦水水电有限责任公司	50.1	100
湖北锁金山电业发展有限责任公司	5.1	60.55
湖北省谷城银隆电业有限公司	5	64.76
湖北能源集团房县水利水电发展有限公司	7	100
秘鲁瓦亚加发电有限公司	45.6	40
水电合计	465.73	-

资料来源：湖北能源公告，天风证券研究所

1.3.3. 黔源电力：致力于贵州境内“两江一河”流域梯级水电和清洁能源开发

公司主要经营业务为水力、光伏电站的开发、建设与经营管理。公司上市以来致力于贵州境内“两江一河”（北盘江、芙蓉江、三岔河）流域梯级水电和清洁能源开发。截至 2021 年底，公司投产总装机容量 398.35 万千瓦，其中水电站九座（装机容量 323.35 万千瓦），光伏电站三座（装机容量 75 万千瓦）。

图 20：公司电源装机结构（截至 2021 年底）



资料来源：黔源电力公告，天风证券研究所

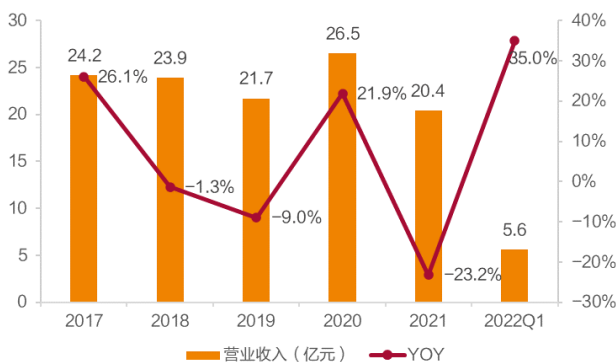
上半年来水偏多带动发电量增加，业绩有望大幅提升。公司 2022Q1 实现营业收入 5.6 亿元，同比增长 35.0%，实现归母净利润 0.9 亿元，同比增长 99.2%；根据公司《2022 年半年度业绩预告》，公司 2022H1 完成发电量 53.7 亿千瓦时，同比增加 60.3%，发电量持续增加有望带动业绩进一步上涨，公司 2022H1 预计实现归母净利润 3.0-3.3 亿元，同比增长 164%-194%。

表 4：2022H1 公司各电站发电量情况

电站	发电量 (亿千瓦时)	电站	发电量 (亿千瓦时)
普定水电站	1.49	引渡子水电站	3.47
鱼塘水电站	1.66	清溪水电站	0.49
牛都水电站	0.27	光照水电站	13.12
董箐水电站	18.08	马马崖水电站	8.43
善泥坡水电站	3.36	光照光伏电站	1.33
马马崖光伏电站	1.38	董箐光伏电站	0.63
合计			53.72

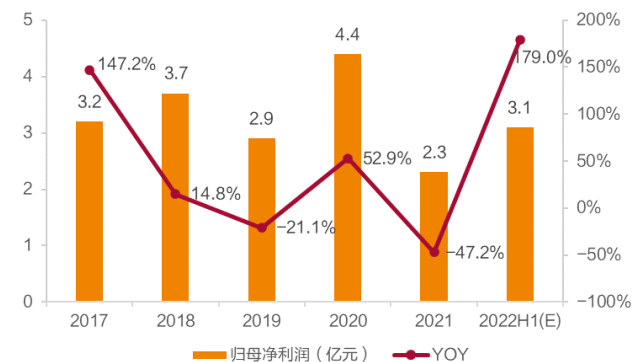
资料来源：黔源电力公告，天风证券研究所

图 21：2017-2021 年公司营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：2017-2021 年公司归母净利润情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

“水光互补”，电力结构转型进行时。公司依托其传统水电优势，积极推进“高质量发展和结构转型”。截至 2021 年底，公司已经在北盘江流域初步建成国内第一个流域梯级水光互补可再生能源基地，有望充分发挥北盘江流域梯级水库的调节性能，利用水电的快速响应能力，将水电和光伏就近打捆上网，将原本光伏间歇、波动、随机的功率不稳定的锯齿型光伏电源，调整为均衡、优质、安全，更加友好的平滑稳定电能，利用原有水电的送出通道送入电网，提高通道利用率。

1.4. 投资建议

水电机组资产优质，具有经营周期长、盈利能力随时间推移而提高、现金流充裕、行业壁垒高等特性，在当前市场风格下防御优势凸显。同时，一方面，2022H1 来水情况较好，叠加三季度丰水期到来，水电基本面改善，发电量有望持续增加，板块全年业绩可期；另一方面，政策端对于水风光互补建设运营的重视度不断提升，该模式对于提升可再生能源消纳、充分挖掘存量水电基地价值等具备明显的促进作用，有望打造水电新成长曲线。标的方面，建议关注【华能水电】【长江电力】【川投能源】【湖北能源】【黔源电力】等。

表 5：水电板块部分标的估值水平情况（截至 2022 年 7 月 8 日）

代码	股票简称	总市值（亿元）	最新收盘价（元）	PB
600900.SH	长江电力	5504	24.20	2.98
600025.SH	华能水电	1323	7.35	2.54
600674.SH	川投能源	608	13.81	1.96
000883.SZ	湖北能源	357	5.44	1.15
002039.SZ	黔源电力	71	16.52	2.08

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 环保公用投资组合

表 6：环保公用投资组合（截至 7 月 8 日收盘）

代码	股票简称	30 日 涨跌幅	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)		PE		投资要点	最新收 盘价 (元)
		(%)		2021	2022E	2021	2022E		
600795.SH	国电电力	15.56	742	-18	60	-40	12	国家能源集团旗下常规能源发电业务平台，立足优质常规能源资产，清洁能源加速转型	4.16
600025.SH	华能水电	11.11	1,323	58	73	23	18	华能集团旗下水电上市平台，变更风光项目建设承诺打开成长空间	7.35
0916.HK	龙源电力	-0.62	1,566	62	75	25	21	风电运营龙头，十四五装机有望快速增长	13.32
600803.SH	新奥股份	-1.94	518	41	54	13	10	天然气行业龙头，碳中和下成长潜力高	18.19
600900.SH	长江电力	2.24	5,504	263	288	21	19	全球最大水电上市公司，“水风光互补”向综合清洁能源平台型企业进化	24.20
600905.SH	三峡能源	1.91	1,829	56	85	32	22	三峡集团旗下新能源运营商，引领海上风电发展	6.39

资料来源：Wind，天风证券研究所

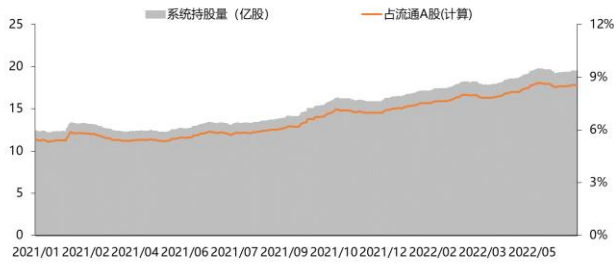
注：均采用天风预测数据

3. 重点公司外资持股变化

截至 2022 年 7 月 8 日，剔除限售股解禁影响后，长江电力、华能水电、国投电力、川投能源和华测检测外资持股比例分别为 8.56%、0.67%、1.73%、2.80%和 15.31%，较年初（1 月 3 日）分别变化+1.35、+0.16、+0.11、+0.22 和 -2.52 个百分点，较上周分别变化+0.06、+0.08、-0.09、+0.08 和 -0.04 个百分点。

图 23：长江电力外资持股情况

图 24：华能水电外资持股情况



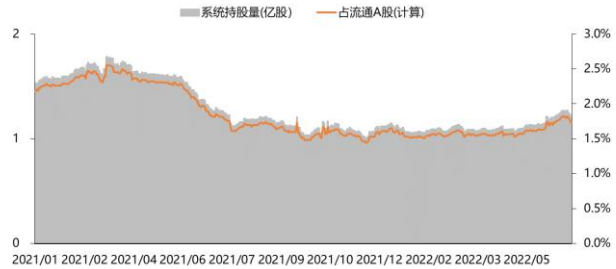
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：国投电力外资持股情况

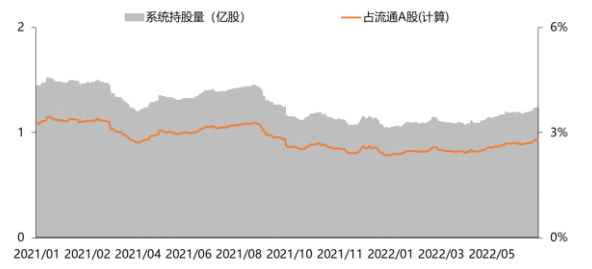


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：川投能源外资持股情况

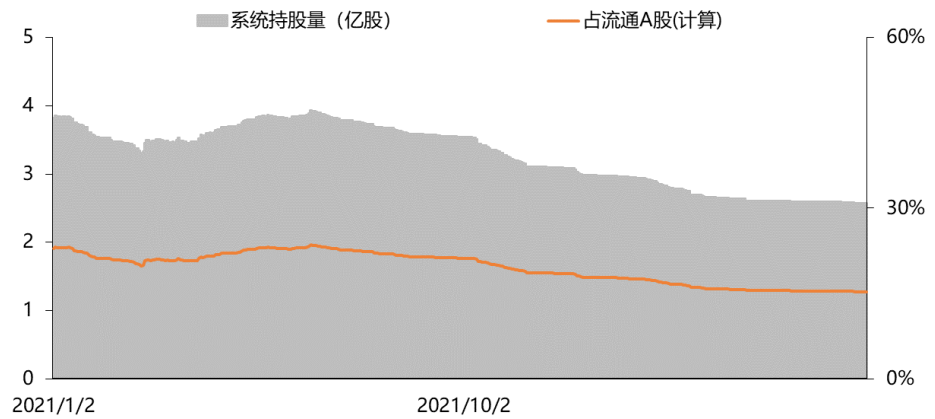


资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：华测检测外资持股情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

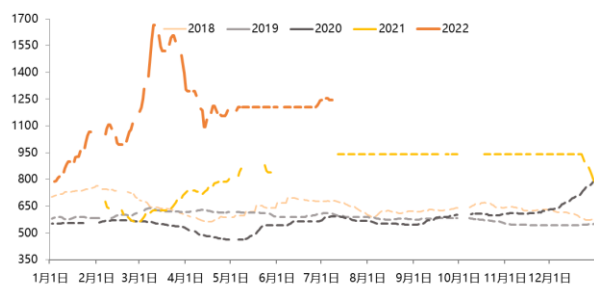
4. 行业重点数据跟踪

煤价方面，截至 2022 年 7 月 8 日，**秦皇岛港动力末煤（5500K）** 平仓价为 1245 元/吨，较 2022 年 1 月 4 日 788 元/吨环比变化+58%。

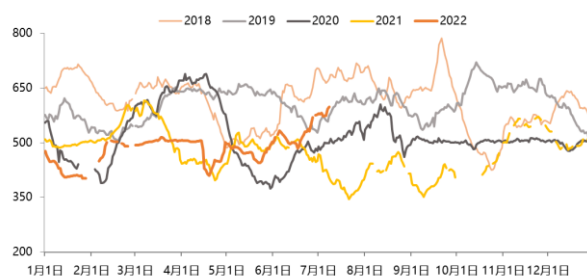
库存方面，截至 2022 年 7 月 8 日，**秦皇岛港煤炭库存总量**为 599 万吨，较去年同期增加 194 万吨，同比变化+47.9%，较 2022 年 1 月 1 日 477 万吨环比变化+33.7%。

图 28：秦皇岛 Q5500 动力煤价格（元）

图 29：秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨）



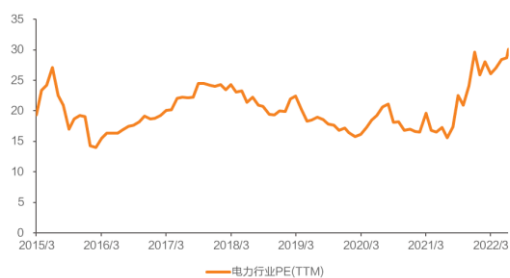
资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 行业历史估值

图 30：电力行业历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：燃气行业历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

6. 上周行情回顾

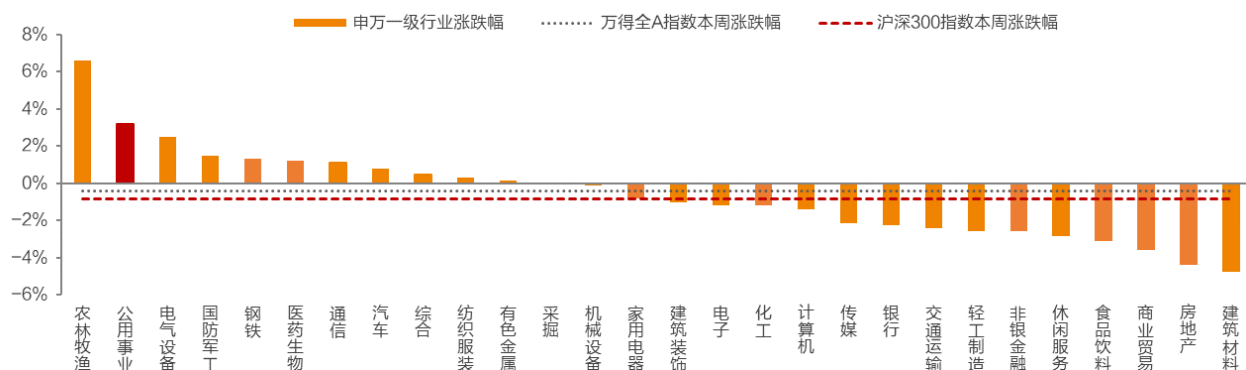
表 7：上周个股涨跌幅排名

排名	代码	股票简称	周涨跌幅	总市值	EPS (元)		PE	
	涨幅前 10 个股		(%)	(亿元)	2022E	2023E	2022E	2023E
1	000899.SZ	赣能股份	61.09	112	0.42	0.85	25	12
2	000600.SZ	建投能源	25.65	86	-0.14	0.20	-38	26
3	600027.SH	华电国际	20.81	418	0.38	0.48	12	9
4	000546.SZ	金圆股份	19.98	149	0.56	2.35	35	8
5	000539.SZ	粤电力 A	16.98	210	0.36	0.52	12	8
6	000543.SZ	皖能电力	15.76	100	0.20	0.30	23	15
7	600863.SH	内蒙华电	15.45	276	0.46	0.55	10	8
8	000690.SZ	宝新能源	13.73	102	-	-	-	-
9	601991.SH	大唐发电	13.47	410	0.14	0.17	19	15
10	600674.SH	川投能源	13.01	574	0.83	0.91	15	14
跌幅前 5 个股								
1	600719.SH	ST 热电	-8.72	20	-	-	-	-
2	300334.SZ	津膜科技	-5.28	23	-	-	-	-
3	300070.SZ	碧水源	-4.94	182	0.40	0.49	13	10
4	600277.SH	亿利洁能	-4.25	169	-	-	-	-
5	601368.SH	绿城水务	-4.25	51	-	-	-	-

资料来源：Wind，天风证券研究所

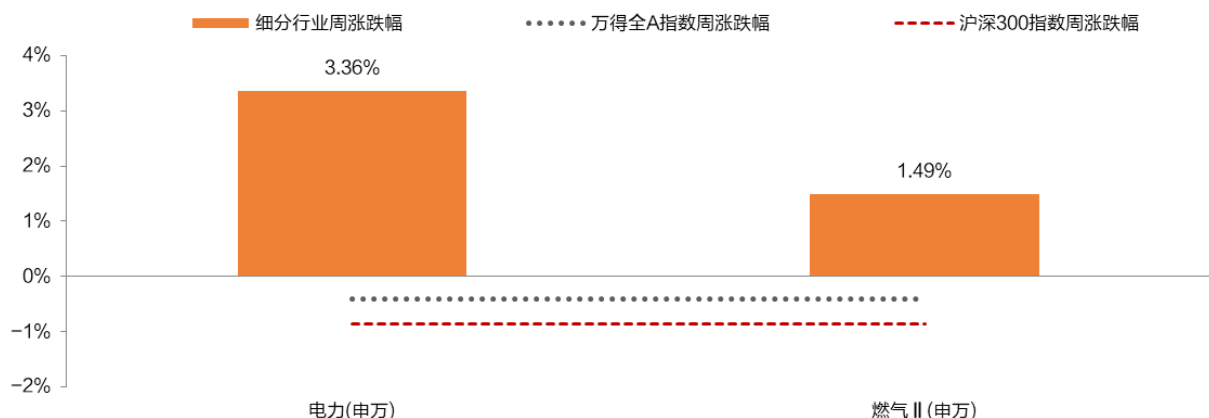
注：均采用 Wind 一致预期

图 32：上周申万一级行业涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 33: 上周电力、燃气涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

7. 上周行业动态一览

表 8: 上周行业动态一览

公用事业

华电新能源集团预披露招股说明书

华电新能源集团计划在上交所主板挂牌。据悉,华电新能源集团系中国华电风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台,截至 2022 年 3 月 31 日,华电新能源集团控股发电项目装机容量为 2,724.00 万千瓦,其中:风电 2,058.26 万千瓦,太阳能发电 665.74 万千瓦。【北极星电力网】

宁夏碳达峰实施方案(征求意见稿)发布

宁夏自治区发改委发布关于《自治区碳达峰实施方案(征求意见稿)》,提出到 2025 年,新能源装机规模力争达到 5000 万千瓦,非化石能源发电量占比提高到 30%以上,非水可再生能源电力消纳比重提高到 28%以上。到 2030 年,风电装机规模力争达到 2450 万千瓦,光伏装机达到 5000 万千瓦,可再生能源电力消纳比重提高到 40%以上,非水可再生能源电力消纳比重提高到 35.2%以上。【北极星太阳能光伏网】

水火互补!川渝一体化电力调峰辅助服务市场启动

川渝一体化电力调峰辅助服务市场 7 月 6 日在重庆启动,当日完成首笔交易 118 万千瓦时。该市场系西部首个跨省份的电力调峰辅助服务市场,预计年交易规模可达上亿千瓦时,将进一步提升电力跨省支援响应及时性,有效促进四川低谷富余水电消纳和重庆电力保供、节能减排,推动川渝电力一体化发展。【北极星火力发电网】

天津绿电交易工作方案印发:新能源优发电量损益在全体工商业用户中分摊

方案指出,现阶段天津地区绿色电力交易,售电公司采用服务费模式,售电公司与零售用户双方约定单位电量服务价格,售电公司服务费为服务价格与绿色电力结算电量的乘积。新能源发电企业超出绿色电力交易结算电量外的发电量纳入本地保量保价优发电量,按照相应机组的电价批复文件进行结算。电力用户超出绿色电力交易结算电量外的用电量依据天津地区电力中长期市场相关规定进行结算,增购绿色电力部分电量不纳入偏差免考核范围。绿色电力交易用户执行峰谷分时电价。用户侧按照实

际用电量的尖峰、峰、平、谷各时段的比例分劈交易合同电量，形成各时段合同电量。各时段价格较平段价格的浮动比例参照现行规定执行，其中售电公司服务费部分不参与浮动。新能源发电企业进入市场，引起保障居民、农业用电的优发电量采购成本变化产生的损益应在全体工商业用户中分摊。【北极星电力网】

环保

住建部、国开行：推进开发性金融支持县域生活垃圾污水处理设施建设

7月4日，住建部、国开行发布《关于推进开发性金融支持县域生活垃圾污水处理设施建设的通知》。通知明确重点支持内容包括，支持县域生活垃圾收运处理设施建设和运行；支持县域生活污水收集处理设施建设和运行；支持行业或区域统筹整合工程建设项目。此外，国开行省（区、市）分行表述，对于符合条件的试点示范项目、乡村建设评价样本县的相关项目，贷款期限可延长至30年。【北极星环保网】

浙江省发布工业节能降碳技术改造行动计划

浙江省经信厅发布了《浙江省工业节能降碳技术改造行动计划（2022-2024年）》，《行动计划》目标提出，以碳达峰碳中和目标为指引，以工业企业、园区为主阵地，以实施节能降碳技术改造为主抓手，大力推广应用绿色低碳先进适用工艺、技术、装备，全面促进全省工业绿色低碳转型。经过三年努力，力争为工业企业组织开展节能降碳诊断服务15000家以上，组织实施节能降碳技术改造项目6000项以上，其中省级重点项目300项以上；推动全省规上工业万元增加值能耗、碳排放、水耗分别下降10%、12.5%、10%以上，一般工业固体废物综合利用率达98%以上；2023年石化、化工、建材、钢铁、有色等行业重点领域达到能效基准水平产能比例达到100%，为有效推动2025年能效标杆水平产能比例达到50%打下坚实基础。【北极星大气网】

河北五部门联合印发《河北省农业农村污染治理攻坚战实施方案》

方案指出，到2025年，农村生活垃圾收运处置全覆盖，农村生活污水治理率达到45%，农村黑臭水体保持动态清零，主要农作物化肥、农药利用率达到43%以上，畜禽粪污综合利用率达到85%以上，农膜回收率达到90%以上。【北极星环保网】

《黄河青海流域生态保护和高质量发展规划》印发

牢固树立绿水青山就是金山银山的理念，尊重自然、顺应自然、保护自然，保持生态文明建设的战略定力，加快促进从过度利用向自然修复、休养生息转变。到2025年，黄河青海流域生态保护和高质量发展取得阶段性进展，基本形成节约资源和保护环境的空间格局、产业结构和生产生活方式，“两屏护水、三区联治、一群驱动、一廊融通”战略格局初步建立。【北极星环保网】

资料来源：北极星电力网，北极星环保网，国家发改委，北极星储能网，北极星水处理网，天风证券研究所

8. 上周重点公司公告

表9：上周重点公司公告

公告类型	公司名称	时间	公告内容
业绩快报	川投能源	2022/7/5	公司2022H1实现营业收入4.76亿元，同比增长1.81%，归母净利润15.60亿元，同比增长19.01%。
业绩预告	黔源电力	2022/7/6	公司预计2022H1实现归母净利润2.99-3.32亿元，同比增长164%-194%。
	桂冠电力	2022/7/7	公司预计2022年上半年实现归母净利润约18.80亿元，同比+52.10%。
经营数据	华能水电	2022/7/4	公司2022年上半年完成发电量497.51亿千瓦时，同比增加8.97%，上网电量493.92亿千瓦时，同比增加8.97%；其中Q2完成发电量321.24亿千瓦时，同比增加13.5%。
	三峡能源	2022/7/4	公司2022年第二季度总发电量128.57亿千瓦时，较上年同期增长46.82%。其中，风电完成发电量87.73亿千瓦时，较上年同期增长45.56%；太阳能完成发电量38.23亿千瓦时，较上年同期增长46.81%。
	川投能源	2022/7/5	公司2022H1完成发电量16.14亿千瓦时，同比减少10.93%；上网电量15.84亿千瓦时，同比减少10.91%；水电平均上网电价0.23元/千瓦时，同比增加4.55%。
	中国核电	2022/7/5	公司2022H1累计商运发电量943.50亿千瓦时，同比增长8.15%；上网电量894.79亿千瓦时，同比增长9.53%。
	中国广核	2022/7/6	公司2022H1核电总发电量约991.95亿千瓦时，同比下降1.91%；上网电量约928.35亿千瓦时，同比下降2.51%。
	桂冠电力	2022/7/7	公司截至2022年6月30日累计完成发电量230.02亿kWh，同比+24.94%。
项目中标	高能环境	2022/7/5	公司中标“松宜矿区地下水污染防治试点项目（一期）EPC”项目，估算总价为0.63亿元，中标工期210日，预计2022年12月31日完成。

	高能环境	2022/7/6	公司中标“青钢老厂区Ⅱ号、Ⅲ号地块土壤修复工程总承包”项目，中标总价2.59亿元，中标工期394天。
收购兼并	长江电力	2022/7/5	三峡集团、三峡投资、云能投、川能投将其分别持有的云川公司40%、30%、15%、15%的股权转让给长江电力。
	中国广核	2022/7/4	6月30日公司完成发行2022年度第五期超短期融资券，发行总额10亿元，票面利率1.90%。
发行债券	华能水电	2022/7/6	公司完成2022年度第十一期绿色超短期融资券发行，发行额9.2亿元，期限38天，发行利率1.89%。
	华能水电	2022/7/7	公司完成2022年第一期绿色中期票据（可持续挂钩、乡村振兴）发行，发行额为20亿元，期限3+N年，单位面值100元，发行利率3.18%。
股份增减持	上海电力	2022/7/4	股东长江电力累计减持公司股份2873.74万股，占公司总股本的1.10%。权益变动后，长江电力共持有公司股份7331.42万股，占公司总股本的2.80%。
	景津装备	2022/7/5	公司董事、副总经理、董秘张大伟通过集中竞价方式累计减持公司29.3万股，占总股本的0.05%。
	大唐发电	2022/7/7	持股5.85%的京能集团集中竞价减持大唐发电1亿股，约占比0.55%。
股权激励	新奥股份	2022/7/4	7月8日公司2021年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解除限售期解锁，解锁数量为415.25万股。
	京能电力	2022/7/4	2022Q2公司15名激励对象通过自主行权方式行权，完成股份登记82.07万股，占第一期可行权数量总数4.65%。
	申能股份	2022/7/7	公司拟对本激励计划中共31.70万股回购注销，限制性回购股票2.69元/股。对预留限制性股票授予价格由3.68元/股调整为3.48元/股。
其他	晶科科技	2022/7/6	公司已将其持有的禄劝新能源44%股权全部转让给金泰新能源，转让对价为1940万元。
	三峰环境	2022/7/6	公司董事会聘任司景忠先生为公司总经理。
	新奥股份	2022/7/7	公司股东新奥控股的0.18亿股被解除质押，合计累计质押2亿股，占其持有公司股份总数的46.39%。

资料来源：各公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com