

环保与公用事业行业 2022 年三季度报回顾

火电盈利修复，环保、燃气板块业绩有所改善

超配

核心观点

火电盈利修复，风光稳步增长。受益于电价上浮及煤炭长协“3个100%”政策落地，火电板块迎来盈利修复。前三季度，火电板块实现归母净利润 65.97 亿元（-28.13%），降幅有所收窄。水电方面，由于三季度长江流域来水欠佳，整体发电量有所下降，水电业绩环比下滑。前三季度，水电板块实现归母净利润 365.52 亿元（+9.81%）。风光新能源发电方面，随着装机稳步增长以及风光资源较好，风电盈利增速回升，光伏板块盈利持续增长。前三季度，光伏发电板块实现归母净利润 44.85 亿元（+18.59%），风电板块实现归母净利润 171.98 亿元（+15.24%）。

疫情影响弱化，环保板块盈利边际改善。第三季度，由于疫情影响减弱，项目建设、运营逐步恢复，环保板块业绩有所改善。前三季度，水务及治理实现归母净利润 115.73 亿元（-4.26%），固废治理实现归母净利润 81.10 亿元（-36.65%），大气治理板块实现归母净利润 2.79 亿元，（-67.71%）。

燃气板块业绩环比有所改善，顺价机制疏导成本压力。尽管由于地缘冲突影响，全球天然气价格维持高位，但受益于顺价机制完善，燃气企业成本端压力有所缓解，业绩呈现环比改善态势。前三季度，燃气板块实现归母净利润 92.80 亿元（-7.97%），降幅有所收窄。

投资策略：公用事业：1、新型电力系统中，必将大力推进电力现货市场交易，促进辅助服务发展，“新能源+辅助服务”将成为其中重要交易模式，推动储能，特别是抽水蓄能发展；2、政策推动煤炭和新能源优化组合，煤价限制政策有望落地，火电盈利拐点出现。推荐有较大抽水蓄能和新能源规划，估值处于底部的**湖北能源**；有抽水蓄能、化学储能资产注入预期，未来辅助服务龙头**南网储能**；推荐“核电与新能源”双轮驱动**中国核电**；推荐积极转型新能源，现金流充沛火电龙头**华能国际**、**华润电力**、**中国电力**等；有资金成本、资源优势的新能源运营龙头**三峡能源**、**龙源电力**；分布式光伏运营商**芯能科技**。环保行业：1、业绩高增，估值较低；2、商业模式改善，运营指标持续向好；3、稳增运营属性显现，收益率、现金流指标持续改善。推荐积极布局锂电回收的**旺能环境**、**伟明环保**以及稀土回收利用龙头**华宏科技**。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；天然气终端售价下调。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021A	2022E	2021A	2022E
000883.SZ	湖北能源	买入	4.31	283	0.36	0.33	12.0	13.1
600995.SH	南网储能	买入	15.98	410	0.03	0.26	532.7	61.5
601985.SH	中国核电	买入	6.15	1,159	0.46	0.52	13.4	11.8
600011.SH	华能国际	买入	7.21	1,132	-0.65	-0.30	-11.1	-24.0
603105.SH	芯能科技	买入	13.52	68	0.22	0.41	61.5	33.0
002034.SZ	旺能环境	买入	19.41	83	1.54	1.72	12.6	11.3
603568.SH	伟明环保	增持	22.18	376	1.18	1.06	18.8	20.9
002645.SZ	华宏科技	买入	16.00	93	0.91	1.03	17.6	15.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

公用事业

超配 · 维持评级

证券分析师：黄秀杰
021-61761029
huangxiujie@guosen.com.cn
S0980521060002

证券分析师：郑汉林
0755-81982169
zhenghanlin@guosen.com.cn
S0980522090003

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

《环保与公用事业 202210 第 4 期-中电联预测迎峰度冬期间电力供需平衡，公用板块基金持仓占比提升》——2022-10-30
 《环保与公用事业 202210 第 3 期-二十大报告强调能源安全，煤电、燃气定位更积极，多地出台海风规划》——2022-10-23
 《能源安全重大政策点评-煤电、燃气定位更积极，风光大基地统筹建设发展》——2022-10-19
 《环保与公用事业 202210 第 2 期-浙江推进“隔墙售电”落地，建议关注分布式光伏运营商》——2022-10-16
 《环保公用 2022 年 10 月投资策略-能源问题持续，建议关注屋顶光伏；稀土价格企稳，建议关注稀土回收》——2022-10-10

内容目录

电力板块业绩综述	5
火电盈利有所修复，持续提升可期	6
单三季度整体来水欠佳，水电业绩环比下降	8
光伏发电量持续增加，静待光伏产业链降价驱动装机增长	9
三季度风资源环比改善，风电业绩增速有所回升	10
疫情影响有所减弱，环保行业迎来边际改善	13
燃气板块业绩环比有所改善，顺价机制疏导成本压力	17
重点公司 2022 年三季报回顾	18
长江电力：来水欠佳致三季度业绩下滑，风光水一体化及抽蓄布局稳步推进	18
中国核电：量价齐升带动业绩改善，新能源保持高增	19
华能国际：高煤价拖累业绩，新能源盈利持续提升	19
大唐发电：燃料成本居高不下拖累业绩，三季度单季度亏损	20
湖北能源：来水大幅下降，前三季度净利润同比减少 33%	20
南网储能：前三季度调峰水电来水较好增加利润，两部制电价明年起有望提高抽蓄收益	21
芯能科技：分布式光伏发电量价齐升，三季度净利润同比增长 129%	21
上海电力：盈利有所改善，新能源建设稳步推进	22
内蒙华电：净利润大幅增长，火电盈利有望持续修复	22
华电国际：三季度业绩环比下滑，投资收益季节性回落	23
国电电力：净利润大幅增长，盈利能力显著提升	23
浙能电力：燃料价格上涨致净利下滑，火电盈利有望迎来改善	24
瀚蓝环境：净利润增速环比持续改善，纵横一体化大固废战略推进	25
华宏科技：稀土价格波动致业绩短期承压，长期发展趋势向好	25
九丰能源：积极扩张上游“陆气”资源，布局下游氢氨业务	26
新奥股份：核心利润稳步提升，综合能源打造第二成长极	26
三峡水利：来水较差导致三季度净利润同比减少，综合能源服务商雏形初显	27
旺能环境：三季度净利润大幅提升，锂电回收业务贡献增量收入	27
伟明环保：设备及 EPC 收入减少致三季度业绩下滑，锂电池新材料业务打造第二成长极	28
投资策略	28
风险提示	28
公司盈利预测	29
免责声明	30

图表目录

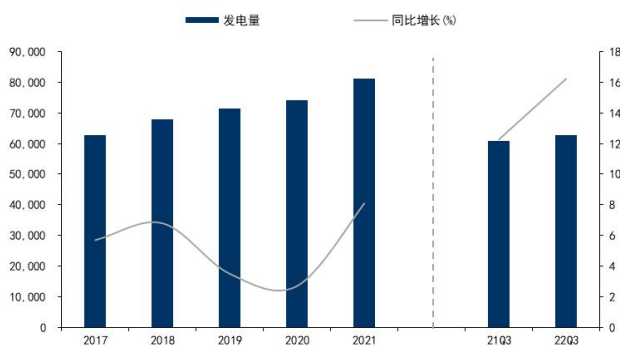
图1: 全国发电量及增速 (单位: 亿千瓦时)	5
图2: 有效利用小时数及增速 (单位: 小时)	5
图3: 电力板块营业收入及增速 (单位: 亿元)	5
图4: 电力板块归母净利及增速 (单位: 亿元)	5
图5: 电力板块毛利率及净利率	6
图6: 电力板块 ROE	6
图7: 火电发电量及增速 (单位: 亿千瓦时)	6
图8: 火电有效利用小时数及增速 (单位: 小时)	6
图9: 火电营业收入及增速 (单位: 亿元)	7
图10: 火电归母净利及增速 (单位: 亿元)	7
图11: 火电毛利率及净利率	7
图12: 火电 ROE	7
图13: 水电发电量及增速 (单位: 亿千瓦时)	8
图14: 水电有效利用小时数及增速 (单位: 小时)	8
图15: 水电营业收入及增速 (单位: 亿元)	8
图16: 水电归母净利及增速 (单位: 亿元)	8
图17: 水电毛利率及净利率	9
图18: 水电 ROE	9
图19: 光伏发电量及增速 (单位: 亿千瓦时)	9
图20: 光伏有效利用小时数及增速 (单位: 小时)	9
图21: 光伏发电板块营业收入及增速 (单位: 亿元)	10
图22: 光伏发电板块归母净利及增速 (单位: 亿元)	10
图23: 光伏发电板块毛利率及净利率情况	10
图24: 光伏发电板块 ROE 情况	10
图25: 风电发电量及增速 (单位: 亿千瓦时)	11
图26: 风电有效利用小时数及增速 (单位: 小时)	11
图27: 风电营业收入及增速 (单位: 亿元)	11
图28: 风电归母净利及增速 (单位: 亿元)	11
图29: 风电毛利率及净利率变化情况	12
图30: 风电板块 ROE 情况	12
图31: 水务及治理营业收入及增速 (单位: 亿元)	14
图32: 水务及治理归母净利及增速 (单位: 亿元)	14
图33: 水务及治理毛利率及净利率	14
图34: 水务及治理 ROE	14
图35: 固废治理营业收入及增速 (单位: 亿元)	15
图36: 固废治理归母净利及增速 (单位: 亿元)	15
图37: 固废治理毛利率及净利率	15
图38: 固废治理 ROE	15

图 39: 大气治理营业收入及增速 (单位: 亿元)	16
图 40: 大气治理归母净利及增速 (单位: 亿元)	16
图 41: 大气治理毛利率及净利率	16
图 42: 大气治理 ROE	16
图 43: 燃气营业收入及增速 (单位: 亿元)	17
图 44: 燃气归母净利及增速 (单位: 亿元)	17
图 45: 燃气毛利率及净利率	18
图 46: 燃气板块 ROE	18
表 1: 电力板块 2022 年三季报业绩情况	12
表 2: 环保板块 2022 年三季报业绩情况	16
表 3: 燃气及水务板块 2022 年三季报业绩情况	18

电力板块业绩综述

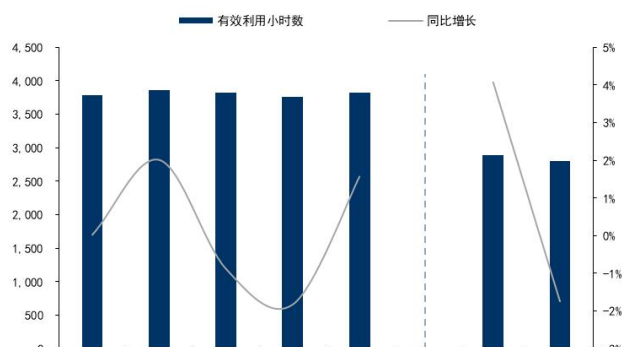
进入三季度以来，疫情对工业生产经营的扰动渐趋弱化，同时叠加迎峰度夏期间高温影响，电力需求显著回升。受此影响，全国发电量同比有所增加，增速小幅回升。2022 前三季度，全国发电量 62867 亿千瓦时（+16.24%），较 2021 年同期增速增加 3.97pct。电力板块上市公司合计实现营收 13468.02 亿元，同比增长 15.93%；由于火电板块盈利改善及风光新能源板块业绩持续增长，电力板块实现归母净利润 909.35 亿元，同比增长 4.26%，增速由负转正，板块盈利情况得到显著改善。

图1：全国发电量及增速（单位：亿千瓦时）



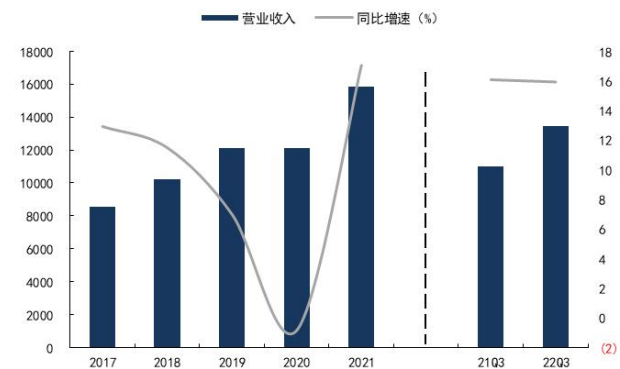
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：有效利用小时数及增速（单位：小时）



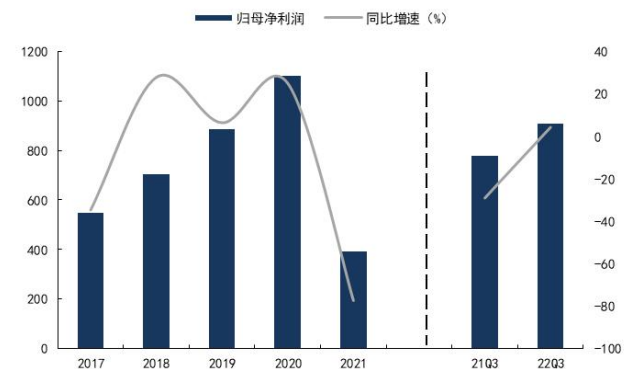
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：电力板块营业收入及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

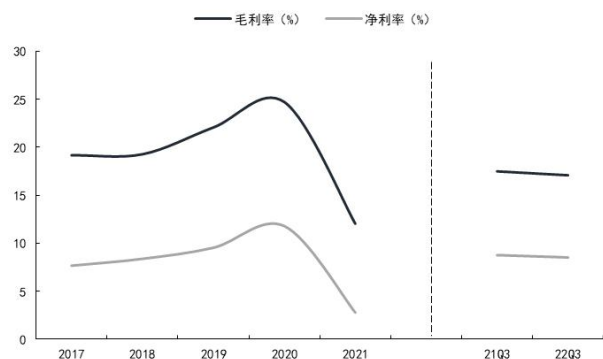
图4：电力板块归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

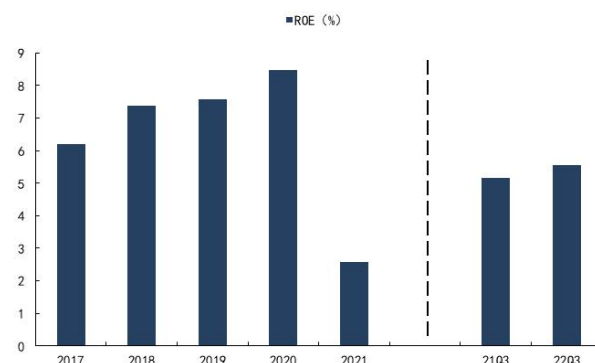
电力板块毛利率及净利率同比小幅下降，ROE 同比下提升。2022 前三季度，电力板块毛利率为 17.09%，较 2021 年同期的 17.50% 下滑 0.41pct，降幅有所收窄；净利率为 8.53%，较 2021 年同期的 8.78% 下滑 0.25pct，降幅亦有所收窄。ROE 方面，2022 前三季度，电力板块 ROE 为 5.56%，较 2021 年同期的 5.15% 增加 0.41pct，板块盈利同比改善。

图5: 电力板块毛利率及净利率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 电力板块 ROE



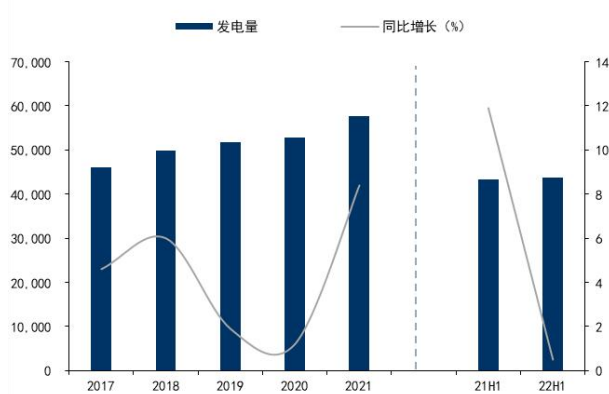
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

火电盈利有所修复，持续提升可期

疫情影响逐渐消除叠加气温偏高影响，火电发电量同比小幅增长。随着三季度疫情影响逐步减弱，同时受高温影响，电力需求增加，引致电力供需格局偏紧，火电发电量增速转正。2022 前三季度，全国火电发电量为 43694 亿千瓦时，同比增长 0.50%，发电量增速由降转增；有效利用小时数达 3295 小时，同比下降 1.32%，降幅大幅收窄。

2022 年前三季度，火电板块实现营收 8870.31 亿元，同比增长 20.88%，主要系煤电市场化交易电价大幅上涨影响所致；实现归母净利润 65.97 亿元，同比增长 -28.13%，降幅有所收窄。由于电力保供需求以及煤炭价格仍处于高位，部分火电企业仍需采购高价的现货煤来保障电力供应，导致燃料成本仍维持高位，拖累业绩增长；但同时，由于煤炭长协覆盖率、执行率、履约率提升，以及煤电市场化交易电价上浮，火电企业盈利有所改善。重点跟踪的 14 家火电公司中，8 家前三季度实现盈利，5 家同比扭亏为盈，6 家火电企业出现亏损，但环比有所改善，反映出火电企业盈利修复的趋势。

图7: 火电发电量及增速（单位：亿千瓦时）



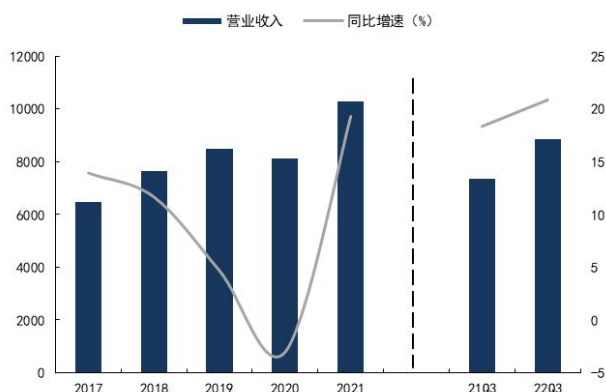
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 火电有效利用小时数及增速（单位：小时）



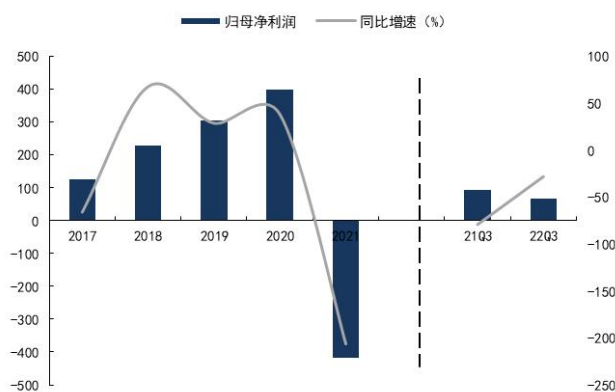
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9：火电营业收入及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

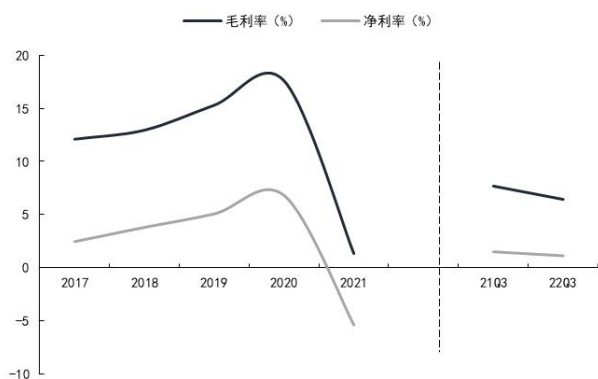
图10：火电归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

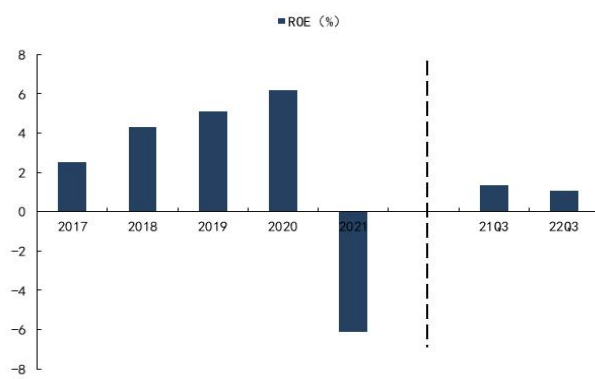
火电板块毛利率、净利率同比小幅下滑，ROE 降幅收窄。2022 前三季度，火电板块毛利率为 6.43%，较 2021 年同期的 7.68% 下滑 1.25pct；净利率为 1.11%，较 2021 年同期的 1.49% 下滑 0.38pct；ROE 为 1.06%，较 2021 年同期的 1.34% 下滑 0.28pct。2022 前三季度，火电板块的毛利率、净利率及 ROE 均持续为正，且下降幅度均有所收窄，反映出火电盈利改善的趋势。

图11：火电毛利率及净利率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图12：火电 ROE



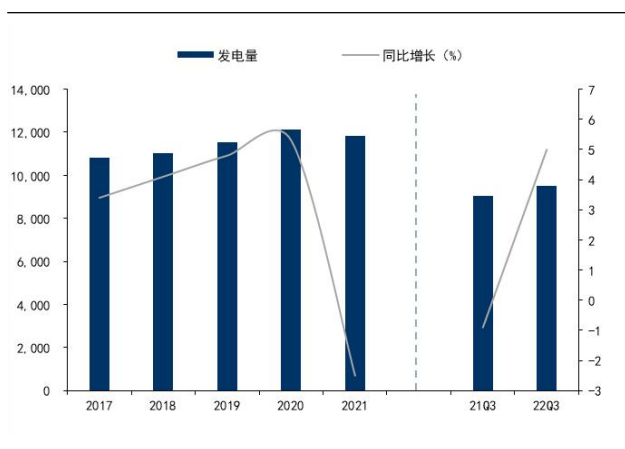
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

煤炭长协覆盖率、执行率、履约率持续提升，火电盈利有望持续改善。2022 年以来，国家持续加大煤炭保供稳价政策力度。随着《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》落实，“3 个 100%”政策有效执行，以及国家发改委密切监测煤炭市场和价格运行情况，加强煤炭市场价格调控监管，引导煤炭价格运行在合理区间，保障能源安全稳定供应。预计随着新的煤炭长协定价机制实施，火电公司煤炭长协覆盖率及执行率有望持续提升，火电板块盈利将迎来进一步改善。此外，由于拉尼娜影响，预计今年迎峰度冬期间电力市场供需格局仍偏紧，火电市场化交易电价仍保持上浮态势，有助于火电企业缓解成本端压力，促进火电企业盈利修复。

单三季度整体来水欠佳，水电业绩环比下降

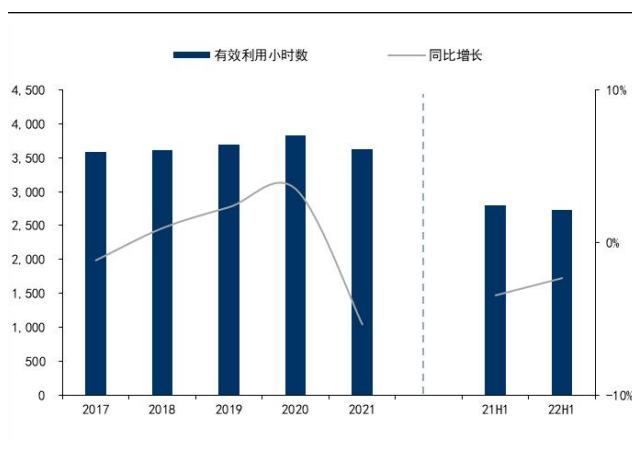
2022 年第三季度，长江流域来水显著欠佳。根据长江电力公告，2022 年第三季度公司溪洛渡水库来水总量约 422.69 亿立方米，较上年同期偏枯 20.49%；三峡水库来水总量约 1006.83 亿立方米，较上年同期偏枯 54.40%。整体而言，第三季度来水量较差，受此影响，水电发电量为 9506.8 亿千瓦时，同比增长 5.0%，增幅环比出现显著下降；有效利用小时数为 2729 小时，同比下降 2.33%。水电板块实现营收 1135.74 亿元，同比增长 10.44%；实现归母净利润 365.52 亿元，同比增长 9.81%。展望四季度，由于进入枯水期，预计水电发电量环比增长有限。重点观察的 8 家水电公司中，有 3 家归母净利润同比下降。华能水电由于发电量增加、综合结算电价上涨以及财务费用下降，归母净利润同比增长 42.64%。闽东电力由于宁德地区降雨量增加致发电量大幅增加，归母净利润同比大幅增长 67.32%。

图 13：水电发电量及增速（单位：亿千瓦时）



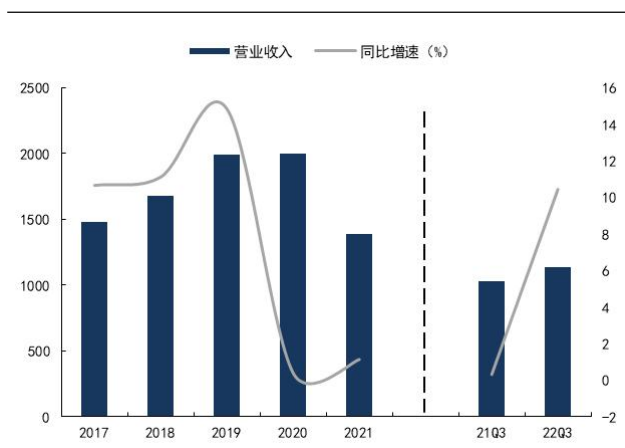
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 14：水电有效利用小时数及增速（单位：小时）



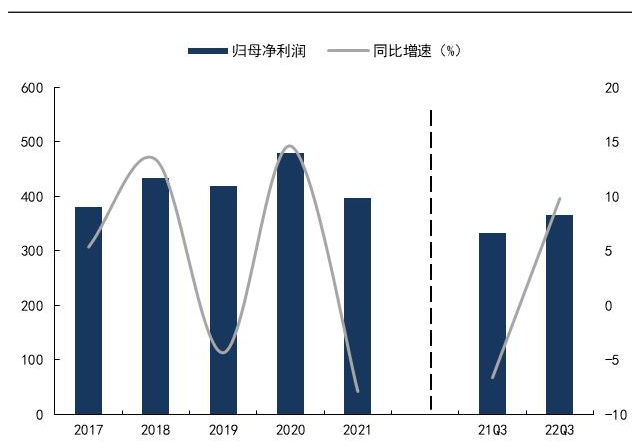
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 15：水电营业收入及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

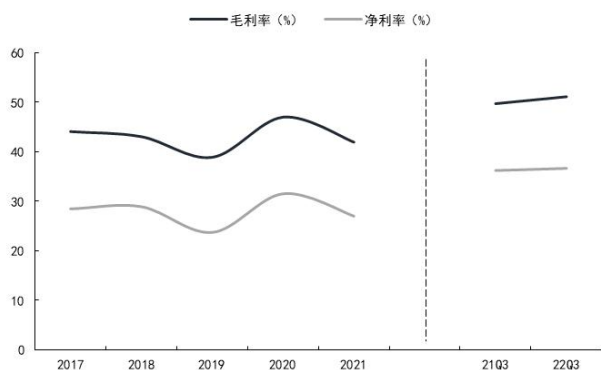
图 16：水电归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

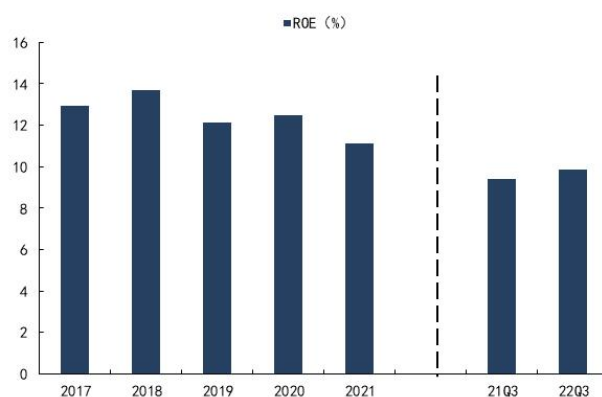
毛利率、净利率及 ROE 等盈利能力指标均小幅提升。2022 前三季度，水电板块毛利率 51.13%，较 2021 年同期上升 1.40pct；净利率 36.66%，较 2021 年同期小幅上升 0.444pct，驱动 ROE 提升 0.44pct 至 9.85%。

图 17: 水电毛利率及净利率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 18: 水电 ROE



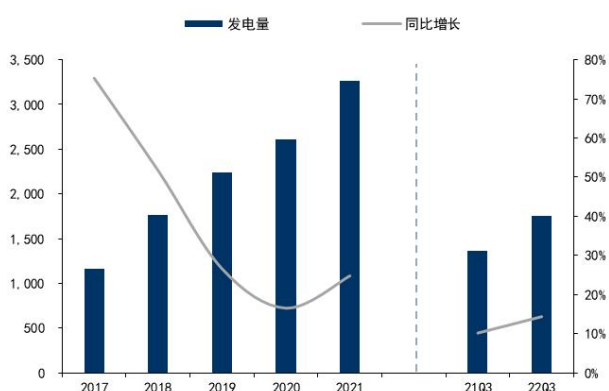
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

光伏发电量持续增加，静待光伏产业链降价驱动装机增长

2022 年前三季度，国内整体光照条件较好，受此影响，全国光伏发电量为 1749.9 亿千瓦时，同比增长 14.4%；有效利用小时数为 1063 小时，同比增长 5.7%，利用小时数增幅环比增加。

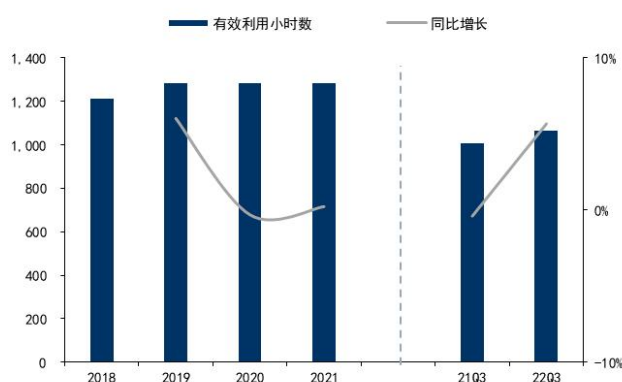
光伏发电板块营收、净利润增速提升。受益于光伏装机规模持续增长以及光照条件较好，光伏发电板块收入和净利润均大幅增长。2022 年前三季度，光伏板块实现营收 341.15 亿元，同比增长 25.87%；实现归母净利润 44.85 亿元，同比增长 18.59%，增速有所加快。

图 19: 光伏发电量及增速（单位：亿千瓦时）



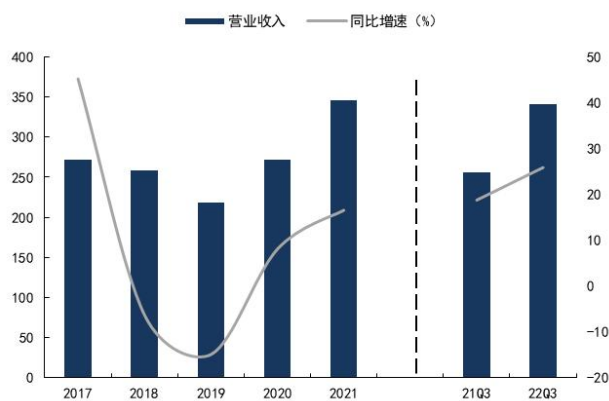
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 20: 光伏有效利用小时数及增速（单位：小时）



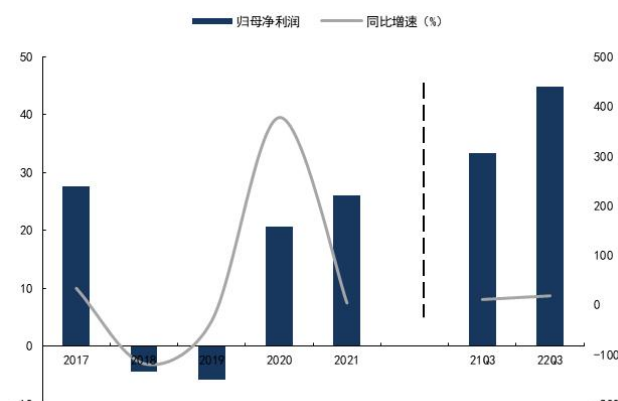
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图21: 光伏发电板块营业收入及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

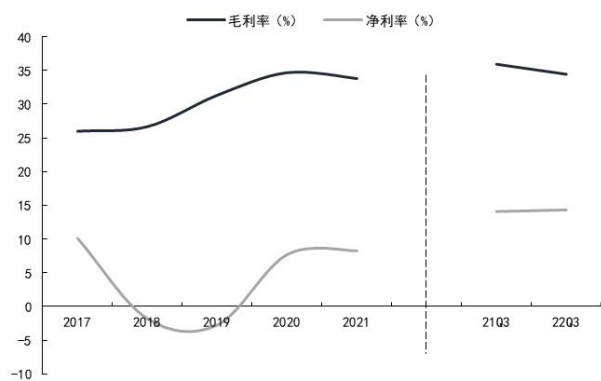
图22: 光伏发电板块归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

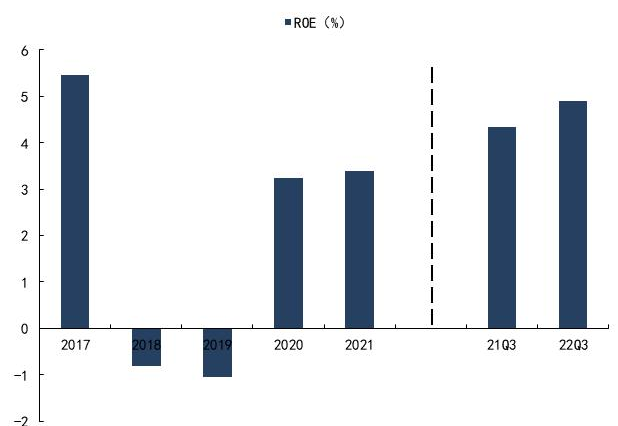
光伏发电板块毛利率小幅下降，净利率、ROE 小幅增加。由于新增光伏发电项目自 2021 年以来实现平价上网，所以导致光伏发电板块毛利率有所下降。2022 前三季度，光伏发电板块毛利率为 34.45%，较 2021 年同期下降 1.48pct。净利率方面，前三季度，光伏板块净利率为 12.33%，较 2021 年同期微升 0.24pct。净利率提升引致光伏发电板块 ROE 上行，由 2021 年同期的 4.34% 增至 2022 前三季度的 4.90%，同比增加 0.56pct，反映出光伏板块盈利有所改善。

图23: 光伏发电板块毛利率及净利率情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24: 光伏发电板块 ROE 情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

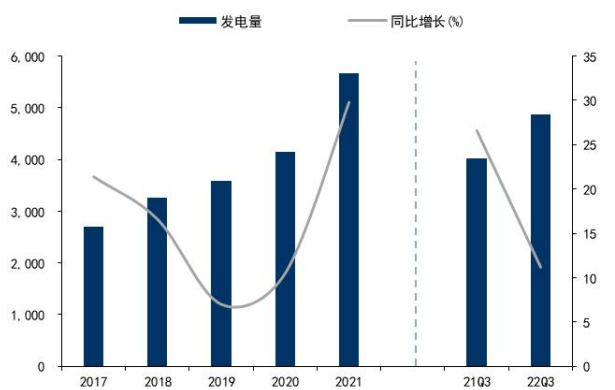
组件价格维持高位影响光伏项目收益率及发电企业光伏装机意愿，预计随着光伏上游硅料新增产能将逐步释放，产业链供需格局将逐步趋于平衡，未来组件价格将回落下行，这将有助于光伏项目收益率回升，增加发电企业光伏装机意愿。当前，发电企业均储备了大量光伏项目资源，当未来光伏组件价格回落，光伏项目收益率达到合理水平时，发电企业将有望加快储备的光伏项目建设及投运，驱动未来光伏装机规模持续增长。

三季度风资源环比改善，风电业绩增速有所回升

三季度来风情况改善，风电发电量增速有所增长。2022 年前三季度，风电发电量

为 4870.8 亿千瓦时，同比大幅增长 11.2%，增速较 2021 年同期的 28.4% 放缓 17.2pct，但环比出现改善；利用小时数达 1616 小时，同比下降 1.46%，降幅有所收窄。风电板块实现营收 751.1 亿元，同比下降 3.07%；实现归母净利润 171.98 亿元，同比增长 15.24%。

图 25：风电发电量及增速（单位：亿千瓦时）



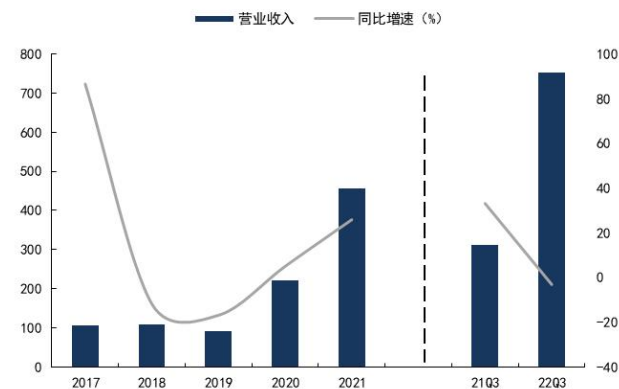
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 26：风电有效利用小时数及增速（单位：小时）



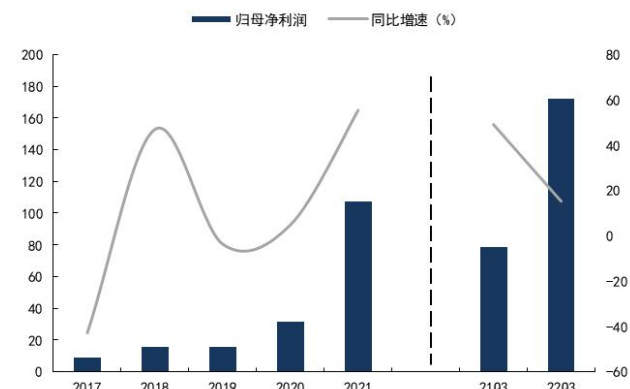
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 27：风电营业收入及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

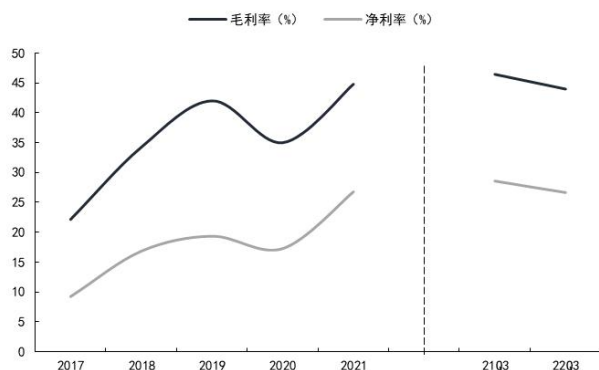
图 28：风电归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

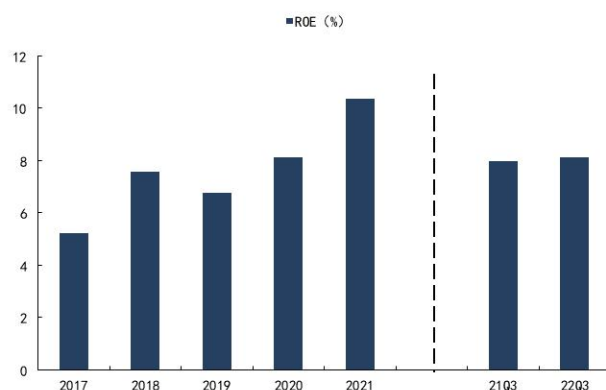
毛利率有所下降，ROE 小幅增加。2022 年前三季度，风电板块毛利率为 43.97%，较 2021 年同期减少 2.47pct，降幅大幅收窄；净利率为 26.64%，较 2021 年同期减少 1.93pct。ROE 方面，风电板块 ROE 由 2021 年同期的 7.97% 增加 0.15pct 至 8.12%，盈利能力有所增强。

图29：风电毛利率及净利率变化情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图30：风电板块 ROE 情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风电板块装机规模有望持续增长，尤其是海风领域，沿海省份规划出台有序推进海上风电项目资源开发，十四五期间海上风电项目增速快，同时随着大型化趋势推进以及施工费用下降，海上风电成本有望下行，保障平价上网情形下海风运营商的收益率。此外，陆上风电风机价格下降空间有限，但未来老旧风场改造将使得存量优质风电项目较多的运营商受益。

表 1：电力板块 2022 年三季报业绩情况

证券代码	名称	22Q3 归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)	22Q3 业绩变动主要原因	申万三级行业
600900.SH	长江电力	189.44	-3.18	受 2022 年第三季度长江流域来水同比严重偏少影响，公司第三季度发电量同比下降 34.20%	水电
600025.SH	华能水电	59.64	22.68	前三季度发电量同比增长，综合结算电价同比上升，财务费用同比下降	水电
600674.SH	川投能源	29.19	5.02	子公司田湾河因仁宗海大坝治理和地震影响，本期营业收入较去年同期减少，参股公司的投资收益同比增加	水电
600131.SH	国网信通	4.19	12.91	主要为本期销售收入和投资收益增长所致	水电
600644.SH	乐山电力	1.11	-35.63	丰水期极端炎热天气导致来水大幅减少致使自发电量同比减少，以及报告期内工商业电价调整致使公司电力业务利润同比大幅下降	水电
000791.SZ	甘肃电投	3.66	18.46	公司结算电价上涨，发电收入增加	水电
600116.SH	三峡水利	4.48	-44.77	一是电解锰市场价格和销量同比下降；二是二级市场股票公允价值变动收益同比减少；三是受气候影响，自发电水同比大幅下降。	水电
000993.SZ	闽东电力	2.14	67.32	宁德市区域内降水量、水力发、售电量同比增长；处置宁德市精信小额贷款股份有限公司股权，投资收益同比增长；长短期借款、财务费用同比减少	水电
600578.SH	京能电力	7.77	148.34	电量、电价同比增长，投资收益大幅提升	火电
000027.SZ	深圳能源	17.76	-39.96	业务量增加以及燃料价格上涨导致应用成本增加	火电
000539.SZ	粤电力 A	-17.20	-597.48	煤炭、天然气价格仍旧高居不下，公司前三季度发电燃料成本大幅增加	火电
000966.SZ	长源电力	2.60	-7.45	投资收益资产处置收益有所减少，研发费用、所得税费用有所增加	火电
000543.SZ	皖能电力	4.34	184.98	结算电价上涨缓解煤炭价格上涨带来的成本压力，盈利能力增强	火电
600726.SH	ST 华源	-20.59	-40.20	营业收入减少，营业成本增加，控股子公司闭坑停产导致期间费用增加	火电

000531.SZ	穗恒运 A	0.28	-87.50	燃煤成本同比增加、房地产业务利润同比减少	火电
000720.SZ	新能泰山	-1.04	-54.42	报告期供应链业务、电缆业务毛利率偏低	火电
000899.SZ	赣能股份	1.60	1955.13	丰电三期#7 机组投产，上网结算电量增长，上网电价上浮	火电
000767.SZ	晋控电力	0.48	40.43	售电量及售电单价同比升高，投资收益大幅增长	火电
001896.SZ	豫能控股	-13.90	-79.36	燃料成本同比上涨，火电子公司亏损增加。	火电
000600.SZ	建投能源	2.85	138.56	上网结算电价大幅提升，河北区域市场交易电价提高，以及 7、8 月迎峰度夏期间参与省间电力交易	火电
600011.SH	华能国际	-39.42	-476.56	燃料价格同比大幅上涨影响公司燃料成本增加	火电
000037.SZ	深南电 A	-1.43	-223.56	天然气成本大幅上升，发电量下降电费结算收入减少，深南电环保公司需对污泥干化设施进行改造和消缺，污泥干化收入减少	火电
000692.SZ	惠天热电	-11.07	-481.87	公司实施机构改革，本报告期支付职工买断工龄经济补偿金所致	热电
002015.SZ	协鑫能科	6.60	-18.05	天然气、煤炭等燃料价格持续高位，承受巨大成本压力，盈利能力出现下滑	热电
600163.SH	中闽能源	4.51	9.76	售电量减少、营业收入减少以及投产装机容量同比增加、营业成本增加	新能源发电
000875.SZ	吉电股份	8.22	14.11	公司新能源业务装机量持续提升，售电量增加	新能源发电
000040.SZ	东旭蓝天	-1.68	6.54	投资收益有所增加，本期债权债务抵消冲回坏账	新能源发电
000862.SZ	银星能源	1.29	-10.54	新能源发电利用小时较上年同期下降，发电收入减少	新能源发电
002610.SZ	爱康科技	-2.72	-126.88	组件和支架销售增加，成本增幅大于收入，毛利率下降	新能源发电
601016.SH	节能风电	13.09	32.25	新增投产项目带来的上网电量增加及澳洲子公司售电单价上涨带来的收入增长	新能源发电
001289.SZ	龙源电力	53.53	-7.25	公司风电平均上网电价在市场交易价格稳步提升及不同电价区域结构性因素影响下呈上升态势，综合带动公司第三季度风电板块利润显著增长，促使公司整体业绩加速修复	新能源发电
600905.SH	三峡能源	61.70	36.53	公司新增项目投产发电、总装机容量较上年同期有所增加，发电量较上年同期增长 47.40%，上网电量和营业收入较上年同期相应有所增加	新能源发电
601985.SH	中国核电	80.31	20.30	公司核电、新能源装机容量与上网电量同比增加，市场化上网电量及市场化电价有所提高	新能源发电

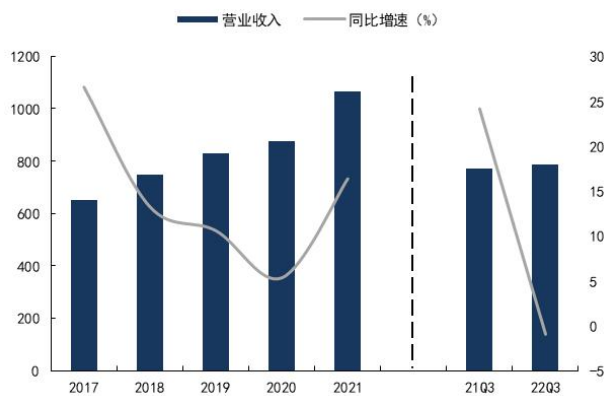
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

疫情影响有所减弱，环保行业迎来边际改善

2022 年前三季度，环保板块重点观察的 15 家公司中，仅有 4 家公司实现盈利且归母净利润同比增长，5 家公司业绩亏损。第三季度由于疫情影响减弱，项目建设、运营逐步恢复，环保板块业绩有所改善。雪迪龙受益于公司市场拓展顺利，环境监测系统收入增长，同时公司加强费用管控降本增效，归母净利润同比增长 44.68%；高能环境固废危废资源化处置及生活垃圾处理等运营类项目保持增长，归母净利润同比增长 3.25%。

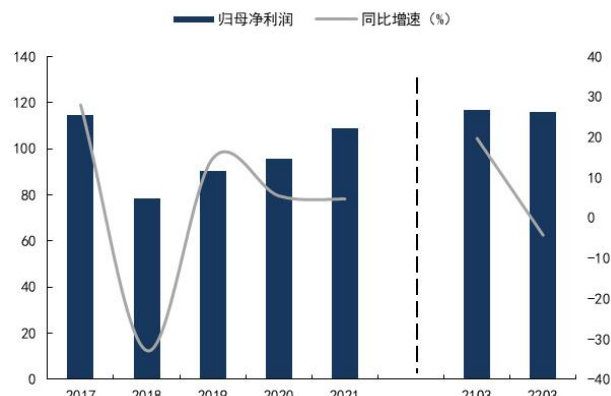
水务及治理板块营收、净利润均小幅下滑，呈环比改善态势。2022 前三季度，水务及治理板块实现营收 786.94 亿元，同比下降 0.93%，降幅有所收窄；实现归母净利润 115.73 亿元，同比下降 4.26%，降幅环比显著改善。进入三季度以来，随着疫情影响逐步减弱，项目施工进度及账款结算加快推进，2022 年第三季度水务及治理板块收入和业绩增速环比增加。

图31：水务及治理营业收入及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

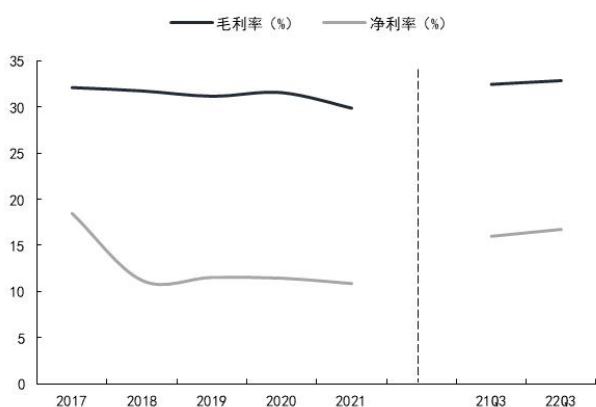
图32：水务及治理归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

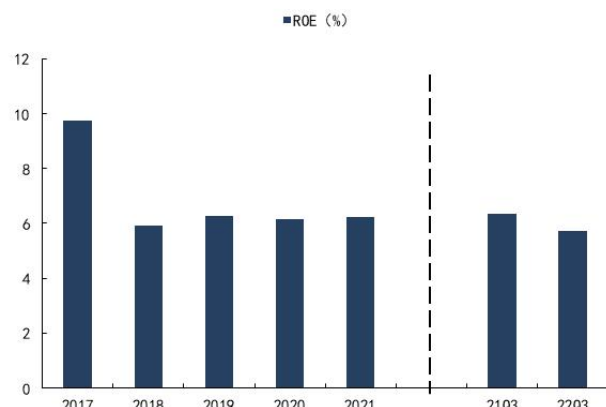
水务及治理板块毛利率、净利率小幅提升，ROE有所下降。2022 前三季度，水务及治理板块毛利率为 32.87%，较 2021 年同期略增 0.41pct；净利率为 16.74%，较 2021 年同期略增 0.75pct。ROE 为 5.71%，较 2021 年同期降低 0.63pct，盈利能力有所减弱，但呈现环比改善态势。

图33：水务及治理毛利率及净利率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

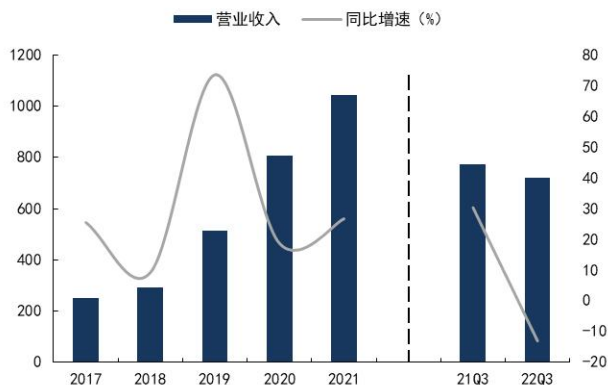
图34：水务及治理 ROE



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

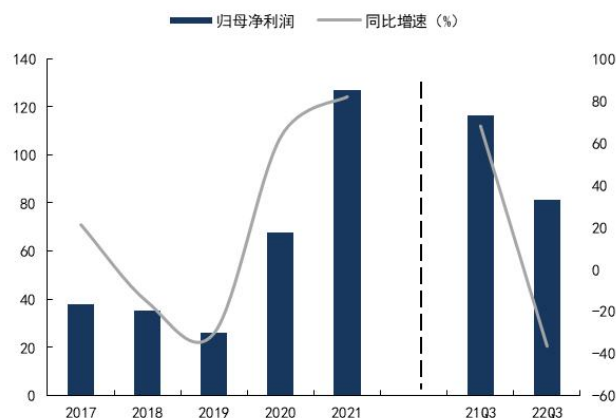
固废治理板块营收、净利润均有所下降，但三季度环比有所改善。2022 前三季度，固废治理板块实现营业收入 721.99 亿元，同比下降 12.95%；实现归母净利润 81.10 亿元，同比下降 36.65%。上半年由于疫情影响，垃圾进厂量下降，垃圾焚烧发电项目产能利用率下降；进入三季度以来，随着疫情影响逐步减弱，垃圾入场量增加及固废运营项目回归常态，固废治理板块营收及净利润呈现环比改善态势。

图 35：固废治理营业收入及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

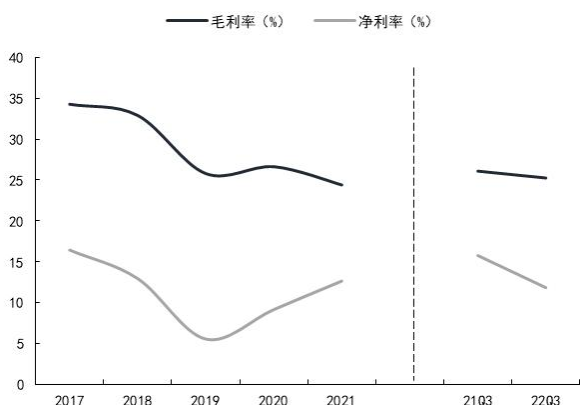
图 36：固废治理归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

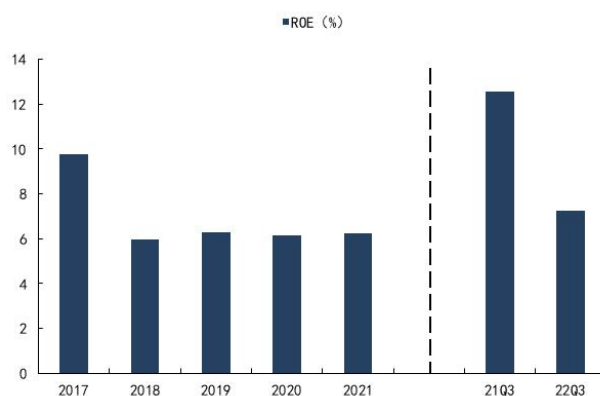
固废治理板块毛利率、净利率、ROE 均有所下降。2022 前三季度，固废治理板块毛利率为 25.25%，较 2021 年同期降低 0.84pct；净利率为 11.82%，较 2021 年同期降低 0.84pct；ROE 为 7.23%，较 2021 年同期降低 5.31pct。固废治理板块盈利能力有所下降。

图 37：固废治理毛利率及净利率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

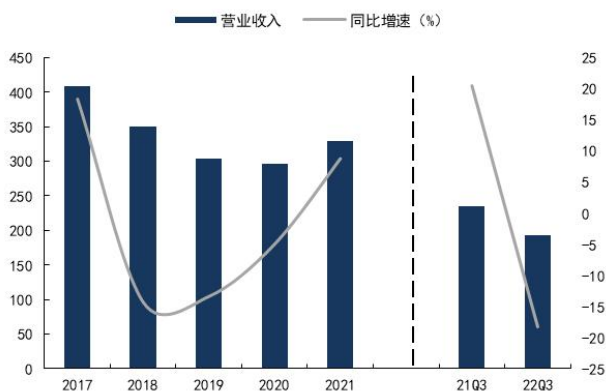
图 38：固废治理 ROE



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

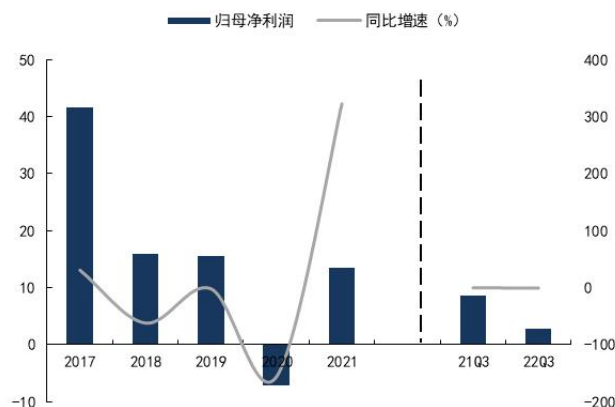
大气治理板块营业收入均下降。2022 年前三季度，大气治理板块实现营业收入 192.53 亿元，同比下降 18.24%；实现归母净利润 2.79 亿元，同比下降 67.71%。大气治理板块收入和净利润均呈下降态势。

图 39: 大气治理营业收入及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

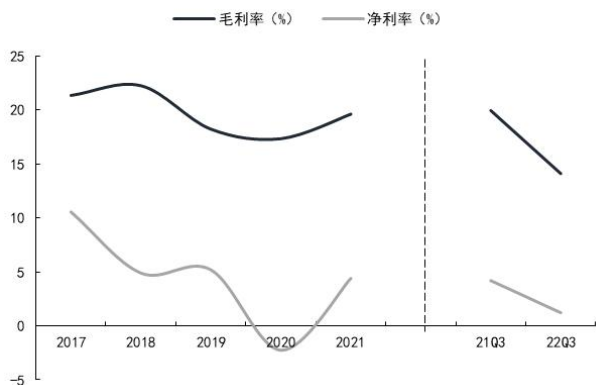
图 40: 大气治理归母净利润及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

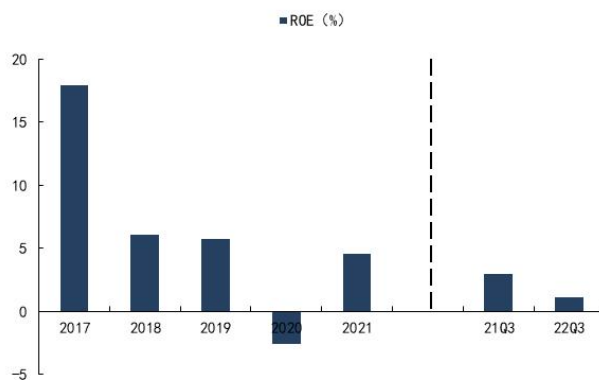
毛利率、净利率、ROE 均有所下降。2022 年前三季度，大气治理板块毛利率为 14.11%，较 2021 年同期降低 5.85pct；净利率为 1.22%，较 2021 年同期降低 2.98pct；ROE 为 1.14%，较 2021 年同期降低 1.84pct。大气治理板块盈利能力同比下降。

图 41: 大气治理毛利率及净利率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 42: 大气治理 ROE



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 2: 环保板块 2022 年三季报业绩情况

证券代码	名称	22Q3 归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)	22Q3 业绩变动主要原因	申万三级行业
603588.SH	高能环境	6.03	3.25	疫情影响项目投产进程, 夏季高温限电部分项目停产	环保工程及服务
000920.SZ	沃顿科技	1.07	3.75	公司弥补亏损, 所得税费用大幅下降	环保工程及服务
600292.SH	远达环保	0.41	-48.86	环保工程产值下滑导致营业收入减少	环保工程及服务
300266.SZ	兴源环境	-1.47	-6,770.43	疫情反复以及农业农村生态行业下行的双重影响导致营业收入减少	环保工程及服务
002658.SZ	雪迪龙	2.30	44.68	环境污染源监测系统以及国控环境监测站点运维业务积极拓展, 主营业务收入增长, 利润增加	环保工程及服务

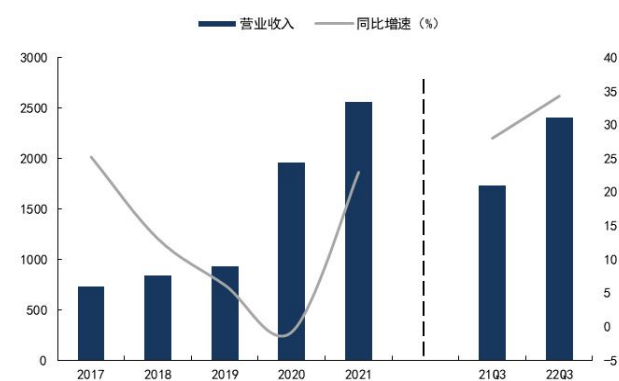
002266.SZ	浙富控股	10.43	-44.11	疫情影响叠加金属价格波动导致业绩下滑	环保工程及服务
002205.SZ	国统股份	-0.58	-110.43	报告期 PCCP 产品订单不充足, 收入较去年同期下降	环保工程及服务
000711.SZ	京蓝科技	-4.34	-26.46	报告期受疫情影响, 施工进度放缓导致营业收入减少	环保工程及服务
000826.SZ	启迪环境	-1.82	95.17	公司运营改善, 加强成本费用控制以及计提资产减值减少	环保工程及服务
601827.SH	三峰环境	8.60	-21.50	公司下属百果园、涪陵、库尔勒项目及所属联营单位于去年同期纳入可再生能源发电补贴项目清单所致	环保工程及服务
300425.SZ	中建环能	0.54	-47.14	受疫情反复、高温限电、新产品转化等阶段性因素影响三季度业绩不及预期	环保工程及服务
600323.SH	瀚蓝环境	8.68	-6.56	天然气业务受国际能源价格持续上涨因素影响, 天然气综合采购成本不断攀升, 而受限于限价政策, 导致一季度出现天然气采购、销售价格倒挂的现象	环保工程及服务
688156.SH	路德环境	0.23	-49.21	受国内疫情多点散发影响, 公司河湖淤泥处理服务运营项目存在推迟开工、产能利用率不足等不利情况	环保工程及服务
603956.SH	威派格	-1.40	-199.19	疫情反复导致销售项目交付延后, 确认收入较少及人工成本、可转债利息费用摊销和固定资产折旧摊销增加	其他专用设备
603165.SH	荣晟环保	1.35	-24.63	原材料成本增加, 导致公司产品毛利率下降	造纸

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

燃气板块业绩环比有所改善, 顺价机制疏导成本压力

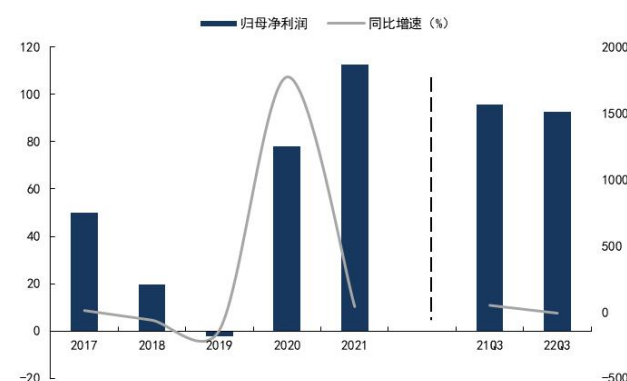
2022 前三季度, 燃气板块实现营收 2399.02 亿元, 同比增长 34.25%; 实现归母净利润 92.80 亿元, 同比增长-7.97%, 降幅有所收窄。尽管由于地缘冲突影响, 全球天然气价格维持高位, 但受益于顺价机制完善, 燃气企业成本端压力有所缓解, 业绩呈现环比改善态势。8 家重点观察的公司中, 4 家公司实现盈利且归母净利润同比增长。新奥股份由于汇兑损失致财务费用同比大幅增长, 归母净利润同比下降 11.91%。九丰能源受 LNG 销售单价同比大幅上涨、LPG 产品量价齐升以及汇兑收益致财务费用同比大幅下降等因素影响, 归母净利润同比大幅增长 54.47%。

图 43: 燃气营业收入及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

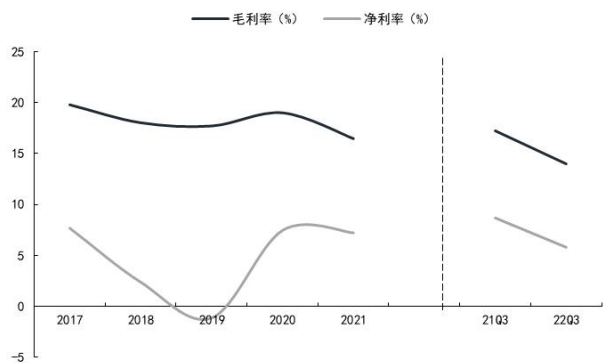
图 44: 燃气归母净利润及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

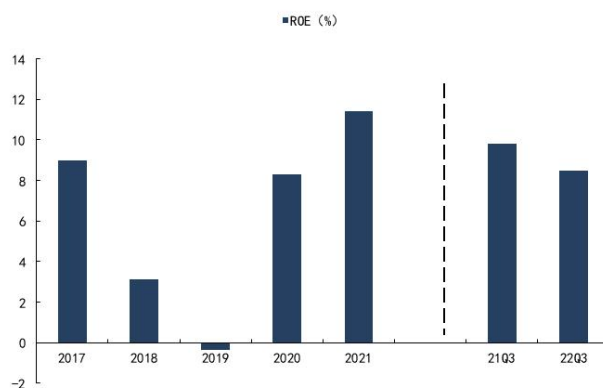
2022 前三季度, 燃气板块毛利率为 13.98%, 较 2021 年同期降低 3.24pct; 净利率为 5.80%, 较 2021 年同期降低 2.88pct。由于净利率下降, 燃气板块 ROE 较 2021 年同期下降 1.34pct 至 8.49%。整体而言, 由于天然气价格维持高位, 燃气企业成本端压力较大, 盈利能力有所减弱。

图 45: 燃气毛利率及净利率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 46: 燃气板块 ROE



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 3: 燃气及水务板块 2022 年三季报业绩情况

证券代码	名称	22Q3 归母净利润 (亿)	同比增速 (%)	22Q3 业绩变动主要原因	申万三级行业
600803.SH	新奥股份	31.59	-11.91	人民币贬值, 公司所属子公司持有的美元债务产生汇兑损失导致财务费用大幅上升	燃气
600956.SH	新天绿能	16.67	0.55	风电板块可利用小时数较上年同期增加	燃气
000421.SZ	南京公用	-0.24	-2242.86	南京市居民阶梯用气量标准调整导致居民燃气平均销售价格下降, 同时上游天然气采购价格持续上涨且销售价格未完全疏导, 导致燃气销售价差缩减, 影响燃气销售利润	燃气
000407.SZ	胜利股份	1.41	-25.04	上年同期公司参股公司填海土地被收储, 公司确认投资收益而本报告期无该因素影响所致	燃气
600917.SH	重庆燃气	3.78	20.15	燃气销售量上涨	燃气
002911.SZ	佛燃能源	4.03	2.68	气源成本大幅上涨导致营业收入增长	燃气
603053.SH	成都燃气	4.26	-4.23	受国内外能源市场的大幅波动和国内疫情不断反复的影响, 归母净利润有所下滑	燃气
605090.SH	九丰能源	9.41	54.47	公司 LNG 产品毛利润增加、LNG 船运等能源服务型业务大幅增长及持有的美元资产实现汇兑收益	燃气
600008.SH	首创环保	32.52	66.04	处置新西兰公司、惠州首创水务有限公司、益阳首创水务有限责任公司产生的收益	水务

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

重点公司 2022 年三季报回顾

长江电力: 来水欠佳致三季度业绩下滑, 风光水一体化及抽蓄布局稳步推进

来水欠佳, 第三季度收入、净利润均同比大幅下降。2022 年前三季度, 公司实现营业收入 412.69 亿元 (+2.03%), 归母净利润 189.44 亿元 (-3.18%), 扣非归母净利润 190.15 亿元 (+5.05%)。第三季度, 公司实现营业收入 158.81 亿元 (-22.71%), 归母净利润 76.53 亿元 (-30.34%), 扣非归母净利润 77.36 亿元 (-29.52%)。公司第三季度收入、净利润均大幅下降, 主要系长江流域来水同比严重偏少影响。

乌白电站注入在即，公司水电装机规模再创新高，经营效益有望进一步提升。公司拟以发行股份及支付现金的方式购买云川公司 100% 股权。本次交易完成后，公司将新增乌东德、白鹤滩两座水电站，合计新增装机 26.2GW，国内累计装机规模达 71.80GW（+57%）。此外，“乌白”电站资产注入后，在联合调度方面，公司将由“四库联调”变为“六库联调”，预计调度增发发电量将大幅增加，盈利规模及盈利能力将进一步提升。

能源结构拓展，推进智慧综合能源开发。当前，公司有序推进金沙江下游风光水储一体化可再生能源开发，深入开展水风光互补的运行调度研究；发挥公司大水电运维核心能力，高质量布局和推进抽水蓄能业务发展；推进智慧综合能源业务，创新推出城市绿色综合能源管家模式，积极布局“源网荷储”一体化发展。

抽蓄布局稳步推进，再添业绩发展新动力。公司甘肃张掖抽水蓄能电站项目于 2022 年 10 月获得核准批复，项目装机 140 万千瓦，主要承担甘肃电网调峰、填谷、储能、调频、调相、紧急事故备用等任务，成为甘肃河西地区清洁能源外送基地安全稳定运行可靠的支撑点。公司抽水蓄能业务逐步落地，未来或有望新获项目，装机规模将持续提升，推动公司业绩增长。

中国核电：量价齐升带动业绩改善，新能源保持高增

量价齐升带动业绩稳步增长。2022 前三季度，得益于公司核电、新能源装机容量与上网电量同比增加，以及市场化上网电量及市场化电价有所提高，公司营业收入和净利润稳步增长。公司实现营业收入 527.03 亿元（+13.50%），实现归母净利润 80.31 亿元（+20.30%），实现扣非归母净利润 80.21 亿元（+21.71%）。2022 年第三季度单季度，公司实现营业收入 181.31 亿元（+10.78%），实现归母净利润 25.94 亿元（+26.96%），实现扣非归母净利润 26.02 亿元（+28.19%）。

核电机组核准加快，核电业务长期发展向好。2022 年 9 月，公司福建漳州核电项目 3、4 号机组获得核准，装机规模为 242.4 万千瓦。截至 2022 年 9 月，公司核电控股在运机组 25 台，装机容量 2375.00 万千瓦；控股在建项目机组 8 台，装机容量 887.80 万千瓦；控股核准机组三台，装机容量 367.50 万千瓦；核电合计装机 3630.30 万千瓦。预计上述项目未来逐步投运，公司核电业务将有望保持稳健增长态势，保障公司业绩持续稳步增长的基本盘。核电项目审批加快推进，公司有序推进核电项目前期工作，未来有望不断新获核电项目核准，核电装机规模将持续增长。

风光新能源装机持续增加，助力业绩增长。2022 第三季度，公司新增风光新能源装机 137.67 万千瓦。截至 2022 年 9 月，公司新能源控股在运装机容量 1024.55 万千瓦，其中风电 315.05 万千瓦，光伏 709.50 万千瓦，在建装机容量 351.43 万千瓦。公司风光新能源在建装机容量逐步投运，将助力公司业绩增长。

华能国际：高煤价拖累业绩，新能源盈利持续提升

煤价维持高位，前三季度业绩大幅亏损。2022 年前三季度，公司实现营业收入 1839 亿元（+26.59%）。受燃煤采购价格同比大幅上涨及电量下滑影响，公司前三季度业绩亏损，归属于母公司股东净利润为-39.4 亿元（-477%），每股收益为-0.35 元。公司营业收入大幅增长得益于电价上浮，公司中国境内各运行电厂平均上网结算电价为 507.01 元/兆瓦时（+21.32%）。

燃料成本环比有所下降，亏损幅度收窄。2022Q3 公司单季度归母净利润-9.34 亿元，环比 2022Q2 归母净利-20.52 亿元，亏损额度有所收窄，主要得益于燃煤成本下降及电量增长。

新能源装机占比持续提升，贡献主要盈利。2022 年前三季度，公司新增风电/光伏装机 2.2/1.5GW。截至 2022Q3 末，公司控股装机风电 12.7GW，光伏 4.8GW，风电光装机占比提升至 14.2%。我们测算 2022 年前三季度新能源贡献归母净利约 47 亿元，2022Q3 单季度贡献约 13 亿元。预计十四五期间新增新能源装机 40GW，到 2025 年末，新能源装机达到 50GW。随着新能源装机提升、绿电交易推进，公司利润结构将持续优化。

控制煤价在合理区间，火电有望迎来业绩翻转。2 月 24 日，发改委发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，根据《价格法》等相关法律法规规定，现就进一步完善煤炭市场价格形成机制，促进秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格在合理区间 570~770 元/吨（含税）。国家政策大力推动煤炭保供调价，“3 个 100%”政策落地，煤炭新长协换改签完成，预计公司煤炭燃料成本压力将有所缓解。同时，煤电市场化交易电价上浮，助力公司对冲燃料成本压力。

大唐发电：燃料成本居高不下拖累业绩，三季度单季度亏损

前三季度收入和净利润均同比提升。前三季度公司实现营业收入 872.5 亿，同比提升 15.86%，归母净利润 7.64 亿，同比提升 418.54%。

单三季度收入同比环比提高，净利润同比扭亏、环比由盈利转亏。三季度单季，公司实现营收 316.5 亿，同比提高 27.87%，环比提高 22.69%；归母净利润-6.4 亿，去年同期为-16.2 亿，亏损幅度大幅缩小，2022 二季度为 18.1 亿，环比出现较大幅度的亏损，主要原因为煤炭成本居高不下，火电发电量提高导致亏损增加，且三季度投资收益减少。

公司毛利率下降、净利润提升，管理费率及财务费用率略有下降。公司前三季度毛利率 7.90%，同比减少 0.67pct，净利率 0.66%，同比提高 0.79pct。销售费用率略微提高，从 0.06%提升至 0.10%；管理费用率为 1.76%，同比减少 0.22pct；财务费用率为 5.74%，同比减少 0.73pct。

公司为火电龙头企业，正快速发展新能源。公司火电机组是最占比最高的发电主体，但近年来新能源装机规模发展迅速。风电和光伏装机容量由 2017 年底的 257 万千瓦发展至 2022H1 的 721 万千瓦，增加了 464 万千瓦，装机占比达 10.5%；前三季度风电光伏上网电量合计 102 亿度，同比增加 22.7%，占比达 5.5%。

控制煤价在合理区间，火电有望迎来业绩翻转。2022 年 2 月 24 日，发改委发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，根据《价格法》等相关法律法规规定，现就进一步完善煤炭市场价格形成机制，促进秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格在合理区间 570~770 元/吨（含税）。火电业务盈利有望迎来反转，赛道迎来重估。

湖北能源：来水大幅下降，前三季度净利润同比减少 33%

2022 年前三季度，水电来水较差和高煤价拖累公司业绩。前三季度，营业收入 202.3 亿元（+24.79%），归母净利润为 18.4 亿元（-32.88%）。业绩亏损主要受燃煤采购价格高位及电量下滑影响。前三季度，公司发电量 93.8 亿千瓦时（-12%），主要是三季度水电电量大幅减少导致。

三季度净利润同比大幅下降。2022Q3 营收 65.8 亿元（+15.92%），归母净利 3.9 亿元（-59.94%），主要原因是水电发电量同比下滑 69.3%导致。

三季度水电电量大幅下降，火电和新能源电量高增。公司单季度风光电量 11.6

亿度(+62.1%)，火电电量 68.4 亿度(+31.1%)，水电电量 14.9 亿度(-69.3%)。

净利率下滑拖累 ROE，煤炭贸易增强经营现金流。2022 前三季度公司 ROE 为 5.82%，同比下滑 3.02pct，主要由于净利率下滑。2022 前三季度经营性净现金流 55.98 亿元，同比增长 32.6%，主要是煤炭贸易业务量扩大、煤炭价格高于同期，预收煤款增加，以及收到增值税留底退税额所致。投资性现金净流出 31.1 亿元，同比增加 30.4%；融资净现金流-17.45 亿元，同比增加 49.7%。

抽水蓄能项目正在稳步推进。湖北抽蓄资源丰富，“十四五”抽水蓄能规划建设容量全省第一，公司背靠三峡及湖北国资目前核准+签约项目资源高达 6 个，装机容量达 740 万千瓦，其中罗田平坦原、长阳清江抽蓄项目均已获得核准，南漳张家坪项目已完成预可研。

南网储能：前三季度调峰水电来水较好增加利润，两部制电价明年起有望提高抽蓄收益

前三季度营收和利润同比增加。公司前三季度营业收入 63.92 亿，同比提升（调整后）10.63%，归母净利润 13.18 亿，同比提升（调整后）5.66%。收入和利润增加的原因是天二电站、鲁布革电站等西部调峰水电厂来水情况较好，售电量同比增加 42.37%，且梅州（五华）抽水蓄能电站（一期项目）、阳江抽水蓄能电站于 2022 年 6 月投产。

资产重组落地，主业清晰。公司成为南方电网集团的储能运营平台，旗下业务包括抽水蓄能电站运营、调峰水电运营和独立储能电站运营。截至 2022 年三季度，公司抽水蓄能在运装机规模 1028 万千瓦，调峰水电在运规模 203 万千瓦，电化学储能电站规模 30MW/62MWh。

储备资源多、业务规划明确，储能项目规模将持续扩大。抽蓄方面，在建及筹备项目规模为 1860 万千瓦，公司“十四五”规划新增 600 万千瓦抽蓄，2030 年末装机容量达到 2900 万千瓦，2035 年末达到 4400 万千瓦。独立储能方面，3 个电网侧百兆瓦时级独立储能站进入前期工作阶段，总装机规模 470MW/940MWh，根据系统调节需要与 2022 和 2023 年陆续建成投产。“十四五”新增投产 200 万千瓦，“十五五”再新增投产 300 万千瓦，“十六五”新增投产 500 万千瓦，2035 年总规模达到 1000 万千瓦。

两部制电价机制于 2023 年起正式执行，部分抽蓄电站由单一容量电价转变为两部制后，有望打开电量收益天花板。容量电价将根据 633 号文的要求，重新进行核定，随省级电网输配电价核价周期动态调整并需抵减上一监管周期部分电量电费收益。公司广蓄电站二期、惠蓄电站将由单一容量电价模式变更为两部制电价模式，将新增电量电价部分收入。

芯能科技：分布式光伏发电量价齐升，三季度净利润同比增长 129%

三季度收入和利润同比大增。公司三季度营业收入 2.24 亿，同比提升 69.6%，归母净利润 8056 万，同比提升 128.8%。前三季度营业收入 5.19 亿，同比提升 50.3%，归母净利润 1.61 亿，同比提升 68.7%。

前三季度量价齐升，分布式光伏业务毛利率大幅增长。公司前三季度光伏发电平均综合度电收入（不含补贴）0.58 元，同比提升 0.11 元（+23.4%）。光伏发电业务毛利率为 69.1%，较上年同期毛利率 61.9%，提升 7.2pct；电量方面，前三季度光伏发电量 5.47 亿度，同比增加 1.02 亿度（+22.9%）。单季度表现方面，

公司三季度电量 2.38 亿度，去年同期 1.78 亿度，同比增加 0.61 亿度（+34.1%）。

ROE 大幅提升，光伏发电业务贡献充足经营性现金流。Q3ROE 为 4.75%，同比提升 2.5pct，净利率、权益乘数、资产周转率均有提升，其中净利率增幅最高，2022Q3 净利率为 35.9%，同比提升 9.3pct。2022Q3 经营性净现金流入 1.51 亿元，同比增长 30.2%，主要因为发电业务收到的电费增加。

切入储能赛道先发优势明显，有望贡献二次增长曲线。工商业储能贴近于工商业用户侧进行谷充峰放，可实现分布式“虚拟电厂”功能。公司作为分布式光伏专业运营商，自持 662MW 分布式光伏装机，同时拥有 GW 级的分布式客户资源，已形成分布式的供电用电商业模式，因此具备先发优势。

上海电力：盈利有所改善，新能源建设稳步推进

收入稳步增长，净利润大幅下滑。2022 年前三季度，公司实现营业收入 278.28 亿元（+25.52%），归母净利润 2.21 亿元（-50.99%），扣非归母净利润 0.73 亿元（-79.52%）。2022 年第三季度单季度，公司实现营业收入 116.78 亿元（+48.77%），归母净利润 2.69 亿元，扣非归母净利润 2.10 亿元，实现同比扭亏为盈。公司收入增长主要系发电量和电价增加。前三季度，公司发电量 465.27 亿千瓦时（+3.88%），上网电量 444.27 亿千瓦时（+4.28%），平均上网电价为 0.61 元/kwh（+22.00%）。净利润出现大幅下降主要系燃料成本增加影响。

公司火电业务盈利有望持续修复。国家政策推动煤炭保供调价，煤炭长协覆盖率、执行率和履约率提升，公司火电燃料成本有望下行；同时，煤电市场化交易电价上浮，对冲燃料成本压力，2022Q3，公司市场化交易电量 298.01 亿千瓦时，占上网电量比例为 67.08%，同比增加 70.66%。

非公开发行完成，加快海上风电项目开发。2022 年 7 月，公司完成非公开发行。本次非公开发行对象为公司控股股东国家电投集团，发行股份数量为 19957.94 万股，发行价 6.17 元/股，募集资金 12.31 亿元，用于 150 万千瓦的海上风电项目建设。随着募集资金到位，公司将加快募投海上风电项目建设，风光新能源装机规模持续增加，推动公司业绩增长。

土耳其胡努特鲁燃煤发电项目投运，逐步释放利润。公司土耳其胡努特鲁燃煤发电项目 1 号、2 号机组分别于 2022 年 6 月、10 月投运商业运行，该项目共建设两台 66 万千瓦超超临界燃煤发电机组，总装机容量 132 万千瓦，预计每年可向土耳其供应电力约 90 亿千瓦时。土耳其胡努特鲁燃煤发电项目投运，一方面公司装机规模增长，发电量规模进一步增加；另一方面，土耳其电价大幅上浮，项目盈利性较好，显著增厚公司利润水平。

内蒙华电：净利润大幅增长，火电盈利有望持续修复

量价齐升驱动收入和净利润大幅增加。2022 年前三季度，公司实现营业收入 172.37 亿元（+30.27%），归母净利润 15.58 亿元（+537.22%），扣非归母净利润 15.41 亿元（+567.14%）。公司收入和净利润增长的原因是发电量和售电单价同比增加。前三季度，发电量 461.81 亿千瓦时（+7.19%），上网电量 427.94 亿千瓦时（+7.11%），平均售电单价 367.91 元/MWh（+28.42%）。

ROE 显著提升，经营性净现金流大幅增长。2022 年前三季度，由于公司电价上浮和发电量增长，公司毛利率改善；同时公司费用率下降，净利率大幅增加，使得公司 ROE 增长明显。前三季度，公司 ROE 为 10.59%，同比增加 9.39pct。现金流方面，2022 年前三季度，公司经营性净现金流为 44.06 亿元，同比大幅增长 88.70%，

主要系公司发电量、售电单价同比增加，售电收入增加。

煤电一体化优势突出，火电盈利有望进一步修复。公司全资子公司魏家峁公司属于煤电一体化项目，所产煤炭用于其自身电厂项目和供应公司其他电厂，并对外销售。依托煤电一体化优势，魏家峁公司持续实现盈利，并推动公司火电业务成本下降和经营效益提升。随着煤炭保供调价政策推进，同时魏家峁煤矿产能增加后对公司所属电厂的煤炭供应增加，公司燃料成本下降；此外，煤电市场化电价保持上浮，推动公司火电盈利进一步修复。

十四五期间，公司风光新能源增量空间大。根据公司“十四五规划”，到“十四五”末，公司装机容量达 2000 万千瓦，新能源装机比重达到 50%，则风光新能源累计装机规模将达到 1000 万千瓦。截至 2021 年，公司风电、光伏累计装机规模分别为 137.62、7 万千瓦，合计为 144.62 万千瓦，与公司十四五规划目标相比，2022-2025 年期间公司将新增风光新能源装机 855.38 万千瓦，年均新增风光新能源装机规模 213.85 万千瓦，年复合增长率达 62.16%。公司通过“并购+开发”共同推进，加快风光新能源项目开发，提升风光新能源占比。

华电国际：三季度业绩环比下滑，投资收益季节性回落

营收同比微增，净利润大幅增长。2022 年前三季度，公司实现营业收入 796.51 亿元（+1.92%），归母净利润 23.25 亿元（+45.98%）。第三季度单季度，公司实现营业收入 301.06 亿元（+26.97%），归母净利润 6.80 亿元，扣非归母净利润 5.86 亿元。公司收入和净利润增长的原因在于电热价上涨和参股股权收益增加。前三季度，公司发电量 1671.52 亿千瓦时（+3.52%），上网电量 1566.55 亿千瓦时（+3.32%）；平均上网电价 516.56 元/MWh（+23.84%）。

毛利率小幅下降，费用率亦小幅下降，净利率有所上升。2022 年前三季度，公司毛利率为 2.34%，同比减少 1.08pct，主要系发燃料成本上升所致。费用率方面，公司管理费用率、财务费用率分别为 1.22%、3.77%，分别同比减少 0.14、0.13pct。前三季度，公司净利率为 2.63%，同比增加 0.35pct，主要系公司参股股权收益增加所致。

ROE 有所改善，经营性净现金流大幅增长。2022 年前三季度，公司 ROE 为 4.17%，同比增加 2.45pct，ROE 提升得益于净利率同比增加。现金流方面，2022 年前三季度，公司经营性净现金流为 94.26 亿元，同比大幅增长 58.00%，主要系发电收入增加及增值税留抵退税的影响。

火电业务盈利有望持续修复，装机增长驱动业绩提升。国家政策推动煤炭保供调价，煤炭长协覆盖率、执行率和履约率提升，公司火电燃料成本有望下行；同时，煤电市场化交易电价上浮，对冲燃料成本压力。公司火电在建机组装机规模大，截至 2022 年 6 月，公司火电机组在建项目装机容量为 5.50GW。未来上述项目逐步投运，公司火电装机规模将进一步提升，推动业绩增长。

参股华电新能，享受新能源发展红利。华电国际持有华电新能 31.03% 股权，未来随着华电新能装机规模持续快速发展，净利润持续提升，华电国际将有望获取丰厚的投资收益，成为业绩增长的重要促进因素。

国电电力：净利润大幅增长，盈利能力显著提升

电量及电价双升，公司归母净利润大幅增长。2022 年前三季度，公司实现营业收入 1462.76 亿元（+22.25%），归母净利润 50.73 亿元（+169.10%）。其中，第三季度单季度实现营业收入 551.18 亿元（+26.10%），归母净利润 27.19 亿元

(+351.08%)。公司净利润大幅增长的原因在于：一是公司发电量同比增加，2022 年前三季度，公司发电量 3550.30 亿千瓦时（+3.01%）；二是公司平均上网电价上行；三是公司转让宁夏区域股权，投资收益增加。

ROE 同比大幅增加，经营性现金流向好。2022 年前三季度，公司 ROE 为 10.85%，较 2021 年同期的 2.67%增加 8.18pct，盈利能力显著提升，主要原因在于平均上网电价大幅上涨、煤电一体化优势以及财务费用率下降致净利率增加。现金流方面，2022 年前三季度，公司经营性净现金流为 390.93 亿元，同比增加 94.76%，主要系电量同比增加使得收入增长以及收到的留抵退税同比增加所致。

火电盈利有望进一步提升，水电盈利将迎来改善。国家政策大力推动煤炭保供调价，“3 个 100%”政策落地，煤炭新长协换改签完成，预计公司煤炭燃料成本压力将有所缓解。同时，煤电市场化交易电价上浮，助力公司对冲燃料成本压力，预计未来煤电市场化交易价格将保持上浮态势，促进公司火电盈利进一步修复。水电方面，四川特高压交流电网加快建设，未来公司水电消纳情况有望改善；同时，双江口水电站建成后，其年调节水库将有助于增发电量，促进公司水电盈利改善。此外，公司收购大渡河公司 11%股权，持股权益增加，有望更为充分地享受大渡河盈利改善带来的发展红利。

风光新能源装机增加，推动未来业绩增长。截至 2022 年 9 月，公司风电、光伏累计装机容量分别为 7.46、2.32GW，今年新增风电、光伏装机分别为 0.39、1.95GW，合计新增装机 2.34GW。根据公司规划，预计四季度将有 2.50GW 风光新能源装机投运，驱动公司未来收入和业绩增长。公司十四五期间风光新能源增量空间大，未来随着项目投运，公司收入和净利润有望持续增长。

浙能电力：燃料价格上涨致净利下滑，火电盈利有望迎来改善

营收稳步增长，净利润大幅下滑。2022 年前三季度，公司实现营业收入 608.84 亿元（+20.77%），归母净利润 4.57 亿元（-79.78%），扣非归母净利润 2.26 亿元（-88.84%）。2022 年第三季度单季度，实现营业收入 249.61 亿元（+21.04%），归母净利润 0.59 亿元，扣非归母净利润 0.48 亿元，实现扭亏为盈。公司收入增长主要系发电量增长和上网电价上浮，前三季度，公司发电量 1158.33 亿千瓦时（+6.11%），上网电量 1094.70 千瓦时（+6.04%），平均上网电价 0.436 元/kwh（+21.12%）。公司净利润同比下滑主要系燃料成本增加影响。

火电项目建设推进，驱动公司业绩增长。截至 2022 年 6 月，公司乐清电厂三期（200 万千瓦装机容量）、兰电 CO₂ 捕集与利用示范项目在建，六横电厂二期（200 万千瓦装机容量）、滨海热电四期、镇海天然气 9F 燃机迁建项目、镇海联合 9E 燃机异地搬迁项目待开工，萧山电厂储能示范项目和乐清电厂储能调频示范项目实现并网。公司全力推进重大项目的投资建设，增强发展动能。

火电业务盈利有望持续修复。国家政策大力推动煤炭保供调价，预计公司煤炭长协覆盖率、执行率及履约率有望改善，推动公司火电燃料成本边际下行。同时，煤电市场化交易电价上浮，预计未来煤电市场化交易电价有望保持上浮态势，进一步推动公司火电业务盈利修复。

回购注销股本，增厚 EPS 提升投资收益。公司自 2021 年 11 月以来开始实施股份回购，截至 2022 年 8 月，公司完成股份回购，累计回购公司股份 1.92 亿股，占公司总股本的 1.41%。回购完成后，公司将所回购股份全部进行注销。目前，公司总股本为 134.09 亿股。随着公司总股本减少，未来公司盈利修复改善，将增厚公司 EPS，有助于增加投资者收益。

瀚蓝环境：净利润增速环比持续改善，纵横一体化大固废战略推进

营收持续增长，归母净利润受国际能源价格拖累小幅下降，单三季度净利润增速环比提升。受益于固废业务新项目投产和天然气量价双升，公司收入持续增长；然而，由于天然气业务受国际能源价格持续上涨因素影响使得公司能源业务出现亏损，公司净利润小幅下降。2022 年前三季度，公司实现营业收入 96.10 亿元（+34.89%），归母净利润 8.68 亿元（-6.56%），扣非归母净利润 8.52 亿元（-4.77%），降幅较 2022 年上半年有所收窄；2022 年第三季度单季度，公司实现营业收入 34.75 亿元（+35.05%），归母净利润 3.18 亿元（+5.47%），扣非归母净利润 3.02 亿元（+5.72%）。

持续推进纵横一体化大固废战略，积极探索业务协同新模式。固废处理业务为公司业绩增长的核心动力，2022 年前三季度，公司固废处理业务实现营业收入 52.44 亿元（+43.46%），净利润 7.51 亿元（+32.03%）。目前，公司积极拓展垃圾焚烧发电业务的同时，持续推进纵横一体化大固废战略，实现不同业务协同发展。纵向一体化拓展方面，除继续巩固瀚蓝城服的环卫业务外，公司重点在垃圾焚烧发电项目所在地拓展前端的环卫业务。截至 2022 年 10 月，公司实现多地环卫项目拓展。横向一体化拓展方面，公司依托在过往发展过程中积累的固废污染源系统化、资源化治理经验，重点在垃圾焚烧发电项目所在地横向拓展相关业务。2022 年前三季度，落地南海工业铝灰处理项目、安溪大件垃圾处理项目，以及惠安、安溪、乌兰察布餐厨项目。通过横向一体化拓展扩大业务规模，提升固废处理不同子板块之间的资源协同，形成新的增利润增长点。

切入制氢环节，能源业务实现新发展。公司积极推进氢能应用，在建设运营 5 个加氢站（3.5 吨/日）及具备氢能环卫车应用场景的基础上，探索固废处理业务与能源业务的协同，2022 年启动在佛山南海建设一个设计规模年产约 2200 吨氢气的制氢项目，形成制氢、加氢、用氢一体化模式。

华宏科技：稀土价格波动致业绩短期承压，长期发展趋势向好

收入持续增长，净利润增速下降。2022 年前三季度，公司实现营收 65.46 亿元（+33.58%），归母净利润 4.02 亿元（+2.89%），扣非归母净利润 3.30 亿元（-10.27%）。其中，第三季度单季营收 18.87 亿元（+8.25%），归母净利润 0.14 亿元（-89.43%），扣非归母净利润-0.26 亿元（-120.62%）。受益于稀土回收料综合利用业务持续增长，公司营收仍保持增长态势；然而，由于三季度稀土氧化市场价格快速下降，公司整体净利润同比大幅减少。

稀土氧化物市场价格企稳，盈利或迎来边际改善，长期稀土回收新扩产能落地驱动业绩高增。四季度稀土永磁材料生产进入旺季，稀土永磁材料企业补库需求增加，驱动稀土氧化物市场价格企稳，预计公司稀土废料综合利用业务毛利率将有望改善。长期来看，下游新能源汽车、风电设备、变频空调、机器人等领域对稀土永磁材料的需求持续释放，公司鑫泰科技、万弘高新新增稀土氧化物产能消化有保障，公司收入和净利润有望持续快速增长。

磁材产能进一步扩张，综合实力持续强化。鑫泰科技将其直接持有的中杭新材 100%股权划转给公司，中杭新材成为公司全资子公司，有助于公司整合内部资源、优化业务架构，促进管理效率、运营效率提升和降低公司运营成本。中杭新材拟设立宁波中杭新材投资兴建“年产 4000 吨高性能磁性材料项目”，未来项目建成后，公司磁材产能将增至 6000 吨/年，保障公司新增稀土氧化物产能消化，同时进一步提升公司整体竞争力和盈利能力。

再生资源加工设备产能进一步增加，盈利有望提升。公司拟发行可转债募投 1.05 亿元用于“大型智能化再生金属原料处理装备扩能项目”，公司再生资源设备需求旺盛，工艺控制技术稳定，产品品质深受下游客户认可。预计随着募投项目落地，公司再生资源加工设备业务业绩将进一步增长。同时，公司可转债募投项目以大型设备为主，大型设备毛利率相对较高，大型设备产品销量占比增加将驱动公司再生资源加工设备盈利提升。

九丰能源：积极扩张上游“陆气”资源，布局下游氢氨业务

因 LNG 价差增大以及 LPG 量价提升，营收和净利润大幅增长。公司前三季度营业收入 202.1 亿元，同比提升 73.6%；归母净利润 9.4 亿元，同比提升 54.5%。单季度营业收入 72.5 亿元，同比提升 44.8%；归母净利润 3.0 亿，同比提升 41.2%。

ROE 略有增加，经营性现金流明显改善。2022 年前三季度 ROE 为 15.37%，较 2021 年同期的 15.18% 增加 0.19pct，盈利能力略有提升。2022 年前三季度公司经营性净现金流为 12.23 亿元，去年同期为 -0.12 亿元，主要是因为报告期实现盈利，且期末库存水平降低从而减少了经营性资金占用所致。

布局“海气+陆气”双资源，实现稳健发展。2022 年 6 月收购华油中蓝 28% 股权，布局川渝区域中上游天然气资源；推进收购森泰能源 100% 股权，预计将获取四川、内蒙古的 LNG 液化资源。2022 年 10 月发布公告称拟获取中国油气控股不低于 50% 的股份，有望获得鄂尔多斯盆地煤层气资源。

布局提氢和氢能产业，延伸天然气业务领域。氢气方面，拟收购的森泰能源具备 LNG 项目 BOG 提氢的关键技术和运营能力。氢能方面，积极推动与巨正源 PDH 工业副产提纯氢项目的合作，推进天然气重整制氢、电解水制氢等项目落地。

首次实施员工持股计划，利于公司长期稳定发展。报告期内，公司实施了第一期员工持股计划，设计股票规模占公司目前总股本的 1.13%，将有利于健全公司中长期激励约束机制，确保公司长期稳定发展。

新奥股份：核心利润稳步提升，综合能源打造第二成长极

公司营业收入保持高增速，归母净利润有所下滑。2022 年前三季度公司实现营业收入 1065.89 亿元，同比增长 34.17%。前三季度归母净利润为 31.59 亿元，同比下降 11.91%，但归属于上市公司股东的净利润同比增长 38.46%，主要原因是煤炭业务量价齐升，直销天然气利润同比增长较多。

毛利率、净利率均有下滑，财务费用率上升较多。2022 前三季度公司毛利率为 7.07%，同比减少 11 个 pct，净利率为 6.42%，同比减少 3.6 个 pct。主要是因为中国天然气需求整体受国内疫情拖累而表现低迷。销售费用率、管理费用率、研发费用率均有所减少，财务费用同比增加 340%，主要是人民币贬值，公司所属子公司持有的美元债务产生汇兑损失所致。

ROE 环比提升，经营性现金流有所增长。2022 年前三季度公司 ROE 为 21.84%，同比下降 6.8 个 pct，但相较于 2022 年上半年提升 11.4 个 pct。经营性现金流同比增长 56.83%，投资性现金流同比减少 25.67%，主要因为上年同期出售联营公司，今年子公司结构性存款增加，对合营企业投资增加，融资性现金流较去年同期减少 17.63%。

积极布局综合能源业务，氢能打造新成长级。截至 2022 年三季度末，公司累计投运 189 个泛能项目，综合能源销售量迅速提升。制氢方面，公司拥有气源成本优

势，积极探索多种制氢技术，参与的制氢项目达 39 个；储运方面，依托天然气管网资产，构建储运氢通道，天然气运营商具备先天优势；应用方面：公司积极投入加氢站建设，打造产储运销一体化服务，力求形成氢能全生命周期服务方案。

三峡水利：来水较差导致三季度净利润同比减少，综合能源服务商雏形初显

持有稀缺电网资源，盈利能力居行业前列。目前上市公司中具备完整售配电资产的公司不多，与三峡水利类似的公司有桂东电力、乐山电力、西昌电力，公司 ROE、净利率均属前列，但毛利率下降较快，售配电毛利收到不断挤压。

非经常性损益出现较大亏损，拖累公司净利润表现。公司前三季度实现营收 82.5 亿，同比增加 15.6%；归母净利润 4.48 亿，同比减少 44.8%。主要因为持有和处置交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益产生 1.5 亿亏损，其中大部分是由 2021 年认购定增的上市公司股票本期公允价值下降所致，因此严重拖累净利润表现。

三季度来水急转直下，有水电量大幅减少，净利润下降。Q3 单季度营收 30.36 亿元，同比增加 18.3%，单季度净利润 1.67 亿元，同比减少 56%。原因是三季度来水情况差，单季度水电量 4.4 亿度，同比减少 72%。

受累于净利润表现不佳，ROE 和经营性现金流同比下降。2022Q3 净利率 5.43%，同比减少 6.38pct，由于净利率的明显下滑，2022Q3 公司 ROE 为 4.05%，同比减少 3.61pct，主要受到本期电解锰业务利润率下滑、非经常性损益出现亏损以及水电电量减少的影响。2022Q3 经营性净现金流入 2.43 亿元，同比减少 22.9%。

发力分布式光伏、储能、综合能源管理，综合能源服务商雏形初显。公司目前发力综合能源业务，已具备一定规模的分布式光伏供电、供热、供冷、用户侧储能项目规模，随着规模的不断增加，期待在未来加速释放利润。

旺能环境：三季度净利润大幅提升，锂电回收业务贡献增量收入

公司主营固体废弃物综合处置业务，并积极布局锂电回收新赛道。公司成立于 2007 年，是专业从事固体废弃物综合处置的环保产业公司。2022 年 1 月收购立鑫新材料公司，开始布局锂电回收赛道。

因 BOT 项目确认收入减少，营业收入同比略有减少，归母净利润同比增长。2022 前三季度公司实现营业收入 23.29 亿元，同比减少 5.32%，归母净利润 5.40 亿元，同比增长 11.66%。2021 年前三季度确认 BOT 项目收入 6.99 亿，2022 年前三季度确认建造收入 2.07 亿，除去此原因，前三季度营收增长 20.55%。

Q3 单季度净利润环比、同比大幅增长。Q3 单季度营收 8.64 亿（-35.8%），归母净利润 2.06 亿，相比于 2021Q3 的 1.52 亿、2022Q2 的 1.66 亿，同比提升 35.4%，环比提升 23.2%。增长的主要原因是生活垃圾、餐厨垃圾、锂电池循环及其他业务的增长。

毛利率、净利率大幅提高。公司 2022Q3 毛利率为 40.8%，同比提高 7.6pct；净利率为 23.65%，同比提高 4.1pct。

积极布局锂电回收，锂电池循环再利用业务贡献增量收入。公司于 2022 年 1 月收购立鑫新材料，进入锂电池回收赛道。已试运营一期动力电池提钴镍锂项目（镍钴锰提纯量 3000 金吨/年，碳酸锂提纯量 1000 吨/年），预计 2023 年可全部达产。

收购南通回力，布局再生橡胶业务。公司于 2022 年 8 月以 3.3 亿元收购南通回力橡胶，进入再生橡胶赛道。南通回力是国内最大的再生胶生产企业，具有年产各类再生橡胶 8.1 万吨能力。

伟明环保：设备及 EPC 收入减少致三季度业绩下滑，锂电池新材料业务打造第二成长极

公司成本控制能力强，盈利能力领先行业。2022 年前三季度公司实现营业收入 33.05 亿元，同比下降 1.91%，环比下降 16.53%，归母净利润 12.47 亿元，同比增长 1.36%，环比下降 22.62%。虽然公司营业收入水平处于可比公司中位，但公司 ROE、毛利率和净利率均领先行业可比公司，其中 ROE 近年来保持 20% 以上，今年上半年有所下滑；毛利率维持 50% 以上，净利率维持 40% 以上，得益于公司的垃圾焚烧全产业链布局。公司使用自产垃圾焚烧设备，积极探索固废子版块之间的业务协同，运营成本控制能力强。

垃圾焚烧项目运营增速较快，业务维持高毛利。公司各项目运营正常，前三季度实现固废环保业务收入 18.8 亿元，累计完成垃圾入库量 683.26 万吨，同比增长 35.5%，环比增长 18.2%，完成上网电量 19.28 亿度，同比增长 28.02%，环比增长 4.4%。省外项目吨垃圾上网电量有所下滑，主要是部分项目有供热需求，减少了发电量。公司现有生活垃圾焚烧处理运营项目 39 个，试运营项目 3 个，餐厨垃圾处理正式运营项目 11 个。

设备、EPC 及服务业务收入同比有所下滑。2022H1 设备销售及技术服务业务收入 9.91 亿元，同比下降 18.9%，主要是因为去年会计政策变更，该板块收入确认较多，今年收入确认有所下滑。

进军锂电池新材料研发制造业务。公司先后与 Merit, Merit、欣旺达, Merit、格林美公司合作，在印度尼西亚投资三期高冰镍含镍金属项目，年产共计 13 万吨；与盛屯矿业、青山控股达成合作协议，将在温州共同投资、建设年产 20 万吨高镍三元正极材料项目。公司具有装备研发制造能力，合作方有镍钴锂等原材料资源储备，有望通过布局新材料领域增厚业绩。

投资策略

公用事业：1、新型电力系统中，必将大力推进电力现货市场交易，促进辅助服务发展，“新能源+辅助服务”将成为其中重要交易模式，推动储能，特别是抽水蓄能发展；2、政策推动煤炭和新能源优化组合，煤价限制政策有望落地，火电盈利拐点出现。推荐有较大抽水蓄能和新能源规划，估值处于底部的**湖北能源**；有抽水蓄能、化学储能资产注入预期，未来辅助服务龙头**南网储能**；推荐“核电与新能源”双轮驱动**中国核电**；推荐积极转型新能源，现金流充沛火电龙头**华能国际**、**华润电力**、**中国电力**等；有资金成本、资源优势的新能源运营龙头**三峡能源**、**龙源电力**；分布式光伏运营商**芯能科技**。

环保行业：1、业绩高增，估值较低；2、商业模式改善，运营指标持续向好；3、稳增运营属性显现，收益率、现金流指标持续改善。推荐积极布局锂电回收的**旺能环境**、**伟明环保**以及稀土回收利用龙头**华宏科技**。

风险提示

环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；天然气终端售价下调。

公司盈利预测

附表：公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
000883. SZ	湖北能源	买入	4.31	0.36	0.33	0.54	12.0	13.1	8.0	0.9
601985. SH	中国核电	买入	6.15	0.46	0.52	0.60	13.4	11.8	10.3	1.5
600905. SH	三峡能源	买入	5.68	0.2	0.31	0.37	28.4	18.3	15.4	2.3
600011. SH	华能国际	买入	7.21	-0.65	-0.30	0.70	-11.1	-24.0	10.3	2.0
2380. HK	中国电力	买入	2.85	-0.09	0.28	0.38	-31.7	10.2	7.5	0.7
0836. HK	华润电力	买入	13.14	0.33	0.33	2.16	39.8	39.8	6.1	0.6
600995. SH	南网储能	买入	15.98	0.03	0.26	0.34	532.7	61.5	47.0	3.2
001289. SZ	龙源电力	买入	18.74	0.77	0.86	0.99	24.3	21.8	18.9	2.5
603105. SH	芯能科技	买入	13.52	0.22	0.41	0.59	61.5	33.0	22.9	4.2
002034. SZ	旺能环境	买入	19.41	1.54	1.72	2.32	12.6	11.3	8.4	1.5
603568. SH	伟明环保	增持	22.18	1.18	1.06	1.38	18.8	20.9	16.1	4.6
002645. SZ	华宏科技	买入	16.00	0.91	1.03	1.53	17.6	15.5	10.5	2.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 港股单位为港币

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