



公用事业

优于大市（维持）

证券分析师

彭广春

资格编号：S0120522070001

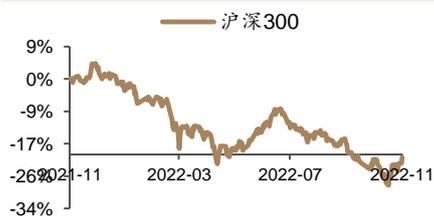
邮箱：penggc@tebon.com.cn

联系人

郭雪

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《环保与公用事业周报-分时电价进一步完善,盐湖提锂为保障锂资源安全提供可能》, 2022.11.13
- 《河南、江西出台完善分时电价政策,储能获发展机遇》, 2022.11.9
- 《环保板块 2022 三季度报总结:推动绿色发展背景下,设备、资源化利用及水务展现良好韧性》, 2022.11.8
- 《可再生能源补贴核查逐步深入,补贴发放有望加速》, 2022.11.6
- 《林洋能源 (601222.SH):单三季度盈利稳步增长,储能订单持续落地》, 2022.11.3

公用事业板块 2022 年三季度报总结: 新能源运营商业绩稳步增长, 火电灵活性改造保持高景气

投资要点:

- 全球通胀持续提升,公用事业防御属性突出。2022 年三季度报已披露完毕,各板块分化突出,受全球通胀水平不断提升影响,大宗商品价格持续走高,煤炭价格依然保持高位。根据申万(2021)各行业 2022Q1-Q3 涨跌幅对比,靠前的多为周期板块,其中申万(2021)公用事业指数下跌 16.02%,在 31 个行业板块中排名第 12 位。从 2022Q1-Q3 营收和归母净利润增速来看,公用事业板块前三季度营业收入同比增长 18.37%,在 31 个行业中排名第 4;前三季度归母净利润同比增长 3.00%,在 31 个行业中排名第 15 位。

细分板块:

火电板块: 根据 wind 数据,2022 年前三季度,德邦公用事业细分领域火电板块(共 27 家上市公司)实现收入 8,865.05 亿元,同比增长 22%;归母净利润合计 67.39 亿元,同比下降 19%。2022 年前三季度火电板块毛利率和净利率分别为 5.16%和-0.93%,分别同比降低 1.34pct、0.12pct。

水电板块: 根据 wind 数据,2022Q1-Q3 德邦公用事业细分领域水电板块(共 12 家上市公司)实现收入 1185.65 亿元,同比增长 11%;归母净利润合计 369.86 亿元,同比增长 10%。2022Q1-Q3 水电板块毛利率和净利率分别为 43.75%和 28.44%,分别同比增长 1.64pct、4.46 pct。

热电板块: 根据 wind 数据,2022Q1-Q3 德邦公用事业细分领域热电板块(共 16 家上市公司)实现收入 716.98 亿元,同比增长 10%;归母净利润合计 16.76 亿元,同比下降 44%。2022Q1-Q3 热电板块毛利率和净利率分别为 12.14%和 0.27%,分别同比降低 8.08 pct、8.18 pct。

新能源发电板块: 根据 wind 数据,2022Q1-Q3 德邦公用事业细分领域新能源发电板块(共 24 家上市公司)实现收入 2147.50 亿元,同比增长 15%;归母净利润合计 369.77 亿元,同比上升 18%。2022Q1-Q3 新能源发电板块毛利率为 40.65%,同比降低 0.81pct;净利率为 24.96,同比下降 1.29pct。

电能综合服务板块: 根据 wind 数据,2022Q1-Q3 德邦公用事业细分领域电能综合服务板块(共 15 家上市公司)全年实现收入 862.79 亿元,同比增长 17%;归母净利润合计 77.01 亿元,同比增长 11%。2022Q1-Q3 电能综合服务电板块毛利率和净利率分别为 23.13%和 11.87%,分别同比增长 0.48pct、1.36pct。

节能与清洁能源利用: 根据 wind 数据,2022Q1-Q3 德邦公用事业细分领域节能与清洁能源板块(共 9 家上市公司)全年实现收入 241.29 亿元,同比增长 60%;归母净利润合计 22.09 亿元,同比增长 71%。2022Q1-Q3 节能与清洁能源板块毛利率为 22.15%,同比降低 2.31pct;净利率为 11.99%,同比增长 2.87pct。

燃气板块: 根据 wind 数据,2022Q1-Q3 德邦公用事业细分领域燃气板块(共 30 家上市公司)实现收入 2378.33 亿元,同比增长 36%;归母净利润合计 95.89 亿

元，同比下降 2%。2022Q1-Q3 燃气板块毛利率为 18.80%，同比降低 2.38pct；净利率为 11.62%，同比上升 0.23pct。

- **投资建议：**“十四五”期间，在双碳战略驱动下，新能源发展持续深入，政策驱动叠加技术进步，海风也迎来快速发展机遇。此外，随着新能源发电占比的快速提升，储能、火电灵活性改造受到持续关注。储能方面，随着多省地方政府及电网公司提出新能源配储政策，储能也迎来发展机遇，抽水蓄能项目获批及开工数量明显增多，压缩空气储能、熔盐储能等细分领域也发挥各自优势，积极推进项目示范建设。火电灵活性改造方面，内蒙古、甘肃等地均已出台火电灵活性改造后可配置新能源指标类似文件，我们预计十四五期间这一政策有望逐步在全国推广，从火电灵活性改造项目的激励来看，除提升调峰辅助服务补贴标准外，获取新能源指标是另一项重要举措。十四五是我国新能源快速发展的战略机遇期，对于电力运营商而言，实现优先布局对于公司整体长远发展具有重要意义。重点推荐：背靠南网，储能订单充足的【南网科技】；电表起家，储能、新能源协同发展的【林洋能源】；增持赫普能源深化火电灵活性改造布局的【西子洁能】；新能源发电龙头【三峡能源】【龙源电力】；LNG 一体化优势显著，积极拓展氢能的【九丰能源】。建议关注：掌握火电灵活性改造核心技术及产品的【青达环保】；广东电力龙头积极布局海风建设的【粤电力 A】；火电盈利能力有望修复的【国电电力】【华能国际】。
- **风险提示：**装机规模不及预期，政策落地不及预期，国际局势变化，疫情反复带来的风险，市场竞争加剧，煤炭、天然气价格波动；上网电价下调。

内容目录

1. 全球通胀水平不断提升，公用事业防御属性突出	6
2. 火电板块：火电投资超预期，灵改持续高景气	8
3. 水电板块：三季度水电来水量偏枯，业绩短期承压	11
4. 热电板块：因地制宜推进生物质发电，热电有望迎来新发展	13
5. 新能源发电板块：海风保持高景气，可再生能源补贴有望加速发放	14
6. 电能综合服务板块：增量配电网改革试点在即，政策有望逐步出台	18
7. 节能与清洁能源利用：地方节能减排规划陆续出台，关注工业节能领域广阔空间	19
8. 燃气板块：通胀叠加海外局势动荡，天然气价格维持高位	21
9. 投资建议	23
10. 风险提示	24

图表目录

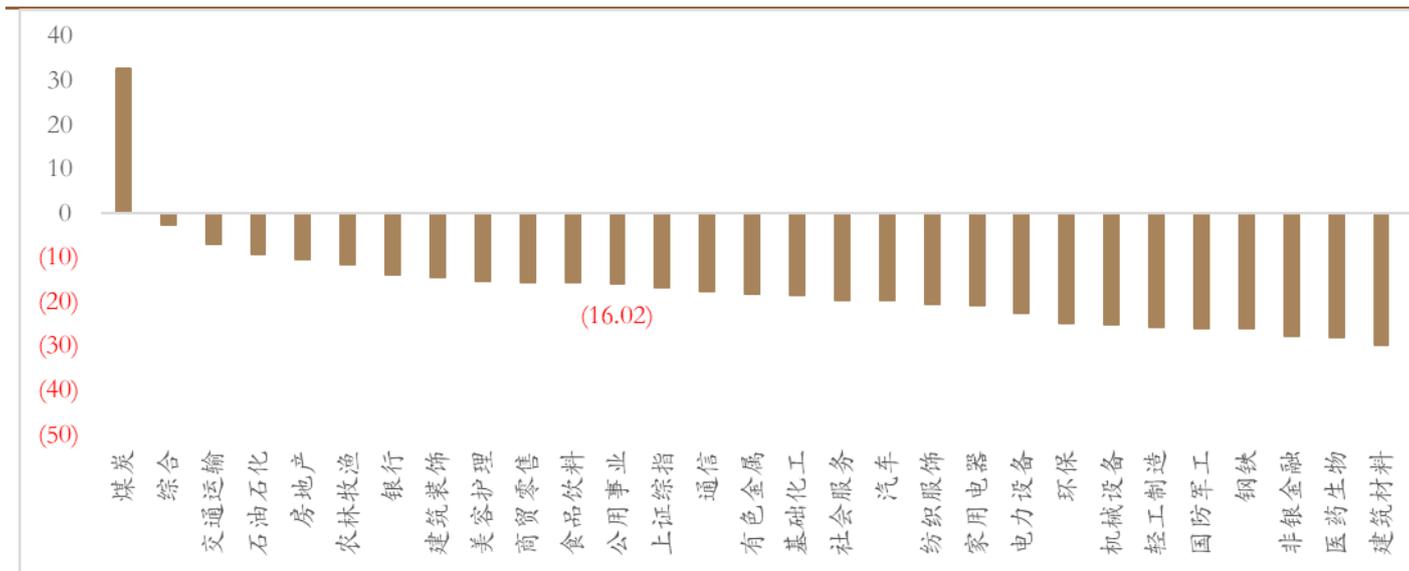
图 1: 申万 (2021) 各行业 2022Q1-Q3 涨跌幅 (%)	6
图 2: 2022Q1-Q3 申万 (2021) 一级各板块收入增速 (%)	6
图 3: 2022Q1-Q3 申万 (2021) 一级各板块归母净利润增速 (%)	6
图 4: 公用事业板块历年 Q1-Q3 营收、归母净利润 (亿元) 及增速	7
图 5: 2022Q1-Q3 公用事业细分板块收入增速	8
图 6: 2022Q1-Q3 公用事业细分板块归母净利润增速	8
图 7: 历年 Q1-Q3 火电板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	8
图 8: 历年 Q1-Q3 火电板块毛利率 (%) 和净利率 (%)	8
图 9: 2014 前三季度-2022 前三季度火电投资完成额及同比增速	10
图 10: 分季度煤电核准情况 (单位: MW)	10
图 11: 2021 年核准煤电项目类型与省份分布情况	10
图 12: 历年 Q1-Q3 水电板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	12
图 13: 历年 Q1-Q3 水电板块毛利率 (%) 和净利率 (%)	12
图 14: 历年 Q1-Q3 水电发电量及增速	13
图 15: 历年 Q1-Q3 水电设备利用小时数	13
图 16: 历年 Q1-Q3 热电板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	13
图 17: 历年 Q1-Q3 热电板块毛利率 (%) 和净利率 (%)	13
图 18: 历年 Q1-Q3 新能源发电板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	15
图 19: 历年 Q1-Q3 新能源发电板块毛利率 (%) 和净利率 (%)	15
图 20: 我国 2017-2021 年海上风电新增&累计装机量 (万千瓦)	17
图 21: 历年 Q1-Q3 电能综合服务板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	18
图 22: 历年 Q1-Q3 电能综合服务板块毛利率 (%) 和净利率 (%)	18
图 23: 历年 Q1-Q3 节能与清洁板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	19
图 24: 历年 Q1-Q3 节能与清洁板块毛利率 (%) 和净利率 (%)	19
图 25: 2012 年-2020 年中国节能行业总产值及其增速	21
图 26: 2020 年中国节能服务业产值结构	21
图 27: 工业节能产业链概况	21
图 28: 历年 Q1-Q3 燃气板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	22
图 29: 历年 Q1-Q3 燃气板块毛利率 (%) 和净利率 (%)	22
图 30: 中国 LNG 出厂价格指数 (单位: 元/吨)	23
图 31: 中国液化天然气 (LNG) 到岸价 (单位: 美元/百万英热)	23
图 32: 期货结算价 (连续): IPE 英国天然气 (单位: 便士/色姆)	23

图 33: 期货收盘价 (连续): NYMEX (单位: 美元/百万英热单位)	23
表 1: 德邦公用事业板块标的	7
表 2: 2022Q1-Q3 主要火电公司经营业绩	9
表 3: 国家推进煤电与可再生能源联营政策	11
表 4: 十四五火电灵活性改造市场空间测算	11
表 5: 2022Q1-Q3 主要水电公司经营业绩	12
表 6: 2022Q1-Q3 主要热电公司经营业绩	13
表 7: 部分省市生物质发电行业相关政策	14
表 8: 2022Q1-Q3 主要新能源发电公司经营业绩	15
表 9: 部分省市海上风电相关规划	16
表 10: 可再生能源补贴自查内容	17
表 11: 2022Q1-Q3 主要电能综合服务公司经营业绩	18
表 12: 2022Q1-Q3 主要节能与清洁能源利用公司经营业绩	19
表 13: 2022 年部分地区出台的“十四五”节能减排规划方案	20
表 14: 2022Q1-Q3 主要燃气公司经营业绩	22

1. 全球通胀水平不断提升，公用事业防御属性突出

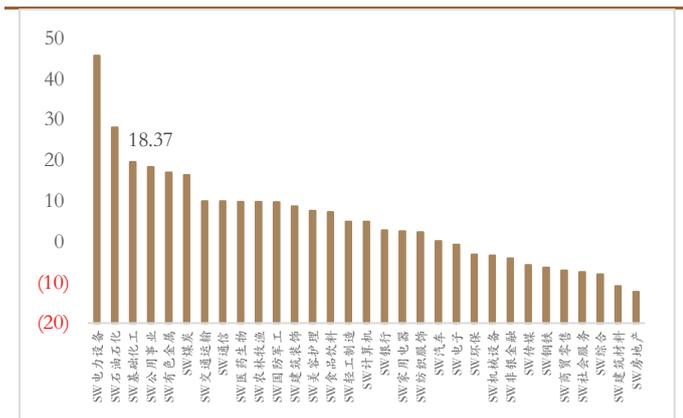
2022年三季度报已披露完毕，各板块分化突出，受全球通胀水平不断提升影响，大宗商品价格持续走高，煤炭价格依然保持高位。根据申万（2021）各行业2022Q1-Q3涨跌幅对比，靠前的多为周期板块，其中申万（2021）公用事业指数下跌16.02%，在31个行业板块中排名第12位。从2022Q1-Q3营收和归母净利润增速来看，公用事业板块前三季度营业收入同比增长18.37%，在31个行业中排名第4；前三季度归母净利润同比增长3.00%，在31个行业中排名第15位。

图1：申万（2021）各行业2022Q1-Q3涨跌幅（%）



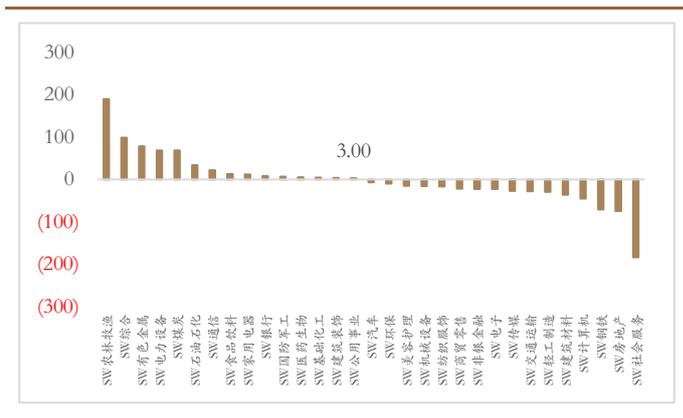
资料来源：wind，德邦研究所

图2：2022Q1-Q3 申万（2021）一级各板块收入增速（%）



资料来源：wind，德邦研究所

图3：2022Q1-Q3 申万（2021）一级各板块归母净利润增速（%）



资料来源：wind，德邦研究所

公用事业板块基本面向好，“十四五”期间能源结构低碳化转型将持续推进，风电和光伏装机有望依然保持快速增长，水电核电有序推进，同时储能、氢能、抽水蓄能也有望进入快速发展阶段。根据WIND数据，德邦公用事业板块133家上市公司（其中火电27家、水电12家、热电16家、新能源发电24家、电能综合服务15家、节能与清洁能源利用9家、燃气30家）2022Q1-Q3共实现营业收

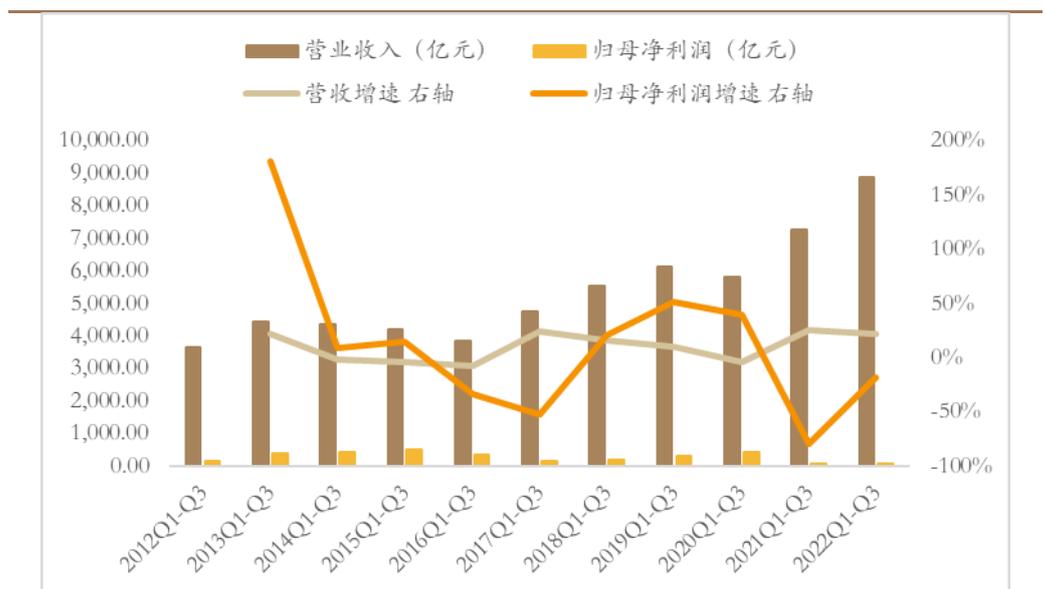
入 16397.58 亿元, 同比增长 21.5%; 归母净利润 1018.78 亿元, 同比增长 8.1%, 表明火电板块的盈利能力正逐步修复。

表 1: 德邦公用事业板块标的

板块	数量	标的
火电	27	深圳能源、穗恒运 A、粤电力 A、皖能电力、建投能源、宝新能源、晋控电力、赣能股份、东方能源、长源电力、豫能控股、江苏国信、华能国际、上海电力、浙能电力、华电国际、广州发展、金山股份、天富能源、京能电力、申能股份、华电能源、华银电力、通宝能源、国电电力、内蒙华电、大唐发电
水电	12	韶能股份、湖南发展、甘肃电投、闽东电力、黔源电力、华能水电、桂冠电力、川投能源、梅雁吉祥、国投电力、长江电力、国网信通
热电	16	深南电 A、惠天热电、金房节能、协鑫能科、富春环保、华通热力、迪森股份、廊坊发展、联美控股、大连热电、宁波能源、物产环能、杭州热电、世茂能源、新中港、恒盛能源
新能源发电	24	东旭蓝天、太阳能、兆新股份、*ST 科林、露笑科技、聆达股份、晓程科技、珈伟新能、浙江新能、林洋能源、晶科科技、京运通、芯能科技、川能动力、银星能源、龙源电力、中闽能源、三峡能源、新天绿能、节能风电、嘉泽新能、江苏新能、中国广核、中国核电
电能综合服务	15	北清环能、吉电股份、湖北能源、南网能源、明星电力、三峡水利、桂东电力、涪陵电力、福能股份、西昌电力、乐山电力、郴电国际、广安爱众、南网储能、苏文电能
节能与清洁能源利用	9	长青集团、荣晟环保、中材节能、双良节能、众合科技、龙源技术、九洲集团、鲁阳节能、卓越新能
燃气	30	胜利股份、南京公用、德龙汇能、ST 金鸿、ST 升达、陕天然气、ST 浩源、佛燃能源、天壕环境、中泰股份、首华燃气、长春燃气、国新能源、大众公用、百川能源、新奥股份、贵州燃气、重庆燃气、深圳燃气、成都燃气、新疆火炬、水发燃气、新天然气、皖天然气、东方环宇、九丰能源、洪通燃气、蓝天燃气、蓝焰控股、凯添燃气

资料来源: wind, 德邦研究所

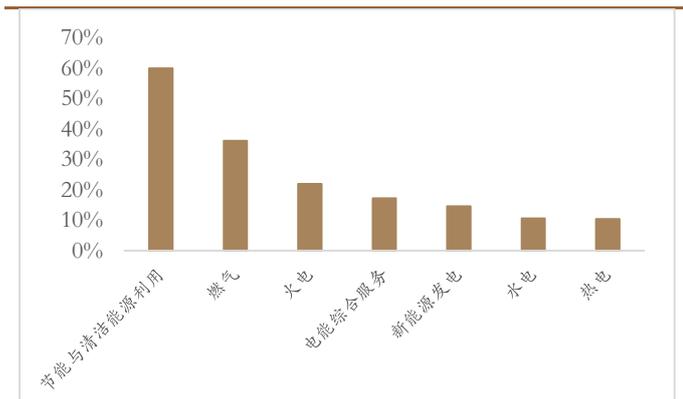
图 4: 公用事业板块历年 Q1-Q3 营收、归母净利润 (亿元) 及增速



资料来源: Wind, 德邦研究所

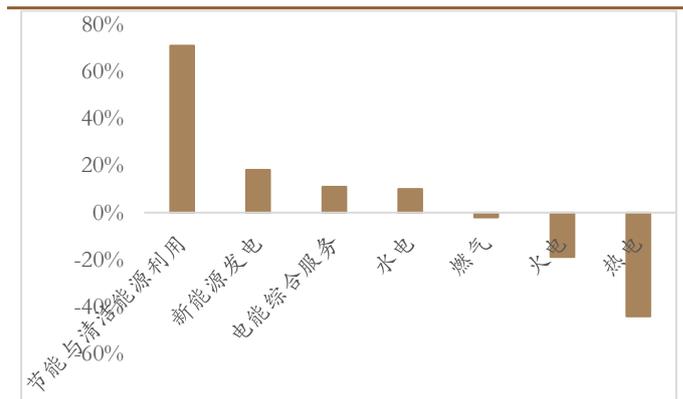
在能源紧张背景下，2022年Q1-Q3公用事业板块业绩可观，节能与清洁能源利用以及新能源发电板块表现亮眼，受煤炭价格持续保持高位的影响，火电板块亏损较大。考察公用事业7个细分板块，2022年Q1-Q3收入增速较大的分别为节能与清洁能源利用(60%)、燃气(36%)、火电(22%)、电能综合服务(17%)；归母净利润增速较大的分别为节能与清洁能源利用(71%)、新能源发电(18%)、电能综合利用(11%)、水电(10%)。

图 5：2022Q1-Q3 公用事业细分板块收入增速



资料来源：wind，德邦研究所

图 6：2022Q1-Q3 公用事业细分板块归母净利润增速

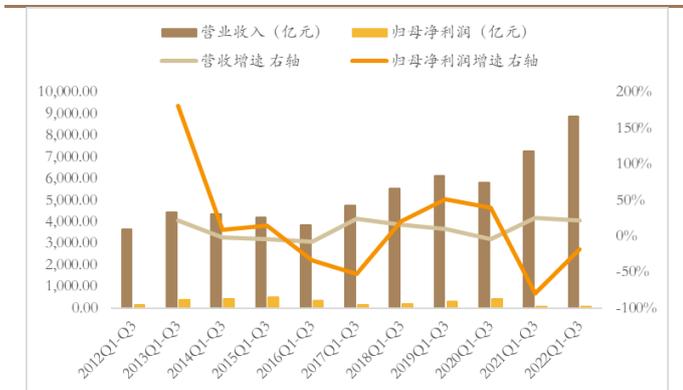


资料来源：wind，德邦研究所

2. 火电板块：火电投资超预期，灵改持续高景气

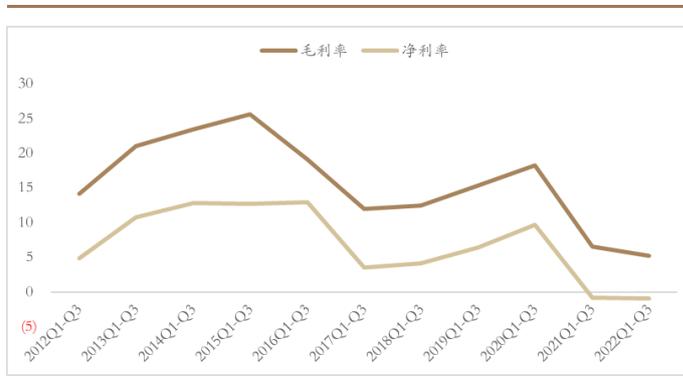
根据 wind 数据，2022 年前三季度，德邦公用事业细分领域火电板块（共 27 家上市公司）实现收入 8,865.05 亿元，同比增长 22%；归母净利润合计 67.39 亿元，同比下降 19%。2022 年前三季度火电板块毛利率和净利率分别为 5.16%和-0.93%，分别同比降低 1.34pct、0.12pct。

图 7：历年 Q1-Q3 火电板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，德邦研究所

图 8：历年 Q1-Q3 火电板块毛利率（%）和净利率（%）



资料来源：wind，德邦研究所，注释：剔除 2016Q1-Q3 江苏国信净利率-5229.96%情况

个股方面，2022Q1-Q3 营收前五的企业是华能国际、国电电力、大唐发电、华电国际、浙能电力，营收及同比增速为 1839.53 亿元 (+26.86%)、1462.76 亿

元(+22.40%)、872.49亿元(+16.10%)、796.51亿元(+2.11%)和608.84亿元(+20.77%)。归母净利润前五的企业是国电电力、华电国际、深圳能源、内蒙华电、广州发展，归母净利润及同比增速分别是50.73亿元(+171.99%)、23.25亿元(+43.29%)、17.76亿元(-29.88%)、15.58亿元(660.85%)、12.18亿元(63.96%)。

表 2：2022Q1-Q3 主要火电公司经营业绩

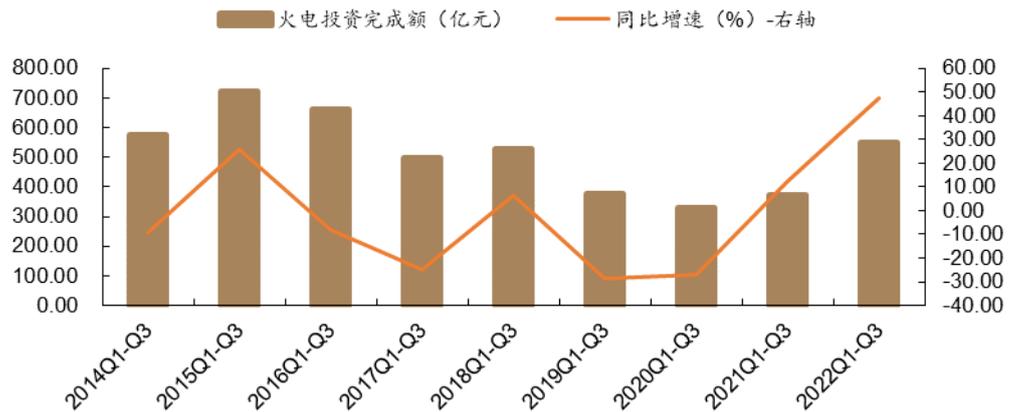
代码	公司简称	2022Q1-Q3 营收 (亿元)	同比增速	2022Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	同比增速
000027.SZ	深圳能源	267.88	30.22%	17.76	-29.88%
000531.SZ	穗恒运 A	29.45	4.47%	0.28	-87.50%
000539.SZ	粤电力 A	394.86	36.80%	-17.20	677.62%
000543.SZ	皖能电力	185.16	24.44%	4.34	-184.97%
000600.SZ	建投能源	138.34	28.96%	2.85	-138.56%
000690.SZ	宝新能源	69.51	0.59%	1.90	-76.82%
000767.SZ	晋控电力	147.54	53.39%	0.48	866.43%
000899.SZ	赣能股份	28.51	41.74%	1.60	-1955.13%
855039.ZJE	东方能源	0.00	-	0.00	-
000966.SZ	长源电力	109.73	22.68%	2.60	-7.45%
001896.SZ	豫能控股	105.20	24.64%	-13.90	73.14%
002608.SZ	江苏国信	244.03	20.89%	6.10	-48.47%
600011.SH	华能国际	1,839.53	26.86%	-39.42	-603.56%
600021.SH	上海电力	278.28	26.32%	2.21	-43.16%
600023.SH	浙能电力	608.84	20.77%	4.57	-79.78%
600027.SH	华电国际	796.51	2.11%	23.25	43.29%
600098.SH	广州发展	355.40	26.24%	12.18	63.96%
600396.SH	金山股份	50.50	10.90%	-12.98	42.12%
600509.SH	天富能源	54.10	17.82%	-6.42	-635.07%
600578.SH	京能电力	220.88	44.45%	7.77	-148.34%
600642.SH	申能股份	210.08	17.37%	11.47	-52.29%
600726.SH	华电能源	68.86	-0.45%	-20.59	40.20%
600744.SH	华银电力	72.40	7.08%	-2.54	-71.37%
600780.SH	通宝能源	81.85	51.02%	7.12	8212.79%
600795.SH	国电电力	1,462.76	22.40%	50.73	171.99%
600863.SH	内蒙华电	172.37	30.94%	15.58	660.85%
601991.SH	大唐发电	872.49	16.10%	7.64	5579.51%

资料来源：wind，德邦研究所

火电投资超预期，未来有望持续。2022年7月-8月，气候异常带来电力需求快速增长，“缺电”现象也重新引发人们对火电重要性的思考。在发电领域，水电、风电、光伏发电量的大小分别受来水量、风量、阳光分布的影响，极不稳定，而火电作为电力的基础电源，未来或仍将长期承担能源保供的责任。

从火电投资完成额来看，中电联数据显示，2022年前三季度火电投资完成额为547亿元，同比增长47.5%，火电投资增长趋势明显。

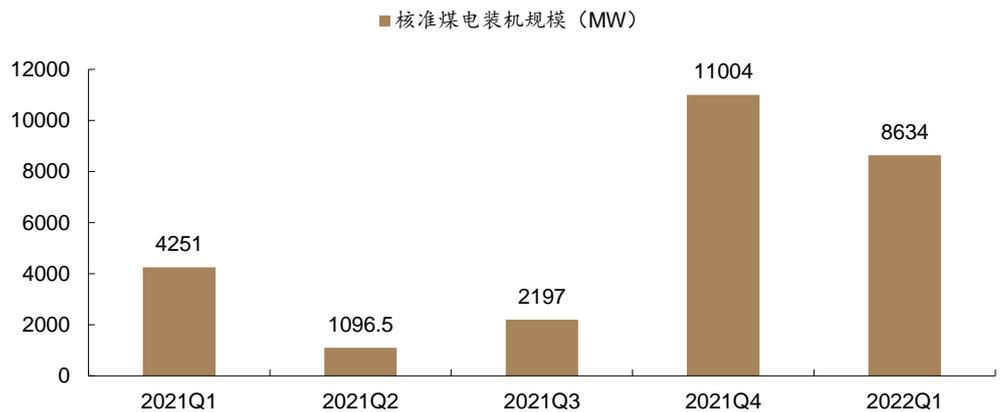
图 9：2014 前三季度-2022 前三季度火电投资完成额及同比增速



资料来源：通联数据，中电联，德邦研究所

从火电核准装机容量来看，核准进度明显加快。国际能源网数据显示，2022Q1 获核准的煤电装机容量容量为 8.63GW，同比增长 103.11%，煤电核准审批速度明显加快。

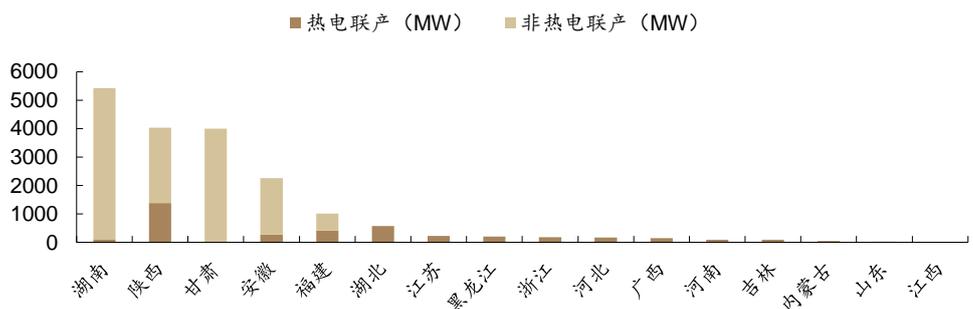
图 10：分季度煤电核准情况（单位：MW）



资料来源：国际能源网，绿色和平，德邦研究所

从核准火电项目省份分布来看，2021 年，湖南省核准项目数量为 5420MW，占 2021 年新增核准煤电装机量（18548.5MW）的 29.22%。从项目类型来看，2021 年，全国非热电联产核准项目数量为 14540MW，占 2021 年新增核准煤电装机量（18548.5MW）的 78.40%。

图 11：2021 年核准煤电项目类型与省份分布情况



资料来源：国际能源网，绿色和平，德邦研究所

煤电与新能源联营政策获推广，火电灵改持续高景气。伴随着新能源装机规模的快速提升，局部地区新能源消纳形势依然严峻，从成本来看，采用煤电深度调峰的单位发电成本仅为 0.05 元/度，具有显著的经济性。从政策驱动来看，内蒙古、甘肃、贵州纷纷出台政策，要求灵活性改造新增调峰容量可配置新能源建设指标，为火电企业开展灵活性改造带来发展契机。

表 3：国家推进煤电与可再生能源联营政策

日期	政策/会议	主要内容
2022 年 5 月 14 日	关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案	按照推动煤炭和新能源优化组合的要求，鼓励煤电企业与新能源企业开展实质性联营
2022 年 8 月 17 日	韩正在国家电网召开座谈会	当前我国电力供需屡创历史新高，要加快推进重点工程建设，充分调动地方和企业积极性，大力推进煤电联营和煤电与可再生能源联营。加强政策支持，多措并举帮助煤电企业缓解实际困难
2022 年 8 月 1 日	内蒙古自治区火电灵活性改造消纳新能源实施细则（2022 年版）	根据燃煤电厂新增调节能力，按照多能互补、不增加系统调峰压力的原则，在确保电力系统安全稳定运行的前提下，煤电与新能源实质性联营，规模化、集约化开发建设新能源。
2022 年 9 月	《甘肃省电力辅助服务市场运营暂行规则》（征求意见稿）	针对火电机组灵活性改造和电网侧储能开展调峰容量市场交易，市场初期，火电机组 50% 以下调峰容量，按机组额定容量 10%-5% 分档纳入补偿，非供热季补偿标准上限在 10 元/MW·日-1800 元/MW·日，供热季补偿标准上限在 300 元/MW·日-3600 元/MW·日
2022 年 11 月	《关于推动煤电新能源一体化发展的工作措施（征求意见稿）》	对开展灵活性改造，按灵活性改造新增调峰容量的 2 倍配置新能源建设指标，新增煤电机组应具备在 35%-100% 负荷区间线性调节和快速响应能力。对未纳入煤电新能源一体化。需参与市场化并网的新能源项目，按不低于新能源装机规模 10% 满足 2 小时运行要求自建或购买储能

资料来源：国务院办公厅，国家发改委，国家能源局，内蒙古自治区能源局，光明网，甘肃省能源监管办，贵州省能源局，德邦研究所

火电灵活性改造具备广阔发展空间。根据国家发改委、能源局发布《关于开展全国煤电机组改造升级的通知》，“十四五”期间完成 2 亿千瓦存量煤电机组灵活性改造，增加系统调节能力 3000-4000 万千瓦，促进清洁能源消纳。假设悲观、中性、乐观情形下，“十四五”期间增加系统调峰能力分别为 3000 万千瓦、3500 万千瓦、4000 万千瓦。结合中电联发布的《煤电机组灵活性运行政策研究》，煤电灵活性改造单位千瓦调峰容量成本约为 500 元-1500 元之间，则悲观情形下火电灵活性改造的市场空间为 150-450 亿元，中性情形下火电灵活性改造的市场空间为 175-525 亿元，乐观情形下火电灵活性改造的市场空间为 200-600 亿元。综上所述，在中性情形下，按照煤电灵活性改造单位千瓦调峰容量平均成本 1000 元来计算，预计“十四五”期间火电灵活性改造市场空间约为 350 亿元。

表 4：十四五火电灵活性改造市场空间测算

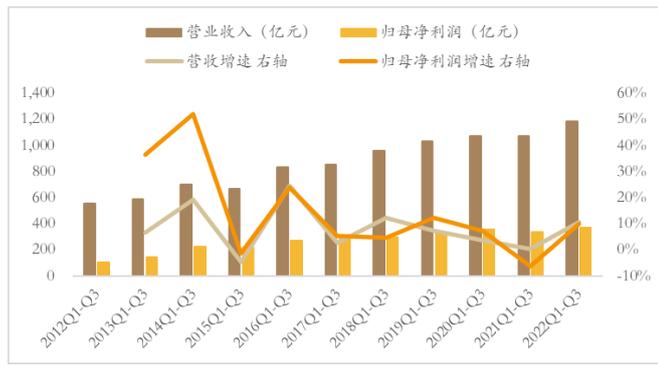
		悲观	中性	乐观
增加系统调峰能力（万千瓦）		3000	3500	4000
灵活性改造单位千瓦调峰容量成本（元/千瓦）	500	1000	1500	500
火电灵活性改造市场空间（亿元）	150	300	450	175
			350	525
				200
				400
				600

资料来源：国家发改委，中电联，德邦研究所预测

3. 水电板块：三季度水电来水量偏枯，业绩短期承压

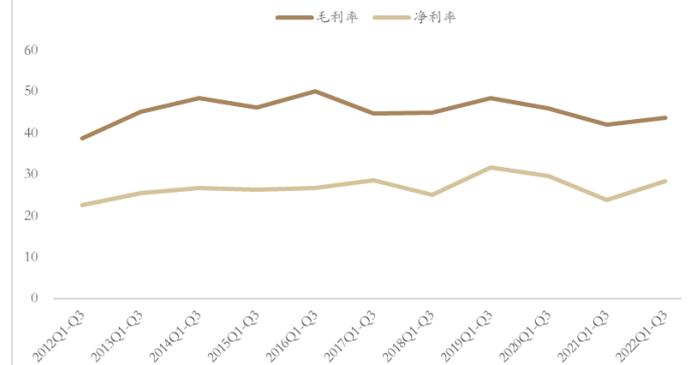
根据 wind 数据，2022Q1-Q3 德邦公用事业细分领域水电板块（共 12 家上市公司）实现收入 1185.65 亿元，同比增长 11%；归母净利润合计 369.86 亿元，同比增长 10%。2022Q1-Q3 水电板块毛利率和净利率分别为 43.75% 和 28.44%，分别同比增长 1.64pct、4.46 pct。

图 12: 历年 Q1-Q3 水电板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速



资料来源: wind, 德邦研究所

图 13: 历年 Q1-Q3 水电板块毛利率 (%) 和净利率 (%)



资料来源: wind, 德邦研究所

个股方面, 2022Q1-Q3 营收前五的企业是长江电力、国投电力、华能水电、桂冠电力、国网信通, 营收及同比增速为 412.69 亿元 (2.03%)、381.71 亿元 (18.14%)、167.90 亿元 (8.16%)、86.18 亿元 (34.78%) 和 46.34 亿元 (8.53%)。归母净利润前五的企业是长江电力、华能水电、国投电力、桂冠电力、川投能源, 归母净利润及同比增速分别是 189.44 亿元 (-3.18%)、59.64 亿元 (22.68%)、41.26 亿元 (19.21%)、32.17 亿元 (105.86%)、29.19 亿元 (5.02%)。

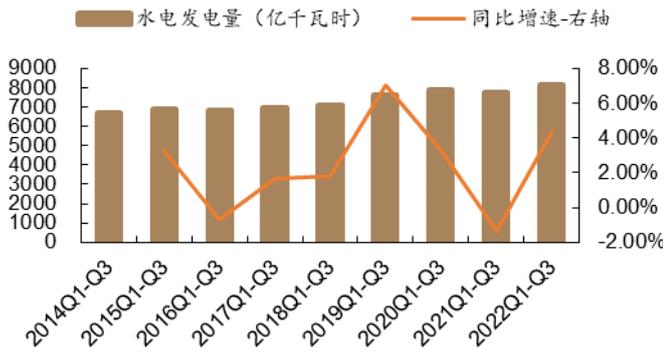
表 5: 2022Q1-Q3 主要水电公司经营业绩

代码	公司简称	2022Q1-Q3 营收 (亿元)	同比增速	2022Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	同比增速
000601.SZ	韶能股份	30.12	-4.78%	1.27	-10.36%
000722.SZ	湖南发展	3.72	14.45%	0.89	-14.01%
000791.SZ	甘肃电投	15.59	3.00%	3.66	18.46%
000993.SZ	闽东电力	4.75	16.39%	2.14	67.32%
002039.SZ	黔源电力	24.24	35.31%	5.54	76.43%
600025.SH	华能水电	167.90	8.16%	59.64	22.68%
600236.SH	桂冠电力	86.18	34.78%	32.17	105.86%
600674.SH	川投能源	8.83	-1.08%	29.19	5.02%
600868.SH	梅雁吉祥	3.56	112.10%	0.45	1070.33%
600886.SH	国投电力	381.71	18.14%	41.26	19.21%
600900.SH	长江电力	412.69	2.03%	189.44	-3.18%
600131.SH	国网信通	46.34	8.53%	4.19	12.91%

资料来源: wind, 德邦研究所

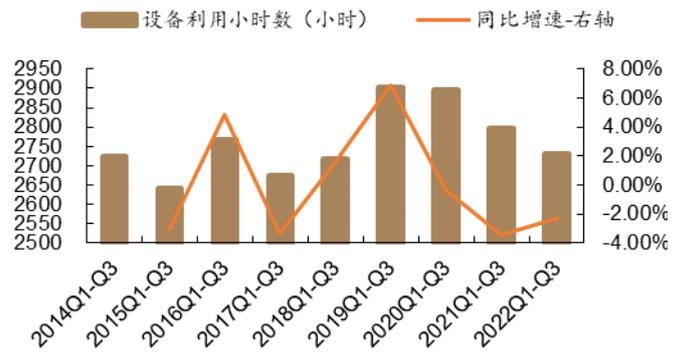
三季度来水偏枯拖累全年业绩。2022 年三季度, 全国罕见高温天气导致主汛期来水严重偏枯, 中电联数据显示 2022 年第三季度水电设备平均利用小时数为 1038 小时, 较去年同期减少 260 小时; 2022 年前三季度水电设备平均利用小时数为 2729 小时, 较去年同期减少 65 小时。从发电量来看, 国家统计局数据显示 2022 年第三季度水电发电量为 3679 亿千瓦时, 同比降低 12.43%; 2022 年前三季度水电发电量为 8100 亿千瓦时, 同比增长 4.39%。综合来看, 2022 年上半年水电来水偏丰, 带动水电发电量实现较大幅度增长, 但三季度来水偏枯, 导致前三季度水电发电量较去年有所降低。根据中研网, 我国水力发电的盈利水平相较于其他发电方式有一定的竞争优势, 我国的水电开发仍有市场空间, “十四五”期间水电也将作为重点发展对象, 水电优先上网, 消纳有支撑, 回报平稳且长期可持续。

图 14: 历年 Q1-Q3 水电发电量及增速



资料来源：国家统计局，通联数据，德邦研究所

图 15: 历年 Q1-Q3 水电设备利用小时数

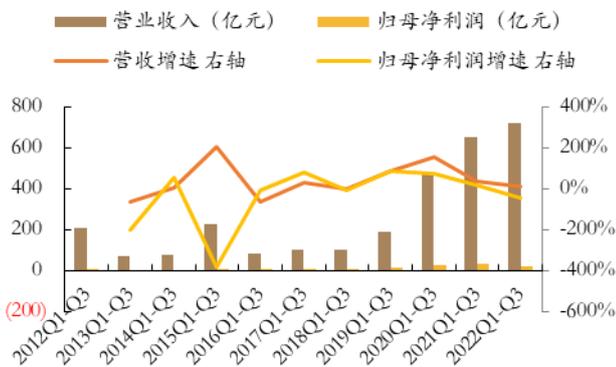


资料来源：中电联，通联数据，德邦研究所

4. 热电板块：因地制宜推进生物质发电，热电有望迎来新发展

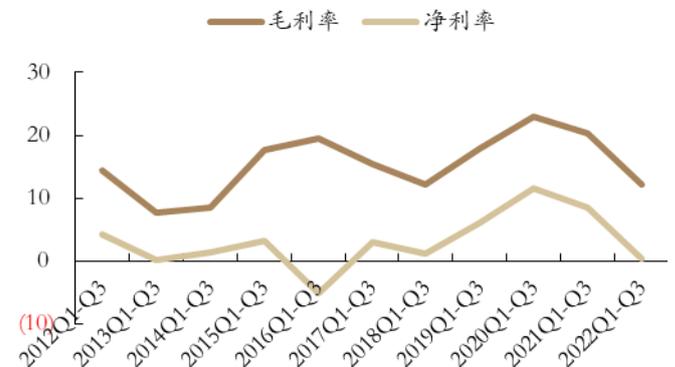
根据 wind 数据，2022Q1-Q3 德邦公用事业细分领域热电板块（共 16 家上市公司）实现收入 716.98 亿元，同比增长 10%；归母净利润合计 16.76 亿元，同比下降 44%。2022Q1-Q3 热电板块毛利率和净利率分别为 12.14% 和 0.27%，分别同比降低 8.08 pct、8.18 pct。

图 16: 历年 Q1-Q3 热电板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，德邦研究所

图 17: 历年 Q1-Q3 热电板块毛利率（%）和净利率（%）



资料来源：wind，德邦研究所

个股方面，2022Q1-Q3 营收前五的企业是物产环能、协鑫能科、宁波能源、富春环保、杭州热电，营收及同比增速为 423.10 亿元（5.43%）、78.97 亿元（-7.55%）、72.31 亿元（115.15%）、34.89 亿元（14.61%）和 26.64 亿元（24.09%）。归母净利润前五的企业是物产环能、协鑫能科、联美控股、宁波能源、杭州热电，归母净利润及同比增速分别是 7.84 亿元（+12.60%）、6.60 亿元（-18.05%）、6.32 亿元（-13.54%）、1.88 亿元（21.73%）、1.65 亿元（-12.62%）。

表 6: 2022Q1-Q3 主要热电公司经营业绩

代码	公司简称	2022Q1-Q3 营收 (亿元)	同比增速	2022Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	同比增速
000037.SZ	深南电 A	5.26	-10.71%	-1.43	223.56%
000692.SZ	惠天热电	11.94	13.51%	-11.07	481.87%
001210.SZ	金房节能	5.18	13.55%	0.68	-2.47%
002015.SZ	协鑫能科	78.97	-7.55%	6.60	-18.05%

002479.SZ	富春环保	34.89	14.61%	1.32	-55.19%
002893.SZ	华通热力	6.35	4.39%	0.21	11.26%
300335.SZ	迪森股份	8.03	-16.89%	0.10	-58.36%
600149.SH	廊坊发展	1.12	16.51%	-0.11	16.63%
600167.SH	联美控股	23.00	2.88%	6.32	-13.54%
600719.HTM	大连热电	4.15	-2.47%	-0.56	36.20%
600982.SH	宁波能源	72.31	115.15%	1.88	21.73%
603071.SH	物产环能	423.10	5.43%	7.84	12.60%
605011.SH	杭州热电	26.64	24.09%	1.65	-12.62%
605028.SH	世茂能源	2.96	7.05%	1.45	13.57%
605162.SH	新中港	6.85	32.74%	0.94	19.24%
605580.SH	恒盛能源	6.21	22.29%	0.95	6.20%

资料来源：wind，德邦研究所

各地区因地制宜推进生物质发电。为响应国家号召，各省市积极推动生物质发电行业的发展。2022年8月，上海市发改委发布《上海市能源电力领域碳达峰实施方案》的通知，其中提出“结合本市生活垃圾焚烧设施，进一步加大建筑垃圾、农作物秸秆、园林废弃物等生物质能利用，推动“邻利型”服务设施建设，探索建设以生物质发电运营商为主体的综合能源综合。2025年全市生物质发电装机达到84万千瓦”。目前，积极推进生物质能多元化开发已在多个省市规划中提及，关于部分省市支持生物质发电行业相关政策如下：

表 7：部分省市生物质发电行业相关政策

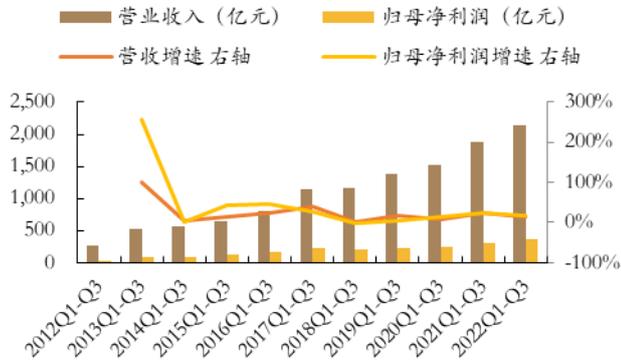
省份	发布时间	政策名称	主要内容
上海市	2022年8月	上海市能源电力领域碳达峰实施方案	大力发展可再生能源。推进生物质发电和地热利用。结合本市生活垃圾焚烧设施，进一步加大建筑垃圾残渣、农作物秸秆、园林废弃物等生物质能利用，推动“邻利型”服务设施建设。探索建立以生物质发电运营商为主体的综合能源服务，2025年全市生物质发电装机达到84万千瓦。
湖北	2022年4月	湖北省能源发展“十四五”规划	推广生物质多元化利用，支持生物天然气工程建设，积极发展生物质锅炉供热，鼓励开展生物质与燃煤耦合发电，新增生物质发电装机50万千瓦，2025年生物质发电装机达160万千瓦。
河南省	2021年12月	河南省“十四五”生态环境保护和生态经济发展规划	深化重点行业工业炉窑大气污染综合治理，深化垃圾焚烧发电、生物质发电废气提标治理。
云南省	2018年9月	云南省打赢蓝天保卫战三年行动实施方案	研究完善对有机肥生产销售运输等环节的支持政策。利用生物质发电价格政策，支持秸秆等生物质资源消纳处置。
黑龙江省	2022年3月	黑龙江省“十四五”生物经济发展规划	建设国家生物质固体燃料示范基地。提升生物质发电运行质效，向热电联产转型升级，探索建立生物质燃烧掺混标准，推广百家示范企业。开展新型生物质能技术研发培育，推动生物燃料与生物化工融合，加强生物质能与地热能、太阳能等清洁能源多元综合利用。
江苏省	2019年3月	江苏省环境基础设施三年建设方案(2018-2020年)	积极发展生物质发电，推动生物质直燃发电、生物质气化发电、沼气直接利用等多种形式利用。
广西壮族自治区	2021年9月	广西战略性新兴产业发展三年行动方案(2021-2023年)	鼓励企业开展生物质发电项目，大力推进生物质利用市场化运营模式改革。
重庆市	2022年6月	重庆市能源发展“十四五”规划(2021-2025年)	因地制宜推动生物质发电，稳步发展城镇生活垃圾焚烧发电，有序发展农林生物质发电和沼气发电，到2025年，全市清洁能源装机占比达到50%。

资料来源：观研报告网，生物质能观察微信公众号，德邦研究所

5. 新能源发电板块：海风保持高景气，可再生能源补贴有望加速发放

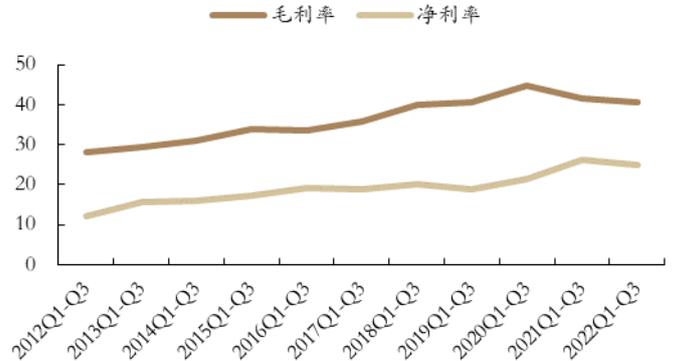
根据 wind 数据，2022Q1-Q3 德邦公用事业细分领域新能源发电板块（共 24 家上市公司）实现收入 2147.50 亿元，同比增长 15%；归母净利润合计 369.77 亿元，同比上升 18%。2022Q1-Q3 新能源发电板块毛利率为 40.65%，同比降低 0.81pct；净利率为 24.96%，同比下降 1.29pct。

图 18: 历年 Q1-Q3 新能源发电板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，德邦研究所

图 19: 历年 Q1-Q3 新能源发电板块毛利率（%）和净利率（%）



资料来源：wind，德邦研究所

个股方面，2022Q1-Q3 营收前五的企业是中国广核、中国核电、龙源电力、三峡能源、新天绿能，营收及同比增速为 584.15 亿元（-1.22%）、527.03 亿元（14.27%）、302.16 亿元（18.35%）、174.06 亿元（56.14%）和 130.47 亿元（21.92%）；归母净利润前五的企业是中国广核、中国核电、三峡能源、龙源电力、新天绿能，归母净利润及同比增速分别是 87.90 亿元（0.91%）、80.31 亿元（23.42%）、61.70 亿元（54.32%）、53.53 亿元（+8.93%）、16.67 亿元（+8.79%）。

表 8: 2022Q1-Q3 主要新能源发电公司经营业绩

代码	公司简称	2022Q1-Q3 营收（亿元）	同比增速	2022Q1-Q3 归母净利润（亿元）	同比增速
000040.SZ	东旭蓝天	27.36	-2.84%	-1.68	-6.54%
000591.SZ	太阳能	58.90	13.16%	11.65	-1.96%
002256.SZ	兆新股份	2.31	-11.93%	-0.45	-85.46%
002499.SZ	*ST 科林	0.41	83.44%	-0.57	62.38%
002617.SZ	露笑科技	25.91	-3.18%	-0.59	-135.81%
300125.SZ	聆达股份	10.60	27.55%	-0.34	-11.15%
300139.SZ	晓程科技	1.52	6.99%	-0.15	-116.85%
300317.SZ	珈伟新能	3.81	-8.42%	0.93	70.26%
600032.SH	浙江新能	36.39	68.22%	8.61	111.00%
601222.SH	林洋能源	36.02	-12.65%	7.34	-13.21%
601778.SH	晶科科技	25.08	-9.25%	2.98	-15.75%
601908.SH	京运通	85.54	126.19%	8.35	18.11%
603105.SH	芯能科技	5.19	50.26%	1.61	68.72%
000155.SZ	川能动力	23.62	5.66%	4.35	93.21%
000862.SZ	银星能源	8.76	-7.33%	1.29	-10.54%
001289.SZ	龙源电力	302.16	18.35%	53.53	8.93%
600163.SH	中闽能源	11.78	17.63%	4.51	15.57%
600905.SH	三峡能源	174.06	56.14%	61.70	54.32%
600956.SH	新天绿能	130.47	21.92%	16.67	8.79%
601016.SH	节能风电	38.56	48.81%	13.09	76.59%
601619.SH	嘉泽新能	12.71	16.97%	4.93	20.83%
603693.SH	江苏新能	15.17	11.47%	3.81	-2.42%

003816.SZ	中国广核	584.15	-1.22%	87.90	0.91%
601985.SH	中国核电	527.03	14.27%	80.31	23.42%

资料来源: wind, 德邦研究所

海上风电政策催化不断, 迎来快速发展机遇。10月20日, 广州潮州市人民政府发布《潮州市能源发展“十四五”规划》, 在潮州南面领海线外专属经济区海域拟规划2个海风场址, 初步规划43.3GW。其中粤东厂址六离岸距离72-160km, 水深15-50m, 初步规划容量10.8GW; 粤东厂址七离岸距离75-185km, 水深11-50m, 初步规划32.5GW, 潮州市规划目标已超广东“十四五”规划(并网17GW)。我们预计未来12海里以外区域有望逐步纳入规划, 将大幅提升海风理论容量上限。据北极星风力发电网不完全统计, “十四五”期间, 多个省市也陆续出台“十四五”期间能源发展规划, 并初步明确其海上风电发展目标。我们认为随着海上风机价格下探, 施工成本降低, 海风板块在“十四五”期间有望维持高景气。

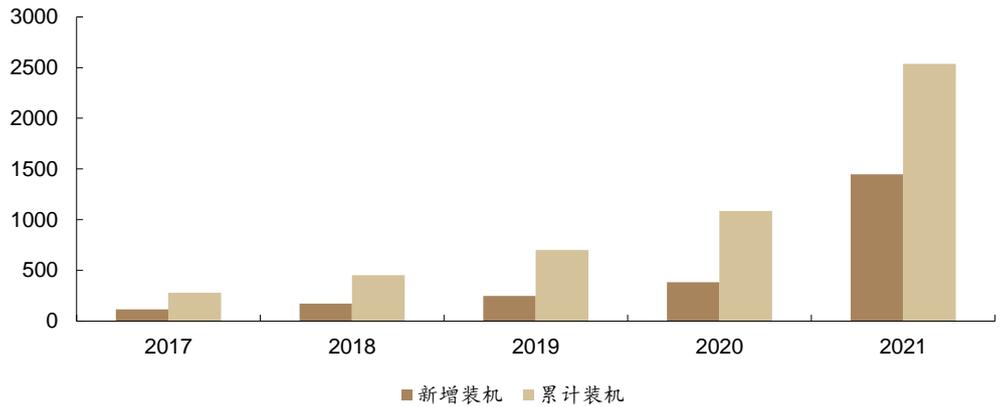
表 9: 部分省市海上风电相关规划

省份	文件名称	主要内容
浙江	《浙江省能源发展“十四五”规划》	“十四五”期间, 打造3个以上百万千瓦级海上风电基地, 新增海上风电装机455万千瓦以上。
海南	《海南省“十四五”能源发展规划》 《海南省海上风电场工程规划》	“十四五”期间制定了海上风电场11个, 总装机1230万千瓦的海上风电项目招商(竞争性配置)方案。分别位于临高西北部、儋州西北部、东方西部、乐东西部和万宁东南部海域, 单个场址规划装机容量50万千瓦~150万千瓦。
广东	《广东省国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	大力发展海上风电、太阳能发电等可再生能源, 推动省管海域风电项目建成投产装机容量超800万千瓦, 打造粤东千万千瓦级基地, 加快8兆瓦及以上大容量机组规模化应用, 促进海上风电实现平价上网。
广东	《促进海上风电有序开发和相关产业可持续发展的实施方案》	到2025年底, 力争达到1800万千瓦, 在全国率先实现平价并网。到2025年, 全省海上风电整机制造年产能能达到900台(套), 基本建成集装备制造、工程设计、施工安装、运营维护于一体的具有国际竞争力的风电全产业链体系。
福建	《关于印发加快建设“海上福建”推进海洋经济高质量发展三年行动方案(2021—2023年)的通知》	有序推进福州、宁德、莆田、漳州、平潭海上风电开发, 坚持以资源开发带动产业发展, 吸引有实力的大型企业来闽发展海洋工程装备制造等项目, 不断延伸风电装备制造、安装运维等产业链, 建设福州江阴等海上先进风电装备园区。规划建设深远海海上风电基地。
江苏	《江苏省“十四五”海上风电规划》	“十四五”规划海上风电项目场址共28个, 规模909万千瓦, 规划总面积为1444平方千米。
广西	《广西战略性新兴产业发展“十四五”规划》	明确将海上风电作为“十四五”能源和产业发展的重点方向, 规划海上风电场址25个, 总装机容量2250万千瓦。其中, “十四五”期间将力争核准海上风电800万千瓦以上, 投产300万千瓦。

资料来源: 北极星风力发电网, 各省市人民政府官网, 德邦研究所

根据全球风能理事会(GWEC)发布的《2022全球海上风电报告》, 2021年全球海上风电新增并网容量21.1GW, 同比增长两倍, 创历史最大增幅。截至2021年年底, 全球累计海上风电容量达到56GW, yoy+58%, 海上风电在全球风电总装机中的占比为7%。报告认为, 各国政府显示了对海上风电发展的决心, 因此GWEC把到2030年的全球海上风电总装机容量预期上调了45.3GW, 较2021年预测数据上调了16.7%。截至2021年, 我国海上风电累计装机容量达2535.2万千瓦, yoy+133.23%。2021年新增装机1448万千瓦, yoy+276.64%。

图 20：我国 2017-2021 年海上风电新增&累计装机量（万千瓦）



资料来源：CWEA，北极星风力发电网，德邦研究所

从制造成本来看，单千瓦成本有望持续降低。据中国自然资源报报道，根据近期的招标数据，海上风电造价已从 2021 年的约 20000 元/千瓦，回落至 14000 元/千瓦左右，“十四五”期间，预计近海风电投资仍有 1000~2000 元/千瓦的降本空间。

可再生能源补贴核查逐步深入，补贴发放有望加速。2022 年 3 月，国家发改委、国家能源局以及财政部发布《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》，要求在全国范围内开展可再生能源发电补贴核查工作，打击可再生能源发电骗补行为，从自查的内容来看，主要围绕项目的合规性、项目规模、项目电量、项目电价、项目补贴资金、项目环境保护等，自查范围为截至到 2021 年 12 月 31 日已并网，且有补贴需求的全口径可再生能源发电项目。

表 10：可再生能源补贴自查内容

序号	检查项	主要内容
1	项目合规性	项目是否纳入计划、规模或者规划等管理文件相应的名单或清单，以及项目是否依法依规（备案）等
2	项目规模	项目并网容量是否大于核准容量或年度建设规模；项目分批并网时间和对应容量以及全部容量并网时间与实际是否一致，在退役的关键时间节点，是否存在以少量机组并网替代全部机组并网投产情况等
3	项目电量	项目补贴电量、补贴年限是否超过政策要求等
4	项目电价	项目实际执行的上网电价是否超过国家价格政策明确的上网电价等
5	项目补贴资金	项目实际获得补贴资金是否超过应获得补贴资金等
6	项目环境保护	生物质发电项目是否按要求完成环保设施建设等

资料来源：《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》，德邦研究所

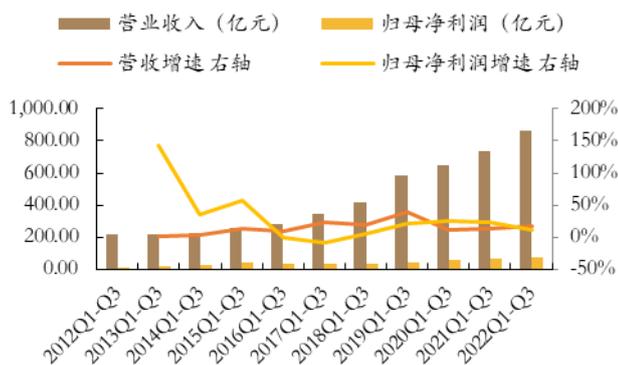
2022 年 10 月，信用中国网站发布《关于公示第一批可再生能源发电补贴核查确认的合规项目清单的公告》。按照相关主管部门明确的现有核查标准和政策解释，经可再生能源发电企业自查、中央企业总部审核、地方政府主管部门审查、省级核查工作组现场核查，对项目合规性、规模、电量、电价、补贴资金和环保等六个方面确认合规项目，将分批予以公示，第一批经核查确认的合规项目共计 7344 个。

核查逐步深入，行业的规范性将逐步加强。随着补贴核查的逐步开展，部分不符合要求的补贴被追回，预计随着补贴核查的逐步深入，可再生能源补贴发放有望加速。

6. 电能综合服务板块：增量配电网改革试点在即，政策有望逐步出台

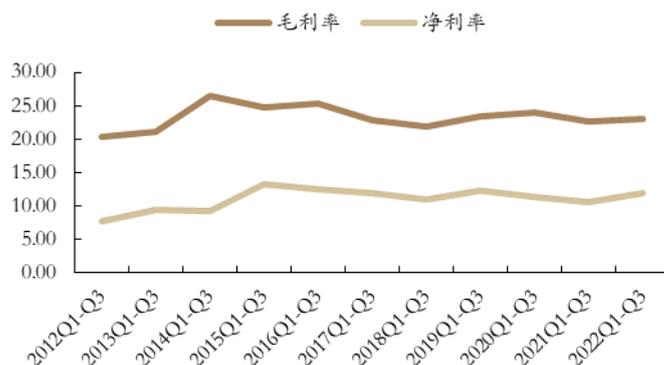
根据 wind 数据，2022Q1-Q3 德邦公用事业细分领域电能综合服务板块（共 15 家上市公司）全年实现收入 862.79 亿元，同比增长 17%；归母净利润合计 77.01 亿元，同比增长 11%。2022Q1-Q3 电能综合服务电板块毛利率和净利率分别为 23.13%和 11.87%，分别同比增长 0.48pct、1.36pct。

图 21：历年 Q1-Q3 电能综合服务板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，德邦研究所

图 22：历年 Q1-Q3 电能综合服务板块毛利率（%）和净利率（%）



资料来源：wind，德邦研究所

个股方面，2022Q1-Q3 营收前五的企业是湖北能源、桂东电力、吉电股份、福能股份、三峡水利，营收及同比增速为 202.32 亿元（24.97%）、142.99 亿元（-15.14%）、110.69 亿元（+24.98%）、91.90 亿元（+1.85%）和 82.50 亿元（15.63%）。归母净利润前五的企业是湖北能源、福能股份、南网储能、吉电股份、涪陵电力，归母净利润及同比增速分别是 18.37 亿元（-32.35%）、16.09 亿元（54.42%）、13.18 亿元（762.55%）、8.22 亿元（21.41%）、6.21 亿元（43.15%）。

表 11：2022Q1-Q3 主要电能综合服务公司经营业绩

代码	公司简称	2022Q1-Q3 营收（亿元）	同比增速	2022Q1-Q3 归母净利润（亿元）	同比增速
000803.SZ	北清环能	11.55	241.56%	0.91	1402.08%
000875.SZ	吉电股份	110.69	24.98%	8.22	21.41%
000883.SZ	湖北能源	202.32	24.97%	18.37	-32.35%
003035.SZ	南网能源	21.33	17.85%	3.82	25.46%
600101.SH	明星电力	17.12	25.75%	1.48	44.50%
600116.SH	三峡水利	82.50	15.63%	4.48	-44.77%
600310.SH	桂东电力	142.99	-15.14%	-1.39	-342.55%
600452.SH	涪陵电力	27.40	16.72%	6.21	43.15%
600483.SH	福能股份	91.90	1.85%	16.09	54.42%
600505.SH	西昌电力	8.78	7.61%	0.38	-8.08%
600644.SH	乐山电力	21.16	11.34%	1.11	-35.63%
600969.SH	郴电国际	27.66	7.69%	0.69	80.05%
600979.SH	广安爱众	18.46	8.90%	1.41	-22.38%
600995.SH	南网储能	63.92	316.15%	13.18	762.55%
300982.SZ	苏文电能	15.02	25.76%	2.05	0.55%

资料来源：wind，德邦研究所

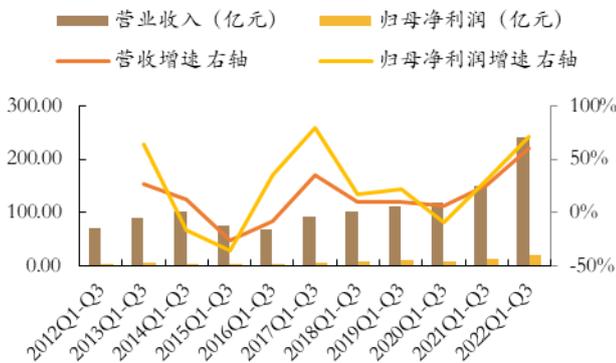
增量配电网改革在即，政策有望逐步出台。据中国能源报报道，2022 年 7 月，国家发改委回复包括北京市鑫诺律师事务所、新疆生产建设兵团电力集团有限责

任公司、重庆市配售电行业协会、郑州航空港兴港电力有限公司在内的 30 家单位此前向国家发改委、国家能源局联合提交的《关于尽快出台理顺输配电价结构的过渡性措施，解决增量配电网发展堵点的建议》，答复文件称，“国家发改委正积极研究推进相关工作。下一步，国家发改委将按照党中央、国务院决策部署，持续深化输配电价改革，积极理顺输配电价结构，为增量配电业务改革试点创造更好条件：一是科学核定第三监管周期(2023-2025 年)省级电网输配电价，进一步理顺不同电压等级输配电价结构。二是全面评估增量配电网业务改革试点工作情况，进一步完善增量配电网价格形成机制。三是强化政策协同，支持和鼓励增量配电网与可再生能源分布式电源等协调发展；规范省级电网、增量配电网经营行为，保障增量配电网合法经营。”

7. 节能与清洁能源利用：地方节能减排规划陆续出台，关注工业节能领域广阔空间

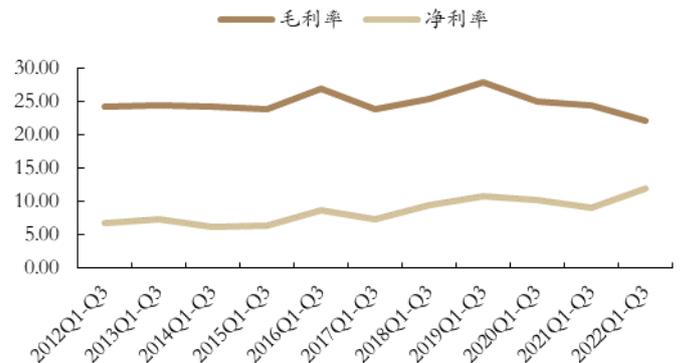
根据 wind 数据，2022Q1-Q3 德邦公用事业细分领域节能与清洁板块（共 9 家上市公司）全年实现收入 241.29 亿元，同比增长 60%；归母净利润合计 22.09 亿元，同比增长 71%。2022Q1-Q3 节能与清洁板块毛利率为 22.15%，同比降低 2.31pct；净利率为 11.99%，同比增长 2.87pct。

图 23：历年 Q1-Q3 节能与清洁板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，德邦研究所

图 24：历年 Q1-Q3 节能与清洁板块毛利率（%）和净利率（%）



资料来源：wind，德邦研究所

个股方面，2022Q1-Q3 营收前五的企业是双良节能、卓越新能、鲁阳节能、长青集团、中材节能，营收及同比增速为 87.45 亿元（285.69%）、36.25 亿元（82.94%）、24.54 亿元（7.38%）、23.94 亿元（33.89%）和 20.84 亿元（-1.59%）。归母净利润前五的企业是双良节能、鲁阳节能、卓越新能、荣晟环保、中材节能，归母净利润及同比增速分别是 8.30 亿元（368.83%）、4.65 亿元（+ 14.95%）、4.30 亿元（114.94%）、1.35 亿元（-24.63%）、1.25 亿元（16.74%）。

表 12：2022Q1-Q3 主要节能与清洁能源利用公司经营业绩

代码	公司简称	2022Q1-Q3 营收（亿元）	同比增速	2022Q1-Q3 归母净利润（亿元）	同比增速
002616.SZ	长青集团	23.94	33.89%	-0.16	-150.30%
603165.SH	荣晟环保	19.33	16.83%	1.35	-24.63%
603126.SH	中材节能	20.84	-1.59%	1.25	16.74%

600481.SH	双良节能	87.45	285.69%	8.30	368.83%
000925.SZ	众合科技	16.31	-10.42%	0.44	-58.53%
300105.SZ	龙源技术	3.38	59.41%	0.71	-402.26%
300040.SZ	九洲集团	9.24	-3.16%	1.25	12.34%
002088.SZ	鲁阳节能	24.54	7.38%	4.65	14.95%
688196.SH	卓越新能	36.25	82.94%	4.30	114.94%

资料来源：wind，德邦研究所

各地区节能减排政策频出，持续关注相关领域机会。2022年1月24日，国务院印发《“十四五”节能减排综合工作方案》，确定了全国节能减排工作的主体战略。此后，江西、甘肃、浙江、重庆、贵州、上海等地陆续印发“十四五”节能减排工作方案，提出能耗降低目标，并制定了节能减排在各重点领域的政策，包括重点行业绿色升级、园区节能减排、城镇绿色节能改造、交通物流节能减排、农业农村节能减排等类型。随着“十四五”期间各地区节能减排政策的逐步落地，我们预计节能减排产业相关领域也将持续获得发展。

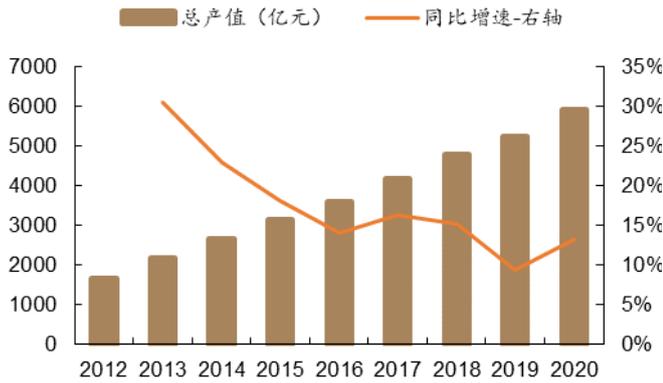
表 13：2022 年部分地区出台的“十四五”节能减排规划方案

时间	政策名称	政策内容
2022 年 11 月	《上海市“十四五”节能减排综合工作实施方案》	到 2025 年，单位生产总值能源消耗比 2020 年下降 14%，能源消费总量得到合理控制。节能减排政策机制更加健全，重点行业能源利用效率和主要污染物排放控制水平基本达到国际先进水平，循环型产业和社会体系基本形成，经济社会发展绿色转型取得显著成效。
2022 年 10 月	《贵州省“十四五”节能减排综合工作实施方案》	到 2025 年，全省单位地区生产总值能耗比 2020 年下降 13%，力争完成 14.5% 的激励目标能源消费总量得到合理控制，氮氧化物、挥发性有机物、化学需氧量、氨氮重点工程减排量达到国家要求。重点行业能源资源利用效率和主要污染物排放控制水平达到国内平均水平以上，有利于节能减排的体制机制、配套政策、科技创新更加健全，绿色生产生活方式基本形成，经济社会发展绿色转型取得显著成效。
2022 年 9 月	《重庆市“十四五”节能减排综合工作实施方案》	到 2025 年，全市单位地区生产总值能源消耗比 2020 年下降 14%，能源消费总量得到合理控制，主要污染物排放总量持续减少，化学需氧量、氨氮、氮氧化物、挥发性有机物重点工程减排量分别达到 4.32 万吨、0.18 万吨、3.68 万吨、1.06 万吨。节能减排政策机制更加健全，重点行业能源利用效率和主要污染物排放控制水平基本达到国内先进水平，全面增强经济发展绿色动能。
2022 年 8 月	《浙江省“十四五”节能减排综合工作实施方案》	完善能源消费强度和总量双控制度，落实主要污染物排放总量控制制度，组织实施节能减排重点工程，确保完成“十四五”节能减排目标任务，实现减污降碳协同增效、生态环境质量持续改善，为实现碳达峰碳中和阶段性目标奠定坚实基础。到 2025 年，全省单位生产总值能源消耗比 2020 年下降 14.5%。
2022 年 6 月	《甘肃省“十四五”节能减排综合工作实施方案》	到 2025 年，全省单位地区生产总值能源消耗比 2020 年累积下降 12.5%， “十四五”期间年均下降 2.6%， “十四五”期间年均下降 2.6%，能源消费总量得到合理控制。全省节能减排工作机制更加健全，重点行业能源利用效率逐步提升，主要污染物控制水平达到国家要求，全省经济社会发展绿色转型取得明显成效。
2022 年 6 月	《江西省“十四五”节能减排综合工作实施方案》	到 2025 年，全省单位生产总值能源消耗比 2020 年下降 14%，力争达到 14.5%，能源消费总量得到合理控制，氮氧化物、挥发性有机物、化学需氧量、氨氮重点工程减排量分别达到 2.73 万吨、1.41 万吨、8.41 万吨、0.55 万吨。节能减排政策机制更加健全，重点行业能源利用效率和主要污染物排放控制水平基本达到国内先进水平，经济社会发展绿色转型取得新突破。

资料来源：各省市人民政府官网，德邦研究所

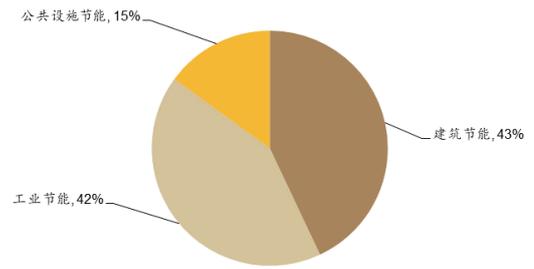
工业节能和建筑节能产值合计占比 85%。节能行业包括三大领域，分别为工业节能、建筑节能、公共设施节能。EMCA 数据显示，节能服务项目主要分布在建筑、工业和交通领域。2020 年我国节能服务业总产值 5916 亿元，其中建筑领域项目数量占比 43%，工业领域占比 42%，公共设施占比 15%。

图 25：2012 年-2020 年中国节能行业总产值及其增速



资料来源：EMCA, 华经情报网, 前瞻产业研究院, 德邦研究所

图 26：2020 年中国节能服务业产值结构



资料来源：EMCA, 华经情报网, 德邦研究所

工业节能产业下游应用广泛。从工业节能产业链来看，上游主要是原材料供应商、核心零部件和生产设备商，中游主要包括节能服务供应商和节能设备供应商，部分企业的业务范围既涉及节能设备的生产和销售，又提供合同能源管理，成为在工业节能领域综合性服务和产品的供应商。工业节能下游应用领域较为广泛，主要包括能耗较大的钢铁、石化、建材制造业等行业。

图 27：工业节能产业链概况

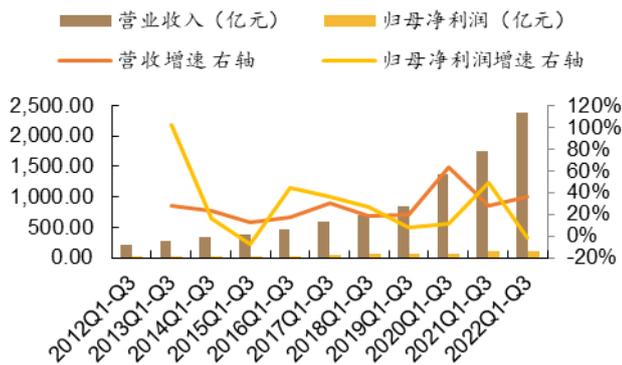


资料来源：前瞻产业研究院, 德邦研究所

8. 燃气板块：通胀叠加海外局势动荡，天然气价格维持高位

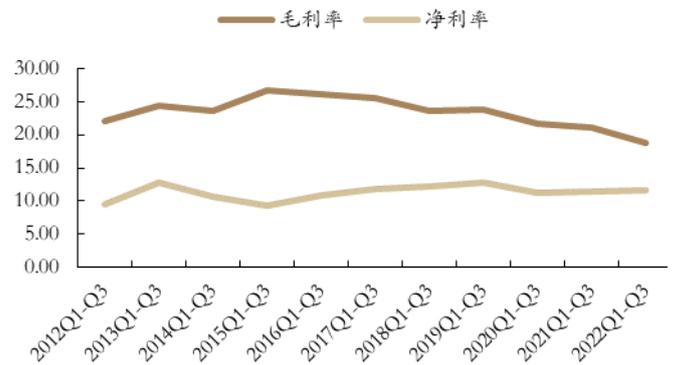
根据 wind 数据，2022Q1-Q3 德邦公用事业细分领域燃气板块（共 30 家上市公司）实现收入 2378.33 亿元，同比增长 36%；归母净利润合计 95.89 亿元，同比下降 2%。2022Q1-Q3 燃气板块毛利率为 18.80%，同比降低 2.38pct；净利率为 11.62%，同比上升 0.23pct。

图 28: 历年 Q1-Q3 燃气板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速



资料来源: wind, 德邦研究所

图 29: 历年 Q1-Q3 燃气板块毛利率 (%) 和净利率 (%)



资料来源: wind, 德邦研究所

个股方面, 2022Q1-Q3 营收前五的企业是新奥股份、深圳燃气、九丰能源、佛燃能源、国新能源, 营收及同比增速为 1066.86 亿元 (33.95%)、225.44 亿元 (54.70%)、202.08 亿元 (73.62%)、135.08 亿元 (40.25%) 和 109.23 亿元 (63.72%)。归母净利润前五的企业是新奥股份、九丰能源、深圳燃气、新天然气、陕天燃气, 归母净利润及同比增速分别是 31.59 亿元 (-1.60%)、9.41 亿元 (54.47%)、8.62 亿元 (-28.39%)、7.22 亿元 (-20.45%)、6.05 亿元 (67.68%)。

表 14: 2022Q1-Q3 主要燃气公司经营业绩

代码	公司简称	2022Q1-Q3 营收 (亿元)	同比增速	2022Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	同比增速
000407.SZ	胜利股份	34.00	5.72%	1.41	-25.04%
000421.SZ	南京公用	34.27	45.39%	-0.24	-2242.86%
000593.SZ	德龙汇能	10.51	-2.46%	0.34	-13.88%
000669.SZ	ST 金鸿	9.51	-30.58%	-1.10	446.64%
002259.SZ	ST 升达	13.71	32.83%	-0.72	-281.81%
002267.SZ	陕天然气	65.11	22.99%	6.05	67.68%
002700.SZ	ST 浩源	4.71	22.48%	0.73	11.25%
002911.SZ	佛燃能源	135.08	40.25%	4.03	2.46%
300332.SZ	天壕环境	25.53	125.68%	2.64	415.90%
300435.SZ	中泰股份	23.90	45.39%	2.17	18.20%
300483.SZ	首华燃气	15.04	17.82%	0.98	36.12%
600333.SH	长春燃气	12.47	10.67%	-1.21	38.03%
600617.SH	国新能源	109.23	63.72%	-0.31	-66.73%
600635.SH	大众公用	44.07	4.83%	-1.48	-166.88%
600681.SH	百川能源	33.74	7.76%	2.99	-31.72%
600803.SH	新奥股份	1,066.86	33.95%	31.59	-1.60%
600903.SH	贵州燃气	42.02	22.27%	-1.02	-163.21%
600917.SH	重庆燃气	62.47	15.68%	3.78	20.15%
601139.SH	深圳燃气	225.44	54.70%	8.62	-28.39%
603053.SH	成都燃气	34.19	5.51%	4.26	-4.23%
603080.SH	新疆火炬	6.16	1.10%	0.92	15.63%
603318.SH	水发燃气	27.25	79.64%	0.39	11.37%
603393.SH	新天然气	23.85	40.36%	7.22	-20.45%
603689.SH	皖天然气	42.73	21.37%	2.11	28.99%
603706.SH	东方环宇	6.37	0.80%	0.91	6.33%
605090.SH	九丰能源	202.08	73.62%	9.41	54.47%

605169.SH	洪通燃气	11.84	43.27%	1.44	1.56%
605368.SH	蓝天燃气	34.73	27.21%	4.88	62.38%
000968.SZ	蓝焰控股	18.39	31.98%	4.59	99.46%
831010.BJ	凯添燃气	3.09	0.33%	0.50	-1.47%

资料来源: wind, 德邦研究所

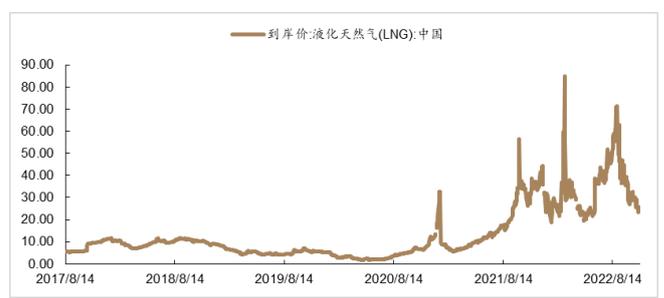
LNG 价格持续保持高位。2022 年, 俄乌冲突持续升级, 9 月 26 日, “北溪”天然气管道 3 条支线同时损坏, 俄罗斯通往欧洲的天然气输送收到影响, 供给量降低, 虽然近期美国逐步增加对欧洲天然气的供给, 但短期来看, 我们认为天然气供不应求的格局不会发生改变。综合来看, 2022 年天然气供给端扰动因素频现, 天然气短期供需矛盾难以解决, 价格或将持续维持高位。

图 30: 中国 LNG 出厂价格指数 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所, 注释: 数据截至 2022 年 11 月 11 日

图 31: 中国液化天然气 (LNG) 到岸价 (单位: 美元/百万英热)



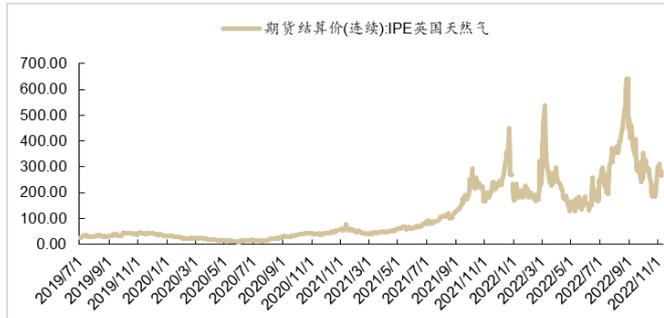
资料来源: Wind, 德邦研究所, 注释: 数据截至 2022 年 11 月 10 日

图 32: 期货结算价 (连续): IPE 英国天然气 (单位: 便士/色姆)



资料来源: Wind, 德邦研究所, 注释: 数据截至 2022 年 11 月 10 日

图 33: 期货收盘价 (连续): NYMEX (单位: 美元/百万英热单位)



资料来源: Wind, 德邦研究所, 注释: 数据截至 2022 年 11 月 10 日

9. 投资建议

“十四五”期间, 在双碳战略驱动下, 新能源发展持续深入, 政策驱动叠加技术进步, 海风也迎来快速发展机遇。此外, 随着新能源发电占比的快速提升, 储能、火电灵活性改造受到持续关注。储能方面, 随着多省地方政府及电网公司提出新能源配储政策, 储能也迎来发展机遇, 抽水蓄能项目获批及开工数量明显增多, 压缩空气储能、熔盐储能等细分领域也发挥各自优势, 积极推进项目示范建设。火电灵活性改造方面, 内蒙古、甘肃等地均已出台火电灵活性改造后可配置

新能源指标的类似文件，我们预计十四五期间这一政策有望逐步在全国推广，从火电灵活性改造项目的激励来看，除提升调峰辅助服务补贴标准外，获取新能源指标是另一项重要举措。十四五是我国新能源快速发展的战略机遇期，对于电力运营商而言，实现优先布局对于公司整体长远发展具有重要意义。重点推荐：背靠南网，储能订单充足的【南网科技】；电表起家，储能、新能源协同发展的【林洋能源】；增持赫普能源深化火电灵活性改造布局的【西子洁能】；新能源发电龙头【三峡能源】【龙源电力】；LNG 一体化优势显著，积极拓展氢能的【九丰能源】。建议关注：掌握火电灵活性改造核心技术及产品的【青达环保】；广东电力龙头积极布局海风建设的【粤电力 A】；火电盈利能力有望修复的【国电电力】【华能国际】。

10. 风险提示

装机规模不及预期，政策落地不及预期，国际局势变化，疫情反复带来的风险，市场竞争加剧，煤炭、天然气价格波动；上网电价下调。

信息披露

分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。