

# 公用事业

## 央企上市公司市值管理考核对公用事业板块影响如何？

### 本周专题

国务院国资委 1 月 29 日举行中央企业、地方国资委考核分配工作会议。国务院国资委表示，在前期试点探索、积累经验的基础上，全面推开上市公司市值管理考核，引导企业更加重视上市公司的内在价值和市场表现，传递信心、稳定预期，更好地回报投资者。本周我们将对“上市公司市值管理考核”对公用事业板块的影响进行具体分析。

### 央企考核指标变化——顺应高质量发展要求

目前我国央企考核指标体系为“一利五率”，即利润总额、净资产收益率、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率，一方面，净资产收益率指标反映了国资监管的重点逐渐从资本回报数量向资本回报质量转移；另一方面，营业现金比率指标反映了对收益“含金量”的重视和收益实现中风险因素的考量。考核体系变化符合高质量发展要求。

### “中国特色估值体系”下，稳定运营资产认可度提高

22 年 11 月证监会主席易会满首次提出“探索建立具有中国特色的估值体系”，我们复盘 A 股各板块近三月涨跌幅情况，市场对稳定性突出的高分红高股息资产认可度较高。根据 wind 数据，中证央企（000926.CSI）2018-2022 年现金分红比率分别为 33.47%、32.95%、35.53%、35.43%、37.39%，与全体 A 股平均分红比率相比差异不大，因此我们认为央企仍存在较大的分红提升空间，后续伴随市值管理纳入央企负责人业绩考核，央企上市公司市场表现有望提高。

### 公用事业板块分红情况较优，核心标的估值水平偏低

梳理央企上市公司各行业板块近五年分红比例与股息率情况，2018-2022 年公用事业板块平均分红比例为 41.58%，排在全行业第 2 位，平均股息率（以每年末为选定交易日期）为 1.45%，排在全行业第 12 位。对比各行业板块当前 PB（LF）水平，其中公用事业板块平均 PB（LF）为 2.13x，处于中游位置。因此，虽然公用事业板块分红情况表现较优，但其估值水平仍处于相对低位。

对于核心标的，火电方面，分红比例大多在 50%-60%，PB（LF）多位于 1.5x-1.7x 之间，估值在央企上市公司各板块中处于中下游位置；水电方面，预计分红比例均在 50%以上，各标的股息率水平波动较低，稳定性相对较强，当前 PB（LF）相对较高，接近 3x，估值处于各板块中上游位置；核电方面，中国核电和中国广核近几年分红比率均在 35%-45%，其股息率水平有望稳定增长，当前估值处于各板块中下游位置。

**投资建议：**1 月 24 日国资委已表示计划将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，29 日再次明确提出全面推开上市公司市值管理考核，我们认为，国资委对市值表现的重视程度或将超此前预期。对于公用事业板块，行业内央企上市公司较多，其中核心央企标的资产质量较优，估值水平有望得到进一步提升。标的方面，火电建议关注【国电电力】【华电国际】【申能股份】【浙能电力】【华能国际】【皖能电力】【华润电力】（H 股），水电建议关注【长江电力】【国投电力】【华能水电】【川投能源】，核电建议关注【中国广核】（A+H）【中国核电】。

**风险提示：**宏观经济下行、用电需求不及预期、煤价波动、电价下调、以及产业政策调整等风险

证券研究报告

2024 年 02 月 02 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

裴振华

联系人

peizhenhua@tfzq.com

赵阳

联系人

zhaoyang@tfzq.com

王钰舒

联系人

wangyushu@tfzq.com

胡冰清

联系人

hubingqing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《公用事业-行业投资策略:装机放缓后，中长期如何看待水电的投资价值？》2024-01-20
- 《公用事业-行业研究周报:公用环保公司现金分红行为分析》2024-01-15
- 《公用事业-行业深度研究:核电运营商 ROE 如何变动？如何资产定价？》2024-01-10

## 内容目录

1. 央企上市公司市值管理考核对公用事业板块影响如何? .....	4
1.1. 央企考核指标变化——顺应高质量发展要求 .....	4
1.2. “中国特色估值体系”下，稳定运营资产认可度提高 .....	5
1.3. 公用事业板块分红情况较优，核心标的估值水平偏低 .....	6
1.3.1. 央企公用事业板块分红情况较优，价值存在低估现象 .....	6
1.3.2. 核心标的情况：水电公司相对稳定，火电公司股息率有望增高 .....	7
1.4. 投资建议 .....	8
2. 环保公用投资组合 .....	8
3. 重点公司外资持股变化 .....	8
4. 行业重点数据跟踪 .....	9
5. 行业历史估值 .....	10
6. 上周行情回顾 .....	10
7. 上周行业动态一览 .....	11
8. 上周重点公司公告 .....	12

## 图表目录

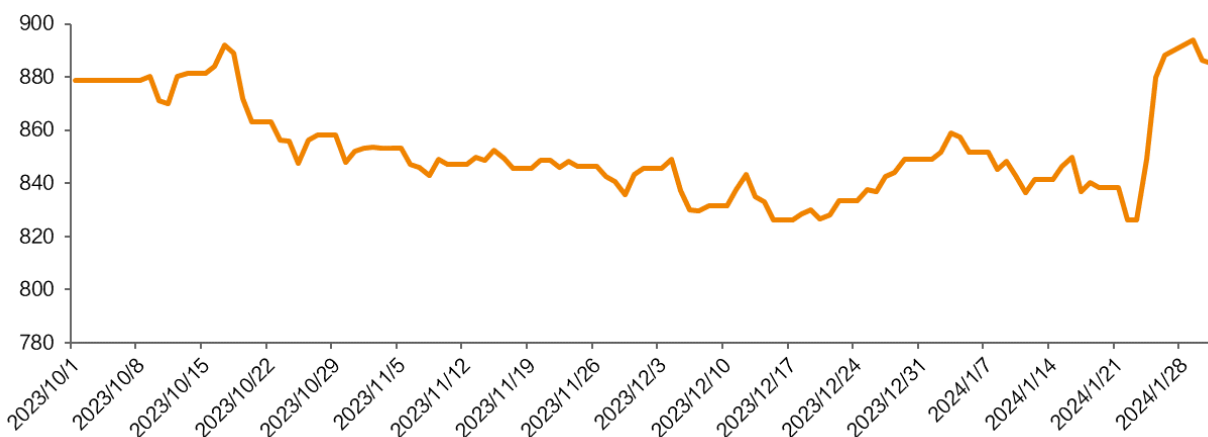
图 1：央企板块行情走势（央企 866059.WI）（收盘价[元/股]） .....	4
图 2：高质量发展背景下中央企业考核指标体系的变迁图 .....	4
图 3：上市央国企、民企与全市场 PB（LF）历史对比（2014.1.1-2024.1.31） .....	5
图 4：A 股各板块近三月涨跌幅与股息率对比（2023.11.1-2024.1.31） .....	5
图 5：央企上市公司与全体 A 股现金分红比率对比 .....	6
图 6：央企上市公司各行业板块分红情况对比 .....	6
图 7：央企上市公司各行业板块 PB（LF）对比（2024 年 1 月 31 日） .....	7
图 8：央企公用事业板块核心电力上市公司分红与股息率情况 .....	7
图 9：央企核心电力上市公司 PB（LF）情况（2024 年 2 月 2 日） .....	8
图 10：长江电力外资持股情况 .....	9
图 11：华能水电外资持股情况 .....	9
图 12：国投电力外资持股情况 .....	9
图 13：川投能源外资持股情况 .....	9
图 14：华测检测外资持股情况 .....	9
图 15：秦皇岛 Q5500 动力煤价格（元/吨） .....	9
图 16：秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨） .....	9
图 17：电力行业历史估值 .....	10
图 18：燃气行业历史估值 .....	10
图 19：上周申万一级行业涨跌幅排名（2024. 1. 22-2024. 1. 26） .....	10
图 20：上周电力、燃气涨跌幅（2024. 1. 22-2024. 1. 26） .....	11
表 1：央企公用事业板块核心电力标的 .....	7
表 2：环保公用投资组合（截至 2 月 1 日收盘） .....	8

表 3: 上周个股涨跌幅排名 (2024.1.22-2024.1.26) .....	10
表 4: 上周行业动态一览 (2024.1.22-2024.1.26) .....	11
表 5: 上周重点公司公告 (2024.1.22-2024.1.26) .....	12

## 1. 央企上市公司市值管理考核对公用事业板块影响如何？

国务院国资委 1 月 29 日举行中央企业、地方国资委考核分配工作会议。国务院国资委表示，在前期试点探索、积累经验的基础上，全面推开上市公司市值管理考核，坚持过程和结果并重、激励和约束对等，量化评价中央企业控股上市公司市场表现，客观评价企业市值管理工作举措和成效，同时对踩红线、越底线的违规事项加强惩戒，引导企业更加重视上市公司的内在价值和市场表现，传递信心、稳定预期，更好地回报投资者。本周我们将对“上市公司市值管理考核”对公用事业板块的影响进行具体分析。

图 1：央企板块行情走势（央企 866059.WI）（收盘价[元/股]）



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.1. 央企考核指标变化——顺应高质量发展要求

目前我国央企考核指标体系为“一利五率”，顺应高质量发展要求。2023 年 1 月，国务院国资委召开中央企业负责人会议，对中央企业考核指标体系作了进一步优化，将原来的“两利四率（净利润、利润总额、营业收入利润率、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率）”调整为“一利五率”（利润总额、净资产收益率、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率）。

根据《中央企业高质量发展考核指标体系变迁逻辑与落实路径分析》（朱俊卿 池国华）分析，一方面，用净资产收益率替换净利润指标，反映了国资监管的重点逐渐从资本回报数量向资本回报质量转移；另一方面，用营业现金比率替换营收利润率指标，反映了对收益“含金量”的重视和收益实现中风险因素的考量。

图 2：高质量发展背景下中央企业考核指标体系的变迁图

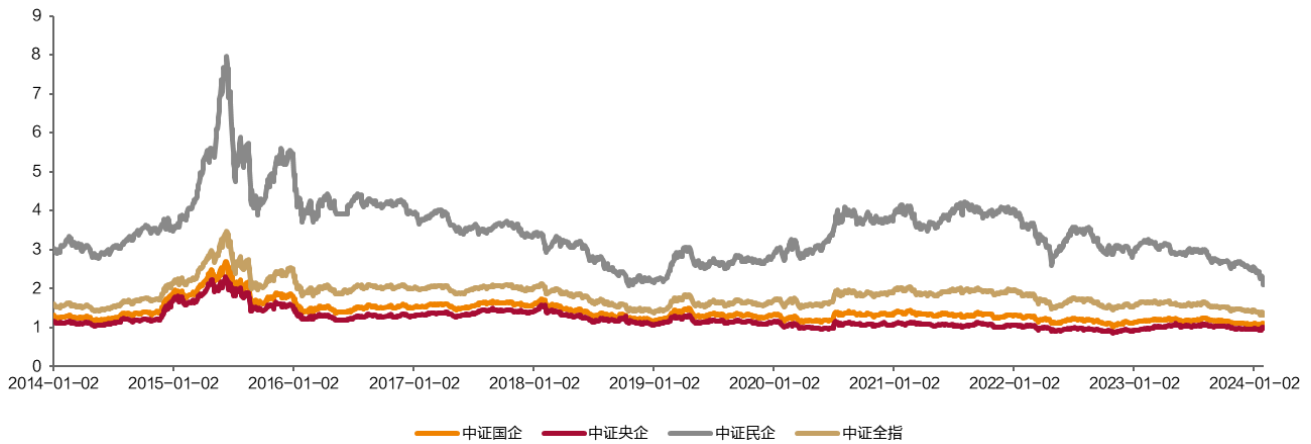


资料来源：财务与会计公众号，朱俊卿，池国华.中央企业高质量发展考核指标体系变迁逻辑与落实路径[J].财务与会计，2023，（15）:45-48.，天风证券研究所

## 1.2. “中国特色估值体系”下，稳定运营资产认可度提高

从政策导向来看，由于在传统估值方法下，A股国有上市公司估值整体较低，长期以来市场表现落后，基于高质量发展要求，22年11月证监会主席易会满在北京金融街论坛上提出“探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥”。根据首经贸资产评估研究院分析，建立中国特色估值体系的主要目的就是为了解决上市公司特别是国有上市公司的价值重估，从而引导市场资源更好地服务国家战略的总体目标，并为构建新发展格局、全面推进中国式现代化，提供坚实基础和战略支撑。

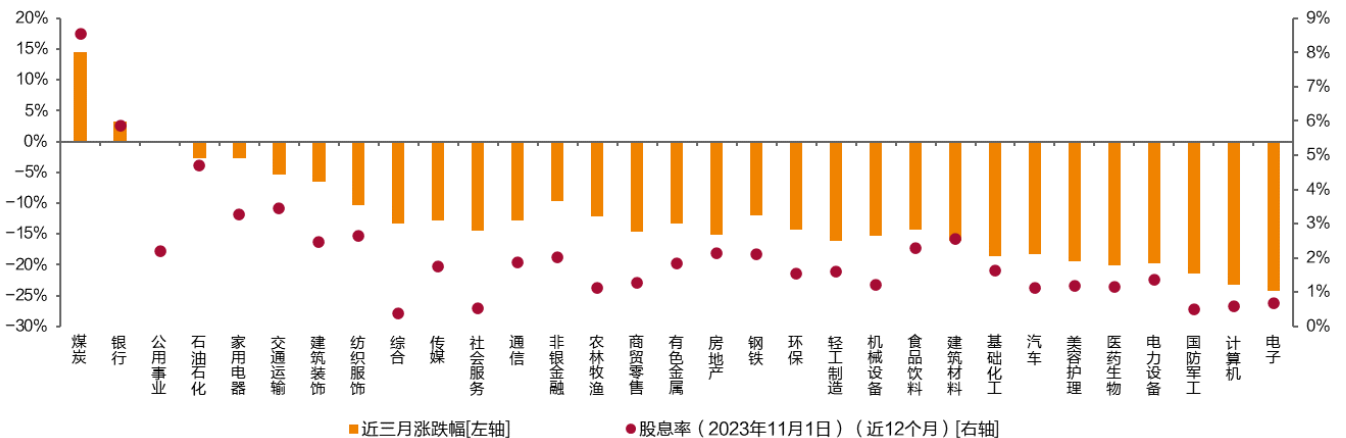
图 3：上市央企、民企与全市场 PB (LF) 历史对比 (2014.1.1-2024.1.31)



资料来源：Wind，天风证券研究所

从市场表现来看，稳定性突出的高分红高股息资产表现相对较优，市场认可度较高。我们复盘 A 股各板块近三月涨跌幅情况，排名前五分别为煤炭、银行、公用事业、家用电器及石油石化板块，涨幅分别为 14.58%、3.18%、-0.26%、-2.71%、-2.72%。而对比各板块 2023 年 11 月 1 日当天的股息率情况，排名前五分别为煤炭、银行、石油石化、交通运输（涨跌幅排名第 6）、家用电器板块。

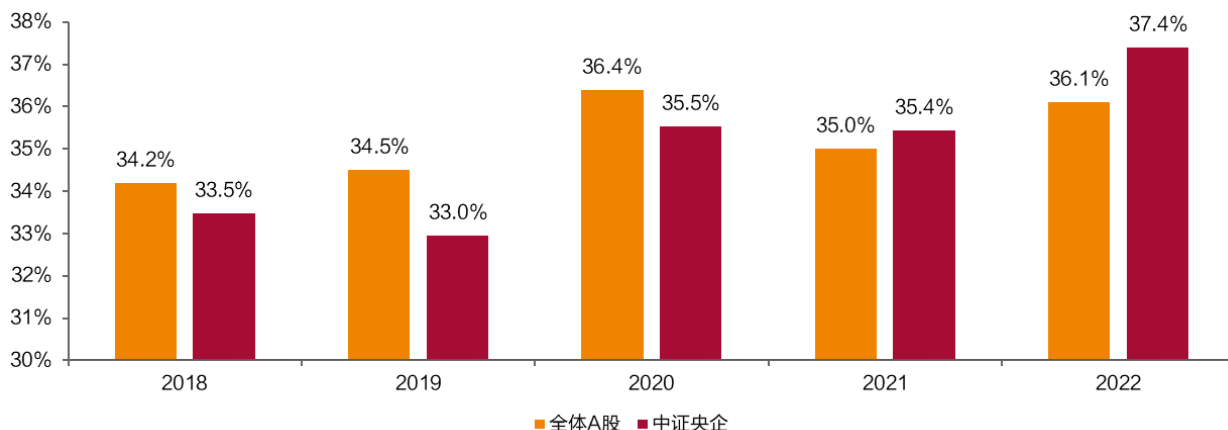
图 4：A 股各板块近三月涨跌幅与股息率对比 (2023.11.1-2024.1.31)



资料来源：Wind，天风证券研究所

央企上市公司市值管理考核强调应传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者，符合当前市场偏好。根据 wind 数据，中证央企 (000926.CSI) 2018-2022 年现金分红比率分别为 33.47%、32.95%、35.53%、35.43%、37.39%，与全体 A 股平均分红比率相比差异不大，因此我们认为央企仍存在较大的分红提升空间，后续伴随市值管理纳入央企负责人业绩考核，央企上市公司市场表现有望提高。

图 5：央企上市公司与全体 A 股现金分红比率对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.3. 公用事业板块分红情况较优，核心标的估值水平偏低

#### 1.3.1. 央企公用事业板块分红情况较优，价值存在低估现象

央企上市公司中公用事业板块标的分红比例处于高位。根据申万行业分类，央企上市公司覆盖行业共包含 29 个板块，我们对各个板块近五年的分红比例与股息率情况进行梳理分析：从分红比例来看，2018-2022 年公用事业板块平均分红比例为 41.58%，排在全行业第 2 位；从股息率来看，2018-2022 年公用事业板块平均股息率（以每年末为选定交易日期）为 1.45%，排在全行业第 12 位。

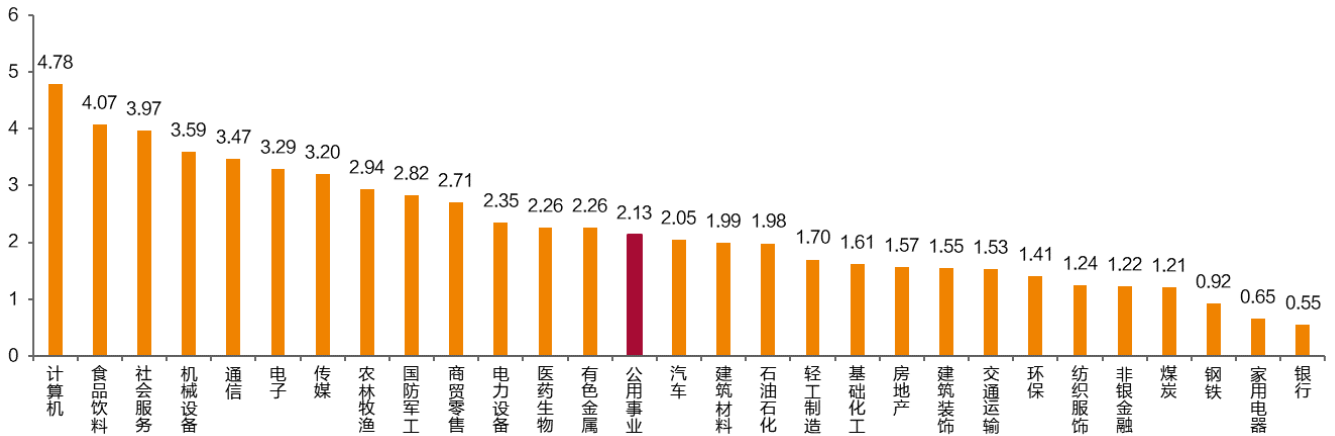
图 6：央企上市公司各行业板块分红情况对比

排名	行业	分红比例					股息率					平均分红比例	平均股息率
		2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022		
1	石油石化	105.82%	87.93%	51.89%	44.17%	31.95%	1.57%	1.71%	1.67%	1.50%	2.61%	64.35%	1.81%
2	公用事业	32.19%	34.13%	30.74%	23.62%	87.20%	1.39%	1.59%	1.84%	1.25%	1.17%	41.58%	1.45%
3	纺织服饰	7.71%	72.44%	43.05%	28.86%	50.85%	3.15%	1.41%	1.57%	3.05%	2.66%	40.58%	2.37%
4	非银金融	49.24%	22.85%	27.33%	29.10%	59.15%	1.32%	0.82%	1.11%	1.82%	2.28%	37.53%	1.47%
5	汽车	21.95%	19.33%	81.23%	32.94%	29.64%	4.25%	0.82%	0.59%	4.69%	1.66%	37.02%	2.40%
6	基础化工	79.66%	27.93%	26.65%	18.40%	28.29%	1.51%	1.17%	0.94%	0.59%	1.44%	36.18%	1.13%
7	轻工制造	23.08%	22.78%	28.06%	53.39%	52.72%	0.36%	0.48%	0.60%	0.55%	1.42%	36.01%	0.68%
8	家用电器	58.55%	56.78%	50.41%	13.30%	0.00%	6.66%	3.42%	1.58%	3.35%	2.00%	35.81%	3.41%
9	通信	57.84%	25.92%	28.25%	32.65%	33.89%	0.70%	0.61%	0.49%	0.49%	1.44%	35.71%	0.75%
10	煤炭	22.10%	37.85%	39.96%	38.98%	35.01%	2.54%	2.86%	3.30%	3.22%	3.90%	34.78%	3.16%
11	传媒	32.72%	49.68%	29.62%	31.54%	28.75%	1.37%	1.03%	1.96%	0.97%	1.10%	34.46%	1.29%
12	电力设备	14.57%	55.96%	45.87%	20.87%	26.72%	0.49%	0.44%	0.69%	0.44%	0.52%	32.80%	0.51%
13	钢铁	22.82%	24.72%	29.96%	52.47%	24.53%	2.71%	3.45%	2.42%	5.89%	9.36%	30.90%	4.76%
14	医药生物	21.61%	17.73%	45.88%	34.01%	34.41%	1.08%	1.21%	1.32%	1.56%	1.89%	30.73%	1.41%
15	商贸零售	31.48%	31.15%	31.81%	26.01%	26.26%	1.20%	1.37%	1.30%	1.27%	1.25%	29.34%	1.28%
16	银行	25.10%	29.34%	29.45%	28.98%	28.89%	4.15%	3.86%	5.43%	5.86%	6.60%	28.35%	5.18%
17	交通运输	23.63%	25.12%	29.72%	28.31%	25.82%	1.78%	1.08%	1.64%	1.56%	3.52%	26.52%	1.92%
18	计算机	19.62%	23.65%	24.60%	22.41%	23.56%	0.58%	0.46%	0.45%	0.49%	0.63%	22.77%	0.52%
19	食品饮料	19.72%	24.16%	22.92%	22.41%	23.98%	1.48%	0.29%	0.64%	0.30%	0.59%	22.64%	0.66%
20	国防军工	14.89%	16.82%	21.71%	28.84%	28.42%	0.25%	0.26%	0.22%	0.28%	0.46%	22.14%	0.29%
21	社会服务	13.59%	15.77%	20.32%	23.96%	35.94%	0.37%	0.68%	0.36%	0.75%	0.71%	21.92%	0.57%
22	环保	17.42%	18.80%	23.84%	23.19%	24.23%	1.06%	0.70%	0.73%	0.76%	0.94%	21.50%	0.84%
23	农林牧渔	16.89%	16.21%	20.18%	22.49%	31.41%	0.93%	0.76%	0.42%	0.55%	0.91%	21.44%	0.71%
24	建筑材料	18.49%	21.96%	18.85%	16.90%	26.62%	1.23%	1.11%	0.99%	1.01%	1.71%	20.56%	1.21%
25	建筑装饰	21.92%	20.25%	17.18%	22.75%	19.03%	1.46%	1.58%	1.73%	1.40%	1.79%	20.23%	1.59%
26	机械设备	15.06%	16.03%	14.07%	25.87%	22.52%	0.34%	0.35%	0.60%	0.45%	0.88%	18.71%	0.52%
27	房地产	27.21%	22.25%	14.41%	15.83%	13.50%	2.31%	2.18%	2.43%	1.78%	1.31%	18.64%	2.00%
28	电子	15.45%	19.32%	18.22%	17.39%	22.33%	0.60%	0.37%	0.41%	0.42%	0.65%	18.54%	0.49%
29	有色金属	11.53%	9.79%	17.67%	20.62%	24.27%	0.43%	0.26%	0.27%	0.32%	0.68%	16.77%	0.39%

资料来源：Wind，天风证券研究所

从资产稳定性角度来看，央企公用事业公司价值被相对低估。虽然央企上市公司中公用事业板块的分红情况表现较优，但其估值水平仍处于相对低位，截至 2024 年 1 月 31 日，对比各行业板块当前 PB (LF) 水平，其中公用事业板块平均 PB (LF) 为 2.13x，处于中游位置。

图 7：央企上市公司各行业板块 PB (LF) 对比 (2024 年 1 月 31 日)



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.3.2. 核心标的情况：水电公司相对稳定，火电公司股息率有望增高

我们在央企上市公司中选择华能国际、华电国际、国电电力、内蒙华电、大唐发电、长江电力、华能水电、国投电力、中国核电、中国广核作为核心标的进行具体分析。

表 1：央企公用事业板块核心电力标的

细分行业	核心标的
火电	华能国际、华电国际、国电电力、内蒙华电、大唐发电
水电	长江电力、华能水电、国投电力
核电	中国核电、中国广核

资料来源：Wind，天风证券研究所

从分红与股息率情况来看，火电方面，分红比例大多在 50%-60%，其中内蒙华电相对较高；水电方面，预计分红比例均在 50%以上，其中长江电力相对较高，各标的股息率水平波动较低，稳定性相对较强；核电方面，中国核电和中国广核近几年分红比率均在 35%-45%，其股息率水平有望稳定增长。

图 8：央企公用事业板块核心电力上市公司分红与股息率情况

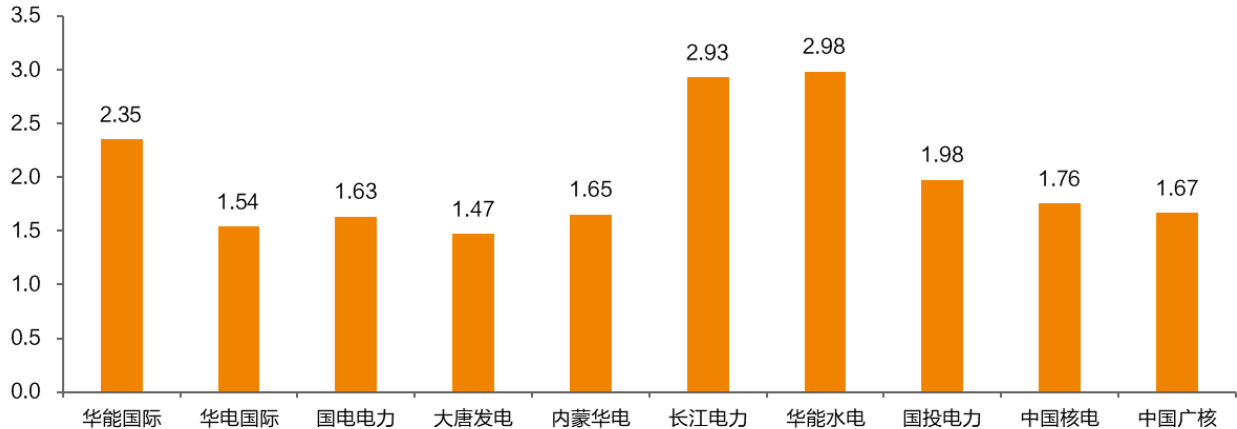
		分红比率								股息率							
		2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
火电	600011.SH 华能国际	109%	126%	62%	0%	0%	60%	60%	60%	1.1%	1.5%	2.1%	0.0%	0.0%	3.7%	7.6%	8.4%
	600027.SH 华电国际	38%	42%	59%	-50%	2049%	50%	50%	50%	1.1%	2.4%	4.1%	4.1%	3.3%	3.6%	6.1%	7.0%
	600795.SH 国电电力	57%	53%	27%	0%	63%	55%	55%	55%	0.9%	1.1%	0.9%	0.0%	2.2%	3.8%	6.4%	7.3%
	601991.SH 大唐发电	150%	113%	55%	0%	-131%	55%	55%	55%	4.1%	2.7%	3.7%	0.0%	1.2%	1.5%	6.0%	7.9%
	600863.SH 内蒙华电	71%	66%	96%	144%	61%	70%	70%	70%	2.4%	3.1%	3.1%	2.5%	4.0%	7.1%	8.2%	9.2%
水电	600900.SH 长江电力	66%	69%	61%	71%	94%	70%	70%	70%	2.8%	2.8%	2.9%	3.3%	3.5%	3.2%	4.0%	4.3%
	600025.SH 华能水电	47%	49%	60%	52%	46%	50%	50%	50%	2.0%	2.1%	1.8%	1.9%	2.0%	2.6%	3.0%	3.2%
	600886.SH 国投电力	35%	35%	35%	50%	50%	50%	50%	50%	1.6%	1.8%	2.0%	1.2%	2.0%	3.0%	4.1%	4.3%
核电	601985.SH 中国核电	39%	41%	38%	35%	36%	35%	35%	35%	1.4%	1.5%	1.6%	1.8%	2.1%	2.3%	2.5%	2.8%
	003816.SZ 中国广核	0%	41%	42%	44%	44%	45%	45%	45%	0.0%	2.0%	2.1%	2.2%	2.3%	2.6%	2.9%	3.1%

资料来源：各公司公告，Wind，天风证券研究所

注：①中国广核所用业绩预测采用 wind 一致预期 (20240131)，其他公司均采用天风预测，部分已披露 23 年业绩预告的公司，23 年业绩取公告区间中值；②各公司 2023-2025 年分红比率为基于各公司历史分红情况及分红承诺的预测数据

从估值水平来看，目前火电板块核心标的 PB (LF) 多位于 1.5x-1.7x 之间，在央企上市公司各板块中处于中下游位置，仅华能国际相对较高，PB (LF) 达到 2.35x；水电核心标的当前 PB (LF) 相对较高，接近 3x，处于各板块中上游位置，但国投电力估值水平略低；中国核电和中国广核 PB (LF) 分别为 1.76x、1.67x，处于各板块中下游位置。

图 9：央企核心电力上市公司 PB (LF) 情况 (2024 年 2 月 2 日)



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.4. 投资建议

1 月 24 日国资委已表示计划将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，29 日再次明确提出全面推开上市公司市值管理考核，我们认为，国资委对市值表现的重视程度或将超过此前预期。对于公用事业板块，行业内央企上市公司较多，其中核心央企标的资产质量较优，估值水平有望得到进一步提升。标的方面，火电建议关注【国电电力】【华电国际】【申能股份】【浙能电力】【华能国际】【皖能电力】【华润电力】(H 股)，水电建议关注【长江电力】【国投电力】【华能水电】【川投能源】，核电建议关注【中国广核】(A+H)【中国核电】。

## 2. 环保公用投资组合

表 2：环保公用投资组合 (截至 2 月 1 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		核心逻辑	最新收盘价 (元)
				2022	2023E	2022	2023E		
600795.SH	国电电力	5.77	785	28.2	74.1	28	11	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	4.40
600027.SH	华电国际	16.54	613	1.0	60.6	614	10	发电业务盈利能力修复，参股新能源和煤炭企业增厚收益	5.99
600023.SH	浙能电力	17.35	725	-18.3	76.5	-40	9	火电盈利修复弹性可期，参股核电支撑业绩	5.41
600011.SH	华能国际	10.26	1,333	-73.9	165.5	-18	8	煤电盈利环比持续改善，新能源装机有望加速扩张	8.49
000543.SZ	皖能电力	11.82	159	4.3	16.9	37	9	存量机组盈利能力持续向好，新投疆电机组助增业绩	7.00
0836.HK	华润电力	0.13	685	70.4	126.0	10	5	传统火电转型先锋，可再生能源带动业绩增长	15.66
600900.SH	长江电力	3.47	5,909	213.1	290.8	28	20	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阶	24.15
600025.SH	华能水电	1.27	1,573	68.0	81.7	23	19	看好资产注入+机组投产带来的增量	8.74
600886.SH	国投电力	5.46	1,036	40.8	75.4	25	14	从周期到价值，从价值到成长	13.90
600674.SH	川投能源	2.31	709	35.2	46.7	20	15	雅砻江即将开启黄金十年	15.47
601985.SH	中国核电	9.33	1,548	90.1	103.8	17	15	我国核电行业双寡头之一，布局新风光开辟增长曲线	8.20
1816.HK	中广核电力	7.35	1,674	99.6	114.3	17	15	核电双寡头，每股派息稳定增长，经营稳定性和持续成长性较强	2.19

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：均采用天风预测数据（中广核电力为 wind 一致预期）

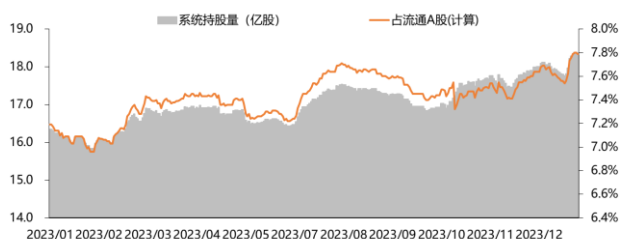
## 3. 重点公司外资持股变化

截至 2024 年 2 月 1 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



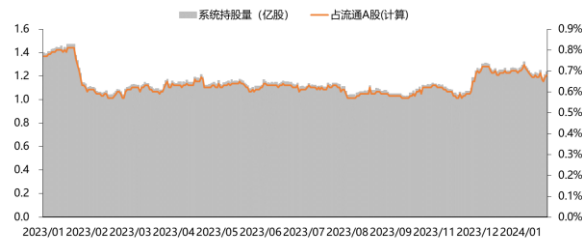
能源和华测检测外资持股比例分别为 7.79%、0.68%、1.60%、3.69%和 14.64%，较年初（1月 2 日）分别变化+0.11、-0.02、-0.13、+0.08 和+2.08 个百分点，较上周分别变化+0.06、+0.01、-0.09、-0.09 和-0.14 个百分点。

图 10：长江电力外资持股情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：华能水电外资持股情况



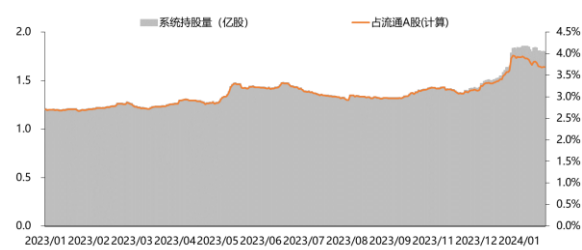
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：国投电力外资持股情况



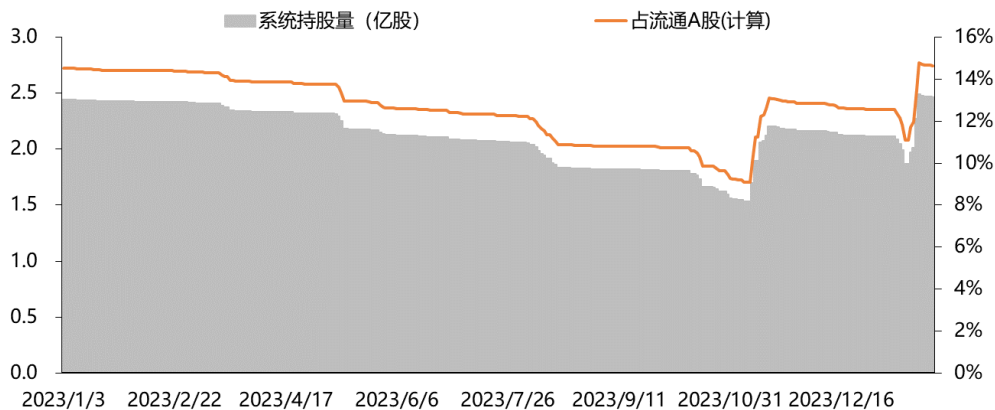
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：川投能源外资持股情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：华测检测外资持股情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

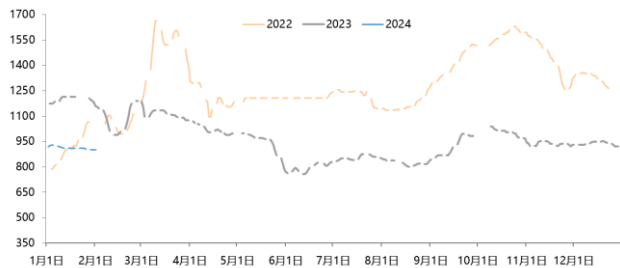
## 4. 行业重点数据跟踪

**煤价方面**，截至 2024 年 2 月 1 日，秦皇岛港动力末煤（5500K）平仓价位 901 元/吨，较去年同期降低 259 元/吨，同比变化-22.3%，较 2024 年 1 月 2 日 921 元/吨环比变化-2.2%。

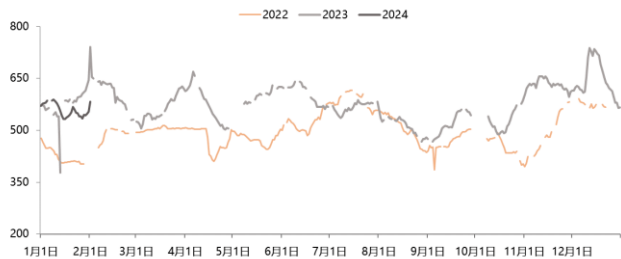
**库存方面**，截至 2024 年 2 月 1 日，秦皇岛港煤炭库存总量为 582 万吨，较去年同期降低 158 万吨，同比变化-21.4%，较 2024 年 1 月 1 日 570 万吨环比变化+2.1%。

图 15：秦皇岛 Q5500 动力煤价格（元/吨）

图 16：秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨）



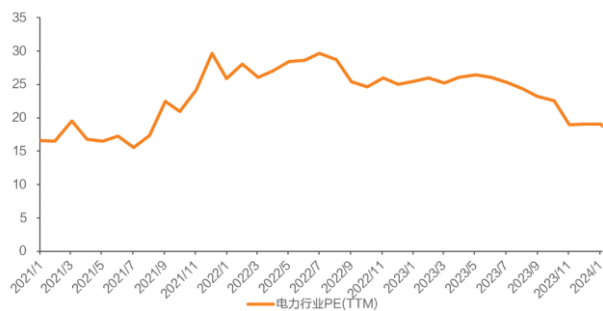
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

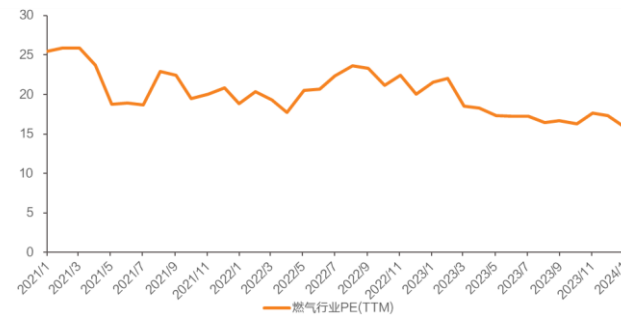
## 5. 行业历史估值

图 17: 电力行业历史估值



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 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

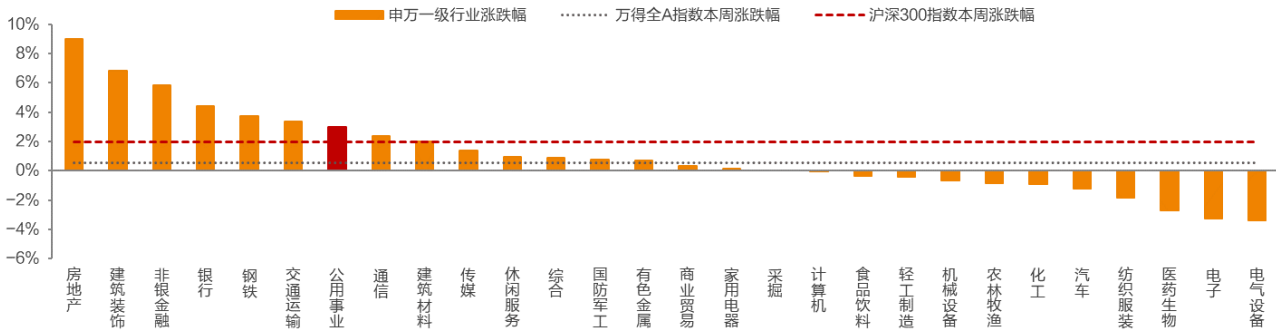
表 3: 上周个股涨跌幅排名 (2024.1.22-2024.1.26)

排名	代码	股票简称	周涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
<b>涨幅前 10 个股</b>								
1	000720.SZ	新能泰山	12.56	48	-	-	-	-
2	600027.SH	华电国际	9.60	533	0.54	0.67	10	8
3	300425.SZ	中建环能	9.48	30	0.45	-	9	-
4	600131.SH	国网信通	8.60	179	0.78	0.90	18	16
5	600011.SH	华能国际	8.56	1,119	0.88	1.00	9	8
6	601991.SH	大唐发电	7.76	360	0.19	0.26	12	9
7	000958.SZ	电投产融	7.55	204	-	-	-	-
8	601200.SH	上海环境	7.33	96	0.53	0.61	16	14
9	600864.SH	哈投股份	7.05	136	-	-	-	-
10	600795.SH	国电电力	6.63	742	0.39	0.48	10	8
<b>跌幅前 5 个股</b>								
1	000546.SZ	金圆股份	-7.09	55	0.09	0.21	81	33
2	300631.SZ	久吾高科	-6.11	32	0.55	1.44	48	19
3	002658.SZ	雪迪龙	-4.32	43	0.40	0.54	17	13
4	603177.SH	德创环保	-3.35	21	0.38	0.59	27	18
5	300335.SZ	迪森股份	-2.67	23	0.12	-	41	-

资料来源: Wind, 天风证券研究所

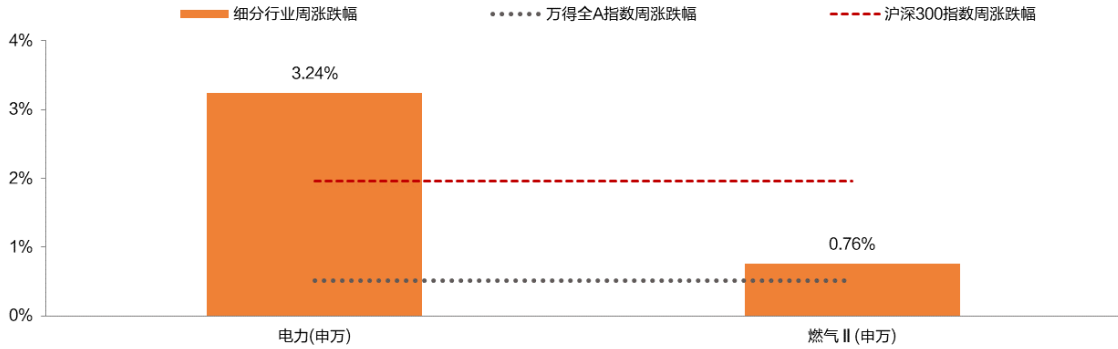
注: 均采用 Wind 一致预期

图 19: 上周申万一级行业涨跌幅排名 (2024.1.22-2024.1.26)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 20: 上周电力、燃气涨跌幅 (2024.1.22-2024.1.26)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 7. 上周行业动态一览

表 4: 上周行业动态一览 (2024.1.22-2024.1.26)

### 公用事业

#### 新疆电网 2023 年售电量突破 1800 亿千瓦时

数据显示, 2023 年新疆电网累计售电量再创新高, 达到 1808 亿千瓦时, 同比增长 12.20%, 反映出全疆经济发展态势持续稳定向好。从全社会售电量数据来看, 新疆电网 2023 年全行业售电量为 1620.3 亿千瓦时, 占总售电量的 89.62%, 同比增长 13.34%; 城乡居民生活售电量为 187.70 亿千瓦时, 占总售电量的 10.38%, 同比增长 3.30%。其中, 第一产业售电量 29.37 亿千瓦时, 占全行业售电量的 1.81%, 同比增长 9.32%; 第二产业售电量 1154.31 亿千瓦时, 占全行业售电量的 71.24%, 同比增长 15.58%; 第三产业售电量 436.62 亿千瓦时, 占全行业售电量的 26.95%, 同比增长 8.05%。【北极星售电网】

#### 广西贺州力争 2025 年风光发电新增装机达 100 万千瓦

1 月 22 日, 广西壮族自治区人民政府发布《关于支持高质量建设广西东融先行示范区(贺州)的指导意见》。该文件提出, 加快推进贺州市风力、光伏、生物质能发电项目建设, 提升可再生能源智能化生产和调度水平。到 2025 年, 贺州市的碳酸钙、金属材料工业总产值均达到 450 亿元, 力争风力和光伏发电新增装机规模达到 100 万千瓦。【广西壮族自治区人民政府】

#### 国家能源局公布 56 个新型储能试点名单

1 月 24 日, 国家能源局发布 2024 年第 1 号公告, 公布了 56 个新型储能试点示范项目。经项目单位申报, 有关省级能源主管部门和中央企业汇总推荐, 国家能源局组织专家评审, 并公示征求各方面意见, 决定将“山东省肥城市 300MW/1800MWh 压缩空气储能示范项目”等 56 个项目列为新型储能试点示范项目。各示范项目单位要遵守新型储能项目管理相关制度, 扎实推进项目建设, 加强系统运行维护, 定期通过全国新型储能大数据平台报送项目建设运行等工作情况。【电力网】

#### 北极星电力网统计发布我国 31 个省份发电量

2023 年, 占比不足 50% 的火电装机贡献了全年近 70% 的发电量, 煤电仍是电力供应的最主要电源。13 个省份的风电发电量占比超 10%, 其中甘肃、吉林超 20%。光伏发电量排名前列的是河北、宁夏、青海, 其中仅有青海、宁夏的占比超 10%。四川、云南在水电发电量方面位列一二, 并凭借大型水电站的调峰优势布局风光项目形成水风光一体化的清洁能源大基地。【北极星电力网】

#### 国家能源局发布 2023 年全国电力工业统计数据

截至 12 月底, 全国累计发电装机容量约 29.2 亿千瓦, 同比增长 13.9%。其中, 太阳能发电装机容量约 6.1 亿千瓦, 同比增长 55.2%; 风电装机容量约 4.4 亿千瓦, 同比增长 20.7%。

2023年，全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用3592小时，比上年同期减少101小时。主要发电企业电源工程完成投资9675亿元，同比增长30.1%。电网工程完成投资5275亿元，同比增长5.4%。【北极星电力网】

环保

**生态环境部印发《关于推进实施水泥行业超低排放的意见》和《关于推进实施焦化行业超低排放的意见》的通知**

《关于推进实施水泥行业超低排放的意见》明确指出，到2025年底前，重点区域取得明显进展，力争50%水泥熟料产能完成改造，区域内大型国有企业集团基本完成有组织、无组织超低排放改造；到2028年底前，重点区域水泥熟料生产企业基本完成改造，全国力争80%水泥熟料产能完成改造。《关于推进实施焦化行业超低排放的意见》明确指出，到2025年底前，重点区域力争60%焦化产能完成改造；到2028年底前，重点区域焦化企业基本完成改造，全国力争80%焦化产能完成改造。【生态环境部】

**全国温室气体自愿减排交易市场启动**

全国温室气体自愿减排交易市场启动仪式1月22日上午在北京举行。中共中央政治局常委、国务院副总理丁薛祥出席活动，宣布全国温室气体自愿减排交易市场启动。启动仪式上，丁薛祥和大家一起观看了全国温室气体自愿减排交易市场建设情况主题片和市场交易实况。河北塞罕坝机械林场、中国广核集团有限公司、国家电力投资集团有限公司、自然资源部第三海洋研究所等4家项目开发单位负责人签署了自愿减排项目开发和减排量交易合规倡议。

据中国环境科学研究院环境社会室主任任平坚介绍，近期个人还不能参与交易，目前交易主要针对4大领域的企业或机构开放，分别包括造林碳汇、并网光热发电、并网海上风力发电、红树林营造。【生态环境部】

**关于进一步深化长三角生态绿色一体化发展示范区环评制度改革的指导意见**

协同落实降碳目标。在钢铁、火电、建材、石化、有色等碳排放重点行业建设项目环评工作中，积极衔接落实有关区域和行业碳达峰行动方案，将碳排放评价纳入项目环评体系，统筹开展污染物和碳排放的源项识别、源强核算、减污降碳措施可行性论证及方案比选，分析项目碳排放对区域碳达峰的影响，提出碳减排措施或建议等。【浙江省生态环境厅】

**生态环境部发布关于进一步优化重污染天气应对机制的指导意见**

为巩固空气质量改善成果，保障人民群众身体健康，推动经济和社会绿色高质量发展，贯彻落实党的二十大要求，《指导意见》提出优化重污染天气应急响应规则、规范重污染天气应对工作、强化区域应急联动、加快重污染天气应急预案制修订、加强重污染天气应对效果评估五方面内容。【生态环境部】

**生态环境部发布2023年《国家先进污染防治技术目录（固体废物和土壤污染防治领域）》**

近日，生态环境部发布关于印发2023年《国家先进污染防治技术目录（固体废物和土壤污染防治领域）》的通知，合计23项，其中固体废物污染防治领域包括有机工业固废流态床气化焚烧技术、多仓式有机固废机械强化快速腐熟技术等，土壤污染防治领域包括污染砂性土壤快速分选淋洗一体化装备、煤矿酸性矿井水阻隔-风险管控协同技术等。

【北极星环保网】

资料来源：北极星售电网，广西壮族自治区人民政府，电力网，北极星火力发电网，中华人民共和国生态环境部，生态环境部公众号，浙江省生态环境厅，北极星固废网等，天风证券研究所

## 8. 上周重点公司公告

表5：上周重点公司公告（2024.1.22-2024.1.26）

公告类型	公司名称	时间	公告内容
业绩预告	景津装备	2024/1/23	预计2023年归母净利润约9.59-10.21亿元，同比增加14.97%-22.46%。
	豫能控股	2024/1/26	豫能控股归属于上市公司股东的净利润预计亏损：50,000.00万元 - 65,000.00万元；扣除非经常性损益后的净利润预计亏损：60,000.00万元 - 75,000.00万元；基本每股收益预计亏损：0.3277元/股 - 0.4260元/股。
	德创环保	2024/1/26	浙江德创环保科技股份有限公司预计2023年度实现归属于上市公司股东的净利润约为-4,800.00万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将减少约5,734.62万元，同比下降约613.58%。公司预计2023年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为-5,700.00万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将减少约6,806.79万元，同比下降约615.00%。
	华银电力	2024/1/26	大唐华银电力股份有限公司2023年度预计实现归属于上市公司股东的净利润为-17000万元到-20000万元。扣除非经常性损益事项后，公司2023年度实现归属于上市公司股东的净利润预计为-20700万元到-23700万元。
	东江环保	2024/1/26	归属于上市公司股东的净利润预计亏损：72,000万元 - 66,000万元，比上年同期下降：43.49% - 31.53%；扣除非经常性损益后的净利润预计亏损：77,000万元 - 69,500万元，比上年同期下降：40.71% - 27.00%；基本每股收益预计亏损：0.65元/股 - 0.6元/股。
项目投资	粤电力A	2024/1/24	广东电力发展股份有限公司投资建设的肇庆鼎湖天然气热电联产项目1号机组通过168小时满负荷试运行，顺利实现并网投产，正式投入商业运营。该项目预计年发电量29亿千瓦时，供热560吨/小时。

票据发行	大唐发电	2024/1/23	公司已于 2024 年 1 月 22 日完成了“大唐国际发电股份有限公司 2024 年度第一期中期票据”的发行。本期中期票据的发行额为人民币 10 亿元，期限为 3+N 年，单位面值为人民币 100 元，票面利率为 2.83%。
	盛剑环境	2024/1/23	拟向不特定对象发行可转债总额不超过 5 亿元，将用于国产半导体制程附属设备及关键零部件项目（一期）及补充流动资金。
	国能日新	2024/1/23	公司向特定对象发行募集资金总额不超过 4.10 亿元，发行数量不超过 1091.99 万股的 A 股股票。特定发行对象为公司控股股东及实际控制人雍正先生。截止 2023 年 1 月 24 日，雍正先生直接持有公司 2663.11 万股股票，占公司总股本的 26.83%。
	粤电力 A	2024/1/25	广东电力发展股份有限公司 2021 年公开发行公司债券将于 2024 年 1 月 29 日支付 2023 年 1 月 27 日至 2024 年 1 月 26 日期间最后一个年度的利息及本期债券的本金，本期债券的兑付兑息债权登记日为 2024 年 1 月 26 日，摘牌日为 2024 年 1 月 29 日，最后交易日为 2024 年 1 月 26 日。
中标情况	新天然气	2024/1/23	公司全资子公司新合投资以合计人民币 1311 万元竞得贵州丹寨 1 区块、2 区块页岩气勘查探矿权。上述两个区块保守估计页岩气资源量 500-1000 亿立方米。
	高能环境	2024/1/24	北京高能时代环境技术股份有限公司以 1.12 亿元成为“顺义区垃圾渗沥液处理工程运行维护项目”的中标人。公司控股子公司收到中标通知书后将尽快与北京市顺义区城市管理委员会洽谈签订上述项目合同事宜。
权益变动	龙净环保	2024/1/22	公司控股股东紫金矿业全资子公司紫金投资通过集中竞价方式，自 2023 年 12 月 25 日至 2024 年 1 月 22 日累计增持公司股份 1098 万股，占公司总股本的 1.02%。本次增持后，紫金矿业及其全资子公司紫金资本、紫金投资共持有公司股份比例 19.46%，合计控制公司有表决权股份比例 29.36%。
	桂冠电力	2024/1/22	长江电力及其一致行动人长电投资以集中竞价方式增持公司无限售条件流通股。长江电力增持 5058 万股，占公司总股本的 0.64%；长电投资增持 2824 万股，占公司总股本的 0.36%。
股权激励	节能风电	2024/1/25	公司 2020 年限制性股票激励计划第二个解除限售期解除限售条件已经成就，同意为 117 名符合解锁条件的激励对象统一办理解除限售事宜，共计解除限售 8,033,520 股。股票上市类型为股权激励股份，认购方式为网下，上市流通日期为 2024 年 2 月 2 日。
股份转让	晶科科技	2024/1/22	公司的全资子公司上海晶科拟将其持有的 9 家工商业分布式光伏电站项目公司 100%股权转让给电投徽融新能源有限公司，股权转让价格为人民币 8784 万元，本次交易涉及的光伏电站装机容量合计约 55.79MW。
	洪城环境	2024/1/24	江西洪城环境股份有限公司控股股东南昌水业集团有限责任公司与南昌市政投资集团有限公司签署了股份转让协议，拟以非公开协议受让市政投资持有的公司全部 3.61%股份。
股份质押	福马龙	2024/1/24	解除福龙马集团股份有限公司控股股东、实际控制人张桂丰先生股份 2 百万股，占其所持股份的 2.60%，占公司总股本的 0.48%。本次解除质押后，张桂丰先生累计质押股份 1900 万股，占其所持股份的 24.75%，占本公司总股本的 4.57%。
对外投资	湖北能源	2024/1/22	公司全资子公司张家坪公司拟在湖北省襄阳市南漳县投资建设湖北南漳抽水蓄能电站项目，项目总投资不超过 108.05 亿元，其中项目资本金比例为工程总投资的 20%，预计不超过 21.61 亿元。
债券回购	新奥股份	2024/1/23	公司境外全资子公司 ENN Clean Energy 拟使用自有资金 1.2 亿美元要约回购部分本期美元债券，并予以注销。
高管变动	盛剑环境	2024/1/23	经董事会提名委员会审核，公司董事会解聘张志林先生的副总经理职务。解聘后，张志林先生不再担任公司任何管理职务。
	豫能控股	2024/1/24	河南豫能控股股份有限公司董事会于今日收到公司副总经理茹启明先生提交因达到法定退休年龄的书面辞职报告。辞职后，茹启明先生不再担任公司及子公司任何职务。其辞职不会影响公司相关工作的正常进行。
	谱尼测试	2024/1/25	董事会于近日收到刘永梅女士提交的书面申请，因其达到法定退休年龄而申请辞去公司财务负责人、副总经理、董事、董事会提名委员会委员职务，其原定任期至 2025 年 10 月 26 日届满，离任后仍在公司担任其他职务。
其他	宁波能源	2024/1/26	宁波能源集团股份有限公司(以下简称宁波能源或公司)子公司宁波能源实业有限

公司对部分贸易业务未恰当选择收入确认方式,导致宁波能源 2022 年年度报告营业收入错报金额为 94,993.45 万元,占 2022 年营业收入的比例为 10.21%,违反了《上市公司信息披露管理办法》第三条第一款的相关规定。

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com