

## 政策持续完善，火电转型可期、新能源方向明确

——《2024年能源工作指导意见》点评

公用事业

推荐

(维持)

### 核心观点:

- 事件:** 国家能源局近期印发《2024年能源工作指导意见》，对2024年能源生产保供及结构提出目标：全国能源生产总量达到49.8亿吨标准煤左右。煤炭稳产增产；原油产量稳定在2亿吨以上，天然气保持快速上产态势。发电装机达到31.7亿千瓦左右，发电量达到9.96万亿千瓦小时左右。
- 装机规模有望超额完成目标，可再生能源占比持续提升。**“指导意见”明确2024年发电装机达到31.7亿千瓦左右，相比2023年增加2.5亿千瓦。2023年我国新增装机3.3亿千瓦，其中以风电、光伏为主的清洁能源新增装机超过3亿千瓦，占比在90%左右。目前光伏组件、贷款利率等均处于较低位置，考虑到新能源消纳红线降低有利于提升新能源装机增长空间，今年风、光装机规模有望再创新高，我国可再生能源装机在2023年历史性超过化石能源后，占比将继续提升，装机结构将持续优化。
- 火电：煤炭稳产增产促煤价中枢下移，火电转型迎新发展空间。**“指导意见”指出要强化化石能源安全兜底保障，明确煤炭稳产增产的同时通过运输通道及储备能力建设提升供给弹性。2023年火电发电量占比66%，仍是最重要的主力电源，且为新能源发电提供主要的调峰保障，煤炭的稳产增产有望带动煤价中枢下移，从而提升火电能源保障能力。“指导意见”提出，印发实施指导火电转型发展的相关政策；推动煤炭、煤电一体化联营，合理布局支撑性调节性煤电。我们判断，随着火电向调节性电源转型以及煤电一体化发展，火电将迎来新的发展空间。
- 新能源：优化消纳率打开装机增长空间，绿证、碳市场衔接提升绿电价值：**“指导意见”指出，要稳步推进大型风电光伏基地建设，有序推动项目建成投产。统筹优化海上风电布局，推动海上风电基地建设，稳妥有序推动海上风电向深水远岸发展；科学优化新能源利用率目标；持续推进绿证全覆盖和应用拓展，加强绿证与国内碳市场的衔接和国际认可，进一步提高绿证影响力。新质生产力就是绿色生产力，新能源是绿色低碳经济的重要支撑，优化消纳率目标将有阻力新能源打开装机瓶颈，而随着绿电体系的逐步完善，新能源的环境价值也将得到持续提升。
- 投资建议：**“指导意见”强调了化石能源的能源完全兜底保障重任以及清洁化低碳发展道路，也明确提出多个举措、政策为新能源成为主力电源“保驾护航”，电力行业持续向好。短期推荐具备政策催化、业绩持续改善、估值有提升空间的火电板块，此外也应关注煤电一体化以及燃机产业链的投资机会；核电、水电业绩确定性高，分红能力强，具备长期配置价值，新能源相关政策持续完善，长期成长空间广阔，可逢低进行战略性配置。个股方面，建议关注：皖能电力、浙能电力、华电国际、国电电力、华能国际、长江电力、川投能源、中国广核、中国核电、九丰能源等。
- 风险提示：**装机规模不及预期的风险；煤炭价格持续高位的风险；上网电价下调的风险；行业竞争加剧的风险等。

### 分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

梁悠南

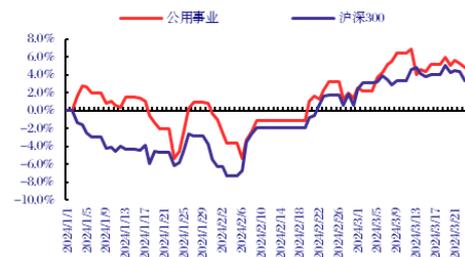
☎: 010-80927656

✉: liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

### 相对沪深300表现

2024-3-22



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

表1: 重点公用事业公司盈利预测与估值 (2023年3月22日)

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2022A	2023A/E	2024E	2025E	2022A	2023A/E	2024E	2025E
600027	华电国际	6.45	0.01	0.45	0.70	0.76	661	14	9	8
600011	华能国际	9.00	-0.47	0.35	1.02	1.17	(19)	26	9	8
600795	国电电力	5.01	0.16	0.31	0.48	0.52	32	16	10	10
600023	浙能电力	6.08	-0.14	0.50	0.54	0.62	(45)	12	11	10
000543	皖能电力	7.58	0.19	0.62	0.62	0.72	40	12	12	11
002608	江苏国信	7.26	0.02	0.54	0.85	0.99	402	13	9	7
600863	内蒙华电	4.42	0.27	0.43	0.50	0.57	16	10	9	8
600025	华能水电	9.30	0.38	0.40	0.44	0.50	25	23	21	19
600900	长江电力	25.01	0.87	1.00	1.16	1.49	29	25	22	17
600674	川投能源	16.50	0.72	0.99	1.10	1.24	23	17	15	13
601985	中国核电	8.84	0.48	0.55	0.60	0.64	19	16	15	14
003816	中国广核	3.85	0.20	0.22	0.24	0.26	20	18	16	15
001289	龙源电力	18.65	0.61	0.98	1.11	1.29	31	19	17	14
600905	三峡能源	4.63	0.25	0.26	0.34	0.40	19	18	14	12
000537	中绿电	9.48	0.34	0.49	1.15	1.61	28	19	8	6
605090	九丰能源	27.33	1.73	2.09	2.60	3.01	16	13	11	9
603105	芯能科技	9.90	0.38	0.51	0.66	0.85	26	19	15	12
002015	协鑫能科	11.26	0.42	0.78	1.02	1.26	27	14	11	9

资料来源: wind, 中国银河证券研究院, 华能国际、大唐发电 2023 年业绩为实际值

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn