

2024年04月07日

增量配网区域划分办法修订 促进源网荷储发展

——公用事业 2024 年第 14 周周报（24/04/01-24/04/06）

看好（维持）

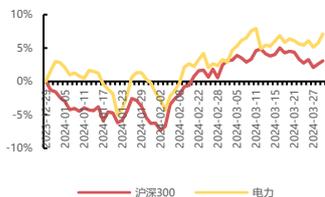
证券分析师

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

板块表现：



相关研究

投资要点：

- **继续看好低协方差标的“四水两核”：长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核。**
推荐：黔源电力+湖北能源，黔源电力现金流强劲，有望享受低协方差扩散行情；湖北能源水火共振业绩大幅向好，央企改革估值有望提振。**推荐：理工能科**，现金流优秀且重视股东回报，油色谱更新换代量价齐升带动公司业绩快速提升。
- **涨幅回顾：**本周推荐组合（等权配置）下跌 0.40%，沪深 300 下跌 0.77%，wind 全 A 下跌 0.889%，主动股基下跌 0.38%，推荐组合跑赢沪深 300 0.38 个百分点，跑输主动股基 0.02 个百分点。2024 年以来关注组合上涨 13.41%，沪深 300 上涨 3.98%，wind 全 A 下跌 1.89%，主动股基下跌 2.37%，推荐组合跑赢沪深 300 9.43 个百分点，跑赢主动股基 15.78 个百分点。
- **增量配网区域划分办法修订，促进源网荷储发展，助力解决新能源消纳。**本周，国家发改委、国家能源局发布《增量配电网业务配电区域划分实施办法》（2024 版），相比于 18 版的主要修订方面有：
 - 1) 明确配电区域划分的主管部门为省级能源主管部门，符合我国目前以省为单位开展电力市场的基本现状。
 - 2) 24 版则加入了按开发区或工业园区划分的规则。这与我国目前“源网荷储”的发展现状有一定关系，园区级源网荷储是目前最容易实现的形式。
 - 3) 明确配电区域划分环节在项目业主确定之前，便于潜在投资主体决策，避免后续争端。
- **总的来看，当下我国正面临较大的新能源消纳压力，2023 年 2 月全国风电和光伏消纳率均突破 95%，其中河北、蒙西、蒙东、甘肃、青海等省份新能源消纳率已逼近或突破 90%线。**基于增量配网的源网荷储模式是减轻此压力的重要手段之一。对于北方来说，这种模式最基本的形态便是集中式新能源直供大用户。通过新能源和储能的合理搭配，利用专用的输电线路，让大工业用户更多的消纳集中式电站的新能源，进而促进新能源的充分使用，降低弃风弃光情况，同时降低企业的碳排放和用电成本，同时依靠内部各类电源、储能以及负荷的联动降低了大电网调峰压力。24 版办法中也提到：鼓励以满足可再生能源就近消纳为主要目标的增量配电业务，支持依据其可再生能源供电范围、电力负荷等情况划分配电区域，且不得依托燃煤自备电厂建设增量配电网，便是在鼓励此类源网荷储项目的开发建设。
- **对于南方地区来说，南方地区较少有北方那样的集中式新能源直供大用户的源网荷储模式，但小规模园区级（微电网）和不依赖输电资产的需求响应（聚合商、虚拟电厂）形态则有较为广泛的生存土壤。**微电网是解决保供和新能源消纳的利器。微电网内由于有分布式光伏、分散式燃机等本地电源，这意味着微电网可以在检修、故障等情况下充当备用。目前分布式光伏、充电桩、工商业侧储能等资源蓬勃发展，加上电力市场化进展迅速、需求响应办法更新等政策推动，微电网可以通过在高峰或低谷时段主动降低或提高自身对大电网电能的需求，以缓解高峰期大电网压力或增加新能源消纳能力。
- **投资分析意见：**源网荷储是新型电力系统的重要概念，其发展非常依赖增量配电网政策的推动。当下光伏装机高速增长，新能源消纳压力凸显，源网荷储对于新能源消纳将有很大的帮助。建议关注微电网、虚拟电厂、需求响应等方向：**国能日新、朗新集团、安科瑞、东方电子**等。
- **风险提示：**增量配网政策实行情况不及预期



目录

1. 增量配网区域划分办法修订 促进源网荷储发展 助力解决新能源消纳	3
2. 继续看好“四水两核”组合 推荐黔源电力、湖北能源、理工能科	5
3. 重点公司估值表	8

1. 增量配网区域划分办法修订 促进源网荷储发展 助力解决新能源消纳

本周，国家发改委、国家能源局发布《增量配电业务配电区域划分实施办法》（2024版）。本办法此前于2018年发布过试行版，至今已近6年，期间经历双碳战略和电力体制改革，原文件部分条款内容已不适应当前增量配电改革实际，本次办法相比于18版的主要修订方面有：

1) 将配电区域划分的主管部门由“地方政府确定的主管部门”明确为“省级能源主管部门”。这一修订从在全国范围明确了增量配网区域划分的主管部门，此外也符合我国目前以省为单位开展电力市场的基本现状。

2) 18版对于配电区域划分的原则为“按行政区域”或“按地理范围”划分，24版则加入了按开发区或工业园区划分的规则。这与我国目前“源网荷储”的发展现状有一定关系，我国源网荷储基本分为省级、地市级和园区级，由于输配电价核定等因素的限制，园区级源网荷储是目前最容易实现的形式。通过园区内的分布式电源、柔性负荷、储能等组合而成的可以帮助主网进行支撑和调节的源网荷储系统，是解决当前新能源消纳压力的有效形式之一。

3) 明确配电区域划分环节在项目业主确定之前，便于潜在投资主体决策，避免后续争端，配电区域划分主管部门应组织编制配电区域划分方案并征求地方政府、电网企业、潜在投资主体等相关利益方意见建议。此政策旨在努力消除增量配网投资过程中潜在的争议，避免由于区域划分考虑不周导致的投资浪费以及难以充分发挥增量配网作用的问题。

总的来看，当下我国正面临较大的新能源消纳压力，2023年2月全国风电和光伏消纳率均突破95%，其中河北、蒙西、蒙东、甘肃、青海等省份新能源消纳率已逼近或突破90%线。基于增量配网的源网荷储模式是减轻此压力的重要手段之一。

对于北方来说，这种模式最基本的形态便是集中式新能源直供大用户。通过新能源和储能的合理搭配，利用专用的输电线路，让大工业用户更多的消纳集中式电站的新能源，进而促进新能源的充分使用，降低弃风弃光情况，同时降低企业的碳排放和用电成本，同时依靠内部各类电源、储能以及负荷的联动降低了大电网调峰压力。24版办法中也提到：鼓励以满足可再生能源就近消纳为主要目标的增量配电业务，支持依据其可再生能源供电范围、电力负荷等情况划分配电区域，且不得依托燃煤自备电厂建设增量配电网，便是在鼓励此类源网荷储项目的开发建设。

表 1：2024 年 1-2 月我国新能源消纳情况

	风电利用率			光伏利用率		
	2024 年 2 月	2024 年 1 月	环比变化	2024 年 2 月	2024 年 1 月	环比变化
全国	93.7%	98.3%	-4.6%	93.4%	98.0%	-4.6%
北京	94.9%	100.0%	-5.1%	98.6%	100.0%	-1.4%
天津	95.3%	100.0%	-4.7%	93.6%	100.0%	-6.4%

河北	84.0%	97.1%	-13.1%	87.4%	97.8%	-10.4%
山西	95.9%	99.7%	-3.8%	94.4%	96.3%	-1.9%
山东	90.1%	98.6%	-8.5%	90.8%	99.4%	-8.6%
蒙西	90.3%	97.1%	-6.8%	88.6%	96.4%	-7.8%
蒙东	87.8%	96.8%	-9.0%	97.8%	99.1%	-1.3%
辽宁	91.0%	97.3%	-6.3%	94.1%	98.7%	-4.6%
吉林	82.9%	96.2%	-13.3%	94.7%	95.0%	-0.3%
黑龙江	91.2%	99.8%	-8.6%	91.5%	99.7%	-8.2%
上海	100.0%	100.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
江苏	99.5%	100.0%	-0.5%	98.6%	100.0%	-1.4%
浙江	100.0%	100.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
安徽	99.4%	100.0%	-0.6%	98.6%	100.0%	-1.4%
福建	100.0%	100.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
江西	97.9%	100.0%	-2.1%	87.5%	100.0%	-12.5%
河南	89.1%	98.1%	-9.0%	95.1%	97.7%	-2.6%
湖北	97.1%	100.0%	-2.9%	88.3%	99.3%	-11.0%
湖南	93.9%	100.0%	-6.1%	99.5%	100.0%	-0.5%
重庆	100.0%	100.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
四川	100.0%	100.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
陕西	94.2%	97.6%	-3.4%	89.7%	97.7%	-8.0%
甘肃	91.2%	91.9%	-0.7%	93.2%	92.9%	0.3%
青海	92.4%	94.5%	-2.1%	89.7%	93.1%	-3.4%
宁夏	97.7%	98.9%	-1.2%	92.2%	98.7%	-6.5%
新疆	95.9%	97.4%	-1.5%	95.1%	97.9%	-2.8%
西藏	100.0%	100.0%	0.0%	70.9%	74.1%	-3.2%
广东	99.6%	100.0%	-0.4%	99.8%	99.5%	0.3%
广西	100.0%	100.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
海南	100.0%	100.0%	0.0%	97.8%	99.2%	-1.4%
贵州	98.9%	100.0%	-1.1%	97.4%	99.4%	-2.0%
云南	97.8%	99.9%	-2.1%	94.2%	98.9%	-4.7%

资料来源：全国新能源消纳预警中心，华源证券研究

对于南方地区来说，南方地区较少有北方那样的集中式新能源直供大用户的源网荷储模式，但小规模园区级（微电网）和不依赖输电资产的需求响应（聚合商、虚拟电厂）形态则有较为广泛的生存土壤。**微电网是解决保供和新能源消纳的利器。**微电网内由于有分布式光伏、分散式燃机等本地电源，这意味着微电网可以在检修、故障等情况下充当备用。目前分布式光伏、充电桩、工商业侧储能等资源蓬勃发展，加上电力市场化进展迅速、需求响应办法更新等政策推动，微电网可以通过在高峰或低谷时段主动降低或提高自身对大电网电能的需求，以缓解高峰期大电网压力或增加新能源消纳能力。

图 1：微电网的典型结构图



资料来源：西门子，华源证券研究

投资分析意见：源网荷储是新型电力系统的重要概念，其发展非常依赖增量配电网政策的推动。当下光伏装机高速增长，新能源消纳压力凸显，源网荷储对于新能源消纳将有很大的帮助。建议关注微电网、虚拟电厂、需求响应等方向：**国能日新、朗新集团、安科瑞、东方电子**等。

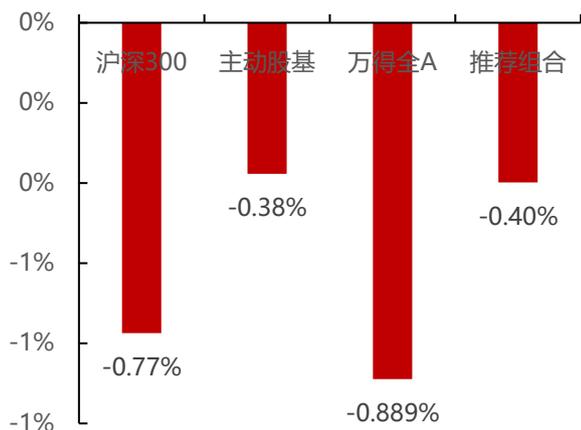
2. 继续看好“四水两核”组合 推荐黔源电力、湖北能源、理工能科

推荐组合 1：长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核。

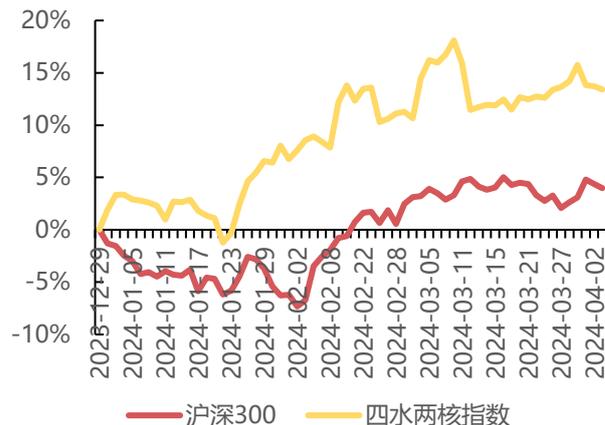
涨幅回顾：本周推荐组合（等权配置）下跌 0.40%，沪深 300 下跌 0.77%，wind 全 A 下跌 0.889%，主动股基下跌 0.38%，关注组合跑赢沪深 300 0.37 个百分点，跑输主动股基 0.02 个百分点。2024 年以来关注组合上涨 13.41%，沪深 300 上涨 3.98%，wind 全 A 下跌 1.89%，主动股基下跌 2.37%，关注组合跑赢沪深 300 9.43 个百分点，跑赢主动股基 15.78 个百分点。

图 2：本周推荐组合涨幅

图 3：推荐组合历史涨幅



资料来源：ifind，华源证券研究



资料来源：ifind，华源证券研究

逻辑要点：我们认为市场对以长江电力为代表的低协方差资产重估远远没有结束。为水电的核心预期差是商业模式的抗风险能力，抗风险能力会影响到风险溢价，折现率下降带动估值水平持续提升。对此，教科书上的金融学理论可以提供支持：

根据马科维茨的投资组合理论，个股的定价是由其在组合中的地位决定的，威廉·夏普进一步指出，在均衡状态下，任何一只股票，给组合带来的贡献应该与组合为其付出的成本成正比，前者是个股收益率，后者是组合方差的变化，由个股与组合的协方差决定。**模型的推论简单来说，就是协方差越低的资产越贵。**

回顾水电的商业模式，长期以来，相当部分的投资者将水电公司归为稳定价值类资产，但是水电公司的商业模式与公路/机场/港口/银行/消费品等存在本质差别，市场对其绝对低协方差属性并没有充分认知。

首先，水电公司营业收入的驱动力非常特殊，降雨与宏观经济绝对脱钩；其次，从产品特性来看，水电是终端同质化商品中的少数低成本供给，决定了价格端的低风险；加之商业模式简单，财务报表质量极高，杜绝了大部分管理层风险，联合调度提高水资源利用效率，水电资产的特性就是“全方位的低协方差”，市场对此并没有充分认知。

站在当前时点。即便以长江电力为代表的“四水两核”过去几年机构持仓比例持续提升，公募基金持仓绝对额仍然处于显著低配状态，我们认为公司乃至整个水电板块具备长期配置价值，在公募基金达到平配之前可能均有超额收益。

推荐组合 2：黔源电力、湖北能源。

1) 黔源电力：看好低协方差扩散行情。从 2023 年开始，低协方差行情从水电龙头扩散到包括核电在内的多个板块，“四水两核”（长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核）股价走势整体趋同，均远远跑赢沪深 300。作为水电的黔源电力表现却不尽人意，虽然相较沪深 300 仍有相对收益，但是绝对收益为负。

经营性现金流量净额是更能体现水电公司价值的指标，公司的净现比处于水电板块首位。由于所在流域来水波动天然较大，公司归母净利润不稳定是压制公司估值的重要原因。但是从 DCF 模型出发，将折旧加回后，公司经营性现金流量净额的波动性远小于归母净利润。同行业对比来看，剔除投资收益的影响，定义经营性净现比=（经营性现金流量净额-财务费用）/（净利润-投资收益），黔源电力该指标远高于长江电力等龙头水电。公司净现比高的原因即度电折旧高，而度电折旧表征了净利润的失真程度。

在不考虑应收应付变化的情况下，（经营性净现金流-财务费用）近似等于（净利润+折旧），取近 5 年均值，再乘以公司水电资产加权平均权益占比，公司年均归属于普通股股东的可分配现金流达到 7.34 亿元，以公司最新市值 60 亿计算，公司近 5 年年均“等效分红率”高达 12.2%。**将水电公司视为永续资产，按照沪深 300 平均的 7% 股权折现率计算，公司合理市值即可超过 100 亿元。**按照相对中性的 6% 折现率计算（考虑到来水波动性，高于龙头水电），公司合理市值可超过 120 亿元。分子端来看，贵州水电开发殆尽，其他能源禀赋先天不足的问题格外突出，电力供需趋紧有望为公司估值重塑提供基本面支撑。

2) 湖北能源：水火共振业绩大幅向好 央企改革估值有望提振

湖北能源为三峡集团旗下区域性综合能源平台，2023H1 合计装机 1275 万千瓦，其中水电/风电/光伏分别为 466/463/112/234 万千瓦。核心推荐逻辑为低协方差行情扩散下水电资产重估+火电类煤电联营装机倍增+央企改革提质增效，短期催化为来水倍增+煤价大幅下滑（电价稳健、电量正增长），一季度业绩亮眼。

水电为公司最核心资产，现金流价值亟待重估。按照现金流价值对公司水电资产进行重估，年均归属于普通股股东的可分配现金流达到 20.4 亿元，8% 折现率下水电业务价值 255 亿元。**火电受益于湖北供需格局偏紧，盈利企稳装机翻倍。**公司火电机组质量省内占优，省内供需偏紧电价有韧性，叠加鄂州电厂长协比例提升，24-26 年火电权益装机翻倍。

预计公司 24-25 年归母净利润 28.9、34.4 亿元，对应 PE 分别为 11、10 倍。分部估值法下，公司内在价值约 427 亿元，保守测算暂不考虑煤炭贸易、天然气销售等业务，仍有 20% 左右向上空间。

推荐：理工能科，低估的电力信息化标的 油色谱更换贡献新成长曲线。

财务质量优秀，增持+回购彰显信心。公司整体毛利率（超 60%）、资产负债率（仅 10% 且 0 有息负债）、净现比（大于 1.0）、分红率（历史平均大于 55%）均位居同行前列。近期连续大股东增持+回购彰显信心。

国网提高油色谱标准+特高压更换在即，行业需求大幅增加+设备单价大幅提高+市占率上升三重逻辑。公司最新中标山东项目 37 万/台，比老型号价值量提升近 3 倍，行业空间快速膨胀，24 年相关业务有望翻倍增长，并于 25 年继续保持高增。

电力信息化实力被低估，相关投入增加下明显受益。（1）电网造价软件：市占率领先，新造价定额标准发布后收入有望继续提升；（2）配网信息化业务：新配网发展指导意见提出要提高配网工程建设标准及数字化水平，公司深耕数字工地、配网一体化解决方案、无

人机巡检等业务有效解决上述问题。电网信息化加强投入下上述业务有望恢复增长，考虑其 90%+ 的毛利率，对公司整体业绩贡献依然显著。

预计 23-25 年净利润 2.5/3.3/4 亿，对应估值仅 20/15/12X。考虑公司历史分红意愿较强，按 24 年 20~25 倍+现金估值，即 $3.3 \times 20 \sim 25 + 9 = 75 \sim 92$ 亿，还有 40%~70% 空间。

3. 重点公司估值表

表 2：公用事业重点公司估值表（元，元/股，来自 ifind 一致预期）

板块	代码	简称	评级	收盘价 2024/4/3	EPS			PE			PB (lf)	
					23E	24E	25E	23E	24E	25E		
火电转型	600011.SH	华能国际		9.38	0.54	0.91	1.02	17	10	9	2.80	
	600027.SH	华电国际		6.87	0.51	0.64	0.71	13	11	10	1.80	
	601991.SH	大唐发电		2.93	-0.02	0.24	0.30	-147	12	10	1.98	
	2380.HK	中国电力	买入	3.21	0.30	0.40	0.53	11	8	6	0.68	
	0836.HK	华润电力		18.26	2.66	3.08	3.56	7	6	5	1.03	
	600795.SH	国电电力		5.05	0.31	0.46	0.54	16	11	9	1.81	
	000833.SZ	湖北能源	买入	5.52	0.28	0.44	0.53	20	13	10	1.11	
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.60	0.33	0.40	0.45	14	12	10	1.90	
	000539.SZ	粤电力 A		5.17	0.19	0.47	0.58	27	11	9	1.23	
	000543.SZ	皖能电力	买入	8.32	0.61	0.83	1.04	14	10	8	1.34	
	600483.SH	福能股份	买入	10.53	1.05	1.08	1.14	10	10	9	1.29	
	600021.SH	上海电力		8.68	0.75	1.06	1.29	12	8	7	1.35	
	600578.SH	京能电力		3.36	0.16	0.25	0.28	21	14	12	1.07	
	600098.SH	广州发展		6.14	0.57	0.74	0.80	11	8	8	0.85	
	000690.SZ	宝新能源		5.04	0.52	0.71	0.95	10	7	5	0.92	
	600642.SH	申能股份	买入	7.91	0.70	0.74	0.80	11	11	10	1.18	
	600023.SH	浙能电力		6.67	0.52	0.60	0.67	13	11	10	1.33	
	新能源	0916.HK	龙源电力		5.48	0.95	1.12	1.28	6	5	4	0.59
		1798.HK	大唐新能源		1.61	0.31	0.39	0.42	5	4	4	0.33
1811.HK		中广核新能源	买入	2.01	0.45	0.48	0.50	4	4	4	0.71	
600905.SH		三峡能源		4.69	0.26	0.32	0.37	18	15	13	1.67	
600163.SH		中闽能源	增持	4.44	0.32	0.36	0.37	14	12	12	1.30	
601619.SH		嘉泽新能	买入	3.31	0.32	0.41	0.48	10	8	7	1.27	
601778.SH		晶科科技		3.17	0.10	0.20	0.24	32	16	13	0.75	
000862.SZ	银星能源		5.59	0.2	0.55	0.88	28	10	6	1.23		

核电	601985.SH	中国核电	买入	9.19	0.54	0.60	0.66	17	15	14	1.95
	003816.SZ	中国广核	买入	4.04	0.21	0.24	0.25	19	17	16	1.80
水电	600900.SH	长江电力	买入	24.93	1.12	1.39	1.46	22	18	17	3.09
	600025.SH	华能水电	买入	9.58	0.42	0.47	0.51	23	20	19	3.22
	600886.SH	国投电力	买入	15.05	0.85	1.01	1.14	18	15	13	2.12
	600674.SH	川投能源	买入	16.65	0.96	1.12	1.18	17	15	14	2.31
	600236.SH	桂冠电力	买入	5.87	0.15	0.36	0.38	39	16	15	2.81
	002039.SZ	黔源电力	买入	16	0.58	1.17	1.26	28	14	13	1.79
综合能源服务	003035.SZ	南网能源		5.02	0.15	0.21	0.27	33	24	19	2.82
	600116.SH	三峡水利		7.18	0.29	0.46	0.59	25	16	12	1.23
	600509.SH	天富能源		5.75	0.33	0.62	0.8	17	9	7	1.08
燃气	601139.SH	深圳燃气		7.47	0.53	0.62	0.70	14	12	11	1.50
	603393.SH	新天然气		31.19	2.61	3.86	4.35	12	8	7	1.90
	2688.HK	新奥能源		60.30	6.20	6.10	6.78	10	10	9	1.46
	1193.HK	华润燃气		24.95	2.51	2.77	3.00	10	9	8	1.42
环保	0257.HK	光大环境	买入	3.04	0.74	0.77	0.79	4	4	4	0.39
	600461.SH	洪城环境		9.8	0.33	1.09	1.16	30	9	8	1.65

资料来源: ifind, 华源证券研究。注: (1) 华润电力、光大环境、中广核新能源采用港币, 其他公司采用人民币。人民币/港币汇率取值为 1.1; (2) 所有有评级的公司, 盈利预测为华源证券研究预测值, 没有评级的公司盈利预测为 ifind 机构一致预期

表 3: 电力设备重点公司估值表 (元, 元/股, 单位均为人民币, 来自 ifind 一致预期)

板块	代码	简称	评级	收盘价 2024/4/3	EPS			PE			PB (lf)
					23E	24E	25E	23E	24E	25E	
电力信息化	600131.SH	国网信通		18.85	0.70	0.87	1.01	27	22	19	3.88
	300286.SZ	安科瑞		21.95	0.94	1.40	1.86	23	16	12	3.60
	000682.SZ	东方电子		9.12	1.14	0.52	0.64	8	17	14	2.79
	002322.SZ	理工能科	买入	13.46	0.66	0.87	1.06	20	15	13	1.59
	300682.SZ	朗新集团		11.64	0.56	1.00	1.29	21	12	9	1.66
	301162.SZ	国能日新		49.45	0.98	1.28	1.67	50	39	30	4.75
发电设备	600875.SH	东方电气		15.75	1.14	1.48	1.68	14	11	9	1.32
	002438.SZ	江苏神通		11.25	0.56	0.75	0.95	20	15	12	1.83
电网设备	000400.SZ	许继电气		24.98	0.91	1.15	1.50	28	22	17	2.37
	600406.SH	国电南瑞		24.34	0.93	1.08	1.25	26	23	20	4.42
	002028.SZ	思源电气		59.65	2.00	2.67	3.28	30	22	18	4.57
	600312.SH	平高电气		14.37	0.55	0.77	0.99	26	19	14	1.99
	600089.SH	特变电工		15.32	2.22	2.08	2.28	7	7	7	1.30
	601179.SH	中国西电		5.5	0.14	0.20	0.26	39	28	21	1.32
	002270.SZ	华明装备		18.15	2.40	0.77	0.93	8	24	20	4.95

配用电设备	688676.SH	金盘科技	39.57	1.18	1.84	2.60	34	21	15	5.42	
	301291.SZ	明阳电气	33.97	1.52	2.01	2.66	22	17	13	2.61	
	300001.SZ	特锐德	19.31	0.41	0.64	0.93	47	30	21	3.14	
	603556.SH	海兴电力	36.9	1.71	2.09	2.56	22	18	14	2.85	
输电设备	603606.SH	东方电缆	44.28	1.45	2.02	2.78	31	22	16	4.84	
	300617.SZ	安靠智电	27.21	1.25	1.83	2.49	22	15	11	1.68	
	002276.SZ	万马股份	9.17	0.59	0.80	1.04	16	12	9	1.79	
氢能及储能	688248.SH	南网科技	28.26	0.50	0.91	1.33	57	31	21	5.70	
	600475.SH	华光环能	买入	11.1	0.78	0.90	1.01	14	12	11	1.33
	601226.SH	华电重工	6.04	0.08	0.32	0.38	74	19	16	1.69	
	601222.SH	林洋能源	6.35	0.56	0.77	0.95	11	8	7	0.86	

资料来源：ifind，华源证券研究。注：所有有评级的公司，盈利预测为华源证券研究预测值，没有评级的公司盈利预测为 ifind 机构一致预期

风险提示：相关政策推动不及预期，电力市场化进展不及预期等。解决新能源消纳本身需要相关政策及电力市场化机制推动，一旦政策不及预期可能影响消纳产业链受益逻辑。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数