

2024 年 06 月 02 日

降碳方案强化需求侧指标 静待细节政策落地

看好 (维持)

—— 公用事业 2024 年第 22 周周报 (24/05/27-24/05/31)

投资要点:

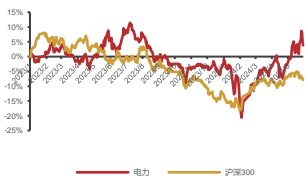
证券分析师

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

➢ **推荐低协方差资产组合:** 长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核。

同时推荐**上海电力、黔源电力、湖北能源**。上海电力为国电投华东区域旗舰，煤电资产聚焦长三角与土耳其，享受华东区域电价韧性及沿海电厂高煤价弹性，拥有长三角 6 台百万煤电机组成长。湖北能源低估值享受协方差扩散行情、基本面及公司治理有显著边际变化。黔源电力为水电板块的估值洼地，从现金流与净利润的比例角度看优于龙头水电，央企市值推动治理改善。

电力设备推荐东方电气、理工能科。我国用电负荷增速有望保持较高水平，对常规电源需求呈现刚性，抽蓄、核电大发展支撑业绩，**东方电气**显著受益；**理工能科**现金流及股东回报力度强劲，电力信息化投入加速，变压器油色谱改造量价齐升带来新成长曲线，为数不多的低估值、高股息、高成长电力设备标的。

➢ **推荐组合回顾 (等权):** 本周推荐组合 (长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核，等权配置) 上涨 2.6%，沪深 300 下跌 0.6%，wind 全 A 下跌 0.2%，主动股基下跌 0.2%，推荐组合跑赢沪深 300 3.12 个百分点，跑赢主动股基 2.8 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 22.8%，沪深 300 上涨 4.34%，wind 全 A 下跌 2.92%，主动股基下跌 2.31%，推荐组合跑赢沪深 300 18.46 个百分点，跑赢主动股基 25.11 个百分点。

➢ **公用事业: 降碳方案强化需求侧指标 静待细节政策落地**

国务院 2024 年 5 月 29 日发布《2024—2025 年节能降碳行动方案》，提及**非化石能源需求侧强制性指标，在近年减碳政策中相对少见，我们认为需要引起重视，后续落地情况对新能源消纳改善至关重要**。文件提出化石能源消费减量替代行动、非化石能源消费提升行动、钢铁行业节能降碳等 10 大重点任务，机制建设包括：**落实原料用能和非化石能源不纳入能源消耗总量和强度调控等政策**，细化分解各地区和重点领域、重点行业节能降碳目标任务。严格实施节能目标责任评价考核，统筹考核节能改造量和非化石能源消费量。落实煤电容量电价，深化新能源上网电价市场化改革，研究完善储能价格机制。严禁对高耗能行业实施电价优惠。**加快建设绿证交易市场，做好与碳市场衔接，扩大绿电消费规模。**

我们认为需要重点关注的措辞是“细化分解各地区和重点领域、重点行业节能降碳目标任务”。非化石能源不纳入能耗双控，实质上就是实行碳排放双控，强制性指标中包含隐形碳价格。但是相比真正意义的碳市场，我国此前能耗双控政策是配额机制停留在省级层面，没有落实到具体企业。当省级层面能耗总量或强度超标后，**具体企业购买绿电并不能使自己直接受益，存在收益成本不匹配问题。权责统一是市场化交易的基础**。此次文件提到的“细化分解各地区和重点领域、重点行业节能降碳目标任务”值得期待，详细、具体的降碳指标以及绿证抵扣制度有望带来绿电消费的底层需求，改变当前我国绿电、绿证市场有价无市的现状。

从更广义的视角来看，当前制约我国新能源发展的直接因素是消纳问题。而消纳率承压的原因固然有新增装机超预期、特高压建设进度低于预期、调峰储能建设滞后等因素，但是最根本上是全社会对绿电的底层需求不足。“没有碳排放”是新能源相比化石能源的几乎唯一优势，因此解决当前新能源困局的根本途径在于让新能源的环境价值变现，即通过强制手段，让下游用户为碳排放付费，将环境成本向下游传导，实现收入的“开源”。我们认为此次文件对新能源行业最重要的亮点是涉及绿电需求侧机制，主要包括完善能耗双控制度、制定重点行业非化石能源消费比例以及加快绿证与碳市场衔接三方面。新此次文件多次提及绿电需求侧机制，绿电内在需求是解决当前整个新能源产业链困境的根本途径。虽然定量指标约束性不足，但是再次提及机制建设，我们认为后续落地情况以及具体细节要求需要密切关注。

➢ **投资分析意见:** 建议关注以下方向: 1) **绿电运营商方向:** 推荐港股**中广核新能源**，建议关注**大唐新能源、龙源电力、三峡能源**; 2) **电网设备方向:** 重点推荐电力信息化公司**理工能科**及特高压直流核心供应商**继电气**，建议关注**国电南瑞、中国西电、平高电气**等; 3) **灵活性改造:** 重点推荐**东方电气**，建议关注：**龙源技术、青达环保**。4) **虚拟电厂方向:** 建议关注：**国能日新、朗新集团、东方电子**等。5) **氢能:** 建议关注**华光环能**等。

➢ **风险提示:** 电力市场化改革程度不及预期，绿电市场化交易电价低于预期。



目录

1. 降碳方案强化需求侧指标 静待细节政策落地.....	3
2. 推荐组合本周表现	6
3. 重点公司估值	7

1. 降碳方案强化需求侧指标 静待细节政策落地

国务院 2024 年 5 月 29 日发布《2024—2025 年节能降碳行动方案》。**文件提及非化石能源需求侧强制性指标，在近年减碳政策中相对少见，虽然当前背景下指标约束力有限，但是我们认为需要引起重视，后续落地情况对新能源消纳改善至关重要。**

文件提出化石能源消费减量替代行动、非化石能源消费提升行动、钢铁行业节能降碳等 10 大重点任务，其中与可再生能源行业相关的定量指标包括：

- 1) 到 2025 年底，全国非化石能源发电量占比达到 39%左右。
- 2) “十四五”前三年节能降碳指标进度滞后地区要实行新上项目非化石能源消费承诺，“十四五”后两年新上高耗能项目的非化石能源消费比例不得低于 20%；
- 3) 到 2025 年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%；
- 4) 到 2025 年底，电解铝行业可再生能源使用比例达到 25%以上。

考虑到 2023 年我国非化石能源发电量比例为 38.8%，2025 年目标 39%的实际提升幅度非常有限，且 2023 年来水偏枯导致水电发电量同比下滑，去年非化石能源发电量占比实为低基数。高耗能项目非化石能源消费比例不低于 20%以及电解铝可再生能源使用比例达到 25%对全国整体约束力有限，但是对纯煤电供能的微观主体有一定影响。综合来看，**我们分析政策重点是落实存量新能源消纳，而非进一步提升新能源装机增速，与全文控产能基调一致。**

除此之外，此次文件涉及多项机制建设，包括：落实原料用能和非化石能源不纳入能源消耗总量和强度调控等政策，细化分解各地区和重点领域、重点行业节能降碳目标任务。严格实施节能目标责任评价考核，统筹考核节能改造量和非化石能源消费量。落实煤电容量电价，深化新能源上网电价市场化改革，研究完善储能价格机制。严禁对高耗能行业实施电价优惠。加快建设绿证交易市场，做好与碳市场衔接，扩大绿电消费规模。

我们认为需要重点关注的措辞是“细化分解各地区和重点领域、重点行业节能降碳目标任务”。早在 2021 年底中央经济工作会议中，我国即提出加快“能源双控”向“碳排放”双控转变。在 2024 年 2 月国家发展改革委、国家统计局、国家能源局联合发布的《关于加强绿色电力证书与节能降碳政策衔接，大力促进非化石能源消费的通知》中，明确非化石能源不纳入能源消耗总量和强度调控。

非化石能源不纳入能耗双控，实质上就是实行碳排放双控，强制性指标中包含隐形碳价格。但是相比真正意义的碳市场，我国此前能耗双控政策是配额机制停留在省级层面，没有落实到具体企业。当省级层面能耗总量或强度超标后，**具体企业购买绿电并不能使自己直接受益，存在收益成本不匹配问题。**

权责统一是市场化交易的基础。此次文件提到的“细化分解各地区和重点领域、重点行业节能降碳目标任务”值得期待，详细、具体的降碳指标以及绿证抵扣制度有望带来绿电消费的底层需求，改变当前我国绿电、绿证市场有价无市的现状。

从更广义的视角来看，当前制约我国新能源发展的直接因素是消纳问题。而消纳率承压的原因固然有新增装机超预期、特高压建设进度低于预期、调峰储能建设滞后等因素，但是最根本上是全社会对绿电的底层需求不足。

就能量价值而言，在用电侧，所有电源均为绝对意义的同质化商品。但是能源转型背景为电力在发电侧赋予了时间价值（发电时段是否可控）与环境价值（是否有碳排放）。当前语境下的“新能源平价”仅仅是能量价值平价，但是随着新能源占比的提升，其发电不稳定带来的劣势非线性增长，上游组件价格的下降远远无法弥补时间价值的缺失，加之非技术成本的增长，新能源新增装机收益率快速下滑，运营商资本开支乃至整个能源转型难以持续。

2023 年全国新增风电装机 76GW，基本符合预期；新增光伏装机 217GW（2022 年同期为 87.4GW），大超市场预期。但是从上市公司业绩来看，2023 年全年主要上市公司合计归母净利润仅同比增长 2.9%。2024 年一季度新能源板块主要上市公司合计归母净利润同比下滑 1.3%，纵然有风况偏差的影响，但是增收不增利现象突出。

表 1：新能源运营商 2023 年年报及 2024 年一季度归母净利润回顾（亿元）

	2022Q4	2023Q4	同比	2022	2023	同比	2023Q1	2024Q1	同比
龙源电力	-2.42	1.41	扭亏	51.11	62.49	22%	23.36	23.93	2%
大唐新能源	11.55	4.98	-56.90%	34.88	27.52	-21%	11.35	10.69	-6%
三峡能源	9.68	17.45	80.30%	71.14	71.81	1%	24.19	24.22	0%
中闽能源	2.76	2.94	6.40%	7.29	6.78	-7%	2.73	2.13	-22%
嘉泽新能	1.55	1.54	-1.00%	5.82	8.03	38%	2.46	1.97	-20%
银星能源	0.14	-0.42	亏损	2.04	1.6	-21%	0.75	0.46	-39%
福能股份	9.86	9.87	0.20%	25.95	26.23	1%	5.32	5.26	-1%
浙江新能	7.76	6.27	-19.20%	7.76	6.27	-19%	1.21	1.73	43%
节能风电	16.3	15.11	-7.30%	16.3	15.11	-7%	4.02	4.32	8%
太阳能	13.88	15.79	13.80%	13.88	15.79	14%	3.89	3.51	-10%
协合新能源				8.72	9.64	11%			
中广核新能源				1.95	2.68	37%			
合计	71.06	74.94	5.50%	246.84	253.97	2.90%	79.29	78.22	-1.30%

资料来源：公司公告，华源证券研究

从过去几年的观察来看，市场有部分观点认为，新能源发电不稳定的劣势可以通过配套储能，建设特高压、发展现货市场提升消纳等途径解决，但是实际上，**上述所有做法均是让时间成本在电力系统内部消化，从电力系统整体来看，增加的成本没有获得收益的渠道。**不仅如此，随着新能源和传统电源比重的此消彼长，我国电力行业供需格局也发生了根本性变化，从缺电量变成了缺负荷，但是高峰负荷只能由火电等传统电源支撑，导致在电力系统内部，新能源竞争力也处于全面劣势，时间成本大部分由新能源独自承担。

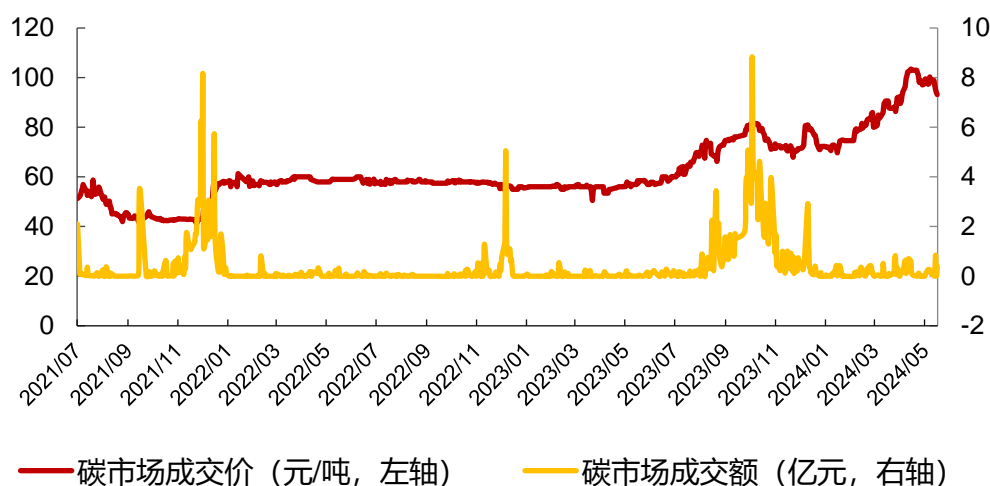
重新审视能源转型的目的，“没有碳排放”是新能源相比化石能源的几乎唯一优势，因此解决当前新能源困局的根本途径在于让新能源的环境价值变现，即通过强制手段，让下游用户为碳排放付费，将环境成本向下游传导，实现收入的“开源”。

从环境成本传导的角度看，能耗双控、碳排放双控以及碳市场解决的都是一个问题，即通过强制措施，提升全社会对可再生能源的需求，只不过前两者更多通过行政手段，碳市场更多通过市场手段，但是碳市场交易的基础也是政府给用能企业发放的配额，其中也包含了行政措施。可以理解为，能耗双控与碳排放双控是碳市场建立之前的过渡措施。

我国全国碳市场于 2021 年启动，但是由于缺乏底层需求，当前成交量非常低迷。我国区域碳市场启动于 2011 年，共有北京、上海、天津、重庆、湖北、广东、深圳和福建 8 个试点省市。全国碳市场于 2021 年 7 月上线交易，值得强调的是，我国全国碳市场不是在各个试点基础上发展的，而是独立设计的，最终将覆盖发电、石化、化工、建材、钢铁、有色金属、造纸和国内民用航空等八大行业，但是启动初期仅纳入了发电行业。

配额宽松是碳市场交易不活跃的根本原因。出于让控排企业适应碳交易机制考虑，我国总体采取了较宽松的配额分配，多数企业不需要购买配额即可完成履约，因此我国碳市场有价无市，价格维持在 100 元/吨的较高水平，但是成交量低迷，日成交额只有千万量级。

图 1：2021-2024 年碳市场成交价和成交额情况



资料来源：国家能源局，华源证券研究

绿电溢价本质上是碳价格的反映，碳市场的不活跃必然导致绿电交易不活跃。2023 年我国新能源发电量占比已经达到 15.8%，在绿证核发全覆盖要求下，我国当前并不缺乏绿证供给，而是由于需求侧缺乏强制要求，碳市场建设滞后，绿电内生需求不足，进而导致绿电的环境属性难以变现。

我们认为此次文件对新能源行业最重要的亮点是涉及绿电需求侧机制，主要包括完善能耗双控制度、制定重点行业非化石能源消费比例以及加快绿证与碳市场衔接三方面。新此次文件多次提及绿电需求侧机制，绿电内在需求是解决当前整个新能源产业链困境的根本途径。虽然定量指标约束性不足，但是再次提及机制建设，我们认为后续落地情况以及具体细节要求需要密切关注。

除此之外，从硬件建设来看，节能降碳核心在于提高新能源利用率，文件中多次提及

1) 煤电三改联动持续推进：一方面对煤电进行低碳改造，降低煤电单位煤耗，另外提高煤电灵活性，进一步提高煤电的调节能力；

2) 储能方向：积极发展抽蓄、新型储能，2025 年装机分别超过 62GW、40GW（此前国家规划分别为 62GW、30GW）；

3) 充分发掘用户侧调节资源：发展微电网、虚拟电厂、车网互动等新形势，需求响应比例达到 3%-5%，年度最大用电负荷峰谷差率超过 40%的地区需求响应能力应达到最大用电负荷的 5%以上，调动用户侧资源提高保供及消纳能力（该要求与《需求响应管理办法（2023 版）》一致）；

4) 电网：通过建设特高压等跨省外送通道的形式解决三北地区新能源消纳问题，加强配电网建设提升分布式新能源消纳能力，此外进一步推广高能效变压器降低能耗，到 25 年高能效变压器占比提升 10 个百分点以上（与《新形势下配电网高质量发展的指导意见》一致）。

5) 持续推进绿氢应用及制氢技术：应用端加强氢能冶金等应用，制造端则继续鼓励绿氢制备技术研发，进一步降低煤制氢比例以同时达到提高绿电利用和降低碳排放的目的。

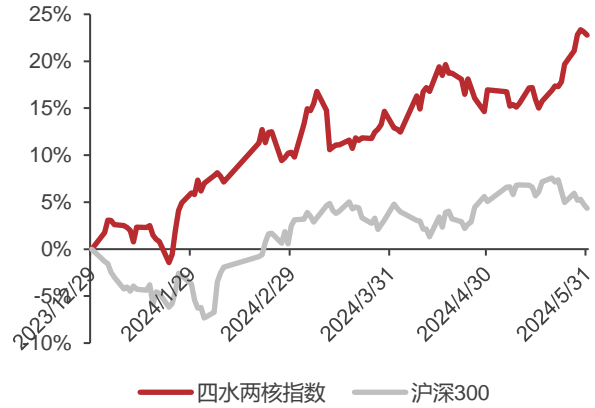
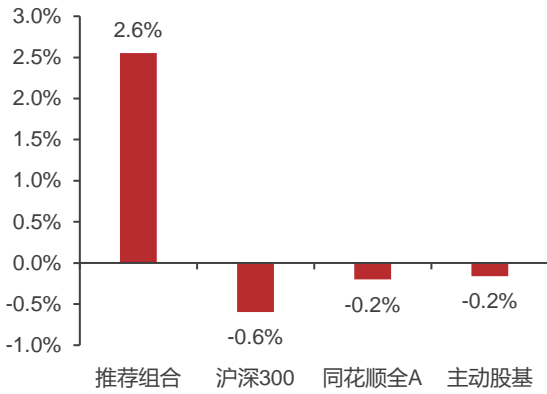
投资分析意见建议关注以下方向：**1) 绿电运营商方向：**推荐港股**中广核新能源**，建议关注**大唐新能源、龙源电力、三峡能源**；**2) 电网设备方向：**重点推荐电力信息化公司**理工能科**及特高压直流核心供应商**许继电气**，建议关注**国电南瑞、中国西电、平高电气**等；**3) 灵活性改造：**重点推荐**东方电气**，建议关注：**龙源技术、青达环保**。**4) 虚拟电厂方向：**建议关注：**国能日新、朗新集团、东方电子**等。**5) 氢能：**建议关注**华光环能**等。

2. 推荐组合本周表现

涨幅回顾：本周推荐组合（长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核，等权配置）上涨 2.6%，沪深 300 下跌 0.6%，wind 全 A 下跌 0.2%，主动股基下跌 0.2%，推荐组合跑赢沪深 300 3.12 个百分点，跑赢主动股基 2.8 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 22.8%，沪深 300 上涨 4.34%，wind 全 A 下跌 2.92%，主动股基下跌 2.31%，推荐组合跑赢沪深 300 18.46 个百分点，跑赢主动股基 25.11 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

3. 重点公司估值

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 2024/5/31	EPS				PE				PB
					23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	8.96	0.35	0.62	0.74	0.81	26	14	12	11	2.5
	600027.SH	华电国际	增持	6.61	0.35	0.48	0.58	0.63	19	14	11	10	1.7
	601991.SH	大唐发电		3.03	(0.02)	0.21	0.26	0.31		14	12	10	2.0
	2380.HK	中国电力	买入	3.35	0.25	0.39	0.56	0.70	13	9	6	5	0.8
	0836.HK	华润电力	买入	22.15	2.29	2.96	3.34	3.80	10	7	7	6	1.3
	600795.SH	国电电力	增持	5.37	0.31	0.42	0.45	0.54	17	13	12	10	1.9
	000833.SZ	湖北能源	买入	6.44	0.10	0.48	0.53	0.59	65	13	12	11	1.3
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.54	0.29	0.36	0.41	0.46	16	13	11	10	1.8
	000539.SZ	粤电力 A		5.75	0.19	0.35	0.45	0.56	31	17	13	10	1.4
	000543.SZ	皖能电力	买入	8.13	0.63	0.83	1.04	1.11	13	10	8	7	1.3
	600483.SH	福能股份	买入	10.72	1.03	1.11	1.14	1.22	10	10	9	9	1.2
	600021.SH	上海电力		10.05	0.50	0.77	0.91	1.09	20	13	11	9	1.5
	600578.SH	京能电力		3.35	0.11	0.19	0.22	0.25	30	18	15	13	1.0
	600098.SH	广州发展		6.69	0.47	0.61	0.70	0.78	14	11	10	9	0.9
	000690.SZ	宝新能源		5.24	0.41	0.44	0.59	0.69	13	12	9	8	0.9
	600642.SH	申能股份	买入	8.75	0.71	0.74	0.80		12	12	11		1.2
600023.SH	浙能电力		6.70	0.49	0.60	0.66	0.71	14	11	10	9	1.3	
新能源	0916.HK	龙源电力	增持	6.48	0.76	0.81	0.89	0.97	9	8	7	7	0.8
	1798.HK	大唐新能源		1.72	0.38	0.36	0.39	0.42	5	5	4	4	0.6
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.34	0.44	0.45	0.48	0.50	5	5	5	5	0.9
	600905.SH	三峡能源		4.67	0.25	0.26	0.28	0.31	19	18	17	15	1.6
	600163.SH	中闽能源	增持	5.05	0.36	0.36	0.37	0.40	14	14	14	13	1.5
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.43	0.33	0.41	0.48	0.57	10	8	7	6	1.2

	601778.SH	晶科科技		2.84	0.11	0.21	0.26	0.30	26	14	11	9	0.7
	000862.SZ	银星能源	增持	5.88	0.20	0.27	0.34	0.42	29	22	17	14	1.3
核电	601985.SH	中国核电	买入	9.58	0.55	0.59	0.64	0.68	17	16	15	14	1.9
	003816.SZ	中国广核	买入	4.19	0.21	0.24	0.25	0.26	20	17	17	16	1.8
水电	600900.SH	长江电力	买入	26.61	1.11	1.39	1.46	1.53	24	19	18	17	3.2
	600025.SH	华能水电	买入	9.89	0.40	0.47	0.51		25	21	19		3.2
	600886.SH	国投电力	买入	17.72	0.88	1.01	1.14	1.22	20	18	16	15	2.4
	600674.SH	川投能源	买入	18.01	0.99	1.05	1.11	1.15	18	17	16	16	2.2
	600236.SH	桂冠电力	买入	7.16	0.14	0.36	0.38	0.39	49	20	19	18	3.5
	002039.SZ	黔源电力	买入	17.77	0.62	1.17	1.26	1.31	29	15	14	14	2.0
综合能源服务	003035.SZ	南网能源		4.94	0.08	0.13	0.18	0.23	62	38	27	22	2.7
	600116.SH	三峡水利		7.46	0.27	0.36	0.42	0.49	28	21			1.3
	600509.SH	天富能源		5.80	0.34	0.48	0.62	0.82	17	12	9	7	1.1
燃气	601139.SH	深圳燃气		7.29	0.50	0.59	0.66	0.75	15	12	11	10	1.4
	603393.SH	新天然气		33.41	2.47	3.68	4.28	4.86	14	9	8	7	1.8
	2688.HK	新奥能源		65.18	6.03	6.30	6.88	7.51	11	10	9	9	1.7
	1193.HK	华润燃气		24.68	2.05	2.39	2.60	2.80	12	10	9	9	1.5
环保	0257.HK	光大环境	买入	3.64	0.72	0.74	0.77	0.79	5	5	5	5	0.5
	600461.SH	洪城环境		11.31	0.99	0.96	1.05	1.13	11	12	11	10	1.6

资料来源：ifind，华源证券研究。注：（1）华润电力、光大环境采用港币，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；（3）PB=收盘价/每股净资产

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	EPS				PE				PB
				2024/5/31	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
电力信息化	600131.SH	国网信通		17.72	0.69	0.85	0.98	1.10	26	21	18	16	3.4
	300286.SZ	安科瑞		25.67	0.95	1.20	1.57	1.98	27	21	16	13	4.1
	000682.SZ	东方电子		11.69	0.40	0.52	0.64	0.77	29	23	18	15	3.3
	002322.SZ	理工能科	买入	15.00	0.65	0.92	1.13	1.37	23	16	13	11	1.8
	300682.SZ	朗新集团		10.76	0.56	0.66	0.81	0.90	19	16	13	12	1.5
	301162.SZ	国能日新		48.09	0.85	1.15	1.50	1.91	57	42	32	25	4.4
发电设备	600875.SH	东方电气	买入	18.38	1.14	1.34	1.60	1.83	16	14	11	10	1.5
	002438.SZ	江苏神通		13.15	0.53	0.67	0.83	0.99	25	20	16	13	2.0
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	29.67	1.00	1.16	1.55	1.72	30	26	19	17	2.8
	600406.SH	国电南瑞		22.51	0.90	1.01	1.16	1.31	25	22	19	17	3.8
	002028.SZ	思源电气		70.52	2.02	2.63	3.29	4.04	35	27	21	17	5.1
	600312.SH	平高电气		14.18	0.60	0.84	1.06	1.26	24	17	13	11	1.9
	600089.SH	特变电工		14.92	2.39	1.72	1.95	2.18	6	9	8	7	1.2
	601179.SH	中国西电		6.78	0.17	0.24	0.32	0.40	39	28	21	17	1.6
	002270.SZ	华明装备		21.51	0.61	0.75	0.91	1.09	35	29	24	20	5.5

配用电设备	688676.SH	金盘科技	58.01	1.18	1.80	2.52	3.26	49	32	23	18	8.1	
	301291.SZ	明阳电气	38.07	1.82	2.06	2.71	3.47	21	18	14	11	2.8	
	300001.SZ	特锐德	21.55	0.48	0.65	0.90	1.19	45	33	24	18	3.5	
	603556.SH	海兴电力	47.17	2.02	2.46	3.00	3.61	23	19	16	13	3.4	
输电设备	603606.SH	东方电缆	48.12	1.45	1.97	2.72	3.25	33	24	18	15	5.3	
	300617.SZ	安靠智电	28.16	1.23	1.69	2.36		23	17	12		1.7	
	002276.SZ	万马股份	8.42	0.55	0.72	0.90	1.11	15	12	9	8	1.6	
氢能及储能	688248.SH	南网科技	29.74	0.50	0.77	1.08	1.42	59	39	28	21	5.9	
	600475.SH	华光环能	买入	9.99	0.79	0.90	1.01	1.08	13	11	10	9	1.1
	601226.SH	华电重工	5.57	0.08	0.25	0.31	0.38	66	23	18	14	1.6	
	601222.SH	林洋能源	6.84	0.51	0.59	0.69	0.77	13	12	10	9	0.9	

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；PB=收盘价/每股净资产

风险提示：电力市场化改革程度不及预期、绿电市场化交易电价低于预期。

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 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@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