

2024 年 07 月 14 日

## 碳配额收紧利好高效煤电 阶段低位关注燃气板块

### ——公用事业 2024 年第 28 周周报 (20240714)

看好 (维持)

#### 证券分析师

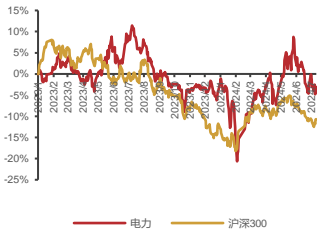
查浩  
S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

邹佩轩  
S1350524070004  
zoupeixuan01@huayuanstock.com

#### 联系人

#### 板块表现:



#### 相关研究

#### 投资要点:

- **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、东方电气、理工能科。
- **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 1.23%, 沪深 300 上涨 1.20%, 同花顺全 A 上涨 1.56%, 主动股基下跌 0.23%, 推荐组合跑赢沪深 300 0.03 个百分点, 跑赢主动股基 1.46 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 37.20%, 沪深 300 上涨 1.20%, 同花顺全 A 下跌 7.59%, 主动股基下跌 6.04%, 推荐组合跑赢沪深 300 35.99 个百分点, 跑赢主动股基 37.20 个百分点。

#### 公用事业: 碳排放配额边际收紧 利好高效率煤电机组

- **2024 年 7 月 2 日, 生态环境部发布关于公开征求《2023、2024 年度全国碳排放权交易发电行业配额总量和分配方案 (征求意见稿)》。**实施范围为 2023、2024 年度全国碳排放权市场发电行业配额管理的重点排放单位。此次配额方案仍采用“基于强度的配额分配思路”, 不要求企业排放量的绝对值降低, 而是聚焦于单位发电量的强度。但是考虑到考核口径的不同 (2021-2022 年以供电量口径计算, 2023-2024 年以发电量口径计算), 此次文件与上次文件数值绝对值不具备可比性。
- 对比 2023 年和 2024 年数据, 2023 年 300MW 等级以上常规燃煤机组发电基准值较 2023 年平衡值下降约 0.4%, 300MW 等级及以下常规机组基准值较平衡值下降约 0.8%, 非常规燃煤机组发电基准值较平衡值下降约 0.8%。2024 年各类别机组发电、供热基准值均较 2023 年基准值下降约 0.5%。
- **从原理上看, 碳排放总量控制更利好非化石能源, 有助于驱动全社会能源转型。但是碳排放强度控制更利好效率高、度电排放低的煤电机组, 对新能源的利好相对间接 (通过提高煤电机组整体成本实现)。**粗略估算, 每吨标准煤排放二氧化碳 2.66-2.72 吨, 按照 300MW 以上机组 2023 年排放基准值 0.7861 tCO<sub>2</sub>/MWh 计算, 发电电煤耗需要在 289-296 克/千瓦时之间。我们分析该水平基本属于国内煤电公司度电煤耗中位数, 对部分低效机组构成挑战, 进而利好高效率机组。此外, 需要注意的是, 上述计算均采用标煤口径, 不同煤种仍存在差异, 如果低效机组被迫改用高热值煤种, 可能产生一定的成本压力。
- **碳配额盈余结转时间限制, 有望促进碳市场交易。**此次方案允许重点排放企业在 2025 年前使用或结转碳配额盈余, 未结部分 2025 年后不可使用。在上一周期中, 由于我国未对盈余结转时间做出限制, 有盈余的企业普遍惜售, “囤货”现象明显。此次规定余额必须在 2025 年之前用完, 有望促进碳市场交易。
- 综上, 我们认为此次发电行业碳排放配额收紧, 更直接受益的是高效率煤电机组, 推荐能耗指标最低的申能股份, 机组效率与公司治理俱佳的华润电力, 百万机组占比最高的国投电力, 在建 6 台百万机组的上海电力。同时, 我们认为绿电行业目前虽然压力犹存, 但是在利好政策预期下, 基本面有望触底反弹, 推荐龙源电力 (H)、大唐新能源、中广核新能源, 建议关注三峡能源。

#### 公用事业: 燃气——2024 年气源成本维持近年来低位 市场化改革有助于天然气需求放量

- **2024 年气源成本维持近年来低位, 全国天然气消费量同比稳步增长。**价格方面, 进入 2024 年以来, 天然气价格维持近 5 年内低位; 2024 年 1-5 月, 管道天然气进口平均单价下降 11.2%, LNG 进口平均单价下降 17.2%。从消费量来看, 2024 年 1-5 月全国天然气表观消费量 1793.1 亿立方米, 同比增长 10.8%。
- **市场化改革持续落地, 有助于提升天然气交易量与消费量。**7 月 10 日, 中石油天然气销售分公司 (以下简称“天然气销售公司”) 通过上海石油天然气交易中心推出首次管道增量气预售交易, 与天然气销售公司签订了年度合同的管道气用户可参与一次预售交易, 同时用户之间可以开展增量气二次转让交易。考虑到我国进口管道气约 90%由中国石油进口, 我们认为管道气增量资源的开放意义重大, 将在合同气之外促进不同区域之间根据自身需求完成市场化的资源调配, 有助于减少供需不匹配带来的局部消费缺口, 从而提高全国一张网下的用气效率, 天然气消费量有望进一步提升。
- 综合来看, 上游资源端维持低位有助于降低城市燃气公司采购成本, 且 2023 年 6 月国家发改委发布《国家天然气上下游价格联动机制指导意见》后, 顺价在全国范围内的逐步落地有助于城燃公司毛差的修复。在我国推进清洁能源转型、推进管网设施建设和天然气行业市场化改革的背景下, 天然气消费量的稳步增长预计将为城燃公司提供一定的业绩弹性, **建议关注: 深圳燃气、昆仑能源、华润燃气、中国燃气、新奥能源、港华智慧能源等。**同时**建议关注**具有一定稀缺性的以中游管输为核心业务的**皖天然气**, 在管输价格三年一核定的情况下, 公司业绩有望受益于管线投产带来的需求规模提升。
- **风险提示:** 煤电最大的风险为煤价上涨超出预期, 核电、燃气的收益率受到利率环境的影响, 电力市场化改革程度不及预期, 天然气价格波动风险等。



## 目录

---

|  |   |
|--|---|
| 1. 碳排放配额边际收紧 利好高效率煤电机组.....                  | 3 |
| 2. 燃气：2024 年气源成本维持近年来低位 市场化改革有助于天然气需求放量..... | 5 |
| 3. 推荐组合本周表现 .....                            | 8 |
| 4. 重点公司估值 .....                              | 8 |

## 1. 碳排放配额边际收紧 利好高效率煤电机组

2024年7月2日，生态环境部发布关于公开征求《2023、2024年度全国碳排放权交易发电行业配额总量和分配方案（征求意见稿）》。实施范围为2023、2024年度全国碳排放权市场发电行业配额管理的重点排放单位。

此次文件一个重要边际变化是，核算配额量从原来基于供电量改为基于发电量，文件同时指出重点排放单位因使用电力产生的二氧化碳间接排放不再纳入管理范围，从而避免重复计算。考虑到真正排放二氧化碳的是发电过程，我们认为此次文件的考核方式更合理。

**碳排放指标分为平衡值和基准值。**其中，平衡值指各类机组发电、供热碳排放配额量与应清缴配额量平衡时对应的数值，是确定各类机组发电、供热基准值的依据。2023年度发电、供热平衡值以重点排放单位2023年碳排放数据为基础，统筹考虑了履约优惠政策、各项修正系数等因素综合确定。

**2023、2024年度发电、供热基准值是在2023年度平衡值的基础上**，综合考虑经济社会发展、产业结构调整、行业发展阶段、排放强度变化、市场调节需要等因素，结合各类鼓励导向以及近四年纳入全国碳排放权交易市场火电机组的碳排放强度年度变化率，按照**行业总体盈亏平衡、略有缺口的原则综合确定。**

表 1：2023、2024 年类别机组碳排放基准

| 机组类别              | 发电基准值 (tCO <sub>2</sub> /MWh) |           |           | 供热基准值 (tCO <sub>2</sub> /GJ) |           |           |
|-------------------|-------------------------------|-----------|-----------|------------------------------|-----------|-----------|
|                   | 2023 年平衡值                     | 2023 年基准值 | 2024 年基准值 | 2023 年平衡值                    | 2023 年基准值 | 2024 年基准值 |
| 300MW 等级以上常规燃煤机组  | 0.7892                        | 0.7861    | 0.7822    |                              |           |           |
| 300MW 等级及以下常规燃煤机组 | 0.8048                        | 0.7984    | 0.7944    | 0.1041                       | 0.1038    | 0.1033    |
| 燃煤矸石、水煤浆等非常规燃煤机组  | 0.8146                        | 0.8082    | 0.8042    |                              |           |           |
| 燃气机组              | 0.3239                        | 0.3305    | 0.3288    | 0.0525                       | 0.0536    | 0.0533    |

资料来源：生态环境部，华源证券研究

此次配额方案仍采用“**基于强度的配额分配思路**”，不要求企业排放量的绝对值降低，而是聚焦于单位发电量的强度。但是考虑到考核口径的不同（2021-2022年以供电量口径计算，2023-2024年以发电量口径计算），**此次文件与上次文件数值绝对值不具备可比性。**

对比2023年和2024年数据，2023年300MW等级以上常规燃煤机组发电基准值较2023年平衡值下降约0.4%，300MW等级及以下常机组基准值较平衡值下降约0.8%，非常规燃煤机组发电基准值较平衡值下降约0.8%。2024年各类别机组发电、供热基准值均较2023年基准值下降约0.5%。

**从原理上看，碳排放总量控制更利好非化石能源（主要是新能源），**有助于驱动全社会用电需求向非化石能源转型。**但是碳排放强度控制更利好效率高、度电排放低的煤电机组，对新能源的利好相对间接**（通过提高煤电机组整体成本实现）。

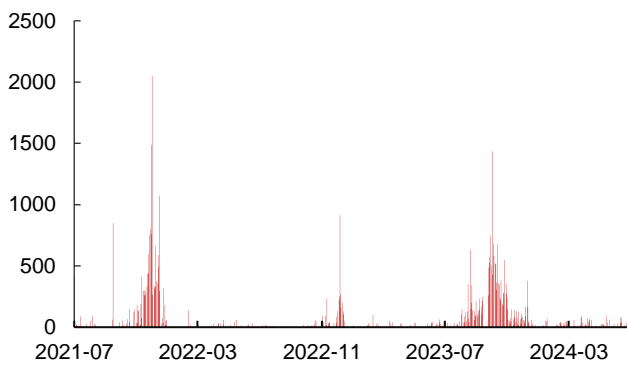
粗略估算，每吨标准煤排放二氧化碳2.66-2.72吨，按照300MW以上机组2023年排放基准值0.7861 tCO<sub>2</sub>/MWh计算，发电度电煤耗需要在289-296克/千瓦时之

间。我们分析该水平基本属于国内煤电公司度电煤耗中位数，对部分低效机组构成挑战，进而利好高效率机组。此外，需要注意的是，上述计算均采用标煤口径，不同煤种仍存在差异，如果低效机组被迫改用高热值煤种，可能产生一定的成本压力。

**碳配额盈余结转时间限制，有望促进碳市场交易。**此次方案允许重点排放企业在2025年前使用或结转碳配额盈余，未结部分2025年后不可使用。在上一周期中，由于我国未对盈余结转时间做出限制，有盈余的企业普遍惜售，“囤货”现象明显。此次规定余额必须在2025年之前用完，有望促进碳市场交易。

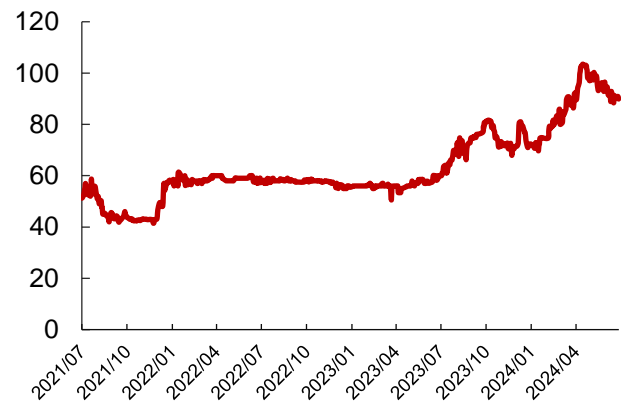
客观而言，我国当前碳市场仍处于“有价无市”状态，日成交量除在履约考核前急剧放大外，日常交易极不活跃。虽然成交价近年来从60元/吨量级增长至90-100元/吨量级，但是整体成交额有限，难以成为全社会节能减排的有效杠杆。

图 1：全国性碳市场成交量情况（万吨）



资料来源：wind，华源证券研究

图 2：全国性碳市场成交价情况（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究

**碳市场与绿电、绿证市场打通仍然是下一阶段电改重点。**从学术原理上看，在产权清晰、交易成本可控的情况下，市场化是配置资源最有效的方式。而对于能源转型而言，最重要的机制设计，一个是对碳排放确权，另一个是建设碳排放权交易市场。

根据现有绿证、绿电政策，绿证是可再生能源消纳的唯一凭证，采用“证电分离”模式，电力的能量价值和环境价值单独交易；而绿电交易相当于“证电合一”模式，电力的能量价值和环境价值同时交易。从电网的物理属性来看，绿证更具灵活性，用电企业购买绿证，即可视为使用了绿电，在全国层面做好绿证总量的监管即可，保证绿证核发数量不高于可再生能源实际发电量。

**但是在现实中，当前绿证与碳市场并未打通，碳市场的价格信号无法传导至绿证市场，使得绿证的环境价值无法体现。**“证电合一”的绿电交易受物理属性限制，呈现供不应求的状态。根据中电联报道，2023年，全国绿电绿证交易总量突破1000亿千瓦时，同比增长281.4%。今年前5月全国绿电绿证交易量超1800亿千瓦时，同比增长约327%。其中，绿电交易电量1481亿千瓦时；绿证交易3907万张，对应电量390.7亿千瓦时。可见，绿电仍然占最主要的部分。

**表 2：生态环境部 2023 年 10 月《关于做好 2023—2025 年部分重点行业企业温室气体排放报告与核查工作的通知》**

| 要点       | 内容  |
|----------|---|
| 核查范围     | 石化、化工、建材、钢铁、有色、造纸、民航等重点行业，年度温室气体排放量达 2.6 万吨二氧化碳当量（综合能源消费量约 1 万吨标准煤）及以上的重点企业纳入本通知年度温室气体排放报告与核查工作范围。  |
| 自发自用可扣除  | 在核算企业层级净购入电量或设施层级消耗电量对应的排放量时， <b>直供重点行业企业使用且未并入市政电网、企业自发自用（包括并网不上网和余电上网的情况）的非化石能源电量对应的排放量按 0 计算</b> ，重点行业企业应提供相关证明材料。   |
| 不承认绿电/绿证 | <b>通过市场化交易购入使用非化石能源电力的企业</b> ，需单独报告该部分电力消费量且提供相关证明材料（包括《绿色电力消费凭证》或直供电力的交易、结算证明，不包括绿色电力证书）， <b>对应的排放量暂按全国电网平均碳排放因子进行计算</b> 。2022 年度全国电网平均碳排放因子为 0.5703t CO <sub>2</sub> /MWh，后续年度因子通过管理平台发布。 |
| 完成时间     | 水泥、电解铝和钢铁行业企业碳排放报告核查工作应于每年 9 月 30 日前完成，其他重点行业企业碳排放报告核查工作应于每年 12 月 31 日前完成。  |

资料来源：生态环境部官网，华源证券研究

与此同时，碳排放考核亟需扩容，建立更坚实的绿电、绿证需求基础。目前我国碳排放仅考核电力行业，其他高耗能产业尚未纳入。根据彭博财经报道，2023 年中国企业绿电交易买方前五名分别为阿里巴巴、宝钢股份（宝山基地）、立讯精密、宝马集团以及腾讯。预计绿电需求以企业 ESG 需求为主，尚无强制性消纳责任。

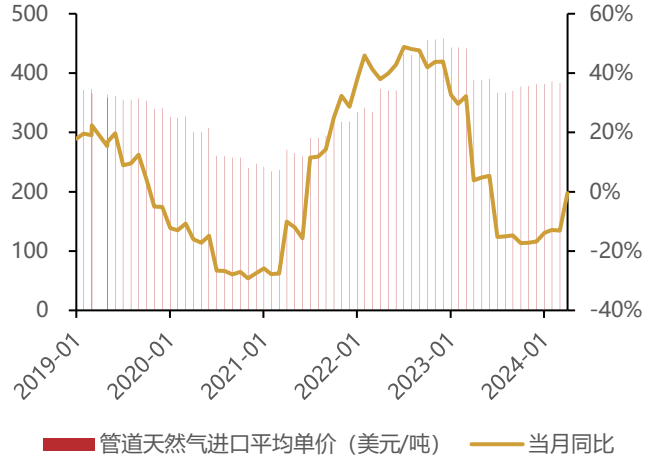
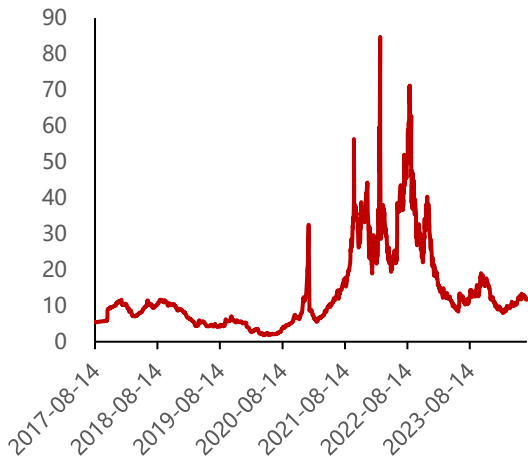
综上，我们认为此次发电行业碳排放配额收紧，更直接受益的是高效率煤电机组，推荐能耗指标最低的申能股份，机组效率与公司治理俱佳的华润电力，百万机组占比最高的国投电力，在建 6 台百万机组的上海电力等。同时，我们认为绿电行业目前虽然压力犹存，但是在利好政策预期下，基本面有望触底反弹，推荐龙源电力（H）、大唐新能源、中广核新能源，建议关注三峡能源。

## 2. 燃气：2024 年气源成本维持近年来低位 市场化改革有助于天然气需求放量

气源成本维持近年来低位，全国天然气消费量保持稳步增长。作为清洁能源和实现碳中和不可或缺的能源品种，天然气消费量受价格、天气、电力调峰、工业用气、“煤改气”等多重需求侧因素+气源供应能力、管网基础设施成熟度等供给侧因素影响。短期而言，价格作为供需调节指标，是影响天然气消费需求的核心变量。进入 2024 年以来，天然气价格维持近年来低位，2024 年 1-5 月，管道天然气进口平均单价下降 11.2%，LNG 进口平均单价下降 17.2%。从消费量来看，根据国家发改委数据，2024 年 1-5 月，全国天然气表观消费量 1793.1 亿立方米，同比增长 10.8%。

**图 3：LNG 现货到岸价（美元/百万英热）**
**图 4：管道天然气进口平均单价（美元/吨）**





资料来源：金联创，wind，华源证券研究

资料来源：海关总署，华源证券研究。注：以海关总署公布的管道天然气进口金额/进口量计算。

**市场化改革持续落地，有助于提升天然气交易量与消费量。**由于天然气利用对管网设施（管道、LNG接收站、储气库等）存在依赖，因此天然气中游管输业务具有一定的“自然垄断”性质，在过去以“三桶油”为主要参与者的天然气输售捆绑经营模式下，中游管网难以体现其公用设施属性，管网两端的上游资源企业和下游用户难以通过市场化机制调节供需。因此，自2017年起，我国提出推动油气管线独立，实现“输配分离”。并于2019年成立国家石油天然气管网集团有限公司，接转了“三桶油”所属的天然气干线管道并公平地向所有客户提供管输服务，为打造“X+1+X”油气市场体系奠定良好基础。

表 3：油气体制改革相关政策

| 时间      | 政策名称                                  |
|---------|---------------------------------------|
| 2017.05 | 《关于深化石油天然气体制改革若干意见》                   |
| 2017.05 | 《中长期管网发展规划》                           |
| 2018.08 | 《油气管网设施公平开放监管办法》                      |
| 2019.02 | 《石油天然气规划管理办法》(2019年修订)                |
| 2019.03 | 《石油天然气管网运营机制改革实施意见》                   |
| 2019.05 | 《油气管网设施公平开放监管办法》                      |
| 2023.07 | 《关于进一步深化石油天然气市场体系改革提升国家油气安全保障能力的实施意见》 |

资料来源：政府官网，华源证券研究

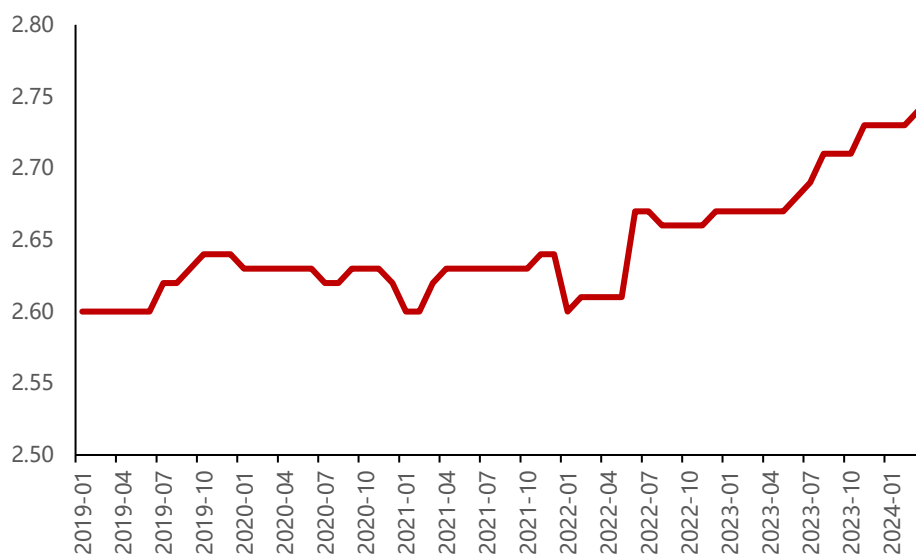
**首次管道增量气预售交易完成，以市场配置资源的能力进一步增强。**7月10日，中石油天然气销售分公司（以下简称“天然气销售公司”）通过上海石油天然气交易中心推出首次管道增量气预售交易，并一次性投放2024年8月-10月的管道气增量资源，与天然气销售公司签订了年度合同的管道气用户可参与一次预售交易，同时用户之间可以开展增量气二次转让交易。覆盖区域为北方和东部区域：北京、辽宁、黑龙江、吉林、天津、河北、

山西、上海、江苏、浙江、山东、河南、安徽等省市。从交易结果来看，本次交易共成交 6221 万方，成交用户数量共 59 家，共成交 161 笔。

**考虑到我国进口管道气的 90%由中国石油进口，我们认为管道气增量资源的开放意义重大，将在合同气之外促进不同区域之间根据自身需求完成市场化的资源调配，有助于减少供需不匹配带来的局部消费缺口，从而提高全国一张网下的用气效率，天然气消费量有望进一步提升。**

此外，**全国天然气下游顺价已体现在城市天然气价格层面，有助于城燃公司毛差修复。**2021 年-2023 年，受全球宏观经济及地缘政治事件影响，国际天然气价格大幅波动；在过去上下游联动机制下，上游成本无法传导至下游销售端，城燃企业承担较大经营压力。在天然气价格机制改革不断深化背景下，2023 年 6 月国家发改委发布《国家天然气上下游价格联动机制指导意见》，推动顺价机制在全国范围内落实。从结果来看，国家发改委发布的管道天然气 36 城市服务价格经历了 2022 年 6 月至 2023 年 5 月的平台期后进一步上涨。顺价的落地，一方面将有助于城燃公司回收上一个涨价周期内的高昂采购成本，另一方面城燃公司毛差预计将得到较高确定性的修复。

**图 5：管道天然气 (PNG) 36 城市服务价格 (元/立方米，民用)**



资料来源：wind，华源证券研究

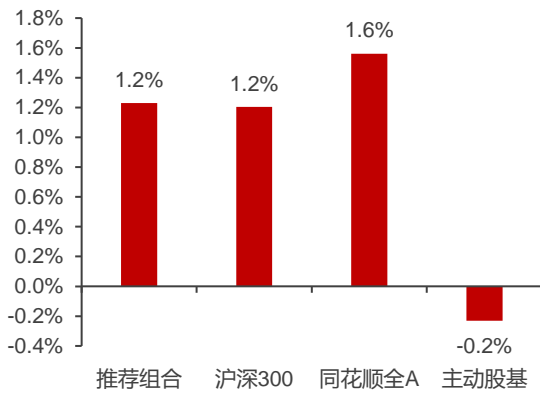
综合来看，上游资源端维持低位有助于降低城市燃气公司采购成本，顺价在全国范围内的逐步落地有助于城燃公司毛差修复，同时在我国推进清洁能源转型、推进管网设施建设和天然气行业市场化改革的背景下，天然气消费量的稳步增长有望为城燃公司提供一定的业绩弹性，**建议关注：深圳燃气、昆仑能源、华润燃气、中国燃气、新奥能源、港华智慧能源等。**同时**建议关注**具有一定稀缺性的以中游管输为核心业务的**皖天然气**，在管输价格三年一核定的情况下，公司业绩有望受益于管线投产带来的需求规模的提升。

### 3. 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 1.23%，沪深 300 上涨 1.20%，同花顺全 A 上涨 1.56%，主动股基下跌 0.23%，推荐组合跑赢沪深 300 0.03 个百分点，跑赢主动股基 1.46 个百分点。

2024 年以来推荐组合上涨 37.20%，沪深 300 上涨 1.20%，同花顺全 A 下跌 7.59%，主动股基下跌 6.04%，推荐组合跑赢沪深 300 35.99 个百分点，跑赢主动股基 37.20 个百分点。

图 6：本周推荐组合涨幅



资料来源：ifind，华源证券研究

图 7：推荐组合历史涨幅



资料来源：ifind，华源证券研究

### 4. 重点公司估值

表 4：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<br>2024/7/12 | EPS  |      |      |      | PE  |     |     |     | PB (lf) |
|------|-----------|-------|----|------------------|------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|---------|
|      |           |       |    |                  | 23A  | 24E  | 25E  | 26E  | 23A | 24E | 25E | 26E |         |
| 火电转型 | 600011.SH | 华能国际  | 增持 | 8.70             | 0.54 | 0.62 | 0.74 | 0.81 | 16  | 14  | 12  | 11  | 2.60    |
|      | 600027.SH | 华电国际  | 增持 | 6.06             | 0.44 | 0.48 | 0.58 | 0.63 | 14  | 13  | 10  | 10  | 1.59    |
|      | 601991.SH | 大唐发电  |    | 3.10             | 0.07 | 0.21 | 0.26 | 0.31 | 42  | 14  | 12  | 10  | 2.10    |
|      | 2380.HK   | 中国电力  | 买入 | 3.45             | 0.22 | 0.39 | 0.56 | 0.65 | 16  | 9   | 6   | 5   | 0.79    |
|      | 0836.HK   | 华润电力  | 买入 | 22.40            | 2.29 | 2.96 | 3.34 | 3.80 | 10  | 8   | 7   | 6   | 1.27    |
|      | 600795.SH | 国电电力  | 增持 | 5.85             | 0.31 | 0.42 | 0.45 | 0.54 | 19  | 14  | 13  | 11  | 2.14    |
|      | 000883.SZ | 湖北能源  | 买入 | 5.72             | 0.27 | 0.48 | 0.53 | 0.59 | 21  | 12  | 11  | 10  | 1.16    |
|      | 600863.SH | 内蒙华电  | 买入 | 4.53             | 0.31 | 0.36 | 0.41 | 0.46 | 15  | 13  | 11  | 10  | 1.93    |
|      | 000539.SZ | 粤电力 A |    | 5.04             | 0.19 | 0.35 | 0.45 | 0.56 | 27  | 15  | 11  | 9   | 1.20    |
|      | 000543.SZ | 皖能电力  | 买入 | 8.99             | 0.63 | 0.83 | 1.04 | 1.11 | 14  | 11  | 9   | 8   | 1.47    |
|      | 600483.SH | 福能股份  | 买入 | 11.38            | 1.03 | 1.11 | 1.14 | 1.22 | 11  | 10  | 10  | 9   | 1.36    |



|           |           |           |      |       |       |      |      |      |      |    |    |    |      |
|-----------|-----------|-----------|------|-------|-------|------|------|------|------|----|----|----|------|
|           | 600021.SH | 上海电力      | 买入   | 9.73  | 0.57  | 0.77 | 0.91 | 1.09 | 17   | 13 | 11 | 9  | 1.52 |
|           | 600578.SH | 京能电力      |      | 3.42  | 0.13  | 0.19 | 0.22 | 0.25 | 26   | 18 | 16 | 14 | 1.09 |
|           | 600098.SH | 广州发展      |      | 6.33  | 0.47  | 0.62 | 0.69 | 0.76 | 14   | 10 | 9  | 8  | 0.88 |
|           | 000690.SZ | 宝新能源      |      | 5.02  | 0.41  | 0.44 | 0.59 | 0.69 | 12   | 12 | 8  | 7  | 0.90 |
|           | 600642.SH | 申能股份      | 买入   | 8.63  | 0.71  | 0.88 | 0.97 | 1.02 | 12   | 10 | 9  | 8  | 1.26 |
|           | 600023.SH | 浙能电力      |      | 7.28  | 0.49  | 0.61 | 0.66 | 0.72 | 15   | 12 | 11 | 10 | 1.45 |
| 新能源       | 0916.HK   | 龙源电力      | 增持   | 6.51  | 0.74  | 0.81 | 0.89 | 0.97 | 9    | 8  | 7  | 7  | 0.77 |
|           | 1798.HK   | 大唐新能源     | 买入   | 1.85  | 0.31  | 0.34 | 0.37 | 0.41 | 6    | 5  | 5  | 5  | 0.76 |
|           | 1811.HK   | 中广核新能源    | 买入   | 2.16  | 0.44  | 0.45 | 0.48 | 0.50 | 5    | 5  | 5  | 4  | 0.85 |
|           | 600905.SH | 三峡能源      | 增持   | 4.45  | 0.25  | 0.26 | 0.28 | 0.31 | 18   | 17 | 16 | 14 | 1.54 |
|           | 600163.SH | 中闽能源      | 增持   | 5.15  | 0.36  | 0.36 | 0.37 | 0.40 | 14   | 14 | 14 | 13 | 1.57 |
|           | 601619.SH | 嘉泽新能      | 买入   | 3.01  | 0.33  | 0.41 | 0.48 | 0.57 | 9    | 7  | 6  | 5  | 1.13 |
|           | 601778.SH | 晶科科技      |      | 2.24  | 0.11  | 0.21 | 0.21 | 0.21 | 21   | 11 | 11 | 11 | 0.53 |
|           | 000862.SZ | 银星能源      | 增持   | 4.63  | 0.17  | 0.27 | 0.34 | 0.42 | 27   | 17 | 14 | 11 | 1.02 |
|           | 600310.SH | 广西能源      | 增持   | 3.76  | 0.00  | 0.13 | 0.27 | 0.43 | 3418 | 29 | 14 | 9  | 1.85 |
|           | 核电        | 601985.SH | 中国核电 | 买入    | 11.22 | 0.56 | 0.59 | 0.64 | 0.68 | 20 | 19 | 18 | 17   |
| 003816.SZ |           | 中国广核      | 买入   | 4.80  | 0.21  | 0.24 | 0.25 | 0.26 | 23   | 20 | 19 | 18 | 2.14 |
| 水电        | 600900.SH | 长江电力      | 买入   | 29.88 | 1.11  | 1.39 | 1.46 | 1.53 | 27   | 21 | 20 | 20 | 3.63 |
|           | 600025.SH | 华能水电      | 买入   | 11.46 | 0.42  | 0.47 | 0.51 | 0.53 | 27   | 24 | 22 | 22 | 3.80 |
|           | 600886.SH | 国投电力      | 买入   | 18.27 | 0.90  | 1.01 | 1.14 | 1.22 | 20   | 18 | 16 | 15 | 2.55 |
|           | 600674.SH | 川投能源      | 买入   | 19.73 | 0.96  | 1.05 | 1.11 | 1.15 | 21   | 19 | 18 | 17 | 2.62 |
|           | 600236.SH | 桂冠电力      | 买入   | 7.86  | 0.16  | 0.36 | 0.38 | 0.39 | 51   | 22 | 21 | 20 | 3.92 |
|           | 002039.SZ | 黔源电力      | 买入   | 17.23 | 0.62  | 1.17 | 1.26 | 1.31 | 28   | 15 | 14 | 13 | 1.93 |
| 综合能源服务    | 003035.SZ | 南网能源      |      | 4.29  | 0.08  | 0.13 | 0.18 | 0.23 | 52   | 33 | 23 | 19 | 2.41 |
|           | 600116.SH | 三峡水利      |      | 7.20  | 0.27  | 0.36 | 0.42 | 0.49 | 27   | 20 | 17 | 15 | 1.23 |
|           | 600509.SH | 天富能源      | 买入   | 5.01  | 0.31  | 0.39 | 0.48 | 0.60 | 16   | 13 | 10 | 8  | 0.93 |
| 燃气        | 601139.SH | 深圳燃气      |      | 6.88  | 0.50  | 0.59 | 0.66 | 0.75 | 14   | 12 | 10 | 9  | 1.38 |
|           | 603393.SH | 新天然气      |      | 38.19 | 2.47  | 3.68 | 4.28 | 4.86 | 15   | 10 | 9  | 8  | 2.21 |
|           | 2688.HK   | 新奥能源      |      | 58.18 | 6.03  | 6.30 | 6.88 | 7.51 | 10   | 9  | 8  | 8  | 1.54 |
|           | 603689.SH | 皖天然气      |      | 9.11  | 0.72  | 0.78 | 0.95 | 1.15 | 13   | 12 | 10 | 8  | 1.47 |
|           | 1193.HK   | 华润燃气      |      | 25.73 | 2.06  | 2.32 | 2.54 | 2.82 | 12   | 11 | 10 | 9  | 1.61 |
| 环保        | 0257.HK   | 光大环境      | 买入   | 3.41  | 0.66  | 0.74 | 0.77 | 0.79 | 5    | 5  | 4  | 4  | 0.33 |
|           | 600461.SH | 洪城环境      |      | 11.45 | 0.96  | 0.96 | 1.05 | 1.13 | 12   | 12 | 11 | 10 | 1.83 |

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

表 5：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 (lf) |
|----|----|----|----|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|---------|
|    |    |    |    | 2024/7/12 | 23A | 24E | 25E | 26E | 23A | 24E | 25E | 26E |         |

|       |           |      |    |       |      |      |      |      |    |    |    |    |      |
|-------|-----------|------|----|-------|------|------|------|------|----|----|----|----|------|
| 电力信息化 | 600131.SH | 国网信通 |    | 16.08 | 0.69 | 0.85 | 0.98 | 1.11 | 23 | 19 | 16 | 14 | 3.05 |
|       | 300286.SZ | 安科瑞  |    | 19.96 | 0.94 | 1.20 | 1.57 | 1.98 | 21 | 17 | 13 | 10 | 3.17 |
|       | 000682.SZ | 东方电子 |    | 10.96 | 0.40 | 0.52 | 0.64 | 0.77 | 27 | 21 | 17 | 14 | 3.14 |
|       | 002322.SZ | 理工能科 | 买入 | 15.65 | 0.65 | 0.92 | 1.13 | 1.37 | 24 | 17 | 14 | 11 | 1.85 |
|       | 300682.SZ | 朗新集团 |    | 8.61  | 0.55 | 0.66 | 0.80 | 0.89 | 16 | 13 | 11 | 10 | 1.23 |
|       | 301162.SZ | 国能日新 |    | 39.57 | 0.85 | 1.15 | 1.51 | 1.92 | 47 | 34 | 26 | 21 | 3.64 |
| 发电设备  | 600875.SH | 东方电气 | 买入 | 16.65 | 1.14 | 1.34 | 1.60 | 1.83 | 15 | 12 | 10 | 9  | 1.36 |
|       | 002438.SZ | 江苏神通 |    | 10.99 | 0.53 | 0.68 | 0.84 | 0.98 | 21 | 16 | 13 | 11 | 1.66 |
| 电网设备  | 000400.SZ | 许继电气 | 买入 | 32.04 | 0.99 | 1.16 | 1.55 | 1.72 | 32 | 28 | 21 | 19 | 2.98 |
|       | 600406.SH | 国电南瑞 |    | 24.35 | 0.89 | 1.01 | 1.16 | 1.31 | 27 | 24 | 21 | 19 | 4.11 |
|       | 002028.SZ | 思源电气 |    | 63.55 | 2.01 | 2.64 | 3.29 | 4.03 | 32 | 24 | 19 | 16 | 4.56 |
|       | 600312.SH | 平高电气 |    | 20.35 | 0.60 | 0.85 | 1.07 | 1.28 | 34 | 24 | 19 | 16 | 2.69 |
|       | 600089.SH | 特变电工 |    | 13.11 | 2.12 | 1.72 | 1.95 | 2.18 | 6  | 8  | 7  | 6  | 1.06 |
|       | 601179.SH | 中国西电 |    | 7.55  | 0.17 | 0.24 | 0.33 | 0.42 | 44 | 32 | 23 | 18 | 1.78 |
| 配用电设备 | 002270.SZ | 华明装备 |    | 18.21 | 0.61 | 0.75 | 0.91 | 1.09 | 30 | 24 | 20 | 17 | 4.69 |
|       | 688676.SH | 金盘科技 |    | 43.07 | 1.18 | 1.80 | 2.51 | 3.26 | 36 | 24 | 17 | 13 | 6.04 |
|       | 301291.SZ | 明阳电气 |    | 32.81 | 1.59 | 2.05 | 2.71 | 3.44 | 21 | 16 | 12 | 10 | 2.38 |
|       | 300001.SZ | 特锐德  |    | 21.85 | 0.47 | 0.65 | 0.89 | 1.21 | 47 | 34 | 24 | 18 | 3.51 |
| 输电设备  | 603556.SH | 海兴电力 |    | 42.77 | 2.01 | 2.47 | 3.01 | 3.61 | 21 | 17 | 14 | 12 | 3.05 |
|       | 603606.SH | 东方电缆 |    | 47.35 | 1.45 | 1.95 | 2.72 | 3.25 | 33 | 24 | 17 | 15 | 5.19 |
| 氢能及储能 | 002276.SZ | 万马股份 |    | 7.16  | 0.54 | 0.72 | 0.90 | 1.11 | 13 | 10 | 8  | 6  | 1.35 |
|       | 688248.SH | 南网科技 |    | 29.27 | 0.50 | 0.77 | 1.07 | 1.42 | 59 | 38 | 27 | 21 | 5.82 |
|       | 600475.SH | 华光环能 | 买入 | 8.66  | 0.79 | 0.90 | 1.01 | 1.08 | 11 | 10 | 9  | 8  | 0.96 |
|       | 601226.SH | 华电重工 |    | 4.78  | 0.08 | 0.25 | 0.31 | 0.38 | 57 | 19 | 15 | 12 | 1.36 |
|       | 601222.SH | 林洋能源 |    | 6.15  | 0.50 | 0.58 | 0.68 | 0.77 | 12 | 11 | 9  | 8  | 0.80 |

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：**煤价上涨超出预期、电力市场化进度不及预期。煤价仍是火电公司的重要成本项，一旦煤价上涨超出预期且电力市场化进度不及预期导致电价传导出现困难，将影响相关公司的利润表现。同时，水电核电的收益率受到利率环境的影响。天然气方面，需关注价格波动风险等。

## 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