

2024年07月21日

## 三中全会深化改革 关注电改系统性投资机会

### ——公用事业 2024 年第 29 周周报（20240721）

看好（维持）

#### 投资要点：

#### 证券分析师

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

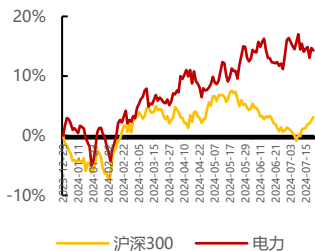
查浩  
S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com

邹佩轩  
S1350524070004  
zoupeixuan01@huayuanstock.com

邓思平  
S1350524070003  
dengsiping@huayuanstock.com

#### 联系人

#### 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、东方电气、理工能科、皖天然气。

➢ **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 1.02%，沪深 300 上涨 1.81%，同花顺全 A 上涨 0.85%，主动股基上涨 0.50%，推荐组合跑输沪深 300 0.79 个百分点，跑赢主动股基 0.52 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 42.50%，沪深 300 上涨 3.14%，同花顺全 A 下跌 7.26%，主动股基下跌 5.90%，推荐组合跑赢沪深 300 39.35 个百分点，跑赢主动股基 48.39 个百分点。

#### 1) 三中全会再提电改 关注相关产业链投资机会

➢ 中国共产党二十届三中全会于 7 月 15 日—18 日在北京举行，会议审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，7 月 19 日举行发布会，介绍和解读党的二十届三中全会精神。发布会关于电力行业亦有多次表述：在“构建高水平社会主义市场经济体制”中提到：（1）要推进能源、铁路等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革；（2）要构建全国统一电力市场。

➢ **我国电改提出较早、统筹多年、在当下具备紧迫性。**我国很早就提出过电力体制改革的概念，2002 年国务院正式发布《电力体制改革方案》（电改“5 号文”）是标志性事件，并确立了“厂网分开、主辅分离、输配分开、竞价上网”的十六字方针。在 2013 年十八届三中全会提出电力等行业放开竞争性环节价格、政府核定自然垄断性价格后，2015 年《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（电改 9 号文）正式拉开第二轮电改帷幕，以“管住中间、放开两头”为主要思路，随后先后完善了输配电价机制、中长期、电力现货机制等，特别是 2020 年双碳战略提出后，电改进度明显加快。

➢ **当前时点电力市场仍面临诸多问题。**主要体现在：（1）电力市场推进及新能源渗透率提高导致新能源电价不稳定且整体下行，需要在进一步市场化和稳定新能源收益率间取得平衡；（2）新能源环境价值需要得到体现从而提高新能源的市场需求；（3）“十六字方针”仍有部分未完成，对电力市场公平性产生了一定影响。因此我们认为后续电改有望围绕这几个核心问题展开。

➢ **新一轮电改有望加速，关注如下发展方向及投资机会：**（1）**火电运营商：**中长期和现货市场化加速，导致火电电力成本有效向下游传导，容量电价则提升火电收益稳定性。重点推荐：上海电力。（2）**新能源运营商：**建议关注港股低估值绿电标的龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源等。（3）**电源设备：**容量电价机制提升传统电源容量价值，提高其建设意愿。此外电力市场完善有望促进灵活性改造需求提升，重点推荐：东方电气，建议关注：哈尔滨电气、上海电气、龙源技术、青达环保、华光环能等。（4）**电力信息化及虚拟电厂：**电力市场的推进对电力行业运行的灵活性及效率提出更高要求，电力信息化方向需求大幅提高，此外随着分布式光伏加入电力市场，虚拟电厂等方向有望迎来机遇。重点推荐：理工能科，建议关注：国能日新、朗新集团、东方电子、国网信通、南网科技等。（5）**增量配网：**电力体制改革有望解决输配电价环节遗留问题，并促使配网环节竞争活跃，增加配网环节投资力度，关注配网设备等环节。

#### 2) 6 月用电量增速回落 来水持续改善风况向好

➢ **国家能源局发布 2024 年 6 月全社会用电量数据，单月全社会用电量同比增长 5.8%。**分产业看，6 月单月第一、二、三产业及城乡居民用电量分别同比增长 5.4%、5.5%、7.6%以及 5.2%。1-6 月全社会累计用电量同比增长 8.1%，其中第一、二、三产业及城乡居民分别同比增长 8.8%、6.9%、11.7%以及 9.0%。环比来看，6 月单月增速较 1-5 月均有所回落，主要系基数影响；较 5 月增速有所回落（气候影响），但仍高于 GDP 增速。

➢ **6 月来水持续加强，火电电量降幅扩大，风电电量增速转正，光伏电量增速回落。**6 月规模以上工业发电量同比增长 2.3%，增速较 5 月持平。分电源类型看，规模以上工业水电增长 44.5%，增速较 5 月提升 5.9 个百分点；规模以上工业火电同比下降 7.4%，降幅较 5 月扩大 3.1 个百分点，预计与水电来水大幅改善以及新能源冲击有关；规模以上工业核电下降 4.0%，降幅较 5 月扩大 1.6 个百分点；规模以上工业风电增长 12.7%，5 月为下降 3.3%，增速转正；规模以上工业太阳能发电增长 18.1%，增速较 5 月回落 11.0 个百分点。

➢ **新能源电量增速低于装机增速，或部分反映限电情况。**根据国家能源局，截至 6 月底，全国累计发电装机容量约 30.7 亿千瓦，同比增长 14.1%。其中，光伏装机约 7.1 亿千瓦，同比增长 51.6%；风电装机约 4.7 亿千瓦，同比增长 19.9%。6 月风电电量增速虽然环比转正，但仍略低于装机增速，或部分受市场化交易下弃风限电影响；6 月光伏电量增速远低于装机增速，或主要受市场化交易下弃电影响。**从水文数据看，2024 年二季度降雨显著好于 2023 年同期水平，期待汛期表现。**



### 3) 内蒙古拟建立高耗能企业可再生能源电力强制消费机制，有利于提升绿电消纳及交易电价。

- 内蒙古自治区发改委7月17日发文，拟实施存量高耗能企业可再生能源电力强制消费机制（征求意见稿）。文件提出各盟市综合考虑本地区节能目标完成进度、项目能效水平、能耗强度水平以及存量挖潜等因素，**合理确定存量高耗能企业可再生能源电力消纳责任权重目标，实施新上高耗能项目可再生能源电力消纳承诺制。**
- 从欧美经验来看，建设碳市场，实现碳-电市场协同，通过收紧碳配额提高全社会绿电需求，是赋予电力环境价值，提高绿电收益率、促进减碳的有效手段。然而，从国内外实践来看，碳市场的建设难度远远高于现货市场，我国当前绿证与碳市场并未打通（绿证无法抵扣碳排放额），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。**我们分析此次内蒙古要求高耗能产业强制消纳一定绿电，本质是通过行政手段提升新能源需求，赋予绿电隐性碳价格，有助于提升绿电消纳及交易电价。推荐龙源电力（H）、大唐新能源、中广核新能源，建议关注新天绿色能源、三峡能源等。**
- **风险提示：**煤电最大的风险为煤价上涨超出预期，电力市场化改革程度不及预期等。

## 目录

---

1. 三中全会再提电改 关注相关产业链投资机会 .....	4
2. 6月用电量增速回落 来水持续改善风况向好 .....	7
3. 内蒙古拟建立高耗能企业可再生能源电力强制消费机制 有利于提升绿电消纳及交易 电价 .....	9
4. 推荐组合本周表现 .....	11
5. 重点公司估值 .....	12

## 1. 三中全会再提电改 关注相关产业链投资机会

中国共产党二十届三中全会于7月15日—18日在北京举行，会议审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，7月19日举行发布会，介绍和解读党的二十届三中全会精神。**发布会关于电力行业亦有多次表述：**

**在“构建高水平社会主义市场经济体制”中提到：**（1）要推进能源、铁路等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革；（2）要构建全国统一电力市场。

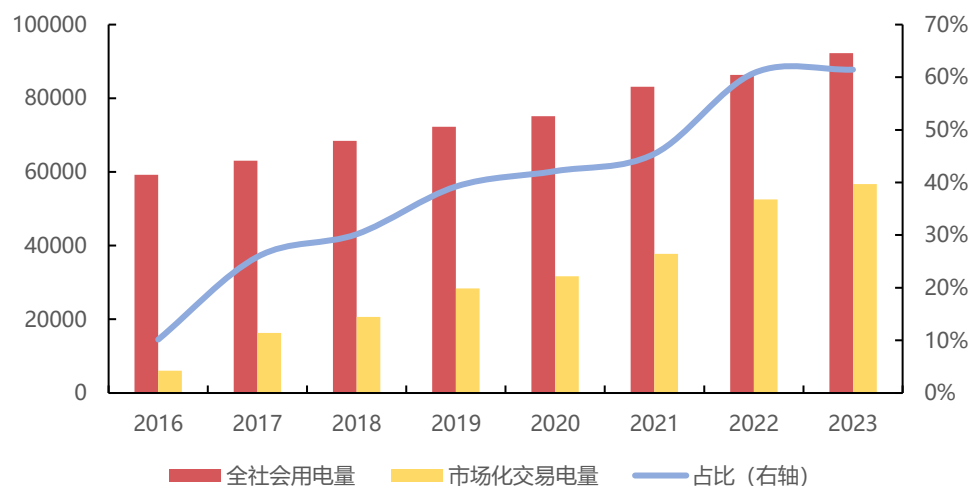
**在“深化生态文明体制改革”中提到：**加快规划建设新型能源体系，构建碳排放统计核算体系、产品碳标识认证制度、产品碳足迹管理体系，更好推动绿色低碳循环发展。

**我国电改提出较早、统筹多年、在当下具备紧迫性。**我国很早就提出过电力体制改革的概念，2002年国务院正式发布《电力体制改革方案》（电改“5号文”）是标志性事件，并确立了“厂网分开、主辅分离、输配分开、竞价上网”的十六字方针。该方针目的明确且路径清晰，电改最终目的落在“竞价上网”上，即电力价格需市场化形成。

**其余十二字则是为竞价上网创造公平条件，彼时我国电力发输配及辅助业务尚由国家电力公司统一负责，5号文发布后不久，厂网分开基本实现，主辅分离部分完成，输配分开尚无明显进展。**

**后续我国电力体制改革进度较为缓慢，直至2013年十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中提出：推进水、石油、天然气、电力、交通、电信等领域价格改革，放开竞争性环节价格。政府定价范围主要限定在重要公用事业、公益性服务、网络型自然垄断环节，提高透明度，接受社会监督。**随后我国于2014年选择深圳作为输配电价改革试点，并且由2015年3月中共中央、国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（电改9号文）正式拉开第二轮电改帷幕，本次电改重点便在“放开竞争性环节价格”和“自然垄断环节政府定价”，随后逐步建立电力中长期、现货市场等机制，并单独核定输配电价，电力市场化条件基本具备，电力市场化规模逐渐扩大。

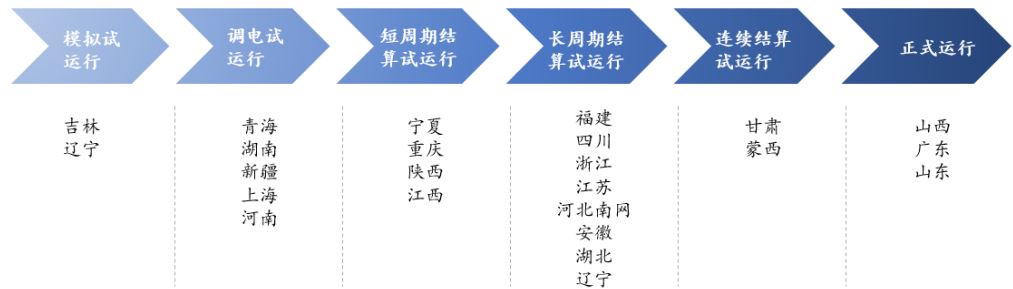
图 1：2016—2023 年我国全社会用电量、市场化交易电量及占比（亿千瓦时）



资料来源：国家能源局，华源证券研究

2020年双碳目标提出后，电力体制改革的紧迫性进一步加大，现货市场快速发展。新能源虽然具备碳排放低等优点，但其不稳定性一方面给电力系统带来巨大挑战，另一方面新能源增加使得电力的时间价值进一步放大，以往的电力市场机制难以体现不同电源的时间成本，使得电源定价出现问题。因此双碳目标提出后，我国电力现货市场进度明显加快，目前已有山东、山西、广东三个省实现了电力现货的正式运行，其他省份进度不一但进度整体加快。

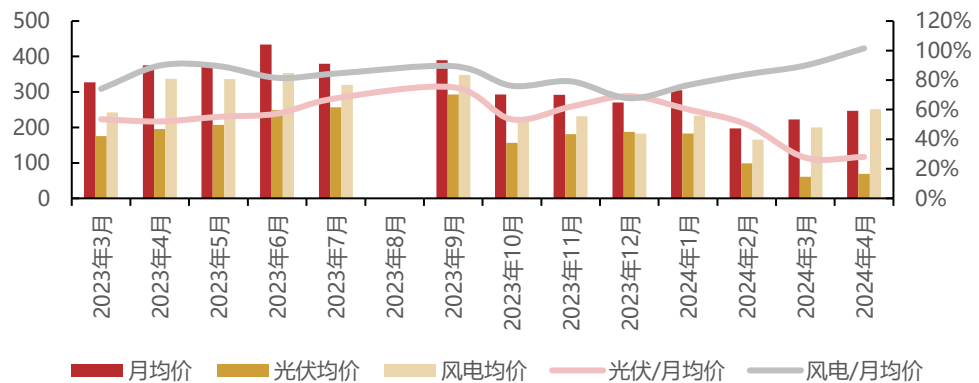
图 2：我国各省电力现货开展情况



资料来源：电力交易中心，华源证券研究

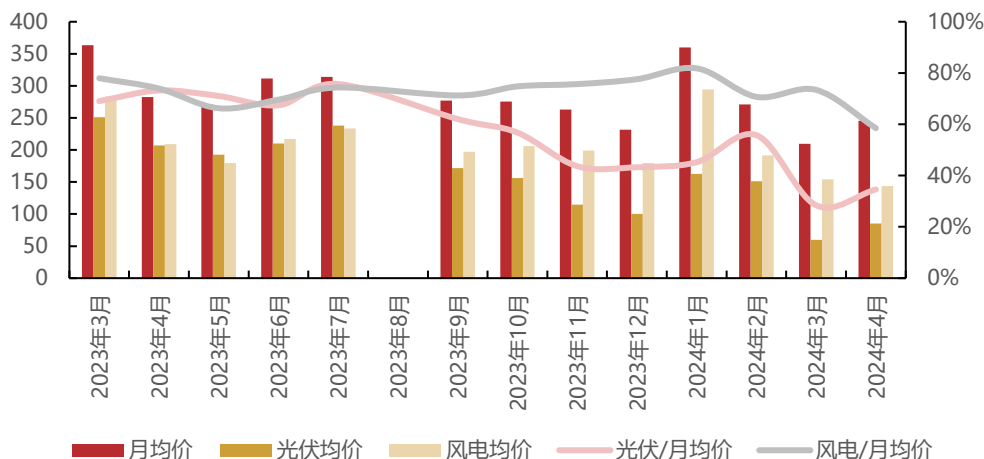
应该说我国近年来电力体制改革速度明显加快，整体朝着有利于新能源建设的方向发展，但一些问题随之显现。最明显的问题便是部分高比例新能源省份的新能源电价出现压力，从山西、山东、甘肃、蒙西四区域电力现货运行状况来看，新能源相比于市场价在大部分时段出现明显折价，山东省 2024 年 3 月、4 月光伏均价/月均价跌破 30%，均小于 0.07 元/kWh，显著低于光伏成本线。

图 3：2023 年 3 月—2024 年 4 月山东现货均价（元/MWh）



资料来源：兰木达，华源证券研究。注：2023 年 8 月数据缺失

图 4：2023 年 3 月—2024 年 4 月甘肃现货均价（元/MWh）



资料来源：兰木达，华源证券研究。注：2023年8月数据缺失

### 目前电改面临最大的问题：

#### (一) 需要在进一步市场化和稳定新能源收益率间取得平衡

电改目的是促进新能源，但新能源电价随着渗透率提高呈下降趋势且长期收益率不明，却反过来阻碍了新能源的建设。因此参考海外经验，需要在电力市场之外建立场外保障机制，包括金融 PPA、差价合约、政府授权合约等形式，在不破坏电力市场完备性的同时，保证新能源长期电价及收益率。

#### (二) 新能源环境价值需要得到体现从而提高新能源的市场需求

此外，电力的价值包括能量价值、时间价值与环境价值，当前所谓的“新能源”平价仅仅指能量价值平价，考虑到时间价值（即新能源不稳定）后，新能源尚无法与传统能源竞争，导致新能源的有效需求不足。因此长期来看需要赋予电力环境价值，通过碳市场、绿证市场等方式来体现新能源环境属性，从而从底层逻辑上提高新能源的需求。

我国碳市场 2021 年启动但市场交易并不活跃，主要原因在于我国总体采取较宽松的配额分配，我们认为更本质的原因则是未从顶层设计上明确碳市场的运作思路。2023 年 7 月 11 日中央全面深化改革委员会第二次会议，审议通过《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》，二十届三中全会则提出“加快规划建设新型能源体系，构建碳排放统计核算体系、产品碳标识认证制度、产品碳足迹管理体系，更好推动绿色低碳循环发展”，碳市场建设有望加快。

#### (三) “十六字方针” 仍有部分未完成

前面提到电改“5号文”中，主辅分离部分完成、输配分开则进展缓慢。这或多或少对电力市场的公平开展造成了阻碍。二十届三中全会提出“要推进能源、铁路等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革”，相关改革可能加速。

### 新一轮电改有望加速，关注如下发展方向及投资机会：

- (1) **火电运营商**：中长期和现货市场化加速，导致火电电力成本有效向下游传导，容量电价则提升火电收益稳定性。**重点推荐**：上海电力。
- (2) **新能源运营商**：建议关注港股低估值绿电标的龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源等。
- (3) **电源设备**：容量电价机制提升传统电源容量价值，提高其建设意愿。此外电力市场完善有望促进灵活性改造需求提升，**重点推荐**：东方电气，**建议关注**：哈尔滨电气、上海电气、龙源技术、青达环保、华光环能等。
- (4) **电力信息化及虚拟电厂**：电力市场的推进对电力行业运行的灵活性及效率提出更高要求，电力信息化方向需求大幅提高，此外随着分布式光伏加入电力市场，虚拟电厂等方向有望迎来机遇。**重点推荐**：理工能科，**建议关注**：国能日新、朗新集团、东方电子、国网信通、南网科技等。
- (5) **增量配网**：电力体制改革有望进一步解决输配电价环节遗留问题，并促使配网环节竞争活跃，增加配网环节投资力度，关注配网设备等环节。

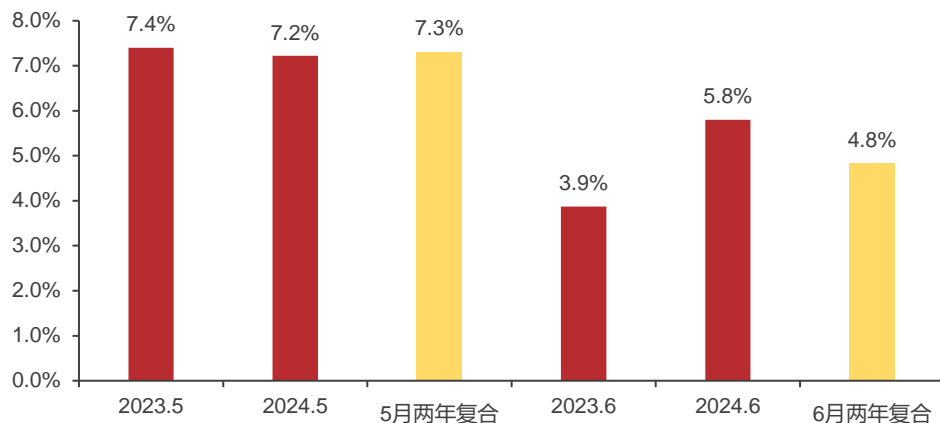
## 2. 6月用电量增速回落 来水持续改善风况向好

国家能源局发布 2024 年 6 月全社会用电量数据，单月全社会用电量同比增加 5.8%。分产业看，6 月单月第一、二、三产业及城乡居民用电量分别同比增长 5.4%、5.5%、7.6% 以及 5.2%。1-6 月全社会累计用电量同比增长 8.1%，其中第一、二、三产业及城乡居民分别同比增长 8.8%、6.9%、11.7% 以及 9.0%。

环比来看，6 月单月增速较 5 月及 1-5 月均有所回落，主要系基数影响。5 月单月全社会用电量同比增长 7.2%，分产业看，5 月单月第一、二、三产业及城乡居民用电量分别同比增长 10.3%、6.8%、9.9%、和 5.5%，6 月全口径用电增速较 5 月下滑 1.4 个百分点。1-5 月全社会累计用电量同比增长 8.6%，其中第一、二、三产业及城乡居民分别同比增长 9.7%、7.2%、12.7% 和 9.9%，高增速主要系一季度低基数。今年一季度全社会用电量两年复合增速为 6.7%，5 月两年复合增速为 7.3%，6 月两年复合增速为 4.8%。

今年 5 月单月增速较高或受气候影响，6 月电量增速回落或为正常水平，仍高于 GDP 增速。根据中国气象局，今年 5 月全国平均气温 17.7°C，较常年同期偏高 1.2°C，为 1961 年以来历史同期最高；6 月全国平均气温 21.0°C，较常年同期偏高 0.7°C。根据 wind，2024 年一季度 GDP 增速 5.3%，二季度增速 4.7%，上半年增速 5%，6 月及 1-6 月用电量数据仍高于 GDP 增速。

图 5：2023-2024 年 5 月、6 月单月用电量增速情况



资料来源：wind、国家能源局，华源证券研究

**6 月来水持续加强，火电电量降幅扩大，风电电量增速转正，光伏电量增速回落。**根据国家统计局，2024 年 6 月，规上工业发电量同比增长 2.3%，增速较 5 月持平。用电增速走势与规上工业发电量增速走势背离，我们分析主要系光伏装机高增，部分小规模光伏装机不在规上工业统计口径中。

分电源类型看，**规上工业水电增长 44.5%，增速较 5 月提升 5.9 个百分点**；规上工业火电同比下降 7.4%，降幅较 5 月扩大 3.1 个百分点，预计与水电来水大幅改善以及新能源冲击有关；规上工业核电下降 4.0%，降幅较 5 月扩大 1.6 个百分点；**规上工业风电增长 12.7%，5 月为下降 3.3%，增速转正**；**规上工业太阳能发电增长 18.1%，增速较 5 月回落 11.0 个百分点**。

**新能源电量增速低于装机增速，或部分反映限电情况。**根据国家能源局发布的 1-6 月全国电力工业统计数据，截至 6 月底，全国累计发电装机容量约 30.7 亿千瓦，同比增长 14.1%。其中，光伏装机约 7.1 亿千瓦，同比增长 51.6%；风电装机约 4.7 亿千瓦，同比增长 19.9%。6 月风电电量增速虽然环比转正，但仍略低于装机增速，或部分受市场化交易下弃风限电影响；6 月光伏电量增速远低于装机增速，或主要受市场化交易下弃电影响。

表 1：6 月单月分电源发电量增速情况（同比，环比）

	水电	火电	核电	风电	光伏
2023.6	-33.9%	14.2%	13.8%	-1.8%	8.8%
2024.5	38.6%	-4.3%	-2.4%	-3.3%	29.1%
2024.6	44.5%	-7.4%	4.0%	12.7%	18.1%
环比变动 (pct)	5.9	-3.1	6.4	16.0	-11.0
同比变动 (pct)	78.4	-21.6	-9.8	14.5	9.3

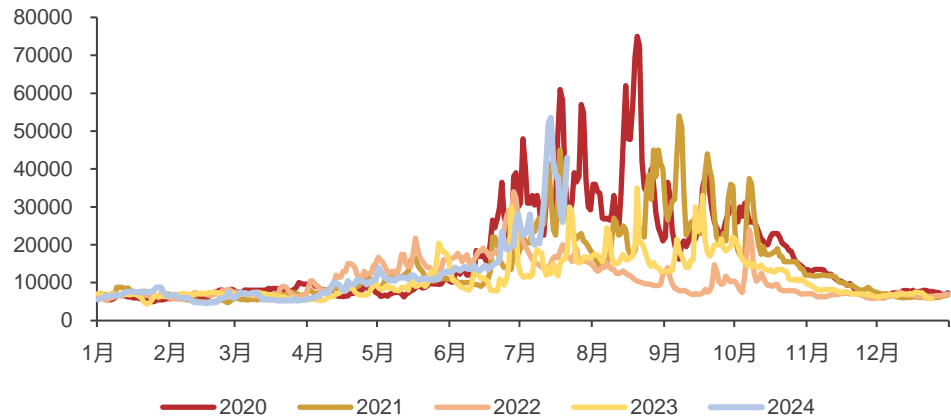
资料来源：wind，华源证券研究

**从水文数据看，2024 年二季度降雨显著好于 2023 年同期水平，期待汛期表现。**以三峡水库入库流量为例，6 月入库流量显著高于上年同期，7 月以来再次攀升，绝对数值超过



2021-2023 年，不及 2020 年（2020 年为三峡水库建成以来入库流量最大的一年）。根据长江水利微信公众号，7 月 14 日 23 时，三峡水库水位已达 166.03 米，较常年同期大幅度偏高，高水位为三季度电量奠定坚实基础。

图 6：三峡水库入库流量（立方米/秒）



资料来源：wind，华源证券研究

### 3. 内蒙古拟建立高耗能企业可再生能源电力强制消费机制 有利于提升绿电消纳及交易电价

内蒙古自治区发改委 7 月 17 日发文，拟实施存量高耗能企业可再生能源电力强制消费机制（征求意见稿）。文件提出各盟市综合考虑本地区节能目标完成进度、项目能效水平、能耗强度水平以及存量挖潜等因素，合理确定高耗能企业可再生能源电力消纳权重。

表 2：《内蒙古自治区建立高耗能企业可再生能源电力强制消费机制的若干措施》征求意见稿内容

要点	细节
加强可再生能源电力强制消费	实施存量高耗能企业可再生能源电力强制消费机制。各盟市综合考虑本地区节能目标完成进度、项目能效水平、能耗强度水平以及存量挖潜等因素，合理确定存量高耗能企业可再生能源电力消纳权重目标，可参考本盟市上一年度实际完成值。2024 年，由盟市确定强制消费企业名单，先行先试。2025 年，实现高耗能企业全覆盖，节能进度目标滞后的盟市可自主扩大可再生能源电力强制消费覆盖行业范围和可再生能源电力消纳权重目标。
完善可再生能源电力消费核算制度	实施新上高耗能项目可再生能源电力消纳承诺制。新建高耗能项目，严格按照自治区现行项目节能审查标杆值政策，综合考虑本地区节能形势等，合理确定可再生能源电力消纳权重目标，并出具承诺函。用能结构以电力为主且可再生能源电力消纳责任权重达到 50% 的高耗能项目，在达到能耗强度要求的前提下，不需全额落实能耗指标。各盟市视情对已审批在建和待建高耗能项目追加可再生能源电力消费承诺，可参考本盟市上一年度可再生能源电力消纳权重实际完成值。
	明确企业可再生能源电力消费核算范围。企业可再生能源电力消费量由物理消纳电量和购买绿色电力证书（以下简称“绿证”）对应电量两部分构成。物理消纳电量由市场化项目自发自用可再生能源电量、

用户绿色电力交易结算电量、用户常规电力交易的可再生能源电量三部分组成。

避免绿证对应电量重复计算。将绿证作为可再生能源电力消费基础凭证，加强绿证与能耗双控政策有效衔接。物理消纳电量应确保绿证同步划转至用电企业或绿证在有效期内未参与对外交易；购买绿证对应电量应确保所购绿证符合年份要求、对应电量未参与跨省可再生能源电力交易或绿色电力交易，且需逐年购买。

**夯实可再生能源电力  
强制消费工作基础**

摸清高耗能企业能效家底。发展改革部门严格落实重点用能单位能源利用状况报告制度，因地制宜开展第三方能源审计和能效诊断工作，摸清高耗能企业能效水平现状，编制高耗能企业能效水平清单，并依据能效水平变化对清单动态更新，为确定企业可再生能源电力强制消费比例提供支撑保障。

加强可再生能源电力消费调度监管。电网公司应定期公布辖区内盟市可再生能源电力时段分布，电力交易机构应按国家要求组织绿电和绿证交易，强化可再生能源电力和绿证供需平衡。各盟市发展改革委应建立高耗能企业可再生能源电力消费清单，动态监测可再生能源电力消费和绿证购买情况，按季度报送自治区发展改革委。各盟市要将高耗能企业可再生能源电力消费情况纳入节能监察、能源审计、能效诊断范畴，确保完成下达的目标任务。

**强化结果运用**

完善盟市节能目标考核制度。突出重点控制化石能源消费导向，全面落实可再生能源电力不纳入能源消耗总量和强度调控政策。在“十四五”盟市人民政府节能目标责任评价考核指标核算中，实行以物理电量为基础、绿证交易为补充的可再生能源消费量扣除政策。

强化激励约束。各盟市应加强对纳入强制消费机制覆盖企业的监督管理，督促完成可再生能源消费目标，当年没有完成目标任务的，要划转至下一年。加大节能失信行为惩戒力度，严格兑现新上高耗能项目可再生电力消纳承诺

资料来源：内蒙古发改委，华源证券研究

从新型电力系统机制框架来看，电力的价值=能量价值+时间价值+环境价值。在传统框架下，电力只交易能量价值。近年来随着现货市场持续推进，时间价值被纳入定价范围，但是由于碳市场建设滞后，环境价值并没有纳入定价范围，是新能源承压的根本原因。实践表明，如果仅考虑时间价值不考虑环境价值，新能源平价远远没有到来。我们认为当下碳中和产业链承压的底层原因是机制缺位。

从学术原理来看，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。从欧美经验来看，建设碳市场，实现碳-电市场协同，通过收紧碳配额提高全社会绿电需求，是赋予电力环境价值，提高绿电收益率、促进减碳的有效手段。

然而，从国内外实践来看，碳市场的建设难度远远高于现货市场，因为现货市场交易的标的仍然是电力，不需要确权；而碳市场的交易标的是碳排放权，确权流程复杂且需要极高的交易成本，涉及碳排放权的核算、分配、豁免、抵扣、交易以及事后监管。我国当前绿证与碳市场并未打通（绿证无法抵扣碳排放额），碳市场的价格信号无法传导至绿证市场，绿证的环境价值无法通过碳市场体现。

因此，在相当长的时间内，我国仍然采用能耗双控和可再生能源消纳责任权重机制，通过行政手段提升新能源需求，相当于赋予绿证隐性碳价格。可再生能源消纳责任权重始于2020年，2019年国家发展改革委、国家能源局联合印发《关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知》，决定对各省级行政区域设定可再生能源电力消纳责任权重，建立健全可再生能源电力消纳保障机制，2020年开始实施。

根据当时文件，考核主体分为两部分，一是省级能源主管部门负责对承担消纳责任的市场主体进行考核，二是国家按省级行政区域进行监测评价。各省级能源主管部门会同经济运行管理部门负责督促未履行消纳责任的市场主体限期整改，对未按期完成整改的市场主体依法依规予以处理，将其列入不良信用记录，予以联合惩戒。

但是在实际操作中，国家主要对省级范围内的消纳权重进行考核，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。我们分析此次内蒙古要求高耗能产业强制消纳一定绿电，最值得关注的点有两个，其一是**将消纳责任分解到具体企业，也就是实现市场化交易中最重要的一部分——确权**。在权责统一、收益成本匹配的情况下，高耗能企业将更有动力购买绿电、绿证。

其二是**提出实行以物理电量为基础、绿证交易为补充的可再生能源消费量扣除政策**。在生态环境部 2023 年 10 月提出的《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》中，“通过市场化交易购入使用非化石能源电力的企业，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），**对应的排放量暂按全国电网平均碳排放因子进行计算**”。也就是说，2023 年 10 月生态环境部版本文件并不认可绿证的抵扣作用。

此次明确绿证的作用，做到“证-电分离”交易，将打破绿电交易的物理限制，大幅促进新能源在更大范围内消纳，提升绿证价值。推荐**龙源电力(H)、大唐新能源、中广核新能源**，建议关注**新天绿色能源、三峡能源**等。

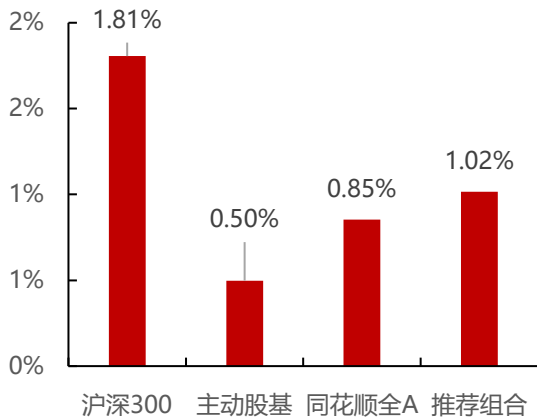
## 4. 推荐组合本周表现

**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 1.02%，沪深 300 上涨 1.81%，同花顺全 A 上涨 0.85%，主动股基上涨 0.50%，推荐组合跑输沪深 300 0.79 个百分点，跑赢主动股基 0.52 个百分点。

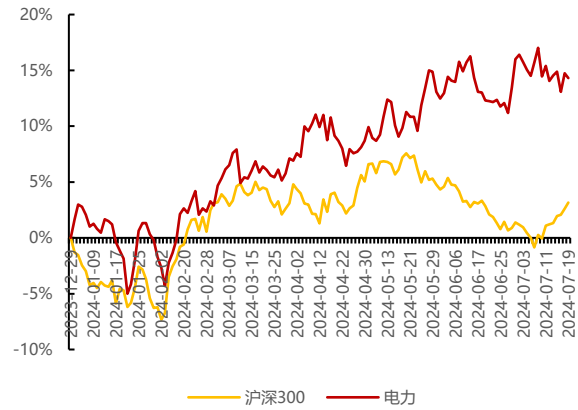
2024 年以来推荐组合上涨 42.50%，沪深 300 上涨 3.14%，同花顺全 A 下跌 7.26%，主动股基下跌 5.90%，推荐组合跑赢沪深 300 39.35 个百分点，跑赢主动股基 48.39 个百分点。

图 7：本周推荐组合涨幅

图 8：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

## 5. 重点公司估值

表 3：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 2024-07-19	EPS				PE				PB (lf)
					23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	8.75	0.35	0.62	0.74	0.81	25	14	12	11	2.62
	600027.SH	华电国际	增持	6.08	0.35	0.48	0.58	0.63	17	13	10	10	1.59
	601991.SH	大唐发电	增持	3.00	-0.02	0.16	0.21	0.26	(195)	19	14	12	2.03
	2380.HK	中国电力	买入	3.32	0.22	0.39	0.56	0.65	15	9	6	5	0.76
	0836.HK	华润电力	买入	21.60	2.29	2.96	3.34	3.80	9	7	6	6	1.22
	600795.SH	国电电力	增持	5.80	0.31	0.42	0.45	0.54	18	14	13	11	2.12
	000883.SZ	湖北能源	买入	5.51	0.27	0.48	0.53	0.59	20	11	10	9	1.11
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.48	0.29	0.36	0.41	0.46	15	12	11	10	1.91
	000539.SZ	粤电力 A		4.83	0.19	0.35	0.45	0.56	25	14	11	9	1.15
	000543.SZ	皖能电力	买入	8.95	0.63	0.83	1.04	1.11	14	11	9	8	1.46
	600483.SH	福能股份	买入	11.45	1.03	1.11	1.14	1.22	11	10	10	9	1.36
	600021.SH	上海电力	买入	9.69	0.50	0.77	0.91	1.09	20	13	11	9	1.51
	600578.SH	京能电力		3.33	0.11	0.19	0.22	0.25	30	18	15	13	1.06
	600098.SH	广州发展		6.10	0.47	0.62	0.69	0.76	13	10	9	8	0.84
	000690.SZ	宝新能源		4.81	0.41	0.44	0.59	0.69	12	11	8	7	0.86
	600642.SH	申能股份	买入	8.29	0.71	0.88	0.97	1.02	12	9	9	8	1.21
	600023.SH	浙能电力		7.05	0.49	0.61	0.66	0.72	14	12	11	10	1.40
新能源	0916.HK	龙源电力	增持	6.68	0.75	0.81	0.89	0.97	9	8	8	7	0.79
	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	2.05	0.44	0.45	0.48	0.50	5	5	4	4	0.80
	600905.SH	三峡能源	增持	4.68	0.25	0.26	0.28	0.31	19	18	17	15	1.62
	600163.SH	中闽能源	增持	5.17	0.36	0.36	0.37	0.40	15	14	14	13	1.57

	601619.SH	嘉泽新能	买入	2.97	0.33	0.41	0.48	0.57	9	7	6	5	1.12
	601778.SH	晶科科技		2.17	0.11	0.21	0.21	0.21	20	10	10	10	0.51
	000862.SZ	银星能源	增持	4.35	0.20	0.27	0.34	0.42	21	16	13	10	0.96
	600310.SH	广西能源	增持	3.69	0.0011	0.13	0.27	0.43	3355	28	14	9	1.81
核电	601985.SH	中国核电	买入	11.70	0.55	0.59	0.64	0.68	21	20	18	17	2.46
	003816.SZ	中国广核	买入	5.00	0.21	0.24	0.25	0.26	24	21	20	19	2.23
	600900.SH	长江电力	买入	30.58	1.11	1.39	1.46	1.53	27	22	21	20	3.72
	600025.SH	华能水电	买入	11.84	0.40	0.47	0.51	0.53	30	25	23	22	3.92
水电	600886.SH	国投电力	买入	18.50	0.88	1.01	1.14	1.22	21	18	16	15	2.58
	600674.SH	川投能源	买入	19.60	0.99	1.05	1.11	1.15	20	19	18	17	2.60
	600236.SH	桂冠电力	买入	7.65	0.14	0.36	0.38	0.39	53	21	20	20	3.82
	002039.SZ	黔源电力	买入	16.98	0.62	1.17	1.26	1.31	27	15	13	13	1.90
综合能源服务	003035.SZ	南网能源		4.17	0.08	0.13	0.18	0.23	52	33	23	18	2.34
	600116.SH	三峡水利		7.15	0.27	0.36	0.42	0.49	26	20	17	15	1.22
	600509.SH	天富能源	买入	4.86	0.34	0.39	0.48	0.60	14	12	10	8	0.90
	601139.SH	深圳燃气	买入	6.65	0.50	0.53	0.57	0.63	13	13	12	11	1.34
燃气	603393.SH	新天然气		36.58	2.47	3.68	4.28	4.86	15	10	9	8	2.12
	2688.HK	新奥能源		54.27	6.05	6.30	6.88	7.51	9	9	8	7	1.43
	603689.SH	皖天然气	买入	9.07	0.72	0.77	0.91	1.05	13	12	10	9	1.46
	1193.HK	华润燃气		24.41	2.08	2.32	2.54	2.82	12	11	10	9	1.52
环保	0257.HK	光大环境	买入	3.56	0.72	0.74	0.77	0.79	5	5	5	5	0.33
	600461.SH	洪城环境		11.11	0.99	0.96	1.05	1.13	11	12	11	10	1.77

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 4：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)
				2024-07-19	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
电力信息化	600131.SH	国网信通		15.32	0.69	0.84	0.97	1.11	22	18	16	14	2.90
	300286.SZ	安科瑞		18.78	0.95	1.20	1.57	1.98	20	16	12	9	2.98
	000682.SZ	东方电子		10.48	0.40	0.52	0.64	0.77	26	20	16	14	3.00
	002322.SZ	理工能科	买入	15.02	0.65	0.92	1.13	1.37	23	16	13	11	1.78
	300682.SZ	朗新集团		8.35	0.56	0.66	0.80	0.89	15	13	10	9	1.20
	301162.SZ	国能日新		37.81	0.85	1.15	1.51	1.92	44	33	25	20	3.48
发电设备	600875.SH	东方电气	买入	16.75	1.14	1.34	1.60	1.83	15	13	10	9	1.37
	002438.SZ	江苏神通		10.51	0.53	0.66	0.83	0.97	20	16	13	11	1.59
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	29.42	1.00	1.16	1.55	1.72	30	25	19	17	2.74
	600406.SH	国电南瑞		24.80	0.90	1.01	1.16	1.31	28	24	21	19	4.18
	002028.SZ	思源电气		62.46	2.02	2.64	3.29	4.02	31	24	19	16	4.48
	600312.SH	平高电气		19.79	0.60	0.85	1.07	1.28	33	23	18	16	2.62
	600089.SH	特变电工		13.56	2.39	1.72	1.96	2.18	6	8	7	6	1.09

	601179.SH	中国西电	6.79	0.17	0.24	0.33	0.42	39	28	21	16	1.60	
	002270.SZ	华明装备	17.55	0.61	0.75	0.91	1.09	29	23	19	16	4.52	
配用电设备	688676.SH	金盘科技	41.79	1.18	1.80	2.50	3.26	35	23	17	13	5.86	
	301291.SZ	明阳电气	33.05	1.82	2.05	2.71	3.44	18	16	12	10	2.40	
	300001.SZ	特锐德	20.65	0.48	0.65	0.89	1.21	43	32	23	17	3.31	
	603556.SH	海兴电力	42.80	2.02	2.47	3.01	3.61	21	17	14	12	3.05	
输电设备	603606.SH	东方电缆	46.18	1.45	1.95	2.73	3.26	32	24	17	14	5.06	
	002276.SZ	万马股份	6.87	0.55	0.72	0.90	1.11	12	10	8	6	1.30	
氢能及储能	688248.SH	南网科技	27.05	0.50	0.77	1.07	1.42	54	35	25	19	5.38	
	600475.SH	华光环能	买入	8.61	0.79	0.90	1.01	1.08	11	10	9	8	0.95
	601226.SH	华电重工	4.58	0.08	0.25	0.31	0.38	55	19	15	12	1.31	
	601222.SH	林洋能源	6.01	0.51	0.58	0.68	0.77	12	10	9	8	0.79	

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：**煤电最大的风险为煤价上涨超出预期，电力市场化改革程度不及预期等。

## 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