

水电发电量表现亮眼,公用事业价格改革提速

—— 七月行业动态报告

2024年8月2日

- **6月太阳能装机延续高增长,全年新能源装机有望再创新高:** 6月风电、太阳能新增装机分别为6.08GW、23.33GW,同比下降8%、增长36%;截至6月末,风光累计装机1180GW,同比增长37%,占同期全国累计装机的38%。国网能源研究院在《中国电力供需分析报告2024》中预计全年风电新增装机90GW,同比增长16.5%;太阳能新增装机在2023年高基数的基础上进一步增长至240GW,同比增长8.8%,连续两年突破200GW。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,装机结构持续优化。
- **6月水电发电量增速加快,火电出力空间继续承压:** 6月规上工业火电/水电/核电/风电/太阳能发电量分别-7.4%/+44.5%/-4.0%/+12.7%/+18.1%,其中火电增速较5月降幅扩大3.1pct,水电增速较5月增加5.9pct。来水改善、新能源装机高增共同挤压火电出力空间。7月以来南方多地强降雨天气持续,叠加去年同期低基数,预计下半年水电出力维持高增,火电出力空间持续承压。
- **2024H1,光伏、水电发电量表现亮眼,核电稳健,火电、风电略有承压。** 受上半年,尤其是二季度来水好转影响,水电企业发电量同比增速达到14.98%,领跑整个电力板块;剔除相关企业非水电发电量后,同比增速进一步提升至16.21%。而受水电、新能源出力挤压,火电企业发电量同比小幅增长3.12%,剔除相关企业非火电发电量后,同比仅微增0.97%。核电板块表现稳健,两家企业发电量同比增长2.26%,剔除非核电发电量后,增速为-0.58%。新能源板块,相关企业2024H1发电量同比增长6.07%,其中,受风资源条件转差影响,风电发电量同比-1.07%;而由于2023年光伏新增装机规模较大,光伏发电量同比增速高达41.58%。
- **2024H1,火电、水电企业业绩同比改善显著,新能源企业承压。** 受容量电价出台以及煤炭价格下行驱动,火电企业业绩同比改善明显,归母净利润同比增速在51.68%~166.44%区间。而来水改善催化下,水电企业业绩同样较为亮眼。核电板块尚无企业披露业绩预告/快报。新能源发电板块,一方面,市场化交易电量占比持续提升导致电价下行压力仍存;另一方面,上半年风资源较差对相关企业业绩同样形成拖累。
- **二十届三中全会确立公用事业价格改革基调。** 二十届三中全会提出“推进水、能源、交通等领域价格改革,同时深化能源管理体制改革,建设全国统一电力市场”,在此背景下,我们判断:1)煤电板块收入结构变革,容量电价、辅助服务占比有望提升,促使煤电盈利稳定性提升,估值对标水电、核电修复空间大;2)新能源发电市场化提速,短期电价下行压力仍存,但长期来看,环境价值、政府授权合约有望对冲上述不利影响;3)燃气板块,多个城市出台居民燃气价格调整政策,第一档阶梯气价上涨幅度在10%左右,居民端气价实现顺价将有助于城燃公司业绩改善以及稳定性提升。
- **投资策略:** 短期推荐受益于来水改善的水电板块;全年看好具备政策催化、业绩持续改善、估值有提升空间的火电板块;长期看好业绩确定性高、分红能力强的水电、核电板块。新能源已在底部区域。个股关注华能国际、皖能电力、川投能源、长江电力、中国核电等。

公用事业行业

推荐 维持

分析师

陶贻功

☎: 010-8092-7673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

梁悠南

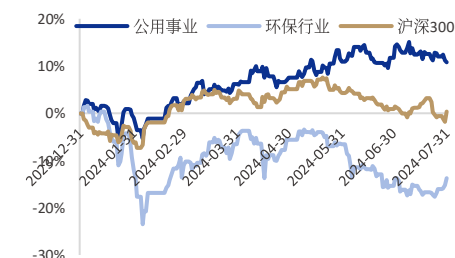
☎: 010-8092-7656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

相对沪深300表现图

2024-7-31



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河环保公用】六月行业动态报告_新能源装机延续高增长,电改进入加速期
2. 【银河环保公用】四月行业动态报告_公用事业年报、一季报整体业绩增长,火电增长幅度最大
3. 【银河环保公用】三月行业动态报告_火电企业盈利仍有提升空间,新能源装机有望超额完成目标
4. 【银河环保公用】一月行业动态报告_2023年电力企业业绩整体增长,关注高股息央企投资机会

- **风险提示：**装机规模不及预期的风险；煤炭价格大幅上涨的风险；上网电价下调的风险；行业竞争加剧的风险等。

重点公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600011.SH	华能国际	0.54	0.78	0.90	14.8	10.2	8.8	推荐
000543.SZ	皖能电力	0.63	0.84	0.99	14.0	10.5	8.9	推荐
600674.SH	川投能源	0.90	1.08	1.21	20.7	17.3	15.5	推荐
600900.SH	长江电力	1.11	1.37	1.46	26.8	21.8	20.5	推荐
601985.SH	中国核电	0.56	0.60	0.65	19.6	18.4	17.0	推荐

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

目录
Catalog

一、 行业要闻.....4

二、 行业数据.....7

 （一） 碳交易市场情况.....7

 （二） 电力行业相关数据.....7

三、 2024H1 电力企业经营数据&业绩预告概览.....9

四、 水电发电量表现亮眼，公用事业价格改革提速.....11

 （一） 太阳能装机延续高增长，水电发电量增速加快..... 11

 （二） 坚定市场化方向，建立统一大市场..... 11

五、 环保公用行业表现.....15

 （一） 环保公用行业市值..... 15

 （二） 板块表现 15

六、 投资建议及股票池.....18

 （一） 核心组合表现 18

 （二） 投资建议 18

七、 风险提示.....20

一、行业要闻

1. 国家能源局发布 2024 年 1-6 月份全国电力工业统计数据

7 月 20 日，国家能源局发布 1-6 月份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，太阳能发电装机容量约 7.1 亿千瓦，同比增长 51.6%；风电装机容量约 4.7 亿千瓦，同比增长 19.9%。

1-6 月份，全国发电设备累计平均利用 1666 小时，比上年同期减少 71 小时。1-6 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 3441 亿元，同比增长 2.5%。电网工程完成投资 2540 亿元，同比增长 23.7%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240722/1390128.shtml>

2. 国家能源局发布 6 月份全社会用电量等数据

7 月 19 日，国家能源局发布 6 月份全社会用电量等数据。

6 月份，全社会用电量 8205 亿千瓦时，同比增长 5.8%。分产业用电看，第一产业用电量 128 亿千瓦时，同比增长 5.4%；第二产业用电量 5304 亿千瓦时，同比增长 5.5%；第三产业用电量 1607 亿千瓦时，同比增长 7.6%；城乡居民生活用电量 1166 亿千瓦时，同比增长 5.2%。

1~6 月，全社会用电量累计 46575 亿千瓦时，同比增长 8.1%，其中规模以上工业发电量为 44354 亿千瓦时。分产业用电看，第一产业用电量 623 亿千瓦时，同比增长 8.8%；第二产业用电量 30670 亿千瓦时，同比增长 6.9%；第三产业用电量 8525 亿千瓦时，同比增长 11.7%；城乡居民生活用电量 6757 亿千瓦时，同比增长 9.0%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240719/1390074.shtml>

3. 三中全会《决定》中的电力行业发展要点

7 月 21 日，新华社披露《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》（以下简称“《决定》”）全文。《决定》中的电力行业发展要点如下：

（1）推进能源、铁路、电信、水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革，健全监管体制机制。

（2）推进水、能源、交通等领域价格改革，优化居民阶梯水价、电价、气价制度，完善成品油定价机制。

（3）深化能源管理体制改革，建设全国统一电力市场，优化油气管网运行调度机制。

（4）加强关键共性技术、前沿引领技术、现代工程技术、颠覆性技术创新，加强新领域新赛道制度供给，建立未来产业投入增长机制，完善推动新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业发展政策和治理体系，引导新兴产业健康有序发展。以国家标准提升引领传统产业优化升级，支持企业用数智技术、绿色技术改造提升传统产业。

（5）继续实施“一带一路”科技创新行动计划，加强绿色发展、数字经济、人工智能、能源、税收、金融、减灾等领域的多边合作平台建设。

（6）健全绿色低碳发展机制。实施支持绿色低碳发展的财税、金融、投资、价格政策和标准体

系，发展绿色低碳产业，健全绿色消费激励机制，促进绿色低碳循环发展经济体系建设。优化政府绿色采购政策，完善绿色税制。完善资源总量管理和全面节约制度，健全废弃物循环利用体系。健全煤炭清洁高效利用机制。加快规划建设新型能源体系，完善新能源消纳和调控政策措施。完善适应气候变化工作体系。建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制。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，健全碳市场交易制度、温室气体自愿减排交易制度，积极稳妥推进碳达峰碳中和。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240722/1390215.shtml>

4. 甘肃—浙江±800 千伏特高压直流输电工程开工建设

7月29日，国家电网有限公司甘肃—浙江±800千伏特高压直流输电工程开工。

甘肃—浙江特高压工程额定电压±800千伏、额定容量800万千瓦，总投资约353亿元。工程起于甘肃省武威市民勤县，止于浙江省绍兴市上虞区，途经甘肃、宁夏、陕西、河南、安徽、浙江六省（自治区），直流线路全长2370千米，在甘肃武威和浙江绍兴分别建设两座换流站。送端以750千伏交流系统汇集甘肃的光伏、风电及节能火电，受端以500千伏交流接入浙江负荷中心。工程建成投运后，可提高电力余缺互济、时空互补、多能互换能力，实现更大范围电力资源优化配置，更好保障电网安全稳定运行。

甘肃—浙江特高压工程汇集新能源电源1120万千瓦，可推动甘肃清洁能源大规模开发利用，优化甘肃能源供应结构，提升绿电消费比重。工程投产后，预计每年可促进西北地区新能源电量消纳超212亿千瓦时，替代燃煤消耗640万吨，减少二氧化碳排放1700万吨，具有显著的节能减排效益。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240731/1392254.shtml>

5. 阿坝-成都东 1000 千伏特高压交流工程在四川正式开工

7月17日，阿坝—成都东1000千伏特高压交流工程在四川正式开工。阿坝—成都东工程预计2026年12月建成，将提升阿坝通道送出能力一倍以上，保障川西地区未来2000万千瓦新能源送出需求。

工程总投资145亿元，起于阿坝1000千伏变电站，止于成都东1000千伏变电站，新建双回线路371.7公里。

川渝特高压交流工程由三个部分组成，分别是：甘孜—天府南—成都东、天府南—铜梁、阿坝—成都东。2022年9月，甘孜—天府南—成都东开工建设；2023年4月，天府南—铜梁开工建设；这两个工程以天府南为交叉点，一左一右分别指向成都东和重庆铜梁，预计今年年底发挥作用，完成“Y”字形网架建设。而随着阿坝—成都东这段工程正式开工，“Y”字形的左边分支向阿坝延展，将川渝特高压交流工程转变为“之”字形网架。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240718/1389607.shtml>

6. 2024 年上半年国家能源局核发绿证 4.86 亿个，同比增长 13 倍

2024年上半年，国家能源局核发绿证4.86亿个，同比增长13倍。其中风力发电1.97亿个，常规水电1.02亿个，太阳能发电1.33亿个，生物质发电5435万个，其他可再生能源发电1.65万个。核发补贴项目绿证1.29亿个，核发无补贴项目绿证3.57亿个。自2017年实施绿证制度以来，累计核发绿证约7.07亿个，其中风力发电3.15亿个、常规水电1.02亿个、太阳能发电2.29亿个、生物质发电6068万个、其他可再生能源发电2万个。

2024年上半年，全国参与绿证市场交易的买方企业和个人主体3.9万个，同比增长4倍，交易绿证1.6亿个（其中随绿电交易绿证7737万个），同比增长6倍，其中风力发电9539万个，太阳能发电6413万个，生物质发电18.5万个。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240731/1392219.shtml>

7. 2024年1-6月份全国电力市场交易简况

1-6月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量28470.3亿千瓦时，同比增长7.4%，占全社会用电量比重为61.1%，同比下降0.4个百分点，占电网售电量比重为74.6%，同比下降0.9个百分点。省内交易电量合计为22797.2亿千瓦时，其中电力直接交易21836.4亿千瓦时（含绿电交易905.4亿千瓦时、电网代理购电4298.8亿千瓦时）、发电权交易940.6亿千瓦时、其他交易20.1亿千瓦时。省间交易电量合计为5673.1亿千瓦时，其中省间电力直接交易495亿千瓦时、省间外送交易5153.8亿千瓦时、发电权交易24.3亿千瓦时。

1-6月，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为22331.4亿千瓦时，同比增长5.6%。其中，省内电力直接交易（含绿电、电网代购）电量合计为21836.4亿千瓦时，省间电力直接交易（外受）电量合计为495亿千瓦时。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240726/1391159.shtml>

8. 内蒙古实施存量高耗能企业可再生能源电力强制消费机制

内蒙古自治区发展改革委发布了《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》，并向社会公开征求意见。

措施指出，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责任权重目标，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责任权重目标。

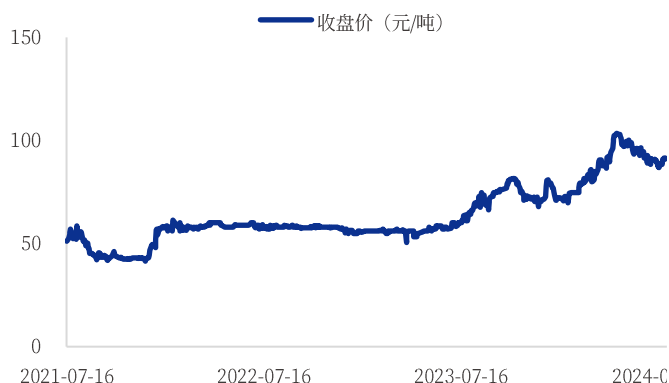
<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240719/1390103.shtml>

二、行业数据

(一) 碳交易市场情况

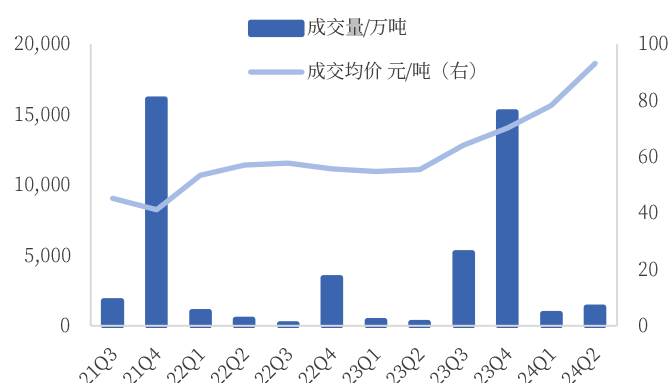
本月全国碳市场综合价格行情为：最高价 92.33 元/吨，最低价 86.86 元/吨，收盘价较上月最后一个交易日上涨 0.60%。本月挂牌协议交易成交量 73.16 万吨，成交额 0.66 亿元；大宗协议交易成交量 275.9 万吨，成交额 2.52 亿元。本月全国碳排放配额总成交量 349.1 万吨，总成交额 3.18 亿元。截至本月，全国碳市场碳排放配额累计成交量 4.67 亿吨，累计成交额 271.58 亿元。

图1：全国碳市场交易价格走势（开市至今）



资料来源：上海环交所、中国银河证券研究院

图2：全国碳市场成交量与成交均价（开市至今）

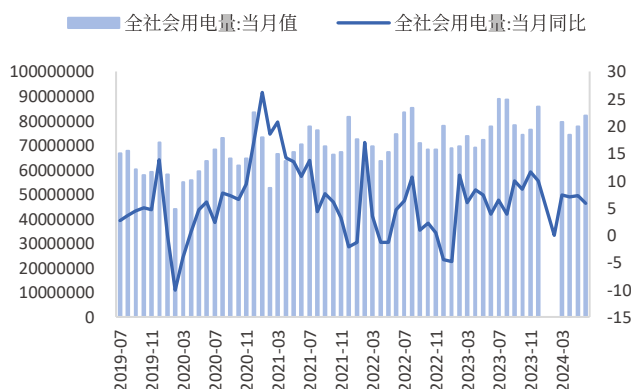


资料来源：上海环交所、中国银河证券研究院

(二) 电力行业相关数据

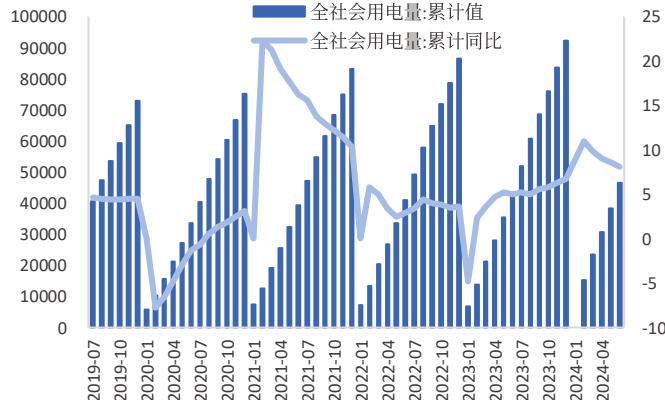
6 月份，全社会用电量 8205 亿千瓦时，同比增长 5.8%。分产业用电看，第一产业用电量 128 亿千瓦时，同比增长 5.4%；第二产业用电量 5304 亿千瓦时，同比增长 5.5%；第三产业用电量 1607 亿千瓦时，同比增长 7.6%；城乡居民生活用电量 1166 亿千瓦时，同比增长 5.2%。

图3：全社会用电量当月值（万千瓦时）及同比（%，右）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图4：全社会用电量累计值（亿千瓦时）及同比（%，右）

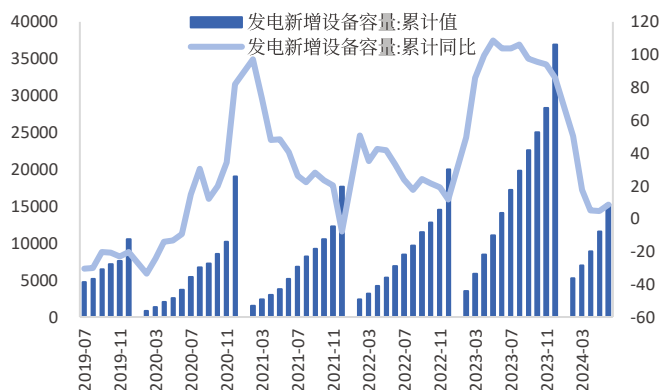


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

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，太阳能发电装机容量约 7.1 亿千瓦，同比增长 51.6%；风电装机容量约 4.7 亿千瓦，同比增长 19.9%。国家统计局数据显示，1—6 月份，规上工业发电量 44354 亿千瓦时，同比增长 5.2%。6 月份，规上工业发电量 7685 亿千瓦时，同比增长 2.3%，增速与 5 月份持平。分品种看，6 月份，规上工业火电、核电

降幅扩大,水电增速加快,风电由降转增,太阳能发电增速回落。其中,规上工业火电同比下降7.4%,降幅比5月份扩大3.1个百分点;规上工业水电增长44.5%,增速比5月份加快5.9个百分点;规上工业核电下降4.0%,降幅比5月份扩大1.6个百分点;规上工业风电增长12.7%,5月份为下降3.3%;规上工业太阳能发电增长18.1%,增速比5月份回落11.0个百分点。

图5: 发电新增装机累计值(万千瓦)及同比(% ,右轴)



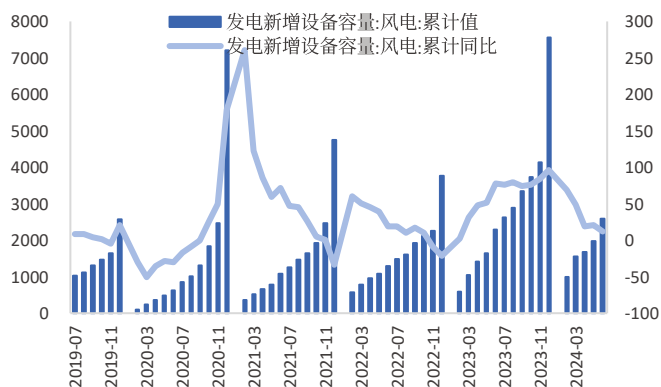
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图6: 火电新增装机累计值(万千瓦)及同比(% ,右轴)



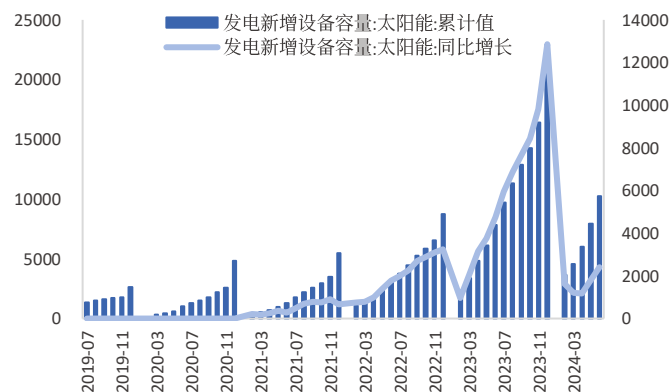
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图7: 风电新增装机累计值(万千瓦)及同比(% ,右轴)



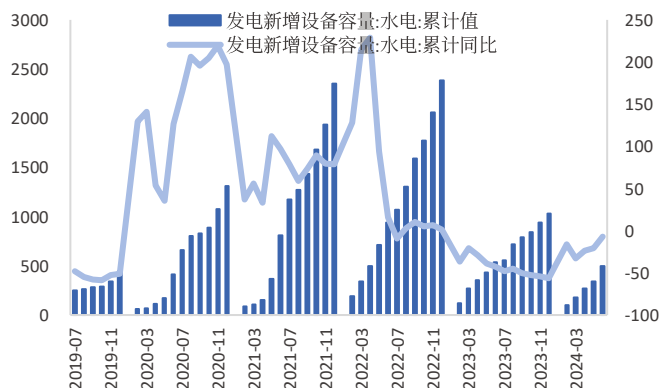
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图8: 太阳能新增装机累计值(万千瓦)及同比(±千瓦, 右轴)



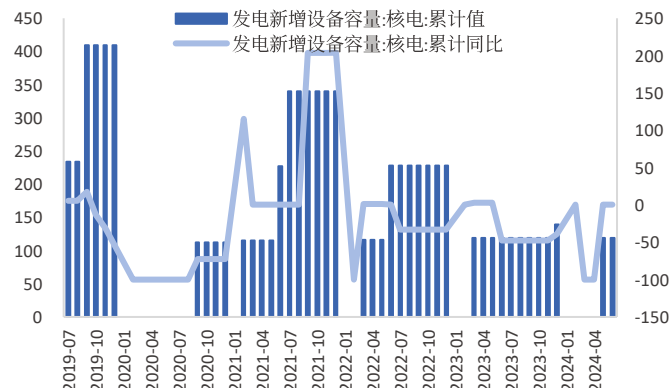
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图9: 水电新增装机累计值(万千瓦)及同比(% ,右轴)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图10: 核电新增装机累计值(万千瓦)及同比(% ,右轴)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

三、2024H1 电力企业经营数据&业绩预告概览

2024H1，光伏发电、水电发电量同比增速亮眼，核电稳健，火电、风电略有承压。我们分板块对 2024H1 电力企业的发电量数据进行了统计，受上半年，尤其是二季度来水好转影响，水电企业发电量同比增速达到 14.98%，领跑整个电力板块；剔除相关企业非水电发电量后，同比增速进一步提升至 16.21%。而受水电、新能源出力挤压，火电企业发电量同比小幅增长 3.12%，剔除相关企业非火电发电量后，同比仅微增 0.97%，主要得益于长源电力、陕西能源两家企业的拉动。核电板块表现稳健，2024H1 中广核防城港 4 号机组投入商运，但对上半年的发电量贡献较为有限，两家核电企业发电量同比增长 2.26%，剔除非核电发电量后，增速为-0.58%。新能源板块，相关企业 2024H1 发电量同比增长 6.07%，其中，受风资源条件转差影响，风电发电量同比-1.07%；而由于 2023 年光伏新增装机规模较大，光伏发电量同比增速高达 41.58%。

表1：电力企业 24H1 发电量&同比增速情况

板块	证券简称	24H1 发电量（亿千瓦时）							发电量同比增速					
		合计	火电	水电	核电	风电	光伏发电	其他	合计	火电	水电	核电	风电	光伏发电
火电	深圳能源													
	粤电力 A	568.25	526.36	1.12		27.02	10.65	3.10	0.53%	-1.58%	14.29%		5.59%	1988%
	皖能电力													
	宝新能源													
	赣能股份	69.46	65.78	2.12			1.56		-9.84%	-12.19%	43.24%			140.00%
	长源电力	182.27	161.11	8.51		2.28	10.37		18.93%	14.18%	7.26%		-22.84%	718.63%
	陕西能源	240.99	240.99						12.58%	12.58%				
	豫能控股													
	江苏国信													
	华能国际	2106.78	1827.34	5.00		188.80	81.98		-0.22%	-3.26%	52.67%		12.53%	74.24%
	上海电力	358.82	278.70			50.31	29.81		1.98%	1.96%			-0.36%	9.22%
	浙能电力	754.70	753.30			0.07	1.33		0.77%	0.74%			6.61%	23.17%
	华电国际													
	申能股份	264.09	222.02			27.53	14.54		2.10%	1.25%			-2.60%	29.70%
	国电电力	2029.69	1641.77	242.47		99.67	45.78		3.34%	-1.42%	32.11%		5.88%	118.95%
	内蒙华电	284.77	265.15			15.63	3.99		-0.28%	-0.59%			-14.36%	577.08%
	大唐发电	1223.97	979.85	132.43		85.61	26.09		4.43%	-0.96%	41.34%		19.92%	48.45%
水电	甘肃能源													
	黔源电力													
	华能水电	466.95		445.88		2.71	18.36		12.15%		8.99%		5.45%	291%
	桂冠电力	175.79	16.27	143.97		11.59	3.96		19.48%	-25.09%	27.05%		14.87%	97.75%
	川投能源	20.05		18.91			1.14		17.87%		18.11%			14.00%
	国投电力	773.64	281.64	433.21		35.43	23.36		8.53%	2.56%	10.05%		5.49%	112.39%
	长江电力	1206.18		1206.18					16.86%		16.86%			
核电	中国广核	1133.78			1133.78				0.08%			0.08%		
	中国核电	1052.95			891.53	76.30	85.13		4.43%			-1.24%	50.50%	55.07%
绿电	太阳能													
	晶科科技													
	中绿电	46.15				35.94	9.86		-1.72%				-10.91%	59.03%

	龙源电力	400.82	49.08			315.85		35.89	0.84%	-2.39%			-4.60%	
	中闽能源	14.18				13.75	0.15	0.28	-3.42%				-1.51%	-7.57%
	三峡能源	361.18		2.57		230.58	126.18	1.85	28.58%		27.23%		12.04%	73.28%
	节能风电	63.85				63.85							-0.35%	

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

2024H1，火电、水电企业业绩同比改善显著，新能源发电企业业绩承压。受容量电价政策出台以及煤炭价格下行驱动，2024H1，火电企业业绩同比改善明显，已披露业绩预告/业绩快报的企业归母净利润同比增速在 51.68%~166.44%区间。而来水改善催化下，水电企业业绩同样较为亮眼。核电板块尚无企业披露业绩预告/业绩快报。新能源发电板块仅中绿电一家披露业绩预告/业绩快报，一方面，新能源市场化交易电量占比持续提升导致电价下行压力仍存；另一方面，上半年风资源较差对相关企业业绩同样形成拖累。

表2：电力企业 2024 年中期业绩预告/业绩快报汇总

板块	证券简称	2024 中报披露日期	营业收入（亿元）&同比增速			归母净利润（亿元）&同比增速		
			24H1	23H1	YoY	24H1	23H1	YoY
火电	深圳能源	2024-08-23		182.62			18.78	
	粤电力 A	2024-08-31		283.41			8.57	
	皖能电力	2024-08-22		122.36		9~11	5.85	53.89%~88.09%
	宝新能源	2024-08-24		49.97			3.14	
	赣能股份	2024-08-19		34.21		3.2~3.6	1.35	136.83%~166.44%
	长源电力	2024-08-28		69.21			3.81	
	陕西能源	2024-08-21		92.47			13.20	
	豫能控股	2024-08-30		54.02		0.38~0.54	-5.83	同比扭亏为盈
	江苏国信	2024-08-29		148.82		17~18	11.19	51.68%-60.60%
	华能国际	2024-07-31		1,260.32			63.08	
	上海电力	2024-08-27		202.46		12.17~14.48	7.88	54.44%~83.76%
	浙能电力	2024-08-30		417.29			27.79	
	华电国际	2024-08-23		594.50			25.82	
	申能股份	2024-08-31		139.02			18.47	
	国电电力	2024-08-20		883.52		64~68	29.88	114.22%~127.61%
	内蒙华电	2024-08-24		110.99			14.83	
	大唐发电	2024-08-28		582.02		28~34	15.17	85%~124%
水电	甘肃能源	2024-08-10		10.82		2.75~2.95	2.43	13.26%~21.49%
	黔源电力	2024-08-28		6.27		1.18~1.49	0.32	270%~365%
	华能水电	2024-08-28		93.27			31.54	
	桂冠电力	2024-08-24	47.80~48.80	41.55	15.05%~17.46%	13.87~14.87	9.13	51.93%~62.88%
	川投能源	2024-08-16	6.03	5.47	10.24%	23.0	20.98	9.75%
	国投电力	2024-08-29		263.67			33.37	
	长江电力	2024-08-31		309.75			88.82	
核电	中国广核	2024-08-22		392.76			69.59	
	中国核电	2024-08-30		362.98			60.42	
绿电	太阳能	2024-08-28		40.32			8.99	
	晶科科技	2024-08-31		17.51			1.38	
	中绿电	2024-08-30	18.05	19.18	-5.89%	4.65	5.55	-16.22%
	龙源电力	2024-08-29		198.52			49.58	

中闽能源	2024-08-30		8.31			3.26	
三峡能源	2024-08-31		137.04			45.17	
节能风电	2024-08-30		26.70			8.88	

资料来源：公司公告、Wind、中国银河证券研究院

四、水电发电量表现亮眼，公用事业价格改革提速

（一）太阳能装机延续高增长，水电发电量增速加快

国家能源局和国家统计局发布了电力工业统计数据以及能源生产情况：1-6 月全国风电新增装机 25.84GW，同比增长 12%；全国太阳能新增装机 102.48GW，同比增长 31%；全国火电新增装机 18.25GW，同比下降 30%。1-6 月全社会用电量 46575 亿千瓦时，同比增长 8.1%。

6 月太阳能装机延续高增长，全年新能源装机有望再创新高。6 月风电、太阳能新增装机分别为 6.08GW、23.33GW，同比分别下降 8%、增长 36%；截至 6 月末，风光累计装机 1180GW，同比增长 37%，占同期全国累计装机的 38%。国网能源研究院在《中国电力供需分析报告 2024》中预计全年风电新增装机 90GW，同比增长 16.5%；太阳能新增装机在 2023 年高基数的基础上进一步增长，达 240GW，同比增长 8.8%，连续两年突破 200GW。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。

6 月水电发电量增速加快，火电出力空间继续承压。6 月规上工业火电/水电/核电/风电/太阳能发电量分别下降 7.4%/增长 44.5%/下降 4.0%/增长 12.7%/增长 18.1%，其中火电增速较 5 月降幅扩大 3.1pct，水电增速较 5 月增加 5.9pct。来水改善、新能源装机高增长，两者共同挤压火电出力空间。7 月以来南方多地强降雨天气持续，叠加去年同期低基数影响，预计下半年水电出力仍将维持高增长，火电出力空间将持续承压。

煤价下跌对冲电量下降影响，火电盈利有望持续改善。目前煤矿安监影响已告一段落，6 月煤炭产量 4.1 亿吨，同比增长 3.6%，5 月份为下降 0.8%，6 月增速实现由负转正；此外 6 月进口煤 4460 万吨，同比增长 11.9%，延续高增长态势。预计煤炭整体供需较去年进一步宽松，全年煤价中枢有望下移，对冲电量下降影响，火电盈利有望持续改善。

经济增长动能不足，6 月用电量增速下滑。6 月全社会用电量 8205 亿千瓦时，同比增长 5.8%（5 月同比增长 7.2%），其中一产/二产/三产/居民生活用电量分别为 128/5304/1607/1166 亿千瓦时，同比分别增长 5.4%/5.5%/7.6%/5.2%，增速分别下降 4.9pct/1.3pct/2.3pct/0.3pct。6 月工业增加值和社会消费品零售总额同比分别增长 5.3%和 2.0%，增速较 5 月分别放缓 0.3pct 和 1.7pct，生产及消费端数据较弱拖累用电需求。三中全会强调坚定不移实现全年经济社会发展目标，鉴于下半年经济增速有“保 5”诉求，预计下半年政策端将持续发力，有望拉动用电量增速回升。

（二）坚定市场化方向，建立统一大市场

电改有望加速，2025 年全国统一电力市场体系初步建成。年初以来电改政策密集出台，并且二十届三中全会明确提出构建高水平社会主义市场经济体制，构建全国统一大市场，完善市场经济基础制度，后续电改进度有望加速。对于下一阶段电改重点，电量方面，加快省间市场和现货市场建设，市场电比例进一步提高，2025 年全国统一电力市场体系初步建成。电价方面，完善调节性价值和绿色环境价值等多维价值体系，促进新型电力系统的安全稳定运行以及绿色低碳转型。

表3：十四五以来电改相关文件梳理

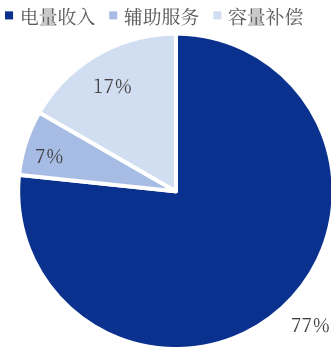
日期	部门	政策	主要内容
----	----	----	------

2022.1	国家发改委、国家能源局	《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》	2025 年全国统一电力市场体系初步建成，2030 年全国统一电力市场体系基本建成。
2022.3	国家发改委、国家能源局	《关于加快推进电力现货市场建设工作的通知》	支持具备条件的现货试点不间断运行，尽快形成长期稳定运行的现货市场。
2023.5	国家发改委	《关于第三监管周期省级电网输配电价及有关事项的通知》	公布了 2023-2026 年各省级电网输配电价水平，并对用户电价分类/构成、工商业电价等重要政策优化完善。
2023.6	国家能源局	《新型电力系统发展蓝皮书》	全面阐述了新型电力系统的发展理念、内涵特征，制定“三步走”发展路径，并提出构建新型电力系统的总体架构和重点任务。
2023.7	中央深改委	《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》	强调要深化电力体制改革，加快构建清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能的新型电力系统。
2023.9	国家发改委、国家能源局	《电力现货市场基本规则（试行）》	在国家层面首次出台电力现货市场规则性文件，为推动电力现货市场从试点走向全国打好基础。
2023.9	国家发改委、国家能源局	《电力需求侧管理办法(2023 年版)》 《电力负荷管理办法(2023 年版)》	到 2025 年，各省需求响应能力达到最大用电负荷的 3%-5%，其中年度最大用电负荷峰谷差率超过 40%的省份达到 5%或以上。
2023.10	国家发改委、国家能源局	《关于进一步加快电力现货市场建设工作的通知》	明确浙江 2024 年 6 月前启动现货市场连续结算试运行，辽宁、江苏、安徽等力争在 2023 年底开展长周期结算试运行等，有序扩大现货市场建设范围。
2024.2	国家发改委、国家能源局	《关于建立健全电力辅助服务市场价格机制的通知》	加强辅助服务市场与电能市场的有效衔接，通过采取合理设置有偿辅助服务品种，规范市场计价规则，完善价格形成机制，推动费用规范有序传导等措施，进一步完善我国电力辅助服务市场建设。
2024.4	国家发改委	《电力市场监管办法》	《办法》是强化电力市场成员行为监管，维护电力市场秩序的重要保障。此次办法修订进一步完善电力市场监管对象、调整了监管内容，有助于更好推进全国统一电力市场体系建设。
2024.5	国家发改委	《电力市场运行基本规则》	明确了包括经营主体、电力市场运营机构和提供输配电服务的电网企业等在内的市场成员范围，引入了电力中长期交易、电力现货交易、电力辅助服务交易、容量交易等新的交易类型。
2024.6	国家能源局	《电力市场注册基本规则(征求意见稿)》	统一电力市场注册机制，加强和规范电力市场注册工作，维护电力市场秩序和各类经营主体合法权益。

资料来源：国家发改委、国家能源局、中央深改委、中国银河证券研究院

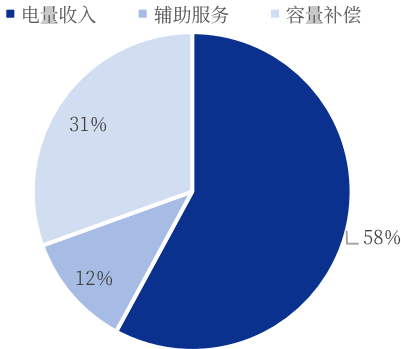
煤电：收入结构变革，容量电价、辅助服务占比提升。目前煤电收入以电能量电价为主，占比在 75%以上，因此盈利能力受煤价影响大，周期属性强。随着电改推进，煤电调峰、调频等调节性价值持续提升，带动容量补偿、辅助服务收入占比提升。我们测算，至 2030 年煤电将有 50%左右收入来自边际成本低、稳定性高的容量补偿和辅助服务，其或将成为煤电主要且稳定的利润来源，煤电公用事业属性将显著提升。目前火电板块 PB 均值为 1.22x，随着其由周期属性向公用事业属性转变，板块 PB 相对核电 2.14x、水电 2.92x 有较大修复空间。

图11：当前煤电收入构成



资料来源：国家能源局、中国银河证券研究院

图12：2030 年煤电收入构成展望



资料来源：国家能源局、中国银河证券研究院

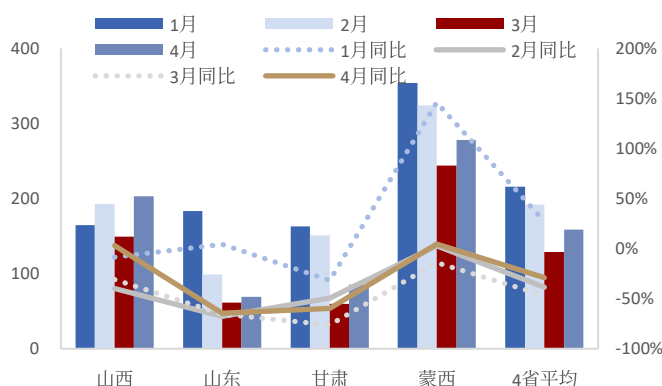
新能源：市场化提速，环境价值、政府授权合约对冲电量电价承压。2023 年新能源市场电比例接近 50%，2024 年将进一步提升，短期新能源电价承压明显，其中中长期电价下跌 10%左右，部分现货省份下跌 30%以上。二十届三中全会明确提出，必须完善生态文明制度，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，健全绿色低碳发展机制；推进绿色发展低碳发展亦是发展新质生产力的重要内容，因此新能源发展方向确定，必将成为发电主力电源，成长空间广阔。未来随着环境价值体系完善，绿电、绿证交易大幅提升，新能源通过环境市场增厚盈利水平。此外，随着现货市场在全国范围内铺开，政府授权合约等相关制度有望得到推广并稳定电价预期，保障新能源企业合理收益。

表4：2024 年部分省份新能源市场化交易政策

省份	煤电基准价 (元/千瓦时)	2024 年新能源市场化交易政策	电价下降 (元/千瓦时)
宁夏	0.2595	优先部分执行 0.2595 元/千瓦时，超过 87%参与交易，最高 0.182 元/千瓦时。	约 0.068
黑龙江	0.3723	平价/低价风光项目保障性小时按 1950/1300 小时确定，剩余电量及其他类型风光项目全部进入市场交易。	——
云南	0.3358	35~45%电量参与交易，交易价约 0.15~0.27 元/千瓦时。	超 0.03
青海	0.2277	年度交易合约量不低于市场化总量的 80%，谷电价在平电价基础上下浮不低于 20%。	——
甘肃	0.3078	全部参与交易，交易电价不高于 0.1539 元/千瓦时。	超 0.15
广西	0.4207	500 小时以内按 0.4207 元/千瓦时结算，其余按 0.38 元/千瓦时结算。	约 0.025
河南	0.3779	除光伏扶贫项目以外，风光电量按不高于基准电价参与交易。	——
内蒙古	0.2829（蒙西） 0.3035（蒙东）	领跑者、低价光伏按 1500 小时，常规光伏按 250 小时按基准价（竞价）结算，超出部分参与市场化交易。	——

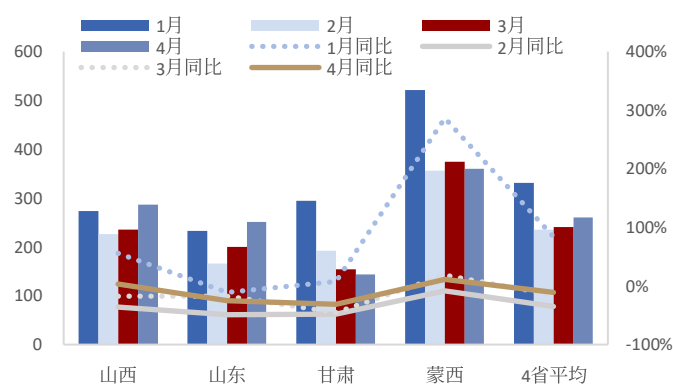
资料来源：智汇光伏、中国银河证券研究院

图13: 2024 年 1-4 月现货省份光伏平均电价(元/MWh)及同比(右)



资料来源: 兰木达电力现货、中国银河证券研究院

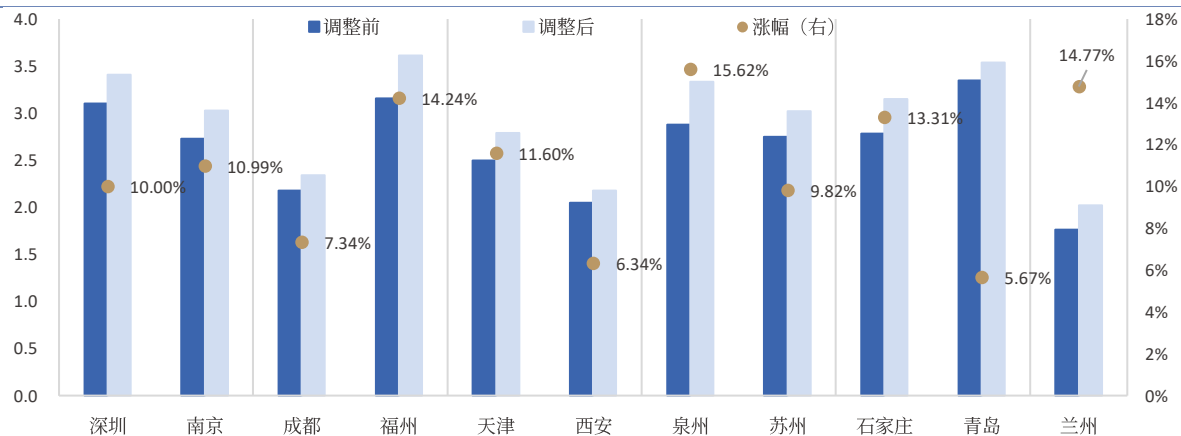
图14: 2024 年 1-4 月现货省份风电平均电价(元/MWh)及同比(右)



资料来源: 兰木达电力现货、中国银河证券研究院

燃气: 居民气价进入顺价时代, 城燃公司业绩改善、稳定性提升。本轮天然气价格改革按照“管住中间、放开两头”的思路, 采取“先非居民后居民”、“先试点后推广”、“先增量后存量”、“边理顺边放开”的实施步骤。2018 年之前, 价格改革主要针对非居民用气。2023 年, 国家发改委发布《关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见》, 各地推动价格联动明显加速, 多个城市出台居民燃气价格调整政策。根据地方发改委公告, 各地居民管道天然气第一档阶梯气价上涨在 10% 左右。居民端气价实现顺价将有助于城燃公司业绩的改善以及稳定性的提升。

图15: 2023 年以来部分城市居民管道天然气第一档阶梯气价变动情况 (元/方)



资料来源: 各地发改委网站、中国银河证券研究院

五、环保公用行业表现

（一）环保公用行业市值

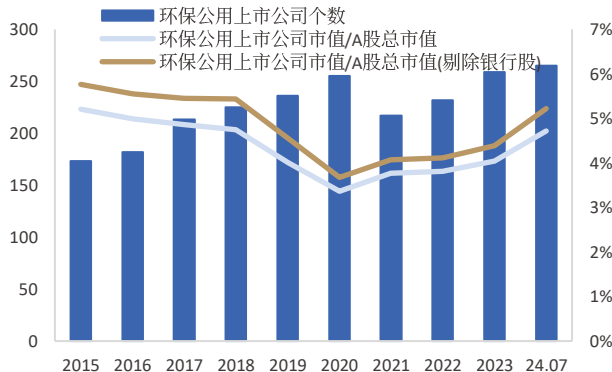
截至 7 月 31 日，A 股 SW 公用事业包含上市公司 131 家，合计总市值达 33,391 亿元，自由流通市值 9,186 元，自由流通市值占比为 27.51%。SW 环保包含上市公司 134 家，合计总市值达 6,329 亿元，自由流通市值为 2,618 亿元，自由流通市值占比为 41.37%。环保公用企业的总市值占 A 股总市值比重为 4.72%，剔除银行股后占 A 股总市值比重为 5.22%。

图16：环保公用上市公司流通市值占比（市值单位为亿元）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图17：环保公用上市公司个数与市值占比

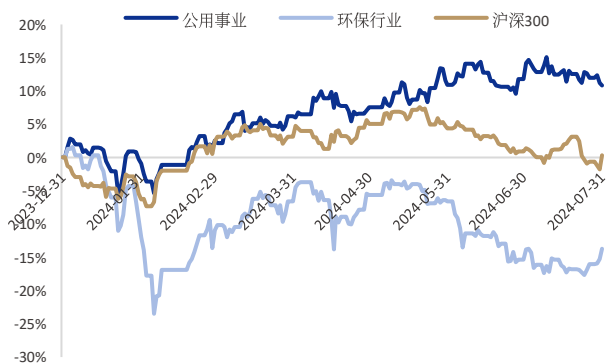


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

（二）板块表现

7 月单月沪深 300 指数下跌 0.57%，SW 公用事业指数下跌 0.84%，跑输沪深 300 指数 0.28pct；SW 环保指数上涨 1.90%，跑赢沪深 300 指数 2.47pct。在 31 个子行业中，本月公用事业行业的涨跌幅排名为第 17 名，环保行业的涨幅排名为第 6 名。

图18：年初至今环保公用与沪深 300 走势对比



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

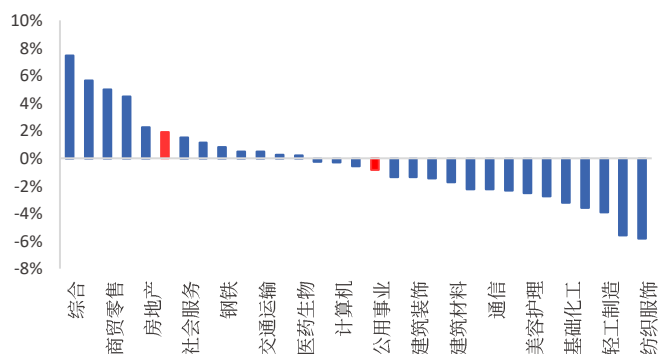
图19：环保公用行业 PE (TTM)



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

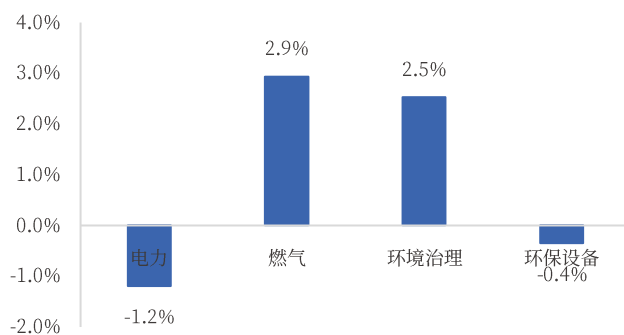
截止 7 月 31 日，公用事业/环保的动态市盈率分别为 18.38x/16.25x，其中电力/燃气/环境治理/环保设备四个二级子板块的动态市盈率分别为 18.87x/13.13x/15.87x/20.72x。

图20: 一级行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

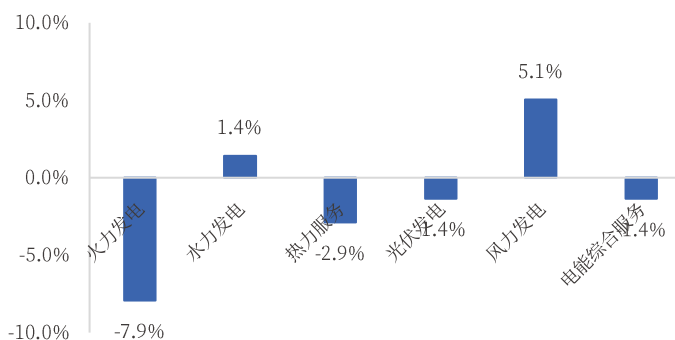
图21: 环保公用行业二级子行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

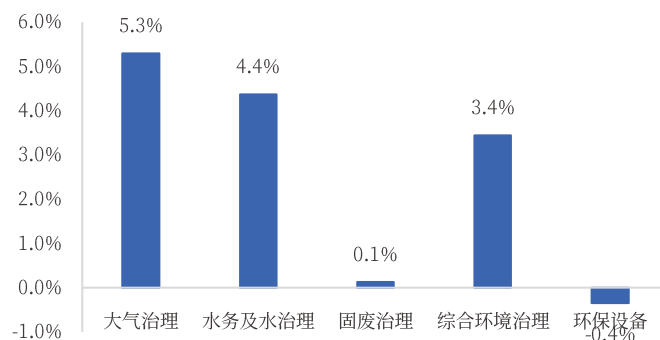
7月电力/燃气/环境治理/环保设备行业指数的表现分别为-1.2%/+2.9%/+2.5%/-0.4%。其中，电力板块三级子行业火电/水电/热力服务/光伏/风电/电能综合服务表现分别为-7.9%/+1.4%/-2.9%/-1.4%/+5.1%/-1.4%；环境治理三级子行业大气治理/水务及水治理/固废治理/综合环境治理/环保设备表现分别为+5.3%/+4.4%/+0.1%/+3.4%/-0.4%。

图22: 公用事业三级子行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

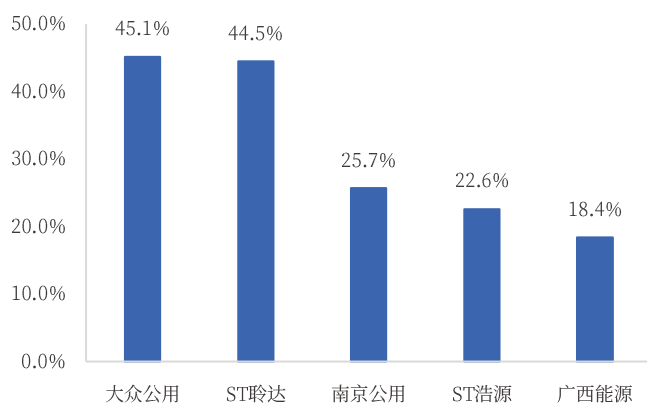
图23: 环保行业三级子行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

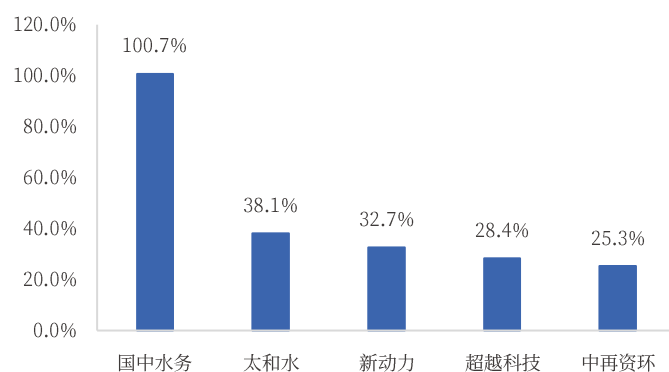
7月单月涨幅前五的公用上市公司是大众公用(45.1%)、ST 聆达(44.5%)、南京公用(25.7%)、ST 浩源(22.6%)、广西能源(18.4%)；7月单月涨幅前五的环保公司是国中水务(100.7%)、太和水(38.1%)、新动力(32.7%)、超越科技(28.4%)、中再资环(25.3%)。

图24：公用事业行业个股月涨跌幅



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图25：环保行业个股月涨跌幅



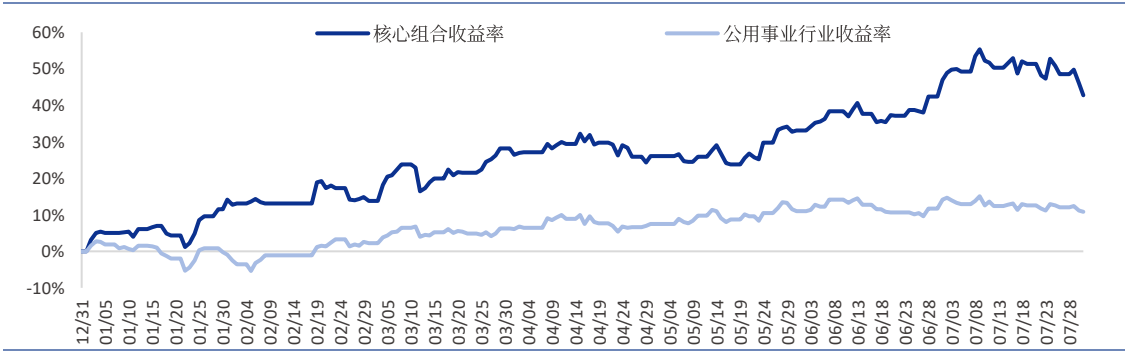
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

六、投资建议及股票池

(一) 核心组合表现

7月公用事业行业核心组合为中国广核、川投能源、浙能电力。截至7月31日，公用事业核心组合收益率为42.75%，公用事业行业指数收益率为10.82%，核心组合跑赢行业指数31.93pct。

图26：核心组合表现



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

表5：月度核心组合表现（截至7月31日）

公司代码	公司名称	月涨跌幅	市盈率	市值/亿元
003816.SZ	中国广核	2.92%	21.80	2363.33
600674.SH	川投能源	1.97%	19.83	913.01
600023.SH	浙能电力	-3.66%	12.14	889.00

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

(二) 投资建议

短期推荐受益于来水改善的水电板块；全年看好具备政策催化、业绩持续改善、估值有提升空间的火电板块；长期看好业绩确定性高、分红能力强的水电、核电板块。新能源已在底部区域。个股关注华能国际、皖能电力、川投能源、长江电力、中国核电等。

表6：重点公用事业公司盈利预测与估值（2024年7月31日）

代码	简称	股价	EPS				PE				投资评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600011.SH	华能国际	7.95	0.54	0.78	0.90	0.96	14.8	10.2	8.8	8.3	推荐
600027.SH	华电国际	5.93	0.44	0.62	0.74	0.78	13.4	9.6	8.0	7.6	推荐
600795.SH	国电电力	5.56	0.31	0.42	0.48	0.53	17.7	13.2	11.6	10.5	推荐
600863.SH	内蒙华电	4.29	0.31	0.39	0.43	0.46	14.0	11.0	10.0	9.3	推荐
000543.SZ	皖能电力	8.86	0.63	0.84	0.99	1.06	14.0	10.5	8.9	8.4	推荐
600023.SH	浙能电力	6.63	0.49	0.60	0.65	0.72	13.6	11.1	10.2	9.2	推荐
002608.SZ	江苏国信	7.24	0.50	0.79	0.92	1.04	14.6	9.2	7.9	7.0	推荐
002015.SZ	协鑫能科	7.87	0.56	1.02	1.27	1.20	14.1	7.7	6.2	6.6	推荐
600905.SH	三峡能源	4.86	0.25	0.33	0.38	0.44	19.4	14.7	12.8	11.0	推荐
001289.SZ	龙源电力	17.41	0.75	0.86	0.98	1.10	23.3	20.2	17.8	15.8	推荐

603105.SH	芯能科技	8.06	0.44	0.54	0.66	0.78	18.3	14.9	12.2	10.3	推荐
000537.SZ	中绿电	8.80	0.44	0.50	0.83	1.10	19.8	17.6	10.6	8.0	推荐
600900.SH	长江电力	29.86	1.11	1.37	1.46	1.56	26.8	21.8	20.5	19.1	推荐
600025.SH	华能水电	11.44	0.42	0.48	0.55	0.60	27.0	23.8	20.8	19.1	推荐
600674.SH	川投能源	18.73	0.90	1.08	1.21	1.30	20.7	17.3	15.5	14.4	推荐
601985.SH	中国核电	11.03	0.56	0.60	0.65	0.72	19.6	18.4	17.0	15.3	推荐
003816.SZ	中国广核	4.68	0.21	0.23	0.25	0.27	22.0	20.3	18.7	17.3	推荐

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

七、风险提示

装机规模不及预期的风险；煤炭价格大幅上涨的风险；上网电价下调的风险；行业竞争加剧的风险等。

图表目录

图 1: 全国碳市场交易价格走势（开市至今）	7
图 2: 全国碳市场成交量与成交均价（开市至今）	7
图 3: 全社会用电量当月值（万千瓦时）及同比（%，右）	7
图 4: 全社会用电量累计值（亿千瓦时）及同比（%，右）	7
图 5: 发电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）	8
图 6: 火电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）	8
图 7: 风电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）	8
图 8: 太阳能新增装机累计值（万千瓦）及同比（±千瓦，右轴）	8
图 9: 水电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）	8
图 10: 核电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）	8
图 11: 当前煤电收入构成.....	13
图 12: 2030 年煤电收入构成展望.....	13
图 13: 2024 年 1-4 月现货省份光伏平均电价（元/MWh）及同比（右）	14
图 14: 2024 年 1-4 月现货省份风电平均电价（元/MWh）及同比（右）	14
图 15: 2023 年以来部分城市居民管道天然气第一档阶梯气价变动情况（元/方）	14
图 16: 环保公用上市公司流通市值占比（市值单位为亿元）	15
图 17: 环保公用上市公司个数与市值占比.....	15
图 18: 年初至今环保公用与沪深 300 走势对比.....	15
图 19: 环保公用行业 PE（TTM）	15
图 20: 一级行业月度涨跌幅.....	16
图 21: 环保公用行业二级子行业月度涨跌幅.....	16
图 22: 公用事业三级子行业月度涨跌幅.....	16
图 23: 环保行业三级子行业月度涨跌幅.....	16
图 24: 公用事业行业个股月涨跌幅.....	17
图 25: 环保行业个股月涨跌幅.....	17
图 26: 核心组合表现.....	18
表 1: 电力企业 24H1 发电量&同比增速情况	9
表 2: 电力企业 2024 年中期业绩预告/业绩快报汇总.....	10
表 3: 十四五以来电改相关文件梳理	11
表 4: 2024 年部分省份新能源市场化交易政策	13
表 5: 月度核心组合表现（截至 7 月 31 日）	18
表 6: 重点公用事业公司盈利预测与估值（2024 年 7 月 31 日）	18

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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，香港市场以恒生指数为基准。	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
行业评级	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
公司评级	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 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671liyongyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755chuying_yj@chinastock.com.cn