

2024年08月12日

## 险资入市看好电企价值 三部委发文构建新型电力系统

### ——公用事业 2024 年第 32 周周报（20240812）

看好（维持）

#### 证券分析师

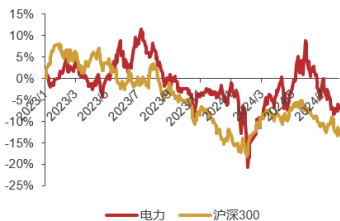
查浩  
S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

邹佩轩  
S1350524070004  
zoupeixuan01@huayuanstock.com

邓思平  
S1350524070003  
dengsiping@huayuanstock.com

#### 板块表现：



#### 相关研究

#### 投资要点：

- **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；**2) 低协方差扩散组合：**上海电力、黔源电力、湖北能源、皖天然气；**3) 绿电组合：**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、中国电力；**4) 电力设备组合：**东方电气、理工科科。
- **部分推荐组合回顾（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）下跌 1.23%，沪深 300 下跌 0.35%，同花顺全 A 上涨 0.16%，主动股基上涨 1.02%，推荐组合跑输沪深 300 0.88 个百分点，跑输主动股基 2.26 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 33.43%，沪深 300 下跌 2.90%，同花顺全 A 下跌 10.63%，主动股基下跌 10.31%，推荐组合跑赢沪深 300 36.33 个百分点，跑赢主动股基 43.74 个百分点。
- **公用事业：解读险资举牌逻辑 看好电力行业配置价值**
- **保险新规与市场环境，险资入市表现与背后逻辑。**作为经济稳定器的保险资金，在资本市场低位震荡的当下，其资金行为备受市场关注。我们分析保险机构资金行为主要受三方面影响：**1) 会计规则变动对表观利润表的影响：**新金融工具准则（2017）新增可将金融资产以公允价值计量且其变动计入其他综合收益（FVOCI），剔除金融资产对当期利润表的影响；**新保险合同准则（2020）** 放大利率对保险机构的影响，险企在资产端需要低波红利权益类资产补齐。**2) 财政部考核指标变动：**修改当年 ROE 考核为 3 年周期+当年度结合，拉长保险机构 ROE 的考核周期，促使其偏好估值处于历史低位的资产。**3) 短期资本市场预期收益率趋势：**偏好低位跨周期资产。
- **险资频繁举牌，看好电力行业战略配置价值。**2024 年初至今，险企举牌上市公司数量已达到 10 家，为 2021-2023 三年之和。我们分析，2023-2024 年险资举牌企业主要以央企为主，资产集中在交通运输、公用事业（环保）领域，2024 年被举牌企业特征更加明显，均拥有历史较低的估值水平、相对合理的股息率，而交通运输与公用事业行业均属于较低波动率行业，以上资产符合险资长期、稳定的资产端需求。**长端利率下行背景下，预计险资对于权益资产的配置需求将持续，双碳战略下电力资产或得青睐。**新能源运营端资产完美符合国家战略方向，当前港股绿电估值处于历史低位（PE 仅 4~7 倍），结合新能源运营端资产（电力行业）强现金流、跨周期的属性，预计港股低位新能源股票或得到险资持续支持。
- **电力设备：2024 年 8 月 6 日，三部委联合发布《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027 年）》。**本方案核心聚焦解决新能源消纳问题，提出了新型电力系统未来重点发展方向，主要包括：
  - **电网侧：**提高新能源外送能力、提高配电网接纳新能源能力，柔性直流在特高压中的大规模应用、常规电网建设将成为重点，此外配电网也是消纳瓶颈之一，建立配网可接入容量预警机制、修订配网技术标准可为配电网加快建设提供基础。**用户侧：**充分调动现有用户侧灵活资源，行动方案对此提及较多，主要涉及源网荷储、需求响应、车网融合等方面。其中首次提出典型区域需求响应能力达到 10%。**电源侧：**主要涉及提高新能源涉网性能，开展新一代煤电升级行动，包括深度调峰、爬坡能力建设、零碳或低碳燃料掺烧、CCUS 技术等。
- **投资分析意见：**本行动方案是对未来 4 年我国新型电力系统建设的一次总体性安排，核心在保证电力系统安全稳定基础上，进一步提高接纳新能源的能力，我们预计这将长期成为电力行业的投资主线，建议关注如下发展方向及投资机会：**(1) 新能源运营商：**新型电力系统建设下新能源消纳问题有望缓解，新能源进入良性发展期，重点推荐港股低估值**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、中国电力**，建议关注**新天绿色能源**。重点推荐 A 股新能源运营商**三峡能源**，建议关注**金开新能、新天绿能、嘉泽新能**。**(2) 电源设备：**煤电改造是未来重点，需求持续提升，重点推荐：**东方电气**，建议关注：**龙源技术、青达环保、华光环能等**。**(3) 电网设备：**特高压是解决新能源消纳的核心方式之一，并进一步提高柔直需求，重点推荐直流设备核心供应商**许继电气**，建议关注**平高电气、中国西电、思源电气、华明装备等**；**(4) 电力信息化及虚拟电厂：**需求响应，虚拟电厂等方向有望迎来机遇。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**。**(4) 配网设备：**配网可能成为未来电网投资的重点领域。重点推荐配网造价软件龙头**理工科科**及非晶合金变压器上游核心供应商**云路股份**。
- **风险提示：**电力市场化改革程度不及预期，碳市场政策推进不及预期



## 目录

---

1. 解读险资举牌逻辑 看好电力行业配置价值.....	3
1.1 保险新规与市场环境 险资入市表现与背后逻辑.....	3
1.2 险资频繁举牌 看好电力行业战略配置价值.....	6
2. 以促进新能源消纳为核心 全面构建新型电力系统.....	7
3. 推荐组合本周表现.....	9
4. 重点公司估值.....	9

## 1. 解读险资举牌逻辑 看好电力行业配置价值

2024年1-8月险资举牌公司达到10家，已经达到2021-2023年三年之合。2024年保险机构参与二级市场更加活跃，或成为我国二级市场活力的主要源泉。本章旨在讨论影响险资参与市场的行为，分析其资金背后运转的逻辑，并展望对电力板块的影响。

### 1.1 保险新规与市场环境 险资入市表现与背后逻辑

作为经济稳定器的保险资金，在资本市场低位震荡的当下，保险资金行为备受市场关注。我们分析保险机构资金行为主要受三方面影响：1) 会计规则变动对于表观利润的影响；2) 财政部对其的考核任务；3) 短期资本市场预期收益率趋势。

**新金融工具准则新增 FVOCI 类别，买入时确认将减少利润波动。**我国新版(2017版)金融工具确认和计量于2018年1月1日生效。对比上一版(2006版)，新版会计准则仍然在初始时确认金融资产的类别，根据其管理金融资产的商业模式和金融资产的合同现金流量特征，将金融资产的确认分为三类。值得重视的是，2017版新增可将金融资产以公允价值计量且其变动计入其他综合收益(FVOCI)，**剔除金融资产对当期利润表的影响，减少了金融资产尤其是短期公允价值波动较大的股票资产对于当期利润的影响。**

2017版企业会计准则原文：在初始确认时，企业可以将非交易性权益工具投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，并按照本准则第六十五条规定确认股利收入。该指定一经做出，不得撤销。

从企业角度考虑，由于需要衡量当期利润以及利润波动，尽管金融资产计入其他综合收益的资产不会对利润带来影响，但同样，其公允价值变动也不会为当期利润带来增量。

表 1：金融资产确认（2006 与 2017 版本企业会计准则第 22 号比较）

2006 版	2017 版
(一) 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，包括交易性金融资产和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；	(一) 以摊余成本计量的金融资产。
(二) 持有至到期投资；	(二) 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。
(三) 贷款和应收款项；	(三) 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。
(四) 可供出售金融资产。	-

资料来源：会计准则委员会，华源证券研究

2018年1月1日金融工具计量新规实施以来，由于2018-2022年A股股市仍有超额收益，我们分析保险机构仍倾向于将增量金融资产确认为FVTPL（公允价值变动计入当期损益），以此增加短期表观利润。而真正使得保险机构转变金融资产的计量方式的催化因素，或为2023年起实施的保险新规以及财政部考核引导。

**新保险合同准则 2023 年起逐步实施，会计报表重视当下利率影响。**2020 年 12 月财政部修订发布的《企业会计准则第 25 号——保险合同》（以下简称新保险合同准则）。财务部会计司有关负责人在答记者问时提及，本次新保险合同准则修订，主要在于增强保险行业会计信息透明度并与国际会计准则接轨。实施时间方面，修订后的国际保险合同准则自 2023 年 1 月 1 日起实施；我国新保险合同准则分批实施，其中境内外同时上市的企业自 2023 年 1 月 1 日起实施，其他企业自 2026 年 1 月 1 日起实施。

会计计量变动方面，根据太平洋保险及安永，新国际保险合同准则要求保险合同负债（或资产）及时反映利率市场及金融风险的变化，险企或将更重视资产负债表的久期匹配。

图 1：新保险准则与新金融工具准则的联动

	保险、金融工具新准则的联动重点	保险公司可能会考虑的应对
<p><b>债权投资</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 新金融工具准则下的资产特征测试会导致更多债权投资分类到FVTPL的可能性——很可能导致利润波动性增加</li> <li>▶ 新保险准则提供的“其他综合收益选择权”与FVOCI的债权资产（在一定程度上）的会计处理相匹配，可以减缓利润的波动性</li> <li>▶ 新保险准则提供的浮动收费法（适用于满足适用条件的保险合同）可减缓利润和净资产的波动性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 资产负债在经济上（如：久期）的匹配更加重要，因为经济上的错配可能会更明显地反映在报表上</li> <li>▶ 恰当的会计匹配以减缓利润和净资产的波动，例如： <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 适当匹配FVOCI资产与其他综合收益选择权</li> <li>▶ 适当使用浮动收费法</li> </ul> </li> </ul>	
<p><b>权益投资</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 新金融工具准则下的区别债与股的规则，可能使业务上理解的“权益型”投资（例如：目前绝大多数的基金）分类为FVTPL的债权投资——很可能导致利润波动性增加</li> <li>▶ 新金融工具准则下FVOCI权益工具投资的买卖价差不计入利润，会导致公司面临利润金额及其波动性的权衡</li> <li>▶ 新保险准则提供的浮动收费法（适用于满足适用条件的保险合同）可减缓利润和净资产的波动性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 不适用浮动收费法的保险合同与其相关的权益工具投资在经济上较难进行匹配，这就导致会计匹配的难度也较大，所以存在这些保险合同和权益工具投资的保险公司一般就可能要面对由此导致的净利润和净资产的波动</li> <li>▶ 保险公司一般要在进行适当的分析和权衡后才能确定是否将非交易性的权益工具投资分类为FVOCI的权益工具投资</li> </ul>	

资料来源：太平洋保险官网，华源证券研究

**财政部发文引导险资长期稳健投资，加强国有商业保险长周期考核。**保险资金作为长期资金，往往会在资本市场大幅波动的时候成为逆行者，进行跨周期、逆周期投资，起到“稳定器”作用。根据财政部 2022 年发布的《商业保险公司绩效评价办法》，商业保险公司绩效评价分为四大维度，分别为**服务国家发展目标和实体经济、发展质量、风险防控和经营效益，分别占比 25%**。其中经营效益指标有分为（国有）资本保值增值率（10%）+净资产收益率（8%）+分红上缴比例（7%）三个指标。

2023 年 10 月，**为引导国有商业保险公司长期稳健经营，更好发挥中长期资金的市场稳定器和经济发展助推器作用**，财政部发布《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长周期考核的通知》（下称《通知》）。其中两点值得注意：

1) 将《财政部关于印发〈商业保险公司绩效评价办法〉的通知》中经营效益类指标的“净资产收益率”由“当年度指标”调整为“3 年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式，3 年周期指标为“3 年周期净资产收益率（权重为 50%）”，当年度指标为“当年净资产收益率（权重为 50%）”。

注：其中 3 年周期净资产收益率计算方式采用几何平均方式。

**点评：拉长保险机构 ROE 的考核周期，促使其偏好低位、有价值的资产。**

2) 国有商业保险公司要坚持审慎、安全、增值的原则，根据保险资金长期属性，平衡好投资收益和风险，优化资产配置，合理确定投资标的、投资规模、期限结构和流动性安排。保险资金要投向**风险可控、收益稳健、具有稳定现金流回报**的资产，不得用于收益不稳健、价格波动大、现金流不稳定的高风险投资。

**点评：明确国有保险机构资金投向风险可控、收益稳健、具有稳定现金流回报（稳定分红）的资产。**

**新保险合同准则与新的考核要求下，险企在新形势下资金行为或有新的偏好。**2023 年三季度，资本市场维持低位震荡下行，保险机构在保险新规以及投资端权益市场波动下，三季度净利润大幅下滑。根据公司公告，新华保险、中国人寿、中国太保三季度净利同比分别下降 120%、99%、54%，净利润下跌主要系资产减值损失。在 2006 版金融工具计量准则中，部分金融资产被计入“可供出售的金融资产”，根据会计准则和行业管理，可供出售的金融资产若长达 1 年低于购入成本，则需要考虑计提减值。

以上三家保险机构均为 A、H 两地上市，已于 2023 年 1 月 1 日起实施保险新规。值得注意的是，**根据新保险合同准则，在市场利率下行、“资产荒”加剧的环境下，要找到与保险资金期限和收益相匹配的资产难度越来越大。**在公司业绩说明会上，多个管理层强调，**保险资金作为长期资金，应当寻求高质量的跨周期资产。**新华保险投资负责人在 2023 年三季度业绩交流会上公开表示，公司在权益资产的配置上，将以国家发展战略和高股息行业作为主要配置策略；其首席财务官也表示其管理层更看重资产质量，而非短期波动。

(注：国家金融监督管理总局仅披露 22q2 起数据，wind 仅披露 2023 年底之前数据。)

**表 2：2022 年二季度至今保险机构资金运用情况**

单位：亿元	22q2	22q3	22q4	23q1	23q2	23q3	23q4	24q1	24q2	增量
债券	95163	98470	100567	107489	112524	117324	123416	133559	141501	46338
人身险	89355	92359	94075	100731	105382	110034	115776	125819	133614	44260
财产险	5809	6110	6492	6758	7142	7290	7640	7740	7887	2078
股票及基金	32486	30480	32574	33900	35300	35715	34760	35993	37821	5335
人身险	29464	27615	29711	30986	32168	32573	31709	32929	34591	5127
财产险	3022	2865	2863	2915	3132	3142	3051	3065	3230	208
总量	247088	248153	253544	263388	271473	275231	281574	299381	308668	61580
股票及基金占总量比例	13.15%	12.28%	12.85%	12.87%	13.00%	12.98%	12.34%	12.02%	12.25%	8.66%
债券占总量比例	38.51%	39.68%	39.66%	40.81%	41.45%	42.63%	43.83%	44.61%	45.84%	75.25%

资料来源：国家金融监督管理总局，华源证券研究。注：增量=2024 年二季度数据-2022 年二季度数据

基于以上信息，我们判断险资在当下资本市场形势下，偏好的资产或具备以下特征：  
 符合国家战略、高股息（现金流有保障）、高质量（估值处于历史低位）、跨周期，并且  
 保险资金的资金行为与当前市场环境强相关。

## 1.2 险资频繁举牌 看好电力行业战略配置价值

新规下险资举牌节奏频繁，集中在交通运输与公用事业行业。2024年初至今，险企举牌上市公司数量已达到10家，为2021-2023年之合。根据中国保险行业协会，2021-2023年险资举牌上市公司分别为1、3、6家。我们分析，2023-2024年险资举牌企业主要以央企为主，资产集中在交通运输、公用事业（环保）领域，2024年被举牌企业特征更加明显，均拥有较低的估值水平、相对合理的股息率，而交通运输与公用事业行业均属于较低波动率行业，以上资产符合险资长期、稳定的资产端需求。

表 3：2023 年至今 2024 年险资举牌情况（按照时间排序）

举牌日期	股票代码	股票简称	所属行业	属性	举牌机构	PE	股息率
2023年1月	300168.SZ	万达信息	计算机	民企	中国人寿保险	-	-
2023年2月	0697.HK	首程控股	非银金融	国企	阳光人寿保险	16	4.28%
2023年3月	0257.HK	光大环境	环保	央企	中国太平洋保险	5	6.04%
2023年6月	002061.SZ	浙江交科	建筑装饰	国企	长城人寿保险	6	3.40%
2023年6月	600020.SH	中原高速	交通运输	国企	长城人寿保险	9	3.97%
2023年10月	1973.HK	天图投资	-	民企	阳光人寿保险	-	-
2024年1月	600475.SH	华光环能	公用事业	国企	紫金财产保险	10	4.07%
2024年1月	600908.SH	无锡银行	银行	国企	长城人寿保险	5	3.95%
2024年5月	000885.SZ	城发环境	环保	国企	长城人寿保险	6	2.21%
2024年5月	601199.SH	江南水务	环保	国企	长城人寿保险	-	2.06%
2024年6月	600269.SH	赣粤高速	交通运输	国企	长城人寿保险	9	3.26%
2024年8月	1330.HK	绿色动力环保	环保	国企	长城人寿保险	5	5.94%
2024年7月	0916.HK	龙源电力	公用事业	央企	瑞众人寿保险	7	3.49%
2024年8月	1071.HK	华电国际电力股份	公用事业	央企	中国太平洋保险	6	4.07%
2024年8月	0902.HK	华能国际电力股份	公用事业	央企	中国太平洋保险	6	4.78%
2024年8月	601326.SH	秦港股份	交通运输	国企	长城人寿保险	11	2.41%

资料来源：wind，华源证券研究。注：行业为申万一级行业，国企为地方国企；PE为2024年预测值，股息率为2023年对应最新交易日期股息率，交易日期为2024/8/9

长端利率下行背景下，预计险资对于权益资产的配置需求将持续，双碳战略下电力资产或得青睐。随着资产端长端利率下行，叠加权益市场的持续波动，保险公司资产端显著承压。新金融工具准则下，FVTPL类权益资产加剧利润表的波动，因此保险公司通过举牌上市公司能够实现一定的会计利润平滑，降低权益工具投资的投资收益波动。

我们在第一节分析，符合国家战略、高股息（现金流有保障）、高质量（估值处于历史低位）、跨周期的资产或得到险资青睐。我们认为，**双碳战略下，新能源运营端资产完美符合国家战略方向，当前港股绿电估值处于历史较低位（PE 仅 4~7 倍），结合新能源运营端资产（电力行业）强现金流、跨周期的属性，预计港股低位新能源股票或得到险资持续支持。**值得注意的是，中国太保在今年 8 月增持了华能国际（H）与华电国际（H），或反映险资对于能源转型的高度认可。更重要的是，目前华能国际与华电国际两家企业 A/H 股溢价分别达到 75%/48%，港股资产具有极强低估值吸引力。

**表 4：部分港股电力企业（含对应 A 股）估值情况**

证券代码	证券名称	属性	业务类型	市值	PB (lf)	PE	股息率
001289.SZ	龙源电力	央企	新能源	1435	2.01	19	1.30%
0916.HK	龙源电力	央企	新能源	540	0.77	7	3.47%
002202.SZ	金风科技	国企	新能源	327	0.91	15	1.29%
2208.HK	金风科技	国企	新能源	155	0.43	7	2.73%
600956.SH	新天绿能	国企	新能源	299	1.38	12	3.01%
0956.HK	新天绿色能源	国企	新能源	124	0.57	5	7.33%
1798.HK	大唐新能源	央企	新能源	133	0.70	6	3.87%
0579.HK	京能清洁能源	国企	新能源	140	0.43	4	8.29%
1250.HK	山高新能源	国企	新能源	30	0.23	-	0.00%
0182.HK	协合新能源	民企	新能源	44	0.53	4	5.93%
1811.HK	中广核新能源	央企	新能源	86	0.78	4	5.56%
3868.HK	信义能源	民企	新能源	73	0.56	7	6.82%
600011.SH	华能国际	央企	火电+新能源	1160	2.08	9	2.71%
0902.HK	华能国际电力股份	央企	火电+新能源	663	0.47	6	4.78%
600027.SH	华电国际	央企	火电+新能源（参股）	563	1.38	8	2.73%
1071.HK	华电国际电力股份	央企	火电+新能源	380	0.93	6	4.07%
601991.SH	大唐发电	央企	火电+新能源	526	1.85	13	0.26%
0991.HK	大唐发电	央企	火电+新能源	258	0.91	-	0.54%
2380.HK	中国电力	央企	火电+新能源	409	0.76	8	4.03%
0836.HK	华润电力	央企	火电+新能源	1053	1.24	7	6.46%

资料来源：wind，华源证券研究。注：1) 华润电力、信义能源为港币，2) PE 为 2024 年预测 PE，股息率为 2023 年报告期对应最新交易日期，交易日期为 2024/8/9

## 2. 以促进新能源消纳为核心 全面构建新型电力系统

2024 年 8 月 6 日，三部委联合发布《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027 年）》。本方案核心聚焦解决新能源消纳问题，提出了新型电力系统未来重点发展方向。

**电网侧：提高新能源外送能力、提高配电网接纳新能源能力。**输电网方面：核心在于提高外送新能源比例，且提出要实现纯新能源外送，这在相关文件中尚属首次提出，我们分析核心在于柔性直流在特高压中的大规模应用，**后续柔性直流发展值得关注**。此外在特高压通道建设的同时，加强两端常规电网，这对于**常规超高压电网建设**也提出了更好需求。

**配电网方面：**配网是我国目前新能源消纳重要瓶颈之一，行动方案要求各地建立新能源和充电桩可接入容量预警机制以及配电网发展指标，以更好指导新能源规划及有序建设。此外文件还提到要修订制定配电网技术标准、健全配网定额与造价标准等，主要为了更好加快配网建设。

**用户侧：充分调动现有用户侧灵活资源。**新能源建设使得电力供给局部时段过剩和短缺进一步加大，需要用户侧参与其中以解决上述问题。行动方案对此提及较多：**(1) 源网荷储：**需要在配电网标准规范建立健全的基础上建设源网荷储系统的智能微电网项目，发挥其自调峰自平衡能力，提升新能源利用率、缓解大电网压力。**(2) 实施需求侧响应，**完善市场机制以解决尖峰负荷突出问题及新能源消纳困难问题，实现典型地区需求响应能力达到最大负荷 5%、部分地区达到 10%左右（10%为首次提出）。**(3) 加强电动车与电网的融合：**在积极扩大充电网络建设的同时，通过完善电动车充放电价格机制，利用电动车储能资源，实现车网融合。

**电源侧：提高新能源涉网性能，开展新一代煤电升级行动。**新能源方面：提高新能源涉网和调节能力，主要通过发展**构网型控制技术**以及通过改造发挥已建但未有效利用的**储能设施**的方式，提高新能源置信出力能力至 10%以上。**煤电方面：**煤电作为新型电力系统建设的重要组成部分，兼具帮助新能源消纳和清洁化两方面责任。行动方案提出要进一步推动煤电深度调峰、爬坡能力建设以更好促进新能源消纳，此外应用零碳或低碳燃料掺烧、CCUS 等技术以进一步降低煤电碳排放水平。

**投资分析意见：**本行动方案是对未来 4 年我国新型电力系统建设的一次总体性安排，核心在于保证电力系统安全稳定的基础上，进一步提高接纳新能源的能力，我们预计这将长期成为电力行业的投资主线，建议关注如下发展方向及投资机会：

**(1) 新能源运营商：**新型电力系统建设下新能源消纳问题有望缓解，新能源进入良性发展期，重点推荐港股低估值**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、中国电力**，建议关注**新天绿色能源**。重点推荐 A 股新能源运营商**三峡能源**，建议关注**金开新能、新天绿能、嘉泽新能**。

**(2) 电源设备：**煤电改造是未来重点，需求持续提升，重点推荐：**东方电气**，建议关注：**龙源技术、青达环保、华光环能**等。

**(3) 电网设备：**特高压是解决新能源消纳的核心方式之一，并进一步提高柔直需求，重点推荐直流设备核心供应商**许继电气**，建议关注**平高电气、中国西电、思源电气、华明装备**等；

**(4) 电力信息化及虚拟电厂：**需求响应，虚拟电厂等方向有望迎来机遇。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) 配网设备：**配网可能成为



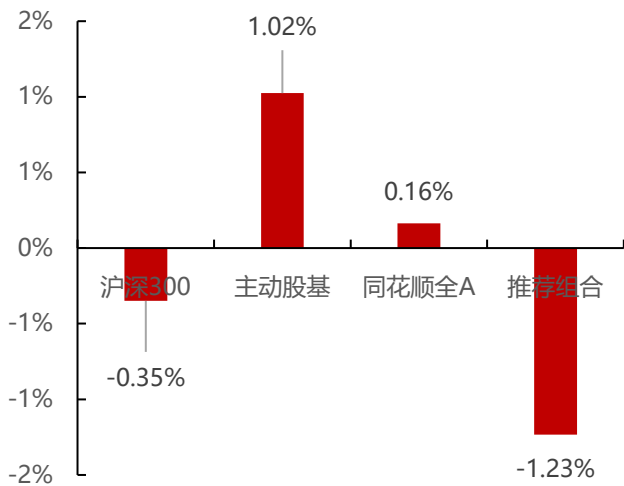
未来电网投资的重点领域。重点推荐配网造价软件龙头**理工能科**以及非晶合金变压器上游核心供应商**云路股份**。

### 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）下跌 1.23%，沪深 300 下跌 0.35%，同花顺全 A 上涨 0.16%，主动股基上涨 1.02%，推荐组合跑输沪深 300 0.88 个百分点，跑输主动股基 2.26 个百分点。

2024 年以来推荐组合上涨 33.43%，沪深 300 下跌 2.90%，同花顺全 A 下跌 10.63%，主动股基下跌 10.31%，推荐组合跑赢沪深 300 36.33 个百分点，跑赢主动股基 43.74 个百分点。

图 2：本周推荐组合涨幅



资料来源：ifind，华源证券研究

图 3：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 5：公用事业重点公司估值表（元，元/股）

板块	代码	简称	评级	收盘价	EPS				PE				PB (lf)
				2024/8/9	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	7.39	0.35	0.62	0.74	0.81	21	12	10	9	2.08
	600027.SH	华电国际	增持	5.50	0.35	0.48	0.58	0.63	16	11	9	9	1.43
	601991.SH	大唐发电	增持	2.84	-0.02	0.16	0.21	0.26	-	18	14	11	1.85

	2380.HK	中国电力	买入	3.28	0.22	0.39	0.56	0.65	15	8	6	5	0.75
	0836.HK	华润电力	买入	21.90	2.29	2.96	3.34	3.80	10	7	7	6	1.24
	600795.SH	国电电力	增持	5.48	0.31	0.42	0.45	0.54	17	13	12	10	1.97
	000883.SZ	湖北能源	买入	5.09	0.27	0.48	0.53	0.59	19	11	10	9	1.02
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.13	0.29	0.38	0.43	0.46	14	11	10	9	1.79
	000539.SZ	粤电力 A		4.56	0.19	0.32	0.44	0.56	24	14	10	8	1.10
	000543.SZ	皖能电力	买入	8.36	0.63	0.83	1.04	1.11	13	10	8	8	1.38
	600483.SH	福能股份	买入	10.25	1.03	1.08	1.14	1.25	10	9	9	8	1.22
	600021.SH	上海电力	买入	8.91	0.50	0.77	0.91	1.09	18	12	10	8	1.37
	600578.SH	京能电力		3.22	0.11	0.18	0.22	0.25	29	18	15	13	1.04
	600098.SH	广州发展		6.14	0.47	0.63	0.69	0.77	13	10	9	8	0.86
	000690.SZ	宝新能源		4.57	0.41	0.43	0.59	0.69	11	11	8	7	0.85
	600642.SH	申能股份	买入	7.99	0.71	0.88	0.97	1.02	11	9	8	8	1.19
	600023.SH	浙能电力		6.45	0.49	0.61	0.66	0.71	13	11	10	9	1.31
	0916.HK	龙源电力	买入	6.41	0.74	0.81	0.89	0.97	9	8	7	7	0.76
	1798.HK	大唐新能源	买入	1.81	0.31	0.34	0.37	0.41	6	5	5	4	0.70
	1811.HK	中广核新能源	买入	1.99	0.44	0.45	0.48	0.50	5	4	4	4	0.78
	600905.SH	三峡能源	增持	4.76	0.25	0.26	0.28	0.31	19	18	17	15	1.60
新能源	600163.SH	中闽能源	买入	5.43	0.36	0.36	0.37	0.40	15	15	15	14	1.62
	601619.SH	嘉泽新能	买入	2.99	0.33	0.41	0.48	0.57	9	7	6	5	1.13
	601778.SH	晶科科技		2.35	0.11	0.22	0.27	0.30	21	11	9	8	0.56
	000862.SZ	银星能源	增持	4.33	0.20	0.27	0.34	0.42	21	16	13	10	0.95
	600310.SH	广西能源	增持	3.87	0.00	0.13	0.27	0.43	-	30	14	9	1.97
核电	601985.SH	中国核电	买入	10.79	0.55	0.59	0.64	0.68	19	18	17	16	2.28
	003816.SZ	中国广核	买入	4.74	0.21	0.24	0.25	0.26	22	20	19	18	2.13
	600900.SH	长江电力	买入	29.54	1.11	1.39	1.46	1.53	27	21	20	19	3.90
	600025.SH	华能水电	买入	11.38	0.40	0.47	0.51	0.53	28	24	22	21	3.93
水电	600886.SH	国投电力	买入	16.37	0.88	1.01	1.14	1.22	19	16	14	13	2.36
	600674.SH	川投能源	买入	18.40	0.99	1.05	1.11	1.15	19	18	17	16	2.31
	600236.SH	桂冠电力	买入	6.78	0.14	0.36	0.38	0.39	47	19	18	17	3.50
	002039.SZ	黔源电力	买入	16.57	0.62	1.17	1.26	1.31	27	14	13	13	1.89
综合能源	003035.SZ	南网能源		4.18	0.08	0.13	0.18	0.22	52	31	23	19	2.33
服务	600116.SH	三峡水利		6.91	0.27	0.36	0.42	0.49	26	19	16	14	1.21
	600509.SH	天富能源	买入	4.83	0.34	0.39	0.48	0.60	14	12	10	8	0.91
	601139.SH	深圳燃气	买入	6.69	0.50	0.53	0.57	0.63	13	13	12	11	1.36
	603393.SH	新天然气		33.07	2.47	3.60	4.16	4.82	13	9	8	7	1.93
燃气	2688.HK	新奥能源		48.14	6.05	6.28	6.87	7.49	8	8	7	6	1.27
	603689.SH	皖天然气	买入	8.83	0.72	0.77	0.91	1.05	12	11	10	8	1.45
	1193.HK	华润燃气		27.90	2.30	2.44	2.68	2.95	12	11	10	9	1.58
环保	0257.HK	光大环境	买入	3.64	0.72	0.67	0.70	0.73	5	5	5	5	0.46
	600461.SH	洪城环境		11.61	0.99	0.96	1.04	1.12	12	12	11	10	1.76

资料来源: wind, 华源证券研究。注: (1) 华润电力、华润燃气、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 wind 机构一致预期

**表 6：电力设备重点公司估值表（元，元/股）**

板块	代码	简称	评级	收盘价					EPS				PE				PB (lf)
				2024/8/9	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E					
电力信息化	600131.SH	国网信通		17.07	0.69	0.85	0.97	1.11	25	20	18	15	3.37				
	300286.SZ	安科瑞		17.59	0.95	1.21	1.58	2.00	19	14	11	9	2.93				
	000682.SZ	东方电子		11.38	0.40	0.52	0.64	0.77	28	22	18	15	3.33				
	002322.SZ	理工能科	买入	14.77	0.65	0.92	1.13	1.37	23	16	13	11	1.94				
	300682.SZ	朗新集团		8.12	0.56	0.64	0.75	0.89	15	13	11	9	1.21				
	301162.SZ	国能日新		35.78	0.85	1.15	1.52	1.90	42	31	24	19	3.32				
发电设备	600875.SH	东方电气	买入	15.55	1.14	1.34	1.60	1.83	14	12	10	8	1.32				
	002438.SZ	江苏神通		11.32	0.53	0.66	0.81	0.97	21	17	14	12	1.75				
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	30.30	1.00	1.16	1.55	1.72	30	26	20	18	2.90				
	600406.SH	国电南瑞		23.53	0.90	1.00	1.14	1.31	26	23	21	18	4.36				
	002028.SZ	思源电气		66.23	2.02	2.65	3.30	4.02	33	25	20	16	4.65				
	600312.SH	平高电气		19.53	0.60	0.86	1.07	1.28	32	23	18	15	2.66				
	600089.SH	特变电工		13.30	2.39	1.71	1.92	2.13	6	8	7	6	1.09				
	601179.SH	中国西电		6.94	0.17	0.24	0.34	0.42	40	28	20	17	1.66				
	002270.SZ	华明装备		19.17	0.61	0.74	0.91	1.09	31	26	21	18	5.43				
配用电设备	688676.SH	金盘科技		41.20	1.18	1.70	2.37	3.05	35	24	17	14	4.69				
	688190.SH	云路股份	买入	61.40	2.77	2.96	3.40	4.41	22	21	18	14	3.27				
	301291.SZ	明阳电气		32.45	1.82	2.08	2.73	3.38	18	16	12	10	2.47				
	300001.SZ	特锐德		19.09	0.48	0.66	0.92	1.23	40	29	21	15	3.11				
	603556.SH	海兴电力		40.89	2.02	2.46	3.00	3.62	20	17	14	11	3.16				
输电设备	603606.SH	东方电缆		48.42	1.45	1.94	2.71	3.24	33	25	18	15	5.58				
	002276.SZ	万马股份		6.55	0.55	0.69	0.87	1.09	12	9	8	6	1.25				
氢能及储能	688248.SH	南网科技		26.18	0.50	0.77	1.08	1.43	52	34	24	18	5.39				
	600475.SH	华光环能	买入	8.61	0.79	0.90	1.01	1.08	11	10	9	8	0.99				
	601226.SH	华电重工		4.76	0.08	0.24	0.31	0.38	57	20	15	12	1.37				
	601222.SH	林洋能源		6.22	0.51	0.58	0.68	0.77	12	11	9	8	0.85				

资料来源：wind，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wind机构一致预期

**风险提示：**电力市场化改革程度不及预期，碳市场政策推进不及预期。

## 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