

2024年10月09日

国家电投开启资产整合 欧洲电池法案再起争议

——公用事业 2024 年第 40 周周报（20241008）

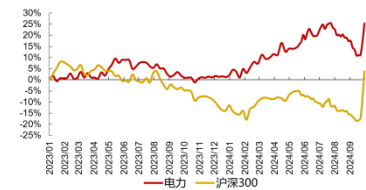
看好（维持）

投资要点：

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
戴映昕
S1350524080002
daiyingxin@huayuanstock.com
邓思平
S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

板块表现：



相关研究

- **电力央企资产整合：国家电投水核平台确立 电力资产整合进行时**
- **确立电投产融为集团核能平台，将为我国第三大核电上市平台。**2024年9月30日，电投产融发布重大资产重组计划，拟通过发行股票购买国家电投集团旗下电投核能控股股权，并置出电投资本股权。本次交易完成后，电投产融将成为国家电投集团核能运营资产整合平台，并成为继中国核电、中国广核之后，我国第三大核电上市平台。电投核能拥有国家电投集团全部已投产控股核电机组，9.2GW 核电装机年利润超 30 亿元。集团旗下其他核电资产或在未来择机整合。值得注意的是，电投资本管理电投产融全部金融业务，本次交易完成后，电投产融或将剥离金融业务，聚焦能源行业。
- **确立中国电力为水风光旗舰平台，中国电力控股远达环保。**2024年9月30日，远达环保收到控股股东国家电投集团《关于筹划重大资产重组事项的通知》，拟通过远达环保发行 A 股或发行 A 股及支付现金收购中国电力旗下水电资产并募集配套资金。本次交易完成后，远达环保将由中国电力控股。本次交易将进一步巩固中国电力以水电、风电、太阳能发电和优质火电为主的综合性清洁能源旗舰上市平台的地位。截至目前集团境内仍有 14GW 未上市水电资产，其中黄河水电公司拥有 12GW 水电装机，为我国第五大水电公司，本次远达环保水电整合平台确立后，集团内未上市水电资产有望择机整合。截至 2024 年 7 月，集团总装机 2.44 亿千瓦，其中清洁能源装机占比 70.13%，为全球最大的清洁能源发电企业，中国电力在集团内水风光旗舰平台地位明确，有望在集团支持下成为全球最大的清洁能源上市平台。
- **证监会并购六条创造时间窗口，建议积极关注电力国企改革重组。**中国证监会于 9 月 24 日发布的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（并购六条），进一步优化重组审核程序，提高重组审核效率，活跃并购重组市场。结合 2023 年 6 月国资委印发的《国有企业改革深化提升行动方案（2023-2025 年）》，提出推进国有企业整合重组。此次证监会政策有助于央企借助时间窗口，通过并购重组等方式提高资产证券化率、降低资产负债率。推荐国电投集团旗下平台**中国电力**，建议关注**电投产融**、**远达环保**，以及广西能源集团旗下**广西能源**。
- **欧盟电池碳足迹认定再起争议 绿证是否纳入成重点**
- **欧洲电池法案再起争议，碳足迹计算规则出台再次推迟。**2024 年 4 月出台的《电动汽车电池碳足迹计算规则》（征求意见稿）采取了和我国生态环境部对碳排放计算几乎一致的原则，即只考虑电力直联和国家平均电力消费组合碳排放两种方式。对于绿证、PPA 等方式则全部舍弃，进而导致法案推出晚于预期的重要原因，通过的预期时间已经推迟到了 2026 年一季度。
- **我国电网平均碳排放因子显著高于欧洲主要国家。**法国虽然可再生能源占比较低，但凭借近 70%的核电占比使得其国家平均电力消费组合碳排放显著低于其他国家。法国、瑞典、挪威等国家平均电力消费组合碳排放 0.1—0.3 kgCO₂/kWh 之间，而德国、波兰、意大利在 0.3—0.6 kgCO₂/kWh 之间。我国当前电网平均碳排放因子为 0.5703 kgCO₂/kWh，显著高于欧洲国家。
- **源网荷储+绿证市场两手准备可以应对未来海外不同政策。**虽然本次法案只涉及动力电池，但随着全球碳中和目标的进一步推进，其他国家和行业采取类似做法可能性也在增加。仅在全国范围内降低非化石电源比重所需时间过长，因此我国目前推进源网荷储一体化方案，可以实现小范围内电力直供，降低大电网用电比例，从而可以有效降低源网荷储一体化项目内企业的平均碳排放。此外绿证市场的认定和建设也至关重要。不论哪种方式，均可以从底层刺激新能源需求，利好绿电运营商成长性 & 业绩改善，**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**云南能投**、**甘肃能源**、**金开新能**、**新天绿能**、**嘉泽新能**、**晶科科技**。
- **风险提示：**资产整合进度不及预期，新能源建设速度低于预期，政策出台存在不确定性。



目录

1. 国家电投水核平台确立 电力资产整合进行时	3
1.1 确立电投产融为集团核电平台 我国第三大核电上市平台	3
1.2 确立中国电力为水风光旗舰平台 中国电力控股远达环保	4
1.3 证监会并购六条创造时间窗口 积极关注电力国企资产重组	6
2. 欧盟电池碳足迹认定再起争议 绿证是否纳入成重点	8
3. 重点公司估值	11

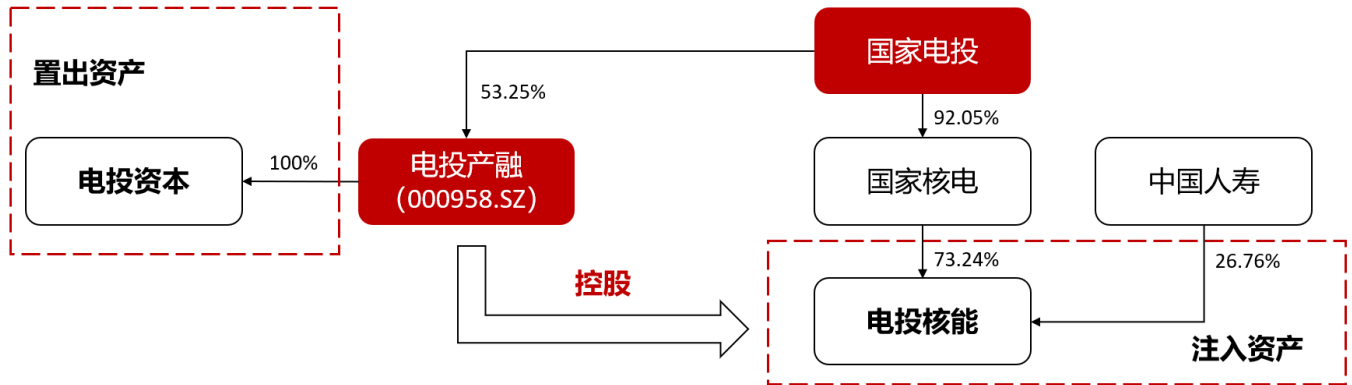
1. 国家电投水核平台确立 电力资产整合进行时

2024年9月30日，国家电投集团旗下多个上市公司发布重大资产重组计划，拟推动集团体内未上市水电、核电资产上市。结合2024年9月24日国资委发布的“并购六条”，我们建议积极关注央企电力集团资产整合。

1.1 确立电投产融为集团核电平台 我国第三大核电上市平台

确立电投产融为国家电投集团核电平台，将成为我国第三大核电上市平台。2024年9月30日，国家电投集团旗下电投产融发布重大资产重组计划并停牌，电投产融(000958.SZ)拟通过发行股份方式购买国电投核能有限公司(简称“电投核能”)控股股权，同时置出国家电投集团资本控股有限公司(简称“电投资本”)控股股权。本次交易具体方案预计在2024年10月21日前披露，同时电投产融复牌。根据电投产融公告，**本次交易完成后，电投产融将成为国家电投集团核电运营资产整合平台，并成为继中国核电、中国广核之后，我国第三大核电上市平台。**

图 1：电投产融重大资产重组计划



资料来源：电投产融公告，华源证券研究

电投核能拥有国家电投集团全部已投产控股核电机组，9.2GW 装机年利润超 30 亿元。我们在2024年6月18日发布的《五大电力集团资产梳理之国家电投集团：证券化率偏低体内清洁能源资产看点十足》中梳理，截至2023年底，国家电投集团拥有在运核电机组8台(含与中广核合营的红沿河电站)，装机容量921万千瓦；拥有在建核电机组6台，装机容量806万千瓦。本次注入的电投核能，拥有国家电投集团全部已投产控股核电装机，控股装机9.2GW年净利润超30亿元。考虑到电投产融核电平台地位已确立，预计国家电投集团体内其他控股在建机组或将择机再注入。

表 1：电投核能旗下部分核电资产梳理 (单位：万千瓦)

类型	项目	经营主体	电投核能持股	技术路线	装机规模	利润
----	----	------	--------	------	------	----

控股	山东海阳核电	山东核电有限公司	65%	AP1000	在运 125*2、 在建 125*2	2022 年利润总额 14.77 亿元
控股	山东莱阳核电	国电投莱阳核能有限公司	100%	CAP1400	规划 6*150	-
合营	辽宁红沿河核电	辽宁红沿河核电有限公司	45%	1—4 号机组采用 CPR1000 技术、5-6 号机组采用 ACPR1000 技术	在运 111.9*6	2023 年净利润 18.02 亿元
参股	浙江三门核电	三门核电有限公司	14%	AP1000	在运 125*2、 在建 125*2	2023 年净利润 21.45 亿元

资料来源：企查查，华源证券研究

表 2：国家电投集团旗下部分其他核电资产梳理（单位：万千瓦）

类型	项目	经营主体	国家核电技术有限公司持股比例	技术路线	装机规模	利润
控股	广东廉江核电	国家电投国核湛江核电有限公司	100.0%	CAP1000	在建 125*2	-
控股	山东荣成国和一号示范工程	国核示范电站有限责任公司	75.0%	CAP1400	在建 2*153.4	-
参股	江苏田湾核电	江苏核电有限公司	21.9%	1-4 号机组采用 VVER-1000, 5-6 号机组采用 M310+	在运 660.8	2023 年净利润 43.44 亿元
参股	秦山核电三期	秦山第三核电有限公司	14.6%	CANDU-6	在运 2*72.8	2023 年净利润 15.02 亿元
参股	秦山核电二期	核电秦山联营有限公司	4.4%	CP600	在运 4*67	2023 年净利润 21.26 亿元

资料来源：国家电投集团官网，企查查，wind，华源证券研究

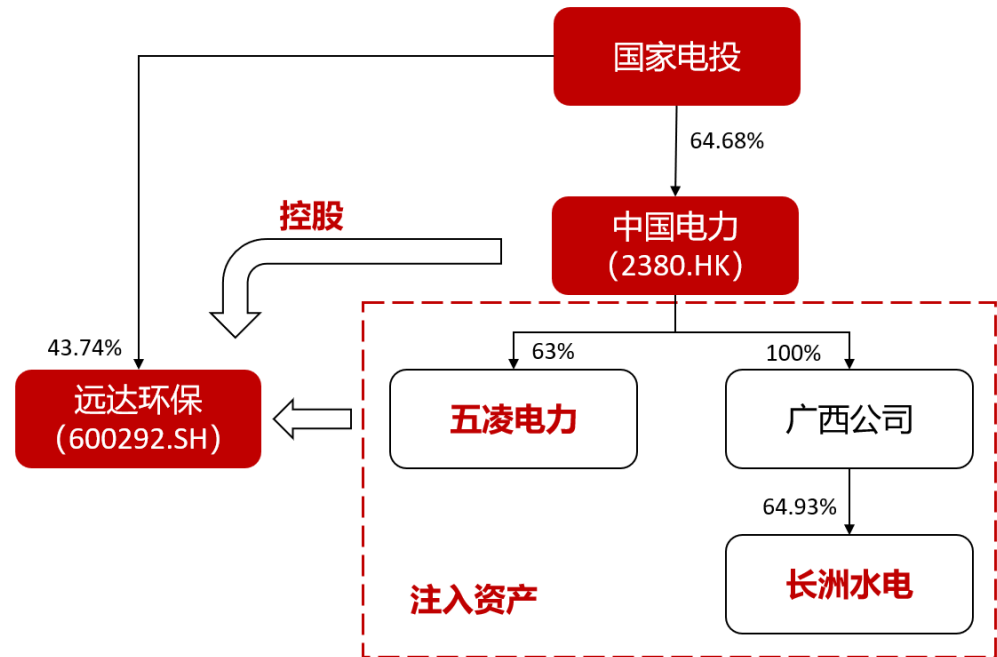
置出电投资本，剥离金融业务，聚焦能源行业。本次交易拟置出资产为电投产融旗下全资子公司电投资本，值得注意的是，电投产融目前从事两项业务：能源业务、金融业务，其中金融业务由电投资本统一管理，这意味着，本次交易完成后，电投产融或将剥离金融业务，聚焦能源行业。截至 2024 年 6 月底，电投产融总装机 228.51 万千瓦，其中火电、风电、光伏分别为 66、113.15、49.36 万千瓦。电力资产分布 7 个省市，其中河北省、山西省分别为 116.8、75.22 万千瓦，2024 年上半年电投产融能源业务净利润 3.76 亿元。

1.2 确立中国电力为水风光旗舰平台 中国电力控股远达环保

确立中国电力为国家电投集团综合性清洁能源旗舰上市平台。2024 年 9 月 30 日，远达环保收到控股股东国家电投集团《关于筹划重大资产重组事项的通知》，拟通过远达环保发行 A 股或发行 A 股及支付现金收购中国电力旗下五凌电力有限公司(简称“五凌电力”)、国家电投集团广西长洲水电开发有限公司(简称“长洲水电”)等单位控股股权并同步募

集配套资金。远达环保自 9 月 30 日起停牌, 预计停牌时间不超过 10 个交易日。根据公告, 本次交易完成后, **远达环保将由中国电力控股。进一步巩固中国电力以水电、风电、太阳能发电和优质火电为主的综合性清洁能源旗舰上市平台的地位。**

图 2: 远达环保与中国电力重大资产重组计划



资料来源: 中国电力公告, 华源证券研究

中国电力以全部控股 6GW 水电资产换取远达环保控股权, 远达环保为集团水电整合平台地位明确, 集团境内仍有 14GW 未上市水电资产。截至 2024 年 6 月底, 中国电力控股水电装机 595 万千瓦, 其中五凌电力水电装机 532 万千瓦, 长洲水电装机 63 万千瓦, 五凌电力旗下水电资产与长洲水电几乎为中国电力全部水电装机。截至 2023 年底, 集团拥有水电装机 2552 万千瓦, 位居全球前十。集团水电资产主要分布在青海、湖南等 14 个省(区、市), 承担了中国 13 大水流域基地中 2 个(黄河上游、湘西)流域基地开发任务。

在两大流域基地开发中, 黄河上游主要由黄河上游水电开发有限责任公司(简称“黄河水电”)负责开发, 湘西流域主要由五凌电力有限公司(简称“五凌电力”)负责开发。除此之外, 集团还在澳大利亚、巴西拥有 2.3GW 的境外水电, 在贵州拥有 1.4GW 的水电(由国家电投集团贵州金元股份有限公司负责运营)。**据不完全统计, 目前国家电投境内未上市水电资产约 14GW, 未来有望择机整合入远达环保。**

表 3: 集团旗下主要水电公司梳理 (不完全统计)

公司	国家电投集团持股比例	负责流域	装机规模
国家电投集团黄河上	94.2%	黄河上游	截至 2023 年底拥有总装机 3050.97 万千瓦, 其中

游水电开发有限责任公司			水电拥有 18 座梯级水电站，装机容量 1194.24 万千瓦，光伏装机 1070 万千瓦，风电 525 万千瓦。同时拥有电解铝产能和多晶硅产能
五凌电力有限公司		湘西沅江流域等	截至 2024 年 4 月，五凌电力已投产清洁能源装机 1251.67 万千瓦，其中水电装机 532.1 万千瓦，剩余主要为新能源装机
国家电投集团重庆电力有限公司	100.0%	负责部分小水电	拥有水电装机 47.6 万千瓦。包括重庆公司江口水电站 40 万千瓦，重庆公司狮子滩水电站 5.42 万千瓦，重庆公司上碛水电站 2.15 万千瓦
国家电投集团广西长洲水电开发有限公司	中国电力持股 64.93%	负责长洲水电站	63 万千瓦
国家电投集团贵州金元股份有限公司	68.1%	负责部分小水电	公司总投产电力装机容量 1855.79 万千瓦，其中火电 798 万千瓦，水电 143.63 万千瓦，光伏、风电、储能 911.7 万千瓦
境外水电			境外水电 234.3 万千瓦

资料来源：国家电投集团发债公告，国家电投集团官网，华源证券研究。注：剩余水电分布较为分散，难以统计

黄河水电为集团未上市最大水电资产，拥有 12GW 水电装机，为我国第五大水电公司。

黄河水电主要负责黄河上游流域电站开发，同时开展新能源业务。根据黄河水电官方公众号和青海新闻网，截至 2023 年底，黄河水电公司拥有总装机 3050.97 万千瓦，其中水电装机容量 1194.24 万千瓦，为我国第五大水电公司（仅次于长江电力、华能水电、雅砻江水电和大渡河水电）。根据国家电投集团发债公告，2023 年黄河水电公司实现营业收入 337.43 亿元，实现净利润 56.04 亿元，净利率达 16.6%。

巩固中国电力集团清洁能源旗舰平台地位，或打造全球最大的清洁能源上市平台。在远达环保与中国电力披露的重大资产整合公告中均提及，本次资产整合，将巩固中国电力在国家电投集团的综合性清洁能源旗舰平台地位。国电投集团 2021 年即提出**围绕中国电力打造全球一流的清洁能源旗舰平台**，2022 年至今已对公司进行 4 轮资本运作，包括注入优质新能源资产以及剥离老旧煤电机组。根据集团官网，截至 2024 年 7 月，集团总装机 2.44 亿千瓦，其中清洁能源装机占比 70.13%，为全球最大的光伏发电、新能源发电、清洁能源发电企业。中国电力在集团支持下有望成为全球最大的清洁能源上市平台。

1.3 证监会并购六条创造时间窗口 积极关注电力国企资产重组

我们在 9 月 30 日第 39 周周报《市场回暖利好绿电 并购六条利于电力央企重组》中提及，**中国证监会于 9 月 24 日发布的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（简称“并购六条”）**，进一步优化重组审核程序，提高重组审核效率，活跃并购重组市场。

结合 2023 年 6 月国资委印发的《国有企业改革深化提升行动方案（2023—2025 年）》，文件提出“坚持以企业为主体、市场化为手段，突出主业、聚焦实业，更加注重做强和做

专，**推进国有企业整合重组**、有序进退、提质增效，从整体上增强服务国家战略的能力，完善主责主业动态管理制度，引导企业做强主业”。目前国有企业改革深化提升行动方案已经进入中期，此前 A 股市场情绪低迷、并购重组放缓，对央企资源政策构成较大制约。

此次证监会政策有助于央企借助时间窗口，通过并购重组等方式提高资产证券化率、降低资产负债率。对于电力行业，我国省级平台资产证券化率普遍较高，五大发电集团相对较低（资产证券化率=上市公司及拟上市公司控股装机/集团总控股装机），尤其是华电集团（不足 50%）和国电投集团（不足 40%）明显偏低，后续重组有望大幅提速。推荐国电投集团旗下平台**中国电力**，建议关注**电投产融、远达环保**，以及广西能源集团旗下**广西能源**。

表 4：主要能源集团 2023 年底资产证券化率情况（不完全统计）

证券化比例	总装机	煤电	气电	水电	风电	光伏	核电
国电投集团	37.40%	36.60%		23.30%	43.60%		0%
中广核集团	40.19%	13.57%			13.77%		在运口径 100%
广西投资集团	44.09%						
华电集团	49.68%	50.83%		18.4%	64.26%		
大唐集团	60.14%	60.36%		59.89%			
国家能源集团	60.66%	60.89%		83.88%	61.39%	44.80%	
江西省投资集团	64.58%	62.96%		100.00%	75.43%		
广东省能源集团	70.50%	76.74%	90.47%	5.64%	52.07%		
北京能源集团	71.86%	72.22%	70.38%				
华能集团	73.51%	83.01%		94.13%	44.95%		
福建省投资集团	75.66%				74.66%	100%	
新疆能源集团	83.70%						
江苏国信集团	87.53%	100%	79.29%		99.93%		
三峡能源	87.85%	100%		87.81%	83.80%		
中核集团	88.18%			76.58%			100%
安徽省能源集团	89.31%	100.00%	100.00%		0.00%	8.10%	
浙能集团	96.05%	95.91%		94.98%	95.84%	89.07%	
陕西投资集团	99.82%	100%		100%	99.97%	97.79%	
河北建投集团	100%	100%		0.00%	100%	100%	
广州产投集团	100%	100%			100%		
福建省能源集团	100%	100%	100%				

资料来源：各公司公告，各公司官网，华源证券研究

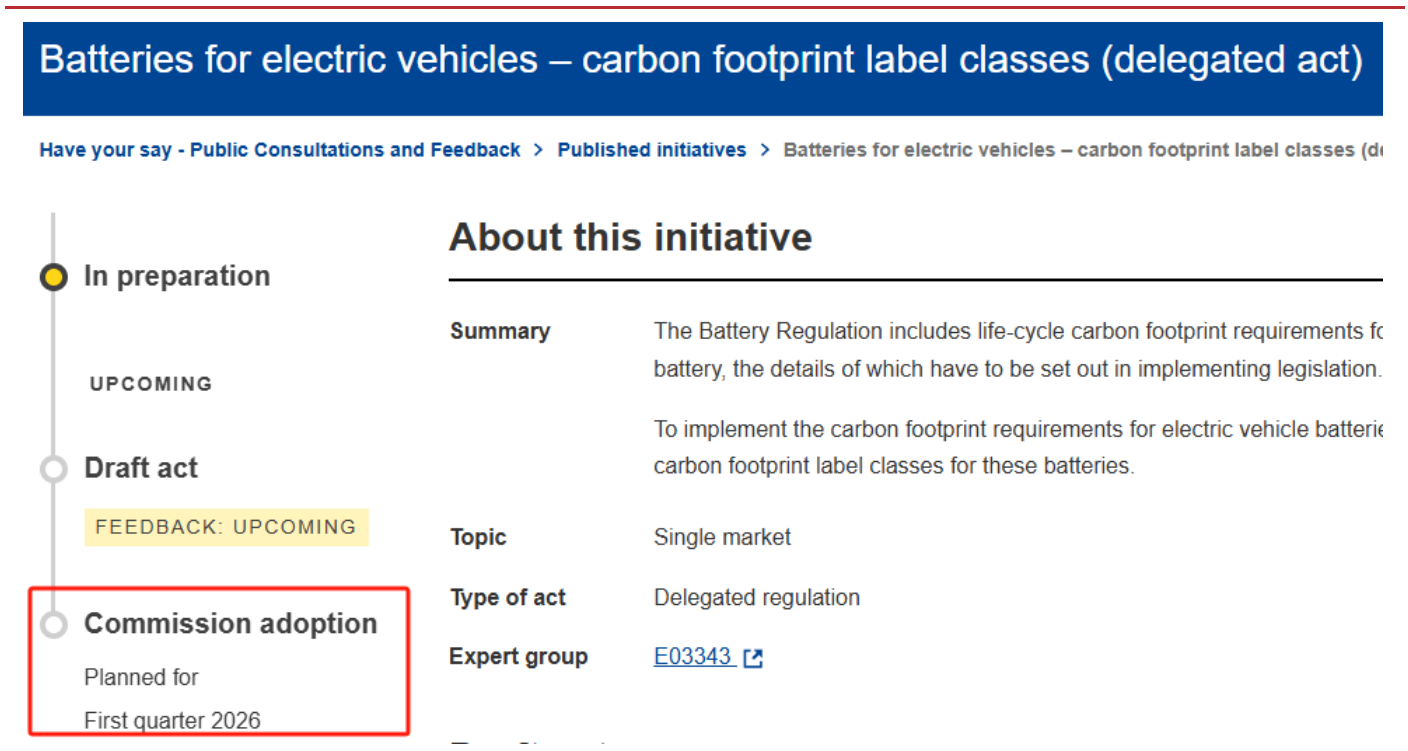
2. 欧盟电池碳足迹认定再起争议 绿证是否纳入成重点

欧洲电池法案再起争议，碳足迹计算规则出台再次推迟。据财新网报道，9月16日，负责起草欧盟电池法案碳足迹计算规则的蒂埃里·布雷东与欧委会主席冯德莱恩矛盾激化而突然辞职，使得该法案的正式出台继续推迟。欧盟于2023年8月18日正式发布新版《电池与废电池法规》，其中对于碳足迹的考核尤为重要，该法案规定，自2025年2月18日起，进入欧盟市场的动力电池都需要提供碳足迹证明，对于可充电工业电池、轻型移动交通电池则分别不晚于2026年12月18日和2028年8月18日。

由于我国电动车行业发展较为迅速，欧洲也是后续我国电动车出口的潜在大市场，因此对于动力电池碳足迹计算规则尤为重要。根据原本安排，2024年2月18日就应该正式出台电动汽车电池的计算规则，但直到2024年4月《电动汽车电池碳足迹计算规则》的征求意见稿才姗姗来迟。

当前计算方法仅认可直联和平均碳排放组合，不认可绿证和PPA等方式。根据最新的《电动汽车电池碳足迹计算规则》（征求意见稿），动力电池碳足迹计算采取了和我国生态环境部对碳排放计算几乎一致的原则，即只考虑电力直联和国家平均电力消费组合碳排放两种方式。对于绿证、PPA等方式则全部舍弃。这一点或许是欧洲内部无法达成共识，进而导致法案推出晚于预期的重要原因，根据欧委会网站最新信息显示，《电动汽车电池碳足迹计算规则》被通过的预期时间已经推迟到了2026年一季度。

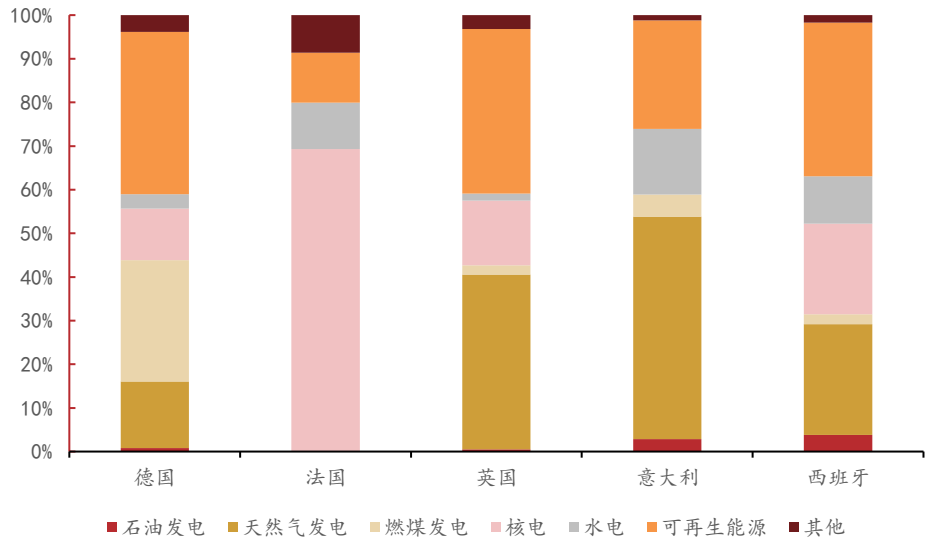
图3：《电动汽车电池碳足迹计算规则》预计2026年一季度通过



资料来源：欧委会网站，华源证券研究

欧洲虽然整体新能源比例在全世界位居前列，但主要国家的电力结构却存在较大差距。法国虽然可再生能源占比显著低于德国、英国、意大利等国，但凭借近 70%的核电占比以及几乎 0 化石能源发电，使得其国家平均电力消费组合碳排放显著低于其他国家。根据财新网报道，法国、瑞典、挪威等国家平均电力消费组合碳排放在 0.1—0.3 kgCO₂/kWh 之间，而德国、波兰、意大利在 0.3—0.6 kgCO₂/kWh 之间。

图 4：欧洲 2021 年主要国家发电量结构

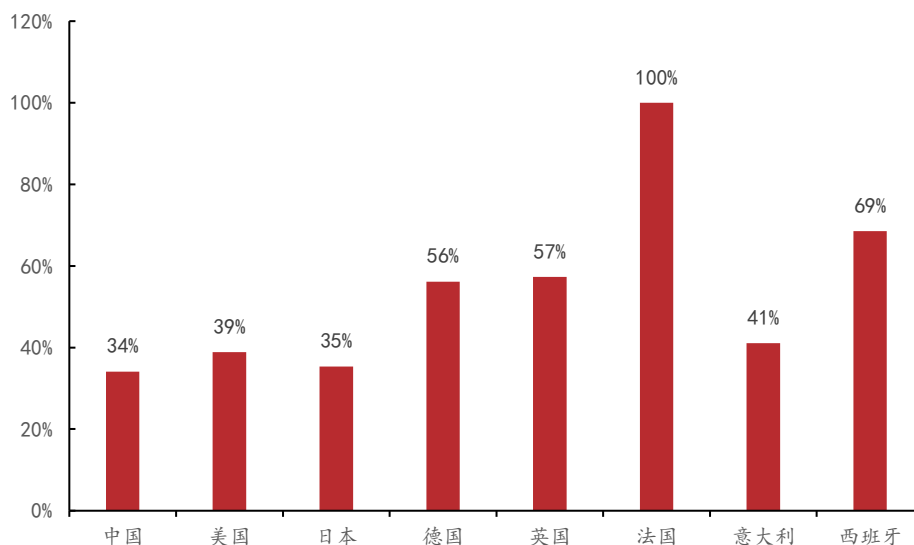


资料来源：BP，华源证券研究

我国电网平均碳排放因子显著高于欧洲主要国家。根据生态环境部《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》，我国当前电网平均碳排放因子为 0.5703 kgCO₂/kWh。以德国 2023 年总用电量 458.4TWh、总发电二氧化碳排放量 171 百万吨计算，其平均碳排放约 0.373 kgCO₂/kWh，仍然显著低于我国。

我国非化石电源占比较低，提高全国电网平均碳排放因子需要时间。如果简单将燃煤、燃机和燃油发电归为化石能源，计算各国非化石发电占比，仅以 2021 年数据为例我国约为 34%，低于世界主要发达国家。当然 2022、2023 年我国新能源装机增长迅速，假设至 2030 年用电量复合增长率 5%、年均新增光伏 230GW、风电 80GW，则到 2030 年我国非化石能源占比有望突破 50%，达到与德国、英国接近的水平。

图 5：2021 年主要国家非化石发电占比



资料来源：BP，华源证券研究

源网荷储+绿证市场两手准备可以应对未来海外不同政策。虽然本次法案只涉及动力电池，但随着全球碳中和目标的进一步推进，其他国家和行业采取类似做法可能性也在增加。仅在全国范围内降低非化石电源比重所需时间过长，因此我国目前推进源网荷储一体化方案，可以实现小范围内电力直供，降低大电网用电比例，从而可以有效降低源网荷储一体化项目内企业的平均碳排放。此外绿证市场的认定和建设也至关重要，今年前5月，中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。两手准备可以应对海外不同的政策组合。

不论哪种方式，均可以从底层刺激新能源需求，利好绿电运营商成长性及业绩改善，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**云南能投、甘肃能源、金开新能、新天绿能、嘉泽新能、晶科科技**。

3. 重点公司估值

表 5: 公用事业重点公司估值表 (元, 元/股, A 股收盘价为 9 月 30 日, 港股为 10 月 4 日)

板块	代码	简称	评级	收盘价	EPS				PE				PB (lf)
					23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	7.71	0.35	0.62	0.67	0.72	22	12	12	11	2.17
	600027.SH	华电国际	增持	5.99	0.35	0.48	0.58	0.63	17	12	10	10	1.50
	601991.SH	大唐发电	增持	2.97	-0.02	0.16	0.21	0.26	-	19	14	11	1.85
	2380.HK	中国电力	买入	3.52	0.22	0.39	0.46	0.52	16	9	8	7	0.79
	0836.HK	华润电力	买入	22.15	2.29	2.96	3.34	3.80	10	7	7	6	1.18
	600795.SH	国电电力	增持	5.47	0.31	0.51	0.37	0.39	17	11	15	14	1.79
	000883.SZ	湖北能源	买入	5.34	0.27	0.48	0.53	0.59	20	11	10	9	1.06
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.80	0.29	0.38	0.43	0.46	17	13	11	10	1.95
	000539.SZ	粤电力 A		5.05	0.19	0.31	0.41	0.49	27	16	12	10	1.17
	000543.SZ	皖能电力	买入	8.32	0.63	0.83	1.04	1.11	13	10	8	7	1.32
	600483.SH	福能股份	买入	10.38	1.03	1.08	1.14	1.25	10	10	9	8	1.20
	600021.SH	上海电力	买入	9.67	0.50	0.77	0.91	1.09	20	13	11	9	1.44
	600578.SH	京能电力		3.69	0.11	0.20	0.24	0.27	34	19	16	14	1.16
	600098.SH	广州发展		6.73	0.47	0.61	0.69	0.76	14	11	10	9	0.91
	000690.SZ	宝新能源		4.90	0.41	0.42	0.57	0.66	12	12	9	7	0.90
	600642.SH	申能股份	买入	8.54	0.71	0.76	0.80	0.83	12	11	11	10	1.23
600023.SH	浙能电力		6.73	0.49	0.60	0.65	0.70	14	11	10	10	1.31	
新能源	0916.HK	龙源电力	买入	7.54	0.74	0.71	0.82	0.88	10	11	9	9	0.81
	1798.HK	大唐新能源	买入	2.23	0.31	0.34	0.37	0.41	7	7	6	5	0.86
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.58	0.44	0.45	0.48	0.50	6	6	5	5	0.96
	600905.SH	三峡能源	增持	4.85	0.25	0.24	0.25	0.26	19	20	19	19	1.64
	600163.SH	中闽能源	买入	5.06	0.36	0.36	0.37	0.40	14	14	14	13	1.48
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.31	0.33	0.35	0.42	0.48	10	9	8	7	1.22
	601778.SH	晶科科技		2.93	0.11	0.17	0.23	0.28	27	17	13	10	0.69
	000862.SZ	银星能源	增持	5.04	0.20	0.27	0.34	0.42	25	19	15	12	1.08
600310.SH	广西能源	买入	4.13	0.00	0.13	0.27	0.43	-	32	15	10	2.05	
核电	601985.SH	中国核电	买入	11.15	0.55	0.56	0.59	0.61	20	20	19	18	2.28
	003816.SZ	中国广核	买入	4.50	0.21	0.24	0.25	0.26	21	19	18	17	1.96
水电	600900.SH	长江电力	买入	30.05	1.11	1.39	1.46	1.53	27	22	21	20	3.79
	600025.SH	华能水电	买入	11.55	0.40	0.47	0.51	0.53	29	25	23	22	3.77
	600886.SH	国投电力	买入	16.95	0.88	1.01	1.14	1.22	19	17	15	14	2.36
	600674.SH	川投能源	买入	18.85	0.99	1.05	1.11	1.15	19	18	17	16	2.31
	600236.SH	桂冠电力	买入	7.04	0.14	0.36	0.38	0.39	49	20	19	18	3.41
002039.SZ	黔源电力	买入	16.60	0.62	1.17	1.26	1.31	27	14	13	13	1.83	
综合能源服务	003035.SZ	南网能源		4.85	0.08	0.11	0.16	0.19	61	43	30	25	2.66
	600116.SH	三峡水利		7.64	0.27	0.36	0.42	0.49	28	21	18	16	1.31
	600509.SH	天富能源	买入	5.85	0.34	0.39	0.48	0.60	17	15	12	10	1.07

	601139.SH	深圳燃气	买入	7.55	0.50	0.53	0.57	0.63	15	14	13	12	1.49
	603393.SH	新天然气		36.19	2.47	3.39	4.06	4.70	15	11	9	8	2.03
燃气	2688.HK	新奥能源		54.59	6.05	6.11	6.73	7.38	9	9	8	7	1.46
	603689.SH	皖天然气	买入	9.29	0.72	0.77	0.91	1.05	13	12	10	9	1.48
	1193.HK	华润燃气		31.35	2.30	2.50	2.74	3.02	14	13	11	10	1.74
	0257.HK	光大环境	买入	3.75	0.72	0.67	0.70	0.73	5	6	5	5	0.46
环保	600461.SH	洪城环境		10.06	0.99	0.92	0.99	1.06	10	11	10	10	1.49

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)
				2024/9/30	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
电力信息化	600131.SH	国网信通		19.70	0.69	0.83	0.95	1.08	29	24	21	18	3.90	
	300286.SZ	安科瑞		20.77	0.95	1.13	1.41	1.77	22	18	15	12	3.36	
	000682.SZ	东方电子		11.90	0.40	0.52	0.64	0.78	29	23	19	15	3.37	
	002322.SZ	理工能科	买入	14.75	0.65	0.92	1.13	1.37	23	16	13	11	1.96	
	300682.SZ	朗新集团		11.94	0.56	0.61	0.73	0.87	21	19	16	14	1.74	
	301162.SZ	国能日新		41.96	0.85	1.10	1.43	1.85	49	38	29	23	3.81	
发电设备	600875.SH	东方电气	买入	15.80	1.14	1.16	1.56	1.75	14	14	10	9	1.32	
	002438.SZ	江苏神通		11.60	0.53	0.64	0.79	0.95	22	18	15	12	1.76	
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	34.19	1.00	1.16	1.55	1.72	34	29	22	20	3.15	
	600406.SH	国电南瑞		27.67	0.90	1.00	1.13	1.28	31	28	24	22	4.89	
	002028.SZ	思源电气		73.90	2.02	2.66	3.30	4.00	37	28	22	18	5.18	
	600312.SH	平高电气		20.95	0.60	0.87	1.09	1.30	35	24	19	16	2.76	
	600089.SH	特变电工		14.64	2.39	1.34	1.67	2.06	6	11	9	7	1.18	
	601179.SH	中国西电		8.71	0.17	0.24	0.33	0.41	50	37	26	21	2.06	
	002270.SZ	华明装备		17.77	0.61	0.74	0.90	1.07	29	24	20	17	5.45	
配用电设备	688676.SH	金盘科技		36.88	1.18	1.48	2.15	2.84	31	25	17	13	4.02	
	688190.SH	云路股份	买入	83.00	2.77	2.96	3.40	4.41	30	28	24	19	4.24	
	301291.SZ	明阳电气		38.50	1.82	2.06	2.68	3.30	21	19	14	12	2.82	
	300001.SZ	特锐德		22.00	0.48	0.67	0.93	1.24	46	33	24	18	3.50	
输电设备	603556.SH	海兴电力		47.65	2.02	2.47	3.00	3.62	24	19	16	13	3.52	
	603606.SH	东方电缆		55.17	1.45	1.85	2.69	3.24	38	30	20	17	5.72	
	002276.SZ	万马股份		8.11	0.55	0.69	0.88	1.11	15	12	9	7	1.48	
氢能及储能	688248.SH	南网科技		34.20	0.50	0.76	1.07	1.41	68	45	32	24	6.70	
	600475.SH	华光环能	买入	9.83	0.79	0.90	1.01	1.08	12	11	10	9	1.11	
	601226.SH	华电重工		5.60	0.08	0.24	0.30	0.37	67	23	18	15	1.56	
	601222.SH	林洋能源		7.60	0.51	0.58	0.67	0.76	15	13	11	10	1.01	

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 ifind 机构一致预期

风险提示：资产整合进度不及预期，新能源建设速度低于预期，政策出台存在不确定性。

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