

2024年10月13日

## 煤电绿电三季度报预计回落 水电整体改善但有分化

看好 (维持)

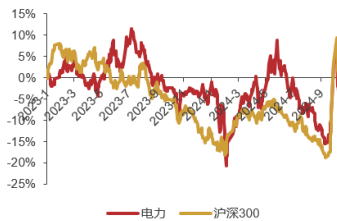
——公用事业 2024 年第 41 周周报 (20241013)

### 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  
蔡思  
S1350524070005  
caisi@huayuanstock.com  
邓思平  
S1350524070003  
dengsiping@huayuanstock.com

#### 板块表现:



#### 相关研究

- **公用事业三季度业绩前瞻: 煤电绿电回落 水电整体改善但有分化**
- **煤价环比平稳但是同比回升, 预计火电板块三季度业绩普遍下滑。**以秦皇岛港 5500 大卡动力煤为例, 夏季以来价格整体平稳, 今年 6-9 月月度均价分别为 865、848、840 和 856 元/吨, 但是去年同期煤价整体呈“V”字型走势, 6-9 月均价分别为 794、856、824 和 925 元/吨, 考虑到从港口煤价到入炉煤价通常有 1 个月左右的时滞, 今年三季度煤电板块综合入炉煤价较去年小幅上涨, 叠加今年煤电上网电价较去年有所回落, 预计今年三季度煤电公司点火价差收窄, 对业绩产生拖累。我们分析以华能国际、华电国际等为代表的全国性龙头, 三季度业绩下滑较大, 但是煤电板块前三季度业绩整体实现正增长。
- **新能源三季度为传统淡季, 受风况、光照因素影响, 基数较小, 业绩受消纳情况影响显著。**同时受消纳压力增大影响, 预计板块业绩整体下滑。
- **水电板块受益于来水改善, 预计业绩整体向好, 但是区域出现一定分化, 华能水电业绩预告下滑。**受气候和水文情况影响, 2023 年我国长江流域来水严重偏枯, 今年 6-8 月好转明显, 但是 9 月之后来水有一定回落。结合公司公告, 长江电力前三季度乌东德水库来水较上年同期偏丰 12.56%; 三峡水库来水较上年同期偏丰 20.26%, 公司旗下 6 座电站三季度总发电量约 1151.96 亿千瓦时, 较上年同期增加 15.05%。同属长江流域的川投能源业绩预告前三季度业绩同比增长 15.1%, 但是华能水电三季度业绩有所下滑, 预计系来水不及预期。
- **预计核电业绩整体平稳, 中国核电与中国广核的增速差异主要系机组检修节奏问题。**其中, 中国核电前三季度核电机组发电量同比下降 2.74%, 主要系秦山、三门、海南、福清核电站集中检修所致。中国广核目前三季度发电量尚未公布, 但是公司上半年发电量较去年同期基本持平, 且公司在 8 月 22 日公告的投资者关系活动记录表中提到“预计下半年公司核电机组大修次数及天数均将较去年同期有所减少”, 预计三季度发电量或有回升。
- **电力设备: 三季度业绩前瞻。2024 年以来电网保持较强投资力度, 常规电源投资放缓。**今年 1—8 月, 电网工程投资完成额达到 3330 亿元, 同比大幅增加 23.1%, 为历史最高值。新增发电装机容量 20995 万千瓦, 其中风电、太阳能增长较快, 相比去年同期分别增加 469、2683 万千瓦。常规电源则相对乏力, 其中水电、火电新增装机分别同比减少 63、570 万千瓦, 核电则与去年同期持平。
- **部分电力设备公司三季度业绩情况:** 预计理工能科、东方电气三季度业绩同比小幅下滑。华光环能、许继电气、云路股份业绩同比有所增长, 具体预测见正文。
- **分布式光伏参与电力市场 关注源网荷储和虚拟电厂等方向**
- **10 月 10 日, 国家能源局综合司关于公开征求《分布式光伏发电开发建设管理办法(征求意见稿)》(以下简称《办法》) 意见的通知, 对于后续分布式光伏发展具有重要指导意义。《办法》将分布式光伏分为四大类: 自然人户用、非自然人户用、一般工商业、大型工商业, 重点在于电力交易机制:**
  - **(1) 一般工商业不能全额上网, 大型工商业只能自发自用。**源网荷储模式可能迎来发展机遇。
  - **(2) 要求分布式光伏参与电力市场。**此前分布式上网部分多以当地燃煤标杆价保障性收购。参与市场的形式包括: 独立参与、通过微电网、源网荷储一体化、虚拟电厂聚合等方式。
  - **(3) 分布式光伏核发绿证。**建档立卡分布式光伏发电项目按全部发电量核发绿证, 其中上网电量核发可交易绿证, 项目投资主体持有绿证后可根据绿证相关管理规定自主参与绿证交易。
  - **(4) 电网加强有源配电网建设。**《意见》中特别提出电网要加强有源微电网的规划、设计、研究等, 以适应大规模分布式光伏的接入。也要求存量项目加大投资改造力度, 提升信息化、数字化、智能化水平。
- **投资分析意见:** 主要关注以下方向: (1) 源网荷储、微电网、虚拟电厂等方向, 建议关注: **国能日新、朗新集团、安科瑞**等; (2) 智能配电网改造环节, 重点推荐: **理工能科、云路股份**, 建议关注: **东方电子、四方股份**等。
- **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. 公用事业三季度业绩前瞻：煤电绿电回落 水电整体改善但有分化 .....	3
2. 电力设备三季度业绩前瞻 .....	4
3. 分布式光伏参与电力市场 关注源网荷储和虚拟电厂等方向 .....	6
4. 重点公司估值 .....	8

## 1. 公用事业三季度业绩前瞻：煤电绿电回落 水电整体改善但有分化

**煤价环比平稳但是同比回升，预计火电板块三季度业绩普遍下滑。**以秦皇岛港 5500 大卡动力煤为例，夏季以来价格整体平稳，今年 6-9 月月度均价分别为 865、848、840 和 856 元/吨，但是去年同期煤价整体呈“V”字型走势，6-9 月均价分别为 794、856、824 和 925 元/吨，考虑到从港口煤价到入炉煤价通常有 1 个月左右的时停滞，今年三季度煤电板块综合入炉煤价较去年小幅上涨，叠加今年煤电上网电价较去年有所回落，预计今年三季度煤电公司点火价差收窄，对业绩产生拖累。我们分析以华能国际、华电国际等为代表的全国性龙头，三季度业绩下滑较大，但是煤电板块前三季度业绩整体实现正增长。

**新能源三季度为传统淡季，受风况、光照因素影响，基数较小，业绩受消纳情况影响显著。**同时受消纳压力增大影响，预计板块业绩整体下滑。

**水电板块受益于来水改善，预计业绩整体向好，但是区域出现一定分化，华能水电业绩预告下滑。**受气候和水文情况影响，2023 年我国长江流域来水严重偏枯，今年 6-8 月好转明显，但是 9 月之后来水有一定回落。

结合公司公告，长江电力前三季度乌东德水库来水较上年同期偏丰 12.56%；三峡水库来水较上年同期偏丰 20.26%，长江电力旗下 6 座电站三季度总发电量约 1151.96 亿千瓦时，较上年同期增加 15.05%。同属长江流域的川投能源业绩预告前三季度业绩同比增长 15.1%，但是华能水电三季度业绩有所下滑，预计系来水不及预期。

**预计核电业绩整体平稳，中国核电与中国广核的增速差异主要系机组检修节奏问题。**其中，中国核电前三季度核电机组发电量同比下降 2.74%，主要系泰山、三门、海南、福清核电站集中检修所致。中国广核目前三季度发电量尚未公布，但是公司上半年发电量较去年同期基本持平，且公司在 8 月 22 日公告的投资者关系活动记录表中提到“预计下半年公司核电机组大修次数及天数均将较去年同期有所减少”，预计三季度发电量或有回升。

表 1：公用事业板块 2024 年三季度业绩前瞻（归母净利润口径，亿元人民币）

板块	代码	简称	评级	2023H1	2023Q3	2023Q1-Q3	2024H1	2024Q3 E	2024Q1-Q3 E	2024Q3 yoy	2024Q1-Q3 yoy
火电 转型	600011.SH	华能国际	增持	63.08	62.55	125.64	74.54	32.93	107.47	-47.35%	-14.46%
	600027.SH	华电国际	增持	25.82	19.17	44.99	32.23	17.70	49.93	-7.67%	10.98%
	600795.SH	国电电力	增持	29.88	26.37	56.24	67.16	24.00	91.16	-8.99%	62.09%
	000883.SZ	湖北能源	买入	9.01	8.16	17.18	14.26	6.70	20.96	-17.89%	22.00%
	600863.SH	内蒙华电	买入	14.83	7.00	21.84	17.68	8.50	26.18	21.43%	19.87%
	000543.SZ	皖能电力	买入	5.85	7.20	13.05	10.71	5.50	15.82	-23.61%	21.23%
	600483.SH	福能股份	买入	9.35	7.01	16.36	11.88	6.30	18.18	-10.13%	11.12%
	600021.SH	上海电力	买入	7.88	6.81	14.69	13.27	11.39	24.66	67.25%	67.87%
	600642.SH	申能股份	买入	18.47	6.57	25.03	21.91	9.20	31.11	40.03%	24.29%

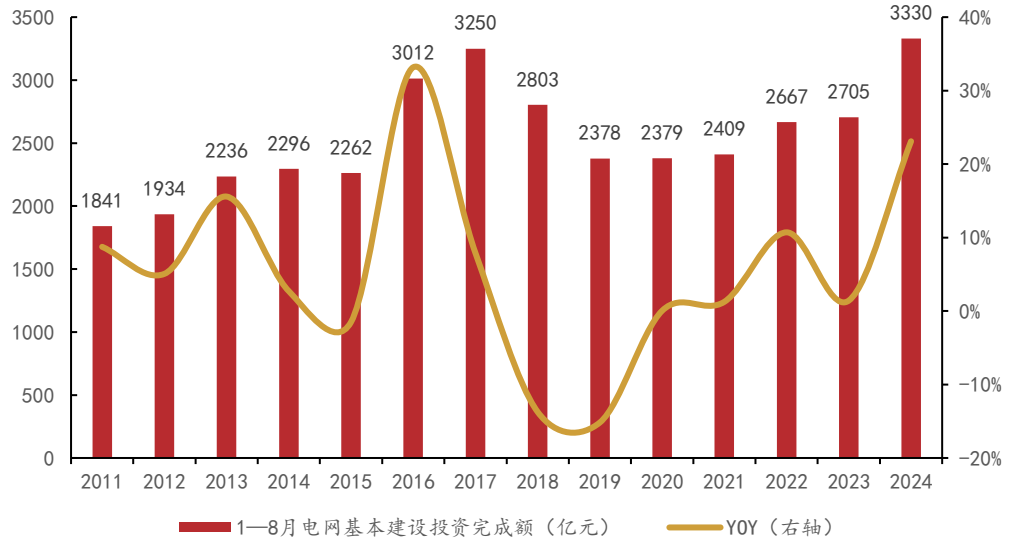
新能源	0916.HK	龙源电力	买入	51.24	12.54	63.79	40.20	12.00	51.49	-4.31%	-19.28%
	0956.HK	新天绿色能源	买入	14.39	0.68	15.06	14.30	0.81	15.11	19.12%	0.33%
	600905.SH	三峡能源	增持	45.17	9.20	54.36	40.39	5.50	45.89	-40.22%	-15.58%
	600163.SH	中闽能源	增持	3.26	0.58	3.85	3.42	0.38	3.80	-34.48%	-1.30%
	601619.SH	嘉泽新能	买入	5.19	1.30	6.49	4.12	0.90	5.02	-30.77%	-22.65%
	000862.SZ	银星能源	增持	1.55	0.47	2.02	1.31	0.40	1.75	-14.89%	-13.37%
核电	600310.SH	广西能源	买入	0.04	0.18	0.22	0.11	4.00	4.11	2122.22%	1768.18%
	601985.SH	中国核电	买入	60.42	32.85	93.27	58.82	31.00	89.82	-5.63%	-3.70%
水电	003816.SZ	中国广核	买入	69.59	27.41	97.00	71.09	30.00	102.59	9.45%	5.76%
	600900.SH	长江电力	买入	88.82	126.42	215.24	113.62	153.00	266.62	21.03%	23.87%
	600025.SH	华能水电	买入	31.54	35.50	67.04	41.69	30.57	72.26	-13.89%	7.79%
	600886.SH	国投电力	买入	33.37	27.15	60.52	37.44	30.00	67.44	10.50%	11.43%
	600674.SH	川投能源	买入	20.98	17.44	38.42	23.02	21.20	44.22	21.56%	15.10%
综合能源	600236.SH	桂冠电力	买入	9.13	2.24	11.37	14.37	6.50	20.87	190.18%	83.55%
	600509.SH	天富能源	买入	2.43	1.65	4.09	3.13	1.60	4.73	-3.03%	15.65%
燃气	601139.SH	深圳燃气	买入	6.50	4.56	11.05	7.38	3.17	10.55	-30.48%	-4.52%
	603689.SH	皖天然气	买入	1.80	1.20	3.01	1.90	1.22	3.12	1.67%	3.65%

资料来源：wind，华源证券研究

## 2. 电力设备三季度业绩前瞻

**2024 年以来电网保持较强投资力度。**今年 1—8 月，电网工程投资完成额达到 3330 亿元，同比大幅增加 23.1%，自 2020 年以来连续 5 年保持正增长态势，且为历史最高值。特高压加速建设推高今年电网投资，继 2023 年金上一湖北等 4 条特高压直流开工后，2024 年陕北—安徽、甘肃—浙江先后核准开工。全年国网投资有望超过 6000 亿元，比去年增加 700 亿元以上。

图 1：2011—2024 年 1—8 月电网基本建设投资完成额（亿元）



资料来源：中电联，华源证券研究

**常规电源投产放缓，预计年底至明年迎来投产高峰。**今年1—8月，我国累计新增发电装机容量20995万千瓦，其中风电、太阳能增长较快，相比去年同期分别增加469、2683万千瓦。常规电源则相对发力，其中水电、火电新增装机分别同比减少63、570万千瓦，核电则与去年同期持平。我国本轮火电核准开工始于2022年下半年，尚未到集中投产时间，我们预计2024年下半年开始火电逐步进入投产高峰。

表 2：2024 年 1—8 月电源新增发电装机容量（万千瓦）

项目	2024 年 1—8 月	2023 年 1—8 月	同比增长	2024 年增加值
新增发电装机容量	20995	18477	13.6%	2518
其中：水电	658	721	-8.7%	-63
火电	2859	3429	-16.6%	-570
核电	119	119	0.0%	0
风电	3361	2892	16.2%	469
太阳能发电	13999	11316	23.7%	2683

资料来源：中电联，华源证券研究

下表为我们预测的部分电力设备公司三季度业绩情况：

(1) **理工能科**：上半年业绩同比增长超 100%，主要得益于造价软件业务业绩超预期，基于此前盈利预测，预计三季度业绩小幅下滑；

(2) **东方电气**：上半年业绩下滑约 15.5%，主要原因之一是上半年煤电毛利率约 16%，同比下滑 2.58pct，同时也低于 23H2，预计主要原因是仍在交付 22 年煤电重启前的低价订单。我们预计在低价订单消化完成前业绩仍将小幅承压，预计三季度业绩小幅下滑；

(3) **许继电气**：电网投资景气度向上，公司智能电表等业务持续改善但特高压业务尚未到集中交付期，预计三季度业绩平稳增长。

(4) **华光环能**：公司于 23 年完成濮院热电、徐联热电、南京燃机的并表，但电站工程、发电设备等业务毛利率大幅下滑影响上半年业绩。预计三季度业绩小幅下滑。

(5) **云路股份**：公司年产 1.5 万吨非晶产线于 8 月达产，此前基本处于满产状态，因此 24H1 业绩增长较低。预计随着 Q3 新产线达产，业绩拐点有望向上，预计三季度增长 11%左右。

**表 3：电力设备重点公司 2024 年三季度业绩前瞻（预测归母净利润，单位：亿元）**

公司名称	23H1	24H1	YOY	23Q1-Q3	24Q1-Q3	YOY	23Q3	24Q3	YOY
理工能科	0.71	1.43	102.0%	1.34	1.95	45.7%	0.63	0.52	-17.1%
东方电气	20.02	16.91	-15.5%	29.12	25.50	-12.4%	9.10	8.59	-5.6%
许继电气	5.48	6.28	14.5%	7.72	8.91	15.4%	2.24	2.63	17.5%
华光环能	4.10	3.97	-3.0%	5.15	5.10	-1.0%	1.06	1.13	6.8%
云路股份	1.64	1.67	1.6%	2.38	2.49	4.5%	0.74	0.82	11.0%

资料来源：Wind，华源证券研究

### 3. 分布式光伏参与电力市场 关注源网荷储和虚拟电厂等方向

10 月 10 日，国家能源局综合司关于公开征求《分布式光伏发电开发建设管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》）意见的通知，此前国内对于分布式光伏的规定主要基于 2013 年的《分布式光伏发电项目管理暂行办法》。十多年来分布式光伏发生了翻天覆地的变化，旧办法也难以适应新形势的需求，因此《办法》的出台非常重要，对于后续分布式光伏发展具有重要指导意义。

《办法》首先将分布式光伏分为四大类：自然人户用、非自然人户用、一般工商业、大型工商业。其主要区别如下：

**表 4：四种分布式光伏并网方式的区别**

	自然人户用	非自然人户用	一般工商业	大型工商业
投资主体	自然人	非自然人		
建筑物及附属场所	自有住宅	居民住宅	党政机关、学校、医院、市政、文化、体育设施等公共机构以及工商业厂房等建筑物及其附属场所	建筑物及其附属场所
接入电压等级	不超过 380V	不超过 10kV	10kV（20kV）及以下	35kV 或 110（66）kV



接入容量	—	不超过 6MW	不超过 6MW	35kV 不超过 20MW 110(66)kV 不超过 50MW
上网模式	全额上网、全部自发自用、自发自 用余电上网		全部自发自用、自发自用余电上 网	全部自发自用
备案主体	电网企业集中代理 备案、自然人自行备 案		投资主体备案	

资料来源：国家能源局，华源证券研究

### 本次对于分布式光伏规定的重点在于电力交易机制：

- (1) **一般工商业不能全额上网，大型工商业只能自发自用。**这是对于分布式光伏上网的重大改变，主要原因就在于近几年我国分布式光伏发展迅猛，如果分布式光伏无法满足投资主体自身需求而大规模上网，可能导致电网反送电等一系列问题，造成电网运行风险增加、调节能力不足等问题。尤其对于大型工商业必须全部自发自用，这正好符合我国生态环境部以及欧洲电池法案对于碳排放的认定方式，源网荷储模式可能迎来发展机遇，值得重点关注。
- (2) **要求分布式光伏参与电力市场。**分布式光伏应按照国家要求参与电能量、辅助服务等市场交易，此前分布式上网部分多以当地燃煤标杆价保障性收购。参与市场的形式包括：独立参与、通过微电网、源网荷储一体化、虚拟电厂聚合等方式。
- (3) **分布式光伏核发绿证。**建档立卡的分布式光伏发电项目按全部发电量核发绿证，其中上网电量核发可交易绿证，项目投资主体持有绿证后可根据绿证相关管理规定自主参与绿证交易。
- (4) **电网加强有源配电网建设。**《意见》中特别提出电网要加强有源微电网的规划、设计、研究等，以适应大规模分布式光伏的接入。同时也要求存量项目加大投资改造力度，提升信息化、数字化、智能化水平。

**投资分析意见：**《分布式光伏发电开发建设管理办法（征求意见稿）》对于分布式光伏的上网交易等做出了较大改变，主要利好以下方向：（1）源网荷储、微电网、虚拟电厂等方向，建议关注：**国能日新、朗新集团、安科瑞**等；（2）智能配电网改造环节，重点推荐：**理工能科、云路股份**，建议关注：**东方电子、四方股份**等。

## 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)
				2024-10-11	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E				
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	7.31	0.35	0.62	0.74	0.81	21	12	10	9	2.05			
	600027.SH	华电国际	增持	5.77	0.35	0.48	0.58	0.63	16	12	10	9	1.44			
	601991.SH	大唐发电	增持	2.83	-0.02	0.16	0.21	0.26	-	18	13	11	1.76			
	2380.HK	中国电力	买入	3.35	0.22	0.39	0.56	0.65	15	9	6	5	0.76			
	0836.HK	华润电力	买入	21.10	2.29	2.96	3.34	3.80	9	7	6	6	1.12			
	600795.SH	国电电力	增持	5.18	0.31	0.51	0.37	0.39	16	10	14	13	1.69			
	000883.SZ	湖北能源	买入	5.00	0.27	0.48	0.53	0.59	19	10	9	8	1.00			
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.57	0.29	0.38	0.43	0.46	16	12	11	10	1.86			
	000539.SZ	粤电力 A		4.67	0.19	0.31	0.41	0.49	25	15	11	9	1.08			
	000543.SZ	皖能电力	买入	7.97	0.63	0.83	1.04	1.11	13	10	8	7	1.27			
	600483.SH	福能股份	买入	9.82	1.03	1.08	1.14	1.25	10	9	9	8	1.14			
	600021.SH	上海电力	买入	8.92	0.50	0.77	0.91	1.09	18	12	10	8	1.33			
	600578.SH	京能电力		3.56	0.11	0.20	0.24	0.27	32	18	15	13	1.12			
	600098.SH	广州发展		6.37	0.47	0.61	0.69	0.76	14	10	9	8	0.86			
	000690.SZ	宝新能源		4.51	0.41	0.41	0.62	0.69	11	11	7	7	0.83			
	600642.SH	申能股份	买入	8.28	0.71	0.88	0.97	1.02	12	9	9	8	1.20			
600023.SH	浙能电力		6.39	0.49	0.60	0.65	0.70	13	11	10	9	1.25				
新能源	0916.HK	龙源电力	买入	6.27	0.74	0.71	0.82	0.88	8	9	8	7	0.75			
	0956.HK	新天绿色能源	买入	3.31	0.52	0.57	0.73	0.81	6	6	5	4	0.65			
	1798.HK	大唐新能源	买入	1.90	0.31	0.34	0.37	0.41	6	6	5	5	0.74			
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.17	0.44	0.45	0.48	0.50	5	5	5	4	0.81			
	600905.SH	三峡能源	增持	4.61	0.25	0.24	0.25	0.26	18	19	18	18	1.56			
	600163.SH	中闽能源	买入	5.18	0.36	0.36	0.37	0.40	15	14	14	13	1.52			
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.15	0.33	0.35	0.42	0.48	10	9	8	7	1.16			
	601778.SH	晶科科技		2.73	0.11	0.17	0.23	0.28	25	16	12	10	0.64			
	000862.SZ	银星能源	增持	4.67	0.20	0.27	0.34	0.42	23	17	14	11	1.00			
	600310.SH	广西能源	增持	3.89	0.00	0.13	0.27	0.43	-	30	14	9	1.93			
核电	601985.SH	中国核电	买入	10.66	0.55	0.56	0.59	0.61	19	19	18	17	2.18			
	003816.SZ	中国广核	买入	4.23	0.21	0.24	0.25	0.26	20	18	17	16	1.85			
水电	600900.SH	长江电力	买入	29.21	1.11	1.39	1.46	1.53	26	21	20	19	3.69			
	600025.SH	华能水电	买入	10.50	0.40	0.47	0.51	0.53	26	22	21	20	3.10			
	600886.SH	国投电力	买入	16.43	0.88	1.01	1.14	1.22	19	16	14	13	2.29			
	600674.SH	川投能源	买入	18.15	0.99	1.05	1.11	1.15	18	17	16	16	2.10			
	600236.SH	桂冠电力	买入	6.49	0.14	0.36	0.38	0.39	45	18	17	17	3.14			
	002039.SZ	黔源电力	买入	15.61	0.62	1.17	1.26	1.31	25	13	12	12	1.74			
综合能源	003035.SZ	南网能源		4.55	0.08	0.11	0.15	0.18	57	42	30	25	2.49			
服务	600116.SH	三峡水利		7.35	0.27	0.36	0.42	0.49	27	20	18	15	1.26			



	600509.SH	天富能源	买入	5.59	0.34	0.39	0.48	0.60	16	14	12	9	1.02
	601139.SH	深圳燃气	买入	7.21	0.50	0.53	0.57	0.63	14	14	13	11	1.42
	603393.SH	新天然气		34.65	2.47	3.39	4.06	4.70	14	10	9	7	1.94
燃气	2688.HK	新奥能源		50.86	6.05	6.11	6.73	7.38	8	8	8	7	1.36
	603689.SH	皖天然气	买入	9.03	0.72	0.77	0.91	1.05	13	12	10	9	1.43
	1193.HK	华润燃气		31.15	2.30	2.50	2.73	3.02	14	12	11	10	1.73
	0257.HK	光大环境	买入	3.89	0.72	0.67	0.70	0.73	5	6	6	5	0.48
环保	600461.SH	洪城环境		9.23	0.99	0.91	0.97	1.03	9	10	9	9	1.37

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)
				2024-10-11	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E				
电力信息化	600131.SH	国网信通		18.64	0.69	0.83	0.95	1.08	27	22	20	17	3.69			
	300286.SZ	安科瑞		18.40	0.95	1.13	1.41	1.77	19	16	13	10	2.98			
	000682.SZ	东方电子		12.06	0.40	0.52	0.64	0.78	30	23	19	15	3.42			
	002322.SZ	理工能科	买入	14.28	0.65	0.92	1.13	1.37	22	16	13	10	1.90			
	300682.SZ	朗新集团		11.24	0.56	0.60	0.71	0.86	20	19	16	13	1.64			
	301162.SZ	国能日新		38.60	0.85	1.10	1.43	1.85	45	35	27	21	3.50			
发电设备	600875.SH	东方电气	买入	14.65	1.14	1.16	1.56	1.75	13	13	9	8	1.22			
	002438.SZ	江苏神通		10.76	0.53	0.64	0.79	0.95	20	17	14	11	1.64			
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	32.69	1.00	1.16	1.55	1.72	33	28	21	19	3.01			
	600406.SH	国电南瑞		26.65	0.90	1.00	1.13	1.28	30	27	24	21	4.71			
	002028.SZ	思源电气		71.59	2.02	2.66	3.30	4.00	35	27	22	18	5.02			
	600312.SH	平高电气		20.71	0.60	0.87	1.10	1.31	34	24	19	16	2.73			
	600089.SH	特变电工		13.53	2.39	1.24	1.57	1.95	6	11	9	7	1.09			
	601179.SH	中国西电		7.98	0.17	0.24	0.33	0.41	46	34	24	19	1.89			
	002270.SZ	华明装备		16.62	0.61	0.73	0.89	1.06	27	23	19	16	5.10			
	688676.SH	金盘科技		31.66	1.18	1.46	2.13	2.83	27	22	15	11	3.46			
配用电设备	688190.SH	云路股份	买入	75.80	2.77	2.96	3.40	4.41	27	26	22	17	3.87			
	301291.SZ	明阳电气		34.08	1.82	2.06	2.68	3.30	19	17	13	10	2.50			
	300001.SZ	特锐德		22.65	0.48	0.69	0.96	1.28	47	33	24	18	3.61			
	603556.SH	海兴电力		45.79	2.02	2.47	3.00	3.62	23	19	15	13	3.38			
输电设备	603606.SH	东方电缆		51.74	1.45	1.85	2.69	3.24	36	28	19	16	5.37			
	002276.SZ	万马股份		7.56	0.55	0.62	0.79	0.98	14	12	10	8	1.38			
氢能及储能	688248.SH	南网科技		32.75	0.50	0.76	1.07	1.42	66	43	30	23	6.59			
	600475.SH	华光环能	买入	9.17	0.79	0.90	1.01	1.08	12	10	9	8	1.03			
	601226.SH	华电重工		5.26	0.08	0.24	0.30	0.37	63	22	17	14	1.46			
	601222.SH	林洋能源		7.05	0.51	0.58	0.67	0.76	14	12	11	9	0.94			

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