



# 三季度持仓比例回落，火电、核电减仓幅度大

## —— 十月行业动态报告

2024年11月4日

- 2024年第三季度，公募基金板块持仓比例回落。**截至2024Q3，公用事业板块基金重仓持股市值比例为2.52%，较2024Q2减少0.30pct。2024Q3公用事业行业市值占A股全部市值的比例为3.54%，基金对于公用事业板块的超配比为-1.02%，板块处于低配状态，持仓比例有较大提升空间。
- 2024年第三季度，公募基金持仓以央企电力龙头为主，持仓集中度高。**截至2024Q3，公用事业行业公募基金重仓总市值为666.4亿元，其中市值前十的有长江电力（434.2亿元）、中国核电（38.9亿元）、川投能源（26.7亿元）、国投电力（26.2亿元）、华能国际（25.1亿元）、华电国际（15.4亿元）、华能水电（14.0亿元）、浙能电力（10.6亿元）、三峡能源（10.6亿元）、中国广核（9.9亿元）；重仓前3名、前5名、前10名个股占重仓公用股总市值比例分别为74.9%、82.6%、91.8%。
- 2024年第三季度，公募基金大幅减仓火电、核电板块。**2024年第三季度，公募基金对火电、核电龙头减持幅度较大，其中皖能电力、内蒙华电、华电国际、中国核电、中国广核减仓股数占总股本比例分别为4.4%、2.3%、1.7%、1.8%、0.8%。我们预计主要是由于市场担忧2025年中长期电价下降，此外也与市场风格转向有关。
- 2024年第三季度，公募基金加仓板块较为分散。**2024年第三季度，公募基金主要加仓长江电力、佛燃能源、中闽能源、广州发展等个股，加仓股数占总股本比例分别为0.8%/0.8%/0.7%/0.2%，加仓板块较为分散。我们预计加仓长江电力主要是由于水电龙头业绩确定性，加仓中闽能源主要是预期大股东福建省投资集团优质海风资产注入。
- 10月30日，国家发改委、工信部等六部门联合发布《大力实施可再生能源替代行动的指导意见》。**《意见》提出2025年、2030年全国可再生能源消费量分别达到11亿吨标煤、15亿吨标煤以上。2023年我国能源消费量为57.2亿吨标准煤，过去5年复合增速为3.92%，如果假设该增速维持不变，那么2025年、2030年我国能源消费量有望分别达到61.8、74.9亿吨标准煤，由此计算可再生能源消费量占比将分别达到18%、20%。
- 投资策略：**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。
- 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。

### 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

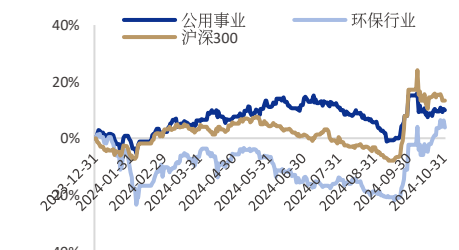
分析师登记编码: S0130523070002

研究助理: 马敏

✉: mamin\_yj@chinastock.com.cn

### 相对沪深300表现图

2024-10-31



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河环保公用】八月行业动态报告\_风光装机均实现高速增长，核电核准数量超预期

【银河环保公用】七月行业动态报告\_水电发电量表现亮眼，公用事业价格改革提速

【银河环保公用】六月行业动态报告\_新能源装机延续高速增长，电改进入加速期

【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

【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

【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

# 目录

## Catalog

一、 行业要闻.....	3
二、 行业数据.....	6
(一) 碳交易市场情况.....	6
(二) 电力行业相关数据.....	6
三、 三季度持仓比例回落，火电、核电减仓幅度大.....	8
(一) 三季度持仓比例回落，火电、核电减仓幅度大 .....	8
(二) 供需两端齐发力，多措并举护航可再生能源发展 .....	10
(三) 风光装机均实现高增长，火电电量增速加快 .....	11
(四) 明确主体及品种，辅助服务市场规则完善 .....	12
四、 环保公用行业表现.....	13
(一) 环保公用行业市值.....	13
(二) 板块表现 .....	13
五、 投资建议及股票池.....	16
(一) 核心组合表现 .....	16
(二) 投资建议 .....	16
六、 风险提示.....	18

## 一、行业要闻

### 1. 2024年1-9月份全国电力市场交易简况

1-9月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量45934.7亿千瓦时，同比增长9.2%，占全社会用电量比重为62%，同比增长0.73个百分点，占电网售电量比重为74.9%，同比增长0.34个百分点。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为34617.9亿千瓦时，同比增长4.5%。

9月份，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量5221.3亿千瓦时，同比增长12.3%。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为3952.8亿千瓦时，同比增长9.5%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241031/1408157.shtml>

### 2. 青海拟于11月5日至14日开展电力现货市场第一次结算试运行

青海省能源局发布关于开展青海电力现货市场第一次结算试运行工作的通知，通知提出，定于11月5日至14日开展青海电力现货市场第一次结算试运行。

《青海电力现货市场第一次结算试运行工作方案》提到，本次结算试运行现货电能市场开展日前、实时市场交易，现有辅助服务市场继续运行。本次结算试运行包含现货电能市场的交易组织、交易申报、交易出清、结果发布、实际调电控制和实际结算等全流程。

本次结算试运行时间为2024年11月5日至14日（11月4日至13日分别组织5日至14日的日前现货交易），并根据市场运行情况，选择7天开展实际结算。

参与范围包括发电侧与用电侧，其中发电侧包括青海省参与中长期交易的统调燃煤发电机组、集中式新能源场站（扶贫、特许经营权、存量光热发电项目、分布式/分散式项目、直流配套电源及光伏应用领跑者除外），用户侧包括青海省参与中长期交易的电力批发用户、售电公司。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241101/1408339.shtml>

### 3. 国家能源局：三季度各省光伏装机明细出炉 苏、新、粤领跑

10月31日，国家能源局发布了2024年前三季度光伏发电建设情况，前三季度光伏新增规模160.88GW，其中集中式75.66GW，分布式光伏总计85.22GW，其中户用光伏则达22.8GW。

分省份来看，江苏、浙江、山东领跑分布式光伏新增装机榜。其中江苏分布式光伏新增达13.74GW，浙江超8GW，山东达到7GW以上；在地面端，新疆以12.17GW领跑，其次为云南达到9.78GW，内蒙古、广东、青海等地则均超4GW。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20241101/1408234.shtml>

### 4. 六部门重磅发文：大力实施可再生能源替代行动

10月30日，国家发改委等六部门发布关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见。文件明确，建立健全储能价格机制。稳妥有序推动分布式新能源发电参与市场化交易，促进分布式新能源就近消纳。

文件提出，积极拓宽需求响应主体范围，加快构建需求响应资源库。鼓励具备充放电能力的需求响应主体参与电力市场。支持具备条件的地区，通过实施尖峰电价、拉大现货市场限价区间等手段引导电力用户调整用电行为。

支持新型基础设施发展绿电直供、源网荷储一体化项目。推动光储端信产业融合创新，探索开

展光储充放一体化试点。鼓励在具备条件的高速公路休息区、铁路车站、汽车客运站、机场和港口推进光储充放多功能综合一体站建设。推动 5G 基站、数据中心、超算中心等与光伏、热泵、储能等融合发展。

加快提升可再生能源资源评估、功率预测、智慧调控能力。推进构网型新能源、长时间尺度功率预测等新技术应用。

研究推进大型水电站优化升级,有序建设抽水蓄能电站。加强新型储能技术攻关和多场景应用。推进长时储热型发电、热电耦合、中高温热利用等光热应用。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20241030/1407932.shtml>

### 5. 国家能源局：分布式承载力评估应充分考虑电网安全

10月30日,国家能源局发布关于提升新能源和新型并网主体涉网安全能力服务新型电力系统高质量发展的通知。

通知指出,要科学界定涉网安全管理范围。国家能源局派出机构应当会同地方电力管理部门,综合考虑系统安全需要、技术经济性及并网主体承受能力等实际情况,根据新能源和新型主体并网的类型、容量规模、接入电压等级、系统运行特性等,科学界定辖区内新能源和新型并网主体涉网安全管理范围,把必须管住的管到位。对于已纳入涉网安全管理范围但暂不满足涉网管理要求的存量新能源和新型并网主体,国家能源局派出机构应会同地方电力管理部门科学制定改造方案并稳妥推进。

推动并网主体友好并网。新能源和新型并网主体的业主(单位)要对照《电力系统安全稳定导则》(GB 38755-2019)、《电力系统网源协调技术导则》(GB/T 40594-2021)以及风电、光伏、储能相关的国家标准及行业标准等规定要求,组织实施工程项目建设,保证继电保护、安全稳定控制装置、通信设备等二次系统配置符合要求,避免“带病入网”。其中,远端汇集(大基地等)的集中式新能源应具备快速调压、抑制宽频振荡等支撑能力,必要时配置调相机等装置,防止大规模脱网。

加强接入电网安全风险评估。电网企业要深入研究分析分布式新能源接入安全风险,配合做好分布式新能源接入电网承载力评估工作,引导分布式新能源科学布局、安全接入、高效消纳。地方电力管理部门在开展分布式新能源接入电网承载力评估工作时,应充分考虑分布式新能源接入对电网安全运行的影响。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20241030/1407863.shtml>

### 6. 中电联预计 2024 年全社会用电量 9.9 万亿千瓦时

10月28日,中国电力企业联合会(以下简称“中电联”)发布三季度全国电力供需情况,截至9月底,全国全社会用电量7.41万亿千瓦时,同比增长7.9%;全国全口径发电装机容量31.6亿千瓦,同比增长14.1%。

中电联表示,前三季度,全国电力系统稳定运行,电力供需总体平衡。展望迎峰度冬期间电力供需形势,全国电煤库存整体处于较好水平,提供了保供基础。预计华东、华中、西南、南方区域部分省级电网在用电高峰时段电力供需形势偏紧,全国电力供需形势总体紧平衡。

中电联预计,2024年,全年新增发电装机4亿千瓦左右,其中并网风电和太阳能发电合计新增装机规模达3.3亿千瓦左右;全国发电装机容量达33.2亿千瓦左右,同比增长13.5%。“具体来看,非化石能源发电装机19.2亿千瓦左右,占总装机的比重上升至57.8%;其中并网风电和太阳能发电合计装机容量达到13.8亿千瓦左右,占总装机的比重超过40%,部分地区新能源消纳压力凸显。”

<https://news.bjx.com.cn/html/20241030/1407755.shtml>

### 7. 《山东电力辅助服务市场实施方案》编制完成

《国家发展改革委 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》(发改价格〔2024〕196号)印发后,山东能源监管办高度重视,会同省价格主管部门结合山东实际,组织市场运营机构、有关经营主体等深入讨论,研究编制了《山东电力辅助服务市场实施方案》(以下简称方案)。总体设计思路是,结合山东电网实际,合理设置有偿辅助服务品种,坚持按效果付费。按照“谁服务、谁获利,谁受益、谁承担”的原则,完善电力辅助服务价格形成机制,规范辅助服务费用传导分担,充分调动灵活调节资源主动参与系统调节积极性,进一步发挥市场在辅助服务资源配置中的决定性作用。

方案主要涉及三方面内容,一是规范辅助服务费用管理,按照省价格主管部门确定的分担比例,由用户用电量和未参与电能量市场交易的上网电量共同分担;由用户侧承担的辅助服务费用,明确为电能量市场无法补偿的因提供辅助服务而未能发电带来的损失。二是规范辅助服务费用结算,由用户承担的辅助服务费用纳入系统运行费用,采用“日清月结”模式随电费一同结算;各品种辅助服务补偿、分摊、考核费用独立计算,并在结算单中单独列示。三是强化政策配套保障及监督执行,按照国家有关规定明确市场准入条件,推动各类经营主体公平参与辅助服务市场;科学测算并合理确定各类辅助服务交易品种价格上限;加强电力辅助服务市场运行和价格机制跟踪监测,及时评估辅助服务资金使用、政策执行等情况。

目前,方案已上报国家发展改革委、国家能源局提请审定,待批复后正式印发实施。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241029/1407681.shtml>

### 8. 2024年9月份能源生产情况:发电量8024亿千瓦时 同比增长6.0%

规上工业电力生产有所加快。9月份,规上工业发电量8024亿千瓦时,同比增长6.0%,增速比8月份加快0.2个百分点;规上工业日均发电267.5亿千瓦时。1—9月份,规上工业发电量70560亿千瓦时,同比增长5.4%。

分品种看,9月份,规上工业火电、风电增速加快,水电由增转降,核电、太阳能发电增速回落。其中,规上工业火电同比增长8.9%,增速比8月份加快5.2个百分点;规上工业水电下降14.6%,8月份为增长10.7%;规上工业核电增长2.8%,增速比8月份回落2.1个百分点;规上工业风电增长31.6%,增速比8月份加快25.0个百分点;规上工业太阳能发电增长12.7%,增速比8月份回落9.0个百分点。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241018/1405770.shtml>

## 二、行业数据

### (一) 碳交易市场情况

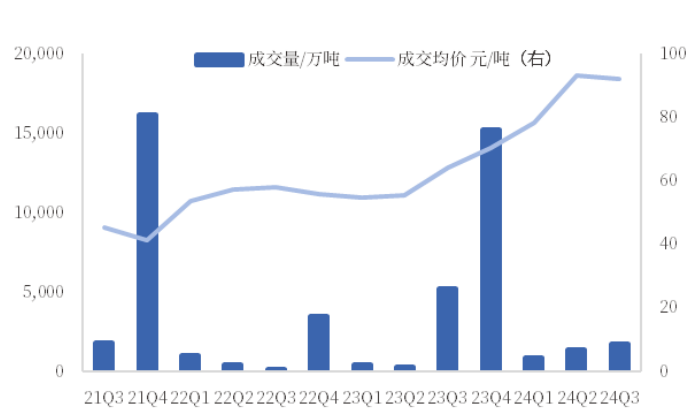
本月全国碳市场综合价格行情为：最高价 104.60 元/吨，最低价 99.73 元/吨，收盘价较上月最后一个交易日上涨 4.55%。本月挂牌协议交易成交量 4,100,825 吨，成交额 420,073,880.78 元；大宗协议交易成交量 9,144,932 吨，成交额 875,449,001.04 元。本月全国碳排放配额总成交量 13,245,757 吨，总成交额 1,295,522,881.82 元。2024 年 1 月 1 日至 10 月 31 日，全国碳市场碳排放配额成交量 52,443,281 吨，成交额 4,797,738,893.90 元。截至 2024 年 10 月 31 日，全国碳市场碳排放配额累计成交量 494,065,892 吨，累计成交额 29,716,889,413.18 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）

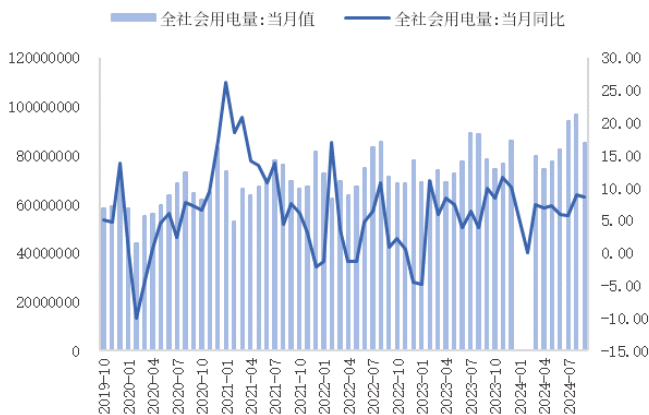


资料来源：上海环交所、中国银河证券研究院

### (二) 电力行业相关数据

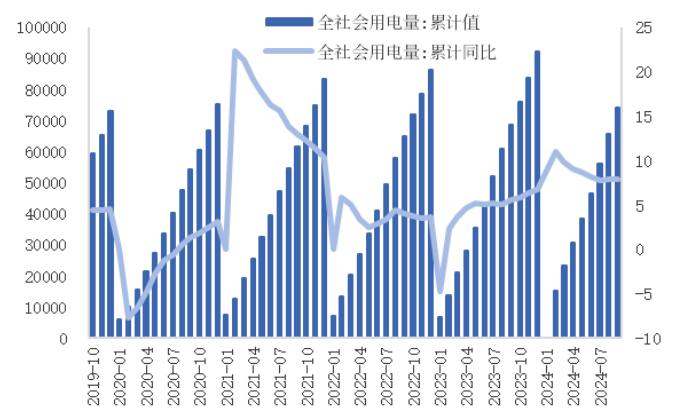
9 月份，全社会用电量 8475 亿千瓦时，同比增长 8.5%。从分产业用电看，第一产业用电量 121 亿千瓦时，同比增长 6.4%；第二产业用电量 5379 亿千瓦时，同比增长 3.6%；第三产业用电量 1652 亿千瓦时，同比增长 12.7%；城乡居民生活用电量 1323 亿千瓦时，同比增长 27.8%。

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）

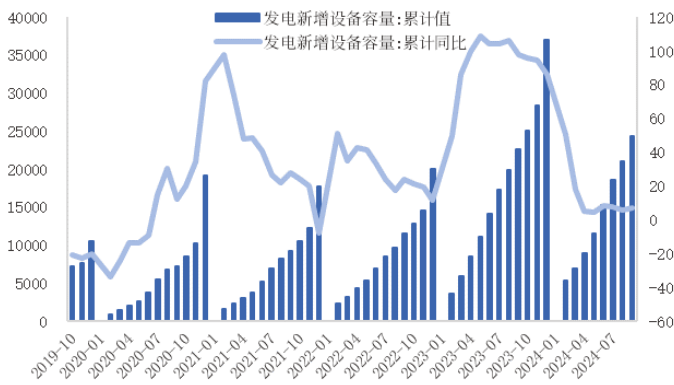


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

截至 9 月底，全国累计发电装机容量约 31.6 亿千瓦，同比增长 14.1%。其中，太阳能发电装机容量约 7.7 亿千瓦，同比增长 48.3%；风电装机容量约 4.8 亿千瓦，同比增长 19.8%。1-9 月份，全国发电设备累计平均利用 2619 小时，比上年同期减少 106 小时。1-9 月份，全国主要发电企业电

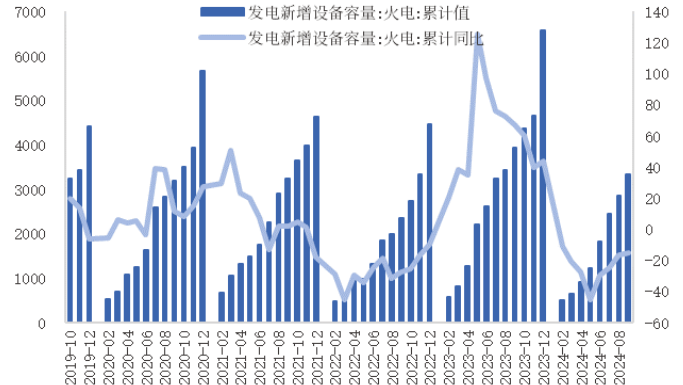
源工程完成投资 5959 亿元，同比增长 7.2%。电网工程完成投资 3982 亿元，同比增长 21.1%。

图5：发电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



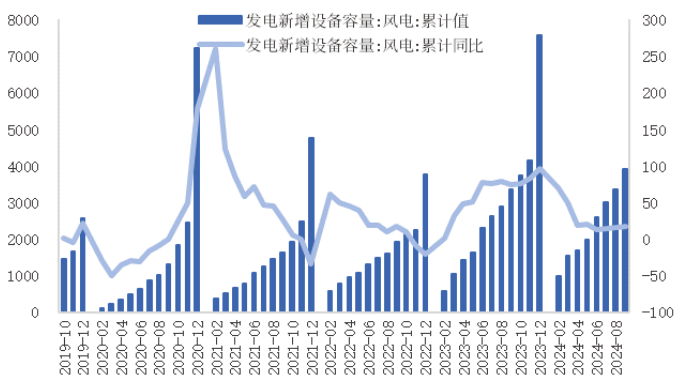
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图6：火电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



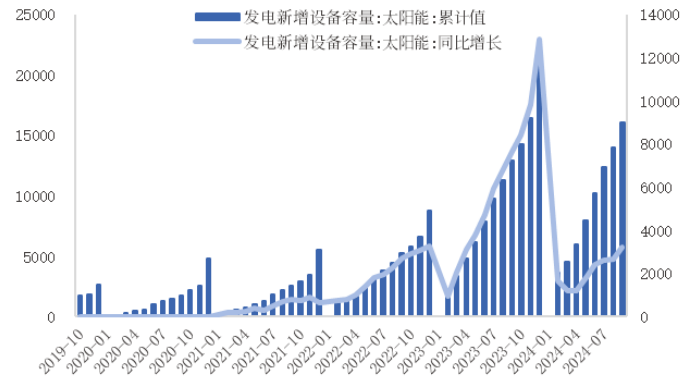
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图7：风电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



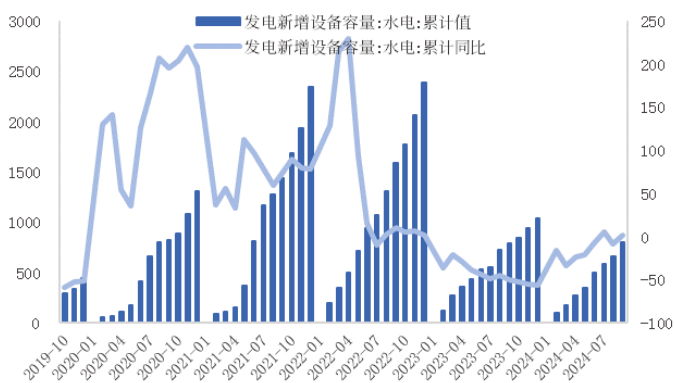
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图8：太阳能新增装机累计值（万千瓦）及同比（±千瓦，右轴）



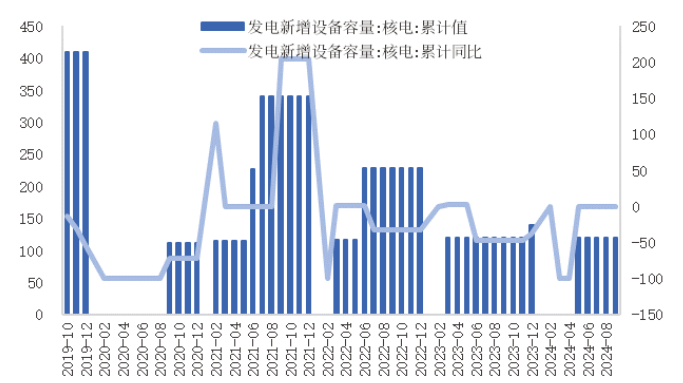
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

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）



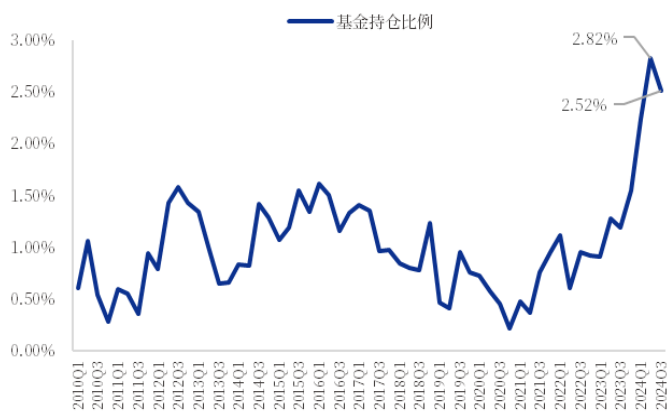
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

### 三、三季度持仓比例回落，火电、核电减仓幅度大

#### (一) 三季度持仓比例回落，火电、核电减仓幅度大

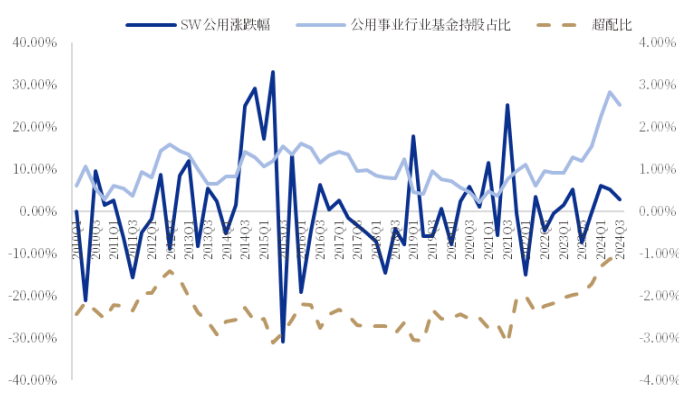
我们对公募基金的重仓股明细数据进行统计和分析。截至 2024Q3，公用事业板块基金重仓持股市值比例为 2.52%，较 2024Q2 减少 0.30pct。2024Q3 公用事业行业市值占 A 股全部市值的比例为 3.54%，基金对于公用事业板块的超配比为-1.02%，板块处于低配状态，持仓比例有较大提升空间。

图11: 全部基金公用事业重仓持股比例变化



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

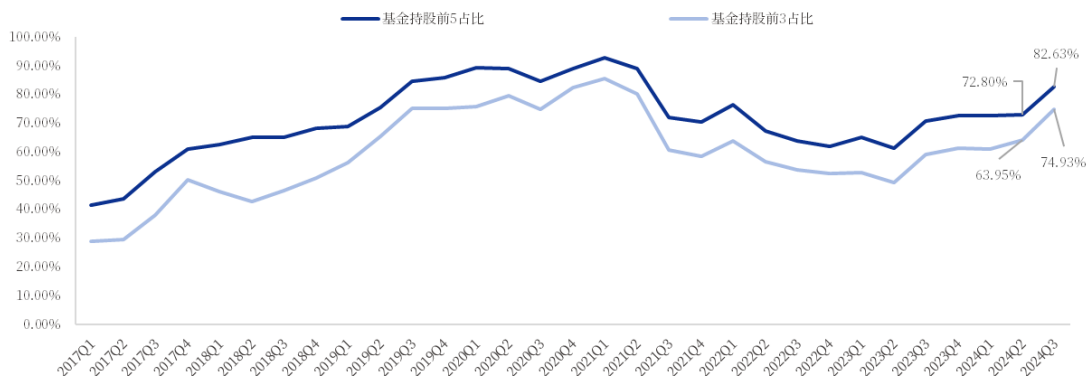
图12: 基金持股占比、超配比(右)与指数涨跌幅(左)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

2024 年第三季度，公用事业龙头个股持仓集中度提升。截至 2024Q3，公用事业行业重仓前 3 名个股占重仓公用股总市值 74.93%，环比提升 10.98pct；重仓前 5 名个股占重仓公用股总市值 82.63%，环比提升 9.83pct。其中，截至 2024Q3，按照重仓市值排序，公用事业行业重仓前 5 名个股为长江电力、中国核电、川投能源、国投电力、华能国际。

图13: 重仓持有市值前 3、5 名占持有公用股总市值比



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

2024 年第三季度，公募基金持仓以央企电力龙头为主，持仓集中度高。截至 2024Q3，公用事业行业公募基金重仓总市值为 666.4 亿元，其中市值前十的有长江电力（434.2 亿元）、中国核电（38.9 亿元）、川投能源（26.7 亿元）、国投电力（26.2 亿元）、华能国际（25.1 亿元）、华电国际（15.4 亿元）、华能水电（14.0 亿元）、浙能电力（10.6 亿元）、三峡能源（10.6 亿元）、中国广核（9.9 亿元）；重仓前 3 名、前 5 名、前 10 名个股占重仓公用股总市值比例分别为 74.9%、82.6%、91.8%。

从重仓基金数量来看，截至 2024Q3，长江电力（521 个）、中国核电（145 个）、国投电力（102 个）、川投能源（82 个）、华能国际（79 个）等公司重仓基金产品数量领先。



表1: 24Q3 公募基金公用行业重仓股排序 (按基金重仓持市值排序)

	证券代码	证券名称	重仓市值/万元	重仓持有/只	环比变化/只	重仓股数/万股	环比变化/万股
1	600900.SH	长江电力	4342479	521	-103	144508	19543
2	601985.SH	中国核电	389133	145	-120	34900	-33415
3	600674.SH	川投能源	266590	82	-6	14143	-2955
4	600886.SH	国投电力	262043	102	-53	15460	-8858
5	600011.SH	华能国际	251329	79	-55	32598	-2911
6	600027.SH	华电国际	153740	37	-75	25666	-17297
7	600025.SH	华能水电	140048	42	7	12125	-5185
8	600023.SH	浙能电力	106030	52	-46	15755	-9911
9	600905.SH	三峡能源	105722	48	-1	21798	-1194
10	003816.SZ	中国广核	99004	54	-89	22001	-39442
11	600795.SH	国电电力	96134	48	-64	17575	-17330
12	600483.SH	福能股份	90759	17	-13	8744	-2986
13	603393.SH	新天然气	78647	36	-7	2173	82
14	601991.SH	大唐发电	59104	9	-25	19900	-4056
15	000543.SZ	皖能电力	41516	21	-52	4990	-10047
16	600642.SH	申能股份	38729	26	-19	4535	-676
17	600803.SH	新奥股份	31876	23	-9	1549	-38
18	605090.SH	九丰能源	22196	18	-11	777	-1258
19	600236.SH	桂冠电力	13591	17	-11	1931	-1737
20	002911.SZ	佛燃能源	11880	11	10	1035	1004
21	600863.SH	内蒙华电	8853	11	-14	1844	-14771
22	000690.SZ	宝新能源	6571	7	-6	1341	-3680
23	600163.SH	中闽能源	6484	5	4	1281	1255
24	600021.SH	上海电力	6354	5	-5	657	-373
25	600098.SH	广州发展	6241	5	-3	927	735
26	000883.SZ	湖北能源	5309	6	-17	994	-1970
27	000600.SZ	建投能源	4922	1	-13	903	-1451
28	000155.SZ	川能动力	4494	2	-1	382	-297
29	600726.SH	华电能源	3317	1	1	1424	1424
30	605368.SH	蓝天燃气	3253	11	0	238	-237

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

2024年第三季度,公募基金加仓板块较为分散。2024年第三季度,公募基金主要加仓长江电力、佛燃能源、中闽能源、广州发展等个股,加仓股数占总股本比例分别为0.8%/0.8%/0.7%/0.2%,加仓板块较为分散。我们预计加仓长江电力主要是由于水电龙头业绩确定性,加仓中闽能源主要是预期大股东福建省投资集团优质海风资产注入。

表2: 24Q3 公募基金公用行业环比加仓比例前 10 (按增减持比例排序)

代码	简称	重仓市值/万元	持股比例	增减持比例	股数环比变动/万股	重仓持有量/只	持有量环比变动/只
600900.SH	长江电力	4342479	5.9%	0.8%	19543	624	-103
002911.SZ	佛燃能源	11880	0.8%	0.8%	1004	1	10
600163.SH	中闽能源	6484	0.7%	0.7%	1255	1	4
600098.SH	广州发展	6241	0.3%	0.2%	735	8	-3
603393.SH	新天然气	78647	5.1%	0.2%	82	43	-7
601139.SH	深圳燃气	3068	0.1%	0.1%	245	5	5
603689.SH	皖天然气	315	0.1%	0.1%	31	1	0
002608.SZ	江苏国信	1995	0.1%	0.0%	58	6	-1
601908.SH	京运通	112	0.0%	0.0%	37	1	1
000591.SZ	太阳能	251	0.0%	0.0%	44	1	4

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

2024 年第三季度, 公募基金大幅减仓火电、核电板块。2024 年第三季度, 皖能电力/内蒙华电/华电国际/中国核电/中国广核减仓股数占总股本比例分别为 4.4%/2.3%/1.7%/1.8%/0.8%, 公募基金对火电、核电龙头减持幅度较大。我们预计主要是由于市场担忧 2025 年中长期电价下降, 此外也与市场风格转向有关。

表3: 24Q3 公募基金公用行业环比减仓比例前 15 (按增减持比例排序)

代码	简称	重仓市值/万元	持股比例	增减持比例	股数环比变动/万股	重仓持有量/只	持有量环比变动/只
000543.SZ	皖能电力	41516	2.2%	-4.4%	-10047	73	-52
600863.SH	内蒙华电	8853	0.3%	-2.3%	-14771	25	-14
605090.SH	九丰能源	22196	1.2%	-2.0%	-1258	29	-11
601985.SH	中国核电	389133	1.8%	-1.8%	-33415	265	-120
600027.SH	华电国际	153740	2.5%	-1.7%	-17297	112	-75
000690.SZ	宝新能源	6571	0.6%	-1.7%	-3680	13	-6
600886.SH	国投电力	262043	2.1%	-1.2%	-8858	155	-53
600483.SH	福能股份	90759	3.3%	-1.1%	-2986	30	-13
600795.SH	国电电力	96134	1.0%	-1.0%	-17330	112	-64
000600.SZ	建投能源	4922	0.5%	-0.8%	-1451	14	-13
003816.SZ	中国广核	99004	0.4%	-0.8%	-39442	143	-89
600023.SH	浙能电力	106030	1.2%	-0.7%	-9911	98	-46
601222.SH	林洋能源	595	0.0%	-0.7%	-1396	5	-1
600674.SH	川投能源	266590	2.9%	-0.6%	-2955	88	-6
605368.SH	蓝天燃气	3253	0.3%	-0.3%	-237	11	0

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

## (二) 供需两端齐发力, 多措并举护航可再生能源发展

10 月 30 日, 国家发改委、工信部等六部门联合发布《大力实施可再生能源替代行动的指导意见》。《意见》指出要大力实施可再生能源替代, 全面提升可再生能源安全可靠供应能力, 助力实现 2030 年碳达峰目标。

**明确 2025、2030 年全国可再生能源消费量目标。**《意见》提出 2025 年、2030 年全国可再生能源消费量分别达到 11 亿吨标煤、15 亿吨标煤以上。2023 年我国能源消费量为 57.2 亿吨标准煤，过去 5 年复合增速为 3.92%，如果假设该增速维持不变，那么 2025 年、2030 年我国能源消费量有望分别达到 61.8、74.9 亿吨标准煤，由此计算可再生能源消费量占比将分别达到 18%、20%。

**全面提升可再生能源供给能力，新能源装机增长空间大。**《意见》指出要加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设，推动海上风电集群化开发。科学有序推进大型水电基地建设，统筹推进水风光综合开发。就近开发分布式可再生能源。截至 2024 年 9 月末，我国新能源累计装机规模已达 1252GW，提前六年实现 2030 年 12 亿千瓦的装机目标。随着沙戈荒风光大基地、水风光一体化开发等新模式深入推进，我们预计未来新能源装机仍将保持可观增长，新能源发电企业量增逻辑确定。

**以高耗能行业为切入点，多措并举提升绿电需求。**《意见》指出要强化钢铁、有色、石化化工、建材、纺织、造纸等行业与可再生能源耦合发展，推动工业绿色微电网建设应用、绿色电力直接供应和燃煤自备电厂替代；同时推动人工智能、物联网、区块链等与可再生能源深度融合发展，支持新型基础设施发展绿电直供、源网荷储一体化项目。我们认为通过将绿电消纳义务分解到各个用电主体，有助于改变消费者对电力商品同质化的传统认知，培养用户侧的绿电消费意识，激发绿电需求。

**进一步完善基础设施和价格机制，护航可再生能源发展。**在基础设施方面，《意见》指出要加强煤电机组灵活性改造，推动自备电厂主动参与调峰；研究推进大型水电站优化升级，有序建设抽水蓄能电站。考虑到新能源出力的波动性、随机性、较难预测性，我们认为在整个可再生能源替代进程中，为了保障电力系统的安全稳定运行，火电、水电/抽水蓄能等具备可靠性、灵活性的传统电源价值有望迎来重估。而在价格机制方面，《意见》指出要深化新能源上网电价市场化改革，建立和完善适应可再生能源特性的电力中长期、现货和辅助服务市场交易机制，支持可再生能源发电项目与各类用户开展直接交易及与用户签订多年购售电协议。我们认为在此次政策定调后，未来稳定新能源电价的相关措施值得期待，有望缓解当下新能源电价下行的发展困境。

### （三）风光装机均实现高增长，火电电量增速加快

**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：**1-9 月全国风电新增装机 39.12GW，同比增长 17%；全国太阳能新增装机 160.88GW，同比增长 25%；全国火电新增装机 33.43GW，同比下降 15%。1-9 月全社会用电量 74094 亿千瓦时，同比增长 7.9%。

**9 月风电、太阳能装机均实现高增长。**9 月风电、太阳能新增装机分别为 5.51GW、20.89GW，同比分别增长 20.8%、32.4%；截至 9 月末，风电、太阳能累计装机分别为 479.55GW、772.92GW，同比分别增长 19.8%、48.3%，占总装机比例分别为 15.2%、24.5%。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。

**9 月火电发电量增速加快，水电发电量增速大幅下降。**9 月规上工业发电量 8024 亿千瓦时，同比增长 6.0%，增速比 8 月份加快 0.2 个百分点；9 月规上工业火电/水电/核电/风电/太阳能发电量分别增长 8.9%/下降 14.6%/增长 2.8%/增长 31.6%/增长 12.7%，其中 9 月火电发电量增速较 8 月增加 5.2pct，9 月水电发电量增速较 8 月大幅下降 25.3pct，主要是由于来水偏弱，其中长江流域 8-9 月累计降水量 160.7 毫米，较多年同期均值偏少 30%以上。长江水利委员会预测，长江流域 10 月来水仍偏少。我们预计四季度水电发电量增速将保持负增长，对火电电量挤压效应弱，火电发电量增速有望保持接近 10%的高增长。

**9 月用电量增速小幅回落，其中高温导致三产、居民生活用电量高增长。**9 月全社会用电量 8475 亿千瓦时，同比增长 8.5%（8 月同比增长 8.9%），增速较 8 月下降 0.4pct。其中，一产/二产/三

产/居民生活用电量分别为 121/5379/1652/1323 亿千瓦时,同比分别增长 6.4%/3.6%/12.7%/27.8%,相较 8 月增速变化分别为+1.8pct/-0.4pct/+1.5pct/+4.1pct。我们认为三产、居民生活用电量增速大幅增加主要是由于 9 月高温影响,根据中国气象局数据,9 月全国平均气温 18.8°C,较常年同期偏高 1.7°C,为 1961 年以来历史同期最高。

#### (四) 明确主体及品种, 辅助服务市场规则完善

10 月 8 日,国家能源局印发《电力辅助服务市场基本规则(征求意见稿)》(以下简称《规则》)。《规则》按照“谁提供、谁获利,谁受益、谁承担”原则,优化各类辅助服务价格形成机制,健全辅助服务费用传导机制,统筹完善市场衔接机制,推动完善电力辅助服务市场建设。

**明确市场参与主体及交易品种, 辅助服务市场规则进一步完善。**相较 2024 年 2 月《关于建立健全电力辅助服务市场价格机制的通知》,本次《规则》主要有以下两点补充:(1)明确具备可观、可测、可调、可控能力的主体均可参与辅助服务市场,主要包括火电、水电、储能、虚拟电厂等。储能和虚拟电厂等新型市场主体参与辅助服务市场,有望进一步挖掘其灵活性资源,增强电网调节能力。(2)明确辅助服务交易品种包括调峰、调频、备用、爬坡、黑启动等,遵循市场原则为电力辅助服务主体提供经济补偿。《规则》旨在建立健全辅助服务市场交易机制,充分调动各类可调节资源的积极性,同时也补齐了电力市场建设的重要一环。

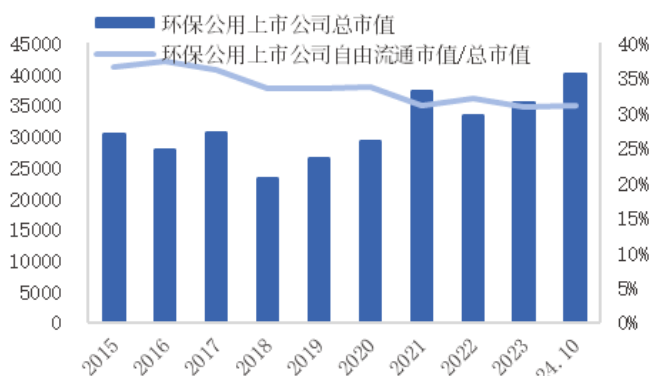
**辅助服务市场规模增长迅速, 但距离国际水平仍有较大提升空间。**根据国家能源局新闻发布会,2023 年上半年,参与电力辅助服务的装机约 20 亿千瓦,占总装机 74%;全国电力辅助服务费用共 278 亿元,占上网电费 1.9%,其中火电企业获得补偿 254 亿元,占比 91.4%。据此测算,2019 年上半年-2023 年上半年,辅助服务市场规模年复合增速达到 21%,占上网电费比重年均提升 0.1pct。虽然辅助服务市场规模增长迅速,2023 年上半年占上网电费 1.9%,但距离国际水平 3%以上仍有较大提升空间,并且未来随着新能源占比提升还将不断增加。

## 四、环保公用行业表现

### (一) 环保公用行业市值

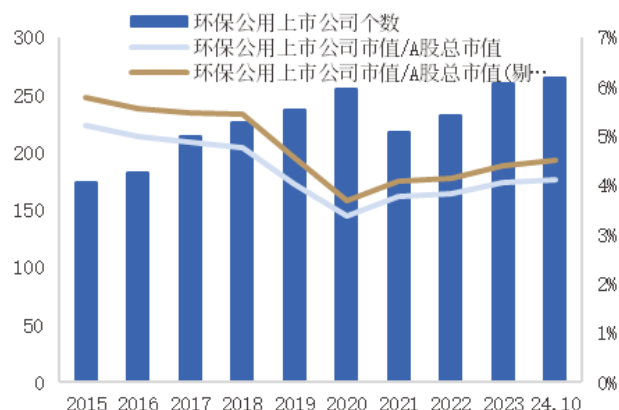
截至10月31日，A股SW公用事业包含上市公司131家，合计总市值达32289亿元，自由流通市值9132亿元，自由流通市值占比为28.28%。SW环保包含上市公司133家，合计总市值达7600亿元，自由流通市值为3256亿元，自由流通市值占比为42.84%。环保公用企业的总市值占A股总市值比重为4.11%，剔除银行股后占A股总市值比重为4.51%。

图14: 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15: 环保公用上市公司个数与市值占比

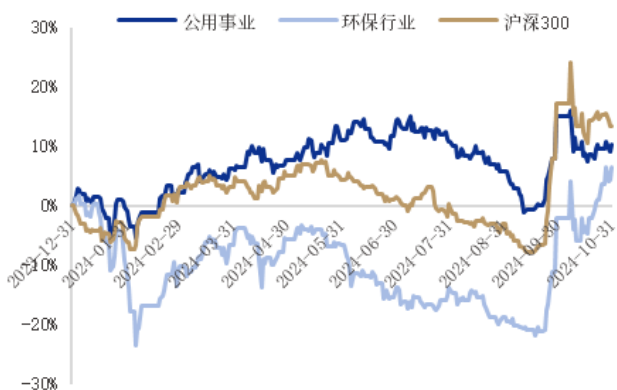


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

### (二) 板块表现

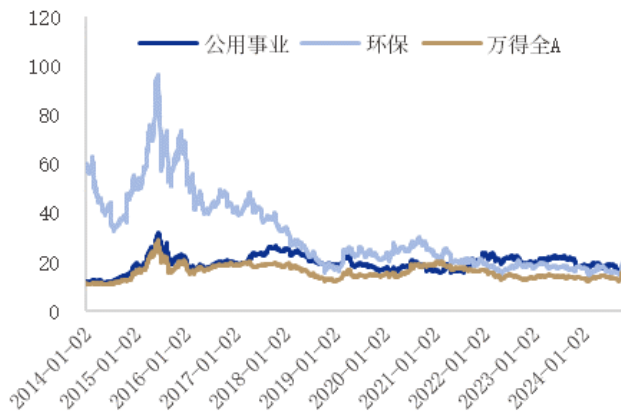
10月单月沪深300指数下跌3.16%，SW公用事业指数下跌4.16%，跑输沪深300指数1.00pct；SW环保指数上涨6.52%，跑赢沪深300指数9.68pct。在31个子行业中，本月公用事业行业的涨跌幅排名为第5名，环保行业的涨幅排名为第26名。

图16: 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

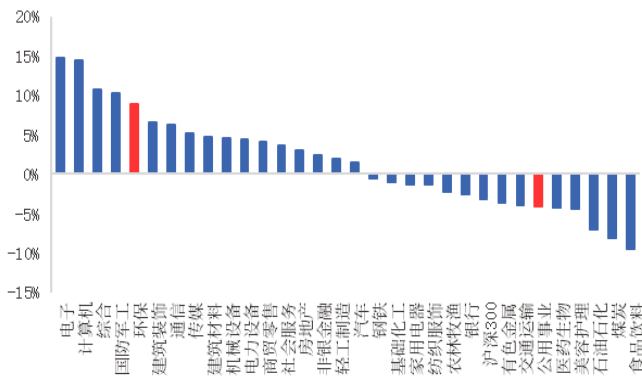
图17: 环保公用行业 PE (TTM)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

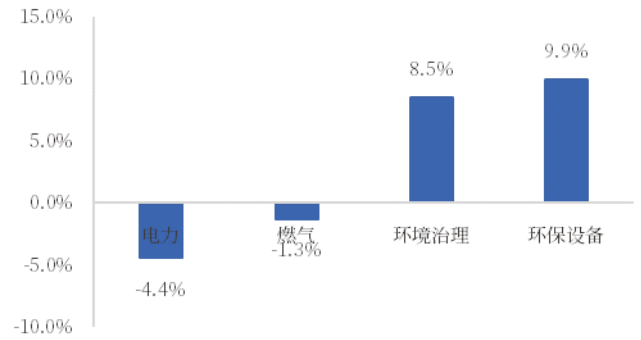
截止10月31日，公用事业/环保的动态市盈率分别为17.15x/18.10x，其中电力/燃气/环境治理/环保设备四个二级子板块的动态市盈率分别为17.54x/13.23x/17.30x/24.69x。

图18: 一级行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

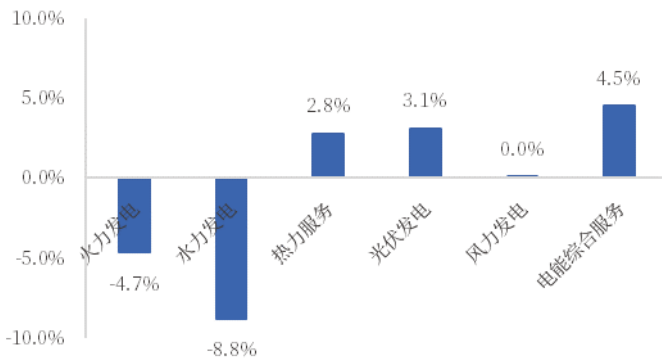
图19: 环保公用行业二级子行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

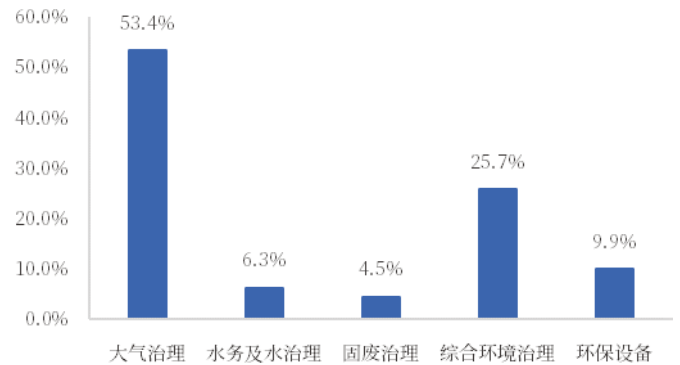
10月电力/燃气/环境治理/环保设备行业指数的表现分别为-4.4%/-1.3%/8.5%/9.9%。其中，电力板块三级子行业火电/水电/热力服务/光伏/风电/电能综合服务表现分别为-4.7%/-8.8%/2.8%/3.1%/0.0%/4.5%；环境治理三级子行业大气治理/水务及水治理/固废治理/综合环境治理/环保设备表现分别为53.4%/6.3%/4.5%/25.7%/9.9%。

图20: 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

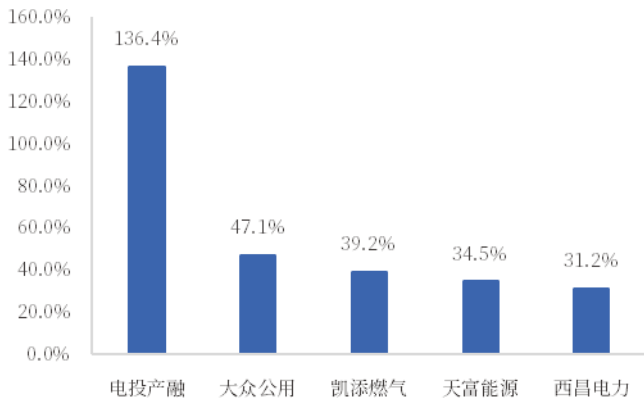
图21: 环保行业三级子行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

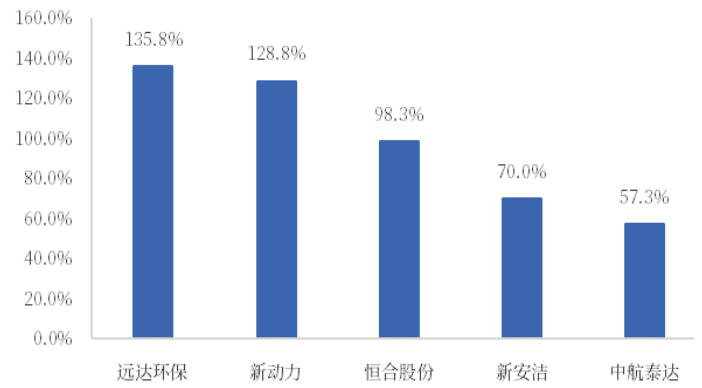
10月单月涨幅前五的公用上市公司是电投产融（136.4%）、大众公用（47.1%）、凯添燃气（39.2%）、天富能源（34.5%）、西昌电力（31.2%）；10月单月涨幅前五的环保公司是远达环保（135.8%）、新动力（128.8%）、恒合股份（98.3%）、新安洁（70.0%）、中航泰达（57.3%）。

图22: 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23: 环保行业个股月涨跌幅



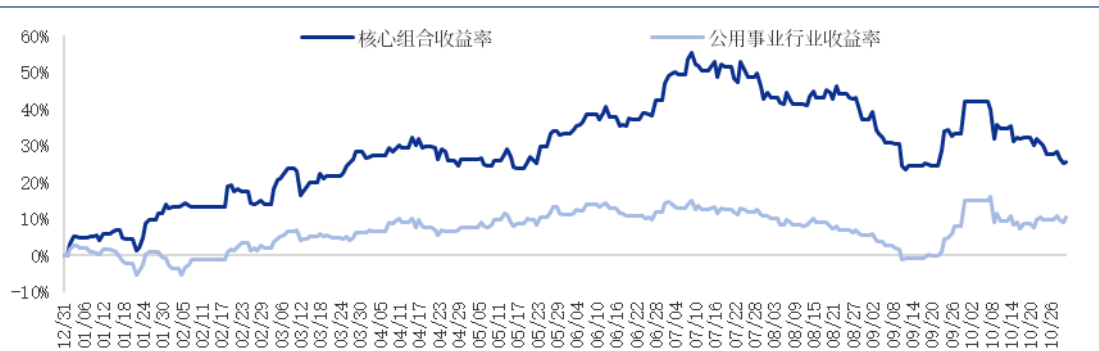
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

## 五、投资建议及股票池

### (一) 核心组合表现

10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10月31日，公用事业核心组合收益率为25.61%，公用事业行业指数收益率为10.27%，核心组合跑赢行业指数15.34pct。

图24: 核心组合表现



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表4: 月度核心组合表现 (截至10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	-10.22%	18.53	2040.14
600674.SH	川投能源	-11.19%	16.38	816.01
600023.SH	浙能电力	-12.78%	10.85	787.09

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

### (二) 投资建议

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、中国广核等。

表5: 重点公用事业公司盈利预测与估值 (2024年11月3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	7.20	0.54	0.78	0.90	0.96	13.4	9.2	8.0	7.5	推荐
600027.SH	华电国际	5.70	0.44	0.60	0.70	0.78	12.9	9.5	8.1	7.3	推荐
600795.SH	国电电力	4.88	0.31	0.54	0.52	0.58	15.5	9.0	9.4	8.4	推荐
600863.SH	内蒙华电	4.50	0.31	0.39	0.43	0.46	14.6	11.5	10.5	9.8	推荐
000543.SZ	皖能电力	7.73	0.63	0.88	0.99	1.07	12.3	8.8	7.8	7.2	推荐
600023.SH	浙能电力	5.78	0.49	0.60	0.65	0.72	11.9	9.6	8.9	8.0	推荐
002608.SZ	江苏国信	7.75	0.50	0.79	0.91	1.04	15.7	9.8	8.5	7.5	推荐
002015.SZ	协鑫能科	7.92	0.56	0.67	0.83	1.06	14.1	11.8	9.5	7.5	推荐
600905.SH	三峡能源	4.76	0.25	0.25	0.30	0.34	19.0	19.0	15.9	14.0	推荐
001289.SZ	龙源电力	17.95	0.75	0.76	0.83	0.91	24.0	23.6	21.6	19.7	推荐



603105.SH	芯能科技	8.96	0.44	0.54	0.66	0.78	20.3	16.6	13.6	11.5	推荐
000537.SZ	中绿电	9.89	0.44	0.51	0.70	0.96	22.2	19.4	14.1	10.3	推荐
600900.SH	长江电力	27.98	1.11	1.40	1.48	1.53	25.1	20.0	18.9	18.3	推荐
600025.SH	华能水电	9.80	0.42	0.49	0.55	0.60	23.1	20.0	17.8	16.3	推荐
600674.SH	川投能源	17.09	0.90	1.04	1.11	1.20	18.9	16.4	15.4	14.2	推荐
600886.SH	国投电力	15.48	0.90	1.05	1.17	1.27	17.2	14.7	13.2	12.2	推荐
601985.SH	中国核电	10.09	0.56	0.58	0.63	0.69	17.9	17.4	16.0	14.6	推荐
003816.SZ	中国广核	4.08	0.21	0.22	0.24	0.26	19.2	18.5	17.0	15.7	推荐

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

## 六、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)	6
图 2: 全国碳市场成交量与成交均价 (开市至今)	6
图 3: 全社会用电量当月值 (万千瓦时) 及同比 (%) (右)	6
图 4: 全社会用电量累计值 (亿千瓦时) 及同比 (%) (右)	6
图 5: 发电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%) (右轴)	7
图 6: 火电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%) (右轴)	7
图 7: 风电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%) (右轴)	7
图 8: 太阳能新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (±千瓦, 右轴)	7
图 9: 水电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%) (右轴)	7
图 10: 核电新增装机累计值 (万千瓦) 及同比 (%) (右轴)	7
图 11: 全部基金公用事业重仓持股比例变化	8
图 12: 基金持股占比、超配比 (右) 与指数涨跌幅 (左)	8
图 13: 重仓持有市值前 3、5 名占持有公用股总市值比	8
图 14: 环保公用上市公司流通市值占比 (市值单位为亿元)	13
图 15: 环保公用上市公司个数与市值占比	13
图 16: 年初至今环保公用与沪深 300 走势对比	13
图 17: 环保公用行业 PE (TTM)	13
图 18: 一级行业月度涨跌幅	14
图 19: 环保公用行业二级子行业月度涨跌幅	14
图 20: 公用事业三级子行业月度涨跌幅	14
图 21: 环保行业三级子行业月度涨跌幅	14
图 22: 公用事业行业个股月涨跌幅	15
图 23: 环保行业个股月涨跌幅	15
图 24: 核心组合表现	16
表 1: 24Q3 公募基金公用行业重仓股排序 (按基金重仓持市值排序)	9
表 2: 24Q3 公募基金公用行业环比加仓比例前 10 (按增减持比例排序)	10
表 3: 24Q3 公募基金公用行业环比减仓比例前 15 (按增减持比例排序)	10
表 4: 月度核心组合表现 (截至 10 月 31 日)	16
表 5: 重点公用事业公司盈利预测与估值 (2024 年 11 月 3 日)	16

## 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。	行业评级	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
公司评级	公司评级	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
	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