



多地 25 年电力交易结果发布，电价靴子落地

—— 十二月行业动态报告

2024 年 12 月 30 日

- 江苏、广东、安徽等地 25 年电力交易结果发布。** 1) 江苏：2025 年年度总成交电量 3282.2 亿千瓦时，同比减少 9.0%；加权均价 412.45 元/MWh，同比下降 8.9%或 0.04 元/kWh。2) 广东：2025 年年度总成交电量 3410.94 亿千瓦时，同比增加 32.1%；成交均价 391.86 元/MWh，同比下降 15.8%或 0.074 元/kWh。3) 安徽：年度双边协商交易成交电量 1067.04 亿千瓦时，成交加权均价 412.97 元/兆瓦时；年度集中竞价交易成交电量 42.61 亿千瓦时，成交加权均价 408.80 元/MWh；年度代理购电（工商业）挂牌交易成交电量 450.08 亿千瓦时，成交加权均价 412.74 元/MWh。若以成交量较大的年度双边协商电价作为基准，我们估算 25 年电价同比下降 5.3%或 0.023 元/kWh。4) 湖北：双边协商交易成交电量 20 亿千瓦时，成交电价 407.85 元/MWh；集中竞价交易成交电量 84.02 亿千瓦时，成交电价 459.77 元/MWh；5) 北京：无约束出清电量 176 亿千瓦时，加权成交均价 400.53 元/MWh；6) 天津：无约束出清电量 146.42 亿千瓦时，加权成交均价 433.58 元/MWh；7) 重庆：发布 2025 年批发市场年度交易预出清均价，其中分时段交易均价 442.49 元/MWh，常规交易均价 438.18 元/MWh，分时和常规合计均价 442.76 元/MWh。
- 25 年电价普遍下行，但不同省份下降程度不同。** 从各省 25 年电价相较燃煤基准价的上浮/下浮幅度来看，华南地区的广东较基准价下浮 13.5%（24 年为上浮 2.8%）；华东地区的江苏、安徽较基准价上浮幅度在 5%-10%，分别为 5.5%（24 年上浮 15.8%）、7.4%（24 年上浮 13%-14%）；华北地区的北京、天津，西南地区的重庆较基准价上浮幅度在 10%-20%，分别为 11.3%、18.6%、11.7%；福建省双边协商和集中竞价交易结果差异较大，其中前者较基准价下浮 2.0%，后者较基准价上浮 10.5%。
- 关注电价下调幅度小、市场煤占比高的火电企业。** 从电价端来看，安徽、北京、天津等地电价下降幅度相对较小，预计布局相关区域的火电企业电价压力相对较小。从成本端来看，2024 年 12 月 11 日，秦皇岛港动力末煤平仓价（Q5500,山西产）已跌破 800 元/吨，电厂高库存下煤价呈现“旺季不旺”特征。考虑一个月库存的情况下，2024 年秦皇岛港长协煤均价为 702 元/吨，现货煤价为 868 元/吨，我们测算在长协煤：市场煤=70%:30%的条件下，2025 年长协煤价下降约 10 元/吨至 690 元/吨、市场煤价下降约 100 元/吨至 760 元/吨时，可覆盖电价降幅 0.016 元/kWh。与此同时，在 2025 年长协煤、市场煤均价分别为 690、760 元/吨的条件下，长协煤比例在 30%-70%不等可覆盖电价降幅 0.016-0.030 元/kWh。基于此，我们预计市场煤占比高的火电企业盈利或更具支撑。
- 投资策略：** 2024 年 12 月 3 日，十年期国债收益率破 2%，12 月 30 日已进一步下探至 1.71%，建议关注受益于利率下行、且受电价下行影响较小的水电、核电板块。火电方面，考虑到 24Q4 火电发电量同比增长、煤价同比下行、且资产减值风险在 24Q1-3 有一定释放，预计火电企业 24Q4 业绩表现值得期待，短期具备向上弹性；展望 25 年，建议关注电价下调幅度小、市场煤占比高的企业。新能源板块短期虽然仍存电价下行压力，但绿电消纳及电价相关政策有望持续推出，建议把握拐点性机会。个股建议关注长江电力、川投能源、中国

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

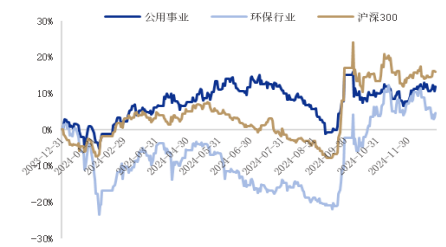
分析师登记编码: S0130523070002

研究助理: 马敏

✉: mamin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2024-12-27



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河环保公用】十一月行业动态报告_《能源法》出台，高温缓和导致用电量增速回落

【银河环保公用】十月行业动态报告_24Q3 火水核内部分化，绿电边际改善

【银河环保公用】十月行业动态报告_三季度持仓比例回落，火电、核电减仓幅度大

【银河环保公用】九月行业动态报告_用电量增速加快，政策推动电力需求持续向好

【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

核电、浙能电力、申能股份、华能国际等。

- **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；行业竞争加剧的风险等。

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、 多地 25 年电力交易结果发布, 电价靴子落地..... | 9 |
| 四、 环保公用行业表现..... | 11 |
| (一) 环保公用行业市值..... | 11 |
| (二) 板块表现..... | 11 |
| 五、 投资建议及股票池..... | 14 |
| (一) 核心组合表现..... | 14 |
| (二) 投资建议 | 14 |
| 六、 风险提示 | 16 |

一、行业要闻

1. 广东电力市场 2025 年 1 月中长期交易情况：月度综合价 372.94 厘/千瓦时

一、年度交易情况

2025 年 1 月份年度合同均价为 389.14 厘/千瓦时。

二、绿电交易：

1. 2025 年 1 月绿电双边协商交易：交易标的为 1 月的成交电量 1.89 亿千瓦时（其中由双方约定电能量价格的为 0.07 亿千瓦时，电能量成交均价 387.47 厘/千瓦时），绿色环境价值成交均价 4.79 厘/千瓦时。

2. 2025 年 1 月绿电集中交易（事前）：交易标的为 1 月的成交电量 0.69 亿千瓦时，绿色环境价值成交均价 4.25 厘/千瓦时。

综合考虑 1 月绿电双边协商交易、绿电集中交易，1 月份绿电环境价值月度均价 4.65 厘/千瓦时。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241230/1419768.shtml>

2. 2024 年 1-11 月份全国电力市场交易简况

1-11 月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 56029.8 亿千瓦时，同比增长 9.8%，占全社会用电量比重为 62.5%，同比增长 1.49 个百分点，占售电量比重为 75.6%，同比增长 1.28 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 42191.5 亿千瓦时，同比增长 5.7%。

11 月份，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量 4953.8 亿千瓦时，同比增长 6.0%。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 3777.4 亿千瓦时，同比增长 5.1%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241230/1419766.shtml>

3. 浙江：2025 年交易电量目标 3500 亿千瓦时 推动工商业电价均价较 2024 年降低 0.8 分/千瓦时以上

浙江省发展和改革委员会发布关于公开征求《关于推动经济高质量发展的若干政策（2025 年版）（征求意见稿）》意见建议的通知，其中提到，对列入“千项万亿”工程年度实施计划的重大项目用能“应保尽保”，原则上前置条件齐全项目用能 2 月底前落实到位。对于符合条件的新上项目，允许通过承诺非化石能源消费或购买省外绿证等形式平衡所需能耗，非化石能源消费承诺比例不低于 50%。实施 100 个以上节能降碳技术改造和用能设备更新项目。保障全社会电量供给 7100 亿千瓦时左右、天然气供应 210 亿方左右，安排绿电交易 80 亿千瓦时以上。服务工商业用户完成交易电量 3500 亿千瓦时左右，力争推动工商业电价均价较 2024 年降低 0.8 分/千瓦时以上。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241227/1419690.shtml>

4. 2024 年 11 月国家能源局核发绿证 12.05 亿个

2024 年 11 月，国家能源局核发绿证 12.05 亿个。其中，风电 6.50 亿个，占 53.93%；太阳能发电 2.05 亿个，占 17.01%；常规水电 2.46 亿个，占 20.45%；生物质发电 1.03 亿个，占 8.55%；其他可再生能源发电 82 万个，占 0.07%。基本完成对已建档立卡的集中式可再生能源发电项目 2022 年 6 月至今电量绿证核发全覆盖。

截至 2024 年 11 月底，全国累计核发绿证 47.56 亿个。其中，风电 19.73 亿个，占 41.48%；太阳能发电 8.86 亿个，占 18.63%；常规水电 15.24 亿个，占 32.04%；生物质发电 3.67 亿个，占 7.72%；其他可再生能源发电 649 万个，占 0.14%。

2024 年 11 月，全国交易绿证 5426 万个（其中随绿电交易绿证 2155 万个）；截至 2024 年 11 月底，全国累计交易绿证 4.39 亿个（其中随绿电交易绿证 2.16 亿个）。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241227/1419688.shtml>

5. 浙江电力现货市场运行方案发布：现货出清-200 元~1200 元/MWh

近日，浙江省发展改革委、省能源局、浙江能源监管办印发《浙江电力现货市场运行方案》。

关于参与范围，全省统调煤电和非统调煤电，统调水电、核电、风电、光伏发电、抽蓄电站及全体工商业用户参与现货市场运行，适时探索引入电网侧储能、虚拟电厂等新型主体参与。其中，紧水滩电厂参与申报、出清和调电，不参与结算。统调燃气机组参与模拟申报，不参与出清、调电和结算。

关于各主体参与方式，申报截止时间前，各经营主体须通过电力市场交易平台完成运行日电能量市场交易申报。经营主体迟报、漏报或不报者默认采用常设报价（若发电企业未设置常设报价则将全容量对应的价格置为现货市场申报价格下限，若售电公司或批发用户未设置常设申报则将常设申报置为 0）作为申报信息。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241227/1419626.shtml>

6. 安徽省公开征求 2025 年度可再生能源电力消纳保障实施方案意见

2024 年 12 月 25 日，安徽省能源局发布关于公开征求安徽省 2025 年度可再生能源电力消纳保障实施方案意见的公告，其中提到，消纳责任权重及分配，国家下达安徽省 2025 年总量消纳责任权重预期目标为 24.36%，非水电消纳责任权重为 21.64%，电解铝行业绿色电力消费比例为 25.36%。

各承担消纳责任的市场主体及其承担消纳责任权重的方案如下：

第一类市场主体（售电企业）

1.省电力公司。承担与其年售电量相对应的消纳责任权重，其中总量消纳责任权重为 25.37%，非水电消纳责任权重为 22.54%。

2.各类直接向电力用户供（售）电的企业、独立售电公司、拥有配电网运营权的售电公司（简称“配售电公司”，包括增量配电项目公司）等。承担与其年供（售）电量相对应的消纳责任权重，其中总量消纳责任权重为 25.37%，非水电消纳责任权重为 22.54%。

第二类市场主体（电力用户）

3.通过电力市场购电的电力用户（不包括通过售电公司代理购电的电力用户）。承担与其通过电力市场年用电量相对应的消纳责任权重，其中总量消纳责任权重为 25.37%，非水电消纳责任权重为 22.54%。

4.拥有自备电厂的企业。承担与其年用电量相对应的消纳责任权重，其中总量消纳责任权重为 25.37%，非水电消纳责任权重为 22.54%。

电解铝行业

5. 电解铝行业电力用户。承担与其年用电量对应的绿色电力消费比例，2025 年度电解铝行业电力用户绿色电力消费比例为 25.36%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241225/1419129.shtml>

7. 三部委：明确新增海上风电实施“单 30”！

12 月 23 日，自然资源部、国家发展和改革委员会、国家林业和草原局公布《关于印发〈自然资源要素支撑产业高质量发展指导目录（2024 年本）〉的通知》。

根据通知，本通知的规定适用于开发利用土地、矿产、森林、草原、湿地、海域等自然资源的新建、扩建、改建的建设项目和活动。

《目录》包含鼓励、限制和禁止三类事项。在限制类事项中提及海上新能源项目，具体见下：

海上光伏发电项目：不得在省管海域以外布局。省管海域内原则上仅允许在围海养殖区、海上风电场区、电厂确权温排水区、长期闲置或废弃盐田等四类已开发建设海域选址。

新增海上风电项目：应在离岸 30 千米以外或水深大于 30 米的海域布局。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241224/1418817.shtml>

8. 三部委：明确光伏用地禁止限制类别、海上光伏四类选址区域

12 月 23 日，自然资源部印发《自然资源要素支撑产业高质量发展指导目录（2024 年本）》的通知，从资源节约集约利用、产业结构调整等方面明确了鼓励开发利用土地、矿产、森林、草原、湿地、海域等自然资源的方向和要求。

根据文件，指导目录划分了鼓励、限制以及禁止三大类，凡列入鼓励类的项目，在符合国土空间规划和用途管制的基础上，要优先提供要素保障、优先办理相关手续；限制类要符合相关规定的条件或标准；禁止类则不得办理相关手续。

从细则来看，鼓励类项目包括：光伏在避让耕地、生态红线、原生草原、天然林地等不符合条件的前提下，使用未利用地或农用地的可按原地类管理；在沙漠、戈壁、荒漠等区域选址建设大型光伏基地项目，利用采煤沉陷区受损土地建设光伏发电项目。

限制类项目包括：在滩涂、沼泽等湿地上建设光伏发电项目；海上光伏发电项目则不得在省管海域以外布局。省管海域内原则上仅允许在围海养殖区、海上风电场区、电厂确权温排水区、长期闲置或废弃盐田等四类已开发建设海域选址。

禁止类项目包括：占用永久基本农田、基本草原、I 级保护林地和东北内蒙古重点国有林区，新建、扩建光伏发电项目；占用耕地建设光伏方阵；占用河道、湖泊、水库建设光伏电站、风力发电等项目。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20241224/1418788.shtml>

二、行业数据

(一) 碳交易市场情况

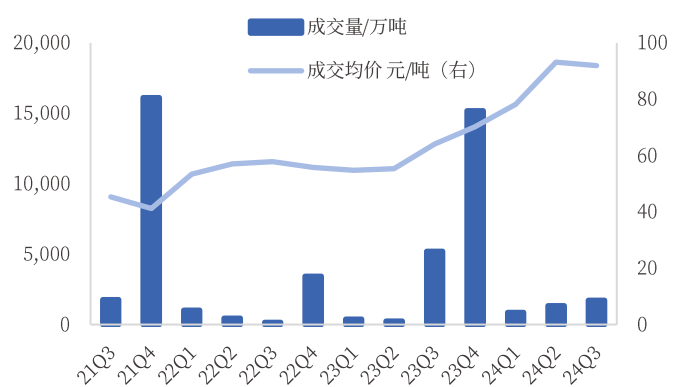
11月全国碳市场综合价格行情为：最高价106.02元/吨，最低价100.53元/吨，收盘价较上月最后一个交易日下跌1.57%。本月挂牌协议交易成交量7,668,426吨，成交额797,325,461.99元；大宗协议交易成交量53,168,815吨，成交额5,132,950,894.55元。本月全国碳排放配额总成交量60,837,241吨，总成交额5,930,276,356.54元。2024年1月1日至11月29日，全国碳市场碳排放配额成交量113,280,522吨，成交额10,728,015,250.44元。截至2024年11月29日，全国碳市场碳排放配额累计成交量554,903,133吨，累计成交额35,647,165,769.72元。

图1：全国碳市场交易价格走势（开市至今）



资料来源：iFind、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24Q3）

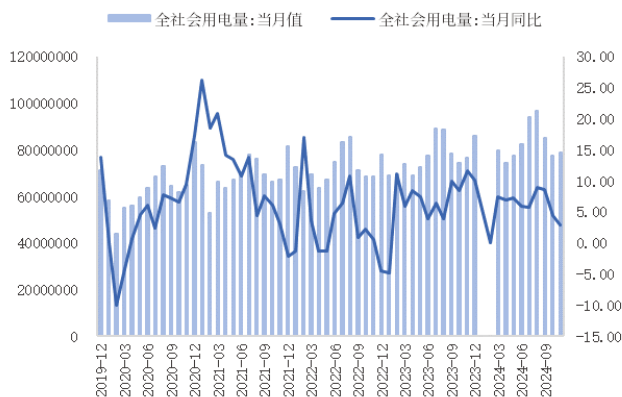


资料来源：上海环交所、中国银河证券研究院

(二) 电力行业相关数据

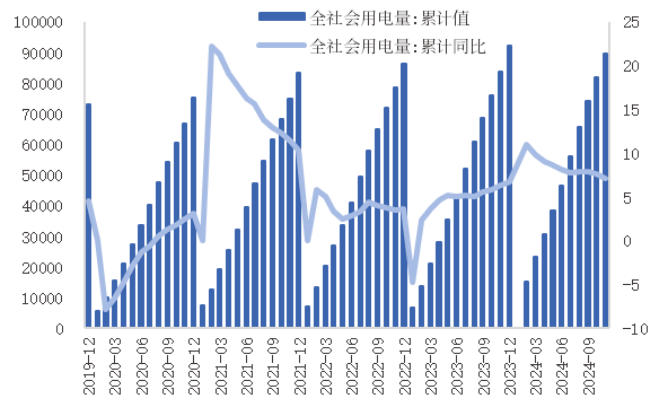
11月份，全社会用电量7849亿千瓦时，同比增长2.8%。从分产业用电看，第一产业用电量104亿千瓦时，同比增长7.6%；第二产业用电量5399亿千瓦时，同比增长2.2%；第三产业用电量1383亿千瓦时，同比增长4.7%；城乡居民生活用电量963亿千瓦时，同比增长2.9%。

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）

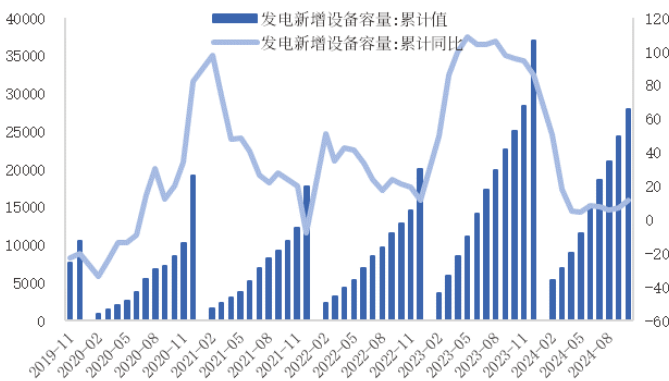


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

截至11月底，全国累计发电装机容量约32.3亿千瓦，同比增长14.4%。其中，太阳能发电装机容量约8.2亿千瓦，同比增长46.7%；风电装机容量约4.9亿千瓦，同比增长19.2%。

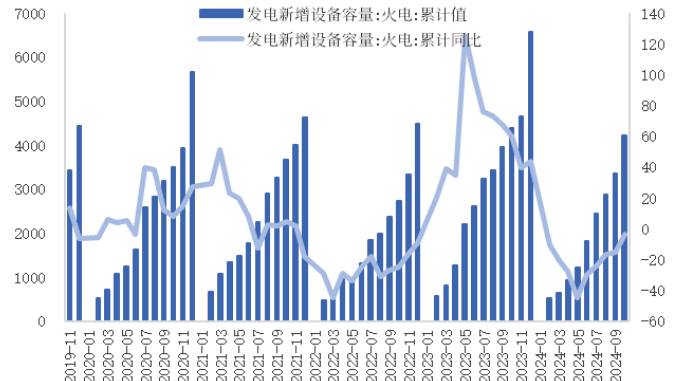
1-11月份，全国发电设备累计平均利用3147小时，比上年同期减少151小时；全国主要发电企业电源工程完成投资8665亿元，同比增长12.0%；电网工程完成投资5290亿元，同比增长18.7%。

图5：发电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



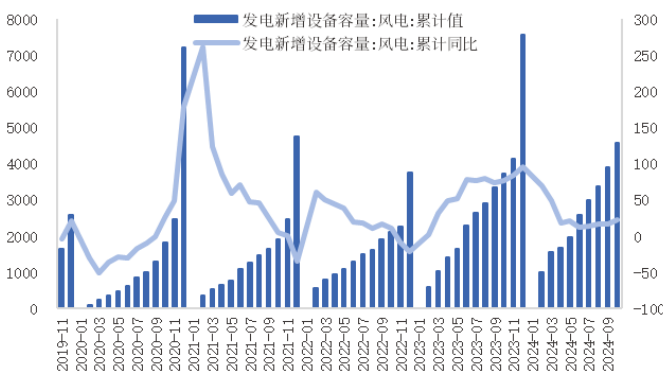
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图6：火电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



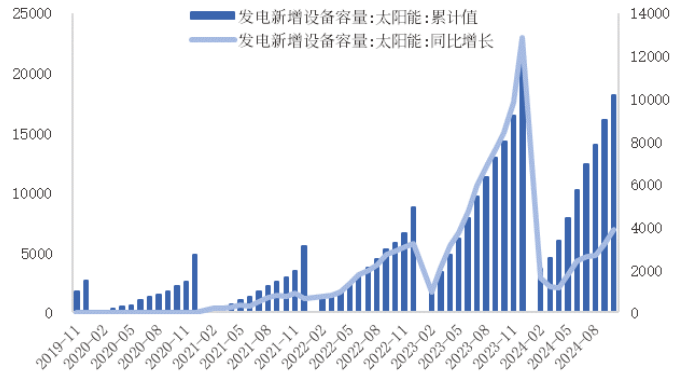
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图7：风电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



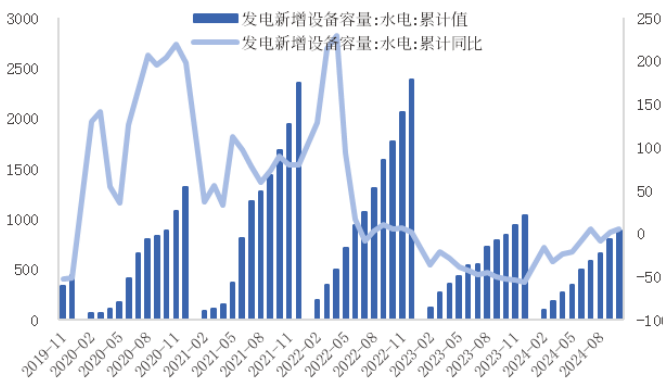
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图8：太阳能新增装机累计值（万千瓦）及同比（±千瓦，右轴）



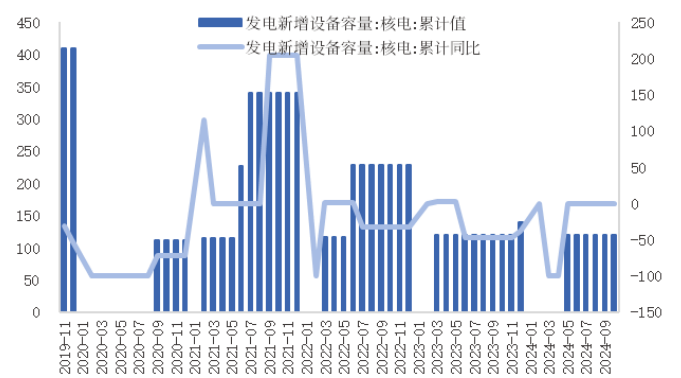
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

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、多地 25 年电力交易结果发布，电价靴子落地

江苏、广东、安徽等地 25 年电力交易结果发布。1) 江苏：2025 年年度总成交量 3282.2 亿千瓦时，同比减少 9.0%；加权均价 412.45 元/MWh，同比下降 8.9%或 0.04 元/kWh。2) 广东：2025 年年度总成交量 3410.94 亿千瓦时，同比增加 32.1%；成交均价 391.86 元/MWh，同比下降 15.8%或 0.074 元/kWh。3) 安徽：年度双边协商交易成交量 1067.04 亿千瓦时，成交加权均价 412.97 元/兆瓦时；年度集中竞价交易成交量 42.61 亿千瓦时，成交加权均价 408.80 元/MWh；年度代理购电（工商业）挂牌交易成交量 450.08 亿千瓦时，成交加权均价 412.74 元/MWh。若以成交量较大的年度双边协商电价作为基准，我们估算 25 年电价同比下降 5.3%或 0.023 元/kWh。4) 湖北：双边协商交易成交量 20 亿千瓦时，成交电价 407.85 元/MWh；集中竞价交易成交量 84.02 亿千瓦时，成交电价 459.77 元/MWh；5) 北京：无约束出清电量 176 亿千瓦时，加权成交均价 400.53 元/MWh；6) 天津：无约束出清电量 146.42 亿千瓦时，加权成交均价 433.58 元/MWh；7) 重庆：发布 2025 年批发市场年度交易预出清均价，其中分时段交易均价 442.49 元/MWh，常规交易均价 438.18 元/MWh，分时和常规合计均价 442.76 元/MWh。

25 年电价普遍下行，但不同省份下降程度不同。从各省 25 年电价相较燃煤基准价的上浮/下浮幅度来看，华南地区的广东较基准价下浮 13.5%（24 年为上浮 2.8%）；华东地区的江苏、安徽较基准价上浮幅度在 5%-10%，分别为 5.5%（24 年上浮 15.8%）、7.4%（24 年上浮 13%-14%）；华北地区的北京、天津，西南地区的重庆较基准价上浮幅度在 10%-20%，分别为 11.3%、18.6%、11.7%；福建省双边协商和集中竞价交易结果差异较大，其中前者较基准价下浮 2.0%，后者较基准价上浮 10.5%。

表1: 各省 25 年电价情况 (元/kWh)

| 省份 | 燃煤发电基准价 | 25 年电价 | 25 年电价较基准价上浮/下浮幅度 | 24 年电价 | 24 年电价较基准价上浮/下浮幅度 | 25 年电价同比-绝对值 | 25 年电价同比-相对值 |
|---------|---------|--------|-------------------|--------|-------------------|--------------|--------------|
| 广东 | 0.453 | 0.392 | -13.5% | 0.466 | 2.8% | -0.074 | -15.8% |
| 江苏 | 0.391 | 0.412 | 5.5% | 0.453 | 15.8% | -0.040 | -8.9% |
| 安徽 | 0.384 | 0.413 | 7.4% | 0.436 | 13.5% | -0.023 | -5.3% |
| 湖北-双边协商 | 0.416 | 0.408 | -2.0% | | | | |
| 湖北-集中竞价 | 0.416 | 0.460 | 10.5% | | | | |
| 北京 | 0.360 | 0.401 | 11.3% | | | | |
| 天津 | 0.366 | 0.434 | 18.6% | | | | |
| 重庆 | 0.396 | 0.443 | 11.7% | | | | |

资料来源：广东电力交易中心、皖能电力公告、江苏省可再生能源行业协会、鑫泰能源等

注：安徽 24 年电价基于皖能电力公告（年度交易电价较燃煤基准价上浮 13%-14%，表中取 13.5%进行计算）计算得到。

关注电价下调幅度小、市场煤占比高的火电企业。从电价端来看，安徽、北京、天津等地电价下降幅度相对较小，预计布局相关区域的火电企业电价压力相对较小。从成本端来看，2024 年 12 月 11 日，秦皇岛港动力末煤平仓价（Q5500,山西产）已跌破 800 元/吨，电厂高库存下煤价呈现“旺季不旺”特征。考虑一个月库存的情况下，2024 年秦皇岛港长协煤均价为 702 元/吨，现货煤价为 868 元/吨，我们测算在长协煤：市场煤=70%:30%的条件下，2025 年长协煤价下降约 10 元/吨至 690 元/吨、市场煤价下降约 100 元/吨至 760 元/吨时，可覆盖电价降幅 0.016 元/kWh。与此同时，在 2025 年长协煤、市场煤均价分别为 690、760 元/吨的条件下，长协煤比例在 30%-70%不等可覆盖电价降幅 0.016-0.030 元/kWh。基于此，我们预计市场煤占比高的火电企业盈利或更具支撑。

图11: 长协煤、市场煤价格变动可覆盖的电价降幅 (元/kWh)

| | 长协煤价 (元/吨, 5500) | | | | | |
|-------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | -0.016 | 670 | 680 | 690 | 700 | 710 |
| 现货煤价 | 720 | -0.026 | -0.023 | -0.020 | -0.018 | -0.015 |
| (元/吨, | 740 | -0.023 | -0.021 | -0.018 | -0.015 | -0.013 |
| 5500) | 760 | -0.021 | -0.018 | -0.016 | -0.013 | -0.010 |
| | 780 | -0.019 | -0.016 | -0.013 | -0.011 | -0.008 |
| | 800 | -0.017 | -0.014 | -0.011 | -0.008 | -0.006 |

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图12: 市场煤价格、长协煤比例变动可覆盖的电价降幅 (元/kWh)

| | 长协煤比例 | | | | | |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | -0.016 | 30% | 40% | 50% | 60% | 70% |
| 现货煤价 | 720 | -0.041 | -0.036 | -0.031 | -0.026 | -0.020 |
| (元/吨, | 740 | -0.036 | -0.031 | -0.027 | -0.023 | -0.018 |
| 5500) | 760 | -0.030 | -0.027 | -0.023 | -0.019 | -0.016 |
| | 780 | -0.025 | -0.022 | -0.019 | -0.016 | -0.013 |
| | 800 | -0.020 | -0.018 | -0.015 | -0.013 | -0.011 |

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

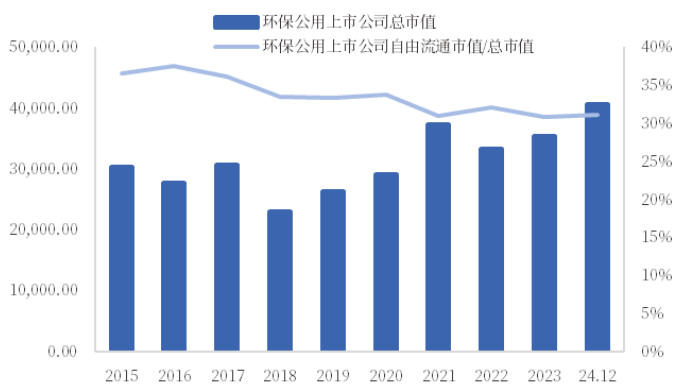
注: 假设长协煤价格稳定在 690 元/吨。

四、环保公用行业表现

(一) 环保公用行业市值

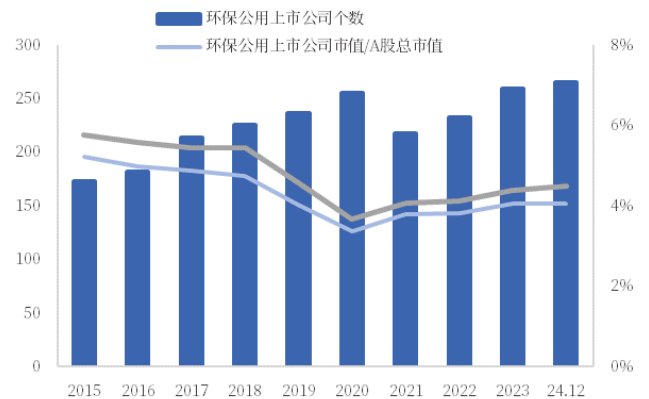
截至 12 月 27 日，A 股 SW 公用事业包含上市公司 132 家，合计总市值达 33130 亿元，自由流通市值 9438 亿元，自由流通市值占比为 28.49%。SW 环保包含上市公司 133 家，合计总市值达 7578 亿元，自由流通市值为 3230 亿元，自由流通市值占比为 42.43%。环保公用企业的总市值占 A 股总市值比重为 4.06%，剔除银行股后占 A 股总市值比重为 4.47%。

图13: 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14: 环保公用上市公司个数与市值占比

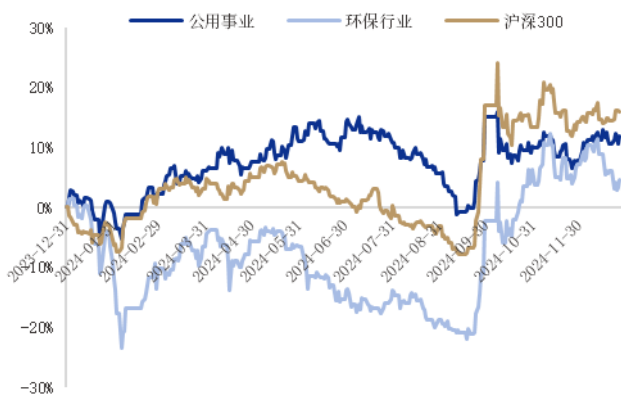


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(二) 板块表现

12月初至27日，沪深300指数上涨2.11%，SW公用事业指数上涨2.74%，跑赢沪深300指数0.63pct；SW环保指数下跌3.23%，跑输沪深300指数5.34pct。在31个子行业中，本月公用事业行业的涨跌幅排名为第6名，环保行业的涨幅排名为第26名。

图15: 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

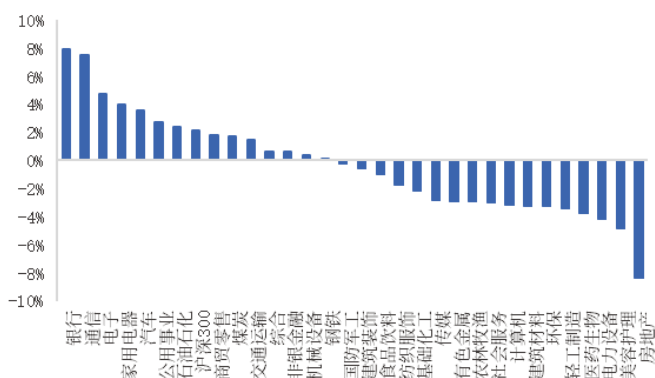
图16: 环保公用行业 PE (TTM)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

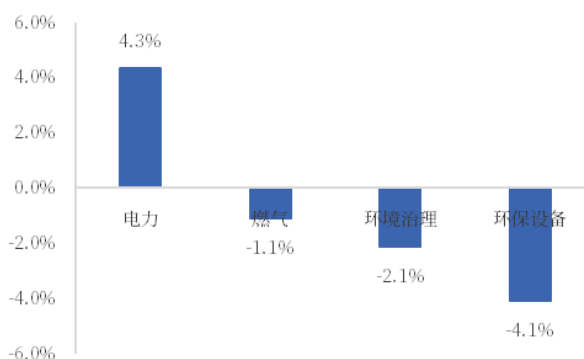
截止 12 月 27 日，公用事业/环保的动态市盈率分别为 17.47x/18.47x，其中电力/燃气/环境治理/环保设备四个二级子板块的动态市盈率分别为 17.83x、13.70x、17.70x、24.76x。

图17: 一级行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

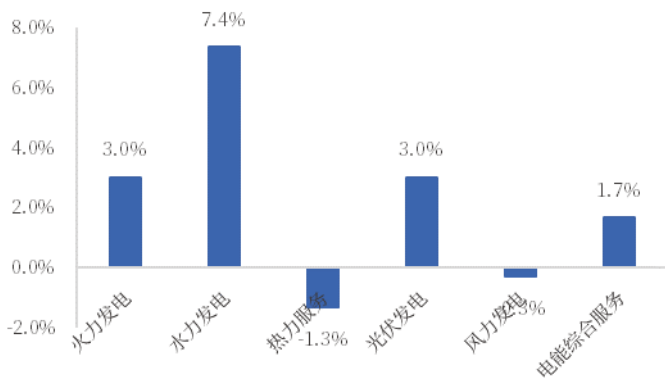
图18: 环保公用行业二级子行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

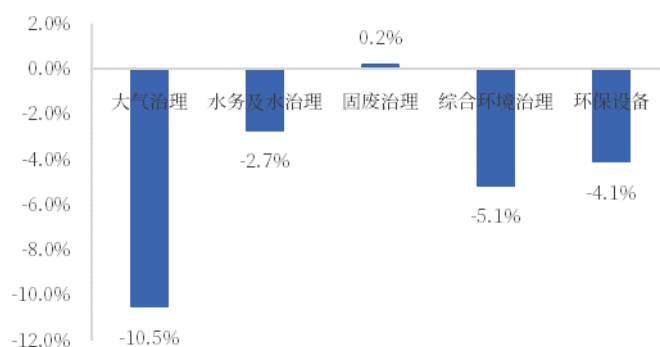
12月初至27日, 电力/燃气/环境治理/环保设备行业指数的表现分别为4.3%、-1.1%、-2.1%、-4.1%。其中, 电力板块三级子行业火电/水电/热力服务/光伏/风电/电能综合服务表现分别为3.0%、7.4%、-1.3%、3.0%、-0.3%、1.7%; 环境治理三级子行业大气治理/水务及水治理/固废治理/综合环境治理/环保设备表现分别为-10.5%、-2.7%、0.2%、-5.1%、-4.1%。

图19: 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

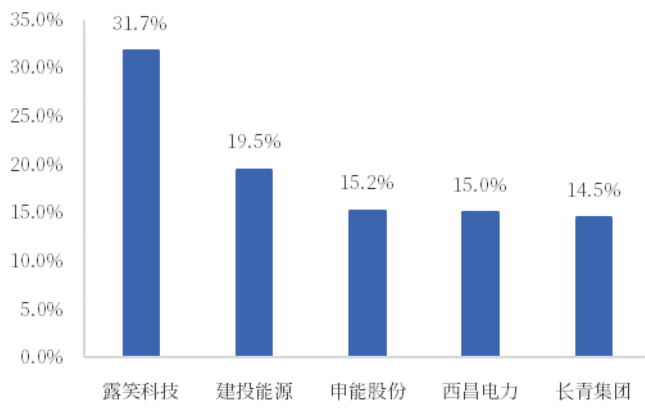
图20: 环保行业三级子行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

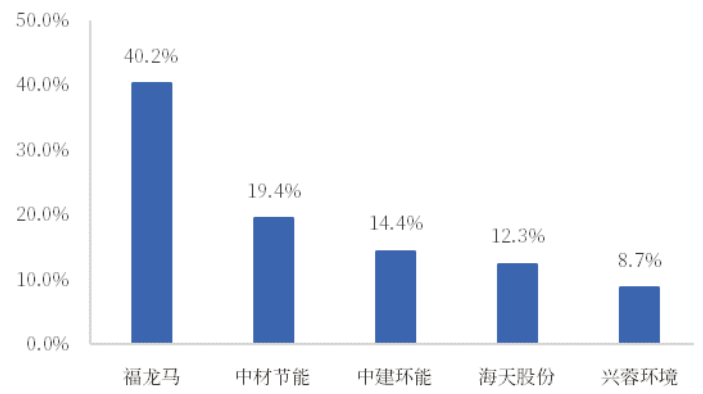
12月初至27日, 涨幅前五的公用上市公司是露笑科技(31.7%)、建投能源(19.5%)、中能股份(15.2%)、西昌电力(15.0%)、长青集团(14.5%); 12月初至27日, 涨幅前五的环保公司是福龙马(40.2%)、中材节能(19.4%)、中建环能(14.4%)、海天股份(12.3%)、兴蓉环境(8.7%)。

图21: 公用事业行业个股月涨跌幅前五



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图22: 环保行业个股月涨跌幅前五



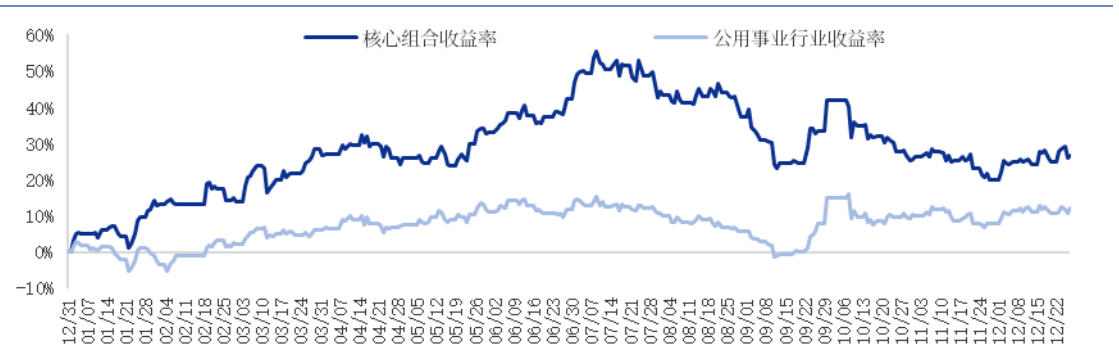
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

五、投资建议及股票池

(一) 核心组合表现

12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12月27日，公用事业核心组合收益率为26.58%，公用事业行业指数收益率为11.94%，核心组合跑赢行业指数14.64pct。

图23: 核心组合表现



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表2: 月度核心组合表现 (截至12月27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 | 5.88% | 18.99 | 2090.64 |
| 600674.SH | 川投能源 | 4.67% | 16.88 | 840.87 |
| 600023.SH | 浙能电力 | 5.75% | 10.53 | 764.30 |

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(二) 投资建议

2024年12月3日，十年期国债收益率破2%，12月30日已进一步下探至1.71%，建议关注受益于利率下行、且受电价下行影响较小的水电、核电板块。火电方面，考虑到24Q4火电发电量同比增长、煤价同比下行、且资产减值风险在24Q1-3有一定释放，预计火电企业24Q4业绩表现值得期待，短期具备向上弹性；展望25年，建议关注电价下调幅度小、市场煤占比高的企业。新能源板块短期虽然仍存电价下行压力，但绿电消纳及电价相关政策有望持续推出，建议把握拐点性机会。个股建议关注长江电力、川投能源、中国核电、浙能电力、申能股份、华能国际等。

表3: 重点公用事业公司盈利预测与估值 (2024年12月27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 | 6.87 | 0.54 | 0.78 | 0.90 | 0.96 | 12.8 | 8.8 | 7.6 | 7.2 | 推荐 |
| 600027.SH | 华电国际 | 5.81 | 0.44 | 0.60 | 0.70 | 0.78 | 13.1 | 9.7 | 8.3 | 7.4 | 推荐 |
| 600795.SH | 国电电力 | 4.66 | 0.31 | 0.54 | 0.52 | 0.58 | 14.8 | 8.6 | 9.0 | 8.0 | 推荐 |
| 600863.SH | 内蒙华电 | 4.37 | 0.31 | 0.39 | 0.43 | 0.46 | 14.2 | 11.2 | 10.2 | 9.5 | 推荐 |
| 000543.SZ | 皖能电力 | 7.95 | 0.63 | 0.88 | 0.99 | 1.07 | 12.6 | 9.0 | 8.0 | 7.4 | 推荐 |
| 600023.SH | 浙能电力 | 5.70 | 0.49 | 0.60 | 0.65 | 0.72 | 11.7 | 9.5 | 8.8 | 7.9 | 推荐 |
| 002608.SZ | 江苏国信 | 7.92 | 0.50 | 0.79 | 0.91 | 1.04 | 16.0 | 10.0 | 8.7 | 7.6 | 推荐 |
| 002015.SZ | 协鑫能科 | 8.24 | 0.56 | 0.56 | 0.68 | 0.86 | 14.7 | 14.7 | 12.1 | 9.6 | 推荐 |

| | | | | | | | | | | | |
|-----------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|----|
| 600905.SH | 三峡能源 | 4.45 | 0.25 | 0.25 | 0.30 | 0.34 | 17.7 | 17.8 | 14.8 | 13.1 | 推荐 |
| 001289.SZ | 龙源电力 | 16.17 | 0.75 | 0.76 | 0.83 | 0.91 | 21.6 | 21.3 | 19.5 | 17.8 | 推荐 |
| 603105.SH | 芯能科技 | 9.68 | 0.44 | 0.54 | 0.66 | 0.78 | 22.0 | 17.9 | 14.7 | 12.4 | 推荐 |
| 000537.SZ | 中绿电 | 9.48 | 0.44 | 0.51 | 0.70 | 0.96 | 21.3 | 18.6 | 13.5 | 9.9 | 推荐 |
| 600900.SH | 长江电力 | 29.61 | 1.11 | 1.40 | 1.48 | 1.53 | 26.6 | 21.2 | 20.0 | 19.4 | 推荐 |
| 600025.SH | 华能水电 | 9.72 | 0.42 | 0.49 | 0.55 | 0.60 | 22.9 | 19.8 | 17.7 | 16.2 | 推荐 |
| 600674.SH | 川投能源 | 17.25 | 0.90 | 1.04 | 1.11 | 1.20 | 19.1 | 16.6 | 15.5 | 14.4 | 推荐 |
| 600886.SH | 国投电力 | 16.55 | 0.90 | 1.01 | 1.09 | 1.22 | 18.4 | 16.4 | 15.1 | 13.6 | 推荐 |
| 601985.SH | 中国核电 | 10.38 | 0.56 | 0.58 | 0.63 | 0.69 | 18.4 | 17.9 | 16.5 | 15.0 | 推荐 |
| 003816.SZ | 中国广核 | 4.14 | 0.21 | 0.22 | 0.24 | 0.26 | 19.5 | 18.8 | 17.3 | 15.9 | 推荐 |
| 600642.SH | 申能股份* | 9.45 | 0.71 | 0.82 | 0.87 | 0.93 | 13.4 | 11.6 | 10.9 | 10.2 | - |

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

注: 标*表示为 Wind 一致预测。

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) | 7 |
| 图 2: 全国碳市场成交量与成交均价 (开市至 24Q3) | 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: 长协煤、市场煤价格变动可覆盖的电价降幅 (元/kWh) | 10 |
| 图 12: 市场煤价格、长协煤比例变动可覆盖的电价降幅 (元/kWh) | 10 |
| 图 13: 环保公用上市公司流通市值占比 (市值单位为亿元) | 11 |
| 图 14: 环保公用上市公司个数与市值占比 | 11 |
| 图 15: 年初至今环保公用与沪深 300 走势对比 | 11 |
| 图 16: 环保公用行业 PE (TTM) | 11 |
| 图 17: 一级行业月度涨跌幅 | 12 |
| 图 18: 环保公用行业二级子行业月度涨跌幅 | 12 |
| 图 19: 公用事业三级子行业月度涨跌幅 | 12 |
| 图 20: 环保行业三级子行业月度涨跌幅 | 12 |
| 图 21: 公用事业行业个股月涨跌幅前五 | 13 |
| 图 22: 环保行业个股月涨跌幅前五 | 13 |
| 图 23: 核心组合表现 | 14 |
| 表 1: 各省 25 年电价情况 (元/kWh) | 9 |
| 表 2: 月度核心组合表现 (截至 12 月 27 日) | 14 |
| 表 3: 重点公用事业公司盈利预测与估值 (2024 年 12 月 27 日) | 14 |

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 | 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