

2025年02月10日

绿电绿证交易规模创新高 电力集团披露2024装机和未来规划

投资评级：看好（维持）

——公用事业2025年第6周周报（20250209）

投资要点：

证券分析师

查浩  
SAC: S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com  
刘晓宁  
SAC: S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com  
邹佩轩  
SAC: S1350524070004  
zoupeixuan01@huayuanstock.com  
蔡思  
SAC: S1350524070005  
caisi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



➤ 电力集团年度会议召开完毕 披露2024年新能源装机情况及未来规划。

近日，发电集团陆续召开年度会议，披露2024年新能源装机情况及未来规划，其中，国家能源集团新能源开工3118万千瓦、投产2773万千瓦，投产规模创历史新高，新能源规模提前1年超额完成“十四五”目标；华能集团2024年新能源投产规模超2300万千瓦，新能源累计装机规模突破9500万千瓦，我们测算为完成“十四五”规划，2025年尚需投产新能源装机2500万千瓦；华电集团预计2024年新增新能源装机2200万千瓦量级，我们测算2025年需要再投产新能源装机2750万千瓦；国电投集团预计新增清洁能源装机大部分为新能源，由此计算2024年新增量为2700万千瓦，2025年需新增新能源装机2781万千瓦。

➤ 电力：绿电绿证交易规模创新高 推动环境价值显化

近期，国家能源局、中电联分别发布2024年全国可再生能源绿色电力证书核发交易数据和全国电力市场交易数据。1) 2024年12月，国家能源局核发绿证1.99亿个，同比增长2.12倍。截至2024年12月，全国累计核发绿证49.55亿个，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月以来历史电量绿证核发。2) 2024年12月，全国交易绿证1.14亿个，其中随绿电交易绿证2155万个。2024年1-12月，全国交易绿证4.46亿个，其中随绿电交易绿证占比38%，单独交易绿证占比62%。证电分离是当前我国绿证交易的主要模式，这可能与交易便利性、绿电交易受网架限制等相关。3) 2024年12月，省内绿电交易电量213亿千瓦时，同比增长390.8%，1-12月全国省内绿电交易电量2048亿千瓦时，同比增长280.9%。2024年全年，国家电网经营区省间绿电交易电量273亿千瓦时，同比增加123.1%。可以看出，2024年省内、省间绿电交易规模均大幅增长，而且绿电交易以省内交易为主，省间交易较少，主要与网架限制相关。

2024年绿电交易、绿证交易大幅提升，这与国家政策推动密切相关。2024年2月，国家发改委发布《加强绿色电力证书与节能降碳政策衔接大力促进非化石能源消费的通知》，首次将绿证交易纳入省级人民政府的考核，在此影响下，以内蒙古、宁夏为代表的省份陆续出台政策鼓励省内高耗能企业消费绿电，数据中心、电解铝等高耗能行业也陆续出台强制消纳绿电政策，并明确规定消纳比例，受此影响，2024年绿电、绿证交易规模大幅提升。

当前提升我国绿电交易需求的实施路径已然明确，后续需持续关注其他省份/其他行业鼓励消费绿电政策进展，通过能耗双控、配额制等手段强制下游用户使用绿电，提高绿电消费需求，目前内蒙古、宁夏等高耗能占比较高的省份发展速度较快。我们认为，在当前国家要求“建立高耗能企业可再生能源强制消费机制”的基调下，强制消费绿电的相关政策有望向其他高耗能行业、其他省份进行扩展，期待绿电交易规模持续扩大。

➤ 风险提示：政策推进不及预期、新能源投资放缓、用电量增长不及预期等

## 内容目录

---

1. 电力集团年度会议召开完毕 披露 2024 年新能源装机情况及未来规划 .....	4
2. 绿电绿证交易规模创新高 推动环境价值显化 .....	5
3. 盈利预测与估值 .....	8
4. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图表 1: 电力集团 2024 年新能源累计装机、新增装机与 2025 年预计新增装机情况 (万千瓦) .....	5
图表 2: 2024 年 7-12 月核发绿证数量 (单位: 亿个) .....	7
图表 3: 2024 年 7-12 月绿证交易数量 (单位: 万个, 亿个) .....	7
图表 4: 2022-2024 年月度省内绿电交易规模 (单位: 亿千瓦时) .....	7
图表 5: 2024 年以来鼓励绿电交易政策 .....	8
图表 6: 公用事业重点公司估值表 (元, 元/股) .....	9
图表 7: 电力设备重点公司估值表 (元, 元/股) .....	10

# 1. 电力集团年度会议召开完毕 披露 2024 年新能源装机情况及未来规划

近日，发电集团陆续召开年度会议，披露 2024 年新能源装机情况及未来规划。

## 1) 国家能源集团

国家能源集团 2024 年新能源投产 2773 万千瓦，超额完成“十四五”目标。国家能源集团 1 月 16 日召开 2025 年工作会议，披露集团 2024 年可再生能源开工、投产容量双双历史性突破“3000 万+”，装机占比超过 40%，整体规模较“十三五”末翻一番、提前一年实现“十四五”目标；水电装机突破 2000 万千瓦，常规水电在建规模 824 万千瓦、位居全国第一；**新能源开工 3118 万千瓦、投产 2773 万千瓦，投产规模创历史新高。**

同时，根据国家能源集团官网信息，截至 2024 年 12 月 31 日，国家能源集团可再生能源总装机量突破 1.4 亿千瓦，占电力总装机比重超过 40%，与上述数字吻合。考虑到可再生能源装机主要为新能源和水电，由此测算国家能源集团 2024 年底新能源装机达到 1.2 亿千瓦。而国家能源集团“十四五”规划为“新能源新增装机 9000 万千瓦以上、力争 1 亿千瓦，水电新增装机 400 万千瓦以上”，国家能源集团 2020 年底新能源装机 4773 万千瓦，由此按照新增 9000-10000 万千瓦计算，**2025 年新能源装机规模需要达到 13772-14772 万千瓦，尚需新增 1772-2772 万千瓦。**

对于 2025 年展望，目前国家能源集团尚未披露量化数字，只是定性描述“2025 年，集团将坚持优投资、稳增长，着力增强可持续发展后劲。提高重大项目质效，着力打造两高一低精品工程，积极扩大有效投资，**继续加大海上风电、沙戈荒、水风光大基地资源获取及建设力度，推动企业绿色低碳转型”。**

## 2) 华能集团

华能集团提前一年完成“十四五”清洁能源占比目标。根据中国电力报报道，**华能集团 2024 年新能源投产规模超 2300 万千瓦，新能源累计装机规模突破 9500 万千瓦。**至 2024 年末，中国华能低碳清洁能源装机已占据“半壁江山”，达到了 51.8%，提前 1 年完成集团“十四五”规划提出的占比超过 50%目标。

但是，华能集团董事长 2024 年底发文称，到 2025 年，力争发电装机达到 3 亿千瓦左右，较“十三五”末新增近 1 亿千瓦，其中可再生能源装机达到 1.5 亿千瓦。我们估算华能集团水电装机规模在 3000 万千瓦量级，**由此计算华能集团 2025 年尚需投产 2500 万千瓦新能源。**

## 3) 华电集团

华电集团 2024 年底总装机规模突破 2.4 亿千瓦，境内清洁能源装机占比 56.2%，全年开工、在建、投产规模创历史新高。而同口径下，华电集团 2023 年发电总装机达到 2.14 亿千瓦，清洁能源装机占比达到 51.4%，由此计算华电集团 2024 年清洁能源装机总量为 1.35 亿千瓦，较 2023 年增长 2488 万千瓦。考虑到华电集团 2024 年未有大型水电装机投产，考虑到可能有部分天然气发电装机投产，**预计华电集团 2024 年新增新能源装机 2200 万千瓦量级。**

华电集团“十四五”规划为新增新能源装机 75GW，清洁能源占比 60%，目前仍有一定差距。**假设集团 2024 年煤电装机增长 300 万千瓦，则需要再投产新能源装机 2750 万千瓦。**如果还有煤电装机投产，则要进一步上调新能源装机目标。

#### 4) 国电投集团

截至 2024 年底,国电投集团的电力总装机达 2.6 亿千瓦,2024 年期末清洁能源装机 1.93 亿千瓦,占比 72.71%。国家电投集团 2023 年总装机为 2.37 亿千瓦,其中清洁能源装机占比达到 69.89%,可得清洁能源装机为 1.66 亿千瓦。**预计新增清洁能源装机大部分为新能源,由此计算 2024 年新增量为 2700 万千瓦。**

根据 2021 年《国家电力投资集团有限公司“十四五”总体规划及 2035 年远景展望》，到 2025 年电力装机将达到 2.2 亿千瓦，清洁能源装机比重提升到 60%，国电投集团 2024 年底清洁能源装机规模已经远远超过“十四五”规划目标。

此外，国电投集团提出 2025 年新能源核准、开工、投产目标将持续保持高位，特别是新能源投产规模预计同比增长 3%，由此计算 2025 年新增新能源装机约为 2781 万千瓦。

#### 5) 三峡集团

三峡集团 2024 年新增装机 1247 万千瓦,可控装机达 1.58 亿千瓦。

#### 6) 国投集团

截至 2024 年底，国投集团旗下清洁能源旗舰国投电力新能源装机规模从“十四五”初期的 317 万千瓦，提升至 800 万千瓦以上。国投电力 2023 年底新能源装机 703.6 万千瓦，由此计算 2024 年投产约 100 万千瓦。国投集团董事长、党组书记付刚峰指出，2025 年要锚定集团战略发展重点，着力推进战新产业投资，其中加大新能源领域投入排在首位。

图表 1：电力集团 2024 年新能源累计装机、新增装机与 2025 年预计新增装机情况（万千瓦）

	2021 年 新增装机	2022 年 新增装机	2023 年 新增装机	2024 年 新增装机	2024 年底 新能源累计装机	2025 年预计 新增装机	十四五目标
国家能源集团	653	1299	2159	2773 (披露值)	12000 (测算值)	1772-2772 (测算值)	新能源新增装机 9000 万千瓦以上、力争 1 亿千瓦
华能集团	508	811	1875	2300 (披露值)	9500 (测算值)	2500(测算值)	2025 年可再生能源装机达到 1.5 亿千瓦
华电集团	787	1453	2609	2200 (测算值)	13500(清洁装机口径)	2750(测算值)	新增新能源装机 75GW，清洁能源占比 60%
国电投集团	1998	1828	2356	2700 (测算值)	19300(清洁装机口径)	2781(测算值)	2025 年清洁能源装机比重将力争达到 75%以上
三峡集团	约 800	约 400	约 1500		8000 (预计量级)		
国投集团				100 (估算值)	800+		

资料来源：各公司官网，各公司公告，中国电力报、澎湃新闻、北极星电力新闻网，华源证券研究所

## 2. 绿电绿证交易规模创新高 推动环境价值显化

近期，国家能源局、中电联分别发布 2024 年全国可再生能源绿色电力证书核发交易数据和全国电力市场交易数据，本周我们对此进行点评。

**1) 绿证核发：**2024 年 12 月，国家能源局核发绿证 1.99 亿个，同比增长 2.12 倍。截至 2024 年 12 月，全国累计核发绿证 49.55 亿个，其中可交易绿证 33.79 亿个，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 月以来历史电量绿证核发。

**评论：**绿证核发是权属明晰、促进交易的前置要求，当前国家能源局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，预计后续将进入以当期可再生能源电量为主核发绿证阶段。

**2) 绿证交易：**2024 年 12 月，全国交易绿证 1.14 亿个，其中随绿电交易绿证 2155 万个。2024 年 1-12 月，全国交易绿证 4.46 亿个，其中随绿电交易绿证 1.69 亿个。截至 2024 年 12 月，全国累计交易绿证 5.53 亿个，其中随绿电交易绿证 2.38 亿个。

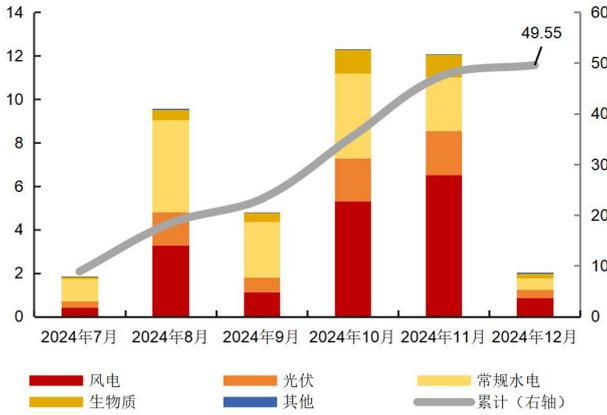
**评论：**2024 年绿电交易中，随绿电交易绿证占比 38%，单独交易绿证占比 62%，证电分离是当前我国绿证交易的主要模式，这可能与交易便利性、绿电交易受网架限制等相关。绿证是我国可再生能源电量环境属性的唯一证明，是认定可再生能源电力生产、消费的唯一凭证，绿电交易中表征环境价值的同样为随绿电交易的绿证，随绿电交易或单独交易仅为交易模式的差异，在我国认可口径中没有差别。

**3) 省内绿电交易：**根据中电联的数据，2024 年 12 月，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量 5701.2 亿千瓦时，其中省内绿电交易电量 213 亿千瓦时，同比增长 390.8%，1-12 月全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 61795.7 亿千瓦时，其中省内绿电交易电量 2048 亿千瓦时，同比增长 280.9%。

**4) 省间绿电交易：**根据北京电力交易中心的数据，2024 年全年，国家电网经营区省间绿电交易电量 273 亿千瓦时，同比增加 123.1%。

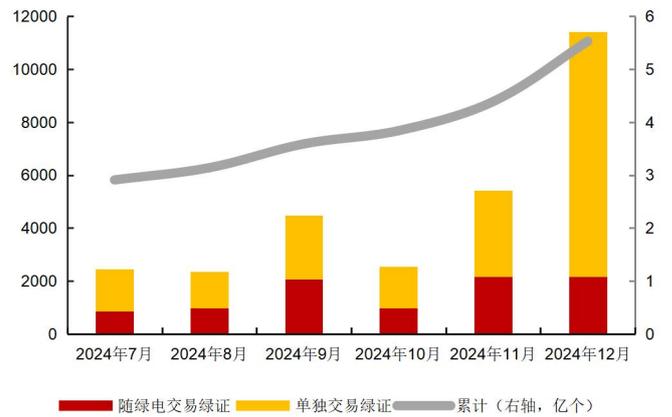
**评论：**2024 年省内、省间绿电交易规模均大幅增长，而且绿电交易以省内交易为主，省间交易较少，主要与网架限制相关。

图表 2：2024 年 7-12 月核发绿证数量（单位：亿个）



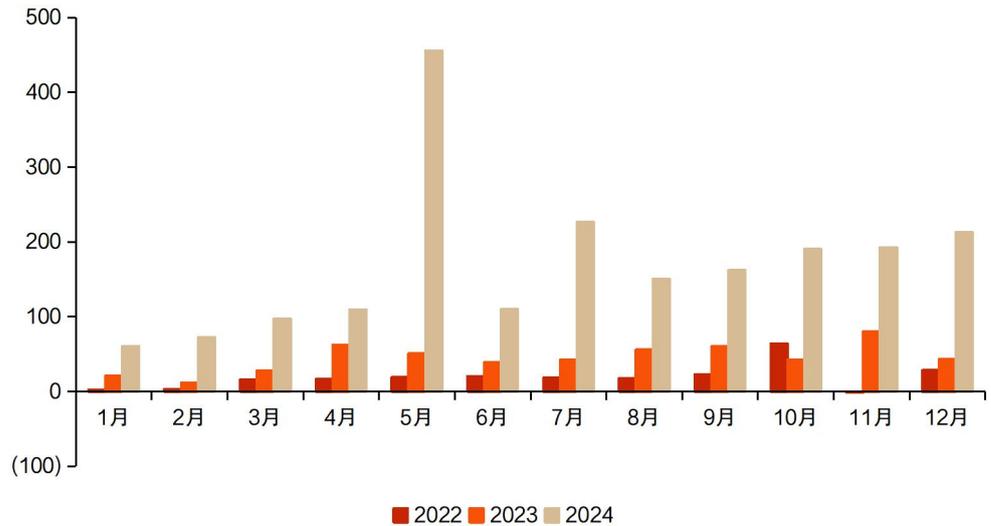
资料来源：国家能源局，华源证券研究所

图表 3：2024 年 7-12 月绿证交易数量（单位：万个，亿个）



资料来源：国家能源局，华源证券研究所

图表 4：2022-2024 年月度省内绿电交易规模（单位：亿千瓦时）



资料来源：中电联，华源证券研究所

**从趋势上看，2024 年绿电交易、绿证交易大幅提升，这与国家政策推动密切相关。**2024 年 2 月，国家发改委发布《加强绿色电力证书与节能降碳政策衔接大力促进非化石能源消费的通知》，首次将绿证交易纳入省级人民政府的考核，提出 1) 在“十四五”省级人民政府节能目标责任评价考核中，将可再生能源、核电等非化石能源消费量从各地区能源消费总量中扣除，据此核算各地区能耗强度降低指标，2) 将绿证交易对应电量纳入“十四五”省级人民政府节能目标责任评价考核指标核算，3) 强调鼓励各地区实行新上项目可再生能源消费承诺制，加快建立高耗能企业可再生能源强制消费机制，合理提高消费比例要求。在此影响下，以内蒙古、宁夏为代表的省份陆续出台政策鼓励省内高耗能企业消费绿电，数据中心、电解

铝等高耗能行业也陆续出台强制消纳绿电政策，并明确规定消纳比例，受此影响，2024 年绿电、绿证交易规模大幅提升。

图表 5：2024 年以来鼓励绿电交易政策

时间	主要文件	主要内容
<b>全国性政策</b>		
2024 年 1 月	国家发展改革委 国家统计局 国家能源局联合发布《关于加强绿色电力证书与节能降碳政策衔接 大力促进非化石能源消费的通知》	鼓励各地区实行新上项目可再生能源消费承诺制,加快建立高耗能企业可再生能源强制消费机制,合理提高消费比例要求。
2024 年 5 月 23 日	2024—2025 年节能降碳行动方案	“十四五”后两年新上高耗能项目的非化石能源消费比例不得低于 20%;到 2025 年底,电解铝行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%,可再生能源使用比例达到 25%以上
2024 年 7 月 23 日	《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》	到 2025 年底,算力电力双向协同机制初步形成,国家枢纽节点新建数据中心绿电占比超过 80%
2024 年 8 月 2 日	《关于 2024 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》	下发各省 2024 年、2025 年电解铝行业绿色电力消费比例(首次下发)
<b>地方性政策</b>		
2024 年 7 月	内蒙古自治区建立高耗能企业可再生能源电力强制消费机制的若干措施	实施存量高耗能企业可再生能源电力强制消费机制。2024 年由盟市确定强制消费企业名单,先行先试。2025 年,实现高耗能企业全覆盖源电力强制消费机制;实施新上高耗能项目可再生能源电力消纳承诺制,用能结构以电力为主且可再生能源电力消纳责任权重达到 50%的高耗能项目,在达到能耗强度要求的前提下,不需全额落实能耗指标
2024 年 9 月	宁夏自治区发展改革委关于优化电力交易 打好“百日攻坚战”的通知	实行月度常态化滚动认定机制,每月对高耗能单位产品能耗达到标杆水平或先进水平,且可再生能源消纳比重超过 40%(其中绿证不少于 15%)的企业组织认定,满足 6 个月要求的经认定后,次月即动态调出高耗电价企业名单

资料来源：各地政府官网，华源证券研究所

**当前提升我国绿电交易需求的实施路径已然明确，后续需持续关注其他省份/其他行业鼓励消费绿电政策进展。**在新能源逐步参与市场化交易影响电能量价格的背景下，通过提高绿电交易比例赋予绿电环境价值，提高新能源项目收益率，已成为当前共识，但市场对实施路径和实施进展仍存在担忧。**当前我国绿电交易的实施场景基本明确，即通过能耗双控、配额制等手段强制下游用户使用绿电，提高绿电消费需求，**目前内蒙古、宁夏等高耗能占比较高的省份发展速度较快。我们认为，在当前国家要求“建立高耗能企业可再生能源强制消费机制”的基调下，强制消费绿电的相关政策有望向其他高耗能行业、其他省份进行扩展，期待绿电交易规模持续扩大。

**投资分析意见：**绿电绿证交易比例提升有助于提高新能源项目回报率，稳定回报率预期，我们重点推荐港股低估值公司**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、中国电力、华润电力、新天绿色能源**；推荐 A 股新能源运营商**三峡能源、嘉泽新能**，省级电力平台**广西能源**，建议关注**云南能投、甘肃能源、金开新能、新天绿能、晶科科技**。

### 3. 盈利预测与估值

**图表 6: 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)
				2025/27	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	6.49	0.35	0.53	0.63	0.7	19	12	10	9	1.75	
	600027.SH	华电国际	增持	5.14	0.35	0.48	0.58	0.63	15	11	9	8	1.29	
	601991.SH	大唐发电	增持	2.77	-0.02	0.16	0.21	0.26	-	17	13	11	1.67	
	2380.HK	中国电力	买入	2.65	0.22	0.39	0.46	0.52	12	7	6	5	0.60	
	0836.HK	华润电力	买入	17.40	2.29	2.96	3.34	3.8	8	6	5	5	1.00	
	600795.SH	国电电力	增持	4.18	0.31	0.51	0.37	0.39	13	8	11	11	1.34	
	000883.SZ	湖北能源	买入	4.82	0.27	0.48	0.53	0.59	18	10	9	8	0.91	
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.17	0.29	0.38	0.43	0.46	14	11	10	9	1.63	
	000539.SZ	粤电力 A		4.47	0.19	0.28	0.37	0.46	24	16	12	10	1.00	
	000543.SZ	皖能电力	买入	7.20	0.63	0.82	1.05	1.11	11	9	7	6	1.06	
	600483.SH	福能股份	买入	9.18	1.03	1.08	1.14	1.25	9	9	8	7	1.05	
	600021.SH	上海电力	买入	8.77	0.50	0.82	0.92	1.09	18	11	10	8	1.24	
	600578.SH	京能电力		3.45	0.11	0.25	0.29	0.35	31	14	12	10	1.07	
	600098.SH	广州发展		6.23	0.47	0.51	0.58	0.65	13	12	11	10	0.82	
	000690.SZ	宝新能源		4.27	0.41	0.41	0.54	0.73	10	10	8	6	0.77	
600642.SH	申能股份	买入	8.59	0.71	0.82	0.86	0.97	12	10	10	9	1.20		
600023.SH	浙能电力		5.33	0.49	0.58	0.63	0.69	11	9	8	8	0.99		
新能源	0916.HK	龙源电力	买入	5.38	0.74	0.81	0.91	0.98	7	7	6	5	0.64	
	0956.HK	新天绿色能源	买入	3.50	0.52	0.54	0.65	0.74	7	6	5	5	0.68	
	1798.HK	大唐新能源	买入	1.96	0.31	0.3	0.31	0.34	6	7	6	6	0.75	
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.11	0.44	0.45	0.48	0.5	5	5	4	4	0.79	
	600905.SH	三峡能源	增持	4.27	0.25	0.24	0.25	0.26	17	18	17	16	1.43	
	600163.SH	中闽能源	买入	5.55	0.36	0.36	0.37	0.4	16	15	15	14	1.62	
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.36	0.33	0.3	0.37	0.43	10	11	9	8	1.21	
	601778.SH	晶科科技	增持	2.78	0.11	0.14	0.21	0.21	25	20	13	13	0.65	
	000862.SZ	银星能源	增持	4.99	0.20	0.27	0.34	0.42	24	18	15	12	1.05	
600310.SH	广西能源	买入	4.11	0.00	0.13	0.27	0.43	-	32	15	10	1.78		
核电	601985.SH	中国核电	买入	9.79	0.55	0.56	0.59	0.61	18	17	17	16	1.84	
	003816.SZ	中国广核	买入	3.71	0.21	0.24	0.25	0.26	18	15	15	14	1.58	
水电	600900.SH	长江电力	买入	28.13	1.11	1.39	1.46	1.53	25	20	19	18	3.34	
	600025.SH	华能水电	买入	8.95	0.40	0.47	0.51	0.53	22	19	18	17	2.78	
	600886.SH	国投电力	买入	14.25	0.88	1.00	1.12	1.2	16	14	13	12	1.89	
	600674.SH	川投能源	买入	15.63	0.99	1.05	1.11	1.15	16	15	14	14	1.81	
	600236.SH	桂冠电力	买入	6.28	0.14	0.36	0.38	0.39	43	17	17	16	3.04	
002039.SZ	黔源电力	买入	14.31	0.62	0.71	1.19	1.26	23	20	12	11	1.56		
综合能源服务	003035.SZ	南网能源		4.23	0.08	0.09	0.15	0.19	53	47	28	22	2.34	
	600116.SH	三峡水利		6.86	0.27	0.31	0.39	0.45	25	22	17	15	1.17	
	600509.SH	天富能源	买入	6.39	0.34	0.44	0.54	0.61	19	15	12	10	1.14	
燃气	601139.SH	深圳燃气	买入	6.69	0.50	0.53	0.57	0.63	13	13	12	11	1.29	

603393.SH	新天然气		29.54	2.47	3.07	3.73	4.39	12	10	8	7	1.60	
2688.HK	新奥能源		47.32	6.05	6.06	6.67	7.34	8	8	7	6	1.26	
603689.SH	皖天然气	买入	8.56	0.72	0.77	0.91	1.05	12	11	9	8	1.31	
1193.HK	华润燃气		26.45	2.30	2.44	2.68	2.94	12	11	10	9	1.47	
0257.HK	光大环境	买入	3.39	0.72	0.67	0.70	0.73	5	5	5	5	0.42	
环保	600461.SH	洪城环境	9.50	0.99	0.90	0.96	1.02	10	10	10	9	1.36	
	301175.SZ	中科环保	增持	5.23	0.18	0.22	0.26	0.31	29	24	20	17	2.19

资料来源: wind, 华源证券研究所。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

图表 7: 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)
				2025/27	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
电力信息化	600131.SH	国网通信		18.92	0.69	0.78	0.91	1.03	27	24	21	18	3.56
	000682.SZ	东方电子		9.70	0.40	0.51	0.63	0.77	24	19	15	13	2.68
	002322.SZ	理工能科	买入	13.48	0.65	0.92	1.13	1.37	21	15	12	10	1.76
	300682.SZ	朗新集团		11.66	0.56	0.53	0.64	0.78	21	22	18	15	1.69
	301162.SZ	国能日新	增持	43.81	0.85	1.00	1.31	1.63	52	44	33	27	3.89
发电设备	600875.SH	东方电气	买入	14.95	1.14	1.16	1.56	1.75	13	13	10	9	1.21
	002438.SZ	江苏神通		12.01	0.53	0.62	0.76	0.91	23	19	16	13	1.78
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	25.71	1.00	1.16	1.55	1.72	26	22	17	15	2.37
	600406.SH	国电南瑞		23.13	0.90	1.00	1.13	1.27	26	23	21	18	4.13
	002028.SZ	思源电气		78.09	2.02	2.69	3.32	4.05	39	29	24	19	4.88
	600312.SH	平高电气		17.04	0.60	0.89	1.13	1.33	28	19	15	13	2.29
	601179.SH	中国西电		7.23	0.17	0.24	0.35	0.43	42	30	21	17	1.72
	002270.SZ	华明装备	买入	16.68	0.61	0.71	0.86	0.98	27	23	19	17	4.91
	688676.SH	金盘科技		36.84	1.18	1.40	1.96	2.49	31	26	19	15	3.93
	688190.SH	云路股份	买入	93.24	2.77	3.05	3.51	4.19	34	31	27	22	4.65
	301291.SZ	明阳电气		47.72	1.82	2.08	2.70	3.34	26	23	18	14	3.35
	300001.SZ	特锐德		23.94	0.48	0.74	1.02	1.34	50	32	23	18	3.66
风电设备	603556.SH	海兴电力		35.81	2.02	2.45	2.97	3.59	18	15	12	10	2.54
	603606.SH	东方电缆		52.29	1.45	1.83	2.75	3.35	36	29	19	16	5.20
	2208.HK	金风科技		5.21	0.32	0.56	0.68	0.76	16	9	8	7	0.00
	688349.SH	三一重能		26.97	1.68	1.72	2.14	2.53	16	16	13	11	2.63
氢能及储能	601615.SH	明阳智能		11.15	0.16	0.65	1.24	1.58	70	17	9	7	0.94
	688248.SH	南网科技		31.80	0.50	0.77	1.08	1.44	64	42	29	22	6.19
	600475.SH	华光环能	买入	9.08	0.79	0.90	1.01	1.08	11	10	9	8	1.03

资料来源: wind, 华源证券研究所。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

## 4. 风险提示

- 1) **政策推进不及预期**：当前绿电绿证需求主要来源于部分省份的政策推动，若后续其他省份政策推进较慢，可能导致绿电绿证交易规模增速放缓。
- 2) **新能源投资放缓**：若受电价、造价、消纳等因素影响导致 2025 年新能源投资放缓，则各集团新增装机或低于测算。
- 3) **用电量增长不及预期**。用电需求对电价有较为重要影响，一旦用电需求增长疲软，对电价可能产生负面影响，从而影响风光资产收益率。

## 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

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 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。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。