

政府工作报告首推深海科技 能耗强度计划下降3%

——公用事业2025年第11周周报(20250316)

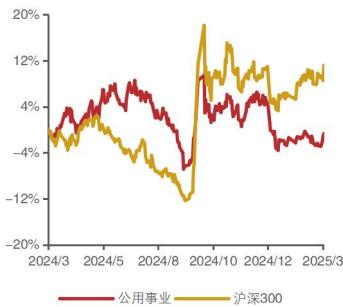
投资评级：看好（维持）

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com
蔡思
SAC: S1350524070005
caisi@huayuanstock.com
戴映忻
SAC: S1350524080002
daiyingxin@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

➤ **一、电力设备：政府工作报告首提深海科技 脐带缆有望受益**

2025年政府工作任务中，提出要壮大新兴产业、未来产业，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展。这是《政府工作报告》中首次提出深海科技，与低空经济并列，可见其在新兴产业发展中的重要地位，后续相关产业政策有望陆续出台。

政策上尚未对深海科技做出明确定义，但对水下环境的测量以及作业必不可少，深海环境面临高水压、能见度低、复杂环境等不利因素，需要多部门学科结合、采用机械化手段进行作业。目前的水下机器人主要包括 ROV (Remotely Operated Vehicle) 和 AUV (Autonomous Underwater Vehicle)，两者的主要区别在于 ROV 需要采用电缆与水面相连而 AUV 不需要。

脐带缆技术壁垒高，有望受益于深海科技发展。脐带缆是一种特殊定制的电缆，通常是电缆(动力缆或信号缆)、光缆(单模或多模光缆)、液压或化学药剂管(钢管或软管)的组合，主要功能是为水下生产系统提供电力、液压通道、化学药剂管线、控制信号及传感器数据等。脐带缆需要具备外径小、重量轻、抗干扰性能好、水密性好、耐海水腐蚀等特点，是一种技术含量较高的电缆，国内仅少数电缆厂家具备供货资质，有望受益于深海科技发展：建议关注：东方电缆、中天科技、亨通光电等。

➤ **二、电力：2025能耗强度计划下降3%，碳排放强度下降稳步推进**

事件：1) 2025年《政府工作报告》(以下简称“报告”)明确计划2025年单位国内生产总值能耗强度(以下简称“能耗强度”)降低3%左右。2)《关于2024年国民经济和社会发展计划执行情况与2025年国民经济和社会发展计划草案的报告》(以下简称“计划报告”)指出，2024年扣除原料用能和非化石能源消费量后的单位国内生产总值降低3.8%，超额完成年度目标任务。

十四五目标能耗强度下降13.5%，新口径下2021-2024年已累计下降11.1%。根据2021年发布的《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，‘十四五’期间全国能耗强度、碳排放强度需分别降低13.5%、18%(二者均为约束性指标)。在新能源快速发展、缺电限电、保供、经济发展等多重因素影响下，总书记在2023年7月提出由“能耗双控”逐步转向“碳排放双控”，2024年7月三中全会明确“建立能耗双控转向碳排放双控全面转型新机制”。2024年的能耗强度体现了向碳排放双控转向的特点，剔除了原料用能和非化石能源消费量。根据国家发改委，2021-2023年扣除原料用能和非化石能源消费量，全国能耗强度累计降低约7.3%，结合2024年下降3.8%，累计下降11.1%。

2025年能耗强度目标下降3%左右，十四五碳排放强度下降“步履蹒跚”。综合考虑完成“十四五”规划目标、经济发展用能需要、节能降碳工作实际等，2025年扣除原料用能和非化石能源消费量后，单位国内生产总值能耗目标为下降3%左右。根据国家统计局与计划报告，2021-2024年我国碳排放强度完成情况分别为下降3.8%、0.8%、0%、3.4%，累计下降8%，距离十四五目标18%相差10%，我们认为十四五期间几乎无法完成碳排放双控。

投资分析意见：重点关注：1)水电：长江电力；2)风电：龙源电力(H)、新天绿色能源(A+H)、大唐新能源、中广核新能源；3)火电：华润电力、华电国际(H)、华能国际(H)、申能股份、皖能电力。

➤ **三、环保：海外市场广阔，出海或为垃圾发电企业带来新一轮增长**

近年来，随着国内项目逐步开发完毕，部分垃圾焚烧发电企业开始向海外市场寻求增长点。以东南亚、中东为代表的海外国家经济发展较快，但垃圾处理方式却较为粗放，当前各国政府都在逐渐重视垃圾处理问题，逐步加大资金投入，引入先进技术和管理经验，以提升垃圾处理水平。

海外市场广阔，国内垃圾焚烧发电企业多以设备出售或项目投资的方式出海。1) **设备出售：**国内企业拥有垃圾焚烧发电设备生产能力，以伟明环保、中科环保、三峰环境为主的企业纷纷对外出售设备获取盈利；2) **项目投资：**除了销售设备外，在部分政治风险较低、外交关系较好、投资盈利水平较高的地区，国内企业也会进行项目投资。**海外项目负荷率高，垃圾处理费高，项目回报率好于国内。**

投资分析意见：随着国内垃圾焚烧项目逐步开发完毕，海外市场或为垃圾焚烧发电企业新一轮增长的新蓝海，同时东南亚和中东地区市场广阔，政治风险较低，投资回报较高。建议关注出海走在前列的光大环境、伟明环保、瀚蓝环境、旺能环境、军信股份、中科环保。

风险提示：用电量增长不及预期，煤价波动超预期，重点工程进度不及预期。

内容目录

1. 政府工作报告首提深海科技 脐带缆有望受益	5
2. 2025 能耗强度下降 3% 碳排放强度下降稳妥推进	6
3. 出海或为垃圾发电企业带来新一轮增长	7
4. 定期数据更新	10
5. 盈利预测与估值	11
6. 风险提示	15

图表目录

图表 1: ROV 的基本结构	5
图表 2: 十四五全国能耗强度及碳排放强度目标及完成情况	6
图表 3: 东南亚国家城市固体废弃物处理情况	8
图表 4: 部分东南亚国家对于垃圾焚烧发电未来规划	8
图表 5: 部分垃圾焚烧发电企业海外投资项目举例	9
图表 6: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)	10
图表 7: 广州港印尼煤 5500 大卡煤炭 (元/吨)	10
图表 8: 三峡入库流量(立方米/秒)	10
图表 9: 三峡出库流量(立方米/秒)	10
图表 10: 多晶硅致密料价格 (元/kg)	10
图表 11: 双面双玻组件(元/W)	10
图表 12: 现货市场周度数据 2025/3/3–2025/3/9 (元/兆瓦时, 下图虚线为燃煤发电基准价)	11
图表 13: 新能源现货市场周度数据 2025/3/3–2025/3/9 (元/兆瓦时)	11
图表 14: 电力重点公司估值表 (元, 元/股)	11
图表 15: 环保重点公司估值表 (元, 元/股)	12
图表 16: 燃气重点公司估值表 (元, 元/股)	13
图表 17: 电力设备重点公司估值表 (元, 元/股)	14
图表 18: 风电设备重点公司估值表 (元, 元/股)	15

1. 政府工作报告首提深海科技 脐带缆有望受益

本周 2025 年《政府工作报告》发布，在 2025 年政府工作任务中，提出要壮大新兴产业、未来产业，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展。这是《政府工作报告》中首次提出深海科技，与低空经济并列，可见其在未来产业发展中的重要地位，后续相关产业政策有望陆续出台。深海科技，我们推测主要是水深较深海域的一些技术应用，包括对海洋资源（油气、矿产、渔业）的开发和利用、科学研究、国防、生态环保等方面。

政策上尚未对深海科技做出明确定义，但对水下环境的测量以及作业必不可少，深海环境面临高水压、能见度低、复杂环境等不利因素，需要多部门学科结合、采用机械化手段进行作业。目前的水下机器人主要包括 ROV (Remotely Operated Vehicle) 和 AUV (Autonomous Underwater Vehicle)，两者的主要区别在于 ROV 需要采用电缆与水面相连而 AUV 不需要。由于无线电波在水中的衰减很大，AUV 与水面船只通信较为困难，因此只能采用预设好的程序在水面下自动执行相关任务，待工作结束后将数据带回水面。

而 ROV 可以通过电缆与水面工作人员直接通信，因此可以实时传回视频和数据，工作人员也可以对其进行实时操纵。

根据 FMI 预测，2024 年全球 ROV 市场规模约为 10 亿美元，到 2034 年有望达到 17 亿美元，其中最大的区域为东亚，其次为北美、南亚太等地区。

因此 ROV 可以执行更加复杂的操作，根据功能可分为观测型、测绘型、作业型等多种型号，不论其大小、功能如何，ROV 的基本组成部分类似，包括 **脐带缆**、**水下灯**、**推进器**、**水下相机**、**框架**、**机械臂** 等结构。

图表 1：ROV 的基本结构



资料来源：鳌海官网，华源证券研究所

脐带缆技术壁垒高，有望受益于深海科技发展。 脐带缆是一种特殊定制的电缆，通常是电缆(动力缆或信号缆)、光缆(单模或多模光缆)、液压或化学药剂管(钢管或软管)的组合，主要功能是为水下生产系统提供电力、液压通道、化学药剂管线、控制信号及传感器数据等。脐带缆需要具备外径小、重量轻、抗干扰性能好、水密性好、耐海水腐蚀等特点，是一种技

术含量较高的电缆，国内仅少数电缆厂家具备供货资质，有望受益于深海科技发展：（1）**东方电缆**：2018年东方电缆生产出中国第一根大长度脐带缆，用于海南文昌气田群，如今已形成脐带缆产业化和系统维护能力，应用水深向3000米挺进；（2）**中天科技**：2024年上半年中天科技完成1500m深水强电复合钢管脐带缆型式试验和第三方船级社认证，并陆续承接和执行了海能发、巴西石油、孟加拉等脐带缆项目；（3）**亨通光电**：亨通光电已完成交付超5500m应用水深的采矿脐带缆，并实现10余条作业型ROV脐带缆的国产化替代。

2. 2025 能耗强度下降3% 碳排放强度下降稳妥推进

事件：1) 2025年《政府工作报告》（以下简称“报告”）明确计划2025年单位国内生产总值能耗强度（以下简称“能耗强度”）降低3%左右。2)《关于2024年国民经济和社会发展计划执行情况与2025年国民经济和社会发展计划草案的报告》（以下简称“计划报告”）指出，2024年扣除原料用能和非化石能源消费量后的单位国内生产总值降低3.8%，超额完成年度目标任务。

十四五目标能耗强度下降13.5%，新口径下2021–2024年已累计下降11.1%。根据2021年发布的《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，‘十四五’期间全国能耗强度、碳排放强度需分别降低13.5%、18%（**二者均为约束性指标**）。值得注意的是，在新能源快速发展、缺电限电、保供、经济发展等多重因素影响下，总书记在2023年7月提出由“能耗双控”逐步转向“碳排放双控”，2024年7月三中全会明确“建立能耗双控转向碳排放双控全面转型新机制”。

在最新的计划报告中，2024年的能耗强度数据体现了向碳排放双控转向的特点，新口径下的能耗强度计算剔除了原料用能和非化石能源消费量。根据国家发改委，2021–2023年扣除原料用能和非化石能源消费量，全国能耗强度累计降低约7.3%，结合2024年下降3.8%，累计下降11.1%（估算口径）。根据政府工作报告，目前我国在钢铁、炼油、合成氨、水泥、电解铝、数据中心、煤电等重点行业实施节能减排专项行动，粗钢、电解铝、水泥熟料、平板玻璃等单位产品综合能耗均处于世界领先水平，节能降碳成果显著。

图表2：十四五全国能耗强度及碳排放强度目标及完成情况

	单位国内生产总值能耗下降			碳排放强度	
	目标	完成情况（老口径）	完成情况（新口径）	目标	完成情况
十四五期间	13.50%	-	-	18%	-
2021	3%左右	2.70%			3.80%
2022	-	0.10%	7.30%		0.80%
2023	-	0.50%			0%
2024	2.5%左右	0.70%	3.80%	3.90%	3.40%
2025	3%左右	-	-	-	-

资料来源：两会政府工作报告、国民经济公报等，华源证券研究所。注：新口径万元GDP能耗计算扣除原料用能和非化石能源消费量两项。

2025年能耗强度目标下降3%左右，十四五碳排放强度下降“步履蹒跚”。综合考虑完成“十四五”规划目标、经济发展用能需要、节能降碳工作实际等，2025年扣除原料用能和非化石能源消费量后，单位国内生产总值能耗目标为下降3%左右，为能耗双控向碳排放双控全面转型创造条件。根据国家统计局与计划报告，2021—2024年我国碳排放强度完成情况分别为下降3.8%、0.8%、0%、3.4%，累计下降8%，**距离十四五目标18%相差10%，我们认为十四五期间几乎无法完成碳排放双控。**

更进一步分析，碳排放强度即单位国内生产总值所产生的二氧化碳排放量，以吨二氧化碳/万元为单位。在十二五期间首次明确量化目标，十二五、十三五分别目标下降17%、18%，分别完成20%左右、18.8%，均超额完成目标。十四五碳排放强度下降目标与前两个五年计划相近，但考虑到十四五期间我国GDP增速有所放缓，且其中煤炭消费做主要贡献，2021—2024年每年碳排放强度下降缓慢，完成情况并不乐观但有客观因素。

投资分析意见：在双碳战略下的能源转向与新型电力系统建设中，在全国电力供需格局由紧张转向宽松的过程中，我们认为，从商业模式上，优选享有资源禀赋优势的低成本电源，即水电与风电。在火电逐步由基础电源转为调节性电源、新能源建设高峰下降过程中，关注有分红能力的公司。**重点关注：1)水电：长江电力；2)风电：龙源电力(H)、新天绿色能源(A+H)、大唐新能源、中广核新能源；3)火电：华润电力、华电国际(H)、华能国际(H)、申能股份、皖能电力。**

3. 出海或为垃圾发电企业带来新一轮增长

近年来，随着国内项目逐步开发完毕，部分垃圾焚烧发电企业开始向海外市场寻求增长点。截至2023年底，我国垃圾焚烧处理能力已经超过110万吨/日，提前完成2025年规划（2025年规划为80万吨/日），全国城市生活垃圾无害化处理率99.98%，行业已经全面进入存量运营时期，预计未来新增产能较少。而以东南亚、中东为代表的海外国家经济发展较快，但垃圾处理方式却较为粗放，当前各国政府都在逐渐重视垃圾处理问题，逐步加大资金投入，引入先进技术和管理经验，以提升垃圾处理水平，受此影响，垃圾焚烧发电企业纷纷将视角投向海外，出海成为这些企业谋求增长的重要方式。

以东南亚为例，从下图可以看出，目前主要东南亚国家垃圾收集率较低，多数仍以露天倾倒、填埋为主要方式，随着经济的快速增长，其对于垃圾无害化处理的要求将逐步提升，预计垃圾焚烧发电市场规模有望持续提升，同时从主要国家的规划来看，越南、马来西亚、泰国、印尼等国家均出台相关政策规划鼓励垃圾焚烧发电的发展。

图表 3：东南亚国家城市固体废弃物处理情况
Table 3 Technology – Municipal Solid Waste (MSW)

Country	Source Segregation	Collection Rate (Urban)	Recycling Rate	Technology		Technology Gap Treatment/Disposal			
				Composting	Incineration	Sanitary Landfill	Open Dump	Open Burning	
Brunei Darussalam	<50%	90%	15%			□	□		
Cambodia	<50%	80%	<50%	⌚	⌚	□	⌚	⌚	
Indonesia	<50%	56% - 75%	<50%	⌚	⚠	□	□	⌚	
Lao PDR	<50%	40% - 70%	<50%	⌚	⌚	□	□	⌚	
Malaysia	<50%	>70%	50% - 60% (Metal, Paper, Plastic); Others (<50%)	⚠	⌚	□	□		
Myanmar	50%		70% (Plastic, Paper, Metal)	⚠	⌚	□	□		
Philippines	50% - 70%	40% - 90%	20%-33% (Paper) 30%-70% (Aluminum) 20% - 58% (Other Metals) 23% - 42% (Plastic) 28% - 60% (Glass)	⌚	⌚	□	□		
Singapore	70%	>90%	50% - 60% (Paper, Horticulture) >90% (Fe, CandD, Used Slag) >80% (Scrap Tire) >80% (Wood) >50% (Others) Overall (60%)	⚠	⌚	□	□		
Thailand	<50%	>80%	>90% (Metal) 50% - 60% (Paper, Construction) <50% (Others)	⌚	⌚	⌚	□		
Viet Nam	<50%	80% - 82%	>90% (Metal) >70% (Plastic, E-waste) 50% (Paper) <50% (Others)	⌚		□	□		

Note: >70% (Plastic, E-waste).

资料来源: WASTE MANAGEMENT IN ASEAN COUNTRIES, 华源证券研究所

图表 4：部分东南亚国家对于垃圾焚烧发电未来规划

国家	规划情况
马来西亚	研究 2040 年以前在马来西亚建设 18 座绿色能源 (Waste to Energy) 发电厂，目前这一计划仍处于规划阶段
印尼	2018 年发布第 35 号总统条例《关于加快建设以环保技术为基础的垃圾发电设施》，明确要求在雅加达、万隆、巴厘岛、巨港、望加锡等 12 座城市加快建设垃圾发电项目，促进垃圾发电厂的建设，以减少垃圾填埋，同时生产可再生能源
泰国	泰国规划在 2037 年垃圾发电达到 975MW
越南	胡志明市自然资源与环境局规划，至 2025 年，垃圾焚烧发电处理比例将达至少 80%，并在 2030 年实现 100% 垃圾能源化

资料来源: 环保圈、北极星固废网, 北极星垃圾发电网等, 华源证券研究所

海外市场广阔，国内垃圾焚烧发电企业多以设备出售或项目投资的方式出海。1) **设备出售:** 国内企业拥有垃圾焚烧发电设备生产能力，以伟明环保、中科环保、三峰环境为主的

企业纷纷对外出售设备获取盈利；**2)项目投资：**除了销售设备外，在部分政治风险较低、外交关系较好、投资盈利水平较高的地区，国内企业也会进行项目投资。

海外项目负荷率高，垃圾处理费高，项目回报率好于国内。我们选取几个典型项目分析其盈利水平。**1)军信股份吉尔吉斯斯坦比什凯克项目：**垃圾处理规模规划为 3000 吨/日，分期建设，初期建设规模为 1000 吨/日，年处理量为 36.5 万吨，投资约 9500 万美元，垃圾处理服务费单价为 17 美元/吨，协议有效期为 35 年。

2)中国天楹越南河内项目：目前已达满产状态，毛利率保持在 60%以上，上网电价(不含增值税)为 10.05 美分/kWh(约合人民币 0.71 元)，电费结算周期在 20 个工作日左右，垃圾处理费回款周期则为 1 个月左右；**3)伟明环保印尼项目：**项目分两期建设，一期日处理垃圾 1500 吨，二期日处理垃圾 2250 吨，特许经营期为 40 年，垃圾处理费用，也由巴厘岛政府从刚刚实施的旅游税中拨付，预计现金流水平较好。这些项目特许经营期比国内更长，电价较高，垃圾处理费回款周期较短，项目回报率和现金流水平都好于国内。

图表 5：部分垃圾焚烧发电企业海外投资项目举例

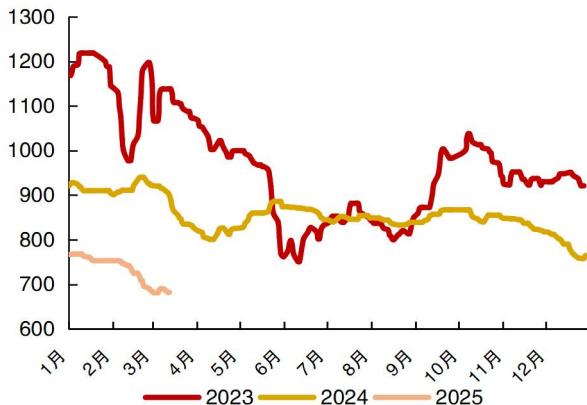
垃圾焚烧企业	海外投资	具体情况举例
光大环境	越南、乌兹别克斯坦	越南芹苴生活垃圾焚烧发电厂，投资额 4700 万美元、2018 年投产，日处理生活垃圾 400 余吨。另外在越南还投产了顺化垃圾发电项目，垃圾处理能力 600 吨/日
中国天楹	越南、新西兰、泰国、马尔代夫	公司目前在越南有三座垃圾焚烧发电项目，分别是越南富寿生活垃圾焚烧发电项目、越南清化生活垃圾焚烧发电项目和越南河内垃圾焚烧发电项目，计划投资垃圾焚烧清洁发电厂，并预期分两期建设：一期日处理垃圾 1500 吨，二期日处理垃圾 2250 吨，垃圾处理费用由巴厘岛政府从刚刚实施的旅游税中拨付，特许经营期为 40 年
伟明环保	印尼	旗下厦门新源能源环境科技有限公司在海外项目（曼谷）规模 3300 吨/日，包括已运营的泰国曼谷农垦一期项目（500 吨/日）和在建中的泰国曼谷农垦二期项目（1400 吨/日）、安努项目（1400 吨/日）
瀚蓝环境	泰国	柬埔寨首都金边市的环卫一体化项目
旺能环境	柬埔寨	首都比什凯克垃圾科技发电项目，另外与奥什市签订《垃圾科技处置项目框架协议》，计划实施垃圾科技处置项目，特许经营期为 35 年，垃圾处理规模为 2000 吨/日
军信股份	吉尔吉斯斯坦	签署垃圾焚烧发电项目备忘录，扬吉尤利项目一期规划建设一座 800 吨/日的城市生活垃圾焚烧发电厂及相关配套设施，并预留土地以备二期扩建至 1200 吨/日。
中科环保	乌兹别克斯坦	

资料来源：公司公告等，北极星垃圾发电圈，华源证券研究所

投资分析意见：随着国内垃圾焚烧项目逐步开发完毕，海外市场或为垃圾焚烧发电企业新一轮增长的新兴蓝海，同时东南亚和中东地区市场广阔，政治风险较低，投资回报较高。建议关注出海走在前列的**光大环境、伟明环保、瀚蓝环境、旺能环境、军信股份、中科环保**。

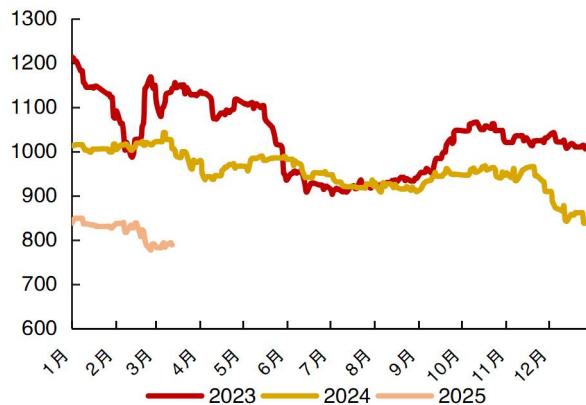
4. 定期数据更新

图表 6：秦皇岛 5500 大卡煤炭（元/吨）



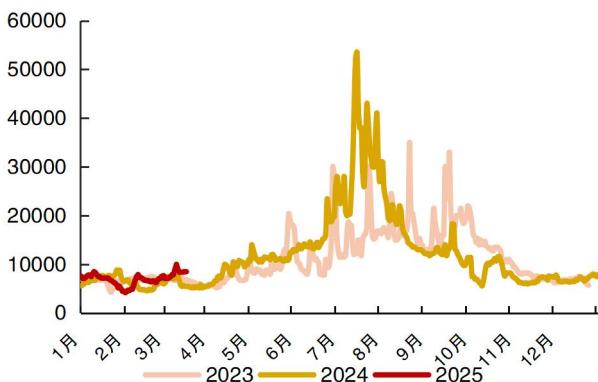
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 7：广州港印尼煤 5500 大卡煤炭（元/吨）



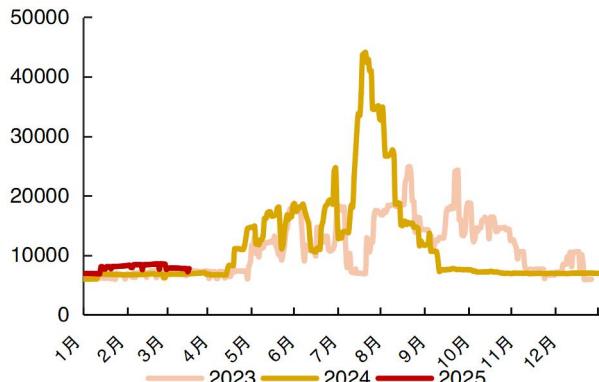
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 8：三峡入库流量（立方米/秒）



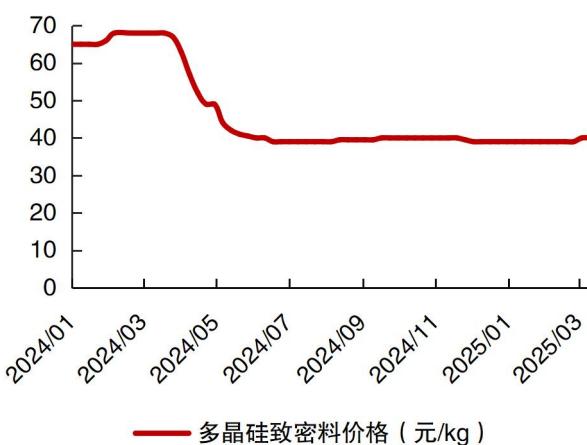
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 9：三峡出库流量（立方米/秒）



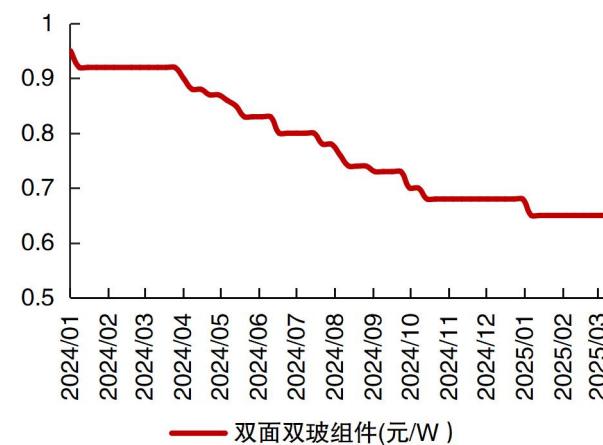
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 10：多晶硅致密料价格（元/kg）

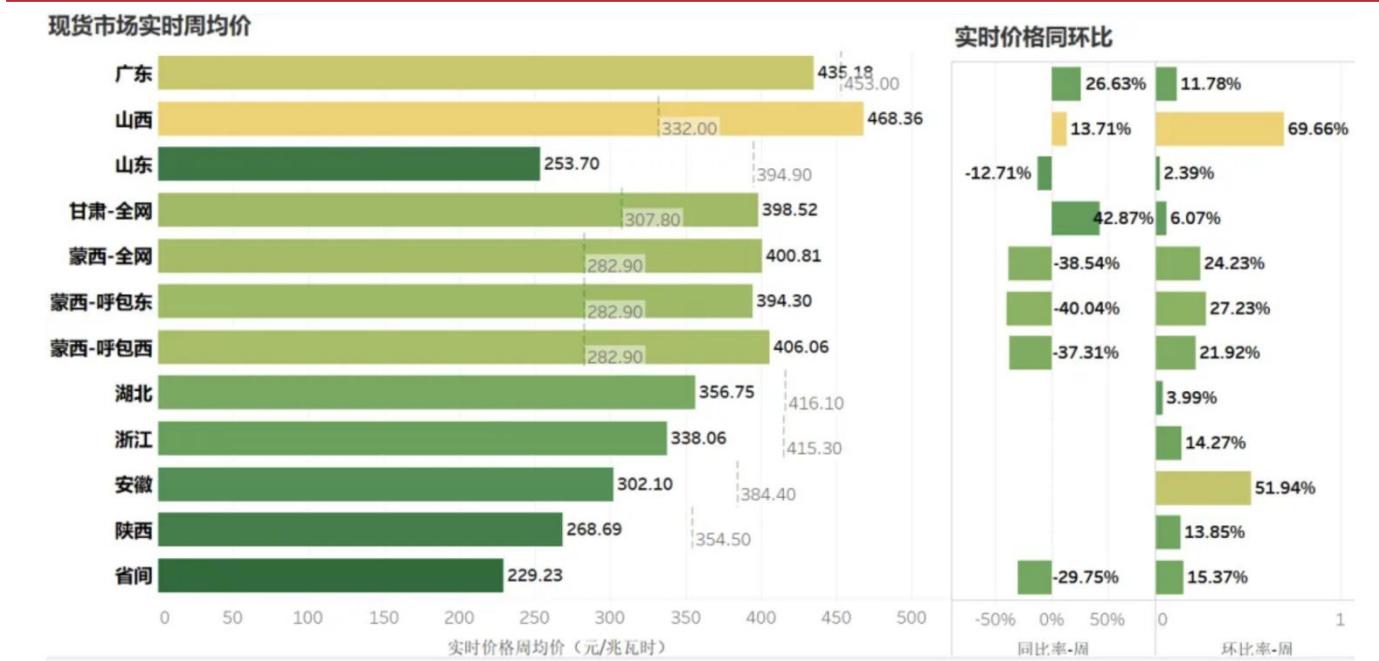


资料来源：infolink，华源证券研究所

图表 11：双面双玻组件(元/W)



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 12：现货市场周度数据 2025/3/3-2025/3/9 (元/兆瓦时，下图虚线为燃煤发电基准价)


资料来源：兰木达现货微信公众号，华源证券研究所

图表 13：新能源现货市场周度数据 2025/3/3-2025/3/9 (元/兆瓦时)

价区	周均价	光伏均价	光伏同比	光伏环比	风电均价	风电同比	风电环比	年均价	光伏年均价	风电年均价	燃煤发电基准价
山西	468.36	166.35	-28.65%	79.72%	334.74	12.18%	23.63%	266.39	93.38	201.5	332
山东	253.7	98.85	-20.78%	62.33%	241.84	-13.53%	1.22%	249.73	96.65	231.76	394.9
甘肃	398.52	162.68	121.04%	10.36%	382.56	78.93%	11.57%	345.05	125.1	316.47	307.8
蒙西	400.18	173.86	-49.52%	47.11%	267.29	-48.41%	1.79%	359.96	149.27	251.68	282.9
湖北	356.75	222.47		-15.50%	367.3		13.9%	344.24	217.29	337.91	416.1
浙江	338.06	315.33		73.9%	329.85		28.4%	309.07	244.83	295.75	415.3
安徽	302.1	163.67		45.0%	247.96		40.7%	265.11	154.49	241.81	384.4
陕西	268.69	114.99		22.28%	178.06		-19.1%	298.82	123.42	273.24	354.5

资料来源：兰木达现货微信公众号，华源证券研究所

5. 盈利预测与估值

图表 14：电力重点公司估值表 (元，元/股)

板块	代码	简称	评级	收盘价		EPS			PE			PB (f)
				2025/3/14	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	6.78	0.35	0.53	0.63	0.7	19	13	11	10
	600027.SH	华电国际	增持	5.42	0.35	0.48	0.58	0.63	15	11	9	9
	601991.SH	大唐发电	增持	2.85	-0.02	0.16	0.21	0.26	-	18	14	11
	2380.HK	中国电力	买入	2.76	0.22	0.39	0.46	0.52	13	7	6	5
	0836.HK	华润电力	买入	18.22	2.29	2.96	3.34	3.8	8	6	5	5
	600795.SH	国电电力	增持	4.24	0.31	0.51	0.37	0.39	14	8	11	11
	000883.SZ	湖北能源	买入	4.77	0.27	0.48	0.53	0.59	18	10	9	8

	600863.SH	内蒙华电	买入	3.93	0.29	0.38	0.43	0.46	14	10	9	9	1.54
	000539.SZ	粤电力 A		4.59	0.19	0.28	0.38	0.47	24	17	12	10	1.03
	000543.SZ	皖能电力	买入	7.38	0.63	0.82	1.05	1.11	12	9	7	7	1.09
	600483.SH	福能股份	买入	9.15	1.03	1.08	1.14	1.25	9	8	8	7	1.05
	600021.SH	上海电力	买入	9.21	0.50	0.82	0.92	1.09	19	11	10	8	1.30
	600578.SH	京能电力		3.41	0.11	0.25	0.29	0.35	31	14	12	10	1.05
	600098.SH	广州发展		6.26	0.47	0.51	0.58	0.65	13	12	11	10	0.82
	000690.SZ	宝新能源		4.31	0.41	0.41	0.54	0.73	11	11	8	6	0.78
	600642.SH	申能股份	买入	9.25	0.71	0.82	0.86	0.97	13	11	11	10	1.29
	600023.SH	浙能电力		5.56	0.49	0.58	0.63	0.69	11	10	9	8	1.03
新能源	0916.HK	龙源电力	买入	5.66	0.74	0.81	0.91	0.98	8	7	6	6	0.66
	0956.HK	新天绿色能源	买入	3.49	0.52	0.54	0.65	0.74	7	6	5	5	0.67
	1798.HK	大唐新能源	买入	2.04	0.31	0.3	0.31	0.34	7	7	7	6	0.77
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.20	0.44	0.45	0.48	0.5	5	5	5	4	0.81
	600905.SH	三峡能源	增持	4.25	0.25	0.24	0.25	0.26	17	18	17	16	1.42
	600163.SH	中闽能源	买入	5.26	0.36	0.36	0.37	0.4	15	15	14	13	1.53
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.48	0.33	0.3	0.37	0.43	11	12	9	8	1.26
	601778.SH	晶科科技	增持	2.80	0.11	0.14	0.21	0.21	25	20	13	13	0.65
	000862.SZ	银星能源	增持	5.07	0.20	0.27	0.34	0.42	25	19	15	12	1.07
	600310.SH	广西能源	买入	4.64	0.00	0.13	0.27	0.43	-	36	17	11	2.01
核电	601985.SH	中国核电	买入	9.57	0.55	0.56	0.59	0.61	17	17	16	16	1.80
	003816.SZ	中国广核	买入	3.68	0.21	0.24	0.25	0.26	17	15	15	14	1.57
水电	600900.SH	长江电力	买入	27.45	1.11	1.39	1.46	1.53	25	20	19	18	3.26
	600025.SH	华能水电	买入	8.74	0.40	0.47	0.51	0.53	22	19	17	16	2.71
	600886.SH	国投电力	买入	14.04	0.88	1.00	1.12	1.2	16	14	13	12	1.77
	600674.SH	川投能源	买入	15.26	0.99	1.05	1.11	1.15	15	15	14	13	1.77
	600236.SH	桂冠电力	买入	6.24	0.14	0.36	0.38	0.39	43	17	16	16	3.02
	002039.SZ	黔源电力	买入	14.79	0.62	0.71	1.19	1.26	24	21	12	12	1.61
综合能源服 务	003035.SZ	南网能源		4.31	0.08	0.06	0.14	0.18	54	67	31	24	2.39
	600116.SH	三峡水利		6.83	0.27	0.31	0.41	0.48	25	22	17	14	1.17
	600509.SH	天富能源	买入	6.48	0.34	0.44	0.54	0.61	19	15	12	11	1.16

资料来源：wind，华源证券研究所。注：（1）华润电力采用港币，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 15：环保重点公司估值表（元，元/股）

板块	代码	简称	评级	收盘价		EPS			PE			PB (If)	
				2025/3/14	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
水务	0855.HK	中国水务		5.82	1.14	0.94	0.93	0.92	5.1	6.2	6.3	6.4	0.70
	0371.HK	北控水务集团		2.21	0.18	0.20	0.22	0.24	12.1	11.2	10.2	9.3	0.78
	0270.HK	粤海投资		6.12	0.48	0.59	0.63	0.66	12.8	10.4	9.7	9.3	0.93

	000598.SZ	兴蓉环境	6.57	0.62	0.77	0.84		10.6	8.5	7.8		1.08
	601158.SH	重庆水务	4.84	0.23	0.18	0.19	0.20	21.0	27.5	25.8	24.7	1.37
	600461.SH	洪城环境	8.91	0.99	0.90	0.95	1.00	9.0	9.9	9.4	8.9	1.27
	600008.SH	首创环保	3.10	0.22	0.48	0.26	0.28	14.2	6.5	12.1	11.2	1.06
	000685.SZ	中山公用	9.10	0.66	0.85	0.99	1.12	13.8	10.7	9.2	8.2	0.81
	301127.SZ	天源环保	19.08	0.69	0.60	0.82	1.04	27.7	31.9	23.2	18.3	4.15
	688156.SH	路德环境	13.71	0.28	-0.57	0.44	0.79	49.0	-24.1	31.3	17.4	1.66
	688466.SH	金科环境	17.27	0.58	0.81	1.21	1.50	29.8	21.3	14.3	11.5	1.95
	0257.HK	光大环境	买入	3.33	0.72	0.67	0.70	0.73	4.6	5.0	4.8	4.6
	0586.HK	海螺创业		7.08	1.36				5.2			0.27
	301109.SZ	军信股份	18.77	1.25	0.94	1.32	1.42	15.0	20.0	14.2	13.2	1.42
	601330.SH	绿色动力	6.42	0.45	0.46	0.50	0.55	14.3	14.0	12.8	11.8	1.15
	600323.SH	瀚蓝环境	21.37	1.75	2.06	2.20	2.39	12.2	10.4	9.7	8.9	1.33
	000885.SZ	城发环境	13.02	1.67	1.65	1.78	1.90	7.8	7.9	7.3	6.9	1.02
	002034.SZ	旺能环境	17.56	1.40	1.48	1.67	1.78	12.5	11.8	10.5	9.9	1.14
固废	002266.SZ	浙富控股	3.49	0.19	0.17	0.19	0.26	18.4	20.1	18.1	13.4	1.63
	601827.SH	三峰环境	8.36	0.69	0.76	0.84	0.91	12.1	11.0	10.0	9.2	1.27
	603568.SH	伟明环保	20.65	1.21	1.62	2.05	2.50	17.1	12.7	10.1	8.3	2.80
	603588.SH	高能环境	6.39	0.33	0.51	0.60	0.71	19.3	12.6	10.7	9.1	1.08
	000035.SZ	中国天楹	4.82	0.14	0.32	0.67	0.80	34.4	14.9	7.2	6.1	1.11
	601033.SH	永兴股份		14.31	0.98	0.87	1.01	1.14	14.6	16.4	14.2	12.6
	301175.SZ	中科环保	增持	5.33	0.18	0.22	0.26	0.31	29.6	24.2	20.5	17.2
	601200.SH	上海环境		8.19	0.49				16.8			0.99
环保设备	603686.SH	福龙马	12.11	0.56	0.37	0.51	0.63	21.6	32.4	24.0	19.2	1.52
	688480.SH	赛恩斯	34.01	0.95	2.01	2.40	2.93	35.8	16.9	14.2	11.6	3.00
	603822.SH	嘉澳环保	60.00	0.03	-1.90	3.18	4.66	2222.2	-31.6	18.9	12.9	5.16
碳减排	688196.SH	卓越新能		44.49	0.66	1.31	2.55	3.82	67.4	34.0	17.5	11.6
	000803.SZ	山高环能		5.43	0.02	0.02	0.18	0.26	271.5	256.1	30.8	20.8

资料来源：wind，华源证券研究所。注：1) 光大环境、粤海投资、中国水务以港元为单位；其余均以元为单位。人民币/港币汇率取值为1.08。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 16：燃气重点公司估值表（元，元/股）

代码	简称	评级	收盘价		EPS			PE			PB
			2025/3/14	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	
0003.HK	香港中华煤气		6.35	0.33	0.34	0.36	0.37	19.5	18.7	17.7	16.9
0384.HK	中国燃气		7.18	0.59	0.72	0.80	0.86	12.2	10.0	9.0	8.3
1083.HK	港华智慧能源		3.28	0.42	0.42	0.44	0.49	7.8	7.9	7.5	6.7
2688.HK	新奥能源		54.20	6.67	6.68	7.35	8.12	8.1	8.1	7.4	6.7
0135.HK	昆仑能源		7.77	0.72	0.77	0.85	0.91	10.7	10.1	9.2	8.5
1193.HK	华润燃气	买入	27.45	2.30	2.43	2.66	2.93	11.9	11.3	10.3	9.4
603689.SH	皖天然气	买入	8.57	0.72	0.77	0.91	1.05	11.9	11.1	9.4	8.2
601139.SH	深圳燃气	买入	6.68	0.50	0.51	0.57	0.63	13.4	13.1	11.7	10.6

605368.SH	蓝天燃气	10.61	0.88	0.82	0.86	0.89	12.1	13.0	12.3	12.0	2.11
002911.SZ	佛燃能源	11.15	0.83	0.65	0.82	0.92	13.4	17.2	13.6	12.1	3.40
600803.SH	新奥股份	19.35	2.30	1.87	2.14	2.43	8.4	10.3	9.0	8.0	2.77
603393.SH	新天然气	29.96	2.47	3.07	3.73	4.39	12.1	9.8	8.0	6.8	1.52
600256.SH	广汇能源	6.26	0.80	0.63	0.87	1.03	7.9	9.9	7.2	6.1	1.52
605090.SH	九丰能源	25.95	2.11	2.61	2.83	3.23	12.3	9.9	9.2	8.0	1.87

资料来源：wind，华源证券研究所。注：港股收盘价及eps均以港元为单位；A股收盘价及eps均以元为单位。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 17：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 (f)	
				2025/3/14	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E		
电力信息化	600131.SH	国网信通		20.79	0.69	0.76	0.91	1.04	30	27	23	20	3.92
	000682.SZ	东方电子		9.78	0.40	0.50	0.61	0.74	24	20	16	13	2.70
	002322.SZ	理工能科	买入	14.20	0.65	0.79	1.13	1.37	22	18	13	10	1.85
	300682.SZ	朗新集团		13.95	0.56	0.52	0.63	0.77	25	27	22	18	1.99
	301162.SZ	国能日新	增持	48.61	0.85	0.95	1.31	1.63	57	51	37	30	4.32
发电设备	600875.SH	东方电气	买入	15.30	1.14	1.15	1.56	1.75	13	13	10	9	1.24
	601727.SH	上海电气		8.15	0.02	0.04	2.56	2.75	453	189	3	3	2.37
	1133.HK	哈尔滨电气		3.92	0.35	0.51	0.77	0.90	11	8	5	4	0.56
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	24.95	1.00	1.18	1.55	1.72	25	21	16	15	2.30
	600406.SH	国电南瑞		22.56	0.90	0.99	1.13	1.28	25	23	20	18	4.03
	002028.SZ	思源电气		74.13	2.02	2.66	3.33	4.08	37	28	22	18	4.63
	600312.SH	平高电气		16.36	0.60	0.89	1.13	1.34	27	18	14	12	2.19
	601179.SH	中国西电		6.78	0.17	0.24	0.35	0.44	39	28	19	15	1.61
	002270.SZ	华明装备	买入	15.84	0.61	2.75	0.86	0.98	26	6	18	16	4.67
	688676.SH	金盘科技		46.40	1.18	1.26	1.89	2.39	39	37	25	19	4.77
	688190.SH	云路股份	买入	89.56	2.77	3.08	3.51	4.19	32	29	26	21	4.29
	301291.SZ	明阳电气		51.74	1.82	2.08	2.71	3.35	28	25	19	15	3.63
	300001.SZ	特锐德		24.18	0.48	0.76	1.06	1.37	50	32	23	18	3.70
氢能及储能	603556.SH	海兴电力		31.37	2.02	2.46	2.99	3.61	16	13	11	9	2.23
	688248.SH	南网科技		33.12	0.50	0.77	1.10	1.46	66	43	30	23	6.26
	688411.SH	海博思创		83.85	4.34	3.40	4.83	6.64	19	25	17	13	4.19
	600475.SH	华光环能	买入	9.09	0.79	0.90	1.01	1.08	12	10	9	8	1.03

资料来源：wind，华源证券研究所。注：1) 哈尔滨电气以港元为单位；其余均以元为单位。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 18：风电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 (If)	
				2025/3/14	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
风电整机	2208.HK	金风科技		5.25	0.32	0.69	0.82	0.89	16	8	6	6	0.54
	002202.SZ	金风科技		9.15	0.32	0.58	0.73	0.87	29	16	13	11	1.05
	688349.SH	三一重能		28.38	1.68	1.51	2.08	2.45	17	19	14	12	2.53
	601615.SH	明阳智能		11.18	0.16	0.46	1.18	1.55	70	24	10	7	0.94
	300772.SZ	运达股份		12.22	0.60	0.58	0.96	1.30	20	21	13	9	1.56
海缆	603606.SH	东方电缆		48.67	1.45	1.74	2.56	3.18	34	28	19	15	4.84
	600522.SH	中天科技		15.28	0.91	0.98	1.22	1.42	17	16	13	11	1.50
	600487.SH	亨通光电		16.90	0.87	1.14	1.39	1.62	19	15	12	10	1.47
	600973.SH	宝胜股份		5.15	0.02	-0.20	0.07	0.09	258	-26	77	55	1.85
管桩	002531.SZ	天顺风能		7.50	0.44	0.26	0.70	0.92	17	29	11	8	1.49
	300129.SZ	泰胜风能		7.12	0.31	0.43	0.64	0.90	23	16	11	8	1.51
	002487.SZ	大金重工		22.20	0.67	0.75	1.25	1.78	33	29	18	12	2.00
	301155.SZ	海力风电		59.20	-0.41	0.67	3.58	4.67	-144	88	17	13	2.35
叶片	002080.SZ	中材科技		14.72	1.33	0.55	0.84	1.06	11	27	18	14	1.36
	600458.SH	时代新材		14.03	0.48	0.58	0.88	1.08	29	24	16	13	1.93
其他零部件	300443.SZ	金雷股份		23.08	1.40	0.95	1.61	2.18	16	24	14	11	1.22
	603218.SH	日月股份		13.05	0.47	0.62	0.79	0.91	28	21	17	14	1.34
	688186.SH	广大特材		20.91	0.51	0.56	1.18	1.54	41	37	18	14	1.33
	300850.SZ	新强联		26.36	1.12	0.07	1.14	1.42	24	370	23	19	1.95

资料来源：wind，华源证券研究所。注：1) 金风科技 (H) 以港元为单位；其余均以元为单位。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

6. 风险提示

- 1) 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。
- 2) 重点工程进度不及预期。特高压项目单体规模大、数量少，一旦重点工程进度不及预期可能影响相关公司业绩表现。
- 3) 进口 LNG 价格大幅波动风险。进口 LNG 作为非管制气的主要构成部分，对上游资源端浮动定价气量有重要影响，若进口 LNG 价格受国际天然气供需形势影响大幅波动，将影响城燃公司毛差稳定性。

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

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。