

2025 年 03 月 31 日

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

蔡思

SAC: S1350524070005

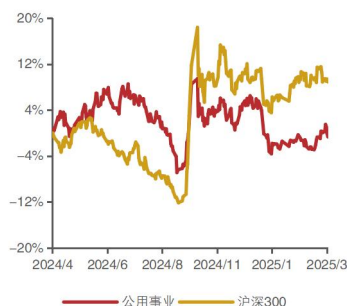
caisi@huayuanstock.com

联系人

豆鹏超

doupengchao@huayuanstock.com

板块表现：



水价调整持续推进 企业盈利有望改善

——大能源行业 2025 年第 13 周周报（20250330）

投资要点：

➤ 环保：水价调整持续推进 企业盈利有望改善

3 月 21 日，深圳市发改委发布公告称，深圳市自来水价格调整听证会将于 4 月 11 日下午 3:00 举行，调整方案为深圳市自来水综合水价拟由 3.449 元/立方米调整为 3.8991 元/立方米（含税），涨幅 13.05%。

城镇供水价格由政府制定，政府依照“准许成本+合理收益”原则制定水价，明确三年调一次水价。早在 1998 年，《城市供水价格管理办法》就已明确，城市供水价格由供水成本、费用、税金和利润构成，供水企业合理盈利的平均水平应当是净资产利润率的 8~10%；2021 年 8 月，国家发展改革委、住房城乡建设部修订印发了新版《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，文件明确：1）按照“准许成本+合理收益”的方法核定城镇供水价格。先核定供水企业供水业务的准许收入，再以准许收入为基础分类核定用户用水价格，其中准许收入由准许成本、准许收益和税金构成，其中准许收益率=权益资本收益率×(1-资产负债率)+债务资本收益率×资产负债率；2）3 年调一次水价，调价需要走听证会。

政策引导下，2021 年以来全国各地水价调整持续推进。2021 年新政之后，上海、西安等多地启动水价听证会，提高终端水价，有效的传导了过去新增投资带来的成本提升。本次深圳发改委公告计划召开涨水价听证会，也是近 8 年来的首次调整，调整方案为深圳市自来水综合水价拟由 3.449 元/立方米调整为 3.8991 元/立方米（含税），涨幅 13.05%，其中：方案一居民端涨幅较小（一阶梯价格维持不变，二阶梯涨价 0.53 元/立方米）；方案二非居民涨幅较小（方案一非居涨价 0.99 元/立方米，方案二非居涨价 0.8 元/立方米）。水价调整或将为深圳当地供水企业带来较高的盈利弹性。

省内其他市区有望同步调价，改善企业盈利，建议关注省内地市级国有水务公司。与深圳 8 年未调整过水价（其现行水价为 2017 年制定）类似，佛山市已经 8-9 年未调过水价，中山市则已经 13-14 年未调过水价。这意味着，上述企业在近 10 年的经营中持续增加的投资尚未向水价端进行传导，盈利持续承压，本次深圳水价调整计划的出台，或为其他地区调整水价树立标杆。

投资分析意见。水价调整持续推进，本次深圳水价调整计划的出台，是继 2024 年广州计划调整水价的又一地区实践，预计未来广东省内其他地区水价调整步伐有望加速，建议关注广东省内地市级国有企业**瀚蓝环境**（佛山）、**中山公用**（中山），**粤海投资**（深圳、东莞、香港），**顺控发展**（顺德），以及其他存在水价上调可能的公司**武汉控股**、**兴蓉环境**、**中国水务**、**北控水务**等

➤ **风险提示：**调整方案存在未能通过的风险，其他省市水价调整方案推进可能较慢

内容目录

1. 水价调整持续推进 企业盈利有望改善	4
2. 定期数据更新	5
3. 风险提示	7

图表目录

图表 1: 3 月 21 日深圳市发改委公告水价调整方案 (单位: 元/立方米)	4
图表 2: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)	5
图表 3: 广州港印尼煤 5500 大卡煤炭 (元/吨)	5
图表 4: 三峡入库流量(立方米/秒)	6
图表 5: 三峡出库流量(立方米/秒)	6
图表 6: 多晶硅致密料价格 (元/kg)	6
图表 7: 双面双玻组件(元/W)	6
图表 8: 现货市场周度数据 2025/3/17-2025/3/23 (元/兆瓦时, 下图虚线为燃煤发电基准价)	7
图表 9: 新能源现货市场周度数据 2025/3/17-2025/3/23 (元/兆瓦时)	7
图表 10: 电力重点公司估值表 (元, 元/股)	7
图表 11: 环保重点公司估值表 (元, 元/股)	8
图表 12: 燃气重点公司估值表 (元, 元/股)	9
图表 13: 电力设备重点公司估值表 (元, 元/股)	10
图表 14: 风电设备重点公司估值表 (元, 元/股)	10

1. 水价调整持续推进 企业盈利有望改善

3月21日，深圳市发改委发布公告称，深圳市自来水价格调整听证会将于4月11日下午3:00举行，调整方案为深圳市自来水综合水价拟由3.449元/立方米调整为3.8991元/立方米（含税），涨幅13.05%。

图表1：3月21日深圳市发改委公告水价调整方案（单位：元/立方米）

用水类别	现行价格	拟调整价格			
		方案一		方案二	
	目前价格	拟调价格	调增额	拟调价格	调增额
1.居民生活用水					
(1)家庭户(m ³ /户·月)					
0-22(含)m ³	2.67	2.67	0.00	2.94	0.27
22-30(含)m ³	4.01	4.54	0.53	5.00	0.99
30m ³ 以上	8.01	9.35	1.34	10.29	2.28
(2)集体户(m ³ /户·月)					
0-5(含)m ³	2.67	2.67	0.00	2.94	0.27
5-7(含)m ³	4.01	4.54	0.53	5.00	0.99
7m ³ 以上	8.01	9.35	1.34	10.29	2.28
(3)合表用户	3.16	3.57	0.41	3.57	0.41
2.非居民用水	3.77	4.76	0.99	4.57	0.80
3.特种用水	16.17	20.00	3.83	21.00	4.83
综合价格	3.449	3.8991	0.4501	3.8991	0.4501

资料来源：深圳市发改委，华源证券研究所

城镇供水价格由政府制定，政府依照“准许成本+合理收益”原则制定水价，明确三年调一次水价。早在1998年，《城市供水价格管理办法》就已明确，城市供水价格由供水成本、费用、税金和利润构成，供水企业合理盈利的平均水平应当是净资产利润率的8~10%；2021年8月，国家发展改革委、住房城乡建设部修订印发了新版《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，文件明确：1）按照“准许成本+合理收益”的方法核定城镇供水价格。先核定供水企业供水业务的准许收入，再以准许收入为基础分类核定用户用水价格，其中准许收入由准许成本、准许收益和税金构成，其中准许收益率=权益资本收益率×(1-资产负债率)+债务资本收益率×资产负债率；2）3年调一次水价，调价需要走听证会。

当前我国水价低于国家规定下限，难以发挥杠杆节水作用。水资源存在稀缺性，我国水资源总量约为2.8万亿立方米，约占全球水资源总量的7%，居世界第六位。但由于我国人口基数大，人均水资源约占世界平均水平的四分之一，世界排名第88位，被列为世界人均水资源贫乏国家之一。国际上通常采用水费支出占居民人均可支配收入比例来衡量水价高低，世界银行、亚洲开发银行、英国政府、美国政府等国际组织和国家政府对于水价承受能力的基准为2.5%~5%，我国《水利建设项目经济评价规范》(SL72—2013)规定，城市居民人均水费支出占可支配收入比例在1.5%~3%以内时，为用水户可接受范围，但是按照我国城镇居民生活第一阶梯水价标准，2020年我国36个重点城市水费支出占可支配收入比例介于0.21%~0.67%之间，远低于上述基准下限值。

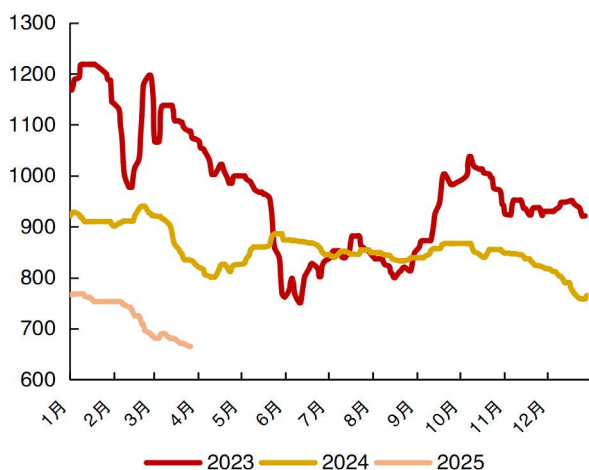
国家持续推动水价改革，2021 年以来全国各地水价调整持续推进。2021 年新政之后，上海、西安等多地启动水价听证会，提高终端水价，有效的传导了过去新增投资带来的成本提升。本次深圳发改委公告计划召开涨水价听证会，也是近 8 年来的首次调整，调整方案为深圳市自来水综合水价拟由 3.449 元/立方米调整为 3.8991 元/立方米(含税)，涨幅 13.05%，其中：方案一居民端涨幅较小（一阶梯价格维持不变，二阶梯涨价 0.53 元/立方米）；方案二非居民涨幅较小（方案一非居涨价 0.99 元/立方米，方案二非居涨价 0.8 元/立方米）。水价调整或将为深圳当地供水企业带来较高的盈利弹性。

省内其他市区有望同步调价，改善企业盈利，建议关注省内地市级国有水务公司。与深圳 8 年未调整过水价（其现行水价为 2017 年制定）类似，佛山市已经 8-9 年未调过水价，中山市则已经 13-14 年未调过水价。这意味着，上述企业在近 10 年的经营中持续增加的投资尚未向水价端进行传导，盈利持续承压，本次深圳水价调整计划的出台，或为其他地区调整水价树立标杆。

投资分析意见：水价调整持续推进，本次深圳水价调整计划的出台，是继 2024 年广州计划调整水价的又一地区实践，预计未来广东省内其他地区水价调整步伐有望加速，建议关注广东省内地市级国有企业**瀚蓝环境**（佛山）、**中山公用**（中山），**粤海投资**（深圳、东莞、香港），**顺控发展**（顺德），以及其他存在水价上调可能的公司**武汉控股**、**兴蓉环境**、**中国水务**、**北控水务**等。

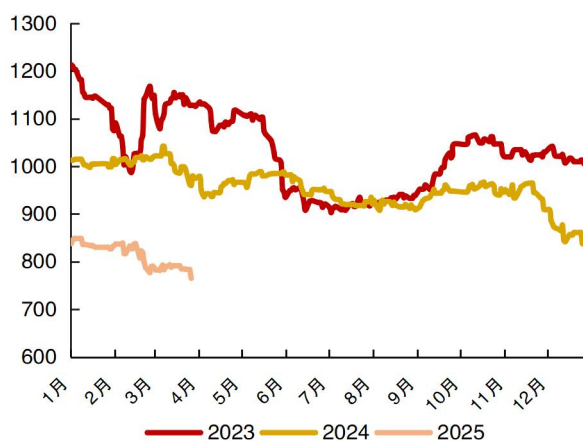
2. 定期数据更新

图表 2：秦皇岛 5500 大卡煤炭（元/吨）



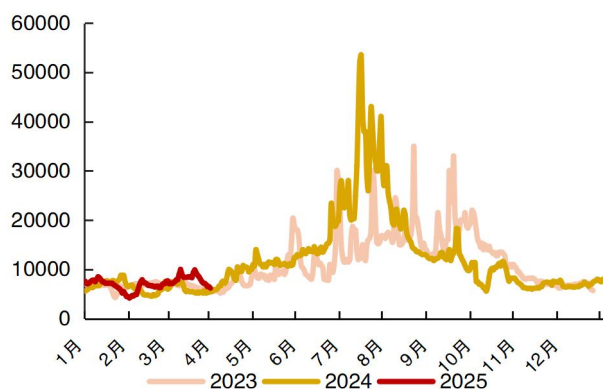
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 3：广州港印尼煤 5500 大卡煤炭（元/吨）



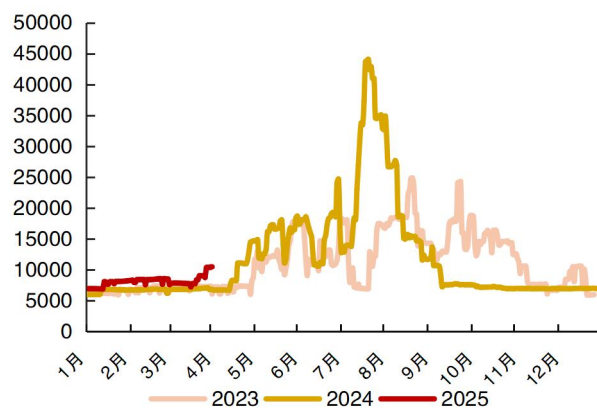
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 4：三峡入库流量(立方米/秒)



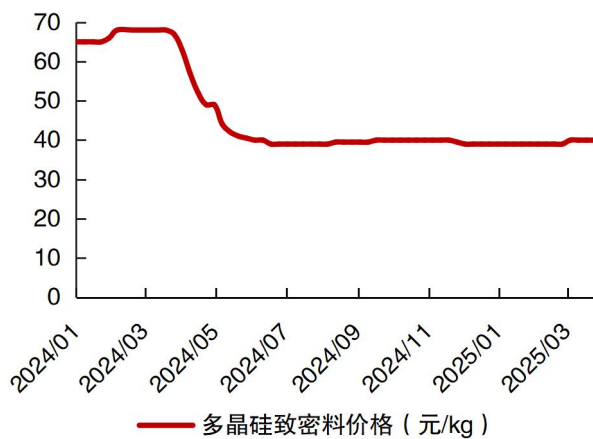
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 5：三峡出库流量(立方米/秒)



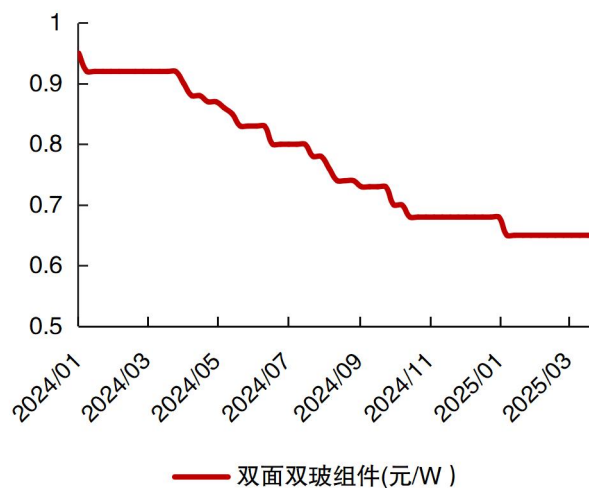
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 6：多晶硅致密料价格(元/kg)



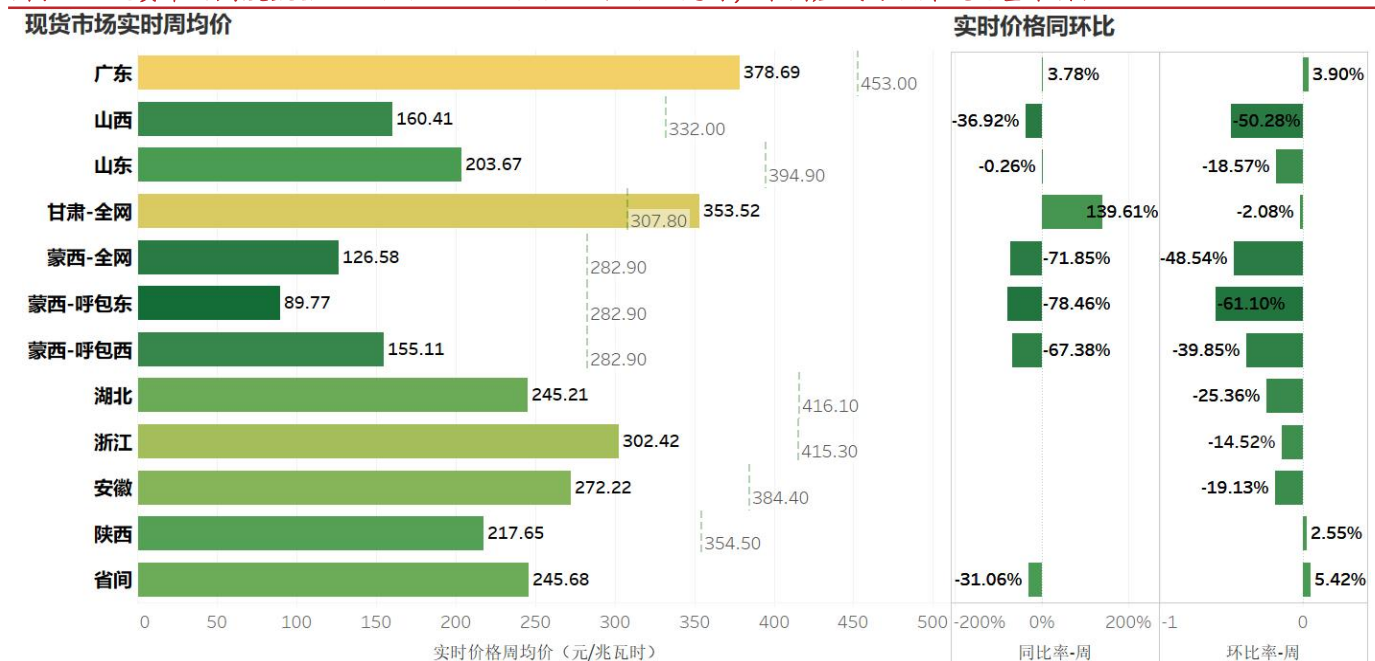
资料来源：infolink，华源证券研究所

图表 7：双面双玻组件(元/W)



资料来源：infolink，华源证券研究所

图表 8：现货市场周度数据 2025/3/17-2025/3/23（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 9：新能源现货市场周度数据 2025/3/17-2025/3/23（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	160.41	30.69	-71.56%	-70.13%	170.2	-23.26%	-27.59%	259.6	86.9	200.66	332
山东	203.67	18.83	-68.85%	66.37%	253.76	48.03%	-4.52%	245.83	85.95	237.78	394.9
甘肃	353.52	130.2	193.28%	-8.48%	297.22	149.16%	-20.26%	347.14	127.35	320.92	307.8
蒙西	122.44	38.15	-83.13%	-69.59%	112.93	-67.92%	-43.52%	330.31	135.95	230.51	282.9
湖北	245.21	81.17		-67.01%	277.41		-5.6%	334.44	201.5	328.82	416.1
浙江	302.42	183.95		-40.6%	304.9		-14.6%	312.12	238.63	302.08	415.3
安徽	272.22	101.35		-52.3%	247.72		-28.9%	272.12	154.99	258.3	384.4
陕西	217.65	49.51		-32.97%	194.26		-3.5%	283.34	110.26	288.99	354.5

资料来源：兰木达现货微信公众号，华源证券研究所

3. 风险提示

- 1) 调整方案存在未能通过的风险。
- 2) 其他省市水价调整方案推进可能较慢。

图表 10：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 (lf)
				2025/3/28	23A	24A/24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	6.79	0.35	0.52	0.56	0.62	19.4	13.1	12.1	11.0	1.9	
	600027.SH	华电国际	增持	5.50	0.35	0.46	0.58	0.63	15.7	12.0	9.5	8.7	1.3	
	601991.SH	大唐发电	增持	2.85	-0.02	0.16	0.18	0.21	-	17.5	15.8	13.6	1.7	

	2380.HK	中国电力	买入	2.73	0.22	0.27	0.31	0.34	12.4	10.1	8.8	8.0	0.6
	0836.HK	华润电力	买入	18.62	2.29	2.78	2.95	3.06	8.1	6.7	6.3	6.1	1.0
	600795.SH	国电电力	增持	4.36	0.31	0.51	0.37	0.39	13.9	8.5	11.8	11.2	1.4
	000883.SZ	湖北能源	买入	4.79	0.27	0.48	0.53	0.59	17.8	10.0	9.0	8.1	0.9
	600863.SH	内蒙华电	买入	3.93	0.29	0.38	0.43	0.46	13.6	10.3	9.1	8.5	1.5
	000539.SZ	粤电力 A		4.60	0.19	0.18	0.38	0.47	24.2	25.0	12.0	9.8	1.0
	000543.SZ	皖能电力	买入	7.40	0.63	0.94	1.05	1.11	11.7	7.9	7.0	6.7	1.1
	600483.SH	福能股份	买入	9.22	1.03	1.08	1.14	1.25	9.0	8.5	8.1	7.4	1.1
	600021.SH	上海电力	买入	9.17	0.50	0.82	0.92	1.09	18.5	11.2	10.0	8.4	1.3
	600578.SH	京能电力		3.52	0.11	0.25	0.29	0.35	32.0	14.3	12.3	10.0	1.1
	600098.SH	广州发展		6.34	0.47	0.51	0.58	0.65	13.5	12.3	10.8	9.8	0.8
	000690.SZ	宝新能源		4.14	0.41	0.41	0.54	0.73	10.1	10.1	7.7	5.7	0.7
	600642.SH	申能股份	买入	8.67	0.71	0.82	0.86	0.97	12.2	10.6	10.1	8.9	1.2
	600023.SH	浙能电力		5.61	0.49	0.58	0.63	0.69	11.4	9.7	8.9	8.2	1.0
新能源	0916.HK	龙源电力	买入	5.54	0.74	0.76	0.91	0.98	7.5	7.3	6.1	5.7	0.7
	0956.HK	新天绿色能源	买入	3.47	0.52	0.40	0.53	0.59	6.7	8.7	6.6	5.9	0.7
	1798.HK	大唐新能源	买入	2.06	0.31	0.26	0.31	0.34	6.7	7.8	6.6	6.0	0.8
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.13	0.44	0.42	0.48	0.5	4.8	5.1	4.4	4.3	0.8
	600905.SH	三峡能源	增持	4.23	0.25	0.24	0.25	0.26	16.9	17.6	16.9	16.3	1.4
	600163.SH	中闽能源	买入	5.18	0.36	0.36	0.37	0.4	14.5	14.4	14.0	13.0	1.5
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.56	0.33	0.26	0.37	0.43	10.8	13.7	9.6	8.3	1.3
	601778.SH	晶科科技	增持	2.81	0.11	0.14	0.21	0.21	25.5	20.1	13.4	13.4	0.7
	000862.SZ	银星能源	增持	4.87	0.20	0.09	0.34	0.42	23.8	51.4	14.3	11.6	1.1
	600310.SH	广西能源	买入	4.50	0.00	0.04	0.27	0.43	-	104.7	16.7	10.5	2.2
核电	601985.SH	中国核电	买入	9.29	0.55	0.56	0.59	0.61	16.8	16.6	15.7	15.2	1.7
	003816.SZ	中国广核	买入	3.64	0.21	0.21	0.25	0.26	17.2	17.0	14.6	14.0	1.5
水电	600900.SH	长江电力	买入	27.85	1.11	1.33	1.46	1.53	25.0	21.0	19.1	18.2	3.3
	600025.SH	华能水电	买入	9.05	0.40	0.47	0.51	0.53	22.6	19.3	17.7	17.1	2.8
	600886.SH	国投电力	买入	14.30	0.88	1.00	1.12	1.2	16.3	14.3	12.8	11.9	1.8
	600674.SH	川投能源	买入	16.13	0.99	1.05	1.11	1.15	16.4	15.4	14.5	14.0	1.9
	600236.SH	桂冠电力	买入	6.43	0.14	0.28	0.38	0.39	44.4	23.1	16.9	16.5	3.1
	002039.SZ	黔源电力	买入	16.10	0.62	0.71	1.19	1.26	26.0	22.7	13.5	12.8	1.8
综合能源服务	003035.SZ	南网能源		4.22	0.08	-0.02	0.14	0.18	52.8	-	30.6	23.9	2.3
	600116.SH	三峡水利		6.83	0.27	0.31	0.41	0.48	25.3	22.4	16.8	14.4	1.2
	600509.SH	天富能源	买入	6.66	0.34	0.44	0.54	0.61	19.6	15.1	12.3	10.9	1.2

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 1.08；（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 11：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)
				2025/3/28	23A	24A/24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
水务	0855.HK	中国水务		6.50	1.14	0.85	0.93	0.92	5.7	7.6	7.0	7.1	0.8	

	0371.HK	北控水务集团		2.11	0.18	0.16	0.15	0.16	11.6	13.5	13.7	12.9	0.8
	0270.HK	粤海投资		5.90	0.48	0.45	0.65	0.66	12.4	13.3	9.1	8.9	0.9
	000598.SZ	兴蓉环境		6.82	0.62	0.67	0.84		11.0	10.2	8.1		1.1
	601158.SH	重庆水务		4.83	0.23	0.18	0.19	0.20	21.0	27.5	25.8	24.7	1.4
	600461.SH	洪城环境		9.19	0.99	0.91	0.96	1.01	9.3	10.2	9.6	9.1	1.3
	600008.SH	首创环保		3.13	0.22	0.48	0.26	0.28	14.3	6.6	12.2	11.3	1.1
	000685.SZ	中山公用		9.02	0.66	0.85	0.99	1.12	13.7	10.6	9.1	8.1	0.8
	301127.SZ	天源环保		17.58	0.69	0.57	0.99	1.17	25.5	30.8	17.8	15.0	3.6
	688156.SH	路德环境		12.68	0.28	(0.57)	0.44	0.79	45.3	-	28.9	16.1	1.5
	688466.SH	金科环境		16.68	0.58	0.58	1.21	1.50	28.8	28.8	13.8	11.1	1.9
固废	0257.HK	光大环境	买入	3.47	0.72	0.51	0.70	0.73	4.8	6.8	5.0	4.8	0.4
	0586.HK	海螺创业		7.29	1.36				5.4				0.3
	301109.SZ	军信股份		21.26	1.25	0.94	1.33	1.43	17.0	22.6	16.0	14.9	1.6
	601330.SH	绿色动力		6.59	0.45	0.42	0.50	0.55	14.6	15.7	13.1	12.1	1.2
	600323.SH	瀚蓝环境		23.98	1.75	2.06	2.20	2.39	13.7	11.7	10.9	10.0	1.5
	000885.SZ	城发环境		12.92	1.67	1.65	1.78	1.90	7.7	7.8	7.3	6.8	1.0
	002034.SZ	旺能环境		18.53	1.40	1.48	1.66	1.77	13.2	12.5	11.1	10.5	1.2
	002266.SZ	浙富控股		3.36	0.19	0.17	0.19	0.26	17.7	19.3	17.5	12.9	1.6
	601827.SH	三峰环境		8.56	0.69	0.70	0.83	0.90	12.4	12.2	10.3	9.5	1.3
	603568.SH	伟明环保		21.32	1.21	1.62	2.05	2.50	17.6	13.2	10.4	8.5	2.9
	603588.SH	高能环境		5.74	0.33	0.32	0.54	0.60	17.3	18.2	10.6	9.5	1.0
	000035.SZ	中国天楹		4.79	0.14	0.32	0.67	0.80	34.2	14.8	7.1	6.0	1.1
	601033.SH	永兴股份		15.04	0.98	0.92	1.01	1.14	15.3	16.3	14.9	13.2	1.3
	301175.SZ	中科环保	增持	5.65	0.18	0.22	0.26	0.31	31.4	25.7	21.7	18.2	2.3
	601200.SH	上海环境		8.19	0.49	0.43			16.8	19.2			1.0
环保	603686.SH	福龙马		13.69	0.56	0.37	0.51	0.63	24.4	36.7	27.1	21.7	1.7
设备	688480.SH	赛恩斯		34.00	0.95	2.01	2.40	2.93	35.8	16.9	14.2	11.6	3.0
碳减排	603822.SH	嘉澳环保		60.00	0.03	(1.90)	3.18	4.66	2222.2	-	18.9	12.9	5.2
	688196.SH	卓越新能		45.66	0.66	1.31	2.99	4.28	69.2	34.9	15.3	10.7	2.0
	000803.SZ	山高环能		5.73	0.02	0.02	0.18	0.26	286.5	270.3	32.5	21.9	1.9

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 12：燃气重点公司估值表（元，元/股）

代码	简称	评级	收盘价		EPS			PE				PB
			2025/3/28	23A	24A/24E	25E	26E	23A	24A/24E	25E	26E	
0003.HK	香港中华煤气		6.69	0.33	0.28	0.36	0.37	20.6	23.6	18.6	17.8	2.02
0384.HK	中国燃气		7.32	0.59	0.53	0.72	0.80	12.4	13.7	10.2	9.1	0.64
1083.HK	港华智慧能源		3.60	0.42	0.44	0.44	0.49	8.6	8.3	8.2	7.4	0.48
2688.HK	新奥能源		64.20	6.67	5.35	7.39	8.15	9.6	12.0	8.7	7.9	1.25
0135.HK	昆仑能源		7.78	0.72	0.69	0.85	0.91	10.7	11.3	9.2	8.5	0.96
1193.HK	华润燃气	买入	28.20	2.30	1.67	2.67	2.92	12.3	16.9	10.6	9.7	1.46

603689.SH	皖天然气	买入	8.62	0.72	0.77	0.91	1.05	12.0	11.2	9.5	8.2	1.29
601139.SH	深圳燃气	买入	6.70	0.50	0.51	0.57	0.63	13.4	13.1	11.8	10.6	1.25
605368.SH	蓝天燃气		10.77	0.88	0.72	0.94	0.96	12.2	15.0	11.5	11.2	2.11
002911.SZ	佛燃能源		11.25	0.83	0.61	0.89	1.00	13.6	18.4	12.6	11.3	3.40
600803.SH	新奥股份		19.94	2.30	1.46	2.35	2.63	8.7	13.7	8.5	7.6	2.77
603393.SH	新天然气		30.00	2.47	2.80	4.04	4.75	12.1	10.7	7.4	6.3	1.52
600256.SH	广汇能源		6.15	0.80	0.61	0.95	1.12	7.7	10.1	6.5	5.5	1.52
605090.SH	九丰能源		25.58	2.11	2.61	3.07	3.50	12.1	9.8	8.3	7.3	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 13: 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(If)
				2025/3/28	23A	24A/24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
电力信息 化	600131.SH	国网信通		18.95	0.69	0.76	0.91	1.04	27.5	24.8	20.8	18.2	3.6	
	000682.SZ	东方电子		10.01	0.40	0.50	0.61	0.74	24.8	20.2	16.4	13.5	2.8	
	002322.SZ	理工能科	买入	13.71	0.65	0.79	1.13	1.37	21.1	17.3	12.1	10.0	1.8	
	300682.SZ	朗新集团		12.76	0.56	0.52	0.63	0.77	22.8	24.5	20.2	16.5	1.8	
	301162.SZ	国能日新	增持	47.78	0.85	0.95	1.31	1.63	56.2	50.4	36.5	29.3	4.2	
发电 设备	600875.SH	东方电气	买入	15.11	1.14	1.15	1.56	1.75	13.3	13.2	9.7	8.6	1.2	
	601727.SH	上海电气		7.78	0.02	0.05	2.56	2.75	432	162.1	3.0	2.8	2.3	
	1133.HK	哈尔滨电气		4.34	0.35	0.75			12.6	5.8			0.6	
电网 设备	000400.SZ	许继电气	买入	25.39	1.00	1.18	1.55	1.72	25.5	21.6	16.4	14.8	2.3	
	600406.SH	国电南瑞		22.33	0.90	0.99	1.12	1.27	24.8	22.5	19.9	17.6	4.0	
	002028.SZ	思源电气		76.50	2.02	2.69	3.33	4.08	37.9	28.4	22.9	18.7	4.8	
	600312.SH	平高电气		17.78	0.60	0.89	1.13	1.34	29.6	19.9	15.7	13.3	2.4	
	601179.SH	中国西电		6.72	0.17	0.24	0.35	0.44	38.9	27.8	19.2	15.3	1.6	
	002270.SZ	华明装备	买入	15.30	0.61	0.68	0.86	0.98	25.1	22.3	17.8	15.6	4.5	
	688676.SH	金盘科技		40.16	1.18	1.29	1.90	2.39	34.0	31.1	21.1	16.8	4.1	
	688190.SH	云路股份	买入	102.68	2.77	3.01	3.51	4.19	37.1	34.1	29.3	24.5	4.9	
	301291.SZ	明阳电气		46.35	1.82	2.08	2.71	3.35	25.5	22.3	17.1	13.8	3.3	
	300001.SZ	特锐德		23.93	0.48	0.78	1.08	1.39	49.9	30.8	22.1	17.2	3.7	
	603556.SH	海兴电力		34.09	2.02	2.45	2.96	3.57	16.9	13.9	11.5	9.5	2.4	
氢能及储 能	688248.SH	南网科技		32.04	0.50	0.65	1.08	1.47	64.1	49.3	29.6	21.8	6.1	
	688411.SH	海博思创		77.67	4.34	4.85	4.83	6.64	17.9	16.0	16.1	11.7	3.9	
	600475.SH	华光环能	买入	9.53	0.79	0.90	1.01	1.08	12.1	10.6	9.4	8.8	1.1	

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 14: 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)
				2025/3/28	23A	24A/24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			

风电 整机	2208.HK	金风科技	买入	5.12	0.32	0.42	0.60	0.77	16.0	12.2	8.5	6.6	0.5
	002202.SZ	金风科技		9.12	0.32	0.42	0.73	0.87	28.7	21.7	12.5	10.5	1.0
	688349.SH	三一重能		27.61	1.68	1.54	2.08	2.45	16.4	17.9	13.3	11.3	2.5
	601615.SH	明阳智能		11.02	0.16	0.44	1.14	1.53	68.9	25.3	9.6	7.2	0.9
	300772.SZ	运达股份		11.97	0.60	0.67	0.96	1.30	20.0	17.9	12.5	9.2	1.5
海缆	603606.SH	东方电缆	买入	50.05	1.45	1.47	2.46	3.02	34.5	34.0	20.3	16.6	5.0
	600522.SH	中天科技		14.60	0.91	0.98	1.22	1.42	16.0	14.9	12.0	10.3	1.4
	600487.SH	亨通光电		17.13	0.87	1.14	1.39	1.62	19.7	15.0	12.4	10.6	1.5
	600973.SH	宝胜股份		5.46	0.02	-0.22	0.07	0.09	273.0	-	81.4	58.0	2.2
管桩	002531.SZ	天顺风能		7.38	0.44	0.13	0.70	0.92	16.8	59.0	10.6	8.0	1.5
	300129.SZ	泰胜风能		7.25	0.31	0.43	0.64	0.90	23.2	16.7	11.3	8.1	1.5
	002487.SZ	大金重工		23.99	0.67	0.75	1.25	1.81	35.8	32.0	19.2	13.2	2.2
	301155.SZ	海力风电		60.88	-0.41	0.45	3.52	4.56	-	134.7	17.3	13.4	2.4
叶片	002080.SZ	中材科技		14.73	1.33	0.53	0.91	1.13	11.1	27.7	16.3	13.0	1.3
	600458.SH	时代新材		13.22	0.48	0.55	0.88	1.08	27.5	24.0	15.0	12.3	1.8
其他零 部件	300443.SZ	金雷股份		21.31	1.40	0.54	1.60	2.18	15.2	39.7	13.3	9.8	1.1
	603218.SH	日月股份		13.00	0.47	0.62	0.79	0.92	27.7	20.9	16.4	14.2	1.3
	688186.SH	广大特材		22.81	0.51	0.56	1.18	1.54	44.7	40.7	19.3	14.8	1.5
	300850.SZ	新强联		26.63	1.12	0.07	1.14	1.42	23.8	374.0	23.3	18.7	2.0

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。

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。