

2024年09月19日

8月用电需求韧性仍强 能源法二审稿征求意见

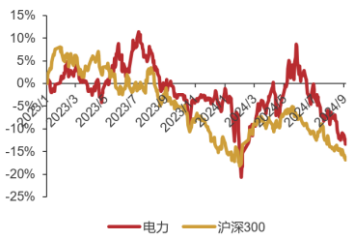
——公用事业2024年第37周周报（20240918）

看好（维持）

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邹佩轩
S1350524070004
zoupeixuan01@huayuanstock.com
戴映昕
S1350524080002
daiyingxin@huayuanstock.com
邓思平
S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

板块表现：



相关研究

投资要点：

- > **1) 低协方差资产组合：**长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核；**2) 低协方差扩散组合：**上海电力、黔源电力、湖北能源、皖天然气；**3) 绿电组合：**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、中国电力；**4) 电力设备组合：**东方电气、理工科、云路股份。
- > **部分推荐组合回顾（等权）：**本周推荐组合（长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核，等权配置）下跌3.75%，沪深300下跌1.06%，同花顺全A下跌1.16%，主动股基下跌0.12%，推荐组合跑输沪深300 2.70个百分点，跑输主动股基3.64个百分点。2024年以来推荐组合上涨21.53%，沪深300下跌7.92%，同花顺全A下跌15.24%，主动股基下跌14.11%，推荐组合跑赢沪深300 29.45个百分点。
- > **8月能源生产数据点评：用电需求韧性仍强**
- > **国家统计局近日发布8月能源生产数据：8月份规模以上工业发电量同比增长5.8%，增速比7月份加快3.3个百分点；1-8月同比增长5.1%。**从整体发电量来看，8月单月增速达到2024年3月以来最高点，超过市场预期。考虑到该口径为“规模以上工业发电量”，由于分布式光伏单体规模较小，通常不在“规模以上”统计范围内，全社会用电量增速一般远高于规模以上工业发电量增速，规上口径发电量增速主要观察角度为趋势而非绝对值。如今年7月我国规上发电量增速为2.5%，全社会用电量增速达到5.7%，相差3.4个百分点。
- > 分品种看，8月份规模以上工业火电发电量同比增长3.7%，7月份为下降4.9%；规上工业水电增长10.7%，增速比7月份回落25.5个百分点；规上工业核电增长4.9%，增速比7月份加快0.6个百分点；规上工业风电增长6.6%，增速比7月份加快5.7个百分点；规上工业太阳能发电增长21.7%，增速比7月份加快5.3个百分点。火电发电量增速同比转正预计受水电增速环比回落以及全社会用电量增速整体反弹双重影响，核电主要系检修结束影响。
- > **总体来看，结合其他宏观数据，我们分析8月电力生产偏强仍然是我国当前“供给强-需求弱”格局的反映，出口超预期等因素（根据海关数据，2024年8月美元计价出口同比增速从7月的7%回升至8.7%，高于彭博一致预期的6.6%）为用电需求提供了更高韧性。**
- > **投资意见分析：**结合8月发电量数据以及当前市场流动性，我们认为电力行业仍然是当下最具确定性的板块之一，尤其是以水电、核电为代表的低协方差资产具备较高配置价值，分母端驱动力大于分子端，业绩利好更多是估值重塑的催化剂。推荐核心标的“四水两核”**长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核**，以及扩散行情**黔源电力、湖北能源**。对于绿电板块，建议密切关注广西等地政府授权差价合约落实情况、内蒙古等省份高耗能企业强制消纳绿证政策落地节奏以及全国碳市场进展等，多重政策落地，绿电IRR的确定性增强，风险溢价降低将带来估值弹性，重点推荐港股低估值**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、中国电力**，建议关注**新天绿色能源**。重点推荐A股新能源运营商**三峡能源**，建议关注**金开新能、新天绿能、嘉泽新能**。
能源法二审稿征求意见 明确碳双控和绿证在能源转型中的主体地位
- > **9月13日，《能源法》（草案二次审议稿）开始公开征求意见。**二审稿第五条强调：国家建立能源消耗总量和强度双控向碳排放总量和强度双控，全面转型新机制，加快构建碳排放总量和强度双控制度体系。二审稿第三十三条强调：国家通过实施可再生能源绿色电力证书等制度建立绿色能源消费促进机制，鼓励能源用户优先使用可再生能源等清洁低碳能源。由此可以看出，绿证在绿色消费促进机制中的地位逐渐加强，且有望在法律层面予以确认，有望促进绿电环境价值体现，利好绿电运营商长期发展。
- > **新增新能源、生物质、储能、氢能、电网等方向表述。**对于各类电源和储能形式，初审稿中仅对水电、核电、煤电、分布式及多能互补有所表述，二审稿仅做细节修改。但二审稿对新能源、生物质、海洋能、地热能、电网、储能、氢能等方面均进行了补充。
- > **风险提示：**电力市场化进度不及预期，水电核电的收益率受到利率环境的影响，电网投资不及预期。



目录

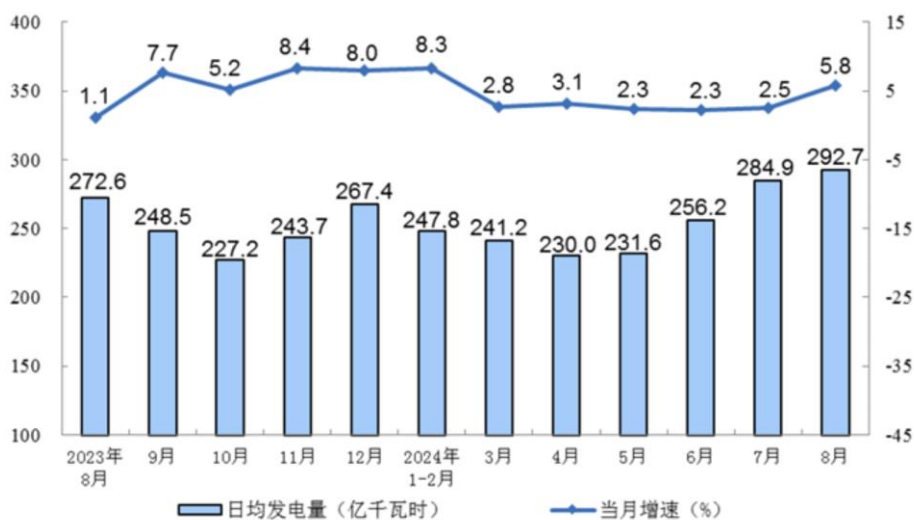
| | |
|---|---|
| 1. 8月能源生产数据点评：用电需求韧性仍强 | 3 |
| 2. 能源法二审稿征求意见 明确碳双控和绿证在能源转型中的主体地位 | 4 |
| 3. 推荐组合本周表现 | 6 |
| 4. 重点公司估值 | 7 |

1. 8月能源生产数据点评：用电需求韧性仍强

国家统计局近日发布8月能源生产数据：8月份规上工业发电量9074亿千瓦时，同比增长5.8%，增速比7月份加快3.3个百分点；1-8月规上工业发电量62379亿千瓦时，同比增长5.1%。分品种看，8月份规上工业火电同比增长3.7%，7月份为下降4.9%；规上工业水电增长10.7%，增速比7月份回落25.5个百分点；规上工业核电增长4.9%，增速比7月份加快0.6个百分点；规上工业风电增长6.6%，增速比7月份加快5.7个百分点；规上工业太阳能发电增长21.7%，增速比7月份加快5.3个百分点。

从整体发电量来看，8月单月增速达到2024年3月以来最高点，超过市场预期。考虑到该口径为“规模以上工业发电量”，由于分布式光伏单体规模较小，通常不在“规模以上”统计范围内，全社会用电量增速一般远高于规上工业发电量增速，规上口径发电量增速主要观察角度为趋势而非绝对值。如今年7月我国规上发电量增速为2.5%，全社会用电量增速达到5.7%，相差3.4个百分点。

图1：规模以上工业发电量月度走势



资料来源：国家统计局，华源证券研究

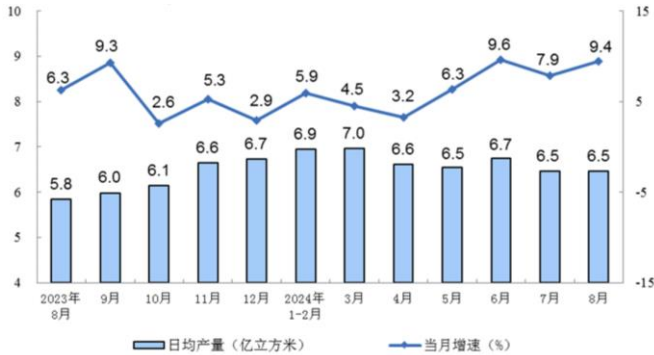
结构方面，受水电发电量增速环比回落（同比仍然正增长）以及全社会用电量增速整体反弹影响，火电发电量增速同比转正。核电发电量增速小幅提升，预计主要系检修结束影响。

总体来看，结合其他宏观数据，我们分析8月电力生产偏强仍然是我国当前“供给-需求弱”格局的反映，出口超预期等因素（根据海关数据，2024年8月美元计价出口同比增速从7月的7%回升至8.7%，高于彭博一致预期的6.6%）为用电需求提供了更高韧性。

天然气消费数据也可以进行交叉印证，8月天然气消费量继续高增。8月份我国规上工业天然气产量200亿立方米，同比增长9.4%，增速比7月份加快1.5个百分点；进口天然

气 1176 万吨，同比增长 9.1%。产量与进口量合计值即为表观消费量，8 月增速再次攀上年内较高水平，从另一个角度反映我国生产端的强劲。

图 2：规模以上工业天然气产量月度走势



资料来源：国家统计局，华源证券研究

图 3：规模以上工业天然气进口量月度走势



资料来源：国家统计局，华源证券研究

投资意见分析：结合 8 月发电量数据以及当前市场流动性，我们认为电力行业仍然是当下最具确定性的板块之一，尤其是以水电、核电为代表的低协方差资产具备较高配置价值，分母端驱动力大于分子端，业绩利好更多是估值重塑的催化剂。推荐核心标的“四水两核”**长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核**，以及扩散行情**黔源电力、湖北能源**。

与此同时，对于绿电板块，建议密切关注广西等地政府授权差价合约落实情况、内蒙古等省份高耗能企业强制消纳绿证政策落地节奏以及全国碳市场进展等，多重政策落地下，绿电 IRR 的确定性增强，风险溢价降低将带来估值弹性，重点推荐港股低估值**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、中国电力**，建议关注**新天绿色能源**。重点推荐 A 股新能源运营商**三峡能源**，建议关注**金开新能、新天绿能、嘉泽新能**。

2. 能源法二审稿征求意见 明确碳双控和绿证在能源转型中的主体地位

9 月 13 日，《能源法》（草案二次审议稿）开始公开征求意见。2016 年，国家能源局印发《能源立法规划（2016—2020 年）》，确定《能源法》等“五法四条例”为能源立法重点推进项目。2020 年我国提出“双碳”目标后，更需要基础性的能源纲领性法律对后续能源发展转型进行规范，平衡能源安全与绿色低碳等方面。本次《能源法》（草案二次审议稿）相比于 4 月的初审稿，主要变化体现在如下方面：

一、明确碳双控和绿证在能源转型中的主体地位

二审稿第五条强调：国家建立能源消耗总量和强度双控向碳排放总量和强度双控，全面转型新机制，加快构建碳排放总量和强度双控制度体系。

初审稿第五条相关表述为：国家优化能源消耗总量和强度调控,推动能源消耗总量和强度双控向碳排放总量和强度双控转变。

如果此条最终落实,则从法律层面规定我国将来会实行碳排放双控体系,结合7月30日国务院办公厅印发的《加快构建碳排放双控制度体系工作方案》:**(1) 十五五期间:**实施以**强度控制为主、总量控制为辅**的碳排放双控制度,建立碳达峰碳中和综合评价考核制度,加强重点领域和行业碳排放核算能力,健全重点用能和碳排放单位管理制度,开展固定资产投资项碳排放评价,构建符合中国国情的产品碳足迹管理体系和产品碳标识认证制度,确保如期实现碳达峰目标。**(2) 碳达峰后:**实施以**总量控制为主、强度控制为辅**的碳排放双控制度,建立碳中和目标评价考核制度,进一步强化对各地区及重点领域、行业、企业的碳排放管控要求,健全产品碳足迹管理体系,推行产品碳标识认证制度,推动碳排放总量稳中有降。

二审稿第三十三条: 国家通过**实施可再生能源绿色电力证书**等制度建立绿色能源消费促进机制,鼓励能源用户优先使用可再生能源等清洁低碳能源。

初审稿第二十七条: 国家建立绿色能源消费促进机制,鼓励能源用户优先使用可再生能源等清洁低碳能源。

二审稿与初审稿区别在于明确将绿证作为绿色能源消费促进核心机制。生态环境部2023年10月颁布的《关于做好2023—2025年部分重点行业企业温室气体排放报告与核查工作的通知》中明确:通过市场化交易购入使用非化石能源电力的企业,对应的排放量暂按全国电网平均碳排放因子进行计算,即不认可绿证抵扣作用,这使得绿证价值显著降低。而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》中则明确电解铝行业按持有的绿证核算可再生能源消纳责任权重完成情况。由此可以看出,**绿证在绿色消费促进机制中的地位逐渐加强,且有望在法律层面予以确认,有望促进绿电环境价值体现,利好绿电运营商长期发展。**

二、 新增新能源、生物质、储能、氢能、电网等方向表述

对于各类电源和储能形式,初审稿中仅对水电、核电、煤电、分布式及多能互补有所表述,二审稿仅做细节修改。但二审稿对新能源、生物质、海洋能、地热能、电网、储能、氢能等方面均进行了补充。

表 1:《能源法》初审稿、二审稿对于电源、电网、储能等表述差别

| 项目 | 初审稿 | 二审稿 |
|----|--|--|
| 水电 | 第二十二条 国家统筹水电开发和生态保护,严格控制开发建设小水电。 开发建设水电站,应当符合流域综合规划,统筹兼顾防洪、生态、供水、灌溉、航运等方面的需要。 | 第二十三条 国家统筹水电开发和生态保护,严格控制开发建设小型水电站。 开发建设 和更新改造 水电站,应当符合流域相关规划,统筹兼顾防洪、生态、供水、灌溉、航运等方面的需要。 |
| 核电 | 第二十三条 国家积极安全有序发展核电。 国务院能源主管部门会同国务院有关部门统筹协调全国核电发展和布局,依据职责加强对核 | 第二十六条 国家积极安全有序发展核电。 国务院能源主管部门会同国务院有关部门统筹协调全国核电发展和布局,依据职责加强对核电站规划、选址、设计、 |

电站规划、选址、设计、建造、运行等环节的管理和监督。

| | | |
|-------------|---|--|
| 煤电 | 第二十六条 国家推动燃煤发电清洁高效发展,根据电力系统稳定运行和电力供应保障的需要,合理布局燃煤发电建设,提高燃煤发电的调节能力 | 第二十九条 国家推动燃煤发电清洁高效发展,根据电力系统稳定运行和电力供应保障的需要,合理布局燃煤发电建设,提高燃煤发电的调节能力 |
| 分布式和多能互补 | 第二十七条 国家推动提高能源利用效率,鼓励发展分布式能源和多能互补、多能联供综合能源服务,提高终端能源消费清洁化、高效化、智能化水平。 | 第三十三条 国家推动提高能源利用效率,鼓励发展分布式能源和多能互补、多能联供综合能源服务,提高终端能源消费清洁化、 低碳化 、高效化、智能化水平。 |
| 新能源 | 无 | 第二十四条 国家推进风能、太阳能开发利用,坚持集中式与分布式并举,加快风电和光伏发电基地建设,支持分布式风电和光伏发电就近开发利用,合理有序开发海上风电,积极发展光热发电。 |
| 生物质、海洋能、地热能 | 无 | 第二十五条 国家鼓励合理开发利用生物质能,因地制宜发展生物质发电、生物质能清洁供暖和生物天然气。 国家促进海洋能规模化开发利用,因地制宜发展地热能。 |
| 电网 | 无 | 第三十条 国家加快构建新型电力系统,加强电源电网协同建设,推进电网基础设施智能化改造和智能微电网建设,提高电网对清洁能源的接纳、配置和调控能力。 |
| 储能 | 无 | 第三十一条 国家合理布局、积极有序开发建设抽水蓄能电站,推进新型储能高质量发展,发挥各类储能在电力系统中的调节作用。 |
| 氢能 | 无 | 第三十二条 国家积极有序推进氢能开发利用,促进氢能产业高质量发展。 |

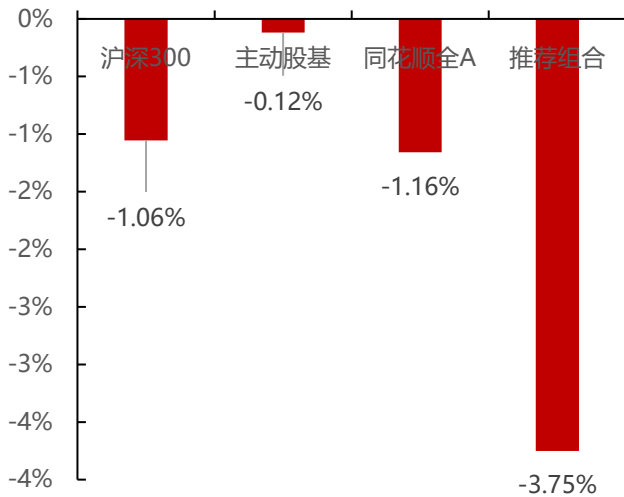
资料来源:《中华人民共和国能源法(草案)》,《中华人民共和国能源法(草案二次审议稿)》,华源证券研究

投资分析意见: 特高压持续建设投产下电网投资额持续创新高,受设备交付周期等因素影响,上半年相关公司业绩表现一般,但后续业绩有望持续较高增长。火电投资同时出现空档期,2022年下半年后核准的火电机组有望从今年下半年起陆续交付,对电源设备公司业绩产生正面影响。电网设备重点推荐:**理工能科、云路股份**,建议关注**许继电气、平高电气、思源电气、华明装备**等。电源设备重点推荐**东方电气**,建议关注**哈尔滨电气、上海电气**等。

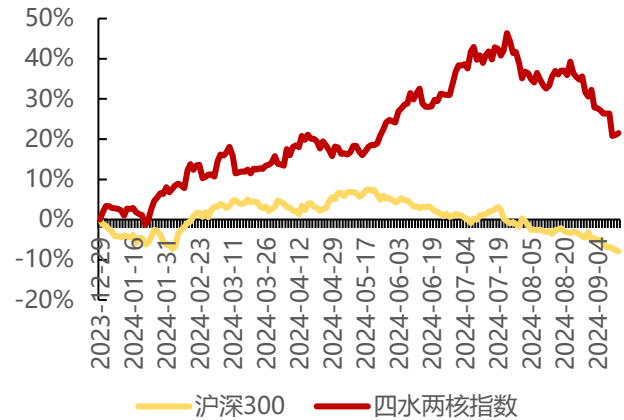
3. 推荐组合本周表现

涨幅回顾: 本周推荐组合(长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核,等权配置)下跌 3.75%,沪深 300 下跌 1.06%,同花顺全 A 下跌 1.16%,主动股基下跌 0.12%,推荐组合跑输沪深 300 2.70 个百分点,跑输主动股基 3.64 个百分点。

2024 年以来推荐组合上涨 21.53%，沪深 300 下跌 7.92%，同花顺全 A 下跌 15.24%，主动股基下跌 14.11%，推荐组合跑赢沪深 300 29.45 个百分点，跑赢主动股基 35.64 个百分点。

图 4：本周推荐组合涨幅


资料来源：ifind，华源证券研究

图 5：推荐组合历史涨幅


资料来源：ifind，华源证券研究

4. 重点公司估值

表 2：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) |
|------|-----------|-------|----|-----------|-------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|------|--|--|---------|
| | | | | 2024/9/13 | 23A | 24E | 25E | 26E | 23A | 24E | 25E | 26E | | | | |
| | 600011.SH | 华能国际 | 增持 | 6.42 | 0.35 | 0.62 | 0.67 | 0.72 | 18 | 10 | 10 | 9 | 1.80 | | | |
| | 600027.SH | 华电国际 | 增持 | 5.07 | 0.35 | 0.48 | 0.58 | 0.63 | 14 | 11 | 9 | 8 | 1.27 | | | |
| | 601991.SH | 大唐发电 | 增持 | 2.43 | -0.02 | 0.16 | 0.21 | 0.26 | - | 15 | 12 | 9 | 1.51 | | | |
| | 2380.HK | 中国电力 | 买入 | 3.02 | 0.22 | 0.39 | 0.46 | 0.52 | 14 | 8 | 7 | 6 | 0.68 | | | |
| | 0836.HK | 华润电力 | 买入 | 18.52 | 2.29 | 2.96 | 3.34 | 3.80 | 8 | 6 | 6 | 5 | 0.98 | | | |
| | 600795.SH | 国电电力 | 增持 | 4.85 | 0.31 | 0.51 | 0.37 | 0.39 | 15 | 10 | 13 | 12 | 1.58 | | | |
| | 000883.SZ | 湖北能源 | 买入 | 4.53 | 0.27 | 0.48 | 0.53 | 0.59 | 17 | 9 | 9 | 8 | 0.90 | | | |
| 火电转型 | 600863.SH | 内蒙华电 | 买入 | 4.06 | 0.29 | 0.38 | 0.43 | 0.46 | 14 | 11 | 9 | 9 | 1.65 | | | |
| | 000539.SZ | 粤电力 A | | 4.16 | 0.19 | 0.30 | 0.40 | 0.49 | 22 | 14 | 11 | 8 | 0.96 | | | |
| | 000543.SZ | 皖能电力 | 买入 | 7.59 | 0.63 | 0.83 | 1.04 | 1.11 | 12 | 9 | 7 | 7 | 1.21 | | | |
| | 600483.SH | 福能股份 | 买入 | 8.97 | 1.03 | 1.08 | 1.14 | 1.25 | 9 | 8 | 8 | 7 | 1.04 | | | |
| | 600021.SH | 上海电力 | 买入 | 8.01 | 0.50 | 0.77 | 0.91 | 1.09 | 16 | 10 | 9 | 7 | 1.19 | | | |
| | 600578.SH | 京能电力 | | 3.02 | 0.11 | 0.20 | 0.24 | 0.27 | 27 | 15 | 13 | 11 | 0.95 | | | |
| | 600098.SH | 广州发展 | | 5.45 | 0.47 | 0.61 | 0.69 | 0.76 | 12 | 9 | 8 | 7 | 0.74 | | | |
| | 000690.SZ | 宝新能源 | | 3.87 | 0.41 | 0.42 | 0.57 | 0.66 | 9 | 9 | 7 | 6 | 0.71 | | | |

| | | | | | | | | | | | | | |
|--------|-----------|--------|----|-------|------|------|------|------|----|----|----|----|------|
| | 600642.SH | 申能股份 | 买入 | 7.21 | 0.71 | 0.76 | 0.80 | 0.83 | 10 | 9 | 9 | 9 | 1.04 |
| | 600023.SH | 浙能电力 | | 5.71 | 0.49 | 0.60 | 0.65 | 0.70 | 12 | 9 | 9 | 8 | 1.12 |
| | 0916.HK | 龙源电力 | 买入 | 4.88 | 0.74 | 0.71 | 0.82 | 0.88 | 7 | 7 | 6 | 6 | 0.58 |
| | 1798.HK | 大唐新能源 | 买入 | 1.65 | 0.31 | 0.34 | 0.37 | 0.41 | 5 | 5 | 4 | 4 | 0.64 |
| | 1811.HK | 中广核新能源 | 买入 | 1.85 | 0.44 | 0.45 | 0.48 | 0.50 | 4 | 4 | 4 | 4 | 0.69 |
| | 600905.SH | 三峡能源 | 增持 | 4.07 | 0.25 | 0.24 | 0.25 | 0.26 | 16 | 17 | 16 | 16 | 1.38 |
| 新能源 | 600163.SH | 中闽能源 | 买入 | 4.25 | 0.36 | 0.36 | 0.37 | 0.40 | 12 | 12 | 11 | 11 | 1.24 |
| | 601619.SH | 嘉泽新能 | 买入 | 2.69 | 0.33 | 0.35 | 0.42 | 0.48 | 8 | 8 | 6 | 6 | 0.99 |
| | 601778.SH | 晶科科技 | | 2.32 | 0.11 | 0.18 | 0.24 | 0.29 | 21 | 13 | 10 | 8 | 0.54 |
| | 000862.SZ | 银星能源 | 增持 | 4.13 | 0.20 | 0.27 | 0.34 | 0.42 | 20 | 15 | 12 | 10 | 0.88 |
| | 600310.SH | 广西能源 | 买入 | 3.31 | 0.00 | 0.13 | 0.27 | 0.43 | - | 25 | 12 | 8 | 1.64 |
| 核电 | 601985.SH | 中国核电 | 买入 | 9.72 | 0.55 | 0.56 | 0.59 | 0.61 | 18 | 17 | 16 | 16 | 1.99 |
| | 003816.SZ | 中国广核 | 买入 | 3.95 | 0.21 | 0.24 | 0.25 | 0.26 | 19 | 16 | 16 | 15 | 1.72 |
| | 600900.SH | 长江电力 | 买入 | 28.30 | 1.11 | 1.39 | 1.46 | 1.53 | 25 | 20 | 19 | 18 | 3.57 |
| | 600025.SH | 华能水电 | 买入 | 10.41 | 0.40 | 0.47 | 0.51 | 0.53 | 26 | 22 | 20 | 20 | 3.40 |
| 水电 | 600886.SH | 国投电力 | 买入 | 15.41 | 0.88 | 1.01 | 1.14 | 1.22 | 18 | 15 | 14 | 13 | 2.15 |
| | 600674.SH | 川投能源 | 买入 | 17.20 | 0.99 | 1.05 | 1.11 | 1.15 | 17 | 16 | 15 | 15 | 2.11 |
| | 600236.SH | 桂冠电力 | 买入 | 6.33 | 0.14 | 0.36 | 0.38 | 0.39 | 44 | 18 | 17 | 16 | 3.07 |
| | 002039.SZ | 黔源电力 | 买入 | 14.80 | 0.62 | 1.17 | 1.26 | 1.31 | 24 | 13 | 12 | 11 | 1.63 |
| 综合能源服务 | 003035.SZ | 南网能源 | | 3.98 | 0.08 | 0.11 | 0.16 | 0.19 | 50 | 36 | 25 | 21 | 2.18 |
| | 600116.SH | 三峡水利 | | 6.50 | 0.27 | 0.36 | 0.42 | 0.49 | 24 | 18 | 16 | 13 | 1.12 |
| | 600509.SH | 天富能源 | 买入 | 4.80 | 0.34 | 0.39 | 0.48 | 0.60 | 14 | 12 | 10 | 8 | 0.88 |
| | 601139.SH | 深圳燃气 | 买入 | 6.28 | 0.50 | 0.53 | 0.57 | 0.63 | 13 | 12 | 11 | 10 | 1.24 |
| | 603393.SH | 新天然气 | | 29.80 | 2.47 | 3.39 | 4.06 | 4.70 | 12 | 9 | 7 | 6 | 1.67 |
| 燃气 | 2688.HK | 新奥能源 | | 41.82 | 6.05 | 6.11 | 6.73 | 7.38 | 7 | 7 | 6 | 6 | 1.12 |
| | 603689.SH | 皖天然气 | 买入 | 7.69 | 0.72 | 0.77 | 0.91 | 1.05 | 11 | 10 | 8 | 7 | 1.22 |
| | 1193.HK | 华润燃气 | | 27.95 | 2.30 | 2.50 | 2.74 | 3.02 | 12 | 11 | 10 | 9 | 1.55 |
| 环保 | 0257.HK | 光大环境 | 买入 | 3.39 | 0.72 | 0.67 | 0.70 | 0.73 | 5 | 5 | 5 | 5 | 0.42 |
| | 600461.SH | 洪城环境 | | 8.80 | 0.99 | 0.92 | 1.00 | 1.07 | 9 | 10 | 9 | 8 | 1.30 |

资料来源: wind, 华源证券研究。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

表 3: 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) |
|-------|-----------|------|----|-----------|------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|------|--|--|--|---------|
| | | | | 2024/9/13 | 23A | 24E | 25E | 26E | 23A | 24E | 25E | 26E | | | | | |
| | 600131.SH | 国网信通 | | 16.70 | 0.69 | 0.83 | 0.95 | 1.08 | 24 | 20 | 18 | 15 | 3.31 | | | | |
| | 300286.SZ | 安科瑞 | | 15.00 | 0.95 | 1.16 | 1.46 | 1.81 | 16 | 13 | 10 | 8 | 2.43 | | | | |
| | 000682.SZ | 东方电子 | | 10.32 | 0.40 | 0.52 | 0.64 | 0.78 | 26 | 20 | 16 | 13 | 2.93 | | | | |
| 电力信息化 | 002322.SZ | 理工能科 | 买入 | 14.39 | 0.65 | 0.92 | 1.13 | 1.37 | 22 | 16 | 13 | 11 | 1.82 | | | | |
| | 300682.SZ | 朗新集团 | | 8.79 | 0.56 | 0.62 | 0.73 | 0.88 | 16 | 14 | 12 | 10 | 1.28 | | | | |
| | 301162.SZ | 国能日新 | | 31.89 | 0.85 | 1.12 | 1.47 | 1.85 | 38 | 29 | 22 | 17 | 2.89 | | | | |
| 发电设备 | 600875.SH | 东方电气 | 买入 | 12.34 | 1.14 | 1.16 | 1.56 | 1.75 | 11 | 11 | 8 | 7 | 1.03 | | | | |

| | | | | | | | | | | | | | |
|-------|-----------|------|----|-------|------|------|------|------|----|----|----|----|------|
| | 002438.SZ | 江苏神通 | | 9.54 | 0.53 | 0.64 | 0.79 | 0.95 | 18 | 15 | 12 | 10 | 1.45 |
| | 000400.SZ | 许继电气 | 买入 | 30.05 | 1.00 | 1.16 | 1.55 | 1.72 | 30 | 26 | 19 | 17 | 2.77 |
| | 600406.SH | 国电南瑞 | | 25.84 | 0.90 | 1.00 | 1.13 | 1.28 | 29 | 26 | 23 | 20 | 4.57 |
| | 002028.SZ | 思源电气 | | 66.25 | 2.02 | 2.65 | 3.29 | 3.99 | 33 | 25 | 20 | 17 | 4.65 |
| 电网设备 | 600312.SH | 平高电气 | | 18.50 | 0.60 | 0.87 | 1.09 | 1.30 | 31 | 21 | 17 | 14 | 2.44 |
| | 600089.SH | 特变电工 | | 11.81 | 2.39 | 1.34 | 1.67 | 2.06 | 5 | 9 | 7 | 6 | 0.95 |
| | 601179.SH | 中国西电 | | 7.09 | 0.17 | 0.24 | 0.33 | 0.41 | 41 | 30 | 22 | 17 | 1.68 |
| | 002270.SZ | 华明装备 | | 14.89 | 0.61 | 0.74 | 0.90 | 1.07 | 24 | 20 | 17 | 14 | 4.22 |
| | 688676.SH | 金盘科技 | | 28.93 | 1.18 | 1.55 | 2.23 | 2.91 | 25 | 19 | 13 | 10 | 3.16 |
| | 688190.SH | 云路股份 | 买入 | 60.79 | 2.77 | 2.96 | 3.40 | 4.41 | 22 | 21 | 18 | 14 | 3.11 |
| 配用电设备 | 301291.SZ | 明阳电气 | | 31.00 | 1.82 | 2.06 | 2.68 | 3.30 | 17 | 15 | 12 | 9 | 2.27 |
| | 300001.SZ | 特锐德 | | 17.36 | 0.48 | 0.66 | 0.91 | 1.22 | 36 | 26 | 19 | 14 | 2.76 |
| | 603556.SH | 海兴电力 | | 43.98 | 2.02 | 2.47 | 2.99 | 3.61 | 22 | 18 | 15 | 12 | 3.25 |
| 输电设备 | 603606.SH | 东方电缆 | | 46.90 | 1.45 | 1.87 | 2.70 | 3.26 | 32 | 25 | 17 | 14 | 4.87 |
| | 002276.SZ | 万马股份 | | 6.43 | 0.55 | 0.69 | 0.88 | 1.11 | 12 | 9 | 7 | 6 | 1.17 |
| | 688248.SH | 南网科技 | | 25.91 | 0.50 | 0.76 | 1.07 | 1.42 | 52 | 34 | 24 | 18 | 5.07 |
| 氢能及储能 | 600475.SH | 华光环能 | 买入 | 8.28 | 0.79 | 0.90 | 1.01 | 1.08 | 10 | 9 | 8 | 8 | 0.93 |
| | 601226.SH | 华电重工 | | 4.61 | 0.08 | 0.24 | 0.30 | 0.37 | 55 | 19 | 15 | 12 | 1.28 |
| | 601222.SH | 林洋能源 | | 7.04 | 0.51 | 0.58 | 0.67 | 0.76 | 14 | 12 | 11 | 9 | 0.94 |

资料来源：wind，华源证券研究。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

风险提示：煤价上涨超出预期、电力市场化进度不及预期。煤价仍是火电公司的重要成本项，一旦煤价上涨超出预期且电力市场化进度不及预期导致电价传导出现困难，将影响相关公司的利润表现。同时，水电核电的收益率受到利率环境的影响。电网投资不及预期。

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

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。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。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，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。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。

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。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy) | ： 相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ： 相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ： 相对弱于市场表现 5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|------------------|
| 看好 (Overweight) | ： 行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ： 行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ： 行业弱于整体市场表现。 |

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 ： 沪深 300 指数