



用电量增速加快, 政策推动电力需求持续向好

—— 九月行业动态报告

2024年9月30日

- 8月水电发电量大幅回落, 火电发电量增速转正。**8月规上工业发电量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; 8月规上工业火电/水电/核电/风电/太阳能发电量分别增长3.7%/增长10.7%/增长4.9%/增长6.6%/增长21.7%, 其中8月火电发电量增速较7月增加8.6pct, 自5月以来首次实现由负转正; 8月水电发电量增速较7月大幅回落25.5pct。考虑到去年8月以来来水由枯转丰, 预计四季度水电发电量增速将进入下行通道, 对火电电量挤压效应减弱, 火电发电量增速有望持续回升。
- 8月用电量增速加快, 其中高温导致三产、居民生活用电量增速大幅增加。**8月全社会用电量9649亿千瓦时, 同比增长8.9% (7月同比增长5.7%), 增速较7月增加3.2pct。其中, 一产/二产/三产/居民生活用电量分别为149/5679/1903/1918亿千瓦时, 同比分别增长4.6%/4.0%/11.2%/23.7%, 相较7月增速变化分别为+3.1pct/-1.0pct/+3.4pct/+17.8pct。8月经济数据偏弱, 其中工业增加值+4.5%, 增速较7月回落0.6pct, 社会消费品零售总额同比+2.1%, 增速较7月回落0.6pct。我们认为三产、居民生活用电量增速大幅增加主要是由于8月高温影响, 根据中国气象局数据, 8月全国平均气温22.6°C, 较去年同期高0.65°C, 较常年同期偏高1.5°C, 为1961年以来历史同期最高。
- 24H2火电业绩或向好, 蓄水支撑水电发电量表现。**进入8月份, 来水边际减弱, 且考虑到23年同期水电发电量基数较高, 我们认为水电对火电的挤压将得到缓解, 火电企业下半年发电量同比有望改善。此外, 煤炭供需偏松背景下, 我们预计煤价仍偏弱运行。以上两点均有望支撑24H2火电业绩向好。进入8-9月份, 尽管来水边际减弱, 但考虑到各大水库蓄水情况优于去年同期, 其中, 雅砻江锦屏一级、二滩已接近蓄满状态, 我们预计24H2各大水电企业的发电量仍有支撑。
- 核电经营稳健且长期成长性突出; 绿电短期业绩承压但装机持续高增。**展望24H2, 基于对两家核电企业的检修安排和新机组投产节奏的判断, 我们预计核电发电量同比或有所改善。中长期来看, 核电进入积极有序发展新阶段, 中国广核、中国核电在建+核准装机容量分别为19.41GW (含控股股东委托在建机组)、20.64GW, 对应装机弹性达61%、87%, 成长空间广阔。24H1, 绿电企业业绩普遍下滑, 主要系上半年风资源条件同比偏弱, 且上网电价下降所致。展望未来, 新能源装机高增的预期不变, 相关企业均有丰富的项目储备支撑十四五装机目标的达成。至于电价方面, 我们认为随着绿电、绿证交易规模的快速增长, 新能源环境价值将持续兑现, 有望对冲电价下行压力。
- 投资策略:** 近期包括降息在内的一揽子政策有望从多方面提振电力板块。首先, 电力板块为重资产行业, 资本开支大、财务费用占比高, 降息降准等货币宽松政策有望带动市场利率的下行, 推动电力板块财务费用的下降, 进而提升电力板块的盈利水平; 其次, 水电、核电等板块具有业绩稳定性高、分红确定等特征, 具有较强的“类债”属性, 政策利率下行将推动无风险收益率下行, 分红相对稳定的水电、核电资产股息率优势将进一步提升; 再次, 从中长期看, 随着稳经济措施的推进, 房地产产业链的企稳向好, 以及新能源、AI等板块

公用事业行业

推荐 维持

分析师

陶貽功

☎: 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

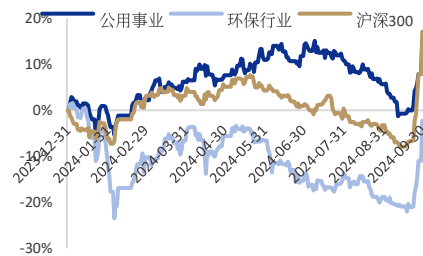
分析师登记编码: S0130523070002

研究助理: 马敏

✉: mamin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

2024-9-30



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【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

【银河环保公用】六月行业动态报告_新能源装机延续高速增长, 电改进入加速期

【银河环保公用】四月行业动态报告_公用事业年报、一季报整体业绩增长, 火电增长幅度最大

【银河环保公用】三月行业动态报告_火电企业盈利仍有提升空间, 新能源装机有望超额完成目标

【银河环保公用】一月行业动态报告_2023年电力企业业绩整体增长, 关注高股息央企投资机会

的快速发展，将带动全社会电力需求进一步提升，包括绿电在内的电力消费有望延续持续向好态势。短期我们看好发电量改善、具备政策催化、业绩持续改善、估值有提升空间的火电板块；长期看好业绩确定性高、分红能力强的水电、核电板块。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。个股关注华能国际、国电电力、皖能电力、川投能源、长江电力、中国广核等。

- **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；上网电价下调的风险；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、 火电发电量增速转正，用电量增速加快.....	9
四、 下半年火电业绩继续向好，蓄水支撑水电表现.....	10
五、 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
六、 投资建议及股票池.....	14
(一) 核心组合表现	14
(二) 投资建议	14
七、 风险提示.....	16

一、行业要闻

1. 首批 CCER 挂网公示，海上风电项目占主导

9月2日，国家碳排放权交易市场迎来了具有里程碑意义的时刻——首批中国核证自愿减排量（CCER）项目正式挂网。截至目前，首批公示的 CCER 项目共有 37 个，覆盖了造林、红树林、光热和海风等 4 类项目。其中，海风类项目以 21 个的数量占据了绝大多数，显示出海上风电在中国减排努力中的重要地位。

首批 CCER 挂网的项目业主中，中广核以 6 个项目独占鳌头，其次是国电投、三峡、如东各有 3 个项目挂网。这些项目的公示，预示着第一批 CCER 将在不久后正式进入市场交易，为碳市场带来新的交易机会和流动性。

另外，从单个项目减排量来看，最大的项目是福能海峡公司长乐外海海上风电场 C 区 496 兆瓦海上风电项目，年减排量约 846357 吨；最小的项目是福建省霞浦县盐田乡和长春镇红树林植被修复项目，年减排量约 1085 吨。

https://mp.weixin.qq.com/s/8xAqEnC_QZSIQIXQmfo7bQ

2. 国家能源局印发《可再生能源绿色电力证书核发和交易规则》

9月5日，国家能源局印发《可再生能源绿色电力证书核发和交易规则》（以下简称《规则》）的通知。

《规则》明确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。绿证核发和交易应坚持“统一核发、交易开放、市场竞争、信息透明、全程可溯”的原则，核发由国家统一组织，交易面向社会开放，价格通过市场化方式形成，信息披露及时、准确，全生命周期数据真实可信、防篡改、可追溯。

《规则》指出对风电（含分散式风电和海上风电）、太阳能发电（含分布式光伏发电和光热发电）、生物质发电、地热能发电、海洋能发电等可再生能源发电项目上网电量，以及 2023 年 1 月 1 日（含）以后新投产的完全市场化常规水电项目上网电量，核发可交易绿证。对项目自发自用电量及 2023 年 1 月 1 日（不含）之前的常规存量水电项目上网电量，现阶段核发绿证但暂不参与交易。可交易绿证核发范围动态调整。

《规则》指出，绿证在符合国家相关规范要求的平台开展交易，目前依托中国绿色电力证书交易平台，以及北京、广州电力交易中心开展绿证单独交易；依托北京、广州、内蒙古电力交易中心开展跨省区绿色电力交易，依托各省（区、市）电力交易中心开展省内绿色电力交易。绿证交易平台按国家需要适时拓展。

《规则》明确绿证有效期 2 年，时间自电量生产自然月（含）起计算。对 2024 年 1 月 1 日（不含）之前的可再生能源发电项目电量，对应绿证有效期延至 2025 年底。超过有效期或已声明完成绿色电力消费的绿证，国家能源局资质中心应及时予以核销。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240905/1398953.shtml>

3. 《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案》公开征求意见

9月9日，生态环境部发布《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案（征求意见稿）》。

《工作方案》提出，按照“边实施、边完善”的工作思路，分两个阶段做好水泥、钢铁、电解铝行业纳入全国碳排放权交易市场相关工作。在启动实施阶段（2024年—2026年），将2024年作为水泥、钢铁、电解铝行业首个管控年度，2025年底前完成首次履约工作。采用碳排放强度控制的思路实施配额免费分配，企业所获得的配额数量与产品产量（产出）挂钩，不设置配额总量上限，将企业配额盈缺率控制在较小范围内；在深化完善阶段（2027年以后），实现碳排放数据质量全面改善，数据准确性、完整性全面加强；配额分配方法更为科学精准，建立预期明确、公开透明的配额逐步适度收紧机制。

<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240909/1399566.shtml>

4. 两部门：做好可再生能源绿色电力证书与自愿减排市场衔接工作

9月11日，国家能源局综合司 生态环境部办公厅发布《关于做好可再生能源绿色电力证书与自愿减排市场衔接工作的通知》（以下简称《通知》）。

《通知》提出设立两年过渡期，过渡期内，适用于《温室气体自愿减排项目方法学并网海上风力发电》《温室气体自愿减排项目方法学并网光热发电》的项目（以下简称深远海海上风电、光热发电项目）有关企业，可自主选择核发交易绿证或申请中国核证自愿减排量（以下简称CCER）；光伏、其他风电项目暂不新纳入自愿减排市场。过渡期后，综合绿证和自愿减排市场运行情况，适时调整绿证与自愿减排市场对于深远海海上风电、光热发电项目的衔接要求。

《通知》明确避免可再生能源发电项目从绿证和CCER重复获益。对于深远海海上风电、光热发电项目，拟选择参加绿证交易的，相应电量不得申请CCER；拟申请CCER的，在完成自愿减排项目审定和登记后，由国家能源局资质中心“冻结”计入期内未交易绿证；在完成减排量核查和登记后，由国家能源局资质中心注销减排量对应的未交易绿证，并向社会公开信息。有关部门要切实维护和保障可再生能源发电企业自主选择权益。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240911/1399953.shtml>

5. 国家统计局发布 2024 年 8 月份能源生产情况

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；规上工业日均发电292.7亿千瓦时。1—8月份，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，规上工业火电由降转增，水电增速回落，核电、风电、太阳能发电增速加快。其中，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。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240914/1400666.shtml>

6. 国家能源局：8月全社会用电量9649亿千瓦时 同比增长8.9%

9月20日，国家能源局发布8月份全社会用电量等数据。

8月份，全社会用电量9649亿千瓦时，同比增长8.9%。从分产业用电看，第一产业用电量149亿千瓦时，同比增长4.6%；第二产业用电量5679亿千瓦时，同比增长4.0%；第三产业用电量1903亿千瓦时，同比增长11.2%；城乡居民生活用电量1918亿千瓦时，同比增长23.7%。

1~8月，全社会用电量累计65619亿千瓦时，同比增长7.9%，其中规模以上工业发电量为62379亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量914亿千瓦时，同比增长7.0%；第二产业用电量42006

亿千瓦时，同比增长 6.3%；第三产业用电量 12301 亿千瓦时，同比增长 11.0%；城乡居民生活用电量 10398 亿千瓦时，同比增长 10.9%。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240920/1401484.shtml>

7. 国家能源局发布 2024 年 1-8 月份全国电力工业统计数据

9 月 23 日，国家能源局发布 1-8 月份全国电力工业统计数据。

截至 8 月底，全国累计发电装机容量约 31.3 亿千瓦，同比增长 14.0%。其中，太阳能发电装机容量约 7.5 亿千瓦，同比增长 48.8%；风电装机容量约 4.7 亿千瓦，同比增长 19.9%。

1-8 月份，全国发电设备累计平均利用 2328 小时，比上年同期减少 103 小时。1-8 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 4976 亿元，同比增长 5.1%。电网工程完成投资 3330 亿元，同比增长 23.1%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240923/1401707.shtml>

8. 云南 2024 年 1-8 月全社会用电量 1801.55 亿千瓦时 同比增长 13.5%

近日，云南能源简报 2024 年第 7 期发布。

1—8 月，全省全部发电量 3038.27 亿千瓦时，同比增长 17.3%。全省规模以上发电企业发电量 2867.08 亿千瓦时，同比增长 16.6%。其中：水电 2037.09 亿千瓦时，增长 14.8%；火电 390.54 亿千瓦时，下降 8.4%；风电 281.50 亿千瓦时，增长 42.5%；太阳能发电 157.95 亿千瓦时，增长 155.4%。

全省全社会用电量 1801.55 亿千瓦时，同比增长 13.5%。其中：一产用电量 23.60 亿千瓦时，增长 8.8%；二产用电量 1321.60 亿千瓦时，增长 16.8%（其中工业用电量 1298.01 亿千瓦时，增长 17.5%）；三产用电量 252.71 亿千瓦时，增长 9.8%；城乡居民生活用电量 203.64 亿千瓦时，下降 0.5%。全省外送电量 1409.89 亿千瓦时，增长 26.4%。

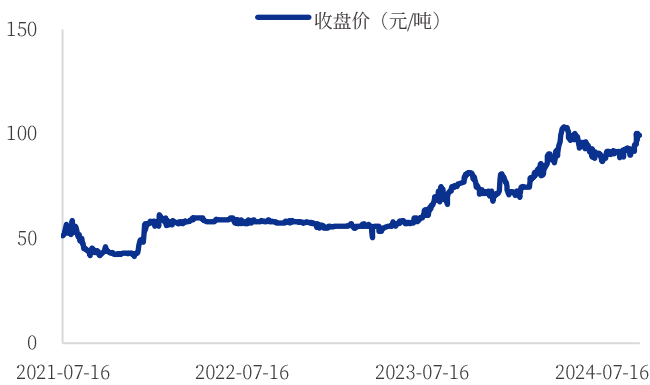
<https://news.bjx.com.cn/html/20240926/1402488.shtml>

二、行业数据

(一) 碳交易市场情况

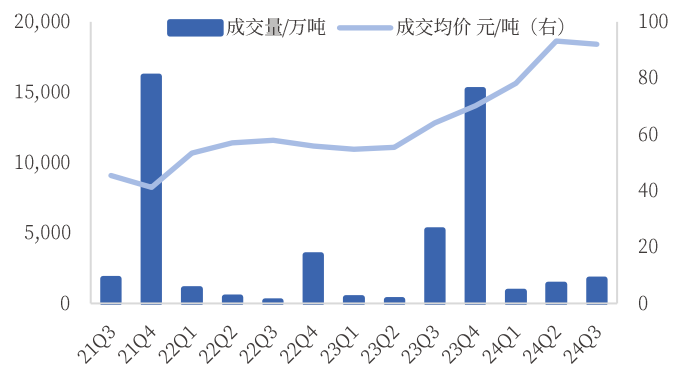
本月全国碳市场综合价格行情为：最高价 100.79 元/吨，最低价 86.65 元/吨，收盘价较上月最后一个交易日上涨 7.81%。本月挂牌协议交易成交量 2,458,347 吨，成交额 241,919,413.17 元；大宗协议交易成交量 5,377,240 吨，成交额 515,722,868.00 元。本月全国碳排放配额总成交量 7,835,587 吨，总成交额 757,642,281.17 元。2024 年 1 月 1 日至 9 月 30 日，全国碳市场碳排放配额成交量 39,197,524 吨，成交额 3,502,216,012.08 元。截至 2024 年 9 月 30 日，全国碳市场碳排放配额累计成交量 480,820,135 吨，累计成交额 28,421,366,531.36 元。

图1：全国碳市场交易价格走势（开市至今）



资料来源：上海环交所、中国银河证券研究院

图2：全国碳市场成交量与成交均价（开市至今）

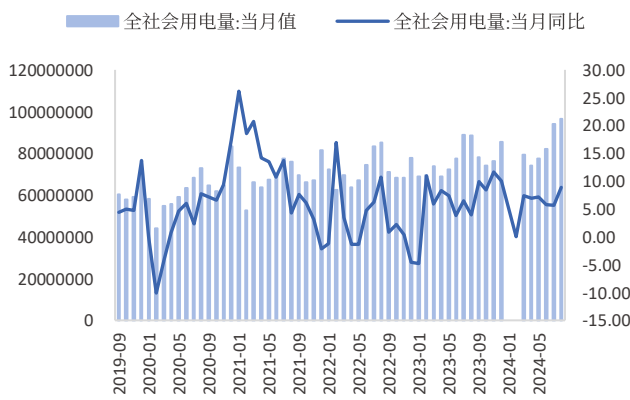


资料来源：上海环交所、中国银河证券研究院

(二) 电力行业相关数据

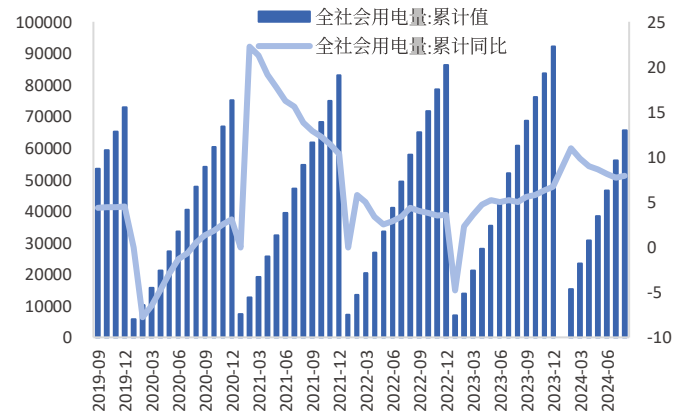
8 月份，全社会用电量 9649 亿千瓦时，同比增长 8.87%。从分产业用电看，第一产业用电量 149 亿千瓦时，同比增长 4.61%；第二产业用电量 5679 亿千瓦时，同比增长 4.02%；第三产业用电量 1903 亿千瓦时，同比增长 11.22%；城乡居民生活用电量 1918 亿千瓦时，同比增长 23.74%。

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）

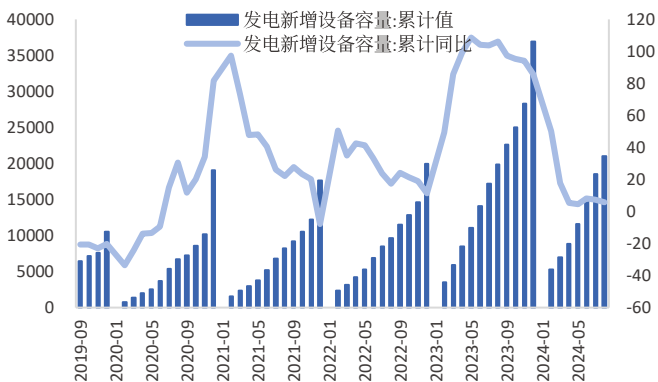


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

截至 8 月底，全国累计发电装机容量达到 31.3 亿千瓦，同比增长 14%。其中，太阳能发电装机容量约 7.52 亿千瓦，同比增长 48.8%；风电装机容量约 4.74 亿千瓦，同比增长 19.9%。1 至 8

月份，全国新增发电装机容量 20995 万千瓦，其中风电、太阳能发电新增装机容量分别为 3361 万千瓦、13999 万千瓦。国家统计局数据显示，8 月份，规上工业发电量 9074 亿千瓦时，同比增长 5.8%，增速比上月加快 3.3 个百分点。1 至 8 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 4976 亿元，同比增长 5.1%。电网工程完成投资 3330 亿元，同比增长 23.1%。

图5：发电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



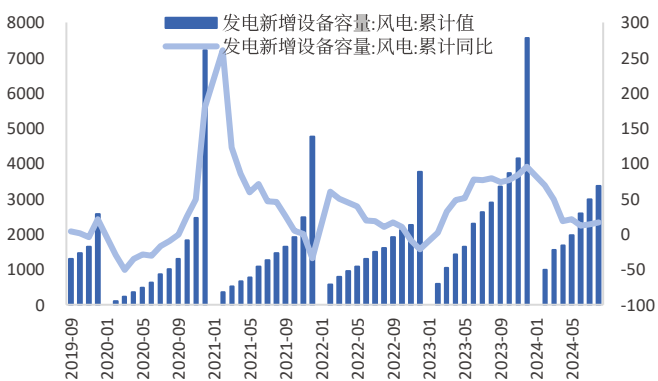
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图6：火电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



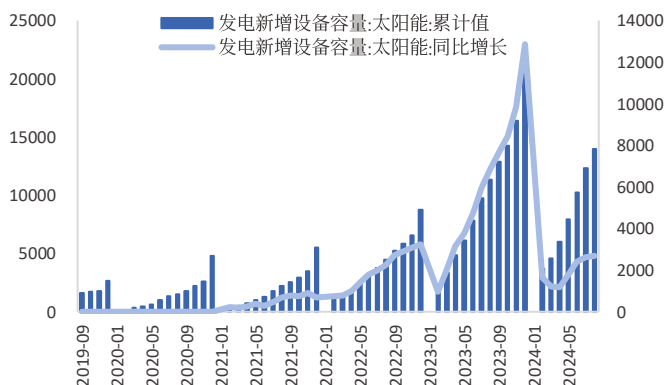
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图7：风电新增装机累计值（万千瓦）及同比（%，右轴）



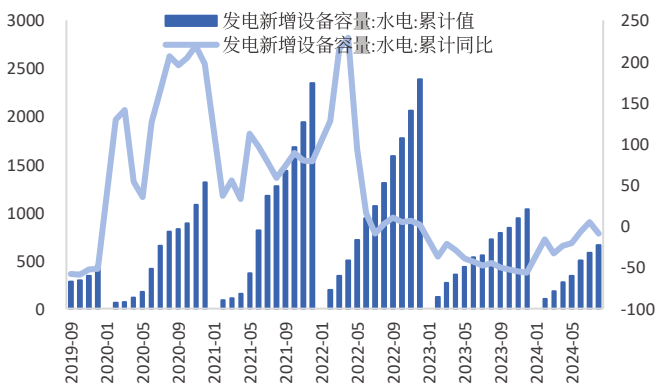
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图8：太阳能新增装机累计值（万千瓦）及同比（±千瓦，右轴）



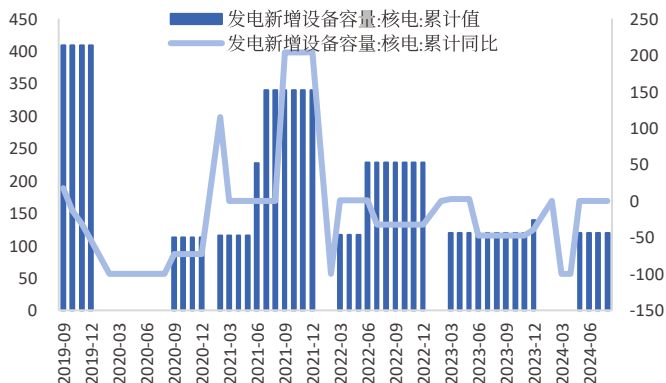
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

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、火电发电量增速转正，用电量增速加快

国家能源局和国家统计局发布了电力工业统计数据以及能源生产情况：1-8月全国风电新增装机33.61GW，同比增长16%；全国太阳能新增装机139.99GW，同比增长24%；全国火电新增装机28.59GW，同比下降17%。1-8月全社会用电量65619亿千瓦时，同比增长7.9%。

8月风电装机实现高增长、太阳能装机稳中有升。8月风电、太阳能新增装机分别为3.7GW、16.46GW，同比分别增长41.8%、2.9%；截至8月末，风电、太阳能累计装机1226GW，同比增长36.1%，占同期全国累计装机的39.2%。国网能源研究院在《中国电力供需分析报告2024》中预计全年风电新增装机90GW，同比增长16.5%；太阳能新增装机在2023年高基数的基础上进一步增长，达240GW，同比增长8.8%，连续两年突破200GW。我国可再生能源装机在2023年历史性超过化石能源后，占比将继续提升，装机结构将持续优化。

8月水电发电量大幅回落，火电发电量增速转正。8月规上工业发电量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；8月规上工业火电/水电/核电/风电/太阳能发电量分别增长3.7%/增长10.7%/增长4.9%/增长6.6%/增长21.7%，其中8月火电发电量增速较7月增加8.6pct，自5月以来首次实现由负转正；8月水电发电量增速较7月大幅回落25.5pct。考虑到去年8月以来来水由枯转丰，预计四季度水电发电量增速将进入下行通道，对火电电量挤压效应减弱，火电发电量增速有望持续回升。

8月用电量增速加快，其中高温导致三产、居民生活用电量增速大幅增加。8月全社会用电量9649亿千瓦时，同比增长8.9%（7月同比增长5.7%），增速较7月增加3.2pct。其中，一产/二产/三产/居民生活用电量分别为149/5679/1903/1918亿千瓦时，同比分别增长4.6%/4.0%/11.2%/23.7%，相较7月增速变化分别为+3.1pct/-1.0pct/+3.4pct/+17.8pct。8月经济数据偏弱，其中工业增加值+4.5%，增速较7月回落0.6pct，社会消费品零售总额同比+2.1%，增速较7月回落0.6pct。我们认为三产、居民生活用电量增速大幅增加主要是由于8月高温影响，根据中国气象局数据，8月全国平均气温22.6℃，较去年同期高0.65℃，较常年同期偏高1.5℃，为1961年以来历史同期最高。

四、下半年火电业绩继续向好，蓄水支撑水电表现

24H1，公用事业板块整体业绩同比实现增长。24H1，公用事业板块实现营业收入 7915.9 亿元，同比下降 1.0%；实现归母净利润 876.2 亿元，同比增长 22.2%。分板块来看，火电增速最快，水电次之，核电相对稳健，绿电有所承压。

火电：24H1 盈利持续改善，24H2 业绩或向好。24H1，SW 火电板块实现归母净利润 404.63 亿元，同比增长 47.7%。盈利能力方面，24H1 净利率为 8.9%，同比提升 3.1pct。24H1，受水电挤压影响，火电发电量同比下滑。展望下半年，来水边际减弱，且考虑到 23 年同期水电发电量基数较高，我们认为水电对火电的挤压有望自 8 月份开始得到缓解，火电企业下半年发电量同比有望改善。此外，煤炭供需偏松背景下，我们预计煤价仍偏弱运行。以上两点均有望支撑 24H2 火电业绩向好。长期来看，煤电将从主力电源向支撑性和调节性电源转变，收入结构随之发生变化，我们测算至 2030 年，煤电将有接近 50% 的收入来自容量补偿和辅助服务，推动盈利稳定性大幅提升，火电估值有望迎来重塑。

水电：业绩亮眼，蓄水支撑 24H2 发电量表现。24H1，SW 水电板块实现归母净利润 237.14 亿元，同比增长 24.8%。盈利能力方面，24H1 净利率为 33.0%，同比提升 3.9pct。24H1，来水偏丰驱动发电量增长，电价受电量结构影响有所下行。进入 8-9 月份，尽管来水边际减弱，但考虑到各大水库蓄水情况优于去年同期，其中，雅砻江锦屏一级、二滩已接近蓄满状态，我们预计 24H2 各大水电企业的发电量仍有支撑。

核电：经营稳健，长期成长性突出。24H1，SW 核电板块实现归母净利润 129.91 亿元，同比下降 0.1%，业绩波动主要受检修安排导致的发电量变化和市场化电价下行影响。展望 24H2，基于对两家核电企业的检修安排和新机组投产节奏的判断，我们预计核电发电量同比或有所改善。中长期来看，核电进入积极有序发展新阶段，中国广核、中国核电在建+核准装机容量分别为 19.41GW（含控股股东委托在建机组）、20.64GW，对应装机弹性达 61%、87%，成长空间广阔。

绿电：短期业绩承压，但装机高增预期不改。24H1，绿电板块实现归母净利润 104.5 亿元，同比下降 14.9%。业绩下滑主要系上半年风资源条件同比偏弱，且上网电价下降所致。展望未来，新能源装机高增的预期不变，相关企业均有丰富的项目储备支撑十四五装机目标的达成。至于电价方面，我们认为随着绿电、绿证交易规模的快速增长，新能源环境价值将持续兑现，有望对冲电价下行压力。

五、环保公用行业表现

(一) 环保公用行业市值

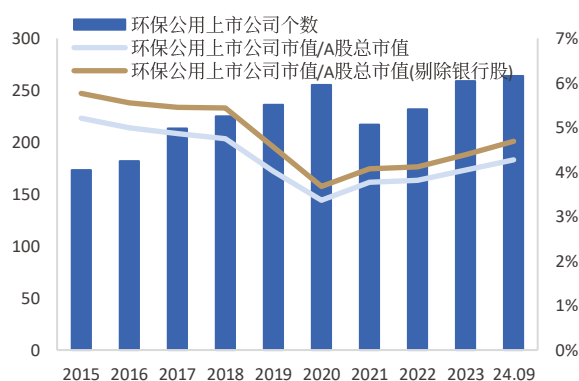
截至9月30日，A股SW公用事业包含上市公司131家，合计总市值达34,250亿元，自由流通市值9,534亿元，自由流通市值占比为27.84%。SW环保包含上市公司133家，合计总市值达7,118亿元，自由流通市值为2,987亿元，自由流通市值占比为41.97%。环保公用企业的总市值占A股总市值比重为4.27%，剔除银行股后占A股总市值比重为4.70%。

图11: 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12: 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

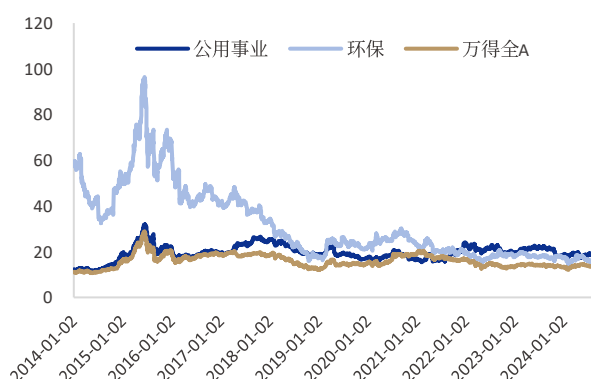
9月单月沪深300指数上涨20.97%，SW公用事业指数上涨8.92%，跑输沪深300指数12.05pct；SW环保指数上涨20.40%，跑输沪深300指数0.57pct。在31个子行业中，本月公用事业行业的涨跌幅排名为第30名，环保行业的涨幅排名为第20名。

图13: 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

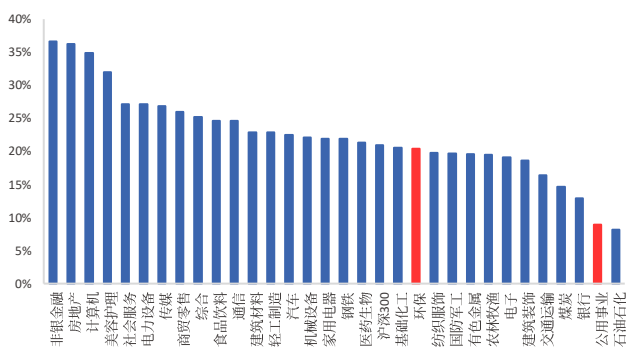
图14: 环保公用行业 PE (TTM)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

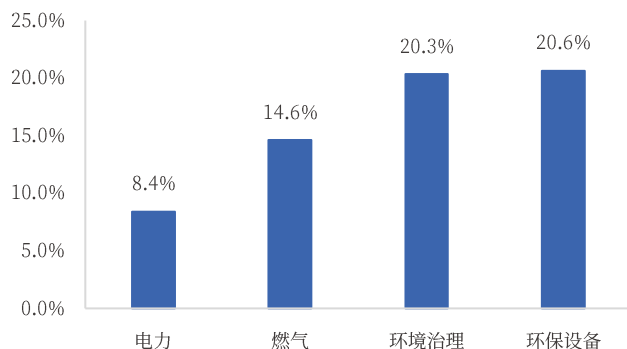
截止9月30日，公用事业/环保的动态市盈率分别为18.13x/18.55x，其中电力/燃气/环境治理/环保设备四个二级子板块的动态市盈率分别为18.61x/13.15x/17.73x/24.70x。

图15: 一级行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

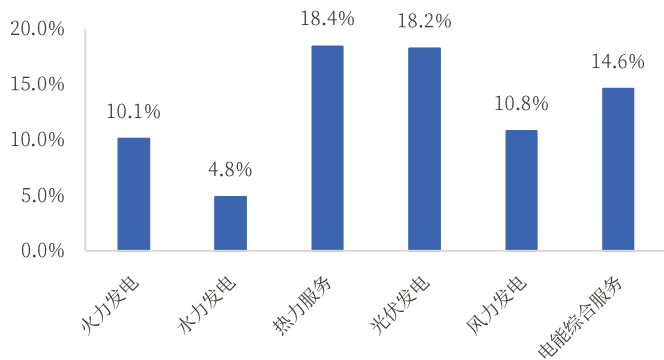
图16: 环保公用行业二级子行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

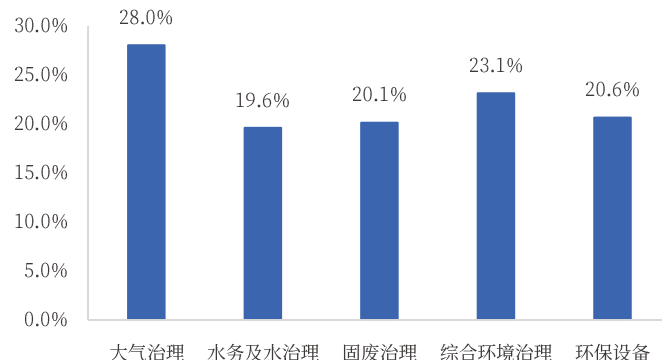
9月电力/燃气/环境治理/环保设备行业指数的表现分别为8.4%/14.6%/20.3%/20.6%。其中, 电力板块三级子行业火电/水电/热力服务/光伏/风电/电能综合服务表现分别为+10.1%/+4.8%/+18.4%/+18.2%/+10.8%/+14.6%; 环境治理三级子行业大气治理/水务及水治理/固废治理/综合环境治理/环保设备表现分别为+28.0%/+19.6%/+20.1%/+23.1%/+20.6%。

图17: 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

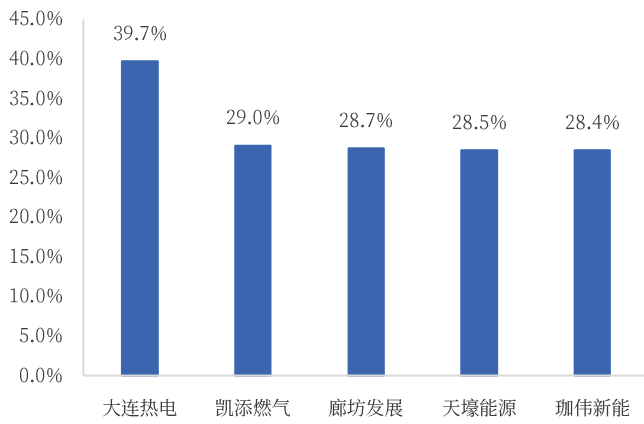
图18: 环保行业三级子行业月度涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

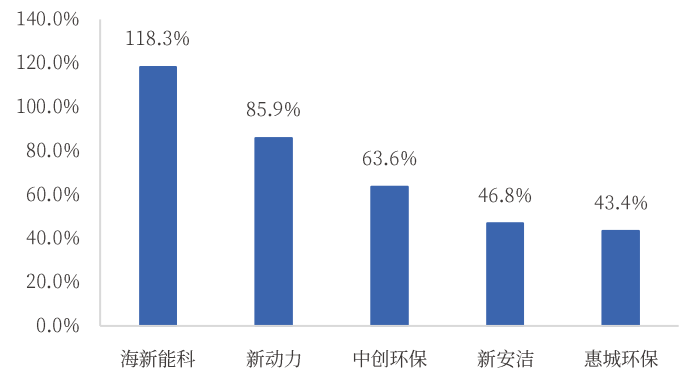
9月单月涨幅前五的公用上市公司是大连热电(39.7%)、凯添燃气(29.0%)、廊坊发展(28.7%)、天壕能源(28.5%)、珈伟新能(28.4%); 9月单月涨幅前五的环保公司是海新能科(118.3%)、新动力(85.9%)、中创环保(63.6%)、新安洁(46.8%)、惠城环保(43.4%)。

图19: 公用事业行业个股月涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图20: 环保行业个股月涨跌幅



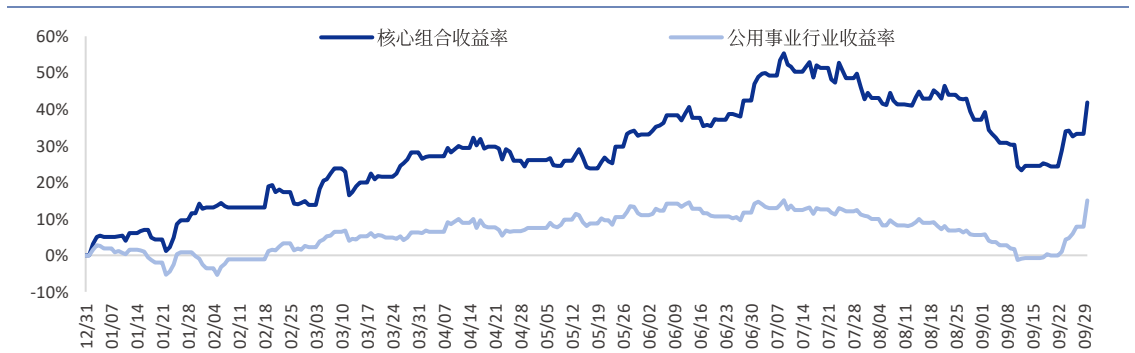
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

六、投资建议及股票池

(一) 核心组合表现

9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9月30日，公用事业核心组合收益率为41.81%，公用事业行业指数收益率为15.06%，核心组合跑赢行业指数26.74pct。

图21: 核心组合表现



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表1: 月度核心组合表现 (截至9月30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	-5.86%	20.90	2272.44
600674.SH	川投能源	9.59%	19.96	918.86
600023.SH	浙能电力	8.72%	11.77	902.41

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(二) 投资建议

近期包括降息在内的一揽子政策有望从多方面提振电力板块。首先，电力板块为重资产行业，资本开支大、财务费用占比高，降息降准等货币宽松政策有望带动市场利率的下行，推动电力板块财务费用的下降，进而提升电力板块的盈利水平；其次，水电、核电等板块具有业绩稳定性高、分红确定等特征，具有较强的“类债”属性，政策利率下行将推动无风险收益率下行，分红相对稳定的水电、核电资产股息率优势将进一步提升；再次，从中长期看，随着稳经济措施的推进，房地产产业链的企稳向好，以及新能源、AI等板块的快速发展，将带动全社会电力需求进一步提升，包括绿电在内的电力消费有望延续持续向好态势。短期我们看好发电量改善、具备政策催化、业绩持续改善、估值有提升空间的火电板块；长期看好业绩确定性高、分红能力强的水电、核电板块。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。个股关注华能国际、国电电力、皖能电力、川投能源、长江电力、中国广核等。

表2: 重点公用事业公司盈利预测与估值 (2024年9月30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	7.71	0.54	0.78	0.90	0.96	14.3	9.9	8.6	8.0	推荐
600027.SH	华电国际	5.99	0.44	0.60	0.70	0.78	13.5	10.0	8.6	7.7	推荐
600795.SH	国电电力	5.47	0.31	0.54	0.52	0.58	17.4	10.1	10.5	9.4	推荐
600863.SH	内蒙华电	4.80	0.31	0.39	0.43	0.46	15.6	12.3	11.2	10.4	推荐

000543.SZ	皖能电力	8.32	0.63	0.88	0.99	1.07	13.2	9.5	8.4	7.8	推荐
600023.SH	浙能电力	6.73	0.49	0.60	0.65	0.72	13.8	11.2	10.4	9.3	推荐
002608.SZ	江苏国信	8.06	0.50	0.79	0.91	1.04	16.3	10.2	8.9	7.8	推荐
002015.SZ	协鑫能科	8.45	0.56	0.67	0.83	1.06	15.1	12.6	10.2	8.0	推荐
600905.SH	三峡能源	4.85	0.25	0.26	0.31	0.35	19.3	18.7	15.6	13.9	推荐
001289.SZ	龙源电力	16.78	0.75	0.76	0.83	0.91	22.4	22.1	20.2	18.4	推荐
603105.SH	芯能科技	8.96	0.44	0.54	0.66	0.78	20.3	16.6	13.6	11.5	推荐
000537.SZ	中绿电	9.88	0.44	0.45	0.72	0.98	22.2	22.0	13.7	10.1	推荐
600900.SH	长江电力	30.05	1.11	1.40	1.48	1.53	27.0	21.5	20.3	19.6	推荐
600025.SH	华能水电	11.55	0.42	0.49	0.55	0.60	27.2	23.6	21.0	19.3	推荐
600674.SH	川投能源	18.85	0.90	1.07	1.16	1.28	20.9	17.6	16.3	14.7	推荐
600886.SH	国投电力	16.95	0.90	1.05	1.17	1.27	18.8	16.1	14.5	13.3	推荐
601985.SH	中国核电	11.15	0.56	0.58	0.63	0.69	19.8	19.2	17.7	16.2	推荐
003816.SZ	中国广核	4.50	0.21	0.22	0.24	0.27	21.2	20.5	18.8	16.7	推荐

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

七、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 (开市至今)	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: 环保公用上市公司流通市值占比 (市值单位为亿元)	11
图 12: 环保公用上市公司个数与市值占比	11
图 13: 年初至今环保公用与沪深 300 走势对比	11
图 14: 环保公用行业 PE (TTM)	11
图 15: 一级行业月度涨跌幅	12
图 16: 环保公用行业二级子行业月度涨跌幅	12
图 17: 公用事业三级子行业月度涨跌幅	12
图 18: 环保行业三级子行业月度涨跌幅	12
图 19: 公用事业行业个股月涨跌幅	13
图 20: 环保行业个股月涨跌幅	13
图 21: 核心组合表现	14
表 1: 月度核心组合表现 (截至 9 月 30 日)	14
表 2: 重点公用事业公司盈利预测与估值 (2024 年 9 月 30 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	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