

2024 年 11 月 11 日

特朗普上台影响分析 能源法正式出台

投资评级：看好（维持）

——公用事业 2024 年第 45 周周报（20241110）

投资要点：

证券分析师

查浩

SAC: S1350524060004

zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

戴映妍

SAC: S1350524080002

daiyingxin@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



1. 特朗普上台后对能源行业有何影响

- **本周美国大选结果出炉，特朗普再次当选美国总统。**两党在能源行业政策有较大分歧。特朗普对于能源行业的典型观点便是反对新能源、支持化石能源，特朗普在其竞选口号中明确提出将再次退出《巴黎气候协定》。特朗普认为美国必须拥有全世界最便宜的能源和电力以提高国内制造业竞争力、降低通胀和居民生活成本支出。
- **特朗普对能源行业主要施政策略包括：**（1）**传统能源行业：**加快开发石油和天然气、增加石油储备、减免传统能源税收；（2）**ESG 投资：**废除 ESG 投资，并表示将在任上制定法律，禁止纯粹出于政治目的将 401K、养老金和退休账户用于 ESG 投资；（3）**新能源：**取消风电补贴。取消拜登政府制定的对于汽车排放的严格标准；（4）**核电：**大力发展核电，将保持现有核电站的运营，并将投资小型核反应堆技术；（5）**水电：**支持水力发电；（6）**氢能及 CCS：**认为氢能和 CCS 是不成熟的技术；（7）**电网：**全面建设现代化电网。
- 特朗普在上任后便大力削减对新能源的投资、退出巴黎协定、并加大力度开采化石能源是大概率的事件。美国传统能源开采预计会加速并进一步提高出口量，短期内对传统能源价格可能造成一定冲击，预计也会推动我国油气煤价格调整，利好火电等传统能源业绩改善。
- 特朗普宣布上台后退出巴黎气候协定，可能对国际合作造成负面影响，但是中欧碳中和合作反而有望强化。中欧更有可能借此抢先搭建碳市场合作机制，掌握国际话语权。因此继续看好绿电行业发展机会。

2. 能源法正式出台 明确碳双控和绿证在能源转型中的主体地位

- **11 月 8 日，《中华人民共和国能源法》正式出台并将于 2025 年 1 月 1 日起实施。**能源法第五条强调：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。第三十四条也强调：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，正式稿仅做细节修改，但对新能源、生物质、海洋能、地热能、电网、储能、氢能等方面进行了补充。
- **投资分析意见：**（1）建议关注煤价回落，火电等传统能源业绩改善机会，推荐上海电力。（2）继续重点推荐：港股低估值龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源、中国电力。推荐 A 股新能源运营商三峡能源、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、嘉泽新能、晶科科技。（3）美国加大现代化电网，建议关注电力设备出口公司：华明装备、思源电气、三星医疗、海兴电力、金盘科技等。
- **风险提示：**特朗普政府政策发生较大变化，政策开展效果不及预期，国际环境合作受阻

内容目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 1. 特朗普上台后对能源行业有何影响 | 4 |
| 1.1. 有望加大对传统能源开采 带动国际能源价格回落 | 4 |
| 1.2. 美国可能退出巴黎协定 中欧碳中和合作空间广阔 | 7 |
| 2. 能源法正式出台 明确碳双控和绿证在能源转型中的主体地位 | 8 |
| 3. 重点公司估值 | 10 |
| 4. 风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1: 特朗普关于能源行业的主要竞选政策 | 5 |
| 图表 2: 2013 年—2023 美国原油产量及同比增速 (亿桶) | 6 |
| 图表 3: 2013 年—2023 美国原油出口量及同比增速 (亿桶) | 6 |
| 图表 4: 2013 年—2023 美国天然气产量及同比增速 (百亿立方米) | 6 |
| 图表 5: 2013 年—2023 美国天然气出口量及同比增速 (百亿立方米) | 6 |
| 图表 6: 中欧、中德碳市场领域部分合作项目 | 7 |
| 图表 7: 《能源法》初审稿和正式稿表述差别 | 9 |
| 图表 8: 公用事业重点公司估值表 (元, 元/股) | 10 |
| 图表 9: 电力设备重点公司估值表 (元, 元/股) | 11 |

1. 特朗普上台后对能源行业有何影响

1.1. 有望加大对传统能源开采 带动国际能源价格回落

本周美国大选结果出炉，特朗普以较大优势击败哈里斯时隔 4 年再次当选美国总统。两党在诸多问题上有着截然相反的施政理念，能源行业便是其中之一。本周我们将以本次特朗普竞选口号内容为主，结合上一执政期内的做法，分析特朗普执政后对能源行业、特别是我国能源行业发展的影响。

特朗普对于能源行业的典型观点便是反对新能源、支持化石能源，因此特朗普在上个任期一开始便退出了奥巴马加入的《巴黎气候协定》。2021 年拜登执政第一天便宣布重新加入，而此次特朗普在其竞选口号中明确提出将再次退出《巴黎气候协定》。

特朗普在能源方向的竞选口号可以非常直接代表其理念：美国必须拥有全世界最便宜的能源和电力。特朗普认为，美国拥有世界上最优质的能源资源，而推行新能源将推高能源和电力价格，进而增加居民的生活支出、削弱美国的工业竞争力、推高美国日益高企的通胀水平。

(1) **对于拜登各项减排措施予以全盘否定：**特朗普认为激进的碳排放政策、针对石油和天然气供应商的额外税收增加了美国的能源成本。因此在他宣布的对于石油、天然气的支持政策包括：(a)取消阻碍石油和天然气项目开发的程序；(b)加快宾夕法尼亚、西弗吉尼亚、纽约州天然气管道审批流程；(c)增加美国战略石油储备；(d)尽可能使用美国产能源；(e)为美国的石油、天然气和煤炭生产商提供税收减免；

(2) **特朗普还提出将废除激进左派的 ESG 投资，**他认为 ESG 投资是出于政治目的金融诈骗，并表示将在任上制定法律，禁止纯粹出于政治目的将 401K、养老金和退休账户用于 ESG 投资；

当然有意思的是，虽然特朗普对于减排政策嗤之以鼻，却依旧表示特朗普任期内美国能源是更加清洁的。此外虽然特朗普反复强调拜登政府对于传统能源的打压，但事实上除了 2020、2021 年受疫情影响短暂下滑外，拜登政府时期的石油和天然气的产量和出口量仍在显著增长；

(3) **新能源：**取消风电补贴。取消拜登政府制定的对于汽车排放的严格标准；

(4) **核电：**大力发展核电，批评拜登政府缺乏对核电的支持导致美国核工业衰落。提出将保持现有核电站的运营，并将投资小型核反应堆技术；

(5) **水电：**支持水力发电；

(6) **氢能及 CCS：**认为氢能和 CCS 是不成熟的技术，并认为拜登政府对于这两项政策的支持导致美国 15 个州的 4500 万人面临停电风险增加的问题；

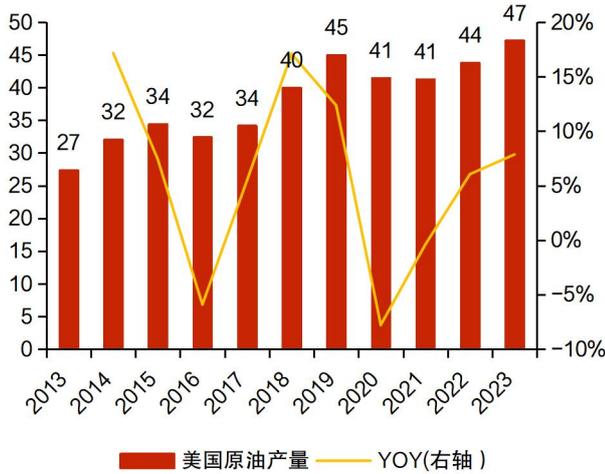
(7) **电网：**将全面建设现代化电网以保证美国的电力供应水平。

图表 1：特朗普关于能源行业的主要竞选政策

| 方向 | 抨击拜登政府的主要理由 | 竞选政策 |
|---------|--|------------------------------------|
| 石油、天然气 | 1. 电力与经济有相关性，拜登政府对于传统能源的打压增加了电力成本 | 1. 取消阻碍石油和天然气项目开发的程序 |
| | 2. 美国高科技依赖大量廉价电力；廉价的电力对人工智能竞争至关重要 | 2. 加快宾夕法尼亚、西弗吉尼亚、纽约州天然气管道审批流程 |
| | 3. 造成能源行业失业并推高通胀 | 3. 增加美国战略石油储备 |
| | 4. 电力排放规则将导致美国产业转移至中国 | 4. 尽可能使用美国产能源 |
| | | 5. 为美国的石油、天然气和煤炭生产商提供税收减免 |
| 风电 | | 1. 取消风电补贴 |
| 核电 | 1. 拜登政府未能支持核工业导致该行业逐渐衰落 | 1. 支持研发和投资小型核反应堆 |
| | 2. 核能是廉价、可靠且无污染的电源 | |
| 水电 | | 支持水力发电 |
| 电动车 | 1. 中国几乎垄断了电动车所需要的矿产，减排政策将使美国汽车行业依赖于中国 | 1. 取消拜登政府于 2023 年 4 月制定的针对汽车碳排放的规定 |
| | 2. 中国控制着全球 70% 的动力电池生产，而美国不足 10% | 2. 终止拜登政府制定的 CAFE 标准 |
| | 3. 美国老旧电网难以满足电动车需求，为了满足电动车需求需要花费数百亿美元对电网进行改造 | |
| | 4. 政策不利于燃油车导致失业加剧 | |
| | 5. CAFE 标准使得美国汽车价格大幅上涨 | |
| 氢能和 CCS | 1. 绝大多数氢能和 CCS 技术都不成熟，面临安全性和有效性问题 | 认为拜登对于氢能和 CCS 的支持不合理 |
| 电网 | | 全面建设现代化电网 |

资料来源：Agenda47，华源证券研究所

图表 2：2013 年—2023 年美国原油产量及同比增速（亿桶）



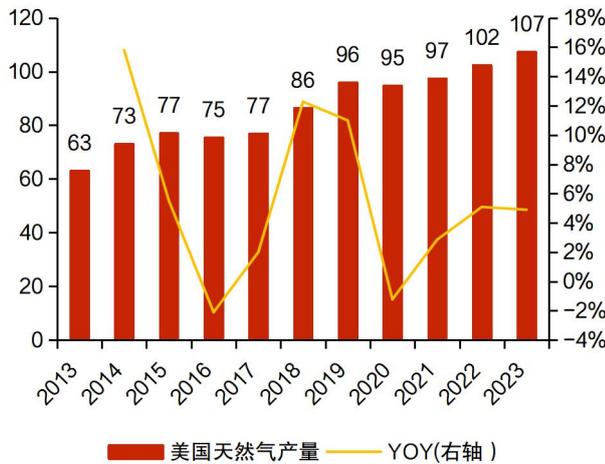
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：2013 年—2023 年美国原油出口量及同比增速（亿桶）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 4：2013 年—2023 年美国天然气产量及同比增速（百亿万立方米）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 5：2013 年—2023 年美国天然气出口量及同比增速（百亿万立方米）



资料来源：Wind，华源证券研究所

总体来说，特朗普的核心理念便是支持传统能源如石油、煤炭、天然气、水电以及燃油车，认为核电是可靠、清洁且廉价的能源。对于新能源相关的，如风电、光伏（虽然在 Agenda47 中未明确提及）以及支持新能源发展的方向（氢能、CCS 等）均持反对意见。特朗普认为大力发展新能源将导致美国用电成本显著上升并以德国举例，这一点就目前的新能源技术来说可能是正确的，但特朗普将中、美、欧过去十几年工业产值的变化强行归因于能源成本差异，这显然是过于高估了能源成本在其中起到的作用。

随着特朗普赢下总统大选以及有希望同时拿下参众两院，特朗普在上任后便大力削减对新能源的投资、退出巴黎协定、并加大力度开采化石能源是大概率的事件。美国传统能源开采预计会加速并进一步提高出口量，短期内对传统能源价格可能造成一定冲击，预计也会推动我国油气煤价格调整，**利好火电等传统能源业绩改善，推荐上海电力。**

1.2. 美国可能退出巴黎协定 中欧碳中和合作空间广阔

中美欧是当今世界上最主要的经济体，也是国际环境议题的决定性力量。特朗普宣布上台后退出巴黎气候协定，可能对国际合作造成负面影响，同时由于传统能源价格可能呈下降趋势，电价也有下降可能，对新能源的投资可能产生负面影响。

但与美国在气候问题上的反复无常相比，中欧在此问题上的政策更具有长期性，合作上也更加紧密。我们认为，我国大力发展新能源还有自身追求能源安全、增加能源来源多样性等多方面的需求，我国的能源战略相比美国，战略更加长远且路径更加清晰。本周能源法正式出台，明确了碳双控和绿证在能源转型中的主体地位，此外电力交易规则、碳排放核算等各类配套政策陆续出台，对于绿电行业仍是长期利好因素。美国 4 年后再次大选，其在环境问题上的态度仍有发生 180 度转弯的可能性，因此我们认为中国的新能源政策不太可能受特朗普态度的影响。

对于欧洲来说，环境问题是其数十年坚持的核心政策，中欧在此问题上虽有分歧但合作一直在加深：（1）政府层面：中欧已建立成副总理级——部级——司级等涉及气候变化的多层级双边合作机制。2023 年 11 月中欧首个碳中和中心——中法碳中和中心正式成立；（2）智库层面：2021 年中欧环境政策研究中心成立，搭建更广阔的智库合作交流平台。

虽然中欧在关于碳排放的某些具体政策上存在分歧，但在碳市场方面的合作仍在日益加深。2024 年 8 月，生态环境部和欧盟委员会签署了《关于加强碳排放权交易合作的谅解备忘录》，备忘录中强调双方将在如下领域加强对话：（1）中国和欧盟碳排放权交易具有成本效益的实施；（2）在中国和欧盟，促进碳排放权交易分别作为预期和至少保证电力行业排在达峰后实现有意义的绝对减少、应对气候变化的有效政策和管理工具；（3）全国温室气体自愿减排交易（CCER）的作用；（4）碳排放权交易市场之间全面合作。

图表 6：中欧、中德碳市场领域部分合作项目

| 时间 | 双边合作/项目 |
|--------|---------------------------------------|
| 2014 年 | “中欧碳市场能力建设项目”（为期三年） |
| 2017 年 | “中欧碳市场对话与合作项目”（为期三年） |
| 2017 年 | “中德合作中国碳排放交易体系能力建设项目”（2017—2019 年共三期） |
| 2020 年 | “中德在碳排放权交易体系，碳市场机制和减缓工业相关氧化亚氮排放领域的合作” |
| 2022 年 | “中欧碳市场对话与合作项目”二期 |

资料来源：《中欧环境与气候合作：进展与展望》，华源证券研究所

我们认为中欧的环境政策不会因为特朗普上台而发生动摇，双方更多出于自身利益推动双碳战略，且均具有长期和明确的发展路径和规划。此外美国退出巴黎协定，中欧更有可能借此抢先搭建碳市场合作机制，掌握国际话语权。因此继续看好绿电行业发展机会，重点推荐：港股低估值**龙源电力**、**大唐新能源**、**中广核新能源**、**新天绿色能源**、**中国电力**。推荐 A 股新能源运营商**三峡能源**、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**、**嘉泽新能**、**晶科科技**。

此外特朗普多次提及加州、以及美国中部电网运营商 MISO 的停电风险，虽然在竞选口号中将其归结于拜登政府对于不成熟新能源技术的支持，但我们认为核心原因还是在于美国电网的老化，特朗普也提出要建设现代化电网，建议关注电力设备出口公司：**华明装备**、**思源电气**、**三星医疗**、**海兴电力**、**金盘科技**等。

2. 能源法正式出台 明确碳双控和绿证在能源转型中的主体地位

11月8日，《中华人民共和国能源法》正式出台并将于2025年1月1日起实施。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》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

正式稿第五条强调：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。

我国从法律层面规定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目碳排放评价，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。**

正式稿第三十四条：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。

正式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，正式稿仅做细节修改。但正式稿对新能源、生物质、海洋能、地热能、电网、储能、氢能、需求响应等方面均进行了补充。

图表 7：《能源法》初审稿和正式稿表述差别

| 项目 | 初审稿 | 正式稿 |
|----------|---|--|
| 水电 | 第二十二條 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。 | 第二十四條 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 <u>和更新改造</u> 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 | 第二十三條 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、建造、运行等环节的管理和监督。 | 第二十七條 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、建造、运行等环节的管理和监督。 |
| 煤电 | 第二十六條 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 | 第三十條 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 | 第二十七條 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。 | 第三十四條 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、 <u>低碳化</u> 、高效化、智能化水平。 |
| 新能源 | 无 | <u>第二十五條 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。</u> |

生物质、海洋能、
 地热能 无

电网 无

储能 无

氢能 无

需求响应

第二十七条 能源用户应当按照安全使用规范和有关节能的规定合理使用能源。
 县级以上人民政府有关部门应当加强能源需求侧管理,引导能源用户调整用能方式、时间、数量等,提高能源利用效率。

第二十六条 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。

第三十一条 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。

第三十二条 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。

第三十三条 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。

第三十五条 能源用户应当按照安全使用规范和有关节约能源的规定合理使用能源,依法履行节约能源的义务,积极参与能源需求响应,扩大绿色能源消费,自觉践行绿色低碳的生产生活方式。

国家加强能源需求侧管理,通过完善阶梯价格、分时价格等制度,引导能源用户合理调整用能方式、时间、数量等,促进节约能源和提高能源利用效率。

资料来源:《中华人民共和国能源法》、《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)》,华源证券研究所

3. 重点公司估值

图表 8: 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) |
|------|-----------|-------|----|-----------|-------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|------|--|--|--|---------|
| | | | | 2024/11/8 | 23A | 24E | 25E | 26E | 23A | 24E | 25E | 26E | | | | | |
| 火电转型 | 600011.SH | 华能国际 | 增持 | 7.32 | 0.35 | 0.70 | 0.81 | 0.87 | 21 | 10 | 9 | 8 | 1.98 | | | | |
| | 600027.SH | 华电国际 | 增持 | 5.76 | 0.35 | 0.48 | 0.58 | 0.63 | 16 | 12 | 10 | 9 | 1.44 | | | | |
| | 601991.SH | 大唐发电 | 增持 | 3.02 | -0.02 | 0.16 | 0.21 | 0.26 | - | 19 | 14 | 12 | 1.82 | | | | |
| | 2380.HK | 中国电力 | 买入 | 2.99 | 0.22 | 0.39 | 0.56 | 0.65 | 14 | 8 | 5 | 5 | 0.67 | | | | |
| | 0836.HK | 华润电力 | 买入 | 18.62 | 2.29 | 2.96 | 3.34 | 3.80 | 8 | 6 | 6 | 5 | 1.03 | | | | |
| | 600795.SH | 国电电力 | 增持 | 4.88 | 0.31 | 0.51 | 0.37 | 0.39 | 16 | 10 | 13 | 13 | 1.56 | | | | |
| | 000883.SZ | 湖北能源 | 买入 | 5.11 | 0.27 | 0.48 | 0.53 | 0.59 | 19 | 11 | 10 | 9 | 0.97 | | | | |
| | 600863.SH | 内蒙华电 | 买入 | 4.51 | 0.29 | 0.38 | 0.43 | 0.46 | 16 | 12 | 10 | 10 | 1.77 | | | | |
| | 000539.SZ | 粤电力 A | | 4.88 | 0.19 | 0.29 | 0.39 | 0.47 | 26 | 17 | 13 | 10 | 1.09 | | | | |
| | 000543.SZ | 皖能电力 | 买入 | 7.70 | 0.63 | 0.82 | 1.05 | 1.11 | 12 | 9 | 7 | 7 | 1.13 | | | | |
| | 600483.SH | 福能股份 | 买入 | 9.64 | 1.03 | 1.12 | 1.18 | 1.30 | 9 | 9 | 8 | 7 | 1.09 | | | | |
| | 600021.SH | 上海电力 | 买入 | 10.34 | 0.50 | 0.82 | 0.92 | 1.09 | 21 | 13 | 11 | 9 | 1.46 | | | | |

| | | | | | | | | | | | | |
|-----------|--------|----|-------|------|------|------|------|----|----|----|----|------|
| 600578.SH | 京能电力 | | 3.77 | 0.11 | 0.25 | 0.29 | 0.35 | 34 | 15 | 13 | 11 | 1.16 |
| 600098.SH | 广州发展 | | 6.54 | 0.47 | 0.51 | 0.58 | 0.65 | 14 | 13 | 11 | 10 | 0.86 |
| 000690.SZ | 宝新能源 | | 4.67 | 0.41 | 0.41 | 0.54 | 0.73 | 11 | 11 | 9 | 6 | 0.84 |
| 600642.SH | 申能股份 | 买入 | 8.38 | 0.71 | 0.82 | 0.86 | 0.97 | 12 | 10 | 10 | 9 | 1.17 |
| 600023.SH | 浙能电力 | | 5.88 | 0.49 | 0.58 | 0.63 | 0.69 | 12 | 10 | 9 | 9 | 1.09 |
| 0916.HK | 龙源电力 | 买入 | 6.32 | 0.74 | 0.71 | 0.82 | 0.87 | 9 | 9 | 8 | 7 | 0.75 |
| 0956.HK | 新天绿色能源 | 买入 | 3.14 | 0.52 | 0.54 | 0.65 | 0.74 | 6 | 6 | 5 | 4 | 0.61 |
| 1798.HK | 大唐新能源 | 买入 | 1.94 | 0.31 | 0.30 | 0.31 | 0.34 | 6 | 6 | 6 | 6 | 0.74 |
| 1811.HK | 中广核新能源 | 买入 | 2.17 | 0.44 | 0.45 | 0.48 | 0.50 | 5 | 5 | 5 | 4 | 0.81 |
| 600905.SH | 三峡能源 | 增持 | 4.84 | 0.25 | 0.23 | 0.24 | 0.26 | 19 | 21 | 20 | 19 | 1.62 |
| 600163.SH | 中闽能源 | 买入 | 5.86 | 0.36 | 0.36 | 0.37 | 0.40 | 16 | 16 | 16 | 15 | 1.70 |
| 601619.SH | 嘉泽新能 | 买入 | 3.40 | 0.33 | 0.30 | 0.37 | 0.43 | 10 | 11 | 9 | 8 | 1.23 |
| 601778.SH | 晶科科技 | | 3.18 | 0.11 | 0.16 | 0.22 | 0.26 | 29 | 20 | 14 | 12 | 0.74 |
| 000862.SZ | 银星能源 | 增持 | 5.79 | 0.20 | 0.27 | 0.34 | 0.42 | 28 | 21 | 17 | 14 | 1.22 |
| 600310.SH | 广西能源 | 增持 | 5.41 | 0.00 | 0.13 | 0.27 | 0.43 | - | 42 | 20 | 13 | 2.34 |
| 601985.SH | 中国核电 | 买入 | 10.08 | 0.55 | 0.58 | 0.61 | 0.63 | 18 | 17 | 17 | 16 | 1.99 |
| 003816.SZ | 中国广核 | 买入 | 4.14 | 0.21 | 0.24 | 0.25 | 0.26 | 20 | 17 | 17 | 16 | 1.77 |
| 600900.SH | 长江电力 | 买入 | 27.62 | 1.11 | 1.37 | 1.44 | 1.51 | 25 | 20 | 19 | 18 | 3.21 |
| 600025.SH | 华能水电 | 买入 | 9.79 | 0.40 | 0.47 | 0.51 | 0.53 | 24 | 21 | 19 | 18 | 3.04 |
| 600886.SH | 国投电力 | 买入 | 15.18 | 0.88 | 1.00 | 1.12 | 1.20 | 17 | 15 | 14 | 13 | 2.01 |
| 600674.SH | 川投能源 | 买入 | 17.19 | 0.99 | 1.05 | 1.11 | 1.15 | 17 | 16 | 15 | 15 | 1.99 |
| 600236.SH | 桂冠电力 | 买入 | 6.26 | 0.14 | 0.36 | 0.38 | 0.39 | 43 | 17 | 16 | 16 | 3.03 |
| 002039.SZ | 黔源电力 | 买入 | 15.36 | 0.62 | 0.71 | 1.18 | 1.26 | 25 | 22 | 13 | 12 | 1.67 |
| 003035.SZ | 南网能源 | | 4.87 | 0.08 | 0.10 | 0.15 | 0.19 | 61 | 48 | 32 | 26 | 2.69 |
| 600116.SH | 三峡水利 | | 7.41 | 0.27 | 0.31 | 0.39 | 0.45 | 27 | 24 | 19 | 17 | 1.26 |
| 600509.SH | 天富能源 | 买入 | 7.17 | 0.34 | 0.44 | 0.54 | 0.61 | 21 | 16 | 13 | 12 | 1.28 |
| 601139.SH | 深圳燃气 | 买入 | 7.41 | 0.50 | 0.49 | 0.60 | 0.65 | 15 | 15 | 12 | 11 | 1.43 |
| 603393.SH | 新天然气 | | 32.75 | 2.47 | 3.08 | 3.73 | 4.40 | 13 | 11 | 9 | 7 | 1.77 |
| 2688.HK | 新奥能源 | | 50.05 | 6.05 | 6.11 | 6.73 | 7.38 | 8 | 8 | 7 | 7 | 1.34 |
| 603689.SH | 皖天然气 | 买入 | 9.17 | 0.72 | 0.77 | 0.91 | 1.05 | 13 | 12 | 10 | 9 | 1.41 |
| 1193.HK | 华润燃气 | | 29.55 | 2.30 | 2.48 | 2.71 | 2.97 | 13 | 12 | 11 | 10 | 1.64 |
| 0257.HK | 光大环境 | 买入 | 3.70 | 0.72 | 0.67 | 0.70 | 0.73 | 5 | 6 | 5 | 5 | 0.45 |
| 600461.SH | 洪城环境 | | 9.79 | 0.99 | 0.91 | 0.97 | 1.03 | 10 | 11 | 10 | 9 | 1.40 |

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

图表 9：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) |
|-------|-----------|------|----|-----------|------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|------|--|--|---------|
| | | | | 2024/11/8 | 23A | 24E | 25E | 26E | 23A | 24E | 25E | 26E | | | | |
| 电力信息化 | 600131.SH | 国网信通 | | 23.79 | 0.69 | 0.82 | 0.93 | 1.05 | 34 | 29 | 26 | 23 | 4.48 | | | |
| | 300286.SZ | 安科瑞 | | 19.68 | 0.95 | 1.06 | 1.31 | 1.62 | 21 | 19 | 15 | 12 | 3.05 | | | |
| | 000682.SZ | 东方电子 | | 11.71 | 0.40 | 0.51 | 0.64 | 0.77 | 29 | 23 | 18 | 15 | 3.21 | | | |

| | | | | | | | | | | | | | |
|-------|-----------|------|----|-------|------|------|------|------|----|----|----|----|------|
| | 002322.SZ | 理工能科 | 买入 | 14.00 | 0.65 | 0.86 | 1.14 | 1.38 | 22 | 16 | 12 | 10 | 1.83 |
| | 300682.SZ | 朗新集团 | | 12.94 | 0.56 | 0.52 | 0.65 | 0.79 | 23 | 25 | 20 | 16 | 1.88 |
| | 301162.SZ | 国能日新 | | 41.75 | 0.85 | 1.07 | 1.42 | 1.83 | 49 | 39 | 29 | 23 | 3.71 |
| 发电设备 | 600875.SH | 东方电气 | 买入 | 16.22 | 1.14 | 1.16 | 1.50 | 1.76 | 14 | 14 | 11 | 9 | 1.31 |
| | 002438.SZ | 江苏神通 | | 14.12 | 0.53 | 0.63 | 0.78 | 0.94 | 27 | 22 | 18 | 15 | 2.09 |
| | 000400.SZ | 许继电气 | 买入 | 31.62 | 1.00 | 1.17 | 1.58 | 1.78 | 32 | 27 | 20 | 18 | 2.89 |
| | 600406.SH | 国电南瑞 | | 27.30 | 0.90 | 1.00 | 1.13 | 1.28 | 30 | 27 | 24 | 21 | 4.87 |
| 电网设备 | 002028.SZ | 思源电气 | | 78.45 | 2.02 | 2.66 | 3.30 | 4.02 | 39 | 30 | 24 | 20 | 5.18 |
| | 600312.SH | 平高电气 | | 19.48 | 0.60 | 0.88 | 1.12 | 1.33 | 32 | 22 | 17 | 15 | 2.58 |
| | 600089.SH | 特变电工 | | 14.45 | 2.39 | 1.24 | 1.57 | 1.95 | 6 | 12 | 9 | 7 | 1.13 |
| | 601179.SH | 中国西电 | | 9.01 | 0.17 | 0.24 | 0.35 | 0.43 | 52 | 37 | 26 | 21 | 2.13 |
| | 002270.SZ | 华明装备 | | 18.77 | 0.61 | 0.71 | 0.85 | 1.03 | 31 | 26 | 22 | 18 | 5.44 |
| | 688676.SH | 金盘科技 | | 36.87 | 1.18 | 1.40 | 1.97 | 2.50 | 31 | 26 | 19 | 15 | 3.94 |
| 配用电设备 | 688190.SH | 云路股份 | 买入 | 88.38 | 2.77 | 2.96 | 3.40 | 4.41 | 32 | 30 | 26 | 20 | 4.41 |
| | 301291.SZ | 明阳电气 | | 41.72 | 1.82 | 2.06 | 2.67 | 3.30 | 23 | 20 | 16 | 13 | 2.93 |
| | 300001.SZ | 特锐德 | | 23.43 | 0.48 | 0.70 | 0.97 | 1.29 | 49 | 34 | 24 | 18 | 3.58 |
| | 603556.SH | 海兴电力 | | 39.05 | 2.02 | 2.46 | 2.98 | 3.61 | 19 | 16 | 13 | 11 | 2.77 |
| 输电设备 | 603606.SH | 东方电缆 | | 57.20 | 1.45 | 1.83 | 2.74 | 3.31 | 39 | 31 | 21 | 17 | 5.69 |
| | 002276.SZ | 万马股份 | | 8.12 | 0.55 | 0.48 | 0.67 | 0.99 | 15 | 17 | 12 | 8 | 1.46 |
| | 688248.SH | 南网科技 | | 36.47 | 0.50 | 0.77 | 1.08 | 1.43 | 73 | 48 | 34 | 26 | 7.09 |
| 氢能及储能 | 600475.SH | 华光环能 | 买入 | 9.49 | 0.79 | 0.90 | 1.01 | 1.08 | 12 | 11 | 9 | 9 | 1.06 |
| | 601226.SH | 华电科工 | | 6.00 | 0.08 | 0.22 | 0.29 | 0.35 | 72 | 27 | 21 | 17 | 1.64 |
| | 601222.SH | 林洋能源 | | 7.66 | 0.51 | 0.57 | 0.66 | 0.75 | 15 | 13 | 12 | 10 | 1.00 |

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 wind 机构一致预期

4. 风险提示

特朗普政府政策发生较大变化, 政策开展效果不及预期, 国际环境合作受阻。

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。