



水风光一体化大有可为，沪水土保持规划出炉

2022 年 03 月 13 日

► **行情回顾：**3 月 7 日-3 月 11 日，电力、环保、燃气、水务板块分别下跌 3.41%、5.25%、8.19%、1.99%，同期沪深 300 指数下跌 4.22%。

► **国家能源局印发《关于开展全国主要流域可再生能源一体化规划研究工作有关事项的通知》。**《通知》提出，在水能资源技术可开发量 200 万千瓦以上的干流域范围内开展水电调节与抽水蓄能电站配套建设研究，统筹规划流域内的火电装机以及风能、太阳能等新能源开发建设，探索水风光为主的可再生能源一体化研究。

► **上海市发布《上海市土壤及地下水污染防治“十四五”规划》。**《规划》提出，到 2025 年，实现受污染耕地安全利用率达到 95%以上（约束性），重点建设用地安全利用得到有效保障（约束性），地下水环境质量完成国家下达目标（预期性）。主要任务围绕强化土壤污染源头管理、巩固提升农用地分类管理、保障建设用地安全利用、加强地下水环境保护及管理、提升土壤及地下水环境监管展开。

► **投资建议：**水风光一体化可有效保证强波动性的风、光电量的消纳；价格机制明确和风光配储能需求，对抽蓄资源的争夺将日趋激烈；大水电的强劲现金流可有力支持其参与新能源建设热潮。电力行业中，推荐水电板块的长江电力、核电板块的中国核电、火电板块的申能股份、绿电板块的三峡能源，建议关注华能水电、国投电力、中国广核；环保行业中，谨慎推荐环境修复板块的高能环境，建议关注垃圾处理板块的瀚蓝环境。

► **风险提示：**需求下滑；价格降低；成本上升；降水量减少；地方财政压力；政策推进滞后。

推荐

维持评级



分析师：严家源

执业证号：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

相关研究

- 1.2022 年《政府工作报告》点评:改善生态，低碳发展，和谐共生
- 2.公用事业行业事件点评:建设生态农村，助力乡村振兴
- 3.电力行业投资策略：回调之后，良机隐现
- 4.电力月谈（2022 年 1 月期）
- 5.【民生电力公用】乡村振兴专题系列报告（环保篇）

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
600900	长江电力	22.60	1.19	1.16	1.31	19.1	19.4	17.3	推荐
601985	中国核电	8.19	0.38	0.44	0.50	21.6	18.7	16.5	推荐
600642	申能股份	6.49	0.49	0.39	0.70	13.3	16.5	9.3	推荐
600905	三峡能源	6.78	0.18	0.23	0.29	37.6	29.9	23.1	推荐
603588	高能环境	16.88	0.75	0.70	0.90	22.5	24.0	18.8	谨慎推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2022 年 03 月 11 日收盘价）

目 录

1 每周观点	3
1.1 行情回顾	3
1.2 行业观点	4
2 行业动态	7
2.1 电力	7
2.2 环保	8
2.3 燃气	9
3 公司公告	10
3.1 电力	10
3.2 环保	11
3.3 燃气	12
3.4 水务	13
4 投资建议	14
5 风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

1 每周观点

1.1 行情回顾

3月7日-3月11日,电力、环保、燃气、水务板块分别下跌3.41%、5.25%、8.19%、1.99%,同期沪深300指数下跌4.22%。

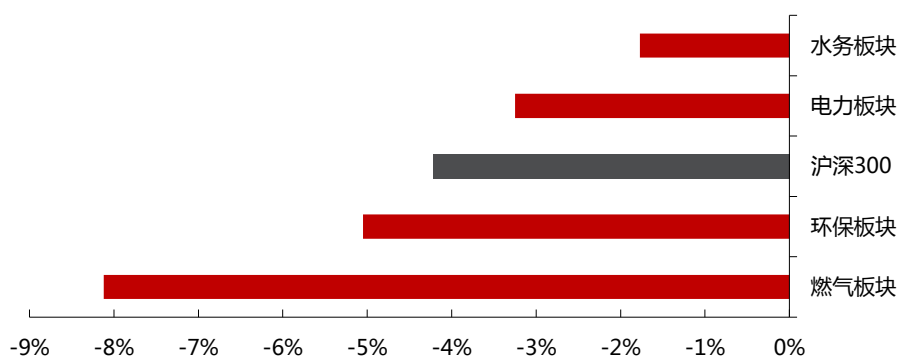
各子板块涨幅前三的公司分别为:

- 电力:惠天热电、金山股份、*ST科林;
- 燃气:光正眼科、南京公用、天壕环境;
- 环保:德创环保、兴源环境、上海洗霸;
- 水务:渤海股份、绿城水务、创业环保。

各子板块跌幅前三的公司分别为:

- 电力:宁波能源、福能股份、协鑫能科;
- 环保:启迪环境、侨银股份、三聚环保;
- 燃气:新疆火炬、新天然气、新奥股份;
- 水务:顺控发展、江南水务、兴蓉环境。

图1:3月7日-3月11日公用事业各子板块中,水务跌幅最小、燃气跌幅最大



资料来源:Wind, 民生证券研究院

表1:3月7日-3月11日,公用事业各子板块涨跌幅榜

板块	涨跌幅榜前三名		涨跌幅榜后三名	
电力	惠天热电	10.71%	宁波能源	-12.73%
	金山股份	7.87%	福能股份	-11.03%
	*ST科林	6.60%	协鑫能科	-10.87%

燃气	光正眼科	-2.62%	新疆火炬	-13.91%
	南京公用	-2.77%	新天然气	-11.82%
	天壕环境	-3.14%	新奥股份	-10.81%
环保	德创环保	10.31%	启迪环境	-11.26%
	兴源环境	6.62%	侨银股份	-10.94%
	上海洗霸	5.93%	三聚环保	-10.85%
水务	渤海股份	10.13%	顺控发展	-8.70%
	绿城水务	7.80%	江南水务	-7.37%
	创业环保	5.52%	兴蓉环境	-6.08%

资料来源：Wind，民生证券研究院

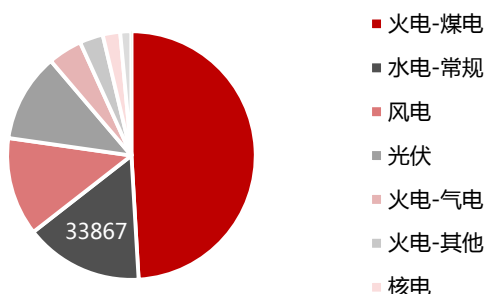
1.2 行业观点

1.2.1 国家能源局印发《关于开展全国主要流域可再生能源一体化规划研究工作有关事项的通知》

《通知》提出本规划定位于资源规划，在水能资源技术可开发量 200 万千瓦以上的干流流域范围内开展水电调节与抽水蓄能电站配套建设研究，统筹规划流域内的火电装机以及风能、太阳能等新能源开发建设，探索水风光为主的可再生能源一体化研究。

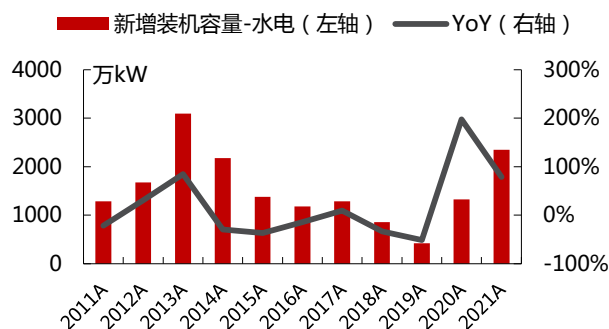
水电是清洁低碳能源体系的基石，我国水能资源丰富，技术可开发量高，截至 2021 年末全国水量装机容量达 33867 万千瓦，2021 年全国水电发电量达 13011 亿千瓦时，新增装机 2349 万千瓦，常规水电开发稳步推进。新能源体系下以大型水电基地为基础，统筹推进可再生能源一体化发展，构建清洁低碳、安全高效的能源体系。

图 2：2021 年全国电源装机容量结构（单位：万 kW）



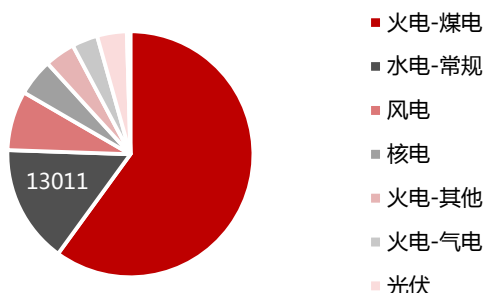
资料来源：国家发改委，国家能源局，中电联，民生证券研究院

图 3：2021 年水电新增装机同比增长 79.0%



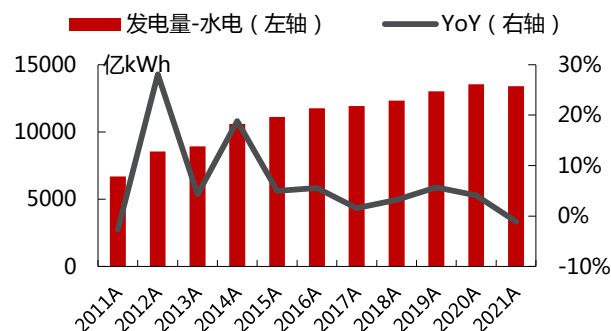
资料来源：国家能源局，中电联，民生证券研究院

图 4：2021 年全国电源发电量结构（单位：亿 kWh）



资料来源：国家发改委，国家能源局，中电联，民生证券研究院

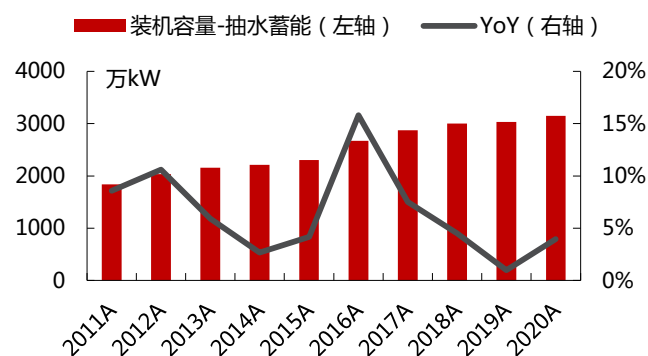
图 5：2021 年水电发电量同比下降 1.1%



资料来源：国家能源局，中电联，民生证券研究院

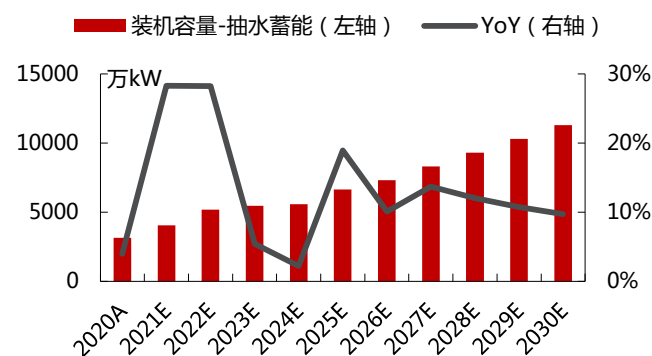
抽水蓄能电站建设是发挥水电调节性电源作用的关键。风力与光伏发电的电力输出具有较大波动性，在水能开发条件好的流域持续推进风光新能源装机需要发挥水电的调节作用与储能作用，合理配套规划抽水蓄能电站，在发电基础上强化水电的储能作用，将水电功能定位从发电为主逐步转变为发电与储能并重，促进流域内风光新能源的开发与消纳。根据 2021 年 9 月国家能源局发布的《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》，到 2025 年规划实现投产装机 6200 万千瓦，到 2030 年规划实现投产装机 1.2 亿千瓦，抽水蓄能发展前景广阔。

图 6：2011-2020 年抽水蓄能装机容量



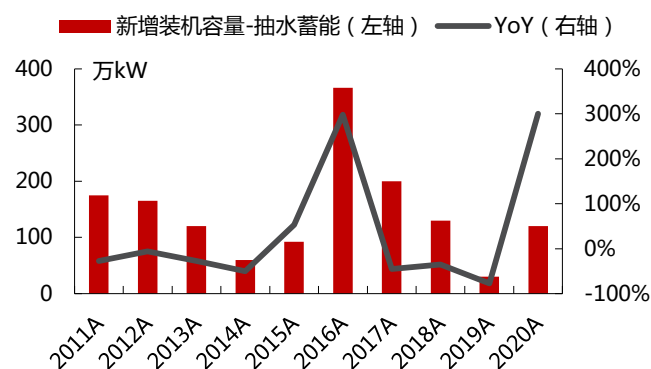
资料来源：国家发改委，国家能源局，中电联，民生证券研究院

图 7：2021-2030 年抽水蓄能装机容量预测



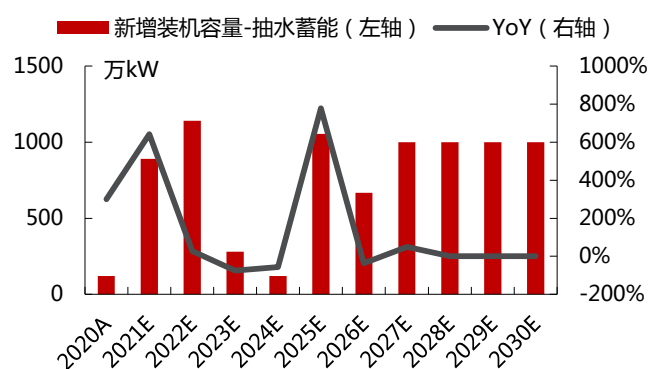
资料来源：国家能源局，中电联，GEIDCO，民生证券研究院

图 8：2011-2020 年抽水蓄能新增装机容量



资料来源：国家发改委，国家能源局，中电联，民生证券研究院

图 9：2021-2030 年抽水蓄能新增装机容量预测



资料来源：国家能源局，中电联，GEIDCO，民生证券研究院

1.2.2 上海市发布《上海市土壤及地下水污染防治“十四五”规划》，加强土壤及地下水环境管控

3 月 10 日，上海市发布《上海市土壤及地下水污染防治“十四五”规划》，目标到 2025 年，实现受污染耕地安全利用率达到 95% 以上（约束性），重点建设用地安全利用得到有效保障（约束性），地下水环境质量完成国家下达目标（预期性）。主要任务围绕强化土壤污染源头管理、巩固提升农用地分类管理、保障建设用地安全利用、加强地下水环境保护及管理、提升土壤及地下水环境监管展开。

当前，上海土壤及地下水生态环境保护面临多重机遇和挑战，主要来自三个方面：1）产业发展带来的压力。制造业生产活动仍是导致土壤及地下水污染的主要原因，集成电路、生物医药等新兴产业为土壤及地下水管理带来新的挑战；2）土地开发面临新挑战。锁定规划建设用地总量为 3200 平方公里，工业仓储用地占比控制在 10%-15%；3）城市治理提出新需求。相比于其他环境要素，土壤及地下水监管难度较大，尚未形成完善的监测、防控与治理监管体系。

我们认为，“规划”的提出有助于：1）提高农用耕地质量，从源头消除工业污染场地的影响，推进相关地块土壤修复工程项目释放；2）加强农用耕地分类管理，对现有受污耕地实施安全利用，加快农用耕地监督、治理及保护；3）减少农业面源污染的同时，提高化肥、农药的利用率（减少使用量），提高禽畜粪污和农林生物物质的综合利用率；4）起到带头示范作用，有望推动周边省份区域土壤及地下水污染防治工作的开展，寻找合适的商业模式，进一步促进土壤及地下水治理行业发展。

2 行业动态

2.1 电力

- 国家能源局印发《关于开展全国主要流域可再生能源一体化规划研究工作有关事项的通知》(国家能源局, 2022/03/02)

《通知》提出: 本规划定位于资源规划, 在水能资源技术可开发量 200 万千瓦以上的干流流域范围内开展水电调节与抽水蓄能电站配套建设研究, 统筹规划流域内的火电装机以及风能、太阳能等新能源开发建设, 探索水风光为主的可再生能源一体化研究。

- 四川印发《四川省“十四五”能源发展规划》(四川省人民政府, 2022/03/03)

《规划》要求: 到 2025 年, 风电、光伏发电装机容量分别达到 1000 万千瓦、1200 万千瓦。“十四五”期间新增风电 600 万千瓦左右、太阳能发电 1000 万千瓦以上; 建成雅砻江中游至江西、白鹤滩至江苏、白鹤滩至浙江等 ± 800 千伏特高压直流工程; 开工建设金沙江上游至湖北多能互补外送特高压直流工程。到 2025 年天然气年产量达 630 亿立方米。在成都、泸州、乐山、宜宾等地新建和扩建一批生活垃圾焚烧发电项目, 规划布局生物质发电项目。

- 海南印发《关于振作工业经济运行推动工业高质量发展的行动方案的通知》(海南省发改委, 2022/03/04)

《通知》要求: 推动集中式光伏发电、海上风电项目建设, 配套建设储能设施; 实现发电用煤、用气中长期合同全覆盖, 提高合同兑现率; 推动昌江核电二期、昌江小型堆示范工程、万宁气电、海口气电、洋浦热电联产等重大能源项目建设。

- 内蒙古印发《关于推动全区风电光伏新能源产业高质量发展的意见》(内蒙古自治区人民政府办公厅, 2022/03/04)

《意见》提出: 优先支持全额自发自用和不占用电网调峰空间的市场化并网消纳风电光伏项目; 大力推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的国家大型风电、光伏发电基地项目建设; 新建市场化并网新能源项目, 配建储能规模原则上不低于新能源项目装机容量的 15%, 储能时长 4 小时以上; 新建保障性并网新能源项目, 配建储能规模原则上不低于新能源项目装机容量的 15%, 储能时长 2 小时以上。

■ 山东印发《2022 年全省能源工作指导意见》(山东省能源局, 2022/03/07)

《意见》提出：2022 年持续推进“五基地两示范”打造大型风光基地，推进整县分布式光伏开发；围绕“三链”增强电力供应链、稳固煤炭供应链、完善油气供应链。到 2022 年底，电力总装机达到 1.8 亿千瓦左右，其中新能源和可再生能源发电装机达到 7000 万千瓦以上，占比达到 38%左右。

2.2 环保

■ 福建印发《福建省“十四五”空气质量改善规划》(福建省生态环境厅, 2022/03/01)

《规划》提出：“十四五”期间加强能源消费总量和强度双控，严控煤炭消费增长，禁止新建自备燃煤机组，具备上网条件的现役自备燃煤机组(含煤与其他燃料混烧机组)纳入电网统一调度，力争到 2025 年，煤炭占一次能源消费比重降到 47.4%。

■ 江西印发《江西省“十四五”生活垃圾分类和处理设施发展规划》(江西省住建厅, 2022/03/08)

《规划》提出：到 2025 年底，南昌市和宜春市生活垃圾分类和处理能力进一步提升，其他各设区市中心城区形成生活垃圾分类闭环体系；县(市、区)城区初步建成生活垃圾分类闭环体系；支持乡镇加快补齐生活垃圾分类收集、分类运输、分类处理设施短板。

■ 上海印发《上海市土壤及地下水污染防治“十四五”规划》(上海市人民政府, 2022/03/09)

《规划》提出：到 2025 年，土壤及地下水环境质量总体保持稳定，受污染耕地和重点建设用地安全利用得到巩固提升，土壤及地下水环境风险实现有效管控。具体指标包括：受污染耕地安全利用率达到 95%以上(约束性)；重点建设用地安全利用得到有效保障(约束性)；地下水环境质量完成国家下达目标(预期性)。

■ 住建部发布《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》(住房和城乡建设部, 2022/03/11)

《规划》提出：到 2025 年，基本形成绿色、低碳、循环的建设发展方式，为城乡建设领域 2030 年前碳达峰奠定坚实基础。具体目标：完成既有建筑节能改造面积 3.5 亿平方米以上，建设超低能耗、近零能耗建筑 0.5 亿平方米以上；装配式

建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 30% ;全国新增建筑太阳能光伏装机容量 0.5 亿千瓦以上，地热能建筑应用面积 1 亿平方米以上，城镇建筑可再生能源替代率达到 8%，建筑能耗中电力消费比例超过 55%。

2.3 燃气

- 陕西印发《陕西省天然气管道运输和配气价格管理办法》(陕西省发改委，2022/03/02)

《办法》提出：加快建立管道天然气上下游价格联动机制，当上游天然气价格调整时，终端用户销售价格可相应同向调整，联动调整后的终端销售价格=现行终端销售价格+联动调整额（终端用户销售价格=购气价格+配气价格，联动调整额=（计算期平均单位购气价格-现行平均单位购气价格）÷（1-供销差率））。

3 公司公告

3.1 电力

【华能国际】融资：公司成功发行 2022 年度第二期中期票据，规模 30 亿元人民币，期限 3 年，发行利率 2.84%。(2022/03/07)

【中国核电】业绩快报：2021 年度公司实现营业收入 623.67 亿元，同比增长 19.3%；实现归母净利润 80.37 亿元，同比增长 34.1%。(2022/03/08)

【辽宁能源】股份减持：减持计划期届满，公司股东中国信达减持公司股份 0.18 亿股，占公司总股本的 1.35%，减持后仍持有公司总股本的 9.14%。(2022/03/08)

【中能股份】减值计提：公司 2021 年度拟确认各类减值 5.17 亿元，其中对吴忠热电计提资产减值 5.12 亿元。(2022/03/08)

【宁波能源】融资：公司成功发行 2022 年碳中和绿色公司债券（第一期）发行总规模 5 亿元，期限 3 年，票面利率 3.18%。(2022/03/08)

【龙源电力】融资：公司成功发行 15 亿元超短期融资券，期限 120 天，票面利率 2.00%。(2022/03/09)

【中国核电】融资：公司成功发行 24 亿元 2022 年度第一期绿色中期票据，期限三年，票面利率 2.84%。(2022/03/09)

【华通热电】股份减持：减持计划期届满，公司股东陈秀明及其一致行动人陈秀清合计减持公司股份 601 万股，占公司总股本的 2.96%，减持后仍合计持有总股本的 12.01%。(2022/03/09)

【华能水电】对外投资：2022 年，公司拟计划投资 50 亿元发展新能源项目，计划新开工项目 15 个，拟投产装机容量 130 万千瓦。(2022/03/09)

【珈伟新能】①股权激励：公司拟向董监高在内的 144 人授予 1656 万份股票期权，占公司总股本的 2.01%，行权价格 6.90 元/股；授予 817 万股限制性股票，授予价格 3.45 元/股。②对外投资：公司全资子公司上海珈伟以 389 万元向陕西新华水利出让金昌珈伟 100%的股权，标的公司主营发电、输电、供电业务，2021 年度没有营业收入。(2022/03/09)

【惠天热电】股权变动：公司控股股东供暖集团因破产重组拟将持有的公司股权（占总股本的 29.99%）转入润电公司，新设公司由华润电力工程、盛京资产及供暖集团普通债权人按照 40%、30%、30%持股，供暖集团持有的另 5.11%股权按照比例赔偿给债权人，上述重组完成公司将变更实控人。(2022/03/09)

【节能风电】年度报告：2021 年度公司实现营业总收入 35.39 亿元，同比增

长 32.7%；实现归母净利润 7.68 亿元，同比增长 24.2%。公司预计 2021 年度每 10 股分配现金 0.55 元（含税），共计 2.76 亿元。（2022/03/10）

【三峡能源】业绩快报：2021 年度公司实现营业收入 155.00 亿元，同比增长 37.0%；实现归母净利润 56.34 亿元，同比增长 56.0%。（2022/03/10）

【永泰能源】业绩预告：2022 年 1-2 月，公司实现营业总收入 47 亿元左右，同比增长 50%左右；实现归属于上市公司股东的净利润 1.6 亿元左右，同比增长 60%左右。（2022/03/10）

【电投能源】对外投资：①公司审议通过投资建设晋中市榆次区 100MW 屋顶分布式光伏项目，动态总投资 37.09 亿元。②公司拟由全资子公司内蒙古巴音新能源投资建设上海庙至山东特高压外送通道阿拉善基地 400MW 风电项目，动态总投资 24.53 亿元，一次建成，计划 2023 年 6 月投产。（2022/03/10）

【上海电力】股份减持：公司股东长江电力减持公司股份 0.28 亿股，占公司总股本的 1.08%，减持后仍持有公司总股本的 3.90%，自 2021 年 12 月 30 日起至今长江电力已累计减持公司总股本的 6.07%。（2022/03/10）

【长江电力】人事变动：公司董事会选举雷鸣山为董事长，马振波为副董事长，张星燎为总经理，薛宁为董秘。（2022/03/10）

【协鑫能科】股票增发：公司非公开发行 2.71 亿股股票已经完成登记。发行价格 13.90 元/股（今天收盘价 16.13 元/股），将于 3 月 16 日上市，本次发行后实控人未变更。（2022/03/10）

【世贸能源】年度报告：2021 年度公司实现营业收入 3.95 亿元，同比增长 32.0%；实现归母净利润 1.75 亿元，同比增长 44.7%。公司预计 2021 年度每 10 股派发现金红利 3.0 元，总计 0.48 亿元。（2022/03/11）

【浙江新能】业绩快报：2021 年度公司实现营业收入 29.07 亿元，同比增长 23.9%；实现归母净利润 4.08 亿元，同比增长 39.7%。（2022/03/11）

【中闽能源】业绩快报：2021 年度公司实现营业收入 15.61 亿元，同比增长 24.7%；实现归母净利润 6.77 亿元，同比增长 39.3%。（2022/03/11）

3.2 环保

【三峰环境】股份减持：公司股东中信环境完成减持公司股票 0.17 亿股，占总股本的 1%，减持区间 8.5-9.25 元/股，减持后仍持有总股本的 11.08%。（2022/03/07）

【龙净环保】债券减持：公司控股股东及其行动一致人合计减持公司可转债 2.82 亿元，占发行量的 14.1%，减持后仍持有 2.19 亿元可转债，占发行量的

10.93%。(2022/03/07)

【中国天楹】对外投资：公司子公司江苏能楹拟出资 1 亿元持股 50%与天勤投资(持股 10% ,为中国天楹实控人 100%控制公司) 天空塔储能以及外资 Atlas 合资成立阿特拉斯(江苏) 新能源公司, 标的公司主营储能技术开发和应用; 储能技术服务; 新材料技术研发; 新能源原动设备制造; 新能源原动设备销售。
(2022/03/07)

【侨银股份】项目中标：公司预中标韶关市高新区环卫保洁市场化项目, 中标价格为 0.79 亿元, 合同期限 3 年。主要负责城市道路和公共场所清扫保洁服务、垃圾收集清运、公厕运营管理等。(2022/03/08)

【博世科】项目中标：公司收到山东晨鸣纸业出具的《中标通知书》, 确认公司中标“寿光美伦化学浆工厂二氧化氯制备总包工程”项目, 中标金额区间约 1.42-1.48 亿元。(2022/03/08)

【远达环保】业绩快报：2021 年度公司实现营业收入 44.38 亿元, 同比增长 20.7%; 实现归母净利润 0.53 亿元, 同比增长 100.4%。(2022/03/09)

【华骐环保】①年度报告：2021 年度公司实现营业收入 6.35 亿元, 同比增长 8.0%, 实现归母净利润 0.73 亿元, 同比增长 1.1%。②对外投资：公司拟使用自筹资金不超过 0.9 亿元投资建设环保产业孵化园。(2022/03/09)

【中材节能】业绩快报：2021 年度公司实现营业收入 29.41 亿元, 同比增长 13.2%; 实现归母净利润 1.40 亿元, 同比增长 3.8%。(2022/03/10)

【中材节能】项目中标：公司全资子公司武汉建材院中标华润水泥(封开) 有限公司一期新建 2×40 万 m³蒸压加气混凝土板材/砌块项目 EPC 总承包工程, 中标项目合同金额为人民币 2.36 亿元。(2022/03/11)

3.3 燃气

【百川能源】①年度报告：2021 年度公司实现营业收入 46.25 亿元, 同比增长 7.7%, 实现归母净利润 5.37 亿元, 同比增长 1.9%; 2021 年度公司拟每股派发现金红利 0.25 元, 合计派发现金 3.40 亿元。②人事变动：公司董秘韩啸辞去董秘职务, 仍担任公司董事、副总经理, 同时董事会聘任李思萌先生为公司董秘。
(2022/03/07)

【ST 金鸿】对外投资：公司拟作价 0.76 亿元将子公司荆门和瑞燃气 60% 股权出让给自然人魏辅龙、魏辅强、魏辅林, 标的公司主营天然气、液化石油气、丙烷、二甲醚、甲醇批发, 2021 年前三季度实现营收 5.87 亿元, 净利润-0.43 亿元。
(2022/03/07)

【新奥股份】业绩快报：2021 年度公司实现营业收入 1160.31 亿元，同比增长 31.7%，实现归母净利润 41.02 亿元，同比增长 94.7%。（2022/03/08）

【新天绿能】业绩快报：2021 年度公司实现营业收入 159.85 亿元，同比增长 27.8%；实现归母净利润 21.60 亿元，同比增长 43.0%。（2022/03/09）

【深圳燃气】股份减持：减持计划期届满，公司股东新希望集团及其一致行动人南方希望合计减持公司股份 0.18 亿股，占公司总股本的 0.63%，减持后仍合计持有总股本的 6.12%。（2022/03/09）

【ST 金鸿】股份减持：减持计划期届满，公司股东新余中讯减持公司股票 214 万股，占公司总股本的 0.31%。（2022/03/11）

3.4 水务

【武汉控股】业绩快报：2021 年度，公司实现营业总收入 20.12 亿元，同比增长 22.4%，归母净利润 3.99 亿元，同比增长 56.2%。（2022/03/09）

【中持股份】股票增发：公司获准向长江生态环保集团非公开发行不超过 0.53 亿股新股。本次非公开发行完成后，公司总股本由 2.02 亿股增加至 2.55 亿股。本次非公开发行前，公司实际控制人为许国栋；本次非公开发行后，公司无控股股东和实际控制人，公司控制权发生变更。（2022/03/09）

【中山公用】对外投资：①公司全资子公司公用环投拟与常州亿晶共同出资成立以分布式光伏电站投资运营为主营业务的合资公司，注册资本为 1 亿元，其中公用环投出资 7,000 万元，占注册资本的 70%。②公司全资子公司公用环投拟与广发信德及广发乾和共同设立中山公用广发信德新能源产业基金，总规模为 30 亿元人民币，公用环投出资 15 亿元，占比 50%。（2022/03/11）

4 投资建议

水风光一体化可有效保证强波动性的风、光电量的消纳；价格机制明确和风光配储能需求，对抽蓄资源的争夺将日趋激烈；大水电的强劲现金流可有力支持其参与新能源建设热潮。电力行业中，推荐水电板块的长江电力、核电板块的中国核电、火电板块的申能股份、绿电板块的三峡能源，建议关注华能水电、国投电力、中国广核；环保行业中，谨慎推荐环境修复板块的高能环境，建议关注垃圾处理板块的瀚蓝环境。

5 风险提示

1) 需求下滑。电力工业作为国民经济运转的支柱之一，供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响，将直接影响到发电设备的利用小时数。

2) 价格降低。下游用户侧降低销售电价的政策可能向上游发电侧传导，导致上网电价降低；随着电改的推进，电力市场化交易规模不断扩大，可能拉低平均上网电价。

3) 成本上升。煤炭优质产能的释放进度落后，且环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应；用电需求的大幅增长提高了煤炭生厂商及供应商的议价能力，导致电煤价格难以得到有效控制；对于以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润。

4) 降水量减少。水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。

5) 地方财政压力。央地共担的补贴模式，经济发展水平相对较低地区的地方财政补贴不到位；债务问题相对严重的地方政府偿债能力进一步恶化

6) 政策推进滞后。政策对于电价的管制始终存在，仍有可能因为经济发展不及预期等原因调整电价政策；国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态，可能影响存量核电机组的电量消纳、以及新建核电机组的开工建设。

插图目录

图 1：3 月 7 日-3 月 11 日公用事业各子板块中，水务跌幅最小、燃气跌幅最大	3
图 2：2021 年全国电源装机容量结构（单位：万 kW）	4
图 3：2021 年水电新增装机同比增长 79.0%	4
图 4：2021 年全国电源发电量结构（单位：亿 kWh）	5
图 5：2021 年水电发电量同比下降 1.1%	5
图 6：2011-2020 年抽水蓄能装机容量	5
图 7：2021-2030 年抽水蓄能装机容量预测	5
图 8：2011-2020 年抽水蓄能新增装机容量	6
图 9：2021-2030 年抽水蓄能新增装机容量预测	6

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1：3 月 7 日-3 月 11 日，公用事业各子板块涨跌幅榜	3

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001