

电力

2025 年 07 月 14 日

绿电消纳考核范围拓宽,有望持续提升绿电环境溢价

——行业投资策略

投资评级: 看好 (维持)

周磊 (分析师)

zhoulei1@kysec.cn

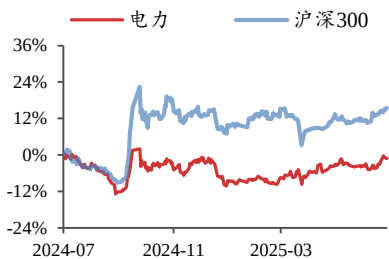
证书编号: S0790524090002

黄懿轩 (联系人)

huangyixuan1@kysec.cn

证书编号: S0790125070014

行业走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《水电商业模式稳定, 低利率时代价值凸显——行业投资策略》-2025.5.31

《高耗能行业绿电消纳要求有望提振绿电环境价值——行业投资策略》-2025.5.18

《电力供需转向宽松, 重视盈利稳定品种——电力行业 2025 中期投资策略》-2025.5.7

● 消纳责任完成情况衔接 136 号机制电量, 考核范围拓宽至钢铁等重点行业

2025 年 7 月, 国家发改委发布《关于 2025 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》, 下发 2025 年、2026 年可再生能源电力消纳责任权重和重点用能行业绿色电力消费比例要求; 衔接 136 号文, 提出结合 2025 年消纳责任完成情况, 优化纳入新能源可持续发展价格结算机制的电量规模; 标志着钢铁等重点用能行业绿色电力消费比例要求从框架性意见迈入具体考核实施阶段。《通知》明确, 在电解铝行业基础上, 新增钢铁、多晶硅、水泥和枢纽节点新建数据中心可再生能源消纳权重考核目标, 2025 年仅考核电解铝行业, 2026 年开始考核其余用能单位, 重点用能行业绿色电力消费比例完成情况核算以绿证为主。2026 年起, 辽宁、山东、江苏、浙江、安徽、海南 6 省对电解铝、钢铁、水泥、多晶硅行业考核力度收紧, 总量责任权重较各省可再生能源总量消纳责任权重提高 1%。同时, 对比实际考核权重, 总量平均消纳权重 2025 年同比 2024 年提升 2.7pct, 非水平平均消纳权重 2025 年同比 2024 年提升 3.63pct。

● 绿证供需差收窄, 库存出清在即, 绿电环境价值覆盖率有望提升

2024 年下半年绿证补发工作造成供给冲击, 年末补发工作基本结束, 绿证供给收缩并基本维持稳定。2025 年绿证供给收缩、供需差收窄。2024 年绿证交易量占年内可交易绿证供给的 14.1%; 2025 年 1-5 月, 绿证交易量占年内可交易绿证供给的 37.7%。绿证有效期 2 年, 自电力生产月起算; 2024 年之前的绿证有效期延长至 2025 年底, 大量绿证库存将于 2025 年末批量出清。2025 年 4-5 月, 绿证均价环比回升。根据国家能源局数据, 2024 年 4 月, 绿证交易均价 2.31 元, 环比提高 63.24%; 2025 年 5 月, 绿证交易均价 2.73 元, 环比提高 18.12%。我们测算: 假设绿证价格 5 元/个, 则绿电环境价值覆盖率 (绿证交易量/绿证核发量) 每提高 20%, 运营商单位发电环境价值收益提高 1.0 元/兆瓦时。

● 绿证价格有望提高, 提升绿电环境价值

2026 年, 绿证供给冲击结束, 叠加钢铁、水泥、多晶硅、枢纽节点新建数据中心四大用能单位正式面临绿电消费比例考核, 绿证市场活力有望进一步被激发。以龙源电力为例, 若维持 50% 绿电环境价值覆盖率, 绿证价格每提高 10 元, 则公司风光发电电净利润提高 0.004 元, 提升幅度为 4.5%。建议关注 A/H 股资产质量优秀、盈利能力稳定的新能源发电运营商。受益标的: 龙源电力(H)、新天绿色能源(H)、大唐新能源(H)、中国电力(H)、中广核新能源(H)、浙江新能、嘉泽新能、节能风电、三峡能源、中闽能源、江苏新能等。

● 风险提示: 绿证市场量价不及预期; 电网及灵活性资源建设不及预期; 市场化电价波动风险; 风光制造业价格波动风险; 可再生能源补贴回款风险。

目 录

1、 可再生能源电力消纳考核范围拓宽、考核力度收紧.....	3
2、 供给收缩、库存出清，绿证价格有望回归绿电环境价值.....	6
3、 投资建议：关注 A/H 股资产质量优秀、盈利能力稳定的新能源发电运营商.....	8
4、 风险提示.....	9

图表目录

图 1： 多数省份非水可再生能源消纳考核目标高于省内非水可再生能源在电力供给结构中的占比	3
图 2： 2024 年 12 月起，绿证供给收缩（单位：亿张）	6
图 3： 2025 年 1-5 月，全国绿证交易量占可交易绿证核发量的 37.7%	7
表 1： 此次发布的 2025 年实际消纳责任权重相较于 2024 年中发布的预期目标有所提高	4
表 2： 2026 年预期消纳责任权重目标较 2025 年进一步提高，6 省对电解铝等四大行业进行超额考核	5
表 3： 2025 年 4-5 月，绿证均价环比回升（单位：个、元/个）	7
表 4： 我们测算：环境价值覆盖率 50%、单价 10 元对应单位发电环境价值收益为 5 元/兆瓦时（单位：元/个、元/兆瓦时）	7
表 5： 新能源发电运营商盈利水平呈现较大波动性.....	8
表 6： 受益标的盈利预测与估值	9

1、可再生能源电力消纳考核范围拓宽、考核力度收紧

2025 年 3 月《关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见》提出加快提升钢铁、有色、建材、石化、化工等行业企业和数据中心，以及其他重点用能单位和行业的绿色电力消费比例，到 2030 年原则上不低于全国可再生能源电力总量消纳责任权重平均水平；国家枢纽节点新建数据中心绿色电力消费比例在 80%基础上进一步提升。

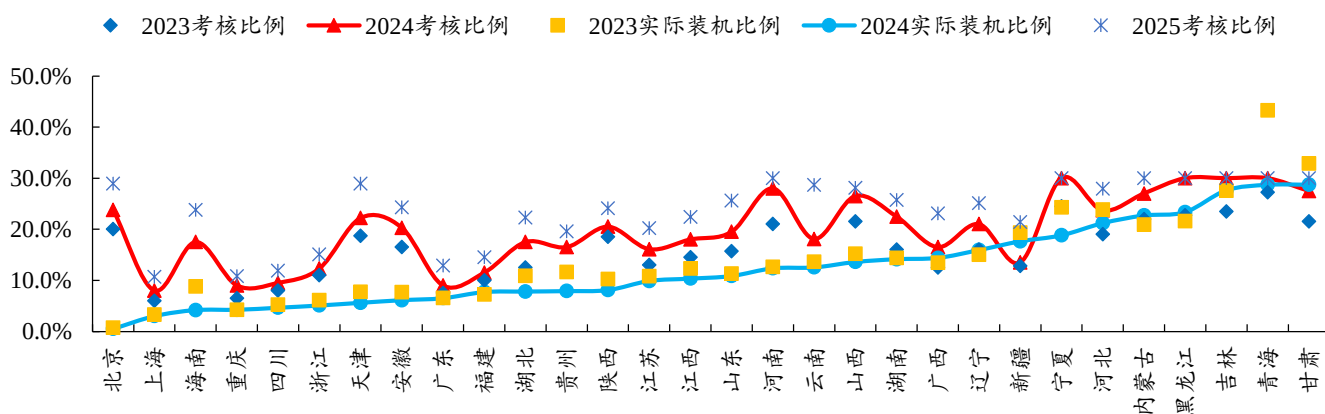
2025 年 7 月，国家发改委发布《关于 2025 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》（下简称《通知》），下发 2025 年、2026 年可再生能源电力消纳责任权重和重点用能行业绿色电力消费比例具体要求，衔接 136 号文，明确 2025 年责任完成情况为优化新能源可持续发展价格结算机制的电量，同时标志着钢铁等重点用能行业绿色电力消费比例要求从框架性意见迈入具体考核实施阶段。

《通知》指出，2025 年可再生能源电力消纳责任权重为约束性指标，按此对各省（自治区、直辖市）进行考核评估；2026 年权重为预期性指标，各省（自治区、直辖市）按此做好项目储备，并结合 2025 年消纳责任权重完成情况优化纳入新能源可持续发展价格结算机制的电量规模，结合新能源消纳需求，同步加强调节能力规划建设等配套措施，进一步提高电力系统消纳和调控水平。

《通知》明确，在电解铝行业基础上，新增钢铁、多晶硅、水泥和枢纽节点新建数据中心可再生能源消纳权重考核目标，2025 年仅考核电解铝行业，2026 年开始考核其余用能单位，重点用能行业绿色电力消费比例完成情况核算以绿证为主。

从考核目标的绝对值来看，多数省份考核目标高于省内非水可再生能源在电力供给结构中的占比，2024 年平均高出 7.4%。

图1：多数省份非水可再生能源消纳考核目标高于省内非水可再生能源在电力供给结构中的占比



数据来源：Wind、国家发改委、开源证券研究所

此次发布的 2025 年实际消纳责任权重相较于 2024 年中发布的预期目标有所提高，总量消纳权重实际考核目标较预期值平均提高 1.77pct，非水消纳权重平均提高 2.48pct。除福建省外，浙江、安徽、山东、海南、新建 5 省在实际考核中取消预期考核中对电解铝行业的超额要求。同时，对比实际考核权重，总量平均消纳权重 2025 年同比 2024 年提升 2.7pct，非水平均消纳权重 2025 年同比 2024 年提升 3.63pct。

表1：此次发布的 2025 年实际消纳责任权重相较于 2024 年中发布的预期目标有所提高

省(区、市)	2025 预期考核权重			2025 实际考核权重			2025 实际-2025 预期		
	总量	非水	电解铝	总量	非水	电解铝	总量	非水	电解铝
北京	26.36%	25.14%	26.36%	30.60%	28.90%	30.60%	4.24%	3.76%	4.24%
天津	25.26%	23.54%	25.26%	29.70%	28.90%	29.70%	4.44%	5.36%	4.44%
河北	25.96%	25.04%	25.96%	29.20%	27.90%	29.20%	3.24%	2.86%	3.24%
山西	28.86%	27.84%	28.86%	29.40%	28.10%	29.40%	0.54%	0.26%	0.54%
内蒙古	29.06%	28.34%	29.06%	30.70%	30.00%	30.70%	1.64%	1.66%	1.64%
辽宁	26.46%	22.34%	26.46%	28.40%	25.10%	28.40%	1.94%	2.76%	1.94%
吉林	39.56%	30.00%	39.56%	39.00%	30.00%	39.00%	-0.56%	0.00%	-0.56%
黑龙江	33.66%	30.00%	33.66%	38.60%	30.00%	38.60%	4.94%	0.00%	4.94%
上海	32.36%	9.34%	32.36%	33.10%	10.70%	33.10%	0.74%	1.36%	0.74%
江苏	25.26%	17.44%	25.26%	27.50%	20.20%	27.50%	2.24%	2.76%	2.24%
浙江	24.76%	13.64%	25.76%	26.10%	15.10%	26.10%	1.34%	1.46%	0.34%
安徽	24.36%	21.64%	25.36%	26.50%	24.30%	26.50%	2.14%	2.66%	1.14%
福建	24.46%	12.84%	25.46%	24.20%	14.50%	25.20%	-0.26%	1.66%	-0.26%
江西	33.76%	19.34%	33.76%	33.90%	22.40%	33.90%	0.14%	3.06%	0.14%
山东	21.06%	20.84%	22.06%	26.20%	25.60%	26.20%	5.14%	4.76%	4.14%
河南	34.66%	29.34%	34.66%	36.20%	30.00%	36.20%	1.54%	0.66%	1.54%
湖北	46.36%	18.84%	46.36%	42.80%	22.30%	42.80%	-3.56%	3.46%	-3.56%
湖南	47.86%	23.84%	47.86%	50.50%	25.70%	50.50%	2.64%	1.86%	2.64%
广东	30.56%	10.34%	30.56%	31.60%	12.90%	31.60%	1.04%	2.56%	1.04%
广西	40.26%	17.84%	40.26%	50.80%	23.10%	50.80%	10.54%	5.26%	10.54%
海南	22.86%	18.84%	23.86%	27.20%	23.80%	27.20%	4.34%	4.96%	3.34%
重庆	38.76%	10.34%	38.76%	34.20%	10.80%	34.20%	-4.56%	0.46%	-4.56%
四川	70.00%	10.84%	70.00%	70.00%	11.90%	70.00%	0.00%	1.06%	0.00%
贵州	38.06%	17.84%	38.06%	41.30%	19.60%	41.30%	3.24%	1.76%	3.24%
云南	70.00%	19.44%	70.00%	70.00%	28.70%	70.00%	0.00%	9.26%	0.00%
陕西	27.26%	21.84%	27.26%	30.10%	24.10%	30.10%	2.84%	2.26%	2.84%
甘肃	52.76%	28.84%	52.76%	53.60%	30.00%	53.60%	0.84%	1.16%	0.84%
青海	70.00%	30.00%	70.00%	70.00%	30.00%	70.00%	0.00%	0.00%	0.00%
宁夏	35.36%	30.00%	35.36%	34.20%	30.00%	34.20%	-1.16%	0.00%	-1.16%
新疆	23.66%	14.84%	24.66%	29.70%	21.40%	29.70%	6.04%	6.56%	5.04%
平均值							1.77%	2.48%	1.60%

数据来源：国家发改委、开源证券研究所（注：高亮部分表示对电解铝行业考核标准高于全省总量）

2025 年，多数省份对电解铝、钢铁、多晶硅、水泥四大用能单位的考核/监测目标与省内可再生能源总量消纳比例要求相当，国家枢纽节点新建数据中心绿色电力消费比例要求为 80%。2026 年，各省可再生能源电力消纳责任权重总量预期目标较 2025 年实际目标平均提高 0.9pct，非水预期目标较 2025 年实际目标平均提高 1.26pct。2026 年，辽宁、山东、江苏、浙江、安徽、海南 6 省对电解铝、钢铁、水泥、多晶硅行业考核力度收紧，总量责任权重较各省可再生能源总量消纳责任权重提高 1%，国家枢纽节点新建数据中心绿色电力消费比例要求维持在 80%。

表2：2026 年预期消纳责任权重目标较 2025 年进一步提高，6 省对电解铝等四大行业进行超额考核

省(区、市)	2025 实际考核/监测权重					2026 预期考核权重				
	总量	电解铝	钢铁	多晶硅	水泥	总量	电解铝	钢铁	多晶硅	水泥
北京	30.60%	30.60%	30.60%	30.60%	30.60%	31.60%	31.60%	31.60%	31.60%	31.60%
天津	29.70%	29.70%	29.70%	29.70%	29.70%	30.70%	30.70%	30.70%	30.70%	30.70%
河北	29.20%	29.20%	29.20%	29.20%	29.20%	30.20%	30.20%	30.20%	30.20%	30.20%
山西	29.40%	29.40%	29.40%	29.40%	29.40%	30.40%	30.40%	30.40%	30.40%	30.40%
内蒙古	30.70%	30.70%	30.70%	30.70%	30.70%	31.70%	31.70%	31.70%	31.70%	31.70%
辽宁	28.40%	28.40%	28.40%	28.40%	28.40%	29.40%	30.40%	30.40%	30.40%	30.40%
吉林	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
黑龙江	38.60%	38.60%	38.60%	38.60%	38.60%	39.60%	39.60%	39.60%	39.60%	39.60%
上海	33.10%	33.10%	33.10%	33.10%	33.10%	34.10%	34.10%	34.10%	34.10%	34.10%
江苏	27.50%	27.50%	27.50%	27.50%	27.50%	28.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
浙江	26.10%	26.10%	26.10%	26.10%	26.10%	27.10%	28.10%	28.10%	28.10%	28.10%
安徽	26.50%	26.50%	26.50%	26.50%	26.50%	27.50%	28.50%	28.50%	28.50%	28.50%
福建	24.20%	25.20%	25.20%	25.20%	25.20%	25.20%	26.20%	26.20%	26.20%	26.20%
江西	33.90%	33.90%	33.90%	33.90%	33.90%	34.90%	34.90%	34.90%	34.90%	34.90%
山东	26.20%	26.20%	26.20%	26.20%	26.20%	27.30%	28.30%	28.30%	28.30%	28.30%
河南	36.20%	36.20%	36.20%	36.20%	36.20%	37.20%	37.20%	37.20%	37.20%	37.20%
湖北	42.80%	42.80%	42.80%	42.80%	42.80%	43.80%	43.80%	43.80%	43.80%	43.80%
湖南	50.50%	50.50%	50.50%	50.50%	50.50%	51.50%	51.50%	51.50%	51.50%	51.50%
广东	31.60%	31.60%	31.60%	31.60%	31.60%	32.60%	32.60%	32.60%	32.60%	32.60%
广西	50.80%	50.80%	50.80%	50.80%	50.80%	51.80%	51.80%	51.80%	51.80%	51.80%
海南	27.20%	27.20%	27.20%	27.20%	27.20%	28.20%	29.20%	29.20%	29.20%	29.20%
重庆	34.20%	34.20%	34.20%	34.20%	34.20%	35.20%	35.20%	35.20%	35.20%	35.20%
四川	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%
贵州	41.30%	41.30%	41.30%	41.30%	41.30%	42.30%	42.30%	42.30%	42.30%	42.30%
云南	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%
陕西	30.10%	30.10%	30.10%	30.10%	30.10%	31.10%	31.10%	31.10%	31.10%	31.10%
甘肃	53.60%	53.60%	53.60%	53.60%	53.60%	54.60%	54.60%	54.60%	54.60%	54.60%
青海	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%
宁夏	34.20%	34.20%	34.20%	34.20%	34.20%	35.20%	35.20%	35.20%	35.20%	35.20%
新疆	29.70%	29.70%	29.70%	29.70%	29.70%	30.70%	30.70%	30.70%	30.70%	30.70%
平均变动						0.90%	1.26%	1.11%	1.11%	1.11%

数据来源：国家发改委、开源证券研究所（注：高亮部分表示对四大行业考核标准高于全省总量）

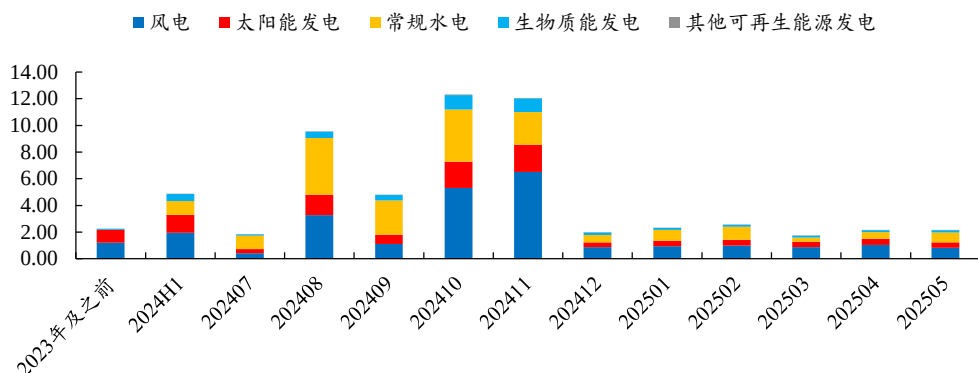
2、供给收缩、库存出清，绿证价格有望回归绿电环境价值

根据《可再生能源绿色电力证书核发和交易规则》，绿证，即绿色电力证书，是我国可再生能源电量环境属性的唯一证明，1个绿证对应着1000千瓦时可再生能源电量，现阶段绿证仅可交易一次；现阶段国家能源局对风电、太阳能发电、生物质发电等可再生能源发电项目上网电量，以及2023年及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。

2024年下半年绿证补发工作造成供给冲击，年末补发工作基本结束，绿证供给收缩并基本维持稳定。截至2024年末，国家能源局基本实现对已建档立卡的集中式可再生能源发电项目2022年6月以来的电量绿证核发全覆盖，后续进入以当期可再生能源电量为主的绿证核发阶段，2024年12月起绿证供给收缩并基本维持稳定。

绿证有效期2年，绿证库存即将大幅出清。根据《可再生能源绿色电力证书核发和交易规则》，绿证有效期2年，自电力生产月起算；2024年之前的绿证有效期延长至2025年底，本轮供给冲击或将于2025年底结束。

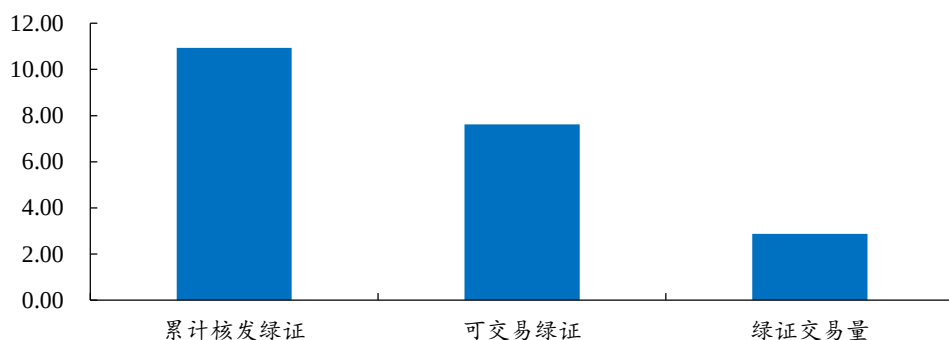
图2：2024年12月起，绿证供给收缩（单位：亿张）



数据来源：国家能源局、开源证券研究所

2025年绿证供需差收窄。根据《中国绿色电力证书发展报告（2024）》，2024年全国核发绿证47.34亿个，从电量生产时间来看，2024年度电量对应绿证18.33亿个，2023年度及以前电量对应绿证29.01亿个；2024年核发可交易绿证31.58亿个，全国交易绿证4.46亿个，绿证交易量占年内可交易绿证供给的14.1%。2025年1-5月，国家能源局核发绿证10.93亿个，其中可交易绿证7.62亿个；2025年1-5月，全国交易绿证2.87亿个，绿证交易量占年内可交易绿证供给的37.7%，供需差大幅收窄。

图3：2025 年 1-5 月，全国绿证交易量占可交易绿证核发量的 37.7%



数据来源：国家能源局、开源证券研究所

2025 年 4-5 月，绿证均价环比持续回升。根据国家能源局数据，2024 年 4 月，绿证交易均价 2.31 元/个，环比提高 63.24%；2025 年 5 月，绿证交易均价 2.73 元/个，环比进一步提高 18.12%。从电力生产年份来看，2025 年 4-5 月绿证交易以 2024 年库存绿证为主，且电力生产年份越近的绿证价格越高，2025 年内的绿证价格显著高于 2023 年及以前的库存绿证。

表3：2025 年 4-5 月，绿证均价环比回升（单位：个、元/个）

电量生产年	2025 年 4 月			2025 年 5 月		
	交易数量	平均价格	价格环比	交易数量	平均价格	价格环比
2023 年及以前	910	0.63	40.89%	512	0.41	-35.00%
2024 年	1381	2.22	55.45%	820	2.44	10.11%
2025 年	909	4.12	63.18%	650	4.91	19.08%
总计（平均）	3201	2.31	63.24%	1982	2.73	18.12%

数据来源：国家能源局、开源证券研究所

绿证供需差收窄，运营商单位发电环境价值收益有望回升。我们测算：假设绿证价格 5 元/个，则绿电环境价值覆盖率（绿证交易量/绿证核发量）每提高 20%，运营商单位发电环境收益提高 1.0 元/兆瓦时。

表4：我们测算：环境价值覆盖率 50%、单价 10 元对应单位发电环境价值收益为 5 元/兆瓦时（单位：元/个、元/兆瓦时）

环境价值覆盖率 绿证单价	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
2	0.2	0.4	0.6	0.8	1.0	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0
3	0.3	0.6	0.9	1.2	1.5	1.8	2.1	2.4	2.7	3.0
5	0.5	1.0	1.5	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5	5.0
10	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0	8.0	9.0	10.0
20	2.0	4.0	6.0	8.0	10.0	12.0	14.0	16.0	18.0	20.0
30	3.0	6.0	9.0	12.0	15.0	18.0	21.0	24.0	27.0	30.0
50	5.0	10.0	15.0	20.0	25.0	30.0	35.0	40.0	45.0	50.0
100	10.0	20.0	30.0	40.0	50.0	60.0	70.0	80.0	90.0	100.0

数据来源：开源证券研究所

2026 年，绿证供给冲击结束，叠加钢铁、水泥、多晶硅和枢纽节点新建数据中心四大用能单位正式面临绿电消费比例考核，绿证市场消费活力有望进一步被激发，绿证价格有望逐步回归绿电环境价值，保障运营商合理盈利水平。

以龙源电力为例，2024 年全年公司实现风电售电量 612.8 亿千瓦时，光伏售电量 82.4 亿千瓦时；完成绿电交易 67.01 亿千瓦时，交易绿证 1,023.54 万张；2024 年上半年公司风光发电市场化电量占比约 50%；假设公司 2024 年全年风光发电市场化电量占比维持在 50%，对应市场化交易电量 347.6 亿千瓦时，绿电环境价值（绿电交易+绿证交易）覆盖率为 48.7%，2024 年公司风光发电度电净利润约为 0.089 元。假设绿电交易与绿证交易环境价值相等，若维持 50%环境价值覆盖率，绿证价格每提高 10 元，则公司风光发电度电净利润提高 0.004 元（假设所得税税率为 20%），提升幅度为 4.5%。

3、投资建议：关注 A/H 股资产质量优秀、盈利能力稳定的新能源发电运营商

受益标的：龙源电力(H)、新天绿色能源(H)、大唐新能源(H)、中国电力(H)、中广核新能源(H)、浙江新能、嘉泽新能、节能风电、三峡能源、中国能源、江苏新能等。

表5：新能源发电运营商盈利水平呈现较大波动性

公司代码	公司名称	销售净利率			资产负债率			ROE		
		2023	2024	2025Q1	2023	2024	2025Q1	2023	2024	2025Q1
0916.HK	龙源电力	18.2%	26.7%	28.7%	64.3%	66.7%	-	9.1%	9.0%	-
0956.HK	新天绿色能源	13.5%	8.9%	16.4%	66.2%	67.7%	66.8%	10.4%	7.7%	4.3%
1798.HK	大唐新能源	24.2%	20.8%	31.9%	64.6%	67.5%	66.9%	8.8%	7.3%	3.0%
2380.HK	中国电力	9.6%	12.1%	-	68.9%	68.4%	-	6.1%	7.1%	-
0991.HK	中广核新能源	2.5%	5.6%	9.1%	70.9%	71.0%	69.6%	5.2%	15.8%	4.0%
600032.SH	浙江新能	21.6%	16.6%	8.3%	65.5%	68.1%	67.8%	6.1%	4.6%	0.7%
601619.SH	嘉泽新能	33.5%	26.1%	36.4%	67.5%	69.3%	69.3%	13.0%	9.4%	3.5%
601016.SH	节能风电	31.0%	27.3%	31.2%	58.2%	58.4%	57.8%	9.3%	7.8%	2.2%
600905.SH	三峡能源	31.2%	25.1%	35.6%	69.4%	71.0%	70.3%	9.0%	7.2%	2.8%
600163.SH	中闽能源	41.7%	39.7%	51.4%	44.2%	40.6%	39.2%	11.3%	10.0%	3.6%
603693.SH	江苏新能	28.1%	23.7%	33.4%	55.2%	55.2%	54.1%	7.6%	6.4%	2.4%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：受益标的盈利预测与估值

公司代码	公司名称	评级	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				PB (MRQ)	分红 比率	股息 率
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E			
0916.HK	龙源电力	未评级	548.06	64.2	71.9	77.1	82.2	8.5	7.6	7.1	6.7	0.8	29.6%	3.5%
0956.HK	新天绿色能源	未评级	278.7	16.7	24.9	27.9	32.4	16.7	11.2	10.0	8.6	0.7	52.7%	5.6%
1798.HK	大唐新能源	未评级	160.28	23.8	23.9	25.7	27.5	6.7	6.7	6.2	5.8	0.8	27.6%	4.1%
2380.HK	中国电力	未评级	343.54	38.6	40.0	45.1	51.6	8.9	8.6	7.6	6.7	0.6	67.2%	7.5%
0991.HK	中广核新能源	未评级	343.76	45.4	/	/	/	7.6	/	/	/	1.1	25.3%	3.3%
600032.SH	浙江新能	未评级	186.4	5.7	/	/	/	32.9	/	/	/	1.5	30.1%	0.9%
601619.SH	嘉泽新能	未评级	90.6	6.3	6.8	8.2	10.4	14.4	13.3	11.1	8.7	1.3	61.8%	3.0%
601016.SH	节能风电	未评级	197.4	13.3	14.2	15.1	16.0	14.8	13.9	13.1	12.4	1.1	36.0%	2.4%
600905.SH	三峡能源	未评级	1239.2	61.1	71.8	76.4	83.4	20.3	17.3	16.2	14.8	1.4	0.0%	1.5%
600163.SH	中闽能源	未评级	102.6	6.5	7.5	8.3	9.1	15.8	13.7	12.4	11.3	1.5	30.1%	1.9%
603693.SH	江苏新能	未评级	128.3	4.2	5.4	6.1	7.5	30.8	23.9	21.1	17.0	1.9	32.1%	1.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：选取 2025 年 7 月 11 日收盘价，未评级的盈利预测来自于 Wind 一致预期。

4、风险提示

绿证市场量价不及预期。若绿证市场交易量、成交价仍维持较低水平，新能源发电环境价值未能合理定价，将会影响运营商盈利水平。

电网及灵活性资源建设不及预期。若电网和调节资源建设不及预期，将显著降低新能源消纳率，进而影响利用小时数和发电量。

市场化电价波动风险。若市场化竞争加剧，电价有较大波动风险。

风光制造业价格波动风险。若风光发电设备价格大幅上涨，将会提高运营商投资成本。

可再生能源补贴回款风险。补贴占营收比例较高，若无法回收，将会显著影响运营商现金流。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn