



环保公用行业周报：碳中和重塑电力行业格局 电价调整吹响 A 股电力价值重估号角



板块表现：

本期表现：公用事业板块跑赢大盘。沪深 300 指数上涨 0.33%，创业板下降 4.76%，公用事业板块上涨 6.90%。

子板块电力板块上涨 8.21%，水务板块上涨 4.27%，燃气板块上涨 0.21%，环保工程及服务上涨 5.97%。

重要信息回顾：

公用事业观点：子板块极致分化新能源运营普超预期。目前公用事业板块 2021 年中报已全部披露完毕，公用事业板块呈现极致分化行情。来水分化背景下水电公司开源节流，水电板块盈利稳中有增；火电业绩大幅回落，新能源转型进展成为板块分化因素。资产负债率及财务费用率持续下降。新能源板块业绩表现亮眼且普超预期，板块进入确定性成长期。受 2020 年底抢装影响，今年上半年主要新能源运营商均有较高的在运装机同比增速，叠加风况、抢装机组盈利能力以及融资成本，多因素形成共振，归母净利润增速普超预期：华润电力上半年归母净利润同比增长 12.73%，其中新能源板块同比增长 70%；中广核新能源归母净利润同比增长 55%；龙源电力归母净利润同比增长 38%；三峡能源归母净利润同比增长 58%；中国电力归母净利润同比增长 11.34%，其中新能源板块同比增长 30%。其中，风况较好或为上半年新能源运营板块业绩超预期的主因，2020 年底抢装的新能源资产预计具有极高的盈利能力。

投资建议：我们继续看好三类标的：1) 传统能源转型新能源。当前煤电板块整体开始触底向上，同时市场此前一直忽视传统能源对新能源的投入。按分部估值法计算，以华润电力、中国电力、华能国际为代表的传统能源龙头均存在巨大的价值重估空间。同时我们也建议关注以内蒙华电为代表的区域性传统能源龙头，在新能源大基地项目建设开发加速的背景下新能源板块有望实现跨越式发展；2) 纯正的新能源龙头。重点推荐三峡能源、龙源电力，建议关注 ST 平能。正如前文所说，新能源运营板块兼具成长和稳定的双重属性，属于未来 40 年都能确定性持续增长的稀缺赛道。我们继续看好以三峡能源和龙源电力为代表的板块龙头表现；3) 水电等清洁能源加码新能源业务。大型水电龙头本身具备极强的现金流，同时水电与新能源在调峰消纳方面存在天然的协同性。国家当前正在积极鼓励大型水风光一体化基地发展，水电作为未来 20 年内可以预见到的最优质天然储能也将收获业绩和价值的重估。重点推荐长江电力、华能水电、川投能源、国投电力。

环保观点：双碳生态工业示范园区即将落地，大固废板块将重点受益。2021 年 8 月 27 日，生态环境部发布《关于推进国家生态工业示范园区碳达峰碳中和相关工作的通知》，明确将围绕碳达峰、碳中和的目标来建设示范园区。通知指出，将通过减污降碳协同增效、培育低碳新业态以及提升绿色影响力等措施，最终使得示范园区先于全社会实现双碳目标。8 月份，国家电网分别公布了第十四批、第十五批以及第十六批可再生能源发电补贴项目清单，三批共有集中式生物质发电项目 58 个，总核准备案容量为

1135.06 兆瓦，其中垃圾焚烧发电项目占 40 个。

港股观点：7 月销气量增速维持高位。根据国家能源局披露的数据，2021 年 7 月天然气表观消费量 283.7 亿立方米，同比增长 15.2%。2021 年 1-7 月，天然气表观消费量 2112 亿立方米，同比增长 17.1%。整体天然气行业景气度高。城燃毛差压力待验证。全球气价持续走高，中国 LNG 现货到岸价由 10 美元/百万英热进一步冲高至年内新高 17 美元/百万英热，对应终端零售成本约 4.3 元/方，4 月至今价格接近翻倍，形成实质价格倒挂。城燃转型业务，初获成果。在 2030 年碳达峰的目标下，减碳很大程度上等同于减煤炭，工业煤改气有望持续加速，燃气公司积极布局转型业务。新奥能源积极发展综合能源业务，致力围绕用能企业、能源供应商、园区政府、综合能源运营商等主体的能源场景和需求，为客户带来更智慧的能源价值服务。

投资建议：港股龙头城燃护城河无虞，自由现金流长期流入可期，对股东的回报依然强劲，港股城燃板块我们长期仍展望乐观，短期市场震荡，推荐港股龙头城燃华润燃气(1193HK)、昆仑能源(135HK)和新奥能源

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34821

