仅供内部参考，请勿外传！

行业及产业

公用事业

申万宏源研究 SWS RESEARCH

行业研究/行业点评

2026 年 10 月 27 日

构建公用事业央企 ESG 评价体系：环境社会责任并重，赋能双碳转型

——A 股 ESG 评价体系白皮书系列报告之十三

看好

相关研究

-

证券研究报告

证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
牟瑾瑾 A0230524100002
mujj@swsresearch.com
刘雅婧 A0230521080001
liuyj@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

联系人

常洪雨 A0230125070007
changhy@swsresearch.com

本期投资提示：

- **公用事业行业对于 ESG 评价体系的建立基于环境和社会责任，结合双碳目标进行构建。**公用事业是为社会公众生产生活提供必需的普遍性商品或者服务的一系列行业的统称，包括供水、供电、供气、供热、污水处理、垃圾处理、广播电视、公共交通等行业，多数具有自然垄断环节。 公用事业处于国家能源体系和基础设施的核心环节，是支撑城市生产经营、居民日常生活的基础性产业。国家发改委等五部门发布的《关于开展重点行业节能降碳改造攻坚三年行动的通知》，以及国家发改委、国家能源局发布的《新型电力系统建设“十五五”规划》等相关纲领性文件，强调要加快构建清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能的新型电力系统，推动能源消费侧节能降碳，提升电力系统的灵活性和调节能力，并全面推进水资源节约集约利用。这些规划为公用事业行业的双碳转型与可持续发展指明了方向。
- **公用事业行业 ESG 评价体系设有 5 大类加分项和 1 类减分项，且均为客观评价指标。**通过梳理相关政策要求，借鉴国内外的 ESG 评价指标架构，构建公用事业行业 ESG 评价体系。设置有加分项和减分项。其中，加分项包括 5 个议题，分别是“重要性评估”、“环境指标”、“应对气候变化”、“社会指标”和“治理指标”，下设 18 个一级指标和 36 个二级指标。减分项包括 1 个议题，是“违法违规事件或处罚”，对应有 1 个一级指标和 3 个二级指标。
- **第一项是“重要性评估”。主要衡量 ESG 报告的整体真实性与规范化，由三个一级指标组成。**1）「报告编制依据」：目前使用最多的编制依据是 GRI 标准。2）「第三方鉴定」：独立的第三方鉴定可以提高数据的真实度。3）「是否发布 ESG 专项报告」。一共满分是 7 分。
- **第二项是“环境指标”。环境议题以双碳、循环经济为原则，结合公用事业行业强环境关联的特点及相关政策设置。**下设 3 个一级指标，分别为：1）「排放与污染管理」：其下设立 2 个二级指标，分别是污染物排放和废弃物处理。2）「生态与合规管理」：其下设立 2 个二级指标，分别是生态系统和生物多样性保护、环境合规管理。3）「资源利用与循环」：其下设立 3 个二级指标，分别是能源利用、环境资源利用和循环经济。
- **第三项是“应对气候变化”。今年将应对气候变化议题单独设立，以双碳为原则，结合公用事业在应对气候变化、碳市场的实践及相关政策设置。**对应 3 个二级指标，分别是碳市场实践、应对气候变化和清洁能源引领者布局，一共满分是 5 分。
- **第四项是“社会指标”。立足公用事业“公共服务提供者” 的核心定位，衡量公用事业对社会稳定、民生保障的作用。**下设 6 个一级指标，是体现行业社会责任特色的核心板块。1）「社区贡献与发展」：其下设立 3 个二级指标，分别是乡村振兴、社会关系和社区关系与移民管理。2）「员工发展」： 对应一个二级指标为员工发展。3）「创新与知识产权」：其下设立 3 个二级指标，分别是创新驱动、科技伦理和知识产权保护。4）[供应链与企业责任」：其下设立 2 个二级指标，分别是供应链安全和平等对待中小企业。5）[产品与客户权益」：对应 2 个二级指标，分别是产品和服务安全与质量和数据安全与客户隐私保护。6）[核心运营责任」：对应二级指标为电力供保。一共满分是 27 分。
- **第五项是“治理指标”。是公用事业可持续发展的核心，突出中国特色治理要求与行业监管特性。**下设 5 个一级指标，旨在提升企业治理规范性与决策科学性。治理指标由五个一级指标组成：1)「党建引领」：对应 1 个二级指标是党建引领。2)「行业改革」：其下设二级指标为电力市场改革。3)「合规风险管理」：其下设立 4 个二级指标，分别是是合规管理和风险管控、反商业贿赂及反贪污、反不正当竞争和海外项目的合规管理。4)「治理结构」：其下设立 4 个二级指标，分别是利益相关方沟通、股东权益、董监高薪酬计划和合理性、尽职调查。5)「信息披露透明度」：其下设立二级指标为信息披露透明度。一共满分是 24 分。
- **第六项是“减分指标”。减分项是规范议题，包含一个指标是违法违规事件或处罚。**其下设立 3 个二级指标,分别是环境方面、社会方面和治理方面,评分是违反一条，扣 3 分。
- **风险提示：**ESG 推动的节奏不及预期、全球气候风险变化存在不确定性、可持续投资存在风险。

申万宏源研究微信服务号

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1．构建公用事业行业央企 ESG 评价体系 4
1.1 公用事业行业 ESG 政策：公用事业是双碳重点落实领域 4
1.2 构建公用事业 ESG 评价体系： 双碳为基，环境与社会议题并重 5
2．核心假定风险 10

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

表 1：公用事业央企 ESG 相关政策 4
表 2：公用事业行业 ESG 评价体系——加分项——重要性评估 6
表 3：公用事业行业 ESG 评价体系——加分项——环境指标 7
表 4：公用事业行业 ESG 评价体系——加分项——应对气候变化指标 7
表 5：公用事业行业 ESG 评价体系——加分项——社会指标 8
表 6：公用事业行业 ESG 评价体系——加分项——治理指标 10
表 7：公用事业行业 ESG 评价体系——减分项——规范 10
表 8：构建央企 ESG 评价体系：紧密结合双碳目标 11
表 9：公用事业重点公司估值表 12

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

1．构建公用事业行业央企 ESG 评价体系

公用事业是为社会公众生产生活提供必需的普遍性商品或者服务的一系列行业的统称，包括供水、供电、供气、供热、污水处理、垃圾处理、广播电视、公共交通等行业，多数具有自然垄断环节。 公用事业处于国家能源体系和基础设施的核心环节，是支撑城市生产经营、居民日常生活的基础性产业。国家发改委等五部门发布的《关于开展重点行业节能降碳改造攻坚三年行动的通知》，以及国家发改委、国家能源局发布的《新型电力系统建设“十五五”规划》等相关纲领性文件，强调要加快构建清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能的新型电力系统，推动能源消费侧节能降碳，提升电力系统的灵活性和调节能力，并全面推进水资源节约集约利用。这些规划为公用事业行业的绿色转型与可持续发展指明了方向。本报告将针对公用事业行业中的核心企业，构建公用事业企业 ESG 评价体系。

1.1 公用事业行业 ESG 政策：公用事业是双碳重点落实领域

公用事业行业作为能源消耗和碳排放的主要部门，其绿色转型成效直接关系到国家“双碳”目标的实现。因此，环境议题在其中占据基础性地位。同时，由于其所提供产品与服务具有公共必需品属性，其服务的普惠性与稳定性构成了重要的社会议题。近年来，国家发展改革委、国家能源局、生态环境部、住房和城乡建设部等部门密集发布了《能源碳达峰碳中和标准化提升行动计划》、《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》、《关于开展重点行业节能降碳改造攻坚三年行动的通知》以及《新型电力系统建设“十五五”规划》等政策文件，对公用事业行业的绿色低碳转型、污染防治和民生保障能力建设提出了具体要求。主要政策导向包括：“完善新能源消纳举措，优化系统调控，促进新能源在大规模开发的同时实现高质量消纳”、“严格执行高耗能行业碳排放约束，积极实施节电降碳提效改造，推动煤电向支撑调节性电源转型”、“深入实施国家节水行动，全面推进节水型城市建设”，“加强城市生态环境治理，强化生态环境分区管控实施，深入实施城市生态修复工程”以及“提升城乡电力服务保障能力、支撑高质量充电基础设施体系建设、优化用电营商环境”。近几年部分行业政策整理如下：

表 1：公用事业央企 ESG 相关政策

发布时间	发布单位	发布政策
2020 年 12 月	国务院办公厅	公共企事业单位信息公开规定制定办法
2021 年 1 月	国家发改委等五部门	关于清理规范城镇供水供电供气供暖行业收费促进行业高质量发展的意见
2021 年 12 月	国家发展改革委等二十一部门	“十四五”公共服务规划
2022 年 1 月	国务院	“十四五”节能减排综合工作方案
2022 年 1 月	国家发改委、国家能源局	“十四五”现代能源体系规划
2022 年 1 月	国家发改委、国家能源局	关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见
2022 年 7 月	国家发改委、住房和城乡建设部	“十四五”全国城市基础设施建设规划
2022 年 9 月	国家能源局	能源碳达峰碳中和标准化提升行动计划
2023 年 11 月	住房城乡建设部	关于全面推进城市综合交通体系建设的指导意见

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

2024 年 3 月	市场监管总局、中央网信办等部门	贯彻实施《国家标准化发展纲要》行动计划（2024—2025 年）
2024 年 3 月	国家发改委等六部门	基础设施和公用事业特许经营管理办法
2024 年 5 月	国家发展改革委等四部门	关于深化智慧城市发展 推进城市全域数字化转型的指导意见
2024 年 9 月	国家知识产权局办公室	关于推进知识产权公共服务标准化规范化便利化的意见
2025 年 8 月	国务院	中共中央 国务院关于推动城市高质量发展的意见
2025 年 10 月	国家发改委、国家能源局	关于促进新能源消纳和调控的指导意见
2025 年 12 月	国家发改委、国家能源局	关于促进电网高质量发展的指导意见
2026 年 1 月	国家发改委、国家能源局	关于完善发电侧容量电价机制的通知
2026 年 1 月	上海证券交易所	关于发布《上海证券交易所上市公司自律监管指南第 4 号——可持续发展报告编制（2026 年 1 月修订）》的通知
2026 年 1 月	深圳证券交易所	关于发布《深圳证券交易所上市公司自律监管指南第 3 号——可持续发展报告编制（2026 年修订）》《深圳证券交易所创业板上市公司自律监管指南第 3 号——可持续发展报告编制（2026 年修订）》的通知
2026 年 1 月	北京证券交易所	北京证券交易所上市公司可持续发展报告编制指南
2026 年 2 月	反垄断执法一司	国务院反垄断反不正当竞争委员会关于公用事业领域的反垄断指南
2026 年 2 月	国务院办公厅	国务院办公厅关于完善全国统一电力市场体系的实施意见
2026 年 6 月	国家发改委等五部门	关于开展重点行业节能降碳改造攻坚三年行动的通知
2026 年 7 月	国家发改委、国家能源局	关于印发《新型电力系统建设“十五五”规划》的通知

资料来源：国务院办公厅，国家发改委，国家市场监督管理总局，国家能源局，工信部，住建部等，申万宏源研究

1.2 构建公用事业 ESG 评价体系： 双碳为基，环境与社会议题并重

公用事业行业 ESG 评价体系设有 5 大类加分项和 1 类减分项，且均为客观评价指标。通过梳理相关政策要求，借鉴国内外的 ESG 评价指标架构，构建公用事业行业 ESG 评价体系。设置有加分项和减分项。其中，加分项包括 5 个议题，分别是“重要性评估”、“应对气候变化”、“环境指标”、“社会指标”和“治理指标”，下设 18 个一级指标和 36 个二级指标。减分项包括 1 个议题，是“违法违规事件或处罚”，对应有 1 个一级指标和 3 个二级指标。具体来看：

“重要性评估”主要衡量 ESG 报告的整体真实性与规范化，包括 3 个一级指标，满分是 7 分：

1、「报告编制依据」：目前使用最多的编制依据是 GRI 标准，但是仍有相当多的企业没有披露编制依据，导致横向、纵向对比性较弱，严重影响 ESG 信息披露的可信度和实用度。

2、「第三方鉴定」：独立的第三方鉴定可以提高数据的真实度，使得披露的数据更加准确。目前市场上提供 ESG 报告第三方鉴定的机构有会计师事务所、数据服务商、ESG 投资咨询公司等。

3、「是否发布 ESG 专项报告」：据新京报报道，2021-2024 年，公用事业行业可持续信息主要披露形式由社会责任报告转变为 ESG 报告。其中，自 2023 年起，ESG 报告披露

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

比例超过半数，2024 年 ESG 报告（包含单独披露与年报披露）披露比例达到 72.0%。根据华证 ESG，11 个 GICS 一级行业中，7 个行业 ESG 报告披露率超 50%。其中金融行业的 ESG 报告披露率最高，高达 93%；次之为公用事业行业，ESG 报告披露率约 80%。所以我们指标设立依据有 2 点： 1)《关于中央企业履行社会责任的指导意见》提出要建立社会责任报告制度，有条件的央企要定期发布社会责任报告或可持续发展报告；2)《提高央企控股上市公司质量工作方案》，明确提出要推动更多央企控股上市公司披露 ESG 专项报告，力争到 2023 年相关专项报告披露“全覆盖”。

表 2：公用事业行业 ESG 评价体系——加分项——重要性评估

公用事业行业 ESG 评价体系——加分项					
议题	编号	一级指标	编号	二级指标	评分
通用	1	报告编制依据	1	报告编制依据	2
	2	第三方鉴定	2	第三方鉴定	3
	3	是否发布 ESG 专项报告	3	是否发布 ESG 专项报告	2

资料来源：申万宏源研究

环境议题以双碳、循环经济为原则，结合公用事业行业强环境关联的特点及相关政策设置，下设 3 个一级指标，满分 15 分，以定量指标为主，确保评价可量化、可验证。

4、「排放与污染管理」：其下设立 2 个二级指标，分别是污染物排放和废弃物处理。指标设立依据有 2 点： 1)《中央企业节约能源与生态环境保护监督管理办法》要求企业应依法开展污染物排放自行监测，按照国家和地方人民政府要求建立污染物排放监测系统。加强二氧化碳统计核算能力建设，提升信息化实测水平； 2）依据《“十四五”循环经济发展规划》设立。规划提出“废弃物分类利用和集中处置”，公用事业行业在生产运营中产生的工业固废、污泥等需规范处理，该指标可推动企业提升废弃物资源化利用率。《循环经济发展“十五五”规划》则明确，到 2030 年，覆盖生产、消费、回收、利用全链条的循环经济体系更加完善，主要资源产出率比 2025 年提高 16%左右，大宗固体废弃物年综合利用量达到 45 亿吨左右，主要再生资源年循环利用量达到 5.1 亿吨，资源循环利用产业产值达到 8 万亿元。到 2035 年，循环经济高质量发展体系基本建立，主要资源利用效率达到国际先进水平。

5、「生态与合规管理」：其下设立 2 个二级指标，分别是生态系统和生物多样性保护、环境合规管理。指标设立依据有 2 点：1)《中国生物多样性保护战略与行动计划（2023-2030 年）》要求科学评估企业经营活动的生物多样性影响，推动将生物多样性相关信息纳入企业环境信息依法披露及其监督管理活动内容，以及环境、社会及治理（ESG）报告等企业可持续发展报告。；2) 依据《中央企业合规管理办法》设立，中央企业应当针对生态环保这一重点领域，制定合规管理具体制度或者专项指南。

6、「资源利用与循环」：其下设立 3 个二级指标，分别是能源利用、环境资源利用和循环经济。指标设立依据有 2 点：1）是依据《中华人民共和国水法》、《中华人民共和国森林法》等资源保护类法律设立。公用事业行业在取水、用地等环节与环境资源直接相关，法律要求企业合理开发利用资源，避免浪费，该指标可引导企业提升资源利用效率；2）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

《循环经济发展“十五五”规划》要求进一步加大循环经济工作力度，加强资源安全保障，强化产业链供应链韧性，支撑如期实现碳达峰目标。

表 3：公用事业行业 ESG 评价体系——加分项——环境指标

公用事业行业 ESG 评价体系——加分项					
议题	编号	一级指标	编号	二级指标	评分
环境	4	排放与污染管理	4	污染物排放	2
			5	废弃物处理	2
	5	生态与合规管理	6	生态系统和生物多样性保护	2
			7	环境合规管理	2
	6	资源利用与循环	8	能源利用	2
			9	环境资源利用	3
			10	循环经济	2

资料来源：申万宏源研究

应对气候变化议题单独设立，以双碳为原则，结合公用事业在应对气候变化、碳市场的实践及相关政策设置，下设 3 个一级指标，满分 5 分。

7、「应对气候变化」：对应 3 个二级指标，分别是碳市场实践、应对气候变化、清洁能源引领者布局。指标设立依据《“十四五”现代能源体系规划》，规划提出，坚持绿色低碳转型发展，加强应对气候变化国际合作，实施更大范围、更宽领域、更深层次能源开放合作，实现开放条件下的能源安全。《新型能源体系建设“十五五”规划》同样提出加快建设清洁低碳安全高效的新型能源体系，目标坚强韧性、绿色低碳、集成融合、智能高效的新型能源基础设施体系加快建设，新型电力系统初步建成。根据《“十五五”碳达峰行动方案》，提出以能源绿色低碳转型为关键，深入推进产业绿色化、低碳化，更高水平、更高质量做好节能降碳工作，稳步实现煤炭和石油消费达峰，将绿色低碳导向融入国民经济循环各领域各环节。在《国家应对气候变化“十五五”规划》中，同样以减缓、适应气候变化为主线，协同降碳、减污、扩绿、增长，核心目标是十五五期间稳步推进碳达峰，全面兑现 2030 国家自主贡献，为 2035 碳中和奠定基础。今年新增碳市场实践这一指标，同样是在以上文件的指导下，探索企业如何推动碳市场建设，如何参与碳市场实践。

表 4：公用事业行业 ESG 评价体系——加分项——应对气候变化指标

公用事业行业 ESG 评价体系——加分项					
议题	编号	一级指标	编号	二级指标	评分
应对气候变化	7	应对气候变化	11	碳市场实践	2
			12	应对气候变化	2
			13	清洁能源引领者布局	1

资料来源：申万宏源研究

社会议题立足公用事业行业“公共服务提供者”的核心定位，突出行业对社会稳定、民生保障的关键作用，下设 6 个一级指标，满分 27 分，是体现行业社会责任特色的核心板块。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

8、「社区贡献与发展」：其下设立 3 个二级指标，分别是乡村振兴、社会关系和社区关系与移民管理。指标设立依据有 2 点：1） 2023 年国资委中央企业乡村振兴工作会议强调“央企要高质量做好助力乡村振兴重点工作”，公用事业企业可通过农村电网改造、饮水工程建设等助力乡村发展，该指标是落实国家乡村振兴战略的重要体现；2）公用事业行业的水电、电网等项目与社区发展联系紧密，企业发展要维护好社区关系，实现企业与社区共生发展。

9、「员工发展」： 对应一个二级指标为员工发展。指标设立依据为劳动法要求企业保障员工合法权益，为职工提供安全健康的工作环境，加强职业教育培训。公用事业行业涉及电力运维、管网检修等高危岗位，促进员工发展要推动企业完善员工培训、薪酬福利、职业健康保障体系，提升员工留存率与满意度。

10、「创新与知识产权」：其下设立 3 个二级指标，分别是创新驱动、科技伦理和知识产权保护。指标设立依据有 3 点：1） “十五五”规划提出科技自立自强水平要大幅提高，国家创新体系整体效能显著提升，全社会研发经费投入年均增长 7%以上，让教育科技人才一体发展格局基本形成。2）《关于加强科技伦理治理的意见》要求伦理先行，加强源头治理，注重预防，将科技伦理要求贯穿科学研究、技术开发等科技活动全过程，促进科技活动与科技伦理协调发展、良性互动，实现负责任的创新。如公用事业行业的智能电网、大数据调度等技术应用不得危害公共安全；3）依据《知识产权保护和运用“十五五”规划》设立，规划提出“推动知识产权事业高质量发展”，推动公用事业行业的技术创新成果知识产权保护实现价值转化，完善企业专利申请、维权管理体系。

11、[供应链与企业责任」：其下设立 2 个二级指标，分别是供应链安全和平等对待中小企业。指标设立依据有 2 点： 1) 产业链供应链安全稳定是经济稳定持续增长的重要条件，是推动高质量发展的重要支撑，也是构建新发展格局的重要基础，公用事业行业要切实把握产业链供应链安全稳定的关键环节；2) 《关于促进中小企业健康发展的指导意见》提出“保障中小企业公平参与市场竞争”，公用事业行业作为产业链核心企业，需规范与中小企业的合作，保障其合法权益。

12、[产品与客户权益」：对应 2 个二级指标，分别是产品和服务安全与质量和数据安全与客户隐私保护。指标设立依据有 2 点：1）《中华人民共和国产品质量法》要求生产者、销售者承担产品质量责任，公用事业行业的电力、水务服务直接关系民生，企业需要完善质量管控、故障抢修体系等产品服务。2）《中华人民共和国数据安全法》要求企业健全数据安全治理体系，提高数据安全保障能力，公用事业行业在用户缴费、服务调度中收集大量个人数据，需规范数据存储、使用、销毁流程，防范数据泄露风险。

13、[核心运营责任」：对应二级指标为电力供保。公用事业需确保电力安全稳定供应，承担能源保供、民生服务核心职责，为切实履行核心业务责任，保障公共服务，保证在迎峰度夏、冬季供暖、应急保供中的响应速度与服务质量。

表 5：公用事业行业 ESG 评价体系——加分项——社会指标

央企 ESG 评价体系——加分项					
议题	编号	一级指标	编号	二级指标	评分

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

			14	乡村振兴	2
	8	社区贡献与发展	15	社会贡献	3
			16	社区关系与移民管理	2
	9	员工发展	17	员工发展	3
			18	创新驱动	2
社会	10	创新与知识产权	19	科技伦理	1
			20	知识产权保护	2
	11	供应链与企业责任	21	供应链安全	2
			22	平等对待中小企业	2
	12	产品与客户权益	23	产品和服务安全与质量	3
			24	数据安全与客户隐私保护	2
	13	核心运营责任	25	电力保供	3

资料来源：申万宏源研究

治理议题是公用事业行业可持续发展的核心保障，突出中国特色治理要求与行业监管特性，下设 5 个一级指标，满分 24 分，旨在提升企业治理规范性与决策科学性。

14、「党建引领」：对应 1 个二级指标是党建引领。指标设立依据是：1)《提高央企控股上市公司质量工作方案》提出的要充分发挥党委（党组）把方向、管大局、促落实领导作用，公用事业行业作为关系国计民生的关键领域，要强化党建对经营管理的引领，确保企业发展方向符合国家战略。

15、「行业改革」：其下设二级指标为电力市场改革。指标设立依据为“2024 公用事业改革与政府监管论坛”上提出了三条提升能源监管效能的改革思路。一是要加快电力市场化改革进程；二是电力市场应为促进有效率的能源转型提供更高的“灵活性”；三是监管制度改革必须注重“效率”与“脱碳”政策与机制之间的协调和平衡，从而更好地适应我国能源行业发展的新态势，推动能源监管工作有效开展，保障能源行业健康、可持续发展。

16、「合规风险管理」：其下设立 4 个二级指标，分别是是合规管理和风险管控、反商业贿赂及反贪污、反不正当竞争和海外项目的合规管理。指标设立依据有 3 点：1）《中央企业合规管理办法》要求建立健全合规管理制度，根据适用范围、效力层级等，构建分级分类的合规管理制度体系，制定合规管理基本制度，明确总体目标、机构职责、运行机制、考核评价、监督问责等内容。同时，办法要求针对反垄断、反商业贿赂、生态环保、安全生产、劳动用工、税务管理、数据保护等重点领域，以及合规风险较高的业务，制定合规管理具体制度或者专项指南。2）法律禁止不正当竞争行为，公用事业行业部分领域具有自然垄断属性，要规范企业市场行为，维护市场公平竞争秩序；3）依据《企业境外经营合规管理指引》，企业合规管理应覆盖所有境外业务领域、部门和员工，贯穿决策、执行、监督、反馈等各个环节，体现于决策机制、内部控制、业务流程等各个方面。

17、「治理结构」：其下设立 4 个二级指标，分别是利益相关方沟通、股东权益、董监高薪酬计划和合理性、尽职调查。指标设立依据有 3 点：1）依据 ESG 国际最佳实践，公用事业行业的利益相关方包括政府、用户、社区等，要推动企业完善沟通渠道，提升决策透明度；2）依据《上市公司治理准则》，准则要求依法保障股东权利， 要求上市公司建立薪酬

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

管理制度，合理确定薪酬结构和水平，确保薪酬与经营业绩、个人业绩相匹配。3）《中央企业投资监督管理办法》要求投资前开展充分尽职调查，防范投资风险，公用事业行业投资规模大、周期长，应强化投资决策的科学性。

18、「信息披露透明度」：其下设立二级指标为信息披露透明度。指标设立依据为《上市公司信息披露管理办法》，要求企业应当及时依法履行信息披露义务，披露的信息应当真实、准确、完整，简明清晰、通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。中国证监会发布修订后的《上市公司信息披露管理办法》要求上市公司按照证券交易所的规定发布可持续发展报告。

表 6：公用事业行业 ESG 评价体系——加分项——治理指标

央企 ESG 评价体系——加分项					
议题	编号	一级指标	编号	二级指标	评分
治理	14	党建引领	26	党建引领	3
	15	行业改革	27	电力市场改革	3
	16	合规风险管理	28	合规管理和风险管控	2
			29	反商业贿赂及反贪污	2
			30	反不正当竞争	2
			31	海外项目的合规管理	2
	17	治理结构	32	利益相关方沟通	2
			33	股东权益	2
			34	董监高薪酬计划和合理性	2
			35	尽职调查	2
	18	信息披露管理	36	信息披露透明度	2

资料来源：申万宏源研究

减分项是规范议题，包含一个指标是违法违规事件或处罚，其下设立 3 个二级指标,分别是环境方面、社会方面和治理方面,评分是违反一条，扣 3 分。评价信息来源包括公用事业行业对外信息披露以及网络新闻报道等渠道。指标设立依据是《中央企业节约能源与生态环境保护监督管理办法》要求企业要主动披露和报告相关情况。

表 7：公用事业行业 ESG 评价体系——减分项——规范

央企 ESG 评价体系——减分项					
议题	编号	一级指标	编号	二级指标	评分
规范	1	违法违规事件或处罚	1	环境方面	-3/条
			2	社会方面	-3/条
			3	治理方面	-3/条

资料来源：申万宏源研究

2．核心假定风险

ESG 相关政策推出节奏不及预期、全球气候风险变化存在不确定性、可持续投资存在风险。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

表 8：构建央企 ESG 评价体系：紧密结合双碳目标

央企 ESG 评价体系——加分项					
议题	编号	一级指标	编号	二级指标	评分
重要性评估	1	报告编制依据	1	报告编制依据	2
	2	第三方鉴定	2	第三方鉴定	3
	3	是否发布 ESG 专项报告	3	是否发布 ESG 专项报告	2
环境	4	排放与污染管理	4	污染物排放	2
			5	废弃物处理	2
	5	生态与合规管理	6	生态系统和生物多样性保护	2
			7	环境合规管理	2
	6	资源利用与循环	8	能源利用	2
			9	环境资源利用	3
			10	循环经济	2
应对气候变化	7	应对气候变化	11	碳市场实践	2
			12	应对气候变化	2
			13	清洁能源引领者布局	1
社会	8	社区贡献与发展	14	乡村振兴	2
			15	社会贡献	3
			16	社区关系与移民管理	2
	9	员工发展	17	员工发展	3
	10	创新与知识产权	18	创新驱动	2
			19	科技伦理	1
			20	知识产权保护	2
	11	供应链与企业责任	21	供应链安全	2
			22	平等对待中小企业	2
	12	产品与客户权益	23	产品和服务安全与质量	3
			24	数据安全与客户隐私保护	2
	13	核心运营责任	25	电力保供	3
治理	14	党建引领	26	党建引领	3
	15	行业改革	27	电力市场改革	3
	16	合规风险管理	28	合规管理和风险管控	2
			29	反商业贿赂及反贪污	2
			30	反不正当竞争	2
			31	海外项目的合规管理	2
	17	治理结构	32	利益相关方沟通	2
			33	股东权益	2
			34	董监高薪酬计划和合理性	2
			35	尽职调查	2
	18	信息披露管理	36	信息披露透明度	2
央企 ESG 评价体系——减分项					
议题	**编号**	**一级指标**	**编号**	**二级指标**	**评分**
规范	1	违法违规事件或处罚	1	环境方面	3
			2	社会方面	3
			3	治理方面	3

资料来源：申万宏源研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

表 9：公用事业重点公司估值表

板块	代码	简称	评级	2026/10/26 收盘价	EPS			PE			PB(lf)
					26E	27E	28E	26E	27E	28E	
火电	00836.HK	华润电力	买入	18.89	2.52	2.73	2.89	7	7	7	0.74
	600795.SH	国电电力	买入	5.15	0.38	0.42	0.47	14	12	11	1.59
	600011.SH	华能国际	买入	7.35	0.78	0.85	0.95	9	9	8	1.92
	600483.SH	福能股份	买入	10.53	1.01	1.12	1.41	10	9	7	1.10
	600027.SH	华电国际	买入	5.20	0.45	0.53	0.59	12	10	9	1.21
	600863.SH	华能蒙电	买入	5.03	0.31	0.35	0.38	16	14	13	2.17
	600098.SH	广州发展	买入	6.34	0.56	0.61	0.75	11	10	8	0.82
	603071.SH	物产环能	买入	11.93	1.35	1.53	1.82	9	8	7	1.09
	1783.HK	晋景新能	买入	4.65	0.13	0.24	0.34	36	19	14	22.36
	002015.SZ	协鑫能科	买入	12.84	0.62	0.72	0.84	21	18	15	1.68
新能源	600905.SH	三峡能源	买入	3.39	0.14	0.15	0.17	24	23	20	1.11
	00916.HK	龙源电力	买入	4.32	0.77	0.84	0.96	6	5	4	0.55
核电	601985.SH	中国核电	买入	9.47	0.37	0.43	0.49	26	22	19	1.70
	003816.SZ	中国广核	买入	4.56	0.21	0.22	0.26	22	21	18	1.91
水电	600900.SH	长江电力	买入	29.86	1.53	1.59	1.63	20	19	18	3.71
	600886.SH	国投电力	买入	15.88	0.94	0.98	1.03	17	16	15	2.04
	600236.SH	桂冠电力	买入	9.20	0.46	0.48	0.50	20	19	18	4.23
	600025.SH	华能水电	买入	10.33	0.49	0.53	0.56	21	19	18	2.63
	600674.SH	川投能源	买入	17.55	1.04	1.10	1.15	17	16	15	1.83
天然气	605090.SH	九丰能源	买入	28.71	2.28	2.43	2.60	13	12	11	1.67
	601139.SH	深圳燃气	买入	6.27	0.66	0.70	0.74	10	9	8	1.09
	300435.SZ	中泰股份	买入	14.55	1.34	1.89	2.34	11	8	6	1.62
	00956.HK	新天绿色能源	买入	2.73	0.45	0.59	0.64	6	5	4	0.48
	00384.HK	中国燃气	买入	5.04	0.69	0.77		7	7		0.49
	01193.HK	华润燃气	买入	16.40	1.88	2.08	2.34	9	8	7	0.82
	600803.SH	新奥股份	买入	20.04	1.69	1.83	2.14	12	11	9	3.03
	02688.HK	新奥能源	买入	42.07	5.66	5.94	6.17	7	7	7	1.01
	01083.HK	港华智慧能源	买入	2.96	0.43	0.46	0.48	7	6	6	0.42
	00003.HK	香港中华煤气	买入	7.25	0.36	0.38	0.39	20	19	19	2.25
	00135.HK	昆仑能源	买入	6.42	0.72	0.76	0.78	9	8	8	0.81

资料来源：Wind，申万宏源研究。注：表中香港中华煤气、华润电力、港华智慧能源、中国燃气、华润燃气、晋景新能股价和 EPS 采用港币，其他港股公司股价和 EPS 采用人民币

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。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真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster