



公用事业及环保产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

公共事业与环保组

分析师：张君昊（执业 S1130524070001）
zhangjunhao1@gjzq.com.cn

分析师：唐执敬（执业 S1130525020002）
tangzhijing@gjzq.com.cn

联系人：汪知瑶
wangzhiyao@gjzq.com.cn

国资委全力支持增持回购，电力企业利好频出

行情回顾：

- 本周（4.7-4.11）上证综指下跌 3.11%，创业板指下跌 6.73%。公用事业板块下跌 2.18%，煤炭板块下跌 4.27%，碳中和板块下跌 4.62%，环保板块下跌 4.61%。

每周专题：

- 国资委表态大力支持增持回购，电力企业积极响应展现国资担当。4 月 8 日，将全力支持推动中央企业及其控股上市公司主动作为，不断加大增持回购力度，切实维护全体股东权益，持续巩固市场对上市公司的信心，努力提升公司价值，充分彰显央企责任担当。电力行业中央国资背景企业众多，截至 4 月 11 日，公用事业板块已有 12 家上市公司公告增持回购计划。另有 2 家公告控股股东提议 2024 年度分红方案。
- 市场波动率上升，建议关注电力板块配置价值。公用事业板块行情，长期看估值以基本面为锚，但中短期行情往往由宏观流动性条件和市场风格的边际变化驱动。特朗普关税政策的不确定性导致市场波动率上行，红利低波方向再次受到关注，公用事业板块防御属性突出，配置价值值得关注，具体投资建议见正文。

行业要闻：

- 4 月 11 日，国家发展改革委、国家能源局发布关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见。文件指出，到 2027 年，虚拟电厂建设运行管理机制成熟规范，参与电力市场的机制健全完善，全国虚拟电厂调节能力达到 2000 万千瓦以上。到 2030 年，虚拟电厂应用场景进一步拓展，各类商业模式创新发展，全国虚拟电厂调节能力达到 5000 万千瓦以上。
- 4 月 11 日，国家能源局发布《〈分布式光伏发电开发建设管理办法〉问答（2025 年版）》。其中提到，大型工商业分布式光伏原则上只能选择全部自发自用模式；在电力现货市场连续运行地区，大型工商业分布式光伏可采用自发自用余电上网模式参与现货市场。其中，电力现货市场连续运行包括正式运行和连续结算试运行。
- 近日，山东省发展和改革委员会、山东省能源局发布关于印发《山东省“五段式分时电价”宣传工作方案》的通知（鲁发改价格〔2025〕247 号），提出结合电力用户差异化需求开展系列宣传活动，区分工商业用电、居民电动汽车充电、农业生产用电、粮食初加工用电等领域重点宣传分时电价执行范围、时段划分、分时价格，以及不同用电策略对用电成本的影响、用户参与分时用电的渠道和方式等让广大用户深入了解分时电价政策，有效提高用户政策知晓度和参与度，积极践行绿色低碳的生产生活方式。

投资建议：

- 火电板块：我们建议关注发电资产主要布局在电力供需偏紧、发电侧竞争格局较好地区的火电企业，如皖能电力、华电国际。水电板块：建议关注水电运营商龙头长江电力。核电板块：建议关注核电龙头企业中国核电。新能源板块：建议关注新能源运营商龙头龙源电力（H）。

风险提示：

- 电力板块：新增装机容量不及预期；下游需求景气度不高、用电需求降低导致利用小时数不及预期；电力市场化进度不及预期；煤价维持高位影响火电企业盈利；补贴退坡影响新能源发电企业盈利等。
- 环保板块：环境治理政策释放不及预期等。



内容目录

1. 行情回顾.....	4
2. 每周专题.....	7
3. 行业数据跟踪.....	8
3.1 煤炭价格跟踪.....	8
3.2 天然气价格跟踪.....	10
3.3 碳市场跟踪.....	11
4. 行业要闻.....	12
5. 上市公司动态.....	12
6. 投资建议.....	13
7. 风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 本周板块涨跌幅	4
图表 2: 本周环保行业细分板块涨跌幅	4
图表 3: 本周公用行业细分板块涨跌幅	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股	5
图表 8: 本周煤炭行业跌幅前五个股	5
图表 9: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况	6
图表 10: 碳中和上、中、下游板块风险溢价情况 (风险溢价=板块 PE 估值/沪深 300 指数-1)	6
图表 11: 截至 4 月 11 日, 公用事业板块已有 12 家上市公司公告增持回购计划.....	7
图表 12: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	9
图表 13: 广州港印尼煤库提价: Q5500	9
图表 14: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	10
图表 15: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	10
图表 16: ICE 英国天然气价.....	11
图表 17: 美国 Henry Hub 天然气价	11
图表 18: 欧洲 TTF 天然气价	11
图表 19: 国内 LNG 到岸价	11
图表 20: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	11



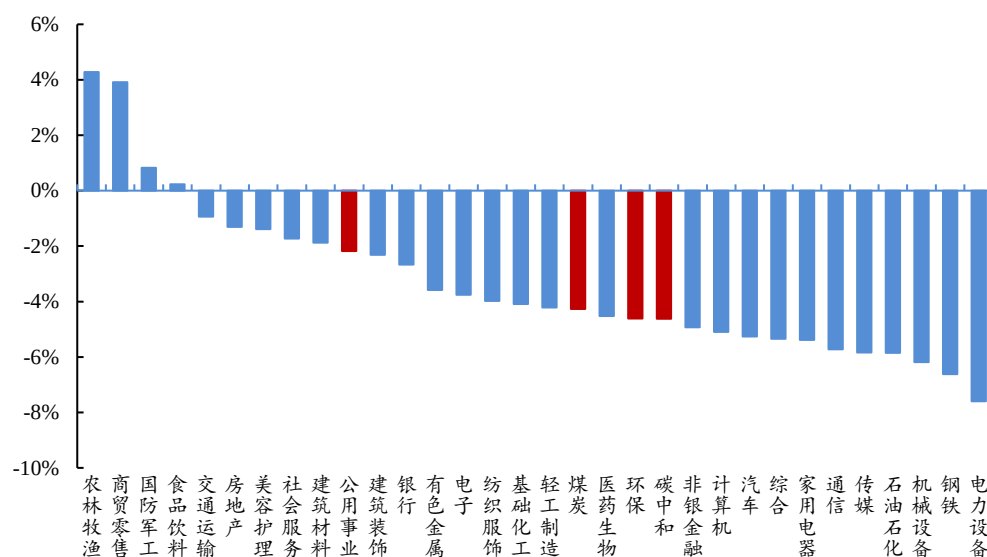
图表 21: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 22: 上市公司股权质押公告	12
图表 23: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 24: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	13



1. 行情回顾

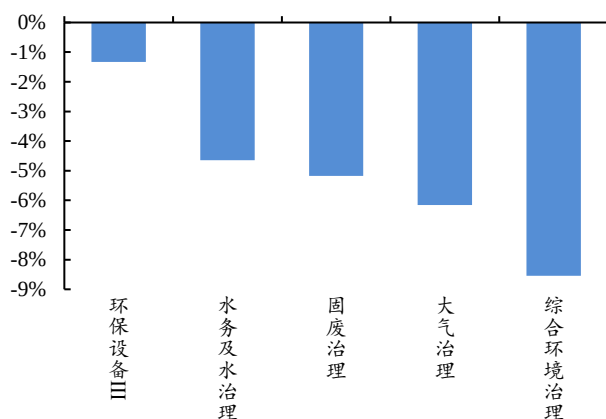
- 本周（4.7-4.11）上证综指下跌 3.11%，创业板指下跌 6.73%。公用事业板块下跌 2.18%，煤炭板块下跌 4.27%，碳中和板块下跌 4.62%，环保板块下跌 4.61%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，除水力发电外各板块均为下跌：水力发电上涨 1.06%，涨幅最大。火力发电下跌 4.50%，电能综合服务下跌 3.34%，其他能源发电下跌 11.56%，风力发电下跌 3.56%，光伏发电下跌 6.54%，热力服务下跌 7.58%，核力发电下跌 2.81%，燃气 III 下跌 4.32%。从环保子板块涨跌幅情况来看，各子板块均为下跌，表现如下：固废治理下跌 5.17%，环保设备 III 下跌 1.33%，综合环境治理下跌 8.54%，水务及水治理上涨 4.65%，大气治理下跌 6.16%。

图表1：本周板块涨跌幅



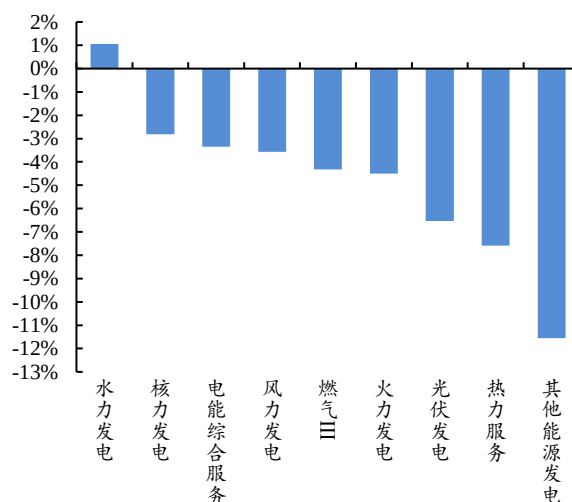
来源：iFind，国金证券研究所

图表2：本周环保行业细分板块涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

图表3：本周公用行业细分板块涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——贵州燃气、长江电力、川投能源、华银电力、桂东电力；跌幅前五个股——韶能股份、珈伟新能、长青集团、迪森股份、穗恒运 A。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——聚光科技、路德科技、皖仪科技、沃顿科技、

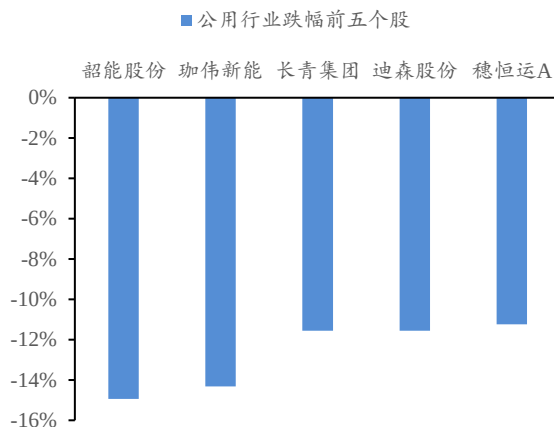
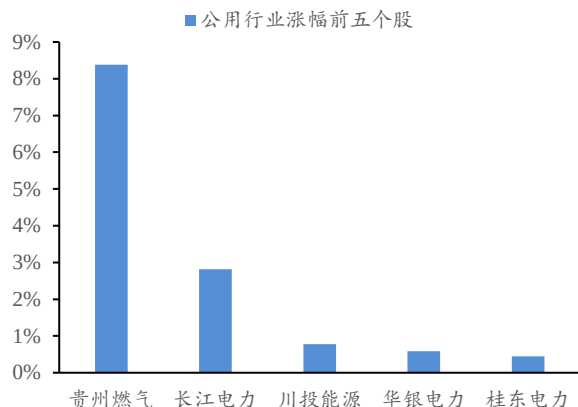


太和水；跌幅前五个股——中创环保、艾布鲁、华宏科技、侨银股份、森远股份。

■ 煤炭涨跌幅前五个股：本周煤炭板块无上涨个股；跌幅前五个股——安源煤业、大有能源、金能科技、开滦股份、郑州煤电。

图表4：本周公用行业涨幅前五个股

图表5：本周公用行业跌幅前五个股

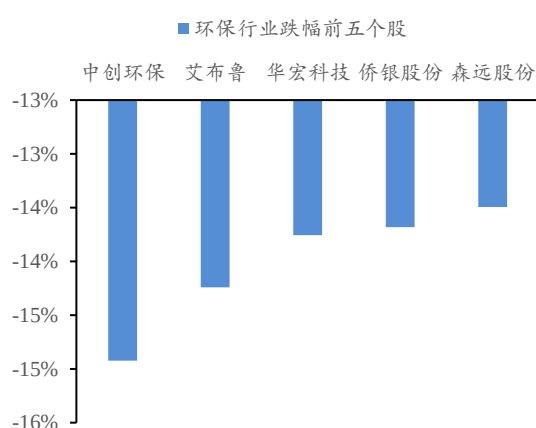
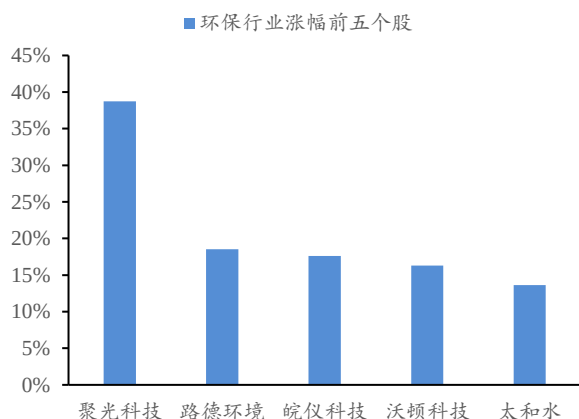


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表6：本周环保行业涨幅前五个股

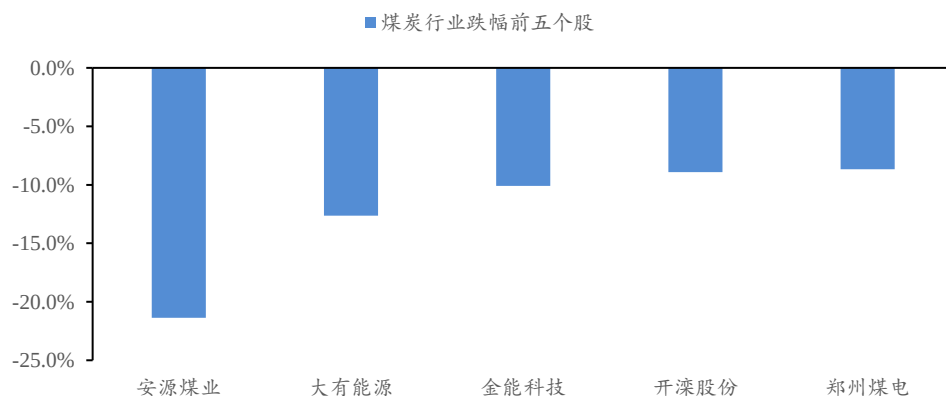
图表7：本周环保行业跌幅前五个股



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表8：本周煤炭行业跌幅前五个股



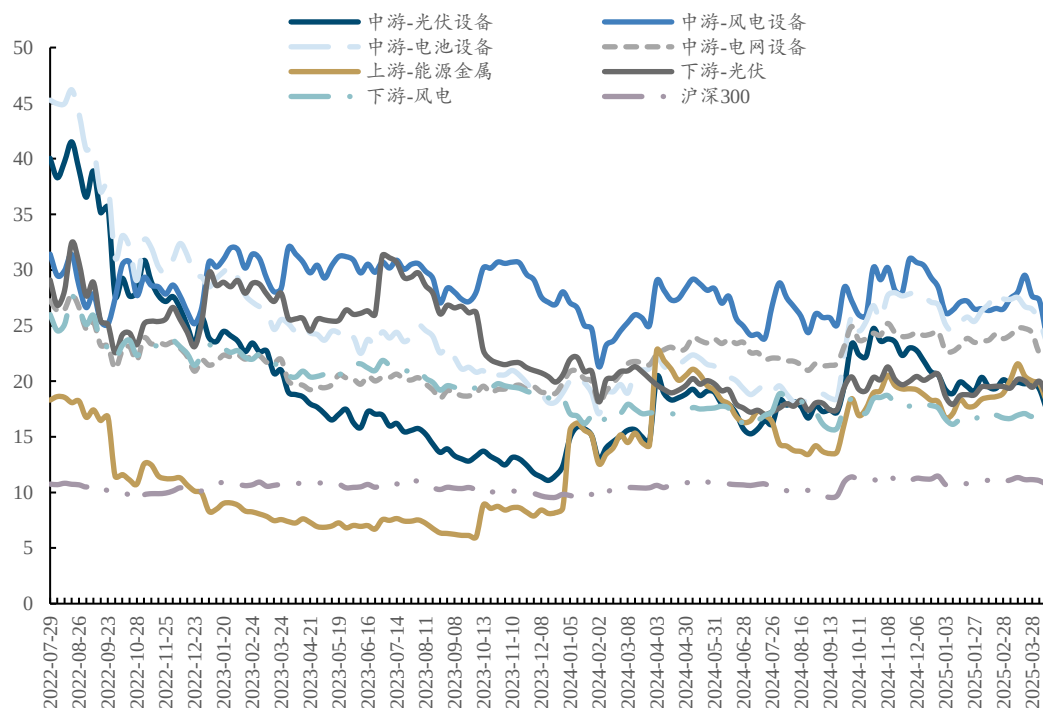
来源：iFind、国金证券研究所

■ 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2025 年 4 月 11 日，沪深 300 估值为



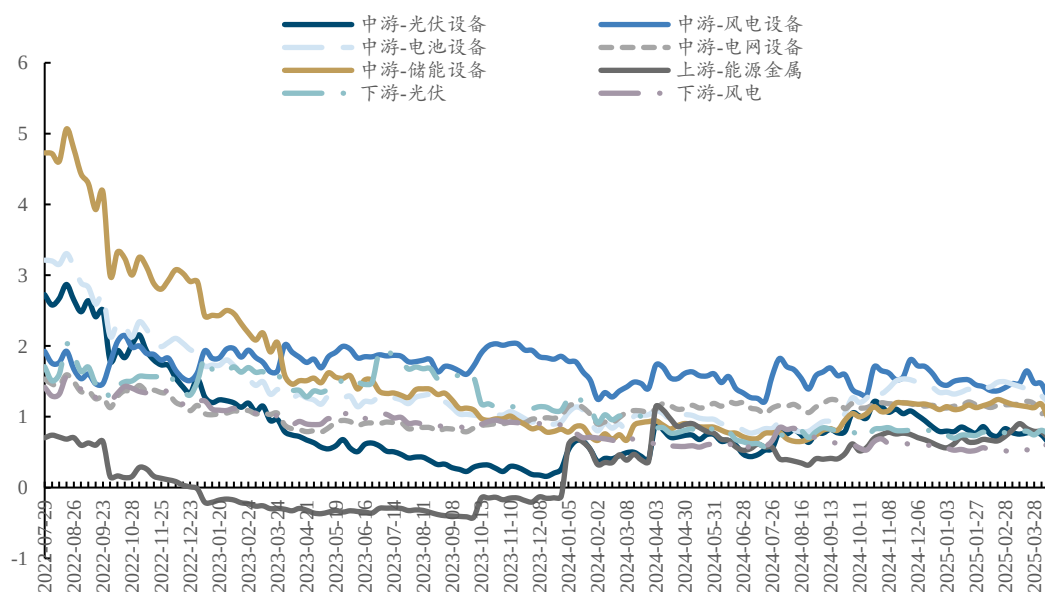
10.7182 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 17.4732、24.0244、23.5176、23.0038、20.9339、, 上游能源金属板块 PE 估值为 18.1906, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 18.8219、17.1378; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.63、1.24、1.19、1.15、0.95、0.70、0.76、0.60。

图表9: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况



来源: iFind, 国金证券研究所

图表10: 碳中和上、中、下游板块风险溢价情况 (风险溢价=板块 PE 估值/沪深 300 指数-1)



来源: iFind, 国金证券研究所



2. 每周专题

- 三大国有资本运营平台率先发布增持公告，释放强烈信号稳定市场预期。受中美贸易冲突升级影响，4月7日A股市场经历较大幅度调整。4月7日至4月8日凌晨，中央汇金、中国国新及中国诚通先后发布公告，增持中国股票资产。
- ✓ 4月7日盘中，中央汇金公司发布公告称已再次增持了交易型开放式指数基金(ETF)，未来将继续增持。在4月8日的答记者问中，中央汇金公司表示充分认可当前A股配置价值。公司将坚定增持各类市场风格的ETF，加大增持力度，均衡增持结构。并首次提出其类“平准基金”的定位。同日，央行宣布将通过再贷款向汇金提供充足资金支持。
- ✓ 4月7日晚间，中国诚通发布公告称，中国诚通旗下诚通金控和诚旻投资增持交易型开放式指数基金(ETF)和中央企业股票，坚决维护资本市场平稳运行。4月8日，中国诚通再次公告称将继续大额增持交易型开放式指数基金(ETF)和中央企业上市公司股票，促进资本市场稳定运行。同日另一篇公告中提出，拟使用股票回购增持再贷款资金1000亿元，用于增持上市公司股票。
- ✓ 4月7日晚间，中国国新发布公告称，中国国新坚定看好中国资本市场发展前景，其旗下国新投资有限公司增持中央企业股票、科技创新类股票及ETF，积极支持关键领域科技创新，为维护市场稳定运行贡献力量。次日，中国国新再度发布公告明确旗下国新投资有限公司将以股票回购增持专项再贷款方式增持中央企业股票、科技创新类股票及ETF等，首批金额为800亿元。
- 国资委表态大力支持增持回购，电力企业积极响应展现国资担当。4月8日，将全力支持推动中央企业及其控股上市公司主动作为，不断加大增持回购力度，切实维护全体股东权益，持续巩固市场对上市公司的信心，努力提升公司价值，充分彰显央企责任担当。电力行业中央国资背景企业众多，截至4月11日，公用事业板块已有12家上市公司公告增持回购计划。

图表11：截至4月11日，公用事业板块已有12家上市公司公告增持回购计划

公告日期	证券简称	公告内容			
		资金总额（人民币）	回购期限	资金来源	增持回购目的
2025-04-08	中国核电	3亿元-5亿元	自股东大会审议通过之日起12个月内	公司自有资金或银行贷款	回购股份将用于减少注册资本或股权激励
2025-04-08	内蒙华电	不低于0.5亿元，不超过1亿元；	不超过3个月	北方公司自有资金	增持是基于对公司未来发展的信心。
2025-04-09	三峡能源	不低于15亿元、不高于30亿元	自公告披露之日起不超过12个月	三峡集团自有资金或金融机构增持股票专项贷款等	增持是基于对公司未来发展的信心
2025-04-09	中国广核	累计增持比例不超过本公司已发行H股股份总数的5%	自公告披露之日起的12个月内	中广核自有资金	增持是基于对本公司价值的认可及未来持续稳定发展的信心
2025-04-09	川投能源	不低于5亿元（含），不高于10亿元（含）	未来12个月内	增持主体的自有资金或自筹资金	增持是基于对公司未来持续稳定发展的坚定信心
2025-04-09	南网能源	为不低于1.5亿元且不超过3亿元	自公告披露之日起6个月内	全资子公司南方电网资本控股有限公司	增持是基于对公司长期投资价值的认可以及公司从综合能源向“综合能源+节能降碳”转型发展的信心
2025-04-09	南网储能	不低于2亿元、不超过4亿元	自公告披露之日起6个月内	南网资本自有资金	增持是基于对公司价值的认可及储能业务未来持续稳定发展的信心、提振投资者信心，维护资本市场稳定和投资者利益
2025-04-10	特瑞斯	不低于500万元（含），不超过1,000万元（含）	自股东大会审议通过之日起不超过6个月	公司自有资金及中国工商银行股份有限公司常州中吴支行提供的股票回购专项贷款，其中专项贷款资	回购股份主要用于减少注册资本



金不超过回购资金的 90%					
2025-04-10	华光环能	不低于 1 亿元（含）， 不高于 1.5 亿元（含）	自董事会审议通过之 日起 3 个月内	公司自有资金或自筹资金	回购股份主要用于维护公司价值及 股东权益。回购的股份将在公司披 露回购结果暨股份变动公告 12 个 月后，遵照证监会及上海交易所 有关规定，采用集中竞价交易方式出 售
2025-04-10	太阳能	不低于 1 亿元（含）且 不高于 2 亿元（含）	自公司股东大会审议 通过之日起 12 个月内	公司自筹资金	回购股份将依法注销减少注册资本
2025-04-10	节能风电	1 亿元-2 亿元	自公司股东大会审议 通过之日起 12 个月内	公司自有资金或自筹资金	回购股份将用于减少公司注册资本
2025-04-10	吉电股份	不低于 2 亿元且不超过 4 亿元	公告日起 6 个月内	自有资金	增持是基于对公司未来发展前景和 长期投资价值的高度认可，进一步 支持公司持续、健康、稳定发展， 提升投资者信心

来源：各公司公告、国金证券研究所

- 除密集公告增持回购计划的上市公司外，国投电力、中能股份还公告了控股股东提议 2024 年度分红方案。其中，国投电力控股股东提议 2024 年分红金额不低于归属于上市公司股东的净利润的 55%，中能股份控股股东提议公司向全体股东分派现金红利约 22 亿元，即每股股利 0.45 元（含税），体现出公司对股东回报的重视、增强投资者信心。

- 市场波动率上升，建议关注电力板块配置价值。火电行业乃至整个公用事业板块的行情，虽然长期看以基本面为锚，但中短期行情往往由宏观流动性条件和市场风格的边际变化驱动。特朗普关税政策的不确定性导致市场波动率上行，红利低波方向再次受到关注，公用事业板块防御属性突出，配置价值值得关注。

分电源类型来看，水电和核电位于成本曲线左侧，叠加基荷电源的定位使得它们受宏观经济得影响较小，建议关注：长江电力、川投能源、中国核电、中国广核。火电和新能源全面入市，主要下游为工商业用户，对宏观经济的敏感性高于水电和核电，但 2025 年均有利好：火电业绩弹性主要关注燃料成本下行幅度，1Q25 北港 5500 大卡动力煤平仓价均值已较去年同期下降约 180 元/吨，度电盈利改善可期；绿电则展望可再生资源补贴回收落地，火电建议关注：中能股份、浙能电力、皖能电力、华电国际、华能国际；绿电建议关注：龙源电力（H）、中闽能源、福能股份。

3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲 ARA 港动力本周 FOB 离岸价（4.11）最新报价为 104 美元/吨，环比上升 6.12%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价（4.11）最新报价为 97 美元/吨，上升 3.19%。
- 广州港印尼煤（Q5500）本周库提价（4.11）最新报价为 755.46 元/吨，环比下跌 0.51%。
- 山东滕州动力煤（Q5500）本周坑口价（4.11）最新报价为 675.00 元/吨，环比持平；秦皇岛动力煤平仓价（4.11）最新报价为 667 元/吨，环比持平。
- 北方港煤炭合计库存本周（4.11）最新库存 2993 万吨，环比下降 3.54%。



图表12: 欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表13: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

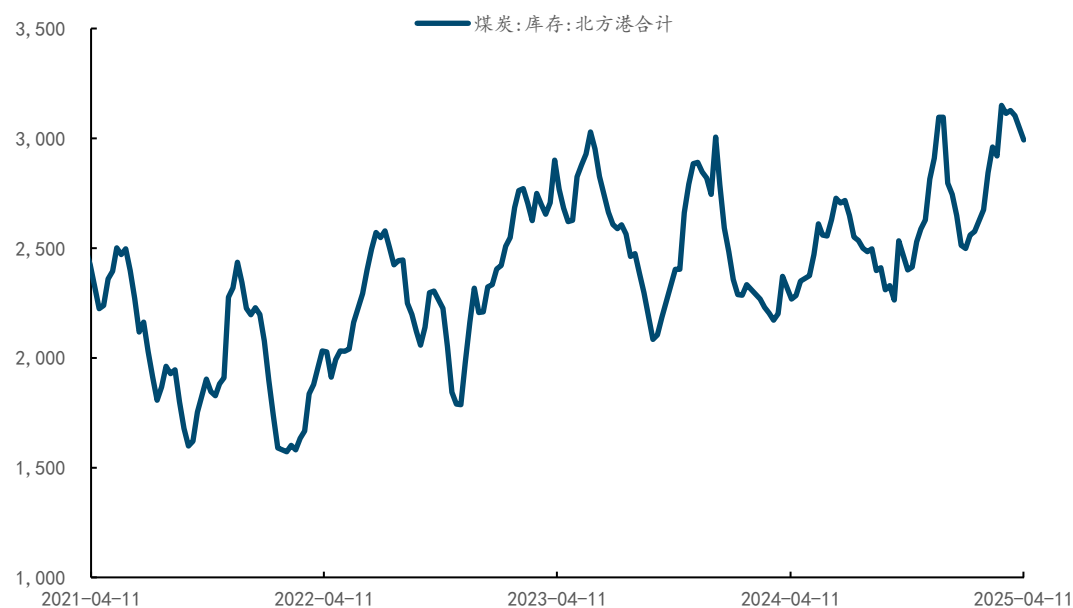


图表14：山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价：Q5500



来源：iFind，国金证券研究所

图表15：北方港煤炭合计库存（万吨）



来源：iFind，国金证券研究所

3.2 天然气价格跟踪

- ICE 英国天然气价格下跌，ICE 英国天然气价 4 月 11 日报价为 83.68 便士/色姆，周环比下跌 5.86 便士/色姆，跌幅 6.54%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 4 月 11 日报价为 3.43 美元/百万英热，周环比上升 0.61 美元/百万英热，跌幅 15.10%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 4 月 11 日报价为 11.06 美元/百万英热，周环比下降 0.79 美元/百万英热，跌幅 6.65%。
- 全国 LNG 到岸价格 4 月 11 日报价为 11.01 美元/百万英热，周环比下跌 1.24 美元/百万英热，跌幅 10.11%。



图表16: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表18: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

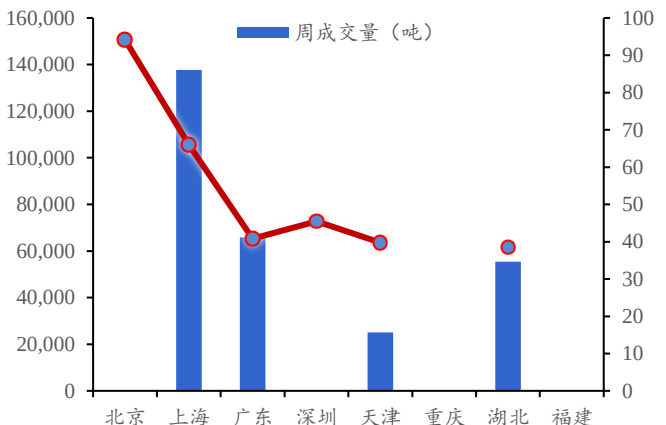
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 4 月 11 日最新报价 85.32 元/吨, 环比下降 0.08 元/吨, 跌幅 0.09%。
- 本周上海碳排放权交易市场成交量最高, 为 137743 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 94.15 元/吨。

图表20: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 分地区碳交易市场交易情况



来源: iFind, 国金证券研究所



4. 行业要闻

■ 国家发改委、国家能源局发布《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见》

4月11日，国家发展改革委、国家能源局发布关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见。文件指出，到2027年，虚拟电厂建设运行管理机制成熟规范，参与电力市场的机制健全完善，全国虚拟电厂调节能力达到2000万千瓦以上。到2030年，虚拟电厂应用场景进一步拓展，各类商业模式创新发展，全国虚拟电厂调节能力达到5000万千瓦以上。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250411/1436543.shtml>

■ 国家能源局发布《〈分布式光伏发电开发建设管理办法〉问答（2025年版）》

4月11日，国家能源局发布《〈分布式光伏发电开发建设管理办法〉问答（2025年版）》。其中提到，大型工商业分布式光伏原则上只能选择全部自发自用模式；在电力现货市场连续运行地区，大型工商业分布式光伏可采用自发自用余电上网模式参与现货市场。其中，电力现货市场连续运行包括正式运行和连续结算试运行。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250411/1436568.shtml>

■ 山东省发改委、山东省能源局印发《山东省“五段式分时电价”宣传工作方案》

近日，山东省发展和改革委员会、山东省能源局发布关于印发《山东省“五段式分时电价”宣传工作方案》的通知（鲁发改价格〔2025〕247号），提出结合电力用户差异化需求开展系列宣传活动，区分工商业用电、居民电动汽车充电、农业生产用电、粮食初加工用电等领域重点宣传分时电价执行范围、时段划分、分时价格，以及不同用电策略对用电成本的影响、用户参与分时用电的渠道和方式等让用户深入了解分时电价政策，有效提高用户政策知晓度和参与度，积极践行绿色低碳的生产生活方式。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20250410/1436290.shtml>

5. 上市公司动态

图表22：上市公司股权质押公告

名称	股东名称	质押方	质押股数 (万股)	质押起始日期	质押截止日期
韶能股份	深圳兆伟恒发能源有限公司	深圳新一诺实业有限公司	5296.90	2025-04-09	--
韶能股份	深圳兆伟恒发能源有限公司	东莞立迅投资有限公司	4421.40	2025-04-10	--
韶能股份	深圳兆伟恒发能源有限公司	深圳长沣实业有限公司	4442.91	2025-04-09	--
联美控股	联众新能源有限公司	西藏信托有限公司	20210.00	2025-04-08	2026-04-10
京运通	北京京运通达兴科技投资有限公司	中信银行股份有限公司 无锡分行	3452.00	2025-04-08	--
京运通	北京京运通达兴科技投资有限公司	中信银行股份有限公司 北京分行	7048.00	2025-04-01	--
福鞍股份	福鞍控股有限公司	朱国刚	650.00	2025-04-07	2025-10-01
云南能投	云南能投新能源投资开发有限公司	海通证券股份有限公司	588.46	2025-04-02	2026-04-02
中创环保	上海中创凌兴能源科技集团有限公司	河北春泽贸易有限公司	875.00	2025-04-03	--

来源：iFind，国金证券研究所

图表23：上市公司大股东增减持公告

名称	变动次数	涉及股 东人数	总变动 方向	净买入股份数 合计(万股)	增减仓参考 市值(万元)	占总股本 比重(%)	总股本(万股)
吉电股份	1	1	增持	564	2,830	0.16	362,727



立新能源	1	1	减持	-636	-4,935	-0.68	93,333
旺能环境	1	1	增持	99	1,869	0.23	43,398
华电国际	1	1	增持	1,040	5,715	0.10	1,022,756
金开新能	1	1	增持	73	439	0.04	199,726
芯能科技	1	1	增持	350	2,888	0.70	50,001
皖仪科技	1	1	减持	-2	-29	-0.01	13,471

来源：iFind，国金证券研究所

图表24：上市公司未来3月限售股解禁公告

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	变动后总股本(万股)	变动后流通A股(万股)	占比(%)
恒合股份	2025-04-08	393.75	7,055.00	4,876.48	69.12
洪城环境	2025-04-18	8,647.16	128,414.64	128,414.64	100.00
艾布鲁	2025-04-28	5,362.50	15,600.00	13,499.48	86.54
川能动力	2025-04-29	15,264.21	184,616.83	184,616.83	100.00
中兰环保	2025-05-09	19.98	10,104.35	5,636.75	55.79
久吾高科	2025-05-16	169.80	12,504.34	12,147.52	97.15
新天然气	2025-05-19	70.00	42,392.13	42,322.13	99.83
万德斯	2025-05-19	11.31	8,513.47	8,511.10	99.97
长源电力	2025-06-03	51,219.51	348,103.50	326,152.28	93.69
德创环保	2025-06-03	134.70	20,615.40	20,615.40	100.00
吉电股份	2025-06-06	55,246.12	362,727.06	334,242.75	92.15
钱江水利	2025-06-12	4,997.31	56,082.49	54,416.72	97.03
新奥股份	2025-06-16	336.38	309,708.76	282,392.24	91.18
天源环保	2025-06-20	133.00	64,705.49	43,559.00	67.32
九丰能源	2025-06-23	93.94	64,925.80	64,363.59	99.13
蓝天燃气	2025-06-23	4,501.61	71,463.48	71,463.48	100.00
兴蓉环境	2025-06-30	475.75	298,443.47	297,956.32	99.84
甘肃能源	2025-06-30	33,509.70	324,383.97	193,562.18	59.67
天源环保	2025-06-30	20,509.22	64,705.49	64,068.22	99.02
伟明环保	2025-06-30	312.90	170,464.81	170,151.91	99.82
中兰环保	2025-07-07	79.75	10,104.35	5,716.50	56.57
中科环保	2025-07-08	85,000.00	147,188.00	147,188.00	100.00

来源：iFind，国金证券研究所

6. 投资建议

■ 火电板块：

煤价下行大趋势下火电业绩将迎来实质性改善，建议关注：积极承担省内保供任务，点火价差有望持续改善的龙头企业的皖能电力、华电国际。

■ 清洁能源——水电板块：

建议关注来水改善+电价稳定+地区性供需紧张逻辑下的水电运营商长江电力。

■ 清洁能源——核电板块：

建议关注连续投产期将至、电量增长+电价稳定+长期高分红能力有望提升逻辑下的核电运营商中国核电。

■ 新能源——风、光伏发电板块：



建议关注风电龙头运营商龙源电力（H）。

■ 环保板块：

建议关注城市综合运营管理服务商龙头企业玉禾田。

7. 风险提示

■ 电力板块：

- ✓ 新增装机容量不及预期。火电方面，发电侧出现电力供应过剩或导致已核准项目面临开工难问题。新能源方面，特高压建设进度、消纳考核、上游发电设备价格及施工资源供需关系均有可能影响新项目建设和投产进度。
- ✓ 下游需求景气度不及预期。用电需求与宏观经济发展增速正相关，经济偏弱复苏或导致用电需求增速低于预期、机组利用小时数下滑导致度电分摊的折旧成本上升，从而影响盈利。
- ✓ 电力市场化进度不及预期。现货市场交易电价上限远超中长期交易电价，现货市场试点推广进度不及预期将影响电厂平均售电价格。
- ✓ 煤价下行不及预期。火电成本结构中燃料成本占比较高，煤价维持高位将影响火电盈利。
- ✓ 电力市场化交易风险。新能源出力不可预测，参与市场化交易导致量价风险扩大，对新能源发电企业盈利造成不利影响。此外，煤价下行或带动燃煤交易电价下降，从而影响市场化交易电量的价格中枢。

■ 环保板块：

- ✓ 环保行业为典型的政策驱动型行业，不同板块间环境治理政策释放存在节奏差异，当期重点关注与要求解决的环境污染问题则对应子板块需求较好，相反其余子板块短期需求或不及预期。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究