



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：李蓉（执业 S1130525040001）

lirong@gjzq.com.cn

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

高温席卷欧洲，德国电力现货市场为何又现高价？

行情回顾：

- 本周（6.30-7.04）上证综指上涨 1.40%，创业板指上涨 1.50%。碳中和板块上涨 1.38%，环保板块上涨 1.05%，公用事业板块上涨 2.26%，煤炭板块上涨 1.99%。

每周专题：

- 德国电力现货市场中的高价绝大多数情况下是由供给侧因素驱动的。6月25日德国最大负荷达到 57.2GW，当日平均电价约 80.2€/MWh；平均电价飙升至 138.2€/MWh 的 7月1日，最大负荷实际仅达 54.0GW。对比 6月25日和 7月1日德国各类电源出力情况，可以判断风电出力大幅下降才是 7月1日德国现货电价大幅上涨的主要原因。
- 德国电力现货市场高价频出也与其电力市场机制设计有关。不同于英美，德国电力市场选择不采纳容量市场的设计，主因：①每年由系统备用不足造成的 3000€/MWh 以上极端高价时段仅约 20 小时，②德国与欧盟大电网相连，高峰时段可以从周边国家获得冗余容量备用支持，③德国强调灵活需求侧响应的新能源消纳，因此希望电能量市场价格有足够大的波动，以价格信号引导需求变化，④有成熟的调频备用市场，能够为机组提供收益补偿。

行业要闻：

- 7月4日，全国最大电力负荷达到 14.65 亿千瓦，比 6月底上升约 2 亿千瓦，比去年同期增长接近 1.5 亿千瓦，创历史新高。其中，华东电网负荷达 4.22 亿千瓦，空调负荷占比约 37%。入夏以来，江苏、山东、河南、安徽、湖北等省级电网负荷 9 次创新高。
- 6月23日，国家发改委核准藏东南至粤港澳大湾区±800 千伏特高压直流输电工程（以下简称“藏粤直流工程”），标志着该工程由可研阶段正式转入实施阶段。
- 6月26日，蒙西至京津冀±800 千伏直流输电工程（以下简称“蒙西至京津冀工程”）取得国家发展和改革委员会的核准批复。工程建成后，可将库布其沙漠新能源基地 800 万千瓦光伏和 400 万千瓦风电，总计 1200 万千瓦清洁能源输送至华北电网，保障京津冀清洁能源电力供应，同时可以有效促进库布其沙漠中北部大型风电光伏基地的开发利用。该工程起于内蒙古自治区鄂尔多斯中北部库布其沙漠达拉特换流站，途经山西，止于河北沧州换流站，全长 669 公里，动态投资 171.78 亿元。

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：建议关注水电运营商龙头长江电力。新能源发电：建议关注新能源龙头龙源电力（H）。核电：建议关注电价市场化占比提升背景下，核电龙头企业中国核电。

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.....	6
3. 行业数据跟踪.....	9
3.1 煤炭价格跟踪.....	9
3.2 天然气价格跟踪.....	11
3.3 碳市场跟踪.....	12
4. 行业要闻.....	13
5. 上市公司动态.....	13
6. 投资建议.....	14
7. 风险提示.....	16

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: 本周煤炭行业涨幅前五个股	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前五个股	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价情况	6
图表 12: 高温天气致使 6 月 30 日德国最大负荷日环比提升 21.0%.....	7
图表 13: 7 月 1 日晚 8pm, 荷兰、比利时日前市场出清价格高达 517.57 €/MWh, 德国和丹麦高达 476.19 €/MWh	7
图表 14: 7 月 1 日荷兰晚峰时段实际负荷高于日前预测.....	7
图表 15: 7 月 1 日德国用电负荷曲线呈现早晚双高峰形态.....	7
图表 16: 6 月 25 日德国各类电源分时段出力情况 (MW)	8
图表 17: 7 月 1 日德国各类电源分时段出力情况 (MW)	8
图表 18: 2000~2024 年, 德国非水可再生能源发电量占比由 2%大幅提升至 53% (TWh)	8
图表 19: 2006~2022 年均用电量约 3500kWh 的家庭平均用电价格的构成	9



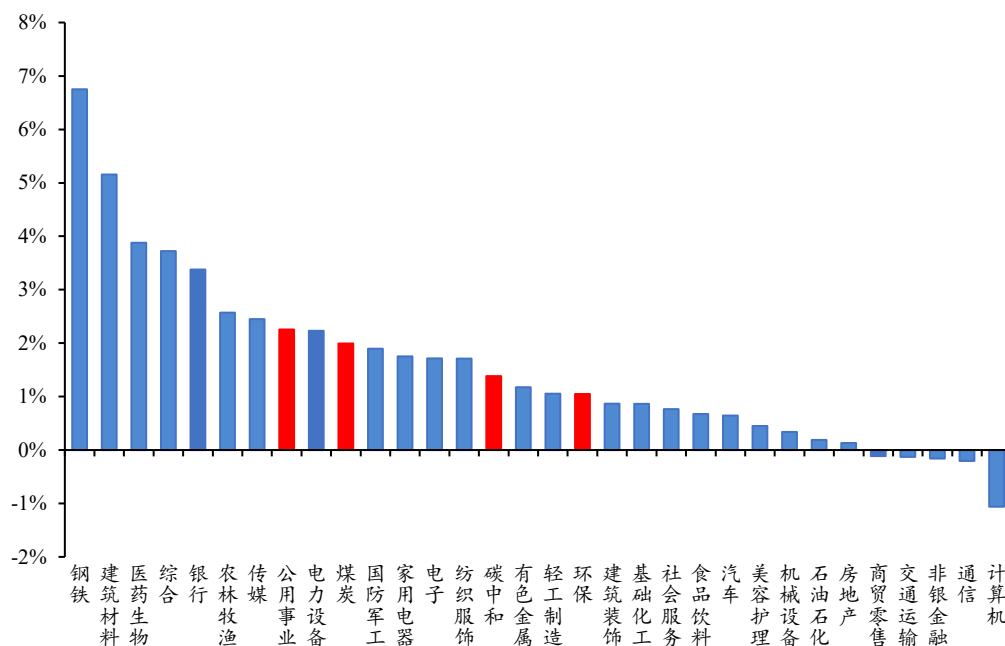
图表 20: 2019-2024 年, 英国和欧洲大陆国家批发电价指数变化情况	9
图表 21: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	10
图表 22: 广州港印尼煤库提价: Q5500	10
图表 23: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	11
图表 24: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	11
图表 25: ICE 英国天然气价	12
图表 26: 美国 Henry Hub 天然气价	12
图表 27: 欧洲 TTF 天然气价	12
图表 28: 国内 LNG 到岸价	12
图表 29: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	12
图表 30: 分地区碳交易市场交易情况	12
图表 31: 上市公司股权质押公告	13
图表 32: 上市公司大股东增减持公告	13
图表 33: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	14



1. 行情回顾

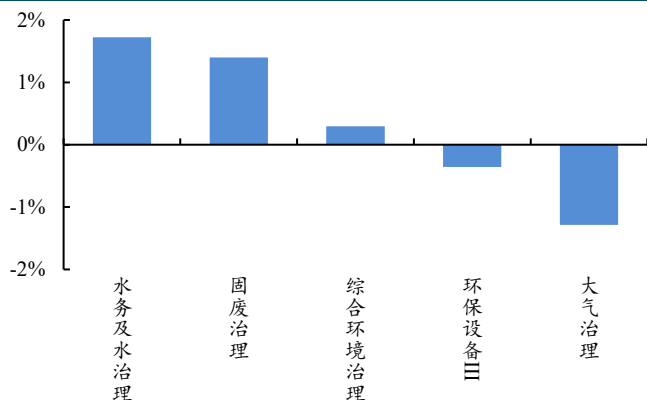
- 本周(6.30-7.04)上证综指上涨1.40%，创业板指上涨1.50%。碳中和板块上涨1.38%，环保板块上涨1.05%，公用事业板块上涨2.26%，煤炭板块上涨1.99%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，各板块皆上涨：热力服务上涨7.60%，涨幅最大。水力发电上涨0.48%，涨幅最小。核力发电上涨1.71%，燃气III上涨1.26%，光伏发电上涨2.53%，火力发电上涨4.66%，风力发电上涨2.46%，电能综合服务上涨3.29%，其他能源发电上涨2.53%。从环保子板块涨跌幅情况来看，大多数板块上涨：水务及水治理上涨1.72%，涨幅最大；大气治理下跌1.29%，跌幅最大。综合环境治理上涨0.30%，固废治理上涨1.40%，环保设备III下跌0.36%。

图表1：本周板块涨跌幅



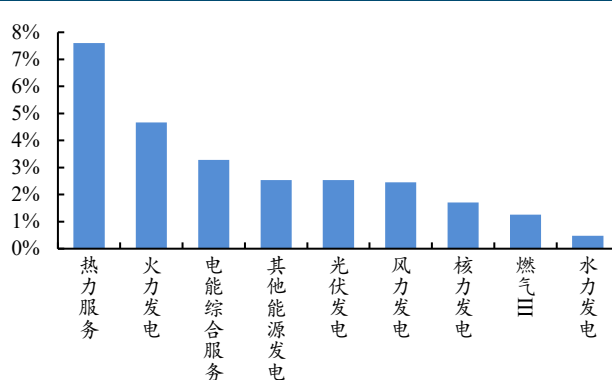
来源：iFind，国金证券研究所

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

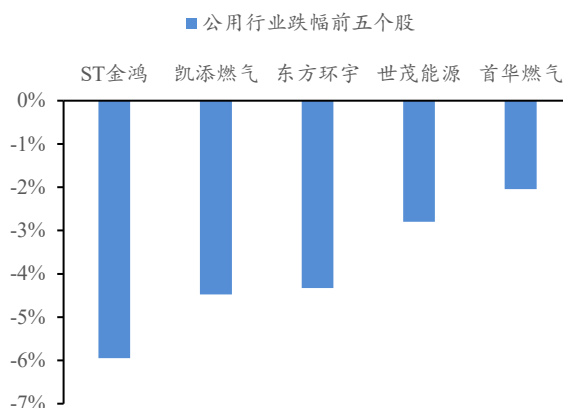
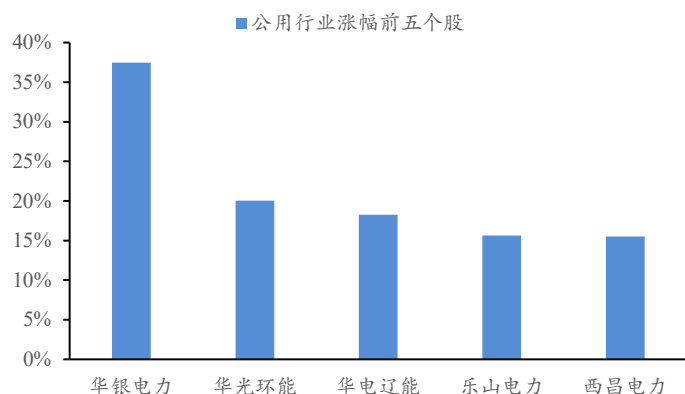
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——华银电力、华光环能、华电辽能、乐山电力、西昌电力；跌幅前五个股——ST金鸿、凯添燃气、东方环宇、世茂能源、首华燃气。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——雪迪龙、深水海纳、ST新动力、恒合股份、中电环保；跌幅前五个股——创元科技、聚光科技、嘉戎技术、中晟高科、盈峰环境。



■ 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——辽宁能源、云煤能源、晋控煤业、永泰能源、昊华能源；跌幅前五个股——盘江股份、云维股份、新大洲 A、苏能股份、山西焦煤。

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

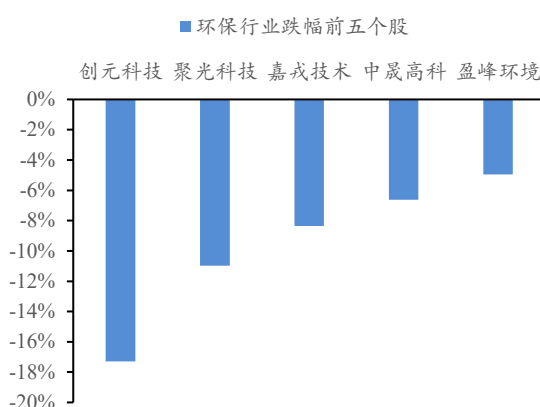
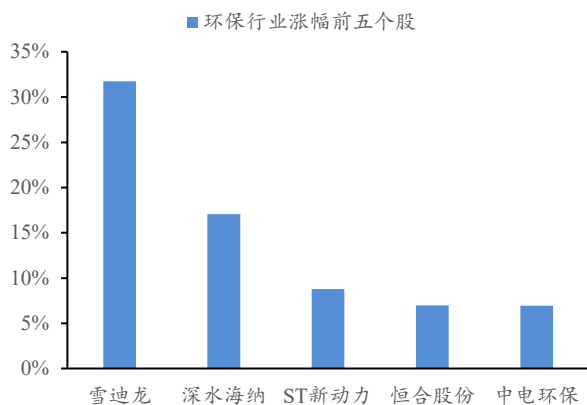


来源：iFind，国金证券研究所

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

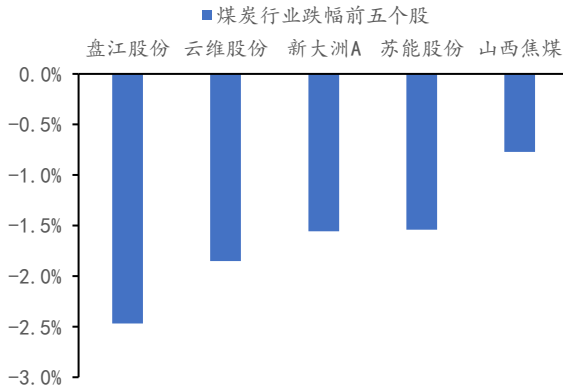
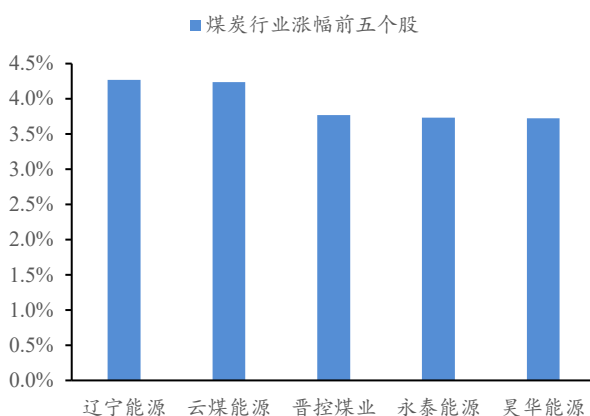


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表8：本周煤炭行业涨幅前五个股

图表9：本周煤炭行业跌幅前五个股



来源：iFind，国金证券研究所

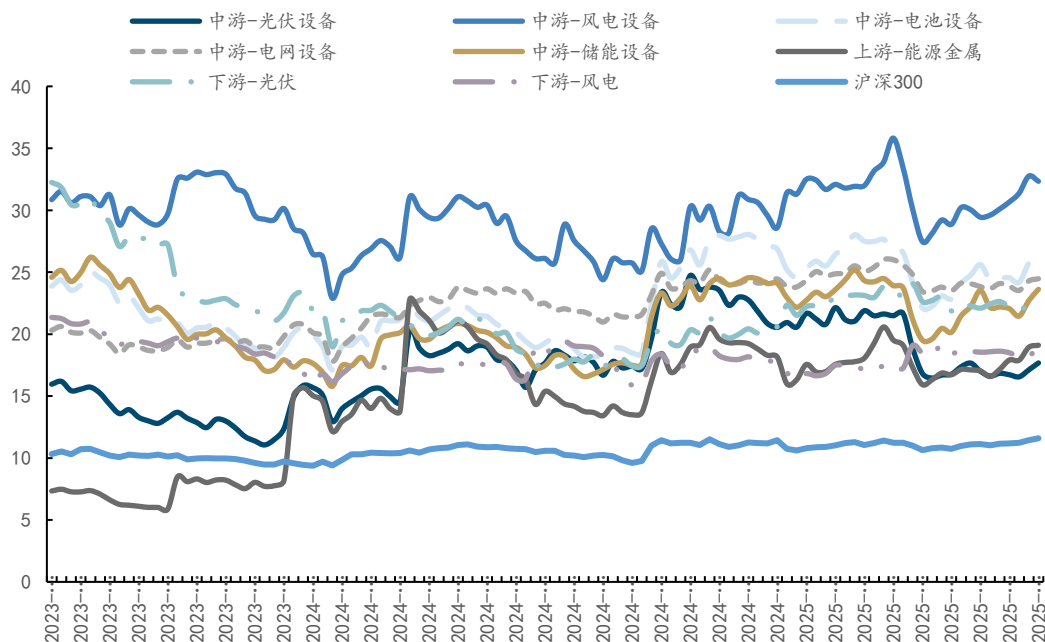
来源：iFind，国金证券研究所

■ 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2025 年 7 月 04 日，沪深 300 估值为 11.59 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 17.68、32.34、26.34、24.47、23.62，上游能源金属板块 PE 估值为 19.10，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 22.88、18.85；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.52、1.79、1.27、



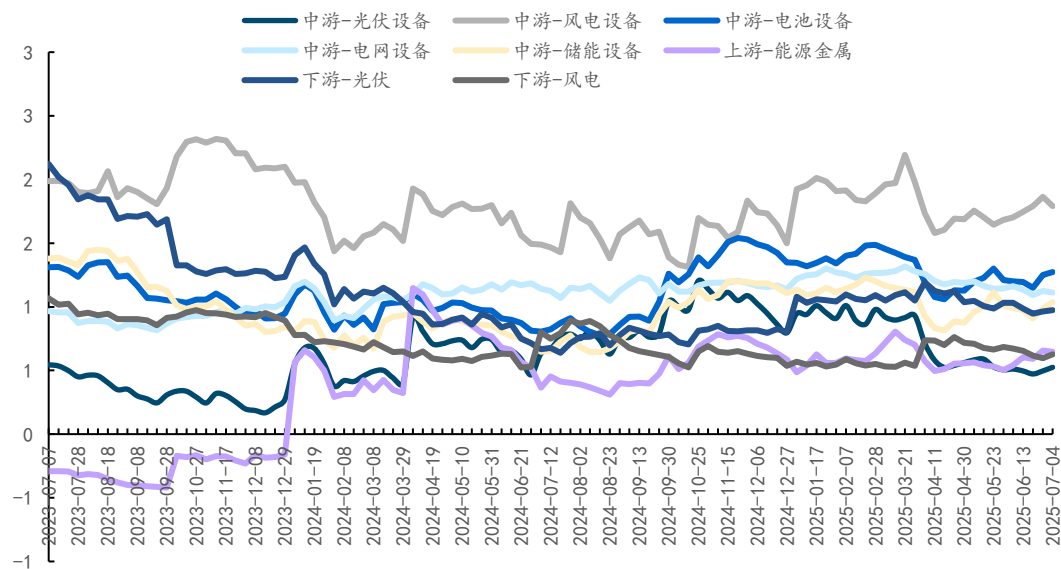
1.11、1.04、0.65、0.97、0.63。

图10：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11：碳中和上、中、下游板块风险溢价情况



来源：iFind，国金证券研究所。注：风险溢价=板块PE估值/沪深300指数-1

2. 每周专题

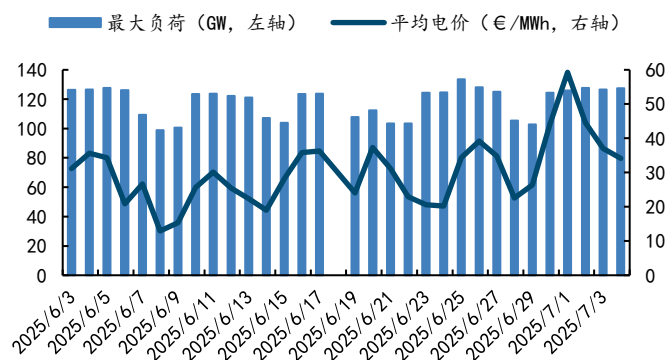
■ 受极端高温天气影响，7月1日欧洲电力现货市场再现高价。据多国媒体报道，1日西班牙多地气温预计将飙升至43摄氏度，该国气象局发布的高温预警几乎覆盖全境；法国该日大部分地区的日间气温预计将超过34摄氏度，16个省处于最高级别的红色预警状态，68个省为橙色警戒状态；德国半数地区高温预警升至最高警示级别。

极端高温天气使得欧洲中南部地区制冷用电负荷飙升。如图表12所示，6月30日德国最大负荷达到53.3GW，环比前一日大幅提升21.0%。日内维度看，荷兰和德国7月1日用电负荷曲线都呈现出明显的早晚双高峰形态，并且均出现了当日实际用



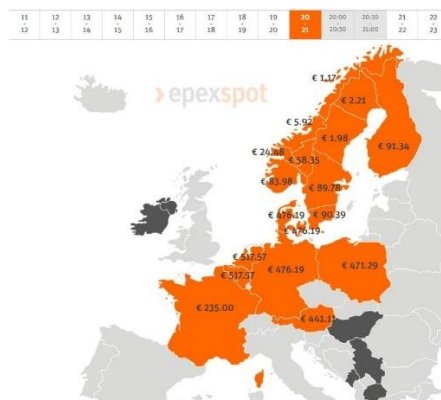
电负荷超出日前预测值的情况。

图表12: 高温天气致使6月30日德国最大负荷日环比提升21.0%



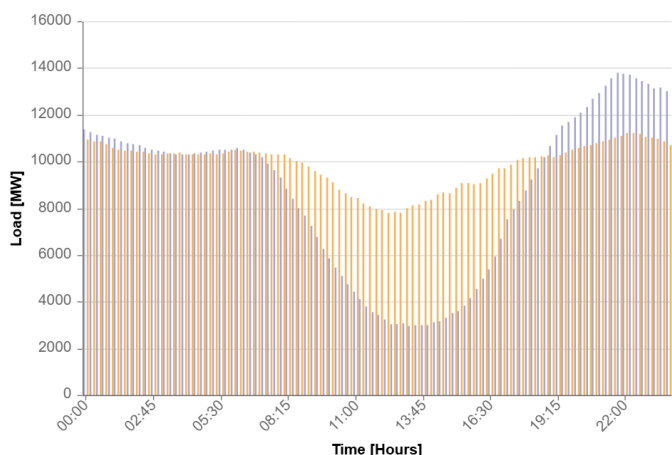
来源: EUENERGY、国金证券研究所

图表13: 7月1日晚8pm, 荷兰、比利时日前市场出清价格高达517.57€/MWh, 德国和丹麦高达476.19€/MWh



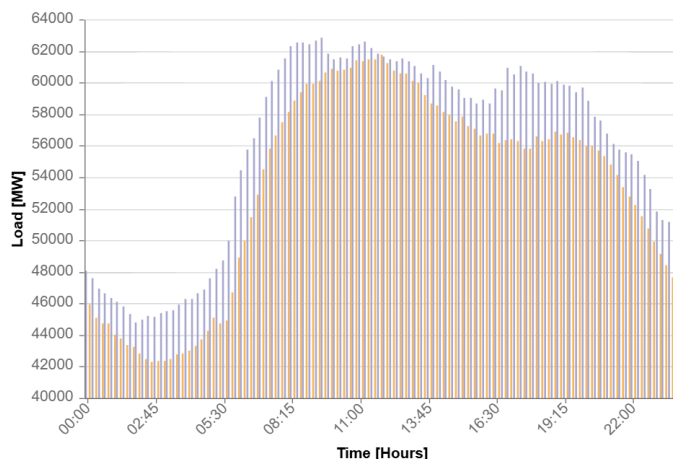
来源: epexspot、国金证券研究所

图表14: 7月1日荷兰晚峰时段实际负荷高于日前预测



来源: ENTSO-E、国金证券研究所。注: 橙色为日前负荷预测, 紫色为实际负荷

图表15: 7月1日德国用电负荷曲线呈现早晚双高峰形态



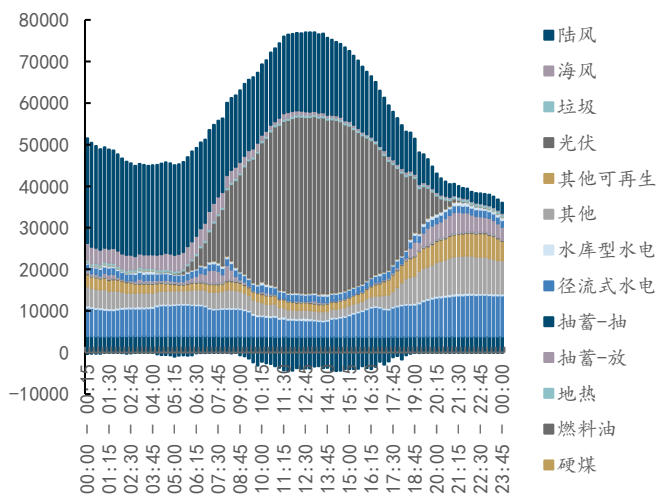
来源: ENTSO-E、国金证券研究所。注: 橙色为日前负荷预测, 紫色为实际负荷

■ 德国电力现货市场中的高价绝大多数情况下是由供给侧因素驱动的。通过图表12可见, 6月25日德国最大负荷达到57.2GW, 当日平均电价约为80.2€/MWh; 而平均电价飙升至138.2€/MWh的7月1日, 最大负荷实际仅达54.0GW。对比6月25日和7月1日德国各类电源分时段出力情况, 可以判断高温无风天气下风电出力大幅下降才是7月1日德国现货电价大幅上涨的主要原因。

除此之外, 作为清洁廉价基荷能源的核电受高温影响出力能力下降, 进一步推高了欧洲电价。据当地媒体报道, 瑞士和法国的多座核电站因无法有效给反应堆降温被迫降低运行功率甚至完全关停。法国作为欧洲最大的核电发电国, 通常从当地河流中抽水给反应堆降温, 然而持续高温导致河水温度偏高, 影响其降温能力。

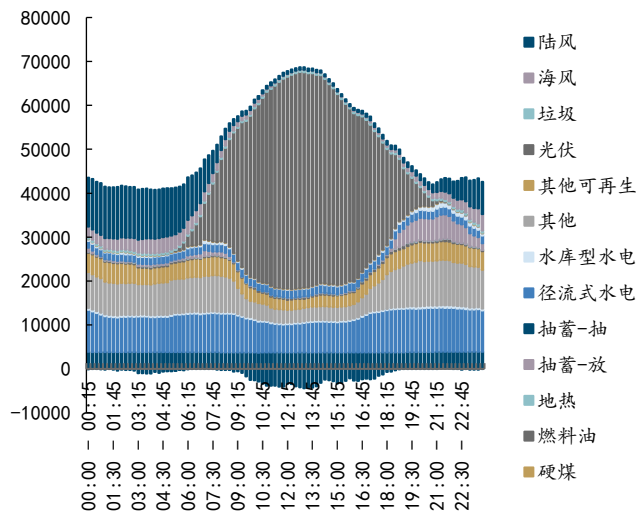


图表16: 6月25日德国各类电源分时段出力情况 (MW)



来源: ENTSO-E、国金证券研究所

图表17: 7月1日德国各类电源分时段出力情况 (MW)

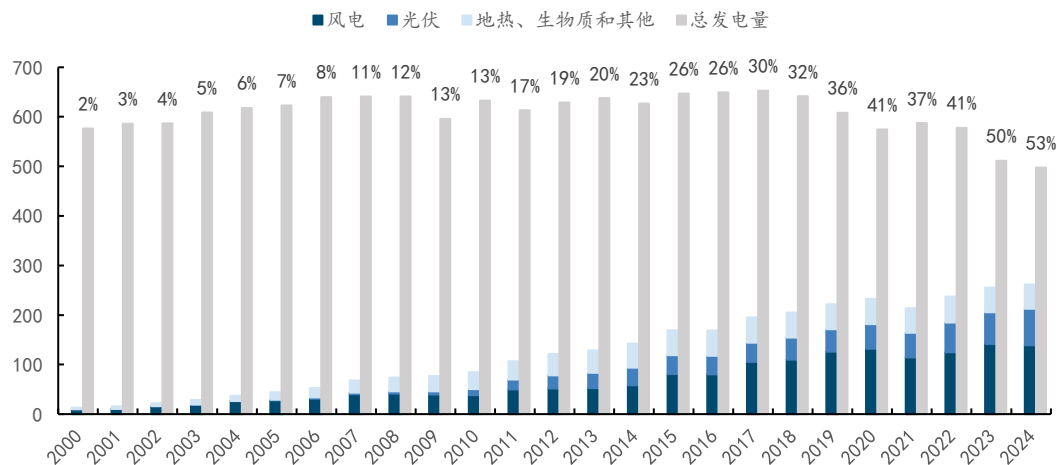


来源: ENTSO-E、国金证券研究所

能源结构转型和电力市场机制设计共同造成了德国电力现货市场价格大幅波动的特性。

- 从2000到2024年,德国非水可再生能源发电量占比由2%大幅提升至53%。与此同时,在激进的退煤退核计划下,核电和煤电发电量占比由2000年时的29%和51%下降至2024年时的0%和21%。出力具备间歇性、波动性的可再生能源发电量渗透率提升,而为系统提供可靠性、灵活性的煤电和核电机组快速退出,削弱了德国电力系统应对极端天气的能力。无独有偶,2024年冬季寒潮期间,德国连续2日遭遇“风光稀缺”的特殊天气,12月12日风电、光伏出力不足5%,导致现货平均电价高达395.34€/MWh,当日下午3pm电价更是飙升至936.28€/MWh,突破18年来的最高纪录。

图表18: 2000~2024年,德国非水可再生能源发电量占比由2%大幅提升至53% (TWh)



来源: EI Statistical Review of World Energy 2025、国金证券研究所。注: 百分数为非水可再生能源发电量占比

- 德国电力现货市场高价频出,也与其电力市场机制设计有关。在电力市场机制的设计上,不同国家各有探索。英国早在2014年便设立了容量市场,以保障煤电、核电等传统电源,在间歇性较强、低边际成本的新能源渗透率不断提升,常规电源发电空间被挤占、市场化电能量收入下降的背景下,能够回收合理回报、逐步退出,从而为电力系统提供经济可靠的中长期容量备用。而德国电力市场却选择不采纳容量市场的设计,原因如下:

- 1) 由于日益增长的可再生能源补贴和输配电费,德国居民电价已是欧洲地区最高,引入额外的容量补偿机制或进一步增加电力用户的经济压力。而每年由系统备用不足造成的3000€/MWh以上极端高价时段大约20小时左右,相比之下可以忍受;
- 2) 德国电网运行水平相对较高,配电网占比约98%,并且与欧盟大电网相连,高峰时段

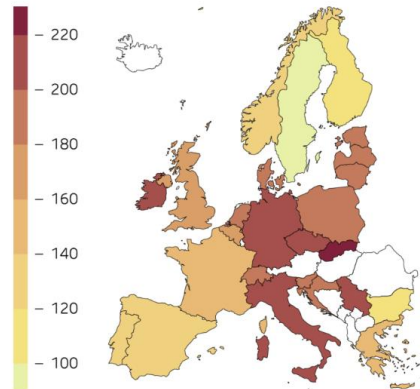
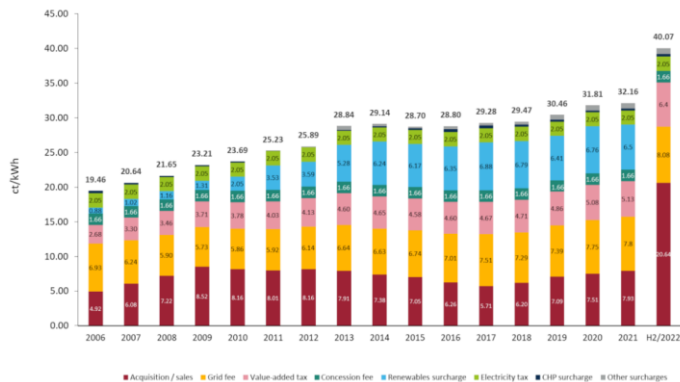


可以从周边国家获得冗余容量备用支持；

- 3) 德国希望深化能效管理，强调灵活需求侧响应的新能源消纳，因此希望电能量市场价格有足够大的波动，以价格信号引导需求变化；
- 4) 德国有成熟的调频备用市场，能够为提供灵活性调节服务的机组提供收益补偿。

图表19：2006~2H22 年均用电量约 3500kWh 的家庭平均用电价格的构成

图表20：2019–2024 年，英国和欧洲大陆国家批发电价指数变化情况



来源：Clean Energy Wire、国金证券研究所。注：砖红色为批发电价，橙色为电网费用，粉色为增值税，浅蓝色为可再生能源补贴（2022 年 7 月 1 日起取消）。

来源：Electric insights、国金证券研究所

■ 欧洲电力市场的启示：电力市场机制各有优劣，设计差异主要体现了不同国家能源禀赋和转型目标的差异。例如德国没有容量市场导致本国电力系统备用裕度不足，但通过欧盟大电网与邻国余缺互济，以保障可靠性需求，只是在遭遇极端天气状况时，电能量市场容易出现极端高价。然而，通过价格信号指引需求侧灵活响应，德国实现了 50% 以上的高比例新能源消纳。由于与欧洲大陆只通过 7 条联络线分别与法国、比利时、荷兰和挪威相连，英国对本国电力系统安全性要求更高，并通过容量市场机制实现了有效容量供应合理充裕；但近年来过高比例的容量市场拍卖由气电机组中标，也引发市场对该机制是否与能源清洁化转型的目标相适应的探讨。

对我国而言，从全国层面来看，电力系统的安全性优先级较高；但从省级层面来看，考虑到我国大电网互联互通性较强，并且国土面积较大使得单一极端天气情况很少影响全国，可以通过省间余缺互济降低容量备用，从而减少系统成本。另外，为了突破新能源消纳比例 40% 的压力位，也应当充分发挥需求侧资源的潜力。但也需注意电网高度互联状态下，一旦出现大型故障，影响范围也将相应扩大。

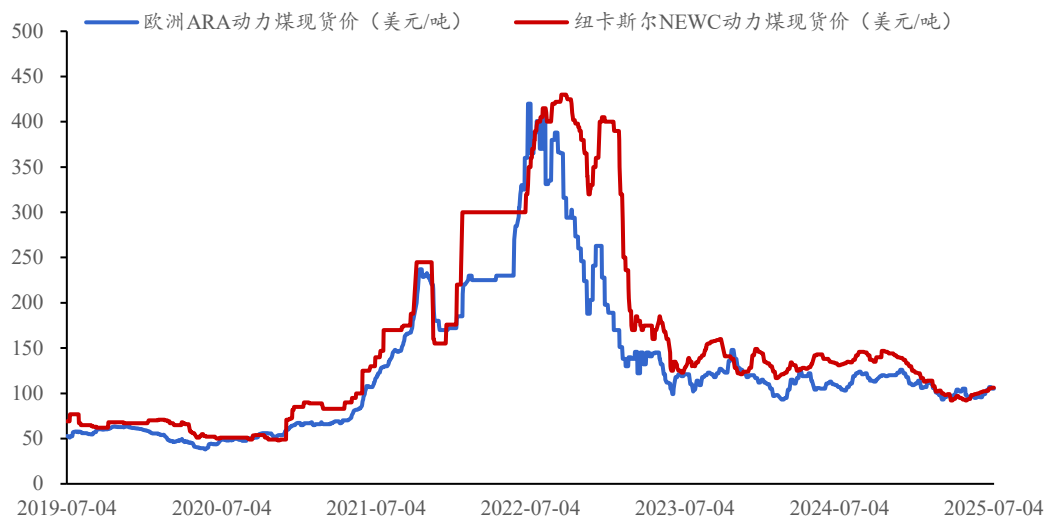
3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲 ARA 港动力本周 FOB 离岸价(07.04)最新报价为 105.10 美元/吨，环比下跌 1.59%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价（07.04）最新报价为 106.40 美元/吨，环比上涨 0.76%。
- 广州港印尼煤（Q5500）本周库提价（07.04）最新报价为 671.37 元/吨，环比上涨 0.60%。
- 山东滕州动力煤（Q5500）本周坑口价（07.04）最新报价为 635.00 元/吨，与上周持平；秦皇岛动力煤平仓价（07.04）最新报价为 616.00 元/吨，环比上涨 0.33%。
- 北方港煤炭合计库存最新库存（07.04）2746 万吨，环比下跌 2.73%。

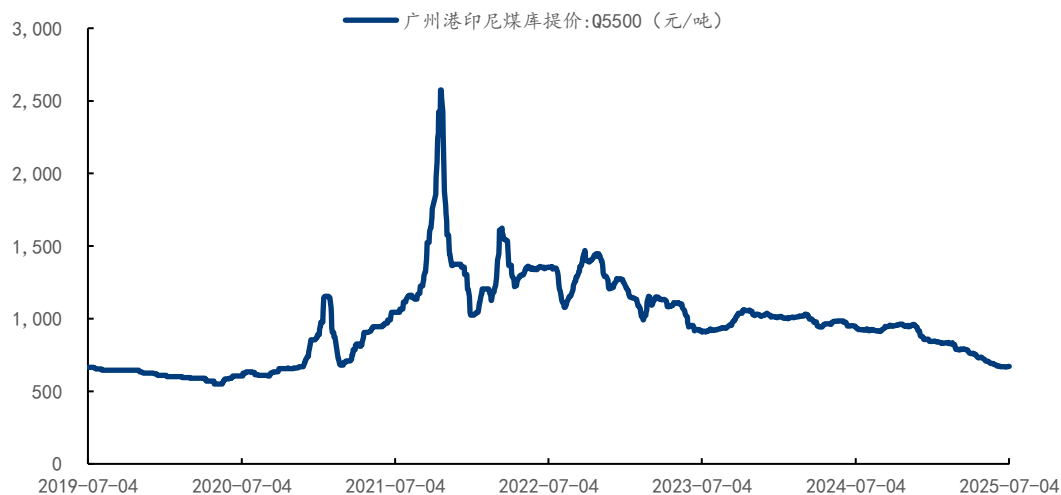


图表21：欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价



来源：iFind，国金证券研究所

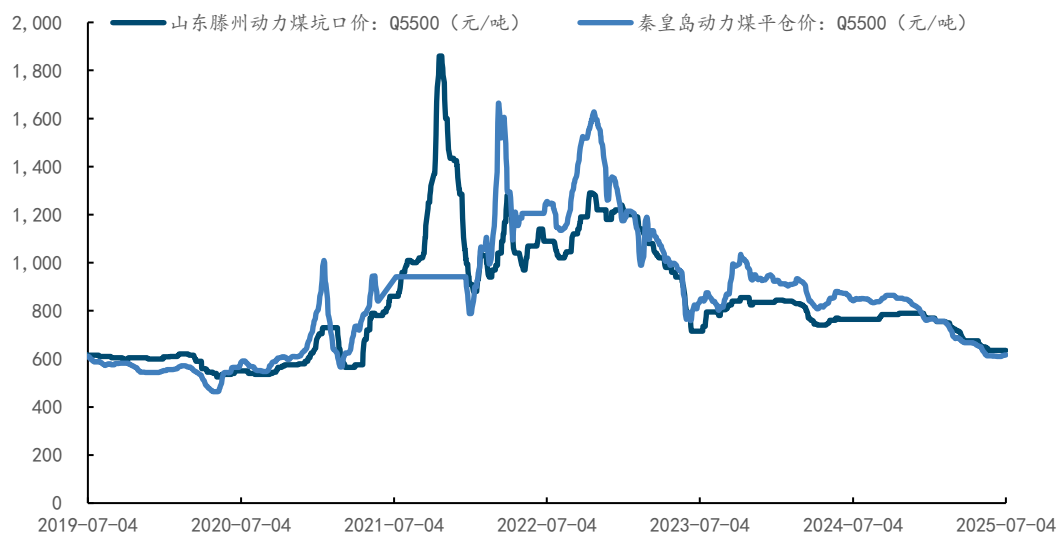
图表22：广州港印尼煤库提价：Q5500



来源：iFind，国金证券研究所

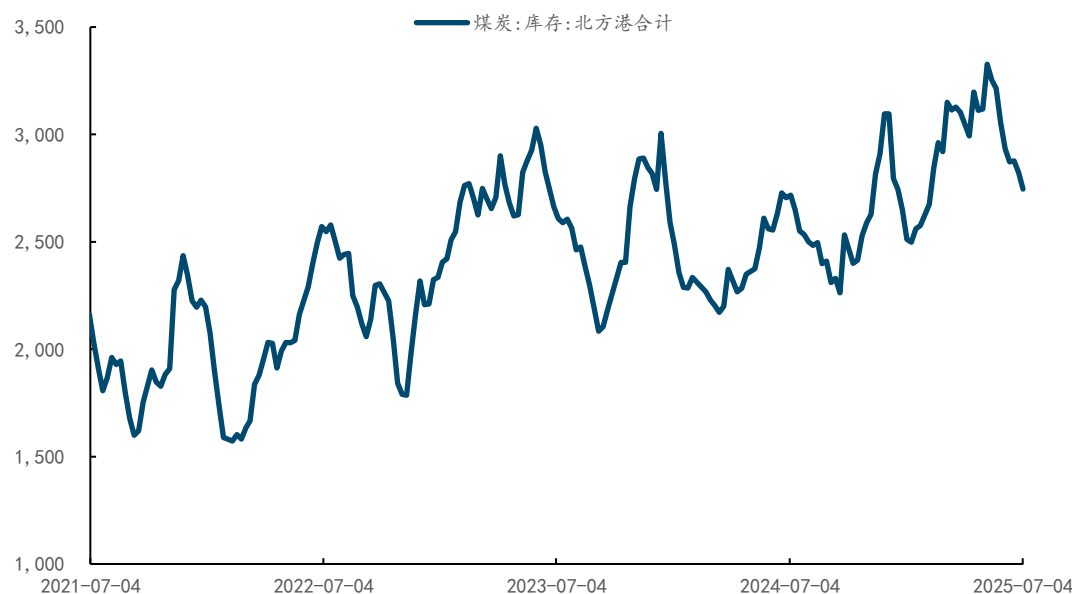


图表23：山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价：Q5500



来源：iFind，国金证券研究所

图表24：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 英国天然气价格上涨，ICE 英国天然气价 7 月 03 日报价为 80.27 便士/色姆，周环比上涨 2.47 便士/色姆，涨幅 3.17%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 7 月 03 日报价为 3.22 美元/百万英热，周环比下跌 0.01 美元/百万英热，跌幅 0.31%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 7 月 03 日报价为 11.33 美元/百万英热，周环比上涨 0.15 美元/百万英热，涨幅 1.34%。
- 全国 LNG 到岸价格 7 月 03 日报价为 12.47 美元/百万英热，周环比下跌 0.38 美元/百万英热，跌幅 2.96%。

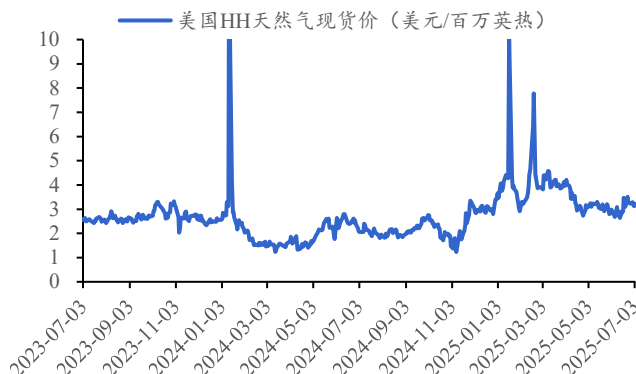


图表25: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表26: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表27: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表28: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

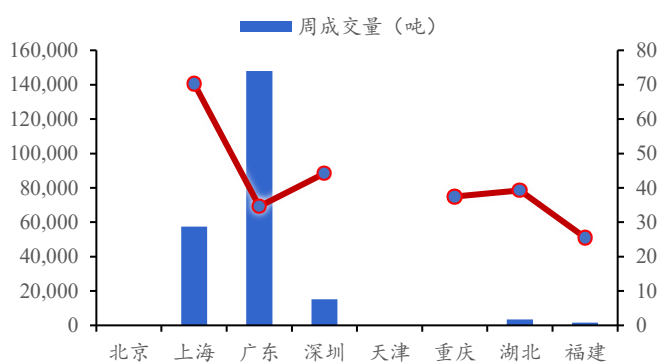
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 7 月 04 日最新报价 74.08 元/吨, 环比下降 2.46 元/吨, 跌幅 3.21%。
- 本周广东碳排放权交易市场成交量最高, 为 147958 吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为上海市场的 70.34 元/吨。

图表29: 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30: 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

- 7月4日，全国最大电力负荷达到14.65亿千瓦，创历史新高。
统计数据显示，7月4日，全国最大电力负荷达到14.65亿千瓦，比6月底上升约2亿千瓦，比去年同期增长接近1.5亿千瓦，创历史新高。其中，华东电网负荷达4.22亿千瓦，空调负荷占比约37%。入夏以来，江苏、山东、河南、安徽、湖北等省级电网负荷9次创新高。受持续高温影响，预计下周电网负荷仍将维持高位。国家电网将充分利用特高压大电网的资源配置能力，跨区跨省输电电力最大超过2亿千瓦，全力保障电力可靠供应。

https://www.guancha.cn/politics/2025_07_04_781805.shtml

- 藏东南至粤港澳大湾区±800千伏特高压直流输电工程获核准

2025年6月23日，国家发改委核准藏东南至粤港澳大湾区±800千伏特高压直流输电工程（以下简称“藏粤直流工程”），标志着该工程由可研阶段正式转入实施阶段，为全国电力互联互通按下“启动键”。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250704/1449675.shtml>

- 蒙西—京津冀±800千伏直流输电工程取得核准批复

6月26日，蒙西至京津冀±800千伏直流输电工程（以下简称“蒙西至京津冀工程”）取得国家发展和改革委员会的核准批复。蒙西至京津冀工程是内蒙古自治区首条获批的以输送“沙戈荒”风电光伏大基地新能源为主的特高压输电通道，是国家“十四五”电力规划“三交九直”重点工程之一，也是自治区扎实落实“六大工程”防沙治沙和风电光伏一体化建设的“样板工程”。工程建成后，可将库布其沙漠新能源基地800万千瓦光伏和400万千瓦风电，总计1200万千瓦清洁能源输送至华北电网，保障京津冀清洁能源电力供应，同时可以有效促进库布其沙漠中北部大型风电光伏基地的开发利用。该工程起于内蒙古自治区鄂尔多斯中北部库布其沙漠达拉特换流站，途经山西，止于河北沧州换流站，全长669公里，动态投资171.78亿元。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250704/1449586.shtml>

5. 上市公司动态

图表31：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
中国天楹	严圣军	山东省国际信托股份有限公司	6,148.0000	2025-07-02	--
顺控发展	广东顺德控股集团有限公司	广发证券股份有限公司	7,000.0000	2025-07-03	--
九洲集团	赵晓红	国泰君安证券股份有限公司	640.0000	2024-02-06	2026-06-25
九洲集团	赵晓红	国泰君安证券股份有限公司	200.0000	2024-01-31	2026-06-25
九洲集团	赵晓红	国泰君安证券股份有限公司	1,260.0000	2023-07-17	2026-06-25

来源：iFind，国金证券研究所

图表32：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)
百通能源	3	1	减持	-7	-83	-0.01%	46,090
九洲集团	2	1	减持	0	-3	0.00%	61,189
鹏鹞环保	5	4	减持	-3	-14	0.00%	75,626



广州发展	1	1	增持	166	1,071	0.05%	350,631
江南水务	1	1	增持	110	583	0.12%	93,521
德林海	1	1	减持	-13	-253	-0.12%	11,300

来源：iFind，国金证券研究所

图表33：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(%)
久吾高科	2025-06-30	82.68	12,504.34	12,060.40	96.45
武汉天源	2025-06-30	19,991.62	67,362.77	66,074.90	98.09
甘肃能源	2025-07-01	33,509.70	324,383.97	193,562.18	59.67
伟明环保	2025-07-01	308.40	170,455.81	170,147.41	99.82
武汉天源	2025-07-18	447.03	67,362.77	66,521.93	98.75
申能股份	2025-07-21	1,473.97	489,409.47	489,378.02	99.99
军信股份	2025-07-23	6,722.46	78,910.08	20,533.58	26.02
楚环科技	2025-07-25	5,099.38	8,037.35	7,955.10	98.98
立新能源	2025-07-28	46,462.10	93,333.33	93,333.04	100.00
建工修复	2025-07-28	6,568.72	15,673.66	15,673.66	100.00
上海电力	2025-07-28	19,957.94	281,674.36	281,674.36	100.00
申能股份	2025-07-28	25.84	489,409.47	489,403.86	100.00
碧兴物联	2025-08-11	98.15	7,851.89	4,684.71	59.66
新奥股份	2025-08-18	25,280.90	309,708.76	307,673.13	99.34
太阳能	2025-08-19	31,402.71	391,856.82	391,801.63	99.99
乐山电力	2025-08-20	3,992.02	57,832.08	57,832.08	100.00
胜通能源	2025-09-08	21,168.00	28,224.00	28,224.00	100.00
菲达环保	2025-09-08	928.40	88,970.31	72,091.01	81.03
南网储能	2025-09-08	208,690.42	319,600.58	319,600.58	100.00
佛燃能源	2025-09-18	1,286.92	129,750.13	126,924.10	97.82
宇通重工	2025-09-18	94.87	53,060.43	52,819.80	99.55
广州发展	2025-09-22	755.69	350,630.69	350,630.69	100.00

来源：iFind，国金证券研究所

6. 投资建议

■ 火电板块：

2025 年电力中长期交易结果陆续出炉，建议关注：资产所在地区电力供需偏紧、市场竞争格局较好，资产价值有望重估的龙头企业的皖能电力、华电国际。

■ 清洁能源——水电板块：

建议关注电价稳定+地区性供需紧张+长端利率持续下行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。



■ 行业景气度更新：

- ✓ **煤炭：底部企稳。高供应+高库存+弱需求”的局面已经维持近7个月，当前市场或利多因素较为敏感。供给侧，产煤省经济发展诉求仍存、仅通过行业自律减少供应存在困难；但内贸煤价大幅调整后挤出部分成本竞争力处于劣势的国内外供应量，有望对港口煤价形成一定支撑。需求侧，考虑到当前全社会库存仍处于高位，增量需求仍有限，5月末-6月中旬煤价持续探底但后续随着夏季渐进，贸易商或提前博弈电厂迎峰度夏补库需求释放，7月上旬煤价或小幅探涨，但还需要需求端有明显改善才能实现。**
- ✓ **火电：高景气维持。在电价相对平稳的背景下，火电业绩对煤价的敏感性高于电量。**
 (1) 煤价：6月底起迎峰度夏开启，预计7、8月煤价或呈旺季补库需求下的时段性、小幅上涨；进入7月后安全生产月 and 中央生态环境保护督察结束，产能充裕的背景下产低供应将逐步恢复，煤价上行压力总体可控。(2) 电量：据国家气候中心预测，7月除云南东部和广西大部气温较常年同期偏低 $0.5\sim 1^{\circ}\text{C}$ 以外，全国其余地区气温接近常年同期到偏高。制冷负荷有望支撑用电需求增长，而新能源进入传统出力淡季，火电电量增速有望持续改善。(3) 电价：25年年度长协电价已锁定，而夏季高温推升用电需求，月度长协电价有望环比提升。
- ✓ **城燃：持续承压。(1) 购气成本：国内气源方面，三桶油2025天然气年度合同定价涨跌不一，总体平稳。国际气源方面，受欧洲冷冬消耗库存、俄气过境乌克兰管道协议到期停气、中东地缘冲突局势升级等影响，夏季补库需求对国际气价形成支撑。当前LNG到岸价相比国内气源价格不具备经济性，但或利好国内LNG生产企业和具备LNG长协资源国际贸易商。(2) 用气需求：受宏观经济环境和国内替代能源（煤炭）价格大幅下行影响，天然气消费量暂承压，1~4M25天然气表观消费量同比-2.3%。(3) 售气价格：居民顺价持续推进，而市场化程度较高的非居民气价或因工商业用气需求疲软而承压。**
- ✓ **绿电：稳健向上。新能源入市政策（136号文）落地后迎来“抢装潮”，存量项目收益率保护情况较好。综合判断预计未来3~6个月装机驱动下运营商业绩稳中有升。(1) 装机容量：至5M25风电/光伏年内累计新增装机46.3/197.9GW，受136号文“新老划断”政策影响出现超预期的“抢装潮”。考虑“十四五”收官和央企投资决策滞后，预计后续3~6个月装机继续高增（且风电装机增量占比提升）。(2) 来风/光照情况：至5M25风电/光伏年内累计平均利用小时数952/460h，弱于去年。高装机下预计后续3~6个月弃电率上升、利用小时数继续下降。(3) 电价：现货省份山西、山东、甘肃、蒙西5月均出现新能源现货电价同比提升，新能源市场化电量增多、预计后续3~6个月风电价格趋于平稳、光伏价格继续下降。**
- ✓ **水电：稳健向上。25年中长期电价同比下行，但全年发电量仍有不确定性；1H25累计发电量或同比基本持平，而枯期发电量同比表现优于平水期，或使电价结构性改善。**
 (1) 电价：25年中长期电力交易结果已落地，电价同比下降致使收入略承压。(2) 新机组：25年水电新增装机主要关注大渡河流域，3~4M25四川暂无新机组投产。(3) 来水：4、5M25受去年同期来水偏丰的高基数影响，水电发电量同比下降，但6月起环比有所改善。分地区看，西南地区长江中上游来水情况总体好于中下游。
- ✓ **环保：稳健向上。生活垃圾处理需求稳定，新建设施减少后存量产能利用率逐步打满。预计未来3~6个月经营业绩平稳的同时自由现金流持续走阔。(1) 产能利用情况：1Q25淡季部分分公司设备检修期间产能利用率下降，年初检修影响消除、预计未来3~6个月龙头公司产能利用饱满。(2) 应收账款：国补发放节奏放缓，应收占比扩大。预计未来3~6个月行业应收款周转维持当前水平。(3) 装机容量：至4M25今年累计新增装机43万千瓦，装机增速显著放缓。预计未来3~6个月自由现金流继续走阔、分红能力继续提升。**
- ✓ **核电：底部企稳。年度长协电价下降带来利润下行，全年业绩预期偏悲观。结合电量、月度长协电价等指标综合判断后续3~6个月行业将底部企稳。(1) 电量：年内漳州1号机组投运、福清4号机组小修完毕，电量端1~4M25维持同比高增。基数原因5月增速回落至6.7%。预计后续3~6个月电量增速可以维持、增速向上拐点关注4Q25漳州2号机组投运(2) 电价：广东电价1H25月度交易价格总体呈现企稳态势，预计后续3~6个月的月度长协价有望平稳。(3) 天然铀成本：考虑燃料长协签订周期较长，成本变化为慢变量。5月天然铀价格同环比均有回落，预计后续3~6个月成本持平。**



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。

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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