

石油化工组

分析师：许隽逸（执业 S1130519040001）

xujunyi@gjzq.com.cn

如何看待火电的短期弹性和中长期前景？

行情回顾

■ 本周（4.3-4.7）上证综指上涨 1.67%，创业板上涨 1.80%，公用事业板块下跌 0.44%，环保板块上涨 0.92%，煤炭板块下跌 2.01%，碳中和板块下跌 1.38%。

每周专题：

■ 短期看沿海纯火电业绩修复弹性较大。传统上沿海火电厂因海运便利、所在地区经济活力强，因而煤炭采购结构灵活、成本控制能力较强、盈利能力居于行业前列。2022 年沿海地区经济活动受疫情影响较大，进口煤价倒挂而长协煤覆盖率普遍较低，导致业绩深度承压。我们判断 2023 年沿海火电厂通过进口煤价回落和长协煤覆盖率提升，燃料成本下降空间较大，推荐关注沿海火电资产占比较高的华能国际、宝新能源、浙能电力；短期推荐关注 5500 大卡动力煤市场价能否跌破 1000 元/吨。

■ 视角一：电力市场化+电煤中长协，火电盈利模式发生变化。现货市场试点全面铺开，伴随电煤中长协覆盖率提升，火电盈利模式出现变化。中长期看煤炭需求增速较为稳定；且“双碳”目标下，未来煤炭需求增速将逐步放缓直至负增长，预计中长期煤价可回归合理价格区间。以华能国际为例，假设公司未来每年长协煤覆盖率约 60%、10%电量参与现货市场并可享受 0.1 元/千瓦时的容量电价，则此部分电量加权平均毛利可达 14.0%，高于公司过去六年火电平均毛利率，且稳定性有所增强。

■ 视角二：跨日灵活性调节资源不足，火电装机仍有“成长性”。未来 3-5 年内，火电仍是最具经济性的跨日灵活性调节资源。火电与核电作为高可靠性电源，合计装机规模应与尖峰负荷基本匹配。按照负荷与用电同步增长测算，25 年尖峰负荷将达 15.5 亿千瓦。参考核电装机规划，预计煤电增量装机需求最高可达 3 亿千瓦。

行业要闻：

■ 4 月 7 日，由中国能源研究会、中关村储能产业技术联盟和中国科学院工程热物理研究所联合主办的“第十一届储能国际峰会暨展览会”（ESIE2023）在北京首钢会展中心隆重召开。开幕式上，中科院重大科技任务局副局长、中关村储能产业技术联盟理事长陈海生先生作主旨报告，并重磅发布了《储能产业研究白皮书 2023》。

■ 4 月 7 日国家发改委发布关于就拟废止和修改的规章和行政规范性文件公开征求社会意见的公告。拟废止的文件包括：国家发展改革委关于印发《可再生能源发电有关管理规定》的通知（发改能源〔2006〕13 号）、国家发展改革委办公厅关于印发中国可再生能源规模化发展项目（CRESP）管理办法的通知（发改办能源〔2006〕1661 号）、国家发展改革委 财政部关于印发促进风电产业发展实施意见的通知（发改能源〔2006〕2535 号）

■ 国家发改委研究制定了《政府投资项目可行性研究报告编写通用大纲（2023 年版）》《企业投资项目可行性研究报告编写参考大纲（2023 年版）》和《关于投资项目可行性研究报告编写大纲的说明（2023 年版）》（以下分别简称《通用大纲》《参考大纲》和《编写说明》）。

投资建议：

■ 火电：建议关注火电资产高质量、拓展新能源发电的龙头企业华能国际、宝新能源等；新能源发电：建议关注新能源龙头龙源电力；核电：建议关注核电龙头企业中国核电；灵活性改造：建议关注青达环保。

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：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.....	9
3.1 煤炭价格跟踪.....	9
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.....	13
6. 投资建议.....	14
7. 风险提示.....	14

图表目录

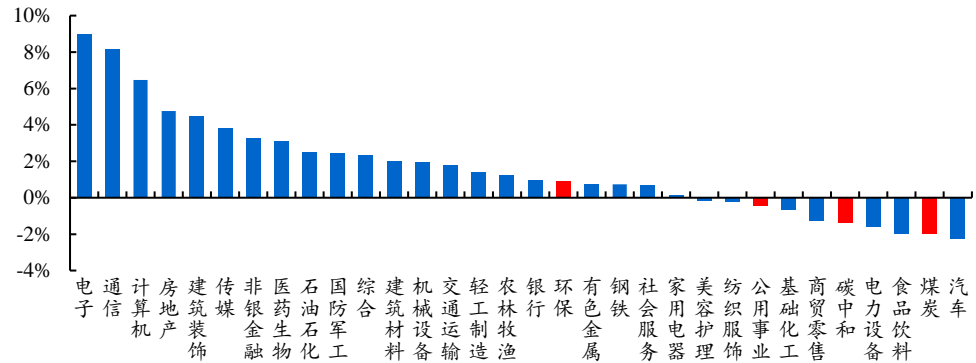
图表 1: 本周板块涨跌幅	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前五个股	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率	6
图表 12: 1M21-2M23 动力煤秦皇岛平仓价与印尼煤库提价 (元/吨)	7
图表 13: 1M22-2M23 中国动力煤月度进口量及增速 (万吨, %)	7
图表 14: 2017-2022 年华能国际火电业务毛利率 (%)	8
图表 15: 以华能国际为例, 电力市场化改革+电煤中长协覆盖对煤电业务盈利能力的影响测算.....	8
图表 16: 火电调峰示意图	8
图表 17: 21 年数据中心能耗结构占比.....	8
图表 18: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	9
图表 19: 广州港印尼煤库提价: Q5500	9
图表 20: 山东滕州动力煤坑口价: Q5500	10

图表 21: 环渤海九港煤炭场存量	10
图表 22: IPE 英国天然气价	11
图表 23: 美国 Henry Hub 天然气价	11
图表 24: 国内 LNG 到岸价	11
图表 25: 全国碳交易市场交易情况	12
图表 26: 分地区碳交易市场交易情况	12
图表 27: 上市公司股权质押公告	13
图表 28: 上市公司大股东增减持公告	13
图表 29: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	13

1. 行情回顾

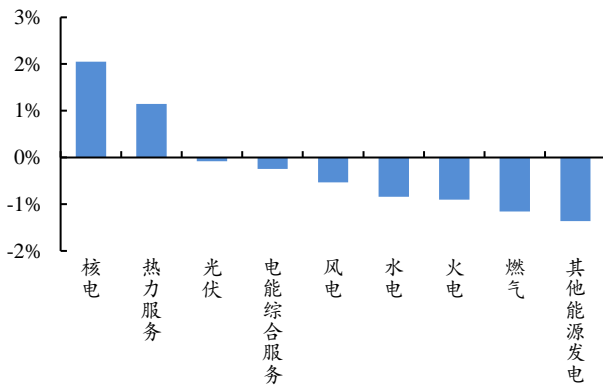
- 本周(4.3-4.7)上证综指上涨1.67%，创业板上涨1.80%，公用事业板块下跌0.44%，环保板块上涨0.92%，煤炭板块下跌2.01%，碳中和板块下跌1.38%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看：核电板块涨幅最大、上涨2.05%，其他能源发电板块跌幅最大、下跌1.36%。从环保子板块涨跌幅情况来看：水务及水治理板块涨幅最大、上涨1.30%，大气治理板块跌幅最大、下跌0.14%。

图表1：本周板块涨跌幅



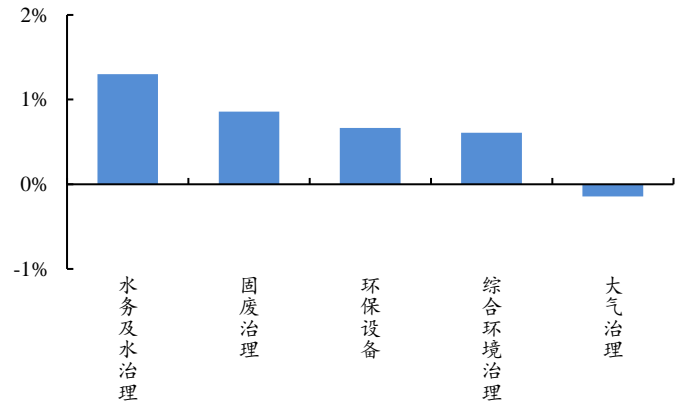
来源：Wind，国金证券研究所

图表2：本周公用行业细分板块涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

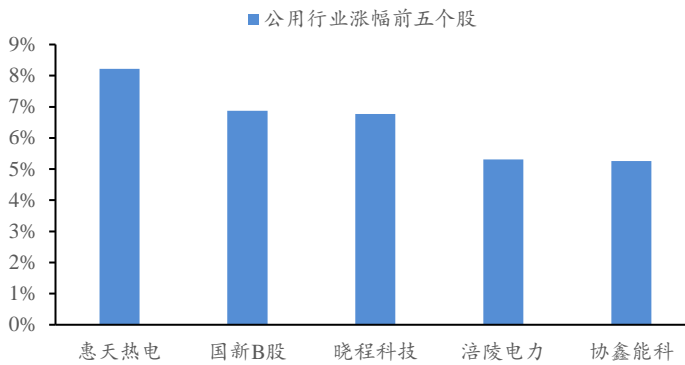
图表3：本周环保行业细分板块涨跌幅



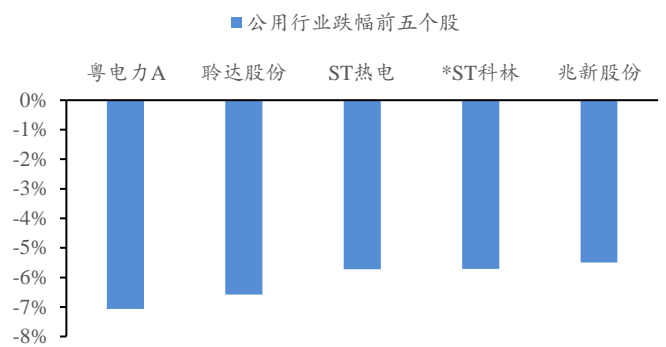
来源：Wind，国金证券研究所

- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——惠天热电、国新B股、晓程科技、涪陵电力、协鑫能科；跌幅前五个股——粤电力A、聆达股份、ST热电、*ST科林、兆新股份。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——金科环境、大地海洋、碧水源、国林科技、三峰环境；跌幅前五个股——*ST博天、仕净科技、津膜科技、*ST节能、路德环境。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——安泰集团、ST大洲、恒源煤电、冀中能源、永泰能源；跌幅前五个股——未来股份、潞安环能、兖矿能源、淮北矿业、平煤股份。

图表4: 本周公用行业涨幅前五个股



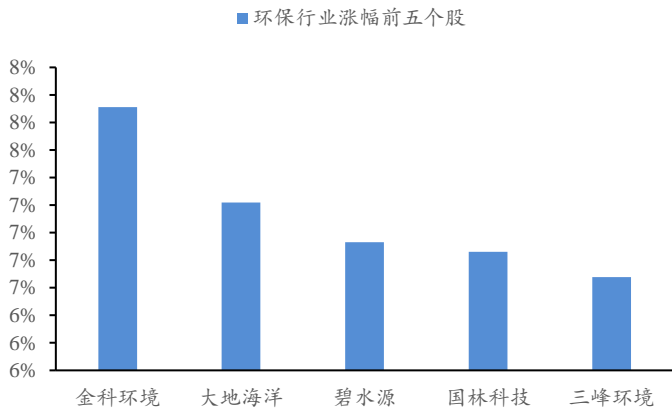
图表5: 本周公用行业跌幅前五个股



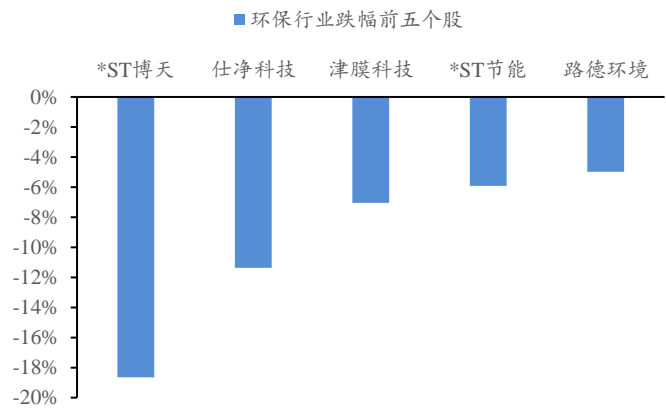
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 本周环保行业涨幅前五个股



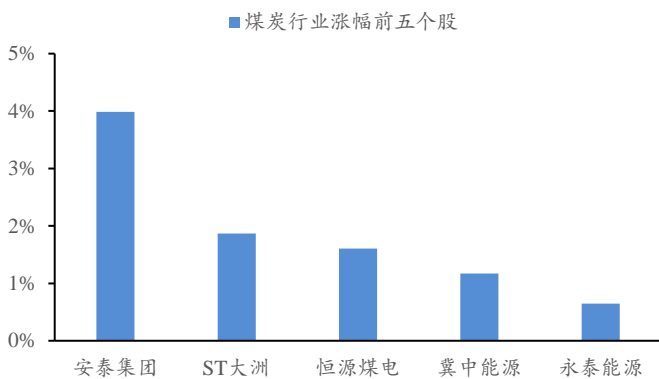
图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



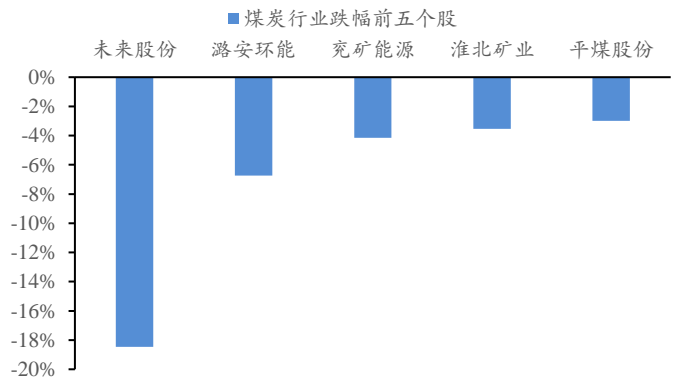
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 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

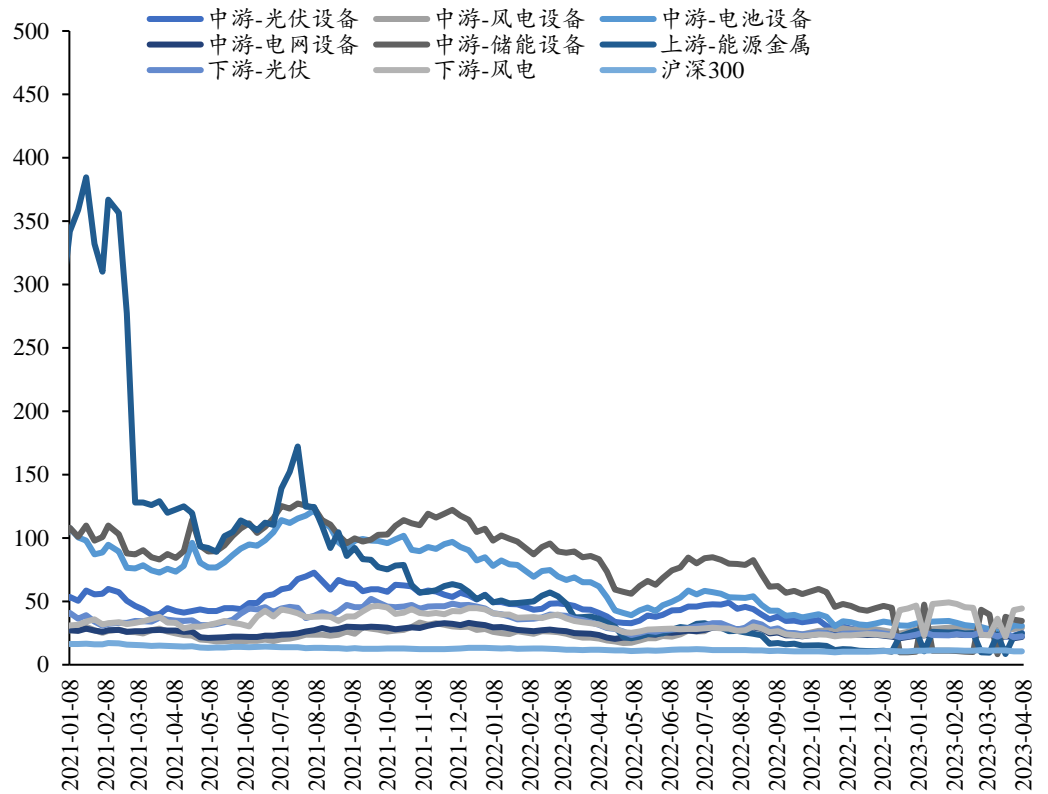


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

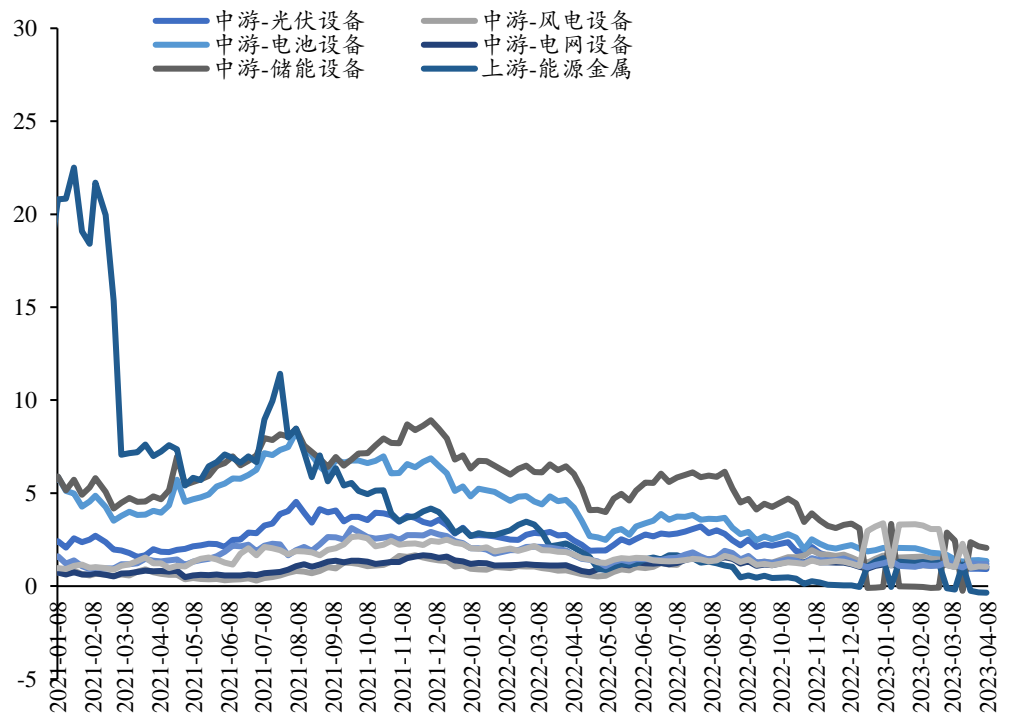
- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况: 截至 2023 年 4 月 7 日, 沪深 300 估值为 11.56 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 中游光伏设备板块、风电设备板块、电池设备板块、电网设备板块、储能设备板块 PE 估值分别为 21.66、25.86、26.47、23.08、34.46, 上游能源金属板块 PE 估值为 7.31, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 24.76、23.14; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.92、1.29、1.34、1.04、2.05、-0.35、1.19、1.05。

图表10: 碳中和上、中、下游板块PE估值情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率

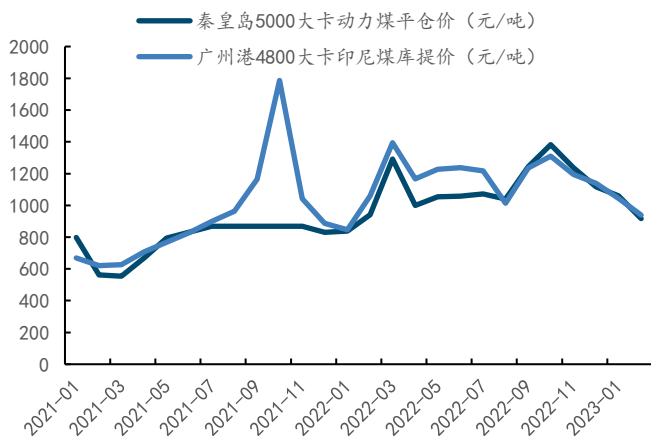


来源: Wind, 国金证券研究所

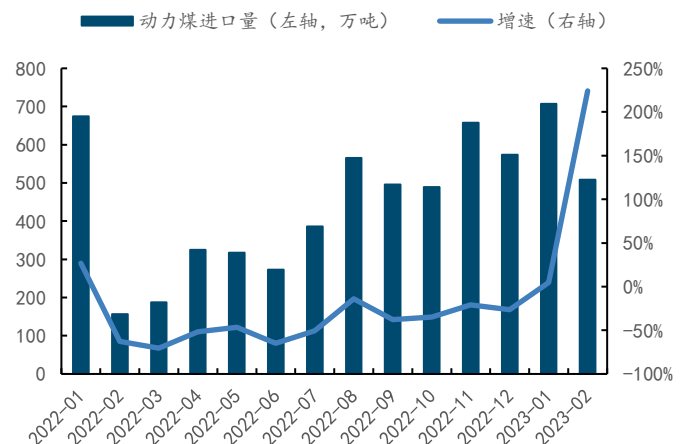
2. 每周专题

- 短期看沿海火电业绩修复弹性较大。传统上沿海火电厂因海运便利、所在地区经济活力强，因而煤炭采购结构灵活、成本控制能力较强、盈利能力居于行业前列。2022年，沿海地区经济活动受疫情影响较大，进口煤价倒挂而沿海电厂普遍内贸煤长协覆盖率较低，导致盈利能力深度承压。11M22以来，印尼煤价格优势逐渐修复；根据海关总署数据，1M23、2M23动力煤进口量分别同比增长4.9%、224.1%。我们判断2023年沿海火电厂通过进口煤价回落和长协煤覆盖率提升，燃料成本下降空间较大，推荐关注沿海电厂资产布局较多的华能国际、粤电力A、宝新能源、中能股份、浙能电力、江苏国信；短期推荐关注5500大卡动力煤市场价能否跌破1000元/吨。

图表12：1M21-2M23 动力煤秦皇岛平仓价与印尼煤库提价（元/吨）



图表13：1M22-2M23 中国动力煤月度进口量及增速（万吨，%）

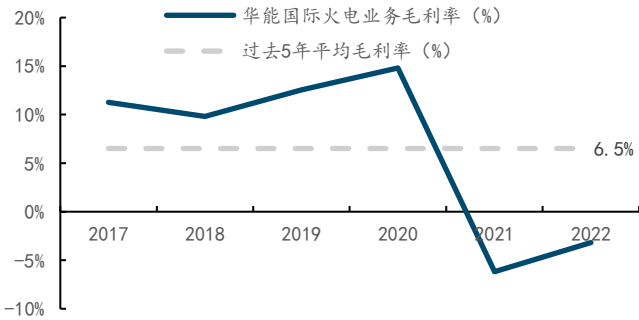


来源：Wind，国金证券研究所。注：广州港4800大卡印尼煤库提价按热值折合为5000大卡动力煤价格。

来源：海关总署，国金证券研究所

- 当前火电板块难以走出大行情主因市场对火电的未来无法形成一致预期。受需求疲软，秦皇岛5500大卡动力煤平仓价自11M22起下跌，在2M23一度跌破1000元/吨大关；截至2023年4月7日价格为1050元/吨，较2022年11月1日下降34.2%，期间火电板块仅上涨6.9%，主要原因在于市场对火电的中长期盈利和成长性存在分歧。
- 视角一：电力市场化+电煤中长协，火电股公用事业属性增强。
 - ✓ 火电发电特性决定了业绩受燃料成本影响大。中长期看，煤炭需求增速较为稳定；并且在“双碳”目标引导下，未来煤炭需求增速将逐步放缓直至负增长，预计中长期煤价可回归合理价格区间。电力市场化改革持续深化、现货市场试点全面铺开，伴随电煤中长协覆盖率提升，火电盈利模式出现变化。
 - ✓ 以华能国际为例，公司2022年供电煤耗位287.89克/kWh，假设燃料成本占煤电营业总成本的70%，当5500大卡长协煤价为770元/吨时，在年度电价上浮15%的情况下，公司煤电业务毛利率可达约13.4%；当5500大卡市场煤价为1000元/吨，在现货交易平均电价上浮25%、叠加0.1元/千瓦时的容量电价时，公司煤电业务毛利率约17.5%。
 - ✓ 2017年以来，华能国际火电板块毛利率最高为14.8%，最低达-6.2%。假设公司未来每年长协煤覆盖率约60%、10%电量参与现货市场，此部分电量加权平均毛利可达14.0%，高于公司过去六年火电平均毛利率水平，且稳定性强于过去。

图表14: 2017-2022 年华能国际火电业务毛利率 (%)



图表15: 以华能国际为例, 电力市场化改革+电煤中长协覆盖对煤电业务盈利能力的影响测算

	中长期市场	现货市场
供电标煤耗 (克/kWh)	287.69	287.69
5500 大卡煤价 (元/吨)	770	1000
度电成本 (元/kWh)	0.403	0.523
煤电业务毛利率 (%)	13.4%	17.5%

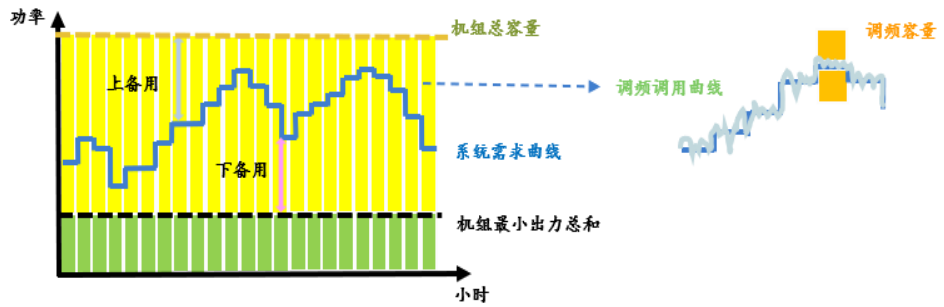
来源: 华能国际年度报告, 国金证券研究所

来源: Wind, 华能国际年度报告, 国家发改委, 国金证券研究所

■ 视角二: 跨日灵活性调节资源不足, 火电装机仍有“成长性”。

- ✓ 电力系统要求实时平衡的特征决定了能源转型过程中灵活性调节资源的重要性。目前在运电化学储能时长普遍为 2~4 小时, 抽水蓄能建设周期较长、预计集中在“十五五”投产, 其他储能商业模式尚未成熟。未来 3-5 年内, 火电作为最具经济性的跨日灵活性调节资源, 其“压舱石”作用不容忽视。

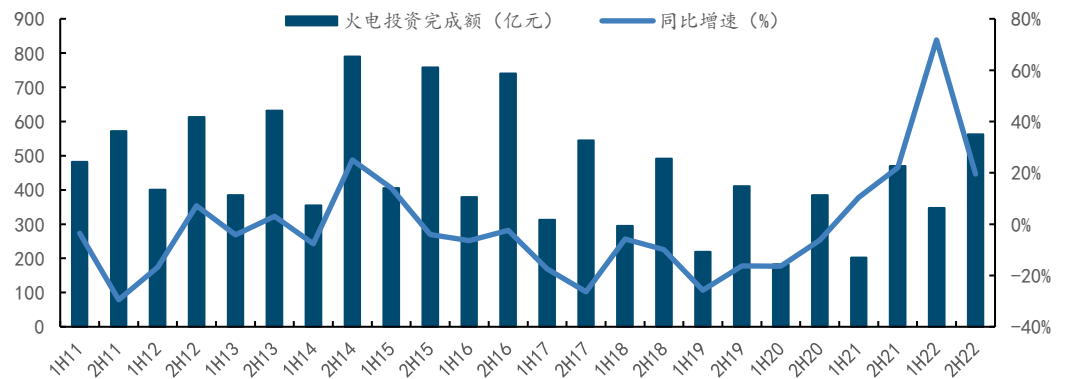
图表16: 火电调峰示意图



来源: 国家能源局, 国金证券研究所

- ✓ 火电与核电作为相对稳定的保障电源, 合计装机规模应与尖峰负荷基本匹配。7M22 尖峰负荷约 12.5 亿千瓦, 若剔除限电影响应接近 13 亿千瓦。按照负荷与用电同步增长测算, 至 25 年尖峰负荷将达 15.5 亿千瓦。根据核电装机规划, 预计 25 年在运机组容量达 0.7 亿千瓦, 则火电理论需求量为 14.8 亿千瓦, 对应煤电增量装机需求最高可达 3 亿千瓦 (2020 年底存量煤机约 10.8 亿千瓦, 燃机约 1 亿千瓦)。“十四五”规划 2025 年煤电新增装机 1.5-2 亿千瓦, 存在超预期空间 (可理解为装机时间表前移)。

图表17: 21 年数据中心能耗结构占比



来源: Wind, 国金证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲 ARA 港动力煤价暂无最新报价，3 月 31 日报价 142 美元/吨，环比持平。纽卡斯尔 NEWC 动力煤价暂无最新报价，3 月 31 日报价 178.5 美元/吨，环比上升 2.2 美元/吨，涨幅 1.25%。
- 广州港印尼煤（Q5500）本周（4.7）提库价最新报价为 1130 元/吨，环比持平。
- 山东滕州动力煤（Q5500）本周（4.7）坑口价最新报价为 1020 元/吨，环比持平。

图表18：欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价



来源：Wind，国金证券研究所

图表19：广州港印尼煤库提价：Q5500



来源：Wind，国金证券研究所

图表20: 山东滕州动力煤坑口价: Q5500



来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: 环渤海九港煤炭场存量



来源: Wind, 国金证券研究所

3.2 天然气价格跟踪

- IPE 英国天然气价下跌, 本周 IPE 英国天然气价最新报价为 102.31 便士/色姆, 环比下跌 15.72 便士/色姆, 跌幅 13.32%。
- 美国 Henry Hub 天然气价下跌, 本周美国 Henry Hub 天然气价最新报价为 2.13 美元/百万英热, 环比上涨 0.03 美元/百万英热, 涨幅 6.34%。
- 国内 LNG 到岸价格下跌, 本周全国 LNG 到岸价最新报价为 12.19 元/百万英热, 环比下跌 0.68 美元/百万英热, 跌幅 5.28%。

图表22: IPE 英国天然气价



来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 国内 LNG 到岸价

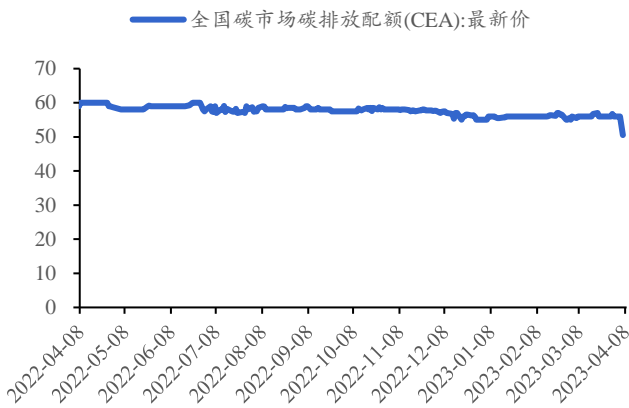


来源: Wind, 国金证券研究所

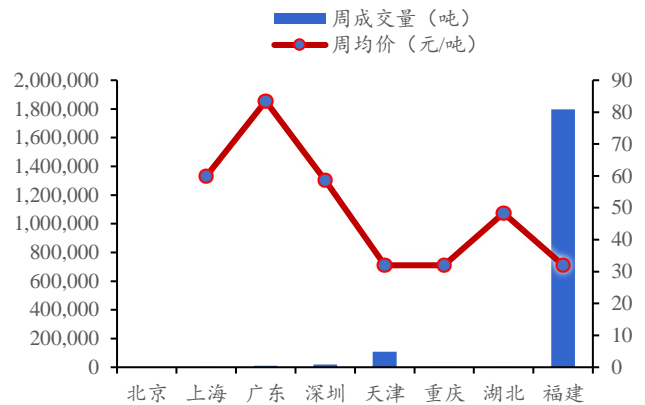
3.3 碳市场跟踪

- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 最新报价 50.52 元/吨, 环比下跌 5.48, 跌幅 9.79%。
- 本周福建碳排放权交易市场成交量最高, 为 179.63 万吨; 碳排放平均成交价方面, 成交均价最高为广东市场的 83.46 元/吨; 本周北京未参与碳排放权交易市场。

图表25: 全国碳交易市场交易情况



图表26: 分地区碳交易市场交易情况



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

4. 行业要闻

■ 《储能产业研究白皮书 2023》发布: 新型储能累计装机 13.1GW/27.1GWh

4月7日,由中国能源研究会、中关村储能产业技术联盟和中国科学院工程热物理研究所联合主办的“第十一届储能国际峰会暨展览会”(ESIE2023)在北京首钢会展中心隆重召开。开幕式上,中科院重大科技任务局副局长、中关村储能产业技术联盟理事长陈海生先生作主旨报告,并重磅发布了《储能产业研究白皮书 2023》。

《储能产业研究白皮书》作为联盟的金牌研究成果,已经连续发布13年,其内容和专业性受到业内广泛关注和赞誉,并作为参考文献被高频引用。《白皮书》见证了我国储能产业发展从起步到商业化初期阶段的全过程,承载了联盟不遗余力推动储能产业发展的初心。此次发布的《储能产业研究白皮书 2023》对2022年主流国家和地区的储能市场规模、典型项目、厂商排名、政策、电力市场规则、标准、投融资等方面进行了更新与分析总结,并对未来市场发展机遇及规模进行了预判。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230408/1299781.shtml>

■ 国家发改委拟废止多份电力能源相关规章和行政规范性文件

4月7日国家发改委发布关于就拟废止和修改的规章和行政规范性文件公开征求社会意见的公告。拟废止的文件包括:国家发展改革委关于印发《可再生能源发电有关管理规定》的通知(发改能源〔2006〕13号)、国家发展改革委办公厅关于印发中国可再生能源规模化发展项目(CRESP)管理办法的通知(发改办能源〔2006〕1661号)、国家发展改革委 财政部关于印发促进风电产业发展实施意见的通知(发改能源〔2006〕2535号)、国家发展改革委关于煤层气价格管理的通知(发改价格〔2007〕826号)

<https://news.bjx.com.cn/html/20230407/1299731.shtml>

■ 国家发改委印发投资项目可行性研究报告编写大纲及说明

全国人大常委会办公厅,国务院各部委、各直属机构,全国政协办公厅,最高人民法院,最高人民检察院,中直管理局,各省、自治区、直辖市及计划单列市、新疆生产建设兵团发展改革委:为着力推动高质量发展,巩固和深化投融资体制改革成果,进一步提升我国投资项目前期工作质量和水平,根据《政府投资条例》《企业投资项目核准和备案管理条例》等规定,在2002年《投资项目可行性研究报告指南(试用版)》基础上,我委研究制定了《政府投资项目可行性研究报告编写通用大纲(2023年版)》《企业投资项目可行性研究报告编写参考大纲(2023年版)》和《关于投资项目可行性研究报告编写大纲的说明(2023年版)》(以下分别简称《通用大纲》《参考大纲》和《编写说明》)。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230407/1299671.shtml>

5. 上市公司动态

图表27: 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
德创环保	浙江德能产业控股集团有限公司	浙江绍兴恒信农村商业银行马山村支行	1420.0	2023/4/3	2024/4/2
郑州煤电	郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	兴业银行郑州分行	12000.0	2023/4/6	2028/4/6

来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 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)
通源环境	1	1	增持	0	3	0.00	13169
海峡环保	1	1	减持	-178	-1102	0.33	53435
上海洗霸	2	1	增持	150	2754	0.86	17429
新奥股份	3	1	减持	-28	-523	0.01	309840
三峡水利	1	1	减持	-326	-3006	0.17	191214
华骐环保	1	1	减持	-132	-1655	1.00	13213
圣元环保	1	1	减持	0	0	0.00	27174
京蓝科技	1	1	减持	-227	-622	0.22	102367
华骐环保	1	1	减持	-132	-1608	1.00	13213
国林科技	1	1	增持	1	9	0.00	18402
珈伟新能	1	1	减持	0	0	0.00	82428
聆达股份	1	1	减持	-161	-3990	0.61	26550
中原环保	3	1	增持	49	330	0.05	97468

来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 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(%)
宁波能源	2023-4-3	1025.40	111776.82	110720.35	99.05%
京源环保	2023-4-10	2770.75	10799.55	10799.55	100.00%
军信股份	2023-4-12	1313.63	41001.00	10251.00	25.00%
嘉戎技术	2023-4-21	1301.17	11649.71	3809.71	32.70%
清研环境	2023-4-24	1507.13	10801.00	3988.62	36.93%
艾布鲁	2023-4-26	4875.00	12000.00	7875.00	65.63%
金科环境	2023-5-8	5662.50	10276.00	10276.00	100.00%
洪城环境	2023-5-8	5071.61	109011.21	100187.49	91.91%
力源科技	2023-5-15	187.25	15785.70	9746.80	61.74%
恒合股份	2023-5-15	3972.30	7055.00	6806.48	96.48%
晶科科技	2023-5-19	85340.00	357088.13	289438.02	81.06%
三峡水利	2023-5-29	33599.43	191214.29	191214.29	100.00%
华银电力	2023-5-31	25000.00	203112.43	107763.44	53.06%
鹏鹞环保	2023-6-2	6437.77	79716.52	76883.95	96.45%
三峰环境	2023-6-5	87852.70	167826.80	167826.80	100.00%

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(%)
南网储能	2023-6-7	63057.52	319600.58	110910.16	34.70%
浙富控股	2023-6-12	183198.64	536979.60	502862.50	93.65%
福能股份	2023-6-19	20854.10	195456.91	195456.91	100.00%
水发燃气	2023-6-20	1083.74	46437.49	38884.86	83.74%
新天绿能	2023-6-29	187615.60	418709.31	216540.34	51.72%
天源环保	2023-6-29	173.02	41840.58	24617.54	58.84%
碧水源	2023-6-29	46961.28	362420.94	319646.41	88.20%
广州发展	2023-6-30	31000.00	354405.55	351679.55	99.23%
皖仪科技	2023-7-3	6492.70	13377.26	6492.70	13377.26%
*ST华源	2023-7-7	39321.27	790733.62	39339.82	790733.62%

来源: Wind, 国金证券研究所

6. 投资建议

■ 火电板块:

22年3亿吨煤炭核增产能基本释放;国际能源危机基本解除、进口印尼煤价格倒挂现象好转。国内煤炭供需紧张局面趋缓,沿海电厂尤为受益。建议关注:火电资产高质量、积极拓展新能源发电的龙头企业华能国际;可发挥民企优势灵活配置煤炭来源结构、有新机组核准预期的龙头企业宝新能源。

■ 新能源——风、光发电板块:

在经历光伏、陆风、海风走向平价上网、补贴逐步退坡带来的抢装潮后,新能源装机今年仍有望保持高增长态势。新增装机驱动因素包括其属稳增长“适度超前建设”重点领域,以及大基地规划和电力市场建设给绿电带来的利好;22年低基数背景下陆/海风增量尤为值得期待。建议关注:新能源运营龙头龙源电力。

■ 新能源——核电板块:

“十四五”核电重启已至,投资边际好转,同时电力市场化改革带来核电市场化电量价格提高,扩大盈利水平。建议关注核电龙头企业中国核电。

■ 环保板块:

火电灵活性改造可释放存量空间,助力解决西北风光利用率偏低地区的消纳问题。建议关注灵活性改造中全负荷脱硝环节龙头企业青达环保。

7. 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。

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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402