

国金证券研究所  
分析师：许隽逸（执业 S1130519040001） 联系人：张君昊  
xujunyi@gjzq.com.cn zhangjunhao1@gjzq.com.cn

## 分布式光伏消纳受到重视，关注配储机会

### 行情回顾

- 本周（6.12-6.16）上证综指上涨 1.30%，创业板指上涨 5.93%，公用事业板块下跌 2.84%，环保板块上涨 0.08%，煤炭板块上涨 0.87%，碳中和板块上涨 5.20%。

### 每周专题：

- 近日，国家能源局发布《开展分布式光伏接入电网承载力及提升措施评估试点工作的通知》（下称“通知”），将开展分布式光伏接入电网承载力及提升措施评估试点。我们认为这有利于行业长期规范发展，明确各地区分布式项目装机潜力；同时，利好用户侧光储一体化的推进、利好工商业储能发展。
- 加州经验表明新能源存量替代/分布式高占比拉低谷时净负荷曲线都将反映为峰谷价差扩大，国内当前各地峰谷价差及激励政策不同，重点关注浙江、广东、湖南、江苏、安徽等地拓展工商业储能业务的能源服务企业。

### 行业要闻：

- 6月13日，国家发改委发布《关于做好2023年降成本等重点工作的通知》。《通知》提出要重点组织落实好8个方面22项任务，明确做好能源及重要原材料保供稳价工作，继续对煤炭进口实施零关税政策。夯实国内资源生产保障能力，加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，完善矿业权出让收益征管政策。加强原材料供需对接，推动产业链上下游衔接联动。加强市场监管，强化预期引导，促进大宗商品市场平稳运行。
- 6月14日，国家能源局发布5月份全社会用电量等数据。数据表明，5月份全社会用电量7222亿千瓦时，同比增长7.4%。其中第二产业用电量最高，达到4958亿千瓦时，同比增长4.1%。同时发布了1-5月全社会累计用电量数据，为35325亿千瓦时，同比增长5.2%。第一产业用电量同比增长最高，涨幅11.6%。
- 6月16日，国家发改委新闻发布会提出要积极支持新型储能科技创新，加快推动规模化应用。会上，国家发改委政研室副主任兼发改委新闻发言人孟玮称，在新型储能技术发展方面，国家一方面组织实施重大科技创新项目，支持龙头企业联合行业优势力量，推动压缩空气储能、液流电池、固态电池等新型储能关键技术突破。另一方面，批复建设电化学储能技术国家工程研究中心等国家级创新平台，支持行业头部企业联合高校、院所和产业链上下游企业，推动高功率密度电池等关键技术产业化和工程化。

### 投资建议：

- 火电板块：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；风、光发电板块：建议关注新能源运营龙头龙源电力；核电板块：建议关注核电龙头企业中国核电；环保板块：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。

### 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.....	10
3.1 煤炭价格跟踪.....	10
3.2 天然气价格跟踪.....	12
3.3 碳市场跟踪.....	13
4. 行业要闻.....	14
5. 上市公司动态.....	14
6. 投资建议.....	16
7. 风险提示.....	16

## 图表目录

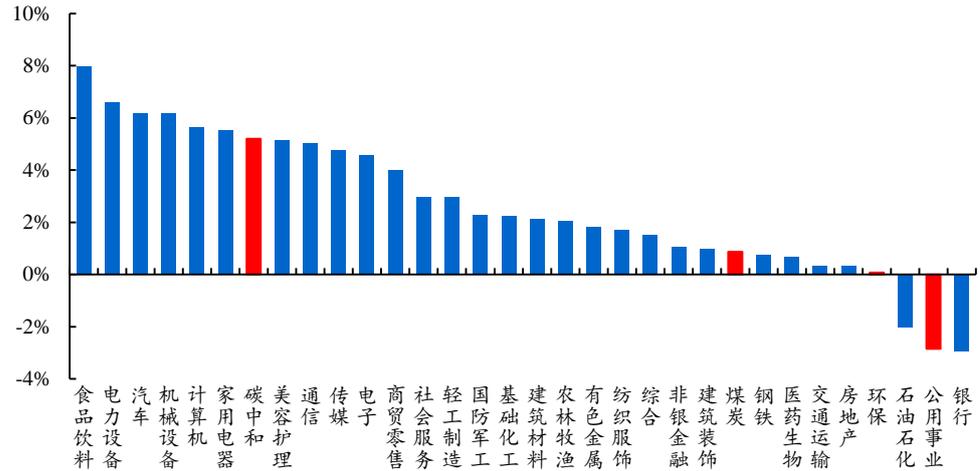
图表 1: 本周板块涨跌幅 .....	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股 .....	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股 .....	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股 .....	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股 .....	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股 .....	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前五个股 .....	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况 .....	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率 .....	6
图表 12: 1~4Q22 分布式光伏装机量逐季提升 .....	7
图表 13: 加州风光电量合计渗透率超 25% .....	8
图表 14: 18~20 年加州储能配比落后于新能源装机 .....	8
图表 15: 加州“鸭子曲线”演变为“峡谷曲线”，谷时净负荷需求急剧下降 .....	8
图表 16: 加州储能建设极具吸引力，至 22 年存量电化学储能装机占美国总装机一半以上 .....	8
图表 17: 山东/浙江存量分布式光伏占光伏总装机比例远超全国水平 .....	9
图表 18: 山东/浙江增量分布式光伏占光伏总装机比例达 70% 以上 .....	9
图表 19: 7 省 20~22 年新能源合计增量贡献率超 100%，表明新能源已做存量替代 .....	9
图表 20: 华东/华南省份峰谷价差+发电量补贴总价相对较高 .....	10

图表 21: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 .....	11
图表 22: 广州港印尼煤库提价: Q5500 .....	11
图表 23: 山东滕州动力煤坑口价: Q5500 .....	12
图表 24: 环渤海九港煤炭场存量 .....	12
图表 25: IPE 英国天然气价 .....	13
图表 26: 美国 Henry Hub 天然气价 .....	13
图表 27: 国内 LNG 到岸价 .....	13
图表 28: 全国碳交易市场交易情况 .....	14
图表 29: 分地区碳交易市场交易情况 .....	14
图表 30: 上市公司股权质押公告 .....	14
图表 31: 上市公司大股东增减持公告 .....	15
图表 32: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告 .....	15

## 1. 行情回顾

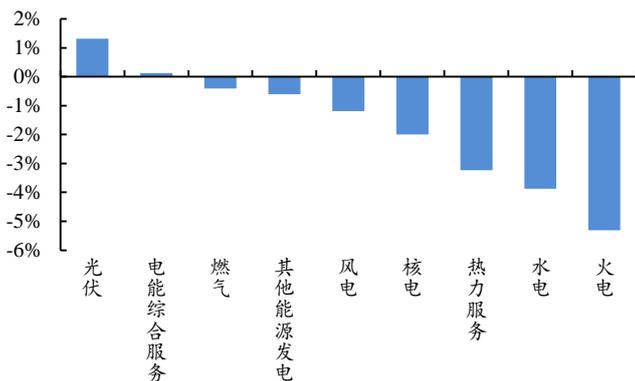
- 本周（6.12-6.16）上证综指上涨 1.30%，创业板指上涨 5.93%，公用事业板块下跌 2.84%，环保板块上涨 0.08%，煤炭板块上涨 0.87%，碳中和板块上涨 5.20%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，光伏涨幅最大，上涨 1.31%，电能综合服务上涨 0.12%；水电和火电分别下跌 3.88%和 5.31%。在环保子板块中，固废治理和大气治理分别下跌 0.78%和 1.03%，仅环保设备上涨 3.07%。

图表1：本周板块涨跌幅



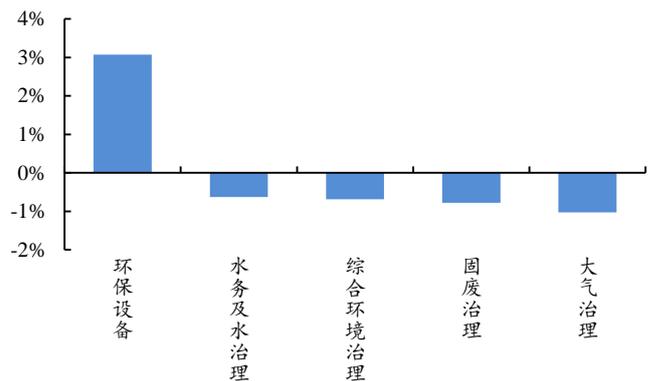
来源：Wind，国金证券研究所

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

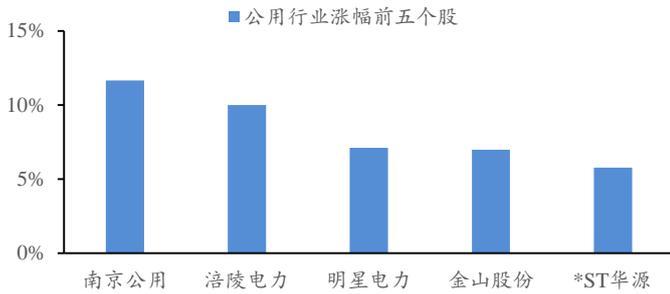
图表3：本周环保行业细分板块涨跌幅



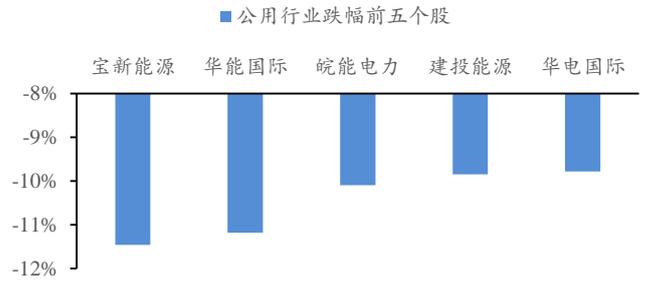
来源：Wind，国金证券研究所

- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——南京公用、涪陵电力、明星电力、金山股份、\*ST华源；跌幅前五个股——宝新能源、华能国际、皖能电力、建投能源、华电国际。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——仕净科技、津膜科技、沃顿科技、景津装备、创元科技；跌幅前五个股——大地海洋、百川畅银、超越科技、华控赛格、南大环境。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——ST大洲、山煤国际、盘江股份、陕西黑猫、山西焦煤；跌幅前五个股——美锦能源、恒源煤电、永泰能源、电投能源、淮北矿业。

图表4: 本周公用行业涨幅前五个股



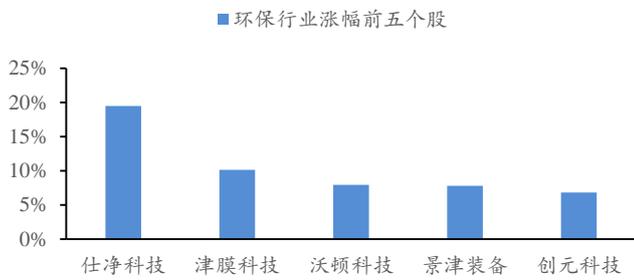
图表5: 本周公用行业跌幅前五个股



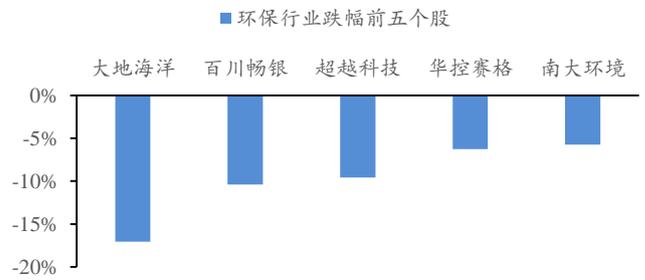
来源: Wind, 国金证券研究所

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



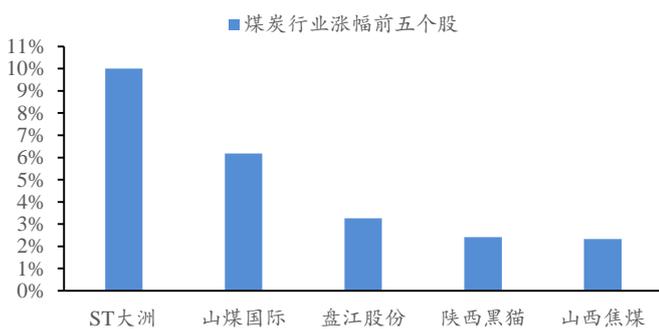
图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



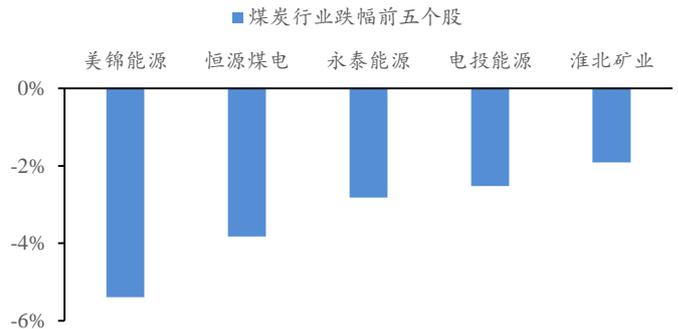
来源: Wind, 国金证券研究所

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

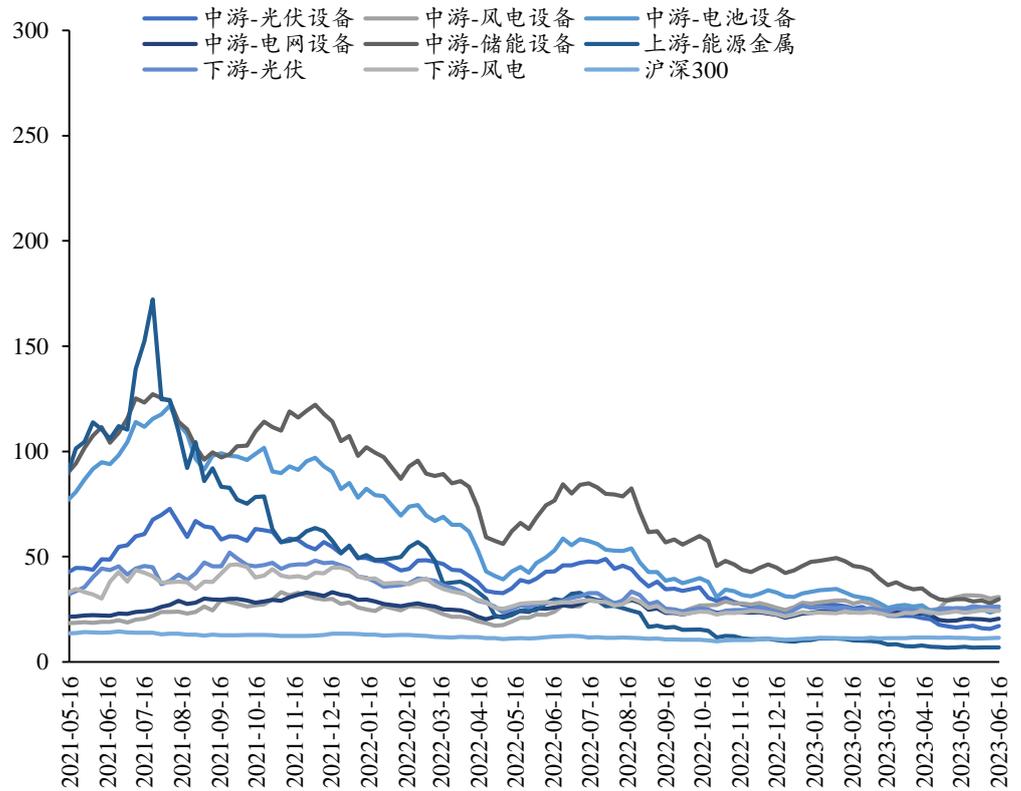


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

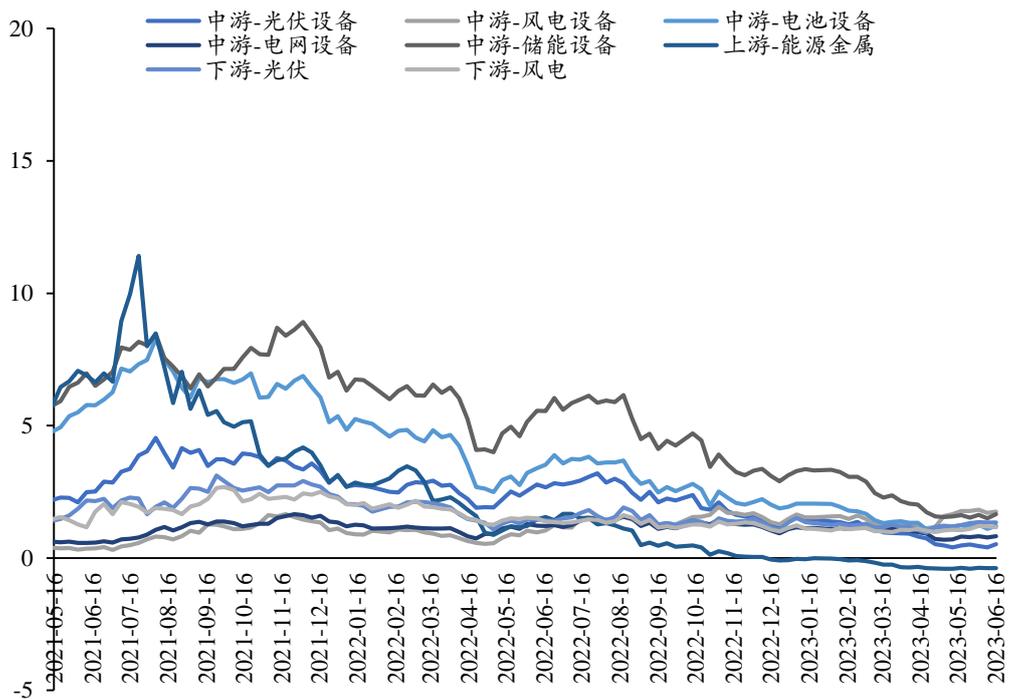
- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况: 截至 2023 年 6 月 16 日, 沪深 300 估值为 11.35 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 17.02、30.85、24.74、20.45、29.71, 上游能源金属板块 PE 估值为 6.91, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 26.29、24.20; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.52、1.75、1.21、0.83、1.65、-0.38、1.35、1.16。

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

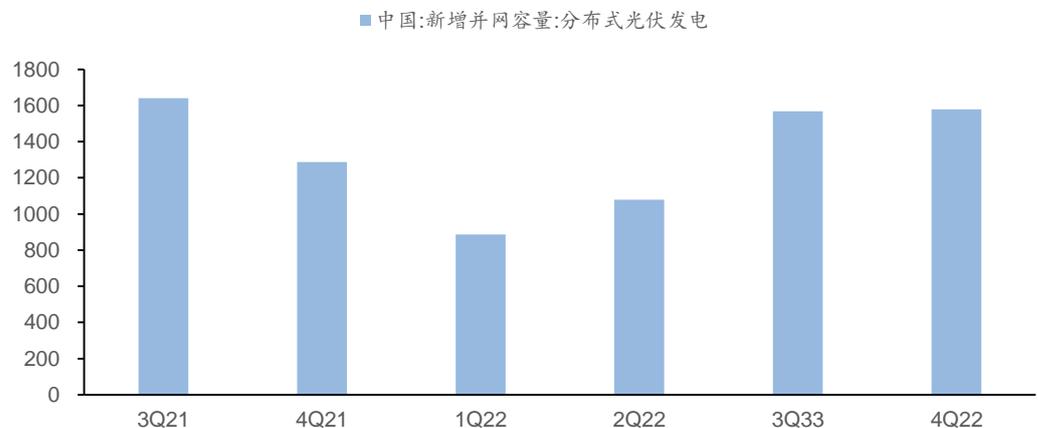


来源: Wind, 国金证券研究所

## 2. 每周专题

- 近日，国家能源局发布《开展分布式光伏接入电网承载力及提升措施评估试点工作的通知》（下称“通知”），将开展分布式光伏接入电网承载力及提升措施评估试点。当前选择山东、黑龙江、河南、浙江、广东、福建 6 个试点省份，每个省选取 5—10 个试点县（市）开展试点工作。
- ✓ 电网承载力分析：对高压输电网制约分布式光伏接入的县（市）按照《分析报告》要求开展专题分析，提出针对性的解决措施及相关工作计划。低压配电网承载能力按照良好（30%以下的台区按照《导则》评估为黄色、红色等级）、一般（30%~80%的台区按照《导则》评估为黄色、红色等级）、受限（80%以上的台区按照《导则》评估为黄色、红色等级）划分接网预警等级。
- ✓ 提升措施评估试点：
  - (1) 有承载力空间地区：电网企业按照“公平开放、应接尽接”原则为分布式光伏项目提供接网服务。不存在接网消纳困难的县（市），不得以变电容量不足、接网存在问题等理由拒绝符合条件的分布式光伏备案、接网，或设置其他前置条件。
  - (2) 接入存在困难地区：(a) 电网侧：分电压等级提出电网建设改造升级方案，研究布局独立储能电站；(b) 用户侧：配置储能、参与需求侧响应；(c) 常规电源灵活性改造、新增调节电源、电源侧配置储能系统。
- 限电压力+组件降价刺激分布式装机向好。根据国家统计局披露的数据，1~4Q22 国内新增并网的分布式光伏量逐季提升，总量达 51.1GW。截至 22 年末，国内存量分布式光伏装机占光伏总装机比例已持续攀升至 40%。在预期夏季电力最高负荷时段仍难以实现有效供应的同时，组件价格持续下降，因此当前暂无需承担消纳成本的分布式项目颇具需求市场、也颇具投资吸引力。
- 本次《通知》发布有利于行业长期规范发展，明确各地区分布式项目装机潜力；同时，利好用户侧光储一体化的推进、利好工商业储能发展。

图表 12: 1~4Q22 分布式光伏装机量逐季提升



来源：国家统计局、国金证券研究所

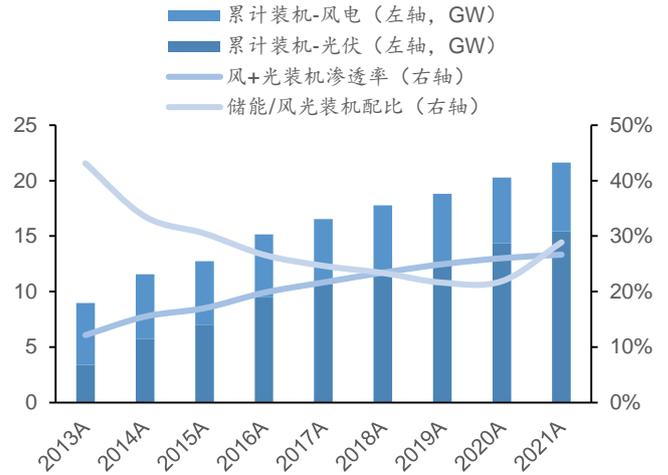
- 加州“鸭子曲线”转为“峡谷曲线”的启示：分布式占比提升，带来足够大的电能调峰市场。主因：
  - (1) 新能源电量已做“存量替代”，光/储节奏难以步调一致。2010~2020 年美国加州累计储能装机量占全美约 54%，期间采用经济激励手段鼓励储能装机、为达到削峰填谷的目的。但从当前情况看，峰谷波动不降反升，主因较低的用电需求增速叠加高比例新能源装机，加州新能源电量已处于“存量替代”阶段（22 年全美发电增速 3.3%，光伏电量增速 25%，而加州占全美光伏电量的 26%）。
  - (2) 分布式项目占比高，拉低谷时净负荷曲线。

图表13: 加州风光电量合计渗透率超 25%



来源: EIA、国金证券研究所

图表14: 18~20年加州储能配比落后于新能源装机



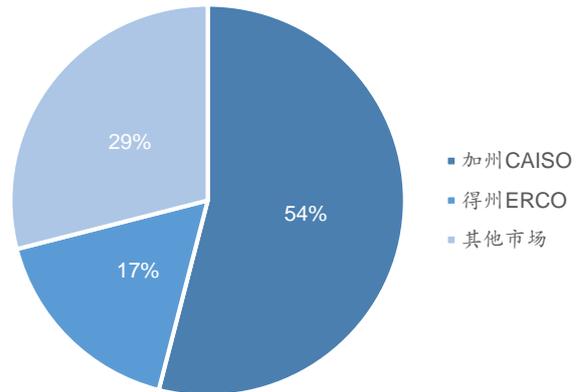
来源: EIA、国金证券研究所

图表15: 加州“鸭子曲线”演变为“峡谷曲线”，谷时净负荷需求急剧下降



来源: 智汇光伏、国金证券研究所

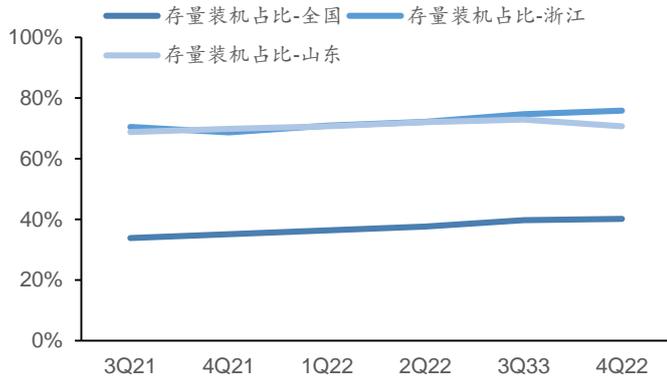
图表16: 加州储能建设极具吸引力，至 22 年存量电化学储能装机占美国总装机一半以上



来源: BNEF、国金证券研究所

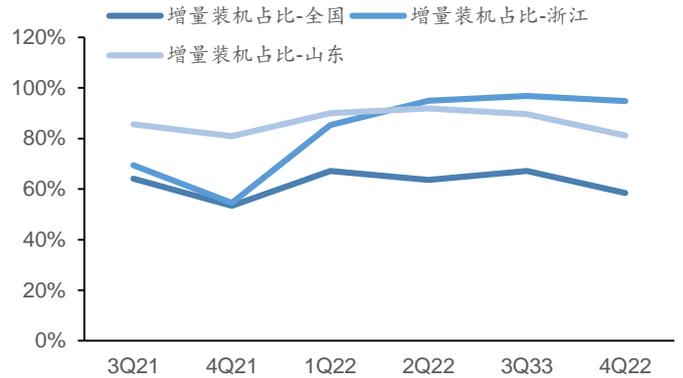
- 试点评估省份分布式项目比例较高，山东新能源电量增量贡献率已达 80%，峰谷价差或将进一步拉大、提供工商业储能套利空间。电能量市场实现了不同时段电能量产品价值的货币化体现以及辅助服务机会成本的显化体现。当前类似山东以集中式模式组织的现货市场中，发电侧全电量竞价、用户侧由于负荷特性稳定，则每日高峰时段/低谷时段可产生稳定、可预期的高峰/低谷价格信号。

图表17: 山东/浙江存量分布式光伏占光伏总装机比例远超全国水平



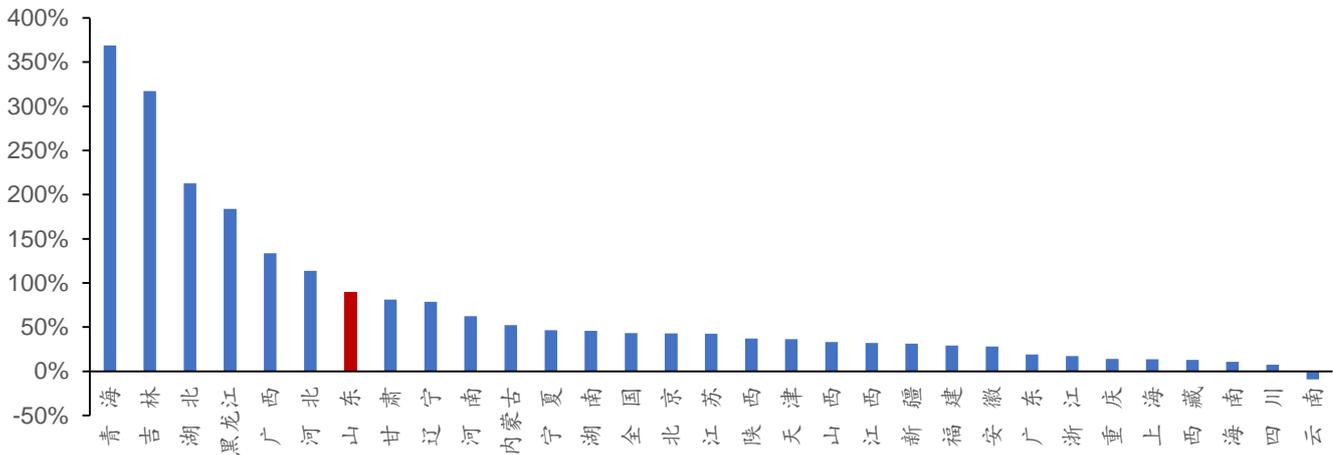
来源: 国家统计局、国金证券研究所

图表18: 山东/浙江增量分布式光伏占光伏总装机比例达70%以上



来源: 国家统计局、国金证券研究所

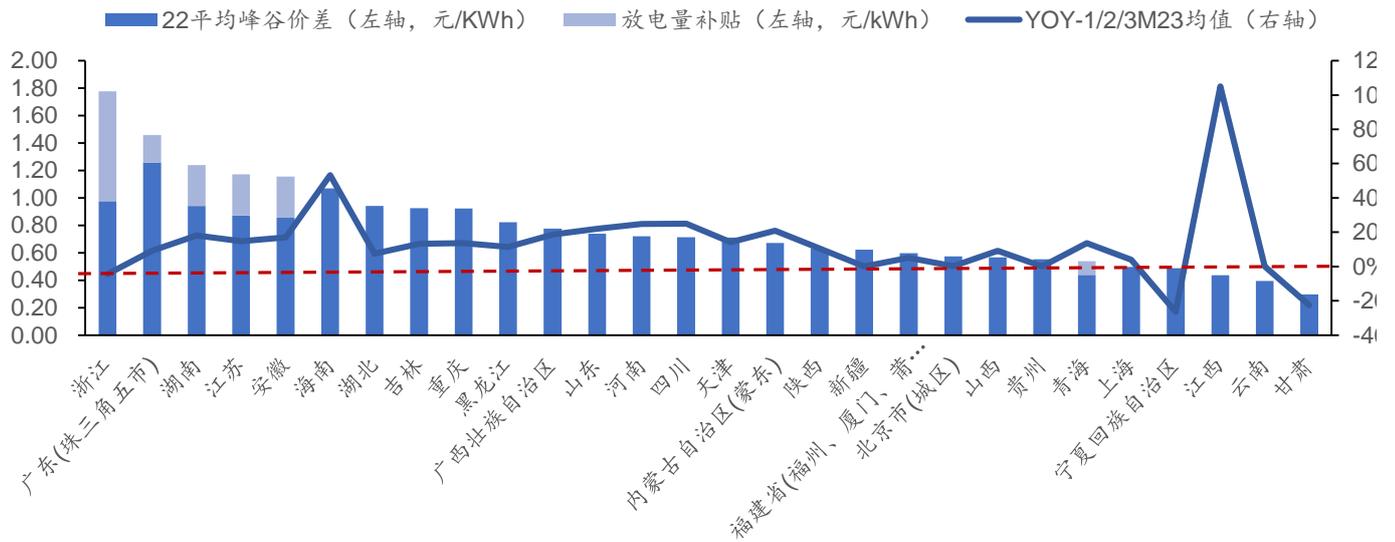
图表19: 7省20~22年新能源合计增量贡献率超100%, 表明新能源已做存量替代



来源: 中电联、国金证券研究所 注: 贵州省新能源增量贡献率超1000%, 本图中未纳入

- 各地峰谷价差及激励政策不同, 重点关注浙江、广东、湖南、江苏、安徽等地拓展工商业储能业务的能源服务企业。
- ✓ 峰谷价差省间存在省间差异。受电源结构影响, 也受到负荷结构影响——通常二产占比较高省份由于生产连续性较好, 负荷波动较小; 相反三产占比较高省份, 晚高峰时段负荷曲线呈陡峭上升态势。
- ✓ 峰谷价差普遍拉大反映平抑波动的调节性资源有存在必要。当前部分省份通过基于放电价补贴的形式推动工商业储能的装机, 例如浙江省部分市考虑补贴后的价差高达1.8元/KWh, 广东、湖南、江苏、安徽等省份考虑补贴后的价差也具有优势。此外, 这些省份多为华东/华南外受电省份, 从经济性角度出发, 工商业储能起到平抑波动作用, 将有助于减少高峰时段省间高价购电量, 因此本身也具有广泛推广的动力。

图表20：华东/华南省份峰谷价差+发电量补贴总价相对较高



来源：CNESA、各地政府官网、国金证券研究所

- 建议关注综合能源运营、工商业储能运营标的：南网能源。
- ✓ 公司深耕节能服务，构建了覆盖节能设计、改造、服务等环节的综合节能服务体系；近年来开拓新能源及建筑节能业务，成为综合能源运营（含工商业储能运营）龙头。电力需求侧管理获政策支持后，公司节约用电、负荷侧用电管理、工商业储能运营等方向均受益。
- 建议关注配电网设备、工商业储能运营标的：苏文电能。
- ✓ 公司拓展 EPC+O（运营）+S（软件），布局变电站、光伏/风电、储能、充电桩、数字能源、电网 6 类业务板块，持续建设一站式电能服务商。增量配电网成本可疏导+电力需求侧管理获政策支持，利好公司主业发展。

### 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，6 月 9 日报价 96 美元/吨，环比下降 11.76%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤暂无最新报价，6 月 9 日报价 132.21 美元/吨，环比上涨 1.10%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周(6.16)库提价最新报价为 915 元/吨，环比下降 3.89%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周(6.16)坑口价最新报价为 715 元/吨，环比下降 7.74%。

图表21: 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22: 广州港印尼煤库提价: Q5500



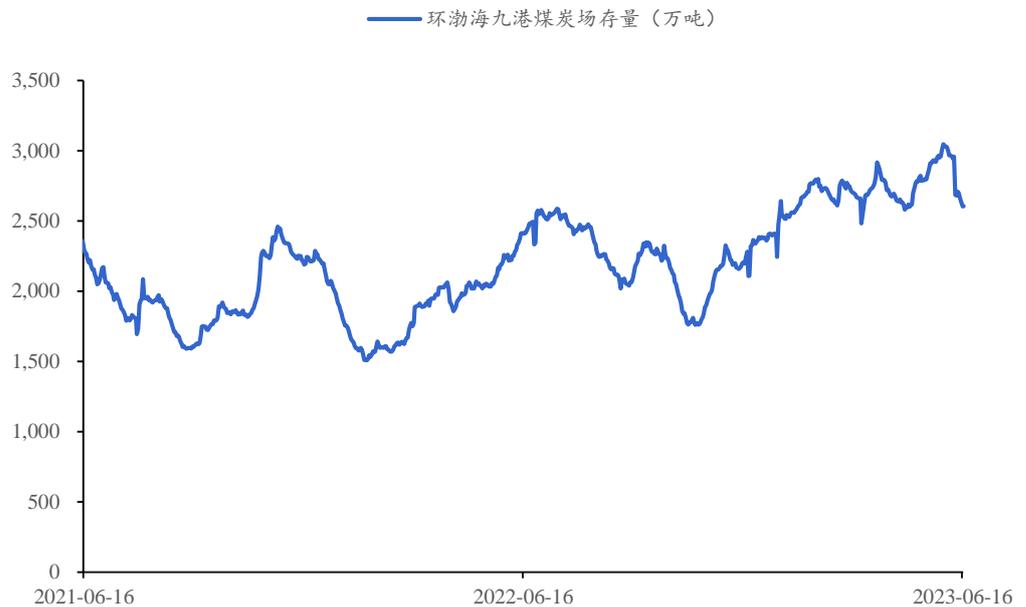
来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 山东滕州动力煤坑口价: Q5500



来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 环渤海九港煤炭场存量

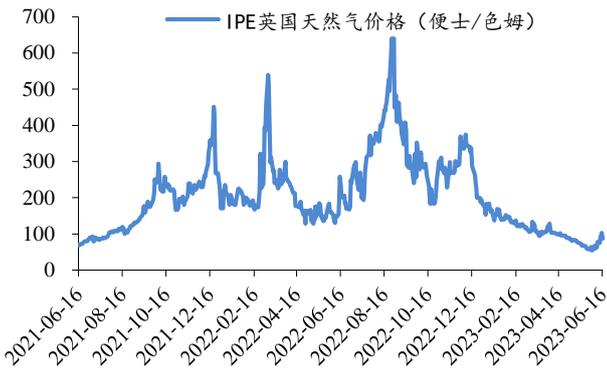


来源: Wind, 国金证券研究所

### 3.2 天然气价格跟踪

- IPE 英国天然气价上涨, 本周 IPE 英国天然气价最新报价为 87.20 便士/色姆, 环比上涨 9.44 便士/色姆, 涨幅 12.14%。
- 美国 Henry Hub 天然气价下跌, 美国 Henry Hub 天然气价暂无最新报价, 6 月 13 日报价为 2.00 美元/百万英热, 环比上涨 0.05 美元/百万英热, 涨幅 2.56%。
- 国内 LNG 到岸价格上涨, 全国 LNG 到岸价最新报价为 12.18 美元/百万英热, 环比上涨 2.70 美元/百万英热, 涨幅 28.48%。

图表25: IPE 英国天然气价



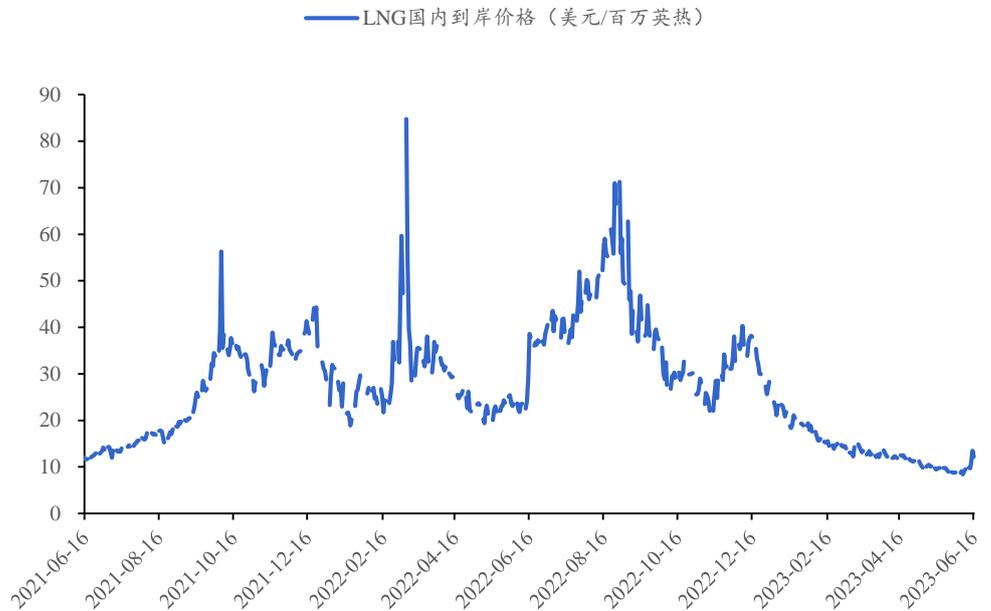
来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: Wind, 国金证券研究所

图表27: 国内 LNG 到岸价



来源: Wind, 国金证券研究所

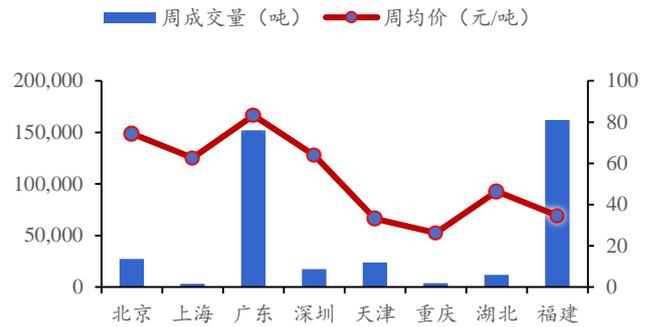
### 3.3 碳市场跟踪

- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 暂无最新报价, 6月15日报价 57.00 元/吨, 环比下跌 1.60 元/吨, 跌幅 2.73%。
- 本周福建碳排放权交易市场成交量最高, 为 16.21 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高为广东市场的 83.31 元/吨。

图表28: 全国碳交易市场交易情况



图表29: 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

### ■ 国家发改委: 做好能源保供稳价工作

6月13日, 国家发展改革委等部门发布《关于做好2023年降成本等重点工作的通知》。《通知》指出, 明确需要做好能源、重要原材料保供稳价工作, 继续对煤炭进口实施零关税政策。夯实国内资源生产保障能力, 加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产, 完善矿业权出让收益征管政策。加强原材料供需对接, 推动产业链上下游衔接联动。加强市场监管, 强化预期引导, 促进大宗商品市场平稳运行。本次《通知》提出, 要重点组织落实好8个方面22项任务。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20230614/1312800.shtml>

### ■ 国家能源局: 5月全社会用电量同比增长7.4%

6月14日, 国家能源局发布5月份全社会用电量等数据。数据表明, 5月份全社会用电量7222亿千瓦时, 同比增长7.4%。分产业看, 第一产业用电量103亿千瓦时, 同比增长16.9%; 第二产业用电量4958亿千瓦时, 同比增长4.1%; 第三产业用电量1285亿千瓦时, 同比增长20.9%; 城乡居民生活用电量876亿千瓦时, 同比增长8.2%。2023年1-5月全社会累计用电量达到35325亿千瓦时, 同比增长5.2%。分产业看, 第一产业用电量456亿千瓦时, 同比增长11.6%; 第二产业用电量23643亿千瓦时, 同比增长4.9%; 第三产业用电量6136亿千瓦时, 同比增长9.8%; 城乡居民生活用电量5090亿千瓦时, 同比增长1.1%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230614/1312846.shtml>

### ■ 国家发改委: 积极支持新型储能科技创新 加快推动规模化应用

6月16日, 国家发改委召开新闻发布会。会上, 国家发改委政研室副主任兼发改委新闻发言人孟玮称, 在新型储能技术发展方面, 国家发改委重点推动了两方面工作, 一方面, 我们组织实施重大科技创新项目, 支持龙头企业联合行业优势力量, 推动压缩空气储能、液流电池、固态电池等新型储能关键技术突破。另一方面, 批复建设电化学储能技术国家工程研究中心等国家级创新平台, 支持行业头部企业联合高校、院所和产业链上下游企业, 推动高功率密度电池等关键技术产业化和工程化。孟玮指出, 新型储能是构建新型能源体系、推动能源绿色低碳转型的重要装备基础和关键技术, 是助力实现碳达峰碳中和目标的重要支撑。下一步, 将深入贯彻落实党中央、国务院部署, 积极支持新型储能科技创新, 加快推动规模化应用, 持续推动新型储能高质量发展。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230616/1313333.shtml>

## 5. 上市公司动态

图表30: 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
侨银股份	郭倍华	国金证券资产管理	2600.0	14/06/2023	11/06/2026
		理			
正和生态	张熠君	建德市新安小额	1100.0	13/06/2023	11/06/2024
		贷款			

大众公用	上海大众企业管理有限公司	上海浦东发展银行长宁支行	6700.0	14/06/2023	13/06/2025
贵州燃气	北京东嘉投资有限公司	浙江农发小额贷款	909.0	12/06/2023	03/06/2024
贵州燃气	北京东嘉投资有限公司	华诚博远工程技术集团	1000.0	12/06/2023	09/08/2023

来源：Wind，国金证券研究所

图表31：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)
万德斯	1	1	减持	-16.9	-328.68	0.20	8525
海峡环保	1	1	减持	-165.3	-1010.39	0.31	53435
高能环境	2	2	增持	12.28	109.86	0.01	152552
深水海纳	2	2	减持	-276.57	-3246.75	1.56	17728
建工修复	1	1	减持	-66.71	-1191.93	0.47	14266
华骐环保	1	1	减持	-132.13	-1531.17	1.00	13213
玉禾田	1	1	减持	-160	-2342.52	0.40	39859
国林科技	1	1	减持	-1.49	-28.37	0.01	18402
湖北能源	1	1	增持	2790.84	12485.48	0.42	656897

来源：Wind，国金证券研究所

图表32：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(%)
华宏科技	2023-6-19	674.65	58195.13	50047.69	86.00%
中兰环保	2023-6-19	5.00	9909.40	4592.49	46.34%
德创环保	2023-6-19	219.20	20887.00	20419.20	97.76%
福能股份	2023-6-19	20854.10	195456.92	195456.92	100.00%
水发燃气	2023-6-26	1083.74	46437.49	38884.86	83.74%
碧水源	2023-6-29	46961.28	362420.94	319646.41	88.20%
新天绿能	2023-6-29	187615.60	418709.31	216540.34	51.72%
天源环保	2023-6-29	173.02	42040.58	24617.54	58.56%
广州发展	2023-6-30	31000.00	354405.55	351679.55	99.23%
皖仪科技	2023-7-3	6492.70	13420.56	13418.67	99.99%
华电能源	2023-7-7	39321.27	790733.62	192788.78	24.38%
中科环保	2023-7-10	28066.80	147188.00	62188.00	42.25%
甘肃能源	2023-7-13	24096.39	160054.05	160052.48	100.00%
恒誉环保	2023-7-14	3505.11	8001.07	8001.07	100.00%
*ST博天	2023-7-17	156.00	96849.58	81910.27	84.57%
青达环保	2023-7-17	153.86	12307.10	8171.62	66.40%
劲旅环境	2023-7-17	1161.00	11139.33	3945.84	35.42%
德林海	2023-7-24	4508.00	11581.06	11581.06	100.00%

高能环境	2023-7-24	2494.46	152551.89	151068.78	99.03%
山高环能	2023-7-28	101.28	35199.41	28580.48	81.20%
晶科科技	2023-8-24	67650.11	357088.82	357088.82	100.00%
圣元环保	2023-8-24	11596.28	27174.11	26919.78	99.06%
南大环境	2023-8-24	11628.00	15504.00	15504.00	100.00%
山高环能	2023-9-4	3794.39	35199.41	32374.87	91.98%
节能风电	2023-9-4	50623.03	647486.41	645779.25	99.74%

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，“以大代小”老旧风场改造，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。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。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806