

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

## 高温宣告迎峰度夏开启，电力系统面临保供考验

### 行情回顾

- 本周（6.26-6.30）上证综指下跌 0.13%，创业板指下跌 0.37%，公用事业板块上涨 2.68%，环保板块上涨 3.26%，煤炭板块上涨 3.43%，碳中和板块上涨 1.93%。

### 每周专题：

- 迎峰度夏正式开启，全国多地迎来普遍高温。国内保供形势测算结果印证“十四五”总体电力紧平衡，但区域间存在差异。近三年有效发电容量与最高负荷之间的供需差正在缩小，而高温预期下最高负荷或将进一步攀升且可能提前到来。南方、华中、华东等仍存在硬性电力缺口的区域在用电高峰时段更有可能出现电力供需偏紧的情况；而东北、华北、西北区域电力供需基本平衡。
- 用能安全是新型电力系统建设的基础，保供要求不会放松。明确固定投资回收方式是确保建设进度的关键要素。从 PJM 经验来看，成熟市场上电力供需紧张地区的机组应获得更高的容量补偿。国内此轮火电扩建由“自下而上”的规划主导，但目前仅在电力紧张度高、对火电依赖显著提升的云南等地明确了容量补偿机制，其余地区补偿机制有待落地。火电项目建设周期一般为 2 年，新核准火电项目预计将集中在 25 年及以后投产。23、24 年电力短缺影响将持续存在，保供需激活电力市场和需求侧响应的活力。

### 行业要闻：

- 6月26日，四川省发展和改革委员会、四川省能源局发布关于印发《加快推进多能互补电源建设激励措施的实施细则》的通知，文件提出，省发改委、省能源局及时争取将新能源相关重点电网项目、调节能力建设项目纳入国家电力等规划，电网企业要根据《激励措施》需求加快重点电网项目建设，满足项目电力送出需求。
- 6月27日，济南市发展和改革委员会发布关于印发《济南市新能源高质量发展三年行动计划（2023—2025年）》的通知，提出优化发展输电网，侧重发展配电网，加快智能电网建设，形成结构清晰、技术先进、运行灵活、安全可靠、经济高效、各级电网协调发展的坚强智能电网。进一步增加变电站布点，完善网架结构，强化供电区域互供能力建设，完善末端局部环网，提高电网接纳新能源能力，提高电网受电能力、输送能力和供电能力。推动“互联网+”智能电网建设。
- 6月30日，国家能源局发布了《〈关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案〉案例解读》第六、七章。为指导各地更好地贯彻落实《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》（国办函〔2022〕39号），及时总结推动新能源高质量发展的成功经验和优秀做法，国家能源局组织国家发展改革委能源研究所、电力规划设计总院、水电水利规划设计总院、国家电投集团、三峡集团、中广核集团、光伏行业协会、风能协会等单位开展了案例解读编制工作，形成了《〈关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案〉案例解读》。

### 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.....	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.....	12
5. 上市公司动态.....	13
6. 投资建议.....	14
7. 风险提示.....	15

## 图表目录

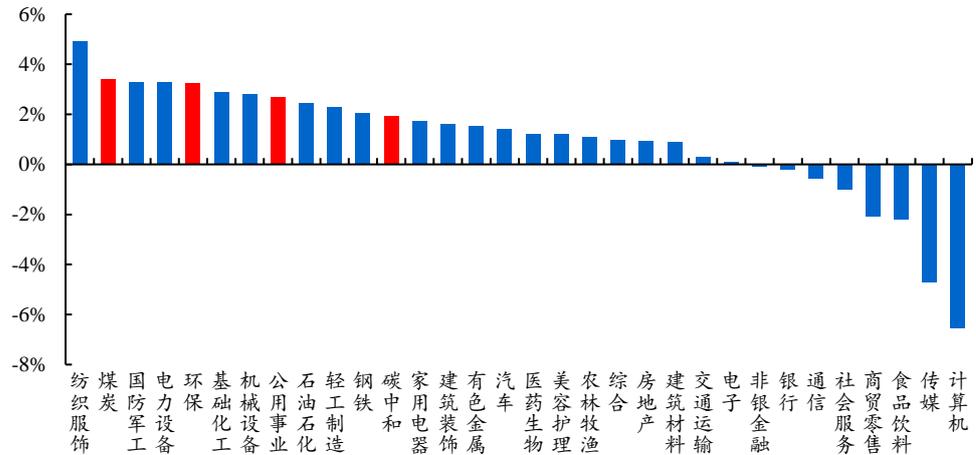
图表 1: 本周板块涨跌幅 .....	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股 .....	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股 .....	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股 .....	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股 .....	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股 .....	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前五个股 .....	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况 .....	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率 .....	6
图表 12: 近 10 天以来华北、东北及西北地区迎来普遍高温 .....	7
图表 13: 预计 2023 年全国最高用电负荷约 13.8 亿千瓦 (亿千瓦, %) .....	7
图表 14: 近三年有效容量供给充裕度呈下降趋势 .....	8
图表 15: 23 年最高负荷不同增速假设下, 5M23 装机有效容量对应供需差进一步降低.....	8
图表 16: 北方港口库存维持历史高位 (万吨) .....	8
图表 17: 六大发电集团库存量回归历史 5 年均值 (万吨) .....	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 .....	10
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 .....	11
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 .....	12
图表 25: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨) .....	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 .....	14

## 1. 行情回顾

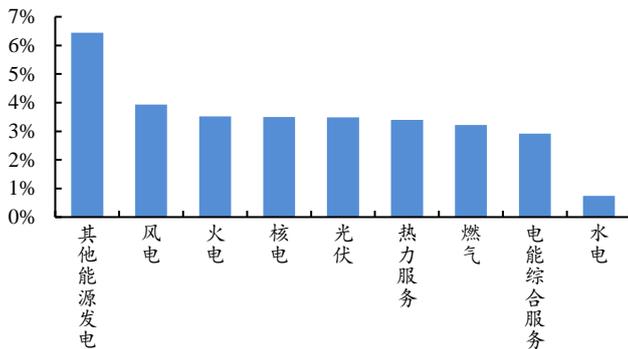
- 本周（6.26-6.30）上证综指下跌 0.13%，创业板指下跌 0.37%，公用事业板块上涨 2.68%，环保板块上涨 3.26%，煤炭板块上涨 3.43%，碳中和板块上涨 1.93%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，其他能源发电涨幅最大，上涨 6.44%，风电上涨 3.93%，火电上涨 3.52%，核电上涨 3.50%，光伏上涨 3.49%，热力服务上涨 3.40%，燃气上涨 3.22%，电能综合服务上涨 2.92%，水电上涨 0.74%。在环保子板块中，综合环境治理上涨 4.38%，环保设备上涨 4.28%，大气治理与水务及水治理均上涨 3.32%，固废治理上涨 2.78%。

图表1：本周板块涨跌幅



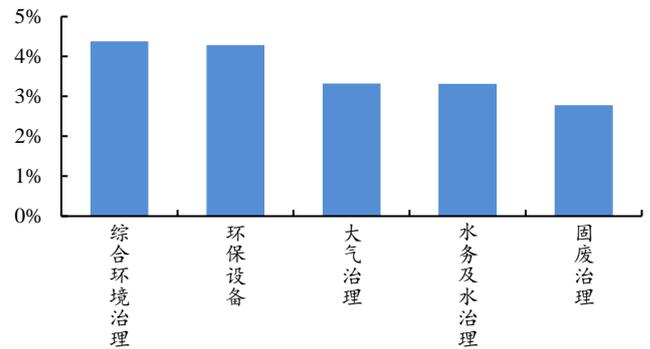
来源：Wind，国金证券研究所

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

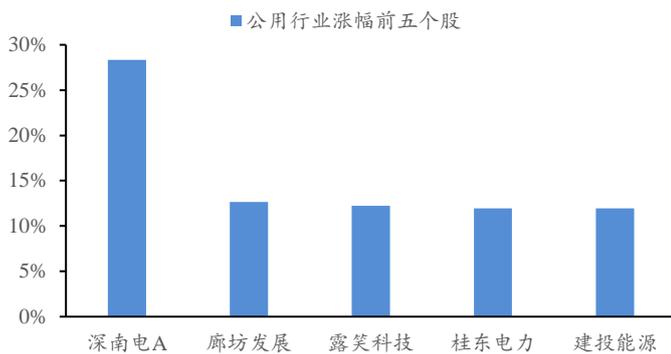
图表3：本周环保行业细分板块涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

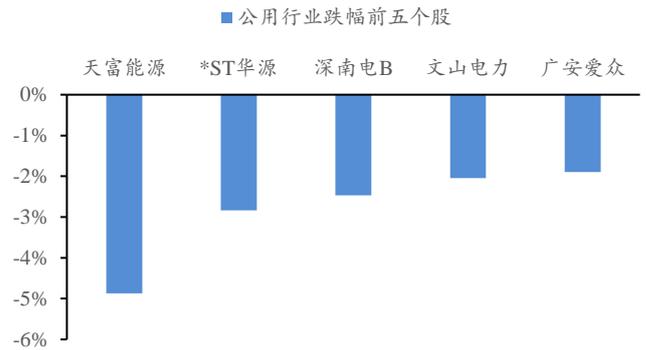
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——深南电 A、廊坊发展、露笑科技、桂东电力、建投能源；跌幅前五个股——天富能源、\*ST 华源、深南电 B、文山电力、广安爱众。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——力源科技、德创环保、上海凯鑫、青达环保、ST 星源；跌幅前五个股——祥龙电业、海天股份、路德环境、新安洁、江南水务。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——美锦能源、云煤能源、郑州煤电、陕西黑猫、安泰集团；跌幅前五个股——ST 大洲、永泰能源、\*ST 天首、未来股份、兰花科创。

图表4: 本周公用行业涨幅前五个股



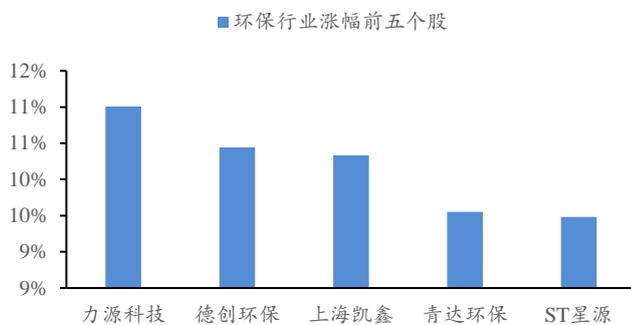
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 本周公用行业跌幅前五个股



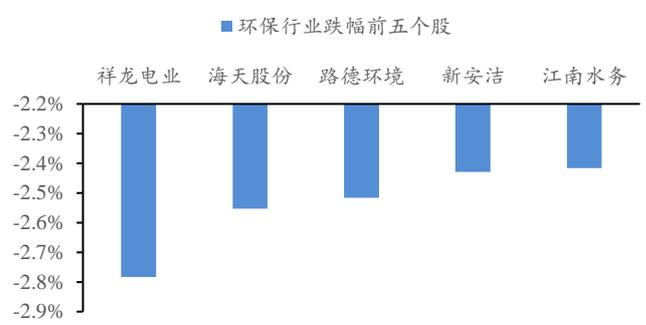
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 本周环保行业涨幅前五个股



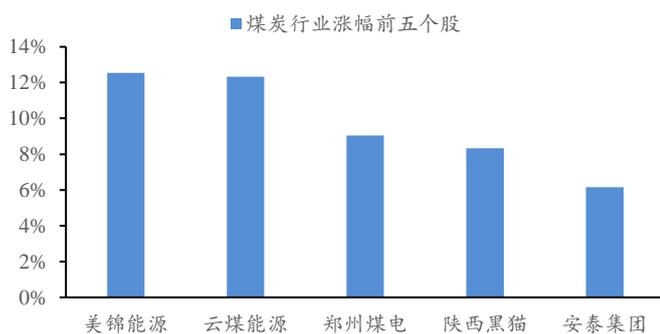
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



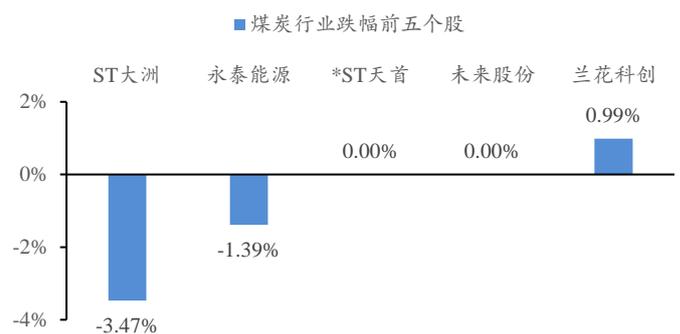
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 本周煤炭行业涨幅前五个股



来源: Wind, 国金证券研究所

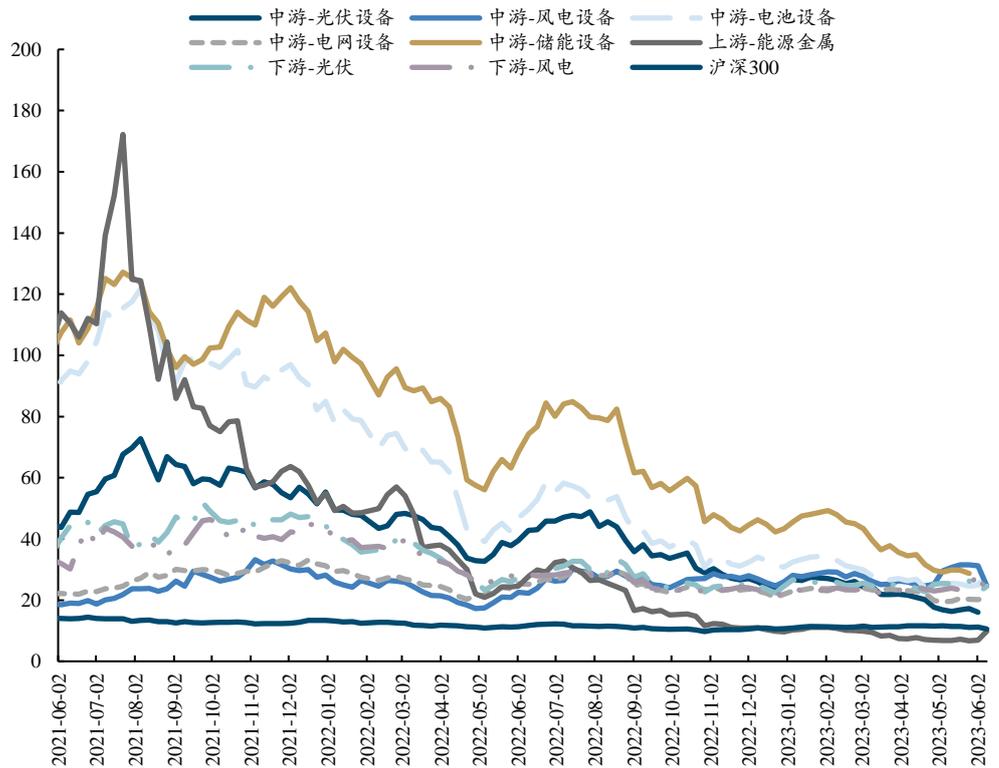
图表9: 本周煤炭行业跌幅前五个股



来源: Wind, 国金证券研究所

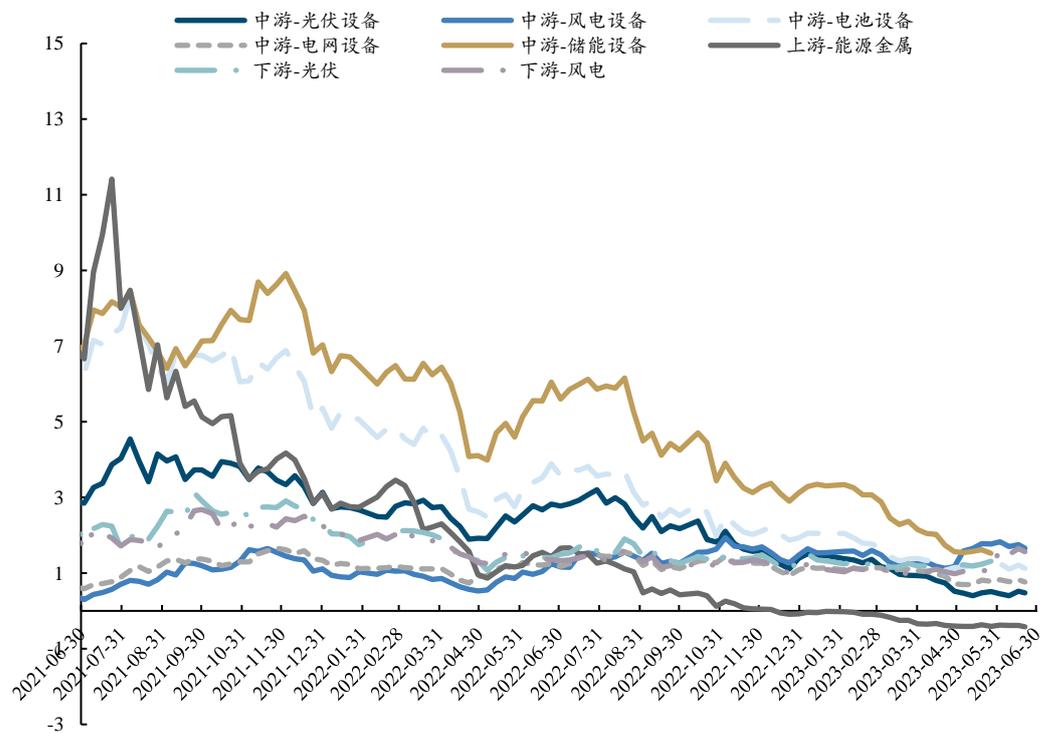
- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况: 截至 2023 年 6 月 30 日, 沪深 300 估值为 11.03 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 17.48、30.11、24.89、20.57、26.50, 上游能源金属板块 PE 估值为 6.51, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 24.95、29.42; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.58、1.72、1.25、0.86、1.40、-0.41、1.26、1.66。

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

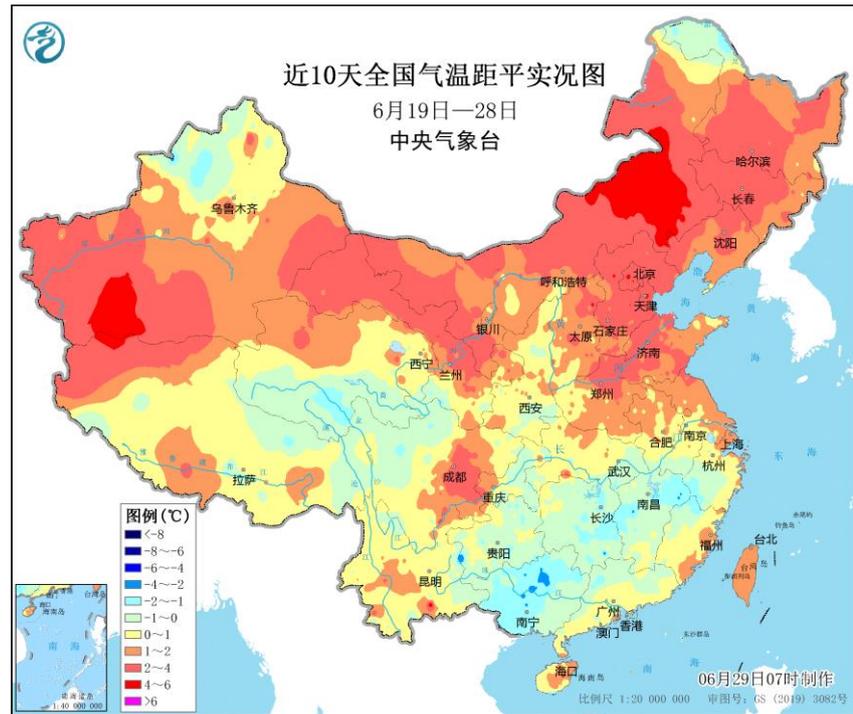


来源: Wind, 国金证券研究所

## 2. 每周专题

- 迎峰度夏正式开启，全国多地迎来普遍高温。5月31日，南方电网最高电力负荷达2.22亿千瓦，接近历史最高；其中海南电网负荷已六创新高；截至6月24日18时，华北电网最大负荷近2.82亿千瓦，为今年入夏以来新高、较去年同期增加5.3%。据中电联预测，正常气候条件下，预计2023年中国最高用电负荷13.7亿千瓦左右，同比增加约0.8亿千瓦；若出现长时段大范围极端高温天气，全国最高用电负荷或较22年增加1亿千瓦左右。

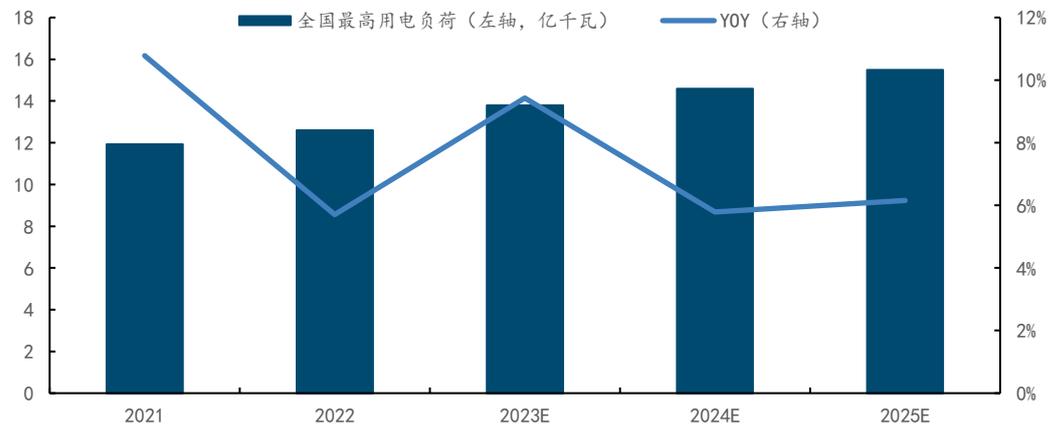
图表12：近10天以来华北、东北及西北地区迎来普遍高温



来源：中国气象局官网、国金证券研究所

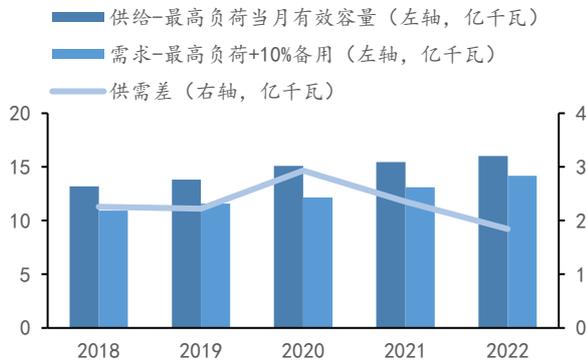
- 国内保供形势测算结果印证“十四五”总体电力紧平衡。
  - ✓ 结论：近三年有效发电容量与最高负荷之间的供需差正在缩小。迎峰度夏降至，高温预期下最高负荷或将进一步攀升且可能提前到来，对用能安全提出挑战。
  - ✓ 假设：（1）供给侧：假设各类电源有效容量系数分别为：火电/核电100%、水电50%、风电10%、光伏0%，装机容量的时间切面选取当年最高负荷所在月份；（2）需求侧：最高负荷+10%备用空间。

图表13：预计2023年全国最高用电负荷约13.8亿千瓦（亿千瓦，%）



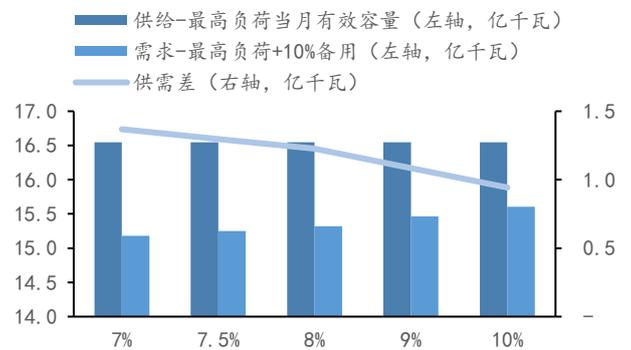
来源：Wind、中电联、国金证券研究所

图表14: 近三年有效容量供给充裕度呈下降趋势



来源: Wind、国金证券研究所

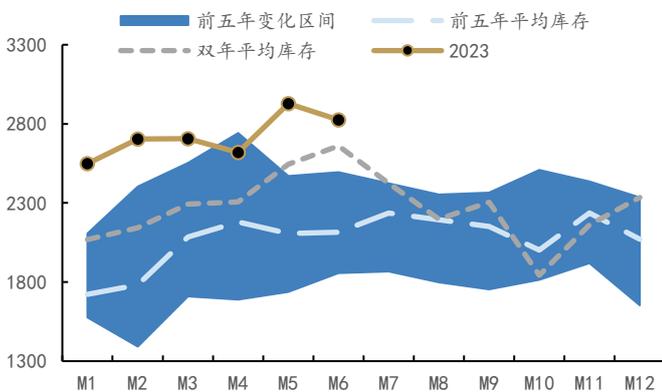
图表15: 23年最高负荷不同增速假设下, 5M23 装机有效容量对应供需差进一步降低



来源: Wind、国金证券研究所

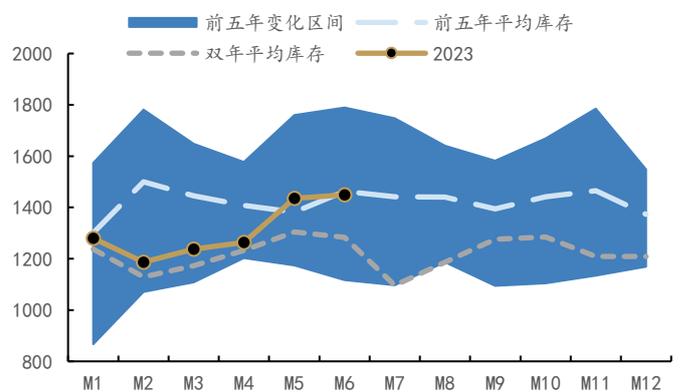
- 今年迎峰度夏期间全国电力供需总体紧平衡, 但区域间存在差异。缺电分为硬性缺电和软性缺电。软性短缺是指由缺少煤炭和水等一次能源造成的电力供应不足, 硬性短缺则指由一次能源转换而二次能源的设备不足造成的电力短缺。今年截至目前煤炭供应充足, 北港库存位于历史高位、全国煤炭库存量近2亿吨。因此, 南方、华中、华东等仍存在硬性电力缺口的区域在用电高峰时段更有可能出现电力供需偏紧的情况; 而东北、华北、西北区域电力供需基本平衡。

图表16: 北方港口库存维持历史高位 (万吨)



来源: Wind、国金证券研究所。注: 7~12月双年平均库存实为2022年库存

图表17: 六大发电集团库存量回归历史5年均值 (万吨)



来源: Wind、国金证券研究所。注: 7~12月双年平均库存实为2022年库存

- 用能安全是新型电力系统建设的基础, 保供要求不会放松。新型电力系统中的保供矛盾主要集中在新能源出力在各时间尺度上的波动性与灵活性调节能力的匹配性问题。源侧灵活性调节资源方面, 当前火电和气电存在较大缺口; 抽蓄调节性能优异但建设周期较长且布局受到地理资源限制。
- 明确固定投资回收方式是确保建设进度的关键要素。从PJM经验来看, 成熟市场上电力供需紧张地区的机组应获得更高的容量补偿。国内此轮火电扩建由“自下而上”的规划主导: 2022年政策面提出“今明两年每年核准8000万千瓦, 后年保证投产8000万千瓦”的保供目标。但目前仅在电力紧张度高、对火电依赖显著提升的云南等地明确了容量补偿机制, 其余地区补偿机制有待落地。
- 关注中美主力电源煤电与气电存在差异, 还需考虑存量煤机灵活性改造成本。气电自身调节速率更快、调节深度更深, 而煤机需经过额外改造方可实现相同效果。考虑不可承受的频繁启停成本, 完成改造以增强出力可控性是竞逐容量市场煤机的必由之路, 而改造行为本身只会降低其在电能量/辅助服务市场上的收益, 增加未回收成本, 从而会抬高容量补偿价格。
- 23、24年电力短缺影响将持续存在, 激活电力市场和需求侧响应的活力。火电项目建设周期一般为2年, 22、23年新核准火电项目预计将集中在25年及以后投产, 近

2年有效发电容量与最高负荷之间的供需差将逐年缩小但仍然存在。

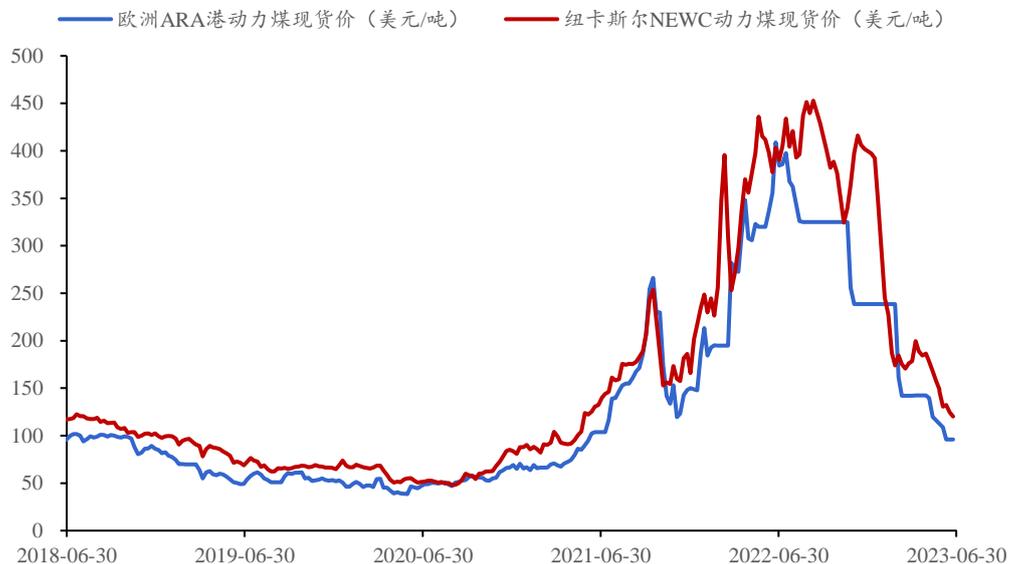
- ✓ 5月19日国家发改委、工信部、财政部等六部门联合发布《电力需求侧管理办法（征求意见稿）》和《电力负荷管理办法（征求意见稿）》，鼓励推广新型储能、分布式电源、电动汽车、空调负荷等主体参与需求响应，要求年度最大用电负荷峰谷差率超过40%的省份需求响应能力达到5%或以上，主要针对空调、采暖等季节性温控负荷规模较大、有较好需求侧响应基础的东部发达省份。
- ✓ 以经济激励的方式引导电力用户资源调整用电时段及负荷大小等，有望降低尖峰时段电力保供的难度。《办法》提出的激励措施包括：对积极参与需求响应且取得明显效果的工业用户，在给予响应补偿的同时，可适度放宽其参与有序用电的要求；以及对未进入市场的居民用户采取尖峰电价和响应激励相结合的引导方式等。
- ✓ 常规供电手段、需求侧响应和应急调度等保供手段达到极限后，可采取有序用电依法依规对用电负荷进行分级减载，优先保障公共安全、公共服务、民生生活等六大类用电。有序用电新规对负荷按照5%为一档、共六档实施分级减载管理。分部门看，大工业及一般工商业用电负荷相对稳定，一般占总负荷的45-60%；居民用电负荷受气温影响较大，占比约30~60%；极端天气或扩大至最高负荷的70%左右。调节规模、方式和成本方面，分行业看，钢铁、电解铝、化工等高耗能工业经济可调节潜力约占20%，一般工商业经济可调节潜力约占25%。

### 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23日报价96美元/吨，环比持平；纽卡斯尔NEWC动力煤暂无最新报价，6月23日报价120.23美元/吨，环比下降3.55%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周(6.30)库提价最新报价为820元/吨，环比下降11.26%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周(6.30)坑口价最新报价为800元/吨，环比上涨11.89%。

图表18：欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价



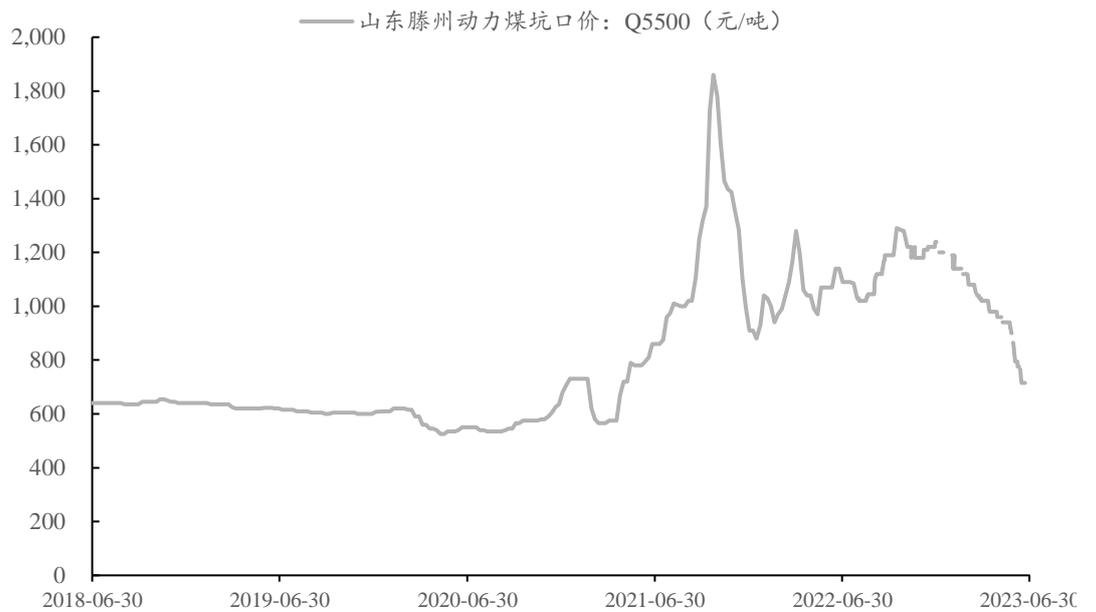
来源：Wind，国金证券研究所

图表19: 广州港印尼煤库提价: Q5500



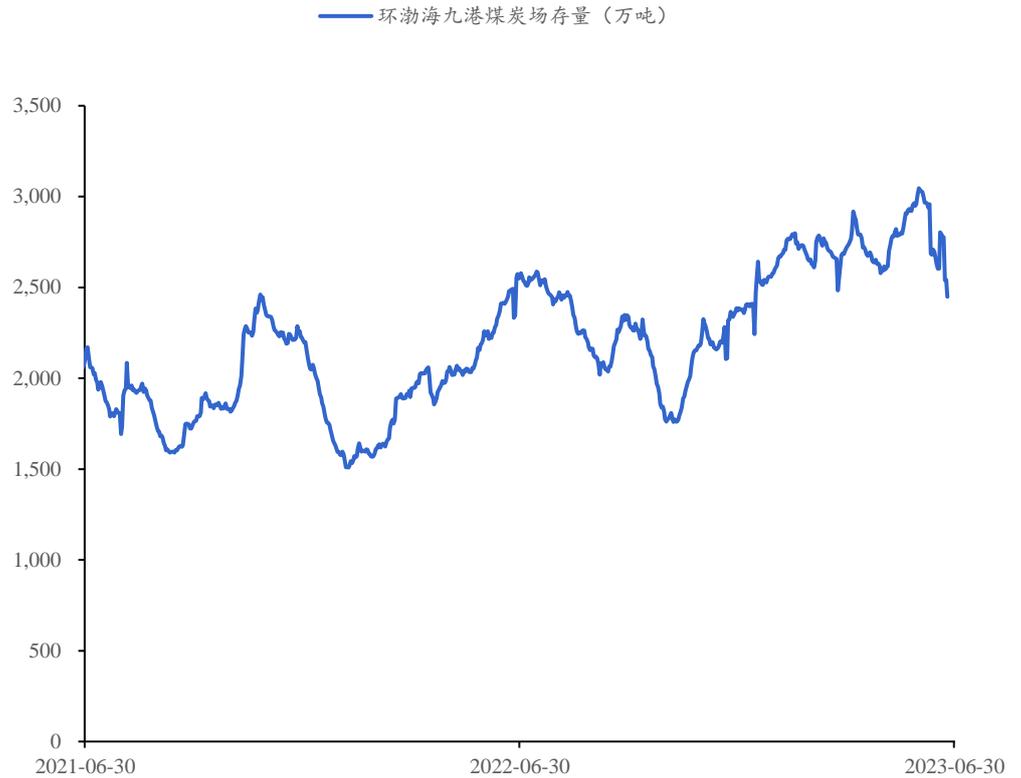
来源: Wind, 国金证券研究所

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

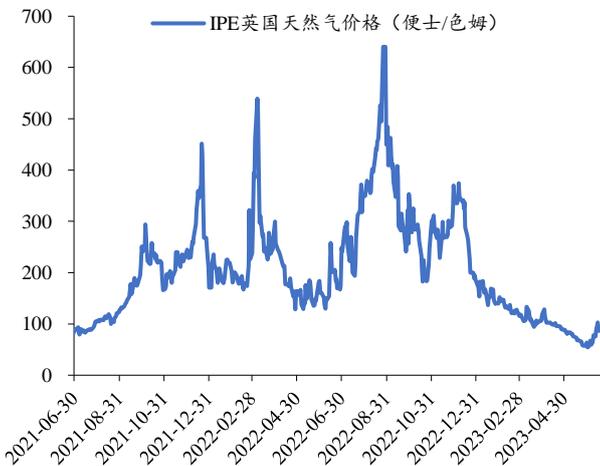


来源: Wind, 国金证券研究所

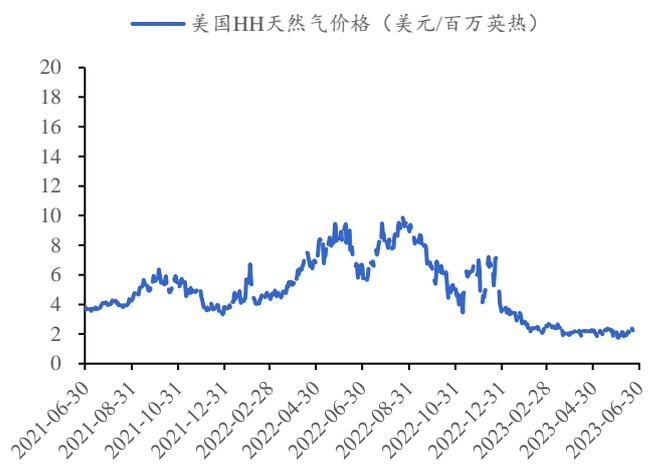
### 3.2 天然气价格跟踪

- IPE 英国天然气价上涨, 本周 IPE 英国天然气价最新报价为 91.22 便士/色姆, 环比上涨 10.94 便士/色姆, 涨幅 13.63%。
- 美国 Henry Hub 天然气价上涨, 美国 Henry Hub 天然气价暂无最新报价, 6 月 27 日报价为 2.68 美元/百万英热, 环比上涨 0.46 美元/百万英热, 涨幅 20.72%。
- 国内 LNG 到岸价格上涨, 全国 LNG 到岸价最新报价为 11.77 美元/百万英热, 环比上涨 0.08 美元/百万英热, 涨幅 0.68%。

图表22: IPE 英国天然气价



图表23: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: Wind, 国金证券研究所

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

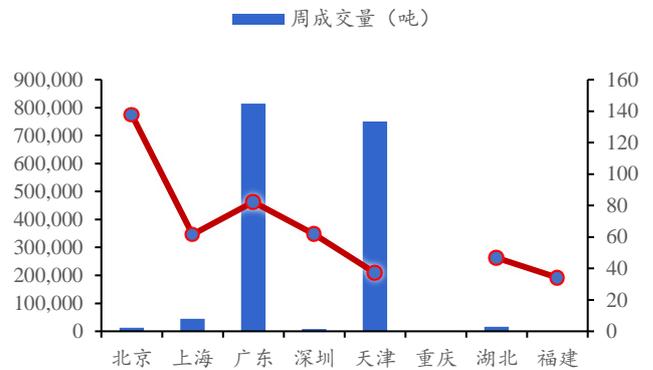
### 3.3 碳市场跟踪

- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 最新报价 60.00 元/吨, 环比上涨 3.00 元/吨, 涨幅 5.23%。
- 本周广东碳排放权交易市场成交量最高, 为 81.46 万吨。碳排放平均成交价方面, 北京市场成交均价最高, 为 137.67 元/吨。

图表25: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)



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

- 四川省发展和改革委员会: 加快推进多能互补电源建设激励措施的实施细则

6月26日, 四川省发展和改革委员会、四川省能源局发布关于印发《加快推进多能互补电源建设激励措施的实施细则》的通知, 文件提出, 四川省发展改革委、省能源局及时争取将新能源相关重点电网项目、调节能力建设项目纳入国家电力等规划, 电网企业要根据《激励措施》需求加快重点电网项目建设, 满足项目电力送出需求。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230626/1315075.shtml>

- 济南市发展和改革委员会: 济南市新能源高质量发展三年行动计划

6月27日, 济南市发展和改革委员会发布关于印发《济南市新能源高质量发展三年行动计划(2023—2025年)》(以下简称《计划》)的通知, 《计划》指出, 优化发展输电网, 侧重发展配电网, 加快智能电网建设, 形成结构清晰、技术先进、运行灵活、安全可靠、经济高效、各级电网协调发展的坚强智能电网。进一步增加变电站布点, 完善网架结

构，强化供电区域互供能力建设，完善末端局部环网，提高电网接纳新能源能力，提高电网受电能力、输送能力和供电能力。推动“互联网+”智能电网建设。全面提升电力系统的智能化水平，提高电网接纳和优化配置多种能源的能力，满足多元用户供需互动。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230627/1315433.shtml>

■ 国家能源局：《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》案例解读

6月30日，国家能源局发布了《〈关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案〉案例解读》第六、七章。为指导各地更好地贯彻落实《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》（国办函〔2022〕39号），及时总结推动新能源高质量发展的成功经验和优秀做法，国家能源局组织国家发展改革委能源研究所、电力规划设计总院、水电水利规划设计总院、国家电投集团、三峡集团、中广核集团、光伏行业协会、风能协会等单位开展了案例解读编制工作，形成了《〈关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案〉案例解读》（以下简称《案例解读》），拟按章节以连载方式陆续发布，至此，《案例解读》已全部发布，供大家在推动可再生能源高质量发展工作中参考。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230630/1316369.shtml>

## 5. 上市公司动态

图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
永清环保	湖南永清环境科技产业集团有限公司	渤海银行长沙分行	1616.0	2023/6/27	2024/6/24
惠城环保	张新功	海通证券	1185.5	2023/6/27	2024/6/27
惠城环保	青岛惠城信德投资有限公司	海通证券	752.0	2023/6/27	2024/6/27
艾布鲁	钟儒波	长沙农村商业银行井塘支行	650.0	2023/6/27	
创业环保	天津市政投资有限公司	浙商证券	3600.0	2023/6/28	2024/6/28
新奥股份	新奥控股投资股份有限公司	华泰证券(上海)资产管理	5900.0	2023/6/26	2026/6/4
宝泰隆	宝泰隆集团有限公司	中国工商银行七台河分行	1200.0	2023/6/29	

来源：Wind，国金证券研究所

图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)
京源环保	2	2	减持	-177.45	-1676.24	1.17	15119
建工修复	2	1	增持	0.04	0.68	0.00	14266
博世科	4	4	减持	-83.4	-502.15	0.17	50487
津膜科技	2	2	减持	-170.9	-1325.57	0.57	30207
侨银股份	1	1	减持	-277.79	-3292.59	0.68	40866
清新环境	1	1	减持	-54	-296.68	0.04	143449

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(%)
广州发展	2023-6-30	31000.00	354405.55	351679.55	99.23%
天源环保	2023-6-30	173.02	42040.58	24617.54	58.56%
皖仪科技	2023-7-3	6494.59	13420.56	13420.56	100.00%
华电能源	2023-7-6	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%
劲旅环境	2023-7-17	1161.00	11139.33	3945.84	35.42%
青达环保	2023-7-17	153.86	12307.10	8171.62	66.40%
*ST博天	2023-7-17	156.00	96849.58	81910.27	84.57%
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%
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%
晶科科技	2023-8-24	67650.11	357088.84	357088.84	100.00%
节能风电	2023-9-4	50623.03	647486.41	645779.25	99.74%
山高环能	2023-9-4	3794.39	35199.41	32374.87	91.98%
卓锦股份	2023-9-18	167.85	13427.74	6730.78	50.13%
新奥股份	2023-9-18	137062.67	309839.76	283190.86	91.40%
广州发展	2023-9-22	1090.40	354405.55	352769.95	99.54%
路德环境	2023-9-22	2108.92	10071.42	9237.38	91.72%
清研环境	2023-9-25	720.68	10801.00	4709.29	43.60%

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。

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