

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

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

中报预告纷至沓来，聚焦火电板块盈利改善

行情回顾

- 本周（7.3-7.7）上证综指下跌 0.17%，创业板指下跌 2.07%，公用事业板块上涨 0.43%，环保板块上涨 0.26%，煤炭板块上涨 3.32%，碳中和板块下跌 1.06%。

每周专题：

- 海运煤市场价进入下行通道，叠加国内保供稳价政策强力执行、煤炭持续增产助力 23 年动力煤供需由紧转松，坑口煤价年内持续稳步下行。市场煤价下行利好长协煤占比较低火电企业，但受高库存影响业绩反映或有滞后性。进入中报季，火电行情演绎或由“预期驱动”向“业绩驱动”过渡。由于考虑电厂存煤的情况下 2Q23 市场煤价仍高于 770 元/吨的长协价上限，关注长协煤占比较去年同期提升幅度较高的沿海电厂及内陆坑口电厂。
- 来水偏枯致使水电减发，水电大省及“西电东送”主要受端省份火电出力高增。今夏我国首次区域性高温偏早，及去年同期疫情管控影响用电量基数较低，预计两广、华东地区、两湖地区 2Q23 火电机组发电增速可观。
- 夏季高温预期持续强化，有望支撑用电需求。若高温导致用电需求景气而来水延续 1-5 月的偏枯态势，参考 3Q22 或见煤价与电价齐升；而若来水改善将挤压火电出力空间，去年同期高基数下火电利用小时数面临压力。近期三峡水情有所改善，入库流量、出库流量均值分别环比+139.8%、+35.6%。
- 火电业绩对煤价敏感性高于利用小时。若水电出力边际改善，电力行业用煤需求压力减弱有望驱动煤价进一步下行。火电业绩对煤价的敏感性远高于电价和电量，3Q23 火电业绩仍可期。受库存因素影响，5 月下旬内贸煤市场价补跌后对燃料成本的压降作用将集中反映于 3Q23，火电行情将由“预期驱动”向“业绩驱动”过渡。

行业要闻：

- 2023 国际数字能源展于 6 月 29 日至 7 月 2 日在深圳举行。展会当中，我国自主研发的首个大型抽水蓄能机组数字智能调速系统正式亮相。这标志着我国抽水蓄能控制保护能力和装备关键技术实现重要突破。目前，该系统已经在广州投入使用。
- 7 月 7 日，生态环境部对《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》公开征求意见，征求意见稿提出，中华人民共和国境内登记的法人和其他组织，可以依据本办法开展温室气体自愿减排活动，申请温室气体自愿减排项目和减排量的登记。
- 7 月 7 日，中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）发布《中国电力行业年度发展报告 2023》，向全社会发布 2022 年中国电力行业基本数据，这是中电联连续第 17 年发布年度发展报告。《报告 2023》以电力行业统计与调查数据为依据，结合企业及相关机构提供的珍贵资料，全面、客观、准确反映中国电力行业发展与改革现状。

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、光伏发电板块：**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.....	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.....	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

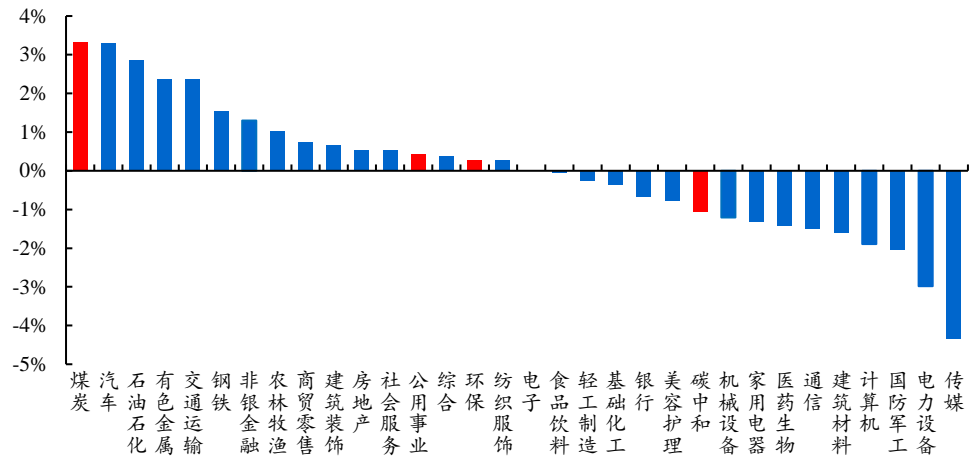
图表 1: 本周板块涨跌幅	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股	5
图表 9: 本周煤炭行业下跌个股	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率	6
图表 12: 3 月中下旬起港口煤价步入下行通道	7
图表 13: 六大发电集团煤炭库存可用天数约 15~20 天	7
图表 14: 受来水偏枯及去年同期高基数影响, 水电大省同比减发幅度较大	8
图表 15: 水电大省及“西电东送”主要受端省份本地火电机组顶峰保供	8
图表 16: 近 5 年三峡入库流量情况 (立方米/秒)	8
图表 17: 近 5 年三峡出库流量情况 (立方米/秒)	8
图表 18: 以华能国际为例, 火电业绩对发电量及煤价的敏感性测算	8
图表 19: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	9
图表 20: 广州港印尼煤库提价: Q5500	10
图表 21: 山东滕州动力煤坑口价: Q5500	10
图表 22: 环渤海九港煤炭场存量	11
图表 23: IPE 英国天然气价	11
图表 24: 美国 Henry Hub 天然气价	11
图表 25: 国内 LNG 到岸价	12
图表 26: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	12

图表 27: 分地区碳交易市场交易情况	12
图表 28: 上市公司股权质押公告	13
图表 29: 上市公司大股东增减持公告	13
图表 30: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	13

1. 行情回顾

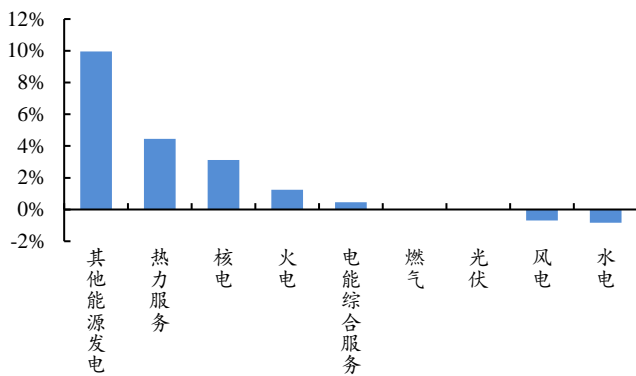
- 本周（7.3-7.7）上证综指下跌 0.17%，创业板指下跌 2.07%，公用事业板块上涨 0.43%，环保板块上涨 0.26%，煤炭板块上涨 3.32%，碳中和板块下跌 1.06%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，其他能源发电涨幅最大，上涨 9.96%，热力服务上涨 4.44%，核电上涨 3.13%，火电上涨 1.25%，电能综合服务上涨 0.45%，燃气下跌 0.01%，光伏下跌 0.02%，风电下跌 0.7%，水电下跌 0.84%。在环保子板块中，大气治理上涨 1.95%，综合环境治理上涨 1.09%，固废治理上涨 0.50%，水务及水治理上涨 0.43%，环保设备下跌 0.91%。

图表1：本周板块涨跌幅



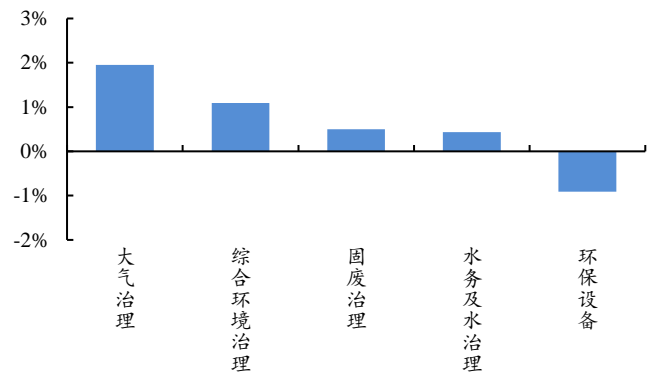
来源：Wind，国金证券研究所

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

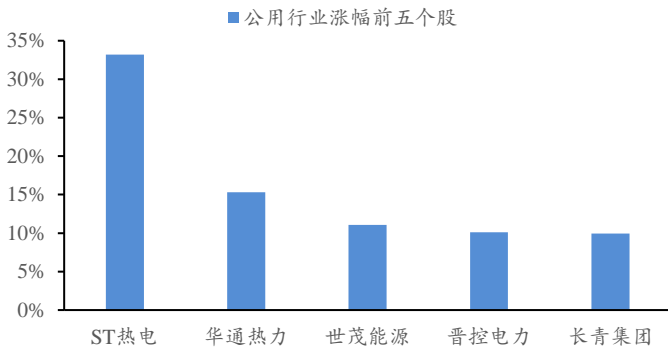
图表3：本周环保行业细分板块涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

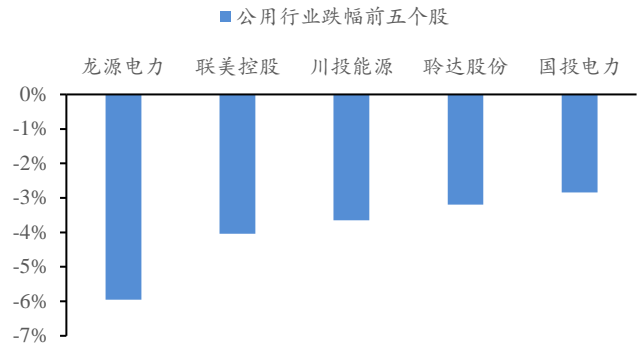
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——ST 热电、华通热力、世茂能源、晋控电力、长青集团；跌幅前五个股——龙源电力、联美控股、川投能源、聆达股份、国投电力。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——大地海洋、金达莱、博世科、侨银股份、德创环保；跌幅前五个股——仕净科技、国中水务、路德环境、聚光科技、久吾高科。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——兖矿能源、山煤国际、淮北矿业、ST 大洲、云煤能源；煤炭行业仅有山西焦煤下跌。

图表4: 本周公用行业涨幅前五个股



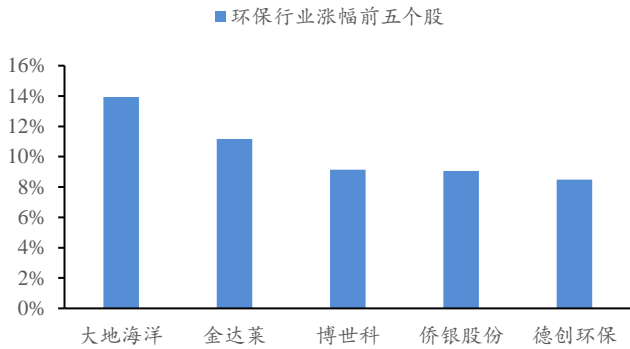
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 本周公用行业跌幅前五个股



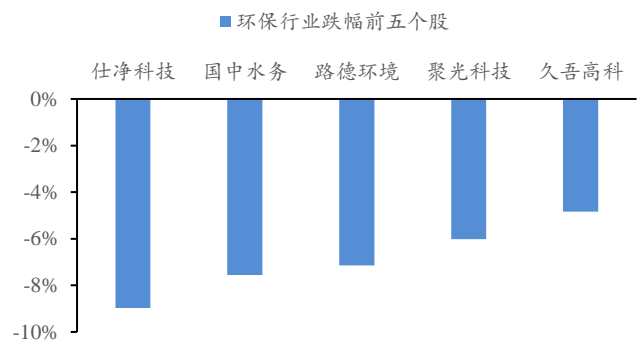
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 本周环保行业涨幅前五个股



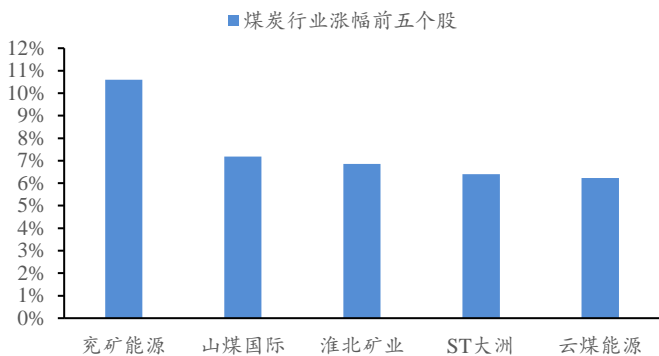
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



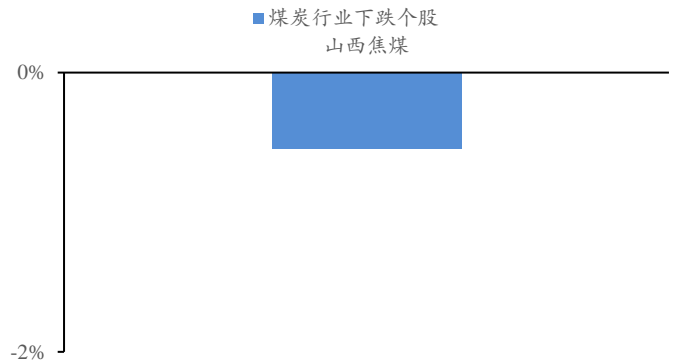
来源: Wind, 国金证券研究所

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

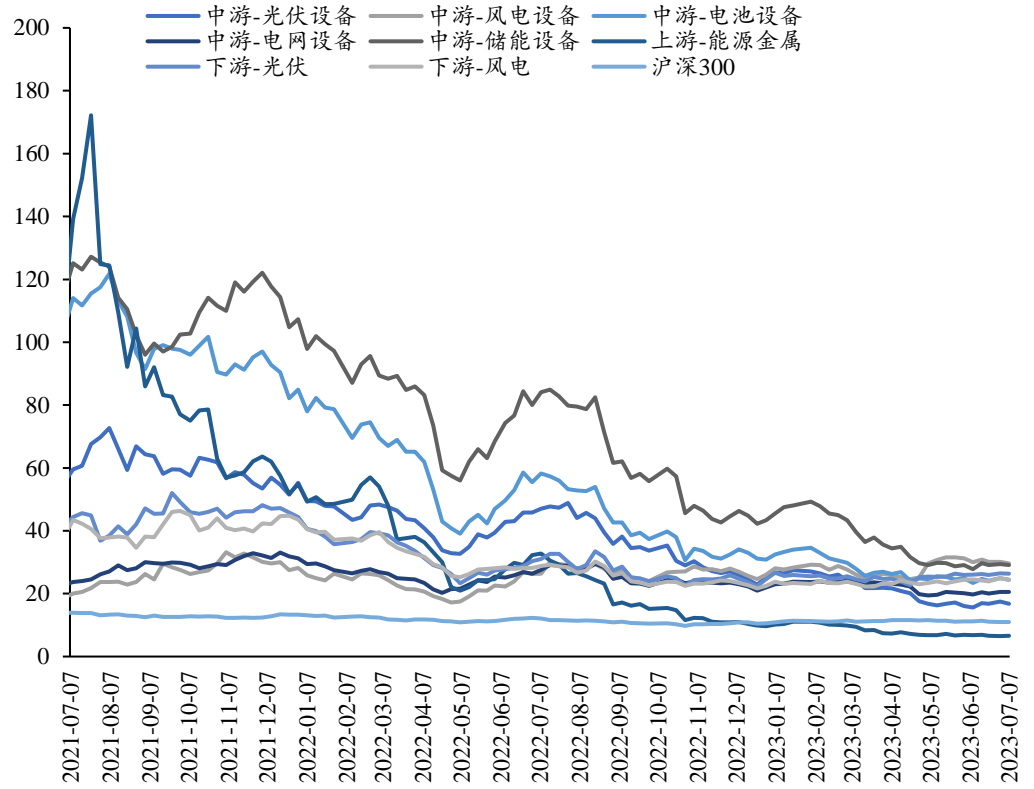
图表9: 本周煤炭行业下跌个股



来源: Wind, 国金证券研究所

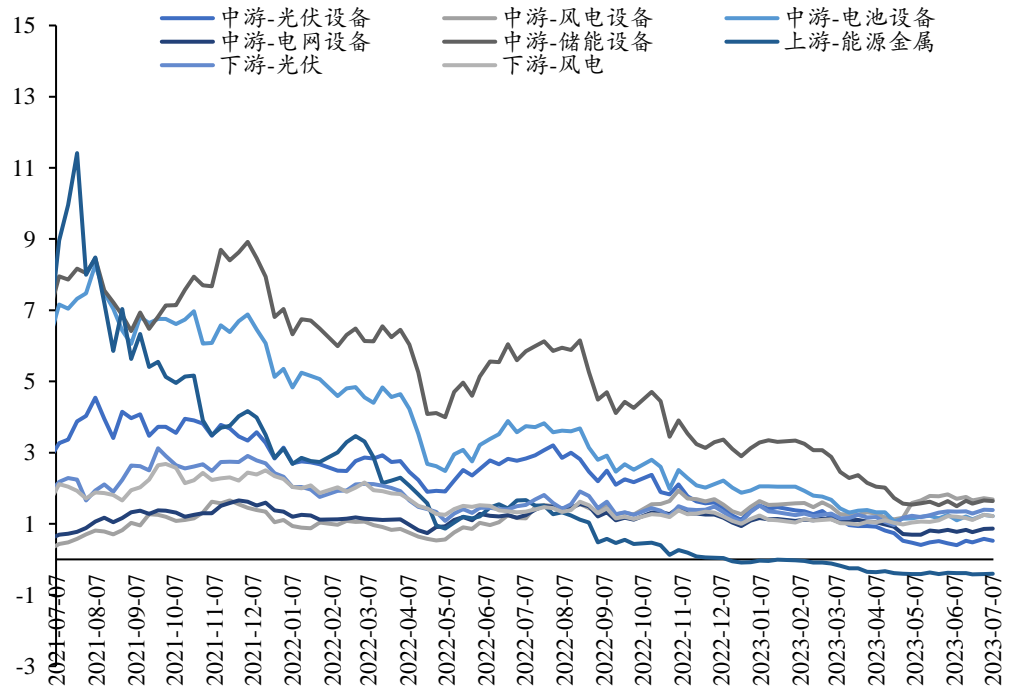
- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况: 截至 2023 年 7 月 7 日, 沪深 300 估值为 10.98 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 16.77、29.57、24.42、20.57、29.08, 上游能源金属板块 PE 估值为 6.56, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 26.34、24.41; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.52、1.68、1.21、0.87、1.64、-0.41、1.39、1.21。

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

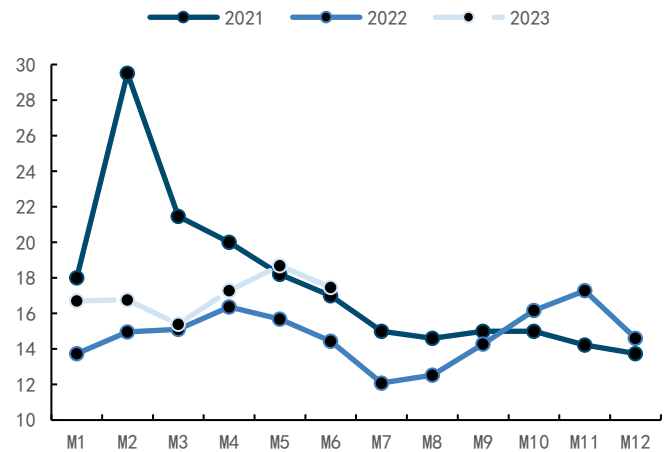
2. 每周专题

市场煤价下行+水电缺位, Q2 火电降本增量盈利可期。

- 22 年冬季气温偏暖使得欧洲作为俄乌冲突爆发后的全球能源定价中心、定价标准逐步回归理性，海运煤市场价进入下行通道；叠加国内保供稳价政策强力执行、煤炭持续增产助力 23 年动力煤供需由紧转松，坑口煤价年内持续稳步下行，而港口煤价受贸易商挺价影响略有反复。4、5 月进口煤大量涌入冲击港口煤价，5 月下旬内贸下水煤市场价快速下跌后在 800 元/吨左右企稳，从 5 月 23 日到 6 月 13 日区间内跌幅高达 20.1%。
- 市场煤价下行利好长协煤占比较低火电企业，但受高库存影响业绩反映或有滞后性。受宏观经济复苏节奏和传统民用电淡季等因素影响，23 年 4~5 月六大发电集团煤炭库存天数逐月回升，2Q23 平均库存可用天数达 17.8 天。取 3 月 13 日到 6 月 12 日秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价及山东滕州 5500 大卡动力煤坑口价均值分别得约 983.6 元/吨、955.2 元/吨，环比 1Q23 均值分别下降 177.5 元/吨、209.2 元/吨，降幅分别达 15.3%、18.0%，沿海/纯火电业绩弹性大。进入中报季，火电行情演绎或由“预期驱动”向“业绩驱动”过渡。由于考虑电厂存煤的情况下 2Q23 市场煤价仍高于 770 元/吨的长协价上限，关注长协煤占比较去年同期提升幅度较高的沿海电厂及内陆坑口电厂。

图表 12: 3 月中下旬起港口煤价步入下行通道

图表 13: 六大发电集团煤炭库存可用天数约 15~20 天

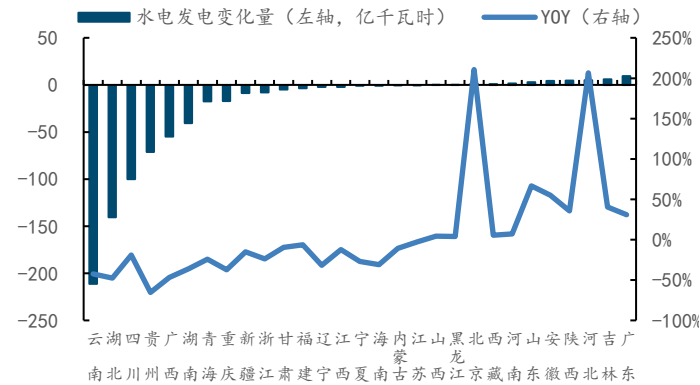


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

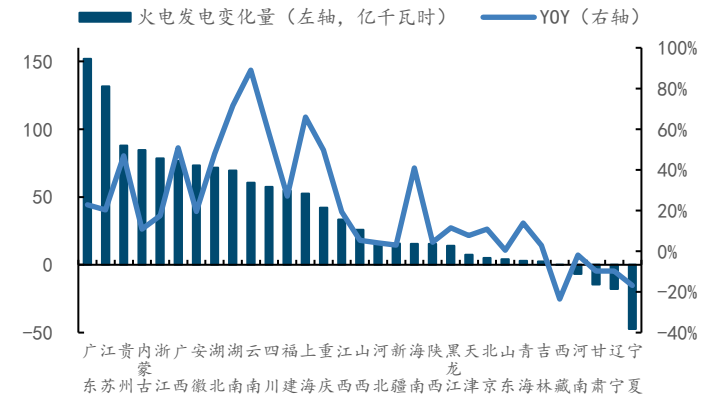
- 来水偏枯致使水电减发，水电大省本地及“西电东送”主要受端省份火电出力高增。自 2023 年以来，云南省降水量偏少、主要江河来水持续偏枯，且受 1H22 来水偏丰影响，1~5M23 云南省水电发电量同比-20.8%，其中 4~5M23 同比降幅扩大至 42.5%。四川省 1Q23 来水情况较好，截至 4 月水电发电量同比+13.8%；然而进入 5 月后来水迅速转枯，5 月当月水电发电量同比-24.4%。受去年秋季以来长江上游来水持续偏枯影响，湖北省水电发电量同样出现同比大幅下降，尤其 4~5M23 同比降幅高达 47.5%。广东、广西、江苏、浙江、上海等东部沿海负荷中心作为“西电东送”主要受端省份，以及贵州、湖北、湖南等电源结构中水电占比较高的省份受水电减发影响较大，叠加安徽“皖电东送”项目承担华东地区区域互济的责任，上述省份火电机组承担保供责任顶峰出力大增。叠加今夏我国首次区域性高温偏早，及去年同期疫情管控影响用电量基数较低的影响，预计上述地区 2Q23 火电发电量增速可观。

图表14: 受来水偏枯及去年同期高基数影响, 水电大省同比减发幅度较大



来源: Wind、国金证券研究所

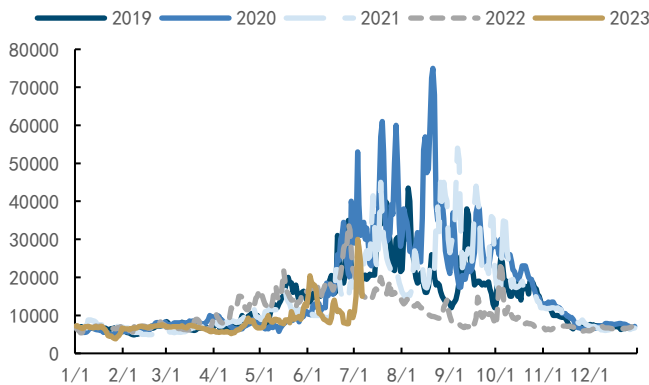
图表15: 水电大省及“西电东送”主要受端省份本地火电机组顶峰保供



来源: Wind、国金证券研究所

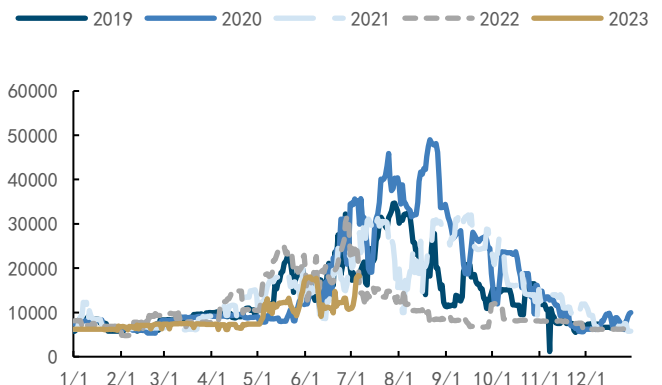
- 夏季高温预期持续强化, 有望支撑用电需求。国家气候中心发布盛夏 (7月至8月) 全国气候趋势预测, 除东北东部外全国大部地区气温接近常年同期到偏高。根据经济参考网援引的分析, 最高气温在 30°C 及以上时, 温度每升高 1°C 系统负荷增加 300~450 万千瓦; 此外, 中电联则预计进入夏季, 华东、华中、南方等部分区域在用电高峰时段可能会存在电力缺口, 预计全国存在 2000~3000 万千瓦的电力缺口。若高温导致用电需求景气而来水延续 1-5 月的偏枯态势, 参考 3Q22 或见煤价与电价齐升; 而若来水改善将挤压火电出力空间, 去年同期高基数下火电利用小时数面临压力。近期三峡水情有所改善, 入库流量、出库流量均值分别环比+139.8%、+35.6%。

图表16: 近5年三峡入库流量情况 (立方米/秒)



来源: Wind、国金证券研究所

图表17: 近5年三峡出库流量情况 (立方米/秒)



来源: Wind、国金证券研究所

- 火电业绩对煤价敏感性高于利用小时。水电出力边际改善、电力行业用煤需求压力减弱有望驱动煤价进一步下行, Q3 火电业绩仍可期。以华能国际为例, 中性假设下, 市场煤价为 1000 元/吨、电价为 0.495 元/KWh、发电量 4314.7 亿千瓦时。电价维持中性假设不变, 若市场煤价上涨 100 元/吨, 对应度电净利润下降约 41.0%; 而若发电量同比下降 10% (约合 431.5 亿千瓦时), 对应度电净利润下降约 30.1%。火电企业业绩对煤价的敏感性远高于电价和电量, 而受库存因素影响, 5 月下旬北港市场煤价补跌后的低煤价将集中体现在 3Q23, 火电企业业绩有望进一步改善。

图表18: 以华能国际为例, 火电业绩对发电量及煤价的敏感性测算

	单位	2022	2023E	发电量-5%	发电量-10%
实际值	火电发电量	亿千瓦时	3881.19	4314.66	4098.93
	火电上网电量	亿千瓦时	3638.93	4054.76	3852.17
	煤耗	g/Kwh	290.70	287.69	287.69
	燃料成本	亿元		1246.02	
	营业成本	亿元	1916.95	595.50	565.75
	度电非燃料成本	元/千瓦时	0.147	0.147	0.147
市场煤价	上网电价	元/千瓦时	0.491	0.495	0.495

		单位	2022	2023E	发电量-5%	发电量-10%
800 元/吨	营业收入	亿元	1,841.49	2,007.11	1,906.82	1,806.47
	标煤入炉价格	元/吨	1,238	894	894	894
	营业成本	亿元	1,916.95	1,637.96	1,585.87	1,533.75
	度电利润总额	元/KWh		0.054	0.046	0.038
市场煤价 900 元/吨	上网电价	元/千瓦时	0.491	0.495	0.495	0.495
	营业收入	亿元	1,841.49	2,007.11	1,906.82	1,806.47
	标煤入炉价格	元/吨	1,238	971	971	971
	营业成本	亿元	1,916.95	1,728.15	1,671.59	1,614.96
	度电利润总额	元/KWh		0.032	0.024	0.016

来源: Wind、华能国际 2022 年年报、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，6 月 30 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 30 日报价 137.94 美元/吨，环比上涨 14.73%。
- 广州港印尼煤 (Q5500) 本周 (7.7) 库提价最新报价为 914 元/吨，环比下降 0.65%。
- 山东滕州动力煤 (Q5500) 本周 (7.7) 坑口价最新报价为 715 元/吨，环比持平。

图表19: 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20: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: 山东滕州动力煤坑口价: Q5500



来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 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 81.86 便士/色姆, 环比下跌 9.36 便士/色姆, 跌幅 10.26%。
- 美国 Henry Hub 天然气价下跌, 美国 Henry Hub 天然气价暂无最新报价, 7 月 5 日报价为 2.65 美元/百万英热, 环比下跌 0.06 美元/百万英热, 跌幅 2.21%。
- 国内 LNG 到岸价格下跌, 全国 LNG 到岸价最新报价为 11.7 美元/百万英热, 环比下跌 0.08 美元/百万英热, 跌幅 0.64%。

图表23: IPE 英国天然气价



图表24: 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25: 国内 LNG 到岸价

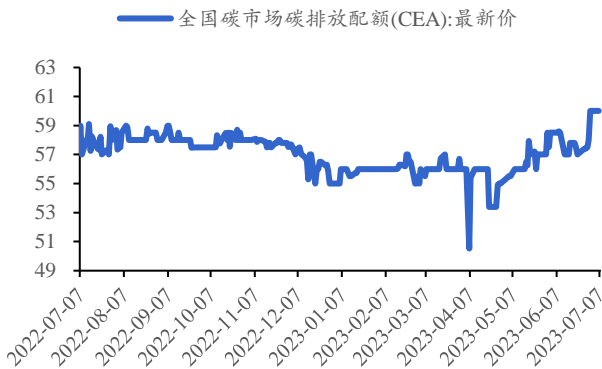


来源: Wind, 国金证券研究所

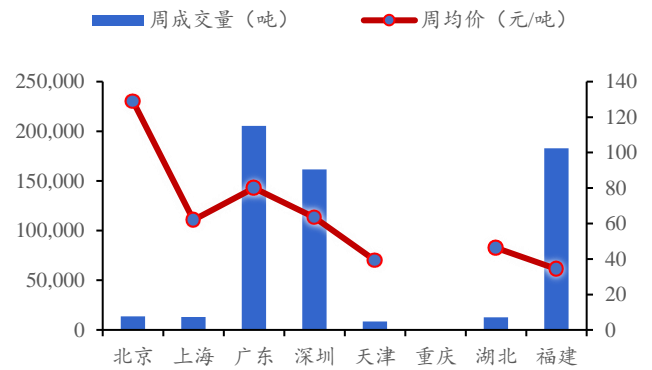
3.3 碳市场跟踪

- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 暂无最新报价, 7月6日报价 60.00 元/吨, 环比上涨 2.02 元/吨, 涨幅 3.48%。
- 本周广东碳排放权交易市场成交量最高, 为 20.53 万吨。碳排放平均成交价方面, 北京市场成交均价最高, 为 129 元/吨。

图表26: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)



图表27: 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

- 我国抽水蓄能控制保护能力和装备关键技术实现突破

2023 国际数字能源展于 6 月 29 日至 7 月 2 日在深圳举行。展会当中, 我国自主研发的首个大型抽水蓄能机组数字智能调速系统正式亮相。这标志着我国抽水蓄能控制保护能力和装备关键技术实现重要突破。目前, 该套系统已经在广州投入使用。

在广州抽水蓄能电站, 随着机组水轮机的飞速转动, 这套全国国产化数字智能调速系统正式投用。抽水蓄能电站, 就是在山上、山下分别建设两座水库, 在用电低谷时, 用富余的电能把水抽到山上, 在用电高峰时, 再放水发电, 这样就可以把富余的清洁能源存储起来, 被称为电力系统的“充电宝”。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230704/1316777.shtml>

- 生态环境部对《温室气体自愿减排交易管理办法 (试行)》公开征求意见

7 月 7 日, 生态环境部对《温室气体自愿减排交易管理办法 (试行)》公开征求意见, 征求意见稿提出, 中华人民共和国境内登记的法人和其他组织, 可以依据本办法开展温室

气体自愿减排活动，申请温室气体自愿减排项目和减排量的登记。符合国家有关规定的法人、其他组织和个人，可以依据本办法开展温室气体自愿减排交易活动。温室气体自愿减排项目应当来自于可再生能源、林业碳汇、甲烷减排、节能增效等有利于减碳增汇的领域，能够避免、减少温室气体排放，或者实现温室气体的清除。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230708/1318051.shtml>

■ 中电联发布《中国电力行业年度发展报告 2023》

7月7日，中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）发布《中国电力行业年度发展报告 2023》（以下简称“《报告 2023》”），向全社会发布 2022 年中国电力行业基本数据，这是中电联连续第 17 年发布年度发展报告。《报告 2023》以电力行业统计与调查数据为依据，结合企业及相关机构提供的珍贵资料，全面、客观、准确反映中国电力行业发展与改革现状。

《报告 2023》共 14 章，重点阐述了 2022 年电力消费与需求侧管理、电力生产与供需、电力投资与建设、电力市场建设、电力新业态、电力安全与可靠性、电力标准化、电力绿色发展、科技与数字化、电力企业发展与经营、国际电力发展与合作等情况，并展望了 2023 年及中长期电力发展。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230707/1318043.shtml>

5. 上市公司动态

图表28: 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
水发燃气	山东水发控股集团 有限公司	山东能源集团	7552.6	2023/7/4	2023/12/13

来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 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	1	1	减持	-112.63	-1108.09	0.74	15119
永泰能源	19	8	增持	468.38	671.48	0.02	2221776
郑州煤电	1	1	减持	-310.47	-1498.18	0.25	121841
中兰环保	2	1	减持	-2.11	-33.91	0.02	9909
玉禾田	4	2	减持	-72	-1078.70	0.18	39859
雪浪环境	1	1	减持	-360	-2245.51	1.08	33315
珈伟新能	2	1	减持	-695.93	-3897.92	0.84	82603
露笑科技	1	1	减持	-1692.25	-13685.79	0.88	192301
清新环境	2	1	减持	-15	-82.37	0.01	143449
美锦能源	1	1	减持	-367.76	-2840.20	0.09	432645

来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 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(%)
中科环保	2023-7-10	27596.21	147188.00	61717.41	41.93%
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%
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%
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	141.80	47891.68	40175.68	83.89%
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	647486.90	645779.74	99.74%
山高环能	2023-9-4	5312.15	47891.68	45487.82	94.98%
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%
路德环境	2023-9-22	2108.92	10071.42	9237.38	91.72%
广州发展	2023-9-22	1090.40	354405.55	352769.95	99.54%
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。

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：021-60753903
传真：021-61038200
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 7 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
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