

# 美国电动车优惠政策升级，锂资源价格维持强势表现

## 公用事业

### 报告摘要:

我们跟踪的154只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数3.27个百分点，年初至今跑赢上证指数2.14个百分点。本周协鑫能科、闽东电力、长源电力分别上涨19.42%、17.49%、7.84%，表现较好；联美控股、西昌电力、川能动力分别下跌9.33%、7.21%、7.00%，表现较差。

### ► 美国电动车优惠政策升级，电池级氢氧化锂价格反超电碳价格。

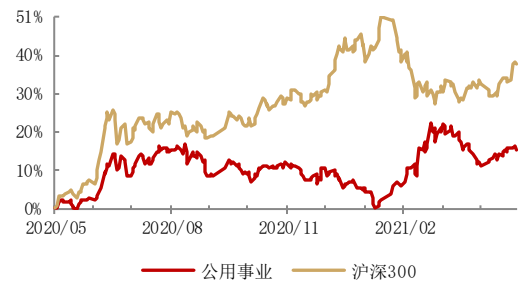
2021年5月27日，美国参议院财政委员会周三通过了《美国清洁能源法》（以下简称：《法案》），该《法案》对原有的部分电动汽车优惠政策进行了修正，主要有1）拟将电动汽车的税收抵免额度从原有最高的7500美元，上修至12500美元，前提是该车由美国的工会工人组装而成；2）取消了之前的车企累计销量20万辆后，需要在一年内退坡的限制；3）提出了电动车占当年汽车总销量的50%后，退税补贴才会在三年内逐步退坡；4）车型要求8万美元以下，之前车价无限制。新的《法案》，提出对于在美国组装的车辆，就原有的7500美元税收抵免基础上，可以再提高2500美元，如果生产工人是工会成员或是代表工会，税收抵免可以再提升2500美元，累计达到12500美元。这意味着，对特斯拉、大众和其他没有美国工会工人的汽车制造商，以及在美国以外制造电动汽车的公司来说，减免额度会比较小。此外，根据国会的估计，到2031年，电动汽车激励措施预计将花费316亿美元，极大刺激美国本土电动汽车销售。

本周碳酸锂价格持稳，4月中国碳酸锂月度累库量高达6153吨，环比增长184%，上游对于下半年需求预期较为乐观，产品可存放时间较长，因此部分库存积压却不急于出货。预计下周价格仍将以持稳为主。本周氢氧化锂价格上涨，其中电池级氢氧化锂报价反超电池级碳酸锂报价，达到90500元/吨，正式站上9万元大关。5、6月部分冶炼厂将进行年度检修，产量将小幅下滑，需求端月度均保持5-8%增幅，供需以紧平衡为主，价格有上行趋势，部分厂家对6月现货订单报价或上涨至10万元/吨。锂精矿方面，截至5月28日，SMM数据显示，中国锂辉石价格为645美元/吨，银河资源在2021年股东大会上表示，二季度锂精矿价格约为每吨700美元（FOB），比去年价格大幅提升。2021年，由于澳洲原材料供应商在今年鲜有增量，且多数签订长协或大股东包销，所以市场需求旺盛的背景下，锂精矿供应不应求，导致市场上散单的交易价格远远高于当前报价，且供应量有限。目前国内市场资源分配不均，导致供给短缺，后市预计锂精矿价格或将维持上涨势头。

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hxl68.com.cn

SAC NO: S1120519100004

研究助理：周志璐

邮箱：zhouzll@hxl68.com.cn

### 相关研究：

1. 行业周报：2021年风电光伏建设方案出台，锂资源价格表现依旧强势  
2021.05.23
2. 华西证券2021年高端闭门投资峰会分论坛——环保行业专题策略报告：零碳国际博弈下，新型环保领域的投资机会  
2021.05.18
3. 行业周报：4月全社会用电量维持较快增长，锂资源价格维持高位运行  
2021.05.16

### ► 动力煤整体偏弱运行，期货价格环比上升

周五（5月28日）动力煤现货方面，秦皇岛港5500大卡动力末煤本周价格840元/吨，周环比下降65元/吨。期货主力合约收于751元/吨，周环比上升38元/吨，期现价差为89元/吨。本周国内动力煤市场整体偏弱下行。产地方面，目前主产区煤矿多继续按核定产能生产，多数煤矿对增量较谨慎，国内供应暂未出现明显增加；但受下游用户拉运节奏放缓，补库仅以刚需为主影响，煤矿销售压力多有增加，部分煤种出现滞销情况，库存上升，同时政策端压力较大，多重因素影响下本周主产区动力煤坑口价格以承压下行为主。下游方面，近期水电有所发力，替代部分火电需求，沿海电厂日耗小幅下降，但仍保持同期高位水平，电厂库存偏低，终端采购积极性保持旺盛，支撑目前动力煤现货市场。

### ► LNG价格出现下滑，美国天然气价格先跌后涨

前期LNG价格上涨过快打击了国内下游需求，而供应面比较充裕，供需宽松局面下，下游企业观望情绪较浓，接货意愿不大，虽然LNG接收站成本仍高位运行，挂牌价格继续上调，但在下游需求不旺的情况下，国内LNG工厂并未跟涨，整体来看，国内LNG价格相比上周出现下滑。下周综合整体供需情况来看，虽然局部地区气源价格有上涨预期，但LNG市场当前处于淡季，LNG市场供需相对稳定，预计下周整体LNG市场大势或以维稳为主，局部或有震荡调整。本周期美国天然气市场呈现先跌后涨的态势。时值5月下旬，美国气温已在稳步回升，冬季季节性需求已经不复存在，而夏季的发电制冷需求尚未正式到来，因此境内需求还在逐渐减少；尽管如此，液化天然气出口量依然在不断增加，有效提振了美国市场的气氛。综合来看，本周美国天然气市场涨跌互现，但开始呈现出一定的下行走势。目前疫情高峰时期正在逐步过去，气候适宜，极端特殊天气较少，美国的油气生产较为稳定，产量有所增加，预计后市美国天然气价格将承压下行。

### 投资建议

2021年产业链利润分配将与2020H2呈现不同的局面，2020H2下游锂盐受益于火爆的动力电池需求情况价格率先底部反弹，而此时上游锂精矿和卤水锂因为上半年的疫情影响处于需要去库存阶段，供应不紧张，价格没有大幅反弹。到了2020年底上游锂精矿和卤水锂各家企业均已处于低库存状态，而受制于此前行业低迷和疫情影响，澳洲3座矿山停产维护，新建扩建项目2021年鲜有投产，导致的结果就是2021年澳洲锂矿及南美盐湖锂难以释放新增产能满足市场需求，供应变得紧俏，掌握了产业链核心定价权，价格涨幅将大于下游锂盐，整个产业链利润将向上游原材料商转移。四川拥有我国80%固态锂资源储量，“十四五”期间将在锂资源供给上扮演重要角色，推荐关注拥有李家沟锂辉石矿采矿权的【川能动力】，受益标的包括已经摘帽、拥有目前国内最好锂矿资源禀赋的【融捷股份】，预计6月底前完成IGO资产交割的【天齐锂业】，云母资源端的【永兴材料】，盐湖资源端的【科达制造】，拥有锂矿+锂盐布局的【盛新锂能】。

“十四五”期间，水务企业有望在政策推动下，借助地方政

府的力量，吸引更多的资本投入，提升运营规模，产生效益。推荐关注低估值，高成长的污水处理企业【中环环保】、【联泰环保】。生态修复领域同样受益于生态环境保护力度加大，在市场中不断获取生态修复订单，实现业绩可持续增长，推荐关注生态景观修复龙头【绿茵生态】。

垃圾焚烧为国家产业政策鼓励和支持发展的行业，推进城市生活垃圾处理设施的一体化建设和专业化运营是行业发展的趋势，而相应提供一体化投资、建设、运营服务的专业垃圾处理服务商将占据竞争优势。在“碳中和、碳达峰”的政策背景下，垃圾焚烧发电项目将持续受益，我们推荐关注垃圾焚烧龙头，项目稳步投建的【绿色动力】、【三峰环境】。

### 风险提示

- 1) 碳中和相关政策推行不及预期；
- 2) 动力煤、天然气需求季节性下降；
- 3) 电力政策出现较大变动。

### 盈利预测与估值

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	重点公司							
				EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000155.SZ	川能动力	15.14	买入	0.12	0.48	0.69	0.93	125.43	31.62	22.00	16.36
603797.SH	联泰环保	7.63	买入	0.53	0.71	0.96	1.12	14.39	10.75	7.95	6.81
601827.SH	三峰环境	9.04	增持	0.43	0.63	0.73	0.82	20.82	14.24	12.28	10.97
601330.SH	绿色动力	9.01	买入	0.36	0.48	0.55	0.66	24.24	18.28	15.83	13.24
300692.SZ	中环环保	7.83	买入	0.37	0.56	0.77	1.02	21.03	13.90	10.16	7.70
002887.SZ	绿茵生态	12.02	买入	0.90	1.18	1.53	1.98	12.92	9.90	7.63	5.89

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 正文目录

1. 美国电动车优惠政策升级，锂资源价格维持强势表现 .....	5
1.1. 美国电动车优惠政策升级，电池级氢氧化锂价格反超电碳价格 .....	5
1.2. 动力煤整体偏弱运行，期货价格环比上升 .....	7
1.3. LNG 价格出现下滑，美国天然气价格先跌后涨 .....	8
2. 行情回顾 .....	10
3. 风险提示 .....	13

## 图目录

图 1 美国新能源汽车销量及全球占比 .....	6
图 2 全球及美国新能源汽车销量增速比较 (%) .....	6
图 3 动力煤期现价差 (元/吨) .....	8
图 4 北方四大港区煤炭库存 (万吨) .....	8
图 5 LNG 每周均价及变化 (元/吨) .....	9
图 6 主要地区 LNG 每周均价及变化 (元/吨) .....	9
图 7 国际天然气每日价格变化 (美元/百万英热) .....	9
图 8 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 (元/吨) .....	9
图 9 环保财政月支出 (亿元) .....	10
图 10 电力及公用事业板块本周上涨-0.54%，位于各行业末位 .....	11
图 11 电力及公用事业板块整体法 PE17.61 处于所有行业里面中下游水平 .....	11
图 12 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10 .....	12
图 13 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5 .....	12
图 14 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5 .....	12
图 15 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5 .....	12
图 16 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5 .....	12

## 1.美国电动车优惠政策升级，锂资源价格维持强势表现

### 1.1.美国电动车优惠政策升级，电池级氢氧化锂价格反超电碳价格

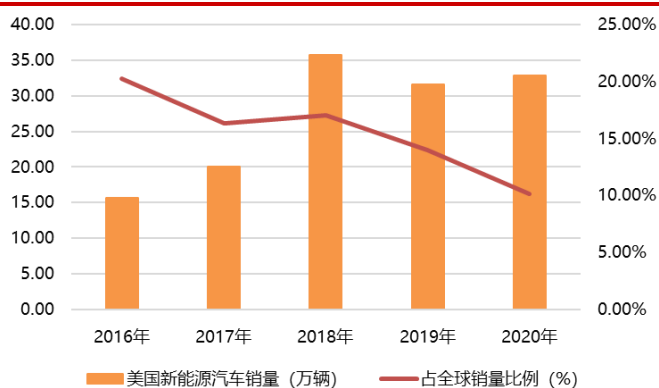
《美国清洁能源法》通过，电动汽车税收抵免额度拟提升至 12500 美元。2021 年 5 月 27 日，美国参议院财政委员会周三通过了《美国清洁能源法》（以下简称：《法案》），该《法案》对原有的部分电动汽车优惠政策进行了修正，主要有 1) 拟将电动汽车的税收抵免额度从原有最高的 7500 美元，上修至 12500 美元，前提是该车由美国的工会工人组装而成；2) 取消了之前的车企累计销量 20 万辆后，需要在一年内退坡的限制；3) 提出了电动车占当年汽车总销量的 50%后，退税补贴才会在三年内逐步退坡；4) 车型要求 8 万美元以下，之前车价无限制。在先前施行的法案中，最高的税收抵免额度是 7500 美元，没有限制最高价格，而当某些个别的汽车制造商的电动汽车总销量达到 20 万量时，抵免就会被逐步取消。目前来看，通用汽车和特斯拉都已经达到上限，无法享受 7500 美元税收减免。新的《法案》，提出对于在美国组装的车辆，就原有的 7500 美元税收抵免基础上，可以再提高 2500 美元，如果生产工人是工会成员或是代表工会，税收抵免可以再提升 2500 美元，累计达到 12500 美元。这意味着，对特斯拉、大众和其他没有美国工会工人的汽车制造商，以及在美国以外制造电动汽车的公司来说，减免额度会比较小。此外，根据国会的估计，到 2031 年，电动汽车激励措施预计将花费 316 亿美元，极大刺激美国本土电动汽车销售。

**优惠政策推动新能源汽车发展，全球新能源汽车销量表现亮眼。**除了此次《法案》的修正以外，美国总统拜登提议为电动汽车和充电站提供 1740 亿美元，这其中包括 1000 亿美元的消费者回扣，这将进一步推动电动车在美国的销量。根据美国近几年新能源汽车销售情况来看，在经历 2017 和 2018 年快速增长以后，2019 和 2020 年美国新能源汽车销量开始增长乏力，2020 年美国全年销售新能源汽车 32.8 万量，同比增长仅 4%，同期全球销量增速高达 43.08%。同时美国新能源销量全球占比也在不断地下滑，从 2016 年的 20.29%，下滑到 2020 年的 10.21%，几乎减少一半。随着刺激政策不断落地，美国新能源汽车有望重回高速增长态势，成为全球新能源销售的主要增量。中国和欧洲等国家和地区同样大力推行新能源汽车优惠政策，促进了全球范围的新能源汽车销量火爆。IEA 的报告显示，2021 年一季度全球电动车销量跃升 140%，达到 110 万辆，其中中国、美国和欧洲市场的销量增长强劲。中国方面，1-4 月，新能源汽车产销分别完成 75 万辆和 73.2 万辆，同比分别增长 2.6 倍和 2.5 倍。



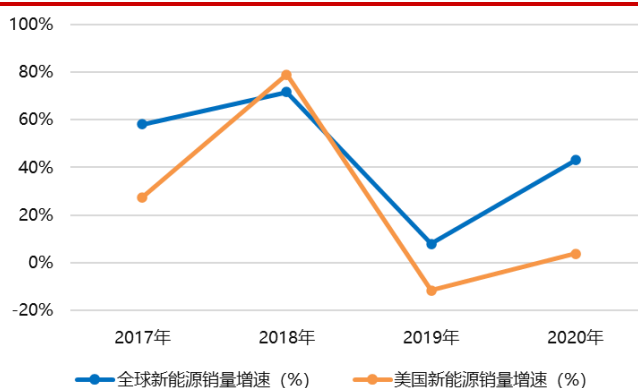
其中纯电动汽车产销分别完成 63.7 万辆和 61.5 万辆，同比分别增长 3 倍和 2.8 倍。除了中国强势增长外，根据 Evsales 数据，2021 年 3 月份，欧洲和美国等国家和地区电动车销量也大幅提升。电动车销量与 2020 年 3 月相比：比利时 3 月份同比增长 205%，丹麦同比增长 278%，爱尔兰同比增长 204%，波兰同比增长 158%，西班牙同比增长 300%，瑞典同比增长 123%，瑞士同比增长 80%，美国同比增长 110%。随着未来优质车型的不断推出、碳排放政策的刺激和各国政府补贴优惠政策的全面推行下，全球新能源汽车销量有望进一步增长。

图 1 美国新能源汽车销量及全球占比



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 全球及美国新能源汽车销量增速比较 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

**碳酸锂价格维稳，电池级氢氧化锂价格反超电碳至 90500 元/吨。**根据 SMM 数据截止本周五（5 月 28 日），工业级碳酸锂报价 82500 元/吨，环比上周不变；电池级碳酸锂报价 89000 元/吨，环比上周不变；电池级氢氧化锂报价 90500 元/吨，环比上涨 2000 元/吨；工业级氢氧化锂报价 86500 元/吨，环比上涨 1000 元/吨。本周碳酸锂价格持稳，4 月中国碳酸锂月度累库量高达 6153 吨，环比增长 184%，上游对于下半年需求预期较为乐观，产品可存放时间较长，因此部分库存积压却不急于出货。预计下周价格仍将以持稳为主。本周氢氧化锂价格上涨，其中电池级氢氧化锂报价反超电池级碳酸锂报价，达到 90500 元/吨，正式站上 9 万元大关。5、6 月部分冶炼厂将进行年度检修，产量将小幅下滑，需求端月度均保持 5-8% 增幅，供需以紧平衡为主，价格有上行趋势，部分厂家对 6 月现货订单报价或上涨至 10 万元/吨。锂精矿方面，截至 5 月 28 日，SMM 数据显示，中国锂辉石价格为 645 美元/吨，银河资源在 2021 年股东大会上表示，二季度锂精矿价格约为每吨 700 美元（FOB），比去年的价格大幅提升。2021 年，由于澳洲原材料供应商在今年鲜有增量，且多数签订长协或大股东包销，所以市场需求旺盛的背景下，锂精矿供应不应求，导致市场上散单的交易价

格远远高于当前报价，且供应量有限。目前国内市场资源分配不均，导致供给短缺，后市预计锂精矿价格或将维持上涨势头。

2021 年产业链利润分配将与 2020H2 呈现不同的局面，2020H2 下游锂盐受益于火爆的动力电池需求情况价格率先底部反弹，而此时上游锂精矿和卤水锂因为上半年的疫情影响处于需要去库存阶段，供应不紧张，价格没有大幅反弹。到了 2020 年底上游锂精矿和卤水锂各家企业均已处于低库存状态，而受制于此前行业低迷和疫情影响，澳洲 3 座矿山停产维护，新建扩建项目 2021 年鲜有投产，导致的结果就是 2021 年澳洲锂矿及南美盐湖锂难以释放新增产能满足市场需求，供应变得紧俏，掌握了产业链核心定价权，价格涨幅将大于下游锂盐，整个产业链利润将向上游原材料商转移。四川拥有我国 80% 固态锂资源储量，“十四五”期间将在锂资源供给上扮演重要角色，推荐关注拥有李家沟锂辉石矿采矿权的【川能动力】，受益标的包括已经摘帽、拥有目前国内最好锂矿资源禀赋的【融捷股份】，预计 6 月底前完成 IGO 资产交割的【天齐锂业】，云母资源端的【永兴材料】，盐湖资源端的【科达制造】，拥有锂矿+锂盐布局的【盛新锂能】。

“十四五”期间，水务企业有望在政策推动下，借助地方政府的力量，吸引更多的资本投入，提升运营规模，产生效益。推荐关注低估值，高成长的污水处理企业【中环环保】、【联泰环保】。生态修复领域同样受益于生态环境保护力度加大，在市场中不断获取生态修复订单，实现业绩可持续增长，推荐关注生态景观修复龙头【绿茵生态】。

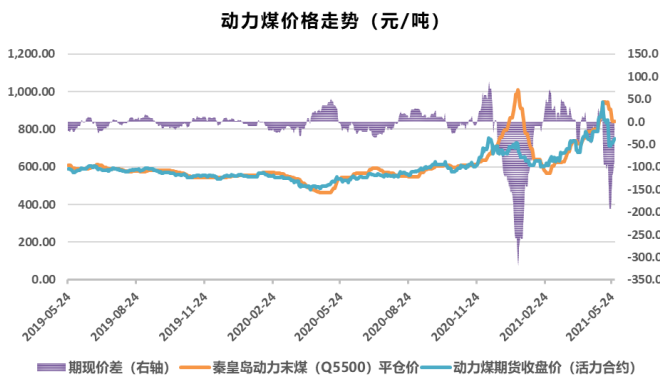
垃圾焚烧为国家产业政策鼓励和支持发展的行业，推进城市生活垃圾处理设施的一体化建设和专业化运营是行业发展的趋势，而相应提供一体化投资、建设、运营服务的专业垃圾处理服务商将占据竞争优势。在“碳中和、碳达峰”的政策背景下，垃圾焚烧发电项目将持续受益，我们推荐关注垃圾焚烧龙头，项目稳步投建的【绿色动力】、【三峰环境】。

## 1.2. 动力煤整体偏弱运行，期货价格环比上升

动力煤整体偏弱运行，期货价格环比上升。周五（5 月 28 日）动力煤现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格 840 元/吨，周环比下降 65 元/吨。期货主力合约收于 751 元/吨，周环比上升 38 元/吨，期现价差为 89 元/吨。本周国内动力煤市场整体偏弱下行。产地方面，目前主产区煤矿多继续按核定产能生产，多数煤矿对增量较谨慎，国内供应暂未出现明显增加；但受下游用户拉运节奏放缓，补库仅以刚需为主影响，煤矿销售压力多有增加，部分煤种出现滞销情况，库存上升，同时政策端压

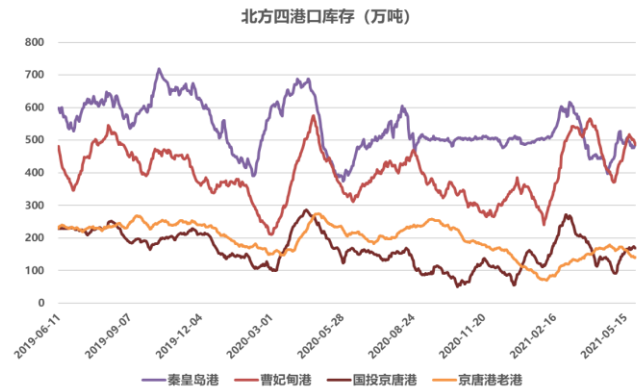
力较大，多重因素影响下本周主产区动力煤坑口价格以承压下行为主。港口方面，本周北方港口动力煤价格以偏弱下行为主。近期沿海地区部分下游电厂库存持续在偏低水平运行，长协兑现积极性较高，对市场煤压价还盘心理较强。港口贸易商心态出现分化，部分贸易商对后市需求持看好预期，不急于抛货；另有部分贸易商出货心理较重，报价松动，截至5月27日秦皇岛港5500大卡动力煤主流平仓价格在840-850元/吨，较上周同期下跌60元/吨。进口方面，本周印尼煤离岸价格整体高位运行。近期亚洲地区部分国家下游用户询盘需求有所增加，受此影响外矿报价继续高位坚挺，暂未有松动迹象。下游方面，近期水电有所发力，替代部分火电需求，沿海电厂日耗小幅下降，但仍保持同期高位水平，电厂库存偏低，终端采购积极性保持旺盛，支撑目前动力煤现货市场。

图3 动力煤期现价差（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图4 北方四大港区煤炭库存（万吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

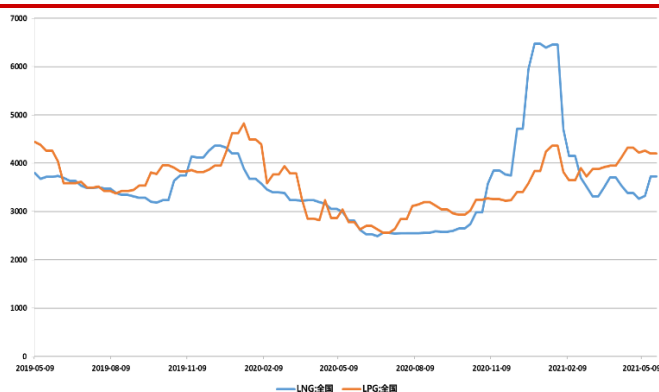
### 1.3.LNG 价格出现下滑，美国天然气价格先跌后涨

**LNG 价格出现下滑，后市或将维稳。**前期 LNG 价格上涨过快打击了国内下游需求，而供应面比较充裕，供需宽松局面下，下游企业观望情绪较浓，接货意愿不大，虽然 LNG 接收站成本仍高位运行，挂牌价格继续上调，但在下游需求不旺的情况下，国内 LNG 工厂并未跟涨，整体来看，国内 LNG 价格相比上周出现下滑。下周 LNG 工厂方面，陕西、山西等地部分检修工厂下周有复产和提产计划，且涉及产能较大，虽然有部分工厂计划检修，但检修产能低于复产产能，预计下周整体 LNG 工厂开工负荷或有所提升，国产资源供应量或将随之增加；接收站方面，进口成本提升明显，后期接收站槽批出货量或有小幅减少。当前 LNG 市场价格波动幅度收缩，LNG 价格与替代能源的价差基本稳定，预计短期内 LNG 下游工业及车用版块需求波动不大；



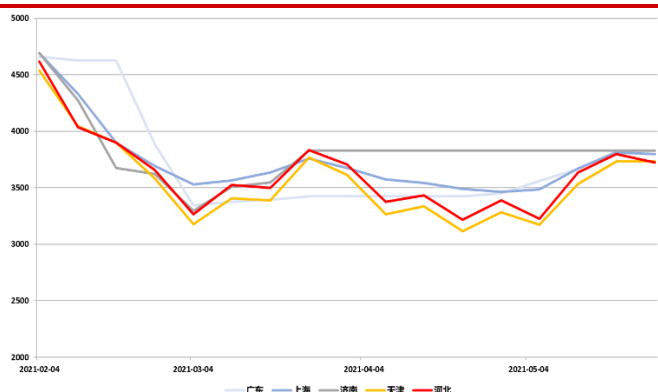
今年南方气温较往年同期偏高，随着气温上升，多地用电需求提升，或将带动 LNG 发电需求增加，但城燃需求或进一步减少。综合整体供需情况来看，虽然局部地区气源价格有上涨预期，但 LNG 市场当前处于淡季，LNG 市场供需相对稳定，预计下周整体 LNG 市场大势或以维稳为主，局部或有震荡调整。

图 5 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 6 主要地区 LNG 每周均价及变化 (元/吨)

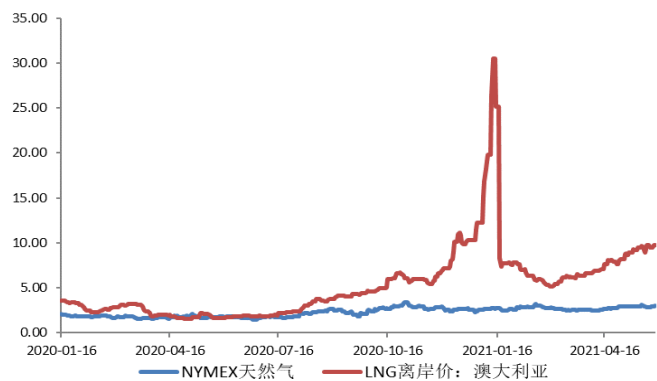


资料来源: Wind, 华西证券研究所

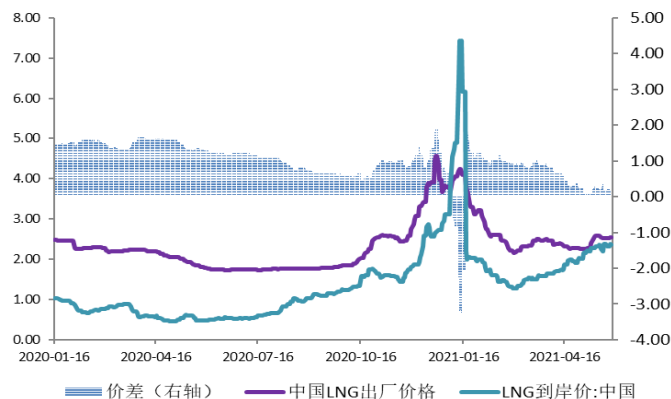
**美国天然气价格先跌后涨，后市或将承压下行。**截至本周五（5月28日），NYMEX 天然气报 3.01 美元/百万英热单位，价格环比上周上升 0.11 美元/百万英热单位；澳大利亚 LNG 离岸价 9.81 美元/百万英热单位，环比上周上升 0.06 美元/百万英热单位。5月28日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差为 0.17 元/立方米，环比上周缩窄 0.17 元/立方米。本周期美国天然气市场呈现先跌后涨的态势。时值 5 月下旬，美国气温已在稳步回升，冬季季节性需求已经不复存在，而夏季的发电制冷需求尚未正式到来，因此境内需求还在逐渐减少，但与此相反，由于近期无极端天气等特殊因素出现，故油气生产平台的生产持续有序推进，库存量增加幅度有所增大，在供需宽松的市场现状下，天然气期货价格难以长期维持 3 美元/百万英热的水平，故而连续下跌；尽管如此，液化天然气出口量依然在不断增长，尤其是运往墨西哥等地的天然气量有效提振了美国市场的气氛，这也是后期价格出现小幅反弹的主要原因。综合来看，本周美国天然气市场涨跌互现，但开始呈现出一定的下行走势。目前疫情高峰期正在逐步过去，气候适宜，极端特殊天气较少，美国的油气生产较为稳定，产量有所增加，预计后市美国天然气价格将承压下行。

图 7 国际天然气每日价格变化 (美元/百万英热)

图 8 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 (元/吨)



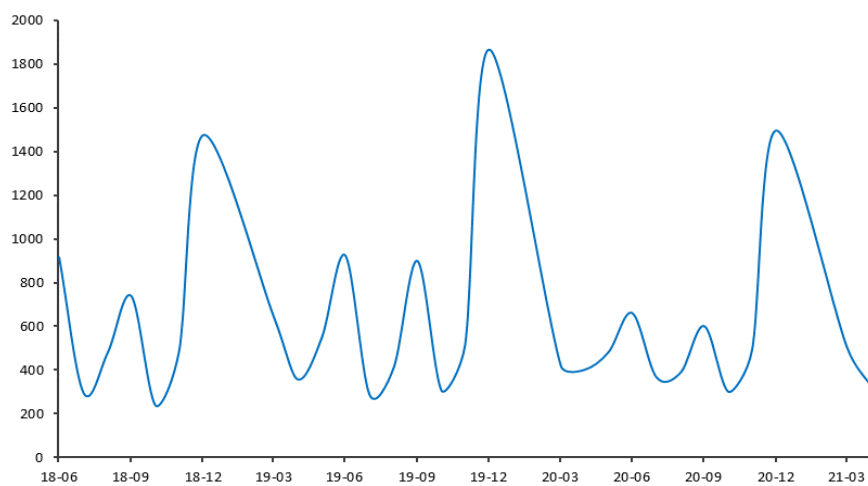
资料来源：Wind，华西证券研究所



资料来源：Wind，华西证券研究所

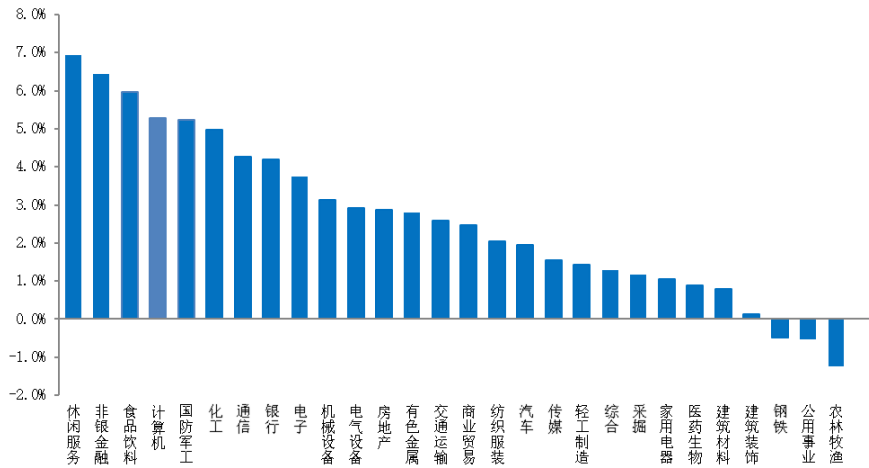
## 2.行情回顾

图 9 环保财政月支出（亿元）



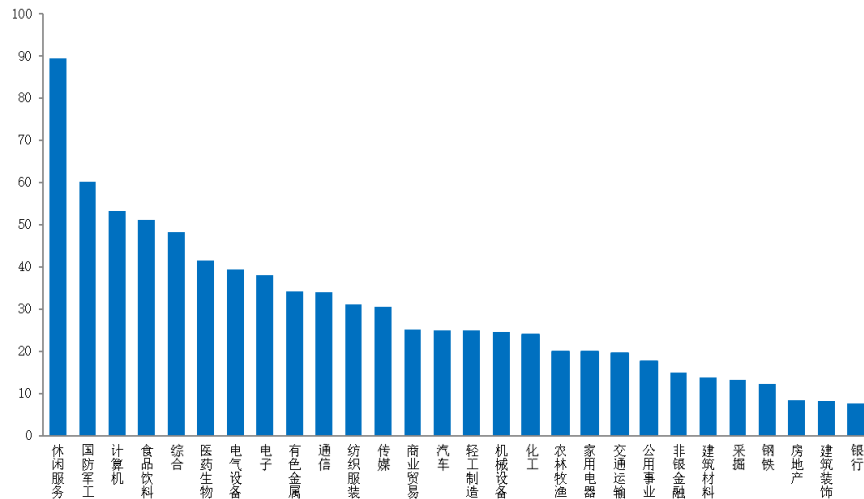
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 10 电力及公用事业板块本周上涨-0.54%，位于各行业末位



资料来源：Wind，华西证券研究所

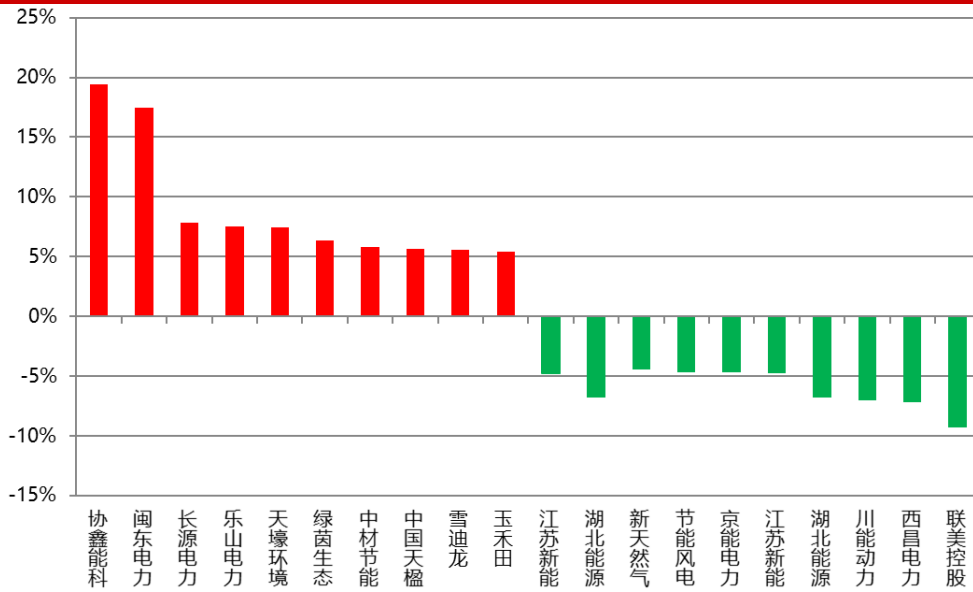
图 11 电力及公用事业板块整体法 PE17.61 处于所有行业里面中下游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

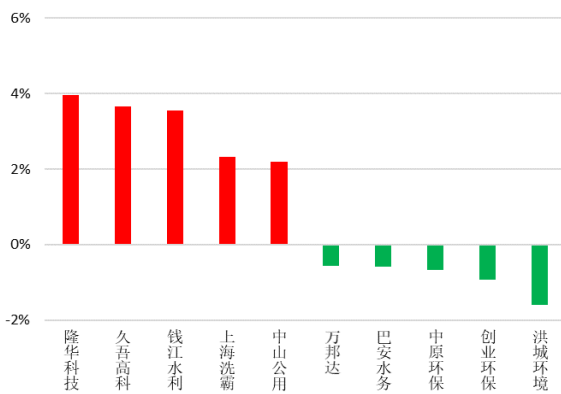
我们跟踪的 154 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 3.27 个百分点，年初至今跑赢上证指数 2.14 个百分点。本周协鑫能科、闽东电力、长源电力分别上涨 19.42%、17.49%、7.84%，表现较好；联美控股、西昌电力、川能动力分别下跌 9.33%、7.21%、7.00%，表现较差。

图 12 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



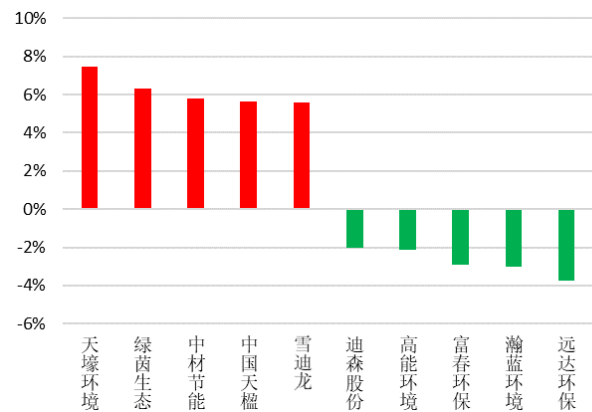
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 13 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，华西证券研究所

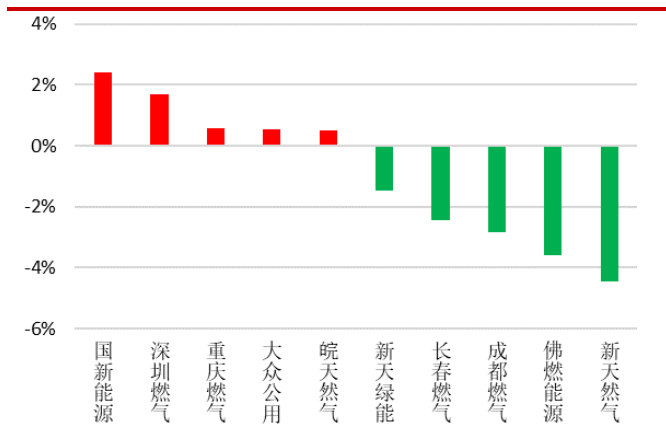
图 14 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5



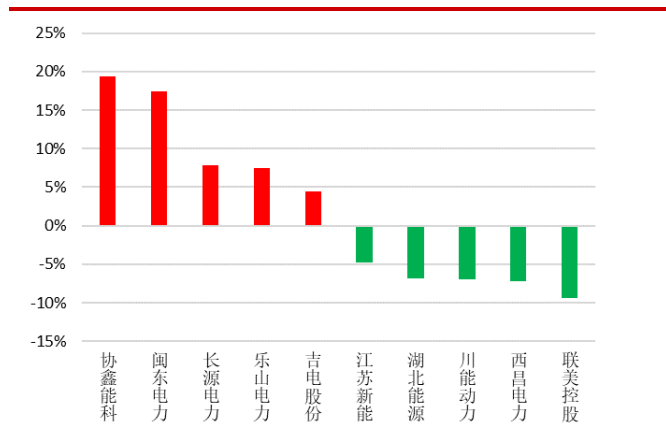
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 15 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5

图 16 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，华西证券研究所



资料来源：Wind，华西证券研究所

### 3.风险提示

- 1) 碳中和相关政策推行不及预期；
- 2) 动力煤、天然气需求季节性下降；
- 3) 电力政策出现较大变动。



### 分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

周志璐：2020年4月加入华西证券，现为环保公用组研究助理，澳大利亚昆士兰大学会计学硕士。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。