

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：唐执敬
xujunyi@gjzq.com.cn tangzhijing@gjzq.com.cn

24 年电力年度交易结果陆续出炉，火电基本面边际向好

行情回顾：

- 本周（1.1-1.5）上证综指下跌 1.54%，创业板指下跌 6.12%。公用事业板块上涨 2.72%，碳中和板块下跌 0.05%，环保板块上涨 1.14%，煤炭板块上涨 6.31%。

每周专题：

- 各省 24 年电力年度交易结果陆续出炉，火电基本面边际向好。1) 多省 2024 电力市场年度交易结果陆续出炉，不确定性逐步出清，有助于市场形成一致预期，且部分省份 2024 年度综合电价超预期。2) 用电需求：4Q23 再入低基数区间，全社会用电量同比高增；且与 2Q23 相比，4Q23 增长主动力来自用电基数更大的第二产业。3) 燃料成本：4Q22 市场煤价基数较高，且 1Q23 火电业绩受到高价库存的影响，市场煤价同比降幅仍然可观。
- 复盘历史，发现 2012~2013 年火电行情具有参考价值。回顾从 2012 年 12 月，到 2013 年 5 月 18 日《关于 2013 年深化经济体制改革重点工作的意见》中明确提出“推进大用户直购电和售电侧电力体制改革试点”为止的火电板块行情，区间涨跌幅最大的 5 支个股依次是：长源电力、赣能股份、天富能源（旧称“天富热电”）、*ST 金山（旧称“金山股份”）、宝新能源。其中，长源电力主因 1~3Q12 湖北省火电发电空间受到汛期水电大发挤压导致业绩修复节奏较慢；赣能股份 12 年实现扭亏，年底完成“摘帽”后补涨；宝新能源、天富热电、*ST 金山均是在煤价下行周期有新增产能，业绩弹性得到放大。综上所述，建议关注 2023 年有新增燃煤发电机组投产的火电上市企业，包括浙能电力、皖能电力、华电国际、华能国际、华润电力、国电电力、河北建投等。

行业要闻：

- 2024 年 1 月 3 日，在江苏南通海事局的精心维护下，启东中远海运海工 N1063 自升式风电安装船项目安全下水。该船建成后，将成为全球技术规格最高、最先进和最环保的海上风电安装船。
- 广东省生态环境厅发布广东省危险废物利用处置能力建设引导性公告，其中鼓励危险废物综合利用和安全处置先进技术的研发、应用、示范、推广。鼓励铝灰（二次铝灰、除尘灰）、生活垃圾焚烧飞灰、工业废杂盐的资源化、高值化利用项目。鼓励产品可直接回用于原工艺的废有机溶剂、废活性炭、废催化剂等再生项目。鼓励现有危险废物利用处置项目提标升级改造，提升产业链深加工水平。
- 1 月 3 日 1 时 35 分，随着南网超高压公司±800 千伏楚穗直流“双极功率升降试验结束，直流维持运行状态”最后一个调试项目完成，国内首套自主可控的特高压直流工程监控系统顺利投运。本次±800 千伏楚穗直流监控系统的成功改造，对服务南方区域电力现货市场建设、促进特高压直流工程示范应用自主可控系统、提高±800 千伏楚穗直流运行可靠性及操作效率等都具有重要意义。

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；积极承担省内保供任务，资产价值有望重估的龙头企业浙能电力、江苏国信、皖能电力。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.....	13
5. 上市公司动态.....	14
6. 投资建议.....	15
7. 风险提示.....	15

图表目录

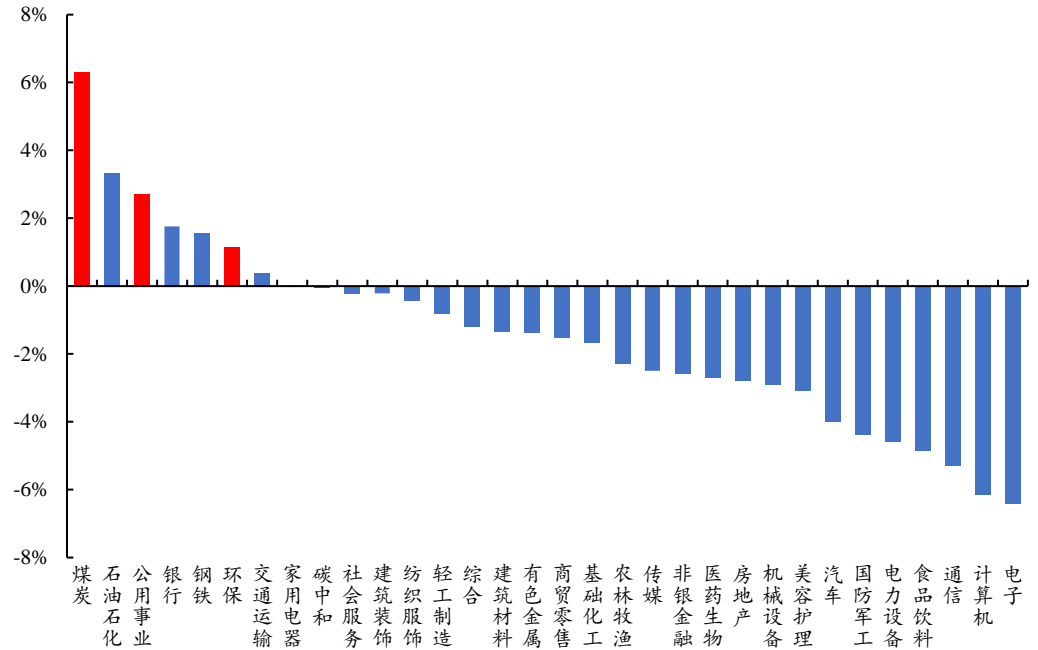
图表 1: 本周板块涨跌幅.....	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅.....	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅.....	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股.....	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股.....	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股.....	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股.....	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股.....	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前五个股.....	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况.....	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率.....	6
图表 12: 四大高耗能与非高耗能行业新增贡献率.....	7
图表 13: 主要高耗能子行业新增贡献率.....	7
图表 14: 第二产业月度用电量同比增幅/2 年 CAGR/5 年 CAGR 情况.....	8
图表 15: 第二产业月度用电量同比增幅/2 年 CAGR/5 年 CAGR 情况.....	8
图表 16: 4Q23 市场煤均价较上年同期下降 472.5 元/吨, 降幅较 3Q23 更大.....	8
图表 17: 进口煤在我国动力煤供应结构中占比较低, 但其边际变化对煤价影响较大.....	9
图表 18: 市场煤价在 2012 年 5 月 10 日至 7 月 10 日间大幅下降 22.4%.....	9
图表 19: 市场煤价在 2023 年 3 月 2 日至 6 月 13 日间大幅下降 34.6%.....	9
图表 20: 2012 年 5 月到 2013 年 5 月, 火电板块曾收获三次阶段性超额收益.....	9

图表 21: 2023 年 1~11 月电源投产重点项目	10
图表 22: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	11
图表 23: 广州港印尼煤库提价: Q5500	11
图表 24: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	11
图表 25: 北方港煤炭合计库存	12
图表 26: IPE 英国天然气价	12
图表 27: 美国 Henry Hub 天然气价	12
图表 28: 国内 LNG 到岸价	13
图表 29: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	13
图表 30: 分地区碳交易市场交易情况	13
图表 31: 上市公司股权质押公告	14
图表 32: 上市公司大股东增减持公告	14
图表 33: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	15

1. 行情回顾

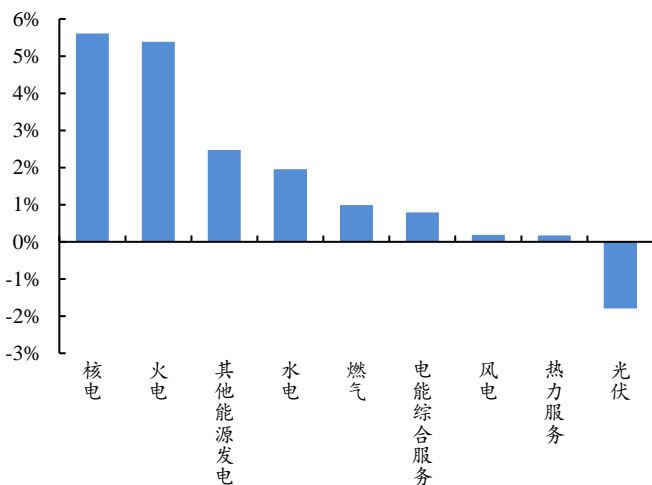
- 本周（1.1-1.5）上证综指下跌 1.54%，创业板指下跌 6.12%。公用事业板块上涨 2.72%，碳中和板块下跌 0.05%，环保板块上涨 1.14%，煤炭板块上涨 6.31%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，光伏跌幅最大、下跌 2.33%，核电上涨 5.61%、火电上涨 5.39%、其他能源发电上涨 2.48%、水电上涨 1.95%、燃气上涨 0.99%、电能综合服务上涨 0.79%、风电上涨 0.18%、热力服务上涨 0.17%。从环保子板块涨跌幅情况来看，环保设备跌幅最大、下跌 2.17%，大气治理上涨 2.97%、水务及水治理上涨 2.03%、固废治理上涨 1.83%、综合环境治理上涨 1.33%。

图表1：本周板块涨跌幅



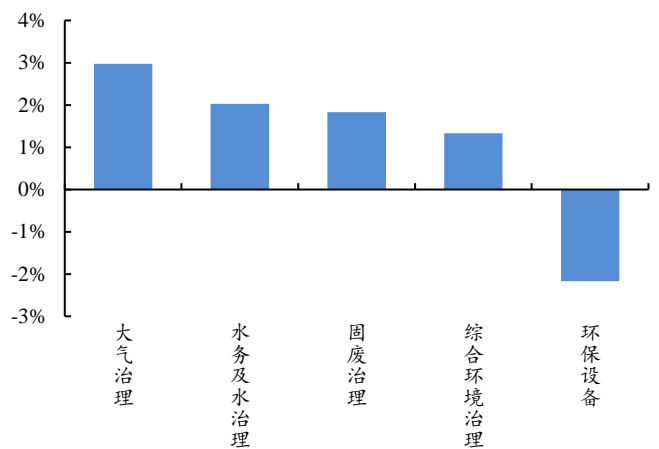
来源：iFind，国金证券研究所

图表2：本周公用行业细分板块涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

图表3：本周环保行业细分板块涨跌幅



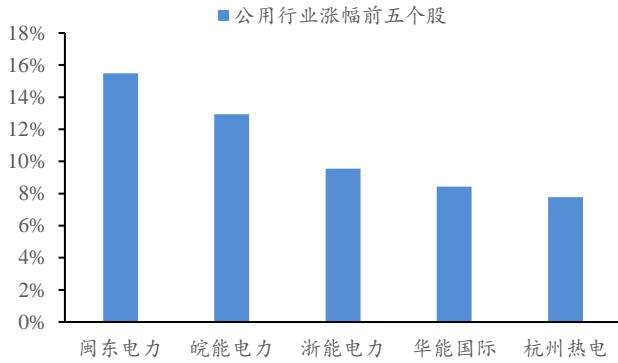
来源：iFind，国金证券研究所

- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——闽东电力、皖能电力、浙能电力、华能国际、杭州热电；跌幅前五个股——南京公用、协鑫能科、聆达股份、兆新股份、ST金鸿。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——*ST节能、德创环保、中电环保、恒合股份、

科融环境；跌幅前五个股——*ST博天、仕净科技、景津装备、森远股份、皖仪科技。

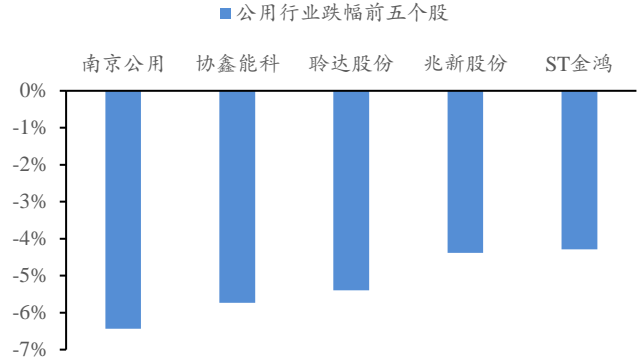
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——云煤能源、新集能源、兖矿能源、中煤能源、山西焦煤；跌幅前五个股——ST大洲、陕西黑猫、宝泰隆、美锦能源、*ST天首。

图表4：本周公用行业涨幅前五个股



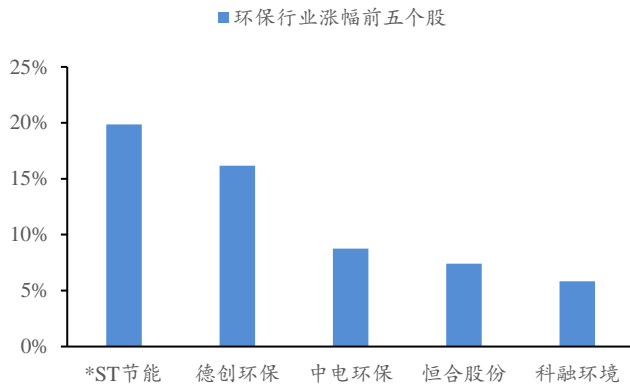
来源：iFind，国金证券研究所

图表5：本周公用行业跌幅前五个股



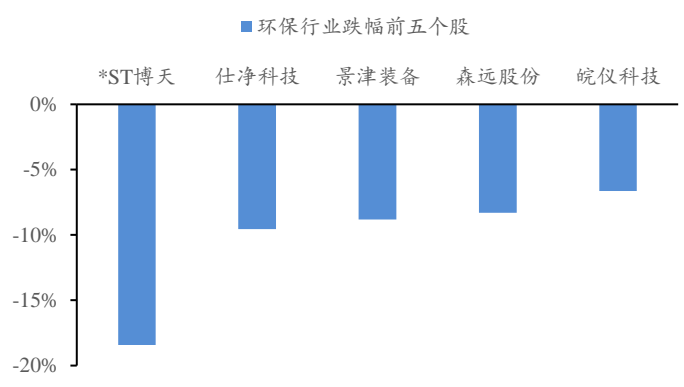
来源：iFind，国金证券研究所

图表6：本周环保行业涨幅前五个股



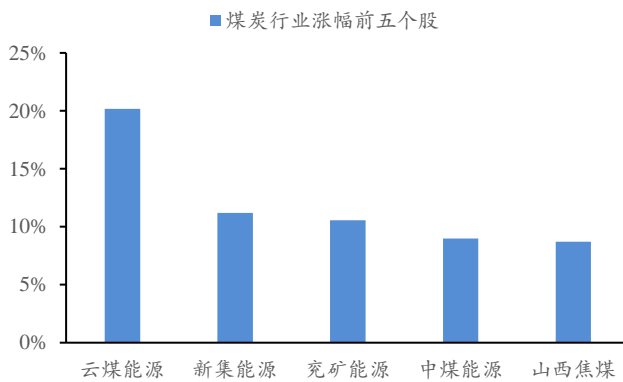
来源：iFind，国金证券研究所

图表7：本周环保行业跌幅前五个股



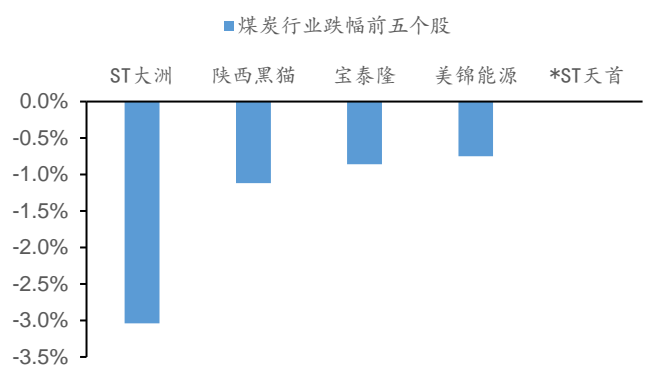
来源：iFind，国金证券研究所

图表8：本周煤炭行业涨幅前五个股



来源：iFind，国金证券研究所

图表9：本周煤炭行业跌幅前五个股

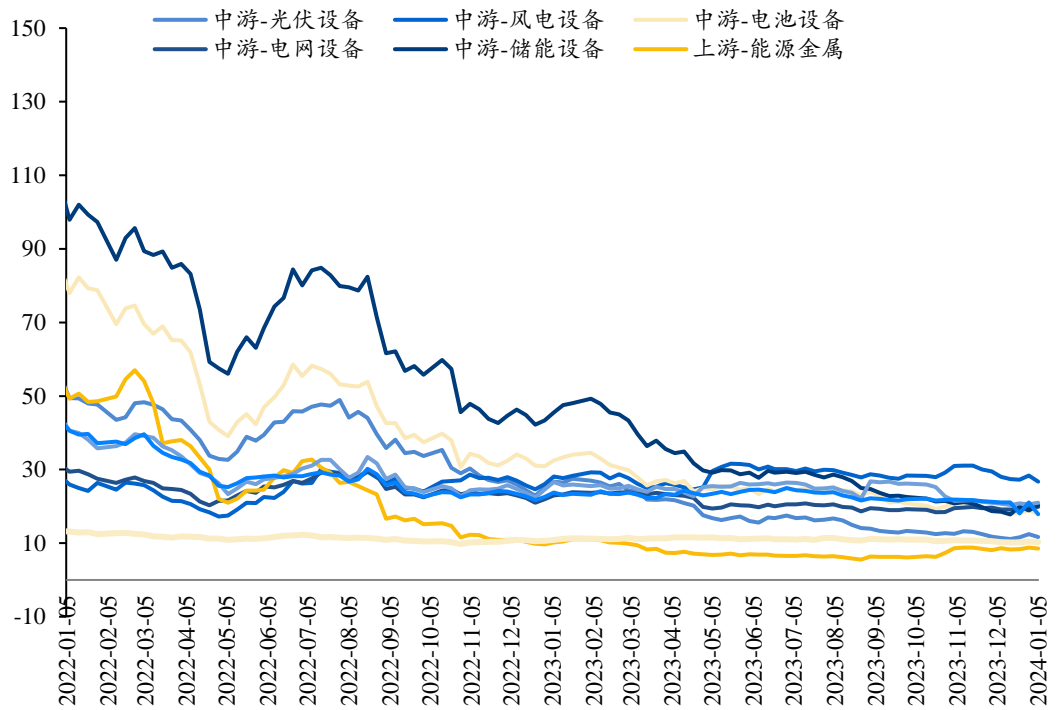


来源：iFind，国金证券研究所

- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2024 年 1 月 5 日，沪深 300 估值为 10.29 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 11.64、26.73、17.86、19.86、20.27，上游能源金属板块 PE 估值为 8.53，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 20.96、17.88；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.11、1.56、0.71、0.90、0.94、

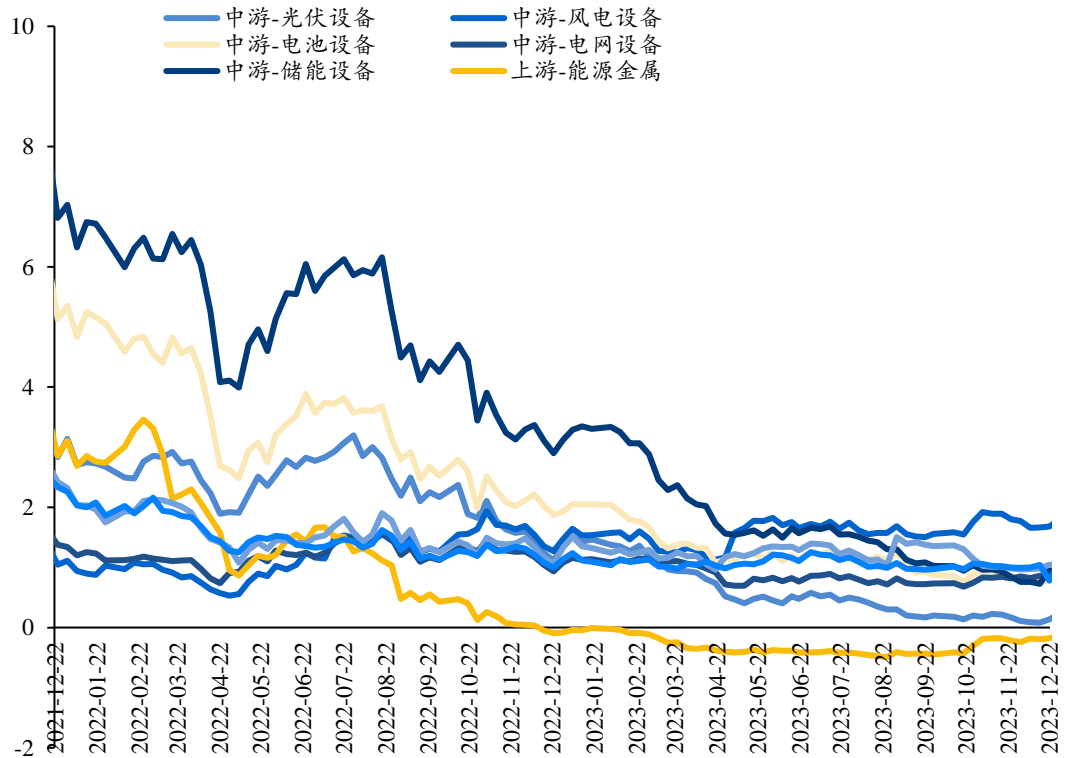
(0.18)、1.01、0.71。

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



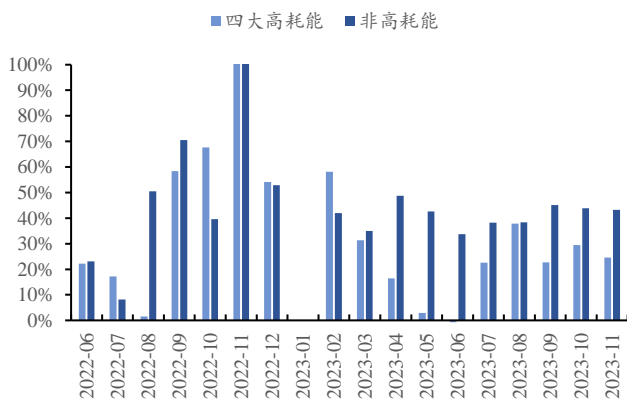
来源: Wind, 国金证券研究所

2. 每周专题

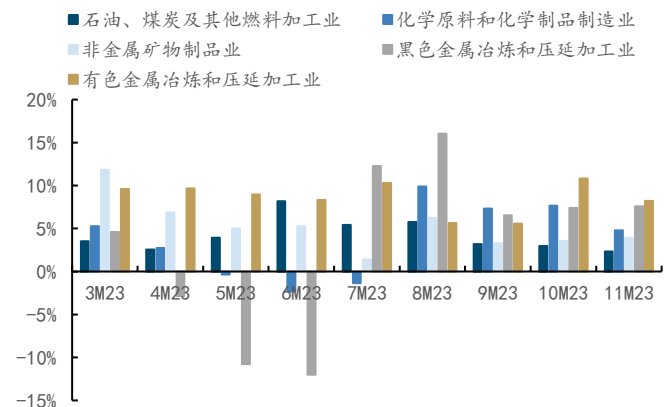
■ 各省 24 年电力年度交易结果陆续出炉，火电基本面边际向好。

- 1) 电价：多省 2024 电力市场年度交易结果陆续出炉，不确定性逐步出清，且部分省份 2024 年度综合电价超预期。江苏省和广东省已于 2023 年底发布 2024 年电力市场年度交易结果。其中江苏省年度交易成交电量 3606.2 亿千瓦时，加权均价约 0.453 元/千瓦时，较基准价上浮约 15.8%；广东省年度交易成交电量 2582.0 亿千瓦时，成交均价约 0.466 元/千瓦时，较基准价上浮约 2.9%。按照全国平均约 0.02 元/千瓦时的容量电价计算，江苏、广东 2024 年度综合电价约 0.473、0.486 元/千瓦时，较 2023 年两省的年度电量电价分别同比+1.3%、-12.3%。江苏省年度综合电价结果超预期，而广东省因电力现货市场较为完善、2023 年下半年电力月度交易均价已较当年年度电价大幅下降，市场已有预期。前期火电板块估值已将市场对 2024 年年度电量电价同比下降的预期反映到位，而各省 2024 年年度交易结果陆续落地后，不确定性因素减少且部分省份综合电价甚至略超预期，有利于市场一致预期的形成。
- 2) 用电需求：4Q23 再入低基数区间，全社会用电量同比高增；与 2023 相比，驱动增长的主力不同。9 月起，二产用电量持续超预期。一方面，22 年 8、9 月因电力供应紧张，部分地区在“让电于民”的指导下工商业用电量受到限制；而 23 年电力供需格局好转，工商业用电需求得到充分释放。另外，2023 年下半年高耗能行业用电需求较上半年改善，其中化学原料和化学制品制造业与黑色金属冶炼和压延加工业贡献率较高。9~11M23 二产用电增速明显高于 2023，而同期三产用电增速与 2023 基本相当。考虑到二产用电量占全社会用电量的 60%以上，预计 4Q23 全社会用电增速较 2023 更高。展望 1Q24，考虑到 23 年年初经济修复节奏较慢，预计仍然可受益于基数效应。

图表12：四大高耗能与非高耗能行业新增贡献率



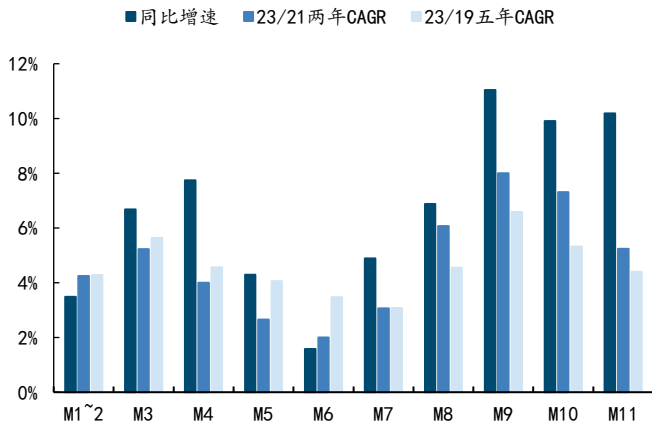
图表13：主要高耗能子行业新增贡献率



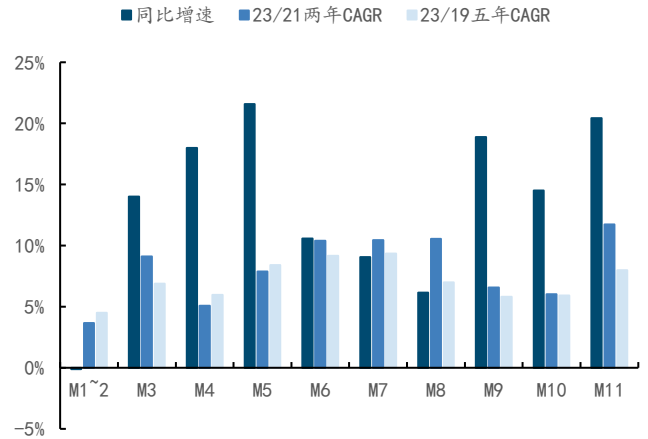
来源：中电联、国金证券研究所

来源：中电联、国金证券研究所

图表14: 第二产业月度用电量同比增幅/2年CAGR/5年CAGR情况



图表15: 第二产业月度用电量同比增幅/2年CAGR/5年CAGR情况

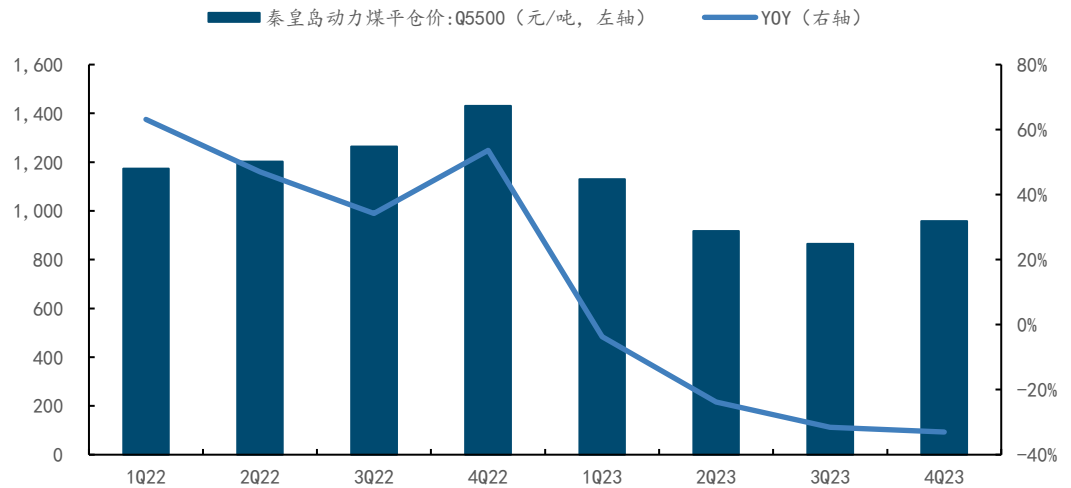


来源: iFind、国金证券研究所。注: 1~2月采用累计用电量平抑春节放假时间差异对单月用电量的影响

来源: iFind、国金证券研究所。注: 1~2月采用累计用电量平抑春节放假时间差异对单月用电量的影响

- 3) 燃料成本: 4Q22、1Q23 市场煤价均值分别高达 1430.7、1130.1 元/吨, 而 4Q23 市场煤价在 10 月触及 1035 元/吨的高点后便回落, 12 月全国性寒潮影响下的用电旺季期间, 市场煤价也仅在 920~950 元/吨区间内波动, 4Q23 市场煤均价较上年同期下降 472.5 元/吨, 降幅较 3Q23 更大。假设 1Q24 市场煤价继续在 950 元/吨上下波动, 另考虑到 1M23 电厂库存可用天数约 20 天, 则 1Q24 市场煤价同比降幅仍可达 200 元/吨以上。

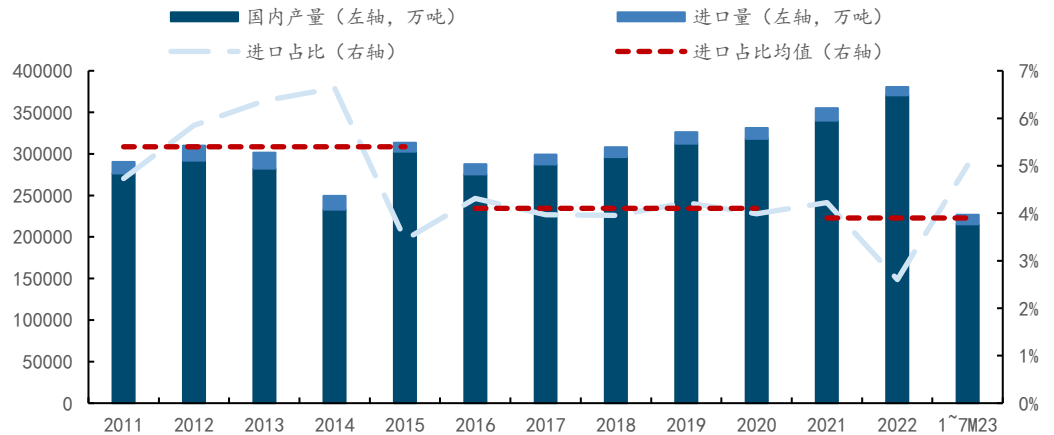
图表16: 4Q23 市场煤均价较上年同期下降 472.5 元/吨, 降幅较 3Q23 更大



来源: iFind、国金证券研究所

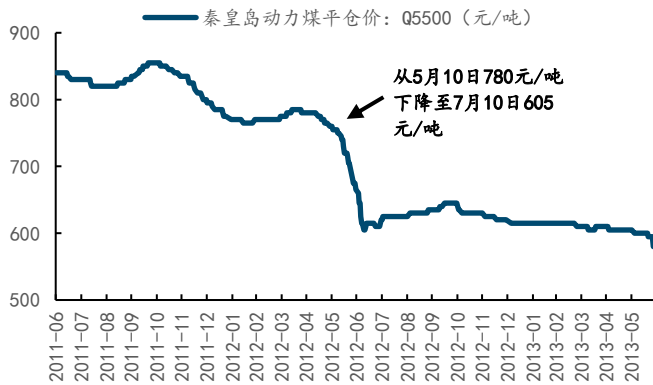
- 复盘历史, 发现 2012~2013 年火电行情具有参考价值。2012 年也曾出现过进口煤冲击国内市场致使煤价短期快速下降的情况。2012 年, 欧债危机拖累发达经济体经济增速, 叠加美国页岩气开发加速“煤转气”替代, 海外煤炭需求疲软; 此外, 海运价格长期低位运行也使得进口煤成本优势凸显, 最终导致进口广义动力煤在我国动力煤供应结构中的占比由 2011 年的 4.7% 大幅提升至 2012 年的 5.9%, 市场煤价在 2012 年 5 月 10 日至 7 月 10 日间大幅下降 22.4%。类比今年, 进口广义动力煤在我国动力煤供应结构中的占比由 2022 年的 2.6% 提升至 2023 年截至 11 月的 5.5%, 市场煤价在 5 月 2 日至 6 月 2 日间大幅下降 23.3%。

图表17: 进口煤在我国动力煤供应结构中占比较低, 但其边际变化对煤价影响较大

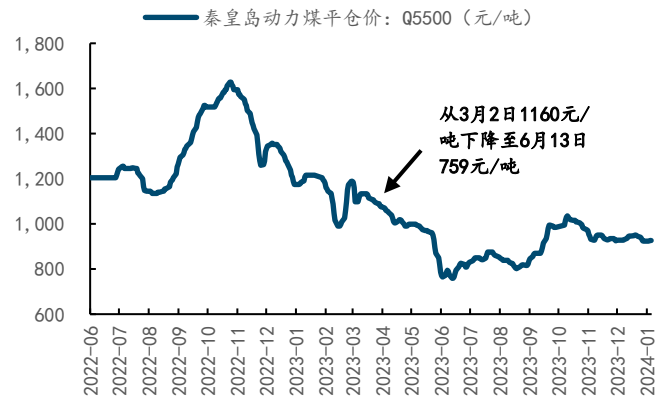


来源: Wind、国金证券研究所。注: 由于2014年1~2月国内产量数据缺失, 致使计算所得进口煤占比或较实际值偏高。

图表18: 市场煤价在2012年5月10日至7月10日间大幅下降22.4%



图表19: 市场煤价在2023年3月2日至6月13日间大幅下降34.6%

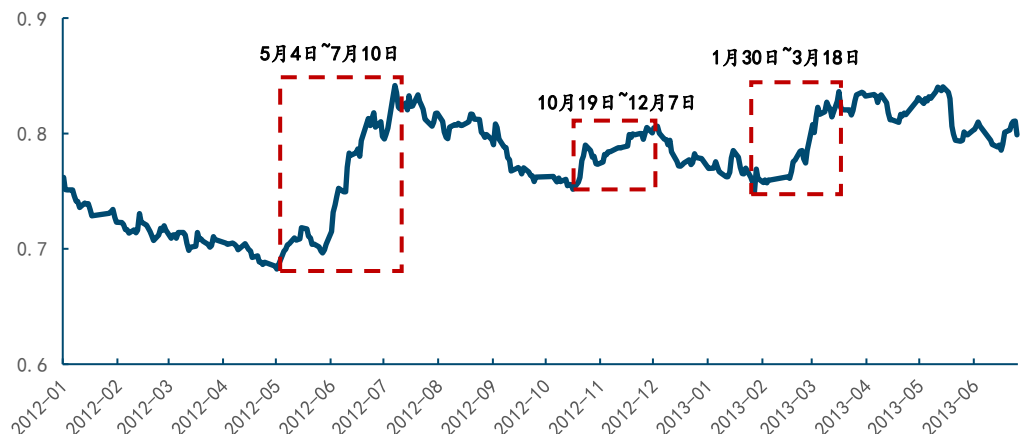


来源: iFind、国金证券研究所

来源: iFind、国金证券研究所

- 回顾从2012年5月煤价下跌开始到2013年5月18日《关于2013年深化经济体制改革重点工作的意见》中明确提出“推进大用户直购电和售电侧电力体制改革试点”为止的火电板块行情, 曾收获三次阶段性超额收益。

图表20: 2012年5月到2013年5月, 火电板块曾收获三次阶段性超额收益



来源: iFind、国金证券研究所。注: 火电行业超额收益是申万火力发电行业指数/上证综指, 趋势向上即为股价表现优于上

证综指整体。

- 12M12~5M13,火电板块区间涨跌幅最大的5支个股依次是:长源电力、赣能股份、天富能源(旧天富热电)、*ST金山(旧金山股份)、宝新能源。其中,长源电力主因1~3Q12湖北省火电发电空间受到水电大发挤压导致业绩修复节奏较慢;赣能股份业绩扭亏,年底完成“摘帽”后补涨;宝新能源、天富热电均是因为在燃料成本下行周期有新增产能,业绩弹性得到放大;*ST金山既是因为1~3Q12利用小时下滑导致业绩不及预期,又是因为2台热电机组在2012年底、2013年初陆续投产、市场煤价下行+供热季机组利用小时较高,使其1Q13业绩大增。
- ✓ 建议关注2023年有新增燃煤发电机组投产的火电上市企业,包括浙能电力、皖能电力、华电国际、华能国际、华润电力、国电电力、河北建投等。

图表21: 2023年1~11月电源投产重点项目

项目名称	建设地址	建设单位	台数	容量
石洞口一厂等容量替代项目	上海宝山	中国华能集团有限公司	1	66
湖南平江煤电一期	湖南岳阳	中国华电集团有限公司	1	100
广东汕头煤电项目	广东汕头	中国华电集团有限公司	1	68
乐清电厂三期工程项目	浙江温州	浙江省能源集团有限公司	2	100
阜阳二期电厂	安徽阜阳	华润电力控股有限公司	1	66
云浮电厂项目	广东云浮	华润电力控股有限公司	1	66
内蒙古长滩电厂项目	内蒙鄂尔多斯	河北建设投资集团有限责任公司	2	132
新疆准东电厂	新疆昌吉	国家能源投资集团有限责任公司	2	66
国家能源集团上海庙电厂	内蒙鄂尔多斯	国家能源投资集团有限责任公司	1	100
重庆电厂2X660MW迁建项目	重庆綦江	国家能源投资集团有限责任公司	1	66
国家能源集团随州电厂项目	湖北随州	国家能源投资集团有限责任公司	1	66
国华湖南岳阳2X1000MW新建工程	湖南岳阳	国家能源投资集团有限责任公司	1	100
甘肃常乐电厂(3号机组)	甘肃酒泉	甘肃省电力投资集团有限责任公司	1	100
京能查干淖尔电厂2X66万千瓦项目	内蒙锡林郭勒	北京能源投资集团有限公司	1	66
内蒙古京能集宁二期扩建2X660MW热电联产工程项目	内蒙乌兰察布	北京能源集团有限责任公司	1	66
内蒙古酸刺沟电厂二期2X660MW机组工程	内蒙鄂尔多斯	北京能源集团有限责任公司	1	66

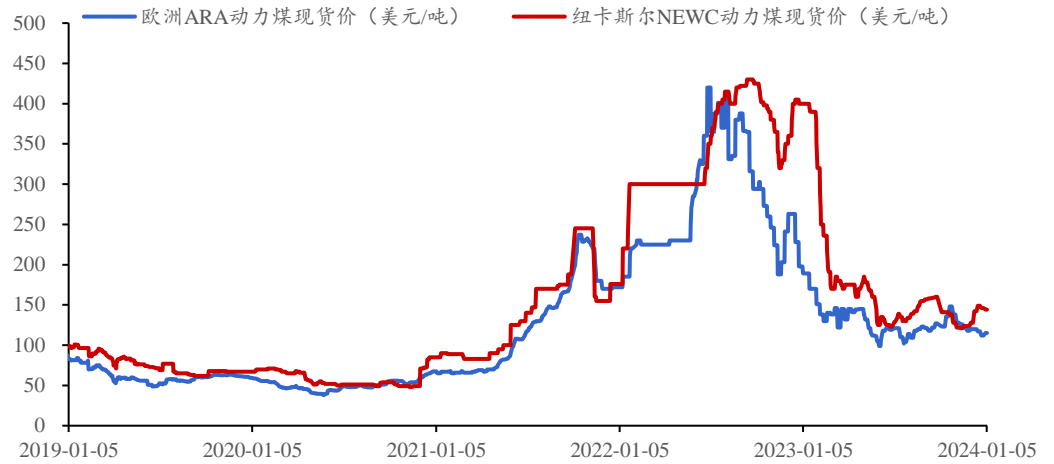
来源:中电联、国金证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲ARA港动力煤本周(1.05)FOB离岸价最新报价为115.0美元/吨,环比上涨2.7%;纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价最新报价为144美元/吨,环比下跌1.4%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周(1.05)库提价最新报价为1,014.3元/吨,环比上涨0.7%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周(1.05)坑口价最新报价为845元/吨,环比上涨1.2%;秦皇岛动力煤平仓价最新报价为927元/吨,环比上涨0.4%。

图表22: 欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价



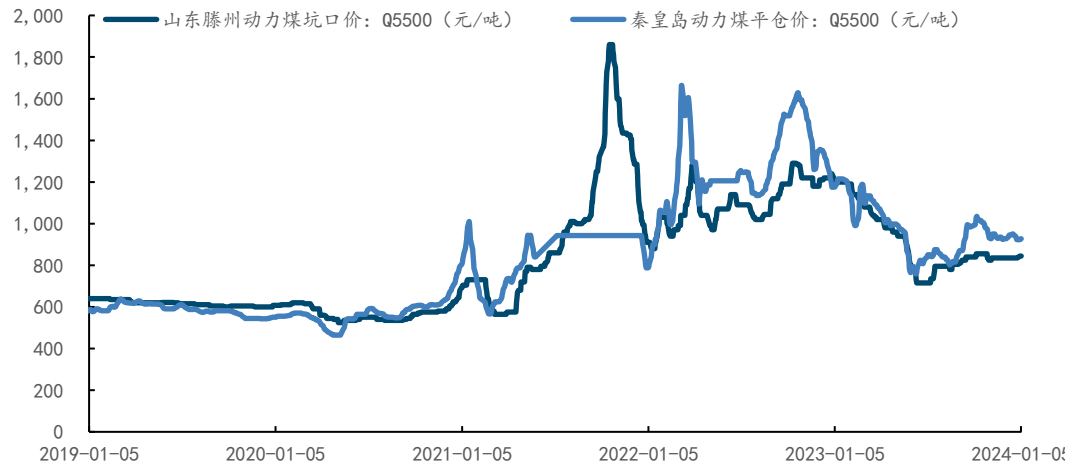
来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表24: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤平仓价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表25: 北方港煤炭合计库存



来源: Wind, 国金证券研究所

3.2 天然气价格跟踪

- IPE 英国天然气价格上涨, IPE 英国天然气价 1 月 5 日报价为 87.02 便士/色姆, 周环比上涨 6.31 便士/色姆, 涨幅 7.82%。
- 美国 Henry Hub 天然气暂无最新报价, 美国 Henry Hub 天然气价 1 月 3 日报价为 2.57 美元/百万英热, 周环比下跌 0.06 美元/百万英热, 跌幅 2.28%。
- 国内 LNG 到岸价格下跌, 本周全国 LNG 到岸价格 1 月 4 日报价为 11.20 美元/百万英热, 周环比下跌 0.49 美元/百万英热, 跌幅 4.18%。

图表26: IPE 英国天然气价

图表27: 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28: 国内LNG到岸价



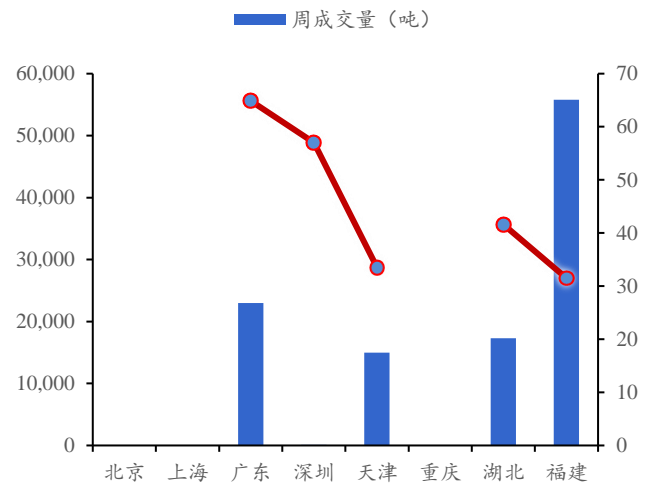
来源: Wind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 1月5日最新报价 73.4 元/吨, 环比下跌 6.1 元/吨, 跌幅 7.6%。
- 本周福建碳排放权交易市场成交量最高, 为 5.57 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为广东市场的 65.88 元/吨, 本周碳排放权交易市场较不活跃。

图表29: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)

图表30: 分地区碳交易市场交易情况



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

4. 行业要闻

- 全球技术最高规格海上风电安装船顺利下水

2024年1月3日, 在江苏南通海事局的精心维护下, 启东中远海运海工 N1063 自升式风电安装船项目安全下水。该船建成后, 将成为全球技术规格最高、最先进和最环保的海上风电安装船。

N1063 风电安装船是丹麦船东定制的 4 艘全新一代风电安装船的首制船。该系列风电安装船拥有 5600 平方米的甲板面积，有效载荷超过 17600 吨，使用混合动力，可以运输并安装 7 套完整的 15MW 风机或 5 套 20MW 以上的风机。据项目负责人介绍，该船未来将投入到海上绿色能源建设和开发活动中，从事海上风力发电机组、连接件和底座等运输、吊运和安装工作，同时也可以进行海上装备拆除及回收工作，实现资源循环再利用。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240105/1354441.shtml>

■ 2023 年广东省危险废物利用处置能力建设引导性公告

广东省生态环境厅发布广东省危险废物利用处置能力建设引导性公告，其中鼓励危险废物综合利用和安全处置先进技术的研发、应用、示范、推广。鼓励铝灰（二次铝灰、除尘灰）、生活垃圾焚烧飞灰、工业废杂盐的资源化、高值化利用项目。鼓励产品可直接回用于原工艺的废有机溶剂、废活性炭、废催化剂等再生项目。鼓励现有危险废物利用处置项目提标升级改造，提升产业链深加工水平。

<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240105/1354416.shtml>

■ 国内首套自主可控特高压直流监控系统投运

1 月 3 日 1 时 35 分，随着南网超高压公司±800 千伏楚穗直流“双极功率升降试验结束，直流维持运行状态”最后一个调试项目完成，国内首套自主可控的特高压直流工程监控系统顺利投运。本次±800 千伏楚穗直流监控系统的成功改造，对服务南方区域电力现货市场建设、促进特高压直流工程示范应用自主可控系统、提高±800 千伏楚穗直流运行可靠性及操作效率等都具有重要意义。

据了解，随着南方区域电力现货市场建设的发展，南方电网西电东送各回直流需具备直流功率远方实时控制功能（ADC）。±800 千伏楚穗直流控保系统为国外厂家供货，实现其直流功率远方实时控制功能（ADC）改造难度大，控保厂家提出整体更换直流控保系统解决方案，造价高达 1.2 亿元。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240105/1354412.shtml>

5. 上市公司动态

图表31：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
*ST 京蓝	云南佳骏靶材科技有限公 司	牟定县国有资本投资 运营集团	42,660.00	2024-01-03	

来源：Wind，国金证券研究所

图表32：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)
嘉泽新能	1	1	增持	9.33	33.14	0.00	243,400.00
雪浪环境	2	300385.SZ	雪浪环境	-77.00	-514.60	0.00	33,300.00
中国天楹	3	000035.SZ	中国天楹	-360.00	-1,966.37	0.00	252,400.00

来源：Wind，国金证券研究所

图表33：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(%)
洪通燃气	2024-1-9	6166.04	28288.00	13238.04	46.80%
天富能源	2024-1-10	22761.76	137903.26	137903.26	100.00%
南网能源	2024-1-19	62181.82	378787.88	225787.88	59.61%
山西焦煤	2024-1-22	6954.48	567710.11	464021.02	81.74%
华骐环保	2024-1-22	3673.27	13213.30	13213.30	100.00%
长江电力	2024-2-5	46096.12	2446821.77	2400725.65	98.12%
太和水	2024-2-19	228.43	11324.71	8769.35	77.44%
高能环境	2024-2-19	1071.43	153735.89	152140.20	98.96%
甘肃能化	2024-2-19	48041.71	535179.35	298502.82	55.78%
复洁环保	2024-2-19	4682.12	14769.77	14769.77	100.00%
国新能源	2024-3-4	29333.04	137799.41	126824.48	92.04%
银星能源	2024-3-8	12661.42	91795.47	62796.71	68.41%
顺控发展	2024-3-8	49500.00	61751.87	61751.87	100.00%
建工修复	2024-3-18	1408.01	15673.66	9104.91	58.09%
海天股份	2024-3-26	26651.46	46176.00	46176.00	100.00%
建工修复	2024-3-29	6568.72	15673.66	15673.62	100.00%
深水海纳	2024-4-1	5431.62	17728.00	17727.67	100.00%

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，23年煤价下行大趋势下火电业绩将迎来实质性改善。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；积极承担省内保供任务，资产价值有望重估的龙头企业浙能电力、江苏国信、皖能电力。

■ 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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	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