

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

市场化背景下，电力究竟是如何定价的？

行情回顾：

- 本周（1.8-1.12）上证综指下跌 0.16%，创业板指下跌 0.91%。公用事业板块下跌 0.34%，煤炭板块下跌 0.62%，碳中和板块下跌 0.93%，环保板块上涨 0.13%。

每周专题：

- 电力行业从生产端到消费端总共可以分为 5 个环节：发电、输电、配电、售电、用电。2002 年以前，发电、输电、配电、售电四个环节均由垂直一体化的国家电力公司负责提供。2002 年 12 月，国务院下发《电力体制改革方案》，提出了“厂网分开、主辅分离、输配分开、竞价上网”的 16 字方针，对发电环节和输/配/售电环节进行了拆分。2002~2015 年间，电力是由政府定量定价的：在量上执行发用电计划，在用户侧执行目录销售电价，在发电侧执行标杆上网电价。
- 2015 年 3 月，国务院下发《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，配售分开；2021 年 10 月，国家发改委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，电力市场化改革进一步深化。2015 年以来，电力市场化改革持续深化，电力的商品属性逐步得到还原。在量上，2019 年起全面放开经营性电力用户发用电计划工作；在用户侧，2022 年起取消工商业目录销售电价；在发电侧，燃煤电量 100% 进入市场、2014 年 2 月后投产的省内调度水电站由标杆上网电价向市场化定价过渡、2013 年起核电含税价格与基础的火电价格采取对标，实行“两价取低”的定价策略、“1439 号文”后电网保障性收购电量减少，未来更多的新能源电力将参与市场化交易。

行业要闻：

- 中共中央、国务院关于全面推进美丽中国建设的意见发布。文件提到，积极稳妥推进碳达峰碳中和。有计划分步骤实施碳达峰行动，力争 2030 年前实现碳达峰，为努力争取 2060 年前实现碳中和奠定基础。重点控制煤炭等化石能源消费，加强煤炭清洁高效利用，大力发展非化石能源，加快构建新型电力系统。到 2035 年，非化石能源占能源消费总量比重进一步提高，建成更加有效、更有活力、更具国际影响力的碳市场。
- 1 月 9 日，广州市海珠区住房和城乡建设局公开征求广州 500 千伏海珠输变电工程(海珠段)社会稳定风险评估阶段公众意见。广州 500 千伏海珠输变电工程(海珠段)建设单位是广东电网有限责任公司广州供电局，变电站采取全户内布置，本期拟建 2×1000MVA 主变、500kV 出线 4 回、220kV 出线 10 回，海珠区新建 500kV 电缆线路长约 1.5km。500 千伏海珠输变电工程已列入《广东省电网发展“十四五”规划》。
- 1 月 12 日，湖北省碳排放权交易管理暂行办法公示，2024 年 3 月 1 日起执行。其中提到，本省行政区域内年温室气体排放达到 1.3 万吨二氧化碳当量的工业企业，应当列入本省重点排放单位名录，并实行碳排放配额管理。

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.....	11
3.3 碳市场跟踪.....	12
4. 行业要闻.....	13
5. 上市公司动态.....	13
6. 投资建议.....	14
7. 风险提示.....	15

图表目录

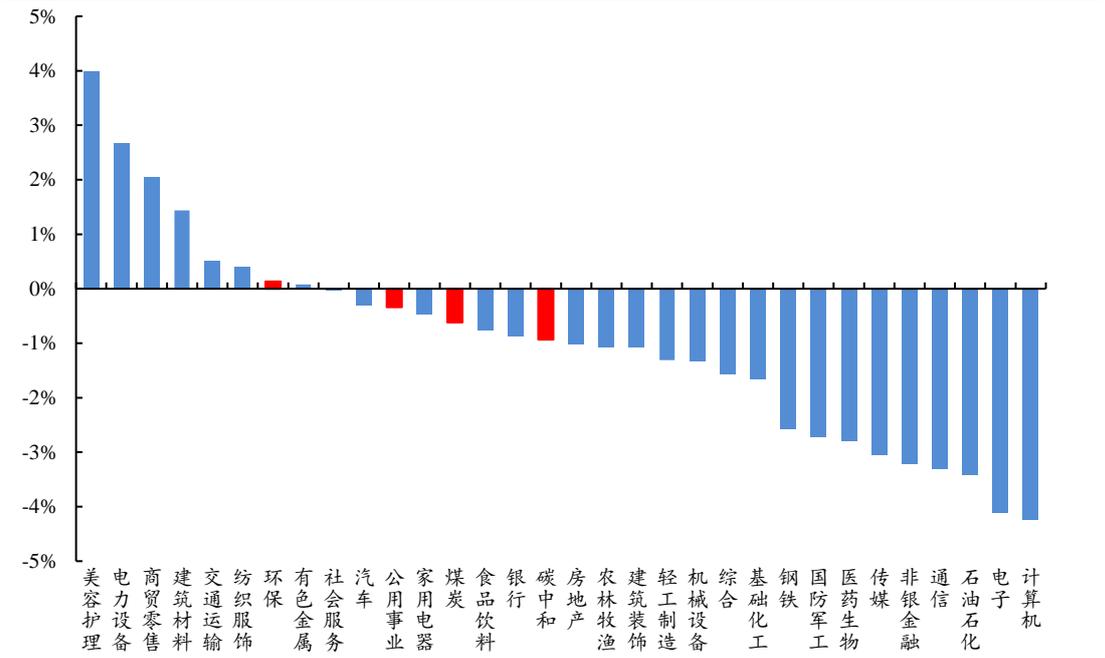
图表 1: 本周板块涨跌幅	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前五个股	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率	6
图表 12: 我国电力行业历史上三次关键的电力体制改革	7
图表 13: 燃煤机组上网电价的历史沿革	8
图表 14: 电力市场化政策发展路径	8
图表 15: 销售电价的构成	9
图表 16: 电力市场化改革推动电力直接交易, 电网保障性收购规模减小	9
图表 17: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	10
图表 18: 广州港印尼煤库提价: Q5500	10
图表 19: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	11
图表 20: 北方港煤炭合计库存	11

图表 21: ICE 英国天然气价.....	12
图表 22: 美国 Henry Hub 天然气价	12
图表 23: 欧洲 TTF 天然气价	12
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

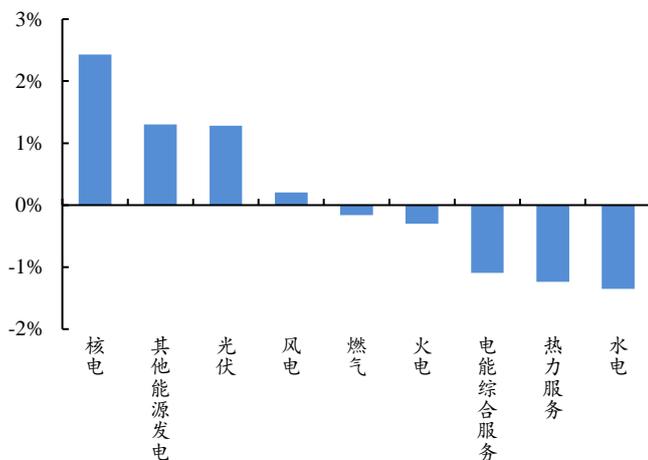
- 本周（1.8-1.12）上证综指下跌 0.16%，创业板指下跌 0.91%。公用事业板块下跌 0.34%，煤炭板块下跌 0.62%，碳中和板块下跌 0.93%，环保板块上涨 0.13%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，水电跌幅最大、下跌 1.35%，核电上涨 2.43%、其他能源发电上涨 1.30%、光伏上涨 1.28%、风电上涨 0.21%、燃气下跌 0.16%、火电下跌 0.30%，电能综合服务下跌 1.09%、热力服务下跌 1.24%。从环保子板块涨跌幅情况来看，大气治理跌幅最大、下跌 1.63%，综合环境治理上涨 1.74%、环保设备上涨 0.78%、固废治理上涨 0.11%、水务及水治理下跌 0.24%。

图表1：本周板块涨跌幅



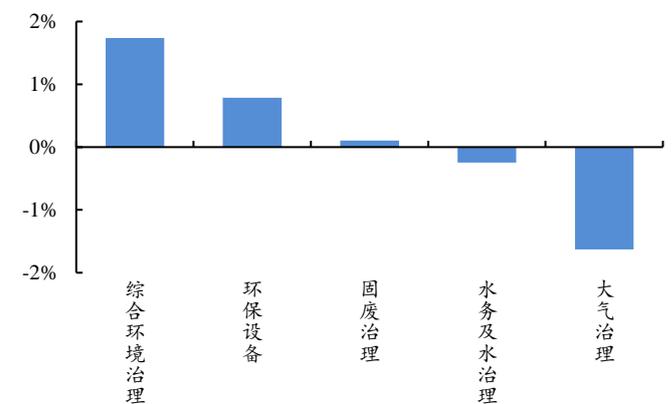
来源：iFind，国金证券研究所

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

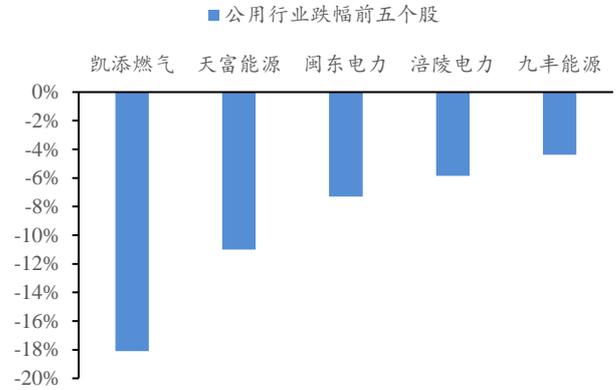
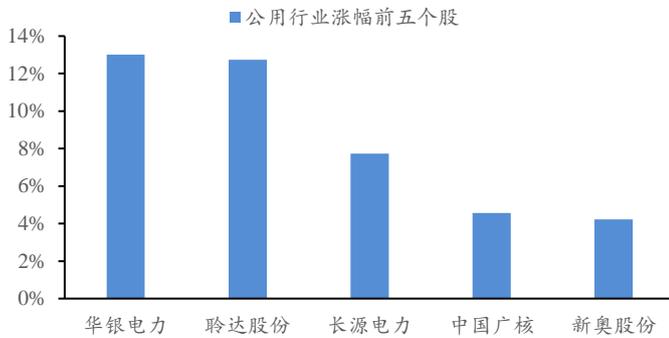
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——闽东电力、皖能电力、浙能电力、华能国际、杭州热电；跌幅前五个股——南京公用、协鑫能科、聆达股份、兆新股份、ST金鸿。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——*ST节能、德创环保、中电环保、恒合股份、

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

图表5：本周公用行业跌幅前五个股

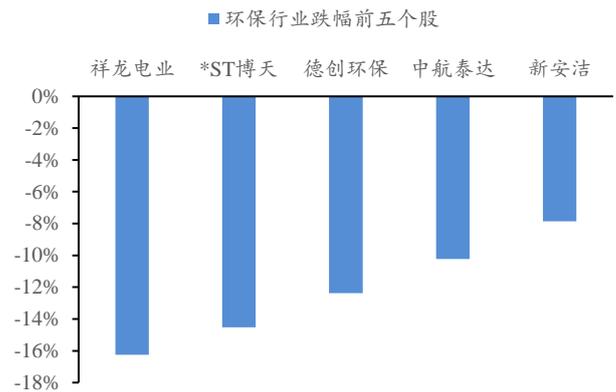
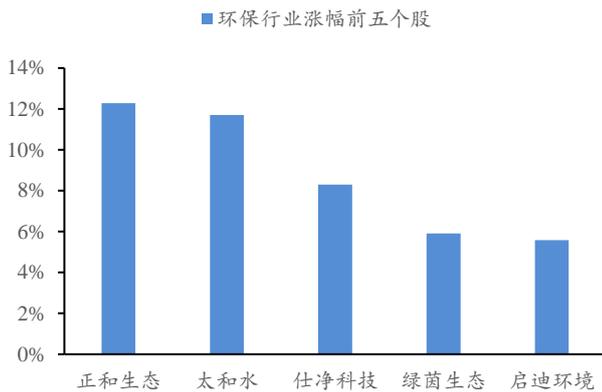


来源：iFind，国金证券研究所

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

图表7：本周环保行业跌幅前五个股

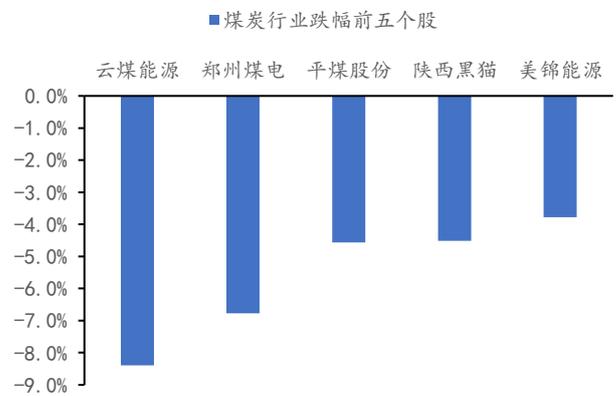
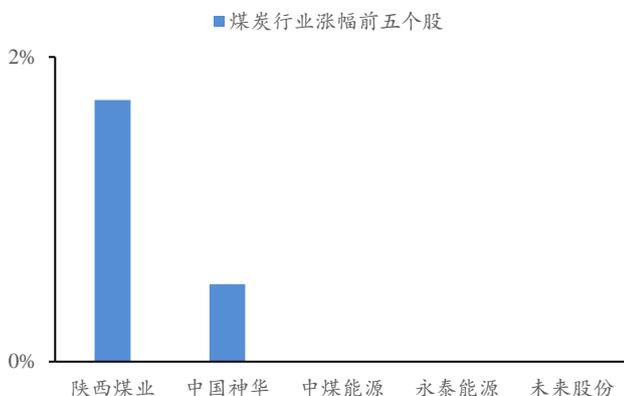


来源：iFind，国金证券研究所

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

图表9：本周煤炭行业跌幅前五个股



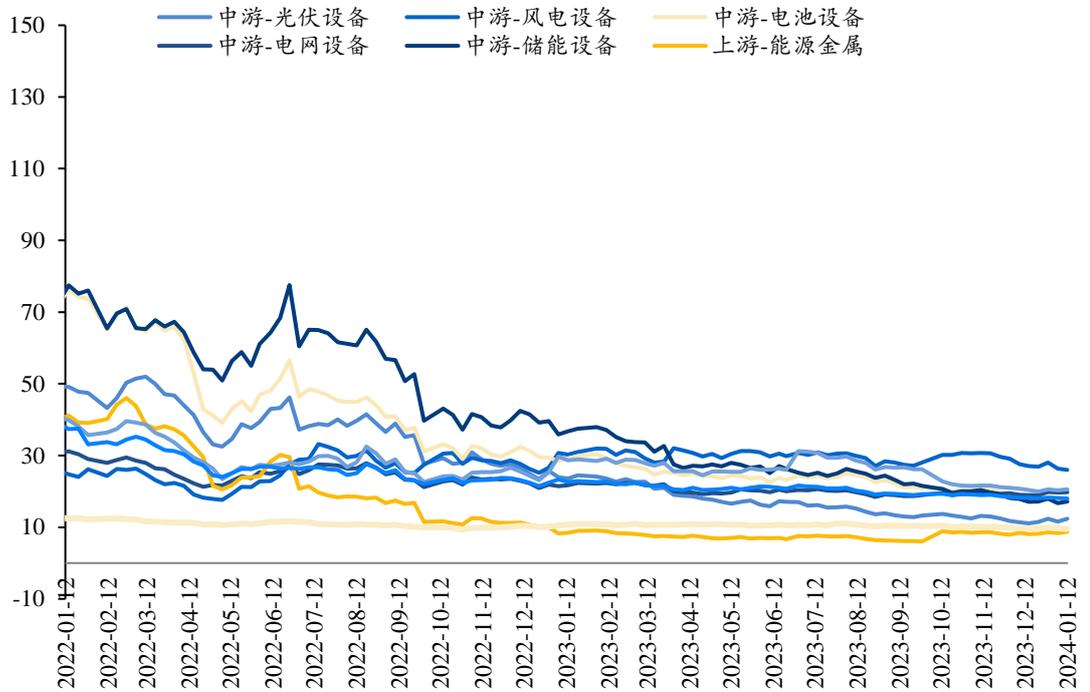
来源：iFind，国金证券研究所

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 12 日，沪深 300 估值为 9.51 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 12.35、25.96、18.26、19.74、17.18，

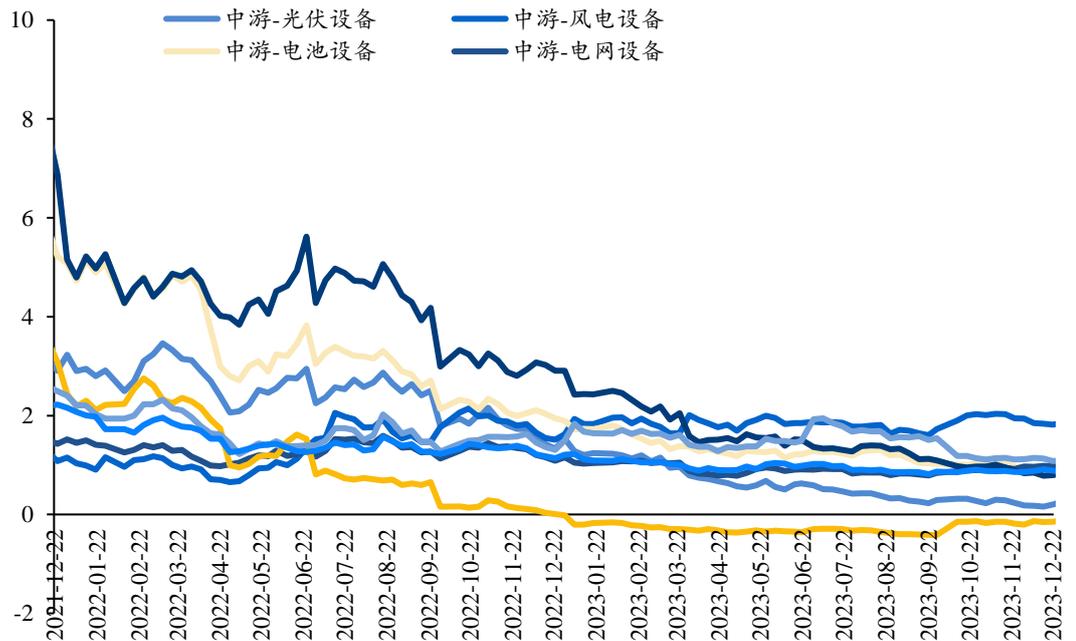
上游能源金属板块 PE 估值为 8.71，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 20.54、17.99；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.30、1.73、0.92、1.07、0.81、-0.08、1.16、0.89。

图表10：碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况



来源：iFind，国金证券研究所

图表11：碳中和上、中、下游板块风险溢价率

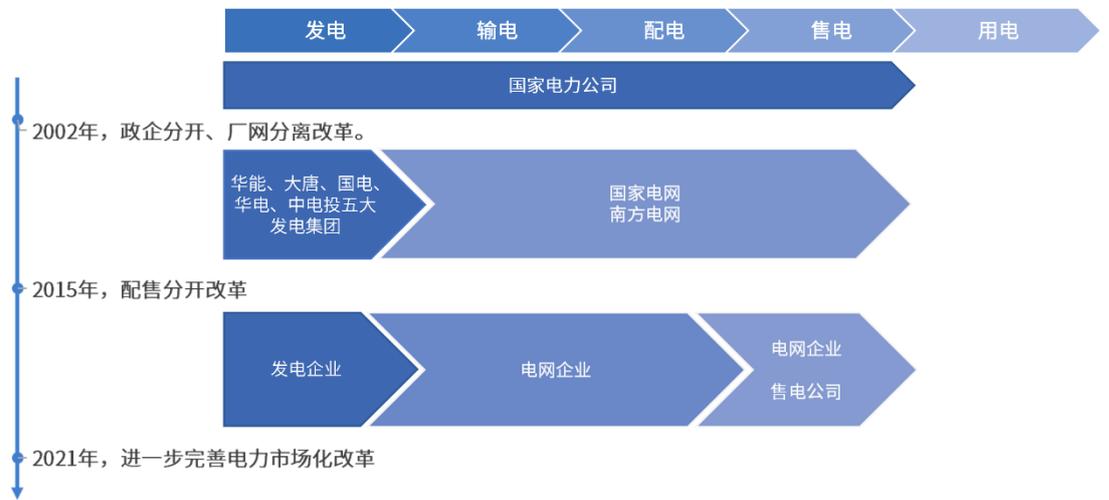


来源：iFind，国金证券研究所

2. 每周专题

回顾我国电力行业的发展历史，有三次关键的电力体制改革时间节点。

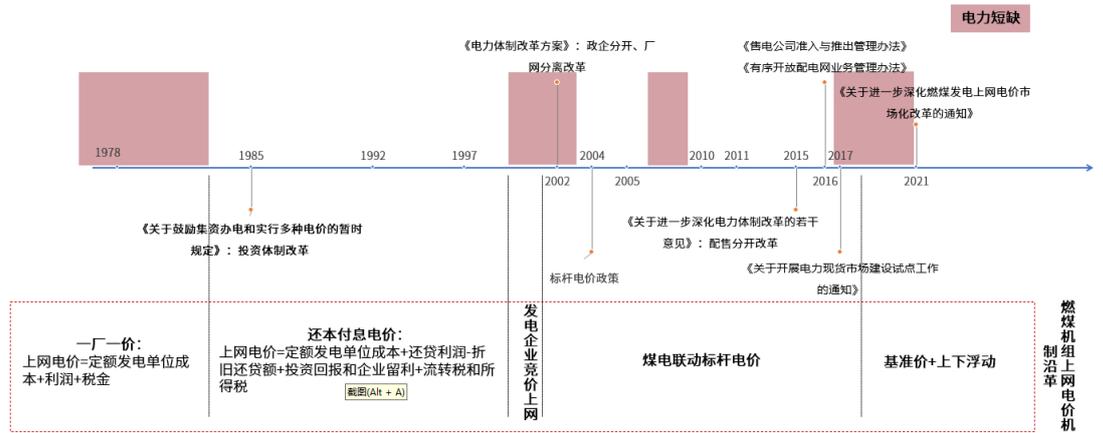
图表12：我国电力行业历史上三次关键的电力体制改革



来源：《电力体制改革方案》、《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》、《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》、国金证券研究所

- 2002年12月，国务院下发《电力体制改革方案》（国发“5号文”），提出了“厂网分开、主辅分离、输配分开、竞价上网”的16字方针并规划了改革路径。
- ✓ 电力行业从生产端到消费端总共可以分为5个环节：发电、输电、配电、售电、用电。“5号文”出台前，发电、输电、配电、售电四个环节均由垂直一体化的国家电力公司负责提供。“5号文”对发电环节和输/配/售电环节进行了拆分，原国家电力公司被一分为十，成立国家电网、南方电网两家电网公司，以及华能、大唐、国电、华电、中电投五家发电集团和四家辅业集团公司，为发电侧市场塑造了市场主体。
- ✓ 2002~2015年间，电力是由政府定量定价的。
 - 1) 量：执行发用电计划。
 - 2) 用户侧电价：执行政府制定的目录销售电价。
 - 3) 发电侧电价：①煤电：2004年，发改委公布了《关于疏导华北、南方、华中、华东、东北、西北电价矛盾有关问题的通知》，对燃煤机组实施标杆上网电价；2004年，出台煤电价格联动政策，原则上以不少于6个月为一个煤电价格联动周期。②水电：2014年2月以前投产的水电站执行“一厂一价”的成本加成定价机制，2014年2月以后投产的跨省跨区送电水电站执行落地省区电价倒推机制，基于国家发改委2014年发布的《关于完善水电上网电价形成机制的通知》，水电省内上网电价实行标杆电价制度，各省（区、市）水电标杆上网电价以本省省级电网企业平均购电价格为基础，统筹考虑电力市场供求变化趋势和水电开发成本制定，并鼓励通过竞争方式确定水电价格。③核电：2013年以前投产的核电站较多采用“一厂一价”的成本加成定价方式；2013年6月，发改委将全国核电核定的标杆电价确定为0.43元/kWh，同时规定核电含税价格与基础的火电价格采取对标，实行“两价取低”的定价策略。④新能源：风电、光伏分别于2009年、2011年开始执行标杆上网电价。

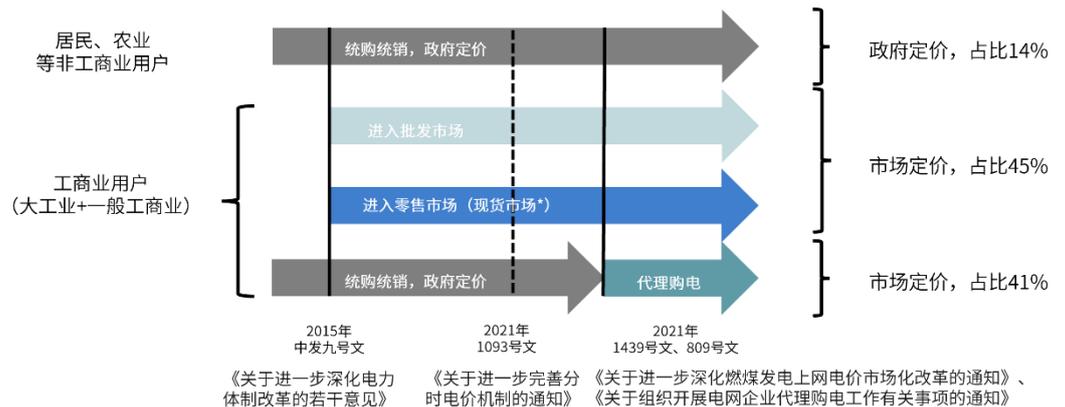
图表13: 燃煤机组上网电价的历史沿革



来源: 公开资料整理、国金证券研究所

- 2015年3月, 国务院下发《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》(中发“9号文”), 在进一步完善政企分开、厂网分开、主辅分开的基础上, 按照管住中间、放开两头的体制架构, 有序放开输配以外的竞争性环节电价, 有序向社会资本开放配售电业务, 有序放开公益性和调节性以外的发用电计划; 推进交易机构相对独立, 规范运行; 继续深化对区域电网建设和适合我国国情的输配体制研究; 进一步强化政府监管, 进一步强化电力统筹规划, 进一步强化电力安全高效运行和可靠供应。
- 2021年10月, 国家发改委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》(发改价格“1439号文”), 明确燃煤发电电量原则上全部进入电力市场, 通过市场交易在“基准价+上下浮动”范围内形成上网电价; 燃煤发电市场交易价格浮动范围为上下浮动原则上均不超过20%, 高耗能企业市场交易电价不受上浮20%限制。电力现货价格不受上述幅度限制。有序推动工商业用户全部进入电力市场, 取消工商业目录销售电价, 暂未直接从电力市场购电的用户由电网企业代理购电。

图表14: 电力市场化政策发展路径

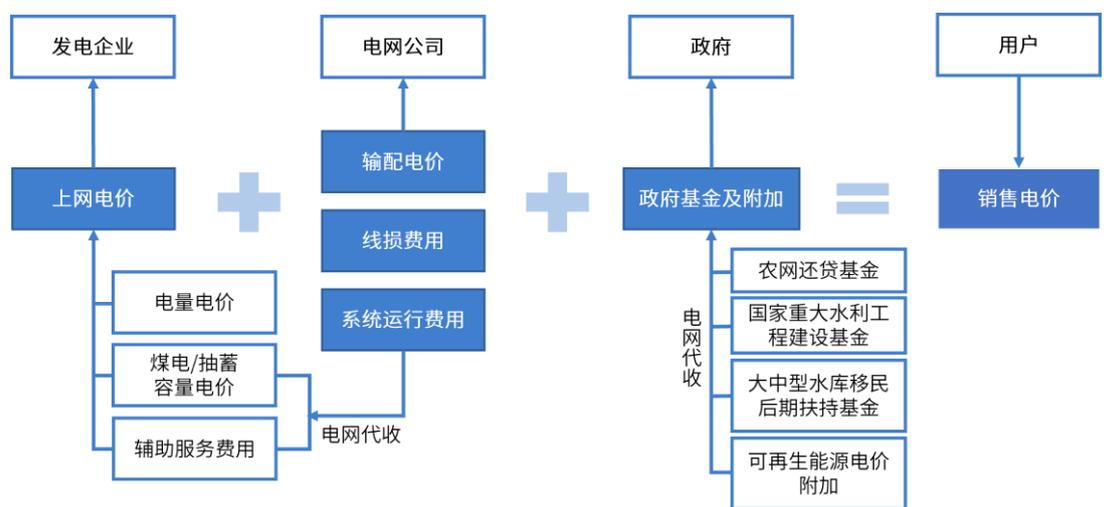


来源: 国家发改委官网、国金证券研究所

- ✓ 中发“9号文”对输配电环节和售电环节做了进一步拆分, 由过去全盘由电网统购统销, 转变为发电侧和工商业用户侧部分进入市场; 进入市场的用户可与发电企业或售电公司直接交易。发改价格“1439号文”在发电侧和用户侧双管齐下, 进一步扩大了市场主体范围。
- ✓ 2015年以来, 电力市场化改革持续深化, 电力的商品属性逐步得到还原。
- 1) 量: 2019年, 国家发改委印发《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》, 全面放开经营性电力用户发用电计划工作(除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户以及电力生产供应所必需的厂用电和线损之外, 其他均属于经营性电力用户)。

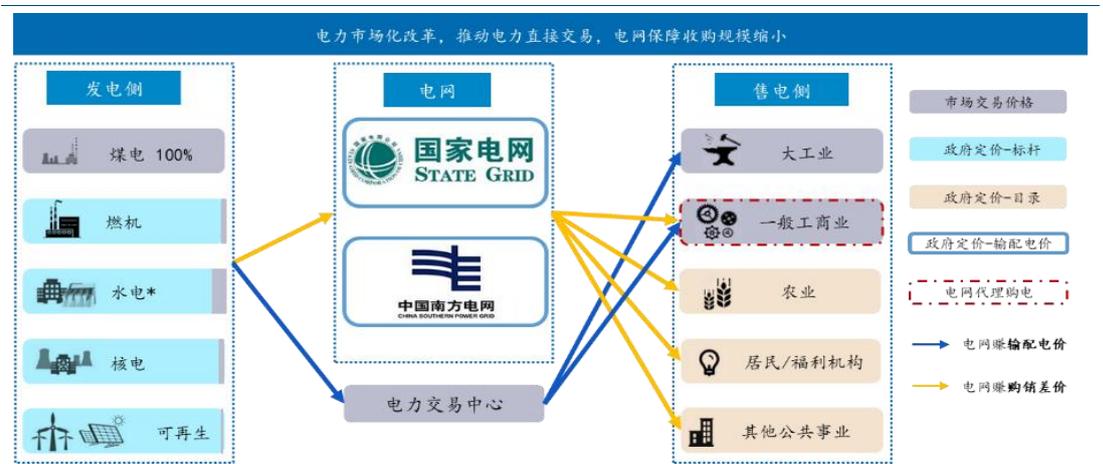
- 2) 用户侧电价：“1439 号文”后工商业目录销售电价取消，由市场化交易形成的上网电价+输配电价+政府性基金附加的方式形成销售电价；居民、农业、重要公用事业和公益性服务等仍然执行目录销售电价。
- 3) 发电侧电价：①煤电：2019 年，国家发改委发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，明确从 2020 年 1 月 1 日起，取消煤电价格联动机制和燃煤发电标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，市场交易价格浮动范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。2021 年“1439 号文”将燃煤电量市场交易价格浮动范围扩大至上下浮动不超过 20%，高耗能不受上浮 20%的限制。至此，燃煤电量电价 100%由市场化交易形成。②水电：根据《关于完善水电上网电价形成机制的通知》，水电资源丰富的云南和四川都已推行清洁能源市场化定价。其中，云南自 2014 年起探索富余水电市场化消纳方法、2016 年完成交易中心股份制改造；四川电力交易中心于 2016 年成立、2021 年完成股份制改造。③核电：2013 年起，核电采用对对煤标杆电价的定价方式。2020 年起，燃煤标杆电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化机制，也影响了核电上网电价的形成。④新能源：“1439 号文”后，电网对于暂未直接从电力市场购电的工商业用户由统购统销转为代理购电、保障性收购电量减少，意味着更多的绿电将进入市场化交易。2023 年 10 月《关于进一步加快电力现货市场建设工作的通知》（简称“813 号文”）出台，对各省/区域、省间电力现货市场建设进度提出明确时间表，提出 2030 年前新能源全面入市。

图表 15: 销售电价的构成



来源：北极星电力网，国金证券研究所

图表 16: 电力市场化改革推动电力直接交易，电网保障性收购规模减小



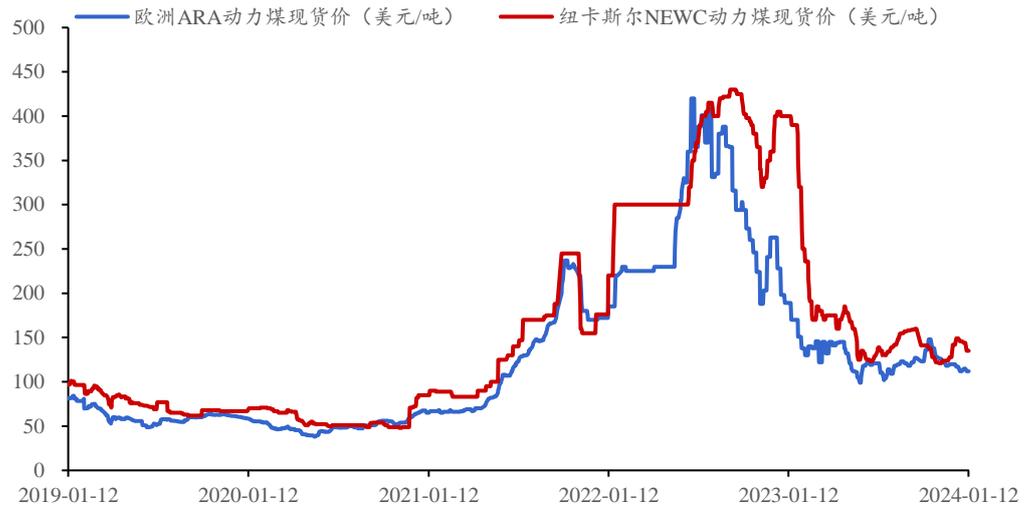
来源：国金证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲 ARA 港动力煤本周 (1.12) FOB 离岸价最新报价为 112.0 美元/吨, 环比下跌 3%; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价最新报价为 135 美元/吨, 环比下跌 6%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周(1.12)库提价最新报价为 1006.15 元/吨, 环比下跌 1%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周(1.12)坑口价最新报价为 845 元/吨, 环比持平; 秦皇岛动力煤平仓价最新报价为 912 元/吨, 环比下跌 2%。

图表17: 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18: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 北方港煤炭合计库存



来源: iFind, 国金证券研究所

3.2 天然气价格跟踪

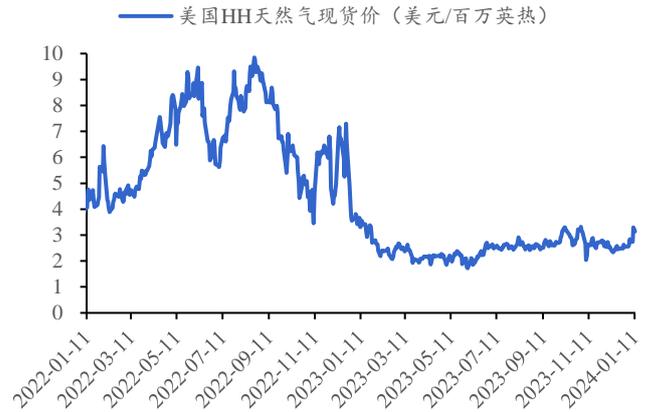
- ICE 英国天然气价格上涨, IPE 英国天然气价 1 月 12 日报价为 79.25 便士/色姆, 周环比下跌 6.79 便士/色姆, 跌幅 7.90%。
- 美国 Henry Hub 天然气暂无最新报价, 美国 Henry Hub 天然气价 1 月 11 日报价为 3.13 美元/百万英热, 周环比上涨 0.28 美元/百万英热, 涨幅 10%。
- 欧洲 TTF 天然气价格上涨, 欧洲 TTF 天然气价格 1 月 11 日报价为 10.00 美元/百万英热, 周环比下跌 0.27 美元/百万英热, 跌幅 2.61%
- 国内 LNG 到岸价格下跌, 本周全国 LNG 到岸价格 1 月 11 日报价为 10.13 美元/百万英热, 周环比下跌 1.07 美元/百万英热, 跌幅 10%。

图表21: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表22: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表24: 国内 LNG 到岸价

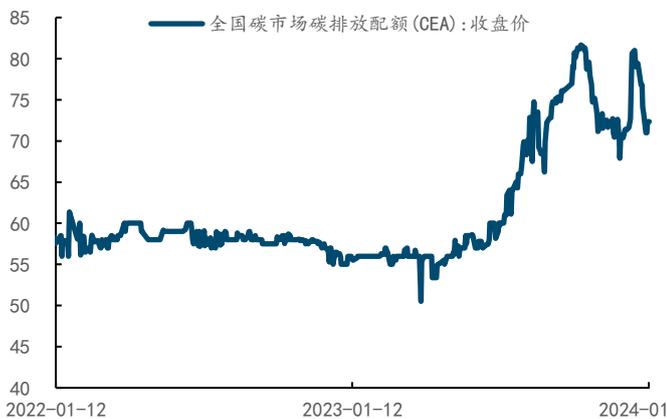


来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

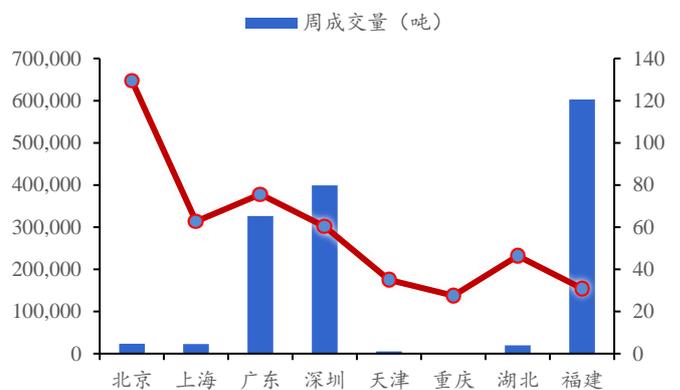
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 1月5日最新报价 73.4 元/吨, 环比下跌 6.1 元/吨, 跌幅 7.6%。
- 本周福建碳排放权交易市场成交量最高, 为 5.57 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为广东市场的 65.88 元/吨, 本周碳排放权交易市场较不活跃。

图表25: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表26: 分地区碳交易市场交易情况



来源: iFind, 国金证券研究所

4. 行业要闻

■ 中共中央 国务院关于全面推进美丽中国建设的意见：加快构建新型电力系统 进一步发展全国碳市场

中共中央、国务院关于全面推进美丽中国建设的意见发布。文件提到，积极稳妥推进碳达峰碳中和。有计划分步骤实施碳达峰行动，力争 2030 年前实现碳达峰，为努力争取 2060 年前实现碳中和奠定基础。坚持先立后破，加快规划建设新型能源体系，确保能源安全。重点控制煤炭等化石能源消费，加强煤炭清洁高效利用，大力发展非化石能源，加快构建新型电力系统。

到 2035 年，非化石能源占能源消费总量比重进一步提高，建成更加有效、更有活力、更具国际影响力的碳市场。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240112/1355588.shtml>

■ 广州 500 千伏海珠输变电工程(海珠段)稳评征求意见稿中

1 月 9 日，广州市海珠区住房和城乡建设局公开征求广州 500 千伏海珠输变电工程(海珠段)社会稳定风险评估阶段公众意见。广州 500 千伏海珠输变电工程(海珠段)建设单位是广东电网有限责任公司广州供电局，变电站采取全户内布置，本期拟建 2×1000MVA 主变、500kV 出线 4 回、220kV 出线 10 回，海珠区新建 500kV 电缆线路长约 1.5km。500 千伏海珠输变电工程已列入《广东省电网发展“十四五”规划》，其中 500 千伏海珠站作为重大战略性基础设施，建成后将为广州城区、特别是海珠区未来百年的电力供应奠定基础。一是解决供电受限难题，满足海珠区负荷快速发展需要；二是深入负荷中心，解决海珠区长距离送电及通道断面重过载问题，提高供电可靠性；三是构建海珠区坚强主网架，化解海珠区大面积停电风险，提升电网运行安全性、灵活性。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240112/1355677.shtml>

■ 湖北省碳排放权交易管理暂行办法将于 3 月 1 日执行

1 月 12 日，湖北省碳排放权交易管理暂行办法公示，自 2024 年 3 月 1 日起执行。其中提到，本省行政区域内年温室气体排放达到 1.3 万吨二氧化碳当量的工业企业，应当列入本省重点排放单位名录，并实行碳排放配额管理。工业企业连续二年温室气体排放低于 1.3 万吨二氧化碳当量的，非工业企业连续二年温室气体排放低于纳入标准的，以及因停业、关闭或者其他原因不从事生产经营活动而不再排放温室气体的，将相关温室气体排放单位从本省重点排放单位名录中移出。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240112/1355741.shtml>

5. 上市公司动态

图表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
京能热力	赵一波	北京中技知识产权融资担保有限公司	225.00	2024-01-11	2025-01-10
露笑科技	露笑集团有限公司	中国农业银行股份有限公司诸暨市支行	2,350.00	2024-01-08	
露笑科技	鲁永	中国农业银行股份有限公司诸暨市支行	350.00	2024-01-08	
大众公用	上海大众企业管理有限公司	上海银行股份有限公司徐汇支行	7,000.00	2024-01-05	2025-01-06

来源：iFind，国金证券研究所

图表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)

伟明环保	1	1	增持	1.1050	19.3824	0.00	170,464.46
杭州热电	1	1	减持	-0.0200	-0.5333	0.00	40,010.00

来源：iFind，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(%)
九丰能源	2024-01-15	253.18	62923.38	26504.74	42.12%
中山公用	2024-01-16	78.54	147511.14	125396.22	85.01%
洪城环境	2024-01-17	176.55	113084.87	104437.71	92.35%
南网能源	2024-01-19	62181.82	378787.88	225787.88	59.61%
华骐环保	2024-01-22	3673.27	13213.30	13213.30	100.00%
舜禹股份	2024-01-29	212.34	16416.00	4116.00	25.07%
节能风电	2024-02-02	817.86	647471.56	595977.32	92.05%
长江电力	2024-02-05	46096.12	2446821.77	2400725.65	98.12%
保丽洁	2024-02-06	4703.80	6308.33	6308.33	100.00%
科净源	2024-02-19	88.49	6857.14	1714.29	25.00%
高能环境	2024-02-19	1071.43	153735.89	152333.70	99.09%
太和水	2024-02-19	228.43	11324.71	8769.35	77.44%
复洁环保	2024-02-19	4682.12	14769.77	14769.77	100.00%
碧兴物联	2024-02-19	109.64	7851.89	1770.72	22.55%
湖北能源	2024-02-21	1971.03	652094.94	649946.68	99.67%
创元科技	2024-02-28	130.15	40398.48	40138.19	99.36%
国新能源	2024-03-04	29333.04	137799.41	126824.48	92.04%
银星能源	2024-03-08	12661.42	91795.47	62796.71	68.41%
顺控发展	2024-03-08	49500.00	61751.87	61751.87	100.00%
鹏鹞环保	2024-03-11	932.40	79247.70	77816.35	98.19%
三峡能源	2024-03-11	1595.33	2862295.92	1358895.33	47.48%
力源科技	2024-03-11	216.93	15425.34	9963.73	64.59%
亚光股份	2024-03-15	2968.45	13382.00	6318.45	47.22%
建工修复	2024-03-18	1408.01	15673.66	9104.91	58.09%
山高环能	2024-03-25	506.38	47891.68	46169.40	96.40%
海天股份	2024-03-26	26651.46	46176.00	46176.00	100.00%
德创环保	2024-03-27	65.50	20879.00	20484.70	98.11%
联合水务	2024-03-27	8762.10	42322.06	12994.31	30.70%
建工修复	2024-03-29	6568.72	15673.66	15673.62	100.00%
深水海纳	2024-04-01	5431.62	17728.00	17727.67	100.00%
宁波能源	2024-04-03	1042.40	111762.75	111762.75	100.00%
国泰环保	2024-04-08	1251.04	8000.00	3051.04	38.14%
盛剑环境	2024-04-08	8000.00	12470.35	12437.98	99.74%
陕西能源	2024-04-10	30000.00	375000.00	105000.00	28.00%

来源：iFind，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