

# 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

## 哪些类型的火电资产具备高分红潜力？

### 行情回顾：

- 本周（1.22-1.26）上证综指上涨 2.75%，创业板指下跌 1.92%。公用事业板块上涨 3.57%，煤炭板块上涨 7.15%，碳中和板块上涨 4.07%，环保板块上涨 2.20%。

### 每周专题：

- 比照水电行业，煤电联营的火电标收益预期稳定、具备高分潜力。低成本电源匹配低价保障性需求，水电下游需求和电价稳定。稳定的业绩预期和较低的可变成本赋予水电高分红的能力和优良的分红信誉。过去火电行业业绩波动性远高于水电，收益预期的不稳定性限制了火电企业的分红能力和分红意愿。然而通过电力市场化持续推进、电煤中长协覆盖率提高和煤电容量电价出台“三管齐下”，火电盈利稳定性有望大幅改善。建议关注煤电联营/长协覆盖率高的火电企业，如国电电力。
- 比照煤炭行业，资本开支高峰期已过、大股东持股比例高的纯火电企业分红意愿较强。煤企普遍所属股东偿债压力大、行业现金流充裕而投资扩产需求低，具备较强的分红诉求。伴随能源转型，火电资本开支压力也将逐年减轻。部分火电上市企业受竞业协议限制无法直接投资新能源项目，但各大发电集团均肩负能源转型责任。考虑到新能源项目投资资金需求大，而发电集团上市火电资产质量普遍优于非上市资产，因此大股东持股比例高的纯火电企业未来根据集团的利益和需求来决定分红方案的可能性较高。建议关注华电国际、浙能电力等纯火电企业。

### 行业要闻：

- 市场化交易电量持续上升。2023年1-12月，全国电力市场交易电量 5.7 万亿千瓦时，同比增长 7.9%，占全社会用电量比例 61.4%，比上年提高 0.6 个百分点。在交易机构注册的主体数量达到 70.8 万家。从 2015 年《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》发布以来，我国电力市场化改革不断深入，市场化交易电量占比从 2016 年不到 17% 上升到 2023 年超过 61%，市场机制已在资源配置中起到决定性作用。
- 据国家能源局数据显示，截至 2023 年 11 月底，全国发电装机容量达 28.5 亿千瓦，可再生能源装机占比超 49%，全国可再生能源装机超越火电。2023 年，占比不足 50% 的火电装机贡献了全年近 70% 的发电量。煤电仍是当前我国电力供应的最主要电源，充分发挥了兜底保供作用。
- 1 月 22 日，国家能源局发布关于印发《2024 年能源监管工作要点》的通知。充分发挥市场机制保供稳价作用。积极推动跨省跨区电力市场化交易、清洁能源交易、绿电交易，充分发挥区域内、省间资源优化配置作用，促进辅助服务资源跨省互济，加大保供期间发电机组并网运行考核力度。切实发挥需求侧参与系统调节作用，推动用户侧储能、虚拟电厂、负荷聚合商等新型主体进入电力市场。

### 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.....	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

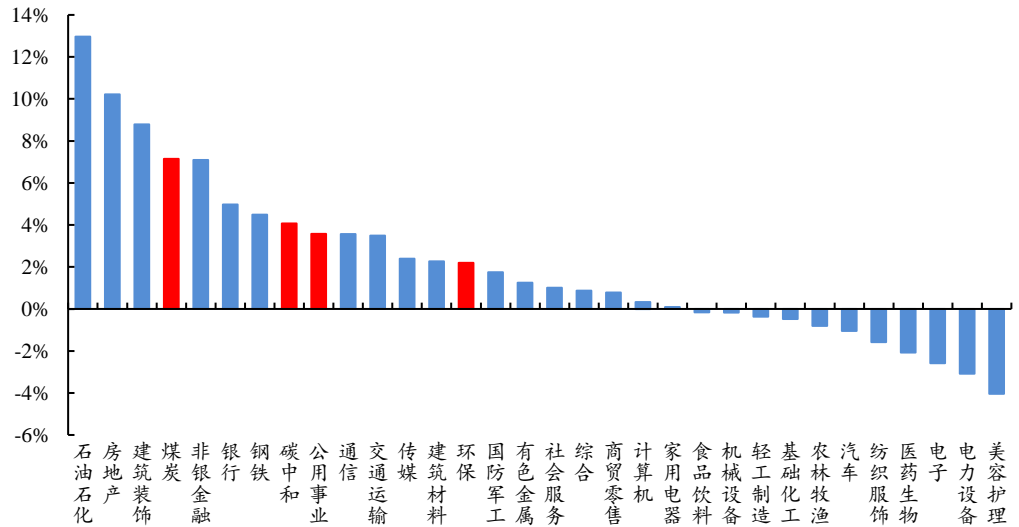
图表 1: 本周板块涨跌幅 .....	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股 .....	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股 .....	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股 .....	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股 .....	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股 .....	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前三个股 .....	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况 .....	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率 .....	6
图表 12: 以云南和浙江为例, 居民生活和农业生产用电价格显著低于工商业电价 (元/kWh) .....	7
图表 13: 常规水电的度电成本在所有电源中最低 .....	7
图表 14: 火电行业业绩波动性远高于水电行业 (亿元) .....	7
图表 15: 火电行业平均利润与煤价通常反向变动 .....	7
图表 16: 行业上市公司资产负债率普遍低于集团公司 .....	8
图表 17: 行业在建工程目前为 2014 年巅峰时期的 1/2 .....	8
图表 18: 近年来煤炭行业经营性现金流占营收的比重处于各行业前列 .....	8
图表 19: 上市火电企业股东持股比例情况 .....	9
图表 20: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 .....	9

图表 21: 广州港印尼煤库提价: Q5500 .....	10
图表 22: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500 .....	10
图表 23: 北方港煤炭合计库存 .....	11
图表 24: ICE 英国天然气价 .....	11
图表 25: 美国 Henry Hub 天然气价 .....	11
图表 26: 欧洲 TTF 天然气价 .....	12
图表 27: 国内 LNG 到岸价 .....	12
图表 28: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨) .....	12
图表 29: 分地区碳交易市场交易情况 .....	12
图表 30: 上市公司股权质押公告 .....	13
图表 31: 上市公司大股东增减持公告 .....	13
图表 32: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告 .....	14

## 1. 行情回顾

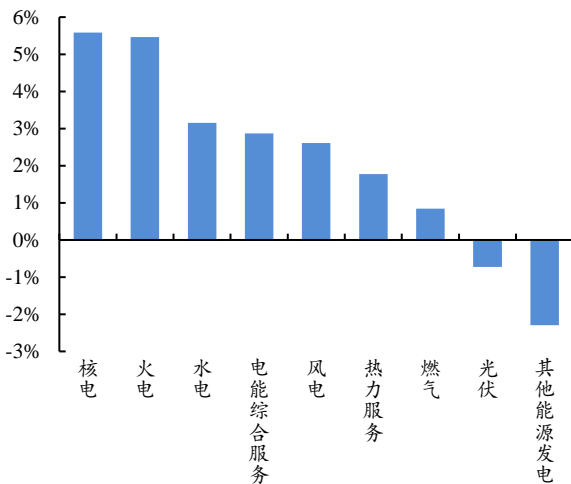
- 本周（1.22-1.26）上证综指上涨 2.75%，创业板指下跌 1.92%。公用事业板块上涨 3.57%，煤炭板块上涨 7.15%，碳中和板块上涨 4.07%，环保板块上涨 2.20%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，其他能源发电跌幅最大、下跌 2.29%，核电上涨 5.58%、火电上涨 5.46%、水电上涨 3.15%、电能综合服务上涨 2.87%、风电上涨 2.61%、热力服务上涨 1.77%，燃气上涨 0.84%、光伏下跌 0.73%。从环保子板块涨跌幅情况来看，大气治理跌幅最大、下跌 1.52%，综合环境治理上涨 4.97%、水务及水治理上涨 3.07%、固废治理上涨 0.85%。

图表1：本周板块涨跌幅



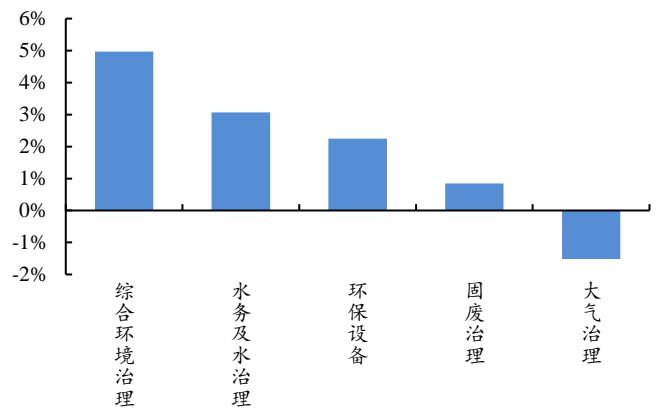
来源：iFind，国金证券研究所

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

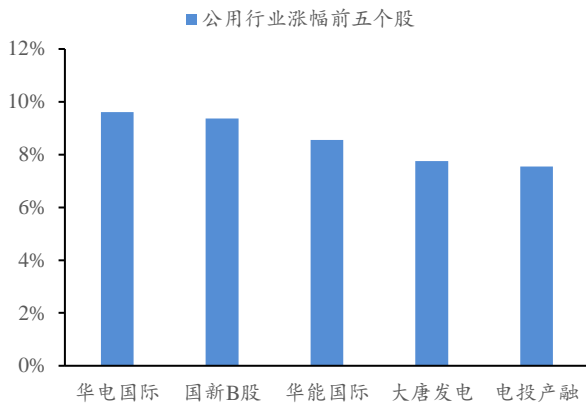
图表3：本周环保行业细分板块涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

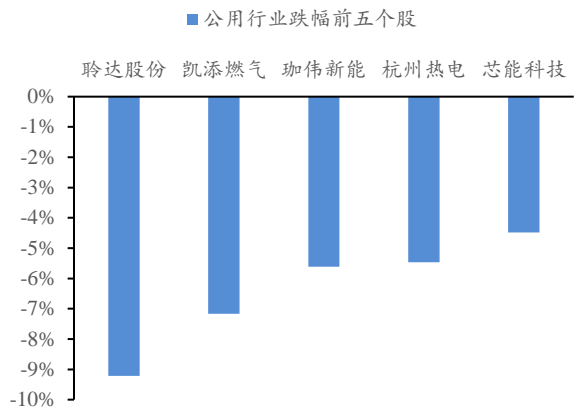
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——华电国际、国新B股、华能国际、大唐发电、电投产融；跌幅前五个股——聆达股份、凯添燃气、珈伟新能、杭州热电、芯能科技。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——上海凯鑫、华控赛格、森远股份、仕净科技、中建环能；跌幅前五个股——皖仪科技、同兴环保、恒合股份、惠城环保、路德环境。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——上海能源、中煤能源、昊华能源、新集能源、大有能源；跌幅前三个股——美锦能源、\*ST天首、未来股份。

图表4: 本周公用行业涨幅前五个股



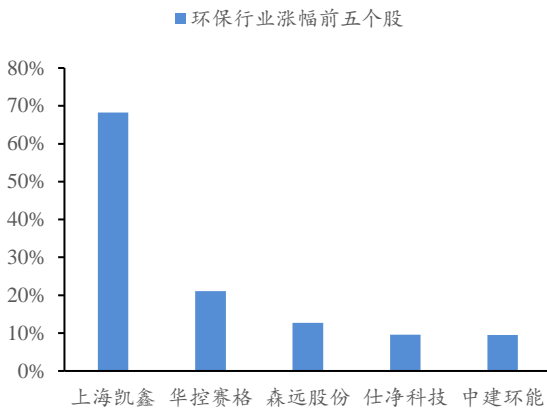
来源: iFind, 国金证券研究所

图表5: 本周公用行业跌幅前五个股



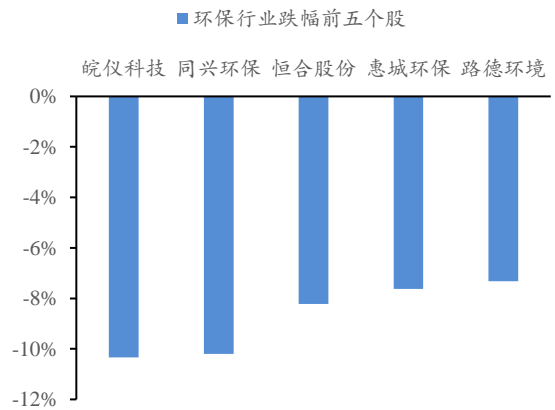
来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 本周环保行业涨幅前五个股



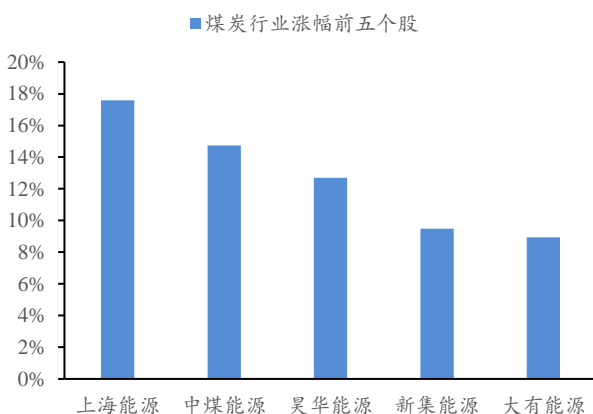
来源: iFind, 国金证券研究所

图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



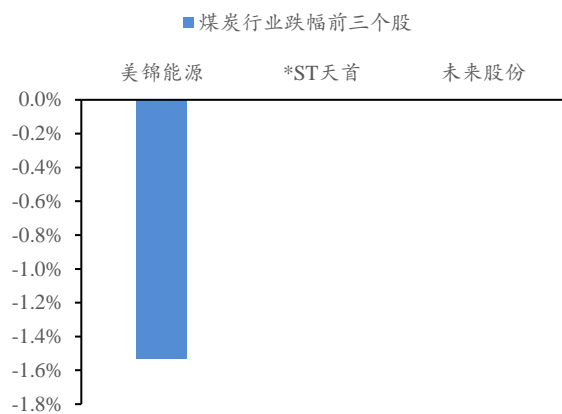
来源: iFind, 国金证券研究所

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

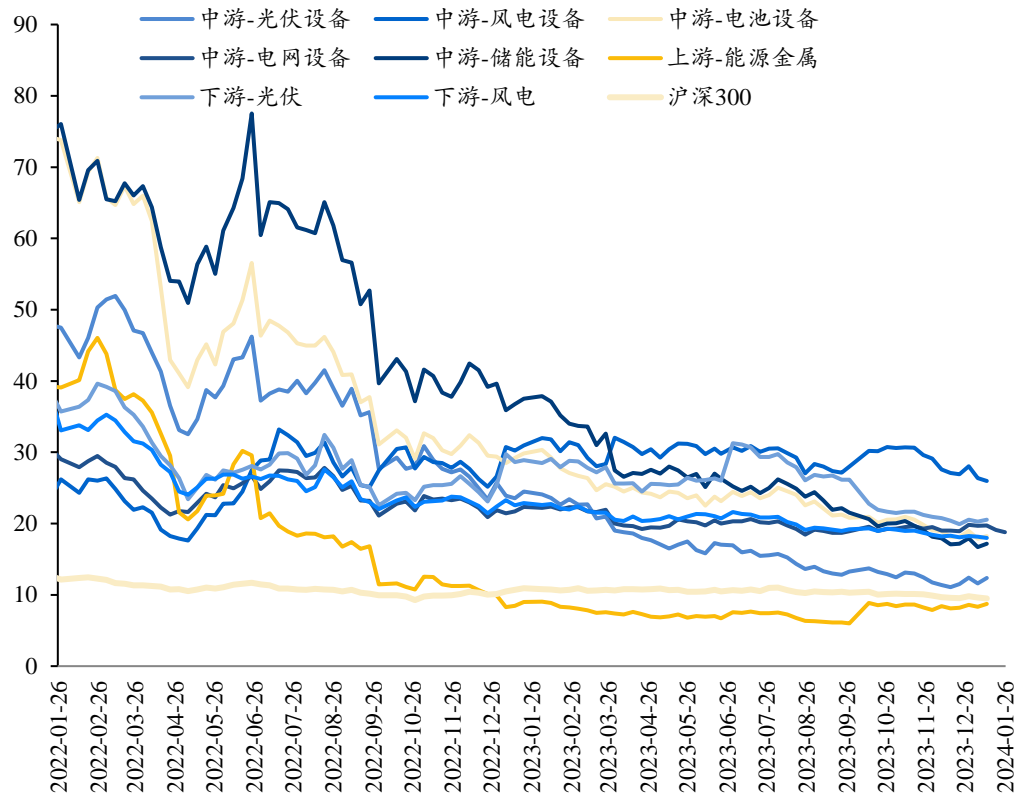
图表9: 本周煤炭行业跌幅前三个股



来源: iFind, 国金证券研究所

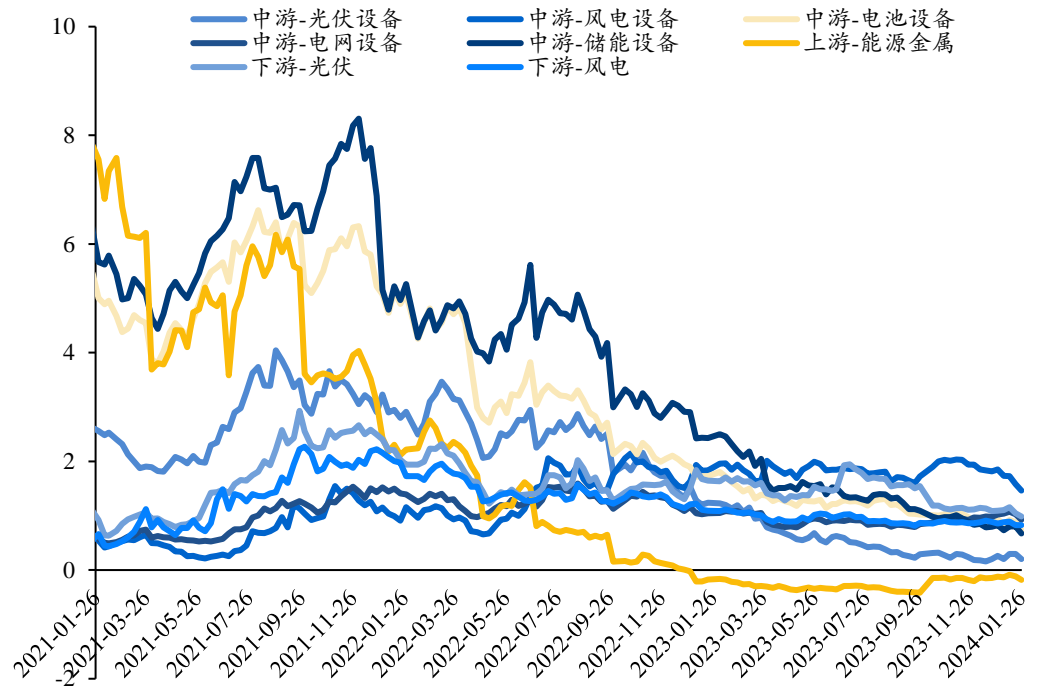
- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况: 截至 2024 年 1 月 26 日, 沪深 300 估值为 9.75 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 11.74、24.02、16.89、18.79、16.32, 上游能源金属板块 PE 估值为 8.01, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 19.34、17.80; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.20、1.46、0.73、0.93、0.67、-0.18、0.98、0.83。

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



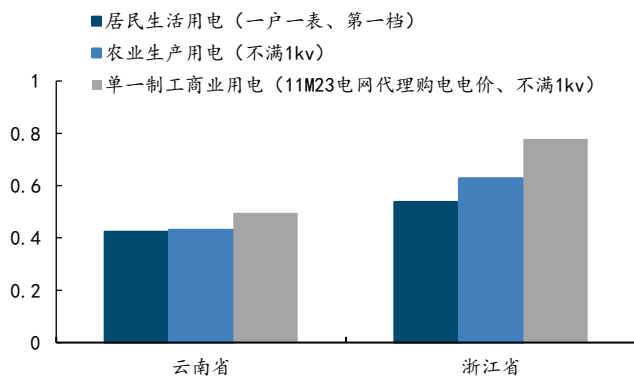
来源: iFind, 国金证券研究所



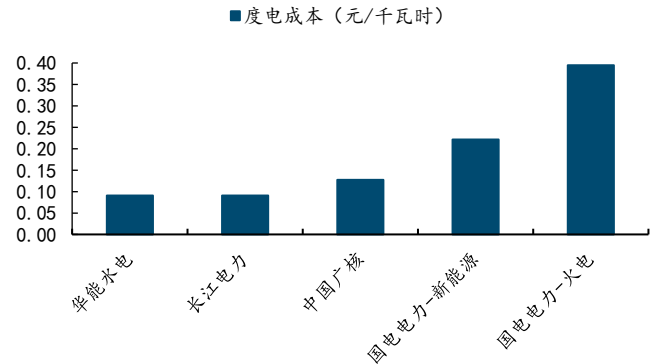
## 2. 每周专题

- 角度 1：比照水电行业，煤电联营的火电标收益预期稳定、具备高分潜力。
- ✓ 低成本电源匹配低价保障性需求，水电下游需求和电价稳定。为了兼顾社会公平、实现电力普惠，政府价格主管部门会在地区之间、电压等级之间、用户之间调剂电价，从而降低欠发达地区、居民生活和农业生产用电价格。在“1439 号文”（推动燃煤发电量和工商业用户全部进市场）和“526 号文”（第三监管周期输配电价核定显著减少不同电压等级之间的交叉补贴）出台后，我国电价体系仍保持“双轨制”：工商业用户全部进入电力市场，但居民和农业用电继续执行目录销售电价。常规水电在所有电源中平均度电成本最低，最适合用来满足此类保障性需求。

图表 12：以云南和浙江为例，居民生活和农业生产用电价格显著低于工商业电价（元/kWh）



图表 13：常规水电的度电成本在所有电源中最低

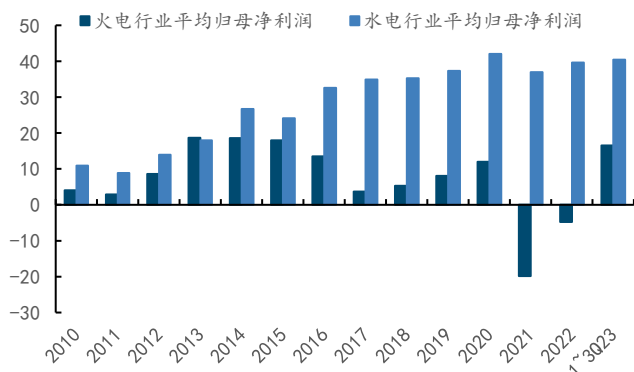


来源：北极星、云南/浙江省发改委、国金证券研究所

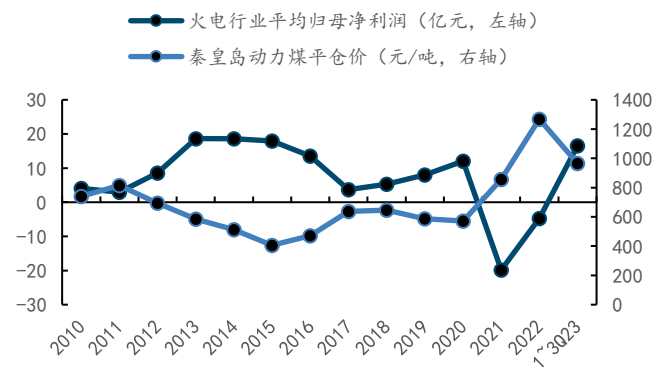
来源：各公司 22 年年报/23 年半年报、国金证券研究所。注：度电成本=营业成本/发电量。除华能水电和长江电力采用 2022 年年报数据外，其余度电成本计算均采用 23 年半年报数据。

- 过去火电行业业绩波动性远高于水电，收益预期的不稳定性限制了火电企业的分红能力和分红意愿。然而通过电力市场化持续推进、电煤中长协覆盖率提高和煤电容量电价出台“三管齐下”，火电盈利稳定性有望大幅改善。
- ✓ 火电业绩的波动性来自“计划电和市场煤”矛盾下对煤价周期性的映射。而平抑这种波动性的方法也很简单：要么从成本端控制煤价的波动性，要么在销售端将燃料成本的上涨向下疏导。2021 年底“1439 号文”出台放宽燃煤发电量市场化交易价格上下浮动区间后，2022 年少有地出现了火电行业平均业绩与煤价同向波动的情况，是因为电价波动范围的放宽改善了火电企业的疏导能力。而考虑到电力现货市场的价格上限较中长期市场更高，而未来将在全国范围内铺开试点，即从全国层面看，火电企业的成本疏导能力仍有进一步提升的空间。
- ✓ 建议关注煤电联营/长协覆盖率高的火电企业，如国电电力。

图表 14：火电行业业绩波动性远高于水电行业（亿元）



图表 15：火电行业平均利润与煤价通常反向变动

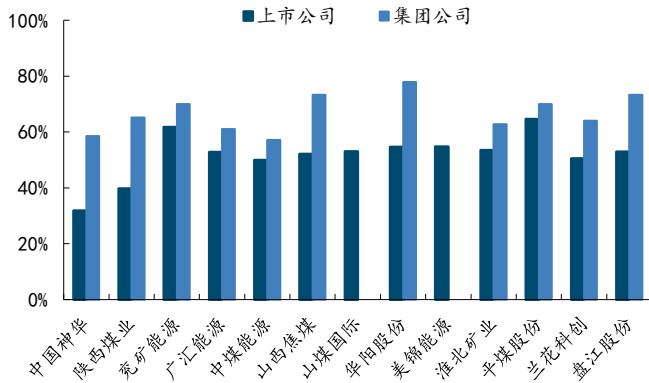


来源：iFind、国金证券研究所

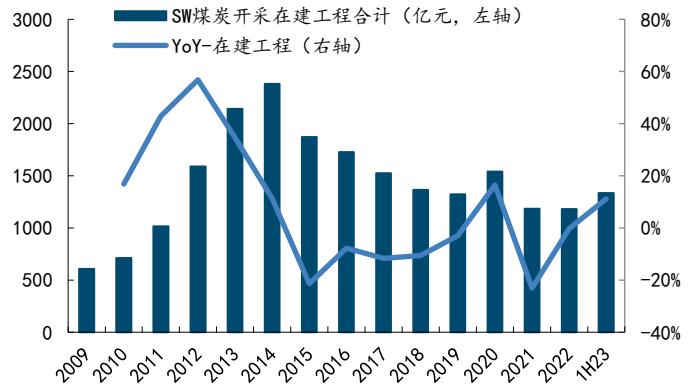
来源：iFind、国金证券研究所

- 角度 2：比照煤炭行业，资本开支高峰期已过、大股东持股比例高的纯火电企业分红意愿较强。
- ✓ 煤企普遍所属股东偿债压力大、行业现金流充裕而投资扩产需求低，具备较强的分红诉求。①煤企大股东持股比例普遍较高，根据自身的利益和需求来决定分红方案的可能性亦较高。②行业上市公司资产负债率及有息资产负债率均低于集团公司，集团偿债压力相对更大。③部分上市煤企所属集团的资金使用需求较高——举例：中国神华控股股东国家能源集团的转型压力大。

图表 16：行业上市公司资产负债率普遍低于集团公司



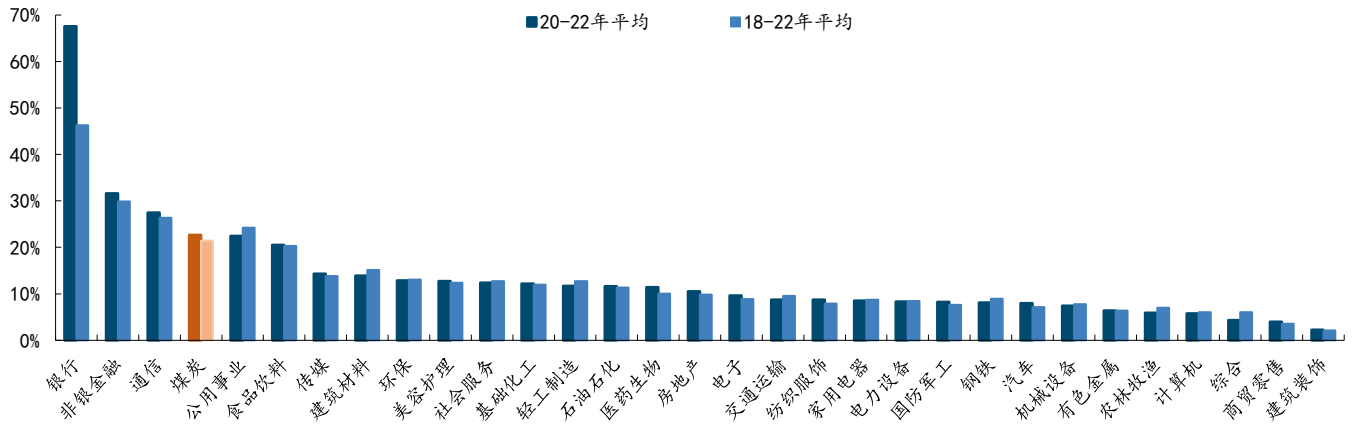
图表 17：行业在建工程目前为 2014 年巅峰时期的 1/2



来源：wind、相关公司公告、国金证券研究所（淮北矿业采用 23 年一季报数据，盘江股份采用 22 年三季报数据，其余均采用 23 年半年报数据；山煤国际与美锦能源所属集团公司数据缺失）

来源：Wind、国金证券研究所

图表 18：近年来煤炭行业经营性现金流占营收的比重处于各行业前列

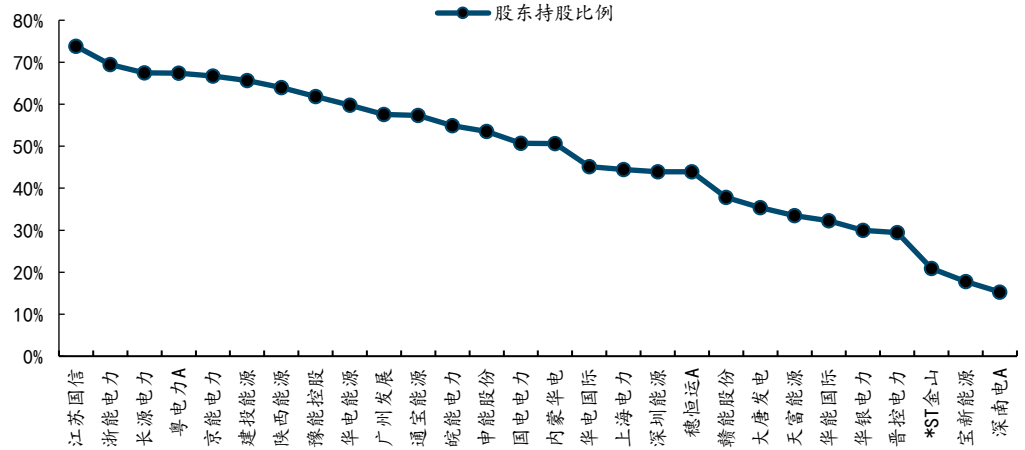


来源：Wind、国金证券研究所

- 伴随能源转型，火电在完成“3 个 8000 万”的建设高峰后，资本开支需求也将逐年减少。部分火电上市企业或因集团对其定位而受到竞业协议限制，无法直接投资新能源项目，但各大发电集团均肩负能源转型的责任。考虑到新能源项目投资资金需求大，而发电集团上市火电资产质量普遍优于非上市资产，因此大股东持股比例高的纯火电企业根据集团的利益和需求来决定分红方案的可能性较高。
- ✓ 建议关注华电国际、浙能电力、皖能电力等。



图表19: 上市火电企业股东持股比例情况



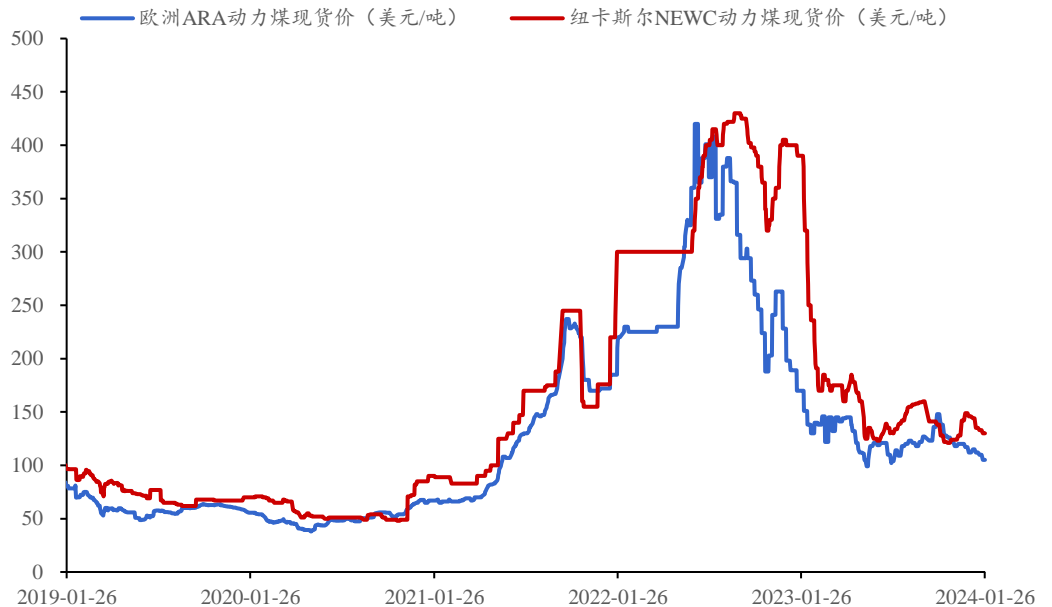
来源: iFind、国金证券研究所

### 3. 行业数据跟踪

#### 3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲 ARA 港动力本周 (1.26) FOB 离岸价最新报价为 105.0 美元/吨, 环比下跌 5%; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价最新报价为 130 美元/吨, 环比下跌 2%。
- 广州港印尼煤 (Q5500) 本周 (1.26) 库提价最新报价为 1007.62 元/吨, 环比上涨 0.4%。
- 山东滕州动力煤 (Q5500) 本周 (1.26) 坑口价最新报价为 840 元/吨, 环比下跌 1%; 秦皇岛动力煤平仓价最新报价为 908 元/吨, 环比下跌 0.4%。

图表20: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价



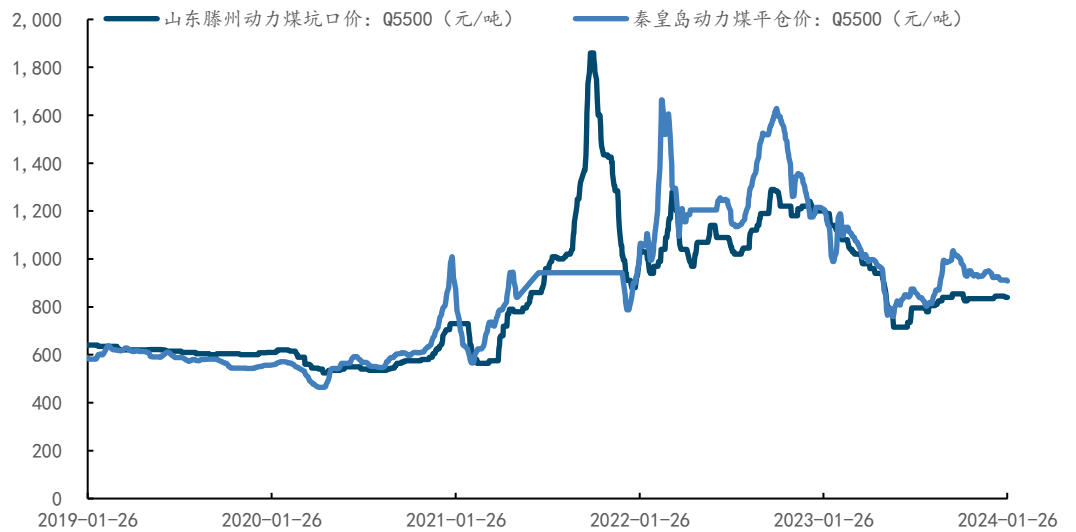
来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 广州港印尼煤库提价: Q5500



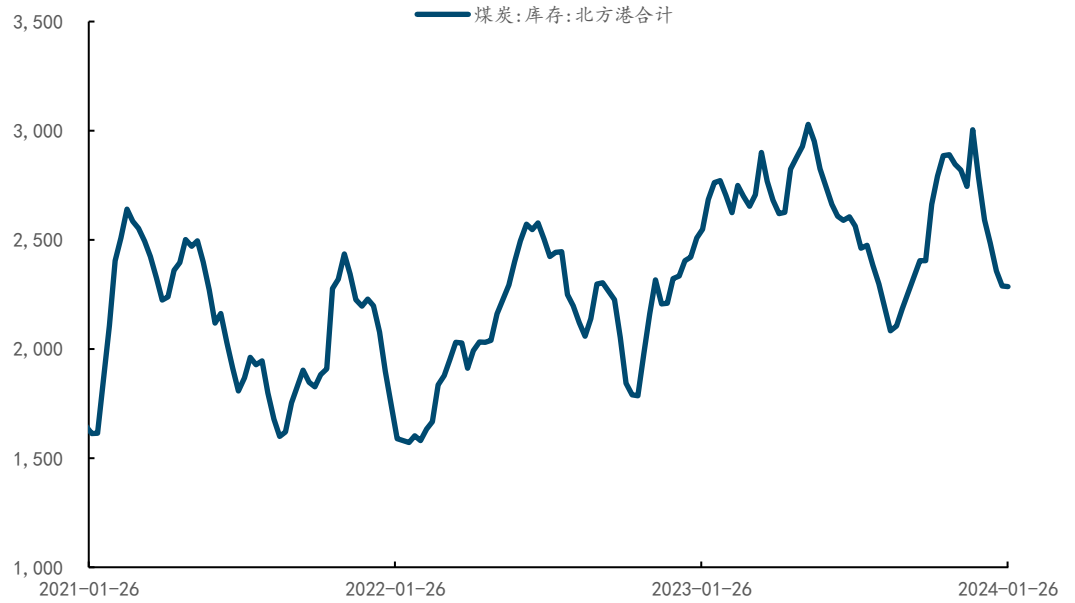
来源: iFind, 国金证券研究所

图表22: 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23: 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, ICE 英国天然气价 1 月 26 日报价为 68.47 便士/色姆, 周环比下跌 1.43 便士/色姆, 跌幅 2.05%。
- 美国 Henry Hub 天然气暂无最新报价, 美国 Henry Hub 天然气价 1 月 25 日报价为 2.55 美元/百万英热, 周环比下跌 0.33 美元/百万英热, 跌幅 11.61%。
- 欧洲 TTF 天然气价格下跌, 欧洲 TTF 天然气价格 1 月 26 日报价为 8.85 美元/百万英热, 周环比下跌 0.02 美元/百万英热, 跌幅 0.19%
- 国内 LNG 到岸价格下跌, 本周全国 LNG 到岸价格 1 月 26 日报价为 8.91 美元/百万英热, 周环比下跌 0.64 美元/百万英热, 跌幅 6.70%。

图表24: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表25: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表26: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表27: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

### 3.3 碳市场跟踪

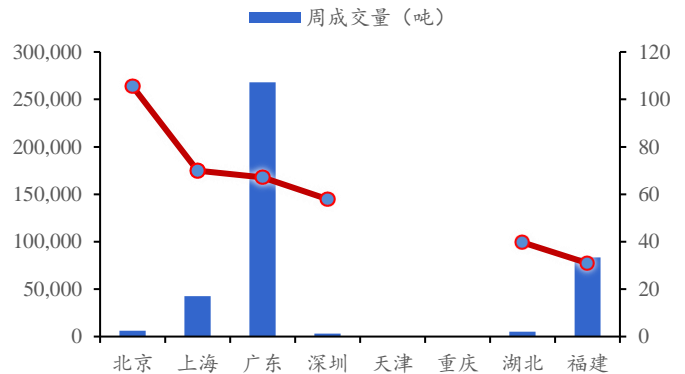
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 1 月 26 日最新报价 72.87 元/吨, 环比上涨 0.88 元/吨, 涨幅 1.22%。
- 本周广东碳排放权交易市场成交量最高, 为 26.80 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 105.48 元/吨, 本周碳排放权交易市场较不活跃。

图表28: 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29: 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

### ■ 国家能源局披露 2023 年全国统一电力市场体系建设情况

市场化交易电量持续上升。2023 年 1-12 月, 全国电力市场交易电量 5.7 万亿千瓦时, 同比增长 7.9%, 占全社会用电量比例 61.4%, 比上年提高 0.6 个百分点。在交易机构注册的主体数量达到 70.8 万家。从 2015 年《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》发布以来, 我国电力市场化改革不断深入, 市场化交易电量占比从 2016 年不到 17% 上升到 2023 年超过 61%, 市场机制已在资源配置中起到决定性作用。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240125/1358078.shtml>

### ■ 全国 31 省份发电版图披露

据国家能源局数据显示, 截至 2023 年 11 月底, 全国发电装机容量达 28.5 亿千瓦, 可再生能源装机占比超 49%, 全国可再生能源装机超越火电。2023 年, 占比不足 50% 的火电装机贡献了全年近 70% 的发电量。煤电仍是当前我国电力供应的最主要电源, 充分发挥了兜底保供作用。火电发电量方面, 内蒙古在 2022 年首次超越山东, 在 2023 年依旧占据榜首, 并且两地的火电发电量差距有拉大的趋势。水电发电量方面, 四川、云南排名靠前, 两省也在凭借大型水电站的调峰优势布局风光项目, 形成水风光一体化的清洁能源大基地。风电发电量方面, 2023 年内蒙古、河北、新疆排名靠前, 风电发电量占比约为: 17%、16%、12%。光伏发电量排名靠前的则分别是河北、宁夏、青海。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240125/1358191.shtml>

■ 国家能源局 2024 年工作要点：深入监管储能调用不合理等问题

1月22日，国家能源局发布关于印发《2024年能源监管工作要点》的通知。文件提出，探索穿透式监管方式，深入监管新能源接网困难、储能调用不合理等问题，深化用户受电工程“三指定”问题纠治，加强电网工程建设运营事中事后监管。充分发挥市场机制保供稳价作用。积极推动跨省跨区电力市场化交易、清洁能源交易、绿电交易，充分发挥区域内、省间资源优化配置作用，促进辅助服务资源跨省互济，加大保供期间发电机组并网运行考核力度。切实发挥需求侧参与系统调节作用，推动用户侧储能、虚拟电厂、负荷聚合商等新型主体进入电力市场。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240122/1357369.shtml>

## 5. 上市公司动态

图表30：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
海天股份	四川海天投资有限责任公司	澳门国际银行股份有限公司广州分行	1,423.00	2024-01-25	2025-01-18
神雾节能	武汉璟晖企业管理咨询有限公司	武汉天泰悦企业管理咨询咨询有限公司	7,600.00	2024-01-22	--
力合科技	张广胜	北京银行股份有限公司长沙分行	200.00	2024-01-24	--
力合科技	张广胜	长沙银行股份有限公司银德支行	200.00	2024-01-24	--
力合科技	左颂明	长沙银行股份有限公司银德支行	200.00	2024-01-22	--
福鞍股份	姚晓勇	联储证券股份有限公司	695.00	2024-01-18	2024-07-17
浙富控股	桐庐源桐实业有限公司	中国中金财富证券有限公司	400.00	2024-01-19	--
浙富控股	桐庐源桐实业有限公司	国联证券股份有限公司	500.00	2024-01-22	--

来源：iFind，国金证券研究所

图表31：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)
中山公用	1	1	增持	274.25	2,011.10	0.19	147,511
侨银股份	3	3	增持	11.51	126.20	0.03	40,866
朗坤环境	1	1	增持	3.00	47.35	0.01	24,357
桂冠电力	1	1	增持	5,058.15	28,402.36	0.64	788,238
龙净环保	1	1	增持	1,097.93	13,002.40	1.02	108,111
蓝天燃气	6	4	增持	33.92	378.22	0.05	69,280

来源：iFind，国金证券研究所

图表32：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(%)
南网能源	2024-01-29	62181.82	113084.87	104437.71	59.61%
舜禹股份	2024-01-29	212.34	378787.88	225787.88	25.07%
节能风电	2024-02-02	781.51	13213.30	13213.30	92.04%
长江电力	2024-02-05	46096.12	16416.00	4116.00	98.12%
保丽洁	2024-02-06	4703.80	647471.56	595977.32	100.00%
科净源	2024-02-19	88.49	2446821.77	2400725.65	25.00%
高能环境	2024-02-19	1071.43	6308.33	6308.33	99.10%
太和水	2024-02-19	228.43	6857.14	1714.29	77.44%
复洁环保	2024-02-19	4682.12	153735.89	152333.70	100.00%
碧兴物联	2024-02-19	109.64	11324.71	8769.35	22.55%
创元科技	2024-02-28	130.15	14769.77	14769.77	99.36%
国新能源	2024-03-04	29333.04	7851.89	1770.72	92.04%
银星能源	2024-03-08	12661.42	652094.94	649946.68	68.41%
顺控发展	2024-03-08	49500.00	40398.48	40138.19	100.00%
鹏鹞环保	2024-03-11	932.40	137799.41	126824.48	98.19%
三峡能源	2024-03-11	1595.33	91795.47	62796.71	47.48%
力源科技	2024-03-11	216.93	61751.87	61751.87	64.59%
亚光股份	2024-03-15	2968.45	79247.70	77816.35	47.22%
建工修复	2024-03-18	1408.01	2862295.92	1358895.33	58.09%
山高环能	2024-03-25	506.38	15425.34	9963.73	96.40%
海天股份	2024-03-26	26651.46	13382.00	6318.45	100.00%
德创环保	2024-03-27	65.50	15673.66	9104.91	98.11%
联合水务	2024-03-27	8762.10	47891.68	46169.40	30.70%
建工修复	2024-03-29	6568.72	46176.00	46176.00	100.00%
深水海纳	2024-04-01	5431.62	20879.00	20484.70	100.00%
宁波能源	2024-04-03	1042.40	42322.06	12994.31	100.00%
国泰环保	2024-04-08	1251.04	15673.66	15673.62	38.14%
盛剑环境	2024-04-08	8000.00	17728.00	17727.67	99.74%
陕西能源	2024-04-10	30000.00	111762.75	111762.75	28.00%
吉电股份	2024-04-15	34436.05	8000.00	3051.04	99.99%
清新环境	2024-04-15	32244.90	12470.35	12437.98	97.73%
宇通重工	2024-04-15	447.67	375000.00	105000.00	98.24%
景津装备	2024-04-15	332.19	57668.24	57206.21	99.20%

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、光伏发电板块：

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