

# 公用事业及环保产业行业研究

## 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: 汪知瑶

xujunyi@gjzq.com.cn

wangzhiyao@gjzq.com.cn

## 用电量增速和 GDP 增速的关系如何?

### 行情回顾:

- 本周 (2.19-2.23) 上证综指上涨 4.85%, 创业板指上涨 1.82%。煤炭板块上涨 8.04%, 环保板块上涨 5.77%, 碳中和板块上涨 5.70%, 公用事业板块上涨 4.52%。

### 每周专题:

- 我们汇总了 2000 年以来电力消费弹性系数 (用电量增速/GDP 增速) 的变化趋势, 按照特征可大致分为 4 个时期:
  - ✓ 2000-2007 年, 入世初期, 重工业为主, 电力消费弹性系数  $>1$ 。一方面, 该时期我国经济体量以二产重工业为主, 二产 GDP 占比整体呈提升趋势, 拉动物用电量增长迅速; 另一方面, 2001 年入世后在国际分工的影响下, 我国加工贸易产业和房地产产业链蓬勃发展, 多属于度电产值较低的劳动密集型、低附加值产业, 用电增速高于 GDP 增速。
  - ✓ 2008-2011 年, 从危机到救市, 高耗能基建投资带动电力消费弹性系数从  $<1$  到  $>1$ 。为应对金融危机产生的经济冲击, 我国推出“四万亿”计划, 资金主要流向耗能较高的传统基建领域, 拉动电力消费弹性系数重回 1 以上。
  - ✓ 2012-2019 年, 新常态下的转型期, 电力消费弹性系数基本  $<1$ , 个别年份波动较大。2012 年起我国经济增长回归“新常态”且开启产业转型, 单位 GDP 能耗较低的三产占比持续提升, 电力消费弹性系数基本小于 1。其中 2015 年受供给侧改革对传统工业的限制影响、电力消费弹性系数降至 2000 年以来的最低值 0.07; 2018 年我国重视实体经济的发展, 且电能替代已拉开序幕, 电力消费弹性系数提升至 1 以上。
  - ✓ 2020-2023 年, 公共卫生事件发生至修复, 电力消费弹性系数连续 4 年  $>1$ 。2020-2022 年公共卫生事件期间电力弹性系数大于 1 主要由于工业出口高增且城乡居民生活用电新增贡献率高增。2023 年公共卫生事件修复首年, 用电量和经济增长的体感差距较大, 主要由二产产能过剩和我国电气化水平进一步提升所造成。

### 行业要闻:

- 2024 年 2 月 7 日, 山西省应急管理厅、国家矿山安监局山西局、山西省能源局印发《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》, 决定立即在全省范围内开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治。专项整治旨在全面贯彻落实全国安全生产电视电话会议精神、全国矿山安全防范暨学习宣传贯彻《国务院安全生产委员会关于防范遏制矿山领域重特大生产安全事故的硬措施》动员部署视频会议精神, 有效遏制重特大事故发生。
- 2024 年 2 月 7 日, 为进一步完善电力价格形成机制, 提升电力系统综合调节能力, 促进清洁能源消纳和绿色低碳转型, 国家发展改革委、国家能源局联合印发《关于建立健全电力辅助服务市场价格机制的通知》, 自 2024 年 3 月 1 日起实施。按照“谁服务、谁获利, 谁受益、谁承担”的总体原则, 不断完善辅助服务价格形成机制。
- 2024 年 2 月 20 日, 国家能源局发布切实做好电力建设工程开复工安全管理工作的通知, 提出如下监管要求: 严格落实企业主体责任、科学制定开复工方案、加强安全教育培训、加强现场安全管控、加强安全应急管理、加强安全监管执法。

### 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、皖能电力。水电板块: 建议关注两大水电运营商长江电力、华能水电。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.....	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.....	16

## 图表目录

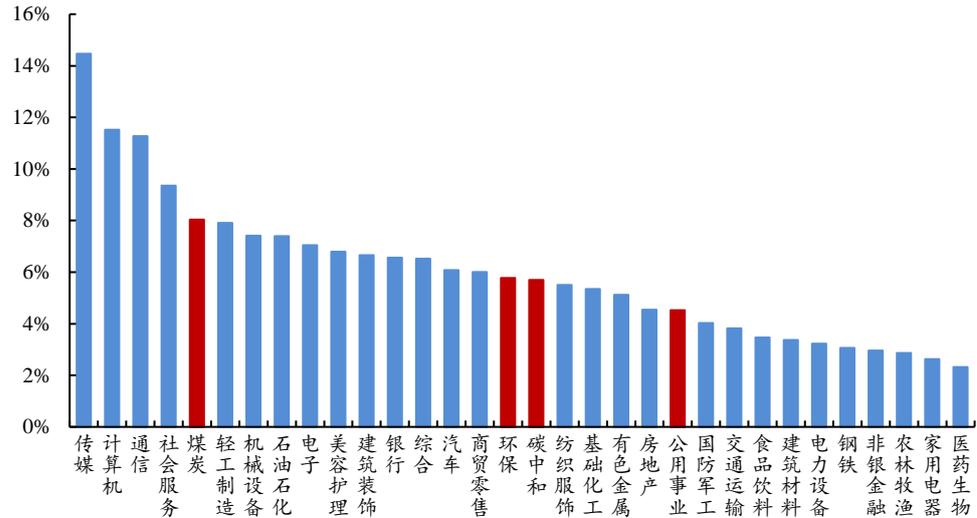
图表 1: 本周板块涨跌幅 .....	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股 .....	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股 .....	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股 .....	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股 .....	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股 .....	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前三个股 .....	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况 .....	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率 .....	6
图表 12: 2020-2023 年我国电力消费弹性系数连续四年大于 1 .....	7
图表 13: 2001-2007 年二产 GDP 占比基本呈提升趋势 .....	7
图表 14: 2003 年起二产的 GDP 新增贡献率连续 4 年最高 .....	7
图表 15: 2008 年我国“四万亿”资金投资主要流向能耗较高的传统基建领域 .....	8
图表 16: 工业细分子行业 2015 年用电量下滑 .....	8
图表 17: 采矿业的多数子行业 2015 年用电量下滑 .....	8
图表 18: 2018 年二产用电量增速上行 .....	9
图表 19: 2017-2018 年我国电能替代水平不断提升 .....	9
图表 20: 2022 年城乡居民用电量新增贡献率达 50% .....	9

图表 21: 2021-2022 年我国汽车、机械等行业出口高增	9
图表 22: 2023 年二产中相当比例的子行业都经历了一定程度的产能过剩	10
图表 23: 批零子行业 2023 年对三产用电的新增贡献率高达 29%	10
图表 24: 批零子行业 2023 年度电产值下滑 12%	10
图表 25: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	11
图表 26: 广州港印尼煤库提价: Q5500	11
图表 27: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	12
图表 28: 北方港煤炭合计库存	12
图表 29: ICE 英国天然气价	13
图表 30: 美国 Henry Hub 天然气价	13
图表 31: 欧洲 TTF 天然气价	13
图表 32: 国内 LNG 到岸价	13
图表 33: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	13
图表 34: 分地区碳交易市场交易情况	13
图表 35: 上市公司股权质押公告	14
图表 36: 上市公司大股东增减持公告	14
图表 37: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	15

## 1. 行情回顾

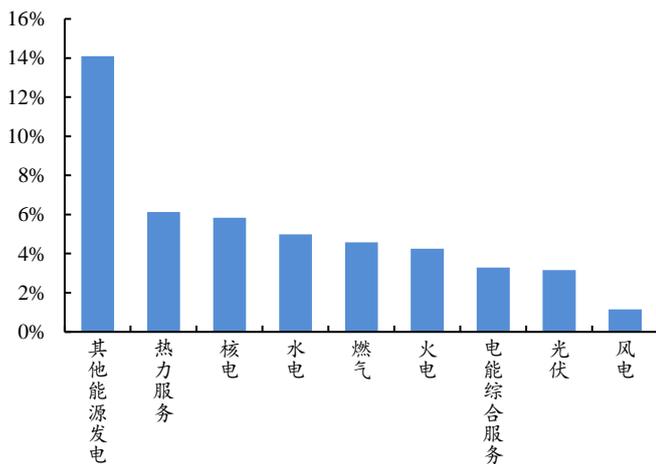
- 本周(2.19-2.23)上证综指上涨4.85%，创业板指上涨1.82%。煤炭板块上涨8.04%，环保板块上涨5.77%，碳中和板块上涨5.70%，公用事业板块上涨4.52%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，其他能源发电涨幅最大、上涨14.09%，热力服务上涨6.14%、核电上涨5.84%、水电上涨4.99%、燃气上涨4.59%、火电上涨4.26%、电能综合服务上涨3.28%、光伏上涨3.16%、风电上涨1.14%。从环保子板块涨跌幅情况来看，大气治理涨幅最大、上涨17.50%，综合环境治理上涨15.51%、水务及水治理上涨4.68%、固废治理上涨2.04%。

图表1：本周板块涨跌幅



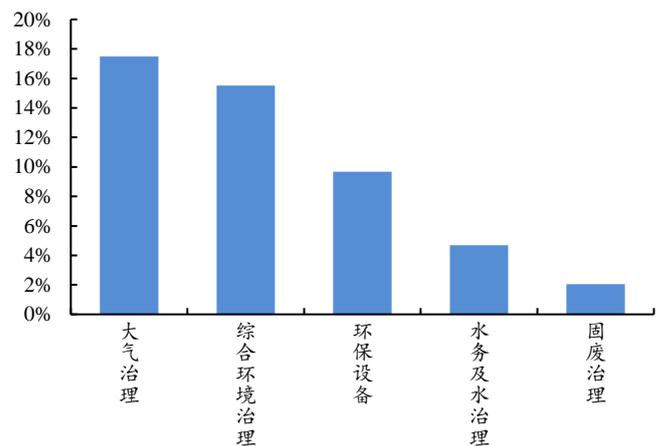
来源：iFind，国金证券研究所

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



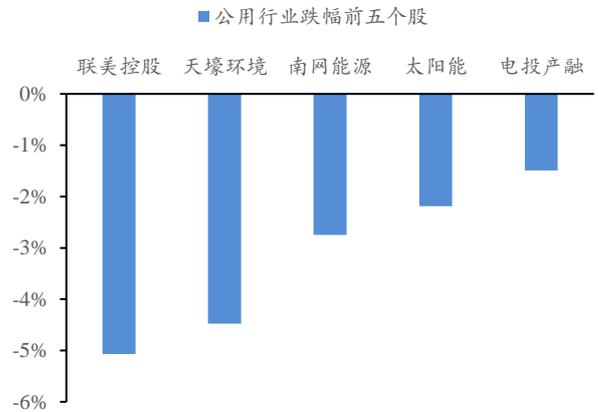
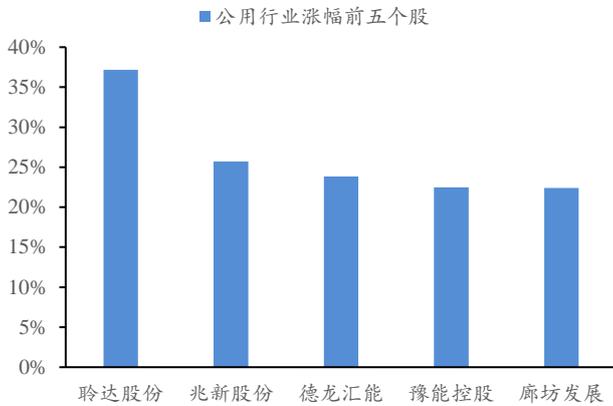
来源：iFind，国金证券研究所

- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——聆达股份、兆新股份、德龙汇能、豫能控股、廊坊发展；跌幅前五个股——联美控股、天壕环境、南网能源、太阳能、电投产融。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——森远股份、科融环境、超越科技、卓锦股份、国林科技；跌幅前五个股——浙富控股、盈峰环境、首创环保、清新环境、景津装备。

- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——云煤能源、安泰集团、兖矿能源、安源煤业、云维股份；跌幅前五个股——美锦能源、\*ST天首、未来股份、金能科技、永泰能源。

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

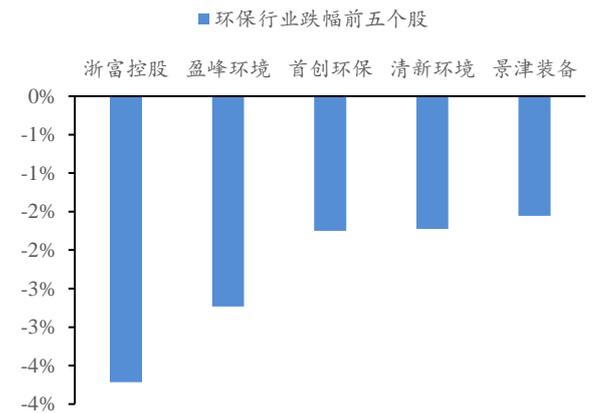
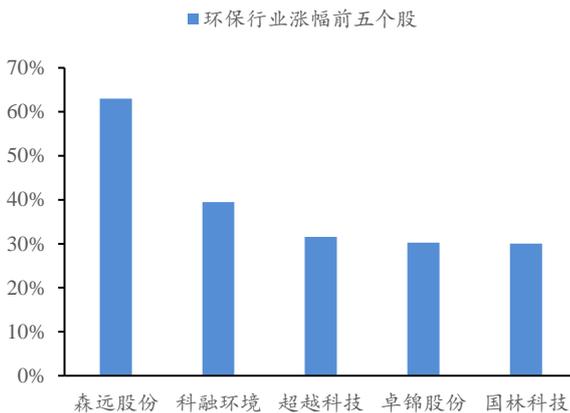


来源：iFind，国金证券研究所

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

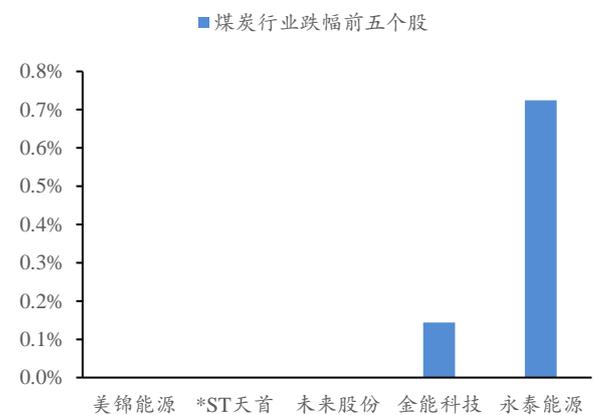
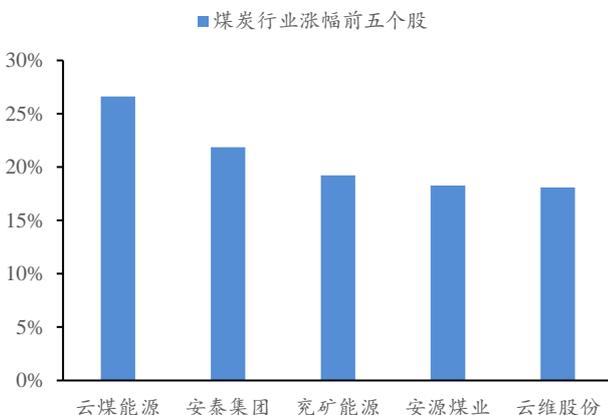


来源：iFind，国金证券研究所

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三个股



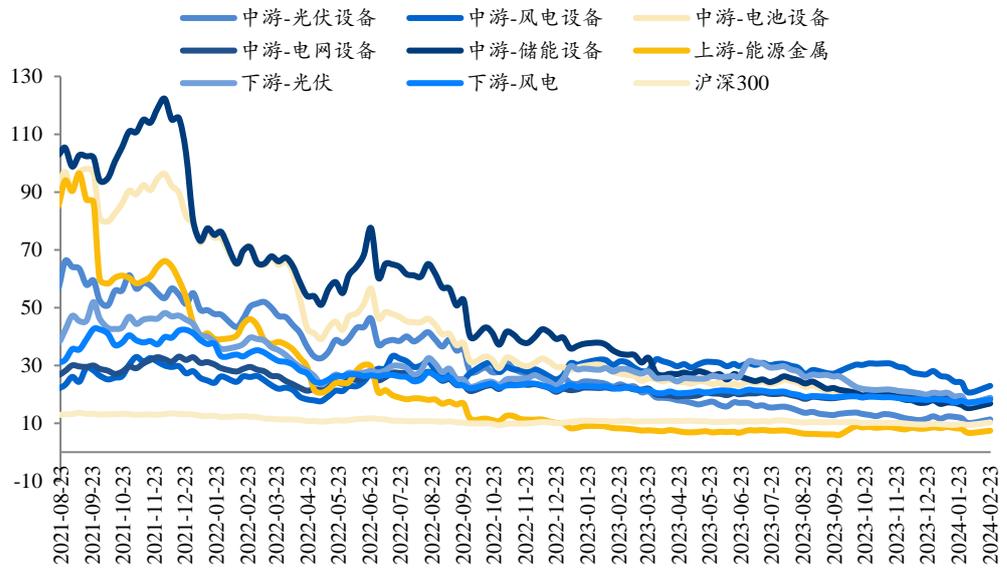
来源：iFind，国金证券研究所

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 2 月 23 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 11.32、22.93、16.96、18.69、16.84，上游能源金属板块 PE 估值为 7.42，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估

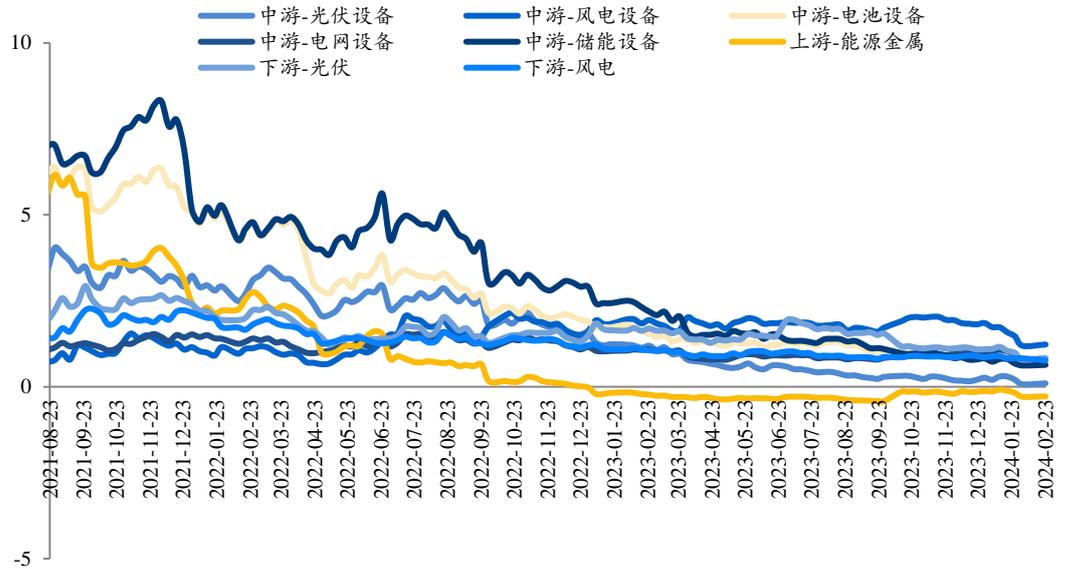
值分别为 18.81、18.22；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.10、1.23、0.65、0.82、0.64、-0.28、0.83、0.77。

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

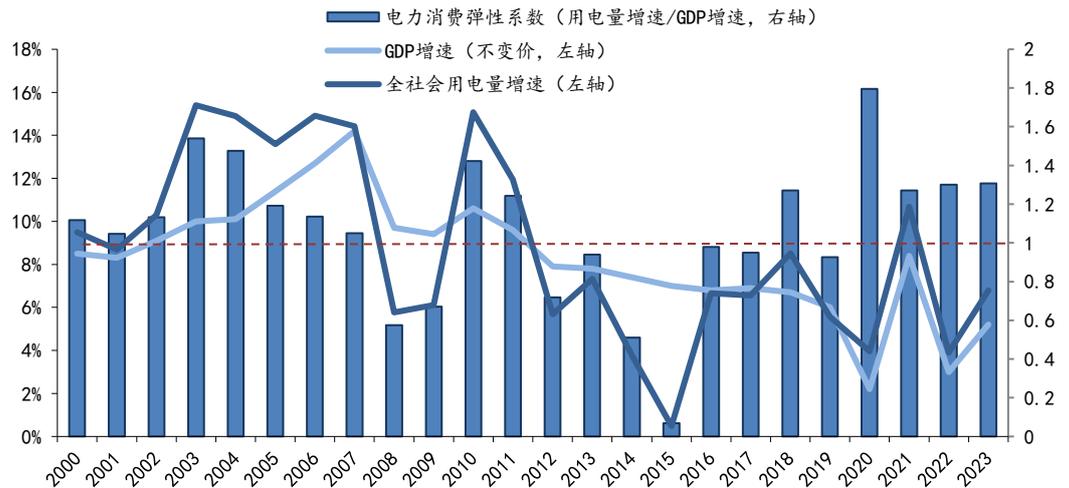


来源：iFind，国金证券研究所

## 2. 每周专题

- 用电量作为经济运行的“晴雨表”，二者增速具备一定相关性，但不同阶段相关性表现不同，且部分阶段会有相关性的下滑。全社会用电量增速与 GDP 增速的比值即为电力消费弹性系数，以此为出发点，我们汇总了 2000 年以来历年来二者相关性的变化趋势，按照特征可大致分为 4 个时期：

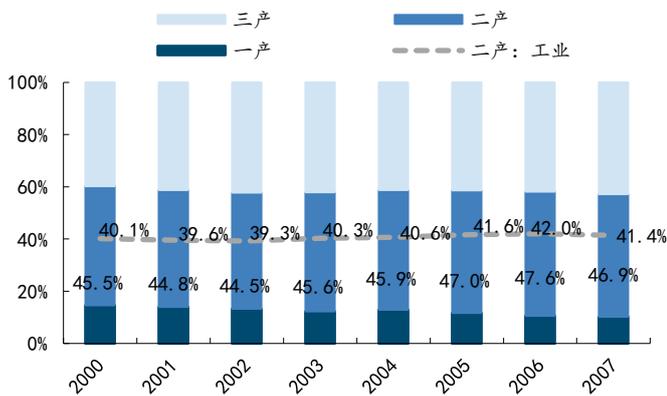
图表12: 2020-2023年我国电力消费弹性系数连续四年大于1



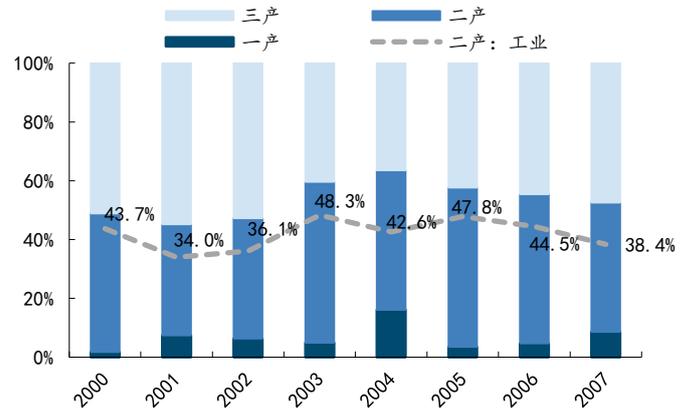
来源: Ifind、国金证券研究所

- 2000-2007年, 入世初期, 重工业为主, 电力消费弹性系数 $>1$ 。
- ✓ 2001年我国正式加入世界贸易组织, 对外开放步伐不断加快; 在以价值链为边界的国际分工格局中, 拥有大量跨国公司的发达国家占据着价值链的上端、高附加值和高技术含量的产品与服务市场, 而我国作为发展中国家, 更多扮演了国际市场上劳动密集型和低附加值产品与服务的提供者。
- ✓ 在我国入世后经济发展迅速、带动用电量也持续高增。一方面, 该时期我国经济体量以能耗较高的二产重工业为主, 二产(尤其是工业)GDP占比整体呈提升趋势、多数年份为GDP增长主力, 因而用电量增长迅速; 另一方面, 该时期在国际分工特征的影响下, 加工贸易产业和房地产产业链蓬勃发展, 多属于度电产值相对较低的劳动密集型、低附加值产业, 因而用电增速整体高于经济增速, 电力消费弹性系数持续大于1。

图表13: 2001-2007年二产GDP占比基本呈提升趋势



图表14: 2003年起二产的GDP新增贡献率连续4年最高

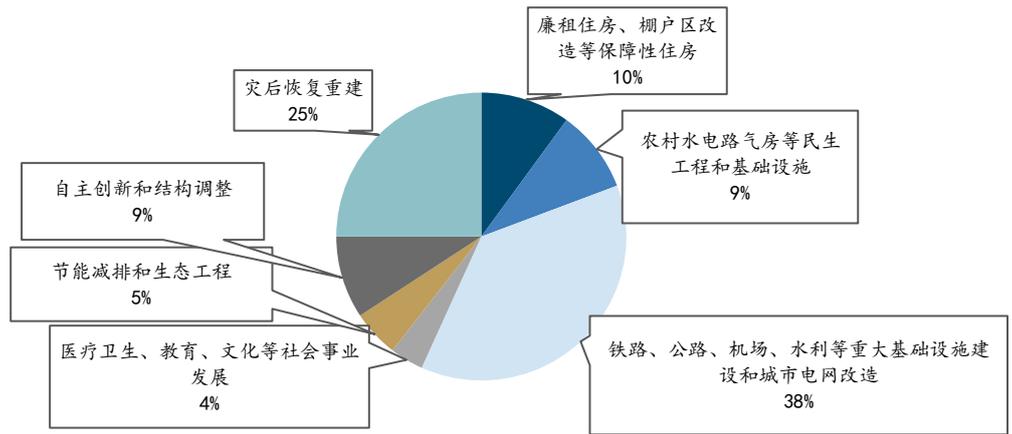


来源: Ifind、国金证券研究所 (图为一二三产以及二产中的工业在总GDP中的占比)

来源: Ifind、国金证券研究所 (图为一二三产以及二产中的工业对GDP的新增贡献率)

- 2008-2011年, 从危机到救市, 高耗能基建投资带动电力消费弹性系数从 $<1$ 到 $>1$ 。
- ✓ 2008年全球金融危机爆发, 我国GDP和用电量增速均大幅下滑, 由于用电量波动幅度一般较GDP更大(用电量反应上游生产, 反应“长鞭效应”), 因而电力消费弹性系数降低至1以下。
- ✓ 为了应对金融危机产生的经济冲击, 我国推出了进一步扩大内需、促进经济平稳较快增长的十项措施, 包括铁路、公路等基础设施的建设、生态环境方向的投入、廉租房等保障性安居工程以及棚户改造在内, 总投资额达到四万亿。从“四万亿”计划的投资流向来看, 资金主要流向耗能较高的传统基建领域, 因而用电量快速提升, 单位GDP能耗逐步提升, 直至2010-2011年电力消费弹性系数重新提升至1以上。

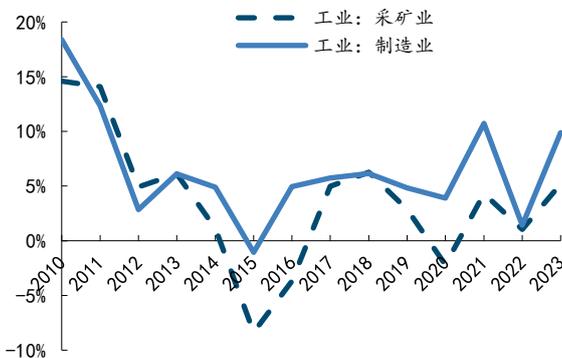
图表15：2008年我国“四万亿”资金投资主要流向能耗较高的传统基建领域



来源：中华人民共和国政府官网、国金证券研究所

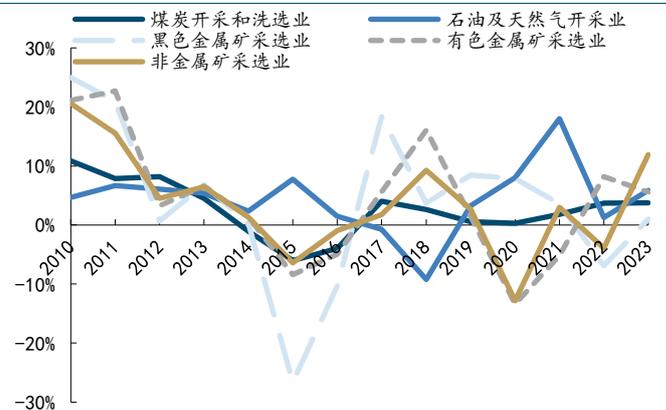
- 2012-2019年，新常态下的转型期，电力消费弹性系数基本 $<1$ ，个别年份波动较大。
- ✓ 2012年起我国在经历从危机到救市的过程后，经济增长回归“新常态”、GDP增速持续放缓；该阶段全球贸易收缩、步入经济下行周期，我国也逐步开启产业转型，三产占比持续提升，单位GDP能耗较低，电力消费弹性系数基本小于1。
- ✓ 该阶段电力弹性系数第一个波动较大的特殊年份为2015年。由于“四万亿”计划的大量放水，部分本来应该淘汰的落后产能最终生存了下来，最终导致了产能过剩的出现。为此，2015年我国开启了供给侧改革，过剩的高耗能工业产业用电量增速下滑，尤其是传统采矿业中的黑色金属、有色金属、煤炭开采、非金属矿用电量大幅下滑；而2015年重工业去库存带来的销售经济增长叠加经济“脱实向虚”（房地产、互联网概念）仍然支撑GDP增速没有大幅下滑，因而使得整体单位GDP耗电量显著减少，电力消费弹性系数降至2000年以来的最低值0.07。

图表16：工业细分子行业2015年用电量下滑



来源：I find、国金证券研究所（图为用电量同比增速）

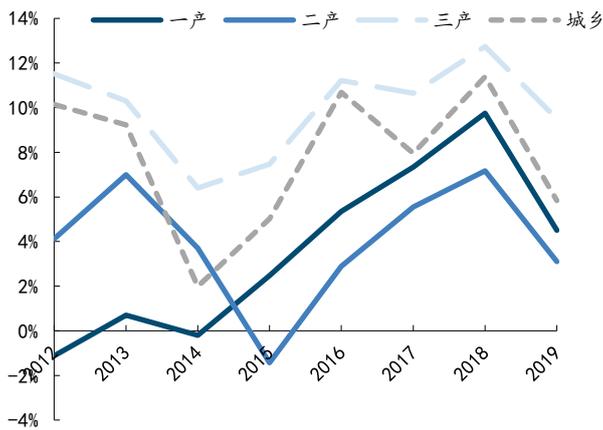
图表17：采矿业的多数子行业2015年用电量下滑



来源：I find、国金证券研究所（图为用电量同比增速）

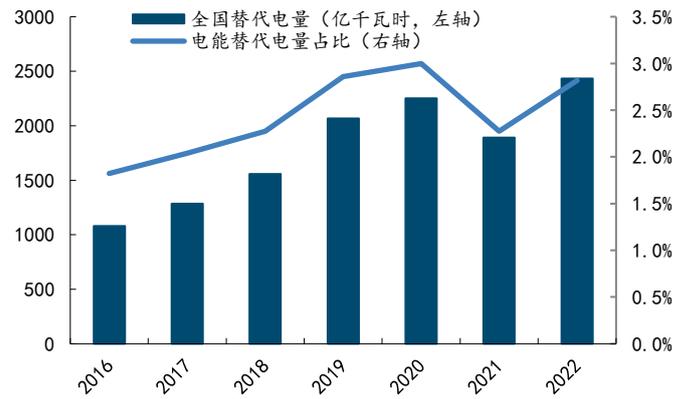
- ✓ 该阶段电力弹性系数第二个波动较大的特殊年份为2018年。一方面，前期的供给侧结构性改革腾挪出了新的投资空间，我国开始愈发重视“振兴实体经济”，叠加2018年中美贸易摩擦，第二产业用电量增速提升、带动全社会单位GDP能耗的提升；另一方面，2016年国家发改委、国家能源局、财政部等联合发布《关于推进电能替代的指导意见》，自此我国拉开电能替代的序幕，2017起年我国电能替代比例持续提升，对2018年电力消费弹性系数该年提升至1以上也起到了重要驱动作用。

图表18: 2018年二产用电量增速上行



来源: Ifind、国金证券研究所

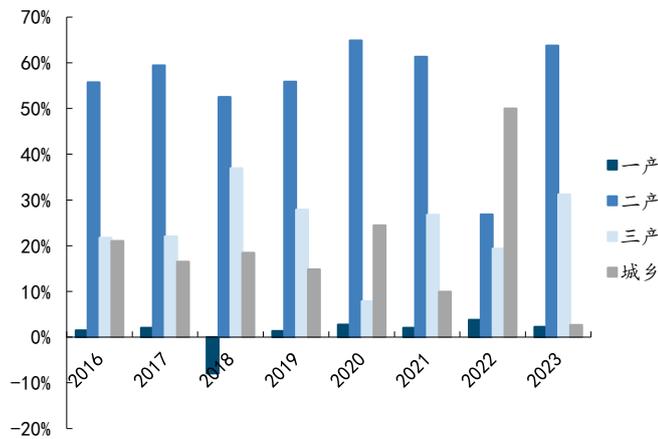
图表19: 2017-2018年我国电能替代水平不断提升



来源: 中电联、国金证券研究所

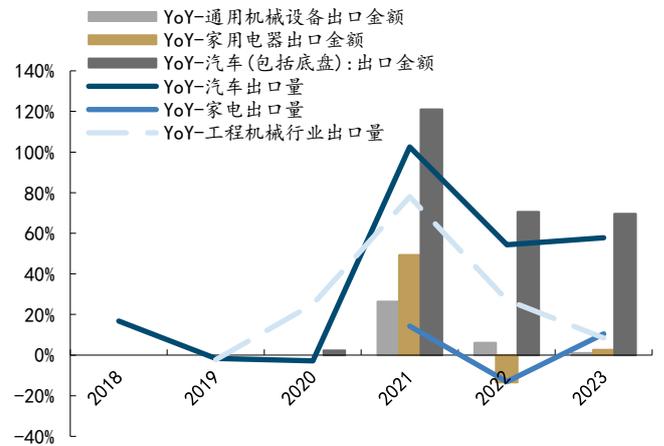
- 2020-2023年, 公共卫生事件发生至修复, 电力消费弹性系数连续4年 $>1$ 。
- ✓ 2020-2022年公共卫生事件期间: 除去电能替代持续进行的因素, 该阶段电力弹性系数大于1有两个主要原因——① 公共卫生事件期间, 海外供应链遭受冲击, 我国出口2021-2022年经历了快速增长, 重点出口产品如汽车、家电和通用机械设备等逆势提升, 尤其是高耗能的汽车、机械出口在2021-2022年快速增长, 对稳定工业用电基本盘起重要作用。② 受封控影响, 城乡居民生活用电量总量持续增长, 而生产、消费活动相较以往受到限制, 是导致用电增速高于经济增速的重要原因, 尤其是2022年城乡居民生活用电量增速高达13.8%、对全社会用电量增长的贡献率高达50%。

图表20: 2022年城乡居民用电量新增贡献率达50%



来源: Ifind、国金证券研究所 (图为各行业用电量新增贡献率)

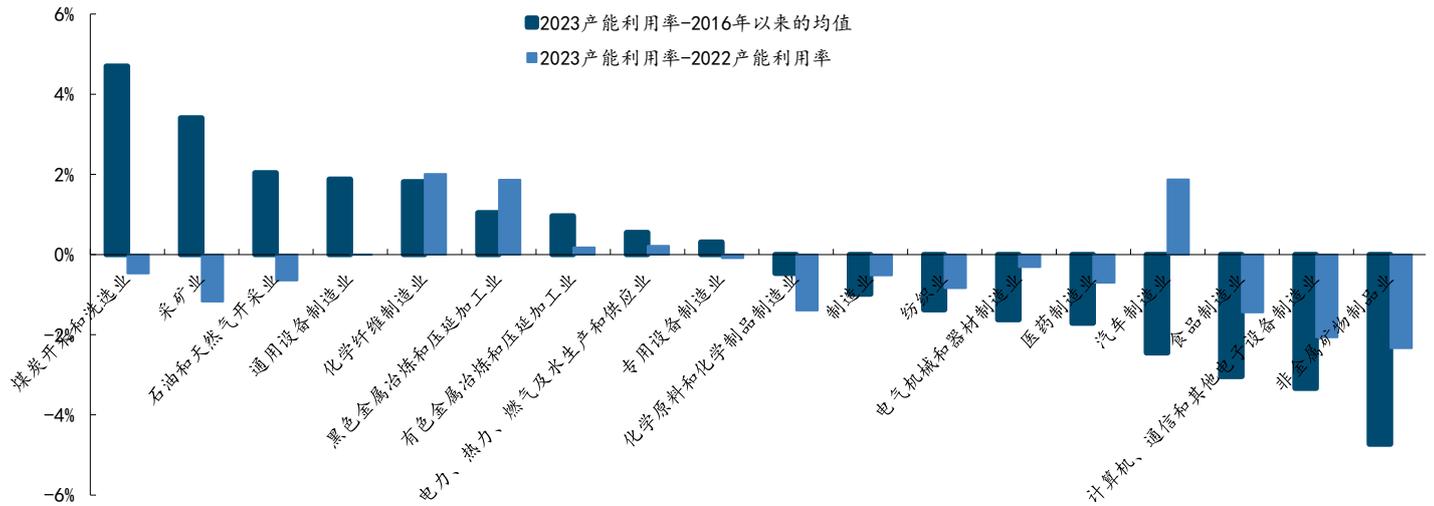
图表21: 2021-2022年我国汽车、机械等行业出口高增



来源: Ifind、国金证券研究所

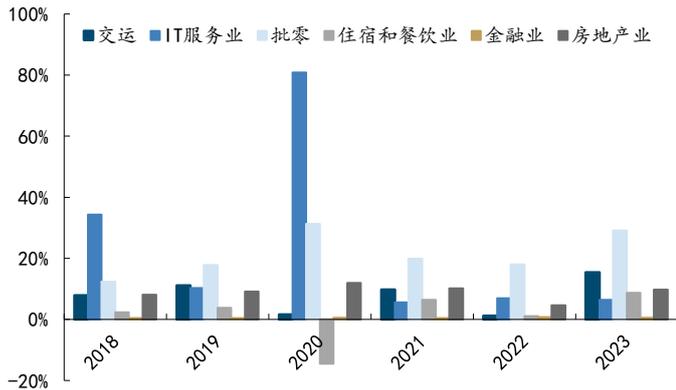
- ✓ 2023年公共卫生事件修复首年: 2023年用电量和经济增长的体感差距较大, 主要由二产的产能过剩和深度电气化造成——① 2023年二产中相当比例的子行业产能利用率都有所下滑, 一方面以非金属矿物制品业为代表的传统工业由于房地产需求下滑而需求不足、度电产值有所降低, 另一方面以电器机械制造业为代表的新兴产业在新能源产业快速扩张下供给过剩。② 近年来三产的新兴业态大量涌现, 以充换电服务和互联网数据服务为代表的新业态逐步成为电耗的新增长点; 2023年三产的用电量增长主要由批零和交运贡献且批零是23年度电产值下降幅度最大的子行业(-12%), 一定程度上可以体现电车渗透率提升带来的电能替代水平进一步提升(批零中包含的充换电服务业用电量高增)。

图表22：2023年二产中相当比例的行业都经历了一定程度的产能过剩

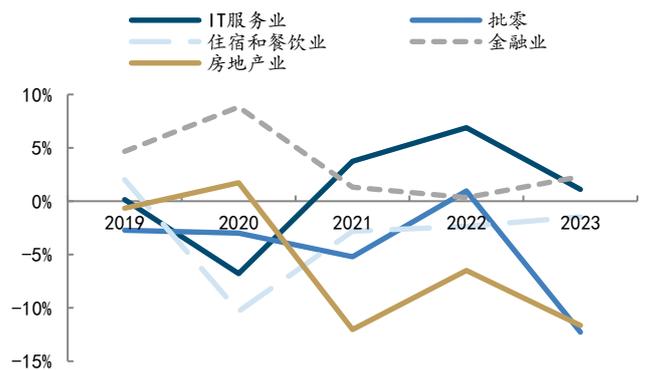


来源：I find、国金证券研究所

图表23：批发零售业2023年对三产用电的新增贡献率达29%



图表24：批发零售业2023年度电产值下滑12%



来源：I find、国金证券研究所（图为三产各子行业对三产用电量的新增贡献率）

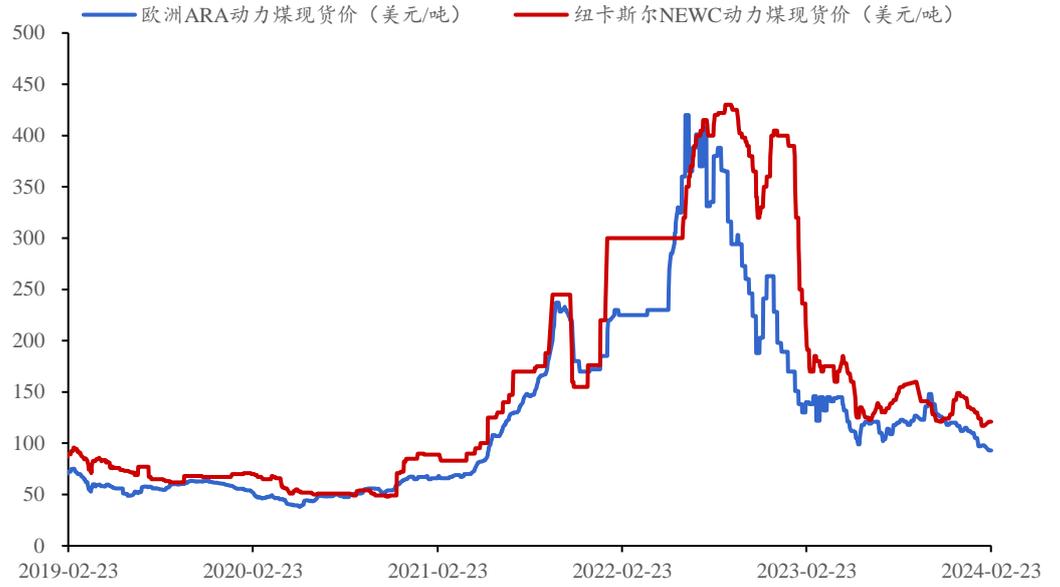
来源：I find、国金证券研究所（图为三产各子行业年度电产值同比增幅）

### 3. 行业数据跟踪

#### 3.1 煤炭价格跟踪

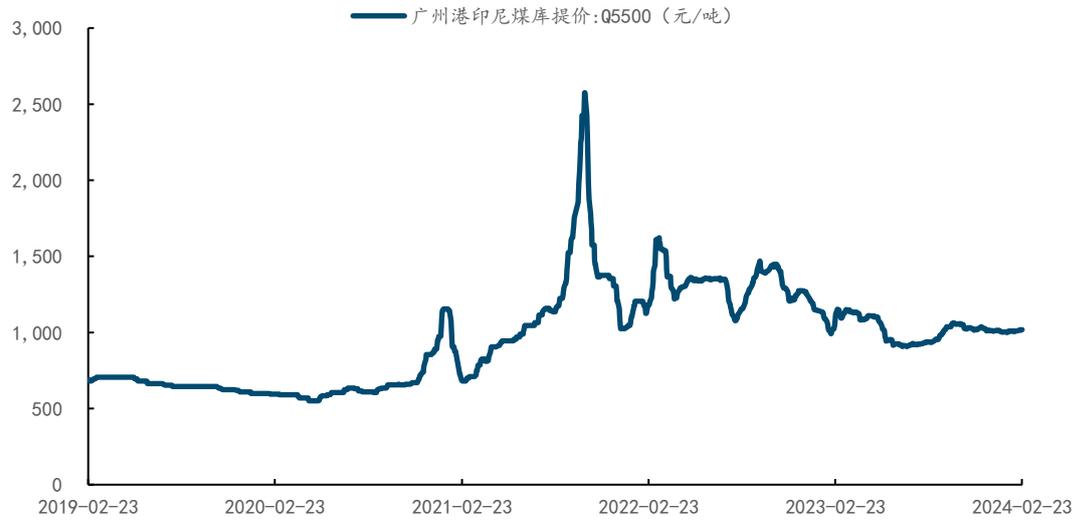
- 欧洲ARA港动力本周(2.23) FOB离岸价最新报价为93.0美元/吨, 环比下跌5%; 纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价最新报价为121.0美元/吨, 环比上涨3%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周(2.23)库提价最新报价为1018.41元/吨, 环比上涨1%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周(2.23)坑口价最新报价为830.0元/吨, 环比下跌1%; 秦皇岛动力煤平仓价最新报价为933.0元/吨, 环比上涨3%。

图表25: 欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价



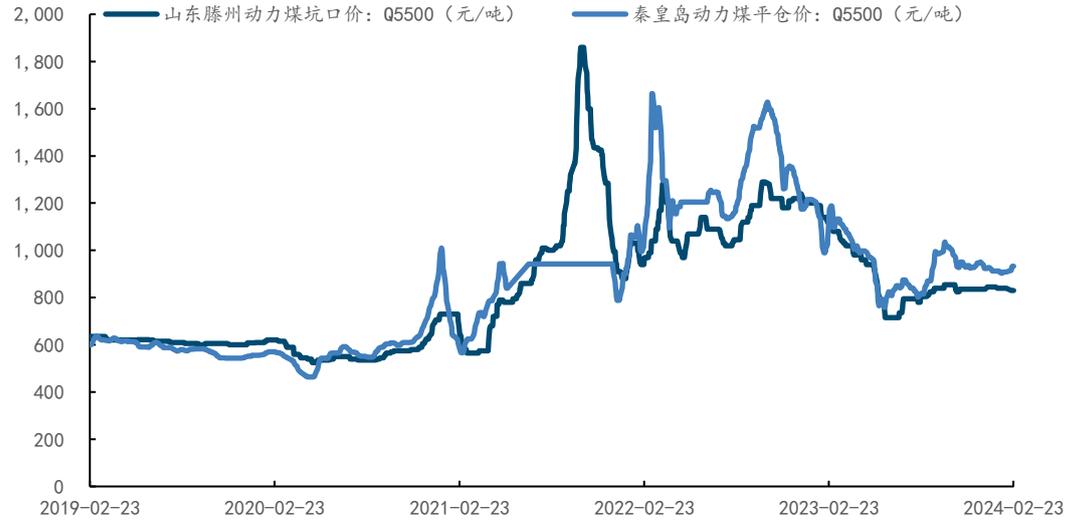
来源: iFind, 国金证券研究所

图表26: 广州港印尼煤库提价: Q5500



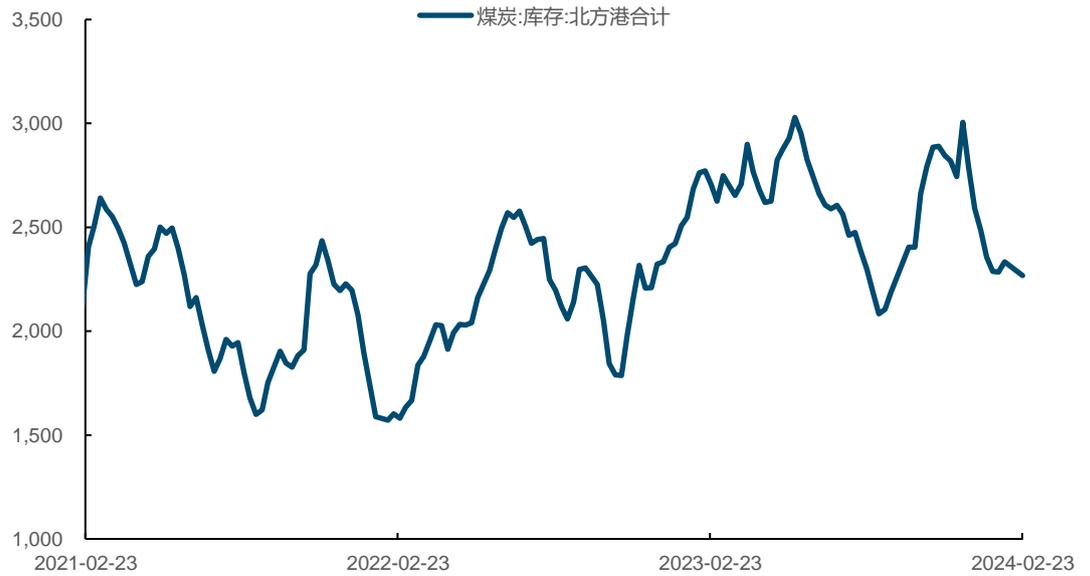
来源: iFind, 国金证券研究所

图表27: 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28: 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

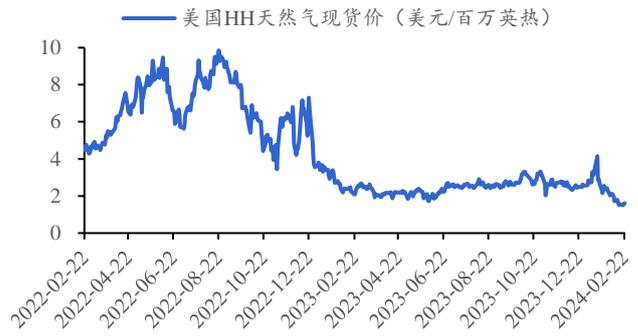
- ICE 英国天然气价格上涨, ICE 英国天然气价 2 月 23 日报价为 57.94 便士/色姆, 周环比下跌 2.35 便士/色姆, 跌幅 4%。
- 美国 Henry Hub 天然气暂无最新报价, 美国 Henry Hub 天然气价 2 月 22 日报价为 1.61 美元/百万英热, 周环比上涨 0.06 美元/百万英热, 涨幅 4%。
- 欧洲 TTF 天然气价格下跌, 欧洲 TTF 天然气价格 2 月 22 日报价为 7.28 美元/百万英热, 周环比下跌 0.49 美元/百万英热, 跌幅 6.32%。
- 国内 LNG 到岸价格下跌, 本周全国 LNG 到岸价格 2 月 22 日报价为 8.20 美元/百万英热, 周环比下跌 0.50 美元/百万英热, 跌幅 6%。

图表29: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表30: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表31: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表32: 国内 LNG 到岸价

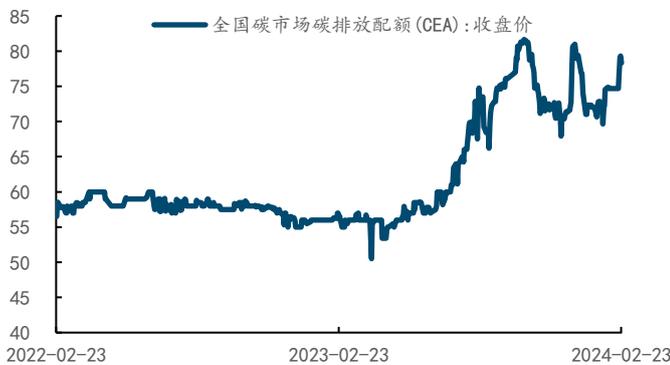


来源: iFind, 国金证券研究所

### 3.3 碳市场跟踪

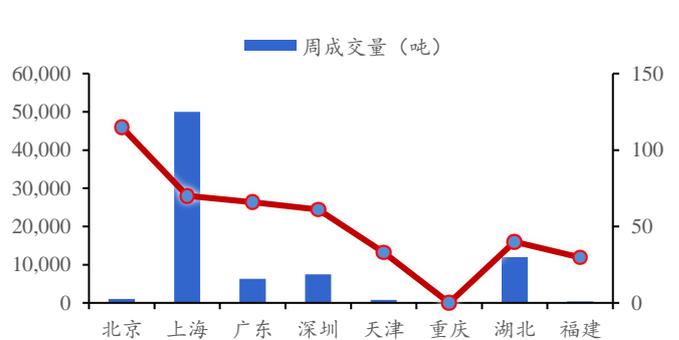
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 2月23日最新报价 78.33 元/吨, 环比上涨 3.66 元/吨, 涨幅 4.90%。
- 本周上海碳排放权交易市场成交量最高, 为 5 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 115.0 元/吨。

图表33: 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34: 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

- 山西省开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治

2024年2月7日，山西省应急管理厅、国家矿山安监局山西局、山西省能源局印发《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》（以下简称《通知》），决定立即在全省范围内开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治。《通知》指出，专项整治旨在全面贯彻落实全国安全生产电视电话会议精神、全国矿山安全防范暨学习宣传贯彻《国务院安全生产委员会关于防范遏制矿山领域重特大生产安全事故的硬措施》动员部署视频会议精神，深刻吸取事故教训，有效遏制重特大事故发生。要以铁心、铁面、铁腕坚决整治和铲除煤矿“三超”和隐蔽工作面两大“毒瘤”，有力防范化解系统性安全风险，守牢煤矿安全发展红线底线。《通知》明确，专项整治范围包括所有正常生产建设煤矿、具备生产条件的停工停产煤矿。整治重点内容为：学习贯彻习近平总书记重要指示精神、超能力下达生产经营指标、煤矿超能力生产、采掘接续紧张、超水平超头面组织生产、系统不完善组织生产、超定员组织生产、布置隐蔽工作面等八方面情况。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240219/1361642.shtml>

■ 建立健全电力辅助服务市场价格机制

2024年2月7日，为进一步完善电力价格形成机制，提升电力系统综合调节能力，促进清洁能源消纳和绿色低碳转型，国家发展改革委、国家能源局联合印发《关于建立健全电力辅助服务市场价格机制的通知》，自2024年3月1日起实施。此次建立健全电力辅助服务市场价格机制，总体思路是科学确定辅助服务市场需求，合理设置有偿辅助服务品种，规范辅助服务计价等市场规则。按照“谁服务、谁获利，谁受益、谁承担”的总体原则，不断完善辅助服务价格形成机制，推动辅助服务费用规范有序传导分担，充分调动灵活调节资源参与系统调节积极性。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240209/1361125.shtml>

■ 国家能源局发布切实做好电力建设工程开复工安全管理工作的通知

2024年2月20日，国家能源局发布切实做好电力建设工程开复工安全管理工作的通知。近期，全国各地电力建设工程陆续开复工。受开复工时间安排较为集中、新进转岗人员数量多、工程状况和施工条件发生变化等因素影响，开复工期间安全风险居高不下，是事故易发多发时段。为深入贯彻习近平总书记重要指示批示精神，认真落实全国安全生产电视电话会议精神，切实做好电力建设工程开复工相关工作，加强风险管控和隐患排查整治，防范遏制各类事故发生，现提出如下监管要求：严格落实企业主体责任、科学制定开复工方案、加强安全教育培训、加强现场安全管控、加强安全应急管理、加强安全监管执法。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240223/1362635.shtml>

## 5. 上市公司动态

图表35：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
侨银股份	郭倍华	红塔证券股份有限公司	488.00	2024-02-07	2025-02-16
侨银股份	郭倍华	红塔证券股份有限公司	2,808.00	2022-02-17	2025-02-16
侨银股份	刘少云	浙商证券股份有限公司	280.00	2024-02-08	2024-10-26
百川畅银	上海百川畅银实业有限公司	云南国际信托有限公司	220.11	2024-02-08	--
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	700.00	2024-02-08	2025-01-18
侨银股份	郭倍华	红塔证券股份有限公司	488.00	2024-02-07	2025-02-16
侨银股份	郭倍华	红塔证券股份有限公司	2,808.00	2022-02-17	2025-02-16

来源：iFind，国金证券研究所

图表36：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)
----	------	------------	-----------	----------------------	-----------------	---------------	---------

中国天楹	5	5	增持	1.9200	7.6636	0.00	252377.73
聚光科技	1	1	增持	4.2100	50.8905	0.01	44873.76
天源环保	1	1	增持	9.0500	95.6463	0.02	42023.08
正和生态	4	2	增持	8.6700	51.7104	0.04	21169.78
复洁环保	1	1	减持	-101.0373	-1,228.1542	-0.68	14769.77

来源：iFind, 国金证券研究所

图表37: 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(%)
京源环保	2024-02-26	117.04	15236.44	15236.44	100.00%
创元科技	2024-02-28	130.13	40398.48	40138.17	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	77835.10	98.22%
三峡能源	2024-03-11	1584.33	2862295.92	1358884.33	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	47669.64	46140.50	96.79%
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%
吉电股份	2024-04-15	34436.05	279020.82	278996.82	99.99%
清新环境	2024-04-15	32244.90	143397.61	140186.97	97.76%
宇通重工	2024-04-15	447.67	54150.84	53198.41	98.24%
景津装备	2024-04-15	332.19	57668.24	57206.21	99.20%
长源电力	2024-04-29	144137.64	274932.77	274932.77	100.00%
亚光股份	2024-04-29	100.00	13382.00	6418.45	47.96%
洪通燃气	2024-04-30	15049.96	28288.00	28288.00	100.00%
力源科技	2024-05-13	5226.20	15425.34	15189.93	98.47%
嘉泽新能	2024-05-20	1370.00	243434.54	243434.54	100.00%
朗坤环境	2024-05-23	6526.21	24357.07	12440.07	51.07%

来源：iFind, 国金证券研究所

## 6. 投资建议

### ■ 火电板块:

短期看,寒潮天气影响煤炭供应及需求致港口煤价上行,建议关注煤电一体化的国电电力。长期看,若宏观经济偏弱复苏,动力煤价淡季仍然有可能下探至突破长协价上限,建议关注业绩对市场煤价暴露度较高的火电企业,如华电国际、浙能电力、华能国际、皖能电力等。

■ 清洁能源——水电板块:

关注来水改善+电价稳定+地区性供需紧张逻辑下的两大水电运营商长江电力、华能水电。

■ 清洁能源——核电板块:

关注连续投产期将至、电量增长+电价稳定+长期高分红能力有望提升逻辑下的两大核电运营商中国核电、中国广核。

■ 新能源——风、光发电板块:

关注组件降本背景下,利用模式与电价形成机制优秀的工商业分布式光伏运营商南网能源、芯能科技;设备端关注绿电装机超预期后、配储需求确定性增长逻辑下的设备商如申菱环境(液冷温控环节)。

■ 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