

# 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：张君昊  
xujunyi@gjzq.com.cn zhangjunhao1@gjzq.com.cn

## 再提配电网改造，分布式新能源受益

### 行情回顾：

- 本周（2.26-3.1）上证综指上涨 0.74%，创业板指上涨 3.74%。煤炭板块下跌 2.10%，环保板块上涨 1.51%，碳中和板块上涨 2.70%，公用事业板块下跌 1.59%。

### 每周专题：

- 23 年前五省份户用分布式装机占比降幅大于工商业装机占比，户用装机新增占比数据相比累计占比数据下降 7.4pct。户用分布式光伏全电量上网消纳，工商业分布式光伏以“自发自用”为主。户用分布式光伏安装以农村为主要场景，前期东部人口大省发展积极；工商业分布式光伏安装依赖稳定的用能单位，前期集中在东南部经济发达省份。户用装机分散化趋势背后更突出反映了地方电网承载力、地区用电消纳能力存在制约。
- 再提配电网建设，扩大地方电网承载力、促进就地消纳。2024 年 2 月 6 日，国家发展改革委、国家能源局联合下发《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》，文件提出：到 2025 年，配电网承载力和灵活性显著提升，具备 5 亿千瓦左右分布式新能源、1200 万台左右充电桩接入能力。截至 23 年末分布式光伏累计装机量 2.5 亿千瓦，后续分布式光伏增量空间仍可观、分散式风电等其他分布式新能源形式有望加速发展。

### 行业要闻：

- 2024 年 2 月 27 日，国家发展改革委、国家能源局印发关于加强电网调峰储能和智能化调度能力建设的指导意见。其中提出，到 2027 年，电力系统调节能力显著提升，需求侧响应能力达到最大负荷的 5%以上，保障新型储能市场化发展的政策体系基本建成，适应新型电力系统的智能化调度体系逐步形成，支撑全国新能源发电量占比达到 20%以上、新能源利用率保持在合理水平，保障电力供需平衡和系统安全稳定运行。
- 近日，国家发改委、能源局发布《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》（发改能源〔2024〕187 号），对新形势下配电网的高质量发展提出具体要求。一是对配电网功能调整的重视。二是对配电网“有源”化的要求。三是鼓励多元主体投资配电网，创新投资方式。
- 国家发展改革委等部门关于印发《绿色低碳转型产业指导目录（2024 年版）》的通知，其中包含电力需求侧管理，包括节约用电、需求响应、绿色用电、电能替代、智能用电、有序用电等。

### 投资建议：

- 火电板块：建议关注煤电一体化龙头企业国电电力，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。水电板块：建议关注水电运营商龙头长江电力。核电板块：建议关注核电龙头企业中国核电。新能源板块：建议关注综合能源运营商南网能源。

### 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.....	13
5. 上市公司动态.....	13
6. 投资建议.....	14
7. 风险提示.....	14

## 图表目录

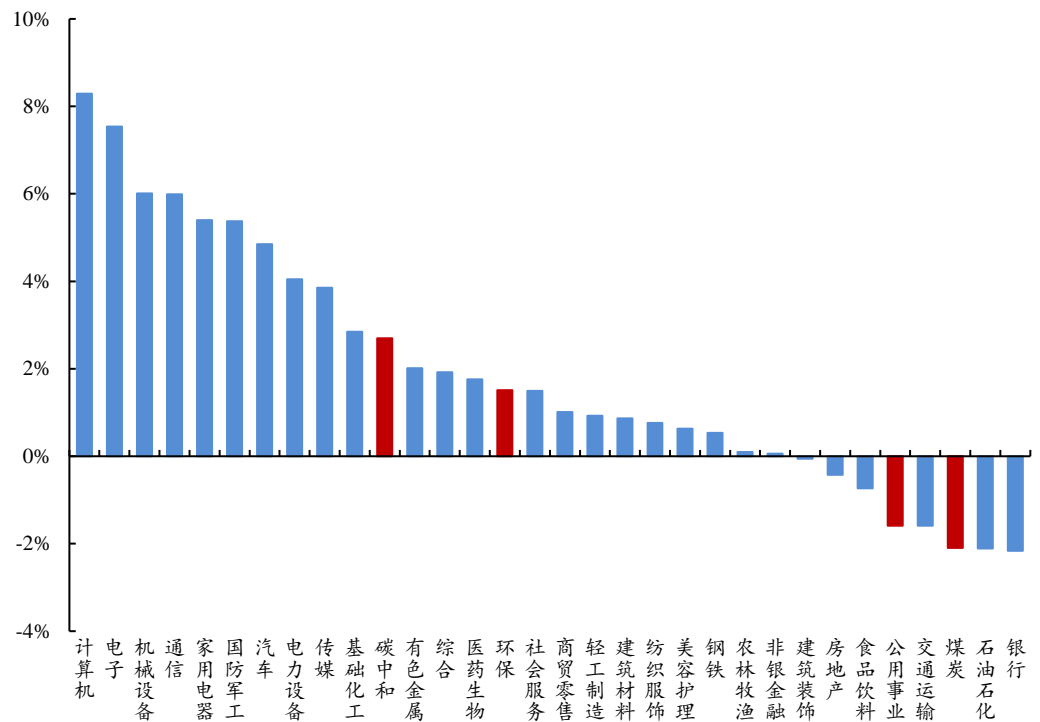
图表 1: 本周板块涨跌幅 .....	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股 .....	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股 .....	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股 .....	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股 .....	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股 .....	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前三个股 .....	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况 .....	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价情况 (风险溢价=板块 PE 估值/沪深 300 指数-1) .....	6
图表 12: 23 年全国分布式光伏新增装机规模继续扩大 (左轴单位: GW) .....	7
图表 13: 23 年各省累计分布式光伏占比情况 .....	8
图表 14: 23 年各省新增分布式光伏占比情况 .....	8
图表 15: 户用分布式装机地区分散化情况更显著 .....	9
图表 16: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 .....	10
图表 17: 广州港印尼煤库提价: Q5500 .....	10
图表 18: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500 .....	11
图表 19: 北方港煤炭合计库存 .....	11
图表 20: ICE 英国天然气价 .....	12

图表 21: 美国 Henry Hub 天然气价 .....	12
图表 22: 欧洲 TTF 天然气价 .....	12
图表 23: 国内 LNG 到岸价 .....	12
图表 24: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨) .....	12
图表 25: 分地区碳交易市场交易情况 .....	12
图表 26: 上市公司股权质押公告 .....	13
图表 27: 上市公司大股东增减持公告 .....	13
图表 28: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告 .....	13

## 1. 行情回顾

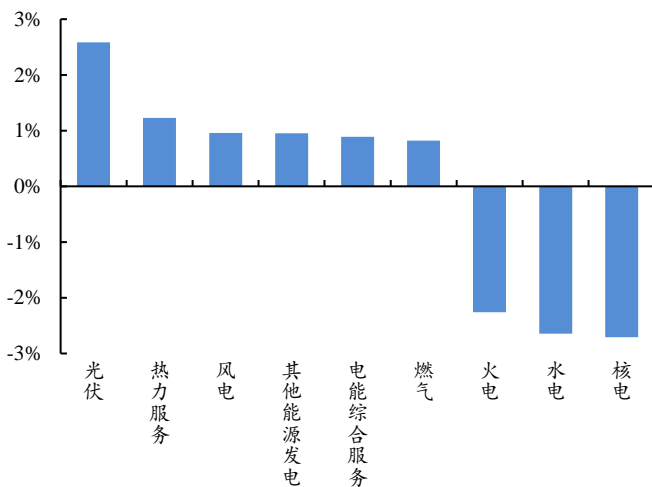
- 本周(2.26-3.1)上证综指上涨0.74%，创业板指上涨3.74%。煤炭板块下跌2.10%，环保板块上涨1.51%，碳中和板块上涨2.70%，公用事业板块下跌1.59%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，光伏涨幅最大、上涨2.58%，核电跌幅最大、下跌2.71%，热力服务上涨1.23%、风电上涨0.96%、其他能源发电上涨0.95%、电能综合服务上涨0.89%，水电下跌2.64%、火电下跌2.26%。从环保子板块涨跌幅情况来看，综合环境治理涨幅最大、上涨6.14%，水务及水治理跌幅最大、下跌0.27%，环保设备上涨4.32%、大气治理上涨4.20%、固废治理上涨0.96%。

图表1：本周板块涨跌幅



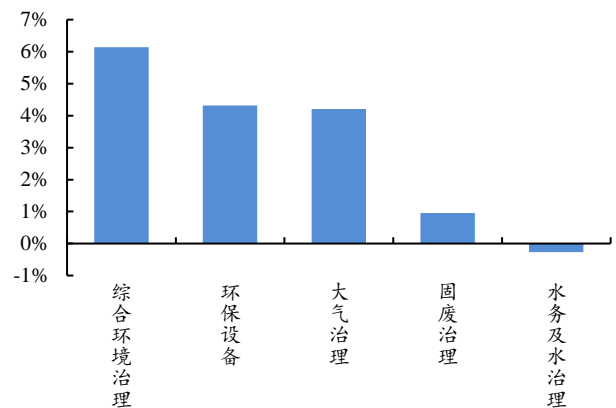
来源：iFind，国金证券研究所

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

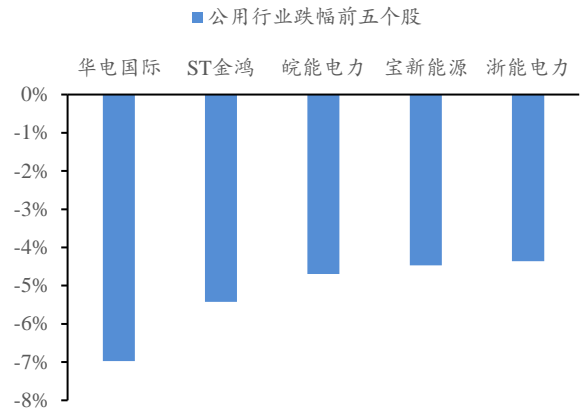
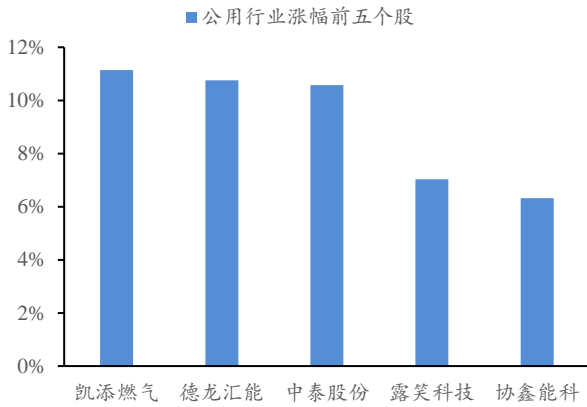
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——凯添燃气、德龙汇能、中泰股份、露笑科技、协鑫能科；跌幅前五个股——华电国际、ST金鸿、皖能电力、宝新能源、浙

能电力。

- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——科融环境、ST星源、皖仪科技、国林科技、聚光科技；跌幅前五个股——大地海洋、上海凯鑫、\*ST节能、洪城环境、重庆水务。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——美锦能源、新集能源、云维股份、潞安环能、晋控煤业；跌幅前五个股——中煤能源、兖矿能源、山煤国际、中国神华、大有能源。

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

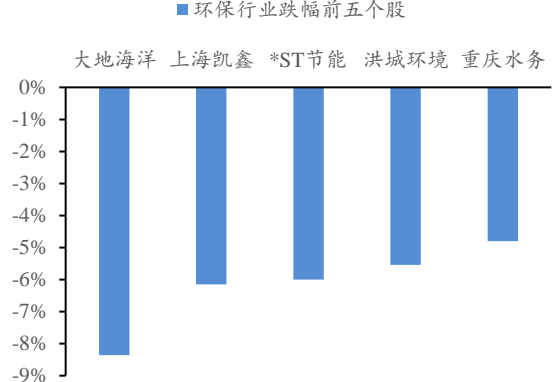
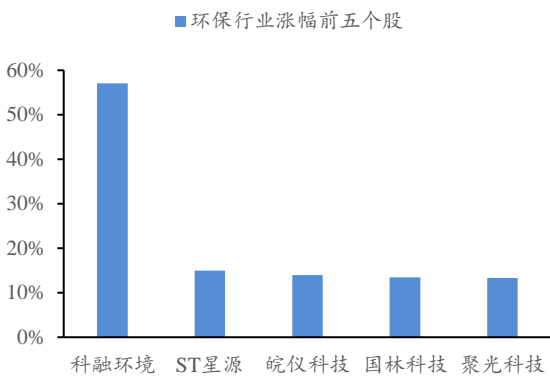


来源：iFind, 国金证券研究所

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

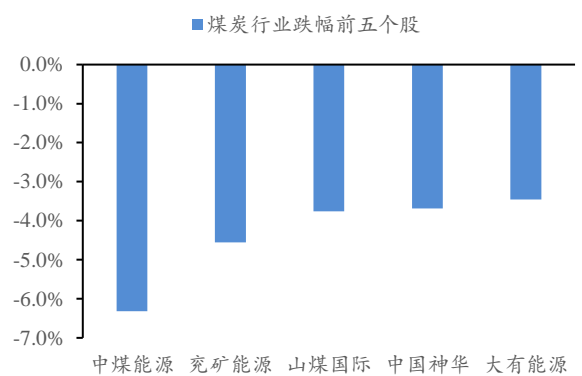
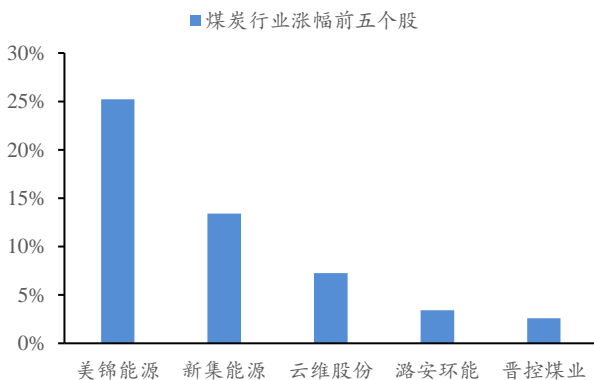


来源：iFind, 国金证券研究所

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



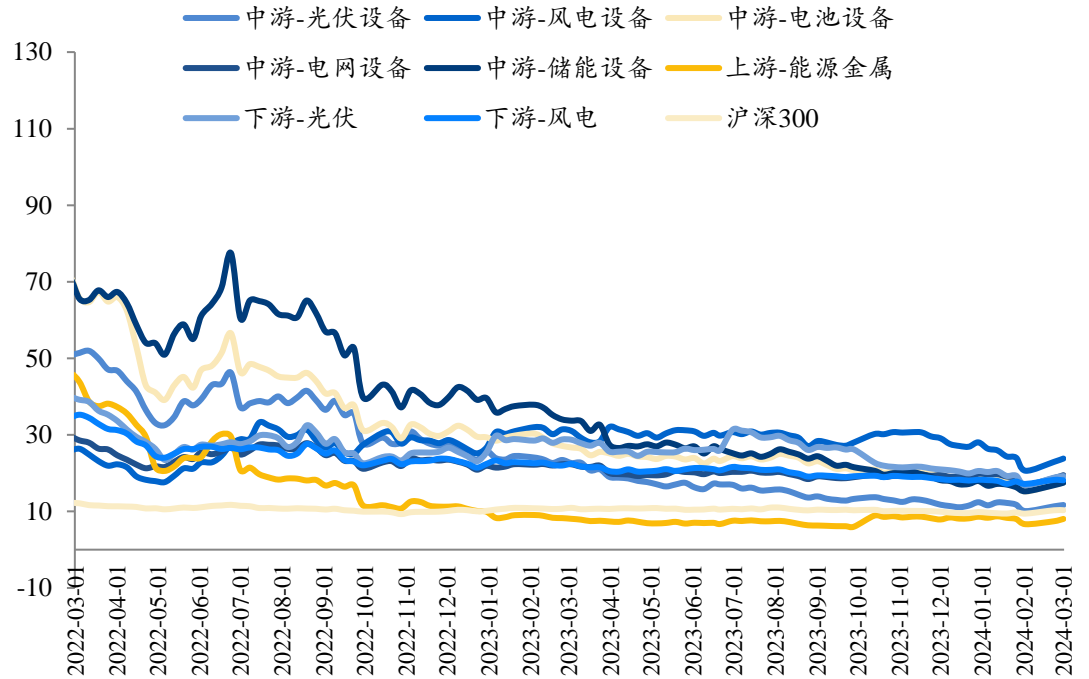
来源：iFind, 国金证券研究所

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 3 月 1 日，沪深 300 估值为 10.30 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 11.67、23.80、17.53、19.46、

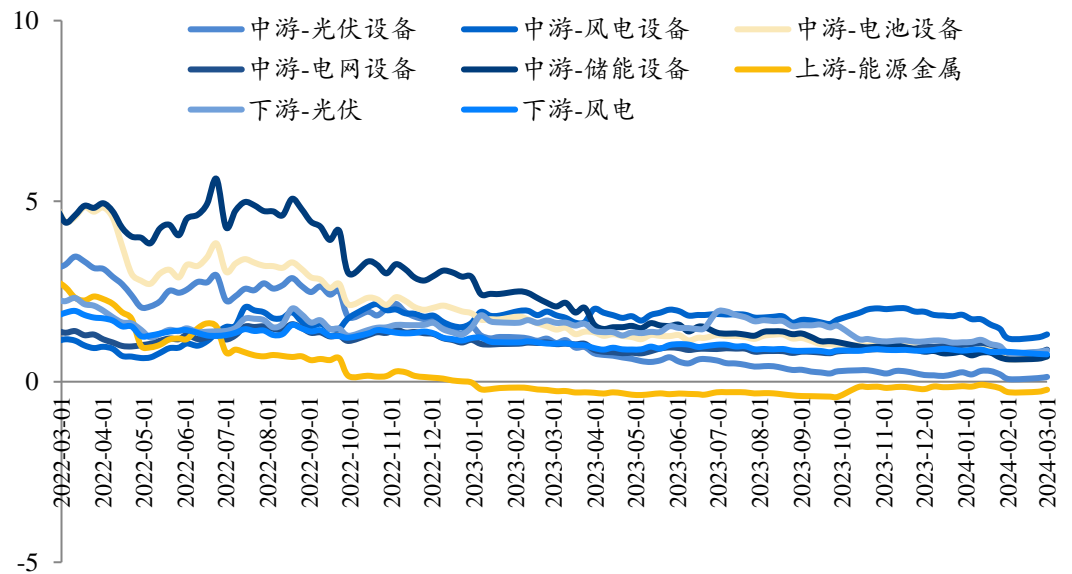
17.50，上游能源金属板块 PE 估值为 8.03，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 19.22、18.12；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.13、1.31、0.70、0.89、0.70、-0.22、0.87、0.76。

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、下游板块风险溢价情况（风险溢价=板块 PE 估值/沪深 300 指数-1）

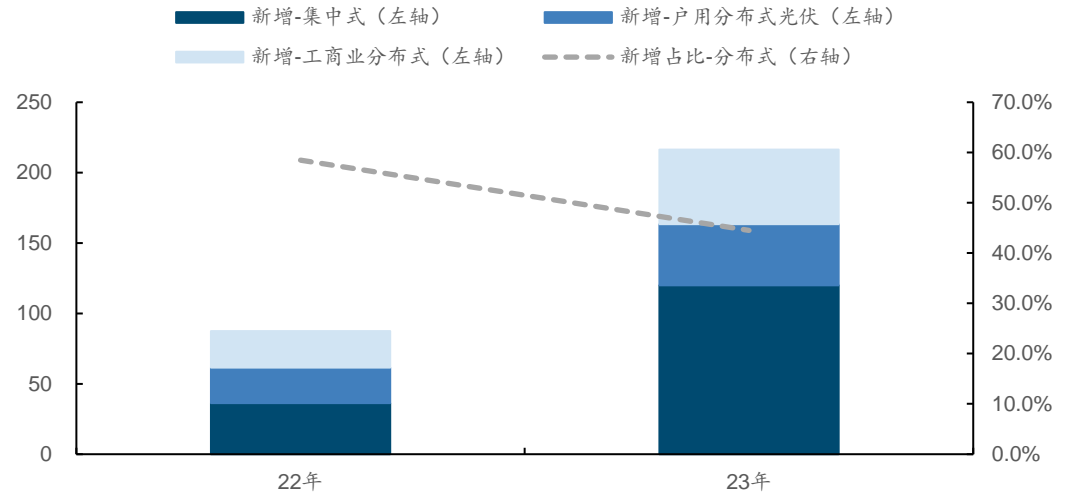


来源：iFind，国金证券研究所

## 2. 每周专题

- 22/23 连续两年分布式光伏新增占比超 40%。分布式光伏发展已成为光伏装机增量的重要组成，22/23 年分布式光伏新增占比分别为 58.5%、44.5%。23 年分布式装机合计 96.3GW，工商业分布式装机量略高于户用。

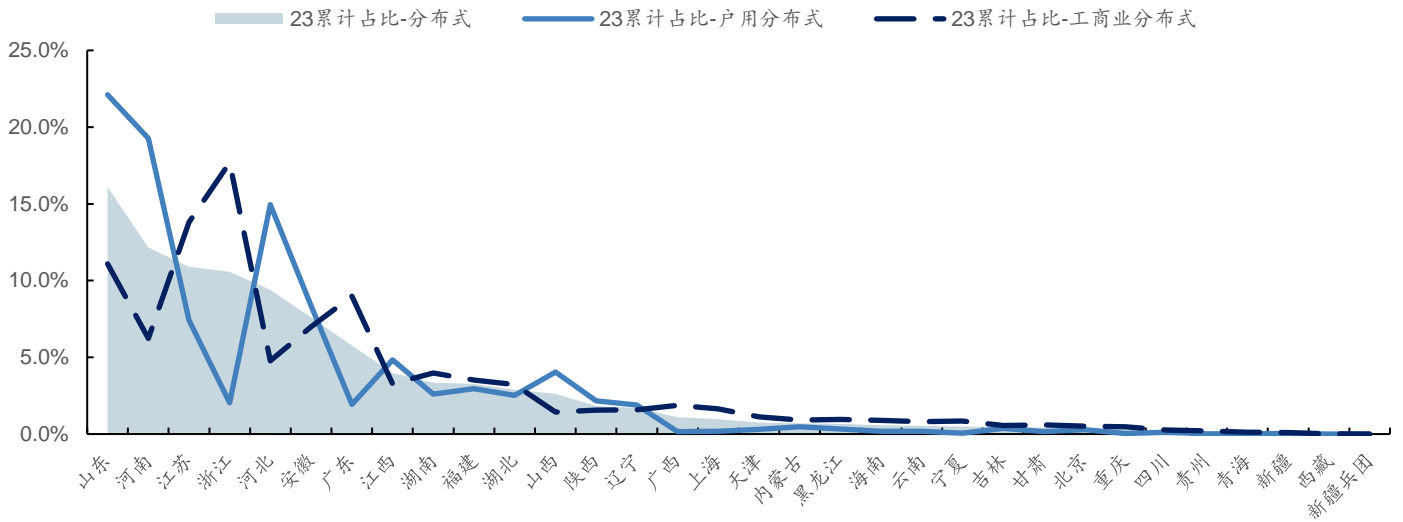
图表12：23 年全国分布式光伏新增装机规模继续扩大（左轴单位：GW）



来源：国家能源局、智汇光伏、国金证券研究所

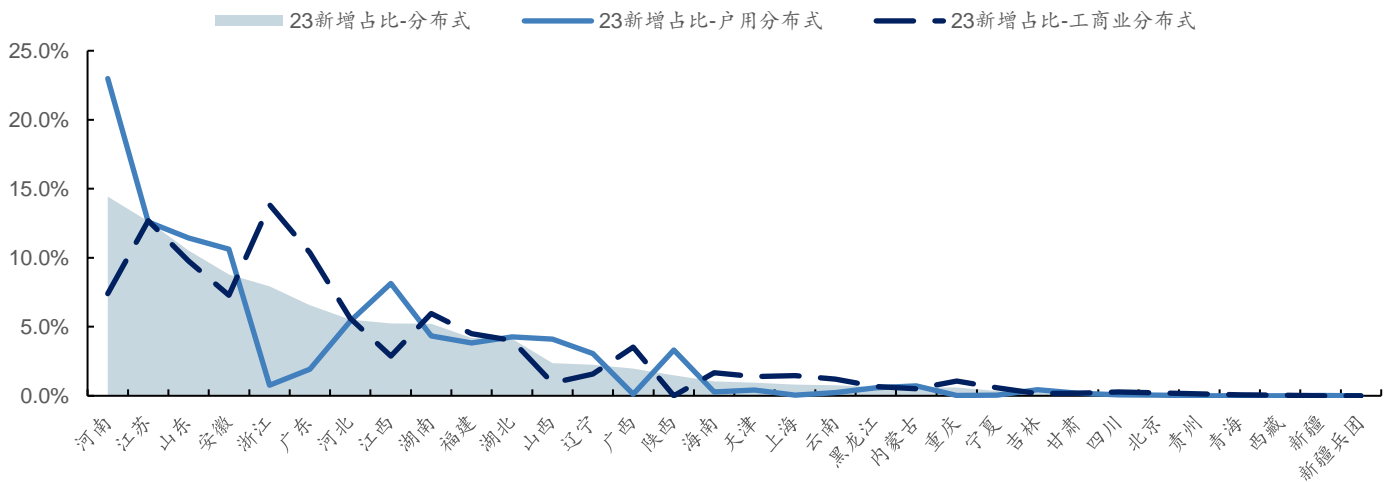
- 分布式光伏装机地区集中度下降。23 年分布式累计装机占全国比例数据可见，山东、河南、江苏、浙江、河北排在全国前五，合计占比 59.1%；而 23 当年分布式新增装机占比数据显示前五省份分别为河南、江苏、山东、安徽、浙江，合计占比 54.3%。
- ✓ 前五省份合计装机情况看：新增占比相比于存量占比下降，一方面表明组件成本下降后分布式光伏具备经济效益的地区有所扩大，更多省份加大了分布式项目开发；另一方面表明前期发展较快省份受地方电网承载力、地区用电消纳能力等制约因素影响、发展增速有所下滑。其中，典型省份如河北省受消纳制约新增装机占比跌出了全国前五。
- ✓ 分户用/工商业情况看：前五省份户用分布式装机占比降幅大于工商业装机占比，户用装机新增占比数据相比累计占比数据下降 7.4pct。户用分布式光伏全电量上网消纳，工商业分布式光伏以“自发自用”为主。户用分布式光伏安装以农村为主要场景，前期东部人口大省发展积极；工商业分布式光伏安装依赖稳定的用能单位，前期集中在东南部经济发达省份。户用装机分散化趋势背后更突出反映了地方电网承载力、地区用电消纳能力存在制约。

图表13: 23年各省累计分布式光伏占比情况



来源: 国家能源局、智汇光伏、国金证券研究所

图表14: 23年各省新增分布式光伏占比情况



来源: 国家能源局、智汇光伏、国金证券研究所

- 电网承载力问题已获重视。2023年6月, 国家能源局发布《开展分布式光伏接入电网承载力及提升措施评估试点工作的通知》, 综合考虑近年来分布式光伏装机增速、装机规模、光伏消纳利用情况等因素, 选择山东、黑龙江、河南、浙江、广东、福建6个试点省份, 每个省选取5~10个试点县(市)开展试点工作。对照装机结构可见所选试点地区均为分布式装机排名靠前省份。长期看, 评估试点利好行业健康发展、避免电量逐步入市后引发的弃电/报价恶性竞争问题。



图表15: 户用分布式装机地区分散化情况更显著

	分布式	其中: 户用分布式	其中: 工商业分布式
23 累计占比			
前五省份合计	59.1%	65.8%	53.6%
前十省份合计	83.1%	86.5%	80.3%
23 新增占比			
前五省份合计	54.3%	58.4%	51.0%
前十省份合计	81.1%	82.0%	80.3%
新增占比-累计占比			
前五省份合计	-4.8%	-7.4%	-2.6%
前十省份合计	-2.0%	-4.4%	0.0%

来源: 国家能源局、智汇光伏、国金证券研究所

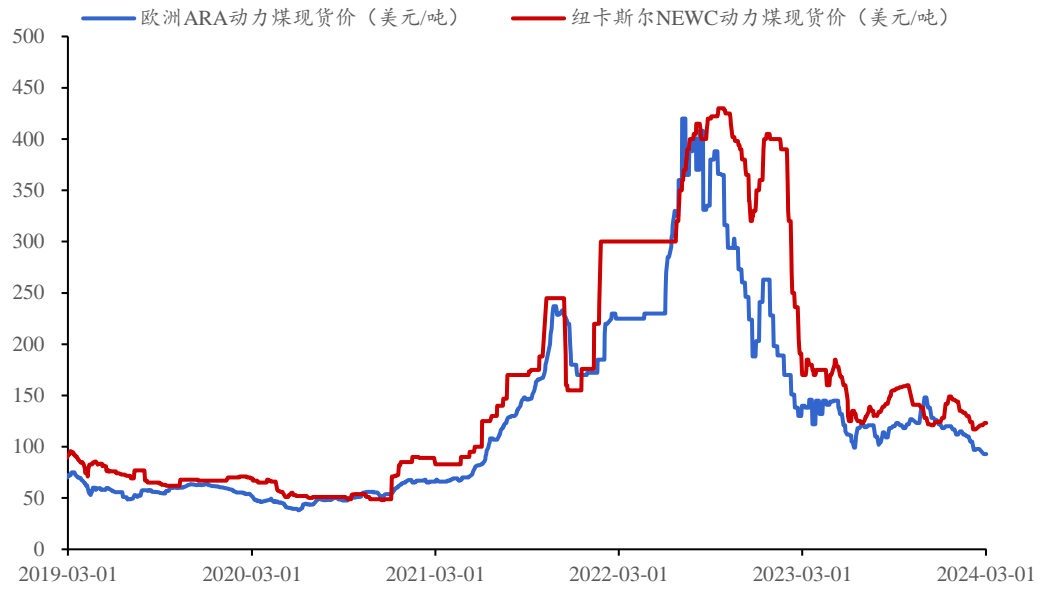
- 再提配电网建设, 扩大地方电网承载力、促进就地消纳。2024 年 2 月 6 日, 国家发展改革委、国家能源局联合下发《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》, 文件提出: 到 2025 年, 配电网承载力和灵活性显著提升, 具备 5 亿千瓦左右分布式新能源、1200 万台左右充电桩接入能力。截至 23 年末分布式光伏累计装机量 2.5 亿千瓦, 后续分布式光伏增量空间仍可观、分散式风电等其他分布式新能源形式有望加速发展。具体包括:
  - ✓ 满足大规模分布式新能源接网需求。结合分布式新能源发展目标, 有针对性加强配电网建设, 配套完善电网稳定运行手段, 保障电能质量。统筹配电网容量、负荷增长及调节资源, 系统开展新能源接网影响分析, 评估配电网承载能力, 建立可承载新能源规模的发布和预警机制, 引导分布式新能源科学布局、有序开发、就近接入、就地消纳。
  - ✓ 满足大规模电动汽车等新型负荷用电需求。开展不同场景下电动汽车充电负荷密度分析, 建立配电网可接入电动汽车充电设施容量的信息发布机制, 引导充电设施合理分层接入中低压配电网。结合负荷特性分析, 有序安排配电网升级改造, 满足电采暖、电锅炉、港口岸电等电能替代设施用电需求。
  - ✓ 推动新型储能多元发展。引导分布式新能源根据自身运行需要合理配建新型储能或通过共享模式配置新型储能。在电网关键节点、电网末端科学布局新型储能, 提高电网灵活调节能力和稳定运行水平。支持用户侧储能安全发展, 加强计量管理, 实现应采尽采, 围绕分布式新能源、充电设施、大数据中心等终端用户, 探索储能融合应用新场景, 支持参与电网互动。推动长时电储能、氢储能、热(冷)储能技术应用。
  - ✓ 推动电力系统新业态健康发展。建设满足分布式新能源规模化开发和就地消纳要求的分布式智能电网, 实现与大电网兼容并存、融合发展。

### 3. 行业数据跟踪

#### 3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲 ARA 港动力本周 (3.1) FOB 离岸价最新报价为 95.0 美元/吨, 环比上涨 2%; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价最新报价为 123.0 美元/吨, 环比上涨 2%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周(3.1)库提价最新报价为 1020.46 元/吨, 环比上涨 0.2%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周(3.1)坑口价最新报价为 825.0 元/吨, 环比下跌 0.6%; 秦皇岛动力煤平仓价最新报价为 923.0 元/吨, 环比下跌 0.1%。

图表16: 欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价



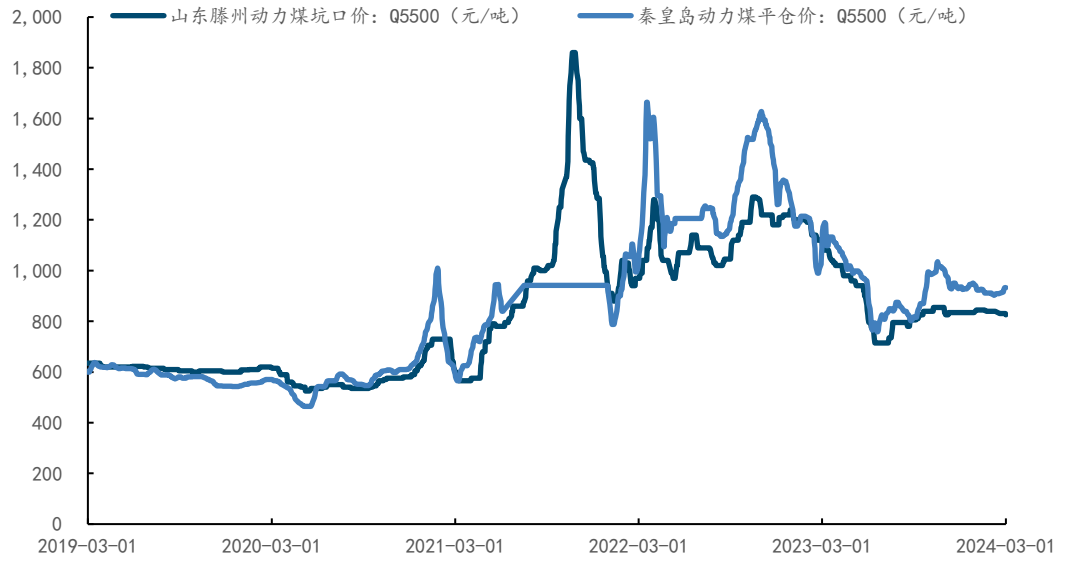
来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 广州港印尼煤库提价: Q5500



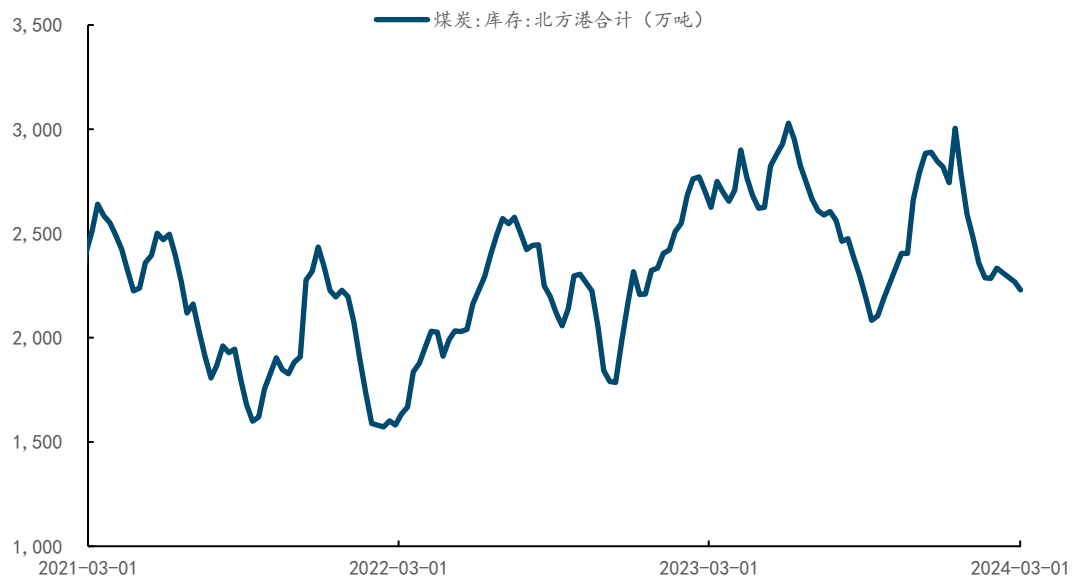
来源: iFind, 国金证券研究所

图表18: 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19: 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 3 月 1 日报价为 63.85 便士/色姆, 周环比上涨 5.91 便士/色姆, 涨幅 10%。
- 美国 Henry Hub 天然气暂无最新报价, 美国 Henry Hub 天然气价 2 月 29 日报价为 1.66 美元/百万英热, 周环比上涨 0.14 美元/百万英热, 涨幅 9%。
- 欧洲 TTF 天然气价格上涨, 欧洲 TTF 天然气价格 3 月 1 日报价为 8.15 美元/百万英热, 周环比上涨 0.75 美元/百万英热, 涨幅 10%。
- 国内 LNG 到岸价格上涨, 本周全国 LNG 到岸价格 3 月 1 日日报价为 8.32 美元/百万英热, 周环比上涨 0.34 美元/百万英热, 涨幅 4%。

图表20: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表22: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

### 3.3 碳市场跟踪

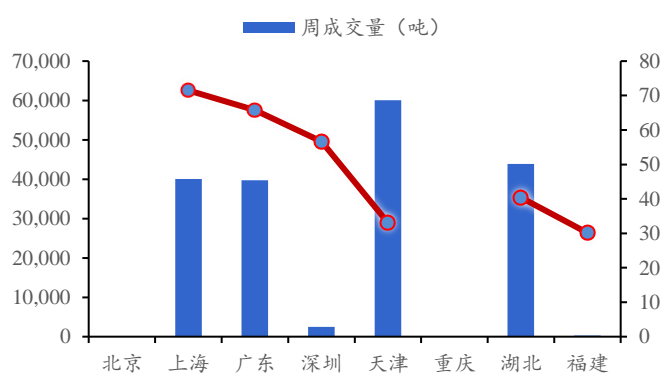
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 3月1日最新报价 79.67 元/吨, 环比上涨 1.34 元/吨, 涨幅 1.71%。
- 本周天津碳排放权交易市场成交量最高, 为 6 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为上海市场的 65.81 元/吨。本周北京、重庆未参与碳排放权市场交易。

图表24: 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25: 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

### ■ 两部门：加快电力现货市场建设，支持调节资源通过市场化方式获取收益

2月27日，国家发展改革委、国家能源局印发关于加强电网调峰储能和智能化调度能力建设的指导意见。其中提出，到2027年，电力系统调节能力显著提升，需求侧响应能力达到最大负荷的5%以上，保障新型储能市场化发展的政策体系基本建成，适应新型电力系统的智能化调度体系逐步形成，支撑全国新能源发电量占比达到20%以上、新能源利用率保持在合理水平，保障电力供需平衡和系统安全稳定运行。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240228/1363154.shtml>

### ■ 鼓励多元主体投资配电网，发改委能源局支持配电网高质量发展

近日，国家发改委、能源局发布《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》（发改能源〔2024〕187号），对新形势下配电网的高质量发展提出具体要求。一是对配电网功能调整的重视。《指导意见》指出，配电网作为重要的公共基础设施，在保障电力供应、支撑经济社会发展、服务改善民生等方面发挥重要作用。二是对配电网“有源”化的要求。《指导意见》明确指出，配电网的发展目标，是在增强保供能力的基础上，推动配电网在形态上从传统的“无源”单向辐射网络向“有源”双向交互系统转变，在功能上从单一供配电服务主体向源网荷储资源高效配置平台转变。三是鼓励多元主体投资配电网，创新投资方式。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240229/1363390.shtml>

### ■ 绿色低碳转型产业指导目录（2024年版）印发：含电力需求侧管理、可再生能源绿证和绿色电力交易

国家发展改革委等部门关于印发《绿色低碳转型产业指导目录（2024年版）》的通知，其中包含电力需求侧管理，包括节约用电、需求响应、绿色用电、电能替代、智能用电、有序用电等。可再生能源绿证和绿色电力交易：包括可再生能源绿证和绿色电力交易的项目信息管理、证书核发、交易体系建设等。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240301/1363664.shtml>

## 5. 上市公司动态

图表26：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	陈秀明	浙江轻工联典当有限责任公司	182.00	2024-02-28	--

来源：iFind，国金证券研究所

图表27：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	3	2	增持	3.0000	12.4577	0.00	245334.54
侨银股份	1	1	增持	21.5100	200.3579	0.11	20464.67
新动力	1	1	减持	-5.5000	-12.4073	-0.01	42023.08
龙净环保	1	1	增持	1213.4327	14277.0286	14.42	8416.13
正和生态	1	1	增持	0.8500	6.0319	0.01	14769.77

来源：iFind，国金证券研究所

图表28：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	15,236.44	15,236.44	100.00

国新能源	2024-03-04	29,333.04	137,799.41	126,824.48	92.04
洪城环境	2024-03-07	157.43	118,460.23	109,813.07	92.70
银星能源	2024-03-08	12,661.42	91,795.47	62,796.71	68.41
顺控发展	2024-03-08	49,500.00	61,751.87	61,751.87	100.00
鹏鹞环保	2024-03-11	932.40	79,247.70	77,835.10	98.22
三峡能源	2024-03-11	1,584.33	2,862,295.92	1,358,884.33	47.48
力源科技	2024-03-11	216.93	15,425.34	9,963.73	64.59
亚光股份	2024-03-15	2,968.45	13,382.00	6,318.45	47.22
建工修复	2024-03-18	1,408.01	15,673.66	9,104.91	58.09
山高环能	2024-03-25	506.38	47,669.64	46,140.50	96.79
海天股份	2024-03-26	26,651.46	46,176.00	46,176.00	100.00
德创环保	2024-03-27	65.50	20,879.00	20,484.70	98.11
联合水务	2024-03-27	8,762.10	42,322.06	12,994.31	30.70
建工修复	2024-03-29	6,568.72	15,673.66	15,673.62	100.00
深水海纳	2024-04-01	5,431.62	17,728.00	17,727.67	100.00
宁波能源	2024-04-03	1,042.40	111,762.75	111,762.75	100.00
国泰环保	2024-04-08	1,251.04	8,000.00	3,051.04	38.14
盛剑环境	2024-04-08	8,000.00	12,470.35	12,437.98	99.74
陕西能源	2024-04-10	30,000.00	375,000.00	105,000.00	28.00
吉电股份	2024-04-15	34,436.05	279,020.82	278,996.82	99.99
清新环境	2024-04-15	32,244.90	143,397.61	140,186.97	97.76
宇通重工	2024-04-15	447.67	54,150.84	53,198.41	98.24
景津装备	2024-04-15	332.19	57,668.24	57,206.21	99.20
长源电力	2024-04-29	144,137.64	274,932.77	274,932.77	100.00
亚光股份	2024-04-29	100.00	13,382.00	6,418.45	47.96
洪通燃气	2024-04-30	15,049.96	28,288.00	28,288.00	100.00
力源科技	2024-05-13	5,226.20	15,425.34	15,189.93	98.47
嘉泽新能	2024-05-20	1,370.00	243,434.54	243,434.54	100.00
朗坤环境	2024-05-23	6,526.21	24,357.07	12,440.07	51.07

来源：iFind，国金证券研究所

## 6. 投资建议

### ■ 火电板块：

短期看，寒潮与煤炭安监趋严叠加影响下港口煤价上行，建议关注煤电一体化的国电电力。火电企业积极转型，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。

### ■ 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水电运营商长江电力。

### ■ 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核电运营商中国核电。

### ■ 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。

## 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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806