



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

从云南电力供需格局看电解铝复工为何不及预期

行情回顾：

- 本周（4.8-4.12）上证综指下跌 1.62%，创业板指下跌 4.21%。公用事业板块上涨 2.95%，煤炭板块上涨 1.53%，环保板块下跌 2.14%，碳中和板块下跌 1.83%。

每周专题：

- 云南省用电负荷特性与电源出力特性不匹配，“汛枯”结构性矛盾突出。电解铝和工业硅等高耗能产业设备启停成本高、用电负荷连续，全年不具备显著季节性；城乡居民及第三产业主要用电设备为空调/暖气等制冷或采暖设备，对气温敏感性较高。云南省由于地处高原，因此居民及三产采暖需求大于制冷需求、全年最大负荷往往出现在迎峰度冬期间。而可再生能源出力具有明显的季节性和波动性，尤其云南省以水电为主的电力供应结构导致其本地电力供需“汛枯”结构性矛盾突出。
- 去年秋季蓄水情况进一步限制了 1H24 枯水季云南电力系统的调节能力。小湾和糯扎渡水电站是云南省境内唯二具备多年调节能力的龙头水库。测算糯扎渡和小湾在在最小水头状态下将较满蓄状态分别损失 36.4、35.5 亿千瓦时的调节能力。根据华能水电公开答投资者问，截至 23 年 10 月底，小湾水电站水位同比高 8 米、糯扎渡水电站同比低 6 米多，两库暂未蓄至正常水位。龙头水库调节能力受蓄水情况限制，进而影响 1H24 枯水期发电量。

行业要闻：

- 4 月 12 日，国家能源局发布《关于促进新型储能并网和调度运用的通知》，文件要求准确把握新型储能功能定位，明确接受电力系统调度新型储能范围。接入电力系统并签订调度协议的新型储能，可分为调度调用新型储能和电站自用新型储能两类。调度调用新型储能指具备独立计量装置，并且按照市场出清结果或电力调度机构指令运行的新型储能，包括独立储能电站、具备条件独立运行的新能源配建储能等；电站自用新型储能指与发电企业、用户等联合运行，由发电企业、用户等根据自身需求进行控制的新型储能，包括未独立运行的新能源配建储能、火电联合调频储能、具备接受调度指令能力的用户侧储能等。
- 4 月 11 日，湖南省人民政府关于印发《湖南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》的通知，通知指出，鼓励对具备条件的废旧生产设备实施再制造，再制造产品设备质量特性和安全环保性能应不低于原型新品。大力推进产业基础较好的工程机械、农用机械、轨道交通、汽车零部件等再制造产业发展，探索风电光伏、航空等新兴领域开展高端装备再制造业务。
- 日前，广东省能源局 广东省工业和信息化厅印发 2024 年节能监察工作计划的通知。文件提到，重点用能产品设备能效专项监察。按照文件有关要求，对用能单位变压器、电机及其系统、工业热能设备等开展现场专项监察，依法依规责令拆除国家明令淘汰的用能产品设备。

投资建议：

- 火电板块：市场煤价下行，建议关注坑口电厂较多的地方火电企业京能电力；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.....	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	6
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前五个股	6
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)	7
图表 12: 截至 2023 年底, 云南省发电侧可再生能源装机占比高达 89%	7
图表 13: 2019~2023 年, 云南省水电发电量占总发电量的比重在 80%左右	7
图表 14: 云南省工作日典型负荷曲线	8
图表 15: 云南省节假日典型负荷曲线	8
图表 16: “十三五”期间, 云南省受弃水问题困扰	8
图表 17: 2017~2023 年, 云南省电解铝建成产能大幅增长 284.9%	8
图表 18: 2018~2023 年云南省全社会用电量五年 CAGR 达 8.4%	9
图表 19: 云南省电力供应体系受气候变化、季节更替的影响较大	9



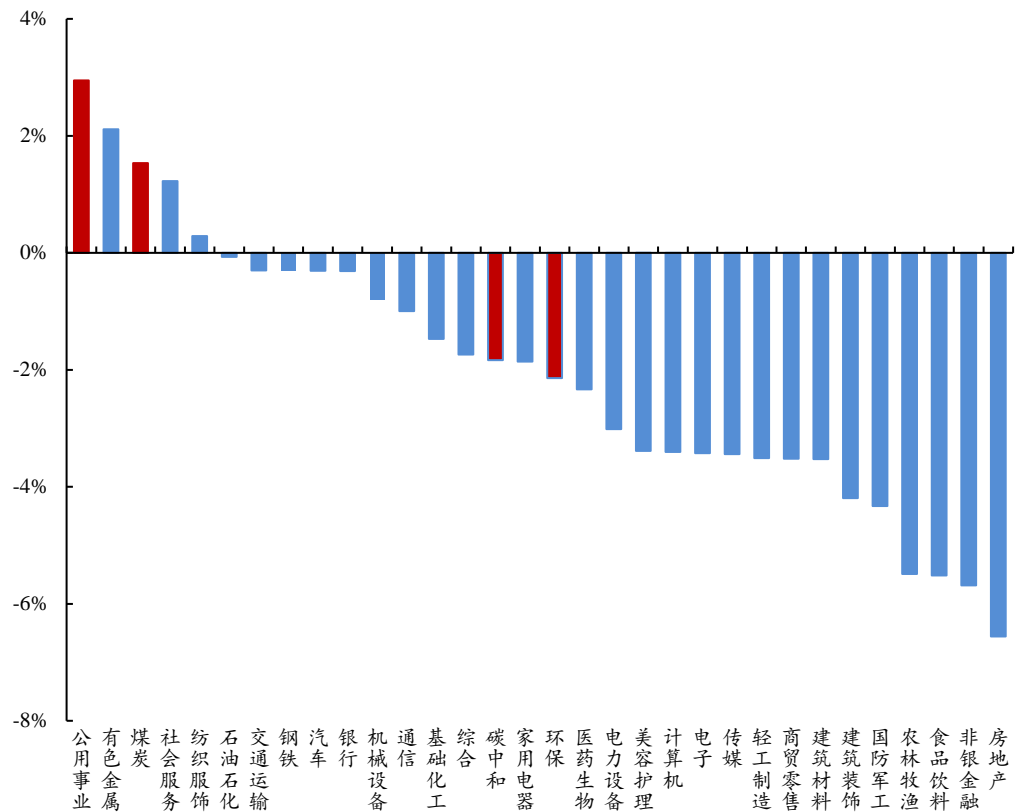
图表 20: 居民和三产用电需求具有明显的季节性, 云南全年最大负荷通常出现在在 12 月、1 月 (枯水季)	9
图表 21: 华能水电两大多年调节水库调节能力受来水影响的情况测算	10
图表 22: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	10
图表 23: 广州港印尼煤库提价: Q5500	11
图表 24: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	11
图表 25: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	12
图表 26: ICE 英国天然气价	12
图表 27: 美国 Henry Hub 天然气价	12
图表 28: 欧洲 TTF 天然气价	13
图表 29: 国内 LNG 到岸价	13
图表 30: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	13
图表 31: 分地区碳交易市场交易情况	13
图表 32: 上市公司股权质押公告	14
图表 33: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	14



1. 行情回顾

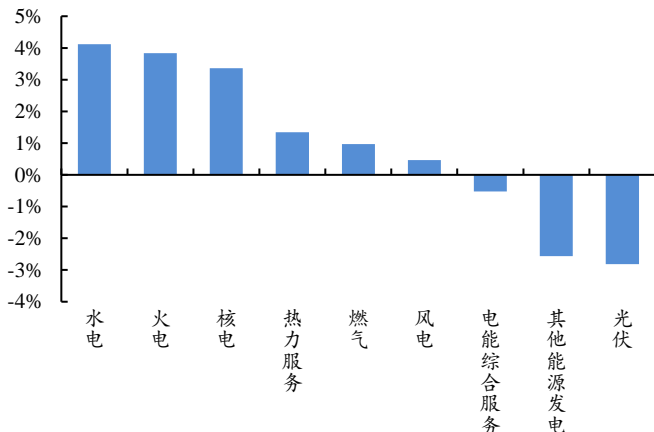
- 本周(4.8-4.12)上证综指下跌 1.62%，创业板指下跌 4.21%。公用事业板块上涨 2.95%，煤炭板块上涨 1.53%，环保板块下跌 2.14%，碳中和板块下跌 1.83%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，水电涨幅最大、上涨 4.12%，光伏跌幅最大、下跌 2.81%，火电上涨 3.83%，核电上涨 3.36%，热力服务上涨 1.34%，燃气上涨 0.97%，风电上涨 0.47%，电能综合服务下跌 0.52%，其他能源发电下跌 2.56%。
- 从环保子板块涨跌幅情况来看，子板块均下跌，其中综合环境治理跌幅最大、下跌 4.60%，固废治理下跌 1.76%，环保设备下跌 1.78%，水务及水治理下跌 2.16%，大气治理下跌 3.73%。

图表1：本周板块涨跌幅



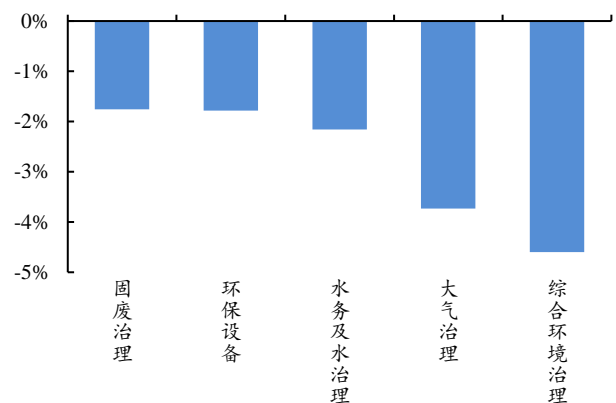
来源：iFind，国金证券研究所

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



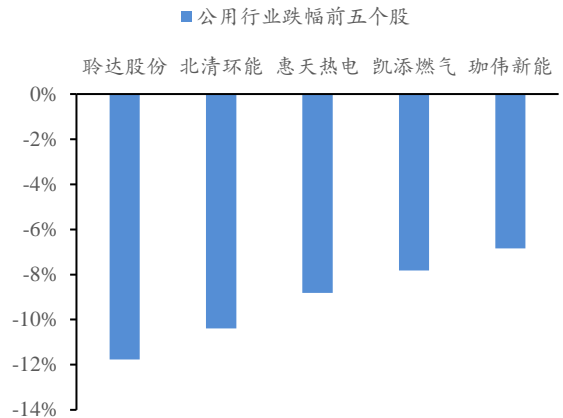
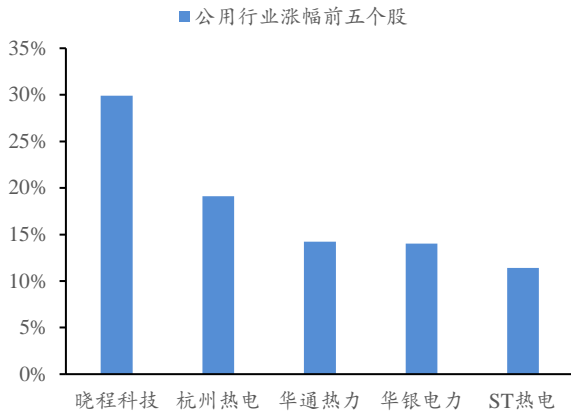
来源：iFind，国金证券研究所



- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——晓程科技、杭州热电、华通热力、华银电力、ST 热电；跌幅前五个股——聆达股份、北清环能、惠天热电、凯添燃气、珈伟新能。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——ST 龙净、*ST 博天、洪城环境、兴蓉环境、创业环保；跌幅前五个股——科融环境、清水源、仕净科技、力源科技、中电环保。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——昊华能源、开滦股份、云煤能源、安泰集团、新集能源；跌幅前五个股——ST 大洲、美锦能源、辽宁能源、大有能源、金能科技。

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

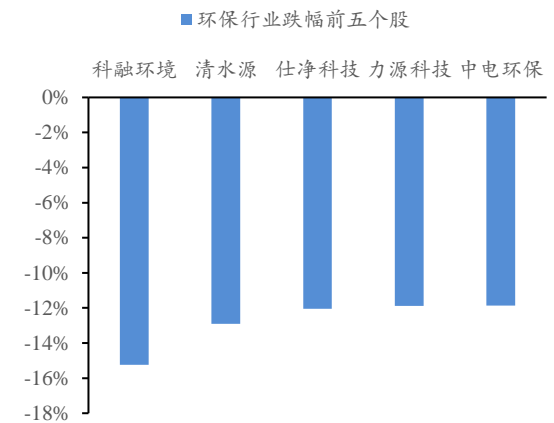
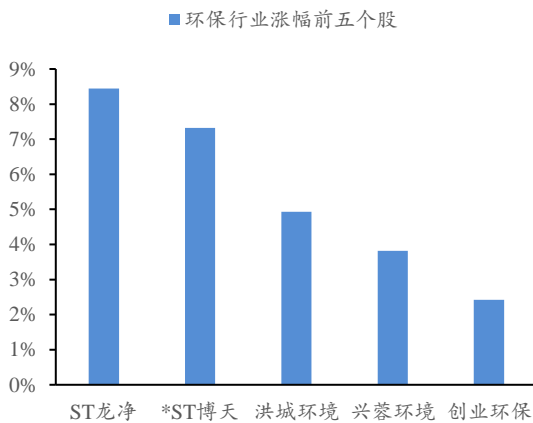


来源：iFind，国金证券研究所

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

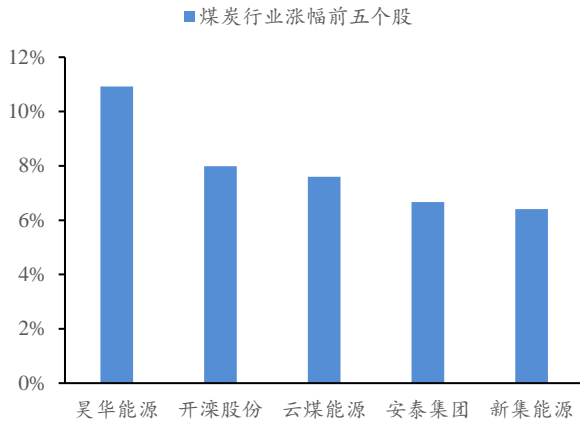


来源：iFind，国金证券研究所

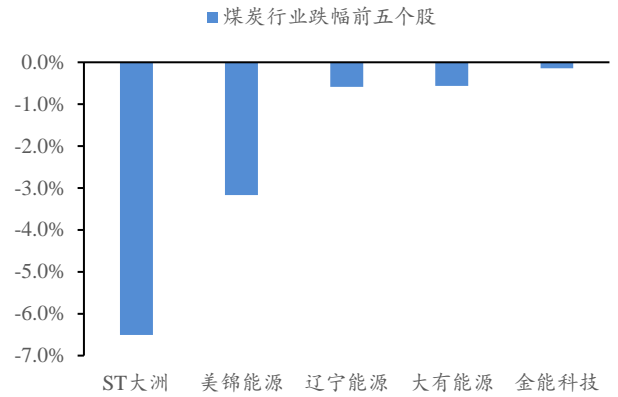
来源：iFind，国金证券研究所



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

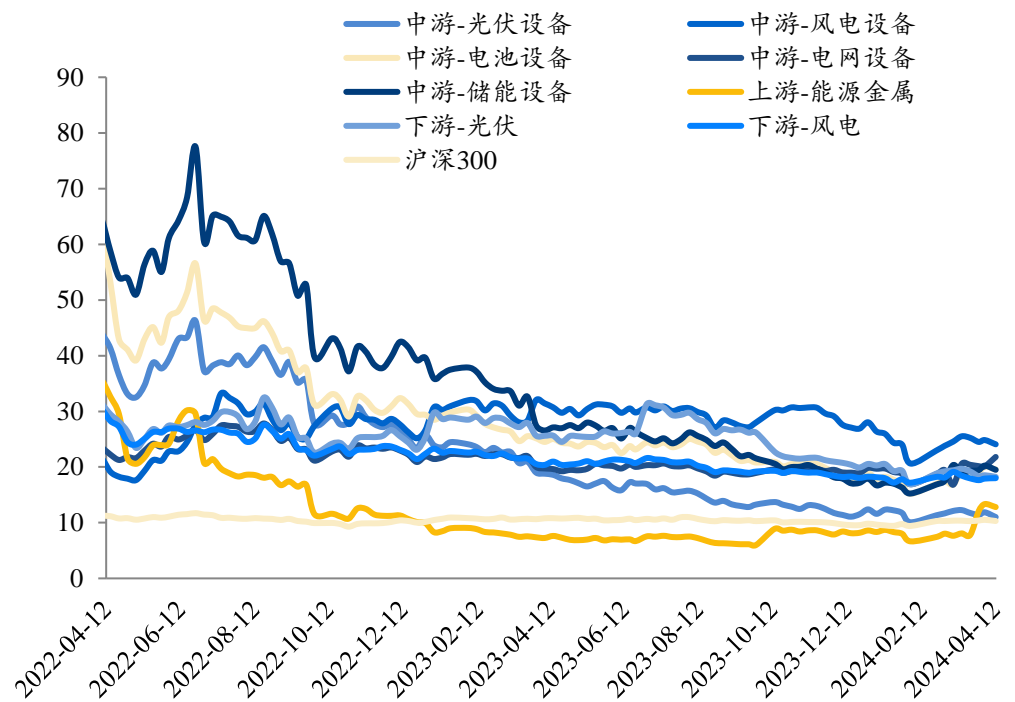


来源: iFind, 国金证券研究所

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 4 月 12 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 11.01、24.08、19.58、21.81、19.50, 上游能源金属板块 PE 估值为 12.81, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 18.24、18.00; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.07、1.34、0.90、1.12、0.89、0.24、0.77、0.75。

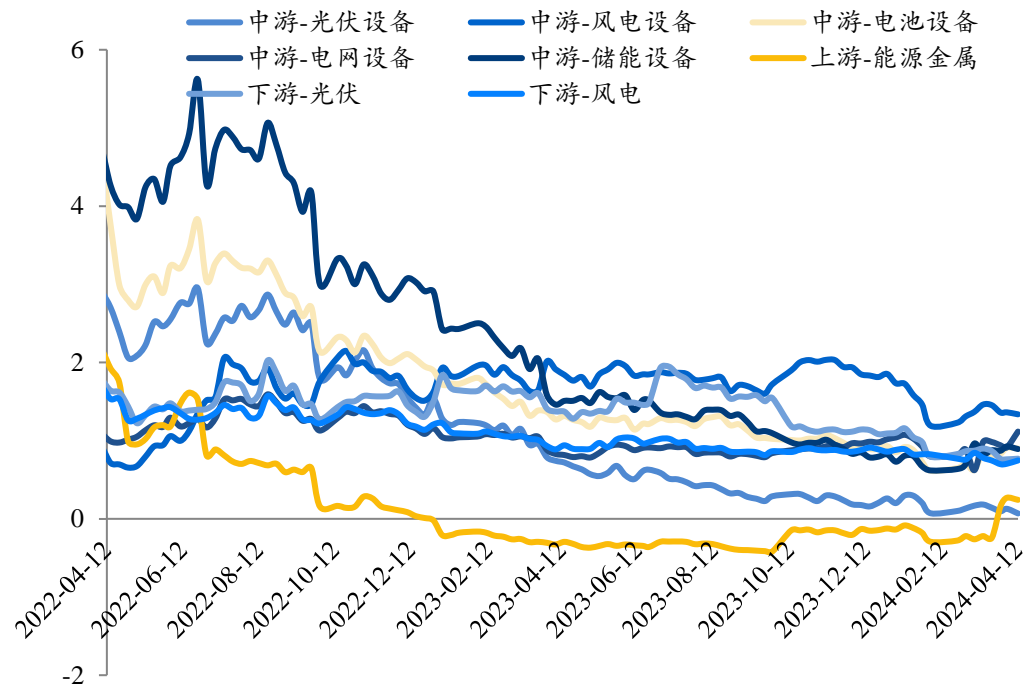
图表10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况



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)

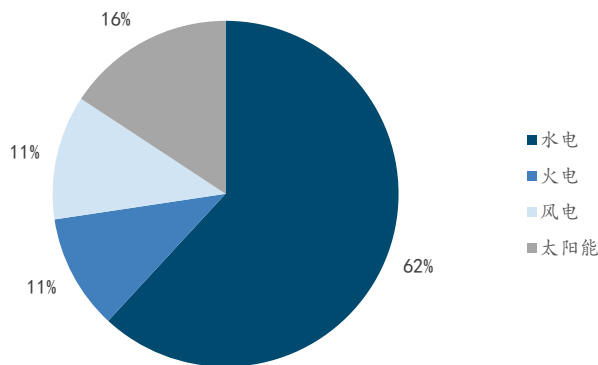


来源: iFind, 国金证券研究所

2. 每周专题

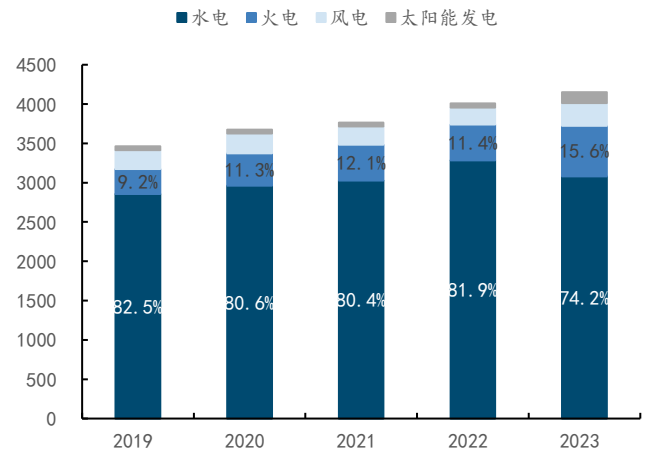
- 云南省发电侧可再生能源装机占比近9成,有效容量供应受气候因素影响较大。截至2023年底,云南省水电、风电、光伏装机分别占比62%、11%、16%,火电装机占比11%;然而从发电量上看,2023年云南省水电、火电、风电及光伏发电量占比分别为74.2%、15.6%、6.9%、3.3%。
- ✓ 风电和光伏发电量占比远低于装机占比,部分因为新能源装机通常集中在年底并网,另外还因为新能源能量密度较低。以云南省为例,2023年本地风电、光伏平均利用小时数分别为2352、1187小时,大幅低于水电和火电的3958和4598小时。

图表12: 截至2023年底,云南省发电侧可再生能源装机占比高达89%



来源: 中电联, 国金证券研究所

图表13: 2019~2023年,云南省水电发电量占总发电量的比重在80%左右(亿千瓦时)



来源: 中电联、国金证券研究所

- ✓ 可再生能源“靠天吃饭”,有效容量供应受天气因素影响较大。在计算电力有效容量供应时,各类电源常用的有效容量系数假设值为:火电/核电100%、水电50%、风电



10%、光伏 0%。有效容量系数如此假设主因：从日内维度来看，用电负荷通常有早、晚两个高峰。根据 2020 年国家发改委发布的《各省电网典型电力负荷曲线》，云南省工作日及节假日的日内负荷高峰均分别出现在 11 点及 18 点前后；根据云南省发改委发布的《关于进一步完善分时电价政策的通知》，9:00—12:00、17:00—22:00 被划分为高峰时段。在太阳落山后的晚高峰时段光伏发电装机无法出力，因此通常假设其有效容量系数为 0%。风电能力密度较光伏稍高，并且日内全天候发电，因此有效容量系数通常假设为 10%。大水电设计多年平均利用小时数通常仅略逊于火电，并且我国全流域一体化开发的大型水电基地通常规划有具备调节能力的水库，因此有效容量系数通常以 50% 计算。然而 2H22~1H23 西南来水极端偏枯，致使云南省水电利用小时数同比下降 262 小时。

图表14：云南省工作日典型负荷曲线 (MW)

图表15：云南省节假日典型负荷曲线 (MW)



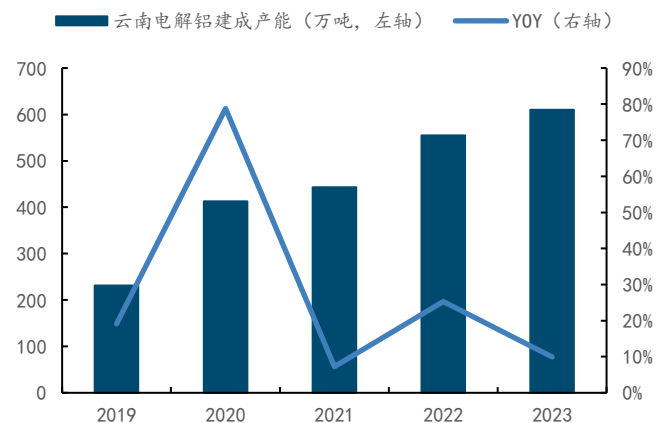
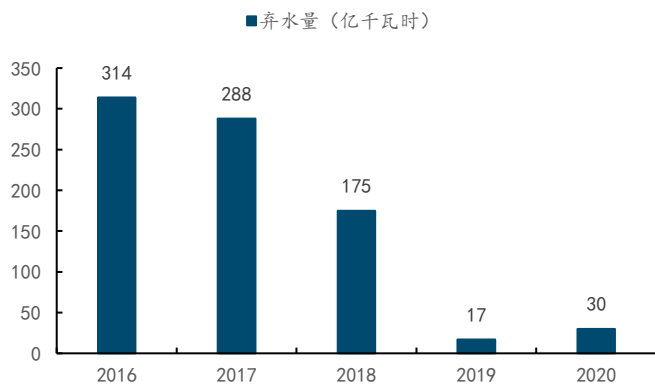
来源：《各省电网典型电力负荷曲线》、国金证券研究所

来源：《各省电网典型电力负荷曲线》、国金证券研究所

- 云南省用电负荷特性与电源出力特性不匹配，“汛枯”结构性矛盾突出。
- ✓ 2013、2014 年，澜沧江、金沙江流域大型水电站集中投产，云南省内用电负荷增速不足叠加外送通道建设相对滞后导致电力供应全面过剩、弃水问题突出。为解决弃水问题，2017 年起，云南省通过优惠电价政策吸引水电铝材、水电铝材产业向当地聚集。2017~2021 年 5 年间，云南省工业硅产能从约 51 万吨增长至约 112 万吨，增长 119.6%；电解铝建成产能从 158.5 万吨增长至 443.0 万吨，增长 179.5%。基于工业硅单吨电耗约 12000 千瓦时、电解铝单吨综合平均电耗约 13450 千瓦时的假设，满产状态下工业硅和电解铝将分别为云南省带来约 73.2、382.7 亿千瓦时的增量用电需求，占同期云南省全社会用电增量的 76.0%。在高耗能工业产能扩张的支撑下，近年来云南省用电需求维持高景气，2018~2023 年全社会用电量五年 CAGR 达 8.4%。

图表16：“十三五”期间，云南省受弃水问题困扰

图表17：2017~2023 年，云南省电解铝建成产能大幅增长 284.9%

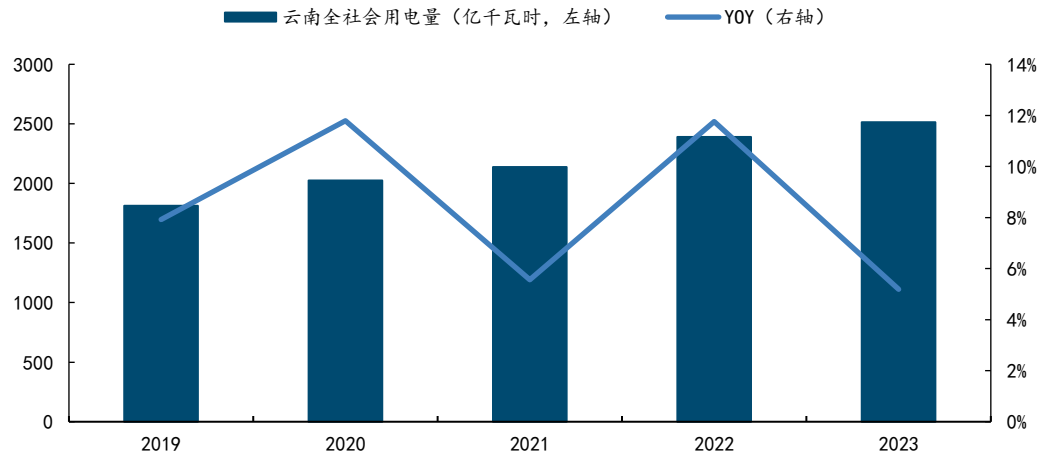


来源：云南省能源研究院公众号、《中国电力行业年度发展报告 2020》、国金证券研究所

来源：iFind、国金证券研究所



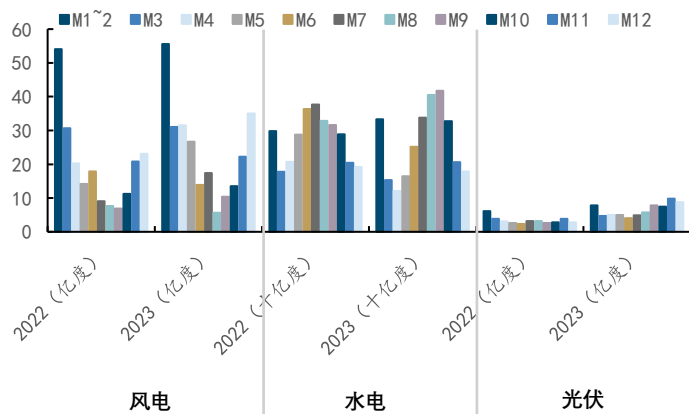
图表18: 2018~2023年云南省全社会用电量五年CAGR达8.4%



来源: iFind、国金证券研究所

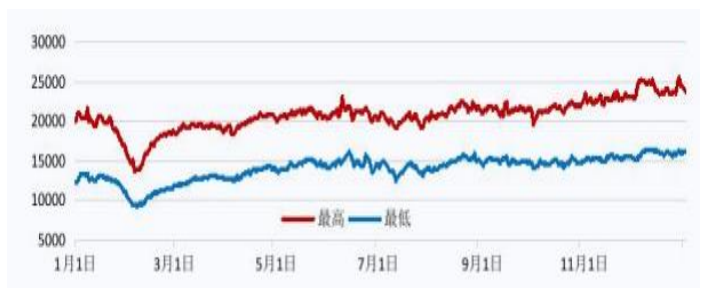
- 电解铝和工业硅等高耗能产业设备启停成本高、用电负荷连续，全年不具备显著季节性；城乡居民及第三产业主要用电设备为空调/暖气等制冷或采暖设备，对气温敏感性较高。云南省由于地处高原，因此居民及三产采暖需求大于制冷需求，全年最大负荷往往出现在迎峰度冬期间。而可再生能源出力具有明显的季节性和波动性，尤其云南省以水电为主的电力供应结构导致其本地电力供需“汛枯”结构性矛盾突出。
- 去年秋季蓄水情况进一步限制了1H24枯水季云南电力系统的调节能力。华能水电的小湾和糯扎渡水电站是云南省境内唯二具备多年调节能力的龙头水库。测算糯扎渡和小湾在满蓄状态下可分别蓄能147.6、102.4亿千瓦时；然而若以最小水头计算其蓄能，则将分别损失36.4、35.5亿千瓦时的调节能力。根据公司公开答投资者问，截至23年10月底，小湾水电站水位同比高8米、糯扎渡水电站同比低6米多，两库暂未蓄至正常水位。调节能力受蓄水情况限制，进而对24年春季发电量产生影响。
- 用电负荷建设周期明显短于电源建设周期，云南省电力供需出现阶段性错配。预计到“十四五”末，云南省电解铝产能有望达800万吨，较2023年底仍有190万吨增长空间。假设单吨电耗不变、以平均产能利用率75%计算，有望进一步增加云南省用电需求约191.7亿千瓦时。“十四五”期间投产的大型水电项目仅乌东德、白鹤滩、托巴水电站，但乌白为“西电东送”骨干电源，留云南消纳的电量仅有枯水期的100亿千瓦时。计划新增5000万千瓦以上的新能源电源，但按规划将集中在“十四五”中后期投产。在规划电源如期投产、科学规划匹配高载能产业发展规模及加强负荷侧需求管理基础上，预计到“十四五”末，云南省电力、电量供需基本平衡。

图表19: 云南省电力供应体系受气候变化、季节更替的影响较大



来源: iFind、国金证券研究所

图表20: 居民和三产用电需求具有明显的季节性，云南全年最大负荷通常出现在在12月、1月(MW)



来源: 《各省电网典型电力负荷曲线》、国金证券研究所



图表21: 华能水电两大多年调节水库调节能力受来水影响的情况测算

	糯扎渡	小湾
调节库容 (亿方)	113.35	98.95
最大水头 (米)	215	251
额定水头 (米)	187	216
最小水头 (米)	162	164
装机容量 (万千瓦)	585	420
水轮机效率 (%)	95%	96.4%
额定流量 (m ³ /秒)	380	360.3
以最高水头计算蓄能 (亿千瓦时)	147.6	102.4
以最小水头计算蓄能 (亿千瓦时)	111.2	66.9

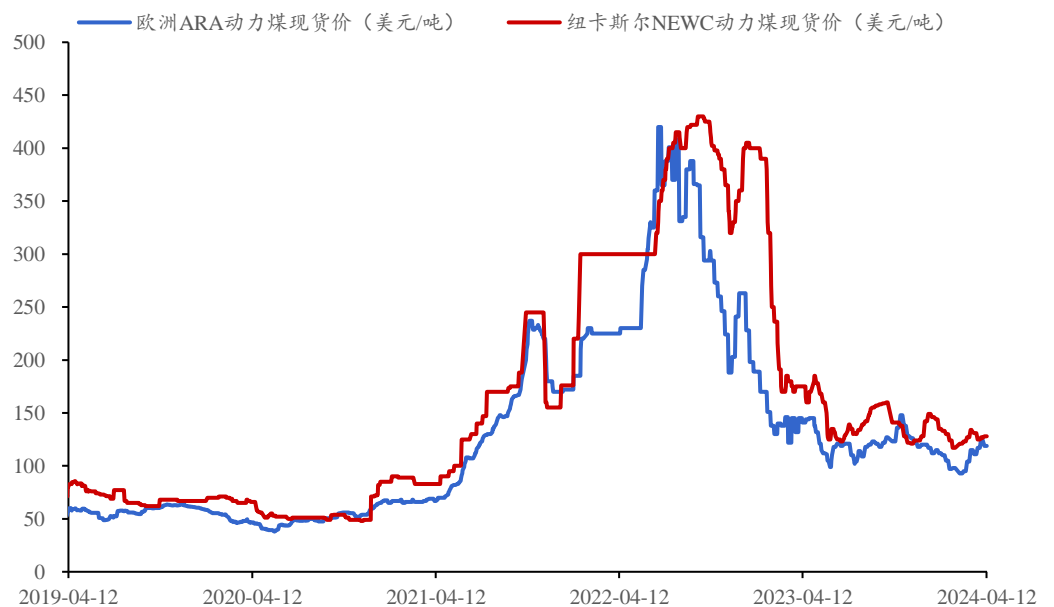
来源: 华能水电 2022 年年报、《小湾水电站水轮机性能试验和技术改造综述》、《糯扎渡水电站大型机组顶盖供水设计研究及实践》、国金证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲 ARA 港动力本周 (4.12) FOB 离岸价最新报价为 119.0 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 128.0 美元/吨, 环比上涨 2%。
- 广州港印尼煤 (Q5500) 本周 (4.12) 库提价最新报价为 942.96 元/吨, 环比下跌 1%。
- 山东滕州动力煤 (Q5500) 本周 (3.28) 坑口价最新报价为 740.00 元/吨, 环比下跌 1%; 秦皇岛动力煤平仓价最新报价为 808.00 元/吨, 环比下跌 1%。
- 北方港煤炭本周 (4.12) 最新合计库存为 2267 万吨, 环比下降 4.4%。

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(万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所 备注: 本周数据来源未更新

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 4 月 12 日报价为 76.16 便士/色姆, 周环比上涨下跌 9.67 便士/色姆, 涨幅 14.54%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 4 月 12 日报价为 1.34 美元/百万英热, 周环比下跌 0.24 美元/百万英热, 跌幅 15.23%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 4 月 12 日报价为 9.44 美元/百万英热, 周环比上涨 1.05 美元/百万英热, 涨幅 12.47%。
- 全国 LNG 到岸价格 4 月 12 日报价为 10.31 美元/百万英热, 周环比上涨 0.87 美元/百万英热, 涨幅 9.23%。

图表26: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表27: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所



图表28: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表29: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

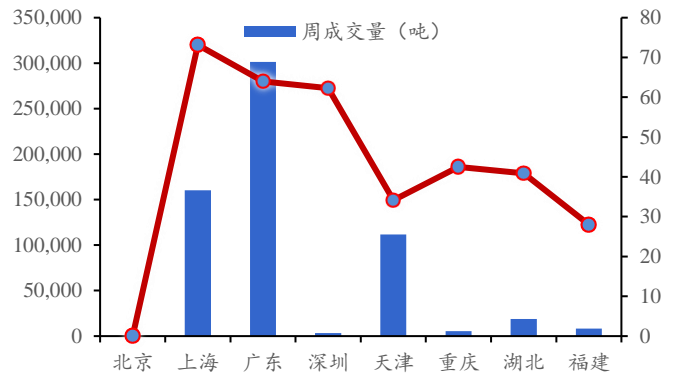
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 4 月 12 最新报价 91.84 元/吨, 环比上涨 4.17 元/吨, 涨幅 5%。
- 本周天津碳排放权交易市场成交量最高, 为 30.12 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 73.14 元/吨。

图表30: 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31: 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

- 国家能源局发布《关于促进新型储能并网和调度运用的通知》(来源: 北极星太阳能光伏网, 2024-04-12)

4 月 12 日, 国家能源局发布《关于促进新型储能并网和调度运用的通知》, 文件要求准确把握新型储能功能定位, 明确接受电力系统调度新型储能范围。接入电力系统并签订调度协议的新型储能, 可分为调度调用新型储能和电站自用新型储能两类。调度调用新型储能指具备独立计量装置, 并且按照市场出清结果或电力调度机构指令运行的新型储能, 包括独立储能电站、具备条件独立运行的新能源配建储能等; 电站自用新型储能指与发电企业、用户等联合运行, 由发电企业、用户等根据自身需求进行控制的新型储能, 包括未独立运行的新能源配建储能、火电联合调频储能、具备接受调度指令能力的用户侧储能等。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240412/1371395.shtml>

- 湖南: 统筹探索布局退役风电、光伏设备循环利用产业基地(来源: 北极星太阳能光伏网, 2024-04-12)

4 月 11 日, 湖南省人民政府关于印发《湖南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》的通知, 通知指出, 鼓励对具备条件的废旧生产设备实施再制造, 再制造产品设备质量特性和安全环保性能应不低于原型新品。大力推进产业基础较好的工程机械、农业机械、轨道交通、汽车零部件等再制造产业发展, 探索风电光伏、航空等新兴领域开展高



端装备再制造业务。强化风电光伏、动力电池等产品设备残余寿命评估技术研发，有序推进产品设备及关键部件梯次利用。

强化政策、标准、技术、溯源等支撑，推动废旧资源加工利用集聚化、规模化、规范化发展，提升资源再生利用水平。依托废旧物资循环体系建设、“城市矿产”示范、大宗固废综合利用等国家级资源综合利用基地布局，规划建设一批废钢铁、废有色金属、废橡胶、废塑料、废弃电器电子产品等再生资源精深加工利用产业集群，建设一批特色园区。统筹探索布局退役风电、光伏设备循环利用产业基地，推动新能源汽车动力电池回收利用体系建设，有序发展以废弃油脂、非粮生物质为主要原料的生物质液体燃料，提升废有色金属利用技术水平，加强稀贵金属提取技术研发应用。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240412/1371356.shtml>

■ 广东省能源局、工信厅印发 2024 年节能监察工作计划（来源：北极星输配电网，2024-04-12）

日前，广东省能源局 广东省工业和信息化厅印发 2024 年节能监察工作计划的通知。文件提到，重点用能产品设备能效专项监察。按照《重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平（2024 年版）》等有关要求，对用能单位变压器、电机及其系统（电机、风机、泵、空压机、工业制冷设备等）、工业热能设备（工业锅炉、热处理设备等）等开展现场专项监察，依法依规责令拆除国家明令淘汰的用能产品设备。本专项监察数量原则上不低于各市重点用能单位数量的 20%，并应覆盖工业节能专项监察企业，同时结合《广东省能源局关于开展重点用能产品设备摸底和更新改造工作的通知》（粤能节能函〔2024〕84 号），将未按要求开展相关工作或存在淘汰落后设备的用能单位，优先纳入专项监察名单。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240412/1371349.shtml>

5. 上市公司动态

图表32：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
000593.SZ	德龙汇能	渤海银行股份有限公司 天津分行	8,600.0000	2024-04-03	
603177.SH	德创环保	科学城(广州)融资租赁 有限公司	225.0000	2024-04-03	2026-12-31

来源：iFind，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(%)
吉电股份	2024-04-15	34,436.05	279,020.82	278,996.63	99.99
清新环境	2024-04-15	32,244.90	143,397.61	140,234.82	97.79
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	15,418.62	15,189.93	98.52
嘉泽新能	2024-05-20	1,370.00	243,434.81	243,434.81	100.00
朗坤环境	2024-05-23	6,492.62	24,357.07	12,406.48	50.94
百川畅银	2024-05-27	7,143.04	16,043.48	16,043.48	100.00
浙江新能	2024-05-27	187,200.00	240,467.53	240,467.53	100.00
德创环保	2024-06-03	164.40	20,879.00	20,649.10	98.90



三峡能源	2024-06-11	1,499,800.00	2,862,137.92	2,858,585.66	99.88
特瑞斯	2024-06-12	6,342.69	12,570.52	10,968.57	87.26
华新环保	2024-06-17	1,698.05	30,297.32	18,253.25	60.25
新奥股份	2024-06-17	361.50	309,839.76	283,975.61	91.65
同兴环保	2024-06-18	6,321.00	13,162.04	13,053.34	99.17
万德斯	2024-06-18	11.92	8,528.36	8,511.70	99.80
天源环保	2024-06-20	100.00	42,023.24	24,820.38	59.06
宇通重工	2024-06-21	192.23	54,150.84	53,390.63	98.60
穗恒运A	2024-07-01	8,764.61	104,140.13	90,974.55	87.36
兴蓉环境	2024-07-01	656.80	298,499.63	297,514.43	99.67
伟明环保	2024-07-01	417.20	170,464.81	169,839.01	99.63
杭州热电	2024-07-01	27,900.00	40,010.00	40,010.00	100.00
中兰环保	2024-07-08	79.75	10,068.90	4,672.24	46.40
华电能源	2024-07-08	81,945.70	790,733.62	274,734.48	34.74
新中港	2024-07-08	29,902.11	40,048.96	40,048.96	100.00
世茂能源	2024-07-12	12,000.00	16,000.00	16,000.00	100.00

来源：iFind，国金证券研究所

6. 投资建议

■ 火电板块：

本周坑口煤降价不断，建议关注电厂主要布局在华北和西北、以坑口煤为主的火电企业，如京能电力。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、光伏发电板块：

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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦5楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
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



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**