



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

一季度经营数据公告透露了哪些信息？

行情回顾：

- 本周（4.15-4.19）上证综指下跌 0.29%，创业板指下跌 1.76%。公用事业板块下跌 0.08%，环保板块下跌 1.11%，煤炭板块上涨 4.22%，碳中和板块上涨 0.89%。

每周专题：

- “新三样”为经济发展注入新动能，新兴产业布局集中、本地电源结构“以火为主”的地区 1Q24 火电发电量同比高增。根据国家统计局公布的发电量数据，1Q24 火力发电增量前五省份依次为内蒙古、江苏、广东、安徽、福建，增速前五省份依次为福建、上海、海南、安徽、云南。其中，福建火电发电量大增除需求拉动外，还因省内核电机组检修致使核电发电量下滑。云南在新能源发电量高增的同时增发火电约 20 亿千瓦时，主因水电减发且调节能力受限。火电机组利用小时数增幅前三省份为福建、云南和上海，降幅前三省份为湖北、湖南、青海。
- 通过上市公司已发布的 1Q24 发电量公告交叉验证，1Q24 华东、云川、河南、京津冀地区的火电需求较好。华能国际和华电国际两家全国性火电商 1Q24 平均上网电价降幅约 0.02 元/kWh，从 12M23 和 1M24 各省代理购电价格环比变化情况来看，广东、河南、陕西、蒙西、湖南等地下降趋势较为显著。

行业要闻：

- 2024 年全球需求规模整体仍呈现确定性增长，全年组件需求将有望来到 492-538 GW。但考虑各国仍有不同的难处需要时间解决，且去年高基数的增长也拉低年增长的增幅，InfoLink 预测需求增速将开始出现放缓，2024 年增幅预估约 6-15%。今年全球光伏前三大市场依然为中国、欧洲和美国，而中国光伏市场的表现仍将为全球市场首位。
- 4 月 19 日在哈萨克斯坦总理奥尔扎斯·别克坚诺夫的见证下，中国石化与哈萨克斯坦国家石油天然气公司（哈国油）在阿斯塔纳完成哈萨克斯坦聚乙炔（Silleno）项目股权交割。中国石化现已正式成为该项目股东，并从其他合作伙伴手中获得 30% 的股权，中国石化总经理赵东与哈国油主席米尔扎卡里耶夫出席此次会议。
- 习近平总书记强调，要牢牢把握高质量发展这个首要任务，因地制宜发展新质生产力。今年《政府工作报告》提出，深化大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群。南方电网公司加快发展新质生产力，通过强化人工智能创新平台运营服务，有序推进电网人工智能场景建设、智能客服推广以及生产、调度等垂直领域的大模型建设等，探索释放“人工智能+电力”的无限潜能，进一步推动行业高质量发展。

投资建议：

- 火电板块：建议关注电量增速较高、市场煤占比较高的地方火电企业浙能电力；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.....	14
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	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: 31 省区 1Q24 火电发电量变化情况及 2023 年火电装机量变化情况	7
图表 13: 基于 1Q24 火电发电量与 2023 年底火电装机量测算各省区火电机组利用小时数变化情况	8
图表 14: 1Q24 主要省份水力发电情况	8
图表 15: 1Q24 主要省份核电发电情况	8
图表 16: 1Q24 主要省份风力发电情况	8
图表 17: 华电国际 1Q24 各省煤机发电量及增速情况	9
图表 18: 华能国际 1Q24 各省煤机发电量及增速情况	9
图表 19: 截至 2022 年底, 建投能源布局于河北南网的装机容量占总火电装机容量的 70%	9
图表 20: 国投电力 1Q24 各省煤机发电量及增速情况	9



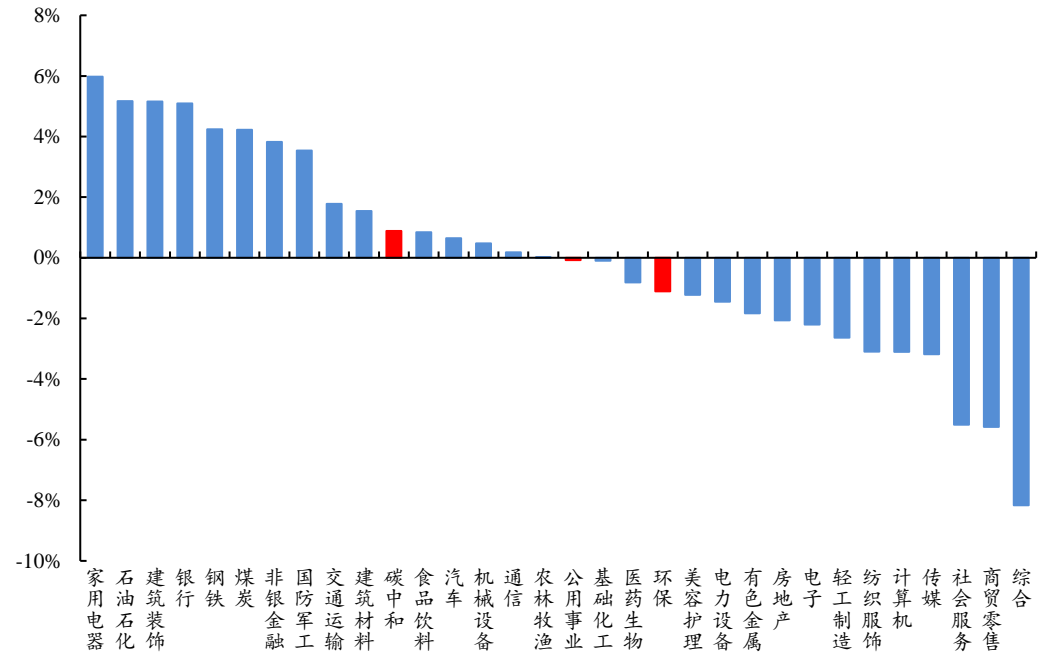
图表 21: 1Q24 内蒙华电点对网送华北电网火电机组发电量同比下降 10%	10
图表 22: 1Q24 浙能电力发电量同比增长 17.8%	10
图表 23: 12M23 与 1M24 各省代理购电价格及环比变化情况	10
图表 24: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	11
图表 25: 广州港印尼煤库提价: Q5500	11
图表 26: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	12
图表 27: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	12
图表 28: ICE 英国天然气价	13
图表 29: 美国 Henry Hub 天然气价	13
图表 30: 欧洲 TTF 天然气价	13
图表 31: 国内 LNG 到岸价	13
图表 32: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	13
图表 33: 分地区碳交易市场交易情况	13
图表 34: 上市公司股权质押公告	14
图表 35: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	14



1. 行情回顾

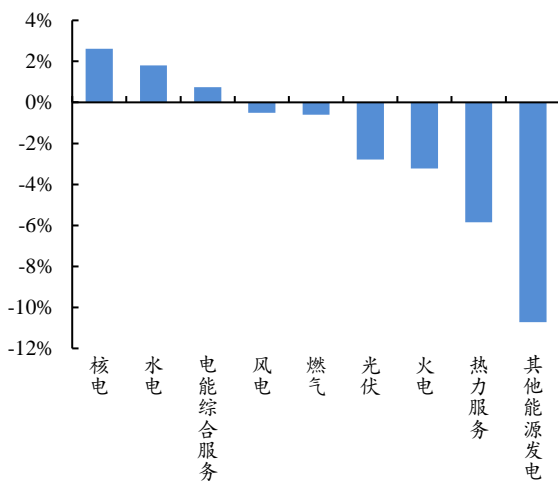
- 本周（4.15-4.19）上证综指下跌 0.29%，创业板指下跌 1.76%。公用事业板块下跌 0.08%，环保板块下跌 1.11%，煤炭板块上涨 4.22%，碳中和板块上涨 0.89%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，核电涨幅最大、上涨 2.61%，其他能源发电跌幅最大、下跌 10.72%，水电上涨 1.80%、电能综合服务上涨 0.74%，风电下跌 0.50%，燃气下跌 0.60%，光伏下跌 2.80%，火电下跌 3.22%，热力服务下跌 5.85%。从环保子板块涨跌幅情况来看，固废治理涨幅最大、上涨 2.27%，大气治理跌幅最大、下跌 10.89%，水务及水治理下跌 1.60%，环保设备下跌 2.42%、综合环境治理下跌 7.95%。

图表1：本周板块涨跌幅



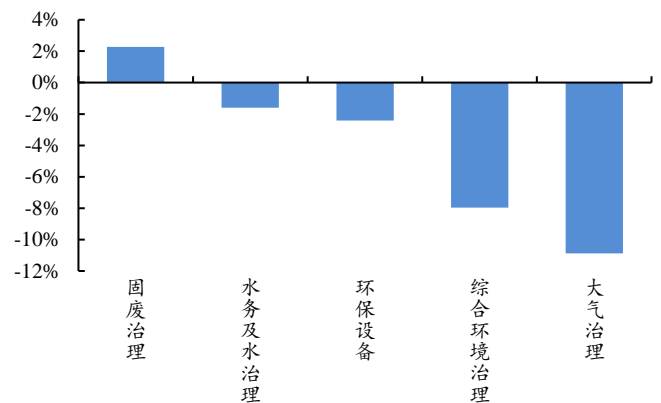
来源：iFind，国金证券研究所

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——赣能股份、ST 升达、涪陵电力、文山电力、桂冠电力；跌幅前五个股——廊坊发展、南京公用、华通热力、东旭蓝天、惠天热电。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——惠城环保、中建环能、景津装备、盛剑环境、

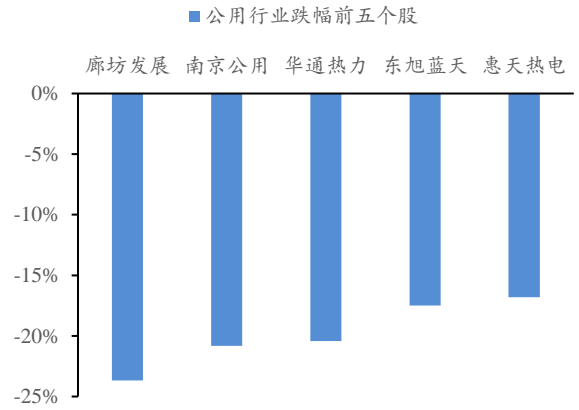
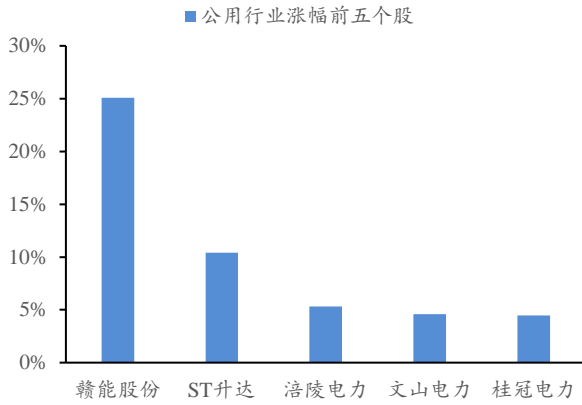


中材节能；跌幅前五个股——正和生态、太和水、*ST 节能、祥龙电业、启迪环境。

- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——靖远煤电、潞安环能、电投能源、淮北矿业、冀中能源；跌幅前五个股——云煤能源、安源煤业、宝泰隆、郑州煤电、云陕西黑猫。

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

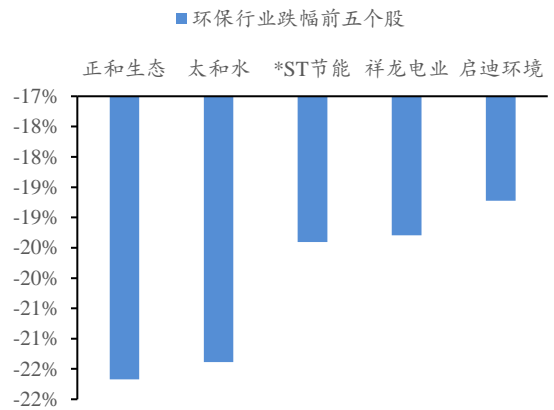
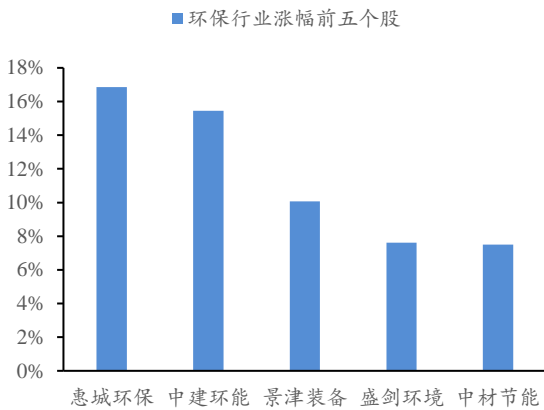


来源：iFind，国金证券研究所

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

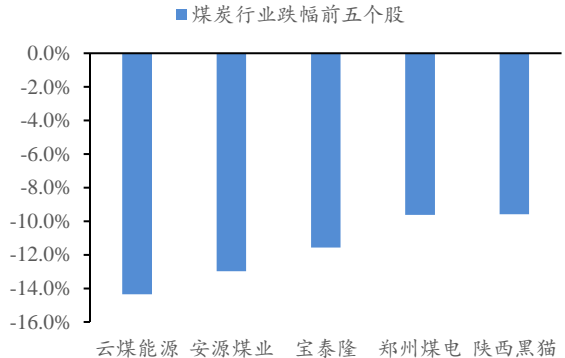
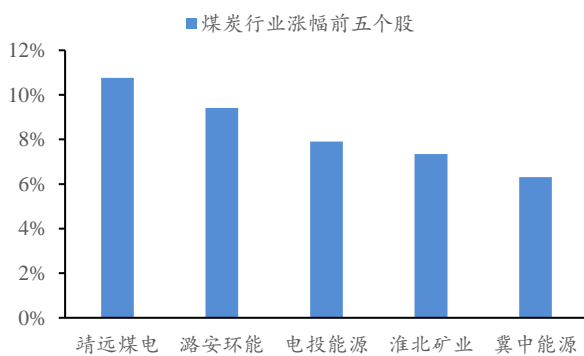


来源：iFind，国金证券研究所

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

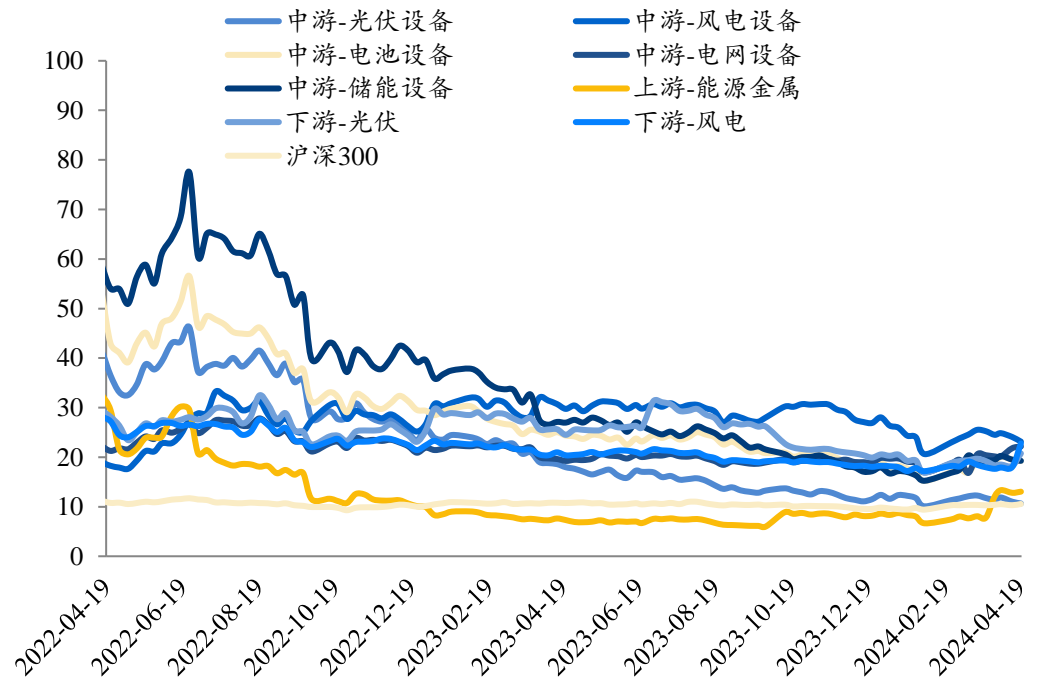
来源：iFind，国金证券研究所

- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2024 年 4 月 19 日，沪深 300 估值为 10.55 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 10.65、23.14、19.22、22.15、19.26，上游能源金属板块 PE 估值为 13.04，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估



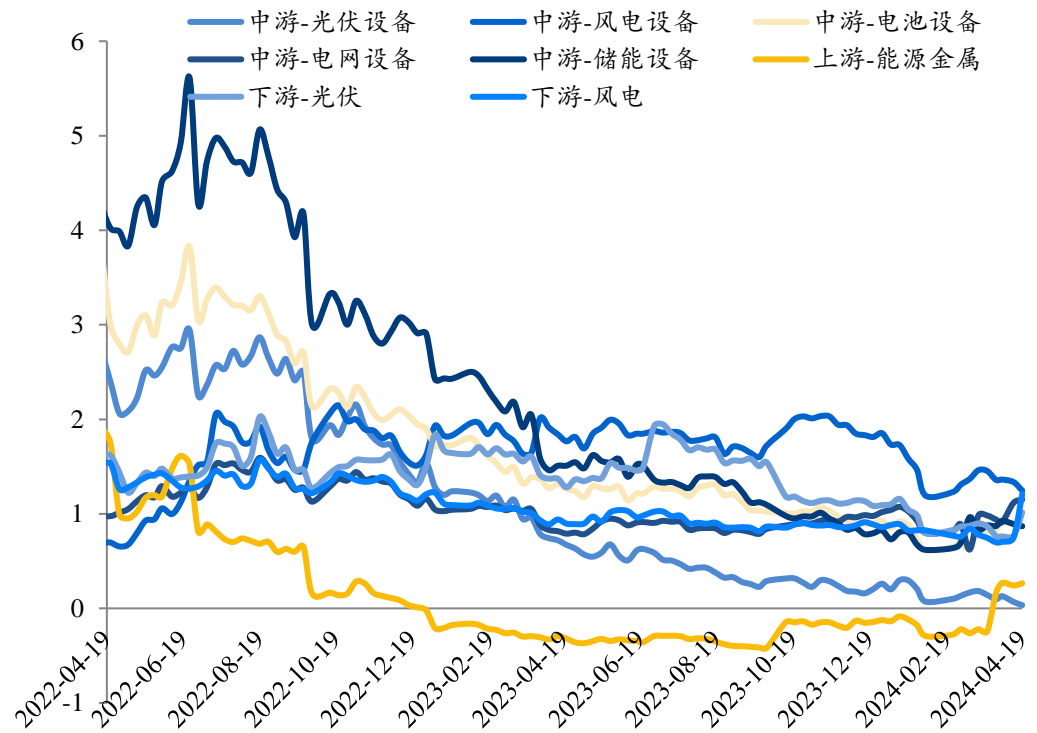
值分别为 20.76、22.77；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.03、1.25、0.87、1.15、0.87、0.27、1.01、1.21。

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）



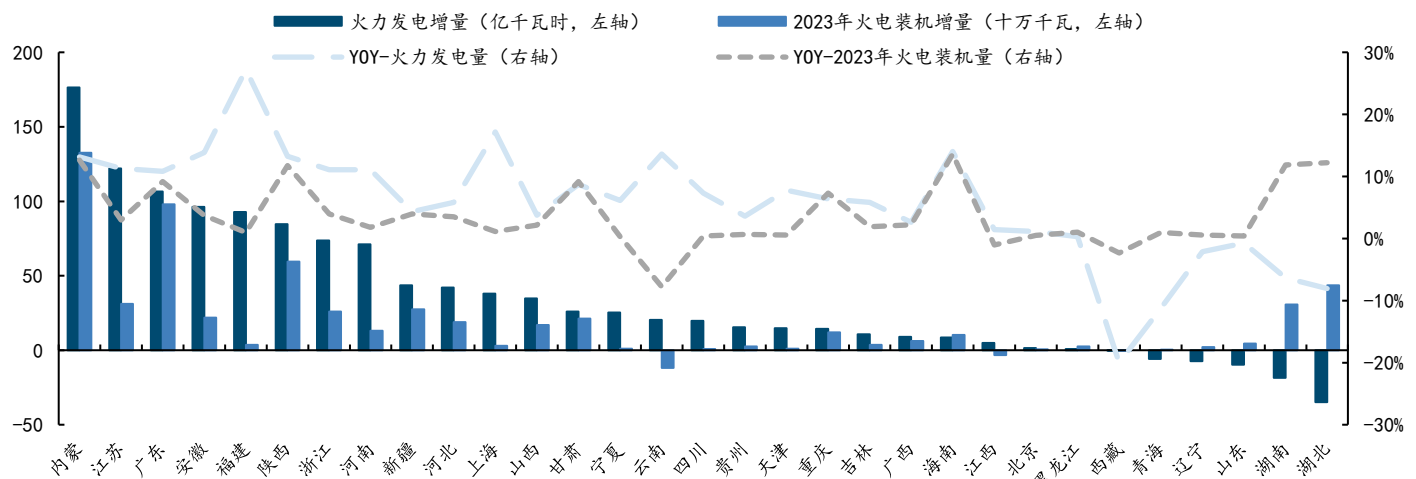
来源：iFind，国金证券研究所



2. 每周专题

- “新三样”为经济发展注入新动能，新兴产业布局集中、本地电源结构“以火为主”的地区1Q24火电发电量同比高增。根据国家统计局公布的发电量数据，1Q24火力发电增量前五省份依次为内蒙古、江苏、广东、安徽、福建，可见出口“新三样”已然成为经济活力的新动能，新能源汽车、锂电池和光伏产业链布局相对集中的省份用电需求景气度增长动能较强；其中东南沿海省份本地电力供应对火电的依赖程度较高，因此火力发电量很大程度上体现了全社会用电需求。增速前五省份依次为福建、上海、海南、安徽、云南。其中，福建火电发电量大增除需求拉动外，还因省内核电机组检修致使核电发电量下滑。

图表12：31省区1Q24火电发电量变化情况及2023年火电装机量变化情况

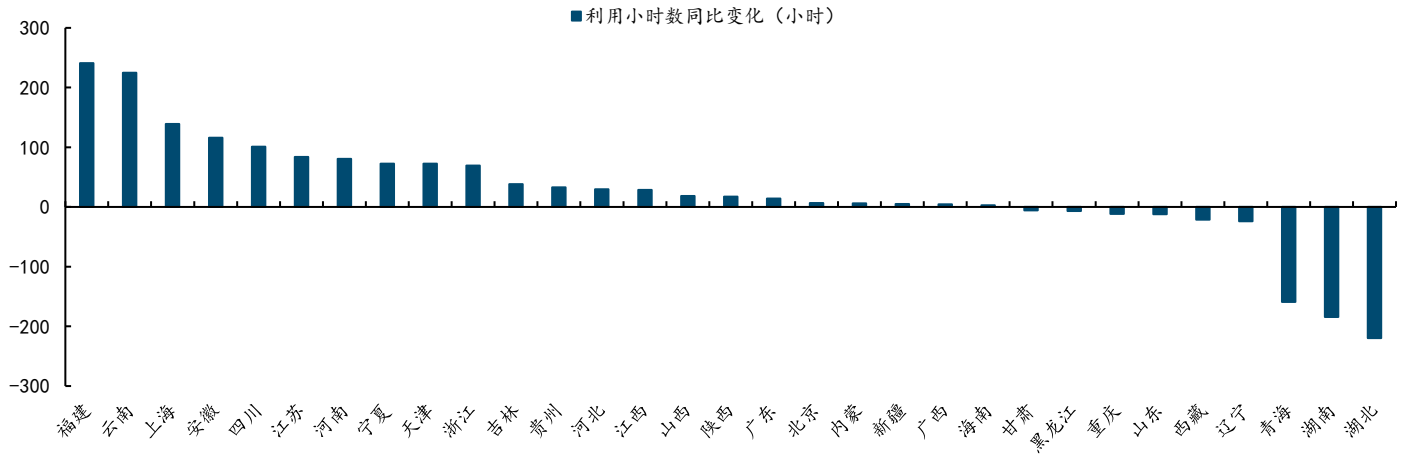


来源：国家统计局、中电联、国金证券研究所

- 云南在新能源发电量高增的同时增发火电约20亿千瓦时，主因水电减发且调节能力受限。根据3M24发布的《关于切实做好抗旱减灾工作的通知》，2024年以来云南全省降雨量较常年同期偏少，并且据气象水文趋势预报分析，雨季开始前云南省内主要江河来水以偏少为主。或因考虑到距离入汛还有2个月时间，为保证电力可靠供应，华能水电小湾和糯扎渡电站承担电网系统调节任务，1Q24梯级蓄能未完全释放。另外，1Q24梯级蓄能虽同比增加约44亿度，但较来水偏枯不那么极端的2021年后的1Q22蓄能仍偏少约17亿度，调节能力受限。
- 火电机组利用小时数增幅前三省份为福建、云南和上海，降幅前三省份为湖北、湖南、青海。在火力发电增量排名前5的省份中，福建2023年新增火电产能最少、同比仅增加36万千瓦，因此发电增量大量转化为存量机组的用电增量。而火力发电增量前5省份中的内蒙古和广东由于新增火电产能较多，摊薄了每台机组的利用小时数增量。云南在2023年出现了火电装机减少的情况，存量机组承担保供责任进一步提升负荷率。湖南、湖北一方面由于省内水电大发挤占了火力发电空间，另外还因为2023年新投产火电机组较多，发电量竞争加剧。

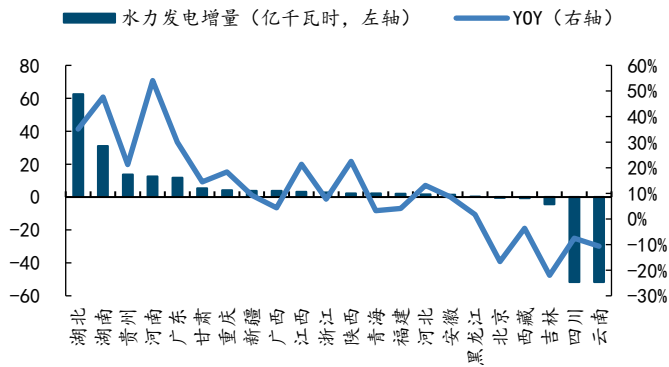


图表13: 基于1Q24火电发电量与2023年底火电装机量测算各省区火电机组利用小时数变化情况



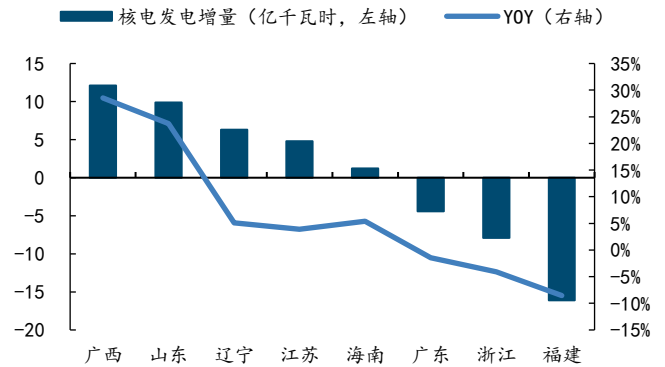
来源: 国家统计局、中电联、国金证券研究所

图表14: 1Q24 主要省份水力发电情况



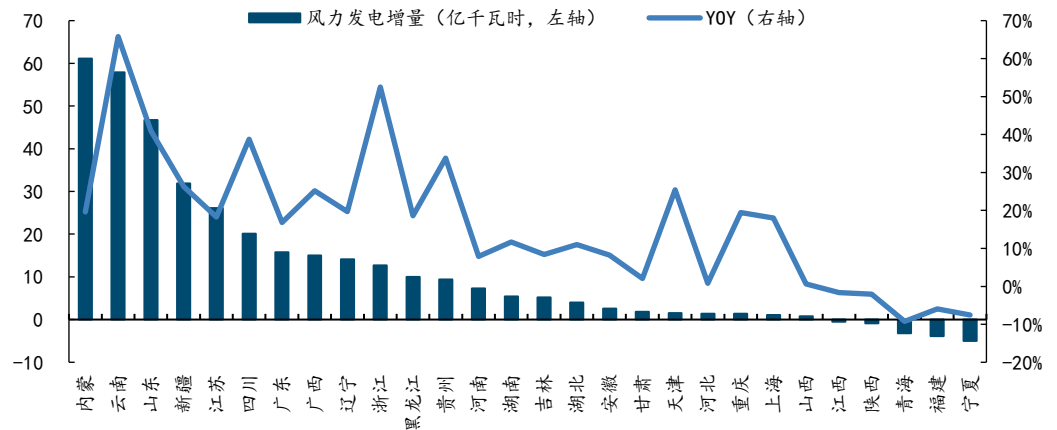
来源: 国家统计局、国金证券研究所

图表15: 1Q24 主要省份核电发电情况



来源: 国家统计局、国金证券研究所

图表16: 1Q24 主要省份风力发电情况



来源: 国家统计局、国金证券研究所

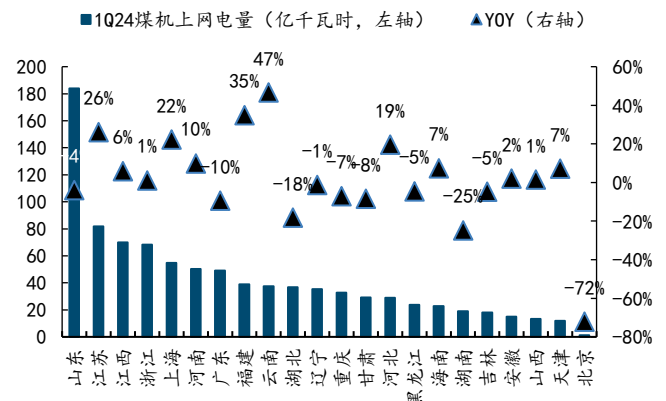
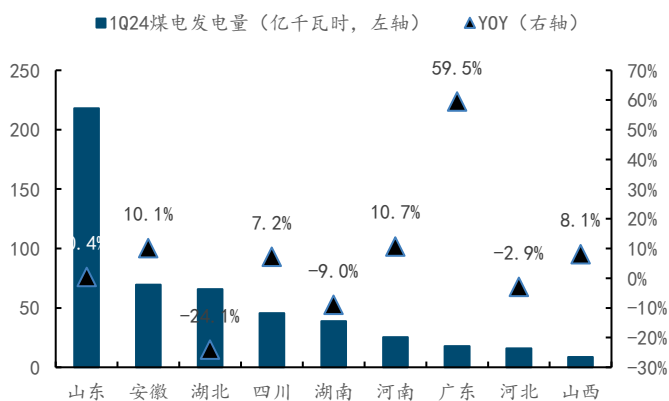
■ 通过上市公司已发布的1Q24发电量公告交叉验证, 1Q24华东、云川、河南、京津冀地区的火电需求较好。



- ✓ 1Q24, 华能国际位于江苏的煤机发电量同比+26.1%, 江苏省地方性火电企业江苏国信已预告 1Q24 公司归母净利润同比增长 202.9%。1Q24, 浙能电力在 2023 年投产的乐清电厂 2 台机组加持下完成发电量同比+17.8%, 华电国际在安徽省电厂完成发电量同比+10.1%, 而华能国际位于浙江、安徽的煤机发电量同比仅+1.0%、2.0%, 或受生产端因素影响。华能国际和华电国际位于河南的煤机 1Q24 发电量同比增速达 10% 左右, 或因冻雨等自然灾害导致用电需求提升、新能源出力下降。
- ✓ 河北省区域性火力发电商建投能源 1Q24 发电量同比+21.3%, 华能国际位于河北的煤电机组发电量同比+19.5%, 国投电力位于天津的北疆电厂 1Q24 发电量同比+8.0%。多方比较来看, 1Q24 京津冀电网内火电需求良好。而根据内蒙华电 1Q24 发电量公告, 其点对网外送华北电网的内蒙古上都电厂发电量同比下降 10.0%。或因集团内蒙上都百万千瓦级风电基地投产于 2023 年投产, 该风电基地采用“风火打捆”外送模式, 与上都电厂火电机组共用送出线路送至华北电网消纳, 导致上都电厂火电机组发电空间受到挤压。

图表17: 华电国际 1Q24 各省煤机发电量及增速情况

图表18: 华能国际 1Q24 各省煤机发电量及增速情况

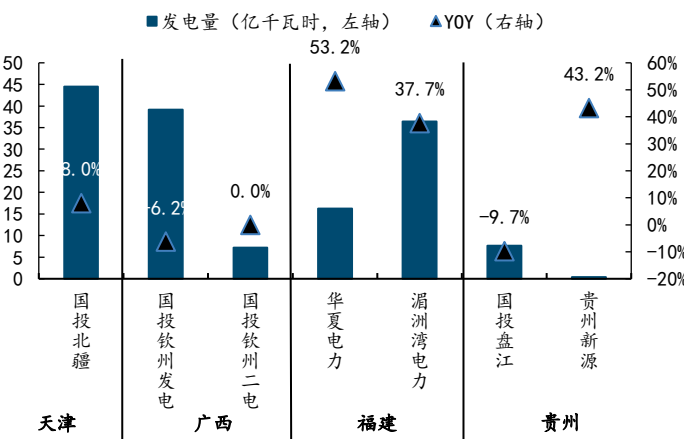
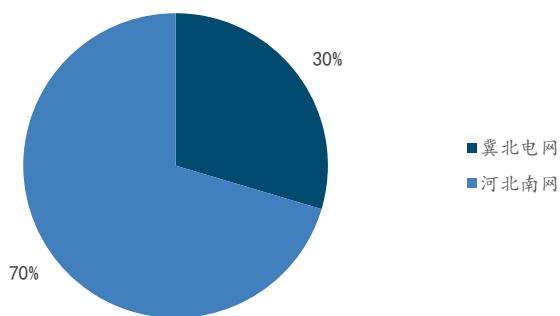


来源: 华电国际公告、国金证券研究所。注: 公司广东发电量同比高增主因 2023 年汕头子公司新投产 136 万千瓦机组。

来源: 华能国际公告、国金证券研究所

图表19: 截至 2022 年底, 建投能源布局于河北南网的装机容量占总火电装机容量的 70%

图表20: 国投电力 1Q24 各省煤机发电量及增速情况

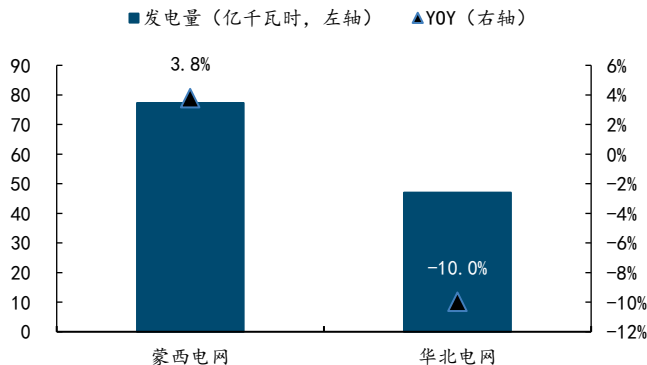


来源: 建投能源 2022 年年报、国金证券研究所

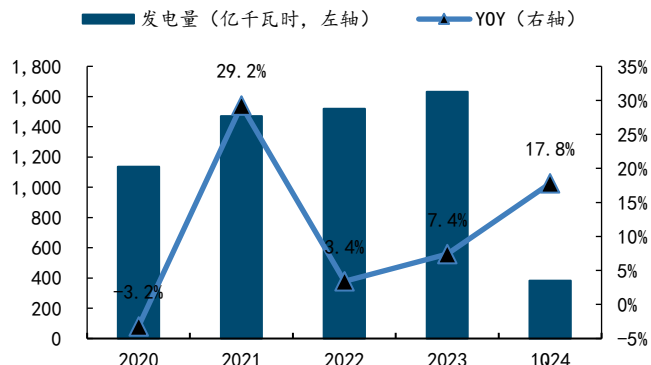
来源: 国投电力公告、国金证券研究所



图表21: 1Q24 内蒙华电点对点网送华北电网火电机组发电量同比下降 10%



图表22: 1Q24 浙能电力发电量同比增长 17.8%

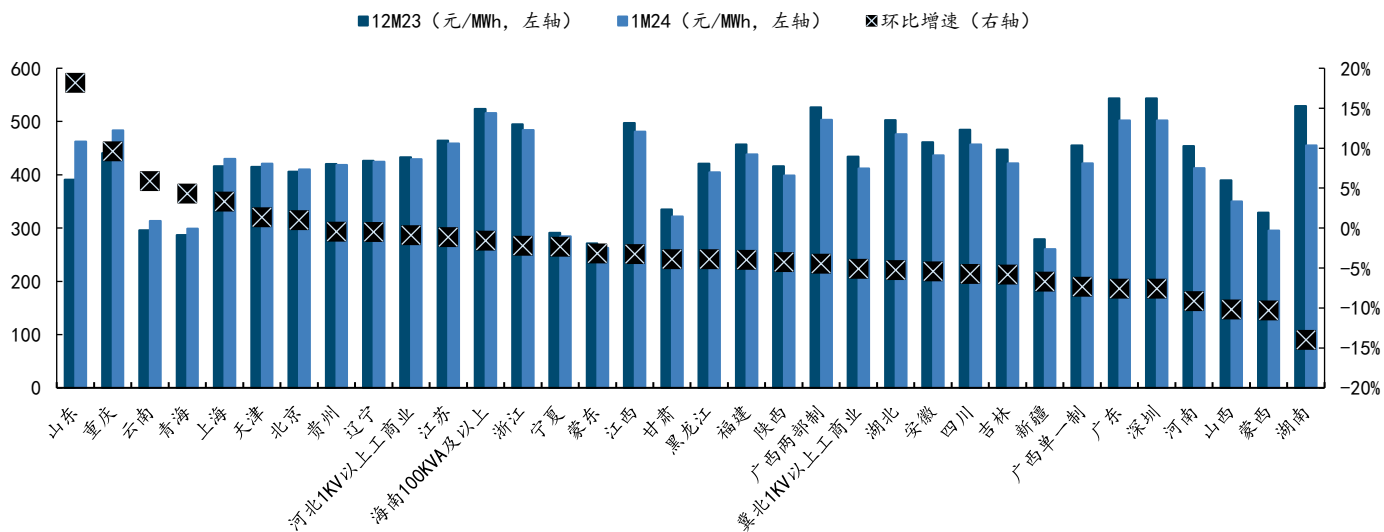


来源: 内蒙华电公告, 国金证券研究所

来源: 浙能电力公告, 国金证券研究所

- 华能国际和华电国际 1Q24 平均上网电价降幅约 0.02 元/kWh。根据两家公司公告, 华电国际 1Q24 平均上网电价约 509.31 元/MWh、同比-21.56 元/MWh, 华能国际平均上网结算电价约 497.97 元/MWh、同比-20.72/MWh。其中, 华能国际煤电机组分布在全国 22 省区, 而华电国际煤机分布在全国 9 省区, 因此我们认为华能国际的平均结算上网电价更能反映全国平均水平。
- 从 12M23 和 1M24 各省代理购电价格环比变化情况来看, 广东、河南、陕西、蒙西、湖南等地下降趋势较为显著。由于电网代理购电量由优先发电上网电量和市场交易采购上网电量组成, 而优先发电上网电量包括新能源、水电、核电等低价电源, 并且 2023 年部分地区代理购电上网电价中包含辅助服务费用、而自 2024 年起计入系统运行非用 (如浙江), 电网代理购电价格的变化仅可作为趋势的参考, 并不总是反映出燃煤上网电价水平。但正如我们反复强调, 成本下行时供需将为电价提供支撑。火电利用小时数同比降幅较大说明电力供需趋向宽松, 也将导致对应地区未签订年度长协的电量面临竞争加剧、市场化交易电价下滑的风险。

图表23: 12M23 与 1M24 各省代理购电价格及环比变化情况



来源: 北极星电力网、国金证券研究所。注: 2023 年山东电网代理购电价格披露口径不包含 0.0991 元/kWh 的省级容量补偿电价, 而 2024 年电网代理购电价格披露口径包含 0.0705 元/kWh 的省级容量补偿电价, 另有 0.0216 元/kWh 全国统一的煤电容量电价列入系统运行费。

3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

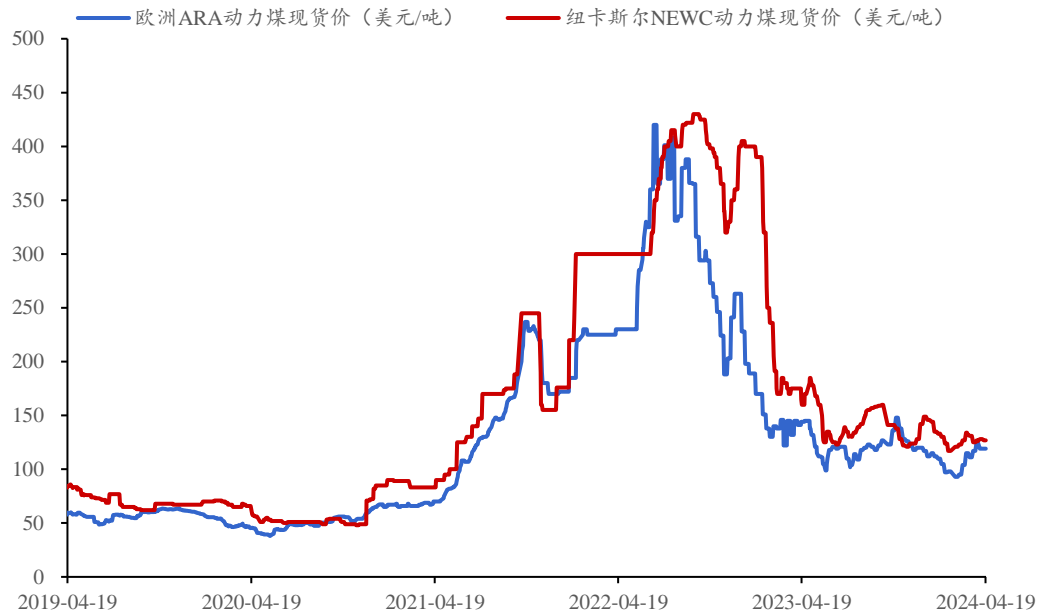
- 欧洲 ARA 港动力本周 (4.19) FOB 离岸价最新报价为 119.0 美元/吨, 环比为 0; 纽卡



斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价最新报价为 127.0 美元/吨，环比下跌 0.8%。

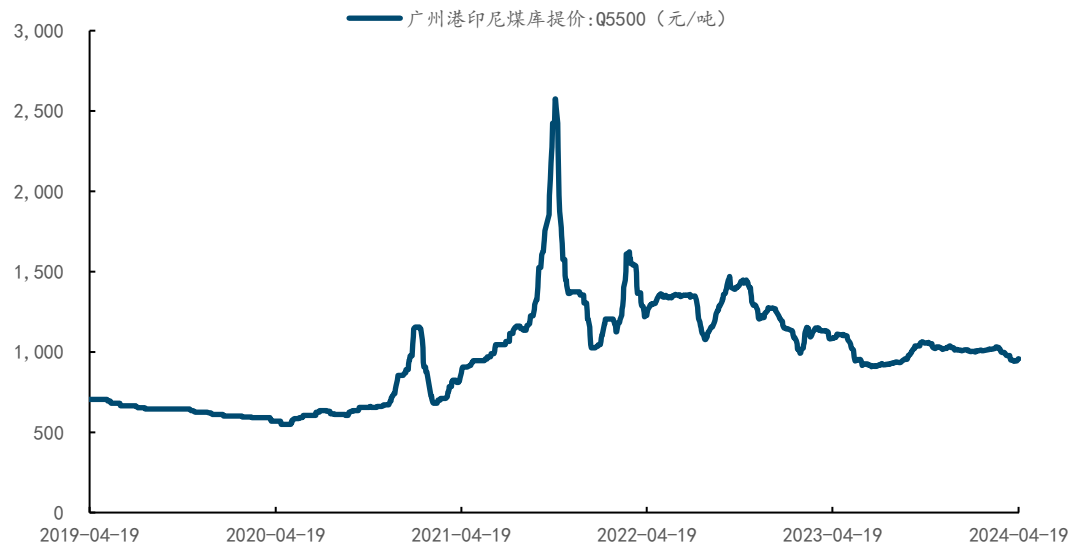
- 广州港印尼煤(Q5500)本周(4.19)库提价最新报价为 958.46 元/吨，环比上涨 1.6%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周(4.19)坑口价最新报价为 740.0 元/吨，环比为 0；秦皇岛动力煤平仓价最新报价为 820.0 元/吨，环比上涨 1.5%。
- 北方港煤炭合计库存本周(4.19)最新 2284 万吨，环比上涨 0.7%。

图表24：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

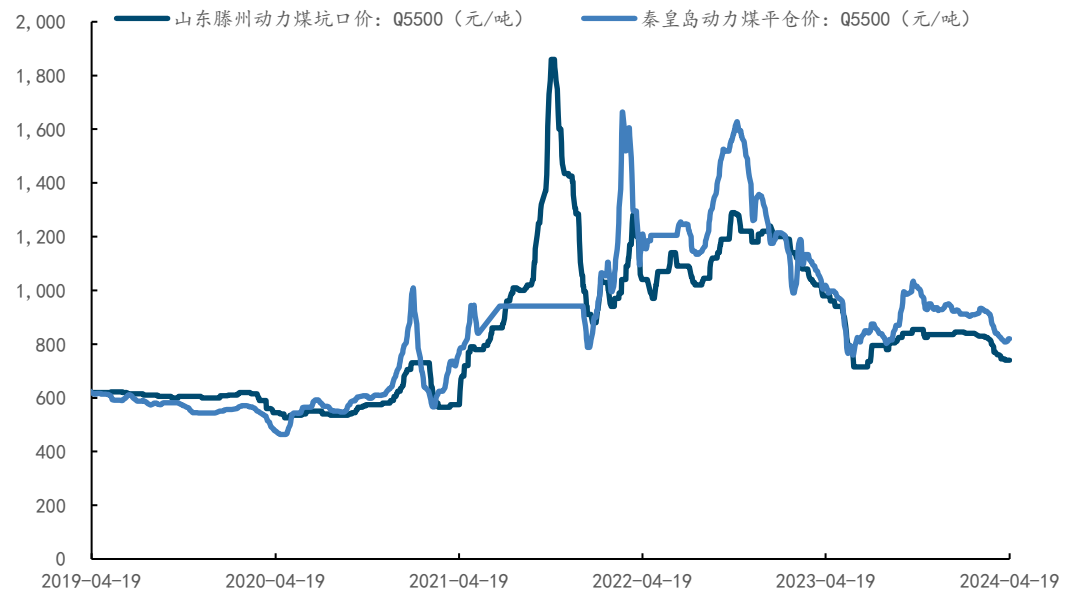
图表25：广州港印尼煤库提价：Q5500



来源：iFind，国金证券研究所



图表26: 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27: 北方港煤炭合计库存 (万吨)



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 4 月 19 日报价为 77.06 便士/色姆, 周环比上涨 0.90 便士/色姆, 跌幅 1.2%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 4 月 18 日报价为 1.57 美元/百万英热, 周环比上涨 0.23 美元/百万英热, 涨幅 17.2%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 4 月 18 日报价为 10.19 美元/百万英热, 周环比上涨 0.75 美元/百万英热, 涨幅 7.9%。
- 全国 LNG 到岸价格 4 月 18 日报价为 10.40 美元/百万英热, 周环比上涨 0.09 美元/百万英热, 涨幅 0.9%。

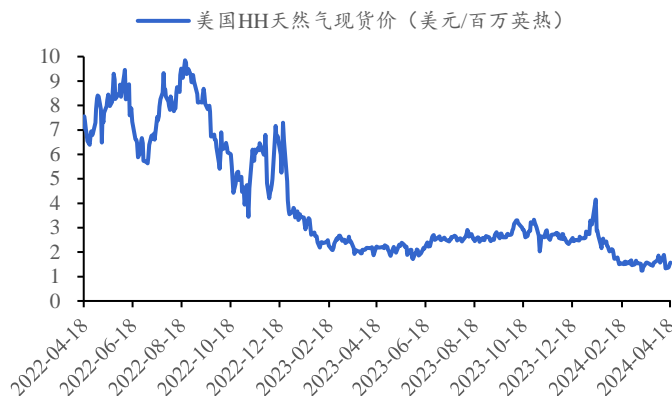


图表28: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表29: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表30: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表31: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

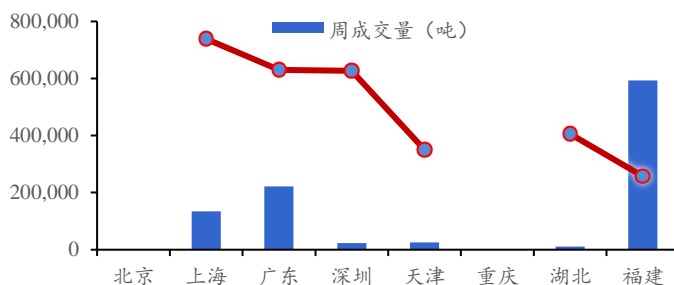
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 4月19日最新报价 94.39 元/吨, 环比上涨 2.55 元/吨, 涨幅 2.8%。
- 本周福建碳排放权交易市场成交量最高, 为 59.33 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为上海市场的 73.86 元/吨。

图表32: 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33: 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

- 2024 年中国光伏需求展望以及二季度行业热点（来源：北极星太阳能光伏网，2024-04-19）

2024 年全球需求规模整体仍呈现确定性增长，全年组件需求将有望来到 492-538 GW。但考虑各国仍有不同的难处需要时间解决，且去年高基数的增长也拉低年增长的增幅，InfoLink 预测需求增速将开始出现放缓，2024 年增幅预估约 6-15%。今年全球光伏前三大市场依然为中国、欧洲和美国，而中国光伏市场的表现仍将为全球市场首位。
<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240419/1372625.shtml>

- 中国石化获得哈萨克斯坦国家石油天然气公司 30% 股权（来源：北极星能源网，2024-04-19）

4 月 19 日在哈萨克斯坦总理奥尔扎斯·别克坚诺夫的见证下，中国石化与哈萨克斯坦国家石油天然气公司（哈国油）在阿斯塔纳完成哈萨克斯坦聚乙烯（Silleno）项目股权交割。中国石化现已正式成为该项目股东，并从其他合作伙伴手中获得 30% 的股权，中国石化总经理赵东与哈国油主席米尔扎卡里耶夫出席此次会议。
<https://news.bjx.com.cn/html/20240419/1372644.shtml>

- “人工智能+电力”赋能产业向“新”发展（来源：北极星输配电网，2024-04-19）

习近平总书记强调，要牢牢把握高质量发展这个首要任务，因地制宜发展新质生产力。今年《政府工作报告》提出，深化大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群。南方电网公司加快发展新质生产力，通过强化人工智能创新平台运营服务，有序推进电网人工智能场景建设、智能客服推广以及生产、调度等垂直领域的大模型建设等，探索释放“人工智能+电力”的无限潜能，进一步推动行业高质量发展。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240419/1372608.shtml>

5. 上市公司动态

图表34：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
浙富控股	桐庐源桐实业有限公司	华西证券股份有限公司	18,825.3015	2024-04-16	--
玉禾田	西藏天之润投资管理有限 公司	招商证券股份有限公司	1,022.0000	2024-04-18	2025-04-17
玉禾田	西藏天之润投资管理有限 公司	国泰君安证券股份有限 公司	1,150.0000	2024-04-18	2025-04-18
蓝天燃气	河南蓝天集团股份有限公 司	郑州银行股份有限公司 花卉路支行	1,960.0000	2024-04-16	2027-04-15
中国广核	广东恒健投资控股有限公 司	广发证券股份有限公司	66,200.0000	2024-04-16	--
联美控股	联众新能源有限公司	云南国际信托有限公司	13,000.0000	2024-04-16	2025-04-17

来源：iFind，国金证券研究所

图表35：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(%)
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	6,526.21	24,357.07	12,436.82	51.06
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
青达环保	2024-07-16	4,135.48	12,307.10	12,307.10	100.00
天源环保	2024-07-18	246.47	42,023.24	25,066.85	59.65
永兴股份	2024-07-18	450.25	90,000.00	15,000.00	16.67

来源：iFind，国金证券研究所

6. 投资建议

■ 火电板块：

建议关注本地用电需求景气、市场煤占比较高的区域性火电企业，如浙能电力。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
 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