



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: 汪知瑶

xujunyi@gjzq.com.cn

wangzhiyao@gjzq.com.cn

四类煤电联营企业的股价变动规律有何不同?

行情回顾:

- 本周 (5.6-5.10) 上证综指上涨 1.60%, 创业板指上涨 1.06%。公用事业板块上涨 1.52%, 环保板块上涨 1.61%, 煤炭板块上涨 3.99%, 碳中和板块上涨 2.67%。

每周专题:

- 煤电联营是指煤炭和电力生产企业以资本为纽带将煤炭、电力上下游产业有机融合的能源企业发展模式, 可对煤电、火电企业整体业绩起到平滑作用, 且可提升火电度电利润的绝对值和稳定性、为煤企提供估值提升的空间。
- 我们将煤电联营企业分为四类, 挑选代表性公司, 探索各类企业煤、电业务的关联特点及近年来股价的变动规律。
 - ①类型一: 有实质控股的“煤+电”, 本质为煤炭企业; 代表性公司——中国神华。公司煤电一体化叠加高长协占比赋予其业绩稳定性, 同时公司还有较高的分红承诺 (22-24 年承诺分红率 60%) 和较好的兑现历史, 进而带来了高分红的确定性, 从而在“高股息”行情中容易走出好于煤炭板块指数的股价表现。
 - ②类型二: 有实质控股的“煤+电”, 本质为火电企业; 代表性公司——陕西能源。公司股价走势与火电板块基本保持一致, 但稳定性更强, 体现出煤电一体化布局带来业绩稳定性后所带来的抗风险能力。
 - ③参股煤矿+集团煤炭资源支持, 本质是火电企业; 代表性公司——国电电力。公司身为火电企业, 其股价走势却多数时间和煤炭板块指数走势相近, 主因公司作为长协几乎全覆盖的火电企业, 用煤成本较为稳定, 一般短期内市场煤价变动对其主营业务几乎没有明显影响, 而会对其参股煤企的投资收益产生影响。但在市场煤价趋势性大幅上涨和下跌时, 公司股价走势会重新与火电板块指数波动规律一致。
 - ④有实质控股的“煤+电”, 从煤企向“煤电一体化”的火电企业转型; 代表性公司——新集能源。公司股价波动趋势和煤炭板块指数基本一致, 但 24 年起上涨幅度远超板块指数, 主因煤价弱势运行时公司业绩确定性较强、24 年年初公司估值偏低、未来有望实现电厂用煤全自供所带来的估值从煤炭向火电转变的提升空间。

行业要闻:

- 5月11日, 国家发展改革委办公厅发布关于深入开展重点用能单位能效诊断的通知。其中提出, 到 2024 年底, 各地区建立年综合能耗 1 万吨标准煤及以上重点用能单位节能管理档案, 完成 60% 以上重点用能单位节能监察。
- 吉林省发布《吉林省落实〈空气质量持续改善行动计划〉实施方案》。到 2025 年, 全省钢铁超低排放改造重点项目完成率不低于 80%; 65 蒸吨/小时以上的燃煤锅炉 (含电力) 基本实现超低排放。逐步推动水泥、焦化行业开展超低排放改造。
- 为支撑《欧盟电池与废电池法》中对于电动车电池碳足迹声明的要求, 欧盟发布二级配套法案——建立电动车电池碳足迹核算及核查方法授权法案和建立电池碳足迹申报格式实施法案的征求意见稿, 以指导相关企业开展电动车电池碳足迹核算及碳足迹申报。

投资建议:

- 火电板块: 我们建议关注发电资产主要布局在电力供需偏紧、发电侧竞争格局较好地区的火电企业, 如浙能电力、皖能电力。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.....	16
7. 风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 本周板块涨跌幅	4
图表 2: 本周环保行业细分板块涨跌幅	4
图表 3: 本周公用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五个股	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: 中国神华火电分部煤炭自供比例保持在约 80%.....	7
图表 13: 中国神华对内火电销售煤炭占比在 80%以上.....	7
图表 14: 中国神华的煤炭、火电业务毛利率基本呈反向变化	8
图表 15: 2022 年起中国神华涨势较煤炭板块指数更亮眼.....	8
图表 16: 陕西能源的煤炭、火电业务毛利率基本呈反向变动	8
图表 17: 陕西能源火电业务毛利率较可比火电公司而言更高、且更稳定	8
图表 18: 陕西能源上市后走势基本和火电板块指数保持一致	9
图表 19: 国电电力火电业务盈利能力和稳定型较强	9



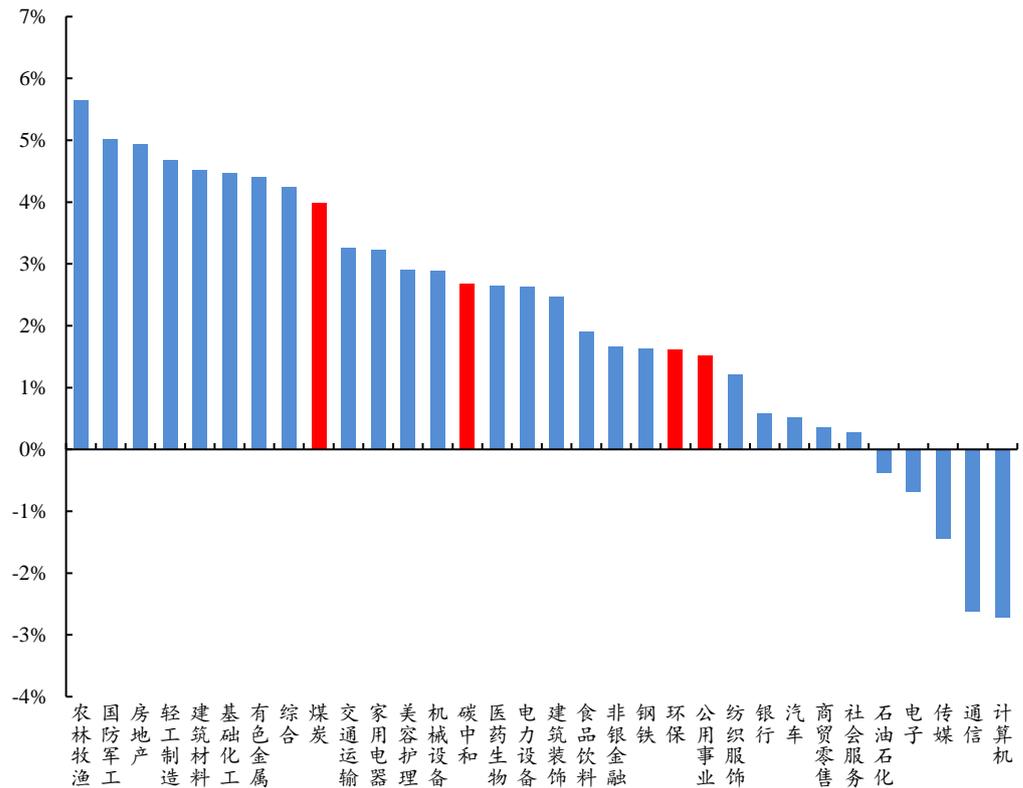
图表 20: 国电电力股价走势和煤炭板块指数走势更接近	9
图表 21: 新集能源 2024 年以来股价涨幅显著高于煤炭板块指数	10
图表 22: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	11
图表 23: 广州港印尼煤库提价: Q5500	11
图表 24: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	12
图表 25: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	12
图表 26: ICE 英国天然气价	13
图表 27: 美国 Henry Hub 天然气价	13
图表 28: 欧洲 TTF 天然气价	13
图表 29: 国内 LNG 到岸价	13
图表 30: 全国碳交易市场交易情况 (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: 上市公司大股东增减持公告	14
图表 34: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	15



1. 行情回顾

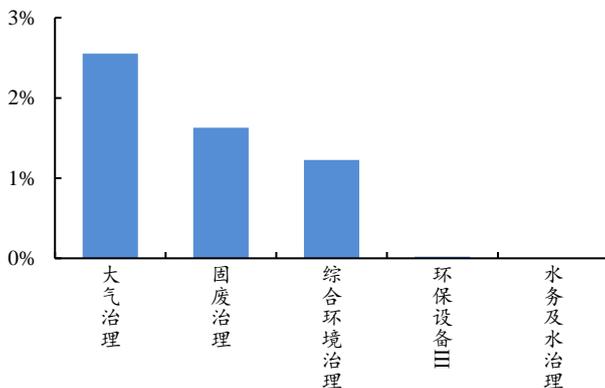
- 本周(5.6-5.10)上证综指上涨 1.60%，创业板指上涨 1.06%。公用事业板块上涨 1.52%，环保板块上涨 1.61%，煤炭板块上涨 3.99%，碳中和板块上涨 2.67%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，其他能源发电涨幅最大、上涨 19.57%，核力发电跌幅最大、下跌 0.80%，热力服务上涨 7.70%、电能综合服务上涨 6.89%、风力发电上涨 3.94%、火力发电上涨 3.01%、燃气Ⅲ上涨 2.77%、光伏发电上涨 2.13%、水力发电下跌 0.78%。从环保子板块涨跌幅情况来看，大气治理涨幅最大、上涨 2.55%，固废治理上涨 1.63%、综合环境治理上涨 1.23%、环保设备Ⅲ上涨 0.02%、水务及水治理上涨 0.00%。

图表1：本周板块涨跌幅



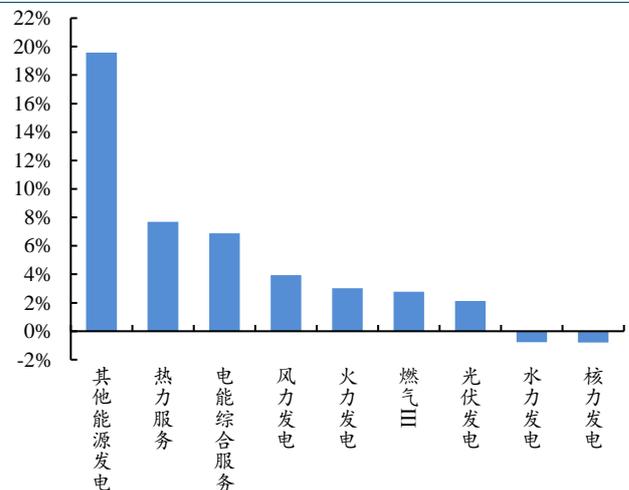
来源：iFind，国金证券研究所

图表2：本周环保行业细分板块涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

图表3：本周公用行业细分板块涨跌幅



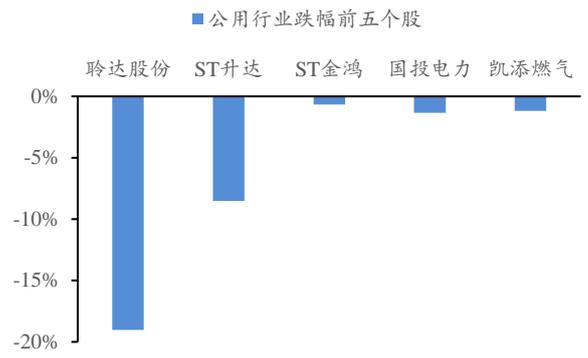
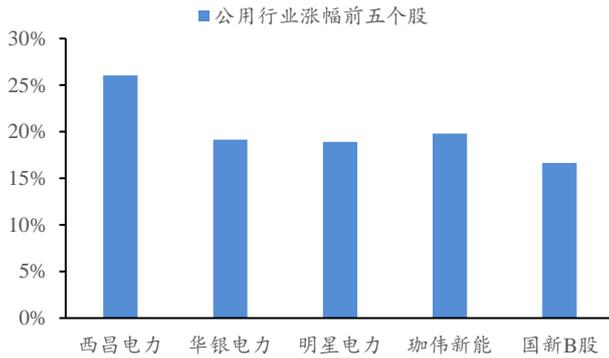
来源：iFind，国金证券研究所



- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——西昌电力、华银电力、明星电力、珈伟新能、国新B股；跌幅前五个股——聆达股份、ST升达、ST金鸿、国投电力、凯添燃气。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——百川畅银、惠城环保、科融环境、仕净科技、太和水；跌幅前五个股——巴安水务、大地海洋、超越科技、上海洗霸、嘉戎技术。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——晋控煤业、昊华能源、新集能源、华阳股份、兖矿能源；跌幅前五个股——美锦能源、安源煤业、安泰集团、宝泰隆、山西焦化。

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

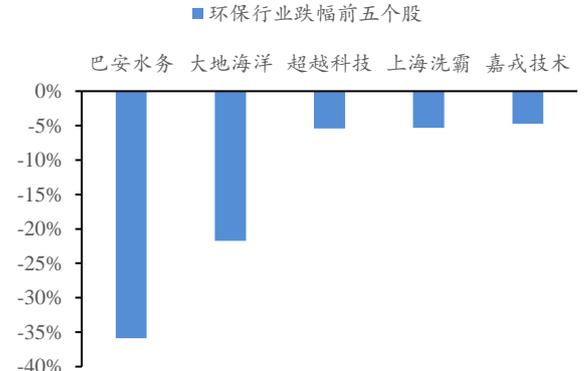
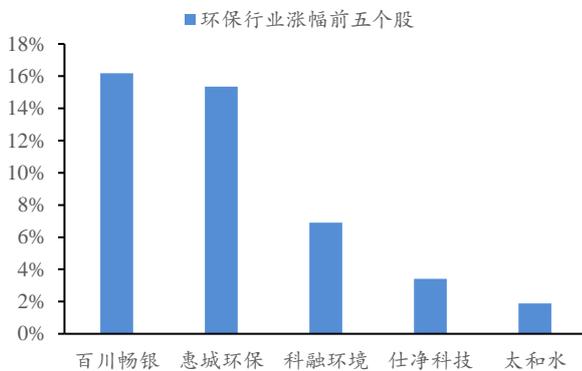


来源：iFind，国金证券研究所

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

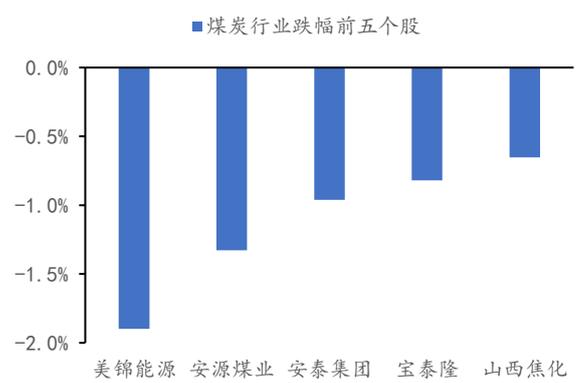
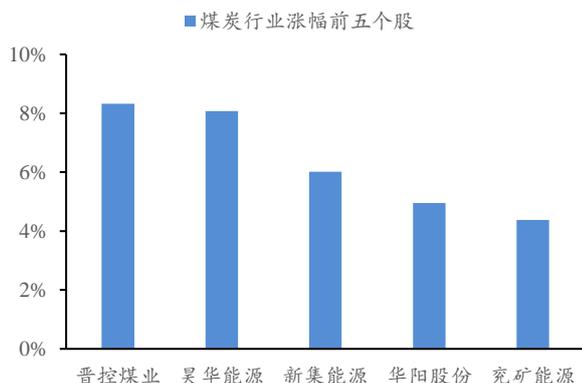


来源：iFind，国金证券研究所

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



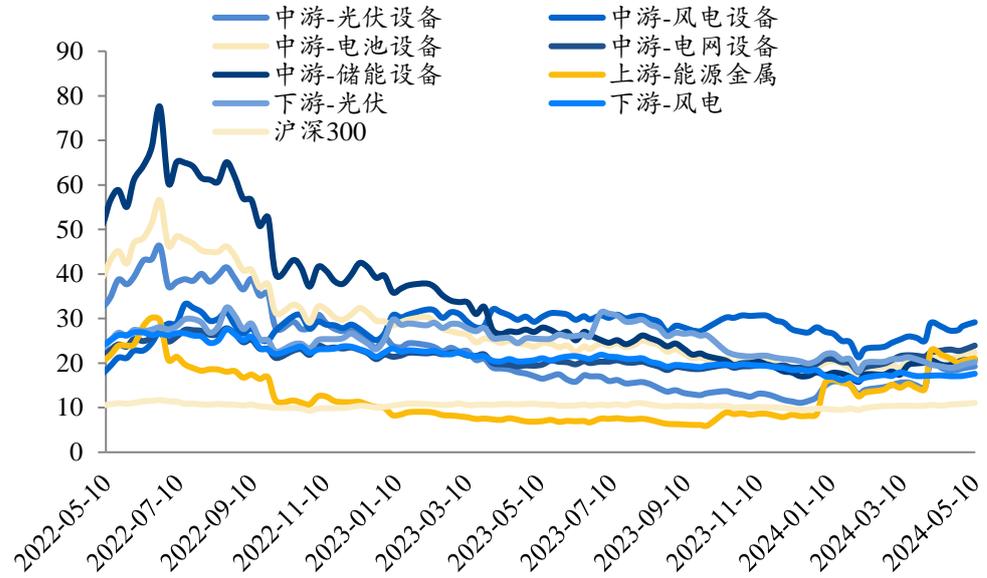
来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所



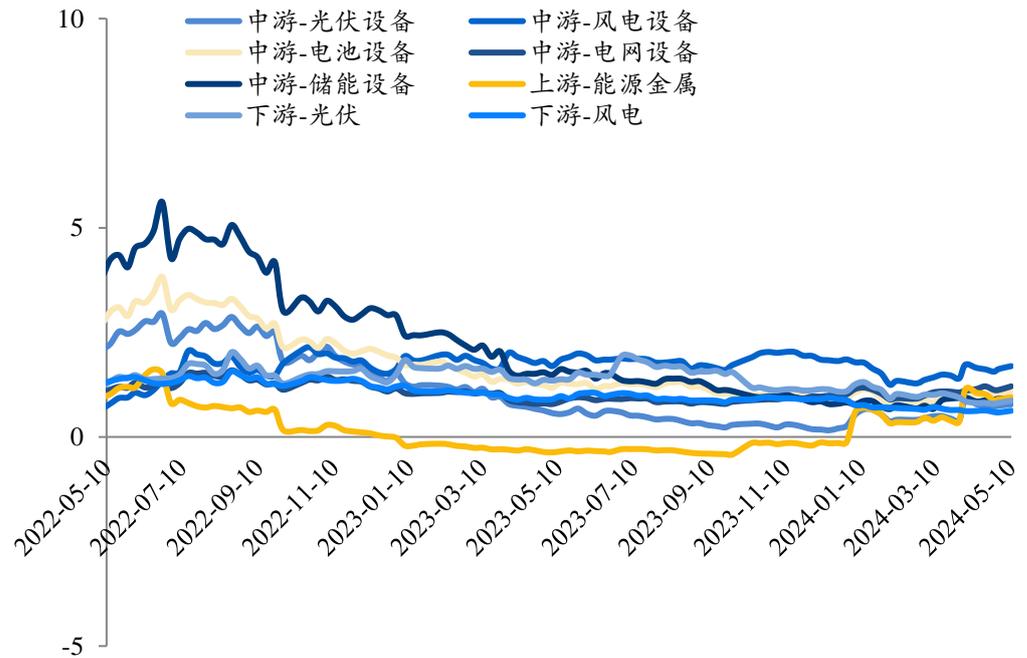
- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2024 年 5 月 10 日，沪深 300 估值为 11.07 倍（TTM 整体法，剔除负值），中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 19.28、29.17、22.36、23.94、20.86，上游能源金属板块 PE 估值为 21.08，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 20.24、17.62；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.78、1.69、1.06、1.21、0.93、0.95、0.87、0.63。

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）



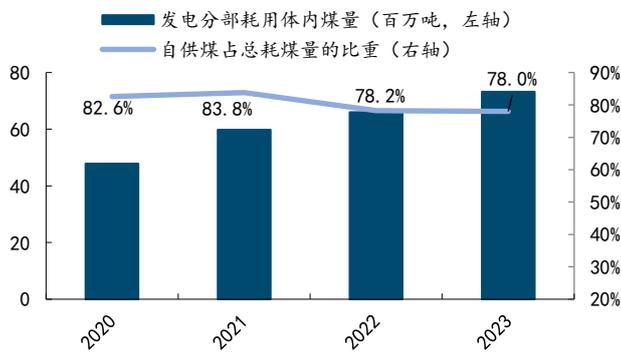
来源：iFind，国金证券研究所



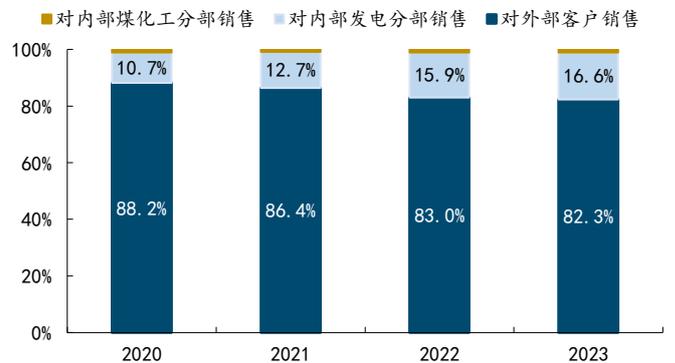
2. 每周专题

- 煤电联营的本质：煤电联营是指煤炭和电力生产企业以资本为纽带，通过资本融合、兼并重组、相互参股、战略合作、长期稳定协议、资产联营和一体化项目等方式，将煤炭、电力上下游产业有机融合的能源企业发展模式，从而可以使煤企和电企建立互补且长期的利益共享、风险共担机制；其中“煤电一体化”是煤矿和电厂共属同一主体的煤电联营形式。
 - ✓ 对火电企业而言，参股/控股煤炭资产，一方面可以通过合作关系为自身电厂贡献稳定、低成本的煤炭燃料，例如签订高比例、低价格的长协煤，提升火电度电利润的绝对值和稳定性；另一方面，可以通过煤、电业绩的反向波动关系对公司整体业绩起到平滑作用，且可通过煤炭资产创造的稳定、丰沛的现金流提升分红能力。此外，部分火电企业的煤电联营还体现在所属集团煤炭资源的供应保障，这同样可以起到稳定燃料成本的作用。
 - ✓ 对煤炭企业而言，控股火电资产可通过煤、电业绩的反向波动关系对整体业绩起到平滑作用，且由于火电板块估值高于煤炭，因而可随着对体内火电资产的煤炭自供比例提升、以及火电资产规模的提升，获得公司整体估值的提升空间。
 - 我们将煤电联营企业分为以下四类，挑选代表性公司，探索各类企业煤、电业务的关联特点及近年来股价的变动规律。
- 1) 类型一：有实质控股的“煤+电”，本质为煤炭企业；代表性公司——中国神华。
- ✓ 中国神华体内有控股的火电和煤炭资产，其中火电企业耗煤有近80%来自于公司内部销售煤炭，且公司销售煤炭中有近80%是对外部客户销售；2023年公司煤炭业务的营收、毛利润分别是火电业务的4.4、8.3倍，可见内部关联业务合并抵销后公司对外还是以煤炭销售业务为主。

图表12：中国神华火电分部煤炭自供比例保持在约80%



图表13：中国神华对内火电销售煤炭占比在80%以上



来源：中国神华公司公告、国金证券研究所

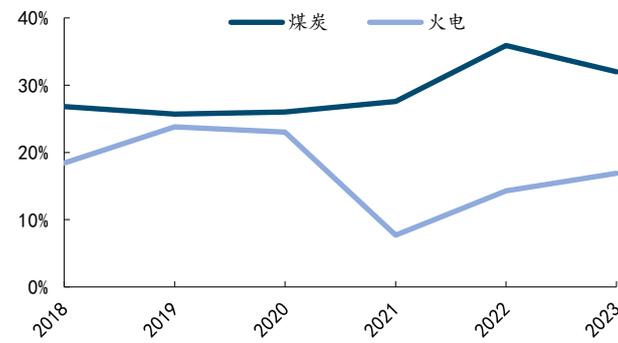
来源：中国神华公司公告、国金证券研究所

- ✓ 公司深耕煤炭全产业链，以煤炭生产与销售业务为基础形成了“煤炭、铁路、港口、航运、电力、煤化工”的一体化运营方式。由于煤炭、火电为互相分割产业链利润的上下游关系，可对公司业绩起到平滑作用。2021年市场煤价上行时煤炭业务因售煤价格提升而毛利率同比上升1.6pct、火电业务因用煤成本提升而毛利率同比下滑15.3pct，但2023年市场煤价大幅下行时，煤炭业务、火电业务毛利率则分别同比+3.9pct、+2.6pct，二者波动呈现一定反向关系，可对整体利润起到平滑作用。此外，公司煤炭销售的长协签约比例高达80%以上，也为自身煤炭业务的业绩稳定性提供了保障。
- ✓ 从股价表现来看，2022年之前中国神华涨势并不亮眼，主要因为在之前煤价和板块指数相关度较高的时期“弹性”逻辑占优，公司业绩稳定性较强的价值并未得到市场认可。而随着公司进一步增加股东回报力度(尤其是2021年度分红率高达100.8%)，且多次煤价阶段性下行时公司因基本面稳定而股价跌幅较小，因此2022年起股价涨幅逐步超越煤炭行业指数，其“确定性”价值逐步被认可。11M23起煤价持续下跌，公司股价涨幅远超煤炭板块指数，主因弱市中其“煤电联营+高长协+高分红”带来的高股息资产价值愈发受认可。
- ✓ 总结来看：中国神华煤电一体化叠加高长协占比赋予其业绩稳定性，同时公司还有较高的分红承诺(22-24年承诺分红率60%)和较好的兑现历史，进而带来了高分红的



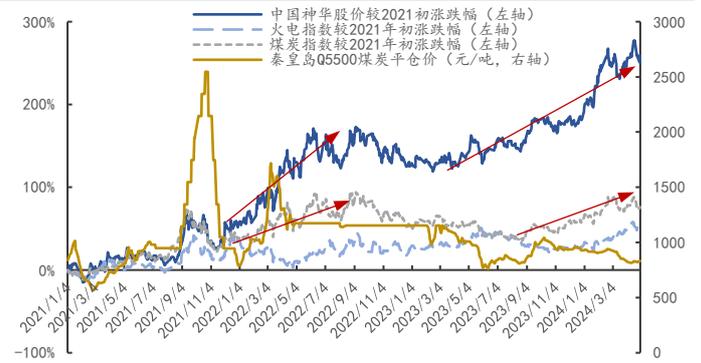
确定性，从而在“高股息”行情中容易走出较好的股价表现。

图表14：中国神华的煤炭、火电业务毛利率基本呈反向变化



来源：中国神华公司公告、国金证券研究所

图表15：2022年起中国神华涨势较煤炭板块指数更亮眼

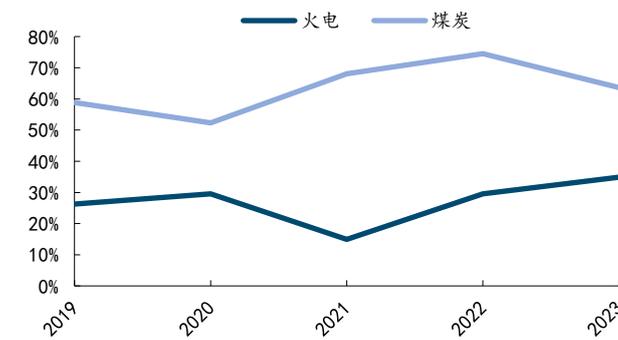


来源：I find、国金证券研究所

2) 类型二：有实质控股的“煤+电”，本质为火电企业；代表性公司——陕西能源。

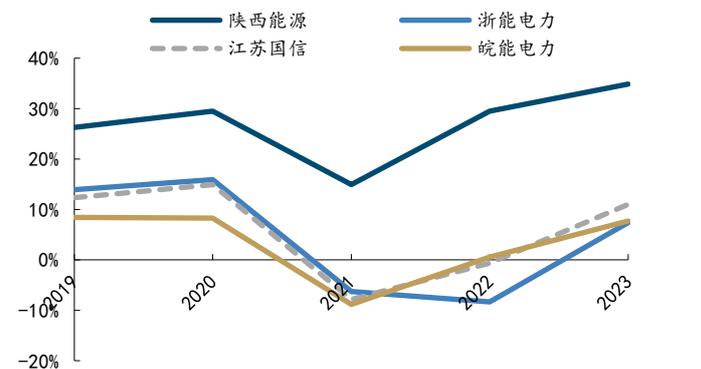
- ✓ 陕西能源已核准的总装机容量中，煤电一体化和坑口电站装机容量占到 69.64%，其下属清水川能源、赵石畔煤电均配套有煤矿，麟北发电就近使用园子沟煤矿的煤泥和矸石等燃料，吉木萨尔电厂处于新疆煤炭资源富集区、具有坑口电站优势。2023 年公司火电业务的营收、毛利润分别是煤炭业务的 3.6、2.0 倍，可见内部关联业务合并抵销后公司对外还是以火电销售业务为主。
- ✓ 与中国神华类似，煤炭、火电业务毛利率的反向变动趋势对公司业绩起到了一定的平滑作用。此外，由于公司本质为火电企业，因此在煤电联营的控本作用下，公司火电的毛利率水平较其他可比公司而言更高、且波幅更小，即便在 2021 年煤价大涨、可比公司火电毛利率多数转负年份，公司火电毛利率也维持在 15% 的较高水平。

图表16：陕西能源的煤炭、火电业务毛利率基本呈反向变动



来源：陕西能源公司公告、I find、国金证券研究所

图表17：陕西能源火电业务毛利率较可比火电公司而言更高、且更稳定

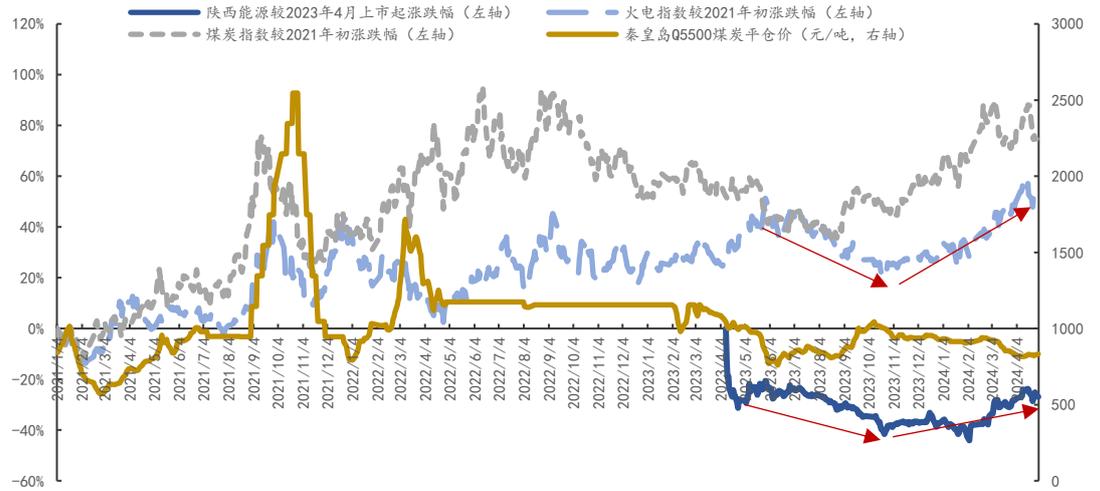


来源：各公司年报、国金证券研究所（图为各公司火电业务的毛利率）

- ✓ 从股价表现看，陕西能源的股价走势与火电板块基本保持一致，但稳定性更强，在 9-10M23 煤价上行回调时期，陕西能源的股价跌幅小于板块指数，体现出煤电一体化布局带来业绩稳定性后所带来的抗风险能力。



图表18: 陕西能源上市后走势基本和火电板块指数保持一致

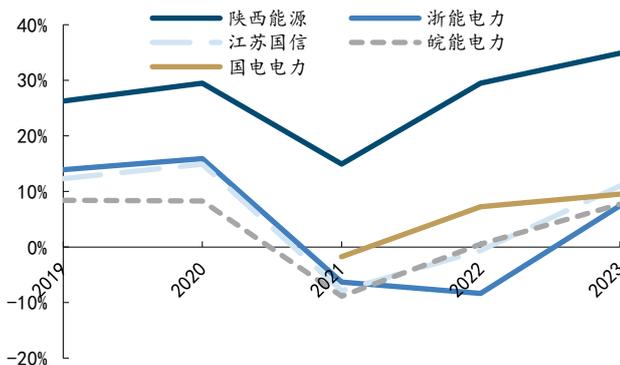


来源: Ifind、国金证券研究所

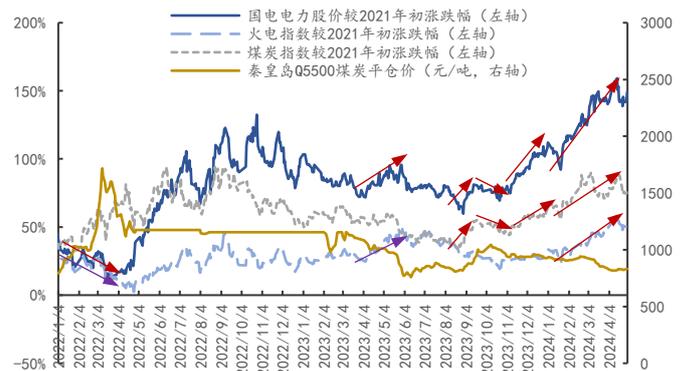
3) 类型三: 参股煤矿+集团煤炭资源支持, 本质是火电企业; 代表性公司——国电电力。

- ✓ 与陕西能源不同, 国电电力身为火电企业、体内基本仅有火电资产, 煤炭资产大多是通过参股形式持有的(除当前处于停产状态的察哈素煤矿是控股关系), 主要包括晋能控股煤业集团同忻煤矿山西有限公司(晋控同忻)及陕西煤业集团黄陵建庄矿业有限公司(陕煤黄陵), 可在煤价大幅上涨、公司参股其他火电企业盈利能力下滑时降低公司投资收益的波动性; 此外, 公司所属的国家能源集团是我国最大的煤炭集团, 在所属集团煤炭资源的支持下公司火电基本实现了长协煤全覆盖、用煤长协比例高达 94%, 使得公司火电业务盈利能力和稳定性领先多数可比公司。
- ✓ 从股价表现来看, 国电电力身为火电企业, 其股价走势却多数时间和煤炭板块指数走势相近。我们认为, 公司作为长协几乎全覆盖的火电企业, 用煤成本较为稳定, 因而一般短期内市场煤价上涨对其主营业务几乎没有明显的负面影响, 且可增厚其参股煤企的投资收益, 因而其股价会与煤炭板块指数一起上行; 而若市场煤价短期下行, 则在对其主业影响不大的同时会带来投资收益的下降, 因此公司股价会与煤炭指数一起下行。
- ✓ 但可以发现在 1H22、1H23 市场煤价趋势性大幅上涨和下跌时, 公司股价走势与火电板块波动规律一致, 主要由于市场煤价大幅、或长时间的变动会对长协煤价也产生一定影响, 从而对公司火电主业产生与其他火电公司同向的影响。
- ✓ 此外, 部分火电、煤炭板块指数同向变动的阶段, 公司股价走势也自然和两个板块走势均相同, 例如 2H22 两个板块指数均上升, 主要因为缺电导致了用能紧张; 6-8M23 两个板块指数均下行, 主要因为在煤价下行影响煤企收入、利好火电收入的同时, 市场也担心火电电价会随煤价的下行而有所下调。

图表19: 国电电力火电业务盈利能力和稳定型较强



图表20: 国电电力股价走势和煤炭板块指数走势更接近



来源: Ifind、各公司公告、国金证券研究所 (图为各公司火电业务的毛利率)

来源: Ifind、国金证券研究所



4) 类型四：有实质控股的“煤+电”，本质从煤炭企业向“煤电一体化”的火电企业转型；代表性公司——新集能源。

- ✓ 2023年新集能源煤炭业务的营收、毛利润分别是火电业务的2.2、4.5倍，可见当前内部关联业务合并抵销后公司对外是以煤炭销售业务为主。当前公司40%的自产煤用于利辛电厂和宣城电厂，其中板集煤矿生产的商品煤全部用于利辛电厂。
- ✓ 目前公司在建及规划项目总装机规模达5960MW，且公司表示新建火电项目供煤来源以自产煤炭为主。由利辛电厂和宣城电厂耗用公司40%的自产煤得出公司2023年机组耗煤量约为2.35吨/千瓦，若假设公司火电利用小时数不变，则待5960MW待建机组全部投产后所有电厂对自产煤的消耗量有望达到约2178万吨、约为23年公司动力煤产量的113%。可见随着火电新项目的逐步投运，公司煤电一体化程度有望持续提升，未来将朝着原料基本自产自供的火电企业方向转型。
- ✓ 从股价走势看，公司股价波动趋势和煤炭板块指数基本一致，但24年起上涨幅度远超板块平均水平。一方面，由于24年以来煤价持续弱势运行，公司身为长协占比比较高（预计2024年长协占比85%）且煤电一体化水平较高的煤炭企业，业绩确定性较强，且公司24年初估值在煤炭板块中属于偏低水平；此外，由于公司电厂陆续投产后煤电一体化水平继续提升，若公司27年能实现电厂用煤基本全部自供，则可看作为成本可控、业绩稳定的火电企业，因此市场对于公司估值从煤炭向火电转变的提升空间产生了较为一致的认可。

图表21：新集能源2024年以来股价涨幅显著高于煤炭板块指数



来源：I find、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(5.11)FOB离岸价最新报价为106.0美元/吨，环比下跌7.02%；纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价最新报价为143.0美元/吨，环比上涨8.33%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周(5.11)库提价最新报价为976.66元/吨，环比上涨1.35%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周(5.11)坑口价最新报价为760.0元/吨，环比上涨2.70%；秦皇岛动力煤平仓价最新报价为852.0元/吨，环比上涨3.02%。
- 北方港煤炭合计库存本周(5.10)为2374.0万吨，环比上涨1.06%。

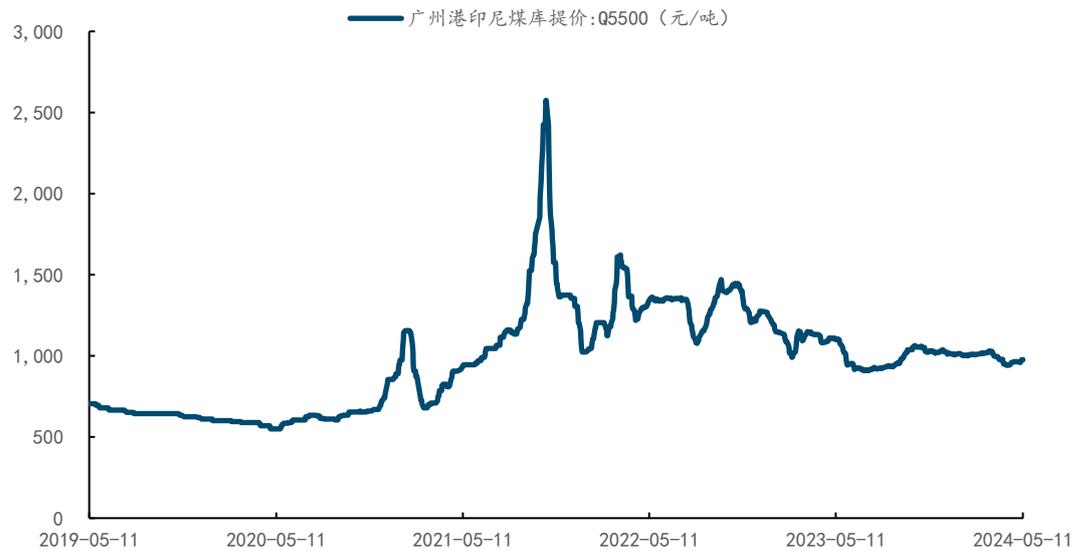


图表22: 欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价



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

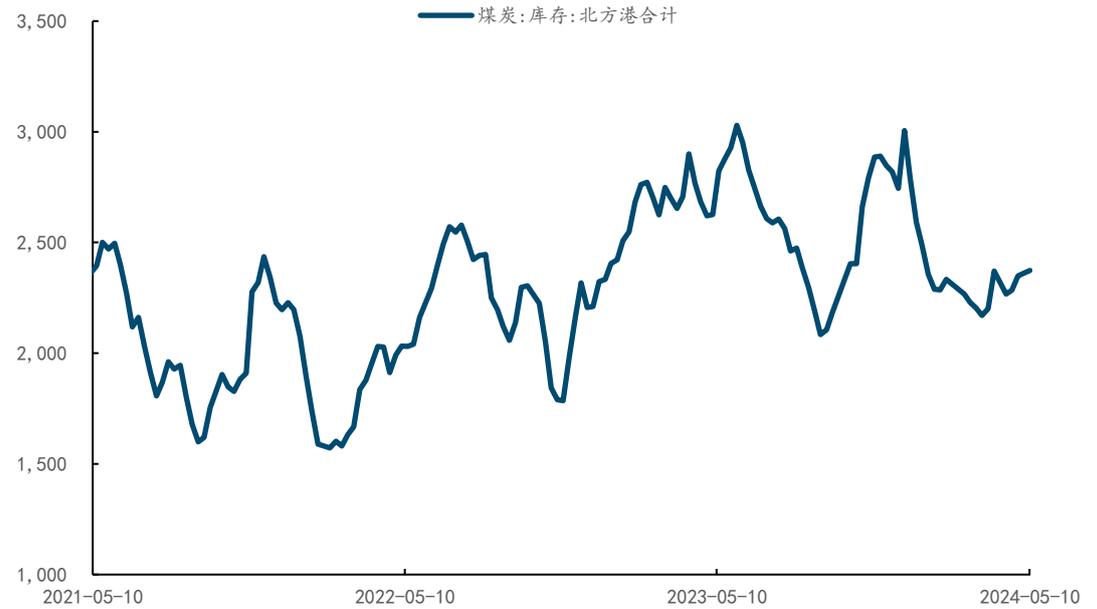


图表24: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表25: 北方港煤炭合计库存 (万吨)



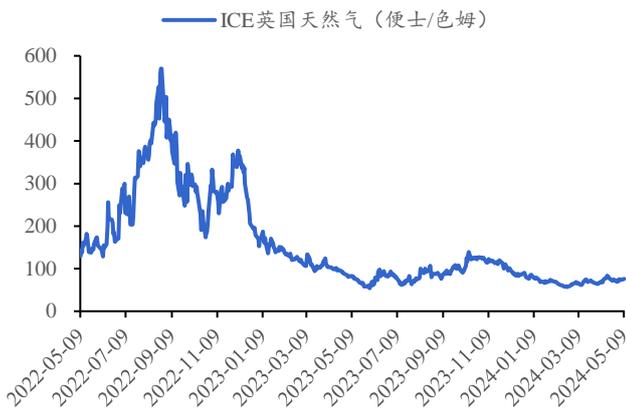
来源: iFind, 国金证券研究所

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 5 月 9 日报价为 75.75 便士/色姆, 周环比上涨 0.35 便士/色姆, 跌幅 0.46%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 5 月 10 日报价为 2.16 美元/百万英热, 周环比上涨 0.45 美元/百万英热, 涨幅 26.40%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 5 月 10 日报价为 9.25 美元/百万英热, 周环比下跌 0.29 美元/百万英热, 跌幅 2.99%。
- 全国 LNG 到岸价格 5 月 10 日报价为 10.81 美元/百万英热, 周环比持平。

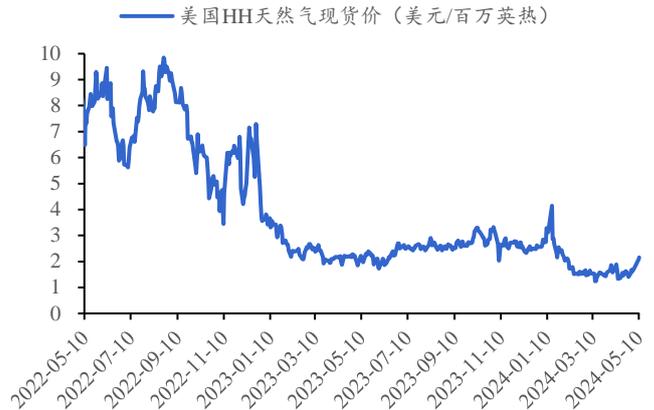


图表26: ICE 英国天然气价



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

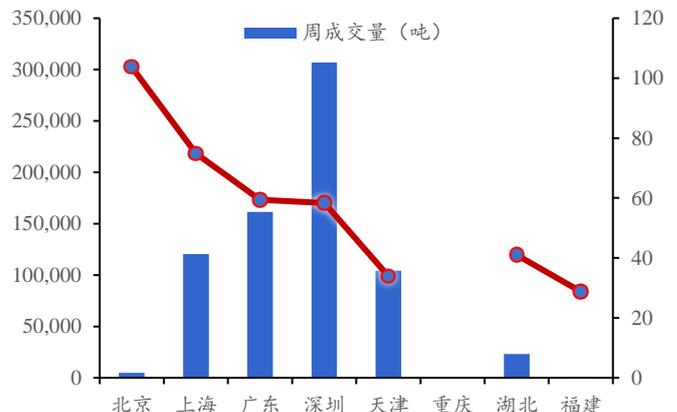
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 5月10日最新报价 99.00 元/吨, 环比下跌 4.00 元/吨, 跌幅 3.88%。
- 本周深圳碳排放权交易市场成交量最高, 为 30.68 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 103.70 元/吨。

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

■ 国家发改委印发关于深入开展重点用能单位能效诊断的通知

5月11日，国家发展改革委办公厅发布关于深入开展重点用能单位能效诊断的通知。其中提出，到2024年底，各地区建立年综合能耗1万吨标准煤及以上重点用能单位节能管理档案，完成60%以上重点用能单位节能监察，摸清重点用能单位及其主要用能设备能效水平，滚动更新节能降碳改造和用能设备更新项目储备清单。

到2025年底，各地区建立年综合能耗5000吨标准煤及以上重点用能单位节能管理档案，实现重点用能单位节能监察全覆盖，重点用能单位节能降碳管理水平进一步提升，持续完善节能降碳改造和用能设备更新项目储备清单。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240511/1376441.shtml>

■ 吉林省落实《空气质量持续改善行动计划》实施方案

吉林省人民政府网站发布《吉林省落实〈空气质量持续改善行动计划〉实施方案》，吉林省将以改善环境空气质量为核心，以减少重污染天气和解决人民群众身边突出的大气环境问题为重点，聚焦细颗粒物(PM2.5)和臭氧(O3)协同控制，从源头到末端做到精准、科学、依法治污，实现环境效益、经济效益和社会效益多赢。

推进重点行业污染深度治理。加快推进钢铁行业及大型燃煤锅炉超低排放改造。到2025年，全省钢铁超低排放改造重点项目完成率不低于80%；65蒸吨/小时以上的燃煤锅炉(含电力)基本实现超低排放。逐步推动水泥、焦化行业开展超低排放改造。

<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240511/1376420.shtml>

■ 欧盟新电池法碳足迹核算细则草案正式发布

北极星电池网获悉，据欧盟官网消息，日前，为支撑《欧盟电池与废电池法》中对于电动车电池碳足迹声明的要求，欧盟发布了二级配套法案—建立电动车电池碳足迹核算及核查方法授权法案和建立电池碳足迹申报格式实施法案的征求意见稿，以指导相关企业开展电动车电池碳足迹核算及碳足迹申报。

从发布时间来看，配套法案的发布时间晚于欧盟预计的2024年2月18日。按照对于电动车电池碳足迹声明生效时间的规定，电动车电池碳足迹声明生效的时间晚于预期的2025年2月18日，转而以授权法案或实施法案生效后12个月为准，预估2025年下半年正式生效。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240511/1376409.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
蓝天燃气	李新华	中信银行股份有限公司 郑州分行	1,876.00	--	--
天壕能源	天壕投资集团有限公司	国泰君安证券股份有限 公司	3,724.20	2024-05-08	--
协鑫能科	上海其辰企业管理有限公 司	深圳前海仙山资产管理 有限公司	500.00	2024-04-30	--
京能热力	赵一波	江苏银行股份有限公司 北京分行	191.0000	2024-04-23	2025-04-22

来源: iFind, 国金证券研究所

图表33: 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)
----	------	------------	-----------	----------------------	-----------------	---------------	---------



力合科技	1	1	增持	117.4700	1186.37	0.00	力合科技
------	---	---	----	----------	---------	------	------

来源：iFind，国金证券研究所

图表34：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(%)
力源科技	2024-05-13	5,226.20	15,418.62	14,973.00	0.97
嘉泽新能	2024-05-20	1,370.00	243,434.81	243,434.81	1.00
万德斯	2024-05-20	11.92	8,528.36	8,511.70	1.00
朗坤环境	2024-05-23	6,526.21	24,357.07	12,426.27	0.51
百川畅银	2024-05-27	7,143.04	16,043.48	16,043.48	1.00
浙江新能	2024-05-27	187,200.00	240,467.53	240,467.53	1.00
德创环保	2024-06-03	164.40	20,879.00	20,649.10	0.99
三峡能源	2024-06-11	1,499,800.00	2,862,125.92	2,858,585.66	1.00
特瑞斯	2024-06-12	6,342.69	12,570.52	10,968.57	0.87
华新环保	2024-06-17	1,698.05	30,297.32	18,253.25	0.60
新奥股份	2024-06-17	361.50	309,839.76	283,975.61	0.92
同兴环保	2024-06-18	6,321.00	13,162.04	13,053.34	0.99
天源环保	2024-06-20	100.00	42,023.24	24,820.38	0.59
宇通重工	2024-06-21	182.73	54,150.84	53,466.06	0.99
穗恒运A	2024-07-01	21,930.19	104,140.13	90,974.55	0.87
兴蓉环境	2024-07-01	656.80	298,499.63	297,514.43	1.00
伟明环保	2024-07-01	417.20	170,464.81	169,839.01	1.00
杭州热电	2024-07-01	27,900.00	40,010.00	40,010.00	1.00
中兰环保	2024-07-08	79.75	10,108.85	4,727.79	0.47
华电能源	2024-07-08	81,945.70	790,733.62	274,734.48	0.35
新中港	2024-07-08	29,902.11	40,048.98	40,048.98	1.00
世茂能源	2024-07-12	12,000.00	16,000.00	16,000.00	1.00
青达环保	2024-07-16	4,135.48	12,307.10	12,307.10	1.00
天源环保	2024-07-18	246.47	42,023.24	25,066.85	0.60
永兴股份	2024-07-18	450.25	90,000.00	15,000.00	0.17
仕净科技	2024-07-22	2,877.19	14,364.66	14,328.02	1.00
申能股份	2024-07-22	1,442.33	489,433.25	487,936.16	1.00
金房能源	2024-07-29	5,695.38	10,889.77	10,889.77	1.00
舜禹股份	2024-07-29	3,680.00	16,416.00	7,796.00	0.47
申能股份	2024-07-29	25.84	489,433.25	487,962.00	1.00
蓝天燃气	2024-07-29	39,953.20	69,283.46	64,781.85	0.94
倍杰特	2024-08-05	28,501.26	40,876.37	40,866.07	1.00
太和水	2024-08-09	2,555.36	11,324.71	11,213.19	0.99
碧兴物联	2024-08-09	2,529.12	7,851.89	4,299.84	0.55
力源科技	2024-05-13	5,226.20	15,418.62	14,973.00	0.97
嘉泽新能	2024-05-20	1,370.00	243,434.81	243,434.81	1.00
万德斯	2024-05-20	11.92	8,528.36	8,511.70	1.00
朗坤环境	2024-05-23	6,526.21	24,357.07	12,426.27	0.51

来源：iFind，国金证券研究所



6. 投资建议

■ 火电板块：

24 年动力煤供需偏松的大格局未改，预计 24 年煤价中枢有望继续下行，驱动火电盈利能力持续改善。我们建议关注发电资产主要布局在电力供需偏紧、发电侧竞争格局较好地区的火电企业，如浙能电力、皖能电力。

■ 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：北京市东城区建国内大街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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究