



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：苏晨（执业 S1130522010001）

suchen@gjzq.com.cn

联系人：唐执敬

tangzhijing@gjzq.com.cn

2Q24 水电电量高增，高库存压制煤价火电仍有看点

行情回顾：

- 本周（7.1-7.5）上证综指下跌 0.59%，创业板指下跌 1.65%。公用事业板块上涨 1.74%，煤炭板块上涨 0.83%，环保板块下跌 0.34%，碳中和板块下跌 0.80%。

每周专题：

- 5M24 以来水电板块显著的超额收益是由 EPS 增长预期和市场风险偏好下行共同驱动的结果。2016 年以后，长江电力的股息率与十年期国债收益率高度正相关，2024 年十年期国债收益率下行为长江电力股息率提供了下压空间。另外，长江电力和华能水电近日发布 2Q24 发电量公告。受厄尔尼诺第二年南方来水偏丰的影响，长江电力和华能水电 2Q24 分别实现发电量同比分别+42.5%、+39.8%，1H24 累计发电量同比分别+16.9%、+22.6%。
- 当公司火电上网电量和市场煤价等比例下降时，煤价下行带来的盈利增长可充分抵消发电量下滑的不利影响。可再生能大发挤压火电出力空间，5M24 全国火电发电量同比-3.7%。电力行业用煤需求不振，北方港库存已超去年同期，高库存对煤价形成压力。以华电国际为例，我们测算发现，当上网电量与市场煤价等比例下降时，煤价下行带来的燃料成本下降对公司火电度电盈利改善的作用幅度更大，足以抵消电量下滑造成的不利影响。

行业要闻：

- 7月4日，闽粤联网工程首次实现广东向福建满功率输送电力 200 万千瓦，有效提升华东地区迎峰度夏电力保供能力。为更好地发挥闽粤联网工程作用，北京电力交易中心、广州电力交易中心推动建立国家电网、南方电网 2024 年中长期电力互济交易机制，在年度市场已成交广东送福建 60 万千瓦电力交易的基础上，于 6 月 26 日达成 7 月上旬广东电网在晚高峰时段增送福建电网 140 万千瓦电力交易，实现广东向福建满功率输送电力 200 万千瓦。闽粤联网工程是国家“十四五”发展规划重点电力项目，于 2022 年 9 月 30 日竣工投产。
- 近日，国家市场监督管理总局（国家标准化管理委员会）发布 2024 年第 14 号国家标准公告，批准 GB/T 36548—2024《电化学储能电站接入电网测试规程》国家标准。2025 年 1 月 1 日实施，将替代 GB/T 36548-2018《电化学储能电站接入电网测试规程》。
- 7月4日，山东省工业和信息化厅印发《山东省光伏产业高质量发展行动方案》的通知。鼓励工业园区、新型工业化产业示范基地等建设光伏应用项目，制定可再生能源占比的具体评价办法，新建工业厂房满足光伏发电系统安装要求，推动工业园区等绿色发展。鼓励建设工业绿色微电网，实现厂房光伏、分布式风电、多元储能、高效热泵、余热余压利用、智慧能源管控系统等集成应用，促进多能高效互补利用。在有条件的城镇和农村地区，统筹推进居民屋面智能光伏系统，鼓励新建政府投资公益性建筑推广太阳能屋顶系统。开展以智能光伏系统为核心，以储能、建筑电力需求响应等新技术为载体的区域级光伏分布式应用示范。

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.....	6
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.....	15

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: 2Q24 长江电力发电量同比+42.5%.....	7
图表 13: 2Q24 华能水电水电发电量同比+39.8%.....	7
图表 14: 5M24 以来, 水电板块在来水偏丰和市场风险偏好下行等利好因素的作用下实现显著的超额收益... ..	7
图表 15: 2016 年后, 长江电力股息率与十年期国债收益率正相关性较强.....	8
图表 16: 2016 年后, 长江电力 PE 与每股股利预期高度正相关.....	8
图表 17: 截至 6 月底, 北方港煤炭库存已接近去年同期水平.....	8
图表 18: 公司火电业绩对煤价和发电量的敏感性测算.....	9
图表 19: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价.....	10



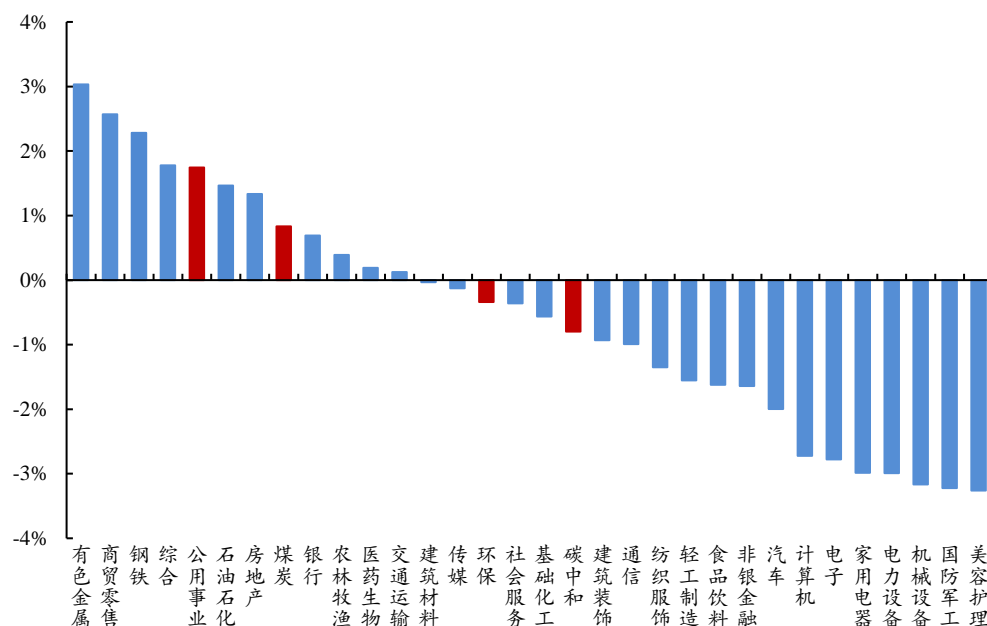
图表 20: 广州港印尼煤库提价: Q5500	10
图表 21: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	11
图表 22: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	11
图表 23: ICE 英国天然气价	12
图表 24: 美国 Henry Hub 天然气价	12
图表 25: 欧洲 TTF 天然气价	12
图表 26: 国内 LNG 到岸价	12
图表 27: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	12
图表 28: 分地区碳交易市场交易情况	12
图表 29: 上市公司股权质押公告	13
图表 30: 上市公司大股东增减持公告	13
图表 31: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	14



1. 行情回顾

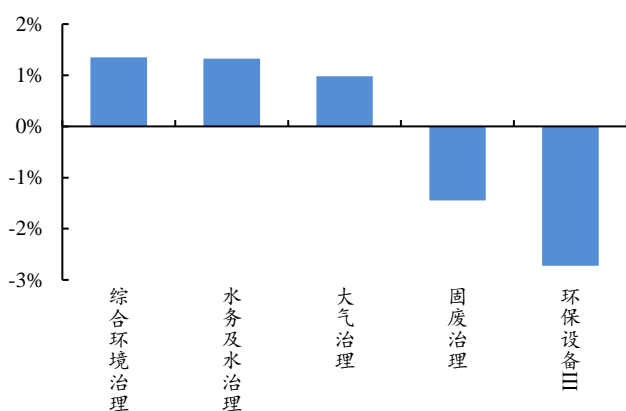
- 本周(7.1-7.5)上证综指下跌 0.59%，创业板指下跌 1.65%。公用事业板块上涨 1.74%，煤炭板块上涨 0.83%，环保板块下跌 0.34%，碳中和板块下跌 0.80%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，核力发电涨幅最大、上涨 2.78%，热力服务跌幅最大、下跌 2.30%，水力发电上涨 2.47%、燃气Ⅲ上涨 2.11%、风力发电上涨 1.46%、火力发电上涨 1.08%、其他能源发电上涨 0.46%、电能综合服务下跌 0.04%、光伏发电下跌 0.96%。从环保子板块涨跌幅情况来看，综合环境治理涨幅最大、上涨 1.35%，环保设备Ⅲ跌幅最大，下跌 2.72%，水务及水治理上涨 1.33%、大气治理上涨 0.98%、固废治理下跌 1.45%。

图表1：本周板块涨跌幅



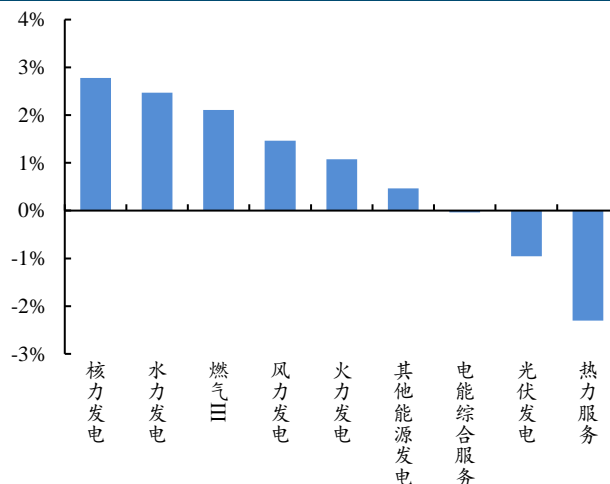
来源：iFind，国金证券研究所

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

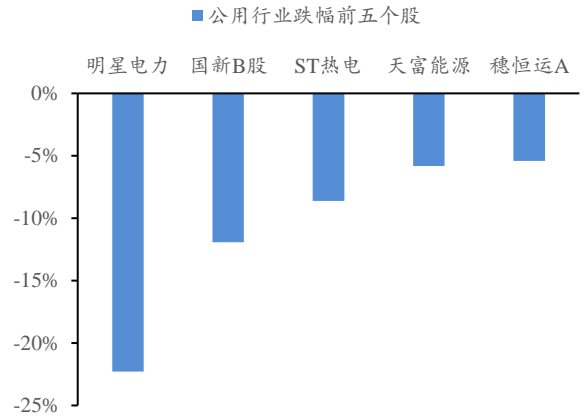
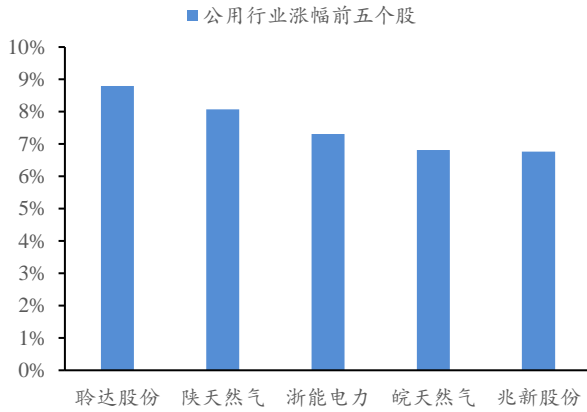
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——聆达股份、陕天然气、浙能电力、皖天然气、兆新股份；跌幅前五个股——明星电力、国新B股、ST热电、天富能源、穗恒运A。



- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——兴源环境、新安洁、科融环境、太和水、*ST节能；跌幅前五个股——天源环保、盛剑环境、国林科技、仕净科技、皖仪科技。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——ST大洲、安源煤业、陕西黑猫、新集能源、兖矿能源；跌幅前五个股——云维股份、华阳股份、淮北矿业、山煤国际、潞安环能。

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

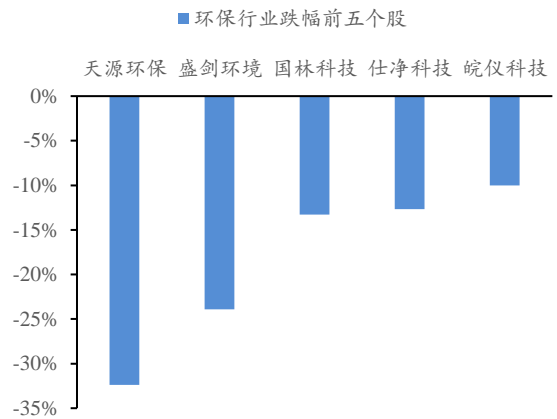
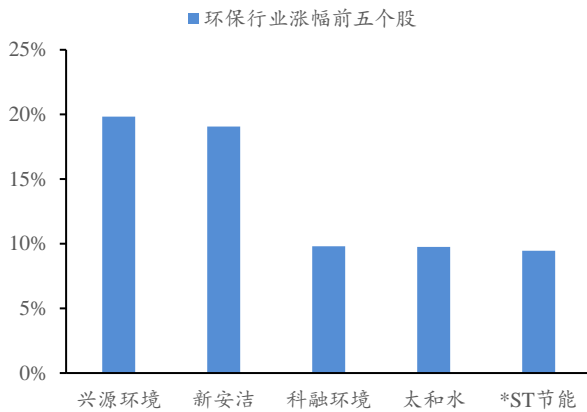


来源：iFind，国金证券研究所

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

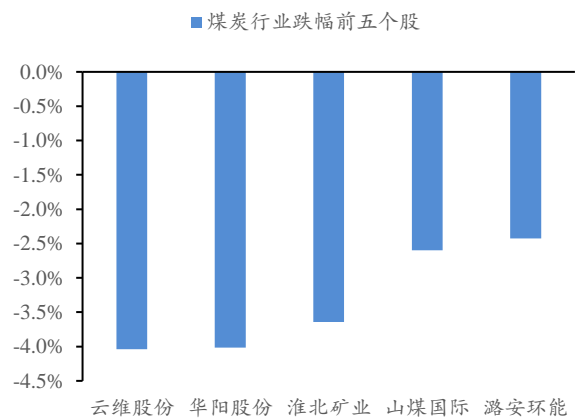
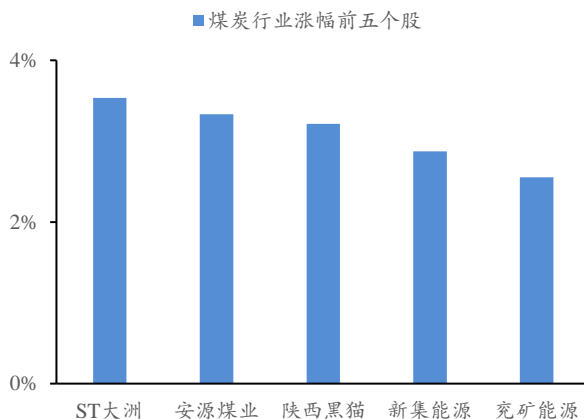


来源：iFind，国金证券研究所

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

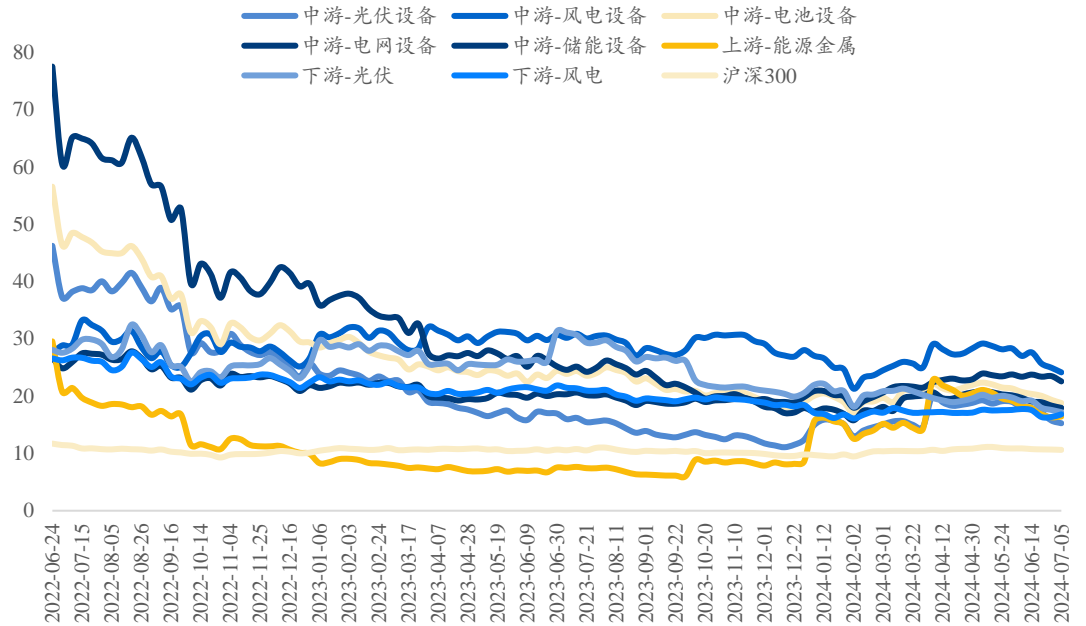
来源：iFind，国金证券研究所

- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2024 年 7 月 5 日，沪深 300 估值为 10.62 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 15.27、24.15、18.80、22.57、17.95，



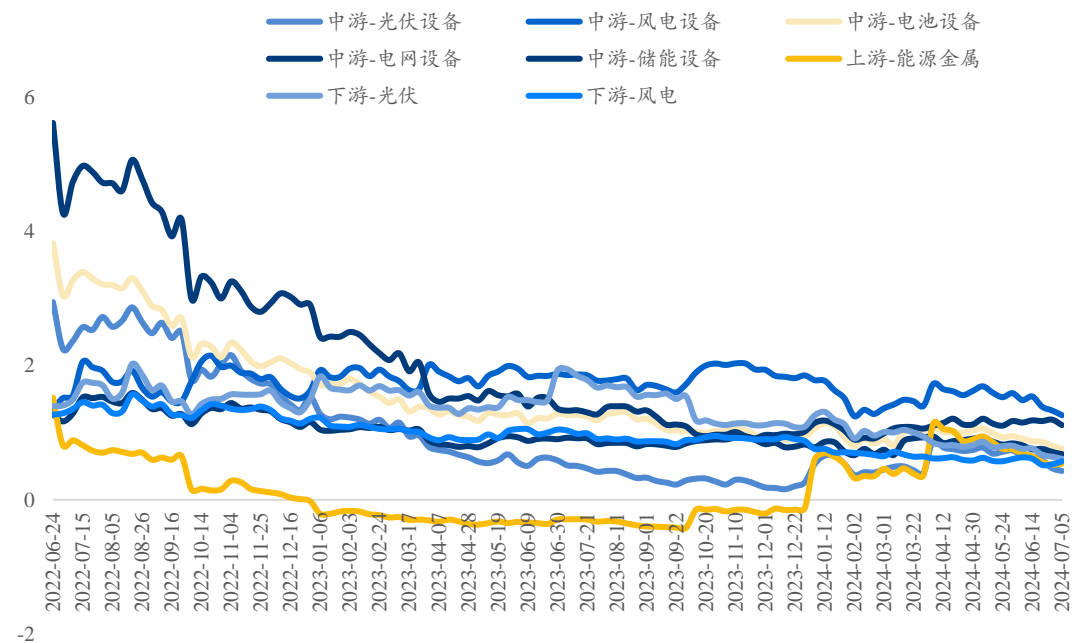
上游能源金属板块 PE 估值为 16.45，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 17.21、16.82；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.43、1.26、0.76、1.11、0.68、0.54、0.61、0.58。

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

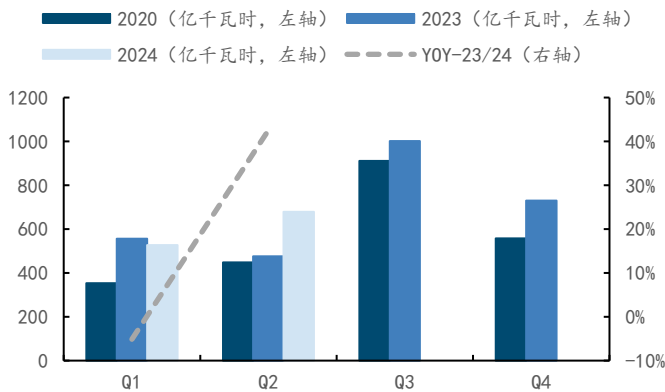
2. 每周专题

- 近日，长江电力和华能水电发布 2024 发电量公告，来水改善驱动发电量同比高增。本周，两家头部水电公司发布二季度发电量公告。受厄尔尼诺第二年南方来水偏丰的影响，长江电力除 2023 年新注入的乌白电站外的剩余四座电站 2024 发电量较来水明显偏丰的 2020 年同期发电量还高 8.7%。叠加去年同期基数极低，长江电力和华能水



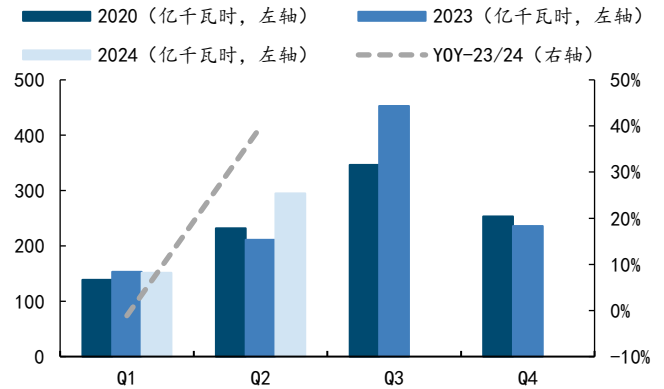
电 2024 分别实现发电量同比分别+42.5%、+39.8%，2024 年上半年合计发电量同比分别+16.9%、+22.6%。

图表12：2024 长江电力发电量同比+42.5%



来源：长江电力发电量公告、国金证券研究所

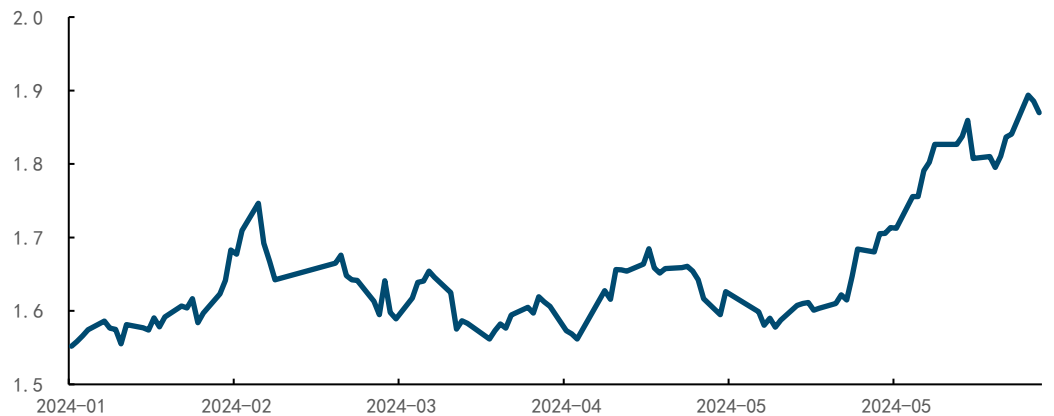
图表13：2024 华能水电水电发电量同比+39.8%



来源：华能水电发电量公告、国金证券研究所

- 我们认为 5M24 以来水电板块显著的超额收益是由 EPS 增长预期和市场风险偏好下行共同驱动的结果。水电上市公司因其营业成本中固定成本占比高，而固定资产的实际使用寿命远高于财务折旧年限的独特商业模式，长期以来被认为是权益市场中的类债资产。以水电行业龙头长江电力为例，2016 年溪向注入时公司对未来十年的分红政策作出承诺并写入《公司章程》，为长江电力切换为 DDM 绝对估值法提供了基础。自 2016 年以后，长江电力的股息率与十年期国债收益率高度正相关，2024 年十年期国债收益率下行为长江电力股息率提供了下压空间；从 DDM 估值的角度来讲，亦可理解为无风险利率下行带来的折现率压缩。另一方面，长江电力区别于债券资产的一点在于其每股股利有增长空间。在 2016 年溪向电站注入后至 2023 年乌白电站注入前的期间，长江电力水电装机规模没有变化，因此其 PE 倍数与股利支付率有较强的正相关性。2023 年乌白电站资产注入后即遭遇来水极端偏枯，导致发电产能的增长未能即使转化为 EPS 增长。而 2024 年来水偏丰，使得长江电力的业绩增长有望得到集中释放，EPS 同比高增的预期也是驱动其股价上行的重要因素之一。

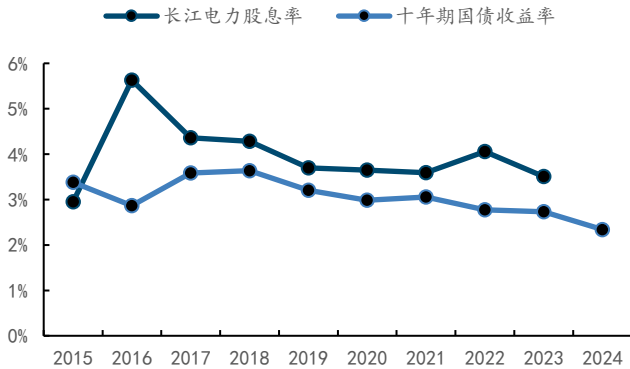
图表14：5M24 以来，水电板块在来水偏丰和市场风险偏好下行等利好因素的作用下实现显著的超额收益



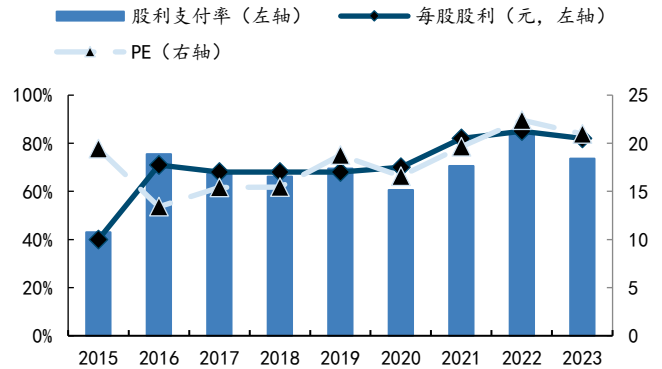
来源：iFind、国金证券研究所。注：水电行业超额收益是申万水力发电行业指数/上证综指，趋势向上即为股价表现优于上证综指整体。



图表15: 2016年后, 长江电力股息率与十年期国债收益率正相关性较强



图表16: 2016年后, 长江电力PE与每股股利预期高度正相关

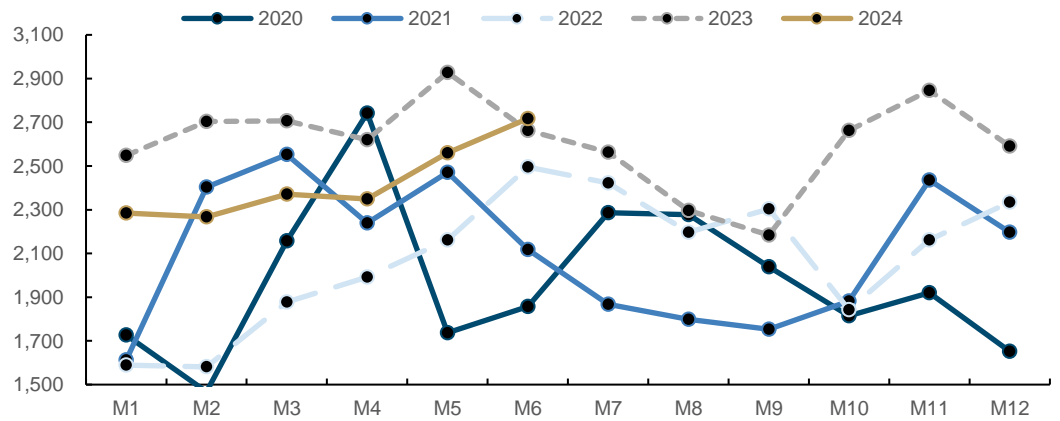


来源: iFind、国金证券研究所

来源: iFind、国金证券研究所

- 可再生能源大发挤压火电出力空间, 2024 全国火电发电量或将同比下降。受来水偏丰和基数效应影响, 5M24 全国水电发电量同比大增 40.2%; 新能源方面, 2023 年新增的 293GW 装机到今年开始贡献发电增量, 5M24 全国风、光合计发电量同比增长 14.8%。受可再生能源大发挤压, 5M24 全国火电发电量同比-3.7%。
- 电力行业用煤需求不振, 北方港库存已超去年同期, 高库存对煤价形成压力。2023 年新能源新增装机 292.8GW、增幅达 38.6%, 从今年起转化为发电增量, 叠加 2024 长江以南地区降水偏丰, 可再生能源大发挤占火电出力空间, 致使火电机组负荷率偏低运行, 日耗偏低使得电厂开始累库。在贸易商干预下, 库存压力从电厂传导到坑口存在滞后性; 但截至 6 月底, 北方港煤炭库存已接近去年同期水平。在高库存的压制下, 预计迎峰度夏旺季前煤价上涨动力不足, 3Q24 市场煤价有望维持在 850 元/吨左右。

图表17: 截至 6 月底, 北方港煤炭库存已接近去年同期水平



来源: iFind、国金证券研究所

- 以华电国际为例, 当公司火电上网电量和市场煤价等比例下降时, 煤价下行带来的盈利增长可充分抵消发电量下滑的不利影响。市场或担心可再生能源大发挤压火电电量, 进而影响公司业绩, 但电力作为动力煤最主要的下游, 电煤需求下滑也将使得煤价进一步下探。以华电国际为例, 考虑到燃料成本占公司主营业务成本的 60%左右, 其业绩对煤价下行的敏感性更高。根据 1Q24 华电国际发电量公告, 假设该公司 24 年上网电价 (含容量电价、不含税) 同比下降 0.02 元/kWh。我们测算发现, 当上网电量与市场煤价中枢等比例下降时, 煤价下行带来的度电燃料成本下降对华电国际火电度电盈利改善的作用幅度更大, 足以抵消电量下滑造成的不利影响。


图表18：公司火电业绩对煤价和发电量的敏感性测算

类别	单位	2023	24年市场煤价及下行幅度（Q5500，元/吨）		
		965.95	900.00	880.00	860.00
		YOY	-7%	-9%	-11%
火电上网电量	亿千瓦时	2,003.12	-7%	1,866.36	
			-9%	1,824.88	
			-11%	1,783.41	
平均综合电价（不含税、含容量电价）	元/kWh	0.471	0.451		
营业收入	亿元	942.61	-7%	840.93	
			-9%	822.24	
			-11%	803.55	
供电煤耗	克/kWh	289.34	290.34		
度电燃料成本	元/kWh	0.38	0.348	0.340	0.334
度电非燃料成本	元/kWh	0.056	-7%	0.060	
			-9%	0.061	
			-11%	0.063	
度电营业成本	元/kWh	0.43	0.41	0.40	
			0.41	0.40	
			0.41	0.40	
毛利率	%	8.05%	9.48%	11.31%	
			9.17%	12.34%	
			8.86%	12.02%	
度电净利润	元/kWh	0.010	0.013	0.019	
			0.012	0.018	
			0.011	0.017	
火电净利润增加值	亿元		6.32	17.90	
			4.32	15.63	
			2.31	13.37	
贡献业绩弹性比例（截至2023，公司火电整体权益比重约81.8%）	亿元，%	47.52	10.9%	30.8%	
			7.4%	26.9%	
			4.0%	23.0%	

来源：iFind、公司2023年年报、国金证券研究所。注：假设①公司长协覆盖率约70%，其余为市场煤。当市场煤价下降时，电煤长协价格同步调整、但降幅仅为市场煤的一半；②非燃料成本与电量无关，与2023年持平；③供电煤耗上升1克/kWh。

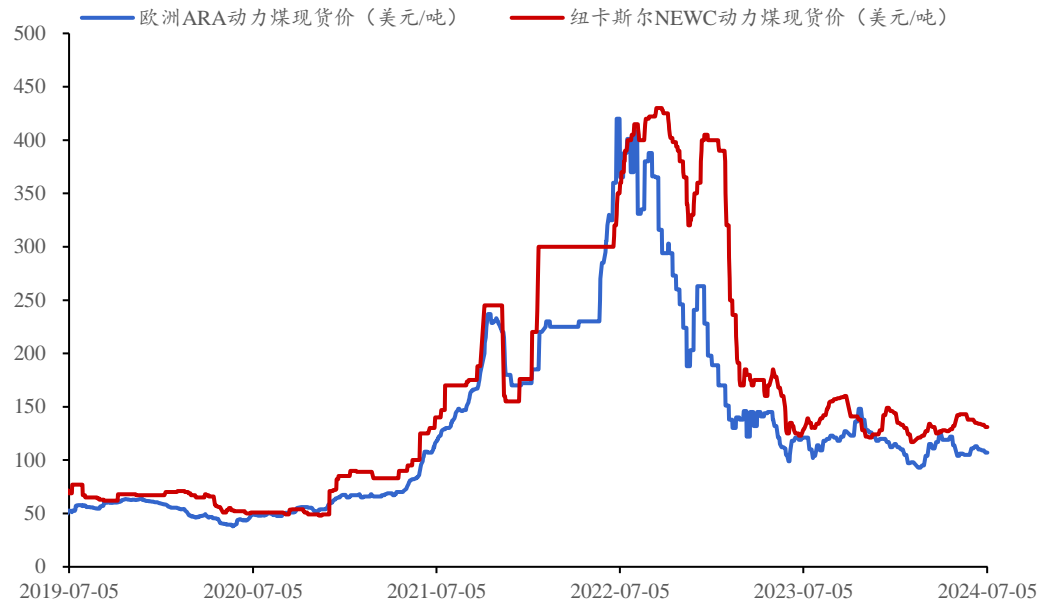
3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲ARA港动力本周FOB离岸价(7.5)最新报价为107.0美元/吨，环比下降1.83%；纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价(7.5)最新报价为131.0美元/吨，环比下降1.50%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(7.5)最新报价为936.12元/吨，环比下降1.51%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周坑口价(7.5)最新报价为765.0元/吨，环比无变化；秦皇岛动力煤平仓价(7.5)最新报价为842.0元/吨，环比下降0.82%。
- 北方港煤炭合计库存本周(7.5)为2717.0万吨，环比增加0.44%。

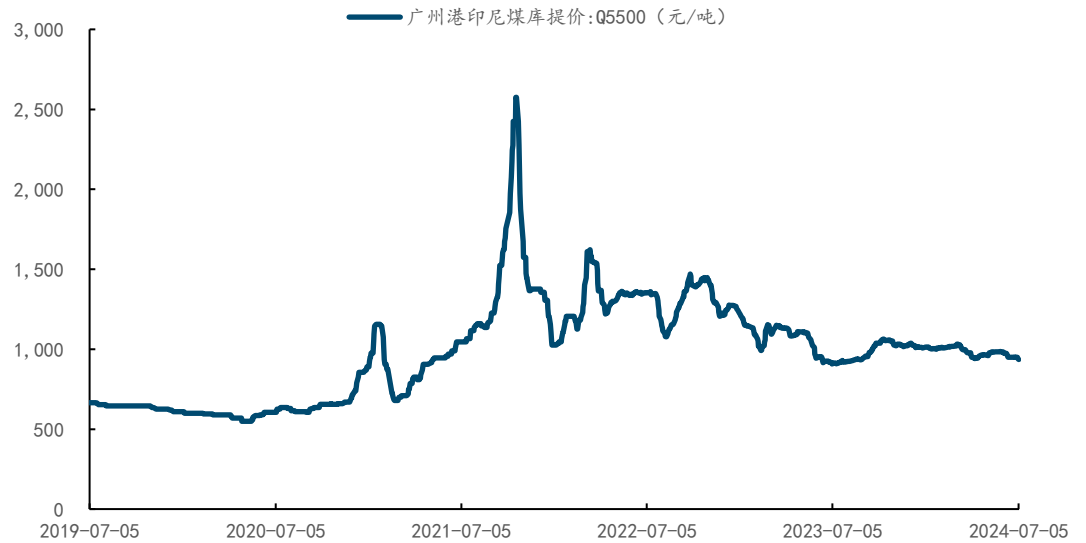


图表19: 欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

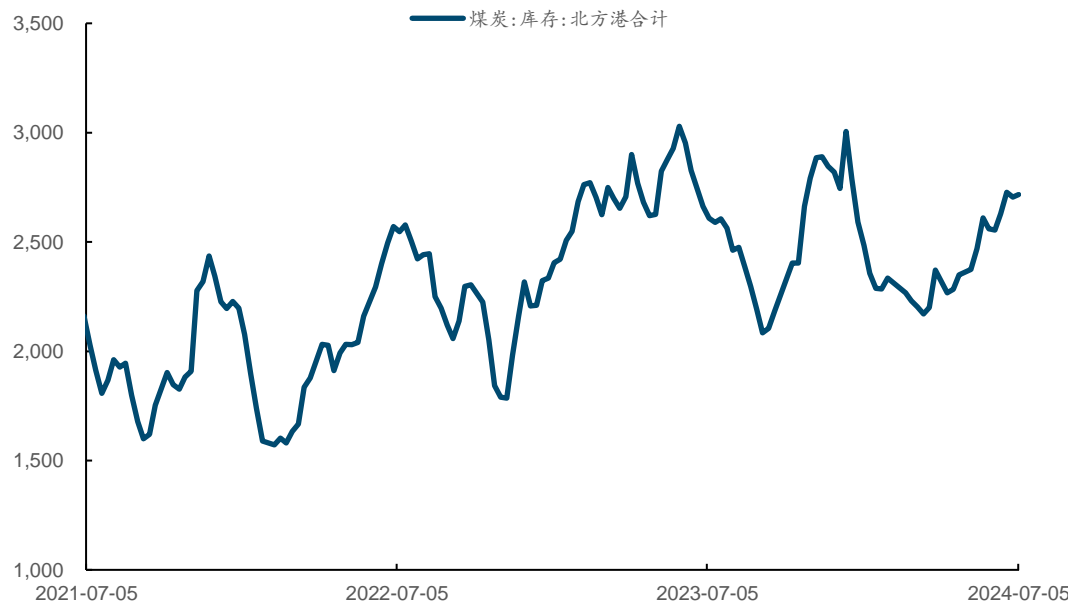


图表21: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表22: 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 英国天然气价格下跌, ICE 英国天然气价 7 月 5 日报价为 77.29 便士/色姆, 周环比下跌 4.02 便士/色姆, 跌幅 4.94%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 7 月 3 日报价为 2.05 美元/百万英热, 周环比下跌 0.34 美元/百万英热, 跌幅 14.22%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 7 月 5 日报价为 10.34 美元/百万英热, 周环比下跌 0.32 美元/百万英热, 跌幅 3.03%。
- 全国 LNG 到岸价格 7 月 5 日报价为 12.07 美元/百万英热, 周环比下跌 0.44 美元/百万英热, 跌幅 3.49%。

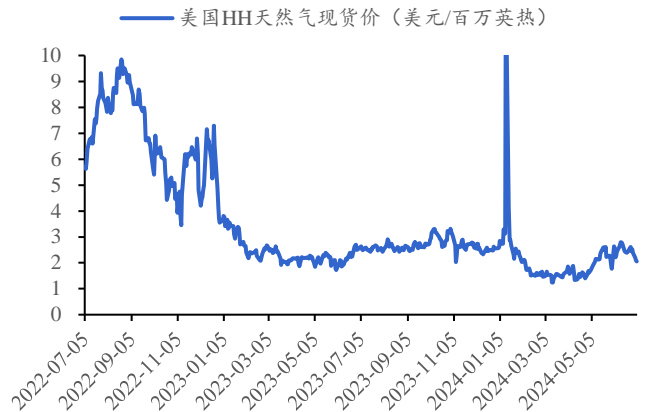


图表23: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表24: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表25: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表26: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

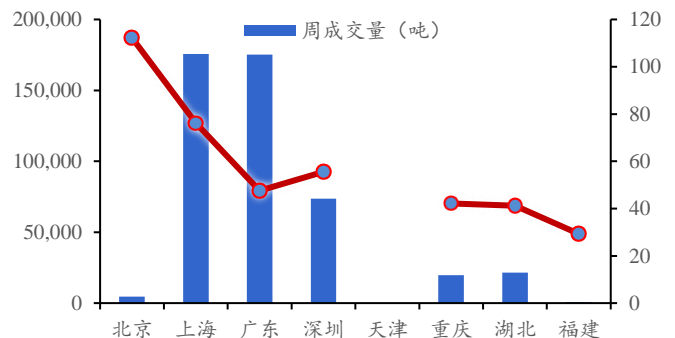
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 7月5日最新报价 90.61 元/吨, 环比下跌 0.05 元/吨, 跌幅 0.06%。
- 本周上海碳排放权交易市场成交量最高, 为 17.56 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 112.24 元/吨。

图表27: 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28: 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

■ 闽粤联网工程首次实现广东向福建满功率送电

7月4日，闽粤联网工程首次实现广东向福建满功率输送电力200万千瓦，有效提升华东地区迎峰度夏电力保供能力。为了更好地发挥闽粤联网工程作用，北京电力交易中心、广州电力交易中心推动建立国家电网、南方电网2024年中长期电力互济交易机制，在年度市场已成交广东送福建60万千瓦电力交易的基础上，于6月26日达成7月上旬广东电网在晚高峰时段增送福建电网140万千瓦电力交易，实现广东向福建满功率输送电力200万千瓦。闽粤联网工程是国家“十四五”发展规划重点电力项目，于2022年9月30日竣工投产。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240705/1387196.shtml>

■ 国标《电化学储能电站接入电网测试规程》获批发布

近日，国家市场监督管理总局（国家标准化管理委员会）发布2024年第14号国家标准公告，批准GB/T 36548—2024《电化学储能电站接入电网测试规程》国家标准。2025年1月1日实施，将替代GB/T 36548-2018《电化学储能电站接入电网测试规程》。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240705/1387293.shtml>

■ 山东光伏产业高质量发展行动方案：开展以储能为载体的区域级光伏分布式应用示范

7月4日，山东省工业和信息化厅印发《山东省光伏产业高质量发展行动方案》的通知。鼓励工业园区、新型工业化产业示范基地等建设光伏应用项目，制定可再生能源占比的具体评价办法，新建工业厂房满足光伏发电系统安装要求，推动工业园区等绿色发展。鼓励建设工业绿色微电网，实现厂房光伏、分布式风电、多元储能、高效热泵、余热余压利用、智慧能源管控系统等集成应用，促进多能高效互补利用。在有条件的城镇和农村地区，统筹推进居民屋面智能光伏系统，鼓励新建政府投资公益性建筑推广太阳能屋顶系统。开展以智能光伏系统为核心，以储能、建筑电力需求响应等新技术为载体的区域级光伏分布式应用示范。提高建筑智能光伏应用水平。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240705/1387243.shtml>

5. 上市公司动态

图表29：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	郭信华	红塔证券股份有限公司	2,541.25	2024-07-02	2025-02-16
仕净科技	朱叶	山东省国际信托股份有限公司	260.00	2024-06-28	9999-01-01
仕净科技	朱叶	山东省国际信托股份有限公司	400.00	2024-06-27	9999-01-01
国中水务	西藏厚康企业管理有限公司	奈希科技	11,295.00	2024-06-27	2027-06-26
国中水务	上海鹏欣(集团)有限公司	奈希科技	5,934.00	2024-06-27	2027-06-26

来源：iFind，国金证券研究所

图表30：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)
飞马国际	1	1	增持	3.8000	5.13	0.00	266123.28
龙净环保	1	1	增持	1,188.9700	15024.50	1.10	108110.66
川投能源	1	1	增持	1,267.1600	20761.54	0.26	487460.68

来源：iFind，国金证券研究所



图表31：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(%)
兴蓉环境	2024-07-08	634.24	298,499.63	297,491.87	99.66
中兰环保	2024-07-08	79.75	10,108.85	4,727.79	46.77
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	40,050.52	40,050.52	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	345.05	58,626.72	34,693.90	59.18
永兴股份	2024-07-18	450.25	90,000.00	15,000.00	16.67
仕净科技	2024-07-22	4,028.07	20,095.18	20,049.14	99.77
申能股份	2024-07-22	1,430.62	489,433.25	487,936.16	99.69
金房能源	2024-07-29	6,834.46	13,067.72	13,067.72	100.00
舜禹股份	2024-07-29	3,680.00	16,416.00	7,796.00	47.49
申能股份	2024-07-29	25.84	489,433.25	487,962.00	99.70
蓝天燃气	2024-07-29	39,953.20	69,283.61	64,782.00	93.50
倍杰特	2024-08-05	28,501.26	40,876.37	40,866.07	99.97
太和水	2024-08-09	2,555.36	11,324.71	11,213.19	99.02
碧兴物联	2024-08-09	2,529.12	7,851.89	4,299.84	54.76
科净源	2024-08-12	2,375.26	6,857.14	4,089.54	59.64
正和生态	2024-08-19	12,753.65	21,169.78	21,169.78	100.00
恒盛能源	2024-08-19	20,844.60	28,000.00	28,000.00	100.00
超越科技	2024-08-26	6,856.93	9,425.33	9,425.33	100.00
丛麟科技	2024-08-26	130.52	13,832.00	4,496.12	32.51
清新环境	2024-09-02	1,099.80	142,438.86	141,334.62	99.22
中兰环保	2024-09-18	4,220.15	10,108.85	8,947.94	88.52
卓锦股份	2024-09-18	6,696.96	13,427.74	13,427.74	100.00
广州发展	2024-09-23	792.05	350,687.07	349,895.03	99.77
建工修复	2024-09-30	6,568.72	15,673.66	15,673.62	100.00
大地海洋	2024-09-30	5,766.01	10,891.99	10,798.62	99.14

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	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