



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

公共事业与环保组

分析师: 张君昊 (执业 S1130524070001) 联系人: 汪知瑶

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

wangzhiyao@gjzq.com.cn

从供需两侧浅析日本和美国的能源转型

行情回顾:

- 本周 (8.12-8.16) 上证综指上涨 0.60%，创业板指下跌 0.26%。碳中和板块下跌 0.65%，环保板块上涨 1.34%，公用事业板块上涨 1.05%，煤炭板块上涨 3.30%。

每周专题:

- 能源转型的关键在于能源结构的调整，其中尽可能降低供给侧化石能源占比和提高需求侧电气化占比是 2 大核心思路。日本和美国的转型之路呈现出不同的特点。
- 日本的能源自给率低，严重依赖海外进口的资源来保障供给，国内的能源供应对电力需求占比较高，所以日本终端电气化率 2010 年前一直处于全球领先地位。但是日本的能源转型在供给侧几经波折，2011 年福岛核事故导致日本不得不调整其核能为主的转型路径，受此影响，日本的电气化率增速也开始下降；随后，日本开始加大对以风能和太阳能为中心的可再生能源的投资，但是当下可再生能源面临很多问题，短期内无法取代核能和化石燃料。
- 美国依托优越的资源禀赋，能源结构能够摆脱进口，并从政策法规、财政投资及经济市场等多方面缓步推进能源改革，将重要科技力量用于支撑可持续能源的发展，以多元化的方法缓慢推动国内能源清洁化转型，碳排放控制走在了世界前列。从需求侧看，美国电气化率一直维持在一个较为温和的增长水平，考虑到电力系统的安全、稳定性以及成本问题，美国普林斯顿团队预计未来美国终端电力消费占比维持在 50% 左右是一个较为理想的平衡点。

行业要闻:

- 国家能源局制定《配电网高质量发展行动实施方案（2024—2027 年）》。文件要求重点推进“四个一批”建设改造任务，分别为：一是加快推动一批供电薄弱区域配电网升级改造项目；二是针对性实施一批防灾抗灾能力提升项目；三是建设一批满足新型主体接入的项目；四是创新探索一批分布式智能电网项目。
- 8 月 6 日，烟台市人民政府印发国家碳达峰试点（烟台）实施方案的通知。通知指出，要打造千万千瓦级光伏基地；充分利用海阳、莱州等区市盐碱滩涂地、坑塘水面等资源，布局渔光、盐光、农光等综合利用项目示范；积极推动福山、海阳、莱州等区市整县屋顶分布式光伏建设；探索“海上光伏+海上风电”制甲醇、氢气的新能源融合模式，打造海上能源综合试验场。到 2025 年，保证建成及在建光伏发电装机容量达到 900 万千瓦（其中海上 410 万千瓦）；到 2030 年，保证建成及在建光伏发电装机容量达到 1800 万千瓦。
- 8 月 13 日，西藏山南乃东亚堆才朋 100MW 光伏发电项目正式开工，建设场址海拔在 5046 米至 5228 米区间，刷新了该项目一期工程场址最高海拔 5100 米的纪录，成为全球海拔最高的在建光储项目。建成后，多年平均上网电量 15557 万千瓦·时，年平均等效满负荷小时数 1517 小时，每年可节约标煤 4.68 万吨，减少二氧化碳排放约 12.94 万吨，二氧化硫排放约 24.89 吨，烟尘排放 4.98 吨，为保障当地民生用电、推动能源转型、促进生态改善发挥重要作用。

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.....	8
3.1 煤炭价格跟踪.....	8
3.2 天然气价格跟踪.....	10
3.3 碳市场跟踪.....	10
4. 行业要闻.....	11
5. 上市公司动态.....	12
6. 投资建议.....	13
7. 风险提示.....	13

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四个股.....	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: 日本电气化率世界领先, 美国电气化率增长缓慢但稳定.....	7
图表 13: 普林斯顿团队认为保持电气化率稳定增长收益最高.....	8
图表 14: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价.....	8
图表 15: 广州港印尼煤库提价: Q5500.....	9
图表 16: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500.....	9
图表 17: 北方港煤炭合计库存 (万吨).....	9
图表 18: ICE 英国天然气价.....	10
图表 19: 美国 Henry Hub 天然气价.....	10



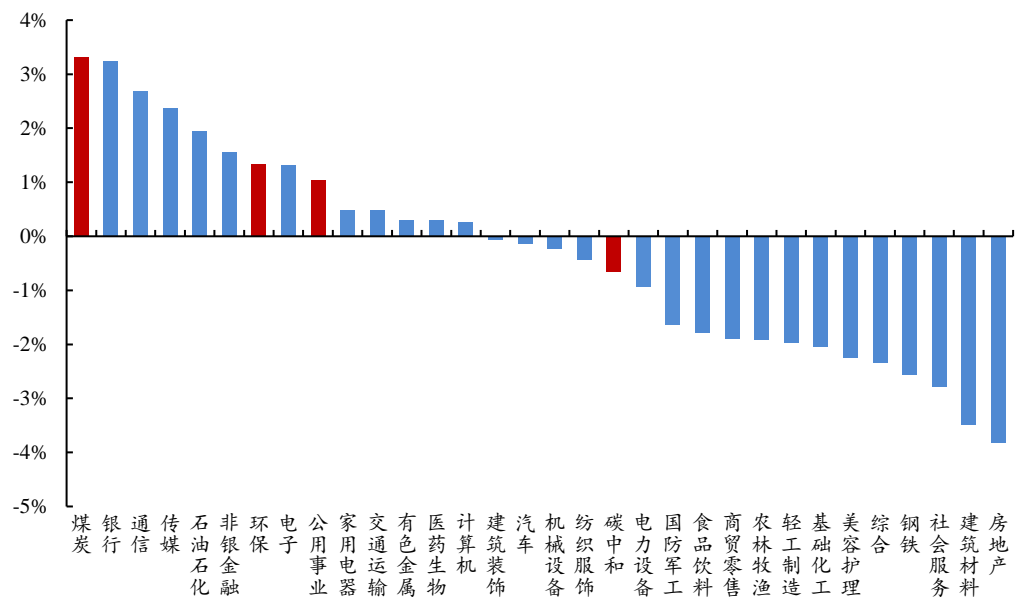
图表 20: 欧洲 TTF 天然气价	10
图表 21: 国内 LNG 到岸价	10
图表 22: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	11
图表 23: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 24: 上市公司股权质押公告	12
图表 25: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 26: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	12



1. 行情回顾

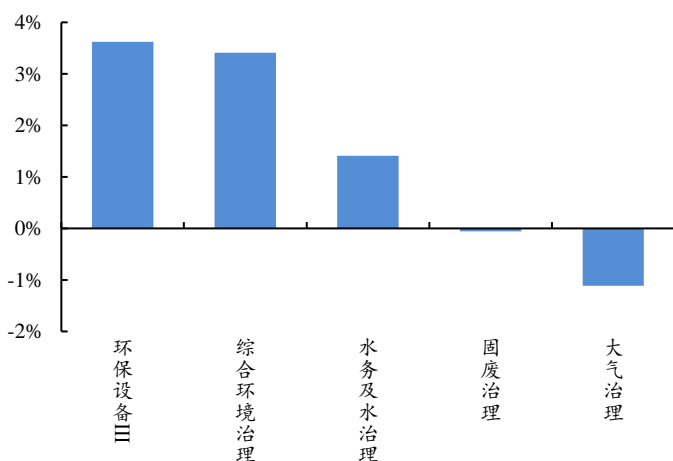
- 本周(8.12-8.16)上证综指上涨0.60%，创业板指下跌0.26%。碳中和板块下跌0.65%，环保板块上涨1.34%，公用事业板块上涨1.05%，煤炭板块上涨3.30%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，光伏涨幅最大、上涨2.31%，电能综合服务跌幅最大、下跌2.09%，核力发电上涨2.17%、燃气III上涨1.45%、水利发电上涨1.28%、火力发电上涨0.98%、风力发电下跌0.09%、其他能源发电下跌0.70%、热力服务下跌1.07%。从环保子板块涨跌幅情况来看，环保设备III涨幅最大、上涨3.62%，综合环境治理上涨3.41%、水务及水治理上涨1.41%、固废治理下跌0.06%、大气治理下跌1.11%。

图表1：本周板块涨跌幅



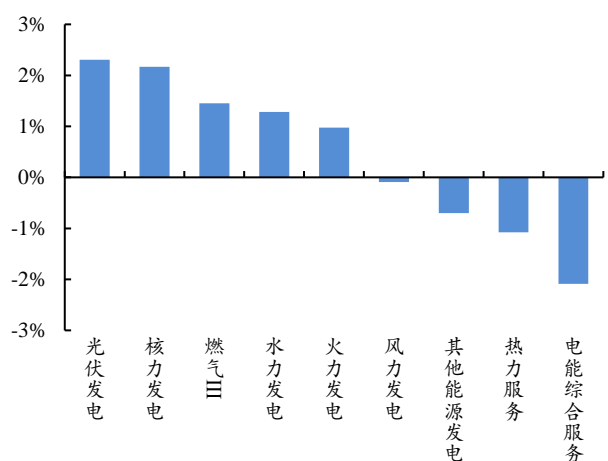
来源：iFind，国金证券研究所

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

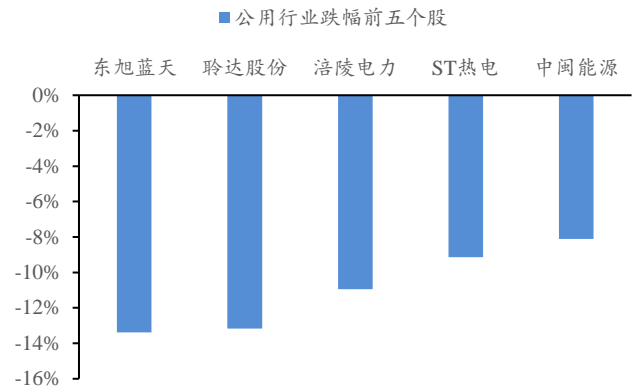
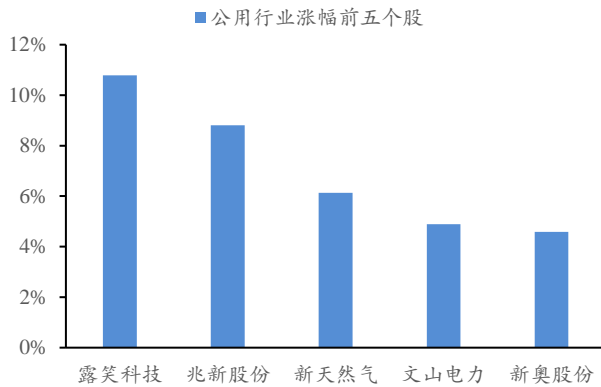
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——露笑科技、兆新股份、新天然气、文山电力、新奥股份；跌幅前五个股——东旭蓝天、聆达股份、涪陵电力、ST 热电、中闽能源。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——清研环境、天源环保、盛剑环境、国中水务、永清环保；跌幅前五个股——钱江水利、惠城环保、太和水、仕净科技、中创环保。



- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——中煤能源、陕西煤业、云维股份、昊华能源、中国神华；跌幅前五个股——永泰能源、陕西黑猫、盘江股份、安源煤业、美锦能源。

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

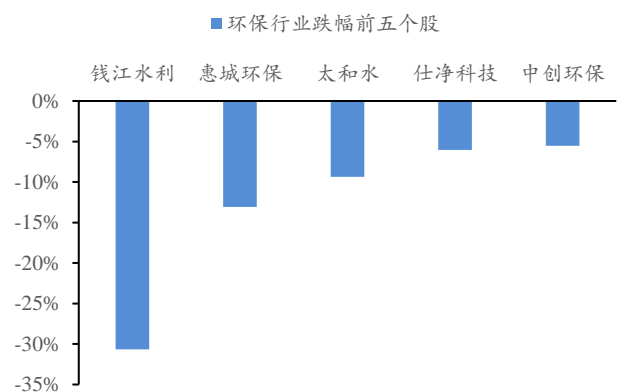
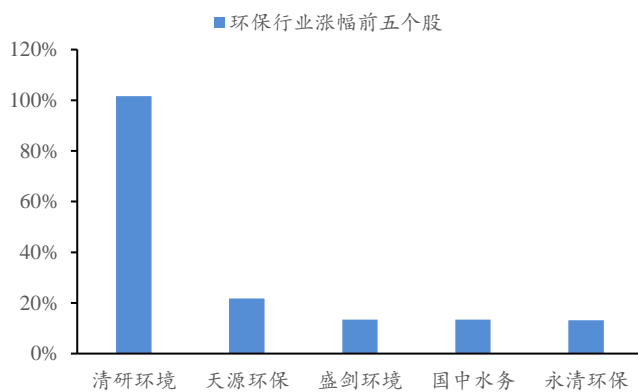


来源：iFind，国金证券研究所

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

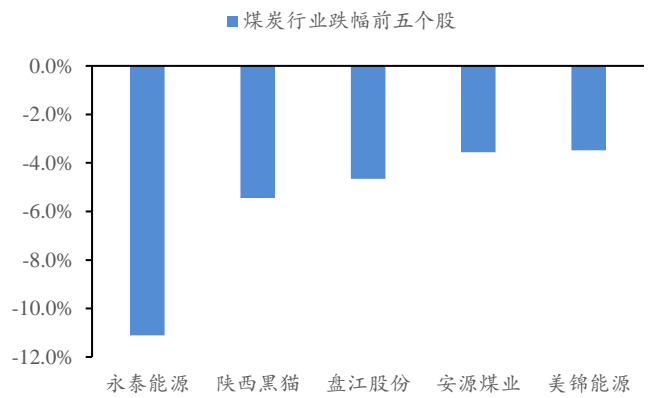
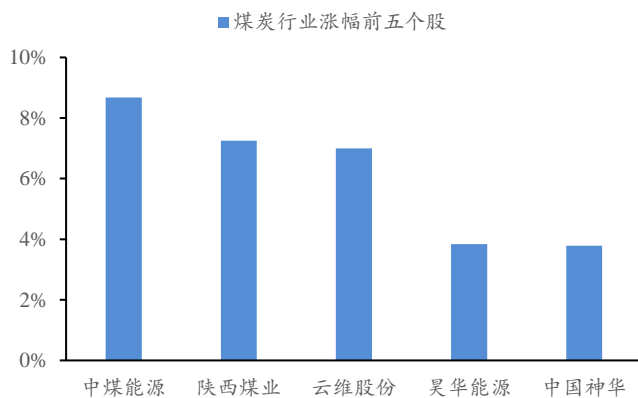


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表8：本周煤炭行业涨幅前四个股

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

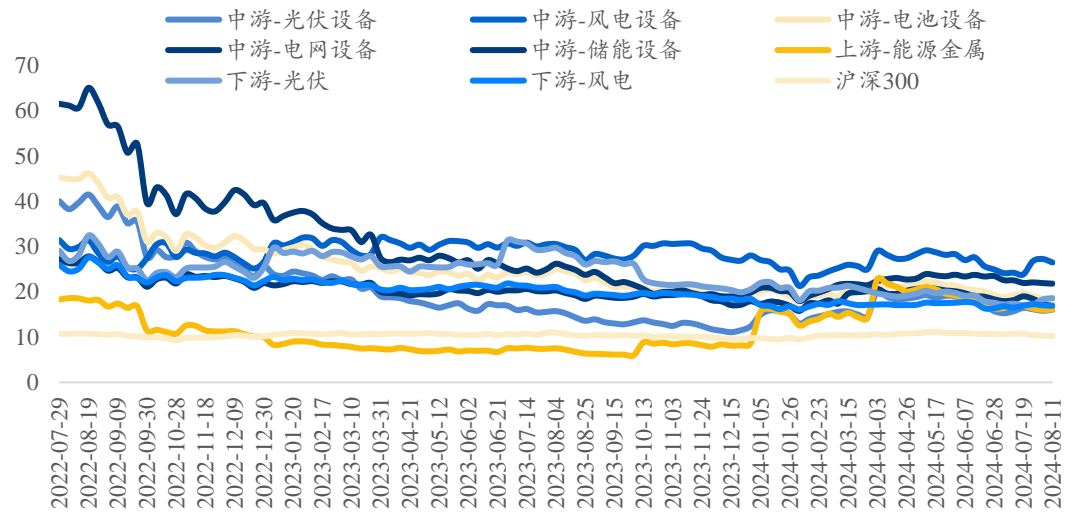
来源：iFind，国金证券研究所

- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2024 年 8 月 16 日，沪深 300 估值为 10.33 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 15.71、25.61、17.24、21.44、16.99，上游能源金属板块 PE 估值为 15.09，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估



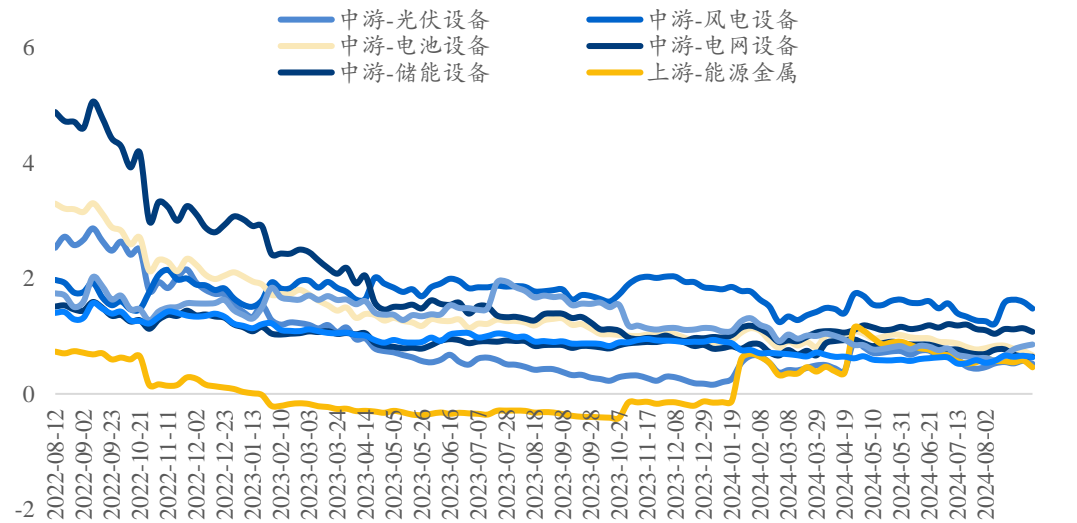
值分别为 19.18、16.88；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.52、1.48、0.67、1.08、0.64、0.46、0.86、0.63。

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

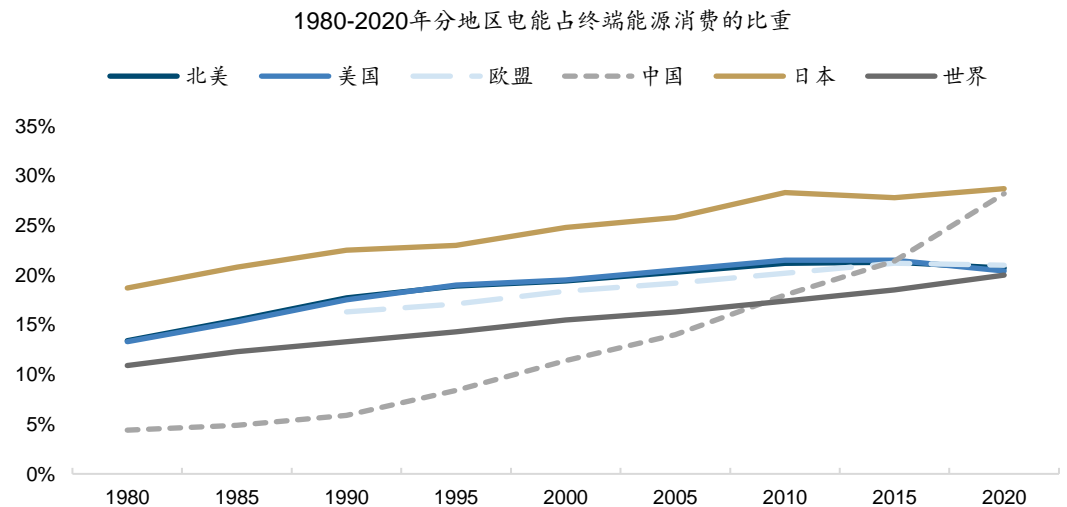
- 能源转型的关键在于能源结构的调整，降低供给侧化石能源占比和提高需求侧电气化占比是 2 大核心思路。由于电力是唯一可以与其他一次能源直接大规模转换的能源，因此各国很早就开始重视需求侧电气化程度。
- 在 2020 年之前，日本是世界上电气化率最高的国家。日本的一次能源自给率低，严重依赖海外进口的资源来保障供给，因而国内的能源供应对电力需求占比较高，使得日本终端电气化率和增长速度在 2010 年前一直处于全球领先地位。
- 尽管需求端改革快速推进，但日本的能源转型在供给侧几经波折。
- ✓ 日本的能源供应严重依赖外国促使日本国内很早就开始进行能源供给侧改革，其能源转型之路主要分为两个阶段。20 世纪 70 年代两次石油危机后日本开始进入能源转型时期，将确保能源安全作为重要国策，颁布了多项能源政策，开始大力发展以核电为主的各类新能源。到 2010 年，石油占日本国内一次能源供给的比例下降到 39.8%，



与 1973 年的 75.5% 相比有大幅改善。2011 年福岛核事故是日本能源转型的重要转折点，日本公众对核能的接受程度不断降低，这次事件从根本上动摇了日本公众对核能的信赖，来自各界的压力迫使日本政府重新思考能源转型路径。同时，核电站的关停使得日本国内电价上升，与 2010 年相比，2019 年日本的家庭电费增长约 22%，工业电费增长约 25%，日本的电力供应也开始不稳定。这也解释了为什么日本近 10 年电气化率增速开始放缓。

- ✓ 福岛核电站事故之后，日本开始加快布局以风能和太阳能为中心的可再生能源，但是当下可再生能源面临很多问题，短期内无法取代核能和化石燃料。另一方面，日本大力发展在特定条件下的地热能、水能和生物能等。同时，氢能能源被作为重点写入了日本的最新能源计划中。长期来看，相关措施和规划的具体规划和实施能否达到预期效果还需要进一步观察。

图表 12: 日本电气化率世界领先，美国电气化率增长缓慢但稳定



来源：《全球能源分析与展望 2021》、国金证券研究所

- 作为世界上重要的能源大国，美国的电气化率一直维持在一个较为温和的增长水平，但是美国的供给侧能源转型却走在了世界前列，其温室气体排放总量在 2007 年达到峰值并出现拐点，实现温室气体排放总量达峰，当前已下降至 2000 年以前水平，电力行业和交通行业碳排放也在震荡下降。

美国当前的资源禀赋给美国的能源供给侧改革留下了充裕的空间，天然气和致密油为代表的非常规油气革命推使美国能源结构摆脱进口。在保证能源安全的前提下，美国不断优化能源结构，虽然到 2021 年以石油、天然气、煤炭为主的化石能源仍是美国能源结构的主体，但是美国从政策法规、财政投资及经济市场等多方面缓步推进改革，将重要科技力量用于支撑可持续能源的发展，包括海上风电、抽水蓄能、太阳能发电、电池储能及氢能等领域，并推出相关领域税收减免等配套措施加速科技研发。美国在把能源安全始终放在第一位的前提下，以多元化的方法成功地控制了碳排放，并继续推进能源转型。

- 美国可持续能源发电成本较世界其他国家偏低，但是美国的电气化率增长速度却并非处在第一梯队。一方面因为化石能源仍是美国能源结构主体；另一方面，美国的普林斯顿团队根据模型预测了不同能源转型路径下各类能源的供应情况，发现更高的终端电气化率可能会意味着更高的投资成本，现阶段尽管太阳能和风能的发展迅速，但在电力系统中的高比例应用仍面临技术瓶颈；考虑到电力系统的安全、稳定性以及成本问题，该团队认为，未来美国终端电力消费占比在维持在 50% 左右是一个较为理想的平衡点。这从另一个角度解释了为什么美国电气化率增长缓慢。



图表13: 普林斯顿团队认为保持电气化率稳定增长收益最高

表3 美国不同能源转型路径下的能源供应情况
Table 3 Energy supply under different energy transition pathways in the U. S.

能源消耗类型	能源消耗量/(10 ¹² kJ)					
	2020年		2050年			
	现实情景	参考情景	快速电气化情景	慢速电气化情景	可再生能源受限情景	100%可再生能源情景
电能	14 009	17 663	25 202	21 041	25 202	25 202
氢能	897	939	3 550	2 643	3 550	3 550
蒸汽	4 661	5 234	5 161	5 173	5 161	5 161
管道天然气	13 364	12 724	3 017	6 509	3 017	3 017
管道天然气原料	150	321	321	321	321	321
汽油	17 925	13 821	743	5 843	743	743
柴油	8 536	8 205	991	3 826	991	991
喷气燃料	3 072	4 039	2 734	2 734	2 734	2 734
液化石油气	848	919	208	499	208	208
液化石油气原料	3 096	4 400	4 400	4 400	4 400	4 400
其他石油	5 006	5 810	3 338	3 955	3 338	3 338
石油化工原料	769	1 433	1 433	1 433	1 433	1 433
生物质和废弃物	664	716	698	690	698	698
煤炭和焦煤	920	1 031	234	264	234	234

来源:《关于中国碳中和与能源转型实现路径的思考》、国金证券研究所

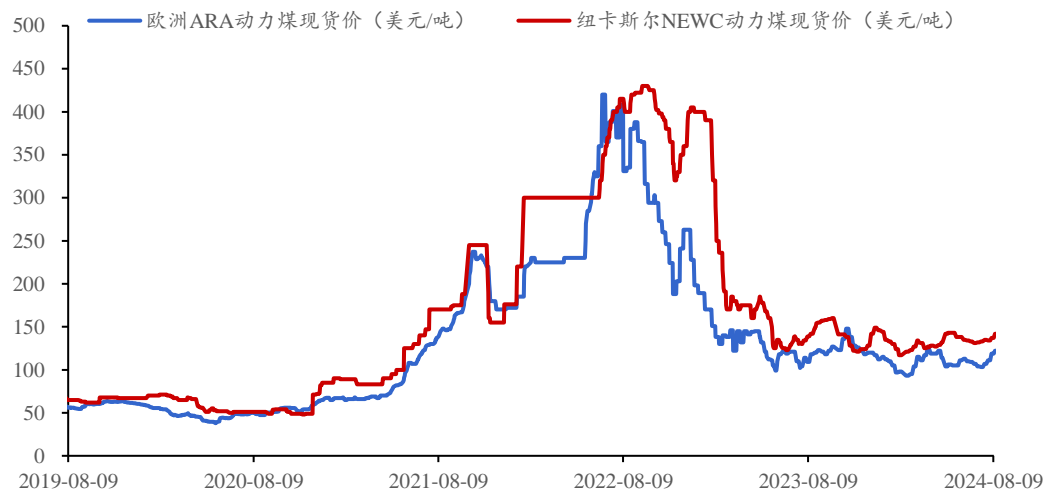
- 纵观日本和美国的能源转型之路,能源安全始终处在改革的核心位置,只有在需求侧和供给侧共同进行改革,才能成功推进能源转型。随着电能替代技术推广和市场机制的完善,中国未来终端电气化水平将显著提升,电能在终端能源消费中的主体地位会持续巩固。电气化率仅仅反映了需求侧改革的成果,要追求电气化率合理增长,更要保证供给侧的安全转型,保证能源转型合理推进。

3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲ARA港动力煤本周FOB离岸价(8.16)最新报价为122.0美元/吨,环比上涨2.52%;纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价(8.16)最新报价为142.0美元/吨,环比上涨3.56%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(8.16)最新报价为921.26元/吨,环比下跌0.33%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周坑口价(8.16)最新报价为765.0元/吨,环比持平;秦皇岛动力煤平仓价(8.16)最新报价为837.0元/吨,环比下跌1.06%。
- 北方港煤炭合计库存本周(8.9)最新库存2483.0万吨,环比下降0.64%。

图表14: 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

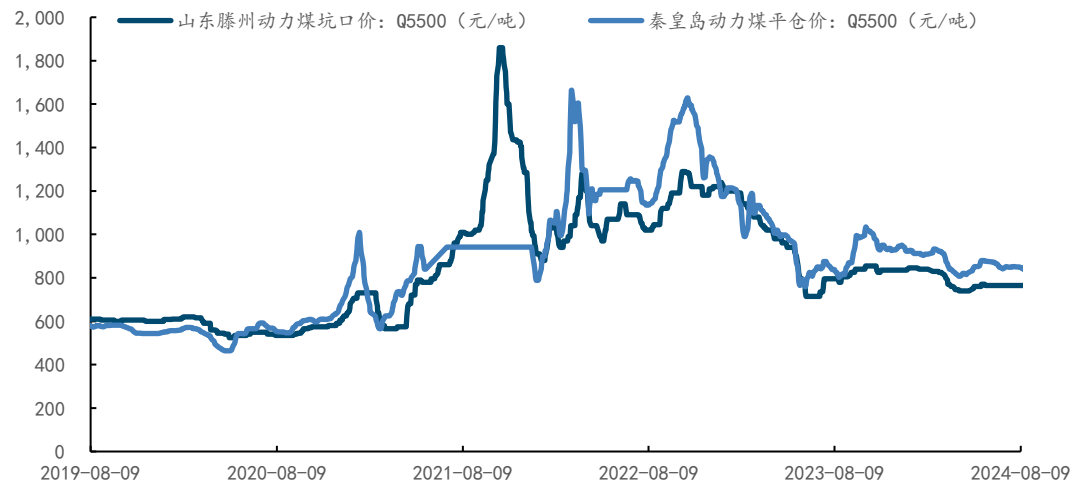


图表15: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表16: 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17: 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

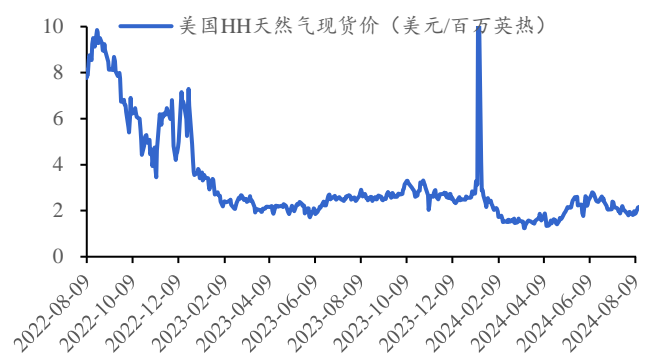
- ICE 英国天然气价格上涨，ICE 英国天然气价 8 月 16 日报价为 94.83 便士/色姆，周环比下跌 2.52 便士/色姆，跌幅 2.59%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 8 月 16 日报价为 2.02 美元/百万英热，周环比上涨 0.13 便士/色姆，涨幅 6.71%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 8 月 16 日报价为 12.55 美元/百万英热，周环比上涨 0.03 美元/百万英热，涨幅 0.20%。
- 全国 LNG 到岸价格 8 月 16 日报价为 14.35 美元/百万英热，周环比上涨 0.76 美元/百万英热，涨幅 5.58%。

图表18: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 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）8 月 9 日最新报价 91.29 元/吨，环比上升 0.72 元/吨，涨幅 0.79%。
- 本周深圳碳排放权交易市场成交量最高，为 11.91 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 101.41 元/吨。

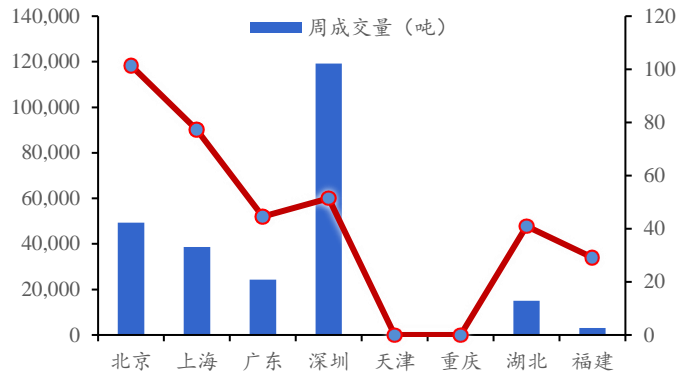


图表22: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 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

■ 国家能源局印发《配电网高质量发展行动实施方案（2024—2027年）》

国家能源局制定《配电网高质量发展行动实施方案（2024—2027年）》。文件要求围绕供电能力、抗灾能力和承载能力提升，结合各地实际，重点推进“四个一批”建设改造任务。一是加快推动一批供电薄弱区域配电网升级改造项目。系统摸排单方向、单通道、单线路县域电网，加快完成供电可靠性提升改造。二是针对性实施一批防灾抗灾能力提升项目。详细排查灾害易发、多发地区及微地形、微气象等重点区域的电力设施，差异化提高局部规划设计和灾害防范标准。三是建设一批满足新型主体接入的项目。结合分布式新能源的资源条件、开发布局和投产时序，有针对性加强配电网建设，提高配电网对分布式新能源的接纳、配置和调控能力。满足电动汽车充电基础设施的用电需求，助力构建城市面状、公路线状、乡村点状的充电基础设施布局。四是创新探索一批分布式智能电网项目。面向大电网末端、新能源富集乡村、高比例新能源供电园区等，探索建设一批分布式智能电网项目。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240813/1394625.shtml>

■ 山东烟台打造千万千瓦级光伏基地，到2030年建成及在建光伏18GW

8月6日，烟台市人民政府印发国家碳达峰试点（烟台）实施方案的通知。通知指出，要打造千万千瓦级光伏基地；充分利用海阳、莱州等区市盐碱滩涂地、坑塘水面等资源，布局渔光、盐光、农光等综合利用项目示范；积极推动福山、海阳、莱州等区市整县屋顶分布式光伏建设，加快建设一批光伏小镇和光伏新村；探索“海上光伏+海上风电”制甲醇、氢气的新能源融合模式，打造海上能源综合试验场。到2025年，保证建成及在建光伏发电装机容量达到900万千瓦（其中海上410万千瓦）；到2030年，保证建成及在建光伏发电装机容量达到1800万千瓦。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240816/1395346.shtml>

■ 全球海拔最高光储项目开工建设

8月13日，西藏山南乃东亚堆才朋100MW光伏发电项目正式开工，建设场址海拔在5046米至5228米区间，刷新了该项目一期工程场址最高海拔5100米的纪录，成为全球海拔最高的在建光储项目。西藏山南乃东亚堆才朋100MW光伏发电项目为西藏华电山南才朋项目二期，由中国电建所属昆明院牵头与水电九局联合EPC总承包。项目位于西藏自治区山南市乃东区亚堆乡才朋村附近的平缓山坡上，场内设计安装166760块单晶硅组件，变压器32台，预计总工期5个月。建成后，多年平均上网电量15557万千瓦·时，年平均等效满负荷小时数1517小时，每年可节约标煤4.68万吨，减少二氧化碳排放约12.94万吨，二氧化硫排放约24.89吨，烟尘排放4.98吨，为保障当地民生用电、推动能源转型、促进生态改善发挥重要作用。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240816/1395348.shtml>



5. 上市公司动态

图表24: 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
维尔利	常州德泽实业投资有限公司	常州市武进高新技术融 资担保有限公司	3275.00	2024-08-09	2025-08-06
永清环保	湖南永清环境科技产业集 团有限公司	交通银行股份有限公司 湖南省分行	1500.00	2024-08-08	2030-12-01

来源: iFind, 国金证券研究所

图表25: 上市公司大股东增减持公告

	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	20	30	0.01	飞马国际
兴源环境	1	1	增持	14	19	0.01	兴源环境
珈伟新能	1	1	减持	-2	-9	0.00	珈伟新能

来源: iFind, 国金证券研究所

图表26: 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(%)
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
嘉泽新能	2024-08-20	1,370.00	243,435.12	243,435.12	100.00
新安洁	2024-08-20	12.68	30,628.00	26,746.42	87.33
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	8,652.43	85.59
卓锦股份	2024-09-18	6,696.96	13,427.74	13,427.74	100.00
飞南资源	2024-09-23	6,045.23	40,001.00	10,046.23	25.11
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
国泰环保	2024-10-08	1,501.96	8,000.00	4,553.00	56.91
严牌股份	2024-10-21	12,042.00	20,480.40	20,480.40	100.00
新天然气	2024-10-23	4,779.34	42,392.13	42,252.13	99.67
博世科	2024-10-25	9,915.59	53,388.04	51,668.80	96.78
百通能源	2024-11-04	16,890.03	46,090.00	21,499.03	46.65
盛剑科技	2024-11-11	19.39	14,946.25	14,926.80	99.87
东江环保	2024-11-18	6,531.07	110,525.58	90,500.71	81.88
美埃科技	2024-11-18	137.03	13,440.00	5,098.56	37.94

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
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**