



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）

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

联系人：唐执敬

tangzhijing@gjzq.com.cn

联系人：汪知瑶

wangzhiyao@gjzq.com.cn

广东电力市场运行中报透露了哪些积极信息？

行情回顾：

- 本周（9.9-9.13）上证综指下跌 2.23%，创业板指下跌 0.19%。公用事业板块下跌 3.45%，环保板块下跌 0.91%，煤炭板块下跌 2.46%，碳中和板块下跌 1.40%。

每周专题：

- 通过分析近三期广东电力市场运行报告，得到如下结论：（1）电网代购规模继续缩小，直接交易占比提升。（2）平价新能源全面入市，执行类差价合约的电价机制。（3）月度及现货偏差电量占比扩大，实时供需定价变得重要。（4）现阶段，月度竞价对广东明年火电/核电定价仍有参考意义，Q3 月度竞价趋势较去年同期乐观有迹可循。（5）发电侧口径下现货偏差电量的结算电价（现货）高于交易电价（现货），且高于月度竞价（中长期），体现广东火电在现货市场掌握议价权。总体而言，从电力市场化改革优等生——广东市场 1H24 的运行情况来看，新能源方面理顺了入市价格机制、核电方面电价几乎不受年内各因素扰动、火电方面承压的同时在现货市场看到了利好转型的积极信号。

行业要闻：

- 上海：力争陆上风电 2025 年 6 月前核准 光伏电站 2025 年 6 月前开工。9 月 13 日，上海发改委发布关于做好 2024 年上海市可再生能源开发建设有关事项的通知。加快陆上风电、光伏电站项目建设。本年度各区拟实施的陆上风电规模 24.841 万千瓦、光伏电站规模 48.896 千瓦，经上海市电力公司评估可全额保障性消纳，全部纳入 2024 年度陆上风电、光伏电站开发建设方案。各区要加强对开发企业的督促和指导，加快推进纳入建设方案项目建设，电网企业应及时办理电网接入手续；力争陆上风电 2025 年 6 月前核准，光伏电站 2025 年 6 月前开工，在建项目尽快并网发电。
- 甘新疆塔城—乌苏 750 千伏线路工程全线贯通。9 月 10 日上午，在距离克拉玛依市乌尔禾区 30 公里的塔城—乌苏 750 千伏线路工程导地线展放施工现场，随着牵引场顺利将 3R024—3R032 右相导线牵引到位，标志着塔城—乌苏 750 千伏线路工程全线贯通。
- 外交部发布中非合作论坛—北京行动计划 升级改善非洲大陆发电和输电网络。9 月 5 日，外交部发布中非合作论坛—北京行动计划（2025-2027），其中提出中方将积极支持非洲国家完善能源政策，升级改善非洲大陆发电和输电网络，使其更加高效可靠。计划提到，中方愿支持非方开发、利用能源资源，鼓励本国企业本着市场原则，参与非洲能源设施的升级改造，继续开展水电等领域能源合作。同时，中方将实施清洁能源供电专项工程，向非洲国家援助分布式光伏储能系统，支持企业在非洲建设大型清洁能源发电项目。

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：建议关注区域性风电运营商云南能投。

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.....	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.....	14

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: 广东电力市场交易电量分交易类型占比情况	8
图表 13: 广东电力市场交易电量分交易类型电价情况	8
图表 14: 广东电力市场交易电量分交易类型电价情况 (元/KWh)	9
图表 15: 广东新能源市场化交易安排	9
图表 16: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	10
图表 17: 广州港印尼煤库提价: Q5500	10
图表 18: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	11
图表 19: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	11



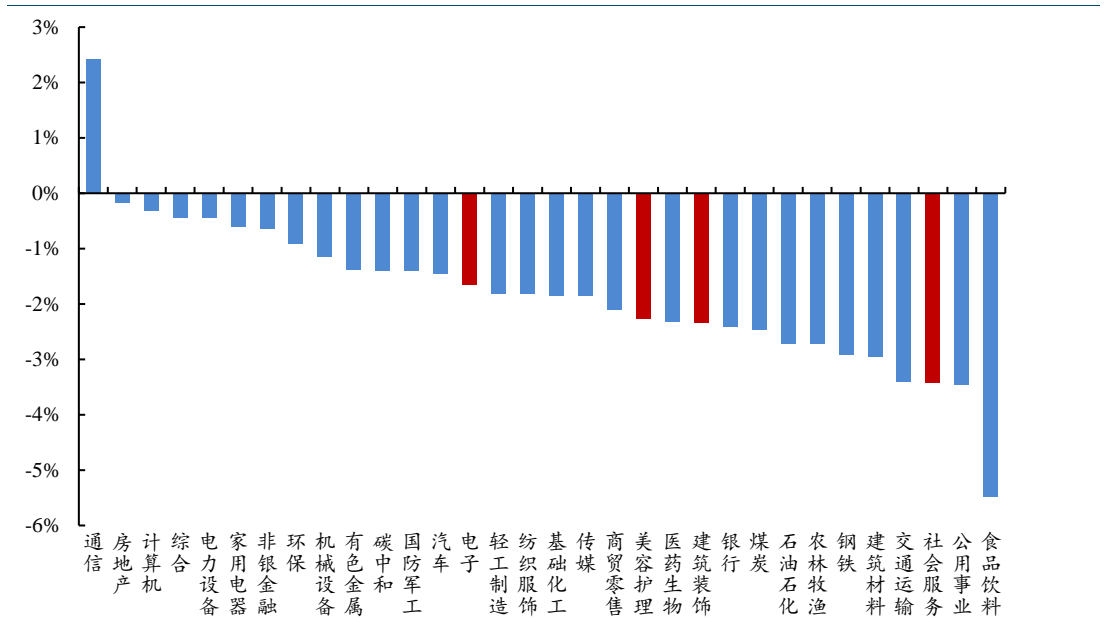
图表 20: ICE 英国天然气价.....	12
图表 21: 美国 Henry Hub 天然气价	12
图表 22: 欧洲 TTF 天然气价	12
图表 23: 国内 LNG 到岸价	12
图表 24: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	12
图表 25: 分地区碳交易市场交易情况	12
图表 26: 上市公司股权质押公告	13
图表 27: 上市公司大股东增减持公告	13
图表 28: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	13



1. 行情回顾

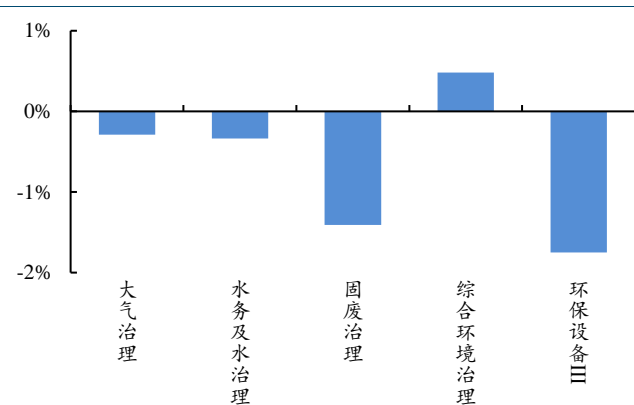
- 本周(9.9-9.13)上证综指下跌 2.23%，创业板指下跌 0.19%。公用事业板块下跌 3.45%，环保板块下跌 0.91%，煤炭板块下跌 2.46%，碳中和板块下跌 1.40%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，光伏发电下跌 3.01%，热力服务下跌 1.06%，电能综合服务下跌 3.85%，火力发电下跌 4.72%，风力发电下跌 2.11%，燃气III下跌 2.97%，其他能源发电下跌 1.05%，水力发电下跌 2.75%，核力发电下跌 5.12%。从环保子板块涨跌幅情况来看，综合环境治理上涨 0.48%，大气治理下跌 0.29%，水务及水治理下跌 0.33%，固废治理下跌 1.41%，环保设备III跌幅最大、下跌 2.99%。

图表1：本周板块涨跌幅



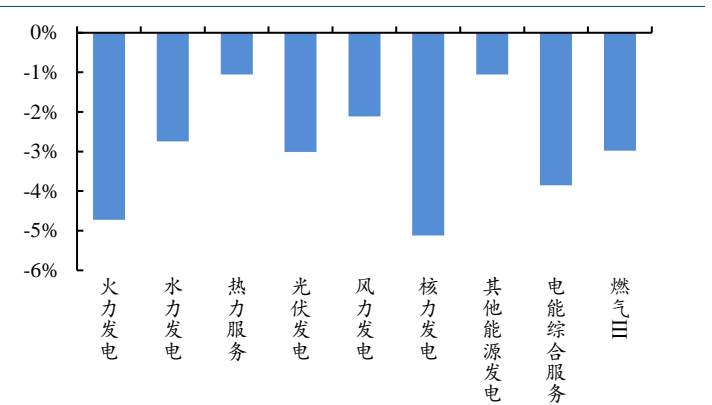
来源：iFind, 国金证券研究所

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

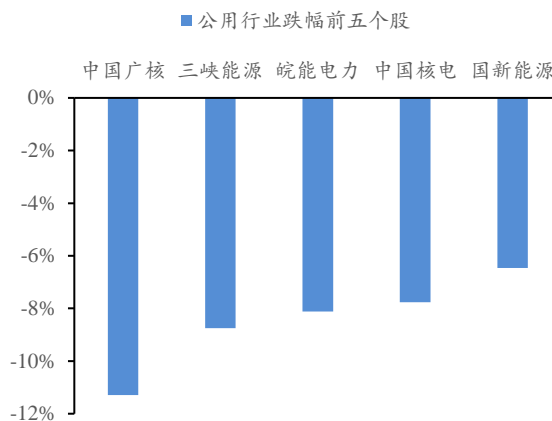
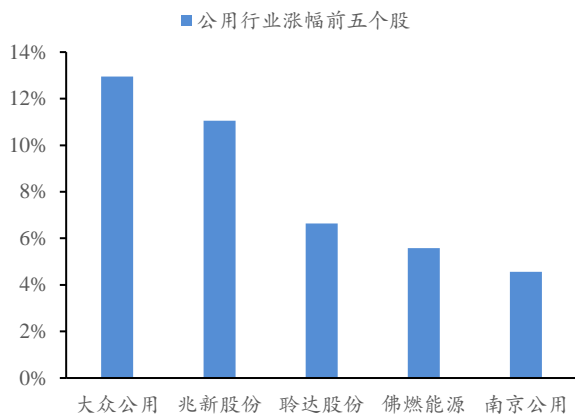
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——大众公用；兆新股份；聆达股份；佛燃能源；南京公用；跌幅前五个股——中国广核；三峡能源；皖能电力；中国核电；国新能源。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——惠城环保；超越科技；*ST 节能；仕净科技；祥龙电业；跌幅前五个股——*ST 恒誉；万德斯；博世科；太和水；碧水源。



■ 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前四个股——开滦股份；ST大洲；兰花科创；未来股份；*ST天首；跌幅前五个股——电投能源；陕西煤业；平煤股份；靖远煤电；山西焦煤。

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

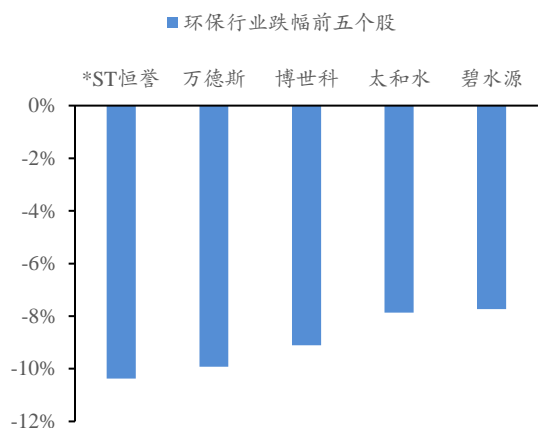
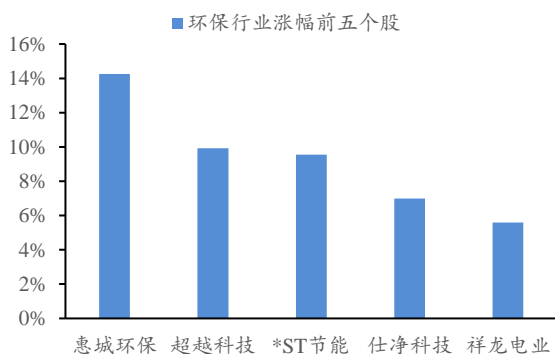


来源：iFind，国金证券研究所

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

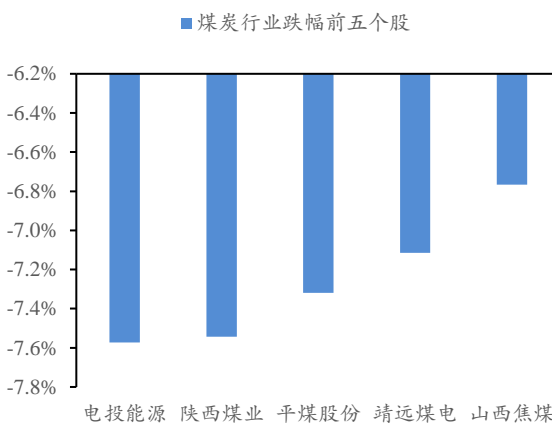
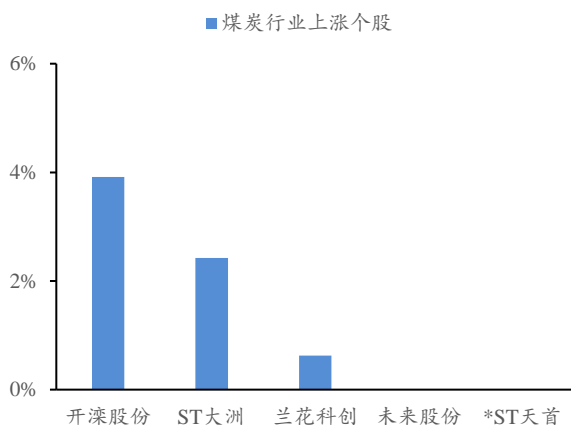


来源：iFind，国金证券研究所

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



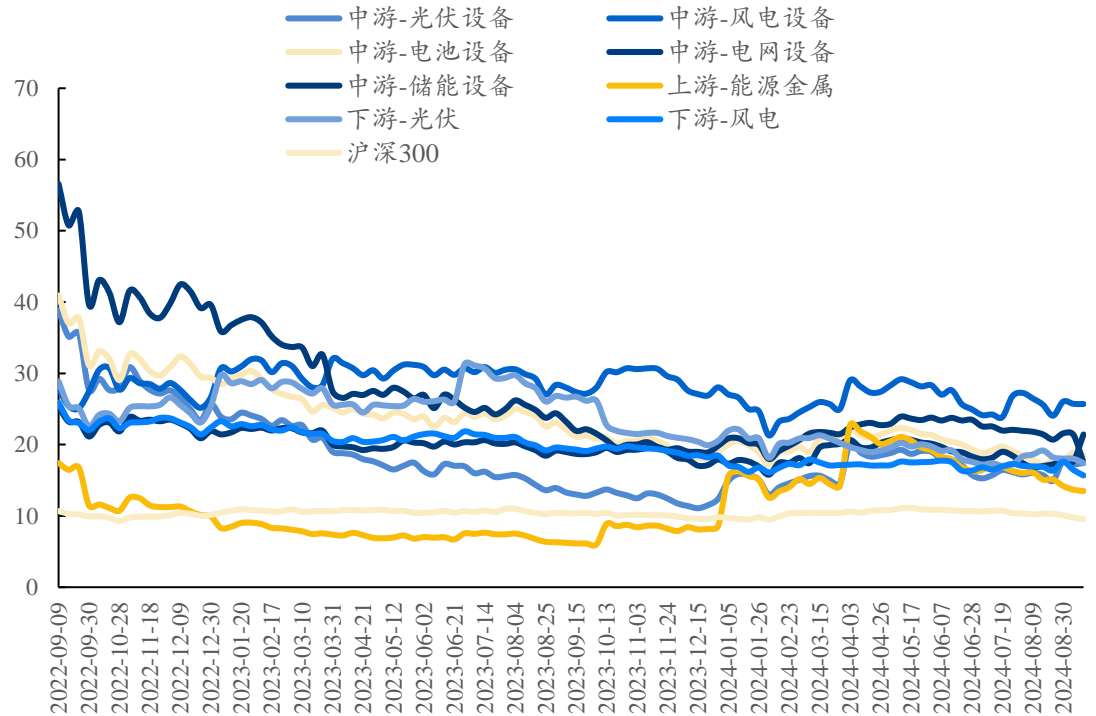
来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所



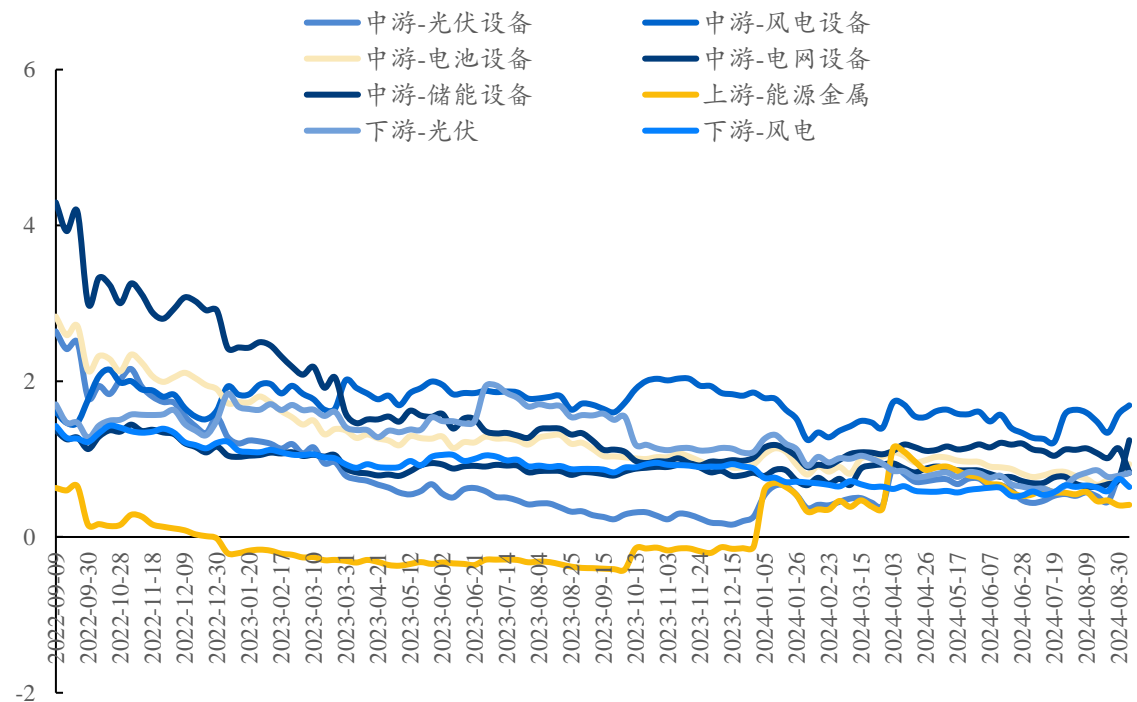
■ 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2024 年 9 月 13 日，沪深 300 估值为 9.55 倍（TTM 整体法，剔除负值），中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 17.42、25.70、18.49、17.49、21.42，上游能源金属板块 PE 估值为 13.49，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 17.42、15.68；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.82、1.69、0.94、0.83、1.24、0.41、0.82、0.64。

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

- 梳理近三期广东电力交易中心发布的电力市场运行报告，可见总体上广东市场化比例有进一步提升，直接交易电量占比提升。1H24 广东中调调管新能源全面进入现货市场，为沿海现货省份的新能源入市机制带来了参考借鉴。
- 结论一：电网代购规模继续缩小，直接交易占比提升。
- ✓ 广东发电侧经营主体包括两类：一类是直接参与市场交易的电源；另一类是电网企业代理购电的市场电源，作为市场价格接受者，不直接参与市场交易。在参与市场报量报价的电源中亦存在部分由电网收购的电量，两部分相加可得 1H23/23 年/1H24 电网代购电量占市场化电量比例分别为 44.7%/46%/35.9%，今年下降明显，我们认为这符合电改方向，电网代购电职能在逐步弱化。
- 结论二：平价新能源全面入市，执行类差价合约的电价机制。
- ✓ 广东 220kV 以上的中调调管新能源已于 24 年实现了全面入市，并设计了类似政府授权差价合约的保障机制——现货市场出清的 90%电量作为基数电量（不直接交易），执行不含补贴的批复电价，剩余 10%电量直接交易，执行市场交易价（现阶段以现货价格结算为主，中长期结算占比较小）。新能源入市电量增多带来基数电量占比扩大。这一方式既保障了新能源电价稳定、可预期，也通过入市提供了明确的价格信号，具有参考意义。
- 结论三：月度及现货偏差电量占比扩大，实时供需定价变得重要。
- ✓ 在直接交易电量占比扩大的背景下，年度交易占比在缩小，与之对应的，更临近用电时点的月度、现货电量占比上升。绝对量来看：1H24 现货偏差电量同比增加了约 120 亿千瓦时，即使考虑省内所有新能源均于今年才入市，10%偏差电量也仅对应约 24 亿千瓦时的增量，这意味着剩余增量仍主要由火电贡献。我们曾在《电力现货市场为何重要？》报告中提及这一趋势：市场供需趋于宽松后，地方政府/电力用户有意愿降低高成本火电的年度长协签订。未来，根据实时供需定价的现货市场重要性会变得突出。
- 结论四：现阶段，月度竞价对广东明年火电/核电定价仍有参考意义，Q3 月度竞价趋势较去年同期乐观有迹可循。
- ✓ 广东新能源目前仅少部分电量进入中长期交易市场、而全电量现货交易，因此广东现货交易均价大幅低于中长期电价；而省内其他电源主要通过中长期交易锁定价格。其中，核电主要以年度直接交易的方式参与市场（1H24 广东月度竞价电量共 426 亿千瓦时，核电仅 5 亿千瓦时，剩余均为煤电气电）。由 23 年月度中长协价格与 24 年度中长协价格比较看来，下半年月度交易结果对年度价格的签订影响较大。3Q24 月度竞价结果总体相比去年同期更为乐观、8/9 月连续出现上涨，一方面是受西南来水转枯影响，另一方面需要关注到去年同期月度竞价开始大幅走弱的表现已经提前影响今年的年协价格，综合考虑年协和月协后今年各月的价格同比降幅波动不大。
- 结论五：发电侧口径下现货偏差电量的结算电价（现货）高于交易电价（现货），且高于月度竞价（中长期），体现广东火电在现货市场掌握议价权。
- ✓ 受来水大幅改善、年协价格较高、省内火电供给增多等多因素影响，Q2 月度竞价结果不尽理想。但在压力之下，1H24 电源侧现货结算均价 0.446 元/KWh 仍高于月度竞价 0.438 元/KWh、大幅高于现货交易均价（日前价格口径）0.366 元/KWh，表明火电在现货市场表现仍然较好，广东尖峰保供需求仍然存在。
- 综上所述，从电力市场化改革优等生——广东市场 1H24 的运行情况来看，新能源方面理顺了入市价格机制、核电方面电价几乎不受年内各因素扰动、火电方面承压的同时在现货市场看到了利好转型的积极信号。



图表12: 广东电力市场交易电量分交易类型占比情况

单位: 亿千瓦时	1H23	23A	1H24	1H24 VS 1H23 (pct)	1H24 VS 23A (pct)
广东电力市场交易电量	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%
市场代购机组上网电量-价格接受者(电网代购)	10.5%	13.7%	15.4%	4.9%	1.7%
市场交易机组上网电量-直接参与市场	89.5%	86.3%	84.6%	-4.9%	-1.7%
基数电量+代购电量(电网代购)	34.2%	32.3%	20.5%	-13.7%	-11.8%
基数电量		10.1%	14.1%		4.0%
代购电量		22.2%	6.3%		-15.8%
直接交易电量	55.7%	54.6%	64.2%	8.5%	9.6%
中长期电量	50.4%	49.1%	55.4%	5.0%	6.3%
a) 年度交易电量	44.7%	43.4%	42.6%	-2.2%	-0.9%
b) 月度交易电量	5.7%	6.1%	14.8%	9.2%	8.7%
c) 周及多日交易电量	0.0%	-0.4%	-2.0%	-2.0%	-1.6%
现货偏差电量	4.9%	4.9%	8.7%	3.8%	3.8%
绿电交易电量	0.4%	0.5%	0.1%	-0.3%	-0.5%

来源: 广东电力市场交易中心、北极星电力网、国金证券研究所 注: 均为电源结算口径

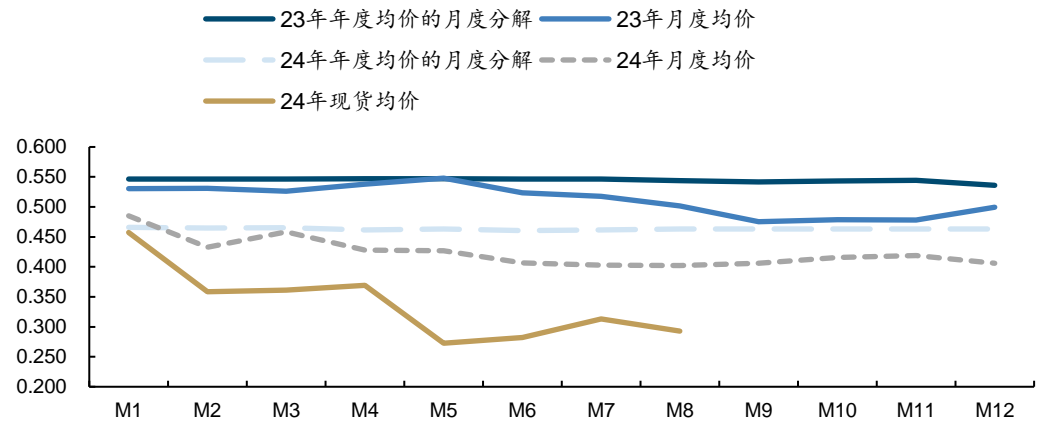
图表13: 广东电力市场交易电量分交易类型电价情况

单位: 元/KWh	1H23	23A	1H24	1H24 VS 1H23 (%)
广东电力市场交易电量				
市场代购机组上网电量-价格接受者均价(电网代购)				
市场交易机组上网电量-直接参与市场均价				
基数电量+代购电量均价(电网代购)	0.506	0.503	0.437	-13.7%
基数电量均价		0.417	0.427	
代购电量均价		0.543	0.458	
直接交易电量均价				
中长期电量均价	0.545	0.540	0.454	-16.7%
a) 年度交易电量均价	0.547	0.545	0.464	-15.2%
b) 月度交易电量均价	0.534	0.509	0.438	-18.0%
c) 周及多日交易电量均价	0.537	0.579	0.532	-1.0%
现货偏差电量均价(发电侧口径, 含电网代购)	0.603	0.587	0.446	-26.1%
绿电交易电量均价	0.535	0.531	/	

来源: 广东电力市场交易中心、北极星电力网、国金证券研究所 注: 均为电源结算口径



图表14: 广东电力市场交易电量分交易类型电价情况 (元/KWh)



来源: 广东电力市场交易中心、兰木达电力现货、国金证券研究所

图表15: 广东新能源市场化交易安排

日期	政策名称	新能源入市机制
12M21	《关于做好2022年电力市场年度交易工作的通知》	参与可再生能源绿电交易
11M22	《关于2023年电力市场交易有关事项的通知》	有序推动220kV及以上电压等级的中调调管风电场站、光伏电站现货市场交易
11M23	《关于2024年电力市场交易有关事项的通知》	220kV及以上电压等级的中调调管风电场站、光伏电站全部参与现货市场交易,适时参与中长期市场交易,可同时参与绿电交易。研究溢价回收机制
12M23	《广东新能源试点参与电力现货市场交易方案》	按照“基数电量+现货偏差结算”的机制全电量参与市场: (1) 基数合约电量: 实际上网电量*90%, 暂不参与中长期市场化交易。 (2) 现货偏差电量: 实际上网电量*10%

来源: 广东省能源局、国金证券研究所

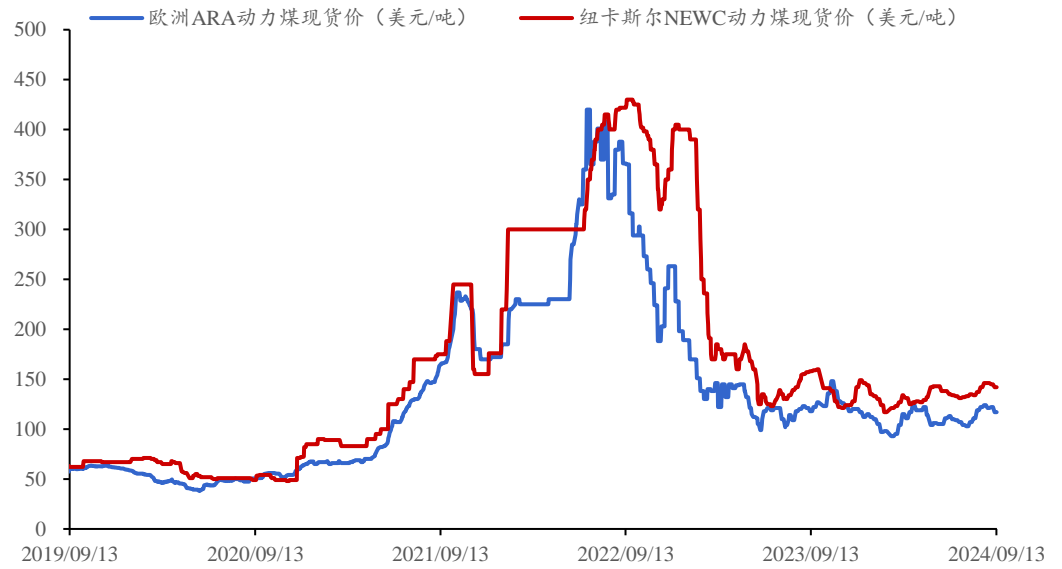
3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲ARA港动力本周FOB离岸价(9.13)最新报价为117.0美元/吨,环比下跌4.10%;纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价(9.13)最新报价为142.0美元/吨,环比下降2.07%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(9.13)最新报价为945.41元/吨,环比上涨1.98%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周坑口价(9.13)最新报价为785元/吨,环比上涨1.43%;秦皇岛动力煤平仓价(9.13)最新报价为852.0元/吨,环比上涨1.29%。
- 北方港煤炭合计库存本周(9.13)最新库存2329.0万吨,环比上升0.82%。



图表16: 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17: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所



图表18: 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19: 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 9 月 12 日报价为 84.61 便士/色姆, 周环比下降 3.02 便士/色姆, 跌幅 3.45%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 9 月 12 日报价为 2.12 美元/百万英热, 周环比上涨 0.02 美元/百万英热, 涨幅 0.95%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 9 月 12 日报价为 11.49 美元/百万英热, 周环比下跌 0.27 美元/百万英热, 跌幅 2.30%。
- 全国 LNG 到岸价格 9 月 2 日报价为 12.84 美元/百万英热, 周环比下跌 0.62 美元/百万英热, 跌幅 4.58%。

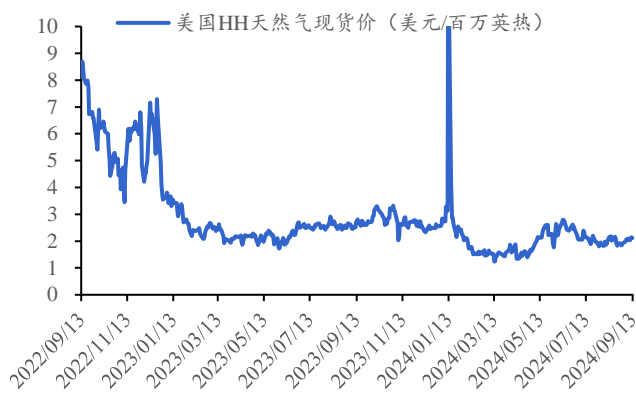


图表20: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 美国 Henry Hub 天然气价



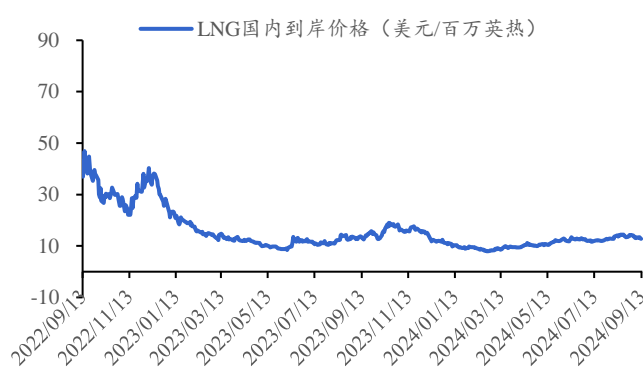
来源: iFind, 国金证券研究所

图表22: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

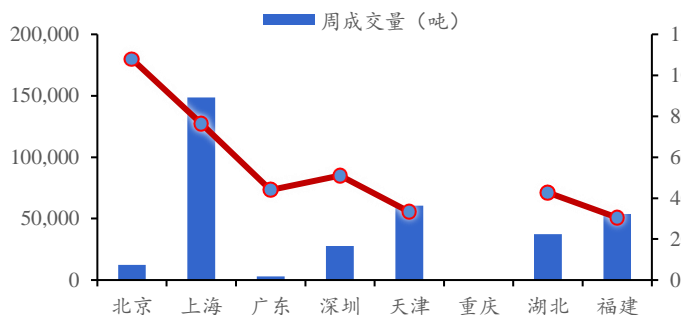
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 9月13日最新报价 92.80 元/吨, 环比下降 0.33 元/吨, 跌幅 0.35%。
- 本周上海碳排放权交易市场成交量最高, 为 14.8 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 107.88 元/吨。

图表24: 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25: 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

■ 上海：力争陆上风电 2025 年 6 月前核准 光伏电站 2025 年 6 月前开工

9 月 13 日,上海发改委发布关于做好 2024 年上海市可再生能源开发建设有关事项的通知。加快陆上风电、光伏电站项目建设。本年度各区拟实施的陆上风电规模 24.841 万千瓦、光伏电站规模 48.896 万千瓦,经上海市电力公司评估可全额保障性消纳,全部纳入 2024 年度陆上风电、光伏电站开发建设方案。各区要加强对开发企业的督促和指导,加快推进纳入建设方案项目建设,电网企业应及时办理电网接入手续;力争陆上风电 2025 年 6 月前核准,光伏电站 2025 年 6 月前开工,在建项目尽快并网发电。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240913/1400565.shtml>

■ 甘新疆塔城—乌苏 750 千伏线路工程全线贯通

9 月 10 日上午,在距离克拉玛依市乌尔禾区 30 公里的塔城—乌苏 750 千伏线路工程导地线展放施工现场,随着牵引场顺利将 3R024—3R032 右相导线牵引到位,标志着塔城—乌苏 750 千伏线路工程全线贯通。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240913/1400464.shtml>

■ 外交部发布中非合作论坛—北京行动计划 升级改善非洲大陆发电和输电网络

9 月 5 日,外交部发布中非合作论坛—北京行动计划(2025-2027),其中提出中方将积极支持非洲国家完善能源政策,升级改善非洲大陆发电和输电网络,使其更加高效可靠。计划提到,中方愿支持非方开发、利用能源资源,鼓励本国企业本着市场原则,参与非洲能源设施的升级改造,继续开展水电等领域能源合作。同时,中方将实施清洁能源供电专项工程,向非洲国家援助分布式光伏储能系统,支持企业在非洲建设大型清洁能源发电项目。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240914/1400629.shtml>

5. 上市公司动态

图表26: 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
九洲集团	李寅	上海海通证券资产管理 有限公司	1642.1	2024-09-05	--
百通能源	南昌百通环保科技有限公司	国金证券资产管理有限 公司	480	2024-09-11	--

来源: iFind, 国金证券研究所

图表27: 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)
兴源环境	2	2	增持	14	20	0.01%	155,381
珈伟新能	1	1	减持	-489	-1,571	0.59%	83,019
华能国际	1	1	增持	1,500	9,851	0.10%	1,569,809
景津装备	1	1	减持	5	-85	0.01%	57,646

来源: iFind, 国金证券研究所

图表28: 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(%)
中兰环保	2024-09-18	1,211.48	10,108.85	5,621.42	55.61%
申能股份	2024-09-20	1,410.22	489,409.47	487,904.05	99.69%



卓锦股份	2024-09-20	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	763.86	350,687.07	349,866.84	99.77%
建工修复	2024-09-30	6,568.72	15,673.66	15,673.66	100.00%
大地海洋	2024-09-30	5,766.01	10,891.99	10,891.99	100.00%
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	90,511.83	81.89%
美埃科技	2024-11-18	137.03	13,440.00	5,098.56	37.94%
中绿电	2024-11-21	20,408.16	206,660.24	206,660.24	100.00%
清新环境	2024-11-21	110.40	142,438.86	141,445.02	99.30%
朗坤环境	2024-11-25	688.50	24,357.07	13,128.57	53.90%
江苏新能	2024-11-25	8,807.59	89,147.59	89,147.59	100.00%
九丰能源	2024-11-25	36,016.45	63,876.86	63,216.62	98.97%
路德环境	2024-11-25	834.04	10,071.42	10,071.42	100.00%
赛恩斯	2024-11-25	118.53	9,532.62	6,384.62	66.98%
川能动力	2024-12-03	17,899.55	184,616.83	147,592.30	79.95%
新奥股份	2024-12-03	20.19	309,761.51	284,006.80	91.69%
福鞍股份	2024-12-05	670.00	32,042.63	31,372.63	97.91%
国投电力	2024-12-09	48,830.65	745,417.98	745,417.98	100.00%

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：

建议关注来水改善+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：

建议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：

建议关注区域性风电运营商云南能投。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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