



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@gjqz.com.cn

联系人：唐执敬

tangzhijing@gjqz.com.cn

联系人：汪知瑶

wangzhiyao@gjqz.com.cn

四省新能源类差价合约机制是如何设计的？

行情回顾：

- 本周（9.16-9.20）上证综指上涨 1.21%，创业板指上涨 0.09%。公用事业板块上涨 0.38%，环保板块下跌 0.13%，煤炭板块上涨 3.25%，碳中和板块上涨 1.80%。

每周专题：

- 基于几个新能源入市较快省份的新能源电价政策，可见目前类似于海外政府授权差价合约的机制（下文简称 CFD）采用较多，目的在于使入市后新能源的实际结算电价区别于直接交易电价，保持相对稳定、可预期。选取新疆、广西、广东、云南四省的新能源电价机制作为研究对象，可得到如下结论：（1）均按合约比例而非绝对量进行差价结算，合约比例反映本地新能源消纳情况；（2）合约价的设置综合考虑本省燃煤基准价与新能源成本；（3）合约价差计算方式有别，新疆、广西方案中新能源项目个体交易的差异得到考虑；（4）合约价差的支付方均为工商业用户（市场化用户），其中新疆为大工业用户；（5）类比英国 CFD 机制，目前 4 省类 CFD 机制尚有 2 点不明确之处：CFD 的有效期、CFD 自愿原则。

行业要闻：

- 日前，国家市场监督管理总局（国家标准化管理委员会）发布一批拟立项标准公示。其中 3 项标准与储能相关。分别是《电化学储能构网型变流器技术规范》、《电化学储能电站安全评价导则》、《电力储能用飞轮储能变流器》。
- 9 月 18 日从国网西北分部获悉，2024 年迎峰度夏期间，西北电网累计外送电量 1067 亿千瓦时，创历史新高，同比增长 9.2%。7 条特高压直流全部实现满送，西北外送电量占国家电网公司经营区跨区送电量近一半。其中，新能源外送电量 335 亿千瓦时，同比增长 29%，占外送总电量的 31%，同比提升近 5 个百分点。为促进能源绿色转型，满足受端地区绿色用能需要，国网西北分部还积极拓展绿色电力外送途经，首次实现西北甘肃地区绿色电力送北京交易的新突破，达成“绿电进京”电量 0.29 亿千瓦时。迎峰度夏期间，西北累计实现绿电跨区外送 14 亿千瓦时，绿电外送北京、上海、浙江等 7 个省（市、自治区、直辖市）。
- 目前，全国单体最大的光伏发电项目——中绿电若羌 400 万千瓦光伏项目已进入全面收尾阶段，预计今年 9 月 30 日完工并具备并网发电条件，年底全容量并网。该项目是我国重要的沙戈荒大基地项目，于去年 8 月 29 日正式开工建设，计划今年 9 月 30 日建成，12 月投产发电，通过新建的 4 座 220 千伏升压站，送入正在建设的若羌 750 千伏升压站进行并网发电。投产后预计全年可发电 72 亿千瓦时，可同时满足 200 万户家庭一年的用电量，每年可以减排二氧化碳 660 万吨，折合标准煤 180 万吨。

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.....	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.....	11
4. 行业要闻.....	12
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: 新能源入市进度领先省份试点的类 CFD 新能源电价机制	8
图表 13: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	9
图表 14: 广州港印尼煤库提价: Q5500	9
图表 15: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	10
图表 16: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	10
图表 17: ICE 英国天然气价.....	11
图表 18: 美国 Henry Hub 天然气价	11
图表 19: 欧洲 TTF 天然气价	11



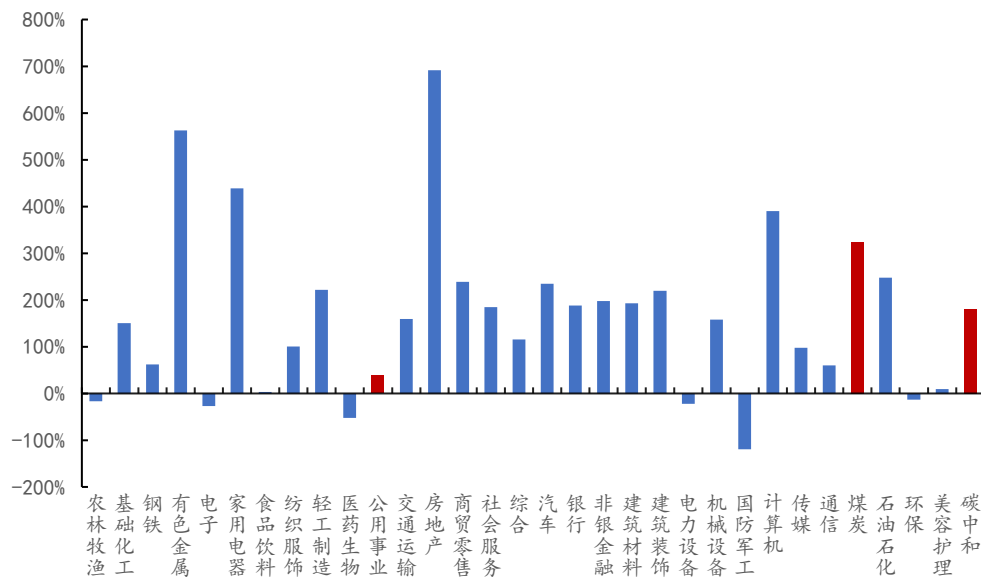
图表 20: 国内 LNG 到岸价	11
图表 21: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	11
图表 22: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 23: 上市公司股权质押公告	12
图表 24: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 25: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	12



1. 行情回顾

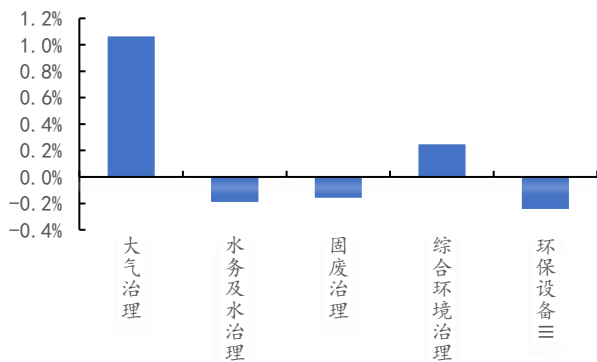
- 本周（9.16-9.21）上证综指上涨 1.21%，创业板指上涨 0.09%。公用事业板块上涨 0.38%，环保板块下跌 0.13%，煤炭板块上涨 3.25%，碳中和板块上涨 1.80%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，光伏发电上涨 0.24%，热力服务上涨 3.06%，电能综合服务上涨 0.91%，火力发电上涨 1.04%，风力发电上涨 0.64%，燃气Ⅲ上涨 0.63%，其他能源发电上涨 1.33%，水力发电下跌 0.65%，核力发电上涨 1.64%。从环保子板块涨跌幅情况来看，固废治理跌幅最小，下跌 0.16%，大气治理上涨 1.06%，水务及水治理下跌 0.19%，综合环境治理上涨 0.25%，环保设备Ⅲ跌幅最大、下跌 0.24%，%。

图表1：本周板块涨跌幅



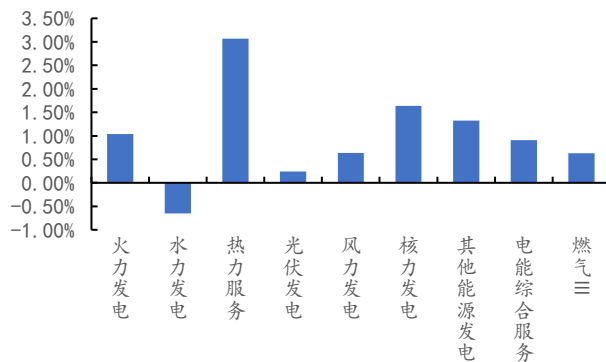
来源：iFind，国金证券研究所

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

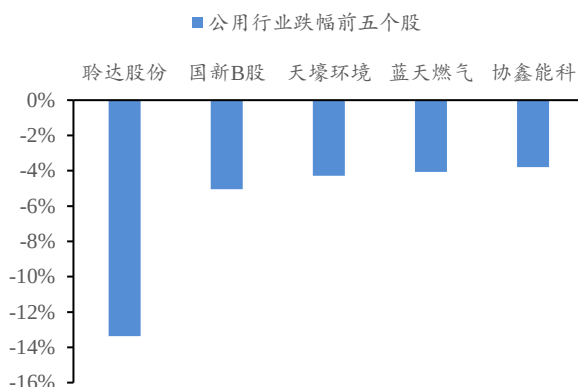
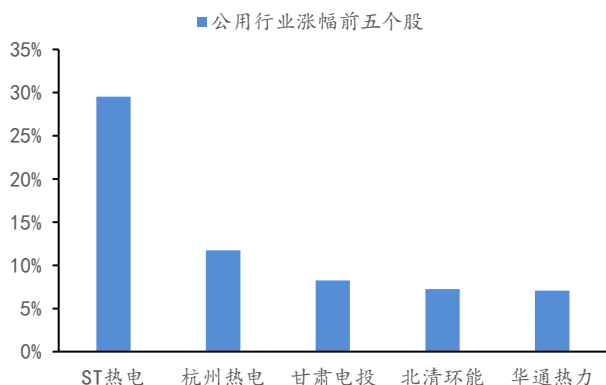
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——ST 热电；杭州热电；甘肃电投；北清环能；华通热力；跌幅前五个股——聆达股份；国新B股；天壕环境；蓝天燃气；协鑫能科。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——国林科技；祥龙电业；国统股份；华控赛格；ST 龙净；跌幅前五个股——森远股份；三聚环保；太和水；久吾高科；兴蓉环境。



■ 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前四个股——山煤国际；平煤股份；淮北矿业；晋控煤业；
*ST 天首；跌幅前五个股——ST 大洲；盘江股份；*ST 天首；未来股份；新集能源。

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

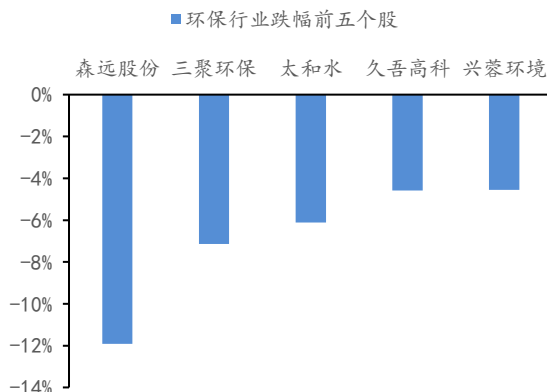
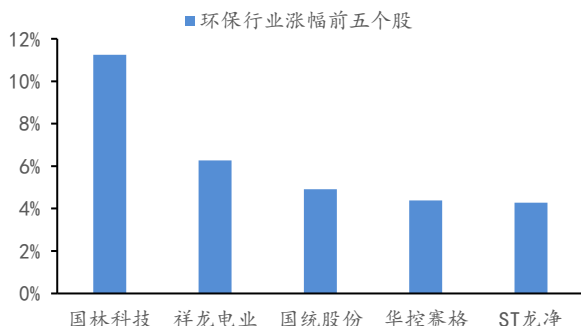


来源：iFind，国金证券研究所

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

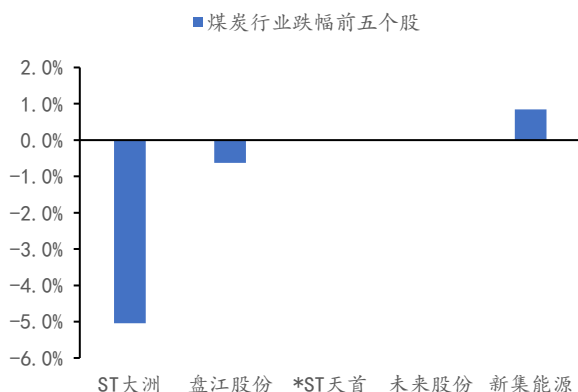
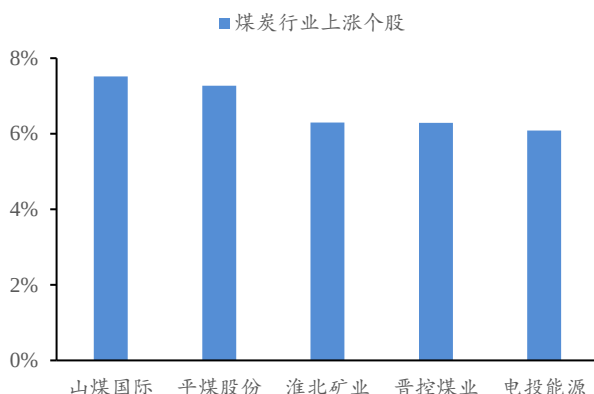


来源：iFind，国金证券研究所

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



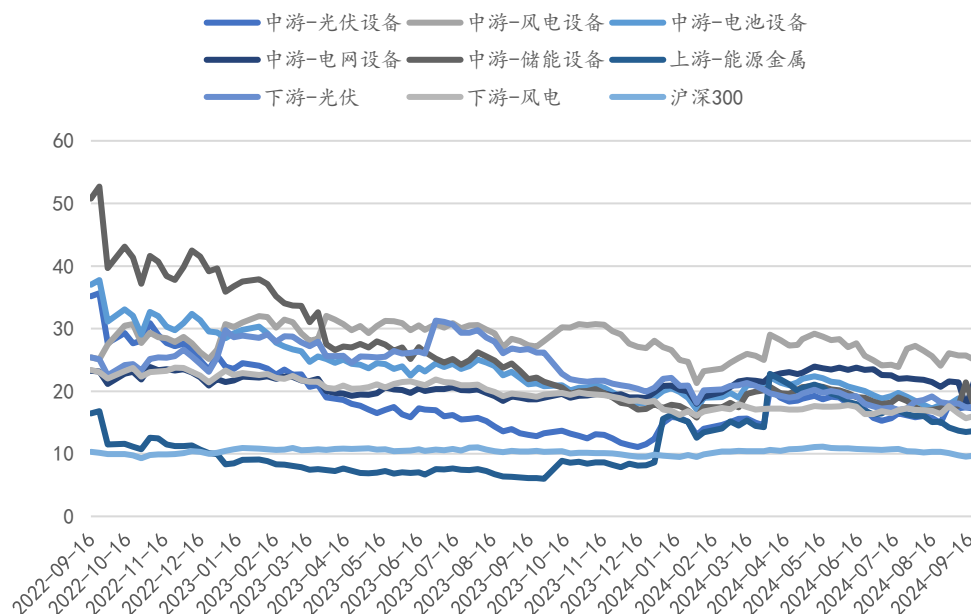
来源：iFind，国金证券研究所

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 21 日，沪深 300 估值为 9.71 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 17.22、25.06、18.48、21.60、17.58，上游能源金属板块 PE 估值为 13.66，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 17.47、16.01；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.77、1.58、0.90、1.23、0.81、0.41、0.80、0.65。

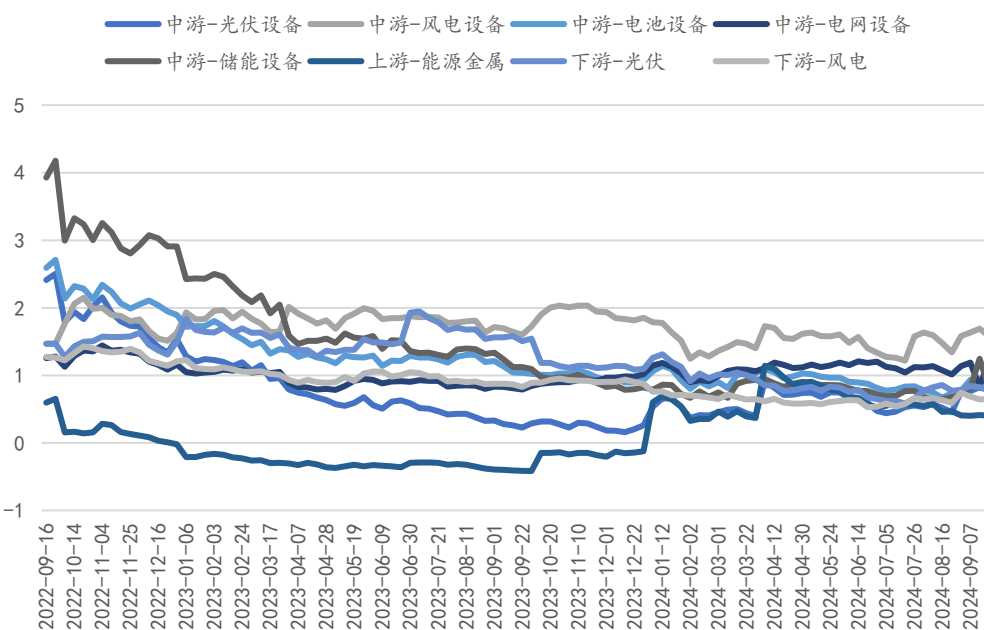


图表10：碳中和上、中、下游板块PE估值情况



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

- 1H24 新能源运营商中报业绩来看，平价项目的占比提升加之市场化交易增多，多数项目出现电价同比下滑；在自然资源条件年度间波动、弃电情况恶化等因素导致度电成本上升后出现度电利润下滑。其中，天气因素不可控、弃电率与市场电价具有联动关系且部分取决于物理消纳条件；因此，在多变量中针对市场化电价的研究重要性凸显。
- 基于几个新能源入市较快省份的新能源电价政策，可见目前类似于海外政府授权差价合约的机制（下文简称CFD）采用较多，目的在于使入市后新能源的实际结算电价区别于直接交易电价，保持相对稳定、可预期。选取新疆、广西、广东、云南四省的新能源电价机制作为研究对象，可得到如下结论：



- 结论一：均按合约比例而非绝对量进行差价结算，合约比例反映本地新能源消纳情况。
- ✓ 目前广东、云南已不存在按利用小时数对新能源保障收购的情形，新疆、广西保障收购电量占比也已较低，4省新能源入市进展总体较快。对于入市电量，新疆、广西针对实际上网电量100%执行CFD，广东为90%，云南取决于并网时点/风光电源类型，4省给予的合约比例均较高，一定程度上反映了对新能源开发的支持态度，省内新能源电价具备稳定预期。
- 结论二：合约价的设置综合考虑本省燃煤基准价与新能源成本。
- ✓ 由于平价机组以本省燃煤基准价上网，因此4省合约价格的设置也充分参考了燃煤基准价。其中，新疆由于燃煤基准价较低，为了更好衔接新能源由带补贴走向平价，于22年提出的这版方案中合约价0.26元/KWh>燃煤基准价0.25元/KWh，并沿用至今。
- 结论三：合约价差计算方式有别，2省方案中项目间差异性得到考虑。
- ✓ 广东、云南两地以新能源项目实际交易价计算合约价差，此方案下合约电量市场交易是否跑赢行业平均并不重要；而新疆、广西两地针对单个项目与市场平均之间的关系进行了细致的场景划分，总体上跑赢行业的溢价会部分（广西）或全部（新疆）予以回收，跑输行业的折价会部分（广西）或不会（新疆）予以补偿。
- 结论四：合约价差的支付方均为工商业用户（市场化用户）。
- ✓ 与海外部分地区通过可再生能源附加税等方式间接向用户分摊不同，国内现有类CFD机制的省份均采取直接向用户分摊/共享的方式按月结算合约价差，除新疆提出大工业用户作为合约支付方外，其余3省均为全部工商业用户。
- 结论五：类比英国CFD机制，目前4省类CFD机制尚有2点不明确之处：CFD的有效期、CFD自愿原则。
- ✓ 英国于2014年推出CFD机制，替代了之前的可再生能源责任认证协议（ROC），对可再生能源的支持引入了竞争。新能源项目开发商在取得并网许可后，在限定的时间内满足规定的条件，即可申请CfD的竞价合约。通过竞标，中标的低碳电力发电商与BEIS拥有的低碳合同公司（LCCC）签署15年的固定电价合同。与之相比，当前4省采取类CFD机制均不含有效期承诺，市场化电量多年长协尚未在国内真正落地（20年平价保障收购并非市场化电量）。同时，伴随长有效期、叠加内卷的竞价环境，带来的结果是英国CFD的合约价可能低于市场直接交易价，因此开发商可自愿选择是否参与争取CFD。
- 4省省内新能源上市平台主要对应关系为：新疆-立新能源、广西-广西能源、广东-南网能源（目前以分布式光伏为主）、云南-云南能投。新能源入市进度领先，省内类CFD机制进展领先，意味着电价波动风险已经获得政策考虑；由于装机端仍有增量释放，经营业绩值得期待。若CFD有效期承诺落地，则有望迎来估值修复。


图表12：新能源入市进度领先省份试点的类CFD新能源电价机制

地区	新能源市场化情况-截至24年	差价合约量或合约比例	合约价格	合约价差	合约价差支付方	剩余电量价格
新疆	(1) 21年前带补贴：风电1330/光伏800保障收购（非市场化） (2) 21年后平价：全电量入市	平价项目全部实际上网电量	0.262元/KWh (高于燃煤基准价0.25元/KWh)	(1) 新能源项目实际交易价 > 市场均价： 0.262-实际交易价 (2) 新能源项目实际交易价 < 市场均价： 0.262-市场均价 (市场均价取年度直接交易均价)	大工业用户	/
广西	(1) 风电800/光伏500保障收购（非市场化） (2) 剩余电量入市	保障收购以外全部实际上网电量	0.38元/KWh (低于燃煤基准价0.42元/KWh)	(1) 市场均价 > 0.38, 即溢价回收: (0.38-市场均价) * Kc, Kc 最小取 0.9 (2) 市场均价 < 0.38, 即折价补偿: (0.38-市场均价) * Kc, Kc 最大取 1.1 (Kc 反映新能源项目与市场均价关系)	全部工商业用户	/
广东	(1) 220kV 以下保障收购（非市场化） (2) 220kV 以上入市	设置合约比例：实际上网电量的90%(广东省称为基数合约)	不含补贴的批复电价	不含补贴的批复电价-新能源项目实际交易价	全部工商业用户	现货电价 (逐步进中长期市场)
云南	(1) 带补贴项目6~11月保障收购（非市场化） (2) 剩余电量入市	设置合约比例：区分全容量并网时点(早并网合约比例>晚并网)、区分风/光(光伏合约比例>风电)	燃煤基准价	燃煤基准价-新能源项目实际交易价	全部工商业用户	清洁能源市场交易价(年度/月度)

来源：各地发改委、国金证券研究所

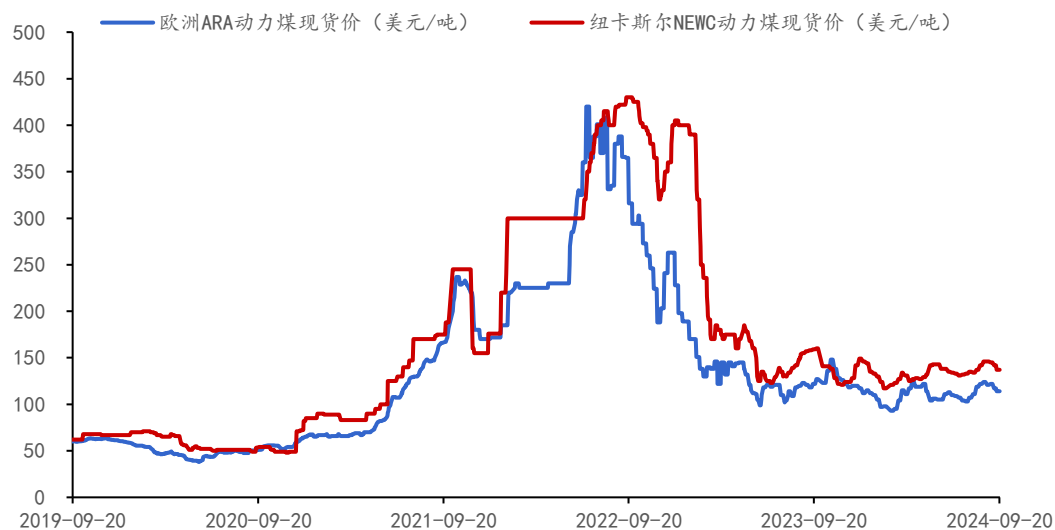
3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲ARA港动力本周FOB离岸价(9.20)最新报价为114.0美元/吨,环比下跌2.56%;纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价(9.20)最新报价为137.0美元/吨,环比下降3.52%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(9.20)最新报价为949.45元/吨,环比上涨0.43%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周坑口价(9.20)最新报价为785元/吨,环比上涨0.00%;秦皇岛动力煤平仓价(9.20)最新报价为863.0元/吨,环比上涨1.29%。
- 北方港煤炭合计库存本周(9.20)最新库存2263.0万吨,环比下降2.83%。



图表13: 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14: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所



图表15: 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16: 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 20 日报价为 83.30 便士/色姆, 周环比下降 2.61 便士/色姆, 跌幅 3.04%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 9 月 19 日报价为 2.22 美元/百万英热, 周环比上涨 0.10 美元/百万英热, 涨幅 4.72%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 9 月 20 日报价为 11.18 美元/百万英热, 周环比下跌 0.52 美元/百万英热, 跌幅 4.42%。
- 全国 LNG 到岸价格 9 月 20 日报价为 12.91 美元/百万英热, 周环比下跌 0.47 美元/百万英热, 跌幅 3.49%。

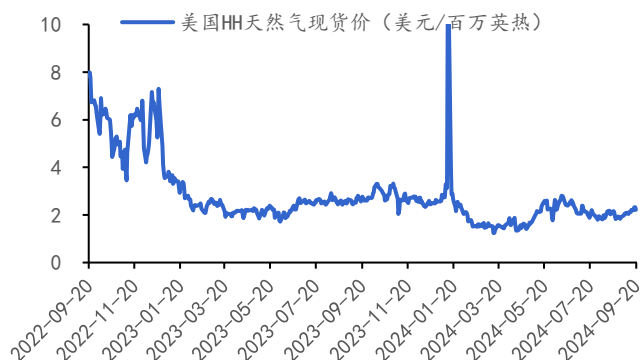


图表17: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表18: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

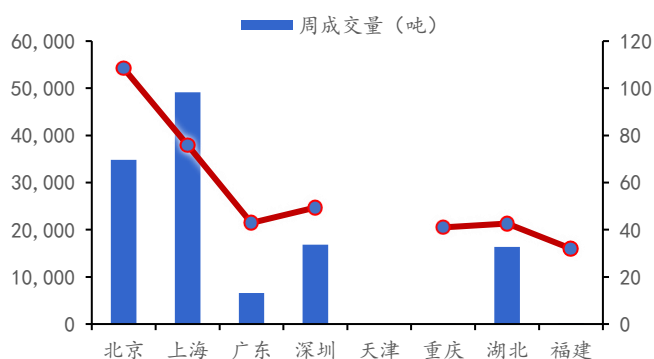
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 9 月 20 日最新报价 94.94 元/吨, 环比上涨 2.14 元/吨, 涨幅 2.31%。
- 本周上海碳排放权交易市场成交量最高, 为 4.9142 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 108.43 元/吨。

图表21: 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22: 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

■ 3项储能相关国家标准拟立项

日前，国家市场监督管理总局（国家标准化管理委员会）发布一批拟立项标准公示。其中3项标准与储能相关。分别是《电化学储能构网型变流器技术规范》、《电化学储能电站安全评价导则》、《电力储能用飞轮储能变流器》。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240920/1401359.shtml>

■ 2024年迎峰度夏西北跨区外送电量再创新高

9月18日从国网西北分部获悉，2024年迎峰度夏期间，西北电网累计外送电量1067亿千瓦时，创历史新高，同比增长9.2%。7条特高压直流全部实现满送，西北外送电量占国家电网公司经营区跨区送电量近一半。其中，新能源外送电量335亿千瓦时，同比增长29%，占外送总电量的31%，同比提升近5个百分点。为促进能源绿色转型，满足受端地区绿色用能需要，国网西北分部还积极拓展绿色电力外送途径，首次实现西北甘肃地区绿色电力送北京交易的新突破，达成“绿电进京”电量0.29亿千瓦时。迎峰度夏期间，西北累计实现绿电跨区外送14亿千瓦时，绿电外送北京、上海、浙江等7个省（市、自治区、直辖市）。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240920/1401332.shtml>

■ 中绿电若羌4GW光伏项目预计9月底完工

目前，全国单体最大的光伏发电项目——中绿电若羌400万千瓦光伏项目已进入全面收尾阶段，预计今年9月30日完工并具备并网发电条件，年底全容量并网。该项目是我国重要的沙戈荒大基地项目，于去年8月29日正式开工建设，计划今年9月30日建成，12月投产发电，通过新建的4座220千伏升压站，送入正在建设的若羌750千伏升压站进行并网发电。投产后预计全年可发电72亿千瓦时，可同时满足200万户家庭一年的用电量，每年可以减排二氧化碳660万吨，折合标准煤180万吨。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240919/1401132.shtml>

5. 上市公司动态

图表23：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
创业环保	天津市政投资有限公司	浙商证券股份有限公司	4,600.0000	2024-09-18	--
创业环保	天津市政投资有限公司	浙商证券股份有限公司	4,600.0000	2024-09-13	--

来源：iFind，国金证券研究所

图表24：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)
国林科技	3	3	减持	-48.5300	-517.4803	-0.26	18,402

来源：iFind，国金证券研究所

图表25：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%
南大环境	2024-09-20	129.50	15,633.50	15,633.50	100.00%
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	5,667.69	40,001.00	9,668.69	24.17%
广州发展	2024-09-24	772.02	350,687.07	349,875.00	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。

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：北京市东城区建国门内大街 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