



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

第四批新能源大基地审批启动，9、10月煤电核准提速

行情回顾：

- 本周（11.11-11.15）上证综指下跌 3.52%，创业板指下跌 3.36%。碳中和板块下跌 4.93%，环保板块下跌 4.14%，煤炭板块下跌 2.19%，公用事业板块下跌 2.44%。

每周专题：

- 9~10M24 全国新核准煤电项目规模达 16GW 以上，核准节奏环比 1~8M24 有显著提升。分区域来看，16GW 的新核准项目中有 11GW 位于三北地区，其中约 928 万千瓦煤电机组的核准意图为新能源外送基地的配套调节性电源；仅有 5GW 位于沿海地区，并且其中包含了 252 万千瓦的环保替代项目，基本不贡献装机净增量。新核准煤电项目的区位变化反映出 2022~2023 年以解决电力供需缺口而驱动的煤电项目核准潮已告一段落，新能源大基地配套调节性电源再次成为“双碳”目标约束下煤电项目核准的主要驱动因素。
- 3Q24 全国共计开工煤电项目约 28GW，环比上季度小幅下降 4.7%。区位上仍然呈现出集中在经济负荷中心（如广东、四川、重庆、湖北、浙江）和西北大基地的特征（如内蒙、陕西、甘肃、青海）。
- 从 9~10M24 全面投产的火电项目来看，建设工期略有延长。除四川的资阳燃气电厂、浙江的舟山电厂三期和安徽的板集电厂二期均在 24 个月内完成了建设外，其余项目均出现小幅延期，或因火电项目进入开工高峰期后、主机厂订单饱满且火电施工资源需求大幅增加。

行业要闻：

- 作为将于不久后正式发布的《中国能源转型展望 2024》报告的主要结论部分，《执行摘要》指出，能源转型能为中国实现 2060 年前经济社会系统的碳中和作出决定性贡献。中国应从五个方面推进能源转型，探索加强国际合作，为全球能源转型贡献中国力量。
- 11 月 14 日从国网江苏省电力有限公司获悉，江苏省新能源发电装机容量已达 8252 万千瓦，约占电源总装机的 42%，超过煤电，成为江苏第一大电源。科学引导新能源并网消纳和高效配置，给江苏新能源发展创造了良好条件。在电源侧，江苏已完成 125 台燃煤机组深度调峰能力验证，平均调峰深度 31.4%，提升新能源消纳能力 1348 万千瓦。在负荷侧，国网江苏电力通过执行峰谷时段电价政策，在消纳新能源电力的同时降低客户用电成本。在储能侧，江苏电网侧新型储能总装机规模已超 500 万千瓦，更好支撑新能源电量消纳和电力保供。
- 11 月 12 日，习近平主席特别代表、中共中央政治局常委、国务院副总理丁薛祥在阿塞拜疆首都巴库出席世界领导人气候行动峰会并致辞。丁薛祥首先转达习近平主席对阿塞拜疆举办世界领导人气候行动峰会的良好祝愿，强调习近平主席高度赞赏阿塞拜疆作为 COP29 主席国为推动全球气候治理作出的积极努力和贡献，并预祝大会取得圆满成功。丁薛祥指出，今年是《联合国气候变化框架公约》生效实施 30 周年，我们要携手推动 COP29 取得令人满意的成果，不负国际社会的热切期盼。

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：建议关注水电运营商龙头长江电力。新能源发电：建议关注新能源龙头龙源电力（H）。核电：建议关注电价市场化占比提升背景下，核电龙头企业中国核电。

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.....	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: 9~10M24 煤电核准节奏显著提升, 1~10M24 煤电项目累计核准规模同比降幅收窄至约 59%.....	7
图表 13: 9~10M24 新核准煤电项目中, 近 7 成位于三北地区, 主要为新能源外送大基地配套支撑性电源	7
图表 14: 3Q24 煤电项目开工量环比上一季度小幅回落, 但同比仍然保持增长	7
图表 15: 9~10M24 新开工煤电项目区位上仍然呈现出集中在负荷中心和大基地的特征	7
图表 16: 9~10 月, 3Q22 前后开工的火电项目开始投产	8
图表 17: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	8
图表 18: 广州港印尼煤库提价: Q5500	9
图表 19: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	9
图表 20: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	10



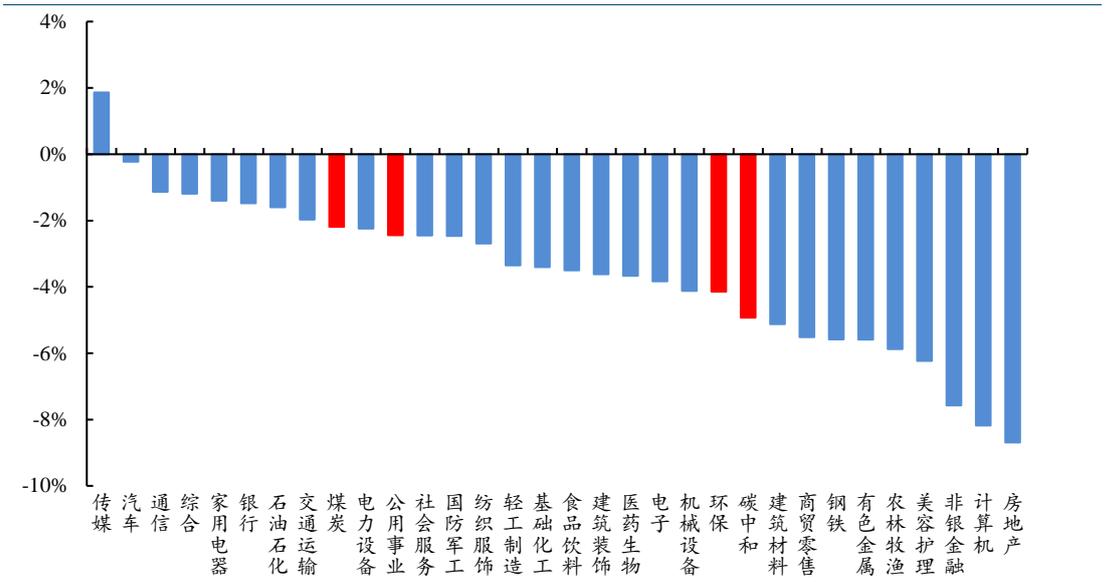
图表 21: ICE 英国天然气价.....	10
图表 22: 美国 Henry Hub 天然气价	10
图表 23: 欧洲 TTF 天然气价	11
图表 24: 国内 LNG 到岸价	11
图表 25: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	11
图表 26: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 27: 上市公司股权质押公告	12
图表 28: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 29: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	12



1. 行情回顾

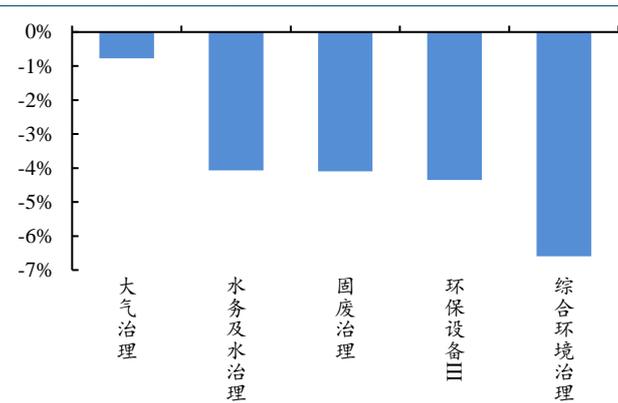
- 本周（11.11-11.15）上证综指下跌 3.52%，创业板指下跌 3.36%。碳中和板块下跌 4.93%，环保板块下跌 4.14%，煤炭板块下跌 2.19%，公用事业板块下跌 2.44%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，各板块均下跌，环保设备III跌幅最小，下跌 0.81%，核力发电下跌 1.19%，水力发电下跌 1.65%，热力服务下跌 3.20%，火力发电下跌 3.45%，风力发电下跌 3.58%，其他能源发电下跌 3.70%，电能综合服务下跌 4.74%，光伏发电跌幅最大、下跌 4.78%。从环保子板块涨跌幅情况来看，各板块均下跌，大气治理跌幅最小，下跌 0.77%，水务及水治理下跌 4.07%，固废治理下跌 4.10%，环保设备III下跌 4.36%，综合环境治理下跌 6.60%，跌幅最大。

图表1：本周板块涨跌幅



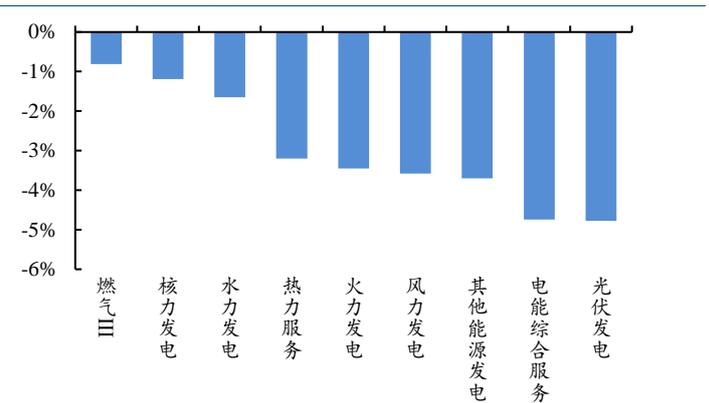
来源：iFind，国金证券研究所

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

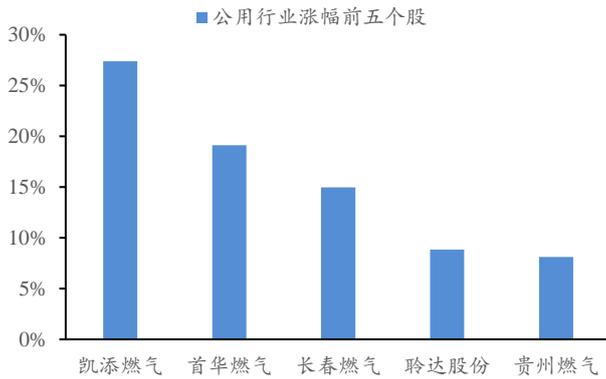


来源：iFind，国金证券研究所

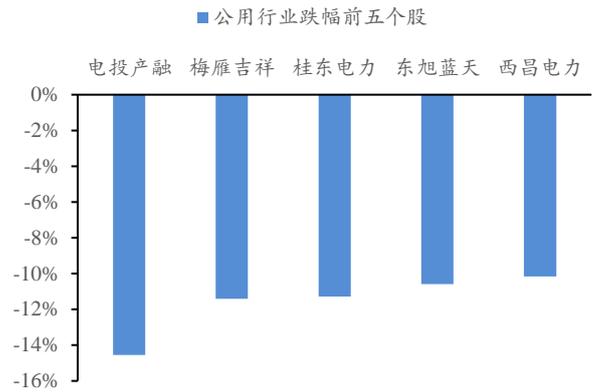
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——凯添燃气、首华燃气、长春燃气、聆达股份、贵州燃气；跌幅前五个股——电投产融、梅雁吉祥、桂东电力、东旭蓝天、西昌电力。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——盛剑环境、雪浪环境、上海洗霸、渤海股份、上海凯鑫；跌幅前五个股——兴源环境、森远股份、仕净科技、中再资环、艾布鲁。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——中国神华、中煤能源、冀中能源、晋控煤业、陕西煤业；跌幅前五个股——宝泰隆、安源煤业、永泰能源、安泰集团、陕西黑猫。



图表4: 本周公用行业涨幅前五个股



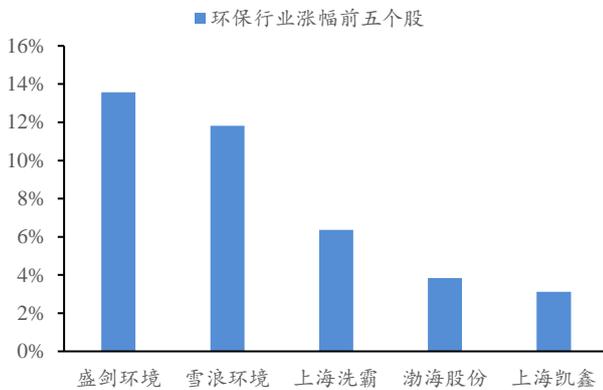
图表5: 本周公用行业跌幅前五个股



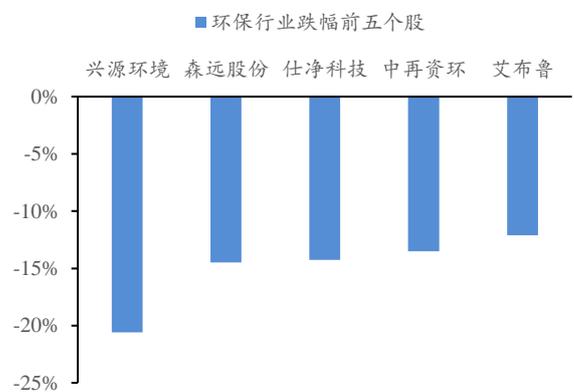
来源: iFind, 国金证券研究所

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



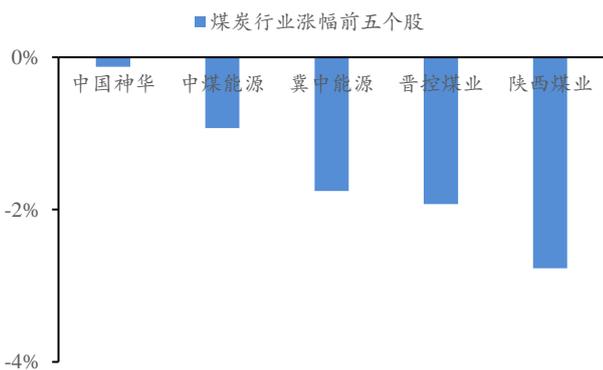
图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



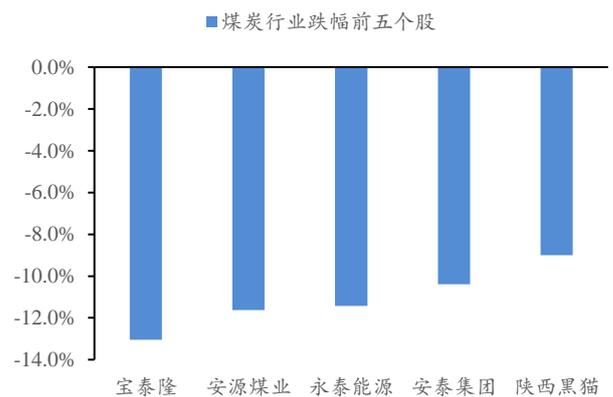
来源: iFind, 国金证券研究所

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



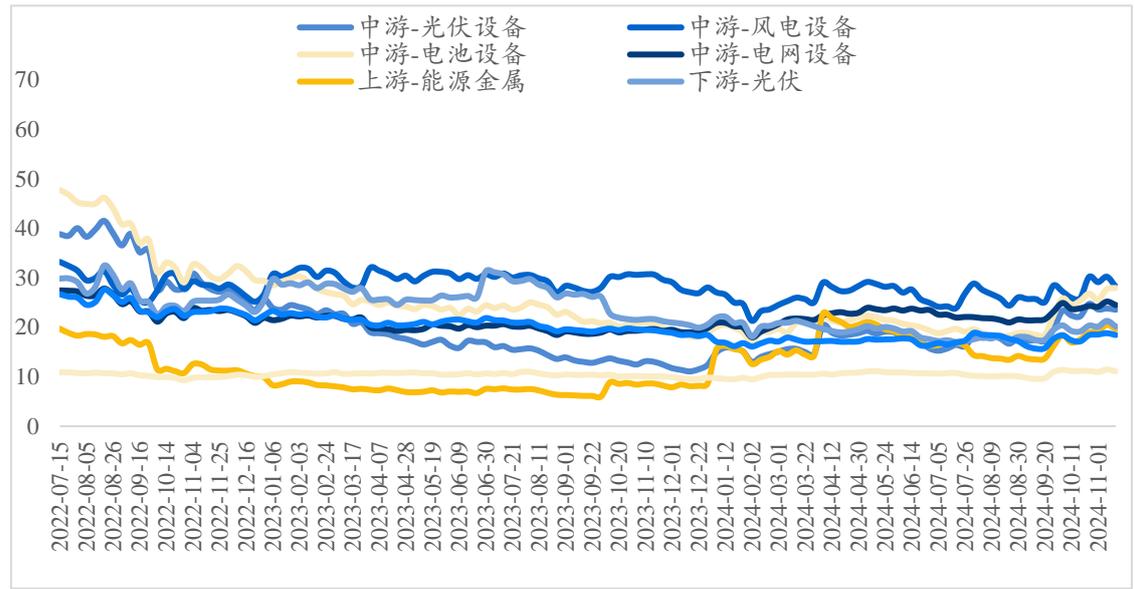
来源: iFind, 国金证券研究所

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 11 月 16 日, 沪深 300 估值为 11.10 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 23.53、28.20、27.95、24.49、24.37, 上游能源金属板块 PE 估值为 19.61, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 20.16、18.44; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 1.05、1.46、1.44、1.14、1.13、0.71、0.76、0.61。

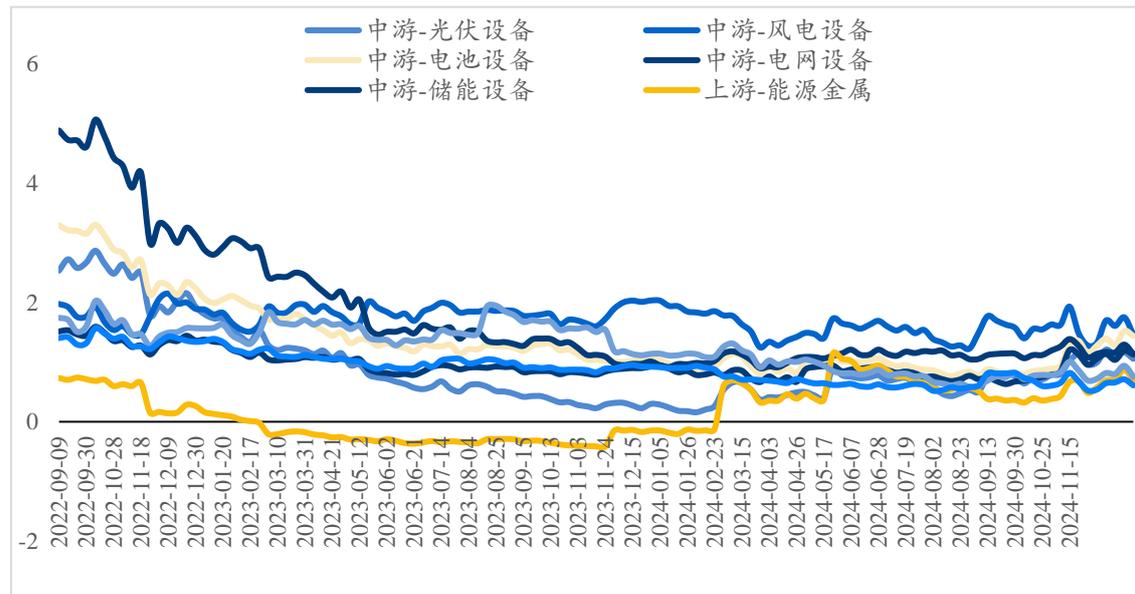


图表10: 碳中和上、中、下游板块PE估值情况



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)



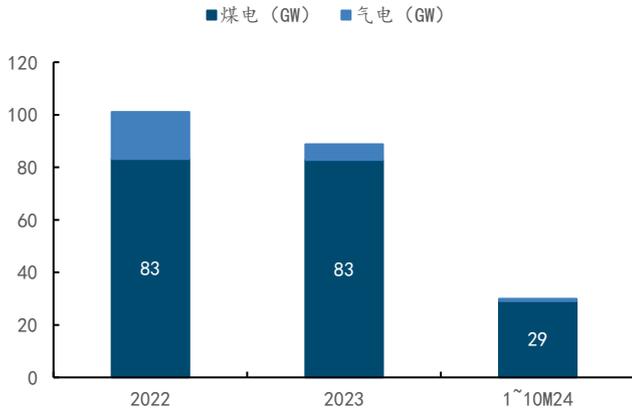
来源: iFind, 国金证券研究所

2. 每周专题

- 9~10M24 全国新核准煤电项目规模达 16GW 以上，核准节奏环比 1~8M24 有显著提升。
- ✓ 根据我们在《从火电项目核准与开工数据看重点省份未来 3 年电力供需》报告中的统计，1~8M24 全国累计新核准煤电项目装机规模约 13GW，较上年同期减少近 8 成。然而据我们不完全统计，9~10M24 全国新核准煤电项目装机规模达约 1636 万千瓦，2 个月内煤电项目新核准规模已超过今年前 8 个月核准总量，将 1~10M24 煤电项目累计核准规模同比降幅收窄至约 59%。
- ✓ 煤电核准加速主因第四批新能源大基地开始审批。分区域来看，16GW 的新核准项目中有 11GW 位于三北地区，其中约 928 万千瓦煤电机组的核准意图为新能源外送基地的配套调节性电源；仅有 5GW 位于沿海地区，并且其中包含了 252 万千瓦的环保替代项目，基本不贡献装机净增量。新核准煤电项目的区位变化反映出 2022~2023 年以解决电力供需缺口而驱动的煤电项目核准潮已告一段落，新能源大基地配套调节性电源再次成为“双碳”目标约束下煤电项目核准的主要驱动因素。

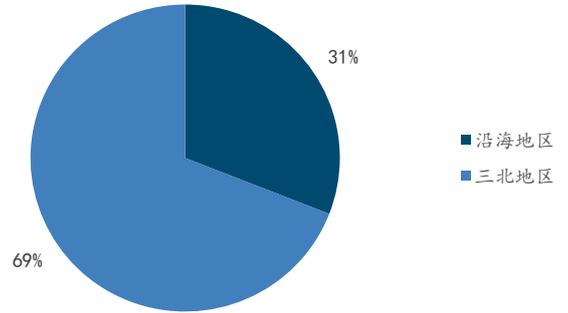


图表12: 9~10M24 煤电核准节奏显著提升, 1~10M24 煤电项目累计核准规模同比降幅收窄至约 59%



来源: 北极星、广东发改委、三峡能源公告、国金证券研究所等

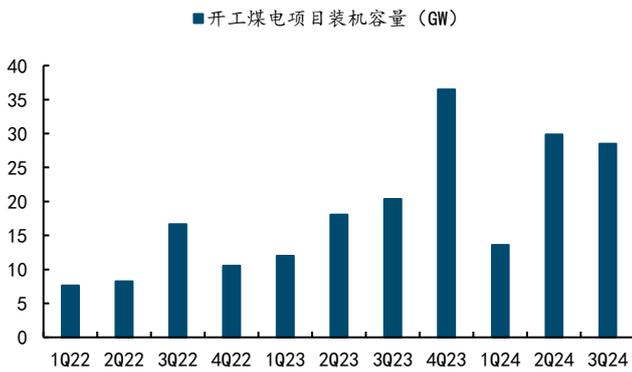
图表13: 9~10M24 新核准煤电项目中, 近 7 成位于三北地区, 主要为新能源外送大基地配套支撑性电源



来源: 北极星、广东发改委、三峡能源公告、国金证券研究所等

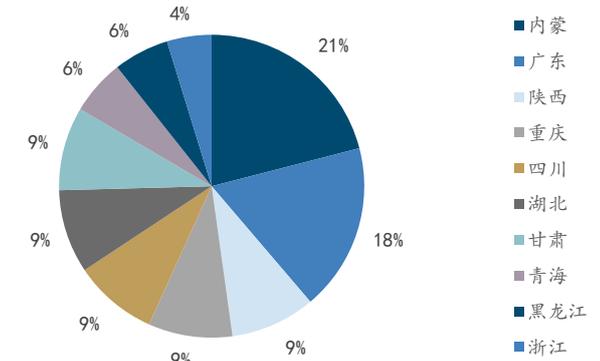
- 3Q24 煤电项目开工量环比小幅回落, 区位上仍然呈现出集中在经济负荷中心和西北大基地的特征。
- ✓ 3Q24 全国共计开工煤电项目约 28GW, 环比上季度小幅下降 4.7%, 但较去年同期仍然实现了接近 40% 的增长。
- ✓ 2024 年 9~10 月, 全国新开工 13 个煤电项目、合计装机规模达约 22GW。分区域看, 新开工煤电项目仍然呈现出集中于长江流域及沿海经济负荷中心(如广东、四川、重庆、湖北、浙江)以及西北新能源大基地(如内蒙、陕西、甘肃、青海)的特征。新开工项目中, 位于甘肃的华电金昌 200 万千瓦调峰煤电项目和位于内蒙的三峡蒙能东胜热电近区(色连)400 万千瓦扩建项目均为新能源基地配套项目; 华电青海格尔木 132 万千瓦煤电项目的建设也意在补充电力供应缺口、改善新能源消纳。

图表14: 3Q24 煤电项目开工量环比上一季度小幅回落, 但同比仍然保持增长



来源: 北极星、各省发改委官网、国金证券研究所等

图表15: 9~10M24 新开工煤电项目区位上仍然呈现出集中在负荷中心和大基地的特征



来源: 北极星、国金证券研究所

- 从 9~10M24 全面投产的火电项目来看, 建设工期略有延长。根据电规总院编著的《火电工程限额设计参考造价指标(2023 版)》, 2X66 万千瓦煤电机组新建/扩建工程工期(从主厂房开工到完成 168 小时试运行)分别需要 26/24 个月, 2X100 万千瓦煤电机组新建/扩建工程工期分别为 29/27 个月, 2X400MW 级和 2X600MW 级燃机新建工程工期分别为 23 和 24 个月。从 9~10 月全面建成投产的火电项目来看, 除四川的资阳燃气电厂、浙江的舟山电厂三期和安徽的板集电厂二期均在 24 个月内完成了建设外, 其余项目均出现小幅延期, 或因火电项目进入开工高峰期后、主机厂订单饱满且火电施工资源需求大幅增加。但考虑到部分项目举办开工仪式时间和主厂房实际开工时间存在偏差, 不排除统计偏差的可能。



图表16: 9~10月, 3Q22前后开工的火电项目开始投产

类型	省份	火电项目	开工日期	全面投产日期	建设工期(月)
燃气	四川	川投资阳 2*700MW 燃气-蒸汽联合循环热电联产项目	2022/9/16	2024/9/16	24
燃煤	安徽	中煤新集板集电厂二期 2*660MW 项目	2022/9/28	2024/9/30	24
燃气	广东	国能惠州二期 2*500MW 燃气热电联产项目	2022/9/28	2024/10/18	25
燃煤	浙江	国能舟山电厂三期 2*660MW 扩建工程	2022/10/28	2024/10/22	24
燃气	广东	深圳能源东部电厂二期 2*700MW 项目	2022/10/12	2024/10/23	25
燃煤	江西	大唐江西新余二期异地扩建 2*1000MW 燃煤发电项目	2022/6/27	2024/10/24	28

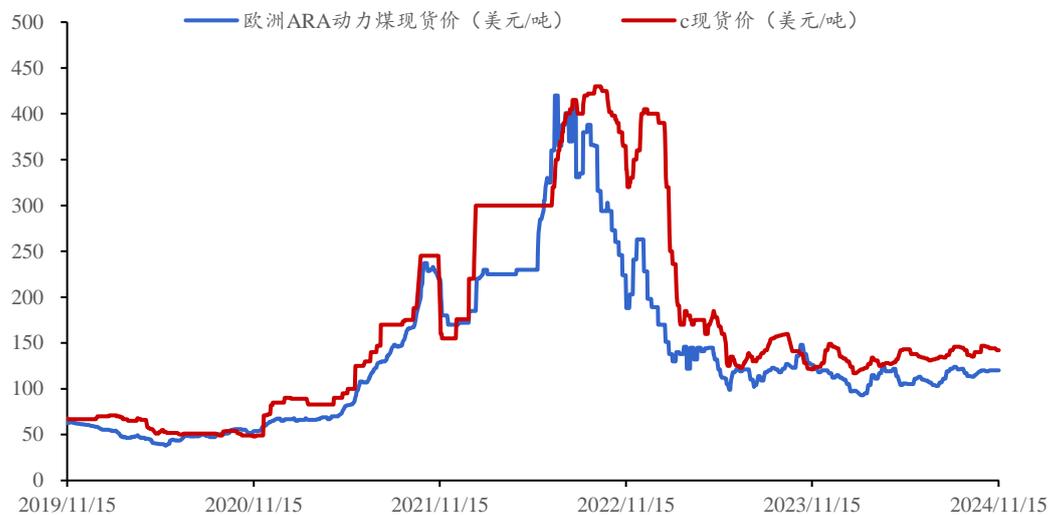
来源: 北极星、国金证券研究所等

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 (11.15) 最新报价为 120.0 美元/吨, 环比无变化; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价 (11.15) 最新报价为 142.0 美元/吨, 环比下跌 1.39%。
- 广州港印尼煤 (Q5500) 本周库提价 (10.18) 最新报价为 958.29 元/吨, 环比上涨 1.54%。
- 山东滕州动力煤 (Q5500) 本周坑口价 (10.18) 最新报价为 790.00 元/吨, 环比无变化; 秦皇岛动力煤平仓价 (10.18) 最新报价为 840.00 元/吨, 环比下跌 0.94%。
- 北方港煤炭合计库存本周 (10.18) 最新库存 2815.0 万吨, 环比上涨 7.12%。

图表17: 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

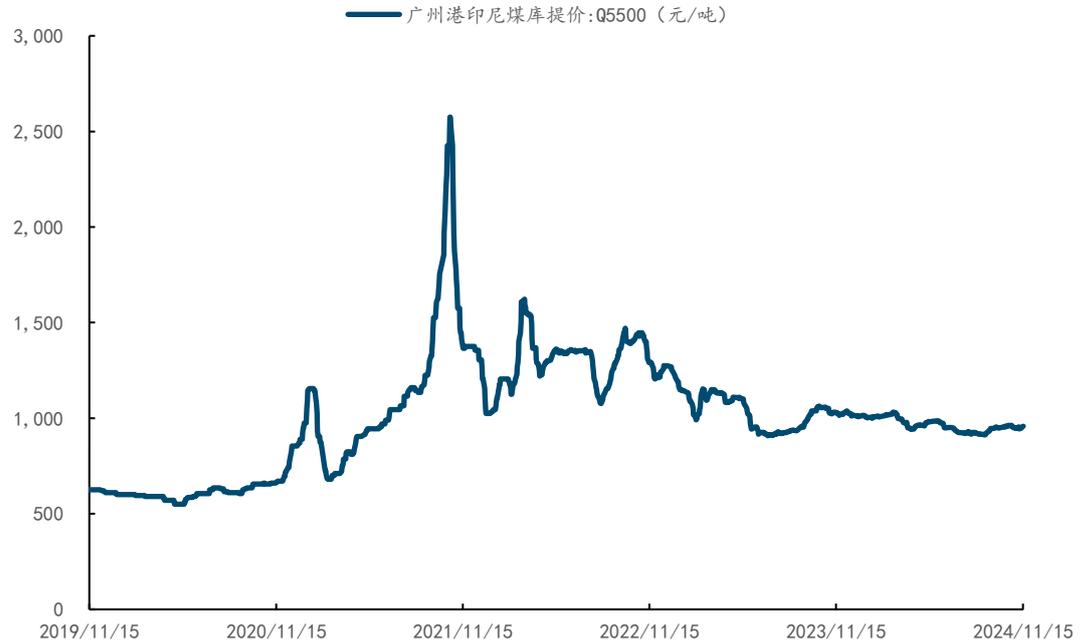


图表18: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 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20: 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 11 月 14 日报价为 116.94 便士/色姆, 周环比下跌上涨 10.37 便士/色姆, 涨幅 9.73%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 11 月 14 日报价为 2.02 美元/百万英热, 周环比上涨 0.78 美元/百万英热, 涨幅 63.80%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 11 月 14 日报价为 14.24 美元/百万英热, 周环比上涨 1.13 美元/百万英热, 涨幅 8.66%。
- 全国 LNG 到岸价格 11 月 15 日报价为 13.80 美元/百万英热, 周环比下跌 0.09 美元/百万英热, 跌幅 0.63%。

图表21: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表22: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所



图表23: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表24: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

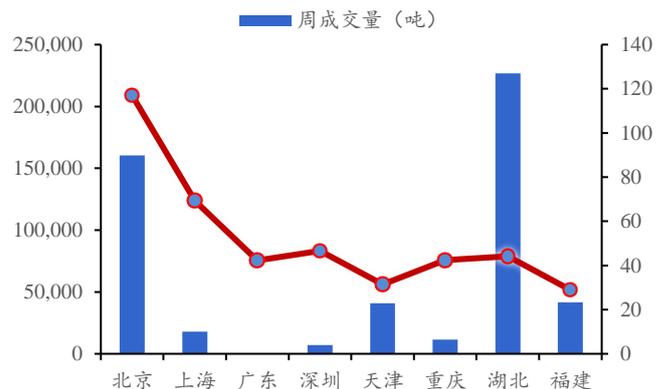
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 11 月 15 日最新报价 104.78 元/吨, 环比下跌 0.25 元/吨, 跌幅 0.24%。
- 本周湖北碳排放权交易市场成交量最高, 为 22.69 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 116.98 元/吨。

图表25: 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26: 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

■ 《中国能源转型展望 2024》执行摘要在巴厘气候大会上发布

《执行摘要》当天在一场聚焦中国能源转型与新能源发展的中国角边会活动上亮相。作为将于不久后正式发布的《中国能源转型展望 2024》报告的主要结论部分,《执行摘要》指出, 能源转型能为中国实现 2060 年前经济社会系统的碳中和作出决定性贡献。中国应从五个方面推进能源转型, 探索加强国际合作, 为全球能源转型贡献中国力量。

中国气候变化事务特使刘振民在活动上致辞说, 主动适应气候变化、推动能源转型和绿色低碳发展, 已经成为当前和今后一个时期全球的重要任务。中国向全世界庄严宣示“双碳”目标四年来, 坚定地推动能源转型, 已经取得了显著成效, 也为全球应对气候变化和绿色转型作出了突出贡献, 期待《中国能源转型展望 2024》报告为能源低碳转型提出前瞻和创新的解决方案。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241115/1410922.shtml>

■ 江苏省新能源发电装机容量超过煤电、成为第一大电源

11 月 14 日从国网江苏省电力有限公司获悉, 江苏省新能源发电装机容量已达 8252 万千瓦, 约占电源总装机的 42%, 超过煤电, 成为江苏第一大电源。科学引导新能源并网消纳和高效配置, 给江苏新能源发展创造了良好条件。在电源侧, 江苏已完成 125 台燃煤机组



深度调峰能力验证，平均调峰深度 31.4%，提升新能源消纳能力 1348 万千瓦。在负荷侧，国网江苏电力通过执行峰谷时段电价政策，在消纳新能源电力的同时降低客户用电成本。在储能侧，江苏电网侧新型储能总装机规模已超 500 万千瓦，更好支撑新能源电量消纳和电力保供。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241115/1410909.shtml>

■ 丁薛祥出席世界领导人气候行动峰会并致辞，提及能源转型

11 月 12 日，习近平主席特别代表、中共中央政治局常委、国务院副总理丁薛祥在阿塞拜疆首都巴库出席世界领导人气候行动峰会并致辞。丁薛祥首先转达习近平主席对阿塞拜疆举办世界领导人气候行动峰会的良好祝愿，强调习近平主席高度赞赏阿塞拜疆作为 COP29 主席国为推动全球气候治理作出的积极努力和贡献，并预祝大会取得圆满成功。丁薛祥指出，今年是《联合国气候变化框架公约》生效实施 30 周年。站在新起点，我们要携手推动 COP29 取得令人满意的成果，不负国际社会的热切期盼。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241113/1410603.shtml>

5. 上市公司动态

图表27: 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
百川畅银	上海百川畅银实业有限公司	嘉兴市佳实典当有限责 任公司	325	2024-11-14	--
大众公用	上海大众企业管理有限公司	华夏银行股份有限公司 上海分行	6000	2024-11-11	2027-11-11
贵州燃气	贵阳市工业投资有限公司	华夏银行股份有限公司 贵阳分行	1900	2024-11-11	2026-11-08
金圆股份	赵辉	华夏银行股份有限公司 杭州之江支行	2030	2024-11-11	--
福鞍股份	中科(辽宁)实业有限公司	中国信达资产管理股份 有限公司辽宁省分公司	1655	2024-11-11	2025-06-09
江苏新能	盐城市国能投资有限公司	苏州银行股份有限公司 盐城分行	3800	2024-11-11	2027-10-22

来源: iFind, 国金证券研究所

图表28: 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)
晋控电力	1	1	减持	-3,077	-9,156	-1.00	307,694
永清环保	1	1	增持	5	27	0.01	64,562

来源: iFind, 国金证券研究所

图表29: 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(%)
中建环能	2024-11-15	54.33	68,222.49	67,874.47	99.49
清新环境	2024-11-18	1,053.80	142,438.86	141,288.62	99.19
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	206,659.67	100.00



清新环境	2024-11-21	110.40	142,438.86	141,399.02	99.27
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	62,897.49	98.47
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	309,708.76	284,006.80	91.70
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
金圆股份	2024-12-20	6,613.76	77,878.20	77,865.00	99.98
钱江生化	2024-12-23	56,518.36	86,658.58	86,658.58	100.00
碧兴物联	2024-12-23	94.72	7,851.89	4,394.56	55.97
*ST京蓝	2024-12-25	63,500.00	285,697.62	180,916.06	63.32
川能动力	2024-12-30	21,759.94	184,616.83	169,352.24	91.73
豫能控股	2024-12-30	20,500.00	152,578.13	152,578.13	100.00
天源环保	2024-12-30	2,425.63	62,720.55	41,308.11	65.86
重庆燃气	2024-12-30	521.56	157,134.00	157,131.76	100.00
新天绿能	2025-01-06	18,268.53	420,569.31	234,808.87	55.83
三峡能源	2025-01-16	189.64	2,862,073.25	2,858,775.30	99.88
南网能源	2025-01-20	153,000.00	378,787.88	378,787.88	100.00
龙源电力	2025-01-24	490,859.81	835,981.62	504,193.42	60.31
舜禹股份	2025-01-27	30.00	16,416.00	7,823.75	47.66
永兴股份	2025-01-27	9,000.00	90,000.00	24,000.00	26.67
节能风电	2025-02-04	754.48	647,421.60	596,718.01	92.17
中再资环	2025-02-10	26,899.39	165,765.37	165,765.37	100.00
碧兴物联	2025-02-10	192.00	7,851.89	4,586.56	58.41
科净源	2025-02-11	110.00	6,857.14	4,199.54	61.24

来源：iFind，国金证券研究所

6. 投资建议

■ 火电板块：

煤价下行大趋势下火电业绩将迎来实质性改善，建议关注：火电资产高质量、积极拓展新能源发电的龙头企业华能国际；积极承担省内保供任务，资产价值有望重估的龙头企业的皖能电力、浙能电力、江苏国信。

■ 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：

建议关注风电龙头运营商龙源电力（H）。

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