



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

俄气减供欧洲气价上涨，美国电厂煤炭库存堆积

行情回顾：

- 本周（12.30-1.3）上证综指下跌 5.55%，创业板指下跌 8.57%。碳中和板块下跌 7.77%，环保板块下跌 7.00%，煤炭板块下跌 0.68%，公用事业板块下跌 4.63%。

每周专题：

- 俄气声明自当地时间 1 月 1 日早 8 时起终止过境乌克兰向欧洲输送天然气，俄气向欧洲出口的管道仅剩“土耳其溪”。欧洲在俄乌冲突后已经通过增加 LNG 进口量降低了对俄罗斯管道气的依赖，乌克兰管道停气对欧洲整体天然气供需平衡的影响有限。2024 年，俄罗斯过境乌克兰向欧洲输送了约 155 亿立方米天然气，约占欧盟国家天然气消费总量的 4.5%。然而，过境乌克兰的天然气主要被送往斯洛伐克、捷克、匈牙利、奥地利等中东欧国家，其中斯洛伐克因地处内陆、难以进行 LNG 替代。该国经济部长表示，斯洛伐克目前的天然气库存充足、不会陷入能源短缺危机，但俄气停供将使该国多花费约 1.8 亿欧元的过境费。
- 截至 11M24，美国电厂煤炭库存已达约 1.4 亿吨，相当于阿巴拉契亚地区 2025 全年的计划产量。另外，能源结构的快速转型和低于 3 美元/百万英热的气价使得天然气和可再生能源的竞争力不断增强，EIA 预测高库存状态将延续到 2025 年、全年库存将保持在 1 亿吨以上。

行业要闻：

- 12 月 30 日，华东能源监管局在上海组织召开 2024 年度华东区域电力安全生产委员会全体会议暨电力迎峰度冬保供会议和区域运行方式分析会，总结分析 2024 年度安全生产联合管控工作开展情况，部署安排 2025 年重点工作任务。华东能源监管局主要负责同志主持会议。会议对 2024 年华东区域电力安委会各成员单位加强协调联动，共同保障区域电力系统安全稳定给予肯定，指出要聚焦大电网安全运行和新型电力系统建设过程中面临的新挑战、新问题，按照“共保系统安全、各保生产安全”的原则，以高水平安全保障高质量发展。
- 1 月 3 日，从国网浙江电力获悉，“西电入浙”特高压输电工程 2024 年度累计输电量达 1025 亿千瓦时，突破 1000 亿千瓦时，同比增长 10.3%，有效优化了东西部资源配置，保障了浙江电力稳定供应，为浙江经济社会的高质量发展提供了坚实的能源保障。
- 山东省人民政府印发《关于支持烟台打造绿色低碳高质量发展示范城市的实施方案》的通知，其中提出，拓展绿色电力应用场景。实施电力系统数字化、智慧化改造升级，优先调度可再生能源电力。加快城市级数字化虚拟电厂、能耗及碳排放管理平台和新型多元化储能中心项目建设。积极发展绿电交易，扩大绿电消费。打造中集海上漂浮式光伏实证基地、东方电子零碳智能产业园、烟台港绿色智慧零碳码头等示范应用场景。到 2027 年，非化石能源消费比重达到 20% 以上。（牵头单位：省发展改革委，责任单位：省能源局、省交通运输厅）。

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.....	10
4. 行业要闻.....	11
5. 上市公司动态.....	11
6. 投资建议.....	12
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: 欧洲在俄乌冲突后已经通过增加 LNG 进口量降低了对俄罗斯管道气的依赖.....	7
图表 13: 11M24, 美国电厂煤炭库存已达约 1.4 亿吨	8
图表 14: 美国电力部门入厂煤量自 2008 年起持续下行	8
图表 15: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	8
图表 16: 广州港印尼煤库提价: Q5500	9
图表 17: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	9
图表 18: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	9
图表 19: ICE 英国天然气价.....	10



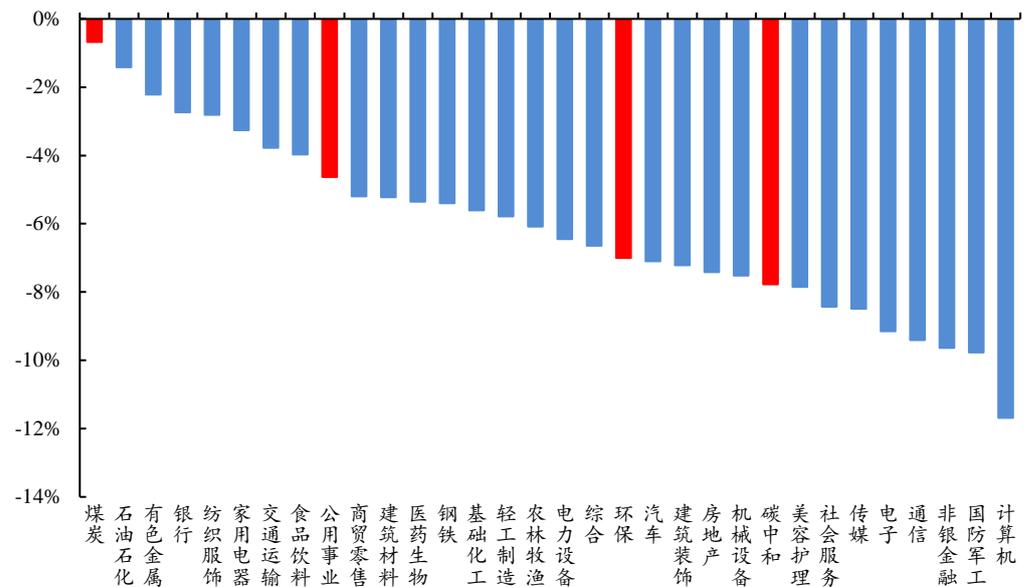
图表 20: 美国 Henry Hub 天然气价	10
图表 21: 欧洲 TTF 天然气价	10
图表 22: 国内 LNG 到岸价	10
图表 23: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	11
图表 24: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 25: 上市公司股权质押公告	11
图表 26: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 27: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	12



1. 行情回顾

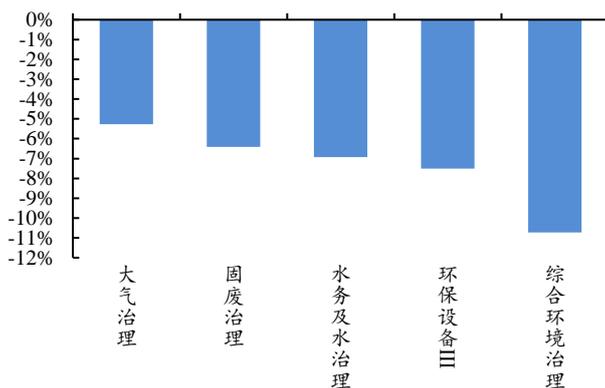
- 本周(12.30-1.3)上证综指下跌 5.55%，创业板指下跌 8.57%。碳中和板块下跌 7.77%，环保板块下跌 7.00%，煤炭板块下跌 0.68%，公用事业板块下跌 4.63%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，各板块均下跌。其他能源发电跌幅最多，下跌 17.61%，燃气③下跌 2.20%，水力发电下跌 3.15%，核力发电下跌 4.62%，风力发电下跌 5.55%，电能综合服务下跌 7.41%，热力服务下跌 7.67%，光伏发电下跌 9.76%。从环保子板块涨跌幅情况来看，各板块均下跌，综合环境治理跌幅最多，下跌 10.73%，大气治理下跌 5.26%，固废治理下跌 6.41%，水务及水治理下跌 6.93%，环保设备Ⅲ下跌 7.51%。

图表1：本周板块涨跌幅



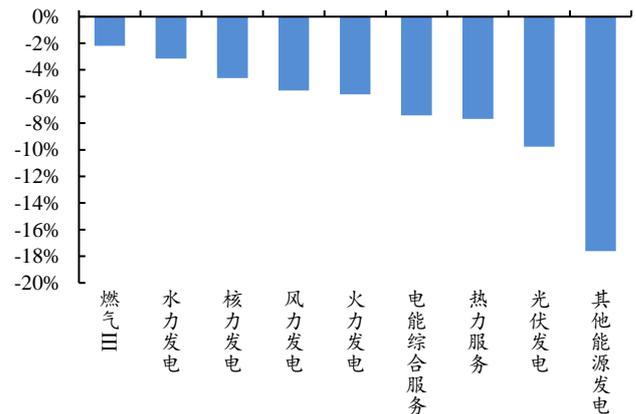
来源：iFind，国金证券研究所

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

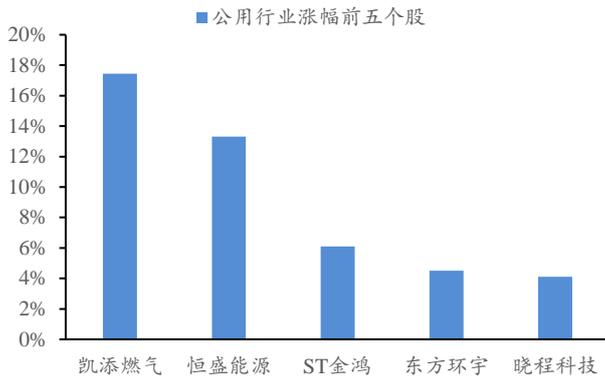


来源：iFind，国金证券研究所

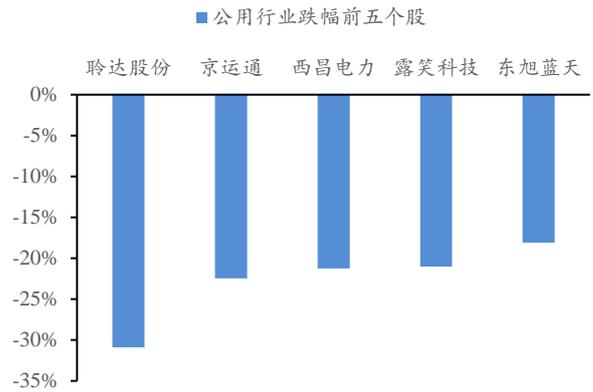
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——凯添燃气、恒盛能源、ST金鸿、东方环宇、晓程科技；跌幅前五个股——聆达股份、京运通、西昌电力、露笑科技、东旭蓝天。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——上海洗霸、中材节能、京蓝科技、瀚蓝环境、惠城环保；跌幅前五个股——福龙马、中建环能、中环环保、国林科技、科融环境。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——宝泰隆、安源煤业、陕西煤业、晋控煤业、中煤能源；跌幅前五个股——云维股份、云煤能源、郑州煤电、永泰能源、美锦能源。



图表4: 本周公用行业涨幅前五个股



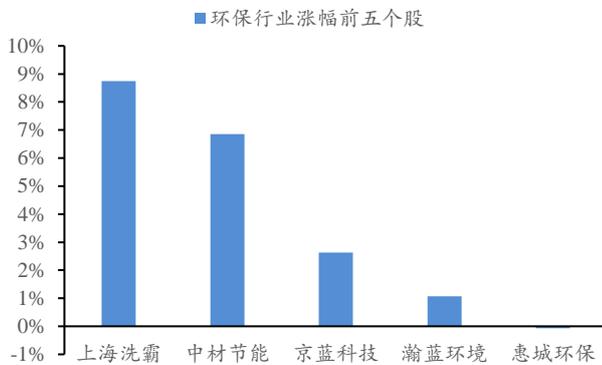
图表5: 本周公用行业跌幅前五个股



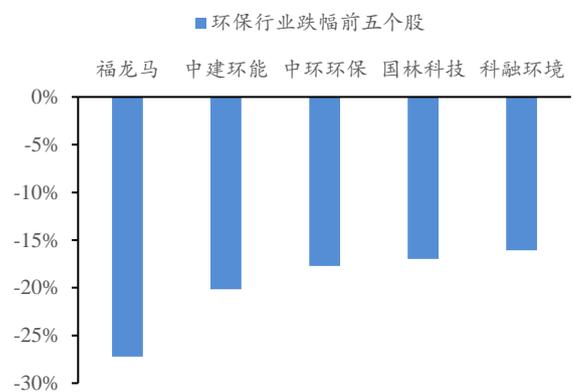
来源: iFind, 国金证券研究所

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



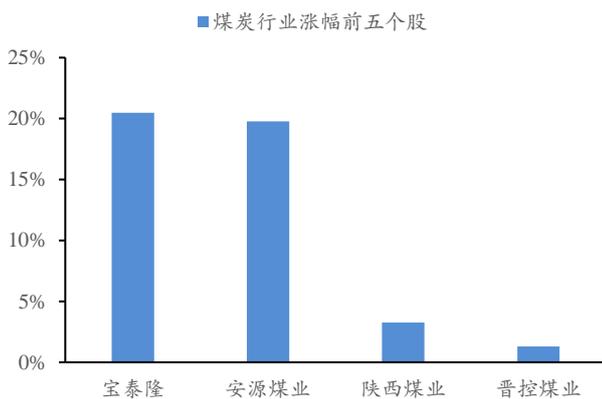
图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



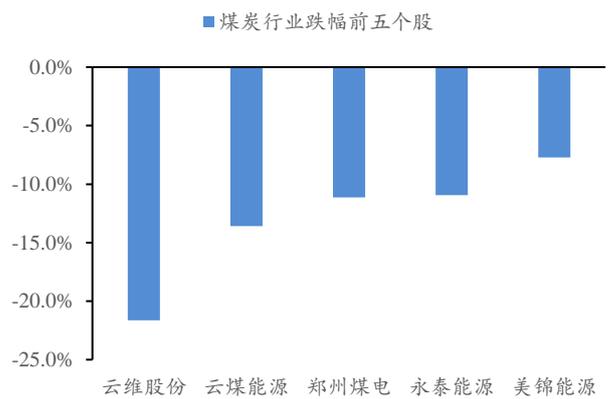
来源: iFind, 国金证券研究所

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



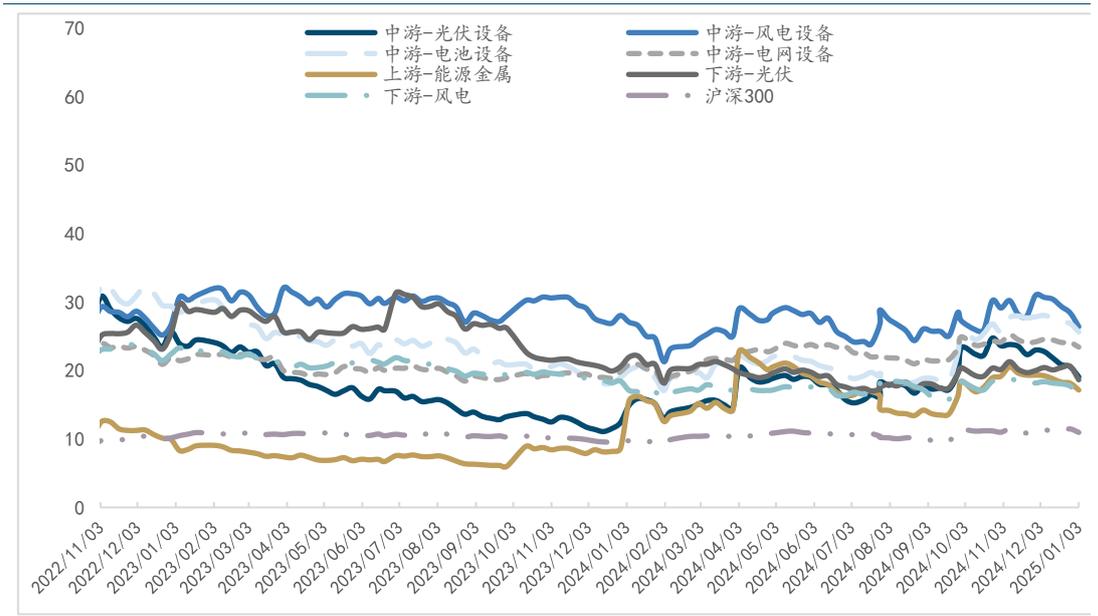
来源: iFind, 国金证券研究所

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 29 日, 沪深 300 估值为 10.96 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 22.98、30.97、27.84、24.18、24.08, 上游能源金属板块 PE 估值为 19.32, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 19.98、18.17; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 1.12、1.86、1.57、1.23、1.23、0.78、0.84、0.68。

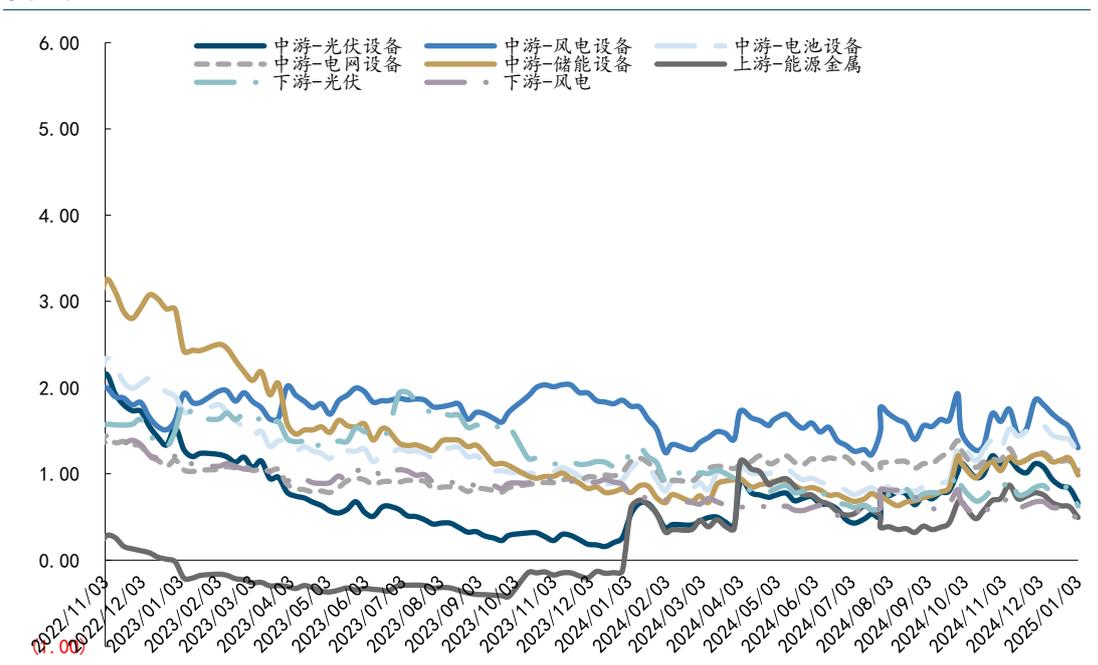


图表10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况



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

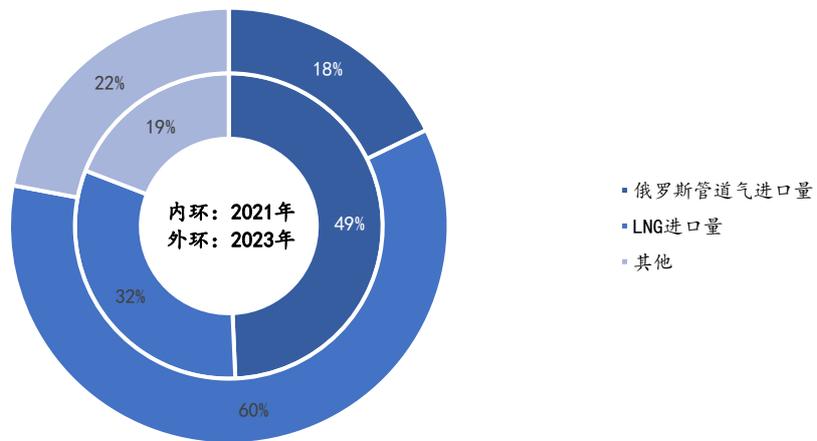
- 俄罗斯停止经乌克兰向欧洲送气，影响欧洲天然气供应约 4.5%。
- ✓ 俄罗斯天然气工业股份公司（Gazprom）发表声明称，因过境协议到期，自莫斯科时间 1 月 1 日早 8 时起终止过境乌克兰向欧洲输送天然气。俄乌冲突前，俄罗斯主要通过“北溪”管道、过境白俄罗斯和波兰的“亚马尔”管道、过境乌克兰的“乌克兰走廊”，以及向土耳其及欧洲南部输送天然气的“土耳其溪”和“蓝溪”管道向欧洲送气。俄乌冲突升级以来，“亚马尔”管道因波兰对俄制裁已停止送气、北溪管道被炸毁。乌克兰管道关闭后，俄气向欧洲出口的管道仅剩“土耳其溪”。
- ✓ 欧洲在俄乌冲突后已经通过增加 LNG 进口量降低了对俄罗斯管道气的依赖，乌克兰管道停气对欧洲整体天然气供需平衡的影响有限，但对局部地区影响较大。根据 BP



数据，俄罗斯管道气天然气占欧洲天然气总进口量的比重已经从 2021 年的约 49% 下降至 2023 年的约 18%；而 LNG 进口量占比从 2021 年的约 32% 提升至 2023 年的约 60%。据新华社报道，2024 年，俄罗斯过境乌克兰向欧洲输送了约 155 亿立方米天然气，约占欧盟国家天然气消费总量的 4.5%。

过境乌克兰的天然气主要被送往斯洛伐克、捷克、匈牙利、奥地利等中东欧国家。11M24 俄罗斯停止向奥地利供气后，斯洛伐克成为仅剩的、经乌克兰管道接收俄气的国家；匈牙利目前主要通过“土耳其溪”管道进口俄气。然而由于地处内陆、难以进行 LNG 替代，斯洛伐克高度依赖经乌克兰中转的俄罗斯管道气。根据 S&P Global 报道，斯洛伐克经济部长萨科娃表示，斯洛伐克目前的天然气库存充足，乌克兰管道停气并不会使国家陷入能源短缺危机，但将显著提高斯洛伐克境内企业的用气成本——仅过境费一项就将需要多花费约 1.8 亿欧元。

图表 12: 欧洲在俄乌冲突后已经通过增加 LNG 进口量降低了对俄罗斯管道气的依赖



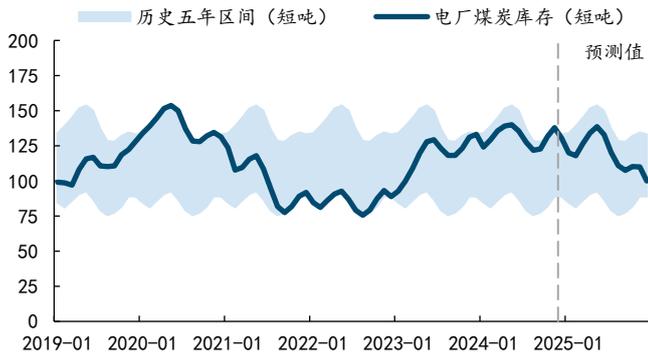
来源：BP、国金证券研究所

- 过去两年，美国发电企业在燃煤电厂积累了大量的煤炭库存。根据 EIA 的最新估计，截至 11M24，美国电厂煤炭库存已达约 1.4 亿吨，相当于阿巴拉契亚地区 2025 全年的计划产量。另外，考虑到气电和可再生能源电力对煤电的竞争性替代加剧，EIA 预测高库存状态将延续到 2025 年、全年库存将保持在 1 亿吨以上。
- 历史上，冬季寒潮和夏季高温期间的电力需求旺季是燃煤发电的关键时期，但能源结构的快速转型和低于 3 美元/百万英热的气价使得天然气和可再生能源的竞争力不断增强，逐步挤占煤电发电空间。1~2M21，煤电在冬季电力供应中的占比基本保持在 20% 以上，其中 5 天甚至超过了 30%；6~10M21，煤电在电力供应侧的占比也一直高于 20%，并 7、8M21 的大部分时间里保持在 25%~30%。然而，2024 年 1 月 26 日到 11 月 30 日期间，煤电在供应侧的占比没有一天超过 20%，并且在春季的近 3 个月里占比一直低于 15%。
- 高库存对发电企业和煤炭企业都造成了沉重的经营压力。
- ✓ 根据 1~9M24 的数据，平均煤炭到厂成本（包括运输费用）为 47.2 美元/吨；基于此，估算电厂煤炭库存价值高达约 65 亿美元。巨额库存占用了大量资金，增加了电力公司的运营成本、构成了沉重的财务负担。过去煤炭库存激增时（如 2009 年、2012 年、2016 年和 2020 年），发电企业通常会努力将库存可用天数降低至 50~60 天，这一过程通常耗时 16 个月到 3 年。然而受到能源结构转型的影响，煤炭需求疲软导致电厂难以通过消耗或转售煤炭来回收成本，此次库存积压的规模和持续时间都超出了常规范围，在历史上较为罕见。
- ✓ 即使燃煤电厂保持当前约 100 万吨/天的煤炭消耗速度，考虑到发电企业需要降低库存水平，未来对煤炭采购的需求也将显著下降。美国 90% 的动力煤产量都依赖于电厂采购，因此煤炭生产将不可避免地受到影响。EIA 已经将 2025 年的煤炭产量预测降至 4.7 亿吨，低于 2024 年的 5.1 亿吨和 2023 年的 5.8 亿吨。

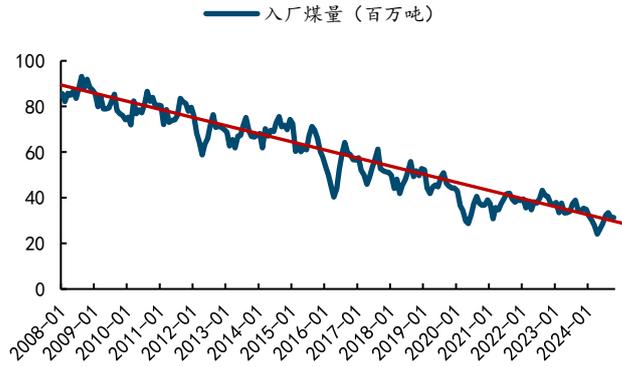


图表13: 11M24, 美国电厂煤炭库存已达约 1.4 亿吨

图表14: 美国电力部门入厂煤量自 2008 年起持续下行



来源: EIA STEO、国金证券研究所



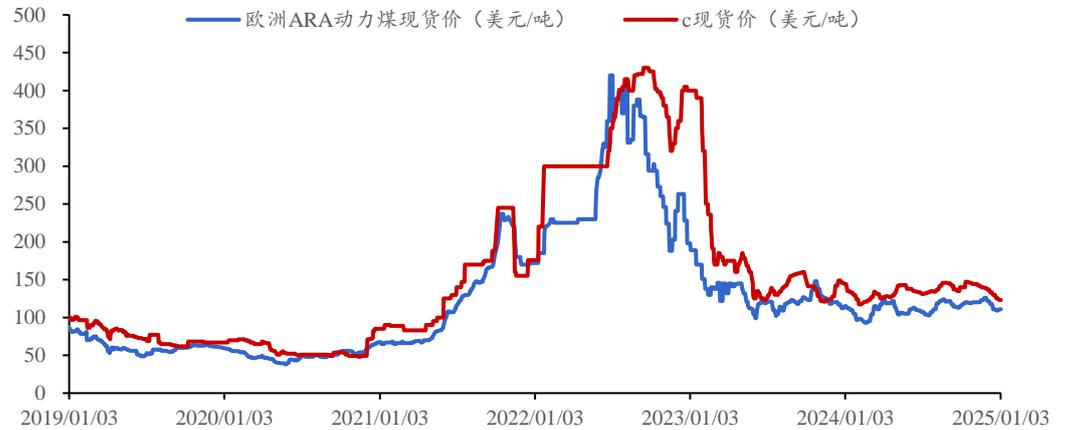
来源: EIA、国金证券研究所

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 (1.3) 最新报价为 111 美元/吨, 环比上涨 1.83%; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价 (1.3) 最新报价为 123 美元/吨, 环比下跌 1.60%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(1.3)最新报价为 844.26 元/吨, 环比上涨 0.13%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周坑口价(1.3)最新报价为 770 元/吨, 环比无变化; 秦皇岛动力煤平仓价(1.3)最新报价为 765 元/吨, 环比上涨 0.66%。
- 北方港煤炭合计库存本周(1.3)最新库存 2512 万吨, 环比下跌 5.14%。

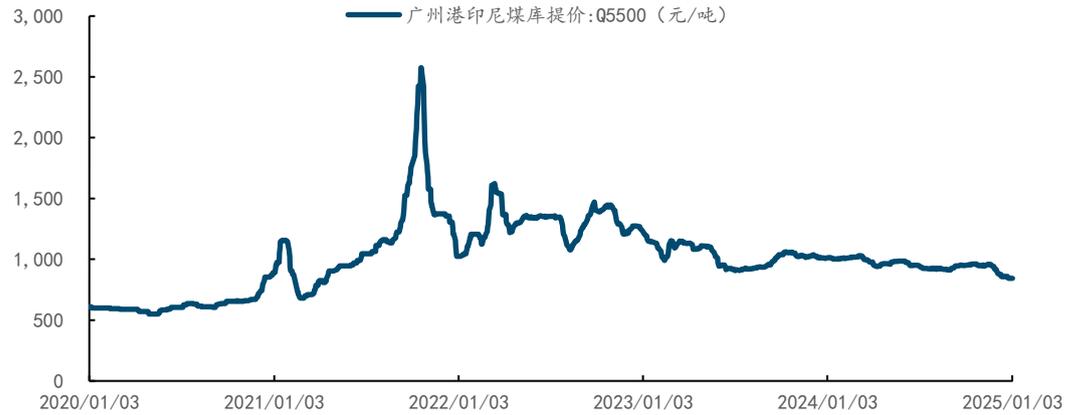
图表15: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价



来源: iFind、国金证券研究所

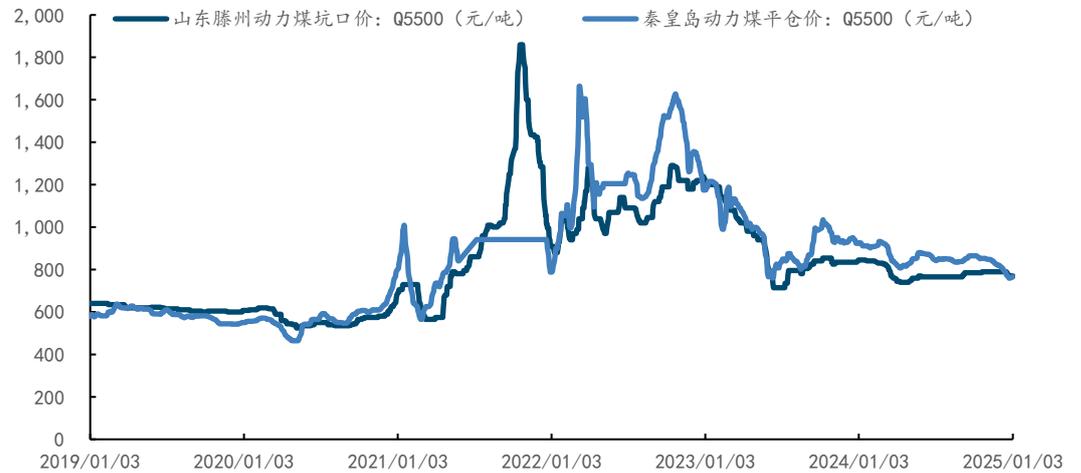


图表16: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 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18: 北方港煤炭合计库存 (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

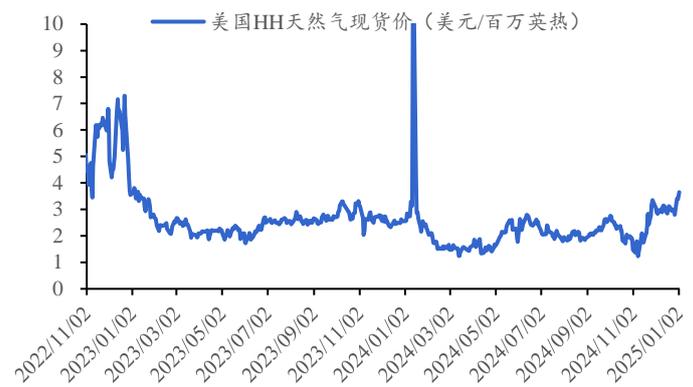


3.2 天然气价格跟踪

- ICE 英国天然气价格上涨，ICE 英国天然气价 1 月 2 日报价为 123.9 便士/色姆，周环比上涨 9.23 便士/色姆，涨幅 8.05%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 1 月 2 日报价为 3.66 美元/百万英热，周环比上涨 0.695 美元/百万英热，涨幅 23.48%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 1 月 2 日报价为 14.97 美元/百万英热，周环比上涨 1.16 美元/百万英热，涨幅 8.42%。
- 全国 LNG 到岸价格 1 月 2 日报价为 15.34 美元/百万英热，周环比上涨 0.93 元/百万英热，涨幅 6.43%。

图表19: ICE 英国天然气价

图表20: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 欧洲 TTF 天然气价

图表22: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

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) 1 月 3 日最新报价 96.76 元/吨，环比下跌 0.98 元/吨，跌幅 1.0%
- 本周福建碳排放权交易市场成交量最高，为 60.18 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 105 元/吨。

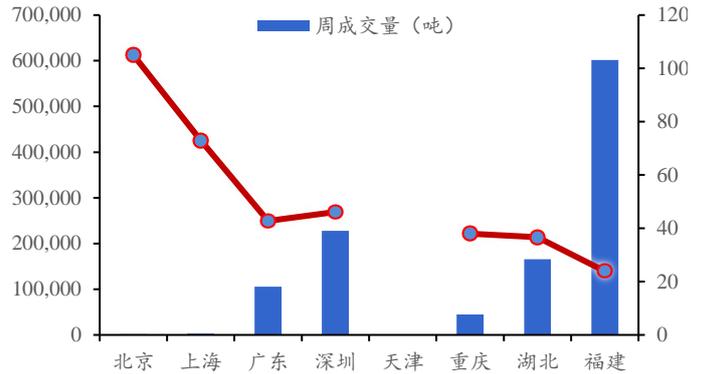


图表23: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表24: 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

■ 深化省市间电力互济交易 扎实做好供应侧保障和需求侧管理工作

12月30日,华东能源监管局在上海组织召开2024年度华东区域电力安全生产委员会全体会议暨电力迎峰度冬保供会议和区域运行方式分析会,总结分析2024年度安全生产联合管控工作开展情况,部署安排2025年重点工作任务。华东能源监管局主要负责同志主持会议。会议对2024年华东区域电力安委会各成员单位加强协调联动,共同保障区域电力系统安全稳定给予肯定,指出要聚焦大电网安全运行和新型电力系统建设过程中面临的新挑战、新问题,按照“共保系统安全、各保生产安全”的原则,以高水平安全保障高质量发展。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250103/1420795.shtml>

■ “西电入浙”特高压输电工程2024年度累计输电量突破1000亿千瓦时

1月3日,从国网浙江电力获悉,“西电入浙”特高压输电工程2024年度累计输电量达1025亿千瓦时,突破1000亿千瓦时,同比增长10.3%,有效优化了东西部资源配置,保障了浙江电力稳定供应,为浙江经济社会的高质量发展提供了坚实的能源保障。

三大“西电入浙”特高压工程包括±800千伏溪洛渡左岸-浙江金华特高压直流输电工程、±800千伏宁夏灵州-浙江绍兴特高压直流输电工程、±800千伏白鹤滩-浙江特高压直流输电工程,是国家能源战略的重要组成部分,旨在将西部丰富的水电、风电等清洁能源通过特高压输电技术远距离输送到东部负荷中心,优化全国范围内的资源配置。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250103/1420909.shtml>

■ 山东支持烟台打造绿色低碳高质量发展示范城市,发展绿电交易扩大绿电消费

山东省人民政府印发《关于支持烟台打造绿色低碳高质量发展示范城市的实施方案》的通知,其中提出,拓展绿色电力应用场景。实施电力系统数字化、智慧化改造升级,优先调度可再生能源电力。加快城市级数字化虚拟电厂、能耗及碳排放管理平台和新型多元化储能中心项目建设。积极发展绿电交易,扩大绿电消费。打造中集海上漂浮式光伏实证基地、东方电子零碳智能产业园、烟台港绿色智慧零碳码头等示范应用场景。到2027年,非化石能源消费比重达到20%以上。(牵头单位:省发展改革委,责任单位:省能源局、省交通运输厅)。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250102/1420560.shtml>

5. 上市公司动态

图表25: 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
水发燃气	水发众兴集团有限公司	中国东方资产管理股份有限公司	325	2024-12-31	2027-12-31
浙富控股	叶标	财通证券资产管理有限公司	14500	2024-12-27	--



浙富控股	叶标	财通证券资产管理有限公司	6600	2024-12-27	--
浙富控股	叶标	财通证券资产管理有限公司	7800	2024-12-27	--
京能热力	赵一波	北京海淀科技企业融资担保有限公司	200	2024-12-27	2026-12-26
深水海纳	李海波	茂名市发展集团有限公司	480	2024-12-27	--
水发燃气	水发众兴集团有限公司	中信银行股份有限公司济南分行	4011.3184	2024-12-27	2026-07-05
珈伟新能	奇盛控股有限公司	安徽省中安科技小额贷款股份有限公司	3350	2024-12-27	--

来源：iFind，国金证券研究所

图表26：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)
龙净环保	1	1	减持	-976	-12,594	-0.77	127,005
百川能源	1	1	减持	-455	-1,656	-0.34	134,085

来源：iFind，国金证券研究所

图表27：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(%)
新天绿能	2025-01-06	18,268.53	420,569.31	234,808.87	55.83
九丰能源	2025-01-09	305.07	64,472.66	63,816.71	98.98
三峡能源	2025-01-16	179.36	2,861,973.92	2,858,765.01	99.89
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	2025-02-05	754.48	647,371.38	596,719.82	92.18
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
皖天然气	2025-02-17	250.64	49,047.99	48,539.13	98.96
创元科技	2025-02-28	128.10	40,394.42	40,261.67	99.67
鹏鹞环保	2025-03-10	341.65	75,981.23	75,568.68	99.46
三峡能源	2025-03-10	1,584.33	2,861,973.92	2,860,349.35	99.94
中持股份	2025-03-10	5,301.57	25,531.95	25,531.95	100.00
力源科技	2025-03-11	104.27	15,193.71	15,077.27	99.23
飞南资源	2025-03-21	350.64	40,210.08	10,019.33	24.92
山高环能	2025-03-24	418.18	47,098.83	46,294.60	98.29
德创环保	2025-03-27	61.50	20,615.40	20,480.70	99.35

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。

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**