



# 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

## 城乡居民用电受气温的影响有多大？

### 行情回顾：

- 本周（2.3-2.7）上证综指上涨 1.63%，创业板指上涨 5.36%。碳中和板块上涨 3.78%，环保板块上涨 2.13%，煤炭板块下跌 1.53%，公用事业板块下跌 0.03%。

### 每周专题：

- 2024 年我国城乡居民用电量同比增长 10.5%，属于近年来的较高增长水平。城乡居民属于气温敏感型负荷，受到天气变化的影响较大。我们采用城乡居民用电剔除自然增长和充电桩影响的方式，探究其与气温之间的相关性，根据我们的拟合结果，可以得到的结论为：
  - ✓ 冬季平均气温降低 1°C，城乡居民用电量全年预计提升约 130 亿度，有望使得城乡居民全年用电增速提升约 0.9pct，使全年全社会用电量增速提升约 0.1pct。
  - ✓ 夏季平均气温升高 1°C，城乡居民用电量全年预计提升约 453 亿度，有望使得城乡居民全年用电增速提升约 3pct，使全年全社会用电量增速提升约 0.5pct。
  - ✓ 可以发现，城乡居民用电量对夏季气温的变化更为敏感，主要原因是夏季我国制冷需求基本由空调发电满足，而冬季我国的制暖需求（尤其北方城市）有相当比例由集中供暖的方式满足。

### 行业要闻：

- 北极星氢能网消息，大连化物所研发的百千瓦级 20Nm<sup>3</sup>/h 高效海水电解制氢系统在华能庄河海上风电场示范运行，工作稳定且指标达标。自 2024 年 9 月制造调试完成后，系统持续进行性能评价，展现出电解槽小室电压低、直流电耗少、氢气纯度高等优势。经与华能辽宁清洁能源公司联合示范，验证了系统能适应海上风电输出波动，彰显技术可靠性与先进性。该系统运用多项核心技术，受国家重点研发计划等项目支持。
- 据北极星电力网近期数据汇总，2024 年度各省油气产量相关数据如下——油气产量当量排名前五的分别是：新疆（原油产量 3295.8 万吨，天然气产量 422.7 亿立方米）、陕西（原油 2447.3 万吨，天然气 359.2 亿立方米）、四川（原油产量 23.7 万吨，天然气产量 656.6 亿立方米）、天津（原油产量 3998.7 万吨，天然气产量 45.4 亿立方米）、黑龙江（原油产量 2971 万吨，天然气产量 53.8 亿立方米）。其中，原油产量排名前五的分别是：天津 3998.7 万吨、黑龙江 2971 万吨、新疆 3295.8 万吨、山东 2220 万吨、甘肃 1253.6 万吨。天然气产量排名前五的分别是：四川 656.6 亿立方米、新疆 422.7 亿立方米、陕西 359.2 亿立方米、内蒙古 310 亿立方米、山西 166.9 亿立方米。
- 2025 年 2 月 6 日，天津中绿电投资股份有限公司宣布其子公司中绿电（阿勒泰）和中绿电（布尔津）获得新疆 200 万千瓦风电项目备案。两个项目为新建，包括风力发电机组、箱变和运行管理中心等设施。

### 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，如皖能电力、华电国际。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.....	7
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: 2024 年城乡居民用电同比+10.5%.....	7
图表 13: 2024 年城乡居民用电增量贡献率 23% .....	7
图表 14: 居民用电增速 24 年呈现出年初冬季偏高、年中夏季偏高、年末冬季偏低的特征.....	7
图表 15: 冬季平均气温降低 1°C, 城乡居民用电量全年预计提升约 130 亿度.....	8
图表 16: 夏季平均气温升高 1°C, 城乡居民用电量全年预计提升约 453 亿度.....	8
图表 17: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 .....	9
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 .....	10
图表 20: 北方港煤炭合计库存 (万吨) .....	10



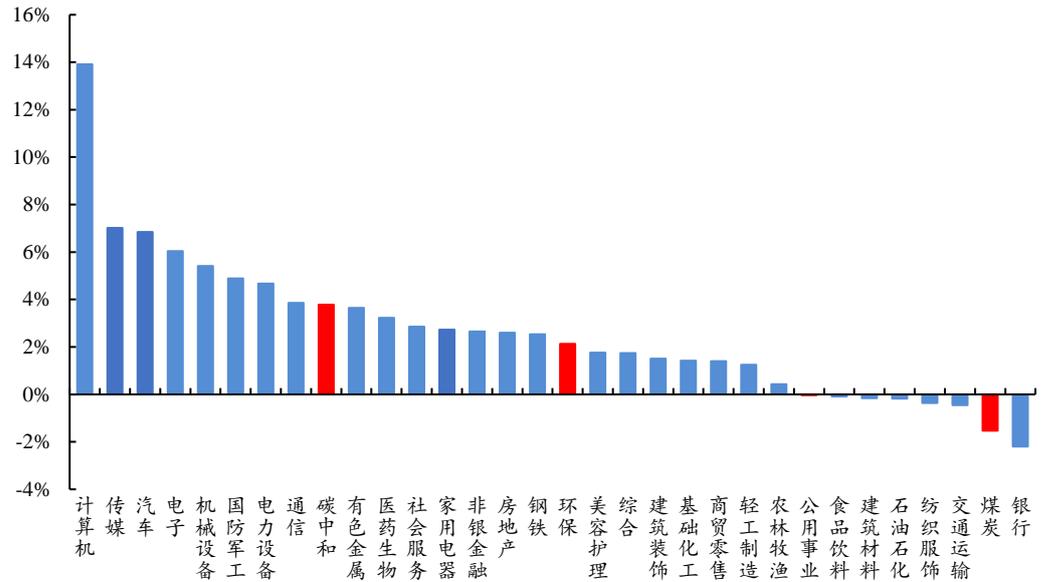
图表 21: ICE 英国天然气价.....	11
图表 22: 美国 Henry Hub 天然气价 .....	11
图表 23: 欧洲 TTF 天然气价 .....	11
图表 24: 国内 LNG 到岸价 .....	11
图表 25: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨) .....	11
图表 26: 分地区碳交易市场交易情况 .....	11
图表 27: 上市公司股权质押公告 .....	12
图表 28: 上市公司大股东增减持公告 .....	12
图表 29: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告 .....	13



## 1. 行情回顾

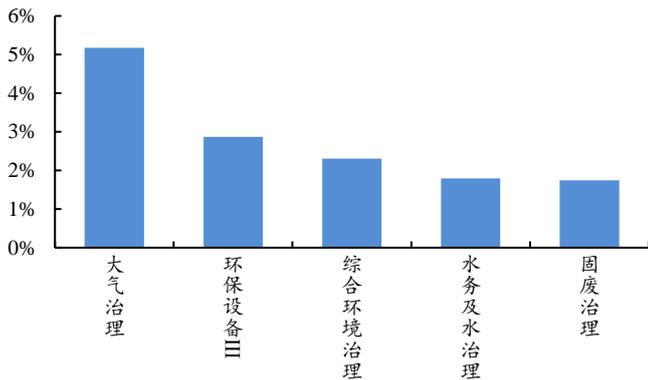
- 本周(2.3-2.7) 上证综指上涨 1.63%，创业板指上涨 5.36%。碳中和板块上涨 3.78%，环保板块上涨 2.13%，煤炭板块下跌 1.53%，公用事业板块下跌 0.03%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，绝大多数板块上涨。光伏发电涨幅最多，上涨 4.29%，风力发电上涨 3.79%，热力服务上涨 2.05%，其他能源发电上涨 1.90%，电能综合服务上涨 1.18%，核力发电上涨 0.41%，燃气 III 下跌 1.13%，水力发电下跌 2.01%。从环保子板块涨跌幅情况来看，全部上涨，大气治理上涨 5.18%，上涨幅度最大，环保设备 III 上涨 2.87%，综合环境治理上涨 2.30%，水务及水治理上涨 1.80%，固废治理上涨 1.74%。

图表1：本周板块涨跌幅



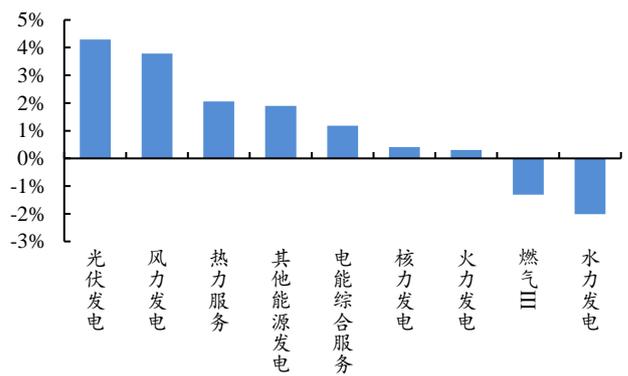
来源：iFind，国金证券研究所

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

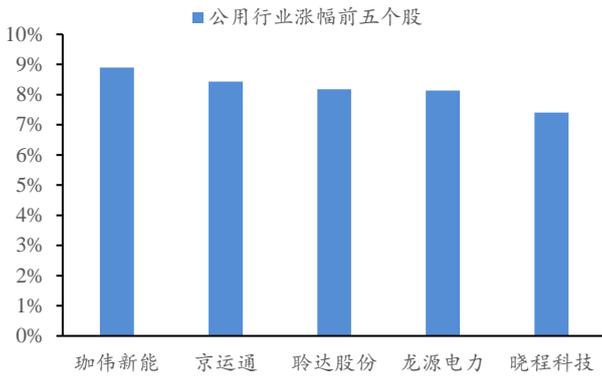


来源：iFind，国金证券研究所

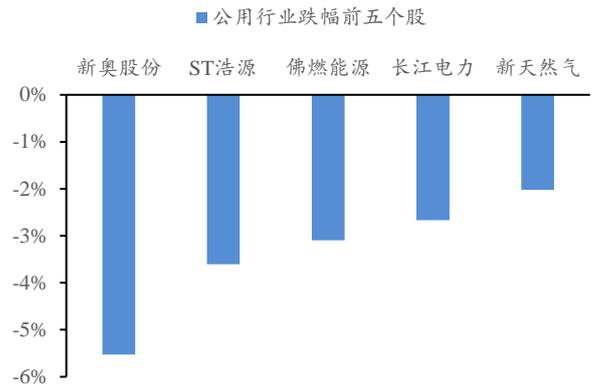
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——珈伟新能、京运通、聆达股份、龙源电力、晓程科技；跌幅前五个股——新奥股份、ST 浩源、佛燃能源、长江电力、新天然气。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——仕净科技、太和水、新安洁、森远股份、国统股份；跌幅前五个股——侨银股份、正和生态、艾布鲁、兴蓉环境、洪城环境。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——宝泰隆、安源煤业、美锦能源、云维股份、大有能源；跌幅前五个股——电投能源、淮北矿业、中国神华、陕西煤业、晋控煤业。



图表4: 本周公用行业涨幅前五个股



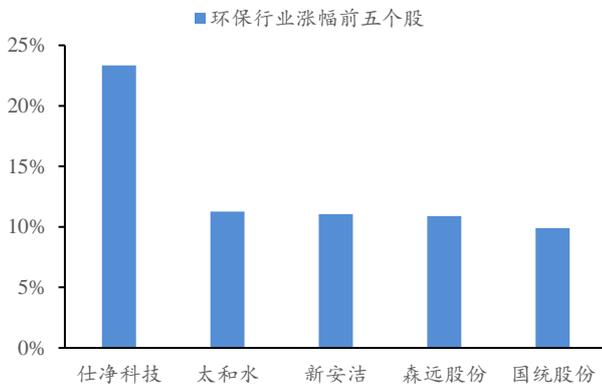
图表5: 本周公用行业跌幅前五个股



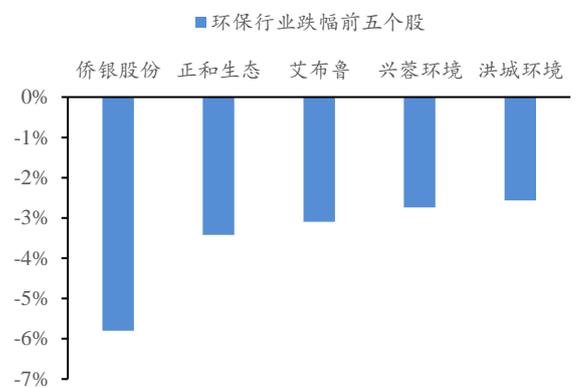
来源: iFind, 国金证券研究所

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



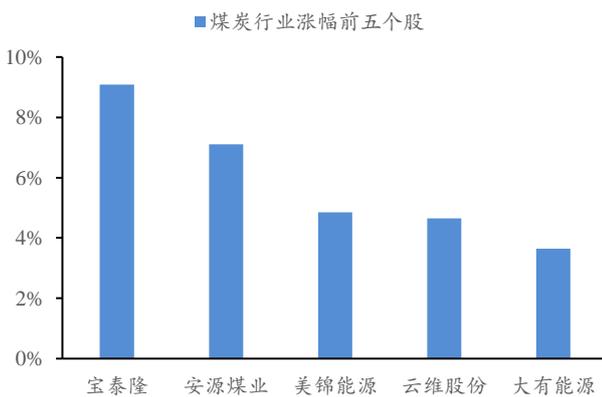
图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



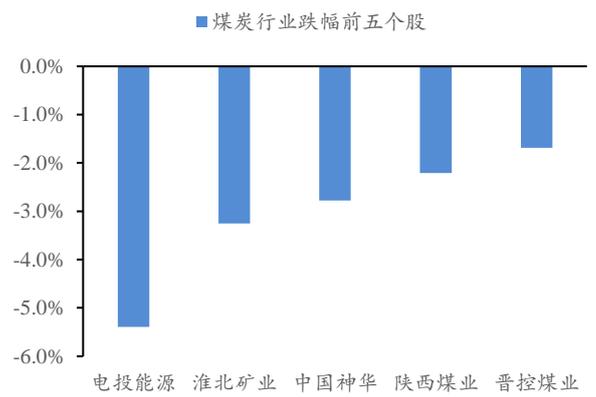
来源: iFind, 国金证券研究所

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



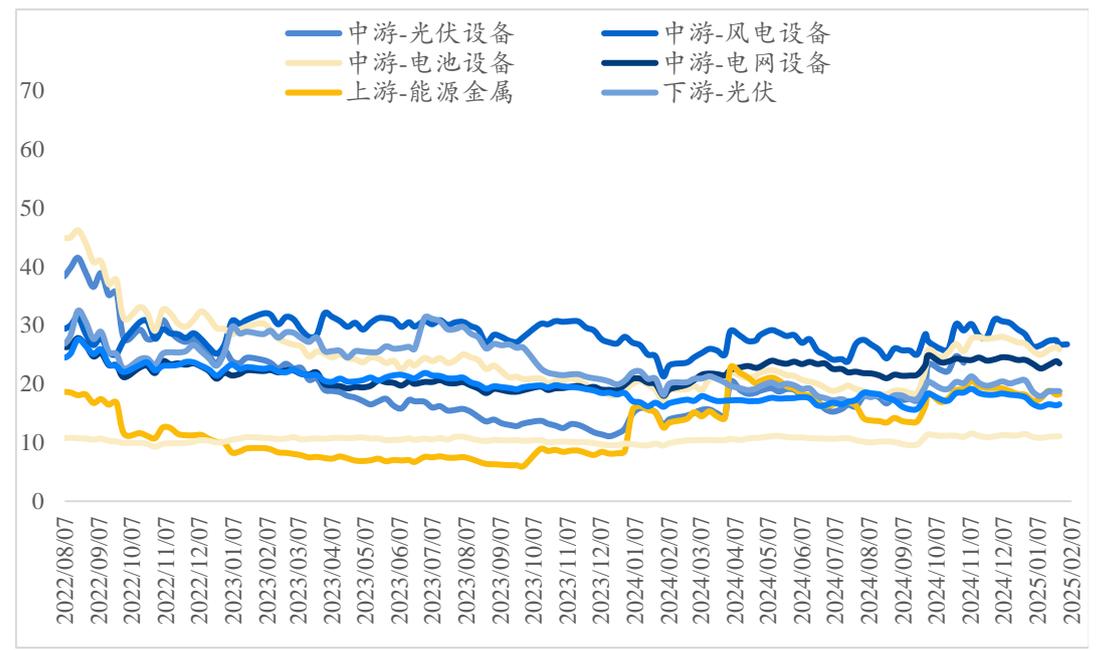
来源: iFind, 国金证券研究所

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 2025 年 2 月 7 日, 沪深 300 估值为 11.19 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 20.16、26.75、24.36、23.67、24.07, 上游能源金属板块 PE 估值为 18.83, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 19.49、27.28; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.82、1.42、1.20、1.14、1.18、0.70、0.76、1.47。

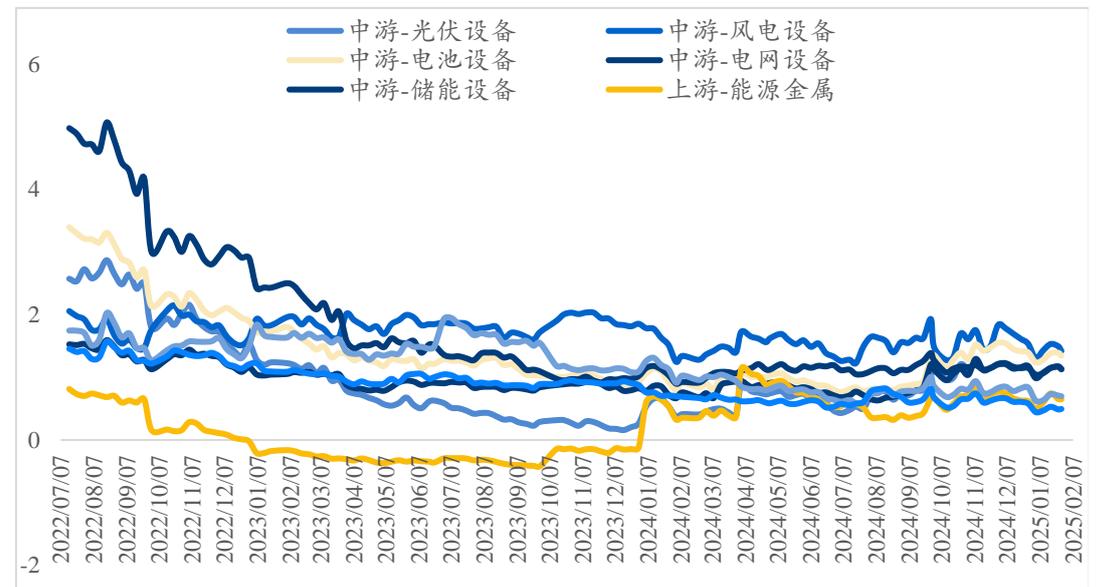


图表10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况



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

■ 细分行业景气度更新如下:

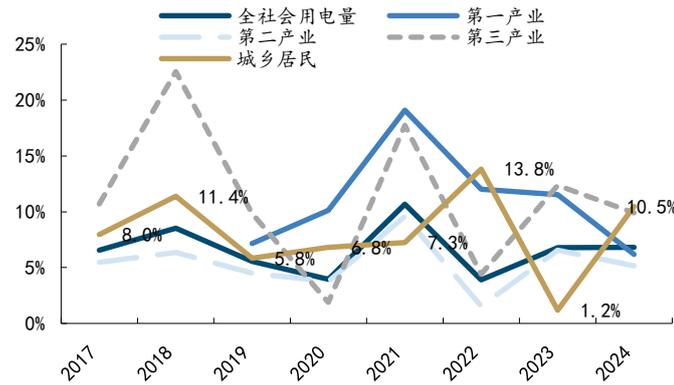
- ✓ 火电: 底部企稳。预计 2H25 起火电机组将进入密集投产期, 火电进入供给周期, 而 25 年沿海部分省区年度长协电价降幅较大, 但 2Q25 淡季市场煤价有望进一步下行。
- ✓ 水电: 稳健向上。25 年电价落地, 现金流充沛、经营稳健的类债资产属性, 受益于长端利率下行。
- ✓ 核电: 稳健向上。电价预期落地、中核公告 25 年核电电量增长指引达 6.7%, 同时看好 AI 数据中心主题下对核电认可度上升。
- ✓ 绿电: 底部企稳。新能源入市政策及配套差价合约方案等待落地, 可再生能源补贴回收等待落地。



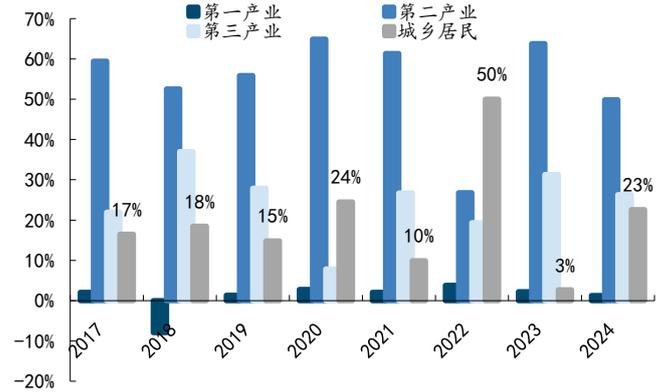
## 2. 每周专题

- 2024年我国城乡居民用电量同比增长10.5%，属于近年来的较高增长水平。
- ✓ 24年城乡居民用电增速环比23年提升了9.3pct；考虑到2020-2023年受到公共卫生事件影响，城乡用电量 and 三产用电量之间出现了相互转移并带来了增速高低轮动切换，因此这里我们和过去5年CAGR（2019-2023年复合增速）作比较以减少基数效应影响，并发现24年的城乡居民增速较5年CAGR也高出了3.6pct。
- ✓ 此外，从增量贡献的角度看，24年城乡居民用电增量贡献了全社会用电增量的23%，较过去5年（2019-2023年）的平均增量贡献率水平高出了2.2pct。

图表12：2024年城乡居民用电量同比+10.5%



图表13：2024年城乡居民用电增量贡献率23%

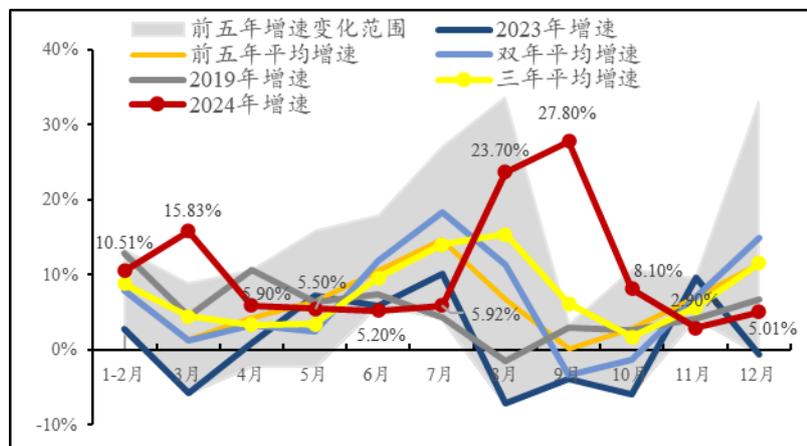


来源：I find、国金证券研究所

来源：I find、国金证券研究所

- 城乡居民属于气温敏感型负荷，受到冬季和夏季天气变化的影响较大。24年的气候特征呈现出年初冷冬、夏季高温、年末暖冬的特征：
- ✓ 24年1月我国受到4次冷空气过程影响，比常年同期（3.4次）偏多0.6次，其中19-23日为全国型寒潮天气过程。2月全国平均气温-1.8℃，较常年同期偏低0.5℃。
- ✓ 24年7-9月，我国气温均达到1961年以来最高，平均气温分别达到23.2℃、22.6℃、18.8℃，分别较往年同期高出1.1℃、1.5℃、1.7℃。
- ✓ 24年11-12月我国呈现暖冬特征，11月全国平均气温5.1℃、较常年同期偏高1.9℃、创1961年以来历史同期新高；12月我国多数地区气温接近常年同期到偏高水平。
- ✓ 受此影响，城乡居民用电增速24年呈现出年初冬季偏高、年中夏季偏高、年末冬季偏低的特征。

图表14：居民用电增速24年呈现出年初冬季偏高、年中夏季偏高、年末冬季偏低的特征



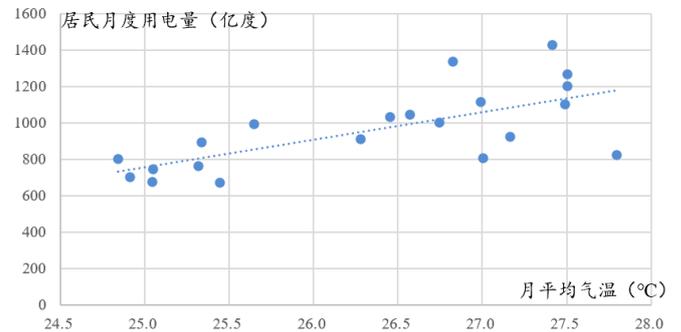
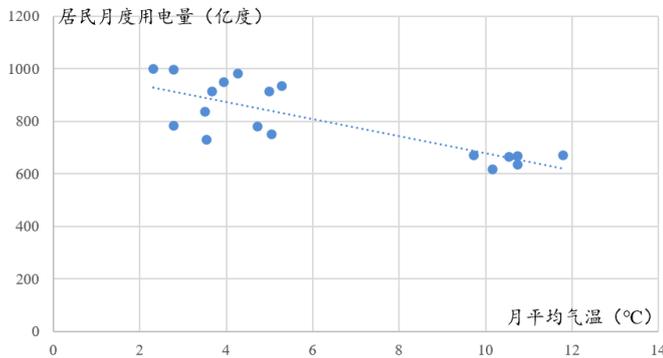
来源：I find、国金证券研究所



- 接下来，我们进一步探究城乡居民用电量和气温的相关性。这里我们采用剔除其他因素后的线性拟合法：
  - ✓ 首先，受到居民生活品质提升、用电习惯改变、家用电器渗透和升级等因素的影响，城乡居民用电量存在一定的自然增速，从居民用电淡季（即气温适中的春季和秋季，以每年4月、5月、10月为例）可看出，这个和气温相关性较小的自然增速大约在5.5%-6%的水平（这里我们取5.5%）。
  - ✓ 此外，城乡居民用电增长也受到私桩充电的驱动，但这个因素和气温的相关性也较小，我们也将其剔除。
  - ✓ 在将城乡居民用电量剔除自然增速和私桩充电影响后，我们可将剩下的影响主要归因于天气，因此将各年度的夏季和冬季居民用电和平均气温做线性拟合，即可估算其相关性。
- 根据我们的拟合结果，可以得到的结论为：
  - ✓ 冬季平均气温降低1°C，城乡居民用电量全年预计提升约130亿度，有望使得全年城乡居民用电增速提升约0.9pct，使全年全社会用电量增速提升约0.1pct。
  - ✓ 夏季平均气温升高1°C，城乡居民用电量全年预计提升约453亿度，有望使得全年城乡居民用电增速提升约3pct，使全年全社会用电量增速提升约0.5pct。
  - ✓ 可以发现，城乡居民用电量对夏季气温的变化更为敏感，主要原因是夏季我国制冷需求基本由空调发电满足，而冬季我国的制暖需求（尤其北方城市）有相当比例由集中供暖的方式满足（例如采用燃烧煤、燃烧天然气、或利用工业余热的方法供暖，而不直接耗电）。

图表15：冬季平均气温降低1°C，城乡居民用电量全年预计提升约130亿度

图表16：夏季平均气温升高1°C，城乡居民用电量全年预计提升约453亿度



来源：I find、国金证券研究所（全国平均气温的精确计算方法为各地气温的加权平均，但为简化计算，这里全国各月平均气温我们采用全国重点省市各月度气温的算术平均值，因此和中国气象局披露的全国平均气温情况略有差异）

来源：I find、国金证券研究所（全国平均气温的精确计算方法为各地气温的加权平均，但为简化计算，这里全国各月平均气温我们采用全国重点省市各月度气温的算术平均值，因此和中国气象局披露的全国平均气温情况略有差异）

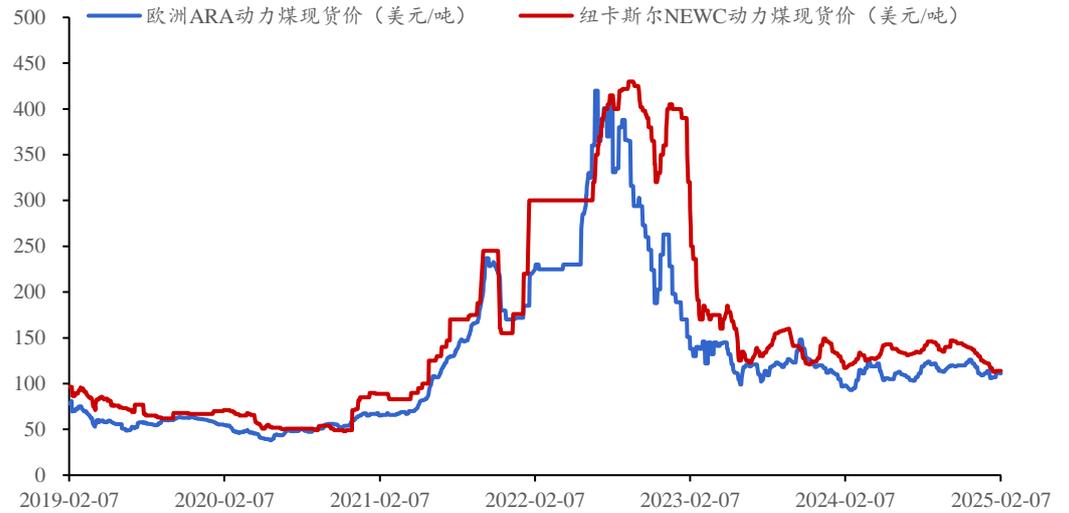
### 3. 行业数据跟踪

#### 3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲ARA港动力本周FOB离岸价（2月7日）最新报价为111.0美元/吨，环比下降1.80%；纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价（2月7日）最新报价为114.0美元/吨，环比持平。
- 广州港印尼煤（Q5500）本周库提价（2月7日）最新报价为834.74元/吨，环比上涨0.4%。
- 山东滕州动力煤（Q5500）本周坑口价（2月7日）最新报价为755.00元/吨，环比无变化；秦皇岛动力煤平仓价（2月7日）最新报价为756.00元/吨，环比无变化。
- 北方港煤炭合计库存（2月7日）最新库存2647.0万吨，环比上涨3.8%。

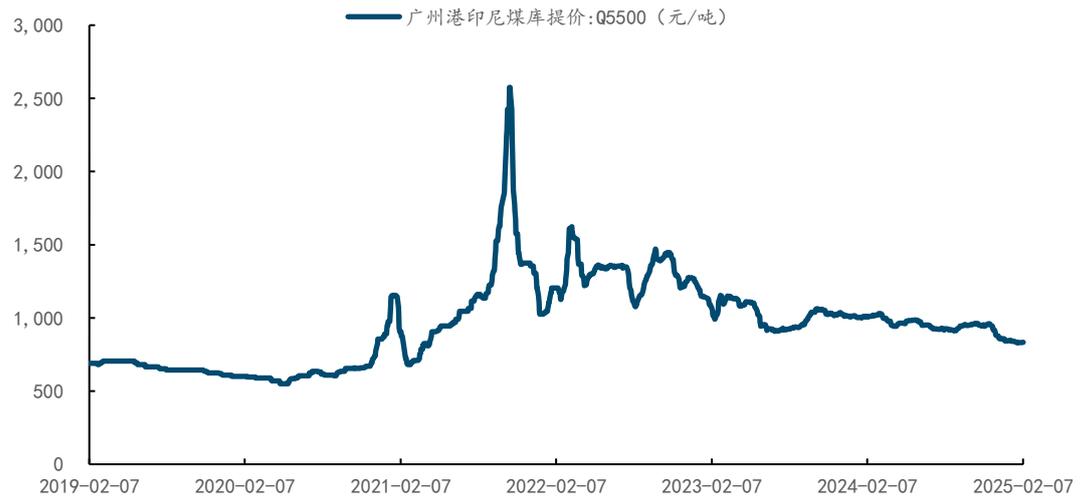


图表17: 欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价



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

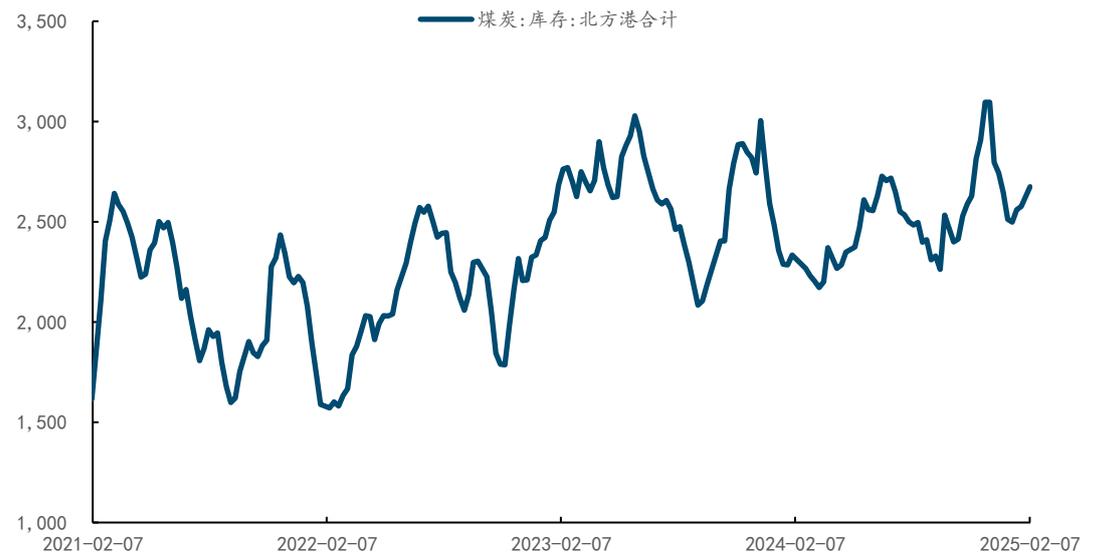


图表19: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500



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 英国天然气价最新报价 (数据最新更新到 2 月 6 日) 为 132.10 便士/色姆, 周环比上涨 0.66 便士/色姆, 涨幅 0.5%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 2 月 7 日报价为 3.33 美元/百万英热, 周环比上涨 0.4 美元/百万英热, 涨幅 13.87%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 2 月 7 日报价为 16.79 美元/百万英热, 周环比上涨 1.5 美元/百万英热, 涨幅 9.8%。
- 全国 LNG 到岸价格 2 月 7 日报价为 16.32 美元/百万英热, 周环比上涨 1.47 美元/百万英热, 涨幅 0.1%。



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

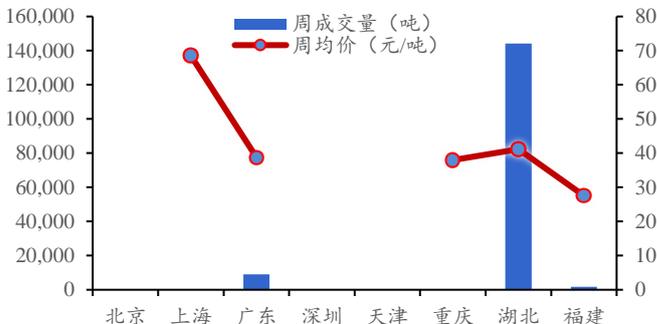
- 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 最新报价 (数据最新更新到 2 月 6 日) 为 92.93 元/吨, 环比上周下跌 0.5, 跌幅 0.54%。
- 本周湖北碳排放权交易市场成交量最高, 为 144102 吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为上海市场的 68.5 元/吨。

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

- 我国自主研发百千瓦级高效海水电解制氢系统示范运行。



北极星氢能网消息显示，近日，由大连化物所王二东研究员团队自主研发的百千瓦级20Nm<sup>3</sup>/h 高效海水电解制氢系统，在华能庄河海上风电场投入示范运行，且系统工作稳定，各项指标符合设计要求。

该系统自 2024 年 9 月完成制造调试后，便持续开展性能评价，其电解槽小室电压低至 1.59V@3000A/m<sup>2</sup>，直流电耗为 3.80kWh/Nm<sup>3</sup>H<sub>2</sub>，氢气纯度超 99.999%。为进一步验证该系统对可再生能源电力输出波动性的适配与响应能力，大连化物所与华能辽宁清洁能源公司在华能庄河海上风电场展开联合示范。结果表明，制氢系统能很好地适应海上风电的输出特性，充分展现了海水电解制氢技术的可靠性与先进性，为后续规模化应用打下坚实基础。

此高效海水电解制氢系统应用了多项海水制氢领域的核心技术，涵盖高性能制氢电极、新型低成本电解槽等，这些技术保障了系统在复杂工况下稳定、可靠、高效运行。该项目获得了国家重点研发计划等项目的支持。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250206/1425581.shtml>

■ 2024 年度各省油气产量排名前五的省份分别是新疆、陕西、四川、天津、黑龙江。

据北极星电力网近期数据汇总，2024 年度各省油气产量相关数据如下：

油气产量当量排名前五的分别是：新疆（原油产量 3295.8 万吨，天然气产量 422.7 亿立方米）、陕西（原油产量 2447.3 万吨，天然气产量 359.2 亿立方米）、四川（原油产量 23.7 万吨，天然气产量 656.6 亿立方米）、天津（原油产量 3998.7 万吨，天然气产量 45.4 亿立方米）、黑龙江（原油产量 2971 万吨，天然气产量 53.8 亿立方米）。

原油产量排名前五的分别是：天津 3998.7 万吨、黑龙江 2971 万吨、新疆 3295.8 万吨、山东 2220 万吨、甘肃 1253.6 万吨。

天然气产量排名前五的分别是：四川 656.6 亿立方米、新疆 422.7 亿立方米、陕西 359.2 亿立方米、内蒙古 310 亿立方米、山西 166.9 亿立方米。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250207/1425779.shtml>

■ 新疆 200 万千瓦风电项目获备案。

2025 年 2 月 6 日，天津中绿电投资股份有限公司发布《关于获取新疆 200 万千瓦风电项目的公告》，旗下控股子公司中绿电（阿勒泰）新能源发电有限公司申报的“阿勒泰市 80 万千瓦风电项目”，以及中绿电（布尔津）新能源发电有限公司申报的“布尔津县风电项目（二期城南 120 万千瓦）”，均获得阿勒泰地区发展和改革委员会的备案。这两个项目建设性质均为新建，建设内容主要包含风力发电机组、箱变、运行管理中心等设施设备。此次项目的获取，或有助于优化公司产业结构，增加资源储备，提升装机规模和盈利能力，也是公司贯彻治疆方略、助力新疆建设的重要举措。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250207/1425719.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
海天股份	四川海天投资有限责任公司	交通银行股份有限公司成都新都支行	2,500.0000	2025/1/27	-

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)
华新环保	1	1	增持	0.2000	1.7846	0.0012	0.2500
飞南资源	1	1	减持	-62.7800	1,186.3400	0.6493	528.1124
海天股份	1	1	增持	90.3100	630.2342	-	-



赛恩斯 2 1 增持 3.7644 106.3395 0.059 4856.8886

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(%)
中再资环	2025-02-10	26,899.39	26,899.39	165,765.37	100.00
碧兴物联	2025-02-10	192.00	192.00	7,851.89	58.41
科净源	2025-02-11	110.00	110.00	6,857.14	61.24
皖天然气	2025-02-17	250.64	250.64	49,047.99	98.96
创元科技	2025-02-28	128.10	128.10	40,394.42	99.67
鹏鹞环保	2025-03-10	341.65	341.65	75,981.23	99.46
三峡能源	2025-03-10	1,584.33	1,584.33	2,861,973.92	99.94
中持股份	2025-03-10	5,301.57	5,301.57	25,531.95	100.00
力源科技	2025-03-11	104.27	104.27	15,193.71	99.23
飞南资源	2025-03-21	350.64	350.64	40,210.08	24.92
山高环能	2025-03-24	418.18	418.18	47,098.83	98.29
德创环保	2025-03-27	61.50	61.50	20,615.40	99.35
景津装备	2025-04-15	440.96	440.96	57,645.70	100.00
洪城环境	2025-04-18	8,647.16	8,647.16	128,414.62	100.00
艾布鲁	2025-04-28	5,362.50	5,362.50	15,600.00	86.54
川能动力	2025-04-29	15,264.21	15,264.21	184,616.83	100.00

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，结合2025年电力中长期交易结果，建议关注：资产所在地区电力供需偏紧、市场竞争格局较好，资产价值有望重估的龙头企业的皖能电力、华电国际。

### ■ 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。

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