



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) 分析师: 唐执敬 (执业 S1130525020002) 联系人: 汪知瑶
zhangjunhao1@gjzq.com.cn tangzhijing@gjzq.com.cn wangzhiyao@gjzq.com.cn

量化测算垃圾焚烧+IDC 落地的可行性

行情回顾:

- 本周 (3.17-3.21) 上证综指下跌 1.60%，创业板指下跌 3.34%。煤炭板块下跌 0.93%，环保板块上涨 1.68%，碳中和板块下跌 0.21%，公用事业板块上涨 0.68%。

每周专题:

- 垃圾焚烧现有业务模式以 ToG 为主，且尚处于市场化售电早期探索阶段。目前垃圾焚烧厂约有 30%的收入来自于垃圾处理费，折算至度电 0.2 元/KWh，支付主体为当地政府；约有 70%的收入来自于售电，带国补项目在补贴期内考虑超发电量后的含税综合上网电价约 0.6 元/KWh，其中省补约 0.08 元/KWh (占比 13%)、国补约 0.12 元/KWh (占比 20%)、电网收购价格约 0.4 元/KWh (占比 67%)，省补与国补的支付主体均为政府。总体上，ToG 收入占比近一半。与 IDC 合作或自建 IDC 本质是商业模式向 ToB 转型，若能跑通则意义重大
- 测算结果表明垃圾焚烧与 IDC 合作具备垃圾焚烧运营商-政府-数据中心三方共赢的可能性，各方能够受益的增量利润空间来源于高耗能用户的高电价、垃圾焚烧运营商未纳入国补名单或国补到期后的低电价 (高电能质量电源的电量价值发现)、能耗控制要求下绿电绿证价格上升、隔墙售电模式的探索。

行业要闻:

- 国家能源局发展规划司围绕“十五五”能源规划，以保障能源安全与推动低碳转型为核心，系统部署新型能源体系建设：优化能源布局，强化电网/管网基建，引导高载能产业向绿能富集区转移；加快清洁能源开发与替代，保障传统能源稳定供应，推动风电光伏升级及储能技术突破；深化电力市场改革，健全储备预警机制，加强国际合作构建开放型能源安全体系。
- 国家能源局国际合作司司长魏晓威指出 2025 年能源国际合作将聚焦服务国家外交大局，统筹推进大国能源合作。在“一带一路”框架下，重点落实绿色能源合作分工方案，拓展中亚、中东地区新能源项目，推进东南亚、南亚清洁能源合作及跨境电网项目可行性研究，并强化境外投资风险防范。将高质量打造能源主场外交平台，推动全球能源治理变革，助力构建开放、多元的能源安全体系。
- 国家能源局发布 1-2 月份全国电力工业统计数据。截至 2 月底，全国累计发电装机容量 34.0 亿千瓦，同比增长 14.5%。其中，太阳能发电装机容量 9.3 亿千瓦，同比增长 42.9%；风电装机容量 5.3 亿千瓦，同比增长 17.6%。1-2 月份，全国发电设备累计平均利用 505 小时，比上年同期减少 61 小时；全国主要发电企业电源工程完成投资 753 亿元，同比增长 0.2%；电网工程完成投资 436 亿元，同比增长 33.5%。

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：建议关注新能源运营商龙头龙源电力 (H)。

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: 垃圾焚烧厂收入构成	7
图表 13: 特许经营期间资本金 IRR 对电价/处理费的敏感性分析	8
图表 14: 特许经营期间平均度电盈利对电价/处理费的敏感性分析	8
图表 15: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	9
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	10
图表 18: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	10
图表 19: ICE 英国天然气价	11
图表 20: 美国 Henry Hub 天然气价	11



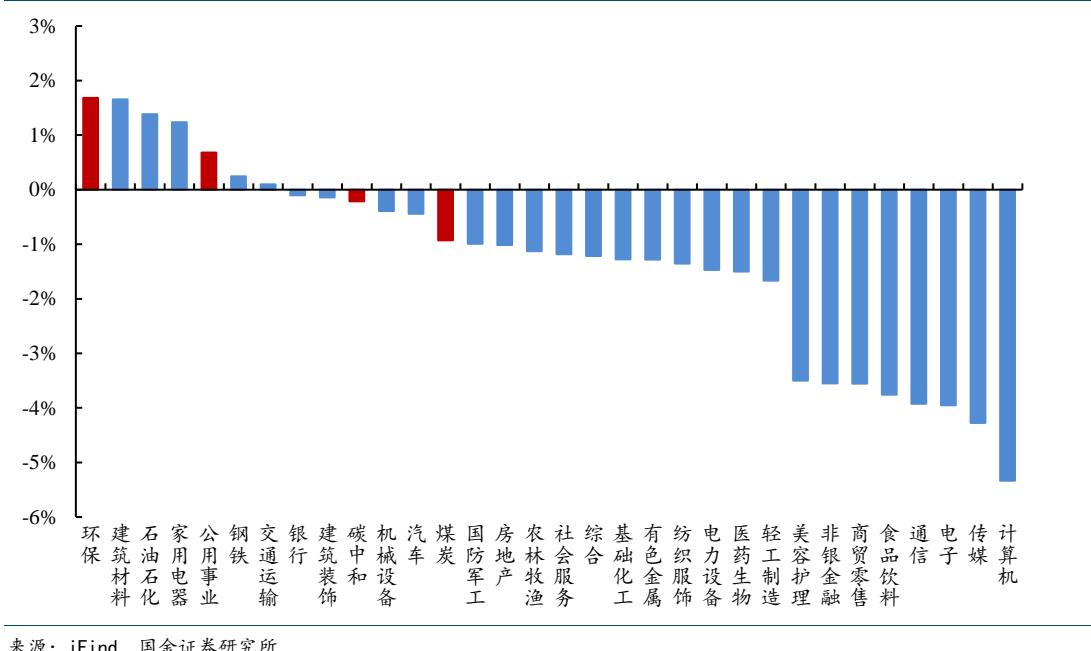
图表 21: 欧洲 TTF 天然气价	11
图表 22: 国内 LNG 到岸价	11
图表 23: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	11
图表 24: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 25: 上市公司股权质押公告	12
图表 26: 上市公司大股东增减持公告	13
图表 27: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	13



1. 行情回顾

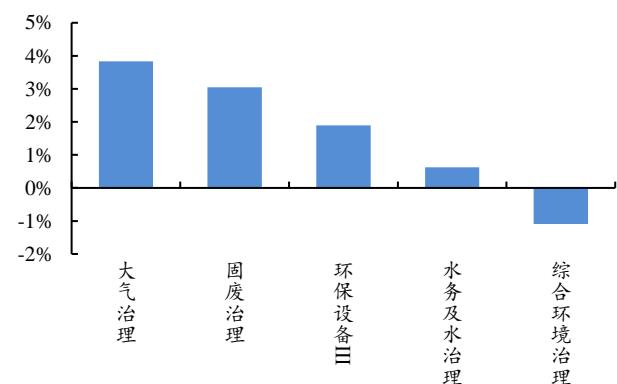
- 本周(3.17-3.21)上证综指下跌 1.60%，创业板指下跌 3.34%。煤炭板块下跌 0.93%，环保板块上涨 1.68%，碳中和板块下跌 0.21%，公用事业板块上涨 0.68%。从环保子板块涨跌幅情况来看，各板块有涨有跌：大气治理上涨 3.84%，涨幅最大；综合环境治理下跌 1.09%，跌幅最大。固废治理上涨 3.05%，环保设备Ⅲ上涨 1.90%，水务及水治理上涨 0.63%。
- 从公用事业子板块涨跌幅情况来看，各板块有涨有跌：其他能源发电上涨 2.90%，涨幅最大；核力发电下跌 1.35%，跌幅最大。电能综合服务上涨 2.27%，火力发电上涨 1.34%，风力发电上涨 0.91%，水力发电上涨 0.73%，燃气Ⅲ上涨 0.71%，热力服务上涨 0.07%，光伏发电下跌 0.35%。

图表1：本周板块涨跌幅



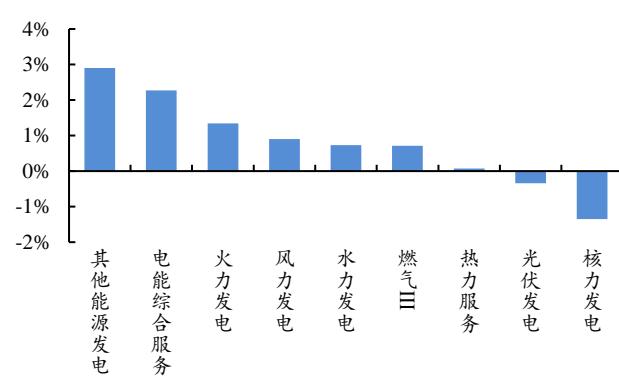
来源：iFind，国金证券研究所

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



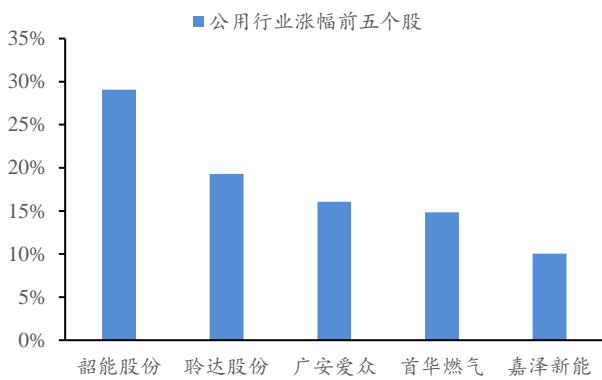
来源：iFind，国金证券研究所

- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——韶能股份、聆达股份、广安爱众、首华燃气、嘉泽新能；跌幅前五个股——东旭蓝天、凯添燃气、申能股份、露笑科技、梅雁吉祥。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——深水海纳、恒合股份、福龙马、中环环保、军信股份；跌幅前五个股——兴源环境、艾布鲁、洪城环境、瀚蓝环境、盛剑环境。



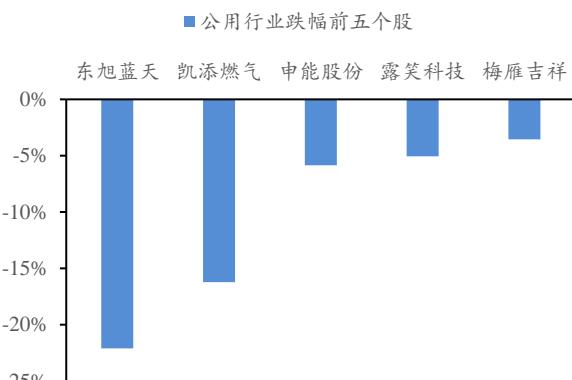
■ 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——ST大洲、安源煤业、陕西黑猫、辽宁能源、大有能源；跌幅前五个股——美锦能源、宝泰隆、新集能源、云维股份、永泰能源。

图表4：本周公用行业涨幅前五个股



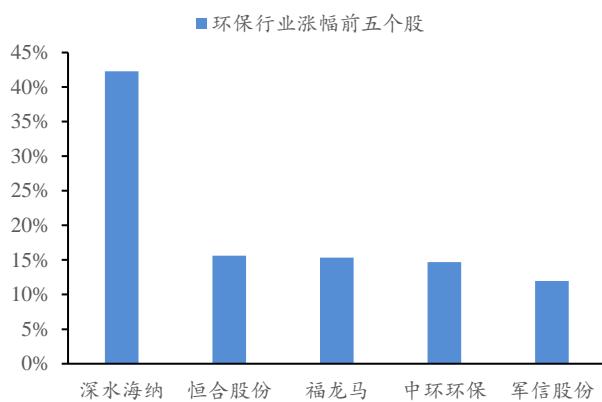
来源：iFind，国金证券研究所

图表5：本周公用行业跌幅前五个股



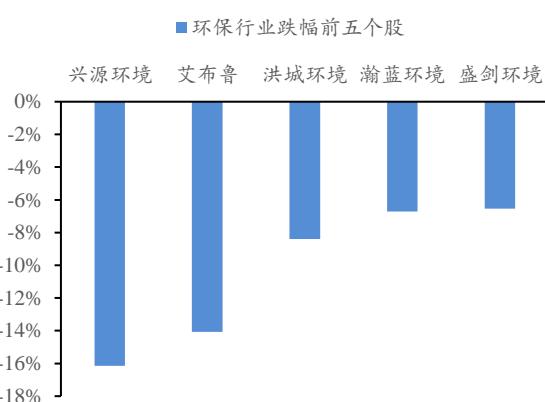
来源：iFind，国金证券研究所

图表6：本周环保行业涨幅前五个股



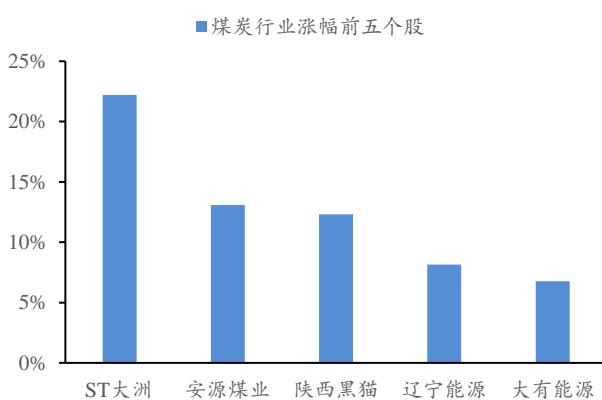
来源：iFind，国金证券研究所

图表7：本周环保行业跌幅前五个股



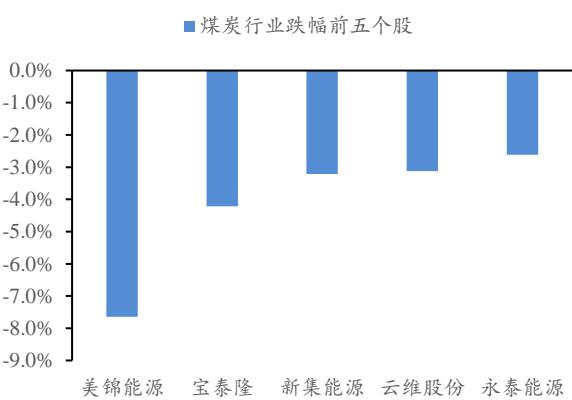
来源：iFind，国金证券研究所

图表8：本周煤炭行业涨幅前五个股



来源：iFind，国金证券研究所

图表9：本周煤炭行业跌幅前五个股

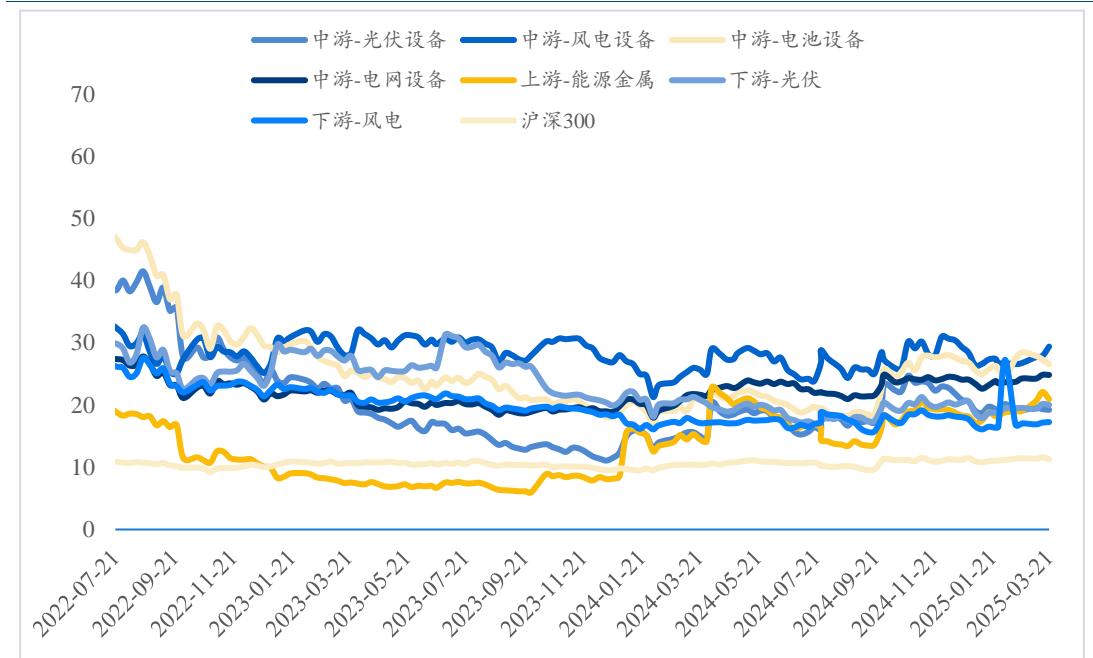


来源：iFind，国金证券研究所

■ 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2025 年 3 月 21 日，沪深 300 估值为 11.32 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——19.23、29.41、26.54、24.83、23.71。上游能源金属板块 PE 估值为 20.97，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 20.01、17.27；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.66、1.54、1.29、1.14、1.04、0.81、0.73、0.49。

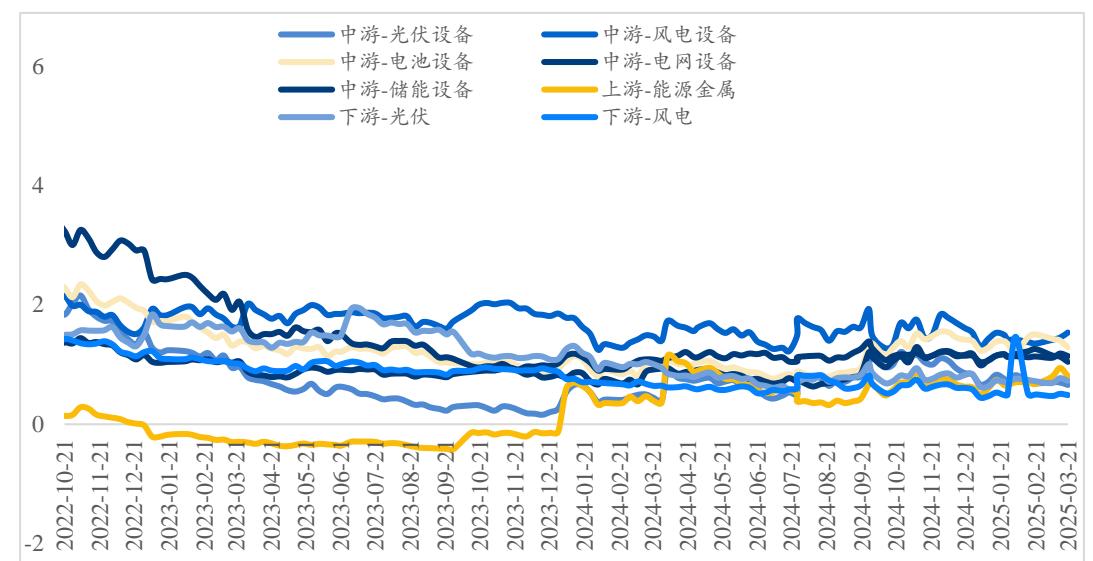


图表10：碳中和上、中、下游板块PE估值情况



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）



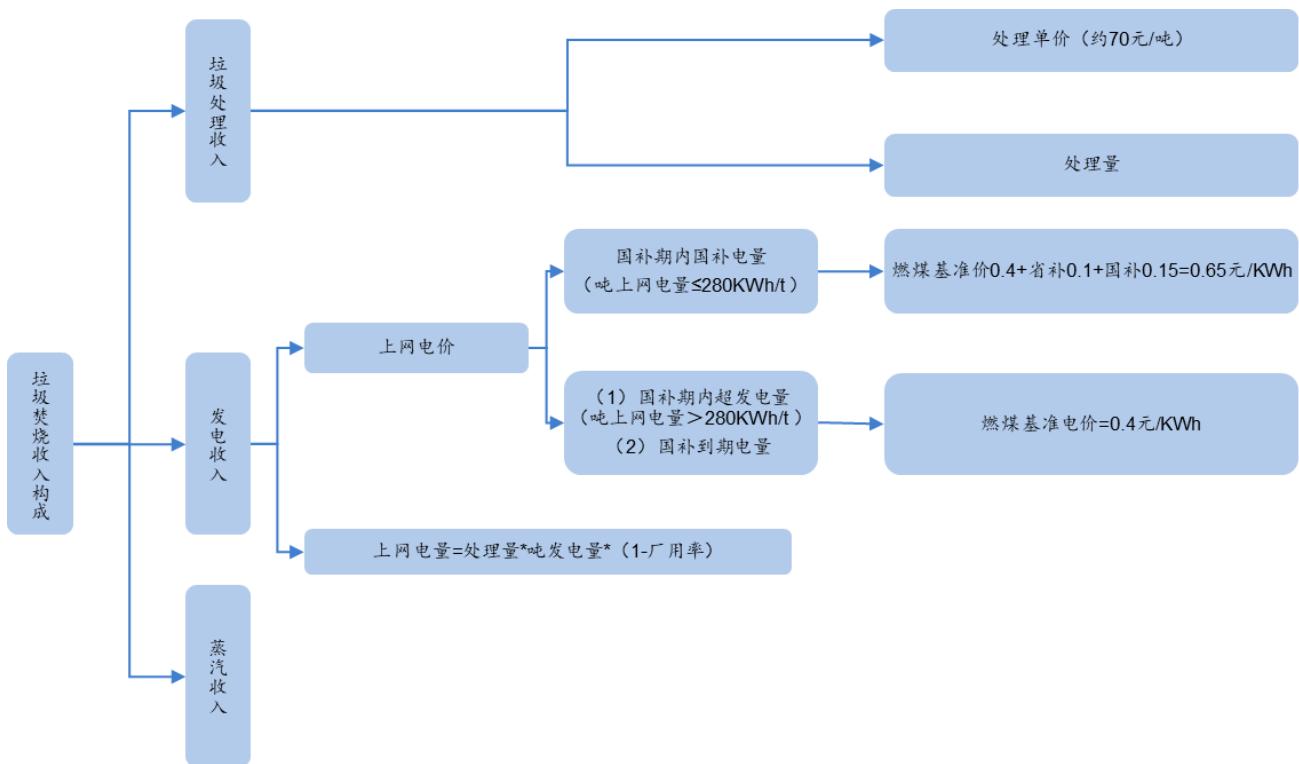
来源：iFind，国金证券研究所

2. 每周专题

- 垃圾焚烧现有业务模式以 ToG 为主，且尚处于市场化售电早期探索阶段。假设垃圾焚烧厂发电效率为平均吨上网电量 350KWh/t，则目前垃圾焚烧厂约有 30%的收入来自于垃圾处理费，平均单价约 70 元/吨（折算至度电 0.2 元/KWh），支付主体为当地政府；约有 70%的收入来自于售电，带国补项目在补贴期内考虑超发电量后的含税综合上网电价约 0.6 元/KWh，其中省补约 0.08 元/KWh（占比 13%）、国补约 0.12 元/KWh（占比 20%）、电网收购价格约 0.4 元/KWh（占比 67%），省补与国补的支付主体均为政府。总体上，ToG 收入占比近一半。与 IDC 合作或自建 IDC 本质是商业模式向 ToB 转型，若能跑通则意义重大。



图表12: 垃圾焚烧厂收入构成



来源: 发改委、北极星电力网、中科环保公司公告、国金证券研究所 注: 处理单价与燃煤基准价各地有上下浮动

- 测算结果表明垃圾焚烧与 IDC 合作具备垃圾焚烧运营商-政府-数据中心三方共赢的可能性, 各方能够受益的增量利润空间来源于高耗能用户的高电价、垃圾焚烧运营商未纳入国补名单或国补到期后的低电价(高电能质量电源的电量价值发现)、能耗控制要求下绿电绿证价格上升、隔墙售电模式的探索。(1) 对垃圾焚烧运营商而言, 采用供电协议或直接投资 IDC 两种模式均有望获得潜在的利润弹性, 同时改善回款、降低对政府支付的依赖。(2) 对政府而言, 更高的市场化售电价格意味着国补/省补的下降(类似当前绿电交易所得环境溢价冲抵可再生能源补贴), 同时在项目收益率不变前提下减轻垃圾处理费压力。(3) 对 IDC 而言, 稳定绿电供给解决能耗指标问题、同时可降用能成本。
- ✓ 假设: 垃圾处理费 70 元/吨; 15 年带国补电价 0.65 元/KWh、国补到期/超发电量电价 0.4 元/KWh; 浙江省 3M25 电价单上一般工商业用户综合电价平均约 0.6 元/KWh(电量电价约 0.4 元/KWh)、高耗能用户综合电价平均约 0.8 元/KWh(电量电价约 0.6 元/KWh)。
- ✓ 结论: 初始状态垃圾焚烧项目在 30 年(含 2 年建设期)特许经营期间资本金 IRR 为 7.7%。四类情景下合作可行性递增。
 - (1) 情景 1 (IDC 执行一般工商业用户电价, 正常支付电网费用) IDC 与垃圾焚烧合作的经济性有限、合作带来的增量利润空间仅取决于绿证价格。
 - (2) 情景 2/3 (IDC 执行高耗能用户电价与隔墙售电两者满足其一) IDC 与垃圾焚烧的合作机会增加。假设售电电价提至 0.55 元/KWh, 此时不再需要国补, IDC 购电价格节约 0.06 元/KWh。垃圾处理费若保持不变则项目 IRR 升至 8.8%, 若降至 56 元/吨, 则项目 IRR 不变但平均度电盈利上升。
 - (3) 情景 4 (同时满足 IDC 执行高耗能用户电价与隔墙售电) IDC 与垃圾焚烧的合作机会显著。
- 测算表明合作后的增量利润空间存在, 建议优先关注算力负荷中心区域与高电价区域(长三角、珠三角、京津冀)、国补到期/未纳入国补名单/竞配项目、多方沟通进展较快项目。对应的: 军信股份、盈峰环境、旺能环境、永兴股份、伟明环保、瀚蓝环境、光大环境(H)。



图表13: 特许经营期间资本金IRR对电价/处理费的敏感性分析

特许经营期间资本金IRR		国补(元/KWh)	0	0.15					
		省补(元/KWh)	0.1	0.1	0.1	0.05			
		售电电价(补贴期内/外该值不变)	0.4	0.4	0.55	0.6	0.65	0.8	
		综合电价(元/KWh)							
处理费折算度电价格 (元/KWh)			0.48	0.60	0.62	0.64	0.65	0.8	
0.29		102	7.7%	10.2%	11.2%	11.5%	11.8%	14.9%	
0.20	垃圾处理费 (元/吨)	70		7.7%	8.8%	9.1%	9.5%	12.8%	
0.16		56			7.7%	8.0%	8.4%	11.8%	
0.15		52				7.7%	8.1%	11.5%	
0.13		47					7.7%	11.1%	
0.01		2						7.7%	

来源：北极星电力网、国金证券研究所

图表14: 特许经营期间平均度电盈利对电价/处理费的敏感性分析

特许经营期间折算至平均度电盈利(元/KWh)		国补(元/KWh)	0	0.15					
		省补(元/KWh)	0.1	0.1	0.1	0.05			
		售电电价(补贴期内/外该值不变)	0.4	0.4	0.55	0.6	0.65	0.8	
		综合电价(元/KWh)							
处理费折算度电价格 (元/KWh)			0.48	0.60	0.62	0.64	0.65	0.8	
0.29		102	0.18	0.23	0.30	0.32	0.34	0.45	
0.20	垃圾处理费 (元/吨)	70		0.15	0.22	0.24	0.26	0.37	
0.16		56			0.18	0.20	0.22	0.34	
0.15		52				0.19	0.21	0.33	
0.13		47					0.20	0.32	
0.01		2						0.20	
情景1: IDC执行一般工商业用户电价, 正常支付电网费用, 度电成本节约 (考虑原10元/张绿证额外采购成本)			0.01	0.01					
情景2: IDC执行一般工商业用户电价, 免除电网费用, 度电成本节约 (考虑原10元/张绿证额外采购成本)			0.21	0.21	0.06	0.01			
情景3: IDC执行高耗能用户电价, 正常支付电网费用, 度电成本节约 (考虑原10元/张绿证额外采购成本)			0.21	0.21	0.06	0.01			
情景4: IDC执行高耗能用户电价, 免除电网费用, 度电成本节约 (考虑原10元/张绿证额外采购成本)			0.41	0.41	0.26	0.21	0.16	0.01	

来源：北极星电力网、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(3月21日)最新报价为98美元/吨,环比上涨2.08%;纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价(3月21日)最新报价为99美元/吨,环比上涨1.02%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(3月21日)最新报价为787.74元/吨,环比下跌0.22%。



- 山东滕州动力煤 (Q5500) 本周坑口价 (3月21日) 最新报价为 690.00 元/吨, 环比下跌 3.50%; 秦皇岛动力煤平仓价(3月21日)最新报价为 673 元/吨, 环比下跌 1.46%。
- 北方港煤炭合计库存最新 (3月21日) 库存 3127 万吨, 环比上涨 0.42%。

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



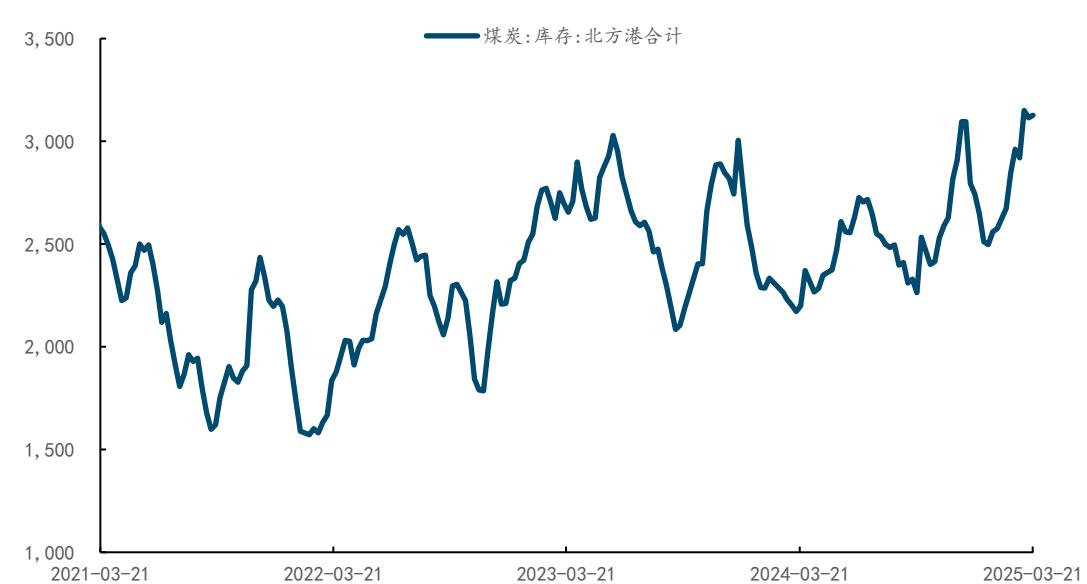
来源: iFind, 国金证券研究所



图表17：山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价：Q5500



图表18：北方港煤炭合计库存 (万吨)



3.2 天然气价格跟踪

- ICE 英国天然气价格上升, ICE 英国天然气价 3 月 20 日报价为 104.18 便士/色姆, 周环比上涨 0.42 便士/色姆, 涨幅 0.40%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 3 月 20 日报价为 4.21 美元/百万英热, 周环比上涨 0.29 美元/百万英热, 涨幅 7.27%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 3 月 20 日报价为 13.36 美元/百万英热, 周环比下跌 0.03 美元/百万英热, 跌幅 0.25%。
- 全国 LNG 到岸价格 3 月 20 日报价为 13.83 美元/百万英热, 周环比上涨 0.59 美元/百万英热, 涨幅 4.43%。

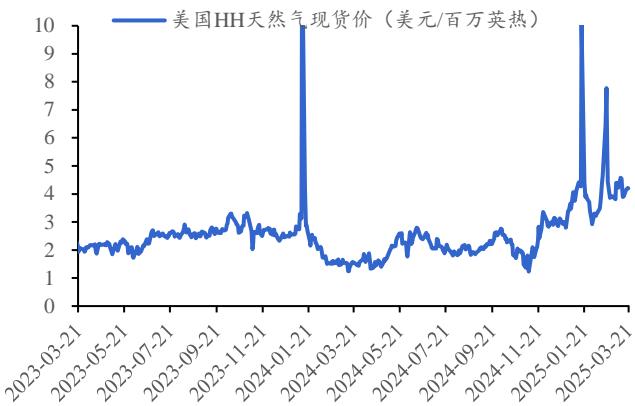


图表19: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表22: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

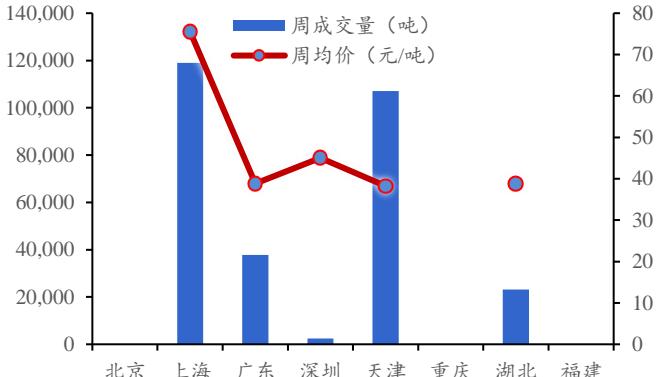
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 3月21日最新报价87.78元/吨, 环比下跌0.76元/吨, 跌幅0.86%。
- 本周上海碳排放权交易市场成交量最高, 为119,047吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为上海市场的75.54元/吨。本周北京、重庆、福建未参与碳排放权交易市场。

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

■ 国家能源局发展规划司：深入谋划“十五五”能源发展 推动新型能源体系建设迈出新步伐

紧扣能源安全与低碳转型两大核心任务，系统推进新型能源体系建设。面对国际局势演变和国内能源结构变革，“十五五”期间将着力优化全国能源布局，统筹区域协同与城乡融合发展，加强电网、油气管网等基础设施建设，推动高载能产业向可再生能源富集地区转移。计划通过供给侧清洁能源开发与消费侧可再生能源替代的双向发力，加速构建新型电力系统，提升源网荷储灵活调节能力，重点在工业、交通等领域拓展新能源应用场景，同步强化煤炭、油气等传统能源的稳定供应能力。

重点培育能源新质生产力，推动风电光伏产业升级，突破新型储能等关键技术，完善能源科技创新体系。深化市场化改革，健全多层次电力市场与绿证交易机制，推进能源价格市场化改革，加快构建适应新型能源体系的法律法规框架。建立高效协同的储备体系与风险预警机制以应对能源安全挑战，保持原油年产量2亿吨水平，强化国际能源合作，构建开放条件下的能源安全保障新格局。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250318/1432591.shtml>

■ 国家能源局国际合作司：坚持高水平对外开放 切实保障开放条件下的国家能源安全

过去一年国家能源局持续推进高水平对外开放，深化与重点国家及地区的能源合作。中俄能源合作取得突破，东线天然气管道全线贯通并满输运行，远东天然气管道虎林—长春段开工建设；中美能源政策交流有序推进，牵头能源转型专题组开展多轮对话；中欧在技术创新、清洁能源等领域合作升级，举办多场双边会议及论坛。与“一带一路”沿线国家合作持续深化，成功举办第三届“一带一路”能源部长会议，发布绿色能源合作行动计划，并推动中国—东盟、中国—非盟等区域能源合作平台建设，强化中亚、中东、拉美等地区油气及新能源项目合作。

2025年，能源国际合作将聚焦服务国家外交大局，统筹推进大国能源合作，保障中俄能源贸易及项目按计划推进，筹备第七届中俄能源商务论坛。在“一带一路”框架下，重点落实绿色能源合作分工方案，拓展中亚、中东地区新能源项目，推进东南亚、南亚清洁能源合作及跨境电网项目可行性研究，并强化境外投资风险防范。此外，将高质量打造能源主场外交平台，主办国际能源变革论坛、上合组织能源部长会等系列活动，深度参与G20、APEC、IEA等多边机制，推动全球能源治理变革，助力构建开放、多元的能源安全体系。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250317/1432363.shtml>

■ 国家能源局发布2025年1-2月份全国电力工业统计数据

3月20日，国家能源局发布1-2月份全国电力工业统计数据。截至2月底，全国累计发电装机容量34.0亿千瓦，同比增长14.5%。其中，太阳能发电装机容量9.3亿千瓦，同比增长42.9%；风电装机容量5.3亿千瓦，同比增长17.6%。1-2月份，全国发电设备累计平均利用505小时，比上年同期减少61小时；全国主要发电企业电源工程完成投资753亿元，同比增长0.2%；电网工程完成投资436亿元，同比增长33.5%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250320/1433001.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
德创环保	浙江德能产业控股集团有限公司	浙江绍兴恒信农村商业银行股份有限公司马山支行	225.00	2025-03-19	2026-03-18
德创环保	浙江德能产业控股集团有限公司	浙江绍兴恒信农村商业银行股份有限公司马山支行	225.00	2025-03-19	2026-03-18
德创环保	浙江德能产业控股集团有限公司	浙江绍兴恒信农村商业银行股份有限公司马山支行	225.00	2025-03-19	2026-03-18
德创环保	浙江德能产业控股集团有限公司	浙江绍兴恒信农村商业银行股份有限公司马山支行	1,575.00	2025-03-19	2026-03-18



上海洗霸	王炜	国泰君安证券股份有限公司	480.00	2024-03-18	2026-03-18
上海洗霸	王炜	国泰君安证券股份有限公司	720.00	2024-03-19	2026-03-18
福鞍股份	姚晓勇	国泰君安证券股份有限公司	760.00	2025-03-18	2026-03-18

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

名称	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)	增减持参考 市值(万元)	占总股本 比重(%)	总股本(万股)
兆新股份	2	1	减持	-8.0000	-20.0229	0.00	195,485
京能热力	1	1	减持	-2.6200	-28.7832	-0.01	26,364
芯能科技	1	1	增持	30.0000	272.2094	0.06	50,001
海天股份	4	1	增持	579.4360	5,147.2968	1.25	46,176

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(%)
神雾节能	2025-03-20	195.00	64,362.02	29,403.19	45.68
飞南资源	2025-03-21	620.65	40,210.08	10,289.33	25.59

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: 积极承担省内保供任务, 资产价值有望重估的龙头企业皖能电力、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)。

■ 环保板块:

建议关注城市综合运营管理服务商龙头企业玉禾田。

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认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