



# 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

分析师：唐执敬（执业 S1130525020002）

tangzhijing@gjzq.com.cn

联系人：汪知瑶

wangzhiyao@gjzq.com.cn

## 在工业窑炉燃料领域，煤气经济性对比情况如何？

### 行情回顾：

- 本周（3.31-4.4）上证综指下跌 0.28%，创业板指下跌 2.95%。公用事业板块上涨 2.96%，煤炭板块上涨 1.35%，碳中和板块上涨 0.53%，环保板块上涨 0.11%。

### 每周专题：

- 工业燃料领域用气量在 2023 年天然气消费总量中占比近 42%，在天然气下游消费中占据重要地位。天然气在工业领域主要用于工业窑炉和工业锅炉，广泛应用于陶瓷、玻璃、钢铁等行业。在该领域，天然气的主要替代能源为煤炭。9M13，国务院印发《大气污染防治行动计划》，拉开工业领域“煤改气”的序幕。但天然气保障供应能力的瓶颈和煤气经济性对比致使工业领域“煤改气”的进程反复，但也变相使得工业燃料用能方面具备一定煤气转换的灵活性。
- 综合《工业窑炉燃料发生炉煤气与天然气的对比分析》和《陶瓷企业窑炉燃料“煤改气”技术措施及经济效益分析》，采用发生炉煤气为燃料时的热处理能耗折标煤量比采用天然气为燃料时高出约 28.3%。1Q25 秦皇岛动力煤平仓价均值约 723.3 元/吨，同期多地非居民管道燃气价格大致在 3~4 元/方区间，取中值 3.5 元/方，计算得出采用发生炉煤气为燃料时的热处理用能价格比采用天然气为燃料时低 55.8%。即便考虑使用二段式煤气发生炉所需的其他运行维护类成本比采用天然气为燃料的情况下高出约 66 万元/年，对于日热处理量约 3.6 亿 kcal 的陶瓷企业而言，当前使用发生炉煤气的经济性仍然优于天然气。

### 行业要闻：

- 2025 年 4 月 2 日，重庆市人民政府与中国能建签署战略合作框架协议。根据协议，双方将聚焦碳达峰碳中和解决方案、能源电力、新型城镇化、水利水电设施、乡村振兴、生态环境治理及一体化氢能、新型储能等领域开展全方位、深层次、多形式战略合作，携手助力重庆高质量发展。
- 2025 年 4 月 2 日，国家电投集团与华为在深圳签署深化战略合作协议，进一步加强双方在人工智能、数字赋能、战略性新兴产业等方面的合作。协议签署前，国家电投集团党组书记、董事长刘明胜与华为技术有限公司创始人、CEO 任正非会面，就企业发展、公司治理、数字化转型与国际业务等方面进行了深入交流。双方表示将在已有基础上，进一步围绕新能源产业发展开展更广泛、更深入的合作。
- 2025 年 3 月 31 日，国家能源集团通过旗下中国神华煤制油化工公司重金打造的新主体——国能（鄂尔多斯）能源化工有限公司（以下简称“鄂尔多斯能源化工公司”）正式成立。工商注册信息显示，该公司注册资本高达 128 亿元，业务覆盖煤炭开采、建设工程勘察、发输供（配）电业务等。这意味着，国家能源集团旗下再添一家注册资本超百亿的公司。

### 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.....	9
3.1 煤炭价格跟踪.....	9
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.....	14

## 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: 2023 年, 工业燃料领域用气量占天然气消费量的比重约 42% .....	7
图表 13: 工业窑炉燃料领域炉煤气与天然气经济性对比 .....	7
图表 14: 工业窑炉燃料领域炉煤气与天然气经济性对比 (美元/百万英热) .....	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



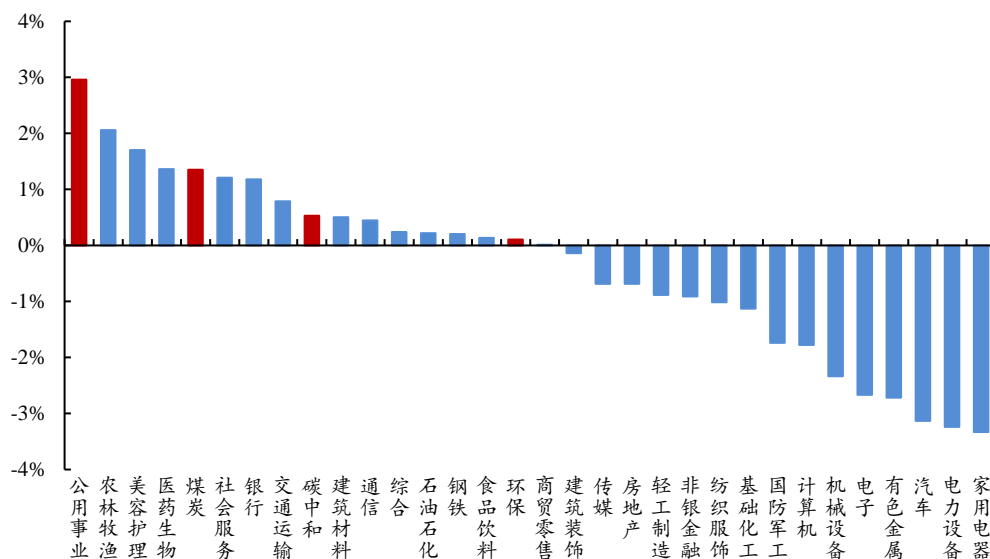
图表 20: 美国 Henry Hub 天然气价 .....	11
图表 21: 欧洲 TTF 天然气价 .....	11
图表 22: 国内 LNG 到岸价 .....	11
图表 23: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨) .....	11
图表 24: 分地区碳交易市场交易情况 .....	11
图表 25: 上市公司股权质押公告 .....	12
图表 26: 上市公司大股东增减持公告 .....	13
图表 27: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告 .....	13



## 1. 行情回顾

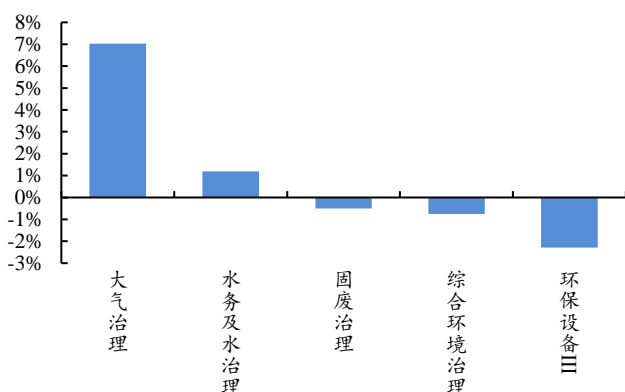
- 本周（3.31-4.4）上证综指下跌 0.28%，创业板指下跌 2.95%。公用事业板块上涨 2.96%，煤炭板块上涨 1.35%，碳中和板块上涨 0.53%，环保板块上涨 0.11%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，各板块均为上涨：风力发电上涨 5.95%，涨幅最大。火力发电上涨 3.69%，电能综合服务上涨 3.42%，其他能源发电上涨 3.29%，水力发电上涨 2.75%，光伏发电上涨 2.45%，热力服务上升 1.95%，核力发电上升 1.15%，燃气 III 上涨 0.23%。从环保子板块涨跌幅情况来看，各子板块有涨有跌，表现如下：固废治理下跌 0.51%，环保设备 III 下跌 2.28%，综合环境治理下跌 0.75%，水务及水治理上涨 1.20%，大气治理上涨 7.03%，涨幅最大。

图表1：本周板块涨跌幅



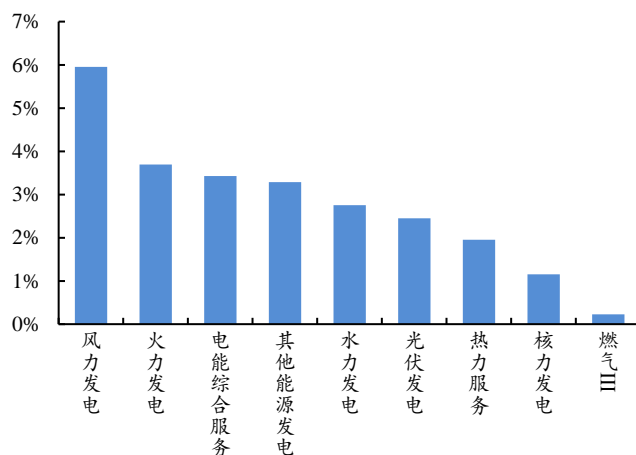
来源：iFind，国金证券研究所

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

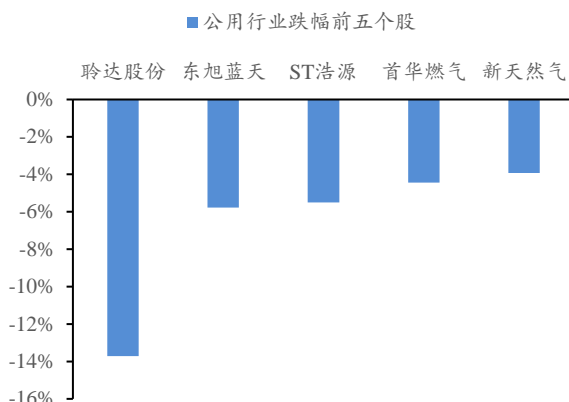
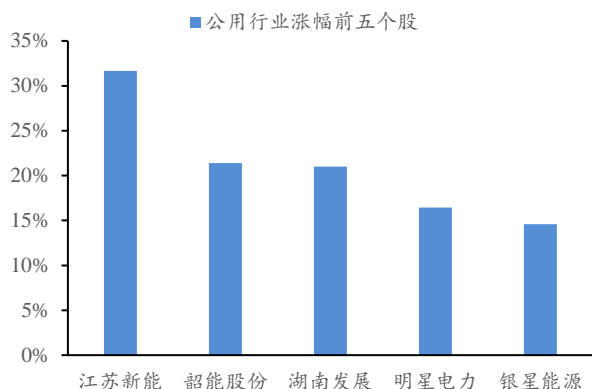
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——江苏新能、韶能股份、湖南发展、明星电力、银星能源；跌幅前五个股——聆达股份、东旭蓝天、ST 浩源、首华燃气、新天然气。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——京源环保、万德斯、远达环保、祥龙电业、中航泰达；跌幅前五个股——正和生态、深水海纳、仕净科技、国林科技、盈峰环境。



■ 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——中国神华、中煤能源、开滦股份、上海能源、郑州煤电；跌幅前五个股——安源煤业、辽宁能源、大有能源、ST 大洲、云维股份。

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

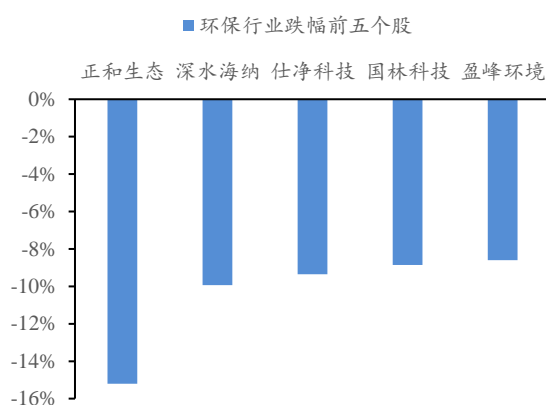
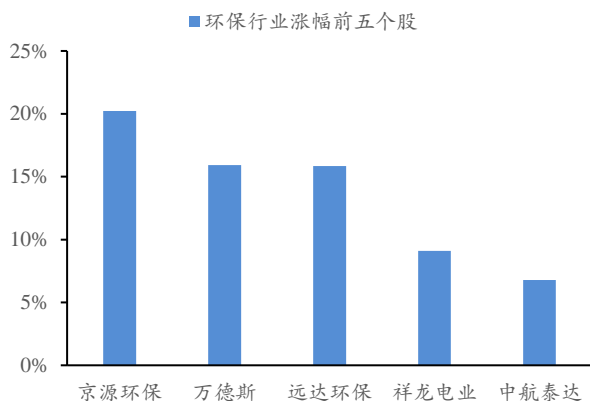


来源：iFind，国金证券研究所

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

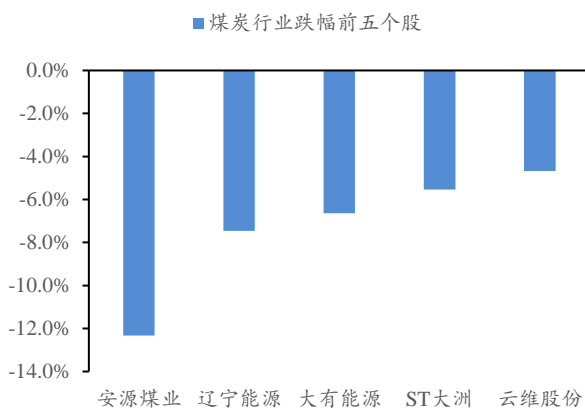
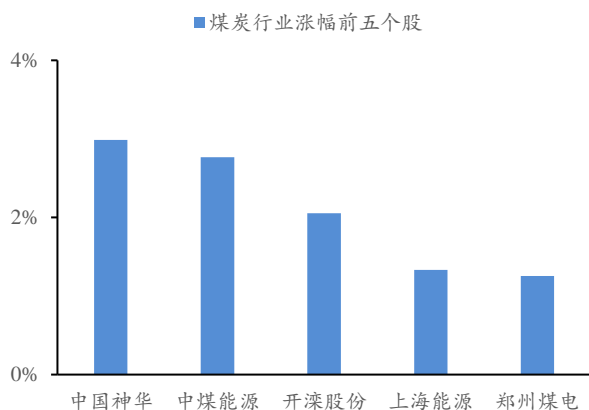


来源：iFind，国金证券研究所

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



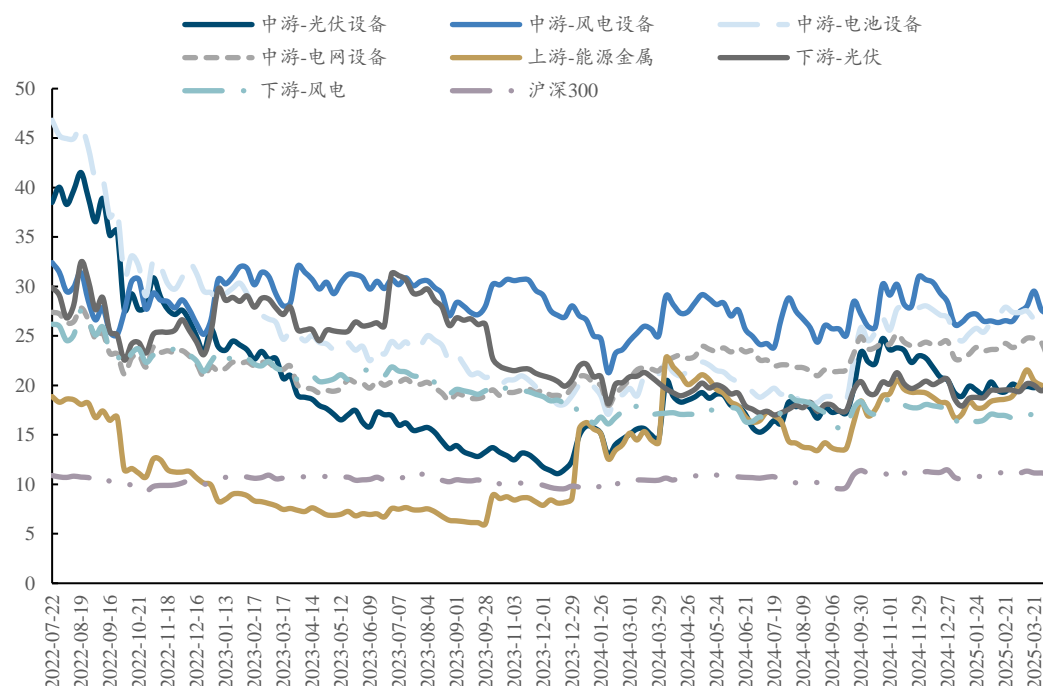
来源：iFind，国金证券研究所

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 4 月 4 日，沪深 300 估值为 11.06 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 19.30、27.28、25.42、22.58、24.11，上游能源金属板块 PE 估值为 19.77，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 19.99、17.62；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.75、1.47、1.30、1.04、1.18、0.79、0.81、0.59。

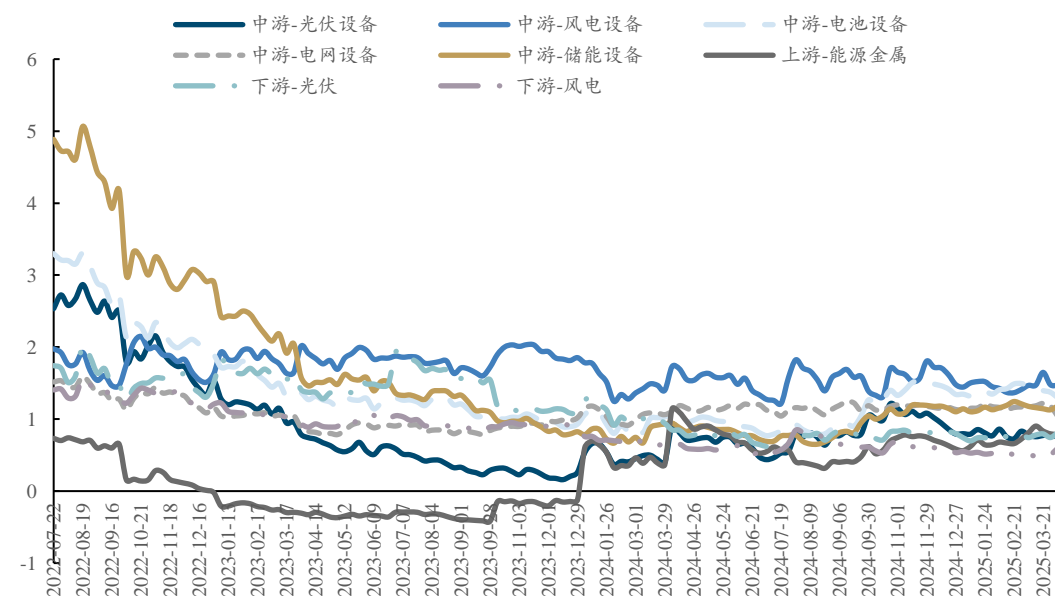


图表10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况



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

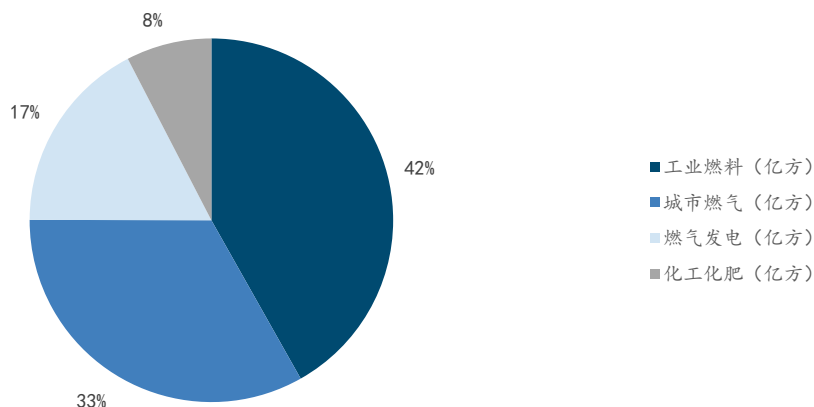
## 2. 每周专题

- 工业燃料领域用气量在 2023 年天然气消费总量中占比近 42%，在天然气下游消费中占据重要地位。根据《中国天然气发展报告（2024）》，2023 年全国天然气消费量达约 3945 亿方，其中工业燃料/城市燃气（包括居民生活、工商服务业、燃气采暖和车船交通四类）/发电用气/化工化肥四大领域用气量分别达约 1650/1310/685/300 亿方，分别占比约 42%/33%/17%/8%。





图表12: 2023 年, 工业燃料领域用气量占天然气消费量的比重约 42%



来源:《中国天然气发展报告(2024)》、国金证券研究所

- 天然气在工业领域主要用于工业窑炉和工业锅炉,广泛应用于陶瓷、玻璃、钢铁等传统工业行业,也正在成为光伏玻璃、新能源汽车等新兴产业的重要生产用能。在工业燃料领域,天然气主要的替代能源为煤炭。2013 年 9 月,国务院印发《大气污染防治行动计划》,拉开工业领域“煤改气”的序幕。
- 天然气保障供应能力的瓶颈和煤气经济性对比致使工业领域“煤改气”的进程反复,但也变相使得工业燃料用能方面具备一定煤气转换的灵活性。
- ✓ 以福建省陶瓷业为例,2014 年 1 月,福建省人民政府印发《福建省大气污染防治行动计划实施细则》,提出“新建建筑陶瓷业项目原则上使用天然气。晋江、南安建筑陶瓷业应巩固“煤改气”成果;闽清建筑陶瓷业及浦城、福鼎、霞浦合成革集控区“煤改气”工程 2014 年基本完成、2015 年全面完成;尤溪、大田合成革集控区“煤改气”工程 2015 年全面完成;长乐、晋江、石狮印染、皮革集控区及福清江阴经济开发区集中供热工程 2015 年全面完成”的目标。但由于“煤改气”步伐过快,企业实际用气量远高于调查数据导致供气不足,泉州、晋江、南安、闽清等陶瓷产区在完成“煤改气”后无一例外地受到供气不足和气价攀升的困扰,企业生产成本大幅提升。
- ✓ 由中国建筑卫生陶瓷协会、陶瓷信息报联合开展的全国瓷砖产能调查结果显示,截止 2017 年 9 月,福建闽清 38 家陶瓷企业,仍有 14 家企业在使用天然气的同时也保留水煤气作为燃料。2024 年 2 月 27 日,中央第一生态环境保护督察组向福建省反馈督察情况,报告指出福州闽清县建筑陶瓷行业 2017 年完成“煤改气”的 32 家企业,有 31 家又改回煤气发生炉。
- 综合《工业窑炉燃料发生炉煤气与天然气的对比分析》和《陶瓷企业窑炉燃料“煤改气”技术措施及经济效益分析》,工业窑炉燃料领域天然气与煤炭的经济性对比如下:
- ✓ 根据《工业窑炉燃料发生炉煤气与天然气的对比分析》,炉膛直径为 3m 的二段式煤气发生炉,使用 6300kcal/kg 的精洗煤为燃料的平均煤炭产气率为 3.5 方/kg,其中二段式发生炉煤气平均热值为 1400kcal/方,假设天然气平均热值为 9150kcal/方。
- ✓ 根据各燃料所对应的折标煤系数,采用发生炉煤气为燃料时的热处理能耗折标煤量比采用天然气为燃料时的热处理能耗折标煤量高出约 28.3%。1Q25 秦皇岛动力煤平仓价均值约 723.3 元/吨,折标煤单价约 920.6 元/吨;1Q25 多地非居民管道燃气价格大致在 3~4 元/方区间,取中值 3.5 元/方,折标煤单价约 2672 元/吨。即采用发生炉煤气为燃料时的热处理用能价格比采用天然气为燃料时低 55.8%。
- ✓ 考虑使用二段式煤气发生炉所需的其他运行维护类成本比采用天然气为燃料的情况下高出约 66 万元/年,对于日热处理量约 3.6 亿 kcal 的陶瓷企业而言,当前使用发生炉煤气的经济性仍然高于使用天然气。

图表13: 工业窑炉燃料领域炉煤气与天然气经济性对比

	二段式煤气发生炉	天然气
煤气产率 (m <sup>3</sup> /kg)	3.5	
炉煤气/天然气热值 (kcal/m <sup>3</sup> )	1400	9150

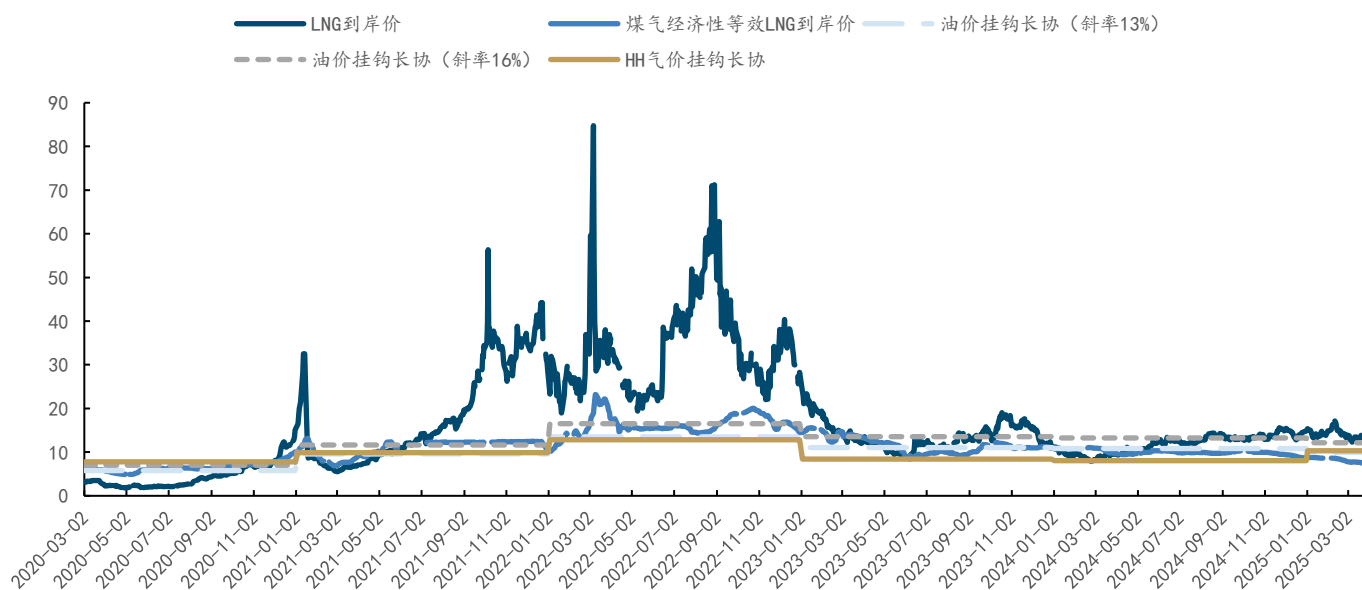


	二段式煤气发生炉	天然气
制气效率	77.8%	100%
热处理热量 (kcal/日, 以陶瓷企业为例)	357,840,000	
热处理炉热效率	15.0%	30.0%
标煤转换系数	0.90	0.00131
热处理能耗折标煤量 (吨/kcal)	$18.3 \times 10^{-5}$	$14.3 \times 10^{-5}$
燃料单价 (Q5500、元/吨; 元/方)	723	3.5
燃料折标煤单价 (元/吨)	921	2672
热处理单耗价格 (元/kcal)	$16.91 \times 10^{-5}$	$38.25 \times 10^{-5}$
年燃料成本 (元)	100,842,565.09	114,065,573.77
设备维护保养费 (元/年)	20,000	
设备损耗费 (元/年)	60,000	
风机电费 (元/年·台)	8,400	
风机水费 (元/年·台)	13,500	
煤炭预处理费 (元/年)	100,000	
相关设备费 (元/年)	40,000	
灰渣处理费 (元/年)	20,000	
煤气工工资费 (元/年)	400,000	
流量计维护费 (元/年)		3000
总费用 (元)	101,504,465.09	114,068,573.77

来源:《工业窑炉燃料发生炉煤气与天然气的对比分析》、《陶瓷企业窑炉燃料“煤改气”技术措施及经济效益分析》、国金证券研究所等

- 根据以上假设,倒算市场煤价所对应的、满足总费用相同条件下所需的天然气价格水平,并将其与中国 LNG 到岸价、油价挂钩定价的进口天然气长协价(斜率通常为 13%~16%)以及美国亨利港气价挂钩的进口天然气长协价(2025 年价格已考虑 15%关税、暂未考虑 34%对等关税)进行对比,发现当前在工业窑炉燃料领域,炉煤气相比天然气经济性优势显著。

图表 14: 工业窑炉燃料领域炉煤气与天然气经济性对比 (美元/百万英热)



来源: iFind、EIA、《工业窑炉燃料发生炉煤气与天然气的对比分析》、《陶瓷企业窑炉燃料“煤改气”技术措施及经济效益分析》、国金证券研究所等。注: 油价挂钩长协及 HH 气价挂钩长协均采用年均价计算。假设 HH 到岸价系数为 1.15, 常数为 2.5 美元/百万英热, 运费为 3 美元/百万英热, 油价挂钩斜率分别取 13%和





16%。参考 EIA3 月发布的短期能源展望，假设 2025 年布伦特油价中枢为 74 美元/桶，HH 气价中枢为 4 美元/百万英热。另外，2 月 4 日国务院关税税则委员会发布公告，从 2025 年 2 月 10 日起对 LNG 加征 15% 关税，此部分在 2025 年 HH 气价挂钩长协价格中已反应，但暂未反应 34% 对等关税。

### 3. 行业数据跟踪

#### 3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲 ARA 港动力煤本周 FOB 离岸价（4.3）最新报价为 98 美元/吨，环比上升 1.03%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价（4.3）最新报价为 94 美元/吨，上升 2.17%。
- 广州港印尼煤（Q5500）本周库提价（4.3）最新报价为 759.37 元/吨，环比下跌 3.52%。
- 山东滕州动力煤（Q5500）本周坑口价（4.3）最新报价为 675.00 元/吨，环比不变；秦皇岛动力煤平仓价（3.28）最新报价为 667 元/吨，环比不变。
- 北方港煤炭合计库存本周（4.3）最新库存数据暂未更新。

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

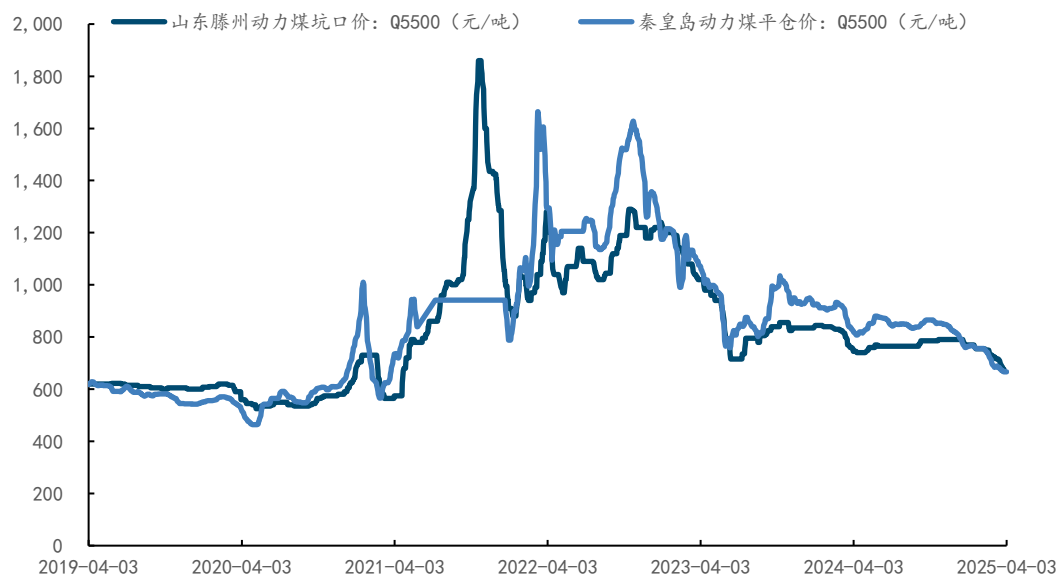
图表16：广州港印尼煤库提价：Q5500



来源：iFind，国金证券研究所

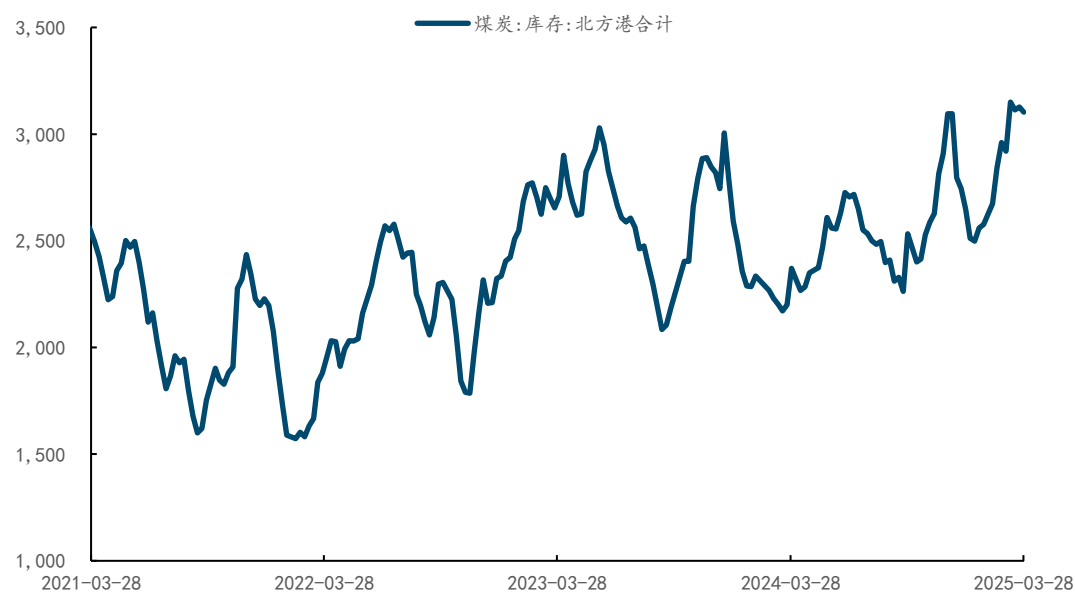


图表17: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500



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 英国天然气价格下跌, ICE 英国天然气价 4 月 2 日报价为 98.78 便士/色姆, 周环比下跌 0.2 便士/色姆, 跌幅 0.20%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 4 月 4 日报价为 4.04 美元/百万英热, 周环比上升 0.15 美元/百万英热, 涨幅 3.86%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 4 月 4 日报价为 11.85 美元/百万英热, 周环比下降 0.77 美元/百万英热, 跌幅 6.10%。
- 全国 LNG 到岸价格 4 月 4 日报价为 12.24 美元/百万英热, 周环比下跌 0.57 美元/百万英热, 跌幅 4.46%。



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

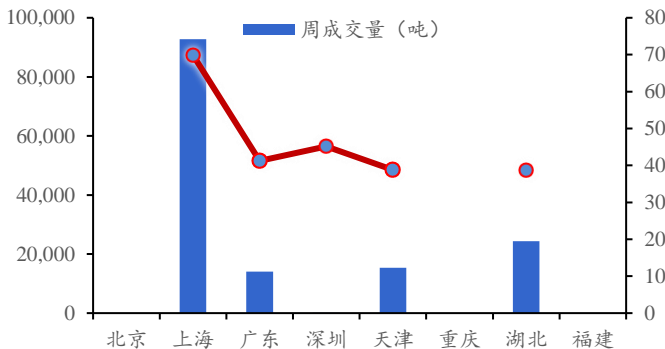
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 4 月 3 日最新报价 85.40 元/吨, 环比下降 0.73 元/吨, 跌幅 0.85%。
- 本周上海碳排放权交易市场成交量最高, 为 9.275 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为上海市场的 69.87 元/吨。

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

### ■ 中国能建与重庆市政府签署战略合作框架协议

北极星储能网获悉，4月2日，中国能建党委书记、董事长宋海良，党委副书记、总经理倪真在重庆拜会中央政治局委员、重庆市委书记袁家军，重庆市委副书记、市长胡衡华，并见证重庆市人民政府与中国能建签署战略合作框架协议。根据协议，双方将聚焦碳达峰碳中和解决方案、能源电力、新型城镇化、水利水电设施、乡村振兴、生态环境治理及一体化氢能、新型储能等领域开展全方位、深层次、多形式战略合作，携手助力重庆高质量发展。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250403/1435288.shtml>

### ■ 国家电投集团与华为签署深化战略合作协议

4月2日，国家电投集团与华为在深圳签署深化战略合作协议，进一步加强双方在人工智能、数字赋能、战略性新兴产业等方面的合作。协议签署前，国家电投集团党组书记、董事长刘明胜与华为技术有限公司创始人、CEO任正非会面，就企业发展、公司治理、数字化转型与国际业务等方面进行了深入交流。双方表示将在已有基础上，进一步围绕新能源产业发展开展更广泛、更深入的合作。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250403/1435280.shtml>

### ■ 国家能源集团再掷百亿棋局

2025年3月31日，国家能源集团通过旗下中国神华煤制油化工有限公司重金打造的新主体——国能（鄂尔多斯）能源化工有限公司（以下简称“鄂尔多斯能源化工公司”）正式成立。工商注册信息显示，该公司注册资本高达128亿元，业务覆盖煤炭开采、建设工程勘察、发输供（配）电业务等。这意味着，国家能源集团旗下再添一家注册资本超百亿的公司。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250403/1435469.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
海天股份	四川海天投资有限责任公司	红塔证券股份有限公司	3130.00	2025-04-01	--
联泰环保	深圳市联泰投资集团有限公司	浙江长征化工有限公司	3300.00	2025-03-31	--
京运通	北京京运通达兴科技投资有限公司	交通银行股份有限公司 北京通州分行	3000.00	2025-03-31	--
京运通	北京京运通达兴科技投资有限公司	国家开发银行北京市分行	10500.00	2025-03-27	--
京运通	北京京运通达兴科技投资有限公司	杭州银行股份有限公司 北京分行	6000.00	2025-03-25	--
蓝天燃气	李新华	中国建设银行股份有限公司 驻马店分行	4400.00	2025-03-24	2026-03-24
蓝天燃气	河南蓝天集团股份有限公司	兴业银行股份有限公司 驻马店分行	514.00	2025-03-24	2028-03-23
蓝天燃气	河南蓝天集团股份有限公司	郑州银行股份有限公司 花卉市场支行	500.00	2025-03-24	2028-03-23

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)	增减仓参考市值(万元)	占总股本比重(%)	总股本(万股)
兆新股份	1	1	减持	-109	-255	-0.06	195,485
京能热力	1	1	减持	-273	-2,748	-1.03	26,364

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(%)
恒合股份	2025-04-08	393.75	7,055.00	4,876.48	69.12
景津装备	2025-04-15	440.96	57,645.70	57,645.70	100.00
洪城环境	2025-04-18	8,647.16	128,414.62	128,414.62	100.00
艾布鲁	2025-04-28	5,362.50	15,600.00	13,499.48	86.54
川能动力	2025-04-29	15,264.21	184,616.83	184,616.83	100.00
中兰环保	2025-05-09	19.98	10,104.35	5,636.75	55.79
久吾高科	2025-05-16	169.80	12,504.34	12,147.52	97.15
新天然气	2025-05-19	70.00	42,392.13	42,322.13	99.83
万德斯	2025-05-19	11.31	8,513.47	8,511.10	99.97
长源电力	2025-06-03	51,219.51	348,103.50	326,152.28	93.69
德创环保	2025-06-03	134.70	20,615.40	20,615.40	100.00
吉电股份	2025-06-06	55,246.12	362,727.06	334,242.75	92.15
钱江水利	2025-06-12	4,997.31	56,082.49	54,416.72	97.03
新奥股份	2025-06-16	336.38	309,708.76	284,344.74	91.81
天源环保	2025-06-20	133.00	64,705.49	43,559.00	67.32
宇通重工	2025-06-23	163.13	53,684.94	52,888.06	98.52
九丰能源	2025-06-23	93.94	64,925.80	64,363.59	99.13
蓝天燃气	2025-06-23	4,501.61	71,463.48	71,463.48	100.00
兴蓉环境	2025-06-30	475.75	298,443.47	297,956.32	99.84
甘肃能源	2025-06-30	33,509.70	324,383.97	193,562.18	59.67
天源环保	2025-06-30	20,509.22	64,705.49	64,068.22	99.02
伟明环保	2025-06-30	312.90	170,464.81	170,151.91	99.82

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，点火价差有望持续改善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、光伏发电板块：

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