



# 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：李蓉（执业 S1130525040001）  
lirong@gjzq.com.cn

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

## 至5月光伏、风电装机累计同比增长 56.9%、23.1%

### 行情回顾：

- 本周（6.23-6.27）上证综指上涨 1.91%，创业板指下降 5.69%。碳中和板块上涨 3.60%，环保板块上涨 3.94%，公用事业板块下跌 0.14%，煤炭板块上涨 1.44%。

### 每周专题：

- 截至 2025 年 5 月底，全国累计发电装机容量约 36.09 亿千瓦，同比增长 18.8%。其中，太阳能发电装机容量约 10.84 亿千瓦，同比增长 56.9%；风电装机容量约 5.67 亿千瓦，同比增长 23.1%；核电装机容量约 0.61 亿千瓦，同比增长 4.7%；火电装机容量约 14.57 亿千瓦，同比增长 4.0%；水电装机容量约 4.39 亿千瓦，同比增长 3.0%。
- 1-5 月份，全国发电设备累计平均利用 1249 时，比上年同期减少 132 小时；全国主要发电企业电源工程完成投资 2578 亿元，同比增加 0.4%。电网工程完成投资 2040 亿元，同比增长 19.8%。截至 5 月底，全国发电累计厂用电率为 4.3%，环比保持稳定。

### 行业要闻：

- 6 月 26 日，中共中央办公厅 国务院办公厅发布《关于全面推进江河保护治理的意见》。其中指出，加快推进西南地区水电基地建设，合理布局、积极有序开发建设抽水蓄能电站，实施小水电站绿色改造提升，推进水风光一体化基地规划建设。
- 6 月 26 日，辽宁盘锦市发改委发布《关于盘锦市 2025 年 100 万千瓦陆上风电项目竞争性配置结果的公示》。《公示》显示，推荐中国石油天然气股份有限公司辽河油田分公司为盘锦市 2025 年 100 万千瓦陆上风电项目的项目业主。据悉，辽宁盘锦市于 6 月 18 日发布《盘锦市 2025 年 100 万千瓦陆上风电项目竞争性配置公告》。
- 6 月 25 日，内蒙古电力集团电网储能有限责任公司成立，法定代表人为杨万春，注册资本为 10.5 亿元。经营范围包含发电业务、输电业务、供（配）电业务；水力发电；供电业务；热力生产和供应；储能技术服务；发电技术服务等。公开平台显示，该公司由内蒙古电力（集团）有限责任公司全资持股。此前，在 1 月 20 日，内蒙古电力集团智汇科技发展有限公司发布一则招标信息显示，透露出该公司正在谋划组建电力储能公司。2 月 20 日，内蒙古电力集团在召开的 2025 年储能专业工作会上提出，要以“日日全力以赴”的使命感做好新型储能电站运营管理，深挖参与现货市场策略，精确计算、精准操作、精益管理，最大限度提升营收能力。

### 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.....	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.....	15

## 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 .....	6
图表 12: 截至 5 月底, 全国及细分领域累计发电装机容量 (左轴) 和同比增长 (右轴) .....	7
图表 13: 截至 5 月底, 全国及细分领域发电设备累计平均利用小时数及同期增减对比 .....	7
图表 14: 截至 5 月底, 全国主要发电企业、电网工程投资完成额度 (左轴) 及同比增速 (右轴) .....	8
图表 15: 截至 5 月底, 全国及细分领域发电累计厂用电率 (左轴) 与环比增速 (右轴) .....	8
图表 16: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 .....	9
图表 17: 广州港印尼煤库提价: Q5500 .....	9
图表 18: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500 .....	9
图表 19: 北方港煤炭合计库存 (万吨) .....	10
图表 20: ICE 英国天然气价 .....	10



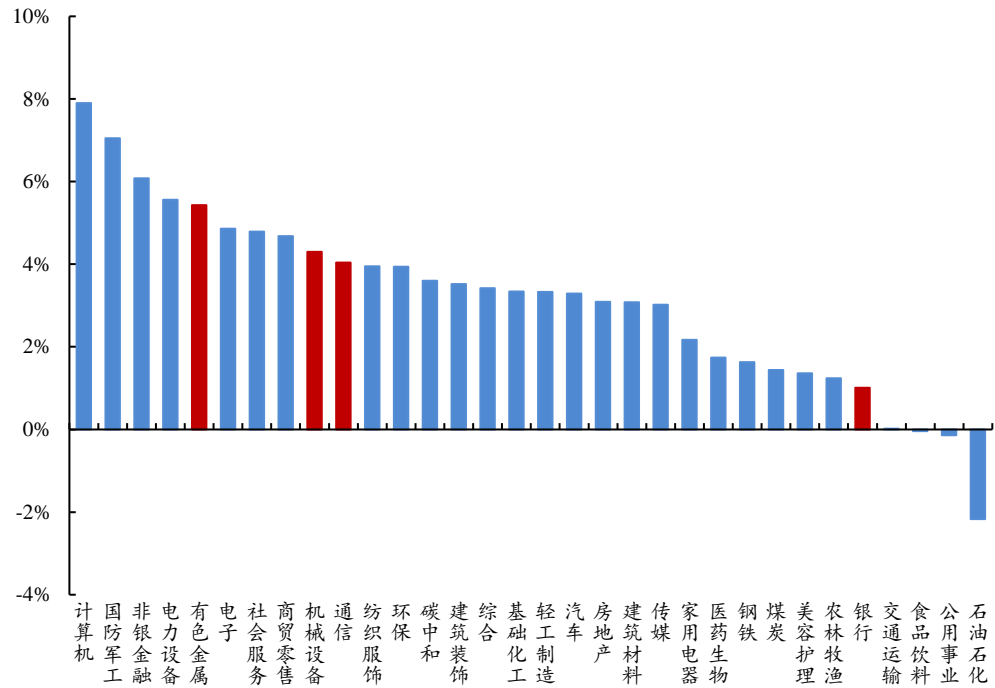
图表 21: 美国 Henry Hub 天然气价 .....	10
图表 22: 欧洲 TTF 天然气价 .....	11
图表 23: 国内 LNG 到岸价 .....	11
图表 24: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨) .....	11
图表 25: 分地区碳交易市场交易情况 .....	11
图表 26: 上市公司股权质押公告 .....	12
图表 27: 上市公司大股东增减持公告 .....	12
图表 28: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告 .....	13



## 1. 行情回顾

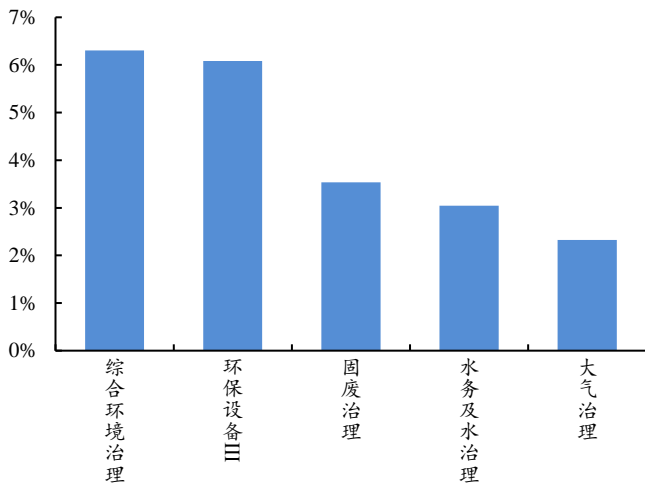
- 本周(6.23-6.27)上证综指上涨1.91%，创业板指下降5.69%。碳中和板块上涨3.60%，环保板块上涨3.94%，公用事业板块下跌0.14%，煤炭板块上涨1.44%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，大多数板块上涨：热力服务上涨6.78%，涨幅最大。燃气III下跌1.28%，跌幅最大。核力发电下跌0.78%，水力发电下跌0.70%，光伏发电上涨2.35%，火力发电下跌0.52%，风力发电上涨0.48%，电能综合服务上涨1.04%，其他能源发电上涨0.51%。从环保子板块涨跌幅情况来看，各板块皆上涨：综合环境治理上涨6.30%，涨幅最大；大气治理上涨2.33%，涨幅最小。水务及水治理下上涨3.04%，固废治理上涨3.53%，环保设备III上涨6.08%。

图表1：本周板块涨跌幅



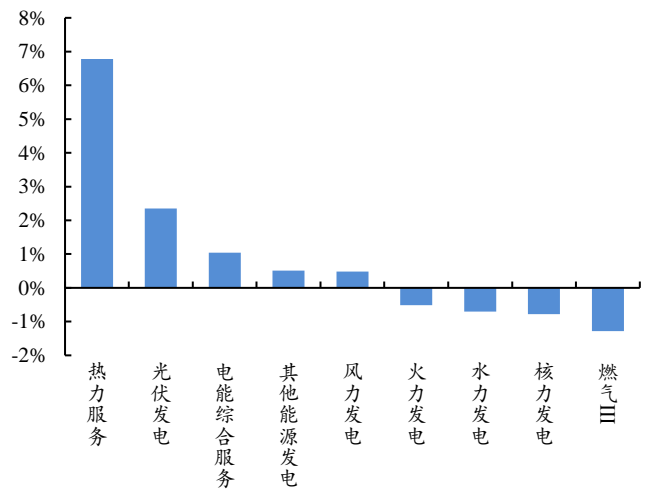
来源：iFind，国金证券研究所

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——协鑫能科、恒盛能源、世茂能源、金房节能、豫能控股；跌幅前五个股——首华燃气、凯添燃气、洪通燃气、天壕环境、长

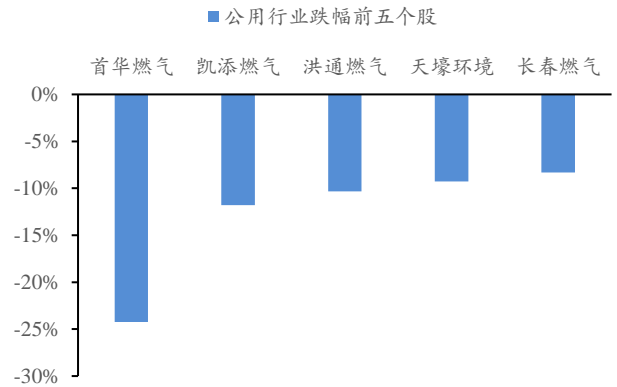
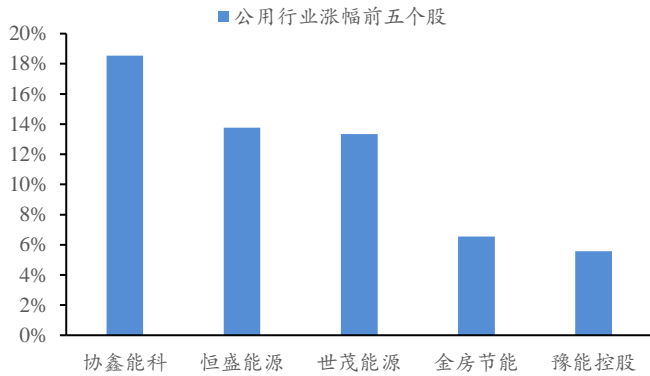


春燃气。

- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——上海洗霸、福龙马、嘉戎技术、盈峰环境、国统股份；跌幅前五个股——万德斯、恒合股份、圣元环保、华宏科技、瀚蓝环境。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——盘江股份、金能科技、宝泰隆、云维股份、郑州煤电；跌幅前五个股——陕西煤业、潞安环能、华阳股份、ST大洲、中煤能源。

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

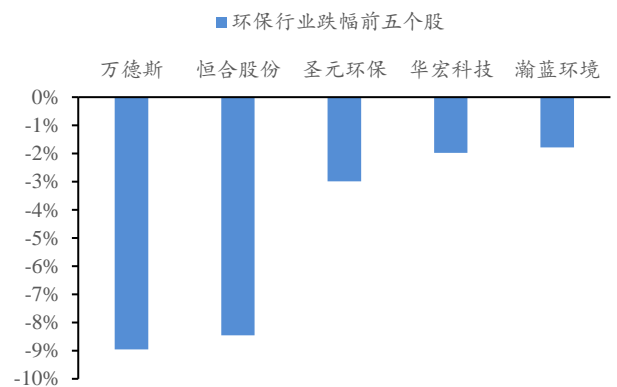
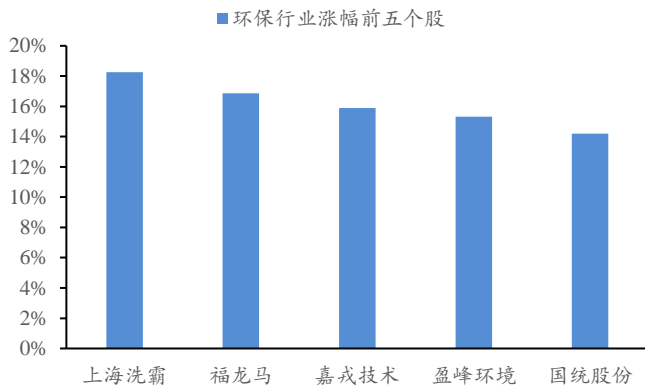


来源：iFind, 国金证券研究所

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

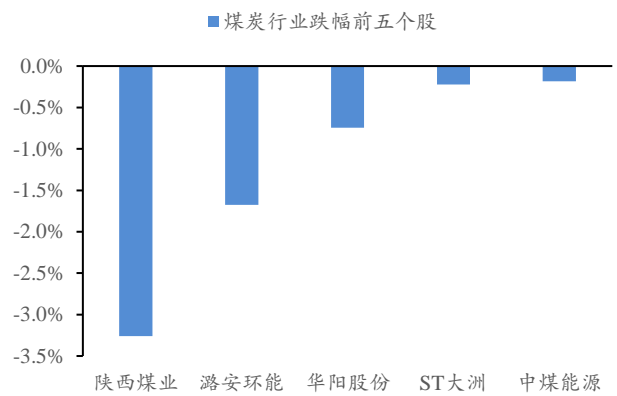
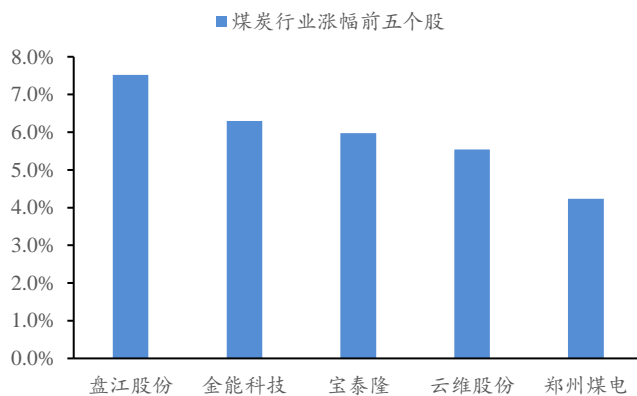


来源：iFind, 国金证券研究所

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

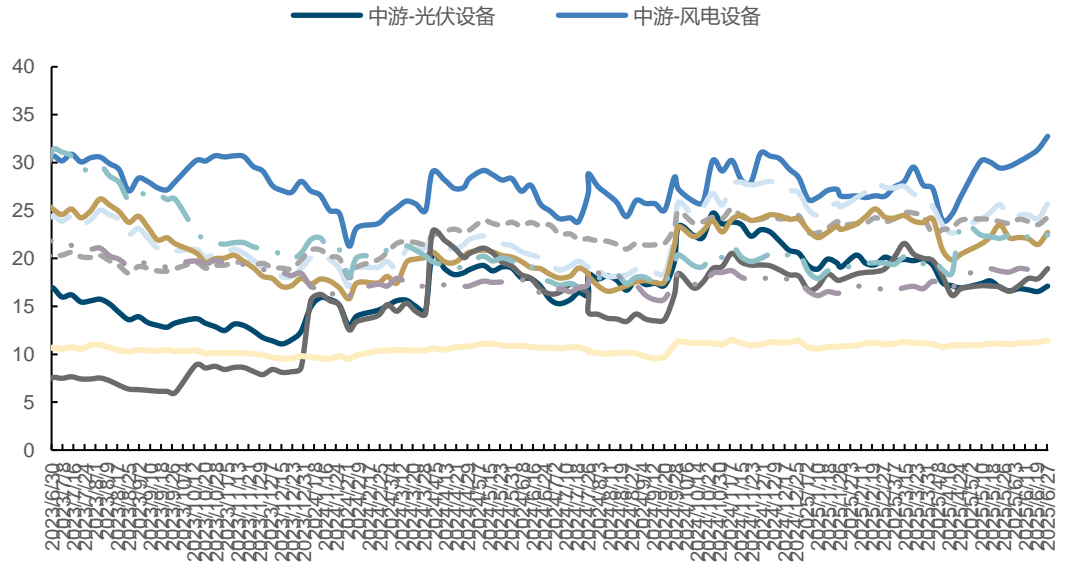
来源：iFind, 国金证券研究所

- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2025 年 6 月 27 日，沪深 300 估值为 11.43



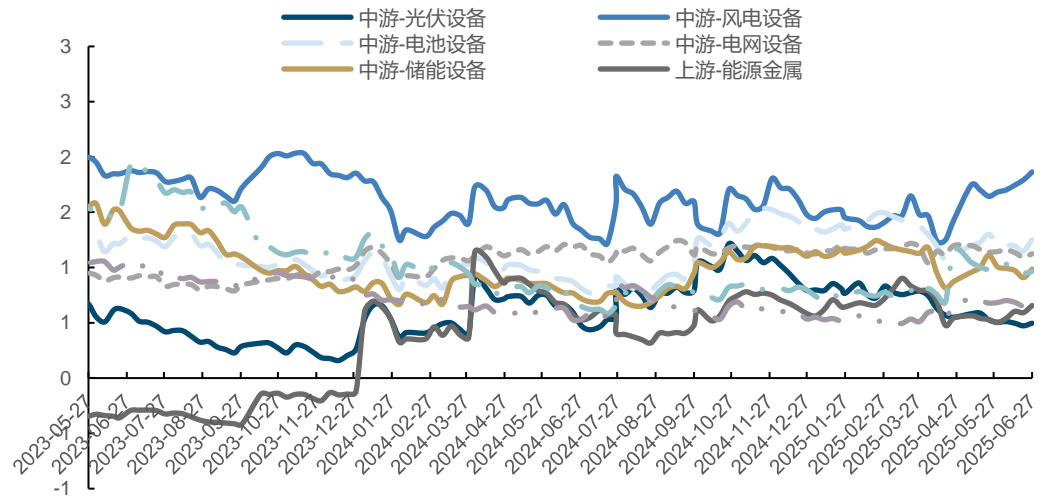
倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 17.11、32.75、25.73、24.29、22.70, 上游能源金属板块 PE 估值为 18.94, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 22.46、18.57; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.50、1.86、1.25、1.12、0.99、0.66、0.97、0.62。

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



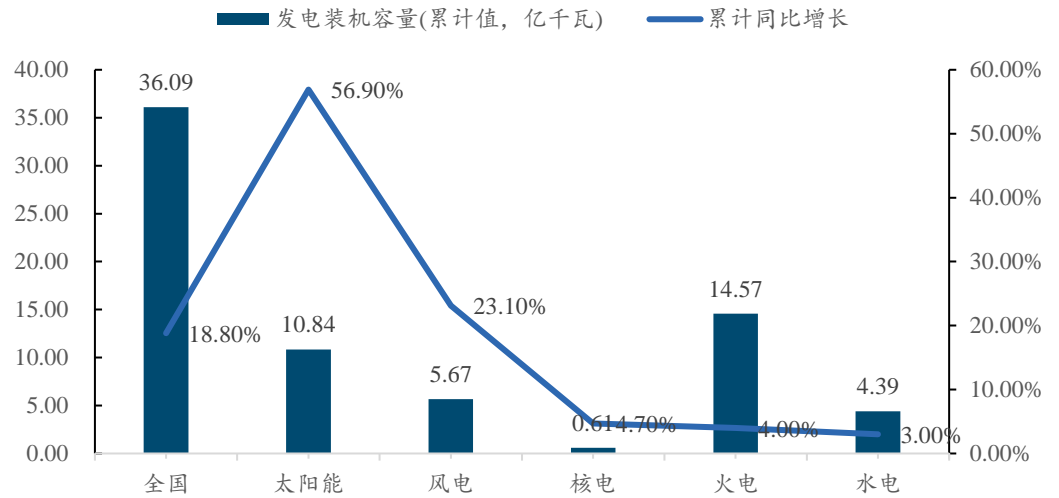
来源: iFind, 国金证券研究所. 注: 风险溢价=板块 PE 估值/沪深 300 指数-1

## 2. 每周专题

- 截至 2025 年 5 月底, 全国累计发电装机容量约 36.09 亿千瓦, 同比增长 18.8%。其中, 太阳能发电装机容量约 10.84 亿千瓦, 同比增长 56.9%; 风电装机容量约 5.67 亿千瓦, 同比增长 23.1%; 核电装机容量约 0.61 亿千瓦, 同比增长 4.7%; 火电装机容量约 14.57 亿千瓦, 同比增长 4.0%; 水电装机容量约 4.39 亿千瓦, 同比增长 3.0%。



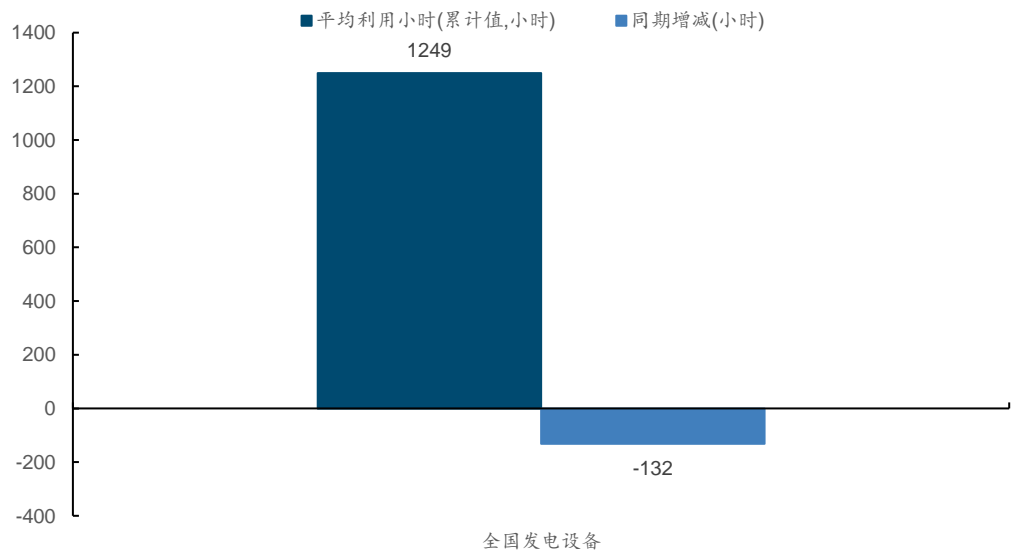
图表 12: 截至 5 月底, 全国及细分领域累计发电装机容量 (左轴) 和同比增长 (右轴)



来源: iFind、国金证券研究所

- 1-5 月份, 全国发电设备累计平均利用 1249 时, 比上年同期减少 132 小时。

图表 13: 截至 5 月底, 全国及细分领域发电设备累计平均利用小时数及同期增减对比

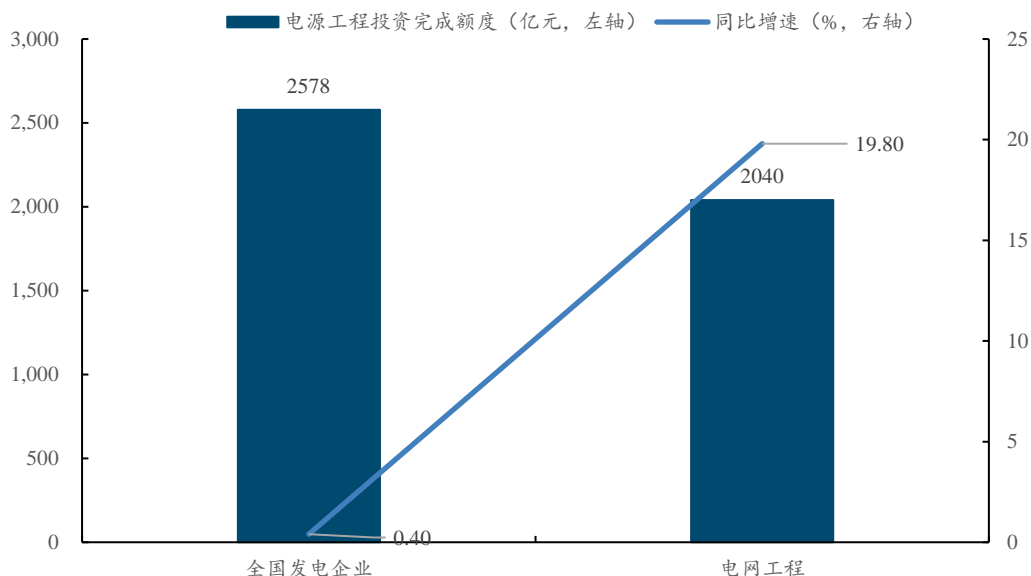


来源: iFind、国金证券研究所

- 1-5 月份, 全国主要发电企业电源工程完成投资 2578 亿元, 同比增加 0.4%。电网工程完成投资 2040 亿元, 同比增长 19.8%。



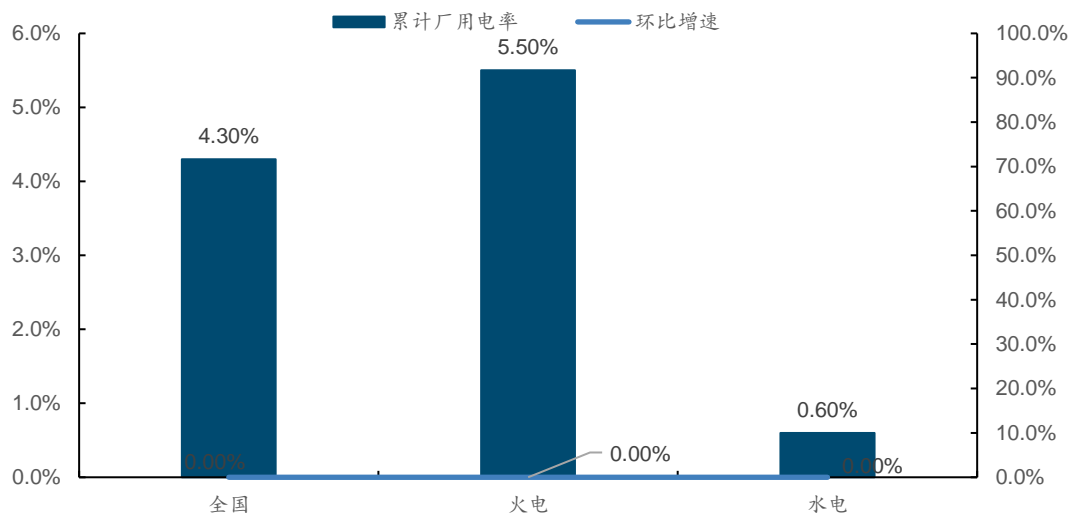
图表14: 截至5月底, 全国主要发电企业、电网工程投资完成额度(左轴)及同比增速(右轴)



来源: iFind、国金证券研究所

- 截至5月底, 全国发电累计厂用电率为4.3%, 环比保持稳定。其中火电发电厂累计用电率为5.5%, 环比保持稳定; 水电发电累计厂用电率为0.6%, 环比保持稳定。

图表15: 截至5月底, 全国及细分领域发电累计厂用电率(左轴)与环比增速(右轴)



来源: iFind、国金证券研究所

### 3. 行业数据跟踪

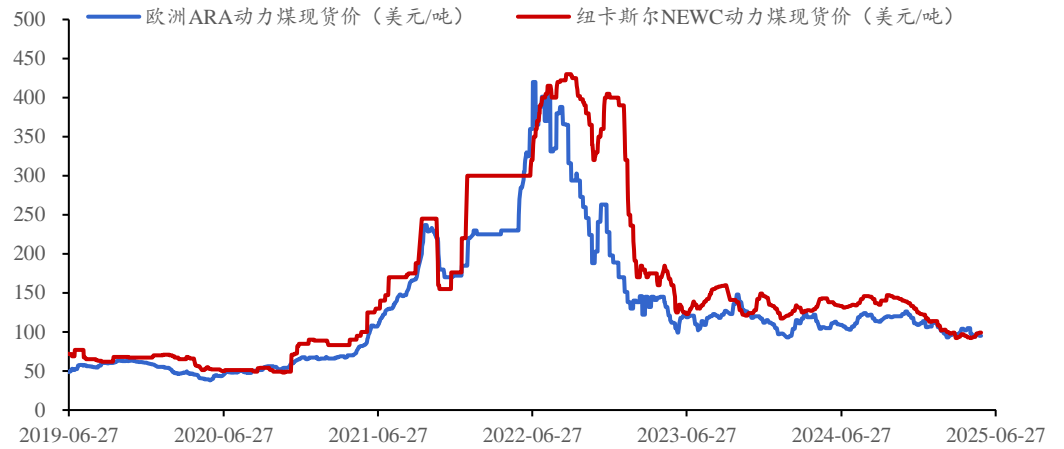
#### 3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲ARA港动力本周FOB离岸价(6.27)最新报价为106.80美元/吨, 环比上涨3.19%; 纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价(6.27)最新报价为105.60美元/吨, 环比上涨2.72%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(6.27)最新报价为667.35元/吨, 环比下跌0.13%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周坑口价(6.27)最新报价为635.00元/吨, 与上周持平; 秦皇岛动力煤平仓价(6.27)最新报价为614.00元/吨, 环比上涨0.66%。



■ 北方港煤炭合计库存最新库存（6.27）2877万吨，与上周持平。

图表16: 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17: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表18: 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19: 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 6 月 26 日报价为 77.80 便士/色姆, 周环比下跌 19.73 便士/色姆, 跌幅 20.23%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 6 月 26 日报价为 3.23 美元/百万英热, 周环比下跌 0.25 美元/百万英热, 跌幅 7.05%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 6 月 27 日报价为 11.18 美元/百万英热, 周环比下跌 2.41 美元/百万英热, 跌幅 17.75%。
- 全国 LNG 到岸价格 6 月 26 日报价为 12.85 美元/百万英热, 周环比下跌 1.25 美元/百万英热, 跌幅 8.71%。

图表20: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

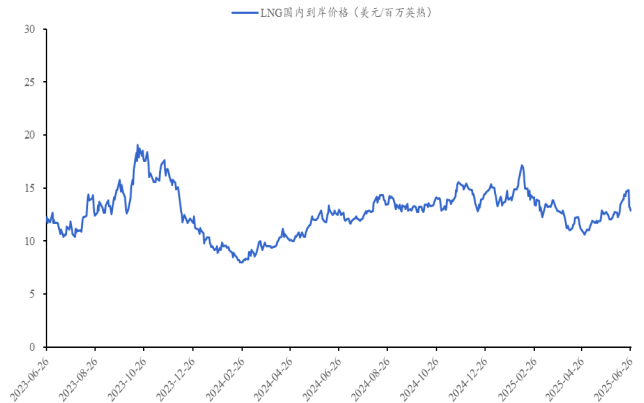


图表22: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 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) 6 月 27 日最新报价 76.54 元/吨, 环比上升 3.53 元/吨, 涨幅 4.83%。
- 本周深圳碳排放权交易市场成交量最高, 为 90083 吨。碳排放平均成交价方面, 成交价最高的为北京市场的 108.23 元/吨。

图表24: 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25: 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

- 中办、国办: 加快推进西南地区水电基地建设

6 月 26 日, 中共中央办公厅 国务院办公厅发布《关于全面推进江河保护治理的意见》。其中指出, 加快推进西南地区水电基地建设, 合理布局、积极有序开发建设抽水蓄能电站, 实施小水电站绿色改造提升, 推进水风光一体化基地规划建设。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250627/1448378.shtml>

- 辽宁盘锦 1GW 风电项目竞配结果公示!

6 月 26 日, 辽宁盘锦市发改委发布《关于盘锦市 2025 年 100 万千瓦陆上风电项目竞争性配置结果的公示》。

《公示》显示, 推荐中国石油天然气股份有限公司辽河油田分公司为盘锦市 2025 年 100 万千瓦陆上风电项目的项目业主。据悉, 辽宁盘锦市于 6 月 18 日发布《盘锦市 2025 年 100 万千瓦陆上风电项目竞争性配置公告》。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250627/1448362.shtml>



■ 注资 10.5 亿：内蒙古电力集团成立电网储能公司

6月25日，内蒙古电力集团电网储能有限责任公司成立，法定代表人为杨万春，注册资本为10.5亿元。经营范围包含发电业务、输电业务、供（配）电业务；水力发电；供电业务；热力生产和供应；储能技术服务；发电技术服务等。公开平台显示，该公司由内蒙古电力（集团）有限责任公司全资持股。

此前，在1月20日，内蒙古电力集团智汇科技发展有限公司发布一则招标信息显示，透露出该公司正在谋划组建电力储能公司。2月20日，内蒙古电力集团在召开的2025年储能专业工作会议上提出，要以“日日全力以赴”的使命感做好新型储能电站运营管理，深挖参与现货市场策略，精确计算、精准操作、精益管理，最大限度提升营收能力。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250627/1448341.shtml>

5. 上市公司动态

图表26：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
联泰环保	广东省联泰集团有限公司	广东顺银产融投资有限公司	1,769.00	2025-06-25	--
中国天楹	南通乾创投资有限公司	山东省国际信托股份有限公司	3,628.00	2025-06-24	--
协鑫能科	协鑫创展控股有限公司	苏州资产管理有限公司	8,620.41	2025-06-24	--
协鑫能科	上海其辰企业管理有限公司	苏州资产管理有限公司	879.59	2025-06-24	--
仕净科技	朱叶	山东省国际信托股份有限公司	100.00	2025-06-23	--
艾布鲁	钟儒波	长沙农村商业银行股份有限公司井塘支行	300.00	2025-06-25	--
渤海股份	天津兴津企业管理有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司天津分行	3,960.02	2025-06-23	2030-12-24
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	3,520.00	2025-06-16	2028-06-15
福鞍股份	中科(辽宁)实业有限公司	抚顺银行股份有限公司鞍山分行	447.00	2025-06-23	2027-06-04
正和生态	北京汇恒投资有限公司	国民信托有限公司	1,000.00	2025-05-26	--
严牌股份	天台西南投资管理有限公司	中原信托有限公司	395.00	2025-05-26	--

来源：iFind，国金证券研究所

图表27：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)
兴蓉环境	1	1	减持	-1,262	-9,284	-0.42	298,443
森远股份	1	1	减持	-700	-7,421	-1.45	48,422
首华燃气	1	1	减持	-261	-3,177	-0.97	26,856
南大环境	1	1	减持	-25	-480	-0.16	15,649



福能股份	4	4	增持	1,838	17,551	0.66	278,014
乐山电力	1	1	减持	-901	-12,080	-1.56	57,832
三峰环境	1	1	增持	1,114	9,468	0.67	167,193
德林海	1	1	减持	-100	-1,880	-0.88	11,300

来源：iFind，国金证券研究所

**图表28：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(%)
兴蓉环境	2025-06-30	475.75	298,443.47	297,959.82	99.84
久吾高科	2025-06-30	82.68	12,504.34	12,060.40	96.45
武汉天源	2025-06-30	19,991.62	67,362.55	66,074.67	98.09
甘肃能源	2025-07-01	33,509.70	324,383.97	193,562.18	59.67
伟明环保	2025-07-01	308.40	170,455.81	170,147.41	99.82
中科环保	2025-07-08	85,000.00	147,188.00	147,188.00	100.00
武汉天源	2025-07-18	447.03	67,362.55	66,521.70	98.75
申能股份	2025-07-21	1,473.97	489,409.47	489,378.02	99.99
军信股份	2025-07-23	6,722.46	78,910.08	20,533.58	26.02
楚环科技	2025-07-25	5,099.38	8,037.35	7,955.10	98.98
立新能源	2025-07-28	46,462.10	93,333.33	93,333.04	100.00
建工修复	2025-07-28	6,568.72	15,673.66	15,673.66	100.00
上海电力	2025-07-28	19,957.94	281,674.36	281,674.36	100.00
申能股份	2025-07-28	25.84	489,409.47	489,403.86	100.00
碧兴物联	2025-08-11	98.15	7,851.89	4,684.71	59.66
新奥股份	2025-08-18	25,280.90	309,708.76	307,673.13	99.34
太阳能	2025-08-19	31,402.71	391,779.78	391,724.59	99.99
乐山电力	2025-08-20	3,992.02	57,832.08	57,832.08	100.00
胜通能源	2025-09-08	21,168.00	28,224.00	28,224.00	100.00
菲达环保	2025-09-08	928.40	88,970.31	72,091.01	81.03
南网储能	2025-09-08	208,690.42	319,600.58	319,600.58	100.00
佛燃能源	2025-09-18	1,286.92	129,750.13	126,924.10	97.82
宇通重工	2025-09-18	94.87	53,060.43	52,819.80	99.55
广州发展	2025-09-22	755.69	350,630.69	350,630.69	100.00

来源：iFind，国金证券研究所

## 6. 投资建议

### ■ 火电板块：

2025 年电力中长期交易结果陆续出炉，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：

建议关注电价稳定+地区性供需紧张+长端利率持续下行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。

■ 行业景气度更新：

- ✓ 煤炭：底部企稳。高供应+高库存+弱需求”的局面已经维持近7个月，当前市场或对利多因素较为敏感。供给侧，产煤省经济发展诉求仍存、仅通过行业自律减少供应存在困难；但内贸煤价大幅调整后挤出部分成本竞争力处于劣势的国内外供应量，有望对港口煤价形成一定支撑。需求侧，考虑到当前全社会库存仍处于高位，增量需求仍有限，5月末-6月中旬煤价持续探底但后续随着夏季渐进，贸易商或提前博弈电厂迎峰度夏补库需求释放，7月上旬煤价或小幅探涨，但还需要需求端有明显改善才能实现。
- ✓ 火电：高景气维持。在电价相对平稳的背景下，火电业绩对煤价的敏感性高于电量。
  - （1）煤价：6月底起迎峰度夏开启，预计7、8月煤价或呈旺季补库需求下的时段性、小幅上涨；进入7月后安全生产月 and 中央生态环境保护督察结束，产能充裕的背景下产低供应将逐步恢复，煤价上行压力总体可控。
  - （2）电量：据国家气候中心预测，7月除云南东部和广西大部气温较常年同期偏低0.5~1℃以外，全国其余地区气温接近常年同期到偏高。制冷负荷有望支撑用电需求增长，而新能源进入传统出力淡季，火电电量增速有望持续改善。
  - （3）电价：25年年度长协电价已锁定，而夏季高温推升用电需求，月度长协电价有望环比提升。
- ✓ 城燃：持续承压。（1）购气成本：国内气源方面，三桶油2025天然气年度合同定价涨跌不一，总体平稳。国际气源方面，受欧洲冷冬消耗库存、俄气过境乌克兰管道协议到期停气、中东地缘冲突局势升级等影响，夏季补库需求对国际气价形成支撑。当前LNG到岸价相比国内气源价格不具备经济性，但或利好国内LNG生产企业和具备LNG长协资源国际贸易商。（2）用气需求：受宏观经济环境和国内替代能源（煤炭）价格大幅下行影响，天然气消费量暂承压，1~4M25天然气表观消费量同比-2.3%。（3）售气价格：居民顺价持续推进，而市场化程度较高的非居民气价或因工商业用气需求疲软而承压。
- ✓ 绿电：稳健向上。新能源入市政策（136号文）落地后迎来“抢装潮”，存量项目收益率保护情况较好。综合判断预计未来3~6个月装机驱动下运营商业绩稳中有升。（1）装机容量：至5M25风电/光伏年内累计新增装机46.3/197.9GW，受136号文“新老划断”政策影响出现超预期的“抢装潮”。考虑“十四五”收官和央国企投资决策滞后，预计后续3~6个月装机继续高增（且风电装机增量占比提升）。（2）来风/光照情况：至5M25风电/光伏年内累计平均利用小时数952/460h，弱于去年。高装机下预计后续3~6个月弃电率上升、利用小时数继续下降。（3）电价：现货省份山西、山东、甘肃、蒙西5月均出现新能源现货电价同比提升，新能源市场化电量增多、预计后续3~6个月风电价格趋于平稳、光伏价格继续下降。
- ✓ 水电：稳健向上。25年中长期电价同比下行，但全年发电量仍有不确定性；1H25累计发电量或同比基本持平，而枯期发电量同比表现优于平水期，或使电价结构性改善。
  - （1）电价：25年中长期电力交易结果已落地，电价同比下降致使收入略承压。
  - （2）新机组：25年水电新增装机主要关注大渡河流域，3~4M25四川暂无新机组投产。
  - （3）来水：4、5M25受去年同期来水偏丰的高基数影响，水电发电量同比下降，但6月起环比有所改善。分地区看，西南地区长江中上游来水情况总体好于中下游。
- ✓ 环保：稳健向上。生活垃圾处理需求稳定，新建设施减少后存量产能利用率逐步打满。预计未来3~6个月经营业绩平稳的同时自由现金流持续走阔。（1）产能利用情况：1Q25淡季部分分公司设备检修期间产能利用率下降，年初检修影响消除、预计未来3~6个月龙头公司产能利用饱满。（2）应收账款：国补发放节奏放缓，应收占比扩大。预计未来3~6个月行业应收款周转维持当前水平。（3）装机容量：至4M25今年累计新增装机43万千瓦，装机增速显著放缓。预计未来3~6个月自由现金流继续走阔、分红能力继续提升。
- ✓ 核电：底部企稳。年度长协电价下降带来利润下行，全年业绩预期偏悲观。结合电量、月度长协电价等指标综合判断后续3~6个月行业将底部企稳。（1）电量：年内漳州1号机组投运、福清4号机组小修完毕，电量端1~4M25维持同比高增。基数原因5月增速回落至6.7%。预计后续3~6个月电量增速可以维持、增速向上拐点关注4Q25漳州2号机组投运（2）电价：广东电价1H25月度交易价格总体呈现企稳态势，预计后续3~6个月的月度长协价有望平稳。（3）天然铀成本：考虑燃料长协签订周期较



长，成本变化为慢变量。5月天然铀价格同环比均有回落，预计后续3~6个月成本持平。

## 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