



公用事业行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

公用事业与环保组

分析师：姜涛（执业 S1130525120007）
jiang_tao@gjzq.com.cn

分析师：许子怡（执业 S1130526030003）
xuziyi@gjzq.com.cn

联系人：郭仕豪
guoshihao@gjzq.com.cn

四部委发文 AI 能源，算电融合行情延续

投资逻辑：

■ 四部委推进 AI 能源双向赋能，算电融合行情延续

5月8日，国家发改委、国家能源局、工信部、国家数据局四部委联合印发《关于促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》，方案提出，到2027年清洁能源与算力设施互动能力显著提升，到2030年人工智能算力设施清洁能源供给保障能力达到世界领先水平，方案以能源和人工智能相关企业作为实施主体。具体措施聚焦三方面：（1）算力的能源保供、低碳转型，包括强调算力协同（统筹新能源大基地与算力枢纽规划，探索核电、氢能直连算力设施）、强化低碳管控（考核算力设施绿电绿证使用占比、关注电能热能利用效率、引导降碳）；（2）算力与能源电力的高效协同，提及对算力设施分类管理，鼓励部分算力成为灵活性负荷、鼓励签订多年期绿电交易合同；（3）挖掘能源领域的AI应用场景、数据价值、模型创新等。我们自3月初即重点提示算电融合的产业趋势，即电力与算力在各级政府规划上具备一致性、在稳定供需和绿色价值上具备互利性、又叠加绿电直连政策提供的额外经济性来源，本次四部委联合印发政策给予再度论证与强化。我们认为电力企业未来将以参股甚至控股更多承担算力设施的建设 and 运维（也是目前算电融合项目呈现出的特征），即从能源底座逐步转向算力底座，也通过产业链的延伸实现电力的商品化和市场化价值。

■ 三维框架演绎仍然清晰：煤价电价均在上涨、火电业绩兑现韧性、板块仍是低配低估

我们3月提出当下煤与电行情的三维框架包括能源通胀下的电价上涨、业绩兑现中的时间线索、低配低估下的主题行情。年报一季报季结束，我们做几点更新：（1）能源通胀下的电价上涨：煤价走势如期强劲，本质因素在于上半年用电量和煤电发电量均在低基数下迎来增长，我们关注到各省月度及现货电价有所上涨，期待电价底部反转；（2）业绩兑现中的时间线索：火电兑现Q1的业绩好于市场预期，通过市场化交易、容量电价上涨抵抗了年度长协电价的大幅下行，呈现了充分的业绩韧性，我们认为火电已经证明其公用事业属性（火电板块自由现金流2025年首次转正至775亿元（上年同期为-109亿元、分红金额提升的同时亦改善降低资产负债率），迎来右侧配置机会，时间线上汛期水文改善带来的量价齐升基本确定、股息率亦是凸显；（3）低配低估下的主题行情：尽管经历了Q1的算电协同，但板块仍是低配低估，再度进入业绩空窗期，建议关注主题行情演绎。一方面聚焦政策项目落地的算电协同，另外我们建议也关注能源安全（分子侧制造业回落及低基数或进一步扩大能源需求、分母侧国内煤与电资产的安全价值是进一步的估值空间）。煤与电大部分龙头公司具备股息基础，我们看好三维度框架共振带动投资机会。

■ 行情复盘及相关标的：关注时间线与事件线，底部企稳的九丰能源

从数据跟踪来看，节后三个交易日板块行情有所演绎和分化，公用事业、火电板块周涨幅3.2%、7.2%（一级/二级子行业分别排名14/31、16/163），大唐发电连续三板，部分区域性火电绿电也表现良好，预计与前文提到的算电融合、及火电业绩兑现超预期有关，我们强调看好火电公用事业化、关注算电融合等主题行情。煤炭板块本周大跌5.8%，主要受地缘缓和的情绪冲击，但基本面来看本周Q5500煤价涨至830元/吨，同比涨幅达195元/吨，周度涨幅27元/吨，我们认为煤炭二季度起业绩将超出市场预期，后续行情仍将向上演绎，底部配置机会显现。

时间线——当前的煤炭：兖矿能源、兖煤澳大利亚、中国神华、陕西煤业；一季报火电：申能股份、华能国际电力股份、国电电力、华能蒙电、宝新能源；汛期的水电：国投电力、长江电力。

事件线——央企市值管理与资本运作：川投能源、华电国际、涪陵电力。

风险提示

煤价波动幅度超预期；绿电装机及消纳情况不及预期；电力体制改革政策出台不及预期。



内容目录

一、算电融合行情延续，政策项目加速落地.....	3
二、电力煤炭高频数据跟踪.....	7
三、板块估值及交易情况.....	9
四、风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 《关于促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》进一步推动算电协同.....	3
图表 2: 2026 年以来算电协同项目加速涌现.....	4
图表 3: 公用事业子版块中火电绿电节后周涨跌幅居前.....	6
图表 4: 火电板块周涨幅排序.....	6
图表 5: 绿电板块周涨幅排序.....	7
图表 6: 年初至今内贸煤价持续上涨.....	7
图表 7: 北方港口煤炭库存有所抬升.....	7
图表 8: 供暖季结束后电厂日耗维持季节性低位.....	8
图表 9: 近期三峡出库流量小幅回落.....	8
图表 10: 坑口煤价略有抬升.....	8
图表 11: 国内外煤价价差走势分化.....	8
图表 12: 广东燃煤现货电价出现回落.....	9
图表 13: 山西现货市场电价有抬升趋势.....	9
图表 14: 全国 LNG 出厂价格指数近期持续上涨.....	9
图表 15: 主要天然气市场价格波动.....	9
图表 16: 公用事业板块 PE 近十年分位数 61.67%.....	10
图表 17: 公用事业板块 PB 近十年分位数 72.41%.....	10
图表 18: 煤炭板块 PE 近十年分位数 89.94%.....	10
图表 19: 煤炭板块 PB 近十年分位数 94.99%.....	10
图表 20: 公用事业板块成交量/额占比自高位回落后再度抬升.....	10
图表 21: 煤炭板块成交量/额占比有所抬升.....	11
图表 22: 煤炭与公用事业位于申万板块涨跌幅中上游.....	11



一、算电融合行情延续，政策项目加速落地

政策持续推进，算电协同主题催化延续。5月8日，国家发改委、国家能源局、工信部、国家数据局印发的《关于促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》，明确到2027年清洁能源与算力设施互动能力显著提升，到2030年人工智能算力设施清洁能源供给保障能力达到世界领先水平。具体措施聚焦三方面：（1）算力的能源保供、低碳转型，包括强调算电协同（统筹新能源大基地与算力枢纽规划，探索核电、氢能直连算力设施）、强化低碳管控（考核算力设施绿电绿证使用占比、关注电能热能利用效率、引导降碳）；（2）算力与能源电力的高效协同，提及对算力设施分类管理，鼓励部分算力成为灵活性负荷、鼓励签订多年期绿电交易合同；（3）挖掘能源领域的AI应用场景、数据价值、模型创新等。

图表1：《关于促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》进一步推动算电协同

方向	政策内容
总体目标	到2027年，支撑人工智能创新发展的安全、绿色、经济的能源保障体系初步构建，清洁能源与算力设施互动能力显著提升。到2030年，人工智能算力设施的清洁能源供给保障能力、能源领域人工智能专用技术研发和应用达到世界领先水平，人工智能与能源双向赋能取得明显成效。
算电协同布局	统筹大型新能源基地与国家算力枢纽规划布局，推动算力设施、互联网骨干直联点在新能源富集地区有序合理汇集，促进新能源就近就地消纳。结合地区能源、水资源等承载力，探索百万千瓦级人工智能算力设施与配套能源系统协同建设，选择具备条件的地区开展试点，推动算电协同一体化发展。
多元电力供给	根据算力设施接入系统规模、电网电压等级、电网新能源渗透率、电能质量要求、算力设施业务类型等实际情况，建立健全算力设施能源供给规划建设标准。探索核电、氢能等能源以直连方式为算力设施供电。鼓励算力设施配置构网型储能，增强供电稳定性和对电力系统的主动支撑能力。
绿电占比	加强算力设施项目布局规划指导，将绿电使用占比作为重要参考指标，增强绿色算力供给水平。支持算力设施通过参与绿证绿电交易提升绿电消费比例。推动算力设施备用电源绿色低碳转型，鼓励备用电源加快使用清洁能源替代传统燃油发电机。
节能降碳	落实碳排放总量和强度双控要求，将新建及改扩建算力设施可再生资源利用方案、电能利用效率、绿电消费比例、余热资源回收利用等作为项目节能降碳审查评价重要内容。
绿电直连	依据算力任务类型，对算力设施实施分类管理，鼓励具备灵活调节能力的算力设施开展绿电直连。研究通过价格政策激励算力设施采用绿电直连等方式更高比例消纳新能源，持续提升算力设施绿色发展水平。
算电协同运行	推动建立算力与电力互动机制，以电力市场价格信号引导算力设施优化能量管理和跨网跨区等多形式算力调度，提升算力设施经济效益。鼓励算力设施作为负荷侧灵活可调节资源参与电网运行，提升电力系统调节能力，实现算力设施与电力系统的双向提效。
市场机制	鼓励新建算力设施与可再生能源发电企业签订多年期绿色电力交易合同，提升绿电消费比例与供应稳定性，构建算力设施经济高效绿色供能体系。支持算力设施以多种形式参与电能量、辅助服务、需求响应等市场交易。推动绿色算力交易体系建设，推动绿电消纳与算力资源配置协同优化。
应用场景	算电协同智能优化运营决策；充电网络与车网互动智能运营优化；新型储能系统运行优化与安全风险预警；虚拟电厂与分布式资源协同优化调度决策；绿氢生产工艺智能寻优与能效优化控制；二氧化碳封存一体化智能决策。
标准体系	完善标准化管理机制，按照急用先行原则，抓紧研制能源领域人工智能应用能力测评、算力设施绿色低碳水平测评、算力电力协同技术要求、大负荷算力设施规划建设等关键技术标准。

来源：国家能源局，国金证券研究所

2026年以来，算电协同项目签约、建设及试点加速推进，项目主体多元参与，但以电源企业占比居多。电源企业依托新能源开发、绿电聚合、绿电直连和源网荷储一体化能力，为算力设施提供低成本、低碳电力保障；算力企业和数据中心运营方则更多从智算中心建设和用能成本优化出发，主动配置绿电、储能及微电网资源；通信运营商依托云网资源和算力节点布局，推动绿电直连、算电协同试点及算力调度；地方国资平台和园区主体主要承



担资源统筹、项目承载、电网接入和产业配套功能。上市公司参与方式以甘肃能源、大唐新能源、晶科科技等直接签约推进算力中心建设及豫能控股、先河环保等通过收购或参股算力公司切入数据中心与绿色供电场景两种情况为主。整体看，算电协同正在从主题催化逐步进入项目密集落地阶段，电源侧绿电保障价值突出，算力侧负荷组织能力和地方资源统筹能力亦比较重要。

图表2：2026年以来算电协同项目加速涌现

时间	企业/项目单位	项目名称	项目阶段	牵头主体属性	项目情况
2026年1月	中金数据集团、昌吉市政府、昌吉州国投	中金数据新疆零碳算力集群	签约落地	算力方主导，地方国资配合绿电保障	项目总体建设目标1.44GW，总投资313.68亿元；先导项目位于昌吉市新疆信息产业园，投资约78.42亿元，规划IT产出约360MW；项目定位为“零碳算力园区”，并与地方签署绿电战略合作协议。
2026年1月	四川达沃斯生态科技、中晖宁基私募基金等	新疆塔城智算产业托里集聚区16000P算力项目	开工	算力投资方主导，地方产业园承载	项目总投资约22亿元，位于塔城托里县智算产业集聚区，建设16000P算力项目。
2026年1月	瑞风新能源、张家口宣化经开区	宣化人工智能算力中心项目	签署投资框架协议	能源企业向算力端延伸	项目拟总投资240亿元，建设“智算中心+绿电+储能”，分五期推进，一期智算中心拟建设不低于3000机架，预计2028年2月前投产。
2026年1月	甘肃电投庆阳新能源	庆阳“东数西算”产业园区绿电聚合试点项目	首批机组并网	电源方主导，服务算力园区	项目总规划装机200万千瓦，首批建设100万千瓦，包括75万千瓦风电和25万千瓦光伏，同步配套储能、升压站、变电站及输电线路，直接服务庆阳数据中心集群。
2026年2月	国网北京市电力公司、京能数字产业有限公司、中国电科院	北京市海淀区算力中心高比例新能源供电与电算协同项目	纳入国家能源局首批新型电力系统试点	电网+地方能源数字平台	国家能源局第一批新型电力系统建设能力提升试点中，项目方向明确为“算电协同”。
2026年2月	豫能控股	参股合盈数据(怀来)智谷算力产业园	收购推进中	电源端收购算力公司	拟以不超过14亿元参股投资“先天算力(河南)科技有限公司”(持股比例不超过49%)，并联合控股股东收购“郑州合盈数据有限责任公司”控股权。郑州合盈在京津冀节点拥有IT容量超过1GW的超大规模绿色算力集群。
2026年2月	中国联通芜湖分公司、国网安徽芜湖供电公司、华电安徽新能源	芜湖数据中心算电协同项目	纳入国家能源局首批新型电力系统试点	运营商+电网+电源方	国家能源局第一批新型电力系统建设能力提升试点中，项目方向明确为“算电协同”。
2026年3月	大唐新能源	中卫大数据算力产业绿电园区二期	筹建中	电源端主导、算力侧商业合同供电	2026年3月10日竞争性优选结果公示。项目总规模260万千瓦，其中光伏60万千瓦，风电200万千瓦。
2026年3月	韶能股份	广东韶关算电融合项目	筹建中	电源端主导、算力侧商业合同供电	公司全资子公司广东韶能算电融合投资有限公司拟在韶关乐昌市出资10亿元设立全资子公司，开发清洁电源业务，落实韶关数据中心集群源网荷储电力一体化中的电源业务。
2026年3月	中国移动青海公司、国家电投黄河公司	中国移动柴达木绿色微电网算力中心示范项目	在建	运营商+电源央企联合	项目为100%绿电直供微电网算力中心，由中国移动青海公司和国家电投黄河公司共同投资建设，定位为青海特色算电融合核心示范项目。



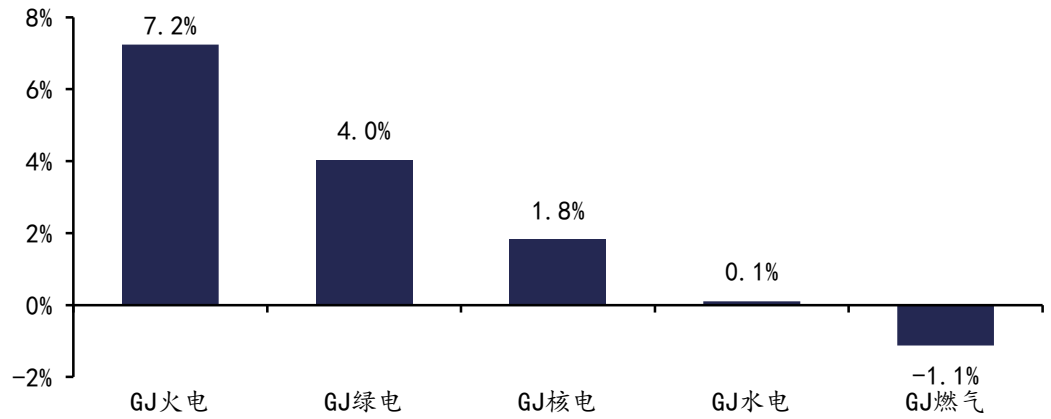
2026年 3月	国信盈创	国信盈创（格尔木）智算中心项目	签约	算力方主导	项目总投资约 19.92 亿元，拟建设 A 级标准数据中心，安装 3024 个标准机架，算力规模 6000P；项目已通过省级评审及咨询论证，正按程序报送国家相关部委。
2026年 4月	腾讯云、远景集团	赤峰 100%绿电直供数据中心	落地运营	算力方+能源科技企业联合	在内蒙古赤峰落地 100%绿电直供数据中心，清洁能源不经公共电网中转直接输送至数据中心，综合能源成本降低超 40%。
2026年 4月	中国华电、中国移动呼和浩特数据中心	和林格尔数据中心集群绿色能源供给示范项目	已投产运行	电源央企主导，算力方消纳	全国首批“电算协同”示范项目，由中国华电运营，一期每年产出 7.6 亿度绿电，通过 41 公里绿电专线直供和林格尔新区数据中心
2026年 4月	中国联通新疆分公司、昌吉州国投	新疆信息产业园绿电直连算电协同项目	获批/纳入绿电直连清单	运营商+地方国资联合	负荷侧为中国联通新疆云数据中心，算力规模 8192P，规划 18876 个标准机架；电源侧配套 10 万千瓦光伏、2.5 万千瓦/10 万千瓦时储能和 110 千伏专线，实现点对点绿电直连。
2026年 4月	新疆浦源慧途数据科技、海南浦源慧途投资合伙企业等	丝路慧途智算中心	交付	算力方主导	南疆首个智能绿色算力中心，算力规模 4000P，采用“风光发电—绿电消纳—算力输出”一体化模式。
2026年 4月	新华三集团、海南九焱等	西宁开发区绿电智算融合基础设施/西宁智算中心项目	签约/改造部署	算力方主导	总投资 165.5 亿元，海南九焱西宁智算中心预计 5 月底实现 5000P 算力点亮，新华三绿电智算融合基础设施项目推进申报。
2026年 4月	晶科科技、中卫市政府	宁夏中卫 1GW 算力中心项目	签署投资协议	电源端主导、自营延伸至算力端，拟引入战略合作方	项目计划总投资约 245 亿元，计划部署机柜约 5 万架，分三期建设；一期 IT 功率 400MW、二期 300MW、三期 300MW。当前仍为投资协议阶段。
2026年 4月	先河环保	收购邢台顺科、邢台智算，打造智算中心	已签署产权交易合同	环保公司收购算力公司	取得邢台顺科 100%股权及邢台智算 100%股权，合计底价约 4.80 亿元，并已签署产权交易合同。收购完成后将取得大数据产业园相关资产，并围绕绿电供应、储能、能效管理、碳监测、节能运维建设零碳产业园。
2026年 5月	大唐新能源	中卫大数据算力产业绿电园区一期	部分运营中	电源端主导、算力侧商业合作供电	一期 50 万千瓦光伏项目已投运（直连），150 万千瓦风电项目计划 2026 年 9 月全容量并网（聚合），年可满足中卫云基地数据中心 22.9 亿千瓦时用电需求。

来源：国家能源局，公司公告，中国能源网，各地人民政府，国金证券研究所

节后一周公用事业板块行情有所演绎，板块表现略有分化。从子板块看，火电、绿电周涨幅居前，整体来看与算电融合主题行情或有关联，火电板块叠加一季报业绩超预期催化，周涨跌幅达 7.2%，显著领先其他细分板块；绿电板块亦受绿电直供、源网荷储及数据中心用能场景扩散带动，阶段性表现靠前。

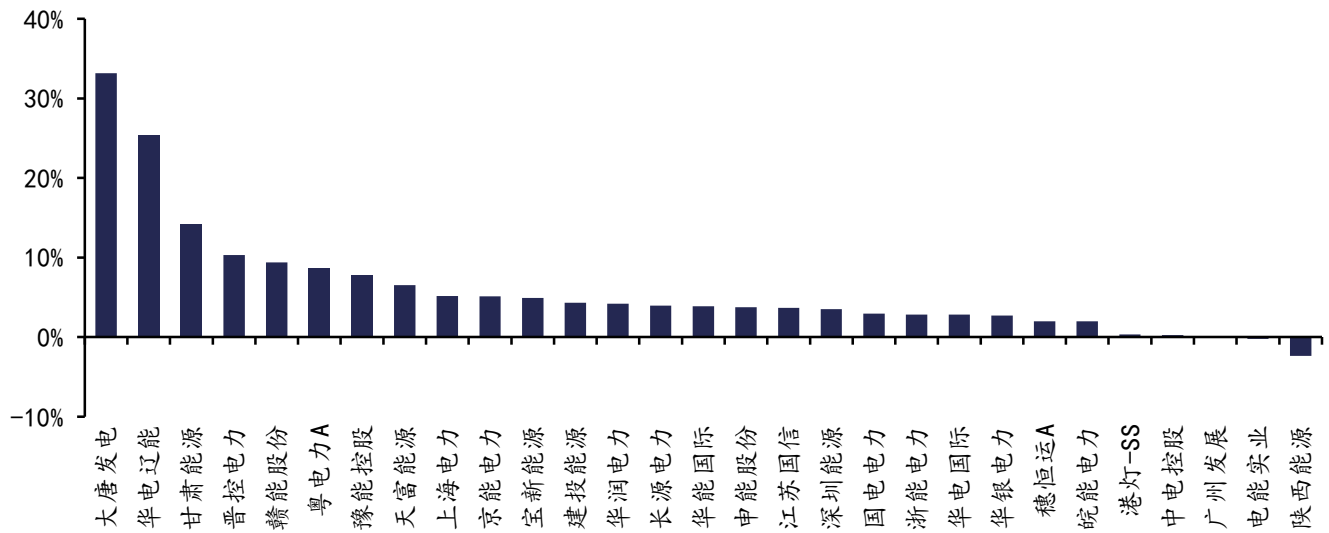


图表3: 公用事业子板块中火电绿电节后周涨跌幅居前



来源: iFinD, 国金证券研究所

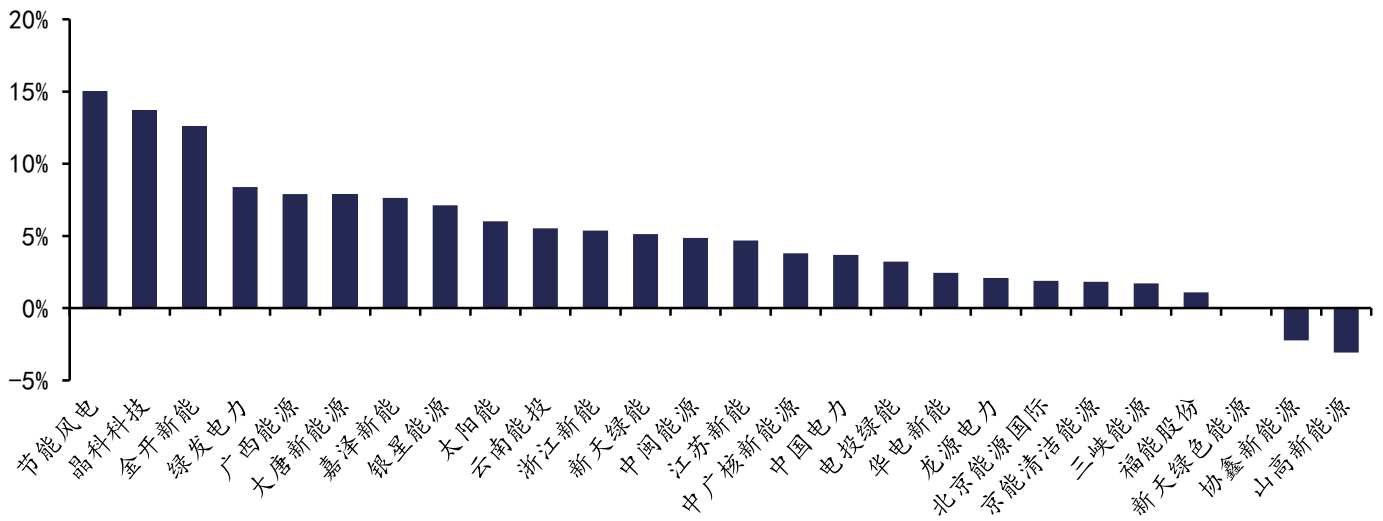
图表4: 火电板块周涨幅排序



来源: iFinD, 国金证券研究所



图表5: 绿电板块周涨幅排序

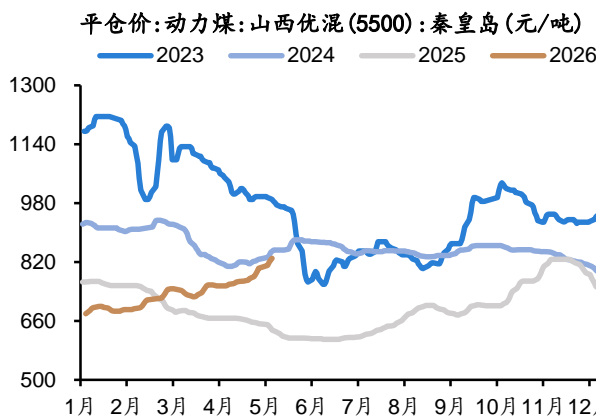


来源: iFinD, 国金证券研究所

二、电力煤炭高频数据跟踪

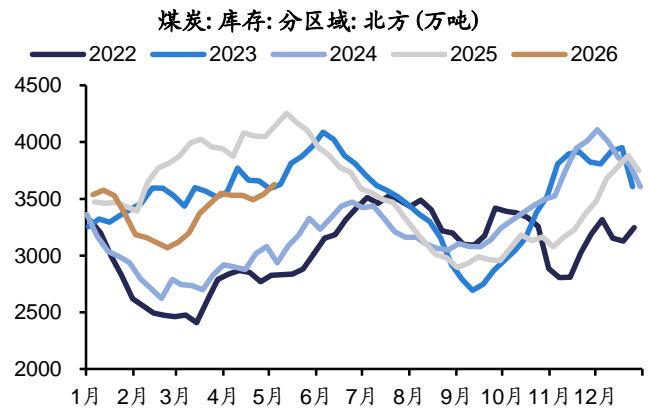
现货煤价年初至今持续抬升,在用煤淡季背景下仍表现偏强。截止5月9日秦皇岛港5500大卡现货煤价已升至830元/吨,同比上涨195元/吨(幅度+30.7%),周环比+3.4%。3月伴随供暖季结束、气温回升,电厂日耗维持季节性低位,截止4月23日为399万吨,同比-2万吨,周环比-28万吨(幅度-6.6%)。水文方面,近期三峡出库流量明显抬升后小幅回落,截止5月8日三峡出库流量12200立方米/秒,同比+60.5%、周环比-14.7%。综合影响下,近期港口煤炭库存有所抬升,截止5月4日,北方港口库存达3627.8万吨,同比-625.2万吨(幅度-14.7%),周环比+86.8万吨(幅度+2.5%)。

图表6: 年初至今内贸煤价格持续上涨



来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

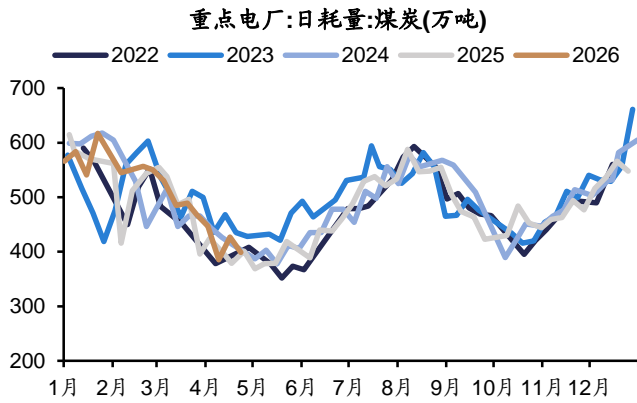
图表7: 北方港口煤炭库存有所抬升



来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

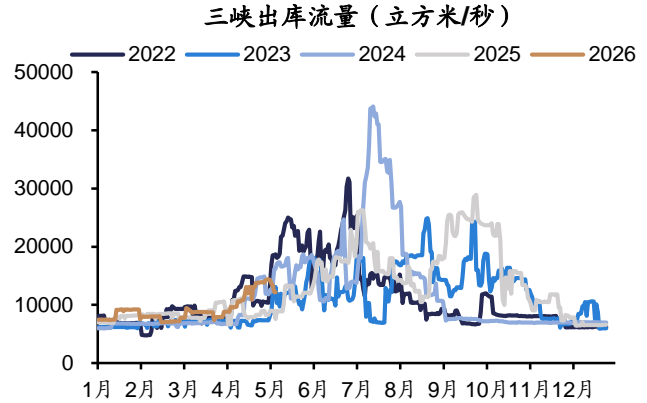


图表8: 供暖季结束后电厂日耗维持季节性低位



来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

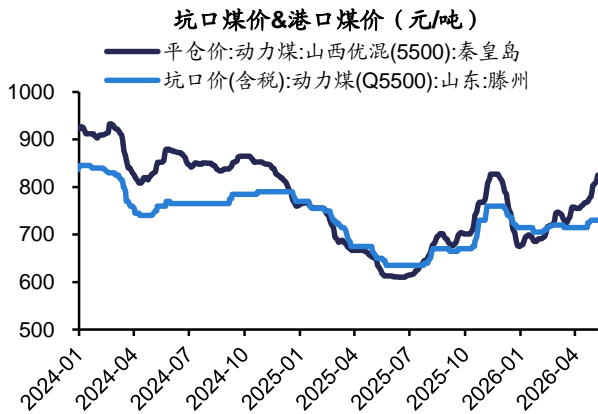
图表9: 近期三峡出库流量小幅回落



来源: 长江三峡通航管理局, 国金证券研究所

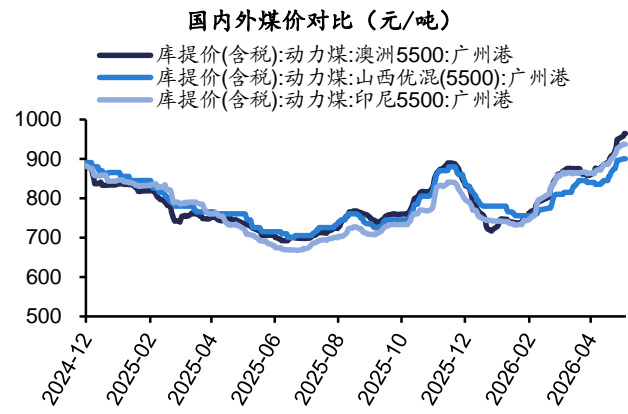
近期坑口煤价略有抬升, 进口煤价格优势继续减弱。山东滕州 5500 大卡坑口煤价在近期较长时间维持平稳后略有抬升, 截止 5 月 8 日为 730 元/吨, 低于秦皇岛港口价格 95 元/吨, 上年同期价差为 10 元/吨, 价差周环比增加 22 元/吨。海外煤价方面, 近期海外煤价整体表现仍偏强, 海内外价差走势分化, 截止 5 月 8 日山西优混动力煤 5500 大卡库提价 900 元/吨, 同比+150 元/吨 (幅度+20.0%), 周环比+5 元/吨 (幅度+0.6%); 澳煤 5500 大卡库提价为 964.1 元/吨, 同比+231.2 元/吨 (幅度+31.6%), 周环比+15.3 元/吨 (幅度+1.6%); 印尼煤 5500 大卡库提价为 936.6 元/吨, 同比+228.4 元/吨 (幅度+32.3%), 周环比+10.1 元/吨 (幅度+1.1%)。

图表10: 坑口煤价略有抬升



来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

图表11: 国内外煤价价差走势分化

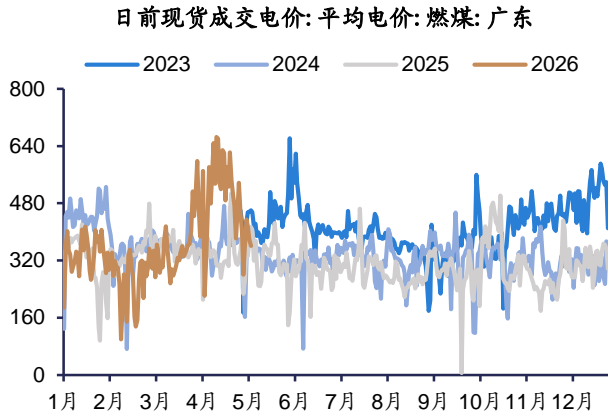


来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

年初至今多省现货电价持续走高: 广东作为用电负荷中心之一, 前期受需求修复及煤价上行等因素支撑, 燃煤现货电价维持高位运行, 整体显著高于往年同期, 但近期电价出现回落, 截止 5 月 6 日燃煤电价 360.45 元/兆瓦时, 同比-53.66 元/兆瓦时 (幅度-13.0%); 山西日前市场电价较前期低位有所修复, 近期整体呈高波动运行, 有一定抬升趋势, 截止 5 月 7 日日前市场出清算术均价 256.28 元/兆瓦时, 同比-28.52 元/兆瓦时 (幅度-10.0%)。

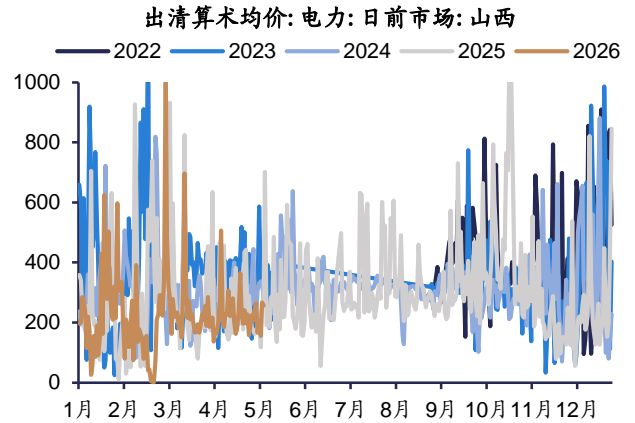


图表12: 广东燃煤现货电价出现回落



来源: 广东电力交易中心, 国金证券研究所

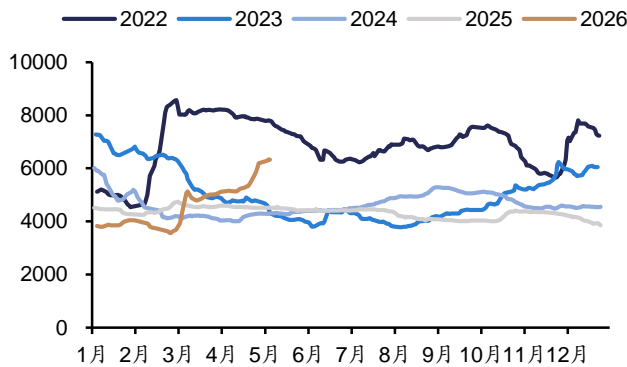
图表13: 山西现货市场电价有抬升趋势



来源: 山西电力交易中心, 国金证券研究所

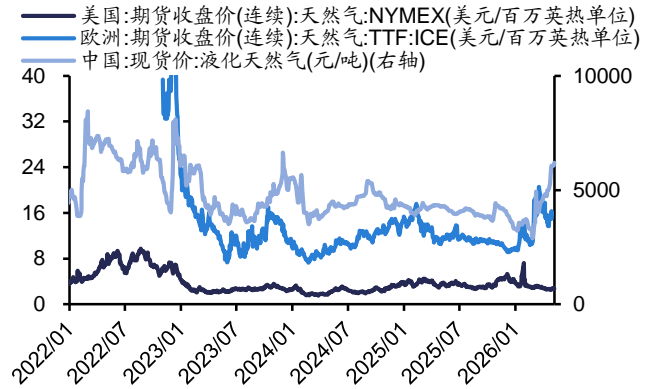
国内气价周环比继续上涨, 海外气价走势分化。2022 年俄乌冲突爆发后, 欧洲天然气供应链持续受扰, TTF 气价一度飙升至历史高位, 全球气价共振上行, 国内 LNG 价格亦同步抬升。进入 2026 年后, 中东地缘风险阶段性加剧, 霍尔木兹海峡通行反复, 进一步扰动全球油气运输与供需预期, 推动国际天然气价格波动加大。本周来看, 欧洲 TTF 气价整体波动不大, 仍处于前期区间内震荡; 美国 NYMEX 气价小幅回落; 国内 LNG 价格继续上行。截止 5 月 8 日欧洲 TTF 现货价格为 43.71 欧元/兆瓦时, 同比+22.5%, 周环比-4.8%; 美国 NYMEX 天然气期货价格为 2.75 美元/百万英热, 同比-24.1%, 周环比-1.4%; 中国 LNG 现货价格为 6186 元/吨, 同比+44.1%, 周环比+2.1%。

图表14: 全国 LNG 出厂价格指数近期持续上涨



来源: 上海石油天然气交易中心, 国金证券研究所

图表15: 主要天然气市场价格波动



来源: CME, ICE, 国金证券研究所

三、板块估值及交易情况

估值水平上, 公用事业板块市盈率(剔除负值)为 20.32, 近十年估值分位数为 61.67%, 煤炭板块市盈率(剔除负值)为 18.50, 近十年估值分位数为 89.94%; 公用事业板块市净率为 1.89, 近十年估值分位数为 72.41%, 煤炭板块市净率为 1.69, 近十年估值分位数为 94.99%。在交易量上, 2026 年 2 月在算电融合催化下, 公用事业板块成交占比一度明显抬升, 4 月中旬有所回落, 近期再度回升, 5 月 8 日公用事业板块成交量占比 6.75%, 成交额占比 2.68%; 煤炭板块来看, 成交活跃度亦有所抬升, 5 月 8 日成交量占比 1.91%、成交额占比 0.50%。年初至今 SW 一级行业中, 煤炭、公用事业板块分别上涨 16.98%、12.34%, 分别位列第六、第十二名。



图表16: 公用事业板块PE近十年分位数 61.67%



来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 公用事业板块PB近十年分位数 72.41%



来源: iFind, 国金证券研究所

图表18: 煤炭板块PE近十年分位数 89.94%



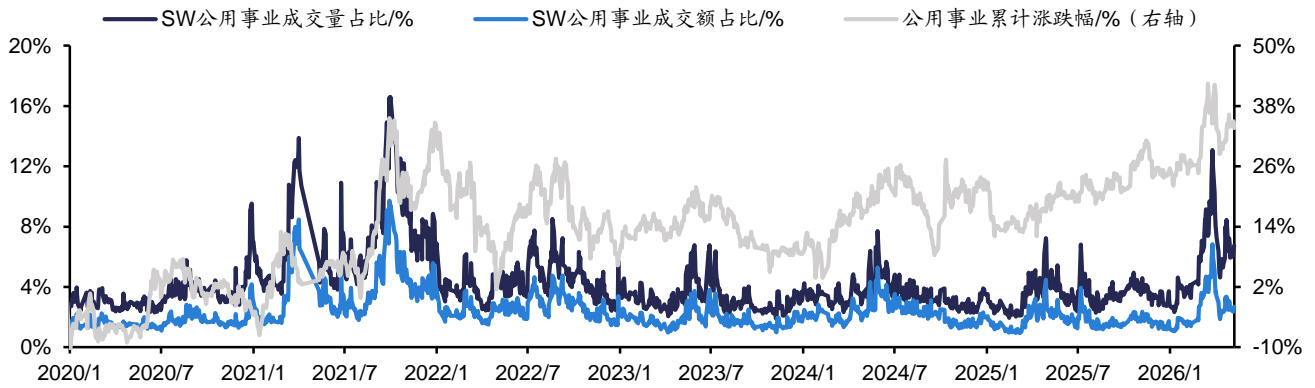
来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 煤炭板块PB近十年分位数 94.99%



来源: iFind, 国金证券研究所

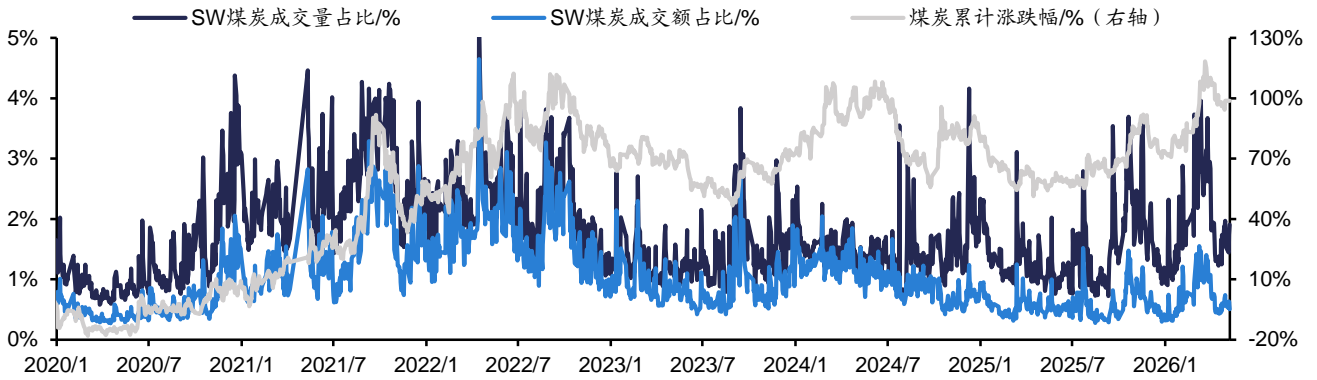
图表20: 公用事业板块成交量/额占比自高位回落后再度抬升



来源: iFind, 国金证券研究所

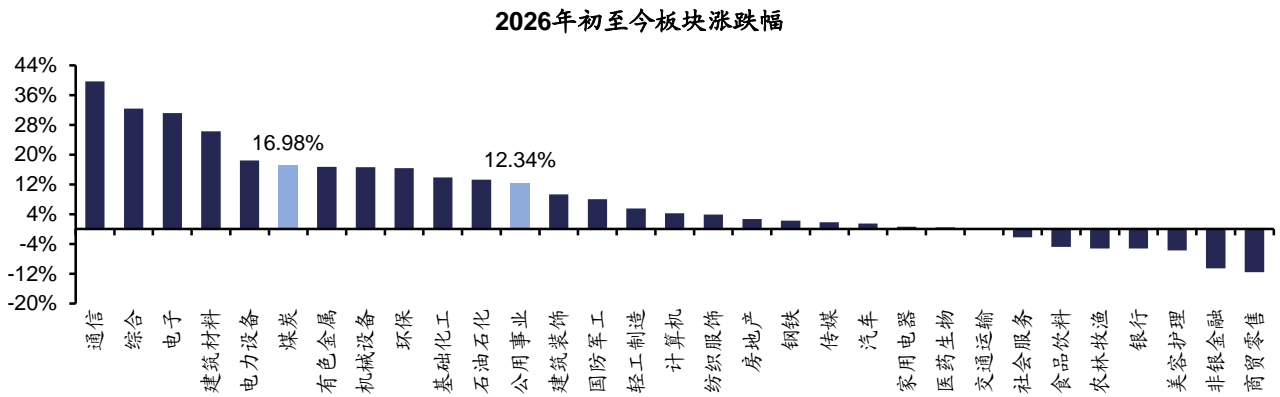


图表21：煤炭板块成交量/额占比有所抬升



来源：iFind，国金证券研究所

图表22：煤炭与公用事业位于申万板块涨跌幅中上游



来源：iFind，国金证券研究所

四、风险提示

煤价波动幅度超预期：若进口煤价格、国际能源价格扰动导致煤价超预期上涨，火电度电燃料成本可能重新抬升，压缩电量端和容量电价带来的盈利改善空间，并影响火电自由现金流转正、资产负债率下降及分红能力提升的持续性。

绿电装机及消纳情况不及预期：新能源全面入市后，绿电盈利对利用小时、市场化交易电价和消纳水平更加敏感。若风光装机继续高增但电网外送、调节电源及负荷增长不及预期，弃风弃光率可能抬升，大发时段电价折价扩大，导致绿电电量增长难以转化为收入和利润增长。

电力体制改革政策出台不及预期：若电力市场化改革推进节奏慢于预期，或机制电价、容量补偿、辅助服务收益、系统运行费用分摊等细则落地不及预期，相关资产盈利稳定性和现金流改善可能弱于判断，影响公用事业化重估逻辑兑现。



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。

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