



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：唐执敬（执业 S1130525020002）

tangzhijing@gjzq.com.cn

新能源机制电价竞价的山东范本

行情回顾：

- 本周（9.8-9.12）上证综指下降 1.86%，创业板指上涨 2.16%。碳中和板块上涨 2.25%，公用事业板块上涨 0.75%，环保板块上涨 1.31%，煤炭板块下降 0.11%。

每周专题：

- 9 月 11 日，国网山东省电力公司公示了山东省当年新能源机制电价竞价结果。首轮竞价吸引 3000+新能源项目参与，共有 1200 个项目入围。风电、光伏项目分组开展竞价，入选机制电量总规模 94.67 亿千瓦时，其中风电 59.67 亿千瓦时、光伏 12.48 亿千瓦时。执行期限设定为深远海风电执行 15 年，其他项目执行 10 年。
- 风电中标价格折价幅度显著小于光伏。根据山东省发展和改革委员会于 8 月 8 日发布的《关于 2025 年新能源机制电价竞价工作有关事项的通知》（鲁发改价格〔2025〕578 号），竞价上限风电、光伏均为 0.35 元/kWh，竞价下限风电为 0.094 元/kWh，光伏为 0.123 元/kWh。从山东省首轮竞价结果来看，风电项目中标价格为 0.319 元/kWh，较竞价上限折让 0.031 元/kWh 或 8.9%；光伏项目中标价格为 0.225 元/kWh，较竞价上限折让 0.125 元/kWh 或 35.7%，风电机制电价折让程度明显小于光伏。
- 光伏折价幅度较大的原因是其在机制电量规模的分配中仅占比 13.2%，参与竞价的项目竞争激烈。而光伏被分配到机制电量规模较少的原因，或因风电“反调峰”的出力曲线对系统可靠性的贡献更高。

行业要闻：

- 9 月 12 日，国家发展改革委、国家能源局发布关于印发《电力现货连续运行地区市场建设指引》的通知（发改能源〔2025〕1171 号）。文件明确，支持各地探索完善新能源全面入市下的现货市场机制。
- 近日，国家发改委、能源局印发《新型储能规模化建设专项行动方案》，提出到 2027 年全国新型储能装机规模达 1.8 亿千瓦以上，直接投资约 2500 亿元，将以锂离子电池储能为主，推动多元技术路线和应用场景发展。
- 近日，大金重工子公司签署其海外长期锁产协议下的首个具体合同，将为某海外海上风电项目提供超大型海上风电单桩、过渡段及附属结构，合同总金额折合人民币约 12.5 亿元，蓬莱大金将于 2026 年交付完毕上述产品。

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，如申能股份、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.....	9
3.3 碳市场跟踪.....	10
4. 行业要闻.....	11
5. 上市公司动态.....	11
6. 投资建议.....	12
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	6
图表 12: 9 月 10 日山东省实时市场用电侧价格.....	7
图表 13: 单位 MW 装机下风光发电量出力曲线	7
图表 14: 截至 7M25, 山东省光伏及其他能源装机占比显著高于风电	7
图表 15: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	8
图表 16: 广州港印尼煤库提价: Q5500	8
图表 17: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	9
图表 18: 北方港煤炭合计库存 (万吨) (更新至 9.5cc)	9
图表 19: ICE 英国天然气价.....	10
图表 20: 美国 Henry Hub 天然气价	10



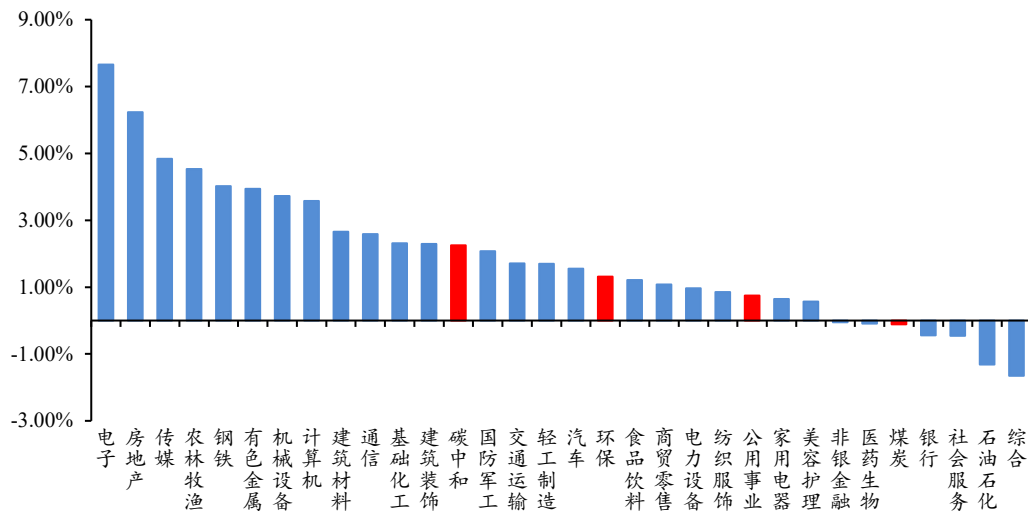
图表 21: 欧洲 TTF 天然气价	10
图表 22: 国内 LNG 到岸价	10
图表 23: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	10
图表 24: 分地区碳交易市场交易情况	10
图表 25: 上市公司股权质押公告	11
图表 26: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 27: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	12



1. 行情回顾

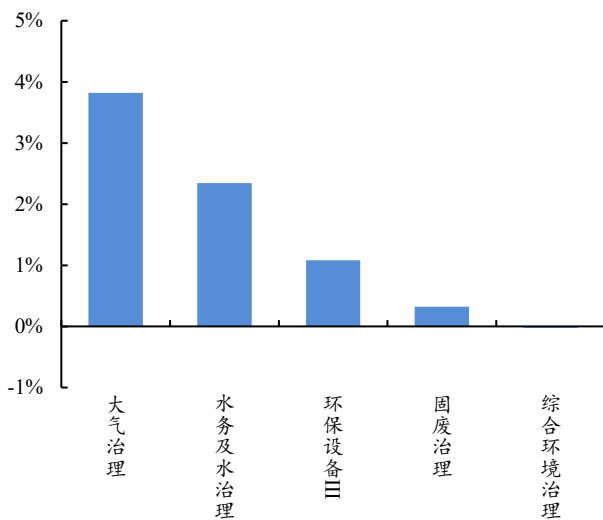
- 本周(9.8-9.12)上证综指上涨 1.86%，创业板指上涨 2.16%。碳中和板块上涨 2.25%，公用事业板块上涨 0.75%，环保板块上涨 1.31%，煤炭板块下降 0.11%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，大部分板块呈上涨趋势：其他能源发电上涨 4.03%，涨幅最大；风力发电上涨 0.96%，涨幅最小。燃气 III 上涨 2.16%，火力发电上涨 2.14%；电能综合服务上涨 1.96%，核力发电上涨 1.00%；热力服务下降 1.21%，跌幅最大；水力发电下降 0.43%，光伏发电下降 1.18%；从环保子板块涨跌幅情况来看，涨幅较大，跌幅较小：大气治理上涨 3.82%，涨幅最大；水治理上涨 2.35%；环保设备 III 上涨 1.08%，固废治理上涨 0.32%；综合环境指数下跌 0.02%。

图表1：本周板块涨跌幅



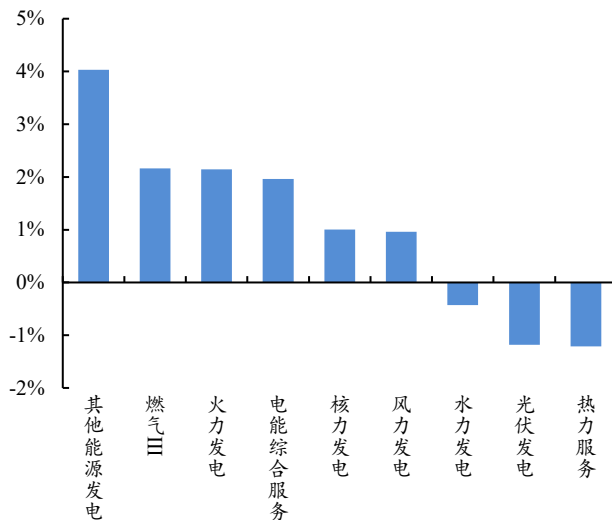
来源：iFind，国金证券研究所

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

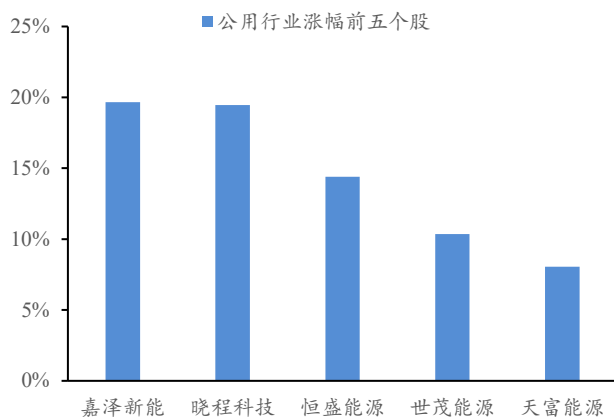


来源：iFind，国金证券研究所

- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——嘉泽新能、晓程科技、恒盛能源、世茂能源、天富能源；跌幅前五个股——晶科科技、京运通、华银电力、芯能科技、九丰能源。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——复洁环保、节能国祯、清研环境、久吾高科、上海洗霸；跌幅前五个股——中持股份、惠城环保、聚光科技、浙富控股、仕净科技。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——ST 大洲、安泰集团、宝泰隆、永泰能源、电投能源；跌幅前五个股——安源煤业、山西焦煤、中国神华、盘江股份、陕西煤业。

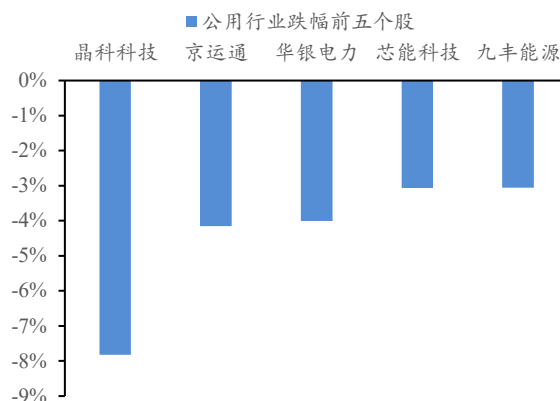


图表4：本周公用行业涨幅前五个股



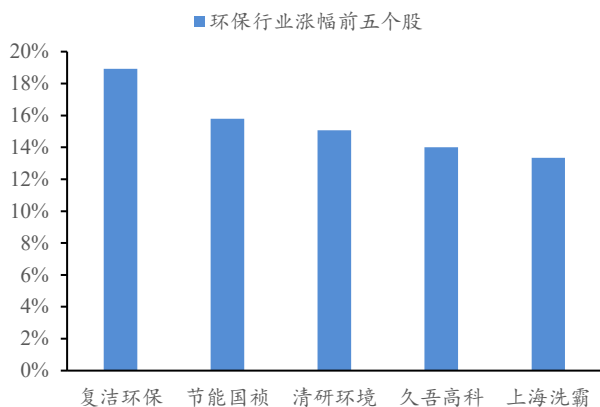
来源：iFind，国金证券研究所

图表5：本周公用行业跌幅前五个股



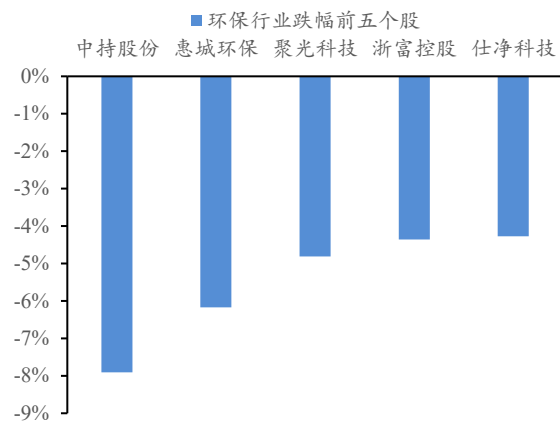
来源：iFind，国金证券研究所

图表6：本周环保行业涨幅前五个股



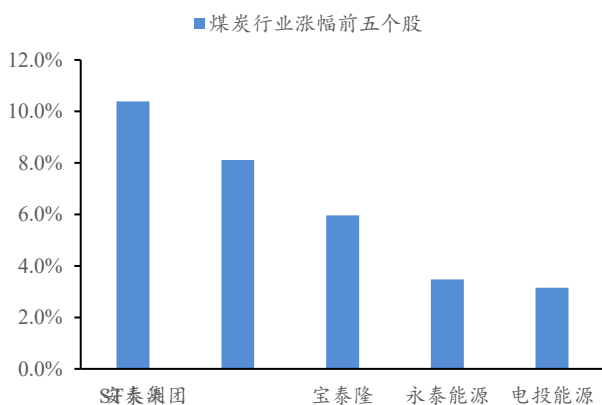
来源：iFind，国金证券研究所

图表7：本周环保行业跌幅前五个股



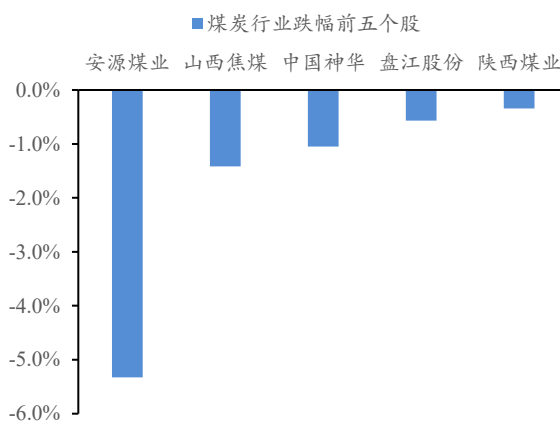
来源：iFind，国金证券研究所

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

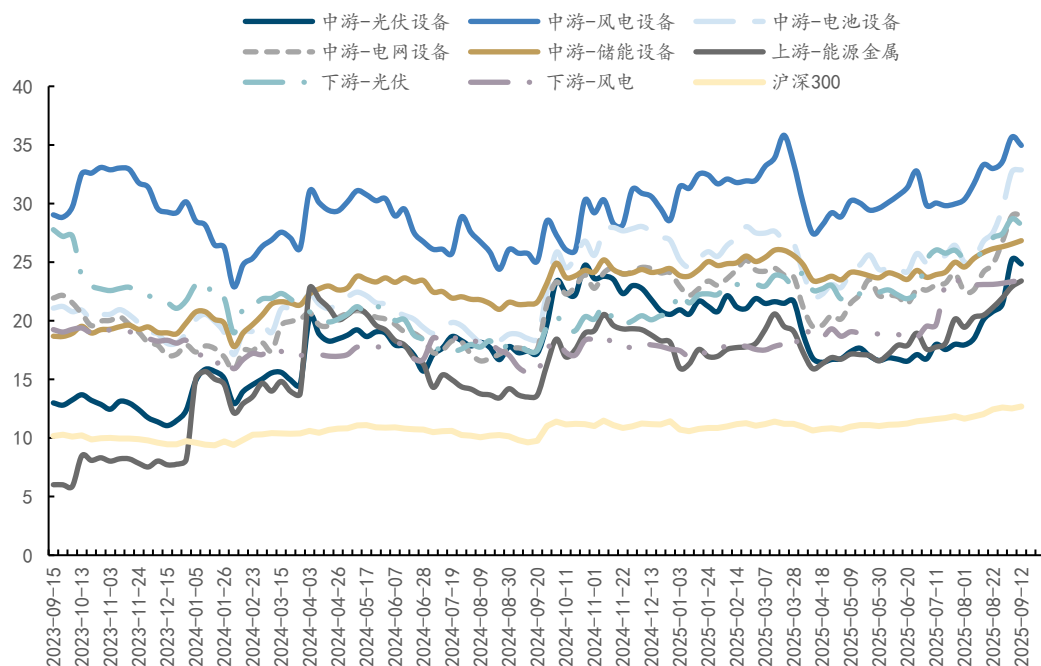


来源：iFind，国金证券研究所

- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2025 年 9 月 12 日，沪深 300 估值为 12.69 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 24.84、34.96、32.87、29.04、26.83，上游能源金属板块 PE 估值为 23.40，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 28.20、23.46；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.99、1.80、1.63、1.32、1.15、0.87、1.25、0.88。

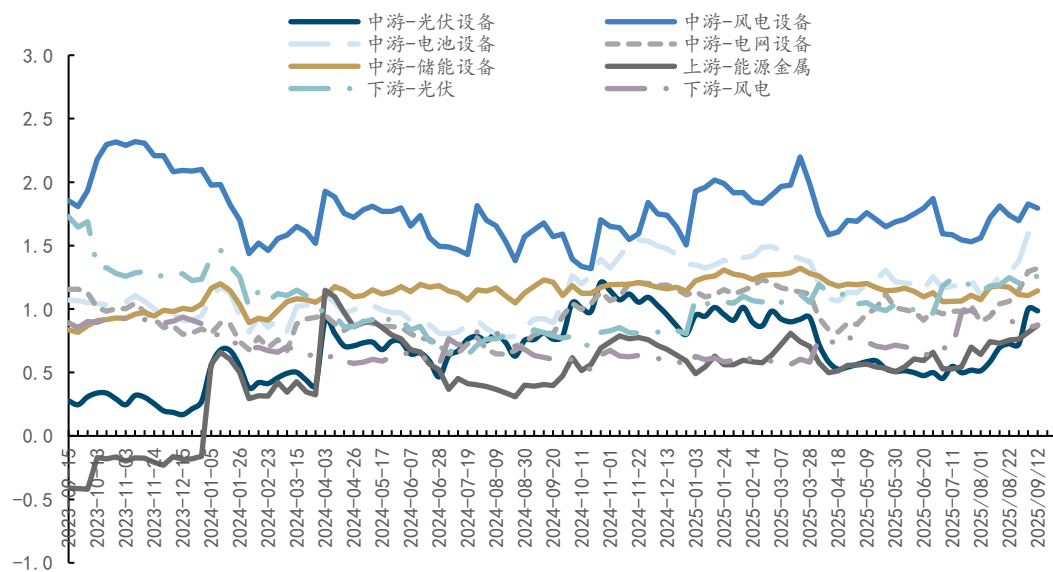


图表10：碳中和上、中、下游板块PE估值情况



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

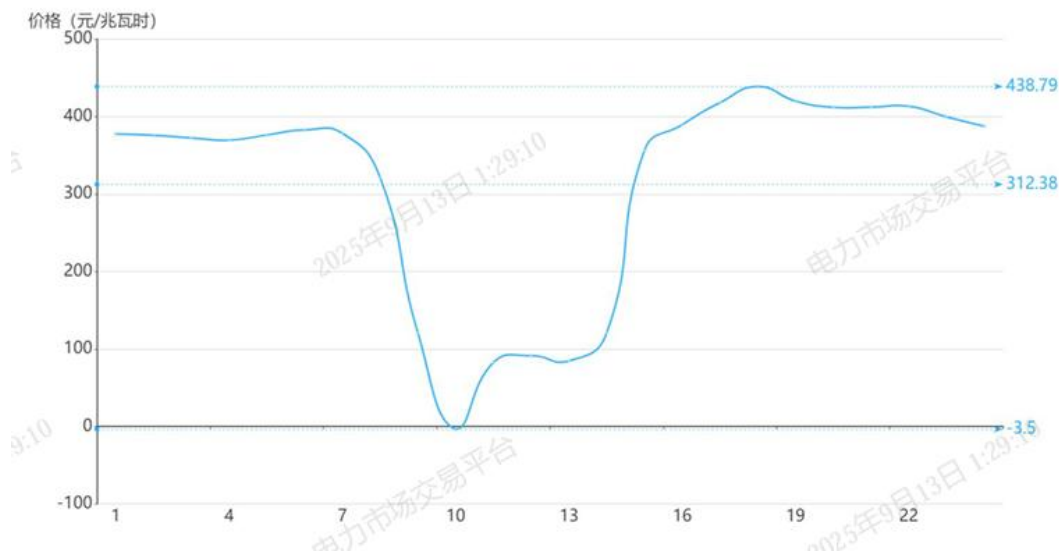
- 9月11日，国网山东省电力公司公示了山东省当年新能源机制电价竞价结果。首轮竞价吸引3000+新能源项目参与，共有1200个项目入围。风电、光伏项目分组开展竞价，入选机制电量总规模94.67亿千瓦时，其中风电59.67亿千瓦时、光伏12.48亿千瓦时。执行期限设定为深远海风电执行15年，其他项目执行10年。
- 风电中标价格折价幅度显著小于光伏。根据山东省发展和改革委员会于8月8日发布的《关于2025年新能源机制电价竞价工作有关事项的通知》（鲁发改价格〔2025〕578号），竞价上限风电、光伏均为0.35元/kWh，竞价下限风电为0.094元/kWh，光伏为0.123元/kWh。从山东省首轮竞价结果来看，风电项目中标价格为0.319元



/kWh，较竞价上限折让 0.031 元/kWh 或 8.9%；光伏项目中标价格为 0.225 元/kWh，较竞价上限折让 0.125 元/kWh 或 35.7%，风电机制电价折让程度明显小于光伏。

- 光伏折价幅度较大的原因是其在机制电量规模的分配中仅占比 13.2%，参与竞价的项目竞争激烈。考虑到“531”后新增的机组若不拿到机制电价合同将全面进入市场交易中，而山东午间时段现货电价甚至不达 0.1 元/kWh，使得部分集中式光伏电站通过报低价锁定机制电价合同而降低了平均中标价格。

图表12：9月10日山东省实时市场用电侧价格

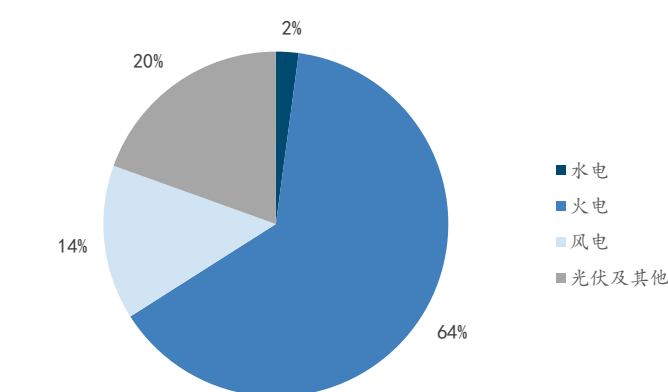
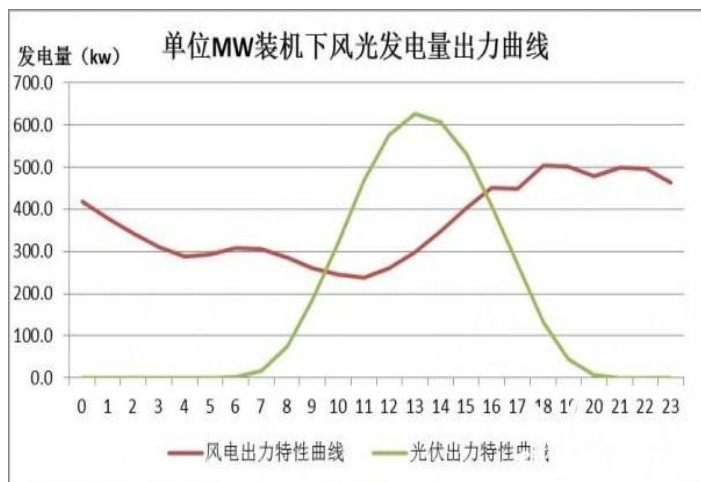


来源：山东电力交易中心、国金证券研究所

- 而光伏被分配到机制电量规模较少的原因，或因风电“反调峰”的出力曲线对系统可靠性的贡献更高。由于风电出力时间段较光伏更为分散、均衡，尤其在夜间也能够发电的特性使其在用电旺季时捕捉到由高成本电源定价的高价时段，因此在利用率、市场化交易平均电价方面的表现略优于光伏。2024 年，山东风电平均市场结算电价约为 0.355 元/kWh，略高于机制电价竞价上限。因此，部分风电项目业主考虑不进入首轮竞标、选择暂时观望。

图表13：单位 MW 装机下风光发电量出力曲线

图表14：截至 7M25，山东省光伏及其他能源装机占比显著高于风电



来源：国际风电网、国金证券研究所

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 (09.12) 最新报价为 94.70 美元/吨, 环比上涨 0.32%; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价 (09.12) 最新报价为 107.60 美元/吨, 环比下跌 0.83%。
- 广州港印尼煤 (Q5500) 本周库提价 (09.12) 最新报价为 711.52 元/吨, 环比上涨 0.43%。
- 山东滕州动力煤 (Q5500) 本周坑口价 (09.12) 最新报价为 665.00 元/吨, 环比持平; 秦皇岛动力煤平仓价 (09.12) 最新报价为 678.00 元/吨, 环比下跌 0.44%。
- 北方港煤炭合计最新库存 (09.05) 2272 万吨, 本周暂未更新。

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

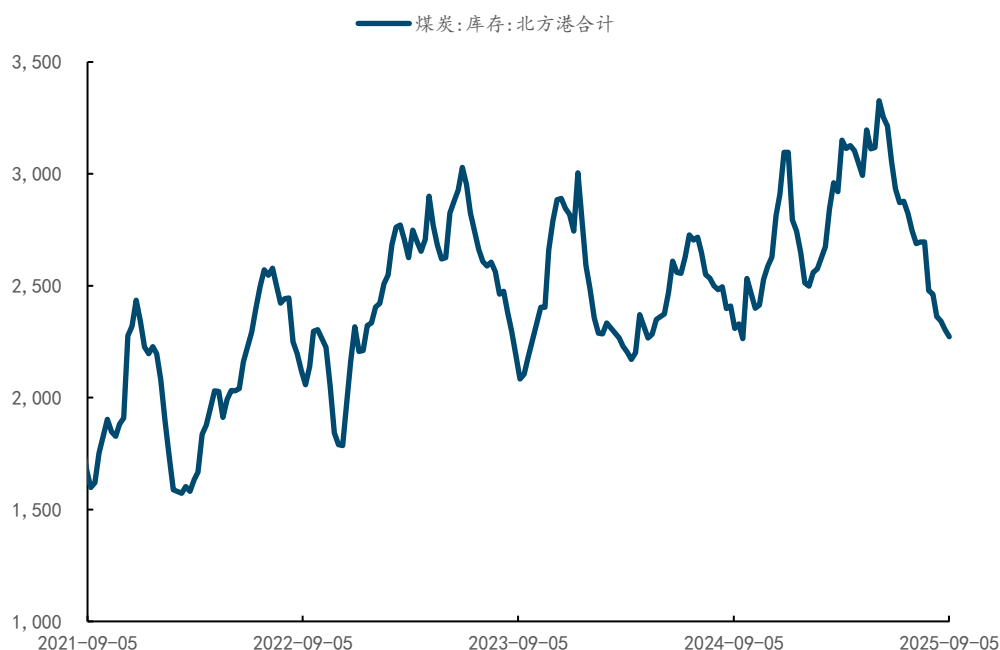


图表17: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表18: 北方港煤炭合计库存(万吨) (更新至9.5cc)



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 9 月 11 日报价为 79.21 便士/色姆, 周环比下跌 0.41 便士/色姆, 跌幅 0.41%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 9 月 11 日报价为 2.81 美元/百万英热, 周环比下跌 0.29 美元/百万英热, 跌幅 9.37%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 9 月 11 日报价为 10.85 美元/百万英热, 周环比下跌 0.01 美元/百万英热, 跌幅 0.12%。
- 全国 LNG 到岸价格 9 月 11 日报价为 11.57 美元/百万英热, 周环比上涨 0.11 美元/百万英热, 涨幅 0.97%。

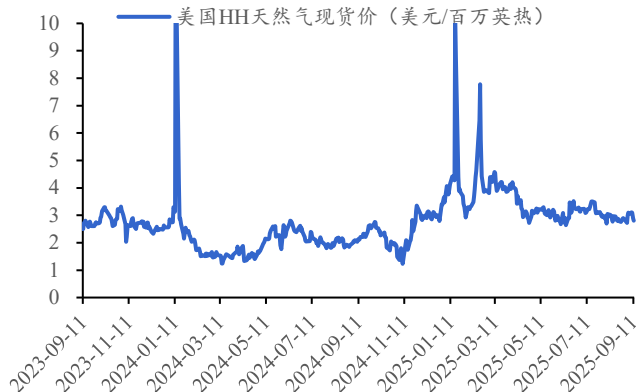


图表19: ICE 英国天然气价



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

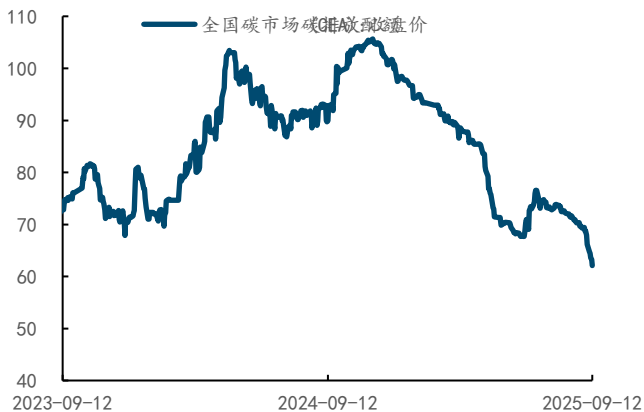


来源: iFind, 国金证券研究所

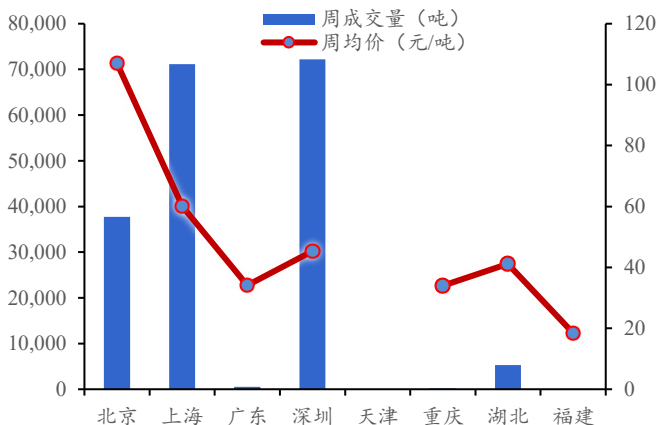
3.3 碳市场跟踪

- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 9 月 12 日最新报价 62.07 元/吨, 环比下跌 4.11 元/吨, 跌幅 6.21%。
- 本周深圳碳排放权交易市场成交量最高, 为 72,197.00 吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 107.02 元/吨。

图表23: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)



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

来源：iFind，国金证券研究所

4. 行业要闻

■ 两部门印发《电力现货连续运行地区市场建设指引》

9月12日，国家发展改革委、国家能源局发布关于印发《电力现货连续运行地区市场建设指引》的通知(发改能源〔2025〕1171号)。文件明确，支持各地探索完善新能源全面入市下的现货市场机制。做好市场竞争与系统运行的衔接，优化现货市场出清机制，形成反映供需关系和调节成本的分时价格信号。开展日前交易的地区，以发电电两侧经营主体自主申报的量价信息出清和结算，通过日前价格信号激励用户合理安排生产计划、参与系统调节。加快完善可靠性机组组合环节，以负荷预测和新能源功率预测为基础，优化形成机组组合，保障市场环境下的电力安全可靠供应。完善各类市场经营主体参与现货市场机制。推动发电两侧共同参与现货市场，鼓励虚拟电厂、智能微电网、新型储能等新型经营主体和用电侧主体“报量报价”参与现货市场竞争，探索按节点/分区电价申报及结算。支持“电源+储能”作为联合报价主体参与现货市场。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250912/1460809.shtml>

■ 新型储能规模化建设专项行动方案发布 拓展电网侧储能应用

近日，国家发展改革委 国家能源局发布了《新型储能规模化建设专项行动方案》。

文件提出，2027年，新型储能基本实现规模化、市场化发展，技术创新水平和装备制造能力稳居全球前列，市场机制、商业模式、标准体系基本成熟健全，适应新型电力系统稳定运行的多元储能体系初步建成，形成统筹全局、多元互补、高效运营的整体格局，为能源绿色转型发展提供有力支撑。全国新型储能装机规模达到1.8亿千瓦以上，带动项目直接投资约2500亿元，新型储能技术路线仍以锂离子电池储能为主，各类技术路线及应用场景进一步丰富，培育一批试点应用项目，打造一批典型应用场景。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250912/1460661.shtml>

■ 12.5亿元！大金重工斩获超大型海上风电单桩订单

9月11日，大金重工股份有限公司（以下简称“大金重工”或“公司”）发布《关于签署海外海风基础长期锁产协议下首个超大型单桩制造订单的公告》公告披露，2024年4月，大金重工全资子公司蓬莱大金海洋重工有限公司与海外某海上风电开发商签署了海风基础结构产品长期锁产协议。根据协议约定，该客户从当前至2030年底向蓬莱大金锁定不超过40万吨海外海上风电基础结构的制造产能，并一次性向蓬莱大金支付1400万欧元的锁产费用。近日，蓬莱大金与该海上风电开发商签署了该协议下首个海上风电基础供应合同，蓬莱大金将为某海外海上风电项目提供超大型海上风电单桩、过渡段及附属结构，合同总金额折合人民币约12.5亿元，蓬莱大金将于2026年交付完毕上述产品。目前，大金重工在手海外海工订单累计总金额超100亿元。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250912/1460660.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
新奥股份	新奥科技发展有限公司	交银国际信托有限公司	4,751.00	2025-09-10	2030-09-12
新奥股份	新奥科技发展有限公司	华泰证券股份有限公司	3,626.00	2025-09-10	2028-08-16
贵州燃气	贵阳市工业投资有限公司	中信证券股份有限公司	3,900.00	2023-09-04	2026-09-04
协鑫能科	上海其辰企业管理有限公司	新疆汇百川商业保理有限公司	500.00	2025-09-05	--

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)
湖北能源	5	5	增持	26	121	0.43%	6,007.60
楚环科技	3	1	减持	-14	-326	-0.18%	8,037
露笑科技	1	1	减持	-450	-4,441	-0.23%	192,301
南网能源	1	1	增持	872	4,141	0.23%	378,788
雪浪环境	1	1	减持	-209	-1,089	-0.63%	33,315
节能国祯	1	1	减持	-476	-4,101	-0.70%	68,104
华骐环保	1	1	减持	0	-1	0.00%	13,213
深水海纳	1	1	减持	-7	-124	-0.04%	17,728
蓝天燃气	1	1	增持	200	1,999	0.28%	71,464
金科环境	1	1	减持	-8	-187	-0.07%	12,312

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(%)
佛燃能源	2025-09-18	1,286.92	129,750.13	126,924.10	97.82
申能股份	2025-09-18	1,477.27	489,407.94	489,381.32	99.99
宇通重工	2025-09-18	199.50	53,330.43	52,924.43	99.24
广州发展	2025-09-22	711.50	350,630.69	350,586.50	99.99
军信股份	2025-10-13	43,050.00	78,910.08	63,583.58	80.58
嘉戎技术	2025-10-21	7,683.20	11,649.71	11,649.71	100.00
*ST清研	2025-10-22	6,091.71	10,801.00	10,801.00	100.00
美能能源	2025-10-31	17,608.73	24,263.86	24,151.74	99.54
菲达环保	2025-11-17	15,231.71	88,970.31	87,300.71	98.12
美埃科技	2025-11-18	8,341.44	13,440.00	13,440.00	100.00
赛恩斯	2025-11-25	3,148.00	9,532.62	9,532.62	100.00
水发燃气	2025-11-28	7,552.63	45,907.09	45,907.09	100.00
新奥股份	2025-12-03	15.19	309,708.76	307,651.95	99.34
福鞍股份	2025-12-05	664.00	32,042.63	32,036.63	99.98

来源：iFind，国金证券研究所

6. 投资建议

■ 火电板块：

高温推升用电需求，现货煤价上涨但影响总体可控，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：**高景气维持。供给侧，8月受降雨天气影响和9月初重大活动筹备，安全、环保、超产核查持续影响下，部分主产区煤矿生产受限、港口调入量持续偏低，北港库存降至年内低点。需求侧，8月高温推升电厂日耗叠加供应受阻，上旬涨势加速；中下旬终端电厂日耗转淡预期渐浓，贸易商出货意愿增强，叠加坑口降价、港口库存成本支撑减弱，推动月底煤价走低。后续电煤需求季节性转淡，关注非电行业进入“金九银十”需求释放情况。
- ✓ **火电：**略有承压。（1）煤价：近期有关部门组织开展煤矿生产情况核查或将约束供应端增量，市场煤价自7月以来持续上涨至接近长协中枢，但后续伴随迎峰度夏渐入尾声，预计煤价上行压力总体可控。（2）电量：迎峰度夏旺季接近尾声，秋季即将进入可再生能源出力旺季暨用电需求淡季，叠加去年同去逆周期调节政策下的高基数，火电发电量增速将略有承压。（3）电价：25年年度长协电价已锁定，叠加容量电价机制托底，电价有望维持稳定。
- ✓ **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，受欧洲夏季气温回落，国际地缘政治局势缓和等影响，8月LNG到岸价同比下降。省内天然气管道运输价格。发改委发文完善省内天然气管道运输价格机制，管输费下调有利于城燃企业降低采购成本。（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，1H25天然气表观消费量同比-0.8%。（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。8月多家上市公司可再生能源补贴资金到账，到来现金流改善和估值修复；6、7月装机增速放缓，但有利于弃电率/电价企稳，综合判断预计未来3~6个月运营商业绩稳中有增。
风电：（1）装机容量：至7M25风电年内累计新增装机53.7GW，由于工期较长抢装难度较大，“十四五”收官年预计后续3~6个月装机继续高增、风电装机增量占比提升。（2）来风情况：至7M25风电年内累计平均利用小时数1229h，弱于去年。部分地区风资源不佳+弃电率上升。（3）电价：现货省份7月湖北风光、甘肃光伏现货电价同比提升、山东风电价格同比基本持平，新能源市场化电量增多、预计后续3~6个月价格趋于平稳。
光伏：（1）装机容量：至7M25光伏年内累计新增装机223.25GW，6、7月装机增速明显放缓。（2）光照情况：至7M25光伏年内累计平均利用小时数678h，弃电率明显上升。（3）电价：抢装后预计后续3~6个月价格继续下行。
- ✓ **水电：**略有承压。（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年上市水电企业新增装机主要关注大渡河流域，8月硬梁包水电站已全面投产。（3）来水：25年汛期降水呈现南北多、中间少的特征。高频数据来看，西南地区水电大省来水情况不及去年同期，发电量同比小幅下降。
- ✓ **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1~7M25维持同比高增。7月维持高个位数增长。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。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。

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	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