



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

分析师：张君昊（执业 S1130524070001）
zhangjunhao1@gjzq.com.cn

分析师：汪知瑶（执业 S1130525080004）
wangzhiyao@gjzq.com.cn

长江电力、国电电力发布分红规划，板块红利属性强化

行情回顾：

- 本周（8.18-8.22）上证综指上涨 3.49%，创业板指上涨 5.85%。碳中和板块上涨 4.35%，公用事业板块上涨 1.75%，环保板块上涨 1.52%，煤炭板块上涨 1.21%。

每周专题：

- 我们曾在 6 月 22 日发布的《2025 年中期策略：筑牢防御线，掘金红利股》中提出观点，从股息率提升角度看，下半年投资策略上建议关注估值超跌、每股分红有提升预期的公用事业红利股。近期水电龙头集中发布分红方案，高股息资产投资价值确定性进一步提升。
- ✓ 长江电力近期提出“2026-2030 年每年度的利润分配按不低于当年合并报表中归属于母公司股东的净利润的 70%”，延续了此前的高分红比例，进一步彰显了管理层对股东回报的高度重视和对公司长期成长发展的信心。这次公布未来分红方案后，我们测算 25-27 年公司预期股息率逐年提升，分别为 3.2%、3.6%、3.7%。
- ✓ 国电电力近期提出“每年以现金方式分配的利润（包括中期已分配的现金红利）原则上不低于当年实现的归属于上市公司股东的净利润的 60%，且每股派发现金红利不低于 0.22 元人民币（含税）”。公司此前未设定长期固定的分红比例承诺，但近年来分红频率和每股分红绝对额也总体呈现出提升趋势，这次分红方案发布后我们测算 25-27 年公司预期股息率逐年提升，分别为 5.1%、5.7%、6.2%。

行业要闻：

- 8 月 20 日，财政部发布意见规范 PPP 存量项目建设运营，旨在提升效益与公共服务水平。要求保障在建项目分类推进，优先实施有收益项目，规范调整缓慢项目，及时缴资本金；2024 年底前未开工项目原则上不再用该模式，同时保障合理融资。
- 8 月 21 日，国家能源局发布 2025 年 7 月及 1-7 月全社会用电量数据。7 月全社会用电量 10226 亿千瓦时，同比增 8.6%，其中第一产业用电同比增 20.2%，第三产业增 10.7%，城乡居民生活增 18.0%。1-7 月累计用电量 58633 亿千瓦时，同比增 4.5%，规模以上工业发电量 54703 亿千瓦时，各产业用电均呈增长态势。
- 近日，乌东德水电站坝区首批 225.09 千瓦屋顶光伏投产，单日最大发电量超 1500 千瓦时，零碳智慧坝区加速建设。其地处生态重要区，三峡集团规划建 10 兆瓦分布式光伏及储能等，推进多类节能降碳措施，力争 2027 年底建成零碳坝区，同时加紧智慧坝区建设，智慧办公、智慧交通、智慧照明、智慧灌溉等场景。

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.....	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.....	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	6
图表 12: 24-7-31 公用事业 PE-分红率分布图.....	7
图表 13: 25-7-31 公用事业 PE-分红率分布图.....	7
图表 14: 长江电力分红及股息率情况	8
图表 15: 国电电力分红及股息率情况	8
图表 16: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	8
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



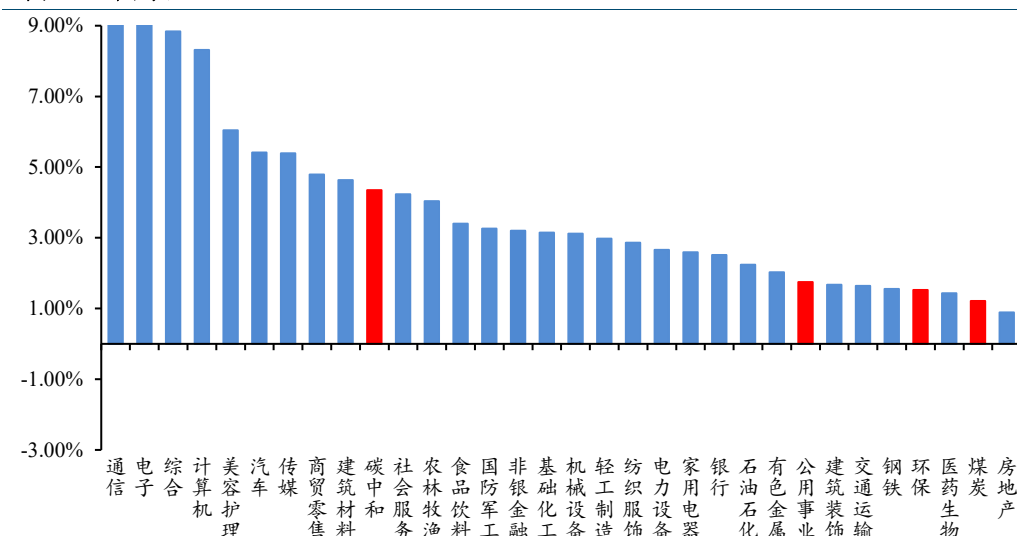
图表 19: 北方港煤炭合计库存(万吨)(未更新)	10
图表 20: ICE 英国天然气价	10
图表 21: 美国 Henry Hub 天然气价	10
图表 22: 欧洲 TTF 天然气价	11
图表 23: 国内 LNG 到岸价	11
图表 24: 全国碳交易市场交易情况(元/吨)	11
图表 25: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 26: 上市公司股权质押公告	12
图表 27: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 28: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	12



1. 行情回顾

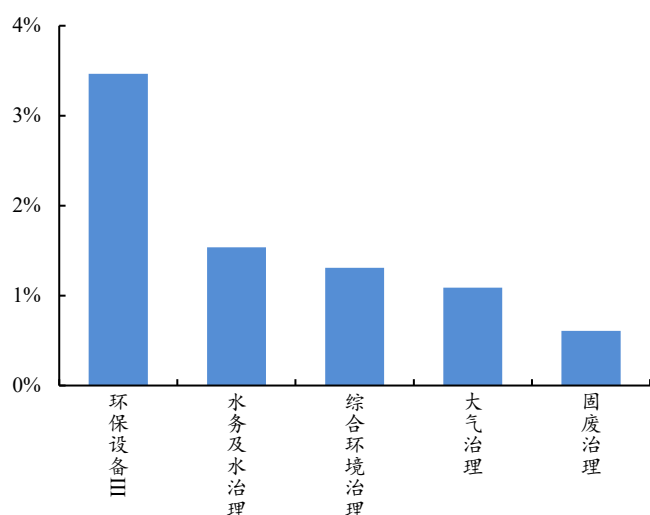
- 本周(8.18-8.22)上证综指上涨3.49%，创业板指上涨5.85%。碳中和板块上涨4.35%，公用事业板块上涨1.75%，环保板块上涨1.52%，煤炭板块上涨1.21%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，除燃气III下跌0.97%，其余板块均上涨：热力服务上涨7.39%，涨幅最大；核力发电上涨0.66%，涨幅最小。光伏发电上涨4.62%，其他能源发电上涨4.38%，火力发电上涨3.20%，风力发电上涨1.19%，电能综合服务上涨1.11%，水力发电上涨1.08%；从环保子板块涨跌幅情况来看，所有板块均上涨：环保设备III上涨3.46%，涨幅最大；固废治理上涨0.61%，涨幅最小。水务及水治理上涨1.54%，综合环境治理上涨1.31%，大气治理上涨1.09%。

图表1：本周板块涨跌幅



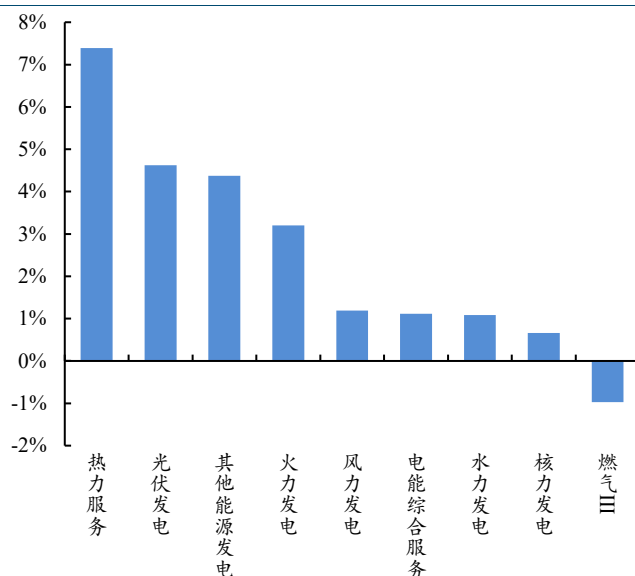
来源：iFind，国金证券研究所

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

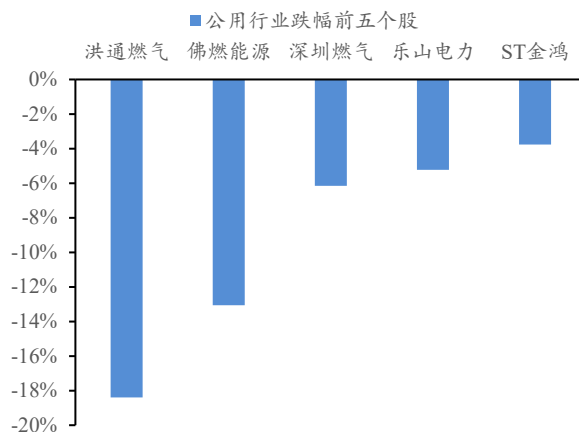
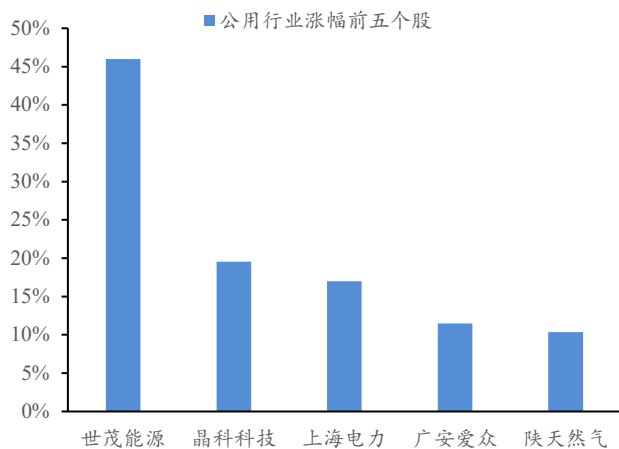
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——世茂能源、晶科科技、上海电力、广安爱众、陕天然气；跌幅前五个股——洪通燃气、佛燃能源、深圳燃气、乐山电力、ST金鸿。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——中兰环保、*ST恒誉、华宏科技、久吾高科、路德环境；跌幅前五个股——玉禾田、华控赛格、惠城环保、侨银股份、德林海。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——安源煤业、宝泰隆、安泰集团、永泰能源、



云维股份；跌幅前五个股——电投能源、潞安环能、冀中能源、山煤国际、新集能源。

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

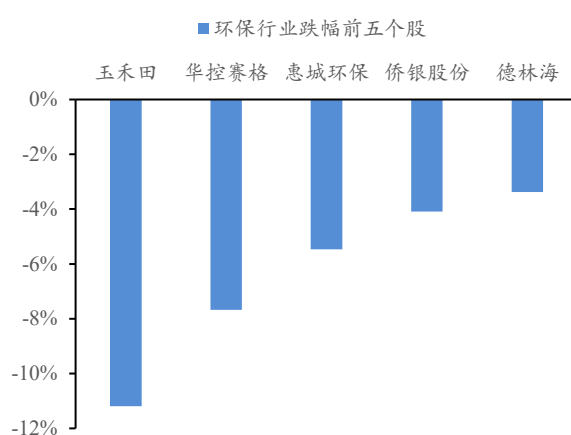
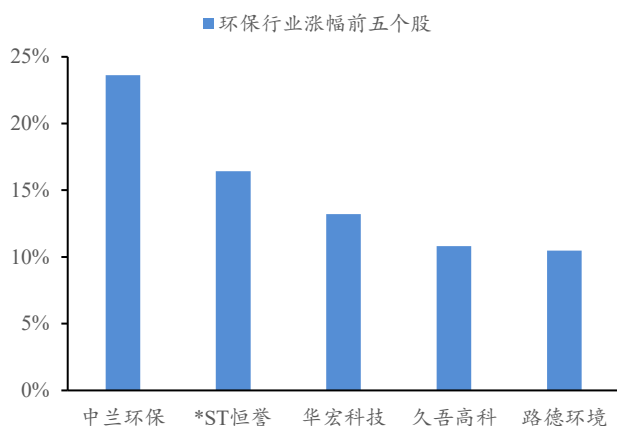


来源：iFind，国金证券研究所

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

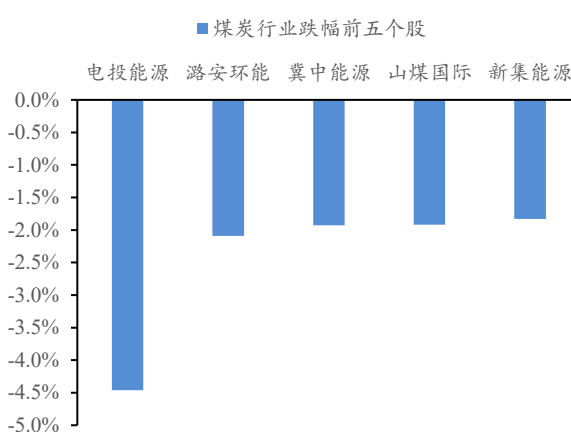
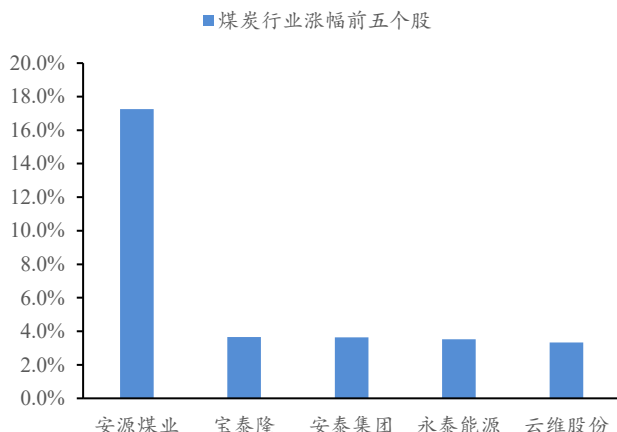


来源：iFind，国金证券研究所

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

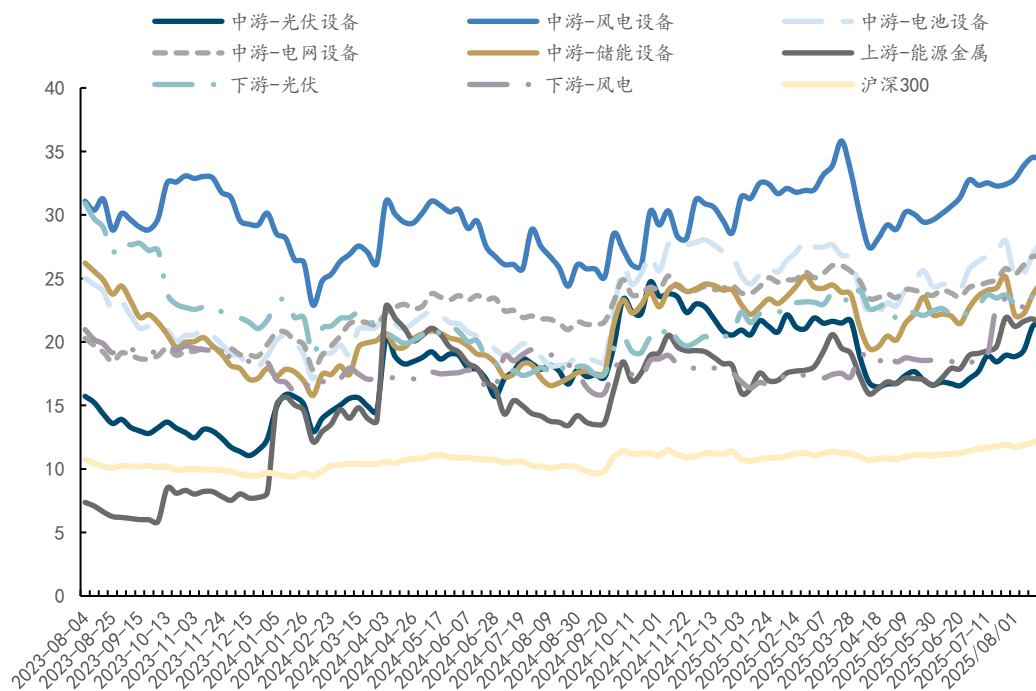
来源：iFind，国金证券研究所

- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2025 年 8 月 22 日，沪深 300 估值为 12.49 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 21.40、34.27、27.89、26.57、



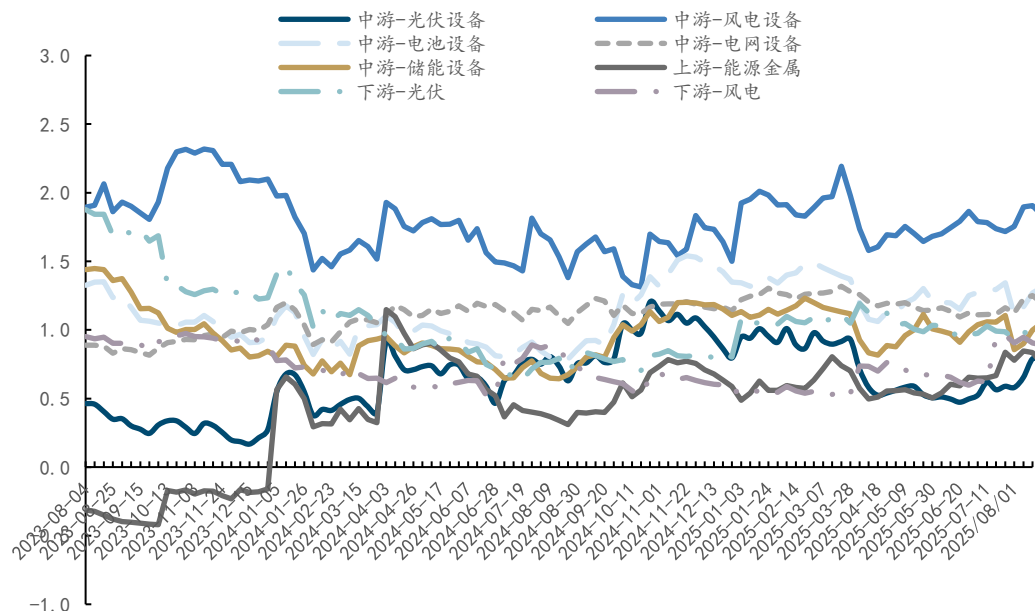
24.76, 上游能源金属板块 PE 估值为 21.23, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 24.66、22.83; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.77、1.84、1.31、1.20、1.05、0.76、1.04、0.89。

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

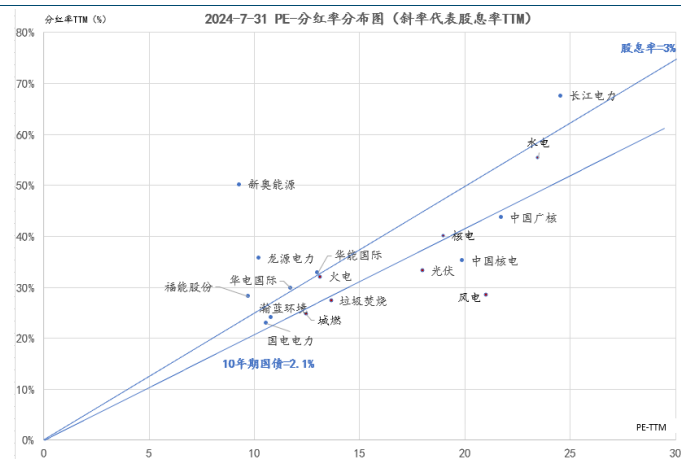
- 我们曾在 25 年 6 月 22 日发布的《2025 年中期策略: 筑牢防御线, 掘金红利股》中提出观点, 从股息率提升角度看, 下半年投资策略上建议关注估值超跌、每股分红有提升预期的公用事业红利股。
- ✓ 前后比较: 2024 年报季末, 电力各子板块股息率较去年同期已有明显提升; 我们将



时间线继续延后到 24 年、25 年 7 月底，发现该结论大体上仍成立。

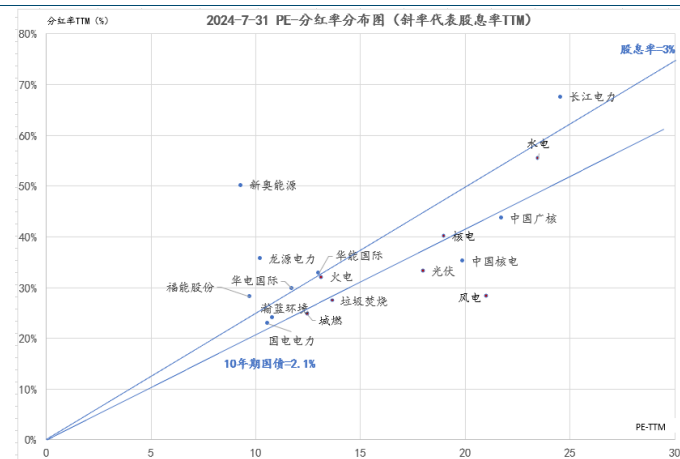
- ✓ 与长期国债比较：长端利率下行背景下，当前各子板块股息率均明显高于 10 年期国债收益率。
- ✓ 板块间比较：当前水电板块股息率为子板块中最高（超 3%）。多数龙头公司的股息率 > 3%。

图表12：24-7-31 公用事业 PE-分红率分布图



来源：iFind，国金证券研究所

图表13：25-7-31 公用事业 PE-分红率分布图



来源：iFind，国金证券研究所

- 近期水电龙头集中发布分红方案，高股息资产投资价值确定性进一步提升。

1) 长江电力

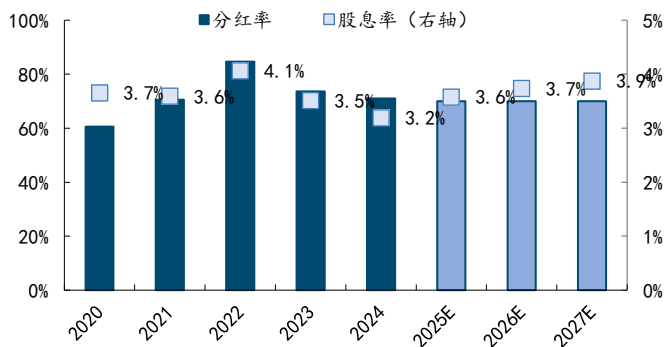
- ✓ 长江电力于 25 年 8 月 15 日发布了《关于未来五年（2026-2030 年）股东分红回报规划的公告》，提出“未来五年（2026-2030 年）公司采取现金或者股票方式分配股利，并优先采用现金分红的方式进行分配，对 2026 年至 2030 年每年度的利润分配按不低于当年合并报表中归属于母公司股东的净利润的 70% 进行现金分红。”
- ✓ 长江电力此前将“21-25 年每年度的利润分配按不低于当年实现净利润的 70% 进行现金分红”的分红承诺写进公司章程，近年来均兑现分红承诺、甚至超额兑现。但此前市场对于分红承诺截至到 2025 年、且公司近期公告称拟以自有资金投资建设葛洲坝航运扩能工程进而增加额外资本开支有所顾虑，因此此次发布未来分红方案也是进一步彰显了管理层对股东回报的高度重视和对公司长期成长发展的信心。本次未来分红规划公布后，若保守起见以公告的 70% 分红率以及 ifind PE 一致预期测算，则 25-27 年公司预期股息率逐年提升，分别为 3.2%、3.6%、3.7%。

2) 国电电力

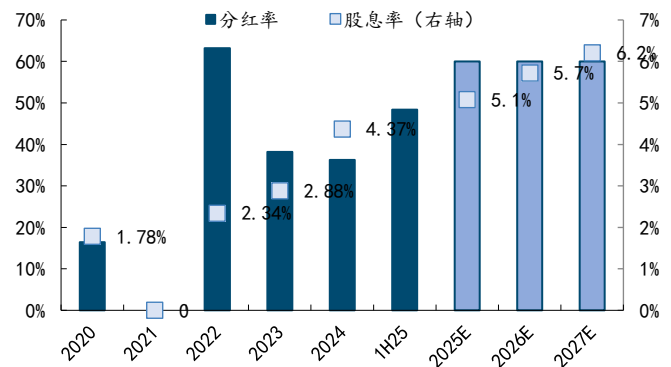
- ✓ 国电电力于 25 年 8 月 19 日发布了《关于未来三年“2025-2027 年”现金分红规划的公告》，提出“在保证公司持续经营和长期发展的前提下，如公司当年盈利及累计未分配利润为正，且无重大投资计划或其他重大现金支出等事项发生，在符合现金分红条件下，公司将每年中期、年度各进行一次现金分红；公司在足额提取法定公积金、任意公积金后，每年以现金方式分配的利润（包括中期已分配的现金红利）原则上不低于当年实现的归属于上市公司股东净利润的 60%，且每股派发现金红利不低于 0.22 元人民币（含税）。若当年实现的可供分配利润低于当年现金分红金额时，公司将从合并口径累计未分配利润中分配补足。”
- ✓ 与长江电力不同，国电电力此前未设定长期固定的分红比例承诺，但近年来分红频率和每股分红绝对额也总体呈现出提升趋势——从 1H23 的“10 股派 0.5 元”、2023 年末的“10 股派 0.7 元”，提升至 1H24 的“10 股派 0.9 元”、2024 年末的“10 股派 1.1 元”，再到 1H25 的“10 股派 1 元”。本次未来分红规划公布后，若保守起见以公告的 60% 分红率以及 ifind PE 一致预期测算，则 25-27 年公司预期股息率逐年提升，分别为 5.1%、5.7%、6.2%。



图表14：长江电力分红及股息率情况



图表15：国电电力分红及股息率情况



来源：iFind、公司公告，国金证券研究所（25-27 年分红率保守起见以公告的 70%预测，用于计算的 PE 采用 ifind 一致预期）

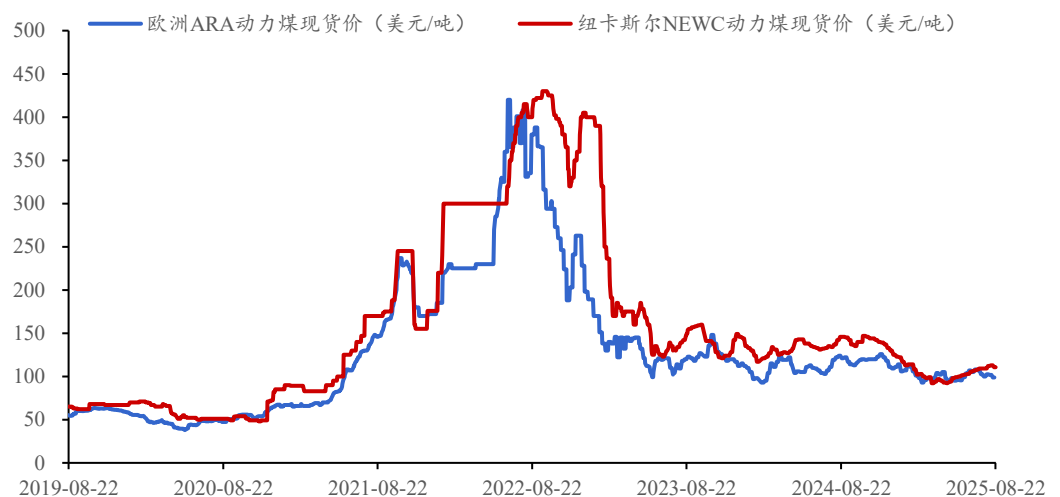
来源：iFind、公司公告，国金证券研究所（25-27 年分红率保守起见以公告的 60%预测，用于计算的 PE 采用 ifind 一致预期）

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 (08.22) 最新报价为 98.70 美元/吨，环比下跌 2.95%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价 (08.22) 最新报价为 110.80 美元/吨，环比下跌 1.86%。
- 广州港印尼煤 (Q5500) 本周库提价 (08.22) 最新报价为 726.78 元/吨，环比上涨 0.40%。
- 山东滕州动力煤 (Q5500) 本周坑口价 (08.22) 最新报价为 670.00 元/吨，环比持平；秦皇岛动力煤平仓价 (08.22) 最新报价为 702.00 元/吨，环比上涨 1.01%。
- 北方港煤炭合计最新库存 (08.15) 2362 万吨，本周暂未更新。

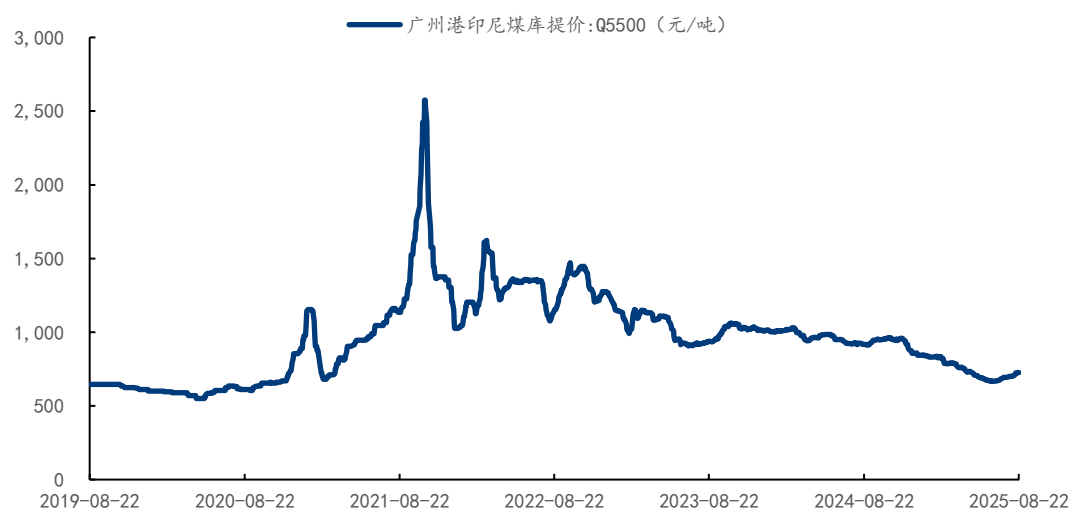
图表16：欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价



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

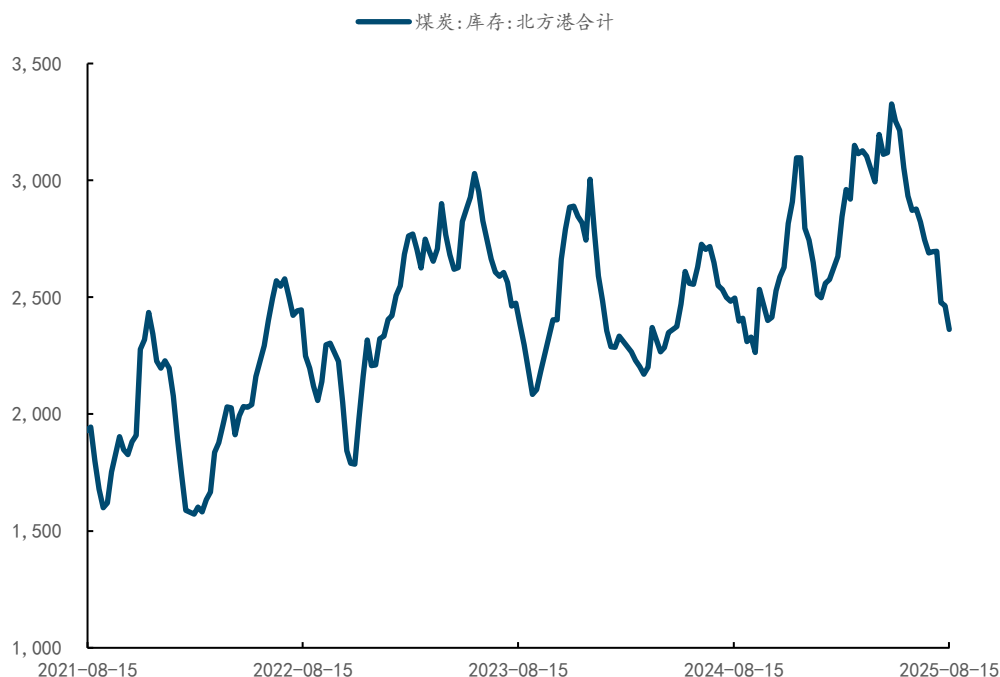
图表18: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所



图表19：北方港煤炭合计库存（万吨）（未更新）



来源：iFind，国金证券研究所

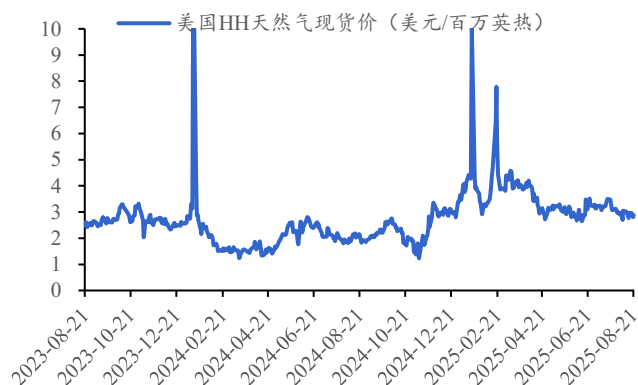
3.2 天然气价格跟踪

- ICE 英国天然气价 8 月 21 日报价为 82.46 便士/色姆，周环比上涨 6.42 便士/色姆，涨幅 8.44%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 8 月 21 日报价为 2.88 美元/百万英热，周环比下跌 0.08 美元/百万英热，跌幅 2.70%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 8 月 21 日报价为 11.31 美元/百万英热，周环比上升 0.85 美元/百万英热，涨幅 8.08%。
- 全国 LNG 到岸价格 8 月 21 日报价为 11.37 美元/百万英热，周环比上涨 0.45 美元/百万英热，涨幅 4.10%。

图表20：ICE 英国天然气价



图表21：美国 Henry Hub 天然气价



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所



图表22: 欧洲 TTF 天然气价



图表23: 国内 LNG 到岸价



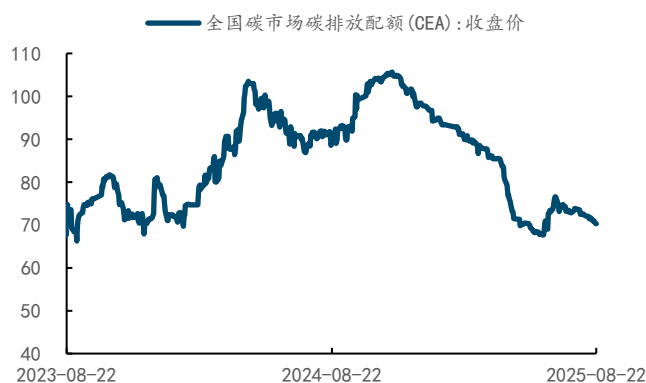
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

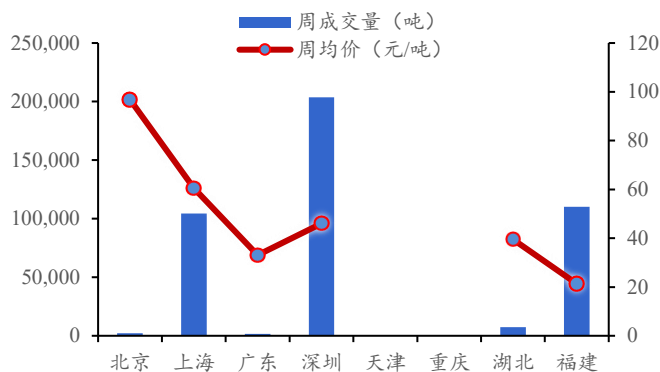
3.3 碳市场跟踪

- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 8 月 22 日最新报价 70.30 元/吨, 环比下跌 0.56 元/吨, 跌幅 0.79%。
- 本周深圳碳排放权交易市场成交量最高, 为 203,502 吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 96.81 元/吨。

图表24: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)



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

来源: iFind, 国金证券研究所

4. 行业要闻

■ 规范 PPP 存量项目建设和运营的指导意见出台

8 月 20 日, 为规范 PPP 存量项目建设运营, 提升公共服务供给水平, 财政部相关《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》经国务院同意后被转发。《意见》指出, 对在建项目要分类分级推进, 保障合理融资需求, 2024 年底前未开工项目原则上不再采用该模式; 对已运营项目, 各方应依法履约、加强监管、降本增效。

<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250821/1456872.shtml>

■ 2025 年 7 月份全社会用电量同比增长 8.6%

8 月 21 日, 国家能源局发布 7 月份全社会用电量等数据。7 月份, 全社会用电量 10226 亿千瓦时, 同比增长 8.6%。从分产业用电看, 第一产业用电量 170 亿千瓦时, 同比增长 20.2%; 第二产业用电量 5936 亿千瓦时, 同比增长 4.7%; 第三产业用电量 2081 亿千瓦时, 同比增长 10.7%; 城乡居民生活用电量 2039 亿千瓦时, 同比增长 18.0%。1~7 月, 全社会用电量累计 58633 亿千瓦时, 同比增长 4.5%, 其中规模以上工业发电量为 54703 亿千瓦时。从分产业用电看, 第一产业用电量 847 亿千瓦时, 同比增长 10.8%; 第二产业用电量 37403 亿千瓦时, 同比增长 2.8%; 第三产业用电量 11251 亿千瓦时, 同比增长 7.8%; 城乡居民生活用电量 9132 亿千瓦时, 同比增长 7.6%。



<https://news.bjx.com.cn/html/20250821/1457028.shtml>

■ 三峡集团首个“零碳+智慧”坝区来了

近日，中国第四大水电站乌东德水电站坝区，首批 225.09 千瓦屋顶光伏设备投产，单日最大发电量超 1500 千瓦时，零碳智慧坝区建设加快推进。该电站位于滇川交界金沙江干流，地处生态重要区，是世界最大清洁能源走廊的重要部分。三峡集团以其为示范点，规划建 10 兆瓦分布式光伏及配套储能，推进车辆电动化、智慧照明等节能降碳措施，力争 2027 年底建成零碳坝区；同时围绕智慧办公、灌溉等，融合多技术构建管理体系，当前智慧灌溉项目已落地。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250822/1457123.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
中持股份	中持(北京)环保发展有限公司	长江生态环保集团有限公司	670.25	2025-08-21	--
盈峰环境	宁波盈峰资产管理有限公司	中国建设银行股份有限公司佛山市分行	6,446.10	2025-08-15	2030-12-31
盈峰环境	宁波盈峰资产管理有限公司	中国建设银行股份有限公司佛山市分行	10,000.00	2025-08-14	2030-12-31

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)
金房能源	2	2	减持	-14	-215	-0.23%	6,007.60
百通能源	1	1	减持	-1	-12	0.00%	46,090
中兰环保	1	1	减持	-91	-1,583	-0.91%	10,007
朗坤科技	4	4	减持	-8	-169	-0.03%	24,123
乐山电力	1	1	减持	-156	-2,106	-0.27%	57,832
三峰环境	1	1	增持	523	4,488	0.31%	167,193

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(%)
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	897.34	88,970.31	72,059.95	80.99
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	53,330.43	52,819.80	99.04
广州发展	2025-09-22	755.69	350,630.69	350,630.69	100.00
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	11,492.91	98.65
*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	87,291.65	98.11
美埃科技	2025-11-18	8,341.44	13,440.00	13,440.00	100.00
清新环境	2025-11-21	82.80	141,619.11	141,357.55	99.82

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：加速向上。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，有望对港煤价形成一定支撑；且近期关于组织开展煤矿生产情况核查的通知若后续落实、有望在供给侧形成一定约束；此外，8月受降雨天气影响，部分主产区煤矿生产受限。需求侧，全社会库存持续处于高位，5-6月煤价持续探底，但后续随着夏季渐进，贸易商已有提前博弈电厂迎峰度夏趋势、港口已有去库趋势，7月煤价已呈现上涨趋势，8月涨势小幅加速，预计后续随着高温天气持续终端补库需求有望持续释放。
- ✓ 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，叠加去年同期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，受欧洲秋冬消耗库存、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，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。
- ✓ 绿电运营景气度：稳健向上。新能源入市政策（136号文）落地后迎来“抢装潮”；6月光伏装机虽弱于预期，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6M25风电年内累计新增装机51.3GW，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5M25风电年内累计平均利用小时数952h，弱于去年。弃电率上升。（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个月价格趋于平稳。

光伏：（1）装机容量：至6M25光伏年内累计新增装机212.2GW，6月装机同比下滑。

（2）光照情况：至5M25光伏年内累计平均利用小时数460h，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：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。
- ✓ 环保-垃圾焚烧子板块景气度：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：淡季部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 5M25 今年累计新增装机 62 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。
- ✓ 核电运营景气度：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 1~6M25 维持同比高增。6 月增速重回双位数。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。

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：北京市东城区建国门内大街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