



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：唐执敬（执业 S1130525020002）

tangzhijing@gjzq.com.cn

分析师：张君昊（执业 S1130524070001）

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

联系人：汪知瑶

wangzhiyao@gjzq.com.cn

甘肃容量电价新政中的有效容量系数有普适性吗？

行情回顾：

- 本周（7.14-7.18）上证综指上涨 1.09%，创业板指上涨 2.36%。碳中和板块上涨 3.52%，环保板块上涨 3.07%，公用事业板块上涨 1.28%，煤炭板块下跌 0.82%。

每周专题：

- 甘肃电力供应结构和系统压力事件与英国存在相似性，因此新能源有效容量系数假设相近。根据甘肃省容量电价新政，风电、光伏机组的有效容量根据装机容量扣除厂用电后的 7%、1% 确定，而 24/25 交付年英国容量市场拍卖中，陆风和光伏的有效容量系数分别为 7.81% 和 2.34%。
- 从欧洲经验看，冬季极端天气对高可再生能源渗透率的电力系统的考验大于夏季极端天气事件。年内最大负荷出现在夏季、新能源渗透率尚低的 PJM 市场，25/26 交付年的基本拍卖中，光伏有效容量系数平均约为 11.5%，陆风、海风有效容量系数分别为 35% 和 60%。但截至 24 年底，PJM 市场风电、光伏合计装机容量占比仅达 12.2%，属于低渗透率系统。参考海外实践经验和自然地理特征，可以推断甘肃新能源有效容量系数取值对北方地区具备参考价值，而南方地区新能源合理有效容量系数或介于甘肃和 PJM 市场之间。

行业要闻：

- 7 月 17 日，国家能源局发布 2024 年度中国电力市场发展报告。报告提出，各类经营主体数量稳步增加，市场参与度不断提升，全国市场化交易电量持续增长，跨省跨区中长期交易规模持续扩大。
- 近日，国家电投集团召开 7 月份生产经营分析会。会议指出，2025 年上半年，国家电投集团生产经营实现“时间过半、任务过半”目标，经营发展、运营管控、能源保供、安全环保、风险防范等工作保持稳健，为完成年度目标任务奠定了基础。会议强调，要把好项目入口关，积极扩大有效投资，加大新能源资源获取力度，持续推动核电、大基地、海上风电等重大项目建设。
- 7 月 9 日，市场监管总局、工业和信息化部发布了关于印发《计量支撑产业新质生产力发展行动方案（2025—2030 年）》的通知（国市监计量发〔2025〕59 号），提到面向太阳能、风能、核能、氢能、海洋能、生物质能、地热能等领域，围绕关键核心技术装备自主化发展、能源生产储运基础设施建设、储能系统及相关装备研究及产业化等方向计量需求，开展新能源汽车充换电、核电安全运行、负荷辨识、光伏电站组件寿命评估、虚拟电厂、绿色电力可信评价、碳捕集热耗测量、电网惯量阻尼测量、工业领域能碳测量、碳排放核算分析等关键共性计量技术研究与应用示范，开展新能源智能安全评价与计量测试平台等能力建设，实现新能源多元协同发展。

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.....	9
3.1 煤炭价格跟踪.....	9
3.2 天然气价格跟踪.....	11
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.....	14
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: 英国容量市场可再生能源有效容量系数变化	7
图表 13: 2020 年, 英国风电发电量渗透率突破 20%	7
图表 14: 甘肃一年当中最大负荷出现在冬季	7
图表 15: 甘肃工作日日内最大负荷出现在晚间	7
图表 16: 遭遇“黑暗无风天气”和“晴朗无风天气”时, 比利时日前市场平均电价情况.....	8
图表 17: 遭遇“黑暗无风天气”和“晴朗无风天气”时, 比利时剔除风光出力后的净负荷曲线.....	8
图表 18: 12 月 12 日德国发电侧电源出力结构 (MW)	8
图表 19: 7 月 1 日德国各类电源分时段出力情况 (MW)	8



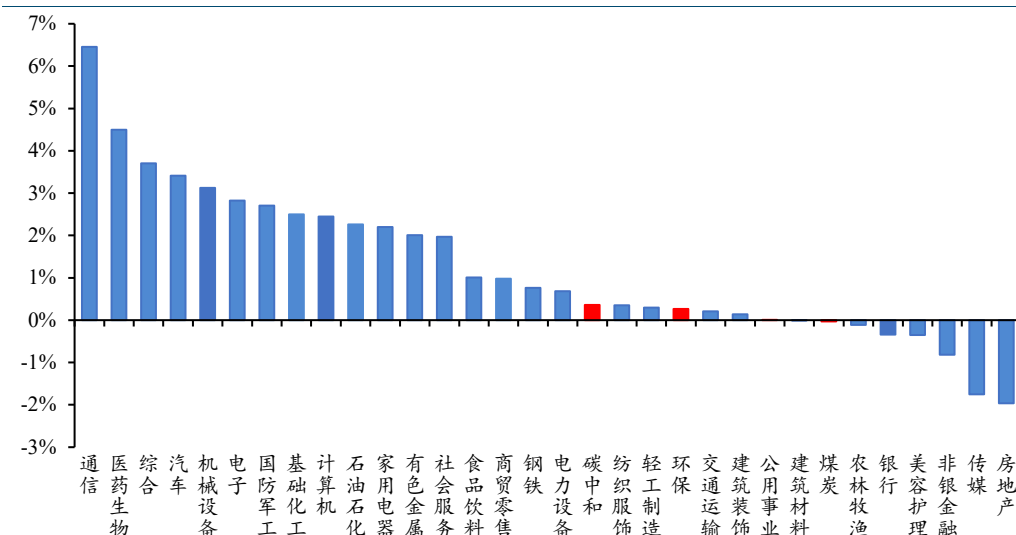
图表 20:	25/26 交付年 PJM 容量市场基本拍卖中, 各类电源的“有效容量系数”	9
图表 21:	沿海负荷中心来看, 南方省份冬季风电利用小时数高于北方省份	9
图表 22:	欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	9
图表 23:	广州港印尼煤库提价: Q5500	10
图表 24:	山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	10
图表 25:	北方港煤炭合计库存(万吨)	10
图表 26:	ICE 英国天然气价	11
图表 27:	美国 Henry Hub 天然气价	11
图表 28:	欧洲 TTF 天然气价	11
图表 29:	国内 LNG 到岸价	11
图表 30:	全国碳交易市场交易情况(元/吨)	12
图表 31:	分地区碳交易市场交易情况	12
图表 32:	上市公司股权质押公告	12
图表 33:	上市公司大股东增减持公告	13
图表 34:	上市公司未来 3 月限售股解禁公告	13



1. 行情回顾

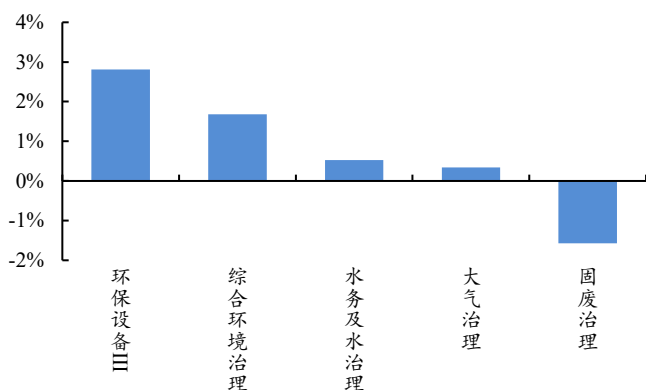
- 本周(7.14-7.18)上证综指涨跌幅为0,创业板指上涨2.36%。碳中和板块上涨3.60%,环保板块上涨2.65%,公用事业板块上涨0.74%,煤炭板块下跌3.04%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看,各板块有涨有跌:风力发电上涨4.31%,涨幅最大;核力发电上涨0.06%,涨幅最小。光伏发电下跌2.16%,跌幅最大;水力发电下跌0.43%,跌幅最小。其他能源发电上涨1.75%,燃气III上涨0.67%;热力服务下跌1.93%,火力发电下跌0.85%,电能综合服务下跌0.70%。从环保子板块涨跌幅情况来看,各板块有涨有跌:环保设备III上涨2.81%,涨幅最大;大气治理上涨0.34%,涨幅最小。综合环境治理上涨1.68%,水务及水治理上涨0.53%,固废治理下跌1.57%。

图表1: 本周板块涨跌幅



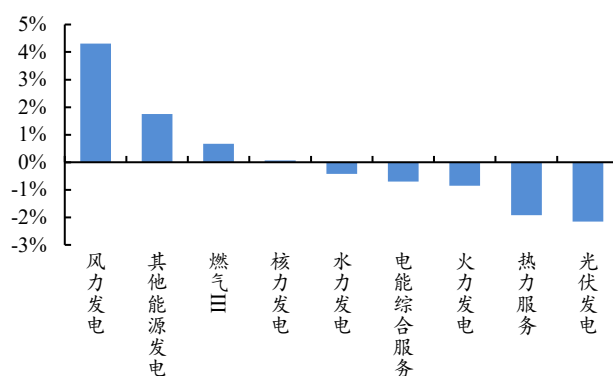
来源: iFind, 国金证券研究所

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

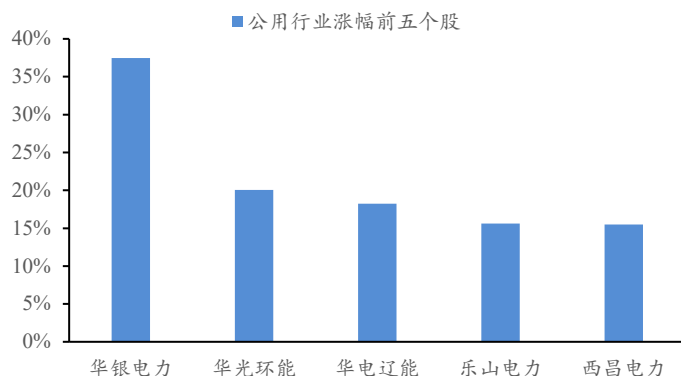


来源: iFind, 国金证券研究所

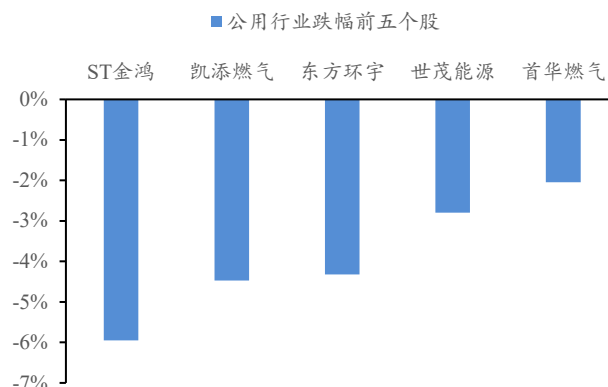
- 公用事业涨跌幅前五个股: 涨幅前五个股——华银电力、华光环能、华电辽能、乐山电力、西昌电力; 跌幅前五个股——ST金鸿、凯添燃气、东方环宇、世茂能源、首华燃气。
- 环保涨跌幅前五个股: 涨幅前五个股——雪迪龙、深水海纳、ST新动力、恒合股份、中电环保; 跌幅前五个股——创元科技、聚光科技、嘉戎技术、中晟高科、盈峰环境。
- 煤炭涨跌幅前五个股: 涨幅前五个股——辽宁能源、云煤能源、晋控煤业、永泰能源、昊华能源; 跌幅前五个股——盘江股份、云维股份、新大洲A、苏能股份、山西焦煤。



图表4：本周公用行业涨幅前五个股



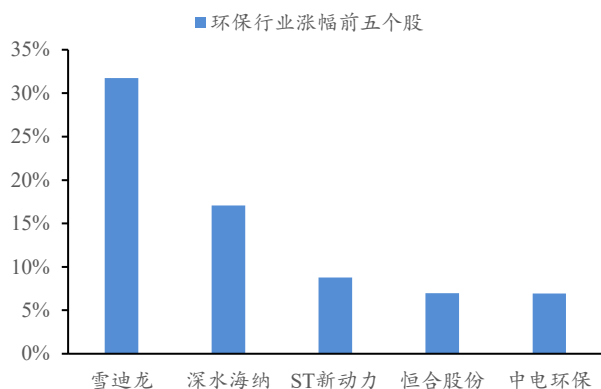
图表5：本周公用行业跌幅前五个股



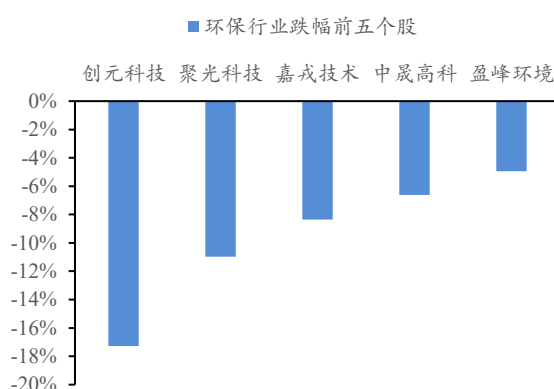
来源：iFind，国金证券研究所

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



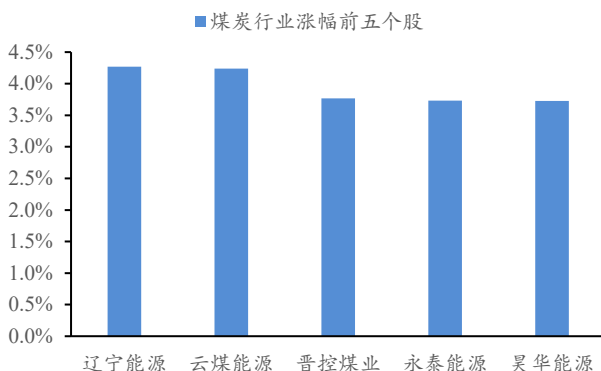
图表7：本周环保行业跌幅前五个股



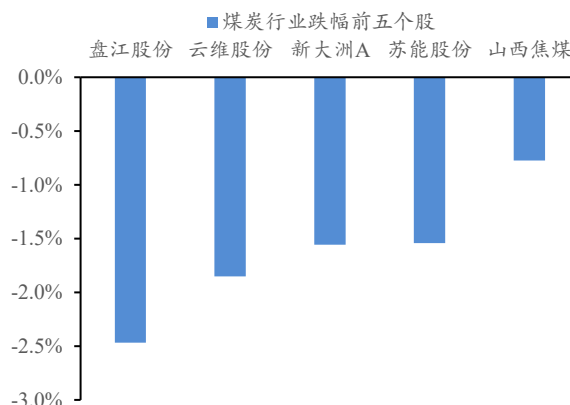
来源：iFind，国金证券研究所

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



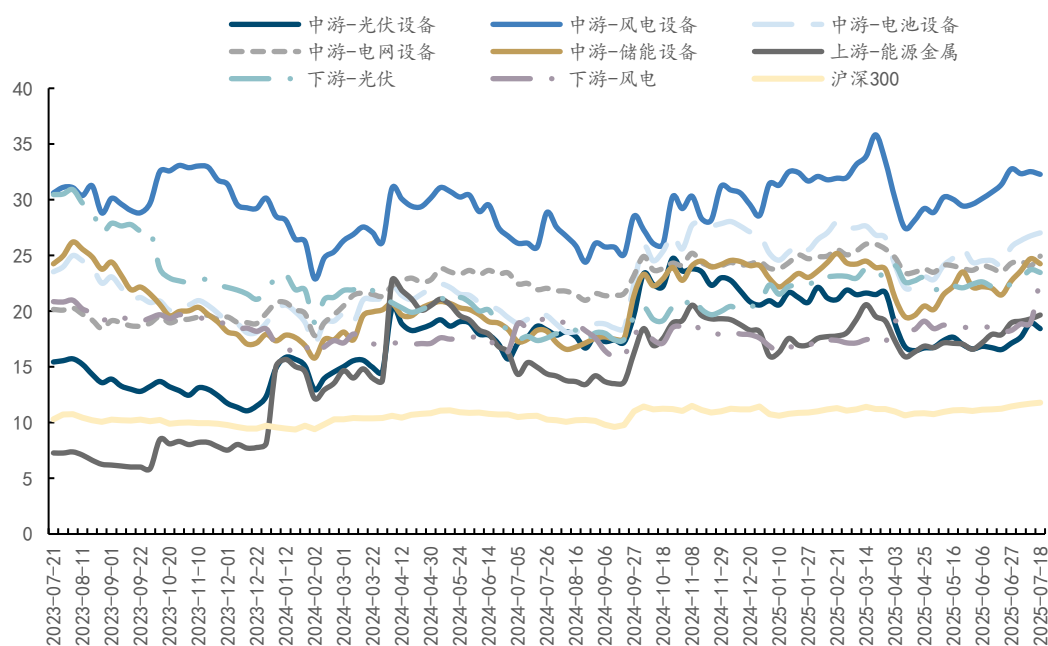
来源：iFind，国金证券研究所

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 7 月 18 日，沪深 300 估值为 11.79 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 18.43、32.28、27.03、24.94、24.25，上游能源金属板块 PE 估值为 19.65，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 23.47、22.91；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.58、1.76、1.31、1.13、1.07、0.68、1.01、0.96。

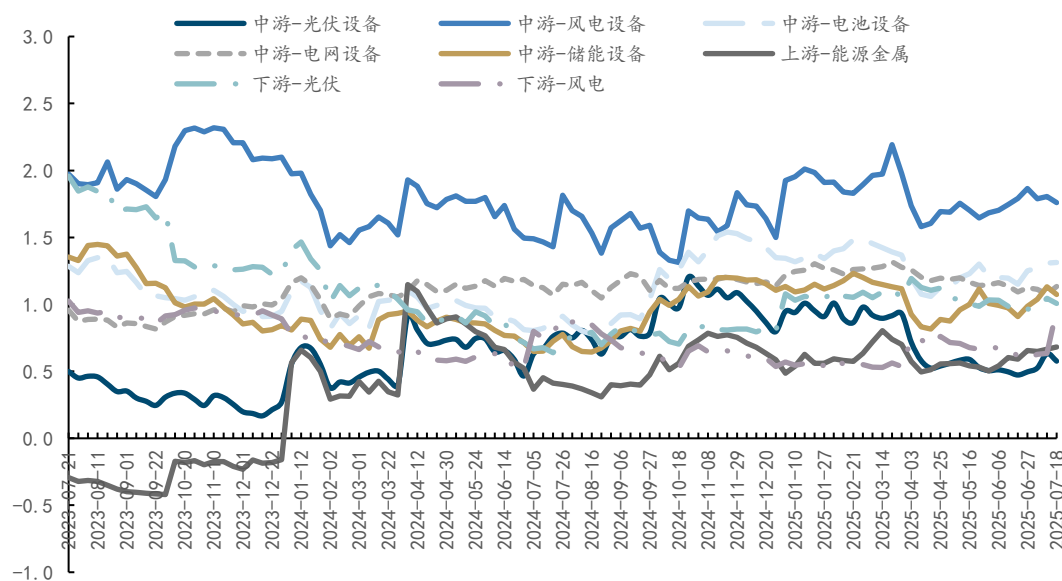


图表10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况



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



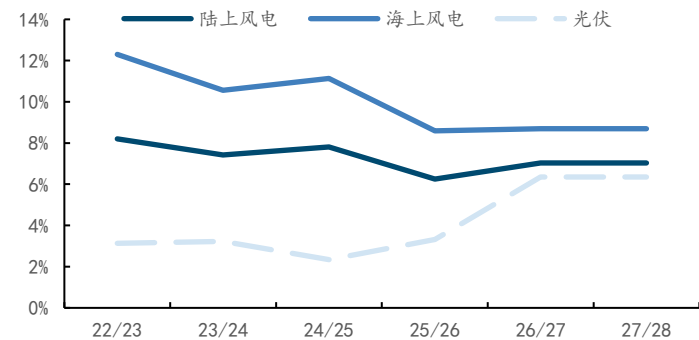
来源: iFind, 国金证券研究所. 注: 风险溢价=板块 PE 估值/沪深 300 指数-1

2. 每周专题

- 如上一期周专题中所介绍, 自 19/20 年新能源开始参与英国容量市场拍卖以来, 风电有效容量系数呈下行趋势, 而光伏有效容量系数近 2 年有所提升。主要因为: 1) 随着风电渗透率的提升, 风电在所有风速条件下出力的相关性提升, 导致新增风电装机对系统压力事件下的平均贡献率下降。2) 新增风电所在区位的输电约束限制了其在关键缺电区域的可用性, 降低其系统价值。3) 短时储能容量的增加使得系统压力事件向更早开始、持续时间更长的时段分布; 风电在长时段事件中的出力波动更大, 导致平均系统贡献下降。

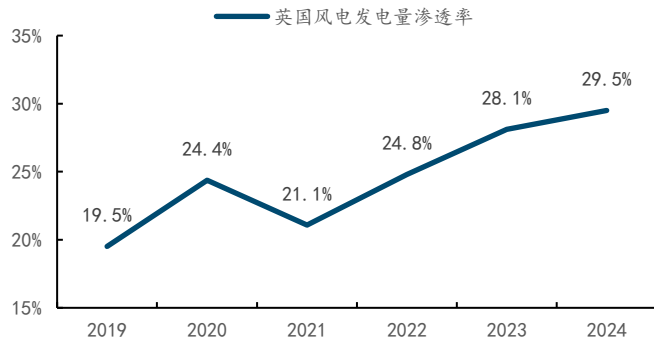


图表12：英国容量市场可再生能源有效容量系数变化



来源：Ofgem、国金证券研究所

图表13：2020年，英国风电发电量渗透率突破20%

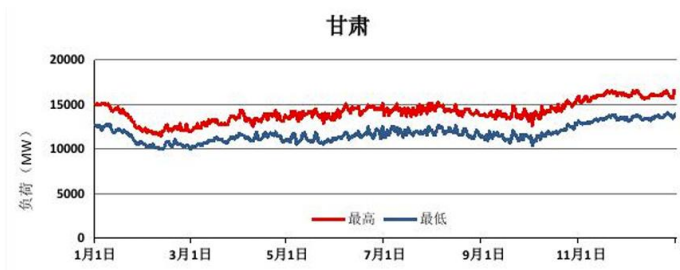


来源：EI、国金证券研究所

- 甘肃电力供应结构和系统压力事件与英国存在相似性，因此新能源有效容量系数假设相近。根据《甘肃省关于建立发电侧容量电价机制的通知（征求意见稿）》，风电、光伏机组的有效容量根据装机容量扣除厂用电后的7%、1%确定，而24/25交付年英国容量市场拍卖中，陆风和光伏的有效容量系数分别为7.81%和2.34%。

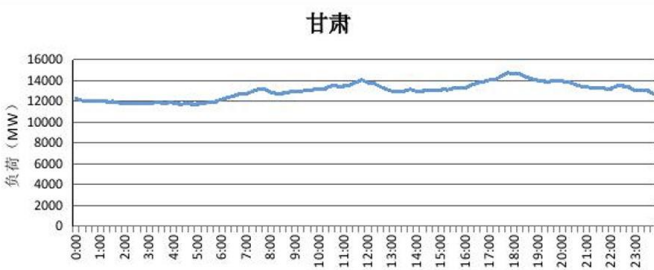
甘肃与英国的相似之处在于：1) 系统压力事件大概率出现在冬季晚间。2) 新能源资源富集区与负荷中心错配：甘肃省新能源装机集中于河西地区，而负荷中心在河东地区，网架阻塞较为严重致使河西地区消纳压力较大；英国苏格兰地区可再生能源发电资源丰富，而负荷中心却在英格兰南部地区，电网制约导致苏格兰地区的风电场频繁遭遇限电。3) 风电发电量占比均已超过20%，属于高渗透率系统。

图表14：甘肃一年当中最大负荷出现在冬季



来源：《各省级电网典型电力负荷曲线》、国金证券研究所

图表15：甘肃工作日日内最大负荷出现在晚间

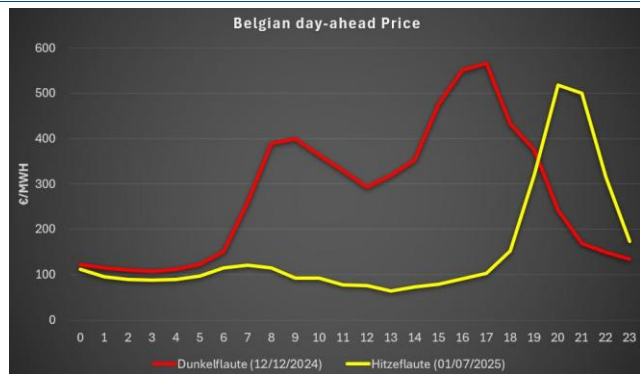


来源：《各省级电网典型电力负荷曲线》、国金证券研究所

- 从欧洲经验看，冬季极端天气对高可再生能源渗透率的电力系统的考验大于夏季极端天气事件。夏季极端高温推升制冷需求导致用电需求急剧上升，而高温往往伴随着无风，但晴朗天气下白天光伏装机仍可正常出力。因此，7月1日“晴朗无风天气（Hitze flaute）”影响下，比利时日前市场高价时段高度集中在光伏出力下降后的晚高峰时段，且仅持续4小时左右。而去年冬季12月12日，遭遇“黑暗无风天气（Dunkelflaute）”影响后，比利时电力现货市场连续12小时电价保持在300€/MWh以上的高位。

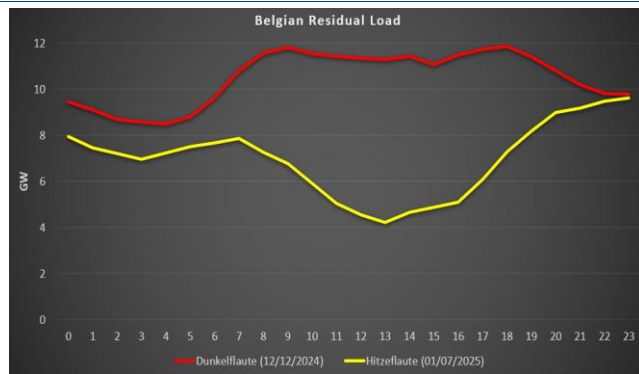


图表16: 遭遇“黑暗无风天气”和“晴朗无风天气”时,比利时日前市场平均电价情况



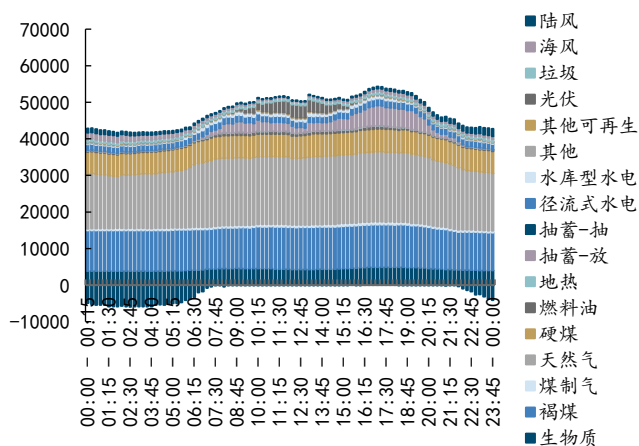
来源: GEM Energy Analytics、国金证券研究所

图表17: 遭遇“黑暗无风天气”和“晴朗无风天气”时,比利时剔除风光出力后的净负荷曲线



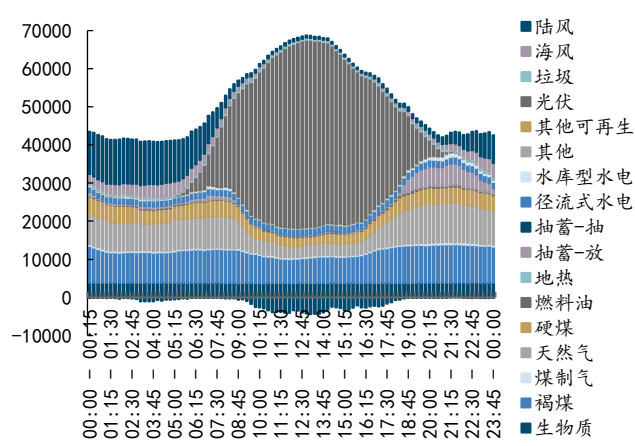
来源: GEM Energy Analytics、国金证券研究所

图表18: 12月12日德国发电侧电源出力结构 (MW)



来源: ENTSO-E、国金证券研究所

图表19: 7月1日德国各类电源分时段出力情况 (MW)



来源: ENTSO-E、国金证券研究所

- 由于“晴朗无风天气”下负荷高峰持续时间较短,因此短时储能和需求侧响应的发挥空间更大,增加可靠性电源装机并非唯一解;而对于“黑暗无风天气”而言,即便撇开经济性单论可行性,无论是抽水蓄能还是长时电化学储能都难以满足系统可靠性目标,需要增加可靠性电源装机容量或增加联络线从外省购电。基于此,我们认为甘肃容量电价新政中给出的新能源有效容量系数并不具备全国普适性,但对于西北、华北、东北等年内最大负荷出现在冬季、日内最大负荷出现在晚间、以陆风为主且风电渗透率超过20%具备参考价值。

基于此,建议关注西北、华北地区存量火电机组容量价值修复的机会。

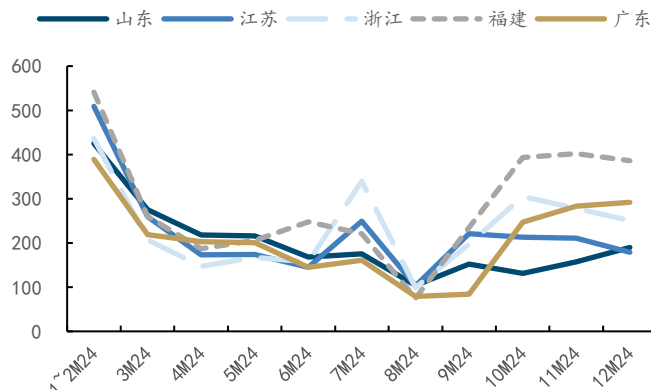
- 年内最大负荷出现在夏季、新能源渗透率尚低的PJM市场,新能源有效容量系数取值显著高于英国。针对25/26交付年的基本拍卖,PJM给到各类电源的有效容量系数如下图所示。其中,光伏有效容量系数平均约为11.5%,陆风、海风有效容量系数分别为35%和60%。但需要提示的是,截至2024年底,PJM市场风电、光伏合计装机容量占比仅达12.2%,发电侧新能源渗透率远低于我国——同期全国新能源装机占比达42.0%;分区域看,仅北京一地新能源装机占比低于PJM。
- 虽然我国目前缺乏统一的可靠性评估标准和相应的可靠性评估方法,但参考海外实践经验和自然地理特征,可以推断南方地区新能源合理有效容量系数介于二者之间。尤其对于风电渗透率普遍尚未超过10%且海风资源丰富的沿海经济负荷中心而言,风电有效容量系数合理取值应当不低于10%;考虑到日内调度负荷出现在晚高峰的概率较高,光伏有效容量系数取值1%~2%处在合理区间内。但随着储能和抽水蓄装机容量增长,考虑储能和抽水蓄与光伏的协同效应,光伏有效容量系数有望逐渐升至5%以上。



图表20：25/26 交付年 PJM 容量市场基本拍卖中，各类电源的“有效容量系数”

	2025/2026 BRA ELCC Class Ratings
Onshore Wind	35%
Offshore Wind	60%
Fixed-Tilt Solar	9%
Tracking Solar	14%
Landfill Intermittent	54%
Hydro Intermittent	37%
4-hr Storage	59%
6-hr Storage	67%
8-hr Storage	68%
10-hr Storage	78%
Demand Resource	76%
Nuclear	95%
Coal	84%
Gas Combined Cycle	79%
Gas Combustion Turbine	62%
Gas Combustion Turbine Dual Fuel	79%
Diesel Utility	92%
Steam	75%

图表21：沿海负荷中心来看，南方省份冬季风电利用小时数高于北方省份



来源：PJM、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（07.17）最新报价为 107.10 美元/吨，环比下跌 0.74%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价（07.17）最新报价为 109.00 美元/吨，环比上涨 1.11%。
- 广州港印尼煤（Q5500）本周库提价（07.17）最新报价为 692.61 元/吨，环比上涨 0.10%。
- 山东滕州动力煤（Q5500）本周坑口价（07.17）最新报价为 635.00 元/吨，与上周持平；秦皇岛动力煤平仓价（07.17）最新报价为 631.00 元/吨，环比上涨 1.45%。
- 北方港煤炭合计库存本周（7.18）最新库存 2695 万吨，环比上升 0.22%。

图表22：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23: 广州港印尼煤库提价: Q5500



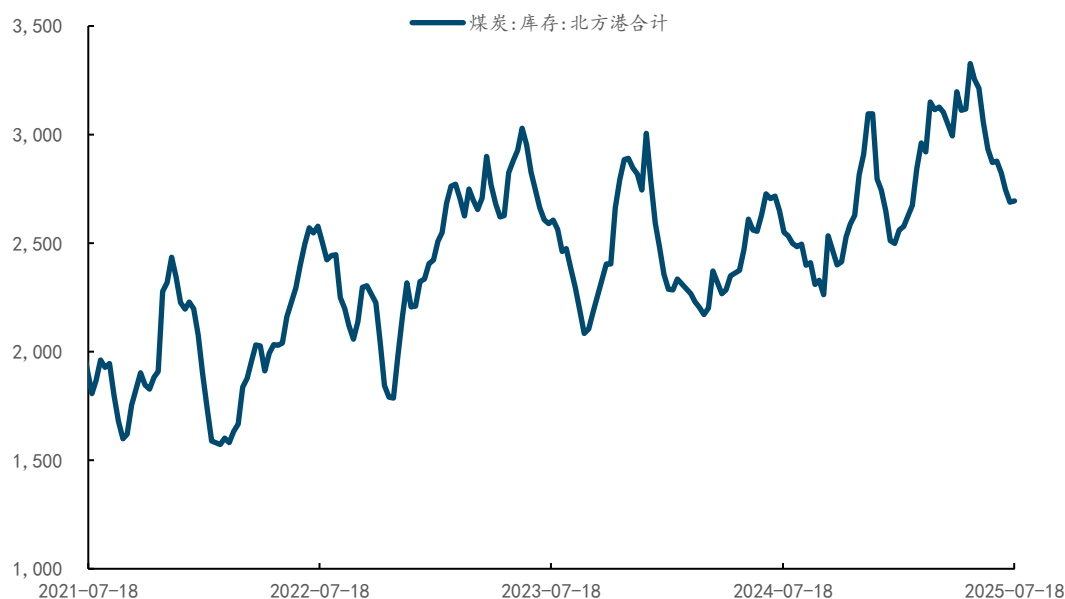
来源: iFind, 国金证券研究所

图表24: 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25: 北方港煤炭合计库存 (万吨)





来源：iFind，国金证券研究所

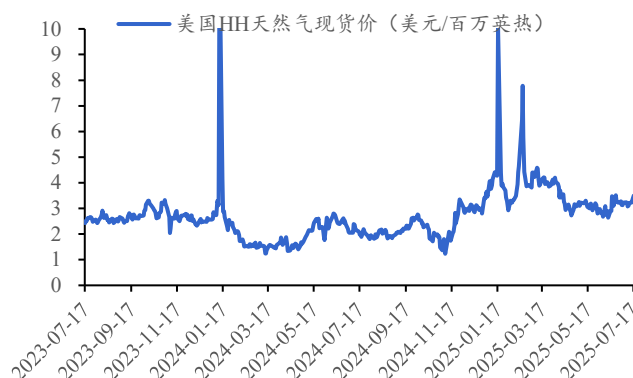
3.2 天然气价格跟踪

- ICE 英国天然气价格上涨，ICE 英国天然气价 7 月 17 日报价为 82.46 便士/色姆，周环比下跌 1.53 便士/色姆，跌幅 1.82%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 7 月 17 日报价为 3.50 美元/百万英热，周环比下跌上涨 0.39 美元/百万英热，涨幅 12.5%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 7 月 17 日报价为 11.60 美元/百万英热，周环比下跌 0.21 美元/百万英热，跌幅 1.78%。
- 全国 LNG 到岸价格 7 月 17 日报价为 12.36 美元/百万英热，周环比下跌 0.58 美元/百万英热，涨幅 4.48%。

图表26：ICE 英国天然气价



图表27：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28：欧洲 TTF 天然气价



图表29：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）7 月 17 日最新报价 72.94 元/吨，环比下跌 1.36 元/吨，跌幅 1.83%。
- 本周广东碳排放权交易市场成交量最高，为 147,958 吨。碳排放平均成交价方面，成交均价最高的为上海市场的 70.34 元/吨。

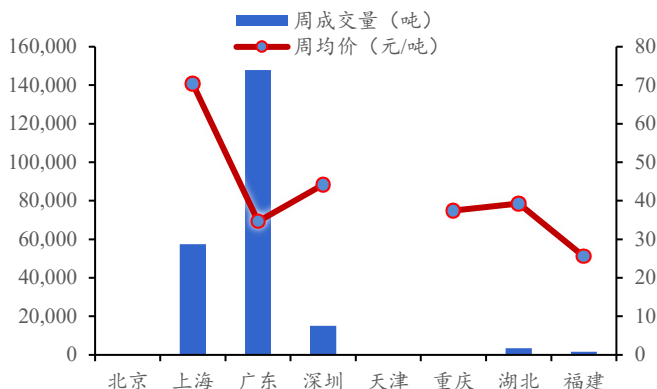


图表30：全国碳交易市场交易情况（元/吨）



来源：iFind，国金证券研究所

图表31：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

■ 国家能源局发布 2024 年度中国电力市场发展报告

7 月 17 日，国家能源局发布 2024 年度中国电力市场发展报告。报告提出，各类经营主体数量稳步增加，市场参与度不断提升。2024 年全国电力市场经营主体数量 81.6 万家，同比增长 8.9%。全国市场化交易电量持续增长。2024 年，全国市场化交易电量 6.18 万亿千瓦时，同比增长 9.0%；占全社会用电量 62.7%，同比提升 1.3 个百分点，连续三年超过 60%；新能源市场交易电量 9569 亿千瓦时，占新能源发电量的 52.3%。跨省跨区中长期交易规模持续扩大。2024 年，全国跨省跨区中长期交易电量合计 1.39 万亿千瓦时，同比增长 19.8%。省间电力现货总成交电量为 376.31 亿千瓦时，成交加权平均价为 0.412 元/千瓦时。湖北卖出电量最多，占总成交量约 17.16%。浙江、四川买入电量最多，分别占总购入成交电量的 34.12%、23.73%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250717/1451665.shtml>

■ 国家电投：加大新能源资源获取力度

近日，国家电投集团召开 7 月份生产经营分析会，系统总结集团 2025 年上半年生产经营业绩，分析当前面临的形势和不足，安排部署下一步工作。会议指出，2025 年上半年，国家电投集团生产经营实现“时间过半、任务过半”目标，经营发展、运营管控、能源保供、安全环保、风险防范等工作保持稳健，为完成年度目标任务奠定了基础。会议强调，要把好项目入口关，积极扩大有效投资，加大新能源资源获取力度，持续推动核电、大基地、海上风电等重大项目建设。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20250718/1451738.shtml>

■ 两部门：开展虚拟电厂、绿电可信评价、碳排放核算分析等关键共性计量技术研究与应用示范

7 月 9 日，市场监管总局、工业和信息化部发布了关于印发《计量支撑产业新质生产力发展行动方案（2025—2030 年）》的通知（国市监计量发〔2025〕59 号），其中提到，面向太阳能、风能、核能、氢能、海洋能、生物质能、地热能等领域，围绕关键核心技术装备自主化发展、能源生产储运基础设施建设、储能系统及相关装备研究及产业化等方向计量需求，开展新能源汽车充换电、核电安全运行、负荷辨识、光伏电站组件寿命评估、虚拟电厂、绿色电力可信评价、碳捕集热耗测量、电网惯量阻尼测量、工业领域能碳测量、碳排放核算分析等关键共性计量技术研究与应用示范，开展新能源智能安全评价与计量测试平台等能力建设，实现新能源多元协同发展。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250717/1451512.shtml>

5. 上市公司动态

图表32：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
----	------	-----	--------------	--------	--------



金圆股份	金圆控股集团有限公司	华夏银行股份有限公司 杭州之江支行	1,087.00	2025-07-17	2025-07-15
金圆股份	潘颖	华夏银行股份有限公司 杭州之江支行	2,230.00	2025-07-12	2025-07-10

来源：iFind，国金证券研究所

图表33：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)
百通能源	4	1	减持	-16	-196	-0.03%	46,090
黔源电力	1	1	增持	61	991	0.14%	42,756
九洲集团	2	2	减持	-3	-28	-0.01%	61,189
玉禾田	1	1	减持	-397	-7,590	-1.00%	39,859
中科环保	1	1	减持	-1,472	-7,699	-1.00%	147,188
中闽能源	2	1	减持	-533	-2,815	-0.28%	190,300
川投能源	1	1	增持	4,524	75,091	0.93%	487,461
百川能源	1	1	减持	-595	-2,144	-0.44%	134,085
亚光股份	1	1	减持	-60	-1,024	-0.45%	13,382
京源环保	1	1	减持	-14	-160	-0.06%	23,604
三达膜	1	1	减持	-1	-12	0.00%	33,201
百通能源	4	1	减持	-16	-196	-0.03%	46,090
黔源电力	1	1	增持	61	991	0.14%	42,756

来源：iFind，国金证券研究所

图表34：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(%)
兆新股份	2025-07-14	48,600.71	198,612.54	195,109.35	98.24
武汉天源	2025-07-18	447.03	67,362.77	66,521.93	98.75
中能股份	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
中能股份	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	391,856.82	391,801.63	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：拐点向上。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，叠加近期山西、内蒙古地区强降雨阶段性影响露天煤矿生产及运输作业，煤炭供应出现小幅收缩，有望对港口煤价形成一定支撑。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 月上旬煤价已呈现小幅探涨趋势，预计后续随着高温天气持续、终端补库需求有望逐步释放，为夏季煤价上涨提供支撑。
- ✓ 火电：高景气维持。（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，受欧洲寒冬消耗库存、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”，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业绩稳中有升。风电：（1）装机容量：至 5M25 风电年内累计新增装机 46.3GW，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 5M25 光伏年内累计新增装机 197.9GW，受 136 号文“新老化断”政策影响出现超预期的“抢装潮”，136 号文实施后即将开启第一批机制电价竞价、首批竞价结果预计仍然平稳，3~6 个月内光伏仍有装机积极性。（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：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) 来水：区域间来水情况分化，西南地区南部降水偏丰，而四川东部、重庆及长江中下游地区降水较去年同期偏少，三峡 7 月中旬起入库流量较去年同期显著下降。
- ✓ 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：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。
- ✓ 核电运营景气度：底部企稳。市场化机组所在省份有别、电价长协签订有别，两核业绩预计分化。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