



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：张君昊（执业 S1130524070001）

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

联系人：唐执敬

tangzhijing@gjzq.com.cn

联系人：汪知瑶

wangzhiyao@gjzq.com.cn

2024 年各阶段的用电增长主要由何驱动？

行情回顾：

- 本周（1.27-1.31）上证综指下跌 0.06%，创业板指下跌 2.73%。碳中和板块上涨 0.01%，环保板块上涨 0.29%，煤炭板块上涨 1.56%，公用事业板块上涨 1.64%。

每周专题：

- 2024 年全社会用电量 98521 亿千瓦时，同比+6.8%，增速比 2023 年提高 0.1pct。拆分各阶段看用电增长驱动的主要特征，可以概括为：
 - ✓ 1Q24：城乡居民贡献高增量，轻工出口、新质生产力高增；
 - ✓ 4M24：城乡居民用电回落，轻工板块、新质生产力持续高增；
 - ✓ 5-7M24：四大高耗能开始发力，新质生产力、轻工业用电增速下滑；
 - ✓ 8-9M24：居民用电高增，“两新”政策驱动汽车&设备制造用电高增，四大高耗能、新质生产力用电增长承压；
 - ✓ 10-12M24：城乡居民用电增速回落，四大高耗能、新质生产力用电增长持续承压，受“两新”政策驱动的汽车&设备制造用电增长持续亮眼。

行业要闻：

- 近日，英国品牌金融咨询公司 Brand Finance 在瑞士达沃斯世界经济论坛发布《2025 年全球品牌价值 500 强》榜单，国家电网品牌价值 856.3 亿美元，同比提升 20.4%，排名第 10 位，首次跻身全球十大品牌，位列入围中央企业首位。
- 据北极星电力网近期数据汇总，2024 年度各地总发电量排名前五的分别是：内蒙古 8179.7 亿千瓦时、广东省 6955.3 亿千瓦时、江苏省 6330.7 亿千瓦时、山东省 6055.9 亿千瓦时、新疆 5313.2 亿千瓦时。其中，2024 年度各地火力发电量排名前五的分别是：内蒙古、江苏省、山东省、广东省、新疆；各地水力发电量排名前五的分别是：四川省、云南省、湖北省、广西、贵州省；各地核能发电量排名前五的分别是：广东省、福建省、浙江省、江苏省、辽宁省；各地风力发电量排名前五的分别是：内蒙古、新疆、河北省、江苏省、山东省；各地太阳能发电量排名前五的分别是：新疆、内蒙古、河北省、青海省、云南省。
- 1 月 27 日，上海市发展和改革委员会发布《关于做好 2025 年陆上风电、光伏电站开发建设方案申报工作的通知》。《通知》指出，申报范围为在建陆上风电和光伏电站（6 兆瓦以上集中式光伏项目），陆上风电在 2026 年 6 月前核准，光伏电站在 2026 年 6 月前开工。要求各区发展改革委组织符合条件、有投资意愿的企业积极开展 2025 年陆上风电、光伏电站开发建设方案申报。企业不得提供虚假材料，申报项目场址之间不得存在重复、重叠等情况。

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.....	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.....	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 (风险溢价=板块 PE 估值/沪深 300 指数-1)	6
图表 12: 四大高耗能 5-7M24 用电增速亮眼	7
图表 13: 5-7M24 新质生产力用电增速持续下滑	7
图表 14: 8-9 月城乡居民用电量高增	7
图表 15: 8-9 月城乡居民用电增量贡献率高达 40%+	7
图表 16: 高基数效应下, 黑色金属、非金属矿用电量 24 年 8-9 月录得明显负增长	8
图表 17: “两新”政策驱动下相关行业用电增速明显领先于工业整体用电增速	8
图表 18: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	9
图表 19: 广州港印尼煤库提价: Q5500	9
图表 20: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	10



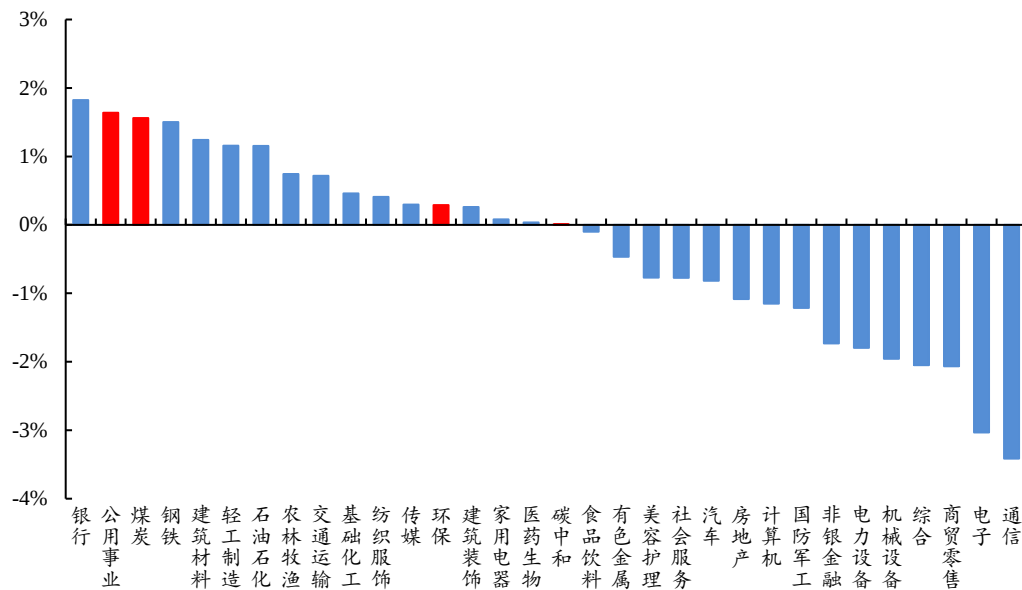
图表 21: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	10
图表 22: ICE 英国天然气价	11
图表 23: 美国 Henry Hub 天然气价	11
图表 24: 欧洲 TTF 天然气价	11
图表 25: 国内 LNG 到岸价	11
图表 26: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	11
图表 27: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 28: 上市公司股权质押公告	12
图表 29: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 30: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	12



1. 行情回顾

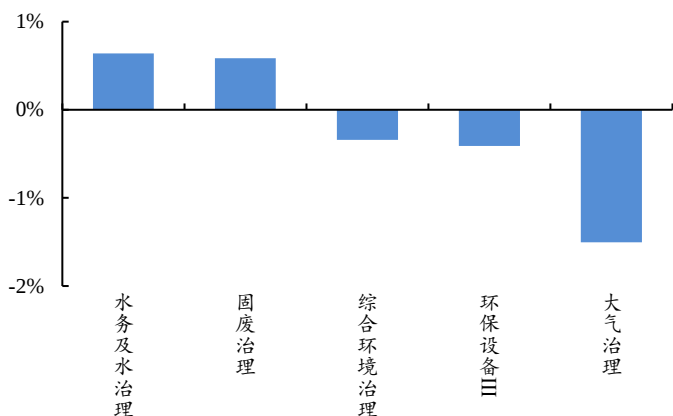
- 本周(1.27-1.31)上证综指下跌0.06%，创业板指下跌2.73%。碳中和板块上涨0.01%，环保板块上涨0.29%，煤炭板块上涨1.56%，公用事业板块上涨1.64%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，绝大多数板块上涨。水力发电涨幅最多，上涨2.31%，核力发电上涨2.02%，火力发电上涨1.41%，燃气III上涨1.10%，风力发电上涨0.89%，热力服务上涨0.83%，电能综合服务上涨0.75%，光伏发电上涨0.05%，仅其他能源发电下跌，跌幅0.21%。从环保子板块涨跌幅情况来看，各板块涨跌不一，水务及水治理上涨0.64%，上涨幅度最大，固废治理上涨0.59%，综合环境治理下跌0.34%，环保设备III下跌0.41%，大气治理下跌1.50%。

图表1：本周板块涨跌幅



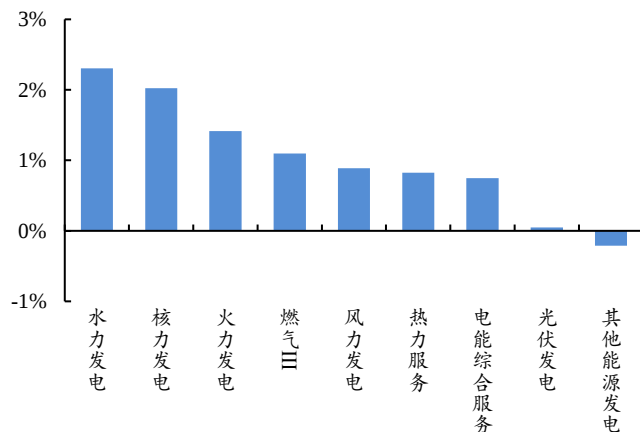
来源：iFind，国金证券研究所

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

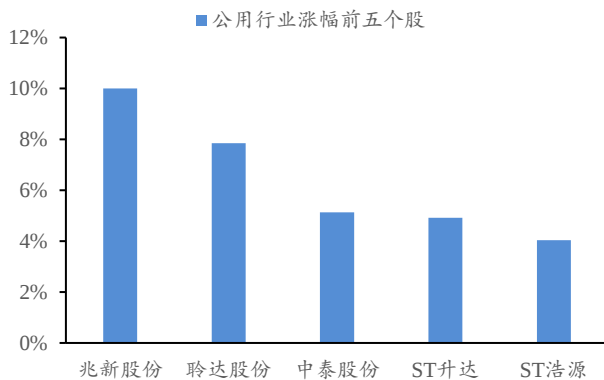


来源：iFind，国金证券研究所

- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——兆新股份、聆达股份、中泰股份、ST升达、ST浩源；跌幅前五个股——露笑科技、新中港、凯添燃气、电投产融、南京公用。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——正和生态、万邦达、侨银股份、上海洗霸、卓锦股份；跌幅前五个股——清研环境、*ST节能、太和水、华宏科技、博世科。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——辽宁能源、恒源煤电、电投能源、淮北矿业、ST大洲；跌幅前五个股——宝泰隆、安源煤业、郑州煤电、美锦能源、陕西黑猫。

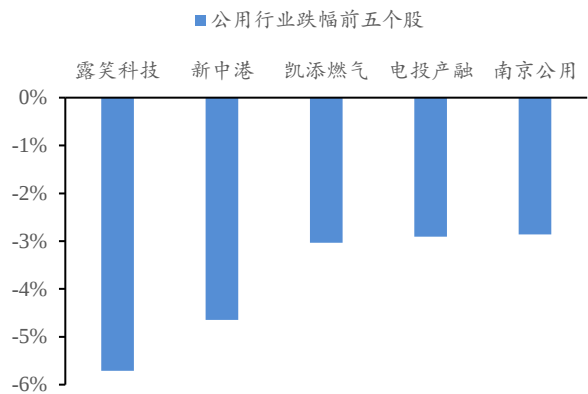


图表4：本周公用行业涨幅前五个股



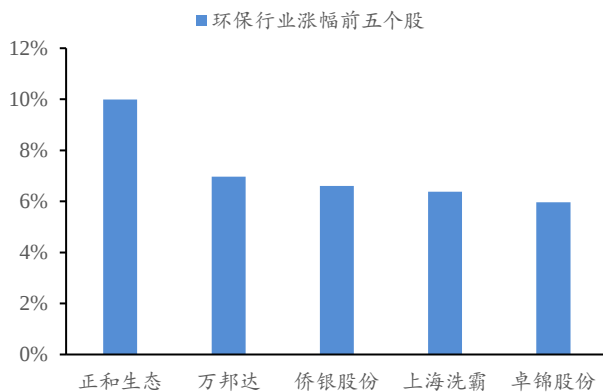
来源：iFind，国金证券研究所

图表5：本周公用行业跌幅前五个股



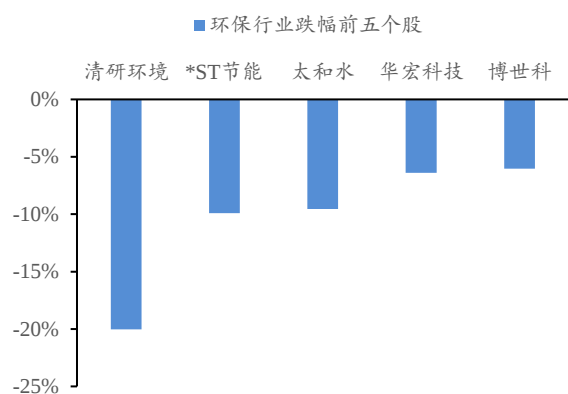
来源：iFind，国金证券研究所

图表6：本周环保行业涨幅前五个股



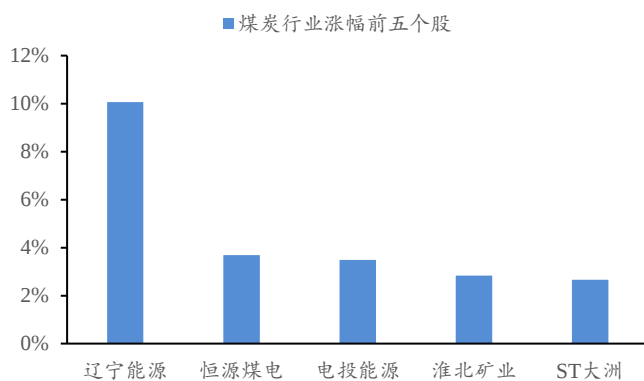
来源：iFind，国金证券研究所

图表7：本周环保行业跌幅前五个股



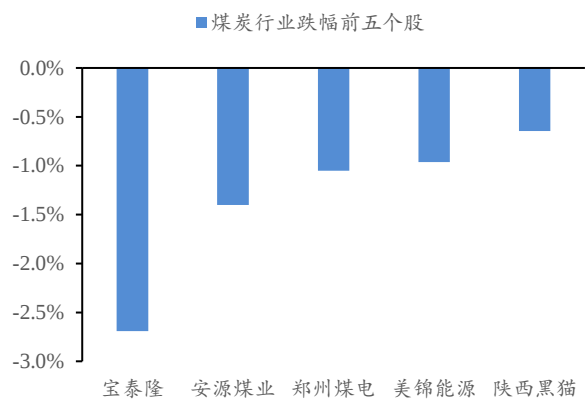
来源：iFind，国金证券研究所

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

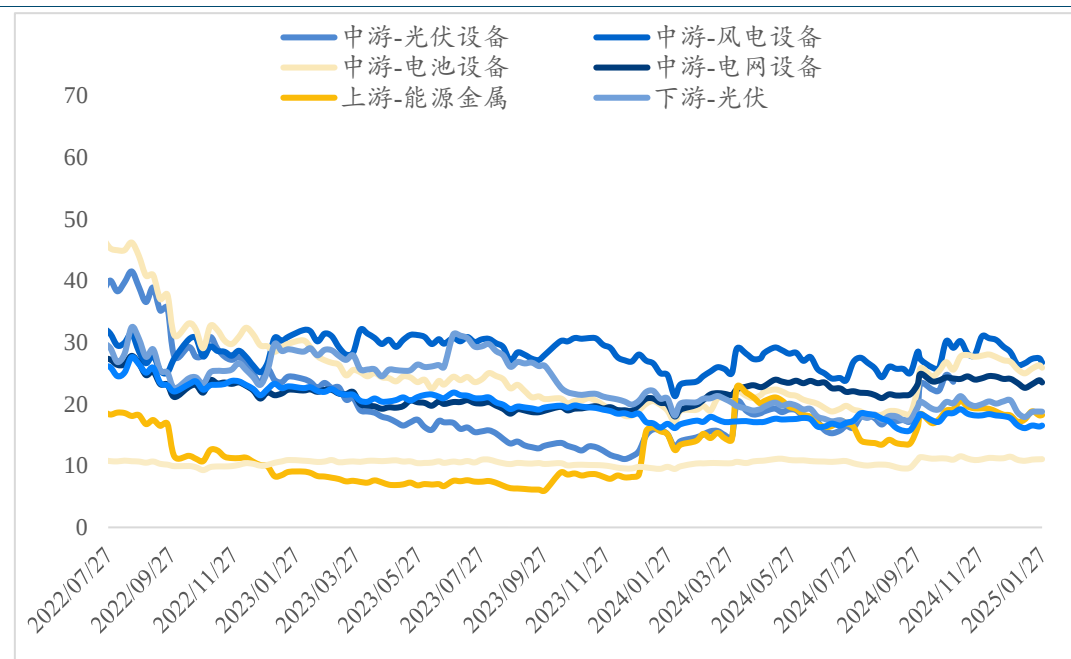


来源：iFind，国金证券研究所

- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2024 年 1 月 31 日，沪深 300 估值为 11.06 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 18.92、26.73、25.89、23.50、23.54，上游能源金属板块 PE 估值为 18.22，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 18.76、16.52；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.71、1.42、1.34、1.13、1.13、0.65、0.70、0.50。

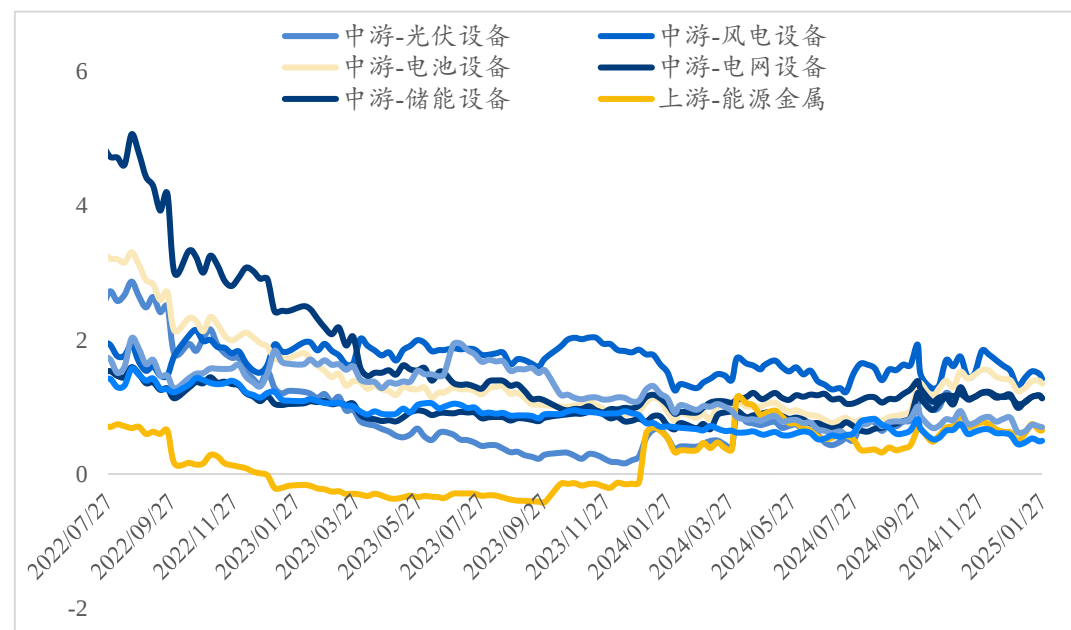


图表10：碳中和上、中、下游板块PE估值情况



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（风险溢价=板块PE估值/沪深300指数-1）



来源：iFind，国金证券研究所

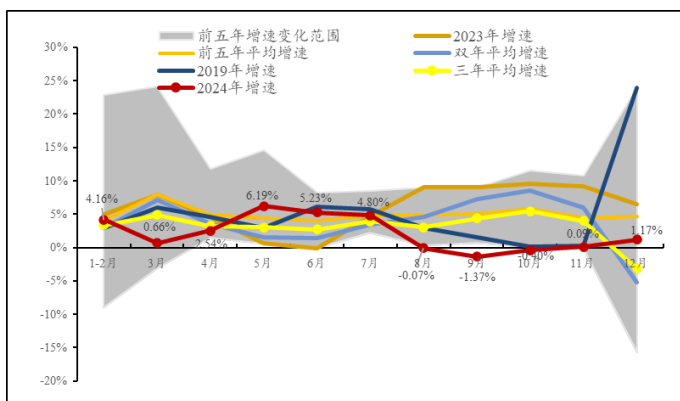
2. 每周专题

- 国家能源局1月20日发布数据显示，2024年全社会用电量98521亿千瓦时，同比+6.8%，增速比2023年提高0.1pct。其中，一、二、三产业及居民生活用电量对全社会用电量的拉动点数分别为0.1pct、3.4pct、1.8pct、1.5pct，对全社会用电量增长的贡献率分别为1.3%、49.7%、26.3%、22.7%。
- 在我们2024年8月3日发布的周报专题《1H24是什么在拉动用电量增长？》中，我们已经将1H24拆分为1Q24、4M24、5-6M24三个阶段进行讨论，得出各阶段的主要驱动因素分别为：
 - ✓ 1Q24：城乡居民贡献高增量，轻工出口、新质生产力高增；

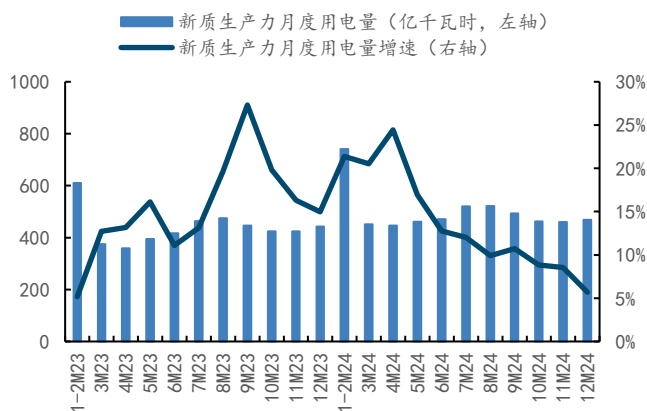


- ✓ 4M24：城乡居民用电回落，轻工板块、新质生产力持续高增；
- ✓ 5-6M24：四大高耗能开始发力，新质生产力、轻工业用电增速下滑。
- ✓ 2H24 各阶段用电驱动因素轮动情况与 1H24 有所不同，我们接下来拆分为 7M24、8-9M24、10-12M24 三个阶段讨论。
- 7M24：和 5-6M24 情况类似，四大高耗能持续发力，新质生产力增速持续下滑。
- ✓ 5-7M24 四大高耗能用电修复明显，虽然部分受到去年同期低基数影响（尤其是黑色金属冶炼压延加工受低基数效应的影响较为明显，见图表 16），但总体增速也持续高于 21-24 三年 CAGR，整体景气度修复明显。
- ✓ 新质生产力板块在 5-6M24 的表现有所转弱，在 7M24 延续了该特征，由于产能持续过剩（可由 PPI 持续同比下行反映出），新质生产力用电增速虽然仍在二产中较为领先，但增速环比下滑明显，尤其电气机械及器材制造在 5M24、6M24、7M24 用电增速环比下滑幅度分别为 8pct、11pct、3pct，年初开始的高增速已经难以以为继。

图表12：四大高耗能 5-7M24 用电增速亮眼



图表13：5-7M24 新质生产力用电增速持续下滑

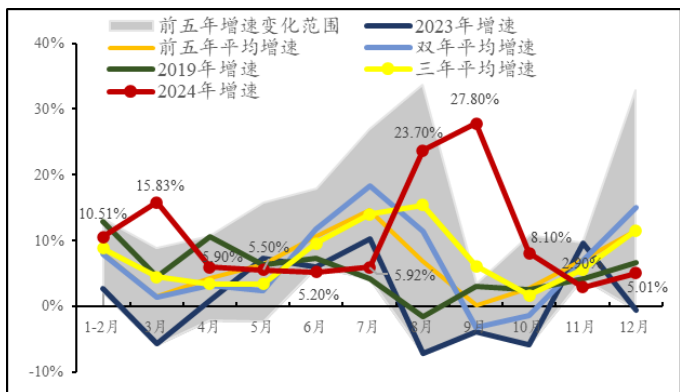


来源：Ifind、国金证券研究所（此处四大高耗能行业包括化学原料和化学制品、非金属矿物制品、有色金属冶炼和压延加工、黑色金属冶炼和压延加工，下同）

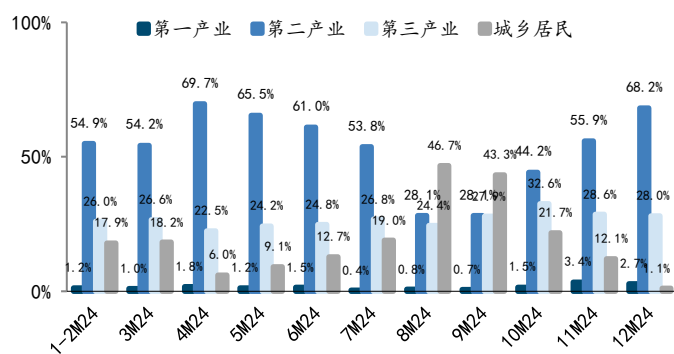
来源：Ifind、国金证券研究所（此处新质生产力板块包括电气机械及器材制造、计算机通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、仪器仪表制造业，下同）

- 8-9M24：城乡居民用电高增，“两新”政策驱动汽车&设备制造用电高增，四大高耗能、新质生产力用电增长承压。
- ✓ 24 年 8 月全国平均气温较常年同期偏高 1.5℃，受高温天气影响，城乡居民用电增速升至 23.7%、处于五年增速范围上游。9 月更是在迎峰度夏结束偏晚的影响下，全国平均气温较常年同期偏高 1.7℃，为 1961 年以来历史同期最高，居民用电增速超过五年增速范围、攀升至 27.8%，且整个 8-9 月城乡居民用电增量贡献率都高达 40%+，为该阶段全社会用电增长的重要驱动力之一。

图表14：8-9 月城乡居民用电量高增



图表15：8-9 月城乡居民用电增量贡献率高达 40%+



来源：Ifind、国金证券研究所

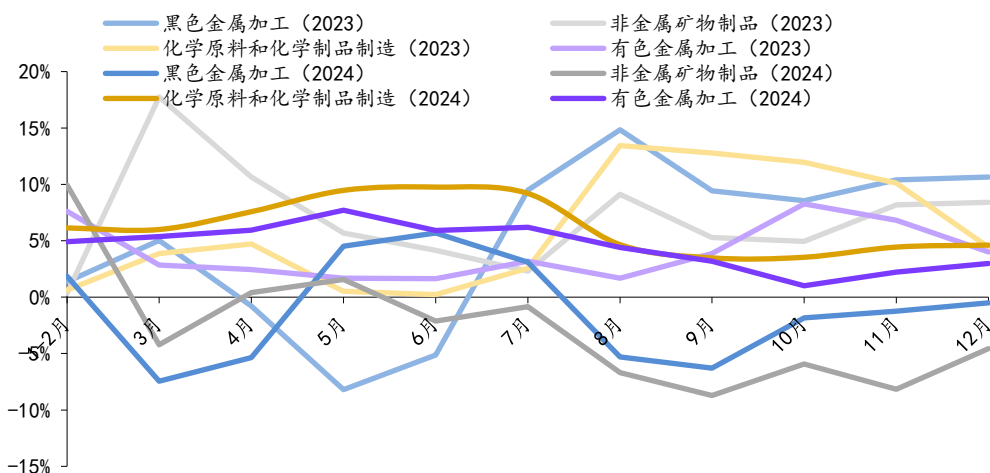
来源：Ifind、国金证券研究所

- ✓ 四大高耗能、新质生产力增长承压。一方面，23 年公共卫生事件后的修复期间，基



建拉动体现在用电上主要从8月开始（见图表12，高耗能用电24年8-9月低增长、23年同期高增长），因此在高基数效应下24年8-9月高耗能用电增速由正转负，尤其是和地产基建挂钩更紧密的黑色金属、非金属矿制造行业录得较大幅度的负增长（见图表16）。此外，新质生产力产能持续过剩，用电增速仍整体处于下行通道（见图表13）。

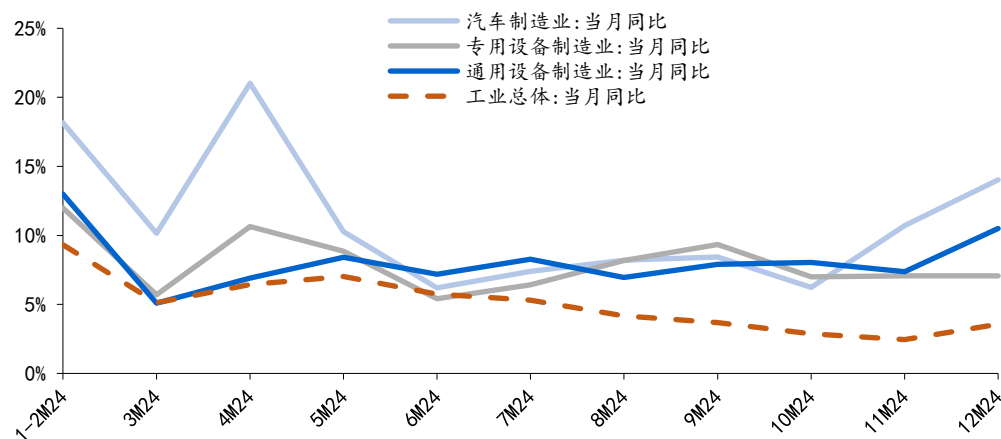
图表16：高基数效应下，黑色金属、非金属矿用电量24年8-9月录得明显负增长



来源：Ifind、国金证券研究所（图为各子行业用电增速）

- ✓ “两新”政策驱动，汽车&设备制造用电增速领先。24年7月末第二波以旧换新、设备更新政策文件出台，使得在高耗能、新质生产力增长偏弱弱的情况下，受“两新”政策刺激的相关行业如汽车制造、专用设备制造、通用设备制造均在工业用电中表现亮眼，在8-9月工业用电增速整体下滑的情况下，这些子行业增速逆势上行，贡献了重要的用电增长驱动力。

图表17：“两新”政策驱动下相关行业用电增速明显领先于工业整体用电增速



来源：Ifind、国金证券研究所

- 10-12M24：城乡居民用电增速回落，其他8-9M24用电特征延续。
- ✓ 10月进入居民用电淡季后，居民用电增速回落至五年增速范围区间（见图表14）。11月全国平均气温5.1℃、较常年同期偏高1.9℃、为1961年以来历史同期最高，12月全国多数地区气温接近常年同期到偏高；在“暖冬”影响下，城乡居民用电量贡献率持续下滑（见图表15）。
- ✓ 除此之外，“两新”驱动汽车&设备制造用电高增、四大高耗能和新增生产力用电增长承压的特征仍然延续（见图表12、13、17）。



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(1.31)最新报价为 113.0 美元/吨,环比上涨 5.61%;纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价(1.31)最新报价为 114.0 美元/吨,环比上涨 0.88%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(1.31)最新报价为 831.41 元/吨,环比上涨 0.13%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周坑口价(1.31)最新报价为 755.00 元/吨,环比无变化;秦皇岛动力煤平仓价(1.31)最新报价为 756.00 元/吨,环比无变化。
- 北方港煤炭合计库存(数据最新更新到 1 月 24 日)最新库存 2576.0 万吨,环比上涨 0.63%。

图表18: 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19: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所



图表20: 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21: 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 1 月 24 日报价 (数据最新更新到 1 月 24 日) 为 124.79 便士/色姆, 周环比上涨 5.17 便士/色姆, 涨幅 4.32%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 1 月 31 日报价为 2.92 美元/百万英热, 周环比下跌 0.91 美元/百万英热, 跌幅 23.86%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 1 月 31 日报价为 15.29 美元/百万英热, 周环比上涨 0.087 美元/百万英热, 涨幅 0.57%。
- 全国 LNG 到岸价格 1 月 31 日报价为 14.85 美元/百万英热, 周环比上涨 0.91 美元/百万英热, 涨幅 0.07%。

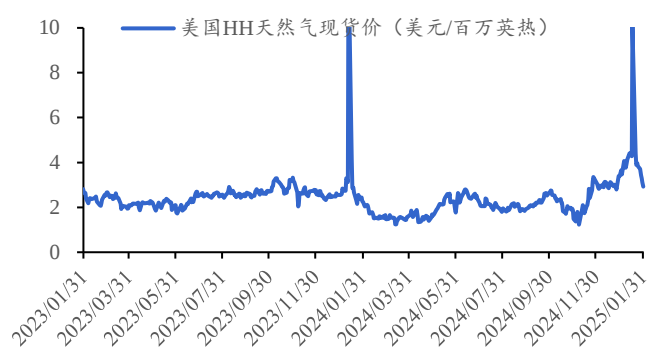


图表22: ICE 英国天然气价



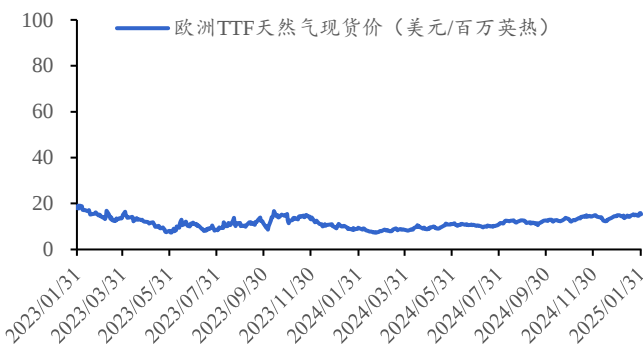
来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表24: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表25: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

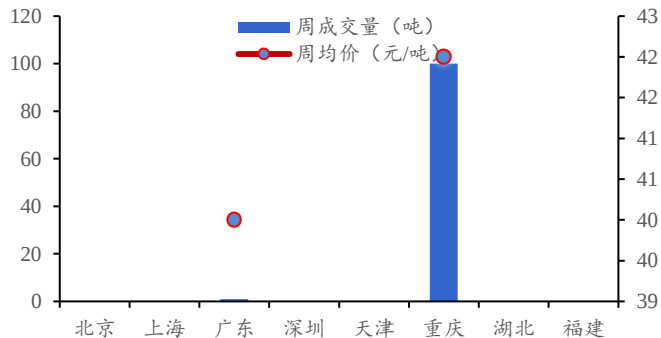
- 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 1 月 24 日报价 (数据最新更新到 1 月 24 日) 为 93.43 元/吨, 环比上周下跌 1.62, 跌幅 1.60%。
- 本周重庆碳排放权交易市场成交量最高, 为 100 吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为重庆市场的 42 元/吨。

图表26: 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27: 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

- 国家电网首次跻身全球十大品牌。



近日，英国品牌金融咨询公司 Brand Finance 在瑞士达沃斯世界经济论坛发布《2025 年全球品牌价值 500 强》榜单，国家电网品牌价值 856.3 亿美元，同比提升 20.4%，排名第 10 位，首次跻身全球十大品牌，位列入围中央企业首位。

国家电网公司将深入推进品牌引领行动，强化品牌管理，丰富品牌理念，优化品牌架构，重视品牌资产，创新品牌传播，持续提升品牌价值，不断提高国家电网品牌附加值和企业软实力，努力打造管理领先、声誉领先、价值领先的国际品牌，加快建设世界一流企业。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250127/1425104.shtml>

■ 2024 年度各地总发电量排名前五的省份分别是内蒙、广东、江苏、山东、新疆。

据北极星电力网近期数据汇总，2024 年度各地总发电量排名前五的分别是：内蒙古 8179.7 亿千瓦时、广东省 6955.3 亿千瓦时、江苏省 6330.7 亿千瓦时、山东省 6055.9 亿千瓦时、新疆 5313.2 亿千瓦时。其中，2024 年度各地火力发电量排名前五的分别是：内蒙古 6177 亿千瓦时、江苏省 5095.4 亿千瓦时、山东省 5056.8 亿千瓦时、广东省 4917.4 亿千瓦时、新疆 3873.1 亿千瓦时；各地水力发电量排名前五的分别是：四川省 3814 亿千瓦时、云南省 3107.3 亿千瓦时、湖北省 1246.5 亿千瓦时、广西 540.3 亿千瓦时、贵州省 532.4 亿千瓦时；各地核能发电量排名前五的分别是：广东省 1254.5 亿千瓦时、福建省 814.8 亿千瓦时、浙江省 755.4 亿千瓦时、江苏省 517.6 亿千瓦时、辽宁省 513.7 亿千瓦时；各地风力发电量，排名前五的分别是：内蒙古 1643 亿千瓦时、新疆 707.9 亿千瓦时、河北省 634.7 亿千瓦时、江苏省 541.2 亿千瓦时、山东省 541.1 亿千瓦时；各地太阳能发电量排名前五的分别是：新疆 380.3655 亿千瓦时、内蒙古 310.375 亿千瓦时、河北省 303.2861 亿千瓦时、青海省 287.506 亿千瓦时、云南省 281.697 亿千瓦时。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250123/1424339.shtml>

■ 上海市 2025 年陆上风电、光伏开发建设方案启动申报。

1 月 27 日，上海市发展和改革委员会发布《关于做好 2025 年陆上风电、光伏电站开发建设方案申报工作的通知》。《通知》指出，申报范围为在建陆上风电和光伏电站（6 兆瓦以上集中式光伏项目），陆上风电在 2026 年 6 月前核准，光伏电站在 2026 年 6 月前开工。要求各区发展改革委组织符合条件、有投资意愿的企业积极开展 2025 年陆上风电、光伏电站开发建设方案申报。企业不得提供虚假材料，申报项目场址之间不得存在重复、重叠等情况。

<https://wind.in-en.com/html/wind-2456426.shtml>

5. 上市公司动态

图表28：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
无	-	-	-	-	-

来源：iFind，国金证券研究所

图表29：上市公司大股东增减持公告

	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)
碧兴物联	1	1	减持	-51	-1,005	-0.65	7,852

来源：iFind，国金证券研究所

图表30：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(%)
节能风电	2025-02-05	718.78	647,371.38	596,684.11	92.17
中再资环	2025-02-10	26,899.39	165,765.37	165,765.37	100.00
碧兴物联	2025-02-10	192.00	7,851.89	4,586.56	58.41
科净源	2025-02-11	110.00	6,857.14	4,199.54	61.24



皖天然气	2025-02-17	250.64	49,047.99	48,539.13	98.96
创元科技	2025-02-28	128.10	40,394.42	40,261.67	99.67
鹏鹞环保	2025-03-10	341.65	75,981.23	75,568.68	99.46
三峡能源	2025-03-10	1,584.33	2,861,973.92	2,860,349.35	99.94
中持股份	2025-03-10	5,301.57	25,531.95	25,531.95	100.00
力源科技	2025-03-11	104.27	15,193.71	15,077.27	99.23
飞南资源	2025-03-21	350.64	40,210.08	10,019.33	24.92
山高环能	2025-03-24	418.18	47,098.83	46,294.60	98.29
德创环保	2025-03-27	61.50	20,615.40	20,480.70	99.35
景津装备	2025-04-15	440.96	57,645.70	57,645.70	100.00
洪城环境	2025-04-18	8,647.16	128,414.62	128,414.62	100.00
艾布鲁	2025-04-28	5,362.50	15,600.00	13,499.48	86.54
川能动力	2025-04-29	15,264.21	184,616.83	184,616.45	100.00

来源：iFind，国金证券研究所

6. 投资建议

■ 火电板块：

煤价下行大趋势下火电业绩将迎来实质性改善，结合 2025 年电力中长期交易结果，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：

建议关注来水改善+电价稳定+地区性供需紧张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）。

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