



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

2025 电煤长协签约要求呈现“量从宽、质从严”趋势

行情回顾：

- 本周（11.18-11.22）上证综指下跌 1.91%，创业板指下跌 3.03%。碳中和板块上涨 0.19%，环保板块上涨 0.90%，煤炭板块下跌 0.37%，公用事业板块上涨 0.65%。

每周专题：

- 本周国家发改委印发《关于做好 2025 年电煤中长期合同签订履约工作的通知》，我们认为相较于 2024 年规定的相关变化反应出如下问题：

（1）长协签约要求有所放宽，体现煤炭市场供需转向宽松化：最主要的变化体现在对于供给方的签约比例要求由自有资源量的 80% 下降到了 75%，体现了对煤矿生产企业电煤保供压力的缓解意愿，一定程度反应了在进口煤供应充足、煤价整体中枢下行的背景下，市场煤供需已经呈现宽松化趋势，我们预计该趋势 25 年将持续演绎。

（2）长协的签约由一味的“保量”转向开始注重“保质”：25 年长协规定中在签约比例要求有所放宽的同时，更明确的表达了对签约兑现质量、煤质兑现质量、煤炭安全生产的要求，体现出对履约“质量”的重视。

（3）对长协的履约给予运力支持，确保高质量履约：除了通过考核机制保证长协兑现质量以外，本次规定中多次提及了对长协履约中的运力支持。铁路运力更多地向中长期合同倾斜，有助于鼓励供需双方建立长期稳定的合作关系，增加物流的稳定性，也是对长协高质量履约的另一种保证和扶持。

行业要闻：

- 11 月 22 日，国家能源局发布 1~10 月份全国电力工业统计数据。截至 10 月底，全国累计发电装机容量约 31.9 亿千瓦，同比增长 14.5%。其中，太阳能发电装机容量约 7.9 亿千瓦，同比增长 48.0%；风电装机容量约 4.9 亿千瓦，同比增长 20.3%。1~10 月份，全国发电设备累计平均利用 2880 小时，比上年同期减少 128 小时；全国主要发电企业电源工程完成投资 7181 亿元，同比增长 8.3%；电网工程完成投资 4502 亿元，同比增长 20.7%。
- 国家数据局公布《国家数据基础设施建设指引（征求意见稿）》提出，要强化枢纽节点与非枢纽节点的协同联动，支持绿电资源丰富的非枢纽节点融入全国一体化算力网建设。加强大型风光基地和算力枢纽节点协同联动，把绿色电力转换成绿色算力。积极推进风光绿电资源消纳，助力实现碳达峰碳中和。支持利用“源网荷储”等新型电力系统模式。加强数据中心智慧能源管理，开展数据中心用能监测分析与负荷预测。
- 北京市城市管理委员会发布关于对《北京市 2025 年电力市场化交易方案（征求意见稿）》公开征求意见的公告，现向社会公开征求意见。方案指出：2025 年，北京市电力市场化交易总电量规模拟安排 910 亿千瓦时，其中，直接市场交易规模 300 亿千瓦时，电网代理购电规模 610 亿千瓦时。执行工商业电价的电力用户原则上全部直接参与市场交易。对暂未直接参与市场交易的电力用户，由国网北京市电力公司代理购电。

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，如浙能电力、皖能电力。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.....	10
4. 行业要闻.....	11
5. 上市公司动态.....	11
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: 2025 年电煤中长期合同签订履约工作的通知的规则要求变化梳理	6
图表 13: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	8
图表 14: 广州港印尼煤库提价: Q5500	9
图表 15: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	9
图表 16: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	9
图表 17: ICE 英国天然气价	10
图表 18: 美国 Henry Hub 天然气价	10
图表 19: 欧洲 TTF 天然气价	10
图表 20: 国内 LNG 到岸价	10



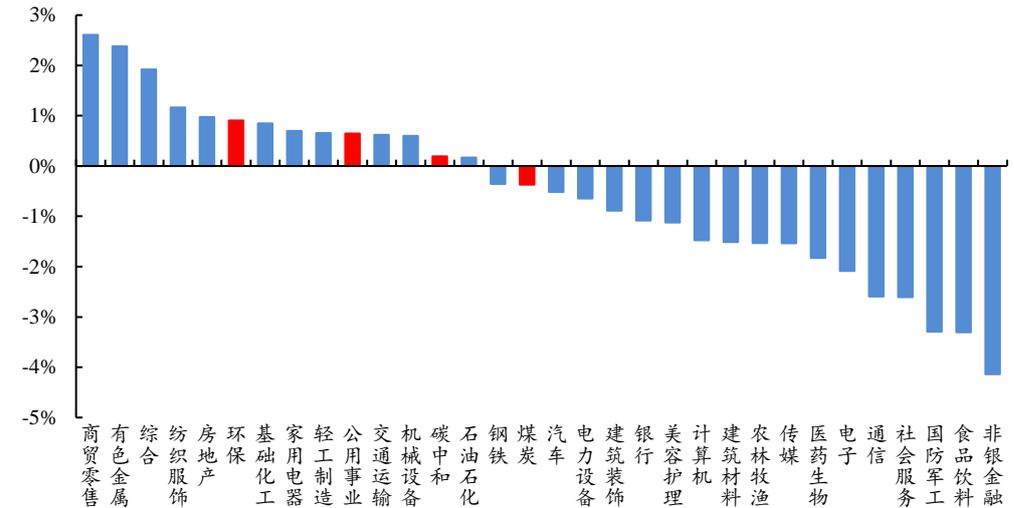
图表 21: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	11
图表 22: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 23: 上市公司股权质押公告	11
图表 24: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 25: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	12



1. 行情回顾

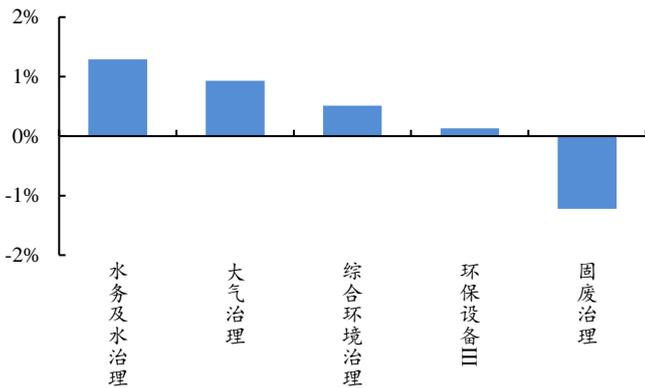
- 本周（11.18-11.22）上证综指下跌 1.91%，创业板指下跌 3.03%。碳中和板块上涨 0.19%，环保板块上涨 0.90%，煤炭板块下跌 0.37%，公用事业板块上涨 0.65%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，部分板块小幅上涨。其他能源发电涨幅最多，上涨 2.04%，核力发电下跌 0.94%，水力发电下跌幅度最小，下跌 0.02%，热力服务上涨 0.94%，火力发电下跌 1.22%，风力发电下跌 1.27%，电能综合服务上涨 0.09%，光伏发电跌幅最大、下跌 2.42%。从环保子板块涨跌幅情况来看，各板块涨跌不一，大气治理上涨 0.93%，水务及水治理上涨 1.29%，上涨幅度最大，固废治理下跌 1.22%，跌幅最大，环保设备III小幅上涨 0.13%，综合环境治理上涨 0.51%。

图表1：本周板块涨跌幅



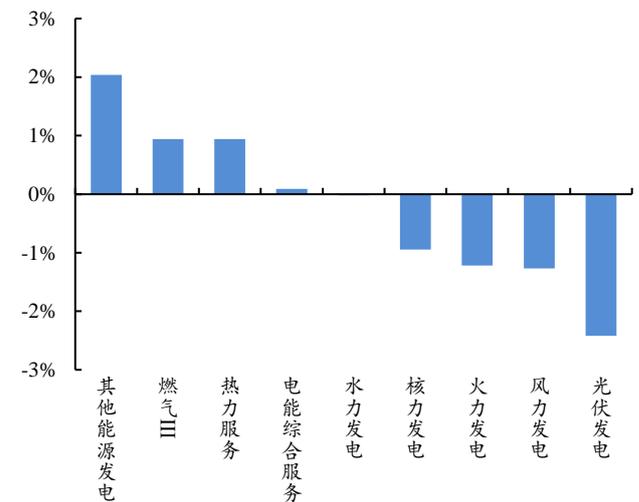
来源：iFind，国金证券研究所

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

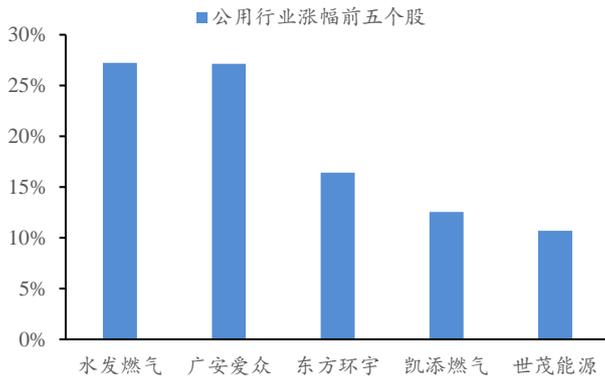


来源：iFind，国金证券研究所

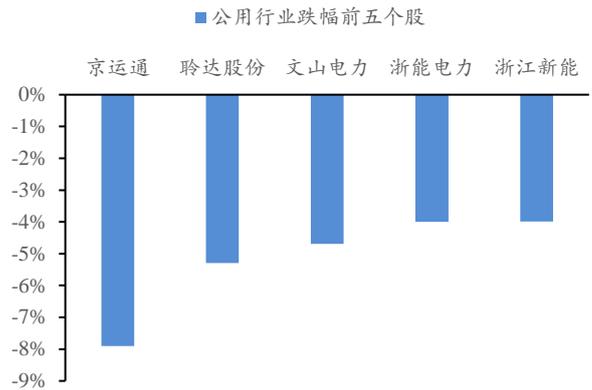
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——水发燃气、广安爱众、东方环宇、凯添燃气、世茂能源；跌幅前五个股——京运通、聆达股份、文山电力、浙能电力、浙江新能。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——渤海股份、恒合股份、同兴环保、雪迪龙、上海洗霸；跌幅前五个股——国中水务、雪浪环境、森远股份、*ST 节能、路德环境。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——宝泰隆、云维股份、ST 大洲、辽宁能源、上海能源；跌幅前五个股——山煤国际、新集能源、晋控煤业、昊华能源、淮北矿业。



图表4: 本周公用行业涨幅前五个股



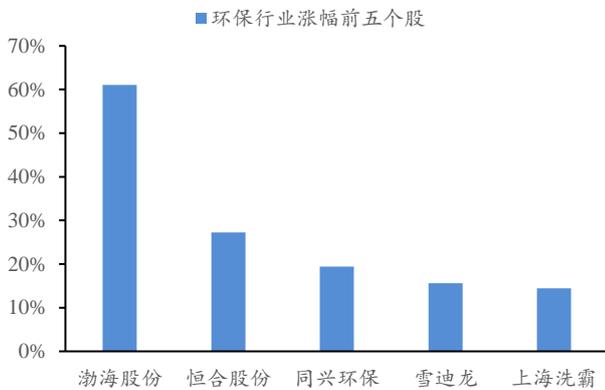
图表5: 本周公用行业跌幅前五个股



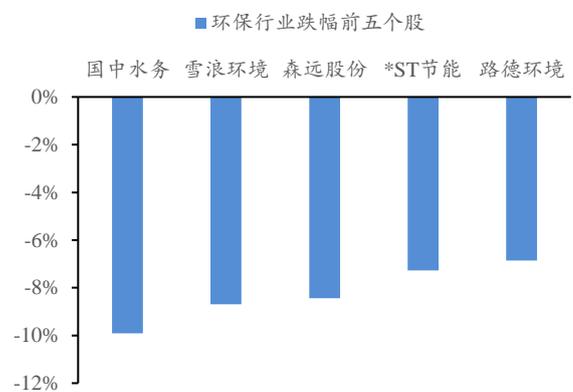
来源: iFind, 国金证券研究所

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



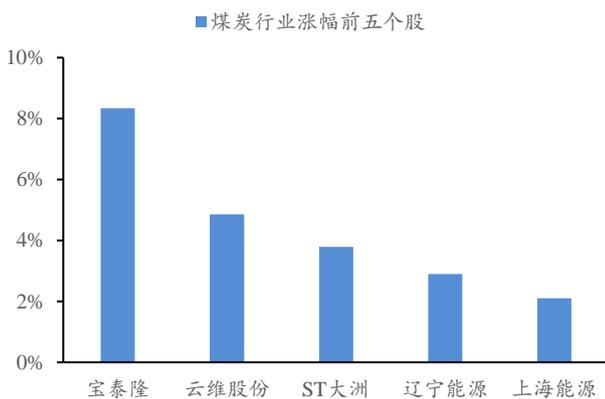
图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



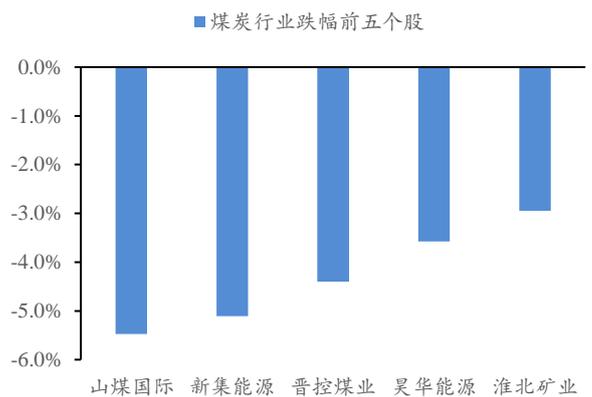
来源: iFind, 国金证券研究所

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



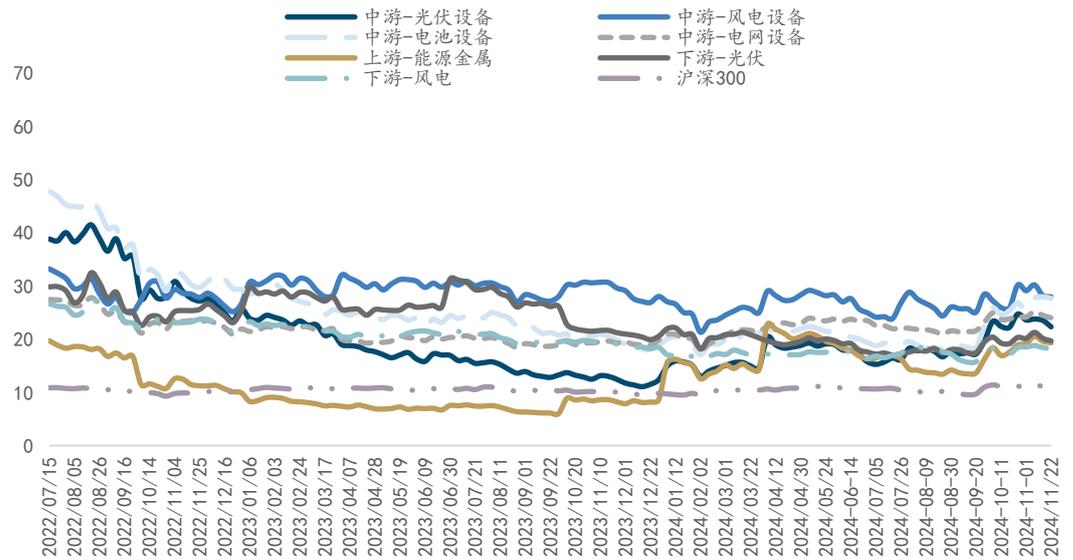
来源: iFind, 国金证券研究所

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 2024 年 11 月 22 日, 沪深 300 估值为 10.85 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 22.32、27.97、27.66、24.02、23.97, 上游能源金属板块 PE 估值为 19.31, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 19.69、18.17; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 1.01、1.52、1.49、1.17、1.16、0.74、0.78、0.64。

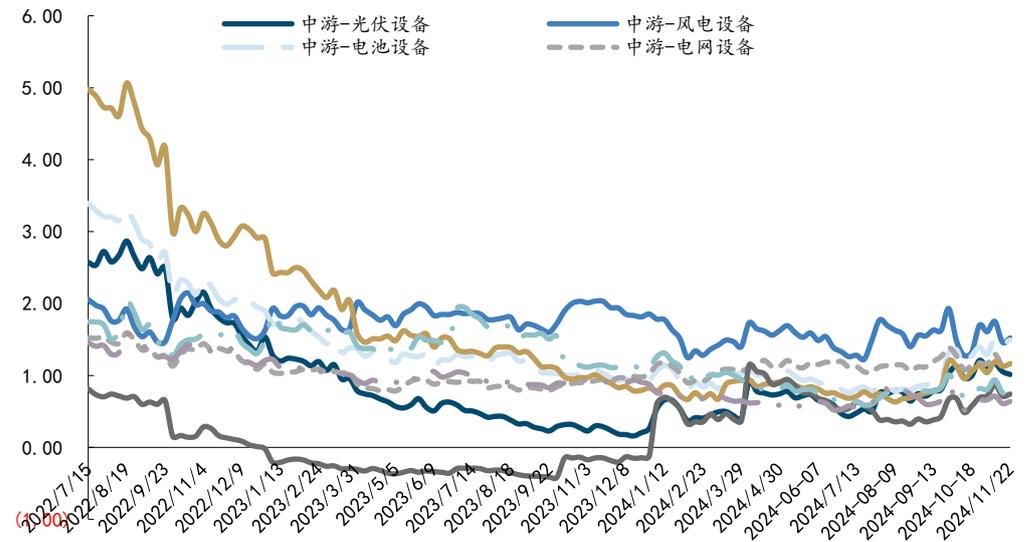


图表10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况



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

- 事件描述: 本周国家发改委印发《关于做好 2025 年电煤中长期合同签订履约工作的通知》, 对 2025 年电煤中长期合同签订对象、签约方式、期限要求、签约数量、价格机制、煤质要求、合同要求、运力保障、进度安排和履约监管等各项要求提出了明确指引。
- 相较于 2024 年的长协规定, 2025 年电煤中长期合同签订履约工作的通知主要在签约对象、签约期限、签订比例等方面有如下变化:

图表12: 2025 年电煤中长期合同签订履约工作的通知的规则要求变化梳理

比较维度	2024 年合同规定	2025 年合同规定	变化的影响
签约对象	所有在产煤炭企业	所有在产煤炭企业	
签约供给			



方			
签约需求方	统调公用电厂和承担民生供电供暖任务的相关电厂；各有关地市要根据实际组织民生供暖企业签订中长期合同。	其他没变，鼓励北方集中供暖区域组织民生供暖企业签订中长期合同。	不再强制要求北方集中供暖区与供暖企业签订中长期合同。
签约方式	电煤中长期合同原则上由煤炭生产企业和用煤企业直接签订；确有困难需要通过第三方签订合同的，必须在合同中明确煤源企业和用煤企业，共同签订权责明晰的三方合同；第三方企业应由各地主管部门或所属集团书面推荐并承担监管责任，省主管部门审核后报国家发展改革委同意，衔接资源总量原则上不低于20万吨。	电煤中长期合同原则上由煤炭生产企业和用煤企业通过市场化方式自主衔接、直接签订；中央预算内投资支持的政府可调度煤炭储备基地可优先作为第三方企业参与上下游资源衔接。	合同通过市场化方式自主衔接，放松了要求；取消了20万吨的衔接总量要求，将煤炭储备基地作为第三方企业参与资源衔接。
签约期限	电煤中长期合同原则上为一年及以上合同，鼓励供需双方签订3~5年长期合同。	其他没变，长期合同在铁路运力配置方面予以倾斜。	更多的铁路运力资源会提供给中长期合同。
供方签约比例	不低于自有资源量的80%；2021年9月以来核增产能的保供煤矿核增部分按承诺要求全部签订电煤中长期协	合同签订量不低于自有资源量的75%，并增加对煤矿安全生产能力的考量	最重要的变化，签约要求的弹性进一步增大，更注重安全生产。
签约比例需求方签约比例	以2023年国内耗煤量为基数，根据上网电量按比例核算。签约量最低应不低于需求量的80%，鼓励按照100%签约。	最低签约量不变，将“鼓励按照100%签约”调整为“鼓励根据供需情况多签、签实”，以2023年11月-2024年10月的国内耗煤量为基数，根据上网电量按比例核算；将签约需求的80%纳入履约监管范围，配置铁路运力的电煤中长期合同原则上全部纳入并予以重点监督。	加强了对于最低签约量的监管力度，但给企业放宽了签订中长期合同比例的要求，更强调完成质量。
履约率	月度履约率不低于80%，季度履约率不低于90%，全年足额完成履约任务。	月、季履约率不变，全年最低履约率90%。	由“足额完成“改为了”完成率90%以上“，自主调控空间更大。
定价机制	电煤中长期合同按照“基准价+浮动价”签订执行；“基准价+浮动价”由全国煤炭交易中心根据价格机制定期测算。	其他不变，新规定浮动价采用全国煤炭交易中心综合价格指数、环渤海动力煤综合价格指数、秦皇岛动力煤综合交易价格指数、中国电煤采购价格指数综合确定。明确合同应纳入质量条款，设置煤质偏差结算机制。	浮动价计算参照标准新增中国电煤采购价格指数（CECI），并对结算煤质提出更明确的监管要求。
运力保障	对需要通过铁路运输的合同，原则上单笔合同量应在20万吨及以上。申请铁路运力的合同量不能超过供需企业的装卸能力。铁路运输企业应优先为数量明确、计划明晰的电煤中长期合同配置铁路运力，未完成电煤中长期合同运力配置前，暂不受理其他用煤合同运力配道。	删去“20万吨以上”、“合同量不能超过供需企业的装卸能力”相关要求的表述	一定程度放宽了对长协合同通过铁路运输的要求

来源：《国家发改委关于做好2025年电煤中长期合同签订履约工作的通知》、《国家发改委关于做好2024年电煤中长期合同签订履约工作的通知》、煤炭宝官方号、国金证券研究所

■ 我们认为，此次中长期协议履约规定的变化，主要反映了以下几个问题：

1) 长协签约要求有所放宽，体现煤炭市场供需转向宽松化：



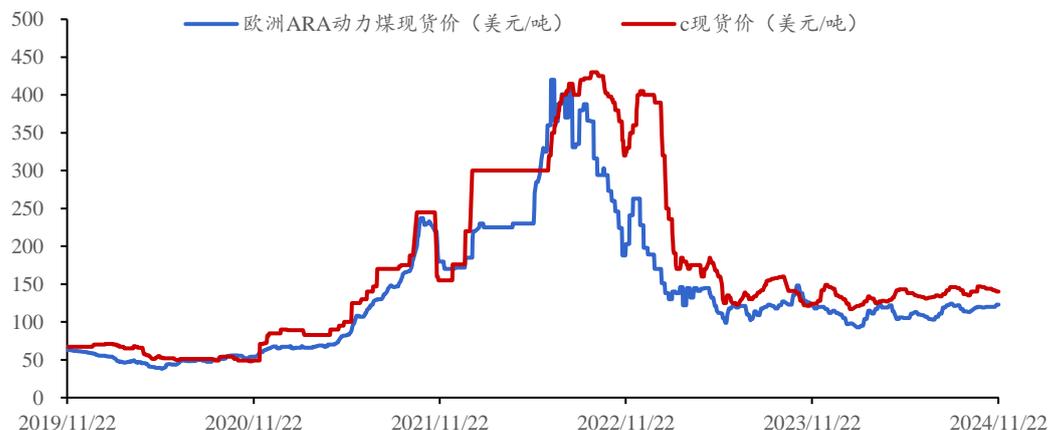
- ✓ 此次《通知》对长协签约比例的要求放开主要体现在三个方面：①对于供给方的签约比例要求由自有资源量的80%下降到了75%；②对需求方签约比例的要求由“鼓励按照100%签约”调整为“鼓励根据供需情况多签、签实”，且不再强制要求北方集中供暖区与供暖企业签订中长期合同；③对长协履约率的要求由“足额完成”改为了“完成率90%以上”。
- ✓ 长协签约要求的放松体现了对煤矿生产企业电煤保供压力的缓解意愿，一定程度反应了在今年进口煤供应充足、煤价整体中枢下行的背景下，市场煤供需已经呈现宽松化趋势，我们预计该趋势25年将持续演绎。
- 2) 长协的签约由一味的“保量”转向开始注重“保质”：
 - ✓ 25年长协规定中在要求放宽的同时，也更明确的表达了对签约兑现质量、煤质兑现质量、煤炭安全生产的要求，体现出对“质量”的重视：①在对供给方签约比例要求降低的同时，增加了对煤矿安全生产能力的考量；②在需求方的签约要求中，将“不低于签约需求的80%”的最低要求纳入履约监管范围；③本次规定明确签约合同应纳入质量条款，并设置煤质偏差结算机制。
- 3) 对长协的履约给予运力支持，确保高质量履约：
 - ✓ 除了通过考核机制保证长协兑现质量以外，本次规定中多次提及了对长协履约中的运力支持，如提及“长期合同在铁路运力配置方面予以倾斜”、“配置铁路运力的电煤中长期合同原则上全部纳入并予以重点监督”等，并删除了“20万吨以上”、“合同量不能超过供需企业的装卸能力”的表述，一定程度放宽了对长协合同通过铁路运输的要求、以及对长协铁路运力的支持。
 - ✓ 铁路运力更多地向中长期合同倾斜，有助于鼓励供需双方建立长期稳定的合作关系，增加物流的稳定性，也是对长协高质量履约的另一种保证和扶持。

3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲ARA港动力煤本周FOB离岸价(11.22)最新报价为123.0美元/吨，环比上涨2.5%；纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价(11.22)最新报价为140.0美元/吨，环比下跌1.4%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(11.22)最新报价为952.42元/吨，环比下跌0.61%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周坑口价(11.22)最新报价为790.00元/吨，环比无变化；秦皇岛动力煤平仓价(11.22)最新报价为827.00元/吨，环比下跌1.55%。
- 北方港煤炭合计库存本周(11.22)最新库存2909.0万吨，环比上涨3.34%。

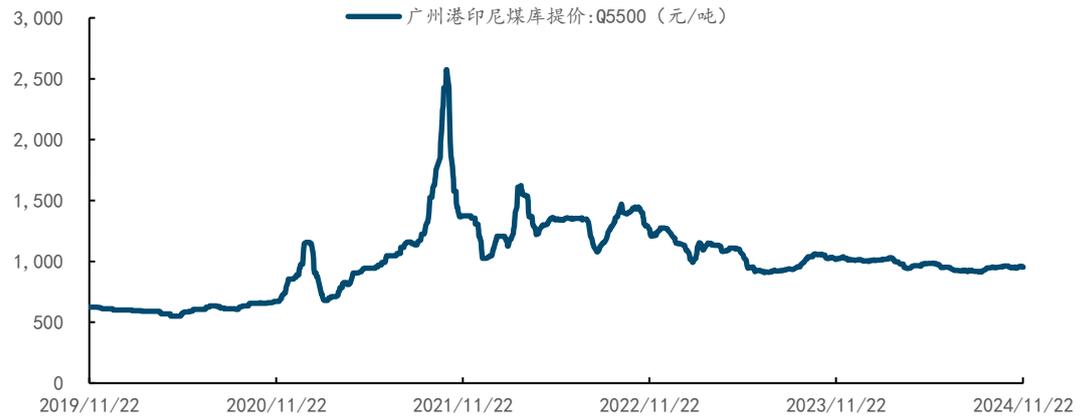
图表13：欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价



来源：iFind，国金证券研究所



图表14: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 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16: 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 11 月 21 日报价为 121.6 便士/色姆，周环比上涨 5.82 便士/色姆，涨幅 5.03%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 11 月 21 日报价为 2.83 美元/百万英热，周环比上涨 0.7751 美元/百万英热，涨幅 37.72%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 11 月 21 日报价为 14.92 美元/百万英热，周环比上涨 0.761 美元/百万英热，涨幅 5.38%。
- 全国 LNG 到岸价格 11 月 21 日报价为 15.34 美元/百万英热，周环比上涨 1.53 美元/百万英热，涨幅 11.05%。

图表17: ICE 英国天然气价

图表18: 美国 Henry Hub 天然气价

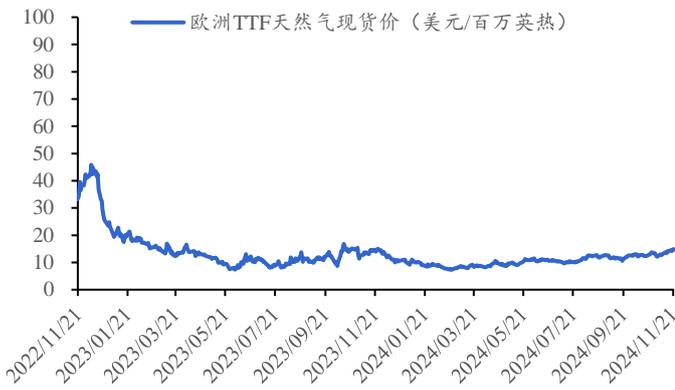


来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 欧洲 TTF 天然气价

图表20: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

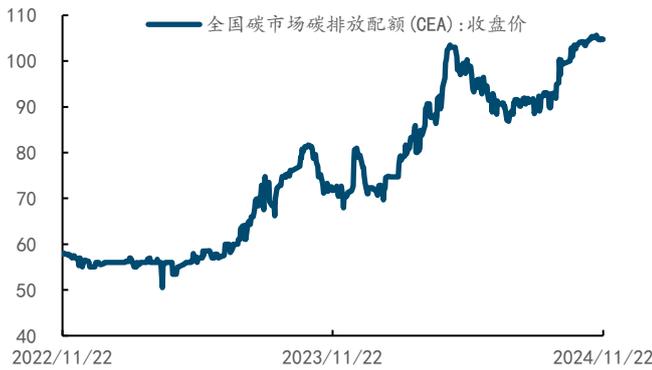
来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

- 本周，全国碳市场碳排放配额（CEA）11 月 22 日最新报价 104.78 元/吨，与上周持平。无变化%。
- 本周湖北碳排放权交易市场成交量最高，为 49.05 万吨。碳排放平均成交价方面，成交均价最高的为北京市场的 118.50 元/吨。

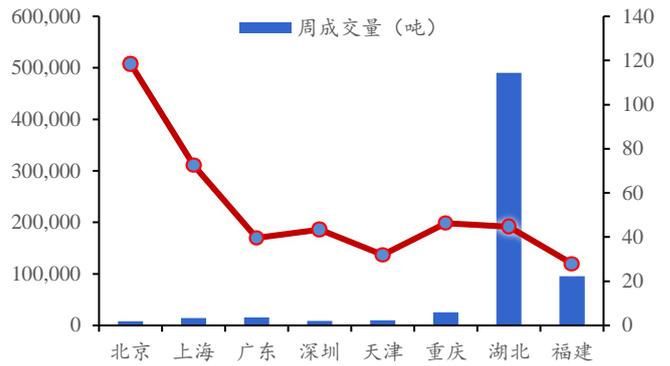


图表21: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表22: 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 1~10 月份全国电力工业统计数据

11 月 22 日, 国家能源局发布 1~10 月份全国电力工业统计数据。截至 10 月底, 全国累计发电装机容量约 31.9 亿千瓦, 同比增长 14.5%。其中, 太阳能发电装机容量约 7.9 亿千瓦, 同比增长 48.0%; 风电装机容量约 4.9 亿千瓦, 同比增长 20.3%。1~10 月份, 全国发电设备累计平均利用 2880 小时, 比上年同期减少 128 小时; 全国主要发电企业电源工程完成投资 7181 亿元, 同比增长 8.3%; 电网工程完成投资 4502 亿元, 同比增长 20.7%。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241122/1412433.shtml>

■ 《国家数据基础设施建设指引(征求意见稿)》发布, 支持利用源网荷储模式

11 月 22 日, 国家数据局公布《国家数据基础设施建设指引(征求意见稿)》, 其中提出要强化枢纽节点与非枢纽节点的协同联动, 支持绿电资源丰富的非枢纽节点融入全国一体化算力网建设。加强大型风光基地和算力枢纽节点协同联动, 把绿色电力转换成绿色算力。积极推进风光绿电资源消纳, 助力实现碳达峰碳中和。支持利用“源网荷储”等新型电力系统模式。加强数据中心智慧能源管理, 开展数据中心用能监测分析与负荷预测, 优化数据中心电力系统整体运行效率。探索绿电直供新模式, 有序开展绿电、绿证交易。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241122/1412380.shtml>

■ 北京市 2025 年电力市场化交易方案(征求意见稿): 2025 年北京市电力市场化交易总电量规模拟安排 910 亿千瓦时

北京市城市管理委员会发布关于对《北京市 2025 年电力市场化交易方案(征求意见稿)》《北京市 2025 年绿色电力交易方案(征求意见稿)》公开征求意见的公告, 现向社会公开征求意见。《北京市 2025 年电力市场化交易方案(征求意见稿)》指出: 2025 年, 北京市电力市场化交易总电量规模拟安排 910 亿千瓦时, 其中, 直接市场交易规模 300 亿千瓦时, 电网代购电规模 610 亿千瓦时。执行工商业电价的电力用户原则上全部直接参与市场交易。对暂未直接参与市场交易的电力用户, 由国网北京市电力公司代理购电。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241121/1412118.shtml>

5. 上市公司动态

图表23: 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	1230	2024-11-19	--
中国天楹	南通乾创投资有限公司	国通信托有限责任公司	6500	2024-11-15	--
中国天楹	南通乾创投资有限公司	浙商金汇信托股份有限 公司	5200	2024-11-18	--
金圆股份	金圆控股集团有限公司	中信银行股份有限公司	1320	2024-11-18	--



杭州分行					
金圆股份	金圆控股集团有限公司	中信银行股份有限公司 杭州分行	400	2024-11-18	--
中航泰达	北京基联启迪投资管理有限 公司	北京星宇新材料科技有限 公司	470	2021-06-30	--
中航泰达	刘斌	渤海国际信托股份有限 公司	740	2024-11-20	2025-11-19

来源：iFind，国金证券研究所

图表24：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)	
清水源	1	1	减持	-500	-6,540	1.95	25,706
飞南资源	2	2	减持	-187	-3,924	0.46	40,210
中持股份	1	1	减持	-96	-666	0.38	25,532

来源：iFind，国金证券研究所

图表25：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(%)
朗坤环境	2024-11-25	172.13	24,357.07	12,612.20	51.78
江苏新能	2024-11-25	8,807.59	89,147.59	89,147.59	100.00
九丰能源	2024-11-25	36,034.80	64,472.66	63,511.64	98.51
路德环境	2024-11-25	834.04	10,071.42	10,071.42	100.00
赛恩斯	2024-11-25	118.53	9,532.62	6,384.62	66.98
神雾节能	2024-11-27	442.50	63,724.52	29,208.19	45.84
川能动力	2024-12-03	17,899.55	184,616.83	147,592.30	79.95
新奥股份	2024-12-03	20.19	309,708.76	284,006.80	91.70
福鞍股份	2024-12-05	670.00	32,042.63	31,372.63	97.91
国投电力	2024-12-09	48,830.65	745,417.98	745,417.98	100.00
金圆股份	2024-12-20	6,613.76	77,878.20	77,865.00	99.98
钱江生化	2024-12-23	56,518.36	86,658.58	86,658.58	100.00
碧兴物联	2024-12-23	94.72	7,851.89	4,394.56	55.97
*ST京蓝	2024-12-25	63,500.00	285,697.62	180,916.06	63.32
川能动力	2024-12-30	21,759.94	184,616.83	169,352.24	91.73
豫能控股	2024-12-30	20,500.00	152,578.13	152,578.13	100.00
天源环保	2024-12-30	2,425.63	63,141.57	41,729.14	66.09
重庆燃气	2024-12-30	521.56	157,134.00	157,131.76	100.00
新天绿能	2025-01-06	18,268.53	420,569.31	234,808.87	55.83
三峡能源	2025-01-16	189.64	2,862,073.25	2,858,775.30	99.88
南网能源	2025-01-20	153,000.00	378,787.88	378,787.88	100.00
龙源电力	2025-01-24	490,859.81	835,981.62	504,193.42	60.31
舜禹股份	2025-01-27	30.00	16,416.00	7,823.75	47.66
永兴股份	2025-01-27	9,000.00	90,000.00	24,000.00	26.67
节能风电	2025-02-05	754.48	647,423.35	596,719.76	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	48,477.70	47,968.84	98.95

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，建议关注：火电资产高质量、积极拓展新能源发电的龙头企业华能国际；积极承担省内保供任务，资产价值有望重估的龙头企业的皖能电力、浙能电力、江苏国信。

■ 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