

2026年06月09日

环保及公用事业

SDIC

行业周报

证券研究报告

电能量+绿证双重收益保驾护航，清洁能源价值提升

摘要

■ 专题研究：

非化石能源电力核算政策落地。2026年6月，国家发改委、国家能源局、生态环境部、国家统计局、国家数据局联合印发《非化石能源电力消费核算指南（试行）》，首次系统规定了非化石能源电力消费的认定与核算方法，促进电能量交易、绿证交易、碳排放核算等不同政策机制有效衔接，更好推动碳排放双控制度实施。《核算指南》明确物理认定、交易认定、分摊认定三大方式，实现非化石能源电力消费量全口径核算；设置了省级+电力用户+地市三个层面交易认定上限，保障核算严谨性。绿证从此前的补充作用升级为基本核算工具，需求有望实质性放大。

《核算指南》是我国推动能源绿色转型中的关键一环，通过系统性设计为非化石能源电力的消费核算提供了统一依据，并从根本上确立了绿证的核心地位，绿证消费得到实质性扩大，建议关注：（1）新能源运营商&算电协同系统配套商：绿证消费扩大，绿证收入有望从“边际选项”变为“常态化现金流”，绿电企业将获得电能量+绿证双重收益，并将绿电直连、微电网、园区级源网荷储一体化等新型业态所供电量直接纳入物理认定范畴，运营商关注【龙源电力】【华能蒙电】【绿发电力】【大唐新能源】【金开新能】【甘肃能源】【涪陵电力】等，配套商关注【晶科科技】【协鑫能科】【国电南自】【东方电子】等；（2）核电运营商：政策首次在国家核算层面赋予核电等同于可再生能源的零碳属性，关注【中国核电】【中国广核】；（3）“调节价值+红利化属性”电源：水电关注【长江电力】【华能水电】【川投能源】【桂冠电力】；火电关注【华能国际】【大唐发电】等。

■ 行情回顾：

5月23日-6月5日上证指数下跌2.07%，创业板指数上涨0.49%，公用事业指数上涨2.6%，跑赢上证综指4.67pct，环保指数下跌5.25%，跑输上证综指3.18pct。

■ 市场信息跟踪：

1) 动力煤价格跟踪：根据iFind数据，截至2026年6月3日，环渤海动力煤综合平均价格（5500K）报收于713元/吨，较2026年5月20日上涨9元/吨。国产煤方面，截至2026年6月5日，秦皇岛港动力末煤平仓价（Q5500，山西产）收报于727元/吨，较2026年5月22日上涨12元/吨。进口煤方面，截至2026年6月5日，广州港印尼煤库提价（Q5500）收报于966元/吨，较2026

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.6	-10.7	-8.5
绝对收益	-6.4	-7.0	15.7

汪磊 分析师

SAC 执业证书编号：S1450525050002

wanglei10@sdicsc.com.cn

卢璇 分析师

SAC 执业证书编号：S1450525060004

luxuan@sdicsc.com.cn

徐奕琳 分析师

SAC 执业证书编号：S1450525110003

xuyil2@sdicsc.com.cn

相关报告

“算电”双向奔赴，电力估值有望重塑——环保公用	2026-05-30
2026 年中期策略	
北交所深化改革力度将加大，重视北证配置价值	2026-05-24
政策支持与基本面修复共振，关注北证长期配置价值	2026-05-17
北交所上市和交易新规发布，流动性持续改善	2026-04-26
北证 50 指数基金规模上限提升，中长期资金入市渠道优化	2026-04-19

年5月22日上涨36.9元/吨；广州港澳州煤库提价（Q5500）收报于1011元/吨，较2026/5/22上涨38.04元/吨。

- 2) **电价跟踪：**根据江苏省电力交易中心数据，2026年6月，江苏集中竞价交易成交电价350.91元/MWh，较标杆电价下浮10.25%，环比上升12.18%。根据广东省电力交易中心数据，2026年5月，广东省月度中长期交易综合价483.43元/MWh，较标杆电价上浮6.72%，环比上升29.80%。
- 3) **天然气价格跟踪：**截至2026年6月4日，荷兰TTF天然气期货价格报收于49欧元/兆瓦时，较2026年5月21日下降1.37%。根据iFind数据，中国LNG到岸价报收于19美元/百万英热，较2026年5月21日上涨0.48%。

目 行业动态：

- 1) 2026年6月2日，国家发展改革委、国家能源局发布关于在云霄直流开展输电权市场化交易的通知。自2026年6月1日起，按照《云霄直流输电权市场化交易方案（暂行）》，以月度及以内交易起步，在云霄直流通道开展输电权市场化交易。工作过程中，要坚持“安全为锚、稳妥为要、公平公开、竞争有序”的原则。国家电网公司、南方电网公司要进一步深化合作，在保障云霄直流通道安全稳定运行的基础上，落实好优先发电规模计划要求，保障福建、广东电力安全可靠供应，稳妥做好输电权市场化交易与已有交易机制的衔接，为各类经营主体平等参与交易、高效使用通道提供稳定预期。
- 2) 2026年5月27日，广东分时绿电交易正式启航，可实现“小时级”绿电交易、精准匹配与溯源，为出口企业满足国际绿色贸易规则提供了更精细化的制度工具。分时绿电交易把绿电消费的认定精确到每小时，同一小时发电、用电和合同约定的电都对得上，参与分时绿电交易的企业拿到的相关凭证新增分时内容。

目 投资组合及建议：

公用事业：进入6月，我们认为高温和算电有望进一步催化电力板块表现，强厄尔尼诺预期下，全国多数区域或将迎来高温，且高温持续时间可能较往年更长，带来用电量需求攀升，关注用电量增长带来的投资机会：1) 火电具备灵活调节和压舱石作用，用电量增长有望提振现货价格：关注【大唐发电】【华能国际】【国电电力】【粤电力A】等；2) 水电6月进入主汛期，利好发电量，全国范围内继续博弈厄尔尼诺分化，关注【长江电力】【华能水电】【川投能源】【桂冠电力】；3) 算电协同、绿电直连等新模式催化下，绿电的环境溢价有望在数据中心中获得重塑；运营商建议关注【绿发电力】【金开新能】【龙源电力】【三峡能源】等；配套商建议关注【协鑫能科】【晶科科技】【国能日新】【朗新科技】【合康新能】【林洋能源】等；5) 天然气：地缘政治冲突导致全球天然气供应波动，重视具有国际贸易能力以及国内自产气厂商【九丰能源】【首华燃气】【天壕能源】等。

环保：“未来能源”是十五五布局重点，绿色燃料首次纳入政府工作报告，全球脱碳共识日渐一致背景下，建议关注：(1) SAF 板块【海

新能科】【丰倍生物】；(2) 绿色甲醇关注【中国天楹】【中集安瑞科】【嘉泽新能】【金风科技】【电投绿能】【复洁科技】等；(3) 氢能储运/加氢方面，建议关注【中泰股份】【石化机械】【京城股份】；电解槽方面：关注【双良节能】【东方电气】【隆基绿能】【华电科工】。

风险提示：

政策推进不及预期，项目投产进度不及预期，需求不及预期，大额解禁风险，补贴下降风险，产品价格下降不及预期。

目 录

1. 专题研究.....	6
1.1. 事件.....	6
1.2. 绿证使用场景扩充，环境价值有望充分体现.....	6
1.3. 绿证是我国可再生能源电量环境属性证明.....	6
1.4. 投资建议.....	9
2. 行情回顾.....	9
3. 市场信息跟踪.....	12
3.1. 动力煤价格跟踪.....	12
3.2. 炼焦煤价格跟踪.....	12
3.3. 电价跟踪.....	13
3.4. 天然气价格跟踪.....	13
4. 上市公司动态.....	14
5. 行业动态.....	16
6. 投资组合及建议.....	17
7. 风险提示.....	18

目 录

图 1. 绿证上线以来各月交易量与核发量（亿个）.....	8
图 2. 2025 年各省（区、市）可再生能源发电项目绿证核发情况.....	8
图 3. 2024.7-2026.4 各月绿证核发类型（亿个）.....	8
图 4. 历年不同月度电量绿证价格变化趋势.....	9
图 5. 各行业近两周涨跌幅.....	10
图 6. 环保公用及煤炭各板块近两周涨跌幅.....	10
图 7. 煤炭近两周涨幅前十（%）.....	11
图 8. 煤炭近两周跌幅前十（%）.....	11
图 9. 公用事业近两周涨幅前十（%）.....	11
图 10. 公用事业近两周跌幅前十（%）.....	11
图 11. 环保近两周涨幅前十（%）.....	11
图 12. 环保近两周跌幅前十（%）.....	11
图 13. 2017 年以来公用事业（申万）PE(TTM) 走势.....	12
图 14. 2017 年以来公用事业（申万）PB(LF) 走势.....	12
图 15. 环渤海动力煤综合平均价格(5500K).....	12
图 16. 环渤海动力煤价格:秦皇岛(5500K).....	12
图 17. 京唐港主焦煤价格.....	13
图 18. 炼焦煤产地价格指数.....	13
图 19. 江苏集中竞价当月成交电价（元/兆瓦时）.....	13
图 20. 广东月度中长期交易综合价（元/兆瓦时）.....	13
图 21. 荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/万亿瓦小时）.....	14
图 22. 中国 LNG 到岸价（美元/百万英热）.....	14
表 1: 绿证相关政策.....	7
表 2: 经营公告.....	14
表 3: 股东增减持&股份回购&股权激励&再融资.....	15
表 4: 兼并收购&资产重组&股权变动.....	16

表 5： 项目中标..... 16

1. 专题研究

1.1. 事件

非化石能源电力核算政策落地。2026年6月，国家发改委、国家能源局、生态环境部、国家统计局、国家数据局联合印发《非化石能源电力消费核算指南（试行）》，首次系统规定了非化石能源电力消费的认定与核算方法，**促进电能量交易、绿证交易、碳排放核算等不同政策机制有效衔接，更好推动碳排放双控制度实施。**

1.2. 绿证使用场景扩充，环境价值有望充分体现

明确三大方式，实现非化石能源电力消费量全口径核算。物理认定包括非化石能源电力自发自用电量、绿电直连等新业态新模式的自用电量、非化石能源发电项目生产耗用电量等；**交易认定**涵盖电能量交易（含非化石能源常规电能量交易、绿电交易）和绿证交易（含绿证划转），首次将绿证纳入非化石能源电力消费核算体系；**分摊认定**主要针对未参与物理认定和交易认定的非化石能源电量，为确保核算的完整性，纳入省间分摊和省内分摊。三类方式相互补充，实现了分类认定每千瓦时非化石能源电力消费的归属。

设置三个层面交易认定上限，保障核算严谨性。省级层面，交易认定量应不超过全部受入（送出）电量扣除跨省跨区输电通道配套化石能源发电项目交易电量后的规模。**地市层面**，交易认定量应不超过本地市所有电力用户总下网电量。**电力用户层面**，交易认定量应不超过其下网电量。在同一层面核算中，**每千瓦时非化石能源电力消费量只采用一种认定方式、只认定给一个主体**，既考虑了不同层面数据口径的衔接统一，又避免重复核算，确保核算方法的科学性。

明确三级核算责任主体，建立分工协作机制。省级层面由国家发展改革委、国家能源局组织开展核算，**地市层面**由省级能源主管部门组织开展核算，**电力用户**所覆盖的范围及核算责任方由省级能源主管部门根据工作需要研究明确。国家发展改革委、国家能源局会同相关部门建立核算工作机制，加强政策跟踪评估和指导协调等。省级能源主管部门、省级双碳工作主管部门会同相关部门，组织电力交易机构、电网企业等定期核算发布本省非化石能源电力消费分摊系数，满足地市和电力用户认定核算需求。

完善绿证配套制度与市场建设，保障落地实施。《核算指南》明确提出**进一步完善绿证配套制度，完善省级绿证账户系统功能，加快推动绿证市场建设。**绿证核发机构和绿证交易机构会同相关电力交易机构，**加快完善绿证核发和交易系统功能，及时披露绿证交易、电能量交易、交易认定上限等信息**，加强对电力用户的指导和提示，并按要求归集报送相关数据。上述安排为绿证在非化石能源电力消费核算中的规范使用提供了系统支撑。**认可用户单独购买绿证并将其对应电量认定为非化石能源电力消费，极大地增强了绿证的市场价值和应用灵活性，鼓励用户“随用随购”，绿证的环境价值也将被进一步激活。**

1.3. 绿证是我国可再生能源电量环境属性证明

绿色电力证书（绿证）是指国家对符合条件的可再生能源电量核发的具有特殊标识的电子证书，每张绿证对应1000千瓦时可再生能源电量。从制度定位来看，**绿证是我国可再生能源电量环境属性的唯一证明，也是认定可再生能源电力生产、消费的唯一凭证。**为确保绿证的唯一性，政策明确绿证对应电量不得重复申领电力领域其他同属性凭证。

我国绿证消费经历多年升级，应用场景持续拓展，绿证深度融入能耗双控与碳排放核算体系。2017年，绿证政策首次出台，核发范围仅针对带补贴的集中式陆上风电和光伏，主要目的是缓解新能源补贴压力。2021年，大规模新能源平价上网，绿证核发范围延伸至平价项目，全国绿电交易试点启动，**企业绿色消费意识逐步提高，绿电绿证交易量逐步增加。**2023年，绿证全覆盖政策出台，绿证影响力有效提升，绿证核发交易规模快速增长。同时，绿证市场存在供需错配、价格机制不完善等问题，环境价值尚未得到充分体现，绿证与碳排放核算衔接不够，绿证国际互认仍需推进。

2025年7月，国家发改委、国家能源局发布《关于2025年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》，对各省可再生能源电力消纳责任权重做出最新要求的同时，更在电解铝行业基础上新增钢铁、水泥、多晶硅行业和国家枢纽节点新建数据中心绿色电力消费比例，**将可再生能源消纳水平推向新高度。**2024年，国家发改委、国家统计局、国家能源局联合印发通知，明确将绿证作为可再生能源电力消费基础凭证，纳入能耗双控考核和产品碳足迹核算基本方法；2025年3月，国家发改委等五部门联合发布《关于促进可再生能源绿色电力证

书市场高质量发展的意见》，将绿色电力消费信息纳入上市企业 ESG 报告体系，并依法稳步推进绿证强制消费。此次《指南》进一步将绿证作为电力用户非化石能源电力消费认定依据，支撑各层级电力消费间接碳排放核算及产品碳足迹核算，推动电能量交易、绿证交易、碳排放核算等不同政策机制有效衔接。

绿证获得国际权威认可，国际化应用实现突破。2025 年 5 月，国际可再生能源自愿消费倡议组织 RE100 宣布无条件认可中国绿证，明确企业使用中国绿证不再需要提供额外说明，为中国企业参与国际绿色贸易、应对欧盟 CBAM 等碳边境调节机制奠定了基础。

表1：绿证相关政策

文件名称	发文时间	发文单位	主要内容
关于试行可再生能源绿色电力证书核发及自愿认购交易制度的通知	2017/2	国家发展改革委 财政部 国家能源局	首次在全国范围内试行可再生能源绿色电力证书核发和自愿认购。风电、光伏发电企业出售可再生能源绿色电力证书后，相应的电量不再享受国家可再生能源电价附加资金的补贴。
关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知	2019/5	国家发展改革委 国家能源局	对各省省级行政区域设定可再生能源电力消纳责任权重，明确各承担消纳责任的市场主体以实际消纳可再生能源电量为主要方式完成消纳量，同时可通过自愿认购绿证等方式完成消纳量，绿证对应的可再生能源电量等量记为消纳量。
关于做好可再生能源绿色电力证书全覆盖工作促进可再生能源电力消费的通知	2023/8	国家发展改革委 财政部 国家能源局	明确 绿证是我国可再生能源电量环境属性的唯一证明 ，是认定可再生能源电力生产、消费的唯一凭证。对全国风电（含分散式风电和海上风电）、太阳能发电（含分布式光伏发电和光热发电）、常规水电、生物质发电、地热能发电、海洋能发电等已建档立卡的可再生能源发电项目所生产的全部电量核发绿证，实现绿证核发全覆盖。
关于加强绿色电力证书与节能降碳政策衔接大力促进非化石能源消费的通知	2024/1	国家发展改革委 国家统计局 国家能源局	将绿证作为可再生能源电力消费基础凭证，加强绿证与能耗双控政策有效衔接，将绿证交易对应电量纳入“十四五”省级人民政府节能目标责任评价考核指标核算，实行以物理电量为基础、跨省绿证交易为补充的可再生能源消费量扣除政策。
关于印发《可再生能源绿色电力证书核发和交易规则》的通知	2024/8	国家能源局	系统规范了绿证的核发和交易，核发由国家统一组织，交易面向社会开放，价格通过市场化方式形成，信息披露及时、准确，全生命周期数据真实可信、防篡改、可追溯。 绿证有效期2年，仅可交易一次。
关于 2024 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知	2024/8	国家发展改革委 办公厅 国家能源局综合司	新设电解铝行业绿色电力消费比例目标 。电解铝行业企业绿色电力消费比例完成情况以绿证核算，2024 年只监测不考核。
关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见	2025/3	国家发展改革委 国家能源局 工业和信息化部 商务部 国家数据局	到 2027 年绿证市场交易制度基本完善，强制消费与自愿消费相结合的绿色电力消费机制更加健全；依法稳步推进绿证强制消费，逐步提高绿色电力消费比例并使用绿证核算； 将绿色电力消费信息纳入上市企业 ESG 报告体系；推动绿证与重点行业企业碳排放核算和重点产品碳足迹核算标准有效衔接。
关于 2025 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知	2025/7	国家发展改革委 办公厅 国家能源局综合司	文件明确重点用能行业绿色电力消费比例完成情况核算以绿证为主，2025 年对电解铝行业绿色电力消费比例正式考核， 在电解铝行业基础上增设钢铁、水泥、多晶硅和国家枢纽节点新建数据中心的绿色电力消费比例 。可再生能源电力消纳责任权重完成情况以本省实际消纳物理电量为主、省外绿证为辅。
关于印发《可再生能源绿色电力证书管理实施细则（试行）》的通知	2025/11	国家能源局	文件制定了进一步加强和规范绿证相关管理工作的细则，适用于我国境内可再生能源发电项目电量对应绿证的核发、划转、核销及相关管理工作。
关于印发《非化石能源电力消费核算指南（试行）》的通知	2026/6	国家发展改革委 国家能源局 生态环境部 国家统计局 国家数据局	文件明确非化石能源电力消费量的物理认定、交易认定、分摊认定三大认定方式，省级、地市、电力用户三级核算方法等，推动完善碳排放统计核算体系，指导非化石能源电力消费核算工作，支撑电力消费间接碳排放核算，促进电能量交易、绿证交易、碳排放核算等不同政策机制有效衔接，更好推动碳排放双控制度实施。

资料来源：各政府单位官网，国投证券证券研究所

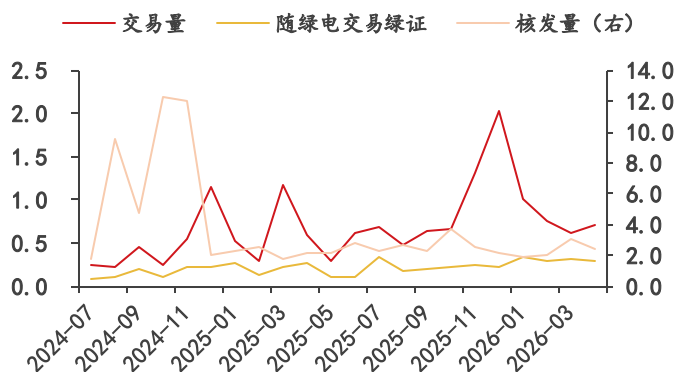
抵扣路径逐渐清晰，绿证交易量大幅增长，价格持续改善。2024 年，国家明确将绿证作为可再生能源电力消费的基础凭证，并将其与“能耗双控”考核挂钩，同时，绿证核发范围扩展至水电、生物质等所有可再生能源项目，实现了核发全覆盖，使得巨大的存量绿证集中涌入市场。核发高峰出现在 2024 年 10 月（12.32 亿个），此后月度核发量基本稳定在 2-3 亿

个区间。2024 年全年核发绿证 47.34 亿个，但由于绿证在碳排放核算中的抵扣路径尚不明确，且缺乏强制消费要求，2024 年绿证交易量（4.46 亿个）仅占总核发量不到 10%。

2025 年，中国可再生能源绿色电力证书的全年交易规模超过历年交易量总和，共计核发绿证 29.47 亿个，其中可交易绿证 18.93 亿个，交易绿证 9.30 亿个，其中绿色电力交易绿证 2.50 亿个，绿证交易平均价格 5.15 元/个。2025 年 12 月达到 2.02 亿个的单月峰值。按电量生产时间分，2025 年电量核发绿证 24.70 亿个，占比 83.81%；2024 年电量核发绿证 3.81 亿个，占比 12.92%；2023 年及以前电量核发绿证 9637 万个，占比 3.27%。

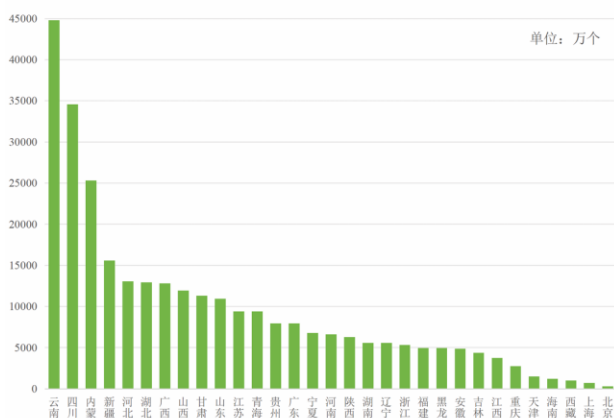
从交易结构来看，随绿电交易绿证（即绿电交易中同步划转的绿证）月度交易量整体在 0.1-0.3 亿个之间波动，2025 年 7 月达到 0.35 亿个的峰值。从核发与交易的匹配程度来看，2024 年 7 月至 2026 年 4 月期间，累计核发量约 64.5 亿个，累计交易量约 14.2 亿个，交易量占核发量的比例约为 22%。

图1. 绿证上线以来各月交易量与核发量（亿个）



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

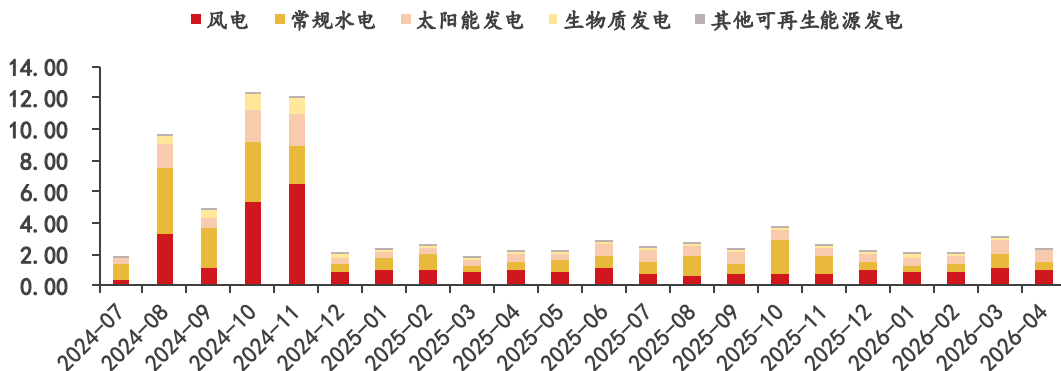
图2. 2025 年各省(区、市)可再生能源发电项目绿证核发情况



资料来源：《中国绿色电力证书发展报告 2025》，国投证券证券研究所

绿证核发量电源结构集中，风电和常规水电合计占比超过七成，其他电源类型贡献有限。从各类电源的贡献来看，风电和常规水电是核发量的主要来源，两者合计占比超过 70%；太阳能发电次之，生物质发电和其他可再生能源发电占比较低。具体来看，2024 年 8 月至 11 月期间，风电和常规水电核发量均处于高位，风电在 2024 年 11 月达到 6.50 亿个的峰值，常规水电在 2024 年 8 月达到 4.25 亿个的峰值。进入 2025 年后，各电源类型核发量趋于平稳，风电月度核发量稳定在 0.6-1.1 亿个之间，常规水电在 0.3-2.1 亿个之间波动（其中 2025 年 10 月因季节性因素升至 2.11 亿个），太阳能发电维持在 0.4-0.8 亿个区间，生物质发电在 0.1-0.2 亿个之间。其他可再生能源发电核发量极低，多数月份不足 0.05 亿个。

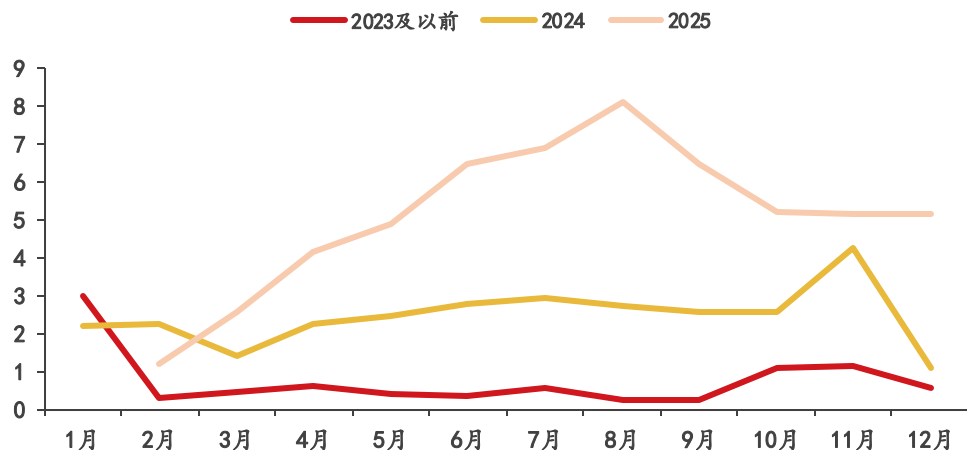
图3. 2024.7-2026.4 各月绿证核发类型（亿个）



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

交易价格方呈现“梯度递增”趋势，新证价格远超旧证。2023 年及以前电量绿证均价仅为 0.72 元/个，2024 年电量绿证均价升至 2.46 元/个，2025 年进一步跃升至 5.11 元/个。进入 2026 年，新证均价继续上涨至 7.76 元/个，一度突破 8 元。新证价格远超旧证核心原因在于绿证使用期限的明确：2024 年起，我国将核发绿证设定为两年有效期。2026 年起，国内严格实行绿证电量生产年份与消费年份对应的核销规则，标准甚至严于国际通行的 21 个月准则。

图4. 历年不同月度电量绿证价格变化趋势



资料来源：《中国绿色电力证书发展报告 2025》，国投证券证券研究所

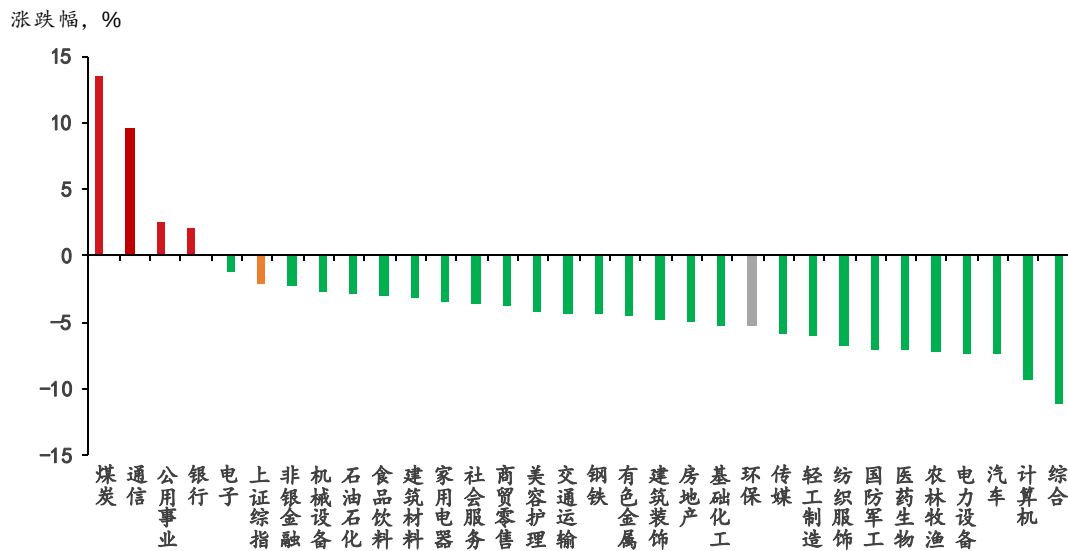
1.4. 投资建议

《核算指南》是我国推动能源绿色转型中的关键一环，通过系统性设计为非化石能源电力的消费核算提供了统一依据，并从根本上确立了绿证的核心地位，绿证消费得到实质性扩大，建议关注：(1) 新能源运营商&算电协同系统配套商：绿证消费扩大，绿证收入有望从“边际选项”变为“常态化现金流”，绿电企业将获得电能量+绿证双重收益，并将绿电直连、微电网、园区级源网荷储一体化等新型业态所供电量直接纳入物理认定范畴，运营商关注【龙源电力】【华能蒙电】【绿发电力】【大唐新能源】【金开新能】【甘肃能源】【涪陵电力】等，配套商关注【晶科科技】【协鑫能科】【国电南自】【东方电子】等；(2) 核电运营商：政策首次在国家核算层面赋予核电等同于可再生能源的零碳属性，关注【中国核电】【中国广核】；(3) “调节价值+红利化属性”电源：水电关注【长江电力】【华能水电】【川投能源】【桂冠电力】；火电关注【华能国际】【大唐发电】等。

2. 行情回顾

5 月 23 日-6 月 5 日上证指数下跌 2.07%，创业板指数上涨 0.49%，公用事业指数上涨 2.6%，跑赢上证综指 4.67pct，环保指数下跌 5.25%，跑输上证综指 3.18pct。

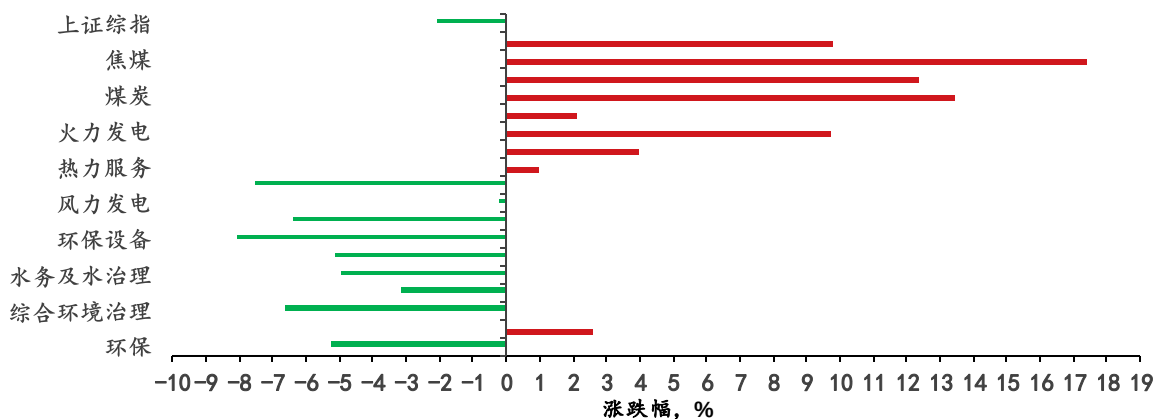
图5. 各行业近两周涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

5月23日-6月5日，从细分子行业来看，环保板块中，固废治理板块下跌3.15%，水务及水治理板块上涨1.06%，大气治理板块下跌5.11%，环保设备板块下跌8.07%，环境综合治理板块下跌6.65%；公用事业板块中，火力发电板块上涨9.75%；水力发电板块上涨3.96%，风力发电板块下跌0.24%，光伏发电板块下跌7.51%，燃气板块下跌6.38%，热力服务板块上涨0.96%，电能综合服务板块上涨2.13%。

图6. 环保公用及煤炭各板块近两周涨跌幅



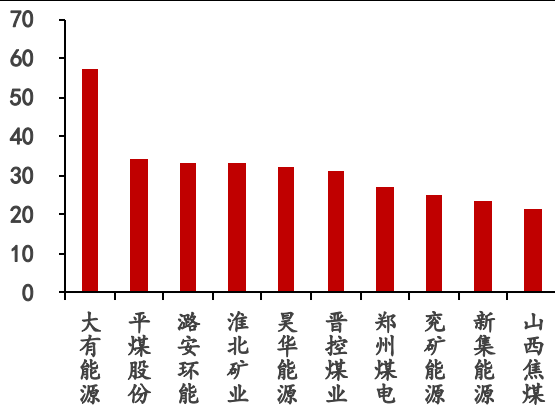
资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

煤炭板块，涨幅靠前的分别为大有能源、平煤股份、潞安环能、淮北矿业、昊华能源、晋控煤业、郑州煤电、兖矿能源、新集能源、山西焦煤；。跌幅靠前的有新大洲 A、电投能源、云维股份。

环保板块，涨幅靠前的分别为华宏科技、朗坤环境、仕净科技、国中水务、惠城环保、华控赛格、万德斯、津膜科技、复洁环保、中兰环保；跌幅靠前的有正和生态、通源环境、盈峰环境、德林海、恒誉环保、嘉戎技术、万邦达、聚光科技、倍杰特、美埃科技。

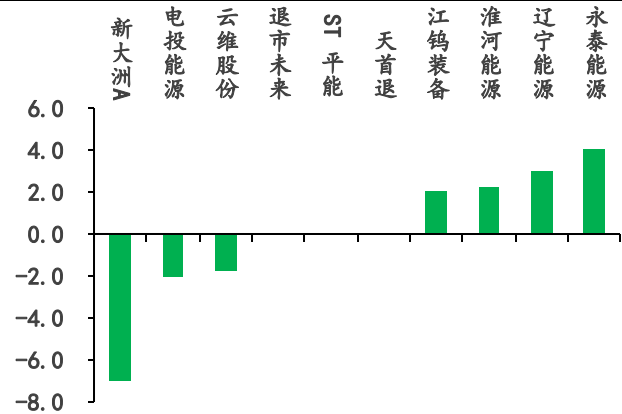
公用事业板块，涨幅靠前的分别为华电能源、金山股份、粤电力 A、豫能控股、江苏国信、恒盛能源、金房能源、内蒙华电、建投能源、大唐发电；跌幅靠前的有贵州燃气、晶科科技、洪通燃气、东望时代、首华燃气、江苏新能、德龙汇能、中泰股份、胜利股份、世茂能源。

图7. 煤炭近两周涨幅前十 (%)



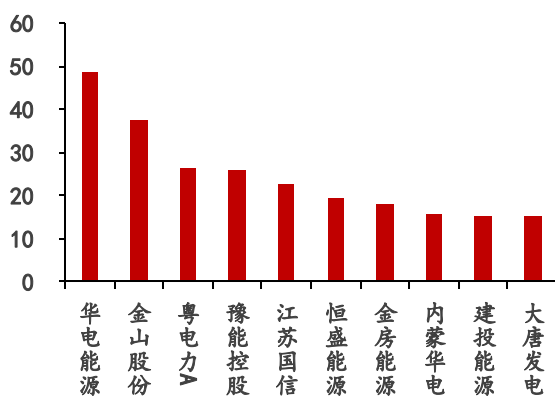
资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

图8. 煤炭近两周跌幅前十 (%)



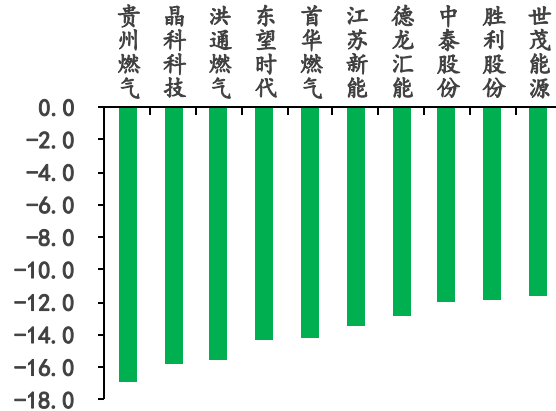
资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

图9. 公用事业近两周涨幅前十 (%)



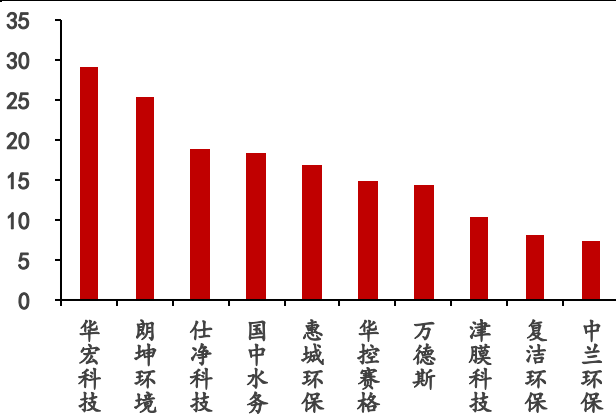
资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

图10. 公用事业近两周跌幅前十 (%)



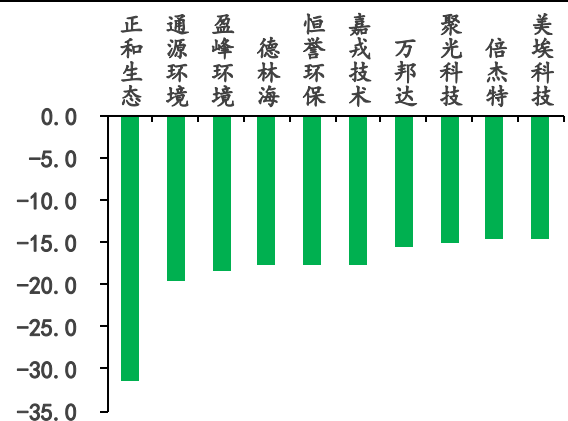
资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

图11. 环保近两周涨幅前十 (%)



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

图12. 环保近两周跌幅前十 (%)



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

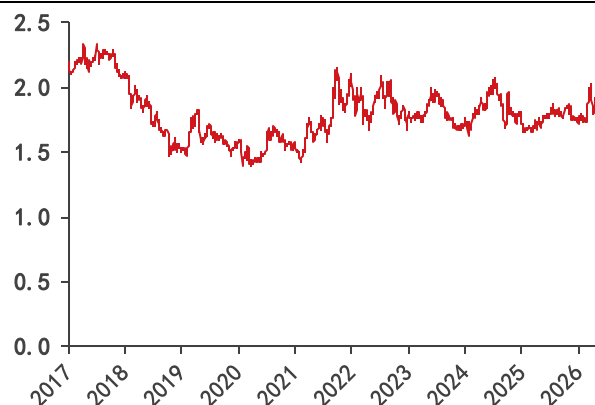
行业估值上升。根据同花顺 iFind 数据，截至 2026 年 6 月 5 日，公用事业（申万）PE (TTM) 为 22.37 倍，PB (LF) 为 1.9522 倍。

图13. 2017 年以来公用事业（申万）PE(TTM)走势



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

图14. 2017 年以来公用事业（申万）PB(LF)走势



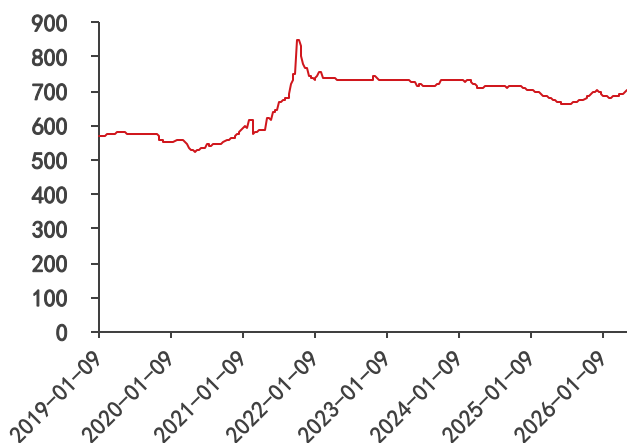
资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

3. 市场信息跟踪

3.1. 动力煤价格跟踪

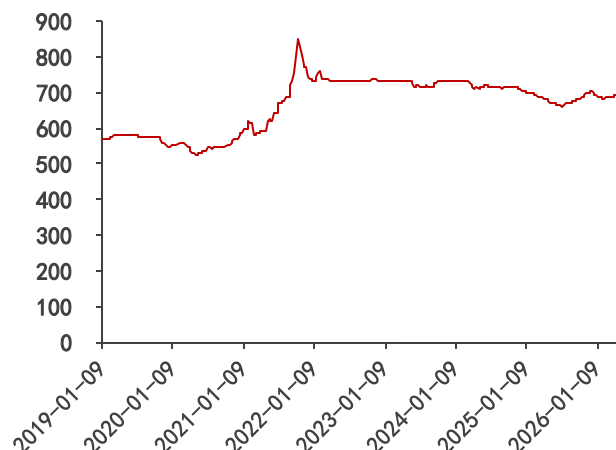
根据 iFind 数据，截至 2026 年 6 月 3 日，环渤海动力煤综合平均价格（5500K）报收于 713 元/吨，较 2026 年 5 月 20 日上涨 9 元/吨。国产煤方面，截至 2026 年 6 月 5 日，秦皇岛港动力末煤平仓价（Q5500，山西产）收报于 727 元/吨，较 2026 年 5 月 22 日上涨 12 元/吨。进口煤方面，截至 2026 年 6 月 5 日，广州港印尼煤库提价（Q5500）收报于 966 元/吨，较 2026 年 5 月 22 日上涨 36.9 元/吨；广州港澳州煤库提价（Q5500）收报于 1011 元/吨，较 2026/5/22 上涨 38.04 元/吨。

图15. 环渤海动力煤综合平均价格(5500K)



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图16. 环渤海动力煤价格:秦皇岛(5500K)



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

3.2. 炼焦煤价格跟踪

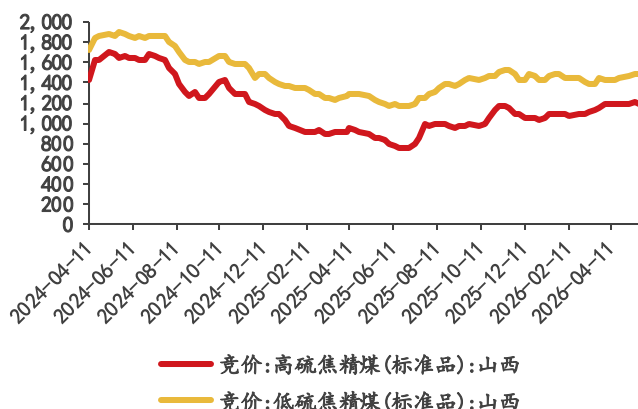
根据 iFind 数据，截至 2026 年 6 月 5 日，京唐港主焦煤库提价为 1517 元/吨，较 2026 年 5 月 22 日上涨 103.33 元/吨。产地价格方面，截至 2026 年 6 月 4 日，山西高硫焦精煤竞价收报于 1322 元/吨，较 2026 年 5 月 21 日上涨 125 元/吨；山西低硫焦精煤竞价收报于 1508 元/吨，较 2026 年 5 月 21 日上涨 29 元/吨。

图17. 京唐港主焦煤价格



资料来源: iFind, 国投证券证券研究所

图18. 炼焦煤产地价格指数

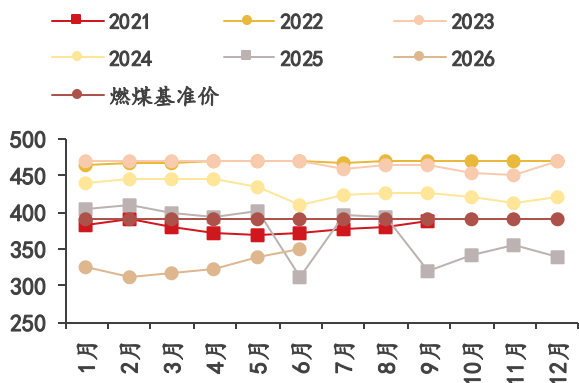


资料来源: iFind, 国投证券证券研究所

3.3. 电价跟踪

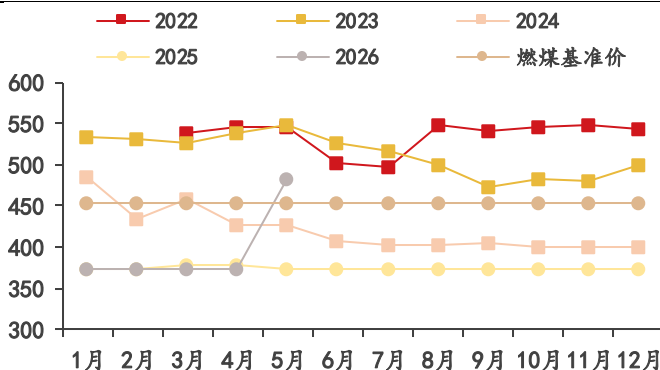
根据江苏省电力交易中心数据,2026 年 6 月,江苏集中竞价交易成交电价 350.91 元/MWh,较标杆电价下浮 10.25%,环比上升 12.18%。根据广东省电力交易中心数据,2026 年 5 月,广东省月度中长期交易综合价 483.43 元/MWh,较标杆电价上浮 6.72%,环比上升 29.80%。

图19. 江苏集中竞价当月成交电价(元/兆瓦时)



资料来源: 江苏省电力交易中心, 国投证券证券研究所

图20. 广东月度中长期交易综合价(元/兆瓦时)

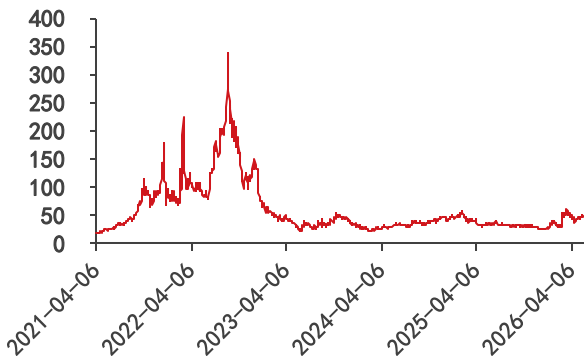


资料来源: iFind, 广东省电力交易中心, 国投证券证券研究所

3.4. 天然气价格跟踪

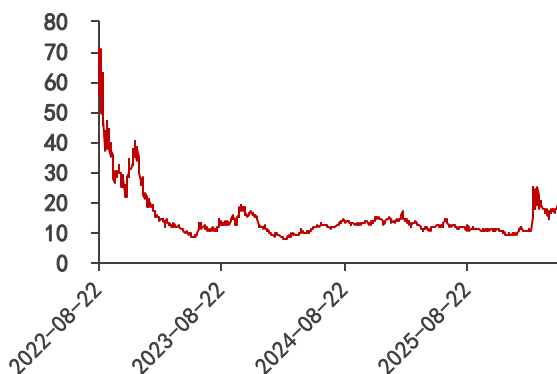
根据英为财经数据,截至 2026 年 6 月 4 日,荷兰 TTF 天然气期货价格报收于 49 欧元/兆瓦时,较 2026 年 5 月 21 日下降 1.37%。根据 iFind 数据,中国 LNG 到岸价报收于 19 美元/百万英热,较 2026 年 5 月 21 日上涨 0.48%。

图21. 荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/万亿瓦小时）



资料来源：英为财经，国投证券证券研究所

图22. 中国 LNG 到岸价（美元/百万英热）



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

4. 上市公司动态

表2：经营公告

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
000711.SZ	ST 京蓝	2026/5/27	关于 2025 年年度报告及其摘要的更正公告	公司于 2026 年 4 月 28 日在巨潮资讯网披露了《2025 年年度报告》和《2025 年年度报告摘要》，经事后检查发现，《2025 年年度报告》中“第三节管理层讨论与分析”之“一、报告期内公司从事的主要业务”、“二、报告期内公司所处行业情况”、“三、核心竞争力分析”、“十一、公司未来发展的展望”及《2025 年年度报告摘要》中“二、公司基本情况”之“2、报告期主要业务或产品简介”部分内容已经更正。
600098.SH	广州发展	2026/5/28	广州发展集团股份有限公司关于 2025 年年度暨 2026 年第一季度业绩说明会召开情况的公告	公司于 2026 年 5 月 25 日在上证路演中心以视频直播和网络互动方式召开 2025 年年度暨 2026 年第一季度业绩说明会，公司参会人员包括董事长蔡瑞雄，副董事长、总经理吴宏，独立董事谭有超，总会计师马素英，董事会秘书、投资者关系部总经理姜云及相关人员。本次业绩说明会对投资者提出的算电协同发展、核心竞争力、投资者回报等问题回复。
600979.SH	广安爱众	2026/5/29	四川广安爱众股份有限公司关于 2025 年年度暨 2026 年第一季度业绩说明会召开情况的公告	2026 年 5 月 21 日，公司在上海证券交易所网站（ https://www.sse.com.cn ）披露了《关于召开 2025 年年度暨 2026 年第一季度业绩说明会的公告》（公告编号：2026-045）。本次说明会于 2026 年 5 月 28 日上午 11:00-12:00 召开，公司董事长蔡松林先生，董事、总经理何腊元先生，副总经理兼财务总监贺图林先生，董事、副总经理兼董事会秘书杨伯菊女士，独立董事张亚光先生、唐海涛先生、杨记军先生、刘俊勇先生、刘辉先生参加了本次说明会，就公司 2025 年年度和 2026 年第一季度的经营成果及财务指标等内容与投资者进行了沟通与交流，并在信息披露允许的范围内就投资者普遍关注的问题进行了回答。
600792.SH	云煤能源	2026/5/30	云南煤业能源股份有限公司关于 2025 年年度暨 2026 年第一季度业绩说明会召开情况的公告	2026 年 5 月 29 日（星期五）10:00-11:00，公司董事长李树雄先生，副董事长、总经理何波先生，董事会秘书、财务总监戚昆琼女士，独立董事杨勇先生出席了本次业绩说明会，公司就 2025 年年度及 2026 年第一季度经营成果、财务状况等投资者关心的问题与投资者进行互动交流和沟通，在信息披露允许的范围内就投资者关注的问题进行回答。
600969.SH	郴电国际	2026/6/2	郴电国际关于 2025 年度暨 2026 年第一季度业绩说明会召开情况的公告	公司于 2026 年 5 月 29 日（星期五）下午 15:00-16:00 以视频直播+网络文字互动方式，通过“价值在线”（ www.ir-online.cn ）召开了 2025 年度暨 2026 年第一季度业绩说明会，就公司 2025 年度及 2026 年第一季度经营业绩情况，以及其他投资者普遍关心的问题与投资者进行交流与沟通。公司董事会秘书吴荣先生介绍了公司 2025 年及 2026 年第一季度工作举措与成效，副总经理兼财务总监李峰先生对公司 2025 年度及 2026 年一季度财务经营情况、业绩提升举措以及下一步降本增效工作安排进行解读，董事长周帮洪先生对公司 2026 年及未来发展战略、核心增长动力与发展愿景作全面展望。公司就投资者在本次业绩说明会上提出的问题进行了回复。

605580.SH	恒盛能源	2026/6/3	恒盛能源股份有限公司关于 2025 年年度暨 2026 年第一季度业绩说明会召开情况的公告
600674.SH	川投能源	2026/6/5	四川川投能源股份有限公司关于 2025 年年度暨 2026 年第一季度业绩说明会召开情况的公告

公司于 2026 年 5 月 26 日在上海证券交易所网站 (<http://www.sse.com.cn>) 披露《恒盛能源股份有限公司关于召开 2025 年年度暨 2026 年第一季度业绩说明会的公告》(公告编号: 2026-020)。2026 年 6 月 2 日 13:00-14:45, 公司总经理余恒先生、独立董事王焕军先生、财务总监项红日先生、董事会秘书金海先生参加了本次业绩说明会, 与投资者进行互动交流和沟通, 并在信息披露允许的范围内就投资者关注的问题进行回答。

2026 年 6 月 4 日上午 10:00-11:00, 公司通过上海证券交易所“上证路演中心”以“视频和网络互动”方式召开了“2025 年年度暨 2026 年第一季度业绩说明会”。公司董事长刘胜金先生, 副董事长、总经理黄强先生, 独立董事唐忠诚先生、郑声安先生, 财务总监刘好女士, 副总经理王行仁先生, 董事会秘书、总法律顾问鲁晋川女士出席了本次会议并与投资者进行了沟通交流。

资料来源: 各公司公告, 国投证券研究所

表3: 股东增减持&股份回购&股权激励&再融资

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
688096.SH	京源环保	2026/5/23	关于注销回购股份减少注册资本暨通知债权人的公告	本次注销回购专用证券账户股份 2,289,038 股后, 公司股份总数相应减少 2,289,038 股, 占公司当前总股本的 0.97%。待本次注销完成后, 公司总股本预计将由 236,044,693 股 (含 2025 年 8 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日, “京源转债”新增转股数量 7,089 股) 变更为 233,755,655 股, 注册资本预计将由人民币 236,044,693 元变更至人民币 233,755,655 元。具体内容详见公司于 2026 年 4 月 29 日和 2026 年 5 月 23 日在上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)披露的相关公告。
603165.SH	荣晟环保	2026/5/26	关于实施回购股份注销暨股份变动的公告	本次注销的回购股份数量为 7,716,600 股。公司已向上海证券交易所提交本次注销回购股份的相关申请, 注销日为 2026 年 5 月 26 日, 后续公司将根据相关法律法规规定及时办理工商变更登记手续等相关事宜。本次注销完成后, 公司总股本将由 320,444,978 股变更为 312,728,378 股。
300483.SZ	首华燃气	2026/5/27	关于 2024 年限制性股票激励计划首次授予第二个归属期归属结果暨股份上市的公告 (定向增发)	公司《2024 年限制性股票激励计划 (草案)》规定的首次授予第二个归属期归属条件已成就, 根据公司 2024 年第一次临时股东大会的授权, 公司于 2026 年 4 月 23 日召开第六届董事会第十九次会议, 审议通过《关于 2024 年限制性股票激励计划首次授予第二个归属期归属条件成就的议案》。近日, 公司已办理完成本激励计划首次授予第二个归属期归属股份的登记工作。
301273.SZ	瑞晨环保	2026/5/29	关于持股 5%以上股东股份减持的预披露公告	持有公司股份 4,700,000 股 (占公司总股本比例 6.56%) 的股东宁波虎鼎致新创业投资合伙企业 (有限合伙) 计划自本公告披露之日起十五个交易日后的三个月内, 以集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股份合计不超过 2,149,000 股, 占公司总股本比例不超过 3%。减持期间, 公司如有派息、送股、资本公积金转增股本、配股、股份回购注销等股份变动事项, 拟减持股份数量、价格将相应进行调整, 但减持股份占公司总股本的比例不变。
000685.SZ	中山公用	2026/5/30	关于回购股份注销完成暨股份变动的公告	公司本次注销回购股份数为 7,380,221 股, 占注销回购股份前总股本的 0.5%。本次注销回购股份完成后, 公司总股本由 1,475,111,351 股减少至 1,467,731,130 股, 公司注册资本由 1,475,111,351 元减少为 1,467,731,130 元。2. 公司已于 2026 年 5 月 28 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成上述回购股份注销手续。
301203.SZ	国泰环保	2026/6/2	关于股份回购进展的公告	截至 2026 年 5 月 31 日, 公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 400,100 股, 已回购股份占公司总股本的比例为 0.5001%, 最高成交价为 44.67 元/股、最低成交价为 38.66 元/股, 已支付的总金额为 1,609.55 万元 (不含印花税、交易佣金等交易费用)。本次回购符合相关法律法规的要求及公司回购股份方案。
600388.SH	龙净环保	2026/6/4	关于股份回购实施结果暨股份变动的公告	2026 年 3 月 31 日, 公司通过集中竞价方式首次回购公司股份。具体内容详见公司于 2026 年 4 月 1 日在上海证券交易所网站 www.sse.com.cn 上披露的《关于首次回购公司股份的公告》。截至 2026 年 6 月 2 日, 公司本次回购计划实施完毕。公司实际回购公司股份 6,014,028 股, 占公司当前总

股本的 0.4735%，回购最高成交价为 18.86 元/股，最低成交价为 17.76 元/股，实际回购总金额为 10,999.9835 万元（不含交易费用）。

资料来源：各公司公告，国投证券证券研究所

表4：兼并收购&资产重组&股权变动

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
000407.SZ	胜利股份	2026/6/1	2-1 重大资产重组报告书	上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式，购买由公司控股股东及其关联方控制的燃气类相关资产并募集配套资金，交易标的包括由中油投资持有的中油珠海 100%的股权、天达利通持有的天达胜通 100%的股权以及由中油中泰持有的南通中油 51%的股权、甘河中油 40%的股权，其中，天达胜通通过子公司珠海投资间接控制南通中油 49%的股权及甘河中油 40%的股权，因此本次交易完成后公司将合计持有中油珠海 100%的股权、天达胜通 100%的股权，合计控制南通中油 100%的股权、甘河中油 80%的股权
600323.SH	瀚蓝环境	2026/6/3	关于披露重组报告书（草案）暨一般风险提示公告	公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买广东南海上市公司高质量发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）100%财产份额，以现金方式购买臻达发展有限公司持有的粤丰环保电力有限公司 7.22%的股份，最终实现对粤丰环保100%控股，并拟向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金不超过 12 亿元。
600323.SH	瀚蓝环境	2026/6/3	瀚蓝环境股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）	本次交易上市公司拟通过发行股份及支付现金收购高质量基金财产份额的方式购买瀚蓝佛山剩余 43.48%的股权，上市公司及其控股子公司瀚蓝香港拟通过支付现金购买臻达发展持有的粤丰环保 7.22%的股权，并募集配套资金。具体交易方案为：上市公司通过发行股份的方式购买南海控股持有的高质量基金 50.00%的财产份额及先进制造基金持有的高质量基金 9.99%的财产份额；上市公司通过支付现金的方式购买先进制造基金持有的高质量基金 39.96%的财产份额；上市公司全资子公司瀚蓝固废通过支付现金的方式购买恒健资产持有的高质量基金 0.05%的财产份额；上市公司和控股子公司瀚蓝香港通过支付现金的方式购买臻达发展持有的粤丰环保 7.22%的股权，其中上市公司支付的对价金额为 43,831.84 万元，瀚蓝香港支付的对价金额为 40,000.00 万元。同时，上市公司拟向不超过 35 名符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金不超过 12 亿元。

资料来源：各公司公告，国投证券证券研究所

表5：项目中标

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
002973.SZ	侨银股份	2026/5/29	关于近期收到两份中标通知书的公告	公司分别于 2026 年 3 月 14 日披露了《关于预中标约 2.1 亿元山东省临沂市平邑县平邑街道城乡环卫一体化作业项目的提示性公告》（公告编号：2026-034）、2026 年 5 月 9 日披露了《关于预中标约 5397 万元安徽省滁州市南谯新区（含高教城、经开区）及乌衣区域环卫保洁一体化服务项目（三次）的提示性公告》（公告编号：2026-065）。近日，公司已收到上述项目的《中标通知书》。
300510.SZ	金冠股份	2026/6/1	关于项目中标的公告	公司及全资子公司南京能瑞电力科技有限公司近期中标了国家电网有限公司及其下属公司、中国南方电网有限责任公司、内蒙古电力（集团）有限责任公司、福建省充电设施投资发展有限责任公司、辽源天楹氢能科技有限公司、济宁市市政投资有限公司、贵港市海方和木商业管理有限公司相关项目，中标金额合计约为人民币 27,341.82 万元。
605069.SH	正和生态	2026/6/4	关于项目中标的公告	2026 年 6 月 2 日，公司收到了《中标通知书（施工）》，公司成功中标“500 万以下沟道护村段修复工程项目（非移民村）”。中标金额达 1497.793685 万元，中标内容涉及非移民村项目涉及 10 个行政村，18 条沟道，挡墙修复 2091 米。

资料来源：各公司公告，国投证券证券研究所

5. 行业动态

1) 国家发展改革委、国家能源局等部门印发《非化石能源电力消费核算指南（试行）》

2026年6月1日，国家发展改革委、国家能源局、生态环境部、国家统计局、国家数据局联合印发《非化石能源电力消费核算指南（试行）》，自印发之日起试行，用于2026年及以后年份非化石能源电力消费核算。指南明确了非化石能源电力消费量的认定方式、核算方法与保障措施。旨在推动完善碳排放统计核算体系，指导非化石能源电力消费核算工作，支撑电力消费间接碳排放核算，促进电能量交易、绿证交易、碳排放核算等不同政策机制有效衔接，更好推动碳排放双控制度实施。

链接：https://www.ndrc.gov.cn/xgk/zcfb/tz/202606/t20260601_1405606.html

2) 广东分时绿电交易正式启航

2026年5月27日，广东分时绿电交易正式启航，可实现“小时级”绿电交易、精准匹配与溯源，为出口企业满足国际绿色贸易规则提供了更精细化的制度工具。分时绿电交易把绿电消费的认定精确到每小时，同一小时发电、用电和合同约定的电都对得上，参与分时绿电交易的企业拿到的相关凭证新增分时内容。

链接：<https://www.chinanews.com.cn/cj/2026/05-27/10629644.shtml>

3) 黑龙江电力交易中心完成省内首单多年期绿电外送交易

2026年5月25日，黑龙江省人民政府披露，黑龙江电力交易中心成功组织完成首次多年期绿色电力外送（PPA）交易，标志着黑龙江绿电外送从“年度交易”向“多年期长期锁量锁价”模式迈出关键一步。本次交易中，华电黑龙江新能源公司作为发电企业，与北京售电公司达成合作，通过跨省跨区输电通道，于2026年至2028年间向北京市场长期稳定输送绿色电力1.25亿千瓦时。交易协议明确了多年交易电量、价格及绿电属性权益，为发电企业稳定投资预期、售电公司锁定绿电资源提供了市场化解决方案，满足了北京用户对绿色电力的长期、稳定、可追溯需求。

链接：<https://m.bjx.com.cn/mnews/20260526/1497131.shtml>

4) 甘肃赴京津对接电力合作，拓展绿电外送新空间

2026年5月26日，甘肃省工信厅披露，5月20日至22日期间，省工信厅副厅长陶英平带领厅电力处、省电力交易中心及相关企业负责人，赴国网华北分部、天津市工信局开展电力合作对接。双方同意充分利用输电通道空间，在年度交易的基础上，加强月度及月内绿电交易，力争实际送电量赶超协议电量，实现甘肃风光资源价值转化与天津制造业绿色转型的协同共赢。下一步，省工信厅将不断加强与北京、天津等地区相关部门的沟通协调，力争进一步扩大送电规模。同时积极拓展与华东等区域的电力合作，不断开辟绿电外送新空间。

链接：<https://gxt.gansu.gov.cn/gxt/c107572/202605/174337951.shtml>

5) 西北能源监管局组织召开油气供需形势分析及保供座谈会

2026年5月26日，西北能源监管局组织召开油气供需形势分析及保供座谈会。中石油长庆油田、国家管网西北公司、中石油陕西销售公司、延长石油等13家油气行业重点企业参加会议。会议听取了各企业今年以来的生产经营情况，对供需形势进行了深入的分析研判，并围绕优化调度运行，增储上产增效，基础设施互联互通等方面提出意见建议20余项，为下一步精准施策、稳定能源供应夯实基础。会议要求，各企业牢固树立全国一盘棋思想，全力以赴抓实抓细能源保供各项工作。

链接：<https://www.nea.gov.cn/20260605/836a5999a8a64d90a69721981f386f0d/c.html>

6) 国家发展改革委、国家能源局发布云霄直流输电权市场化交易方案（暂行）

2026年6月2日，国家发展改革委、国家能源局发布关于在云霄直流开展输电权市场化交易的通知。自2026年6月1日起，按照《云霄直流输电权市场化交易方案（暂行）》，以月度及以内交易起步，在云霄直流通道开展输电权市场化交易。工作过程中，要坚持“安全为锚、稳妥为要、公平公开、竞争有序”的原则。国家电网公司、南方电网公司要进一步深化合作，在保障云霄直流通道安全稳定运行的基础上，落实好优先发电规模计划要求，保障福建、广东电力安全可靠供应，稳妥做好输电权市场化交易与已有交易机制的衔接，为各类经营主体平等参与交易、高效使用通道提供稳定预期。

链接：https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202606/t20260602_1405668.html

6. 投资组合及建议

煤炭：在能源安全战略持续深化的背景下，煤炭仍将长期内作为我国能源体系的“压舱石”。26 年供给约束持续存在，同时能源结构转型以渐进式推进为主，替代过程温和，在需求端的刚性支撑下，行业供需格局预期有进一步的改善，支撑煤价中枢高位运行。建议关注：1) 高长协占比锁定稳健盈利，具备抗周期红利属性的【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】；2) 动力煤顺周期下的弹性标的【兖矿能源】、【晋控煤业】、【山煤国际】、【华阳股份】，炼焦煤比值修复弹性标的【淮北矿业】、【潞安环能】、【平煤股份】、【山西焦煤】；3) 煤电一体标的【新集能源】、【淮河能源】、【陕西能源】；4) 成长动能具备延续性的【电投能源】。

公用事业：进入 6 月，我们认为高温和算电有望进一步催化电力板块表现，强厄尔尼诺预期下，全国多数区域或将迎来高温，且高温持续时间可能较往年更长，带来用电量需求攀升，关注用电量增长带来的投资机会：1) 火电具备灵活调节和压舱石作用，用电量增长有望提振现货价格：关注【大唐发电】、【华能国际】、【国电电力】、【粤电力 A】等；2) 水电 6 月进入主汛期，利好发电量，全国范围内继续博弈厄尔尼诺分化，关注【长江电力】、【华能水电】、【川投能源】、【桂冠电力】；3) 算电协同、绿电直连等新模式催化下，绿电的环境溢价有望在数据中心中获得重塑；运营商建议关注【绿发电力】、【金开新能】、【龙源电力】、【三峡能源】等；配套商建议关注【协鑫能科】、【晶科科技】、【国能日新】、【朗新科技】、【合康新能】、【林洋能源】等；5) 天然气：地缘政治冲突导致全球天然气供应波动，重视具有国际贸易能力以及国内自产气厂商【九丰能源】、【首华燃气】、【天壕能源】等。

环保：“未来能源”是十五五布局重点，绿色燃料首次纳入政府工作报告，全球脱碳共识日渐一致背景下，建议关注：(1) SAF 板块【海新能科】、【丰倍生物】；(2) 绿色甲醇关注【中国天楹】、【中集安瑞科】、【嘉泽新能】、【金风科技】、【电投绿能】、【复洁科技】等；(3) 氢能储运/加氢方面，建议关注【中泰股份】、【石化机械】、【京城股份】；电解槽方面：关注【双良节能】、【东方电气】、【隆基绿能】、【华电科工】。

7. 风险提示

政策推进不及预期，项目投产进度不及预期，煤炭需求不及预期，大额解禁风险，补贴下降风险，产品价格下降风险，进口煤冲击风险。

1. 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

2. 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

3. 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券证券研究所

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034

