仅供内部参考，请勿外传！

国投证券 SDIC SECURITIES

2026 年 08 月 31 日
环保及公用事业

行业周报

证券研究报告

我国首份绿色燃料全景报告发布，重视多技术路线下板块投资机会

投资评级 领先大市-A
维持评级

摘要

专题研究：

近期，国家能源局发布《中国绿色燃料发展报告(2026)》，这是我国首份绿色燃料领域全景报告。绿色燃料包括绿色甲醇、绿色合成氨、SAF、生物柴油等多种类型，从产业发展进程看，SAF 由于适配航空业刚性减排需求，是商业化和政策聚焦程度最高的细分赛道，本周专题我们聚焦于 SAF 技术、原料、标准认证产业化全景的进一步分析。

技术路径方面，HEFA 成熟度最高，GFT 和 AtJ 有望成为主要增量来源。目前，全球已有 11 条 SAF 生产技术路线获得美国材料与试验协会（ASTM）的认证。2035 年前，HEFA 路线因技术成熟、经济性较好且具备商业化运营基础，仍是主流选择，生物质气化—费托合成（G+FT）、醇制航煤（ATJ）、二氧化碳捕集加氢及糖平台技术，有望成为未来 SAF 增量的主要来源。成本方面，目前利用废弃油脂的 HEFA 路线(约为 11308 元/吨)具有一定的成本优势。考虑到原料市场竞争格局的不确定性，以及 GFT 技术在处理低成本废弃物方面的潜力及预期的规模效应，到 2030 年，GFT 路线的成本竞争力有望增强，其中以 MSW（城市固体废弃物）为原料的生产方式成本将下降至 11000 元/吨以下。AtJ 技术路线的成本虽然也会有所下降，但短期内经济性改善空间仍然相对有限。

原料：UCO 供应瓶颈已现，农林生物质/城市固废潜力较大。我国作为农业和生物废油产生大国，2030 年 HEFA 路径下生物质 SAF 产量不足 400 万吨。除了动物油脂和餐厨废油之外，我国具备丰富的生物质原料基础，包括农林废弃物（约 11.9 亿吨）、城市固废（约 2.5 亿吨潜力）等，农林废弃物存量巨大，适用于 GFT/MTJ 路线，城市固废由于来源多样，但成分复杂，两种原料依然需要匹配更为完善的前端收料环节。

标准认证：技术安全认证&可持续认证缺一不可。SAF 必须同时满足技术安全认证和可持续性认证两大门槛，技术安全认证目的在于确保 SAF 的物理和化学特性与传统航煤一致，可以直接用于现有飞机和机场设施；可持续认证由国际航空碳抵消和减排计划（CORSIA）等机制驱动，目的是确保 SAF 在全生命周期内能切实降低碳排放，并且原料来源是可持续的。

绿色燃料产业正处于从政策驱动向规模化放量跨越的战略窗口期。SAF 作为商业化程度最高的细分赛道有望率先受益于政策催化，绿色

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.0	-0.3	-0.7
绝对收益	8.9	-6.5	2.5

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
xuyl2@sdicsc.com.cn

相关报告

简易程序定增批量落地，北证再融资制度持续优化	2026-08-16
指数强势修复，北证迎来配置窗口	2026-08-09
2026Q2 环保公用行业配置比例回落，关注业绩优异的低位标的	2026-08-03
市场震荡，关注北证业绩稳健低估值标的	2026-07-20
长十乙火箭成功实现一子级可控回收，重视北交所商业航天标的	2026-07-13

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传！

甲醇、绿色合成氨等亦有望加速发展。建议关注产业链上游关键设备商以及具备项目经验的运营商。

行情回顾：

8 月 1 日-8 月 14 日上证指数上涨 2.48%，创业板指数上涨 8.44%，公用事业指数下跌 1.28%，跑输上证综指 3.76pct，环保指数上涨 6.23%，跑赢上证综指 3.75pct。

行情回顾：

8 月 15 日-8 月 28 日上证指数上涨 0.64%，创业板指数下跌 5.57%，公用事业指数下跌 0.52%，跑输上证综指 1.16pct，环保指数上涨 0.52%，跑输上证综指 0.12pct。

市场信息跟踪：

1）**动力煤价格跟踪：**根据 iFind 数据，截至 2026 年 8 月 26 日，环渤海动力煤综合平均价格（5500K）报收于 717 元/吨，较 2026 年 8 月 12 日持平。国产煤方面，截至 2026 年 8 月 28 日，秦皇岛港动力末煤平仓价（Q5500，山西产）收报于 731 元/吨，较 2026 年 8 月 14 日上涨 1 元/吨。进口煤方面，截至 2026 年 8 月 28 日，广州港印尼煤库提价（Q5500）收报于 999 元/吨，较 2026 年 8 月 14 日上涨 65.02 元/吨；广州港澳州煤库提价（Q5500）收报于 984 元/吨，较 2026/8/14 上涨 43.06 元/吨。

2）**电价跟踪：**根据江苏省电力交易中心数据，2026 年 9 月，江苏集中竞价交易成交电价 344.51 元/MWh，较标杆电价下浮 11.89%，环比上升 10.14%。根据广东省电力交易中心数据，2026 年 8 月，广东省月度中长期交易综合价 414.46 元/MWh，较标杆电价下浮 8.51%，环比下降 14.26%。

3）**天然气价格跟踪：**根据英为财情数据，截至 2026 年 8 月 27 日，荷兰 TTF 天然气期货价格报收于 74 欧元/兆瓦时，较 2026 年 8 月 13 日上涨 22.44%。根据 iFind 数据，中国 LNG 到岸价报收于 23 美元/百万英热，较 2026 年 8 月 13 日上涨 12.34%。

行业动态：

1）2026 年 8 月 17 日正式印发，作为"十五五"期间油气领域纲领性文件，锚定保障能源安全和绿色低碳发展两大任务。到 2030 年，逐步建设形成"自主保障能力持续增强、管网输配高效衔接、储备调节充足灵活、生产方式绿色低碳、运行安全平稳高效"的现代油气产业体系。重点任务：加大陆上深层、深海及非常规油气勘探开发力度，夯实自主供给"压舱石"；完善全国天然气管网互联互通，全面建成油气"全国一张网"；加快沿海 LNG 接收站和地下储气库布局，完善天然气储备调峰体系；深化油气体制改革，进一步完善"X+1+X"油气市场体系，推动管网公平开放；统筹油气行业绿色低碳转型，推动石油消费达峰，加强甲烷减排和 CCUS 规模产业化建设，保障能源安全与"双碳"目标协同推进。

2）2026 年 8 月 20 日，为优化创新资源配置，促进生态环境领域科技创新和产业创新深度融合，进一步提升科技创新对美丽中国建设的支撑引领作用，生态环境部、科技部、中国人民银行、国务院国资委、

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传！

金融监管总局印发《关于推动生态环境领域科技创新多元化投入的指导意见》。目标到 2030 年，形成与生态环境领域科技创新特点相适应的多元化投入格局，政策工具更加丰富，金融产品体系更加完善，科技创新引领作用显著增强，科技成果转化效率持续提高。要求加强财政引导，丰富金融产品供给，广泛汇聚社会资源，强化协同推进，完善科技成果评价体系，推动形成可复制、可推广的经验做法。
3）为进一步发挥标准对推动工业绿色低碳发展的支撑和引领作用，2026 年 8 月 25 日，工业和信息化部绿色低碳标准化技术委员会（以下简称“绿标委”）成立，第一届绿标委由来自政府部门、部属单位、科研院所、高校、行业协会及龙头企业的 71 名委员组成，秘书处设在中国电子技术标准化研究院。近日，绿标委审议通过了章程、秘书处工作细则、标准制修订工作程序等制度文件，推动绿标委工作制度化、规范化运行。下一步，绿标委将深入贯彻落实部标准化工作领导小组会议精神，统筹协调各行业标准化机构，加强节能降碳、节水减排、清洁生产、资源综合利用、绿色制造等领域标准预研、制修订工作，加大标准宣贯力度。

投资建议：

公用事业：中报业绩披露接近尾声，细分板块业绩表现分化加强，水电受益于来水偏丰整体业绩表现亮眼，火电受燃料成本提升业绩有所承压，但部分企业 Q2 电价同比改善一定程度上对冲燃料成本上涨风险，展望 Q3，迎峰度夏尖峰负荷支撑较弱，燃料成本居高不下，火电业绩或将继续承压，建议更多关注下一年长协电价改善情况；建议关注【绿发电力】【大唐发电】【金开新能】【龙源电力】【三峡能源】【华能国际】等；2）特高压作为电网跨区域运输的主要方式，有望在“十五五”迎来密集开工，建议关注特高压关键设备商【国电南自】【许继电气】【国电南瑞】【特变电工】【中国西电】等；3）具备算电协同项目经验和储能制造优势的企业，建议关注【同力天启】【晶科科技】等；4）数据中心的高可靠性和波动性对电网提出更高要求，催生了对智能调度系统、虚拟电厂、高端电力设备的需求，建议关注【国能日新】【朗新科技】【合康新能】【林洋能源】；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）上游设备有望率先受益，建议关注【恒誉科技】【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。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

1. 专题研究 6
1.1. 事件 6
1.2. 政策推动 SAF 需求量迅速提升，产业趋势明确 6
1.2.1. 技术路径：HEFA 成熟度最高，GFT 和 AtJ 有望成为主要增量来源 6
1.2.2. 原料：UCO 供应瓶颈已现，农林生物质/城市固废潜力较大 8
1.3. 标准认证：技术安全认证&可持续认证缺一不可 9
1.3.1. 技术安全认证 9
1.3.2. 可持续性认证 10
1.4. 投资建议 10
2. 行情回顾 11
3. 市场信息跟踪 13
3.1. 动力煤价格跟踪 13
3.2. 炼焦煤价格跟踪 13
3.3. 电价跟踪 14
3.4. 天然气价格跟踪 14
4. 上市公司动态 15
5. 行业动态 16
6. 投资组合及建议 17
7. 风险提示 18

图表目录

图 1. 2020 年以来全球绿色航空燃料产量 6
图 2. 2025-2050 年欧洲 SAF 掺混比例及需求（万吨） 6
图 3. 当前主流生物质 SAF 生产路线 8
图 4. 不考虑粮食原料的前提下，主要国家 2030 年生物质 SAF 产量潜力上限 9
图 5. 各行业近两周涨跌幅 11
图 6. 环保公用及煤炭各板块近两周涨跌幅 11
图 7. 煤炭近两周涨幅前十（%） 12
图 8. 煤炭近两周跌幅前十（%） 12
图 9. 公用事业近两周涨幅前十（%） 12
图 10. 公用事业近两周跌幅前十（%） 12
图 11. 环保近两周涨幅前十（%） 12
图 12. 环保近两周跌幅前十（%） 12
图 13. 2017 年以来公用事业（申万）PE(TTM)走势 13
图 14. 2017 年以来公用事业（申万）PB(LF)走势 13
图 15. 环渤海动力煤综合平均价格(5500K) 13
图 16. 环渤海动力煤价格:秦皇岛(5500K) 13
图 17. 京唐港主焦煤价格 14
图 18. 炼焦煤产地价格指数 14
图 19. 江苏集中竞价当月成交电价（元/兆瓦时） 14
图 20. 广东月度中长期交易综合价（元/兆瓦时） 14
图 21. 荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/万亿瓦小时） 15
图 22. 中国 LNG 到岸价（美元/百万英热） 15

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传！

表 1： ASTM 认证的 SAF 技术路线 7
表 2： 三种主要技术路径 2030 年制取 SAF 成本预测 8
表 3： UCO 制取路线下 SAF 供需缺口测算 9
表 4： 经营公告 15
表 5： 股东增减持&股份回购&股权激励&再融资 15
表 6： 兼并收购&资产重组&股权变动 16
表 7： 中标 16

仅供内部参考，请勿外传！

1. 专题研究

1.1. 事件

2026 年 8 月，国家能源局发布《中国绿色燃料发展报告(2026)》，这是我国首份绿色燃料领域全景报告，系统梳理了全球产业格局、国内发展现状、现存挑战及“十五五”发展方向，为各地区规划编制、项目投资决策、技术创新提供数据支撑与技术指引，对我国绿色燃料产业高质量发展具有重要意义。

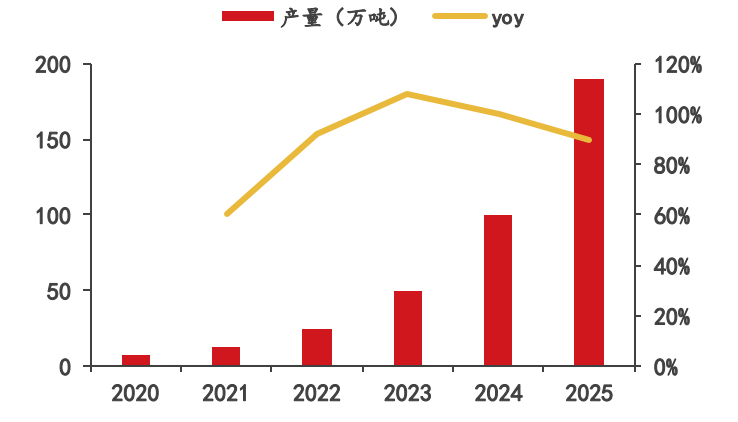
《报告》指出，全球能源结构加速向清洁低碳转型，构成绿色燃料长期需求支撑。国际海事组织（IMO）、国际民航组织（ICAO）分别提出了航运、航空领域净零目标。欧盟、巴西、新加坡等国家和地区基于本地区基础条件，强制设定了生物柴油、绿色航空燃料等绿色燃料的使用比例、掺混比例，催生全球绿色燃料产能持续扩张。

分品类看，1）绿色甲醇处于产业化初期，2025 年全球在运绿色甲醇项目 22 个，合计产能约 63 万吨/年。其中，我国绿色甲醇产能合计约 38 万吨/年，占全球产能比重约 60.3%；2）绿色合成氨产业进入工业化阶段，2025 年全球投运绿色合成氨产能约 88 万吨/年，其中，我国约 70 万吨/年，埃及约 10 万吨/年。其余国家绿色合成氨产能都不到 5 万吨/年；3）绿色航空燃料产能近年来提升迅速。全球已投运绿色航空燃料项目 68 个，合计约 580 万吨/年。2025 年，全球绿色航空燃料产量达到 190 万吨，同比增长 90%；4）生物燃料乙醇应用空间有望拓展，2025 年，全球生物燃料乙醇产量约 9377 万吨，美国产量约 4851 万吨，占比约 51.7%，生物燃料乙醇主要用于调合生产乙醇汽油，未来也可能用作船舶燃料、绿色航空燃料制造原料；5）生物柴油方面，2025 年，全球生物柴油产量约 6197 万吨，主要集中在美国、欧盟、印度尼西亚和巴西，合计占比约 80%，生物柴油主要用于调合生产车用柴油和 B24 船用燃料油；6）生物天然气保持增长态势。2025 年，全球生物天然气产量约 112 亿立方米，欧盟和美国是主要的生产和消费中心。其中，欧盟产量约 58.2 亿立方米，占比超过一半；美国产量约 40.3 亿方，占比约 36.0%。

1.2. 政策推动 SAF 需求量迅速提升，产业趋势明确

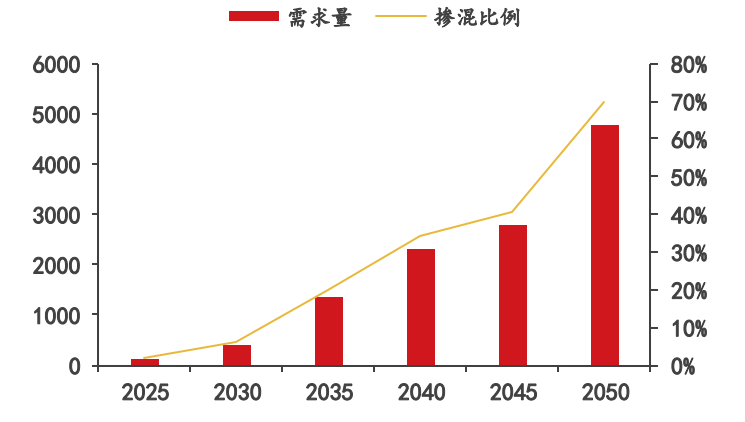
近年来，随着全球主要经济体开始将 SAF 掺混目标转化为具有法律效力的硬性指标，SAF 行业迎来确定性需求的快速提升。2020 年，全球 SAF 产能仅为 7.8 万吨，2025 年达 190 万吨，年复合增长率达 89.4%。需求端方面，根据《ReFuelEU Aviation》法规，自 2025 年起，欧盟机场供应的航空燃料中 SAF 最低占比需达到 2%，此后逐步提升至 2030 年的 6%、2035 年的 20%和 2050 年的 70%。以 2023 年欧洲 6832 万吨航煤消费量测算，2025、2030、2050 年需求分别为 137、410、4783 万吨。

图1. 2020 年以来全球绿色航空燃料产量



资料来源：《中国绿色燃料发展报告(2026)》，国投证券证券研究所

图图3. 2025-2050 年欧洲 SAF 掺混比例及需求（万吨）



资料来源：REFuel EU，国投证券证券研究所

SAF 受益于航空业脱碳要求，是绿色燃料行业发展最迅速的细分领域之一，合格的 SAF 需要满足技术路径认证、原料认证以及可持续认证三大要求：

1.2.1. 技术路径：HEFA 成熟度最高，GFT 和 AtJ 有望成为主要增量来源

目前，全球已有 11 条 SAF 生产技术路线获得美国材料与试验协会（ASTM）的认证，但这些路线的技术成熟度（TRL，从 1 到 9，9 为最高）和商业化进程差异显著。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传！

图4. ASTM 认证的 SAF 技术路线

技术路径	主要原料	最大掺混比例	技术成熟度（TRL）	ASTM 标准
HEFA 加氢处理酯和脂肪酸	废弃油脂、动物脂肪、植物油	50%	8-9（已商业化）	D7566 Annex A2
FT 费托合成	生物质、城市固体废物、农业残余物	50%	7-8（示范至早期商业化）	D7566 Annex A1
ATJ 醇制航煤	生物质来源的乙醇、异丁醇等	50%	7-8（示范至早期商业化）	D7566 Annex A5
Co-processing 共处理	在传统炼厂中与石油共同加工植物油等	5%	8-9（已商业化）	D1655 Annex A1
SIP 糖基航煤	糖类生物质	10%	6-7（示范阶段）	D7566 Annex A3
CHJ 催化水热解	植物油、动物脂肪等	50%	7-8	D7566 Annex A6
HC-HEFA-SPK	藻类	10%	5-6	D7566 Annex A7
ATJ-SKA（含芳烃的 ATJ）	生物质来源的 C2-C5 醇类	50%	7-8	D7566 Annex A8
在传统石油炼厂对酯类和脂肪酸进行协同加氢处理	经过石油加工的植物油，动物脂肪，来自生物质的废弃食用油	5%	8-9	D1655 Annex A1
在传统石油炼厂中对费托合成烃进行共加氢处理	与石油联合加工的费托-合成烃	5%	7-8	D1655 Annex A1
HEFA 协同加工	来自生物质的加氢处理酯/脂肪酸	10%	8-9	D1655 Annex A1

资料来源：ICAO，ASTM，国投证券证券研究所

总体来看，目前主流的生物质 SAF 技术路线主要可以分为三类，2035 年前，HEFA 路线因技术成熟、经济性较好且具备商业化运营基础，仍是主流选择，生物质气化—费托合成（G+FT）、醇制航煤（ATJ）、二氧化碳捕集加氢及糖平台技术，有望成为未来 SAF 增量的主要来源。

1）HEFA：主要通过加氢处理将废弃油脂类原料转化为 SAF，可使用的原料包括餐厨废油（UCO）、动物脂肪、利用边际土地种植油料作物等。工艺流程短、能耗较低，成本目前也显著低于其他技术路线，其可持续性由原料类型及土地利用变化的排放所决定；

2）GFT/MtJ：生物质气化+费托合成（GFT）是一种将生物质或废弃物通过气化、费托合成、加氢处理转化为航空燃料的工艺。GFT 技术的原料适应性较强，能够广泛利用农林业废弃物、城市固体废物等合规原料，因此在可持续性方面具有显著优势；

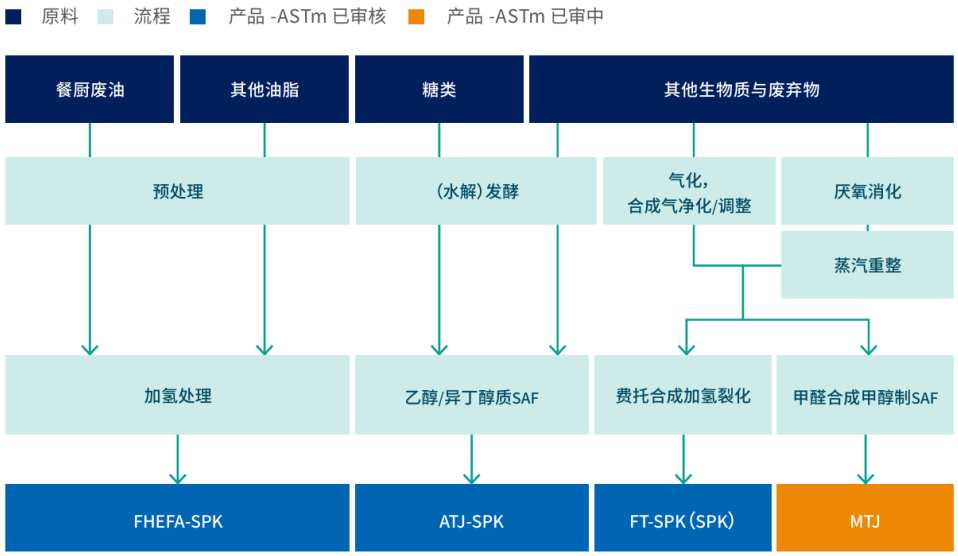
3）甲醇制 SAF（MtJ）：在生产工艺上与 GFT 有一些相似之处，都需要首先将生物质材料气化生成合成气。但在合成阶段，MtJ 技术首先通过甲醇合成技术将合成气转化为甲醇，其后再进一步通过甲醇制烯烃、烯烃低聚、选择性加氢、产品分馏等步骤生产可持续航空燃料；

4）ATJ：醇制 SAF 技术的主要原理是将乙醇、异丁醇或其它低碳醇类经脱水、烯烃低聚选择性加氢、产品分馏等步骤生成可持续航空燃料，结合不同国家及地区可持续认证标准的不同，可使用的原料可以是以纤维素、木质素为主的农林废弃物，或是玉米，甘蔗或能源作物。与 GFT 路线相比，AtJ 的工艺流程相对简单，操作条件更缓和，二者的技术成熟度相当。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传！

图5. 当前主流生物质 SAF 生产路线



资料来源：EASA，国投证券证券研究所

成本方面，目前利用废弃油脂的 HEFA 路线(约为 11308 元/吨)具有一定的成本优势。考虑到原料市场竞争格局的不确定性，以及 GFT 技术在处理低成本废弃物方面的潜力及预期的规模效应，到 2030 年，GFT 路线的成本竞争力有望增强，其中以 MSW（城市固体废弃物）为原料的生产方式成本将下降至 11000 元/吨以下。AtJ 技术路线的成本虽然也会有所下降，但短期内经济性改善空间仍然相对有限。

表1：三种主要技术路径 2030 年制取 SAF 成本预测

技术路径	原料类别	原料成本中位数（元/吨 SAF）	CAPEX（元/吨 SAF）	OPEX（包括电力、氢气及其他，元/吨 SAF）	总成本（元/吨 SAF）
HEFA	UCO/动物油脂	8857	607	1513	10977
GFT	农业废弃物	6923	2660	3498	13082
	林业废弃物	8308	2660	3498	14466
	能源作物	7615	2660	3498	13774
	MSW	4154	2660	3498	10312
ATJ	农业废弃物	13113	1619	1349	160808
	林业废弃物	13705	1619	1349	16672
	能源作物	13595	1619	1349	16563

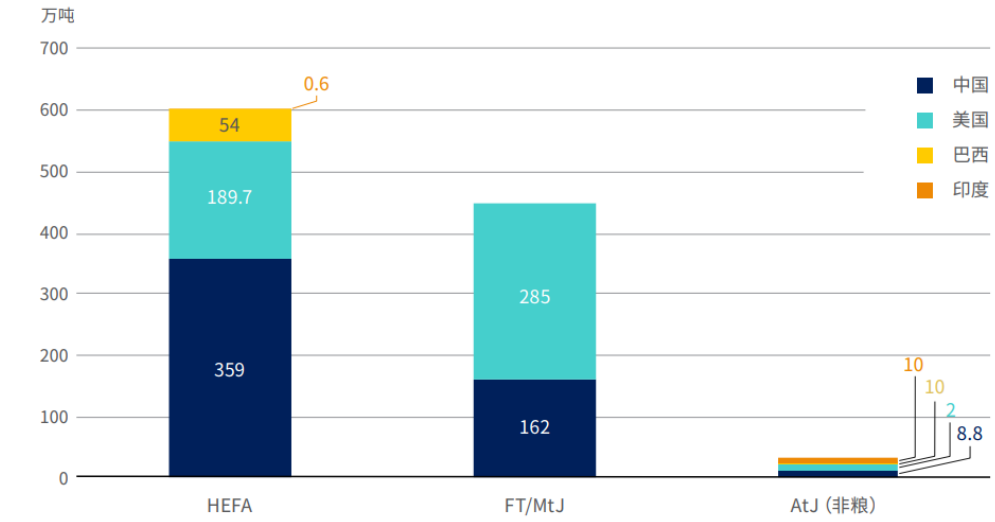
资料来源：《中国可持续航空燃料新图景——质 SAF 报告》，国投证券证券研究所

1.2.2. 原料：UCO 供应瓶颈已现，农林生物质/城市固废潜力较大

最成熟的 HEFA 路线主要以生物油脂作为原料，因此短期内生物油脂供应量决定了此路径下 SAF 供应潜力。以全球几大主要 SAF 产出国为例，不考虑粮食基原料的前提下，2030 年 HEFA 路线下 SAF 产量具备明确的上限，中国作为农业和生物废油产生大国，2030 年 HEFA 路径下生物质 SAF 产量不足 400 万吨。除了动物油脂和餐厨废油之外，我国具备丰富的生物质原料基础，包括农林废弃物（约 11.9 亿吨）、城市固废（约 2.5 亿吨潜力）等，农林废弃物存量巨大，适用于 GFT/MTJ 路线，城市固废由于来源多样，但成分复杂，两种原料依然需要匹配更为完善的前端收料环节。

仅供内部参考，请勿外传！

图6. 不考虑粮食原料的前提下，主要国家 2030 年生物质 SAF 产量潜力上限



资料来源：《中国可持续航空燃料新图景——生物质 SAF 报告》，国投证券证券研究所

UCO 理论供应潜力 1200 万吨，但回收体系高度分散。2024 年，我国 UCO 产量为 450 万吨，由于饮食和烹饪习惯，我国餐厨垃圾可利用油脂较为丰富，根据韦伯咨询，以废弃油脂产生量约占食用油总消费量的 30%估算，我国废弃油脂供应潜力超 1200 万吨/年。但废弃油脂回收存在“点多面散”的特点，大规模集中收集较为困难，供应商结构中个体商贩占比高达 87.5%，境外供应商占 10%，中间商占 2.2%，而具备正规资质的规模化企业仅占 0.3%。

我们结合欧盟 ReFuelEU 法案中关于 SAF 掺混比例的变化，按照 UCO-SAF 转化比率 75%，以 2023 年欧洲 6832 万吨航空燃煤为基数测算，到 2035 年欧洲 SAF 需求量将突破 1300 万吨，考虑到 UCO 回收增速有限，且我国作为 UCO 供应主要国家之一，随着掺混比例提升，预计 2035 年 SAF 将面临原料不足风险。若考虑到生产 SAF 的优质 UCO 通常要求其中的游离脂肪酸（FFA）含量低于 5%，部分甚至要求低于 2%，真正符合 HEFA 品质的 UCO 供给量将进一步下降。随着 SAF 需求释放，原料瓶颈或将提前到来。

图7. UCO 制取路线下 SAF 供需缺口测算

	2025	2030	2035	2040	2045	2050
欧洲 SAF 需求量（万吨）*	137	410	1366	2323	2780	4783
全球 UCO 产量（万吨）	600	720.0	828.0	910.8	956.3	1004.2
我国 UCO 产量（万吨）	450	540	621	683.1	717.3	753.1
占全球比重*	75%	75%	75%	75%	75%	75%
UCO 回收量增速*	-	20%	15%	10%	5%	5%
UCO-SAF 转化率*	75%	75%	75%	75%	75%	75%
可制取 SAF 数量（万吨）	450.0	540.0	621.0	683.1	717.3	753.1
欧洲 SAF 缺口（万吨）	313.0	130.0	-745.0	-1639.9	-2062.7	-4029.9

资料来源：S&P Global，韦伯咨询，ReFuelEU，国投证券证券研究所测算；“”注释为假设数据；本表预测基于一定假设，测算结果与图 4 具有小幅出入。*

1.3. 标准认证：技术安全认证&可持续认证缺一不可

SAF 必须同时满足技术安全认证和可持续性认证两大门槛，技术安全认证目的在于确保 SAF 的物理和化学特性与传统航煤一致，可以直接用于现有飞机和机场设施；可持续认证由国际航空碳抵消和减排计划（CORSIA）等机制驱动，目的是确保 SAF 在全生命周期内能切实降低碳排放，并且原料来源是可持续的。

1.3.1. 技术安全认证

美国材料与试验协会（ASTM）制定的“含合成烃的航空涡轮燃料”的标准是 SAF 行业全球核心原料认证标准，经 ASTM 批准后的 SAF 才能商业化使用。由于原料类型和工艺路径的选择会导致最终产物理化性质不同，从而影响 SAF 与传统化石航煤调和比例。为了保证调和

仅供内部参考，请勿外传！

后 SAF 与传统化石航煤的理化性质一致，纯 SAF 的调和比例一般在 0%到 50%之间。因此 ASTM 制定了两项与 SAF 相关的标准:ASTM D7566 和 ASTM D1655。其中，ASTM D7566 专门针对含合成碳氢化合物的航空涡轮燃料，覆盖了绝大多数的 SAF 生产技术路径;ASTMD1655 标准最初针对的是传统航空煤油,现已扩展至使用 SAF 原料或中间产品与传统航煤共炼的生产技术路径。（见前文表 1）

1.3.2. 可持续性认证

SAF 必须满足一定的可持续性标准，以确保其在环境、社会和经济维度上符合可持续发展目标。全球范围内不同机构和政策框架对 SAF 的可持续性定义存在差异，较为权威的是 ICAO（国际民航组织）的 CORSIA 机制和欧盟《可再生能源指令》的可持续性标准，我国也在着手建立适应自身国情和减排目标的 SAF 可持续性标准。

CORSIA 由 ICAO 主导，是目前国际航班使用 SAF 的核心标准。根据 2022 年 11 月更新的版本，该标准针对 SAF 的可持续性标准共包含 14 个具体指标，分别是温室气体排放、土地碳汇、减排表现、水、土地、空气、生态保护、废弃物和化学品、震动效应、人权与劳动者权利、土地利用、用水权、当地社会发展、粮食安全。CORSIA 明确规定，SAF 的生命周期碳排放必须至少比传统航空燃料(基准值为 89gCO_2,e/MJ)减少 10%。此外，该标准强调应全面评估直接和间接土地利用变化对碳排放的影响，并要求所使用的生物质原料不得来自具有高碳储量的土地，例如原始森林、湿地和泥炭地，以防止碳汇破坏和不可逆生态影响。

CORSIA 还特别关注土地变化所导致的碳排放的真实性与可监测性，要求相关排放必须可量化、可追踪，并能够被有效补偿，防止因碳捕集与封存(CCS)等技术不确定性带来的“隐性排放”风险。在执行层面，该标准要求整个 SAF 生产与供应链具备透明的可追溯机制，通常需通过 ISCC、RSB 等国际认证体系来验证其可持续性表现。

欧盟《可再生能源指令》(Renewable Energy Directive，RED)是欧盟委员会发布的关于可再生能源推广和使用的主要法规，涵盖欧盟市场的所有 SAF 产品，并设有强制性的可持续性合规要求。该指令规定，SAF 的全生命周期碳排放必须显著低于化石航空燃料(基准值为 94g CO_2,e/MJ)，其中生物质 SAF 碳减排至少达到 5%，而电制燃料(以电解制氢为基础的 SAF 路径)则需至少达到 70%。在土地与生态保护方面，RED 明确禁止使用来自原始森林、保护区等高碳储量或生物多样性敏感地区的原料，并严格限制使用具有高 ILUC 风险的原料类型，如棕榈油与大豆等，尤其是那些与粮食用途存在潜在竞争的农产品。

与此同时，RED 还对电制 SAF 提出了额外要求，规定其所用电力必须完全来自可再生能源，且具备清晰的来源可追溯性，满足时间相关性、空间相关性和新增性等。此外，法规还要求 SAF 生产商建立完整的原料及产品追踪体系，以确保从原料采集、转化、运输到最终交付的各环节均符合可持续性和环境合规要求。该标准在全球范围内具有较高的参考价值，已成为多个国家或地区制定本地 SAF 政策的重要参照。

1.4. 投资建议

绿色燃料产业正处于从政策驱动向规模化放量跨越的战略窗口期。SAF 作为商业化程度最高的细分赛道有望率先受益于政策催化，绿色甲醇、绿色合成氨等亦有望加速发展。建议关注产业链上游关键设备商：热裂解设备龙头【恒誉科技】;“风光氢氨醇”路线下电解槽、气化炉核心设备商【中集安瑞科】等；以及具备项目经验的运营商【海新能科】【复洁科技】【电投绿能】【中国天楹】等。

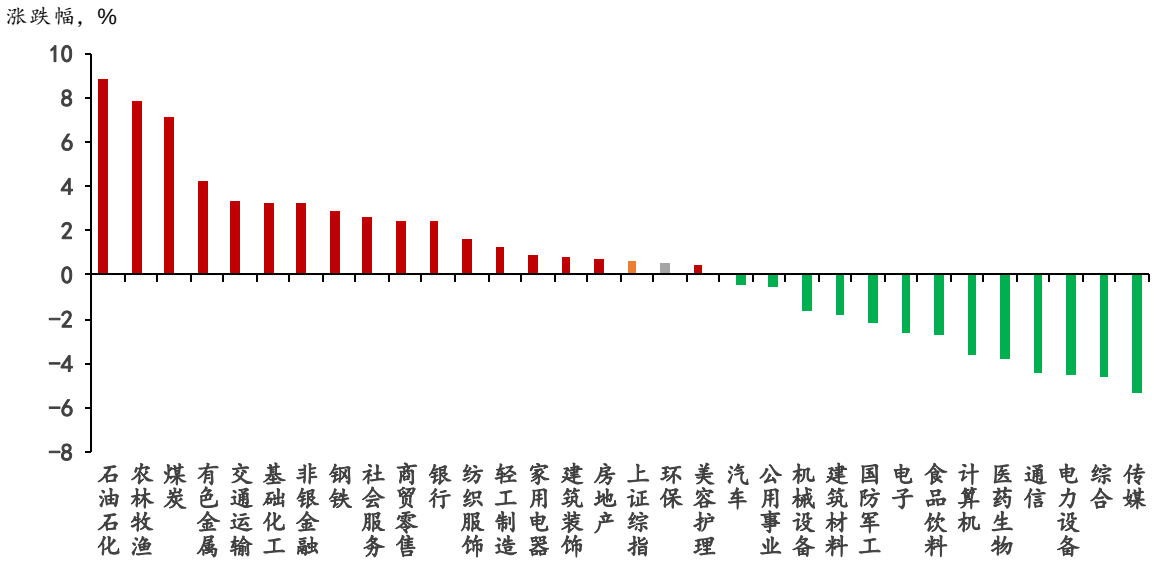
本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传！

2. 行情回顾

8 月 15 日-8 月 28 日上证指数上涨 0.64%，创业板指数下跌 5.57%，公用事业指数下跌 0.52%，跑输上证综指 1.16pct，环保指数上涨 0.52%，跑输上证综指 0.12pct。

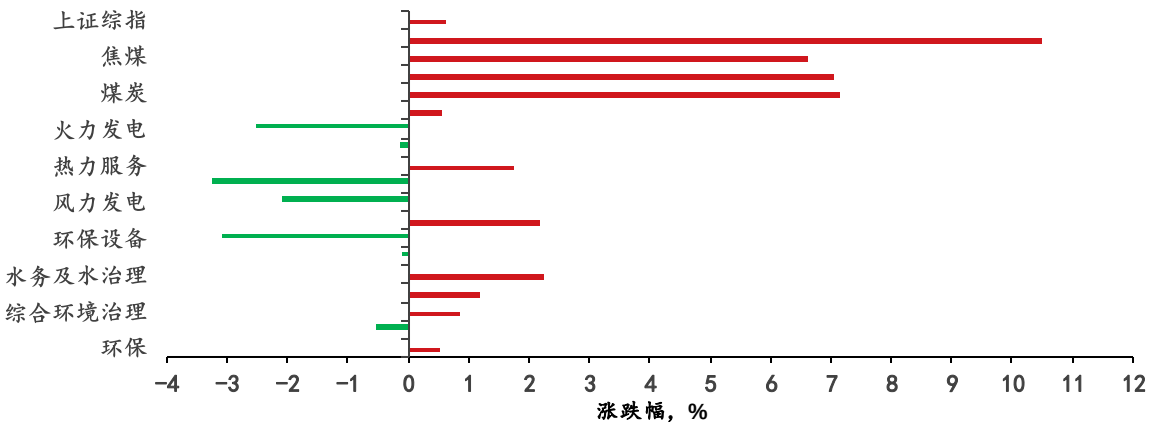
图8. 各行业近两周涨跌幅



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

8 月 15 日-8 月 28 日，从细分子行业来看，环保板块中，固废治理板块上涨 1.18%，水务及水治理板块上涨 1.06%，大气治理板块下跌 0.11%，环保设备板块下跌 3.09%，环境综合治理板块上涨 0.85%；公用事业板块中，火力发电板块下跌 2.51%；水力发电板块下跌 0.14%，风力发电板块下跌 2.1%，光伏发电板块下跌 3.26%，燃气板块上涨 2.18%，热力服务板块上涨 1.74%，电能综合服务板块上涨 0.54%。

图9. 环保公用及煤炭各板块近两周涨跌幅



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

煤炭板块，涨幅靠前的分别为上海能源、宝泰隆、昊华能源、郑州煤电、陕西黑猫、大有能源、冀中能源、安泰集团、中煤能源、盘江股份。跌幅靠前的有新大洲 A。

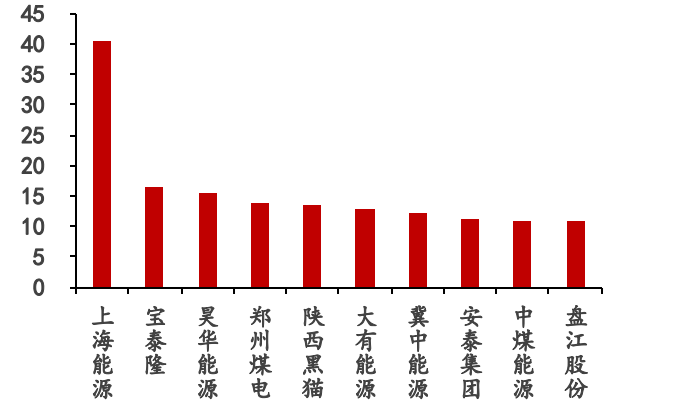
环保板块，涨幅靠前的分别为南大环境、天源环保、上海洗霸、法尔胜、卓锦股份、严牌股份、高能环境、通源环境、华控赛格、XD 亚光股；跌幅靠前的有艾布鲁、惠城环保、盈峰环境、先河环保、创元科技、华宏科技、中环环保、仕净科技、雪迪龙、赛恩斯。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传！

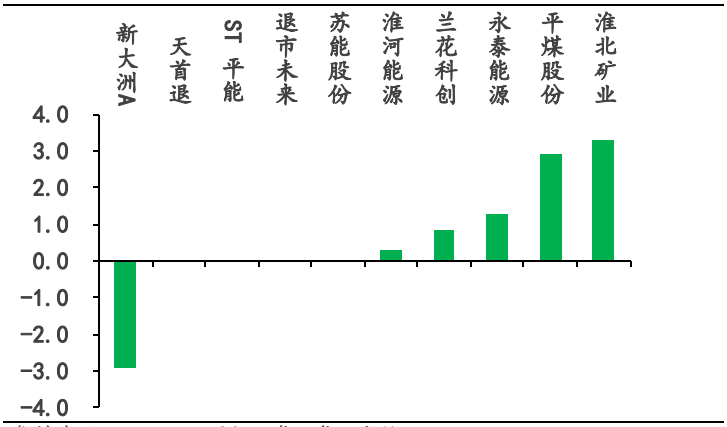
公用事业板块，涨幅靠前的分别为洪通燃气、金房能源、新中港、郴电国际、ST 升达、首华燃气、林洋能源、水发燃气、中国广核、新天然气；跌幅靠前的有金山股份、胜通能源、金开新能、华电能源、珈伟新能、华银电力、德龙汇能、晋控电力、陕西能源、粤电力 A。

图10. 煤炭近两周涨幅前十（%）



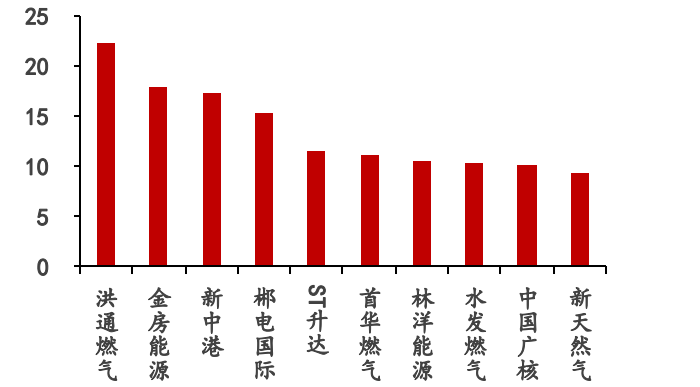
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图11. 煤炭近两周跌幅前十（%）



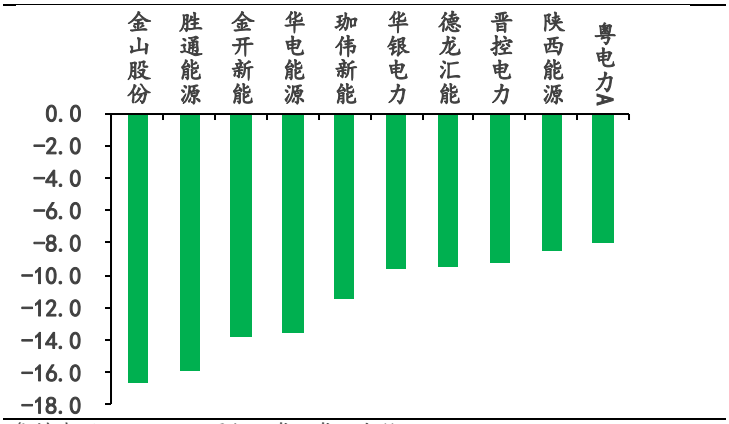
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图12. 公用事业近两周涨幅前十（%）



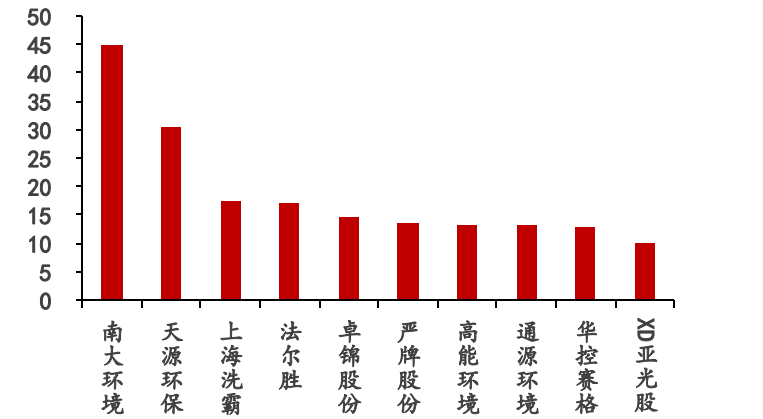
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图13. 公用事业近两周跌幅前十（%）



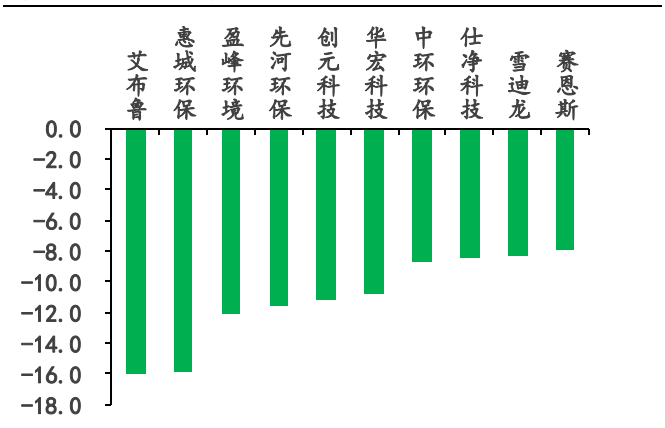
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图14. 环保近两周涨幅前十（%）



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图15. 环保近两周跌幅前十（%）



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

行业估值下降。根据 Choice 数据，截至 2026 年 8 月 28 日，公用事业（申万）PE（TTM）为 20.98 倍，PB（LF）为 1.7209 倍。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传！

图16. 2017 年以来公用事业（申万）PE(TTM)走势



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图17. 2017 年以来公用事业（申万）PB(LF)走势



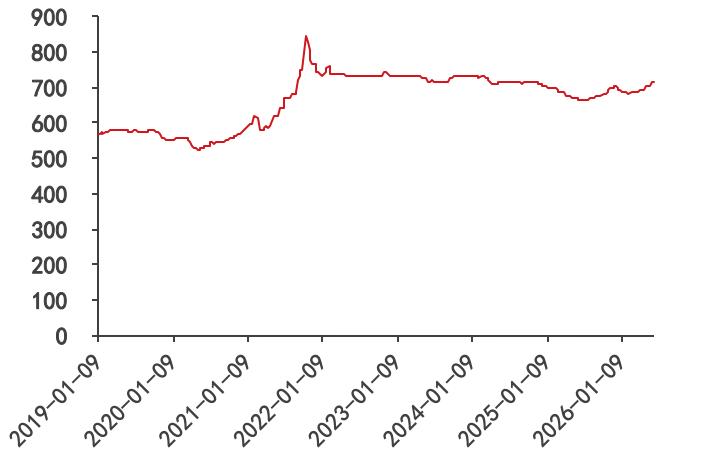
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

3. 市场信息跟踪

3.1. 动力煤价格跟踪

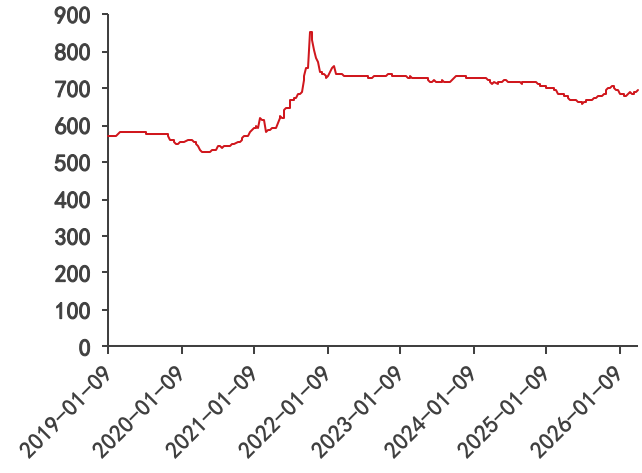
根据 iFind 数据，截至 2026 年 8 月 26 日，环渤海动力煤综合平均价格（5500K）报收于 717 元/吨，较 2026 年 8 月 12 日持平。国产煤方面，截至 2026 年 8 月 28 日，秦皇岛港动力末煤平仓价（Q5500，山西产）收报于 731 元/吨，较 2026 年 8 月 14 日上涨 1 元/吨。进口煤方面，截至 2026 年 8 月 28 日，广州港印尼煤库提价（Q5500）收报于 999 元/吨，较 2026 年 8 月 14 日上涨 65.02 元/吨；广州港澳州煤库提价（Q5500）收报于 984 元/吨，较 2026/8/14 上涨 43.06 元/吨。

图18. 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19. 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

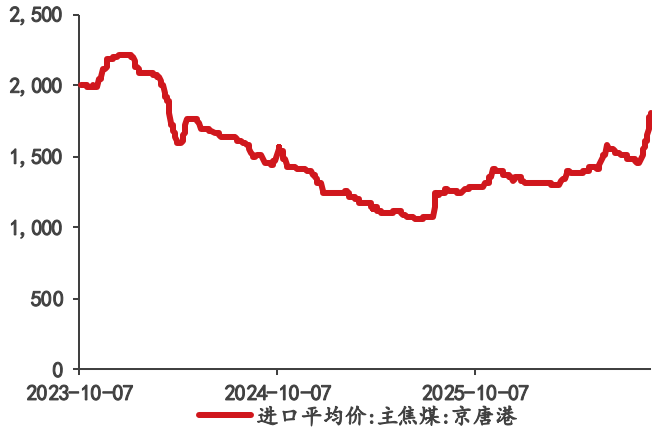
3.2. 炼焦煤价格跟踪

根据 iFind 数据，截至 2026 年 8 月 28 日，京唐港主焦煤库提价为 1810 元/吨，较 2026 年 8 月 14 日上涨 260 元/吨。产地价格方面，截至 2026 年 8 月 27 日，山西高硫焦精煤竞价收报于 1736 元/吨，较 2026 年 8 月 13 日上涨 177 元/吨；山西低硫焦精煤竞价收报于 1669 元/吨，较 2026 年 8 月 13 日上涨 78 元/吨。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

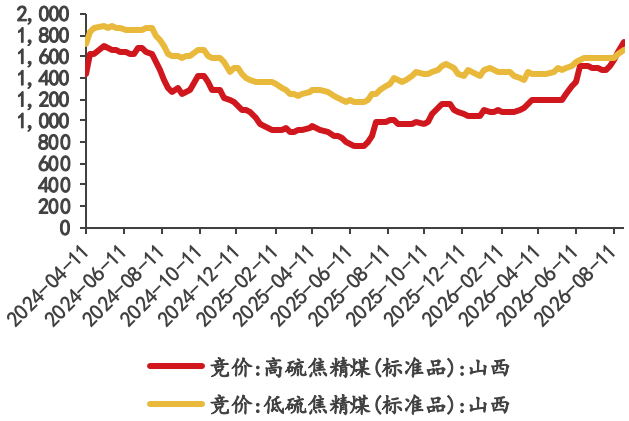
仅供内部参考，请勿外传！

图20. 京唐港主焦煤价格



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图21. 炼焦煤产地价格指数

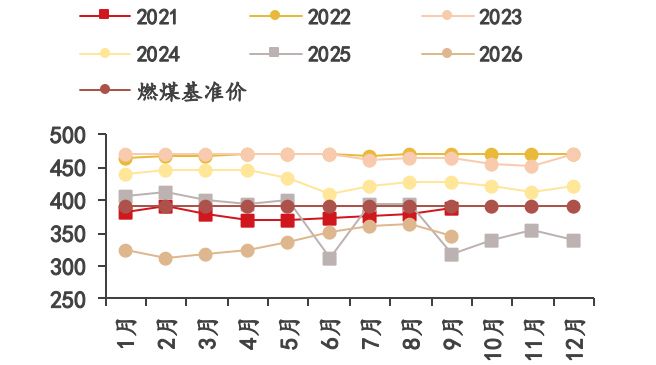


资料来源：iFind，国投证券证券研究所

3.3. 电价跟踪

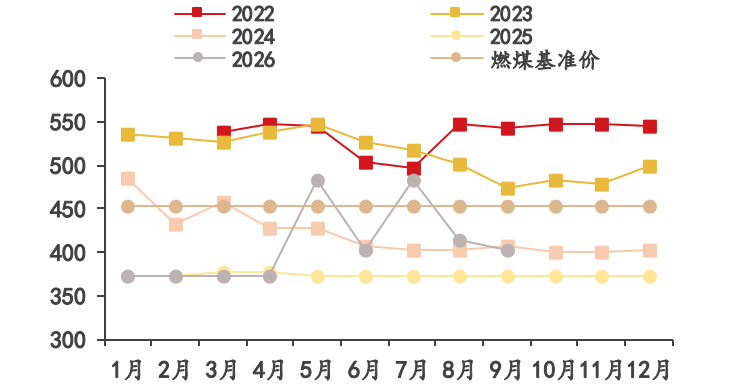
根据江苏省电力交易中心数据，2026 年 9 月，江苏集中竞价交易成交电价 344.51 元/MWh，较标杆电价下浮 11.89%，环比上升 10.14%。根据广东省电力交易中心数据，2026 年 8 月，广东省月度中长期交易综合价 414.46 元/MWh，较标杆电价下浮 8.51%，环比下降 14.26%。

图22. 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23. 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

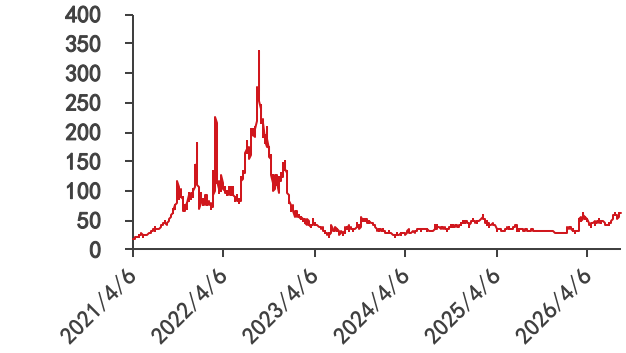
3.4. 天然气价格跟踪

根据英为财情数据，截至 2026 年 8 月 27 日，荷兰 TTF 天然气期货价格报收于 74 欧元/兆瓦时，较 2026 年 8 月 13 日上涨 22.44%。根据 iFind 数据，中国 LNG 到岸价报收于 23 美元/百万英热，较 2026 年 8 月 13 日上涨 12.34%。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

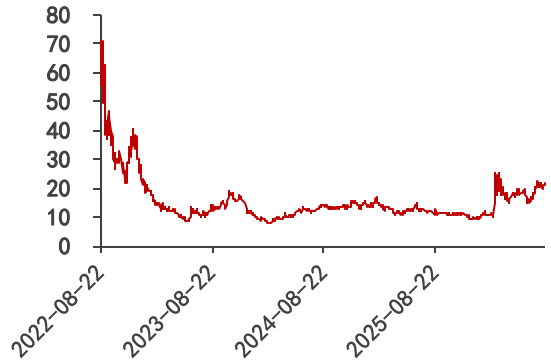
仅供内部参考，请勿外传！

图24. 荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/万亿瓦小时）



资料来源：英为财情，国投证券证券研究所

图25. 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
600817.SH	宇通重工	2026/08/15	宇通重工：2026 年半年度报告	宇通重工于 2026 年 8 月 15 日发布 2026 年半年度报告，报告期内营业收入 14.99 亿元，同比减少 9.72%。归母净利 1.03 亿元，同比减少 13.10%，扣非归母净利 0.83 亿元，同比增加 18.59%。
000595.SZ	新能股份	2026/08/15	新能股份：2026 年半年度报告	新能股份于 2026 年 8 月 15 日发布 2026 年半年度报告，报告期内营业收入 4.05 亿元，同比增加 20.69%。归母净利 0.29 亿元，同比减少 74.40%，扣非归母净利 0.28 亿元，同比增加 167.77%。
002480.SZ	新筑股份	2026/08/20	新筑股份：2026 年半年度报告	新筑股份于 2026 年 8 月 20 日发布 2026 年半年度报告，报告期内营业收入 7.07 亿元，同比增加 0.40%。归母净利-1.00 亿元，同比减少 48.03%，扣非归母净利-1.04 亿元，同比增加 9.58%。
000155.SZ	川能动力	2026/08/25	川能动力：2026 年半年度报告摘要	川能动力于 2026 年 8 月 20 日发布 2026 年半年度报告，报告期内营业收入 33.40 亿元，同比增加 124.78%。归母净利 7.06 亿元，同比增加 130.73%，扣非归母净利 6.96 亿元，同比增加 134.67%。

资料来源：各公司公告，国投证券证券研究所

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
300854.SZ	中兰环保	2026/08/15	中兰环保:关于向公司 2026 年限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的公告	中兰环保科技股份有限公司董事会认为《中兰环保科技股份有限公司 2026 年限制性股票激励计划（草案）》规定的限制性股票授予条件均已成就，根据公司 2026 年第三次临时股东会的授权，同意确定以 2026 年 8 月 14 日为授予日，以 8.12 元/股的授予价格向符合授予条件的 35 名激励对象授予 400.00 万股限制性股票。
600025.SH	华能水电	2026/08/22	华能水电：关于控股股东之一致行动人增持公司股份实施结果的公告	华能水电控股股东华能集团直接及间接持有华能结构调整 1 号基金 92.5%份额，华能结构调整 1 号基金为华能集团的一致行动人。2026 年 8 月 21 日，公司收到华能结构调整 1 号基金管理人天津华人投资管理有限公司的通知，自 2026 年 2 月 24 日至 2026 年 8 月 21 日期间，华能结构调整 1 号基金通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式累计增持公司 15,777,573 股 A 股股份，占公司总股本的 0.08%，增持金额为人民币 147,262,172.73 元，本次增持计划已实施完毕。
301265.SZ	华新科技	2026/08/24	华新科技：关于回购公司股份比例达到 1%的进展公告	截至 2026 年 8 月 24 日，华新科技通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 3,175,210 股，占公司目前总股本的 1.05%，最高成交价为 20.12 元/股，最低成交价为 17.75 元/股，成交总金额为 61,752,620.68 元（不含交易费用）。公司实施回购符合公司回购股份方案及相关法律法规的要求。本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传！

600900.SH	长江电力	2026/08/25	长江电力：长江电力关于控股股东增持股份结果的公告	自 2025 年 8 月 23 日至 2026 年 8 月 22 日期间，中国三峡集团通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司股份 161,581,335 股，占公司总股本的比例约为 0.66%，累计增持股份金额为 449,853 万元(不含交易费用)，已超过增持计划下限。本次增持计划已实施完毕。

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
002778.SZ	中晟高科	2026/08/18	中晟高科：关于对外投资进展暨设立子公司完成工商登记并取得营业执照的公告	中晟高科以实物及现金出资 2,000 万元在福州市罗源县设立全资子公司“福建晟灏新材料有限公司”，并通过该公司拟投资建设“高分子新材料项目”。近日，子公司已完成了工商登记手续，并取得了罗源县市场监督管理局核发的《营业执照》。
600795.SH	国电电力	2026/08/20	国电电力：国电电力关于启动收购控股股东部分资产的公告	国电电力发展股份有限公司作为国家能源投资集团有限责任公司常规能源发电业务整合平台，拟启动收购公司控股股东国家能源集团部分资产相关工作，进一步推动减少和解决同业竞争，落实《国家能源投资集团有限责任公司关于避免与国电电力发展股份有限公司同业竞争的承诺函》(公告编号：临 2018-12）的约定。本次资产收购范围为国家能源集团所属若干常规能源发电公司股权，合计在运控股装机容量约 32 万千瓦，在建/拟建控股装机容量 1354 万千瓦。
000983.SZ	山西焦煤	2026/08/28	山西焦煤：关于设立全资子公司的公告	山西焦煤为加快推进兴县矿区高端化、智能化、绿色化和融合化开发，公司拟投资设立全资子公司“山西焦煤集团兴县兴新能源科技有限公司”作为项目开发建设主体，注册资本 30 亿元。
001289.SZ	龙源电力	2026/08/28	龙源电力:龙源电力关于收购河南昆吾 100MW 风电项目暨关联交易的公告	龙源电力集团股份有限公司全资子公司龙源电力集团（上海）投资有限公司拟向北京新源壹号股权投资基金合伙企业收购其持有的濮阳县远景新能源有限公司 100%的股，远景新能源公司投资运营河南昆吾 100MW 风电项目。经本公司董事会审议通过，同意本公司通过非公开协议转让方式，以人民币 14,864 万元的价格收购标的股权，最终交易价格不超过国资监管机构备案的评估值。上海投资公司与新源壹号基金将不晚于 2026 年 9 月 30 日签署《股权转让协议》，收购完成后，标的公司将纳入本公司合并报表范围。

资料来源：各公司公告，国投证券证券研究所

表5：中标

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
603291.SH	联合水务	2026/08/25	联合水务：关于中标沙特阿拉伯市政污水处理长期运维合同第 11 包的公告	江苏联合水务科技股份有限公司收到沙特国家水务公司发出的中标通知，确认公司作为牵头人的联合体中标“Long-term O&M (LTOM) Contracts for Sewage Treatment Plants Package #11 (North-West Cluster)”项目。
300388.SZ	节能国祯	2026/08/28	节能国祯：关于项目预中标的自愿性信息披露公告	近日，河北省公共资源交易服务平台(https://szj.hebei.gov.cn/hbggfwpt/)发布中捷产业园区石化工业园污水处理及中水回用特许经营项目中标候选人公示，中节能国祯环保科技股份有限公司(联合体牵头人，以下简称“公司”）与公司全资子公司麦王环境技术有限公司、山东圣立创建设集团有限公司组成的联合体为该项目的中标候选人。

资料来源：各公司公告，国投证券证券研究所

5. 行业动态

1）国家发改委、国家能源局印发《石油天然气发展"十五五"规划》（发改能源〔2026〕980 号）

2026 年 8 月 17 日正式印发，作为"十五五"期间油气领域纲领性文件，锚定保障能源安全和绿色低碳发展两大任务。到 2030 年，逐步建设形成"自主保障能力持续增强、管网输配

仅供内部参考，请勿外传！

高效衔接、储备调节充足灵活、生产方式绿色低碳、运行安全平稳高效"的现代油气产业体系。重点任务：加大陆上深层、深海及非常规油气勘探开发力度，夯实自主供给"压舱石"；完善全国天然气管网互联互通，全面建成油气"全国一张网"；加快沿海 LNG 接收站和地下储气库布局，完善天然气储备调峰体系；深化油气体制改革，进一步完善"X+1+X"油气市场体系，推动管网公平开放；统筹油气行业绿色低碳转型，推动石油消费达峰，加强甲烷减排和 CCUS 规模产业化建设，保障能源安全与"双碳"目标协同推进。

链接：https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202608/t20260817_1407041.html

2）五部门联合印发《关于推动生态环境领域科技创新多元化投入的指导意见》

2026 年 8 月 20 日，为优化创新资源配置，促进生态环境领域科技创新和产业创新深度融合，进一步提升科技创新对美丽中国建设的支撑引领作用，生态环境部、科技部、中国人民银行、国务院国资委、金融监管总局印发《关于推动生态环境领域科技创新多元化投入的指导意见》。目标到 2030 年，形成与生态环境领域科技创新特点相适应的多元化投入格局，政策工具更加丰富，金融产品体系更加完善，科技创新引领作用显著增强，科技成果转化效率持续提高。要求加强财政引导，丰富金融产品供给，广泛汇聚社会资源，强化协同推进，完善科技成果评价体系，推动形成可复制、可推广的经验做法。

链接：

https://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk03/202608/t20260827_1164595.html

3）工业和信息化部绿色低碳标准化技术委员会成立

为进一步发挥标准对推动工业绿色低碳发展的支撑和引领作用，2026 年 8 月 25 日，工业和信息化部绿色低碳标准化技术委员会（以下简称“绿标委”）成立，第一届绿标委由来自政府部门、部属单位、科研院所、高校、行业协会及龙头企业的 71 名委员组成，秘书处设在中国电子技术标准化研究院。近日，绿标委审议通过了章程、秘书处工作细则、标准制修订工作程序等制度文件，推动绿标委工作制度化、规范化运行。下一步，绿标委将深入贯彻落实部标准化工作领导小组会议精神，统筹协调各行业标准化机构，加强节能降碳、节水减排、清洁生产、资源综合利用、绿色制造等领域标准预研、制修订工作，加大标准宣贯力度。

链接：

https://www.miit.gov.cn/jgsj/jns/gzdt/art/2026/art_4e9e7a403cbf4d0f96b2a81b21e6f91b.html

6. 投资建议

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：中报业绩披露接近尾声，细分板块业绩表现分化加强，水电受益于来水偏丰整体业绩表现亮眼，火电受燃料成本提升业绩有所承压，但部分企业 Q2 电价同比改善一定程度上对冲燃料成本上涨风险，展望 Q3，迎峰度夏尖峰负荷支撑较弱，燃料成本居高不下，火电业绩或将继续承压，建议更多关注下一年长协电价改善情况；建议关注【绿发电力】【大唐发电】【金开新能】【龙源电力】【三峡能源】【华能国际】等；2）特高压作为电网跨区域运输的主要方式，有望在“十五五”迎来密集开工，建议关注特高压关键设备商【国电南自】【许继电气】【国电南瑞】【特变电工】【中国西电】等；3）具备算电协同项目经验和储能制造优势的企业，建议关注【同力天启】【晶科科技】等；4）数据中心的高可靠性和波动性对电网提出更高要求，催生了对智能调度系统、虚拟电厂、高端电力设备的需求，建议关注【国能日新】【朗新科技】【合康新能】【林洋能源】；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

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传！

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）上游设备有望率先受益，建议关注【恒誉科技】【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。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

仅供内部参考，请勿外传！

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。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

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，需在允许的范围内使用，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