



公用环保行业深度跟踪报告： 紧扣上游成本变动预期 行业 贝塔机遇来临



现货煤价回落&长协占比提升助力火电盈利趋势改善可期，火电压舱石地位重获重视，装机规模增长有望超预期。价格高企刺激投资意愿，大量硅料产能即将陆续释放，预计将推动价格拐点到来，带动光伏组件价格回落，提升绿电项目回报，并刺激运营商装机积极性。水电长期来水预期依然平稳，缺电事件引发大水电机重估，大水电博弈地位或提升并带动其价值重估。推荐华润电力（H）、华能国际（A&H）、内蒙华电、龙源电力（H）、三峡能源、广宇发展、国投电力、川投能源、华能水电、国电电力、文山电力等。

燃料成本压力料 H2 下降，火电业务盈利改善在即。年初以来，国内用电需求及火电发电量增速明显弱于去年同期，考虑按到需求疲软叠加港口库存较高，以及各部门加强电煤价格及中长协覆盖比例监管，我们预计下半年动力煤价将温和下跌，推动下半年火电度电盈利改善至 0.006 元。本轮缺电中，火电在电力系统中的压舱石地位重新得到审视，装机规模有望实现超预期增长，我们预计 2025 年末全国火电装机在悲观/中性/乐观情况下达到 13.4/15.0/15.4 亿千瓦。

光伏即将度过成本压力高峰，绿电高质高速成长可期。上半年，海外组件需求高增导致国内光伏原料及组件价格增长，国内绿电运营商陷入保成长与保股东回报的两难境地。持续上涨的硅料价格刺激多晶硅企业扩产，上半年多家厂商发布合计约 200 万吨的产能扩张计划，远期国内硅料产能有望支撑每年 1000GW 的装机目标。我们预计今年底或明年初硅料价格触

顶，拐点出现有望带动组件价格回落，提升终端光伏电站回报，并有效刺激绿电运营商装机积极性。

长期来水预期仍然平稳，大水电博弈地位或逐步提升。今年上半年国内来水显著偏丰，但7月以来汛期极度偏枯对水电大省电力保供带来挑战。从多年历史数据看，高温天气和极端降雨减少并无直接相关性，龙头水电的长期来水预期依然平稳，水电内在价值不受短期来水偏枯的影响。相比落地省火电标杆和市场电价而言价格偏低，优质清洁水电价格低估明显，我们测算出龙头电站外送水电的落地电价普遍低于落地省的火电标杆电价/市场化电价约0.04/0.10元/千瓦时。

今年出现的四川汛期缺电对水电影响深远，龙头水电有望在和地方政府博弈中逐渐占据有利地位，电价有望随着市场机制完善而逐步上涨，相应带其动价值重估。

风险因素：用电量增速超预期下滑；煤价大幅上行；售电价格大幅下降；新能源装机增长不及预期；风光造价大幅上行。

机次策略 工业用电及新能源装机由中拓地经营数据专项

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45938

