

日期: 2018年9月4日  
行业: 公用事业



分析师: 冀丽俊  
Tel: 021-53686156  
E-mail: jilijun@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870510120017

# 火电盈利改善拉动行业增长

## 主要观点

### 火电盈利改善拉动行业增长

2018 年上半年, 电力、燃气及水的生产和供应业实现主营业务收入 34410.80 亿元, 同比增长 12.50%; 实现利润总额 2227.70 亿元, 同比增长 25.30%

从上市公司 2018 年中报业绩来看, 公用事业板块实现营业收入同比增长 14.86%; 归属于母公司股东的净利润同比增长 18.46%, 毛利率为 20.69%。收入和净利润增长主要是源于各个子行业收入增长, 特别是火电行业收入与净利润增幅明显, 拉动公用事业板块整体高增。

## 投资建议

评级为: 未来十二个月内, 中性。

上半年全国用电高增长, 由于需求增长利用小时增加, 电力行业盈利改善。维持公用事业行业“中性”投资评级。

受益于电力需求增长, 供需情况改善, 利用小时增加, 可关注盈利改善的公司。同时, 清洁能源受政策鼓励, 弃风弃光情况好转, 盈利增长较快。

天然气消费增速较快, 进口依存度超过 40%; 同时天然气居民与非居民用价格并轨, 改革持续推进, 关注即将到来的冬季保供情况。

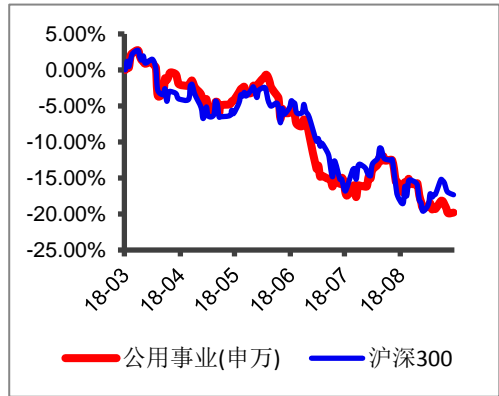
## 风险提示

需求低于预期、煤价高位、定价政策等风险。

## 行业经济数据跟踪 (2018 年 1-7 月)

销售收入 (亿元)	40639.30
累计增长	11.70
利润总额 (亿元)	2587.00
累计增长	17.80

## 近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ18-IT08  
相关报告:

## 目 录

一、中报利润总额增长超两成 .....	4
1、主营业务收入增速提高.....	4
2、利润总额增长超两成.....	5
3、毛利率小幅提升.....	6
二、上市公司业绩情况 .....	6
1、板块整体情况.....	6
2、个股业绩情况.....	7
三、市场表现情况 .....	12
1、跑输沪深 300.....	12
2、估值：PE 略低于历史均值.....	12
四、行业评级和投资策略 .....	14
1、投资策略.....	14
2、风险提示.....	14

图

图 1: 主营业务收入情况	单位: 亿元、%	4
图 2: 利润总额情况	单位: 亿元、%	5
图 3: 毛利率情况	单位: %	6
图 4: 公用事业行业指数与沪深 300 市场表现对比		12
图 5: 公用事业行业 PE 与沪深 300 估值比较		13
图 6: 公用事业行业 PE 相对于沪深 300 的溢价情况		13
图 7: 公用事业行业 PB		14

表

表 1: 公用事业子行业主营业务收入	单位: 亿元、%	4
表 2: 公用事业子行业利润总额情况	单位: 亿元、%	5
表 3: 公用事业各子行业 2018 年中报业绩情况		7
表 4: 2018 年中报火电上市公司业绩情况		7
表 5: 2018 年中报水电上市公司业绩情况		8
表 6: 2018 年中报热电上市公司业绩情况		9
表 7: 2018 年中报新能源发电上市公司业绩情况		9
表 8: 2018 年中报水务上市公司业绩情况		10
表 9: 2018 年中报燃气上市公司业绩情况		11

## 一、中报利润总额增长超两成

### 1、主营业务收入增速提高

根据国家国家统计局数据显示，2018年上半年，电力、燃气及水的生产和供应业主营业务收入34410.80亿元，同比增长12.50%。

其中：电力、热力的生产和供应业实现主营业务收入29709.10亿元，同比增长11.90%；燃气生产和供应业主营业务收入为3482.20亿元，同比增长18.70%；水的生产和供应业主营业务收入为1219.50亿元，同比增长10.20%。

电力、热力的生产和供应业增速超过了两位数，增速提高。

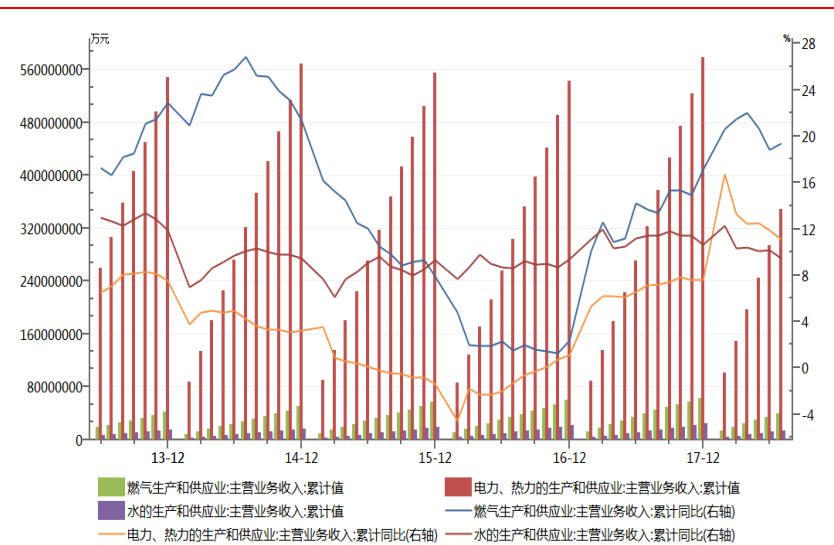
增速较快的为燃气生产和供应业，应与天然气消费量增长较快有关。

表 1：公用事业子行业主营业务收入 单位：亿元、%

行业	2017H1		2018H1	
	主营业务收入	同比	主营业务收入	同比
电力、燃气及水的生产和供应业	31964.90	7.60	34410.80	12.50
电力、热力的生产和供应业	27373.10	6.80	29709.10	11.90
燃气生产和供应业	3452.80	13.80	3482.20	18.70
水的生产和供应业	1139.10	10.70	1219.50	10.20

数据来源：发改委网站 上海证券研究所

图 1：主营业务收入情况 单位：亿元、%



数据来源：WIND，上海证券研究所

## 2、利润总额增长超两成

2018年上半年，电力、燃气及水的生产和供应业实现利润总额2227.70亿元，同比增长25.30%。

其中：电力、热力的生产和供应业实现利润总额1799.90亿元，同比增长27.40%；燃气生产和供应业利润总额为321.40亿元，同比增长20.80%；水的生产和供应业利润总额为106.30亿元，同比增长8.40%。

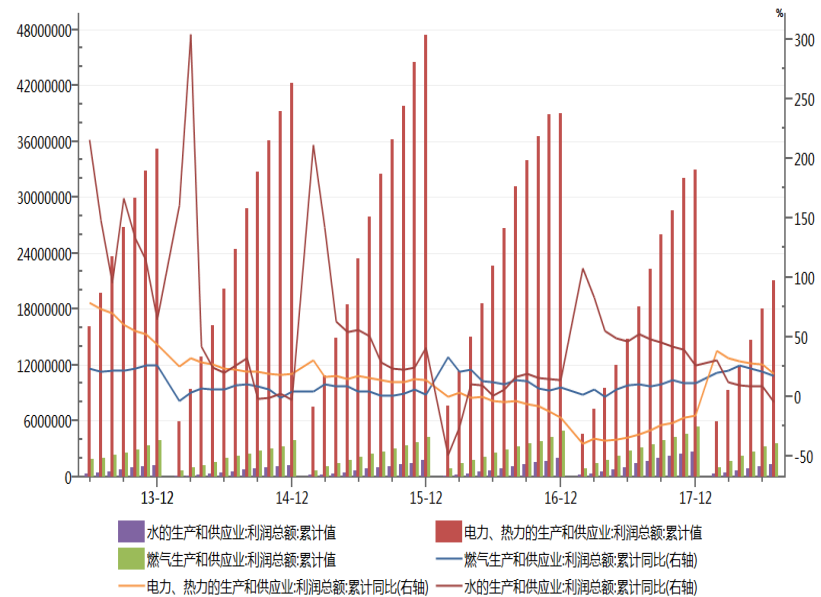
电力、热力的生产和供应业利润总额实现正增长，且增长快速。

表 2：公用事业子行业利润总额情况 单位：亿元、%

行业	2017H1		2018H1	
	利润总额	同比	利润总额	同比
电力、燃气及水的生产和供应业	1849.90	-28.20	2227.70	25.30
电力、热力的生产和供应业	1476.80	-34.60	1799.90	27.40
燃气生产和供应业	273.50	9.70	321.40	20.80
水的生产和供应业	99.60	46.50	106.30	8.40

数据来源：发改委网站 上海证券研究所

图 2：利润总额情况 单位：亿元、%

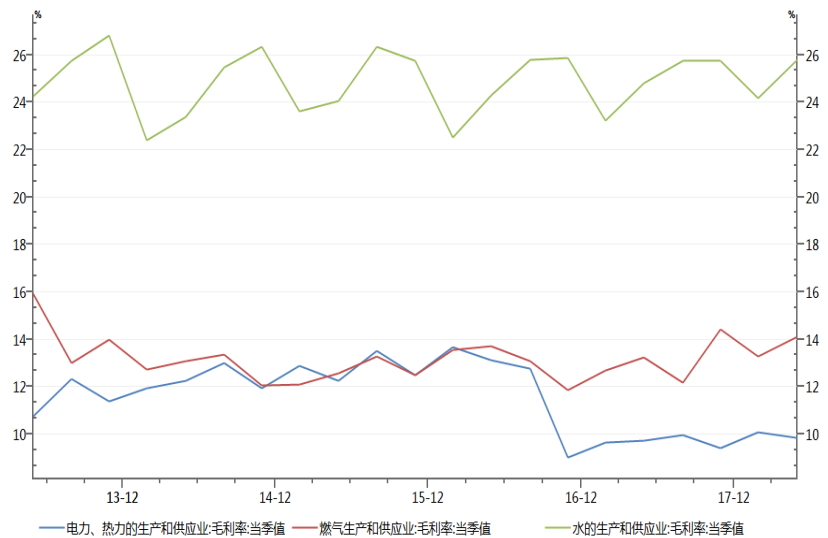


数据来源：WIND，上海证券研究所

### 3、毛利率小幅提升

2018年5月，电力、热力的生产和供应业毛利率为9.82%，较上年同期提高了0.12个百分点；燃气生产和供应业毛利率为14.12%，较上年同期提高了0.90个百分点；水的生产和供应业毛利率为25.78%，较上年同期提高了0.97个百分点。

图 3：毛利率情况 单位：%



数据来源：WIND，上海证券研究所

## 二、上市公司业绩情况

### 1、板块整体情况

从 2018 年中报业绩来看，公用事业板块上市公司实现营业收入同比增长 14.86%；归属于母公司股东的净利润同比增长 18.46%，毛利率为 20.69%。收入增长主要是源于各个子行业收入增长，其中电力增长 15.47%，水务增长 19.48%，燃气增长 13.72%。

净利润增长主要是由于电力行业净利润增长 21.47%，特别是火电净利润增长 77.27%，燃气行业增长 9.72%，水务行业下降 5.42%。

火电行业收入、净利同比增幅明显，拉动公用事业板块整体高增。

表 3: 公用事业各子行业 2018 年中报业绩情况

板块	每股收益 (元)	销售毛利 率(整体 法) %	资产负债 率(整体 法) %	营业总收 入同比增 长率%	营业利润 同比增长 率%	净利润同比 增长率%
SW 公用事业	0.15	20.69	65.52	14.86	20.07	18.46
SW 电力	0.14	19.10	67.83	15.47	24.00	21.47
SW 火电	0.10	13.32	69.51	16.55	68.05	77.27
SW 水电	0.22	40.22	62.76	12.55	6.28	4.59
SW 燃机发电	0.05	10.19	37.11	23.69	227.51	232.63
SW 热电	0.10	20.49	52.04	13.26	-20.00	-30.92
SW 新能源发电	0.09	42.22	72.84	9.04	1.20	-17.70
SW 水务 II	0.15	35.69	52.67	19.48	-7.01	-5.42
SW 燃气 II	0.16	19.04	59.87	13.72	2.54	9.72
SW 环保工程及服务 II	0.21	28.79	54.82	10.06	24.53	22.45

数据来源: WIND, 上海证券研究所

## 2、个股业绩情况

### (1) 电力行业

2018 年上半年, 电力需求增长, 利用小时增加, 煤价高位震荡, 同时受去年下半年电价调整影响, 火电行业 and 重点公司盈利情况有所改善。如浙能电力净利润 23.48 亿元, 同比增长 1.44%; 华能国际净利润 21.29 亿元, 同比增长 170.29%; 国电电力 18.74 亿元, 同比增长 5.75%。

表 4: 2018 年中报火电上市公司业绩情况

证券代码	证券简称	每股收 益 EPS (元)	销售 毛利 率 %	资产 负债 率 %	营业总收入		归属母公司股东的净利润	
					万元	同比增长 %	万元	同比增长 %
600023.SH	浙能电力	0.17	9.71	39.29	2,777,116.87	22.72	234,812.17	1.44
600011.SH	华能国际	0.13	13.15	75.41	8,240,491.86	15.36	212,871.04	170.29
600795.SH	国电电力	0.09	21.32	74.08	3,117,905.14	8.47	187,438.44	5.75
601991.SH	大唐发电	0.09	16.33	76.85	4,554,343.40	15.84	136,311.80	53.61
002608.SZ	江苏国信	0.31	11.21	43.84	1,056,281.93	18.29	102,792.53	19.66
600027.SH	华电国际	0.10	12.40	73.79	4,153,684.60	13.34	98,648.00	565.63
600642.SH	申能股份	0.20	6.37	41.78	1,799,258.18	16.38	91,317.00	-5.65
000720.SZ	*ST 新能	0.44	14.88	70.15	72,379.57	-43.72	56,248.81	633.11

000027.SZ	深圳能源	0.14	22.53	69.15	798,087.54	29.26	53,703.68	33.16
000539.SZ	粤电力 A	0.09	12.19	59.48	1,389,498.52	12.19	44,883.35	248.65
600098.SH	广州发展	0.16	9.94	50.04	1,240,055.53	20.51	43,557.33	21.82
600483.SH	福能股份	0.26	15.11	49.76	383,624.42	55.80	40,665.94	37.85
000767.SZ	漳泽电力	0.11	2.87	83.02	527,678.93	23.21	34,999.47	158.28
600578.SH	京能电力	0.05	6.64	57.46	551,042.18	9.16	30,798.82	386.41
600021.SH	上海电力	0.13	20.61	77.75	1,086,121.69	18.85	30,768.27	-6.39
600863.SH	内蒙华电	0.05	21.16	67.27	634,417.53	22.69	29,264.45	-9.12
000600.SZ	建投能源	0.11	15.36	58.07	684,031.52	41.48	18,832.57	-19.61
000875.SZ	吉电股份	0.07	22.29	75.32	352,712.10	46.35	15,414.04	306.35
000543.SZ	皖能电力	0.08	4.43	49.02	586,575.35	9.39	14,073.56	357.30
600780.SH	通宝能源	0.11	15.30	57.78	283,682.49	25.55	12,265.48	377.45
000958.SZ	东方能源	0.11	15.49	73.42	144,896.32	1.32	11,751.59	36.89
000899.SZ	赣能股份	0.10	12.44	38.97	119,510.87	12.36	9,932.83	8.40
000531.SZ	穗恒运 A	0.06	16.79	58.41	154,537.96	1.53	3,839.86	-65.95
000966.SZ	长源电力	0.02	7.80	65.02	289,049.52	17.28	2,414.39	126.78
600744.SH	华银电力	-0.01	5.76	84.98	431,173.59	30.61	-1,852.90	95.95
600726.SH	华电能源	-0.02	7.97	89.00	512,506.47	14.31	-4,594.08	-143.84
600396.SH	金山股份	-0.13	6.67	84.30	344,077.96	7.24	-18,517.46	-44.31
001896.SZ	豫能控股	-0.27	-5.44	67.84	443,436.49	38.46	-31,213.66	-539.43

数据来源: WIND, 上海证券研究所

水电企业主要受来水情况影响, 长江电力 2018 年上半年实现归母净利润 85.22 亿元, 同比增长 5.15%, 投资收益推动公司业绩增长。

表 5: 2018 年中报水电上市公司业绩情况

证券代码	证券简称	每股收	销售	资产	营业总收入		归属母公司股东的净利润	
		益 EPS (元)	毛利 率%	负债 率%	万元	同比增长%	万元	同比增长%
600900.SH	长江电力	0.39	56.74	57.10	1,920,993.36	-0.42	852,242.41	5.15
600886.SH	国投电力	0.23	38.24	71.04	1,778,647.64	27.38	157,050.69	21.74
000883.SZ	湖北能源	0.22	29.00	39.23	599,538.87	5.08	141,270.12	5.15
600236.SH	桂冠电力	0.21	54.07	67.13	475,243.80	18.27	126,714.77	81.22
600674.SH	川投能源	0.26	54.14	26.80	33,804.49	-3.96	116,293.72	-5.43
600025.SH	华能水电	0.05	48.65	75.55	646,994.16	-0.17	86,711.31	-42.89
600995.SH	文山电力	0.59	40.90	31.45	107,613.55	2.16	28,313.38	42.08
000601.SZ	韶能股份	0.19	23.61	51.69	166,257.53	-7.68	20,395.85	-36.69
002039.SZ	黔源电力	0.46	54.38	73.35	107,304.07	34.30	14,002.61	197.09
600116.SH	三峡水利	0.14	31.72	47.40	50,651.58	7.11	13,922.94	1.48
000791.SZ	甘肃电投	0.13	41.36	68.63	88,384.36	18.15	12,314.97	1,161.00
600979.SH	广安爱众	0.13	32.26	51.99	96,382.32	1.19	12,198.19	-18.85

600131.SH	岷江水电	0.17	15.94	52.49	50,132.58	39.60	8,299.30	120.71
600644.SH	乐山电力	0.11	23.66	52.13	107,677.81	7.79	5,798.80	-4.38
600101.SH	明星电力	0.17	13.71	30.76	76,454.94	10.37	5,454.78	26.58
000722.SZ	湖南发展	0.11	43.97	6.91	12,889.86	-13.40	5,178.94	-23.76
600969.SH	郴电国际	0.12	15.07	69.77	133,675.67	14.30	4,493.02	-9.30
600868.SH	梅雁吉祥	0.00	32.42	2.33	9,434.62	-18.67	676.61	-93.84
600505.SH	西昌电力	0.01	18.99	53.21	43,831.47	3.80	435.56	-48.82
600310.SH	桂东电力	0.00	6.03	83.40	655,847.50	60.52	234.57	-57.52

数据来源: WIND, 上海证券研究所

2018 年上半年, 联美控股实现归母净利润 5.96 亿元, 同比增长 32.42%, 主要是供暖面积增长和接网面积稳步增长。

表 6: 2018 年中报热电上市公司业绩情况

证券代码	证券简称	每股收	销售	资产	营业总收入		归属母公司股东的净利润	
		益 EPS (元)	毛利 率 %	负债 率 %	万元	同比增长 %	万元	同比增长 %
600167.SH	联美控股	0.34	50.79	27.34	134,385.98	13.00	59,606.84	32.42
600982.SH	宁波热电	0.12	14.74	35.70	78,863.71	5.33	9,084.28	43.52
000301.SZ	东方市场	0.06	36.68	17.95	48,100.79	-9.08	6,968.49	-51.82
002893.SZ	华通热力	0.42	18.09	52.41	57,709.47	7.21	5,065.98	-34.36
600719.SH	大连热电	0.03	12.57	53.54	48,417.42	-1.00	1,149.15	-30.59
600509.SH	天富能源	0.01	20.87	67.25	230,016.82	21.41	887.98	-94.08
000695.SZ	滨海能源	-0.06	7.65	72.20	63,397.85	66.42	-1,393.44	8.10
000692.SZ	惠天热电	-0.37	-11.20	77.01	99,360.49	5.38	-19,856.78	-5,364.80

数据来源: WIND, 上海证券研究所

由于弃风弃光率下降, 清洁能源发电企业盈利增长较快。2018 年上半年, 中国核电归母净利润 25.79 亿元, 同比增长 0.69%; 由于福清上网电价调整追溯, 公司利润增速较低。宝新能源归母净利润 4.88 亿元, 较上年同期增 82.54%。

表 7: 2018 年中报新能源发电上市公司业绩情况

证券代码	证券简称	每股收	销售	资产	营业总收入		归属母公司股东的净利润	
		益 EPS (元)	毛利 率 %	负债 率 %	万元	同比增长 %	万元	同比增长 %
601985.SH	中国核电	0.17	43.90	74.84	1,792,606.24	9.75	257,905.35	0.69
000690.SZ	宝新能源	0.22	35.99	56.27	195,889.71	47.61	48,773.44	82.54
601016.SH	节能风电	0.08	56.78	63.70	121,319.66	30.56	33,785.57	47.11

603693.SH	江苏新能	0.35	44.02	38.07	74,704.22	2.96	17,275.21	-8.04
601619.SH	嘉泽新能	0.08	61.40	71.74	53,962.04	34.57	15,742.91	74.63
600163.SH	中闽能源	0.08	56.31	49.26	25,162.49	35.46	7,515.37	33.01
000862.SZ	银星能源	0.07	42.51	69.50	57,595.36	17.96	4,672.94	419.73
300125.SZ	易世达	0.13	28.47	38.87	9,203.76	103.85	2,240.38	259.17
000939.SZ	*ST 凯迪	-0.24	6.35	73.95	139,542.88	-37.35	-96,149.22	-848.26

数据来源: WIND, 上海证券研究所

### (2) 水务行业

水务行业收入利润增长相对平稳。重庆水务 2018 年上半年实现归母净利润 7.96 亿元, 同比下降 22.14%, 主要是由于上年同期有增值税返还而今年上半年没增值税返还。

兴蓉环境 2018 年上半年净利润 5.31 亿元, 同比增长 17.12%; 水务业务增长稳定, 环保业务增长快速。

表 8: 2018 年中报水务上市公司业绩情况

证券代码	证券简称	每股收	销售	资产	营业总收入		归属母公司股东的净利润	
		益 EPS (元)	毛利 率%	负债 率%	万元	同比增长%	万元	同比增长%
601158.SH	重庆水务	0.17	44.58	23.71	228,679.18	13.77	79,627.13	-22.14
000598.SZ	兴蓉环境	0.18	44.69	44.12	192,350.57	10.54	53,125.68	17.12
000685.SZ	中山公用	0.26	32.51	27.50	78,710.03	13.03	38,619.65	-26.57
600874.SH	创业环保	0.20	41.43	55.35	110,779.80	12.28	28,256.50	10.78
600008.SH	首创股份	0.04	34.04	69.42	457,947.67	9.73	20,962.33	-19.22
000544.SZ	中原环保	0.18	43.77	19.86	48,193.69	3.82	17,674.68	0.75
600168.SH	武汉控股	0.24	33.43	56.35	69,669.30	22.27	16,882.62	2.04
600461.SH	洪城水业	0.21	22.70	60.28	224,679.45	49.42	16,373.52	31.15
601368.SH	绿城水务	0.22	47.28	62.58	62,064.28	5.36	15,900.47	-1.84
300388.SZ	国祯环保	0.26	23.74	73.82	157,602.07	76.52	13,908.06	129.40
300664.SZ	鹏鹞环保	0.22	50.83	37.54	40,177.71	27.40	10,442.43	-13.02
601199.SH	江南水务	0.10	46.77	42.69	42,340.54	-28.12	9,194.14	-39.87
600283.SH	钱江水利	0.17	40.77	56.06	50,039.83	14.91	5,922.42	90.33
603903.SH	中持股份	0.56	22.58	62.15	53,704.35	191.35	5,811.45	315.85
603797.SH	联泰环保	0.17	57.49	68.93	11,326.19	23.79	3,731.32	31.47
300692.SZ	中环环保	0.14	33.67	39.24	14,198.57	85.92	2,300.93	22.56
000605.SZ	渤海股份	0.08	30.39	57.98	71,623.72	7.09	2,112.91	-28.03
600187.SH	国中水务	0.00	34.92	35.38	20,594.81	0.01	209.71	-65.93

数据来源: WIND, 上海证券研究所

### (3) 燃气行业

2018 年上半年, 天然气表观消费量增长 16.12%。自 6 月 10 日

起全国天然气门站价格上调，短期内增加城燃企业购气成本。

深圳燃气 2018 年上半年实现归母净利润 6.39 亿元，同比增长 11.60%，主要由于电厂和工商用户天然气销售量增加。

百川能源 2018 年上半年净利润 5.02 亿元，同比增长 175.91%；主要是由于煤改气接驳户数确认和销气量增长以及收购荆州燃气并表的缘故。

表 9：2018 年中报燃气上市公司业绩情况

证券代码	证券简称	每股收	销售	资产	营业总收入		归属母公司股东的净利润	
		益 EPS (元)	毛利 率%	负债 率%	万元	同比增长%	万元	同比增长%
601139.SH	深圳燃气	0.22	21.73	54.14	617,036.76	20.25	63,839.47	11.60
600681.SH	百川能源	0.49	26.40	39.97	228,195.73	169.20	50,232.23	175.91
002267.SZ	陕天然气	0.29	13.04	49.86	428,500.22	5.27	32,673.57	29.68
002911.SZ	佛燃股份	0.43	21.37	44.21	238,069.78	17.44	23,890.12	22.64
600917.SH	重庆燃气	0.12	14.30	51.12	301,658.23	7.62	19,094.29	1.49
000669.SZ	金鸿控股	0.27	21.51	62.73	204,793.75	25.12	18,199.43	5.39
600856.SH	中天能源	0.13	22.14	59.80	292,550.95	-14.66	16,442.31	-39.68
600635.SH	大众公用	0.04	12.90	58.36	270,199.09	9.70	12,606.48	-37.82
600903.SH	贵州燃气	0.15	20.60	65.63	164,852.76	27.41	11,960.27	35.59
603393.SH	新天然气	0.64	31.22	48.93	53,377.55	16.64	10,247.11	-7.27
603689.SH	皖天然气	0.26	11.00	31.18	155,225.54	15.27	8,735.92	35.39
000421.SZ	南京公用	0.15	22.29	68.90	173,346.98	-1.21	8,696.35	30.10
000407.SZ	胜利股份	0.08	17.10	54.19	213,150.29	29.36	7,200.50	69.20
603706.SH	东方环宇	0.41	39.89	27.00	19,766.67	-18.05	4,947.29	-1.21
603080.SH	新疆火炬	0.28	40.86	9.97	17,013.05	8.36	3,904.69	5.88
002700.SZ	新疆浩源	0.08	33.72	11.81	17,340.51	5.15	3,180.12	-13.01
600617.SH	国新能源	0.01	17.69	84.08	502,798.51	1.55	1,248.65	-87.55
000593.SZ	大通燃气	0.03	22.64	36.01	30,636.11	36.98	962.56	3.12
002524.SZ	光正集团	-0.05	16.77	63.80	29,271.49	40.31	-2,362.52	31.54
002259.SZ	升达林业	-0.04	12.10	32.38	49,695.00	-14.18	-3,260.70	-466.68
600333.SH	长春燃气	-0.14	26.03	60.97	73,642.07	11.11	-8,636.26	-766.43

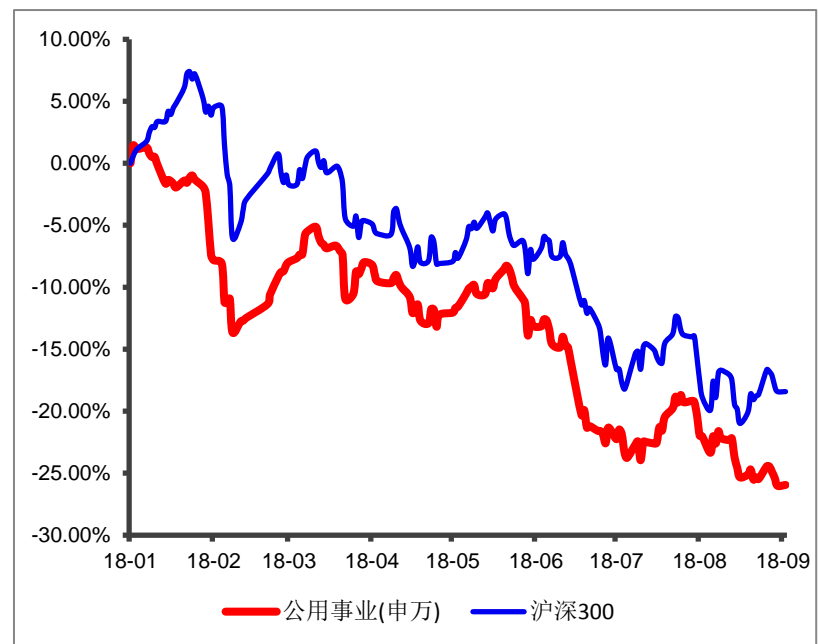
数据来源：WIND，上海证券研究所

### 三、市场表现情况

#### 1、跑输沪深 300

从年初到 8 月 31 日，沪深 300 下跌 18.42%，公用事业行业指数下跌 25.95%（其中：电力行业指数下跌 16.11%，燃气行业指数下跌 29.37%，水务行业指数下跌 27.52%），公用事业行业指数跑输沪深 300。

图 4：公用事业行业指数与沪深 300 市场表现对比



数据来源：WIND，上海证券研究所

个股表现中，除次新股东方环宇(+95.65%)、新疆火炬(+51.83%)、江苏新能(+39.74%)外，涨幅较高的为东方市场(+25.24%)、岷江水电(+20.96%)、华能国际(+15.52%)；跌幅较大的有\*ST 凯迪(-74.35%)、中天能源(-63.42%)、金鸿控股(-50.42%)。

#### 2、估值：PE 略低于历史均值

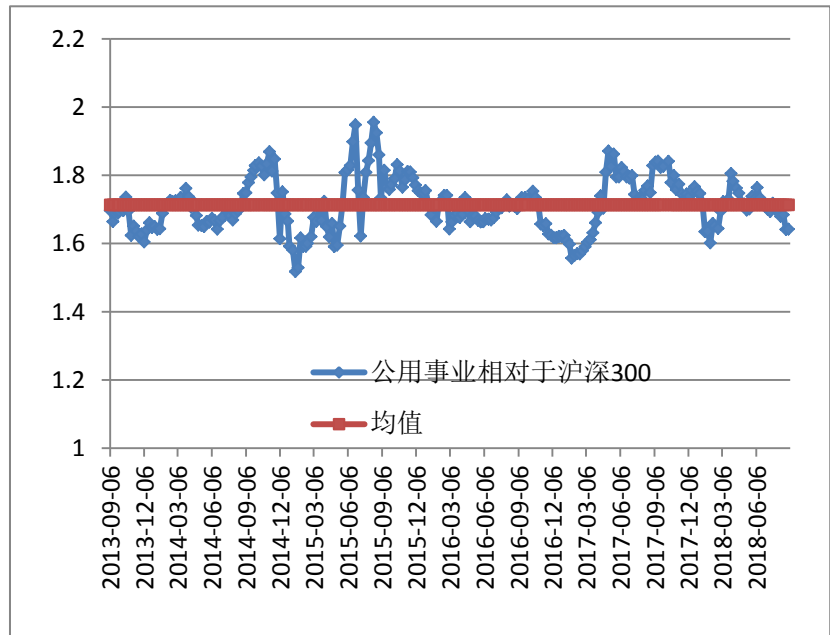
公用事业行业目前的 PE 为 18.15 倍 (TTM，整体法)，沪深 300 板块 PE 为 11.05 倍，公用事业板块相对于沪深 300 的估值倍数为 1.64，行业估值溢价略低于历史均值 (1.71)。

图 5：公用事业行业 PE 与沪深 300 估值比较



数据来源：WIND，上海证券研究所

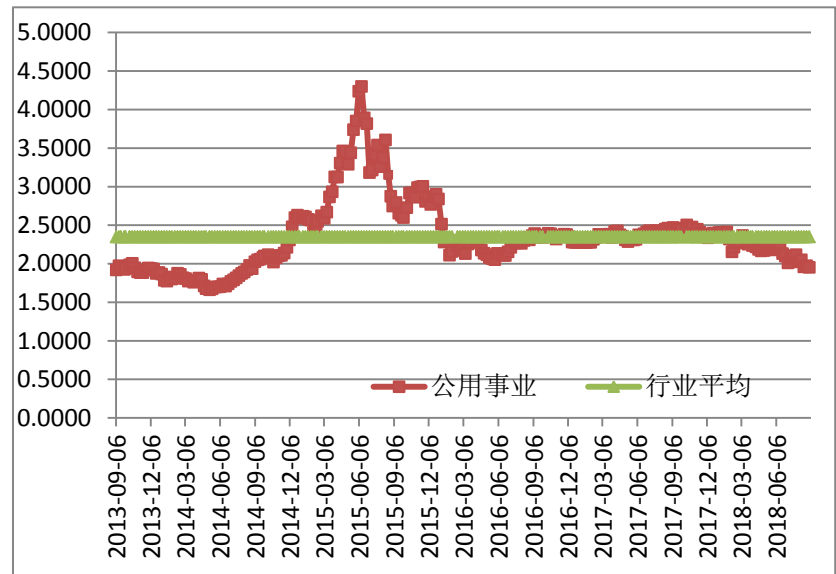
图 6：公用事业行业 PE 相对于沪深 300 的溢价情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

从 PB 来看，目前公用事业行业 PB 为 1.95，低于行业五年来 PB 均值 (2.35)。

图 7：公用事业行业 PB



数据来源：WIND，上海证券研究所

## 四、行业评级和投资策略

### 1、投资策略

上半年全国用电高增长，由于需求增长利用小时增加，电力行业盈利改善。维持公用事业行业“中性”投资评级。

受益于电力需求增长，供需情况改善，利用小时增加，可关注盈利改善的公司。同时，清洁能源受政策鼓励，弃风弃光情况好转，盈利增长较快。

天然气消费增速较快，进口依存度超过 40%；同时天然气居民与非居民用价格并轨，改革持续推进，关注即将到来的冬季保供情况。

### 2、风险提示

需求低于预期、煤价高位、定价政策等风险。

## 分析师承诺

冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。