

# 公用环保 2025 年 5 月投资策略

## 国常会核准 10 台核电机组，广州中心城区自来水价 6 月 1 日上调

优于大市

### 核心观点

**市场回顾：**4 月沪深 300 指数下跌 3.00%，公用事业指数上涨 1.46%，环保指数下跌 3.08%，月相对收益率分别为 4.46%和-0.08%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 4 和第 17 名。

**重要事件：**1) **国常会核准 10 台核电机组。**4 月 27 日，李强主持召开国务院常务会议，核准 10 台 1200MW 级核电机组，包括中广核台山 3/4 号（华龙一号）、防城港 5/6 号（华龙一号）；中核三门 5/6 号（华龙一号）；国电投海阳 5/6 号（CAP1000）；华能霞浦 1/2 号（华龙一号）。2) **广州中心城区自来水价 6 月 1 日上调。**自 2025 年 6 月 1 日起，广州市中心城区自来水价格将进行调整，即居民生活用水第一、二、三阶梯价格调整为 2.55 元/立方米、3.82 元/立方米、7.65 元/立方米，一阶水价的涨价幅度 28.8%。

**专题研究：近期自来水调价城市梳理。**随着我国经济不断发展，水资源需求激增，而供水成本亦因设施老化与水质提升工程而大幅攀升。据不完全统计，除近期宣布调整的广州和深圳外，全国亦有 20 余个城市地区自 2024 年起相继对水价进行了调整，旨在平衡资源稀缺性、供水成本与企业运营压力，推动水务行业健康发展，在本周的专题研究中，我们对这部分城市的调价情况进行了梳理。

**投资策略：公用事业：**1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业**华电国际**以及区域电价较为坚挺的**上海电力**；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业**龙源电力**、**三峡能源**，区域优质海上风电企业**广西能源**、**福能股份**、**中闽能源**，以及开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的**金开新能**；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的**中国核电**、**中国广核**；国家电投整合核电资产，打造 A 股第三家核电运营商，推荐重组标的**电投产融**；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头**长江电力**；5. 燃气推荐具有区位优势，量价张力较强的城市燃气龙头**华润燃气**，以及具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的**九丰能源**；环保：水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐**光大环境**，**中山公用**；中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐**聚光科技**；欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐**山高环能**。

**风险提示：**环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧

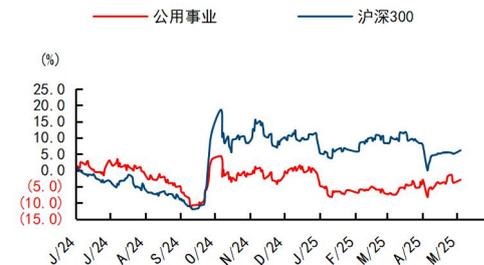
### 行业研究 · 行业月报

#### 公用事业

优于大市 · 维持

**证券分析师：黄秀杰** 021-61761029 huangxiujie@guosen.com.cn S0980521060002  
**证券分析师：郑汉林** 0755-81982169 zhenghanlin@guosen.com.cn S0980522090003  
**证券分析师：刘汉轩** 010-88005198 liuhanxuan@guosen.com.cn S0980524120001  
**联系人：崔佳诚** 021-60375416 cncuijiacheng@guosen.com.cn

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《公用环保 202504 第 4 期-国家十部门提出加快提升生物柴油、生物航煤供给能力，25Q1 公用环保板块基金持仓梳理》——2025-04-28
- 《公用环保 202504 第 3 期-工信部组织开展 2025 年度工业节能监察工作，3 月全社会用电量同比增长 4.8%》——2025-04-21
- 《公用环保 202504 第 2 期-发改委、能源局发布《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见》，关注科学仪器板块国产替代投资机会》——2025-04-16
- 《公用环保 2025 年 3 月投资策略-中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》，重视公用事业板块的防御属性》——2025-04-06
- 《公用环保 202503 第 5 期-新奥股份拟私有化新奥能源，电煤价格持续探底》——2025-03-31

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024A	2025E	2024A	2025E
600027.SH	华电国际	优于大市	5.71	584	0.46	0.64	10.2	8.9
600821.SH	金开新能	优于大市	5.50	110	0.41	0.45	13.7	12.1
600021.SH	上海电力	优于大市	8.93	252	0.62	0.91	12.3	9.8
001289.SZ	龙源电力	优于大市	16.80	1,404	0.75	0.81	22.1	20.7
600905.SH	三峡能源	优于大市	4.26	1,219	0.21	0.25	19.9	16.9
600310.SH	广西能源	优于大市	4.26	62	0.04	0.12	99.1	36.0
600483.SH	福能股份	优于大市	9.58	266	1.07	1.07	9.5	8.9
600163.SH	中闽能源	优于大市	5.54	105	0.34	0.42	16.2	13.1
600900.SH	长江电力	优于大市	29.50	7,218	1.33	1.41	22.2	20.9
601985.SH	中国核电	优于大市	9.23	1,898	0.46	0.52	21.6	17.8
003816.SZ	中国广核	优于大市	3.52	1,778	0.21	0.21	16.4	16.7
000958.SZ	电投产融	优于大市	6.40	345	0.19	0.26	33.0	24.3
1193.HK	华润燃气	优于大市	21.80	492	1.80	1.99	12.3	11.0
605090.SH	九丰能源	优于大市	24.96	162	2.71	2.64	9.6	9.5
000803.SZ	山高环能	优于大市	5.42	26	0.03	0.24	195.8	22.4
000685.SZ	中山公用	优于大市	8.54	126	0.82	0.94	10.5	9.1
300203.SZ	聚光科技	优于大市	20.80	93	0.46	0.71	45.1	29.2
0257.HK	光大环境	优于大市	5.71	584	0.46	0.64	10.2	8.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

一、 专题研究与核心观点 .....	6
(一) 异动点评 .....	6
(二) 重要政策及事件 .....	6
(三) 专题研究：近期自来水调价城市梳理 .....	6
(四) 核心观点：碳中和背景下，推荐新能源产业链+综合能源管理 .....	7
二、 板块表现 .....	8
(一) 板块表现 .....	8
(二) 本周个股表现 .....	9
三、 行业重点数据一览 .....	12
(一) 电力行业 .....	12
(三) 煤炭价格 .....	20
(四) 天然气行业 .....	21
四、 行业动态与公司公告 .....	21
(一) 行业动态 .....	21
(二) 公司公告 .....	22
五、 板块上市公司定增进展 .....	23
六、 本周大宗交易情况 .....	23
七、 风险提示 .....	24
八、 公司盈利预测 .....	24

## 图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅情况 .....	8
图 2: 公用事业细分子版块涨跌情况 .....	9
图 3: A 股环保行业各公司表现 .....	9
图 4: H 股环保行业各公司表现 .....	10
图 5: A 股火电行业各公司表现 .....	10
图 6: A 股水电行业各公司表现 .....	11
图 7: A 股新能源发电行业各公司表现 .....	11
图 8: H 股电力行业各公司表现 .....	11
图 9: A 股水务行业各公司表现 .....	12
图 10: H 股水务行业各公司表现 .....	12
图 11: A 股燃气行业各公司表现 .....	12
图 12: H 股燃气行业各公司表现 .....	12
图 13: 累计发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	13
图 14: 3 月份发电量分类占比 .....	13
图 15: 累计火力发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	13
图 16: 累计水力发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	13
图 17: 累计核能发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	13
图 18: 累计风力发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	13
图 19: 累计太阳能发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	14
图 20: 用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) .....	14
图 21: 3 月份用电量分类占比 .....	14
图 22: 第一产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) .....	15
图 23: 第二产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) .....	15
图 24: 第三产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) .....	15
图 25: 城乡居民生活月度用电量 (单位: 亿千瓦时) .....	15
图 26: 省内交易电量情况 .....	16
图 27: 省间交易电量情况 .....	16
图 28: 全部发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	17
图 29: 火电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	17
图 30: 水电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	17
图 31: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	17
图 32: 风电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	17
图 33: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	17
图 34: 火电发电设备平均利用小时 .....	18
图 35: 水电发电设备平均利用小时 .....	18
图 36: 火电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) .....	18
图 37: 水电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) .....	18

图 38: 核电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) .....	18
图 39: 风电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) .....	18
图 40: 全国碳市场价格走势图 (单位: 元/吨) .....	19
图 41: 全国碳市场交易额度 (单位: 万元) .....	19
图 42: 欧洲气候交易所碳配额期货 (万吨 CO2e) .....	20
图 43: 欧洲气候交易所碳配额现货 (万吨 CO2e) .....	20
图 44: 欧洲气候交易所碳排放配额期货历史交易价格 .....	20
图 45: 环渤海动力煤平均价格指数 .....	21
图 46: 郑商所动煤期货主力合约收盘价 (元/吨) .....	21
图 47: LNG 价格小幅下降 (元/吨) .....	21
图 48: LNG 出厂均价 (元/吨) .....	21
表 1: 广州自来水调价前后的价格对比 .....	6
表 2: 2024 年起上调自来水价格的部分城市梳理 .....	7
表 3: 各地交易所碳排放配额成交数据 (2025. 4. 28-4. 30) .....	19
表 4: 2025 年板块上市公司定增进展 .....	23
表 5: 本周大宗交易情况 .....	23

# 一、专题研究与核心观点

## （一）异动点评

4月沪深300指数下跌3.00%，公用事业指数上涨1.46%，环保指数下跌3.08%，月相对收益率分别为4.46%和-0.08%。申万31个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第4和第17名。

分板块看，环保板块下跌3.08%；电力板块子板块中，火电上涨1.06%；水电上涨5.30%，新能源发电下跌0.74%；水务板块上涨0.45%；燃气板块下跌0.43%。

## （二）重要政策及事件

### 1) 国常会核准10台核电机组

4月27日，李强主持召开国务院常务会议，核准10台1200MW级核电机组，包括中广核台山3/4号（华龙一号）、防城港5/6号（华龙一号）；中核三门5/6号（华龙一号）；国电投海阳5/6号（CAP1000）；华能霞浦1/2号（华龙一号）。

### 2) 广州中心城区自来水价6月1日上调

自2025年6月1日起，广州市中心城区自来水价格将进行调整，即居民生活用水第一、二、三阶梯价格调整为2.55元/立方米、3.82元/立方米、7.65元/立方米，一阶水价的涨价幅度28.8%。

### 3) 《电力辅助服务市场基本规则》出台

《规则》明确“谁提供、谁获利，谁受益、谁承担”原则，优化各类电力辅助服务市场价格形成机制，健全电力辅助服务费用传导机制，充分调动可调节资源主动参与系统调节积极性，构建统一规范的电力辅助服务市场体系，服务新型电力系统建设。这标志电力中长期、现货、辅助服务三大主要交易品种的规则顶层设计基本建立，也标志着我国电力市场改革迈出系统性突破的重要一步。

## （三）专题研究：近期自来水调价城市梳理

**广州市自来水价13年来首次上调。**广州市现行自来水价格自2012年实施以来，已运行近13年。受宏观经济增长、供水建设投入、水资源费征收标准调整等多方面因素影响，城市供水成本已发生较大变化。2025年4月29日，广州市发展改革委正式印发了《广州市发展和改革委员会关于我市中心城区自来水价格改革有关问题的通知》，《通知》称自2025年6月1日起，广州市中心城区自来水价格将进行调整：居民生活用水第一、二、三阶梯价格调整为2.55元/立方米、3.82元/立方米、7.65元/立方米，并增设合表水价2.80元/立方米；非居民生活用水价格调整为4.40元/立方米；特种用水价调整为25元/立方米。平均供水价格相对原拟定方案有所下降，共减少用户水费支出1.18亿/年，努力实现调价幅度与居民、企业实际承受能力相匹配。

表1：广州自来水调价前后的价格对比

用水类别	调价前价格(元/立方米)	调价后价格(元/立方米)	涨幅
居民用水(第一阶梯)	1.98	2.55	+28.8%
居民用水(第二阶梯)	2.97	3.82	+28.6%

表1: 广州自来水调价前后的价格对比

用水类别	调价前价格(元/立方米)	调价后价格(元/立方米)	涨幅
居民用水(第三阶梯)	3.96	7.65	+93.2%
特种用水	20	25	+25%

资料来源: 广州市发改委, 国信证券经济研究所整理

**2024 年起全国多地上调水价。**据不完全统计, 2024 年全国已有超过 20 个城市上调了水价。除了广州和深圳之外, 广东省内的梅州市亦于去年 9 月份进行了自 2013 年以来的首次水价调整。

表2: 2024 年起上调自来水价格的部分城市梳理

序号	区域	省份	城镇	调整生效时间	调整后价格(元/立方米)
1	华北	河北省	深源县	2024 年 3 月	第一阶梯 3.81, 第二阶梯 5.09, 第三阶梯 8.93
2	华东	上海市	上海市	2024 年 1 月	第一阶梯 4.05, 第二阶梯 5.80, 第三阶梯 8.79
3	华东	江苏省	宜兴市	2024 年 3 月	第一阶梯 3.30, 第二阶梯 4.10, 第三阶梯 6.50
4	华东	安徽省	黄山市	2024 年 12 月	第一阶梯 2.41, 第二阶梯 3.13, 第三阶梯 4.60
5	华东	安徽省	铜陵市	2024 年 11 月	第一阶梯 2.59, 第二阶梯 3.37, 第三阶梯 5.71
6	华东	福建省	漳州市	2024 年 3 月	第一阶梯 2.60, 第二阶梯 3.30, 第三阶梯 5.39
7	华东	福建省	泉州市	2024 年 5 月	第一阶梯 3.95, 第二阶梯 5.08, 第三阶梯 8.45
8	华东	福建省	龙岩市	2024 年 1 月	第一阶梯 2.75, 第二阶梯 3.65, 第三阶梯 6.35
9	华东	山东省	菏泽市	2024 年 7 月	第一阶梯 3.95, 第二阶梯 6.60, 第三阶梯 11.90
10	中南	湖北省	利川县	2024 年 6 月	第一阶梯 3.55, 第二阶梯 4.85, 第三阶梯 8.75
11	中南	湖北省	襄阳市	2024 年 5 月	第一阶梯 2.77, 第二阶梯 3.68, 第三阶梯 6.41
12	中南	湖南省	宣章县	2024 年 11 月	第一阶梯 3.41, 第二阶梯 4.50, 第三阶梯 7.79
13	中南	湖南省	长沙市	2024 年 8 月	第一阶梯 3.27, 第二阶梯 4.22, 第三阶梯 7.07
14	中南	湖南省	张家界市	2024 年 6 月	第一阶梯 2.795, 第二阶梯 3.655, 第三阶梯 6.225
15	中南	广东省	梅州市	2024 年 9 月	第一阶梯 2.90, 第二阶梯 3.88, 第三阶梯 6.80
16	中南	海南省	三亚市	2024 年 6 月	第一阶梯 3.54, 第二阶梯 4.64, 第三阶梯 7.94
17	西南	云南省	楚雄市	2024 年 12 月	第一阶梯 4.05, 第二阶梯 5.48, 第三阶梯 9.75
18	西南	贵州省	毕节市	2024 年 9 月	第一阶梯 3.25, 第二阶梯 4.48, 第三阶梯 8.15
19	西北	陕西省	商洛市	2024 年 3 月	第一阶梯 3.35, 第二阶梯 4.40, 第三阶梯 7.55
20	西北	甘肃省	武山县	2024 年 1 月	第一阶梯 2.70, 第二阶梯 3.95, 第三阶梯 7.60
21	西北	甘肃省	庆阳市	2024 年 12 月	第一阶梯 4.78, 第二阶梯 6.60, 第三阶梯 12.00

资料来源: 各地方发改委官网, 广州市发改委, 国信证券经济研究所整理

#### (四) 核心观点: 碳中和背景下, 推荐新能源产业链+综合能源管理

**公用事业：**1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业**华电国际、国电电力**以及区域电价较为坚挺的**上海电力**；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业**龙源电力、三峡能源**以及以及区域优质海上风电企业**广西能源、福能股份、中闽能源**；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的**中国核电、中国广核**；国家电投整合核电资产，打造 A 股第三家核电运营商，推荐重组标的**电投产融**；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头**长江电力**；5. 燃气推荐具有区位优势，量价张力较强的城市燃气龙头**华润燃气**，以及具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的**九丰能源**。

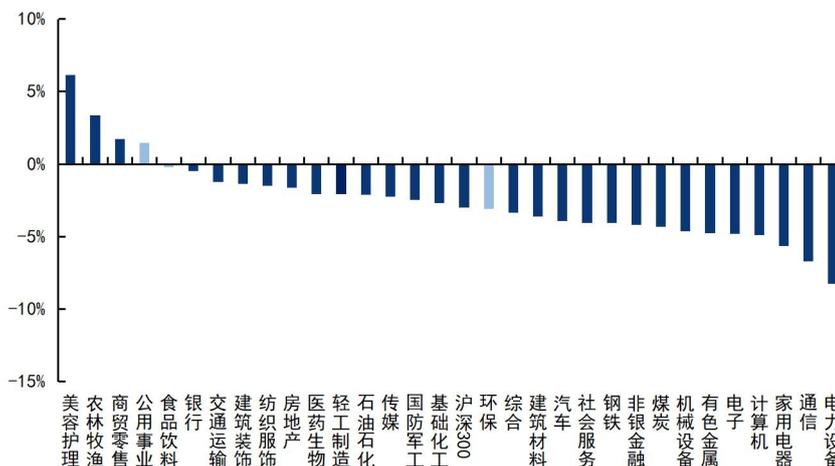
**环保：**水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐**光大环境，中山公用**；中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐**聚光科技**；欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐**山高环能**。

## 二、板块表现

### （一）板块表现

4 月沪深 300 指数下跌 3.00%，公用事业指数上涨 1.46%，环保指数下跌 3.08%，月相对收益率分别为 4.46%和-0.08%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 4 和第 17 名。

图1：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

分板块看，环保板块下跌 3.08%；电力板块子板块中，火电上涨 1.06%；水电上涨 5.30%，新能源发电下跌 0.74%；水务板块上涨 0.45%；燃气板块下跌 0.43%。

图2: 公用事业细分子版块涨跌情况



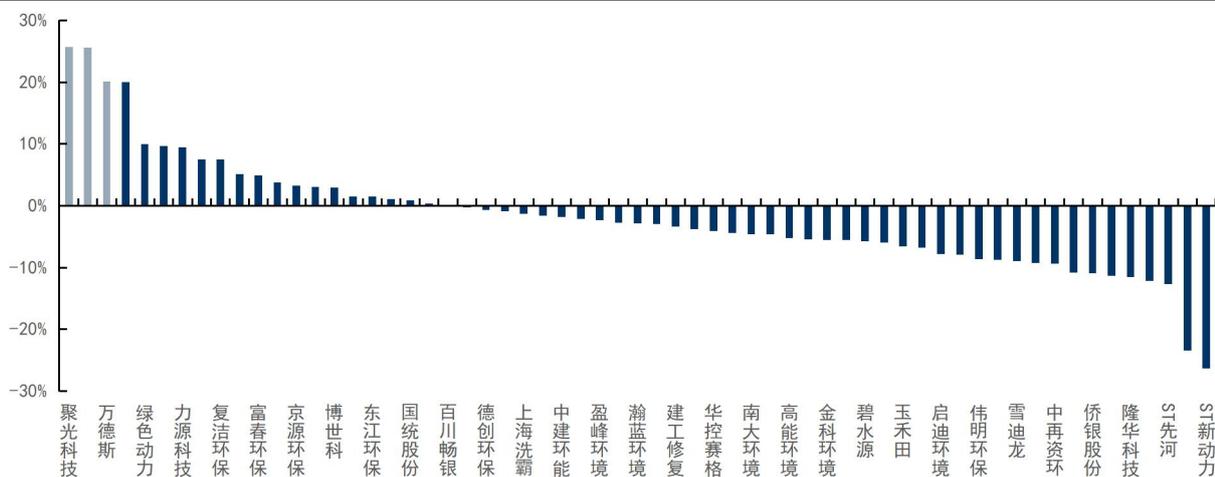
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## (二) 本周个股表现

### 1、环保行业

4月A股环保行业股票多数下跌,申万三级行业中65家环保公司有20家上涨,41家下跌,4家横盘。涨幅前三名是聚光科技(25.68%)、路德环境(25.60%)、万德斯(20.11%)。

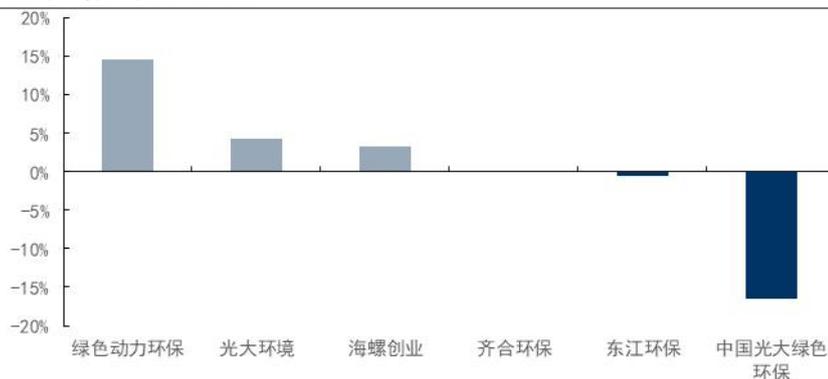
图3: A股环保行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4月港股环保行业股票多数上涨,申万二级行业中6家环保公司有3家上涨,2家下跌,1家横盘。涨幅前三名是绿色动力环保(14.66%)、光大环境(4.36%)、海螺创业(3.36%)。

图4: H股环保行业各公司表现

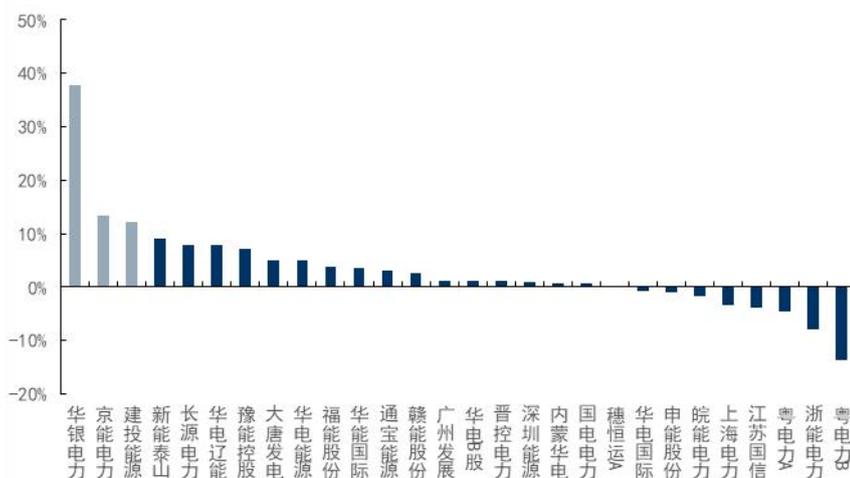


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 2、电力行业

4月A股火电行业股票多数上涨,申万指数中28家火电公司有20家上涨,8家下跌,0家横盘。涨幅前三名是**华银电力(37.69%)**、**京能电力(13.41%)**、**建投能源(12.24%)**。

图5: A股火电行业各公司表现

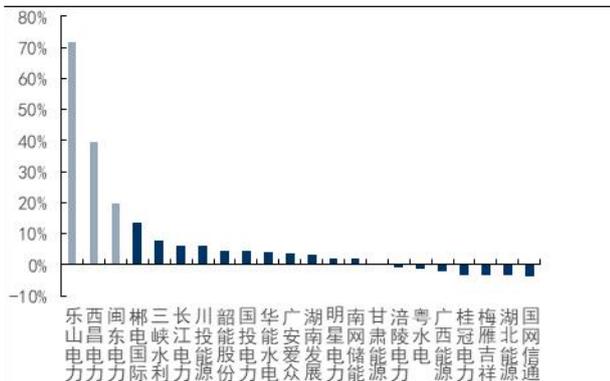


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4月A股水电行业股票多数上涨,申万指数中23家水电公司有15家上涨,8家下跌,0家横盘。涨幅前三名是**乐山电力(71.69%)**、**西昌电力(39.50%)**、**闽东电力(19.82%)**。

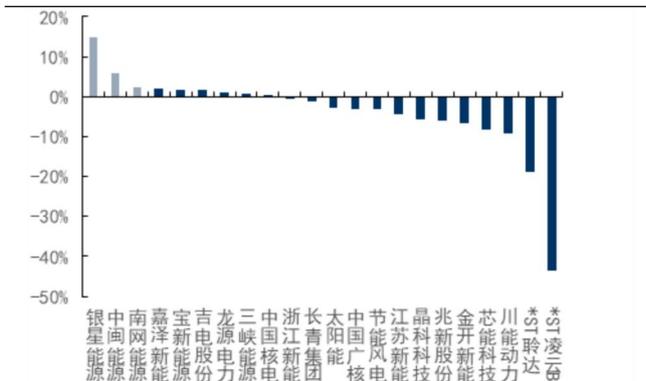
4月A股新能源发电行业股票多数下跌,申万指数中25家新能源发电公司有9家上涨,13家下跌,3家横盘。涨幅前三名是**银星能源(14.88%)**、**中闽能源(5.73%)**、**南网能源(2.38%)**。

图6: A股水电行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

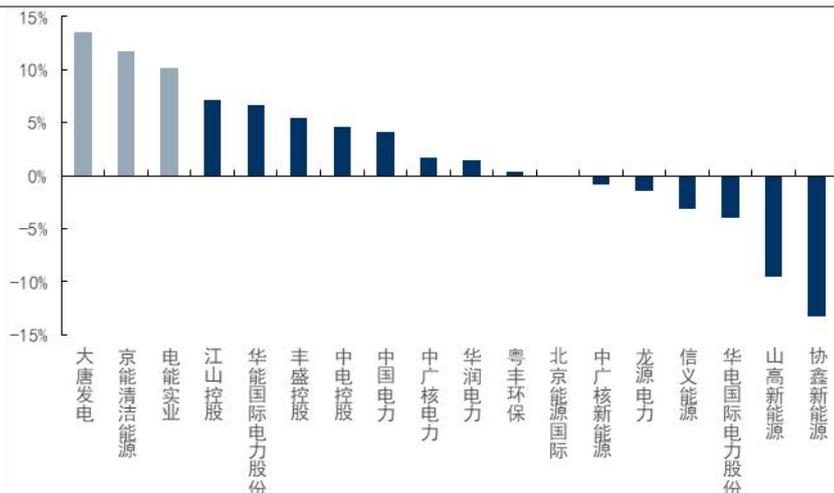
图7: A股新能源发电行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4月港股电力行业股票多数上涨,申万指数中18家环保公司有11家上涨,6家下跌,1家横盘。涨幅前三名是大唐发电(13.50%)、京能清洁能源(11.68%)、电能实业(10.19%)。

图8: H股电力行业各公司表现



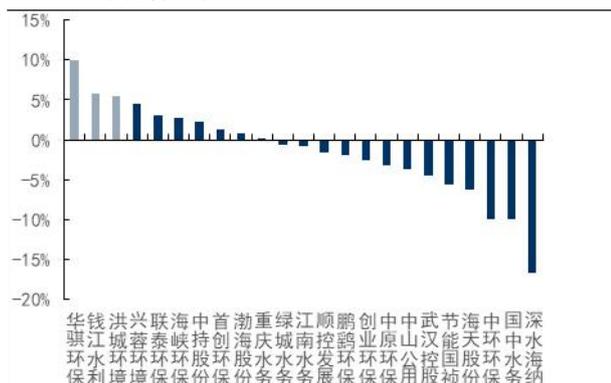
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3、水务行业

4月A股水务行业股票多数下跌,申万三级行业中23家水务公司10家上涨,13家下跌,0家横盘。涨幅前三名是华骐环保(9.93%)、钱江水利(5.71%)、洪城环境(5.42%)。

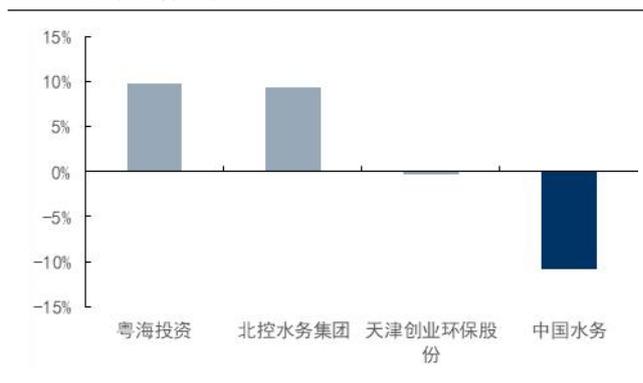
4月港股水务行业股票涨跌互现,申万港股二级行业中4家环保公司有2家上涨,2家下跌,0家横盘。涨幅前三名是粤海投资(9.79%)、北控水务集团(9.38%)、天津创业环保股份(-0.31%)。

图9: A股水务行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: H股水务行业各公司表现



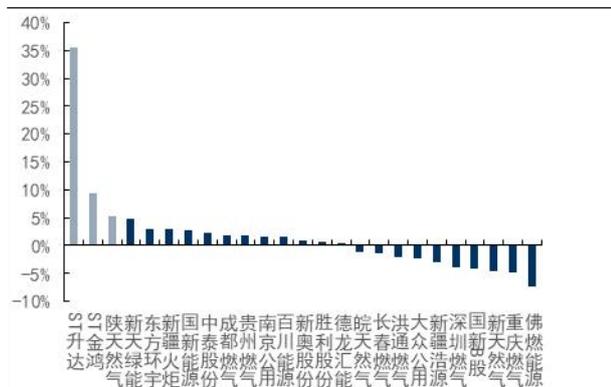
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 4、燃气行业

4月A股燃气行业股票多数上涨,申万三级行业中26家燃气公司15家上涨,10家下跌,1家横盘。涨幅前三名是ST升达(35.59%)、ST金鸿(9.29%)、陕天然气(5.19%)。

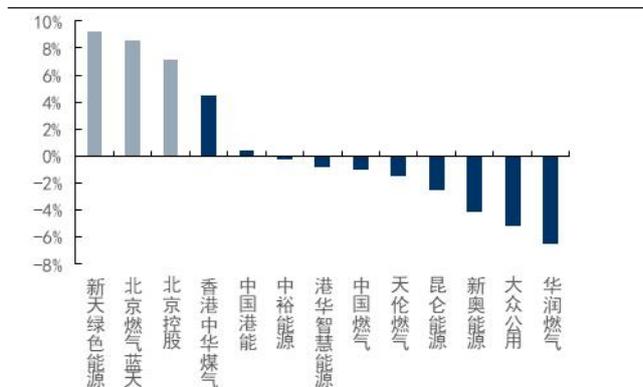
4月港股燃气行业股票多数下跌,申万港股二级行业中13家环保公司有5家上涨,8家下跌,0家横盘。涨幅前三名是新天绿色能源(9.21%)、北京燃气蓝天(8.57%)、北京控股(7.14%)。

图11: A股燃气行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: H股燃气行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 三、行业重点数据一览

### (一) 电力行业

#### 1. 发电量

规上工业电力生产增速加快。3月份,规上工业发电量7780亿千瓦时,同比增长1.8%,增速比1—2月份加快3.1个百分点;日均发电251.0亿千瓦时。1—3月份,规上工业发电量22699亿千瓦时,同比下降0.3%,扣除天数原因,日均发电量同比增长0.8%。

分品种看,3月份,规上工业火电降幅收窄,水电、核电增速加快,风电、太阳

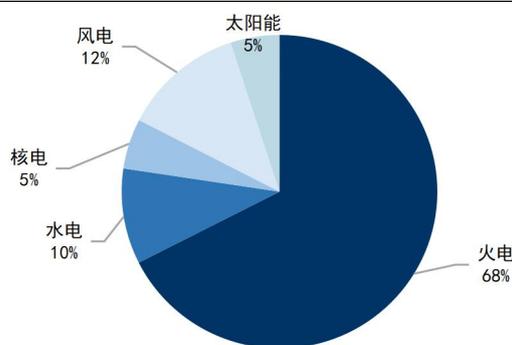
能发电增速放缓。其中，规上工业火电同比下降 2.3%，降幅比 1—2 月份收窄 3.5 个百分点；规上工业水电增长 9.5%，增速加快 5.0 个百分点；规上工业核电增长 23.0%，增速加快 15.3 个百分点；规上工业风电增长 8.2%，增速放缓 2.2 个百分点；规上工业太阳能发电增长 8.9%，增速放缓 18.5 个百分点。

图13: 累计发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图14: 3 月份发电量分类占比



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图15: 累计火力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



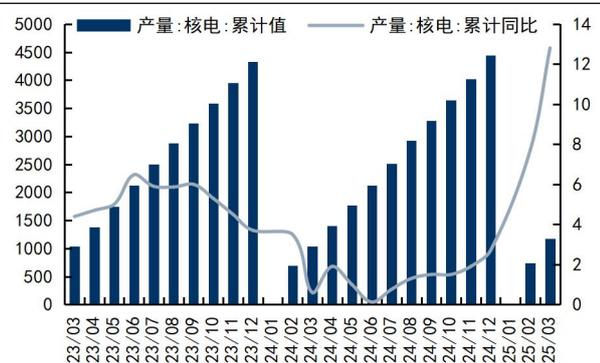
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图16: 累计水力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图17: 累计核能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图18: 累计风力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图19: 累计太阳能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 2. 用电量

3 月份, 全社会用电量 8282 亿千瓦时, 同比增长 4.8%。从分产业用电看, 第一产业用电量 106 亿千瓦时, 同比增长 9.9%; 第二产业用电量 5578 亿千瓦时, 同比增长 3.8%; 第三产业用电量 1484 亿千瓦时, 同比增长 8.4%; 城乡居民生活用电量 1114 亿千瓦时, 同比增长 5.0%。

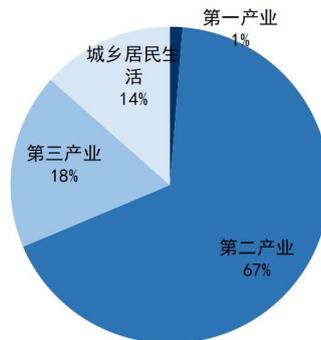
1—3 月, 全社会用电量累计 23846 亿千瓦时, 同比增长 2.5%, 其中规模以上工业发电量为 22699 亿千瓦时。从分产业用电看, 第一产业用电量 314 亿千瓦时, 同比增长 8.7%; 第二产业用电量 15214 亿千瓦时, 同比增长 1.9%; 第三产业用电量 4465 亿千瓦时, 同比增长 5.2%; 城乡居民生活用电量 3853 亿千瓦时, 同比增长 1.5%。

图20: 用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图21: 3 月份用电量分类占比



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

**图22: 第一产业用电量月度情况(单位: 亿千瓦时)**


资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

**图23: 第二产业用电量月度情况(单位: 亿千瓦时)**


资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

**图24: 第三产业用电量月度情况(单位: 亿千瓦时)**


资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

**图25: 城乡居民生活月度用电量(单位: 亿千瓦时)**


资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

### 3. 电力交易

3月, 全国各电力交易中心组织完成市场交易电量5119.0亿千瓦时, 同比增长5.6%。省内交易电量合计为4002.7亿千瓦时, 其中电力直接交易3846.3亿千瓦时(含绿电交易228.2亿千瓦时、电网代理购电653.3亿千瓦时)、发电权交易155.7亿千瓦时、其他交易0.7亿千瓦时。省间交易电量合计为1116.3亿千瓦时, 其中省间电力直接交易51.8亿千瓦时、省间外送交易1022.1亿千瓦时、发电权交易14.8亿千瓦时、省间现货交易27.7亿千瓦时。

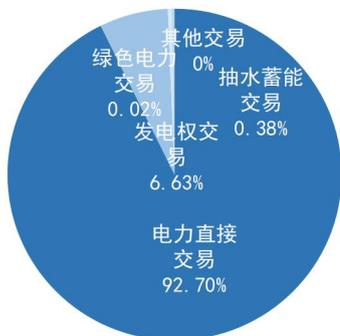
1-3月, 全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量14574.8亿千瓦时, 同比增长2.3%, 占全社会用电量比重为61.1%, 同比下降0.14个百分点, 占售电量比重为75.3%, 同比下降0.35个百分点。省内交易电量合计为11324.9亿千瓦时, 其中电力直接交易10928.8亿千瓦时(含绿电交易575.9亿千瓦时、电网代理购电2185.9亿千瓦时)、发电权交易394.6亿千瓦时、其他交易1.5亿千瓦时。省间交易电量合计为3250.0亿千瓦时, 其中省间电力直接交易171.9亿千瓦时、省间外送交易2963.5亿千瓦时、发电权交易36.9亿千瓦时、省间现货交易77.7亿千瓦时。

3月, 全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为3897.6亿千瓦时, 同比增长1.3%。其中, 省内电力直接交易(含绿电、电网代购)电量合计为3846.3亿千瓦时, 省间电力直接交易(外受)电量合计为51.2亿千瓦时。

1-3月, 国家电网区域中长期电力直接交易电量合计为8453.1亿千瓦时, 同比下降1.7%; 南方电网区域中长期电力直接交易电量合计为1986.3亿千瓦时, 同比

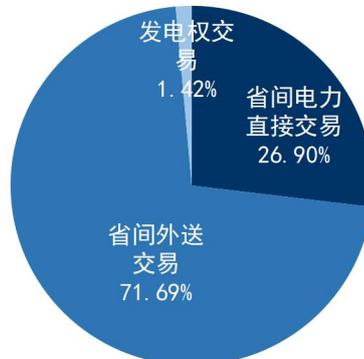
下降 0.2%；蒙西电网区域中长期电力直接交易电量合计为 660.9 亿千瓦时，同比下降 1.3%。

图26: 省内交易电量情况



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图27: 省间交易电量情况



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

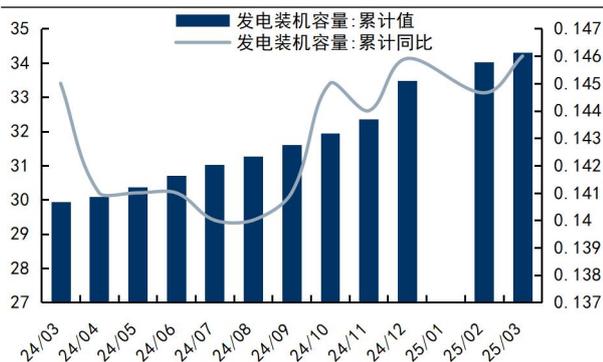
1-3 月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 14574.8 亿千瓦时，同比增长 2.3%，占全社会用电量比重为 61.1%，同比下降 0.14 个百分点，占售电量比重为 75.3%，同比下降 0.35 个百分点。省内交易电量合计为 11324.9 亿千瓦时，其中电力直接交易 10928.8 亿千瓦时（含绿电交易 575.9 亿千瓦时、电网代购电 2185.9 亿千瓦时）、发电权交易 394.6 亿千瓦时、其他交易 1.5 亿千瓦时。省间交易电量合计为 3250.0 亿千瓦时，其中省间电力直接交易 171.9 亿千瓦时、省间外送交易 2963.5 亿千瓦时、发电权交易 36.9 亿千瓦时、省间现货交易 77.7 亿千瓦时。

1-3 月，国家电网区域各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 11418.4 亿千瓦时，同比增长 0.8%，其中北京电力交易中心组织完成省间交易电量合计为 2816.3 亿千瓦时；南方电网区域各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 2457.9 亿千瓦时，同比增长 13.7%，其中广州电力交易中心组织完成省间交易电量合计为 433.7 亿千瓦时；内蒙古电力交易中心累计组织完成市场交易电量 698.6 亿千瓦时，同比下降 8.2%。

#### 4. 发电设备

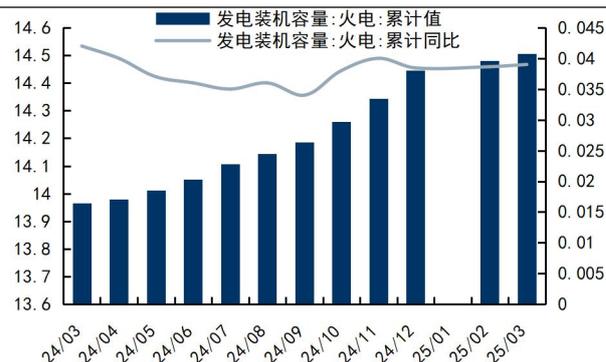
截至 3 月底，全国累计发电装机容量 34.3 亿千瓦，同比增长 14.6%。其中，太阳能发电装机容量 9.5 亿千瓦，同比增长 43.4%；风电装机容量 5.4 亿千瓦，同比增长 17.2%。1-3 月份，全国发电设备累计平均利用 769 小时，比上年同期减少 81 小时。

图28: 全部发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



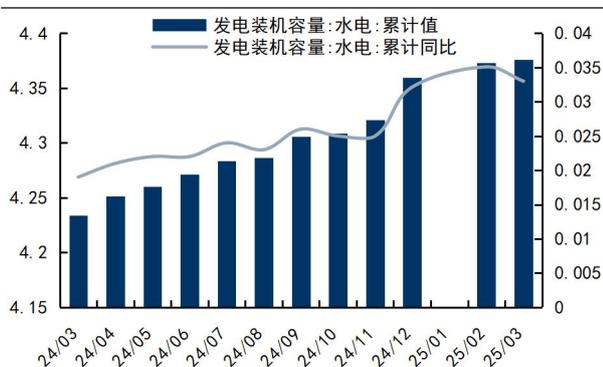
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图29: 火电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



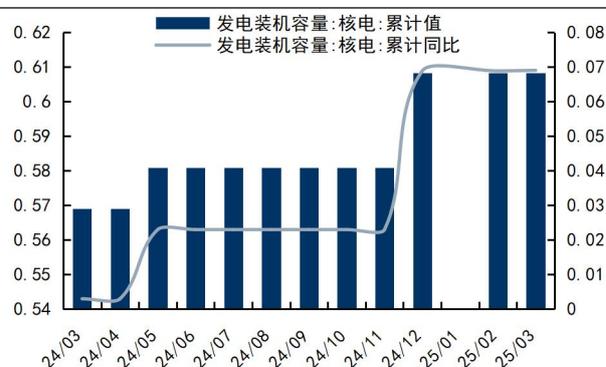
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图30: 水电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



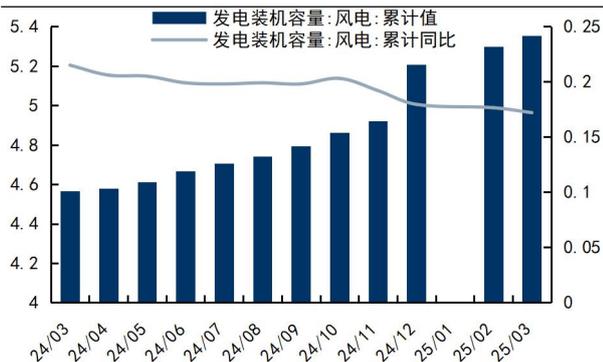
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图31: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



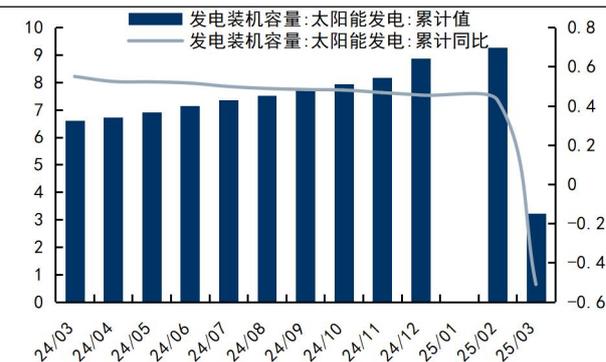
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图32: 风电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图33: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



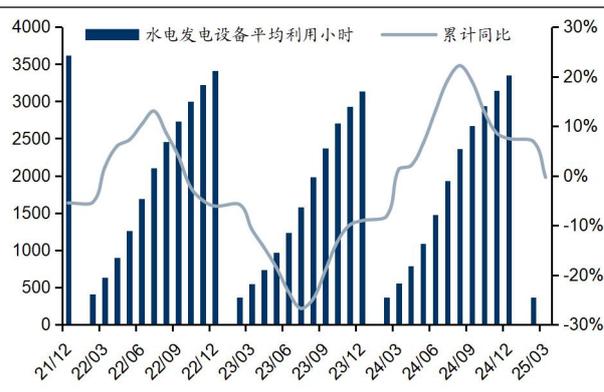
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图34: 火电发电设备平均利用小时



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图35: 水电发电设备平均利用小时



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

## 5. 发电企业电源工程投资

全国主要发电企业电源工程完成投资 1322 亿元，同比下降 2.5%；电网工程完成投资 956 亿元，同比增长 24.8%。

图36: 火电电源投资基本完成额（单位：亿元）



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图37: 水电电源投资基本完成额（单位：亿元）



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图38: 核电电源投资基本完成额（单位：亿元）



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图39: 风电电源投资基本完成额（单位：亿元）



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

## （二）碳交易市场

### 1. 国内碳市场行情

本月全国碳市场综合价格行情为：最高价 86.25 元/吨，最低价 71.40 元/吨，收盘价较上月最后一个交易日下跌 17.03%。

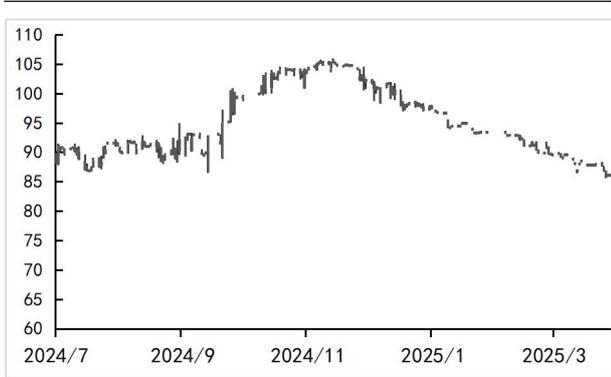
本月挂牌协议交易成交量 1,862,293 吨，成交额 146,839,289.90 元；大宗协议交易成交量 4,043,720 吨，成交额 310,023,167.50 元。

本月全国碳排放配额总成交量 5,906,013 吨，总成交额 456,862,457.40 元。

2025 年 1 月 1 日至 4 月 30 日，全国碳市场碳排放配额成交量 12,369,603 吨，成交额 1,016,904,593.47 元。

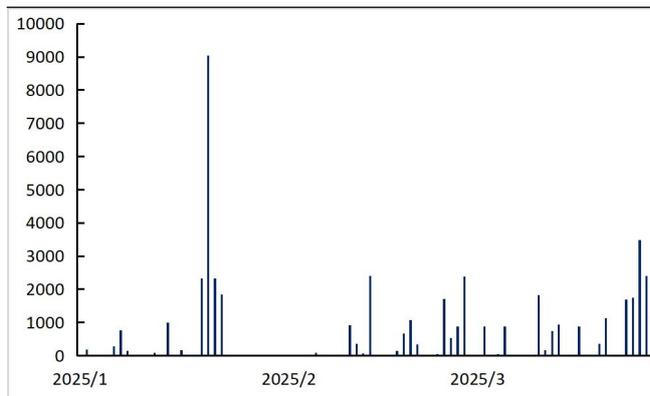
截至 2025 年 4 月 30 日，全国碳市场碳排放配额累计成交量 642,638,267 吨，累计成交额 44,049,631,696.98 元。

图40: 全国碳市场价格走势图（单位：元/吨）



资料来源：上海环境能源交易所、国信证券经济研究所整理

图41: 全国碳市场交易额度（单位：万元）



资料来源：上海环境能源交易所、国信证券经济研究所整理

表3: 各地交易所碳排放配额成交数据（2025.4.28-4.30）

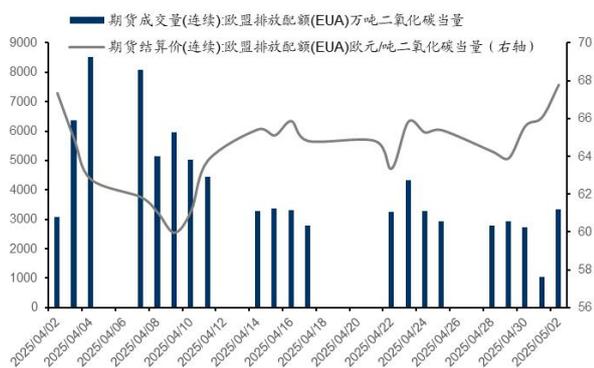
交易所	深圳	上海	北京	广东	天津	湖北	重庆	福建
合计成交量（吨）	2,002	822	12,629	4,217	33,240	7,310	4,615	9,756
较上周变动	-70.22%	-57.21%	-63.33%	-89.72%	40.91%	285.75%	-	975500.00%
合计成交额（元）	92,094	54,009	1,149,910	160,475	1,314,260	283,708	164,986	237,071
较上周变动	-98.22%	-58.35%	-63.17%	-89.90%	40.59%	299.78%	-	877940.00%
成交均价（元/吨）	46	66	91	38	40	39	36	24
较上周变动	-94.01%	-2.67%	0.44%	-1.78%	-0.22%	3.64%	-	-10.00%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2. 国际碳市场行情

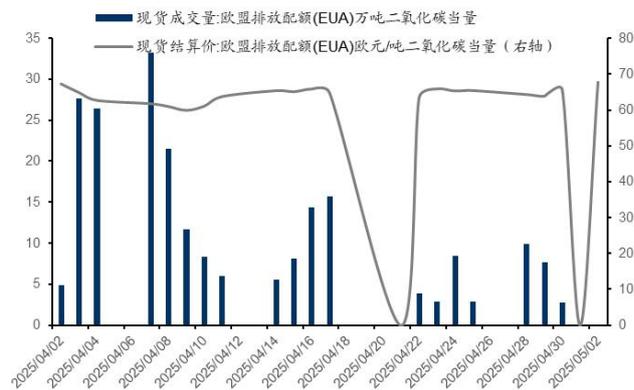
根据欧洲气候交易所数据，4月28日-5月2日欧盟碳排放配额（EUA）期货成交 12,816.70 万吨 CO<sub>2</sub>e，较前一周下降 7.12%。平均结算价格为 65.54 欧元/CO<sub>2</sub>e，较前一周提升 0.9%。根据欧洲能源交易所数据，3月31日-4月4日欧盟碳排放配额（EUA）现货成交 20.3 万吨 CO<sub>2</sub>e，较前一周增加 11.54%。平均结算价格为 52.27 欧元/CO<sub>2</sub>e，较前一周提升 0.59%。

图42: 欧洲气候交易所碳配额期货 (万吨 CO2e)



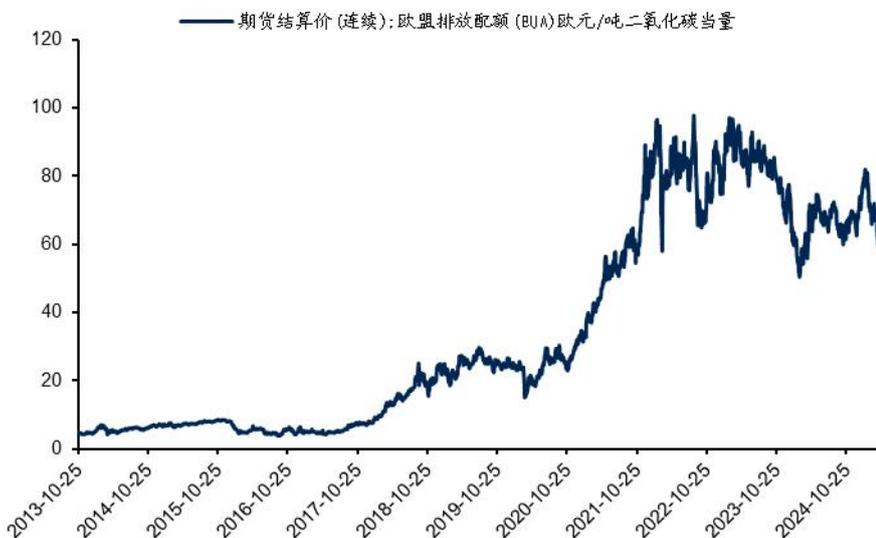
资料来源: 欧洲气候交易所、国信证券经济研究所整理

图43: 欧洲气候交易所碳配额现货 (万吨 CO2e)



资料来源: 欧洲能源交易所、国信证券经济研究所整理

图44: 欧洲气候交易所碳排放配额期货历史交易价格



资料来源: 欧洲气候交易所、国信证券经济研究所整理

### (三) 煤炭价格

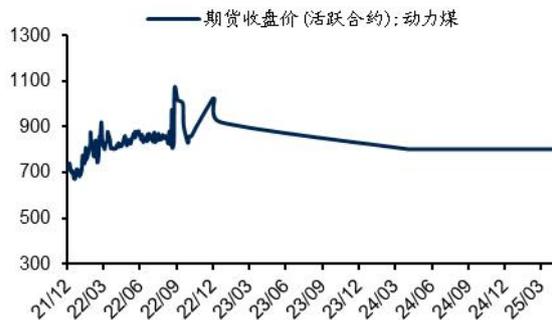
本周港口动力煤现货市场价与上周持平。环渤海动力煤4月30日的价格为677元/吨, 较上周下降1元; 郑州商品交易所动力煤期货主力合约价4月30日报价801.40元/吨, 与上周持平。

图45: 环渤海动力煤平均价格指数



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图46: 郑商所动煤期货主力合约收盘价(元/吨)

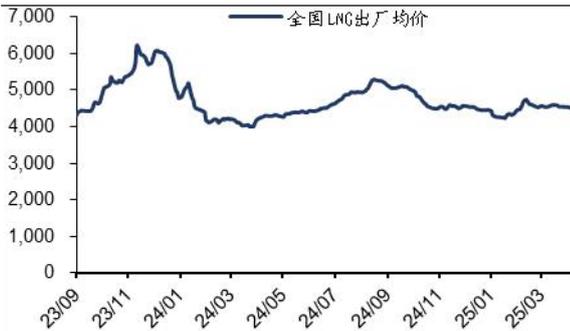


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## (四) 天然气行业

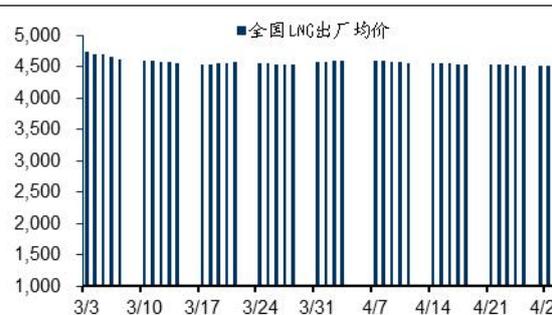
本周国内 LNG 价格小幅下降, 4 月 30 日价格为 4513 元/吨, 较上周下降 16 元/吨。

图47: LNG 价格小幅下降(元/吨)



资料来源: SHPGX、国信证券经济研究所整理

图48: LNG 出厂均价(元/吨)



资料来源: SHPGX、国信证券经济研究所整理

## 四、行业动态与公司公告

### (一) 行业动态

#### 1、电力

##### (1) 国常会核准 10 台核电机组

4 月 27 日, 李强主持召开国务院常务会议, 核准 10 台 1200MW 级核电机组, 包括中广核台山 3/4 号(华龙一号)、防城港 5/6 号(华龙一号); 中核三门 5/6 号(华龙一号); 国电投海阳 5/6 号(CAP1000); 华能霞浦 1/2 号(华龙一号)。

##### (2) 《电力辅助服务市场基本规则》出台

《规则》明确“谁提供、谁获利, 谁受益、谁承担”原则, 优化各类电力辅助服务市场价格形成机制, 健全电力辅助服务费用传导机制, 充分调动可调节资源主动参与系统调节积极性, 构建统一规范的电力辅助服务市场体系, 服务新型电力系统建设。这标志电力中长期、现货、辅助服务三大主要交易品种的规则顶层设计基本建立, 也标志着我国电力市场改革迈出系统性突破的重要一步。

#### 2、环保

### (1) 广州中心城区自来水价 6 月 1 日上调

自 2025 年 6 月 1 日起,广州市中心城区自来水价格将进行调整,即居民生活用水第一、二、三阶梯价格调整为 2.55 元/立方米、3.82 元/立方米、7.65 元/立方米,一阶水价的涨价幅度 28.8%。

### (2) 《中华人民共和国生态环境法典(草案)》面向社会公开征求意见

4 月 30 日,《中华人民共和国生态环境法典(草案)》正式面向社会公开征求意见,这标志着生态环境法典编纂迈出“关键一步”。法典草案共 5 编(总则编、污染防治编、生态保护编、绿色低碳发展编、法律责任和附则编)、1188 条。将现行有效的 30 多部生态环境法律、100 余件行政法规、1000 多件地方性法规,以及党的十八大以来生态文明法治实践成果,进行系统整合、编订纂修、集成升华。

## (二) 公司公告

### 1、电力

【长江电力-年度报告】:2024 年公司实现营收 844.92 亿元,同比增长 8.12%;归母净利 324.96 亿元,同比增长 19.28%。2025Q1 公司实现营收 170.15 亿元,同比增长 8.68%;归母净利 51.81 亿元,同比增长 30.56%。

【国投电力-年度报告】:2024 年公司实现营收 578.19 亿元,同比增长 1.95%;归属于母公司所有者的净利润 66.43 亿元,同比减少 0.92%;2025Q1 公司实现营收 131.22 亿元,同比减少 6.99%;归母净利 20.78 亿元,同比增长 2.1%。

【中闽能源-一季报】:2025Q1 公司实现营业收入 5.14 亿元,同比增长 10.43%;归属于上市公司股东的净利润 2.51 亿元,同比增长 18.10%。

【广州发展-一季报】:公司 2025 年一季度营业收入为 108.34 亿元,同比增长 1.39%;归母净利润为 4.52 亿元,同比增长 1.09%。

【粤电力 A-一季报】:公司 2025 年一季度营业收入 105.73 亿元,同比减少 17.33%;归属于母公司所有者的净亏损 3.83 亿元,上年同期净利润 1.26 亿元,由盈转亏。

【广安爱众-年度报告】:2024 年,公司实现营业收入 32.15 亿元,同比增加 13.68%;实现归属于上市公司股东净利润 2.36 亿元,同比增加 3.99%;2025 年一季度,公司实现归属上市公司股东净利润 0.23 亿,同比减少 20.77%。

### 2、环保

【清水源-年度报告】:2024 年,公司实现营业收入 10.92 亿元,同比减少 3.77%;实现归属于上市公司股东净利润 0.59 亿元,同比减少 4.99%;2025 年一季度,公司实现归属上市公司股东净利润-0.05 亿,同比减少 252.05%。

【国中水务-年度报告】:2024 年,公司实现营业收入 1.79 亿元,同比减少 20.73%;实现归属于上市公司股东净利润 0.44 亿元,同比增加 43.58%;2025 年 1 季度,实现归属于上市公司股东净利润同比减少 152%,主要原因是解除员工劳动合同费用增加。

【旺能环境-一季报】:2025Q1 公司实现主营收入 8.74 亿元,同比上升 11.12%;归母净利润 2.01 亿元,同比上升 10.62%。

【三峰环境-一季报】:公司 2025 年一季度营业收入为 15.55 亿元,同比增长 0.16%;归母净利润为 4.09 亿元,同比增长 4.93%。

【长青集团一季报】：公司 2025 年一季度营业收入为 9.61 亿元，同比减少 3.3%；归属于母公司所有者的净利润为 8104.7 万元，同比增长 44.74%。

【洪城环境一季报】：2025Q1 公司实现主营收入 19.22 亿元，同比下降 10.64%；归母净利润 3.32 亿元，同比上升 2.63%。

【中山公用一季报】：2025Q1 公司实现营业收入 9.77 亿元，同比增长 8.25%。归属于上市公司股东的净利润 3.05 亿元，同比增长 62.19%。

## 五、板块上市公司定增进展

表4：2025 年板块上市公司定增进展

公司简称	增发进度	增发价格	增发数量(万股)	增发上市日	预案公告日	股东大会公告日
清新环境	证监会通过		42,111.63		2024/11/9	2024/11/26
中国核电	实施	8.31	168,471.72	2025/1/10	2024/7/12	2024/8/6
华电国际	股东大会通过	5.05	67,886.33		2024/8/2	2024/11/28
渤海股份	股东大会通过		5,050.51		2024/1/13	2024/1/30
湖北能源	股东大会通过	4.95	58,585.86		2024/10/26	2024/11/13
豫能控股	股东大会通过		45,773.44		2024/12/25	2025/1/10
嘉泽新能	股东大会通过	2.61	45,977.01		2024/11/13	2024/11/29
侨银股份	股东大会通过		12,259.95		2024/8/28	2024/9/14
兴源环境	股东大会通过	2.59	46,614.22		2024/2/3	2024/2/20
南京公用	董事会预案	5.00			2025/1/11	
华控赛格	股东大会通过	2.80	30,200.14		2024/11/15	2024/12/3
惠城环保	股东大会通过		5,819.71		2024/6/28	2024/7/15
中创环保	股东大会通过	6.97	7,173.60		2024/10/8	2024/10/25
远达环保	董事会预案	6.55			2024/10/19	
富春环保	股东大会通过	4.18	25,950.00		2024/2/2	2024/2/22
久吾高科	董事会预案		3,679.26		2024/4/15	
博世科	董事会预案		15146.1814		2024/2/22	
国投电力	发审委/上市委通过	12.72	55031.4465		2024/9/18	2024/10/10
乐山电力	发审委/上市委通过	5.01	3992.0159		2024/6/14	
华能水电	股东大会通过		180000		2024/2/27	2024/3/20
内蒙华电	董事会预案	3.32			2025/2/21	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 六、本周大宗交易情况

表5：本周大宗交易情况

代码	名称	交易日期	成交价	折价率 (%)	当日收盘价	成交额(万元)	买方营业部	卖方营业部
836263.BJ	中航泰达	2025-04-30	13.70	-1.86	13.96	137.00	东方证券股份有限公司鹤庆路营业部	万和证券股份有限公司北京分公司
301228.SZ	实朴检测	2025-04-30	26.44	-1.01	26.71	264.40	中信证券股份有限公司北京呼家楼证券营业部	东方证券股份有限公司上海青浦区五库浜路证券营业部
301228.SZ	实朴检测	2025-04-30	26.44	-1.01	26.71	264.40	中信证券股份有限公司北京总部证券营业部	东方证券股份有限公司上海青浦区五库浜路证券营业部
603686.SH	福龙马	2025-04-30	12.74	-0.08	12.75	381.82	中国银河证券股份有限公司大连黄河路证券营业部	东亚前海证券有限责任公司上海分公司
836263.BJ	中航泰达	2025-04-29	13.29	-1.99	13.56	132.90	国信证券股份有限公司茂名高凉北路证券营业部	万和证券股份有限公司北京分公司

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

603105.SH	芯能科技	2025-04-29	7.29	-10.00	8.10	1,093.50	国都证券股份有限公司海宁文苑路证券营业部	国都证券股份有限公司海宁文苑路证券营业部
301228.SZ	实朴检测	2025-04-29	25.53	-1.01	25.79	255.30	中信证券股份有限公司北京总部证券营业部	东方证券股份有限公司上海青浦区五库浜路证券营业部
301228.SZ	实朴检测	2025-04-29	25.53	-1.01	25.79	255.30	中信证券股份有限公司北京呼家楼证券营业部	东方证券股份有限公司上海青浦区五库浜路证券营业部
600900.SH	长江电力	2025-04-28	29.72	0.00	29.72	456.80	中国银河证券股份有限公司大连黄河路证券营业部	东亚前海证券有限责任公司上海分公司
600900.SH	长江电力	2025-04-28	29.84	0.40	29.72	24,047.37	瑞银证券有限责任公司上海花园石桥路证券营业部	瑞银证券有限责任公司上海花园石桥路证券营业部
600886.SH	国投电力	2025-04-28	15.32	-0.07	15.33	900.68	瑞银证券有限责任公司上海花园石桥路证券营业部	瑞银证券有限责任公司上海花园石桥路证券营业部
300779.SZ	惠城环保	2025-04-28	127.56	0.00	127.56	5,587.13	德邦证券股份有限公司北京朝阳北路证券营业部	招商证券股份有限公司北京景辉街证券营业部
301228.SZ	实朴检测	2025-04-28	25.86	-1.00	26.12	517.20	中信证券股份有限公司北京总部证券营业部	东方证券股份有限公司上海青浦区五库浜路证券营业部
301228.SZ	实朴检测	2025-04-28	25.86	-1.00	26.12	517.20	机构专用	东方证券股份有限公司上海青浦区五库浜路证券营业部

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 七、风险提示

环保政策不及预期; 用电量增速下滑; 电价下调; 竞争加剧。

## 八、公司盈利预测

附表: 公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024
600027.SH	华电国际	优于大市	5.71	0.46	0.64	0.71	10.2	8.9	8.1	1.40
600821.SH	金开新能	优于大市	5.50	0.41	0.45	0.53	13.7	12.1	10.3	1.17
600021.SH	上海电力	优于大市	8.93	0.62	0.91	1.01	12.3	9.8	8.8	1.29
001289.SZ	龙源电力	优于大市	16.80	0.75	0.81	0.89	22.1	20.7	18.9	1.81
600905.SH	三峡能源	优于大市	4.26	0.21	0.25	0.27	19.9	16.9	15.8	1.46
600310.SH	广西能源	优于大市	4.26	0.04	0.12	0.18	99.1	36.0	23.7	1.97
600483.SH	福能股份	优于大市	9.58	1.07	1.07	1.15	9.5	8.9	8.3	1.14
600163.SH	中闽能源	优于大市	5.54	0.34	0.42	0.47	16.2	13.1	11.9	1.77
600900.SH	长江电力	优于大市	29.50	1.33	1.41	1.48	22.2	20.9	19.9	3.44
601985.SH	中国核电	优于大市	9.23	0.46	0.52	0.56	21.6	17.8	16.5	2.06
003816.SZ	中国广核	优于大市	3.52	0.21	0.21	0.22	16.4	16.7	15.7	1.76
000958.SZ	电投产融	优于大市	6.40	0.19	0.26	0.27	33.0	24.3	23.4	1.70
1193.HK	华润燃气	优于大市	21.80	1.80	1.99	2.20	12.3	11.0	9.9	1.23
605090.SH	九丰能源	优于大市	24.96	2.71	2.64	3.04	9.6	9.5	8.2	2.06
000803.SZ	山高环能	优于大市	5.42	0.03	0.24	0.31	195.8	22.4	17.4	1.72
000685.SZ	中山公用	优于大市	8.54	0.82	0.94	1.04	10.5	9.1	8.2	0.79
300203.SZ	聚光科技	优于大市	20.80	0.46	0.71	0.98	45.1	29.2	21.1	2.26
0257.HK	光大环境	优于大市	3.54	0.55	0.62	0.67	6.4	5.7	5.3	0.45

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032