



Research and
Development Center

开工复苏潮渐起，电力消费回暖明显

—电力行业 3 月月报

2023 年 5 月 7 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究

电力行业

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 011-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用行业联席首席分析师
执业编号: S1500522070001
联系电话: 011-83326723
邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 110031

电力月报：开工复苏潮渐起，电力消费回暖明显

2023年5月7日

本期内容提要：

- **月度专题点评：《2023年能源工作指导意见》点评。**1) 能源供应保障放在突出首位，2023年能源主线有望仍是保供稳价。《指导意见》在“基本原则”第一条即强调“坚持把能源保供稳价放在首位”，主要从能源供应保障，区域互联共济和安全风险管控三个角度落实保供稳价的基本任务。2) 积极稳妥推进绿色低碳转型，风电光伏装机有望迎来增长潮。《指导意见》对非化石能源占能源消费总量比重、非化石能源发电装机占比、风电光伏发电量占全社会用电量的比重提出 18.3%、51.9%、15.3%的要求，并将能源绿色低碳转型的重点放在风电和太阳能发电。《指导意见》预计全年新增风电光伏装机1.6亿千瓦左右。3) 重点领域改革持续推进，电力市场化改革有望持续深入。《指导意见》指出，年内将推进南方、京津冀、长三角等区域电力市场建设运营，研究推动京津冀、长三角电力市场建设；积极稳妥推进电力现货市场和辅助服务市场建设。
- **月度板块及重点上市公司表现：**4月，电力及公用事业板块上涨2.0%，表现优于大盘；电力板块重点上市公司中涨幅前三的分别为浙能电力、内蒙华电、申能股份。
- **月度电力需求情况分析：3月开工复苏潮渐起，电力消费需求回暖明显。**3月，全社会用电同比增长5.9%。分行业来看，开工复苏潮带动一二三产用电量增速涨幅；3月天气升温较快，居民生活用电需求大幅萎缩。3月，一、二、三产业用电量同比增速分别为18.65%、6.67%、14.04%，居民用电量同比增长-5.76%。分板块来看，制造业用电同比稳定增长，高技术制造&消费用电增速大幅提升。制造业板块和高耗能板块用电量增速保持稳定增长，高技术装备制造板块和消费板块用电量同比增速大幅提升。分子行业看，高技术装备制造板块中新增用电贡献率排名前三的子行业为电气机械制造业、金属制品业、计算机通信设备制造业；消费板块新增用电贡献率排名前三的为批发和零售业、交通运输、仓储及邮政业和房地产业；六大高耗能板块中新增用电贡献率排名前三的为非金属制品业、有色金属冶炼加工业和化学相关制造业。分地区来看，东部沿海省份主要贡献用电量增量，中西部省份用电量增速排名靠前。电力消费弹性系数方面，2023年一季度电力消费弹性系数为0.8。
- **月度电力生产情况分析：水电发电同比持续下跌，新能源电量持续高速增长。**3月份，全国发电量增长5.10%。分机组类型看，火电电量同

比上升 9.10%；水电电量同比下降 15.50%；核电电量同比增长 4.60%；风电电量同比增长 4.20%；太阳能电量同比增长 13.91%。**新增装机方面**，3月全国总新增装机 2,389 万千瓦，其中新增火电 235 万千瓦，新增水电 148 万千瓦，新增风电 456 万千瓦，新增光伏 1329 万千瓦。火电光伏装机延续高增速。**发电设备利用方面**，3月全国发电设备平均利用小时数 868 小时，同比降低 3.45%。其中，火电利用小时同比降低 1.61%；水电利用小时同比降低 14.47%；核电利用小时同比上升 0.92%；风电利用小时同比上升 10.99%；光伏利用小时同比增长 1%。**煤炭库存情况、日耗情况及三峡出库情况方面**，煤炭库存环比下降；煤炭日耗下降；三峡 4 月底水位同比仍在低位，环比略有回升。

- **月度电力市场数据分析：广东 4 月交易价格环比上涨，3-4 月现货价格环比先涨后跌；山西 3 月现货均价略有上浮，3-4 月现货交易价格环比回落；山东 3-4 月现货均价先降后升。**4 月，广东电力市场月度中长期交易均价相较基准价上浮 16.28%。4 月，山西电力市场月度中长期交易均价相较基准价上浮 6.19%。
- **行业新闻：**（1）国家能源局：《2023 年能源工作指导意见》发布：《意见》提出，2023 年，非化石能源占能源消费总量比重提高到 18.3% 左右；风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到 15.3%。（2）全国新能源消纳监测预警中心发布《2023 年 2 月全国新能源并网消纳情况》：2023 年 2 月，全国风电、光伏的利用率分别为 95.5%、96.8%，同比分别下降 1 个百分点和上升 0.5 个百分点，环比分别上升 3 和 2.1 个百分点。（3）国家能源局：预计今年最大电力负荷超 13.6 亿千瓦。国家能源局局长预计，今年全国最大电力负荷可能超过 13.6 亿千瓦，较去年有较大的增长。今年我国全国电力供应总体有保障，部分省份在高峰时段可能会出现用电紧张。
- **投资观点：**我们认为，国内历经多轮电力供需紧缺之后，电力板块有望迎来盈利改善和价值重估。在电力供需紧缺的态势下，煤电顶峰值凸显；电力市场化改革的持续推进下，电价趋势有望稳中小幅上涨，电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广，容量补偿电价等机制有望出台。双碳目标下的新型电力系统建设，或将持续依赖系统调节手段的丰富和投入。此外，伴随着发改委加大电煤长协保供力度，电煤长协实际履约率有望边际上升，煤电企业的成本端较为可控。展望未来，我们认为电力运营商的业绩有望大幅改善。主要受益：电力运营商受益标的：粤电力 A、国电电力、华能国际、华电国际等；同时，煤电设备制造商和灵活性改造技术类公司也有望受益于煤电新周期的开启，设备制造商受益标的：东方电气；灵活性改造受益标的：龙源技术、青达环保、西子洁能等。
- **风险因素：**宏观经济下滑导致用电量增速不及预期、电力市场化改革推进不及预期、电煤长协保供政策的执行力度不及预期等。

月度专题:《2023年能源工作指导意见》点评	6
月度板块及重点上市公司股价表现	8
月度电力需求情况分析	9
月度电力供应情况分析	13
电力市场月度数据	20
4月行业重要新闻	22
投资策略及行业主要上市公司估值表	23
风险因素	24

表目录

表 1: 山西电力市场 4 月月度交易情况	21
表 2: 电力行业主要公司估值表	23

图目录

图 1: 各行业板块 4 月表现 (%)	8
图 2: 电力板块各重点上市公司 4 月表现 (%)	8
图 3: 全社会分月用电量对比 (亿千瓦时)	9
图 4: 全社会分月用电量同比增速对比 (%)	9
图 5: 一产分月用电量同比增速情况 (%)	9
图 6: 二产分月用电量同比增速情况 (%)	9
图 7: 三产分月用电量同比增速情况 (%)	9
图 8: 城乡居民分月用电量同比增速情况 (%)	9
图 9: 制造业分月用电量同比增速情况 (%)	10
图 10: 高技术装备制造业分月用电量同比增速情况 (%)	10
图 11: 消费分月用电量同比增速情况 (%)	10
图 12: 六大高耗能产业分月用电量同比增速情况 (%)	10
图 13: 高技术装备子行业用电占比和新增贡献率 (%)	11
图 14: 消费板块子行业用电占比和新增贡献率 (%)	11
图 15: 六大高耗能板块子行业占比和新增贡献率 (%)	11
图 16: 分地区 3 月当月用电量及增速情况	12
图 17: 分地区 1-3 月累计用电量及增速情况	12
图 18: 电力消费弹性系数情况	13
图 19: 全国发电量累计情况	13
图 20: 全国发电量分月情况	13
图 21: 火电发电量累计情况	14
图 22: 火电发电量分月情况	14
图 23: 水电发电量累计情况	14
图 24: 水电发电量分月情况	14
图 25: 核电发电量累计情况	14
图 26: 核电发电量分月情况	14
图 27: 风电发电量累计情况	14
图 28: 风电发电量分月情况	14
图 29: 太阳能发电量累计情况	15
图 30: 太阳能发电量分月情况	15
图 31: 分地区分月发电量及增速情况	15
图 32: 分地区累计发电量及增速情况	15
图 33: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	16
图 34: 沿海 8 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	16
图 35: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)	16
图 36: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况 (万吨)	16
图 37: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)	17
图 38: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)	17
图 39: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	17
图 40: 新增电源装机分月情况	18
图 41: 新增火电装机分月情况	18
图 42: 新增风电装机分月情况	18
图 43: 新增光伏装机分月情况	18

图 44: 分地区 3 月新增装机情况.....	18
图 45: 分地区 1-3 月累计新增装机情况.....	19
图 46: 发电设备平均利用小时数及同比情况.....	19
图 47: 火电发电设备平均利用小时数.....	19
图 48: 水电发电设备平均利用小时数.....	20
图 49: 核电发电设备平均利用小时数.....	20
图 50: 风电发电设备平均利用小时数.....	20
图 51: 光伏设备平均利用小时数情况.....	20
图 52: 广东电力市场日前现货日度均价情况.....	20
图 53: 广东电力市场实时现货日度均价情况.....	20
图 54: 山西电力市场日前现货日度均价情况.....	21
图 55: 山西电力市场实时现货日度均价情况.....	21
图 56: 山东电力市场日前现货日度均价情况.....	22
图 57: 山东电力市场实时现货日度均价情况.....	22

月度专题：《2023 年能源工作指导意见》点评

事件：4 月 6 日，国家能源局发布《2023 年能源工作指导意见》。

点评：

1. 能源供应保障放在突出首位，2023 年能源主线有望仍是保供稳价

《2023 年能源工作指导意见》在“基本原则”第一条即强调“坚持把能源保供稳价放在首位”，排在“坚持积极稳妥推进绿色低碳转型”之前。其“首位”的用语仍在强调保供稳价的重要性，而“绿色低碳安全转型”则被冠以“积极稳妥”的修饰前提。这与 2021 年 7 月国家提出“先立后破”以来的能源政策转向一以贯之。《指导意见》从能源供应保障，区域互联共济和安全风险管控三个角度落实保供稳价的基本任务。

能源供应保障方面，《指导意见》提出，**2023 年全国能源生产总量达到 47.5 亿吨标准煤左右，相比于 2022 年《指导意见》“全国能源生产总量达到 44.1 亿吨标准煤”的目标增加 3.4 亿吨。**相比于 2022 年《指导意见》，2023 年的《指导意见》对于煤炭、原油和天然气并未提出具体的产量目标，而是要求“原油稳产增产，天然气较快上产，煤炭产能维持合理水平”的笼统要求，和“积极推动玛湖、富满、巴彦及渤海等原油产能项目上产，加快建设陕北、川南、博孜—大北等重要天然气产能项目”等具体项目。电力部分，《指导意见》提出，2023 年全国发电装机达到 27.9 亿千瓦左右，发电量达到 9.36 万亿千瓦时左右，“西电东送”输电能力达到 3.1 亿千瓦左右。相较 2022 年《指导意见》，发电装机增加 1.9 亿千瓦，发电量增加 0.29 万亿千瓦时。

区域互联共济方面，《指导意见》提到，“加快建设金—湖北、陇东—山东、川渝主网架等特高压工程，推进宁夏—湖南等跨省区输电通道前期工作。深入论证沙漠戈壁荒漠地区送出 5 回跨省区输电通道方案，合理确定通道落点和建设时序。油气管道重点建设中俄东线南段、西气东输三线中段、西气东输四线、川气东送二线、虎林—长春天然气管道等重大工程。积极协调保障重点地区煤炭运力。”**2022 年电网工程审批及建设受疫情影响，前期工作及开工均不及预期。2023 年开年电网投资开始发力，1-3 月电网工程完成投资 668 亿元，同比增长 7.5%，有望在今年保持同比高增速。**

安全风险管控方面，《指导意见》提到“**建立能源安全风险监测预警体系，强化能源安全风险预研预判**”，重点以**迎峰度冬和迎峰度夏为重点，持续做好电力供需平衡预警发布等电力保供工作**，推进国家级电力应急基地研究布局，开展跨省区大面积停电演练等。

2. 积极稳妥推进绿色低碳转型，风电光伏装机有望迎来增长潮

2023 年，《指导意见》继续要求深入积极稳妥推进能源绿色低碳转型。不仅对煤炭消费比重提出“稳步下降”的要求，还对**非化石能源占能源消费总量比重、非化石能源发电装机占比、风电、光伏发电量占全社会用电量的比重提出 18.3%、51.9%、15.3%的要求**。重点要求“稳步推进重点领域电能替代”。风电光伏发电量占全社会电量比重有望在年内首度突破 15%。

风光方面，《指导意见》将**能源清洁低碳转型的重点放在风电和太阳能发电，并预计全年新增风电光伏装机 1.6 亿千瓦左右**。其中，一、二、三批“沙戈荒”风光大基地逐步并网投产和开工建设；光热发电作为首度在《指导意见》里提出的新能源发电技术，有望获得政策积极支持。

核电方面,《指导意见》首度以“积极推进”形容建设节奏,强调“在确保安全的前提下,有序推动沿海核电项目核准建设”,核电审批建设节奏有望加快。水电方面,《指导意见》提出“推动主要流域水风光一体化规划,建设雅砻江、金沙江上游等流域水风光一体化示范基地”的水风光一体化新型应用场景。

化石能源方面,《指导意见》继续强调煤油气等化石能源的清洁高效开发利用,包括加强煤炭清洁高效利用,稳步提升煤炭洗选率,开展富油煤分质分级利用示范,提高清洁煤和油气供应保障能力。加快油气勘探开发与新能源融合发展,促进油气上游智能化、绿色化发展等。

能源消费侧方面,需求端负荷侧首度被《指导意见》纳入能源转型的具体任务,要求“加快建设智能配电网、主动配电网,提高接纳新能源的灵活性和多元负荷的承载力,提升生产生活用能电气化水平,重点推进工业、建筑、交通等领域清洁低碳转型”,即通过“终端用能电气化+分布式新能源就地利用”的思路,实现需求端负荷侧的智能化转型和减碳脱碳转型。

3. 重点领域改革持续推进,电力市场化改革有望持续深化

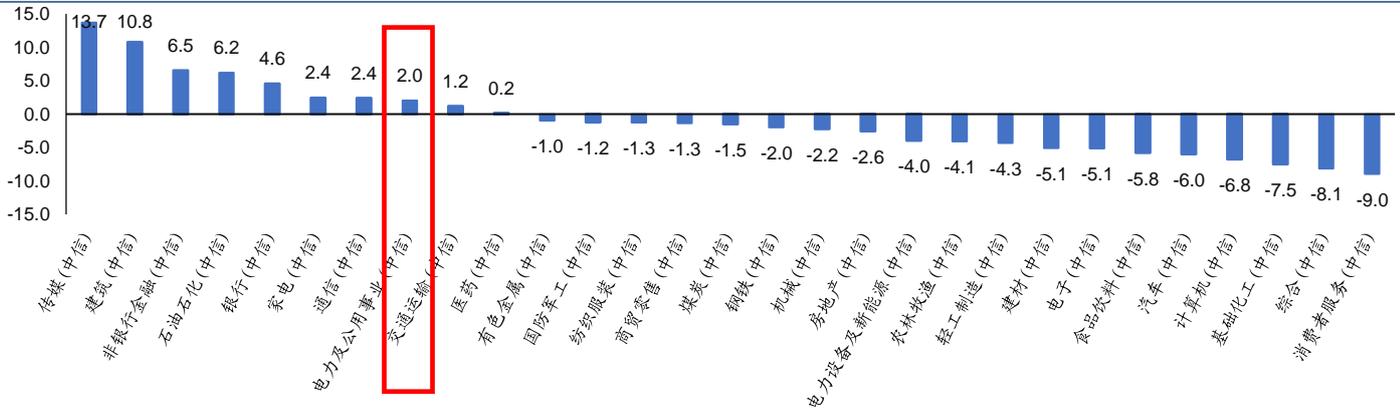
电力市场化改革方面,《指导意见》提出将加快建设全国统一电力市场体系,持续提升跨省区电力交易市场化程度。区域电力市场方面,年内将推进南方区域电力市场建设运营,研究推动京津冀、长三角电力市场建设。现货市场试点方面,将扎实推进现货试点结算试运行,积极稳妥推进电力现货市场建设,加强电力中长期、现货和辅助服务市场有机衔接。积极推进辅助服务市场建设,建立电力辅助服务市场专项工作机制。

综合来看,我们认为 2023 年仍有望以能源保供稳价为主线,以积极稳妥节奏推进新能
源的发展和能源低碳转型。随着煤炭保供政策不断落实,长协煤实际兑现程度进一步提高,
火电企业成本端压力有望逐步缓解,盈利情况有望持续修复。新能源装机仍将维持快速增
长,“火+绿”公司将有望受益于火电盈利好转和绿电板块高增长而双重受益。

月度板块及重点上市公司股价表现

4月电力及公用事业板块上涨2.0%，表现优于大盘；4月沪深300下跌0.5%到4029.1；涨幅前三的行业分别是传媒(13.7%)、建筑(10.8%)、非银行金融(6.5%)。

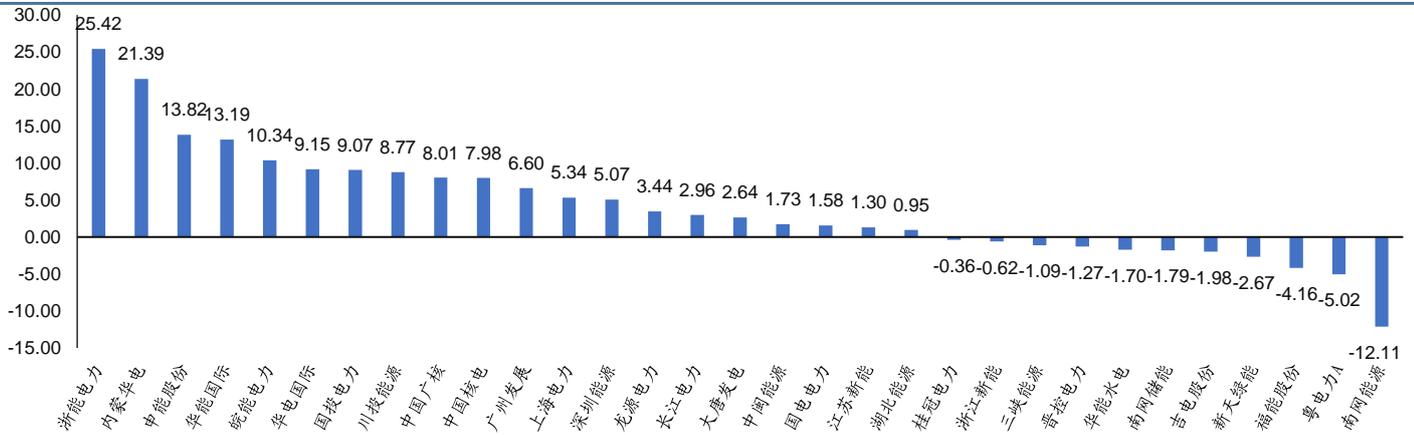
图1：各行业板块4月表现(%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

4月电力板块重点上市公司中涨幅前三的分别为浙能电力(25.42%)、内蒙华电(21.39%)、中能股份(13.82%)。

图2：电力板块各重点上市公司4月表现(%)



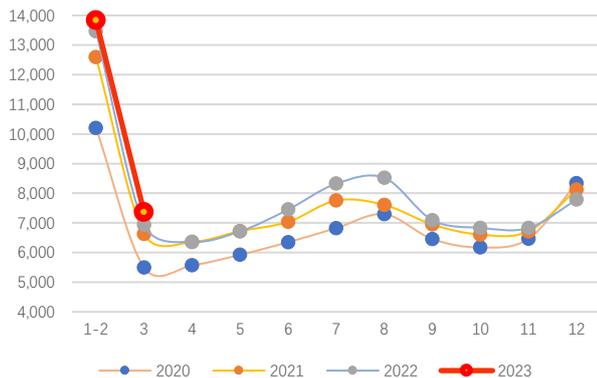
资料来源：Wind，信达证券研发中心

月度电力需求情况分析

1. 用电情况：3月开工复苏潮渐起，电力消费需求回暖明显

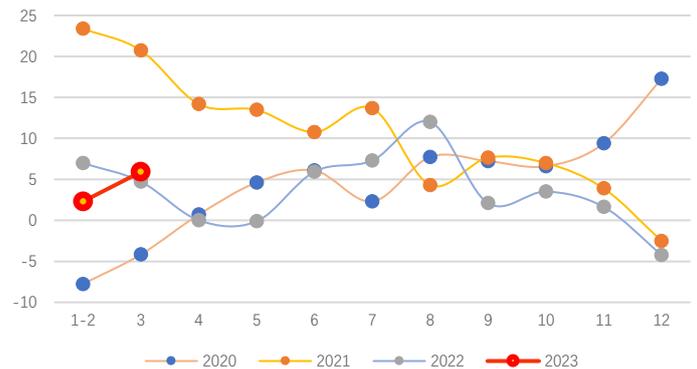
3月份全社会用电量7,369亿千瓦时，同比增长5.9%，涨幅较1-2月扩大3.6pct。1-3月，全社会用电量21,203亿千瓦时，同比增长3.6%，涨幅较1-2月扩大1.3pct。3月开工复苏潮渐起，电力消费需求回暖明显。

图 3：全社会分月用电量对比（亿千瓦时）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：全社会分月用电量同比增速对比（%）

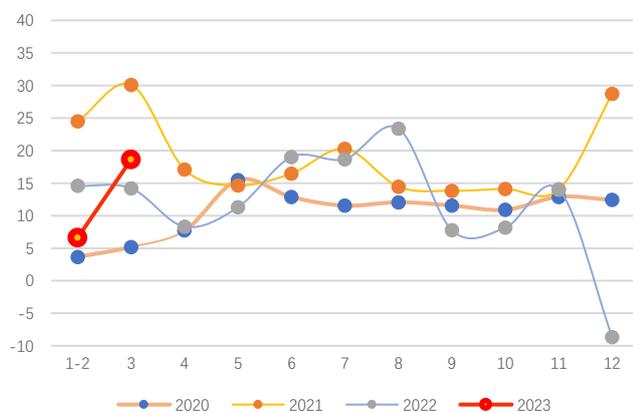


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2. 分行业：开工复苏潮带动一二三产用电量增速涨幅；3月天气升温较快，居民生活用电需求大幅萎缩

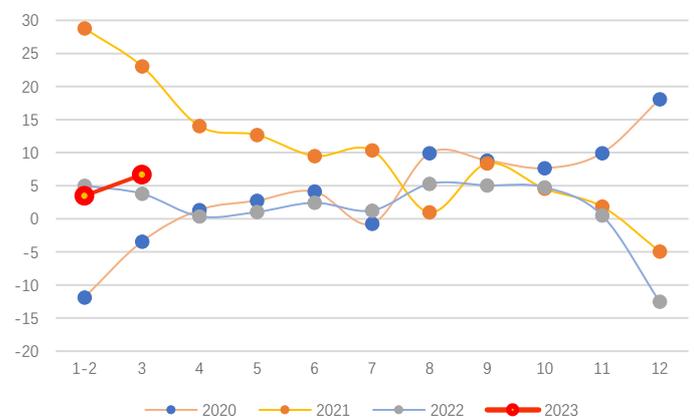
分行业来看，3月一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别为92、5110、1212、955亿千瓦时，同比变化18.65%、6.67%、14.04%、-5.76%（涨幅较1-2月变化12.01pct、3.18pct、14.15pct和-8.50pct）。开工复苏潮带动一二三产用电量齐头并进，涨幅可观。3月天气升温较快，居民生活用电需求大幅萎缩。

图 5：一产分月用电量同比增速情况（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

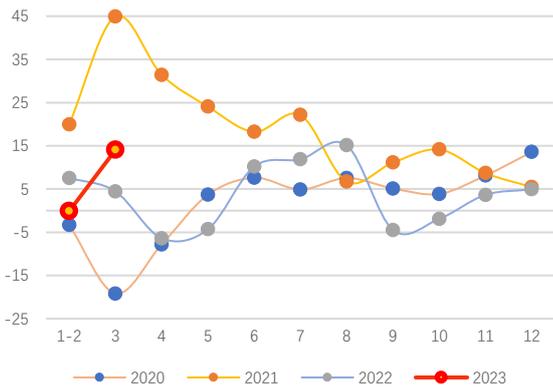
图 6：二产分月用电量同比增速情况（%）



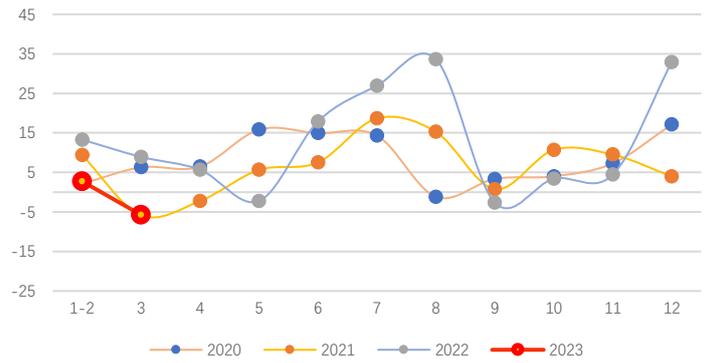
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：三产分月用电量同比增速情况（%）

图 8：城乡居民分月用电量同比增速情况（%）



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

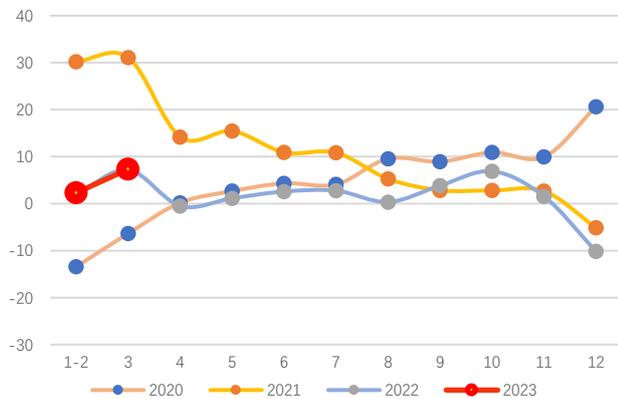


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3. 分板块: 制造业用电同比稳定增长, 高技术制造&消费用电增速大幅提升

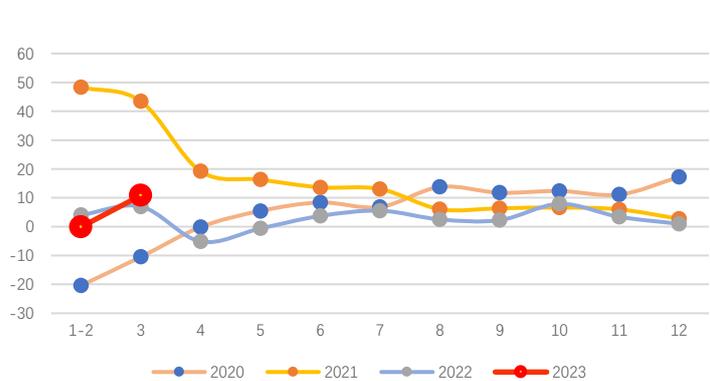
分板块来看, 3月制造业板块用电量同比保持稳定增长; 高技术装备制造板块(包含汽车制造业, 计算机、通信和其他电子设备制造业, 医药制造业, 金属制品业, 通用设备制造业, 专用设备制造业, 电气机械和器材制造业, 仪器仪表制造业, 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业)用电量同比增速大幅上涨; 六大高耗能产业板块(包括黑色金属冶炼及压延加工业, 有色金属冶炼及压延加工业, 化学原料及化学制品制造业, 非金属矿物制品业, 石油、煤炭及其他燃料加工业, 电力、热力的生产和供应业)用电量同比增速稳健; 消费板块(包含交通运输、仓储、邮政业, 信息传输、软件和信息技术服务业, 批发和零售业, 住宿和餐饮业, 金融业, 房地产业)用电量同比增速大幅提升。

图 9: 制造业分月用电量同比增速情况 (%)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

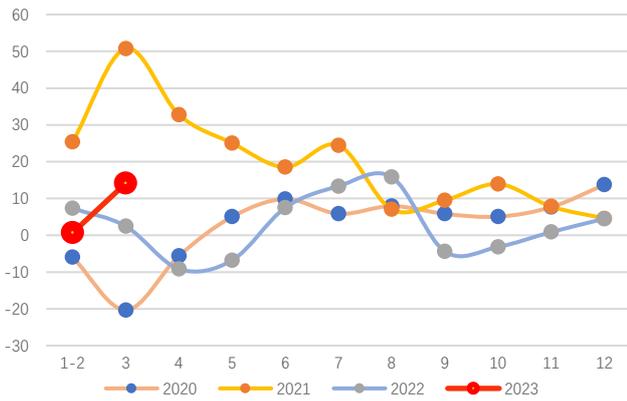
图 10: 高技术装备制造业分月用电量同比增速情况 (%)



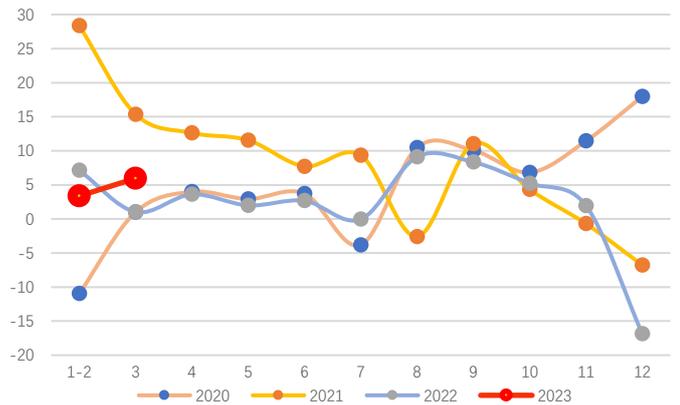
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 消费分月用电量同比增速情况 (%)

图 12: 六大高耗能产业分月用电量同比增速情况 (%)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

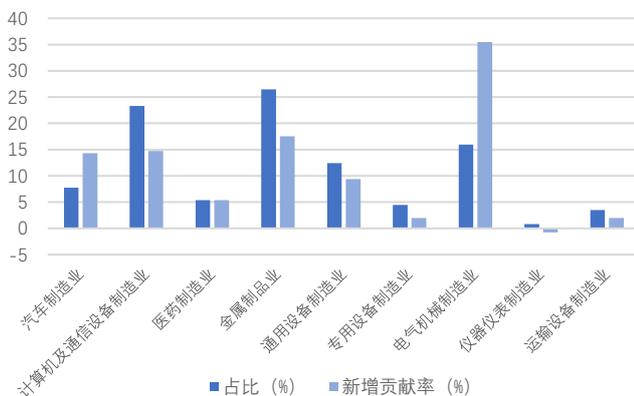


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

分板块看, 制造业板块用电量 3,855.31 亿千瓦时, 月同比上升 7.35% (涨幅较 1-2 月扩大 5.05pct); 高技术装备制造板块用电量 842.03 亿千瓦时, 月同比上升 10.82% (涨幅较 1-2 月扩大 10.94pct); 六大高耗能板块用电量 3,803.06 亿千瓦时, 月同比上升 5.95% (涨幅较 1-2 月扩大 2.58pct); 消费板块用电量 758.57 亿千瓦时, 月同比增长 14.15% (涨幅较 1-2 月扩大 13.45pct)。

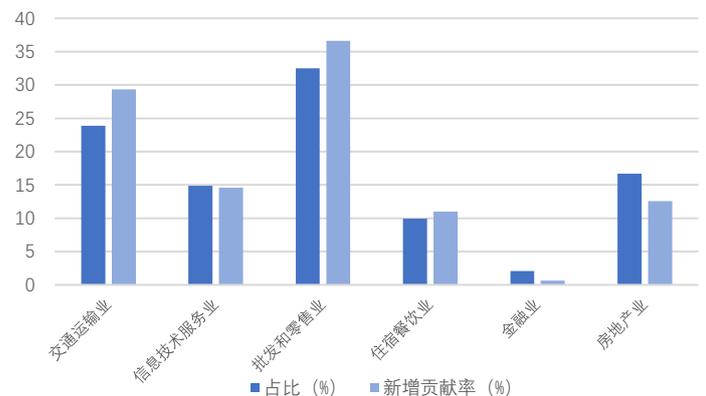
分子行业看, 高技术装备制造板块中用电量占比前三的为金属制品业 (26.49%)、计算机通信设备制造业 (23.29%) 和电气机械制造业 (15.59%), 新增用电贡献率排名前三的为电气机械制造业 (35.46%)、金属制品业 (17.53%)、计算机通信设备制造业 (14.31%)。消费板块中占比前三的为批发和零售业 (32.52%)、交通运输、仓储及邮政业 (23.88%) 和房地产业 (16.70%), 新增用电贡献率排名前三的为批发和零售业 (36.62%)、交通运输业 (29.32%)、房地产业 (12.55%)。六大高耗能板块中占比前三的为电力热力生产及供应业 (27.78%)、有色金属冶炼及压延加工业 (21.14%) 和黑色金属冶炼及压延加工业 (18.23%), 新增用电贡献率排名前三的为非金属制品业 (32.97%)、有色金属冶炼及压延加工业 (26.79%)、化学相关制造业 (14.66%)。

图 13: 高技术装备子行业用电占比和新增贡献率 (%)



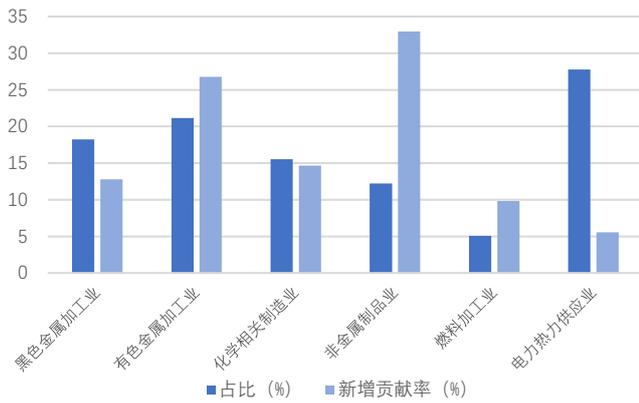
资料来源: Wind, 中电联, 信达证券研发中心

图 14: 消费板块子行业用电占比和新增贡献率 (%)



资料来源: Wind, 中电联, 信达证券研发中心

图 15: 六大高耗能板块子行业占比和新增贡献率 (%)

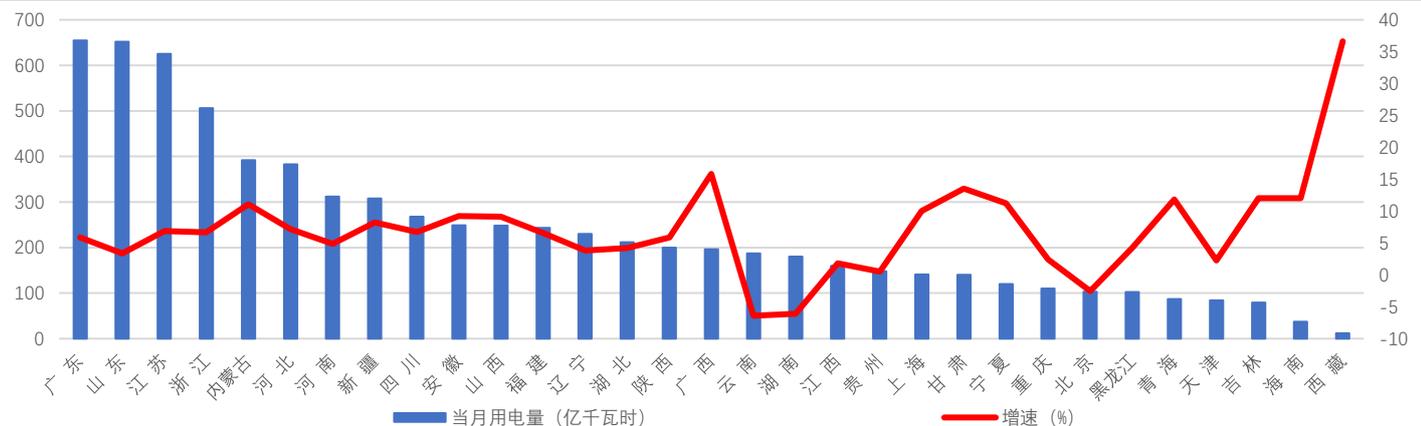


资料来源: Wind, 中电联, 信达证券研发中心

4. 分地区: 沿海省份贡献增量, 中西部地区增速靠前

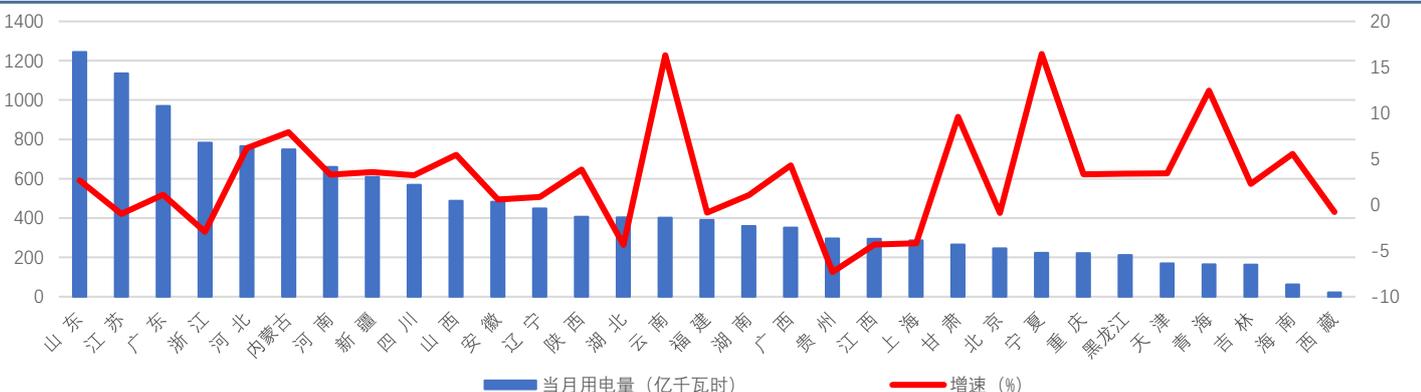
分地区来看, 3 月份, 全社会用电量排名前五的省份分别为广东 (655 亿千瓦时)、山东 (652 亿千瓦时)、江苏 (625 亿千瓦时)、浙江 (506 亿千瓦时)、内蒙古 (392 亿千瓦时), 大部分为沿海省份。全社会用电量增速前五的省份分别为: 西藏 (36.63%)、广西 (15.84%)、甘肃 (13.51%)、吉林 (12.04%)、海南 (12.03%)。从数量上看, 增速前五省份大部分为中西部省份。

图 16: 分地区 3 月当月用电量及增速情况



资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

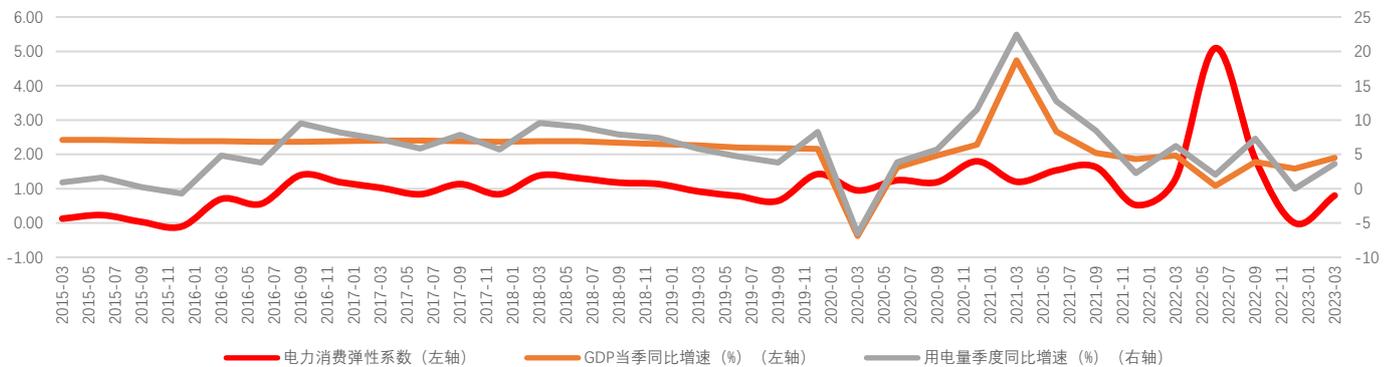
图 17: 分地区 1-3 月累计用电量及增速情况



资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

电力消费弹性系数方面，2023 年一季度，我国 GDP 增速 4.5%，用电量增速 3.6%，弹性系数为 0.8，较上季上升 0.8004，较 2022 全年弹性系数下降 0.4。

图 18: 电力消费弹性系数情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

月度电力供应情况分析

1. 3月发电量情况分析: 水电发电同比大幅下跌, 新能源电量持续高速增长

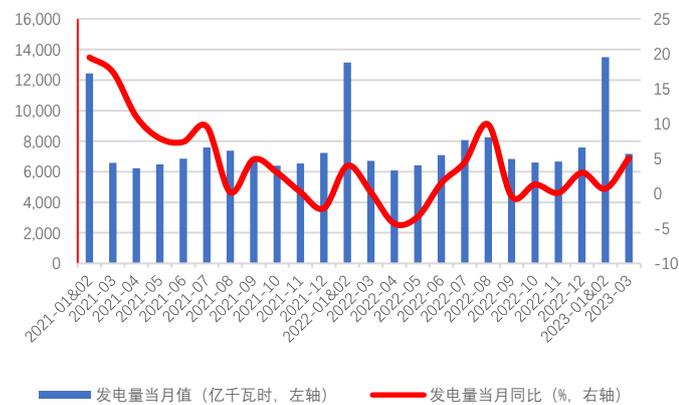
3月, 全社会发电量 7,173 亿千瓦时, 同比增长 5.10%, 涨幅较 1-2 月扩大 4.40pct。分电源类型看, 火电发电量 5,146 亿千瓦时, 同比增长 9.10%, 涨幅较 1-2 月扩大 11.40pct; 水电发电量 684 亿千瓦时, 同比下降 15.50%, 降幅较 1-2 月扩大 12.10pct; 核电发电量 366 亿千瓦时, 同比增长 4.60%, 涨幅较 1-2 月扩大 0.30pct; 风电发电量 804 亿千瓦时, 同比增长 4.20%, 涨幅较 1-2 月收窄 26.00pct; 太阳能发电量 243 亿千瓦时, 同比增长 13.91%, 涨幅较 1-2 月扩大 4.61pct。受西南地区干旱情况影响, 水电来水情况较差, 发电出力受限, 3 月发电增速同比下滑幅度加大; 火电出力与电力消费需求变化基本同步, 3 月发电同比增速较 1-2 月由负转正; 风电 3 月同比增速大幅放缓; 太阳能发电增速加快, 同比实现高增长。

图 19: 全国发电量累计情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

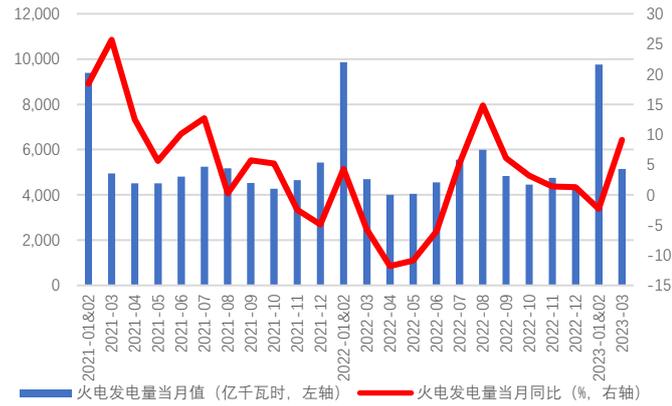
图 20: 全国发电量分月情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 火电发电量累计情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 火电发电量分月情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: 水电发电量累计情况

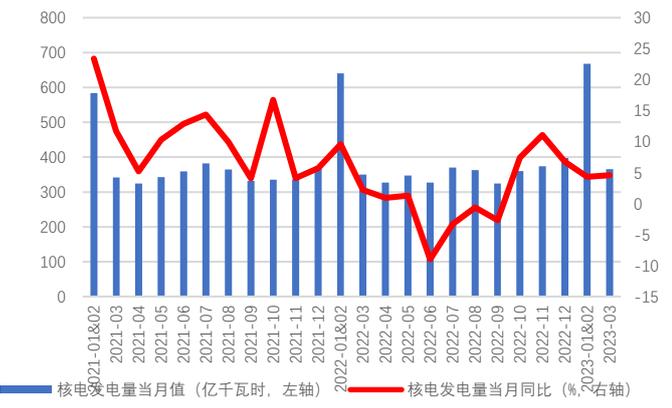

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 水电发电量分月情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 核电发电量累计情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 核电发电量分月情况


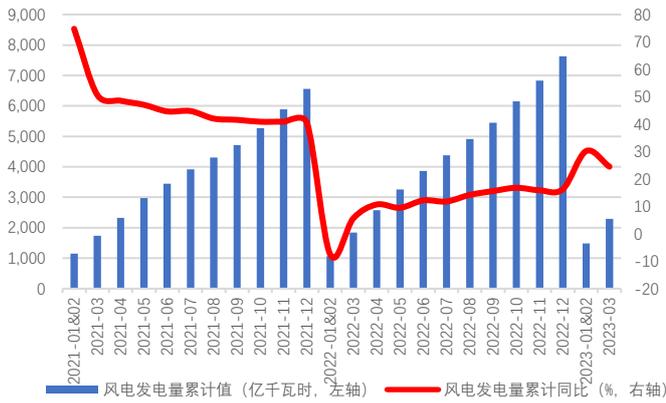
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 风电发电量累计情况

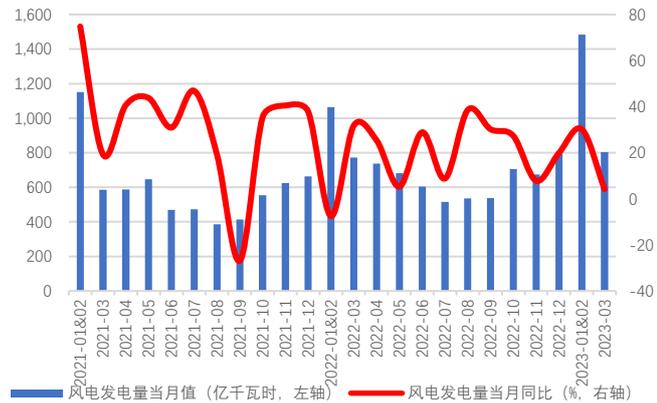

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 28: 风电发电量分月情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

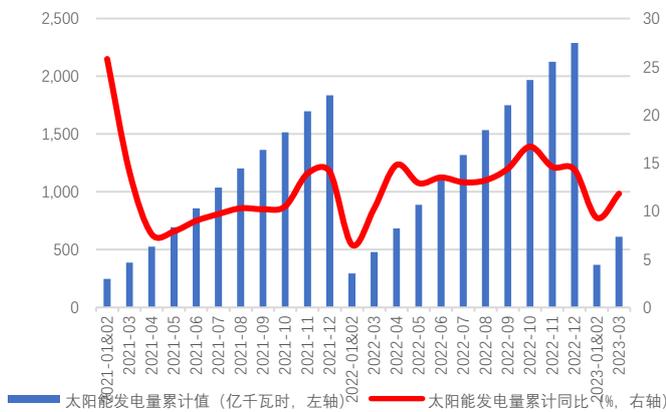


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



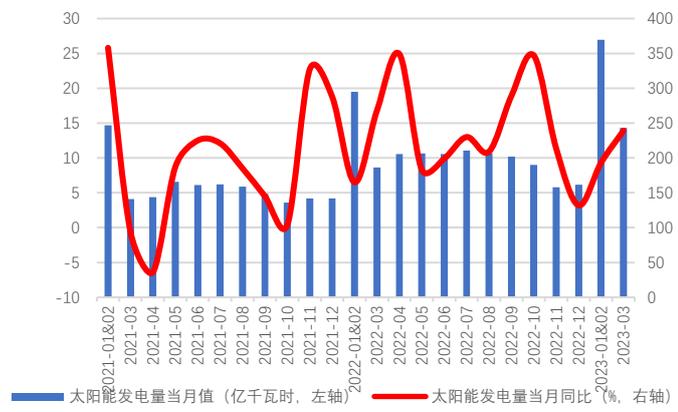
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 29: 太阳能发电量累计情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 30: 太阳能发电量分月情况



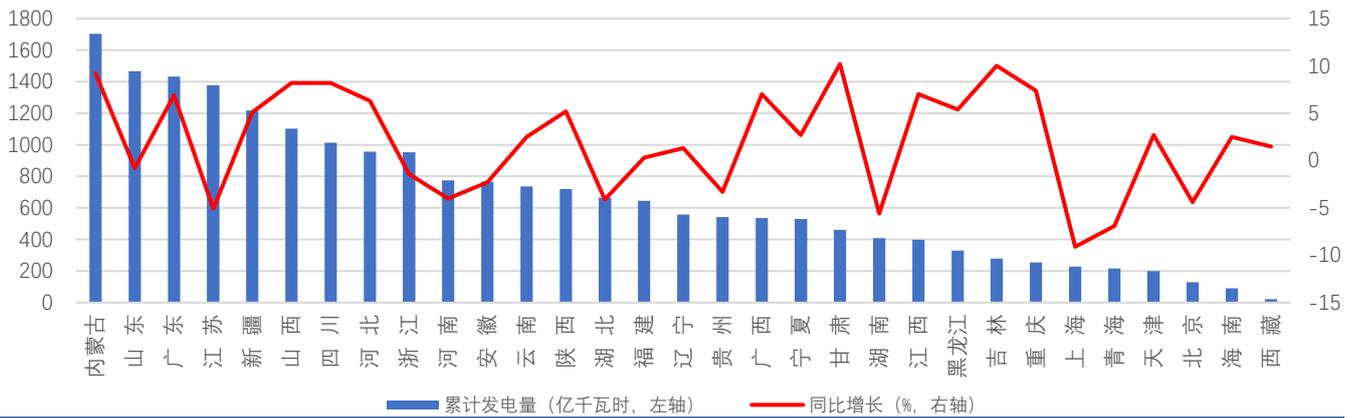
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 31: 分地区分月发电量及增速情况



资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

图 32: 分地区累计发电量及增速情况

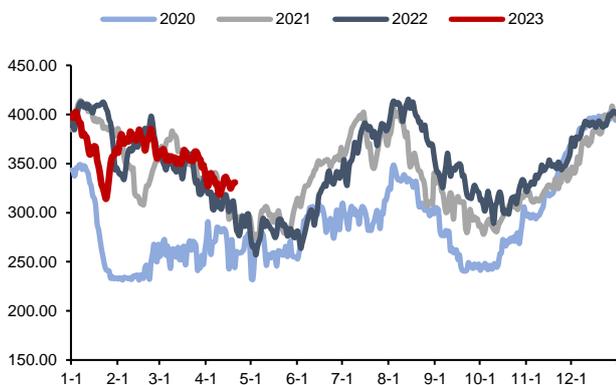


资料来源：中电联，信达证券研发中心

截止 3 月 31 日，内陆 17 省煤炭库存 6337.8 万吨，较上月下降 58.8 万吨，月环比下降 0.92%；内陆 17 省电厂日耗为 348.1 万吨，较上月下降 10.4 万吨/日，月环比下降 2.90%；可用天数为 18.8 天，较上月增加 1.0 天。

截止 3 月 31 日，沿海 8 省煤炭库存 3036.9 万吨，较上月下降 33.4 万吨，月环比下降 1.09%；沿海 8 省电厂日耗为 183.2 万吨，较上月下降 19.4 万吨/日，月环比下降 9.58%；可用天数为 16.6 天，较上月增加 1.4 天。

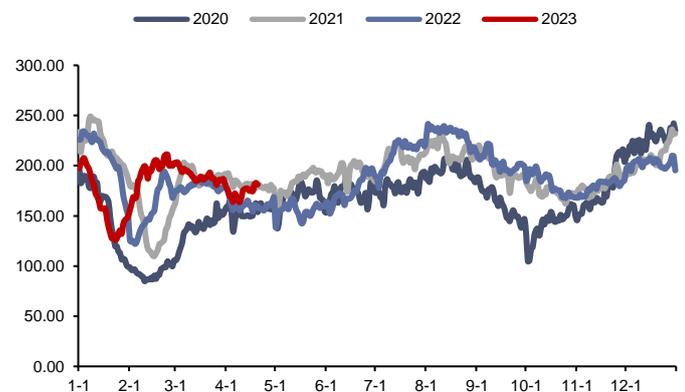
图 33：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）



资料来源：CCTD，信达证券研发中心

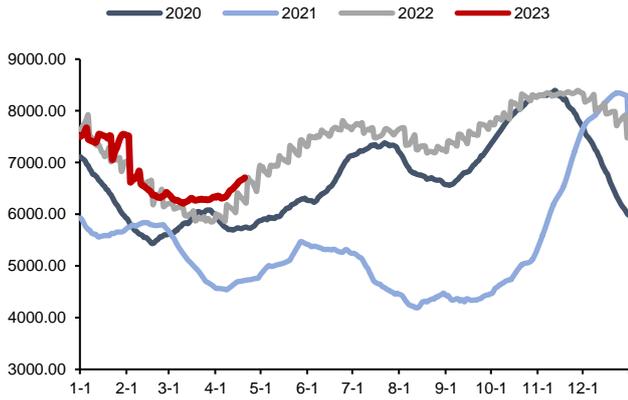
图 35：内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）

图 34：沿海 8 省区日均耗煤变化情况（万吨）

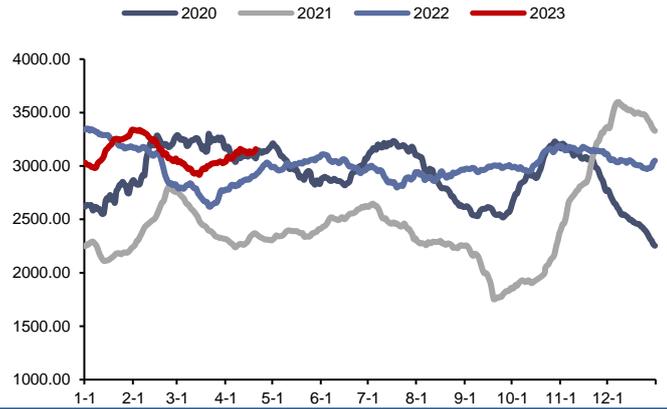


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 36：沿海 8 省区煤炭库存变化情况（万吨）



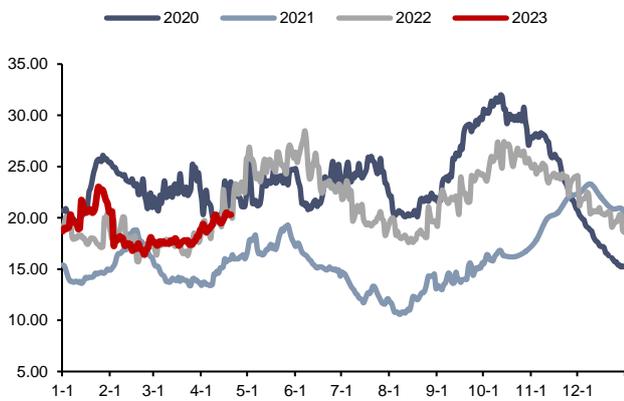
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心



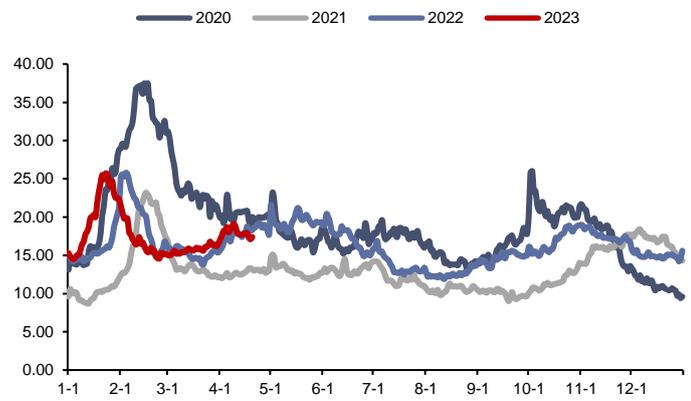
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 37: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)

图 38: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)



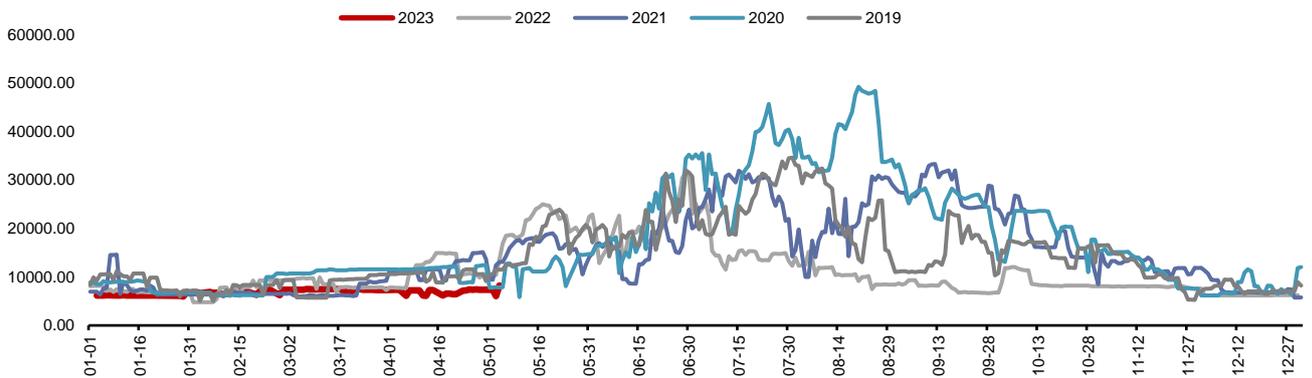
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心



资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

截至 4 月 28 日, 三峡出库流量 7370 立方米/秒, 同比下降 29.81%, 周环比上升 1.10%。

图 39: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2. 新增发电设备情况分析: 火电光伏装机延续高增速

分电源看, 3 月全国总新增装机 2,389 万千瓦, 其中新增火电装机 235 万千瓦, 新增水电装机 148 万千瓦, 新增核电装机 119 万千瓦, 新增风电装机 456 万千瓦, 新增光伏装机

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 17

1329 万千瓦。新增装机中，火电装机同比增长 117.59%，较 1-2 月下降 16.16pct；风电装机同比增长 1.92%，较 12 月上涨 35.85pct；光伏装机同比增长 87.57%，较 12 月降低 79.61pct。

图 40：新增电源装机分月情况



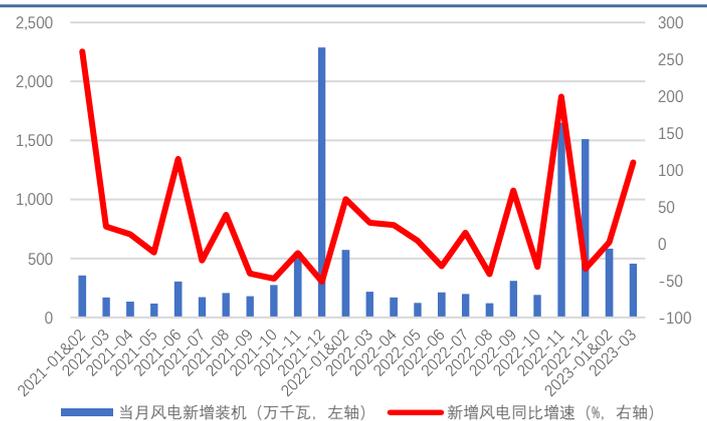
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 41：新增火电装机分月情况



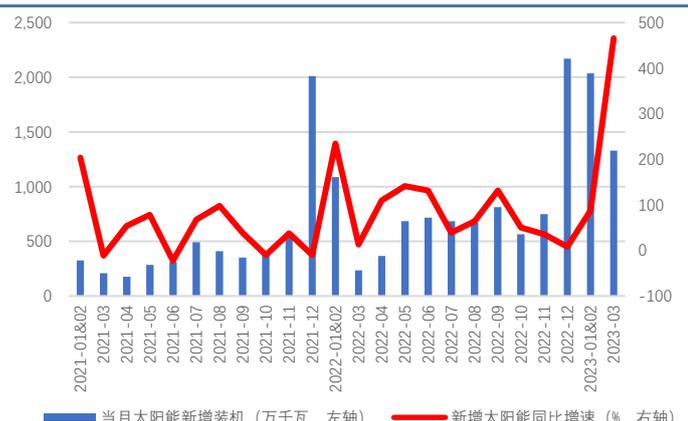
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 42：新增风电装机分月情况



资料来源：Wind，信达证券研发中心

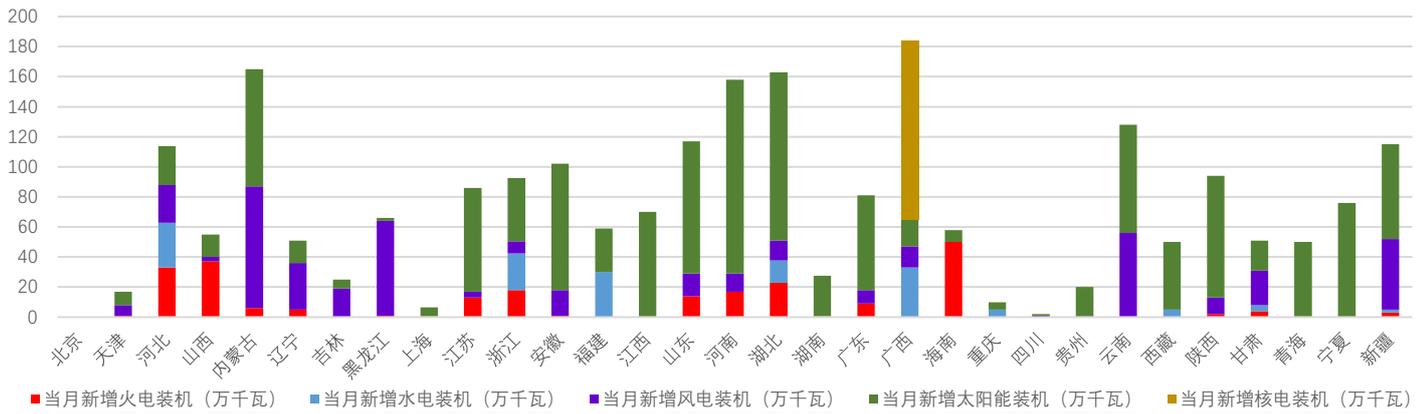
图 43：新增光伏装机分月情况



资料来源：Wind，信达证券研发中心

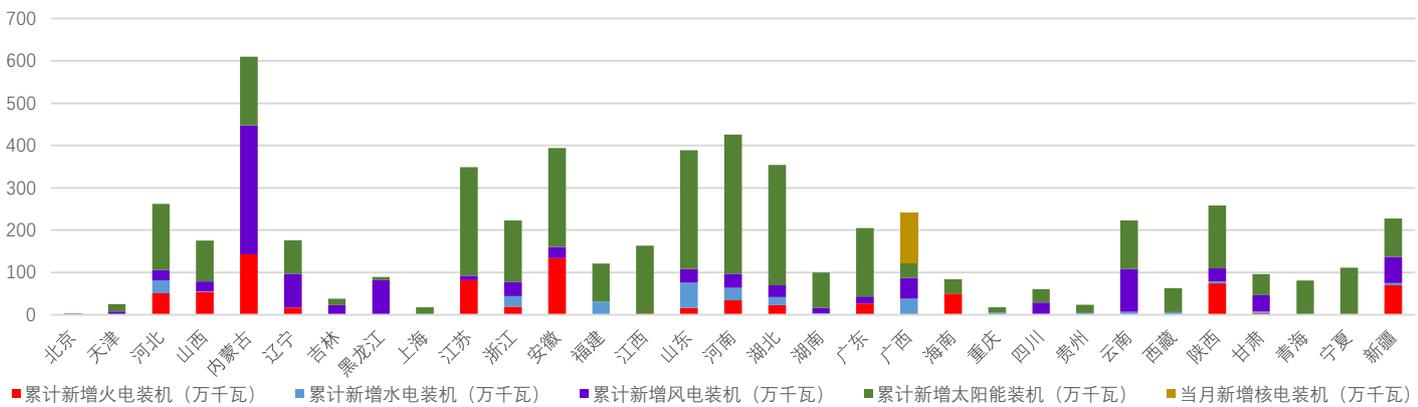
分地区看，3 月新增火电装机排名前三的省份为海南（50 万千瓦）、山西（37 万千瓦）、河北（33 万千瓦）；新增水电装机排名前三的省份为广西（33 万千瓦）、福建（30 万千瓦）、河北（30 万千瓦）；新增风电装机排名前三的省份为内蒙古（81 万千瓦）、黑龙江（63 万千瓦）、云南（56 万千瓦）；新增光伏装机排名前三的省份为河南（129 万千瓦）、湖北（112 万千瓦）、山东（88 万千瓦）。

图 44：分地区 3 月新增装机情况



资料来源：中电联，信达证券研发中心

图 45: 分地区 1-3 月累计新增装机情况

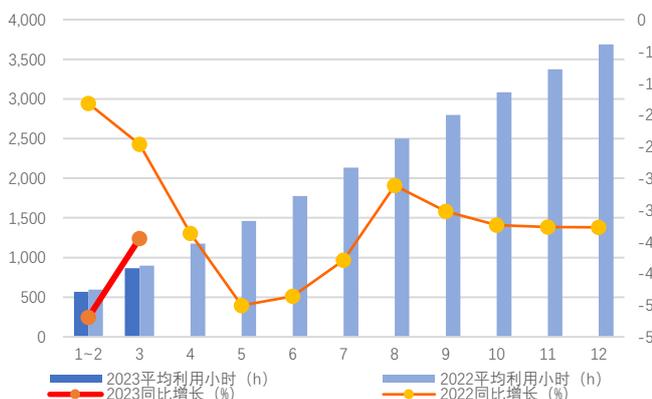


资料来源：中电联，信达证券研发中心

3. 月度发电设备利用情况分析：火水有所下跌，风电大幅增长

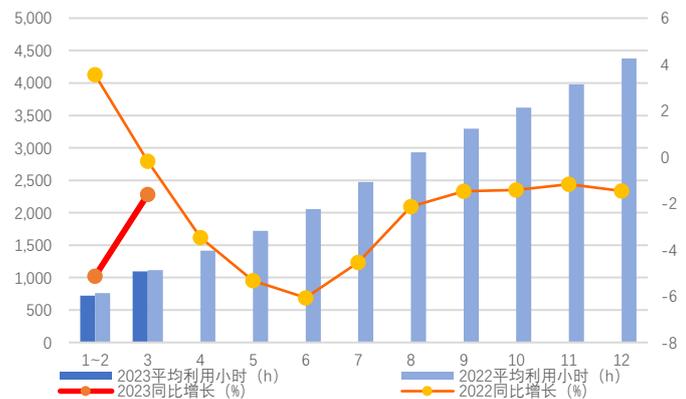
1-3 月全国发电设备平均利用小时数 868 小时，同比降低 3.45%。其中，火电平均利用小时 1097 时，同比降低 1.61%；水电平均利用小时数 544 小时，同比降低 14.47%；核电平均利用小时数 1864 小时，同比上升 0.92%；风电平均利用小时数 615 小时，同比上升 10.99%；光伏平均利用小时数 303 小时，同比增长 1%。

图 46: 发电设备平均利用小时数及同比情况

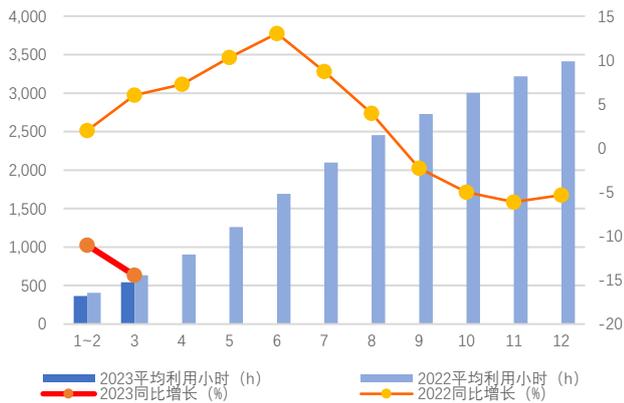


资料来源：Wind，信达证券研发中心

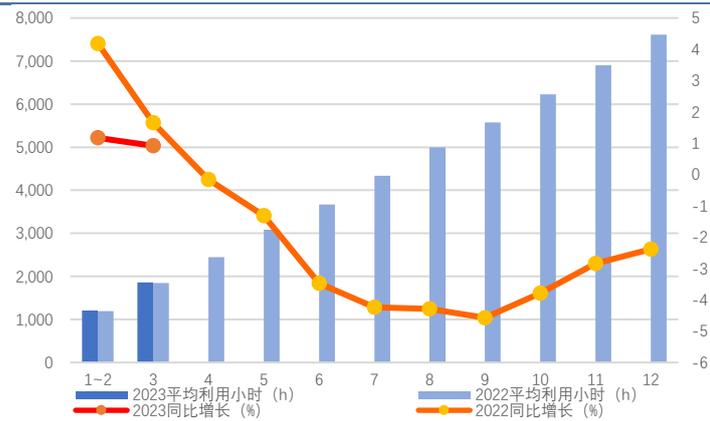
图 47: 火电发电设备平均利用小时数



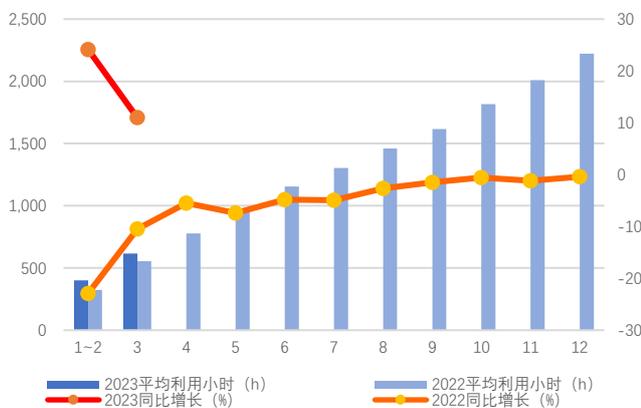
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 48: 水电发电设备平均利用小时数


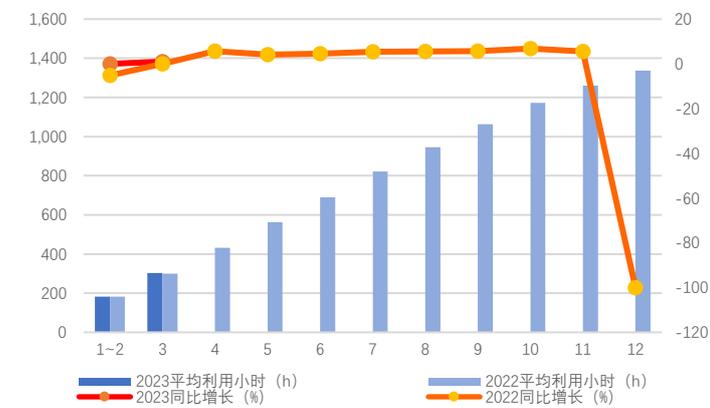
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 49: 核电发电设备平均利用小时数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 50: 风电发电设备平均利用小时数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 51: 光伏设备平均利用小时数情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

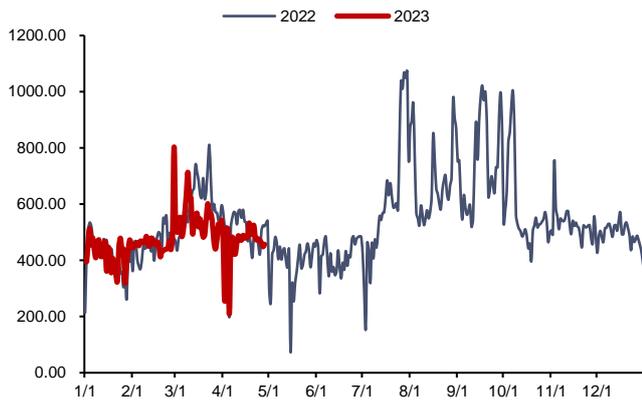
电力市场月度数据

1. 广东电力市场: 4月月度交易价格环比上涨, 3-4月现货价格环比先涨后跌

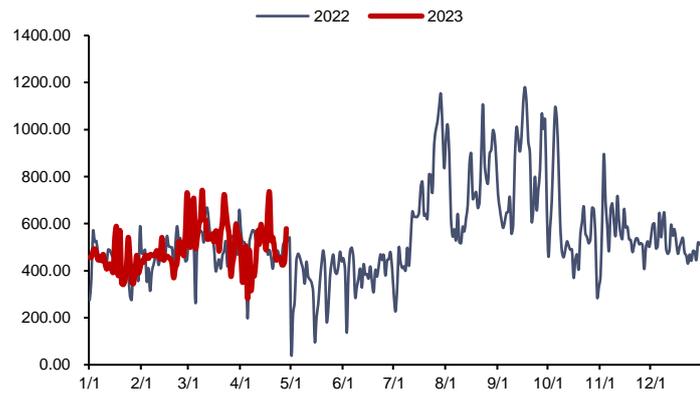
4月, 广东电力市场月度中长期交易均价为 538.41 元/MWh, 相比燃煤基准电价 463 元/MWh 上浮 16.28%, 环比上月上涨 2.76pct。其中, 双边协商交易均价 537.71 元/MWh, 挂牌交易均价为 537.08 元/MWh, 集中竞价均价为 553.54 元/MWh, 可再生能源交易(电量)均价为 540.95 元/MWh。

3月, 广东电力市场日前现货交易均价为 539.05 元/MWh, 环比上升 15.0%; 实时现货交易均价为 569.92 元/MWh, 环比上升 20.2%。4月, 广东电力市场日前现货交易均价为 457.56 元/MWh, 环比下降 15.1%; 实时现货交易均价为 484.81 元/MWh, 环比下降 14.9%。

图 52: 广东电力市场日前现货日度均价情况
图 53: 广东电力市场实时现货日度均价情况



资料来源：泛能网，信达证券研发中心



资料来源：泛能网，信达证券研发中心

2. 山西电力市场：3月月度交易价格略有上浮，3-4月现货交易价格环比回落

3月，山西电力市场月度中长期交易均价为 352.56 元/MWh，相比燃煤基准电价 332 元/MWh 上浮 6.19%。其中，战略性新兴产业挂牌电力直接交易均价 168.05 元/MWh，普通用户双边协商电力直接交易(新能源)均价为 440 元/MWh，月度榆林用电双边协商电力直接交易均价为 398.4 元/MWh，月度集中出清交易均价为 398.4 元/MWh，月度滚动出清交易均价为 398.4 元/MWh。

表 1: 山西电力市场 4 月月度交易情况

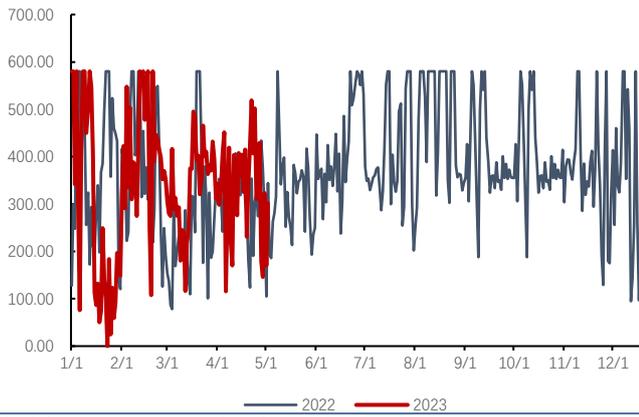
月度交易名称	交易成交均价 (元/MWh)
战略性新兴产业挂牌电力直接交易	168.05
普通用户双边协商电力直接交易(新能源)	440
低压用户双边协商电力直接交易(新能源)	398.4
月度低压用户挂牌电力直接交易(火电)	398.4
月度榆林用电双边协商电力直接交易	398.4
月度集中出清交易	345.1
月度滚动出清交易	338.27
旬度集中出清交易	336.33
旬度滚动出清交易	390.52
平均值	352.56

资料来源：泛能网，信达证券研发中心

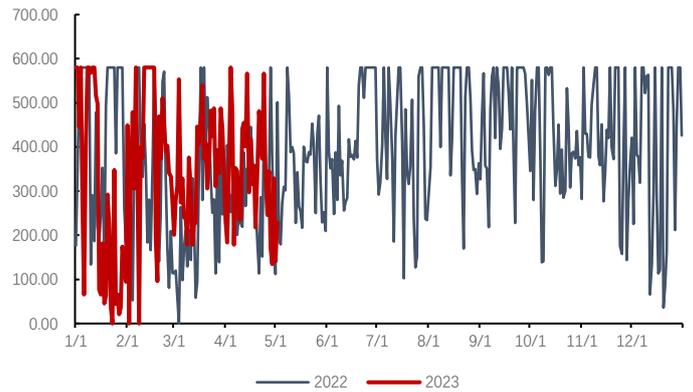
3月，山西电力市场日前现货交易均价为 336.04 元/MWh，环比下降 19.1%；实时现货交易均价为 352.96 元/MWh，环比下降 11.1%。4月，山西电力市场日前现货交易均价为 345.66 元/MWh，环比上升 2.9%；实时现货交易均价为 356.16 元/MWh，环比上升 0.9%。

图 54: 山西电力市场日前现货日度均价情况

图 55: 山西电力市场实时现货日度均价情况



资料来源：泛能网，信达证券研发中心

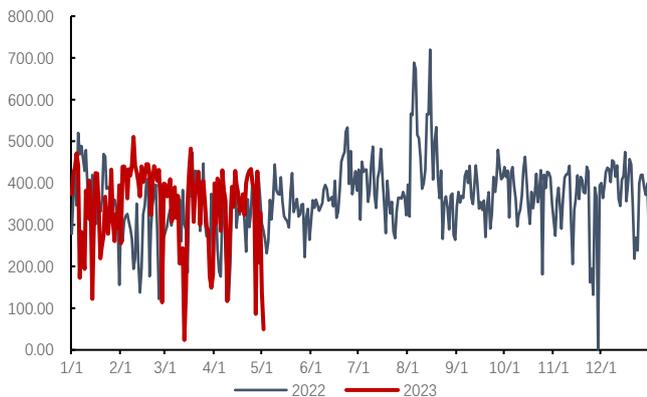


资料来源：泛能网，信达证券研发中心

3. 山东电力市场：3-4月现货均价先降后升

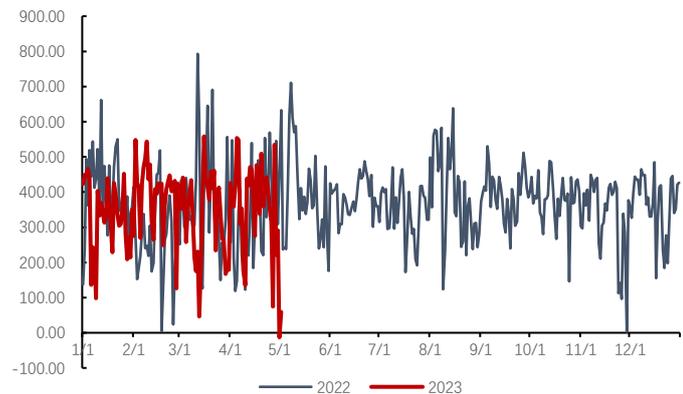
3月，山东电力市场日前现货交易均价为 316.05 元/MWh，环比下降 21.2%；实时现货交易均价为 327.34 元/MWh，环比下降 17.6%。3月，山东电力市场日前现货交易均价为 352.91 元/MWh，环比上升 11.7%；实时现货交易均价为 383.34 元/MWh，环比上升 17.1%。

图 56：山东电力市场日前现货日度均价情况



资料来源：泛能网，信达证券研发中心

图 57：山东电力市场实时现货日度均价情况



资料来源：泛能网，信达证券研发中心

4 月行业重要新闻

（1）国家能源局：《2023 年能源工作指导意见》发布

4月6日，国家能源局印发《2023年能源工作指导意见》。《意见》提出，2023年，全国能源生产总量达到 47.5 亿吨标准煤左右，发电装机达到 27.9 亿千瓦左右，发电量达到 9.36 万亿千瓦时左右，“西电东送”输电能力达到 3.1 亿千瓦左右。同时，非化石能源占能源消费总量比重提高到 18.3% 左右。非化石能源发电装机占比提高到 51.9% 左右，风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到 15.3%。

（2）全国新能源消纳监测预警中心：《2023 年 2 月全国新能源并网消纳情况》发布

4月24日，全国新能源消纳监测预警中心发布《2023年2月全国新能源并网消纳情

况》：2023年2月，全国风电、光伏的利用率分别为95.5%、96.8%，同比分别下降1个百分点和上升0.5个百分点，环比分别上升3和2.1个百分点。弃风情况较2月有所改善，仅蒙东地区弃风率低于95%；弃光最严重的省份为西藏，2月份光伏利用率仅有73.1%。

(3) 国家能源局：预计今年最大电力负荷超13.6亿千瓦

4月12日，国新办举行“权威部门话开局”系列主题新闻发布会，国家能源局局长章建华在会上表示：“预计今年全国最大电力负荷可能超过13.6亿千瓦，较去年有较大的增长。今年我国全国电力供应总体有保障，部分省份在高峰时段可能会出现用电紧张”。国家能源局将从监测分析预警、加大支撑性电源和输电通道建设投产、确保电煤充足供应、做好机组稳发满发和做好负荷管理工作五个方面应对电力供应矛盾。

投资策略及行业主要上市公司估值表

我们认为，国内历经多轮电力供需紧缺之后，电力板块有望迎来盈利改善和价值重估。电力供需紧缺的态势下，煤电顶峰价值凸显；电力市场化改革的持续推进下，电价趋势有望稳健中小幅上涨，电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广，容量补偿电价等机制有望出台。双碳目标下的新型电力系统建设，或将持续依赖系统调节手段的丰富和投入。此外，伴随着发改委加大电煤长协保供力度，电煤长协实际履约率有望边际上升，煤电企业的成本端较为可控。展望未来，在电力供需偏紧和电力市场化改革加速的催化下，煤电自2021年以来的业绩持续亏损状态有望大幅改善，受益于电量和电价的齐升。

电力运营商受益标的：粤电力A、国电电力、华能国际、华电国际等；设备制造商受益标的：东方电气；灵活性改造受益标的：龙源技术、青达环保、西子洁能等。

表 2：电力行业主要公司估值表

股票名称	收盘价	归母净利润 (百万元)				EPS (元/股)				PE			
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A/E	2023E	2024E
华能国际	10.07	-4180.50	9759.63	12288.38	14235.78	-0.27	0.62	0.78	0.91	-37.81	16.20	12.86	11.10
国电电力	4.01	2733.60	7039.16	8442.42	9628.88	0.15	0.39	0.47	0.54	26.16	10.16	8.47	7.43
华电国际	6.41	617.19	5080.81	6405.21	7521.25	0.06	0.50	0.63	0.74	105.48	12.81	10.16	8.66
大唐发电	3.32	135.94	3545.85	5003.40	6144.28	0.01	0.19	0.27	0.33	451.98	17.33	12.28	10.00
浙能电力	4.78	-1438.84	5990.71	6870.49	8622.00	-0.11	0.45	0.51	0.64	-44.55	10.70	9.33	7.43
湖北能源	4.46	921.54	2138.00	2501.00	2955.00	0.14	0.33	0.38	0.45	31.79	13.70	11.72	9.92
申能股份	7.07	1614.75	2718.13	3379.59	3804.60	0.33	0.55	0.69	0.78	21.50	12.77	10.27	9.12
上海电力	10.72	554.47	2077.96	2694.11	3271.02	0.20	0.74	0.96	1.16	54.46	14.53	11.21	9.23
深圳能源	6.64	2314.84	2411.58	3500.62	4274.83	0.49	0.51	0.74	0.90	13.65	13.10	9.02	7.39
内蒙华电	4.14	2127.02	3198.05	3675.96	3985.46	0.33	0.49	0.56	0.61	12.70	8.45	7.35	6.78
广州发展	6.32	1497.36	1643.00	1939.67	2206.00	0.42	0.46	0.55	0.62	14.96	13.63	11.55	10.15
粤电力 A	6.18	-2465.75	1649.67	2676.47	3524.06	-0.47	0.31	0.51	0.67	-13.16	19.67	12.12	9.21
皖能电力	5.63	413.36	1013.22	1274.30	1498.67	0.18	0.45	0.56	0.66	30.87	12.60	10.02	8.52
长江电力	22.10	21784.53	32979.79	34771.26	37038.21	0.89	1.35	1.42	1.51	24.82	16.40	15.55	14.60
华能水电	7.11	6862.47	7574.79	8248.98	8798.65	0.38	0.42	0.46	0.49	18.65	16.90	15.51	14.55
国投电力	12.57	4655.52	6308.33	7208.34	8034.59	0.62	0.85	0.97	1.08	20.13	14.85	13.00	11.66
川投能源	14.88	4093.43	4542.74	4807.66	5163.78	0.92	1.02	1.08	1.16	16.21	14.61	13.81	12.86
桂冠电力	5.63	2743.58	2810.00	3334.00	3664.00	0.35	0.36	0.42	0.46	16.18	15.79	13.31	12.11
中国广核	3.19	10599.47	11570.71	12416.70	13022.63	0.21	0.23	0.25	0.26	15.20	15.20	12.97	12.37
中国核电	7.09	9148.89	10271.91	11235.86	12481.23	0.48	0.54	0.60	0.66	14.62	13.02	11.91	10.72

块														
绿电板块	三峡能源	5.46	7017.90	9188.21	11092.86	12951.77	0.25	0.32	0.39	0.45	22.27	17.01	14.09	12.07
	龙源电力	18.32	5192.87	8258.94	9513.52	11052.59	0.62	0.99	1.14	1.32	29.57	18.59	16.14	13.89
	新天绿能	8.99	2196.23	2571.41	3214.82	3757.22	0.52	0.61	0.77	0.90	17.14	14.64	11.71	10.02
	浙江新能	11.18	691.83	1159.50	1496.50	1806.00	0.29	0.48	0.62	0.75	38.86	23.19	17.97	14.89
	江苏新能	12.73	524.45	616.50	860.00	1427.00	0.59	0.69	0.96	1.60	21.64	18.41	13.20	7.95
	吉电股份	5.50	759.91	1224.83	1533.05	1810.75	0.27	0.44	0.55	0.65	20.19	12.53	10.01	8.47
	福能股份	12.01	2482.08	2948.62	3239.94	3577.80	1.27	1.51	1.66	1.83	9.46	7.96	7.25	6.56
	中闽能源	5.34	712.45	877.36	953.18	1011.31	0.37	0.46	0.50	0.53	14.26	11.58	10.66	10.05
	南网储能	13.48	1945.22	1841.46	2026.31	2543.91	0.61	0.58	0.63	0.80	22.15	23.39	21.26	16.93
	南网能源	6.58	545.97	848.27	1261.67	1678.83	0.14	0.22	0.33	0.44	45.65	29.39	19.75	14.85
其他	东方电气	17.77	2947.62	3794.43	5063.71	6062.17	0.95	1.22	1.62	1.94	18.80	14.61	10.94	9.14
	龙源技术	6.60	89.65	136.50	314.00	409.00	0.17	0.26	0.61	0.79	38.21	25.10	10.91	8.37
	青达环保	23.00	65.48	115.61	170.73	234.90	0.69	1.22	1.80	2.48	33.25	18.87	12.78	9.27
	西子洁能	16.96	188.24	339.00	545.50	670.00	0.25	0.46	0.74	0.91	66.60	36.98	22.98	18.71

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 (注: 盈利预测来源于万得一致预测, 数据截至 2023 年 5 月 5 日)

风险因素

宏观经济下滑导致用电量增速不及预期、电力市场化改革推进不及预期、电煤长协保供政策的执行力度不及预期等。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。