

火电企业 2023Q2 业绩持续修复，新能源运营商业绩表现分化

环保、公用事业行业周报

报告摘要：

► 2023 年上半年多晶硅产量同比增长 91.3%，预计后续供给过剩格局难以扭转

7月13日，根据中国有色金属工业协会硅业分会数据显示，本周国内N型料价格区间在7.3-8.2万元/吨，成交均价为7.45万元/吨，周环比涨幅为0.4%；单晶致密料价格区间在6.00-7.40万元/吨，成交均价为6.57万元/吨，周环比持平。本周整体硅料市场持稳微涨，其中N型硅料与P型硅料之间的价差进一步拉大。按当前复投料价格计算，仍接近多晶硅企业平均生产成本，检修停产的情况也有发生。此外，2023年上半年多晶硅产量65.17万吨，同比增长91.3%，供给增长快速，过剩格局难以扭转。硅片方面，M10单晶硅片（182mm/150μm）成交均价为2.80元/片，周环比增幅1.82%；N型单晶硅片（182mm/130μm）成交均价为2.87元/片，周环比增幅1.77%；G12单晶硅片（210mm/150μm）成交均价为3.75元/片，周环比增幅为0.54%。本周硅片价格小幅反弹，主要有两方面原因，其一是由于原材料价格小幅波动，下游传导成本提升；其二是本月产出因天气原因小幅下调预期，供需关系有转好迹象。组件端，SMM7月14日数据显示，主流报价在1.13-1.45元/瓦之间。光伏电站投资成本中，组件成本占比较高，组件价格的下降将使得电站投资回报率进一步提升，从而刺激下游装机需求，电站运营商受益于规模增加，回报率提升，进而增厚业绩。

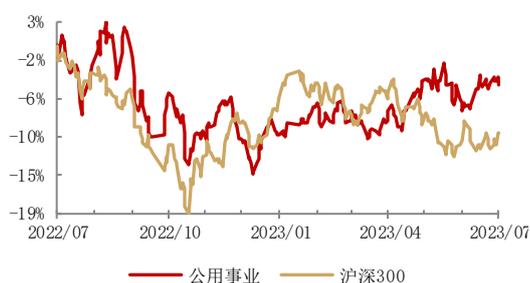
► 火电企业 2023H1 业绩百花齐放，2023Q2 业绩持续修复

根据申万2021年分类，SW火电19家A股上市公司发布业绩2023年上半年业绩预告，19家企业2023H1归母净利润同比全部实现正增长（2023H1/Q2取上限和下限的均值，下同），其中16家归母净利润为正，剩余3家实现减亏。我们判断，火电企业上半年净利润同比大幅改善的主要原因系动力煤价格走低，成本压力大幅缓解。2023H1，秦皇岛动力煤Q5500平仓均价为1022.68元/吨，同比去年同期减少13.93%。分季度来看，2023Q2火电企业盈利能力进一步修复，19家上市公司中有18家2023Q2归母净利润同比正增长，占比94.74%，仅内蒙华电2023Q2同比减少7.02%。环比来看，2023Q2较Q1业绩持续改善的有15家，占比高达78.94%，主要得益于动力煤价格环比持续下行，2023Q2动力煤均价较2023Q1下跌18.89%。2023年，煤炭供给端持续放量，其中国内原煤产量稳步增长，1-5

评级及分析师信息

行业评级： 推荐

行业走势图



分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519100004

分析师：周志璐

邮箱：zhouzhl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120522080002

相关研究：

- 1、硅料市场止跌企稳，电站运营商有望从中受益 2023.7.9
- 2、光伏产业链价格逐步稳定跌幅缩窄，用电需求提升动力煤价格小幅上涨 2023.7.2
- 3、硅料价格持续下跌，电站运营商有望充分受益 2023.6.26

月，原煤产量 19.1 亿吨，同比增长 4.8%；进口方面，1-6 月进口煤炭 2.22 亿吨，同比增长 93%，保障电力耗煤需求，价格或难有大幅上行空间。我们判断，2023 年火电成本压力释放，业绩有望持续修复。

► 本周动力煤价格小幅波动，后市难有大幅上涨空间

截至 7 月 14 日，秦皇岛动力末煤（Q5500）平仓价为 841 元/吨，环比上周下跌 9 元/吨，降幅为 1.06%。本周，动力煤价格小幅波动，目前全国多地延续高温天气，刺激沿海电厂日耗高位拉升。根据秦皇岛煤炭网数据显示，截至 7 月 11 日，沿海八省电厂煤炭日耗 240.4 万吨，周环比增长 22.1 万吨，涨幅 10.12%；年同比增长 29.4 万吨，涨幅 13.9%。后续高温延续或将刺激电厂日耗进一步上涨，用电高峰期带动用煤需求有提升。但考虑南方降雨过程深入，水电出力预期有所好转。供给端，进口煤大幅增长，1-6 月全国共进口煤炭 22193 万吨，同比增长 93%。叠加长协煤兑现率不断提高，沿海电厂库存保持高位，截至 7 月 11 日，沿海八省合计库存量 3710.9 万吨，年同比增长 808.2 万吨，涨幅 27.8%，其可用天数高达 15 天。我们判断，长协保供兜底，进口煤大增，电厂库存保持高位的多重背景下，煤炭价格或将“旺季不旺”，难有大幅上涨空间。

► 国内天然气价格下跌，美国天然气价格维持震荡走势

截至 7 月 14 日，全国 LNG 出厂价格指数为 4092 元/吨，环比上周下降 234 元/吨，降幅为 5.41%。本周国内 LNG 价格下跌，主要系一方面 7 月中旬原料气竞拍价格本周开始执行，该价格环比上期下跌，成本弱勢支撑下，西北液厂价格下跌，并影响其他区域同步下行；另一方面，本周国内产量及槽批量皆有增加，LNG 供应量随之增加，而需求相对疲弱，整体以刚需为主。在成本弱勢，以及供大于求的市场基本面影响下，导致本周 LNG 价格整体下跌。本周美国天然气价格先降后升，主要系本周欧亚市场需求保持疲软，国际 LNG 流动性较弱，美国出口低迷，导致价格下降。但美国国内气温较为炎热，高温带动发电降温需求持续增加，美国国内天然气库存增速减缓，支撑美国天然气价格回升。后市考虑到欧洲天然气库存持续上升，美国出口或将持续低迷，但高温仍将增加国内需求，我们预计美国天然气价格后市仍将维持震荡之势。

投资建议

随着我国对节能减排行动的不断深入，节能减排产业链也受益于其绿色低碳的核心发展迅速，并且带动相关产业设备发展。其中压滤机等过滤成套装备在新能源领域的应用包括用于锂电池、光伏、核能、生物质能源等领域的压滤机。推荐关注巩固矿物及加工领域，同时积极开拓新能源、新材料等领域市场，在锂电池行业建立了领先优势的【景津装备】。

在全球开展能源转型的大背景下，我国也在抓紧全面推动能源绿色低碳转型，不断推进清洁能源的投资发展。目前我国能源消费结构不断优化，以风光为代表的清洁能源发电建设快速发展，尤其是在进入 2023 年后，光伏上游原料硅料、硅片、电池片价格下跌且有望持续的背景下，光伏运营商有望迎来一波利润增长空间。电站运营商将充分受益于组件价格的下跌以及拖欠补贴的持续回血，相较于前两年呈现出装机速度加快的趋势。在此，推荐关注光伏运营规模领先，自身业绩确定性较强的下游电站运营企业。受益标的包括【芯能科技】、【晶科科技】、【太阳能】、【广宇发展】、【林洋能源】、【金开新能】、【京运通】。

2023Q2，火电企业业绩相较于 2023Q1 在持续修复，行业基本面向好得到进一步验证。一方面，在政策加持下，长协煤履约率有望提升，同时叠加进口煤增量冲击，入炉煤价有望继续下跌。另一方面，自从电价改革实施后，多地电力市场成交价均实现 20% 顶格上浮。江苏、广东等地的 2022 年年度双边交易均价也逼近了顶格线。随着成本端压力下行，收入端电价上浮，火电盈利能力持续改善。我们认为电企盈利既受益于煤价成本下跌，同时也受益于煤机+风光装机增长，此外从规模效应等多角度出发比较，受益标的包括【粤电力 A】、【天富能源】、【华能国际】、【浙能电力】、【大唐发电】、【华电国际】、【江苏国信】、【建投能源】、【长源电力】、【宝新能源】。

风险提示

- 1) 碳中和相关政策推行不及预期；
- 2) 动力煤、天然气需求季节性下降；
- 3) 电力政策出现较大变动。

正文目录

1. 火电企业 2023Q2 业绩持续修复，新能源运营商业绩表现分化	5
1.1. 环保行业	5
1.1.1. 周内重点行业新闻	5
1.1.2. 《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》审议通过，助力实现双碳目标	6
1.2. 公用事业行业	7
1.2.1. 周内重点行业新闻	7
1.2.2. 2023 年上半年多晶硅产量同比增长 91.3%，预计后续供给过剩格局难以扭转	9
1.2.3. 火电企业 2023Q2 业绩持续修复，新能源运营商业绩表现分化	9
1.2.4. 电力设备材料价格走势回顾	13
1.3. 动力煤价格小幅波动，后市难有大幅上涨空间。	13
1.4. 国内天然气价格下跌，美国天然气价格维持震荡走势	14
2. 行情回顾	15
2.1. 环保行情回顾	16
2.2. 电力行情回顾	17
3. 风险提示	19

图目录

图 1 环保企业 2023H1 业绩预告情况	7
图 2 火电 2023H1 业绩预告情况	10
图 3 新能源运营商 2023H1 业绩预告情况	11
图 4 水电 2023H1 业绩预告情况	11
图 5 综合能源和热电 2023H1 业绩预告情况	12
图 6 光伏硅料主流产品均价	13
图 7 光伏硅片主流产品现货均价	13
图 8 光伏电池片主流产品现货均价	13
图 9 光伏组件主流产品现货均价	13
图 10 动力煤期现价差（元/吨）	14
图 11 北方四大港区煤炭库存（万吨）	14
图 12 LNG 每周均价及变化（元/吨）	15
图 13 主要地区 LNG 每周均价及变化（元/吨）	15
图 14 国际天然气每日价格变化（美元/百万英热）	15
图 15 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化（元/吨）	15
图 16SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5	16
图 17SW 固废板块本周个股涨跌幅 TOP5	16
图 18SW 综合环境板块本周个股涨跌幅 TOP5	16
图 19SW 环保装备板块本周个股涨跌幅 TOP5	16
图 20 环保财政月支出（亿元）	17
图 21 火电板块本周个股涨跌幅 TOP5	17
图 22 水电板块本周个股涨跌幅 TOP5	17
图 23SW 光伏和风电板块本周个股涨跌幅 TOP5	18
图 24SW 热电板块本周个股涨跌幅 TOP5	18
图 25SW 其他新能源板块本周个股涨跌幅 TOP5	18
图 26SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5	18
图 27 电力及公用事业板块本周跌幅为 0.31%，位于各行业上游	19
图 28 电力及公用事业板块整体 PE24.91，处于所有行业里面中游水平	19

1.火电企业 2023Q2 业绩持续修复，新能源运营商业绩表现分化

1.1.环保行业

1.1.1.周内重点行业新闻

1、重庆市人民政府办公厅印发《重庆市推进以区县城为重要载体的城镇化建设实施方案》

7月13日，重庆市人民政府办公厅印发《重庆市推进以区县城为重要载体的城镇化建设实施方案》。方案提出，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大和二十届二中全会精神，深入落实市委六届二次全会安排部署，紧扣新时代新征程新重庆使命任务，坚持以人为核心、以成渝地区双城经济圈建设为牵引、以高质量发展为导向，发挥主城都市区辐射带动作用，尊重区县城发展规律，统筹发展和安全，统筹区县城、小城镇、乡村发展，统筹区县城生产、生活、生态、安全需要，因地制宜补齐区县城短板弱项，促进人口集聚，壮大区县城经济，为协同推进新型城镇化和乡村振兴提供坚实支撑。到2027年，区县城经济社会发展水平西部领先、综合承载能力全面增强，农业转移人口规模和市民化质量明显提高；到2035年，基本实现新型城镇化，基本建成各具特色、富有活力、宜居宜业宜游的现代化区县城，形成大中小城市协调发展和县乡村功能衔接互补的新格局。

2、生态环境部发布关于公开征求《关于开展工业噪声排污许可管理工作的通知（征求意见稿）》意见的通知

7月11日，为贯彻落实《中华人民共和国噪声污染防治法》《排污许可管理条例》，指导工业噪声依法纳入排污许可工作，生态环境部组织编制了《关于开展工业噪声排污许可管理工作的通知（征求意见稿）》。通知强调，指导排污单位做好申请填报排污许可证审批部门应加强对排污单位的指导，督促排污单位在重新申请排污许可证时，严格对照《工业噪声技术规范》要求，填报工业噪声管理相关内容。

3、江西省工业和信息化厅发布《江西省工业互联网园区建设指南（2023年版）》

7月10日，江西省工业和信息化厅发布了《江西省工业互联网园区建设指南（2023年版）》，根据指南，到2025年，全部省级以上开发区按照工业互联网内涵要求，基本完成工业互联网园区建设，打造20个工业互联网标杆园区。壮大园区特

色产业集群，促进园区治理体系和治理能力现代化，打造数实共生、绿色低碳、安全生产、高效协同的园区组织形态，提高园区经济、社会、环境价值创造能力。

4、山西省发改委发布《山西省垃圾焚烧发电中长期专项规划（2023年修订）》

7月13日，山西省发改委发布《山西省垃圾焚烧发电中长期专项规划（2023年修订）》，到2025年，县城基本形成与经济社会发展相适应的生活垃圾分类和处理体系，城市实现生活垃圾焚烧处理能力全覆盖。全省生活垃圾焚烧处理能力28290吨/日，其中焚烧发电处理能力27250吨/日，装机规模622.5兆瓦。到2030年，全省生活垃圾焚烧能力全覆盖。全省生活垃圾焚烧处理能力33090吨/日，其中焚烧发电处理能力32050吨/日，装机规模728.5兆瓦。

1.1.2. 《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》审议通过，助力实现双碳目标

《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》审议通过，助力实现双碳目标。7月11日，中央全面深化改革委员会第二次会议顺利召开，会议审议通过了《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》。会议指出，党的十八大以来，我们把绿色低碳和节能减排摆在突出位置，建立并实施能源消耗总量和强度双控制度，有力促进我国能源利用效率大幅提升和二氧化碳排放强度持续下降。从能耗双控逐步转向碳排放双控，要坚持先立后破，完善能耗双控制度，优化完善调控方式，加强碳排放双控基础能力建设，健全碳排放双控各项配套制度，为建立和实施碳排放双控制度积极创造条件。从能耗双控向碳排放双控转型，或将放开清洁能源使用，对化石能源加以一定控制，此举有助于国内各产业向绿色低碳方向转型升级，推动我国实现碳达峰碳中和。

环保企业超半数预告 2023H1 业绩同比下滑。根据申万 2021 年分类，SW 环保 26 家 A 股上市公司发布业绩 2023 年上半年业绩预告，仅 12 家企业 2023H1 归母净利润同比实现正增长（2023H1/Q2 取上限和下限的均值，下同），占比 46.15%。其中 15 家归母净利润为正，剩余 11 家均出现亏损，且部分环保企业单季度净利润总额较少，环比/同比的可比性较差。

图 1 环保企业 2023H1 业绩预告情况 (亿元, %)

股票简称	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2					2023H1			
						下限	上限	中值	同比 (%)	环比 (%)	下限	上限	中值	同比 (%)
瀚蓝环境	1.59	3.91	3.18	2.79	3.10	3.80	3.80	3.80	-2.73%	22.49%	6.90	6.90	6.90	25.54%
中原环保	1.29	1.37	1.43	0.19	1.59	3.61	5.11	4.36	217.43%	174.33%	5.20	6.70	5.95	123.59%
高能环境	1.70	2.74	1.58	0.90	2.06	2.64	3.14	2.89	5.34%	39.98%	4.70	5.20	4.95	11.39%
华控赛格	(0.10)	(0.16)	(0.14)	(1.78)	(0.27)	4.27	4.77	4.52	2845.57%	1778.75%	4.00	4.50	4.25	1722.76%
武汉控股	0.41	0.55	0.05	(0.97)	(0.25)	3.55	3.85	3.70	576.52%	1599.59%	3.30	3.60	3.45	260.69%
朗坤环境	0.57	0.77	0.88		0.42	0.59	1.06	0.82	6.39%	93.84%	1.01	1.48	1.25	-7.35%
惠城环保	(0.05)	0.01	(0.05)	0.12	0.36	0.46	0.56	0.51	6592.11%	40.73%	0.82	0.92	0.87	1943.22%
菲达环保	0.04	0.29	0.65	0.55	0.31	0.51	0.51	0.51	76.40%	68.15%	0.82	0.82	0.82	147.81%
远达环保	0.25	0.09	0.07	(0.69)	0.30	0.24	0.24	0.24	170.09%	-18.13%	0.54	0.54	0.54	57.93%
国中水务	(0.09)	(0.33)	(0.95)	0.22	(0.17)	0.52	0.69	0.61	281.35%	459.80%	0.35	0.53	0.44	204.39%
绿城水务	0.79	0.37	0.50	(0.01)	0.31	0.05	0.05	0.05	-86.55%	-83.88%	0.36	0.36	0.36	-69.18%
上海洗霸	0.18	0.32	0.02	(0.10)	0.11	0.09	0.17	0.13	-59.26%	19.18%	0.20	0.28	0.24	-52.46%
*ST博天	(0.87)	(1.07)	(0.58)	18.49	0.10	0.09	0.16	0.12	--	--	0.19	0.26	0.23	--
中再资环	0.16	0.47	0.01	(0.00)	(0.08)	0.18	0.23	0.20	--	--	0.10	0.15	0.13	--
德创环保	0.10	0.06	0.03	(0.09)	0.01	0.01	0.01	0.01	--	--	0.02	0.02	0.02	--
ST星源	0.02	0.05	0.03	(1.66)	(0.03)	(0.00)	0.02	0.01	--	--	(0.03)	(0.01)	(0.02)	--
中晟高科	0.01	(0.08)	(0.09)	(0.19)	0.01	(0.03)	(0.03)	(0.03)	--	--	(0.02)	(0.02)	(0.02)	--
国林科技	0.04	0.04	0.04	0.06	0.02	(0.09)	(0.07)	(0.08)	--	--	(0.07)	(0.05)	(0.06)	--
法尔胜	(0.13)	(0.15)	(0.16)	0.33	(0.12)	0.00	0.04	0.02	--	--	(0.12)	(0.08)	(0.10)	--
神雾节能	(0.03)	(0.00)	(0.01)	(0.12)	(0.07)	(0.10)	(0.05)	(0.07)	--	--	(0.17)	(0.12)	(0.15)	--
太和水	0.08	0.20	(0.12)	(1.80)	0.02	(0.14)	(0.14)	(0.14)	--	--	(0.12)	(0.12)	(0.12)	--
启迪环境	(2.38)	0.00	0.56	(7.82)	(0.78)	(1.03)	(0.43)	(0.73)	-17362%	6.45%	(1.80)	(1.20)	(1.50)	36.84%
正和生态	(0.25)	(0.19)	0.08	(3.03)	(0.20)	(1.60)	(1.00)	(1.30)	-589.02%	-545.53%	(1.80)	(1.20)	(1.50)	-245.78%
华宏科技	2.54	1.34	0.14	0.05	(0.59)	(1.61)	(1.11)	(1.36)	-201.76%	-130.01%	(2.20)	(1.70)	(1.95)	-150.30%
东江环保	0.05	0.15	(1.11)	(4.12)	(1.18)	(0.92)	(0.72)	(0.82)	--	--	(2.10)	(1.90)	(2.00)	--
*ST京蓝	(0.88)	(1.73)	(1.74)	(9.22)	(0.96)	(9.04)	(4.54)	(6.79)	-292.67%	-604.36%	(10.00)	(5.50)	(7.75)	-197.61%

资料来源: Wind, 华西证券研究所

随着我国对节能减排行行动的不断深入, 节能减排产业链也受益于其绿色低碳的核心发展迅速, 并且带动了相关产业设备发展。其中压滤机等过滤成套装备在新能源领域的应用包括用于锂电池、光伏、核能、生物质能源等领域的压滤机。推荐关注固废矿物及加工领域, 同时积极开拓新能源、新材料等领域市场, 在锂电池行业建立了领先优势的【景津装备】。

1.2.公用事业行业

1.2.1.周内重点行业新闻

1、国家发展改革发布《国家乡村振兴局关于实施农村电网巩固提升工程的指导意见》

7月14日, 国家发展改革委、国家能源局发布《国家乡村振兴局关于实施农村电网巩固提升工程的指导意见》, 文件指出, 合理规划布局电源点, 加强负荷联络通道建设, 逐步解决边远地区农村电网与主网联系薄弱问题。加快解决西部地区115个公用电网未覆盖乡镇、逐步解决其他公用电网未覆盖村寨的电力保底供应矛盾, 在合理供电范围内有序推动公用电网延伸覆盖, 因地制宜通过合理配置分布式光伏

和风电、储能、柴油发电机等建设改造可再生能源局域网。加强新划转县域农村电网建设改造，逐步实现“统一规划、统一标准、统一管理、统一服务”。加强频繁停电、低电压等突出问题的整治，保障夏季高温、春节等用电高峰时段农民群众的用电需求。

2、国家统计局发布 2023 年 6 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据

7 月 10 日，国家统计局发布了 2023 年 6 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。对此，国家统计局城市司首席统计师董莉娟进行了解读，其中提到，电力生产中的风力发电和太阳能发电价格分别上涨 2.6%、1.4%。

3、上海市人民政府印发《2023 年陆上风电、光伏电站开发建设方案》

7 月 14 日，上海市人民政府印发《2023 年陆上风电、光伏电站开发建设方案》。通知强调，要积极推进项目开发建设，强化技术模式应用创新，强化建设方案项目管理。上海市 2023 年陆上风电和光伏电站开发建设项目清单发布，光伏项目规模 263.4MW，陆上风电 64.8MW，合计 328.2MW。

4、中广核新能源 2023 至 2024 年逆变器框架集采发布

7 月 13 日，中广核新能源 2023 至 2024 年逆变器框架集采发布，本项目分 4 个标段，分别为北部 1 标、北部 2 标、中南部 1 标、中南部 2 标。采购 300kw 及以上的组串式逆变器，合计规模 1.2GW。

5、国家能源局：全面加快建设全国统一电力市场体系

7 月 13 日，国家能源局在京召开央企总部层面的 2023 年电力调度交易与市场秩序厂网联席会议。会议指出，2023 年迎峰度夏期间电力保供形势依然严峻、责任十分重大。各有关电力企业和市场运营机构要全力做好 2023 年迎峰度夏电力保障工作。会议强调，下一步，国家能源局将全面加快建设全国统一电力市场体系，研究制定电力市场“1+N”基础规则制度，深化辅助服务市场机制；加强电力调度交易与市场秩序监管，规范调度运行、交易组织、电费结算、信息披露等，纠正地方不当干预行为。

1.2.2.2023年上半年多晶硅产量同比增长91.3%，预计后续供给过剩格局难以扭转

2023年上半年多晶硅产量同比增长91.3%，预计后续供给过剩格局难以扭转。

7月13日，根据中国有色金属工业协会硅业分会数据显示，本周国内N型料价格区间在7.3-8.2万元/吨，成交均价为7.45万元/吨，周环比涨幅为0.4%；单晶致密料价格区间在6.00-7.40万元/吨，成交均价为6.57万元/吨，周环比持平。本周整体硅料市场持稳微涨，其中N型硅料与P型硅料之间的价差进一步拉大。按当前复投料价格计算，仍接近多晶硅企业平均生产成本，检修停产的情况也有发生。此外，2023年上半年多晶硅产量65.17万吨，同比增长91.3%，供给增长快速，过剩格局难以扭转。硅片方面，M10单晶硅片（182mm/150 μ m）成交均价为2.80元/片，周环比增幅1.82%；N型单晶硅片（182mm/130 μ m）成交均价为2.87元/片，周环比增幅1.77%；G12单晶硅片（210mm/150 μ m）成交均价为3.75元/片，周环比增幅为0.54%。本周硅片价格小幅反弹，主要有两方面原因，其一是由于原材料价格小幅波动，下游传导成本提升；其二是本月产出因天气原因小幅下调预期，供需关系有转好迹象。组件端，SMM7月14日数据显示，主流报价在1.13-1.45元/瓦之间。光伏电站投资成本中，组件成本占比较高，组件价格的下降将使得电站投资回报率进一步提升，从而刺激下游装机需求，电站运营商受益于规模增加，回报率提升，进而增厚业绩。

1.2.3.火电企业2023Q2业绩持续修复，新能源运营商业绩表现分化

火电企业2023H1业绩百花齐放，2023Q2业绩持续修复。根据申万2021年分类，SW火电19家A股上市公司发布业绩2023年上半年业绩预告，19家企业2023H1归母净利润同比全部实现正增长（2023H1/Q2取上限和下限的均值，下同），其中16家归母净利润为正，剩余3家实现减亏。我们判断，火电企业上半年净利润同比大幅改善的主要原因系动力煤价格走低，成本压力大幅缓解。2023H1，秦皇岛动力煤Q5500平仓均价为1022.68元/吨，同比去年同期减少13.93%。分季度来看，2023Q2火电企业盈利能力进一步修复，19家上市公司中有18家2023Q2归母净利润同比正增长，占比94.74%，仅内蒙华电2023Q2同比减少7.02%。环比来看，2023Q2较Q1业绩持续改善的有15家，占比高达78.94%，主要得益于动力煤价格环比持续下行，2023Q2动力煤均价较2023Q1下跌18.89%。2023年，煤炭供给端持续放量，其中国内原煤产量稳步增长，1-5月，原煤产量19.1亿吨，同比增长4.8%；进口方

面，1-6月进口煤炭2.22亿吨，同比增长93%，保障电力耗煤需求，价格或难有大幅上行空间。我们判断，2023年火电成本压力释放，业绩有望持续修复。

图2 火电2023H1业绩预告情况(亿元, %)

股票简称	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2					2023H1			
						下限	上限	中值	同比(%)	环比(%)	下限	上限	中值	同比(%)
华能国际	(9.56)	(20.52)	(9.34)	(34.45)	22.50	35.00	45.00	40.00	294.88%	77.74%	57.50	67.50	62.50	307.73%
浙能电力	6.27	(2.29)	0.59	(22.80)	10.11	13.37	21.66	17.52	866.13%	73.37%	23.48	31.77	27.63	593.71%
华电国际	6.17	10.28	6.80	(22.25)	11.34	12.16	16.86	14.51	41.09%	27.94%	23.50	28.20	25.85	57.14%
深圳能源	5.18	5.56	7.02	4.23	6.34	10.16	15.11	12.63	127.18%	99.28%	16.50	21.45	18.98	76.68%
申能股份	2.02	6.11	3.34	(0.64)	7.34	8.66	11.66	10.16	66.16%	38.43%	16.00	19.00	17.50	115.21%
内蒙华电	4.96	6.70	3.92	2.04	8.61	5.73	6.73	6.23	-7.02%	-27.63%	14.34	15.34	14.84	27.26%
广州发展	2.61	4.56	5.02	1.35	4.04	6.46	7.46	6.96	52.60%	72.17%	10.50	11.50	11.00	53.49%
粤电力A	(4.50)	(9.26)	(3.44)	(12.84)	0.88	7.12	8.62	7.87	184.94%	789.48%	8.00	9.50	8.75	163.60%
上海电力	1.01	(1.49)	2.69	1.00	3.35	3.88	5.25	4.56	406.98%	36.25%	7.23	8.60	7.92	1770.89%
皖能电力	1.38	1.32	1.64	(0.08)	1.26	3.74	5.74	4.74	259.66%	276.83%	5.00	7.00	6.00	122.68%
长源电力	0.80	0.17	1.62	(1.37)	2.21	1.24	2.04	1.64	836.48%	-26.18%	3.45	4.25	3.85	295.11%
宝新能源	0.04	0.05	1.81	(0.07)	0.26	2.34	3.04	2.69	4961.84%	947.41%	2.60	3.30	2.95	3152.48%
天富能源	(2.20)	(2.26)	(1.97)	4.43	1.28	1.07	1.07	1.07	147.60%	-15.82%	2.35	2.35	2.35	152.78%
赣能股份	(0.01)	0.36	1.25	(1.49)	0.06	1.04	1.44	1.24	247.72%	2142.34%	1.10	1.50	1.30	273.78%
华电能源	(7.79)	(6.74)	(6.06)	10.43	1.62	(0.42)	(0.42)	(0.42)	93.73%	-126.03%	1.20	1.20	1.20	108.26%
建投能源	0.70	(1.29)	3.44	(1.82)	(1.41)	2.21	2.21	2.21	271.73%	256.72%	0.80	0.80	0.80	235.41%
华银电力	(1.11)	(1.54)	0.11	2.81	(1.06)	(0.48)	(0.48)	(0.48)	68.51%	54.04%	(1.54)	(1.54)	(1.54)	41.95%
*ST金山	(4.78)	(2.96)	(5.24)	(7.20)	(2.53)	(2.67)	(1.87)	(2.27)	23.35%	10.53%	(5.20)	(4.40)	(4.80)	37.95%
豫能控股	(4.62)	(3.09)	(6.18)	(7.50)	(4.19)	(2.61)	(0.61)	(1.61)	47.92%	61.56%	(6.80)	(4.80)	(5.80)	24.84%

资料来源: Wind, 华西证券研究所

新能源运营商2023H1业绩表现分化, 2023Q2业绩环比改善。根据申万2021年分类, SW风电和SW光伏共10家A股上市公司发布业绩2023年上半年业绩预告, 其中6家企业2023H1归母净利润同比实现正增长, 占比60%。8家归母净利润为正, 剩余2家持续亏损。分季度来看, 2023Q2共6家上市公司归母净利润同比正增长, 占比60%。环比来看, 7家企业环比实现正增长, 占比70%, 环比业绩有所改善。截至5月底, 太阳能发电装机容量约4.5亿千瓦, 同比增长38.4%; 风电装机容量约3.8亿千瓦, 同比增长12.7%。从新增情况来看, 1-5月光伏新增装机61.21GW, 较去年同期增长158%, 风电新增装机16.36GW, 较去年同期增长51%, 光伏和风电新增装机均实现较快增长。我们判断随着新能源运营商装机规模不断提升, 受益于发电量提升, 业绩也有望得到增长。

图 3 新能源运营商 2023H1 业绩预告情况 (亿元, %)

股票简称	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2					2023H1			
						下限	上限	中值	同比 (%)	环比 (%)	下限	上限	中值	同比 (%)
太阳能	2.62	5.17	3.86	2.22	3.89	4.81	5.61	5.21	0.73%	33.97%	8.70	9.50	9.10	16.85%
嘉泽新能	0.81	1.42	1.52	1.61	2.46	2.76	2.76	2.76	94.94%	12.26%	5.22	5.22	5.22	134.78%
川能动力	2.19	1.13	1.03	2.75	2.76	1.34	2.04	1.69	49.30%	-38.95%	4.10	4.80	4.45	34.01%
浙江新能	2.04	4.89	1.68	(0.86)	1.21	1.64	1.99	1.81	-62.87%	49.94%	2.85	3.20	3.03	-56.36%
银星能源	0.25	0.45	0.58	(0.03)	0.53	0.92	1.12	1.02	124.41%	92.29%	1.45	1.65	1.55	118.80%
露笑科技	(0.31)	(0.02)	(0.26)	(1.97)	0.45	0.65	0.85	0.75	3522.83%	66.43%	1.10	1.30	1.20	457.25%
京运通	0.09	3.79	4.47	(4.11)	3.03	(2.64)	(1.87)	(2.26)	-159.46%	-174.39%	0.39	1.17	0.78	-80.00%
东旭蓝天	(0.58)	(1.17)	0.07	(1.42)	0.16	0.03	0.12	0.07	106.21%	-55.12%	0.19	0.28	0.24	113.43%
兆新股份	(0.36)	0.06	(0.15)	0.22	(0.65)	(0.65)	(0.30)	(0.48)	-860.41%	26.04%	(1.30)	(0.95)	(1.13)	-276.63%
新筑股份	(0.79)	(0.70)	(0.55)	(3.61)	(0.80)	(0.85)	(0.60)	(0.72)	-2.71%	9.64%	(1.65)	(1.40)	(1.53)	-1.80%

资料来源: Wind, 华西证券研究所

来水偏枯影响发电量, 2023H1 水电企业业绩表现分化。根据申万 2021 年分类, SW 水电共 5 家 A 股上市公司发布业绩 2023 年上半年业绩预告, 其中 2 家企业 2023H1 归母净利润同比实现正增长, 占比 40%, 剩余三家业绩均出现大幅下滑, 同比减少均超 50%。分季度来看, 2023Q2 共 2 家上市公司归母净利润同比正增长, 占比 40%。环比来看, 5 家企业环比均实现正增长, 占比 100%, 环比业绩改善明显。我们判断, 主要系部分企业水电机组所在区域今年来水偏枯, 导致水电出力受阻。根据黔源电力的公告, 该公司 2023 年上半年来水较上年同期偏枯 69.8%, 较多年平均来水偏枯 61.7%。韶能股份也公告称, 公司水电站所在地区连续多月干旱, 降雨量、来水量同比大幅下降, 且降雨集中在 3 月下旬、6 月下旬, 未能充分发挥入库水量利用率, 导致水电业务实现利润总额同比减少 18,003 万元, 同比下降 54.67%。下半年随着降雨改善, 水电发电量有望环比增长, 业绩修复可期。

图 4 水电 2023H1 业绩预告情况 (亿元, %)

股票简称	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2					2023H1			
						下限	上限	中值	同比 (%)	环比 (%)	下限	上限	中值	同比 (%)
桂冠电力	7.60	11.44	13.13	(0.08)	2.94	5.69	6.58	6.13	-46.41%	108.21%	8.63	9.52	9.08	-52.34%
韶能股份	0.32	1.03	(0.09)	(2.01)	(0.32)	0.73	0.80	0.76	-26.02%	336.01%	0.41	0.48	0.44	-67.43%
黔源电力	0.88	2.28	2.39	(1.40)	(0.16)	0.44	0.53	0.49	-78.66%	413.56%	0.28	0.38	0.33	-89.50%
甘肃能源	(0.28)	1.74	2.20	(0.64)	(0.43)	2.83	2.88	2.85	64.17%	769.78%	2.40	2.45	2.43	65.97%
闽东电力	0.36	1.04	0.75	(0.30)	0.21	1.59	2.39	1.99	91.78%	823.73%	1.80	2.60	2.20	57.93%

资料来源: Wind, 华西证券研究所

综合能源和热电 2023H1 业绩表现分化明显, 2023Q2 环比有所改善。根据申万 2021 年分类, SW 热电和 SW 其他能源及电能服务共 14 家 A 股上市公司发布业绩 2023 年上半年业绩预告, 其中 8 家企业 2023H1 归母净利润同比实现正增长, 占比 57.14%, 剩余 6 家业绩均出现大幅下滑, 同比减少均超 75%。分季度来看, 2023Q2 共 6 家上市公司归母净利润同比正增长, 占比 42.86%。环比来看, 9 家企业环比均实现正增长, 占比 64.29%, 部分企业环比业绩有所改善。

图 5 综合能源和热电 2023H1 业绩预告情况 (亿元, %)

股票简称	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2					2023H1			
						下限	上限	中值	同比 (%)	环比 (%)	下限	上限	中值	同比 (%)
协鑫能科	1.70	2.17	2.72	0.20	3.25	4.25	6.25	5.25	141.82%	61.24%	7.50	9.50	8.50	119.50%
南网储能	0.97	0.05	12.16	3.44	3.80	3.32	3.32	3.32	6901.69%	-12.69%	7.12	7.12	7.12	596.95%
宁波能源	0.44	0.63	0.81	1.75	0.10	2.10	2.10	2.10	234.77%	2000.00%	2.20	2.20	2.20	105.76%
瀚叶股份	3.34	0.64	1.49	(0.61)	0.43	0.47	0.65	0.56	-12.39%	30.29%	0.90	1.08	0.99	-75.10%
长青集团	0.04	0.00	(0.20)	0.92	0.16	0.54	0.69	0.61	30600%	281.37%	0.70	0.85	0.78	1592.14%
东望时代	(0.26)	0.09	0.38	(2.34)	(0.13)	0.61	0.61	0.61	557.51%	558.00%	0.48	0.48	0.48	394.77%
三峡水利	0.10	2.71	1.67	0.28	(0.38)	0.65	0.71	0.68	-74.91%	277.34%	0.27	0.32	0.30	-89.44%
乐山电力	0.27	0.59	0.25	(0.40)	(0.10)	0.22	0.22	0.22	-62.58%	322.37%	0.12	0.12	0.12	-85.81%
广西能源	(0.92)	0.52	(0.99)	(0.84)	0.33	(0.30)	(0.28)	(0.29)	-155.67%	-187.28%	0.04	0.05	0.04	110.69%
廊坊发展	(0.07)	(0.04)	(0.00)	0.03	(0.03)	(0.05)	(0.02)	(0.04)	16.20%	-4.08%	(0.09)	(0.06)	(0.07)	37.33%
郴电国际	0.30	0.08	0.31	(0.20)	0.20	(0.41)	(0.41)	(0.41)	-588.90%	-307.53%	(0.21)	(0.21)	(0.21)	-155.42%
西昌电力	(0.21)	0.32	0.27	0.08	(0.35)	(0.31)	(0.31)	(0.31)	-196.69%	11.39%	(0.66)	(0.66)	(0.66)	-700.55%
大连热电	0.39	(0.33)	(0.62)	(1.00)	(0.50)	(0.70)	(0.50)	(0.60)	-78.90%	-18.60%	(1.20)	(1.00)	(1.10)	-2203.25%
*ST惠天	(6.96)	(1.59)	(2.52)	(8.32)	(2.57)	(2.23)	(1.43)	(1.83)	-14.94%	28.94%	(4.80)	(4.00)	(4.40)	48.56%

资料来源: Wind, 华西证券研究所

在全球开展能源转型的大背景下,我国也在抓紧全面推动能源绿色低碳转型,不断推进清洁能源的投资发展。目前我国能源消费结构不断优化,以风光为代表的清洁能源发电建设快速发展,尤其是在进入 2023 年后,光伏上游原料硅料、硅片、电池片价格下跌且有望持续的背景下,光伏运营商有望迎来一波利润增长空间。电站运营商将充分受益于组件价格的下跌以及拖欠补贴的持续回血,相较于前两年呈现出装机速度加快的趋势。在此,推荐关注光伏运营规模领先,自身业绩确定性较强的下游电站运营企业。受益标的包括【芯能科技】、【晶科科技】、【太阳能】、【广宇发展】、【林洋能源】、【金开新能】、【京运通】。

2023Q2,火电企业业绩相较于 2023Q1 在持续修复,行业基本面向好得到进一步验证。一方面,在政策加持下,长协煤履约率有望提升,同时叠加进口煤增量冲击,入炉煤价有望继续下跌。另一方面,自从电价改革实施后,多地电力市场成交价均实现 20%顶格上浮。江苏、广东等地的 2022 年年度双边交易均价也逼近了顶格线。随着成本端压力下行,收入端电价上浮,火电盈利能力持续改善。我们认为电企盈利既受益于煤价成本下跌,同时也受益于煤机+风光装机增长,此外从规模效应等多角度出发比较,受益标的包括【粤电力 A】、【天富能源】、【华能国际】、【浙能电力】、【大唐发电】、【华电国际】、【江苏国信】、【建投能源】、【长源电力】、【宝新能源】。

1.2.4. 电力设备材料价格走势回顾

图 6 光伏硅料主流产品均价



资料来源: PVInfoLink, 华西证券研究所

图 7 光伏硅片主流产品现货均价



资料来源: PVInfoLink, 华西证券研究所

图 8 光伏电池片主流产品现货均价



资料来源: PVInfoLink, 华西证券研究所

图 9 光伏组件主流产品现货均价



资料来源: PVInfoLink, 华西证券研究所

1.3. 动力煤价格小幅波动，后市难有大幅上涨空间

动力煤价格小幅波动，后市难有大幅上涨空间。截至 7 月 14 日，秦皇岛动力末煤（Q5500）平仓价为 841 元/吨，环比上周下跌 9 元/吨，降幅为 1.06%。本周，动力煤价格小幅波动，目前全国多地延续高温天气，刺激沿海电厂日耗高位拉升。根据秦皇岛煤炭网数据显示，截至 7 月 11 日，沿海八省电厂煤炭日耗 240.4 万吨，周环比增长 22.1 万吨，涨幅 10.12%；年同比增长 29.4 万吨，涨幅 13.9%。后续高温延

续或将刺激电厂日耗进一步上涨，用电高峰期带动用煤需求有所提升。但考虑南方降雨过程深入，水电出力预期有所好转。供给端，进口煤大幅增长，1-6月全国共进口煤炭 22193 万吨，同比增长 93%。叠加长协煤兑现率不断提高，沿海电厂库存保持高位，截至 7 月 11 日，沿海八省合计库存量 3710.9 万吨，年同比增长 808.2 万吨，涨幅 27.8%，其可用天数高达 15 天。我们判断，长协保供兜底，进口煤大增，电厂库存保持高位的多重背景下，煤炭价格或将“旺季不旺”，难有大幅上涨空间。

图 10 动力煤期现价差（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 北方四大港区煤炭库存（万吨）

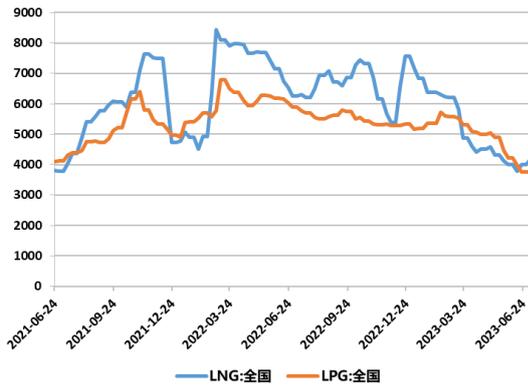


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.国内天然气价格下跌，美国天然气价格维持震荡走势

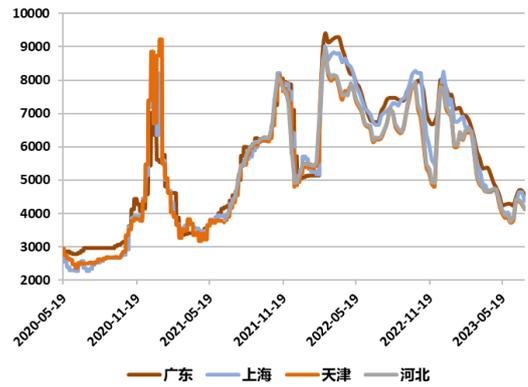
本周国内天然气价格下行，预计后市仍将维持弱势走向。截至 7 月 14 日，全国 LNG 出厂价格指数为 4092 元/吨，环比上周下降 234 元/吨，降幅为 5.41%。本周国内 LNG 价格下跌，主要系一方面 7 月中旬原料气竞拍价格本周开始执行，该价格环比上期下跌，成本弱势支撑下，西北液厂价格下跌，并影响其他区域同步下行；另一方面，本周国内产量及槽批量皆有增加，LNG 供应量随之增加，而需求相对疲弱，整体以刚需为主。在成本弱势，以及供大于求的市场基本面影响下，导致本周 LNG 价格整体下跌。下周供应量或暂时趋稳，需求量或也暂无明显提升。我们预计市场价格或维持偏弱走向。

图 12 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

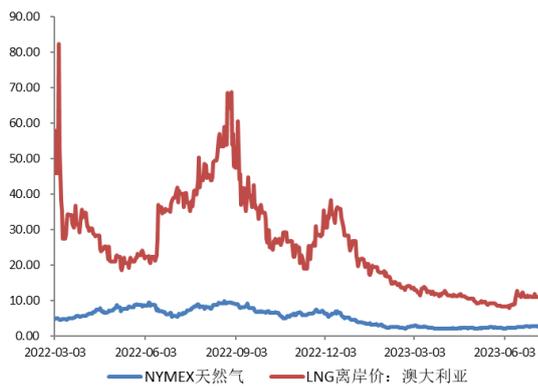
图 13 主要地区 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

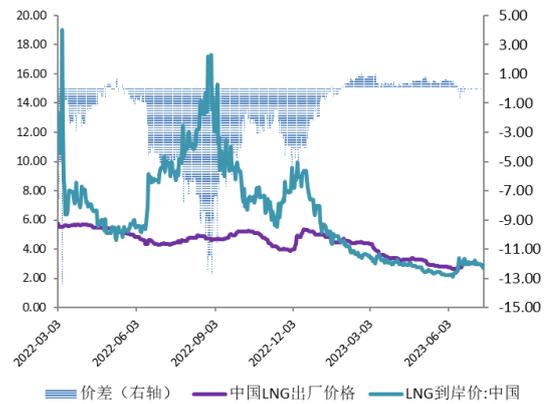
美国天然气先跌后升，后市预计价格将维持震荡走势。截至 7 月 14 日，美国天然气期货价格为 2.56 美元/百万英热，环比不变。本周美国天然气价格先降后升，主要系本周欧亚市场需求保持疲软，国际 LNG 流动性较弱，美国出口低迷，导致价格下降。但美国国内气温较为炎热，高温带动发电降温需求持续增加，美国国内天然气库存增速减缓，支撑美国天然气价格回升。后市考虑到欧洲天然气库存持续上升，美国出口或将持续低迷，但高温仍将增加国内需求，我们预计美国天然气价格后市仍将维持震荡之势。

图 14 国际天然气每日价格变化 (美元/百万英热)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 15 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 (元/吨)

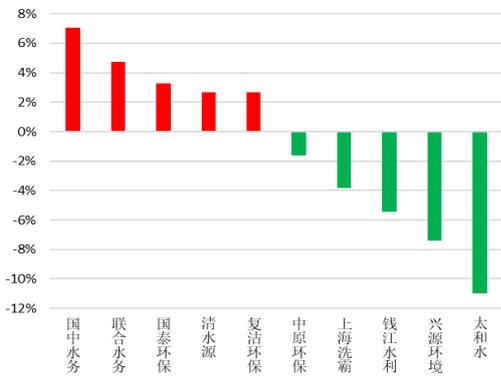


资料来源: Wind, 华西证券研究所

2. 行情回顾

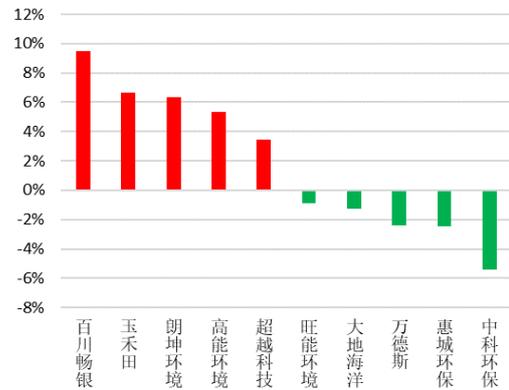
2.1.环保行情回顾

图 16SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5



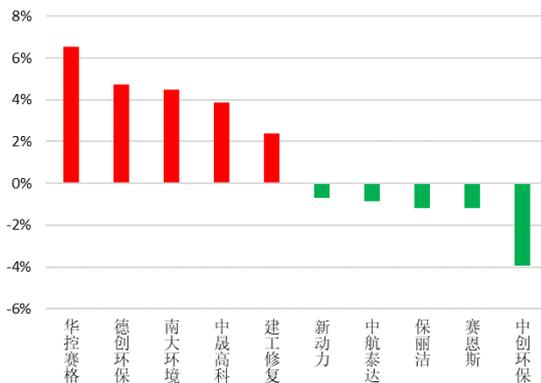
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 17SW 固废板块本周个股涨跌幅 TOP5



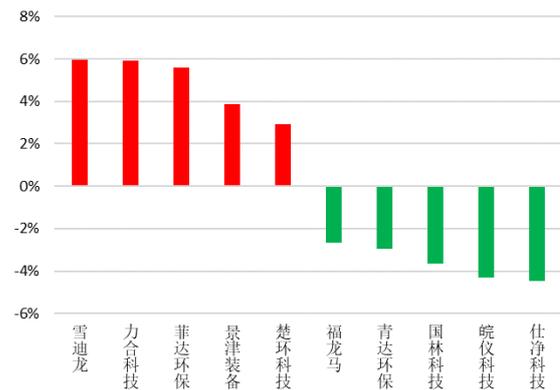
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 18SW 综合环境板块本周个股涨跌幅 TOP5



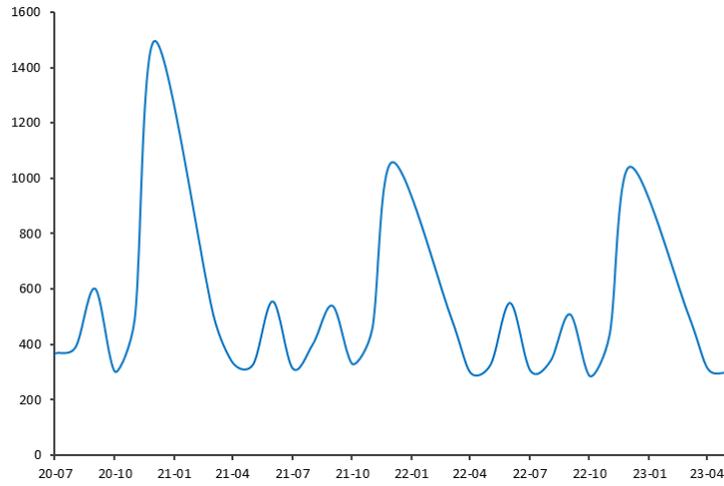
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 19SW 环保装备板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，华西证券研究所

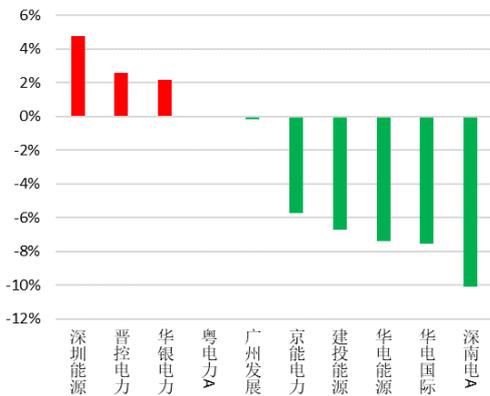
图 20 环保财政月支出（亿元）



资料来源：Wind，华西证券研究所

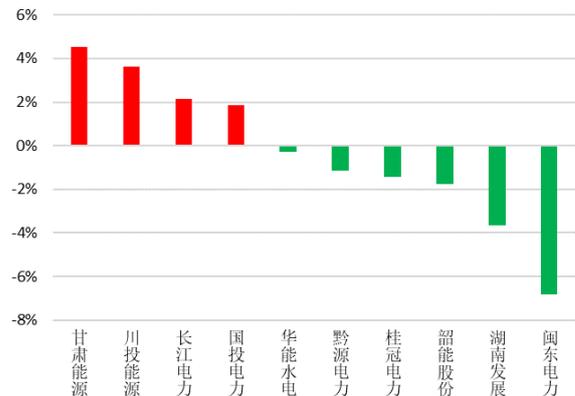
2.2. 电力行情回顾

图 21 火电板块本周个股涨跌幅 TOP5



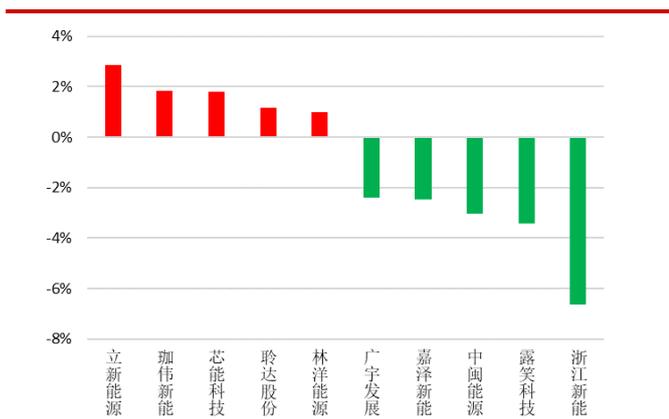
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 水电板块本周个股涨跌幅 TOP5



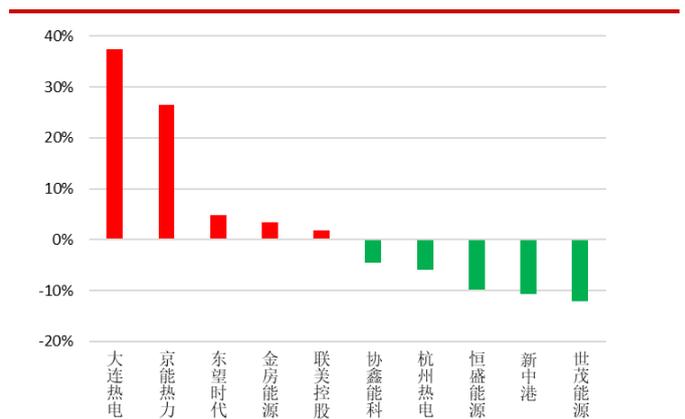
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23SW 光伏和风电板块本周个股涨跌幅 TOP5



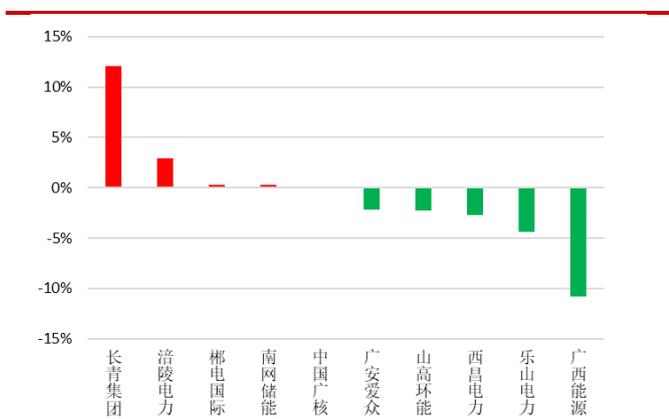
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 24SW 热电板块本周个股涨跌幅 TOP5



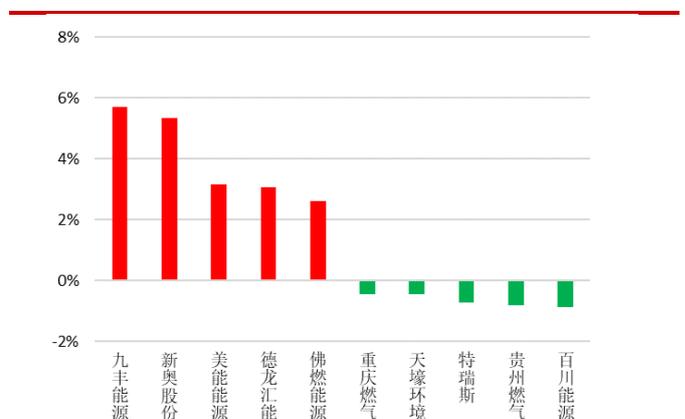
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 25SW 其他新能源板块本周个股涨跌幅 TOP5



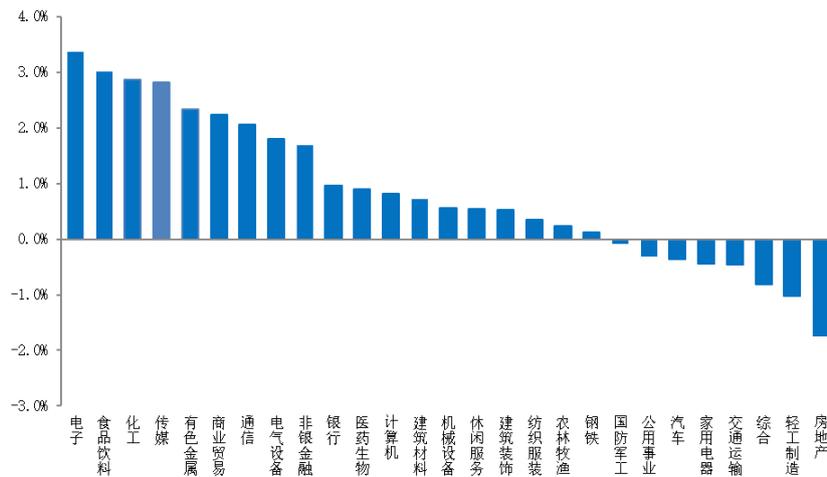
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 26SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5



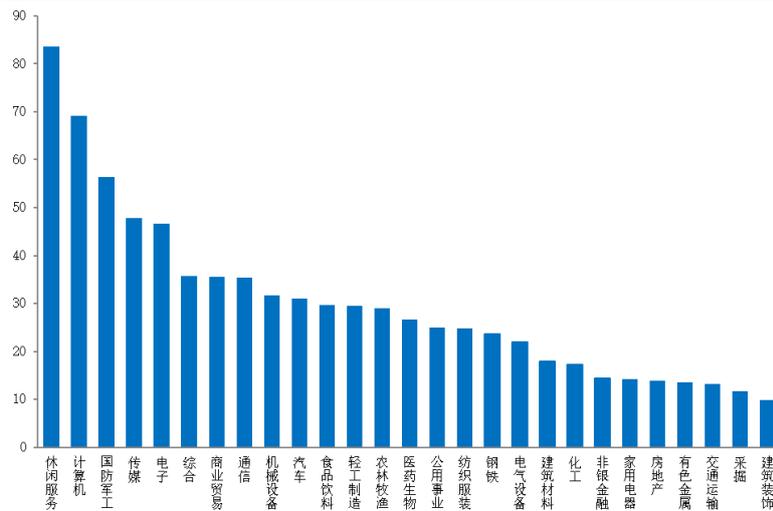
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 27 电力及公用事业板块本周跌幅为 0.31%，位于各行业上游



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 电力及公用事业板块整体 PE24.91，处于所有行业里面中游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

我们跟踪的 255 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 1.18 个百分点，年初至今跑赢上证指数 3.45 个百分点。本周大连热电、京能热力、长青集团分别上涨 37.46%、26.57%、12.08%，表现较好；世茂能源、太和水、广西能源分别下跌 12.02%、10.98%、10.82%，表现较差。

3.风险提示

- 1) 碳中和相关政策推行不及预期；

- 2) 动力煤、天然气需求季节性下降；
- 3) 电力政策出现较大变动。

分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保有色行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，曾就职于深圳市场监督管理局、广东省环保厅直属单位，曾参与深圳市碳交易系统搭建，6年行业工作经验+1年买方工作经验+5年卖方经验。2022年Wind金牌分析师电力及公用事业第三名，2022年新浪金麒麟最佳分析师公用事业第六名，2022年中国证券业分析师金牛奖环保组第五名；2021年入围新财富最佳分析师评选电力及公用事业行业，2021年新浪金麒麟最佳新锐分析师公用事业行业第二名，2021年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第四名；2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

周志璐：2020年加入华西证券，澳大利亚昆士兰会计学硕士，3年卖方研究经验。

温佳贝：2022年4月加入华西证券。英国布里斯托大学理学硕士，FRMHolder。

黄舒婷：2022年4月加入华西证券，2年有色金属研究经验，曾就职于招商期货担任有色金属研究员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。