

# 公用事业

## 湖北能源水电资产历史盈利分析

### 本周专题：

湖北能源是三峡能源旗下的综合能源发展平台，本周我们对其资产及盈利能力进行梳理分析。

### 核心观点

#### 公司为三峡能源旗下湖北综合能源发展平台

作为湖北省能源安全保障平台和集团公司综合能源发展平台，公司已形成水电、火电、核电、新能源、天然气、煤炭和金融“6+1”的业务板块。目前公司初步建成鄂西水电、鄂东火电及恩施风电、随州光伏等主要电力能源基地，逐步构建起湖北省天然气供应保障和煤炭储配网络，同时还投资参股长江证券、长源电力、长江财险、三峡财务公司等多家上市公司或金融企业。

#### 水电装机稳中有升，21 年贡献净利润 15 亿元

公司水电装机稳中有升，截至 2021 年末为 465.73 万千瓦。公司最主要的水力发电资产集中在清江公司，占公司水电装机的 73.42%。截至 2021 年末，公司水电净资产为 119.55 亿元。公司水电业务营收受来水情况影响，近年来有所波动。2021 年公司水电业务实现营收 46.7 亿元，净利润 14.5 亿元，同比基本持平。公司水电盈利能力虽有所波动，但总体处于行业偏高水平。

#### 电价上浮叠加煤价管控，火电盈利能力有望修复

公司火电业务主要通过鄂州发电公司开展，其装机 396 万千瓦，公司持股比例为 60%；主要在在建火电项目为襄阳（宜城）火电项目，装机容量为 200 万千瓦，已于 2021 年 6 月底正式开工。截至 2021 年末，公司火电净资产为 52.01 亿元。受煤价高企影响，2021 年公司火电业务由盈转亏，2021 年净利润-5.31 亿元，度电净利润-0.027 元/千瓦时。展望未来，电价上浮叠加煤价管控，公司火电盈利能力有望修复。

#### 双碳目标驱动装机增长，公司规划十四五投产新能源装机 10GW

双碳目标驱动能源加速转型，风光装机容量快速扩张。存量方面，截至 2021 年末，风电装机 84.23 万千瓦，光伏 155.9 万千瓦。增量方面，公司提出要坚持自建与收购并举，十四五力争投产新能源装机 1000 万千瓦。截至 2022 年 3 月底，公司在湖北、陕西、新疆等地储备新能源资源基地、政府竞配等项目近 1000 万千瓦。2022 年公司预计新增投产新能源装机 208 万千瓦。

#### 抽蓄行业发展按下快进键，公司罗田平坦原抽蓄项目已获核准

国家层面，国家发改委和能源局相继发文，从价格形成机制和中长期装机规模方面明确了抽蓄行业装机增长和商业模式，行业发展重新按下快进键。公司层面，罗田平坦原抽蓄项目成为湖北省“十一五”以来首个核准的抽水蓄能电站；长阳清江抽蓄项目、南漳张家坪抽蓄项目和巴东桃李溪抽蓄项目目前主要开展前期勘察、可研编制、核准所需专题准备等项目前期工作。

**投资建议：**火电转型新能源标的方面，长协煤占比高的企业火电盈利能力有望率先修复，建议关注【国电电力】【皖能电力】【华能国际（A+H）】；水电标的方面，今年以来主要流域来水偏丰，基本面明显改善，水电业绩弹性可期，建议关注【华能水电】【长江电力】【湖北能源】；新能源运营商兼具成长空间和稳增长属性，预期下半年现金流改善幅度大，建议关注【三峡能源】【龙源电力】【金开新能】。

**风险提示：**政策推进不及预期、疫情超预期反弹、煤炭价格波动、用电量需求不及预期、来水低于预期、项目建成时间晚于预期等

证券研究报告

2022 年 06 月 20 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭丽丽

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520030001

guolili@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《公用事业-行业深度研究:公用事业—新型电力系统深度研究 3——全场景下电化学储能电站收益测算》 2022-06-18
- 《公用事业-行业点评:美 LNG 出口终端停摆将拉大欧美天然气价差，国内贸易商有望受益》 2022-06-16
- 《公用事业-行业研究周报:火电超超临界机组为什么被关注？》 2022-06-12

## 内容目录

1. 湖北能源水电资产历史盈利分析 .....	4
1.1. 公司为三峡能源旗下湖北综合能源发展平台 .....	4
1.2. 水电装机稳中有升，21 年贡献净利润 15 亿元 .....	5
1.3. 电价上浮叠加煤价管控，火电盈利能力有望修复 .....	8
1.4. 双碳目标驱动装机增长，公司规划十四五投产新能源装机 10GW .....	11
1.5. 抽蓄行业发展按下快进键，公司罗田平坦原抽蓄项目已获核准 .....	14
1.6. 投资建议 .....	15
2. 环保公用投资组合 .....	15
3. 重点公司外资持股变化 .....	16
4. 行业重点数据跟踪 .....	16
5. 行业历史估值 .....	17
6. 上周行情回顾 .....	17
7. 上周行业动态一览 .....	18
8. 上周重点公司公告 .....	19

## 图表目录

图 1：公司历史沿革 .....	4
图 2：公司 2016-2021 年装机容量（单位：万千瓦） .....	4
图 3：公司 2016-2021 年营收结构 .....	5
图 4：公司 2016-2021 年毛利结构 .....	5
图 5：公司 2016-2022Q1 营收及增速 .....	5
图 6：公司 2016-2022Q1 归母净利润及增速 .....	5
图 7：公司 2016-2021 年水电装机容量 .....	6
图 8：公司 2016-2021 年水电净资产 .....	6
图 9：清江流域示意图 .....	7
图 10：公司水电发电量近年来有所波动 .....	7
图 11：公司水电来水情况（单位：亿立方米） .....	7
图 12：公司水电 2016-2021 年营收及净利润 .....	8
图 13：清江公司 2016-2021 年营收及净利润 .....	8
图 14：公司水电净资产收益率总体处于较高水平 .....	8
图 15：公司 2016-2021 年火电净资产 .....	9
图 16：公司供电标准煤耗持续下降 .....	9
图 17：公司火电业务 2016-2021 年净利润 .....	10
图 18：公司火电业务 2016-2021 年度电净利润 .....	10
图 19：我国风电累计装机容量及增长率 .....	11
图 20：我国光伏发电累计装机容量及增长率 .....	11
图 21：十四五时期风电装机量增长预测（亿千瓦） .....	12
图 22：十四五时期光伏装机量增长预测（亿千瓦） .....	12

图 23: 公司风电 2016-2021 年累计装机容量 .....	12
图 24: 公司光伏 2016-2021 年累计装机容量 .....	12
图 25: 公司新能源业务 2016-2021 年收入及净利润 (单位: 亿元) .....	13
图 26: 公司十四五计划投产新能源装机 1000 万千瓦 .....	13
图 27: 抽水蓄能电站未来十年发展目标 (单位: 万千瓦) .....	15
图 28: 长江电力外资持股情况 .....	16
图 29: 华能水电外资持股情况 .....	16
图 30: 国投电力外资持股情况 .....	16
图 31: 川投能源外资持股情况 .....	16
图 32: 华测检测外资持股情况 .....	16
图 33: 秦皇岛 Q5500 动力煤价格 (元) .....	17
图 34: 秦皇岛港煤炭库存 (单位: 万吨) .....	17
图 35: 电力行业历史估值 .....	17
图 36: 燃气行业历史估值 .....	17
图 37: 上周申万一级行业涨跌幅排名 .....	18
图 38: 上周电力、燃气涨跌幅 .....	18
表 1: 公司已投产发电的水电资产情况 (截至 2021 年末) .....	6
表 2: 公司部分水电站资产情况 .....	7
表 3: 公司已投产发电的火电资产情况 (截至 2021 年末) .....	9
表 4: 近期煤价管控政策及解读 .....	10
表 5: “十四五”期间各省份风、光新增装机规划情况 .....	11
表 6: 公司已投产发电的风电资产情况 (截至 2021 年末) .....	12
表 7: 公司已投产发电的光伏发电资产情况 (截至 2021 年末) .....	12
表 8: 633 号文政策重点总结 .....	14
表 9: 环保公用投资组合 (截至 6 月 17 日收盘) .....	15
表 10: 上周个股涨跌幅排名 .....	17
表 11: 上周行业动态一览 .....	18
表 12: 上周重点公司公告 .....	19

## 1. 湖北能源水电资产历史盈利分析

湖北能源是三峡能源旗下的综合能源发展平台，已形成水电、火电、核电、新能源、天然气、煤炭和金融“6+1”的业务板块。本周我们对其资产及盈利能力进行梳理分析。

### 1.1. 公司为三峡能源旗下湖北综合能源发展平台

公司为湖北省综合能源企业，三峡集团为其实际控制人。1987年1月，湖北省委省政府成立湖北清江水电开发有限责任公司，历经20年左右的时间建成隔河岩、高坝洲、水布垭三座水电站。同时，湖北省电力开发公司代表湖北省政府作为投资主体，在鄂东地区布局，一次性规划、分三期建设鄂州电厂。2005年2月，湖北省委省政府将湖北省清江水电投资公司和湖北省电力开发公司合并重组为湖北省能源集团。2007年，先后引入中国长江电力和原中国国电集团的战略投资；2008年实行股份制改造，变更为股份有限公司，并于2010年整体上市。2015年底，湖北省政府与中国三峡集团深化战略合作，三峡集团再次增资湖北能源集团，成为公司实际控制人。

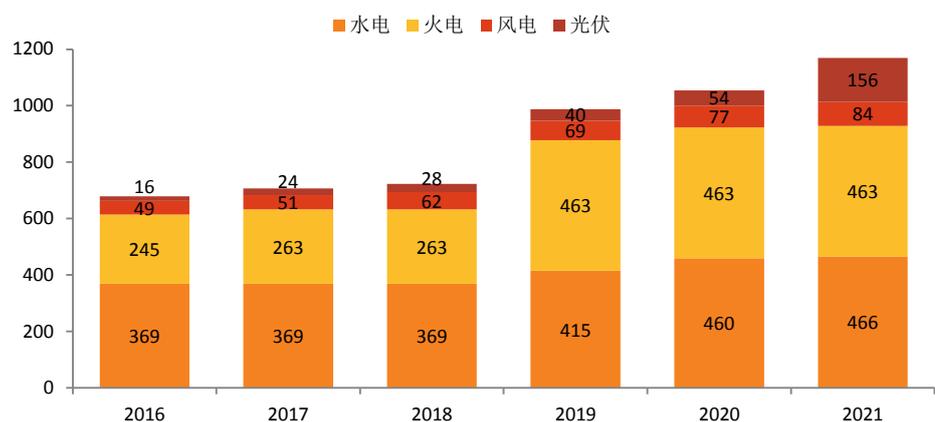
图 1：公司历史沿革



资料来源：三峡微信公众号、天风证券研究所

作为湖北省能源安全保障平台和集团公司综合能源发展平台，公司已形成水电、火电、核电、新能源、天然气、煤炭和金融“6+1”的业务板块。目前公司初步建成鄂西水电、鄂东火电及恩施风电、随州光伏等主要电力能源基地，逐步构建起湖北省天然气供应保障和煤炭储配网络，同时还投资参股长江证券、长源电力、长江财险、三峡财务公司等多家上市公司或金融企业。截至2021年末，公司已投产可控装机容量为1,168.86万千瓦，在湖北省境内可控装机容量1,048.76万千瓦，占全省发电总装机容量6,576万千瓦（不含三峡电站）的17.77%。其中，水电465.73万千瓦；火电463万千瓦；风电84.23万千瓦；光伏155.9万千瓦。

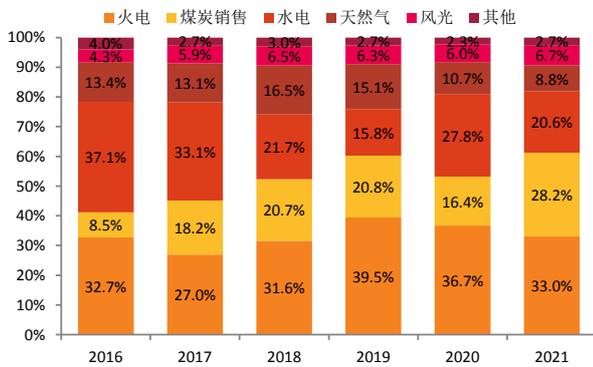
图 2：公司 2016-2021 年装机容量（单位：万千瓦）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

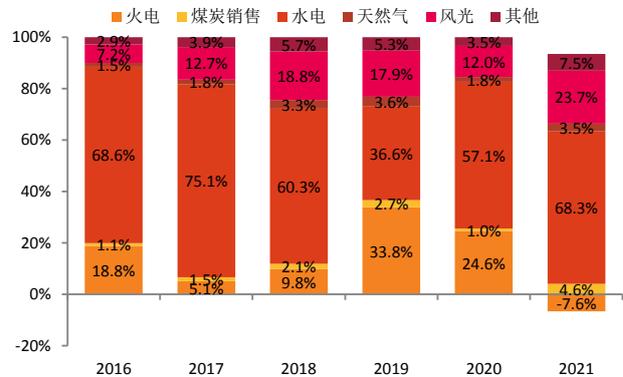
**水电业务毛利贡献占比最高。**从收入端来看，公司火电、煤炭销售、水电占比均较高，2021年分别为33.0%、28.2%、20.6%。从毛利端来看，由于水电毛利率水平较高，故而水电业务毛利贡献占比最高，21年加之煤价高企下火电业务毛利率为负，水电业务毛利占比达68.3%。

图 3：公司 2016-2021 年营收结构



资料来源：WIND、天风证券研究所

图 4：公司 2016-2021 年毛利结构



资料来源：WIND、天风证券研究所

在装机增长的带动下，公司营收持续增长，2016-2021 年复合增速为 19.23%。业绩方面，受来水情况、煤价等因素的影响，公司归母净利润近年来有所波动。但公司拥有水电、火电、风电并参股核电等多种类型的发电机组，所有电站均处于同一电网，实现了“水火互济”的优势互补，单一火电或水电所带来的业绩波动有所减弱。2021 年，在煤价高企火电亏损的背景下，公司实现归母净利润 23.4 亿元，同比下降 4.8%。

图 5：公司 2016-2022Q1 营收及增速



资料来源：WIND、天风证券研究所

图 6：公司 2016-2022Q1 归母净利润及增速



资料来源：WIND、天风证券研究所

## 1.2. 水电装机稳中有升，21 年贡献净利润 15 亿元

近年来，公司水电装机稳中有升。2020 年，江坪河水电站新增装机 45 万千瓦；2021 年，峡口塘水电站新增装机 5.8 万千瓦。截至 2021 年末，公司水电装机 465.73 万千瓦（含秘鲁查格亚电站 45.6 万千瓦），其中在湖北省内水电装机 420.13 万千瓦，占湖北省水电总装机容量 1,531.26 万千瓦（不含三峡电站容量）的 27.44%。

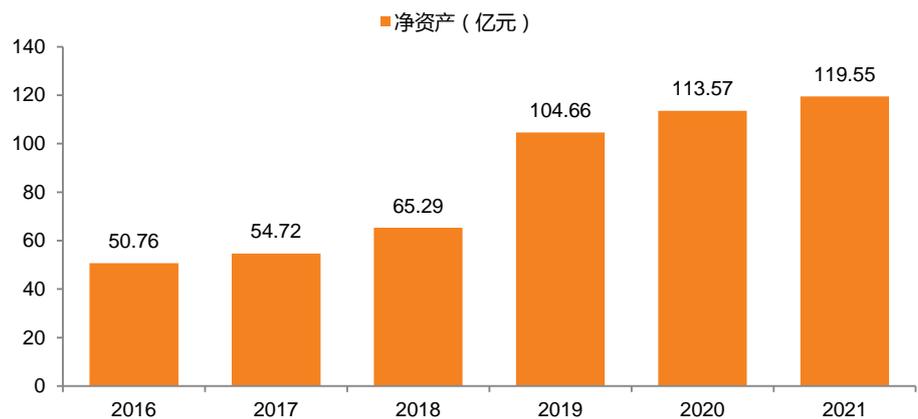
图 7: 公司 2016-2021 年水电装机容量



资料来源: 公司公告、天风证券研究所

公司最主要的水力发电资产集中在湖北清江水电开发有限责任公司, 21 年末装机容量为 341.93 万千瓦 (含 3.93 万千瓦自备电站), 占公司水电装机的 73.42%。公司其他水电企业还包括湖北能源集团淦水水电有限公司、秘鲁瓦亚加发电有限公司等。此外, 公司也在积极推进淋溪河 (17.5 万千瓦) 水电项目的前期工作。截至 2021 年末, 公司水电净资产为 119.55 亿元, 清江公司净资产为 48.53 亿元。

图 8: 公司 2016-2021 年水电净资产



资料来源: 公司公告、天风证券研究所

表 1: 公司已投产发电的水电资产情况 (截至 2021 年末)

项目名称	装机容量 (万千瓦)	权益占比 (%)
湖北清江水电开发有限责任公司	341.93	100
湖北宣恩洞坪水电有限责任公司	11	70
湖北能源集团淦水水电有限责任公司	50.1	100
湖北锁金山电业发展有限责任公司	5.1	60.55
湖北省谷城银隆电业有限公司	5	64.76
湖北能源集团房县水利水电发展有限公司	7	100
秘鲁瓦亚加发电有限公司	45.6	40
<b>水电合计</b>	<b>465.73</b>	<b>-</b>

资料来源: 公司公告、天风证券研究所

具体来看, 清江公司承担了清江干流隔河岩、高坝洲、水布垭水电站及干支流上技术经济指标合理的其他水电站的开发建设与生产经营。水布垭水电站是清江三级电站最上游电站, 电站为引水式地下厂房, 总库容为 45.80 亿立方米, 是具有多年调节能力的水力发电站, 也是目前华中电网范围内除三峡外单机容量最大的水电站。隔河岩水电站是清江三级电站

中位于中游的电站，总库容为 34 亿立方米，为年调节电站。高坝洲水电站是隔河岩的反调节电站，也是清江干流最下游一个梯级，水库总库容 4.86 亿立方米，电站为河床式厂房。

表 2：公司部分水电站资产情况

名称	简介	调节能力	总库容 (亿立方米)	装机容量 (万千瓦)	年设计发电量 (亿千瓦时)	全部机组 投产时间
水布垭水电站	位于湖北省东巴县境内的清江干流，是清江三级电站最上游电站。	多年调节	45.8	184	39.84	2008 年 8 月
隔河岩水电站	位于湖北省长阳县境内，是清江三级电站中位于中游的电站。	年调节	34	121.22	30.4	1994 年 11 月
高坝洲水电站	位于湖北宜昌市宜都市境内，是隔河岩的反调节电站，也是清江干流最下游一个梯级。	日调节	4.86	27	8.98	2000 年 7 月

资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 9：清江流域示意图



资料来源：三峡小微信公众号、天风证券研究所

发电量方面，预计未来几年将更加稳定。清江流域的来水情况是发电量的重要影响因素之一。但由于清江流域水布垭电站等具备调节能力，加之梯级电厂联合发电，水量调节能力有望进一步增强，因而与径流式或单一水电站相比，公司的生产经营对清江流域来水的依赖程度相对较低。近两年公司水电发电量均保持在 130 亿千瓦时以上。售电方面，清江全线都处在湖北境内，因此公司主要向湖北及周边地区供电。高坝洲电站和水布垭电站购电方为湖北省电力公司，隔河岩电站生产的电能全部销售给华中电网有限公司。

图 10：公司水电发电量近年来有所波动



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 11：公司水电来水情况 (单位：亿立方米)

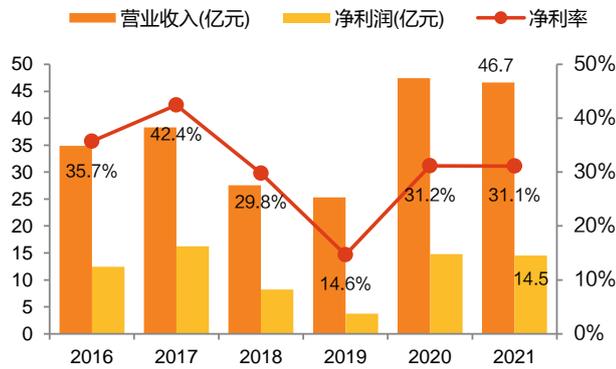


资料来源：公司公告、天风证券研究所

公司水电业务营收受来水情况影响，近年来有所波动。2021 年公司水电业务实现营收 46.7 亿元，净利润 14.5 亿元，同比基本持平。公司水电盈利能力虽然有所波动，但总体处于行

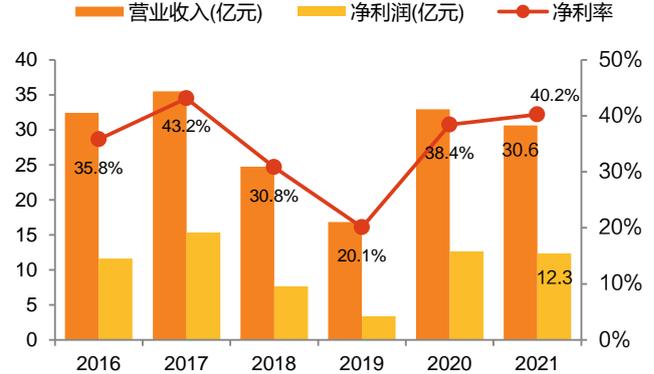
业偏高水平。单从清江公司来看，2021 年实现营收 30.6 亿元，净利润 12.3 亿元，净资产收益率为 26.02%。

图 12：公司水电 2016-2021 年营收及净利润



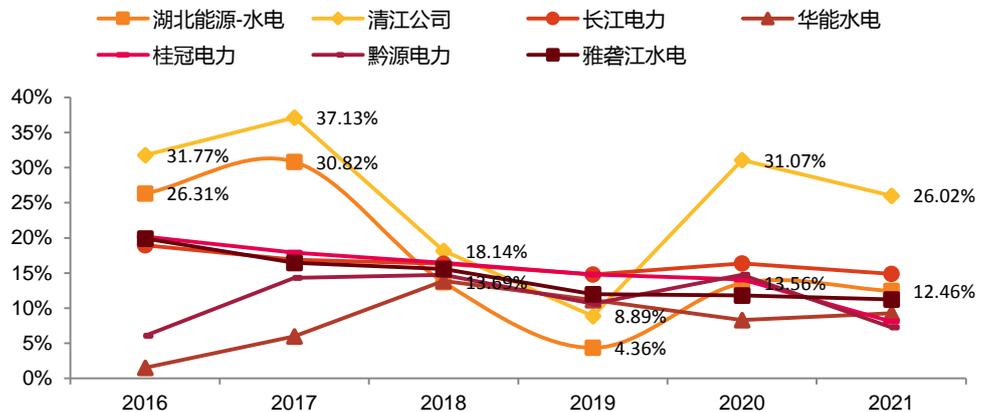
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 13：清江公司 2016-2021 年营收及净利润



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 14：公司水电净资产收益率总体处于较高水平



资料来源：公司公告、WIND、天风证券研究所

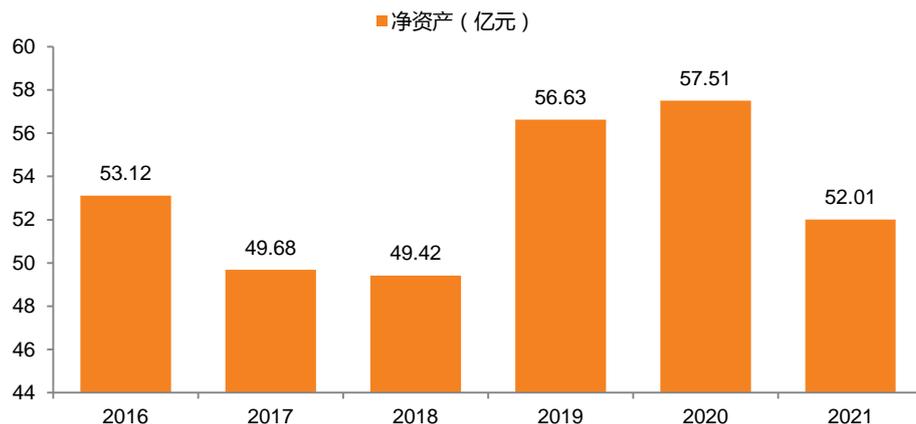
清江公司盈利能力较强，我们认为或系联合调度、投产时间较早等原因。一方面，实行联合调度将三级电站进行“捆绑经营”，有利于提高水资源综合利用能力，从而提高梯级电站整体盈利能力。2008 年以来，清江梯级水库综合耗水率总体呈下降趋势，水能利用提高率均在 3% 以上。另一方面，水布垭水电站、隔河岩水电站、高坝洲水电站分别在 2008 年、1994 年、2000 年实现全部机组投产，投产时间较早因而造价相对较低。

从今年一季度的情况来看，公司主要水电业务所在清江流域(水布垭)来水同比偏多 50.1%，较多年平均值偏多 86.9%。一季度水电发电量 30.84 亿千瓦时，同比增长 2.83%。

### 1.3. 电价上浮叠加煤价管控，火电盈利能力有望修复

目前公司火电业务主要通过鄂州发电公司开展，其装机为 396 万千瓦，公司持股比例为 60%。其中一期工程已建成 2 台 330MW 的亚临界燃煤供电发电机组；二期工程已建成两台 650MW 的超临界燃煤供电发电机组；三期工程已建成 2 台 1,000MW 超超临界燃煤供电发电机组。公司在运火电资产中还有一家燃煤电厂新疆楚星公司(装机容量 30 万千瓦)，一家燃气电厂东湖燃机公司(装机容量 37 万千瓦)。截至 2021 年末，公司火电净资产为 52.01 亿元。

图 15: 公司 2016-2021 年火电净资产



资料来源: 公司公告、天风证券研究所

表 3: 公司已投产发电的火电资产情况 (截至 2021 年末)

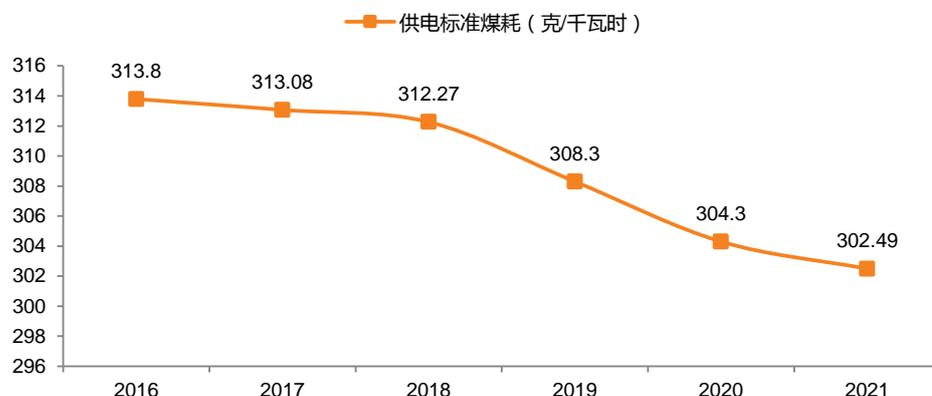
项目名称	装机容量 (万千瓦)	权益占比 (%)
湖北能源集团鄂州发电有限公司	396	60
湖北能源东湖燃机热电有限公司	37	100
新疆楚星能源发展有限公司	30	70
<b>火电合计</b>	<b>463</b>	<b>-</b>

资料来源: 公司公告、天风证券研究所

目前公司主要在建火电项目为襄阳(宜城)火电项目。该项目总投资 78 亿元, 装机容量为 200 万千瓦, 已于 2021 年 6 月底正式开工。该项目是浩吉铁路(链接蒙陕甘宁能源“金三角”地区与鄂湘赣等华中煤炭消费地区)进入湖北第一站的路口电厂, 煤炭运输条件优越, 有望降低用能成本。同时, 在鄂西北襄阳地区建设大容量火电机组, 既可在丰水期为系统调峰, 充分消纳三峡及华中水电的季节性电能, 又可以补充枯水期因水电出力下降造成的电源出力不足, 使鄂西水电得到更加合理有效的利用。此外, 公司也正在积极开展江陵火电(200 万千瓦)项目的前期工作。

通过技术升级改造, 火电能耗和排放绩效水平持续向好。公司供电标准煤耗由 2016 年的 313.8 克/千瓦时降至 2021 年的 302.49 克/千瓦时。公司提出, 未来在火电方面将主要关注机组的升级改造和节能降耗研究, 加之未来投产的新项目机组性能更为优良, 公司火电资产整体质量有望有所提升。

图 16: 公司供电标准煤耗持续下降

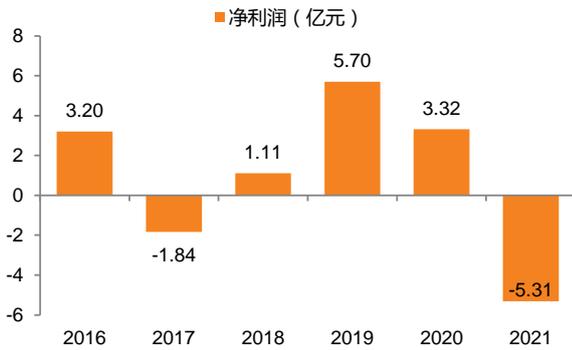


资料来源: 公司公告、天风证券研究所

受煤价高企影响, 2021 年公司火电业务由盈转亏。2021 年公司火电业务净利润-5.31 亿

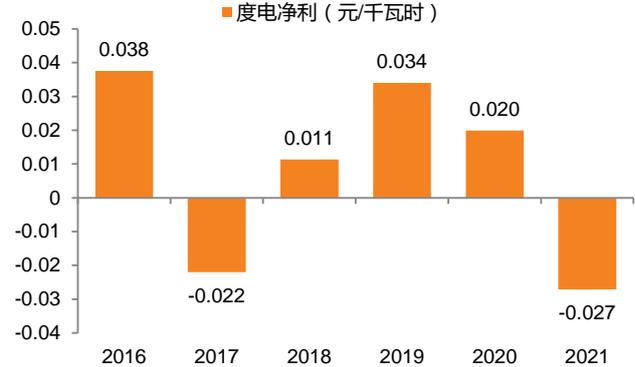
元，同比减少 8.63 亿元，度电净利润-0.027 元/千瓦时。从一季度的情况来看，公司火电业务净利润-0.58 亿元。

图 17：公司火电业务 2016-2021 年净利润



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 18：公司火电业务 2016-2021 年度电净利润



资料来源：公司公告、天风证券研究所

**展望未来，电价上浮叠加煤价管控，公司火电盈利能力有望修复。**

**收入端：煤价高企背景下，电价有望保持高位上浮。**从 2022 年年度交易结果来看，江苏、广东、陕西等省成交均价均较当地燃煤基准价有所上浮。从后续的月度交易、月内交易来看，多省交易价格上浮比例仍保持较高水平。公司在今年 5 月也表示，2022 年已经交易的煤电上网电价较煤电基准价格上浮 20%。

**成本端：国家层面政策频出，长协煤有望回归至合理区间内。**2 月下旬，国家发改委印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，明确了引导煤炭价格在合理区间运行、完善煤、电价格传导机制、健全煤炭价格调控机制共三项重点政策措施，并将长协煤价的合理区间重新界定为 570 元/吨-770 元/吨。

表 4：近期煤价管控政策及解读

日期	主题	内容
2022/2/24	国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 引导煤炭价格在合理区间运行，近期阶段秦皇岛下水煤（5500 千卡）中长期交易价格每吨 570~770 元（含税）较为合理；</li> <li>✓ 完善煤、电价格传导机制；</li> <li>✓ 健全煤炭价格调控机制。</li> </ul>
2022/4/30	关于明确煤炭领域经营者哄抬价格行为的公告	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 煤炭领域经营者有下列行为之一的属于哄抬价格：一、捏造涨价信息。二、散布涨价信息。三、囤积居奇。四、无正当理由大幅度或者变相大幅度提高价格。</li> <li>✓ 存在下列情形之一，且无正当理由的，一般可视为哄抬价格行为：（1）经营者的煤炭中长期交易销售价格，超过国家或者地方有关文件明确的中长期交易价格合理区间上限的；（2）经营者的煤炭现货交易销售价格，超过国家或者地方有关文件明确的中长期交易价格合理区间上限 50%的。</li> </ul>
2022/5	煤炭价格调控监管政策系列解读	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 煤炭供需双方可在国家和地方有关文件明确的煤炭中长期交易价格合理区间内，采取多种方式确定具体价格水平。但论采取“一旬一定价”“一月一定价”“一年一定价”，还是通过“基准价加浮动价”等方式确定具体价格水平，煤炭中长期合同的实际交易价格均应在合理区间内。</li> <li>✓ 各环节煤炭价格均应在合理区间内。对于港口、出矿环节以外，在车板、到厂等环节销售的煤炭，扣除流通环节合理费用后，折算的出矿价、港口价也应在合理区间内。</li> <li>✓ 煤炭生产经营企业与需方签订中长期合同时，不得通过捆绑销售现货等方式变相提高交易价格，超出合理区间。</li> <li>✓ 煤炭生产经营企业与需方签订时，不得通过不合理提高运输费用或不合</li> </ul>

收取其他费用等方式，变相大幅度提高煤炭销售价格。

✓ 销售给发电供热企业或热值低于 6000 千卡的煤炭一般可视为动力煤。

资料来源：国家发改委官网和国家发改委公众号、天风证券研究所

#### 1.4. 双碳目标驱动装机增长，公司规划十四五投产新能源装机 10GW

碳中和承诺驱动能源加速转型，风、光装机容量快速扩张。在一次能源消费和碳排放的双重约束下，风电累计装机规模已经由 2016 年 1.5 亿千瓦提升至 2021 年 3.3 亿千瓦，2016-2021 年 CAGR 达 17.4%；光伏累计装机规模由 2016 年 0.8 亿千瓦提升至 2021 年 3.1 亿千瓦，2016-2021 年 CAGR 达 32.1%。

图 19：我国风电累计装机容量及增长率



资料来源：中国电力企业联合会，天风证券研究所

图 20：我国光伏发电累计装机容量及增长率



资料来源：中国电力企业联合会，天风证券研究所

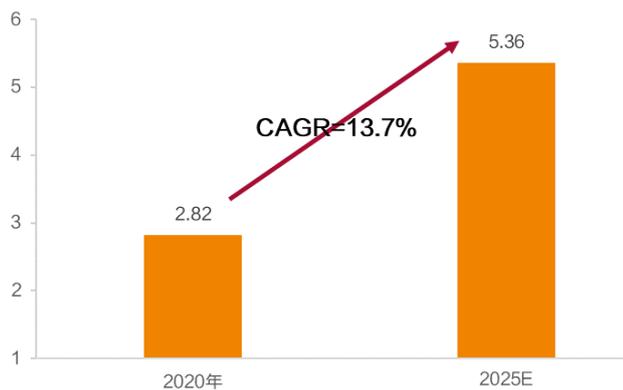
各地区风、光装机规划明确，“十四五”期间增长空间仍然广阔。2022 年 4 月 18 日，国家能源局综合司下发《关于开展省级“十四五”可再生能源发展规划备案的通知》，要求各省报备本地地区的“十四五”可再生能源发展规划。据智汇光伏统计，目前已有超 20 个省份明确提出风电、光伏发展规划，总新增装机规模超过 6 亿千瓦，“十四五”期间增长空间仍然广阔。根据全球能源互联网发展合作组织预测，到 2025 年，我国清洁能源装机容量将达到 17 亿千瓦，其中风电装机容量将达到 5.36 亿千瓦，2020-2025 年 CAGR 达 13.7%；光伏装机容量将达到 5.51 亿千瓦，2020-2025 年 CAGR 达 16.8%。

表 5：“十四五”期间各省份风、光新增装机规划情况

省份	风电 (万千瓦)	光伏 (万千瓦)	合计 (万千瓦)	省份	风电 (万千瓦)	光伏 (万千瓦)	合计 (万千瓦)
宁夏	450	1400	1850	甘肃	2480	3200	5680
海南	-	-	500	黑龙江	-	-	3000
江苏	1053	916	1969	天津	110	400	510
西藏	-	872	-	山东	705	3428	4133
浙江	444	1283	1727	河南	1000	1000	2000
河北	2026	3210	5236	青海	807	3000	3807
陕西	-	-	4519	内蒙古	5115	3262	8377
吉林	-	-	2085	四川	600	1000	1600
辽宁	-	-	1619	北京	11	190	201
湖北	498	1502	2000	广东	2000	2000	4000
江西	190	324	514	贵州	500	2043	2543

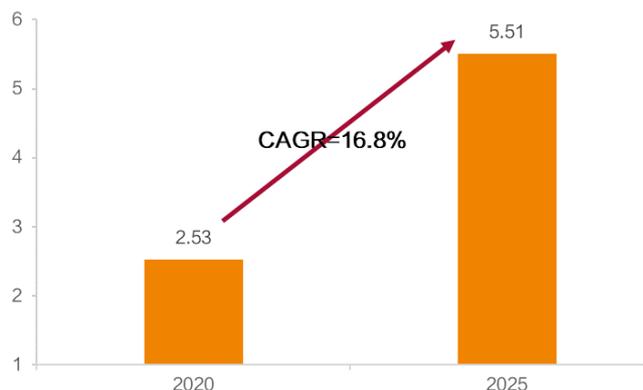
资料来源：智汇光伏公众号，贵州省能源局，天风证券研究所

图 21：十四五时期风电装机量增长预测（亿千瓦）



资料来源：《中国“十四五”电力发展规划研究》，天风证券研究所

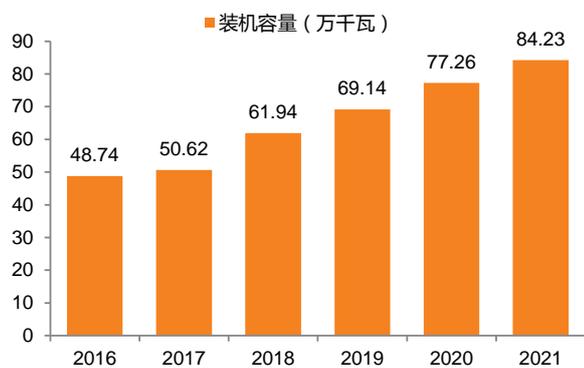
图 22：十四五时期光伏装机量增长预测（亿千瓦）



资料来源：《中国“十四五”电力发展规划研究》，天风证券研究所

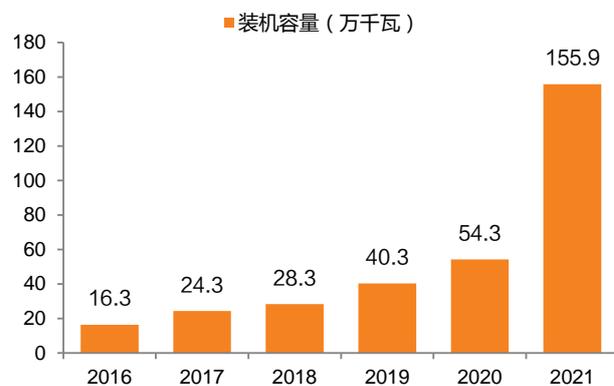
公司存量方面，截至 2021 年末，公司累计风电装机容量 84.23 万千瓦，占湖北省风电总装机容量 719.75 万千瓦的 11.7%；累计光伏装机容量 155.9 万千瓦，在湖北省内光伏发电装机 111.2 万千瓦，占湖北省光伏发电总装机容量 952.6 万千瓦的 11.67%。

图 23：公司风电 2016-2021 年累计装机容量



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 24：公司光伏 2016-2021 年累计装机容量



资料来源：公司公告、天风证券研究所

表 6：公司已投产发电的风电资产情况（截至 2021 年末）

项目名称	装机容量 (万千瓦)	权益占比 (%)
湖北省九宫山风力发电有限责任公司	1.36	48
湖北能源集团齐岳山风电有限公司	32.63	100
湖北能源集团麻城风电有限公司	4.95	100
湖北能源集团荆门象河风电有限公司	17.2	100
湖北能源集团黄石风电有限公司	8	100
三峡新能源通城风电有限公司	5	100
恩施板桥风电有限公司	5.12	100
湖北能源集团鹤峰大垭新能源有限公司	5	100
湖北能源集团远安茅坪新能源有限公司	4.97	100
<b>风电合计</b>	<b>84.23</b>	<b>-</b>

资料来源：公司公告、天风证券研究所

表 7：公司已投产发电的光伏发电资产情况（截至 2021 年末）

项目名称	装机容量 (万千瓦)	权益占比 (%)
湖北能源集团新能源发展有限公司	0.3	100
湖北能源集团麻城阎家河光伏发电有限公司	10	100
湖北能源集团老河口三涧山光伏发电有限公司	11	100

湖北能源集团随县岩子河光伏发电有限公司	9	100
湖北能源集团广水王子山光伏发电有限公司	11	100
麻城中广昇辉新能源有限公司	2	100
随县爱康新能源投资有限公司	2	100
湖北能源集团随州长岗新能源有限公司	2	100
襄阳茗峰电力工程有限公司	3	100
湖北能源集团枣阳新能源有限公司	10	100
大悟县明禹新能源开发有限公司	2	100
安陆盛和新能源开发有限公司	2	100
仙桃楚能新能源有限公司	9.9	100
江苏旭强新能源科技有限公司	10	100
左云县晶科电力有限公司	5	100
光伏合计	155.9	-

资料来源：公司公告、天风证券研究所

在装机增长的带动下，公司新能源业务的营收及业绩有所提升。2021 年公司新能源业务实现营收 15.12 亿元，同比提高 48.1%；实现净利润 6.02 亿元，同比提高 34.1%。

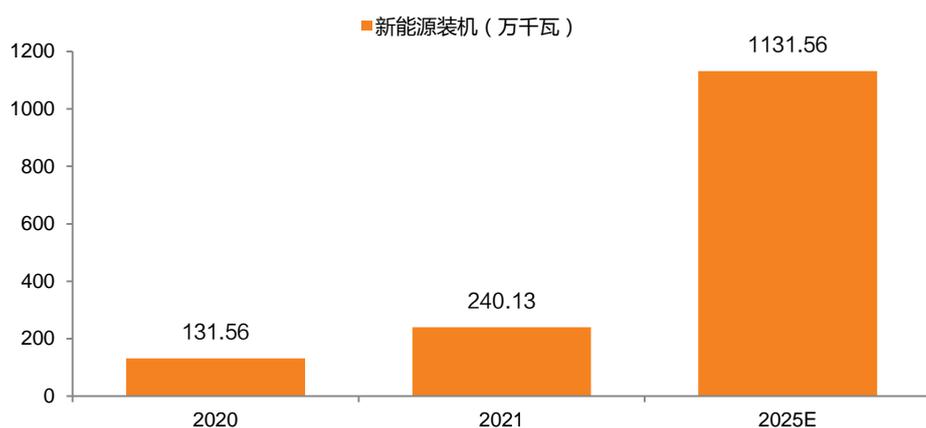
图 25：公司新能源业务 2016-2021 年收入及净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

增量方面，公司提出要坚持自建与收购并举，不断扩大公司新能源业务规模。十四五期间，公司计划力争投产新能源装机 1000 万千瓦，意味着十四五期间复合增速需达到 53.78%。截至 2022 年 3 月底，公司在湖北、陕西、新疆等地储备新能源资源基地、政府竞配等项目近 1,000 万千瓦。2022 年公司预计新增投产新能源装机容量 208 万千瓦。

图 26：公司十四五计划投产新能源装机 1000 万千瓦



资料来源：公司官网、天风证券研究所

### 1.5. 抽蓄行业发展按下快进键，公司罗田平坦原抽蓄项目已获核准

国家层面，2021年5月和9月，国家发改委和能源局相继发文，从价格形成机制和中长期装机规模方面明确了抽蓄行业装机增长和商业模式，行业发展重新按下快进键。

**盈利模式方面，稳定的回报机制+清晰的成本疏导路径，有望提升投资规模。**

2021年4月30日国家发改委出台《关于进一步完善抽水蓄能电站价格形成机制的意见》（633号文），明确了两部制电价的机制，并对容量电价的核定办法、电量电价的形成机制进一步完善。633号文相比1763号文及897号文的主要区别以及对抽水蓄能电价的主要影响在于：

- **明确了抽水蓄能电站容量电费向终端用户电价的疏导：**明确“政府核定的抽水蓄能容量电价对应的容量电费由电网企业支付，纳入省级电网输配电价回收”，并进一步完善了根据电站功能和服务情况，抽水蓄能电站容量电费在多个省级电网的分摊方式、在特定电源和电力系统间的分摊方式；明确电网企业提供的抽水电量产生的损耗在核定省级电网输配电价时统筹考虑。
- **坚持并优化抽水蓄能两部制电价政策：**
  - i. **容量电价方面：**明确以政府定价方式形成容量电价。制订了《抽水蓄能容量电费核定办法》，在成本调查基础上，对标行业先进水平合理确定核价参数，明确经营期内资本金内部收益率按6.5%核定，按照经营期定价方法核定容量电价，并随省级电网输配电价监管周期同步调整。
  - ii. **电量电价方面：**以竞争方式形成电量电价。明确有电力现货时的电量电价按现货市场价格及规则结算，抽水蓄能电站在电力系统中削峰填谷、低抽高发的运行特性将受益于现货市场的逐步推行；无现货市场的区域抽水电价按燃煤发电基准价的75%执行，并鼓励采用竞争性招标采购方式形成抽水电价，上网电价按燃煤发电基准价执行。
  - iii. **强化与电力市场建设发展的衔接：**构建辅助服务和电量电价相关收益分享机制，收益的20%留存给抽水蓄能电站分享，80%在下一监管周期核定电站容量电价时相应扣减，推动抽水蓄能电站作为独立市场主体参与市场。

表 8：633 号文政策重点总结

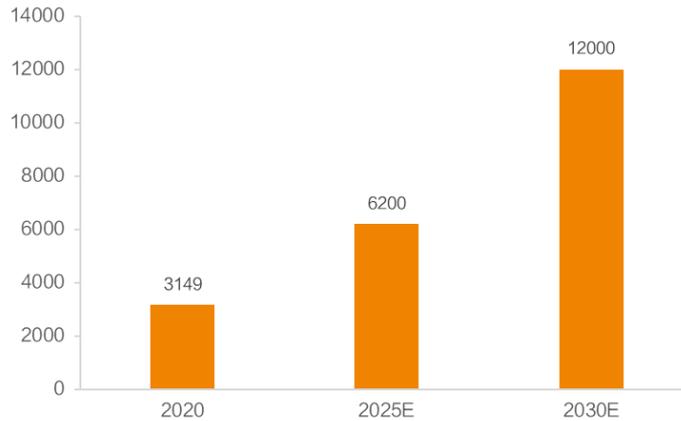
要点	内容
容量电价	经营期内资本金内部收益率按 6.5%，随省级电网输配电价监管周期同步调整。
电量电价	1.有电力现货时的电量电价按现货市场价格及规则结算，无现货市场的区域抽水电价按燃煤发电基准价的 75%执行，并鼓励采用竞争性招标采购方式形成抽水电价，上网电价按燃煤发电基准价执行； 2.抽蓄电站可留存电量电价收益的 20%，剩余 80%在下一监管周期核定电站容量电价时相应扣减
成本疏导	政府核定的抽水蓄能容量电价对应的容量电费由电网企业支付，纳入省级电网输配电价回收

资料来源：文山电力公告，天风证券研究所

**装机规模有望开启十年黄金增长期。**两碳目标下，能源绿色低碳转型加速，2030年我国风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上，大规模的新能源并网迫切需要大量调节电源提供优质的辅助服务，构建以新能源为主体的新型电力系统对抽水蓄能的发展提出更高要求。

2021年9月国家能源局印发《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035年）》，提出到2025年抽水蓄能投产总规模达到6200万千瓦以上，十四五期间年均新增规模约为610万千瓦；到2030年投产总规模1.2亿千瓦左右，2020-2030年复合增速将达到14.3%，相比过去十年（2010-2020）年6.4%的复合增速高出近8个百分点，抽水蓄能电站有望开启十年黄金增长期。国家电网公司表示将力争到2030年经营区内抽蓄电站装机规模由目前的2630万千瓦提高到1亿千瓦。

图 27：抽水蓄能电站未来十年发展目标（单位：万千瓦）



资料来源：国家能源局，天风证券研究所

公司层面，罗田平坦原抽水蓄能电站于去年 12 月获得省发展和改革委员会发文核准，成为湖北省“十一五”以来首个，也是三峡集团在国家能源局《抽水蓄能中长期发展规划（2021—2035 年）》发布后首个核准的抽水蓄能项目。该项目规划装机容量 1400 兆瓦，目前正在开展各项建设前的工程设计、可研等准备工作，建成后将承担湖北电力系统调峰、填谷、调频、调相、储能和紧急事故备用等任务。长阳清江抽蓄项目、南漳张家坪抽蓄项目和巴东桃李溪抽蓄项目目前主要开展前期勘察、可研编制、核准所需专题准备等项目前期工作。

### 1.6. 投资建议

火电转型新能源标的方面，长协煤占比高的企业火电盈利能力有望率先修复，建议关注【国电电力】【皖能电力】【华能国际（A+H）】；水电标的方面，今年以来主要流域来水偏丰，基本面明显改善，水电业绩弹性可期，建议关注【华能水电】【长江电力】【湖北能源】；新能源运营商兼具成长空间和稳增长属性，预期下半年现金流改善幅度大，建议关注【三峡能源】【龙源电力】【金开新能】。

## 2. 环保公用投资组合

表 9：环保公用投资组合（截至 6 月 17 日收盘）

代码	股票简称	30 日涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)		PE		投资要点	最新收盘价 (元)
				2021	2022E	2021	2022E		
600795.SH	国电电力	19.62	674	-18	60	-37	11	国家能源集团旗下常规能源发电业务平台，立足优质常规能源资产，清洁能源加速转型	3.78
600025.SH	华能水电	3.86	1,260	58	73	22	17	华能集团旗下水电上市平台，变更风光项目建设承诺打开成长空间	7.00
0916.HK	龙源电力	-3.00	1,506	62	75	24	20	风电运营龙头，十四五装机有望快速增长	12.69
600803.SH	新奥股份	17.18	540	41	54	13	10	天然气行业龙头，碳中和下成长潜力高	18.96
600900.SH	长江电力	2.61	5,367	263	288	20	19	全球最大水电上市公司，“水风光互补”向综合清洁能源平台型企业进发	23.60
600905.SH	三峡能源	5.75	1,789	56	85	32	21	三峡集团旗下新能源运营商，引领海上风电发展	6.25

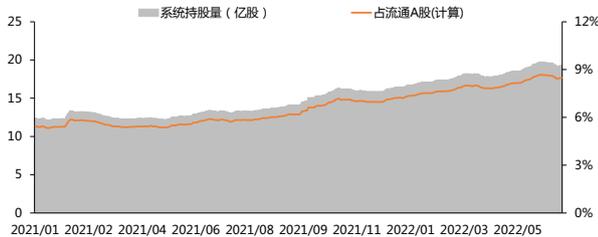
资料来源：Wind，天风证券研究所

注：均采用天风预测数据

### 3. 重点公司外资持股变化

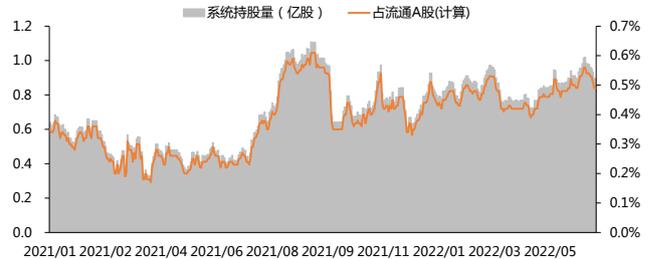
截至 2022 年 6 月 17 日，剔除限售股解禁影响后，长江电力、华能水电、国投电力、川投能源和华测检测外资持股比例分别为 8.48%、0.49%、1.73%、2.66%和 15.44%，较年初（1 月 3 日）分别变化+1.27、-0.02、+0.11、+0.08 和-2.39 个百分点，较上周分别变化-0.04、-0.05、-0.01、-0.04 和-0.02 个百分点。

图 28：长江电力外资持股情况



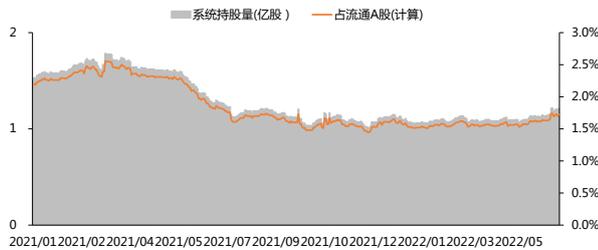
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：华能水电外资持股情况



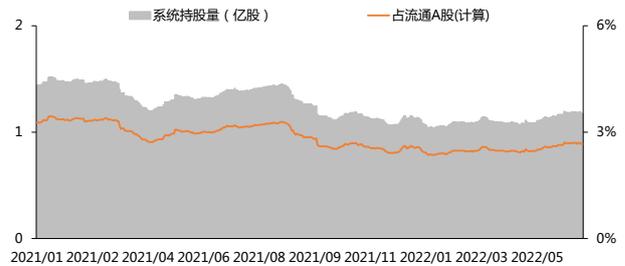
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：国投电力外资持股情况



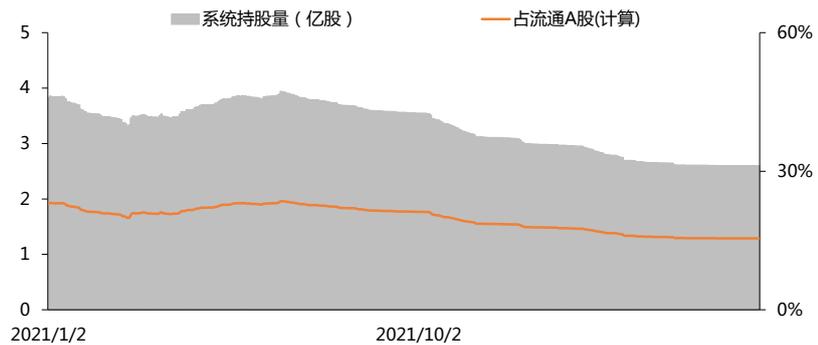
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：川投能源外资持股情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：华测检测外资持股情况



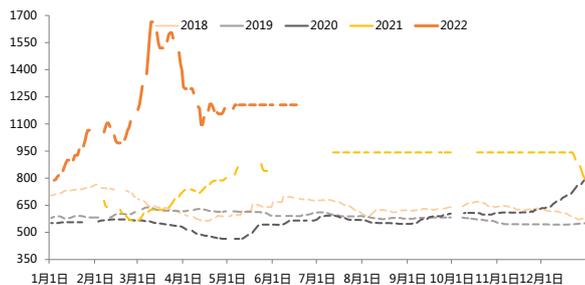
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 4. 行业重点数据跟踪

煤价方面，截至 2022 年 6 月 17 日，秦皇岛港动力末煤（5500K）平仓价为 1205 元/吨，较 2022 年 1 月 4 日 788 元/吨环比变化+52.9%。

库存方面，截至 2022 年 6 月 17 日，秦皇岛港煤炭库存总量为 485 万吨，较去年同期降低 24 万吨，同比变化-4.7%，较 2022 年 1 月 1 日 477 万吨环比变化+1.7%。

图 33：秦皇岛 Q5500 动力煤价格（元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

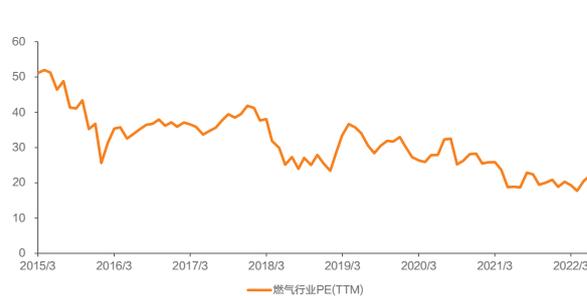
## 5. 行业历史估值

图 35：电力行业历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：燃气行业历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 6. 上周行情回顾

表 10：上周个股涨跌幅排名

排名	代码	股票简称	周涨跌幅	总市值	EPS (元)		PE		
	涨幅前 10 个股			(%)	(亿元)	2022E	2023E	2022E	2023E
1	603603.SH	*ST 博天	26.22	22	-	-	-	-	-
2	000037.SZ	深南电 A	13.38	32	-	-	-	-	-
3	000601.SZ	韶能股份	13.31	63	-	-	-	-	-
4	000546.SZ	金圆股份	7.63	115	-	-	-	-	-
5	001896.SZ	豫能控股	7.37	88	-	-	-	-	-
6	600868.SH	梅雁吉祥	7.29	58	-	-	-	-	-
7	002340.SZ	格林美	5.92	394	0.33	0.48	25	17	
8	600388.SH	ST 龙净	5.73	135	0.96	1.13	14	11	
9	300203.SZ	聚光科技	5.70	104	0.54	0.79	40	28	
10	300137.SZ	先河环保	4.79	33	-	-	-	-	-
跌幅前 5 个股									
1	600719.SH	ST 热电	-11.90	20	-	-	-	-	-
2	000899.SZ	赣能股份	-10.65	59	0.40	0.83	16	8	
3	600617.SH	国新能源	-10.09	67	-	-	-	-	-
4	600903.SH	贵州燃气	-9.28	105	-	-	-	-	-
5	603588.SH	高能环境	-9.24	149	0.77	0.99	19	15	

资料来源：Wind，天风证券研究所

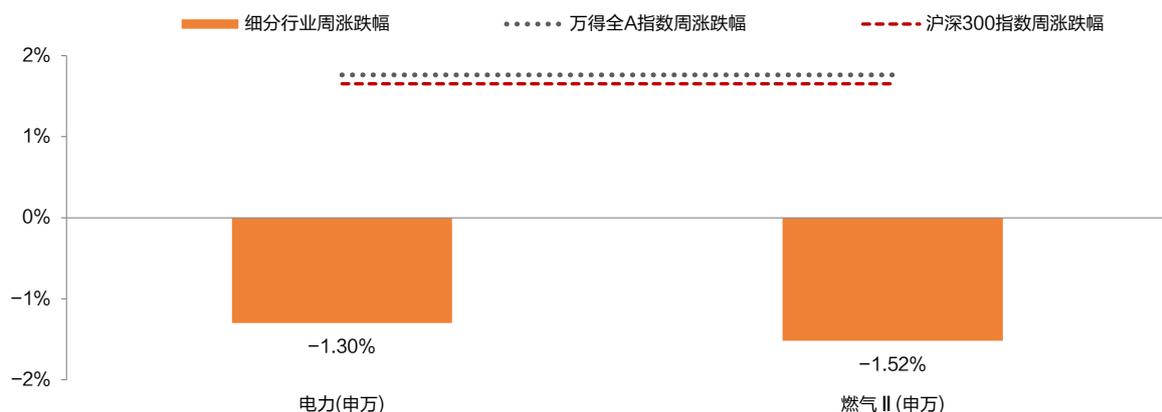
注：均采用 Wind 一致预期

图 37：上周申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：上周电力、燃气涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 7. 上周行业动态一览

表 11：上周行业动态一览

### 公用事业

#### 山东省：到 2025 年 力争建成投产大型煤电机组 1000 万千瓦以上

6月10日，山东省省政府新闻办召开发布会，表示将严格执行“五个减量替代”要求，采取“上大压小”“上新压旧”“上高压低”方式，适度布局建设大型煤电机组。到2025年，力争建成投产大型煤电机组1000万千瓦以上。【北极星火力发电网】

#### 调峰涨至 0.792 元/kWh！南方新型储能并网运行及辅助服务细则正式发布

6月13日，南方区域两个细则正式印发。其中新型储能、抽水蓄能等纳入并网主体管理，这也是首次明确独立储能电站参与电力辅助服务补偿标准，增加了电力辅助服务种类，储能电站参与门槛降低、辅助服务补偿价格上涨。【北极星电力网】

#### 2022 年 5 月份能源生产情况：发电量同比下降 3.3%

分品种看，5月份，火电降幅收窄，水电、核电增速加快，风电由增转降，太阳能发电增速放缓。其中，火电同比下降10.9%，降幅比上月收窄0.9个百分点；水电增长26.7%，增速比上月加快9.3个百分点；核电增长1.3%，比上月加快0.4个百分点；风电下降0.7%，上月为增长14.5%；太阳能发电增长8.3%，比上月放缓16.6个百分点。【北极星火力发电网】

#### 国家发改委：抓紧开工建设一批核电、水电项目

发改委6月新闻发布会，会上副主任孟玮表示：抓紧开工建设一批核电、水电项目，加快以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设，扎实做好提高煤炭、原油等能源资源储备能力相关工作。国家发改委会同煤电油气运保障工作部际协调机制各成员单位，全力保障迎峰度夏电力安全稳定供应，抓好重点工作：1) 多措并举抓好煤炭增产增供，狠抓电煤中长期合同签订履约，集中资源保障电煤供应和顶峰发电天然气供应；2) 促进各类发电机组应发尽发；3) 优化电网运行调度；4) 完善应急保供预案。【北极星电力网】

#### 山东 11.25GW 海上光伏项目投资企业中标公示

6月17日山东省能源局公布山东省2022年度桩基固定式海上光伏项目竞争配置项目投资企业中标情况，国家电投、国家能源

集团、山东能源集团、华能、山东发展、大唐等为牵头企业，此外正泰新能源、远景能源、天合光能、明阳智能、隆基绿能等民营企业参与其中。山东省 2022 年度海上光伏项目包括 10 个海上光伏场址，总装机 1125 万千瓦，项目开工时间及规模分别为 2022 年 3.8GW、2023 年 4.7GW、2024 年 2.75GW，2022 年并网规模为 1.9GW，剩余项目分别在 2023~2025 年并网。【北极星电力网】

环保

### 国务院：支持 5 省（市）符合条件的企业发行绿色公司信用类债券

6 月 9 日，国务院办公厅印发《关于对 2021 年落实有关重大政策措施真抓实干成效明显地方予以督查激励的通报》，提出 2022 年支持在北京市，上海市，江苏省，浙江省，山东省开展金融改革创新先行先试，在同等条件下对其申报金融改革试验区等方面给予重点考虑和支持，鼓励符合条件的全国性股份制银行、保险公司在上述地区开设分支机构，支持符合条件的企业发行“双创”、绿色公司信用类债券等金融创新产品。【北极星碳管家网】

### 生态环境部 2022 年政务公开工作安排：发布相关行业企业碳排放核算方法与标准

6 月 13 日，生态环境部印发《生态环境部 2022 年政务公开工作安排》，文件提出要强化应对气候变化信息公开。公布并解读“十四五”应对气候变化规划等应对气候变化相关政策文件。做好全国碳排放权交易市场第二个履约周期管理相关信息公开工作，定期发布重点排放单位年度碳排放配额清缴情况。及时公布查处数据弄虚作假违法行为相关信息。发布相关行业企业碳排放核算方法与标准。公布实施应对气候变化南南合作相关进展情况。【北极星碳管家网】

### 贵州省“十四五”生态环境保护规划正式印发

规划指出，到 2025 年，生态环境质量持续保持优良，生态环境优势进一步提升；污染防治攻坚纵深推进，生态环境风险有效管控；生态保护和修复力度持续加大，长江、珠江上游绿色生态屏障基本建立；减污降碳作用充分发挥，绿色发展格局加快形成；生态环境治理能力稳步提升，生态文明建设制度体系和生态环境保护责任体系更加严密完善；生态环境高水平保护与经济高质量发展协同并进，不断在生态文明建设上取得新的成绩。【北极星环保网】

### 中国环保产业协会发布生态环保产业 2030 行动纲要

《行动纲要》提出主要目标，到 2030 年，适应污染防治、生态保护与修复、资源高效循环利用、碳达峰、促进经济社会发展全面绿色转型需求的现代生态环保产业体系基本建立。产业支撑能力不断提高，自身绿色低碳转型取得明显成效，国际化水平显著提升，对国民经济的贡献进一步增强，为实现环境质量根本好转和基本实现美丽中国建设目标提供坚实的产业支撑。到 2025 年，生态环保产业营业收入年复合增长率不低于 10%；培育“十百千”企业，形成 50 家系统解决区域性生态环境问题的大型企业集团、百家综合服务能力较强的专业化骨干企业、千家“专精特新”中小企业。【北极星环保网】

### 生态环境部等七部门印发《减污降碳协同增效实施方案》

方案提出到 2025 年，减污降碳协同推进的工作格局基本形成；重点区域、重点领域结构优化调整和绿色低碳发展取得明显成效；形成一批可复制、可推广的典型经验；减污降碳协同度有效提升。到 2030 年，减污降碳协同能力显著提升，助力实现碳达峰目标；大气污染防治重点区域碳达峰与空气质量改善协同推进取得显著成效；水、土壤、固体废物等污染防治领域协同治理水平显著提高。【北极星环保网】

资料来源：北极星电力网，北极星环保网，国家发改委，天风证券研究所

## 8. 上周重点公司公告

表 12：上周重点公司公告

公告类型	公司名称	时间	公告内容
公司债券	国投电力	2022/6/13	公司拟发行可续期公司债议案，发行规模不超过人民币 57 亿元（含 57 亿元），基础期限为不超过 10 年（含 10 年）。
	中国电力	2022/6/14	公司发行 2022 年度第一期中期票据，发行规模为 20 亿元人民币，票面利率 3%，期限 3 年。
	瀚蓝环境	2022/6/14	公司完成发行第四期超短期融资券 5 亿元，发行利率 2%，期限 78 日。
	中国电力	2022/6/15	公司发行超短期融资券，发行规模 10 亿元，票面利率 2.10%，期限 270 天。
	龙源电力	2022/6/15	公司发行超短期融资券，发行规模 20 亿元，票面利率 1.74%，期限 85 天。
	申能股份	2022/6/15	公司发行 2022 年度第二期超短期融资券，发行规模 30 亿元，发行利率 2.00%，期限 180 天。
	中国广核	2022/6/15	公司发行 2022 年度第四期超短期融资券，发行规模 10 亿元，票面利率 2.00%，期

			限 149 天。
经营数据	大唐发电	2022/6/16	公司完成第四期中期票据发行，发行额为 10 亿元，票面利率 3.10%，期限 3+N 年。
	华润电力	2022/6/14	公司 5 月附属电厂售电量达到 12,293,448 兆瓦时，同比减少 14.7%，其中，附属风电场售电量 3,270,844 兆瓦时，同比增加 0.3%；附属光伏电站售电量 127,141 兆瓦时，同比增加 39.7%。
重大合同	上海电力	2022/6/13	公司中标中国铁塔浙江分公司 2022 年光伏新能源合作服务采购项目，锁定中国铁塔基站 62MW 分布式光伏开发权。
	盛剑环境	2022/6/17	近日，公司中标时代吉利项目真空尾气处理工程和时代一汽二期真空尾气处理工程。时代吉利年产能 12GWh 动力电池宜宾项目总投资 80 亿元，计划在 2022 年 7 月开始投产。
对外投资	新奥股份	2022/6/15	公司拟以发行股份及支付现金方式购买新奥科技、新奥集团和新奥控股持有的新奥舟山 90% 股权
	晶科科技	2022/6/15	公司子公司晶科香港已在沙特阿拉伯当地完成设立全资下属公司的登记手续。
	高能环境	2022/6/16	中国证监会批复核准公司非公开发行不超过 3.19 亿股新股。
增发获准	大唐发电	2022/6/16	公司将所持的内蒙古大唐国际准矿公司 52% 股权转让给中国大唐集团能投公司，交易对价 4.97 亿元。
关联交易	隆盛科技	2022/6/14	公司第二期员工持股计划所持有的 250.52 万股公司股票已通过二级市场集中竞价和大宗交易方式全部出售完毕，占公司当前总股本的 1.24%。
股份激励	中国电力	2022/6/15	新股权激励计划的建议决议案已获正式通过为普通决议案。
利润分配	华能水电	2022/6/13	公司拟派发现金红利 0.17 元/股（含税），共计派发 30.6 亿元。
其他	节能风电	2022/6/13	董事会提名秦海岩、李宝山、王志成为独立董事。
	景津装备	2022/6/14	公司对未来 3 年股东分红回报进行规划，在满足公司正常生产经营的资金需求情况下，公司主要采取现金分红的利润分配政策，每年分配的利润不少于当年实现可分配利润的 10%。
	华电国际	2022/6/15	冯荣先生申请辞去公司第九届董事会董事及战略委员会委员职务与财务总监职务。
	晶科科技	2022/6/15	公司拟将持有的禄劝新能源 44% 股权转让给金泰新能源，转让对价为 1940 万元。
	华能国际	2022/6/17	公司于美国东部时间 6 月 17 日通知纽交所，申请自愿将其美国存托证券股份从纽交所退市，并撤销该等存托股和对应外资普通股的注册。

资料来源：各公司公告，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	邮编：518000
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com