



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

电力消费稍有回升，三产消费用电仍在低谷

—2022 年 10 月电力行业月报

2022 年 12 月 21 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: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 能源行业分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

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: 100031

2022 年 10 月电力月报：电力消费稍有回升，三产消费用电仍在低谷

2022 年 12 月 21 日

本期内容提要：

- **月度专题点评：电力市场化改革加速推进，调节性资源有望获益。**近期多地电力市场化改革加速，相关政策连续出台：①国家能源局发布电力现货市场基本规则；②广东开始放开新能源进入电力现货市场；③甘肃提出基于容量补偿的调峰补偿机制；④山东细化容量补偿分时峰谷系数。各地电改政策推进主线是理顺电价形成传导机制，提高新能源参与市场标准：①现货市场方面：国家能源局基于已有现货运行经验，发布全国性指导机制②新能源入市：除需具备 AGC 调节能力外，广东新能源“报量报价”入市，并需承担功率预测和出力偏差考核，入市积极性恐受影响；③辅助服务方面：甘肃提出容量调峰补偿，短时调峰性价比大幅提高，此外禁止共享储能租赁部分参与调峰交易，“一鱼两吃”恐受影响；④容量补偿部分：山东将中午光伏出力高峰调整为容量补偿谷段，其容量收益或不及预期。**电改带来的机会与挑战：煤电或因调节服务获益，新能源恐遇收益下行：**立足于“谁提供，谁获利；谁受益，谁承担”的原则，可快速调节启停，平抑波动的灵活性资源将有望受益。煤电作为可连续出力的机组，在灵活性改造后可以提供调节服务；新能源同时面临入市风险和额外辅助服务费用分摊，收益率存在下行风险。
- **月度板块及重点上市公司表现：**11 月，电力及公用事业板块上涨 8.2%，表现劣于大盘；电力板块重点上市公司中涨幅前三的分别为粤电力 A、华能国际、江苏新能。
- **月度电力需求情况分析：全社会用电量增速稍有回升。**10 月，用电量同比增速 2.24%。1-10 月累计用电量增速 3.8%。分行业来看，二产增速保持稳定，三产增速略有好转。一、二、三产业用电量增速分别为 6.53%、3.01%和-2.01%。分板块来看，工业相关板块用电量增速平稳，消费用电量增速持续负增长。制造业和高技术装备制造业用电量增速较快，六大高耗能产业用电量增速稍有回落；消费用电量增速仍持续负增长。分行业看，高技术装备制造业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、计算机通信设备制造业、汽车制造业；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、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、非金属制品业。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，2022



年三季度电力消费弹性系数为 1.87。

- **月度电力生产情况分析：水电汛期渐远，风光快速增长。**10 月份，全国发电量同比增长 1.3%。**分机组类型看**，火电 10 月发电量同比增长 3.2%；水电 10 月发电量同比降低 17.7%；核电 10 月发电量同比增长 7.4%；风电 10 月发电量同比增长 27.3%；太阳能 10 月发电量同比增长 24.7%。同往年相比，10 月总发电量增速延续 9 月态势，仍处低位，为同比过往三年内低点；火电发电量增速略低于往年；水电汛期渐远，水电发电量增速持续为负；风电光伏发电量依旧保持同比高速增长，为同期三年内高点。**新增装机方面**，10 月全国总新增装机 1333 万千瓦，其中新增火电装机 375 万千瓦，新增水电装机 184 万千瓦，新增风电装机 190 万千瓦，新增光伏装机 564 万千瓦。新增装机中，新能源装机占比达到 56.56%。**发电设备利用方面**，1-10 月全国发电设备平均利用小时数 3083 小时，同比降低 3.24%。其中，火电平均利用小时同比降低 1.42%；水电平均利用小时同比降低 5.00%；核电平均利用小时同比降低 3.79%；风电平均利用小时同比降低 0.55%；光伏平均利用小时数同比增长 6.84%。**煤炭库存情况、日耗情况及三峡出库情况方面**，煤炭库存环比上升，日耗内陆省份上升，沿海省份下降；长江 10 月底来水为近年最差。
- **月度电力市场数据分析：广东现货均价前高后低；山西现货均价波动剧烈；山东现货出现地板价。**11 月，广东电力市场月度中长期交易均价为 547.8 元/MWh，日前现货交易均价为 530.47 元/MWh，较上月环比降低 8.40%；实时现货交易均价为 566.57 元/MWh，较上月环比降低 1.61%。山西电力市场月度中长期交易均价为 359.36 元/MWh，山西电力市场日前现货交易均价为 367.65 元/MWh，较上月环比降低 8.08%；实时现货交易均价为 417.64 元/MWh，较上月环比上升 1.00%。山东电力市场月度中长期交易均价为 372.6 元/MWh，山东电力市场日前现货交易均价为 336.73 元/MWh，较上月环比降低 11.33%；实时现货交易均价为 328.58 元/MWh，较上月环比上升 13.75%。
- **行业新闻：**（1）山东公开征求电网企业代理购电工作指南意见；（2）贵州推动煤电新能源一体化发展；（3）中电联建议煤电基准价调整到 0.4335 元/千瓦时。
- **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。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，将持续依赖系统调节手段的丰富和投入。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。

- **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。

目录

月度专题：电力市场化改革加速推进，调节性资源有望获益.....	7
月度板块及重点上市公司股价表现.....	9
月度电力需求情况分析.....	9
月度电力供应情况分析.....	14
电力市场月度数据.....	22
11月行业重要新闻.....	24
投资策略及上市公司估值表.....	24
风险因素.....	25

表目录

表 1：山西电力市场 11 月月度交易情况.....	23
表 2：重点上市公司估值表.....	25

图目录

图 1：各行业板块 10 月表现.....	9
图 2：电力板块各重点上市公司 10 月表现.....	9
图 3：全社会当月用电量对比（万千瓦时）.....	10
图 4：全社会当月用电量同比增速对比（%）.....	10
图 5：一产当月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 6：二产当月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 7：三产当月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 8：城乡居民当月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 9：制造业当月用电量同比增速情况（%）.....	11
图 10：高技术装备制造业当月用电量同比增速情况（%）.....	11
图 11：消费当月用电量同比增速情况（%）.....	11
图 12：六大高耗能产业当月用电量同比增速情况（%）.....	11
图 13：高技术装备制造业板块子行业用电占比和新增贡献率（%）.....	12
图 14：消费板块子行业用电占比和新增贡献率（%）.....	12
图 15：六大高耗能板块子行业占比和新增贡献率（%）.....	12
图 16：分地区 10 月用电量及增速情况.....	13
图 17：分地区累计用电量及增速情况.....	13
图 18：电力消费弹性系数情况.....	14
图 19：全国发电量累计情况.....	14
图 20：全国发电量分月情况.....	14
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.....	15
图 24：水电发电量分月情况.....	15
图 25：核电发电量累计情况.....	15
图 26：核电发电量分月情况.....	15
图 27：风电发电量累计情况.....	15
图 28：风电发电量分月情况.....	15
图 29：太阳能发电量累计情况.....	16
图 30：太阳能发电量分月情况.....	16
图 31：发电量分月同比（%）.....	16
图 32：火电发电量分月同比（%）.....	16
图 33：水电发电量分月同比（%）.....	16
图 34：核电发电量分月同比（%）.....	16
图 35：风电发电量分月同比（%）.....	17
图 36：太阳能发电量分月同比（%）.....	17
图 37：分地区 10 月发电量及增速情况.....	17
图 38：分地区累计发电量及增速情况.....	17
图 39：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）.....	18
图 40：沿海 8 省区日均耗煤变化情况（万吨）.....	18
图 41：内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）.....	18
图 42：沿海 8 省区煤炭库存变化情况（万吨）.....	18
图 43：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（天）.....	19

图 44: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)	19
图 45: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	19
图 46: 新增电源装机当月情况	20
图 47: 新增火电装机当月情况	20
图 48: 新增风电装机当月情况	20
图 49: 新增光伏装机当月情况	20
图 50: 分地区 10 月新增装机情况	20
图 51: 分地区累计新增装机情况	21
图 52: 发电设备平均利用小时数及同比情况	21
图 53: 2022 年火电发电设备平均利用小时数	21
图 54: 2022 年水电发电设备平均利用小时数	21
图 55: 2022 年核电发电设备平均利用小时数	21
图 56: 2022 年风电发电设备平均利用小时数	22
图 57: 2022 年光伏设备平均利用小时数情况	22
图 58: 广东电力市场日前现货日度均价情况	22
图 59: 广东电力市场实时现货日度均价情况	22
图 60: 山西电力市场日前现货日度均价情况	23
图 61: 山西电力市场实时现货日度均价情况	23
图 62: 山西电力市场日前现货日度均价情况	24
图 63: 山西电力市场实时现货日度均价情况	24

月度专题：电力市场化改革加速推进，调节性资源有望获益

1. 近期多地电力市场化改革加速，相关政策连续出台

- **现货市场方面：**11月25日，国家能源局发布《电力现货市场基本规则（征求意见稿）》和《电力现货市场监管办法（征求意见稿）》。其中，《电力现货市场基本规则（征求意见稿）》明确了集中式电力市场模式下的主要市场规则；《电力现货市场监管办法（征求意见稿）》规定了监管机构对于各类市场成员的监管内容以及监管流程。
- **市场交易方面：**广东省能源局和国家能源局南方监管局分别于10月26日和11月14日发布《广东新能源试点参与电力现货市场交易方案》和《关于2023年电力市场交易有关事项的通知（征求意见稿）》。其中，《广东新能源试点参与电力现货市场交易方案》提出2023年视市场运行情况推动满足准入条件的新能源发电企业全部参与现货市场；《关于2023年电力市场交易有关事项的通知（征求意见稿）》提出“一次能源价格传导机制”，即当综合煤价或天然气到厂价高于/低于一定值时，煤机或气机平均发电成本（扣减变动成本补偿后）超过/低于允许上浮部分，按照一定比例对年度或月度电量进行补偿/回收，相关费用由全部工商业用户分摊/分享。
- **辅助服务方面：**10月20日，甘肃能源监管办发布《甘肃省电力辅助服务市场运营暂行规则（征求意见稿）》。其中，调峰辅助服务按调节容量进行竞价，火电机组按负载率降低情况分档竞价，供热期补偿范围为300~3600元/MW·日。独立共享储能仅有未被新能源租赁的容量部分可参与调峰容量市场交易。
- **容量补偿方面：**11月16日，国网山东电力公司会同山东电力交易中心发布《关于发布2023年容量补偿分时峰谷系数及执行时段公告》，引入容量补偿深谷和尖峰系数及执行时段。峰谷系数由原先传统“两峰两谷”的分时电价划分变为“一峰一谷”，在上午中午出现4-5小时的深谷段，在傍晚出现4-5小时的尖峰段。

2. 电改政策主线：理顺电价形成传导机制，提高新能源参与市场标准

- **现货市场方面：**《电力现货市场基本规则》和《监管办法》征求意见稿，是对前期第一批、第二批现货试点市场的经验总结，确立现货市场运行的基本规则框架，**从而为全国范围推进现货市场做好准备**。文件明确提到，要建立健全日前、日内、实时市场，加强中长期市场与现货市场的衔接，加强现货市场与调峰辅助服务市场融合，推动与辅助服务联合出清。同时，稳妥有序推动新能源参与电力市场，推动储能等新兴市场主体参与交易，探索建立市场化容量补偿机制等等。
- **市场交易方面：**作为电力市场化改革起步较早的省份，在今年以来动力煤现货价格高企，长协价格有望上涨的背景下，广东省内的燃煤火电企业仍面临较大经营压力。此次广东电力市场首创“一次能源价格传导机制”，意在现行煤电限价“基准价+上下浮动”最多20%以外开创二次成本疏导分摊机制，进一步实现煤电电价的传导分摊，有望缓解高煤价下广东地区火电企业的经营压力。同时，广东对于新能源参与电力现货市场提出较为严格的要求：新能源需具备AGC（自动发电控制）功能，同时市场针对新能源的短期功率预测和超短期功率预测偏差进行考核，允许偏差率分别为40%和35%。在进入现货仍需承担额外设备成本和不可控预测偏差考核成本情况下，广东新能源进入现货市场的积极性有待进一步观察。
- **辅助服务方面：**甘肃调峰容量市场将原先基于电量的调峰补偿机制改变为基于容量的

补偿机制，火电机组 50%以下调峰容量，按机组额定容量 10%-5%分档纳入补偿。非供热季/纯凝机组补偿标准上限每天在 10-1800 元/MW（对应负荷率 50%-0%），供热季/纯凝机组补偿标准上限每天在 300-3600 元/MW（对应负荷率 50%-0%）。在调峰总需求较少的情况下，火电机组进行短时调峰性价比大幅提高。基于容量的补偿机制避免火电机组在调峰市场运行中，因中标时长不确定带来的收益不确定性。同时，甘肃调峰容量市场禁止独立共享储能的已租赁部分参与调峰辅助服务，是在实质上杜绝了共享储能既收取新能源的租赁费用，又同时全额参与调峰辅助服务的“一鱼两吃”盈利模式。

- **容量补偿方面：**山东容量补偿分时峰谷系数及执行时段是以现货市场实际电价情况做参考的，电价出现峰谷变化是因为在光伏装机提升之后，上午中午光伏出力高峰导致分时电力供应相对过剩。本次容量补偿峰谷系数的调整是主动以市场机制调节电力供需，将光伏出力高峰时段调整为容量补偿谷段深谷段。谷段出力较多的电源可以获得的容量补偿将有所减少。结合目前峰谷时段划分来看，光伏发电在春秋冬上午中午出力水平较高，容量部分收益或将因此打折；而具有快速调节能力的火电和储能装置能在较短时间（1-2 小时）内完成出力调节，依靠调整出力在容量补偿较高的时段出力，有望获得额外收益。

3. 电改加速推进的机遇与挑战：煤电有望因调节服务获益，新能源收益存下行风险

在新能源占比逐渐提高，新能源加速渗透电力系统的过程中，以市场化手段来应对电力系统调节资源的短缺是机制手段的重中之重。因此，随着新能源渗透率提升，电力市场化改革大方向不会改变。

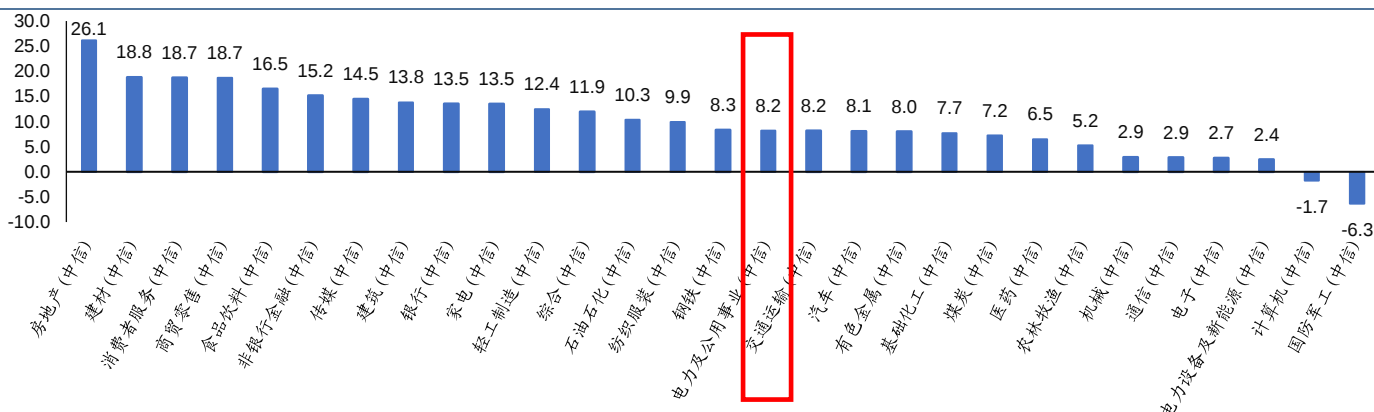
随着市场化机制的不断推进，在“谁提供，谁获利；谁受益，谁承担”的原则下，我们认为灵活性调节资源将有望获益，而新能源发电可能面临收益率下行的风险。

煤电作为可以连续出力的稳定机组，在经过灵活性改造之后也可以为新能源提供更多的调节空间和调节服务；并通过电力市场的方式来获得回报。而新能源则可能需要承担额外的辅助服务分摊费用。而且，由于新能源功率预测难、调节能力差，在现货交易当中，新能源大发时段可能导致交易竞争激烈，收益率可能存在下行风险。

月度板块及重点上市公司股价表现

11月电力及公用事业板块上涨8.2%，表现劣于大盘。11月沪深300上涨9.8%；涨幅前三的行业分别是房地产(26.1%)、建材(18.8%)、消费者服务(18.7%)。

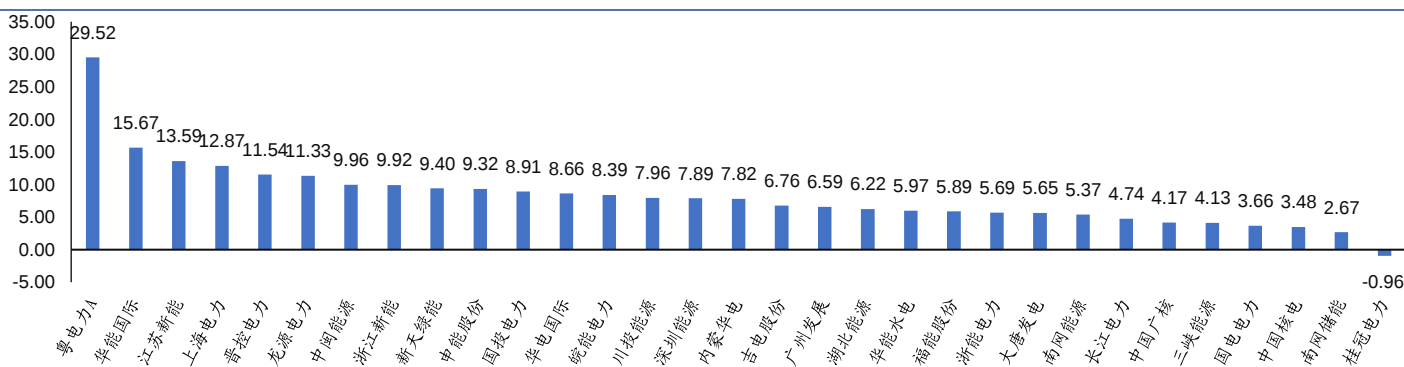
图 1：各行业板块 11 月表现



资料来源：Wind，信达证券研发中心

11月电力板块重点上市公司中涨幅前三的分别为粤电力A(29.52%)、华能国际(15.67%)、江苏新能(13.59%)。

图 2：电力板块各重点上市公司 11 月表现

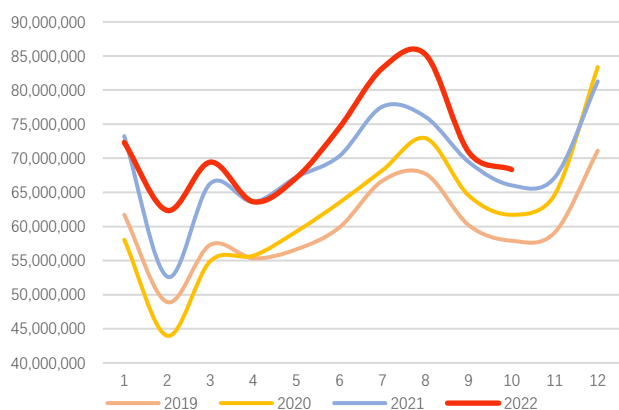


资料来源：Wind，信达证券研发中心

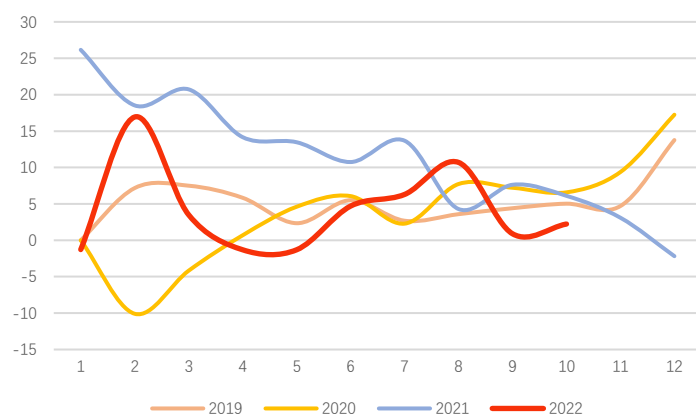
月度电力需求情况分析

1. 用电情况：10月全社会用电量增速环比略有上升

2022年10月全社会用电量6834.0亿千瓦时，同比增长2.24%，增速同比降低3.87pct，环比上升1.34pct。2022年1-10月累计用电量达71760亿千瓦时，同比增长3.8%，增速同比降低8.43pct，环比降低0.2pct。

图 3：全社会当月用电量对比（万千瓦时）


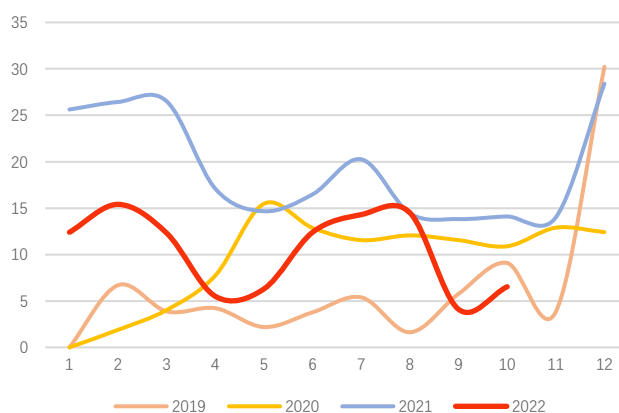
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：全社会当月用电量同比增速对比（%）


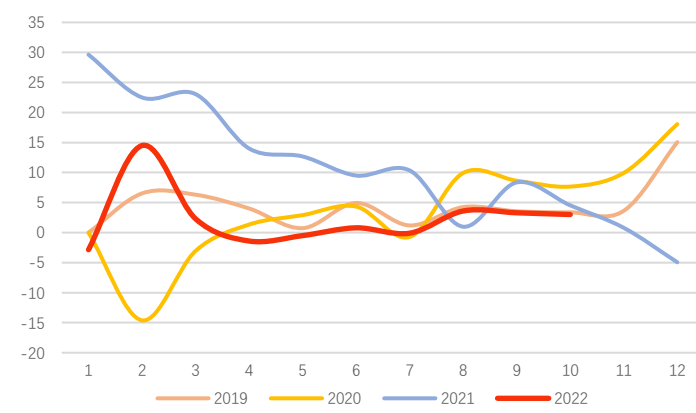
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2. 分行业：二产增速保持基本稳定，三产增速环比降幅收窄

分行业来看，10 月份一、二、三产业用电量分别为 90.19、4726.05、1101.57 亿千瓦时，同比变化 6.53%、3.01%和 -2.01%，同比增速分别较上月变化+2.43pct、-0.21pct 和 +2.50pct，占全社会用电量比重分别为 1.32%、69.15%、16.12%。城乡居民生活用电量为 916.24 亿千瓦时，同比增长 3.27%，同比增速较上月提高 6.07pct，占全社会用电量比重 13.41%。二产用电量增速保持稳定，三产用电量增速相比于上月降幅收窄。

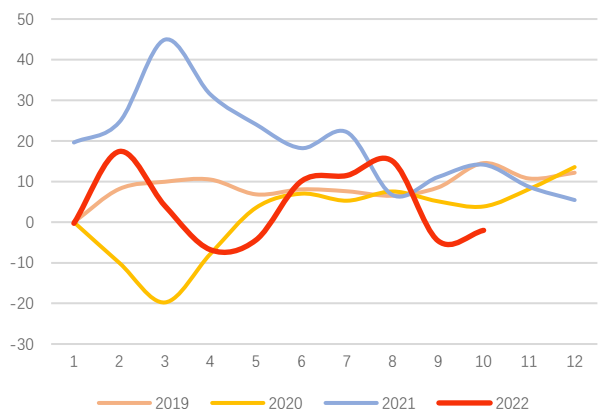
图 5：一产当月用电量同比增速情况（%）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

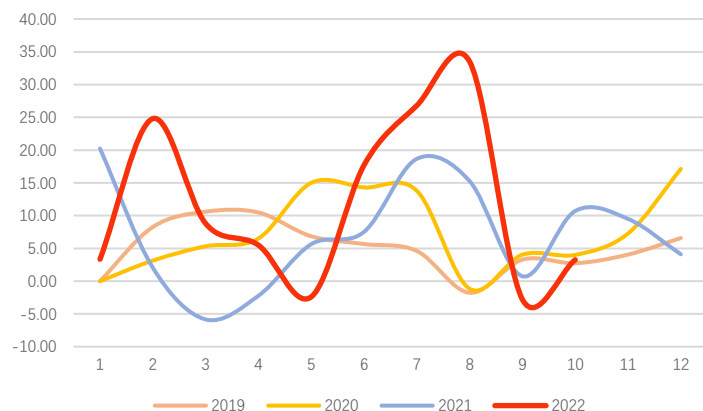
图 6：二产当月用电量同比增速情况（%）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：三产当月用电量同比增速情况（%）
图 8：城乡居民当月用电量同比增速情况（%）



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

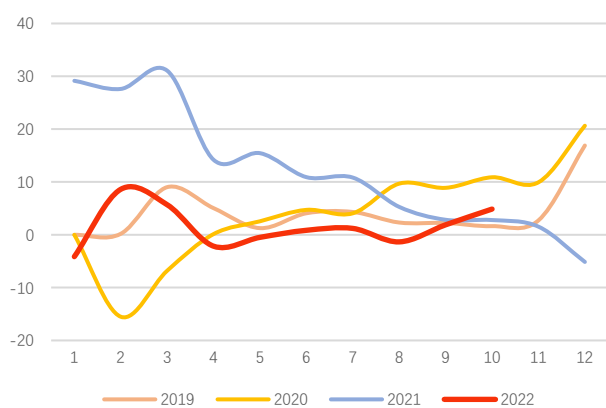


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3. 分板块：工业相关板块用电量增速平稳，消费用电量增速降幅略有收窄

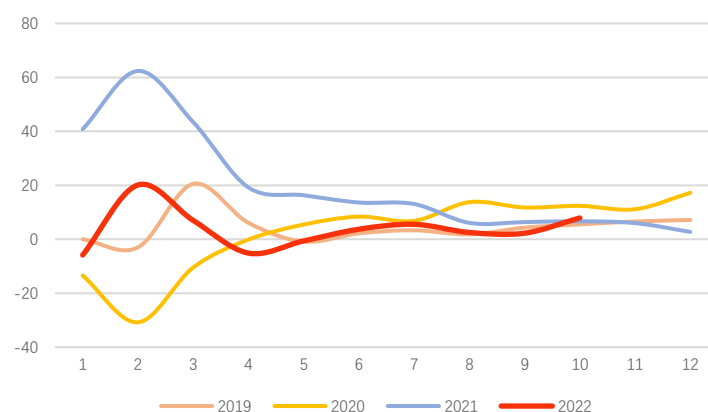
10 月，制造业板块用电量增速较快，相比上月实现正增长；高技术装备制造板块（包含汽车制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，医药制造业，金属制品业，通用设备制造业，专用设备制造业，电气机械和器材制造业，仪器仪表制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业）用电量增速有大幅上涨；六大高耗能产业板块（包括黑色金属冶炼及压延加工业，有色金属冶炼及压延加工业，化学原料及化学制品制造业，非金属矿物制品业，石油、煤炭及其他燃料加工业，电力、热力的生产和供应业）用电量增速稍有回落；受疫情影响，消费板块（包含交通运输、仓储、邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业，批发和零售业，住宿和餐饮业，金融业，房地产业）用电量增速延续 9 月的负增长情况，降幅较 9 月有所收窄。

图 9：制造业当月用电量同比增速情况（%）



资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

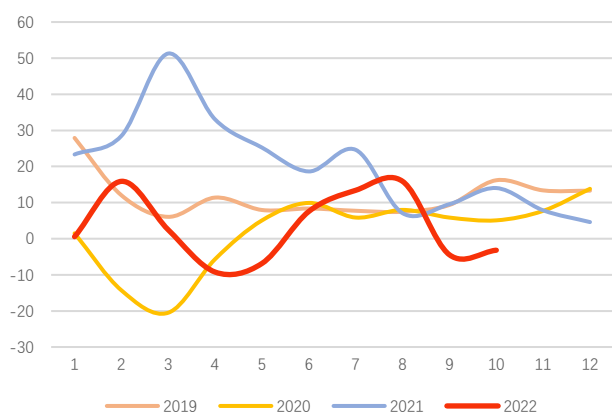
图 10：高技术装备制造当月用电量同比增速情况（%）



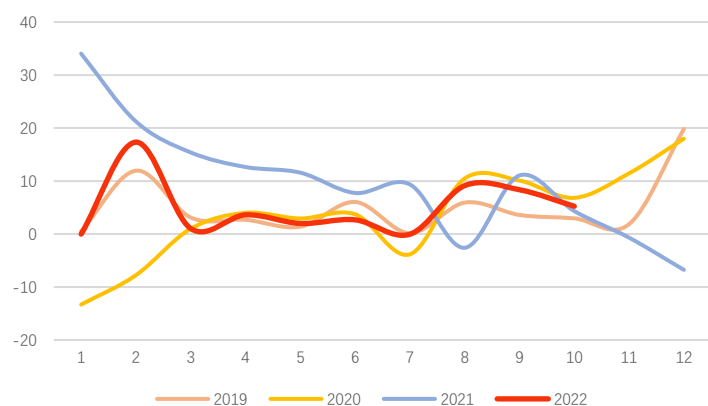
资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

图 11：消费当月用电量同比增速情况（%）

图 12：六大高耗能产业当月用电量同比增速情况（%）



资料来源：中电联，信达证券研发中心

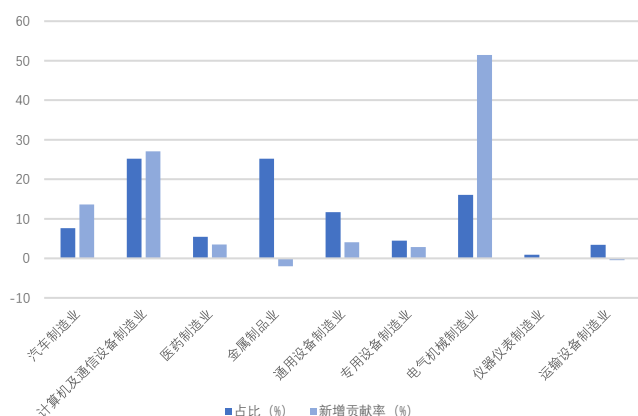


资料来源：中电联，信达证券研发中心

分板块看，制造业板块用电量 35941.32 亿千瓦时，当月同比增长 4.87%，较上月上升 2.98pct；高技术装备制造板块用电量 760.13 亿千瓦时，当月同比 7.89%，较上月上升 5.64pct；六大高耗能板块用电量 2871.93 亿千瓦时，当月同比增速 5.24%，较上月下降 3.11pct；消费板块用电量 704.22 亿千瓦时，当月同比增速-3.19%，较上月上升 1.26pct。

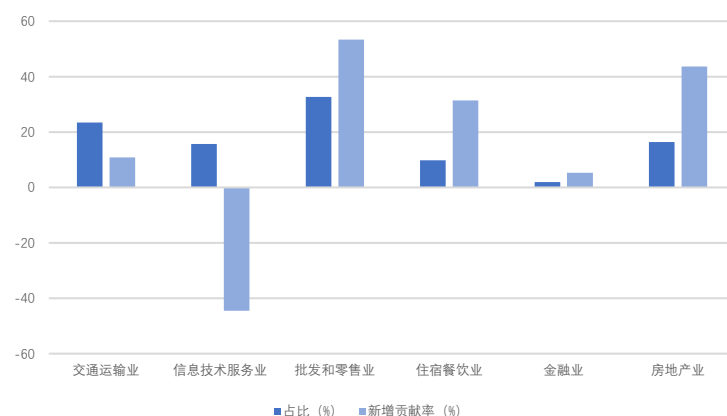
分子行业看，高技术装备制造板块中用电量占比前三的为金属制品业（25.21%）、计算机通信设备制造业（25.21%）和电气机械制造业（16.03%），新增用电贡献率排名前三的为电气机械制造业（51.44%）、计算机通信设备制造业（27.08%）、汽车制造业（13.65%）。消费板块中占比前三的为批发和零售业（32.66%）、交通运输、仓储及邮政业（23.44%）和房地产业（16.44%），新增用电贡献率排名前三的为批发和零售业（53.33%）、房地产业（43.65%）、住宿和餐饮业（31.38%）。六大高耗能板块中占比前三的为电力热力生产及供应业（26.38%）、有色金属冶炼及压延加工业（21.69%）和黑色金属冶炼及压延加工业（17.57%），新增用电贡献率排名前三的为有色金属冶炼及压延加工业（48.11%）、化学原料及化学制品制造业（34.78%）、非金属制品业（18.14%）。

图 13：高技术装备制造板块子行业用电占比和新增贡献率



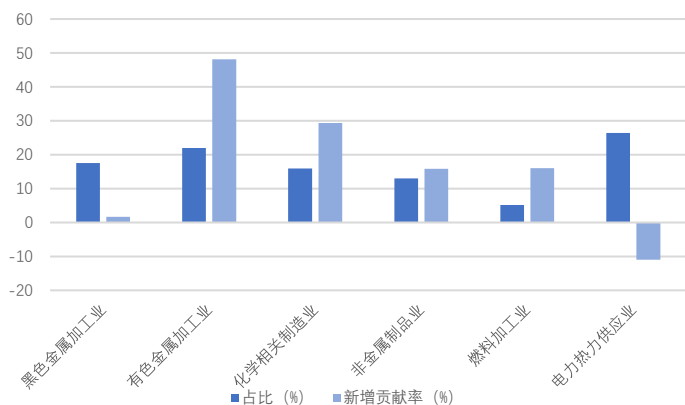
资料来源：Wind，中电联，信达证券研发中心

图 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（%）

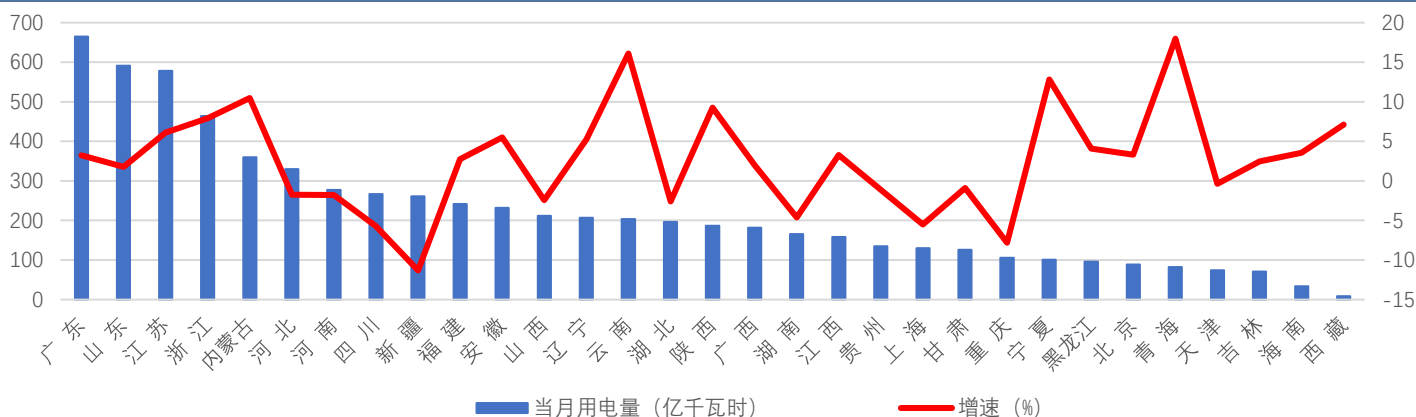


资料来源: Wind, 中电联, 信达证券研发中心

4. 分地区: 沿海省份贡献增量, 中西部地区增速靠前

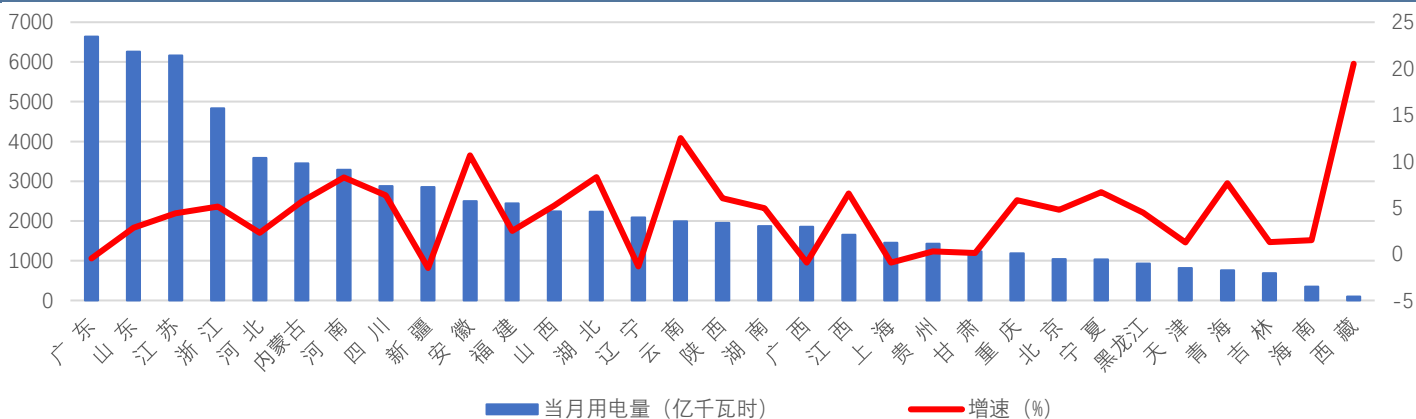
分地区来看, 10 月份, 全社会用电量排名前五的省份分别为广东 (665 亿千瓦时)、山东 (591 亿千瓦时)、江苏 (578 亿千瓦时)、浙江 (464 亿千瓦时)、内蒙古 (360 亿千瓦时), 大部分为沿海省份。全社会用电量增速前五的省份分别为: 青海 (17.97%)、云南 (16.08%)、宁夏 (12.80%)、内蒙古 (10.49%)、陕西 (9.27%)。从数量上看, 增速前五省份均为中西部省份。

图 16: 分地区 10 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

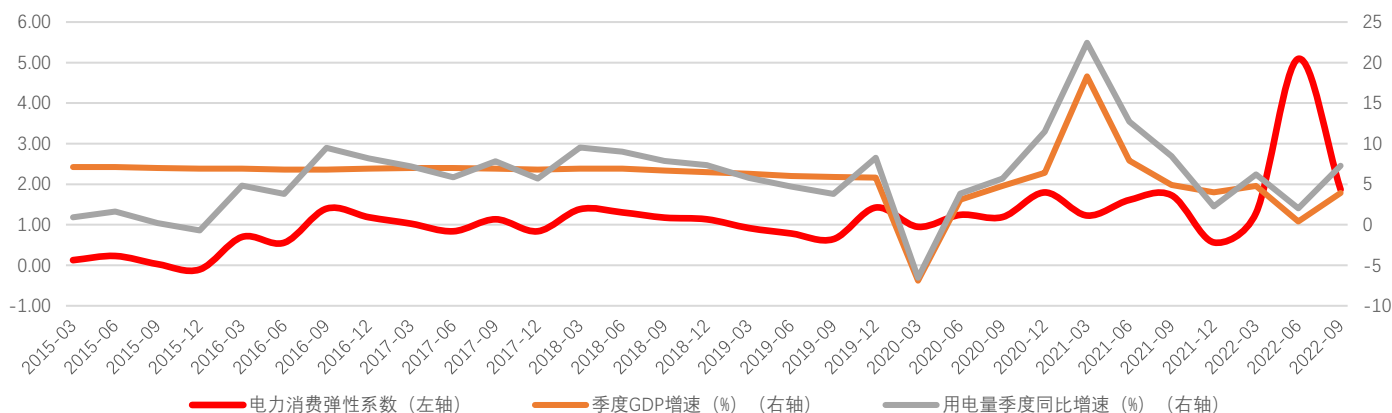


资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

5. 电力消费弹性系数：2022 年三季度电力消费弹性系数为 1.87

2022 年第三季度，我国 GDP 增速 3.9%，用电量增速 7.28%，弹性系数为 1.87，较上季下降 3.22。

图 18：电力消费弹性系数情况



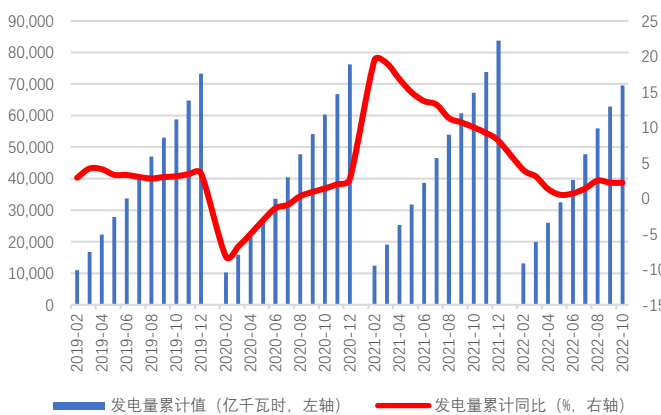
资料来源：Wind，信达证券研发中心

月度电力供应情况分析

1. 发电量情况分析：水电持续偏低，风光快速增长

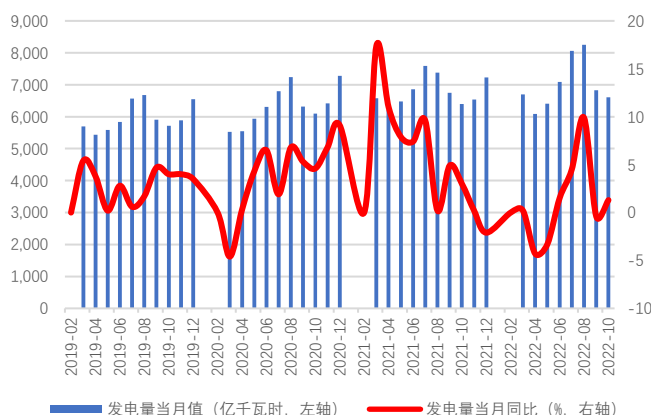
10 月份，全国发电量 6,610 亿千瓦时，同比增长 1.3%，增速同比减少 1.3pct。分机组类型看，10 月份火电 10 月发电量 4,453 亿千瓦时，占比 67.37%，同比增长 3.2%，增速同比降低 2.0pct、环比下降 2.90pct；受 8 月川渝地区高温干旱持续影响，水电出力仍逊与往年同期，水电 10 月发电量 994 亿千瓦时，占比 15.04%，同比降低 17.7%，增速同比降低 5.8pct，环比变化 12.30pct；核电 10 月发电量 360 亿千瓦时，占比 5.45%，同比增长 7.40%，增速同比降低 9.32pct，环比变化 0.70pct；风电 10 月发电量 705 亿千瓦时，占比 10.67%，同比增长 27.30%，增速同比降低 8.15pct，环比变化 -2.97pct；太阳能 10 月发电量 189.97 亿千瓦时，占比 2.87%，同比增长 24.70%，增速同比提高 24.30pct，环比变化 5.80pct。

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

图 22：火电发电量分月情况

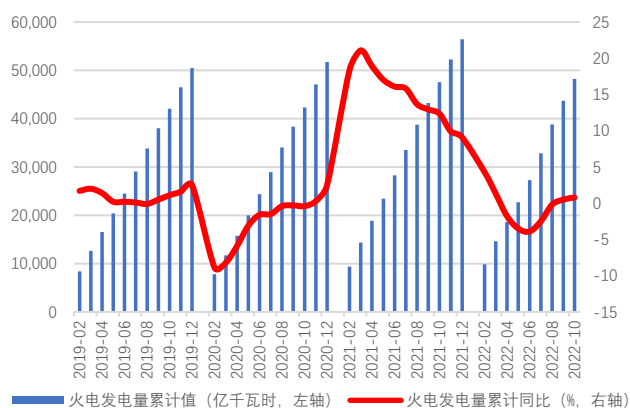


图 23: 水电发电量累计情况

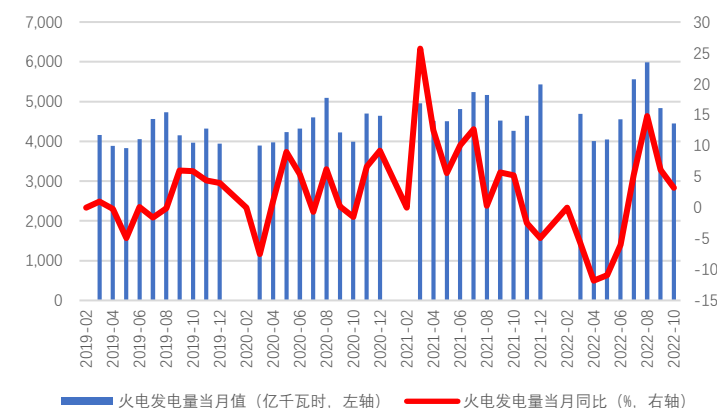
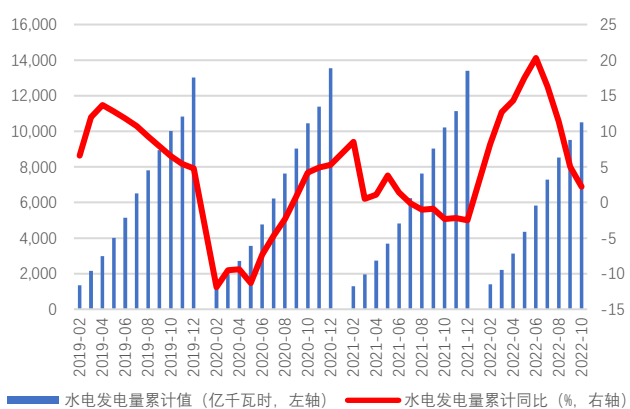


图 24: 水电发电量当月情况

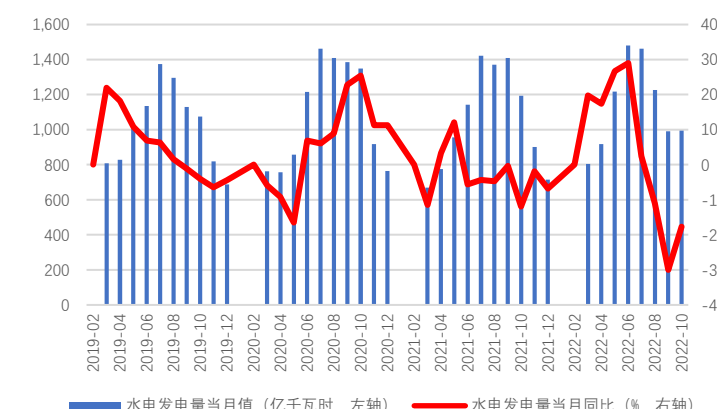


图 25: 核电发电量累计情况

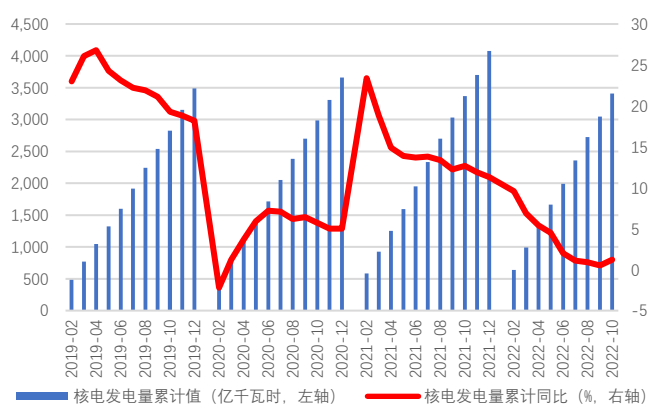


图 26: 核电发电量当月情况

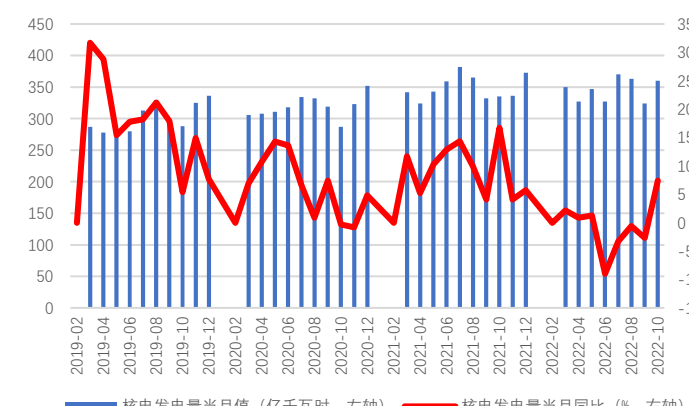


图 27: 风电发电量累计情况

图 28: 风电发电量当月情况

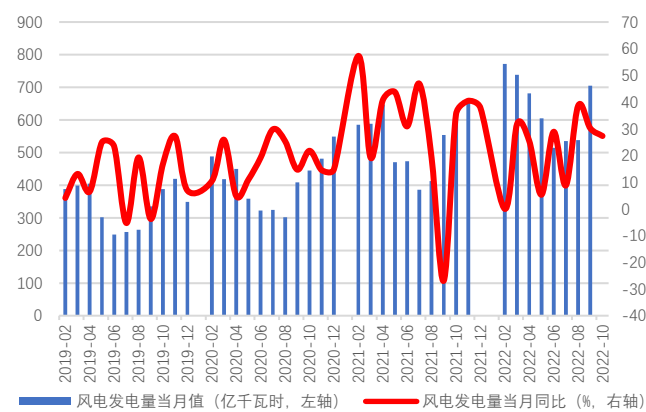
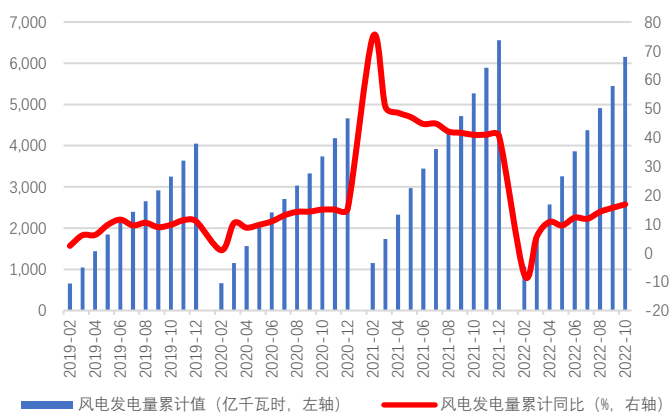


图 29: 太阳能发电量累计情况

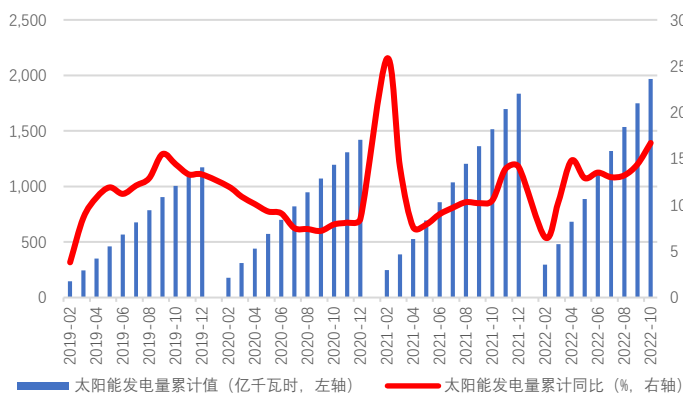
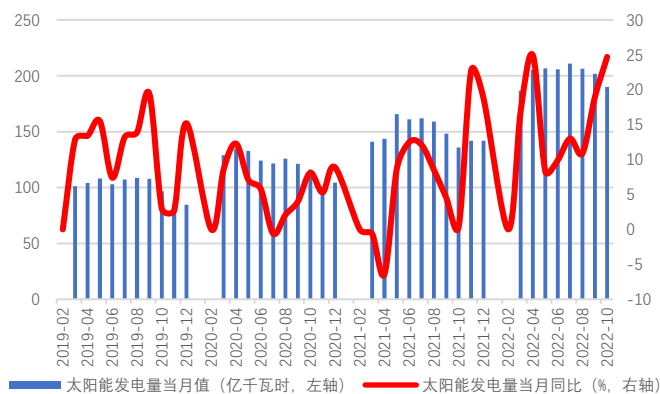


图 30: 太阳能发电量当月情况



同往年相比，10月总发电量增速延续9月态势，仍处低位，为同比过往三年内低点；火电发电量增速略低于往年；水电汛期渐远，水电发电量增速持续为负；风电光伏发电量依旧保持同比高增速，为同期三年内高点。

图 31: 发电量分月同比 (%)

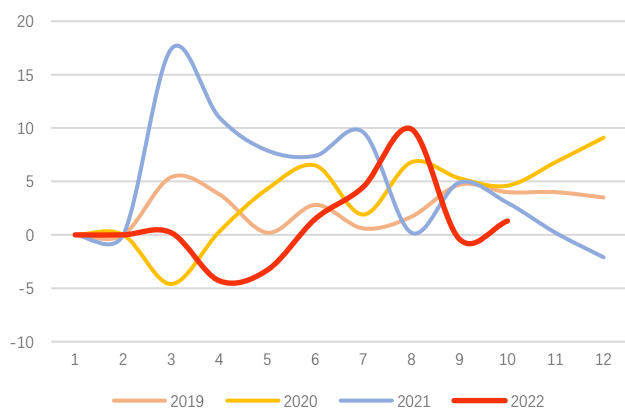


图 32: 火电发电量分月同比 (%)

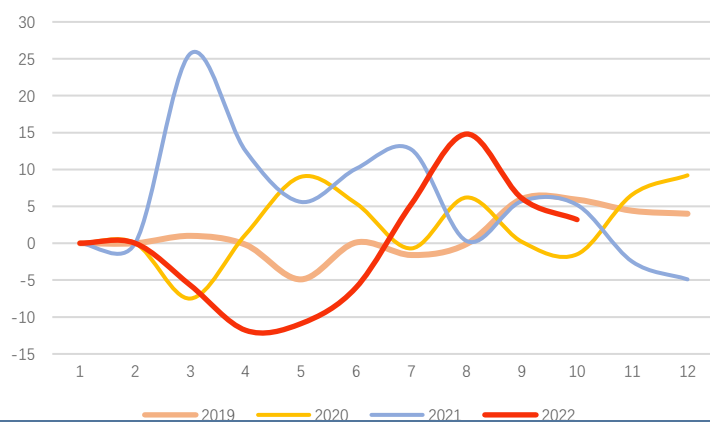
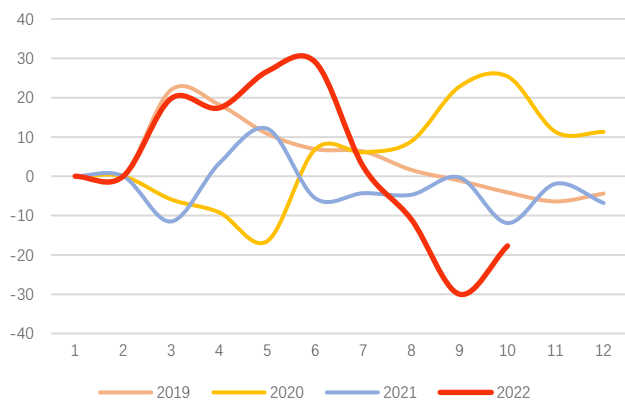


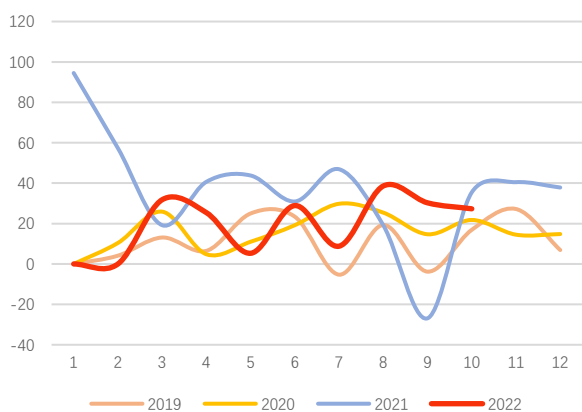
图 33: 水电发电量分月同比 (%)

图 34: 核电发电量分月同比 (%)

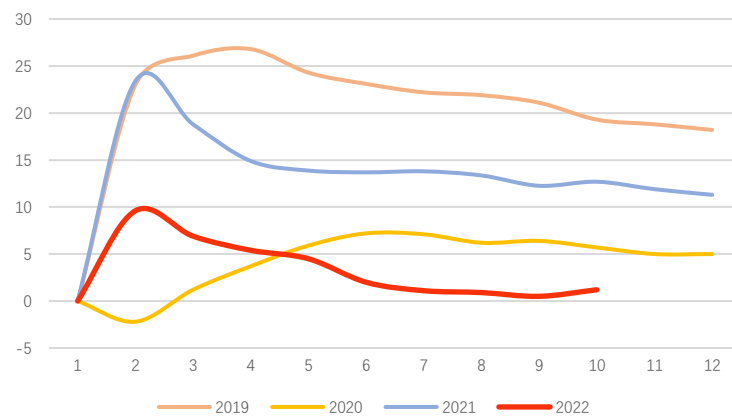


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 35: 风电发电量分月同比 (%)

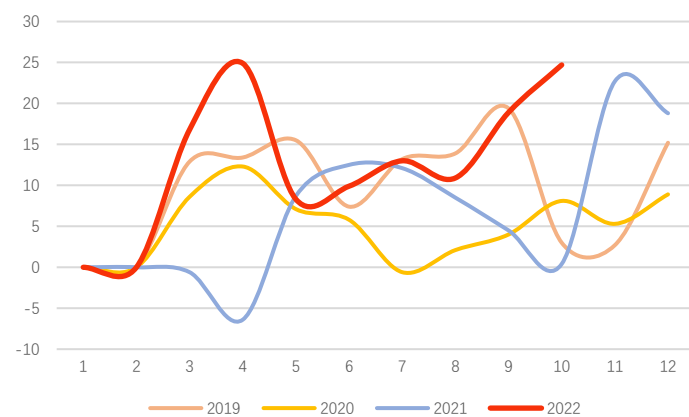


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



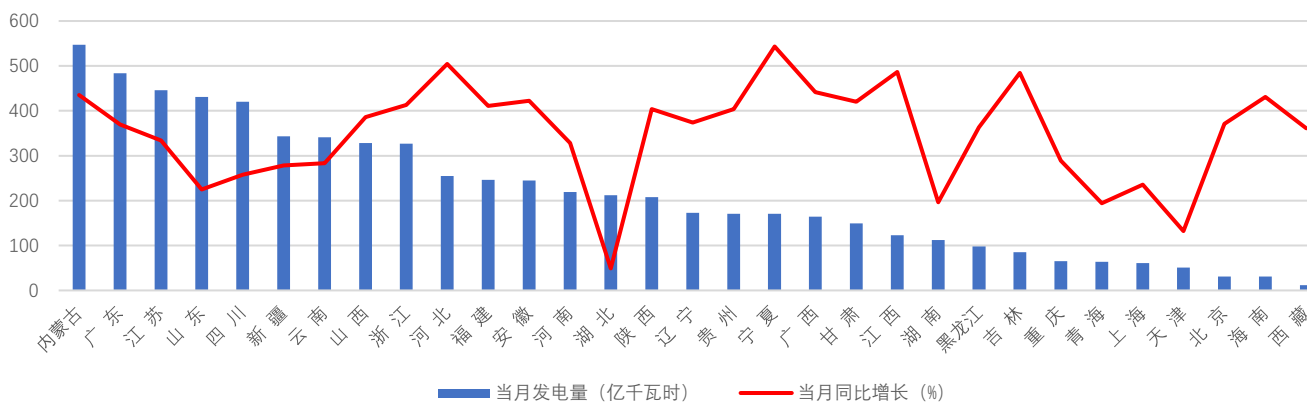
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 36: 太阳能发电量分月同比 (%)



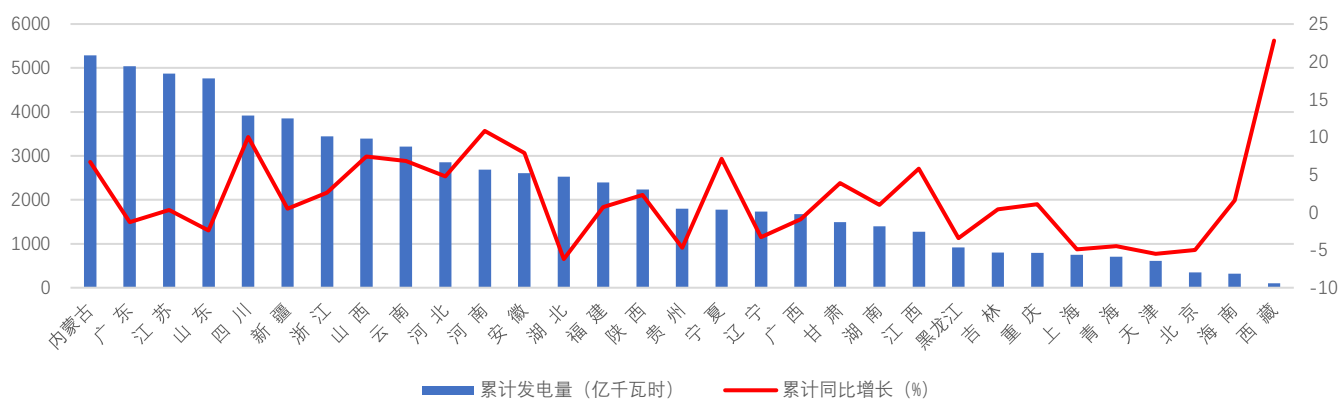
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 37: 分地区 10 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 38: 分地区累计发电量及增速情况

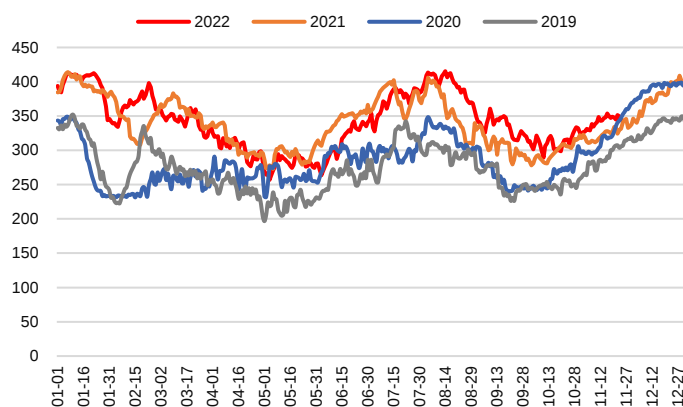


资料来源：中电联，信达证券研发中心

截止 10 月 31 日，内陆十七省煤炭库存 8261.5 万吨，10 月上升 488.4 万吨，月环比增加 6.28%；日耗为 326.1 万吨，较前一月增加 5.8 万吨/日，月环比上升 1.81%；可用天数为 25.3 天，较前一月上升 1.0 天。

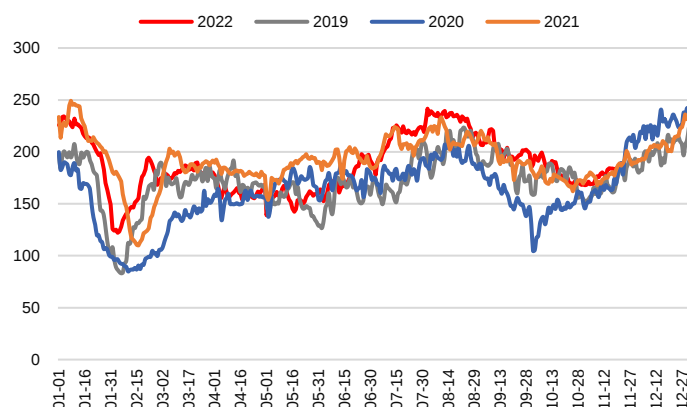
截止 10 月 31 日，沿海八省煤炭库存 3186.8 万吨，10 月上升 193.9 万吨，月环比增加 6.48%；日耗为 168.4 万吨，较前一月下降 30.5 万吨/日，月环比下降 7.70%；可用天数为 18.9 天，较前一月上升 3.9 天。

图 39：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）



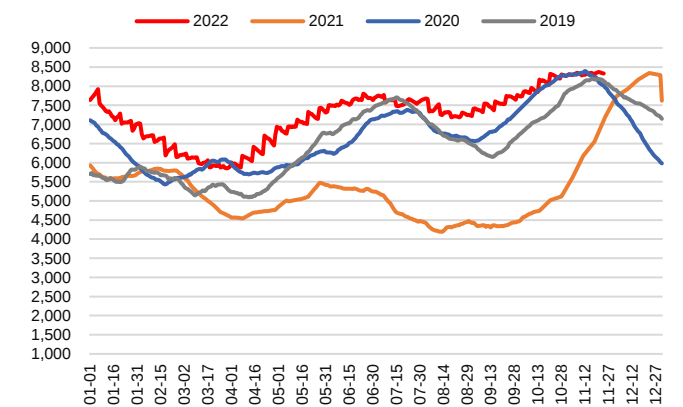
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 40：沿海 8 省区日均耗煤变化情况（万吨）



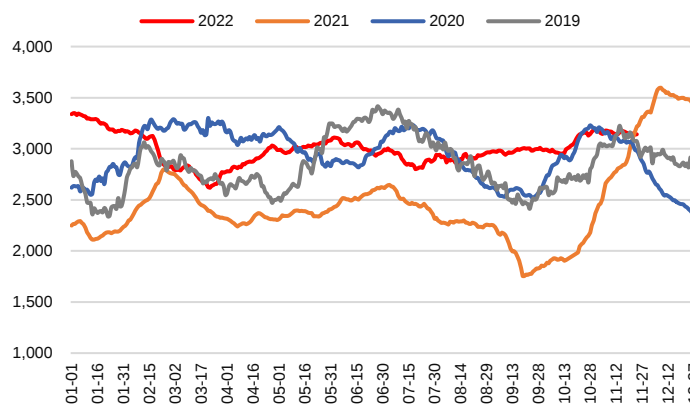
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 41：内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）

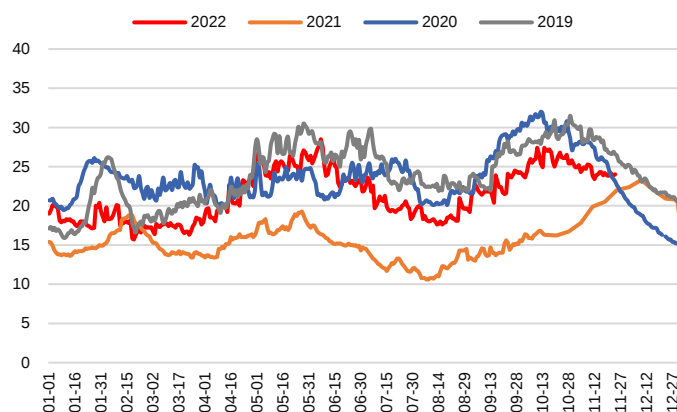


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

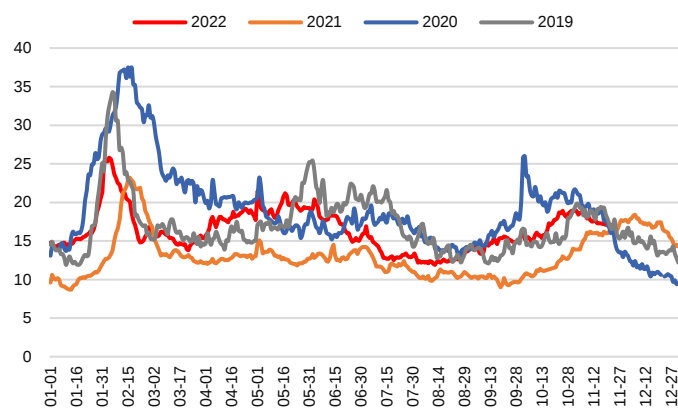
图 42：沿海 8 省区煤炭库存变化情况（万吨）



资料来源：CCTD，信达证券研发中心

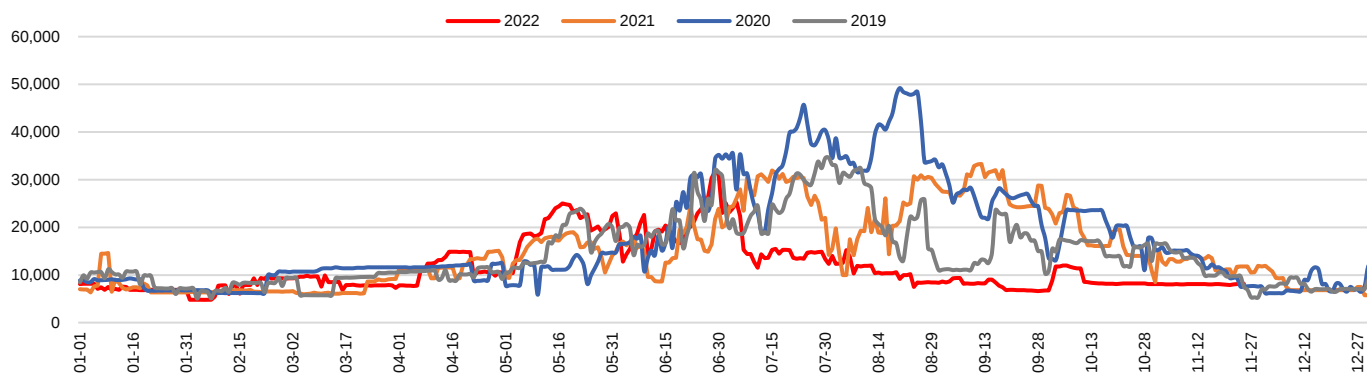
图 43: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 44: 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

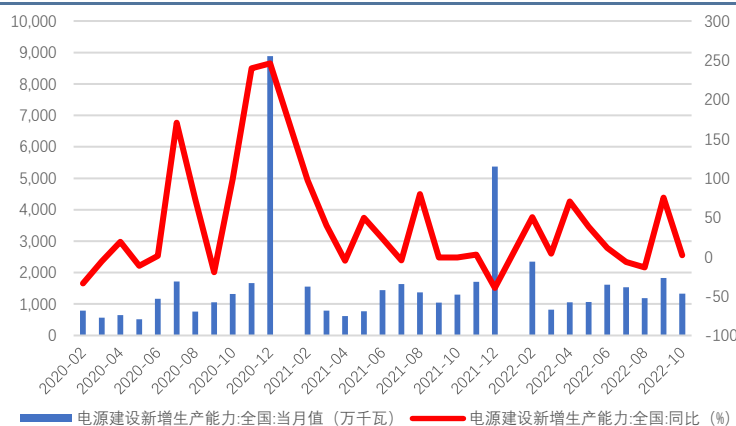
截至 10 月 31 日, 三峡出库流量 8100 立方米/秒, 同比下降 4.71%, 月环比上升 20.0%, 仍处于近三年流量最低点。

图 45: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)


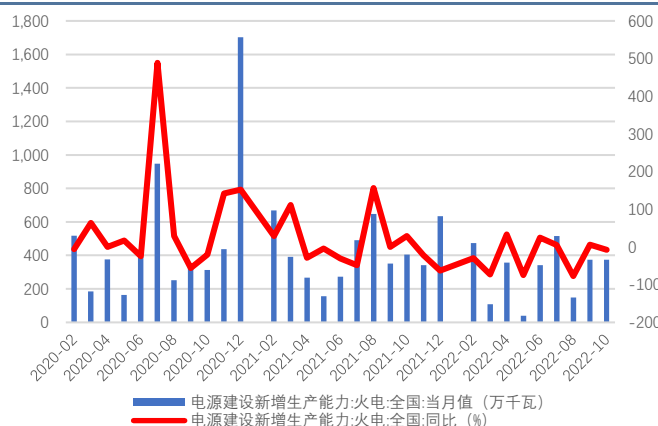
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2. 新增发电设备情况分析: 火电装机增速略有放缓, 风光装机增速出现分化

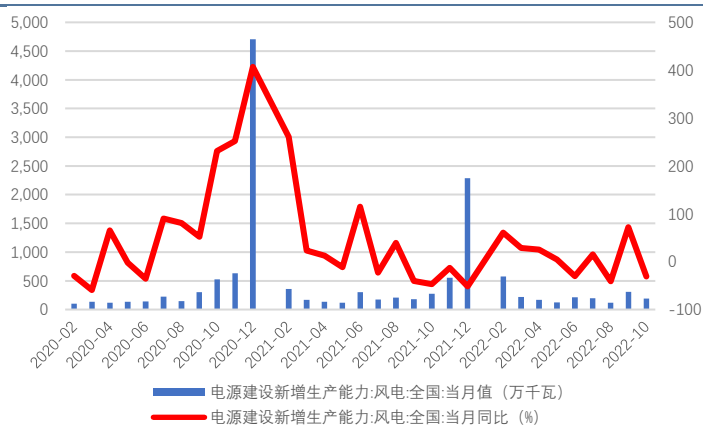
分电源看, 10 月全国总新增装机 1,333 万千瓦, 其中新增火电装机 375 万千瓦, 新增水电装机 184 万千瓦, 新增核电装机 0 万千瓦, 新增风电装机 190 万千瓦, 新增光伏装机 564 万千瓦。新增装机中, 火电装机增速同比变化-7.41%, 较上月降低 13.94pct; 风电装机同比变化-31.16%, 较上月降低 103.38pct; 光伏装机同比变化 50.4%, 较上月降低 81.22pct。

图 46: 新增电源装机当月情况


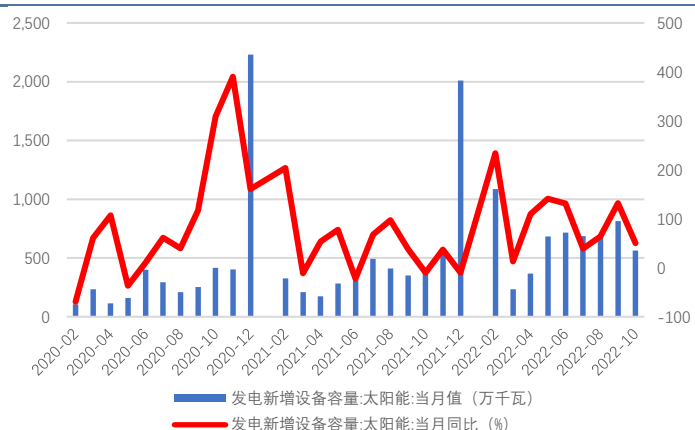
资料来源: Wind, 中电联, 信达证券研发中心

图 47: 新增火电装机当月情况


资料来源: Wind, 中电联, 信达证券研发中心

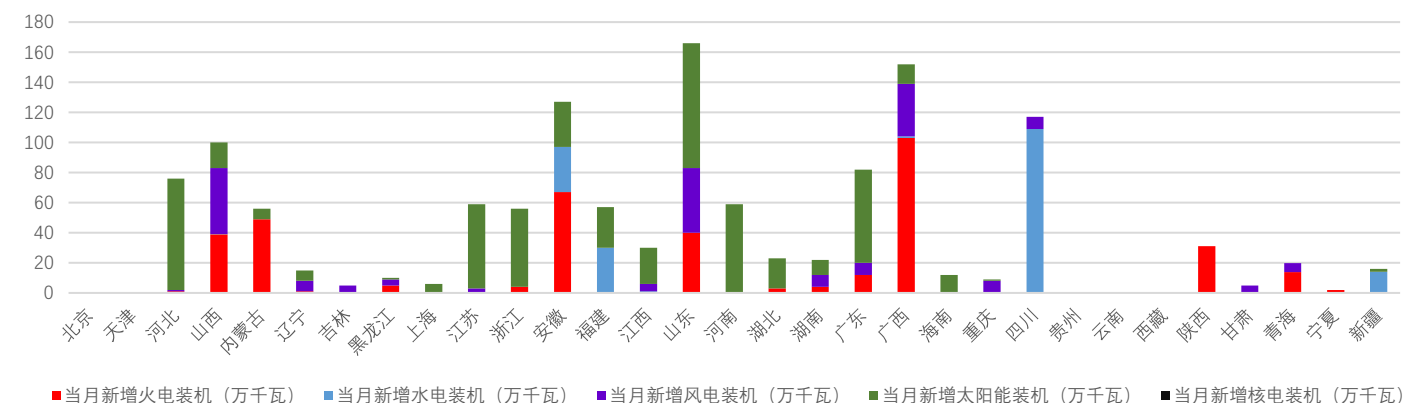
图 48: 新增风电装机当月情况


资料来源: Wind, 中电联, 信达证券研发中心

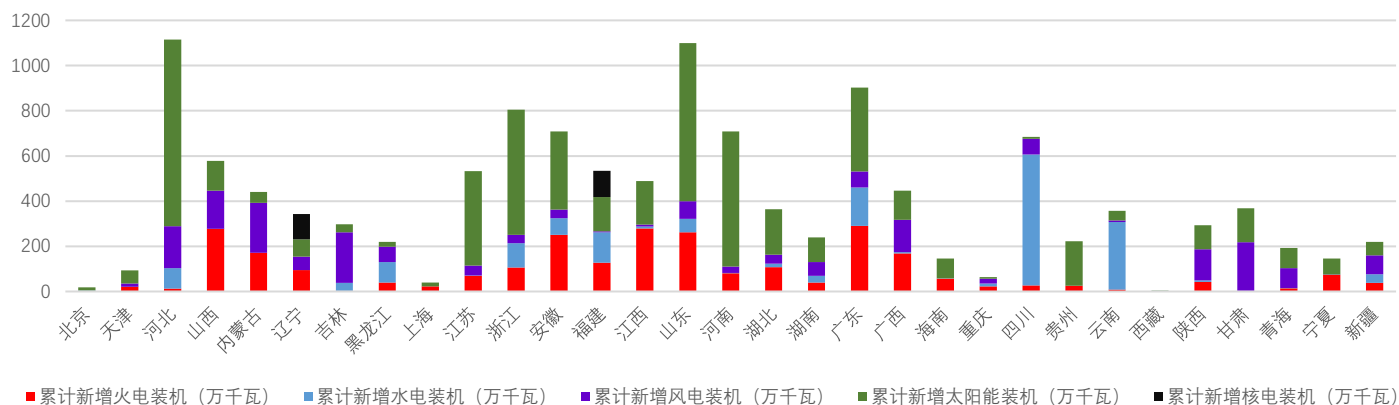
图 49: 新增光伏装机当月情况


资料来源: Wind, 中电联, 信达证券研发中心

分地区看，10月新增火电装机排名前三的省份为广西（103万千瓦）、安徽（67万千瓦）、内蒙古（49万千瓦）；新增水电装机排名前三的省份为四川（109万千瓦）、福建（30万千瓦）、江西（30万千瓦）；新增风电装机排名前三的省份为山西（44万千瓦）、山东（43万千瓦）、广西（35万千瓦）；新增光伏装机排名前三的省份为山东（83万千瓦）、河北（74万千瓦）、河南（59万千瓦）。

图 50: 分地区 10 月新增装机情况


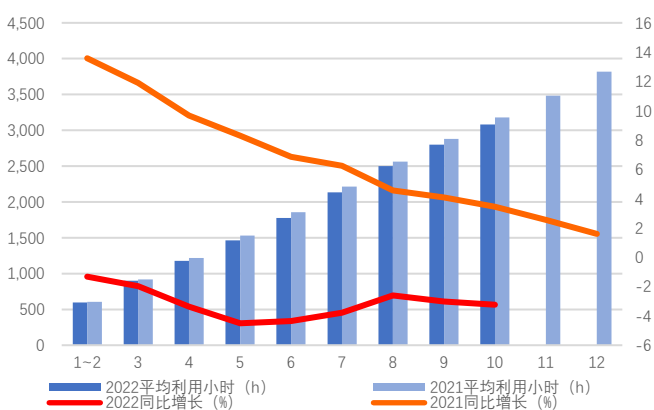
资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

图 51：分地区累计新增装机情况


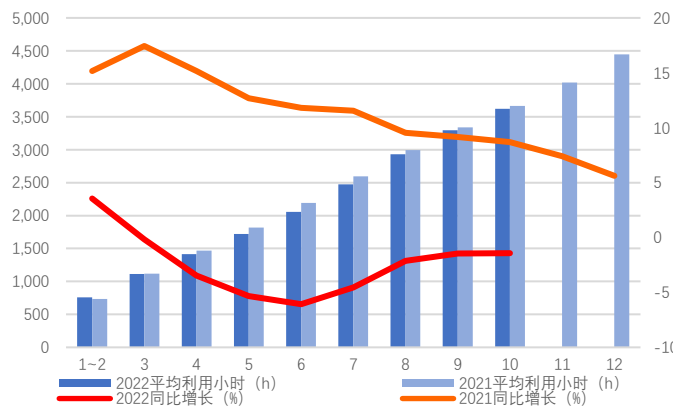
资料来源：中电联，信达证券研发中心

3. 月度发电设备利用情况分析：火水核风齐下跌，光伏发电逆势增长

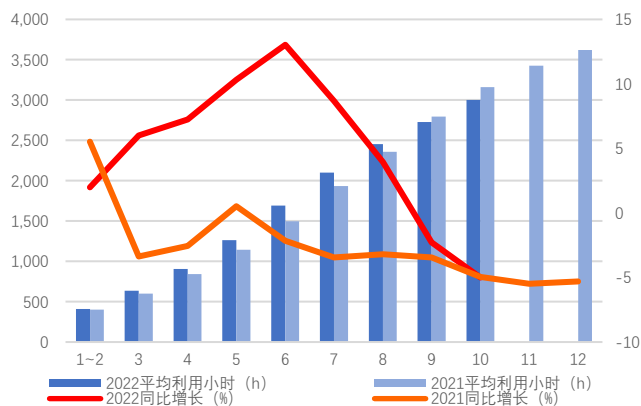
1-10 月全国发电设备平均利用小时数 3,083 小时，同比降低 3.24%。其中，火电平均利用小时 3,619 小时，同比降低 1.42%；水电平均利用小时数 3,002 小时，同比降低 5.00%；核电平均利用小时数 6,226 小时，同比降低 3.79%；风电平均利用小时数 1,817 小时，同比降低 0.55%；光伏平均利用小时数 1,172 小时，同比增长 6.84%。

图 52：发电设备平均利用小时数及同比情况


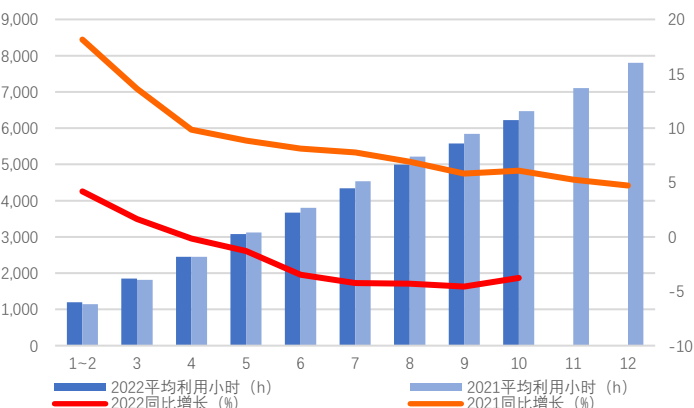
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 53：2022 年火电发电设备平均利用小时数


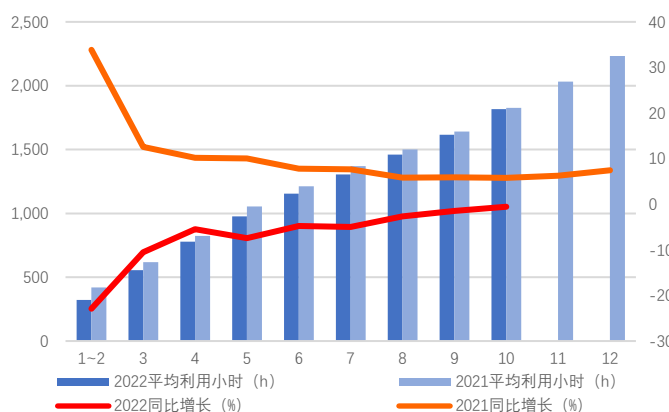
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 54：2022 年水电发电设备平均利用小时数


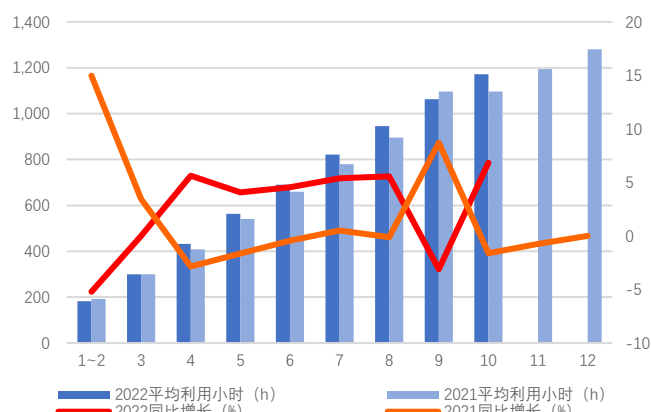
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 55：2022 年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 56：2022 年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 57：2022 年光伏设备平均利用小时数情况


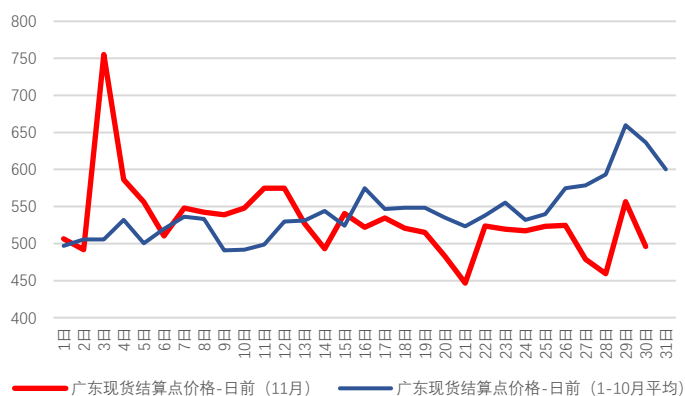
资料来源：Wind，信达证券研发中心

电力市场月度数据

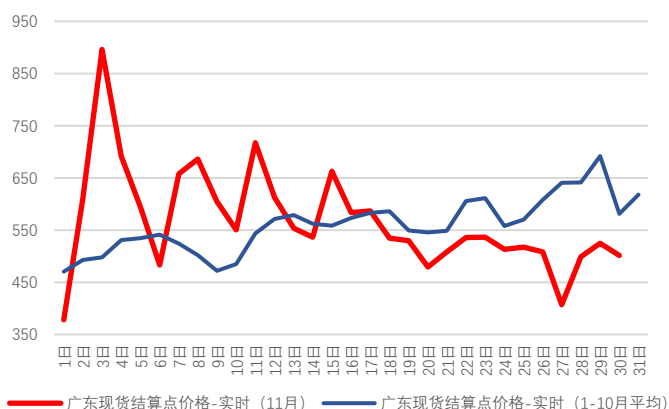
1. 广东电力市场：现货均价前高后低

11 月，广东电力市场月度中长期交易均价为 547.8 元/MWh。其中，双边协商交易均价 549.7 元/MWh，挂牌交易均价为 536.9 元/MWh，集中竞价均价为 554 元/MWh，可再生能源交易（电能量）均价为 506.5 元/MWh。

11 月，广东电力市场日前现货交易均价为 530.47 元/MWh，较上月环比降低 8.40%；实时现货交易均价为 566.57 元/MWh，较上月环比降低 1.61%。相比于 1-10 月现货平均价格，11 月日度日前现货均价前半月部分略高于 1-10 月均价，后半月部分略低于 1-10 月均价；11 月日度实时现货均价前半月部分略高于 1-10 月均价，后半月部分略低于 1-10 月均价。相比于日前现货价格，广东电力市场实时现货价格波动情况更加剧烈。

图 58：广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 59：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

2. 山西电力市场：现货均价波动剧烈

11 月，山西电力市场月度中长期交易均价为 359.36 元/MWh。其中，战略性新兴产业

挂牌电力直接交易均价 149.91 元/MWh，普通用户双边协商电力直接交易(新能源)均价为 366.2 元/MWh，月度低压用户挂牌电力直接交易(火电)均价为 398.4 元/MWh，月度榆林用电双边协商电力直接交易均价为 410 元/MWh，月度集中出清交易均价为 358.23 元/MWh，月度滚动出清交易均价为 461.82 元/MWh。

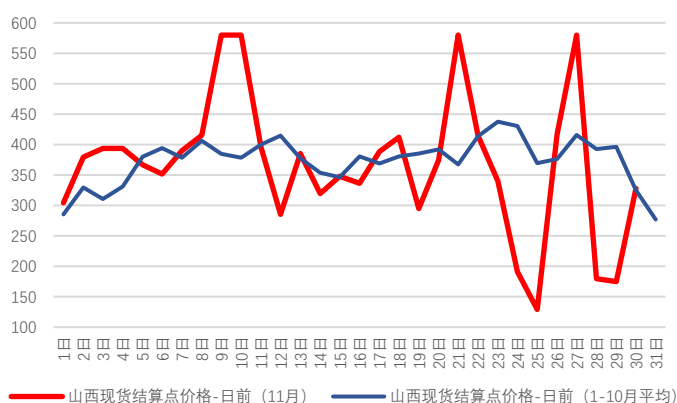
11 月，山西电力市场日前现货交易均价为 367.65 元/MWh，较上月环比降低 8.08%；实时现货交易均价为 417.64 元/MWh，较上月环比上升 1.00%。相比于 1-10 月现货平均价格，11 月日度现货均价围绕 1-10 月均价波动幅度较大，振荡剧烈。

表 1: 山西电力市场 11 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	149.91
普通用户双边协商电力直接交易(新能源)	366.2
低压用户双边协商电力直接交易(新能源)	/
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	410
月度集中出清交易	358.23
月度滚动出清交易	461.82
上旬集中出清交易	309.75
上旬滚动出清交易	404.77
中旬集中出清交易	322.13
中旬滚动出清交易	393.98
下旬集中出清交易	323.82
下旬滚动出清交易	413.34
平均值	359.36

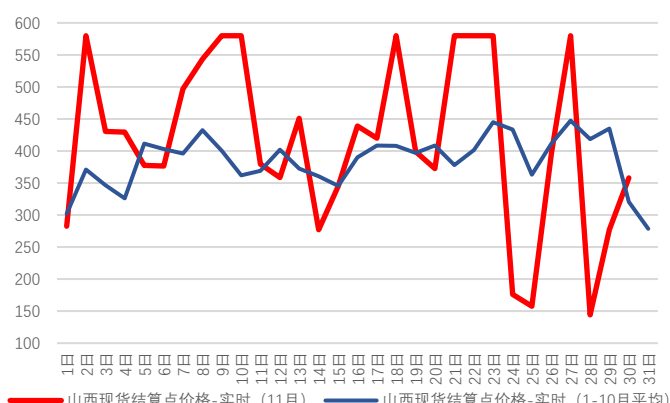
资料来源：泛能网，信达证券研发中心

图 60: 山西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 61: 山西电力市场实时现货日度均价情况



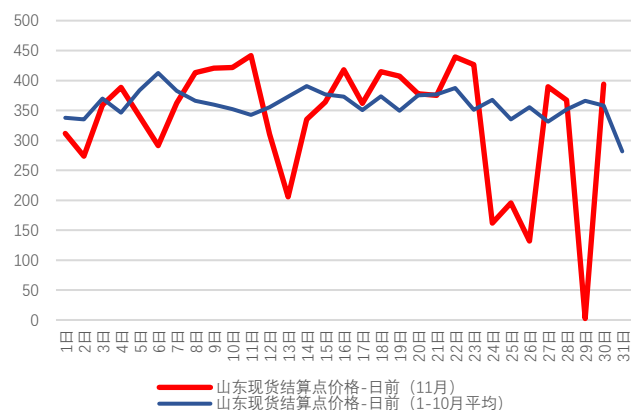
资料来源：泛能网，信达证券研发中心

3. 山东电力市场：现货出现地板价

11月，山东电力市场月度中长期交易均价为 372.6 元/MWh。其中，集中竞价交易均价 374.8 元/MWh，月度双边协商均价为 374.3 元/MWh，月度连续撮合交易均价为 332 元/MWh。

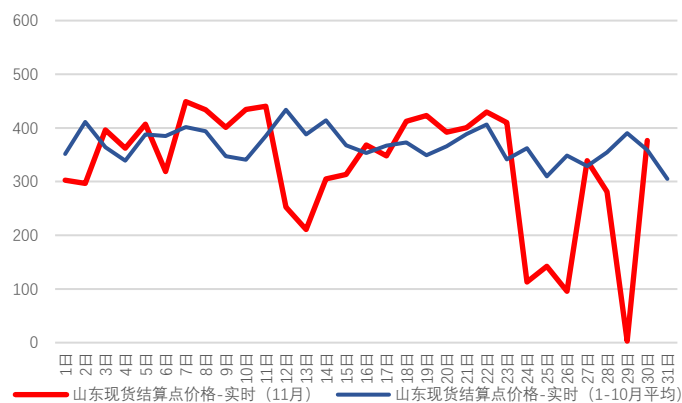
11月，山东电力市场日前现货交易均价为 336.73 元/MWh，较上月环比降低 11.33%；实时现货交易均价为 328.58 元/MWh，较上月环比上升-13.75%。相比于 1-10 月现货平均价格，11 月日度现货在 29 日出现地板价 2.82 元/MWh，接近零价。

图 62：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 63：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

11 月行业重要新闻

（1）山东：公开征求电网企业代理购电工作指南意见

10月，山东省发改委起草《山东省电网企业代理购电工作指南》，并公开向社会征求意见。《工作指南》提出代理购电价格与容量补偿电价执行分时电价政策，并在高峰时段上浮 70%、低谷时段下浮 70%。具体峰谷时段划分，由电网企业根据山东电网电力供需状况、系统用电负荷特性、新能源装机占比、系统调节能力等因素合理确定，并以年度为周期提前公布未来 12 个月峰谷时段情况；当年内可能出现电力供需紧张、天气变化等不确定因素时，应及时对当年尚未执行的峰谷时段进行动态调整。

（2）贵州：推动煤电新能源一体化发展

11月2日，贵州省能源局下发《关于推动煤电新能源一体化发展的工作措施（征求意见稿）》，提出风电光伏项目指标应于煤电调峰能力挂钩。未开展灵活性改造的煤电项目，原则上不配置新能源建设指标；开展灵活性改造的煤电项目，按灵活性改造新增调峰容量的 2 倍配置新能源建设指标。

（3）中电联：建议煤电基准价调整到 0.4335 元/千瓦时

11月8日，中电联发布《适应新型电力系统的电价机制研究报告》，提出电价的合理构成应包括六个部分，即电能量价格+容量价格+辅助服务费用+绿色环境价格+输配电价格+政府性基金和附加。同时应该有序将全国平均煤电基准价调整到 0.4335 元/千瓦时的水平。

投资策略及上市公司估值表

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，将持续依赖系统调节手段的丰富和投入。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。

表 2：重点上市公司估值表

股票名称	收盘价	归母净利润（百万元）				EPS（元/股）				PE			
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
华能国际	6.85	-14989.55	-836.18	9154.49	12032.45	-0.95	-0.05	0.58	0.77	-7.17	-	11.75	8.94
											128.52		
国电电力	3.99	1362.57	6112.30	7528.86	9071.25	0.08	0.34	0.42	0.51	52.23	11.64	9.45	7.85
国投电力	10.15	3101.95	5501.12	6536.57	7133.88	0.42	0.74	0.88	0.96	24.39	13.76	11.58	10.61
华电国际	5.26	-4262.86	3552.89	5258.63	6181.74	-0.43	0.36	0.53	0.63	-12.18	14.61	9.87	8.40
大唐发电	2.74	-8513.20	1814.83	3780.13	4694.19	-0.46	0.10	0.20	0.25	-5.96	27.93	13.41	10.80
浙能电力	3.32	-2658.85	925.50	2402.50	2653.50	-0.20	0.07	0.18	0.20	-16.74	48.12	18.53	16.78
湖北能源	4.21	1460.63	2278.60	3095.82	3608.96	0.22	0.35	0.47	0.55	18.93	12.14	8.93	7.66
申能股份	5.38	385.42	2446.12	3271.78	3836.53	0.08	0.50	0.67	0.78	68.56	10.80	8.08	6.89
上海电力	9.39	-2061.33	1052.19	1751.13	2222.93	-0.73	0.37	0.62	0.79	-12.83	25.14	15.10	11.90
深圳能源	5.93	1371.85	2606.27	3398.77	4526.31	0.29	0.55	0.71	0.95	20.56	10.83	8.30	6.23
内蒙华电	3.49	1805.89	2464.66	3221.94	3712.38	0.28	0.38	0.49	0.57	12.61	9.24	7.07	6.14
广州发展	5.54	677.96	1228.00	1395.00	1568.00	0.19	0.35	0.39	0.44	28.96	15.99	14.08	12.52
粤电力 A	5.02	-4646.17	-1709.78	1336.73	2366.92	-0.88	-0.33	0.25	0.45	-5.67	-15.41	19.72	11.14
皖能电力	4.51	-393.28	534.97	712.03	848.79	-0.17	0.24	0.31	0.37	-26.00	19.11	14.36	12.05
晋控电力	3.40	46.67	0.00	266.07	379.87	0.02	0.00	0.09	0.12	224.18	#DIV/0!	39.31	27.53
长江电力	20.38	25649.89	27353.35	29772.15	31183.46	1.13	1.20	1.31	1.37	18.07	16.94	15.57	14.86
华能水电	6.24	6940.10	6922.37	7839.26	8679.39	0.39	0.38	0.44	0.48	16.18	16.22	14.33	12.94
川投能源	11.29	3226.90	3463.89	3991.86	4219.26	0.73	0.78	0.90	0.95	15.56	14.50	12.58	11.90
桂冠电力	5.65	3006.52	3040.92	2905.06	3070.06	0.38	0.39	0.37	0.39	14.81	14.64	15.33	14.51
中国广核	2.68	9812.02	10365.76	11732.50	12435.79	0.19	0.21	0.23	0.25	13.79	13.05	11.54	10.88
中国核电	6.05	9562.16	10417.24	11426.69	12510.78	0.51	0.55	0.61	0.66	11.93	10.95	9.98	9.12
三峡能源	5.56	7814.18	8429.51	10269.44	12231.43	0.27	0.29	0.36	0.43	20.36	18.88	15.50	13.01
龙源电力	17.64	6842.96	7513.38	9087.42	10614.14	0.82	0.90	1.08	1.27	21.61	19.68	16.27	13.93
新天绿能	9.93	2294.78	2310.68	3011.67	3717.30	0.55	0.55	0.72	0.89	18.12	17.99	13.81	11.18
浙江新能	11.61	907.83	1056.13	1492.11	1847.95	0.44	0.51	0.72	0.89	26.60	22.86	16.18	13.07
江苏新能	12.58	297.34	651.68	798.13	1061.86	0.33	0.73	0.90	1.19	37.72	17.21	14.05	10.56
吉电股份	5.91	595.28	886.10	1169.91	1575.79	0.21	0.32	0.42	0.56	27.70	18.61	14.09	10.46
福能股份	10.56	1835.38	2381.31	2660.09	2969.53	0.94	1.22	1.36	1.52	11.25	8.67	7.76	6.95
中闽能源	5.33	717.22	846.19	1100.67	1236.20	0.38	0.44	0.58	0.65	14.14	11.99	9.22	8.21
南网储能	13.95	1181.29	935.20	1057.94	1135.43	0.37	0.29	0.33	0.36	37.74	47.68	42.15	39.26
南网能源	5.77	551.50	620.14	774.52	968.58	0.15	0.16	0.20	0.26	39.63	35.25	28.22	22.57

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 2022 年 12 月 20 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	hanqiuyue@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	李若琳	13122616887	liruolin@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	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@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

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。