



Research and
Development Center

23 年 11 月用电量增速创当年新高，煤电容量电价具体分摊情况出炉

— 电力行业 11 月月报

2024 年 1 月 9 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

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：23年11月用电量增速创当年新高，煤电容量电价具体分摊情况出炉

2024年1月9日

本期内容提要：

- **月度专题点评：各地1月代理购电电价走势及煤电容量电价情况分析。**煤电容量电价度电分摊情况：分布于0.46~3.68分之间，大多实现基准价上浮3~5%。就目前各地公布结果来看，煤电容量电价被正式列入系统运行费部分向用户侧分摊，其度电分摊具体数值分布在0.46~3.68分之间，大多集中于1~2分之间；相较于燃煤基准价的上浮占比分布在1.42%~9.73%，大多分布在3~5%左右。**1月代理购电情况：整体同环比均有所下降，多数地区维持基准价上浮。**就1月电网代理购电情况来看，多数地区出现电价同环比均下降的情况。其中，仅江苏、山东等八地区实现同比上升，仅山东等七地区实现环比上升。但从上浮比例来看，大多数地区依然实现相较于基准价上浮。**3. 年度电价展望：年内煤价有望收窄后维持高位震荡，容量电价执行后仍需电量电价维持较高上浮比例。**我们预计2024年国内煤煤价基本维持900-1100元/吨区间震荡走势。当前2024年电力长协签订工作仍在推进过程中，自四季度以来走强的现货煤价有望支撑2024年电力年度长协电量电价维持较高比例的上浮。我们预计整体电价有望与2023年电价情况接近，部分地区有望接续实现20%顶格上浮。
- **月度板块及重点上市公司表现：**12月电力及公用事业板块上涨0.3%，表现优于大盘；12月沪深300下跌1.9%到3431.1；涨幅前三的行业分别是有色金属(2.3%)、煤炭(0.3%)、公用事业(0.3%)。
- **月度电力需求情况分析：11月全社会电力消费增速同比高增。**11月，全社会用电同比增长11.60%。**分行业：全社会分类用电均呈同比高增，三产同比增速追平年内最高：**11月，一、二、三产业用电量同比增速分别为12.22%、9.76%、20.89%，居民用电量同比增长9.98%。**分板块：消费板块电力消费增速环比持续抬升，高技术装备制造板块和高耗能产业同比增速保持稳健。**分子行业看，高技术装备制造板块中用电量占比前三的为计算机通信设备制造业、金属制品业和电气机械制造业。消费板块中占比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。六大高耗能板块中占比前三的为电力热力生产及供应业、有色金属冶炼及压延加工业和黑色金属冶炼及压延加工业。**分地区来看，东部沿海省份用电量领先，西部省份用电增速领先。****弹性系数方面，2023年三季度电力消费弹性系数为1.30。**
- **月度电力生产情况分析：发电量总体稳健增长，火电与新能源发电量持续增长，水电发电量涨幅收窄。**11月份，全国发电量增长8.40%。

分机组类型看，火电电量同比上涨 6.30%；水电电量同比上升 5.40%；核电电量同比降低 2.40%；风电电量同比上升 26.60%；太阳能电量同比增长 35.40%。新增装机方面，11 月全国总新增装机 3297 万千瓦，其中新增火电 283 万千瓦，新增水电 95 万千瓦，新增风电 408 万千瓦，新增光伏 2132 万千瓦，风光装机持续高增。发电设备利用方面，1-11 月全国发电设备平均利用小时数 3282 小时，同比降低 2.76%。其中，火电平均利用小时同比上升 1.56%；水电平均利用小时数同比降低 9.01%；核电平均利用小时数同比上升 1.46%；风电平均利用小时数同比上升 1.05%；光伏平均利用小时数同比下降 3.33%。煤炭库存情况、日耗情况及三峡出库情况方面，内陆煤炭库存环比下降，日耗环比下降；沿海煤炭库存环比下降，日耗环比下降；三峡水位及水库蓄水量同比下降明显。

- **月度电力市场数据分析：1 月代理购电均价同比下降，环比略有回升。**1 月月度代理购电均价为 411.99 元/MWh，环比上升 1.34%，同比下降 7.16%。广东 1 月月度交易价格环比下行，12 月现货市场电价上涨明显；山西 1 月月度交易价格小幅下降，12 月现货交易价格环比上升；山东 12 月现货均价持续下降。
- **行业新闻：**（1）江苏 2023 年电力交易加权均价 452.94 元/兆瓦时，上浮 15.8%；（2）广东电力市场 2024 年度交易成交均价 465.62 厘/千瓦时，上浮 2.6%；（3）山西、广东电力现货市场转入正式运行
- **投资观点：**我们认为，国内历经多轮电力供需矛盾紧张之后，电力板块有望迎来盈利改善和价值重估。在电力供需矛盾紧张的态势下，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，容量电价机制正式出台，明确煤电基石地位。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，我们判断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。电力运营商有望受益标的：1) 全国性煤电龙头：国电电力、华能国际、华电国际等；2) 电力供应偏紧的区域龙头：皖能电力、浙能电力、申能股份、粤电力 A 等；3) 水电运营商：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电；4) 设备制造商和灵活性改造有望受益标的：东方电气、青达环保、华光环能等。
- **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缓慢，电煤长协保供政策的执行力度不及预期。

月度专题：各地1月代理购电电价走势及煤电容量电价情况分析.....	6
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.....	21
12月行业重要新闻.....	23
投资策略及行业主要上市公司估值表.....	24
风险因素.....	25

表目录

表 1: 山西电力市场 1 月月度交易情况.....	22
表 2: 电力行业主要公司估值表.....	24

图目录

图 1: 2024 年 1 月电网代理购电煤电容量电价度电分摊具体情况.....	6
图 2: 2024 年 1 月电网代理购电电价及浮动情况.....	7
图 3: 2024 年 1 月电网代理购电电价同环比变化情况.....	7
图 4: 各行业板块表现（%，截止至 12 月 30 日）.....	9
图 5: 电力板块各重点上市公司表现（%，截止至 12 月 30 日）.....	9
图 6: 全社会分月用电量对比（亿千瓦时）.....	10
图 7: 全社会分月用电量同比增速对比（%）.....	10
图 8: 一产分月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 9: 二产分月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 10: 三产分月用电量同比增速情况（%）.....	11
图 11: 城乡居民分月用电量同比增速情况（%）.....	11
图 12: 制造业分月用电量同比增速情况（%）.....	11
图 13: 高技术装备制造业分月用电量同比增速情况（%）.....	11
图 14: 消费分月用电量同比增速情况（%）.....	12
图 15: 六大高耗能产业分月用电量同比增速情况（%）.....	12
图 16: 高技术装备子行业用电占比和新增贡献率（%）.....	12
图 17: 消费板块子行业用电占比和新增贡献率（%）.....	12
图 18: 六大高耗能板块子行业占比和新增贡献率（%）.....	13
图 19: 分地区 11 月当月用电量及增速情况.....	13
图 20: 分地区 1-11 月累计用电量及增速情况.....	14
图 21: 电力消费弹性系数情况.....	14
图 22: 全国发电量累计情况.....	15
图 23: 全国发电量分月情况.....	15
图 24: 火电发电量累计情况.....	15
图 25: 火电发电量分月情况.....	15
图 26: 水电发电量累计情况.....	15
图 27: 水电发电量分月情况.....	15
图 28: 核电发电量累计情况.....	15
图 29: 核电发电量分月情况.....	15
图 27: 风电发电量累计情况.....	16
图 28: 风电发电量分月情况.....	16
图 32: 太阳能发电量累计情况.....	16
图 33: 太阳能发电量分月情况.....	16
图 34: 分地区分月发电量及增速情况.....	16
图 35: 分地区累计发电量及增速情况.....	17
图 36: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）.....	17
图 37: 沿海 8 省区日均耗煤变化情况（万吨）.....	17
图 38: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）.....	18
图 39: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况（万吨）.....	18
图 40: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（天）.....	18
图 41: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况（天）.....	18
图 42: 三峡出库量变化情况（立方米/秒）.....	18
图 43: 三峡水库蓄水量变化情况（立方米/秒）.....	18

图 44: 新增电源装机分月情况.....	19
图 45: 新增火电装机分月情况.....	19
图 46: 新增风电装机分月情况.....	19
图 47: 新增光伏装机分月情况.....	19
图 48: 分地区 11 月新增装机情况.....	20
图 49: 分地区 1-11 月累计新增装机情况.....	20
图 50: 发电设备平均利用小时数及同比情况.....	20
图 51: 火电发电设备平均利用小时数.....	20
图 52: 水电发电设备平均利用小时数.....	21
图 53: 核电发电设备平均利用小时数.....	21
图 54: 风电发电设备平均利用小时数.....	21
图 55: 光伏发电设备平均利用小时数.....	21
图 56: 电网公司月度代理购电价格情况 (全国平均, 元/MWh).....	21
图 57: 广东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh).....	22
图 58: 广东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh).....	22
图 59: 山西电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh).....	23
图 60: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh).....	23
图 61: 山东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh).....	23
图 62: 山东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh).....	23

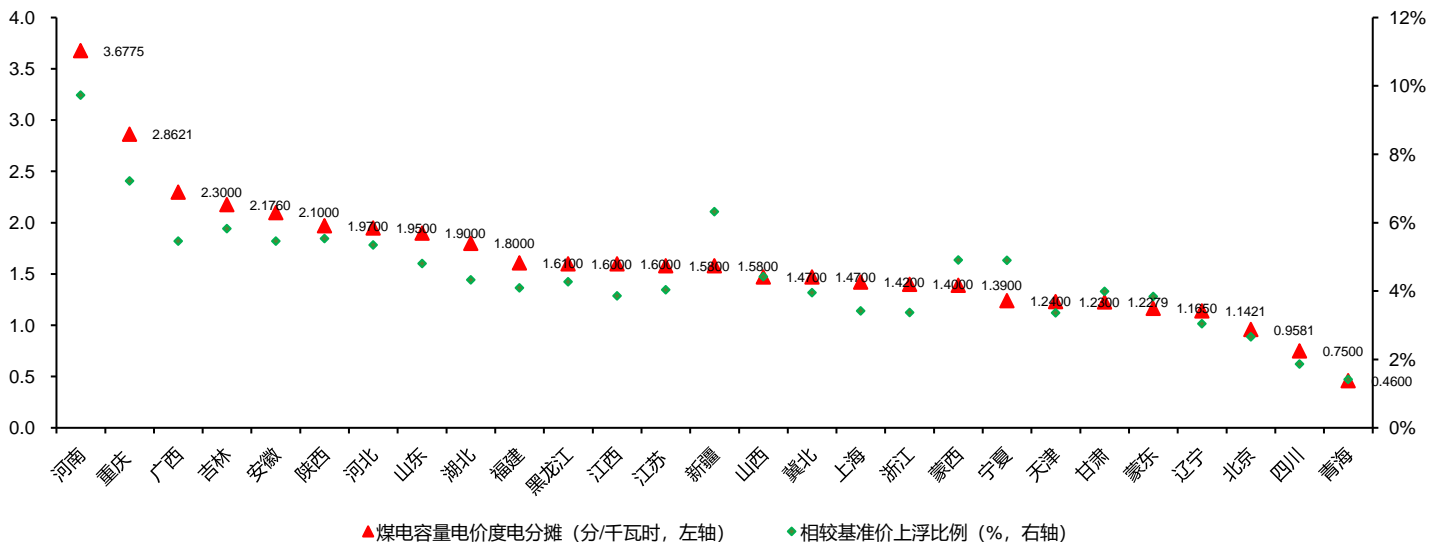
月度专题：各地 1 月代理购电电价走势及煤电容量电价情况分析

近日，全国各地 2024 年 1 月电网企业代理购电价格陆续公布，一同公布的还有各地煤电容量电费分摊至度电的情况。在当前大部分地区电力年度长协签订工作仍未完成，大多数地区的煤电容量电价具体实施细则还未正式发布的情况下，1 月电网代理购电的结果和煤电容量电价度电分摊情况具有一定前瞻意义。对此我们分析与点评如下：

1. 煤电容量电价度电分摊情况：分布于 0.46~3.68 分之间，大多实现基准价上浮 3~5%

容量电价各地细节终现，整体情况符合预期。2023 年 11 月 8 日，国家发改委能源局联合发布《关于建立煤电容量电价机制的通知》，其中明确提出“本通知自 2024 年 1 月 1 日起实施”。虽然大多数地区的煤电容量电价具体实施细则还未正式发布，但在 1 月代理购电电价中已有体现。就目前各地公布结果来看，煤电容量电价被正式列入系统运行费部分向用户侧分摊，其度电分摊具体数值分布在 0.46~3.68 分之间，大多集中于 1~2 分之间；相较于燃煤基准价的上浮占比分布在 1.42%~9.73%，大多分布在 3~5% 左右。其中，度电分摊超过 2 分/千瓦时的共 5 个地区：河南 3.6775 分/千瓦时、重庆 2.861 分/千瓦时、广西 2.300 分/千瓦时（前三名均为煤电功能转型较快的地区）、吉林 2.176 分/千瓦时、安徽 2.100 分/千瓦时。低于 1 分/千瓦时的共 3 个地区：青海 0.460 分/千瓦时、四川 0.750 分/千瓦时、北京 0.9681 分/千瓦时。从整体来看，各地容量电价度电分摊情况基本符合先前“度电分摊约 2 分”的推断。

图 1：2024 年 1 月电网代理购电煤电容量电价度电分摊具体情况



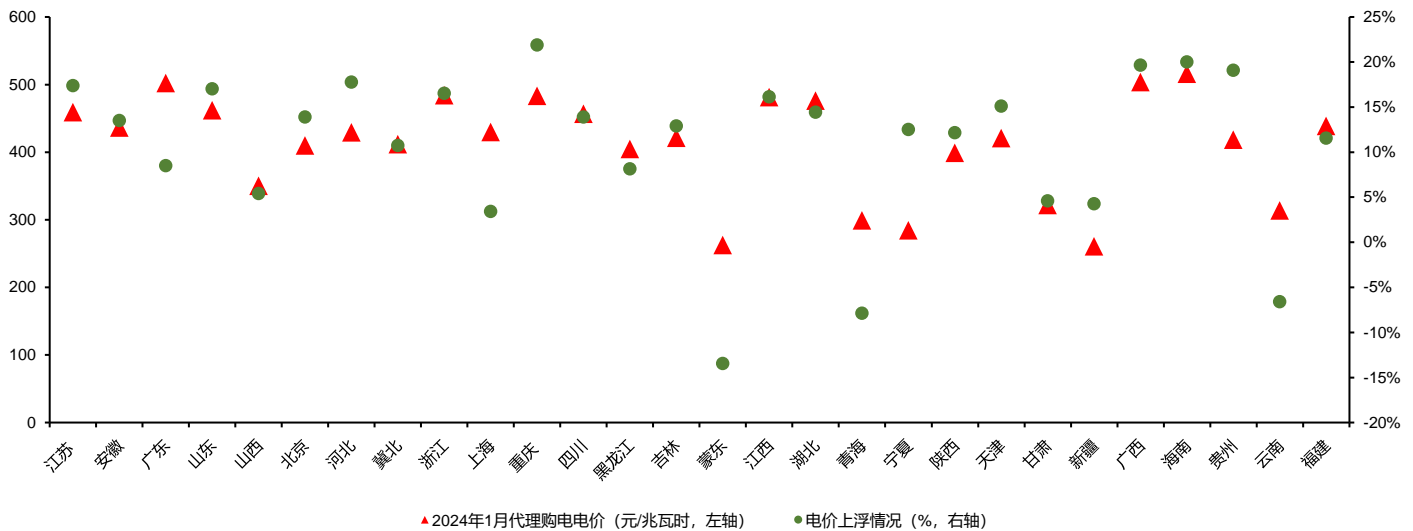
资料来源：北极星电力网，各地电网公司，信达证券研发中心

2. 1 月代理购电情况：整体同环比均有所下降，多数地区维持基准价上浮

1 月代购电价多数地区同环比下降，整体多数地区维持基准价上浮。就 1 月电网代理购电情况来看，多数地区出现电价同环比均下降的情况。已公布 1 月代理购电电价的 27 个地区

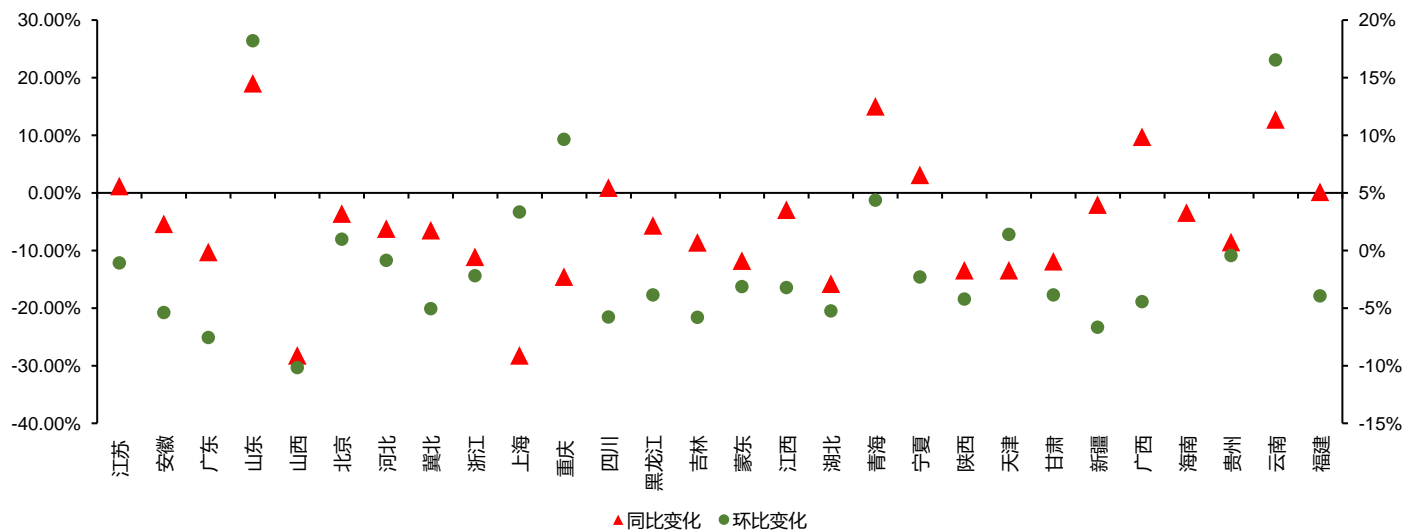
中，仅江苏（1.17%）、山东（19.01%）、四川（0.86%）、青海（15.00%）、宁夏（3.08%）、广西（9.73%）、云南（12.70%）、福建（0.16%）八地区同比上升，仅北京（0.96%）、上海（3.32%）、山东（18.18%）、重庆（9.64%）、云南（16.53%）、青海（4.35%）、天津（1.37%）七地区环比上升。虽然多数地区出现电价同环比均下降的情况，但从上浮比例来看，大多数地区依然实现相较于基准价上浮。其中，仅有蒙东（-13.45%）、青海（-7.88%）、云南（-6.60%）三地区电价下浮至基准价以下，其余地区实现上浮。

图 2：2024 年 1 月电网代理购电电价及浮动情况



资料来源：北极星电力网，各地电网公司，信达证券研发中心

图 3：2024 年 1 月电网代理购电电价同环比变化情况



资料来源：北极星电力网，各地电网公司，信达证券研发中心

3. 年度电价展望：年内煤价有望收窄后维持高位震荡，容量电价执行后仍需电量电价维

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 7

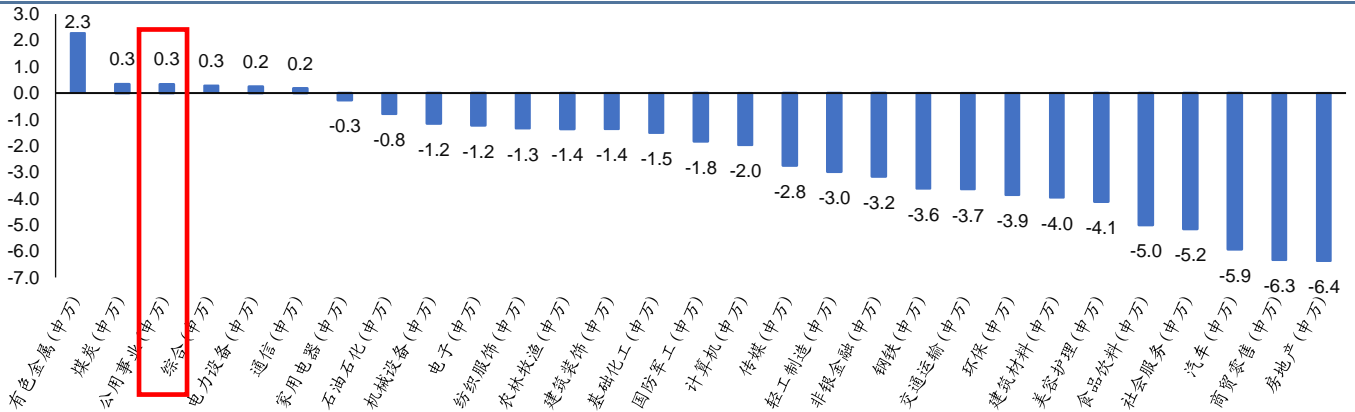
持较高上浮比例

展望 2024 年煤炭市场价格，国内煤炭供给受产能周期和安监压力影响，产量进一步释放空间有限；同时海外煤进口量持续增长的推动动力不足，难以维持进口高增速。需求端电煤等动力煤消费量仍有一定增长空间。因此，我们预计 2024 年国内煤炭供需或将持续保持紧平衡态势，长协价格基本持平，港口现货价格基本稳定，前低后高，基本维持 900-1100 元/吨区间震荡走势。当前 2024 年电力长协签订工作仍在推进过程中，自四季度以来走强的现货煤价有望支撑 2024 年电力年度长协电量电价维持较高比例的上浮。虽然受益于 2023 年电价顶格上浮和煤价同比下行，火电迎来初步“困境反转”，归母净利润实现同比大幅好转。但相较于前两年的亏损，当年的反转仍然体量较小，严重受损的资产负债表仍亟待修复。展望 2024 年，年度长协电量电价在现货煤价的高位浮动支撑下有望实现高比例上浮，叠加煤电容量电价机制落地带来度电约 2 分左右的收益，整体电价有望与 2023 年电价情况接近，部分地区有望接续实现 20%顶格上浮。

月度板块及重点上市公司股价表现

12月电力及公用事业板块上涨0.3%，表现优于大盘；12月沪深300下跌1.9%到3431.1；涨幅前三的行业分别是有色金属(2.3%)、煤炭(0.3%)、公用事业(0.3%)。

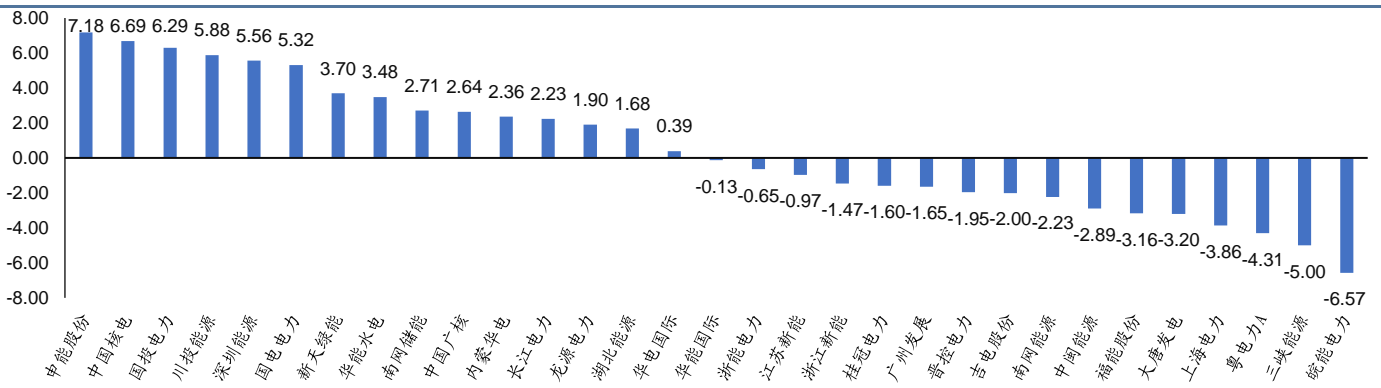
图 4：各行业板块表现（%，截止至 12 月 30 日）



资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

12月电力板块重点上市公司中涨幅前三的分别为中能股份(7.18%)、中国核电(6.69%)、国投电力(6.29%)。

图 5：电力板块各重点上市公司表现（%，截止至 12 月 30 日）

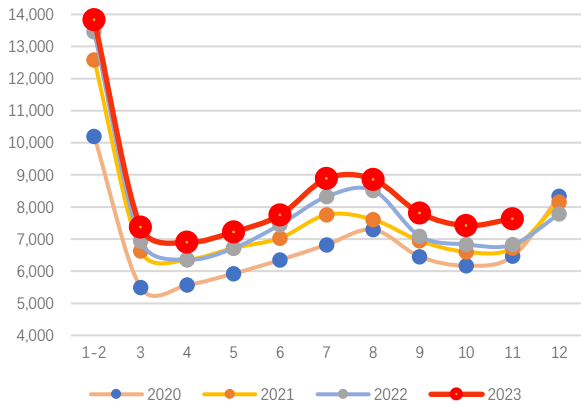


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

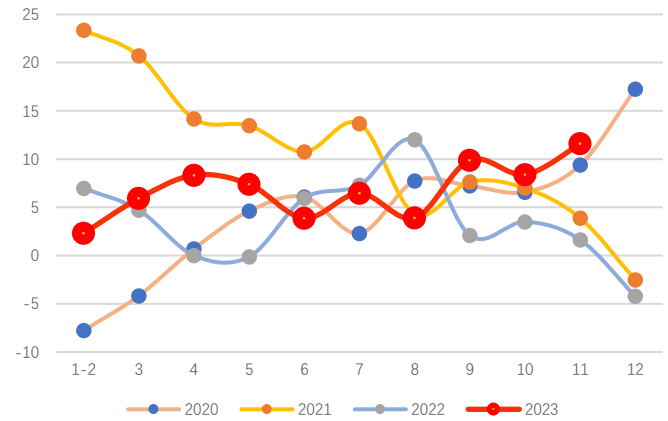
月度电力需求情况分析

1. 用电情况：11月全社会电力消费增速出现同比高增

11月份全社会用电量7630亿千瓦时，同比增长11.60%，涨幅较10月扩大3.21pct。2023年1-10月，全社会用电量83678亿千瓦时，同比增长6.32%，涨幅较1-9月扩大0.48pct。11月全社会电力消费增速出现同比高增。

图 6: 全社会分月用电量对比 (亿千瓦时)


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

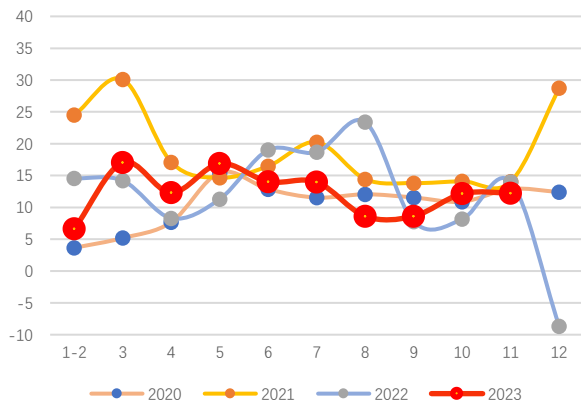
图 7: 全社会分月用电量同比增速对比 (%)


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

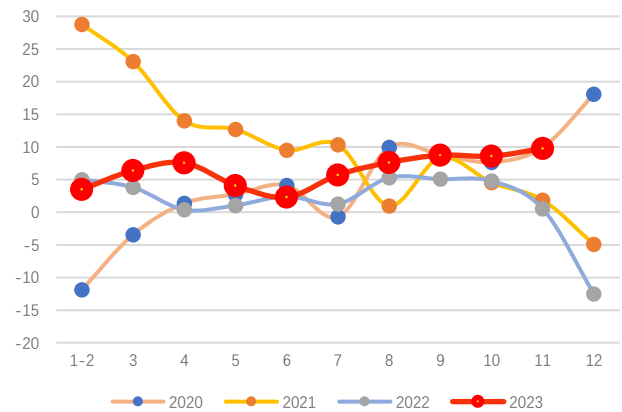
2. 分行业: 全社会分类用电均呈同比高增, 三产同比增速追平年内最高

分行业来看, 11 月一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别为 96.51、5276.83、1320.51、936.53 亿千瓦时, 同比变化 12.22%、9.76%、20.89%、9.98% (涨幅较 10 月变化 0.06pct、1.18pct、6.53pct 和 10.63pct)。二产用电增速保持稳健增长, 三产用电量增速追平年内最高值; 受季节性因素影响, 居民用电同比增速大幅抬升。

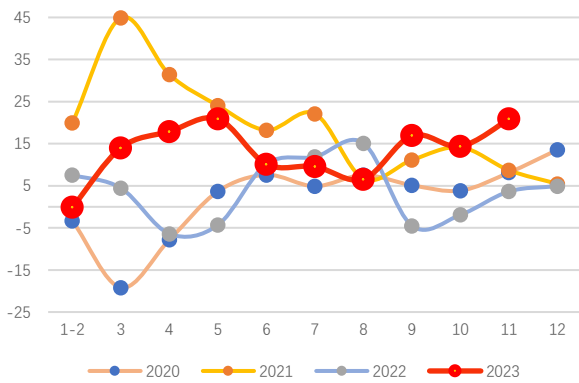
2023 年 1-11 月, 一二三产和城乡居民累计用电量分别为 1173、55178、15120、12205 亿千瓦时, 同比变化 11.45%、6.14%、11.27%、1.07%。

图 8: 一产分月用电量同比增速情况 (%)


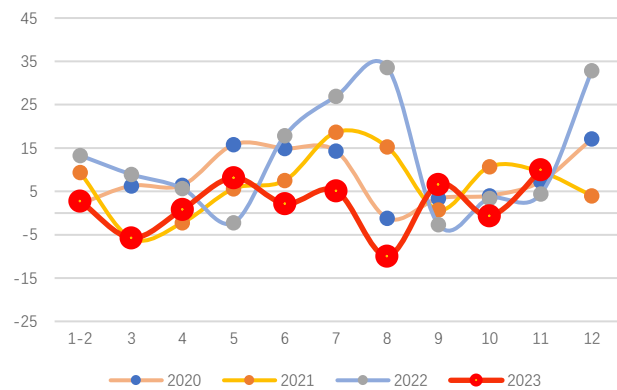
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 9: 二产分月用电量同比增速情况 (%)


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 10: 三产分月用电量同比增速情况 (%)


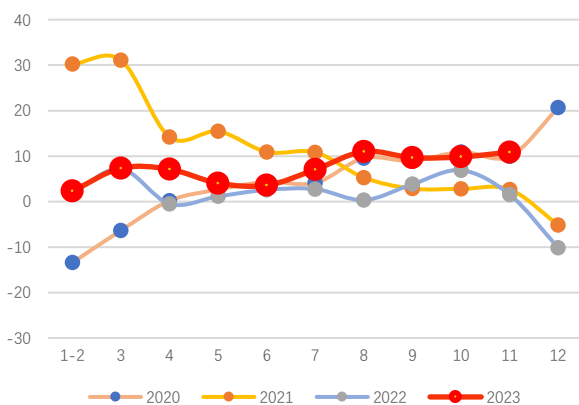
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 11: 城乡居民分月用电量同比增速情况 (%)


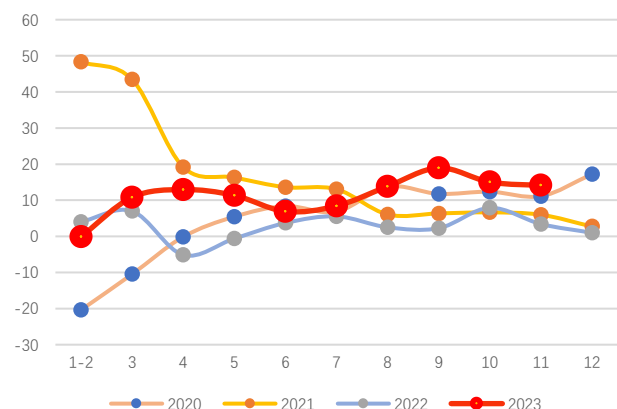
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

2. 分行业: 消费板块电力消费增速环比持续抬升, 高技术装备制造业和高耗能产业同比增速保持稳健

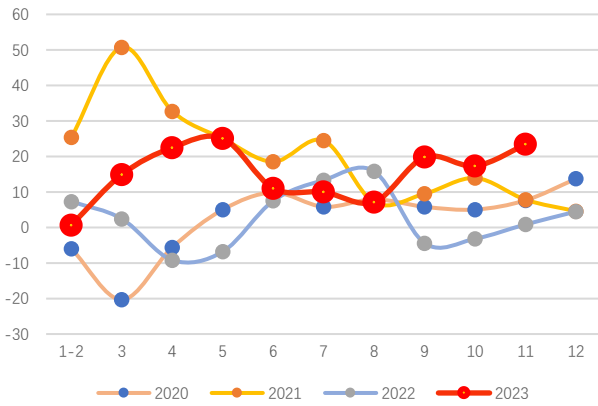
分板块来看, 11 月制造业板块增速保持稳中略增。其中, 高技术装备制造业板块(包含汽车制造业, 计算机、通信和其他电子设备制造业, 医药制造业, 金属制品业, 通用设备制造业, 专用设备制造业, 电气机械和器材制造业, 仪器仪表制造业, 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业)和六大高耗能产业板块(包括黑色金属冶炼及压延加工业, 有色金属冶炼及压延加工业, 化学原料及化学制品制造业, 非金属矿物制品业, 石油、煤炭及其他燃料加工业, 电力、热力的生产和供应业)电力消费同比增速均保持稳定; 消费板块(包含交通运输、仓储、邮政业, 信息传输、软件和信息技术服务业, 批发和零售业, 住宿和餐饮业, 金融业, 房地产业)出现环比大幅抬升。

图 12: 制造业分月用电量同比增速情况 (%)


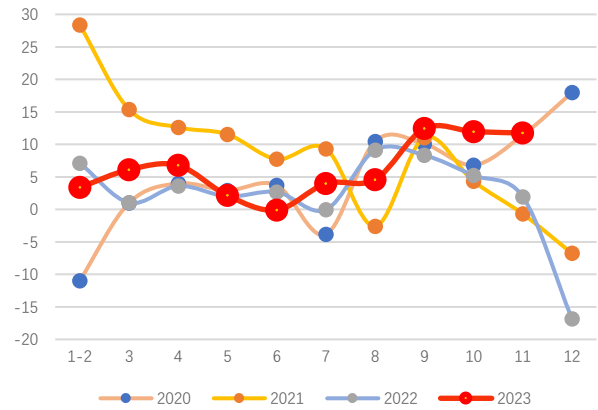
资料来源: IFind 同花顺, 中电联, 信达证券研发中心

图 13: 高技术装备制造业分月用电量同比增速情况 (%)


资料来源: IFind 同花顺, 中电联, 信达证券研发中心

图 14: 消费分月用电量同比增速情况 (%)


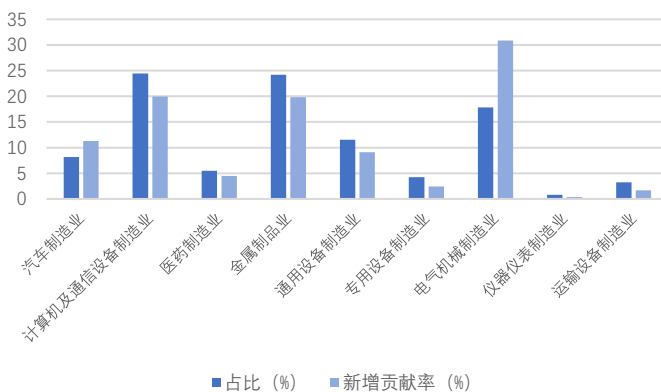
资料来源: IFind 同花顺, 中电联, 信达证券研发中心

图 15: 六大高耗能产业分月用电量同比增速情况 (%)


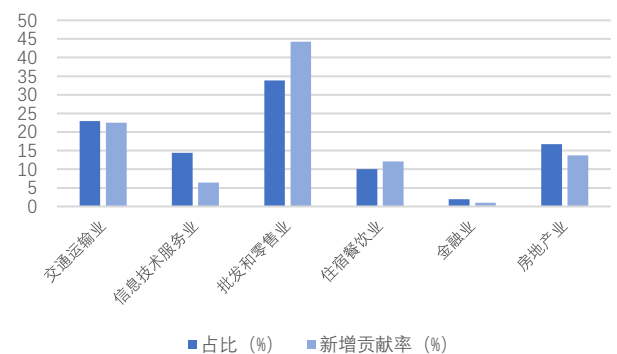
资料来源: IFind 同花顺, 中电联, 信达证券研发中心

分板块看, 制造业板块用电量 3959.75 亿千瓦时, 11 月同比增长 10.86% (涨幅较 10 月扩大 1.03pct); 高技术装备制造板块用电量 893.89 亿千瓦时, 11 月同比增长 14.14% (涨幅较 10 月收窄 0.89pct); 六大高耗能板块用电量 3254.39 亿千瓦时, 11 月同比增长 11.75% (涨幅较 10 月收窄 0.21pct); 消费板块用电量 833.81 亿千瓦时, 11 月同比增长 23.45% (涨幅较 10 月扩大 6.16pct)。

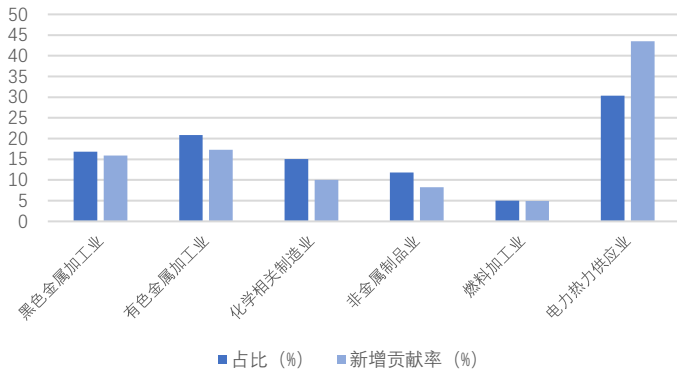
分子行业看, 高技术装备制造板块中用电量占比前三的为计算机通信设备制造业 (24.47%)、金属制品业 (24.18%) 和电气机械制造业 (17.86%), 新增用电贡献率排名前三的为电气机械制造业 (30.85%)、计算机通信设备制造业 (19.94%)、金属制品业 (19.86%)。消费板块中占比前三的为批发和零售业 (33.85%)、交通运输、仓储及邮政业 (22.95%) 和房地产业 (16.75%), 新增用电贡献率排名前三的为批发和零售业 (44.22%)、交通运输业 (22.53%)、房地产业 (13.70%)。六大高耗能板块中占比前三的为电力热力生产及供应业 (30.40%)、有色金属冶炼及压延加工业 (20.85%) 和黑色金属冶炼及压延加工业 (16.83%), 新增用电贡献率排名前三的为电力热力供应业 (43.51%)、有色金属加工业 (17.30%) 和化学相关制造业 (10.04%)。

图 16: 高技术装备子行业用电占比和新增贡献率 (%)


资料来源: IFind 同花顺, 中电联, 信达证券研发中心

图 17: 消费板块子行业用电占比和新增贡献率 (%)


资料来源: IFind 同花顺, 中电联, 信达证券研发中心

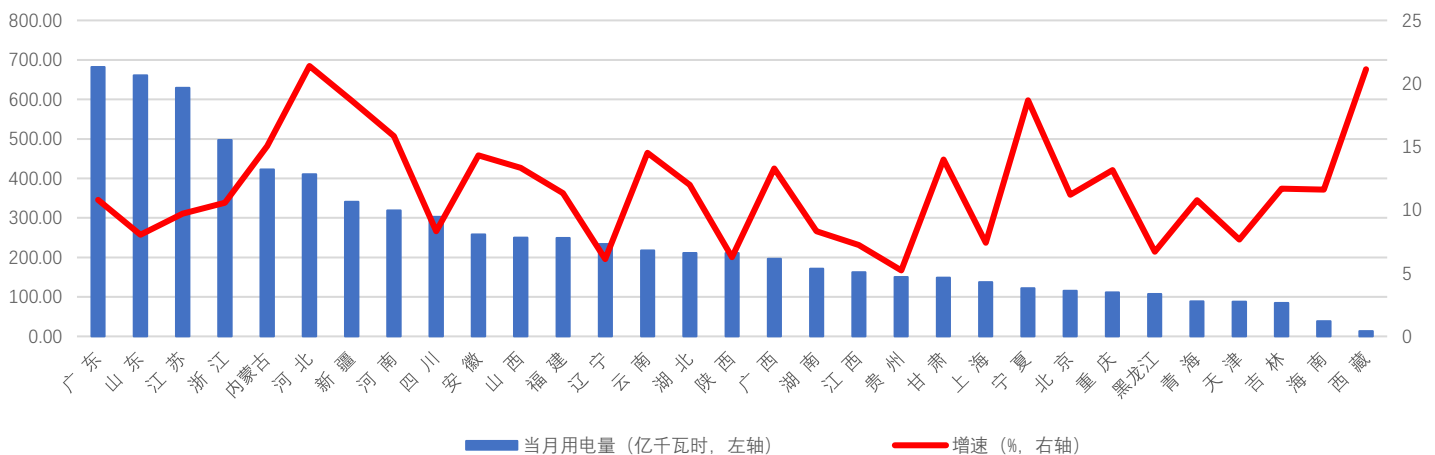
图 18: 六大高耗能板块子行业占比和新增贡献率 (%)


资料来源: IFind 同花顺, 中电联, 信达证券研发中心

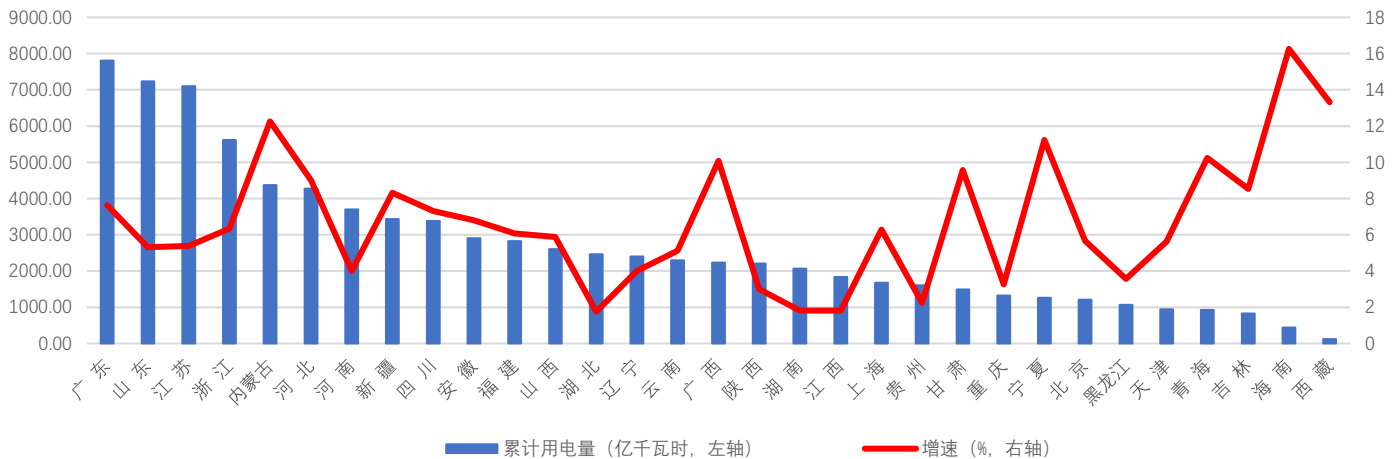
4. 分地区: 东部沿海省份用电量领先, 西部省份用电增速领先

分地区来看, 11 月份, 全社会用电量排名前五的省份分别为广东 (681 亿千瓦时)、山东 (660 亿千瓦时)、江苏 (629 亿千瓦时)、浙江 (497 亿千瓦时)、内蒙古 (422 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 (21.12%)、河北 (21.39%)、宁夏 (18.67%)、新疆 (18.65%)、河南 (15.85%)。增速前五省份均为中西部省份。

分地区来看, 1-11 月份, 全社会用电量排名前五的省份分别为广东 (7807 亿千瓦时)、山东 (7233 亿千瓦时)、江苏 (7100 亿千瓦时)、浙江 (5620 亿千瓦时)、内蒙古 (4370 亿千瓦时)。全社会用电量增速前五的省份分别为: 海南 (16.26%)、西藏 (13.31%)、内蒙古 (12.26%)、宁夏 (11.23%)、青海 (10.25%)。

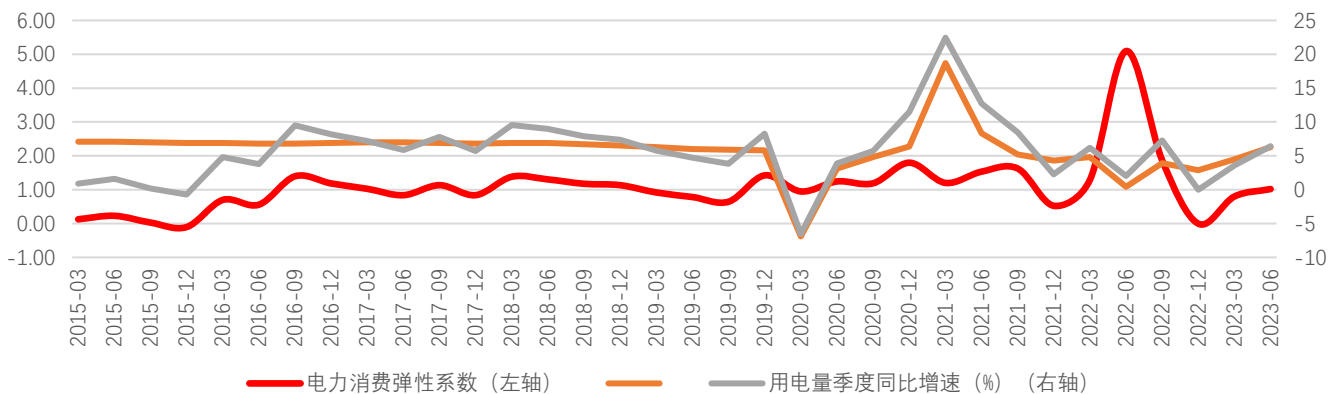
图 19: 分地区 11 月当月用电量及增速情况


资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

图 20: 分地区 1-11 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 年前三季度, 我国 GDP 增速 5.2%, 用电量增速 6.78%, 弹性系数为 1.30, 较上季上升 0.29。

图 21: 电力消费弹性系数情况


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

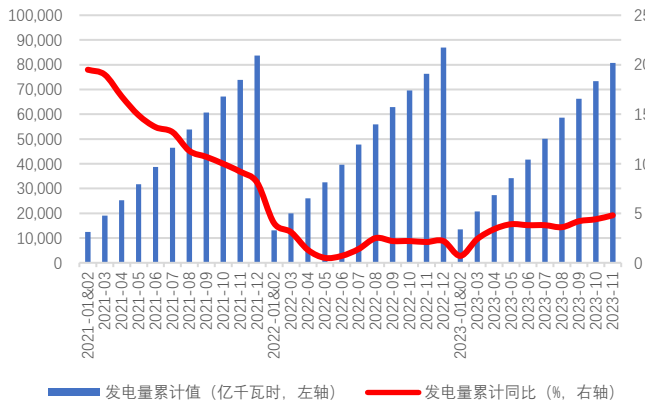
月度电力供应情况分析

1. 发电情况: 发电量总体稳健增长, 火电与新能源发电量持续增长, 水电发电量涨幅收窄。 11 月, 全社会发电量 7309.70 亿千瓦时, 同比增长 8.40%, 涨幅较 10 月扩大 3.20pct。分电源类型看, 火电发电量 5076.7 亿千瓦时, 同比增长 6.30%, 同比增速较 10 月上涨 2.30pct; 水电发电量 829.90 亿千瓦时, 同比增长 5.40%, 涨幅较 10 月收窄 16.40pct; 核电发电量 364.60 亿千瓦时, 同比降低 2.40%, 降幅较 10 月扩大 2.20pct; 风电发电量 803.90 亿千瓦时, 同比增长 26.60%, 同比涨幅较 10 月扩大 39.70pct; 太阳能发电量 234.60 亿千瓦时, 同比增长 35.40%, 同比涨幅相较于 10 月扩大 20.10pct。11 月发电量总体稳健增长, 火电与新能源发电量持续增长, 水电发电量涨幅收窄。

2023 年 1-11 月, 全社会累计发电量 80732.20 亿千瓦时, 同比增长 4.40%, 同比增速较 10 月上涨 0.40%。分电源类型看, 火电累计发电量 56177.90 亿千瓦时, 同比上涨 5.70%, 同比增速较 10 月变化 0.00%; 水电累计发电量 10635.70 亿千瓦时, 同比下降 6.20%, 同比增速较 10 月收窄 0.90pct; 核电累计发电量 3951.90 亿千瓦时, 同比增长 4.50%, 同比增

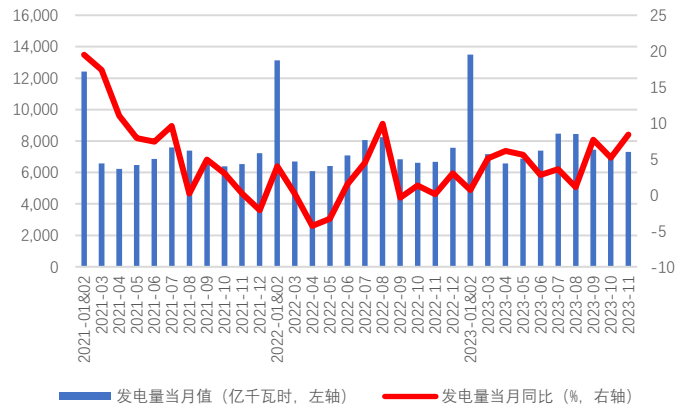
速较 10 月收窄 0.80pct; 风电累计发电量 7251.90 亿千瓦时, 同比上涨 12.50%, 同比增速较 10 月扩大 1.70pct; 太阳能累计发电量 2714.00 亿千瓦时, 同比上升 16.80%, 同比增速相较于 10 月扩大 4.30pct。

图 22: 全国发电量累计情况



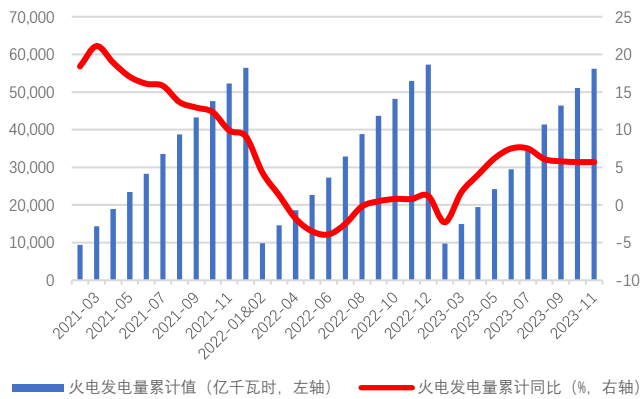
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 23: 全国发电量分月情况



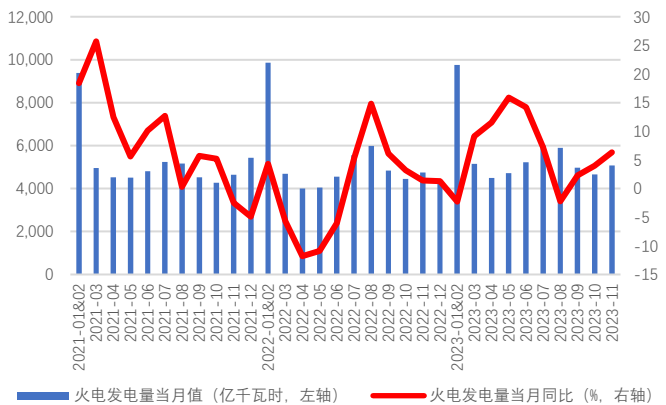
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 24: 火电发电量累计情况



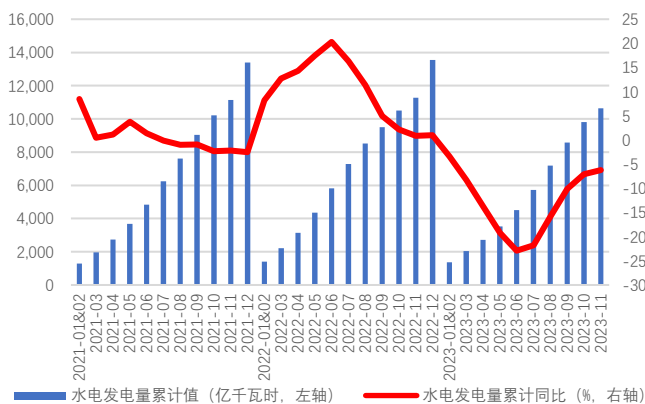
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 25: 火电发电量分月情况



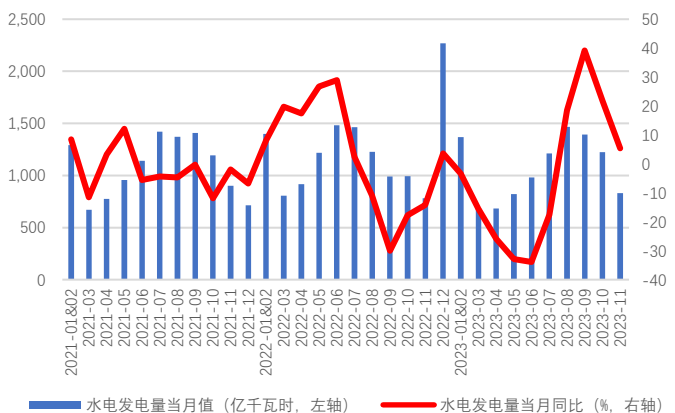
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 26: 水电发电量累计情况



资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

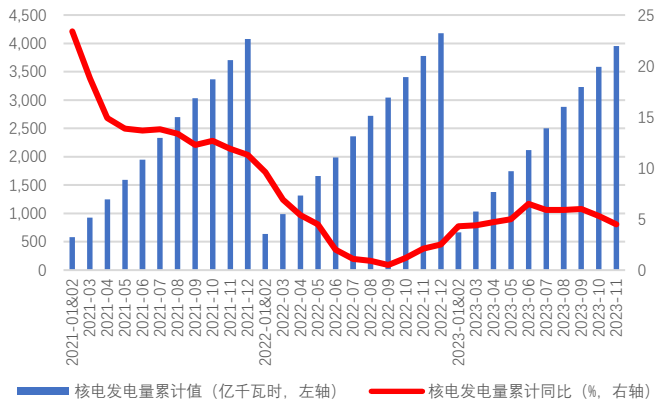
图 27: 水电发电量分月情况



资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

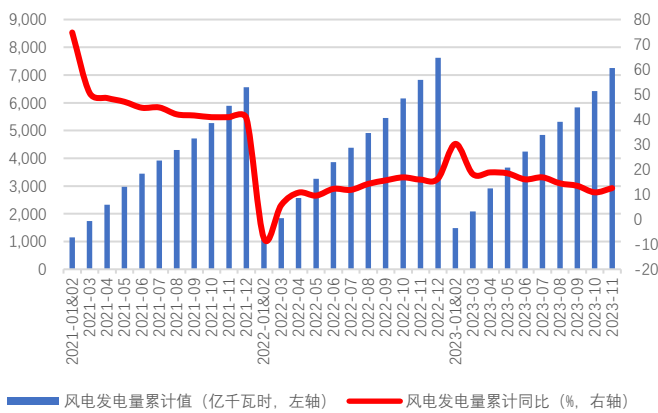
图 28: 核电发电量累计情况

图 29: 核电发电量分月情况



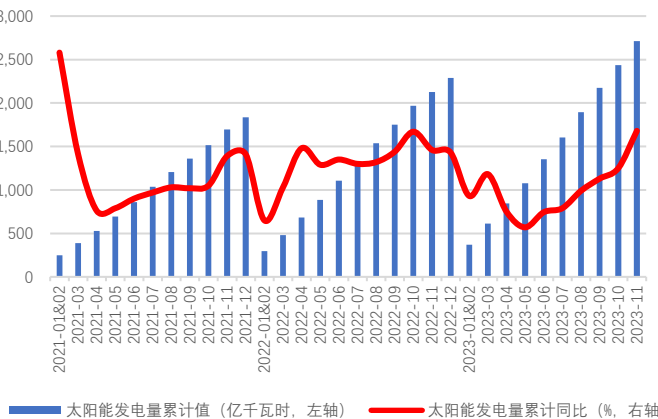
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 30: 风电发电量累计情况



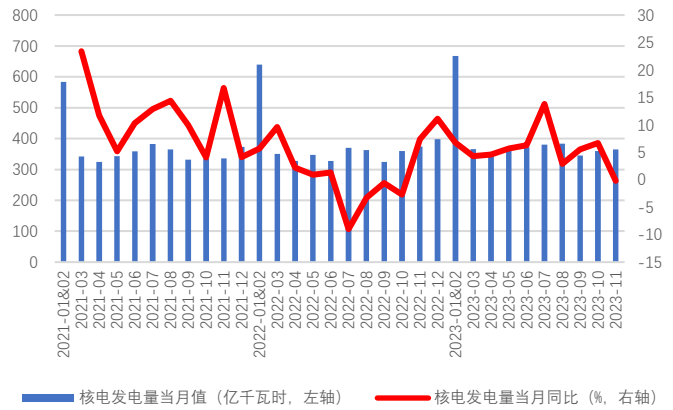
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 32: 太阳能发电量累计情况



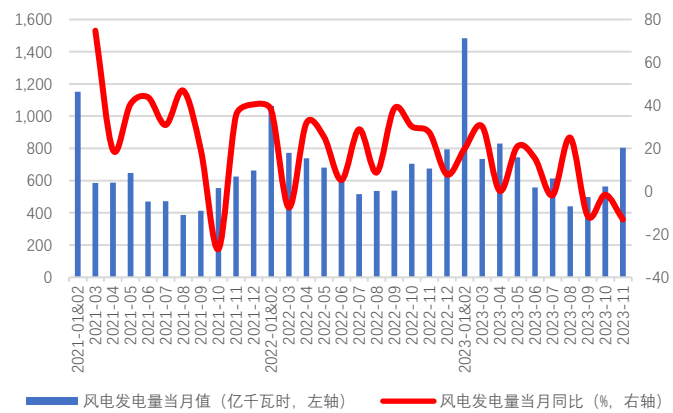
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 34: 分地区分月发电量及增速情况



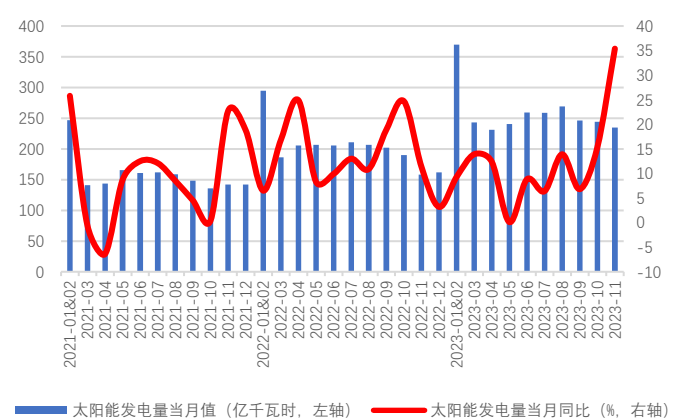
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 31: 风电发电量分月情况

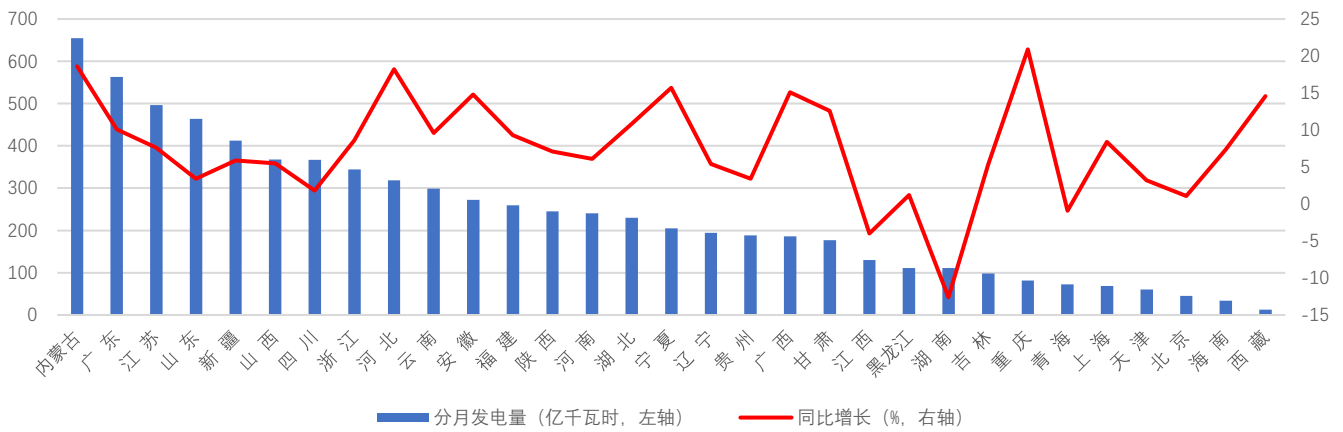


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 33: 太阳能发电量分月情况

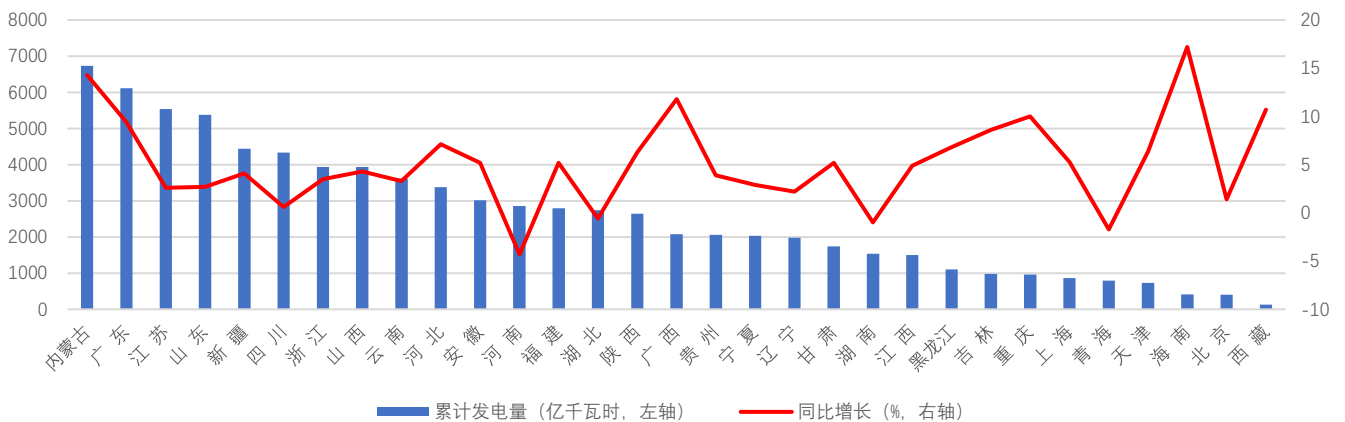


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心



资料来源：中电联，信达证券研发中心

图 35：分地区累计发电量及增速情况

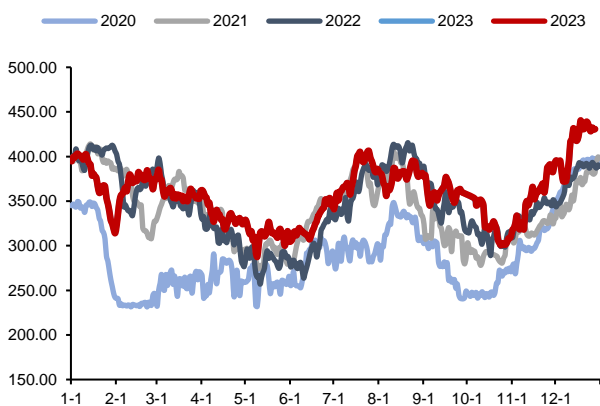


资料来源：中电联，信达证券研发中心

截至 12 月 28 日，内陆 17 省煤炭库存 8600.9 万吨，较上周下降 444.5 万吨，周环比下降 4.91%；内陆 17 省电厂日耗为 430.8 万吨，较上周下降 1.4 万吨/日，周环比下降 0.32%；可用天数为 19.6 天，较上周下降 2.1 天。

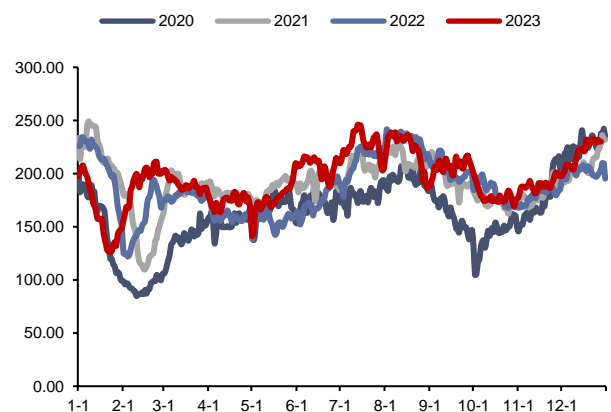
截至 12 月 28 日，沿海 8 省煤炭库存 3322 万吨，较上周下降 30.4 万吨，周环比下降 0.91%；沿海 8 省电厂日耗为 230.2 万吨，较上周下降 0.1 万吨/日，周环比下降 0.04%；可用天数为 14.4 天，较上周下降 0.2 天。

图 36：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）

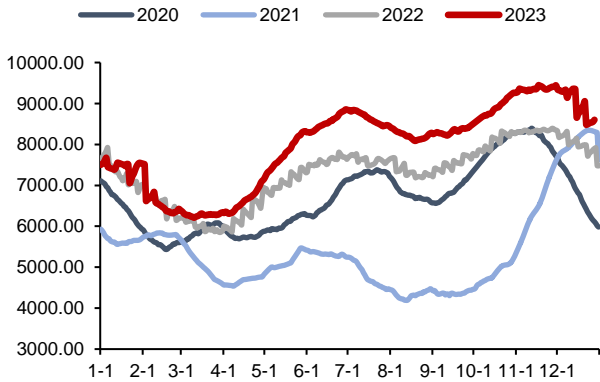


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

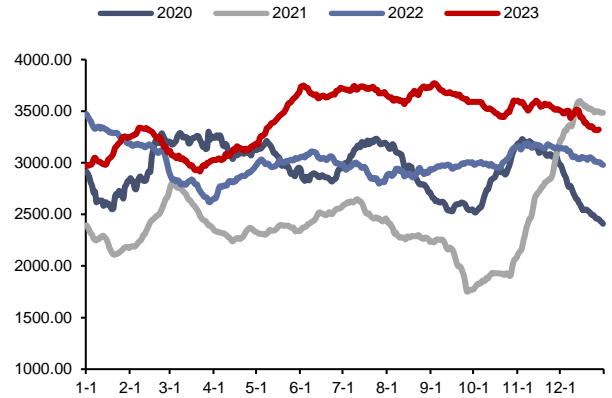
图 37：沿海 8 省区日均耗煤变化情况（万吨）



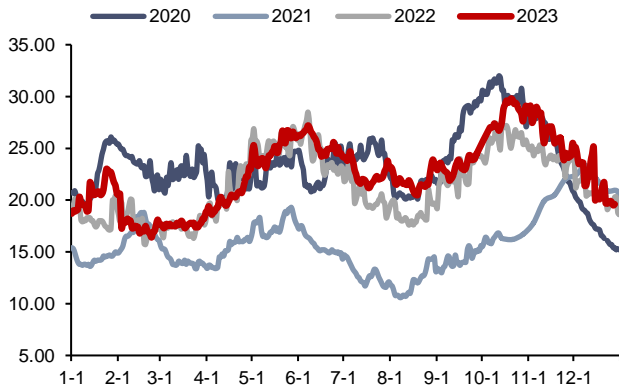
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 38: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)


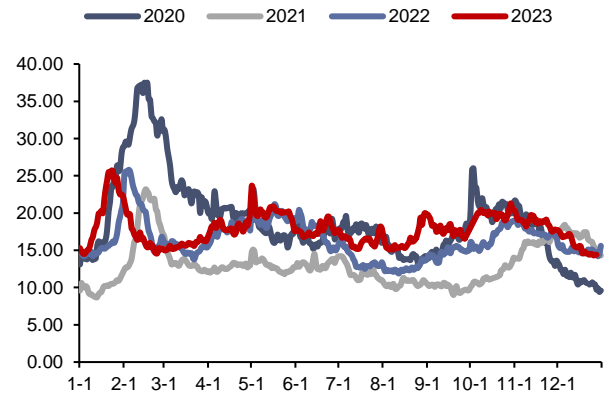
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 39: 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 40: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


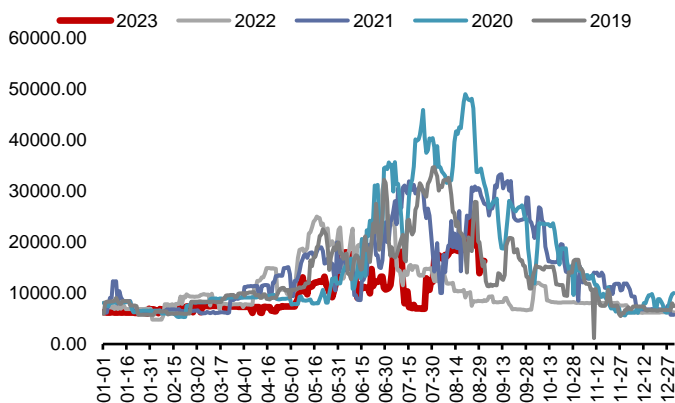
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 41: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


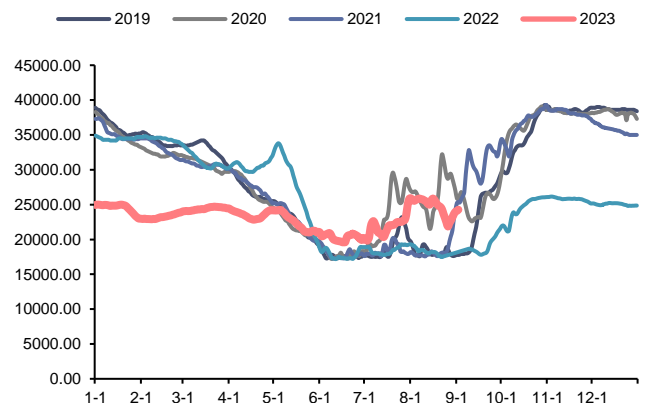
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

截至 1 月 4 日, 三峡出库流量 5950 立方米/秒, 同比下降 4.34%, 周环比下降 16.90%。

截至 1 月 4 日, 三峡蓄水量 31465 亿方, 同比上升 25.03%, 周环比下降 2.26%。

图 42: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 43: 三峡水库蓄水量变化情况 (亿立方米)


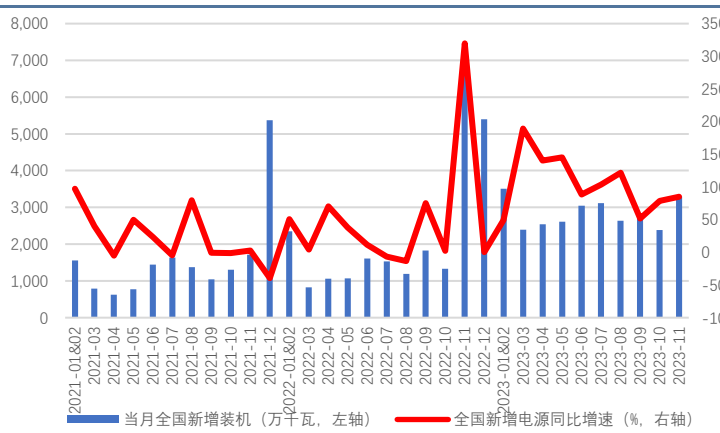
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

2. 新增发电设备情况分析：火电装机增速放缓，风光装机持续高增

分电源看，11月全国总新增装机3297万千瓦，其中新增火电装机283万千瓦，新增水电装机95万千瓦，新增核电装机0万千瓦，新增风电装机408万千瓦，新增光伏装机2132万千瓦。新增装机中，火电装机增速同比变化-52.83%，较上月下降66.97pct；风电装机同比变化195.65%，较上月上升94.07pct；光伏装机同比变化185.41%，较上月上升43.92pct。

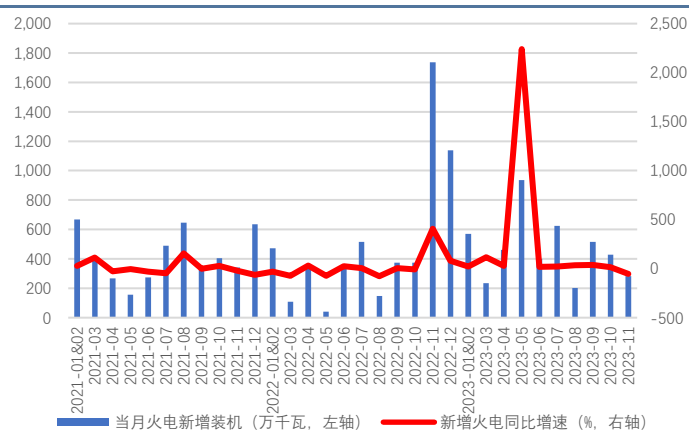
2023年1-11月，全国总新增装机28310万千瓦，其中新增火电装机4655万千瓦，新增水电装机939万千瓦，新增核电装机119万千瓦，新增风电装机4139万千瓦，新增光伏装机16388万千瓦。

图 44：新增电源装机分月情况



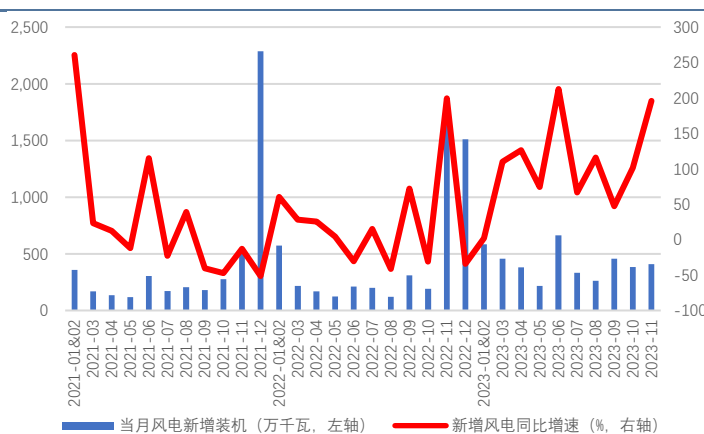
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 45：新增火电装机分月情况



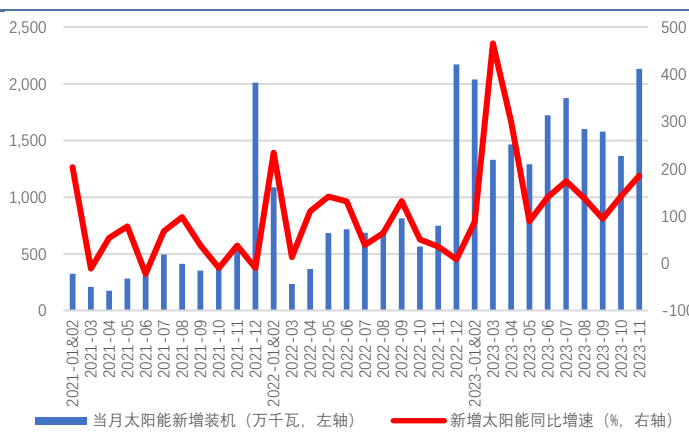
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 46：新增风电装机分月情况



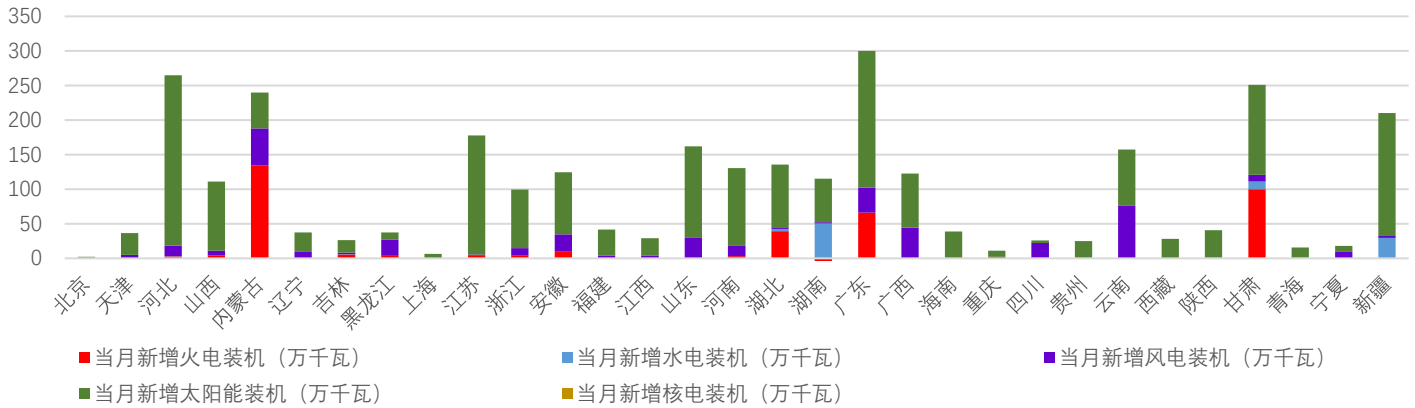
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 47：新增光伏装机分月情况

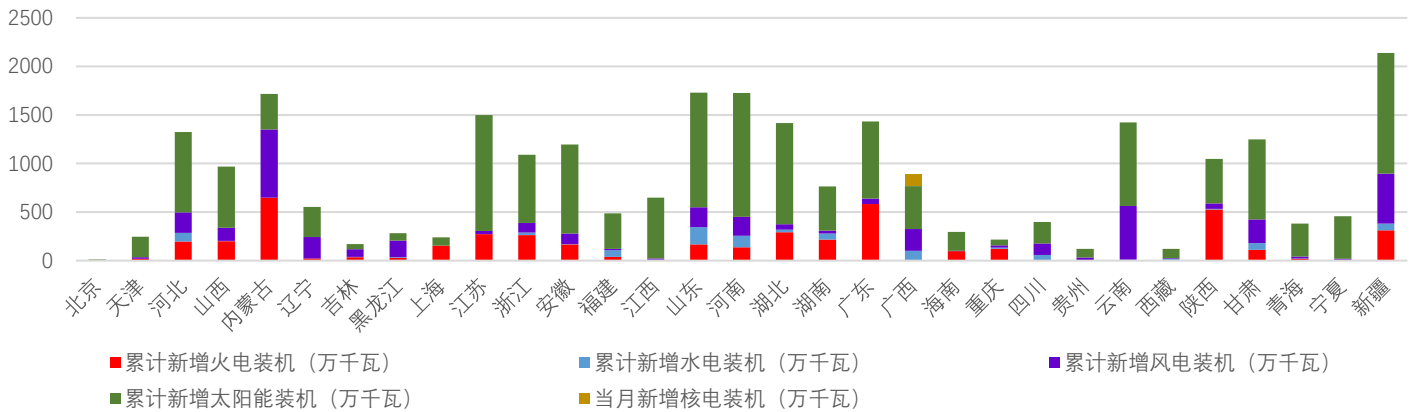


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

分地区看，11月新增火电装机排名前三的省份为内蒙古（134万千瓦）、甘肃（100万千瓦）、广东（66万千瓦）；新增水电装机排名前三的省份为湖南（50万千瓦）、新疆（30万千瓦）、甘肃（11万千瓦）；新增风电装机排名前三的省份为云南（76万千瓦）、内蒙古（54万千瓦）、广西（44万千瓦）；新增光伏装机排名前三的省份为河北（247万千瓦）、新疆（178万千瓦）、江苏（172万千瓦）。

图 48: 分地区 11 月新增装机情况


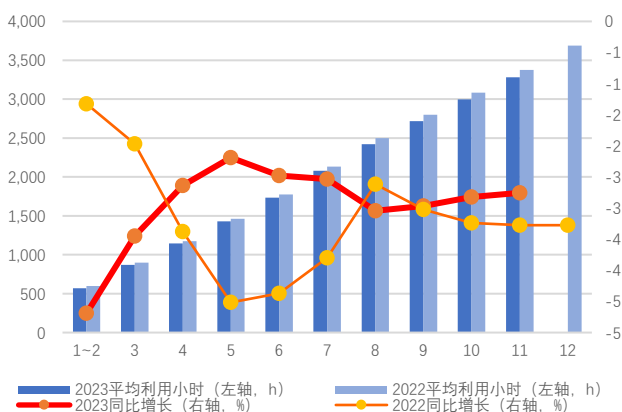
资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

图 49: 分地区 1-11 月累计新增装机情况


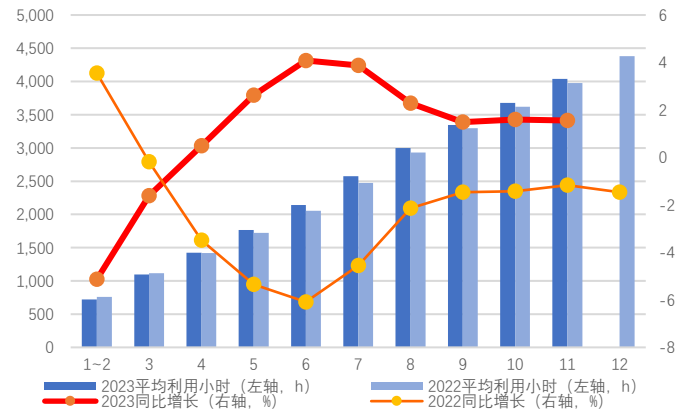
资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

3. 月度发电设备利用情况分析: 水电光伏有所下降, 火核风电持续增长

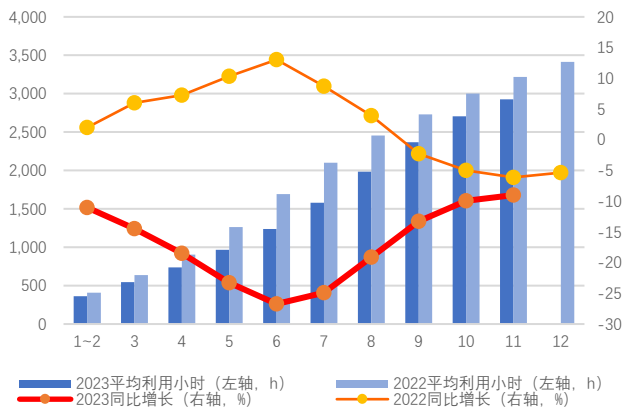
1-11 月全国发电设备平均利用小时数 3282 小时, 同比降低 2.76%。其中, 火电平均利用小时 4040 小时, 同比上升 1.56%; 水电平均利用小时数 2927 小时, 同比降低 9.01%; 核电平均利用小时数 7001 小时, 同比上升 1.46%; 风电平均利用小时数 2029 小时, 同比上升 1.05%; 光伏平均利用小时数 1218 小时, 同比下降 3.33%。

图 50: 发电设备平均利用小时数及同比情况


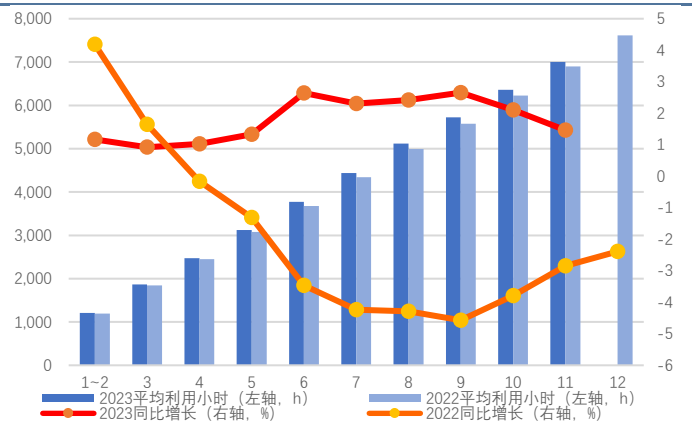
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 51: 火电发电设备平均利用小时数


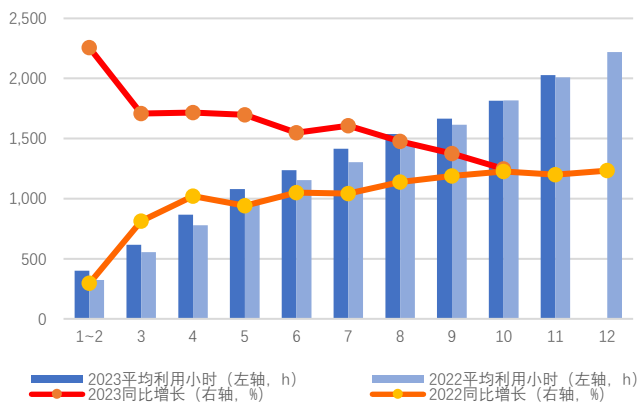
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 52: 水电发电设备平均利用小时数


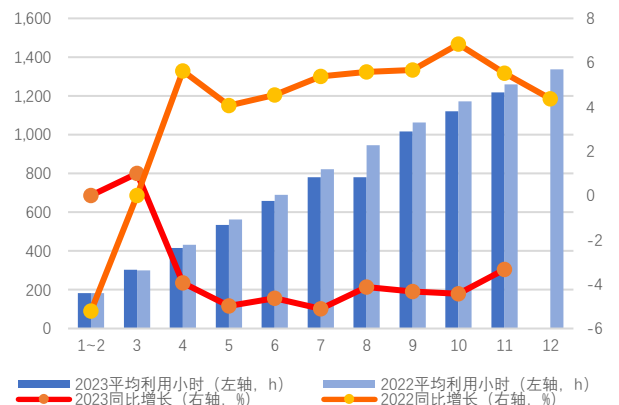
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 53: 核电发电设备平均利用小时数


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 54: 风电发电设备平均利用小时数


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

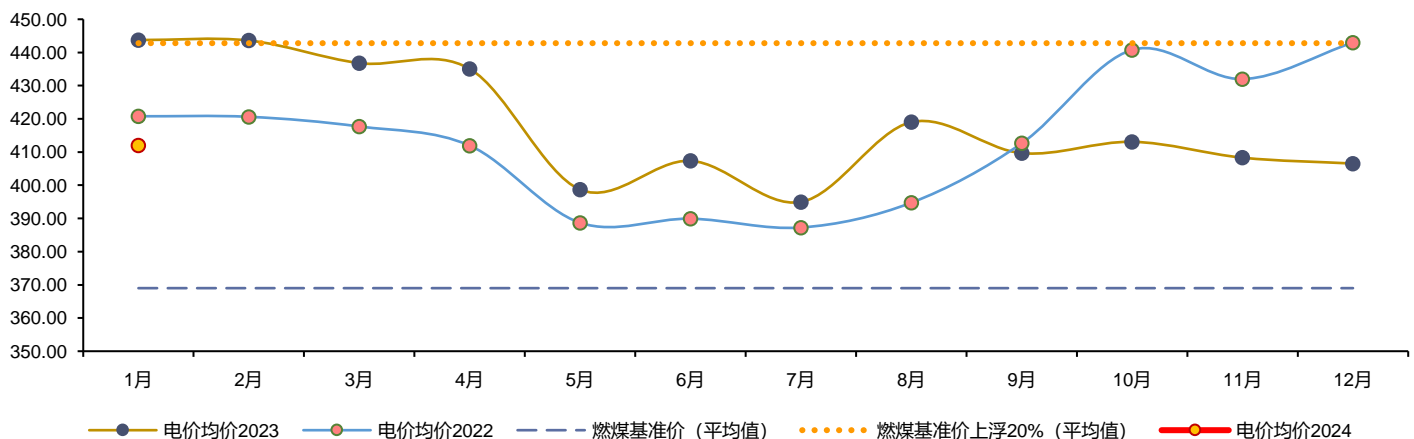
图 55: 光伏发电设备平均利用小时数


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

电力市场月度数据

1. 电网月度代理购电价格: 1月代理购电均价同比下降, 环比略有回升

1月, 全国平均的电网公司月度代理购电价格为 411.99 元/MWh, 相较燃煤基准价上浮 11.65%; 月度代理购电价格环比上升 1.34%, 同比下降 7.16%。

图 56: 电网公司月度代理购电价格情况 (全国平均, 元/MWh)


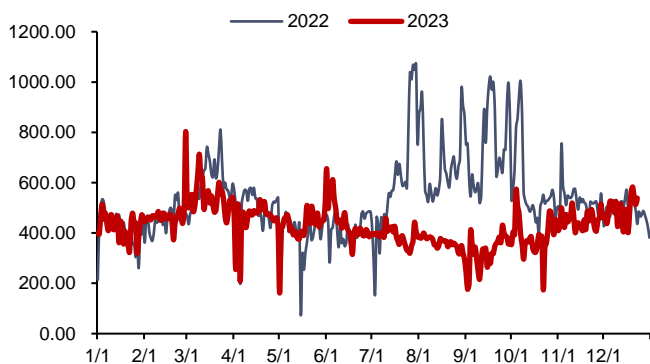
资料来源：北极星电力网，信达证券研发中心

2. 广东电力市场：1月月度交易价格环比下行，12月现货市场电价上涨明显

1月，广东电力市场月度中长期交易均价为 485.07 元/MWh，相比燃煤基准电价 463 元/MWh 上浮 4.77%，环比上月下降 2.72%。其中，双边协商交易均价 482.48 元/MWh，集中竞价均价为 492.99 元/MWh，可再生能源交易（电能量）均价为 415.65 元/MWh。

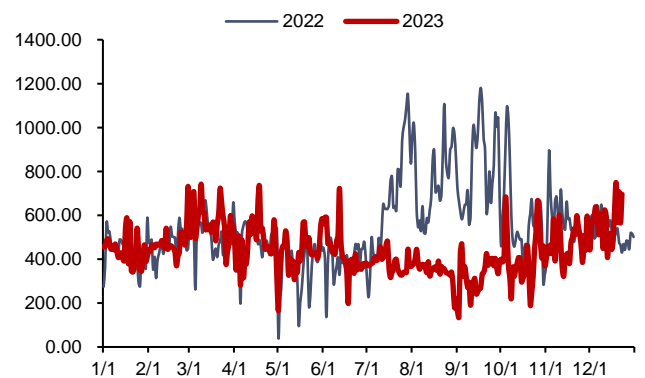
截至 12 月 23 日，广东电力市场 12 月日前现货交易均价为 491.53 元/MWh，环比上涨 9.20%；实时现货交易均价为 563.77 元/MWh，环比上涨 20.07%。

图 57：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：泛能网，信达证券研发中心

图 58：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：泛能网，信达证券研发中心

3. 山西电力市场：1月月度交易价格小幅下降，12月现货交易价格环比上升

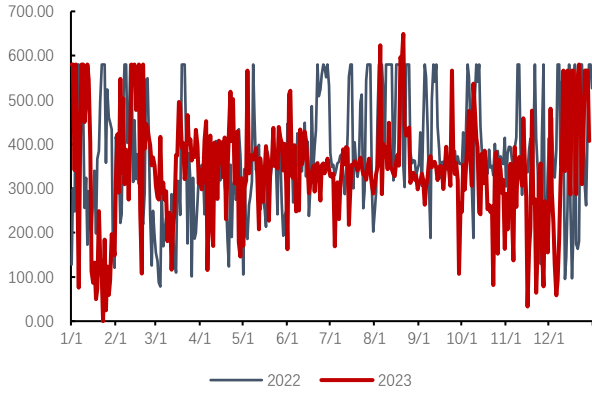
1月，山西电力市场月度中长期交易均价为 343.63 元/MWh，相比燃煤基准电价 332 元/MWh 上浮 3.50%。

表 1：山西电力市场 1 月月度交易情况

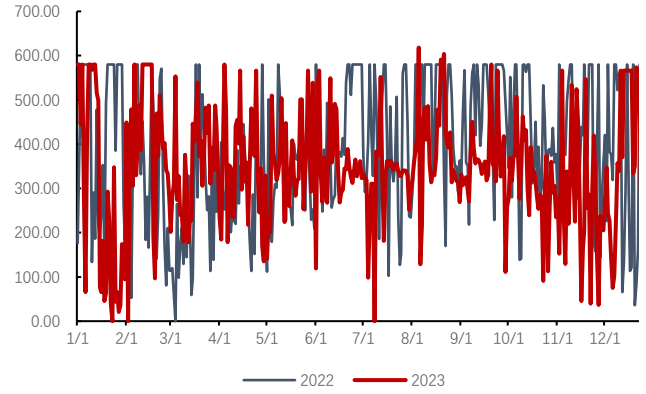
月度交易名称	交易成交均价（元/MWh）
2024 年 1 月月度榆林用电双边协商电力直接交易	398.4
2024 年 1 月月度普通用户双边协商电力直接交易(新能源)	312.64
2024 年 1 月月度低压用户挂牌电力直接交易(火电)	319.86
平均值	343.63

资料来源：泛能网，信达证券研发中心

截止至 12 月 29 日，山西电力市场 12 月日前现货交易均价为 388.60 元/MWh，环比上升 47.20%；实时现货交易均价为 402.85 元/MWh，环比上升 45.00%。

图 59: 山西电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)


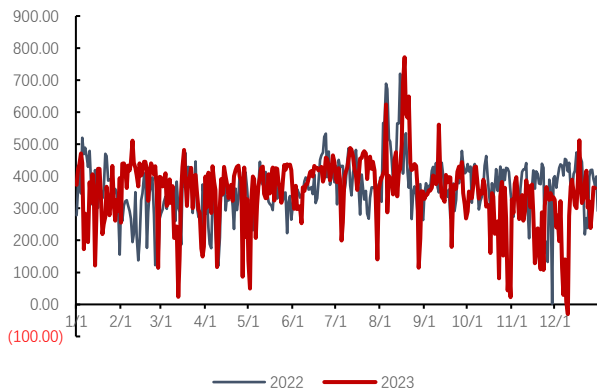
资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心

图 60: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)


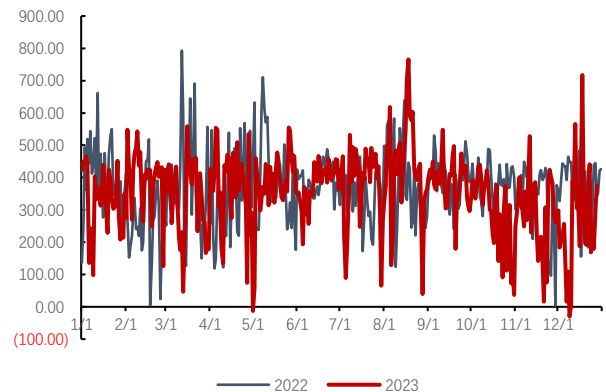
资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心

4. 山东电力市场: 12月现货均价持续下降

截止至 12 月 28 日, 山东电力市场 12 月日前现货交易均价为 280.66 元/MWh, 环比下降 2.24%; 实时现货交易均价为 265.69 元/MWh, 环比下降 6.34%。

图 61: 山东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)


资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心

图 62: 山东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)


资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心

12月行业重要新闻

(1) 两部委发布《关于做好 2024 年电力中长期合同签订履约工作的通知》:

12 月 7 日, 国家发改委、国家能源局发布《关于做好 2024 年电力中长期合同签订履约工作的通知》, 要求坚持电力中长期合同高比例签约, 2024 年各地燃煤发电企业年度电力中长期合同签订电量应不低于上一年度上网电量的 80%, 保障全年电力中长期合同签订电量不低于上一年度上网电量的 90%。鼓励新能源企业与电力用户签订年度及多年期绿电中长期合同, 以推动绿电跨省跨区交易, 促进绿电环境价值体现。

(2) 江苏 2023 年电力交易加权均价 452.94 元/兆瓦时, 上浮 15.8%

12 月 19 日, 江苏电力交易中心公示 2024 年江苏电力市场年度交易结果, 2024 年江苏年度交易总成交量 3606.24 亿千瓦时, 加权均价 452.94 元/兆瓦时, 相比燃煤基准电价上

浮 15.8%。

(3) 广东电力市场 2024 年度交易成交均价 465.62 厘/千瓦时，上浮 2.6%:

12 月 22 日，广东电力交易中心公布 2024 年度交易结果：2024 年度交易总成交量 2582.01 亿千瓦时，成交均价 465.62 厘/千瓦时，相比燃煤基准电价上浮 2.6%，相比 2023 年度交易成交均价 553.86 厘/千瓦时下降 15.93%。2024 年度绿电双边协商交易成交量 31.07 亿千瓦时，绿电双边协商交易电能量成交均价 465.64 厘/千瓦时，绿色环境价值成交均价 10.38 厘/千瓦时。

(4) 山西电力现货市场转入正式运行:

12 月 22 日，山西省能源局、国家能源局山西监管办公室发布通知，山西省电力现货市场即日起由试运行转入正式运行，成为国内第一个实质运行的电力现货市场。

(5) 广东电力现货市场转入正式运行:

12 月 28 日，广东省发展改革委与国家能源局南方监管局联合发布通知，广东电力现货市场即日起转入正式运行。

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矛盾紧张之后，电力板块有望迎来盈利改善和价值重估。在电力供需矛盾紧张的态势下，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，容量电价机制正式出台，明确煤电基石地位。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，我们判断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。电力运营商有望受益标的：1) 全国性煤电龙头：国电电力、华能国际、华电国际等；2) 电力供应偏紧的区域龙头：皖能电力、浙能电力、申能股份、粤电力 A等；3) 水电运营商：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电；4) 设备制造商和灵活性改造有望受益标的：东方电气、青达环保、华光环能等。

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	2022A	2023E	2024E	2025E
华能国际	8.45	-7387.12	14581.69	16071.08	18125.07	-0.47	0.92	1.01	1.14	-	9.15	8.33	7.42
国电电力	4.28	2824.66	7222.99	8711.83	10099.50	0.16	0.40	0.49	0.57	9.81	10.58	8.75	7.51
华电国际	5.60	4079.38	5734.82	6906.86	7758.81	0.55	0.56	0.67	0.76	19.79	10.02	8.30	7.39
大唐发电	2.52	99.81	3488.68	4860.15	6124.94	0.01	0.19	0.26	0.33	581.45	13.35	9.60	7.64
浙能电力	5.00	-410.17	6938.86	8112.79	8987.17	-0.02	0.52	0.61	0.67	-	9.67	8.26	7.47
湖北能源	4.36	-1822.45	2193.46	2567.00	2913.00	-0.14	0.34	0.40	0.45	-	13.01	11.04	9.80
申能股份	6.72	1162.54	3141.22	3623.76	4021.07	0.18	0.64	0.74	0.82	23.73	10.49	9.10	8.20
上海电力	8.38	1082.47	2152.30	3037.63	3670.87	0.22	0.75	1.06	1.29	24.90	11.17	7.88	6.50
深圳能源	6.20	320.77	0.00	0.00	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00	87.90	-	-	-
内蒙华电	4.11	2198.61	2706.72	3096.80	3514.91	0.46	0.42	0.47	0.54	13.76	9.89	8.66	7.63
广州发展	5.44	1762.01	1837.67	2230.00	2455.67	0.27	0.52	0.63	0.69	12.93	10.41	8.61	7.85
粤电力 A	5.12	-3004	3783	4609	5217	-0.57	0.72	0.88	0.99	-	7.11	5.82	5.17
皖能电力	7.07	-3003.92	1450.46	1680.84	1917.46	-0.57	0.64	0.74	0.85	-	11.06	9.55	8.35

水电板块	长江电力	23.60	425.14	30246.43	34560.04	36508.77	0.19	1.24	1.41	1.49	23.89	19.09	16.71	15.81
	华能水电	8.75	21309.03	7639.54	8491.23	9233.62	0.94	0.42	0.47	0.51	22.41	20.64	18.59	17.09
	国投电力	13.44	4079	6338	7278	8011	0.55	0.98	1.17	1.28	19.79	13.71	11.49	10.50
	川投能源	15.08	3515.27	4624.01	5066.41	5369.55	0.79	1.03	1.13	1.20	15.47	14.60	13.33	12.57
	桂冠电力	5.70	3209.10	1606.14	3021.98	3301.44	0.41	0.20	0.38	0.42	14.15	27.94	14.84	13.57
核电板块	中国广核	3.32	9964.85	11271.50	12349.70	13176.99	0.20	0.22	0.24	0.26	13.63	0.00	13.60	12.74
	中国核电	7.93	9009.83	10425.21	11441.99	12589.83	0.48	0.55	0.61	0.67	12.55	14.35	13.09	11.89
绿电板块	三峡能源	4.29	7155.48	7950.05	9715.70	11362.55	0.25	0.28	0.34	0.40	22.60	15.45	12.65	10.79
	龙源电力	19.10	5112.19	7926.94	9230.64	10474.50	0.61	0.95	1.10	1.25	29.96	20.18	17.41	15.32
	新天绿能	8.12	2294.12	2391.00	3001.00	3503.00	0.55	0.57	0.72	0.84	17.59	14.25	11.28	9.67
	浙江新能	7.83	775.20	673.31	1009.96	1309.00	0.37	0.28	0.42	0.54	30.83	27.96	18.64	14.50
	江苏新能	10.98	475.94	559.50	765.79	1023.39	0.53	0.63	0.86	1.15	24.22	17.57	12.77	9.57
	吉电股份	4.22	671.71	1164.53	1439.62	1723.90	0.24	0.42	0.51	0.62	25.30	10.14	8.21	6.85
	福能股份	8.47	2593.18	2740.08	3050.35	3299.92	1.33	1.10	1.23	1.33	7.97	7.70	6.90	6.39
	中闽能源	4.35	729.09	790.83	854.10	902.16	0.38	0.42	0.45	0.47	14.02	10.42	9.67	9.21
其他	南网储能	9.23	1662.53	1393.61	1541.23	1944.97	0.52	0.44	0.48	0.61	27.72	21.22	19.13	15.13
	南网能源	5.05	553.45	586.50	824.83	1052.00	0.15	0.15	0.22	0.28	38.81	32.73	23.30	18.23
	东方电气	14.24	2854.65	3893.53	5076.64	5951.67	0.92	1.26	1.66	1.96	22.97	11.30	8.57	7.25
	龙源技术	6.60	88.53	145.00	340.00	409.00	0.17	0.28	0.66	0.79	46.37	23.57	10.00	8.35
	青达环保	16.31	58.58	112.22	163.80	214.81	0.62	0.93	1.37	1.80	41.78	17.45	11.89	9.04
	西子洁能	11.93	203.85	160.00	454.00	670.00	0.28	0.22	0.61	0.91	52.51	54.23	19.56	13.11

资料来源：同花顺IFind，信达证券研发中心（注：标*为信达证券预测，其余盈利预测来源于同花顺IFind一致预测，数据截至2024年1月8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，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，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，中国价格协会煤炭价格专委会委员，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，CPA，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，天津大学电气工程及其自动化专业学士，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。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

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。