

公用环保 202403 第 5 期

2023 年业绩陆续披露，公用环保行业表现出较高确定性

超配

核心观点

市场回顾：本周沪深 300 指数下跌 0.21%，公用事业指数上涨 1.34%，环保指数上涨 0.67%，周相对收益率为 1.56%和 0.89%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 4 和第 7 名。分板块看，环保板块上涨 0.67%；电力板块中，火电上涨 4.21%；水电上涨 0.52%，新能源发电上涨 0.77%；水务板块上涨 1.48%；燃气板块上涨 0.48%；检测服务板块下跌 0.79%。

重要事件：3 月 25 日，国家能源局发布 1-2 月份全国电力工业统计数据。截至 2024 年 2 月底，全国累计发电装机容量约 29.7 亿千瓦，同比增长 14.7%。其中，太阳能发电装机容量约 6.5 亿千瓦，同比增长 56.9%；风电装机容量约 4.5 亿千瓦，同比增长 21.3%。

专题研究：目前公用环保行业已披露 2023 年年报的公司中，多数 2023 年业绩保持增长。截至 2024 年 3 月 31 日，A 股和港股申万公用事业和环保行业共有 79 家公司发布 2023 年年报。其中 52 家公司归母净利润保持正增长，27 家公司归母净利润同比下降。分板块看，电力板 35 家公司中 26 家公司归母净利润保持正增长，9 家公司归母净利润同比下降；环保板块 30 家公司中 13 家公司归母净利润保持正增长，17 家公司归母净利润同比下降；燃气板块 14 家公司中 13 家归母净利润保持正增长，1 家公司归母净利润同比下降。

投资策略：公用事业：推荐“核电与新能源”双轮驱动**中国核电**和全国核电龙头**中国广核**；推荐稳定性和成长性兼具的水电龙头**长江电力**；推荐天然气高股息标的**新奥股份**和天然气贸易商转型能源服务及氦气氢气业务的成长属性标的**九丰能源**；能源问题凸显，推荐工商业能源服务商龙头**南网能源**；推荐存量风光资产优质且未来成长路径清晰的绿电弹性标的**金开新能**；电网侧抽水蓄能、电化学储能运营龙头**南网储能**；推荐业绩及现金流趋于稳定的火电标的**华电国际**、**浙能电力**；推荐有资金成本、资源优势的新能源运营龙头**三峡能源**、**龙源电力**。**环保：**1、业绩改善，估值较低；2、商业模式改善，运营指标持续向好；3、稳增运营属性显现，收益率、现金流指标持续改善。推荐草原生态修复、草种和牧草共同发展的**蒙草生态**。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
601985.SH	中国核电	买入	9.19	1,735.37	0.56	0.61	16.4	15.1
003816.SZ	中国广核	买入	4.04	1,823.93	0.21	0.25	19.2	16.2
600900.SH	长江电力	买入	24.93	6,099.93	1.12	1.40	22.3	17.8
600803.SH	新奥股份	买入	19.36	599.85	1.98	2.45	9.8	7.9
605090.SH	九丰能源	买入	28.00	176.19	2.16	2.59	13.0	10.8
003035.SZ	南网能源	买入	5.02	190.15	0.15	0.25	33.5	20.1
600821.SH	金开新能	买入	5.78	115.44	0.48	0.68	12.0	8.5
600995.SH	南网储能	买入	9.49	303.30	0.35	0.41	27.1	23.1
600027.SH	华电国际	买入	6.87	649.89	0.51	0.61	13.5	11.3
600023.SH	浙能电力	买入	6.67	894.36	0.52	0.6	12.8	11.1
600905.SH	三峡能源	买入	4.69	1,342.34	0.25	0.32	18.8	14.7
001289.SZ	龙源电力	买入	18.73	1,110.28	0.89	1.03	21.0	18.2
300355.SZ	蒙草生态	买入	3.27	52.46	0.25	0.36	13.1	9.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

公用事业

超配 · 维持评级

证券分析师：黄秀杰

021-61761029

huangxiujie@guosen.com.cn

S0980521060002

证券分析师：郑汉林

0755-81982169

zhenghanlin@guosen.com.cn

S0980522090003

证券分析师：李依琳

010-88005029

liyilin1@guosen.com.cn

S0980521070002

联系人：崔佳诚

021-60375416

cuijiacheng@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、iFind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《公用环保 2024 年 3 月投资策略-以更大力度推动我国新能源高质量发展，2023 年全国发电装机同比增长 14%》——2024-03-04
- 《公用环保 202402 第 3 期-初步建立工业领域碳达峰碳中和标准体系，各省电力市场化交易结果陆续公布》——2024-02-26
- 《公用环保 202402 第 2 期-建立健全电力辅助服务市场价格机制，把握现金牛资产投资机会》——2024-02-13
- 《公用环保 2024 年 2 月投资策略-《碳排放权交易管理暂行条例》公布，2023 年 A 股公用环保公司多数稳健增长》——2024-02-05
- 《公用环保 202401 第 4 期-全国温室气体自愿减排交易正式启动，2023Q4 公用事业板块公募持仓市值增加》——2024-01-28

内容目录

一、 专题研究与核心观点	5
(一) 异动点评	5
(二) 重要政策及事件	5
(三) 专题研究	5
(四) 核心观点：碳中和背景下，推荐新能源产业链+综合能源管理	10
二、 板块表现	11
(一) 板块表现	11
(二) 本月个股表现	12
三、 行业重点数据一览	15
(一) 电力行业	15
(二) 碳交易市场	21
(三) 煤炭价格	23
(四) 天然气行业	23
四、 行业动态与公司公告	24
(一) 行业动态	24
(二) 公司公告	25
五、 板块上市公司定增进展	28
六、 本周大宗交易情况	29
七、 风险提示	29
八、 公司盈利预测	29

图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅情况	11
图 2: 公用事业细分子板块涨跌情况	11
图 3: A 股环保行业各公司表现	12
图 4: H 股环保行业各公司表现	12
图 5: A 股火电行业各公司表现	13
图 6: A 股水电行业各公司表现	13
图 7: A 股新能源发电行业各公司表现	13
图 8: H 股电力行业各公司表现	14
图 9: A 股水务行业各公司表现	14
图 10: H 股水务行业各公司表现	14
图 11: A 股燃气行业各公司表现	15
图 12: H 股燃气行业各公司表现	15
图 13: A 股电力工程行业各公司表现	15
图 14: 2021 年至今月度累计发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	16
图 15: 2024 年 1-2 月份发电量分类占比	16
图 16: 累计火力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	16
图 17: 累计水力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	16
图 18: 累计核能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	16
图 19: 累计风力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	16
图 20: 累计太阳能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	17
图 21: 用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	17
图 22: 2024 年 1-2 月份我国用电量分类占比	17
图 23: 第一产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	17
图 24: 第二产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	17
图 25: 第三产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	18
图 26: 城乡居民生活月度用电量 (单位: 亿千瓦时)	18
图 27: 2024 年 1-2 月省内交易电量情况	19
图 28: 2024 年 1-2 月省间交易电量情况	19
图 29: 全部发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	19
图 30: 火电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	19
图 31: 水电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	20
图 32: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	20
图 33: 风电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	20
图 34: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	20
图 35: 火电发电设备平均利用小时	20
图 36: 水电发电设备平均利用小时	20
图 37: 火电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	21
图 38: 水电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	21

图 39: 核电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	21
图 40: 风电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	21
图 41: 全国碳市场价格走势图 (单位: 元/吨)	22
图 42: 全国碳市场交易额度 (单位: 万元)	22
图 43: 欧洲气候交易所碳配额期货 (万吨 CO ₂ e)	22
图 44: 欧洲气候交易所碳配额现货 (万吨 CO ₂ e)	22
图 45: 欧洲气候交易所碳排放配额期货历史交易价格	23
图 46: 环渤海动力煤平均价格指数	23
图 47: 郑商所动煤期货主力合约收盘价 (元/吨)	23
图 48: LNG 价格有所下降 (元/吨)	24
图 49: LNG 价格 (元/吨)	24
表 1: A 股申万电力板块公司 2023 年度业绩情况 (按 2023 年归母净利润同比增速排序)	7
表 2: 港股申万电力板块公司 2023 年度业绩情况 (按 2023 年归母净利润同比增速排序)	7
表 3: A 股申万燃气板块公司 2023 年度业绩情况 (按 2023 年归母净利润同比增速排序)	8
表 4: 港股申万燃气板块公司 2023 年度业绩情况 (按 2023 年归母净利润同比增速排序)	9
表 5: A 股申万环保板块公司 2023 年度业绩情况 (按 2023 年归母净利润同比增速排序)	9
表 6: 港股申万环保板块公司 2023 年度业绩情况 (按 2023 年归母净利润同比增速排序)	10
表 7: 各地交易所碳排放配额成交数据 (2024. 3. 25-3. 29)	22
表 8: 2024 年板块上市公司定增进展	28
表 9: 本周大宗交易情况	29
附表: 公司盈利预测及估值	29

一、专题研究与核心观点

（一）异动点评

本周沪深 300 指数下跌 0.21%，公用事业指数上涨 1.34%，环保指数上涨 0.67%，周相对收益率分别为 1.56%和 0.89%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 4 和第 7 名。

分板块看，环保板块上涨 0.67%；电力板块子板块中，火电上涨 4.21%；水电上涨 0.52%，新能源发电上涨 0.77%；水务板块上涨 1.48%，其中中电环保本周增幅达到 17.71%；燃气板块上涨 0.48%；检测服务板块下跌 0.79%。

（二）重要政策及事件

1、1-2 月份全国电力工业统计数据发布

3 月 25 日，国家能源局发布 1-2 月份全国电力工业统计数据。截至 2 月底，全国累计发电装机容量约 29.7 亿千瓦，同比+14.7%。其中，太阳能发电装机容量约 6.5 亿千瓦，同比+56.9%；风电装机容量约 4.5 亿千瓦，同比+21.3%。

2、上海：探索电网算网一体化“源网荷储”协同方案

近日，上海市 11 个部门联合印发《上海市智能算力基础设施高质量发展“算力浦江”智算行动实施方案(2024-2025 年)》。《方案》提出，加快推动采用长时储能、氢燃料发电机、风电光伏、生物燃料等方式，探索电网算网一体化“源网荷储”协同方案。

3、国家能源局发布《西藏地区电网工程定额和费用计算规定（2023 年版）》

3 月 26 日，国家能源局国家能源局委托中电联组织编制完成《西藏地区电网工程定额和费用计算规定（2023 年版）》，合理确定和有效控制电网工程造价。

4、国家电网有限公司印发《关于加快战略性新兴产业高质量发展的意见》

提出坚持服务能源电力发展、坚持专业化发展、坚持质量效益优先三个基本原则，落实“一体四翼”发展布局，围绕新型电力系统，做强做优产业链价值链。

5、浙江电力现货市场结算实施细则（征求意见稿）发布

细则主要包括结算原则、计量、电费结算流程、批发市场结算、零售市场及终端用户结算、辅助服务费用结算、市场分摊、返还费用计算、电费支付流程、退补管理及其他事项等。

6、工信部发布第四批智能光伏试点示范企业和示范项目名单

为贯彻实施《智能光伏产业创新发展行动计划(2021—2025 年)》，工信部等部门公示共 45 家企业、81 个项目第四批智能光伏试点示范企业和示范项目名单。

（三）专题研究

目前公用环保行业已披露 2023 年年报的公司中，多数公司 2023 年业绩保持增长。截至 2024 年 3 月 31 日，A 股和港股申万公用事业和环保行业共有 79 家公司发布 2023 年年报。其中 52 家公司归母净利润保持正增长，27 家公司归母净利润同比下降。分板块看，电力板 35 家公司中 26 家公司归母净利润保持正增长，9 家公

司归母净利润同比下降；环保板块 30 家公司中 13 家公司归母净利润保持正增长，17 家公司归母净利润同比下降；燃气板块 14 家公司中 13 家归母净利润保持正增长，1 家公司归母净利润同比下降。

1、A 股电力板块

截至 3 月底，A 股申万电力板块中，火电公司 2023 年归母净利润涨幅相对最大，热力公司和风电公司归母净利润增速波动剧烈。截至 2024 年 3 月 31 日，A 股申万电力板块共有 16 家公司发布 2023 年年报。2023 年全年，16 家公司中 7 家公司归母净利润超 10 亿元，其中中国广核、华能国际、龙源电力排名前三，分别为 107.2 亿元、84.5 亿元、62.5 亿元；另外，11 家公司归母净利润保持正增长，5 家公司归母净利润同比下降，其中华电国际、大唐发电、华能国际增速最高，分别为 3789.0%、434.8%、214.3%。

2023 年第四季度，8 家公司归母净利润为正，8 家公司为负，其中中国广核、新天绿能、节能风电归母净利润排名前三，分别为 10.2 亿元、7.0 亿元、3.2 亿元；另外，8 家公司归母净利润同比有所增长，8 家公司归母净利润同比有所下降，其中龙源电力、华电国际增幅排第二和第三，分别为 158.7%、101.1%。

- ◆ 1) 华电国际：2023 年营业收入为 1171.76 亿元，同比增长 9.45%；归母净利润为 45.22 亿元，同比增长 3789.00%，累计完成发电量 2237.95 亿千瓦时，同比增长 1.30%；业绩增长的原因是煤炭贸易量增加和燃料成本下降，2023 年燃料成本 754.62 亿元（-8.93%）。2023 年公司投产电源项目 3695.54 兆瓦，其中包括 3020 兆瓦的高效燃煤发电机组和 675.54 兆瓦的燃气发电机组。
- ◆ 2) 大唐发电：2023 年营业收入为 1224.04 亿元，同比上升 4.77%；归母净利润为 13.65 亿元，同比增长 434.81%，累计完成上网电量 2594.26 亿千瓦时，较上年同期增长 5.06%；业绩增长主要系公司电力销售量价齐升，2023 年公司合并口径完成上网电价（含税）466.41 元/兆瓦时，比上年同期增长了 5.62 元/兆瓦时。2023 年公司新增发电机组容量 4799.2 兆瓦，低碳清洁能源装机占比进一步提升至 37.75%。
- ◆ 3) 华能国际：2023 年营业收入为 2543.97 亿元，同比上升 3.11%；归母净利润为 84.46 亿元，同比增长 214.33%，境内累计完成上网电量 4478.56 亿千瓦时，同比增长 5.33%，其中交易电量 3.959.07 亿千瓦时，占上网电量 88.40%；归母净利润实现扭亏为盈主要系公司境内上网电量增加，以及境内燃料成本同比下降。
- ◆ 4) 中国广核：2023 年营业收入为 825.49 亿元，同比下降 0.33%，主要系建筑安装和设计服务业务营收同比下降所致；归母净利润为 107.25 亿元，同比增长 7.64%，业绩增长主要系防城港 3 号机组投产，台山 1 号机组恢复并网，核电业务发电量及上网电量同比增加，及平均上网电价有所增长。公司管理的核电站上网电量 2141.46 亿千瓦时，市场化交易电量占比约 57.3%（+2pct）；其中公司控股的核电站发电量 1781.97 亿千瓦时（+7.26%），上网电量 1670.72 亿千瓦时（+6.78%）；平均上网电价 0.4228 元/kWh（+0.0031 元/kWh）。
- ◆ 5) 龙源电力：2023 年营业收入为 376.42 亿元，同比下降 5.57%，主要系煤炭销售收入下降，2023 年煤炭销售收入 32.42 亿元（-48.69%）；归母净利润为 62.49 亿元，同比增长 22.27%，业绩增长主要原因在于公司风光新能源装机规模提升使得发电量增加，电力业务收入增长，2023 年公司电力业务收入 327.33 亿元（+2.69%）。2023 年，公司资产减值损失 20.86 亿元，其中根据国家有关电场改造升级文件指导及公司对电厂“以大代小”改造升级计

划计提的固定资产减值、无形资产减值 8.59、6.39 亿元，资产减值损失在一定程度上拖累了公司业绩增长。

表1: A 股申万电力板块公司 2023 年度业绩情况 (按 2023 年归母净利润同比增速排序)

所属申万三级行业	公司简称	营业收入(亿元, 人民币)				归母净利润(亿元, 人民币)				PE (TTM)
		2023Q4	yoy	2023 年	yoy	2023Q4	yoy	2023 年	yoy	
火力发电	华电国际	264.5	-3.5%	1,171.8	9.5%	0.2	101.1%	45.2	3789.0%	15.5
火力发电	大唐发电	317.9	7.5%	1,224.0	4.8%	-14.7	-25.5%	13.7	434.8%	39.7
火力发电	华能国际	630.7	0.5%	2,544.0	3.1%	-41.2	-19.5%	84.5	214.3%	17.4
热力服务	大连热电	2.3	-41.5%	6.3	-21.6%	-0.3	67.0%	1.1	167.4%	27.7
电能综合服务	广西能源	19.6	-37.5%	167.2	-4.1%	-0.2	76.0%	0.0	100.7%	2,903.4
光伏发电	晶科科技	8.7	26.0%	43.7	36.7%	-0.1	92.8%	3.8	77.1%	29.5
风力发电	龙源电力	95.4	-1.1%	376.4	-5.6%	1.4	158.4%	62.5	22.3%	25.1
热力服务	百通能源	3.0	-2.6%	10.8	0.0%	0.3	8.9%	1.3	19.5%	57.8
电能综合服务	明星电力	6.5	-1.7%	26.7	12.2%	-0.0	-144.4%	1.8	12.7%	17.4
核力发电	中国广核	227.1	-7.0%	825.5	-0.3%	10.2	-12.7%	107.2	7.6%	19.0
风力发电	新天绿能	71.6	29.8%	202.8	9.3%	7.0	11.8%	22.1	-3.7%	15.4
风力发电	节能风电	12.9	-6.8%	51.2	-2.4%	3.2	-1.6%	15.1	-7.3%	12.6
热力服务	世茂能源	1.0	-32.0%	3.6	-18.3%	0.5	-26.1%	1.9	-8.7%	13.4
风力发电	银星能源	2.6	-20.4%	13.1	-2.4%	-0.4	-387.2%	1.6	-21.3%	32.0
风力发电	立新能源	1.9	29.3%	9.9	12.2%	-0.6	-943.1%	1.4	-31.0%	46.3

资料来源: ifind, 国信证券经济研究所整理 注:2022 年 4 季度和 2022 年全年数据采用的是公司公告重述后的数据。

2、港股电力板块

截至 3 月底, 港股申万电力板块中, 火电公司 2023 年归母净利润涨幅相对最大, 电能综合服务和核电公司归母净利润涨幅也靠前, 风电公司归母净利润增速波动剧烈。截至 2024 年 3 月 31 日, 港股申万电力板块共有 19 家公司发布 2023 年年报或业绩快报。2023 年全年, 19 家公司中 6 家公司归母净利润超 50 亿元, 其中中广核电力、华润电力、龙源电力排名前三, 分别为 107.2 亿元、100.4 亿元、62.0 亿元; 另外, 15 家公司归母净利润保持正增长, 4 家公司归母净利润同比有所下降, 其中中电控股、华电国际电力股份、华能国际电力股份增速最高, 分别为 620.2%、492.7%、153.3%。

2023 年第四季度, 2 家公司归母净利润为正, 5 家公司为负, 其中中广核电力、新天绿色能源归母净利润排名前二, 分别为 10.2 亿元、6.5 亿元; 另外, 3 家公司归母净利润同比有所增长, 4 家公司归母净利润同比有所下降, 其中华电国际电力股份、龙源电力、新天绿色能源增幅最高, 分别为 72.2%、61.2%、14.3%。

表2: 港股申万电力板块公司 2023 年度业绩情况 (按 2023 年归母净利润同比增速排序)

所属申万三级行业	公司简称	营业收入(亿元, 人民币)				归母净利润(亿元, 人民币)				PE (TTM)
		2023Q4	yoy	2023 年	yoy	2023Q4	yoy	2023 年	yoy	
火力发电	中电控股	-	-	795.2	-13.4%	-	-	60.7	620.2%	23.7
火力发电	华电国际电力股份	246.8	-3.0%	1,154.0	9.8%	-9.0	72.2%	35.9	492.7%	10.9
火力发电	华能国际电力股份	626.3	0.4%	2,527.6	3.1%	-71.2	-13.5%	54.4	153.3%	12.1
火力发电	大唐发电	314.6	7.6%	1,211.8	4.8%	-30.5	-23.3%	-2.1	87.6%	-109.1
火力发电	华润电力	-	-	934.8	0.0%	-	-	100.4	56.2%	8.0
热力服务	慧居科技	-	-	15.3	6.3%	-	-	1.5	54.5%	4.8
电能综合服务	山高新能源	-	-	45.3	-6.3%	-	-	3.5	46.5%	11.9
核力发电	中广核新能源	-	-	156.3	-9.8%	-	-	19.1	37.2%	4.2
风力发电	龙源电力	95.4	-1.1%	376.4	-5.6%	-1.8	61.2%	62.0	26.5%	6.8

电能综合服务	协鑫新能源	-	-	8.3	-10.5%	-	-	-11.7	21.9%	-0.3
电能综合服务	协合新能源	-	-	29.9	11.5%	-	-	9.6	10.5%	4.8
核力发电	中广核电力	224.6	-7.1%	816.7	-0.3%	10.2	-12.8%	107.2	7.6%	10.0
火力发电	中国电力	-	-	442.6	1.3%	-	-	26.6	7.2%	13.6
火力发电	电能实业	-	-	11.8	2.1%	-	-	54.8	6.3%	16.3
光伏发电	信义能源	-	-	23.0	8.7%	-	-	9.1	2.2%	9.2
风力发电	新天绿色能源	71.4	29.8%	202.0	9.3%	6.5	14.3%	21.5	-3.5%	5.2
风力发电	大唐新能源	34.1	-10.8%	128.0	2.4%	-0.1	-102.5%	22.4	-23.5%	4.8
其他能源发电	粤丰环保	-	-	45.4	-39.6%	-	-	9.1	-24.9%	9.8
光伏发电	北京能源国际	-	-	55.1	35.3%	-	-	0.4	-84.4%	46.6

资料来源: ifind, 国信证券经济研究所整理

3、A股燃气板块

截至3月底, A股申万燃气板块中, 大众公用2023年归母净利润涨幅相对最大。截至2024年3月31日, A股申万燃气板块共有5家公司发布2023年年报。2023年全年, 5家公司中3家公司归母净利润超5亿元, 其中新奥股份、佛燃能源、蓝天燃气排名前三, 分别为70.9亿元、8.4亿元、6.1亿元; 另外, 5家公司归母净利润均保持正增长, 其中大众公用、佛燃能源、新奥股份增速最高, 分别为163.9%、28.9%、21.3%。

2023年第四季度, 4家公司归母净利润为正, 1家公司为负, 其中新奥股份、佛燃能源、蓝天燃气归母净利润排名前三, 分别为39.9亿元、4.1亿元、1.1亿元; 另外, 5家公司归母净利润同比均有所增长, 其中胜利股份、大众公用、佛燃能源增幅最高, 分别为403.2%、67.1%、62.1%。

- ◆ 1) 新奥股份: 2023年营业收入为1438.62亿元, 同比下降6.70%, 主要系气价下行, 平台交易气和批发气收入有所下降及剥离煤炭业务所致; 归母净利润为70.91亿元, 同比增长21.34%; 核心利润为63.78亿元, 同比增长5.12%; 扣非归母净利润24.59亿元, 同比下降47.35%。公司扣非归母净利润下降的主要原因是计提甲醇和稳定烯烃资产减值及衍生金融工具公允价值变动; 扣非前后差异较大的主要原因是出售新能矿业确认投资收益42.77亿元。

表3: A股申万燃气板块公司2023年度业绩情况(按2023年归母净利润同比增速排序)

所属申万三级行业	公司简称	营业收入(亿元, 人民币)				归母净利润(亿元, 人民币)				PE(TTM)
		2023Q4	yoy	2023年	yoy	2023Q4	yoy	2023年	yoy	
燃气III	大众公用	14.8	4.0%	63.0	9.3%	-0.6	67.1%	2.1	163.9%	40.3
燃气III	佛燃能源	78.5	45.0%	255.4	35.0%	4.1	62.1%	8.4	28.9%	15.9
燃气III	新奥股份	478.4	0.8%	1,437.5	-6.7%	39.9	48.6%	70.9	21.3%	8.5
燃气III	蓝天燃气	14.0	9.0%	49.5	4.1%	1.1	2.2%	6.1	2.3%	15.5
燃气III	胜利股份	14.2	13.8%	46.8	0.7%	0.5	357.0%	1.5	0.4%	18.3

资料来源: ifind, 国信证券经济研究所整理 注: 2022年4季度和2022年全年数据采用的是公司公告重述后的数据。

4、港股燃气板块

截至3月底, 港股申万燃气板块中, 大众公用2023年归母净利润涨幅相对最大。截至2024年3月31日, 港股申万燃气板块共有9家公司发布2023年年报或业绩快报。2023年全年, 9家公司中4家公司归母净利润超50亿元, 其中新奥能源、昆仑能源、香港中华煤气排名前三, 分别为68.2亿元、56.8亿元、55.4亿元; 另外, 8家公司归母净利润保持正增长, 1家公司归母净利润同比有所下降, 其中大众公用、港华智慧能源、中裕能源增速最高, 分别为163.9%、63.2%、41.7%。

2023 年第四季度, 1 家公司归母净利润为负, 即大众公用归母净利润为-0.6 亿元; 另外, 1 家公司归母净利润同比有所增长, 即大众公用归母净利润增长 67.1%。

表4: 港股申万燃气板块公司 2023 年度业绩情况 (按 2023 年归母净利润同比增速排序)

所属申万三级行业	公司简称	营业收入(亿元, 人民币)				归母净利润(亿元, 人民币)				PE (TTM)
		2023Q4	yoy	2023 年	yoy	2023Q4	yoy	2023 年	yoy	
燃气 III	大众公用	14.5	2.4%	63.4	9.0%	-0.6	67.1%	2.1	163.9%	15.2
燃气 III	港华智慧能源	-	-	181.0	-1.2%	-	-	14.4	63.2%	6.5
燃气 III	中裕能源	-	-	124.5	5.0%	-	-	2.3	41.7%	56.5
燃气 III	新奥能源	-	-	1,138.6	3.5%	-	-	68.2	16.2%	9.1
燃气 III	香港中华煤气	-	-	519.7	-6.5%	-	-	55.4	15.7%	18.2
燃气 III	华润燃气	-	-	923.8	7.3%	-	-	47.7	10.4%	11.1
燃气 III	昆仑能源	-	-	1,773.5	3.1%	-	-	56.8	8.7%	9.1
燃气 III	天伦燃气	-	-	77.3	2.4%	-	-	4.8	7.9%	9.4
燃气 III	北京控股	-	-	823.1	3.7%	-	-	55.0	-15.6%	4.7

资料来源: ifind, 国信证券经济研究所整理 注: 2022 年 4 季度和 2022 年全年数据采用的是公司公告重述后的数据。

5、A 股环保板块

截至 3 月底, A 股申万环保板块中, 综合环境治理公司 2023 年归母净利润涨幅均为正, 水务及水治理、固废治理、环保设备公司归母净利润增速波动均较为剧烈。截至 2024 年 3 月 31 日, A 股申万环保板块共有 17 家公司发布 2023 年年报。2023 年全年, 17 家公司中 5 家公司归母净利润超 5 亿元, 其中三峰环境、创业环保、华控赛格排名前三, 分别为 11.7 亿元、8.7 亿元、6.5 亿元; 另外, 9 家公司归母净利润保持正增长, 8 家公司归母净利润同比有所下降, 其中武汉控股、华控赛格、清研环境增速最高, 分别为 1908.6%、400.7%、71.9%。

2023 年第四季度, 13 家公司归母净利润为正, 4 家公司为负, 其中华控赛格、创业环保、三峰环境归母净利润排名前三, 分别为 2.7 亿元、2.0 亿元、1.8 亿元; 另外, 12 家公司归母净利润同比有所增长, 5 家公司归母净利润同比有所下降, 其中华控赛格、上海洗霸、清研环境增幅最高, 分别为 252.6%、117.7%、75.9%。

表5: A 股申万环保板块公司 2023 年度业绩情况 (按 2023 年归母净利润同比增速排序)

所属申万三级行业	公司简称	营业收入(亿元, 人民币)				归母净利润(亿元, 人民币)				PE (TTM)
		2023Q4	yoy	2023 年	yoy	2023Q4	yoy	2023 年	yoy	
水务及水治理	武汉控股	7.6	-12.4%	31.0	7.2%	-1.8	-92.9%	1.4	1908.6%	29.9
综合环境治理	华控赛格	3.1	22.4%	9.2	-16.9%	2.7	252.7%	6.5	400.7%	6.1
环保设备 III	清研环境	0.4	32.3%	1.4	27.2%	0.1	75.9%	0.2	71.9%	84.4
固废治理	中科环保	3.4	-29.2%	14.0	-12.1%	0.6	67.5%	2.7	27.1%	26.4
综合环境治理	南大环境	2.1	1.6%	7.5	12.6%	0.4	29.3%	1.5	25.1%	19.7
水务及水治理	创业环保	14.0	8.9%	46.7	3.2%	2.0	72.4%	8.7	15.2%	10.2
水务及水治理	海天股份	3.5	0.5%	12.8	7.5%	0.7	29.6%	2.4	13.5%	13.9
环保设备 III	久吾高科	2.7	16.1%	7.6	2.1%	0.3	38.8%	0.5	4.8%	61.5
固废治理	三峰环境	14.9	-15.6%	60.3	0.1%	1.8	-35.1%	11.7	2.3%	11.0
水务及水治理	节能国祯	13.5	5.6%	41.3	0.7%	1.4	0.8%	3.9	-3.1%	11.1
水务及水治理	上海洗霸	1.6	18.8%	5.4	-10.5%	0.0	117.7%	0.4	-7.8%	99.9
水务及水治理	复洁环保	2.3	-24.5%	5.8	-27.0%	0.8	69.8%	1.0	-13.4%	16.4
固废治理	绿色动力	9.1	-23.8%	39.6	-13.4%	0.9	-39.4%	6.3	-15.5%	14.9
环保设备 III	雪迪龙	5.6	19.3%	15.1	0.4%	0.8	50.6%	2.0	-28.5%	22.4
环保设备 III	龙净环保	34.4	-21.8%	109.7	-7.6%	-1.3	-178.8%	5.1	-36.7%	27.0
固废治理	东江环保	10.4	0.5%	40.2	3.7%	-3.9	3.7%	-7.5	-50.4%	-6.9
水务及水治理	绿城水务	6.0	5.3%	23.3	3.4%	-0.6	-5031.5%	0.7	-55.1%	53.6

资料来源: ifind, 国信证券经济研究所整理 注:2022 年 4 季度和 2022 年全年数据采用的是公司公告重述后的数据。

6、港股环保板块

截至 3 月底, 港股申万环保板块中, 综合环境治理公司 2023 年归母净利润涨幅均为正, 水务及水治理、固废治理、环保设备公司归母净利润增速波动均较为剧烈。截至 2024 年 3 月 31 日, 港股申万环保板块共有 13 家公司发布 2023 年年报或者业绩快报。2023 年全年, 13 家公司中 4 家公司归母净利润超 10 亿元, 其中光大环境、粤海投资、海螺创业排名前三, 分别为 40.4 亿元、28.5 亿元、24.6 亿元; 另外, 4 家公司归母净利润保持正增长, 9 家公司归母净利润同比有所下降, 其中大唐环境、北控水务集团、天津创业环保股份增速最高, 分别为 91.8%、60.5%、15.2%。

2023 年第四季度, 2 家公司归母净利润为正, 2 家公司为负, 其中天津创业环保股份、绿色动力环保归母净利润排名前二, 分别为 2.0 亿元、0.9 亿元; 另外, 2 家公司归母净利润同比有所增长, 2 家公司归母净利润同比有所下降, 其中天津创业环保股份、东江环保增幅最高, 分别为 72.4%、4.4%。

表6: 港股申万环保板块公司 2023 年度业绩情况 (按 2023 年归母净利润同比增速排序)

所属申万三级行业	公司简称	营业收入(亿元, 人民币)				归母净利润(亿元, 人民币)				PE (TTM)
		2023Q4	yoy	2023 年	yoy	2023Q4	yoy	2023 年	yoy	
综合环境治理	大唐环境	-	-	57.2	7.5%	-	-	5.2	91.8%	3.6
水务及水治理	北控水务集团	-	-	245.2	14.1%	-	-	19.0	60.5%	8.4
水务及水治理	天津创业环保股份	13.8	9.0%	46.2	3.2%	2.0	72.4%	8.7	15.2%	5.0
水务及水治理	兴泸水务	-	-	12.5	-4.9%	-	-	2.1	3.3%	2.2
固废治理	光大环境	-	-	292.7	-14.0%	-	-	40.4	-3.8%	4.2
固废治理	绿色动力环保	9.0	-24.3%	38.9	-13.4%	0.9	-39.4%	6.3	-15.5%	5.7
固废治理	海螺环保	-	-	18.8	8.8%	-	-	2.6	-19.6%	5.3
水务及水治理	粤海投资	70.8	57.7%	220.8	4.3%	-6.4	-2547.7%	28.5	-34.5%	7.0
固废治理	东江环保	10.2	-3.7%	39.8	3.7%	-3.9	4.4%	-7.5	-50.4%	-2.3
固废治理	首创环境	-	-	40.8	-36.5%	-	-	2.9	-82.5%	3.8
固废治理	海螺创业	-	-	80.2	1.5%	-	-	24.6	-84.6%	3.7
固废治理	中国光大绿色环保	-	-	67.7	-7.8%	-	-	-2.8	-188.7%	-4.5
水务及水治理	台州水务	-	-	6.1	11.7%	-	-	-0.8	-250.2%	-5.8

资料来源: ifind, 国信证券经济研究所整理 注:2022 年 4 季度和 2022 年全年数据采用的是公司公告重述后的数据。

(四) 核心观点: 碳中和背景下, 推荐新能源产业链+综合能源管理

公用事业: 推荐“核电与新能源”双轮驱动中国核电和全国核电龙头中国广核; 推荐稳定性和成长性兼具的水电龙头长江电力; 推荐天然气高股息标的**新奥股份**和天然气贸易商转型能源服务及氢气业务成长属性标的**九丰能源**; 能源问题凸显, 推荐工商业能源服务商龙头**南网能源**; 推荐存量风光资产优质且未来成长路径清晰的绿电弹性标的**金开新能**; 电网侧抽水蓄能、电化学储能运营龙头**南网储能**; 推荐业绩及现金流趋于稳定的火电标的**华电国际**、**浙能电力**; 推荐有资金成本、资源优势的新能源运营龙头**三峡能源**、**龙源电力**。

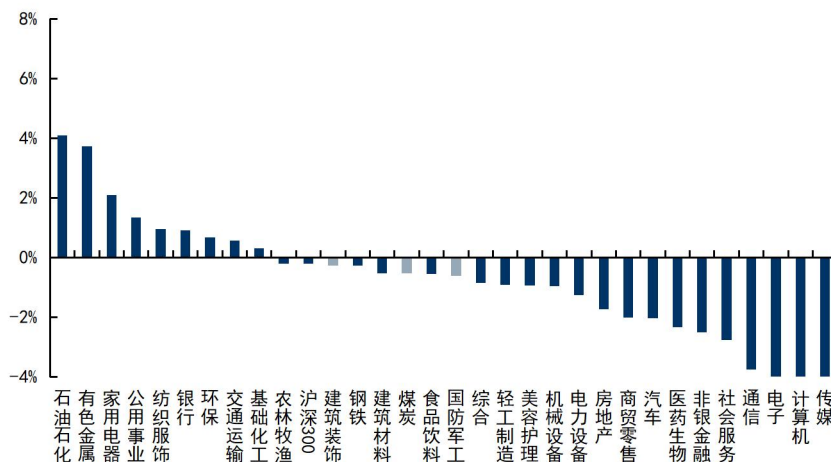
环保: 1、业绩改善, 估值较低; 2、商业模式改善, 运营指标持续向好; 3、稳增运营属性显现, 收益率、现金流指标持续改善。推荐草原生态修复、草种和牧草共同发展的**蒙草生态**。

二、板块表现

(一) 板块表现

本周沪深 300 指数下跌 0.21%，公用事业指数上涨 1.34%，环保指数上涨 0.67%，周相对收益率分别为 1.56%和 0.89%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 4 和第 7 名。

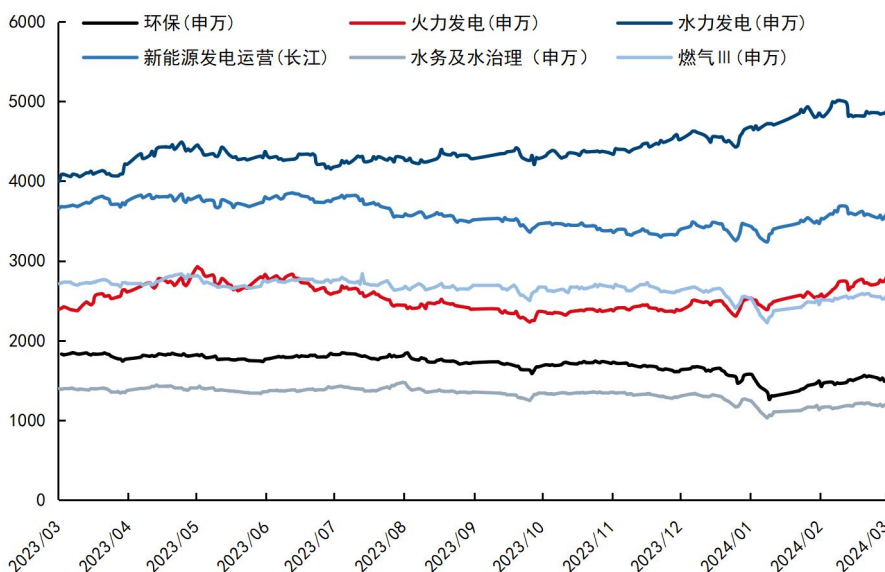
图1：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

分板块看，环保板块上涨 0.67%；电力板块子板块中，火电上涨 4.21%；水电上涨 0.52%，新能源发电上涨 0.77%；水务板块上涨 1.48%；燃气板块上涨 0.48%；检测服务板块下跌 0.79%。

图2：公用事业细分子板块涨跌情况



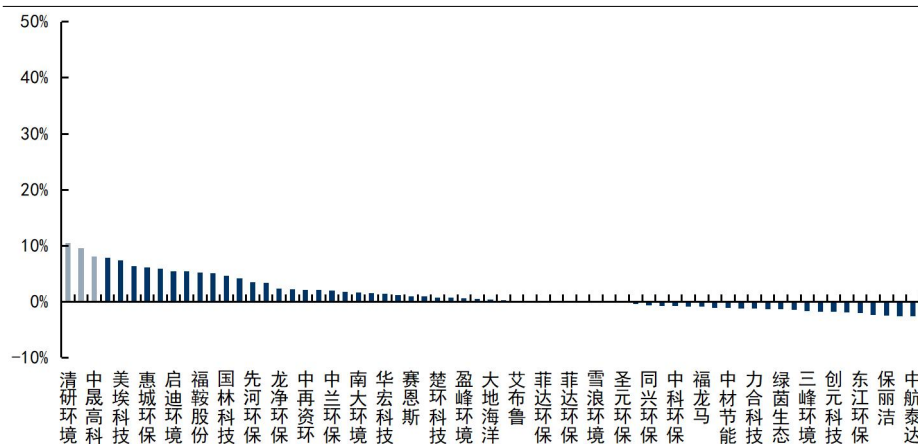
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（二）本月个股表现

1、环保行业

本周 A 股环保行业股票多数下跌，申万三级行业中 84 家环保公司有 36 家上涨，44 家下跌，4 家横盘。涨幅前三名是清研环境（10.52%）、法尔胜（9.56%）、中晟高科（8.08%）。

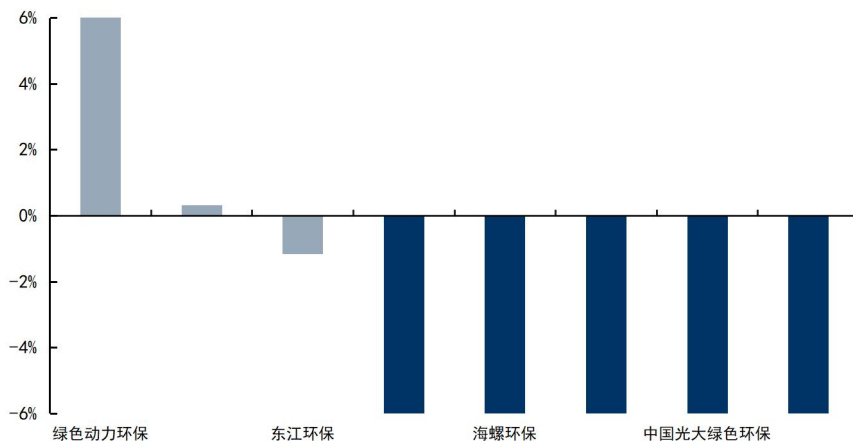
图3：A 股环保行业各公司表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

本周港股环保行业股票多数下跌，申万二级行业中 8 家环保公司有 2 家上涨，6 家下跌，0 家横盘。涨幅前三名是绿色动力环保（6.46%）、光大环境（0.33%）、东江环保（-1.15%）。

图4：H 股环保行业各公司表现

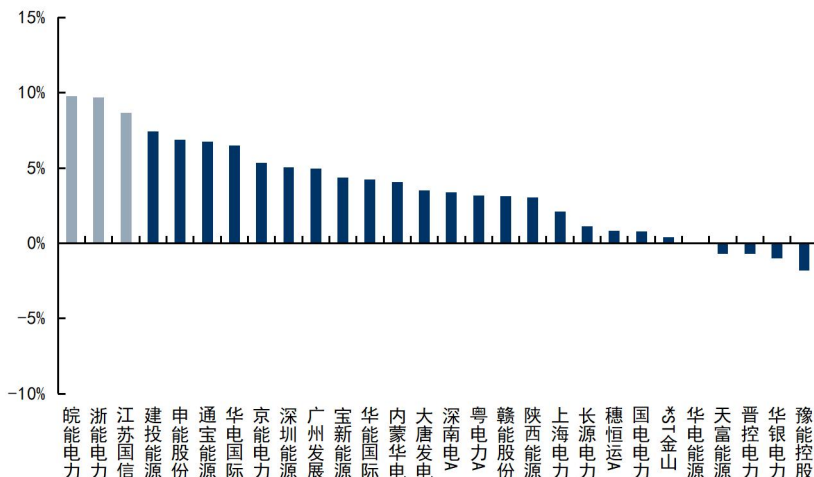


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2、电力行业

本周 A 股火电行业股票多数上涨，申万指数中 28 家火电公司有 23 家上涨，4 家下跌，1 家横盘。涨幅前三名是皖能电力（9.76%）、浙能电力（9.70%）、江苏国信（8.68%）。

图5: A股火电行业各公司表现

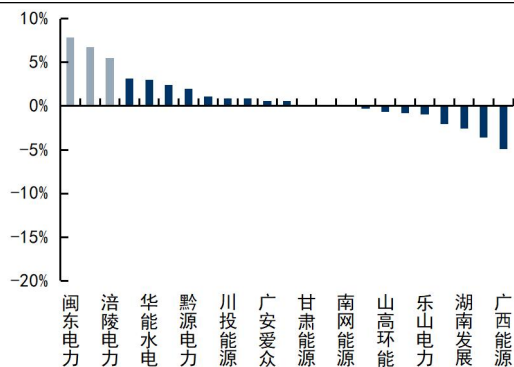


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

本周A股水电行业股票多数上涨,申万指数中23家水电公司有14家上涨,8家下跌,1家横盘。涨幅前三名是**闽东电力(7.87%)**、**湖北能源(6.73%)**、**涪陵电力(5.50%)**。

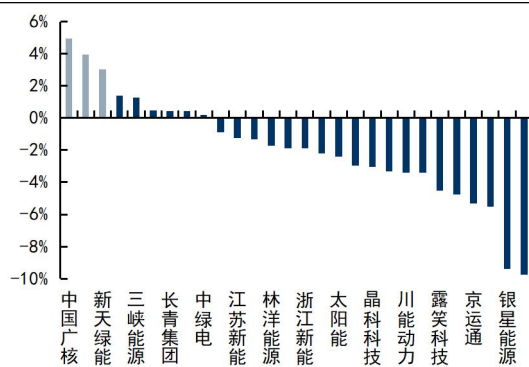
本周A股新能源发电行业股票多数下跌,申万指数中28家新能源发电公司有9家上涨,19家下跌,0家横盘。涨幅前三名是**中国广核(4.94%)**、**中国核电(3.96%)**、**新天绿能(3.04%)**。

图6: A股水电行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

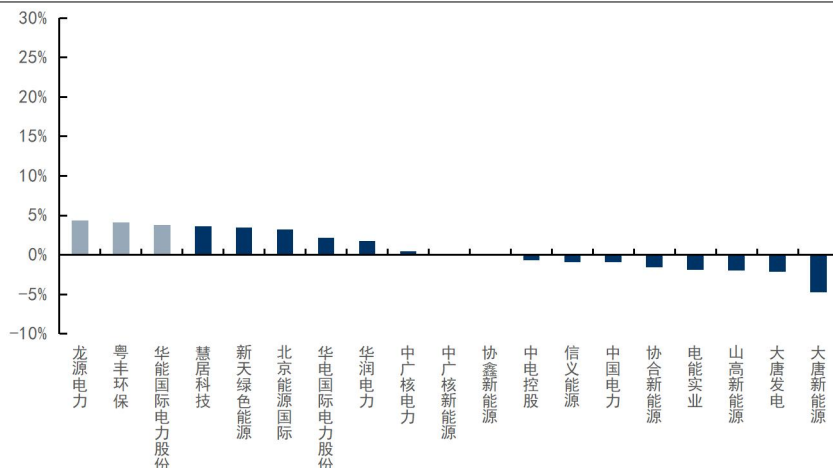
图7: A股新能源发电行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

本周港股电力行业股票多数上涨,申万指数中19家环保公司有9家上涨,8家下跌,2家横盘。涨幅前三名是**龙源电力(4.38%)**、**粤丰环保(4.13%)**、**华能国际电力股份(3.83%)**。

图8: H股电力行业各公司表现



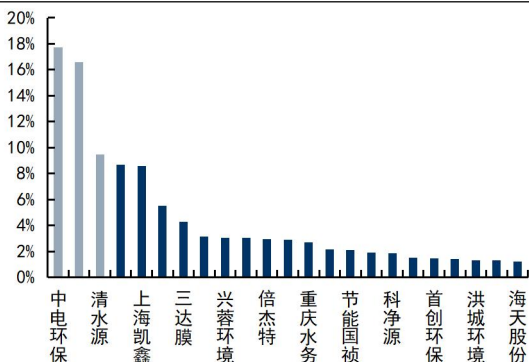
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3、水务行业

本周 A 股水务行业股票多数上涨, 申万三级行业中 53 家水务公司 31 家上涨, 22 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是**中电环保 (17.71%)**、**嘉戎技术 (16.58%)**、**清水源 (9.48%)**。

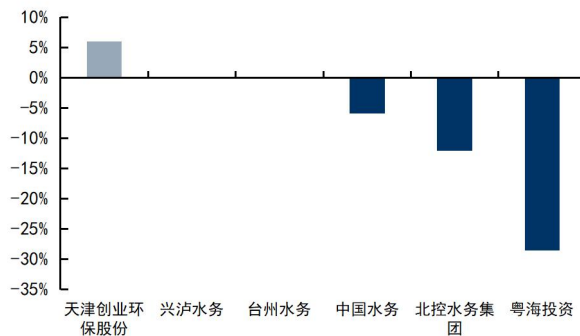
本周港股水务行业股票多数下跌, 申万港股二级行业中 6 家环保公司有 1 家上涨, 3 家下跌, 2 家横盘。涨幅前三名是**天津创业环保股份 (6.01%)**、**兴泸水务 (0.00%)**、**台州水务 (0.00%)**。

图9: A股水务行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: H股水务行业各公司表现



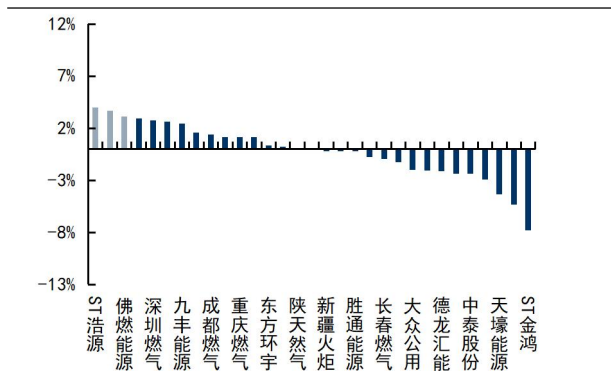
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4、燃气行业

本周 A 股燃气行业股票多数下跌, 申万三级行业中 31 家燃气公司 14 家上涨, 15 家下跌, 2 家横盘。涨幅第三名是**佛燃能源 (3.10%)**。

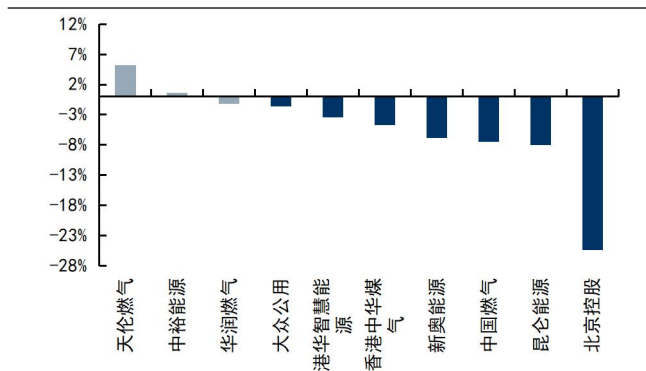
本周港股燃气行业股票多数下跌, 申万港股二级行业中 10 家环保公司有 2 家上涨, 8 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是**天伦燃气 (5.22%)**、**中裕能源 (0.60%)**、**华润燃气 (-1.19%)**。

图11: A股燃气行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: H股燃气行业各公司表现

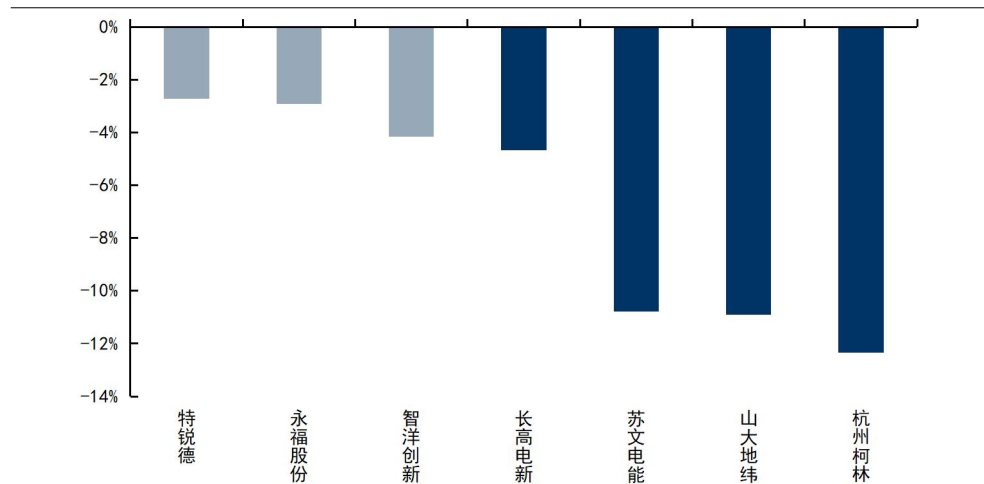


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

5、电力服务

本周 A 股电力工程行业股票多数下跌, 7 家电力工程公司 0 家上涨, 7 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是特锐德(-2.72%)、永福股份(-2.92%)、智洋创新(-4.16%)。

图13: A股电力工程行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

三、行业重点数据一览

(一) 电力行业

1. 发电量

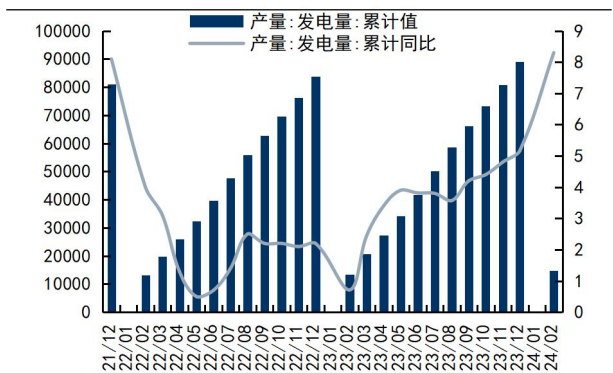
电力生产保持稳定。2024 年 1-2 月份, 规上工业发电量 14870.3 亿千瓦时, 同比增长 8.3%, 增速比上年 12 月份加快 0.3 个百分点; 日均发电 247.8 亿千瓦时。

分品种看, 2024 年 1-2 月份, 规上工业火电增速环比加快, 水电、风电、太阳能发电增速环比放缓, 核电增速环比由负转正。其中, 规上工业火电增长 9.7%, 增速比上年 12 月份加快 0.4 个百分点; 规上工业水电增长 0.8%, 增速放缓 1.7 个百分点; 规上工业核电增长 3.5%, 上年 12 月份为下降 4.2%; 规上工业风电增长 5.8%, 增速放缓 1.6 个百分点; 规上工业太阳能发电增长 15.4%, 增速放缓 1.8

个百分点。

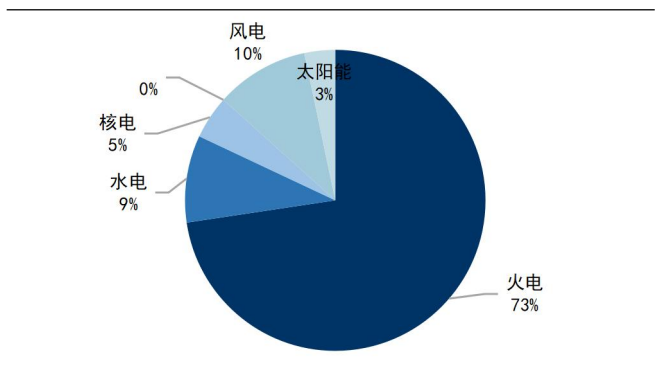
2024年1-2月份，全国绝对发电量14870.3亿千瓦时，同比增长8.3%。分品种看，1-2月份，火力绝对发电量为10801.9亿千瓦时，同比增长9.7%；水电量1389.6亿千瓦时，同比增长0.8%；风力发电量1497.3亿千瓦时，同比增长5.8%；核电量691.1亿千瓦时，同比增长3.5%；太阳能发电量490.3亿千瓦时，同比增长15.4%。

图14: 2021年至今月度累计发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



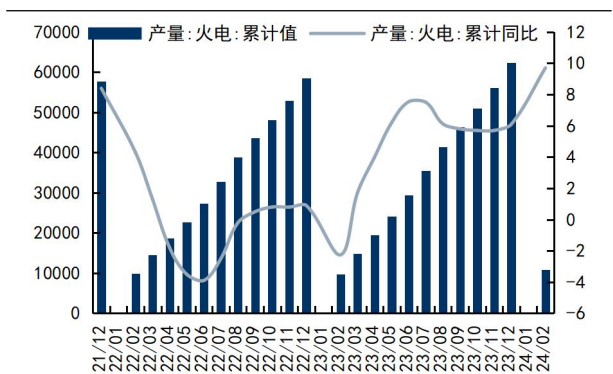
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图15: 2024年1-2月份发电量分类占比



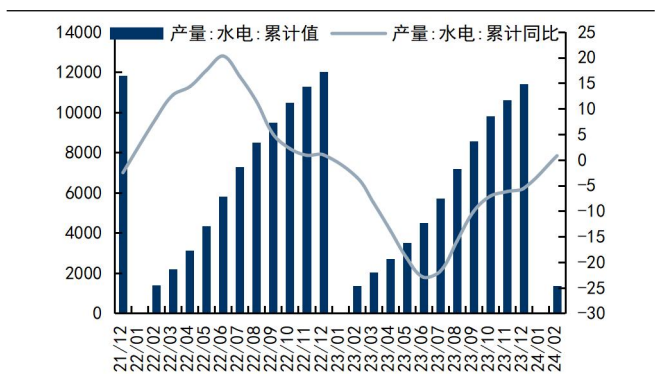
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图16: 累计火力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



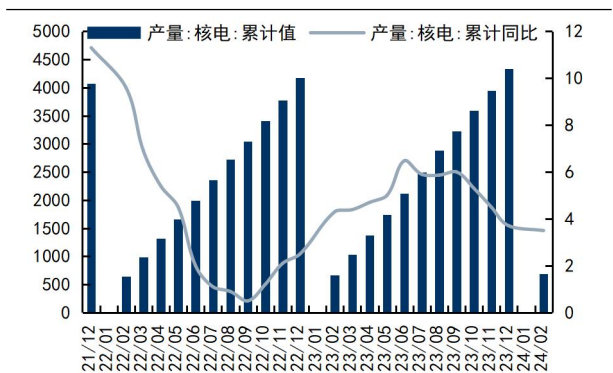
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图17: 累计水力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



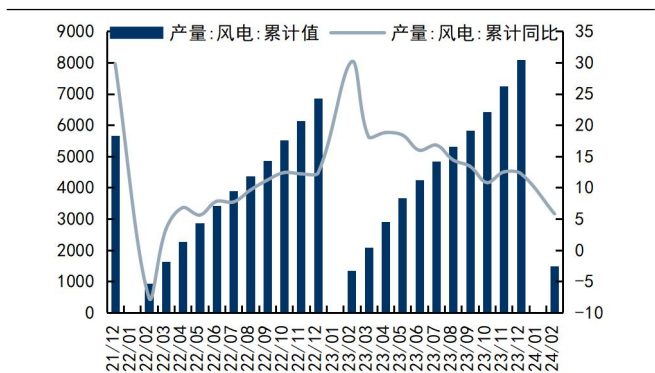
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图18: 累计核能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图19: 累计风力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图20: 累计太阳能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)

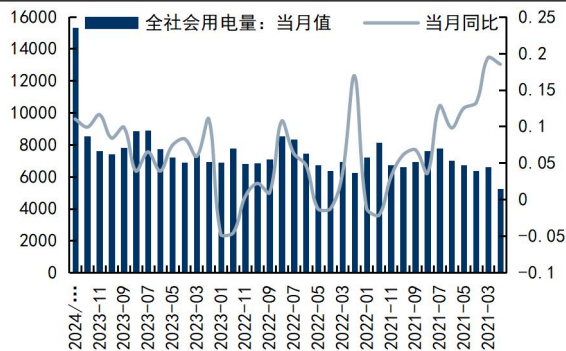


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2. 用电量

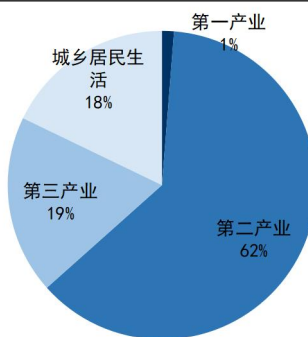
2024年1-2月份, 全社会用电量累计15316亿千瓦时, 同比增长11%。分产业看, 第一产业用电量192亿千瓦时, 同比增长11.1%; 第二产业用电量9520亿千瓦时, 同比增长9.7%; 第三产业用电量2869亿千瓦时, 同比增长15.7%; 城乡居民生活用电量2735亿千瓦时, 同比增长10.5%。

图21: 用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图22: 2024年1-2月份我国用电量分类占比

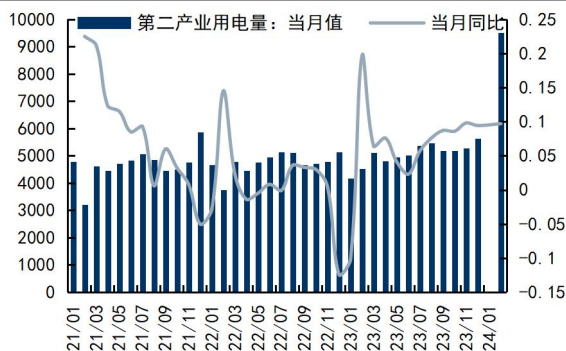


资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图23: 第一产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



图24: 第二产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)

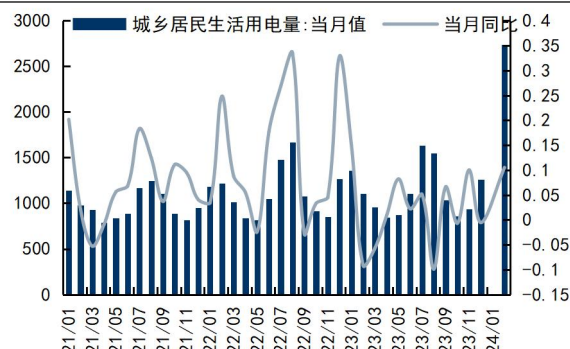


资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图25: 第三产业用电量月度情况(单位: 亿千瓦时)


资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图26: 城乡居民生活月度用电量(单位: 亿千瓦时)


资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

3. 电力交易

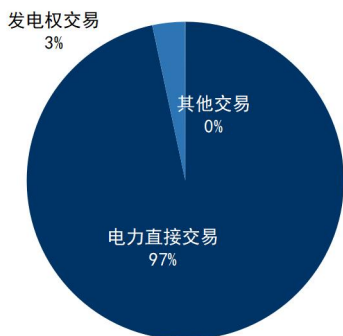
2024年2月，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量4160.5亿千瓦时，同比下降4.2%。省内交易电量合计为3352.4亿千瓦时，其中电力直接交易3240.4亿千瓦时（含绿电交易69.2亿千瓦时、电网代理购电792.9亿千瓦时）、发电权交易111.1亿千瓦时、其他交易0.9亿千瓦时。省间交易电量合计为808.1亿千瓦时，其中省间电力直接交易75.4亿千瓦时、省间外送交易725.9亿千瓦时、发电权交易6.8亿千瓦时。

2024年1-2月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量9446.1亿千瓦时，同比增长10.7%，占全社会用电量比重为61.7%，同比持平。省内交易电量合计为7516.3亿千瓦时，其中电力直接交易7314.4亿千瓦时（含绿电交易132.8亿千瓦时、电网代理购电1841.9亿千瓦时）、发电权交易199.9亿千瓦时、其他交易2.1亿千瓦时。省间交易电量合计为1929.8亿千瓦时，其中省间电力直接交易165.8亿千瓦时、省间外送交易1756亿千瓦时、发电权交易7.9亿千瓦时。

2024年2月，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为3315.8亿千瓦时，同比下降6.6%。其中，省内电力直接交易（含绿电、电网代购）电量合计为3240.4亿千瓦时，省间电力直接交易（外受）电量合计为75.4亿千瓦时。

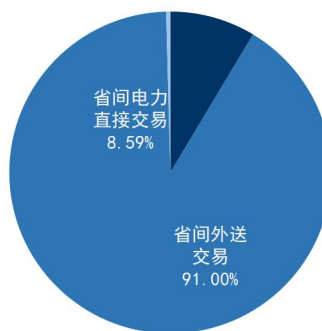
2024年1-2月，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为7480.2亿千瓦时，同比增长8.5%。其中，省内电力直接交易（含绿电、电网代购）电量合计为7314.4亿千瓦时，省间电力直接交易（外受）电量合计为165.8亿千瓦时。

图27: 2024年1-2月省内交易电量情况



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图28: 2024年1-2月省间交易电量情况



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

2024年1-2月, 国家电网区域各电力交易中心累计组织完成市场交易电量7603.8亿千瓦时, 同比增长10.4%, 占该区域全社会用电量的比重为61.8%, 其中北京电力交易中心组织完成省间交易电量合计为1841亿千瓦时, 同比增长18%; 南方电网区域各电力交易中心累计组织完成市场交易电量1366.9亿千瓦时, 同比增长8.3%, 占该区域全社会用电量的比重为58.8%, 其中广州电力交易中心组织完成省间交易电量合计为88.8亿千瓦时, 同比下降13.2%; 内蒙古电力交易中心累计组织完成市场交易电量475.3亿千瓦时, 同比增长23.2%, 占该区域全社会用电量的比重为69.7%。

2024年1-2月, 国家电网区域中长期电力直接交易电量合计为5789.5亿千瓦时, 同比增长6.8%; 南方电网区域中长期电力直接交易电量合计为1253.4亿千瓦时, 同比增长12.8%; 蒙西电网区域中长期电力直接交易电量合计为437.3亿千瓦时, 同比增长21%。

4. 发电设备

截至2024年2月底, 全国累计发电装机容量约29.72亿千瓦, 同比增长14.7%。其中, 太阳能发电装机容量约6.48亿千瓦, 同比增长56.86%; 风电装机容量约4.5亿千瓦, 同比增长21.30%。

图29: 全部发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图30: 火电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



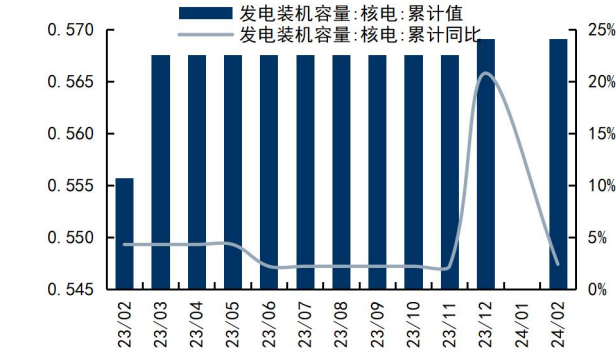
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图31: 水电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图32: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



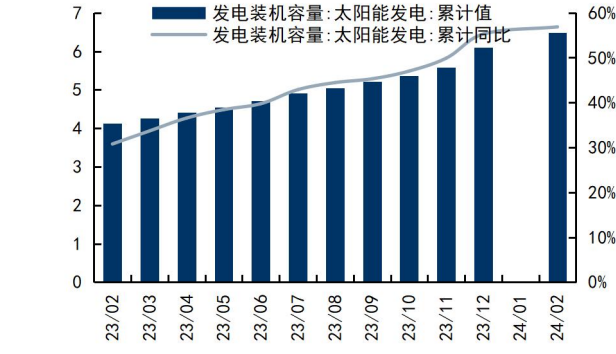
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图33: 风电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图34: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



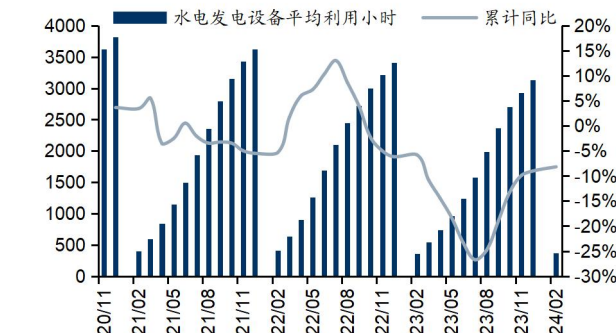
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图35: 火电发电设备平均利用小时



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图36: 水电发电设备平均利用小时



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

2024年1-2月份, 全国发电设备累计平均利用563小时, 比上年同期减少1.05%。其中, 水电369小时, 比上年同期增长1.37%; 火电763小时, 比上年同期增加5.97%。

5. 发电企业电源工程投资

2024年1-2月份, 全国主要发电企业电源工程完成投资761亿元, 同比增长8.3%。电网工程完成投资327亿元, 同比增长2.3%。

图37: 火电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图38: 水电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图39: 核电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图40: 风电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

(二) 碳交易市场

1. 国内碳市场行情

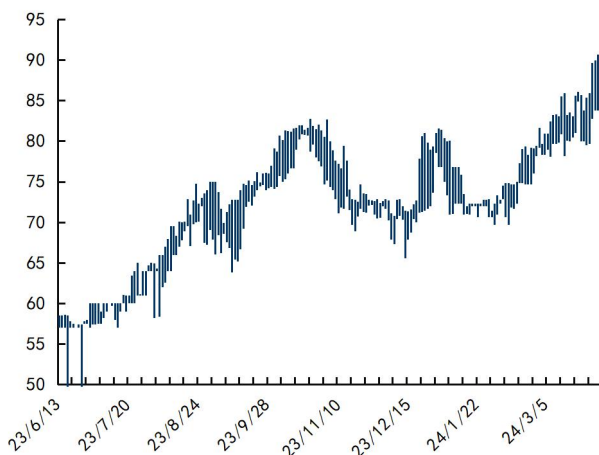
本周全国碳市场综合价格行情为: 最高价 90.67 元/吨, 最低价 82.83 元/吨, 收盘价较上周五上涨 8.15%。

本周挂牌协议交易成交量 23.59 万吨, 成交额 2086.48 万元; 大宗协议交易成交量 52.75 万吨, 成交额 4694.95 万元。

本周全国碳排放配额总成交量 76.34 万吨, 总成交额 6781.42 万元。

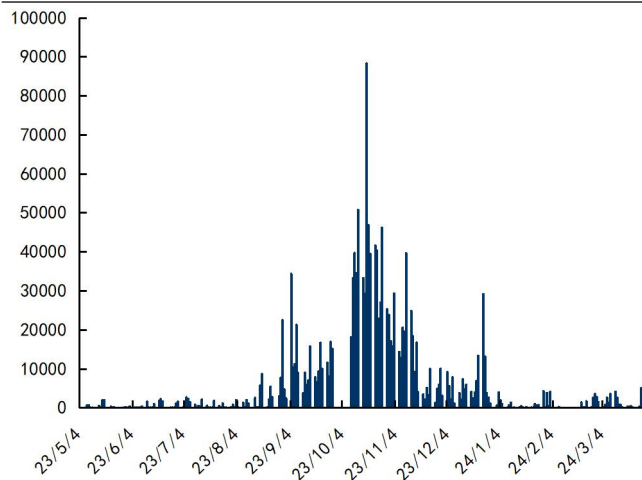
截至本周, 全国碳市场碳排放配额累计成交量 4.50 亿吨, 累计成交额 255.92 亿元。

图41: 全国碳市场价格走势图 (单位: 元/吨)



资料来源: 上海环境能源交易所、国信证券经济研究所整理

图42: 全国碳市场交易额度 (单位: 万元)



资料来源: 上海环境能源交易所、国信证券经济研究所整理

表7: 各地交易所碳排放配额成交数据 (2024. 3. 25-3. 29)

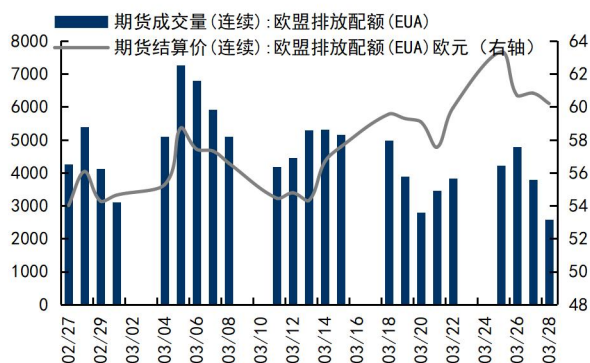
交易所	深圳	上海	北京	广东	天津	湖北	重庆	福建
合计成交量 (吨)	18,830	103,431	586	111,593	144,114	79,875	527,213	54,003
较上周变动	91.23%	55.74%	-94.04%	-26.84%	140.10%	110.71%	13.24%	-90.69%
合计成交额 (元)	896,290	7,505,181	65,046	6,869,960	4,896,810	3,196,433	21,324,398	1,658,511
较上周变动	49.33%	56.73%	-92.15%	-29.45%	146.29%	107.95%	5.84%	-84.54%
成交均价 (元/吨)	47.60	73	111	62	34	40	44	31
较上周变动	-21.91%	0.64%	31.71%	-3.57%	2.58%	-1.31%	50.42%	66.01%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2. 国际碳市场行情

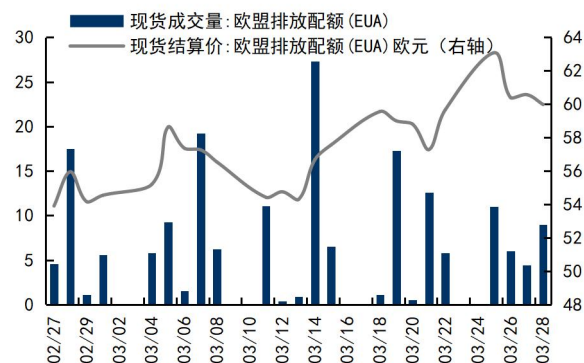
根据欧洲气候交易所数据, 2024年3月25日-3月29日欧盟碳排放配额 (EUA) 期货成交 15380.3 万吨 CO₂e, 较前一周下降 19.00%。平均结算价格为 61.27 欧元/CO₂e, 较前一周下降 3.69%。根据欧洲能源交易所数据, 2024年3月25日-3月29日欧盟碳排放配额 (EUA) 现货成交 30.40 万吨 CO₂e, 较前一周下降 18.50%。平均结算价格 61.01 欧元/CO₂e, 较前一周上涨 3.65%。

图43: 欧洲气候交易所碳配额期货 (万吨 CO₂e)



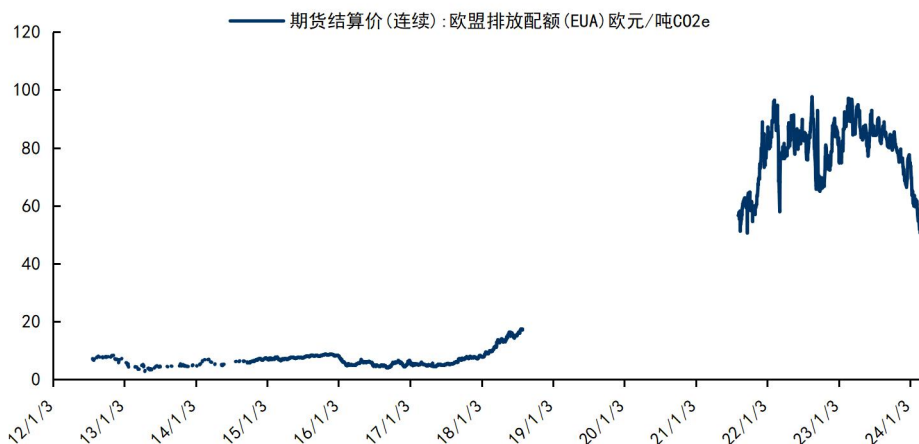
资料来源: 欧洲气候交易所、国信证券经济研究所整理

图44: 欧洲气候交易所碳配额现货 (万吨 CO₂e)



资料来源: 欧洲能源交易所、国信证券经济研究所整理

图45: 欧洲气候交易所碳排放配额期货历史交易价格



资料来源: 欧洲气候交易所, 国信证券经济研究所整理

(三) 煤炭价格

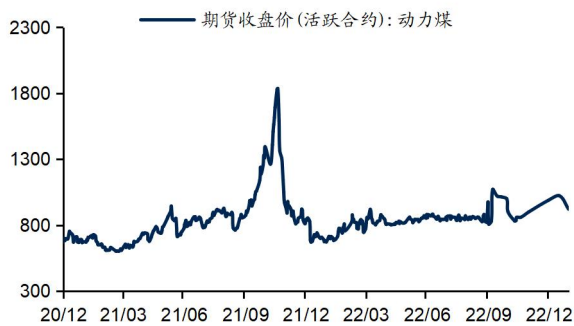
本周港口动力煤现货市场价较上周下降。环渤海动力煤 2024 年 3 月 27 日的价格为 722 元/吨, 较上周下降 2 元/吨; 郑州商品交易所动力煤期货主力合约价格 2022 年 12 月 30 日报价 921 元/吨。

图46: 环渤海动力煤平均价格指数



资料来源: Wind、iFind、国信证券经济研究所整理

图47: 郑商所动煤期货主力合约收盘价(元/吨)



资料来源: Wind、iFind、国信证券经济研究所整理

(四) 天然气行业

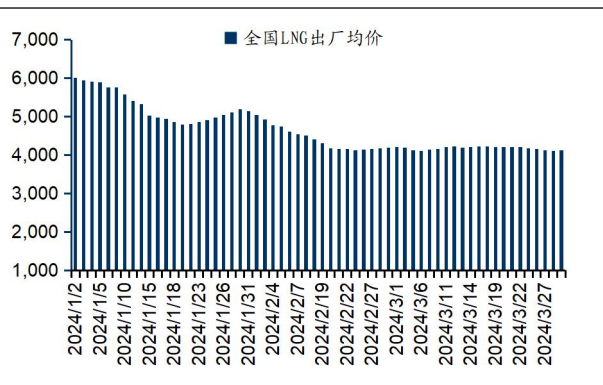
本周国内 LNG 价格较上周上涨, 2024 年 3 月 29 日价格为 4125 元/吨, 较上周下降 82 元/吨。

图48: LNG 价格有所下降 (元/吨)



资料来源: SHPGX、国信证券经济研究所整理

图49: LNG 价格 (元/吨)



资料来源: SHPGX、国信证券经济研究所整理

四、行业动态与公司公告

(一) 行业动态

1、电力

1) 1-2 月份全国电力工业统计数据发布

3月25日,国家能源局发布1-2月份全国电力工业统计数据。截至2月底,全国累计发电装机容量约29.7亿千瓦,同比+14.7%。其中,太阳能发电装机容量约6.5亿千瓦,同比+56.9%;风电装机容量约4.5亿千瓦,同比+21.3%。

2) 上海:探索电网算网一体化“源网荷储”协同方案

近日,上海市11个部门联合印发《上海市智能算力基础设施高质量发展“算力浦江”智算行动实施方案(2024-2025年)》。《方案》提出,加快推动采用长时储能、氢燃料发电机、风电光伏、生物燃料等方式,探索电网算网一体化“源网荷储”协同方案。

3) 国家能源局发布《西藏地区电网工程定额和费用计算规定(2023年版)》

3月26日,国家能源局委托中电联组织编制完成《西藏地区电网工程定额和费用计算规定(2023年版)》,合理确定和有效控制电网工程造价。

4) 国家电网有限公司印发《关于加快战略性新兴产业高质量发展的意见》

提出坚持服务能源电力发展、坚持专业化发展、坚持质量效益优先三个基本原则,落实“一体四翼”发展布局,围绕新型电力系统,做强做优产业链价值链。

5) 浙江电力现货市场结算实施细则(征求意见稿)发布

细则主要内容包括结算原则、计量、电费结算流程、批发市场结算、零售市场及终端用户结算、辅助服务费用结算、市场分摊、返还费用计算、电费支付流程、退补管理及其他事项等。

6) 工信部发布第四批智能光伏试点示范企业和示范项目名单

为贯彻实施《智能光伏产业创新发展行动计划(2021—2025年)》,工信部等部门公示共45家企业、81个项目第四批智能光伏试点示范企业和示范项目名单。

（二）公司公告

1) 环保

【上海环境-年报】：公司 2023 年实现营收 63.81 亿元，同比+1.51%；实现归母净利润 5.47 亿元，同比+5.19%。

【远达环保-年报】：公司 2023 年实现营收 42.52 亿元，同比+2.78%；实现归母净利润 5401.17 万元，同比+292.07%。

【中原环保-年报】：公司 2023 年实现营收 78.13 亿元，同比-0.50%；实现归母净利润 8.60 亿元，同比+20.47%。

【同兴环保-年报】：公司 2023 年实现营收 7.75 亿元，同比-17.38%；实现归母净利润 2554.37 万元，同比-78.69%。

【路德环境-发行可转债】：公司拟发行可转换公司债券，信用评级 A+，募集资金总额不超过 4.39 亿元，投资项目为白酒糟生物发酵饲料业务扩产项目等。

【南大环境-业绩公告】：2023 年营收 7.49 亿元，同比+12.62%(调整后)；归母净利润 1.54 亿元，同比+25.09%(调整后)。

【中科环保-业绩公告】：2023 年营收 14.04 亿元，同比-12.07%(调整后)；归母净利润 2.70 亿元，同比+27.12%(调整后)。

【天洁环境-业绩公告】：2023 年收益 6.20 亿元人民币，同比+31.25%；本公司拥有人应占年内溢利及全面收入总额 0.43 亿元，同比-20.33%。

【三峰环境-业绩公告】：2023 年营收 60.27 亿元，同比+0.06%；归母净利润 11.66

【清研环境-年报】：公司 2023 年实现营收 1.42 亿元，同比增长 27.23%；实现归母净利润 2096.41 万元，同比增长 71.90%。亿元，同比+2.33%。

【光大环境-业绩公告】：公司 2023 年实现收益 320.90 亿港元，同比下降 14.02%；实现权益持有人应占盈利 44.29 亿港元，同比下降 3.75%。

【光大环境-人事变动】：公司执行董事兼副总裁胡延国先生、钱晓东先生和安雪松先生因工作变动辞职；董事会委任康国明先生和潘剑云先生为非执行董事。

【旺能环境-业绩快报】：公司 2023 年实现营业收入 31.95 亿元，同比-4.61%；实现归母净利润 5.90 亿元，同比-18.19%。

【华控赛格-业绩公告】：2023 年营收 9.21 亿元，同比-16.9%(调整后)；归母净利润 6.54 亿元，同比+400.7%(调整后)。

【武汉控股-业绩公告】：2023 年营收 31.0 亿元，同比+7.2%(调整后)；归母净利润 1.45 亿元，同比+1908.6%(调整后)。

【北京控股-业绩公告】：2023 年营收 823.13 亿元人民币，同比+3.70%；公司股东应占溢利 54.98 亿元，同比-15.57%。

【复洁环保-业绩公告】：2023 年营收 5.76 亿元，同比-27.03%(调整后)；归母净利润 1.00 亿元，同比-13.39%(调整后)。

【雪迪龙-业绩公告】：公司 2023 年实现营业收入 15.10 亿元，同比+0.37%；实现归母净利润 2.03 亿元，同比-28.51%。

【东江环保-业绩公告】：2023 年营收 40.22 亿元，同比+3.7%(调整后)；归母净

利润-7.50 亿元，同比-50.4%(调整后)。

【北控城市资源-业绩公告】：公司 2023 年实现收入 50.58 亿元，同比增长 18.9%；实现本公司股东应占年内溢利 2.85 亿元，同比增长 19.3%。

【伟禄集团-业绩公告】：公司 2023 年实现收益总额 8.01 亿港元，同比下降 33.14%；实现本公司拥有人应占溢利 7668.9 万港元，同比下降 32.01%。

【滨海投资-业绩公告】：公司 2023 年实现收入 64.07 亿港元，同比增加 4.98%；实现本公司拥有人应占收益 2.57 亿港元，同比下降 21.24%。

【粤丰环保-年报】：公司 2023 年实现营收 49.80 亿港元，同比下降 39.6%；实现权益持有人应占利润 10.01 亿港元，同比下降 24.9%。

【久吾高科-股票激励】：公司拟向激励对象授予限制性股票 438.5 万股，占公司股本总额的 3.58%，首次授予对象为董事、高管等 60 人，授予价格为 11.76 元/股。

【华骐环保-人事变动】：董事会审议通过选举王健为董事长，郑俊为副董事长；聘任郑杰为总经理，胡一强、汪鹏、连宏伟、程晓玲、李丙煌为副总经理。

【冠军科技集团-业绩公告】：公司 2023H2 实现收益 8933.6 万港元，同比增长 2425.0%；实现本公司拥有人应占期内溢利 5059.0 万港元，同比扭亏为盈。

【中国电力-售电量】：公司 2024 年 1-2 月总售电量为 1942.44 万兆瓦时，同比增加 35.92%；2024 年 2 月售电量为 907.62 万兆瓦时，同比增加 30.42%。

【上海电气-业绩公告】：2023 年实现营业收入 1142.18 亿元，同比-2.37%；归母净利润 2.85 亿元，同比实现扭亏为盈。

2) 水务

【北控水务集团-年报】：公司 2023 年实现营收 245.19 亿元，同比增长 14.12%；实现股东应占溢利 18.96 亿元，同比增长 60.46%。

【绿城水务-年报】：公司 2023 年实现营收 23.32 亿元，同比增加 3.42%；实现归母净利润 7351.59 万元，同比下降 55.13%。

3) 电力

【粤电力 A-年报】：公司 2023 年实现营收 597.08 亿元，同比+13.38%；实现归母净利润 9.75 亿元，同比+132.70%。

【粤电力 A-预算】：2024 年预算：目标上网电量 1223.15 亿千瓦时，目标主营业务收入 569.19 亿元，计划投资 240.07 亿元。

【芯能科技-年报】：公司 2023 年实现营收 6.86 亿元，同比+5.59%；实现归母净利润 2.20 亿元，同比+14.99%。

【闽东电力-年报】：公司 2023 年实现营收 15.04 亿元，同比+105.37%；实现归母净利润 2.35 亿元，同比+27.23%。

【博耳电力-业绩公告】：公司 2023 年实现收入 5.86 亿元人民币，同比下降 6.55%；实现本公司权益股东应占溢利 2889.7 万元，同比下降 4.41%。

【协鑫新能源-业绩公告】：公司 2023 年实现收入 8.32 亿元人民币，同比下降

10.44%；实现本公司拥有人应占亏损 11.66 亿元，同比增长 21.90%。

【中国广核-业绩公告】：公司 2023 年实现营业收入 825.49 亿元，同比-0.33% (调整后)；实现归母净利润 107.25 亿元，同比+7.64% (调整后)。此外，公司董事会同意继续聘任秦余新先生为公司副总裁。

【华电国际-业绩公告】：公司 2023 年实现营业收入 1171.76 亿元，同比+9.45% (调整后)；实现归母净利润 45.22 亿元，同比+3789.00% (调整后)。

【龙源电力-业绩公告】：公司 2023 年实现营业收入 376.42 亿元，同比-5.57% (调整后)；实现归母净利润 62.49 亿元，同比+22.27% (调整后)。此外，公司董事会同意聘任丁鹄女士兼任公司董事会秘书。

【乐山电力-年报】：公司 2023 年实现营收 29.86 亿元，同比+3.94%；实现归母净利润 2429.87 万元，同比-65.57%。

【黔源电力-年报】：公司 2023 年实现营收 19.90 亿元，同比-23.83%；实现归母净利润 2.65 亿元，同比-36.09%。

【绿色动力-业绩公告】：公司 2023 年实现营业收入 39.56 亿元，同比-13.39%；实现归母净利润 6.29 亿元，同比-15.51%。

【节能风电-业绩公告】：2023 年营收 51.16 亿元，同比-2.37% (调整后)；归母净利润 15.11 亿元，同比-7.31% (调整后)。

【明星电力-业绩公告】：2023 年营收 26.66 亿元，同比+12.16% (调整后)；归母净利润 1.79 亿元，同比+12.66% (调整后)。

【东方电气-业绩公告】：2023 年营收 595.67 亿元人民币，同比+9.92%；归属母公司股东净利润 35.50 亿元，同比+24.23%。

【哈尔滨电气-业绩公告】：2023 年营收 288.41 亿元，同比+17.03%；归属母公司所有者净利润 5.75 亿元，同比+482.69%。

4) 燃气

【南网能源-年报】：公司 2023 年实现营收 29.88 亿元，同比+3.46%；实现归母净利润 3.11 亿元，同比-43.90%。

【南网能源-预算】：公司 2024 年预算安排收入 37.08 亿元、利润总额 6.30 亿元。2024 年对外投资计划 81.75 亿元。

【南网储能-年报】：公司 2023 年实现营收 56.30 亿元，同比-31.85%；实现归母净利润 10.14 亿元，同比-39.05%。

【永兴股份-年报】：公司 2023 年实现营收 35.36 亿元，同比+7.38%；实现归母净利润 7.35 亿元，同比+2.71%。

【甘肃能源-年报】：公司 2023 年实现营收 26.41 亿元，同比+29.05%；实现归母净利润 5.21 亿元，同比+72.62%。

【蓝天燃气-业绩公告】：公司 2023 年实现营收 49.47 亿元，同比增长 4.06%；实现归母净利润 6.06 亿元，同比增长 2.33%。【长青集团-年报】：公司 2023 年实现营收 39.66 亿元，同比+15.83%；实现归母净利润 1.59 亿元，同比+108.15%。

【银星能源-业绩公告】：公司 2023 年实现营收 13.09 亿元，同比减少 2.42% (调

整后)；实现归母净利润 1.60 亿元，同比减少 21.31%(调整后)。

【昆仑能源-业绩公告】：公司 2023 年实现收入 1773.54 亿元人民币，同比增长 3.15%；实现本公司股东应占溢利 56.82 亿元，同比增长 8.68%。

【广西能源-业绩公告】：2023 年实现营收 167.16 亿元，同比-4.12%(调整后)；归母净利润 165.58 万元，同比扭亏为盈。

【贵州燃气-人事变动】：董事会同意聘任徐向建先生和吴军先生为副总经理。

【大众公用-业绩公告】：2023 年实现营业收入 63.03 亿元，同比+9.26%；归母净利润 2.13 亿元，同比实现扭亏为盈。

【北京燃气蓝天-业绩公告】：2023 年实现收益 21.50 亿港元，同比+37.09%；实现本公司股东应占年内溢利 0.91 亿港元，同比+389.63%。

【天伦燃气-业绩公告】：2023 年收入 77.25 亿元人民币，同比+2.42%；归属于本公司所有者利润 4.80 亿元，同比+7.86%。

【华润燃气-业绩公告】：2023 年营业额 1012.72 亿港元，同比+7.35%；本公司拥有人应占溢利 52.24 亿港元，同比+10.36%。

【湖州燃气-业绩公告】：2023 年收入 24.36 亿元人民币，同比-5.58%；母公司拥有人应占溢利 1.11 亿元，同比+6.48%。

【中广核新能源-年报】：公司 2023 年实现营收 21.93 亿美元，同比下降 9.76%；实现权益股东应占溢利 2.68 亿美元，同比增长 37.17%。

【新天绿能-年报】：公司 2023 年实现营收 202.82 亿元，同比增长 9.27%；实现归母净利润 22.07 亿元，同比下降 3.71%。

【佛燃能源-年报】：公司 2023 年实现营收 255.38 亿元，同比增长 34.96%；实现归母净利润 8.44 亿元，同比增长 28.87%。

【山高新能源-年报】：公司 2023 年实现营收 49.63 亿港元，同比下降 6.28%；实现权益持有人应占溢利 3.78 亿港元，同比增长 46.45%。

【德龙汇能-回购】：公司拟以不高于董事会通过回购决议前三十个交易日股价均价的 150% 的价格回购不超过 1500 万元至 2500 万元的股份。

【海天股份-收购】：公司拟以 2.7 亿元收购安发国际 100% 股权，交易完成后宜春水务成为公司间接控制的控股子公司。

五、板块上市公司定增进展

表8：2024 年板块上市公司定增进展

公司简称	增发进度	增发价格	增发数量(万股)	预案公告日	股东大会公告日
博世科	董事会通过	0.00	15,146.18	2024-02-22	-
渤海股份	董事会通过	0.00	5,050.51	2024-01-13	-
兆新股份	股东大会通过	0.00	10,705.39	2024-02-07	2024-02-23
甘肃能源	董事会通过	0.00	0.00	2024-03-19	-
华能水电	股东大会通过	0.00	180,000.00	2024-02-27	2024-03-20

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

六、本周大宗交易情况

表9：本周大宗交易情况

代码	名称	交易日期	成交价(元)	折价率(%)	收盘价(元)	成交金额(万元)	买方营业部	卖方营业部
000551.SZ	创元科技	2024-03-25	8.71	0	8.71	2128.72	机构专用	机构专用
600617.SH	国新能源	2024-03-25	3.72	10.39	3.37	2455.20	长城证券股份有限公司武汉杨园南路证券营业部	机构专用
300435.SZ	中泰股份	2024-03-26	12.07	-8.91	13.25	750.39	平安证券股份有限公司海口国贸大道证券营业部	西南证券股份有限公司浙江分公司
002015.SZ	协鑫能科	2024-03-28	9.32	-11.49	10.53	1910.60	中国银河证券股份有限公司沈阳朗月街证券营业部	长城证券股份有限公司武汉杨园南路证券营业部
300483.SZ	首华燃气	2024-03-29	8.37	-5.96	8.90	418.50	中泰证券股份有限公司北京中关村街证券营业部	申万宏源证券有限公司南京华侨路证券营业部

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

七、风险提示

环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

八、公司盈利预测

附表：公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601985.SH	中国核电	买入	9.19	0.47	0.56	0.61	19.6	16.4	15.1	1.95
003816.SZ	中国广核	买入	4.04	0.20	0.21	0.25	20.5	19.2	16.2	1.80
600900.SH	长江电力	买入	24.93	0.94	1.12	1.40	26.6	22.3	17.8	3.09
600803.SH	新奥股份	买入	19.36	1.90	1.98	2.45	10.2	9.8	7.9	2.54
605090.SH	九丰能源	买入	28.00	1.76	2.16	2.59	15.9	13.0	10.8	2.36
003035.SZ	南网能源	买入	5.02	0.15	0.15	0.25	33.5	33.5	20.1	2.82
600821.SH	金开新能	买入	5.78	0.45	0.48	0.68	12.8	12.0	8.5	1.30
600995.SH	南网储能	买入	9.49	0.64	0.35	0.41	14.8	27.1	23.1	1.46
600027.SH	华电国际	买入	6.87	-0.08	0.51	0.61	-85.9	13.5	11.3	1.80
600023.SH	浙能电力	买入	6.67	-0.14	0.52	0.6	-47.6	12.8	11.1	1.33
600905.SH	三峡能源	买入	4.69	0.25	0.25	0.32	18.8	18.8	14.7	1.67
001289.SZ	龙源电力	买入	18.73	0.58	0.89	1.03	32.1	21.0	18.2	2.28
300355.SZ	蒙草生态	买入	3.27	0.08	0.25	0.36	40.9	13.1	9.1	1.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032