

公用环保 2024 年 4 月投资策略

国家推动农村风电开发，公用事业板块继续展现高业绩确定性

超配

核心观点

市场回顾：3月至今沪深300指数上涨1.47%，公用事业指数上涨3.88%，环保指数上涨8.15%，周相对收益率分别为2.41%和6.68%。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12和第3名。分板块看，环保板块上涨8.15%；电力板块中，火电上涨11.99%；水电下跌0.34%，新能源发电上涨1.39%；水务板块上涨6.98%；燃气上涨4.58%；检测服务上涨1.16%。

重要事件：4月1日，国家发改委、能源局、农业农村部联合印发《关于组织开展“千乡万村驭风行动”的通知》，《通知》要求“十四五”期间在具备条件的县（市、区、旗）域农村地区建成一批风电项目，以村为单位，每个行政村不超过20兆瓦，探索形成“村企合作”的风电投资建设新模式和“共建共享”的收益分配新机制。

专题研究：目前公用环保行业已披露2023年年报的公司中，多数公用事业公司2023年业绩保持增长，而环保公司2023年业绩则过半数下降。截至2024年4月7日，A股和港股申万公用事业和环保行业共有101家公司发布2023年年报。其中65家公司归母净利润保持正增长，36家公司归母净利润同比下降。分板块看，电力板块46家公司中32家公司归母净利润保持正增长；燃气板块15家公司中14家归母净利润保持正增长；环保板块40家公司中19家公司归母净利润保持正增长。此外，A股电力/燃气/环保板块的24/6/25家公司中分别有3/2/9家公司现金分红率超过50%。

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氨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	8.91	1,682.50	0.56	0.61	15.9	14.6
003816.SZ	中国广核	买入	3.99	1,807.23	0.21	0.25	19.0	16.0
600900.SH	长江电力	买入	24.44	5,980.03	1.12	1.40	21.8	17.5
600803.SH	新奥股份	买入	18.77	581.57	1.98	2.45	9.5	7.7
605090.SH	九丰能源	买入	27.57	174.49	2.16	2.59	12.8	10.6
003035.SZ	南网能源	买入	4.91	185.98	0.15	0.25	32.7	19.6
600821.SH	金开新能	买入	5.81	116.04	0.48	0.68	12.1	8.5
600995.SH	南网储能	买入	9.47	302.66	0.35	0.41	27.1	23.1
600027.SH	华电国际	买入	6.91	654.21	0.51	0.61	13.5	11.3
600023.SH	浙能电力	买入	6.70	898.39	0.52	0.6	12.9	11.2
600905.SH	三峡能源	买入	4.72	1,350.93	0.25	0.32	18.9	14.8
001289.SZ	龙源电力	买入	18.31	1,094.27	0.89	1.03	20.6	17.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

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、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《公用环保 2024Q3 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》——2024-04-01
- 《公用环保 2024Q3 第 4 期-国家发布 2024 年能源工作指导意见，坚持把保障国家能源安全放在首位》——2024-03-24
- 《公用环保 2024Q3 第 3 期-国家发文推动大规模设备更新和以旧换新，关注资源回收利用等相关投资机会》——2024-03-17
- 《公用环保 2024Q3 第 2 期-2024 年政府工作报告提出加快发展新质生产力，推动能源高质量发展》——2024-03-10
- 《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 年全国发电装机容量同比增长 14%》——2024-03-04

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	12
二、 板块表现	13
(一) 板块表现	13
(二) 本月个股表现	14
三、 行业重点数据一览	17
(一) 电力行业	17
(二) 碳交易市场	23
(三) 煤炭价格	25
(四) 天然气行业	25
四、 行业动态与公司公告	26
(一) 行业动态	26
五、 板块上市公司定增进展	29
六、 本周大宗交易情况	29
七、 风险提示	29
八、 公司盈利预测	30

图表目录

图 1: A 股电力板块 2023 年现金分红比例	6
图 2: A 股电力板块 2023 年股息率	6
图 3: A 股燃气板块 2023 年现金分红比例	9
图 4: A 股燃气板块 2023 年股息率	9
图 5: A 股环保板块 2023 年现金分红比例	11
图 6: A 股环保板块 2023 年股息率	11
图 7: 申万一级行业涨跌幅情况	13
图 8: 公用事业细分子版块涨跌情况	13
图 9: A 股环保行业各公司表现	14
图 10: H 股环保行业各公司表现	14
图 11: A 股火电行业各公司表现	15
图 12: A 股水电行业各公司表现	15
图 13: A 股新能源发电行业各公司表现	15
图 14: H 股电力行业各公司表现	16
图 15: A 股水务行业各公司表现	16
图 16: H 股水务行业各公司表现	16
图 17: A 股燃气行业各公司表现	17
图 18: H 股燃气行业各公司表现	17
图 19: A 股电力工程行业各公司表现	17
图 20: 2021 年至今月度累计发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	18
图 21: 2024 年 1-2 月份发电量分类占比	18
图 22: 累计火力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	18
图 23: 累计水力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	18
图 24: 累计核能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	19
图 25: 累计风力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	19
图 26: 累计太阳能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	19
图 27: 用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	19
图 28: 2024 年 1-2 月份我国用电量分类占比	19
图 29: 第一产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	20
图 30: 第二产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	20
图 31: 第三产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	20
图 32: 城乡居民生活月度用电量 (单位: 亿千瓦时)	20
图 33: 2024 年 1-2 月省内交易电量情况	21
图 34: 2024 年 1-2 月省间交易电量情况	21
图 35: 全部发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	21
图 36: 火电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	21
图 37: 水电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	22

图 38: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	22
图 39: 风电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	22
图 40: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	22
图 41: 火电发电设备平均利用小时	22
图 42: 水电发电设备平均利用小时	22
图 43: 火电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	23
图 44: 水电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	23
图 45: 核电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	23
图 46: 风电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	23
图 47: 全国碳市场价格走势图 (单位: 元/吨)	24
图 48: 全国碳市场交易额 (单位: 万元)	24
图 49: 欧洲气候交易所碳配额期货 (万吨 CO2e)	24
图 50: 欧洲气候交易所碳配额现货 (万吨 CO2e)	24
图 51: 欧洲气候交易所碳排放配额期货历史交易价格	25
图 52: 环渤海动力煤平均价格指数	25
图 53: 郑商所动煤期货主力合约收盘价 (元/吨)	25
图 54: LNG 价格有所下降 (元/吨)	26
图 55: LNG 价格 (元/吨)	26
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)	8
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)	10
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)	10
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)	11
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)	12
表 7: 各地交易所碳排放配额成交数据 (2024. 4. 1-4. 3)	24
表 8: 2024 年板块上市公司定增进展	29
表 9: 本周大宗交易情况	29
附表: 公司盈利预测及估值	30

一、专题研究与核心观点

（一）异动点评

3月至今沪深300指数上涨1.47%，公用事业指数上涨3.88%，环保指数上涨8.15%，周相对收益率分别为2.41%和6.68%。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12和第3名。

分板块看，环保板块上涨8.15%；电力板块子板块中，火电上涨11.99%；水电下跌0.34%，新能源发电上涨1.39%；水务板块上涨6.98%；燃气板块上涨4.58%；检测服务板块上涨1.16%。

（二）重要政策及事件

1、《关于组织开展“千乡万村驭风行动”的通知》发布

4月1日，国家发改委、能源局、农业农村部联合印发的《通知》要求，“十四五”期间在具备条件的县（市、区、旗）域农村地区建成一批风电项目，以村为单位，每个行政村不超过20兆瓦，探索形成“村企合作”的风电投资建设新模式和“共建共享”的收益分配新机制。

2、《重点流域水环境综合治理中央预算内投资专项管理办法》发布

4月1日，国家发改委发布的《管理办法》指出，本专项投资重点支持与流域水环境质量改善直接相关的综合治理类项目，主要包括：江河水环境综合治理、湖泊水库水环境综合治理、集中式饮用水水源地保护和深头治理等。

3、发改委、能源局发布《增量配电业务配电区域划分实施办法》

4月2日，国家发改委、国家能源局修订了《增量配电业务配电区域划分实施办法》。《增量配电业务配电区域划分实施办法（试行）》（发改能源规〔2018〕424号）同时废止。《办法》明确省级能源主管部门负责本省配电区域划分，按照行政区域或开发区、工业园区等总体规划确定的地理范围划分配电区域。

4、六部门：支持内蒙古以更大力度发展新能源，鼓励央地合作

4月3日，国家发改委等部门发布《关于支持内蒙古绿色低碳高质量发展若干政策措施的通知》。支持内蒙古在沙漠、戈壁、荒漠地区、边境地区、采煤沉陷区、露天矿排土场等合理布局新能源项目。鼓励央地企业合作、各类所有制企业开展合作，联合建设运营风光基地。

5、2024年2月全国新能源并网消纳情况发布

4月2日，全国新能源消纳监测预警中心公布了2024年2月全国新能源并网消纳情况。2月全国风电利用率为93.7%，光伏发电利用率为93.4%，是我国风电和光伏发电利用率首次跌破95%。

（三）专题研究

目前公用环保行业已披露2023年年报的公司中，多数公用事业公司2023年业绩保持增长，而环保公司2023年业绩则过半数下降。截至2024年4月7日，A股和港股申万公用事业和环保行业共有101家公司发布2023年年报。其中65家公司归母净利润保持正增长，36家公司归母净利润同比下降。分板块看，电力板块

46 家公司中 32 家公司归母净利润保持正增长，14 家公司归母净利润同比下降；燃气板块 15 家公司中 14 家归母净利润保持正增长，1 家公司归母净利润同比下降；环保板块 40 家公司中 19 家公司归母净利润保持正增长，21 家公司归母净利润同比下降。

目前 A 股公用环保行业已披露 2023 年分红计划的公司中，燃气板块现金分红率和股息率均值排名第一（为 51.37%和 3.68%），其次是环保板块，电力板块排第三。截至 2024 年 4 月 7 日，1) 6 家披露了 2023 年分红计划的 A 股燃气公司的现金分红率平均为 51.37%，对应 2023 年末的股息率均值为 3.68%；2) A 股电力公司有 24 家披露了 2023 年分红计划，剔除极值后 23 家公司的现金分红率平均为 33.64%，对应 2023 年末的股息率均值为 1.60%；3) A 股环保公司有 25 家披露了 2023 年分红计划，现金分红率平均为 44.69%，对应 2023 年末的股息率均值为 1.74%。4) 此外，A 股电力/燃气/环保板块的 24/6/25 家公司中有 3/2/9 家公司现金分红率超过 50%。

1、A 股电力板块

截至目前，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，热力和风电公司归母净利润增速波动剧烈。截至 2024 年 4 月 7 日，A 股申万电力板块共有 27 家公司发布 2023 年年报。2023 年全年，27 家公司中 9 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，17 家公司归母净利润保持正增长，10 家公司归母净利润同比下降，其中华电国际、大唐发电、上海电力增速最高，分别为 3789.0%、434.8%、376.6%。

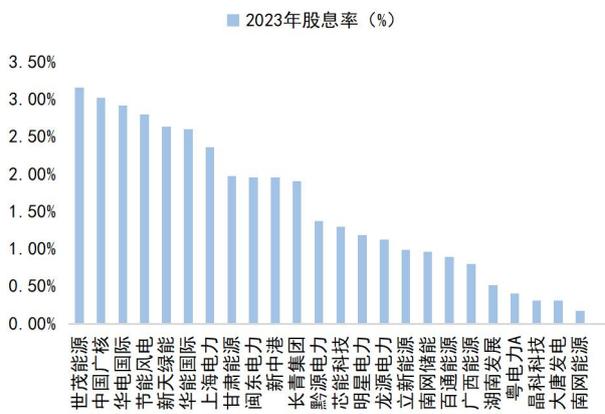
2023 年第四季度，13 家公司归母净利润为正，14 家公司为负，其中中国广核、新天绿能、节能风电归母净利润排名前三，分别为 10.2 亿元、7.0 亿元、3.2 亿元；另外，14 家公司归母净利润同比有所增长，12 家公司归母净利润同比有所下降，其中龙源电力、湖南发展增幅排第二和第三，分别为 158.7%、121.9%。

截至目前，2023 年 A 股电力公司的现金分红率平均为 33.64%（剔除极值后）。截至 2024 年 4 月 7 日，A 股电力公司有 24 家披露了 2023 年分红计划，其中，广西能源的现金分红率最高，为 2655.57%，其股息率为 0.80%；其他 23 家公司的现金分红率平均为 33.64%，对应 2023 年末的股息率均值为 1.60%。2023 年，24 家公司中，现金分红率在 50%以上的有 3 家；其中除了广西能源之外，立新能源的现金分红率最高，为 55.22%；此外 24 家公司中，世贸能源的股息率最高，为 3.16%。

图1: A 股电力板块 2023 年现金分红比例



图2: A 股电力板块 2023 年股息率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：股价采用 2023 年 12 月 31 日数据。

- ◆ 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改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%	15.6
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%	41.1
火力发电	上海电力	109.5	-3.3%	424.0	8.0%	1.2	24.0%	15.9	376.6%	15.5
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%	17.5
热力服务	大连热电	2.3	-41.5%	6.3	-21.6%	-0.3	67.0%	1.1	167.4%	26.6
火力发电	粤电力 A	145.3	10.3%	597.1	13.4%	-7.5	41.4%	9.7	132.7%	28.6
其他能源发电	长青集团	10.3	0.1%	39.7	15.8%	0.5	-50.0%	1.6	108.2%	21.9
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%	2,974.2
光伏发电	晶科科技	8.7	26.0%	43.7	36.7%	-0.1	92.8%	3.8	77.1%	30.0

水力发电	甘肃能源	7.3	49.7%	26.4	29.1%	-0.4	41.2%	5.2	72.6%	18.2
水力发电	闽东电力	1.1	-58.0%	15.0	105.4%	-0.9	-189.6%	2.3	27.2%	19.3
风力发电	龙源电力	95.4	-1.1%	376.4	-5.6%	1.4	158.4%	62.5	22.3%	24.5
热力服务	百通能源	3.0	-2.6%	10.8	0.0%	0.3	8.9%	1.3	19.5%	59.6
光伏发电	芯能科技	1.4	8.6%	6.9	5.6%	0.3	12.1%	2.2	15.0%	21.2
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%	18.6
核力发电	中国广核	227.1	-7.0%	825.5	-0.3%	10.2	-12.7%	107.2	7.6%	18.8
风力发电	新天绿能	71.6	29.8%	202.8	9.3%	7.0	11.8%	22.1	-3.7%	16.5
风力发电	节能风电	12.9	-6.8%	51.2	-2.4%	3.2	-1.6%	15.1	-7.3%	12.9
热力服务	世茂能源	1.0	-32.0%	3.6	-18.3%	0.5	-26.1%	1.9	-8.7%	13.7
风力发电	银星能源	2.6	-20.4%	13.1	-2.4%	-0.4	-387.2%	1.6	-21.3%	32.4
水力发电	湖南发展	0.8	73.9%	2.9	-30.5%	0.0	121.9%	0.5	-28.5%	88.7
风力发电	立新能源	1.9	29.3%	9.9	12.2%	-0.6	-943.1%	1.4	-31.0%	47.1
水力发电	黔源电力	4.4	131.7%	19.9	-23.8%	-0.1	91.9%	2.6	-36.1%	25.5
电能综合服务	南网储能	15.6	-16.4%	56.3	-31.9%	1.9	-43.5%	10.1	-39.1%	29.9
电能综合服务	南网能源	7.9	4.9%	29.9	3.5%	-0.4	-121.1%	3.1	-43.9%	59.9
电能综合服务	乐山电力	7.9	4.1%	29.9	3.9%	-0.5	-16.7%	0.2	-65.6%	134.3

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

截至目前，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 4 月 7 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

截至目前，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4月7日，A股申万燃气板块共有6家公司发布2023年年报。2023年全年，6家公司中4家公司归母净利润超5亿元，其中新奥股份、佛燃能源排名第一和第三，分别为70.9亿元、8.4亿元；另外，6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，5家公司归母净利润为正，1家公司为负，其中新奥股份、佛燃能源归母净利润排名前二，分别为39.9亿元、4.1亿元；另外，5家公司归母净利润同比有所增长，1家公司归母净利润同比有所下降，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%。

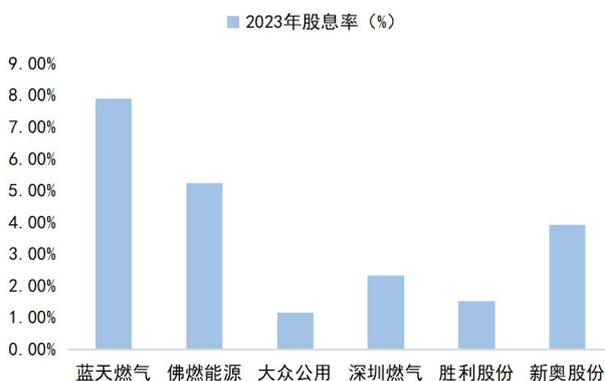
截至目前，2023年A股燃气公司的现金分红率平均为51.37%。截至2024年4月7日，6家披露了2023年分红计划的A股燃气公司的现金分红率平均为51.37%，对应2023年末的股息率均值为3.68%。2023年，6家公司中，现金分红率在50%以上的有2家；其中蓝天燃气的现金分红率最高，为97.13%；其股息率也最高，为7.89%。

图3：A股燃气板块2023年现金分红比例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：A股燃气板块2023年股息率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：股价采用2023年12月31日数据。

- ◆ 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

截至目前，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4月7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。

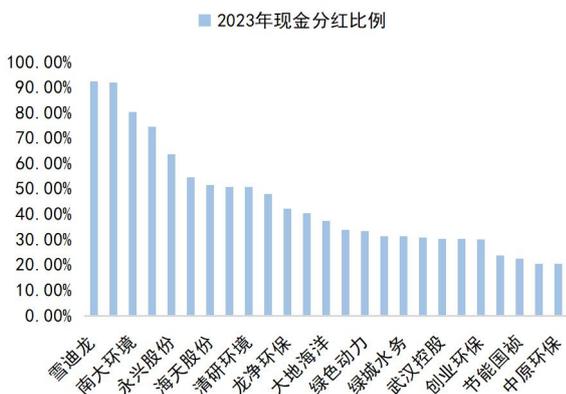
5、A股环保板块

截至目前，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4月7日，A股申万环保板块共有27家公司发布2023年年报。2023年全年，27家公司中9家公司归母净利润超5亿元，其中三峰环境、重庆水务、创业环保排名前三，分别为11.7亿元、10.9亿元、8.7亿元；另外，15家公司归母净利润保持正增长，12家公司归母净利润同比有所下降，其中武汉控股、华控赛格、远大环保增速最高，分别为1908.6%、400.7%、292.1%。

2023年第四季度，19家公司归母净利润为正，8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，16家公司归母净利润同比有所增长，11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%。

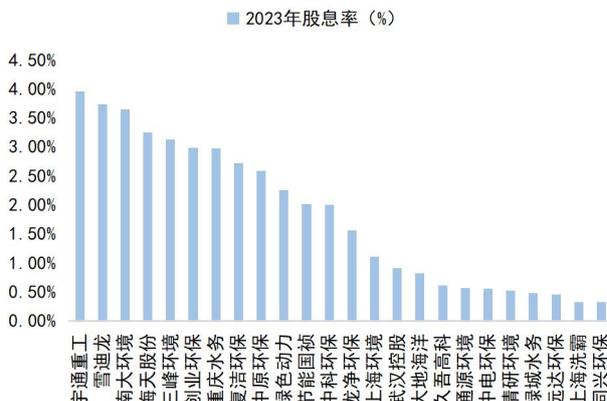
截至目前，2023年A股环保公司的现金分红率平均为44.69%。截至2024年4月7日，A股环保公司有25家披露了2023年分红计划，现金分红率平均为44.69%，对应2023年末的股息率均值为1.74%。2023年，25家公司中，现金分红率在50%以上的有9家；其中雪迪龙的现金分红率最高，为92.49%；此外25家公司中，宇通重工的股息率最高，为3.96%。

图5: A股环保板块2023年现金分红比例



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: A股环保板块2023年股息率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 股价采用2023年12月31日数据。

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%	31.3
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%	6.2
大气治理	远达环保	13.5	7.6%	42.5	2.8%	-0.3	49.9%	0.5	292.1%	79.8
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%	85.3
固废治理	中科环保	3.4	-29.2%	14.0	-12.1%	0.6	67.5%	2.7	27.1%	27.1
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%	20.7
水务及水治理	中原环保	25.6	-2.3%	78.1	-0.5%	0.2	-71.5%	8.6	20.5%	8.4
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%	10.5
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%	14.1
水务及水治理	中电环保	2.3	20.8%	10.1	-1.7%	-0.2	-0.6%	0.9	12.6%	54.5
固废治理	上海环境	20.6	-7.5%	63.8	1.5%	0.7	12.8%	5.5	5.2%	18.9
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%	63.8
固废治理	永兴股份	8.3	11.7%	35.4	7.4%	0.7	72.5%	7.3	2.7%	17.6
固废治理	三峰环境	14.9	-15.6%	60.3	0.1%	1.8	-35.1%	11.7	2.3%	11.2
固废治理	大地海洋	2.5	12.0%	9.4	17.2%	0.2	6.6%	0.6	0.4%	47.5
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%	11.5
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%	108.0
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%	17.9
固废治理	绿色动力	9.1	-23.8%	39.6	-13.4%	0.9	-39.4%	6.3	-15.5%	15.3
环保设备III	雪迪龙	5.6	19.3%	15.1	0.4%	0.8	50.6%	2.0	-28.5%	22.1
固废治理	通源环境	4.4	5.3%	14.9	16.8%	0.0	-61.3%	0.3	-30.3%	40.8
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%	26.7
水务及水治理	重庆水务	14.6	-37.9%	72.5	-6.7%	-3.6	-258.4%	10.9	-43.0%	23.3
环保设备III	宇通重工	8.9	-24.8%	29.1	-18.9%	0.9	-37.3%	2.2	-43.4%	22.8
固废治理	东江环保	10.4	0.5%	40.2	3.7%	-3.9	3.7%	-7.5	-50.4%	-7.3

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%	55.0
大气治理	同兴环保	2.4	-23.8%	7.8	-17.4%	-0.0	-106.7%	0.3	-78.7%	91.9

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

截至目前，港股申万环保板块中，综合环境治理公司2023年归母净利润涨幅最大，水务及水治理公司多数归母净利润涨幅较大但个别公司下滑明显，固废治理公司归母净利润增速全部下滑。截至2024年4月7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**。

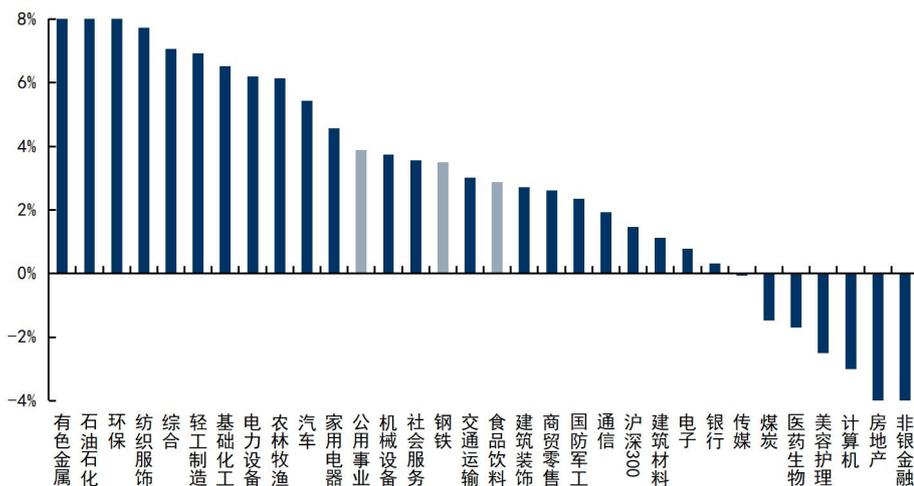
环保：1、业绩改善，估值较低；2、商业模式改善，运营指标持续向好；3、稳增运营属性显现，收益率、现金流指标持续改善。推荐草原生态修复、草种和牧草共同发展的**蒙草生态**。

二、板块表现

(一) 板块表现

3月至今沪深300指数上涨1.47%，公用事业指数上涨3.88%，环保指数上涨8.15%，周相对收益率分别为2.41%和6.68%。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12和第3名。

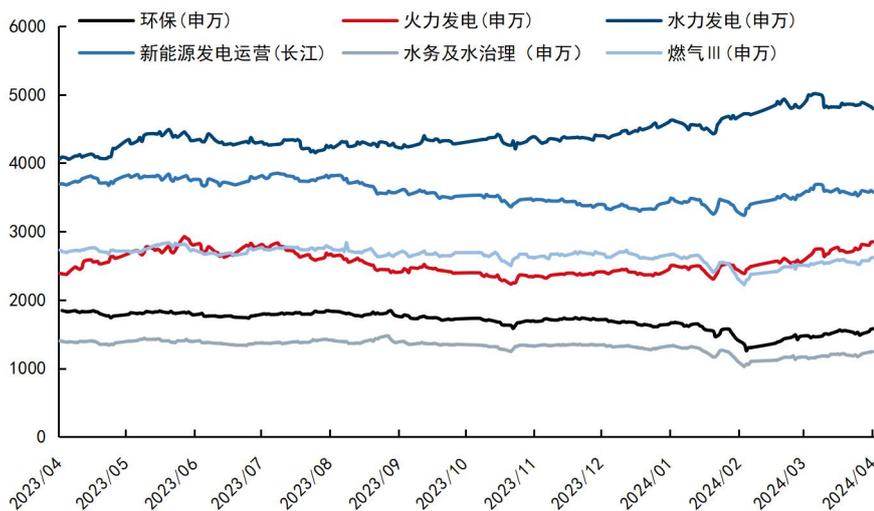
图7：申万一级行业涨跌幅情况



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8.15%；电力板块子板块中，火电上涨11.99%；水电下跌0.34%，新能源发电上涨1.39%；水务板块上涨6.98%；燃气板块上涨4.58%；检测服务板块上涨1.16%。

图8：公用事业细分子版块涨跌情况



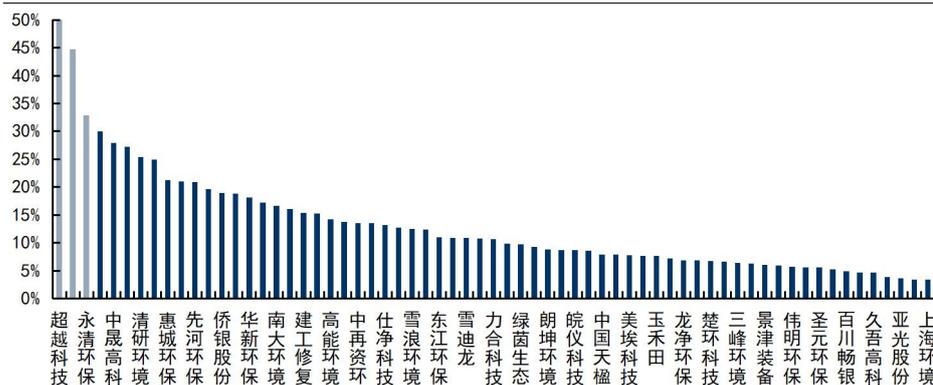
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（二）本月个股表现

1、环保行业

3月至今A股环保行业股票多数上涨，申万三级行业中84家环保公司有72家上涨，12家下跌，0家横盘。涨幅第二和第三名是**华宏科技（44.71%）、永清环保（32.89%）**。

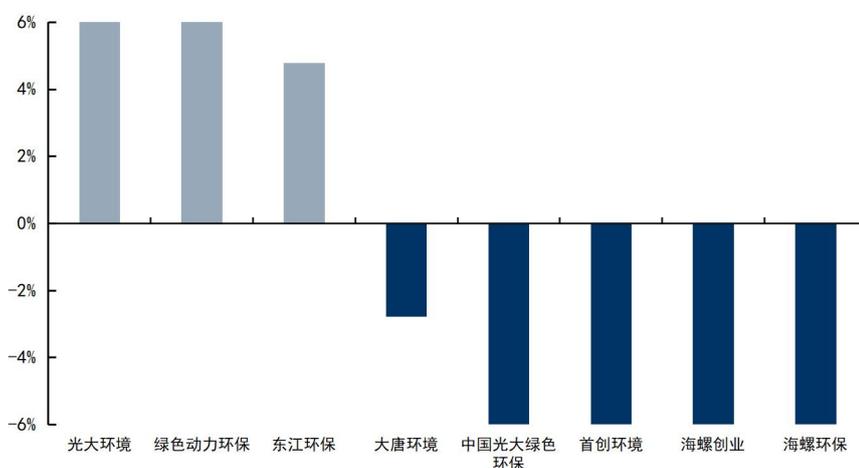
图9：A股环保行业各公司表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3月至今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3家上涨，5家下跌，0家横盘。涨幅前三名是**光大环境（10.31%）、绿色动力环保（9.56%）、东江环保（4.79%）**。

图10：H股环保行业各公司表现

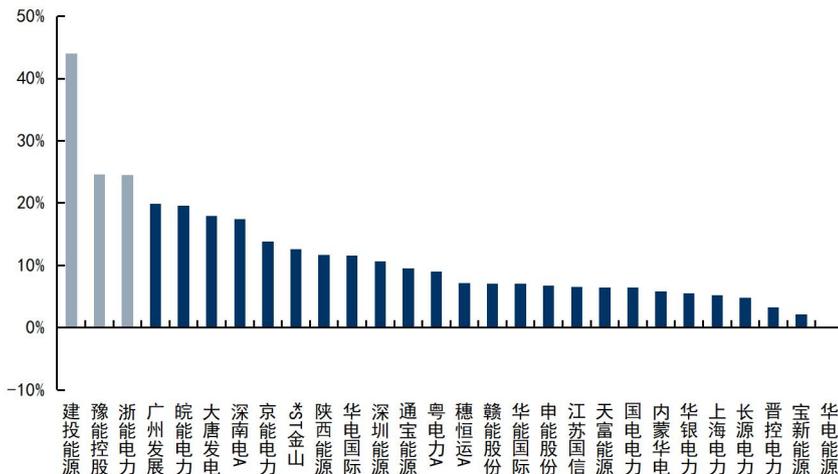


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2、电力行业

3月至今A股火电行业股票多数上涨，申万指数中28家火电公司有27家上涨，0家下跌，1家横盘。涨幅前三名是**建投能源（43.97%）、豫能控股（24.66%）、浙能电力（24.54%）**。

图11: A股火电行业各公司表现

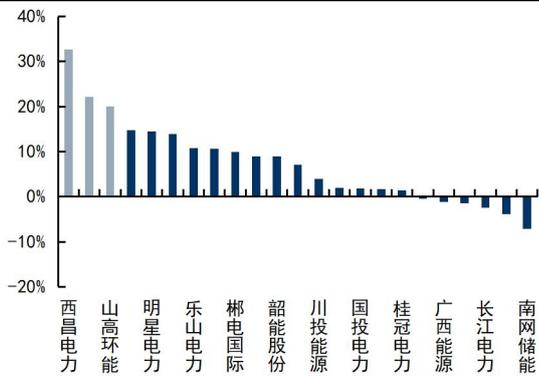


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3月至今A股水电行业股票多数上涨,申万指数中23家水电公司有17家上涨,6家下跌,0家横盘。涨幅前三名是**西昌电力(32.66%)**、**湖北能源(22.15%)**、**山高环能(20.00%)**。

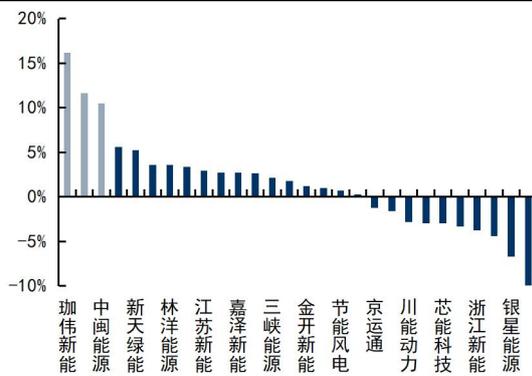
3月至今A股新能源发电行业股票多数上涨,申万指数中28家新能源发电公司有18家上涨,10家下跌,0家横盘。涨幅前三名是**珈伟新能(16.15%)**、**长青集团(11.67%)**、**中闽能源(10.45%)**。

图12: 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

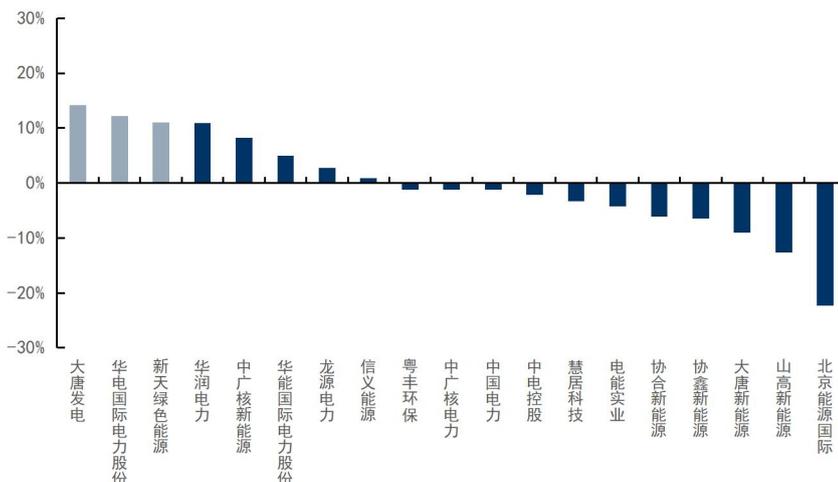
图13: A股新能源发电行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3月至今港股电力行业股票多数下跌,申万指数中19家环保公司有8家上涨,11家下跌,0家横盘。涨幅前三名是**大唐发电(14.17%)**、**华电国际电力股份(12.14%)**、**新天绿色能源(11.07%)**。

图14: 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

3月至今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49家上涨,4家下跌,0家横盘。涨幅前三名是**嘉戎技术(46.22%)**、**中电环保(42.77%)**、**上海洗霸(40.68%)**。

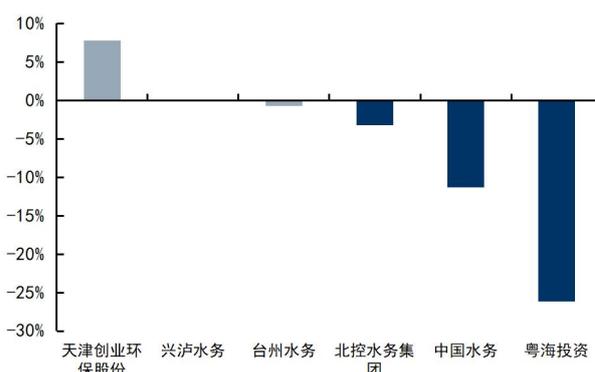
3月至今港股水务行业股票多数下跌,申万港股二级行业中6家环保公司有1家上涨,4家下跌,1家横盘。涨幅前三名是**天津创业环保股份(7.77%)**、**兴泸水务(0.00%)**、**台州水务(-0.75%)**。

图15: 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16: 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

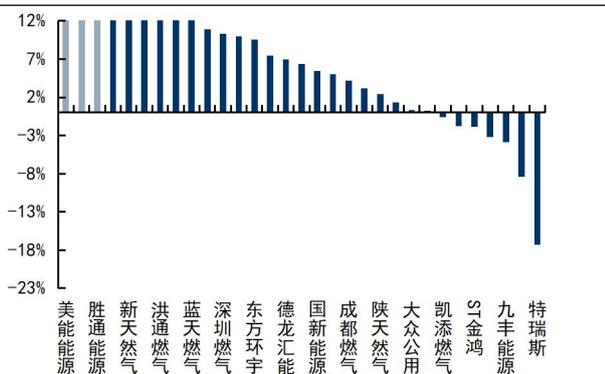
4、燃气行业

3月至今A股燃气行业股票多数上涨,申万三级行业中31家燃气公司24家上涨,7家下跌,0家横盘。涨幅第一和第三名是**美能能源(32.25%)**、**胜通能源(22.82%)**。

3月至今港股燃气行业股票多数上涨,申万港股二级行业中10家环保公司有6家上涨,4家下跌,0家横盘。涨幅前三名是**天伦燃气(18.36%)**、**港华智慧能源**

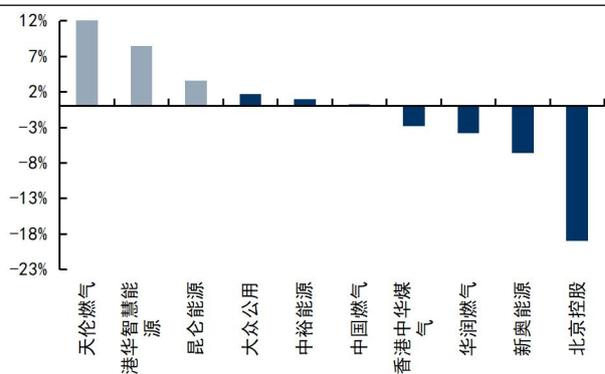
(8.48%)、昆仑能源(3.59%)。

图17: 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18: H股燃气行业各公司表现

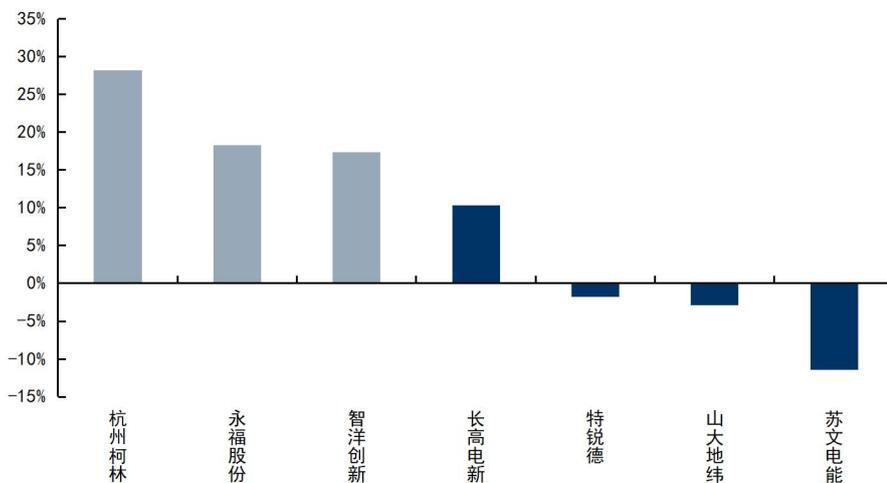


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

5、电力服务

3月至今A股电力工程行业股票多数上涨,7家电力工程公司4家上涨,3家下跌,0家横盘。涨幅前三名是杭州柯林(28.17%)、永福股份(18.33%)、智洋创新(17.38%)。

图19: 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。

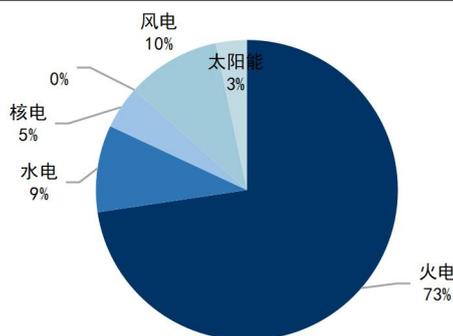
2024 年 1-2 月份，全国绝对发电量 14870.3 亿千瓦时，同比增长 8.3%。分品种看，1-2 月份，火力绝对发电量为 10801.9 亿千瓦时，同比增长 9.7%；水电量 1389.6 亿千瓦时，同比增长 0.8%；风力发电量 1497.3 亿千瓦时，同比增长 5.8%；核电量 691.1 亿千瓦时，同比增长 3.5%；太阳能发电量 490.3 亿千瓦时，同比增长 15.4%。

图20: 2021 年至今月度累计发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



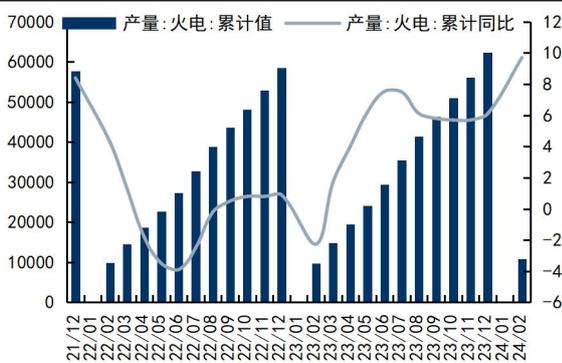
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图21: 2024 年 1-2 月份发电量分类占比



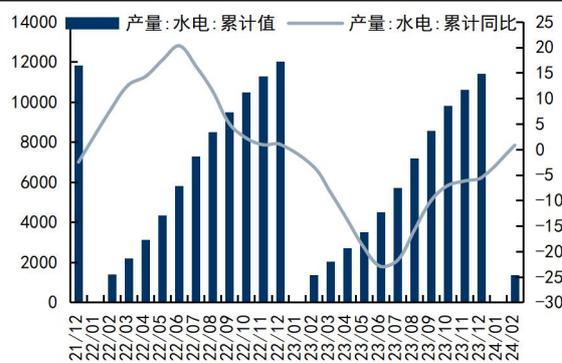
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图22: 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23: 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24: 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25: 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26: 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

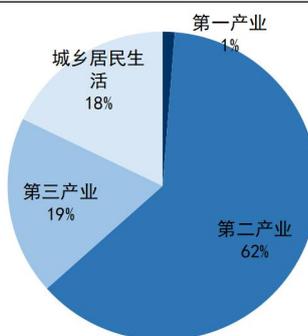
2024年1-2月份, 全社会用电量累计15316亿千瓦时, 同比增长11%。分产业看, 第一产业用电量192亿千瓦时, 同比增长11.1%; 第二产业用电量9520亿千瓦时, 同比增长9.7%; 第三产业用电量2869亿千瓦时, 同比增长15.7%; 城乡居民生活用电量2735亿千瓦时, 同比增长10.5%。

图27: 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28: 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29: 第一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30: 第二产业用电量月度情况(单位: 亿千瓦时)



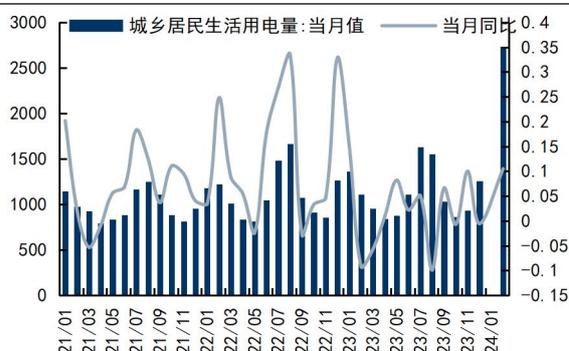
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图31: 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32: 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

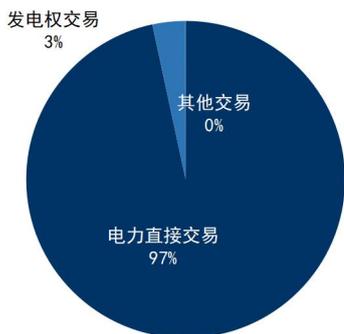
2024年2月, 全国各电力交易中心组织完成市场交易电量4160.5亿千瓦时, 同比下降4.2%。省内交易电量合计为3352.4亿千瓦时, 其中电力直接交易3240.4亿千瓦时(含绿电交易69.2亿千瓦时、电网代理购电792.9亿千瓦时)、发电权交易111.1亿千瓦时、其他交易0.9亿千瓦时。省间交易电量合计为808.1亿千瓦时, 其中省间电力直接交易75.4亿千瓦时、省间外送交易725.9亿千瓦时、发电权交易6.8亿千瓦时。

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。

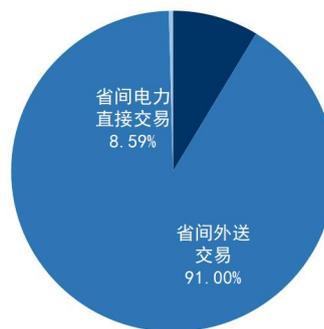
2024年1-2月, 全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为7480.2亿千瓦时, 同比增长8.5%。其中, 省内电力直接交易(含绿电、电网代购)电量合计为7314.4亿千瓦时, 省间电力直接交易(外受)电量合计为165.8亿千瓦时。

图33: 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34: 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35: 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36: 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37: 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38: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



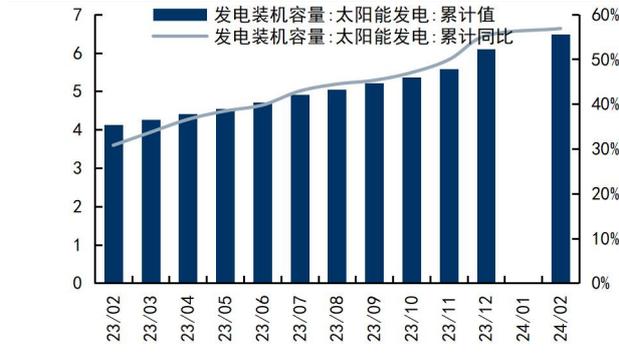
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图39: 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40: 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41: 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42: 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%; 太阳能发电168小时, 比上年同期减少7.69%; 核电1216小时, 比上年同期增加0.58%; 火电763小时, 比上年同期增加5.97%; 风电373小时, 比上年同期减少6.98%。

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%。其中，火电发电 106 亿元，同比增长 54%；核电 122 亿元，同比增长 39.5%；风电 151 亿元，同比增长 0.9%。

图43: 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44: 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45: 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46: 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

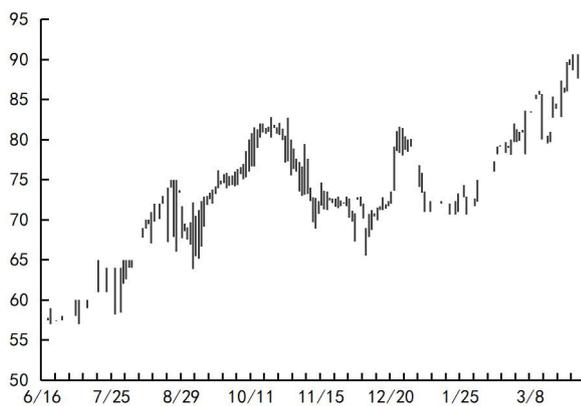
本周全国碳市场综合价格行情为：最高价 90.66 元/吨，最低价 87.60 元/吨，收盘价较上周五下跌 3.30%。

本周挂牌协议交易成交量 16.50 万吨，成交额 1438.07 万元；本周无大宗协议交易。

本周全国碳排放配额总成交量 16.50 万吨，总成交额 1438.07 万元。

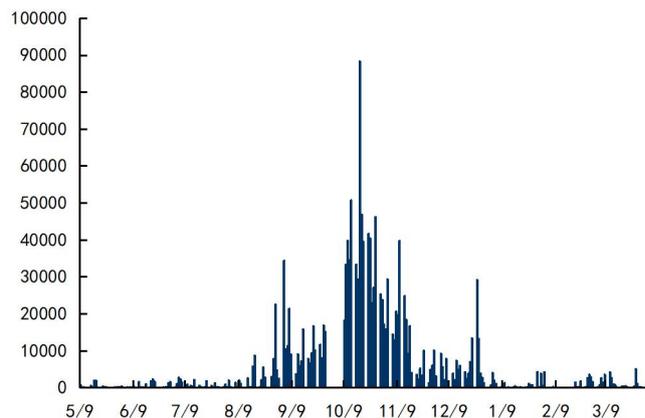
截至本周，全国碳市场碳排放配额累计成交量 4.50 亿吨，累计成交额 256.07 亿元。

图47: 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48: 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. 4. 1-4. 3)

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)	3,700	34,061	12,391	12,018	0	19,875	37,425	68,711
较上周变动	-80.35%	-67.07%	2014.51%	-89.23%	-100.00%	-75.12%	566.99%	27.24%
合计成交额 (元)	239,760	2,480,053	1,301,055	772,941	0	810,300	1,308,337	1,865,247
较上周变动	-73.25%	-66.96%	1900.21%	-88.75%	-100.00%	-74.65%	468.37%	12.47%
成交均价 (元/吨)	64.80	73	105	64	#DIV/0!	41	35	27
较上周变动	36.14%	0.34%	-5.41%	4.47%	#DIV/0!	1.88%	-14.79%	-11.61%

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4月1日-4月3日欧盟碳排放配额 (EUA) 期货成交 3753.6 万吨 CO₂e, 较前一周下降 75.59%。平均结算价格为 57.15 欧元 /CO₂e, 较前一周下降 6.72%。根据欧洲能源交易所数据, 2024年4月1日-4月3日欧盟碳排放配额 (EUA) 现货成交 11.2 万吨 CO₂e, 较前一周下降 63.16%。平均结算价格 57.03 欧元 /CO₂e, 较前一周下降 6.52%。

图49: 欧洲气候交易所碳配额期货 (万吨 CO₂e)

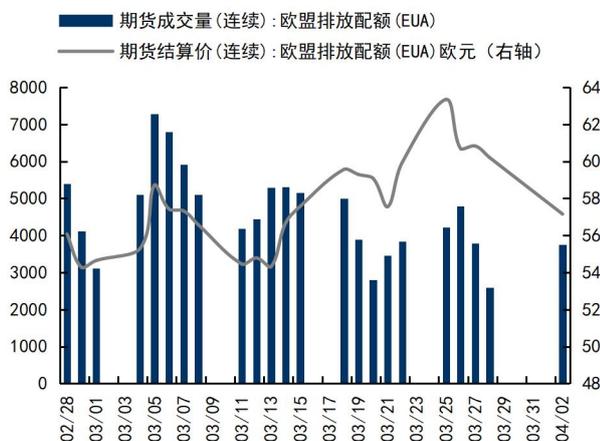
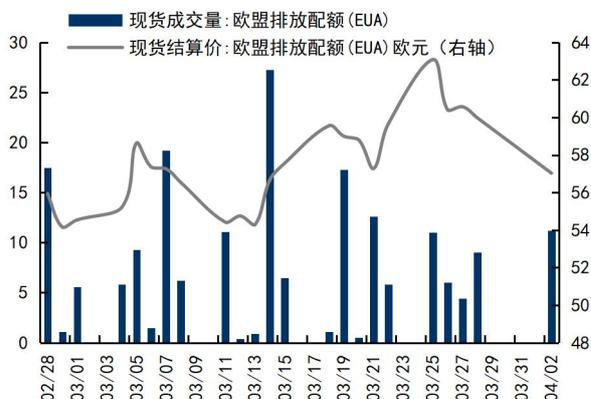


图50: 欧洲气候交易所碳配额现货 (万吨 CO₂e)



资料来源：欧洲气候交易所、国信证券经济研究所整理

资料来源：欧洲能源交易所、国信证券经济研究所整理

图51：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

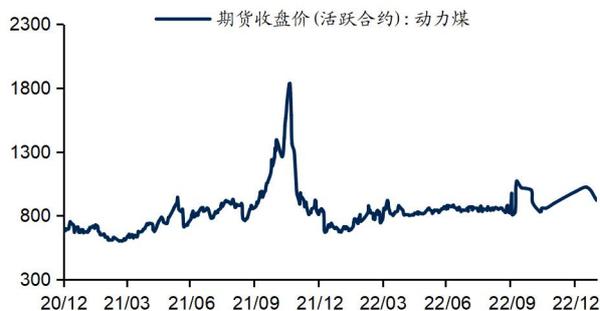
本周港口动力煤现货市场价较上周下降。环渤海动力煤 2024 年 4 月 3 日的价格为 714 元/吨，较上周下降 8 元/吨；郑州商品交易所动力煤期货主力合约价格 2022 年 12 月 30 日报价 921 元/吨。

图52：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53：郑商所动煤期货主力合约收盘价(元/吨)

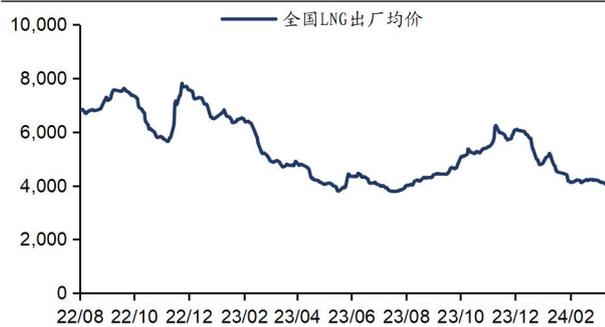


资料来源：Wind、iFind、国信证券经济研究所整理

（四）天然气行业

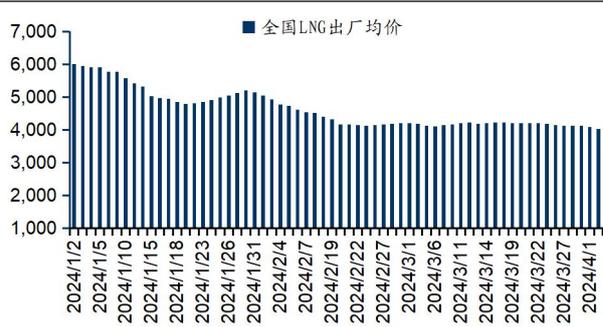
本周国内 LNG 价格较上周上涨，2024 年 4 月 2 日价格为 4038 元/吨，较上周下降 87 元/吨。

图54: 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55: 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、环保

(1) 《重点流域水环境综合治理中央预算内投资专项管理办法》发布

4月1日,国家发改委发布的《管理办法》指出,本专项投资重点支持与流域水环境质量改善直接相关的综合治理类项目,主要包括:江河水环境综合治理、湖泊水库水环境综合治理、集中式饮用水水源地保护和深头治理等。

2、电力

(1) 《关于组织开展“千乡万村驭风行动”的通知》发布

4月1日,国家发改委、能源局、农业农村部联合印发的《通知》要求,“十四五”期间在具备条件的县(市、区、旗)域农村地区建成一批风电项目,以村为单位,每个行政村不超过20兆瓦,探索形成“村企合作”的风电投资建设新模式和“共建共享”的收益分配新机制。

(2) 发改委、能源局发布《增量配电业务配电区域划分实施办法》

4月2日,国家发改委、国家能源局修订了《增量配电业务配电区域划分实施办法》。《增量配电业务配电区域划分实施办法(试行)》(发改能源规〔2018〕424号)同时废止。《办法》明确省级能源主管部门负责本省配电区域划分,按照行政区域或开发区、工业园区等总体规划确定的地理范围划分配电区域。

(3) 六部门:支持内蒙古以更大力度发展新能源,鼓励央地合作

4月3日,国家发改委等部门发布《关于支持内蒙古绿色低碳高质量发展若干政策措施的通知》。支持内蒙古在沙漠、戈壁、荒漠地区、边境地区、采煤沉陷区、露天矿排土场等合理布局新能源项目。鼓励央地企业合作、各类所有制企业开展合作,联合建设运营风光基地。

(4) 2024年2月全国新能源并网消纳情况发布

4月2日,全国新能源消纳监测预警中心公布了2024年2月全国新能源并网消纳情况。2月全国风电利用率为93.7%,光伏发电利用率为93.4%,是我国风电和光

伏发电利用率首次跌破 95%。

（二）公司公告

1、环保

【瀚蓝环境-业绩快报】：23 年总营收 125.41 亿元，同减 2.59%(调整后)；归母净利润 14.30 亿元，同增 25.23%(调整后)。

【中电环保-业绩公告】：23 年实现营收 10.06 亿元，同减 1.70%；实现归母净利润 0.86 亿元，同增 12.55%。

【宇通重工-业绩公告】：23 年实现营收 29.07 亿元，同减 18.92%(调整后)；归母净利润 2.18 亿元，同减 43.36%(调整后)。

【宇通重工-人事变动】：公司董事长戴领梅先生不再兼任公司总经理职务，董事会同意聘任张明威先生为公司总经理。

【宇通重工-股东回报规划】：公司 2023-2025 年实行差异化现金分红政策。公司处于成熟期时若无重大资金支出安排则现金分红占利润分配比例不小于 80%，若有则比例不小于 40%；公司处于成长期且有重大资金支出安排时比例不小于 20%。

【中国恒有源集团-业绩公告】：23 年实现收益 0.68 亿港元，同减 43.18%；实现本公司拥有人年内溢利 947.5 万港元，同比去年实现扭亏为盈。

【军信股份-对外投资】：公司全资子公司与吉尔吉斯共和国内阁签署垃圾科技处置发电项目投资协议，建造一座垃圾科技处置发电站。投资金额约 0.95 亿美元，投资事项尚需相关政府部门备案或者审批。

【力源科技-人事变动】：公司董事会同意聘任侯俊波先生担任公司总经理，李岩先生担任公司副总经理。

【中创环保-重大资产出售】：公司以现金方式向铎源实业出售中创惠丰 100%股权这一交易已实施完毕，交易作价 1.85 亿元。

【北京控股-股息宣派】：公司预期 2024-2026 年度的每股股息将不低于每股经常性盈利的 35%及 2024-2026 年度的每股股息将不低于 1.6 港元。

【清研环境-人事变动】：公司副总经理、董事会秘书淡利敏先生因个人原因辞职，董事会秘书职责暂由公司董事、财务总监郑新女士代为履行。

【福田股份-业绩公告】：公司 23 年实现收益 1.07 亿元人民币，同减 58.49%；年内溢利 287.0 万元，同比去年实现扭亏为盈。

【上海实业环境-业绩公告】：23 年收入 75.73 亿元人民币，同减 8.80%；本公司拥有人应占年内利润 6.04 亿元，同减 22.58%。

【协鑫科技-合同签订】：公司间接全资附属公司江苏中能与隆基绿能订立约 42.5 万吨多晶硅料（颗粒硅）长期采购合同，价格根据现行市况磋商，有效期至 26 年底。

2、电力

【上海电力-业绩公告】：23 年实现营收 424.02 亿元，同增 8.03%(调整后)；归母净利润 15.93 亿元，同增 376.56%(调整后)。

【上海电力-预算目标】：24 年公司目标完成利润总额 45.15 亿元、归母净利润

12.17 亿元,合并口径安排新增债务融资 158 亿元(其中母公司新增融资 40 亿元)。

【内蒙华电-关联交易】:公司与控股股东北方公司拟以现金方式向电热销售公司增资 4.69 亿元。其中公司增资 93.76 亿元,北方公司增资 3.75 亿元,用于投资建设绿色供电项目,增资后公司持股比例不变。

【内蒙华电-人事变动】:公司董事会同意聘任王海涛为公司副总经理。

【中国天楹-经营合同】:公司全资子公司与黑龙江安达市人民政府签署风光储氢氨醇一体化项目投资合作协议书,项目新能源装机容量 1.8GW,总投资约 169.5 亿元。

【世茂能源-股东回报规划】:公司 2024-2026 年实行差异化现金分红政策。公司处于成熟期时若无重大资金支出安排则现金分红占利润分配比例不小于 80%若有则比例不小于 40%;公司处于成长期且有重大资金支出安排时比例不小于 20%。

【深圳能源-人事变动】:4 月 2 日许云飞因工作变动原因辞去公司副总裁职务,且辞职后将不再担任公司及公司控股子公司任何职务。

【中国核电-经营公告】:公司 24 年 Q1 累计完成发电量 510.90 亿 kwh,同增 2.80%;其中核电 436.74 亿 kwh,同减 3.13%;新能源中光伏 37.02 亿 kwh,同增 58.10%,风电 37.14 亿 kwh,同增 63.30%。

【中国核电-成立合资公司】:公司全资子公司中核海南拟与中国同辐共同出资 5000 万元人民币设立玉林辐照合资公司,其中中核海南出资 2450 万元,持股比 49%,中国同辐出资 2550 万元,持股比 51%。

【长源电力-经营公告】:公司 3 月完成发电量 28.4 亿 kwh,同减 4.4%。其中火电 23.9 亿 kwh,同减 12%。公司 24Q1 累计完成发电量 98.7 亿 kwh,同增 11.3%,其中火电 87.2 亿千瓦时,同增 4.6%。

【龙源电力-人事变动】:公司董事会同意聘任史文义先生为副总经理。

3、燃气

【首华燃气-股票激励】:公司拟授予限制性股票共 1431 万股,占公告时公司股本总额的 5.33%,授予价格为 4.69 元/股;中首次授予 1144.80 万股,首次授予的激励对象不超过 82 人;预留授予 286.20 万股。

4、水务

【大地海洋-业绩公告】:23 年实现营收 9.38 亿元,同增 17.18%;实现归母净利润 0.55 亿元,同增 0.38%。

【重庆水务-年报】:公司 2023 年实现营收 72.54 亿元,同比-6.74%;实现归母净利润 10.89 亿元,同比-43.00%(调整后)。

【湖南发展-年报】:公司 2023 年实现营收 2.92 亿元,同比-30.48%(调整后);实现归母净利润 4946.66 万元,同比-28.46%(调整后)。

【碧水源-业绩公告】:公司 23 年营收 89.53 亿元,同增 3.03%;归母净利润 7.65 亿元,同增 7.74%。

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	折价率(%)	当日收盘价	成交金额(万元)	买方营业部	卖方营业部
600226.SH	瀚叶股份	2024-04-01	2.63	0.38	2.62	3392.7	东吴证券股份有限公司上海西藏南路证券营业部	红塔证券股份有限公司长沙八一一路证券营业部
300483.SZ	首华燃气	2024-04-02	8.66	-6.48	9.26	433	机构专用	申万宏源证券有限公司南京华侨路证券营业部
002266.SZ	浙富控股	2024-04-02	3.46	-1.42	3.51	1730	财通证券股份有限公司杭州江滨西大道证券营业部	财通证券股份有限公司杭州江滨西大道证券营业部
300266.SZ	兴源环境	2024-04-02	1.72	-18.10	2.10	151.48	长城证券有限公司武汉杨园南路证券营业部	长城证券股份有限公司武汉云林街证券营业部
600900.SH	长江电力	2024-04-03	24.44	0.0000	24.44	494.18	中国国际金融股份有限公司北京建国门外大街证券营业部	国投证券股份有限公司连云港郁州北路证券营业部
600021.SH	上海电力	2024-04-03	8.79	0.0000	8.79	10999.98	中国国际金融股份有限公司北京建国门外大街证券营业部	海通证券股份有限公司郴州西街证券营业部
600098.SH	广州发展	2024-04-03	7	0.0000	7	256.2	平安证券股份有限公司深圳金田路证券营业部	中国国际金融股份有限公司北京建国门外大街证券营业部
002266.SZ	浙富控股	2024-04-03	3.51	-1.40	3.56	1755	财通证券股份有限公司杭州江滨西大道证券营业部	财通证券股份有限公司杭州江滨西大道证券营业部

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	2023
601985.SH	中国核电	买入	8.91	0.47	0.56	0.61	19.0	15.9	14.6	1.90
003816.SZ	中国广核	买入	3.99	0.20	0.21	0.25	20.3	19.0	16.0	1.78
600900.SH	长江电力	买入	24.44	0.94	1.12	1.40	26.1	21.8	17.5	3.03
600803.SH	新奥股份	买入	18.77	1.90	1.98	2.45	9.9	9.5	7.7	2.46
605090.SH	九丰能源	买入	27.57	1.76	2.16	2.59	15.7	12.8	10.6	2.34
003035.SZ	南网能源	买入	4.91	0.15	0.15	0.25	32.7	32.7	19.6	2.76
600821.SH	金开新能	买入	5.81	0.45	0.48	0.68	12.9	12.1	8.5	1.30
600995.SH	南网储能	买入	9.47	0.64	0.35	0.41	14.8	27.1	23.1	1.45
600027.SH	华电国际	买入	6.91	-0.08	0.51	0.61	-86.4	13.5	11.3	1.81
600023.SH	浙能电力	买入	6.70	-0.14	0.52	0.6	-47.9	12.9	11.2	1.33
600905.SH	三峡能源	买入	4.72	0.25	0.25	0.32	18.9	18.9	14.8	1.68
001289.SZ	龙源电力	买入	18.31	0.58	0.89	1.03	31.4	20.6	17.8	2.22
300355.SZ	蒙草生态	买入	3.34	0.08	0.25	0.36	41.8	13.4	9.3	1.20

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.CSI）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