

# 公用环保 2024 年 5 月投资策略

## 公用环保业绩稳健增长，火电盈利能力显著增强

超配

### 核心观点

**市场回顾：**4月沪深300指数上涨1.89%，公用事业指数上涨1.30%，环保指数2.39%，月相对收益率分别为-0.59%和-0.86%。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11和第12名。分板块看，环保板块上涨1.03%；电力板块子板块中，火电上涨1.11%；水电上涨3.37%，新能源发电下跌0.97%；水务板块上涨2.64%；燃气板块下跌0.35%；检测服务板块下跌0.00%。

**重要事件：**截至3月底，全国累计发电装机容量约29.9亿kW（+14.5%）其中，太阳能发电装机容量约6.6亿kW（+55.0%）；风电装机容量约4.6亿kW（+21.5%）。1-3月份，全国发电设备累计平均利用844h（-24h）。其中，核电1828h（-36h）；太阳能发电279h（-24h）；风电596h（-19小时）；火电1128h（+31小时）；水电555h（+11h）。

**专题研究：**公用事业和环保行业公司2023年业绩稳健增长。火电板块受益于燃料成本下降盈利能力明显增强，平均ROE为7.1%（+7.7pct），水电、光伏、风电、核电板块盈利能力文件，业绩平稳增长；城燃顺价持续推进，燃气板块盈利能力修复，净利率6.7%（+0.6pct）；环保板块盈利能力有所下降，平均ROE为5.5%，较上年降低了0.4pct。

**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	9.24	1,745	0.55	0.61	16.4	15.1
003816.SZ	中国广核	买入	4.11	2,075	0.21	0.24	19.4	17.1
600900.SH	长江电力	买入	25.79	6,310	1.11	1.40	23.2	18.4
600803.SH	新奥股份	买入	18.06	560	2.30	2.10	7.9	8.6
605090.SH	九丰能源	买入	26.28	166	2.11	2.44	12.7	10.8
003035.SZ	南网能源	买入	4.91	186	0.08	0.15	59.9	32.7
600821.SH	金开新能	买入	5.99	120	0.40	0.50	14.9	12.0
600995.SH	南网储能	买入	9.96	318	0.32	0.39	31.4	25.5
600027.SH	华电国际	买入	6.76	691	0.35	0.66	15.3	10.2
600023.SH	浙能电力	买入	6.23	835	0.49	0.60	12.8	10.4
600905.SH	三峡能源	买入	4.69	1,342	0.25	0.32	18.7	14.7
001289.SZ	龙源电力	增持	18.25	1,526	0.73	1.01	24.4	18.1
300355.SZ	蒙草生态	买入	2.85	46	0.12	0.36	18.4	7.9

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：李依琳

010-88005029

liyilin1@guosen.com.cn

S0980521070002

证券分析师：郑汉林

0755-81982169

zhenghanlin@guosen.com.cn

S0980522090003

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

- 《核电产业链专题：核电优势明显，全球复苏势头强劲》——2024-05-02
- 《一季度用电量2.3万亿kWh（+9.8%），碳市场价格持续走高》——2024-04-22
- 《公用环保2024Q4第2期-“国九条”强调分红监管，公用环保行业公司股息率梳理》——2024-04-17
- 《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》——2024-04-08
- 《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

## 内容目录

一、 专题研究与核心观点 .....	6
(一) 异动点评 .....	6
(二) 重要政策及事件 .....	6
(三) 专题研究 .....	6
(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 .....	14
二、 板块表现 .....	14
(一) 板块表现 .....	14
(二) 本月个股表现 .....	15
三、 行业重点数据一览 .....	19
(二) 碳交易市场 .....	25
(三) 煤炭价格 .....	27
(四) 天然气行业 .....	27
四、 行业动态与公司公告 .....	28
(一) 行业动态 .....	28
五、 板块上市公司定增进展 .....	33
六、 本周大宗交易情况 .....	34
七、 风险提示 .....	34
八、 公司盈利预测 .....	34

## 图表目录

图 1: 公用事业行业合计营业收入情况 (单位: 亿元)	7
图 2: 公用事业行业合计归母净利润情况 (单位: 亿元)	7
图 3: 火电板块合计营业收入情况 (单位: 亿元)	8
图 4: 火电板块合计归母净利润情况 (单位: 亿元)	8
图 5: 火电板块归母净资产情况 (单位: 亿元)	8
图 6: 火电板块净利率和 ROE 情况	8
图 7: 水电板块合计营业收入情况 (单位: 亿元)	9
图 8: 水电板块合计归母净利润情况 (单位: 亿元)	9
图 9: 水电板块归母净资产情况 (单位: 亿元)	9
图 10: 水电板块净利率和 ROE 情况	9
图 11: 光伏板块合计营业收入情况 (单位: 亿元)	9
图 12: 光伏板块合计归母净利润情况 (单位: 亿元)	9
图 13: 光伏板块归母净资产情况 (单位: 亿元)	10
图 14: 光伏板块净利率和 ROE 情况	10
图 15: 风电板块合计营业收入情况 (单位: 亿元)	10
图 16: 风电板块合计归母净利润情况 (单位: 亿元)	10
图 17: 风电板块归母净资产情况 (单位: 亿元)	10
图 18: 风电板块净利率和 ROE 情况	10
图 19: 核电板块合计营业收入情况 (单位: 亿元)	11
图 20: 核电板块合计归母净利润情况 (单位: 亿元)	11
图 21: 核电板块归母净资产情况 (单位: 亿元)	11
图 22: 核电板块净利率和 ROE 情况	11
图 23: 燃气板块合计营业收入情况 (单位: 亿元)	12
图 24: 燃气板块合计归母净利润情况 (单位: 亿元)	12
图 25: 燃气板块归母净资产情况 (单位: 亿元)	12
图 26: 燃气板块净利率和 ROE 情况	12
图 27: 环保板块合计营业收入情况 (单位: 亿元)	13
图 28: 环保板块合计归母净利润情况 (单位: 亿元)	13
图 29: 环保板块归母净资产情况 (单位: 亿元)	13
图 30: 环保板块净利率和 ROE 情况	13
图 31: 申万一级行业涨跌幅情况	14
图 32: 公用事业细分子板块涨跌情况	14
图 33: A 股环保行业各公司表现	15
图 34: H 股环保行业各公司表现	15
图 35: A 股火电行业各公司表现	16
图 36: A 股水电行业各公司表现	16
图 37: A 股新能源发电行业各公司表现	16

图 38: H 股电力行业各公司表现 .....	17
图 39: A 股水务行业各公司表现 .....	18
图 40: H 股水务行业各公司表现 .....	18
图 41: A 股燃气行业各公司表现 .....	18
图 42: H 股燃气行业各公司表现 .....	18
图 43: A 股电力工程行业各公司表现 .....	18
图 44: 2022 年至今月度累计发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	19
图 45: 2024 年 1-3 月份发电量分类占比 .....	19
图 46: 累计火力发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	19
图 47: 累计水力发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	19
图 48: 累计核能发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	20
图 49: 累计风力发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	20
图 50: 累计太阳能发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	20
图 51: 用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) .....	21
图 52: 2024 年 3 月份我国用电量分类占比 .....	21
图 53: 第一产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) .....	21
图 54: 第二产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) .....	21
图 55: 第三产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) .....	21
图 56: 城乡居民生活月度用电量 (单位: 亿千瓦时) .....	21
图 57: 2024 年 1-3 月省内交易电量情况 .....	22
图 58: 2024 年 1-3 月省间交易电量情况 .....	22
图 59: 全部发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	23
图 60: 火电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	23
图 61: 水电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	23
图 62: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	23
图 63: 风电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	24
图 64: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	24
图 65: 火电发电设备平均利用小时 .....	24
图 66: 水电发电设备平均利用小时 .....	24
图 67: 火电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) .....	24
图 68: 水电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) .....	24
图 69: 核电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) .....	24
图 70: 风电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) .....	24
图 71: 全国碳市场价格走势图 (单位: 元/吨) .....	25
图 72: 全国碳市场交易额 (单位: 万元) .....	25
图 73: 欧洲气候交易所碳配额期货 (万吨 CO <sub>2</sub> e) .....	26
图 74: 欧洲气候交易所碳配额现货 (万吨 CO <sub>2</sub> e) .....	26
图 75: 欧洲气候交易所碳排放配额期货历史交易价格 .....	26
图 76: 环渤海动力煤平均价格指数 .....	27
图 77: 郑商所动煤期货主力合约收盘价 (元/吨) .....	27
图 78: LNG 价格有所下降 (元/吨) .....	27

图 79: LNG 价格 (元/吨) .....	27
表 1: 电力板块公司 2023 年经营情况 (归母净利润前 20 名) .....	7
表 2: 燃气板块公司 2023 年经营情况 (归母净利润前 20 名) .....	11
表 3: 环保板块公司 2023 年经营情况 (归母净利润前 20 名) .....	12
表 4: 各地交易所碳排放配额成交数据 (2024. 4. 29-4. 30) .....	25
表 5: 2024 年板块上市公司定增进展 .....	33
表 6: 本周大宗交易情况 .....	34
附表: 公司盈利预测及估值 .....	34

## 一、专题研究与核心观点

### （一）异动点评

4月沪深300指数上涨1.89%，公用事业指数上涨1.30%，环保指数2.39%，月相对收益率分别为-0.59%和-0.86%。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11和第12名。

分板块看，环保板块上涨1.03%；电力板块子板块中，火电上涨1.11%；水电上涨3.37%，新能源发电下跌0.97%；水务板块上涨2.64%；燃气板块下跌0.35%；检测服务板块下跌0.00%。

### （二）重要政策及事件

#### 1、全国累计发电装机约29.9亿kW（+14.5%），24Q1平均利用小时数844小时（-24h）

截至3月底，全国累计发电装机容量约29.9亿千瓦，同比增长14.5%。其中，太阳能发电装机容量约6.6亿千瓦，同比增长55.0%；风电装机容量约4.6亿千瓦，同比增长21.5%。

1-3月份，全国发电设备累计平均利用844小时，比上年同期减少24小时。其中，核电1828小时，比上年同期减少36小时；太阳能发电279小时，比上年同期减少24小时；风电596小时，比上年同期减少19小时；火电1128小时，比上年同期增加31小时；水电555小时，比上年同期增加11小时。

1-3月份，全国主要发电企业电源工程完成投资1365亿元，同比增长7.7%。电网工程完成投资766亿元，同比增长14.7%。

#### 2、1-3月，全国累计组织完成市场交易电量14248.4亿kWh（+7.7%）

1-3月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量14248.4亿千瓦时，同比增长7.7%；占全社会用电量比重为61.0%，同比下降1.5个百分点。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为11254.8亿千瓦时，同比增长6%。3月份，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量4846亿千瓦时，同比增长5.6%。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为3847.7亿千瓦时，同比增长4.2%。

#### 3、国家能源局：一季度可再生能源发电量占比30.7%

4月29日，国家能源局举行新闻发布会，发布一季度能源形势和可再生能源并网运行情况。2024Q1，全国可再生能源新增装机6367万千瓦，同比增长34%，占新增装机的92%。截至2024年3月底，全国可再生能源装机达到15.85亿千瓦，同比增长26%，约占我国总装机的52.9%。2024年一季度，全国可再生能源发电量达6875亿千瓦时，约占全部发电量的30.7%；其中，风电光伏发电量达4253亿千瓦时，同比增长25%。

### （三）专题研究

#### 公用事业和环保行业2023年年报及2024年一季报梳理

截至2024年4月30日，除东旭蓝天外，公用事业和环保行业所有公司已完成2023年年报及2024年一季报的披露。

2023年公用事业128家公司中，有81家公司归母净利润同比增长，分板块看，电力板块97家公司中，有60家公司归母净利润同比增长，其中13家公司实现扭亏为盈；燃气板块31家公司中，有20家公司归母净利润同比增长，其中1家公司实现扭亏为盈；环保板块135家公司中，有65家公司归母净利润同比增长，其中6家公司实现扭亏为盈。

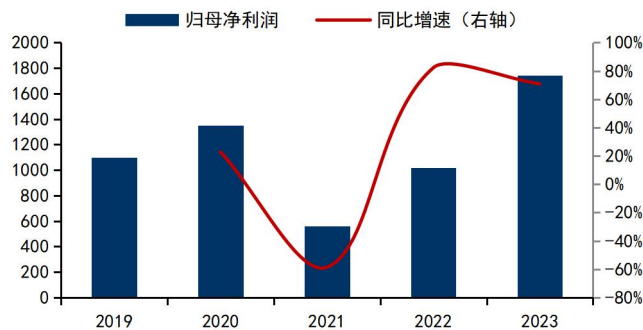
2023年公用事业128家公司合计营业收入23225.0亿元，同比增长6.98%；合计归母净利润1741.8亿元，同比增长70.8%；合计归母净资产20186.1亿元，同比增长9.76%，平均ROE为9.0%，较上年提高了3.3pct。

图1：公用事业行业合计营业收入情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公用事业行业合计归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2023年，电力板块中，以火电企业归母净利润增速最快，其中赣能股份、华电国际、江苏国信归母净利润增速超3000%，22家公司增速超100%。97家公司中，86家公司实现盈利，11家公司亏损；共31家公司归母净利润超10亿元，其中长江电力、中国广核、中国核电、华能国际、华能水电位列前五。

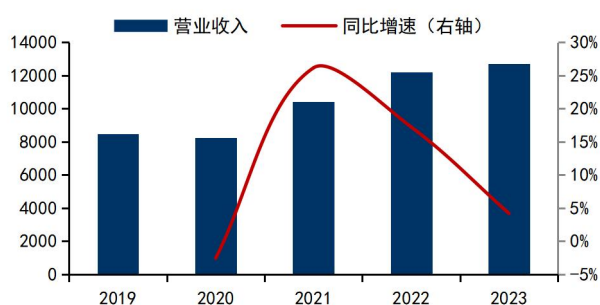
表1：电力板块公司2023年经营情况（归母净利润前20名）

代码	名称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)		
		2023	2022	同比增速	2023	2022	同比增速
600900.SH	长江电力	781.12	520.60	13.4%	272.39	213.09	14.8%
003816.SZ	中国广核	825.49	828.22	-0.3%	107.25	99.65	7.6%
601985.SH	中国核电	749.57	712.86	5.2%	106.24	90.10	17.9%
600011.SH	华能国际	2,543.97	2,467.25	3.1%	84.46	-73.87	214.3%
600025.SH	华能水电	234.61	235.81	-0.5%	76.38	72.34	5.6%
600905.SH	三峡能源	264.85	238.12	11.2%	71.81	71.55	0.9%
600886.SH	国投电力	567.12	504.89	12.3%	67.05	40.79	64.3%
600023.SH	浙能电力	959.75	801.95	19.7%	65.20	-18.29	456.8%
001289.SZ	龙源电力	376.42	398.63	-5.6%	62.49	51.12	22.3%
600795.SH	国电电力	1,809.99	1,926.81	-7.0%	56.09	28.25	98.8%
600027.SH	华电国际	1,171.76	1,070.59	9.5%	45.22	1.00	3789.0%
600674.SH	川投能源	14.82	14.20	4.4%	44.00	35.15	25.2%
600642.SH	申能股份	291.42	281.93	3.4%	34.59	10.82	219.5%
600483.SH	福能股份	146.95	143.18	2.6%	26.23	25.93	1.1%
001286.SZ	陕西能源	194.53	202.85	-4.1%	25.56	24.72	3.3%
600956.SH	新天绿能	202.82	185.61	9.3%	22.07	22.94	-3.7%
600396.SH	*ST金山	62.75	71.29	-12.0%	21.40	-20.18	206.1%
000027.SZ	深圳能源	405.04	375.25	7.9%	20.46	21.99	-6.9%
600863.SH	内蒙华电	225.25	230.66	-2.3%	20.05	17.67	13.4%
002608.SZ	江苏国信	345.72	324.39	6.4%	18.70	0.68	3014.4%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

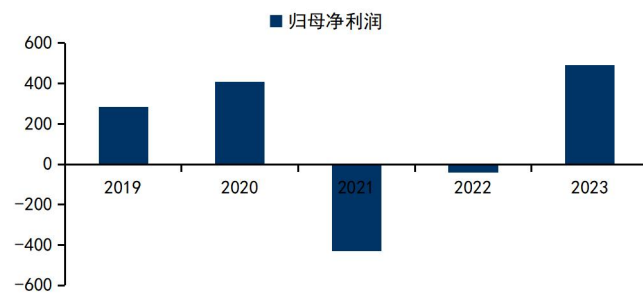
**火电板块盈利能力大幅增强。**火电板块 28 家公司合计营业收入 12700.3 亿元，同比增长 4.2%；合计归母净利润 490.1 亿元，同比实现扭亏为盈，增长了 1270.5%；合计归母净资产 7384.5 亿元，同比增长了 13.7%，平均 ROE 为 7.1%，较上年提高了 7.7pct。受益于 2023 年煤价下调，火电企业燃料成本下降，盈利能力明显增强。

图3：火电板块合计营业收入情况（单位：亿元）



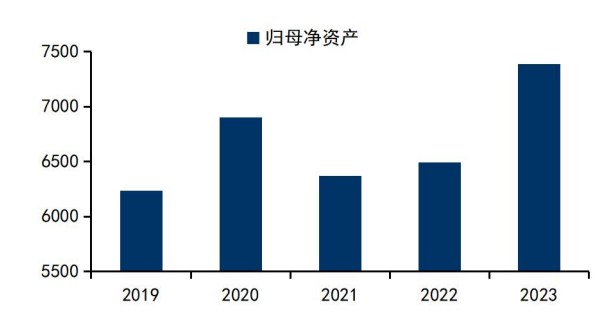
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：火电板块合计归母净利润情况（单位：亿元）



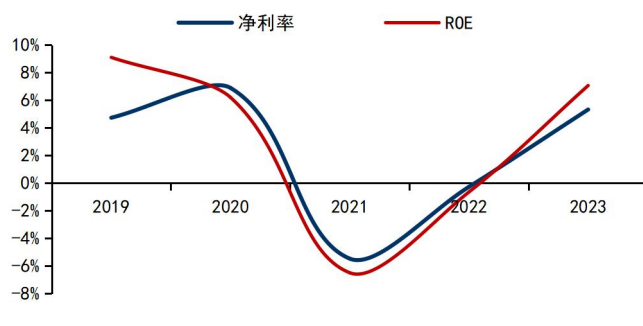
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：火电板块归母净资产情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：火电板块净利率和ROE情况

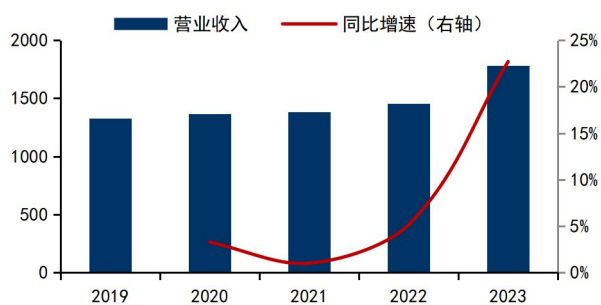


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**水电板块增长主要来自长江电力资产注入，板块盈利能力相对稳定。**水电板块 10 家公司合计营业收入 1783.9 亿元，同比增长 22.7%；归母净利润 480.1 亿元，同比增长 20.6%；合计归母净资产 4055.4 亿元，同比增长 6.1%，平均 ROE 为 12.2%，较上年提高了 1.5pct。水电板块营收和归母净利润增长主要来自于长江电力注入乌东德、白鹤滩水电站贡献的增量，2023 年长江电力营业收入和归母净利润增量分别为 260.5 亿元、59.3 亿元，占板块合计增量的 78.9%、72.3%。

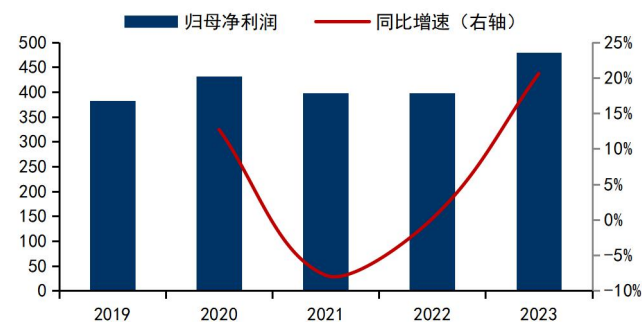


图7: 水电板块合计营业收入情况 (单位: 亿元)



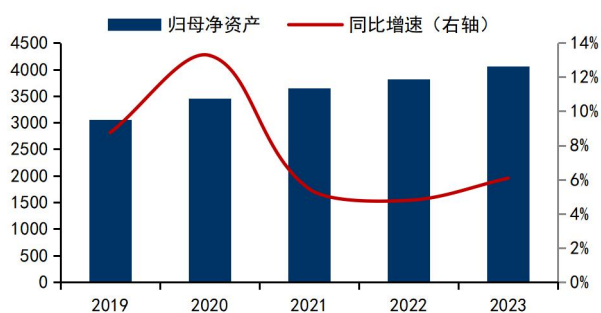
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 水电板块合计归母净利润情况 (单位: 亿元)



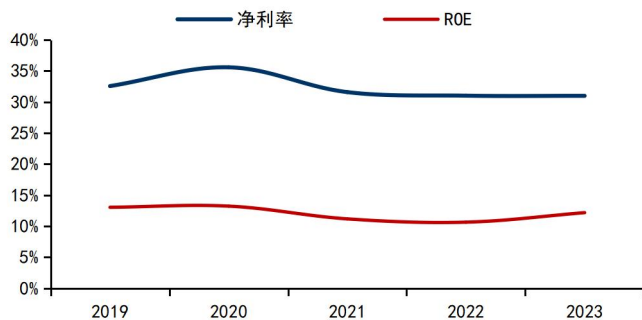
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 水电板块归母净资产情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

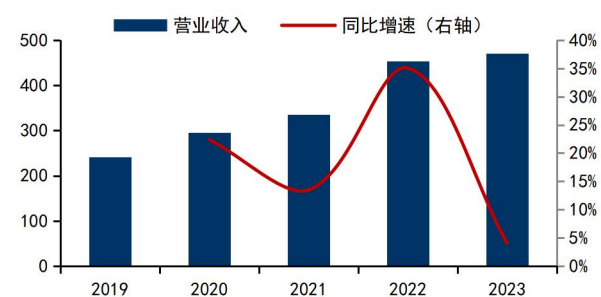
图10: 水电板块净利率和 ROE 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

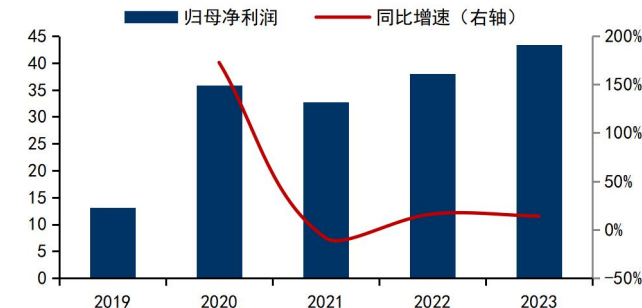
**光伏板块业绩平稳增长, 盈利能力稳定。**光伏板块 12 家公司合计营业收入 471.3 亿元, 同比增长 4.0%; 归母净利润 43.4 亿元, 同比增长 14.0%; 合计归母净资产 751.8 亿元, 同比增长 11.8%, 平均 ROE 为 6.1%, 较上年提高了 0.1pct, 盈利能力保持稳定。

图11: 光伏板块合计营业收入情况 (单位: 亿元)



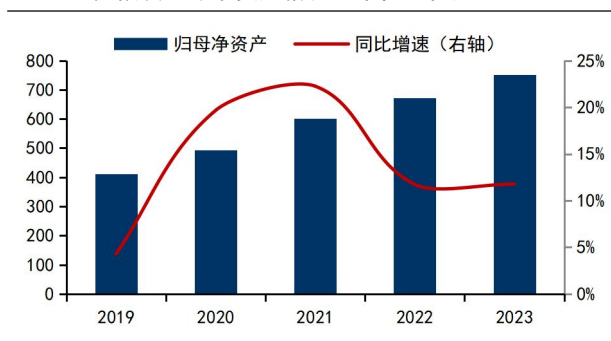
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 光伏板块合计归母净利润情况 (单位: 亿元)



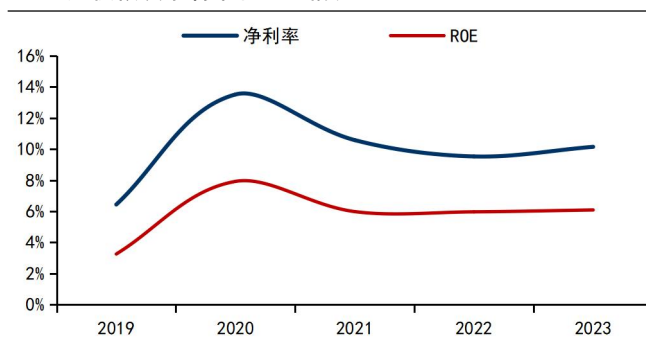
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 光伏板块归母净资产情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

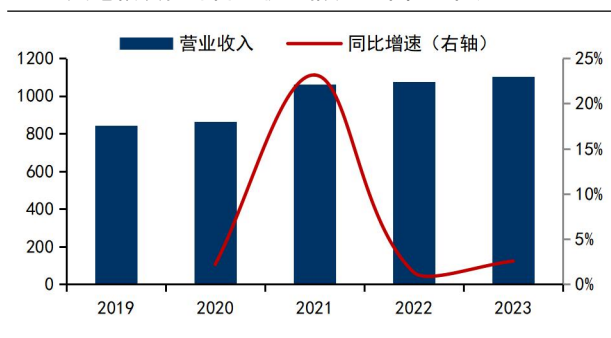
图14: 光伏板块净利率和 ROE 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

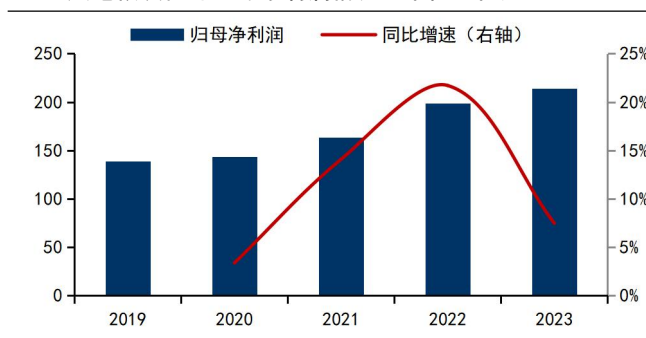
**风电板块业绩增长平稳，盈利能力轻微下降。**风电板块 12 家公司合计营业收入 1103.6 亿元，同比增长 2.6%；归母净利润 213.9 亿元，同比增长 7.5%；合计归母净资产 2355.5 亿元，同比增长 6.1%，平均 ROE 为 9.4%，较上年下降了 0.2pct，盈利能力与上年同期基本持平。

图15: 风电板块合计营业收入情况 (单位: 亿元)



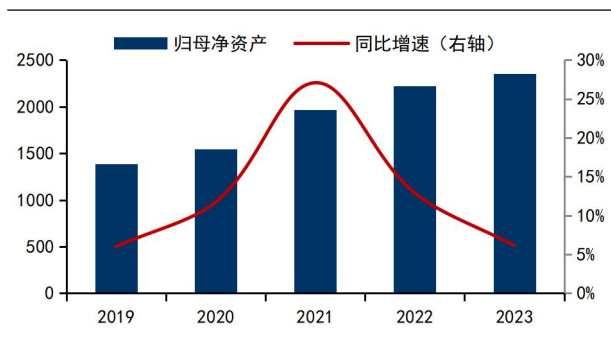
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 风电板块合计归母净利润情况 (单位: 亿元)



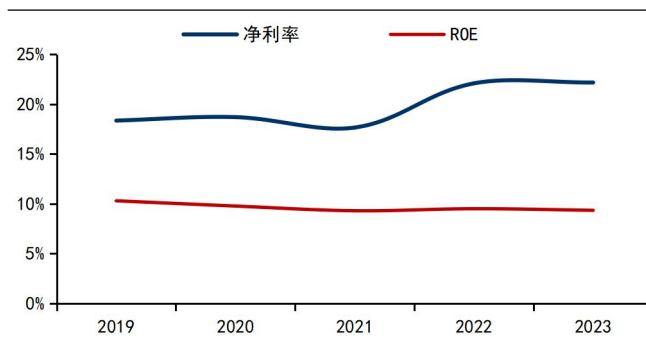
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 风电板块归母净资产情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

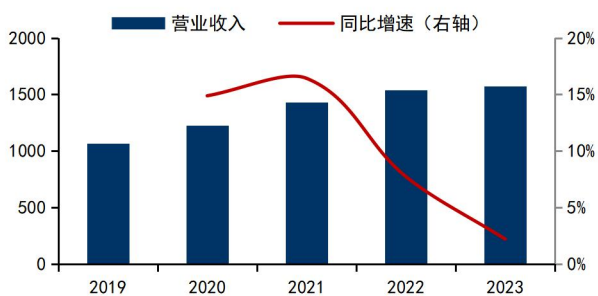
图18: 风电板块净利率和 ROE 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

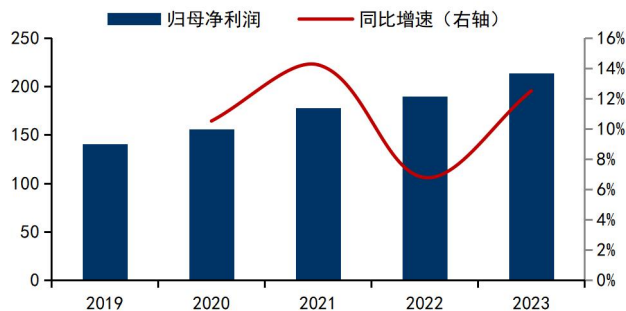
**核电板块业绩随装机量增长而稳定增长，盈利能力稳定。**核电板块 2 家公司合计营业收入 1575.1 亿元，同比增长 2.2%；归母净利润 213.5 亿元，同比增长 12.5%；合计归母净资产 2041.9 亿元，同比增长 4.4%，平均 ROE 为 10.7%，较上年提高了 0.5pct。2023 年中国广核防城港 3 号机组并网，中国核电虽无新增机组，但新能源板块装机容量大幅增长，带动业绩持续增长。

图19: 核电板块合计营业收入情况 (单位: 亿元)



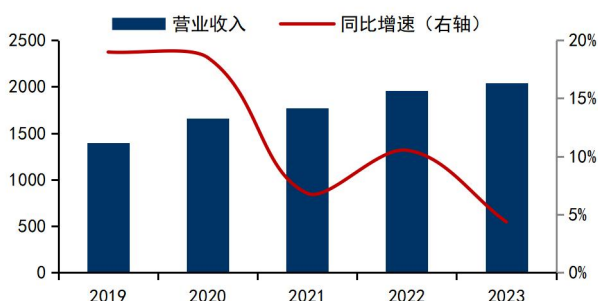
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 核电板块合计归母净利润情况 (单位: 亿元)



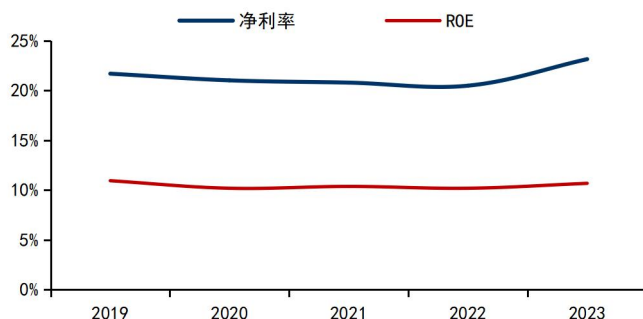
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 核电板块归母净利润资产情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 核电板块净利率和 ROE 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2023 年燃气板块 31 家公司中, 有 25 家公司实现盈利, 6 家公司亏损; 共 4 家公司归母净利润超 10 亿元, 其中新奥股份、九丰能源、新天然气、佛燃能源等公司位列前五。

表2: 燃气板块公司 2023 年经营情况 (归母净利润前 20 名)

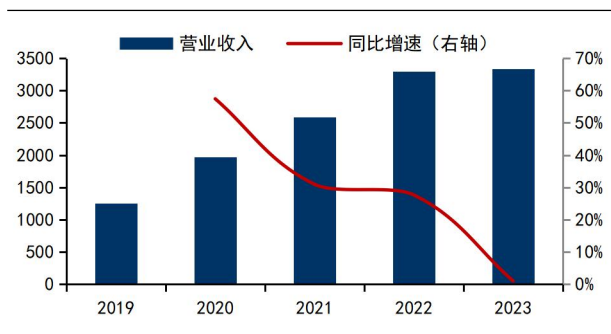
代码	名称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)		
		2023	2022	同比增速	2023	2022	同比增速
600803.SH	新奥股份	1,438.42	1,541.69	-6.7%	70.91	58.44	21.3%
605090.SH	九丰能源	265.66	239.54	10.9%	13.06	10.90	19.8%
603393.SH	新天然气	35.17	34.16	2.9%	10.48	9.23	13.5%
002911.SZ	佛燃能源	255.38	189.23	35.0%	8.44	6.55	28.9%
605368.SH	蓝天然气	49.47	47.54	4.1%	6.06	5.92	2.3%
002267.SZ	陕天然气	75.55	85.06	-11.3%	5.44	6.16	-11.6%
603053.SH	成都燃气	51.73	48.35	7.0%	5.26	4.92	7.0%
600917.SH	重庆燃气	102.05	87.39	16.8%	4.99	4.02	24.8%
600681.SH	百川能源	52.23	50.10	4.3%	3.68	3.91	-5.8%
300435.SZ	中泰股份	30.47	32.56	-6.4%	3.50	2.78	25.9%
603689.SH	皖天然气	61.04	59.27	3.0%	3.44	2.58	34.8%
300332.SZ	天壕能源	45.22	38.42	17.7%	2.40	3.65	-34.4%
600635.SH	大众公用	64.05	58.54	9.4%	2.13	-3.33	163.9%
603706.SH	东方环宇	12.03	10.57	13.8%	1.97	1.37	44.0%
000407.SZ	胜利股份	46.77	46.45	0.7%	1.53	1.52	0.4%
605169.SH	洪通燃气	18.83	14.35	31.2%	1.53	1.61	-4.7%
603080.SH	新疆火炬	10.91	8.48	28.6%	1.34	0.96	39.7%

002700.SZ	ST 浩源	6.67	5.83	14.5%	0.99	0.78	27.1%
001299.SZ	美能能源	5.76	5.50	4.7%	0.82	0.94	-13.2%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

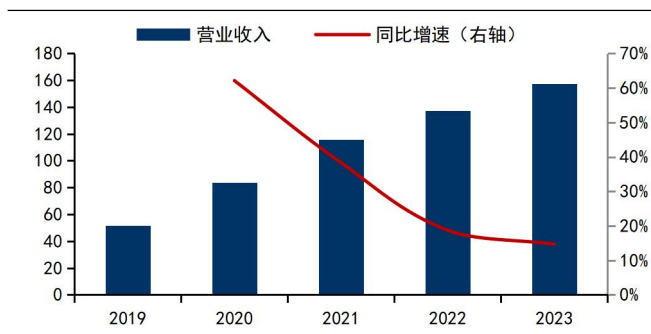
**城燃顺价推进，燃气板块盈利能力有所修复。**核电板块 31 家公司合计营业收入 3334.6 亿元，同比增长 1.0%；归母净利润 157.5 亿元，同比增长 14.7%；合计归母净资产 1296.6 亿元，同比增长 11.7%，平均 ROE 为 12.8%，较上年提高了 0.4pct。2023 年燃气板块公司净利率 6.7%，较上年提高了 0.6pct，随着城市燃气居民端顺价不断推进，燃气板块公司城燃业务盈利能力将有所修复。

图23：燃气板块合计营业收入情况（单位：亿元）



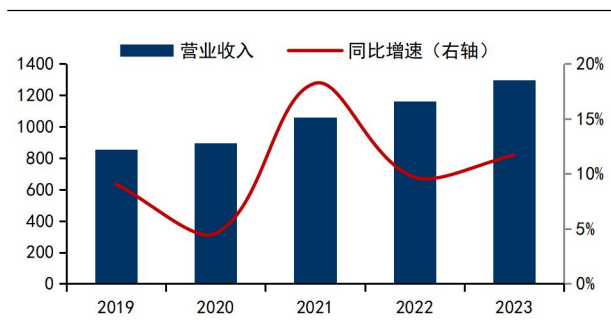
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图24：燃气板块合计归母净利润情况（单位：亿元）



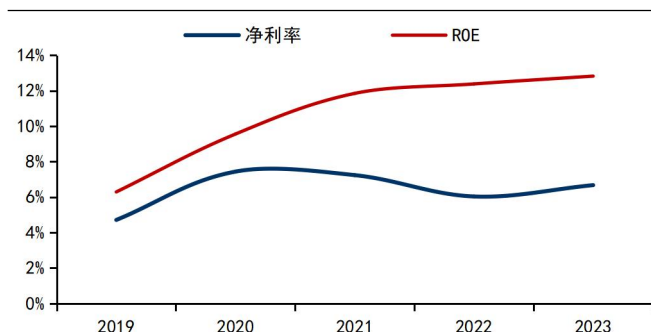
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图25：燃气板块归母净资产情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图26：燃气板块净利率和 ROE 情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2023 年，环保板块中，惠城环保、武汉控股归母净利润增速超 1000%，12 家公司增速超 100%；135 家公司中，有 102 家公司实现盈利，30 家公司亏损，共 10 家公司归母净利润超 10 亿元，其中伟明环保、兴蓉环境、首创环保、瀚海环境、三峰环境位列前五。

表3：环保板块公司 2023 年经营情况（归母净利润前 20 名）

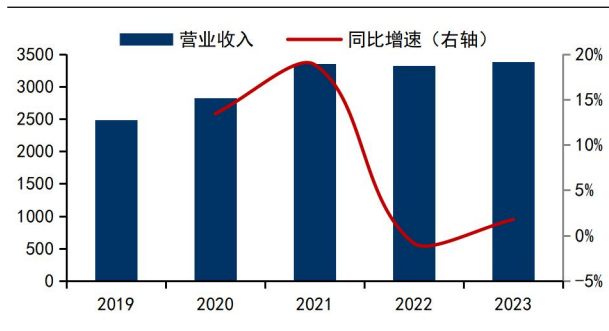
代码	名称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)		
		2023	2022	同比增速	2023	2022	同比增速
603568.SH	伟明环保	60.25	44.46	34.7%	20.48	16.53	23.1%
000598.SZ	兴蓉环境	80.87	76.30	6.0%	18.43	16.18	14.0%
600008.SH	首创环保	213.19	221.57	-3.8%	16.06	31.54	-49.1%
600323.SH	瀚蓝环境	125.41	128.75	-2.6%	14.30	11.46	25.2%
601827.SH	三峰环境	60.27	60.23	0.1%	11.66	11.39	2.3%
601158.SH	重庆水务	72.54	77.79	-6.7%	10.89	19.09	-43.0%

600461.SH	洪城环境	80.48	77.76	3.4%	10.83	9.46	12.6%
000711.SZ	*ST 京蓝	1.49	1.95	-23.7%	10.56	-13.46	178.4%
002266.SZ	浙富控股	189.51	167.80	12.9%	10.26	14.67	-30.1%
603279.SH	景津装备	62.49	56.82	10.0%	10.08	8.34	20.9%
000685.SZ	中山公用	51.99	36.19	43.6%	9.67	10.72	-9.8%
600874.SH	创业环保	46.65	45.22	3.2%	8.65	7.51	15.2%
000544.SZ	中原环保	78.13	62.17	-0.5%	8.60	4.29	20.5%
300070.SZ	碧水源	89.53	86.90	3.0%	7.65	7.08	7.7%
601033.SH	永兴股份	35.36	32.93	7.4%	7.35	7.15	2.7%
000068.SZ	华控赛格	9.21	11.09	-16.9%	6.54	-2.18	400.7%
601330.SH	绿色动力	39.56	45.67	-13.4%	6.29	7.45	-15.5%
002034.SZ	旺能环境	31.78	33.50	-5.1%	6.03	7.22	-17.1%
601200.SH	上海环境	63.81	62.86	1.5%	5.47	5.20	5.2%
300815.SZ	玉禾田	61.61	53.94	14.2%	5.21	4.94	5.4%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

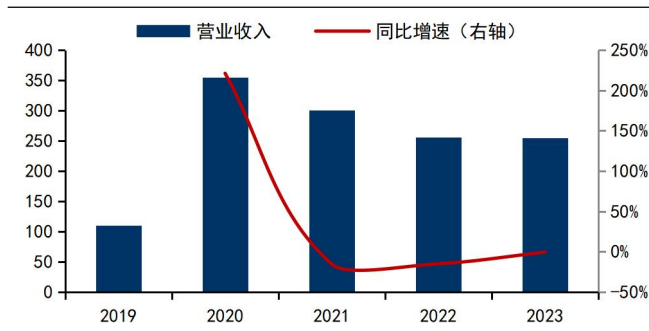
**环保板块盈利能力有所下降。**环保板块 135 家公司合计营业收入 3386.4 亿元，同比增长 1.8%；归母净利润 254.5 亿元，同比减少 0.5%；合计归母净资产 4734.5 亿元，同比增长 5.3%，平均 ROE 为 5.5%，较上年降低了 0.4pct，盈利能力有所下降。

图27：环保板块合计营业收入情况（单位：亿元）



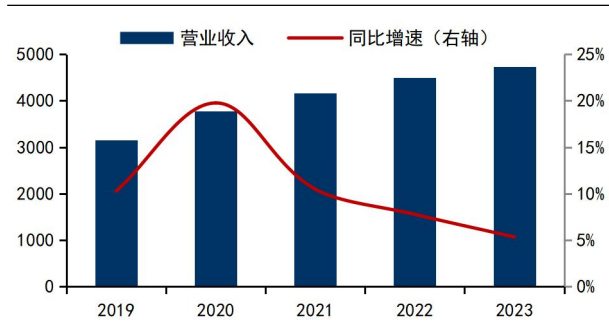
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图28：环保板块合计归母净利润情况（单位：亿元）



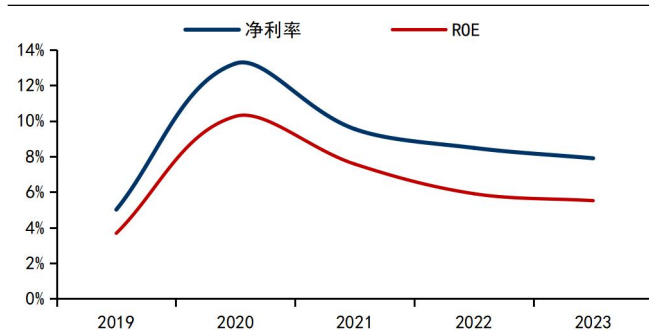
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图29：环保板块归母净资产情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图30：环保板块净利率和 ROE 情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

#### （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**。

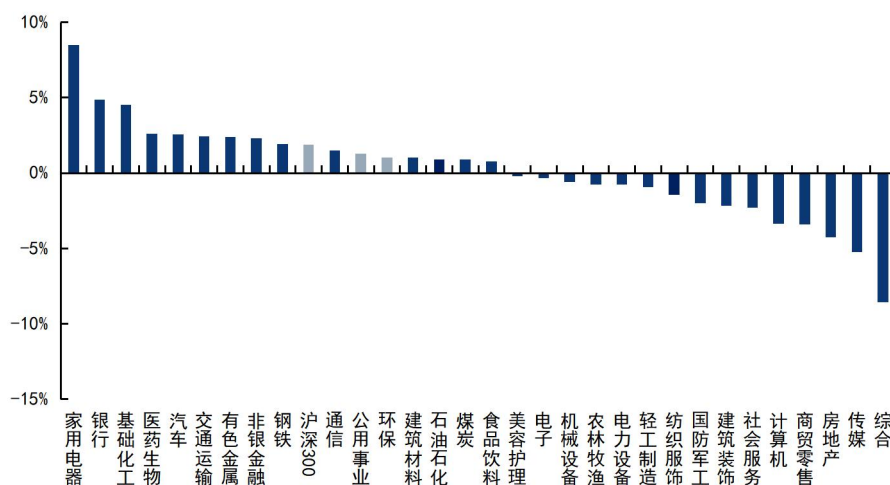
**环保：**1、业绩改善，估值较低；2、商业模式改善，运营指标持续向好；3、稳增运营属性显现，收益率、现金流指标持续改善。推荐草原生态修复、草种和牧草共同发展的**蒙草生态**。

## 二、板块表现

### （一）板块表现

4月沪深300指数上涨1.89%，公用事业指数上涨1.30%，环保指数2.39%，月相对收益率分别为-0.59%和-0.86%。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11和第12名。

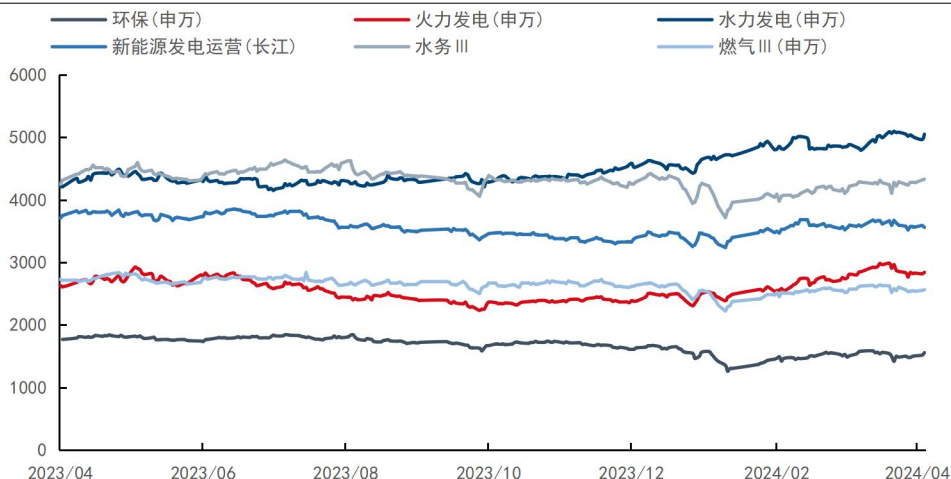
图31：申万一级行业涨跌幅情况



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1.03%；电力板块子板块中，火电上涨1.11%；水电上涨3.37%，新能源发电下跌0.97%；水务板块上涨2.64%；燃气板块下跌0.35%；检测服务板块下跌0.00%。

图32：公用事业细分子板块涨跌情况



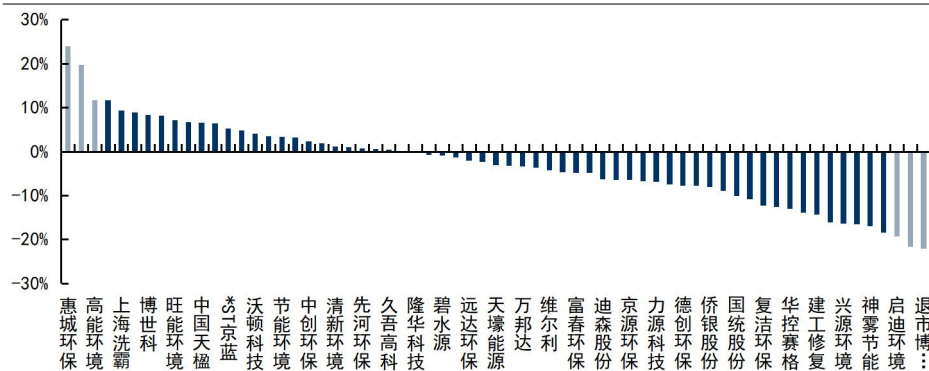
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## （二）本月个股表现

### 1、环保行业

4月A股环保行业股票多数下跌，申万三级行业中65家环保公司有25家上涨，39家下跌，1家横盘。涨幅前三名是惠城环保（23.94%）、伟明环保（19.76%）、高能环境（11.71%）。

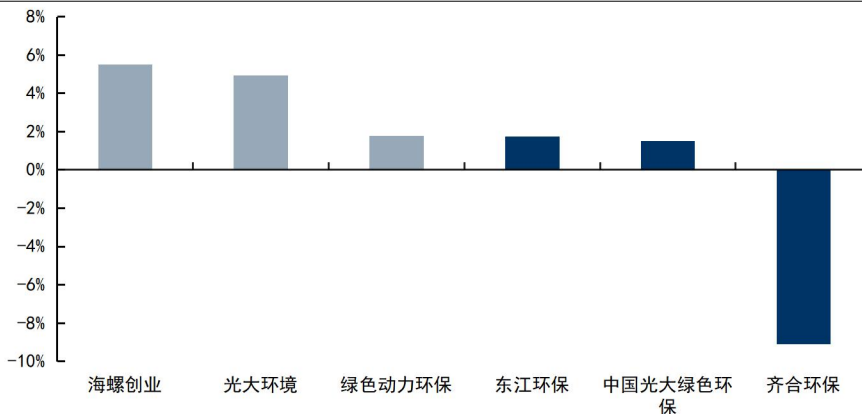
图33：A股环保行业各公司表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4月港股环保行业股票多数上涨，申万二级行业中6家环保公司有5家上涨，1家下跌，0家横盘。涨幅前三名是海螺创业（5.51%）、光大环境（4.93%）、绿色动力环保（1.79%）。

图34：H股环保行业各公司表现

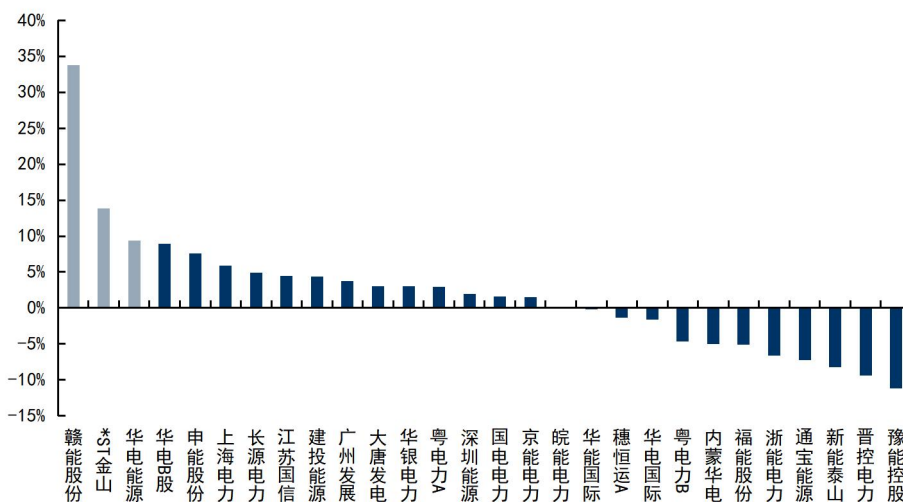


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2、电力行业

4月A股火电行业股票多数上涨，申万指数中28家火电公司有17家上涨，11家下跌，0家横盘。涨幅前三名是**赣能股份**（33.72%）、**\*ST金山**（13.85%）、**华电能源**（9.36%）。

图35：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

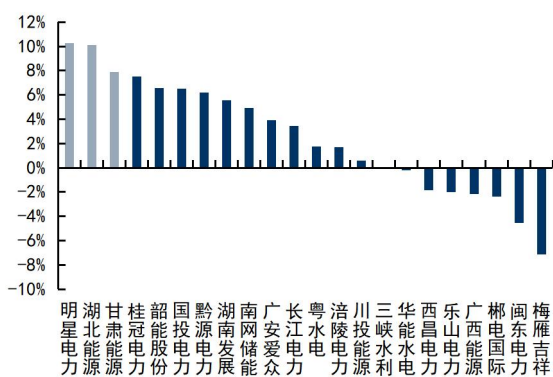
4月A股水电行业股票多数上涨，申万指数中23家水电公司有14家上涨，8家下跌，1家横盘。涨幅前三名是**明星电力**（10.26%）、**湖北能源**（10.13%）、**甘肃能源**（7.92%）。

4月A股新能源发电行业股票多数下跌，申万指数中25家新能源发电公司有11家上涨，12家下跌，2家横盘。涨幅前三名是**宝新能源**（11.51%）、**川能动力**（10.24%）、**江苏新能**（8.94%）。

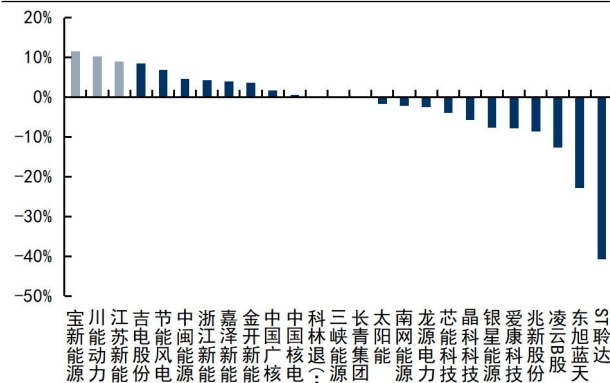
图36：A股水电行业各公司表现

图37：A股新能源发电行业各公司表现





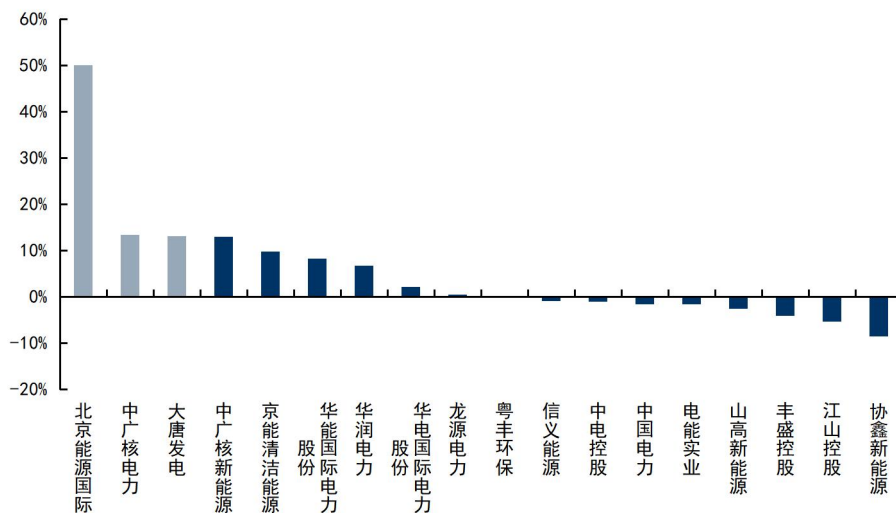
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4月港股电力行业股票多数上涨,申万指数中18家环保公司有10家上涨,8家下跌,0家横盘。涨幅前三名是北京能源国际(50.00%)、中广核电力(13.36%)、大唐发电(13.14%)。

图38: H股电力行业各公司表现



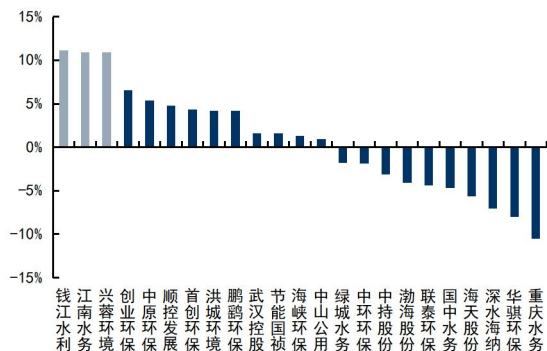
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3、水务行业

4月A股水务行业股票多数上涨,申万三级行业中23家水务公司13家上涨,10家下跌,0家横盘。涨幅前三名是钱江水利(11.17%)、江南水务(10.92%)、兴蓉环境(10.89%)。

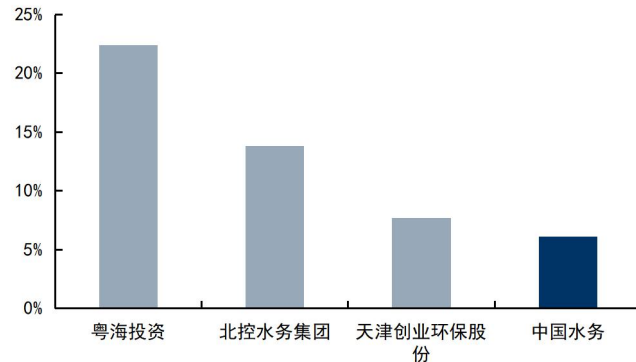
4月港股水务行业股票多数上涨，申万港股二级行业中4家环保公司有4家上涨，0家下跌，0家横盘。涨幅前三名是**粤海投资**（22.39%）、**北控水务集团**（13.79%）、**天津创业环保股份**（7.67%）。

图39: 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40: H股水务行业各公司表现



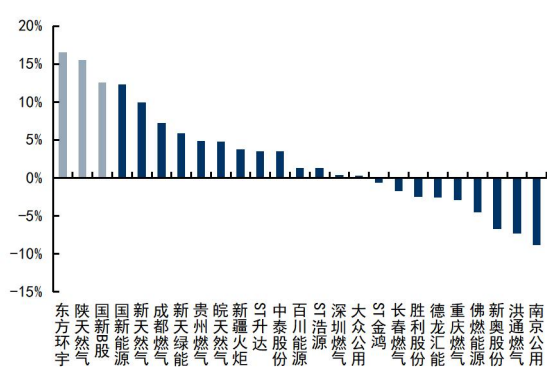
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

#### 4、燃气行业

4月A股燃气行业股票多数上涨，申万三级行业中26家燃气公司16家上涨，9家下跌，1家横盘。涨幅前三名是**东方环宇**（16.55%）、**陕天然气**（15.56%）、**国新B股**（12.55%）。

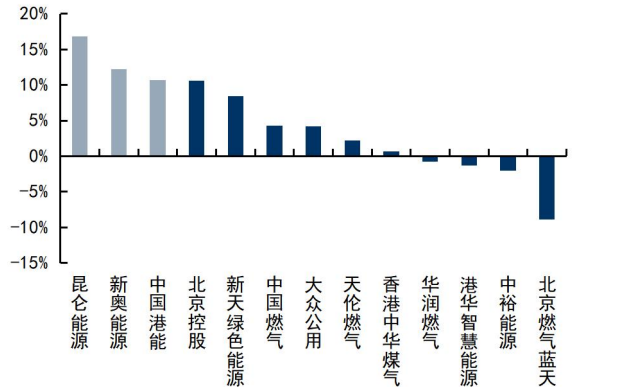
4月港股燃气行业股票多数上涨，申万港股二级行业中13家环保公司有9家上涨，4家下跌，0家横盘。涨幅前三名是**昆仑能源**（16.85%）、**新奥能源**（12.19%）、**中国港能**（10.71%）。

图41: 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42: H股燃气行业各公司表现

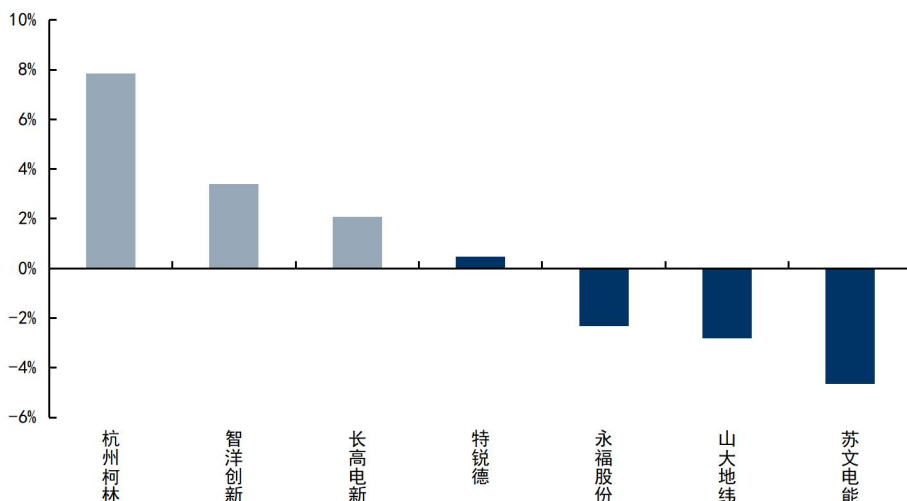


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

#### 5、电力服务

4月A股电力服务行业股票多数上涨，5家电力服务公司4家上涨，3家下跌，0家横盘。涨幅前三名是**杭州柯林**（7.85%）、**智洋创新**（3.40%）、**长高电新**（2.08%）。

图43: 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

#### 1. 发电量

电力生产稳定增长。3 月份, 规上工业发电量 7477 亿千瓦时, 同比增长 2.8%, 增速比 1—2 月份回落 5.5 个百分点, 日均发电 241.2 亿千瓦时。1—3 月份, 规上工业发电量 22372 亿千瓦时, 同比增长 6.7%。

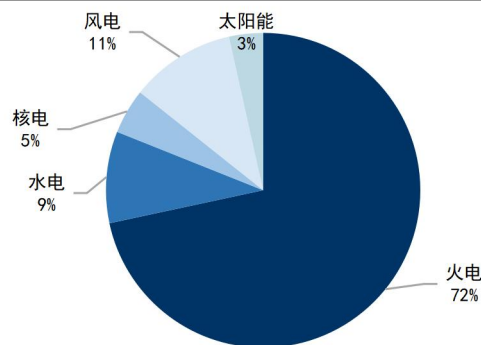
分品种看, 3 月份, 规上工业水电、风电、太阳能发电增速加快, 火电增速回落, 核电由增转降。其中, 规上工业火电同比增长 0.5%, 增速比 1—2 月份回落 9.2 个百分点; 规上工业水电增长 3.1%, 增速比 1—2 月份加快 2.3 个百分点; 规上工业核电下降 4.8%, 1—2 月份为增长 3.5%; 规上工业风电增长 16.8%, 增速比 1—2 月份加快 11.0 个百分点; 规上工业太阳能发电增长 15.8%, 增速比 1—2 月份加快 0.4 个百分点。

图44: 2022 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45: 2024 年 1-3 月份发电量分类占比



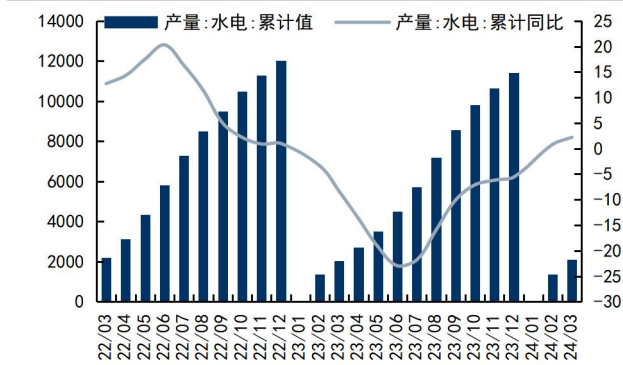
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图46: 累计火力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)

图47: 累计水力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)

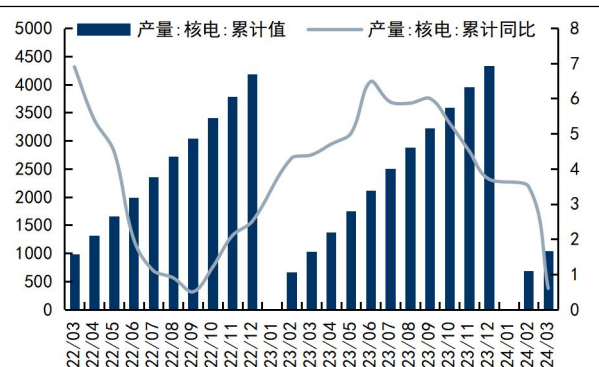


资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理



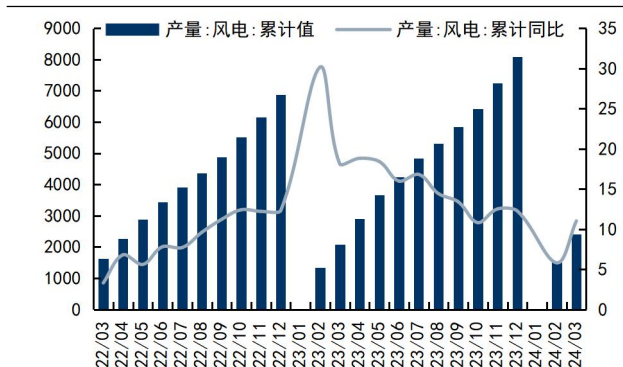
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图48: 累计核能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



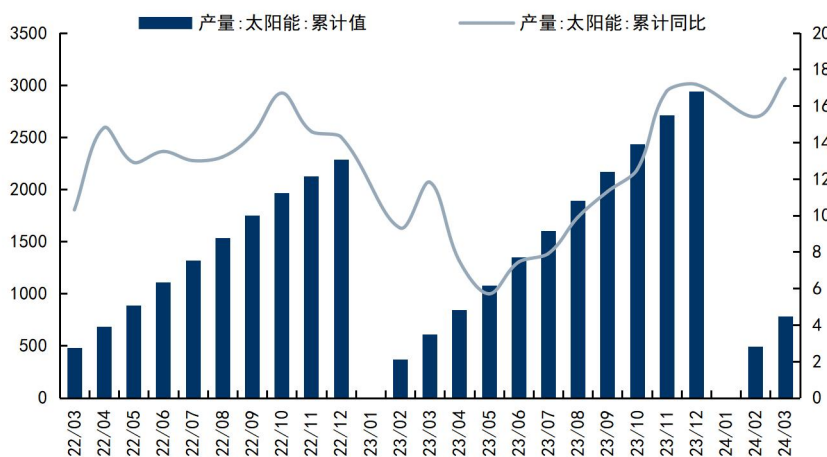
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图49: 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50: 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

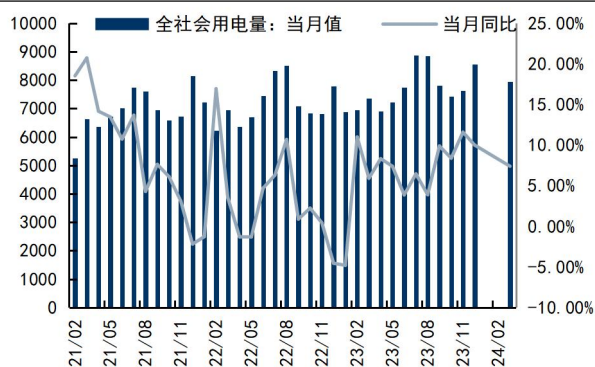
## 2. 用电量

3 月份，全社会用电量 7942 亿千瓦时，同比增长 7.4%。从分产业用电看，第一产业用电量 96 亿千瓦时，同比增长 7.0%；第二产业用电量 5421 亿千瓦时，同比增

长 4.9%；第三产业用电量 1365 亿千瓦时，同比增长 11.6%；城乡居民生活用电量 1060 亿千瓦时，同比增长 15.8%。

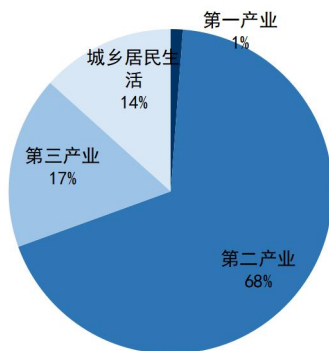
1~3 月，全社会用电量累计 23373 亿千瓦时，同比增长 9.8%，其中规模以上工业发电量为 22372 亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量 288 亿千瓦时，同比增长 9.7%；第二产业用电量 15056 亿千瓦时，同比增长 8.0%；第三产业用电量 4235 亿千瓦时，同比增长 14.3%；城乡居民生活用电量 3794 亿千瓦时，同比增长 12.0%。

图51: 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52: 2024年3月份我国用电量分类占比



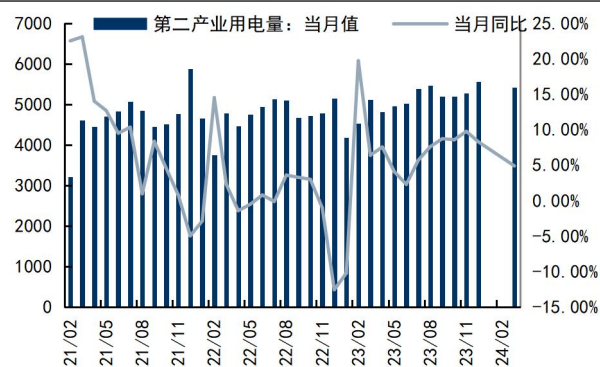
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图53: 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54: 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55: 第三产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)

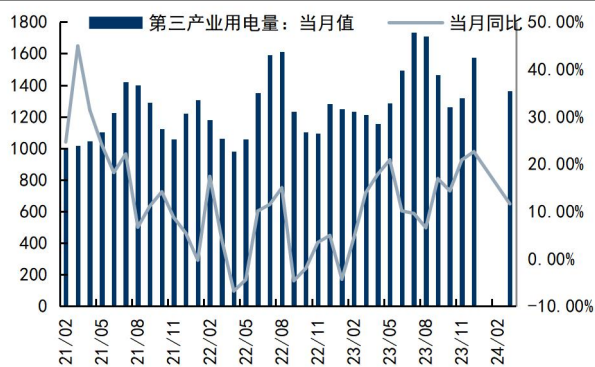
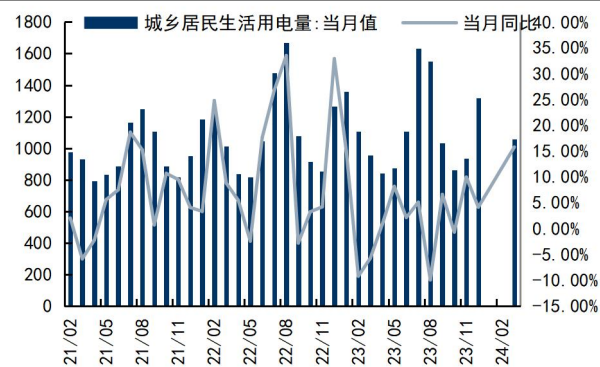


图56: 城乡居民生活月度用电量 (单位: 亿千瓦时)



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

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

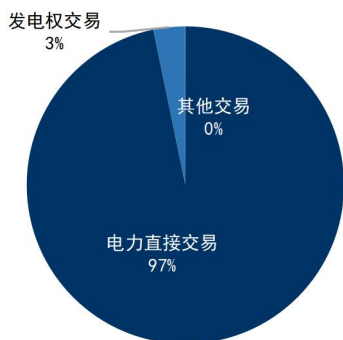
2024年3月，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量4846亿千瓦时，同比增长5.6%。省内交易电量合计为3903.3亿千瓦时，其中电力直接交易3766.4亿千瓦时（含绿电交易89.5亿千瓦时、电网代理购电711.9亿千瓦时）、发电权交易141.9亿千瓦时、其他交易1亿千瓦时。省间交易电量合计为936.6亿千瓦时，其中省间电力直接交易81.3亿千瓦时、省间外送交易847.4亿千瓦时、发电权交易8亿千瓦时。

2024年1-3月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量14248.4亿千瓦时，同比增长7.7%，占全社会用电量比重为61.0%，同比下降1.5个百分点。省内交易电量合计为11379.5亿千瓦时，其中电力直接交易11011.5亿千瓦时（含绿电交易230亿千瓦时、电网代理购电2595.9亿千瓦时）、发电权交易365.2亿千瓦时、其他交易2.8亿千瓦时。省间交易电量合计为2868.9亿千瓦时，其中省间电力直接交易243.3亿千瓦时、省间外送交易2610.6亿千瓦时、发电权交易15.1亿千瓦时。

2024年3月，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为3847.7亿千瓦时，同比增长4.2%。其中，省内电力直接交易（含绿电、电网代购）电量合计为3766.4亿千瓦时，省间电力直接交易（外受）电量合计为81.3亿千瓦时。

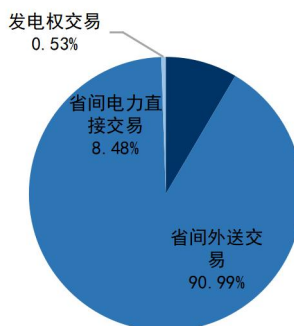
2024年1-3月，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为11254.8亿千瓦时，同比增长6.0%。其中，省内电力直接交易（含绿电、电网代购）电量合计为11011.5亿千瓦时，省间电力直接交易（外受）电量合计为243.3亿千瓦时。

图57：2024年1-3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58：2024年1-3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1-3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11324.5亿千瓦时，同比增长7.0%，占该区域全社会用电量的比重为61%，其中北京电力交易中心组织完成省间交易电量合计为2730.7亿千瓦时，同比增长13.5%；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2162.6亿千瓦时，同比增长7.2%，占该区域全社会用电量的比重为59%，其中广州电力交易中心组织完成省间交易电量合计为138.2亿千瓦时，同比下降19.4%；内蒙古电力交易中心累计组织完成市场交易电量761.3亿千瓦时，同比增长20%，占该区域全社会用电量的比重为74%。

2024年1-3月，国家电网区域中长期电力直接交易电量合计为8595.4亿千瓦时，

同比增长 3.6%；南方电网区域中长期电力直接交易电量合计为 1989.6 亿千瓦时，同比增长 12.6%；蒙西电网区域中长期电力直接交易电量合计为 669.7 亿千瓦时，同比增长 19.8%。

#### 4. 发电设备

截至 3 月底，全国累计发电装机容量约 26.2 亿千瓦，同比增长 9.1%。其中，风电装机容量约 3.8 亿千瓦，同比增长 11.7%；太阳能发电装机容量约 4.3 亿千瓦，同比增长 33.7%。

1-3 月份，全国发电设备累计平均利用 868 小时，比上年同期减少 31 小时。其中，水电 544 小时，比上年同期减少 92 小时；火电 1097 小时，比上年同期减少 18 小时；风电 615 小时，比上年同期增加 61 小时；核电 1864 小时，比上年同期增加 17 小时；太阳能发电 303 小时，比上年同期增加 3 小时。

1-3 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 1264 亿元，同比增长 55.2%。其中，太阳能发电 522 亿元，同比增长 177.6%；核电 161 亿元，同比增长 53.5%。电网工程完成投资 668 亿元，同比增长 7.5%。

图59：全部发电设备容量情况（单位：亿千瓦）



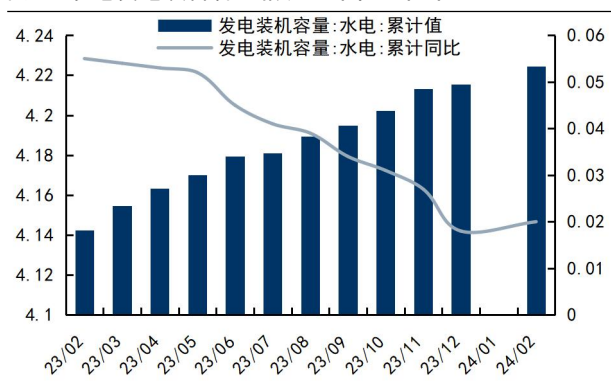
资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图60：火电发电设备容量情况（单位：亿千瓦）



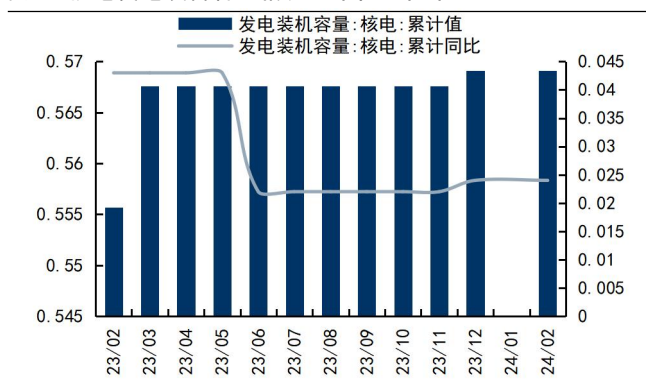
资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图61：水电发电设备容量情况（单位：亿千瓦）



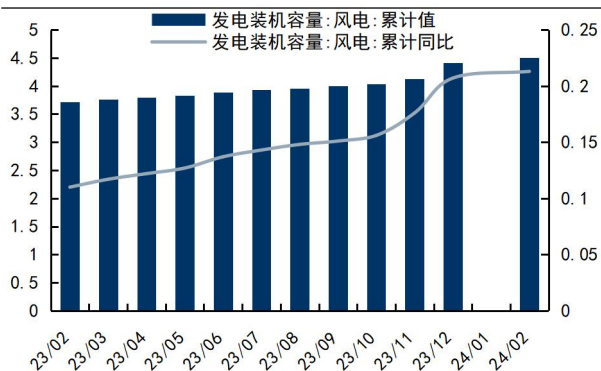
资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图62：核电发电设备容量情况（单位：亿千瓦）



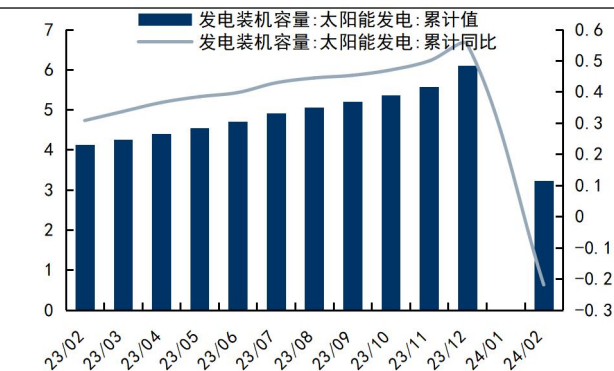
资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图63: 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64: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



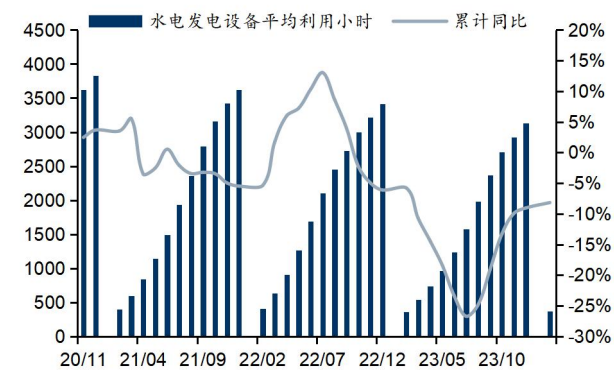
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图65: 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66: 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

## 5. 发电企业电源工程投资

2024年1—3月份,全国主要发电企业电源工程完成投资814亿元,同比增长2.5%。其中,太阳能发电188亿元,同比增长181%。电网工程完成投资621亿元,同比增长15.1%。

图67: 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68: 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

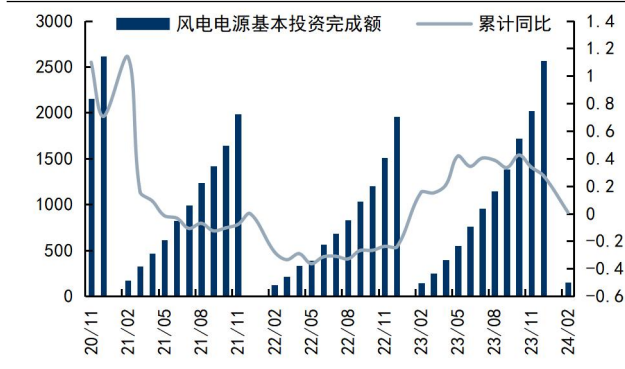
图69: 核电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)

图70: 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



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

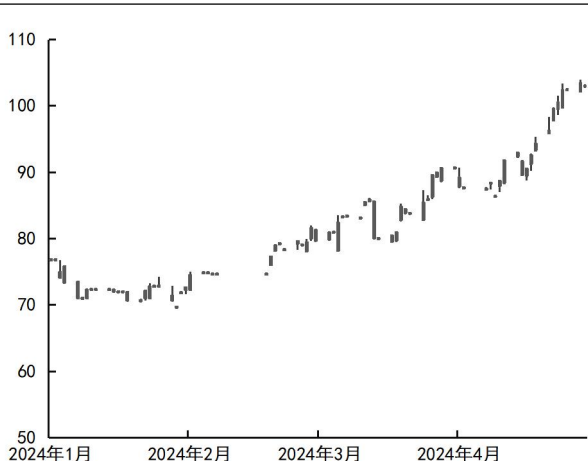
4月全国碳市场综合价格行情为：最高价 104.00 元/吨，最低价 86.37 元/吨，收盘价较上月最后一个交易日上涨 13.61%。

4月挂牌协议交易成交量 2,272,710 吨，成交额 221,280,848.40 元；大宗协议交易成交量 4,252,658 吨，成交额 389,382,297.68 元。

本月全国碳排放配额总成交量 6,525,368 吨，总成交额 610,663,146.08 元。

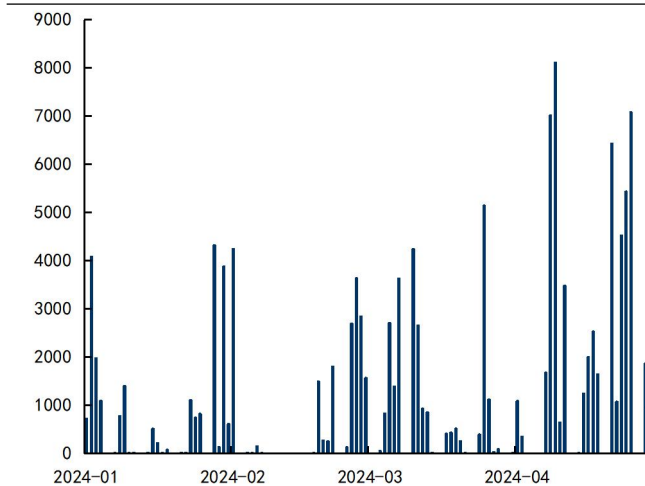
截至 4 月，全国碳市场碳排放配额累计成交量 456,763,238 吨，累计成交额 26,203,083,365.26 元。

图71：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72：全国碳市场交易额（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4：各地交易所碳排放配额成交数据（2024.4.29-4.30）

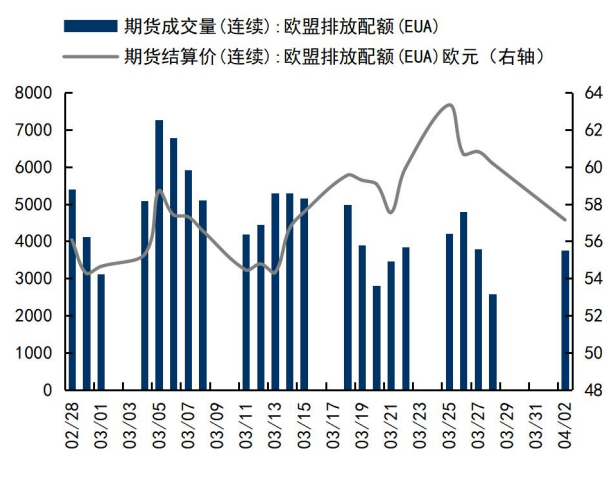
交易所	深圳	上海	北京	广东	天津	湖北	重庆	福建
合计成交量（吨）	171,600	47,450	0	15,407	59,286	1,985	0	167
较上周变动	765.53%	-66.72%	-100.00%	-82.85%	-30.90%	-89.25%	-100.00%	-59.56%
合计成交额（元）	9,449,152	3,558,593	0	942,852	1,981,152	81,393	0	4,994
较上周变动	-45.09%	-66.38%	-100.00%	-82.29%	-32.95%	-89.22%	-100.00%	-61.97%
成交均价（元/吨）	55	75	-	61	33	41	-	30
较上周变动	-93.66%	1.03%	-	3.25%	-2.96%	0.28%	-	-5.96%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2. 国际碳市场行情

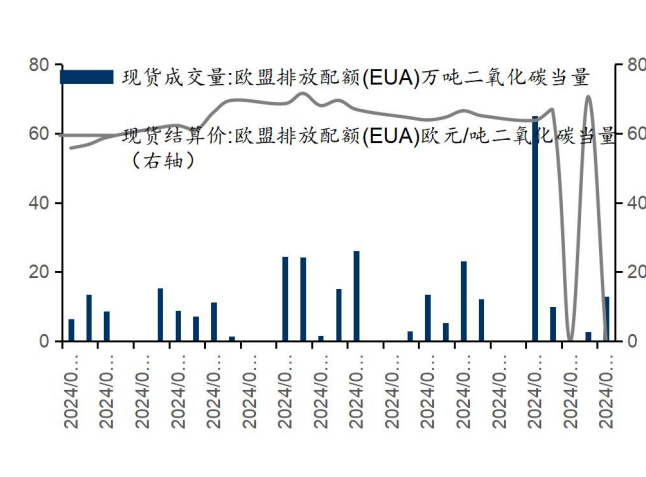
根据欧洲气候交易所数据，2024年4月29日-5月3日欧盟碳排放配额（EUA）期货成交16777.10万吨CO<sub>2</sub>e，较前一周下降8.69%。平均结算价格为68.54欧元/CO<sub>2</sub>e，较前一周上升5.69%。根据欧洲能源交易所数据，2024年4月29日-5月3日欧盟碳排放配额（EUA）现货成交25.4万吨CO<sub>2</sub>e，较前一周下降78.67%。平均结算价格34.35欧元/CO<sub>2</sub>e，较前一周下降47.01%。

图73：欧洲气候交易所碳配额期货（万吨CO<sub>2</sub>e）



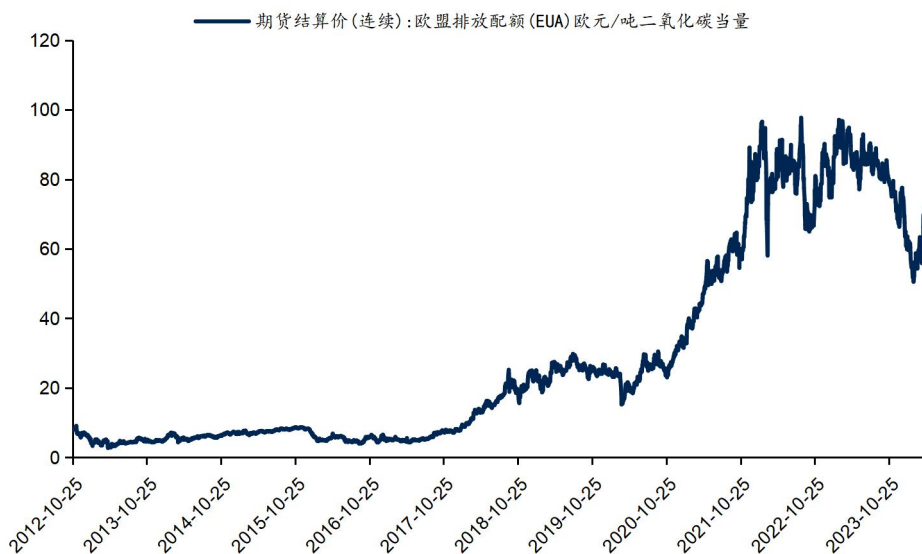
资料来源：欧洲气候交易所、国信证券经济研究所整理

图74：欧洲气候交易所碳配额现货（万吨CO<sub>2</sub>e）



资料来源：欧洲能源交易所、国信证券经济研究所整理

图75：欧洲气候交易所碳排放配额期货历史交易价格

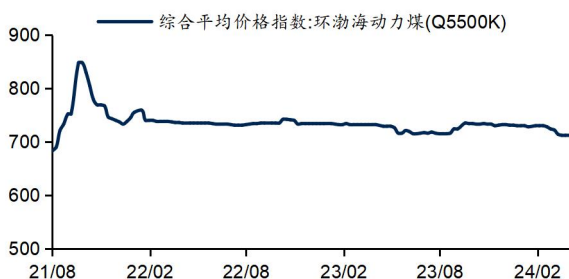


资料来源：欧洲气候交易所，国信证券经济研究所整理

### （三）煤炭价格

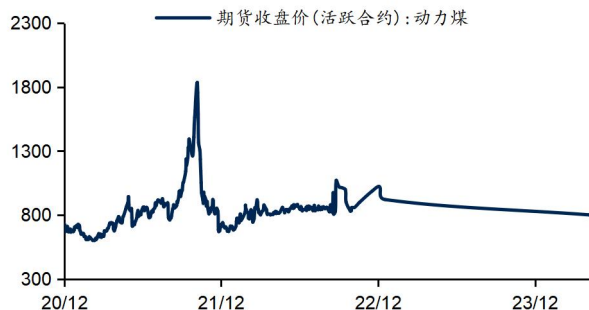
本周港口动力煤现货市场价较上周持平。环渤海动力煤 2024 年 4 月 24 日的价格为 712.00 元/吨，较上周持平；郑州商品交易所动力煤期货主力合约价格 2024 年 4 月 30 日报价 801.40 元/吨，较上周持平。

图76: 环渤海动力煤平均价格指数



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图77: 郑商所动煤期货主力合约收盘价(元/吨)



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### （四）天然气行业

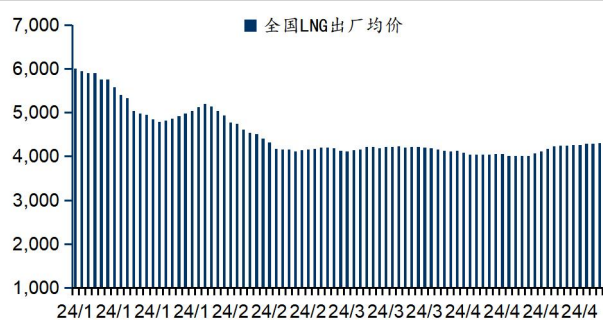
本周国内 LNG 价格较上周上涨，2024 年 4 月 30 日价格为 4306 元/吨，较上周上涨 41 元/吨。

图78: LNG 价格有所下降(元/吨)

图79: LNG 价格(元/吨)



资料来源：SHPGX、国信证券经济研究所整理



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）中共中央政治局：加强煤炭清洁高效利用和可再生能源消纳利用

4月1日，中共中央政治局4月30日召开会议，决定今年7月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议，会议指出，要扎实推进绿色低碳发展。认真实施空气质量持续改善行动计划，加强煤炭清洁高效利用和可再生能源消纳利用，持续有力开展“碳达峰十大行动”，加快废旧物资循环利用体系建设。

#### 2、电力

##### 1) 全国累计发电装机约 29.9 亿 kW (+14.5%)，24Q1 平均利用小时数 844 小时 (-24h)

截至3月底，全国累计发电装机容量约 29.9 亿千瓦，同比增长 14.5%。其中，太阳能发电装机容量约 6.6 亿千瓦，同比增长 55.0%；风电装机容量约 4.6 亿千瓦，同比增长 21.5%。

1-3 月份，全国发电设备累计平均利用 844 小时，比上年同期减少 24 小时。其中，核电 1828 小时，比上年同期减少 36 小时；太阳能发电 279 小时，比上年同期减少 24 小时；风电 596 小时，比上年同期减少 19 小时；火电 1128 小时，比上年同期增加 31 小时；水电 555 小时，比上年同期增加 11 小时。

1-3 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 1365 亿元，同比增长 7.7%。电网工程完成投资 766 亿元，同比增长 14.7%。

##### 2) 国家能源局公开征求《电力中长期交易基本规则—绿色电力交易专章》意见

《专章》提出，绿色电力交易价格包括电能量价格与绿证价格，绿证价格应由双方充分考虑可再生能源消纳责任权重、能耗双控、碳排放双控等因素通过市场化交易方式综合确定。除国家有明确规定的情况外，以双边协商方式组织的绿色电力交易中，不对价格进行限价。集中竞价交易中，为避免市场操纵以及恶性竞争，可对电能量报价或者出清价格设置上、下限。电能量价格上、下限原则上由相应电力市场管理委员会提出，经国家能源局派出机构和政府有关部门审定，应当避免政府不当干预。绿证价格不纳入峰谷分时电价机制、力调电费等计算，输配电线损电量部分对应的绿证归发电企业所有。

### 3) 能源法草案 23 日提请十四届全国人大常委会审议

草案明确能源结构调整方向，支持优先开发可再生能源，合理开发和清洁高效利用化石能源，有序推动非化石能源替代化石能源、低碳能源替代高碳能源。

### 4) 中电联：预计 2024 年全社会用电量 9.8 万亿千瓦时，同比增长 6%左右

中电联发布《2024 年一季度全国电力供需形势分析预测报告》，在气候正常情况下预计 2024 年全社会用电量 9.8 万亿千瓦时，同比增长 6%左右。其中，上半年全社会用电量同比增速略高于 8%；受 2023 年下半年基数较高（2023 年各季度全社会用电量同比分别增长 3.6%、6.4%、6.6%和 10.0%）等因素影响，预计 2024 年下半年全社会用电量增速有所回落。气候正常情况下预计 2024 年全国统调最高用电负荷 14.5 亿千瓦左右，比 2023 年增加 1 亿千瓦。

预计 2024 年底，预计全国发电装机容量 32.5 亿千瓦，同比增长约 12%。火电 14.6 亿千瓦，其中煤电约 12 亿千瓦，占总比降至 37%。非化石能源发电装机合计 18.6 亿千瓦，占比上升至约 57%；其中，并网风电 5.3 亿千瓦、并网太阳能发电 7.8 亿千瓦左右合计装机容量预计将在今年二季度至三季度首次超过煤电装机，2024 年底达到 13 亿千瓦左右，占比上升至约 40%，部分地区新能源消纳压力凸显、利用率将下降。

### 5) 南网发布《南方电网新型储能调度运行规则（试行）》

《规则》指出，满足南方区域市场运营规则接入条件的新型储能电站，电力调度机构不应增设其他附加技术条件或注册流程等，并对新型储能与其他主体公平开展出清及结算。

### 6) 1-3 月，全国累计组织完成市场交易电量 14248.4 亿 kWh (+7.7%)

1-3 月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 14248.4 亿千瓦时，同比增长 7.7%；占全社会用电量比重为 61.0%，同比下降 1.5 个百分点。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 11254.8 亿千瓦时，同比增长 6%。3 月份，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量 4846 亿千瓦时，同比增长 5.6%。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 3847.7 亿千瓦时，同比增长 4.2%。

### 7) 国家能源局：一季度可再生能源发电量占比 30.7%

4 月 29 日，国家能源局举行新闻发布会，发布一季度能源形势和可再生能源并网运行情况。2024Q1，全国可再生能源新增装机 6367 万千瓦，同比增长 34%，占新增装机的 92%。截至 2024 年 3 月底，全国可再生能源装机达到 15.85 亿千瓦，同比增长 26%，约占我国总装机的 52.9%。2024 年一季度，全国可再生能源发电量达 6875 亿千瓦时，约占全部发电量的 30.7%；其中，风电光伏发电量达 4253 亿千瓦时，同比增长 25%。

## (二) 公司公告

### 1、环保

【青达环保-一季报】：24Q1 营收 1.5 亿元 (+93.2%)，归母净利 0.06 亿元 (+500.2%)。

【伟明环保-一季报】：24Q1 营收 20.1 亿元 (+50.1%)，归母净利 7.1 亿元 (+40.3%)。

【旺能环境-年报&一季报】：2023 年营收 31.8 亿元 (-5.1%)，归母净利 6.0 亿元

(-17.1%)，每股派息 0.3 元。24Q1 营收 7.9 亿元(-9.1%)，归母净利 1.8 亿元(+10.7%)。

【浙富控股-年报&一季报】：23 年营收 189.5 亿元(+12.9%)，归母净利 10.3 亿元(-30.1%)，每股派息 0.05 元。24Q1 营收 44.5 亿元(-4.0%)，归母净利 3.1 亿元(-37.1%)。

【中电环保-一季报】：24Q1 营收 2.0 亿元(-23.0%)，归母净利润 0.32 亿元(+8.2%)，扣非归母净利润 0.27 亿元(+30.1%)。

【天壕能源-年报&一季报】：2023 年营收 45.22 亿元(+17.70%)，归母净利润 2.40 亿元(-34.38%)。24Q1 营收 11.55 亿元(-11.06%)，归母净利润 0.69 亿元(-66.29%)。

【美埃科技-年报&一季报】：23 年营收 15.05 亿元(+22.7%)，归母净利润 1.73 亿元(+40.8%)。2023 年每股派息 0.3 元，股利支付率 23.3%。24Q1 营收 2.73 亿元(+2.1%)，归母净利润 0.35 亿元(+5.4%)。

【富春环保-一季报】：24Q1 营收 9.95 亿元(+6.0%)，归母净利润 0.2 亿元(+14.7%)。

【蒙草生态-增持完成】：2023 年 12 月 31 日至 2024 年 4 月 30 日期间，控股股东、实控人王召明及其一致行动人王秀玲共增持 361 万股，王召明通过陕国投-金玉小草 1 号证券投资集合资金信托计划增持 1207 万股，合计共增持 1568 万股，占公司总股本的 1.0%，总金额 0.5 亿元。

【龙净环保-员工持股出售】：截至 2024 年 4 月 30 日，公司第六期员工持股计划股票全部出售完毕，共 750 万股。

【宇通重工-一季报】：24Q1 营收 7.0 亿元(+11.8%)，归母净利 0.32 亿元(+8.3%)。

## 2、电力

【长江电力-年报&一季报】：2023 年营收 781.1 亿元(+13.4%)，归母净利润 272.4 亿元(+14.8%)。2023 年每股派息 0.82 元，股利支付率 73.66%，对应当前股价股息率 3.2%。24Q1 营收 156.4 亿元(+1.6%)，归母净利润 39.7 亿元(+9.8%)。

【中国核电-年报&一季报】：2023 年营业收入 749.57 亿元(+5.15%)，归母净利润 106.24 亿元(+17.91%)。2023 年每股分红 0.195 元，股利支付率 35.20%，对应当前股价股息率 2.1%。24Q1 营收 179.88 亿元(+0.53%)，归母净利润 30.59 亿元(+1.18%)。

【中国广核-一季报】：24Q1 营业收入 191.82 亿元(+4.88%)，主要系对在建核电项目的建安业务量增加；归母净利润 36.04 亿元(+3.38%)，主要受电量、电价及研发进度等综合因素的影响。

【华电国际-一季报】：24Q1 营收 309.5 亿元(-3.2%)，归母净利 18.6 亿元(+64.2%)。

【国投电力-年报&一季报】：2023 年营收 567.1 亿元(+12.3%)，归母净利润 67.0 亿元(+64.3%)。2023 年每股派息 0.4948 元，股利支付率 55%，对应当前股价股息率 3.2%。24Q1 营收 141.1 亿元(+6.4%)，归母净利润 20.4 亿元(+26.1%)。

【宝新能源-一季报】：24Q1 营收 21.3 亿元(-1.9%)，归母净利 2.0 亿元(+695.7%)。

【浙能电力-年报&一季报】：2023 年营收 959.8 亿元(+19.7%)，归母净利润 65.2

亿元，同比实现扭亏为盈。2023 年每股派息 0.25 元，股利支付率 51.4%，对应当前股价股息率 4.0%。24Q1 营收 200.2 亿元(+13.5%)，归母净利润 18.2 亿元(+79.6%)。

【三峡能源-年报&一季报】：2023 年营收 264.9 亿元(+11.2%)，归母净利润 71.8 亿元(+0.9%)。2023 年每股派息 0.078 元，股利支付率 31.1%，对应当前股价股息率 1.6%。24Q1 营收 79.0 亿元(+15.3%)，归母净利润 24.2 亿元(+0.1%)。

【广州发展-一季报】：24Q1 营收 106.9 亿元(+6.1%)，归母净利 4.5 亿元(+10.7%)。

【南网能源-一季报】：24Q1 营收 5.8 亿元(+5.1%)，归母净利 0.9 亿元(+9.6%)。

【国电电力-一季报】：24Q1 营收 455.6 亿元(-0.1%)，归母净利 17.8 亿元(+88.6%)。

【国电电力-经营数据】：24Q1 完成发电量 1062.44 亿 kWh(+4.98%)，上网电量 1006.90 亿 kWh(+5.02%)，平均上网电价 455.58 元/MWh。截至 3 月 31 日，控股装机 10599.48 万 kW，其中火电 7257.40 万 kW，水电 1495.06 万 kW，风电 929.33 万 kW，光伏 917.69 万 kW，一季度新能源控股装机容量增加 63.51 万 kW。

【南网储能-一季报】：24Q1 营收 13.2 亿元(-6.0%)，归母净利润 2.9 亿元(-25.0%)。

【湖北能源-年报&一季报】：2023 年营业收入 186.7 亿元(-9.3%)，归母净利润 17.5 亿元(+50.4%)。2023 年每股分红 0.09 元。24Q1 营收 52.1 亿元(+27.2%)，归母净利润 7.8 亿元(+151.0%)。

【内蒙华电-年报&一季报】：2023 年营收 225.25 亿元(-2.34%)，归母净利润 20.05 亿元(+13.44%)。2023 年每股派息 0.185 元，股利支付率 70.11%，对应当前股价股息率 4.2%。24Q1 营收 55.72 亿元(-7.43%)，归母净利润 8.88 亿元(+2.96%)。

【芯能科技-一季报】：24Q1 营业收入 1.59 亿元(+25.01%)，归母净利润 0.31 亿元(+3.32%)。

【龙源电力-一季报】：24Q1 营收 98.8 亿元(+0.1%)，归母净利 23.9 亿元(+2.5%)。

【华能水电-年报&一季报】：2023 年营业收入 234.6 亿元(-0.5%)，归母净利润 76.4 亿元(+5.6%)。2023 年每股分红 0.18 元，股利支付率 42.42%。24Q1 营收 44.2 亿元(+3.6%)，归母净利润 10.7 亿元(+17.3%)。

【广西能源-一季报】：24Q1 营收 9.70 亿元(-83.64%)，主要系油品板块剥离所致；归母净利润-0.57 亿元(-271.52%)，其中公司持有的国海证券和环球新材国际导致的公允价值变动-0.76 亿元；扣非归母净利润扭亏为盈，实现 0.05 亿元，主要系来水同比增加，自发电量增加，外购电量减少，发电、供电业务利润增加所致。

【广西能源-投资项目】：拟投资 14.18 亿元建设八步上程风电场。

【南网能源-投资规划】：24Q1 经决策拟开展电力业务 35.22 万千瓦，投资总额 13.85 亿元，其中分布式光伏 16.94 万千瓦，农光互补 14.78 万千瓦，分散式风电 3.50 万千瓦。

【芯能科技-可转债转股】：公司 880 万张可转债将于 5 月 6 日起开始转股，发行总额 8.8 亿元，转股价格 13.10 元/股。

【国光电气-一季报】：24Q1 营业收入 1.6 亿元（-3.9%），归母净利 0.3 亿元（+40.9%）。

【江苏新能-年报&一季报】：2023 年营收 19.46 亿元（-1.28%），归母净利润 4.72 亿元（-0.77%），年度每股分红 0.15 元，股利支付率 28.31%。24Q1 营收 6.67 亿元（+20.24%），归母净利润 2.50（+41.95%）。

【大唐发电-一季报】：24Q1 营收 307.4 亿元（-9.6%），归母净利 13.3 亿元（+872.3%）。

【中闽能源-年报】：2023 年营收 17.3 亿元（-3.3%），归母净利润 6.8 亿元（-6.9%），每股派息 0.05 元，股利支付率 14.02%。

【上海电力-一季报】：24Q1 营收 106.1 亿元（+2.6%），归母净利润 6.3 亿元（+89.2%）。

【江苏国信-一季报】：24Q1 营收 90.8 亿元（+25.6%），归母净利 7.8 亿元（+202.9%）。

【宁波能源-年度报告】：23 年营收 53.9 亿元（-35.2%），归母净利润 4.1 亿元（+18.7%），扣非归母净利润 2.2 亿元（+58.3%）。

【赣能股份-年报&一季报】：2023 年营收 70.89 亿元（+71.12%），归母净利润 4.90 亿元（+4497.92%）。2023 年每股派息 0.151 元，股利支付率 30.09%。24Q1 营收 16.94 亿元（-0.39%），归母净利润 2.04 亿元（+3565.82%）。

【建投能源-年报&一季报】：2023 年营收 189.46 亿元（+3.50%），归母净利润 1.67 亿元（+56.82%）。2023 年每股派息 0.08 元。24Q1 营收 66.08 亿元（+23.48%），归母净利润 2.52 亿元，同比实现扭亏为盈。

【申能股份-年报&一季报】：2023 年营收 291.4 亿元（+3.36%），归母净利润 34.6 亿元（+219.5%）。2023 年每股派息 0.4 元，股利支付率 56.6%，对应当前股价股息率 4.9%。24Q1 营收 80.7 亿元（+10.9%），归母净利润 11.6 亿元（+58.0%）。

【深圳能源-一季报】：24Q1 营收 96.1 亿元（+18.7%），归母净利 11.1 亿元（+74.3%）。

【中闽能源-一季报】：24Q1 营收 4.7 亿元（-16.1%），归母净利 2.1 亿元（-22.2%）。

【吉电股份-定向增发获批】：拟向控股股东国电投吉林能源投资有限公司发行不超过 8.4 亿股，募集资金不超过 55.4 亿元，用于大安风光制绿氢合成氨一体化示范等项目。4 月 30 日获证监会同意注册批复。

【吉电股份-年报&一季报】：2023 年营收 144.4 亿元（-3.4%），归母净利润 9.1 亿元（+34.7%）。拟于 2024 年半年度结合 2023 年末未分配利润分红。24Q1 营收 38.1 亿元（-5.2%），归母净利润 6.2 亿元（+22.9%）。

【天富能源-项目中标】：控股子公司新疆天富伟业工程中标中新建电力集团天富能源 18.34GW 新能源等多个项目，中标金额合计 5.1 亿元。

### 3、燃气

【新奥股份-一季报】：24Q1 营收 342.1 元（-0.41%），归母净利 10.8 亿元（-25.8%）。

【九丰能源-一季报】：24Q1 营业收入 63.33 亿元（-2.17%），归母净利润 4.80 亿元（+6.32%）。



【九丰能源-回购】：拟在未来 12 个月内以集中竞价方式回购 1.0-1.5 亿元，回购价格上限 41.60 元/股，回购股份数量 240.38-360.58 万股，约占总股本的 0.38%-0.57%。回购股份全部用于实施员工持股计划或股权激励计划。

【九丰能源-首次回购】：4 月 24 日，公司首次以集中竞价方式回购 21.4 万股，占总股本 0.03%，成交价 25.08-26.06 元/股。

【蓝天燃气-一季报】：24Q1 营收 15.82 亿元(+8.5%)，归母净利润 2.03 亿元(+1.9%)。

【新天然气-年报&一季报】：23 年营收 35.2 亿元(+2.9%)，归母净利 10.5 亿元(+13.5%)，每股派息 0.9 元。24Q1 营收 11.3 亿元(+11.1%)，归母净利 3.3 亿元(+126.9%)。

【陕天然气-年报&一季报】：2023 营收 75.55 亿元(-11.27%)，归母净利润 5.44 亿元(-11.57%)；24Q1 营收 33.14 亿元(+22.44%)，归母净利润 4.89 元(+16.66%)。

【新天绿能-一季报】：24Q1 营业收入 79.07 亿元(+20.55%)，归母净利润 8.32 亿元(-0.89%)。24Q1 完成发电量 41.17 亿 kWh(+0.27%)，上网电量 40.22 亿 kWh(+0.16%)，平均上网电价 0.43 元/kWh(-2.48%，不含税)，市场化交易电量 14.35 亿元，占比 35.67%；完成输/售气量 22.30 亿方(+33.86%)；代输气量 2.43 亿方(+1.30%)。

【大众公用-一季报】：24Q1 营收 21.7 亿元(+1.0%)，归母净利 0.28 亿元(-89.3%)。

【重庆燃气-年报&一季报】：2023 年营收 102.0 亿元(+16.8%)，归母净利润 5.0 亿元(+24.8%)。2023 年每股派息 0.098 元。24Q1 营收 27.0 亿元(+4.3%)，归母净利润-0.5 亿元(-1.76%)。

【皖天然气-一季报】：24Q1 营收 15.7 亿元(-13.1%)，归母净利 1.1 亿元(+2.4%)。

#### 4) 水务

【创业环保-一季报】：24Q1 营收 10.80 亿元(+10.61%)，归母净利润 2.52 亿元(+21.00%)。

【海峡环保-价格下调】：公司所属洋里污水处理厂一二期污水处理服务费执行 1.723 元/吨(-0.177 元/吨)，三期执行 1.935 元/吨(+0.035 元/吨)，四期执行 2.15 元/吨；2023 年 11 月 11 日起按统一监测排放口执行平均单价 1.9 元/吨；祥坂污水处理厂执行 2.1 元/吨不变。以上调价方案按照“多还少补”对历年污水处理费进行调整结算，初步测算需调减 23 年营收 0.32 亿元，归母净利润 0.25 亿元。

【洪城环境-一季报】：24Q1 营收 21.5 亿元(+3.9%)，归母净利润 3.2 亿元(+8.7%)。

## 五、板块上市公司定增进展

表5：2024 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)	增发上市日	预案公告日	股东大会公告日
吉电股份	发审委/上市委通过		83,706.25		2024/3/20	2024/4/9
博世科	董事会预案		15,146.18		2024/2/22	

川能动力	实施	14.84	15,264.21	2024/4/29	2022/5/30	2023/2/25
中环装备	实施	5.90	50,847.46	2024/1/22	2023/12/13	2023/12/29
渤海股份	股东大会通过		5,050.51		2024/1/13	2024/1/30
兴源环境	股东大会通过	2.59	46,614.22		2024/2/3	2024/2/20
*ST 兆新	董事会预案	1.82	10,705.39		2024/2/7	
富春环保	股东大会通过	4.33	25,950.00		2024/2/2	2024/2/22
上海洗霸	证监会通过		5,229.36		2024/3/19	2024/4/9
甘肃电投	董事会预案	5.10			2024/3/19	
华能水电	股东大会通过		180,000.00		2024/2/27	2024/3/20
中再资环	证监会通过		41,659.79		2024/2/22	2024/3/9
久吾高科	董事会预案		3,679.26		2024/4/15	

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6: 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
600817.SH	宇通重工	2024-04-29	9.66	-2.03	9.86	202.86	国联证券股份有限公司 杭州阔石板路证券营业部	东兴证券股份有限公司 北京复兴路证券营业部
605081.SH	太和水	2024-04-29	10.28	-2.93	10.59	2,328.36	万联证券股份有限公司 广州南沙分公司	申万宏源证券有限公司 上海静安区海宁路证券营业部

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	2023
601985.SH	中国核电	买入	9.24	0.55	0.61	0.70	16.4	15.1	13.2	1.60
003816.SZ	中国广核	买入	4.11	0.21	0.24	0.26	19.4	17.1	15.8	1.40
600900.SH	长江电力	买入	25.79	1.11	1.40	1.49	23.2	18.4	17.3	2.90
600803.SH	新奥股份	买入	18.06	2.30	2.10	2.33	7.9	8.6	7.8	2.71
605090.SH	九丰能源	买入	26.28	2.11	2.44	2.85	12.7	10.8	9.2	2.40
003035.SZ	南网能源	买入	4.91	0.08	0.15	0.20	59.9	32.7	24.6	2.94
600821.SH	金开新能	买入	5.99	0.40	0.50	0.71	14.9	12.0	8.4	1.40
600995.SH	南网储能	买入	9.96	0.32	0.39	0.49	31.4	25.5	20.3	1.53
600027.SH	华电国际	买入	6.76	0.35	0.66	0.73	15.3	10.2	9.3	1.32

600023.SH	浙能电力	买入	6.23	0.49	0.60	0.65	12.8	10.4	9.6	0.92
600905.SH	三峡能源	买入	4.69	0.25	0.32	0.37	18.7	14.7	12.7	1.56
001289.SZ	龙源电力	增持	18.25	0.73	1.01	1.09	24.4	18.1	16.7	2.41
300355.SZ	蒙草生态	买入	2.85	0.12	0.36	0.48	18.4	7.9	5.9	1.35

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