



公用事业

优于大市（维持）

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

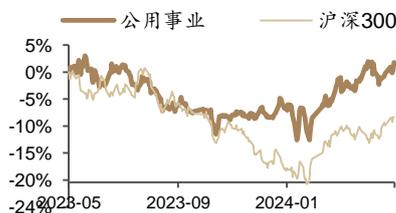
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

研究助理

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

公用事业价格上涨，关注水务、燃气 板块利润修复

环保与公用事业周报

投资要点：

- **行情回顾：**本周各板块普遍上涨，申万(2021)公用事业行业指数上涨 2.0%，环保行业指数上涨 1.7%。公用事业板块中热电涨幅较大，上涨 8.5%，环保板块中环保设备涨幅较大，上涨 4.0%。

行业动态

环保：

(1) 多省发布以旧换新实施方案，再生资源板块大有可为。近期河南、浙江等省份相继发布消费品以旧换新实施方案，浙江省提出：力争 2024 年实现新能源汽车销售增长 15%；报废汽车回收量超 50 万辆；家电销售额增长 5%，废旧家电回收量增长 8%；淘汰更新电动自行车 20 万辆；新增再生资源集中分拣中心 30 个。到 2027 年，新能源汽车年销售量达 100 万辆；报废汽车回收量 65 万辆以上，二手车交易量 160 万辆以上；家电年销售额较 2023 年增长 20%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%，累计建成再生资源集中分拣中心 300 个。资源化板块有望迎来发展良机。重点推荐：再生塑料龙头【英科再生】；建议关注：资源化龙头【高能环境】；环卫设备专家【盈峰环境】【福龙马】。

(2) 成都将打造氢能+低空经济两条重点产业链。成都市产业建圈强链工作领导小组印发《成都市产业建圈强链 2024 年工作要点》，这标志着今年成都产业建圈强链行动迎来全新“路线图”。相较去年成都产业建圈强链发力打造的 8 个产业生态圈，28 条重点产业链，此次印发的《工作要点》显示，低空经济、氢能成为今年成都实施产业建圈强链行动打造的两条重点产业链。建议关注：川渝本土氢能企业【蜀道装备】【厚普股份】【中自科技】。

公用：

1) 用电量增长同时煤电发电量下降，我国能源结构进一步优化。中国煤炭工业协会发布数据，今年一季度，我国用电量在增长的同时，煤电发电量出现了下降，新能源发电的占比进一步提高，我国能源结构进一步优化。数据显示：3 月份我国规模以上原煤产量 4.0 亿吨，同比下降 4.2%；一季度我国规模以上原煤产量 11.1 亿吨，同比减少 4700 万吨、下降 4.1%。与此同时，可再生能源发电量稳步提升。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%。重点关注：区域绿电龙头，风光储协同发展的【九州集团】；新能源运营商【龙源电力】【三峡能源】。

(2) 河北省发改委发布关于印发《河北省 2024 年电力负荷管理工作方案》的通知。文件指出：电网企业要围绕保障电力平衡、促进新能源消纳及缓解电网局部断面等场景，应用市场化手段推动需求侧资源参与调峰调频、事故备用、现货市场，逐步将需求响应作为电网经济运行常态化调节措施。培育负荷聚合商参与需求响应，试点开展虚拟电厂建设。针对春节、国庆等时段因新能源大发造成的电网平衡问题，研究建立调峰需求响应市场，保障电网运行安全。重点推荐：深耕专用空调领域，储能温控+热泵开启发展新纪元的【申菱环境】；功率预测龙头，布局电力交易和虚拟电厂的【国能日新】；受益电网营销 2.0 建设，加码虚拟电厂布局的【朗新科技】；加码虚拟电厂布局的【恒实科技】。

本周专题：2023 年以来，全国范围内生产要素价格陆续上调，（1）燃气方面：2024 年 1 月，发改委在 2023 年 6 月的《关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见》基础之上进一步发布补充文件，要求全国大中城市在今年 6 月前完成一次调价，9 月底前全国县级以上行政区建立价格联动机制（含居民和非居民），截至 2024 年 5 月，全国已有多个省市陆续启动天然气价格联动机制，我们

认为，随着国际天然气价格回落，销气成本回归合理水平，叠加持续推进的顺价机制，燃气终端销售价格进一步完善，城燃公司居民端售气毛差有望持续改善；

(2) 用电方面：2023 年底以来，多省陆续出台优化峰谷分时价差的政策通知，通知集中于引导峰谷时间优化以及拉大峰谷价差，为用户侧储能盈利能力改善和虚拟电厂发展提供良好支撑；(3) 用水方面：2021 年 8 月公布的《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，文件明确了城镇供水定价成本包括固定资产折旧费、无形资产摊销和运行维护费，要求按照“准许成本加合理收益”为核心的定价机制，制定居民生活用水价格水平或开展听证会，此后多地陆续开展水价新政落实工作。水价新政有望进一步推动水务资产回报市场化，各地区水务企业或迎来收入利润双修复。

- 投资建议：**“十四五”国家对环境质量和工业绿色低碳发展提出更多要求，节能环保以及资源循环利用有望维持高景气度，建议积极把握节能环保及再生资源板块的投资机遇。重点推荐：国林科技、倍杰特；建议关注：冰轮环境、高能环境、伟明环保、旺能环境、华宏科技、中国天楹。“十四五”期间，能源结构低碳化转型将持续推进，风电和光伏装机依然保持快速增长，水电核电有序推进，同时储能、氢能、抽水蓄能也将进入快速发展阶段。重点推荐：南网科技、中国核电、华电重工、中泰股份、申菱环境；建议关注：穗恒运 A、科汇股份、三峡能源、龙源电力、林洋能源、九丰能源、苏文电能、华能国际、国电电力。
- 风险提示：**项目推进不及预期；市场竞争加剧；国际政治局势变化；政策推进不及预期；电价下调风险。

本周投资组合

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级	
		2022	2023	2024E	2022	2023	2024E	上期	本期
300435.SZ	中泰股份	0.73	0.97	1.25	18.27	13.97	10.84	买入	买入
000035.SZ	中国天楹	0.05	0.14	0.32	103.62	34.00	14.88	买入	买入
605090.SH	九丰能源	1.76	2.11	2.38	11.85	13.01	11.54	买入	买入
002469.SZ	三维化学	0.42	0.43	0.54	13.91	13.84	11.02	买入	买入
688087.SH	英科再生	1.22	1.44	1.95	20.27	20.54	15.17	增持	增持

资料来源：Wind（收盘价数据），德邦研究所

注：PE 计算基于 2024 年 5 月 10 日收盘价，预测数据来源于德邦证券研究所

内容目录

1. 行情回顾.....	5
1.1. 板块指数表现.....	5
1.2. 细分子板块情况.....	5
1.3. 个股表现.....	6
1.4. 碳市场情况.....	6
1.5. 天然气价格.....	7
1.6. 煤炭价格.....	8
1.7. 光伏原料价格.....	9
2. 专题研究——环保及公用事业价格上涨对板块的影响.....	10
2.1. 燃气顺价改革持续推进，城燃公司利润修复可期.....	10
2.2. 峰谷分时价差进一步优化.....	13
2.3. 多地调整居民&非居民水价，供水企业迎来利润修复.....	14
3. 行业动态与公司公告.....	15
3.1. 行业动态.....	15
3.2. 上市公司动态.....	17
4. 投资建议.....	20
5. 风险提示.....	20

图表目录

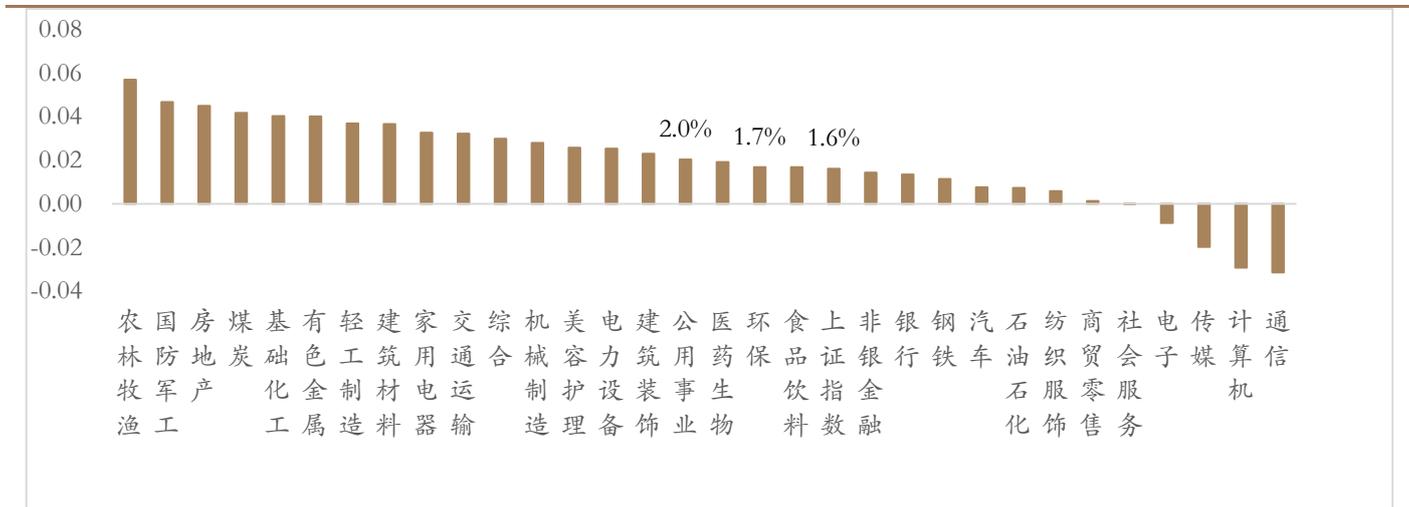
图 1: 申万 (2021) 各行业周涨跌幅	5
图 2: 环保及公用事业各板块本周涨跌幅	5
图 3: 环保行业周涨幅前十 (%)	6
图 4: 环保行业周跌幅前十 (%)	6
图 5: 公用行业周涨幅前十 (%)	6
图 6: 公用行业周跌幅前十 (%)	6
图 7: 本周全国碳交易市场成交情况	7
图 8: 本周国内碳交易市场成交量情况	7
图 9: 中国 LNG 出厂价格指数 (单位: 元/吨)	7
图 10: 中国液化天然气 (LNG) 到岸价 (单位: 美元/百万英热)	7
图 11: 期货结算价 (连续): ICE 英国天然气 (单位: 便士/色姆)	8
图 12: 期货收盘价 (连续): NYMEX (单位: 美元/百万英热单位)	8
图 13: 环渤海港口煤炭库存 (万吨)	9
图 14: 京唐港 5500 混煤价格 (元/吨)	9
图 15: 多晶硅致密料现货周均价 (单位: 元/kg)	10
图 16: 单晶硅片现货周均价	10
图 17: 单晶 PERC 电池片周均价	10
图 18: 主要港股城燃公司 2019-2023 年收入 (亿元)	12
图 19: 主要港股城燃公司 2019-2023 年归母净利润 (亿元)	12
图 20: 主要港股城燃公司 2019-2023 年归母净利率情况	13
图 21: 新奥能源 2019-2023 年天然气零售销售业务毛利率变化	13
图 22: 峰谷分时调整变化	14
图 23: 季节性尖峰电价政策调整比对	14
图 24: 广州市中心城区自来水价格变动情况表	15
表 1: 2023 年 6 月以来部分省市天然气终端价格调整政策	10
表 2: 浙江省分时电价行政执行前后收益对比	14

1. 行情回顾

1.1. 板块指数表现

本周各板块普遍上涨，申万(2021)公用事业行业指数上涨 2.0%，环保行业指数上涨 1.7%。

图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅

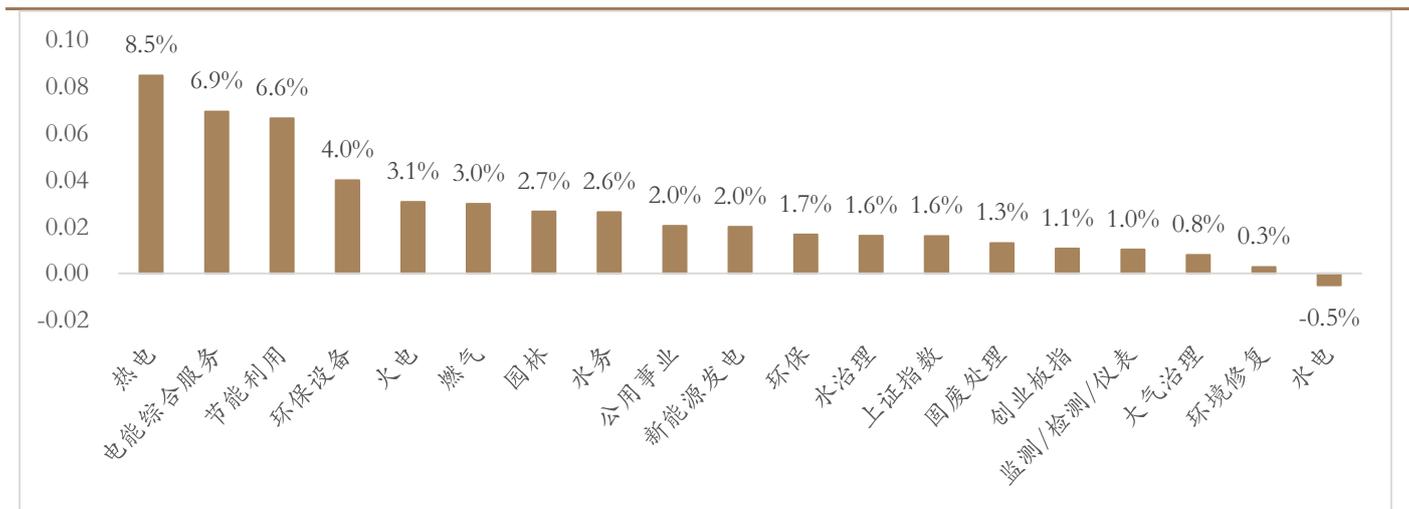


资料来源：iFind，德邦研究所

1.2. 细分子板块情况

分板块看，环保板块子板块中，水务板块上涨 2.6%，大气治理上涨 0.8%，园林上涨 2.7%，监测/检测/仪表上涨 1.0%，固废处理上涨 1.3%，水治理上涨 1.6%，环境修复上涨 0.3%，环保设备上涨 4.0%；公用板块子板块中，水电板块下跌 0.5%，电能综合服务上涨 6.9%，热电上涨 8.5%，新能源发电上涨 2.0%，火电上涨 3.1%，燃气上涨 3.0%，节能利用上涨 6.6%。

图 2：环保及公用事业各板块本周涨跌幅



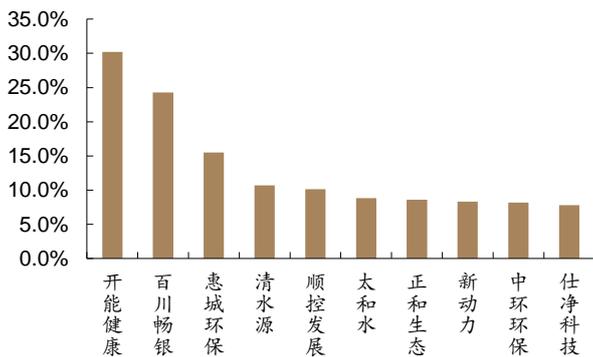
资料来源：iFind，德邦研究所

1.3. 个股表现

本周，环保板块，涨幅前十分别为开能健康、百川畅银、惠城环保、清水源、顺控发展、太和水、正和生态、新动力、中环环保、仕净科技。跌幅前十为*ST巴安、*ST美尚、大地海洋、联泰环保、中航泰达、美晨生态、超越科技、龙净环保、威派格、上海洗霸。

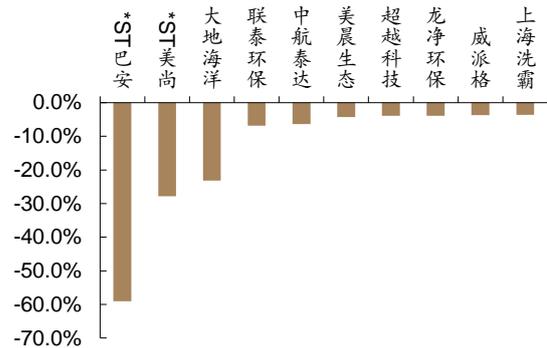
本周，公用板块，涨幅前十分别为西昌电力、九洲集团、华银电力、明星电力、苏文电能、珈伟新能、晓程科技、乐山电力、杭州热电、广安爱众。跌幅前十为ST聆达、国投电力、京运通、新天然气、华能水电、长江电力、荣晟环保、闽东电力、华能国际、中国核电。

图 3：环保行业周涨幅前十（%）



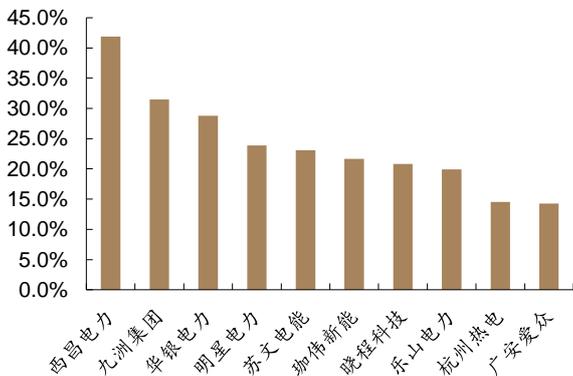
资料来源：iFind，德邦研究所

图 4：环保行业周跌幅前十（%）



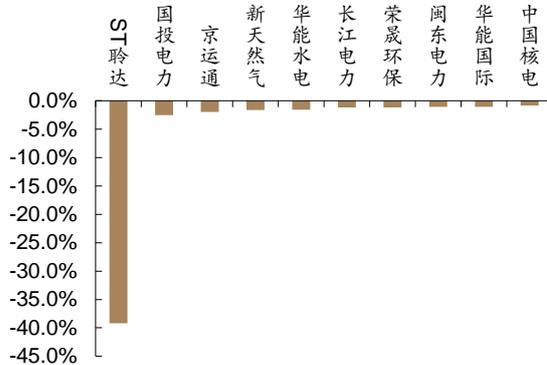
资料来源：iFind，德邦研究所

图 5：公用行业周涨幅前十（%）



资料来源：iFind，德邦研究所

图 6：公用行业周跌幅前十（%）



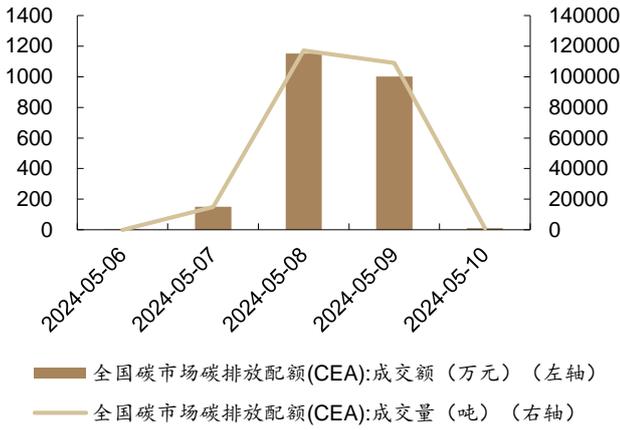
资料来源：iFind，德邦研究所

1.4. 碳市场情况

本周全国碳市场碳排放配额(CEA)总成交量 24.23 万吨，总成交额 2313.75 万元。挂牌协议交易周成交量 13.43 万吨，周成交额 1322.31 万元，最高成交价 103.00 元/吨，最低成交价 98.09 元/吨，周五收盘价为 99.00 元/吨。

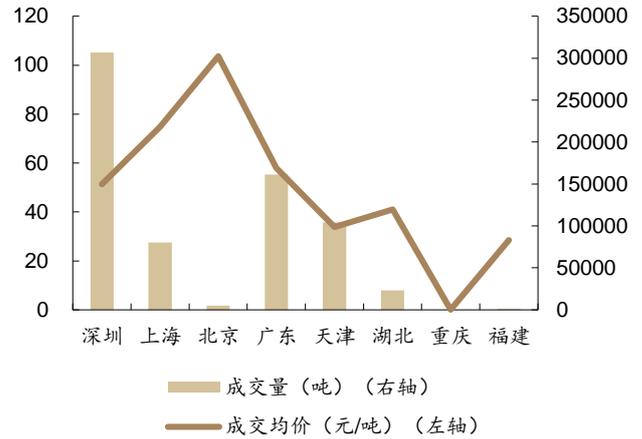
截至本周，全国碳市场碳排放配额（CEA）累计成交量 4.57 亿吨，累计成交额 262.26 亿元。各碳交易市场看，深圳本周成交量最高，为 30.68 万吨。

图 7：本周全国碳交易市场成交情况



资料来源：iFind，德邦研究所

图 8：本周国内碳交易市场成交量情况



资料来源：iFind，德邦研究所

1.5. 天然气价格

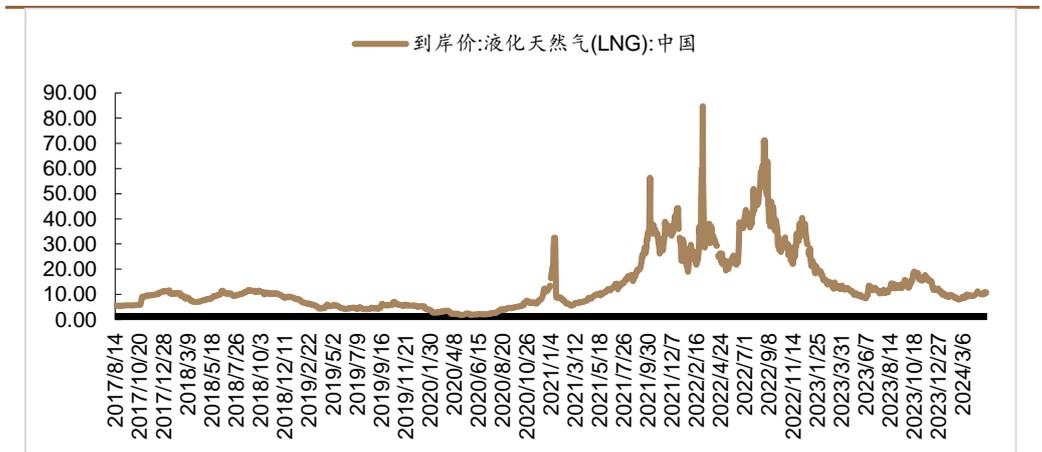
根据 iFind 发布的数据，国内 LNG 出厂价格指数为 4317 元/吨（5 月 10 日），较 4 月 30 日上涨 0.26%。

图 9：中国 LNG 出厂价格指数（单位：元/吨）



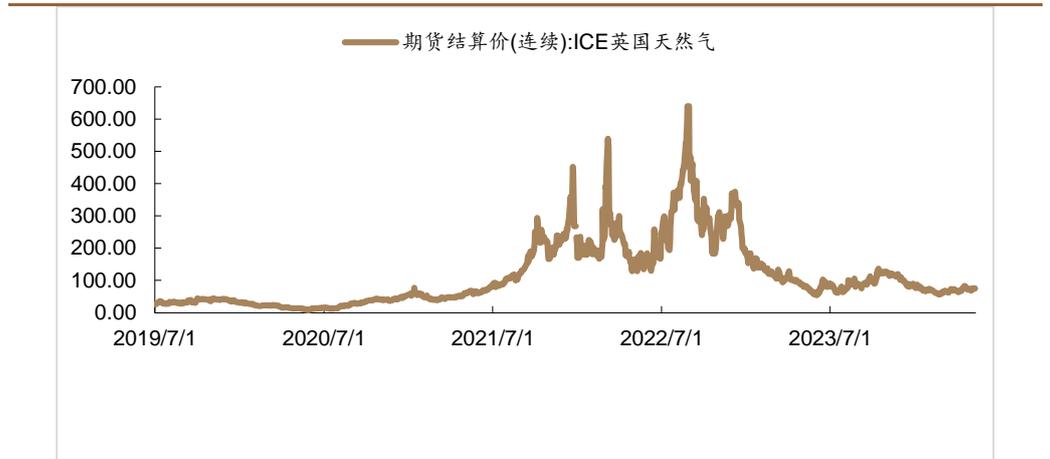
资料来源：iFind，德邦研究所

图 10：中国液化天然气 (LNG) 到岸价（单位：美元/百万英热）



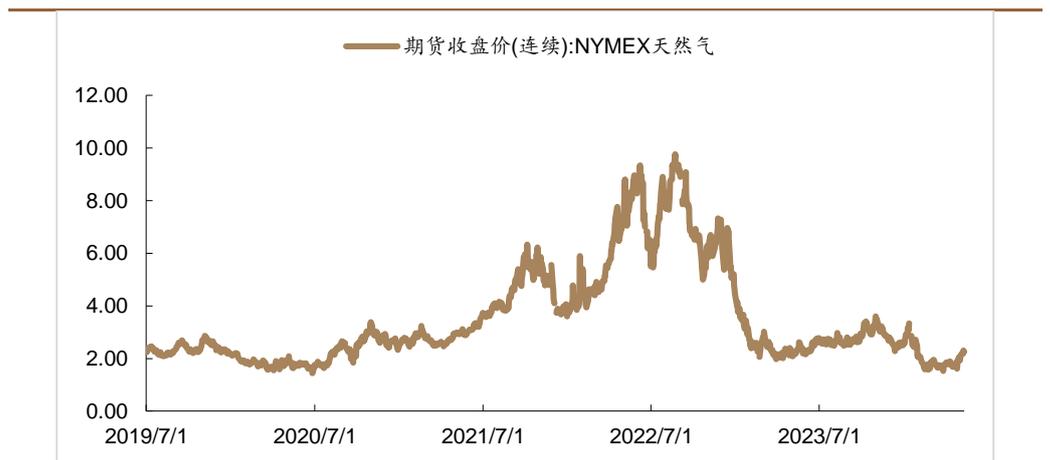
资料来源：iFind，德邦研究所

图 11：期货结算价（连续）：ICE 英国天然气（单位：便士/色姆）



资料来源：iFind，德邦研究所

图 12：期货收盘价（连续）：NYMEX（单位：美元/百万英热单位）

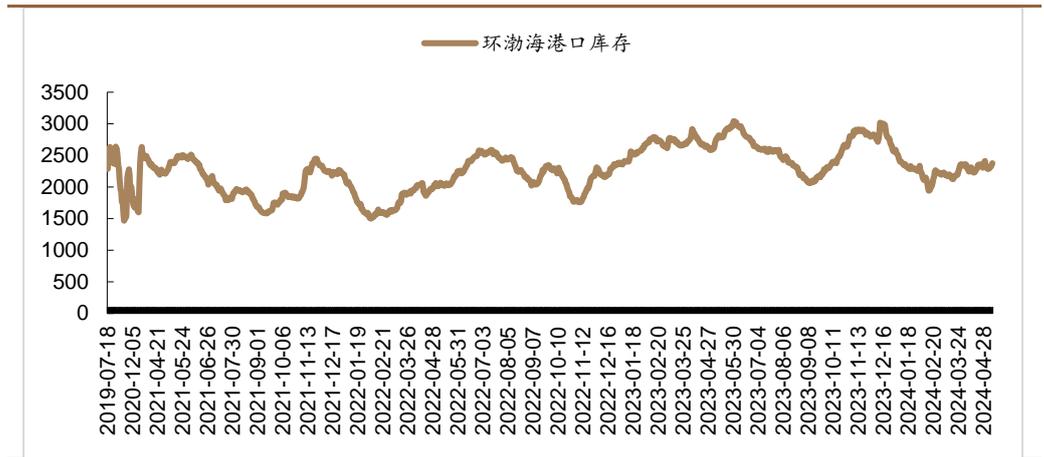


资料来源：iFind，德邦研究所

1.6. 煤炭价格

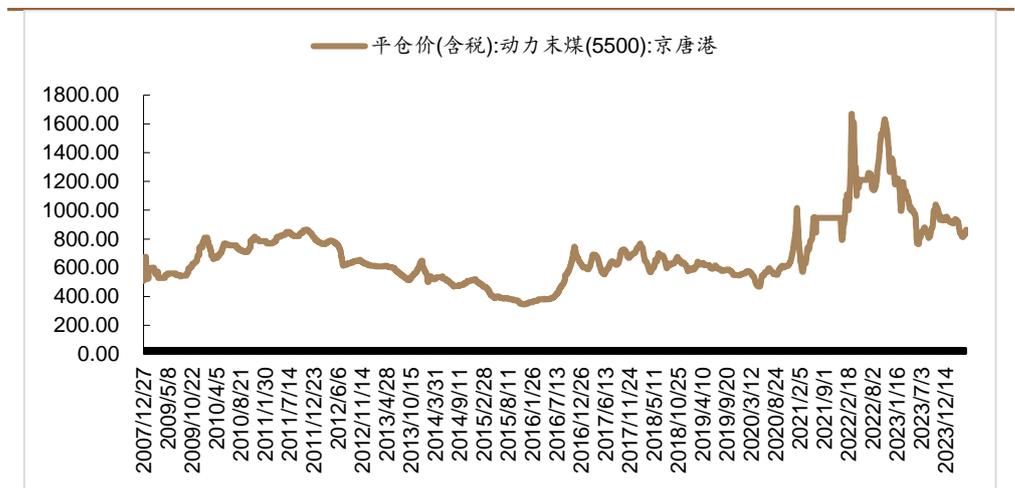
根据煤炭市场网，本周环渤海港口煤炭库存 2378 万吨（5 月 10 日），较上周上涨 3.83%；京唐港 Q5500 混煤价格为 865 元/吨（5 月 10 日），较 4 月 30 日增长 3.72%。

图 13: 环渤海港口煤炭库存 (万吨)



资料来源: 煤炭市场网, 德邦研究所

图 14: 京唐港 5500 混煤价格 (元/吨)

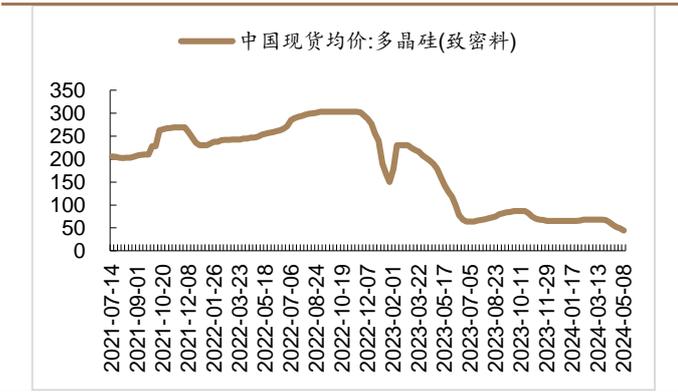


资料来源: Wind, 德邦研究所

1.7. 光伏原料价格

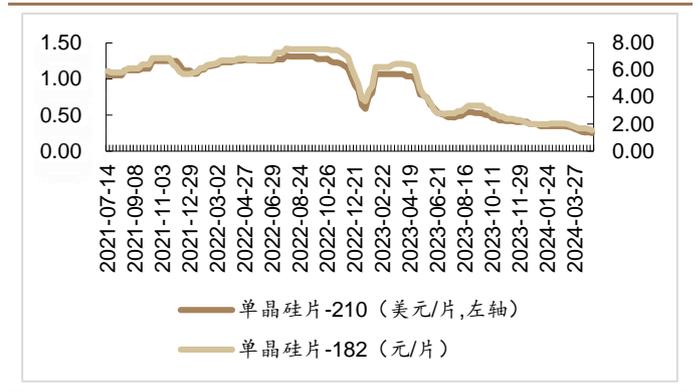
根据 iFinD 数据, 截至 2024 年 5 月 8 日, 多晶硅致密料周现货均价为 44 元/kg, 较 4 月 24 日下跌 10.20%。单晶硅片-210 本周现货均价为 0.25 美元/片, 较 4 月 24 日下跌 4.58%, 单晶硅片-182 本周现货均价为 1.55 元/片, 较 4 月 24 日下跌 6.06%。单晶 PERC-210/单晶现货周均价 0.05 美元/瓦, 较 4 月 24 日上涨 6.38%。PERC-182 电池片现货周均价 0.33 元/瓦, 较 4 月 24 日下跌 2.94%。

图 15: 多晶硅致密料现货周均价 (单位: 元/kg)



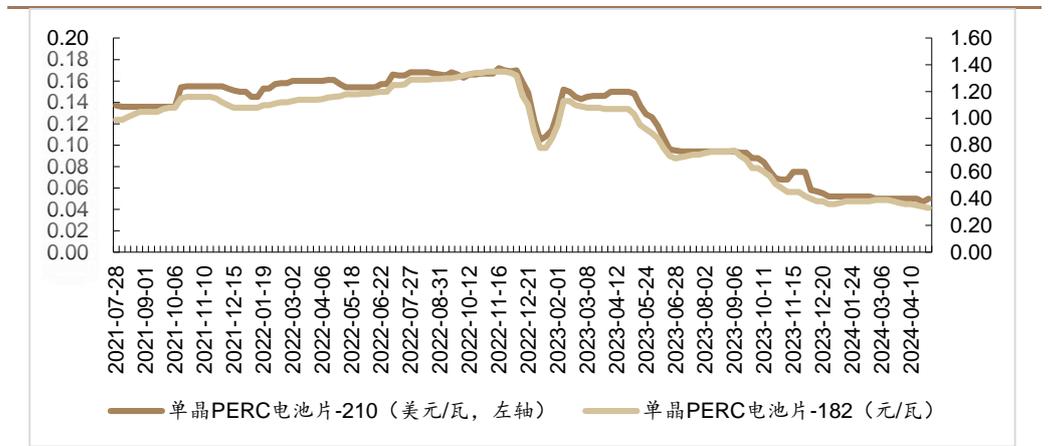
资料来源: iFind, 德邦研究所

图 16: 单晶硅片现货周均价



资料来源: iFind, 德邦研究所

图 17: 单晶 PERC 电池片周均价



资料来源: iFind, 德邦研究所

2. 专题研究——环保及公用事业价格上涨对板块的影响

2.1. 燃气顺价改革持续推进, 城燃公司利润修复可期

2023 年 6 月, 国家发展改革委印发《关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见》, 是国家层面首次就天然气终端价格联动机制出台的专项指导性文件, 《指导意见》发布后, 根据我们的不完全统计, 全国多个城市相继发布天然气价格调整通知, 上调幅度集中为 0.2-0.4 元/方 (以居民第一档气价为例)。2024 年 1 月, 发改委在《指导意见》基础之上进一步发布补充文件, **要求全国大中城市在今年 6 月前完成一次调价, 9 月底前全国县级以上行政区建立价格联动机制 (含居民和非居民)。**

表 1: 2023 年 6 月以来部分省市天然气终端价格调整政策

地点	时间	主要内容	上调幅度 元/方
河北廊坊	2023.6	居民用天然气终端销售价格由现行 2.55 元/方调整到 2.93 元/方 (为居民用气第一档价格)	0.38
江苏南京	2023.6	居民用户第一、二、三档销售价格分别调整为 3.03 元/立方米、3.64 元/立方米、4.24 元/立方米; 执行居民用管道天然气销售价格的非居民用户, 管道天然气销售价格调整为 3.34 元/立方米。居民阶梯气价政策其他内容不作调整, 仍按相关规定执行。	0.3

河北石家庄	2023.6	销售价格将居民用气第一阶梯价格由 2.78 元/立方米调整为 3.15 元/立方米，上涨 0.37 元/立方米。第二、第三阶梯价格分别按照第一阶梯价格的 1.15 倍、1.35 倍调整为 3.62 元/立方米、4.25 元/立方米。	0.37
河北唐山	2023.6	基本价格：民用天然气基本销售价格由每立方米 2.76 元调整为 3.13 元。 阶梯价格：民用天然气基本价格调整后，相应调整第二、三阶梯销售价格，第二阶梯调整为每立方米 3.35 元，第三阶梯调整为每立方米 3.72 元。	0.37
河北秦皇岛	2023.6	秦皇岛市城市区居民管道天然气销售价格由 2.73 元/立方米调整为 3.13 元/立方米，调增 0.40 元/立方米；同时，对阶梯气价作相应调整。自 2023 年 7 月用气量（IC 卡购气量）起执行。	0.4
河北承德	2023.6	居民用管道天然气销售价格标准由 3.00 元每立方米调整为 3.40 元每立方米。低保户、特困供养人员价格标准由 2.60 元每立方米调整为 3.00 元每立方米	0.4
河北保定	2023.6	保定市主城区居民用管道天然气到户销售价格上调 0.4 元/立方米。第一阶梯价格由 2.78 元/立方米上调为 3.18 元/立方米；第二、第三阶梯价格分别按照第一阶梯的 1.15 倍、1.3 倍调整为 3.66 元/立方米、4.13 元/立方米。	0.4
河北张家口	2023.6	居民用气第一阶梯价格由 2.75 元/立方米调整为 3.14 元/立方米；第二阶梯价格由 3.23 元/立方米调整为 3.62 元/立方米；第三阶梯价格由 3.41 元/立方米调整为 3.8 元/立方米。	0.39
河北沧州	2023.6	居民一档气量执行基本气价，由 2.725 元/方调整到 3.125 元/立方米；二档气量价格由 3.21 元/方调整到 3.75 元/立方米，三档气量价格由 3.64 元/方调整到 4.69 元/立方米；	0.4
河北衡水	2023.6	居民用管道天然气第一阶梯销售价格由 2.78 元/立方米调整为 3.18 元/立方米。二档和三档居民天然气销售价格按照一档居民天然气销售价格的 1.2 倍和 1.5 倍相应调整。	0.4
河北邯郸	2023.6	主城区居民用管道天然气第一档气价由 2.78 元/立方米调整为 3.18 元/立方米，原第二、第三档气价暂执行调整后的第一档气价 3.18 元/立方米，待阶梯气价政策修订完善后按相关规定执行。	0.4
甘肃兰州	2023.6	居民用管道天然气第一阶梯销售价格由 1.76 元/m ³ 调整为 2.02 元/m ³ ；第二阶梯、第三阶梯分别按照第一阶梯气价的 1.2 倍、1.5 倍执行，标准为 2.42 元/m ³ 、3.03 元/m ³ 。	0.26
山东青岛	2023.7	按照《青岛市居民用气价格上下游联动办法》及联动公式测算，三区居民用气各阶梯价格在现行基础上分别上调 0.19 元/立方米，各阶梯年用气量不作调整。	0.19
陕西咸阳	2023.7	1) 居民用气终端销售价格在此前价格基础上上调 0.13 元/m ³ ，其中，一、二、三阶梯价格分别调整为 2.18 元/m ³ 、2.62 元/m ³ 、3.27 元/m ³ ；执行居民气价的非居民用户基本用气（包括学校、幼儿园、婴幼儿照护机构教学和生活用气，社区康护、养老福利机构和城镇社区居委会等服务设施用气）终端销售价格调整为 2.20 元/m ³ 。 2) 低保户、特困户用气终端销售价格不作调整，仍按现行 2.05 元/m ³ 执行。	0.13
山东济南	2023.7	1) 普通居民用户。年用气量 216 立方米以内（含）第一阶梯气价由每立方米 3.30 元调整为 3.50 元；年用气量 216—360 立方米（含）第二阶梯气价由每立方米 3.90 元调整为 4.10 元；年用气量 360 立方米以上第三阶梯气价由每立方米 4.80 元调整为 5.00 元。	0.2
四川广安	2023.8	各阶梯用气价格分别为：第一档（1-45 立方米）由现行每立方米 2.13 元调整到 2.29 元；第二档（46-65 立方米）由每立方米 2.56 元调整到 2.75 元；第三档（65 立方米以上）由每立方米 3.20 元调整到 3.44 元；合表用户由每立方米 2.34 元调整到 2.52 元。	0.16
陕西宝鸡	2023.8	居民用气终端销售价格在此前价格基础上上调 0.13 元/m ³ ，其中，一档、二档、三档阶梯气价分别调整为 2.17 元/m ³ 、2.60 元/m ³ 、3.26 元/m ³ ；执行居民气价的非居民用户用气（包括学校、幼儿园、养老福利托育服务机构、城镇社区居委会服务设施等生活用气）终端销售价格调整为 2.19 元/m ³ 。城镇低保人群所有用气量执行居民第一档气价 2.17 元/m ³ 。	0.13
天津市	2023.8	1) 居民生活用气。一档用气价格由每立方米（下同）2.50 元调整至 2.79 元，二档用气价格由 3.00 元调整至 3.29 元，三档用气价格由 3.75 元调整至 4.04 元。 2) 居民独立采暖用气。一档用气价格由 2.40 元调整至 2.69 元，二档用气价格由 3.00 元调整至 3.29 元，三档用气价格由 3.75 元调整至 4.04 元。 3) 执行居民气价的非居民用户用气价格由 2.53 元调整至 2.82 元。	0.29
甘肃天水	2023.8	居民用管道天然气第一阶梯销售价格由 1.79 元/m ³ 调整为 2.05 元/m ³ ；第二阶梯、第三阶梯分别按照第一阶梯气价的 1.2 倍、1.5 倍执行，标准分别为 2.46 元/m ³ 、3.08 元/m ³ 。	0.26
辽宁大连	2023.8	大连金普新区将居民管道天然气销售价格由现行的 3.2 元/立方米，调整至 3.4 元/立方米（含税），调整后各分档阶梯气价如下： 第一档为 3.4 元/立方米；第二档为 4.08 元/立方米；第三档为 5.1 元/立方米	0.2
新疆阿克苏地区	2023.9	1.阿克苏市由现行价格 1.40 元/立方米调整至 1.52 元/立方米； 2.温宿县由现行价格 1.40 元/立方米调整至 1.48 元/立方米；	0.08-0.33

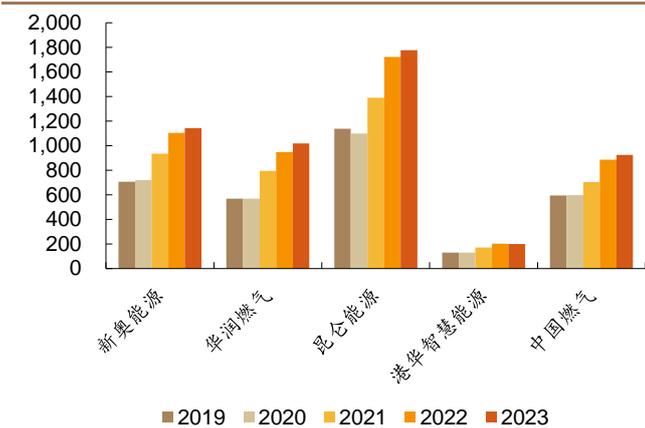
- 3.阿瓦提县由现行价格 1.40 元/立方米调整至 1.55 元/立方米;
- 4.乌什县由现行价格 1.40 元/立方米调整至 1.52 元/立方米;
- 5.柯坪县由现行价格 1.40 元/立方米调整至 1.53 元/立方米;
- 6.库车市由现行价格 1.20 元/立方米调整至 1.48 元/立方米;
- 7.沙雅县由现行价格 1.20 元/立方米调整至 1.53 元/立方米;
- 8.新和县由现行价格 1.20 元/立方米调整至 1.48 元/立方米;
- 9.拜城县由现行价格 1.20 元/立方米调整至 1.50 元/立方米。

福建南平	2024.2	居民用气销售价格第一阶梯从 4.9 到 4.6 元/方，第二阶梯从 4.9 调至 5.25 元/方，第三阶梯从 4.9 调至 5.95 元/方	-0.3
福建福州	2024.3	1) 福州市五城区居民生活用管道天然气第一阶梯销售价格由现行 3.16 元/立方米调整为 3.61 元/立方米。各阶梯气价仍按 1:1.2:1.5 的比例相应调整。	0.45
广东深圳	2024.3	第一档价格由 3.1 元/立方米调整为 3.41 元/立方米，第二档价格为 3.91 元/立方米，第三档价格为 5.16 元/立方米。	0.31
江苏镇江	2024.3	1) 是调整居民用管道天然气销售价格：1.居民用管道天然气第一、二、三阶梯销售价格分别调整为 2.96 元/立方米、3.25 元/立方米、4.14 元/立方米，分别上调 0.27 元/立方米、0.32 元/立方米、0.48 元/立方米。 2) 对学校教学和学生生活用气、养老福利机构用气等执行居民气价的非居民用户，不实行阶梯气价政策，其用气价格按居民第一、二阶梯气价平均水平执行，气价为 3.10 元/立方米。	0.27

资料来源：各省市发改委，北极星能源网，澎湃新闻，扬子晚报，新浪网，扬子晚报，中国城市燃气协会等，德邦研究所
注：上调幅度以居民用第一档气价为例

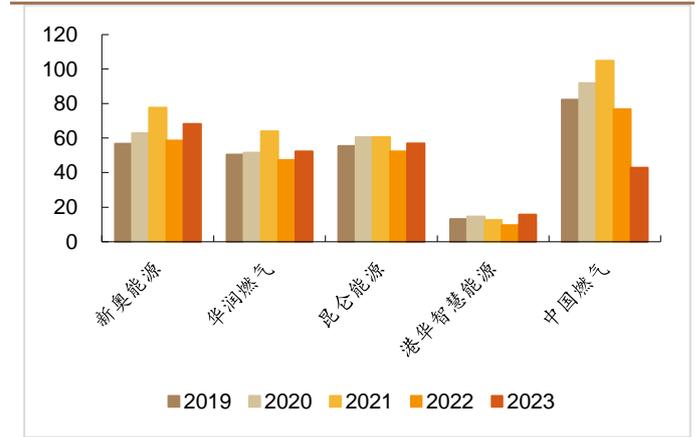
我们梳理了港股主要城燃公司近五年收入及利润情况变化：（1）收入端看，随着售气量增长以及燃气售价提高，各公司 2021-2023 年收入均实现明显上涨，2021 年，新奥能源/华润燃气/昆仑能源/港华智慧能源/中国燃气收入端同比增速分别为 30%、40%、27%、34%、18%；（2）利润端看，2021 年归母净利润率分别同比-0.4pct、-1pct、-1.2 pct、-4 pct、-0.5 pct，增收不增利的主要原因系自 2021 年下半年开始的国际天然气价格大幅上涨带来的成本上涨，工商业端虽能够实现顺价，但高气价会一定程度上抑制工商业用气量，而居民端因无法及时顺价，对城燃公司盈利能力产生负面影响。以新奥能源为例，2020-2023 年，公司毛利率持续下降，2023 年为 9.98%，较 2020 年下降 6.04pct。

图 18：主要港股城燃公司 2019-2023 年收入（亿元）



资料来源：wind，各公司公告，德邦研究所

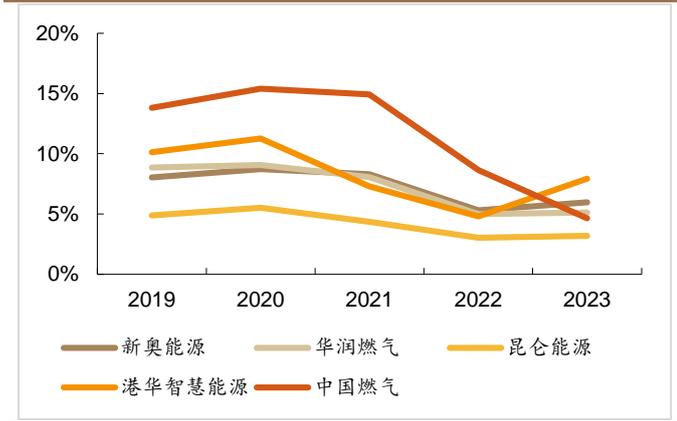
图 19：主要港股城燃公司 2019-2023 年归母净利润（亿元）



资料来源：wind，各公司公告，德邦研究所

注：昆仑能源 2021 年归母净利润数据为剔除处置北京管道公司和大连 LNG 公司股权收益数值

图 20：主要港股城燃公司 2019-2023 年归母净利润率情况



资料来源：wind，各公司公告，德邦研究所

图 21：新奥能源 2019-2023 年天然气零售销售业务毛利率变化



资料来源：wind，公司公告，德邦研究所

顺价推进+国际气价回落，城燃公司有望迎来利润修复。根据我们 2024 年 3 月 31 日发布的报告《国家能源局发布 1-2 月份全国电力工业统计数据，电源及电网侧投资完成额持续增长》中分析，城燃公司的盈利能力由销气量、购气成本以及销气价格决定：随着国际天然气价格回落，销气成本回归合理水平，推动工商业端销气量增长。而 2023 年 6 月以来持续推进的顺价机制则实现了终端销售价格进一步完善，改善城燃公司居民端售气毛差。城市燃气方面建议关注【新奥股份】【中国燃气】【昆仑能源】【华润燃气】【深圳燃气】；天然气贸易商方面重点推荐【九丰能源】。

2.2. 峰谷分时价差进一步优化

2023 年以来，多省陆续出台优化峰谷分时价差的政策通知，以安徽省为例，2024 年 3 月安徽省发改委发布《关于进一步优化峰谷分时电价政策等有关事项的通知》，通知自 2024 年 4 月 1 日执行，仅涉及工商业。通知主要有三点变化：

- 1) 细化峰谷分时月份：调整前包括 7、8 月和其他月份两类，调整后为 7-9、12-1 和其他月份三类；其他月份谷电时间段不变，峰电时间段整体提前一小时；
- 2) 峰谷价差拉大：低谷电价在用户购电价格加输配电价基础上由原先的下浮 58.8% 调整为下浮 61.8%；季节性（1 月、7 月、8 月、9 月、12 月）高峰电价由原先的上浮 81.3% 调整为上浮 84.3%；其他月份高峰电价由 71% 调整上浮 74%；
- 3) 季节性尖峰电价调整：执行条件、执行范围和尖峰电价均作出调整。

图 22：峰谷分时调整变化



资料来源：安徽省发改委，澎湃新闻，德邦研究所

图 23：季节性尖峰电价政策调整对比

维度	调整前	调整后
执行范围	执行工商业分时电价的 用户	用电容量 315 千伏安及以上执行工商业 两部制电价和峰谷分时电价的工业用电
执行条件	日气温 $\leq -3^{\circ}\text{C}$ 或 $\geq 35^{\circ}\text{C}$ 时	7月、8月期间每日 20:00-22:00 1月、12月期间每日 19:00-21:00
尖峰电价	在当日高峰时段购电价 格基础上每千瓦时上浮 0.072 元	在高峰电价基础上上浮 20%

资料来源：安徽省发改委，澎湃新闻，德邦研究所

峰谷价差是影响用户侧储能经济性的关键要素，根据 CNESA 测算，按照浙江省 2023 年度全年峰谷价差平均值 0.966 元/kWh、尖峰谷平比价 1.75:1.3:1:0.53 的条件测算，每日两充两放的度电净收益为 1.1 元/kWh（全年尖峰），年收益约 725.08 万元，静态回收期为 4.14 年，收益率达 18.13%。2024 年 1 月，浙江省发改委正式发布《关于调整工商业峰谷分时电价政策有关事项的通知》，调整了时段划分和浮动比例，按照新政执行后的充放电策略和边界条件测算，以 2023 年电价为基础进行模拟测算，年收益可提高至 868.95 万元，静态回收期为 3.45 年，收益率达 21.72%。收益涨幅达到 19.84%。

表 2：浙江省分时电价行政执行前后收益对比

项目	年收益（万元）	静态回收期（年）	收益率（%）	新政影响
2023 年实际盈利	725.08	4.14	18.13	利好
新政后模拟盈利	868.95	3.45	21.72	收益涨幅 19.84%

资料来源：CNESA，德邦研究所

注：上述所有测算未考虑财务成本、运维成本、收益分成等因素，实际情况下项目回收周期将有所增加

分时电价政策改革持续推进，各地峰谷价差、峰谷时间段设置进一步完善，为用户侧储能盈利能力改善和虚拟电厂发展提供良好支撑。重点推荐：国内新能源功率预测龙头并已开展虚拟电厂业务的【国能日新】；重力储能打造第二增长曲线的【中国天楹】；一站式供用电服务，配电网龙头【苏文电能】；南网旗下、电源清洁化+电网智能化的储能龙头【南网科技】。

2.3. 多地调整居民&非居民水价，供水企业迎来利润修复

4 月 3 日，广州市发展和改革委员会官网发布《广州市中心城区自来水价格改革方案（听证版）》，提出两套自来水价格调整方案供听证，听证会于 5 月 9 日举行。两方案的平均供水价格都是 3.4 元/立方米（含税），但居民和非居民对供水价格上涨的分担程度有所不同。方案一侧重于节省非居民端用水开支，方案二节省居民端用水开支。广州市自来水企业亏损已由 2020 年的 4.47 亿元扩大至 2022 年的 6.53 亿元，且随着在建的北部水厂二期工程、老旧管网改造、城中村供水改造等项目投产，价格成本倒挂差距或将进一步增大。此次用水调价听证会是广州市自 2012 年之后首次调价，旨在缓解自来水企业由于供水建设投入、水资源费征收标准调整等多方面因素带来的成本压力。

图 24：广州市中心城区自来水价格变动情况表

序号	用水类别	现行价格	方案一	方案二	
			调整价格	调整价格	
1	平均供水价格	2.53	3.40	3.40	
2	居民生活用水	第一阶梯	2.60	2.46	
3		第二阶梯	3.90	3.69	
4		第三阶梯	7.80	7.38	
5		执行居民水价的非居民用户（合表水价）	1.98	2.86	2.71
6		低收入居民优惠水价	0.70	0.70	0.70
7	非居民生活用水	3.46	4.56	4.81	
8	特种用水	20	25	25	

资料来源：广州市发改委，南方都市报，德邦研究所

本轮水价上调浪潮始于 2021 年 8 月公布的《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，文件明确了城镇供水定价成本包括固定资产折旧费、无形资产摊销和运行维护费，要求按照“准许成本加合理收益”为核心的定价机制，制定居民生活用水价格水平或开展听证会。此后上海、江西等多地陆续开展水价新政落实工作。水价新政有望进一步推动水务资产回报市场化，各地区水务企业或迎来收入利润双修复。重点推荐：河南区域水务龙头【中原环保】；建议关注：【兴蓉环境】【洪城环境】【重庆水务】。

3. 行业动态与公司公告

3.1. 行业动态

1. 工业和信息化部：提升电动自行车锂离子蓄电池质量安全水平

为进一步提升电动自行车锂离子蓄电池质量安全水平，促进行业安全健康发展，由工业和信息化部负责组织起草的《电动自行车用锂离子蓄电池安全技术规范》（GB 43854—2024，以下简称《技术规范》）强制性国家标准近日由国家市场监管总局（国家标准委）正式发布，将于 2024 年 11 月 1 日正式实施。《技术规范》作为电动自行车用锂离子蓄电池安全强制性国家标准，对规范电动自行车用锂离子蓄电池产品设计、生产和销售，提升产品质量安全水平具有重要意义，将促进电动自行车行业健康有序发展。

2. 浙江：力争 2024 年实现新能源汽车销售增长 15%

浙江省商务厅等 15 部门印发《浙江省推动消费品以旧换新行动方案》，开展汽车、电动自行车、家电、家装厨卫以旧换新行动，持续推动全省消费提质扩容。其中提到，力争 2024 年实现新能源汽车销售增长 15%；报废汽车回收量超 50 万辆；家电销售额增长 5%，废旧家电回收量增长 8%；淘汰更新电动自行车 20 万辆；新增再生资源集中分拣中心 30 个。到 2027 年，新能源汽车年销售量达 100 万辆；报废汽车回收量 65 万辆以上，二手车交易量 160 万辆以上；家电年销售额较 2023 年增长 20%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%，累计建成再生资源集中分拣中心 300 个。

3. 江苏拟修订固废污染防治条例：新能源车企应建电池回收渠道

《江苏省固体废物污染环境防治条例（修订草案）》近日公开征求意见，对推动“无废城市”建设、长三角联防联控、各类固废处置等作出规定。其中明确，新能源汽车生产企业应按照国家规定建立动力蓄电池回收渠道，鼓励相关企业等合作共建废旧动力蓄电池回收服务网点。

4. 新疆：一季度太阳能发电量同比增长 50.6%

新疆维吾尔自治区统计局发布的数据显示，今年一季度，新疆的原煤产量和发电量均实现了超过 7.0% 的同比增长。在原煤生产方面，一季度新疆原煤产量达到了 1.22 亿吨，同比增长 7.6%。在发电方面，一季度新疆规模以上工业企业发电量达到了 1320.15 亿千瓦时，同比增长 7.0%。其中，太阳能发电量同比增长高达 50.6%，表明新疆在太阳能发电方面的巨大潜力和广阔前景。此外，水、风、光等清洁能源发电量同比增长 26.5%，占规上发电量的 19.7%，这表明新疆在清洁能源领域的发展正逐渐加速。

5. 河南：力争到 2025 年报废汽车回收量较 2023 年增长 50% 废旧家电回收量较 2023 年增长 15%

河南省商务厅等 19 部门近日印发《河南省推动消费品以旧换新实施方案》，在全省开展汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”，力争到 2025 年，报废汽车回收量较 2023 年增长 50%，废旧家电回收量较 2023 年增长 15%。

6. 成都：新增低空经济、氢能两条重点产业链

成都市产业建圈强链工作领导小组印发《成都市产业建圈强链 2024 年工作要点》，标志着今年成都产业建圈强链行动迎来全新“路线图”。相较去年成都产业建圈强链发力打造的 8 个产业生态圈，28 条重点产业链，此次印发的《工作要点》显示，低空经济、氢能成为今年成都实施产业建圈强链行动打造的两条重点产业链。自此，成都产业建圈强链重点产业链累计达 30 条。

7. 山东省能源局发布《关于公布 2024 年市场化并网项目名单的通知》

山东省能源局发布《关于公布 2024 年市场化并网项目名单的通知》。通知文件指出，市场化并网项目须落实土地(海域)利用条件，明确不占用耕地、生态保护红线和林地，不涉及文物和军事设施，取得允许使用土地(海域)支持性文件；与电网企业协商落实电网接入条件，确定并网接入时序，自主配置储能设施。经开发企业申报、市县能源主管部门审核电网接入论证、征求有关方面意见、专家评审、公示等程序，纳入我省 2024 年市场化并网名单的项目共 118 个、装机容量 1051.2 万千瓦。根据名单显示，本次入选的市场化并网项目名单包括，光伏项目 117 个共计 1046.2 万千瓦。风电项目 1 个，规模 5 万千瓦。

8. 三部门发文加强电动自行车行业管理

为加强电动自行车行业管理，工业和信息化部、国家市场监督管理总局、

国家消防救援局三部门印发《电动自行车行业规范条件》和《电动自行车行业规范公告管理办法》，其中规范条件从企业布局、工艺装备、产品质量与管理、智能制造和绿色制造、安全生产、劳动者权益保障、消费者权益保障等七方面提出要求。规范条件提出，在产品质量与管理方面，鼓励企业或所属集团加大研发投入，针对消费者升级需求，发展轻量化、智能化、网联化电动自行车产品，开展北斗高精度定位推广应用等；在保障消费者权益方面，企业应建有完善的产品销售和售后服务体系，加强经销商管理，提供规范使用和维护保养知识，提醒消费者安全使用锂离子蓄电池等蓄电池产品等。

9. 国家发展改革委发布《电力市场监管办法》

5月8日，国家发展改革委发布《电力市场监管办法》，办法已于2024年4月8日第10次委务会议审议通过，现予公布，自2024年6月1日起施行。《办法》指出，电力市场监管的对象为电力市场成员。电力市场成员应当自觉遵守有关电力市场的法规、规章。电力市场成员包括电力交易主体、电力市场运营机构和提供输配电服务的电网企业等。国家发展改革委、国家能源局依法组织制定电力市场运行规则。电力市场运行规则包括电力市场运行基本规则及配套的市场准入注册、交易组织、计量结算、信用管理、信息披露等相关规则、细则。

10. 中国产业发展促进会生物质能产业分会：预计到2030年，中国先进生物燃料产量将达2398万吨标煤

中国产业发展促进会生物质能产业分会5月9日发布的《中国先进生物燃料发展展望》报告指出，预计到2030年，中国先进生物燃料产量将达2398万吨标煤，需求量将达2746万吨标煤，实现碳减排超5000万吨。到2050年，先进生物燃料产量达到3.4亿吨标煤，需求量3.12亿吨标煤，实现碳减排近6.4亿吨。在巨大发展机遇下，中国先进生物燃料产业拥有巨大发展潜力，短期内仍将处于供不应求状态。未来，随着技术突破和成本下降，先进生物燃料产量将逐步满足市场需求。

11. 中国煤炭工业协会：一季度新能源发电量达6875亿千瓦时

中国煤炭工业协会发布数据，今年一季度，我国用电量在增长的同时，煤电发电量出现了下降，新能源发电的占比进一步提高，我国能源结构进一步优化。数据显示：3月份我国规模以上原煤产量4.0亿吨，同比下降4.2%；一季度我国规模以上原煤产量11.1亿吨，同比减少4700万吨、下降4.1%。与此同时，可再生能源发电量稳步提升。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%。

3.2. 上市公司动态

【启迪环境】 启迪环境科技发展股份有限公司于近日收到公司子公司宜都浦华宜清水务有限公司关于收到宜昌市生态环境局下发的《行政处罚决定书》，由于污水处理厂出水总磷日均值超标5倍，受到行政处罚19.6万元。

【迪森股份】 截至2024年05月06日，公司控股股东和实际控制人常远征先生增持股份计划增持时间已过半，常远征先生已累计增持公司股份2,098,200

股，占公司总股本的 0.44%，累计增持金额为 726.16 万元。

【协鑫能科】公司控股股东上海其辰企业管理有限公司就其所持有本公司的部分股份办理了质押，本次质押股份数量为 500 万股，占其所持公司股份比例 0.72%，占公司总股本比例 0.31%。

【高能环境】公司高级管理人员吴士慧先生通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份 5 万股，增持金额 32.74 万元，增持比例为 0.0033%，增持后持股比例为 0.0224%。

【中闽能源】公司发布 2024 年一季度报告（更正后），本报告期公司营业收入为 4.65 亿元，本期比上年同期减少 16.07%，归属于上市公司股东的净利润为 2.13 亿元，较上年同期减少 22.18%。

【新动力】公司控股股东徐州丰利环保科技有限公司所持有的公司无限售条件流通股 6009.72 万股，占其持有公司股份数量的比例为 49.87%，占公司股份总数的比例为 8.43%。如上述司法拍卖完成，其持有的公司股份将减少至 6041.74 万股，占公司总股本的比例为 8.4761%。

【中再资环】经中再资源环境股份有限公司财务部门确认，本公司全资子公司及其分公司依据国家及住地政府部门文件在 2024 年 4 月份合计收到各类政府补助款项 954.45 万元，均为与收益相关的政府补助，占本公司 2023 年度经审计的归属于上市公司股东的净利润的 14.42%。

【岳阳林纸】公司充分考虑对投资者的回报，最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 60%，公司的利润分配政策保持连续性和稳定性，同时兼顾公司的长远利益、全体股东的整体利益及公司的可持续发展，公司将优先采用现金分红的利润分配方式。

【长源电力】2024 年 4 月，公司完成发电量 23.62 亿千瓦时，同比增长 11.12%。其中火电发电量同比增长 5.22%，水电发电量同比增长 83.73%，新能源发电量同比增长 26.06%。2024 年 1-4 月累计完成发电量 119.47 亿千瓦时，同比增长 9.69%。其中火电累计发电量同比增长 4.69%，水电累计发电量同比增长 117.42%，新能源累计发电量同比增长 61.72%。

【凯添燃气】公司对外投资项目“凯添智算（宁夏）中心”，于 4 月 19 日，项目能评报告通过银川市审批服务管理局审查；于 4 月 30 日，项目施工许可手续通过宁夏贺兰工业园区审批服务管理局的审批。

【龙净环保】公司股票自 2024 年 4 月 12 日至 2024 年 5 月 7 日期间，已有连续十五个交易日收盘价格不低于“龙净转债”当前转股价格的 130%（即 13.16 元/股），已触发“龙净转债”的有条件赎回条款。公司于 2024 年 5 月 7 日召开第十届董事会第四次会议，审议通过了《关于不提前赎回“龙净转债”的议案》，决定本次不行使“龙净转债”的提前赎回权利，不提前赎回“龙净转债”。

【润邦股份】公司 2023 年度股东大会审议通过 2023 年年度权益分派方案为：以本公司 2023 年 12 月 31 日总股本 8.86 亿股为基数，向全体股东每 10 股派现 1 元（含税），不转增，不送股。后续在分配方案实施前公司总股本由于可

转债转股、股份回购、股权激励行权、再融资新增股份上市等原因而发生变化的，分配比例将按分配总额不变的原则相应调整。

【甘肃能源】公司控股股东甘肃省电力投资集团有限责任公司（简称“电投集团”）于2021年11月24日发行完成甘肃省电力投资集团有限责任公司2021年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券（第一期）（债券简称“21甘电E1”）换股期限为2022年5月25日起至2024年11月23日止。近日，公司收到电投集团通知，根据《甘肃省电力投资集团有限责任公司2021年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券（第一期）募集说明书》的约定和公司披露的《2023年年度权益分派实施公告》，“21甘电E1”的换股价格自2024年5月16日起由5.65元/股调整为5.54元/股。

【侨银股份】侨银城市管理股份有限公司分别于2024年4月8日披露了《关于预中标约6098万元重庆市奉节县城建成区（三马山片区）环卫作业和绿化管护的提示性公告》（公告编号：2024-023）和2024年4月25日披露了《关于预中标约3370万元广东省肇庆市端州区厨余垃圾收运项目（2024-2027年）的提示性公告》（公告编号：2024-026），两项目中标金额分别为2032.53万元、3370.08万元。

【新奥股份】国际信用评级公司标普全球评级发布对新奥天然气股份有限公司（以下简称“公司”）的信用评级报告，将公司长期发行人主体信用评级由“BBB-”上调为“BBB”，评级展望为“稳定”。

【湖北能源】公司发布2024年4月发电量情况。2024年4月，公司完成发电量35.62亿千瓦时，同比增加54.13%。其中水电发电量同比增加192.56%，火电发电量同比增加11.97%，新能源发电量同比增加7.31%。公司本年累计完成发电量143.95亿千瓦时，同比增加44.72%。其中水电发电量同比增加181.33%，火电发电量同比增加12.41%，新能源发电量同比增加23.78%。

【启迪环境】公司对外投资项目辽阳鞍盈矿业技术有限公司于近日在辽阳市弓长岭区市场监督管理局办理完成了工商设立登记手续，注册地址为辽宁省辽阳市弓长岭区安平街大库委大库二期7号楼3层2号办公网点，注册资本为人民币100万元。

【绿色动力】公司发布可转换公司债券2024年度跟踪评级结果的公告，前次跟踪评级结果：主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；债项信用等级为“AA+”。本次跟踪评级结果：主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；债项信用等级为“AA+”。本次评级结果较前次评级没有变化。

【海天股份】公司拟以现金方式向亿城投资有限公司收购其持有的安发国际有限公司（以下简称“安发国际”）100%股权。收购完成后，安发国际成为公司全资子公司，安发国际持有宜春水务集团有限公司（以下简称“宜春水务”）51%股权，宜春水务成为公司间接控制的控股子公司。本次收购的交易总价为人民币2.7亿元。

【闽东电力】公司2023年年度股东大会审议通过2023年年度权益分派方案为：以公司2023年12月31日总股本4.58亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利2.00元人民币（含税），不送红股，也不实施资本公积金转增股本。

自分配方案披露至实施期间，公司股本总额未发生变化。若公司股本总额在权益分派实施前发生变化，公司将按照分配总额不变的原则对分配比例进行相应调整。

【华光环能】无锡华光环保能源集团股份有限公司控股子公司无锡华光工业锅炉有限公司收到招标人江苏恒泰新能源有限公司发来的《中标通知书》，确定公司中标“江苏恒泰新能源有限公司盐城市高纺区供热中心（锅炉及部分附属设施采购）项目”，中标金额为人民币 1.01 亿元。

【城发环境】为进一步扩大省内环卫产业市场份额，同时减少同业竞争，公司全资子公司城发城服近期以现金人民币 4483.22 万元，通过在河南省产权交易中心摘牌的方式收购了启迪城市环境服务集团有限公司持有的城发桑德 51% 股权。城发城服为公司全资子公司，城发投资为投资集团控股子公司，城发城服与城发投资均受投资集团控制。股权收购完成后城发桑德股权结构变更为：城发城服持股 51%，城发投资持股 49%。

【新天绿能】2024 年 4 月，公司及子公司按合并报表口径完成发电量 126.40 万兆瓦时，同比减少 16.49%。截至 2024 年 4 月 30 日，累计完成发电量 538.13 万兆瓦时，同比减少 4.25%。输/售气量 4.20 亿立方米，同比增加 76.50%，其中售气量 3.80 亿立方米，同比增加 74.43%；代输气量 4006.20 万立方米，同比增加 98.91%。截至 2024 年 4 月 30 日，累计完成输/售气量 26.50 亿立方米，同比增加 39.19%，其中售气量 23.66 亿立方米，同比增加 44.00%；代输气量 2.84 亿立方米，同比增加 8.85%。

4. 投资建议

“十四五”国家对环境质量和工业绿色低碳发展提出更多要求，节能环保以及资源循环利用有望维持高景气度，建议积极把握节能环保及再生资源板块的投资机遇。重点推荐：国林科技、倍杰特；建议关注：冰轮环境、高能环境、伟明环保、旺能环境、华宏科技、中国天楹。“十四五”期间，能源结构低碳化转型将持续推进，风电和光伏装机依然保持快速增长，水电核电有序推进，同时储能、氢能、抽水蓄能也将进入快速发展阶段。重点推荐：南网科技、中国核电、华电重工、中泰股份、申菱环境；建议关注：穗恒运 A、科汇股份、三峡能源、龙源电力、林洋能源、九丰能源、苏文电能、华能国际、国电电力。

5. 风险提示

项目推进不及预期；市场竞争加剧；国际政治局势变化；政策推进不及预期；电价下调风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。