

# 核电新核准 11 台机组，1-7 月用电需求快速扩张

2024 年 08 月 24 日

► **本周 (20240819-20240823) 电力板块行情:** 本周电力子板块表现弱于大盘。截至 2024 年 8 月 23 日，本周公用事业板收 2321.47 点，下跌 43.82 点，跌幅 1.85%；电力子板块收于 3115.62 点，下跌 52.61 点，跌幅 1.66%，同期落后于沪深 300 的 0.55% 的跌幅。公用事业（电力）板块涨幅在申万 31 个一级板块中排第 8 位。从电力子板块来看：本周中国广核和中国核电平均上涨 2.65%，水力发电下跌 0.26%，风力发电下跌 2.69%，火力发电下跌 2.98%，电能综合服务下跌 3.39%，光伏发电下跌 5.30%，热力服务下跌 5.57%。

► **本周专题:** 8 月 19 日，国务院常务会议决定核准江苏徐圩一期工程等五个核电项目，核电核准进度加快，核电项目有序推进。本次核准的 5 个核电项目分别为中核江苏徐圩一期工程、中广核广东陆丰一期工程、山东招远一期工程、浙江三澳二期工程、国家电投广西白龙一期工程，共计 11 台核电机组，数量创历史新高。8 月 21 日，国家发改委、国家能源局综合司发布《能源重点领域大规模设备更新实施方案》，实施方案提出要重点推动实施煤电机组节能改造、供热改造和灵活性改造“三改联动”，输配电、风电、光伏、水电等领域实现设备更新和技术改造。

► **行业观点:** 用电量：24 年 1-7 月全社会用电需求快速扩张，累计用电量 55971 亿千瓦时，同比增长 7.7%，同期上升 2.5pct。三产、居民用电拉动效果显著，二产仍为推动用电增长的重心。一、二、三产业和城乡居民生活用电量累计分别为 764、36329、10396、8482 亿千瓦时，同比增加 7.5%、6.6%、11.0%、8.4%。**发电量:** 总量稳中有升，水电、光伏发电表现亮眼，1-7 月全国发电量 53239.3 亿千瓦时，同比增长 4.8%，增速上升 1.0pct。**新增装机容量:** 全国新增装机增速放缓，风光占比扩大超八成。**发电设备利用情况:** 全国持续走低，同比增速继续下降；1-7 月全国发电设备平均利用小时 1994 小时，同比减少 4.1%。**电力投资:** 电网投资持续正增长，电源投资增速放缓。

► **投资建议:** 水电：受益于来水改善，发电量增加显著；8 月各大流域正值汛期，短期增长中枢将上移，推荐【长江电力】、【黔源电力】，谨慎推荐【国投电力】、【华能水电】、【川投能源】。火电：煤电低碳化改造加速，推荐【福能股份】、【申能股份】，谨慎推荐【华电国际】、【江苏国信】、【浙能电力】。核电：进入常态化审批阶段，长期成长性和盈利性俱佳，推荐【中国核电】，谨慎推荐【中国广核】。绿电：双碳目标下的主力电源，量产发展空间巨大，推荐【三峡能源】，谨慎推荐【中绿电】、【龙源电力】、【浙江新能】。

► **风险提示:** 宏观经济波动的风险；电力市场化改革推进不及预期，政策落实不及预期；新能源整体竞争激烈，导致盈利水平超预期下降；降水量不及预期。**重点公司盈利预测、估值与评级**

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600900	长江电力	29.91	1.11	1.44	1.47	27	21	20	推荐
002039	黔源电力	16.97	0.62	1.37	1.57	27	12	11	推荐
601985	中国核电	11.31	0.56	0.59	0.65	20	19	17	推荐
003816	中国广核	4.99	0.21	0.23	0.24	23	21	21	谨慎推荐
600905	三峡能源	4.66	0.25	0.32	0.37	19	15	13	推荐
000537	中绿电	8.37	0.44	0.53	0.72	19	16	12	谨慎推荐
600483	福能股份	9.96	1.01	1.16	1.24	10	9	8	推荐

资料来源: ifind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价)

## 推荐

维持评级



### 分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

### 研究助理 黎静

执业证书: S0100123030035

邮箱: lijing@mszq.com

## 相关研究

1. 电力及公用事业行业周报(24WK33): 加速绿色转型, 安徽试点新能源电力中长期交易-2024/08/18
2. 电力及公用事业行业周报(24WK32): 加快构建新型电力系统, 山东现货市场取得突破-2024/08/10
3. 电力及公用事业行业周报(24WK31): 上半年用电需求快速扩张, 电力交易平稳增长-2024/08/05
4. 电力月谈 (2024 年 4 月期) -2024/04/24
5. 公用事业行业周报 (2024 年第 16 周): 用电增速仍维持高位, 新能源环卫车持续放量-2024/04/21

# 目录

<b>1 每周观点</b>	<b>3</b>
1.1 本周行情回顾	3
1.2 本周专题	5
1.3 行业观点	7
<b>2 行业数据跟踪</b>	<b>15</b>
2.1 煤炭价格跟踪	15
2.2 石油价格跟踪	15
2.3 天然气价格跟踪	16
2.4 光伏行业价格跟踪	16
2.5 长江三峡水情	17
2.6 风电行业价格跟踪	18
2.7 电力市场	19
2.8 碳市场	19
<b>3 行业动态跟踪</b>	<b>20</b>
3.1 电力公用行业重点事件	20
3.2 上市公司重要公告	21
<b>4 风险提示</b>	<b>23</b>
<b>插图目录</b>	<b>24</b>
<b>表格目录</b>	<b>25</b>

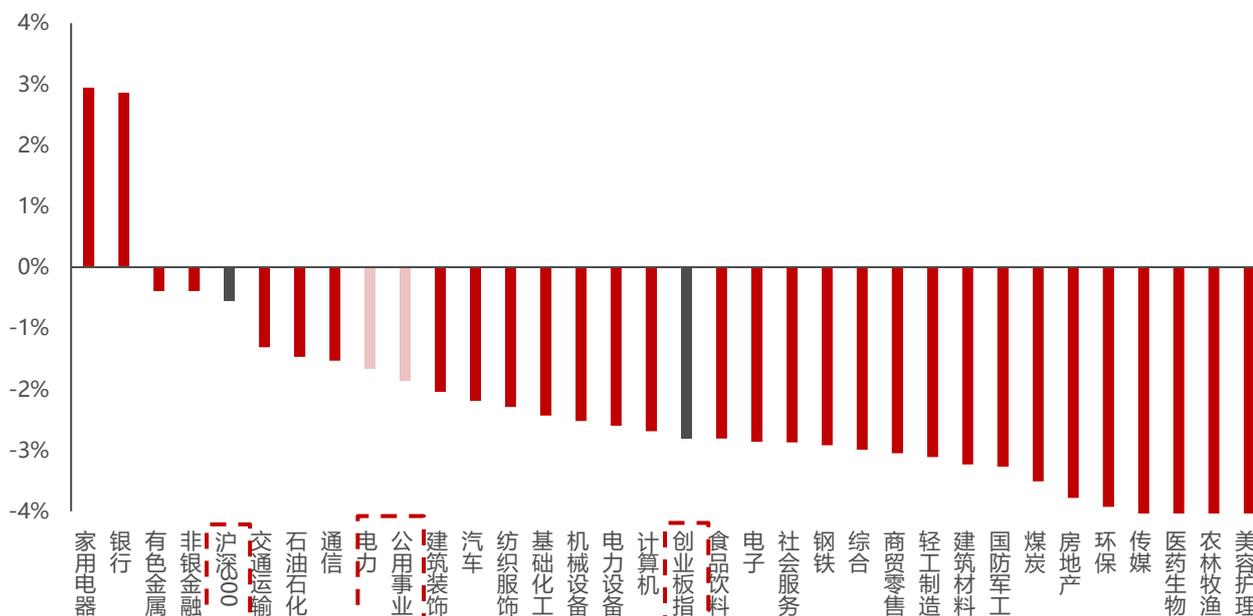
# 1 每周观点

## 1.1 本周行情回顾

### 1.1.1 行业指数表现

本周电力子板块表现弱于大盘。截止到 2024 年 8 月 23 日，本周公用事业板收 2321.47 点，下跌 43.82 点，跌幅 1.85%；电力子板块收于 3115.62 点，下跌 52.61 点，跌幅 1.66%，同期落后于沪深 300 的 0.55% 的跌幅。公用事业（电力）板块涨幅在申万 31 个一级板块中排第 8 位。

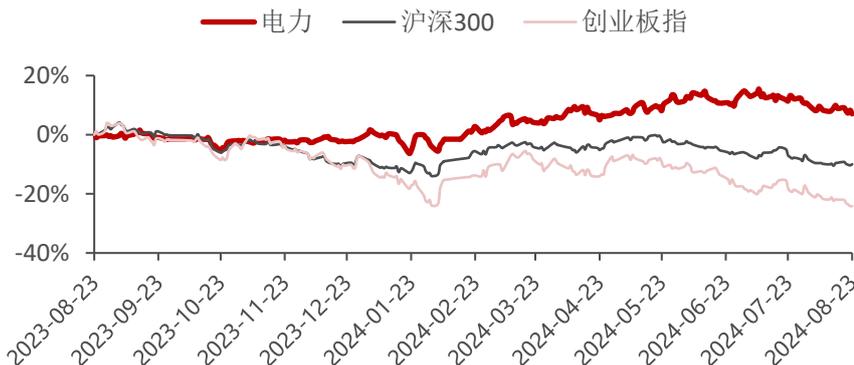
图1：申万一级行业涨跌幅



资料来源：ifind, 民生证券研究院

近 1 年电力板块累计涨幅 7.04%，同期沪深 300 累计跌幅 9.99%、创业板指累计跌幅 24.13%。电力板块跑赢大盘，逆势增长韧性十足。

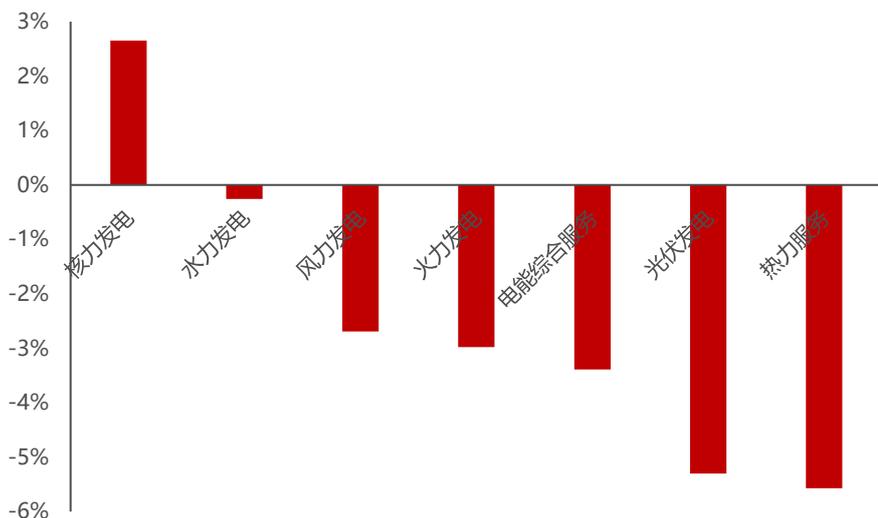
图2：申万电力板块近一年市场行情走势



资料来源：ifind, 民生证券研究院

从电力子板块来看：本周中国广核和中国核电平均上涨 2.65%，水力发电下跌 0.26%，风力发电下跌 2.69%，火力发电下跌 2.98%，电能综合服务下跌 3.39%，光伏发电下跌 5.30%，热力服务下跌 5.57%。

图3：申万电力子板块周涨跌幅

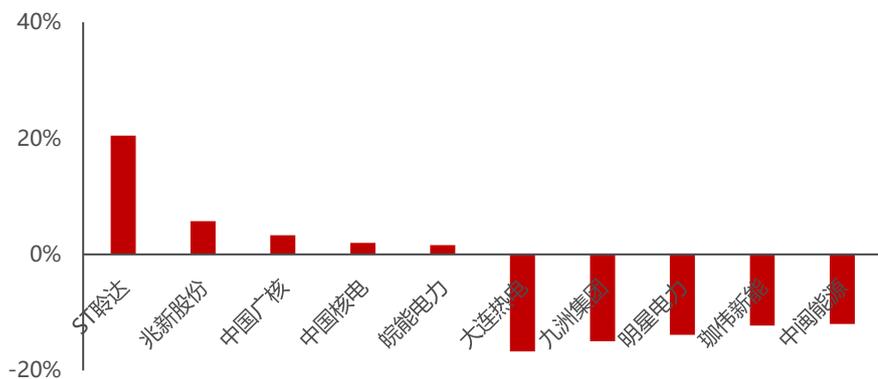


资料来源：ifind，民生证券研究院

### 1.1.2 个股表现

本周，电力板块涨幅前五的个股依次为 ST 聆达、兆新股份、中国广核、中国核电、皖能电力，分别涨幅 20.48%、5.73%、3.31%、1.98%、1.60%；跌幅前五的个股依次为大连热电、九洲集团、明星电力、珈伟新能、中闽能源，分别跌幅 16.69%、14.95%、13.88%、12.25%、11.99%。

图4：电力公司周涨跌幅前五



资料来源：ifind，民生证券研究院

表1：8月19日-8月23日，电力各子板块公司涨跌幅榜

板块	涨幅榜前两名		跌幅榜前两名	
电能综合服务	--	--	九洲集团	-14.95%
	--	--	明星电力	-13.88%
水电	长江电力	+0.37%	韶能股份	-9.28%
	--	--	闽东电力	-8.95%

火电	皖能电力	+1.60%	深圳能源	-10.25%
	--	--	华银电力	-7.54%
核电	中国广核	3.31%	--	--
	中国核电	1.98%	--	--
风电	--	--	中闽能源	-11.99%
	--	--	嘉泽新能	-7.97%
光伏	ST 聆达	+20.48%	珈伟新能	-12.25%
	兆新股份	+5.73%	京运通	-9.96%

资料来源: ifind, 民生证券研究院

### 1.1.3 投资建议

水电: 受益于来水改善, 发电量增加显著; 8月各大流域正值汛期, 短期增长中枢将上移, 推荐【长江电力】、【黔源电力】, 谨慎推荐【国投电力】、【华能水电】、【川投能源】。火电: 煤电低碳化改造加速, 推荐【福能股份】、【申能股份】, 谨慎推荐【华电国际】、【江苏国信】、【浙能电力】。核电: 进入常态化审批阶段, 长期成长性和盈利性俱佳, 推荐【中国核电】, 谨慎推荐【中国广核】。绿电: 双碳目标下的主力电源, 量产发展空间巨大, 推荐【三峡能源】, 谨慎推荐【中绿电】、【龙源电力】、【浙江新能】。

表2: 重点公司盈利预测、估值与评级

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600900	长江电力	29.91	1.11	1.44	1.47	27	21	20	推荐
002039	黔源电力	16.97	0.62	1.37	1.57	27	12	11	推荐
601985	中国核电	11.31	0.56	0.59	0.65	20	19	17	推荐
003816	中国广核	4.99	0.21	0.23	0.24	23	21	21	谨慎推荐
600905	三峡能源	4.66	0.25	0.32	0.37	19	15	13	推荐
000537	中绿电	8.37	0.44	0.53	0.72	19	16	12	谨慎推荐
600483	福能股份	9.96	1.01	1.16	1.24	10	9	8	推荐

资料来源: ifind, 民生证券研究院预测; 注: 股价时间为 2024 年 8 月 23 日收盘价

## 1.2 本周专题

### 1.2.1 国常会新核准 11 台核电机组, 核电核准进度加快

8月19日, 国务院常务会议决定核准江苏徐圩一期工程等五个核电项目。会议强调, 安全是核电发展的生命线, 要不断提升核电安全技术水平和风险防范能力, 加强全链条全领域安全监管, 确保核电安全万无一失, 促进行业长期健康发展。

**核电核准进度加快, 核电项目有序推进。**本次核准的 5 个核电项目分别为中核江苏徐圩一期工程、中广核广东陆丰一期工程、山东招远一期工程、浙江三澳二期工程、国家电投广西白龙一期工程, 分别位于江苏省、广东省、山东省、浙江省、广西壮族自治区, 均为沿海省份, 共计 11 台核电机组, 数量创历史新高。其中, 中核集团旗下 3 台机组, 中国广核集团旗下 6 台机组, 国家电投旗下 2 台机组。2019-2024 年, 我国核准核电机组数量分别为 6 台、4 台、5 台、10 台、10 台、

11 台，核电核准进度明显加快。

**表3：核准项目情况**

可能核准项目名称	技术类型	装机容量 (万千瓦)	运营商	用途
山东招远 1 号机组	华龙一号	120	中广核	发电
山东招远 2 号机组	华龙一号	120	中广核	发电
浙江三澳 3 号机组	华龙一号	120	中广核	发电
浙江三澳 4 号机组	华龙一号	120	中广核	发电
广东陆丰 1 号机组	CAP1000	100	中广核	发电
广东陆丰 2 号机组	CAP1000	100	中广核	发电
江苏徐圩 1 号机组	华龙一号	120	中核	发电+供应工业蒸汽
江苏徐圩 2 号机组	华龙一号	120	中核	发电+供应工业蒸汽
江苏徐圩四代堆	HTR-PM600S 高温气冷堆机组	60	中核	发电+供应工业蒸汽
广西白龙 1 号机组	CAP1000	125	国电投	发电
广西白龙 2 号机组	CAP1000	125	国电投	发电

资料来源：中国广核集团，中核集团，中国核能行业协会，中华人民共和国生态环境部，核能号，民生证券研究院

此次核准的核电项目涉及省份积极推进核电项目有序建设，多个省份已将大型核电项目列入地方“十四五”规划。**1) 广东：**在《广东省能源发展“十四五”规划》中提出，要高效建设惠州太平岭核电一期项目，推动陆丰核电、廉江核电等项目开工，并推动后续一批项目开展前期工作。**2) 山东：**在《山东省能源发展“十四五”规划》中提出，要打造胶东半岛千万千瓦级核电基地，按照“3+2”核电总体开发布局，积极推进海阳、荣成、招远三大核电厂址开发，建成荣成高温气冷堆、国和一号示范工程，开工建设海阳核电二期等项目。到 2025 年，核电在运装机规模达到 570 万千瓦。

## 1.2.2 推动煤电“三改联动”，推进风光水电设备更新

**8 月 21 日，国家发改委、国家能源局综合司发布《能源重点领域大规模设备更新实施方案》，**实施方案提出要重点推动实施煤电机组节能改造、供热改造和灵活性改造“三改联动”，输配电、风电、光伏、水电等领域实现设备更新和技术改造。

**能源设备投资规模有望大幅增长。**2023 年全国主要发电企业电源工程完成投资 9675 亿元，电网工程完成投资 5275 亿元，合计 14950 亿元。实施方案提出到 2027 年，能源重点领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上，预计 2027 年全国电源和电网工程合计投资额将达到 18687.5 亿元，带动能源重点领域设备投资规模大幅增长。

**推进火电设备更新和技术改造。**实施方案提出持续推动节能改造、供热改造和灵活性改造“三改联动”，进一步降低煤电机组能耗，提升机组灵活调节能力。推动燃煤耦合生物质发电技术示范应用，支撑煤电低碳化发展。统筹优化存量机组结构，淘汰关停一批落后煤电机组，将一批符合条件的关停机组转为应急备用能源。

**推进风电设备更新和循环利用。**实施方案鼓励并网运行，超过 15 年或单台机

组容量小于 1.5 兆瓦的风电场开展改造升级，鼓励单机容量大、技术先进的行业主流机型替代原有小容量风电机组，提高单位土地面积的发电量。

**推进光伏设备更新和循环利用。**实施方案支持光伏电站构网型改造，提升电站发电效率和系统支撑能力。推动老旧光伏电站光伏设备残余寿命评估技术研发，鼓励通过高效光伏组件、逆变器等关键发电设备更新，合理优化光伏电站开发建设布局和规模，提升光伏发电系统单位面积能量密度和光伏电站土地使用效率，提高光伏电站发电能力。推进光伏组件回收处理与再利用技术发展，支持基于物理法和化学法的光伏组件低成本绿色拆解、高价值组分高效环保分离技术和成套装备研发。

**稳妥推进水电设备更新改造。**实施方案提出要研究提升水轮发电机组灵活性、宽负荷运行能力，开展水电资源潜力挖掘，提升老旧机组运行效率，增加机组稳定运行能力，更好适应新型电力系统运行需要。针对电力系统有需求、电站有条件、要素有保障的水电项目，研究推进机组更新改造。推动流域水电集控建设，开展智慧水电相关技术研究，逐步推动设备及产品智慧运营。

## 1.3 行业观点

### 1.3.1 用电量：全社会再攀新高，各产业用电延续增长势头

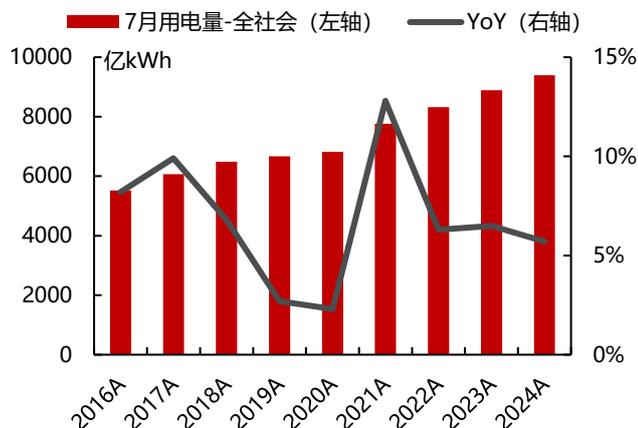
**24 年 1-7 月全社会用电需求快速扩张。**1-7 月全社会累计用电量 55971 亿千瓦时，达历史新高，同比增长 7.7%，较上年同期上升 2.5pct。同期规模以上工业增速为 5.9%，用电量增速仍高于规上工业增速。

**7 月用电量增速环比小幅回落。**7 月全社会用电量 9396 亿千瓦时，同比增长 5.7%，较上年同期下滑 0.8pct，增速较 6 月的 5.8%回落 0.1pct。

**1-7 月三产、居民用电拉动效果显著，二产仍为推动用电增长的重心。**1-7 月一、二、三产业和城乡居民生活用电量累计分别为 764、36329、10396、8482 亿千瓦时，同比增加 7.5%、6.6%、11.0%、8.4%，增速较上年同期变化-4.8pct、2.0pct、1.2pct、6.3pct。

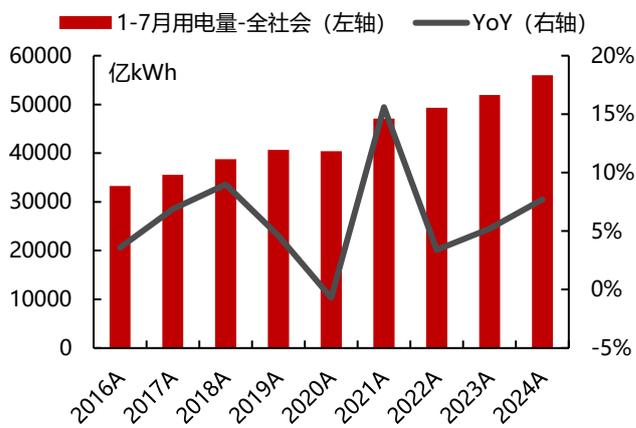
**7 月一、二、三产业用电增速较同期回落，居民用电增速有向上弹性。**7 月一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别为 142、5656、1871、1727 亿千瓦时，同比增加 1.5%、5.0%、7.8%、5.9%，增速较上年同期变化-12.5pct、-0.7pct、-1.8pct、0.8pct。

图5：2024年7月全社会用电量同比增长5.7%



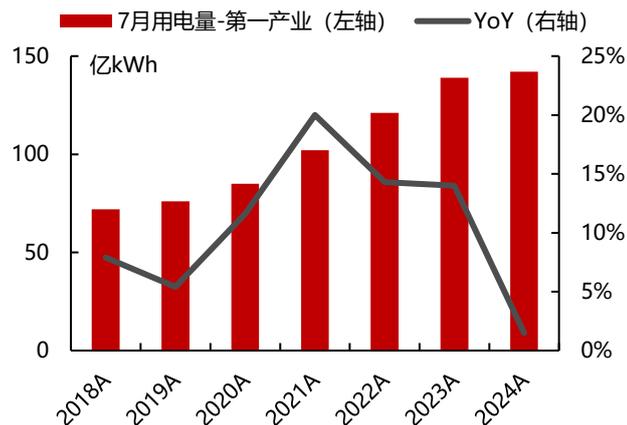
资料来源：ifind，国家能源局，民生证券研究院

图6：2024年1-7月全社会用电量同比增长7.7%



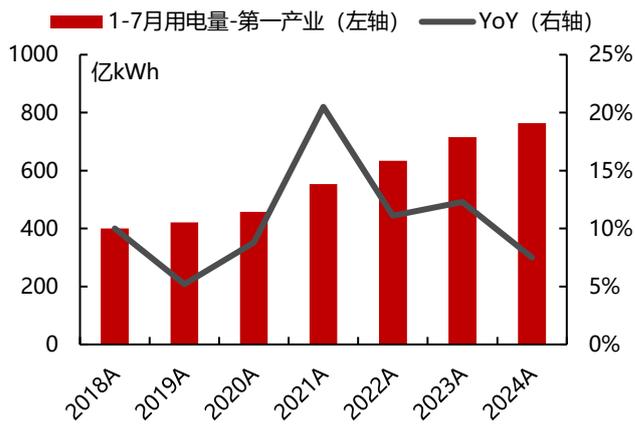
资料来源：ifind，国家能源局，民生证券研究院

图7：2024年7月第一产业用电量同比增长1.5%



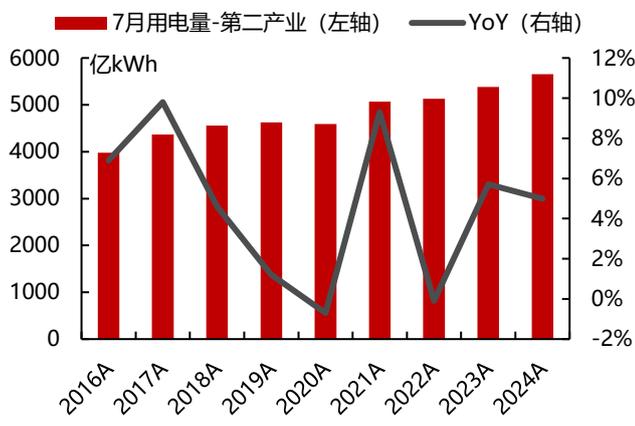
资料来源：ifind，国家能源局，民生证券研究院

图8：2024年1-7月第一产业用电量同比增长7.5%



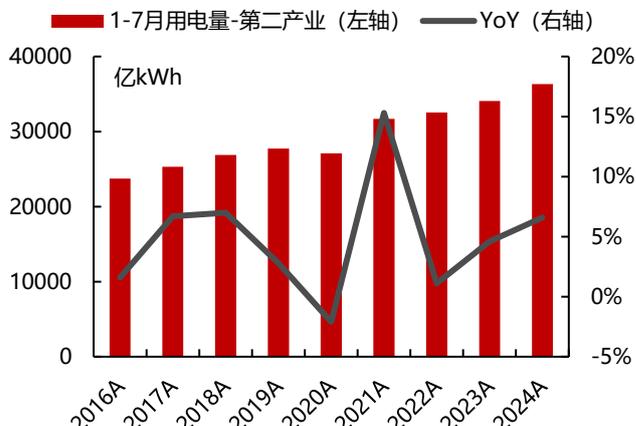
资料来源：ifind，国家能源局，民生证券研究院

图9：2024年7月第二产业用电量同比增长5.0%

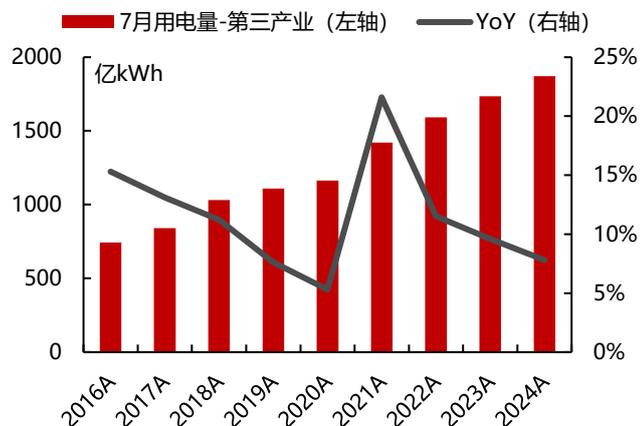


资料来源：ifind，国家能源局，民生证券研究院

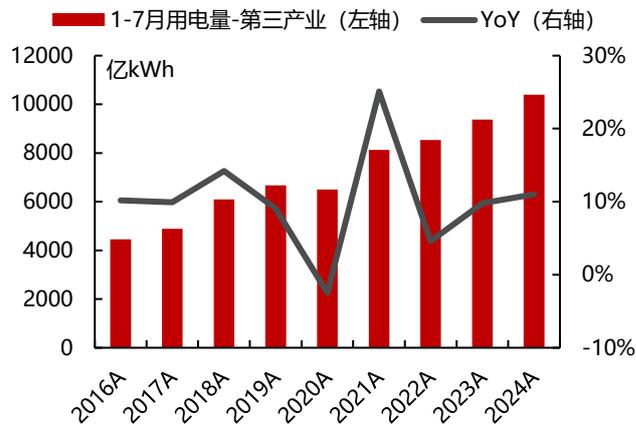
图10：2024年1-7月第二产业用电量同比增长6.6%



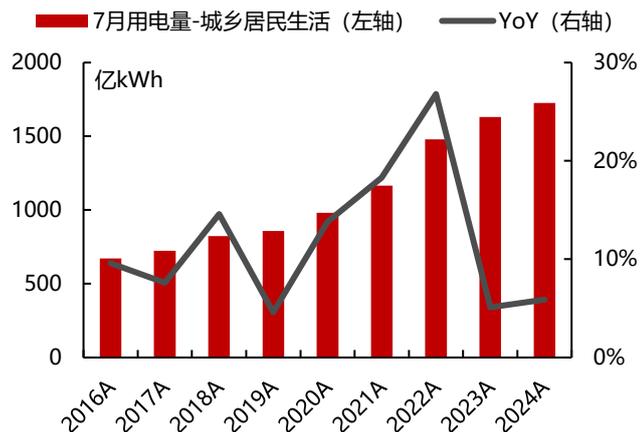
资料来源：ifind，国家能源局，民生证券研究院

**图11：2024年7月第三产业用电量同比增长7.8%**


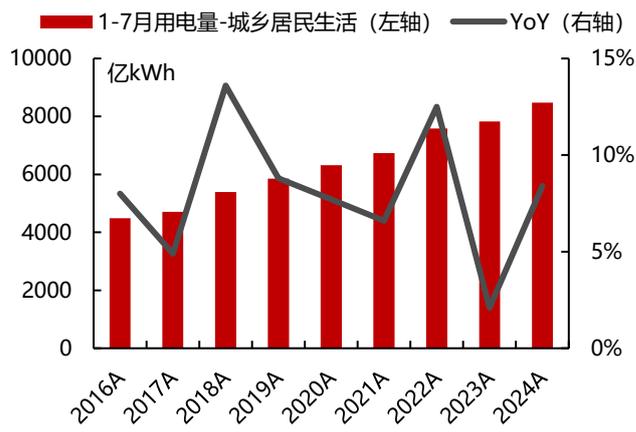
资料来源：ifind，国家能源局，民生证券研究院

**图12：2024年1-7月第三产业用电量同比增长11.0%**


资料来源：ifind，国家能源局，民生证券研究院

**图13：2024年7月居民生活用电量同比增长5.9%**


资料来源：ifind，国家能源局，民生证券研究院

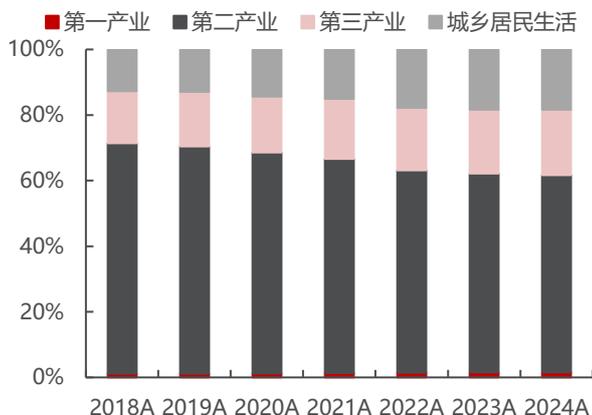
**图14：2024年1-7月居民生活用电量同比增长8.4%**


资料来源：ifind，国家能源局，民生证券研究院

**7月三产用电占比增加，一产、二产用电占比减少，居民用电占比持平。**一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别占比 1.5%、60.2%、19.9%、18.4%，较去年同期分别变化-0.1pct、-0.4pct、0.4pct、0.0pct。

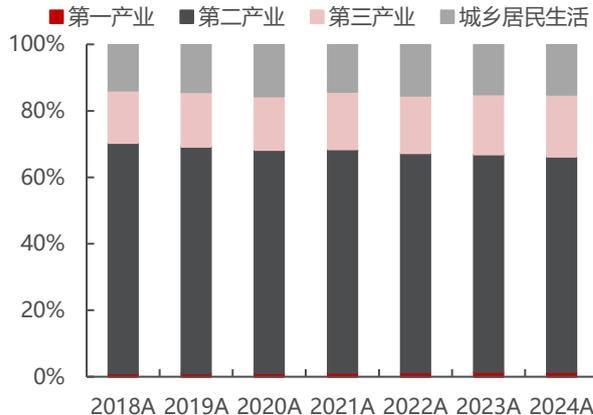
**1-7月三产、居民用电占比增加，二产用电占比减少，一产用电占比持平。**一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别占比 1.4%、64.9%、18.6%、15.2%，较去年同期分别变化 0.0pct、-0.6pct、0.5pct、0.1pct。

图15: 7月各产业用电量占比



资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图16: 1-7月各产业用电量



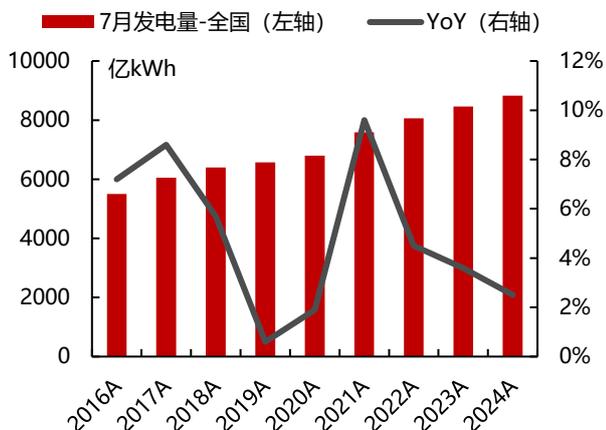
资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

### 1.3.2 发电量: 总量稳中有升, 水电、光伏发电表现亮眼

2024年1-7月, 全国规上电厂发电量 53239.3 亿千瓦时, 同比增长 4.8%, 增速较上年同期涨幅 1.0pct。其中水电、火电、核电、风电、光伏发电量依次为 7188、35813.9、2518.2、5437.3、2281.8 亿千瓦时, 同比分别增长 24.5%、0.5%、0.8%、7.1%、26.4%, 增速较去年同期分别变化 46.3pct、-7.0pct、-5.1pct、-9.7pct、18.5pct。火电缓慢修复仍待催化, 水电出力强势回归, 光伏发电增速持续兑现。

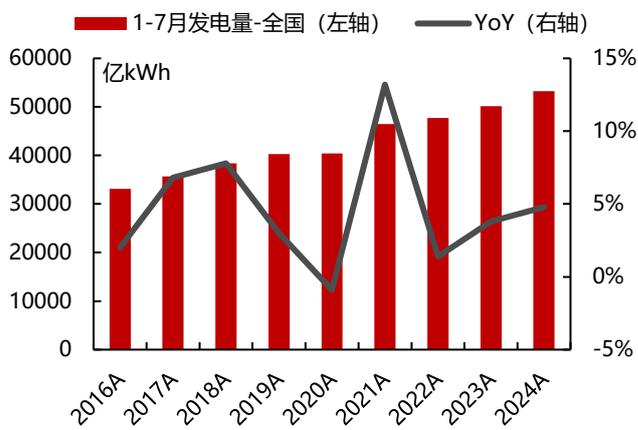
2024年7月, 全国规上电厂发电量 8831.1 亿千瓦时, 同比增长 2.5%, 增速较上年同期跌幅 1.1pct。水电: 继西南地区冬春连旱后, 7月南方强降雨, 促使来水+蓄水量双增, 补偿性改善推动水电抬升, 7月发电量 1664.5 亿千瓦时, 同比增长 36.2%。火电: 由于基数效应、水电季节性强势、新能源挤出效应强化等因素, 工业需求相对疲软, 7月发电量 5749.2 亿千瓦时, 同比下降 4.9%, 增速较去年同期锐减 12.1pct。核电: 7月发电量 396.7 亿千瓦时, 同比增长 4.3%, 增速较去年同期涨幅 1.4pct。风电: 增速放缓, 7月发电量 660.9 亿千瓦时, 同比增速 0.9%, 7月非风电旺季, 对总量增速贡献较小。光伏: 伴随着项目建设的有序落地和装机容量的扩充, 光伏发电高速放量, 7月发电量 359.7 亿千瓦时, 同比增长 16.4%。

图17: 2024年7月全国发电量同比增长2.5%



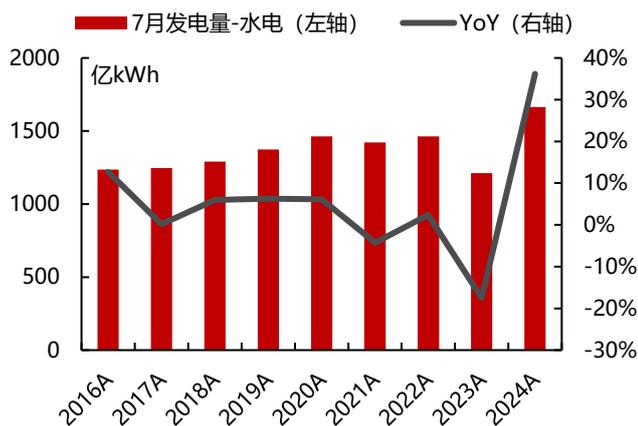
资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图18: 2024年1-7月全国发电量同比增长4.8%



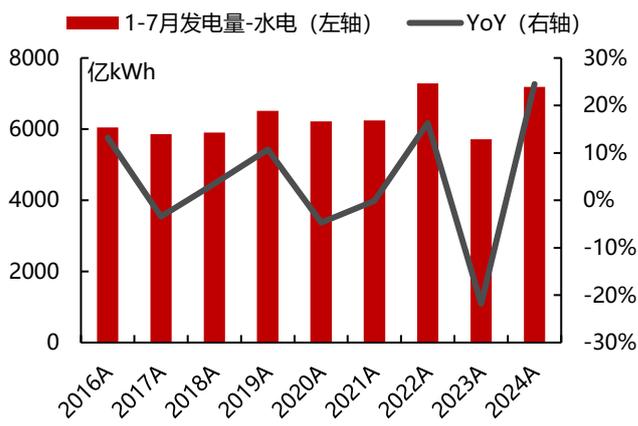
资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图19: 2024年7月全国水电发电量同比增长36.2%



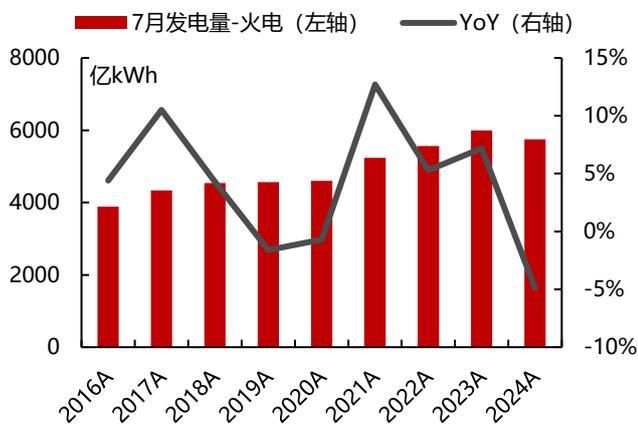
资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图20: 2024年1-7月全国水电发电量同比增长24.5%



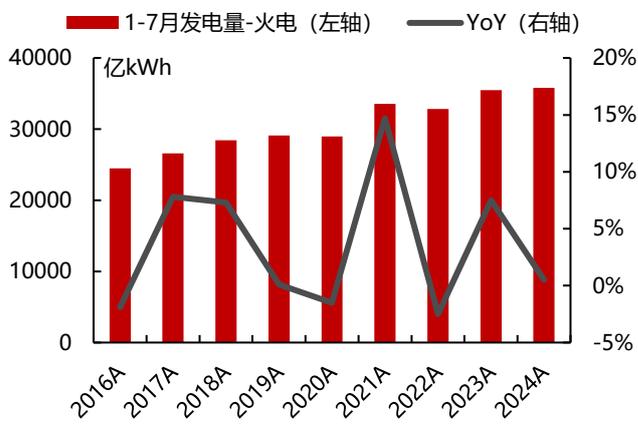
资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图21: 2024年7月全国火电发电量同比下降4.9%



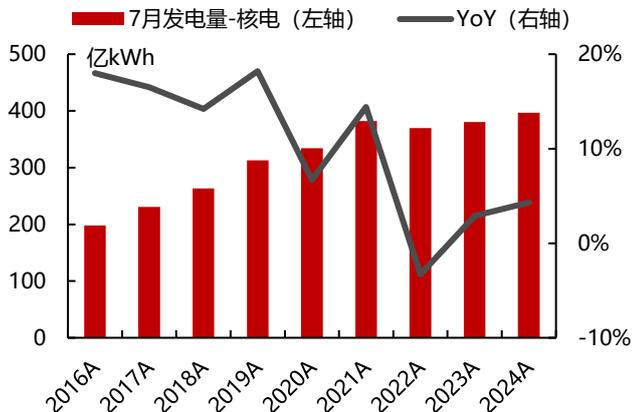
资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图22: 2024年1-7月全国火电发电量同比增长0.5%



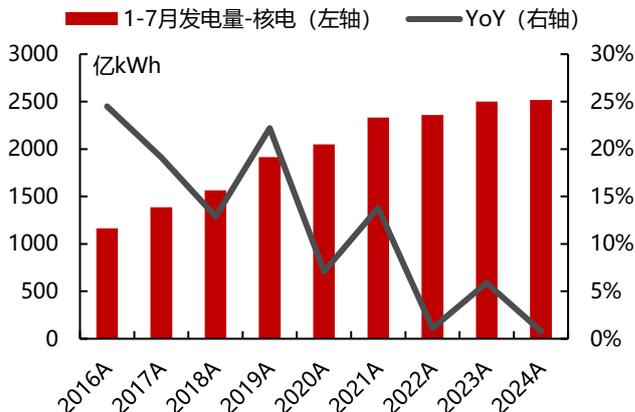
资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图23: 2024年7月全国核电发电量同比增长4.3%



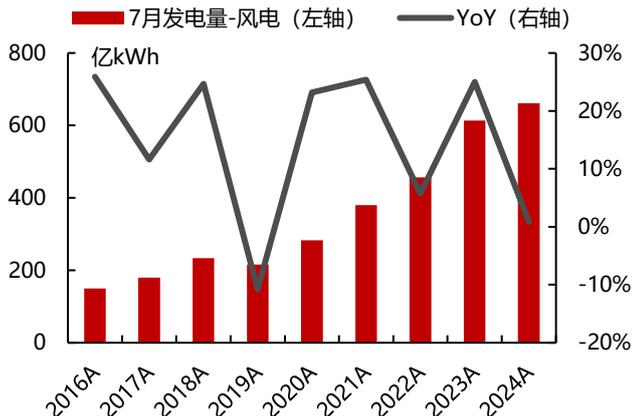
资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图24: 2024年1-7月全国核电发电量同比增长0.8%



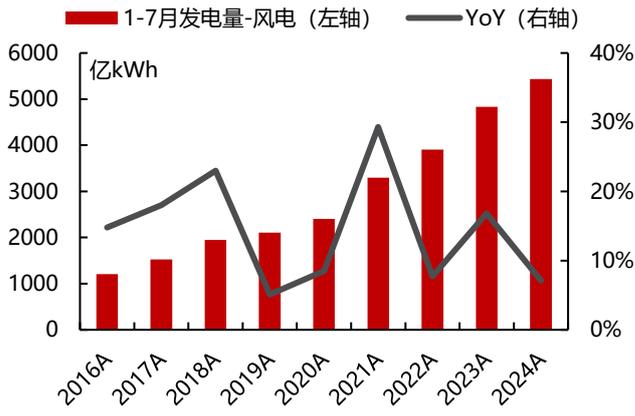
资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图25: 2024年7月全国风电发电量同比增长0.9%



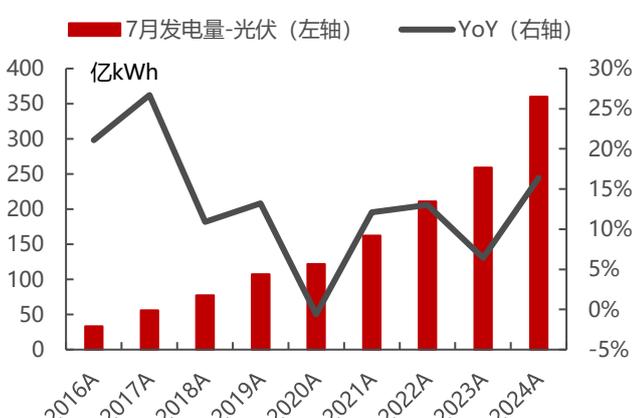
资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图26: 2024年1-7月全国风电发电量同比增长7.1%



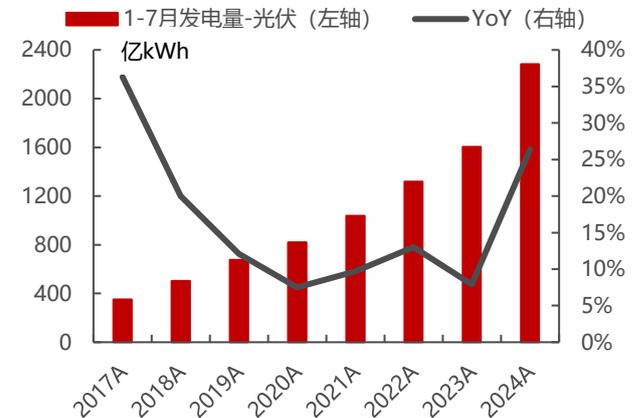
资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图27: 2024年7月全国光伏发电量同比增长16.4%



资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图28: 2024年1-7月全国光伏发电量同比增长26.4%

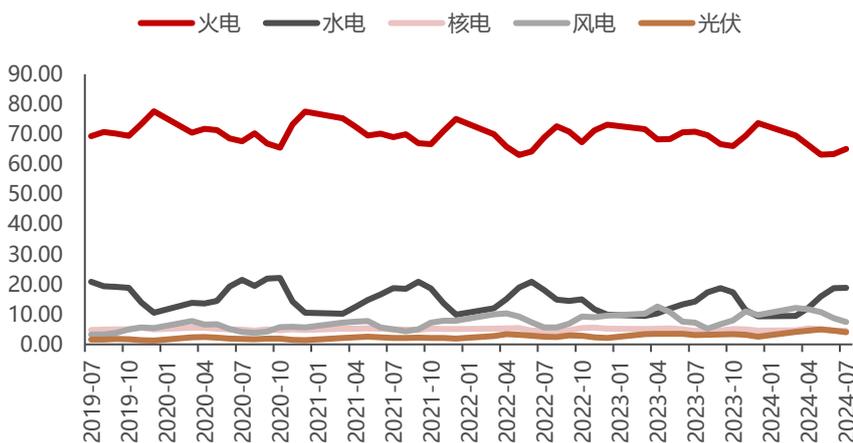


资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

火电承压但仍为电力压舱石, 风光等绿电发展空间充足。2024年1-7月, 水

电、火电、核电、风电、光伏发电分别占比 13.5%、67.27%、4.73%、10.21%、4.29%，较去年同期分别变化 2.1pct、-3.5pct、-0.3pct、0.6pct、1.1pct。火电占比下降，但近五年仍在 70%左右波动，发挥着稳产保供的支柱作用；风光等绿电占比逐年增长，但相比于火电，仍有提速扩容空间。

图29：2019.7-2024.7 各电源发电量占比



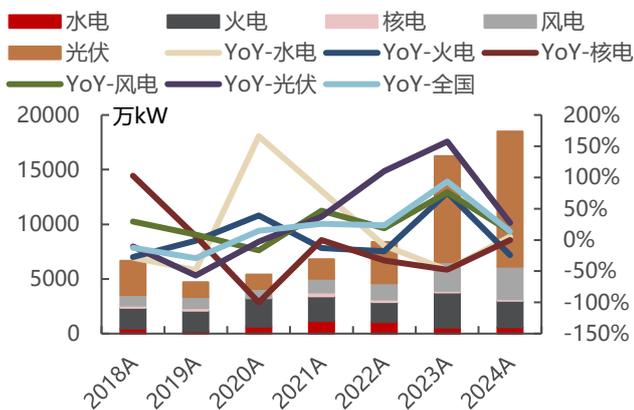
资料来源：ifind，民生证券研究院

### 1.3.3 新增装机容量：全国新增装机增速放缓，风光占比扩大超八成

2024 年 1-7 月全国新增发电装机容量 18485 万千瓦，同比增长 13.8%，增速较去年同期下降 79.7pct。其中水电、火电、核电、风电、光伏发电装机容量分别新增 584、2438、119、2991、12353 万千瓦，同比分别变化 5.4%、-24.4%、0.0%、13.7%、27.1%。**水电新增装机小幅上涨，火电新增装机降幅较大，核电持平，风光新增装机增速收窄。**

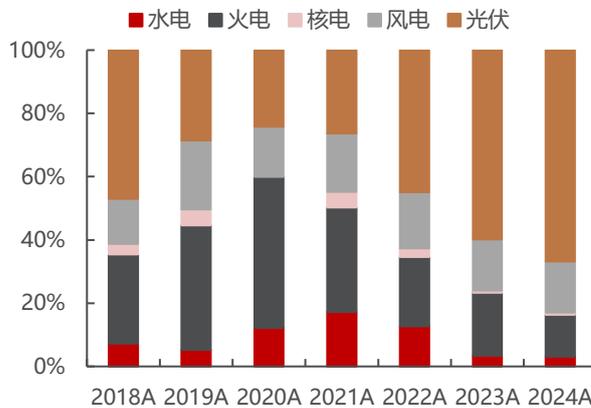
2024 年 1-7 月水电、火电、核电、风电、光伏新增装机容量分别占比 3.2%、13.2%、0.6%、16.2%、66.8%。**风光占比进一步扩大**（24 年 16.2%+66.8%，23 年 16.2%+59.8%），预示新能源供给能力有望进一步提升。

图30：1-7 月新增装机容量



资料来源：ifind，民生证券研究院

图31：1-7 月新增装机容量占比

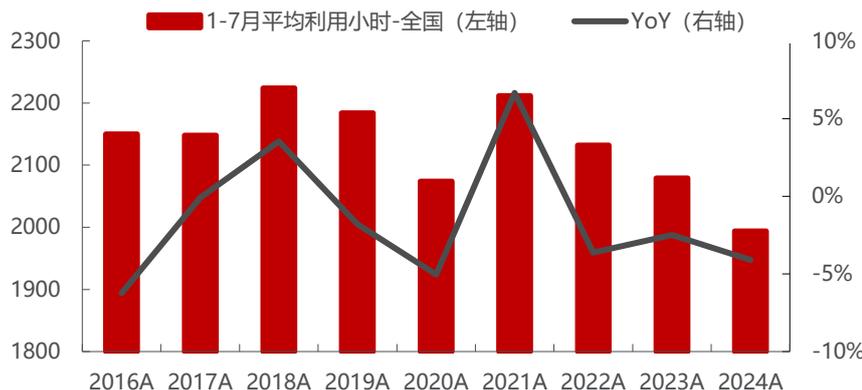


资料来源：ifind，民生证券研究院

### 1.3.4 发电设备利用情况：全国持续走跌，同比增速继续下降

2024年1-7月，全国发电设备平均利用小时1994小时，同比减少4.1%，增速较上年同期下降1.6pct，2022-2024年连续三年1-7月全国发电设备平均利用小时增速为负。

图32：1-7月全国发电设备平均利用小时



资料来源：ifind，民生证券研究院

### 1.3.5 电力投资：电网投资持续正增长，电源投资增速放缓

**电网投资进入高景气周期。**2024年1-7月，全国完成电网工程建设投资2947亿元，同比增长19.2%，增速较上年同期涨幅8.8pct。随着国家进一步深化电力体制改革，特高压工程进入了大规模集中建设，电网投资有望持续高涨。

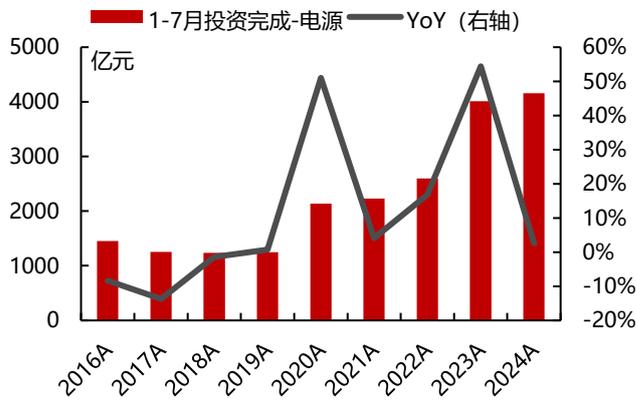
**电源投资增速放缓。**2024年1-7月，全国完成电源工程建设投资4158亿元，同比增速2.6%，增速较上年同期下降51.8pct。

图33：1-7月全国电网基本投资建设完成情况



资料来源：ifind，民生证券研究院

图34：1-7月全国电源基本投资建设完成情况



资料来源：ifind，民生证券研究院

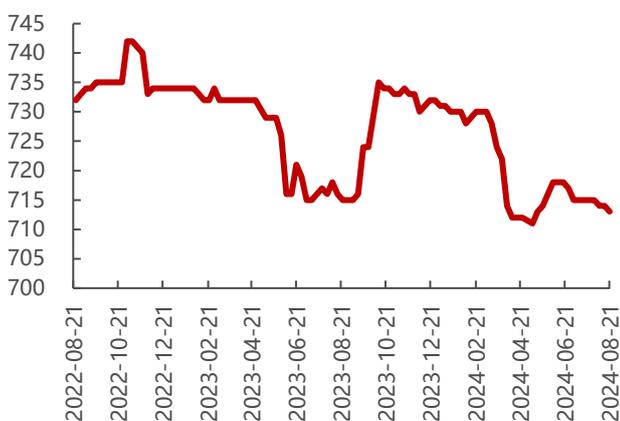
## 2 行业数据跟踪

### 2.1 煤炭价格跟踪

8月21日,环渤海动力煤综合平均价格为713元/吨,周环比跌幅0.14%。

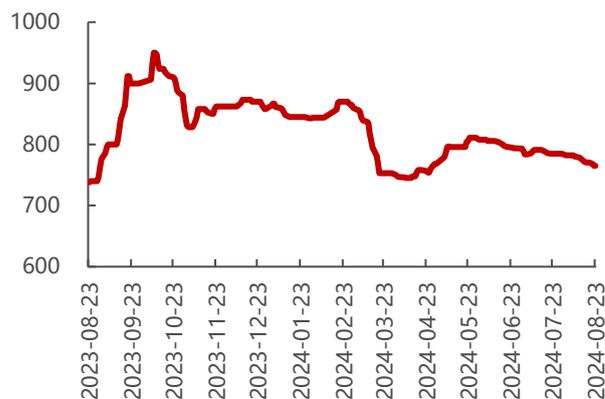
8月23日,长江口动力煤价格指数(5000K)为765元/吨,周环比跌幅0.78%;沿海电煤离岸价格指数(5500K)为750元/吨,周环比跌幅1.32%;煤炭沿海运费:秦皇岛-广州的价格为35.10元/吨,周环比涨幅1.74%。

图35: 环渤海动力煤综合平均价格(5500K) (元/吨)



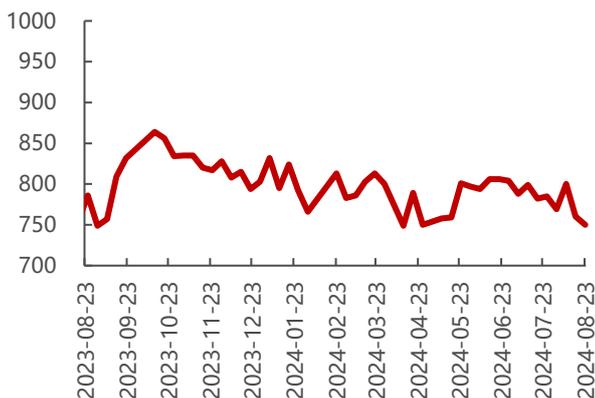
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图36: 长江口动力煤价格指数 (5000K) (元/吨)



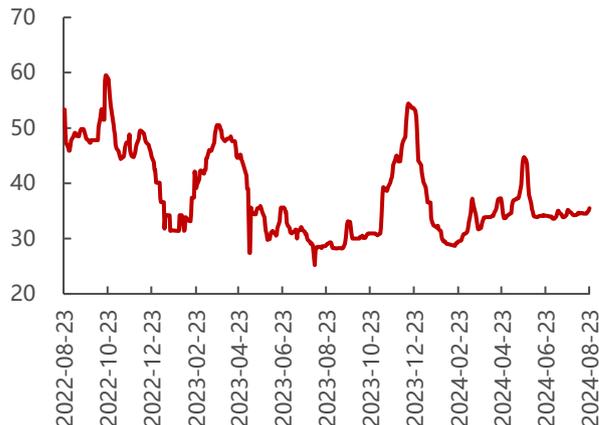
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图37: 沿海电煤离岸价格指数 (5500K) (元/吨)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

图38: 煤炭沿海运费: 秦皇岛-广州 (元/吨)



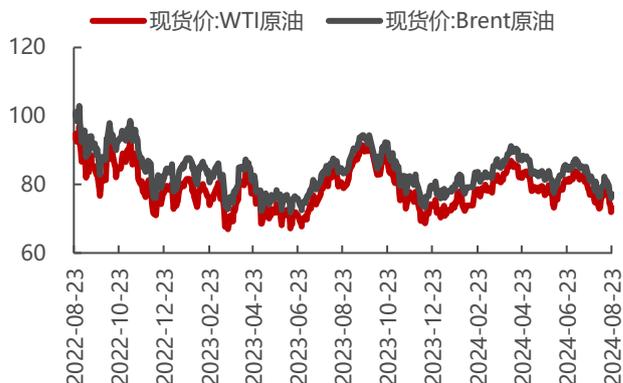
资料来源: ifind, 民生证券研究院

### 2.2 石油价格跟踪

8月23日,国内柴油现货价格6992.20元/吨,周环比下降1.45%;国内WTI原油、Brent原油现货价格分别为73.01、77.22美元/桶,周环比分别下降6.59%、4.71%。

**图39: 国内柴油现货价格 (元/吨)**

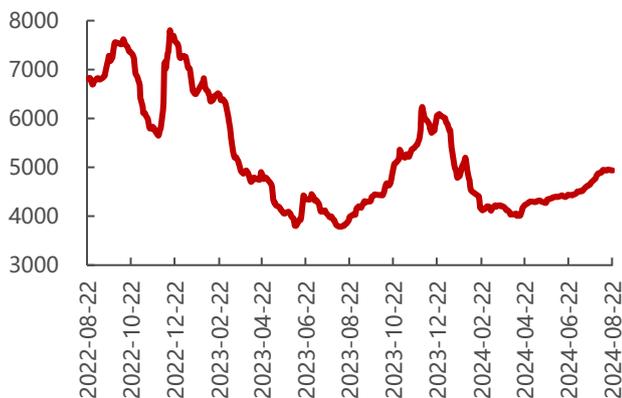

资料来源: ifind, 民生证券研究院

**图40: 国内 WTI 原油、Brent 原油现货价格 (美元/桶)**


资料来源: ifind, 民生证券研究院

## 2.3 天然气价格跟踪

8月22日, 国内 LNG 出厂价格指数为 4939 元/吨, 周环比跌幅 0.08%; 中国 LNG 到岸价 13.76 美元/百万英热, 周环比跌幅 1.81%。

**图41: 国内 LNG 出厂价格指数 (元/吨)**


资料来源: ifind, 民生证券研究院

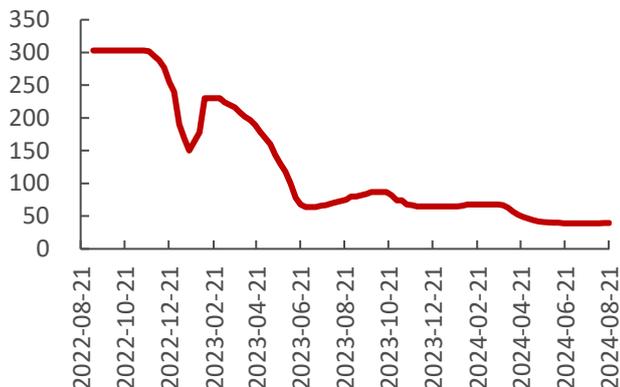
**图42: 中国 LNG 到岸价 (美元/百万英热)**


资料来源: ifind, 民生证券研究院

## 2.4 光伏行业价格跟踪

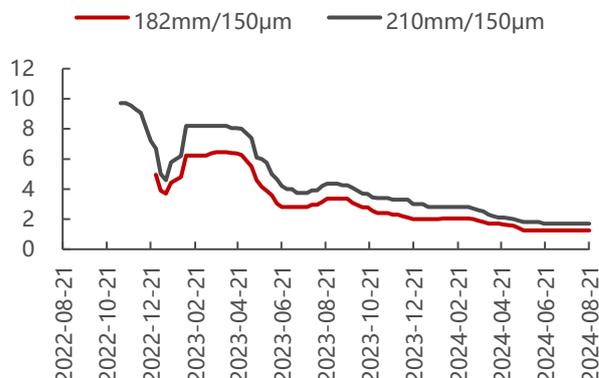
8月21日, 多晶硅致密料均价 39.5 元/kg, 周环比为 0; 单晶硅片 182mm/150um、210mm/150um 均价分别为 1.25、1.70 元/片, 周环比均为 0; 单晶 PERC 电池片 182mm/23.1%+、210mm/23.1%+ 均价均为 0.29 元/W, 周环比均为 0; 单晶 PERC 组件 182mm、210mm 均价分别为 0.78、0.80 元/W, 周环比均为 0。

图43: 多晶硅致密料均价走势 (元/kg)



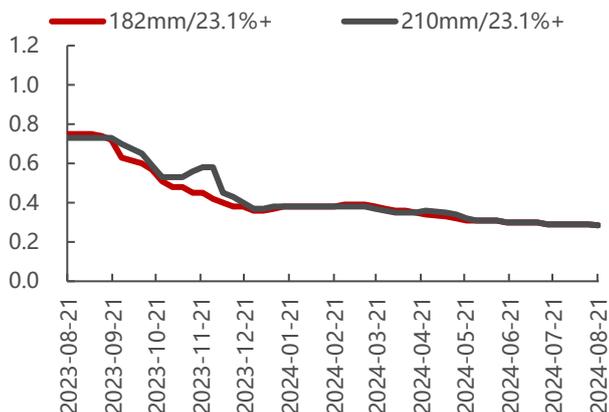
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图44: 单晶硅片均价走势 (元/片)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

图45: 单晶 PERC 电池片均价走势 (元/W)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

图46: 单晶 PERC 组件均价走势 (元/W)



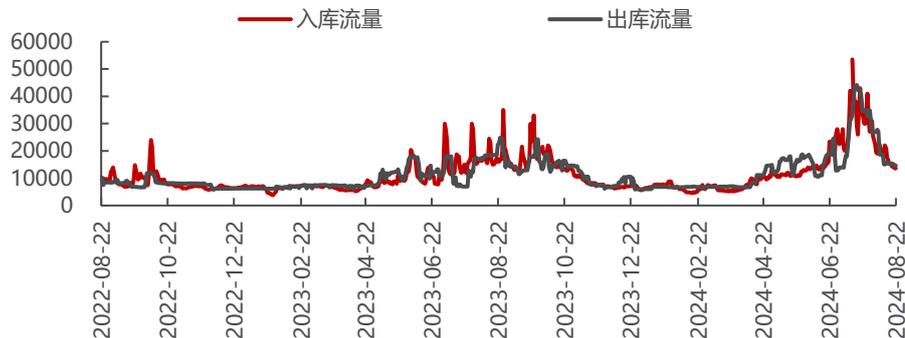
资料来源: ifind, 民生证券研究院

## 2.5 长江三峡水情

8月22日, 长江三峡入库流量、出库流量分别为 13600 立方米/秒、14700 立方米/秒, 周环比变化分别为-17.58%、-3.29%

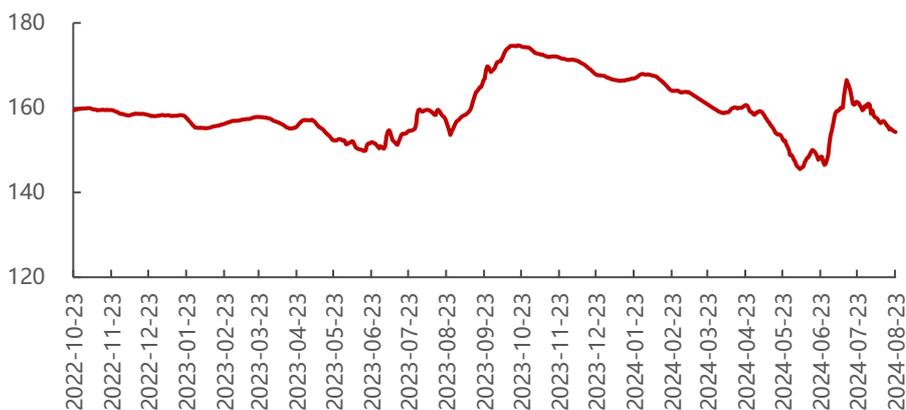
8月23日, 长江三峡库水位为 154.26 米, 周环比下降 0.98%。

图47: 三峡入库&出库流量 (立方米/秒)



资料来源: ifind, 长江三峡通航管理局, 民生证券研究院

图48: 长江三峡库水位 (米)

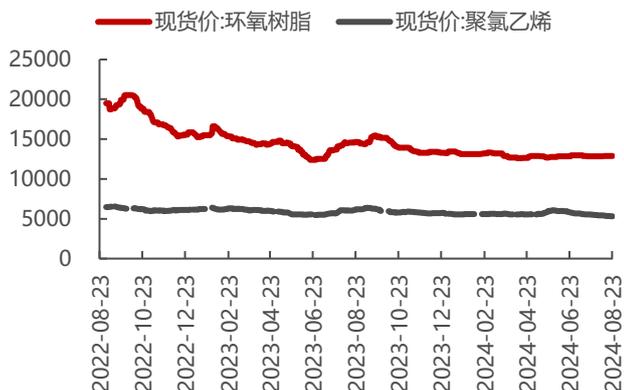


资料来源: ifind, 长江三峡通航管理局, 民生证券研究院

## 2.6 风电行业价格跟踪

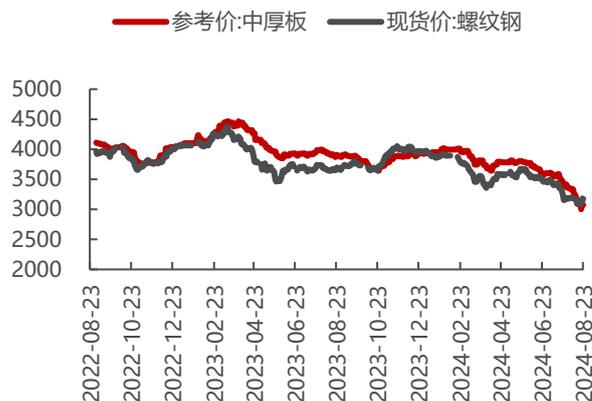
8月23日, 环氧树脂现货价 12866.67 元/吨, 周环比为 0; 聚氯乙烯现货价 5324 元/吨, 周环比下降 0.19%; 中厚板参考价 3072 元/吨, 周环比下降 0.65%; 螺纹钢现货价 3169.75 元/吨, 周环比上升 2.46%。

图49: 环氧树脂&聚氯乙烯现货价 (元/吨)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

图50: 中厚板参考价&螺纹钢现货价 (元/吨)

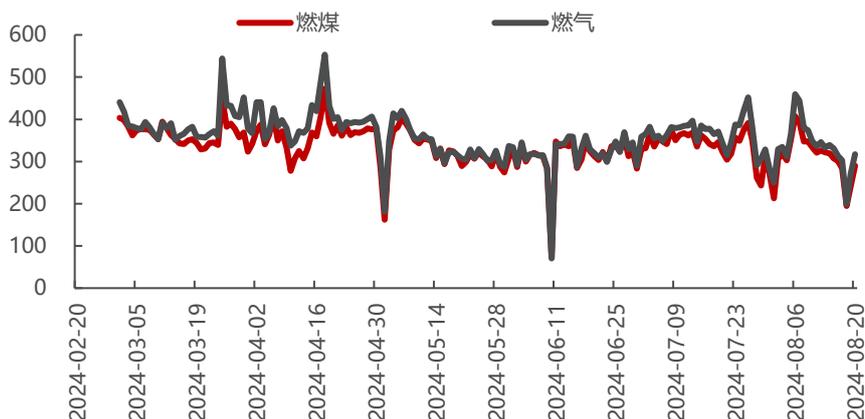


资料来源: ifind, 民生证券研究院

## 2.7 电力市场

8月20日,广东省燃煤、燃气日前现货成交电均价分别为290.13、317.28厘/千瓦时,周环比跌幅分别9.95%、4.78%。

图51: 广东省燃煤&燃气日前现货成交电均价(厘/千瓦时)

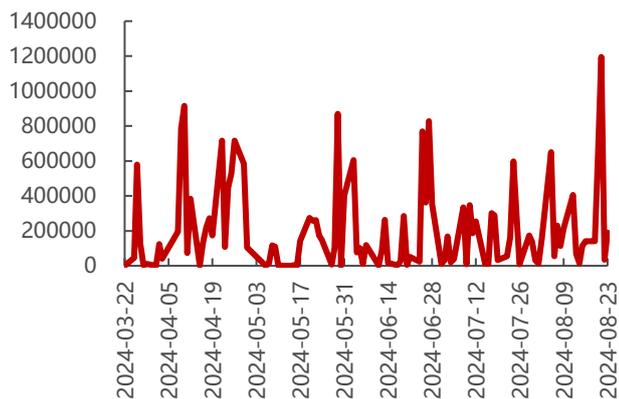


资料来源: ifind, 民生证券研究院

## 2.8 碳市场

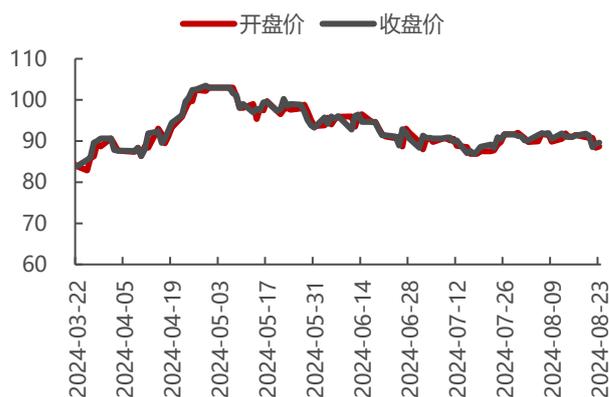
8月23日,全国碳市场碳排放配额成交量为190700吨,周环比跌幅36.21%;全国碳市场碳排放配额开盘价、收盘价分别为88.69、89.60元/吨,周环比分别跌幅3.07%、1.85%。

图52: 全国碳市场碳排放配额成交量(吨)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

图53: 全国碳市场碳排放配额开盘价&收盘价(元/吨)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

## 3 行业动态跟踪

### 3.1 电力公用行业重点事件

表4：电力公用行业重要政策&资讯跟踪（8月19日-8月23日）

板块	政策&资讯
电力	<p><b>国家发展改革委、国家能源局组织编制并印发《能源重点领域大规模设备更新实施方案》。</b>方案提出，坚持市场为主、统筹联动，坚持先立后破、稳步推进，坚持鼓励先进、淘汰落后，坚持标准引领、有序提升。到2027年，能源重点领域设备投资规模较2023年增长25%以上，重点推动实施煤电机组节能改造、供热改造和灵活性改造“三改联动”，输配电、风电、光伏、水电等领域实现设备更新和技术改造。</p>
电力	<p><b>天津市工业和信息化局发布《天津市电力负荷管理办法实施细则（征求意见稿）》。</b>文件提到，天津市工业和信息化局组织天津市电力负荷管理中心等单位编制年度电力需求响应实施细则。各区电力主管部门按照实施细则要求，组织辖区内电力用户、负荷聚合商、虚拟电厂运营企业开展需求响应注册申报。负荷聚合商、虚拟电厂应接入负荷管理系统，确保负荷资源的统一管理、统一调控、统一服务。优先将纳入有序用电方案的用户接入负荷管理系统，2025年，实现全部10（6）千伏及以上电力用户接入负荷管理系统，可控负荷达天津市最大负荷20%以上。</p>
电力	<p><b>江西省政府网站发布省人民政府关于2024年上半年国民经济和社会发展计划执行情况的报告。</b>报告指出，关于下半年需重点抓好的工作包括加强煤电油气运调节，积极争取高峰时段外购电力，强化电煤中长期合同履行，加快推进省级天然气管网和管道互联互通工程建设，确保迎峰度夏度冬能源供应安全稳定。推动新余电厂二期项目建成投运，加快推进神华九江电厂二期、上高电厂等支撑性煤电建设，积极推进内蒙古腾格里沙漠基地送电江西工程、闽赣灵活互济联网工程前期和建设前期工作。</p>
电力	<p><b>内蒙古人民政府发布建立健全以气象灾害预警信息为先导的应急联动机制的通知。</b>通知明确能源部门要指导督促电力企业加强电力设施检查和电网运行监控，及时排查消除隐患；协调供电企业调集所需应急电源，做好应急抢险准备，加强对重要用户的供电保障工作。</p>
电力	<p><b>新疆发展改革委印发《关于完善电采暖电价政策有关事宜的通知》。</b>通知提到，完善新疆电采暖电价政策，是贯彻党的二十届三中全会精神、进一步深化电力市场化改革、落实保障新能源高质量发展要求的具体举措，有利于持续提升新能源发展动力，更好地发挥新疆风、光等能源资源优势，促进以新能源为主体的新型电力系统建设。</p>
电力	<p><b>毕节市能源局发布关于公开征求《毕节市促进煤电和新能源联营工作方案（征求意见稿）》意见的通知。</b>通知提出，现有煤电项目，对开展机组灵活性改造的，按灵活性改造新增调峰容量的2倍配置新能源建设指标。对未开展灵活性改造或近三年内拟退役的煤电机组，原则上不配置新能源建设指标。对已参与多能互补的煤电项目，不重复配置新能源建设指标。对有富余调节容量的煤电项目，可根据富余调节容量按“一事一议”方式适当配置新能源建设指标。</p>
电力	<p><b>常州市政府关于印发《常州市碳达峰实施方案》的通知。</b>实施方案提出，促进化石能源清洁高效利用。严格合理控制煤炭消费。推动实施广达热电关停，鼓励大型煤电机组扩大供热范围，现有供热机组15公里范围内，原则上不再新布局燃煤背压型热电联产项目。严格落实煤炭消费等量减量替代要求，鼓励燃煤发电向高效、清洁机组倾斜，原则上不再新增自备燃煤机组，支持自备燃煤机组实施清洁能源替代，推动煤电节能降耗改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”。引导存量燃煤电厂向绿色智慧、综合复用方向转型，建设环境友好型的现代智慧电厂。到2025年全市煤炭消费量较2020年下降5%左右。</p>
电力	<p><b>江苏发改委发布江苏省县（区）分布式光伏专项配电网规划方案模板的通知。</b>通知提出，面对江苏省一骑绝尘的分布式光伏装机规模，要根据分布式光伏发展现状、资源情况、负荷水平和电网承载力等，有针对性地做好规划内分布式光伏项目的接网消纳方案。各县（区）要分析各地源荷资源发展概况，如分布式光伏发展模式及出力特性；集中式电源规模现状、出力特性及未来新增情况；电负荷现状资源及发展情况。</p>
环保	<p><b>西藏自治区人民政府发布《西藏自治区空气质量持续改善行动实施方案》。</b>实施方案提出，以拉萨、日喀则、山南、那曲和阿里城市建成区、规划区、工业聚集区为重点，持续深入打好蓝天保卫战，确保2025年全区PM2.5年均浓度不超过10.5微克/立方米，NOx（氮氧化物）和VOCs（挥发性有机物）排放总量控制在国家要求的范围内，空气质量优良天数比率达到99.4%。</p>
环保	<p><b>浙江省财政厅 浙江省生态环境厅发布关于下达2024年中央水、大气、土壤污染防治资金和农村环境整治资金（第二批）并调整部分2023年中央大气污染防治资金的通知。</b>下达2024年中央水、大气、土壤污染防治资金和农村环境整治资金（第二批）并调整部分2023年中央大气污染防治资金，下达2024年中央水污染防治资金（第二批）17025万元，下达2024年中央大气污染防治资金（第二批）39832万元，下达2024年中央土壤污染防治资金（第二批）2672万元，下达2024年中央农村环境整治资金（第二批）810万元。</p>

资料来源：ifind，北极星电力网，民生证券研究院整理

## 3.2 上市公司重要公告

表5：电力行业个股公告追踪（8月19日-8月23日）

公告类型	公司	公告
中期报告	水发燃气	2024年8月20日，公司发布2024年半年度报告，数据显示公司上半年营业收入为12.10亿元，同比下降24.09%。归属于上市公司股东的净利润为4395.60万元，同比增长15.10%。基本每股收益0.10元，同比增长25%。
中期报告	蓝天燃气	2024年8月20日，公司发布2024年半年度报告，数据显示公司上半年营业收入为26.20亿元，同比增长2.84%。归属于上市公司股东的净利润为3.41亿元，同比增长1.35%。基本每股收益0.49元，同比保持不变。
中期报告	芯能科技	2024年8月20日，公司发布2024年半年度报告，数据显示公司上半年营业收入为3.39亿元，同比增长2.15%。归属于上市公司股东的净利润为1.04亿元，同比下降4.74%。基本每股收益0.21元，同比下降4.55%。
中期报告	国电电力	2024年8月20日，公司发布2024年半年度报告，数据显示公司上半年营业收入为858.28亿元，同比下降3.22%。归属于上市公司股东的净利润为67.16亿元，同比增长127.35%。基本每股收益0.377元，同比增长127.11%。
中期报告	三峡水利	2024年8月20日，公司发布2024年半年度报告，数据显示公司上半年营业收入为239.75亿元，同比增长1.86%。归属于上市公司股东的净利润为2.29亿元，同比增长631.74%。基本每股收益0.12元，同比增长500%。
中期报告	中国广核	2024年8月20日，公司发布2024年半年度报告，数据显示公司上半年营业收入为393.77亿元，同比增长14.42%。归属于上市公司股东的净利润为10.71亿元，同比增长83.06%。基本每股收益0.47元，同比增长80.77%。
中期报告	皖能电力	2024年8月20日，公司发布2024年半年度报告，数据显示公司上半年营业收入为140.01亿元，同比增长0.26%。归属于上市公司股东的净利润为71.09亿元，同比增长2.16%。基本每股收益0.141元，同比增长2.17%。
利润分配	蓝天燃气	经董事会决议，公司2024年半年度拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数分配利润。本次利润分配预案如下：公司拟向全体股东每股派发现金红利0.45元（含税）。截至2024年8月16日，公司总股本694,453,639股，以此计算合计拟派发现金红利312,504,137.55元（含税），占2024年半年度归属于母公司股东的净利润341,471,328.02元（未经审计）的91.52%。
利润分配	国电电力	经董事会决议，公司将以实施权益分派股权登记日登记的公司总股本为基数，进行2024年半年度利润分配。本次利润分配方案如下：公司拟向全体股东每股派发现金红利0.09元（含税）。截至董事会召开日，公司总股本17,835,619,082股，预计分红金额1,605,205,717.38元，占2024年上半年合并报表实现归属于上市公司股东净利润的23.90%。
利润分配	恒盛能源	经董事会决议，公司2024年半年度拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数分配利润。本次利润分配预案如下：公司拟向全体股东每股派发现金红利0.10元（含税）。截至2024年6月30日，公司总股本为280,000,000股，以此计算合计拟派发现金红利28,000,000元（含税）。本半年度公司现金分红比例为54.04%。
融资事项	龙源电力	公司于2024年8月16日至8月19日发行了2024年度第二期中期票据，所募集资金将主要用于补充公司日常流动资金及偿还公司有息债务。相关发行情况如下：中期票据期限为3年期，发行总额为40亿元人民币，起息日为2024年8月20日，兑付日为2027年8月20日，发行价格为100元/张，票面利率为2.08%。
融资事项	上海电力	上海电力股份有限公司于2024年8月20日发行了2024年度第十七期超短期融资券，现将发行结果公告如下：债务融资工具期限为268日，计息方式为付息固定利率；发行总额为24亿元人民币，起息日为2024年8月21日，兑付日为2025年5月16日，发行价格为100元/百元，年化票面利率为2.01%。

**股价异动**                      **ST 旭蓝**

东旭蓝天新能源股份有限公司股票（证券简称：ST 旭蓝；证券代码：000040）2024 年 8 月 15 日、8 月 16 日、8 月 19 日连续三个交易日收盘价格跌幅偏离值累计达到 13.11%，根据《深圳证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动情况。

**高管变动**                      **珠海港**

公司于 2024 年 8 月 20 日召开第十届监事会第二十一次会议，审议通过《关于选举公司第十一届监事会非职工代表监事的议案》，现将具体情况公告如下：公司第十一届监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名。经符合推荐资格的股东提名，并经对推荐人选任职资格审查，现提名周娟女士、朱远红女士作为公司第十一届监事会的非职工代表监事候选人。公司于 2024 年 8 月 20 日召开第十届董事局第六十二次会议，审议通过《关于选举公司第十一届董事局非独立董事的议案》、《关于选举公司第十一届董事局独立董事的议案》，现将具体情况公告如下：公司第十一届董事局由 9 名董事组成，其中独立董事 4 名。经公司董事局和符合推荐资格的股东提名，董事局提名委员会考察推荐，现提名以下人选作为公司第十一届董事局董事候选人：非独立董事候选人名单：陈少幸先生、冯鑫先生、朱丹女士、宋锦霞女士、薛楠女士；独立董事候选人名单：陈鼎瑜先生、邹俊善先生、刘国山先生和郑颖女士

**高管变动**                      **江苏新能**

公司第三届监事会监事任期即将届满，根据《公司法》《公司章程》等相关规定，公司监事会拟进行换届选举，公司第四届监事会由 7 名监事组成，其中非职工代表监事 4 名，职工代表监事 3 名。经持有公司已发行股份 3%以上的股东提名及被提名人本人同意，同意提名韩北海、周芬、王粤燕、覃空为公司第四届监事会非职工代表监事候选人。公司第三届董事会董事任期即将届满，根据《公司法》《公司章程》等相关规定，公司董事会拟进行换届选举，公司第四届董事会由 9 名董事组成，其中非独立董事 6 名，独立董事 3 名。经持有公司已发行股份 3%以上的股东提名及被提名人本人同意，并经公司董事会提名委员会对相关人员进行资格审核，同意提名朱又生、陈华、陈琦文、申林、黄晶生、张正中为公司第四届董事会非独立董事候选人。

资料来源：ifind，公司公告，民生证券研究院整理

## 4 风险提示

**1) 宏观经济波动的风险:** 宏观经济下滑导致用电量增速不及预期, 供需失衡可能导致发电设备利用小时下降、上网电价下降。

**2) 电力市场化改革推进不及预期, 政策落实不及预期:** 可能会影响存量机组的电量消纳, 使得新能源装机容量的增速放缓。

**3) 新能源整体竞争激烈, 导致盈利水平超预期下降:** 若行业参与者数量增多, 竞争加剧下, 价格可能超预期下降, 导致盈利水平超预期下降。

**4) 降水量不及预期。** 降水量水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况, 而来水情况与降水、气候等自然因素相关, 可预测性不高。

## 插图目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅	3
图 2: 申万电力板块近一年市场行情走势	3
图 3: 申万电力子板块周涨跌幅	4
图 4: 电力公司周涨跌幅前五	4
图 5: 2024 年 7 月全社会用电量同比增长 5.7%	8
图 6: 2024 年 1-7 月全社会用电量同比增长 7.7%	8
图 7: 2024 年 7 月第一产业用电量同比增长 1.5%	8
图 8: 2024 年 1-7 月第一产业用电量同比增长 7.5%	8
图 9: 2024 年 7 月第二产业用电量同比增长 5.0%	8
图 10: 2024 年 1-7 月第二产业用电量同比增长 6.6%	8
图 11: 2024 年 7 月第三产业用电量同比增长 7.8%	9
图 12: 2024 年 1-7 月第三产业用电量同比增长 11.0%	9
图 13: 2024 年 7 月居民生活用电量同比增长 5.9%	9
图 14: 2024 年 1-7 月居民生活用电量同比增长 8.4%	9
图 15: 7 月各产业用电量占比	10
图 16: 1-7 月各产业用电量	10
图 17: 2024 年 7 月全国发电量同比增长 2.5%	11
图 18: 2024 年 1-7 月全国发电量同比增长 4.8%	11
图 19: 2024 年 7 月全国水电发电量同比增长 36.2%	11
图 20: 2024 年 1-7 月全国水电发电量同比增长 24.5%	11
图 21: 2024 年 7 月全国火电发电量同比下降 4.9%	11
图 22: 2024 年 1-7 月全国火电发电量同比增长 0.5%	11
图 23: 2024 年 7 月全国核电发电量同比增长 4.3%	12
图 24: 2024 年 1-7 月全国核电发电量同比增长 0.8%	12
图 25: 2024 年 7 月全国风电发电量同比增长 0.9%	12
图 26: 2024 年 1-7 月全国风电发电量同比增长 7.1%	12
图 27: 2024 年 7 月全国光伏发电量同比增长 16.4%	12
图 28: 2024 年 1-7 月全国光伏发电量同比增长 26.4%	12
图 29: 2019.7-2024.7 各电源发电量占比	13
图 30: 1-7 月新增装机容量	13
图 31: 1-7 月新增装机容量占比	13
图 32: 1-7 月全国发电设备平均利用小时	14
图 33: 1-7 月全国电网基本投资建设完成情况	14
图 34: 1-7 月全国电源基本投资建设完成情况	14
图 35: 环渤海动力煤综合平均价格(5500K) (元/吨)	15
图 36: 长江口动力煤价格指数 (5000K) (元/吨)	15
图 37: 沿海电煤离岸价格指数 (5500K) (元/吨)	15
图 38: 煤炭沿海运费: 秦皇岛-广州 (元/吨)	15
图 39: 国内柴油现货价格 (元/吨)	16
图 40: 国内 WTI 原油、Brent 原油现货价格 (美元/桶)	16
图 41: 国内 LNG 出厂价格指数 (元/吨)	16
图 42: 中国 LNG 到岸价 (美元/百万英热)	16
图 43: 多晶硅致密料均价走势 (元/kg)	17
图 44: 单晶硅片均价走势 (元/片)	17
图 45: 单晶 PERC 电池片均价走势 (元/W)	17
图 46: 单晶 PERC 组件均价走势 (元/W)	17
图 47: 三峡入库&出库流量 (立方米/秒)	18
图 48: 长江三峡库水位 (米)	18
图 49: 环氧树脂&聚氯乙烯现货价 (元/吨)	18
图 50: 中厚板参考价&螺纹钢现货价 (元/吨)	18
图 51: 广东省燃煤&燃气日前现货成交均价 (厘/千瓦时)	19
图 52: 全国碳市场碳排放配额成交量 (吨)	19
图 53: 全国碳市场碳排放配额开盘价&收盘价 (元/吨)	19

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 .....	1
表 1: 8 月 19 日-8 月 23 日, 电力各子板块公司涨跌幅榜 .....	4
表 2: 重点公司盈利预测、估值与评级.....	5
表 3: 核准项目情况.....	6
表 4: 电力公用行业重要政策&资讯跟踪 (8 月 19 日-8 月 23 日) .....	20
表 5: 电力行业个股公告追踪 (8 月 19 日-8 月 23 日) .....	21

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026