

25Q1 绿证核发量激增，3月用电量同比+4.8%

➤ 本周(20250414-20250418)电力板块行情：本周电力板块走势优于大盘。

截至2025年04月18日，本周公用事业板块收于2318.99点，上涨40.42点，涨幅1.77%；电力子板块收于3,099.51点，上涨54.97点，涨幅1.81%，高于沪深300本周涨幅。公用事业(电力)板块涨幅在申万31个一级板块中排第7位。从电力子板块来看：火电板块表现最优，火力发电上涨2.99%，水力发电上涨1.33%，光伏发电下跌0.17%，风力发电下跌0.06%。

➤ **本周专题：2025Q1国家能源局核发绿证6.62亿个。**截至2025年3月底，累计核发绿证56.17亿个。其中，华北区域跨区跨省绿电交易电量达295.1亿千瓦时，同比增长73%；华东区域跨区跨省绿电交易电量达38.55亿千瓦时，同比增长67.83%。**25Q1南方区域绿证绿电平台交易规模达1289亿千瓦时，绿证需求激增。**25Q1南方区域交易绿证1.289亿个，同比高增长，跨省交易占比高达81%，单独绿证交易规模占全国75%。1)绿电绿证交易量提升，促进绿色消费。2023年南方区域绿电绿证交易量达95亿千瓦时，同比增长148%；2024年交易量进一步扩大到903.6亿千瓦时，同比增长超850%。其中，2024年南方区域绿电交易电量达到220.7亿千瓦时，同比增长157%；绿证交易规模达到6829万张(折合电量682.9亿千瓦时)，同比增长72倍。2025年3月单月交易量提高至829亿千瓦时，同比增长4倍。典型高能耗行业中，铝业、钢铁、化工等行业与电子信息制造、数据中心等新兴产业绿色电力消费占比达80%，产业低碳转型加速。2)绿证资源“西绿东输”凸显，市场价格维持在1-5元/张区间。云南、甘肃、内蒙古、新疆等西部可再生能源富集省份成为绿证供应主力，广东、江苏、浙江等东部经济大省稳居需求前列。市场价格维持在1-5元/张区间，价格波动与电量生产时间、区域供需和电源类型紧密相关。

➤ **2025年3月份，全社会用电量8282亿千瓦时，同比增长4.8%。**从分产业用电看，第一产业用电量106亿千瓦时，同比增长9.9%；第二产业用电量5578亿千瓦时，同比增长3.8%；第三产业用电量1484亿千瓦时，同比增长8.4%；城乡居民生活用电量1114亿千瓦时，同比增长5.0%。

➤ **投资建议：**本周观点：外部关税政策等不确定性因素影响下，防御性板块具备较强的配置性价比。1)关注电力板块高分红、股息率具备一定性价比个股；2)关注业绩稳健且估值相对低位个股。本周关注：**【福能股份】、【长江电力】、【川投能源】、【建投能源】、【华电国际】、【龙源电力】、【中绿电】。**

➤ **风险提示：**用电增速不及预期；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，导致盈利水平不及预期；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		EPS(元)		PE(倍)			评级
		(元)	2023A	2024A/E	2025E	2023A	2024A/E	2025E	
600905	三峡能源	4.29	0.25	0.24	0.26	17	18	17	推荐
600900	长江电力	29.58	1.11	1.33	1.42	27	22	21	推荐
601985	中国核电	9.44	0.55	0.57	0.64	17	17	15	推荐
003816	中国广核	3.62	0.21	0.21*	0.21	17	17	17	谨慎推荐
600483	福能股份	9.69	1.01	1.08	1.20	10	9	8	推荐
000543	皖能电力	7.49	0.63	0.90	0.95	12	8	8	谨慎推荐
600023	浙能电力	5.60	0.49	0.57	0.60	11	10	9	谨慎推荐

资料来源：同花顺iFinD，民生证券研究院预测；(注：股价为2025年04月18日收盘价，*表示2024年实际数据)

推荐

维持评级

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 黎静

执业证书：S0100525030004

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

1.电力及公用事业行业周报(25WK15)：虚拟电厂顶层指导意见出台，甘肃现货价格上涨-2025/04/13

2.电力及公用事业行业周报(25WK14)：优化气电水价格机制，绿证核发细则发布-2025/04/06

3.电力及公用事业行业周报(25WK13)：国家支持电解铝行业提升清洁能源比例-2025/03/30

4.电力及公用事业行业周报(25WK12)：2月用电量同增8.6%，国家强制绿证消费-2025/03/23

5.电力及公用事业行业周报(25WK11)：全面加快建设电力现货市场，疆电外送促绿电消纳-2025/03/16

目录

1 每周观点	3
1.1 本周行情回顾	3
1.2 本周专题	6
2 行业数据跟踪.....	12
2.1 煤炭价格跟踪	12
2.2 石油价格跟踪	12
2.3 天然气价格跟踪	13
2.4 光伏行业价格跟踪	13
2.5 长江三峡水情	14
2.6 风电行业价格跟踪	15
2.7 电力市场	16
2.8 碳市场	16
3 行业动态跟踪.....	17
3.1 电力公用行业重点事件	17
3.2 上市公司重要公告	17
4 风险提示	20
插图目录	21
表格目录	21

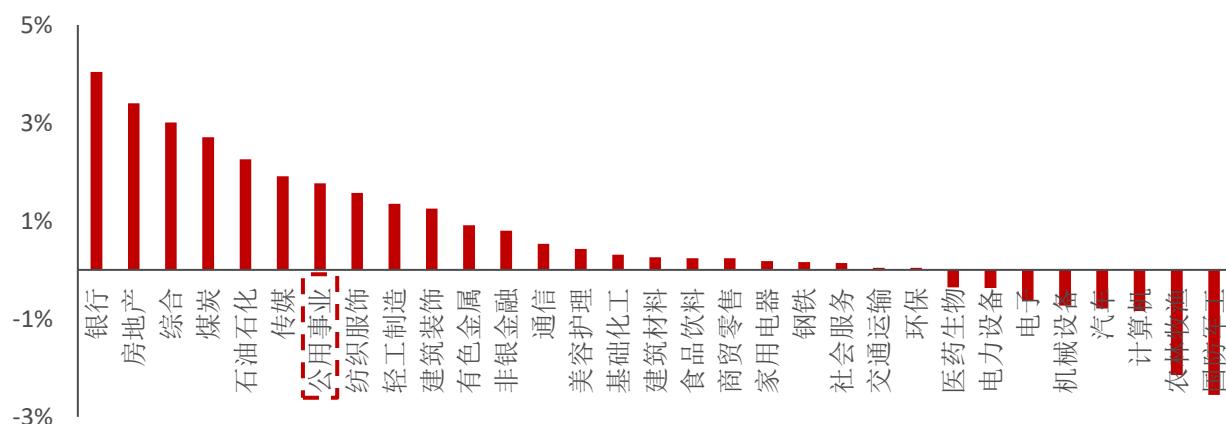
1 每周观点

1.1 本周行情回顾

1.1.1 行业指数表现

本周电力板块走势优于大盘。截至 2025 年 04 月 18 日，本周公用事业板块收于 2318.99 点，上涨 40.42 点，涨幅 1.77%；电力子板块收于 3099.51 点，上涨 54.97 点，涨幅 1.81%，高于沪深 300 本周涨幅。公用事业（电力）板块涨幅在申万 31 个一级板块中排第 7 位。

图1：申万一级行业涨跌幅



来源：同花顺 find，民生证券研究院

近 1 年电力板块累计跌幅 2.56%，同期沪深 300 累计涨幅 5.81%、创业板指累计涨幅 6.20%，电力板块表现不及沪深 300 及创业板指数。

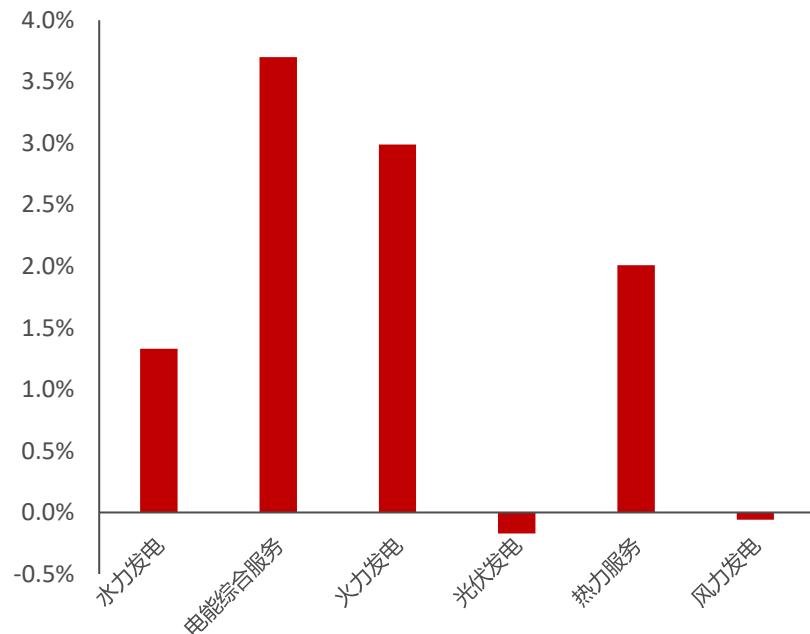
图2：申万电力板块近一年市场行情走势



资料来源：ifind，民生证券研究院

从电力子板块来看：火电板块表现最优，火力发电上涨 2.99%，水力发电上涨 1.33%，电能综合服务上涨 3.70%，光伏发电下跌 0.17%，热力服务上涨 2.01%，风力发电下跌 0.06%。

图3：申万电力子板块周涨跌幅

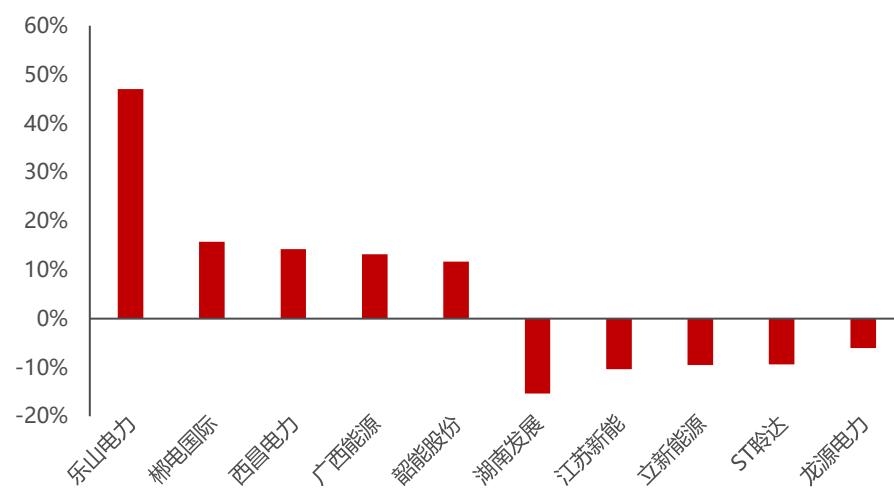


资料来源：ifind，民生证券研究院

1.1.2 个股表现

本周，电力板块涨幅前五的个股依次为乐山电力、郴电国际、西昌电力、广西能源、韶能股份，涨幅分别为 47.04%、15.71%、14.25%、13.21%、11.68%；跌幅前五的个股依次为湖南发展、江苏新能、立新能源、ST 聰达、龙源电力，跌幅分别为 15.31%、10.35%、9.49%、9.39%、6.02%

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：本周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	乐山电力	+47.04%	明星电力	-2.93%
	郴电国际	+15.71%	广安爱众	-2.59%
水电	韶能股份	+11.68%	湖南发展	-15.31%
	梅雁吉祥	+8.39%	川投能源	-1.71%
火电	建投能源	+9.17%	华银电力	-2.23%
	赣能股份	+9.11%	陕西能源	-1.34%
核电	中国核电	+1.83%	江苏新能	-10.35%
	中国广核	+1.69%	立新能源	-9.49%
风电	中闽能源	+3.36%	立新能源	-14.02%
	中绿电	+1.09%	川能动力	-11.17%
光伏	新筑股份	+3.53%	ST 聰达	-9.39%
	拓日新能	+0.98%	浙江新能	-2.67%
热能	亨通股份	+11.63%	百通能源	-2.09%
	富春环保	+5.29%	联美控股	-0.89%

资料来源：ifind，民生证券研究院

1.1.3 投资建议

本周观点：外部关税政策等不确定性因素影响下，防御性板块具备较强的配置性价比。1) 关注电力板块高分红、股息率具备一定性价比个股；2) 关注业绩稳健且估值相对低位个股。本周关注：【福能股份】、【长江电力】、【川投能源】、【建投能源】、【华电国际】、【龙源电力】、【中绿电】。

投资建议：1) 看好风电资产占优、装机规模具备较大成长性标的，推荐【三峡能源】、谨慎推荐【龙源电力】、【中绿电】、【浙江新能】，建议关注【新天绿能】、【中闽能源】。2) 火电成本维持低位，局部区域电力供需偏紧，推荐【福能股份】、【申能股份】，谨慎推荐【华电国际】、【皖能电力】、【浙能电力】，建议关注【内蒙华电】、【建投能源】。3) 外部关税政策等不确定性因素影响下，防御性板块具备较强的配置性价比，推荐【长江电力】，谨慎推荐【国投电力】、【川投能源】；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】，建议关注国电投核电运营平台【电投产融】。4) 继续关注行业公司重组并购方向，展望今年，远达环保、电投产融重组有望迎来新进展，中国广核资产待注入，一些地方运营平台也有望进一步资产整合。资产重组并购是政策支持方向，后续整合催化不断，仍持续关注资产整合相关标的【远达环保】、【电投产融】、【湖南发展】。5) 垃圾焚烧发电企业实现热电联供、固废协同处理及 IDC 减碳等多元化布局，建议关注【旺能环境】、【军信股份】、【中科环保】等。

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	2024A/E	2025E	2023A	2024A/E	2025E	
600905	三峡能源	4.29	0.25	0.24	0.26	17	18	17	推荐
600900	长江电力	29.58	1.11	1.33	1.42	27	22	21	推荐

601985	中国核电	9.44	0.55	0.57	0.64	17	17	15	推荐
003816	中国广核	3.62	0.21	0.21*	0.21	17	17	17	谨慎推荐
600483	福能股份	9.69	1.01	1.08	1.20	10	9	8	推荐
000543	皖能电力	7.49	0.63	0.90	0.95	12	8	8	谨慎推荐
600023	浙能电力	5.60	0.49	0.57	0.60	11	10	9	谨慎推荐

资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 18 日收盘价，*表示 2024 年实际数据）

1.2 本周专题

1.2.1 25Q1 全国核发绿证 6.62 亿个，南方区域绿证绿电交易规模达 1289 亿千瓦时

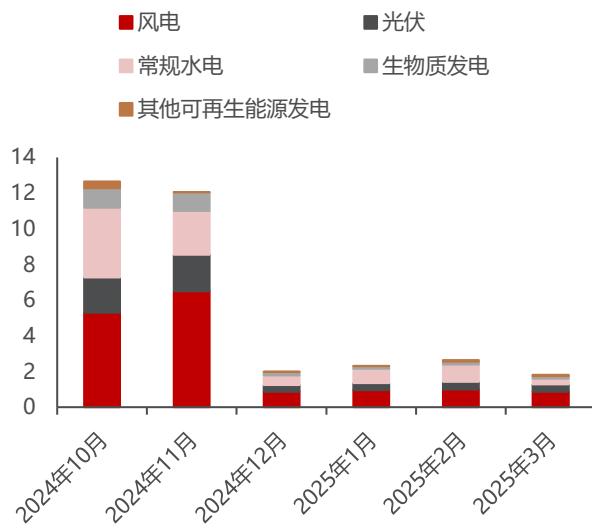
2025Q1 国家能源局核发绿证 6.62 亿个。截至 2025 年 3 月底，累计核发绿证 56.17 亿个。其中，华北区域跨区跨省绿电交易电量达 295.1 亿千瓦时，同比增长 73%；华东区域跨区跨省绿电交易电量达 38.55 亿千瓦时，同比增长 67.83%。

绿证核发：2025 年 3 月，全国核发绿证 1.74 亿个，同比增长 9.39 倍。其中，其中可交易绿证 1.44 亿个，占比 82.26%，涉及可再生能源发电项目 7.07 万个，本期核发 2025 年 2 月可再生能源电量对应绿证 1.60 亿个，占比 91.66%。2025 年 1-3 月，国家能源局共计核发绿证 6.62 亿个，其中可交易绿证 4.56 亿个。截至 2025 年 3 月，全国累计核发绿证 56.17 亿个，其中可交易绿证 38.35 亿个。

在绿证交易：2025 年 3 月，全国交易绿证 1.18 亿个，其中绿电交易绿证 2187 万个。2025 年 1-3 月，全国交易绿证 2.00 亿个，其中绿电交易绿证 6044 万个。截至 2025 年 3 月，全国累计交易绿证 7.53 亿个，其中绿电交易绿证 2.98 亿个。2025 年 3 月全国绿证核发电量中，风电占比近半，2025 年 1-3 月累计核发绿证数量中，风电占比 42.3%，光伏 18.7%，常规水电 31.9%，生物质发电 6.7%，其他可再生能源发电 0.4%。

25Q1 南方区域绿证绿电平台交易规模达 1289 亿千瓦时，绿证需求激增。25Q1 南方区域交易绿证 1.289 亿个，同比高增长，跨省交易占比高达 81%，单独绿证交易规模占全国 75%。**1) 绿电绿证交易量提升，促进绿色消费。**2023 年南方区域绿电绿证交易量达 95 亿千瓦时，同比增长 148%；2024 年交易量进一步扩大到 903.6 亿千瓦时，同比增长超 850%。其中，2024 年南方区域绿电交易电量达到 220.7 亿千瓦时，同比增长 157%；绿证交易规模达到 6829 万张（折合电量 682.9 亿千瓦时），同比增长 72 倍。2025 年 3 月单月交易量提高至 829 亿千瓦时，同比增长 4 倍。典型高能耗行业中，铝业、钢铁、化工等行业与电子信息制造、数据中心等新兴产业绿色电力消费占比达 80%，产业低碳转型加速。**2) 绿证资源“西绿东输”凸显，市场价格维持在 1-5 元/张区间。**云南、甘肃、内蒙古、新疆等西部可再生能源富集省份成为绿证供应主力，广东、江苏、浙江等东部经济大省稳居需求前列。市场价格维持在 1-5 元/张区间，价格波动与电量生产时间、区域供需和电源类型紧密相关。

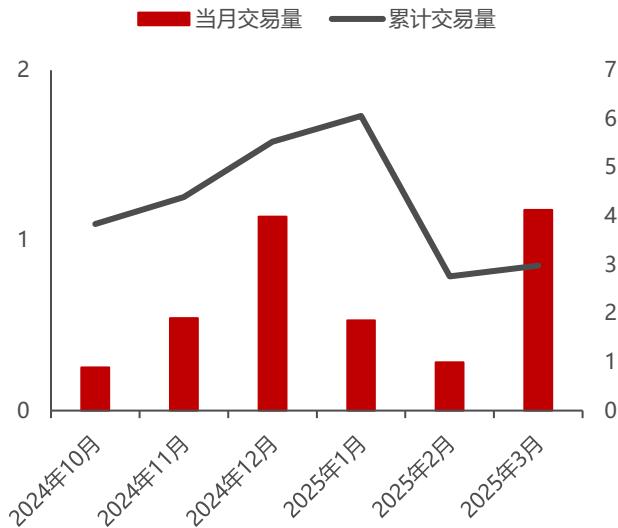
图5：全国绿证核发电量变化趋势（单位：亿个）



资料来源：ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

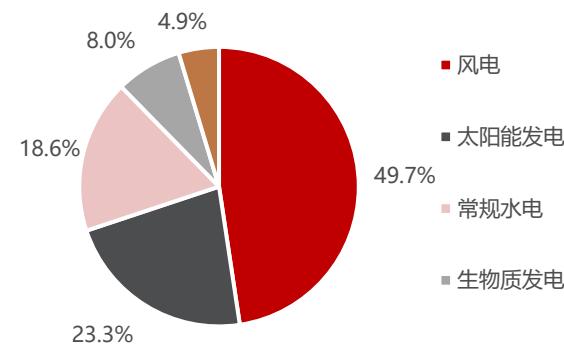
图6：2025年1-3月累计核发绿证情况（亿个）

图6：2025年1-3月累计核发绿证情况（亿个）



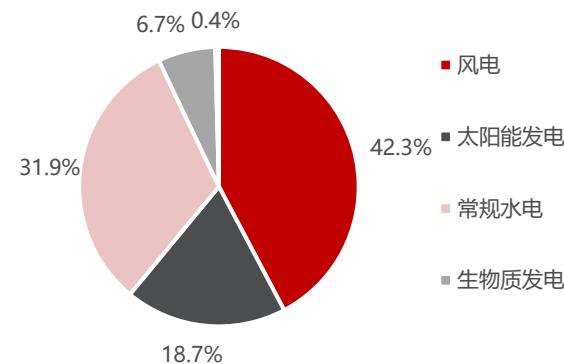
资料来源：ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图7：2025年3月核发绿证情况



资料来源：ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图8：截至25年1-3月底累计核发绿证情况



资料来源：ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

政策端明确绿证强制消费要求，2027年全面建立绿电消费机制。2025年3月18日，国家发展改革委等部门印发关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见。《意见》明确，绿证作为我国可再生能源环境属性的唯一凭证，并通过全生命周期闭环管理斩断“灰色空间”。从制度上明确绿证成为衔接可再生能源消纳、能耗双控、碳排放双控的重要纽带，拓展在碳核算、碳足迹方面的应用。分析指出，蓬勃发展的绿证绿电市场不仅为东部地区提供高效经济的减碳方案，促进了西部新能源消纳，也通过市场化手段实现了绿色能源价值的转化，有利于形成“绿色资源优化配置、减排效果提升、产业协同发展”的良性循环，为能源转型和生态价值实现提供新路径。

表3：《国家发展改革委等部门关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见》主要内容

板块	主要内容
具体目标	<p>1) 到2027年，绿证市场初步形成规范、完善的交易制度框架，全面建立以强制履约与自愿购买相结合的绿色电力消费机制。绿色电力的核算、认证与标识体系实现标准化落地，与碳市场、电力现货市场等相关机制协同联动更加顺畅，推动绿证市场潜力加速释放。绿证的跨区域流通能力显著提升，国际接轨稳步推进，全国统一、高效的绿证市场基本建成。</p>

稳定绿证市场供给

2) 到 2030 年, 绿证市场制度体系全面成熟, 绿色电力消费从政策驱动逐步转向市场自发行为, 全社会绿色用电意识显著增强, 绿证市场进入高效、有序运行新阶段。绿证的国际互认机制与应用场景加速拓展, 绿色电力的环境价值在市场体系中得到充分体现, 绿证机制将成为支撑可再生能源高质量发展与推动经济社会绿色转型的核心市场工具。

1) 及时自动核发绿证。加快可再生能源发电项目建档立卡, 原则上当月完成上个月并网项目建档立卡。强化国家绿证核发交易系统功能技术支撑, 依据电网企业和电力交易机构提供的已建档立卡可再生能源发电项目月度结算电量, 逐月统一批量自动核发绿证, 原则上当月完成上个月电量对应绿证核发。

2) 提升绿色电力交易规模。加快提升以绿色电力和对应绿色电力环境价值为标的物的绿色电力交易规模, 稳步推动风电(含分散式风电和海上风电)、太阳能发电(含分布式光伏发电和光热发电), 以及生物质发电、地热能发电、海洋能发电等可再生能源发电项目参与绿色电力交易。

3) 健全绿证核销机制。完善绿证全生命周期闭环管理, 规范绿证核销机制。对已声明完成绿色电力消费的绿证, 依据绿色电力消费认证凭证或其他声明材料予以核销; 对未交易或已交易但未声明完成绿色电力消费的绿证, 超过有效期后自动予以核销; 对申请中国核证自愿减排量(CCER)的深远海海上风电、光热发电项目, 在完成减排量核查和登记后, 对减排量对应的绿证予以核销。

4) 支持绿证跨省流通。推动绿证在全国范围内合理流通, 各地区不得以任何方式限制绿证交易区域。支持发用双方自主参与绿证交易或绿色电力交易, 推动绿证在更大范围内优化配置。

1) 明确绿证强制消费要求。依法稳步推进绿证强制消费, 逐步提高绿色电力消费比例并使用绿证核算。加快提升钢铁、有色、建材、石化、化工等行业企业和数据中心, 以及其他重点用能单位和行业的绿色电力消费比例, 到 2030 年原则上不低于全国可再生能源电力总量消纳责任权重平均水平; 国家枢纽节点新建数据中心绿色电力消费比例在 80% 基础上进一步提升。在有条件的地区分类分档打造一批高比例消费绿色电力的绿电厂、绿电园区等, 鼓励其实现 100% 绿色电力消费。将绿色电力消费信息纳入上市企业环境、社会和公司治理(ESG)报告体系。

2) 健全绿证自愿消费机制。鼓励相关用能单位在强制绿色电力消费比例之上, 进一步提升绿色电力消费比例。发挥政府部门、事业单位、国有企业引领作用, 稳步提升绿色电力消费水平。鼓励企业主动披露绿色电力消费情况。鼓励行业龙头企业、跨国公司及其产业链企业、外向型企业打造绿色产业链供应链, 逐年提高绿色电力消费比例, 协同推进企业绿色转型。建设一批高比例消费绿色电力的绿电建筑、绿电社区。推广绿色充电桩, 支持新能源汽车充绿电。鼓励居民消费绿色电力, 推动电网企业、绿证交易平台等机构为居民购买绿证提供更便利服务, 将绿色电力消费纳入绿色家庭、绿色出行等评价指标。研究建立以绿证为基础的绿色电力消费分档分级标识。

3) 完善金融财政相关支持政策。加大绿色金融对企业、产品和活动等开展绿色电力消费的支持力度, 强化绿色信贷支持。将绿色电力消费要求纳入绿色产品评价标准, 研究制定政府采购支持绿色产品政策。

1) 健全绿证市场价格机制。健全绿证价格形成机制, 加强绿证价格监测, 研究建立绿证价格指数, 引导绿证价格在合理水平运行。参考绿证单独交易价格, 合理形成绿色电力交易中的绿证价格。

2) 优化绿证交易机制。完善全国统一的绿证交易体系, 强化绿证交易平台建设。推动发用双方签订绿证中长期购买协议。支持代理机构参与分布式新能源发电项目绿证核发和交易。加快设立省级绿证账户, 完善电网代理购电相应存量水电绿证的划转机制。

3) 完善绿色电力交易机制。推进多年、年度、月度以及月内绿色电力交易机制建设, 鼓励发用双方签订多年期购买协议。鼓励各地通过绿色电力交易形式落实国家能源战略、规划, 有效扩大跨省跨区供给。鼓励具备条件的地区结合分布式新能源资源禀赋和用户实际需求, 推动分布式新能源就近聚合参与绿色电力交易。

1) 加快绿证标准体系建设。研究绿证相关标准体系, 编制绿色电力消费标准目录, 按照急用先行原则, 加快各类标准制定工作。推动绿证与重点行业企业碳排放核算和重点产品碳足迹核算标准有效衔接。

2) 建立绿色电力消费核算机制。建立基于绿证的绿色电力消费核算机制, 制定绿色电力消费核算规范, 明确绿色电力消费核算流程和核算方法。开展绿色电力消费核算服务, 为企业提供权威的绿色电力消费清单。完善绿色电力消费统计排名维度和层级。

3) 开展绿色电力消费认证。制定绿色电力消费认证相关技术标准、规则、标识, 建立符合我国国情的绿色电力

激发绿证消费需求

完善绿证交易机制

拓展绿证应用场景

消费认证机制，鼓励第三方认证机构开展面向不同行业和领域的绿色电力消费认证，推进认证结果在相关领域的采信和应用。鼓励相关主体积极使用绿色电力消费标识，提高其品牌形象和市场竞争力。

4) 推动绿证与其他机制有效衔接。推动将可再生能源电力消纳责任权重压实至重点用能单位，使用绿证用于权重核算。逐步扩大绿色电力消费比例要求的行业企业范围并使用绿证核算。推动将绿色电力消费要求纳入重点用能和碳排放单位节能降碳管理办法。加强绿证与碳排放核算衔接，强化绿证在重点产品碳足迹核算和产品碳标识中的应用。

- 1) 推动绿证标准国际化。**坚持“引进来”和“走出去”相结合，统筹做好国际标准和国内标准编制。推动我国绿色电力消费标准用于国际绿色电力消费核算与认证，提升标准的权威性和认可度。加快绿色电力消费国际标准编制，推动我国绿色电力消费标准转化为国际标准。做好通用核算方法和标准国际推广工作。
- 2) 加强国际合作交流。**在政府间机制性对话中将绿证作为重要议题，支持各类机构及企业针对绿色电力消费的标准制定、认证对接、核算应用等工作与国际社会开展务实交流与合作，引导贸易伙伴认可中国绿证。与国际组织做好沟通交流，加大宣传力度，推动扩大中国绿证使用场景。培育具有国际影响力的绿色电力消费认证机构，鼓励行业成立绿色电力消费倡议国际组织，提升绿证对用能企业覆盖面和影响力，增强企业绿色竞争力。
- 3) 强化政策宣介服务。**灵活多样开展绿证政策宣贯活动，推动形成主动消费绿色电力的良好氛围。鼓励开展宣介会、洽谈会等促进绿证交易的活动。鼓励各地，特别是京津冀、长三角、粤港澳大湾区等绿证需求较多的地区，探索设立绿证绿电服务中心，更好满足绿色电力消费需求。

资料来源：国家能源局综合司、中国电力报，民生证券研究院整理

1.2.2 2025 年 3 月全社会用电量同比增长 4.8%

2025 年 3 月份，全社会用电量 8282 亿千瓦时，同比增长 4.8%。从分产业用电看，第一产业用电量 106 亿千瓦时，同比增长 9.9%；第二产业用电量 5578 亿千瓦时，同比增长 3.8%；第三产业用电量 1484 亿千瓦时，同比增长 8.4%；城乡居民生活用电量 1114 亿千瓦时，同比增长 5.0%。

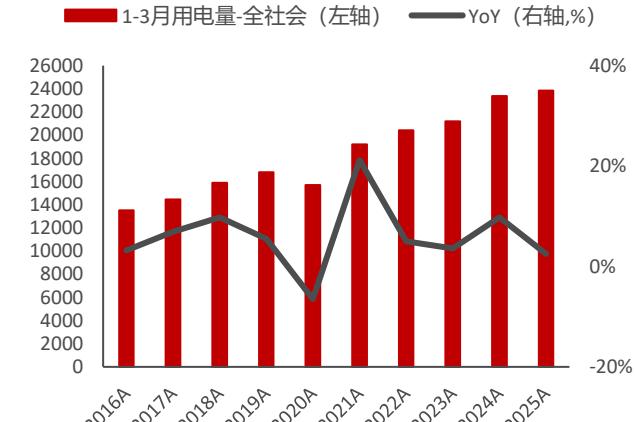
2025 年 1-3 月，全社会用电量累计 23846 亿千瓦时，同比增长 2.5%。从分产业用电看，第一产业用电量 314 亿千瓦时，同比增长 8.7%；第二产业用电量 15214 亿千瓦时，同比增长 1.9%；第三产业用电量 4465 亿千瓦时，同比增长 10.9%；城乡居民生活用电量 3853 亿千瓦时，同比增长 1.5%。

图9：2025 年 3 月全社会用电量同比增长 4.8% (亿 kWh, %)



资料来源：ifind，国家能源局，民生证券研究院

图10：2025 年 1-3 月全社会用电量同比增长 2.5% (亿 kWh, %)



资料来源：ifind，国家能源局，民生证券研究院

图11：2025年3月第一产业用电量同比增长9.9%（亿kwh, %）



资料来源：ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图13：2025年3月第二产业用电量同比增长3.8%（亿kwh, %）



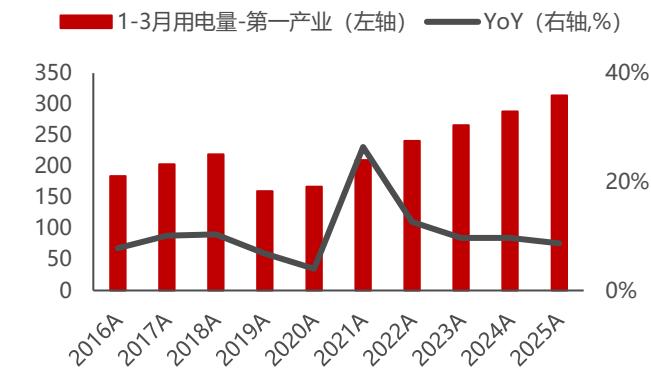
资料来源：ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图15：2025年2月第三产业用电量同比增长8.4%（亿kwh, %）



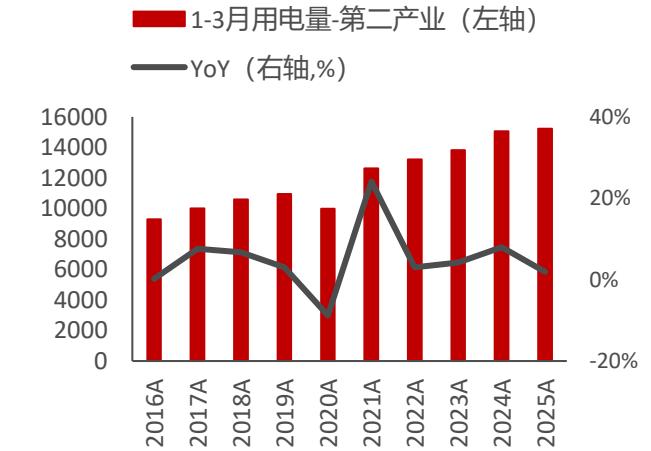
资料来源：ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图12：2025年1-3月第一产业用电量同比增长8.7%（亿kwh, %）



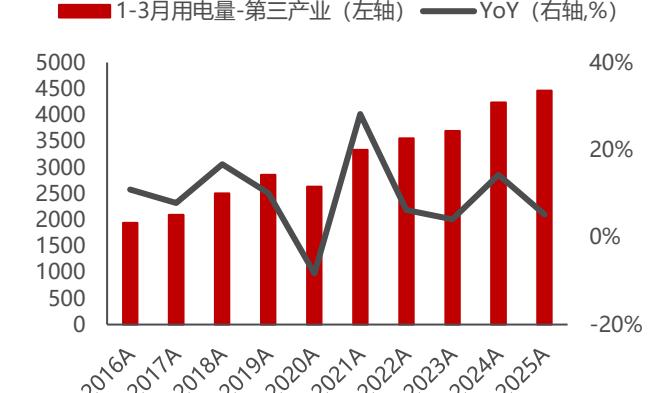
资料来源：ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图14：2025年1-3月第二产业用电量同比增长1.9%（亿kwh, %）



资料来源：ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

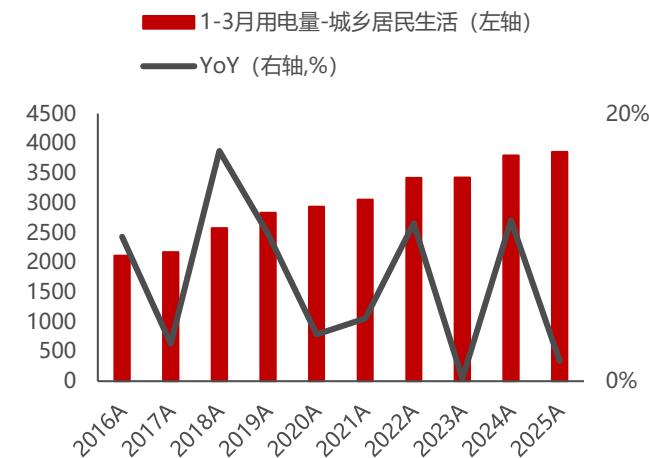
图16：2025年1-3月第三产业用电量同比增长5.2%（亿kwh, %）



资料来源：ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图17: 2025年3月居民生活用电量同比增长5.0%(亿kwh, %)

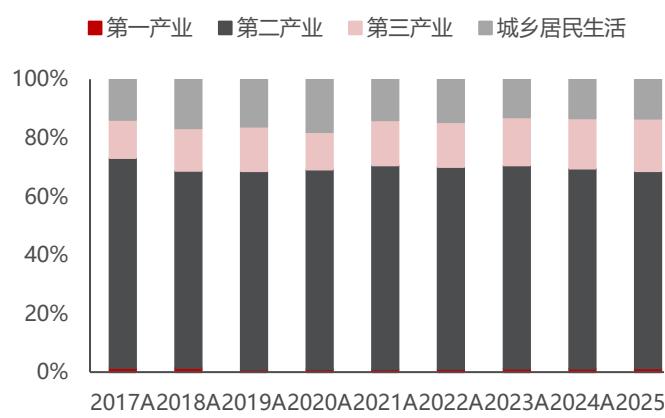

资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

图18: 2025年1-3月居民生活用电量同比增长1.5%(亿kwh, %)


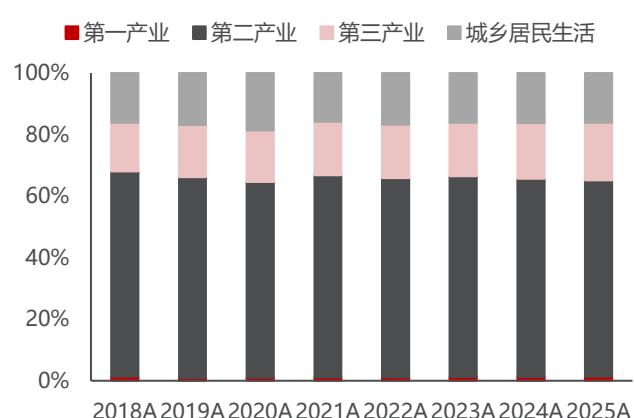
资料来源: ifind, 国家能源局, 民生证券研究院

3月二产用电占比减少、一产、三产、居民用电占比增加。一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别占比 1.28%、67.35%、17.92%、13.45%，较去年同期分别变化 0.07pct、-0.91pct、0.73pct、0.10pct、0pct，变动较小。

1-3月一产、三产用电占比增加，二产、城乡居民生活用电占比减少。一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别占比 1.3%、63.8%、18.7%、16.2%，较去年同期分别变动 0.1pct、-0.6pct、0.6pct、-0.1pct、0pct，变动较小。

图19: 2025年3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20: 2025年1-3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

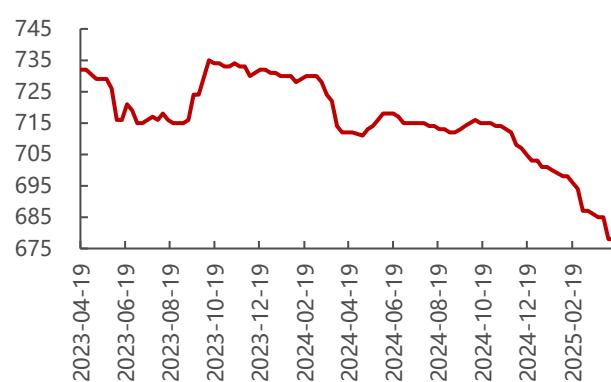
2 行业数据跟踪

2.1 煤炭价格跟踪

04月16日，环渤海动力煤综合平均价格为678.00元/吨，周环比涨跌幅0.00%。

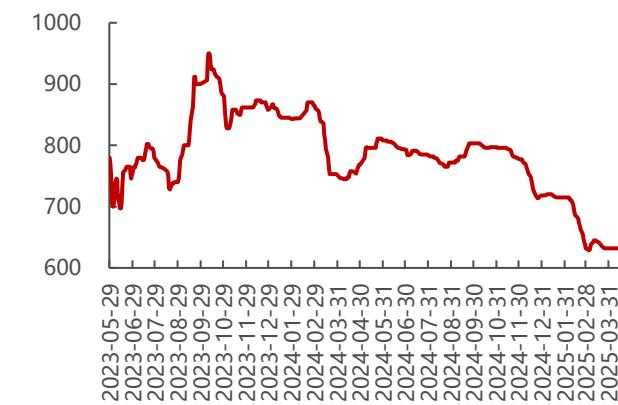
04月17日，长江口动力煤价格指数(5000K)为632.00元/吨，周环比涨跌幅为0.00%；煤炭沿海运费：秦皇岛-广州的价格为46.10元/吨，周环比涨幅3.13%。4月18日，沿海电煤离岸价格指数(5500K)为677.00元/吨，周环比涨跌幅为0.00%。

图21：环渤海动力煤综合平均价格(5500K) (元/吨)



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图23：沿海电煤离岸价格指数 (5500K) (元/吨)



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图22：长江口动力煤价格指数 (5000K) (元/吨)



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

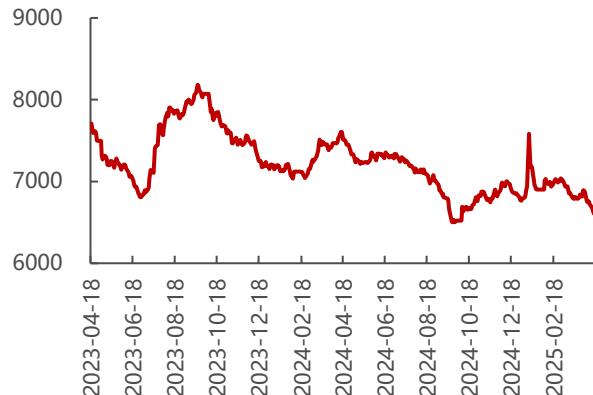
图24：煤炭沿海运费：秦皇岛-广州 (元/吨)



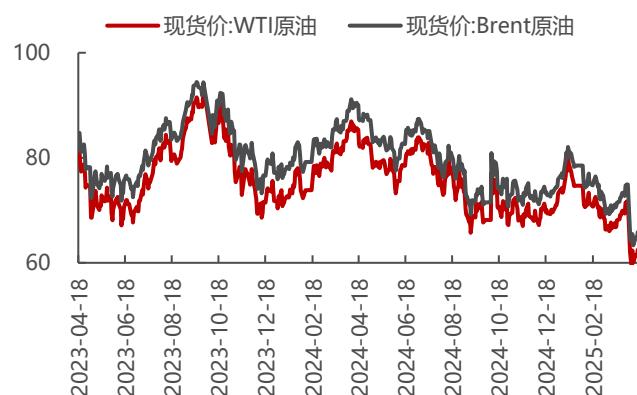
资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

2.2 石油价格跟踪

04月17日，国内柴油现货价格6,608.50元/吨，周环比下跌2.21%；国内WTI原油、Brent原油现货价格分别为62.47/65.85美元/桶，周环比分别上涨0.19%、0.57%。

图25：国内柴油现货价格 (元/吨)


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

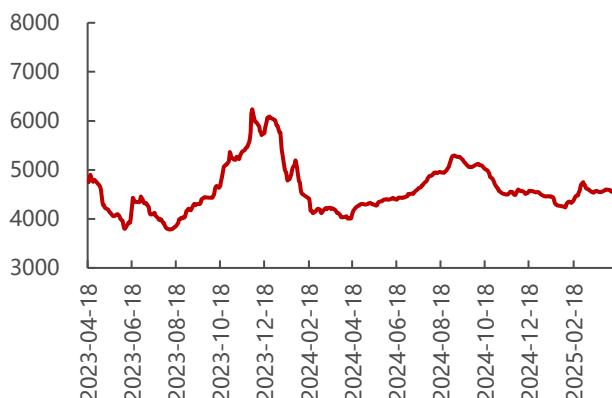
图26：国内 WTI 原油、Brent 原油现货价格 (美元/桶)


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

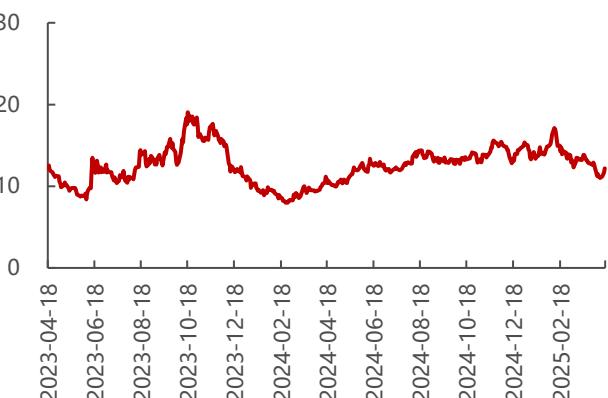
2.3 天然气价格跟踪

04月17日，国内LNG出厂价格指数为4,543.00元/吨，周环比跌幅0.55%；

04月17日，中国LNG到岸价12.20美元/百万英热，周环比上涨9.70%。

图27：国内 LNG 出厂价格指数 (元/吨)


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图28：中国 LNG 到岸价 (美元/百万英热)


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

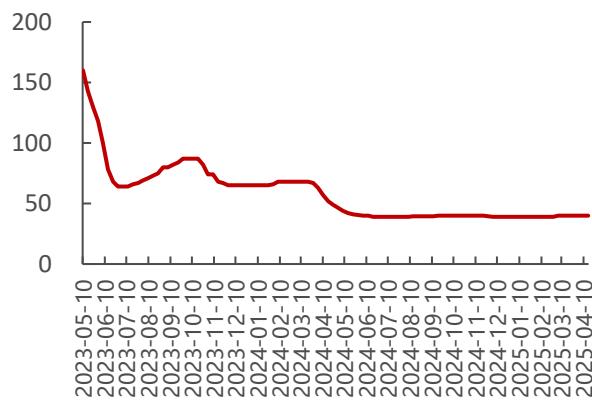
2.4 光伏行业价格跟踪

04月16日，多晶硅致密料均价40元/kg，周环比涨跌幅为0.00%；

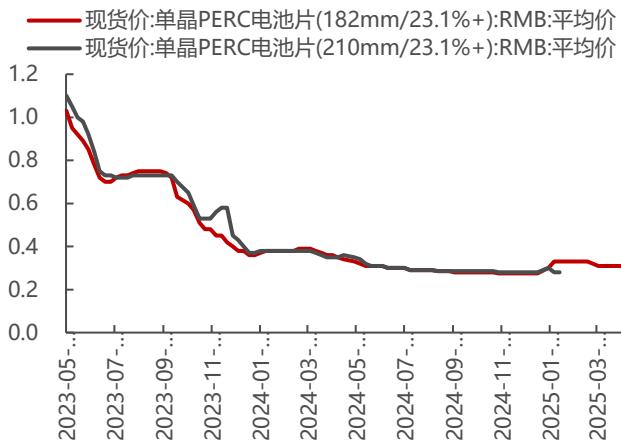
182mm/23.1%+尺寸的单晶PERC电池片的均价为0.30元/W，周环比涨跌幅为

0.00%；单晶PERC组件182mm均价为0.65元/W，周环比涨跌幅均为0.00%；

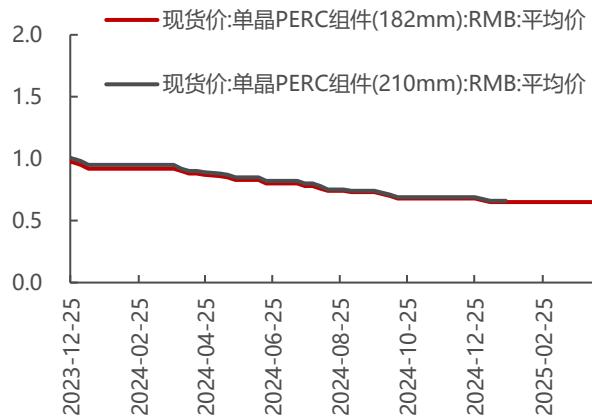
单晶硅片182mm/150um均价为1.15元/片，周环比涨跌幅为0.00%。

图29：多晶硅致密料均价走势 (元/kg)


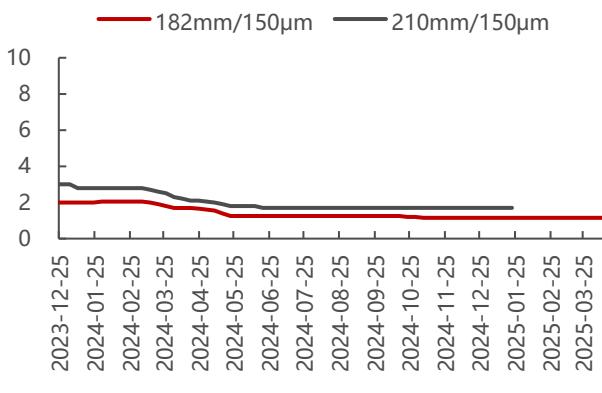
资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图30：单晶硅片均价走势 (元/片)


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图31：单晶 PERC 电池片均价走势 (元/W)


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

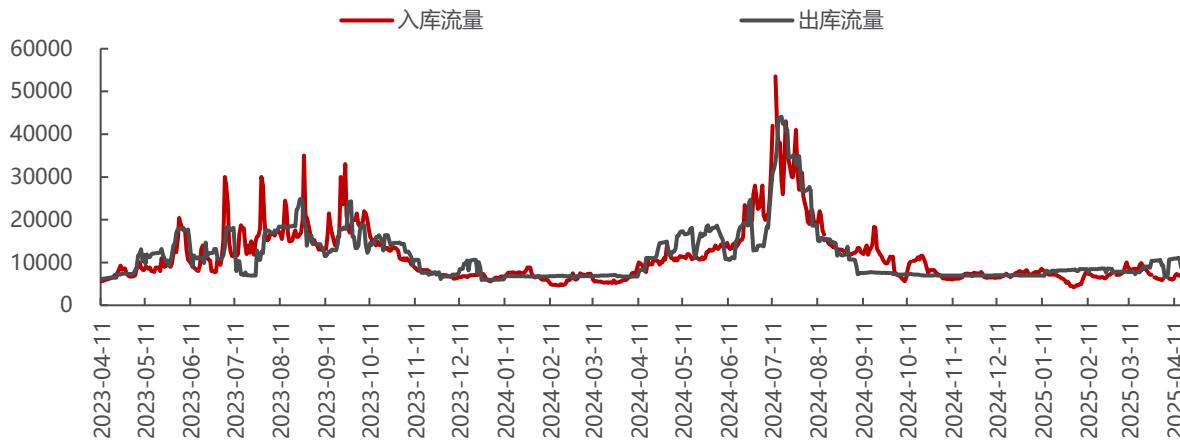
图32：单晶 PERC 组件均价走势 (元/W)


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

2.5 长江三峡水情

04月18日，长江三峡入库流量、出库流量分别为7300立方米/秒、7700立方米/秒，出库流量的周环比变化为-29.36%。

04月18日，长江三峡库水位为157.43米，周环比下跌1.07%。

图33：三峡入库&出库流量 (立方米/秒)


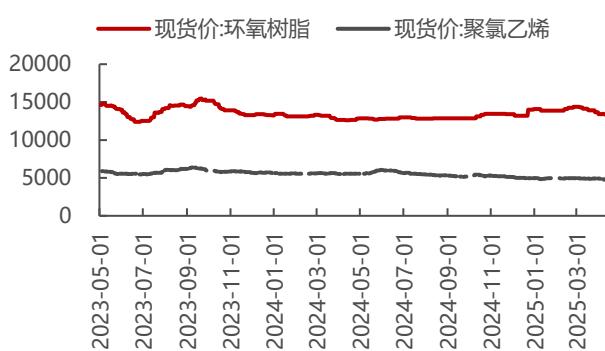
资料来源：同花顺 iFinD，长江三峡通航管理局，民生证券研究院

图34：长江三峡库水位 (米)

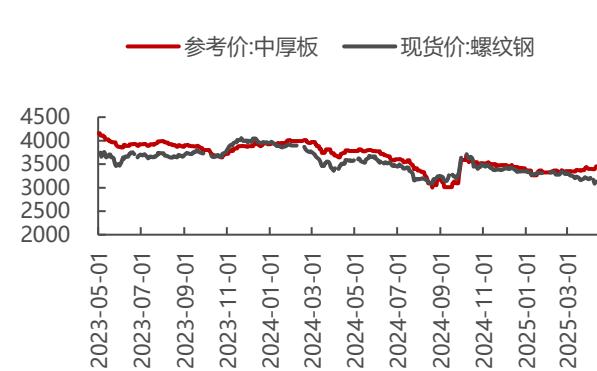

资料来源：同花顺 iFinD，长江三峡通航管理局，民生证券研究院

2.6 风电行业价格跟踪

04月17日，聚氯乙烯现货价4,792元/吨，周环比涨幅为0.76%；04月17日，中厚板参考价3,442.00元/吨，周环比涨幅0.58%；螺纹钢现货价3,113.33元/吨，周环比跌幅0.31%。

图35：环氧树脂&聚氯乙烯现货价 (元/吨)


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

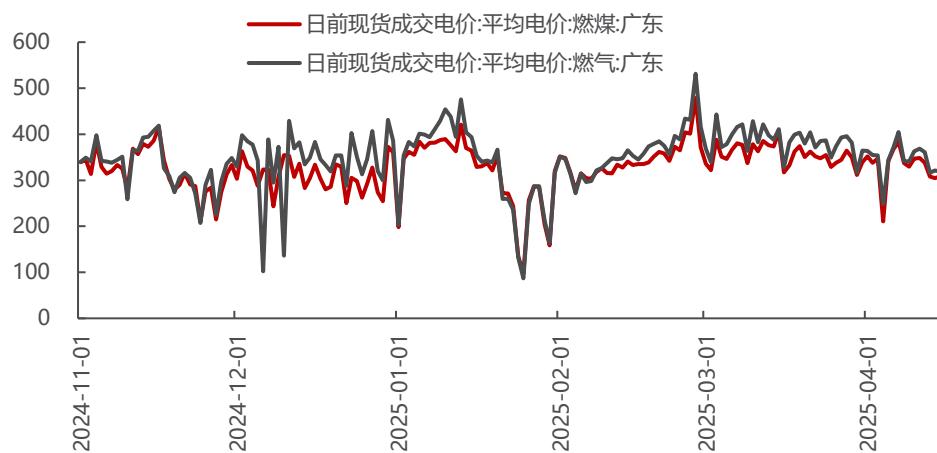
图36：中厚板参考价&螺纹钢现货价 (元/吨)


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

2.7 电力市场

04月15日,广东省燃煤、燃气日前现货成交电均价分别为308.51、318.78厘/千瓦时,周环比变化分别为下跌8.47%、下跌6.58%。

图37: 广东省燃煤&燃气日前现货成交电均价 (厘/千瓦时)

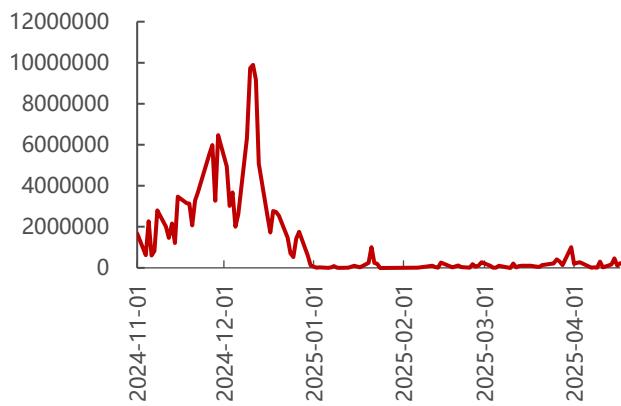


资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院

2.8 碳市场

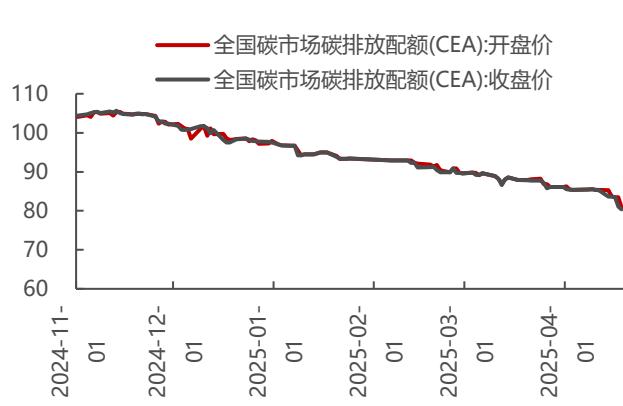
04月17日,全国碳市场碳排放配额成交量为227,284.00吨,周环比跌幅25.22%;4月18日,全国碳市场碳排放配额开盘价、收盘价分别为80.99、80.38元/吨,周环比跌幅分别为5.14%、5.79%。

图38: 全国碳市场碳排放配额成交量 (吨)



资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院

图39: 全国碳市场碳排放配额开盘价&收盘价 (元/吨)



资料来源：同花顺 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（04月14日—04月18日）

板块	政策&资讯
电力	4月15日，上海市浦东新区人民政府发布关于印发浦东新区2025年碳达峰碳中和及节能重点工作安排的通知 ，通知指出，推进交通领域低碳转型，加快推进区属公交、出租服务领域车辆全面电动化，计划新能源公交车辆更新456辆，2025年底基本实现营运公交车全部新能源化。逐步推进货运车辆、垃圾车等油改电、油改氢。
电力	4月18日，四川省经济和信息化厅发布关于印发《四川省新能源产业链建圈强链工作方案（2025—2027年）》（以下简称《方案》）的通知 。《方案》指出，进一步完善电力市场交易机制，促进省内发电企业充分竞争，推动电源企业和新能源制造业用户在更大范围内协商形成交易价格。鼓励“三州”地区优先将留存电量用于符合条件的企业，降低新能源产业用电成本。
电力	4月17日，辽宁发改委关于印发《辽宁省2025年第一批风电、光伏发电项目建设方案》的通知 。根据通知，2025年第一批风电、光伏发电项目建设规模700万千瓦，其中风电200万千瓦，光伏发电500万千瓦，全部用于支持无补贴风电光伏项目建设。700万千瓦规模分解下放到沈阳市(100万千瓦风电)、朝阳市(100万千瓦风电)和朝阳市(500万千瓦光伏治沙)。
电力	4月17日，山西省能源局发布关于《分布式光伏发电开发建设管理实施细则（征求意见稿）》征求社会公众意见的公示 。文件提到，一般工商业分布式光伏可选择全部自发自用或者自发自用余电上网模式；大型工商业分布式光伏原则上选择全部自发自用模式；大型工商业分布式光伏可采用自发自用余电上网模式参与电力交易市场。建档立卡的分布式光伏发电项目按全部发电量核发绿证，其中上网电量核发可交易绿证，项目投资主体持有绿证后可根据绿证相关规定自主参与绿证交易。
电力	4月17日，山东省发展和改革委员会等部门发布关于推动虚拟电厂试验示范工作高质量发展的通知（鲁发改运行〔2025〕279号） ，其中提到，给予符合条件的试验示范项目政策支持。对符合《虚拟电厂试验示范项目建设成效评价细则》相关要求，且定期检验合格，能够按规定参与需求侧响应的试验示范项目，给予一定政策支持。鼓励虚拟电厂按照市场规则参与相应电能量市场、辅助服务市场、容量市场等。发电储能类虚拟电厂，允许通过配建储能方式，在分布式光伏接入受限地区新装、聚合分布式光伏和储能资源。全电量负荷类虚拟电厂，根据调节能力适当放宽中长期偏差收益回收比例，其中，调节能力占聚合容量10%及以下，比例上限上浮5个百分点、下限下浮10个百分点；调节能力占聚合容量10%-20%，比例上限上浮10个百分点、下限下浮15个百分点；调节能力占聚合容量20%以上，比例上限上浮15个百分点、下限下浮20个百分点，提升填谷等灵活可调节服务能力，促进电力系统安全运行、电力有序供应和新能源消纳。
电力	4月15日，浙江电力交易中心发布关于规范分布式新能源发电企业、分布式新能源聚合商规范注册入市的通知 。文件明确，原在浙江电力交易平台注册为“发电企业”类型的分布式新能源发电企业应注册为“分布式电源”类型；分布式电源应与电网企业签订负荷确认协议或并网调度协议，根据电压等级标准接入新型负荷管理系统或电力调度自动化系统。低压分布式电源可提供并网验收意见单进行注册。

资料来源：ifind，各省电力交易中心，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（04月14日—04月18日）

公告类型	公司	公告
业绩预测	甘肃能源	4月15日，甘肃能源（000791）发布2025年第一季度运营情况预测报告。本报告期预计归属于上市公司股东的净利润同比增加（原报告数据），主要是2024年公司实施发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金，常乐公司已于2024年11月正式纳入公司合并报表范围；预计归属于上市公司股东的净利润同比增加（重述后数据），主要是预计报告期内发电成本较上年同期有所下降。本报告期公司所属电站发电量74.62亿千瓦时，上年同期发电量71.96亿千瓦时（已合并常乐公司上年同期发电量），同比增加2.66亿千瓦时。
业绩预测	银星能源	4月15日，银星能源（000862）发布2025年第一季度业绩预测报告。报告显示，归属于上市公司股东的净利润盈利7,000万元-7,600万元，比上年同期增长：52.94%-66.05%，扣除非经常性损益后的净利润盈利：6,800万元-7,400万元，比上年同期增长55.68%-69.41%，基本每股收益盈利0.0763元/股-0.0828元/股。

发电量	湖北能源	4月15日,湖北能源(000883)发布2025年3月发电情况的自愿性信息披露公告。2025年3月,公司完成发电量36.63亿千瓦时,同比增加10.70%。其中水电发电量同比减少15.03%,火电发电量同比增加19.29%,新能源发电量同比增加32.75%。
业绩预测	闽东电力	4月15日,闽东电力(000993)发布2025年第一季度业绩预测报告。2025年第一季度,归属于上市公司股东的净利润盈利900万元-1300万元,比上年同期增长142.94%-162.02%,扣除非经常性损益后的净利润盈利300万元-700万元,比上年同期增长114.09%-132.88%,基本每股收益盈利:0.02元/股-0.03元/股。
业绩报告	长源电力	4月15日,长源电力(000531)发布2025年第一季度业绩报告。报告期内,公司实现营业收入1,739,117.54万元,同比增加293,404.20万元,其中电力销售收入1,577,641.76万元,占营业收入的90.72%;热力销售收入144,877.40万元,占营业收入的8.33%。发生营业成本1,561,796.21万元,同比增加241,083.94万元,其中电力成本1,386,258.59万元,占营业成本的88.76%;热力成本170,679.40万元,占营业成本的10.93%。实现营业利润94,076.12万元,同比增加43,115.21万元;实现利润总额95,604.18万元,同比增加44,213.06万元;实现归属母公司的净利润71,522.25万元,同比增加36,616.04万元。
业绩预测	建投能源	4月15日,建投能源(000600)发布2025年第一季度业绩预测报告。2024年,公司控股运营装机规模进一步扩大,全年共完成上网电量503.66亿千瓦时,同比提高27.79%;平均上网结算电价437.34元/兆瓦时(含税),同比下降2.82%;全年完成售热量7,163.68万吉焦,同比增长12.78%;火电业务平均综合标煤单价822.02元/吨,同比降低10.07%。
业绩快报	建投能源	4月15日,建投能源(000600)发布2024年年度业绩快报。报告期内,公司实现营业收入33,678.89万元,同比增长15.15%;实现归属于上市公司股东的净利润6,780.20万元,同比增长37.07%。截至2024年末,公司资产总额344,106.07万元,负债总额26,955.43万元,资产负债率7.83%,财务状况良好。
年度报告	恒盛能源	4月15日,恒盛能源(605580)发布2024年年度报告。2024年度,公司实现营业总收入8.14亿元,实现归母扣非净利润1.02亿元。其中,主营业务收入8.07亿元,同比增加3.08%;实现归属母公司净利润1.37亿元,同比增加0.58%。
业绩快报	郴电国际	4月15日,郴电国际(600969)发布2024年业绩快报。2024年公司实现营业收入42.92亿元,同比增长9.47%;实现归属于上市公司股东的净利润-3,627.35万元,同比增长41.21%,扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润-10,974.07万元,同比增长31.23%。
业绩预测	郴电国际	4月15日,郴电国际(600969)发布2025年第一季度业绩预告。公司预计2025年一季度实现归属于上市公司股东的净利润1000万元到1200万元,与上年同期(法定披露数据)相比,将增加922.95万元到1122.95万元,同比增加1197.86%到1457.43%。
业绩报告	富春环保	4月15日,富春环保(002479)发布2025年一季度业绩报告。本报告期内,公司营业收入为1,123,101,015.46元,同比增长12.82%;归属于上市公司股东的净利润为95,738,393.37元,同比增长403.14%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为47,673,426.23元,同比增长355.58%;经营活动产生的现金流量净额为223,033,961.59元,同比增长569.55%;基本每股收益和稀释每股收益均为0.1100元/股,同比增长450.00%;加权平均净资产收益率为2.00%,同比增长1.53%。
年度报告	富春环保	4月15日,富春环保(002479)发布2024年年度报告。报告期内,公司实现营业收入52.53亿元,同比增长18.29%;实现利润总额4.23亿元,同比增长14.31%;归属于上市公司股东的净利润2.41亿元,同比增长22.71%。
年度报告	国电电力	4月16日,国电电力(600795)发布2024年年度报告。2024年,公司实现营业收入1791.82亿元,比上年减少1.00%;归属于上市公司股东的净利润实现98.31亿元,同比增加75.28%。火电板块净利润100.51亿元,水电板块净利润19.94亿元,风电及光伏板块净利润19.23亿元。基本每股收益0.551元/股,比上年同期增加了75.48%。
年度报告	乐山电力	4月18日,乐山电力(600644)发布2024年年度报告。2024年度,公司完成发电量53100万千瓦时,比上年52192万千瓦时增长1.74%;完成售电量469164万千瓦时,比上年453211万千瓦时增长3.52%;完成售气量17155万立方米,比上年17566万立方米下降2.34%;完成售水量6594万立方米,比上年

6125 万立方米增长 7.66%；电力综合线损率 4.77%，同比下降 0.35 个百分点；天然气输差 1.68%，同比上升 0.05 个百分点；自来水综合漏损率 12.65%，同比下降 0.03 个百分点。

业绩报告	陕西能源	4月18日，陕西能源(001286)发布2025年一季度业绩报告。本报告期营业收入为52.02亿元，同比下降7.78%；归属于上市公司股东的净利润7.03亿元，同比下降28.78%；扣非净利润6.99亿元，同比下降29.33%；经营活动现金流量净额16.50亿元，同比下降29.39%；基本及稀释每股收益0.19元/股，同比下降26.92%；加权平均净资产收益率2.80%，同比减少1.36个百分点。报告期末，总资产684.32亿元，较上年度末增长0.32%；归属于上市公司股东的所有者权益255.63亿元，较上年度末增长3.42%。
年度报告	陕西能源	4月18日，陕西能源(001286)发布2024年年度报告。报告期内，公司经营业绩平稳增长。2024年，公司完成发电量530.43亿千瓦时，同比增长19.74%；完成原煤产量2356.28万吨，同比增长1.17%；实现营业收入231.56亿元，同比增长19.04%，其中，电力业务实现营业收入176.67亿元，同比增长19.62%，煤炭业务实现营业收入48.43亿元，同比增长18.55%；实现利润总额53.80亿元，同比增长9.97%，其中，归属于母公司净利润30.09亿元，同比增长17.73%。
年度报告	兆新股份	4月18日，兆新股份(002256)发布2024年年度报告。2024年，该公司营业收入为346,292,478.26元，归属于上市公司股东的净利润为-143,366,091.27元，扣除非经常性损益的净利润为-77,852,412.61元，经营活动产生的现金流量净额为901,254.90元，基本每股收益和稀释每股收益均为-0.07元/股，加权平均净资产收益率为-11.94%。
业绩报告	兆新股份	4月18日，兆新股份(002256)发布2025年一季度业绩报告。本报告期营业收入为69,795,057.66元，归属于上市公司股东的净利润2,372,696.08元，扣除非经常性损益的净利润为-10,790,478.23元，经营活动产生的现金流量净额为-35,849,136.35元，基本每股收益和稀释每股收益均为0.00元，加权平均净资产收益率为0.21%。本报告期末总资产为1,597,819,177.86元，归属于上市公司股东的所有者权益为1,114,174,599.75元。
年度报告	晶科科技	4月18日，晶科科技(601778)发布2024年年度报告。其利润表及现金流量表相关科目变动情况如下：营业收入为47.75亿余元，营业成本29.01亿余元，销售费用1.32亿余元，管理费用4.94亿余元，财务费用8.10亿余元，研发费用379.99万余元；经营活动产生现金流量净额10.45亿余元，投资活动产生现金流量净额为-11.91亿余元，筹资活动产生现金流量净额10.26亿余元。
年度报告	赣能股份	4月16日，赣能股份(000899)发布2024年年度报告。报告期内，公司实现营业收入69.21亿元，比上年同期下降2.37%；归母净利润7.14亿元，比上年同期上升45.84%。截至2024年12月31日，公司资产总额为174.02亿元，较年初上升25.82%，归母净资产57.54亿元，负债总额为114.78亿元，资产负债率65.96%。

资料来源：ifind，公司公告，民生证券研究院整理

4 风险提示

1) 用电增速不及预期。宏观经济增长不及预期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，导致盈利水平不及预期。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。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: 全国绿证核发电量变化趋势 (单位: 亿个)	7
图 6: 2025 年 1-3 月累计核发绿证情况 (亿个)	7
图 7: 2025 年 3 月核发绿证情况	7
图 8: 截至 25 年 1-3 月底累计核发绿证情况	7
图 9: 2025 年 3 月全社会用电量同比增长 4.8% (亿 kWh, %)	9
图 10: 2025 年 1-3 月全社会用电量同比增长 2.5% (亿 kWh, %)	9
图 11: 2025 年 3 月第一产业用电量同比增长 9.9% (亿 kWh, %)	10
图 12: 2025 年 1-3 月第一产业用电量同比增长 8.7% (亿 kWh, %)	10
图 13: 2025 年 3 月第二产业用电量同比增长 3.8% (亿 kWh, %)	10
图 14: 2025 年 1-3 月第二产业用电量同比增长 1.9% (亿 kWh, %)	10
图 15: 2025 年 2 月第三产业用电量同比增长 8.4% (亿 kWh, %)	10
图 16: 2025 年 1-3 月第三产业用电量同比增长 5.2% (亿 kWh, %)	10
图 17: 2025 年 3 月居民生活用电量同比增长 5.0% (亿 kWh, %)	11
图 18: 2025 年 1-3 月居民生活用电量同比增长 1.5% (亿 kWh, %)	11
图 19: 2025 年 3 月各产业用电量占比	11
图 20: 2025 年 1-3 月各产业用电量占比	11
图 21: 环渤海动力煤综合平均价格(5500K) (元/吨)	12
图 22: 长江口动力煤价格指数 (5000K) (元/吨)	12
图 23: 沿海电煤离岸价格指数 (5500K) (元/吨)	12
图 24: 煤炭沿海运费: 秦皇岛-广州 (元/吨)	12
图 25: 国内柴油现货价格 (元/吨)	13
图 26: 国内 WTI 原油、Brent 原油现货价格 (美元/桶)	13
图 27: 国内 LNG 出厂价格指数 (元/吨)	13
图 28: 中国 LNG 到岸价 (美元/百万英热)	13
图 29: 多晶硅致密料均价走势 (元/kg)	14
图 30: 单晶硅片均价走势 (元/片)	14
图 31: 单晶 PERC 电池片均价走势 (元/W)	14
图 32: 单晶 PERC 组件均价走势 (元/W)	14
图 33: 三峡入库&出库流量 (立方米/秒)	15
图 34: 长江三峡库水位 (米)	15
图 35: 环氧树脂&聚氯乙烯现货价 (元/吨)	15
图 36: 中厚板参考价&螺纹钢现货价 (元/吨)	15
图 37: 广东省燃煤&燃气日前现货成交电均价 (厘/千瓦时)	16
图 38: 全国碳市场碳排放配额成交量 (吨)	16
图 39: 全国碳市场碳排放配额开盘价&收盘价 (元/吨)	16

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 本周电力各子板块公司涨跌幅榜	5
表 2: 重点公司盈利预测、估值与评级	5
表 3: 《国家发展改革委等部门关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见》主要内容	7
表 4: 电力公用行业重要政策&资讯跟踪 (04 月 14 日—04 月 18 日)	17
表 5: 电力行业个股公告追踪 (04 月 14 日—04 月 18 日)	17

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。本报告清晰准确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受到任何形式的补偿。

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。	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048