

# 公用环保 202504 第 3 期

优于大市

## 工信部组织开展 2025 年度工业节能监察工作，3 月全社会用电量同比增长 4.8%

### 核心观点

**市场回顾：**本周沪深 300 指数上涨 0.59%，公用事业指数上涨 1.77%，环保指数上涨 0.04%，周相对收益率分别为 1.19%和-0.55%。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 7 和第 23 名。分板块看，电力板块子板块中，火电上涨 2.99%；水电上涨 1.33%，新能源发电上涨 0.17%；水务板块上涨 2.30%；燃气板块上涨 1.44%；检测服务板块下跌 1.92%。

**重要事件：国家能源局：2025 年 3 月份全社会用电量同比增长 4.8%。**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%。

**专题研究：2020-2024 质谱仪进口数据分析。**质谱仪是科学仪器中重要的细分产品，近年来我国从美国直接进口的质谱仪金额、台数呈现下降趋势。进口金额方面，美国进口金额波动较大，2020 年最高（32.84 亿元），2024 年最低（20.46 亿元），整体呈下降趋势。2024 年金额低于新加坡（27.8 亿元）和德国（26.59 亿元），但高于日本（7.59 亿元）。进口台数方面，美国进口数量从 2020 年的 8767 台降至 2024 年的 4178 台，降幅达 52.3%。进口均价方面，美国进口均价从 2020 年的 37.46 万元/台升至 2024 年的 48.96 万元/台，涨幅 30.7%，单台进口设备价值提升。

**投资策略：公用事业：**1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业**华电国际**以及区域电价较为坚挺的**上海电力**；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业**龙源电力**、**三峡能源**，区域优质海上风电企业**广西能源**、**福能股份**、**中闽能源**，以及开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的**金开新能**；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的**中国核电**、**中国广核**；国家电投整合核电资产，打造 A 股第三家核电运营商，推荐重组标的**电投产融**；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头**长江电力**；5. 燃气推荐具有区位优势，量价张力较强的城市燃气龙头**华润燃气**，以及具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的**九丰能源**；环保：水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐**光大环境**，**中山公用**；中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐**聚光科技**；欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐**山高环能**。

**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

### 行业研究 · 行业周报

#### 公用事业

#### 优于大市 · 维持

<b>证券分析师：黄秀杰</b> 021-61761029 huangxiujie@guosen.com.cn S0980521060002	<b>证券分析师：郑汉林</b> 0755-81982169 zhenghanlin@guosen.com.cn S0980522090003
<b>证券分析师：刘汉轩</b> 010-88005198 liuhanxuan@guosen.com.cn S0980524120001	<b>联系人：崔佳诚</b> 021-60375416 cncuijiacheng@guosen.com.cn

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《公用环保 202504 第 2 期-发改委、能源局发布《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见》，关注科学仪器板块国产替代投资机会》——2025-04-16

《公用环保 2025 年 3 月投资策略-中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》，重视公用事业板块的防御属性》——2025-04-06

《公用环保 202503 第 5 期-新奥股份拟私有化新奥能源，电煤价格持续探底》——2025-03-31

《公用环保 202503 第 4 期-1-2 月全社会用电量 1.56 万亿 kWh(+1.3%)，关注绿证价值重估》——2025-03-24

《公用环保 202503 第 3 期-促进环保装备制造业高质量发展，算电协同行业梳理》——2025-03-18

## 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	
					2023A	2024E	2023A	2024E
600027.SH	华电国际	优于大市	5.67	580	0.35	0.59	10.2	9.6
600821.SH	金开新能	优于大市	5.53	110	0.40	0.54	13.8	10.2
600021.SH	上海电力	优于大市	8.75	246	0.50	0.96	12.0	9.1
001289.SZ	龙源电力	优于大市	16.38	1,369	0.73	0.81	21.6	20.2
600905.SH	三峡能源	优于大市	4.29	1,228	0.25	0.25	17.1	17.2
600310.SH	广西能源	优于大市	4.80	70	0.00	0.31	111.7	15.5
600483.SH	福能股份	优于大市	9.69	269	1.03	1.06	10.3	9.1
600163.SH	中闽能源	优于大市	5.23	100	0.36	0.37	14.7	14.1
600900.SH	长江电力	优于大市	29.58	7,238	1.11	1.40	26.6	21.1
601985.SH	中国核电	优于大市	9.44	1,942	0.55	0.59	18.3	16.0
003816.SZ	中国广核	优于大市	3.62	1,828	0.21	0.23	16.9	15.7
000958.SZ	电投产融	优于大市	6.77	364	0.24	0.25	28.7	27.1
1193.HK	华润燃气	优于大市	21.65	492	2.30	2.44	12.3	8.9
605090.SH	九丰能源	优于大市	25.27	164	2.11	2.78	9.7	9.1
000803.SZ	山高环能	优于大市	5.22	25	0.02	0.02	277.8	261.0
000685.SZ	中山公用	优于大市	8.52	126	0.66	0.83	13.0	10.3
300203.SZ	聚光科技	优于大市	22.41	101	-0.72	0.47	-31.2	47.7
0257.HK	光大环境	优于大市	3.41	203	0.72	0.60	6.2	5.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 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：2020-2024 质谱仪进口数据分析 .....	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 .....	7
二、 板块表现 .....	7
（一）板块表现 .....	7
（二）本周个股表现 .....	8
三、 行业重点数据一览 .....	12
（一）电力行业 .....	12
（三）煤炭价格 .....	19
（四）天然气行业 .....	20
四、 行业动态与公司公告 .....	20
（一）行业动态 .....	20
（二）公司公告 .....	21
五、 板块上市公司定增进展 .....	23
六、 本周大宗交易情况 .....	23
七、 风险提示 .....	23
八、 公司盈利预测 .....	24

## 图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅情况 .....	8
图 2: 公用事业细分子版块涨跌情况 .....	8
图 3: A 股环保行业各公司表现 .....	9
图 4: H 股环保行业各公司表现 .....	9
图 5: A 股火电行业各公司表现 .....	10
图 6: A 股水电行业各公司表现 .....	10
图 7: A 股新能源发电行业各公司表现 .....	10
图 8: H 股电力行业各公司表现 .....	11
图 9: A 股水务行业各公司表现 .....	11
图 10: H 股水务行业各公司表现 .....	11
图 11: A 股燃气行业各公司表现 .....	12
图 12: H 股燃气行业各公司表现 .....	12
图 13: 累计发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	12
图 14: 1-12 月份发电量分类占比 .....	12
图 15: 累计火力发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	13
图 16: 累计水力发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	13
图 17: 累计核能发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	13
图 18: 累计风力发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	13
图 19: 累计太阳能发电量情况 (单位: 亿千瓦时) .....	13
图 20: 用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) .....	14
图 21: 1-2 月份用电量分类占比 .....	14
图 22: 第一产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) .....	14
图 23: 第二产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) .....	14
图 24: 第三产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) .....	14
图 25: 城乡居民生活月度用电量 (单位: 亿千瓦时) .....	14
图 26: 省内交易电量情况 .....	15
图 27: 省间交易电量情况 .....	15
图 28: 全部发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	16
图 29: 火电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	16
图 30: 水电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	16
图 31: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	16
图 32: 风电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	16
图 33: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) .....	16
图 34: 火电发电设备平均利用小时 .....	17
图 35: 水电发电设备平均利用小时 .....	17
图 36: 火电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) .....	17
图 37: 水电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) .....	17

图 38: 核电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) .....	17
图 39: 风电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) .....	17
图 40: 全国碳市场价格走势图 (单位: 元/吨) .....	18
图 41: 全国碳市场交易额度 (单位: 万元) .....	18
图 42: 欧洲气候交易所碳配额期货 (万吨 CO2e) .....	19
图 43: 欧洲气候交易所碳配额现货 (万吨 CO2e) .....	19
图 44: 欧洲气候交易所碳排放配额期货历史交易价格 .....	19
图 45: 环渤海动力煤平均价格指数 .....	20
图 46: 郑商所动煤期货主力合约收盘价 (元/吨) .....	20
图 47: LNG 价格小幅下降 (元/吨) .....	20
图 48: LNG 出厂均价 (元/吨) .....	20
表 1: 2020-2024 中国进口质谱仪金额情况 .....	6
表 2: 2020-2024 中国进口质谱仪台数情况 .....	6
表 3: 2020-2024 中国进口质谱仪均价情况 .....	7
表 4: 各地交易所碳排放配额成交数据 (2025. 4. 14-4. 18) .....	18
表 5: 2025 年板块上市公司定增进展 .....	23
表 6: 本周大宗交易情况 .....	23

## 一、专题研究与核心观点

### （一）异动点评

本周沪深 300 指数上涨 0.59%，公用事业指数上涨 1.77%，环保指数上涨 0.04%，周相对收益率分别为 1.19%和-0.55%。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 7 和第 23 名。

分板块看，电力板块子板块中，火电上涨 2.99%；水电上涨 1.33%，新能源发电上涨 0.17%；水务板块上涨 2.30%；燃气板块上涨 1.44%；检测服务板块下跌 1.92%。

### （二）重要政策及事件

#### 1、2025 年 3 月份全社会用电量同比增长 4.8%

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%。

### （三）专题研究：2020-2024 质谱仪进口数据分析

质谱仪是科学仪器中重要的细分产品。质谱仪是测量带电粒子质荷比（简称  $m/Q$ 、 $m/q$ 、 $m/Z$  或  $m/z$ ）的一种装置，是根据带电粒子在电磁场中能够偏转的原理，按物质原子、分子或分子碎片的质量差异进行分离和检测物质组成的一类仪器。其满足高灵敏度、高精度的定性和定量分析。质谱仪下游应用广泛，可用于环境监测、生物制药、临床医学、食品安全、半导体、同位素分析等。根据核心部件质量分析器的不同，质谱仪主要分为：飞行时间质谱仪、四极杆质谱仪、离子阱质谱仪、离子回旋共振质谱仪、磁质谱仪等类型。

我国从美国直接进口的质谱仪金额、台数呈现下降趋势。进口金额方面，美国进口金额波动较大，2020 年最高（32.84 亿元），2024 年最低（20.46 亿元），整体呈下降趋势。2024 年金额低于新加坡（27.8 亿元）和德国（26.59 亿元），但高于日本（7.59 亿元）。进口台数方面，美国进口数量从 2020 年的 8767 台降至 2024 年的 4178 台，降幅达 52.3%。进口均价方面，美国进口均价从 2020 年的 37.46 万元/台升至 2024 年的 48.96 万元/台，涨幅 30.7%，单台进口设备价值提升。

表1：2020-2024 中国进口质谱仪金额情况

进口金额（亿元）					
国家/地区	2020	2021	2022	2023	2024
新加坡	45.22	40.81	38.97	38.89	27.80
德国	38.97	42.17	21.79	29.93	26.59
日本	22.64	22.32	10.26	10.72	7.59
美国	28.47	32.84	27.14	29.63	20.46

资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理（包含集成电路生产用氦质谱检漏台、质谱联用仪和其他质谱仪）

表2：2020-2024 中国进口质谱仪台数情况

进口台数（台）					
国家/地区	2020	2021	2022	2023	2024



新加坡	7408	6270	3281	2976	2458
德国	9031	11718	2965	3429	2698
日本	7491	7872	1555	1649	1209
美国	7110	8767	5821	5259	4178

资料来源：资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理（包含集成电路生产用氦质谱检漏台、质谱联用仪和其他质谱仪）

表3：2020-2024 中国进口质谱仪均价情况

进口均价（万元/台）					
国家/地区	2020	2021	2022	2023	2024
新加坡	61.04	65.08	118.79	130.67	113.10
德国	43.15	35.99	73.51	87.27	98.57
日本	30.23	28.36	65.96	65.01	62.77
美国	40.04	37.46	46.63	56.35	48.96

资料来源：资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理（包含集成电路生产用氦质谱检漏台、质谱联用仪和其他质谱仪）

#### （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：**煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业**华电国际**以及区域电价较为坚挺的**上海电力**；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业**龙源电力**、**三峡能源**，区域优质海上风电企业**广西能源**、**福能股份**、**中闽能源**，以及开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的**金开新能**；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的**中国核电**、**中国广核**；国家电投整合核电资产，打造 A 股第三家核电运营商，推荐重组标的**电投产融**；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头**长江电力**；5. 燃气推荐具有区位优势，量价张力较强的城市燃气龙头**华润燃气**，以及具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的**九丰能源**；

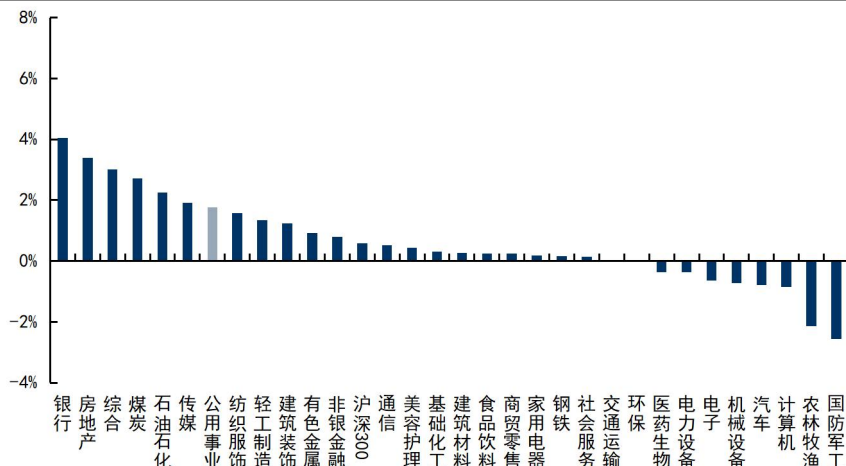
**环保：**水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐**光大环境**，**中山公用**；中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐**聚光科技**；欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐**山高环能**。

## 二、板块表现

### （一）板块表现

本周沪深 300 指数上涨 0.59%，公用事业指数上涨 1.77%，环保指数上涨 0.04%，周相对收益率分别为 1.19%和-0.55%。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 7 和第 23 名。

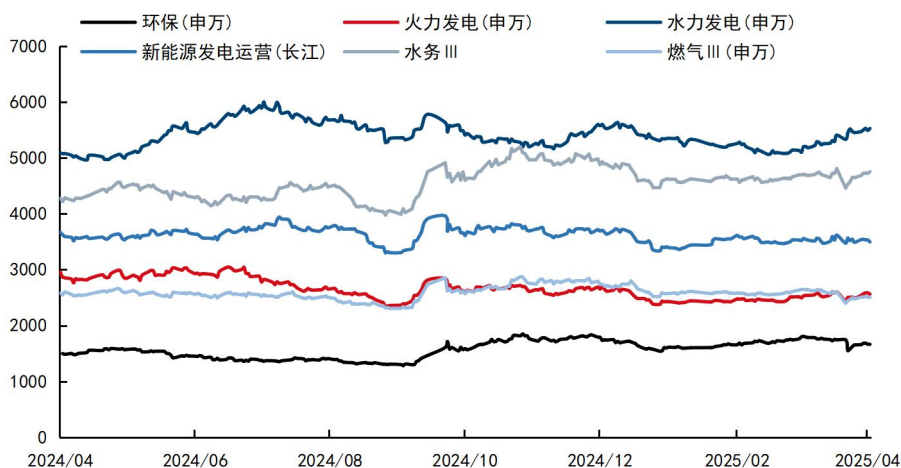
图1：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

分板块看，电力板块子板块中，火电上涨 2.99%；水电上涨 1.33%，新能源发电上涨 0.17%；水务板块上涨 2.30%；燃气板块上涨 1.44%；检测服务板块下跌 1.92%。

图2：公用事业细分子版块涨跌情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

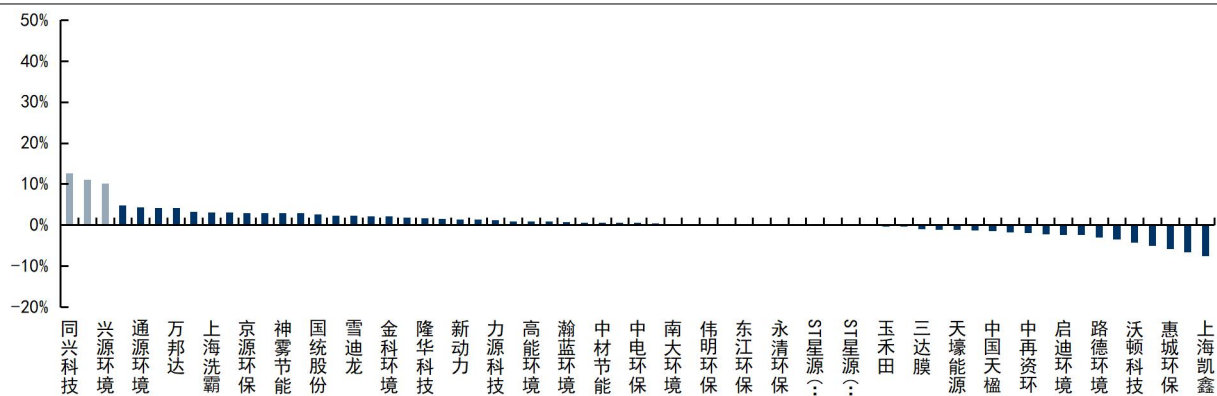
## （二）本周个股表现

### 1、环保行业

本周 A 股环保行业股票多数上涨，申万三级行业中 65 家环保公司有 41 家上涨，20 家下跌，4 家横盘。涨幅前三名是同兴科技（12.63%）、\*ST 京蓝（11.05%）、兴源环境（10.22%）。



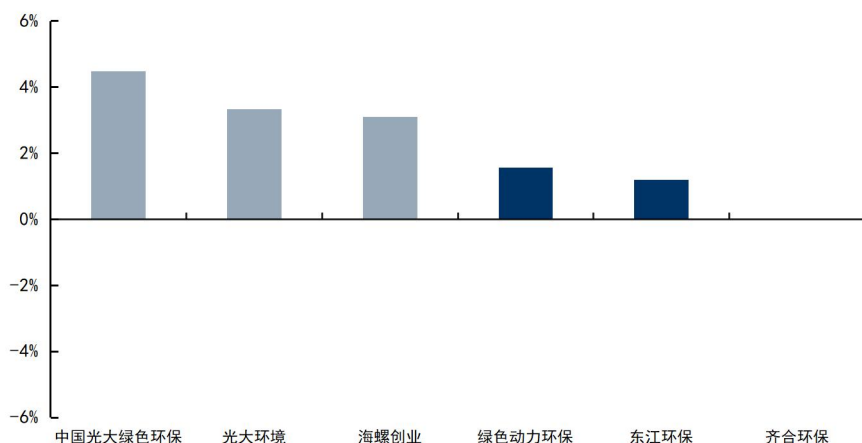
图3: A股环保行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

本周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, 0 家下跌, 1 家横盘。涨幅前三名是**中国光大绿色环保 (4.48%)**、**光大环境 (3.33%)**、**海螺创业 (3.10%)**。

图4: H股环保行业各公司表现

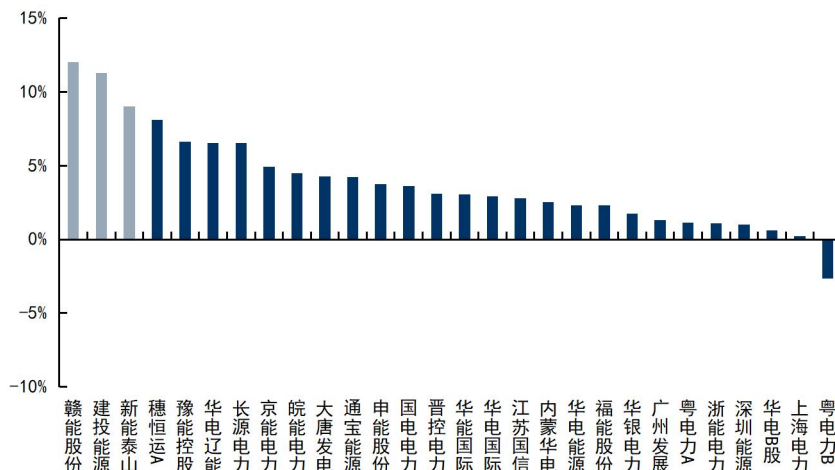


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 2、电力行业

本周 A 股火电行业股票多数上涨, 申万指数中 28 家火电公司有 27 家上涨, 1 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是**赣能股份 (11.99%)**、**建投能源 (11.29%)**、**新能泰山 (9.02%)**。

图5: A 股火电行业各公司表现

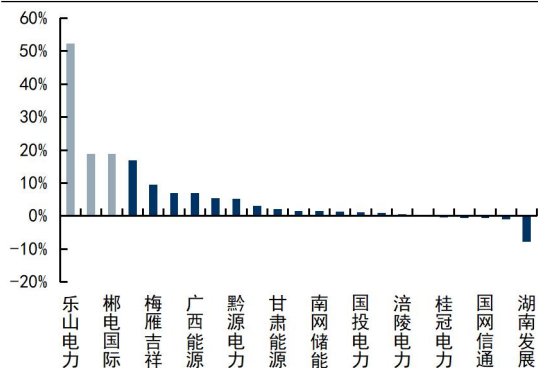


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

本周 A 股水电行业股票多数上涨, 申万指数中 23 家水电公司有 18 家上涨, 5 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是**乐山电力 (52.28%)**、**西昌电力 (18.89%)**、**郴电国际 (18.76%)**。

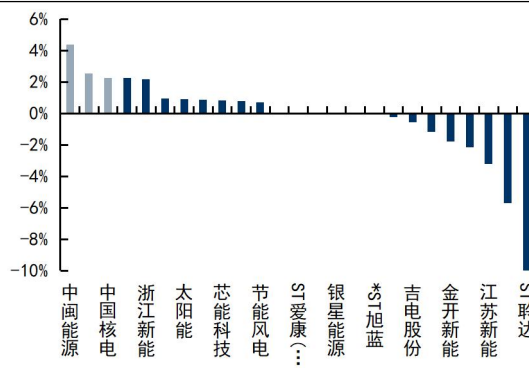
本周 A 股新能源发电行业股票多数上涨, 申万指数中 25 家新能源发电公司有 11 家上涨, 8 家下跌, 6 家横盘。涨幅前三名是**中闽能源 (4.39%)**、**中国广核 (2.55%)**、**中国核电 (2.28%)**。

图6: A 股水电行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

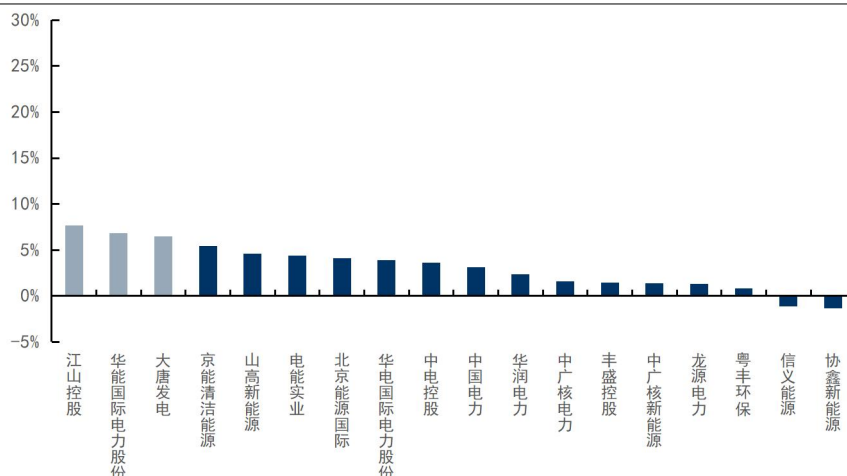
图7: A 股新能源发电行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

本周港股电力行业股票多数上涨, 申万指数中 18 家环保公司有 16 家上涨, 2 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是**江山控股 (7.69%)**、**华能国际电力股份 (6.82%)**、**大唐发电 (6.45%)**。

图8: H 股电力行业各公司表现



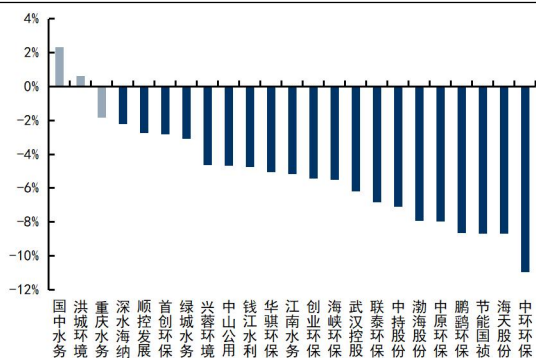
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3、水务行业

本周 A 股水务行业股票多数下跌, 申万三级行业中 23 家水务公司 2 家上涨, 21 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是国中水务 (2.33%)、洪城环境 (0.61%)、重庆水务 (-1.83%)。

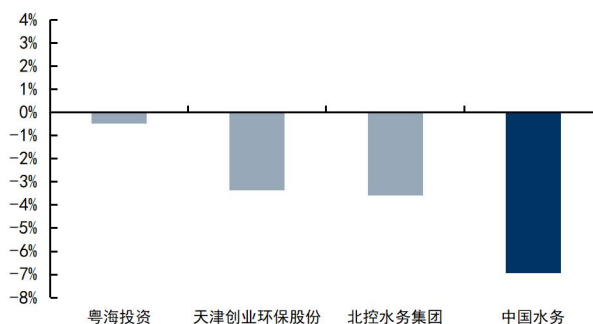
本周港股水务行业股票多数下跌, 申万港股二级行业中 4 家环保公司有 0 家上涨, 4 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是粤海投资 (-0.50%)、天津创业环保股份 (-3.37%)、北控水务集团 (-3.60%)。

图9: 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10: H 股水务行业各公司表现



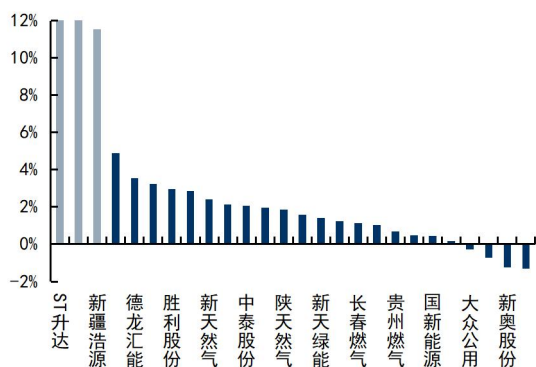
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 4、燃气行业

本周 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 22 家上涨, 4 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是 ST 升达 (16.81%)、ST 金鸿 (12.43%)、新疆浩源 (11.52%)。

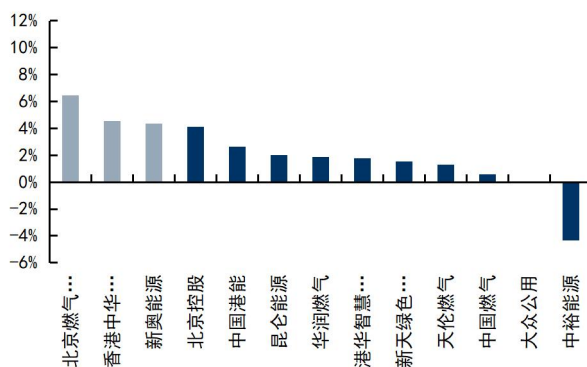
本周港股燃气行业股票多数上涨, 申万港股二级行业中 13 家环保公司有 11 家上涨, 1 家下跌, 1 家横盘。涨幅前三名是北京燃气蓝天 (6.45%)、香港中华煤气 (4.55%)、新奥能源 (4.37%)。

图11: 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12: 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

## 三、行业重点数据一览

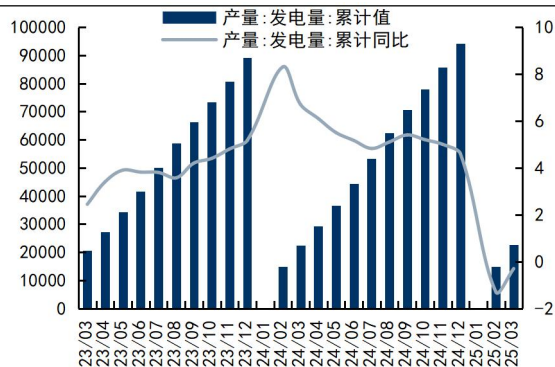
### (一) 电力行业

#### 1. 发电量

规上工业电力生产增速加快。3月份,规上工业发电量7780亿千瓦时,同比增长1.8%,增速比1—2月份加快3.1个百分点;日均发电251.0亿千瓦时。1—3月份,规上工业发电量22699亿千瓦时,同比下降0.3%,扣除天数原因,日均发电量同比增长0.8%。

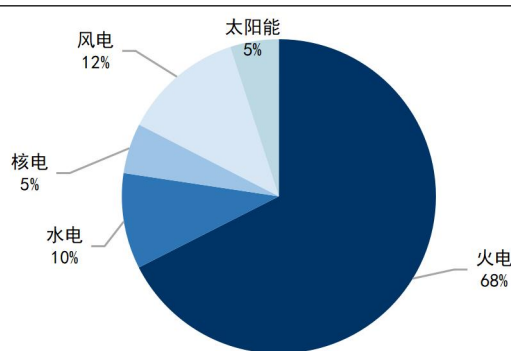
分品种看,3月份,规上工业火电降幅收窄,水电、核电增速加快,风电、太阳能发电增速放缓。其中,规上工业火电同比下降2.3%,降幅比1—2月份收窄3.5个百分点;规上工业水电增长9.5%,增速加快5.0个百分点;规上工业核电增长23.0%,增速加快15.3个百分点;规上工业风电增长8.2%,增速放缓2.2个百分点;规上工业太阳能发电增长8.9%,增速放缓18.5个百分点。

图13: 累计发电量情况(单位:亿千瓦时)



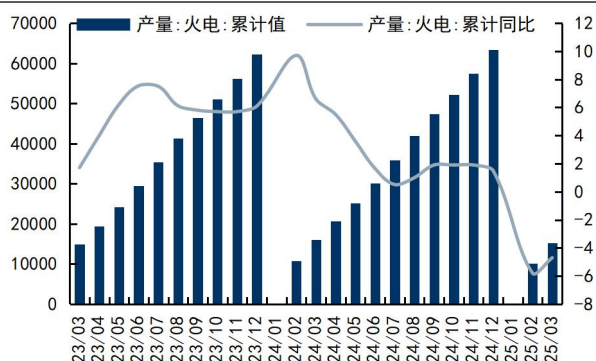
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图14: 1-12月份发电量分类占比



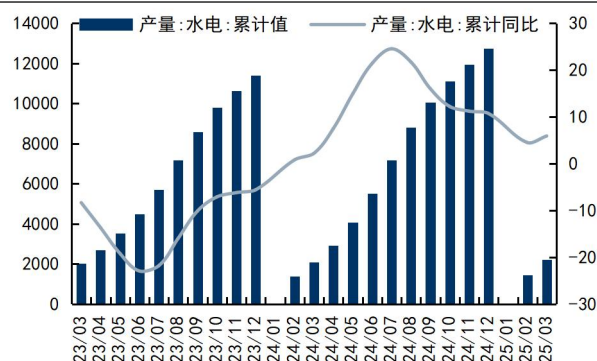
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图15: 累计火力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图16: 累计水力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



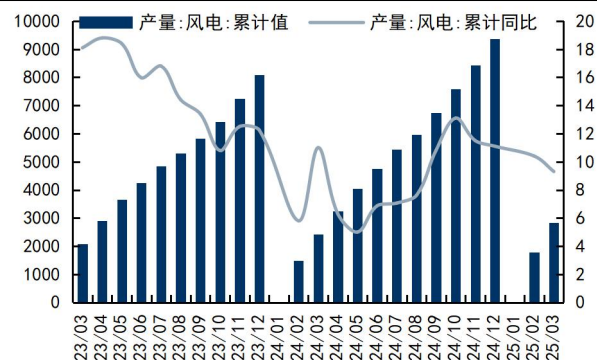
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图17: 累计核能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



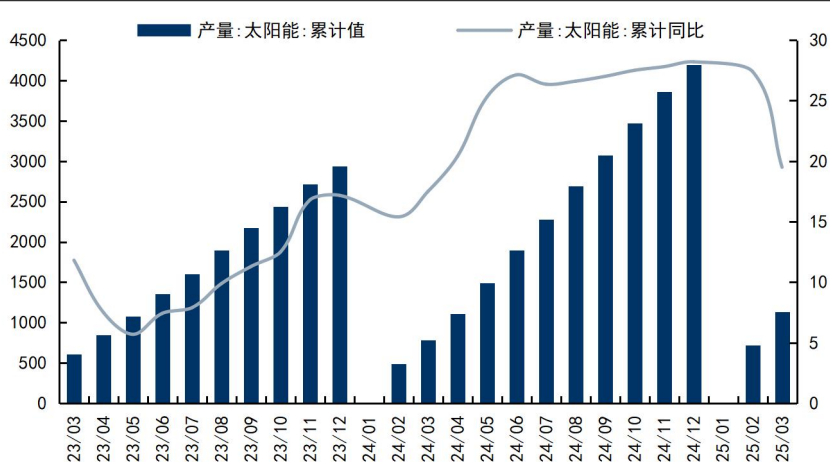
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图18: 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19: 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 8282 亿千瓦时, 同比增长 4.8%。从分产业用电看, 第一产



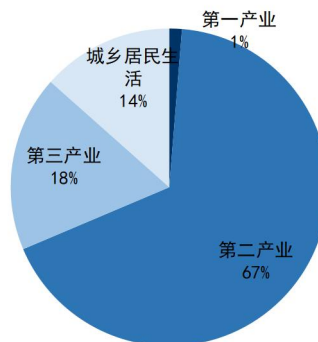
业用电量 106 亿千瓦时，同比增长 9.9%；第二产业用电量 5578 亿千瓦时，同比增长 3.8%；第三产业用电量 1484 亿千瓦时，同比增长 8.4%；城乡居民生活用电量 1114 亿千瓦时，同比增长 5.0%。

图20: 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21: 1-2 月份用电量分类占比



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图22: 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23: 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24: 第三产业用电量月度情况(单位：亿千瓦时)



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图25: 城乡居民生活月度用电量(单位：亿千瓦时)



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

### 3. 电力交易

2025 年 2 月，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量 4953.8 亿千瓦时，同比增长 6.0%。省内交易电量合计为 3858.7 亿千瓦时，其中电力直接交易 3696.9



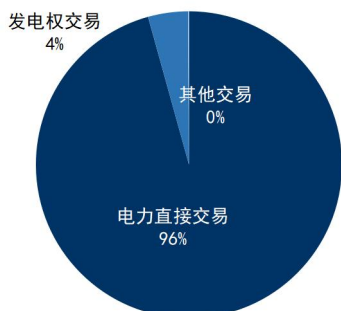
亿千瓦时（含绿电交易 192.7 亿千瓦时、电网代理购电 586.1 亿千瓦时）、发电权交易 158 亿千瓦时、其他交易 3.9 亿千瓦时。省间交易电量合计为 1095.1 亿千瓦时，其中省间电力直接交易 80.5 亿千瓦时、省间外送交易 986.3 亿千瓦时、发电权交易 6.9 亿千瓦时、省间现货交易 21.5 亿千瓦时。

1-2 月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 9502.5 亿千瓦时，同比增长 0.6%，占全社会用电量比重为 61.1%，同比下降 0.62 个百分点，占电网售电量比重为 75.5%，同比下降 0.18 个百分点。省内交易电量合计为 7388.3 亿千瓦时，其中电力直接交易 7148.6 亿千瓦时（含绿电交易 348 亿千瓦时、电网代理购电 1539.7 亿千瓦时）、发电权交易 238.9 亿千瓦时、其他交易 0.8 亿千瓦时。省间交易电量合计为 2114.2 亿千瓦时，其中省间电力直接交易 120.1 亿千瓦时、省间外送交易 1923.7 亿千瓦时、发电权交易 20.4 亿千瓦时、省间现货交易 50 亿千瓦时。

2025 年 2 月，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 3490.1 亿千瓦时，同比增长 5.3%。其中，省内电力直接交易（含绿电、电网代购）电量合计为 3435.7 亿千瓦时，省间电力直接交易（外受）电量合计为 54.4 亿千瓦时。

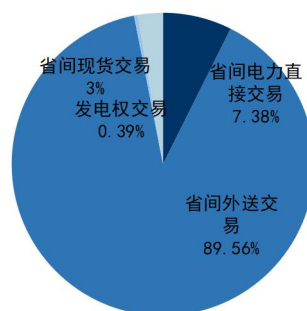
1-2 月，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 7268.7 亿千瓦时，同比下降 2.8%。其中，省内电力直接交易（含绿电、电网代购）电量合计为 7148.6 亿千瓦时，省间电力直接交易（外受）电量合计为 120.1 亿千瓦时。

图26: 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27: 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

2025 年 1-2 月，国家电网区域各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 7487.9 亿千瓦时，同比下降 1.5%，其中北京电力交易中心组织完成省间交易电量合计为 1845.4 亿千瓦时；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 1561.6 亿千瓦时，同比增长 14.2%，其中广州电力交易中心组织完成省间交易电量合计为 268.8 亿千瓦时；内蒙古电力交易中心累计组织完成市场交易电量 452.9 亿千瓦时，同比下降 4.7%。

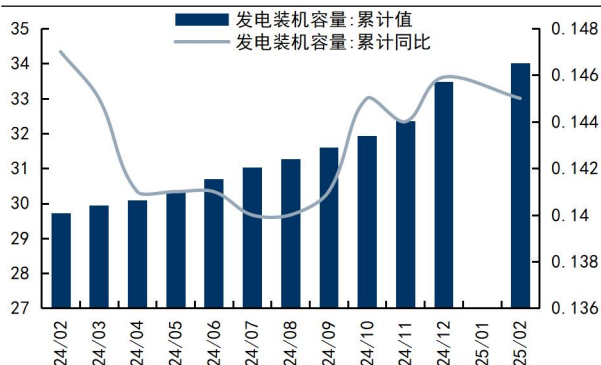
2025 年 1-2 月，国家电网区域中长期电力直接交易电量合计为 5558.9 亿千瓦时，同比下降 4%；南方电网区域中长期电力直接交易电量合计为 1274.1 亿千瓦时，同比增长 1.6%；蒙西电网区域中长期电力直接交易电量合计为 435.7 亿千瓦时，同比下降 0.4%。

#### 4. 发电设备

截至 2 月底，全国累计发电装机容量超 34 亿千瓦，同比增长 14.5%。其中，太阳能发电装机容量 9.3 亿千瓦，同比增长 42.9%；风电装机容量 5.3 亿千瓦，同比增长 17.6%。1 至 2 月，全国新增发电装机容量 5453 万千瓦，其中，太阳能发电

3947 万千瓦、风电 928 万千瓦。

图28: 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29: 火电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



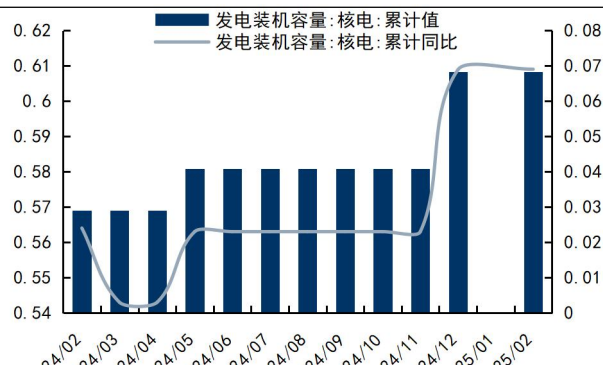
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图30: 水电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



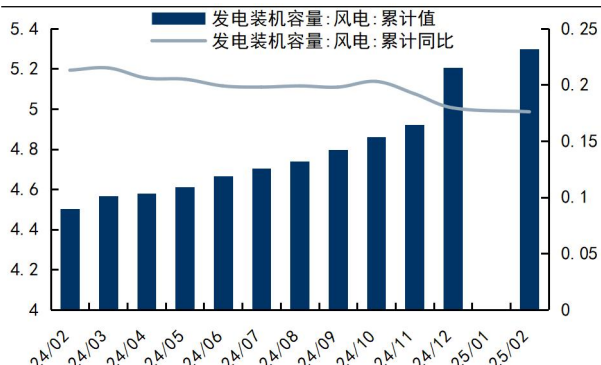
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图31: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



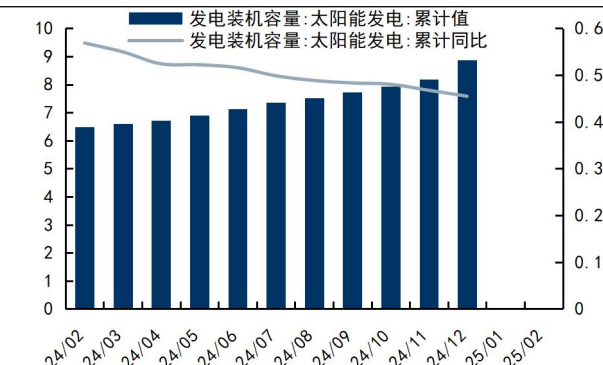
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图32: 风电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



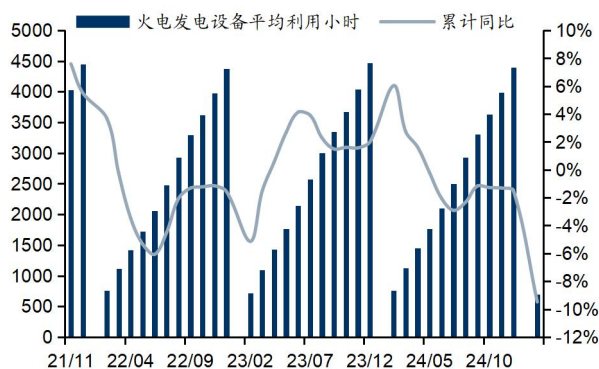
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图33: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



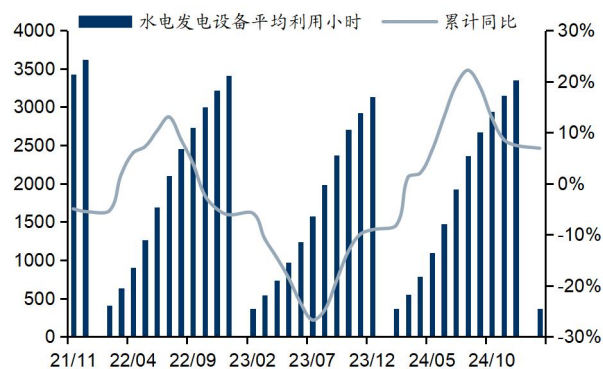
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图34: 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35: 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

2025 年 1-2 月份，全国发电设备累计平均利用 505 小时，比上年同期减少 61 小时；全国主要发电企业电源工程完成投资 753 亿元，同比增长 0.2%；电网工程完成投资 436 亿元，同比增长 33.5%。

图36: 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37: 水电电源投资基本完成额（单位：亿元）



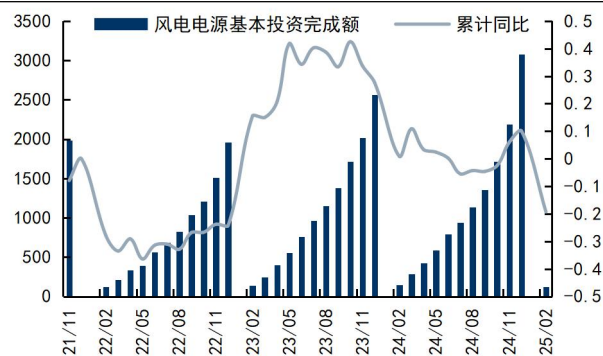
资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图38: 核电电源投资基本完成额（单位：亿元）



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图39: 风电电源投资基本完成额（单位：亿元）



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

## （二）碳交易市场

### 1. 国内碳市场行情

本周全国碳市场综合价格行情为：最高价 85.38 元/吨，最低价 80.25 元/吨，收盘价较上周五下跌 5.79%。

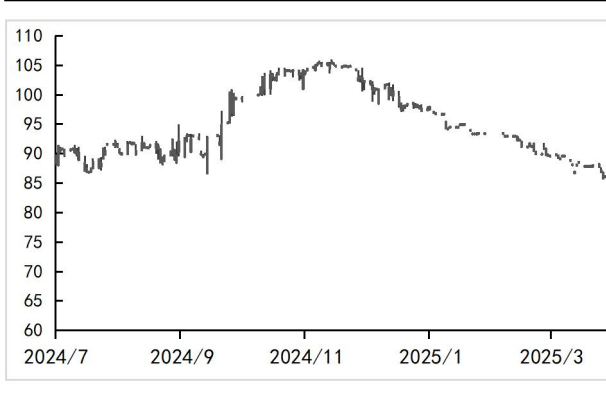
本周挂牌协议交易成交量 698,872 吨，成交额 57,232,972.30 元；大宗协议交易成交量 800,000 吨，成交额 66,909,000.00 元。

本周全国碳排放配额总成交量 1,498,872 吨，总成交额 124,141,972.30 元。

2025 年 1 月 1 日至 4 月 18 日，全国碳市场碳排放配额成交量 9,044,360 吨，成交额 769,797,172.97 元。

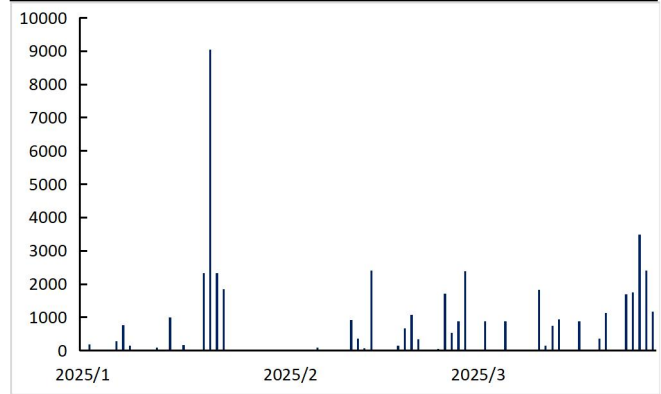
截至 2025 年 4 月 18 日，全国碳市场碳排放配额累计成交量 639,313,024 吨，累计成交额 43,802,524,276.48 元。

图40: 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41: 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（2025.4.14-4.18）

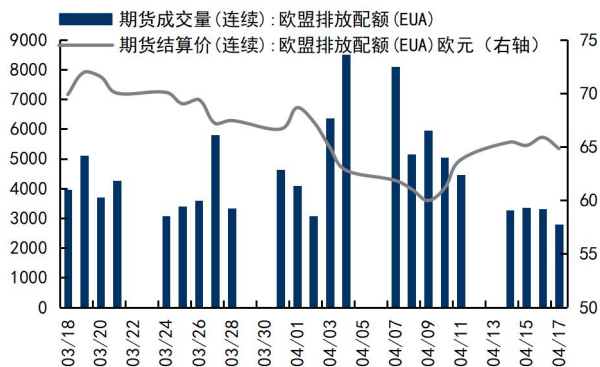
交易所	深圳	上海	北京	广东	天津	湖北	重庆	福建
合计成交量（吨）	10411	70750	9944	54919	11530	30681	2	2
较上周变动	-10.75%	-48.64%	497100%	-16.55%	53.88%	-44.59%	-	-
合计成交额（元）	441359	5391666	924792	2212138	461200	1167344	87	59
较上周变动	-19.36%	-41.37%	491026.93%	-17.73%	-53.53%	-45.22%	-	-
成交均价（元/吨）	42.39	76	93	40	40	38	44	29
较上周变动	-9.65%	14.14%	-1.22%	-1.42%	0.76%	-1.15%	-	-

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 2. 国际碳市场行情

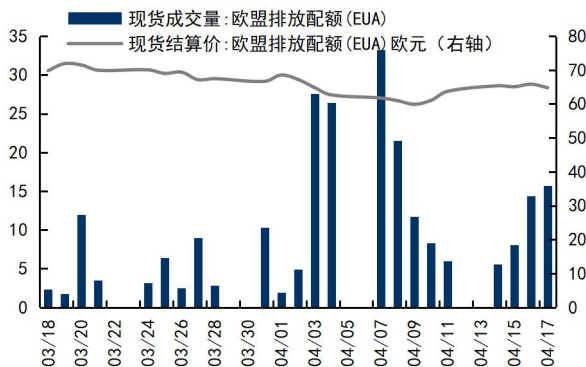
根据欧洲气候交易所数据，4月14日-4月17日欧盟碳排放配额（EUA）期货成交1.72万吨C02e，较前一周减少47.45%。平均结算价格为65.01欧元/C02e，较前一周增加5.96%。根据欧洲能源交易所数据，4月14日-4月17日欧盟碳排放配额（EUA）现货成交49.80万吨C02e，较前一周减少50.74%。平均结算价格为64.95欧元/C02e，较前一周上涨6.03%。

图42: 欧洲气候交易所碳配额期货 (万吨 CO2e)



资料来源：欧洲气候交易所、国信证券经济研究所整理

图43: 欧洲气候交易所碳配额现货 (万吨 CO2e)



资料来源：欧洲能源交易所、国信证券经济研究所整理

图44: 欧洲气候交易所碳排放配额期货历史交易价格



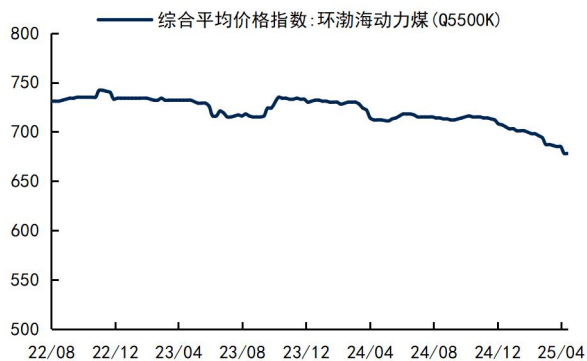
资料来源：欧洲气候交易所、国信证券经济研究所整理

### （三）煤炭价格

本周港口动力煤现货市场价与上周持平。环渤海动力煤 4 月 16 日的价格为 678 元/吨, 较上周持平; 郑州商品交易所动力煤期货主力合约价 4 月 18 日报价 801.40 元/吨, 与上周持平。

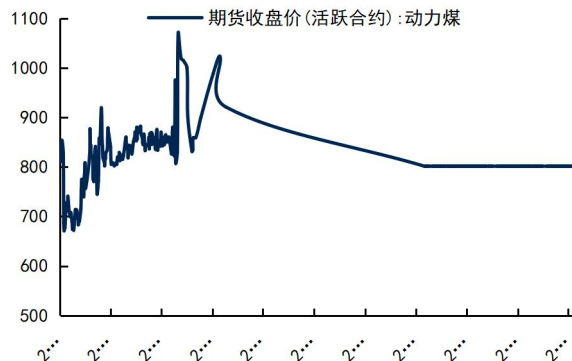


图45: 环渤海动力煤平均价格指数



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图46: 郑商所动煤期货主力合约收盘价(元/吨)

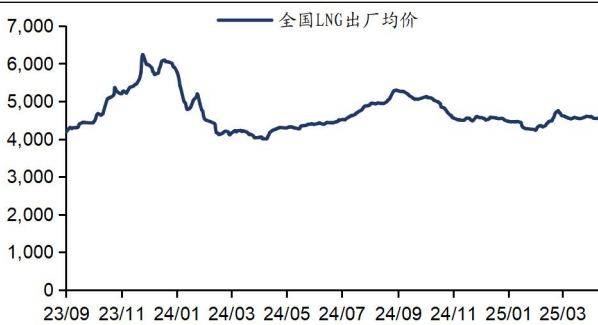


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## (四) 天然气行业

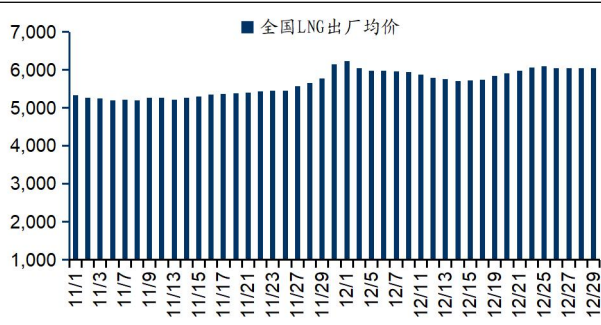
本周国内 LNG 价格小幅下降, 4 月 18 日价格为 4538 元/吨, 较上周下降 14 元/吨。

图47: LNG 价格小幅下降(元/吨)



资料来源: SHPGX、国信证券经济研究所整理

图48: LNG 出厂均价(元/吨)



资料来源: SHPGX、国信证券经济研究所整理

## 四、行业动态与公司公告

### (一) 行业动态

#### 1、电力

##### (1) 国家发展改革委 国家能源局关于印发《新一代煤电升级专项行动实施方案(2025—2027 年)》的通知

方案提出, 持有序推进、因地制宜、厂网协同、试点先行的原则, 在实施“三改联动”基础上, 推动煤电在新型电力系统中更好发挥兜底保障和支撑调节作用, 以新一代煤电发展促进传统产业转型升级。新一代煤电试点示范机组最小发电出力达到 20%额定负荷以下。方案实施有望更好发挥新一代煤电构建新型电力系统的任务, 推进煤电产业战略升级的目标。

##### (2) 3 月规上工业发电量+1.8%, 1-3 月规上工业发电量-0.3%

3 月, 规上工业发电量 7780 亿千瓦时, 同比增长 1.8%, 增速比 1-2 月份加快 3.1 个百分点; 1-3 月, 规上工业发电量 22699 亿千瓦时, 同比下降 0.3%。3 月, 规



上工业火电降幅收窄，水电、核电增速加快，风电、太阳能发电增速放缓。规上工业火电同比下降 2.3%，水电同比增长 9.5%，核电同比增长 23.0%，风电同比增长 8.2%，太阳能发电同比增长 8.9%，能源转型持续推进，但不同清洁能源的发展节奏差异显著。

### （3）中马联合声明 提及核电、新能源等领域合作

4 月 17 日，中华人民共和国和马来西亚关于构建高水平战略性中马命运共同体的联合声明发布。声明提出，双方将继续鼓励企业按照商业原则推进新能源领域合作，共同打造绿色经济新业态，并探讨和推进在轨道装备、航空航天、核电等领域开展合作，支持马来西亚的航空公司引进和运营中国商用飞机，助力各自产业升级和能源转型。

### （4）国家能源局：2025 年 3 月份全社会用电量同比增长 4.8%

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%。

## 2、环保

### （1）2025 年国家鼓励发展的重大环保技术装备推荐工作启动

4 月 15 日，工业和信息化部、生态环境部近日组织开展 2025 年国家鼓励发展的重大环保技术装备推荐工作。将聚焦工业领域持续深入打好污染防治攻坚战和国家生态环境保护主要指标要求，强化创新驱动，突破环保装备关键核心技术工艺以及配套零部件、材料、药剂等领域的技术瓶颈，加强先进适用环保装备在冶金、化工、建材、轻工、纺织、电镀等重点领域的推广应用，不断提升环保装备标准化、成套化、高端化、智能化、绿色化水平。

### （2）工信部组织开展 2025 年度工业节能监察工作

按照国家强制性能耗限额标准、能效标准以及能效标杆水平、基准水平等要求，对钢铁、炼化、合成氨、水泥、电解铝、数据中心等行业领域企业开展节能监察，力争实现行业企业全覆盖。

### （3）2025 年一季度全国绿证交易 2.00 亿个

2025 年 3 月，国家能源局核发绿证 1.74 亿个，同比增长 9.39 倍，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%。

## （二）公司公告

### 1、电力

【国新能源-年度报告】：2024 年，公司实现营业收入 161.45 亿元，同比减少 6.94%；同时，实现归属于上市公司股东净利润-3.40 亿元，同比减少 535.58%。

【建投能源-业绩预告】：报告期内，公司实现归属上市公司股东净利润 4.47 亿元，同比增长 77.20%；实现扣除非经常性损益后的净利润 4.37 亿元，同比增长 78.83%。

【国电电力-年度报告】：2024 年，公司实现营业收入 1971.82 亿元，同比减少

1%；同时，实现归属于上市公司股东净利润 98.31 亿元，同比增长 75.28%。

【中绿电-发电量公告】：2025 年第一季度，公司累计发电量 40.54 亿千瓦时，同比增长 98.05%；累计完成上网电量 39.45 亿千瓦时，同比增长 98.84%。

【浙江新能-发电量公告】：2025 年第一季度，公司累计发电量 24.61 亿千瓦时，同比增长 8.51%。

【赣能股份-年度报告】：2024 年，公司实现营业收入 69.21 亿元，同比减少 2.37%；同时，实现归属于上市公司股东净利润 7.14 亿元，同比增长 45.84%。

【三峡水利-发电量公告】：2025 年第一季度，公司累计发电量 2.77 亿千瓦时，同比减少 7.10%；累计完成上网电量 2.72 亿千瓦时，同比减少 7.41%。

【华能国际-发电量公告】：2025 年第一季度，公司中国境内各运行电厂完成上网电量 1,066.33 亿千瓦时，同比下降 5.66%；公司市场化交易电量比例为 84.85%，比去年同期下降 1.75%。

【黔源电力-年度报告】：2024 年，公司实现营业收入 19.33 亿元，同比减少 2.89%；实现归属于上市公司股东净利润 2.19 亿元，同比减少 17.59%。

【钱江水利-年度报告】：2024 年，公司实现营业收入 23.22 亿元，同比增加 4.49%；实现归属于上市公司股东净利润 2.15 亿元，同比增加 4.71%。

## 2、环保

【洪城环境-年度报告】：2024 年，公司实现营业收入 82.27 亿元，同比增长 2.22%；同时，实现归属于上市公司股东净利润 11.90 亿元，同比增长 9.89%。

【通源环境-年度报告】：报告期内，公司营业收入 16.00 亿元，同比增长 7.35%；同时，实现归属上市公司股东净利润 0.22 亿元，同比减少 31.45%。

【中泰股份-年度报告】：2024 年，公司实现营业收入 27.17 亿元，同比减少 10.86%；实现归属于上市公司股东净利润-0.78 亿元，同比减少 122.27%。

【惠城环保-年度报告】：2024 年，公司实现营业收入 11.49 亿元，同比增长 7.33%；实现归属于上市公司股东净利润 0.42 亿元，同比减少 69.24%。

【圣元环保-年度报告】：2024 年，公司实现营业收入 15.82 亿元，同比减少 9.49%；实现归属于上市公司股东净利润 1.83 亿元，同比增加 24.29%。

【路德环境-年度报告】：2024 年，公司实现营业收入 2.78 亿元，同比减少 20.92%；实现归属于上市公司股东净利润-0.57 亿元，同比减少 309.69%。

【钱江生化-年度报告】：2024 年，公司实现营业收入 17.68 亿元，同比减少 13.08%；实现归属于上市公司股东净利润 1.60 亿元，同比减少 24.06%。

【伟明环保-年度报告】：2024 年，公司实现营业收入 71.71 亿元，同比增加 19.03%；实现归属于上市公司股东净利润 27.04 亿元，同比增加 31.99%。

【万邦达-年度报告】：2024 年，公司实现营业收入 27.31 亿元，同比减少 3.21%；实现归属于上市公司股东净利润-0.36 亿元，同比减少 118.60%。

## 3、燃气

【成都燃气-季度报告】：2025 年一季度，公司实现营业收入 16.75 亿元，同比减少 1.13%；实现归属于上市公司股东净利润 1.79 亿元，同比减少 8.41%。

## 五、板块上市公司定增进展

表5：2025 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
长源电力	实施	4.10	73,170.73	2024/12/3	2023/5/30	2023/7/12
清新环境	证监会通过	0.00	42,111.63	0	2024/11/9	2024/11/26
吉电股份	实施	5.08	83,706.25	2024/12/6	2024/3/20	2024/4/9
中国核电	实施	8.31	168,471.72	2025/1/10	2024/7/12	2024/8/6
华电国际	发审委/上市委通过	5.05	67,886.33	0	2024/8/2	2024/11/28
川能动力	实施	10.41	21,759.94	2024/6/28	2024/4/27	2024/5/18
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	0.00	5,050.51	0	2024/1/13	2024/1/30
钱江水利	实施	8.72	6,663.08	2024/12/12	2023/12/23	2024/1/24
湖北能源	股东大会通过	4.95	58,585.86	0	2024/10/26	2024/11/13
豫能控股	股东大会通过	0.00	45,773.44	0	2024/12/25	2025/1/10
嘉泽新能	股东大会通过	2.61	45,977.01	0	2024/11/13	2024/11/29
侨银股份	股东大会通过	0.00	12,259.95	0	2024/8/28	2024/9/14
华控赛格	股东大会通过	2.80	30,200.14	0	2024/11/15	2024/12/3
惠城环保	股东大会通过	0.00	5,819.71	0	2024/6/28	2024/7/15
中创环保	股东大会通过	6.97	7,173.60	0	2024/10/8	2024/10/25
远达环保	董事会预案	6.55	0.00	0	2024/10/19	0
富春环保	股东大会通过	4.18	25,950.00	0	2024/2/2	2024/2/22
甘肃电投	实施	5.67	33,509.70	2024/12/31	2024/3/19	2024/6/20
中再资环	实施	3.28	26,899.39	2024/8/8	2024/2/22	2024/3/9
久吾高科	董事会预案	0.00	3,679.26	0	2024/4/15	0

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	成交额(万元)	买方营业部	卖方营业部
836263.BJ	中航泰达	2025-04-18	12.49	-1.96	12.74	124.90	国信证券股份有限公司茂名高凉北路证券营业部	万和证券股份有限公司北京分公司
000791.SZ	甘肃能源	2025-04-16	6.82	0.00	6.82	201.87	机构专用	中信证券股份有限公司上海分公司
600509.SH	天富能源	2025-04-16	6.25	0.00	6.25	201.88	华泰证券股份有限公司总部	中信证券股份有限公司上海分公司
300125.SZ	聆达股份	2025-04-15	5.82	-16.74	6.99	291.00	机构专用	机构专用
301305.SZ	朗坤环境	2025-04-14	12.40	-21.52	15.8	855.6	招商证券股份有限公司温州娄东大街证券营业部	招商证券股份有限公司广州粤海金融中心证券营业部

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 2023
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600027.SH	华电国际	优于大市	5.67	0.35	0.59	0.66	10.2	9.6	8.6	1.32
600821.SH	金开新能	优于大市	5.53	0.40	0.54	0.52	13.8	10.2	10.6	1.40
600021.SH	上海电力	优于大市	8.75	0.50	0.96	1.04	12.0	9.1	8.4	1.29
001289.SZ	龙源电力	优于大市	16.38	0.73	0.81	0.9	21.6	20.2	18.2	2.41
600905.SH	三峡能源	优于大市	4.29	0.25	0.25	0.28	17.1	17.2	15.3	1.56
600310.SH	广西能源	优于大市	4.80	0.00	0.31	0.36	111.7	15.5	13.3	1.75
600483.SH	福能股份	优于大市	9.69	1.03	1.06	1.14	10.3	9.1	8.5	1.02
600163.SH	中闽能源	优于大市	5.23	0.36	0.37	0.4	14.7	14.1	13.1	1.39
600900.SH	长江电力	优于大市	29.58	1.11	1.4	1.48	26.6	21.1	20.0	2.90
601985.SH	中国核电	优于大市	9.44	0.55	0.59	0.64	18.3	16.0	14.8	1.60
003816.SZ	中国广核	优于大市	3.62	0.21	0.23	0.24	16.9	15.7	15.1	1.40
000958.SZ	电投产融	优于大市	6.77	0.24	0.25	0.26	28.7	27.1	26.0	1.12
1193.HK	华润燃气	优于大市	21.65	2.30	2.44	2.65	12.3	8.9	8.2	1.66
605090.SH	九丰能源	优于大市	25.27	2.11	2.78	2.8	9.7	9.1	9.0	2.40
000803.SZ	山高环能	优于大市	5.22	0.02	0.02	0.18	277.8	261.0	29.0	1.93
000685.SZ	中山公用	优于大市	8.52	0.66	0.83	0.94	13.0	10.3	9.1	0.66
300203.SZ	聚光科技	优于大市	22.41	-0.72	0.47	0.7	-31.2	47.7	32.0	2.37
0257.HK	光大环境	优于大市	3.41	0.72	0.6	0.64	6.2	5.7	5.3	0.32

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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