



Research and
Development Center

核电核准 10 台再提速，3 月全国天然气表观消费量同比增长 0.1%

公用事业—电力天然气周报

2025 年 5 月 4 日



证券研究报告

行业研究——周报

行业周报

公用事业

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

邢秦浩 电力公用分析师

执业编号: S1500524080001

联系电话: 010-83326712

邮箱: xingqin hao@cindasc.com

唐婵玉 电力公用研究助理

邮箱: tangchanyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

核电核准 10 台再提速，3 月全国天然气表观消费量同比增长 0.1%

2025 年 5 月 4 日

本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至4月30日收盘,本周公用事业板块下跌2.1%,表现劣于大盘。其中,电力板块下跌2.21%,燃气板块下跌0.95%。
- **电力行业数据跟踪:**
 - **动力煤价格: 秦港动力煤价格周环比下跌。**截至4月30日,秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价652元/吨,周环比下跌7元/吨。截至4月30日,广州港印尼煤(Q5500)库提价730.76元/吨,周环比下跌0.82元/吨;广州港澳洲煤(Q5500)库提价742.26元/吨,周环比下跌2.82元/吨。
 - **动力煤库存及电厂日耗: 秦港动力煤库存周环比减少,沿海电厂日耗周环比上升。**截至4月30日,秦皇岛港煤炭库存686万吨,周环比下降6万吨。截至4月29日,内陆17省煤炭库存8079.7万吨,较上周增加203.6万吨,周环比上升2.59%;内陆17省电厂日耗为277.7万吨,较上周下降18.4万吨/日,周环比下降6.21%;可用天数为29.1天,较上周增加2.5天。截至4月29日,沿海8省煤炭库存3320.8万吨,较上周增加25.3万吨,周环比上升0.77%;沿海8省电厂日耗为185.8万吨,较上周增加9.3万吨/日,周环比上升5.27%;可用天数为17.9天,较上周下降0.8天。
 - **水电来水情况: 三峡出库流量周环比增加。**截至4月30日,三峡出库流量8980立方米/秒,同比下降24.54%,周环比上升13.38%。
 - **重点电力市场交易电价: 1) 广东电力市场:** 截至4月26日,广东电力日前现货市场的周度均价为395.31元/MWh,周环比上升29.04%,周同比上升5.7%。截至4月26日,广东电力实时现货市场的周度均价为353.80元/MWh,周环比上升17.32%,周同比下降12.5%。2) **山西电力市场:** 截至5月2日,山西电力日前现货市场的周度均价为205.16元/MWh,周环比下降28.74%,周同比下降34.9%。截至5月2日,山西电力实时现货市场的周度均价为198.22元/MWh,周环比下降32.63%,周同比下降44.3%。3) **山东电力市场:** 截至4月25日,山东电力日前现货市场的周度均价为235.16元/MWh,周环比上升16.08%,周同比上升0.1%。截至4月25日,山东电力实时现货市场的周度均价为248.89元/MWh,周环比上升18.20%,周同比上升18.2%。
- **天然气行业数据跟踪:**
 - **国内外天然气价格: 国际三大天然气市场价格周环比下降。**截至4月30日,上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4513元/吨,同比上升5.12%,环比下降0.13%;截至4月29日,欧洲TTF现货价格为10.53美元/百万英热,同比上升12.9%,周环比下降8.0%;美国HH现货价格为3.07美元/百万英热,同比上升90.7%,周环比下降10.0%;中国DES现货价格为10.73美元/百万英热,同比上升0.8%,周环比下降10.3%。
 - **欧盟天然气供需及库存:** 2025年第17周,欧盟天然气供应量64.1亿方,同比上升3.4%,周环比上升1.3%。其中,LNG供应量为30.5亿方,周环比上升4.9%,占天然气供应量的52.4%;进口管道气33.6亿方,同比下降5.2%,周环比下降1.7%。2025年第17周,欧盟天然气消费量(我们估算)为46.2亿方,周环比下降8.0%,同比下降28.6%;2025年1-16周,



欧盟天然气累计消费量（我们估算）为1422.2亿方，同比上升10.3%。

- **国内天然气供需情况：**2025年3月，国内天然气表观消费量为357.90亿方，同比上升0.1%。2025年3月，国内天然气产量为226.80亿方，同比上升5.0%。2025年3月，LNG进口量为497.00万吨，同比下降25.3%，环比上升9.5%。2025年3月，PNG进口量为419.00万吨，同比上升1.9%，环比下降16.4%。
- **本周行业重点新闻：**1) **我国再核准10台核电机组：**4月27日，当天召开的国务院常务会议决定核准浙江三门三期工程等核电项目。此次在国常会上获批的新项目分别是广西防城港核电三期（5、6号机组），广东台山核电二期（3、4号机组），浙江三门核电三期（5、6号机组），山东海阳核电三期（5、6号机组），福建霞浦核电一期（1、2号机组），共计5个工程、10台新机组。至此，2022年以来，我国已连续四年每年核准10台及以上核电机组，保持了常态化审批节奏。2) **2025年3月全国天然气表观消费量同比增长0.1%：**4月25日，国家发展和改革委员会发布2025年3月份全国天然气运行快报。据快报统计，2025年3月，全国天然气表观消费量357.9亿立方米，同比增长0.1%。1—3月，全国天然气表观消费量1057.5亿立方米，同比下降2.2%。
- **投资建议：**1) **电力：**国内历经多轮电力供需矛盾紧张之后，电力板块有望迎来盈利改善和价值重估。在电力供需矛盾紧张的态势下，煤电顶峰价值凸显；电力市场化改革的持续推进下，电价趋势有望稳中小幅上涨，电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广，容量电价机制正式出台，明确煤电基石地位。双碳目标下的新型电力系统建设或将持续依赖系统调节手段的丰富和投入。此外，伴随着发改委加大电煤长协保供力度，电煤长协实际履约率有望边际上升，我们判断煤电企业的成本端较为可控。展望未来，我们认为电力运营商的业绩有望大幅改善。建议关注：全国性煤电龙头：国电电力、华能国际、华电国际等；电力供应偏紧的区域龙头：皖能电力、浙能电力、申能股份、粤电力A等；水电运营商：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电等；同时，煤电设备制造商和灵活性改造技术类公司也有望受益于煤电新周期的开启，设备制造商有望受益标的：东方电气；灵活性改造有望受益标的：华光环能、青达环保、龙源技术等。2) **天然气：**随着上游气价的回落和国内天然气消费量的恢复增长，城燃业务有望实现毛差稳定和售气量高增；同时，拥有低成本长协气源和接收站资产的贸易商或可根据市场情况自主选择扩大进口或把握国际市场转售机遇以增厚利润空间。天然气有望受益标的：新奥股份、广汇能源。
- **风险因素：**宏观经济下滑导致用电量增速不及预期，电力市场化改革推进缓慢，电煤长协保供政策执行力度不及预期，国内天然气消费增速恢复缓慢。

目 录

| | |
|-----------------------------|----|
| 一、本周市场表现：公用事业板块表现劣于大盘 | 6 |
| 二、电力行业数据跟踪 | 7 |
| 三、天然气行业数据跟踪 | 12 |
| 四、本周行业新闻 | 16 |
| 五、本周重要公告 | 17 |
| 六、投资建议和估值表 | 19 |
| 七、风险因素 | 20 |

表 目 录

| | |
|--------------------------|----|
| 表 1: 公用事业行业主要公司估值表 | 20 |
|--------------------------|----|

图 目 录

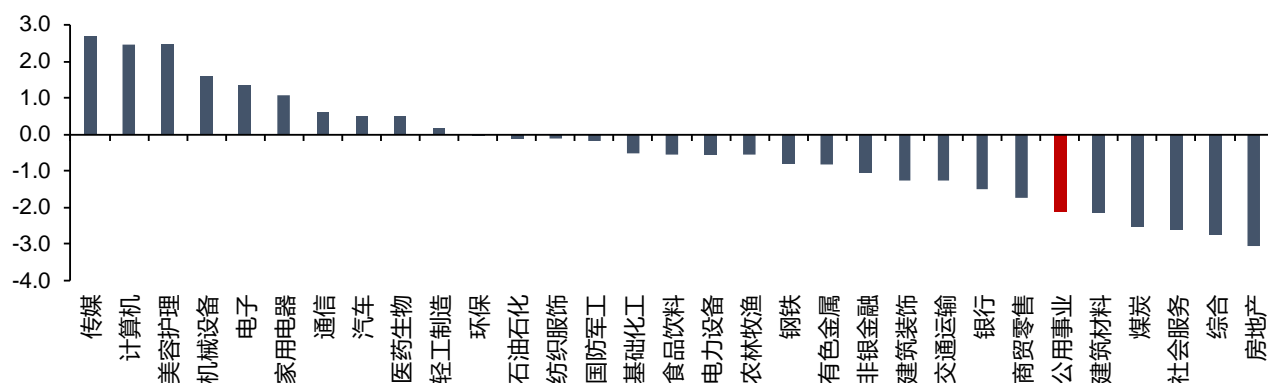
| | |
|--|----|
| 图 1: 各行业板块一周表现 (%) | 6 |
| 图 2: 公用事业各子行业一周表现 (%) | 6 |
| 图 3: 电力板块重点个股表现 (%) | 7 |
| 图 4: 燃气板块重点个股表现 (%) | 7 |
| 图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨) | 8 |
| 图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨) | 8 |
| 图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨) | 8 |
| 图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨) | 8 |
| 图 9: 广州港: 印尼煤&澳洲煤库提价 (元/吨) | 8 |
| 图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格 (美元/吨) | 8 |
| 图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨) | 9 |
| 图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨) | 10 |
| 图 13: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况 (万吨) | 10 |
| 图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨) | 10 |
| 图 15: 沿海 8 省区日均耗煤变化情况 (万吨) | 10 |
| 图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天) | 10 |
| 图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天) | 10 |
| 图 18: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒) | 11 |
| 图 19: 广东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh) | 11 |
| 图 20: 广东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh) | 11 |
| 图 21: 山西电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh) | 12 |
| 图 22: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh) | 12 |
| 图 23: 山东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh) | 12 |
| 图 24: 山东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh) | 12 |
| 图 25: 上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨) | 13 |
| 图 26: 布伦特原油期货价&JCC 指数&LNG 进口平均价格 | 13 |
| 图 27: 中国 LNG 到岸价 (美元/百万英热) | 13 |
| 图 28: 国际三大市场天然气现货价格 (美元/百万英热) | 13 |
| 图 29: 欧盟天然气供应量 (百万方) | 14 |
| 图 30: 欧盟 LNG 进口量 (百万方) | 14 |
| 图 31: 2022-2024 年欧盟天然气供应结构 (百万方) | 14 |
| 图 32: 2022-2024 年欧盟管道气供应结构 (百万方) | 14 |
| 图 33: 欧盟天然气库存量 (百万方) | 15 |
| 图 34: 欧盟各国储气量及库存水平 (2025/5/1, TWh) | 15 |
| 图 35: 欧盟天然气消费量 (我们估算) (百万方) | 15 |

| | |
|-------------------------------|----|
| 图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方) | 16 |
| 图 37: 国内天然气月度产量 (亿方) | 16 |
| 图 38: 国内 LNG 月度进口量 (万吨) | 16 |
| 图 39: 国内 PNG 月度进口量 (万吨) | 16 |

一、本周市场表现：公用事业板块表现劣于大盘

- 截至4月30日收盘，本周公用事业板块下跌2.1%，表现劣于大盘；沪深300下跌0.4%到3770.57；涨跌幅前三的行业分别是传媒（2.7%）、计算机（2.5%）、美容护理（2.5%），涨跌幅后三的行业分别是房地产（-3.0%）、综合（-2.8%）、社会服务（-2.6%）。

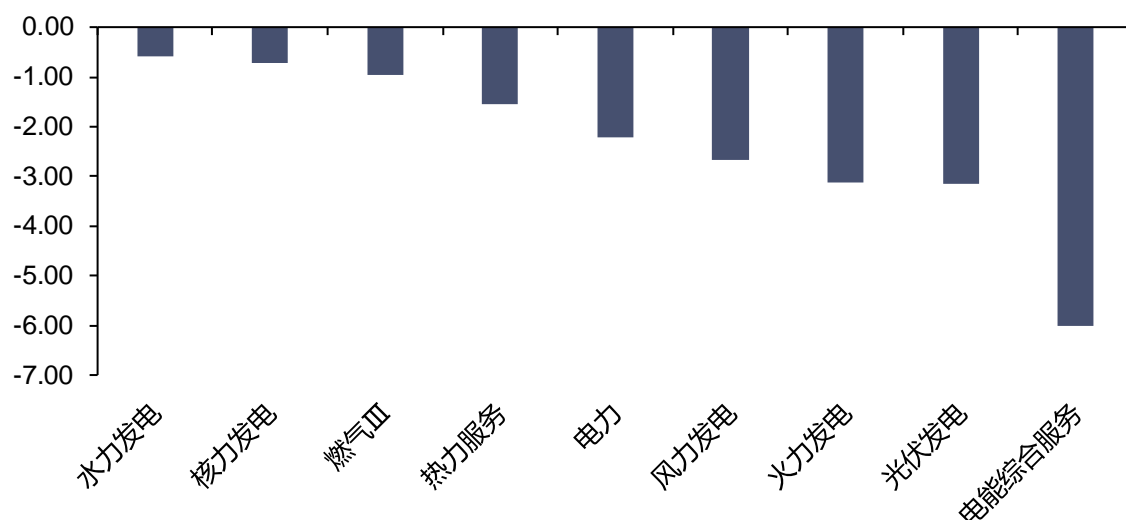
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至4月30日收盘，电力板块本周下跌2.21%，燃气板块下跌0.95%。各子行业本周表现：火力发电板块下跌3.12%，水力发电板块下跌0.57%，核力发电下跌0.71%，热力服务下跌1.54%，电能综合服务下跌6.02%，光伏发电下跌3.14%，风力发电下跌2.66%。

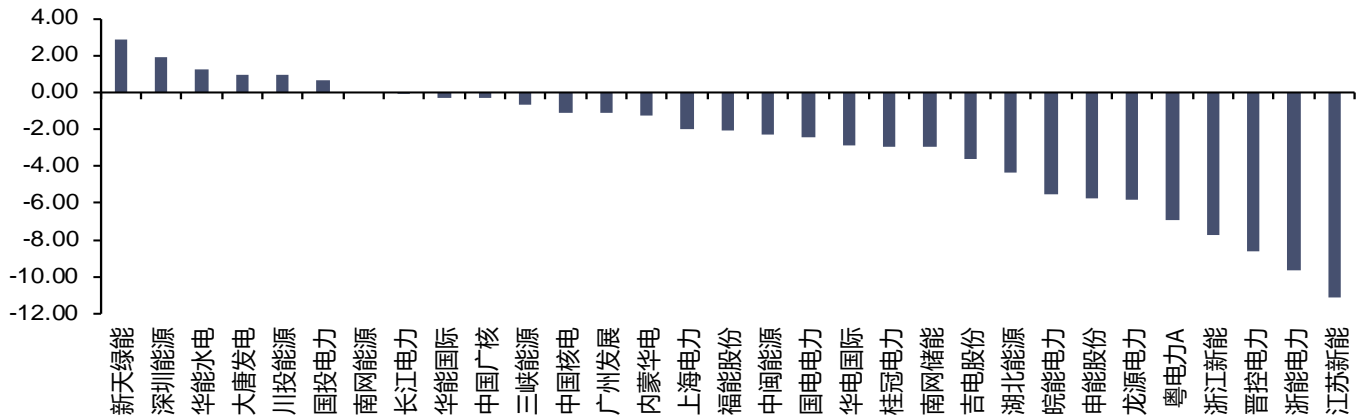
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

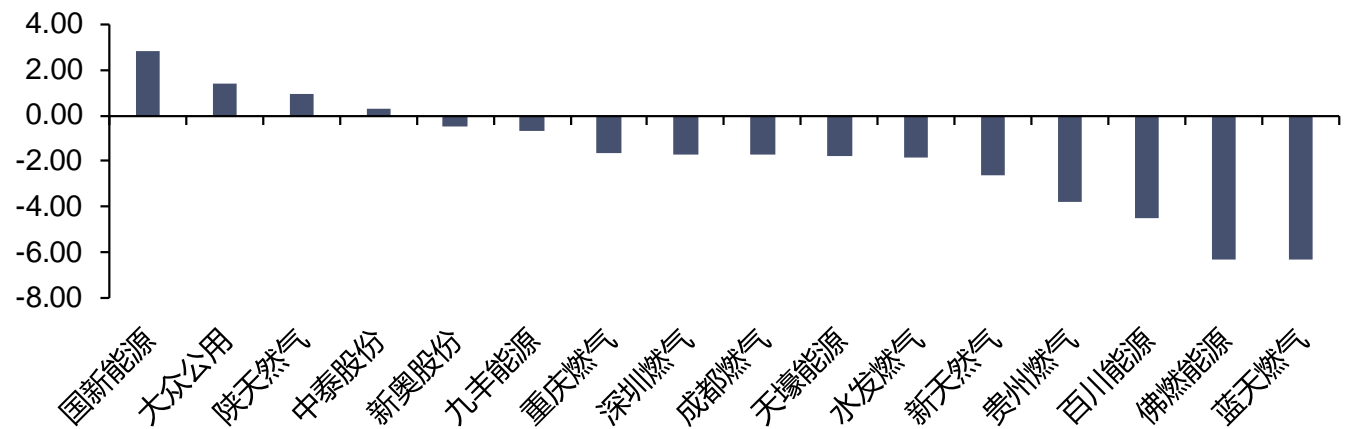
- 截至4月30日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：新天绿能（2.90%）、深圳能源（1.91%）、华能水电（1.27%），主要公司涨跌幅后三名分别为：江苏新能（-11.14%）、浙能电力（-9.64%）、晋控电力（-8.62%）；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：国新能源（2.85%）、大众公用（1.38%）、陕天然气（0.95%），主要公司涨跌幅后三名分别为：蓝天燃气（-6.32%）、佛燃能源（-6.30%）、百川能源（-4.51%）。

图 3: 电力板块重点个股表现 (%)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 4: 燃气板块重点个股表现 (%)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

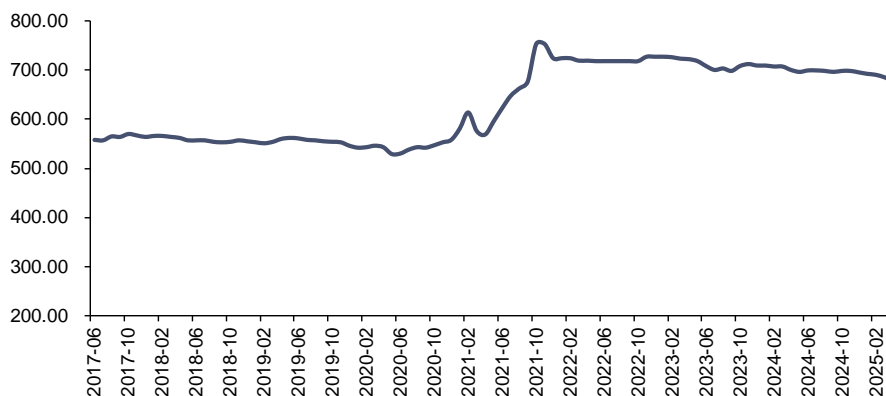
二、电力行业数据跟踪

1、动力煤价格

- **长协煤价格:** 4月, 秦皇岛港动力煤(Q5500)年度长协价为679元/吨, 月环比下跌7元/吨。
- **港口动力煤市场价:** 截至4月30日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价652元/吨, 周环比下跌7元/吨。
- **产地动力煤价格:** 截至4月30日, 陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价590元/吨, 周环比下跌5元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 525元/吨, 周环比下跌7元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 496.86元/吨, 周环比持平。

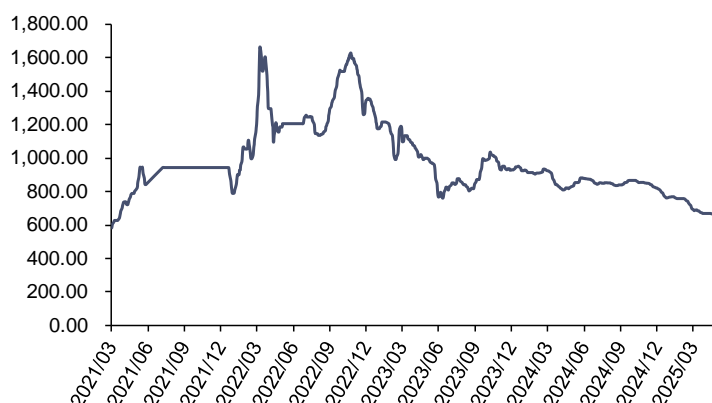


图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价(元/吨)



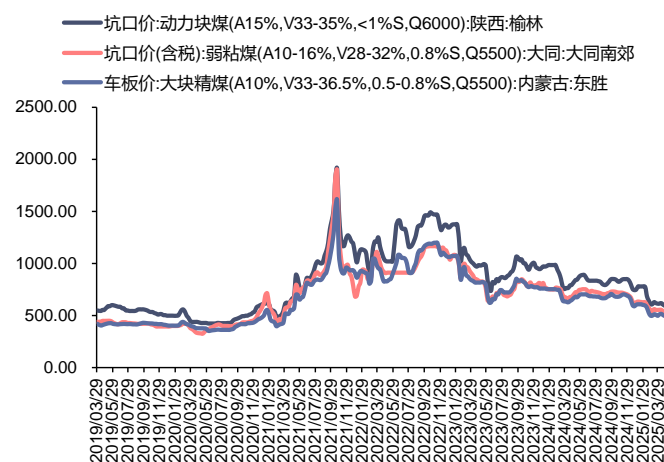
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产(元/吨)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

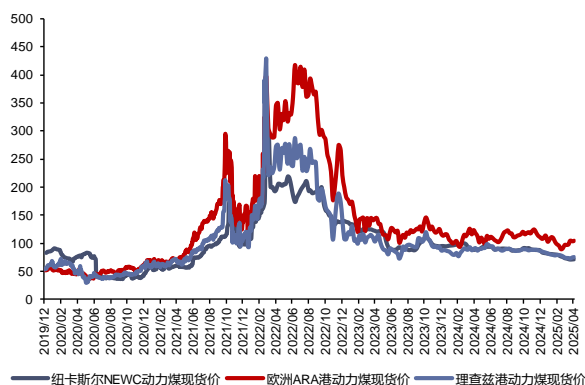
图 7: 产地煤炭价格变动(元/吨)



资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

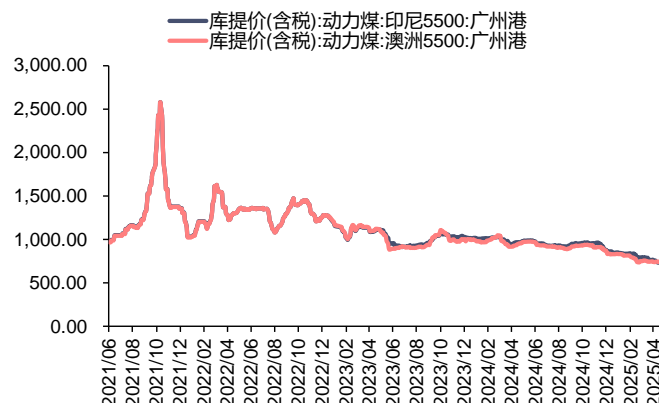
- **海外动力煤价格:** 截至4月24日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格70.6美元/吨, 周环比下跌0.45美元/吨; ARA6000大卡动力煤现货价97美元/吨, 周环比下跌7.55美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价75美元/吨, 周环比下跌0.50美元/吨。截至4月30日, 纽卡斯尔NEWC指数价格92美元/吨, 周环比下跌1.0美元/吨。截至4月30日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价730.76元/吨, 周环比下跌0.82元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价742.26元/吨, 周环比下跌2.82元/吨。

图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况(美元/吨)



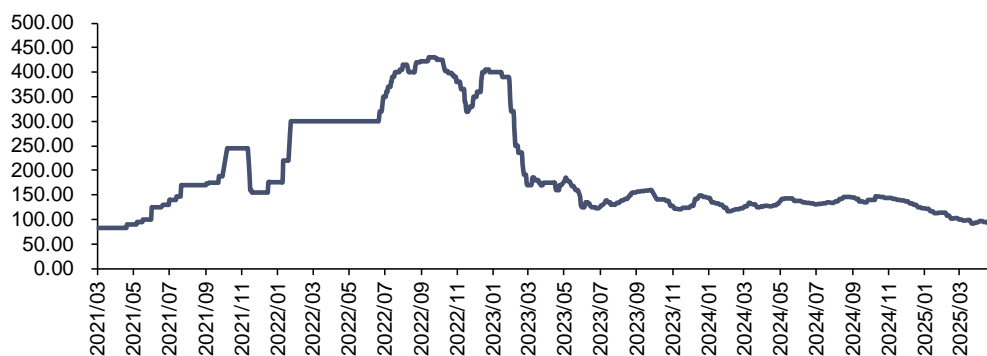
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 9: 广州港: 印尼煤&澳洲煤库提价(元/吨)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格(美元/吨)

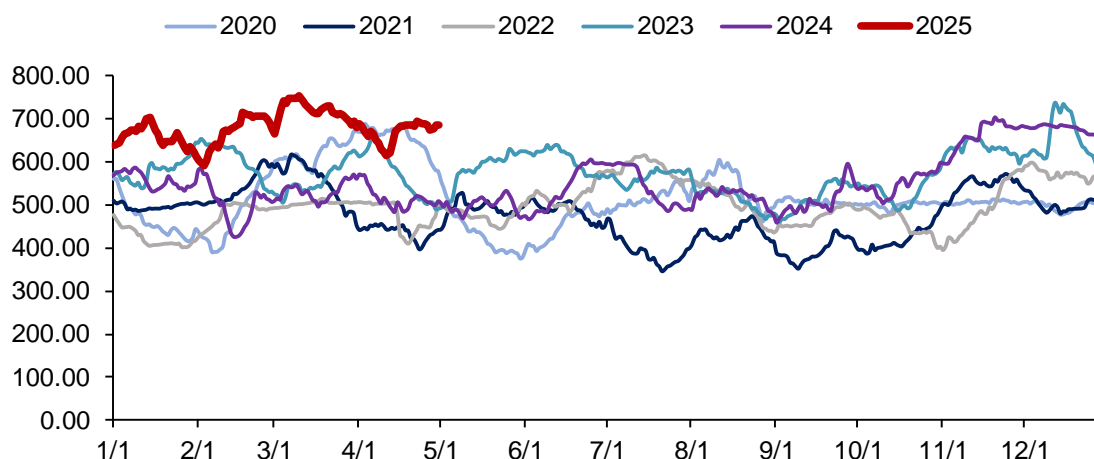


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2、动力煤库存及电厂日耗

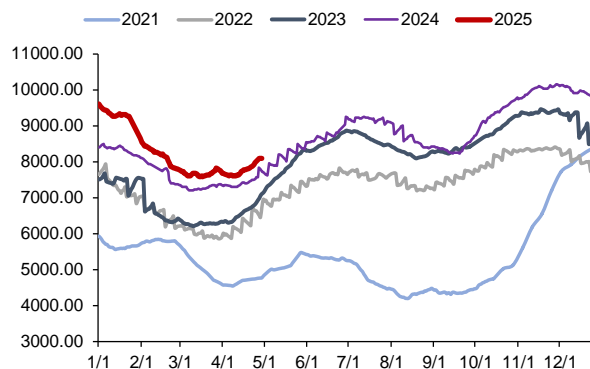
- **港口煤炭库存:** 截至4月30日, 秦皇岛港煤炭库存686万吨, 周环比下降6万吨。

图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

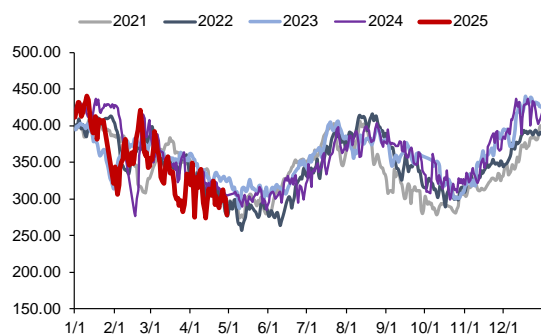


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

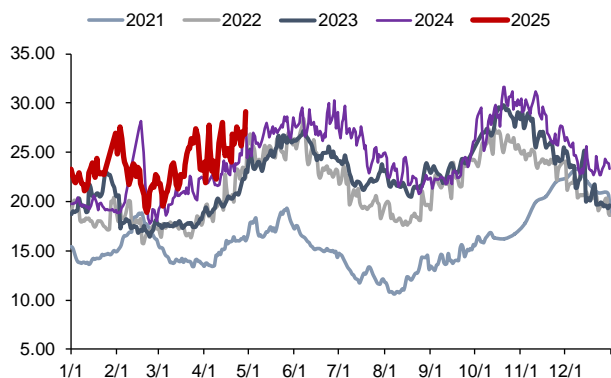
- **内陆17省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至4月29日, 内陆17省煤炭库存8079.7万吨, 较上周增加203.6万吨, 周环比上升2.59%; 内陆17省电厂日耗为277.7万吨, 较上周下降18.4万吨/日, 周环比下降6.21%; 可用天数为29.1天, 较上周增加2.5天。
- **沿海8省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至4月29日, 沿海8省煤炭库存3320.8万吨, 较上周增加25.3万吨, 周环比上升0.77%; 沿海8省电厂日耗为185.8万吨, 较上周增加9.3万吨/日, 周环比上升5.27%; 可用天数为17.9天, 较上周下降0.8天。

图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)


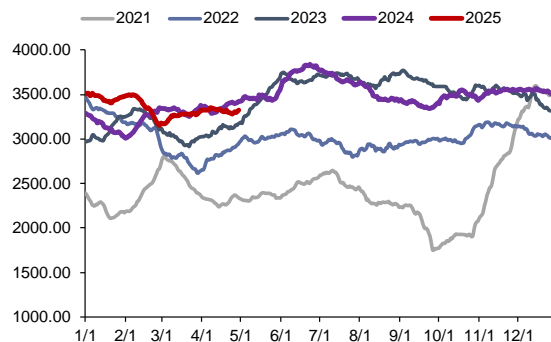
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


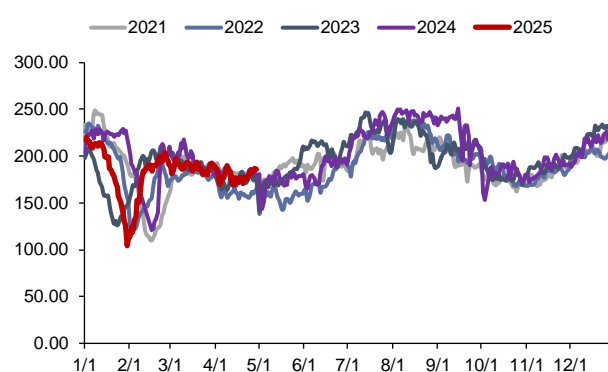
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


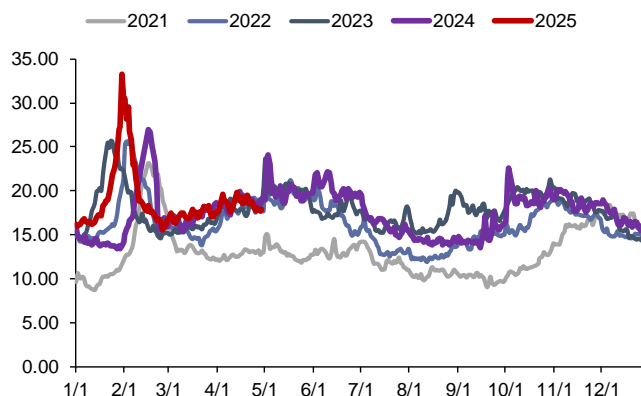
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 13: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 15: 沿海 8 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

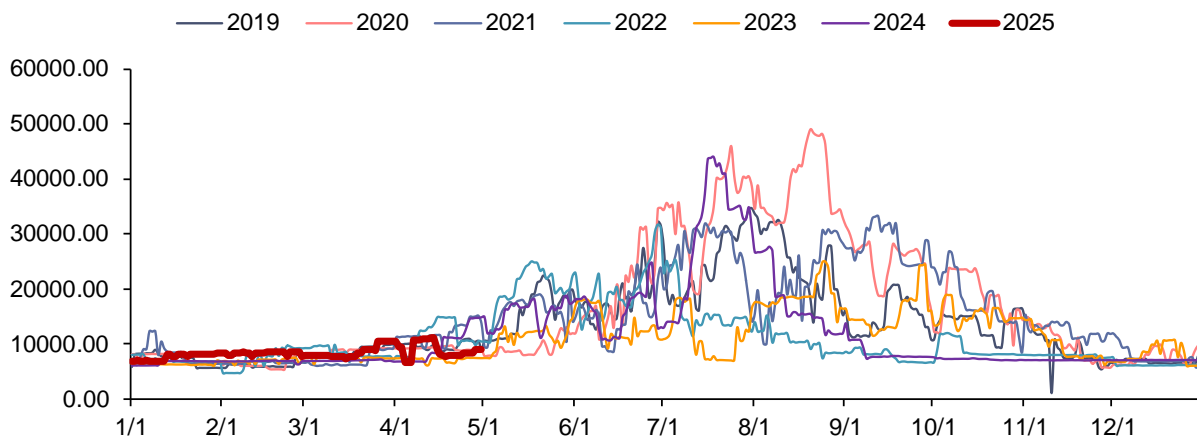
图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

3、水电来水情况

- **三峡水库流量：**截至4月30日，三峡出库流量8980立方米/秒，同比下降24.54%，周环比上升13.38%。

图 18：三峡出库量变化情况（立方米/秒）

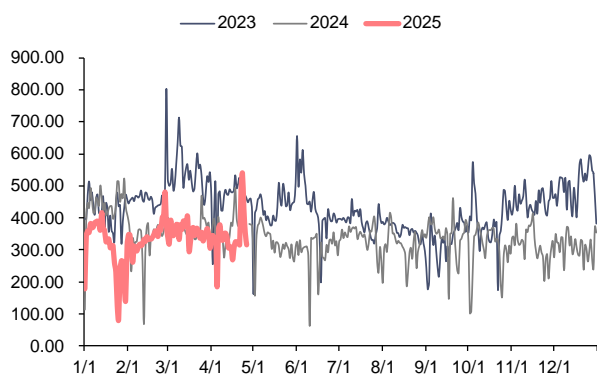


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

4、重点电力市场交易电价

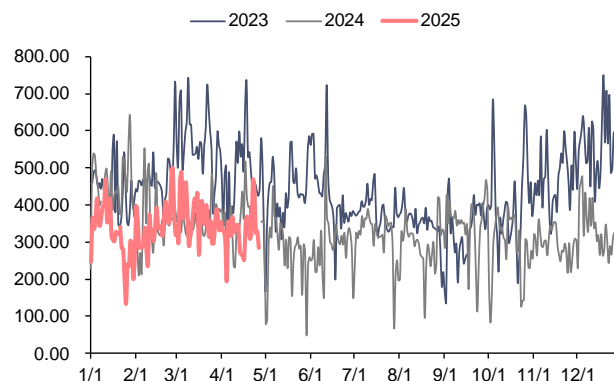
- **广东日前现货市场：**截至4月26日，广东电力日前现货市场的周度均价为395.31元/MWh，周环比上升29.04%，周同比上升5.7%。
- **广东实时现货市场：**截至4月26日，广东电力实时现货市场的周度均价为353.80元/MWh，周环比上升17.32%，周同比下降12.5%。

图 19：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



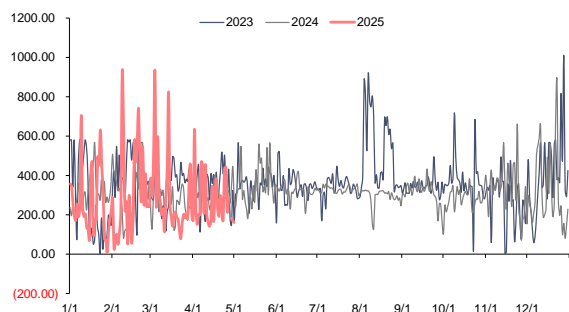
资料来源：泛能网，信达证券研发中心

图 20：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）

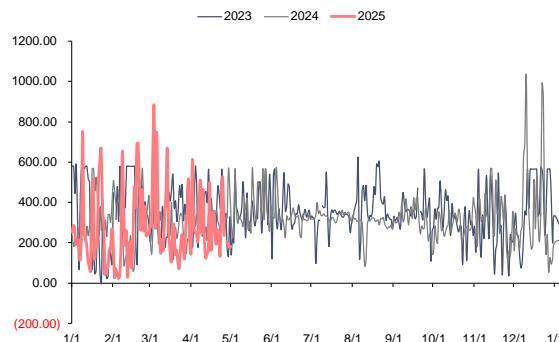


资料来源：泛能网，信达证券研发中心

- **山西日前现货市场：**截至5月2日，山西电力日前现货市场的周度均价为205.16元/MWh，周环比下降28.74%，周同比下降34.9%。
- **山西实时现货市场：**截至5月2日，山西电力实时现货市场的周度均价为198.22元/MWh，周环比下降32.63%，周同比下降44.3%。

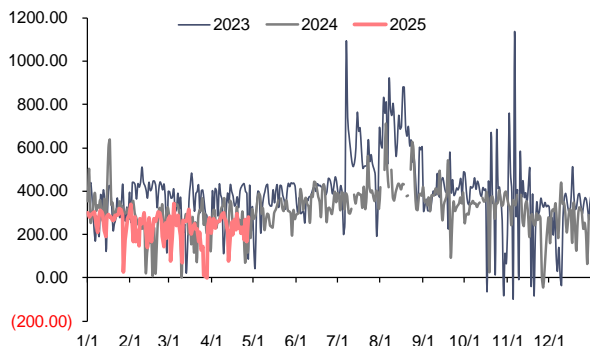
图 21：山西电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）


资料来源：泛能网，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

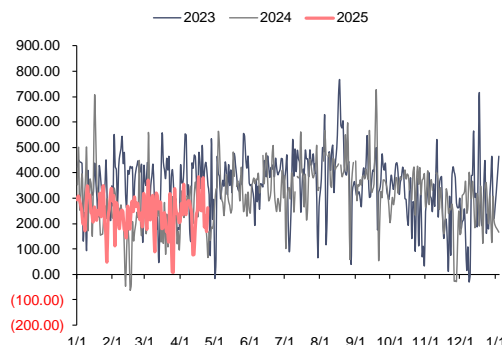
图 22：山西电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）


资料来源：泛能网，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

- **山东日前现货市场：**截至4月25日，山东电力日前现货市场的周度均价为235.16元/MWh，周环比上升16.08%，周同比上升0.1%。
- **山东实时现货市场：**截至4月25日，山东电力实时现货市场的周度均价为248.89元/MWh，周环比上升18.20%，周同比上升18.2%。

图 23：山东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）


资料来源：泛能网，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

图 24：山东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）


资料来源：泛能网，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

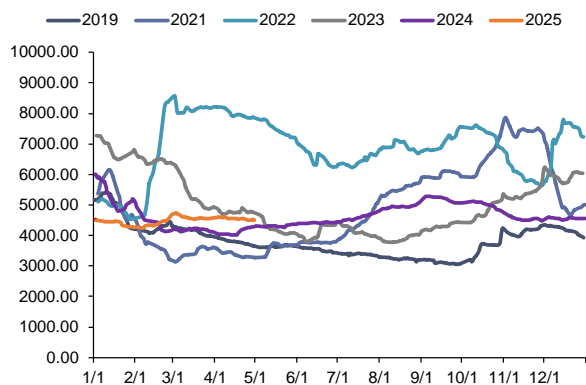
三、天然气行业数据跟踪

1、国内外天然气价格

- **国产LNG价格周环比下跌，进口LNG价格周环比下跌**

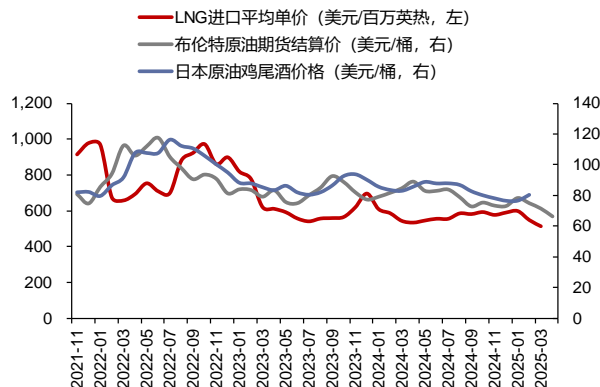
截至4月30日，上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4513元/吨（约合3.22元/方），同比上升5.12%，环比下降0.13%；2025年4月，国内LNG进口平均价格为0.00美元/吨（约合0.00元/方），同比下降100.00%，环比下降100.00%。截至5月2日，中国进口LNG到岸价为11.12美元/百万英热（约合2.94元/方），同比上升11.31%，环比持平。

图 25: 上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨)



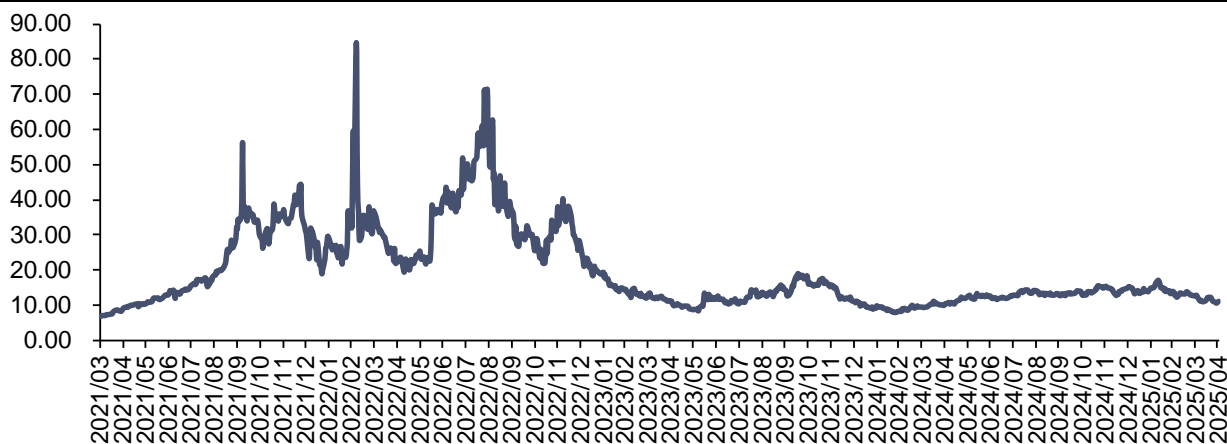
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 26: 布伦特原油期货价&JCC 指数&LNG 进口平均价格



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 27: 中国 LNG 到岸价 (美元/百万英热)

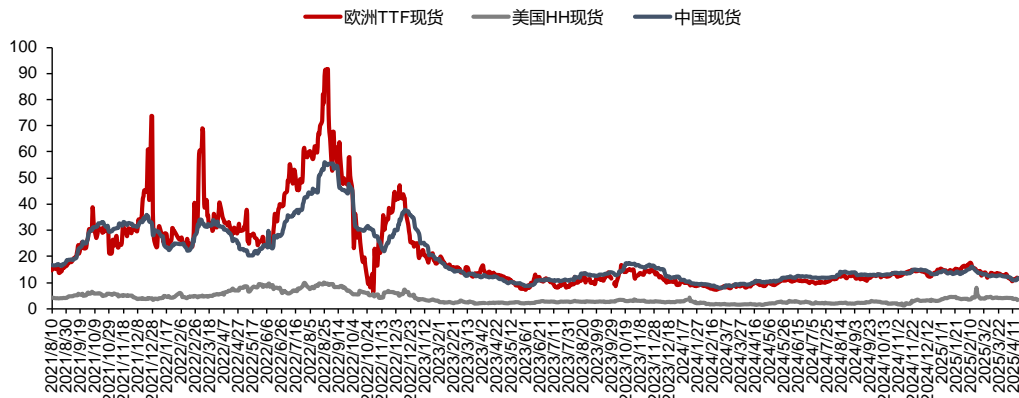


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

● 国际三大天然气市场气价周环比下跌

截至 4 月 29 日, 欧洲 TTF 现货价格为 10.53 美元/百万英热, 同比上升 12.9%, 周环比下降 8.0%; 美国 HH 现货价格为 3.07 美元/百万英热, 同比上升 90.7%, 周环比下降 10.0%; 中国 DES 现货价格为 10.73 美元/百万英热, 同比上升 0.8%, 周环比下降 10.3%。

图 28: 国际三大市场天然气现货价格 (美元/百万英热)



资料来源: 隆众资讯, 信达证券研发中心

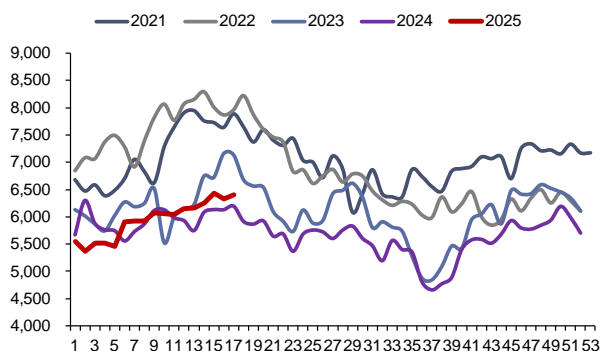
2、欧盟天然气供需及库存

● 供给：欧盟天然气供应量周环比上升

2025 年第 17 周，欧盟天然气供应量 64.1 亿方，同比上升 3.4%，周环比上升 1.3%。其中，LNG 供应量为 30.5 亿方，周环比上升 4.9%，占天然气供应量的 52.4%；进口管道气 33.6 亿方，同比下降 5.2%，周环比下降 1.7%，进口俄罗斯管道气 2.811 亿方（占欧盟天然气供应量的 4.4%）。

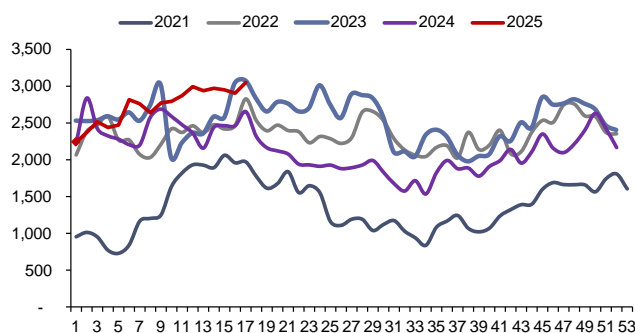
2025 年 1-17 周，欧盟累计天然气供应量 1010.4 亿方，同比上升 0.1%。其中，LNG 累计供应量为 465.1 亿方，同比上升 12.3%，占天然气供应量的 46.0%；累计进口管道气 545.3 亿方，同比下降 8.4%，累计进口俄罗斯管道气 58.6 亿方（占欧盟天然气供应量的 5.8%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



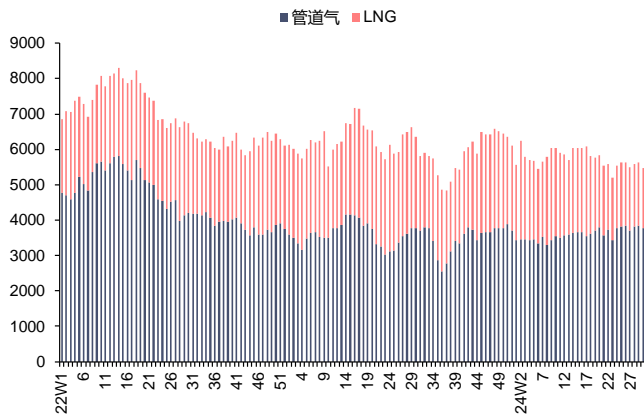
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



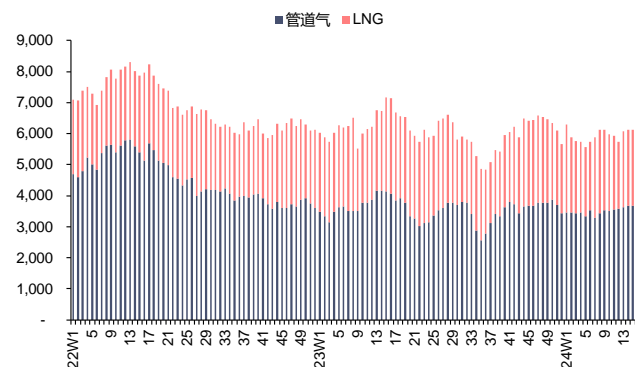
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 31：2022-2024 年欧盟天然气供应结构（百万方）



资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 32：2022-2024 年欧盟管道气供应结构（百万方）



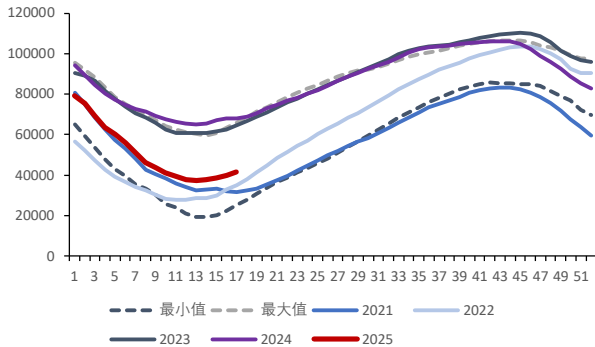
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心



● 库存：欧盟天然气库存周环比上涨

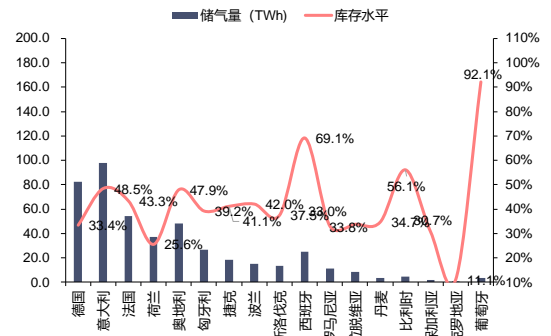
2025 年第 17 周，欧盟天然气库存量为 416.25 亿方，同比下降 38.72%，周环比上升 4.47%。截至 2025 年 5 月 1 日，欧盟天然气库存水平为 39.9%。

图 33：欧盟天然气库存量（百万方）



资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 34：欧盟各国储气量及库存水平（2025/5/1，TWh）

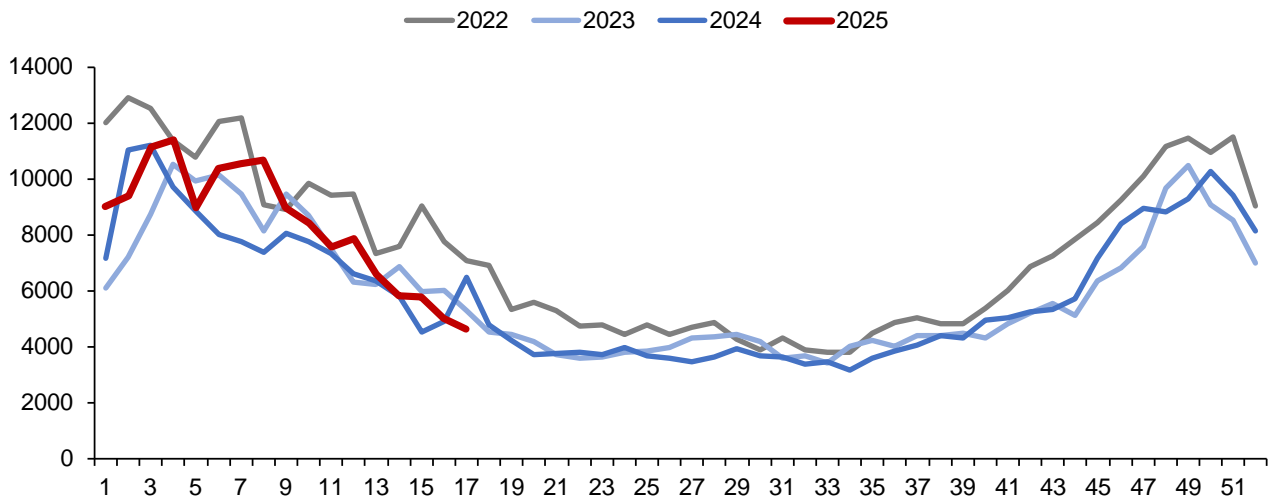


资料来源：GIE，信达证券研发中心

● 需求：欧盟消费量（我们估算）同比下降，周环比下降

2025 年第 17 周，欧盟天然气消费量（我们估算）为 46.2 亿方，周环比下降 8.0%，同比下降 28.6%；2025 年 1-16 周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为 1422.2 亿方，同比上升 10.3%。

图 35：欧盟天然气消费量（我们估算）（百万方）



资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

3、国内天然气供需情况

● 需求：2025 年 3 月，国内天然气表观消费量同比上升

2025 年 3 月，国内天然气表观消费量为 357.90 亿方，同比上升 0.1%。

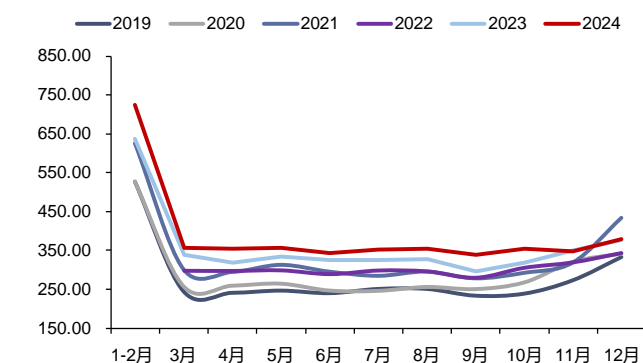
2025 年 1-3 月，国内天然气表观消费量累计为 1057.50 亿方，累计同比下降 2.3%。

● 供给：2025 年 3 月，国内天然气产量同比上升，LNG 进口量同比下降

2025 年 3 月，国内天然气产量为 226.80 亿方，同比上升 5.0%。2025 年 3 月，LNG 进口量为 497.00 万吨，同比下降 25.3%，环比上升 9.5%。2025 年 3 月，PNG 进口量为 419.00 万吨，同比上升 1.9%，环比下降 16.4%。

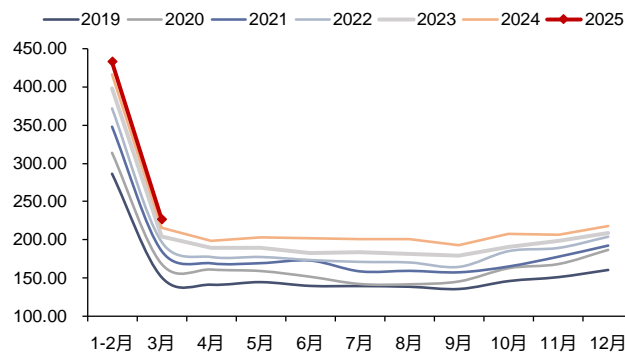
2025年1-3月，国内天然气产量累计为659.70亿方，累计同比上升4.4%。2025年1-3月，LNG进口量累计为1551.00万吨，累计同比下降21.6%。2025年1-3月，PNG进口量累计为1390.00万吨，累计同比上升6.8%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



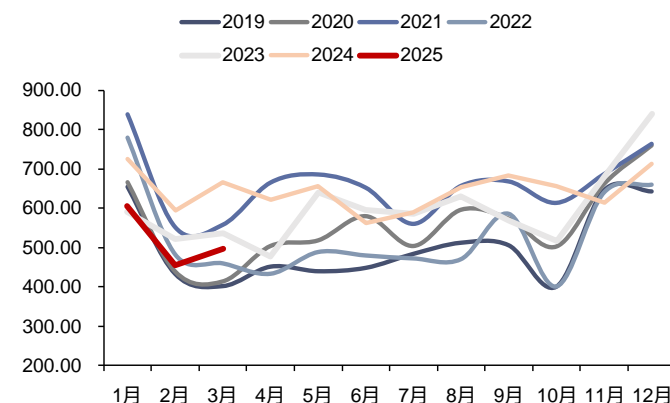
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



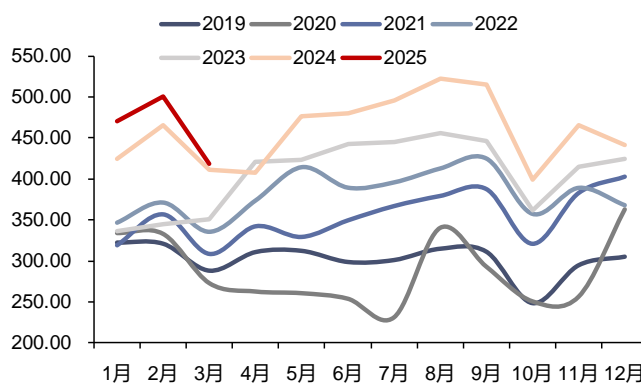
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 38: 国内 LNG 月度进口量 (万吨)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 39: 国内 PNG 月度进口量 (万吨)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

四、本周行业新闻

1、电力行业相关新闻

- **葡萄牙、西班牙大停电基本情况及原因剖析:** 4月28日中午,西班牙本次大规模停电主要由于电网老化、设备超负荷、风光出力骤降及储能不足所致,同时也暴露了其对于可再生能源的过度依赖和灵活调峰能力的缺失。随着煤电加速退役、储能建设滞后,在极端天气下电力供需失衡。此外,西班牙与法国之间的电网互联能力有限,导致事故发生时无法获得外部支援,最终电网“孤岛化”崩溃。此次事件再次凸显了欧洲电网互联不足和抗风险能力薄弱的问题,亟需加强跨国电力联通和补齐调峰储能短板,以确保能源转型下的供电安全。(资料来源:新华社,央视网,澎湃新闻,智能电网,华侨研究院,国际能源研究中心,中能传媒研究院)
- **2025 年国内核电项目审批首次开闸:** 4月27日,当天召开的国务院常务会议决定核准浙江三门三期工程等核电项目。此次在国常会上获批的新项目分别是广西防城港核电三期(5、6号机组),广东台山核电二期(3、4号机组),浙江三门核电三期(5、6号机组),山东海阳核电三期(5、6号机组),福建霞浦核

电一期（1、2号机组），共计5个工程、10台新机组。至此，2022年以来，我国已连续四年每年核准10台及以上核电机组，保持了常态化审批节奏。（资料来源：上海证券报）

2、天然气行业相关新闻

- **2025年3月，全国天然气表观消费量同比增长0.1%：**4月25日，国家发展和改革委员会发布2025年3月份全国天然气运行快报。据快报统计，2025年3月，全国天然气表观消费量357.9亿立方米，同比增长0.1%。1—3月，全国天然气表观消费量1057.5亿立方米，同比下降2.2%。
- **国家能源局关于促进能源领域民营经济发展若干举措的通知：**为深入贯彻落实习近平总书记在民营企业座谈会上的重要讲话精神，促进能源领域民营经济加快发展，引导民营经济在推进能源绿色低碳转型和建设新型能源体系中做大做强，提出以下若干举措。支持民营企业提升发展动能，推动民营企业公平参与市场并提升能源政务服务水平。（资料来源：国家能源局，上海石油天然气交易中心）

五、本周重要公告

【中国核电】4月27日，经国务院常务会议审议，决定对已经纳入国家规划且经过全面安全评估审查的浙江三门核电项目5号、6号机组予以核准。公司旗下的三门第二核电有限公司作为核准工程的业主单位，负责项目投资、建设及运营管理。本期工程拟建设2台“华龙一号”压水堆核电机组，单台机组额定电功率1,215MW。目前，工程现场正在稳妥有序推进开工前各项准备工作。

【中国广核】4月27日，中国广核电力股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）获悉本公司的子公司中广核台山第二核电有限公司的台山3号及4号机组、广西防城港第三核电有限公司的防城港5号及6号机组已获得国务院核准。目前本公司及上述各公司正在有序地开展上述机组各项施工准备工作，在取得国家核安全局颁发的《核电厂建造许可证》后，即可开始全面建设。

【皖能电力】4月28日，安徽省皖能股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入64.20亿元，同比下降8.10%。净利润7.13亿元，同比增长7.48%。归属母公司股东的净利润4.44亿元，同比下降1.98%。基本每股收益为0.20元，同比下降1.95%。

【浙能电力】4月29日，浙江浙能电力股份有限公司发布《2024年年度报告》。2024年营业收入880.03亿元，同比下降8.31%。净利润88.92亿元，同比增长12.51%。归属母公司股东的净利润77.53亿元，同比增长18.92%。基本每股收益为0.58元，同比增长18.37%。

【浙能电力】4月29日，浙江浙能电力股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入176.02亿元，同比下降12.09%。净利润11.93亿元，同比下降38.53%。归属母公司股东的净利润10.74亿元，同比下降40.81%。基本每股收益为0.08元，同比增长42.86%。

【中国核电】4月29日，中国核能电力股份有限公司发布《2024年年度报告》。2024年营业收入772.72元，同比增长3.09%。净利润165.53亿元，同比下降14.72%。归属母公司股东的净利润87.77亿元，同比下降17.38%。基本每股收益为0.46元，同比下降16.43%。

【中国核电】4月29日，中国核能电力股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入 202.73 亿元，同比增长 12.70%。净利润 61.70 亿元，同比增长 9.30%。归属母公司股东的净利润 31.37 亿元，同比增长 2.55%。基本每股收益为 0.15 元，同比下降 6.17%。

【大唐发电】4月29日，大唐国际发电股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入 0.32 亿元，同比下降 1.74%。净利润 0.03 亿元，同比增长 58.08%。归属母公司股东的净利润 0.02 亿元，同比增长 68.12%。基本每股收益为 0.10 元，同比增长 98.81%。

【建投能源】4月29日，河北建投能源投资股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入 65.76 亿元，同比下降 0.49%。净利润 6.28 亿元，同比增长 104.80%。归属母公司股东的净利润 4.44 亿元，同比增长 76.43%。基本每股收益为 0.25 元，同比增长 77.14%。

【华能国际】4月29日，华能国际电力股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入 603.35 亿元，同比下降 7.70%。净利润 69.60 亿元，同比增长 19.22%。归属母公司股东的净利润 49.73 亿元，同比增长 8.19%。基本每股收益为 0.27 元，同比增长 8%。

【龙源电力】4月29日，龙源电力集团股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入 81.40 亿元，同比下降 17.58%。净利润 22.56 亿元，同比下降 15.19%。归属母公司股东的净利润 19.02 亿元，同比下降 20.54%。基本每股收益为 0.23 元，同比下降 19.87%。

【国投电力】4月29日，国投电力控股股份有限公司发布《2024年年度报告》。2024年营业收入 578.19 亿元，同比增长 1.95%。净利润 120.25 亿元，同比增长 1.11%。归属母公司股东的净利润 66.43 亿元，同比下降 0.92%。基本每股收益为 0.87 元，同比下降 0.97%。

【国投电力】4月29日，国投电力控股股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入 131.22 亿元，同比下降 6.99%。净利润 38.77 亿元，同比增长 4.38%。归属母公司股东的净利润 20.78 亿元，同比增长 2.10%。基本每股收益为 0.27 元，同比增长 0.19%。

【三峡能源】4月29日，中国三峡新能源（集团）股份有限公司发布《2024年年度报告》。2024年营业收入 297.17 亿元，同比增长 12.20%。净利润 74.58 亿元，同比下降 9.82%。归属母公司股东的净利润 61.11 亿元，同比下降 14.90%。基本每股收益为 0.21 元，同比下降 14.91%。

【三峡能源】4月29日，中国三峡新能源（集团）股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入 76.28 亿元，同比下降 3.43%。净利润 27.16 亿元，同比下降 6.04%。归属母公司股东的净利润 24.47 亿元，同比增长 1.05%。基本每股收益为 0.09 元，同比增长 1.06%。

【申能股份】4月30日，申能股份有限公司发布《2024年年度报告》。2024年营业收入 296.19 亿元，同比增长 1.64%。净利润 47.85 亿元，同比增长 14.77%。归属母公司股东的净利润 39.44 亿元，同比增长 14.04%。基本每股收益为 0.80 元，同比增长 13.10%。

【申能股份】4月30日，申能股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入 73.37 亿元，同比下降 9.09%。净利润 12.64 亿元，同比下降 7.96%。归属母公司股东的净利润 10.11 亿元，同比下降 12.82%。基本每股收益为 0.20 元，同比下降 13.03%。

【水发燃气】4月30日，水发派思燃气股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入6.29亿元，同比下降0.29%。净利润0.37亿元，同比下降15.70%。归属母公司股东的净利润0.19亿元，同比下降22.42%。基本每股收益为0.04元，同比下降20%。

【皖天然气】4月30日，安徽省天然气开发股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入14.54亿元，同比下降7.25%。净利润1.02亿元，同比下降6.20%。归属母公司股东的净利润1.01亿元，同比下降5.47%。基本每股收益为0.21元，同比下降4.55%。

【蓝天燃气】4月30日，河南蓝天燃气股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入13.96亿元，同比下降11.73%。净利润1.32亿元，同比下降34.86%。归属母公司股东的净利润13.06亿元，同比下降33.46%。基本每股收益为0.18元，同比下降37.93%。

【新天然气】4月30日，新疆鑫泰天然气股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入10.64亿元，同比下降5.95%。净利润3.90亿元，同比增长15.66%。归属母公司股东的净利润3.77亿元，同比增长13.72%。基本每股收益为0.89元，同比增长14.10%。

【陕天然气】4月30日，陕西省天然气股份有限公司发布《2024年年度报告》。2024年营业收入90.33亿元，同比增长19.57%。净利润7.44亿元，同比增长31.81%。归属母公司股东的净利润7.24亿元，同比增长33.01%。基本每股收益为0.65元，同比增长33.02%。

【陕天然气】4月30日，陕西省天然气股份有限公司发布《2025年第一季度报告》。2025年第一季度营业收入35.50亿元，同比增长7.14%。净利润4.75亿元，同比下降5.30%。归属母公司股东的净利润4.59亿元，同比下降6.13%。基本每股收益为0.41元，同比下降6.14%。

六、投资建议和估值表

- 电力：国内历经多轮电力供需矛盾紧张之后，电力板块有望迎来盈利改善和价值重估。在电力供需矛盾紧张的态势下，煤电顶峰价值凸显；电力市场化改革的持续推进下，电价趋势有望稳中小幅上涨，电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广，容量电价机制正式出台，明确煤电基石地位。双碳目标下的新型电力系统建设或将持续依赖系统调节手段的丰富和投入。此外，伴随着发改委加大电煤长协保供力度，电煤长协实际履约率有望边际上升，我们判断煤电企业的成本端较为可控。展望未来，我们认为电力运营商的业绩有望大幅改善。
建议关注：全国性煤电龙头：国电电力、华能国际、华电国际等；电力供应偏紧的区域龙头：皖能电力、浙能电力、申能股份、粤电力 A 等；水电运营商：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电等；同时，煤电设备制造商和灵活性改造技术类公司也有望受益于煤电新周期的开启，设备制造商有望受益标的：东方电气；灵活性改造有望受益标的：华光环能、青达环保、龙源技术等。
- 天然气：随着上游气价的回落和国内天然气消费量的恢复增长，城燃业务有望实现毛差稳定和售气量高增；同时，拥有低成本长协气源和接收站资产的贸易商或可根据市场情况自主选择扩大进口或把握国际市场转售机遇以增厚利润空间。天然气有望受益标的：新奥股份、广汇能源。

表 1: 公用事业行业主要公司估值表

| | 股票名称 | 收盘价 (元) | 归母净利润 (百万元) | | | | EPS (元/股) | | | | PE | | | |
|-------|--------|------------|-------------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
| 火电板块 | 华能国际 | 7.16 | 8446 | 10135 | 11688 | 12605 | 0.35 | 0.46 | 0.73 | 0.79 | 20.46 | 15.57 | 9.80 | 9.08 |
| | *国电电力 | 4.47 | 5609 | 5609 | 6459 | 7272 | 0.31 | 0.52 | 0.36 | 0.41 | 14.24 | 8.60 | 12.42 | 10.90 |
| | 华电国际 | 5.71 | 4522 | 5703 | 6506 | 7092 | 0.35 | 0.46 | 0.62 | 0.68 | 16.31 | 12.41 | 9.21 | 8.43 |
| | 大唐发电 | 3.1 | 1365 | 4506 | 5177 | 5746 | -0.02 | 0.16 | 0.27 | 0.30 | - | 19.03 | 11.61 | 10.39 |
| | 浙能电力 | 5.25 | 6520 | 7753 | 7634 | 8346 | 0.49 | 0.58 | 0.57 | 0.62 | 10.71 | 9.05 | 9.23 | 8.42 |
| | 湖北能源 | 4.63 | 1749 | 1814 | 2806 | 3093 | 0.27 | 0.28 | 0.43 | 0.47 | 17.19 | 16.56 | 10.77 | 9.78 |
| | 申能股份 | 8.82 | 3459 | 3944 | 4217 | 4481 | 0.71 | 0.80 | 0.86 | 0.92 | 12.44 | 11.00 | 10.24 | 9.63 |
| | 上海电力 | 8.93 | 1593 | 2046 | 2703 | 3028 | 0.50 | 0.62 | 0.93 | 1.04 | 18.03 | 14.47 | 9.60 | 8.56 |
| | 内蒙华电 | 3.99 | 2005 | 2585 | 2772 | 2667 | 0.29 | 0.40 | 0.42 | 0.41 | 13.76 | 10.09 | 9.40 | 9.73 |
| | 广州发展 | 6.45 | 1638 | 1732 | 1990 | 2187 | 0.47 | 0.50 | 0.57 | 0.63 | 13.74 | 13.02 | 11.37 | 10.32 |
| 水电板块 | *粤电力 A | 4.29 | 975 | 964 | 1176 | 1437 | 0.19 | 0.18 | 0.22 | 0.28 | 23.11 | 23.35 | 19.28 | 15.60 |
| | *皖能电力 | 7.33 | 1430 | 2064 | 2079 | 2282 | 0.63 | 0.91 | 0.92 | 1.01 | 11.63 | 8.05 | 7.97 | 7.26 |
| | 长江电力 | 29.5 | 27239 | 32496 | 34931 | 36485 | 1.11 | 1.33 | 1.43 | 1.49 | 26.50 | 22.21 | 20.64 | 19.79 |
| | *国投电力 | 15.06 | 6705 | 8385 | 9274 | 9836 | 0.90 | 1.12 | 1.24 | 1.32 | 16.73 | 13.45 | 12.15 | 11.41 |
| | 华能水电 | 9.55 | 7638 | 8297 | 9112 | 9687 | 0.40 | 0.44 | 0.50 | 0.53 | 23.88 | 21.70 | 18.93 | 17.85 |
| | 川投能源 | 16.99 | 4400 | 4508 | 5200 | 5528 | 0.93 | 0.93 | 1.07 | 1.13 | 18.24 | 18.28 | 15.93 | 15.00 |
| | 桂冠电力 | 6.23 | 1226 | 2283 | 2665 | 2859 | 0.14 | 0.28 | 0.34 | 0.36 | 43.02 | 22.45 | 18.48 | 17.10 |
| | 中国广核 | 3.52 | 10725 | 10814 | 10587 | 11227 | 0.21 | 0.21 | 0.21 | 0.22 | 16.60 | 16.45 | 16.76 | 15.87 |
| | 中国核电 | 9.23 | 10624 | 8777 | 10861 | 11651 | 0.55 | 0.46 | 0.54 | 0.59 | 16.66 | 19.94 | 16.95 | 15.75 |
| | 三峡能源 | 4.26 | 7181 | 6111 | 7918 | 8843 | 0.25 | 0.21 | 0.28 | 0.31 | 16.98 | 19.95 | 15.36 | 13.70 |
| 绿电板块 | 龙源电力 | 16.8 | 6249 | 6345 | 6803 | 7437 | 0.73 | 0.75 | 0.82 | 0.89 | 23.10 | 22.30 | 20.59 | 18.91 |
| | 新天绿能 | 7.46 | 2207 | 1672 | 2536 | 2977 | 0.51 | 0.40 | 0.60 | 0.71 | 14.63 | 18.65 | 12.38 | 10.54 |
| | 吉电股份 | 5.34 | 908 | 1099 | 1527 | 1789 | 0.33 | 0.38 | 0.42 | 0.50 | 16.18 | 14.05 | 12.70 | 10.76 |
| | 福能股份 | 9.58 | 2623 | 2793 | 2983 | 3213 | 0.97 | 1.00 | 1.08 | 1.17 | 9.88 | 9.58 | 8.85 | 8.20 |
| | 中闽能源 | 5.54 | 678 | 651 | 822 | 917 | 0.36 | 0.34 | 0.42 | 0.46 | 15.54 | 16.19 | 13.27 | 11.96 |
| 其他 | 南网储能 | 9.75 | 1014 | 1126 | 1370 | 1635 | 0.32 | 0.35 | 0.43 | 0.51 | 30.47 | 27.86 | 22.77 | 19.05 |
| | 南网能源 | 4.3 | 311 | -58 | 536 | 636 | 0.08 | -0.02 | 0.14 | 0.17 | 53.75 | - | 30.35 | 25.76 |
| | 东方电气 | 15.21 | 3550 | 2922 | 4567 | 5133 | 1.14 | 0.94 | 1.46 | 1.65 | 13.34 | 16.18 | 10.39 | 9.23 |
| | 青达环保 | 26.66 | 87 | 93 | 203 | 244 | 0.70 | 0.76 | 1.65 | 1.98 | 38.09 | 35.08 | 16.17 | 13.46 |
| | 西子洁能 | 10.83 | 55 | 440 | 472 | 507 | 0.07 | 0.58 | 0.64 | 0.69 | 154.71 | 18.67 | 16.92 | 15.81 |
| 天然气板块 | *新奥股份 | 19.76 | 7091 | 4493 | 5685 | 6341 | 2.30 | 1.84 | 2.05 | 2.27 | 8.59 | 10.74 | 9.64 | 8.70 |
| | *广汇能源 | 5.79 | 5158 | 2961 | 4239 | 4691 | 0.79 | 0.45 | 0.55 | 0.65 | 7.33 | 12.87 | 10.53 | 8.91 |
| | 九丰能源 | 24.96 | 1306 | 1684 | 1697 | 1930 | 1.95 | 2.47 | 2.62 | 2.97 | 12.80 | 10.11 | 9.54 | 8.40 |
| | 天壕环境 | 4.42 | 240 | 125 | 272 | 330 | 0.28 | 0.15 | 0.31 | 0.38 | 15.79 | 29.47 | 14.26 | 11.63 |
| | *新天然气 | 27.75 | 1185 | 1371 | 1507 | 1629 | 2.47 | 3.23 | 3.56 | 3.84 | 11.23 | 8.59 | 7.79 | 7.23 |
| | 蓝焰控股 | 6.4 | 540 | 434 | 475 | 545 | 0.56 | 0.45 | 0.49 | 0.56 | 11.43 | 14.22 | 13.06 | 11.43 |

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心(注: 标*公司为信达证券研发中心能源团队的盈利预测, 其余公司盈利预测来源于 iFinD 一致预测; 数据截至 2025 年 4 月 30 日)

七、风险因素

宏观经济下滑导致用电量增速不及预期,电力市场化改革推进缓慢,电煤长协保供政策的执行力度不及预期,国内天然气消费增速恢复缓慢等。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产安全管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 15% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~15%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。