

公用事业 | 电力

非金融 | 首次覆盖报告

2025年08月29日

投资评级：增持（首次）

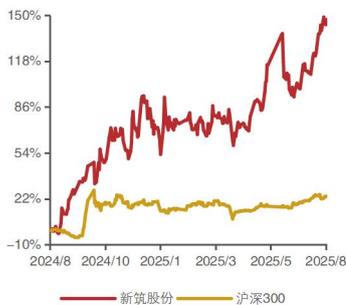
证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邹佩轩
SAC: S1350524070004
zoupeixuan01@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

联系人

秦雨茁
qinyuzhuo@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025年08月28日

收盘价(元)	6.95
一年内最高/最低(元)	7.91/3.33
总市值(百万元)	5,345.72
流通市值(百万元)	5,335.64
总股本(百万股)	769.17
资产负债率(%)	84.49
每股净资产(元/股)	1.24

资料来源：聚源数据

新筑股份(002480.SZ)

——蜀道集团旗下上市平台 重组聚焦清洁能源发电

投资要点：

- **控股股东为蜀道集团，拟收购资产转型清洁能源发电平台。**新筑股份为蜀道集团旗下五大上市平台之一，当前主营业务包括轨道交通、桥梁功能部件和光伏发电三大业务，其中光伏发电业务由控股子公司晟天新能源运营。拟收购蜀道清洁能源集团，聚焦清洁能源发电业务。2025年6月10日，新筑股份发布重大资产出售、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案，拟剥离磁浮与桥梁功能部件业务并收购蜀道清洁能源60%股权，未来新筑股份将聚焦于清洁能源发电业务，形成“水风光储”一体化布局，蜀道集团有望在资源获取、交能融合、矿电融合等方面持续赋能上市公司。
- **蜀道清洁能源：参股水电项目陆续投产，多重机遇助力新能源发展。**截至2024年底，蜀道清洁能源在运+在建权益发电装机规模达1050万千瓦，其中已投运控股装机350万千瓦。水电方面，蜀道清洁能源参股大渡河、金沙江上游多个水电项目，预计“十五五”末实现流域参股权益装机387.07万千瓦，参股水电项目投产有望带来业绩成长性；新能源方面，四川省内依托蜀道集团资源获取优势，蜀道清洁能源已获取“三州一市”地区光伏、风电资源，并规划在“十五五”期间省内开工建成风、光项目760万千瓦；牵头“疆电入川”，“疆电入川”500万千瓦大型风电光伏项目有望落地，建成后有望贡献增量；探索“交通+能源”以及“新能源+矿山”新模式，高速公路绿色低碳智慧综合能源利用示范项目进入《绿色低碳先进技术示范项目清单（第二批）》，西藏多龙铜矿“源网荷储”一体化综合能源保障项目持续推进。
- **晟天新能源：重组后留在新筑股份体内，光伏发电业务深化布局，经营稳健。**新筑股份光伏发电业务主要由晟天新能源运营，重组后仍留在新筑股份体内，新筑股份持股比例为51.60%，区位优势深耕四川，截至2024年末，晟天新能源总装机规模1958.52MW，其中运营电站1237.53MW，在建电站720.99MW，其中西南区域运营装机926.28MW，占比74.85%；2024年新筑股份光伏发电业务完成发电量12.82亿千瓦时，同比增加33.40%。受新能源入市和平价项目增加影响，2024年公司光伏平均上网电价0.550元/千瓦时，同比下滑0.16元/千瓦时。在建项目方面，雅江500MW项目持续推进，成功中选新龙县色戈20万千瓦供电保障光伏储能项目和乡城正斗40万千瓦“1+N”光伏项目。
- **盈利预测与评级：**由于重组尚未完成，仍存在不确定性，暂不考虑资产整合。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为-1.27/-1.14/-1.13亿元。选取潍柴重机、恒立液压为可比公司，可比公司平均PB约7.5倍，公司当前股价对应PB约5.6倍。考虑公司资产整合后具备成长性，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：资产购买及出售不及预期；来水波动风险；在建项目建设进度不及预期；新能源电价下滑**

盈利预测与估值(人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,509	2,483	2,060	2,156	2,286
同比增长率(%)	52.14%	-1.05%	-17.05%	4.66%	6.04%
归母净利润(百万元)	-342	-409	-127	-114	-113
同比增长率(%)	39.57%	-19.49%	69.04%	9.87%	1.17%
每股收益(元/股)	-0.45	-0.53	-0.16	-0.15	-0.15
ROE(%)	-24.07%	-40.14%	-14.19%	-14.67%	-16.95%
市盈率(P/E)	-15.61	-13.07	-42.20	-46.82	-47.38

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为–1.27/–1.14/–1.13 亿元。选取潍柴重机、恒立液压为可比公司，可比公司平均 PB 约 7.5 倍，公司当前股价对应 PB 约 5.6 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设

结合光伏项目在建及储备情况，假设新筑股份 2025–2027 年每年新增光伏机组 60、40、40 万千瓦；结合全国新能源消纳情况，假设新筑股份 2025–2027 年光伏利用小时数分别为 1259、1196、1196 小时。

投资逻辑要点

蜀道集团旗下上市平台，为解决同业竞争转型聚焦清洁能源发电业务。公司为蜀道集团旗下五大上市平台之一。为解决同业竞争问题，公司拟剥离轨道交通及桥梁功能部件业务，并收购蜀道清洁能源集团转型清洁能源发电平台，蜀道集团有望在资源获取、交能融合、矿电融合等方面持续赋能公司。

拟收购资产参股大渡河、金沙江上游多个水电项目，在建项目陆续投产，构筑盈利及现金流基本盘，未来业绩具备成长性。

新能源方面，蜀道清洁能源依托蜀道集团资源优势，四川省内已获取“三州一市”地区大量光伏、风电资源，并规划在“十五五”期间，省内开工建成风、光项目 760 万千瓦；牵头“疆电入川”，“疆电入川”500 万千瓦大型风电光伏项目有望落地，建成后有望贡献增量；依托蜀道集团优势，开发“交通+能源”模式以及“新能源+矿山”模式项目。增量新能源项目有望进一步打开中长期成长空间。

核心风险提示

资产购买及出售不及预期：由于公司收购及出售标的资产的交易尚未完成，存在交易无法按期进行或终止的风险。

来水波动风险：来水情况是水电发电量的主要影响因素，若公司拟收购资产水电站所在流域来水情况不及预期，将对公司业绩产生不利影响。

在建项目建设进度不及预期：公司拟收购资产参股多个在建水电项目，若在建项目建设进度不及预期，将对公司业绩成长性造成影响。

新能源电价下滑：伴随新能源市场化交易电量占比提升，在供需失衡与新能源电站集中出力背景下，短期来看新能源电价存在下滑风险。

内容目录

1. 蜀道集团旗下上市平台 重组聚焦清洁能源发电	6
1.1. 拟收购蜀道清洁能源 重组聚焦清洁能源发电	6
1.2. 背靠蜀道集团 控股股东有望持续赋能公司	10
2. 蜀道清洁能源：区域战略引航 水风光协同发展	11
2.1. 水电：巩固现金流基本盘 参股水电陆续投产	12
2.2. 新能源：依托区域战略机遇 优质风光资源打开成长空间	16
3. 盈利预测与评级	21
4. 风险提示	21

图表目录

图表 1: 新筑股份股权结构 (截至 2025 年 6 月 9 日)	6
图表 2: 公司 2020-2024 年各业务营业收入 (亿元)	7
图表 3: 公司 2020-2024 年各业务毛利率	7
图表 4: 重组前后股权结构对比	8
图表 5: 晟天新能源 2021-2024 年光伏装机容量 (万千瓦)	9
图表 6: 晟天新能源 2021-2024 年光伏发电量及增速 (亿千瓦时)	9
图表 7: 晟天新能源 2021-2024 年光伏平均上网电价 (元/千瓦时, 含税)	9
图表 8: 晟天新能源 2021-2024 年净利润及增速 (亿元)	9
图表 9: 蜀道集团旗下 5 家上市公司情况 (亿元)	10
图表 10: 蜀道清洁能源 2020-2024 年营业收入 (亿元)	11
图表 11: 蜀道清洁能源 2020-2024 年净利润 (亿元)	11
图表 12: 蜀道清洁能源持股公司列表	11
图表 13: 铁能电力持股公司列表	12
图表 14: 铁投康巴持股公司列表	12
图表 15: 蜀道清洁能源控股参股水电站情况	13
图表 16: 蜀道清洁能源权益装机投产节奏预测 (万千瓦)	14
图表 17: 控股水电公司 2020-2023 年发电量 (亿千瓦时)	14
图表 18: 控股水电公司 2020-2023 年收入 (亿元)	14
图表 19: 四川省水电标杆电价政策	15
图表 20: 各水电公司度电净利润对比 (元/千瓦时)	15
图表 21: 各水电公司度电现金流对比 (元/千瓦时)	15
图表 22: 金沙江上游清洁能源基地规划	16
图表 23: 2017 年以来四川省发用电量及增速 (亿千瓦时)	17
图表 24: 2017 年以来四川省 1-11 月输入、输出电量累计值及增速 (亿千瓦时)	17
图表 25: 2017 年以来四川省用电量增速与全国用电量增速对比	17
图表 26: 2017 年以来四川省装机结构 (万千瓦)	18
图表 27: 2017 年以来四川省水电装机及规划 (万千瓦)	18
图表 28: “交通+能源”相关政策	18
图表 29: 2025 年四川省际联网工程规划示意图	19

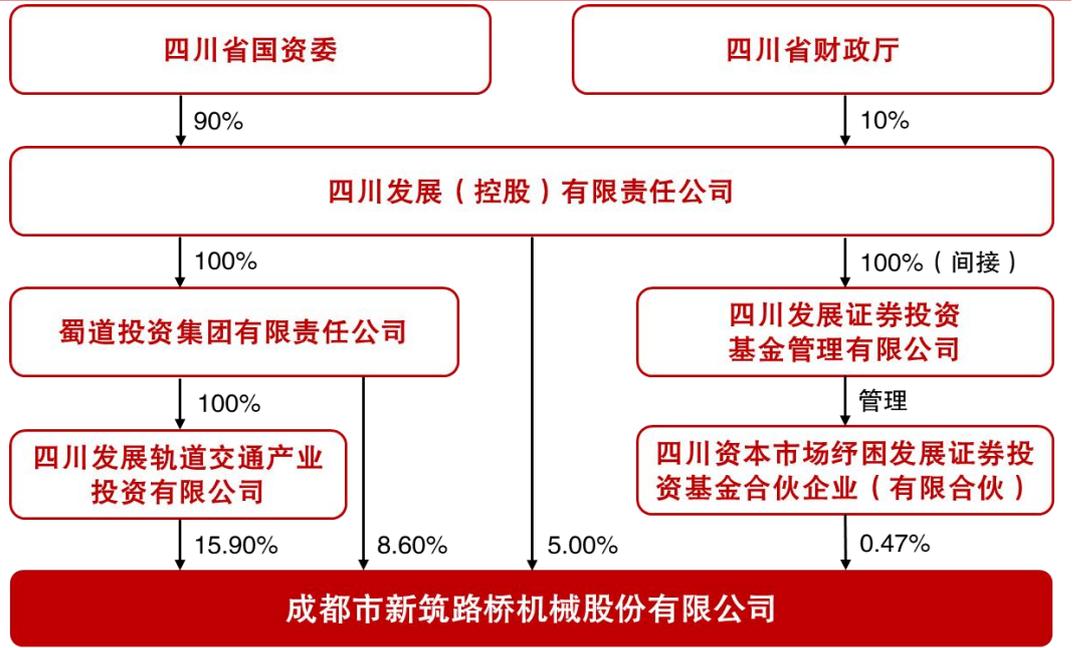
图表 30: 2021 年以来四川省当月风电利用率	19
图表 31: 2021 年以来四川省当月光伏利用率	20
图表 32: 蜀道清洁能源部分在运/在建新能源项目	20
图表 33: 可比公司估值表	21

1. 蜀道集团旗下上市平台 重组聚焦清洁能源发电

1.1. 拟收购蜀道清洁能源 重组聚焦清洁能源发电

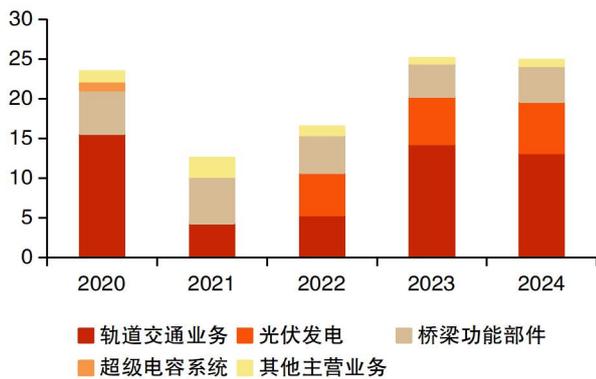
蜀道集团旗下上市平台，实际控制人为四川省国资委。2025 年 5 月，因国有股权无偿划转，新筑股份的控股股东由四川发展（控股）变更为蜀道集团，截至 2025 年 6 月 9 日，蜀道集团通过直接和间接方式合计持有新筑股份 24.50% 股份。新筑股份实际控制人为四川省国资委。

图表 1：新筑股份股权结构（截至 2025 年 6 月 9 日）

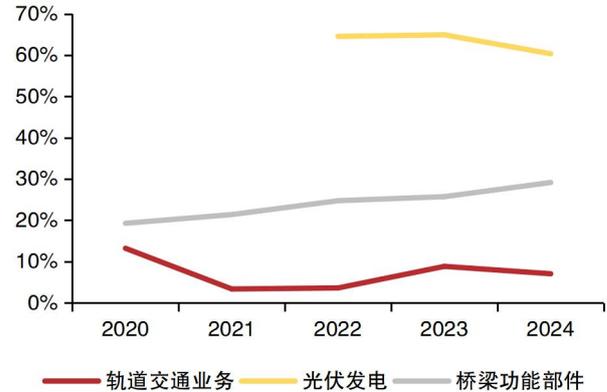


资料来源：公司公告，华源证券研究所

收购晟天新能源进军光伏发电，当前主营业务为轨道交通、桥梁功能部件和光伏发电。公司于 2022 年 8 月完成晟天新能源的收购工作，正式进入新能源产业，当前主营业务包括轨道交通业务、桥梁功能部件和光伏发电，2024 年营业收入分别为 13.18、4.45、6.47 亿元，占总营收的比重分别为 53.1%、17.9%、26.1%，毛利率分别为 7.0%、29.1%、60.3%。

图表 2：公司 2020-2024 年各业务营业收入（亿元）


资料来源：Wind，华源证券研究所

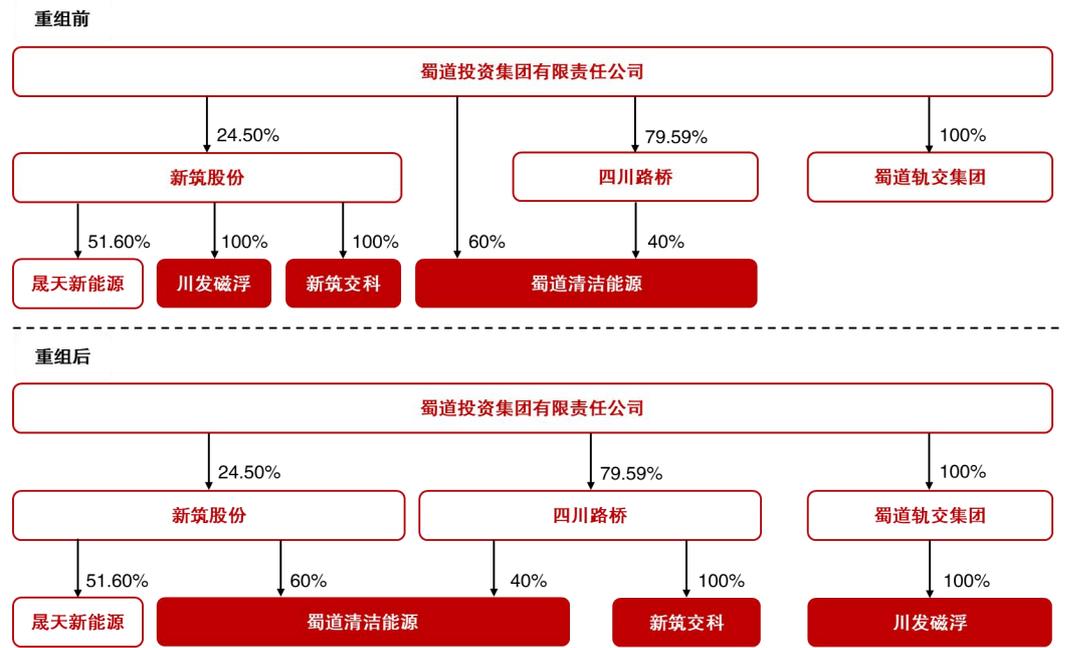
图表 3：公司 2020-2024 年各业务毛利率


资料来源：Wind，华源证券研究所

拟收购蜀道清洁能源，聚焦清洁能源发电业务。2025 年 6 月 10 日，新筑股份发布《重大资产出售、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，拟向蜀道轨道交通集团出售川发磁浮 100% 股权、对川发磁浮享有的债权以及其它与轨道交通业务有关的部分资产，拟向四川路桥出售新筑交科 100% 股权以及其它与桥梁功能部件业务有关的资产和负债，拟向蜀道集团发行股份及支付现金购买其持有的蜀道清洁能源 60% 股权，其中蜀道清洁能源持有的四川路桥城乡建设投资有限公司 51% 股权不在资产购买交易的标的资产范围内。本次发行股份购买资产的发行价格为 4.39 元/股，募集配套资金拟用于支付交易现金对价、相关税费及中介机构费用、投入蜀道清洁能源项目建设、补充上市公司和蜀道清洁能源流动资金或偿还债务等。

此次交易完成后，公司将战略性退出磁浮与桥梁功能部件业务，剥离长期亏损与传统主业资产；蜀道清洁能源将成为上市公司控股子公司，新筑股份资产主要包括原有光伏发电业务即晟天新能源（持股比例 51.60%）和蜀道清洁能源（持股比例 60%），未来将聚焦于清洁能源发电业务，形成“水风光储”一体化布局。

图表 4：重组前后股权结构对比



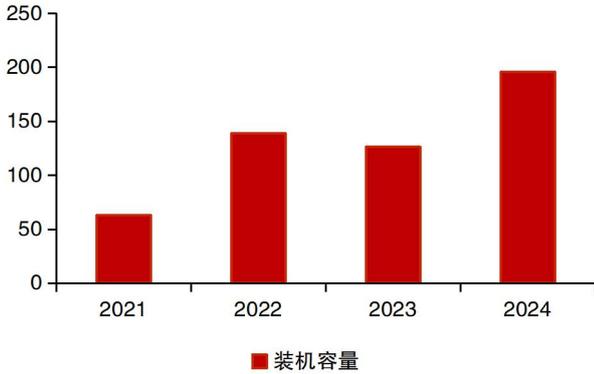
资料来源：公司公告，华源证券研究所。备注：重组前股权结构数据截至 2025 年 6 月 9 日

晟天新能源：重组后留在新筑股份体内，光伏发电深耕四川，运营装机规模持续增长。公司光伏发电业务由控股子公司晟天新能源运营，公司于 2022 年 8 月完成晟天新能源的收购工作，重组后仍留在新筑股份体内，目前投资、建设、运营的光伏电站主要位于四川省境内，同时积极在其它适宜地区开展集中式和分布式光伏电站建设，并持续在光伏发电主业基础上积极拓展新能源综合服务，增强新能源业务多元化。

截至 2024 年末，晟天新能源总装机规模 1958.52MW（含在建项目），其中运营电站 1237.53MW，在建电站 720.99MW。晟天新能源光伏电站主要位于四川、湖南、河北、山西、甘肃、西藏、云南等地区，其中西南区域运营装机 926.28MW，占比 74.85%；华北地区运营装机 151.25MW，占比 12.22%；华中区域运营装机 120MW，西北区域运营装机 40MW。2024 年公司完成发电量 12.82 亿千瓦时，同比增加 33.40%。

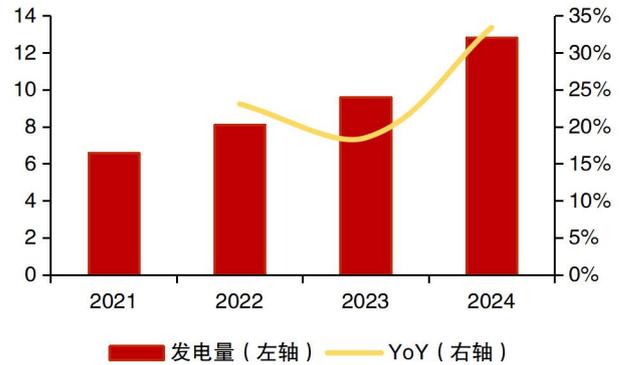
在建项目方面，雅江 500MW 项目持续推进，成功中选新龙县色戈 20 万千瓦供电保障光伏储能项目和乡城正斗 40 万千瓦“1+N”光伏项目，深度参与四川“三州一市”光伏能源开发基地建设，推动重点项目落地。

图表 5: 晟天新能源 2021-2024 年光伏装机容量(万千瓦)



资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

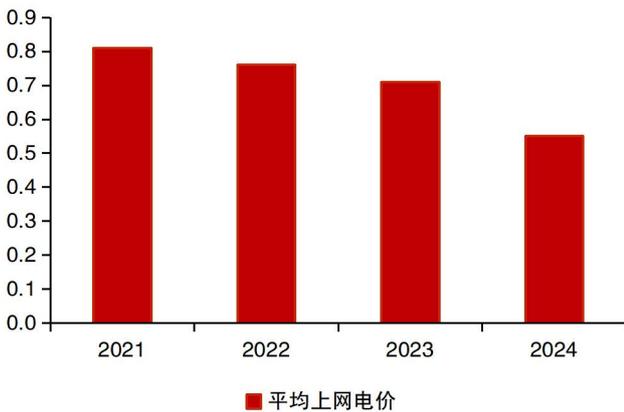
图表 6: 晟天新能源 2021-2024 年光伏发电量及增速 (亿千瓦时)



资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

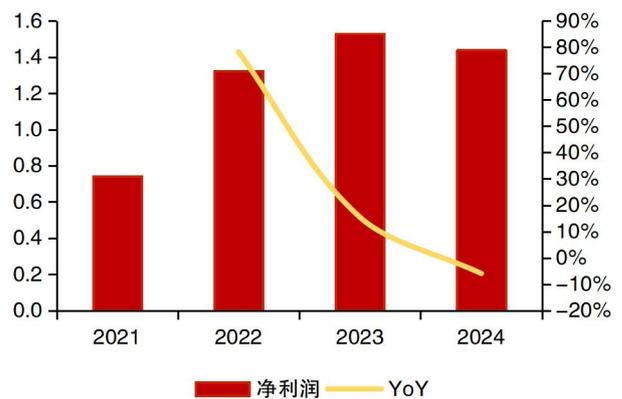
受新能源入市和平价项目增加影响, 晟天新能源光伏发电平均上网电价有所下降, 2024 年净利润同比略有下滑。2021 年以来公司光伏发电平均上网电价有所下滑, 2024 年公司光伏平均上网电价 0.550 元/千瓦时, 同比下滑 0.16 元/千瓦时, 一方面受到新能源入市比例提升、市场化交易电价较非市场化交易部分电价更低影响; 另一方面伴随平价项目占比增加, 结构变化亦对综合电价造成影响。2021 年以来公司光伏发电业务毛利率整体稳定, 2024 年同比下降 4.58pct 至 60.34%, 主要受光伏发电平均上网电价下降影响。2024 年晟天新能源实现净利润 1.44 亿元, 同比减少 5.92%。

图表 7: 晟天新能源 2021-2024 年光伏平均上网电价 (元/千瓦时, 含税)



资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

图表 8: 晟天新能源 2021-2024 年净利润及增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

1.2. 背靠蜀道集团 控股股东有望持续赋能公司

控股股东蜀道集团为四川省综合交通行业主力军，致力于推动产业结构转型升级。蜀道集团是整合原四川交投集团和四川铁投集团合并组建的省属大型国有企业，于2021年5月28日成立。作为四川省的综合交通行业主力军，并加快向主业优势明显、产业结构合理的综合交通服务型企业转型。蜀道集团业务涵盖综合交通产业、能源资源投资开发产业、产融结合产业三大板块，其中在综合交通产业方面，蜀道集团累计投资建设运营高速公路超11400公里，其中建成通车超7800公里、约占四川全省的75%，在建超3300公里、约占四川全省的81%；铁路超6700公里，其中建成通车超4700公里、约占四川全省的71%，在建超1600公里、约占全省的67%；交通工程建设板块以公路、铁路、桥梁施工业务为主，经营主体为四川路桥。

新筑股份为蜀道集团旗下五大上市平台之一，为解决同业竞争推进业务转型。蜀道集团拥有5家上市公司：四川路桥(600039.SH)、四川成渝(601107.SH)、蜀道装备(300540.SZ)、宏达股份(600331.SH)和新筑股份(002480.SZ)。由于控股股东所控制的部分子公司与公司存在重合业务，根据蜀道集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺将在5年内推进相关业务整合以解决与上市公司的同业竞争问题。

图表9：蜀道集团旗下5家上市公司情况（亿元）

证券代码	公司名称	蜀道集团持股比例	总市值	总资产	2024年营业总收入	归母净利润	主营业务
600039.SH	四川路桥	79.59%	737.74	2397.73	1072.38	72.10	基础设施工程建设
601107.SH	四川成渝	39.86%	170.95	610.70	103.62	14.59	高速公路运营
300540.SZ	蜀道装备	29.11%	39.62	21.01	8.62	0.72	LNG装置、液体空分装置制造业务
600331.SH	宏达股份	47.17%	281.86	22.76	34.09	0.36	磷化工、有色金属锌冶炼、合成氨业务
002480.SZ	新筑股份	24.50%	57.76	148.85	24.83	-4.09	光伏业务

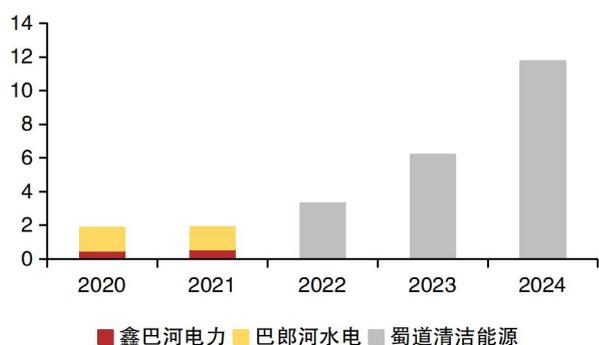
资料来源：Wind，华源证券研究所。备注：最新市值日期2025/8/8，四川成渝、蜀道装备持股比例截至2025Q1，宏达股份持股比例截至2025/7/8，新筑股份、四川路桥持股比例截至2025/6/9

蜀道集团在能源投资开发方面具备资源优势，有望持续赋能公司。蜀道集团有望在资源获取、交能融合、矿电融合等方面持续赋能公司。资源获取方面，蜀道集团积极构建“水风光氢储”多能互补的新型能源体系，参控股大渡河、金沙江等流域共19个水电项目，权益装机容量达1050万千瓦，牵头“疆电入川”，储备新疆等西北地区和四川“三州一市”水风光资源约4000万千瓦；交能融合方面，依托蜀道集团交通资源优势和大型矿产资源布局，布局“新能源+矿山”和“交通+能源”模式，未来有望为公司贡献增量。

2. 蜀道清洁能源：区域战略引航 水风光协同发展

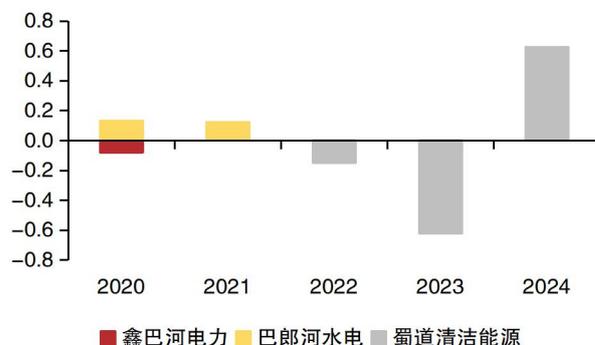
蜀道清洁能源为蜀道集团旗下清洁能源发电平台，水风光协同发展。蜀道清洁能源主营清洁能源项目的投资、建设与运营，以水电为基荷、风光为补充，聚焦水电、风电、光伏、储能全产业链布局。在蜀道集团成为新筑股份控股股东之前，蜀道清洁能源是蜀道集团旗下唯一的清洁能源发电业务平台。截至 2024 年底，蜀道清洁能源在运+在建权益发电装机规模达 1050 万千瓦，其中已投运控股装机容量 350 万千瓦。2022 年以来蜀道清洁能源营业收入稳定增长，并于 2023 年收购毛尔盖水电公司，2024 年毛尔盖水电公司实现全年营业收入及利润并表。2024 年蜀道清洁能源净利润同比扭亏，为 0.62 亿元。

图表 10：蜀道清洁能源 2020-2024 年营业收入（亿元）



资料来源：四川路桥公司公告，华源证券研究所。备注：2020-2021 年仅分别披露鑫巴河电力和巴郎河电力数据

图表 11：蜀道清洁能源 2020-2024 年净利润（亿元）



资料来源：四川路桥公司公告，华源证券研究所。备注：2020-2021 年仅分别披露鑫巴河电力和巴郎河电力数据

蜀道清洁能源参控股多个水电及新能源项目。水电方面，蜀道清洁能源直接控股黑水县天源水电开发有限公司、四川鑫巴河电力开发有限公司、四川巴郎河水电开发有限公司、毛尔盖水电有限公司，并通过四川铁能电力开发有限公司持有四川大渡河双江口水电开发有限公司、四川丹巴富能水电开发有限公司等公司股权，另通过铁投康巴公司参股金沙江流域水电资源；新能源方面，蜀道清洁能源牵头“疆电入川”，储备新疆等西北地区和四川“三州一市”优质风光资源。根据公司规划，2030 年蜀道清洁能源权益装机有望达 2132 万千瓦以上。

图表 12：蜀道清洁能源持股公司列表

蜀道清洁能源持股公司	电源类型	蜀道清洁能源持股比例
盐源蜀道清洁能源有限公司	集中式光伏	100%
会东蜀道清洁能源有限公司	集中式光伏	100%
乌鲁木齐市蜀清新能源有限公司		100%
四川蜀能众鑫企业管理有限责任公司		100%
吐鲁番众森电力开发有限公司	光伏	100%
黑水县天源水电开发有限公司	水电	100%
哈密市蜀清新能源有限公司		100%
四川铁能电力开发有限公司		100%

盐边蜀道清洁能源有限公司	分布式光伏	90%
四川鑫巴河电力开发有限公司	水电	78%
四川铁投康巴投资有限责任公司		70%
四川巴郎河水电开发有限公司	水电	65%
四川蜀兴智慧能源有限责任公司	分布式光伏	60%
四川路桥城乡建设投资有限公司		51%
毛尔盖水电有限公司	水电、光伏	50.10%
四川阿坝华电清洁能源有限公司	光伏	39%
川投集团甘肃能源有限责任公司		24%
华电金上（甘孜）电力开发有限公司		10%

资料来源：四川路桥公司公告，华源证券研究所。备注：持股比例数据截至 2024 年 12 月 5 日

图表 13：铁能电力持股公司列表

铁能电力持股公司	铁能电力持股比例
四川大渡河双江口水电开发有限公司	33.89%
四川铁投环联能源股份有限公司	54%
四川汉源铁能新能源开发有限公司	100%
四川彭州铁能能源开发有限公司	80%
四川联合环境交易所有限公司	40%
四川丹巴富能水电开发有限公司	100%

资料来源：四川路桥公司公告，华源证券研究所。备注：持股比例数据截至 2024 年 11 月 11 日

图表 14：铁投康巴持股公司列表

铁投康巴持股公司	铁投康巴持股比例
华电金沙江上游水电开发有限公司	20%
国家能源集团金沙江旭龙水电有限公司	34%
国家能源集团金沙江奔子栏水电有限公司	15%

资料来源：四川路桥公司公告，华源证券研究所。备注：持股比例数据截至 2024 年 11 月 11 日

2.1. 水电：巩固现金流基本盘 参股水电陆续投产

控股水电站均位于四川省，2023 年收购毛尔盖水电项目。蜀道清洁能源控股水电公司主要包括鑫巴河水电公司、巴郎河水电公司和毛尔盖水电公司等，下属水电站均位于四川省。鑫巴河水电包括双滩、风滩两级电站，装机合计 6.4 万千瓦；巴郎沟水电项目为两级开发，总装机容量 16.8 万千瓦；蜀道清洁能源于 2023 年收购毛尔盖水电项目，为黑水河干流水电规划“二库五级”开发方案的第 III 梯级电站，总装机容量 42.6 万千瓦。

参股大渡河、金沙江流域多个水电项目，在建装机即将进入投产高峰期。蜀道清洁能源持有大渡河流域双江口水电站 33.89%的股权，双江口作为大渡河流域的龙头水库，装机容量 200 万千瓦，具备年调节能力，预计将于 2025 年起陆续投产，投产后可通过丰枯调节进一步提升综合电价。蜀道清洁能源还持有金沙江上游川藏段 7 级水电站 14%股权、旭龙水电站 24% 股权、奔子栏水电站 11%股权，预计 2025-2030 年将迎来投产高峰期，具备成长性。

图表 15：蜀道清洁能源控股参股水电站情况

所属公司	持股比例	电站名称	省份	所在流域	控股装机 (万千瓦)	权益装机 (万千瓦)	调节能力	状态	投产时间
四川鑫巴河电力开发有限公司	78%	双滩	四川	巴河	3.60	2.81		在运	2008 年下半年
	78%	风滩	四川		2.80	2.18		在运	
四川巴郎河水电开发有限公司	65%	华山沟	四川	大渡河上游右岸一级支流巴郎沟	7.20	4.68		在运	2011 年 11 月
	65%	巴郎口	四川		9.60	6.24		在运	2009 年底
毛尔盖水电有限公司	50%	毛尔盖	四川	黑水河干流	42.60	21.34		在运	2012 年 4 月
黑水县天源水电开发有限公司	100%	木苏二级	四川	黑水河右岸一级支流木苏沟	0.60	0.60		在运	
	100%	木苏一级	四川		0.64	0.64		停工	
四川丹巴富能水电开发有限公司	100%	关州	四川	大渡河一级支流小金河干流	24.00	24.00	日调节	修复	2015 年
四川大渡河双江口水电开发有限公司	34%	双江口	四川	大渡河干流上游	200.00	67.78	年调节	在建	预计 2025 年起
	14%	岗托	西藏	金沙江上游	120.00	16.80	年调节	规划	前期工作
	14%	岩比	西藏、四川		30.00	4.20		规划	前期工作
	14%	波罗	西藏、四川		96.00	13.44	日调节	在运	2015 年
14%	叶巴滩	西藏、四川	224.00		31.36	季调节	在建	预计 2025 年底首批，2026 年全部	
华电金沙江上游水电开发有限公司	14%	拉哇	西藏、四川	金沙江上游	200.00	28.00	季调节	在建	预计 2026 年投产
	14%	巴塘	西藏、四川		75.00	10.50	日调节	在运	2025 年
	14%	苏洼龙	西藏、四川		120.00	16.80	日调节	在运	2022 年
	14%	昌波	西藏、四川		82.60	11.56	日调节	在建	预计 2030 年投产
国家能源集团金沙江旭龙水电有限公司	24%	旭龙	云南、四川	金沙江上游	240.00	57.12	日调节	在建	预计 2029 年投产
国家能源集团金沙江奔子栏水电有限公司	11%	奔子栏	云南、四川	金沙江上游	220.00	23.10	日调节	在建	预计 2032 年投产

资料来源：四川路桥公司公告，华源证券研究所。备注：持股比例截至 2024 年 12 月 5 日

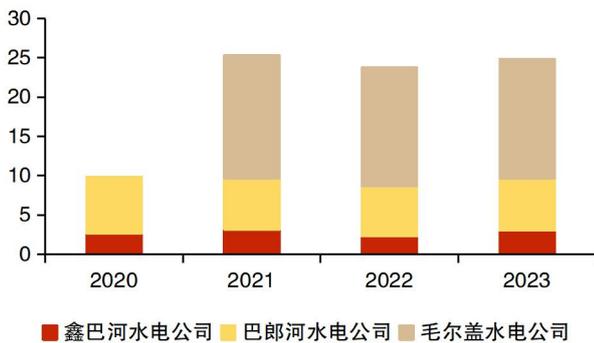
图表 16: 蜀道清洁能源权益装机投产节奏预测 (万千瓦)



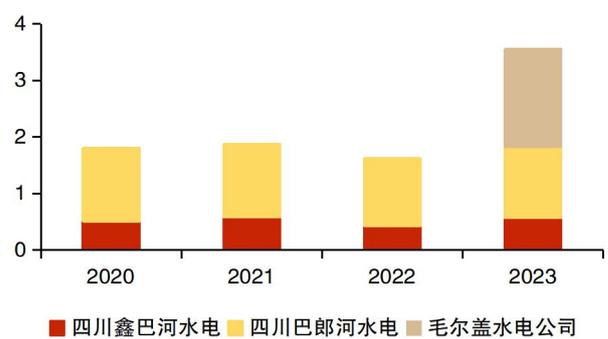
资料来源: 四川路桥公司公告, 华源证券研究所。备注: 统计测算数据可能存在偏差

控股水电方面, 2023 年鑫巴河水电、巴郎河水电、毛尔盖水电分别实现发电量 3.03、6.66、15.14 亿千瓦时, 分别实现营业收入 0.57、1.25、1.74 亿元。

图表 17: 控股水电公司 2020-2023 年发电量 (亿千瓦时)



图表 18: 控股水电公司 2020-2023 年收入 (亿元)



资料来源: 四川路桥公司公告, 华源证券研究所。注: 重列后数据。

资料来源: 四川路桥公司公告, 华源证券研究所

参股双江口水电站具备年调节能力, 四川省根据水电站调节性能差异化定价。水电电价可分为市场化和非市场化电价, 非市场化方面, 四川省建立了完善的水电分类标杆电价体系, 根据水电站的调节性能差异实行差异化定价, 其中径流式水电站标杆电价为 0.2974 元/千瓦时; 季调节及不完全年调节水电站的标杆电价为 0.338 元/千瓦时; 年调节及以上水电站的标杆电价最高, 为 0.3766 元/千瓦时。根据四川省水电丰枯电价政策, 水电枯水期电价上浮 24.5%, 丰水期电价下浮 24%。双江口水电站具备年调节能力, 对应平水期标杆电价 0.3766 元/千瓦时, 投产后有望进一步增厚公司利润水平。

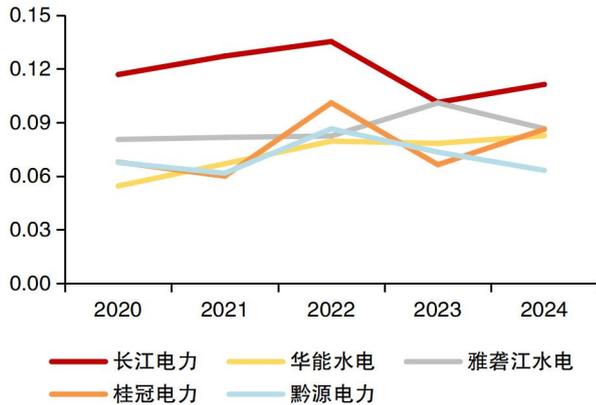
图表 19：四川省水电标杆电价政策

水电站类型	调节能力	丰水期	平水期标杆电价 (元/千瓦时)	枯水期
径流式	无调节能力		0.2974	
季调节及不完全年调节	短期调节	下浮 24%	0.3380	上浮 24.5%
年调节及以上	长期调节		0.3766	

资料来源：四川省发改委，华源证券研究所

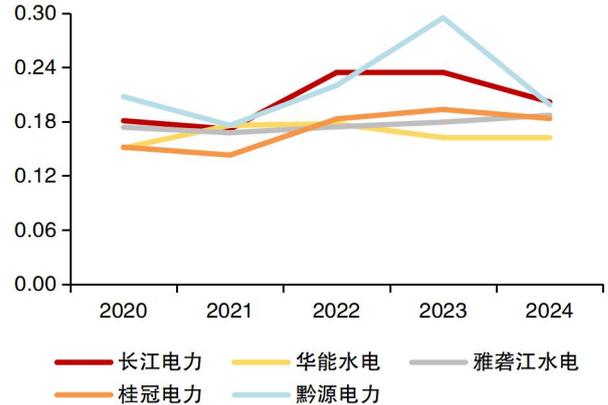
对比各水电公司度电收入及盈利水平，新增水电装机投产对蜀道清洁能源业绩的增厚效果有望持续凸显。2024 年各水电公司度电净利润在 0.03–0.1 元/千瓦时左右，度电现金流在 0.16–0.2 元/千瓦时左右，预计伴随 2025 年起蜀道清洁能源参股水电项目装机陆续投产，蜀道清洁能源盈利能力及利润水平有望进一步提升，并为公司带来稳定充裕的现金流水平和分红收益。

图表 20：各水电公司度电净利润对比（元/千瓦时）



资料来源：各公司公告，华源证券研究所

图表 21：各水电公司度电现金流对比（元/千瓦时）



资料来源：各公司公告，华源证券研究所

水风光一体化发展，深度协同优势互补。《2025 年四川省人民政府工作报告》指出，要加强“三江”水电基地风电光伏开发和送出电力线路建设，水风光一体化模式可以将水电的稳定性和新能源的间歇性有机结合，实现能源互补、优化配置和高效利用。

蜀道集团已与国家能源集团签署战略合作框架协议，并储备充沛新能源项目，依托流域水电送出通道，协同金上、大渡河流域梯级电站联合开发、优势互补。金沙江上游川藏段一体化基地是国家“十四五”重点建设的清洁能源基地金上清洁能源基地的主要建设内容，蜀道清洁能源参股的金上公司负责开发的金上川藏段 7 级水电近 1000 万千瓦，初步规划沿江风光电资源 3500 万千瓦、抽水蓄能规模 670 万千瓦，可利用水电外送通道，与水电打捆送出，预计到 2027 年基地运行装机 1200 万千瓦，2035 年基本建成金沙江上游流域水风光一体化示范基地。

图表 22：金沙江上游清洁能源基地规划

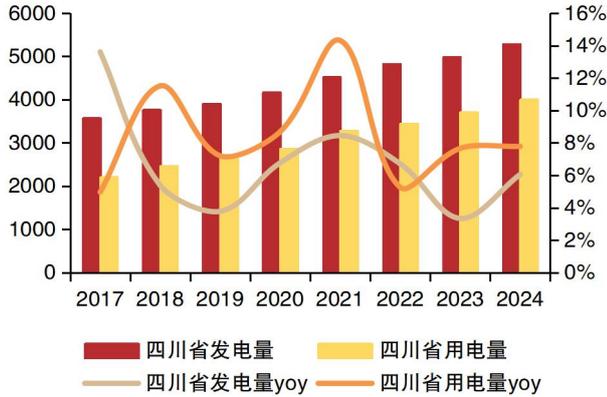


资料来源：华电金上公司官网，华源证券研究所

2.2. 新能源：依托区域战略机遇 优质风光资源打开成长空间

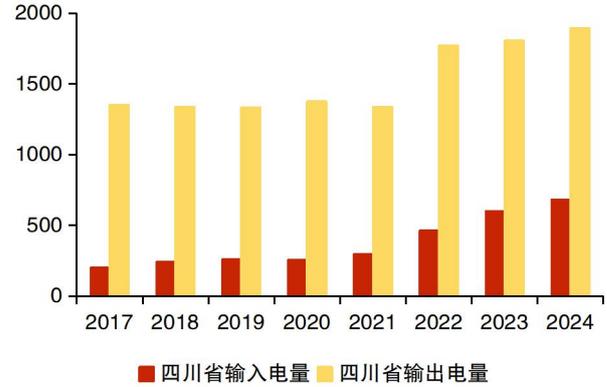
四川省 2024 年外送电量 1900 亿千瓦时，近年来用电量增速高于发电量增速。四川省水能资源丰富，为电力输出省份，省内发电量大于用电量，其水电外送是我国西电东送的重要组成部分，2024 年 1-11 月四川省输出电量 1894.08 亿千瓦时。除 2022 年外，2018 年以来四川省用电量增速高于发电量增速，并高于全国用电量增速，2024 年四川省用电量 3999.69 亿千瓦时，同比增长 7.78%，高于全国用电量增速 6.81%；2024 年四川省发电量 5284.57 亿千瓦时，同比增长 6.05%。

图表 23：2017 年以来四川省发用电量及增速（亿千瓦时）



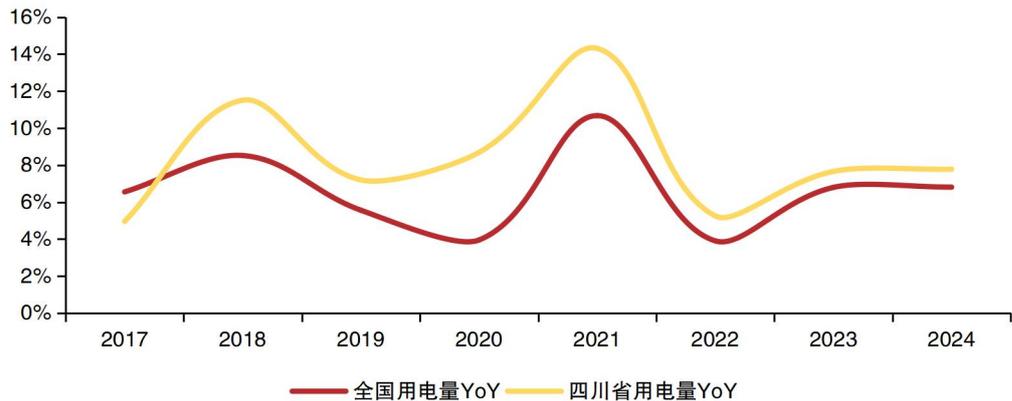
资料来源：中电联，华源证券研究所

图表 24：2017 年以来四川省 1-11 月输入、输出电量累计值及增速（亿千瓦时）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 25：2017 年以来四川省用电量增速与全国用电量增速对比

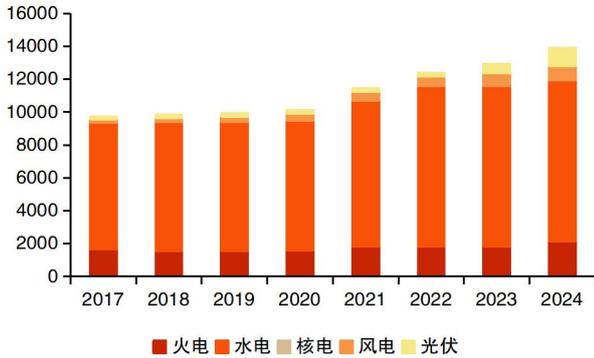


资料来源：中电联，华源证券研究所

四川省电源结构以水电为主，“十五五”期间规划新增水电装机容量较“十四五”有所放缓，新能源装机具备较大成长空间。四川省系能源大省，大力推进水风光氢天然气等多能互补发展，加快建设世界级优质清洁能源基地。截至 2024 年底，四川省火电、水电、风电、光伏装机容量分别为 2164、9770、890、1082 万千瓦，分别占四川省总装机容量的 15.6%、70.3%、6.4%、7.8%。《四川省能源领域碳达峰实施方案》规划“十五五”期间新增水电装机容量 1300 万千瓦左右，较“十四五”规划的 2500 万千瓦有所放缓；规划到 2030 年，全省风电、光伏发电总装机容量达到 5000 万千瓦左右，较 2024 年底存在 153.56% 的增长空间，新能源有望成为四川省“十五五”期间装机增长的主要方向。

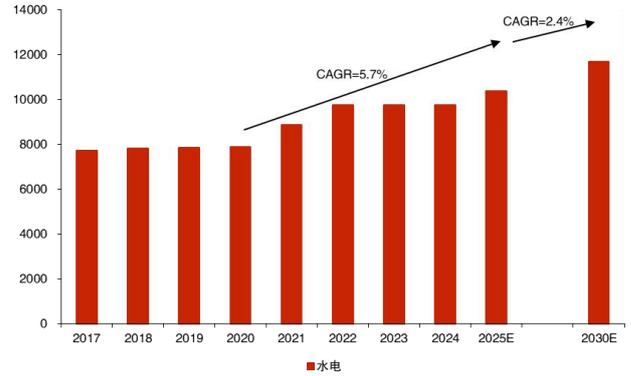
四川省区域战略机遇助力新能源发展，进一步打开风光成长空间。蜀道清洁能源依托蜀道集团资源优势，已获取攀枝花、甘孜州、凉山州、阿坝州等“三州一市”地区光伏、风电资源近 1000 万千瓦，并规划在“十五五”期间，省内开工建成风、光项目 760 万千瓦。

图表 26：2017 年以来四川省装机结构（万千瓦）



资料来源：中电联，华源证券研究所

图表 27：2017 年以来四川省水电装机及规划（万千瓦）



资料来源：中电联，四川省发改委，华源证券研究所

依托“交通+能源”产业优势，进一步深化新能源布局。我国交通运输部、四川省发改委相关政策持续推动交通与能源网深度融合发展。根据蜀道清洁能源公众号，基于蜀道集团交通资源优势，蜀道清洁能源按照“水电优先、风电优选、光伏审慎”的投资原则，开发“交通+能源”模式储备的新能源资源 4000 万千瓦，形成高速公路、铁路高额投资与风、光新能源投资联动协同模式，发挥非技术成本全省最低的优势。

2025 年 4 月国家发改委发布《绿色低碳先进技术示范项目清单（第二批）》，其中包括蜀道清洁能源集团的“高速公路绿色低碳智慧综合能源利用示范项目”，构建“风光氢储充”多能互补、1500V 柔直互联智慧能源系统，采用交能融合模式，在高速公路沿线建设光伏 78 兆瓦、储能 56 兆瓦、光储超充站 12 座，协同建设风电、氢能发电系统、可调节型冷热负荷、供配电、能碳采集系统以及运维管理平台，打造公路交通自洽能源系统应用示范工程。项目建成后，每年可再生新能源发电量 8800 万千瓦时。

图表 28：“交通+能源”相关政策

时间	发文机关	政策名称	主要内容
2023 年 1 月	四川省发改委	《四川省能源领域碳达峰实施方案》	推动交通网与能源网融合发展，探索交通领域源网荷储协同技术。
2025 年 3 月	交通运输部等十部门	《关于推动交通运输与能源融合发展的指导意见》	到 2027 年，基本形成多部门协同的交通运输与能源融合发展机制，交通运输行业电能占行业终端用能的比例达到 10%。交通基础设施沿线非化石能源发电装机容量不低于 500 万千瓦，就近就地消纳比例稳步增加。到 2035 年，推动交通运输和新型能源体系全面融合互动，初步建立以绿色低碳能源消费为主、科技创新为关键支撑、绿色智慧节约为导向的交通运输用能体系，交通运输行业电能占行业终端用能比例保持高位，依托交通基础设施开发的绿色电力以就地就近消纳利用为主。

资料来源：四川省发改委，交通运输部，华源证券研究所

四川省特高压通道建设明确，预计消纳问题影响较小。四川省新能源项目通道建设已明确，《四川省“十四五”能源发展规划》提出，要构建相对独立、互联互通的“立体双环网”主网结构，整体提高四川电网对以新能源为主体的新型电力系统的适应性和供电保障能力。优化布局甘孜州、阿坝州、凉山州、攀枝花市送出通道，实施500千伏输变电加强工程，满足川西新能源加快发展需要，预计消纳问题对省内新能源的影响较小。2021年以来四川省风电、光伏利用率基本均在95%以上，2025年1-6月四川省风电、光伏利用率分别为99.0%、98.9%。

图表 29：2025 年四川省际联网工程规划示意图



资料来源：《四川省“十四五”能源发展规划》，华源证券研究所

图表 30：2021 年以来四川省当月风电利用率

	2021	2022	2023	2024	2025
1月		100.0%	100.0%	100.0%	97.5%
2月		100.0%	100.0%	100.0%	98.8%
3月		100.0%	100.0%	100.0%	99.3%
4月		100.0%	100.0%	100.0%	99.7%
5月	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.2%
6月	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.5%
7月	100.0%	100.0%	100.0%	99.9%	
8月	100.0%	100.0%	100.0%	99.8%	
9月	100.0%	100.0%	100.0%	99.8%	
10月	100.0%	100.0%	100.0%	99.8%	
11月	100.0%	100.0%	100.0%	97.7%	
12月	100.0%	100.0%	100.0%	98.6%	

资料来源：全国新能源消纳监测预警中心，华源证券研究所

图表 31：2021 年以来四川省当月光伏利用率

	2021	2022	2023	2024	2025
1 月		100.0%	100.0%	100.0%	97.9%
2 月		100.0%	100.0%	100.0%	97.7%
3 月		100.0%	100.0%	100.0%	98.9%
4 月		100.0%	100.0%	98.2%	99.6%
5 月	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.6%
6 月	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.2%
7 月	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
8 月	100.0%	100.0%	100.0%	99.0%	
9 月	100.0%	100.0%	100.0%	97.7%	
10 月	100.0%	100.0%	100.0%	96.0%	
11 月	100.0%	100.0%	100.0%	94.8%	
12 月	100.0%	100.0%	100.0%	96.5%	

资料来源：全国新能源消纳监测预警中心，华源证券研究所

牵头“疆电入川”，未来有望贡献增量。蜀道清洁能源作为四川侧牵头主体深度参与疆电入川配套电源开发，力争“疆电入川”落地 500 万千瓦大型风电光伏项目，形成优势互补、协同发展的良好格局，建成后或将贡献增量。

图表 32：蜀道清洁能源部分在运/在建新能源项目

项目	电源类型	装机容量（万千瓦）	状态
吐鲁番光伏光热一体化项目	光伏	100	在运
若羌县风电项目	风电	100	在运
盐源光伏项目	光伏	68	在建
阿坝县光伏光热一体化项目	光伏	200	在建
新疆哈密风电项目	风电	20	在建

资料来源：蜀道清洁能源公众号，华源证券研究所

136 号文推动新能源全面入市，其中跨省跨区交易新能源电量不受影响。2025 年 2 月国家发改委《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》推动新能源上网电量全面进入电力市场、通过市场交易形成价格，对新能源电价造成了一定的下行压力。而对于参与跨省跨区交易的新能源电量，136 号文提及其上网电价和交易机制按照跨省跨区送电相关政策执行，预计 136 号文对公司“三州一市”及“疆电入川”增量新能源项目影响有限，或在一定程度上保障项目投运后的盈利能力。

“新能源+矿山”一体化，贡献增长潜力。依托蜀道集团丰富的大型矿产资源布局，蜀道清洁能源通过构建“新能源+矿山”一体化模式，实现矿产资源开发与清洁能源供应的深度融合。公司西藏多龙铜矿“源网荷储”一体化综合能源保障项目，打造集风电、光伏、储能、光热于一体的零碳供能样板工程，建设 70 万千瓦风电、88 万千瓦光伏发电项目、4*10 万千瓦光热发电项目，并配套 360 万千瓦时构网型储能系统，实现年产 20 亿度电的矿山 100%绿电供应能力，改变传统矿山高能耗、高排放的能源利用模式，未来有望成为蜀道清洁能源新能源的重要成长方向。

3. 盈利预测与评级

结合光伏项目在建及储备情况，假设新筑股份 2025–2027 年每年新增光伏机组 60、40、40 万千瓦；结合全国新能源消纳情况，假设新筑股份 2025–2027 年光伏利用小时数分别为 1259、1196、1196 小时。

由于重组尚未完成，仍存在不确定性，暂不考虑资产整合。根据以上假设，我们预计 2025–2027 年新筑股份归母净利润分别为–1.27/–1.14/–1.13 亿元。

从可比公司估值看，选取潍柴重机、恒立液压为可比公司，可比公司平均 PB 为 7.5 倍。考虑公司资产整合后具备成长性，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 33：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价（元）			EPS（元/股）			PE		PB
		2025-08-28	25E	26E	27E	25E	26E	27E		
000880.SZ	潍柴重机	51.59	0.95	1.52	1.93	54.52	34.05	26.77	7.95	
601100.SH	恒立液压	85.15	2.10	2.44	2.84	40.52	34.89	29.98	6.97	
	均值					47.52	34.47	28.38	7.46	
002480.SZ	新筑股份	6.95	-0.16	-0.15	-0.15	-	-	-	5.63	

资料来源：Wind，华源证券研究所。注：新筑股份盈利预测来自华源证券研究预测值，可比公司盈利预测为 Wind 机构一致预期

4. 风险提示

资产购买及出售不及预期：由于公司收购及出售标的资产的交易尚未完成，存在交易无法按期进行或终止的风险。

来水波动风险：来水情况是水电发电量的主要影响因素，若公司拟收购资产水电站所在流域来水情况不及预期，将对公司业绩产生不利影响。

在建项目建设进度不及预期：公司拟收购资产参股多个在建水电项目，若在建项目建设进度不及预期，将对公司业绩成长性造成影响。

新能源电价下滑：伴随新能源市场化交易电量占比提升，在供需失衡与新能源电站集中出力背景下，短期来看新能源电价存在下滑风险。

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,230	1,391	1,455	1,552
应收票据及账款	3,538	2,951	3,089	3,276
预付账款	18	17	18	19
其他应收款	314	220	230	244
存货	264	405	425	448
其他流动资产	743	206	216	229
流动资产总计	6,107	5,190	5,433	5,768
长期股权投资	295	268	241	214
固定资产	6,961	7,494	8,818	10,075
在建工程	273	1,086	1,040	995
无形资产	744	684	633	590
长期待摊费用	125	113	100	88
其他非流动资产	380	449	460	461
非流动资产合计	8,778	10,092	11,291	12,422
资产总计	14,885	15,283	16,724	18,190
短期借款	716	916	1,116	1,316
应付票据及账款	3,195	2,549	2,675	2,822
其他流动负债	3,422	3,368	3,377	3,388
流动负债合计	7,333	6,833	7,168	7,526
长期借款	4,768	5,768	6,968	8,168
其他非流动负债	533	533	533	533
非流动负债合计	5,301	6,301	7,501	8,701
负债合计	12,634	13,135	14,670	16,227
股本	769	769	769	769
资本公积	1,725	1,725	1,725	1,725
留存收益	-1,475	-1,602	-1,716	-1,829
归属母公司权益	1,019	893	778	666
少数股东权益	1,232	1,255	1,276	1,297
股东权益合计	2,251	2,148	2,055	1,963
负债和股东权益合计	14,885	15,283	16,724	18,190

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	-341	-94	-83	-82
折旧与摊销	401	473	541	609
财务费用	339	283	311	331
投资损失	32	24	24	24
营运资金变动	-535	379	-44	-80
其他经营现金流	203	-56	-9	-9
经营性现金净流量	98	1,009	739	792
投资性现金净流量	-1,140	-1,764	-1,764	-1,764
筹资性现金净流量	404	917	1,089	1,069
现金流量净额	-640	161	64	97

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,483	2,060	2,156	2,286
营业成本	1,839	1,403	1,473	1,554
税金及附加	27	25	26	28
销售费用	57	57	60	63
管理费用	227	221	231	245
研发费用	95	81	85	90
财务费用	339	283	311	331
资产减值损失	-97	-62	-43	-46
信用减值损失	-84	-21	-11	-11
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-32	-24	-24	-24
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	1
其他收益	20	12	12	12
营业利润	-294	-104	-94	-93
营业外收入	13	7	7	7
营业外支出	7	5	5	5
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	-288	-102	-92	-91
所得税	53	2	2	2
净利润	-341	-103	-93	-92
少数股东损益	69	23	21	21
归属母公司股东净利润	-409	-127	-114	-113
EPS(元)	-0.53	-0.16	-0.15	-0.15

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-1.05%	-17.05%	4.66%	6.04%
营业利润增长率	-45.03%	64.47%	9.79%	1.16%
归母净利润增长率	-19.49%	69.04%	9.87%	1.17%
经营现金流增长率	-91.99%	926.14%	-26.78%	7.19%
盈利能力				
毛利率	25.94%	31.87%	31.69%	32.03%
净利率	-13.72%	-5.02%	-4.33%	-4.03%
ROE	-40.14%	-14.19%	-14.67%	-16.95%
ROA	-2.75%	-0.83%	-0.68%	-0.62%
估值倍数				
P/E	-13.07	-42.20	-46.82	-47.38
P/S	2.15	2.60	2.48	2.34
P/B	5.24	5.99	6.87	8.03
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	21	18	18	17

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，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作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。