

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

新奥股份 (600803.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

李春驰 电力公用联席首席分析师 执业编号: \$1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮 箱: lichunchi@cindasc.com

唐婵玉 电力公用分析师 执业编号: \$1500525050001

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

零售气业务平稳增长,平台气量有所承压

2025年10月31日

事件: 10月30日晚,公司发布2025年第三季度业绩公告,2025年前三季度公司实现营业收入958.56亿元,同比减少2.91%;实现归母净利润34.26亿元,同比减少1.87%;实现扣非后归母净利润32.80亿元,同比增长11.39%;实现核心利润37.77亿元,同比减少1.04%;实现基本每股核心收益1.23元。

2025Q3 公司实现营业收入 298.65 亿元,同比减少 5.93%;实现归母净利润 10.18 亿元,同比增长 5.89%;实现扣非后归母净利润 8.66 亿元,同比减少 9.01%;实现核心利润 10.41 亿元,同比下降 6.89%。

点评:

- ▶ 2025 前三季度公司各项主要业务经营情况相对稳健。1)零售气:公司零售气量稳健增长,但增速有所放缓。2025Q3公司实现零售气量 62.4亿方,同比增长 2.1%。2025 年前三季度,公司实现零售气量 191.9亿方,同比增长 2.0%。其中,工商业气量 152.1 亿方,同比增长 2.5%,民用气 38 亿方,同比增长 1.5%。2)平台气:平台气量有所下滑,接收站周转率显著提升。2025Q3公司实现平台交易气量 12.6 亿方,同比下降 7.1%。2025 年前三季度公司实现平台交易气量 39.5 亿方,同比下降 2.8%。其中,海外平台交易气销售气量 14.3 亿方,同比下滑 2.7%;国内平台气销售气量 25.2 亿方,同比下滑 3.1%。受国际天然气价格高企且国内整体供应相对充足影响,中国前三季度 LNG 进口量同比下跌 17%,公司通过三方引流、生态合作等方式,前三季度舟山接收站接卸量达 198 万吨,同比增长 14.2%。3)泛能业务:泛能项目稳步扩张,装机规模稳健增长。2025 年前三季度,公司实现泛能销售量 289.9 亿千瓦时,其中冷热占比 50.6%,汽占比 45.1%,电占比 4.3%。
- 私有化进展顺利,交易完成后有望加强上下游一体化协同。2025年3月26日晚,新奥股份发布重大资产购买暨关联交易预案,拟对港股公司新奥能源进行私有化。截至2025年三季报,公司已向香港联交所递交了本次介绍上市的申请,并已向中国证监会报送了本次介绍上市的备案申请材料并获中国证监会接收,已完成国家发展和改革委员会备案程序。本次交易完成后,A股EPS有望增厚,上市公司与标的公司有望更好发挥协同效应。
- ▶ 2025-2029 年合计 870 万吨的海外长协有望放量; 舟山三期接收站全面建成,处理能力提升至 1000 万吨/年。截止 2024 年底,新奥股份在执行长协约 206 万吨/年,公司预计 2025/2026/2027/2028/2029 年分别有60/180/200/160/270 万吨的增量长协将开始执行,支撑直销气业务的高速扩张。此外,2025 年 8 月 6 日舟山大型液化天然气(LNG)接收站三期项目正式投运,三期项目新增 4 座 22 万立方米,储罐总罐容达 152 万立方米,年接卸能力从 500 万吨提升至 1000 万吨。
- ▶ 2026-2028年分红比例不低于核心利润的50%,高股息有望带动公司价



值提升。公司 2025 年的分红计划仍执行《新奥股份未来三年(2023-2025年)股东分红回报规划》以及出售新能矿业 100%股权所得投资收益的三年特别派息,即合计每股不低于 1.14 元 (含税)。 2026 年至 2028 年公司承诺每年现金分红比例不少于当年归属于上市公司股东的核心利润的 50%。

- ➤ 盈利预测及评级: 新奥股份具备天然气全产业链优势, 有助于抵御气价波动, 支撑盈利的持续稳健增长。私有化港股新奥能源后, 公司 EPS 有望增厚, 上下游一体化协同效益有望增强。零售气业务上游资源池成本优化,下游顺价持续推进, 城燃毛差有望进一步修复, 零售气量有望稳健增长,推动公司城燃业务盈利提升。直销气业务 25-29 年共 870 万吨/年的长协气源有望放量,下游市场快速开拓,有望推动直销气业务的稳健增长。暂不考虑私有化新奥能源的影响,我们预测新奥股份2025-2027 年核心归母净利润分别为 57.18 亿元、64.10 亿元、71.11 亿元, EPS 分别为 1.85 元、2.07 元、2.30 元,对应 10 月 30 日收盘价的PE 分别为 10.43/9.30/8.38 倍,维持"买入"评级。
- 风险因素: 国内宏观经济增长不及预期,天然气消费量增速不及预期;接收站项目建设进度低于预期;国内天然气顺价程度不及预期;综合能源销售量低于预期;私有化进程不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	143,842	135,910	142,825	153,795	166,737
增长率 YoY %	-6.7%	-5.5%	5.1%	7.7%	8.4%
归属母公司净利润(百万元)	7,091	4,493	5,718	6,410	7,111
增长率 YoY%	21.3%	-36.6%	27.3%	12.1%	10.9%
毛利率%	13.9%	13.9%	14.5%	14.4%	14.1%
净资产收益率 ROE%	30.0%	19.1%	21.4%	21.4%	21.2%
EPS(摊薄)(元)	2.29	1.45	1.85	2.07	2.30
市盈率 P/E(倍)	8.41	13.27	10.43	9.30	8.38
市净率 P/B(倍)	2.52	2.54	2.24	1.99	1.77

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心预测; 股价为2025年10月30日收盘价; 注: 2025-2027年 净利润预测值为核心利润; 公司已发布重大资产购买暨关联交易预案, 拟私有化港股新奥能源, 未 来几年少数股东权益或将发生变动, 本模型暂未考虑在内。



资产负债表				单位: 百	万元		利润表			单位: 百	万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	43,544	36,723	41,992	47,446	51,882	营业总收入	143,842	135,910	142,825	153,795	166,73
货币资金	16,673	13,435	16,941	20,844	23,121	营业成本	123,719	116,925	122,179	131,601	143,30
应收票据	466	282	504	343	575	营业税金及附加	544	400	420	452	490
应收账款	6,609	6,366	6,901	7,038	8,137	销售费用	1,429	1,512	1,590	1,712	1,856
预付账款	5,286	3,661	3,826	4,121	4,488	管理费用	4,203	3,958	4,142	4,306	4,502
存货	2,167	2,325	2,234	2,605	2,024	研发费用	961	826	868	935	1,014
其他	12,343	10,653	11,585	12,495	13,537	财务费用	1,651	1,121	610	541	478
非流动资产	91,030	95,765	100,404	108,083	115,005	减值损失合计	-2,069	-300	-979	-979	-979
长期股权投资	7,398	7,794	7,794	7,794	7,794	投资净收益	7,922	1,844	1,938	2,086	2,262
固定资产(合计)	61,326	64,181	67,107	74,620	81,585	其他	-1,396	-208	294	345	406
无形资产	7,625	7,739	7,430	7,122	6,813	营业利润	15,792	12,505	14,269	15,700	16,779
其他	14,681	16,051	18,072	18,547	18,813	营业外收支	-26	131	105	105	105
贵产总计	134,574	132,488	142,396	155,529	166,887	利润总额	15,766	12,636	14,373	15,805	16,883
流动负债	46,032	43,373	48,355	51,285	55,939	所得税	3,236	2,692	3,162	3,477	3,714
短期借款	9,554	9,240	10,240	11,240	12,240	净利润	12,530	9,944	11,211	12,328	13,169
应付票据	781	780	577	885	707	少数股东损益	5,439	5,451	5,494	5,917	6,058
应付账款	10,703	10,086	11,639	11,762	13,721	归属母公司净利润	7,091	4,493	5,718	6,410	7,111
其他	24,994	23,266	25,898	27,398	29,270	EBITDA	17,473	16,607	19,702	21,457	22,935
非流动负债	30,005	28,571	24,809	25,809	22,809	EPS (当年)(元)	2.30	1.46	1.85	2.07	2.30
长期借款	8,746	7,595	6,883	7,883	6,883						
其他	21,259	20,976	17,926	47.000							
		,_,	17,820	17,926	15,926	现金流量表				单位: 百	万元
负债合计	76,037	71,944	73,164	77,095	15,926 78,748	现金流量表 会计年度	2023A	2024A	2025E	单位: 百: 2026E	
负债合计 少数股东权益	76,037 34,882						2023A 13,759	2024A 14,162	2025E 15,826		2027E
		71,944	73,164	77,095	78,748	会计年度				2026E	万元 2027E 19,488 13,169
少数股东权益	34,882	71,944 37,076	73,164 42,570	77,095 48,487	78,748 54,545	会计年度经营活动现金流	13,759	14,162	15,826	2026E 17,072	2027E
少数股东权益	34,882 23,655	71,944 37,076 23,467	73,164 42,570 26,662	77,095 48,487 29,947	78,748 54,545 33,594	会计年度 经营活动现金流 净利润	13,759 12,530	14,162 9,944	15,826 11,211	2026E 17,072 12,328	2027E 19,48 13,169
少数股东权益 归属母公司股东权益 负债和股东权益	34,882 23,655	71,944 37,076 23,467	73,164 42,570 26,662	77,095 48,487 29,947	78,748 54,545 33,594	会计年度 经营活动现金流 净利润 折旧摊销	13,759 12,530 4,341	14,162 9,944 4,213	15,826 11,211 5,031	2026E 17,072 12,328 5,572	2027E 19,489 13,169 6,210 790
少数股东权益 归属母公司股东权益 負债和股东权益	34,882 23,655	71,944 37,076 23,467	73,164 42,570 26,662	77,095 48,487 29,947 155,529	78,748 54,545 33,594 166,887	会计年度 经管活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用	13,759 12,530 4,341 1,793	14,162 9,944 4,213 1,444	15,826 11,211 5,031	2026E 17,072 12,328 5,572 795	2027E 19,485 13,169 6,210 790
少教股东权益 归属母公司股东权益 负债和股东权益 重要财务指标 主要财务指标	34,882 23,655 134,574	71,944 37,076 23,467 132,488	73,164 42,570 26,662 142,396	77,095 48,487 29,947 155,529	78,748 54,545 33,594 166,887	会计年度 经管活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	13,759 12,530 4,341 1,793 -7,922	14,162 9,944 4,213 1,444 -1,844	15,826 11,211 5,031 811 -1,938	2026E 17,072 12,328 5,572 795 -2,086	2027E 19,485 13,169 6,210 790 -2,262
少数股东权益 归属母公司股东权益 負債和股东权益 重 要财务指标 主 要财务指标 营业总收入	34,882 23,655 134,574 2023A 143,842	71,944 37,076 23,467 132,488	73,164 42,570 26,662 142,396	77,095 48,487 29,947 155,529 单位: 2026E	78,748 54,545 33,594 166,887 百万元 2027E	会计年度 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其它	13,759 12,530 4,341 1,793 -7,922 -579 3,596	14,162 9,944 4,213 1,444 -1,844 -586 990	15,826 11,211 5,031 811 -1,938 -709 1,419	2026E 17,072 12,328 5,572 795 -2,086 -787 1,250	2027E 19,488 13,169 6,210 790 -2,262 328 1,250
少教股东权益 归属母公司股东权益 负债和股东权益 重要财务指标 主要财务指标	34,882 23,655 134,574	71,944 37,076 23,467 132,488 2024A	73,164 42,570 26,662 142,396 2025E 142,825	77,095 48,487 29,947 155,529 单位: 2026E 153,795	78,748 54,545 33,594 166,887 百万元 2027E 166,737	会计年度 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动	13,759 12,530 4,341 1,793 -7,922 -579	14,162 9,944 4,213 1,444 -1,844 -586	15,826 11,211 5,031 811 -1,938 -709	2026E 17,072 12,328 5,572 795 -2,086 -787	2027E 19,485 13,166 6,210 790 -2,262 328 1,250 -10,93
少数股东权益 归属母公司股东权益 負債和股东权益 重要财务指标 主要财务指标 营业总收入 同比(%)	34,882 23,655 134,574 2023A 143,842 -6.7%	71,944 37,076 23,467 132,488 2024A 135,910 -5.5%	73,164 42,570 26,662 142,396 2025E 142,825 5.1%	77,095 48,487 29,947 155,529 单位: 2026E 153,795 7.7%	78,748 54,545 33,594 166,887 面万元 2027E 166,737 8.4%	会计年度 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其它 投责活动现金流	13,759 12,530 4,341 1,793 -7,922 -579 3,596 2,331	14,162 9,944 4,213 1,444 -1,844 -586 990 -6,906	15,826 11,211 5,031 811 -1,938 -709 1,419 -8,073	2026E 17,072 12,328 5,572 795 -2,086 -787 1,250 -11,228	2027E 19,485 13,166 6,210 790 -2,262 328 1,250 -10,93
少数股东权益 归属母公司股东权益 負債和股东权益 重要财务指标 主要财务指标 营业总收入 同比(%) 归属母公司净利润 同比(%)	34,882 23,655 134,574 2023A 143,842 -6.7% 7,091 21.3%	71,944 37,076 23,467 132,488 2024A 135,910 -5.5% 4,493 -36.6%	73,164 42,570 26,662 142,396 2025E 142,825 5.1% 5,718 27.3%	77,095 48,487 29,947 155,529 单位: 2026E 153,795 7.7% 6,410 12.1%	78,748 54,545 33,594 166,887 百万元 2027E 166,737 8.4% 7,111 10.9%	会计年度 经管活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其它 投膏活动现金流 资本支出 长期投资	13,759 12,530 4,341 1,793 -7,922 -579 3,596 2,331 -8,957 5,871	14,162 9,944 4,213 1,444 -1,844 -586 990 -6,906 -8,116 87	15,826 11,211 5,031 811 -1,938 -709 1,419 -8,073 -8,191 -1,754	2026E 17,072 12,328 5,572 795 -2,086 -787 1,250 -11,228 -13,157 -38	19,488 13,168 6,210 790 -2,262 328 1,250 -10,93 -13,15
少数股东权益 均偏母公司股东权益 負債和股东权益 重要财务指标 主要财务指标 营业总收入 同比(%) 即局母公司净利润 同比(%)	34,882 23,655 134,574 2023A 143,842 -6.7% 7,091 21.3% 13.9%	71,944 37,076 23,467 132,488 2024A 135,910 -5.5% 4,493 -36.6% 13.9%	73,164 42,570 26,662 142,396 2025E 142,825 5.1% 5,718 27.3% 14.5%	77,095 48,487 29,947 155,529 单位: 2026E 153,795 7.7% 6,410 12.1%	78,748 54,545 33,594 166,887 百万元 2027E 166,737 8.4% 7,111 10.9% 14.1%	会计年度 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 共它 投责活动现金流 资本支出 长期投资 其他	13,759 12,530 4,341 1,793 -7,922 -579 3,596 2,331 -8,957 5,871 5,417	14,162 9,944 4,213 1,444 -1,844 -586 990 -6,906 -8,116 87 1,124	15,826 11,211 5,031 811 -1,938 -709 1,419 -8,073 -8,191 -1,754 1,871	2026E 17,072 12,328 5,572 795 -2,086 -787 1,250 -11,228 -13,157 -38 1,968	2027E 19,488 13,169 6,210 790 -2,262 328 1,250 -10,93 -13,15 -38 2,262
少数股东权益 均偏母公司股东权益 負債和股东权益 重要财务指标 主要财务指标 营业总收入 同比(%) 即属母公司净利润 同比(%) 毛利率(%) ROE(%)	34,882 23,655 134,574 2023A 143,842 -6.7% 7,091 21.3% 13.9% 30.0%	71,944 37,076 23,467 132,488 2024A 135,910 -5.5% 4,493 -36.6%	73,164 42,570 26,662 142,396 2025E 142,825 5.1% 5,718 27.3%	77,095 48,487 29,947 155,529 单位: 2026E 153,795 7.7% 6,410 12.1%	78,748 54,545 33,594 166,887 百万元 2027E 166,737 8.4% 7,111 10.9%	会计年度 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其它 投资活动现金流 资本支出 长期投资 其他	13,759 12,530 4,341 1,793 -7,922 -579 3,596 2,331 -8,957 5,871 5,417 -8,278	14,162 9,944 4,213 1,444 -1,844 -586 990 -6,906 -8,116 87 1,124 -10,720	15,826 11,211 5,031 811 -1,938 -709 1,419 -8,073 -8,191 -1,754 1,871 -4,289	2026E 17,072 12,328 5,572 795 -2,086 -787 1,250 -11,228 -13,157 -38 1,968 -1,984	2027E 19,486 13,166 6,210 790 -2,262 328 1,250 -10,93 -13,15 -38 2,262 -6,317
少数股东权益 归属母公司股东权益 負債和股东权益 重要财务指标 主要财务指标 营业总收入 同比(%) 归属母公司净利润	34,882 23,655 134,574 2023A 143,842 -6.7% 7,091 21.3% 13.9%	71,944 37,076 23,467 132,488 2024A 135,910 -5.5% 4,493 -36.6% 13.9%	73,164 42,570 26,662 142,396 2025E 142,825 5.1% 5,718 27.3% 14.5%	77,095 48,487 29,947 155,529 单位: 2026E 153,795 7.7% 6,410 12.1%	78,748 54,545 33,594 166,887 百万元 2027E 166,737 8.4% 7,111 10.9% 14.1%	会计年度 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 共它 投责活动现金流 资本支出 长期投资 其他	13,759 12,530 4,341 1,793 -7,922 -579 3,596 2,331 -8,957 5,871 5,417	14,162 9,944 4,213 1,444 -1,844 -586 990 -6,906 -8,116 87 1,124	15,826 11,211 5,031 811 -1,938 -709 1,419 -8,073 -8,191 -1,754 1,871	2026E 17,072 12,328 5,572 795 -2,086 -787 1,250 -11,228 -13,157 -38 1,968	2027E 19,488 13,169 6,210 790 -2,262 328 1,250 -10,93 -13,15 -38 2,262
少数股东权益 均偏母公司股东权益 負債和股东权益 重要财务指标 主要财务指标 营业总收入 同比(%) 即属母公司净利润 同比(%) 毛利率(%) ROE(%)	34,882 23,655 134,574 2023A 143,842 -6.7% 7,091 21.3% 13.9% 30.0%	71,944 37,076 23,467 132,488 2024A 135,910 -5.5% 4,493 -36.6% 13.9% 19.1%	73,164 42,570 26,662 142,396 2025E 142,825 5.1% 5,718 27.3% 14.5% 21.4%	77,095 48,487 29,947 155,529 单位: 2026E 153,795 7.7% 6,410 12.1% 14.4% 21.4%	78,748 54,545 33,594 166,887 百万元 2027E 166,737 8.4% 7,111 10.9% 14.1% 21.2%	会计年度 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其它 投资活动现金流 资本支出 长期投资 其他	13,759 12,530 4,341 1,793 -7,922 -579 3,596 2,331 -8,957 5,871 5,417 -8,278	14,162 9,944 4,213 1,444 -1,844 -586 990 -6,906 -8,116 87 1,124 -10,720	15,826 11,211 5,031 811 -1,938 -709 1,419 -8,073 -8,191 -1,754 1,871 -4,289	2026E 17,072 12,328 5,572 795 -2,086 -787 1,250 -11,228 -13,157 -38 1,968 -1,984	2027E 19,48: 13,16: 6,210 790 -2,262 328 1,250 -10,93 -13,15: -38 2,262 -6,317
少數股东权益 归属母公司股东权益 負債和股东权益 重要財务指标 主要财务指标 营业总收入 同比(%) 归属母公司净利润 同比(%) 毛利率(%) ROE(%) EPS(推薄)(元)	34,882 23,655 134,574 2023A 143,842 -6.7% 7,091 21.3% 13.9% 30.0% 2.29	71,944 37,076 23,467 132,488 2024A 135,910 -5.5% 4,493 -36.6% 13.9% 19.1% 1.45	73,164 42,570 26,662 142,396 2025E 142,825 5.1% 5,718 27.3% 14.5% 21.4% 1.85	77,095 48,487 29,947 155,529 单位: 2026E 153,795 7.7% 6,410 12.1% 14.4% 21.4% 2.07	78,748 54,545 33,594 166,887 百万元 2027E 166,737 8.4% 7,111 10.9% 14.1% 21.2% 2.30	会计年度 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 共它 投责活动现金流 资本支出 长期投资 其他 筹责活动现金流 吸收投资	13,759 12,530 4,341 1,793 -7,922 -579 3,596 2,331 -8,957 5,871 5,417 -8,278	14,162 9,944 4,213 1,444 -1,844 -586 990 -6,906 -8,116 87 1,124 -10,720 122	15,826 11,211 5,031 811 -1,938 -709 1,419 -8,073 -8,191 -1,754 1,871 -4,289 0	2026E 17,072 12,328 5,572 795 -2,086 -787 1,250 -11,228 -13,157 -38 1,968 -1,984 0	2027E 19,48: 13,16: 6,210 790 -2,262 328 1,250 -10,93 -13,15 -38 2,262 -6,317 0



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,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,现任信达证券研发中心负责人。

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,从事煤矿生产技术管理、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。

郭雪, 北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士, 北京交大环境工程学士, 拥有5年环保产业经验, 4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所, 从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

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		
	买入:股价相对强于基准15%以上;	看好:行业指数超越基准;		
本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数 (以下简称基准);	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;		
时间段:报告发布之日起 6 个月内。	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。