

公用环保 202511 第 2 期

《生态环境监测条例》公布，25Q3 公用环保基金持股情况梳理

优于大市

核心观点

市场回顾：本周沪深 300 指数上涨 0.82%，公用事业指数上涨 2.42%，环保指数上涨 2.71%，周相对收益率分别为 1.60% 和 1.89%。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 9 和第 7 名。电力板块子板块中，火电上涨 2.09%；水电上涨 2.00%，新能源发电上涨 3.08%；水务板块上涨 1.05%；燃气板块上涨 1.23%。

重要事件：国务院总理李强签署国务院令公布《生态环境监测条例》。国务院总理李强日前签署国务院令，公布《生态环境监测条例》（以下简称《条例》），自 2026 年 1 月 1 日起施行。要求加快建立现代化生态环境监测体系，全面提升生态环境监测的自动化、数字化、智能化水平；加强公共监测，按照布局合理、功能完善、分级分类、共建共享的原则组织生态环境监测网络；规范自行监测；规范技术服务机构行为；强化监督管理；严格责任追究。

专题研究：2025Q3 公用环保基金重仓情况梳理。2025 年第三季度，市场风格整体青睐成长板块，公用事业和环保板块遭减持。截至 2025 年三季度末，申万公用事业和环保板块共有 122 支股票获基金重仓，数量较二季度末减少 4 支；持股总市值合计 496.95 亿元，较二季度末降低了 29.64%；持股市值占基金股票投资市值比为 0.55%，较二季度末下降了 0.43pct。

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. 燃气推荐具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的九丰能源；6. 基于余热锅炉设备制造进军核能和清洁能源装备制造的西子洁能。**环保：**1. 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；2. 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；3. 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；4. 煤价下行背景下，秸秆价格同步下降，农林生物质发电行业成本端改善明显，推荐长青集团。

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。

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 | |
|-----------|------|------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2024A | 2025E | 2024A | 2025E |
| 600027.SH | 华电国际 | 优于大市 | 5.56 | 646 | 0.49 | 0.62 | 10.3 | 8.2 |

行业研究 · 行业周报

公用事业

优于大市 · 维持

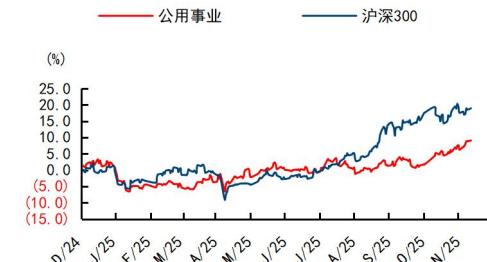
证券分析师：黄秀杰
021-61761029
huangxiujie@guosen.com.cn
S0980521060002

证券分析师：刘汉轩
010-88005198
liuhuanxuan@guosen.com.cn
S0980524120001

证券分析师：郑汉林
0755-81982169
zhenghanlin@guosen.com.cn
S0980522090003

证券分析师：崔佳诚
021-60375416
cuijiacheng@guosen.com.cn
S0980525070002

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 2025 年 11 月投资策略-商务部支持国际航行船舶绿色甲醇等加注，公用事业 2025 三季报业绩综述》——2025-11-04
- 《公用环保 202510 第 4 期-前三季度全社会用电量 7.77(+4.6%)，绿色甲醇政策梳理》——2025-10-28
- 《公用环保 202510 第 3 期-国家发展改革委新增可再生能源非电消费考核，风电核电增值税政策调整》——2025-10-21
- 《公用环保 202510 第 2 期-多省发布“136 号文”承接文件，绿色甲醇生产路线梳理》——2025-10-13
- 《公用环保 2025 年 10 月投资策略-中国船燃成功完成浙江省首单船用绿色甲醇加注业务，关注四季度聚变装备招标需求释放》——2025-10-08

| | | | | | | | | |
|-----------|------|------|-------|-------|------|------|-------|------|
| 600821.SH | 金开新能 | 优于大市 | 5.79 | 116 | 0.40 | 0.44 | 14.1 | 12.9 |
| 600021.SH | 上海电力 | 优于大市 | 28.68 | 809 | 0.73 | 1.09 | 26.9 | 17.9 |
| 001289.SZ | 龙源电力 | 优于大市 | 17.53 | 1,465 | 0.76 | 0.81 | 22.9 | 21.5 |
| 600905.SH | 三峡能源 | 优于大市 | 4.32 | 1,235 | 0.21 | 0.24 | 20.0 | 17.8 |
| 600310.SH | 广西能源 | 优于大市 | 4.07 | 60 | 0.04 | 0.19 | 90.8 | 20.5 |
| 600483.SH | 福能股份 | 优于大市 | 10.55 | 293 | 1.00 | 1.06 | 9.7 | 9.2 |
| 600163.SH | 中闽能源 | 优于大市 | 5.66 | 108 | 0.34 | 0.34 | 15.1 | 15.2 |
| 600900.SH | 长江电力 | 优于大市 | 28.52 | 6,978 | 1.33 | 1.41 | 20.7 | 19.5 |
| 601985.SH | 中国核电 | 优于大市 | 9.09 | 1,870 | 0.43 | 0.50 | 20.2 | 17.3 |
| 003816.SZ | 中国广核 | 优于大市 | 4.11 | 2,075 | 0.21 | 0.19 | 17.0 | 19.1 |
| 000958.SZ | 电投产融 | 优于大市 | 6.96 | 375 | 0.19 | 0.26 | 33.6 | 25.1 |
| 605090.SH | 九丰能源 | 优于大市 | 34.43 | 239 | 2.48 | 2.60 | 12.8 | 12.2 |
| 000803.SZ | 山高环能 | 优于大市 | 7.59 | 35 | 0.03 | 0.19 | 250.4 | 36.8 |
| 000685.SZ | 中山公用 | 优于大市 | 12.00 | 177 | 0.81 | 0.95 | 14.3 | 12.3 |
| 300203.SZ | 聚光科技 | 优于大市 | 16.43 | 74 | 0.46 | 0.60 | 38.8 | 29.8 |
| 002616.SZ | 长青集团 | 优于大市 | 6.37 | 55 | 0.29 | 0.38 | 23.5 | 18.0 |
| 0257.HK | 光大环境 | 优于大市 | 4.97 | 305 | 0.55 | 0.62 | 8.1 | 7.2 |
| 002534.SZ | 西子洁能 | 优于大市 | 18.00 | 150 | 0.60 | 0.58 | 25.6 | 28.5 |

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：2025Q3 公用环保基金重仓情况梳理 | 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 | 10 |
| 二、板块表现 | 11 |
| (一) 板块表现 | 11 |
| (二) 本周个股表现 | 11 |
| 三、行业重点数据一览 | 15 |
| (一) 电力行业 | 15 |
| (二) 碳交易市场 | 24 |
| (三) 煤炭价格 | 25 |
| (四) 天然气行业 | 26 |
| 四、行业动态与公司公告 | 26 |
| (一) 行业动态 | 26 |
| (二) 公司公告 | 28 |
| 五、板块上市公司定增进展 | 30 |
| 六、大宗交易 | 30 |
| 七、风险提示 | 31 |
| 八、公司盈利预测 | 31 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 图1: 申万一级行业涨跌幅情况 | 11 |
| 图2: 公用事业细分子版块涨跌情况 | 11 |
| 图3: A股环保行业各公司表现 | 12 |
| 图4: H股环保行业各公司表现 | 12 |
| 图5: A股火电行业各公司表现 | 13 |
| 图8: H股电力行业各公司表现 | 14 |
| 图9: A股水务行业各公司表现 | 14 |
| 图10: H股水务行业各公司表现 | 14 |
| 图11: A股燃气行业各公司表现 | 15 |
| 图12: H股燃气行业各公司表现 | 15 |
| 图13: 累计发电量情况 (单位: 亿千瓦时) | 15 |
| 图14: 8月份发电量分类占比 | 15 |
| 图15: 累计火力发电量情况 (单位: 亿千瓦时) | 15 |
| 图16: 累计水力发电量情况 (单位: 亿千瓦时) | 15 |
| 图17: 累计核能发电量情况 (单位: 亿千瓦时) | 16 |
| 图18: 累计风力发电量情况 (单位: 亿千瓦时) | 16 |
| 图19: 累计太阳能发电量情况 (单位: 亿千瓦时) | 16 |
| 图20: 用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) | 17 |
| 图21: 8月份用电量分类占比 | 17 |
| 图22: 第一产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) | 17 |
| 图23: 第二产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) | 17 |
| 图24: 第三产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时) | 17 |
| 图25: 城乡居民生活月度用电量 (单位: 亿千瓦时) | 17 |
| 图26: 省内交易电量情况 | 18 |
| 图27: 省间交易电量情况 | 18 |
| 图28: 全部发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) | 18 |
| 图29: 火电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) | 18 |
| 图30: 水电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) | 19 |
| 图31: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) | 19 |
| 图32: 风电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) | 19 |
| 图33: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦) | 19 |
| 图34: 火电发电设备平均利用小时 | 19 |
| 图35: 水电发电设备平均利用小时 | 19 |
| 图36: 火电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) | 20 |
| 图37: 水电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) | 20 |
| 图38: 核电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) | 20 |
| 图39: 风电电源投资基本完成额 (单位: 亿元) | 20 |

| | |
|---|----|
| 图40: 三峡累计流量（入库）（单位: 立方米/秒） | 21 |
| 图41: 葛洲坝累计流量（出库）（单位: 立方米/秒） | 21 |
| 图42: 三峡日流量（入库）（单位: 立方米/秒） | 21 |
| 图43: 葛洲坝日流量（出库）（单位: 立方米/秒） | 21 |
| 图44: 2025年10月全国32个省级电网区域代理购电价格 | 21 |
| 图45: 2025年全国电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数 | 22 |
| 图46: 2025年全国电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数 | 23 |
| 图47: 2025年全国电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数 | 23 |
| 图48: 全国碳市场价格走势图（单位: 元/吨） | 24 |
| 图49: 全国碳市场交易额度（单位: 万元） | 24 |
| 图50: 欧洲气候交易所碳配额期货（吨 CO2e） | 25 |
| 图51: 欧洲气候交易所碳配额现货（万吨 CO2e） | 25 |
| 图52: 欧洲气候交易所碳排放配额期货历史交易价格 | 25 |
| 图53: 环渤海动力煤平均价格指数 | 25 |
| 图54: 郑商所动煤期货主力合约收盘价(元/吨) | 25 |
| 图55: 全国LNG出厂均价(元/吨) | 26 |
| 图56: 全国LNG出厂均价(元/吨) | 26 |
| | |
| 表1: 2025年三季度电力板块基金重仓持股总市值前十情况 | 6 |
| 表2: 2025年三季度电力板块基金重仓股票获增持前十情况（按2025/9/30收盘价计算） | 7 |
| 表3: 2025年三季度电力板块基金重仓股票遭减持前十情况（按2025/9/30收盘价计算） | 7 |
| 表4: 2025年三季度燃气板块基金重仓持股总市值前十情况 | 8 |
| 表5: 2025年三季度燃气板块基金重仓股票获增持前五情况（按2025/9/30收盘价计算） | 8 |
| 表6: 2025年三季度燃气板块基金重仓股票遭减持前五情况（按2025/9/30收盘价计算） | 8 |
| 表7: 2025年三季度环境治理板块基金重仓持股总市值前十情况 | 8 |
| 表8: 2025年三季度燃气板块基金重仓股票获增持前五情况（按2025/9/30收盘价计算） | 9 |
| 表9: 2025年三季度燃气板块基金重仓股票遭减持前五情况（按2025/9/30收盘价计算） | 9 |
| 表10: 2025年三季度环保设备板块基金重仓持股总市值前五情况 | 9 |
| 表11: 2025年三季度环保设备板块基金重仓股票获增持前五情况（按2025/9/30收盘价计算） | 10 |
| 表12: 2025年三季度环保设备板块基金重仓股票遭减持前五情况（按2025/9/30收盘价计算） | 10 |
| 表13: 各地交易所碳排放配额成交数据（2025.11.4-11.8） | 24 |
| 表14: 板块上市公司定增进展 | 30 |
| 表15: 本周大宗交易情况 | 30 |

一、专题研究与核心观点

（一）异动点评

本周沪深 300 指数上涨 0.82%，公用事业指数上涨 2.42%，环保指数上涨 2.71%，周相对收益率分别为 1.60% 和 1.89%。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 9 和第 7 名。

电力板块子板块中，火电上涨 2.09%；水电上涨 2.00%，新能源发电上涨 3.08%；水务板块上涨 1.05%；燃气板块上涨 1.23%。

（二）重要政策及事件

（1）国务院总理李强签署国务院令公布《生态环境监测条例》

国务院总理李强日前签署国务院令，公布《生态环境监测条例》（以下简称《条例》），自 2026 年 1 月 1 日起施行。要求加快建立现代化生态环境监测体系，全面提升生态环境监测的自动化、数字化、智能化水平；加强公共监测，按照布局合理、功能完善、分级分类、共建共享的原则组织生态环境监测网络；规范自行监测；规范技术服务机构行为；强化监督管理；严格责任追究。

（2）我国实现全球首次基于熔盐堆的钍铀核燃料转换

位于甘肃省武威市民勤县的 2 兆瓦液态燃料钍基熔盐实验堆（简称“实验堆”）已成功实现国际首次钍铀核燃料转换。该实验堆成为目前国际上唯一运行且实现钍燃料入堆的熔盐堆。下一步，团队将以 2035 年建成百兆瓦级钍基熔盐堆示范工程并实现示范应用为目标，加速技术迭代与工程转化。

（三）专题研究：2025Q3 公用环保基金重仓情况梳理

2025 年第三季度，市场风格整体青睐成长板块，公用事业和环保板块遭减持。截至 2025 年三季度末，申万公用事业和环保板块共有 122 支股票获基金重仓，数量较二季度末减少 4 支；持股总市值合计 496.95 亿元，较二季度末降低了 29.64%；持股市值占基金股票投资市值比为 0.55%，较二季度末下降了 0.43pct。

分板块看，电力板块共有 55 支股票获基金重仓，数量与二季度末持平；持股总市值合计 422.76 亿元，较二季度末降低了 30.82%；持股市值占基金股票投资市值比为 0.47%，较二季度末下降了 0.38pct。按照 9 月 30 日收盘价计算，电力板块获增持金额最多的 5 家公司分别为晶科科技、龙源电力、上海电力、协鑫能科和国电电力；遭减持最多的 5 家公司分别为长江电力、国投电力、华能国际、大唐发电、川投能源。

表1：2025年三季度电力板块基金重仓持股总市值前十情况

| 代码 | 名称 | 持股总市值（亿元） | 持股占流通股比（%） |
|-----------|----------|-----------|------------|
| 600900.SH | 长江电力 | 308.39 | 4.71 |
| 601985.SH | 中国核电 | 11.55 | 0.70 |
| 0916.HK | 龙源电力 | 10.36 | 1.63 |
| 600674.SH | 川投能源 | 8.51 | 1.22 |
| 600905.SH | 三峡能源 | 8.03 | 0.66 |
| 600011.SH | 华能国际 | 7.91 | 1.02 |
| 600795.SH | 国电电力 | 5.84 | 0.66 |
| 0902.HK | 华能国际电力股份 | 5.14 | 0.66 |
| 2380.HK | 中国电力 | 4.96 | 1.36 |
| 600483.SH | 福能股份 | 4.75 | 1.74 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表2：2025年三季度电力板块基金重仓股票获增持前十情况（按2025/9/30收盘价计算）

| 代码 | 名称 | 持股总市值（亿元） | 持股占流通股比（%） | 持仓变动（亿元） |
|-----------|------|-----------|------------|----------|
| 601778.SH | 晶科科技 | 3.69 | 2.76 | 3.69 |
| 0916.HK | 龙源电力 | 10.36 | 1.63 | 3.64 |
| 600021.SH | 上海电力 | 2.62 | 0.44 | 2.62 |
| 002015.SZ | 协鑫能科 | 2.13 | 1.10 | 2.09 |
| 600795.SH | 国电电力 | 5.84 | 0.66 | 0.85 |
| 601222.SH | 林洋能源 | 0.80 | 0.63 | 0.80 |
| 601619.SH | 嘉泽新能 | 0.52 | 0.39 | 0.50 |
| 000600.SZ | 建投能源 | 0.77 | 0.95 | 0.40 |
| 000862.SZ | 银星能源 | 0.27 | 0.78 | 0.27 |
| 0006.HK | 电能实业 | 3.97 | 0.41 | 0.26 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表3：2025年三季度电力板块基金重仓股票遭减持前十情况（按2025/9/30收盘价计算）

| 代码 | 名称 | 持股总市值（亿元） | 持股占流通股比（%） | 持仓变动（亿元） |
|-----------|----------|-----------|------------|----------|
| 600900.SH | 长江电力 | 308.39 | 4.71 | -94.49 |
| 600886.SH | 国投电力 | 3.35 | 0.34 | -12.90 |
| 600011.SH | 华能国际 | 7.91 | 1.02 | -7.25 |
| 601991.SH | 大唐发电 | 0.46 | 0.11 | -6.40 |
| 600674.SH | 川投能源 | 8.51 | 1.22 | -6.12 |
| 600027.SH | 华电国际 | 3.04 | 0.70 | -5.23 |
| 601985.SH | 中国核电 | 11.55 | 0.70 | -3.97 |
| 1811.HK | 中广核新能源 | 0 | 0 | -3.48 |
| 000543.SZ | 皖能电力 | 0.53 | 0.33 | -2.35 |
| 1071.HK | 华电国际电力股份 | 1.85 | 0.42 | -1.98 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：中广核新能源已无基金重仓数据，按清仓计算

燃气板块共有17支股票获基金重仓，数量较二季度末减少2支；持股总市值合计21.71亿元，较二季度末降低了9.51%；持股市值占基金股票投资市值比为0.02%，较二季度末下降了0.01pct。按照9月30日收盘价计算，燃气板块获增持金额最多的5家公司分别为九丰能源、华润燃气、中国燃气、香港中华煤气和中泰股份；遭减持最多的5家公司分别为新奥能源、昆仑能源、新天然气、新奥股份和蓝天燃气。

表4：2025年三季度燃气板块基金重仓持股总市值前十情况

| 代码 | 名称 | 持股总市值（亿元） | 持股占流通股比（%） |
|-----------|--------|-----------|------------|
| 605090.SH | 九丰能源 | 4.63 | 1.97 |
| 600803.SH | 新奥股份 | 3.74 | 0.68 |
| 0003.HK | 香港中华煤气 | 3.20 | 0.28 |
| 1193.HK | 华润燃气 | 2.88 | 0.69 |
| 2688.HK | 新奥能源 | 2.63 | 0.40 |
| 603393.SH | 新天然气 | 1.06 | 0.89 |
| 0384.HK | 中国燃气 | 0.81 | 0.21 |
| 0135.HK | 昆仑能源 | 0.38 | 0.07 |
| 300435.SZ | 中泰股份 | 0.11 | 0.14 |
| 002267.SZ | 陕天然气 | 0.09 | 0.10 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表5：2025年三季度燃气板块基金重仓股票获增持前五情况（按2025/9/30收盘价计算）

| 代码 | 名称 | 持股总市值（亿元） | 持股占流通股比（%） | 持仓变动（亿元） |
|-----------|--------|-----------|------------|----------|
| 605090.SH | 九丰能源 | 4.63 | 1.97 | 1.66 |
| 1193.HK | 华润燃气 | 2.88 | 0.69 | 1.11 |
| 0384.HK | 中国燃气 | 0.81 | 0.21 | 0.58 |
| 0003.HK | 香港中华煤气 | 3.20 | 0.28 | 0.17 |
| 300435.SZ | 中泰股份 | 0.11 | 0.14 | 0.08 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表6：2025年三季度燃气板块基金重仓股票遭减持前五情况（按2025/9/30收盘价计算）

| 代码 | 名称 | 持股总市值（亿元） | 持股占流通股比（%） | 持仓变动（亿元） |
|-----------|------|-----------|------------|----------|
| 2688.HK | 新奥能源 | 2.63 | 0.40 | -3.83 |
| 0135.HK | 昆仑能源 | 0.38 | 0.07 | -1.77 |
| 603393.SH | 新天然气 | 1.06 | 0.89 | -0.51 |
| 600803.SH | 新奥股份 | 3.74 | 0.68 | -0.33 |
| 605368.SH | 蓝天燃气 | 0.00 | 0.01 | -0.11 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

环境治理板块共有40支股票获基金重仓，数量与二季度末持平；持股总市值合计46.98亿元，较二季度末降低了19.32%，持股市值占基金股票投资市值比为0.05%，较二季度末下降了0.03pct。按照9月30日收盘价计算，环保设备板块获增持金额最多的5家公司分别为上海洗霸、北控水务集团、高能环境、山高环能、中国天楹；遭减持最多的5家公司分别为伟明环保、瀚蓝环境、惠城环保、兴蓉环境、海螺创业。

表7：2025年三季度环境治理板块基金重仓持股总市值前十情况

| 代码 | 名称 | 持股总市值（亿元） | 持股占流通股比（%） |
|-----------|--------|-----------|------------|
| 603200.SH | 上海洗霸 | 9.14 | 5.73 |
| 600323.SH | 瀚蓝环境 | 8.23 | 3.73 |
| 603568.SH | 伟明环保 | 6.30 | 1.88 |
| 000035.SZ | 中国天楹 | 4.57 | 3.53 |
| 000803.SZ | 山高环能 | 3.13 | 9.58 |
| 0257.HK | 光大环境 | 2.82 | 1.13 |
| 0586.HK | 海螺创业 | 2.71 | 1.51 |
| 301068.SZ | 大地海洋 | 1.99 | 7.36 |
| 000598.SZ | 兴蓉环境 | 1.89 | 0.95 |
| 0371.HK | 北控水务集团 | 1.63 | 0.75 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表8：2025年三季度燃气板块基金重仓股票获增持前五情况（按2025/9/30收盘价计算）

| 代码 | 名称 | 持股总市值（亿元） | 持股占流通股比（%） | 持仓变动（亿元） |
|-----------|--------|-----------|------------|----------|
| 603200.SH | 上海洗霸 | 9.14 | 5.73 | 0.92 |
| 0371.HK | 北控水务集团 | 1.63 | 0.75 | 0.85 |
| 603588.SH | 高能环境 | 0.69 | 0.63 | 0.68 |
| 000803.SZ | 山高环能 | 3.13 | 9.58 | 0.51 |
| 000035.SZ | 中国天楹 | 4.57 | 3.53 | 0.35 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表9：2025年三季度燃气板块基金重仓股票遭减持前五情况（按2025/9/30收盘价计算）

| 代码 | 名称 | 持股总市值（亿元） | 持股占流通股比（%） | 持仓变动（亿元） |
|-----------|------|-----------|------------|----------|
| 603568.SH | 伟明环保 | 6.30 | 1.88 | -6.02 |
| 600323.SH | 瀚蓝环境 | 8.23 | 3.73 | -5.18 |
| 300779.SZ | 惠城环保 | 0.19 | 0.07 | -5.09 |
| 000598.SZ | 兴蓉环境 | 1.89 | 0.95 | -1.63 |
| 0586.HK | 海螺创业 | 2.71 | 1.51 | -1.57 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

环保设备板块共有10支股票获基金重仓，数量较二季度末减少2支；持股总市值合计7.56亿元，较二季度末降低了50.54%；持股市值占基金股票投资市值比为0.01%，较二季度末下降了0.01pct。按照9月30日收盘价计算，环保设备板块获增持金额最多的5家公司分别为华宏科技、美埃科技、亚光股份、力合科技、恒合股份；遭减持最多的5家公司分别为聚光科技、龙净环保、盈峰环境、皖仪科技、仕净科技。

表10：2025年三季度环保设备板块基金重仓持股总市值前五情况

| 代码 | 名称 | 持股总市值（亿元） | 持股占流通股比（%） |
|-----------|------|-----------|------------|
| 600388.SH | 龙净环保 | 5.49 | 2.87 |
| 688376.SH | 美埃科技 | 1.16 | 4.47 |
| 002645.SZ | 华宏科技 | 0.43 | 0.48 |
| 300203.SZ | 聚光科技 | 0.21 | 0.27 |
| 603282.SH | 亚光股份 | 0.09 | 0.76 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表11：2025年三季度环保设备板块基金重仓股票获增持前五情况(按2025/9/30收盘价计算)

| 代码 | 名称 | 持股总市值(亿元) | 持股占流通股比(%) | 持仓变动(亿元) |
|-----------|------|-----------|------------|----------|
| 002645.SZ | 华宏科技 | 0.43 | 0.48 | 0.28 |
| 688376.SH | 美埃科技 | 1.16 | 4.47 | 0.17 |
| 603282.SH | 亚光股份 | 0.09 | 0.76 | 0.09 |
| 300800.SZ | 力合科技 | 0.08 | 0.30 | 0.08 |
| 920145.BJ | 恒合股份 | 0.07 | 0.58 | 0.07 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表12：2025年三季度环保设备板块基金重仓股票遭减持前五情况(按2025/9/30收盘价计算)

| 代码 | 名称 | 持股总市值(亿元) | 持股占流通股比(%) | 持仓变动(亿元) |
|-----------|------|-----------|------------|----------|
| 300203.SZ | 聚光科技 | 0.21 | 0.27 | -3.99 |
| 600388.SH | 龙净环保 | 5.49 | 2.87 | -2.20 |
| 000967.SZ | 盈峰环境 | 0.00 | 0.00 | -1.18 |
| 688600.SH | 皖仪科技 | 0 | 0 | -1.07 |
| 301030.SZ | 仕净科技 | 0.00 | 0.01 | -0.50 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：皖仪科技、仕净科技已无基金重仓数据，按清仓计算

(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：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. 燃气推荐具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的九丰能源；6. 基于余热锅炉设备制造进军核能和清洁能源装备制造的西子洁能。

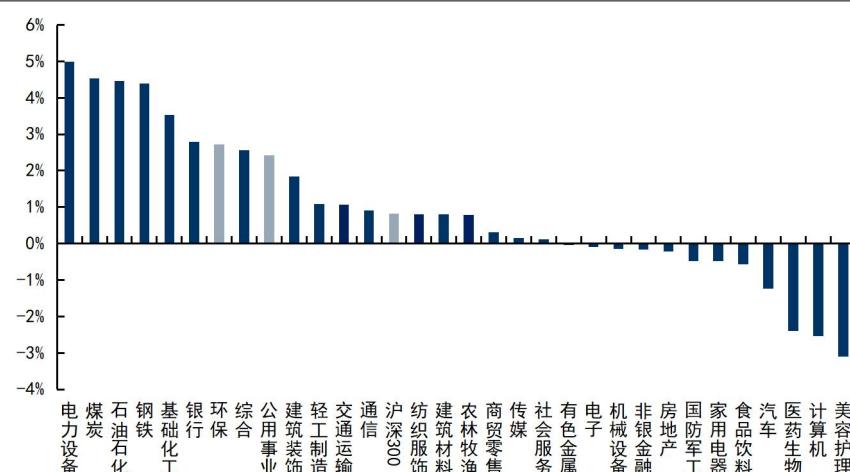
环保：1. 水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐光大环境，中山公用；2. 中国科学仪器市场份额超过90亿美元，国产替代空间广阔，推荐聚光科技；3. 欧盟SAF强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐山高环能；4. 煤价下行背景下，秸秆价格同步下降，农林生物质发电行业成本端改善明显，推荐长青集团。

二、板块表现

(一) 板块表现

本周沪深 300 指数上涨 0.82%，公用事业指数上涨 2.42%，环保指数上涨 2.71%，周相对收益率分别为 1.60% 和 1.89%。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 9 和第 7 名。

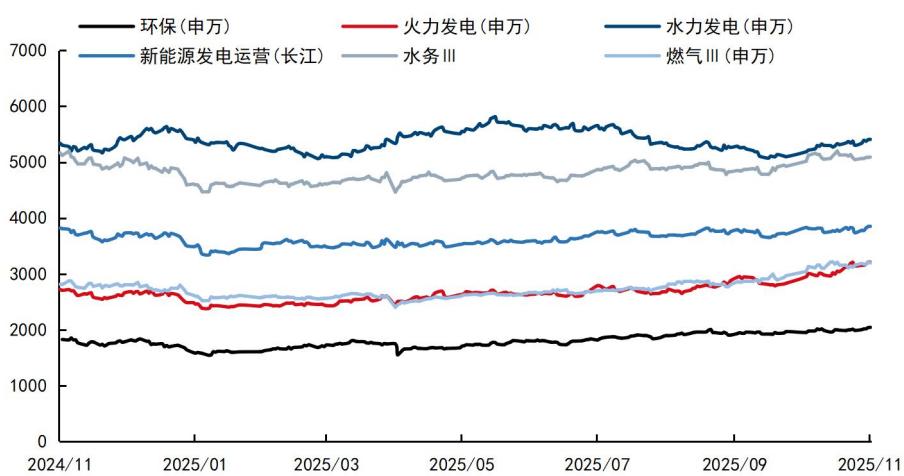
图1：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

电力板块子板块中，火电上涨 2.09%；水电上涨 2.00%，新能源发电上涨 3.08%；水务板块上涨 1.05%；燃气板块上涨 1.23%。

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

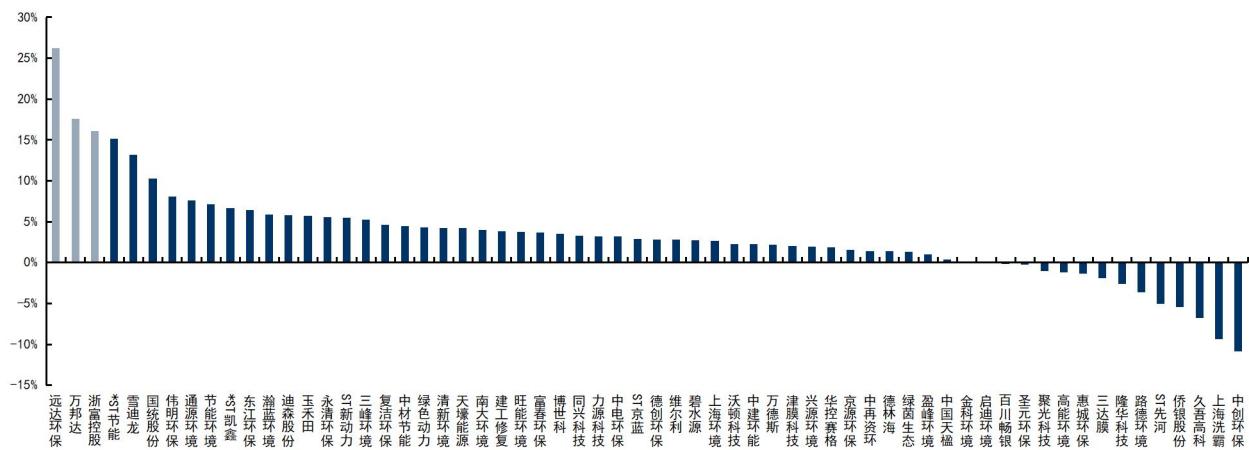
(二) 本周个股表现

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 62 家环保公司有 48 家上涨，

13家下跌，1家横盘。涨幅前三名是远达环保（26.20%）、万邦达（17.61%）、浙富控股（16.06%）。

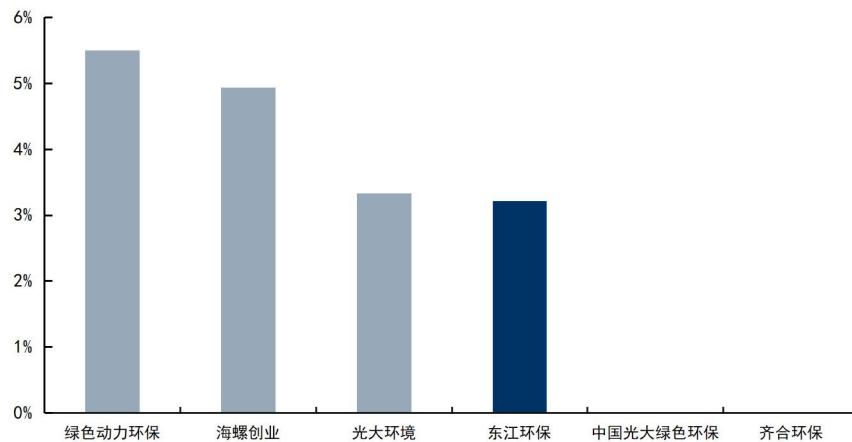
图3: A股环保行业各公司表现



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4家上涨，0家下跌，2家横盘。涨幅前三名是绿色动力环保（5.49%）、海螺创业（4.94%）、光大环境（3.33%）。

图4: H股环保行业各公司表现

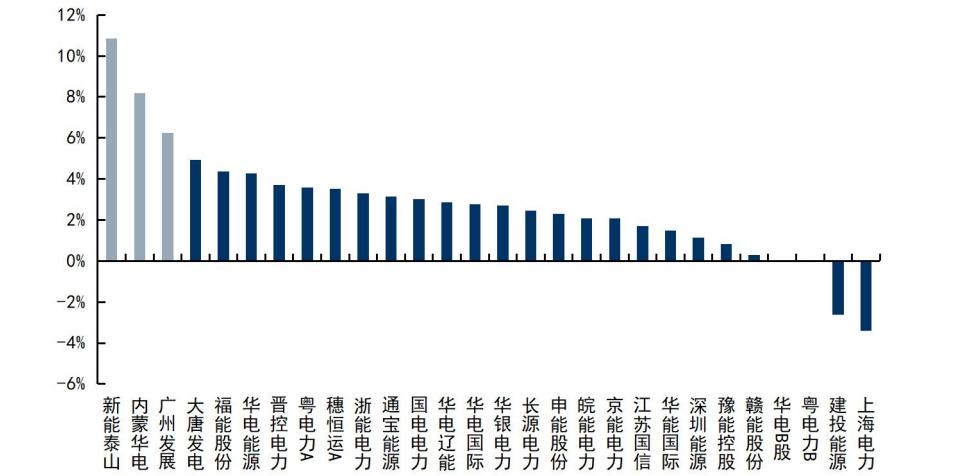


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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24家上涨，2家下跌，2家横盘。涨幅前三名是新能泰山（10.85%）、内蒙华电（8.18%）、广州发展（6.26%）。

图5: A股火电行业各公司表现

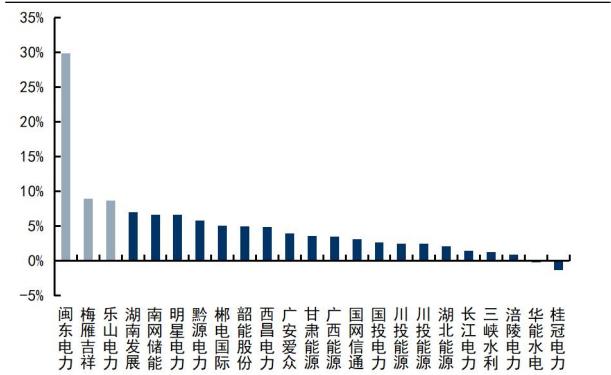


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 21 家上涨，2 家下跌，0 家横盘。涨幅前三名是闽东电力（29.91%）、梅雁吉祥（8.97%）、乐山电力（8.72%）。

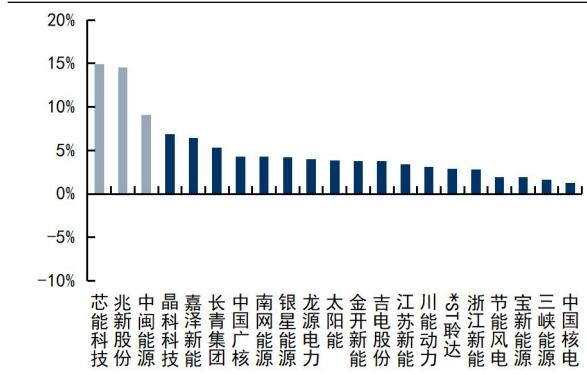
本周 A 股新能源发电行业股票多数上涨，申万指数中 21 家新能源发电公司有 21 家上涨，0 家下跌，0 家横盘。涨幅前三名是芯能科技(14.89%)、兆新股份(14.53%)、中闽能源(9.06%)。

图6: A股水电行业各公司表现



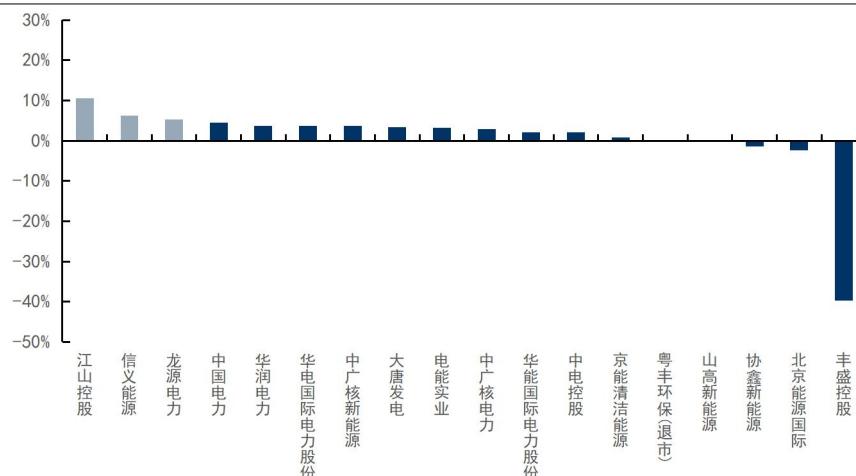
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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13家上涨，3家下跌，2家横盘。涨幅前三名是江山控股（10.53%）、信义能源（6.30%）、龙源电力（5.35%）。

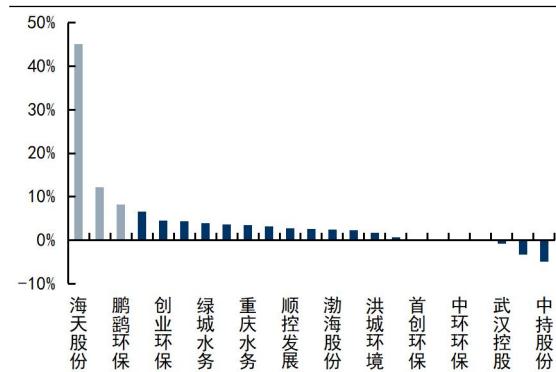
图8: H股电力行业各公司表现


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

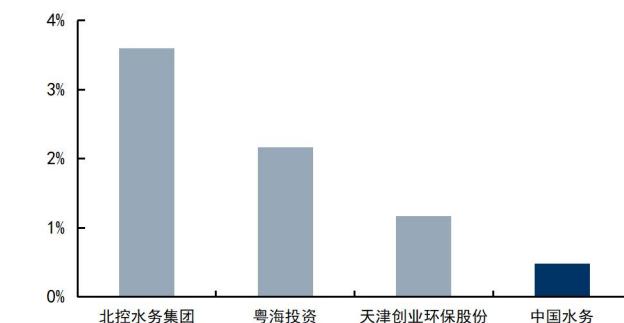
3、水务行业

本周 A 股水务行业股票多数上涨，申万三级行业中 23 家水务公司 16 家上涨，5 家下跌，2 家横盘。涨幅前三名是海天股份（45.09%）、海峡环保（12.15%）、鹏鹞环保（8.23%）。

本周港股水务行业股票多数上涨，申万港股二级行业中 4 家环保公司有 4 家上涨，0 家下跌，0 家横盘。涨幅前三名是北控水务集团（3.60%）、粤海投资（2.17%）、天津创业环保股份（1.17%）。

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


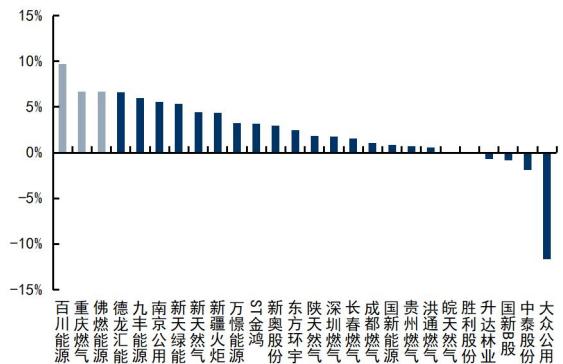
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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 20 家上涨，4 家下跌，2 家横盘。涨幅前三名是百川能源（9.72%）、重庆燃气（6.66%）、佛燃能源（6.64%）。

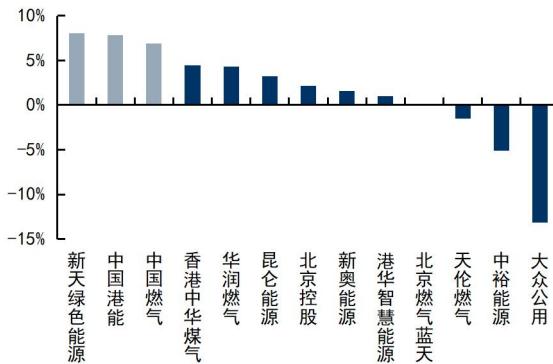
本周港股燃气行业股票多数上涨，申万港股二级行业中 13 家环保公司有 9 家上涨，3 家下跌，1 家横盘。涨幅前三名是新天绿色能源（8.05%）、中国港能（7.84%）、中国燃气（6.88%）。

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

规上工业电力生产平稳增长。9月份，规上工业发电量8262亿千瓦时，同比增长1.5%；日均发电275.4亿千瓦时。1—9月份，规上工业发电量72557亿千瓦时，同比增长1.6%。

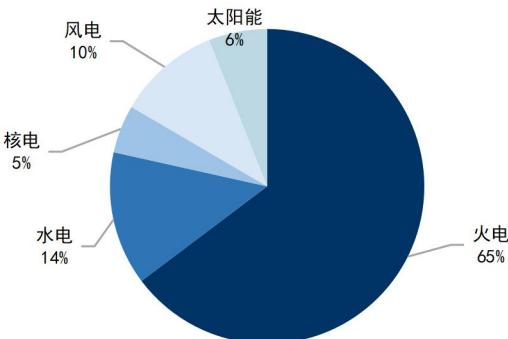
分品种看，9月份，规上工业火电、风电由增转降，水电由降转增，核电增速放缓，太阳能发电增速加快。其中，规上工业火电同比下降5.4%，8月份为增长1.7%；规上工业水电增长31.9%，8月份为下降10.1%；规上工业核电增长1.6%，增速比8月份放缓4.3个百分点；规上工业风电下降7.6%，8月份为增长20.2%；规上工业太阳能发电增长21.1%，增速比8月份加快5.2个百分点。

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: 8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)

图16: 累计水力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)

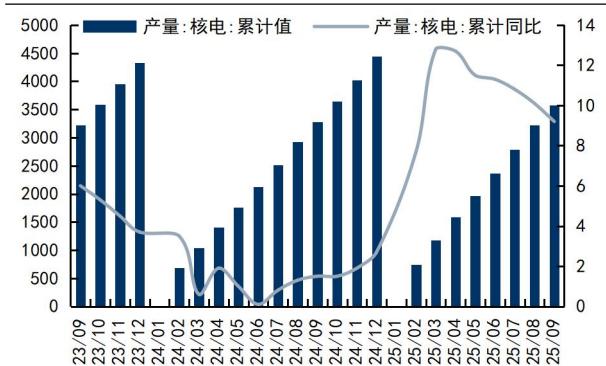


资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理



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)



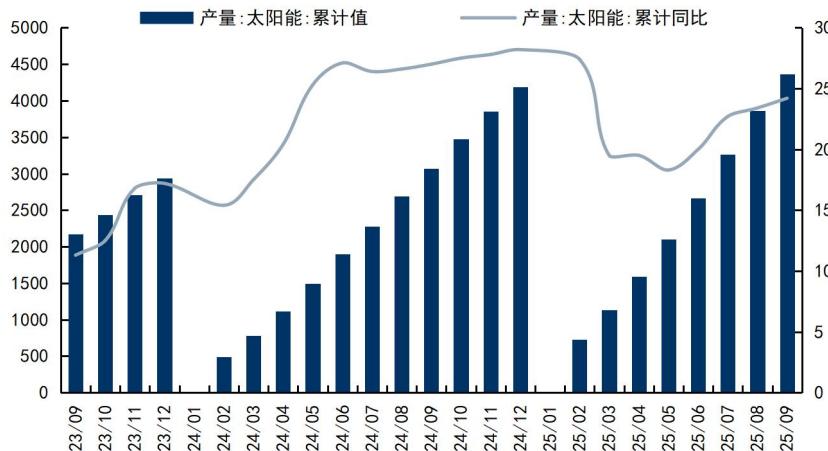
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

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

9月份，全社会用电量8886亿千瓦时，同比增长4.5%。从分产业用电看，第一产业用电量129亿千瓦时，同比增长7.3%；第二产业用电量5705亿千瓦时，同比增长5.7%；第三产业用电量1765亿千瓦时，同比增长6.3%；城乡居民生活用电量1287亿千瓦时，同比下降2.6%。

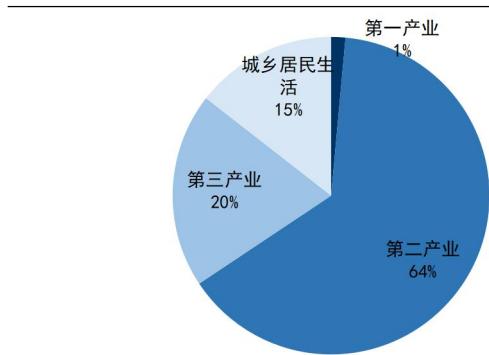
1-9月，全社会用电量累计77675亿千瓦时，同比增长4.6%，其中规模以上工业发电量为72557亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量1142亿千瓦时，同比增长10.2%；第二产业用电量49093亿千瓦时，同比增长3.4%；第三产业用电量15062亿千瓦时，同比增长7.5%；城乡居民生活用电量12378亿千瓦时，同比增长5.6%。

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21：8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

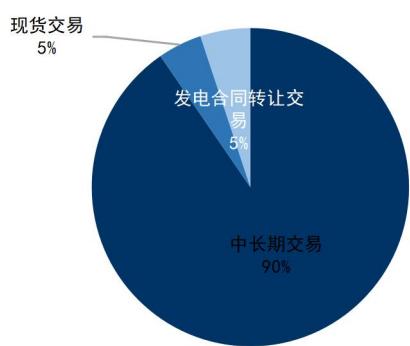
3. 电力交易

9月，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量5732亿千瓦时，同比增长9.8%。省内交易电量合计为4303亿千瓦时，其中电力中长期交易3711亿千瓦时（含省

内绿电交易 231 亿千瓦时、电网代理购电 592 亿千瓦时），电力现货交易 331 亿千瓦时，发电合同转让交易 261 亿千瓦时。省间交易电量合计为 1429 亿千瓦时，其中电力中长期交易 1344 亿千瓦时（含省间绿电交易 59 亿千瓦时、跨经营区交易 36 亿千瓦时），电力现货交易 70 亿千瓦时（含省间现货、南方区域现货），发电合同转让交易 15 亿千瓦时。

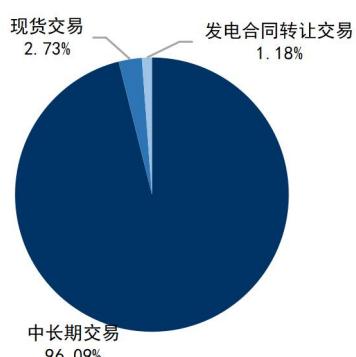
1-9 月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 49239 亿千瓦时，同比增长 7.2%，占全社会用电量比重 63.4%，同比提高 1.4 个百分点，占电网售电量比重 77%，同比提高 2 个百分点。省内交易电量合计为 37289 亿千瓦时，其中电力中长期交易 33711 亿千瓦时（含省内绿电交易 1913 亿千瓦时、电网代理购电 5637 亿千瓦时），电力现货交易 1679 亿千瓦时，发电合同转让交易 1898 亿千瓦时。省间交易电量合计为 11950 亿千瓦时，其中电力中长期交易 11483 亿千瓦时（含省间绿电交易 435 亿千瓦时、跨经营区交易 215 亿千瓦时），电力现货交易 326 亿千瓦时（含省间现货、南方区域现货），发电合同转让交易 141 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

1-9 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 37677 亿千瓦时，同比增长 7.5%，其中北京电力交易中心组织完成省间交易电量合计为 9796 亿千瓦时，同比增长 13.3%；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 8964 亿千瓦时，同比增长 4.5%，其中广州电力交易中心组织完成省间交易电量合计为 2155 亿千瓦时，同比增长 6.9%；内蒙古电力交易中心累计组织完成市场交易电量 2598 亿千瓦时，同比增长 12.8%。

4. 发电设备

截至 9 月底，全国累计发电装机容量 37.2 亿千瓦，同比增长 17.5%。其中，太阳能发电装机容量 11.3 亿千瓦，同比增长 45.7%；风电装机容量 5.8 亿千瓦，同比增长 21.3%。前三季度，全国新增发电装机容量 36673 万千瓦，其中太阳能发电新增 24027 万千瓦、风电新增 6109 万千瓦。1-9 月份，全国发电设备累计平均利用 2368 小时，比上年同期降低 251 小时。

图28: 全部发电设备容量情况（单位：亿千瓦）

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)



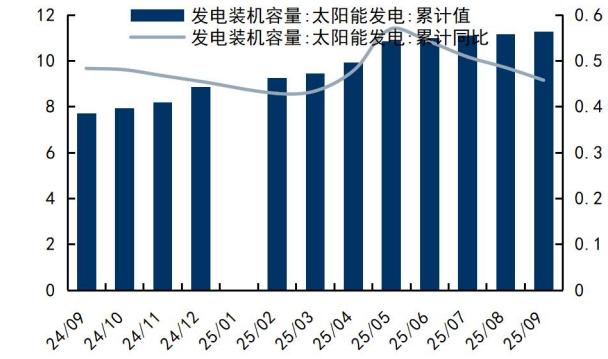
资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

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



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

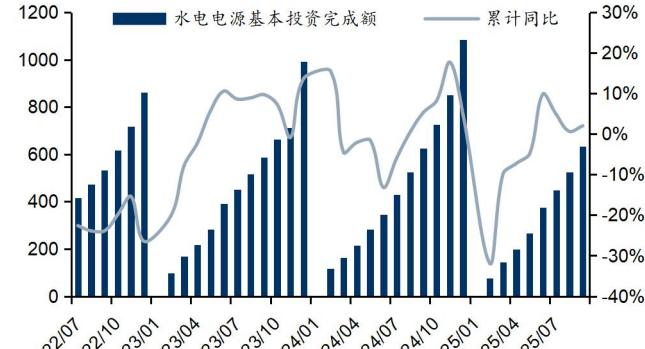
全国主要发电企业电源工程完成投资 5987 亿元，同比增长 0.6%；电网工程完成投资 4378 亿元，同比增长 9.9%。

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)



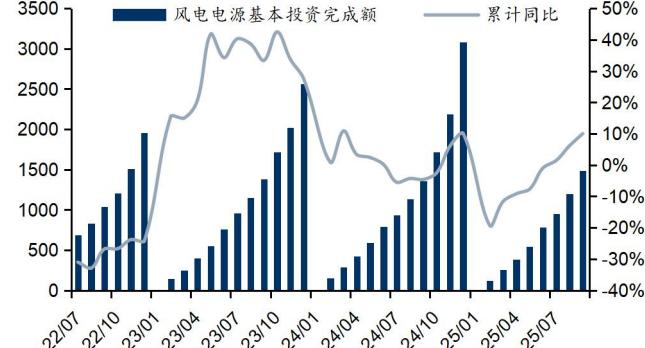
资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

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

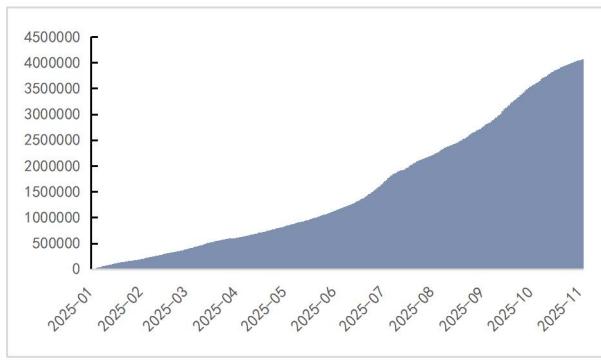
图39: 风电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)



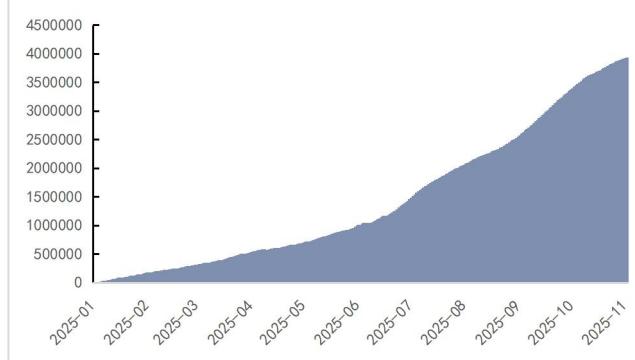
资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

6. 重要流域水情数据

2025 年 11 月 3 日-11 月 9 日，三峡平均入库流量为 1.03 万立方米/秒，较上周下降 23.7%；葛洲坝平均出库流量为 0.97 万立方米/秒，较上周下降 40.2%。

图40: 三峡累计流量（入库）（单位: 立方米/秒）


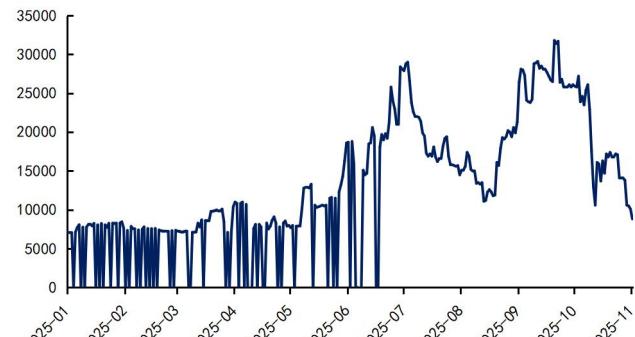
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图41: 葛洲坝累计流量（出库）（单位: 立方米/秒）


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图42: 三峡日流量（入库）（单位: 立方米/秒）


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

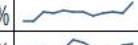
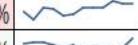
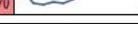
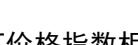
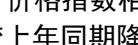
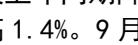
图43: 葛洲坝日流量（出库）（单位: 立方米/秒）


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

7. 各省代理购电价格数据

2025年11月，全国32个省级电网区域代理购电价格中，有14个省同比提高，18个省同比降低；20个省环比提高，12个省环比降低。

图44: 2025年10月全国32个省级电网区域代理购电价格

| | 代理购电电价 (元/kWh) | | | |
|-----|----------------|---------|---------|---|
| | 2025-10 | 同比 | 环比 | 趋势图 |
| 北京 | 0.3977 | -0.68% | 0.32% |  |
| 天津 | 0.4255 | 6.23% | -0.97% |  |
| 河北南 | 0.4257 | 3.49% | 0.41% |  |
| 冀北 | 0.4153 | 0.17% | -0.73% |  |
| 山西 | 0.3889 | 6.18% | 9.64% |  |
| 辽宁 | 0.4109 | -6.06% | -3.86% |  |
| 吉林 | 0.4265 | 1.59% | 0.60% |  |
| 黑龙江 | 0.4003 | -2.50% | 1.22% |  |
| 上海 | 0.4500 | -1.98% | -0.33% |  |
| 江苏 | 0.4393 | -1.72% | 1.31% |  |
| 浙江 | 0.4183 | -11.91% | -5.38% |  |
| 安徽 | 0.3885 | -11.10% | -0.20% |  |
| 福建 | 0.4087 | -4.68% | 0.06% |  |
| 江西 | 0.4557 | -2.09% | 0.48% |  |
| 山东 | 0.5350 | 14.02% | 7.28% |  |
| 河南 | 0.3774 | -9.68% | -6.91% |  |
| 湖北 | 0.4262 | -9.03% | 7.30% |  |
| 湖南 | 0.4073 | -11.36% | -19.18% |  |
| 重庆 | 0.4373 | -18.44% | 8.46% |  |
| 四川 | 0.3788 | -4.77% | 41.20% |  |
| 陕西 | 0.4349 | 4.37% | 31.99% |  |
| 甘肃 | 0.2812 | 4.25% | -2.23% |  |
| 青海 | 0.3552 | 15.50% | 11.98% |  |
| 宁夏 | 0.2793 | -7.64% | 9.10% |  |
| 新疆 | 0.2711 | 3.67% | -1.29% |  |
| 蒙东 | 0.2795 | 25.99% | 6.97% |  |
| 蒙西 | 0.3149 | 1.03% | -4.17% |  |
| 广东 | 0.4329 | -12.70% | -11.83% |  |
| 广西 | 0.3988 | 0.08% | 7.22% |  |
| 海南 | 0.5676 | 12.33% | 3.43% |  |
| 贵州 | 0.3890 | -2.96% | 0.34% |  |
| 云南 | 0.2807 | -4.49% | 33.68% |  |

资料来源：各省电力交易中心、北极星电力网，国信证券经济研究所整理

8. 电、热、气、水出厂价格指数

2025 年 1-9 月，电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数相较上年同期降低 1.5%；燃气生产和供应业工业生产者出厂价格指数较上年同期降低 0.8%；水的生产和供应业工业生产者出厂价格指数较上年同期提高 1.4%。9 月电力、热力和水的生产和供应业工业生产者出厂价格指数环比持平，燃气生产和供应业工业生产者出厂价格指数环比下降 0.4%。

图45: 2025 年全国电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数

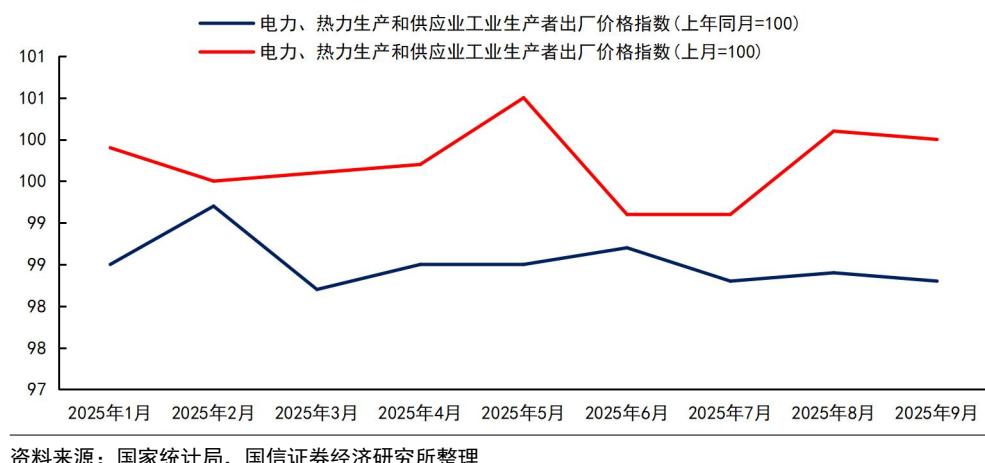


图46: 2025年全国电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数

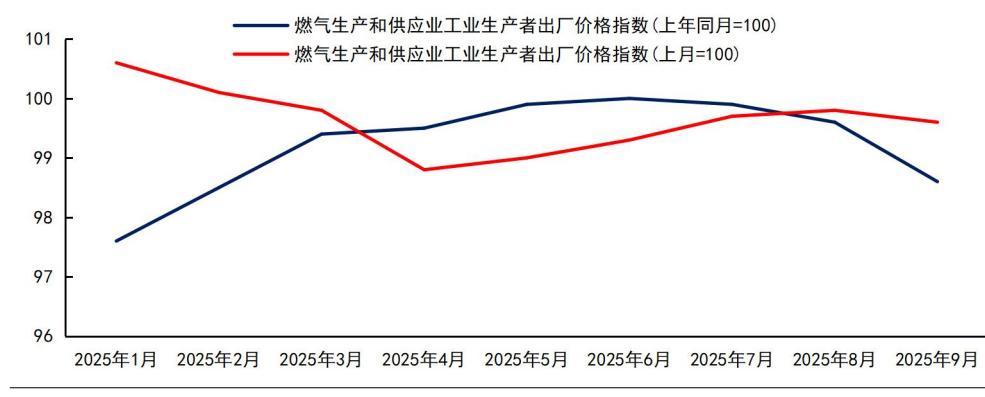


图47: 2025年全国电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数



(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 58.51 元/吨，最低价 51.54 元/吨，收盘价较上周五上涨 11.22%。

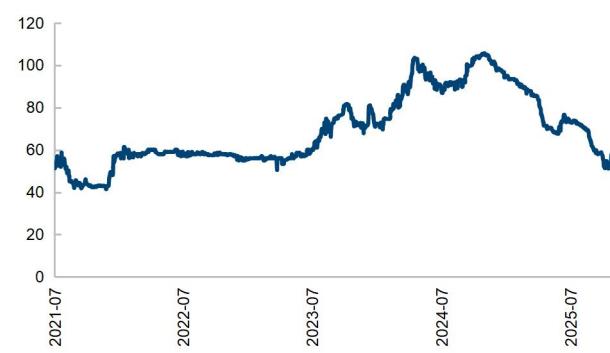
本周挂牌协议交易成交量 3,981,155 吨，成交额 209,744,110.26 元；大宗协议交易成交量 5,154,502 吨，成交额 248,501,748.01 元；单向竞价成交量 100,000 吨，成交额 4,894,850.00 元。

本周全国碳排放配额总成交量 9,235,657 吨，总成交额 463,140,708.27 元。

2025 年 1 月 1 日至 11 月 7 日，全国碳市场碳排放配额成交量 148,896,989 吨，成交额 9,248,937,296.08 元。

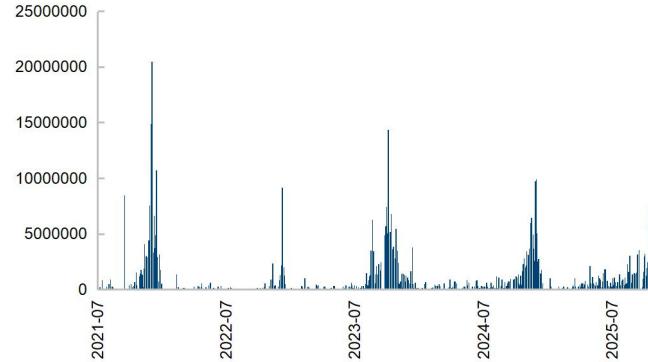
截至 2025 年 11 月 7 日，全国碳市场碳排放配额累计成交量 779,165,653 吨，累计成交额 52,281,664,399.59 元。

图48: 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49: 全国碳市场交易额度（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13: 各地交易所碳排放配额成交数据 (2025. 11. 4-11. 8)

| 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） | 718 | 77,090 | 47,260 | 2,141 | 0 | 34,402 | 2,100 | 9,807 |
| 较上周变动 | -80.33% | 71.09% | -52.32% | -99.00% | - | 442.45% | - | -25.02% |
| 合计成交额（元） | 28,723 | 4,246,268 | 4,519,524 | 69,902 | 0 | 1,371,183 | 87,220 | 191,341 |
| 较上周变动 | -80.33% | 71.19% | -57.06% | -99.06% | - | 449.37% | - | -23.00% |
| 成交均价（元/吨） | 40.00 | 55 | 96 | 33 | - | 40 | 42 | 20 |
| 较上周变动 | 0.01% | 0.06% | -9.94% | -6.10% | - | 1.28% | - | 2.69% |

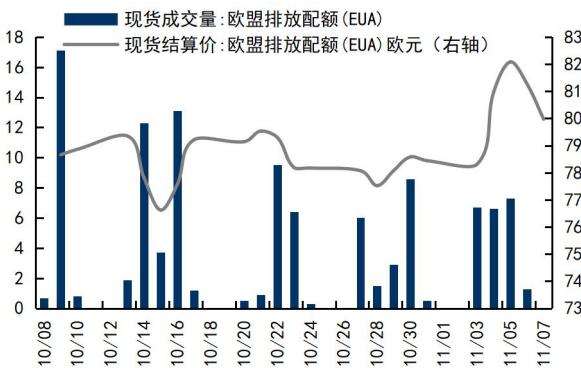
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2. 国际碳市场行情

根据欧洲气候交易所数据，11 月 3 日-11 月 7 日欧盟碳排放配额 (EUA) 期货成交 23022.9 万吨 CO2e，较前一周增加 61.73%。平均结算价格为 80.82 欧元/CO2e，较前一周上升 3.24%。根据欧洲能源交易所数据，11 月 3 日-11 月 7 日欧盟碳排放配额 (EUA) 现货成交 21.9 万吨 CO2e，较前一周增加 12.31%。平均结算价格为 64.864 欧元/CO2e，较前一周降低 17.05%。

图50: 欧洲气候交易所碳配额期货 (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51: 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52: 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格较上周显著回升。环渤海动力煤11月5日的价格为694元/吨，较上周上涨9元/吨；郑州商品交易所动力煤期货主力合约价11月7日报价801.40元/吨，与上周持平。

图53: 环渤海动力煤平均价格指数
图54: 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

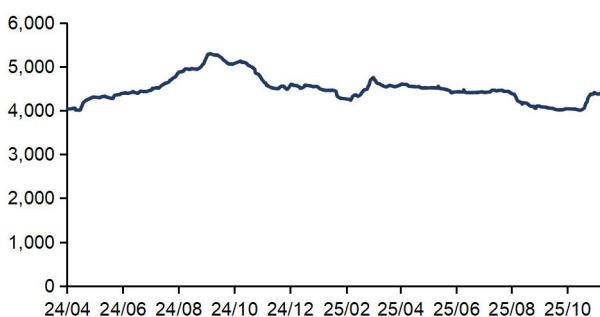


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

(四) 天然气行业

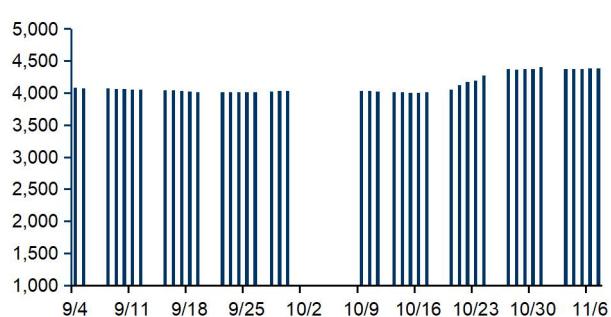
本周国内 LNG 价格小幅回落, 11 月 7 日液化天然气出厂价格指数为 4382 元/吨, 较上周降低 25 元/吨。

图55: 全国 LNG 出厂均价 (元/吨)



资料来源: SHPGX、国信证券经济研究所整理

图56: 全国 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) 广西“136号文”实施方案征求意见: 增量首次竞价区间 0.131~0.36 元/千瓦时

11月6日, 广西发改委公开征求《广西壮族自治区深化新能源上网电价市场化改革实施方案》意见, 其中提到, 暂定广西电力现货市场申报范围为 0~0.75 元/kWh, 出清范围 0~1.125 元/kWh。存量新能源机制电价参考煤电基准价 0.4207 元/kWh; 增量项目机制电价适当衔接 2025 年广西电力市场电能量交易价格, 暂定为 0.34 元/kWh, 过渡期暂定 3 年。

(2) 国家能源局印发关于推进煤炭与新能源融合发展的指导意见

近日, 国家能源局发布关于推进煤炭与新能源融合发展的指导意见, 提出推动煤炭产业链延伸与新能源发展协同互促。支持煤炭企业统筹煤炭与煤电、新能源产业

布局，加大清洁高效火电、新能源等产业投资开发力度，提升一体化协同融合发展效益，逐步向综合能源生产服务商转型。推动矿区坑口煤电实施新一代煤电改造升级，鼓励与新能源联营发展和优化组合，增强能源供给体系稳定性。加强煤矿瓦斯全浓度利用，积极发展瓦斯发电、供热、提纯等利用方式。优化产业链布局，鼓励煤制油气和煤化工项目开展规模化绿电、绿氢利用替代和碳捕集、利用与封存(CCUS)应用，有效降低煤炭转化碳排放水平。支持煤炭企业开发碳基特种燃料、煤基生物可降解材料、新能源发电材料等创新型产品，打造煤基产业链绿色发展新亮点。

(3) 内蒙古：支持兴安盟打造蒙东地区绿氢生产合成氨、绿甲醇基地

近日内蒙古工信厅答复《关于支持兴安盟打造蒙东地区绿氢生产合成氨、绿甲醇基地》指出：将继续支持绿色氢氨醇产业发展。一是会同有关部门持续探索完善绿氢制氨醇政策体系，支持相关项目落地，抢抓发展机遇。二是积极发挥专班作用，加快蒙东地区管网建设并纳入国家规划，为绿色氢氨醇资源汇集消纳提供通道。三是利用即有资金渠道，对符合条件的项目加大资金支持，增强企业投资的动力与信心。

(4) 我国实现全球首次基于熔盐堆的钍铀核燃料转换

位于甘肃省武威市民勤县的2兆瓦液态燃料钍基熔盐实验堆（简称“实验堆”）已成功实现国际首次钍铀核燃料转换。该实验堆成为目前国际上唯一运行且实现钍燃料入堆的熔盐堆。下一步，团队将以2035年建成百兆瓦级钍基熔盐堆示范工程并实现示范应用为目标，加速技术迭代与工程转化。

(5) 攀西特高压交流工程获核准批复

近日，攀西特高压交流工程于获核准批复。项目由2座1000千伏特高压交流变电站和502公里1000千伏交流线路组成，总投资约231.7亿元，该项目预计2026年上半年开工建设，建设工期约2年。

(6) 中国华电发布“华电智”大模型

在11月4日召开的2025年中国华电新型电力系统技术创新论坛上，中国华电集团有限公司正式发布“华电智”大模型。该体系以1个华电智行业大模型为核心，形成AI供给与治理2大关键能力，夯实6类技术支柱，赋能5大业务领域，衍生300余个智能体。“华电智”大模型具有面向应用、聚焦与业务深度融合的显著特征，覆盖了“发电、煤炭、产融、科工”全产业链。

(7) 山西启动“十五五”省级风光基地规划

10月27日，山西省能源局发布《关于做好“十五五”省级风光基地规划的通知》指出，基地项目选址原则上以单个县域为单元，也可结合周边县域资源及建设条件跨县域整合规划，实施风光一体化布局建设，单个基地项目规模不低于50万千瓦。

(8) 贵州机制电价竞价细则：增量项目竞价区间0.19~0.3515元/度

11月4日，贵州省发改委发布《贵州省增量新能源项目可持续发展机制竞价实施细则（试行）》《贵州省新能源可持续发展价格结算机制实施细则（试行）》两个征求意见稿，提到存量项目机制电价按照0.3515元/kWh执行，增量项目机制电价竞价上下限分别为：风电：0.19~0.3515元/kWh；光伏：0.25~0.3515元/kWh。

(8) 辽宁省推动绿电直连建设实施方案：并网型绿电直连享有平等的市场地位

11月5日，辽宁省发改委公开征求《辽宁省推动绿电直连建设实施方案（2025—2027年）》意见。对于利用2025年已发布新能源发电建设方案中的指标规模实施绿电直连的，并网型可采取“整体自发自用为主、余电上网为辅”的模式，上网电量占总可用发电量不超过20%。在新能源消纳困难时，原则上不允许并网型绿电直连向公共电网送电。

对于申请新增新能源项目实施绿电直连的，并网型原则上采取“整体自发自用”模式，不向公共电网送电，新增新能源项目可增补纳入新能源发电建设方案。利用新增新能源项目实施人工智能、传统产业优化升级以及绿色氢基能源、绿电制热（汽）等并网型绿电直连，可申请采取“整体自发自用为主、余电上网为辅”的模式，上网电量占总可用发电量的比例根据年度新能源消纳情况，依申请顺序确定，上限不超过20%。

2、环保

（1）国务院总理李强签署国务院令公布《生态环境监测条例》

国务院总理李强日前签署国务院令，公布《生态环境监测条例》（以下简称《条例》），自2026年1月1日起施行。要求加快建立现代化生态环境监测体系，全面提升生态环境监测的自动化、数字化、智能化水平；加强公共监测，按照布局合理、功能完善、分级分类、共建共享的原则组织生态环境监测网络；规范自行监测；规范技术服务机构行为；强化监督管理；严格责任追究。

（2）两部门印发《节水装备高质量发展实施方案（2025—2030年）》

工信部、水利部近日联合发布实施《节水装备高质量发展实施方案（2025—2030年）》，提出到2027年，重点节水装备取得突破，节水装备标准体系更加健全，培育一批节水装备龙头企业和制造业单项冠军、专精特新“小巨人”企业等；到2030年，构建覆盖全面、技术先进的节水装备体系，高性能、高效率、高可靠的节水装备供给能力持续增强。

（二）公司公告

1、环保

【中电环保-资质认定】：入选工信部“第九批制造业单项冠军企业”，“核电凝结水精处理设备”被认定为单项冠军产品。

【景津环保】：公司实控人、董事长兼总经理姜桂廷先生已解除留置。

【中原环保-项目投资】：拟投资建设路劲国际城再生水供能项目、郑州高新城市文化综合中心再生水供能项目、郑州市部分道路再生水管网工程，总投资分别为0.15、0.3、1.07亿元。

【高能环境-项目合作】：公司入选印度尼西亚环境友好型废物转化能源项目选定供应商名单。

【伟明环保-项目合作】：公司入选印度尼西亚环境友好型废物转化能源项目选定供应商名单。

【城发环境-项目合作】：公司入选印度尼西亚垃圾发电项目选定供应商名单。

【浙富控股-股份转让】：控股股东、实控人孙毅拟在3个月内通过大宗交易受让其通过即将注销的“浙富专项基金”持有的0.39%股份。

【三达膜-高管减持】：财务总监唐佳菁拟通过集中竞价减持不超过0.04%。

【侨银股份-项目合作】：公司入选印度尼西亚环境友好型废物转化能源项目选定供应商名单。

【大地海洋-项目投资】：拟以自有资金或自筹资金0.6亿元收购威立雅资源再生(杭州)有限公司100%股权。

【路德环境-简称变更】：拟将证券简称变更为“路德科技”，公司全称和证券代码不变。

2、电力

【节能风电-定向增发】：拟定增不超过19.32亿股，即不超过总股本30%，募集不超过36亿元，公司控股股东中国节能及其一致行动人中节能资本认购限售期3年，其他对象限购期6个月。

【龙源电力-经营数据】：1-10月发电量621.52亿kWh，同比-0.94%，剔除火电影响同比+11.82%，其中风电+3.44%，光伏+75.45%。

【兆新股份-项目投资】：与亿扬能源共同出资设立合资公司实施“钱家营煤矿低浓瓦斯利用项目”及同类型瓦斯利用项目，投资煤矿低浓瓦斯（乏风）销毁及余热综合利用项目。

【建投能源-公司债】：拟发行不超过30亿元的公司债券。

【华电能源-项目投资】：拟投资建设黑龙江华电富拉尔基发电厂2×66万千瓦“上大压小”热电联产机组与新能源一体化联营项目，投资金额120.43亿元。

【湖北能源-经营数据】：1-10月累计发电量364.88亿kWh(-0.79%)，其中水电-3.50%，火电-7.40%，新能源+29.54%。

【长源电力-经营数据】：1-10月累计发电量294.81亿kWh(-10.55%)，其中火电254.90亿kWh(-12.70%)，水电14.91亿kWh(+12.96%)，风电3.51亿kWh(-15.83%)，光伏21.49亿kWh(+6.16%)。

【兆新股份-民事裁定】：最高人民法院驳回浙江千虹实业有限公司要求赔偿1.67亿元的再审申请，该案件一审、二审程序均已全部终结。

3、燃气

【新天绿能-H股定增】：向控股股东全资子公司燕山国际发行3.07亿股，发行价格4.93港元/股，发行完成后控股股东河北建投及其一致行动人持股比例增至52.43%。

【新天绿能-经营数据】：1-10月累计完成发电量117.18亿kWh，同比+6.15%；累计完成输售气量42.78亿方，同比-12.72%。

五、板块上市公司定增进展

表14: 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 |
|------|-----------|-------|------------|------------|------------|------------|
| 韶能股份 | 股东大会通过 | 3.96 | 10,101.01 | | 2025/7/4 | 2025/8/12 |
| 广电计量 | 股东大会通过 | | 6,713.18 | | 2025/7/23 | 2025/8/8 |
| 博世科 | 股东大会通过 | 3.69 | 16,016.41 | | 2025/1/21 | 2025/11/3 |
| 华电国际 | 实施 | 4.86 | 70,534.98 | 2025/8/22 | 2024/8/2 | 2024/11/28 |
| 湖南发展 | 股东大会通过 | 7.81 | 10,651.02 | | 2025/4/2 | 2025/9/11 |
| 节能风电 | 董事会预案 | | 193,211.38 | | 2025/11/7 | |
| 南网能源 | 董事会预案 | | 113,636.36 | | 2025/11/1 | |
| 湖北能源 | 实施 | 4.85 | 59,793.81 | | 2024/10/26 | 2024/11/13 |
| 嘉泽新能 | 实施 | 2.51 | 47,808.76 | 2025/9/26 | 2024/11/13 | 2024/11/29 |
| 侨银股份 | 股东大会通过 | | 12,259.97 | | 2025/6/5 | 2025/6/21 |
| 贵州燃气 | 董事会预案 | 5.29 | | | 2025/4/9 | |
| 国投电力 | 实施 | 12.72 | 55,031.45 | 2025/3/4 | 2024/9/18 | 2024/10/10 |
| 兴源环境 | 股东大会通过 | 2.07 | 24,000.00 | | 2025/5/13 | 2025/5/30 |
| 武汉控股 | 股东大会通过 | | 37,621.66 | | 2025/3/7 | 2025/9/23 |
| 惠城环保 | 发审委/上市委通过 | | 5,819.71 | | 2025/6/30 | 2025/7/15 |
| 乐山电力 | 实施 | 5.01 | 3,992.02 | 2025/2/20 | 2024/6/14 | |
| 建投能源 | 股东大会通过 | | 23,114.13 | | 2025/8/16 | 2025/9/6 |
| 内蒙华电 | 股东大会通过 | 3.24 | 82,698.57 | | 2025/2/21 | 2025/7/26 |
| 华能水电 | 实施 | 9.23 | 63,109.43 | 2025/10/14 | 2025/3/1 | 2025/3/19 |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

六、大宗交易

表15: 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 |
|-----------|-------|------------|-------|---------|-------|----------|------------------------|---------------------------|
| 688701.SH | 卓锦股份 | 2025-11-07 | 9.34 | -0.64 | 9.40 | 467.00 | 中信建投证券股份有限公司总部 | 国泰海通证券股份有限公司杭州金华南路证券营业部 |
| 301288.SZ | *ST清研 | 2025-11-07 | 15.76 | -9.01 | 17.32 | 293.50 | 光大证券股份有限公司重庆财富大道证券营业部 | 兴业证券股份有限公司深圳分公司 |
| 301288.SZ | *ST清研 | 2025-11-07 | 15.76 | -9.01 | 17.32 | 271.47 | 光大证券股份有限公司重庆财富大道证券营业部 | 国信证券股份有限公司深圳红岭中路证券营业部 |
| 600681.SH | 百川能源 | 2025-11-07 | 4.57 | -1.30 | 4.63 | 1,828.00 | 机构专用 | 华泰证券股份有限公司泰兴国庆西路证券营业部 |
| 301288.SZ | *ST清研 | 2025-11-06 | 15.10 | -10.12 | 16.80 | 262.74 | 光大证券股份有限公司重庆金昌路证券营业部 | 兴业证券股份有限公司深圳分公司 |
| 301288.SZ | *ST清研 | 2025-11-06 | 15.10 | -10.12 | 16.80 | 492.26 | 光大证券股份有限公司重庆金昌路证券营业部 | 国信证券股份有限公司深圳红岭中路证券营业部 |
| 002015.SZ | 协鑫能科 | 2025-11-06 | 10.23 | -7.92 | 11.11 | 366.85 | 中信证券股份有限公司湖南分公司 | 国信证券股份有限公司深圳互联网分公司 |
| 600681.SH | 百川能源 | 2025-11-06 | 4.56 | -1.30 | 4.62 | 1,824.00 | 机构专用 | 华泰证券股份有限公司泰兴国庆西路证券营业部 |
| 605169.SH | 洪通燃气 | 2025-11-06 | 14.31 | -8.45 | 15.63 | 286.20 | 中信建投证券股份有限公司北京望京证券营业部 | 西部证券股份有限公司乌鲁木齐红山路证券营业部 |
| 605580.SH | 恒盛能源 | 2025-11-05 | 31.83 | -15.99 | 37.89 | 273.74 | 瑞银证券有限责任公司上海花园石桥路证券营业部 | 申万宏源证券有限公司常山定阳北路证券营业部 |
| 600388.SH | 龙净环保 | 2025-11-05 | 16.68 | 0.00 | 16.68 | 1,532.22 | 中国中金财富证券有限公司简阳金融街证券营业部 | 中国国际金融股份有限公司北京建国门外大街证券营业部 |
| 301288.SZ | *ST清研 | 2025-11-05 | 15.10 | -10.12 | 16.80 | 755.00 | 光大证券股份有限公司重庆金昌路证券营业部 | 兴业证券股份有限公司深圳分公司 |

| | | | | | | | | |
|-----------|-------|------------|-------|--------|-------|----------|----------------------------|----------------------------|
| 600681.SH | 百川能源 | 2025-11-05 | 4.62 | -1.28 | 4.68 | 1,848.00 | 机构专用 | 华泰证券股份有限公司泰兴国庆西路证券营业部 |
| 605580.SH | 恒盛能源 | 2025-11-05 | 31.83 | -15.99 | 37.89 | 200.53 | 瑞银证券有限责任公司上海花园石桥路证券营业部 | 申万宏源证券有限公司常山定阳北路证券营业部 |
| 301288.SZ | *ST清研 | 2025-11-04 | 15.10 | -8.98 | 16.59 | 755.00 | 光大证券股份有限公司重庆金昌路证券营业部 | 国信证券股份有限公司深圳红岭中路证券营业部 |
| 603689.SH | 皖天然气 | 2025-11-04 | 8.99 | -1.10 | 9.09 | 510.63 | 国泰海通证券股份有限公司上海普陀区大渡河路证券营业部 | 国泰海通证券股份有限公司上海普陀区大华一路证券营业部 |
| 600681.SH | 百川能源 | 2025-11-04 | 4.76 | -1.24 | 4.82 | 1,904.00 | 机构专用 | 华泰证券股份有限公司泰兴国庆西路证券营业部 |
| 002210.SZ | 飞马国际 | 2025-11-03 | 4.45 | 0.00 | 4.45 | 267.00 | 中信证券股份有限公司泉州温陵北路证券营业部 | 机构专用 |

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 2024 |
|-----------|----------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|
| | | | | 2024A | 2025E | 2026E | 2024A | 2025E | 2026E | |
| 600027.SH | 华电国际 | 优于大市 | 5.56 | 0.49 | 0.62 | 0.65 | 10.3 | 8.5 | 8.1 | 1.2 |
| 600821.SH | 金开新能 | 优于大市 | 5.79 | 0.40 | 0.44 | 0.49 | 14.1 | 13.0 | 11.7 | 1.2 |
| 600021.SH | 上海电力 | 优于大市 | 28.68 | 0.73 | 1.09 | 1.22 | 26.9 | 24.8 | 22.0 | 2.7 |
| 001289.SZ | 龙源电力 | 优于大市 | 17.53 | 0.76 | 0.81 | 0.85 | 22.9 | 20.9 | 20.0 | 1.9 |
| 600905.SH | 三峡能源 | 优于大市 | 4.32 | 0.21 | 0.24 | 0.25 | 20.0 | 17.9 | 17.2 | 1.4 |
| 600310.SH | 广西能源 | 优于大市 | 4.07 | 0.04 | 0.19 | 0.27 | 90.8 | 20.6 | 14.5 | 2.0 |
| 600483.SH | 福能股份 | 优于大市 | 10.55 | 1.00 | 1.06 | 1.09 | 9.7 | 9.2 | 9.0 | 1.1 |
| 600163.SH | 中闽能源 | 优于大市 | 5.66 | 0.34 | 0.36 | 0.39 | 15.1 | 13.8 | 12.8 | 1.4 |
| 600900.SH | 长江电力 | 优于大市 | 28.52 | 1.33 | 1.41 | 1.49 | 20.7 | 19.9 | 18.9 | 3.3 |
| 601985.SH | 中国核电 | 优于大市 | 9.09 | 0.43 | 0.50 | 0.55 | 20.2 | 18.1 | 16.4 | 1.6 |
| 003816.SZ | 中国广核 | 优于大市 | 4.11 | 0.21 | 0.19 | 0.21 | 17.0 | 18.9 | 18.0 | 1.6 |
| 000958.SZ | 电投产融 | 优于大市 | 6.96 | 0.19 | 0.26 | 0.27 | 33.6 | 23.8 | 22.9 | 1.7 |
| 605090.SH | 九丰能源 | 优于大市 | 34.43 | 2.48 | 2.60 | 3.02 | 12.8 | 12.7 | 11.0 | 2.2 |
| 000803.SZ | 山高环能 | 优于大市 | 7.59 | 0.03 | 0.19 | 0.26 | 250.4 | 34.4 | 25.1 | 2.3 |
| 000685.SZ | 中山公用 | 优于大市 | 12.00 | 0.81 | 0.95 | 1.06 | 14.3 | 13.4 | 12.0 | 1.0 |
| 300203.SZ | 聚光科技 | 优于大市 | 16.43 | 0.46 | 0.60 | 0.77 | 38.8 | 24.9 | 18.8 | 2.7 |
| 002616.SZ | 长青集团 | 优于大市 | 6.37 | 0.29 | 0.38 | 0.42 | 23.5 | 15.3 | 13.8 | 1.9 |
| 0257.HK | 光大环境 | 优于大市 | 4.97 | 0.55 | 0.62 | 0.67 | 8.1 | 8.5 | 8.1 | 0.5 |
| 002534.SZ | 西子洁能 | 优于大市 | 18.00 | 0.60 | 0.58 | 0.80 | 25.6 | 26.4 | 19.2 | 2.5 |

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±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±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

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