



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

风光装机抢装进入高潮，火电电量增速由负转正

—电力行业 5 月月报

2025 年 7 月 7 日

证券研究报告

行业研究

行业月报

电力行业

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: 011-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用行业联席首席分析师
执业编号: S1500522070001
联系电话: 011-83326723
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 电力公用分析师
执业编号: S1500525050001
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: 110031

电力月报：风光装机抢装进入高潮，火电电量增速由负转正

2025 年 7 月 7 日

本期内容提要：

- **月度专题点评：蒙西、新疆衔接机制相继落地，增量项目面临压力。**

1) 核心要点：两地出台衔接机制，增量项目面临压力。蒙西电量略低于蒙东，增量直面市场。蒙西类似蒙东，对存量项目保护较为到位，给予明确的机制电量、机制电价和执行期限的保护标准；但对于增量项目直接取消机制电量电价的保护。新疆存量保护较好，增量待遇可观。新疆给予存量较高的机制电量比例和燃煤基准价作为机制电价；同时对于增量给予同样比例的机制电量和 0.15~0.262 元/千瓦时的竞价区间，仅在执行期限上略微区分。2) 未来展望：仍需静待机制电价细则持续落地，利好交易策略与预测服务。目前各地机制电价情况与纳入机制的电量情况目前尚不清晰，且增量项目机制电价需通过竞价决定，竞价结果的不确定性也将影响到后续新能源投资积极性。短期内新能源投资积极性与投资节奏或在收益前景不清晰的背景下受到冲击。对电力交易策略和预测的要求有望持续提升，相关服务商有望持续受益。
- **月度板块及重点上市公司表现：**6 月电力及公用事业板块下跌 0.5%，表现劣于大盘；6 月沪深 300 上涨 2.5% 到 3936.08；涨幅前三的行业分别是通信(14.1%)、国防军工(10.9%)、有色金属(9.3%)。
- **月度电力需求情况分析：**5 月电力消费增速环比略微下行。2025 年 5 月，全社会用电同比增长 4.40%。分行业：二产用电增速环比持续下行，三产及居民用电增速环比持续恢复：2025 年 5 月，一、二、三产业用电量同比增速分别为 8.40%、2.10%、9.40%，居民用电量同比增长 9.60%。分板块：制造业板块用电持续低迷，消费高耗能板块用电增速环比改善。分行业看，高技术装备制造业中用电量占比前三的为计算机通信设备制造业、金属制品业和电气机械制造业。消费板块中占比前三的为批发和零售业、交通运输、仓储及邮政业和信息技服务业。六大高耗能板块中占比前三的为电力热力生产及供应业、有色金属冶炼及压延业和黑色金属冶炼及压延加工业。分地区来看，东部沿海省份用电量领先，西部省份用电增速领先。弹性系数方面，2025 年一季度电力消费弹性系数为 0.468。
- **月度电力生产情况分析：**水电发电增速环比持续下滑，火电发电量由负转正。2025 年 5 月份，全国发电量增长 0.50%。分机组类型看，火电电量同比增长 1.20%；水电电量同比下降 14.30%；核电电量同比上涨 6.70%；风电电量同比增长 11.00%；太阳能电量同比上涨 7.30%。



新增装机方面，2025 年 5 月全国新增装机 12440 万千瓦，其中新增火电装机 457 万千瓦，新增水电装机 60 万千瓦，新增风电装机 2632 万千瓦，新增光伏装机 9292 万千瓦。**发电设备利用方面**，2025 年 5 月全国发电设备利用小时数 1249 小时。其中，火电平均利用小时 1644 小时；水电平均利用小时数 1023 小时；核电平均利用小时数 3237 小时；风电平均利用小时数 952 小时；光伏平均利用小时数 460 小时。**煤炭库存情况、日耗情况及三峡出库情况方面**，截至 6 月 26 日，内陆煤炭库存周环比上升，日耗周环比上升；沿海煤炭库存周环比上升，日耗周环比上升。截至 7 月 2 日，三峡水位同比上升，环比上升。

- **月度电力市场数据分析：7 月代理购电均价环比持续下行。**7 月月度代理购电均价为 367.34 元/MWh，环比下降 4.41%，同比下降 6.05%。
- **行业新闻：**（1）新疆 136 号文承接——增量 0.15-0.262 元/kWh 竞价，机制电量 50%；存量 0.25 或 0.26 元/kWh，电量 30%或 50%；（2）蒙西承接“136 号文”实施方案——存量机制电价 0.2829 元/千瓦时，增量暂不安排纳入机制；（3）国家发展改革委国家能源局关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知
- **投资建议：**我们认为，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。虽然随着 2022 年火电装机核准潮逐步落地，电力供需矛盾趋于缓和，但部分经济较为发达的区域仍存在区域性供需缺口。在当前新能源装机持续快速增长，相关能源政策依然重点强调安全保供的态势下，煤电顶峰价值有望持续凸显。展望未来，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；容量电价机制正式出台明确煤电基石地位，电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广，因而在电力市场化改革的持续推进下，电价有望实现稳中上涨。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；同时煤电一体化企业依靠自有煤炭或高比例煤炭长协兑现的优势，有望在稳利润同时实现业绩增长。展望未来，我们认为电力运营商的业绩有望大幅改善。电力运营商有望受益标的：1）煤电一体化公司：新集能源、陕西能源、淮河能源等；2）全国性煤电龙头：国电电力、华能国际、华电国际等；3）电力供应偏紧的区域龙头：皖能电力、浙能电力、中能股份、粤电力 A等；3）水电运营商：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电；4）设备制造商和灵活性改造有望受益标的：东方电气、青达环保、华光环能等。
- **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。

月度专题：蒙西、新疆衔接机制相继落地，增量项目面临压力	6
月度板块及重点上市公司股价表现	8
月度电力需求情况分析	8
月度电力供应情况分析	13
电力市场月度数据	21
6月行业重要新闻	22
投资建议及行业主要上市公司估值表	23
风险因素	25

表 1：电力行业主要公司估值表	24
-----------------	----

图 1：各行业板块表现（%，截止至 6 月 30 日）	8
图 2：电力板块各重点上市公司表现（%，截止至 6 月 30 日）	8
图 3：全社会分月用电量对比（亿千瓦时）	9
图 4：全社会分月用电量同比增速对比（%）	9
图 5：一产分月用电量同比增速情况（%）	9
图 6：二产分月用电量同比增速情况（%）	9
图 7：三产分月用电量同比增速情况（%）	9
图 8：城乡居民分月用电量同比增速情况（%）	9
图 9：制造业分月用电量同比增速情况（%）	10
图 10：高技术装备制造业分月用电量同比增速情况（%）	10
图 11：消费分月用电量同比增速情况（%）	10
图 12：六大高耗能产业分月用电量同比增速情况（%）	10
图 13：高技术装备子行业用电占比和新增贡献率（%）	11
图 14：消费板块子行业用电占比和新增贡献率（%）	11
图 15：六大高耗能板块子行业占比和新增贡献率（%）	12
图 16：分地区 2025 年 5 月当月用电量及增速情况	12
图 17：分地区 2025 年 1-5 月累计用电量及增速情况	13
图 18：电力消费弹性系数情况	13
图 19：全国发电量累计情况	14
图 20：全国发电量分月情况	14
图 21：火电发电量累计情况	14
图 22：火电发电量分月情况	14
图 23：水电发电量累计情况	14
图 24：水电发电量分月情况	14
图 25：核电发电量累计情况	15
图 26：核电发电量分月情况	15
图 27：风电发电量累计情况	15
图 28：风电发电量分月情况	15
图 29：太阳能发电量累计情况	15
图 30：太阳能发电量分月情况	15
图 31：分地区 5 月发电量及增速情况	15
图 32：分地区 1-5 月发电量及增速情况	16
图 33：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）	16
图 34：沿海 8 省区日均耗煤变化情况（万吨）	16
图 35：内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）	17
图 36：沿海 8 省区煤炭库存变化情况（万吨）	17
图 37：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（天）	17
图 38：沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况（天）	17
图 39：三峡出库量变化情况（立方米/秒）	17
图 40：新增电源装机分月情况	18
图 41：新增火电装机分月情况	18
图 42：新增风电装机分月情况	18
图 43：新增太阳能装机分月情况	18
图 44：分地区 2025 年 5 月新增装机情况	18

图 45: 分地区 2025 年 1~5 月累计新增装机情况	19
图 46: 发电设备平均利用小时数及同比情况	19
图 47: 火电发电设备平均利用小时数	19
图 48: 水电发电设备平均利用小时数	20
图 49: 核电发电设备平均利用小时数	20
图 50: 风电发电设备平均利用小时数	20
图 51: 光伏发电设备平均利用小时数	20
图 52: 电网公司月度代理购电价格情况 (全国平均, 元/MWh)	21
图 53: 广东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	21
图 54: 广东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	21
图 55: 山西电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	22
图 56: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	22
图 57: 山东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	22
图 58: 山东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	22

月度专题：蒙西、新疆衔接机制相继落地，增量项目面临压力

事件：6月，继山东、广东、蒙东电网后，蒙西、新疆相继发布“136”号文的落地政策征求意见稿。“136”号文持续密集落地。

1. 核心要点：两地出台衔接机制，增量项目面临压力

- 1) **蒙西：电量略低于蒙东，增量直面市场。**6月，内蒙古自治区发改委发布《深化蒙西电网新能源上网电价市场化改革实施方案》的通知。蒙西对存量项目保护尚可，但相较蒙东机制电量略低：分布式光伏、分散式风电、扶贫光伏、光热发电等项目全电量进入机制，带补贴集中式风电、带补贴集中式光伏、风电供热试点项目、风电特许权项目分别按照**215小时、250小时、1220小时、1210小时**对应的电量安排；机制电价定为**蒙西煤电基准价（0.2829元/千瓦时）**；执行期限为项目全生命周期合理利用小时数或项目投产满**20年**。同样的，蒙西对增量项目保护较差：**增量项目暂不安排新增纳入机制的电量**。综合来看，蒙西电网对存量项目保护与蒙东基本相同，除电量水平不及蒙东，亦给予明确的机制电量、机制电价和执行期限的保护标准；但对于增量项目直接取消机制电量电价的保护，后续新增项目需直面市场交易风险。
- 2) **新疆：存量保护较好，增量待遇可观。**6月，新疆发改委就《自治区贯彻落实深化新能源上网电价市场化改革实施方案（试行）》发表解读文件。与蒙东类似，新疆对存量项目保护尚可：机制电量分别给予带补贴项目和平价项目**30%/50%的上网电量比例**；机制电价分别给予带补贴项目和平价项目**0.25元/千瓦时（新疆燃煤基准价）/0.262元/千瓦时（新疆平价项目入市保障电价）**的上网电价，执行期限取项目剩余全生命周期合理利用小时数对应年限和投产满**20年**剩余年限中的较小者。相对而言，新疆对增量项目保护相对可观：增量项目机制电量参照存量平价项目机制电量规模比例以及增量项目上网电量确定；机制电价设定**0.15~0.262元/千瓦时的区间**；执行期限**10年**。综合来看，新疆对存量项目保护较好，基本实现与现有情况衔接的目标；对于增量项目的保护相对较为可观，机制电量基本延续存量情况，电价竞价区间相对友好。

2. 未来展望：仍需静待机制电价细则持续落地，利好交易策略与预测服务

“136”号文明确要求“各地要在2025年底前出台并实施具体方案”，也即各地机制电价情况与纳入机制的机制电价与当前电价相同，收益率相对可靠。同时，增量项目机制电价需通过竞价决定，竞价结果的不确定性也将影响到后续新能源投资积极性，在“531”新能源抢装潮过后新能源装机增速或将大幅放缓。我们再度重申，鉴于已出台衔接机制的省份具体政策差别较大，未来各地机制电价电量的制定方向值得持续关注，存量项目的收益情况目前仍无法确定，仍需静待各省机制电价细则落地。

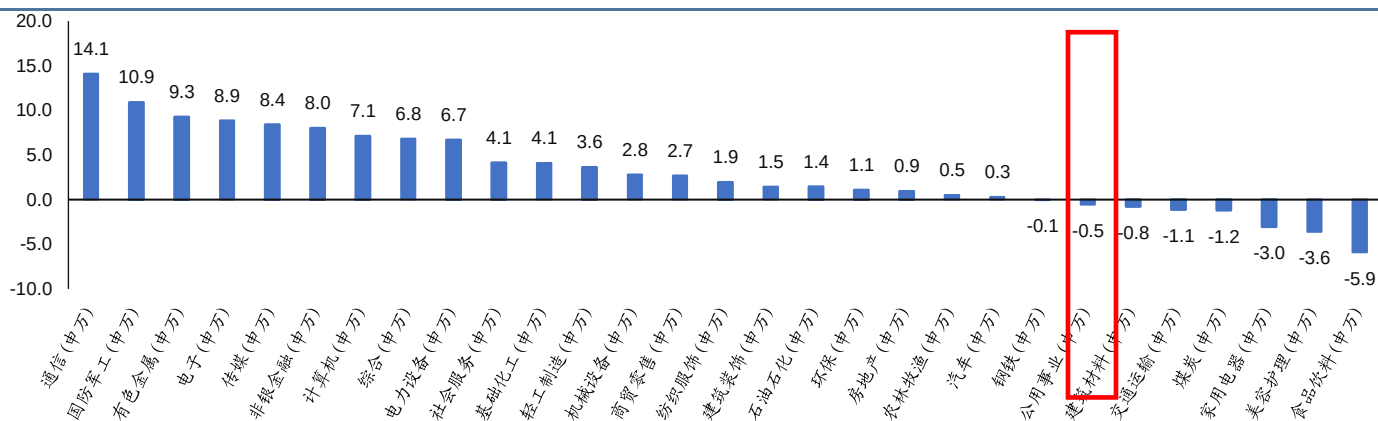
我们再度重申，新能源全面入市直接影响新能源项目收益的确定程度。即便存量项目存在机制电价衔接，但在机制电价与电量存在调整可能的情况下，项目收益情况仍无法明确。短期内新能源投资积极性与投资节奏或在收益前景不清晰的背景下受到冲击。长期来看，新能源建投热情有望在电力供需相对平稳，电价波动相对平缓的阶段重新恢复。此外，新

能源全部入市后市场交易成员趋于多元，交易情况和报价策略将趋于复杂，对电力交易策略和预测的要求有望持续提升，相关服务商有望持续受益。

月度板块及重点上市公司股价表现

6月电力及公用事业板块下跌0.5%，表现劣于大盘；6月沪深300上涨2.5%到3936.08；涨幅前三的行业分别是通信(14.1%)、国防军工(10.9%)、有色金属(9.3%)。

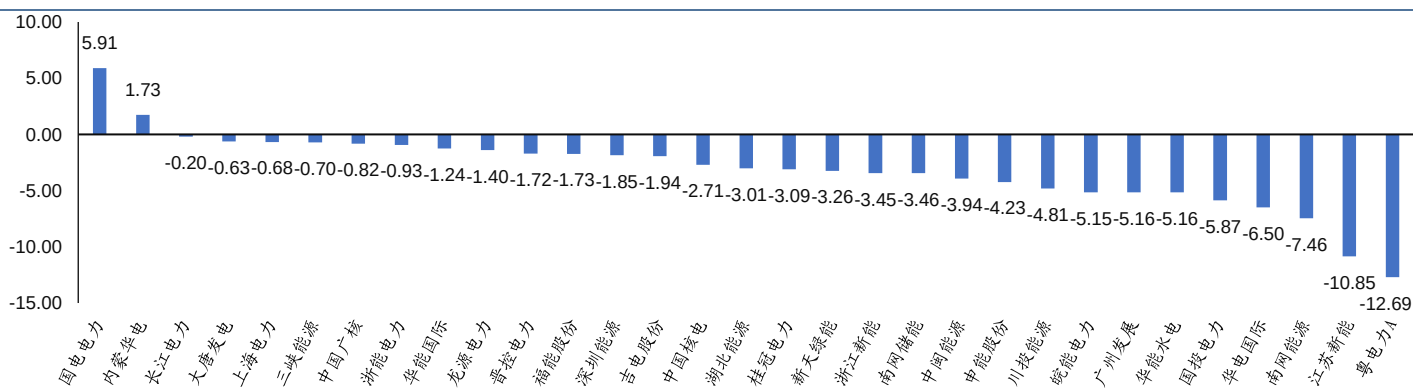
图1：各行业板块表现（%，截止至6月30日）



资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

6月电力板块重点上市公司中涨幅前三的分别为国电电力(5.91%)、内蒙华电(1.73%)、长江电力(-0.20%)。

图2：电力板块各重点上市公司表现（%，截止至6月30日）

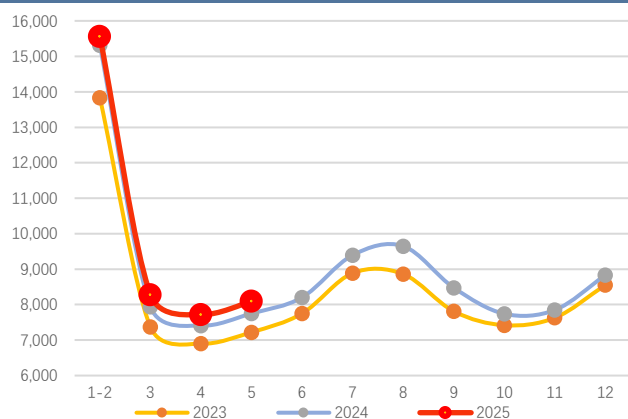


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

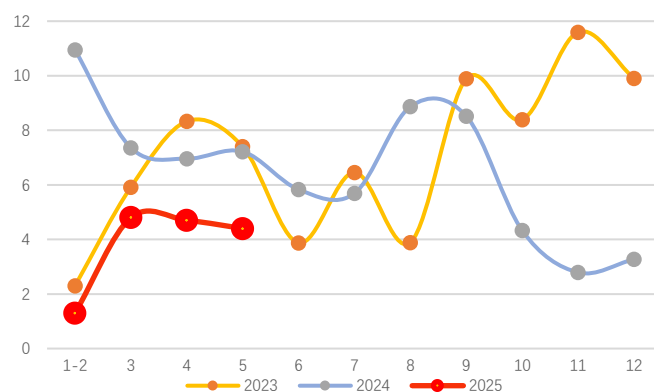
月度电力需求情况分析

1. 用电情况：5月电力消费增速环比略微下行

2025年5月份全社会分月用电量8096亿千瓦时，分月同比增长4.40%，涨幅较4月收窄0.30pct。1-5月全社会累计用电量39665亿千瓦时，累计同比增长3.40%，涨幅较4月扩大0.30pct。5月电力消费增速环比略微下行。

图 3：全社会分月用电量对比（亿千瓦时）


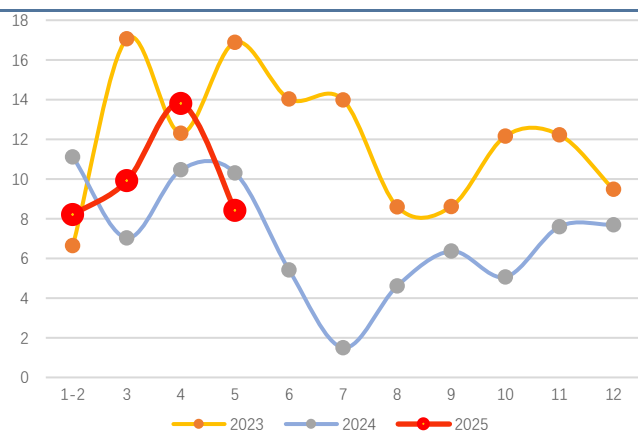
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 4：全社会分月用电量同比增速对比（%）


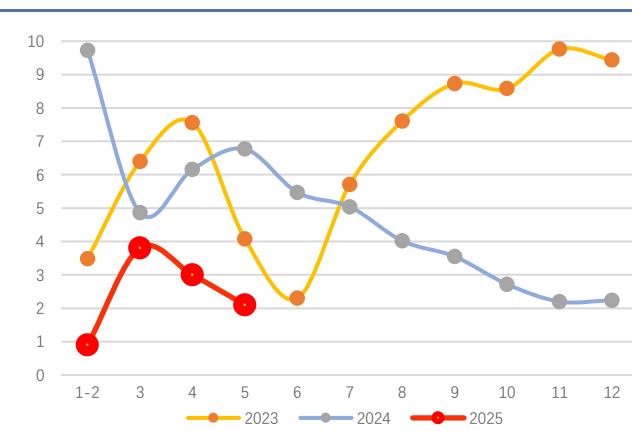
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

2. 分行业：二产用电增速持续下行，三产及居民用电增速环比持续恢复

分行业来看，2025 年 5 月一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别为 119、5414、1550、1013 亿千瓦时，同比变化+8.40%、+2.10%、+9.40%、+9.60%（涨幅较 4 月变化-5.40pct、-0.90pct、+0.40pct 和+2.60pct）。5 月二产用电增速持续下行，三产及居民用电增速环比持续恢复。

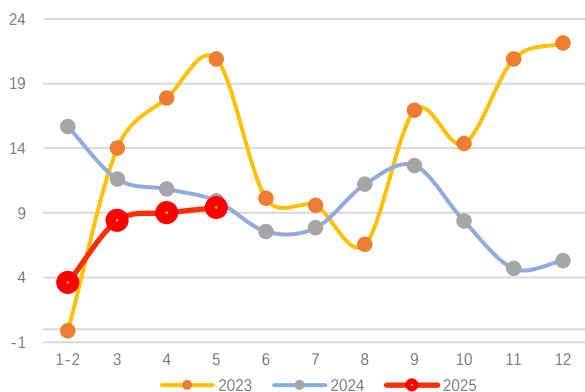
图 5：一产分月用电量同比增速情况（%）


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

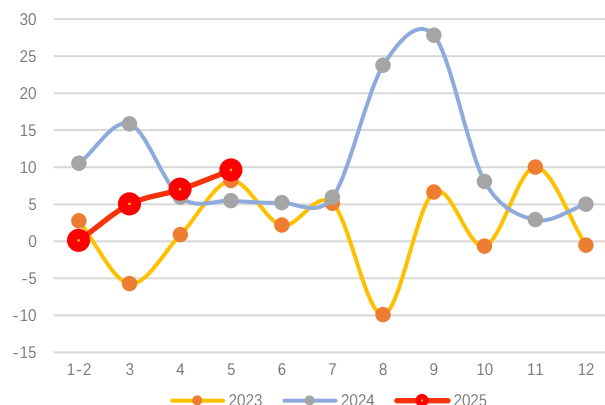
图 6：二产分月用电量同比增速情况（%）


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 7：三产分月用电量同比增速情况（%）
图 8：城乡居民分月用电量同比增速情况（%）



资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

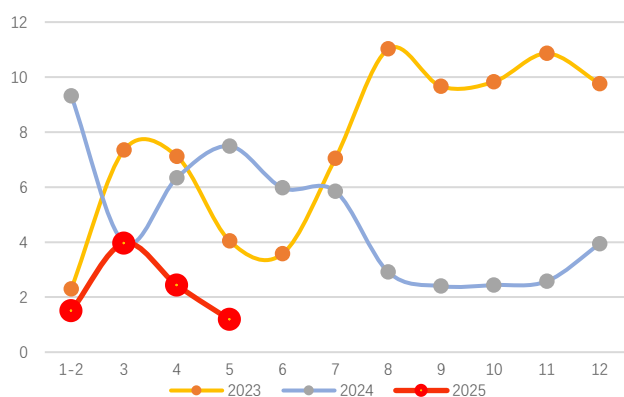


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

2. 分行业：制造业板块用电持续低迷，消费高耗能板块用电增速环比持续改善

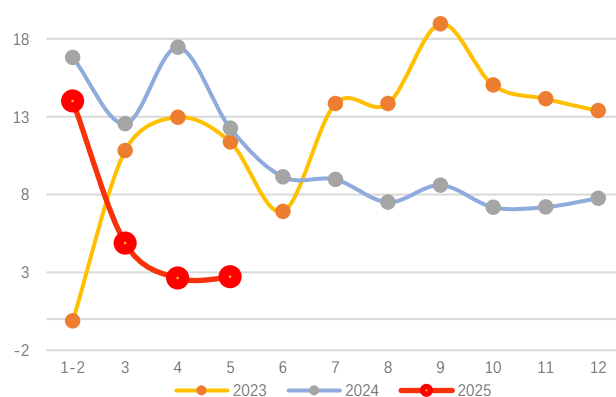
分板块来看，2025 年 5 月制造业板块用电持续低迷。其中，高技术装备制造业板块（包含汽车制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，医药制造业，金属制品业，通用设备制造业，专用设备制造业，电气机械和器材制造业，仪器仪表制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业）和高耗能板块（包括黑色金属冶炼及压延加工业，有色金属冶炼及压延加工业，化学原料及化学制品制造业，非金属矿物制品业，石油、煤炭及其他燃料加工业，电力、热力的生产和供应业）的电力消费同比增速环比基本持平；消费板块（包含交通运输、仓储、邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业，批发和零售业，住宿和餐饮业，金融业，房地产业）的电力消费增速环比持续改善。

图 9：制造业分月用电量同比增速情况（%）



资料来源：IFind 同花顺，Wind，信达证券研发中心

图 10：高技术装备制造业分月用电量同比增速情况（%）



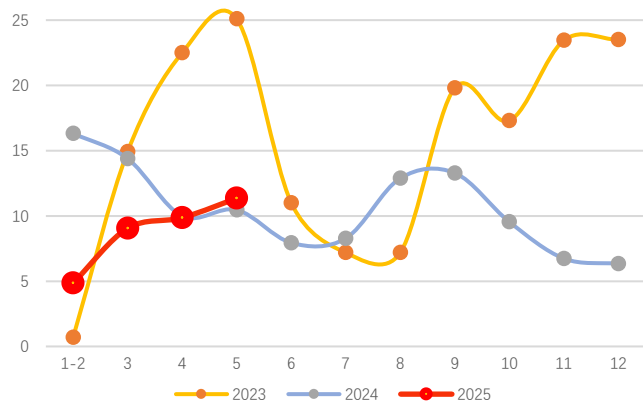
资料来源：IFind 同花顺，Wind，信达证券研发中心

图 11：消费分月用电量同比增速情况（%）

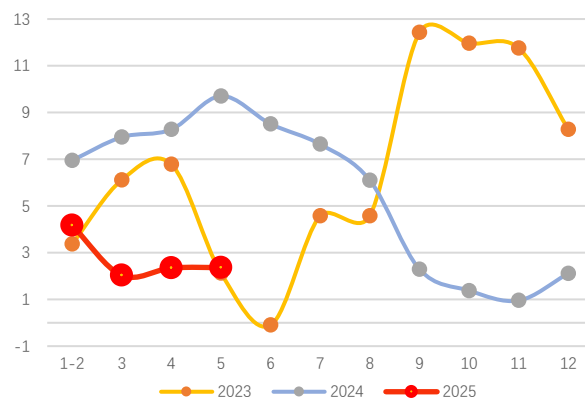


图 12：六大高耗能产业分月用电量同比增速情况（%）





资料来源: IFind 同花顺, Wind, 信达证券研发中心

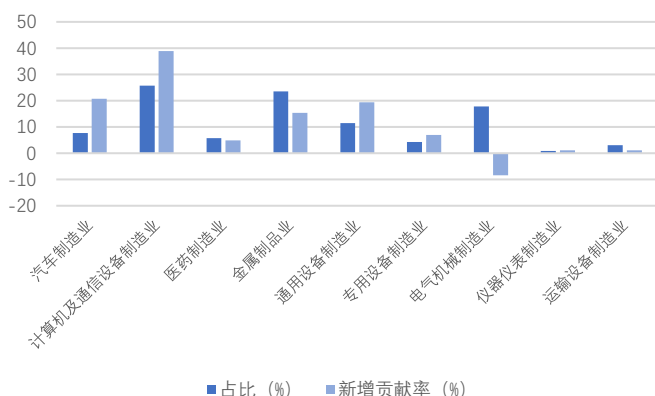


资料来源: IFind 同花顺, Wind, 信达证券研发中心

分板块看, 制造业板块用电量 4135.48 亿千瓦时, 2025 年 5 月同比增长 1.18% (涨幅较 4 月收窄 1.26 pct); 高技术装备制造板块用电量 967.74 亿千瓦时, 2025 年 5 月同比增长 2.70% (涨幅较 4 月扩大 0.07pct); 六大高耗能板块用电量 3317.70 亿千瓦时, 2025 年 5 月同比增长 2.36% (涨幅较 4 月扩大 0.01pct); 消费板块用电量 1001.24 亿千瓦时, 2025 年 5 月同比增长 11.36% (涨幅较 4 月扩大 1.50pct)。

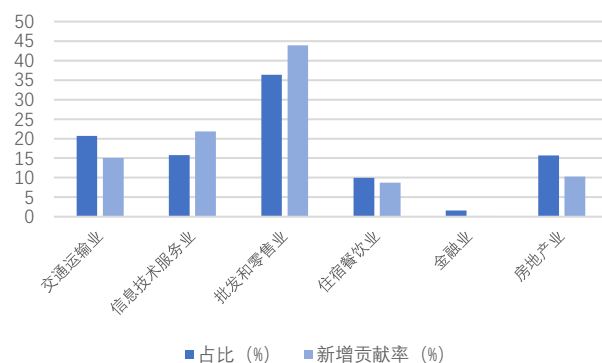
分子行业看, 高技术装备制造板块中用电量占比前三的为计算机通信设备制造业 (25.79%)、金属制品业 (23.48%) 和电气机械制造业 (17.81%), 新增用电贡献率排名前三的为计算机通信设备制造业 (38.87%)、汽车制造业 (20.68%) 和通用设备制造业 (19.44%)。消费板块中占比前三的为批发和零售业 (36.33%)、交通运输、仓储及邮政业 (20.70%) 和信息技术服务业 (15.76%), 新增用电贡献率排名前三的为批发和零售业 (43.93%)、信息技术服务业 (21.84%) 和交通运输业 (15.04%)。六大高耗能板块中占比前三的为电力热力生产及供应业 (29.52%)、有色金属冶炼及压延业 (21.08%) 和黑色金属冶炼及压延加工业 (16.56%), 新增用电贡献率排名前三的为电力热力生产及供应业 (78.33%)、化学相关制造业 (25.69%) 和石油、煤炭及其他燃料加工业 (22.43%)。

图 13: 高技术装备子行业用电占比和新增贡献率 (%)



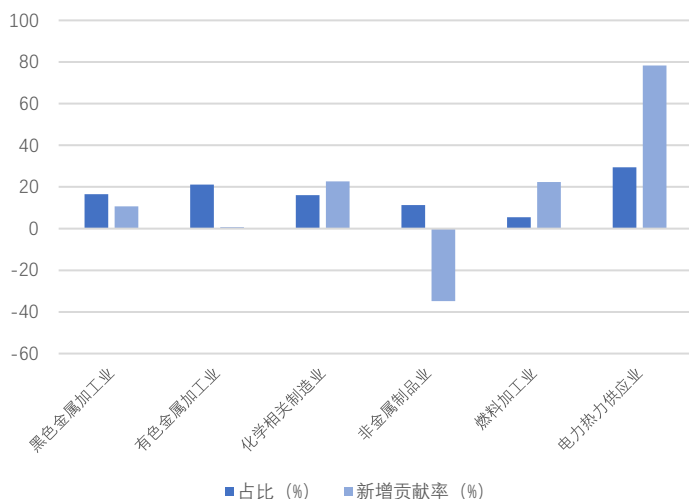
资料来源: IFind 同花顺, Wind, 信达证券研发中心

图 14: 消费板块子行业用电占比和新增贡献率 (%)



资料来源: IFind 同花顺, Wind, 信达证券研发中心

图 15：六大高耗能板块子行业占比和新增贡献率（%）



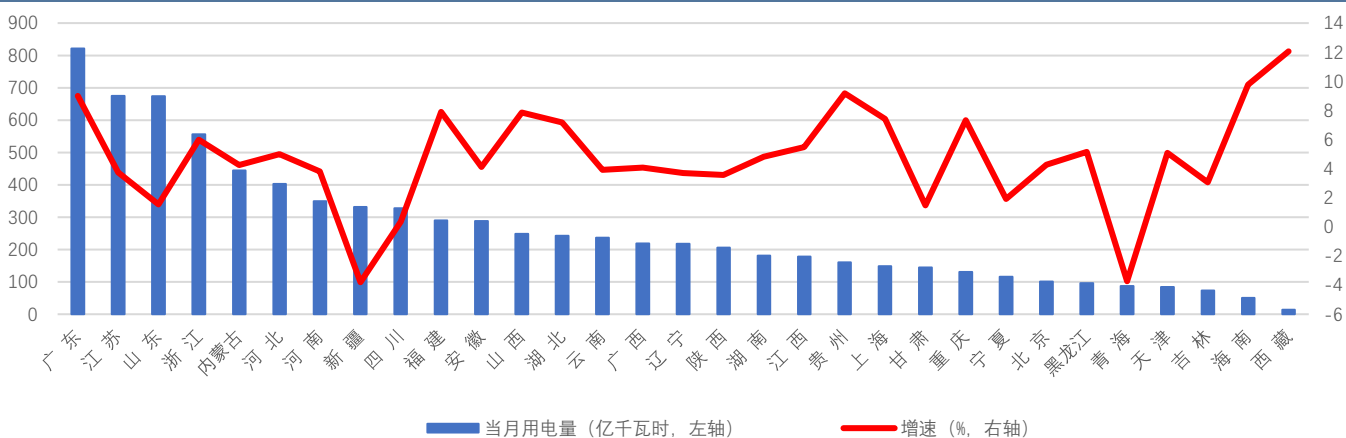
资料来源：IFind 同花顺，Wind，信达证券研发中心

4. 分地区：东部沿海省份用电量领先，西部省份用电增速领先

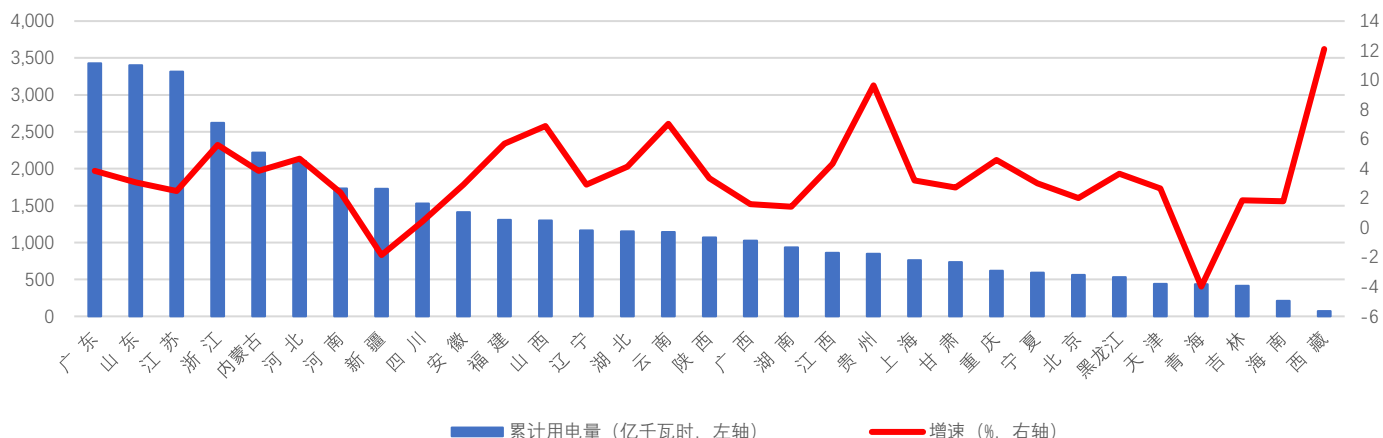
分地区来看，2025 年 5 月，全社会用电量排名前五的省份分别为广东（821.00 亿千瓦时）、江苏（674.99 亿千瓦时）、山东（674.22 亿千瓦时）、浙江（556.29 亿千瓦时）、内蒙古（444.69 亿千瓦时），大部分为沿海省份。全社会用电量增速前五的省份分别为：西藏（12.06%）、海南（9.77%）、贵州（9.18%）、广东（8.99%）、福建（7.89%）。从数量上看，增速前五省份大部分为中西部省份。

分地区来看，2025 年 1-5 月，全社会累计用电量排名前五的省份分别为广东（3428.98 亿千瓦时）、山东（3402.61 亿千瓦时）、江苏（3315.79 亿千瓦时）、浙江（2619.54 亿千瓦时）、内蒙古（2220.05 亿千瓦时），大部分为沿海省份。全社会用电量增速前五的省份分别为：西藏（12.11%）、贵州（9.65%）、云南（7.05%）、山西（6.88%）、福建（5.71%）。从数量上看，增速前五省份大部分为中西部省份。

图 16：分地区 2025 年 5 月当月用电量及增速情况

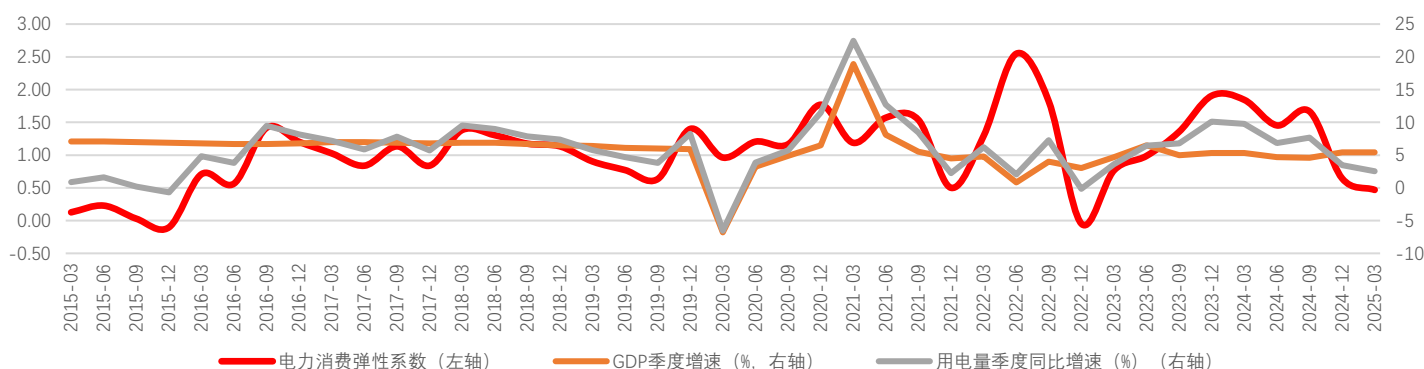


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 17：分地区 2025 年 1-5 月累计用电量及增速情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

电力消费弹性系数方面, 2025 年一季度我国 GDP 增速 5.40%, 用电量增速 2.53%, 弹性系数为 0.468, 较上季下降 0.177。

图 18：电力消费弹性系数情况


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

月度电力供应情况分析

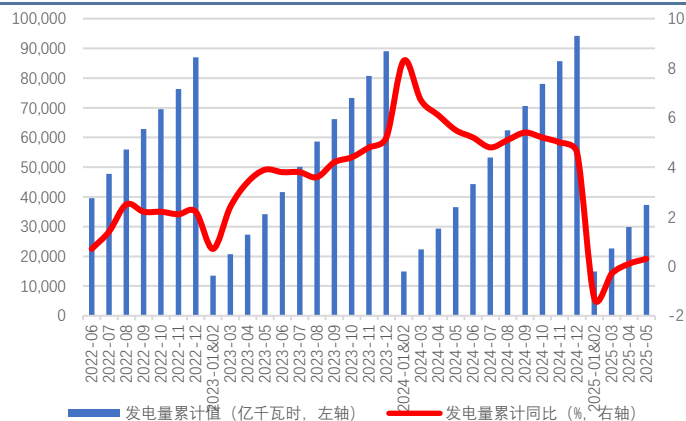
1. 发电情况：水电发电增速环比持续下滑，火电发电量由负转正。2025 年 5 月全社会发电量 7378 亿千瓦时，同比增长 0.50%，涨幅较 4 月下降 0.40pct。分电源类型看，火电发电量 4615 亿千瓦时，同比增长 1.20%，涨幅较 4 月增长 3.50pct；水电发电量 991 亿千瓦时，同比下降 14.30%，同比增速较 4 月下降 7.80pct；核电发电量 384 亿千瓦时，同比上涨 6.70%，涨幅较 4 月收窄 5.70 pct；风电发电量 917 亿千瓦时（6MW 以上电站），同比增长 11.00%，同比涨幅较 4 月收窄 1.70 pct；太阳能发电量 471 亿千瓦时（6MW 以上电站），同比上涨 7.30%，同比涨幅相较于 4 月收窄 9.40pct。5 月水电发电增速环比持续下滑，火电发电量由负转正。

2025 年 1-5 月全社会累计发电量 37266 亿千瓦时，同比增长 0.30%，同比增速较 1-4 月增长 0.20pct。分电源类型看，火电发电量 24448 亿千瓦时，同比下降 3.10%，同比增速较 1-4 月上升 1.00pct；水电发电量 4001 亿千瓦时，同比下降 2.50%，同比增速较 1-4 月收窄 4.70pct；核电发电量 1969 亿千瓦时，同比上涨 11.50%，涨幅较 1-4 月收窄 1.20pct；

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 13

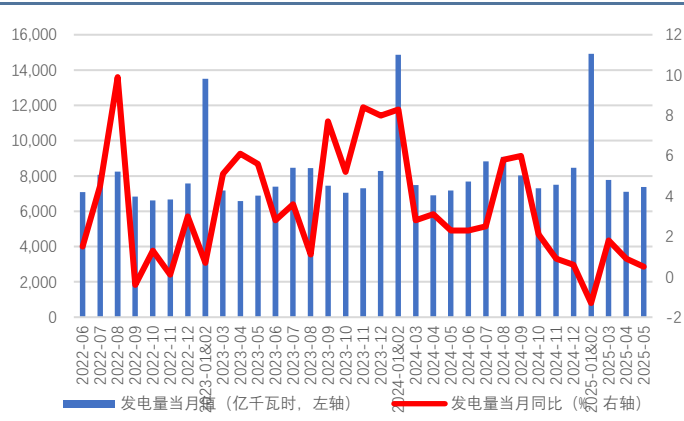
风电发电量 4742 亿千瓦时（6MW 以上电站），同比增长 11.10%，同比涨幅较 1-4 月扩大 0.20pct；太阳能发电量 2105 亿千瓦时（6MW 以上电站），同比上涨 18.30%，同比涨幅相较于 1-4 月收窄 1.20pct。

图 19：全国发电量累计情况



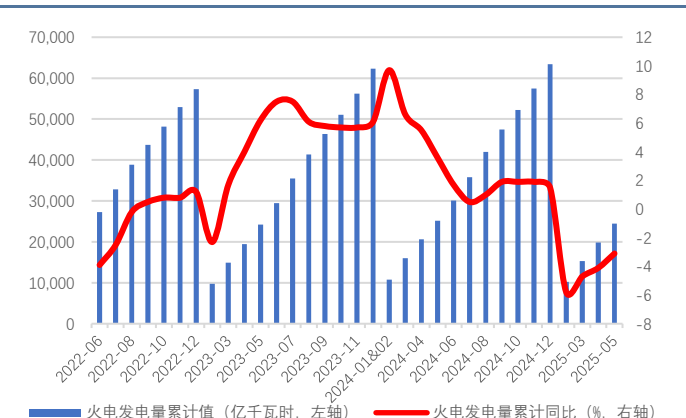
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 20：全国发电量分月情况



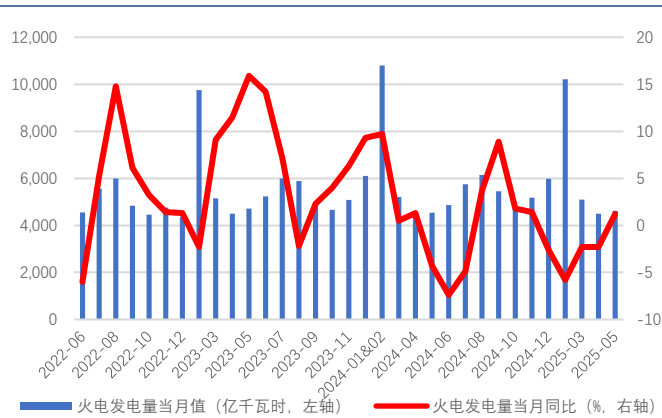
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 21：火电发电量累计情况



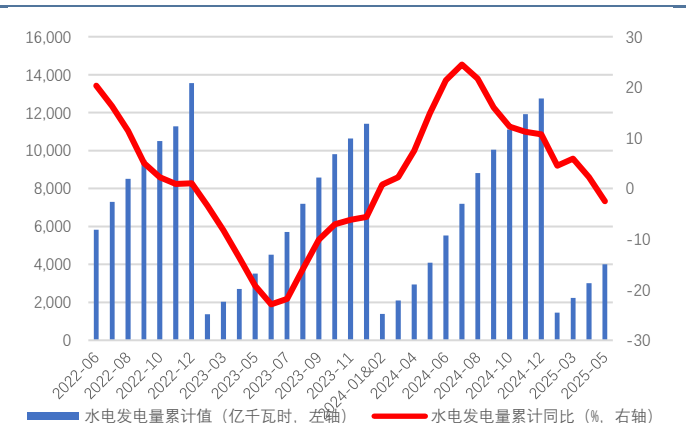
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 22：火电发电量分月情况



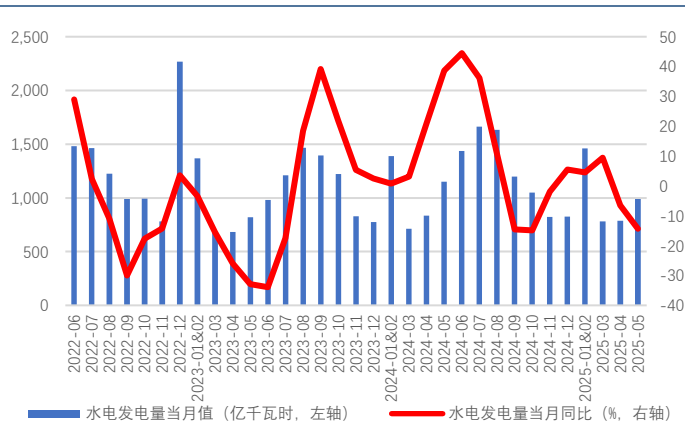
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 23：水电发电量累计情况

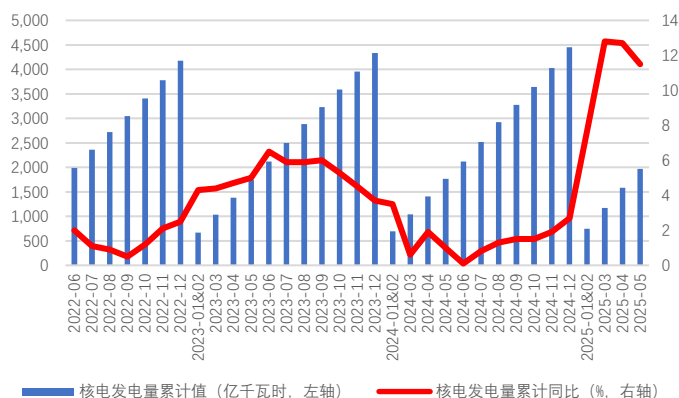


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

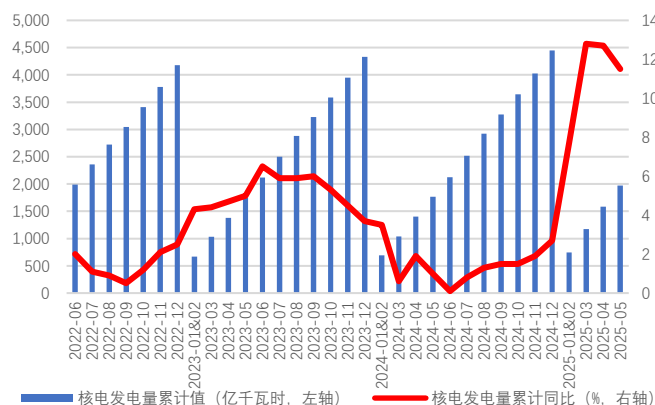
图 24：水电发电量分月情况



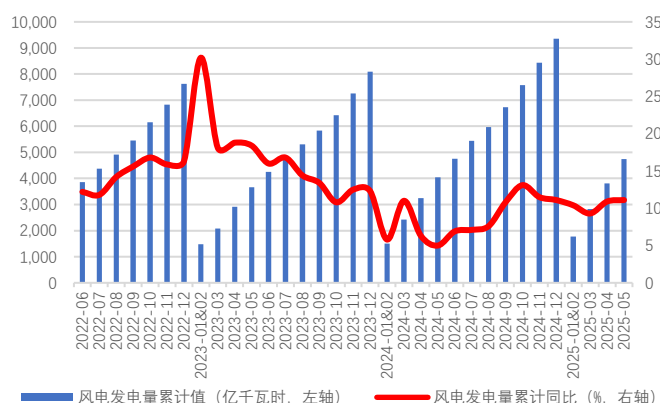
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 25：核电发电量累计情况


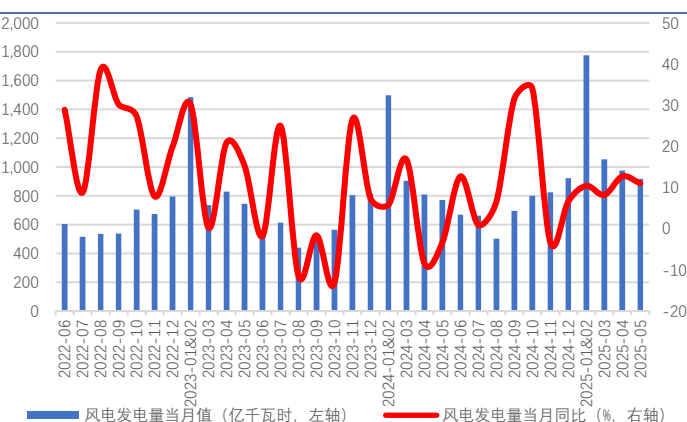
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 26：核电发电量分月情况


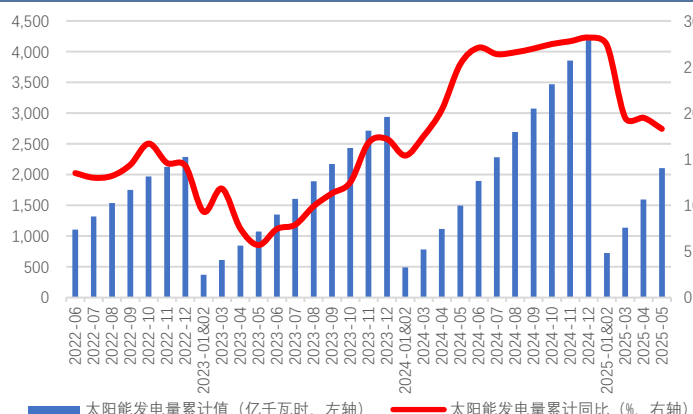
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 27：风电发电量累计情况


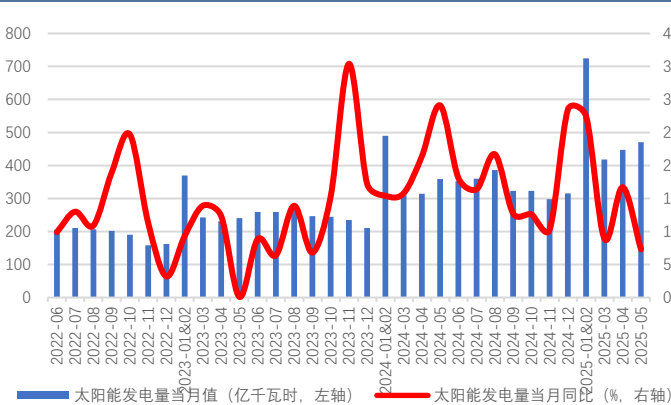
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 28：风电发电量分月情况


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

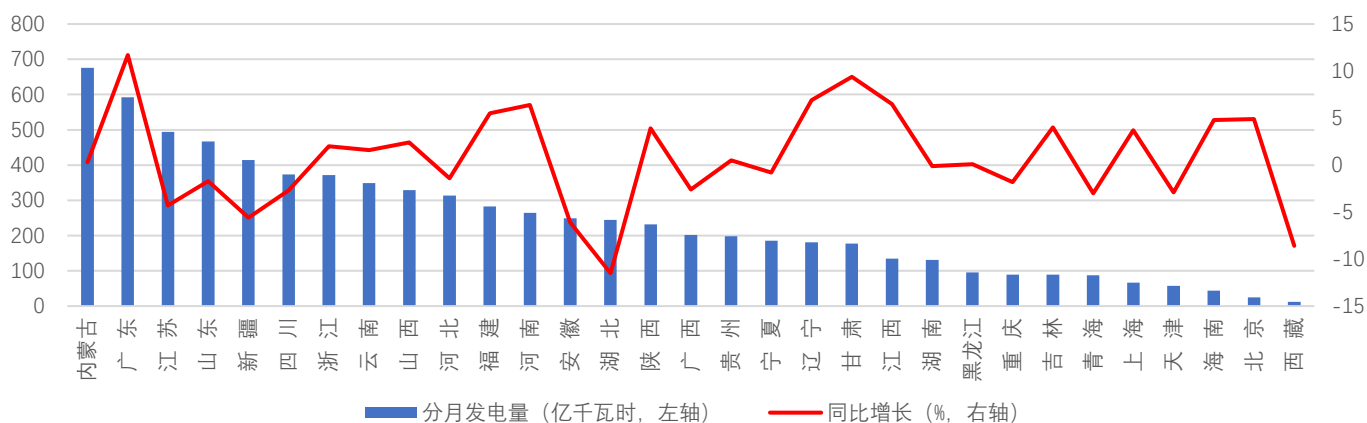
图 29：太阳能发电量累计情况


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 30：太阳能发电量分月情况


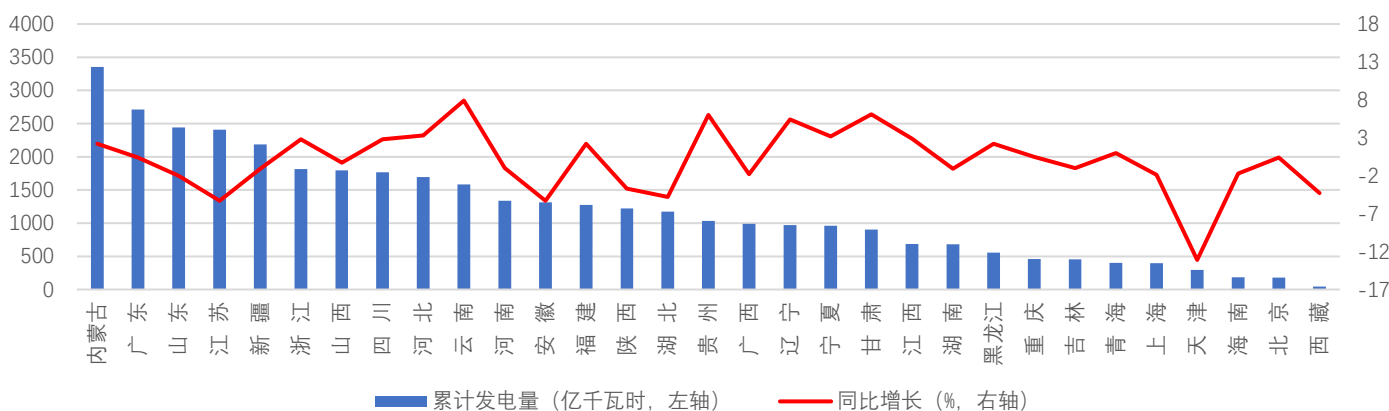
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 31：分地区 5 月发电量及增速情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 32: 分地区 1-5 月发电量及增速情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

截至 6 月 26 日, 内陆 17 省煤炭库存 8824.3 万吨, 较上周增加 284.7 万吨, 周环比上升 3.33%; 内陆 17 省电厂日耗为 365.2 万吨, 较上周增加 14.5 万吨/日, 周环比上升 4.13%; 可用天数为 24.2 天, 较上周下降 0.2 天。

截至 6 月 26 日, 沿海 8 省煤炭库存 3544.6 万吨, 较上周增加 64.5 万吨, 周环比上升 1.85%; 沿海 8 省电厂日耗为 189.9 万吨, 较上周下降 1.6 万吨/日, 周环比下降 0.84%; 可用天数为 18.7 天, 较上周增加 0.5 天。

图 33: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)

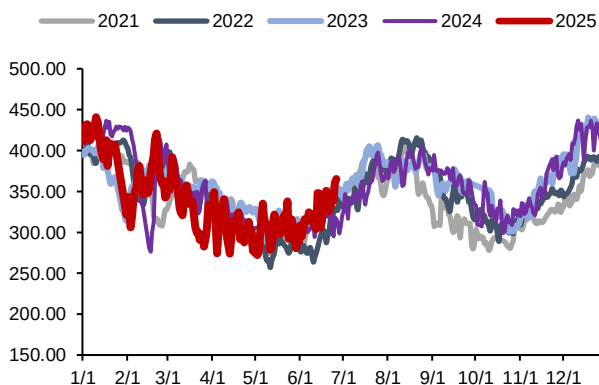
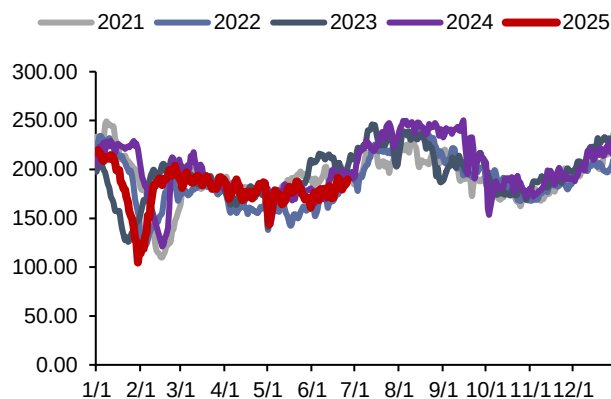
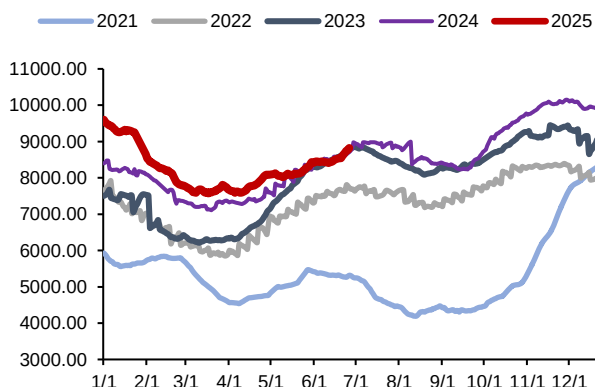


图 34: 沿海 8 省区日均耗煤变化情况 (万吨)



资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

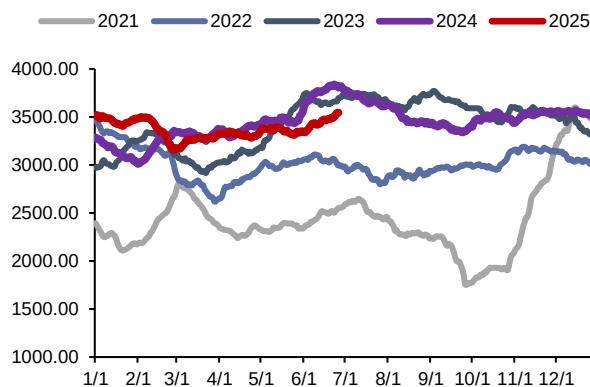
图 35: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)



资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

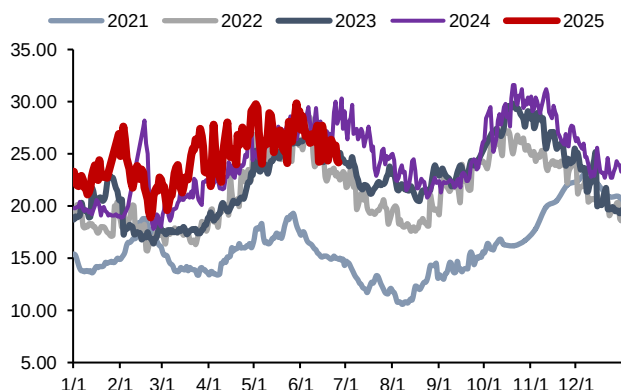
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 36: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况 (万吨)



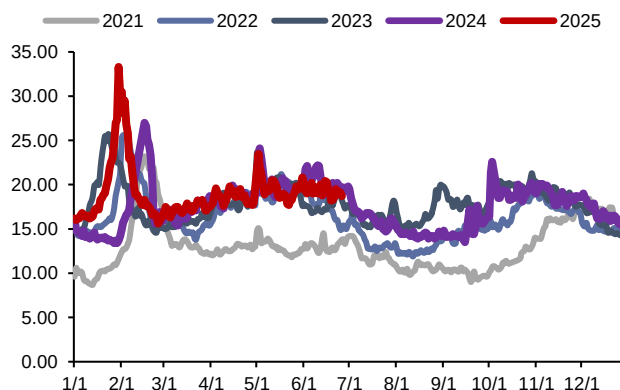
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 37: 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

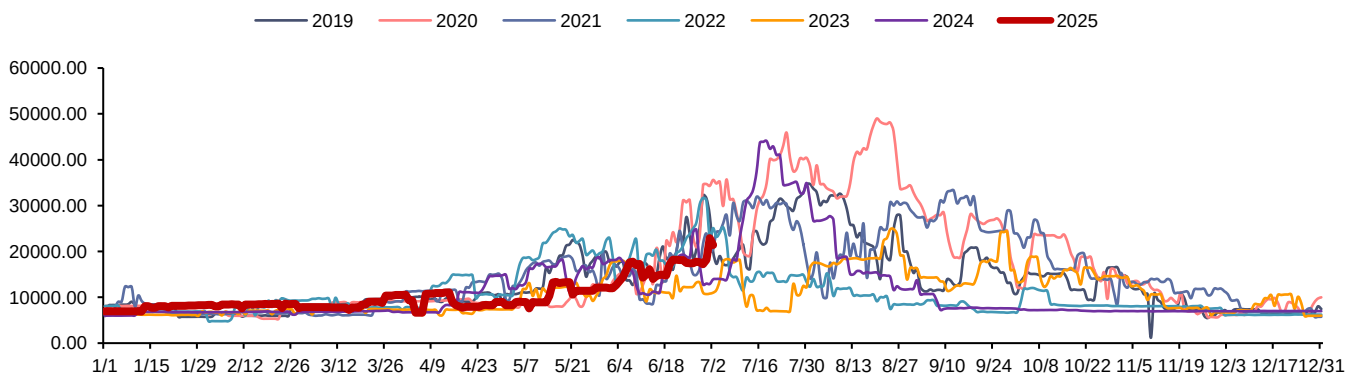
图 38: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)



资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

截至 7 月 2 日, 三峡出库流量 21400 立方米/秒, 同比上升 52.86%, 周环比上升 22.99%。

图 39: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)

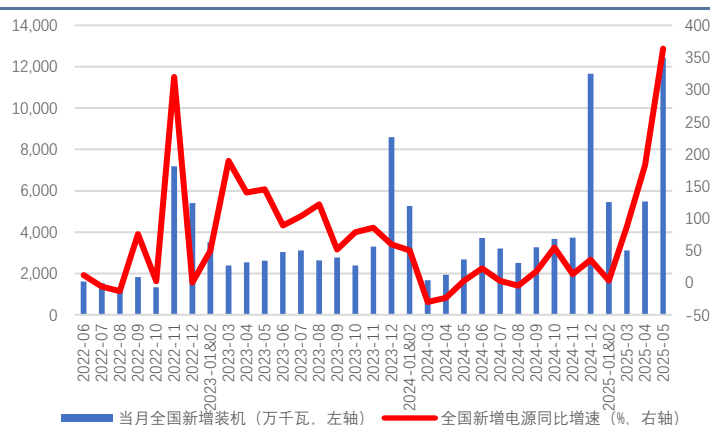


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

2. 新增发电设备情况分析：火电步入投产期，风光装机持续抢装

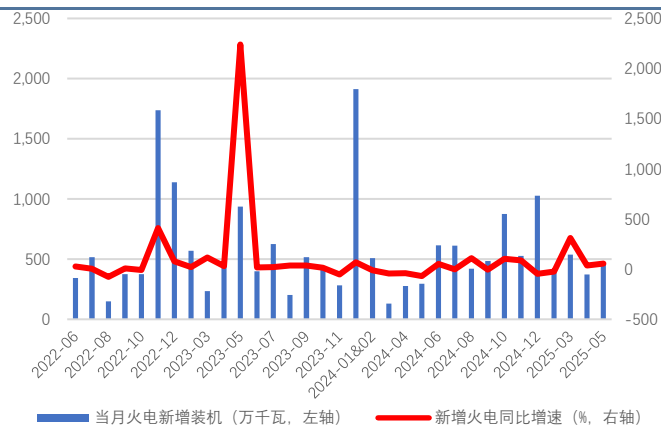
分电源看，2025 年 5 月，全国新增装机 12440 万千瓦，其中新增火电装机 457 万千瓦，新增水电装机 60 万千瓦，新增核电装机 0 万千瓦，新增风电装机 2632 万千瓦，新增光伏装机 9292 万千瓦。新增装机中，火电装机增速同比增长 55.44%，风电装机同比增长 801.37%，光伏装机同比增长 388.03%。

图 40：新增电源装机分月情况



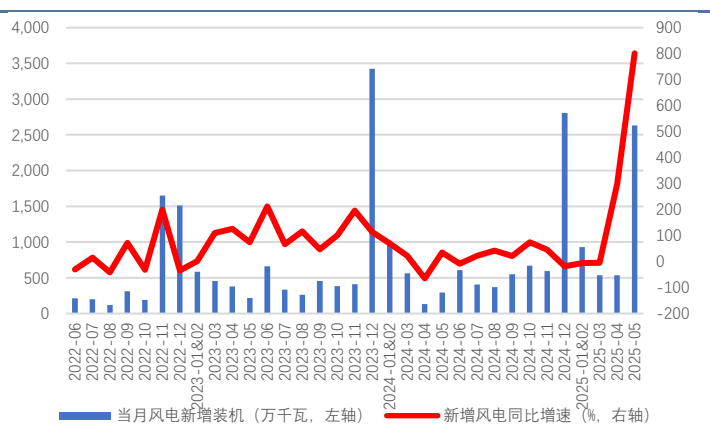
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 41：新增火电装机分月情况



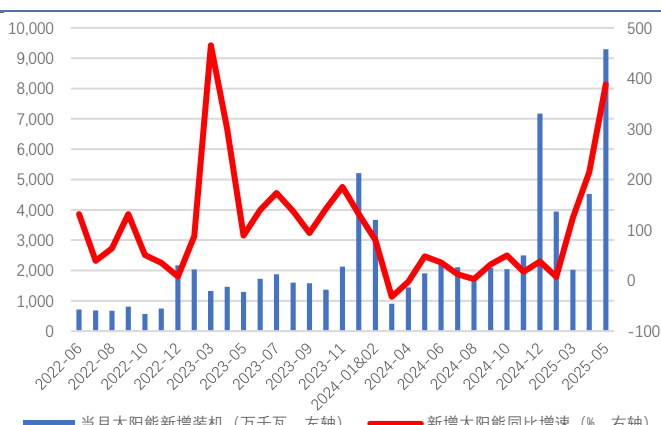
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 42：新增风电装机分月情况



资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

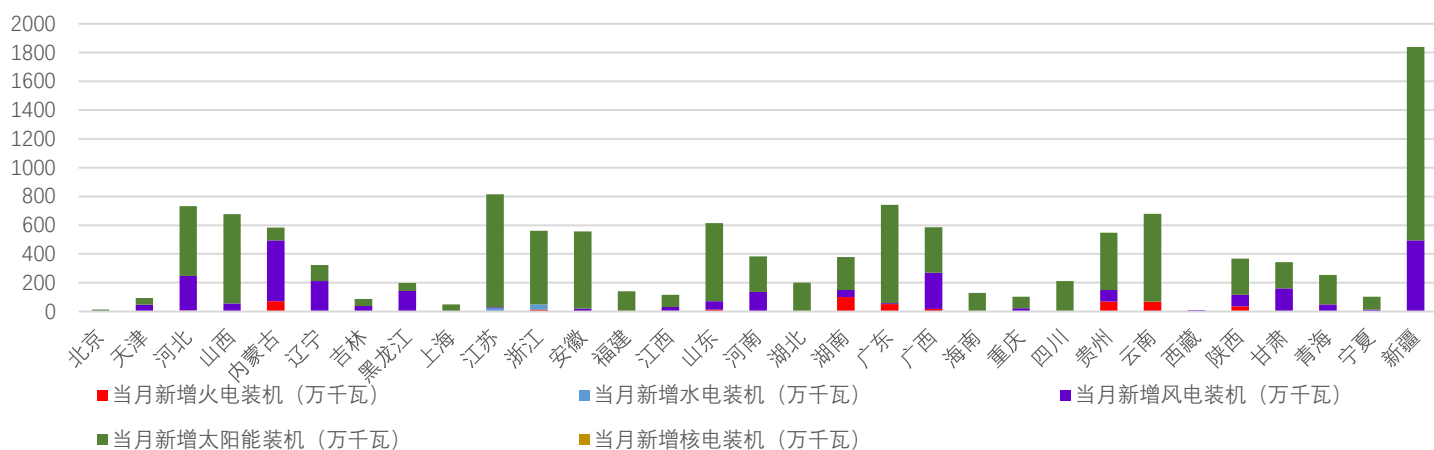
图 43：新增太阳能装机分月情况



资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

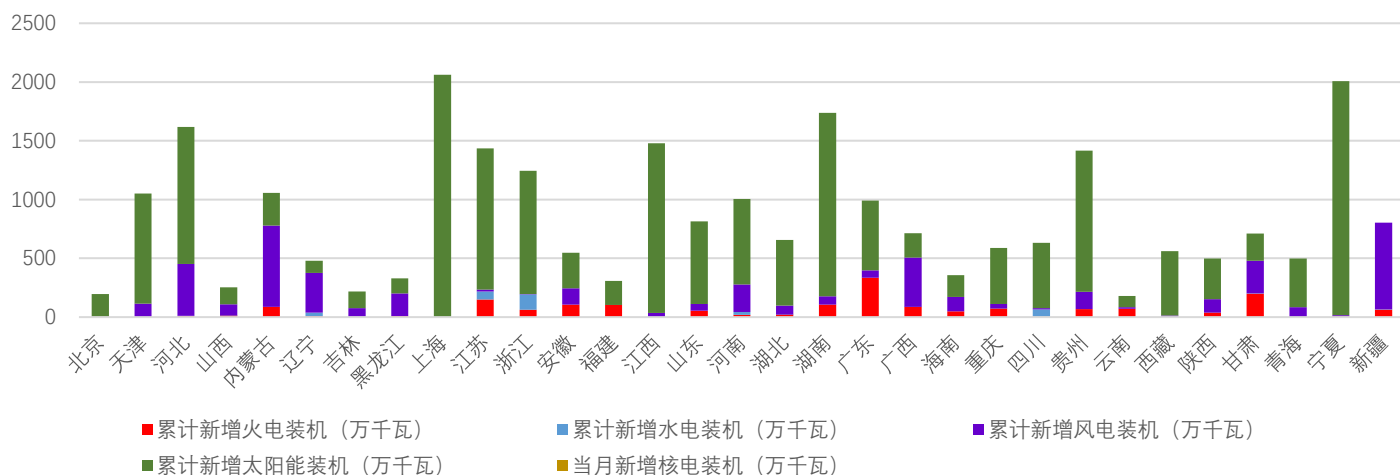
分地区看，2025 年 5 月新增火电装机排名前三的省份为湖南（100 万千瓦）、云南（70 万千瓦）、贵州（69 万千瓦）；新增水电装机排名前三的省份为浙江（36 万千瓦）、江苏（23 万千瓦）、新疆（2 万千瓦）；新增风电装机排名前三的省份为新疆（493 万千瓦）、内蒙古（422 万千瓦）、广西（252 万千瓦）；新增光伏装机排名前三的省份为新疆（1345 万千瓦）、江苏（785 万千瓦）、广东（682 万千瓦）。

图 44：分地区 2025 年 5 月新增装机情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 45: 分地区 2025 年 1-5 月累计新增装机情况



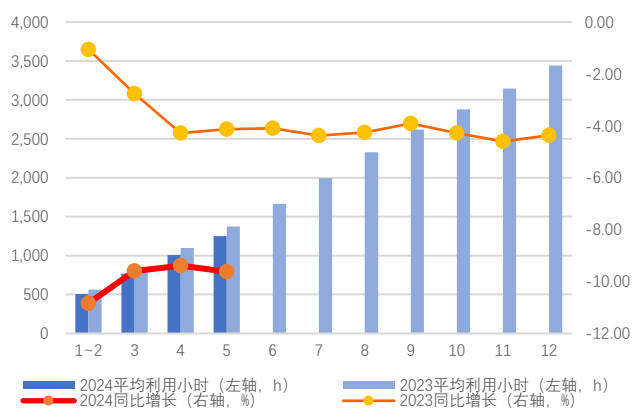
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3. 月度发电设备利用情况分析: 利用小时数全面收窄, 火电降幅明显

2025 年 5 月全国发电设备平均利用小时数 1249 小时, 同比降低 9.62%。其中, 火电平均利用小时 1644 小时, 同比下降 6.70%; 水电平均利用小时数 1023 小时, 同比下降 6.40%; 核电平均利用小时数 3237 小时, 同比增长 4.45 %; 风电平均利用小时数 952 小时, 同比降低 2.46%; 光伏平均利用小时数 460 小时, 同比下降 10.33%。

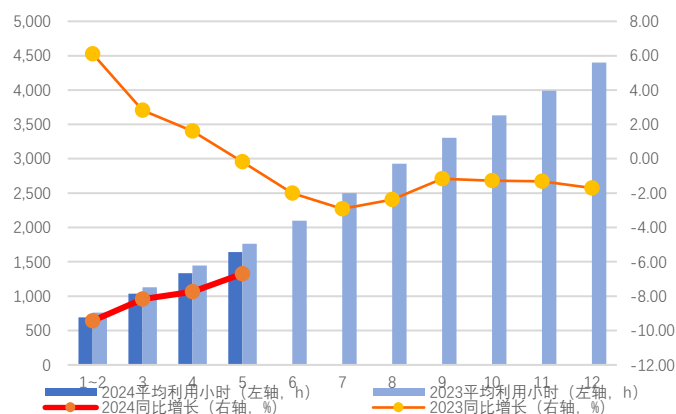
图 46: 发电设备平均利用小时数及同比情况

图 47: 火电发电设备平均利用小时数



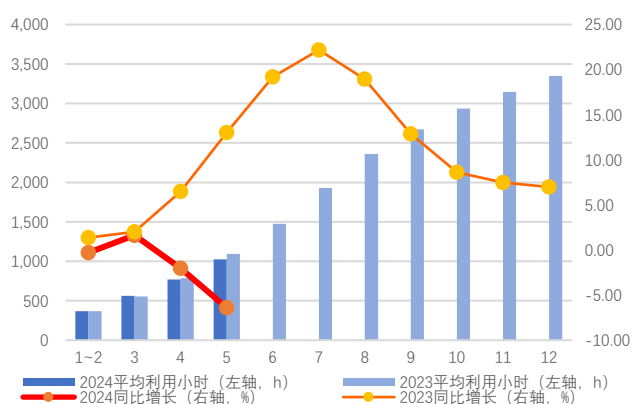
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 48: 水电发电设备平均利用小时数



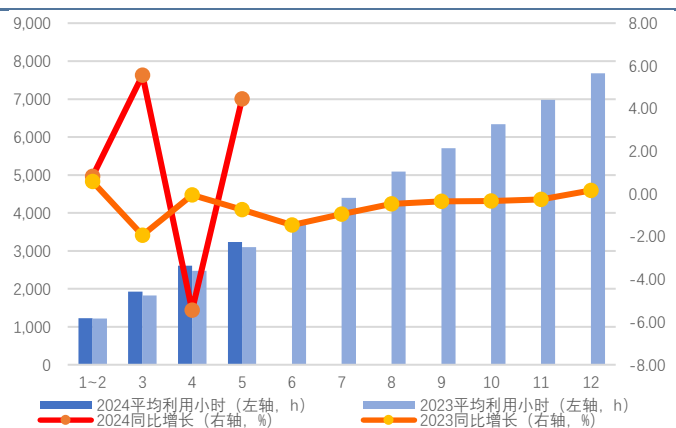
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 49: 核电发电设备平均利用小时数



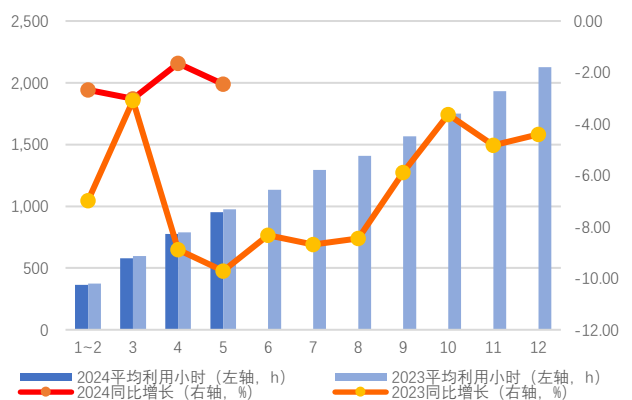
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 50: 风电发电设备平均利用小时数

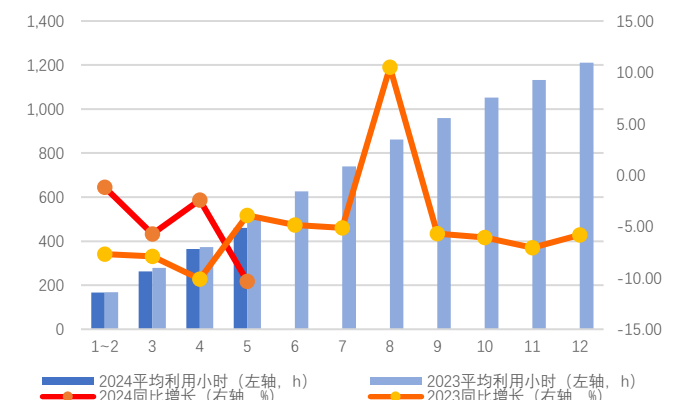


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 51: 光伏发电设备平均利用小时数



资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心



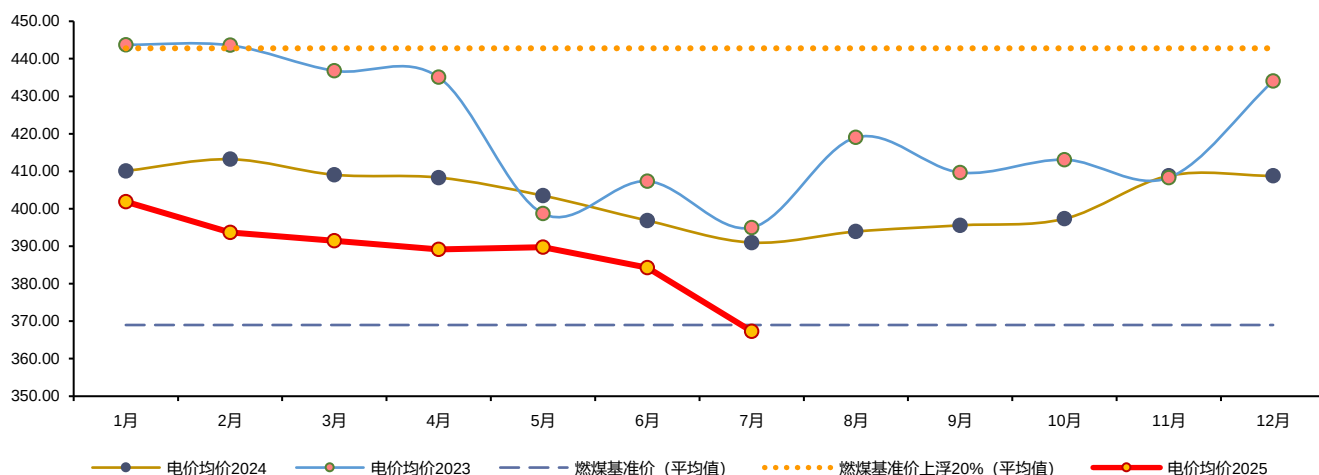
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

电力市场月度数据

1. 电网月度代理购电价格：7月代理购电均价环比持续下行

7月，全国平均的电网公司月度代理购电价格为 367.34 元/MWh，相较燃煤基准价下浮 0.45%；代理购电价格环比下降 4.41%，同比下降 6.05%。

图 52：电网公司月度代理购电价格情况（全国平均，元/MWh）



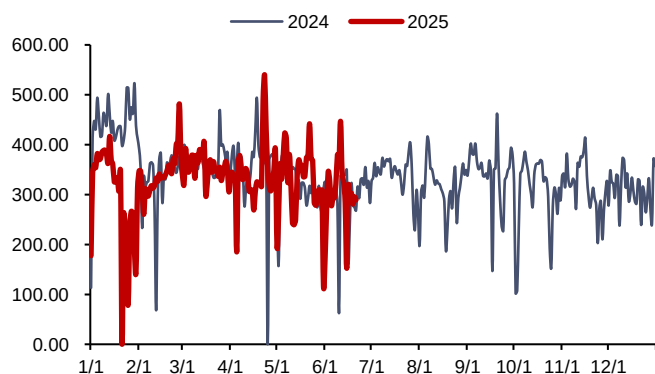
资料来源：北极星电力网，信达证券研发中心

2. 广东电力市场：7月月度交易价格环比基本持平，6月现货市场电价环比下降

7月，广东电力市场月度中长期交易均价为 372.39 元/MWh，相比燃煤基准电价 463 元/MWh 下浮 19.57%，环比上月持平。其中，双边协商交易均价 372.39 元/MWh，集中竞价均价为 372.33 元/MWh。

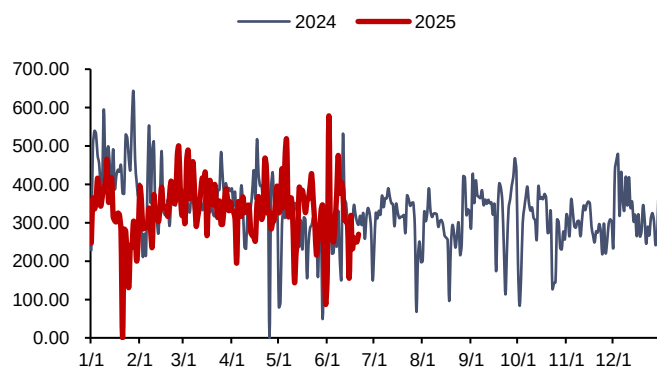
截至 6 月 21 日，广东电力市场 6 月日前现货交易均价为 303.42 元/MWh，环比下降 7.45%；实时现货交易均价为 309.85 元/MWh，环比下降 5.04%。

图 53：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：电查查，信达证券研发中心

图 54：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）

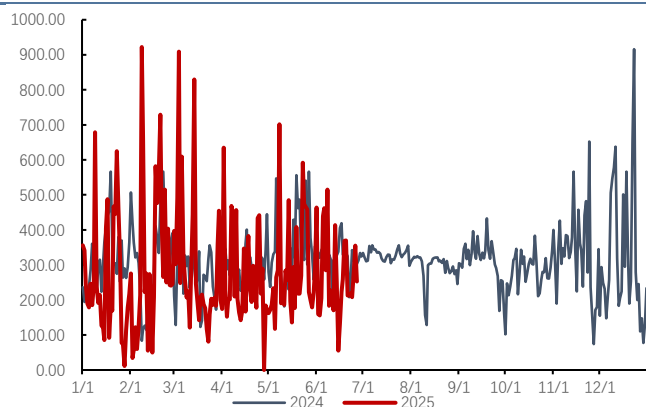


资料来源：电查查，信达证券研发中心

3. 山西电力市场：6月现货交易价格环比下降

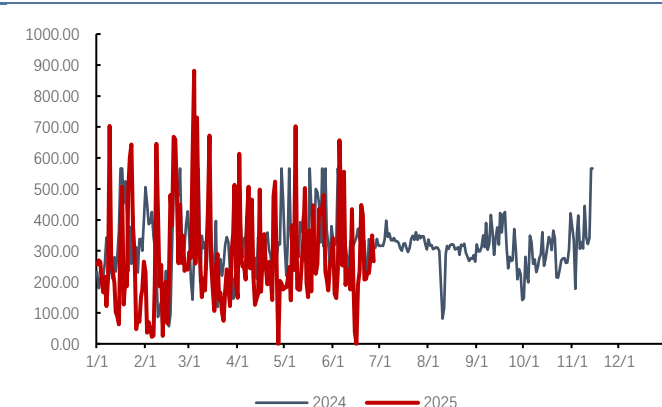
截止至 6 月 26 日，山东电力市场 6 月日前现货交易均价为 269.29 元/MWh，环比下降 5.78%；实时现货交易均价为 274.97 元/MWh，环比下降 5.97%。

图 55：山西电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：电查查，信达证券研发中心

图 56：山西电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）

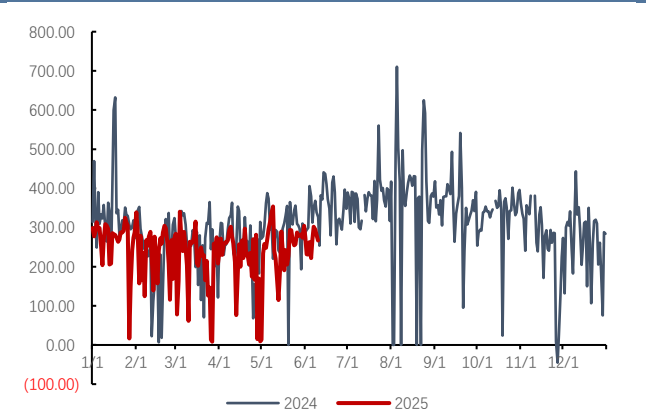


资料来源：电查查，信达证券研发中心

3. 山东电力市场：6 月日前现货价格环比上升，实时现货价格环比下降

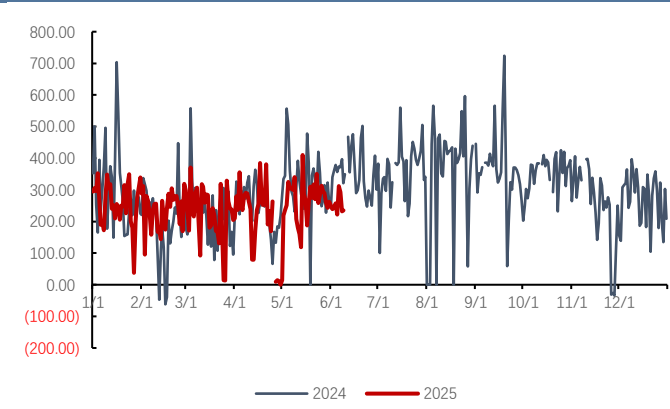
截止至 6 月 10 日，山东电力市场 6 月日前现货交易均价为 263.40 元/MWh，环比上升 2.38%；实时现货交易均价为 254.48 元/MWh，环比下降 5.55%。

图 57：山东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：电查查，信达证券研发中心

图 58：山东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：电查查，信达证券研发中心

6 月行业重要新闻

（1）新疆 136 号文承接——增量 0.15-0.262 元/kWh 竞价，机制电量 50%；存量 0.25 或 0.26 元/kWh，电量 30%或 50%：

6 月 25 日，新疆发改委就《自治区贯彻落实深化新能源上网电价市场化改革实施方案（试行）》发表解读文件。新疆新能源的机制电价、机制电量等关键信息如下：对 2025 年 6 月 1 日以前投产的存量项目，区分补贴项目和平价项目。其中，补贴项目机制电价 0.25 元/千瓦时、机制电量比例为其上网电量的 30%；平价项目机制电价 0.262 元/千瓦时、机制电量

比例为其上网电量的 50%。2025 年 6 月 1 日及以后投产的增量项目采用边际出清方式、分类型（风电、太阳能）竞价形成机制电价，竞价区间暂定 0.150 元/千瓦时—0.262 元/千瓦时，机制电量比例暂为其上网电量的 50%。竞价工作每年组织一次。此外，对纳入机制的电量，国网新疆电力有限公司每月按机制电价开展差价结算。（资料来源：新疆发改委，北极星太阳能光伏网）

（2）蒙西承接“136 号文”实施方案——存量机制电价 0.2829 元/千瓦时，增量暂不安排纳入机制：

近日，内蒙古自治区发展改革委、能源局印发关于《深化蒙西电网新能源上网电价市场化改革实施方案》的通知。方案显示，蒙西电力市场 2024 年市场交易新能源电量占比已达 92%以上。现货市场申报价格上限为 1.5 元/千瓦时，申报价格下限暂按-0.05 元/千瓦时执行。2025 年 6 月 1 日前投产的新能源存量项目的电量规模包括三类：一是分布式光伏、分散式风电、扶贫光伏和光热发电等项目的实际上网电量；二是带补贴集中式风电、带补贴集中式光伏、风电特许权项目和光伏领跑者项目（不含中标价格低于蒙西煤电基准价的项目），分别按照 215 小时、250 小时、1220 小时和 1210 小时对应的电量安排；三是执行固定电价的新能源项目实际上网电量。纳入机制的电量按蒙西煤电基准价（0.2829 元/千瓦时）执行。项目达到全生命周期合理利用小时数或投产满 20 年后将不再执行机制电价。对 2025 年 6 月 1 日后投产的新能源增量项目，暂不安排新增纳入机制的电量。后续年度安排纳入机制的电量将通过竞价形成，自治区价格主管部门会同能源主管部门明确机制电价竞价上下限及执行期限。纳入机制的新能源项目在执行期限内可以自主申请退出部分或全部纳入机制的电量，自行参加市场。（资料来源：内蒙古自治区发展改革委，内蒙古自治区能源局，北极星太阳能光伏网）

（3）国家发展改革委 国家能源局关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知：

近日，为贯彻落实党的二十届三中全会精神和党中央、国务院关于完善新能源消纳和调控政策措施的决策部署，探索创新新能源生产和消费融合发展模式，促进新能源就近就地消纳，更好满足企业绿色用能需求，依据《中华人民共和国能源法》等有关法律法规，制定本通知。绿电直连是指风电、太阳能发电、生物质发电等新能源不直接接入公共电网，通过直连线路向单一电力用户供给绿电，可实现供给电量清晰物理溯源的模式。其中，直连线路是指电源与电力用户直接连接的专用电力线路。按照负荷是否接入公共电网分为并网型和离网型两类。并网型项目作为整体接入公共电网，与公共电网形成清晰的物理界面与责任界面，电源应接入用户和公共电网产权分界点的用户侧。直连电源为分布式光伏的，按照《分布式光伏发电开发建设管理办法》等政策执行。采用直连线路向多用户开展绿色电力直接供应的，具体办法由国家发展改革委、国家能源局另行规定。（资料来源：国家发展改革委）

投资建议及行业主要上市公司估值表

我们认为，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。虽然随着 2022 年火电装机核准潮逐步落地，电力供需矛盾趋于缓和，但部分经济较为发达的区域仍存在区域性供需缺口。在当前新能源装机持续快速增长，相关能源政策依然重点强调安全保供的态势下，煤电顶峰价值有望持续凸显。展望未来，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；容量电价机制正式出台明确煤电基石地位，电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广，因而在电力市场化改革的持续

推进下，电价有望实现稳中上涨。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；同时煤电一体化企业依靠自有煤炭或高比例煤炭长协兑现的优势，有望在稳利润同时实现业绩增长。展望未来，我们认为电力运营商的业绩有望大幅改善。电力运营商有望受益标的：1）煤电一体化公司：新集能源、陕西能源、淮河能源等；2）全国性煤电龙头：国电电力、华能国际、华电国际等；3）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；3）水电运营商：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电；4）设备制造商和灵活性改造有望受益标的：东方电气、青达环保、华光环能等。

表 1：电力行业主要公司估值表

	股票名称	收盘价	归母净利润（百万元）				EPS（元/股）				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
火电板块	华能国际	7.40	10135	11606	12545	13375	0.65	0.74	0.80	0.85	10.09	10.01	9.26	8.69
	国电电力 [#]	4.95	9831	6459	7272	8283	0.55	0.36	0.41	0.46	7.55	13.67	12.14	10.66
	华电国际	5.62	5703	6527	7097	7543	0.56	0.64	0.69	0.74	8.62	8.81	8.10	7.62
	大唐发电	3.35	4506	5502	6065	6521	0.24	0.30	0.33	0.35	8.17	11.27	10.22	9.51
	浙能电力	5.58	7753	6988	7494	7813	0.58	0.52	0.56	0.58	7.97	10.71	9.98	9.58
	湖北能源	4.57	1814	2186	2506	2355	0.28	0.34	0.38	0.36	15.21	13.64	11.89	12.65
	申能股份	8.76	3944	4144	4337	4514	0.81	0.85	0.89	0.92	7.97	10.35	9.89	9.50
	上海电力	8.96	2046	2700	3028	3321	0.73	0.96	1.07	1.18	11.65	9.35	8.34	7.60
	内蒙华电	4.18	2325	2419	2589	2663	0.36	0.37	0.40	0.41	10.95	11.28	10.54	10.24
	广州发展	6.38	1732	1884	2129	2373	0.49	0.54	0.61	0.68	10.87	11.87	10.51	9.43
	粤电力A [#]	4.72	964	878	1149	1203	0.18	0.17	0.22	0.23	24.20	28.22	21.57	20.60
水电板块	皖能电力 [#]	7.19	2064	2079	2282	2319	0.91	0.92	1.01	1.02	6.88	7.84	7.14	7.03
	长江电力	30.16	32496	34586	36214	37477	1.33	1.41	1.48	1.53	17.57	21.34	20.38	19.69
	华能水电	9.62	8297	9062	9571	9859	0.46	0.50	0.53	0.55	18.72	19.11	18.09	17.56
	国投电力 [#]	15.00	6643	7190	7480	7620	0.89	0.96	1.00	1.02	14.79	15.55	14.95	14.67
	川投能源	16.25	4508	5201	5527	5808	0.98	1.14	1.21	1.27	15.36	14.31	13.47	12.81
核电板块	桂冠电力	6.42	2283	2667	2852	3003	0.29	0.34	0.36	0.38	19.12	18.97	17.75	16.85
	中国广核	3.66	10814	10594	11227	12177	0.21	0.21	0.22	0.24	13.22	17.45	16.46	15.18
绿电板块	中国核电	9.41	8777	10476	11154	12635	0.46	0.55	0.59	0.67	16.14	16.96	15.93	14.06
	三峡能源	4.31	6111	7171	7640	8397	0.21	0.25	0.27	0.29	20.47	17.20	16.15	14.69
	龙源电力	16.69	6345	6770	7404	7954	0.76	0.81	0.88	0.95	18.56	20.66	18.89	17.59
	新天绿能	7.65	1672	2390	2682	2869	0.40	0.57	0.64	0.69	14.25	13.40	11.94	11.16
	浙江新能	7.64	567	-	-	-	0.24	-	-	-	34.21	-	-	-
	江苏新能	14.55	417	537	608	753	0.47	-	-	-	23.97	-	-	-
	吉电股份	5.14	1099	1260	1449	1565	0.39	0.45	0.52	0.56	11.17	11.39	9.90	9.17
	福能股份	9.83	2793	2980	3202	3623	0.58	0.62	0.67	0.76	7.52	15.78	14.68	12.97
其他	中闽能源	5.35	651	779	856	988	0.34	0.41	0.45	0.52	12.77	13.07	11.89	10.30
	南网储能	10.03	1126	1344	1547	1724	0.35	0.42	0.48	0.54	27.97	23.84	20.72	18.60
	南网能源	4.64	(58)	531	630	738	-0.02	0.14	0.17	0.19	-	33.09	27.88	23.81
	东方电气	16.65	2922	4404	5175	5724	0.94	1.41	1.66	1.84	14.65	11.79	10.03	9.07
	龙源技术	7.84	65				0.13	-	-	-	53.67	-	-	-
	青达环保	27.40	93	201	240	276	0.76	1.63	1.95	2.24	22.15	16.82	14.03	12.21
	西子洁能	11.51	440	485	500	543	0.59	0.66	0.68	0.73	20.99	17.56	17.02	15.68

资料来源：同花顺 IFind，信达证券研发中心（注：标#为信达证券预测，其余盈利预测来源于同花顺 IFind 一致预测，数据截至 2025 年 07 月 04 日）

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不及预期、电煤长协保供政策的执行力度不及预期等。

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，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，从事煤炭行业研究。

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，从事煤炭、煤化工行业的研究。

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硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

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。