

公用环保 202506 第 5 期

优于大市

江苏 7 月电力集中竞价交易电价企稳回升，2025 年 5 月工业级混合油（UCO）出口均价同比+1.3%

核心观点

市场回顾：本周沪深 300 指数上涨 1.95%，公用事业指数上涨 0.09%，环保指数上涨 3.95%，周相对收益率分别为-1.86%和 2.00%。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 28 和第 11 名。分板块看，电力板块子板块中，火电下跌 0.63%；水电下跌 0.45%，新能源发电上涨 1.45%；水务板块上涨 1.71%；燃气板块下跌 1.90%。

重要事件：江苏 7 月电力集中竞价交易电价企稳回升。江苏 2025 年 7 月集中竞价交易电价企稳回升至 395.6 元/MWh，环比 6 月增加 82.8 元/MWh。2025 年 7 月，江苏电力集中竞价交易成交电量 92.12 亿千瓦时，成交价格 395.6 元/MWh。根据江苏电力交易中心披露的数据，2025 年 1-7 月，江苏电力集中竞价交易逐月的成交电价分别为 405.3、411.0、399.0、395.0、401.5、312.8、395.6 元/MWh。

专题研究：2025 年 5 月工业级混合油（UCO）出口均价同比+1.3%。出口量方面，2025 年 5 月中国共出口工业级混合油（UCO）192204 吨，同比 2024 年 5 月下降 40.96%，环比 2025 年 4 月下滑 15.76%。出口均价方面，2025 年 5 月中国出口工业级混合油（UCO）的均价为 1083.17 美元/吨，同比 2024 年 4 月增长 21.15%，环比 2025 年 4 月增长 1.29%。

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. 燃气推荐具有区位优势，量价张力较强的城市燃气龙头**华润燃气**，以及具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的**九丰能源**；**环保：**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**；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**；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。

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：郑汉林

0755-81982169

zhenghanlin@guosen.com.cn

S0980522090003

证券分析师：刘汉轩

010-88005198

liuhanxuan@guosen.com.cn

S0980524120001

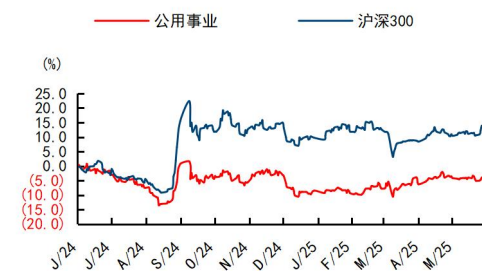
联系人：崔佳诚

021-60375416

cncuijiacheng@guosen.com.cn

S0980524120001

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 202506 第 4 期-陕西发布服务虚拟电厂建设运营实施方案，5 月全社会用电量同比增长 4.4%》——2025-06-23

《公用环保 202506 第 3 期-国家能源局开展能源领域氢能试点工作，广东省印发《全域“无废城市”建设工作方案》》——2025-06-17

《公用环保 202506 第 2 期-国家能源局组织开展新型电力系统建设第一批试点工作，2025 年 4 月工业级混合油（UCO）出口量价双升》——2025-06-09

《公用事业行业专题-中证全指公用事业指数型基金投资价值分析》——2025-06-05

《公用环保 2025 年 6 月投资策略-两部委印发《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》，促进新能源就近就地消纳》——2025-06-04

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	5.44	593	0.46	0.62	10.4	8.8
600821.SH	金开新能	优于大市	5.37	107	0.41	0.44	13.4	12.2
600021.SH	上海电力	优于大市	8.79	248	0.62	0.95	12.1	9.3
001289.SZ	龙源电力	优于大市	15.96	1,334	0.75	0.85	21.0	18.8
600905.SH	三峡能源	优于大市	4.26	1,219	0.21	0.24	19.9	17.8
600310.SH	广西能源	优于大市	4.06	60	0.04	0.19	94.5	21.4
600483.SH	福能股份	优于大市	9.66	269	1.07	1.06	9.6	9.1
600163.SH	中闽能源	优于大市	5.16	98	0.34	0.37	15.1	13.9
600900.SH	长江电力	优于大市	30.22	7,394	1.33	1.41	22.8	21.4
601985.SH	中国核电	优于大市	9.34	1,921	0.46	0.50	21.9	18.7
003816.SZ	中国广核	优于大市	3.65	1,843	0.21	0.21	17.0	17.4
000958.SZ	电投产融	优于大市	6.85	369	0.19	0.26	35.3	26.0
1193.HK	华润燃气	优于大市	20.45	492	1.80	1.99	11.6	10.3
605090.SH	九丰能源	优于大市	25.96	169	2.71	2.64	10.0	9.8
000803.SZ	山高环能	优于大市	5.91	28	0.03	0.19	213.5	31.1
000685.SZ	中山公用	优于大市	8.86	131	0.82	0.95	10.9	9.3
300203.SZ	聚光科技	优于大市	21.60	97	0.46	0.70	46.9	30.9
0257.HK	光大环境	优于大市	5.92	44	0.29	0.38	20.3	15.6

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：2025 年 5 月工业级混合油（UCO）出口情况	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	6
二、 板块表现	7
(一) 板块表现	7
(二) 本周个股表现	8
三、 行业重点数据一览	12
(一) 电力行业	12
(三) 煤炭价格	19
(四) 天然气行业	20
四、 行业动态与公司公告	20
(一) 行业动态	20
(二) 公司公告	21
五、 板块上市公司定增进展	23
六、 本周大宗交易情况	23
七、 风险提示	24
八、 公司盈利预测	24

图表目录

图 1: 2019 至今中国工业级混合油 (UCO) 出口情况	6
图 2: 申万一级行业涨跌幅情况	7
图 3: 公用事业细分子版块涨跌情况	8
图 4: A 股环保行业各公司表现	8
图 5: H 股环保行业各公司表现	9
图 6: A 股火电行业各公司表现	9
图 7: A 股水电行业各公司表现	10
图 8: A 股新能源发电行业各公司表现	10
图 9: H 股电力行业各公司表现	10
图 10: A 股水务行业各公司表现	11
图 11: H 股水务行业各公司表现	11
图 12: A 股燃气行业各公司表现	11
图 13: H 股燃气行业各公司表现	11
图 14: A 股电力工程行业各公司表现	12
图 15: 累计发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	12
图 16: 5 月份发电量分类占比	12
图 17: 累计火力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	12
图 18: 累计水力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	12
图 19: 累计核能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	13
图 20: 累计风力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	13
图 21: 累计太阳能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	13
图 22: 用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	14
图 23: 5 月份用电量分类占比	14
图 24: 第一产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	14
图 25: 第二产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	14
图 26: 第三产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	14
图 27: 城乡居民生活月度用电量 (单位: 亿千瓦时)	14
图 28: 省内交易电量情况	15
图 29: 省间交易电量情况	15
图 30: 全部发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	16
图 31: 火电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	16
图 32: 水电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	16
图 33: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	16
图 34: 风电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	16
图 35: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	16
图 36: 火电发电设备平均利用小时	16
图 37: 水电发电设备平均利用小时	16

图 38: 火电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	17
图 39: 水电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	17
图 40: 核电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	17
图 41: 风电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	17
图 42: 全国碳市场价格走势图 (单位: 元/吨)	18
图 43: 全国碳市场交易量 (单位: 吨)	18
图 44: 欧洲气候交易所碳配额期货 (万吨 CO2e)	19
图 45: 欧洲气候交易所碳配额现货 (万吨 CO2e)	19
图 46: 欧洲气候交易所碳排放配额期货历史交易价格	19
图 47: 环渤海动力煤平均价格指数	19
图 48: 郑商所动煤期货主力合约收盘价 (元/吨)	19
图 49: 全国 LNG 出厂均价 (元/吨)	20
图 50: 全国 LNG 出厂均价 (元/吨)	20
表 1: 各地交易所碳排放配额成交数据 (2025. 06. 09-06. 13)	18
表 2: 2024 年板块上市公司定增进展	23
表 3: 本周大宗交易情况	23

一、专题研究与核心观点

（一）异动点评

本周沪深 300 指数上涨 1.95%，公用事业指数上涨 0.09%，环保指数上涨 3.95%，周相对收益率分别为-1.86%和 2.00%。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 28 和第 11 名。

分板块看，电力板块子板块中，火电下跌 0.63%；水电下跌 0.45%，新能源发电上涨 1.45%；水务板块上涨 1.71%；燃气板块下跌 1.90%。

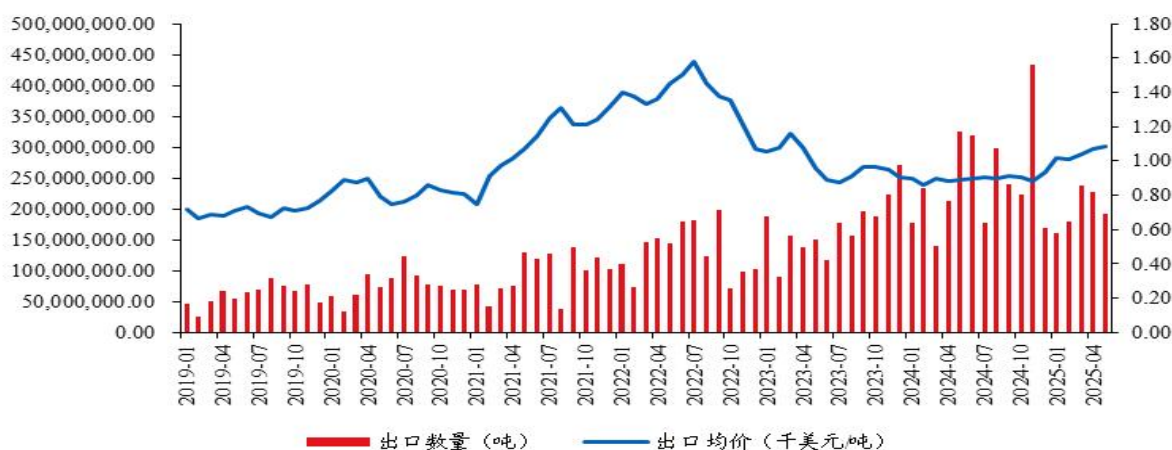
（二）重要政策及事件

江苏 7 月电力集中竞价交易电价企稳回升。江苏 2025 年 7 月集中竞价交易电价企稳回升至 395.6 元/MWh，环比 6 月增加 82.8 元/MWh。2025 年 7 月，江苏电力集中竞价交易成交电量 92.12 亿千瓦时，成交价格 395.6 元/MWh。根据江苏电力交易中心披露的数据，2025 年 1-7 月，江苏电力集中竞价交易逐月的成交电价分别为 405.3、411.0、399.0、395.0、401.5、312.8、395.6 元/MWh。。

（三）专题研究：2025 年 5 月工业级混合油（UCO）出口情况

2025 年 5 月工业级混合油（UCO）出口均价同比+1.3%。出口量方面，2025 年 5 月中国共出口工业级混合油（UCO）192204 吨，同比 2024 年 5 月下降 40.96%，环比 2025 年 4 月下滑 15.76%。出口均价方面，2025 年 5 月中国出口工业级混合油（UCO）的均价为 1083.17 美元/吨，同比 2024 年 4 月增长 21.15%，环比 2025 年 4 月增长 1.29%。

图1：2019 至今中国工业级混合油（UCO）出口情况



资料来源：海关总署，Wind，国信证券经济研究所整理

（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. 燃气推荐具有区位优势，量价张力较强的城市燃气龙头**华润燃气**，以及具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的**九丰能源**。

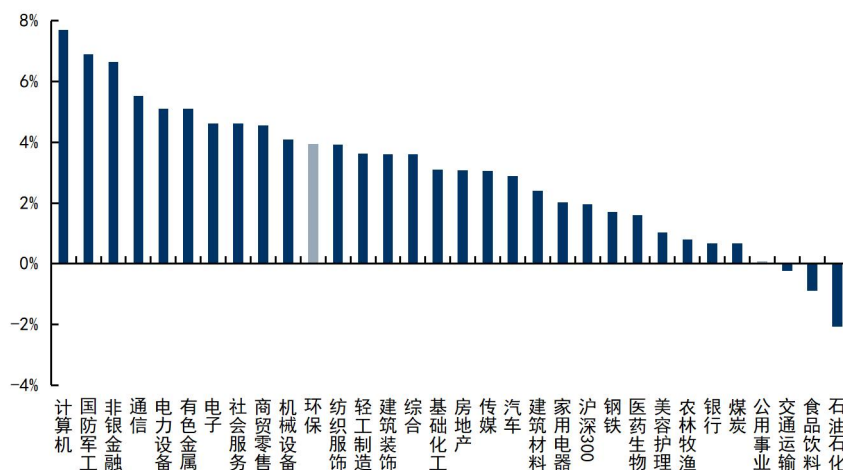
环保：1. 水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐**光大环境、中山公用**；2. 中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐**聚光科技**；3. 欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐**山高环能**；4. 煤价下行背景下，秸秆价格同步下降，农林生物质发电行业成本端改善明显，推荐**长青集团**。

二、板块表现

（一）板块表现

本周沪深 300 指数上涨 1.95%，公用事业指数上涨 0.09%，环保指数上涨 3.95%，周相对收益率分别为-1.86%和 2.00%。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 28 和第 11 名。

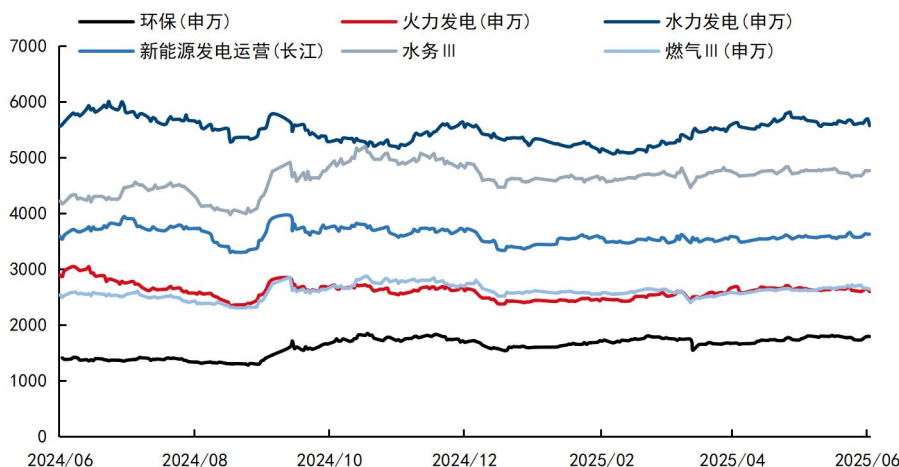
图2：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

电力板块子板块中，火电下跌 0.63%；水电下跌 0.45%，新能源发电上涨 1.45%；水务板块上涨 1.71%；燃气板块下跌 1.90%。

图3：公用事业细分子版块涨跌情况



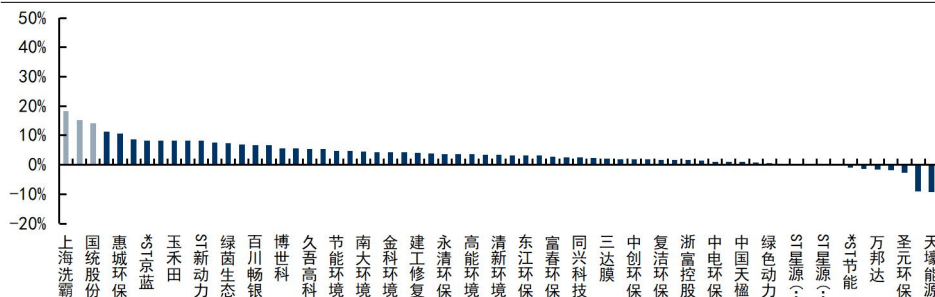
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（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 65 家环保公司有 54 家上涨，8 家下跌，3 家横盘。涨幅前三名是上海洗霸（18.27%）、盈峰环境（15.31%）、国统股份（14.19%）。

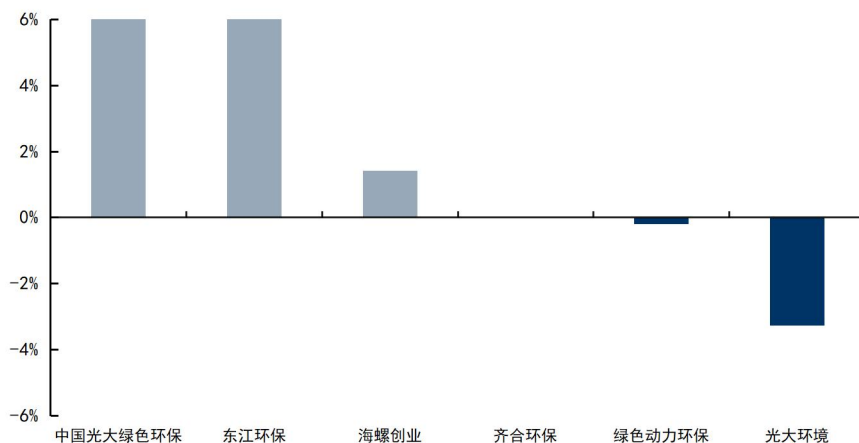
图4：A 股环保行业各公司表现



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 3 家上涨，2 家下跌，1 家横盘。涨幅前三名是中国光大绿色环保（9.09%）、东江环保（6.93%）、海螺创业（1.42%）。

图5: H 股环保行业各公司表现

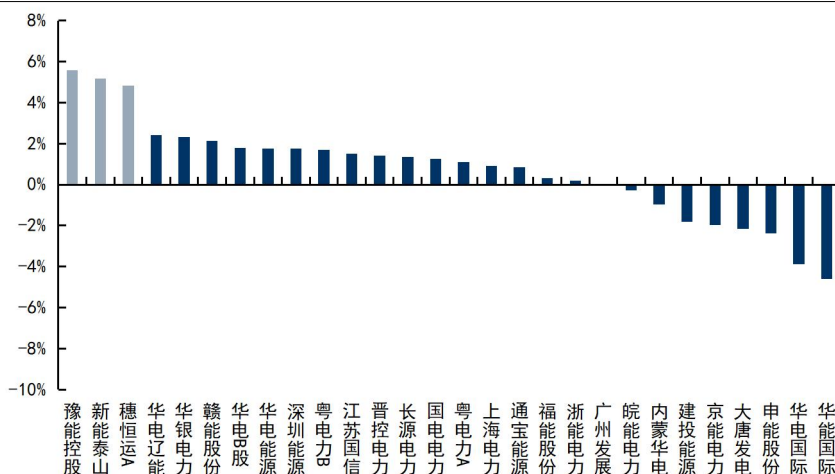


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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 19 家上涨, 9 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是**豫能控股 (5.58%)**、**新能泰山 (5.18%)**、**穗恒运 A (4.82%)**。

图6: A 股火电行业各公司表现

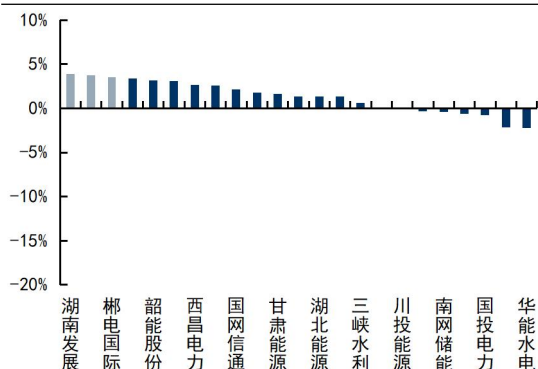


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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 16 家上涨, 7 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是**湖南发展 (3.90%)**、**闽东电力 (3.78%)**、**郴电国际 (3.51%)**。

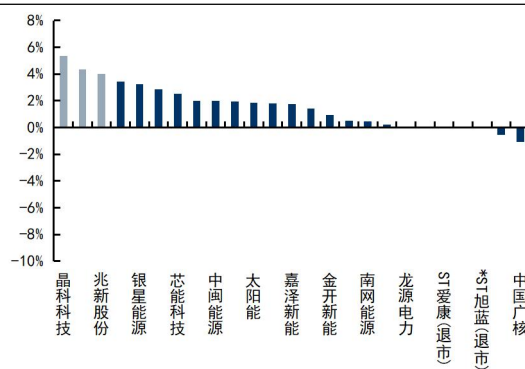
本周 A 股新能源发电行业股票多数上涨, 申万指数中 25 家新能源发电公司有 19 家上涨, 2 家下跌, 4 家横盘。涨幅前三名是**晶科科技 (5.34%)**、**宝新能源 (4.36%)**、**兆新股份 (4.00%)**。

图7: 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

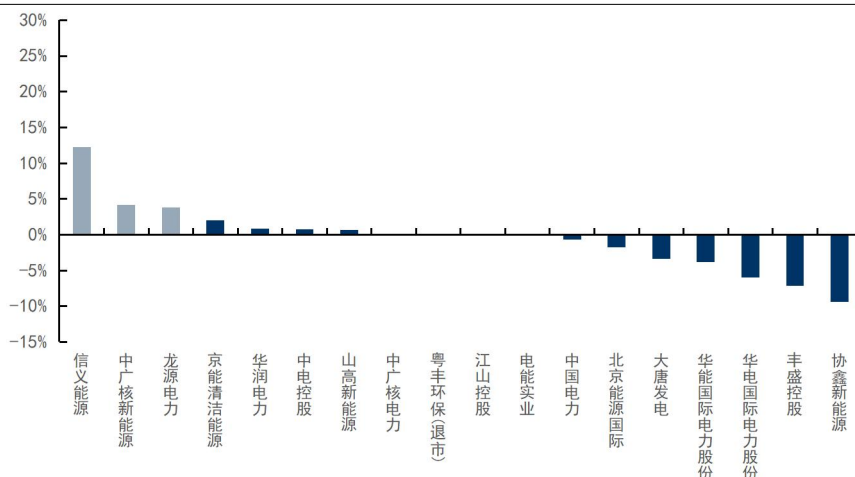
图8: A股新能源发电行业各公司表现



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下跌, 申万指数中 18 家环保公司有 7 家上涨, 8 家下跌, 3 家横盘。涨幅前三名是**信义能源 (12.24%)**、**中广核新能源 (4.20%)**、**龙源电力 (3.78%)**。

图9: H股电力行业各公司表现

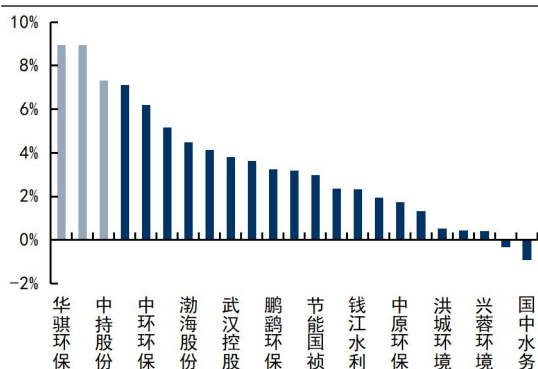


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

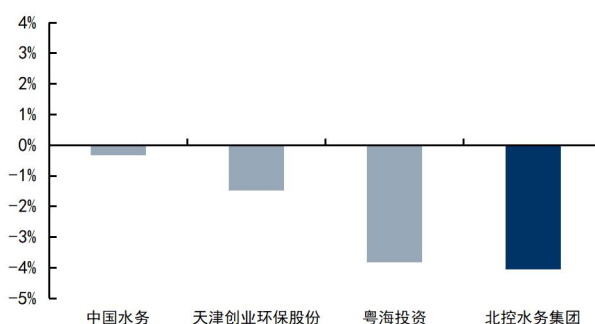
3、水务行业

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 21 家上涨, 2 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是**华骐环保 (8.95%)**、**深水海纳 (8.93%)**、**中持股份 (7.31%)**。

本周港股水务行业股票多数下跌, 申万港股二级行业中 4 家环保公司有 0 家上涨, 4 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是**中国水务 (-0.33%)**、**天津创业环保股份 (-1.47%)**、**粤海投资 (-3.82%)**。

图10: 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

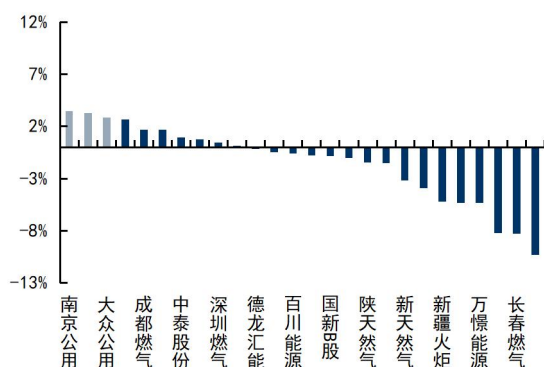
图11: H股水务行业各公司表现


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

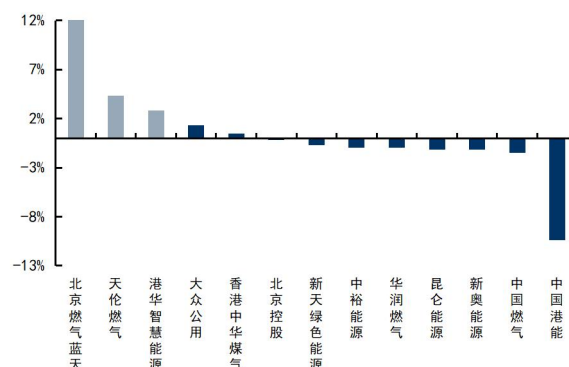
4、燃气行业

本周 A 股燃气行业股票多数下跌, 申万三级行业中 26 家燃气公司 10 家上涨, 16 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是**南京公用 (3.50%)**、**升达林业 (3.32%)**、**大众公用 (2.89%)**。

本周港股燃气行业股票多数下跌, 申万港股二级行业中 13 家燃气公司有 5 家上涨, 8 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是**北京燃气蓝天 (13.64%)**、**天伦燃气 (4.30%)**、**港华智慧能源 (2.83%)**。

图12: 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

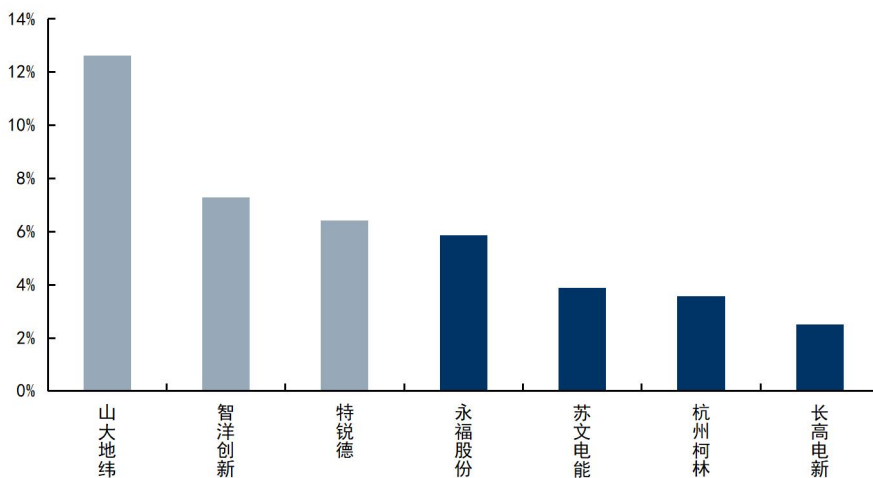
图13: H股燃气行业各公司表现


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

5、电力服务

本周 A 股电力工程行业股票多数上涨, 7 家电力工程公司 7 家上涨, 0 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是**山大地纬 (12.62%)**、**智洋创新 (7.29%)**、**特锐德 (6.41%)**。

图14: A股电力工程行业各公司表现



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

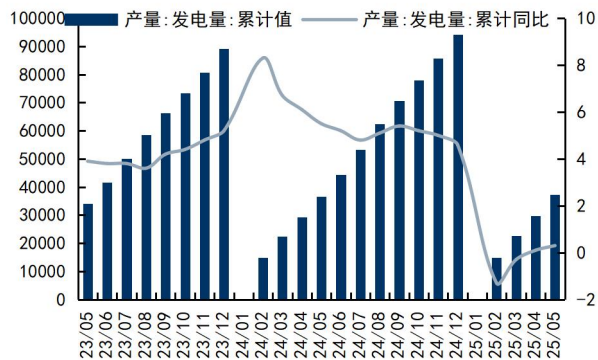
(一) 电力行业

1. 发电量

规上工业电力生产平稳增长。5月份,规上工业发电量7378亿千瓦时,同比增长0.5%,增速比4月份放缓0.4个百分点;日均发电238.0亿千瓦时。1—5月份,规上工业发电量37266亿千瓦时,同比增长0.3%,扣除天数原因,日均发电量同比增长1.0%。

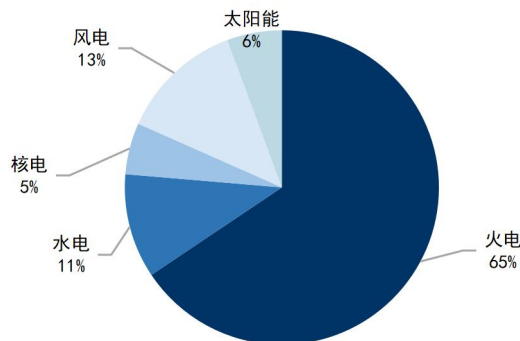
分品种看,5月份,规上工业火电由降转增,水电降幅扩大,核电、风电、太阳能发电增速放缓。其中,规上工业火电同比增长1.2%,4月份为下降2.3%;规上工业水电下降14.3%,降幅比4月份扩大7.8个百分点;规上工业核电增长6.7%,增速比4月份放缓5.7个百分点;规上工业风电增长11.0%,增速比4月份放缓1.7个百分点;规上工业太阳能发电增长7.3%,增速比4月份放缓9.4个百分点。

图15: 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16: 5月份发电量分类占比



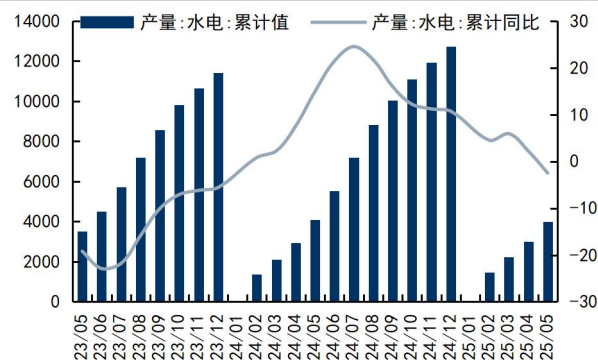
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图17: 累计火力发电量情况(单位:亿千瓦时)

图18: 累计水力发电量情况(单位:亿千瓦时)

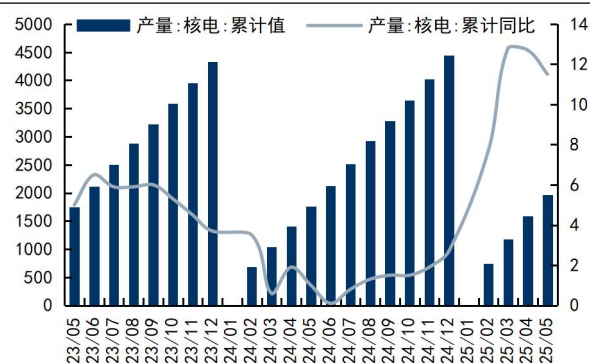


资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理



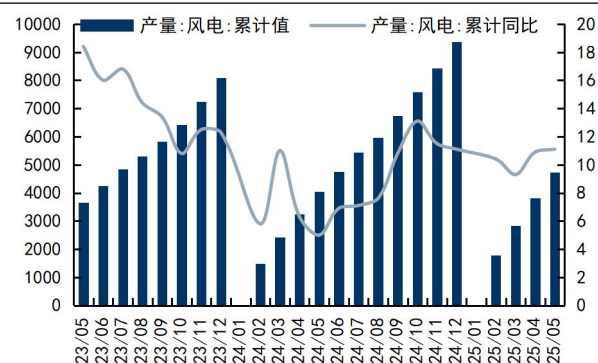
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图19: 累计核能发电量情况（单位：亿千瓦时）



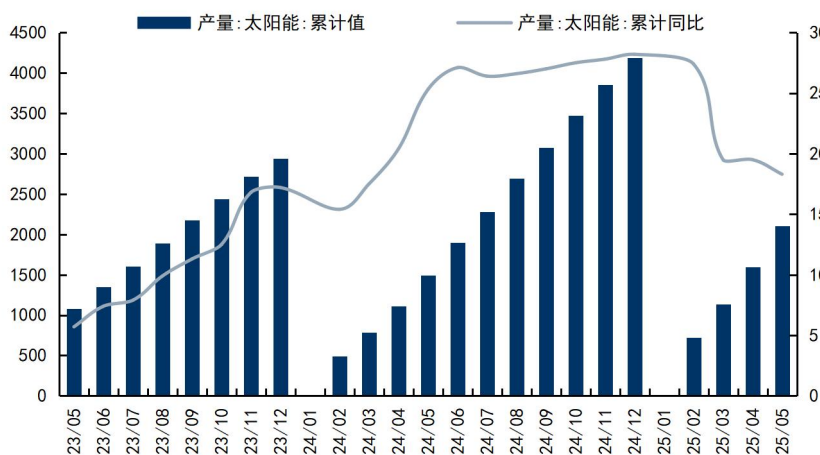
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图20: 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21: 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

5 月份，全社会用电量 8096 亿千瓦时，同比增长 4.43%。从分产业用电看，第一产业用电量 119 亿千瓦时，同比增长 8.38%；第二产业用电量 5414 亿千瓦时，同比增长 2.11%；第三产业用电量 1550 亿千瓦时，同比增长 9.41%；城乡居民生活用电量 1013 亿千瓦时，同比增长 9.63%。

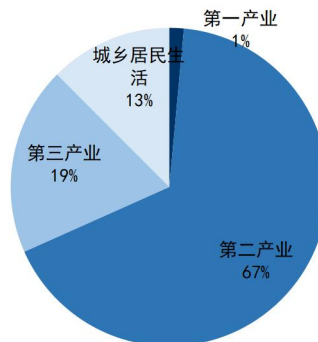
1~5月，全社会用电量累计39665亿千瓦时，同比增长3.4%。从分产业用电看，第一产业用电量543亿千瓦时，同比增长9.6%；第二产业用电量25914亿千瓦时，同比增长2.2%；第三产业用电量7406亿千瓦时，同比增长6.8%；城乡居民生活用电量5802亿千瓦时，同比增长3.7%。

图22: 用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



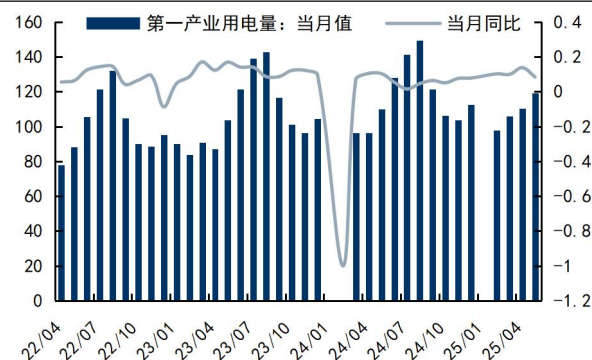
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图23: 5月份用电量分类占比



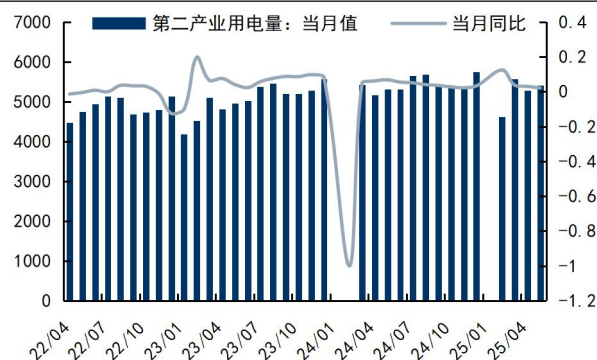
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图24: 第一产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



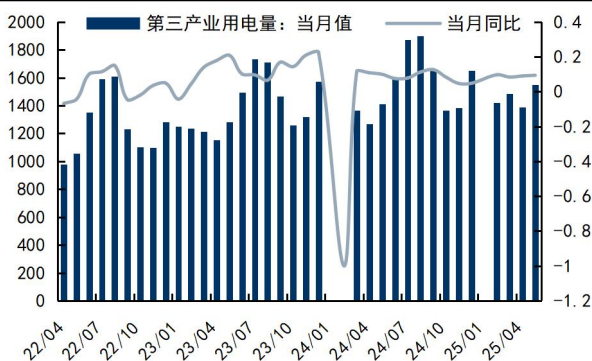
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图25: 第二产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



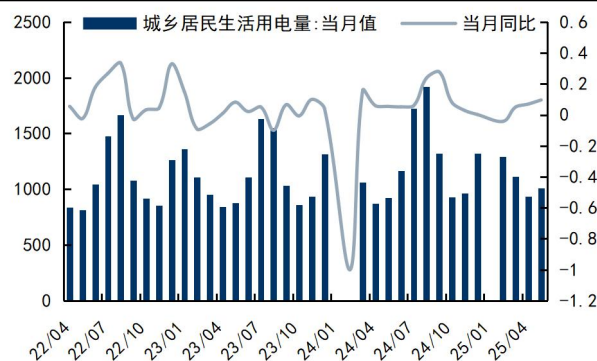
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图26: 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27: 城乡居民生活月度用电量 (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

2025年5月，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量4582.5亿千瓦时，同比增长5.5%。省内交易电量合计为3713.1亿千瓦时，其中电力直接交易3555.4亿千瓦时（含绿电交易184.4亿千瓦时、电网代理购电465.8亿千瓦时）、发电

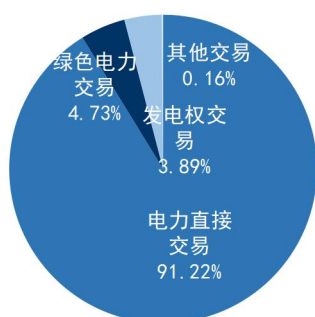
权交易 151.6 亿千瓦时、其他交易 6.1 亿千瓦时。省间交易电量合计为 869.3 亿千瓦时，其中省间电力直接交易 83.7 亿千瓦时、省间外送交易 782.7 亿千瓦时、发电权交易 2.9 亿千瓦时。

1-5 月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 23172.5 亿千瓦时，同比增长 5.8%，占全社会用电量比重为 60.4%，同比下降 1.6 个百分点，占电网售电量比重为 74.1%，同比下降 2.2 个百分点。省内交易电量合计为 18546.4 亿千瓦时，其中电力直接交易 17789.2 亿千瓦时（含绿电交易 795.4 亿千瓦时、电网代理购电 3700.6 亿千瓦时）、发电权交易 743.2 亿千瓦时、其他交易 13.9 亿千瓦时。省间交易电量合计为 4626 千瓦时，其中省间电力直接交易 405.8 亿千瓦时、省间外送交易 4202.4 亿千瓦时、发电权交易 17.8 亿千瓦时。

5 月，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 3639.9 亿千瓦时，同比增长 5.0%。其中，省内电力直接交易（含绿电、电网代购）电量合计为 3556.2 亿千瓦时，省间电力直接交易（外受）电量合计为 83.7 亿千瓦时。

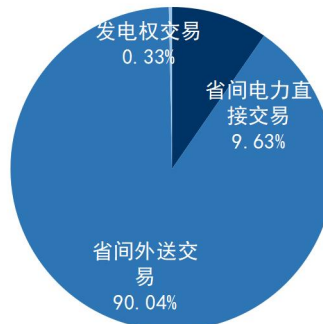
1-5 月，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 18195.8 亿千瓦时，同比增长 3.8%。其中，省内电力直接交易（含绿电、电网代购）电量合计为 17790 亿千瓦时，省间电力直接交易（外受）电量合计为 405.8 亿千瓦时。

图28：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29：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

1-5 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 18219.1 亿千瓦时，同比增长 5.3%，占该区域全社会用电量的比重为 60.1%，其中北京电力交易中心组织完成省间交易电量合计为 4348.9 亿千瓦时，同比增长 9.9%；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 3771.4 亿千瓦时，同比增长 8.0%，占该区域全社会用电量的比重为 59.3%，其中广州电力交易中心组织完成省间交易电量合计为 277.1 亿千瓦时，同比增长 0.1%；内蒙古电力交易中心累计组织完成市场交易电量 1192.2 亿千瓦时，同比增长 7.1%，占该区域全社会用电量的比重为 70.5%。

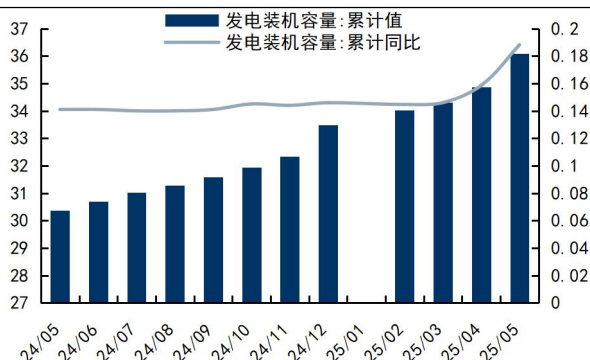
1-5 月，国家电网区域中长期电力直接交易电量合计为 13819 亿千瓦时，同比增长 2.4%；南方电网区域中长期电力直接交易电量合计为 3424.4 亿千瓦时，同比增长 10.9%；蒙西电网区域中长期电力直接交易电量合计为 952.3 亿千瓦时，同比增长 0.8%。

4. 发电设备

截至 5 月底，全国累计发电装机容量 36.1 亿千瓦，同比增长 18.8%。其中，太阳能发电装机容量 10.8 亿千瓦，同比增长 56.3%；风电装机容量 5.7 亿千瓦，同比

增长 23.1%。1-5 月份，全国发电设备累计平均利用 1008 小时，比上年同期降低 103 小时。

图30: 全部发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



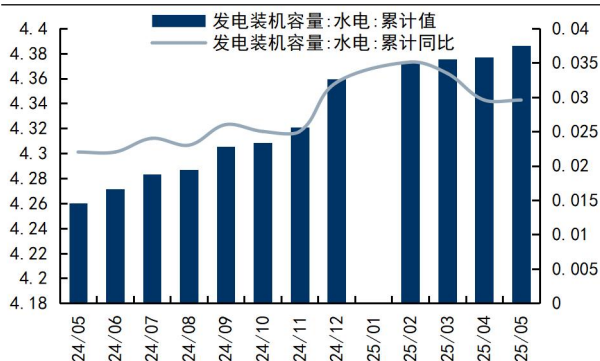
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图31: 火电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



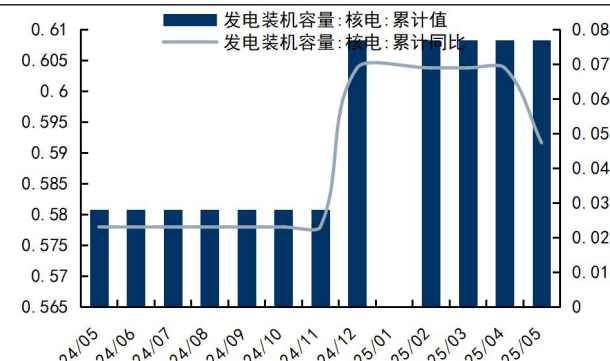
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图32: 水电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



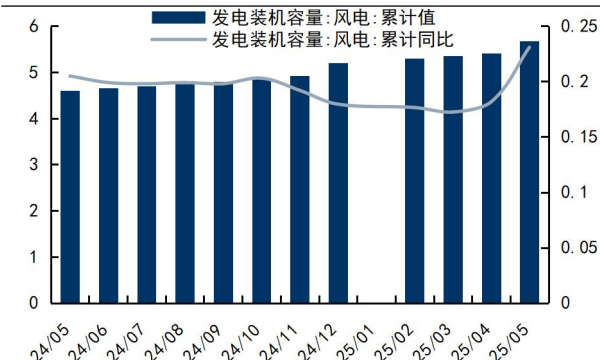
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图33: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



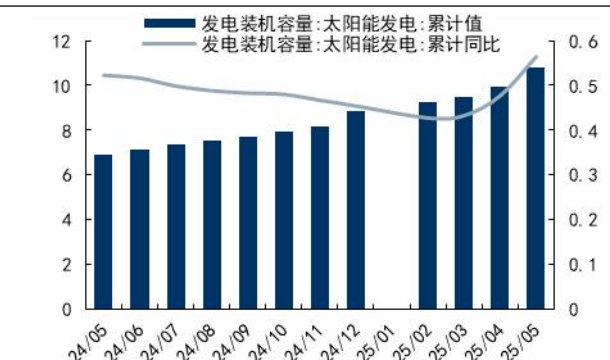
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图34: 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

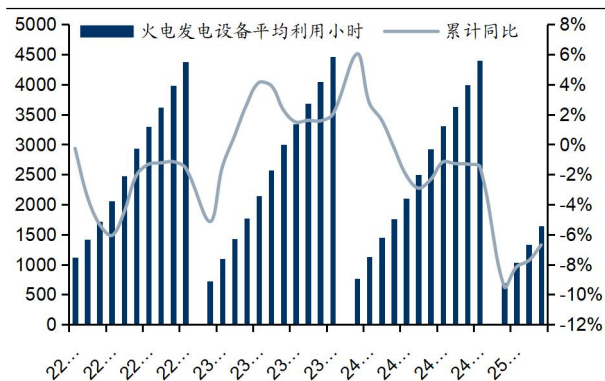
图35: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



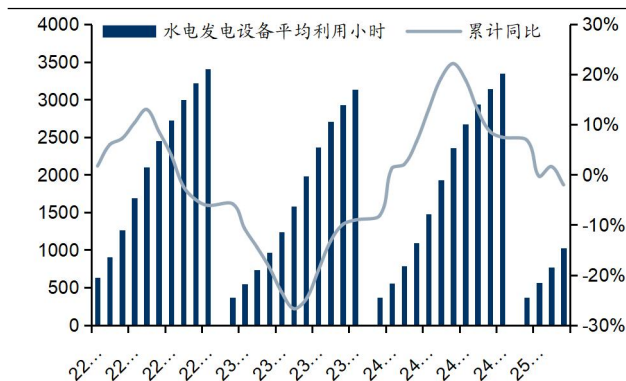
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图36: 火电发电设备平均利用小时

图37: 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 2578 亿元，同比增长 0.4%；电网工程完成投资 2040 亿元，同比增长 19.8%。

图38：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39：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40：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41：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

（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 77.20 元/吨，最低价 72.82 元/吨，收

盘价较上周五上涨 4.83%。

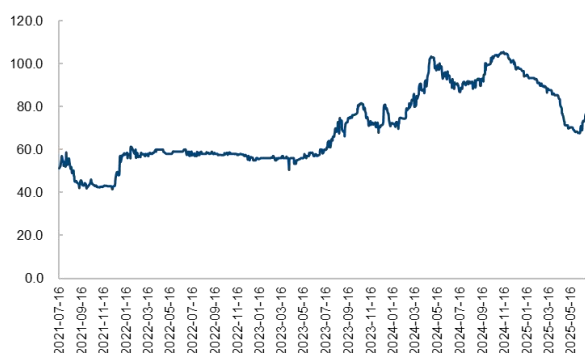
本周挂牌协议交易成交量 1,838,798 吨，成交额 139,939,503.98 元；大宗协议交易成交量 4,706,540 吨，成交额 352,111,550.00 元。

本周全国碳排放配额总成交量 6,545,338 吨，总成交额 492,051,053.98 元。

2025 年 1 月 1 日至 6 月 27 日，全国碳市场碳排放配额成交量 38,184,164 吨，成交额 2,866,523,074.01 元。

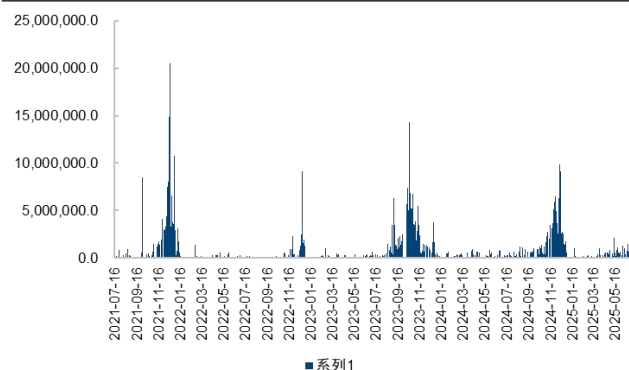
截至 2025 年 6 月 27 日，全国碳市场碳排放配额累计成交量 668,452,828 吨，累计成交额 45,899,250,177.52 元。

图42: 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43: 全国碳市场交易量（单位：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

表1: 各地交易所碳排放配额成交数据（2025.06.09-06.13）

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）	89,874	41,455	12,670	30,058	200	84,919	0	2,078
较上周变动	762.51%	-68.00%	-	637.26%	-99.38%	1.30%	-	-
合计成交额（元）	4,103,465	2,886,659	1,394,247	1,092,976	6,450	3,309,201	0	47,948
较上周变动	796.78%	-67.57%	-	628.22%	-99.50%	1.22%	-	-
成交均价（元/吨）	45.66	70	110	36	32	39	-	23
较上周变动	3.97%	1.33%	-	-1.23%	-19.39%	-0.08%	-	-

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2. 国际碳市场行情

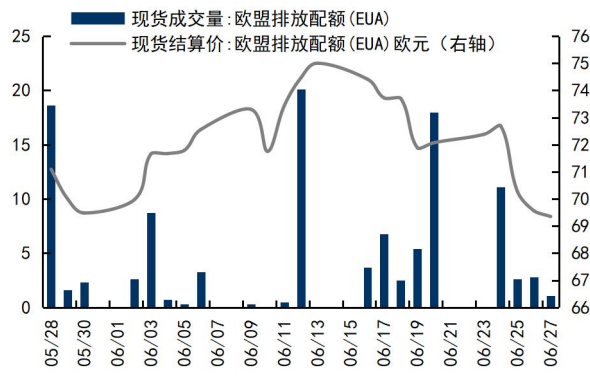
根据欧洲气候交易所数据，6月23日-6月27日欧盟碳排放配额（EUA）期货成交 1.90 万吨 CO₂e，较前一周上涨 1.41%。平均结算价格为 57.01 欧元/CO₂e，较前一周下降 22.14%。根据欧洲能源交易所数据，6月23日-6月27日欧盟碳排放配额（EUA）现货成交 17.7 万吨 CO₂e，较前一周下降 51.37%。平均结算价格为 70.85 欧元/CO₂e，较前一周下跌 3.15%。

图44: 欧洲气候交易所碳配额期货 (万吨 CO2e)



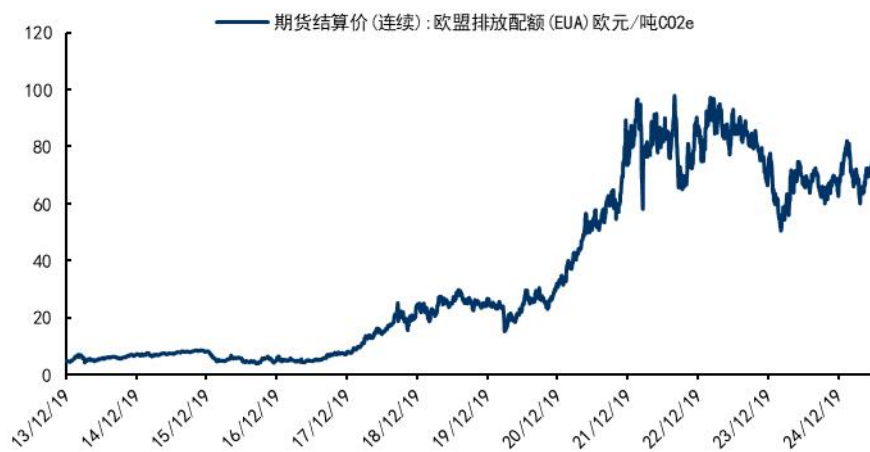
资料来源: 欧洲气候交易所、国信证券经济研究所整理

图45: 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46: 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

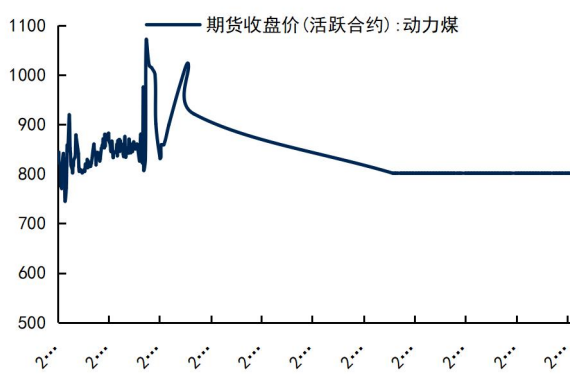
（三）煤炭价格

本周港口动力煤现货市场价较上周持平。环渤海动力煤6月25日的价格为663.00元/吨,与上周持平;郑州商品交易所动力煤期货主力合约价6月27日报价801.40元/吨,与上周持平。

图47: 环渤海动力煤平均价格指数



图48: 郑商所动煤期货主力合约收盘价(元/吨)



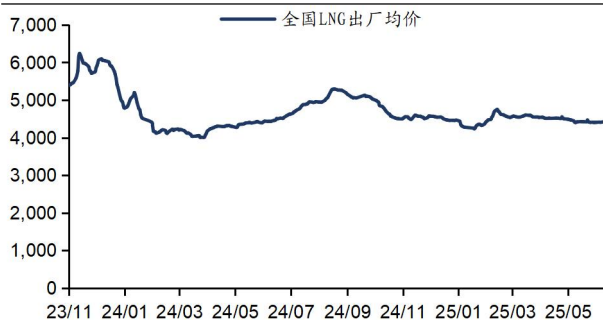
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

（四）天然气行业

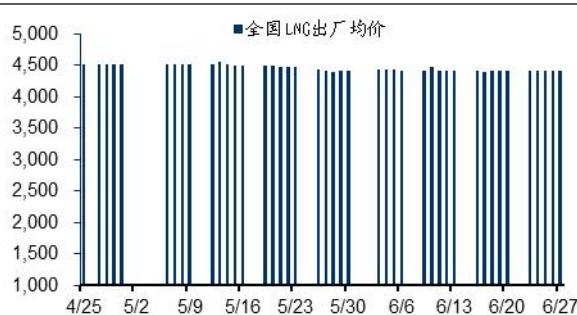
本周国内 LNG 价格上涨，6 月 27 日价格为 4416 元/吨，较上周上涨 9 元/吨。

图49：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50：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）国家能源局发布 2025 年 1-5 月份全国电力工业统计数据

截至 5 月底，全国累计发电装机容量 36.1 亿千瓦，同比增长 18.8%。其中，太阳能发电装机容量 10.8 亿千瓦，同比增长 56.9%；风电装机容量 5.7 亿千瓦，同比增长 23.1%。

1-5 月份，全国发电设备累计平均利用 1249 小时，比上年同期降低 132 小时；全国主要发电企业电源工程完成投资 2578 亿元，同比增长 0.4%；电网工程完成投资 2040 亿元，同比增长 19.8%。

（2）6 月 29 日起！南方区域电力现货市场转入连续结算试运行

6 月 23 日，广州电力交易中心发布关于开展南方区域电力现货市场连续结算试运行的通知。通知指出，自运行日 2025 年 6 月 29 日起，南方区域电力现货市场转入连续结算试运行。

（3）2025 年 7 月江苏电力市场集中竞价成交价格 395.60 元/兆瓦时

今日，2025 年 7 月江苏电力市场集中竞价交易结果出炉，本次交易共成交电量 92.12 亿千瓦时，环比增长 88.65%，成交价格 395.60 元/兆瓦时，环比增长 26.47%。

（4）新疆机制电价思路出台

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，按照国家改革要求，机制电价需通过竞价形成；机制电量比例暂为其上网电量的 50%。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；竞价工作每年组织一次，由已投产和未来 12 个月内投产、且未纳入过机制执行范围的项目自愿参与。

（5）云南省虚拟电厂参与电力市场交易实施方案（报审稿）：虚拟电厂作为独立经营主体参与市场交易

拟将虚拟电厂作为新型独立市场主体纳入电力交易体系。在结算机制上，方案设计批发侧和零售侧双重结算模式：批发侧按售电公司模式结算电能量费用，零售侧则按照约定比例分配辅助服务及需求响应收益。该方案的实施将有助于整合分布式能源资源，提升电力系统调节灵活性，为新型电力系统建设提供市场化解决方案。

2、环保

（1）《三北沙漠戈壁荒漠地区光伏治沙规划》印发，计划 2030 年新增光伏 253GW

经国务院同意，国家林草局、国家发展改革委、国家能源局联合印发《三北沙漠戈壁荒漠地区光伏治沙规划（2025—2030 年）》。规划到 2030 年，新增光伏装机规模 2.53 亿千瓦，治理沙化土地 1010 万亩。《规划》提出，按照生态优先、绿色发展、协同推进的总体思路，充分考虑气候特征和适建区域，以风光资源为基础，以区域电网、输电通道、调节电源为保障，明确了三大气候区和五大重点发展区域。

（2）天津市碳排放权交易管理暂行办法：购买的碳排放配额可以用于清缴

《办法》指出，重点排放单位可以通过本市碳排放权交易市场购买或者出售碳排放配额，其购买的碳排放配额可以用于清缴。

重点排放单位足额清缴其碳排放配额后仍有结余的，可予以结转，具体规定由生态环境分局另行制定。

（3）工信部发布绿色低碳标准化实施方案

6 月 26 日，工信部印发《关于深入推进工业和信息化绿色低碳标准化工作的实施方案》，提出到 2027 年制修订绿色低碳标准百项以上，到 2030 年完善标准体系，重点加强碳足迹核算、资源综合利用、绿色低碳产业培育、数字化绿色化协同、节能节水及绿色制造等领域的标准攻坚与创新，强化政策协同和保障措施，推动工业全面绿色低碳转型。

（二）公司公告

1、环保

【倍杰特-向特定对象发行股票】：公司拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过 10 亿元，扣除发行费用后拟用于喀什地区喀什市城北供水保障能力提升工程及污水处理厂建设项目、山西中煤平朔能源化工有限公司全厂水处理系统优化及浓盐水零排放项目 EPC 总承包项目及补充流动资金。

【上海洗霸-一致行动人减持】：王伟博士、上海承续、上海汇续和北尔投资计划在履行减持股份预先披露义务的十五个交易日后的 3 个月内，通过大宗交易方式和集中竞价交易方式减持公司股份的数量总计不超过 526 万股，占公司股份总数

的 3.00%。

【仕净科技-关于控股股东部分股份补充质押】：控股股东、实际控制人朱叶女士及其一致行动人未来半年内到期的质押股份累计 1120 万股，占其所持股份比例为 27.75%，占公司总股本比例 5.53%，对应的融资余额为 20,996 万元；未来一年内到期（包含未来半年内到期）的质押股份累计 1380 万股，占其所持股份比例为 34.19%，占公司总股本比例为 6.82%，对应的融资余额为 24,352 万元。

【绿色动力-战略合作协议】：绿色动力环保集团股份有限公司于 2025 年 6 月 27 日与亚洲联合基建控股有限公司签订《战略合作协议》，以促进双方的共同发展和长远合作。双方合作的重点地区包括境外东亚、东南亚、西亚等参与共建“一带一路”的国家和地区。在合作区域内，共同拓展以城市垃圾处理为重点的可再生能源的发展机会，在同等条件下，双方优先选择与对方合作。

2、电力

【华能水电-科技创新债券发行】：公司已于近日完成了 2025 年度第四期科技创新债券和第五期绿色科技创新债券的发行，发行额分别为人民币 10 亿元、7 亿元，发行利率分别为 1.63%、1.70%，期限分别为 184 天、3 年，单位面值均为 100 元人民币。

【立新能源-投资项目公告】：为抢抓市场机遇，持续推动公司在新能源领域的发展，扩大公司装机规模，做大做强主营业务，提升核心竞争力，公司全资子公司奎屯市立新拟投资建设奎屯市 20 万千瓦/80 万千瓦时构网型独立储能项目，投资总额预计约 5.29 亿元。

【福能股份-控股股东增持股份】：能源集团及其一致行动人福建省福能兴业股权投资管理有限公司拟自本公告披露之日起 6 个月内再次通过上海证券交易所交易系统以包括但不限于集中竞价交易等方式增持公司 A 股股份，增持总金额不低于人民币 1 亿元，不超过人民币 2 亿元。

【广东建工-取得风电一体化项目备案】：公司中标日喀则市昂仁县 5 万千瓦光热一体化项目，昂仁县粤水电新能源有限公司已完成项目备案手续。该项目计划在昂仁县境内选址建设 10 万千瓦光热项目，配比 10 万千瓦光伏项目；计划在岗巴县境内选址配比 20 万千瓦风电项目；计划在拉孜县境内选址配比 60 万千瓦风电项目。该申请已经日喀则市能源局党组会研究同意。

【中国广核-权益分派】：按固定总额的方式，以本公司现有 A 股总股本 393.35 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.95 元（含税）。本公司 H 股股东的权益分派事宜不适用本公告。

【华电国际-中期票据发行】：本公司已于 2025 年 6 月 17 日完成了华电国际电力股份有限公司 2025 年度第七期中期票据（能源保供特别债）的发行。本期债券发行金额为 20 亿元人民币，期限为 3+N 年，单位面值为 100 元人民币，发行票面利率为 1.95%。

【湖南发展-项目投资】：根据公司能源业务发展战略规划，公司全资子公司湖南发展新能源开发有限公司拟利用湖南省长沙市湘科大厦建筑屋顶投资建设分布式光伏项目。湘科大厦分布式光伏项目采用“自发自用、余电上网”的模式，规划直流侧装机容量约 0.6579MWp，交流侧装机容量约 0.55MW（以施工设计为准），静态总投资约 210.53 万元。

3、燃气

【水发燃气-向特定对象增发股票】：本次向特定对象发行股票的数量不超过9451.8万股，不超过本次发行前公司总股本的30%，最终以中国证监会注册同意的股票发行数量为准。本次向特定对象发行募集资金总额不超过人民币5亿元（含本数），扣除发行费用后，将全部用于公司及子公司偿还有息负债。

五、板块上市公司定增进展

表2：2024 年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
长源电力	实施	4.10	73,170.73	2024/12/3	2023/5/30	2023/7/12
清新环境	证监会通过	0.00	42,111.63	0	2024/11/9	2024/11/26
吉电股份	实施	5.08	83,706.25	2024/12/6	2024/3/20	2024/4/9
中国核电	实施	8.31	168,471.72	2025/1/10	2024/7/12	2024/8/6
华电国际	发审委/上市委通过	0.00	0.00	0	2024/8/2	2024/11/28
川能动力	实施	10.41	21,759.94	2024/6/28	2024/4/27	2024/5/18
中环装备	实施	5.90	50,847.46	2024/1/22	2023/12/13	2023/12/29
渤海股份	股东大会通过	0.00	5,050.51	0	2024/1/13	2024/1/30
钱江水利	实施	8.72	6,663.08	2024/12/12	2023/12/23	2024/1/24
湖北能源	发审委/上市委通过	4.95	58,585.86	0	2024/10/26	2024/11/13
豫能控股	股东大会通过	0.00	45,773.44	0	2024/12/25	2025/1/10
嘉泽新能	股东大会通过	2.61	45,977.01	0	2024/11/13	2024/11/29
侨银股份	股东大会通过	0.00	12,259.95	0	2024/8/28	2024/9/14
华控赛格	股东大会通过	2.80	30,200.14	0	2024/11/15	2024/12/3
惠城环保	股东大会通过	0.00	5,819.71	0	2024/6/28	2024/7/15
中创环保	股东大会通过	6.97	7,173.60	0	2024/10/8	2024/10/25
远达环保	董事会预案	6.55	359,938.93	0	2024/10/19	0
富春环保	股东大会通过	4.18	25,950.00	0	2024/2/2	2024/2/22
甘肃电投	实施	5.67	33,509.70	2024/12/31	2024/3/19	2024/6/20
中再资环	实施	3.28	26,899.39	2024/8/8	2024/2/22	2024/3/9
久吾高科	董事会预案	0.00	3,679.26	0	2024/4/15	0

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

六、本周大宗交易情况

表3：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
001210.SZ	金房能源	2025-06-23	11.43	-11.67	12.94	525.78	国投证券股份有限公司北京将台西路证券营业部	国投证券股份有限公司重庆分公司
300437.SZ	清水源	2025-06-23	8.26	-7.09	8.89	206.5	财通证券股份有限公司瑞安瑞枫大道证券营业部	天风证券股份有限公司浙江分公司
300815.SZ	玉禾田	2025-06-24	19.71	-1.45	20.00	3942	中信证券股份有限公司北京总部证券营业部证券营业部	中信证券股份有限公司北京北苑证券营业部
600388.SH	龙净环保	2025-06-24	11.70	0.00	11.70	3486.6	国投证券股份有限公司宁波分公司	开源证券股份有限公司江苏分公司
603291.SH	联合水务	2025-06-24	10.24	-10.33	11.42	5761.02	中信证券股份有限公司南京双龙大道证券营业部、中国银河证券股份有限公司南京洪武路证券营业部、中国银河证券股份有限公司金华证	中国国际金融股份有限公司上海分公司

							券营业部、国海证券股份有 限公司机构席位、国都证券 股份有限公司江苏分公司、 华泰证券股份有限公司南京 大光路证券营业部、广发证 券股份有限公司南京水佑岗 证券营业部、中信证券股份 有限公司总部(非营业场 所)、浙商证券股份有限公司 台州环城东路证券营业部、 广发证券股份有限公司西安 沪通大道证券营业部、华泰 证券股份有限公司南京庐山 路证券营业部、招商证券股 份有限公司西安北大街证券 营业部、国泰海通证券股份 有限公司深圳红荔西路证券 营业部、国投证券股份有限 公司河源分公司	
000155.SZ	川能动力	2025-06-24	9.76	-0.31	9.79	238.53	华泰证券股份有限公司成都 锦晖西二街证券营业部	财通证券股份有限公 司江苏分公司
000601.SZ	韶能股份	2025-06-24	4.23	-11.8	4.8	5271	万联证券股份有限公司深圳 分公司机构专用、中信建投 证券股份有限公司北京望京 证券营业部、国投证券股份 有限公司连云港柳州北路证 券营业部	华泰证券股份有限公 司深圳益田路证券营 业部
300815.SZ	玉禾田	2025-06-25	19.63	-1.46	19.92	3926	中信证券股份有限公司北京 总部证券营业部	中信证券股份有限公 司北京北苑证券营业 部
000601.SZ	韶能股份	2025-06-25	4.70	-2.49	4.82	1598	金元证券股份有限公司深圳 深南大道证券营业部	华泰证券股份有限公司 深圳益田路证券营业 部

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
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024
600027.SH	华电国际	优于大市	5.44	0.46	0.62	0.65	10.4	8.8	8.4	1.40
600821.SH	金开新能	优于大市	5.37	0.41	0.44	0.49	13.4	12.2	11.0	1.17
600021.SH	上海电力	优于大市	8.79	0.62	0.95	1.07	12.1	9.3	8.2	1.29
001289.SZ	龙源电力	优于大市	15.96	0.75	0.85	0.89	21.0	18.8	17.9	1.81
600905.SH	三峡能源	优于大市	4.26	0.21	0.24	0.25	19.9	17.8	17.0	1.46
600310.SH	广西能源	优于大市	4.06	0.04	0.19	0.27	94.5	21.4	15.0	1.97
600483.SH	福能股份	优于大市	9.66	1.07	1.06	1.09	9.6	9.1	8.9	1.14
600163.SH	中闽能源	优于大市	5.16	0.34	0.37	0.4	15.1	13.9	12.9	1.77
600900.SH	长江电力	优于大市	30.22	1.33	1.41	1.49	22.8	21.4	20.3	3.44
601985.SH	中国核电	优于大市	9.34	0.46	0.5	0.55	21.9	18.7	17.0	2.06
003816.SZ	中国广核	优于大市	3.65	0.21	0.21	0.22	17.0	17.4	16.6	1.76
000958.SZ	电投产融	优于大市	6.85	0.19	0.26	0.27	35.3	26.0	25.0	1.70
1193.HK	华润燃气	优于大市	20.45	1.80	1.99	2.20	11.6	10.3	9.3	1.71

605090.SH	九丰能源	优于大市	25.96	2.71	2.64	3.04	10.0	9.8	8.6	2.06
000803.SZ	山高环能	优于大市	5.91	0.03	0.19	0.26	213.5	31.1	22.7	1.72
000685.SZ	中山公用	优于大市	8.86	0.82	0.95	1.06	10.9	9.3	8.4	0.79
300203.SZ	聚光科技	优于大市	21.60	0.46	0.7	0.93	46.9	30.9	23.2	2.26
0257.HK	光大环境	优于大市	5.92	0.29	0.38	0.42	20.3	15.6	14.1	1.38

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所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