

2024 年 09 月 22 日

发改委展望碳中和工作重点 8 月城乡居民用电量创新高

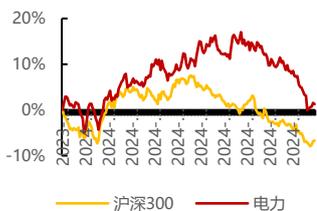
看好 (维持)

——公用事业 2024 年第 38 周周报 (20240920)

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
戴映忻
S1350524080002
daiyingxin@huayuanstock.com
蔡思
S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

板块表现:



相关研究

投资要点:

> **1) 低协方差资产组合:** 长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核; **2) 低协方差扩散组合:** 上海电力、黔源电力、湖北能源、皖天然气; **3) 绿电组合:** 龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、中国电力; **4) 电力设备组合:** 东方电气、理工能科、云路股份。

> **部分推荐组合回顾 (等权):** 本周推荐组合 (长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核, 等权配置) 上涨 0.06%, 沪深 300 上涨 1.32%, 同花顺全 A 上涨 1.28%, 主动股基上涨 1.00%, 推荐组合跑输沪深 300 1.27 个百分点, 跑输主动股基 0.94 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 21.64%, 沪深 300 下跌 6.71%, 同花顺全 A 下跌 14.16%, 主动股基下跌 13.70%, 推荐组合跑赢沪深 300 28.35 个百分点, 跑赢主动股基 35.34 个百分点。

公用事业: 发改委展望碳中和工作重点 绿电价值有望逐步体现

> **9 月 19 日下午, 国家发改委举行 9 月新闻发布会,** 发改委政策研究室主任、新闻发言人金贤东就最近密集出台的双碳政策进行了说明, 并对下一步出台的相关措施进行了展望。

> **发布会透露了发改委碳中和下一步工作重点。主要包括 4 个方面:** (1) 制定《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》重点任务清单, 压实部门责任, 进一步细化政策举措, 以更大力度支持绿色低碳发展; (2) 建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制, 制定出台完善碳排放统计核算体系工作方案, 推动省市两级建立碳排放预算管理制度, 研究制定碳达峰碳中和综合评价考核办法; (3) 加快绿色低碳先进技术研发示范推广应用, 修订发布绿色技术推广目录, 启动第二批绿色低碳先进技术示范项目申报遴选工作; (4) 深入推进国家生态文明试验区、国家碳达峰试点、生态产品价值实现机制试点建设, 支持地方绿色低碳发展模式创新。

> **今年以来我国绿电政策利好不断。**推动能耗双控到碳排放双控体系转变, 对绿电和化石能源进行区分, 根本上奠定了绿电无碳排放的地位, 有利于绿电相比于化石能源环境价值体现。随后 6 大行业推出节能降碳专项行动计划, 对各自使用绿电比例做出要求, 并鼓励通过建设可再生能源发电项目等方式, 增加绿电使用比例。其中电解铝、数据中心、合成氨、炼油行业均提到可通过购买绿电绿证交易扩大绿电消费比例, 这可以理解为绿证的价值有望得到认可。**建议重点关注绿电运营商投资机会。**

公用事业: 8 月用电量数据公布 城乡居民用电量创新高

> **近日国家能源局发布 2024 年 8 月份全社会用电量等数据, 2024 年 8 月全社会实现用电量 9649 亿千瓦时, 同比增长 8.9%, 较 2024 年 7 月增速环比提升 3.2 个百分点, 较去年同期增加 5 个百分点。分产业来看, 除第二产业用电量增速环比下滑外, 其他行业用电量增速均较 7 月环比提升。**2024 年 8 月第一产业用电量 149 亿千瓦时, 同比增长 4.6%, 较 7 月增速环比提升 3.1 个百分点; **第二产业用电量 5679 亿千瓦时, 同比增长 4.0%, 较 7 月增速环比下降 1 个百分点,** 已为连续第三个月增速下滑, 与工业生产增加值增速连续回落明显挂钩; 第三产业用电量 1903 亿千瓦时, 同比增长 11.2%, 较 7 月增速环比提升 3.4 个百分点, 预计主要受新兴产业用电量提升和 8 月旅游出行高峰期有关; 城乡居民生活用电量 1918 亿千瓦时, 同比增长 23.7%, 较 7 月增速环比提升 17.8 个百分点。城乡居民用电量大幅增长, 或主因天气炎热导致用电负荷持续攀升。根据国家气候中心数据, 今年 8 月全国平均气温 22.6°C, 较常年同期偏高 1.5°C, 为 1961 年以来历史同期最高。

> **风险提示: 电力市场改革不及预期, 电价下滑幅度超出预期**



目录

1. 发改委展望碳中和工作重点 绿电价值有望逐步体现	3
2. 8月用电量数据公布 城乡居民用电量创新高	4
3. 推荐组合本周表现	7
4. 重点公司估值	7

1. 发改委展望碳中和工作重点 绿电价值有望逐步体现

9月19日下午，国家发改委举行9月新闻发布会，发改委政策研究室主任、新闻发言人金贤东就最近密集出台的双碳政策进行了说明，并对下一步出台的相关措施进行了展望。

我国今年双碳政策文件密集出台。7月的《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》对绿色转型首次进行了系统谋划和全面部署，随后推动碳排放双控体系和计量体系建设，并实施钢铁、炼油、合成氨、水泥、电解铝、数据中心等6个行业节能降碳专项行动、推荐煤炭低碳化改造。

此外，发布会还透露了发改委碳中和下一步工作重点。主要包括4个方面：（1）制定《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》重点任务清单，压实部门责任，进一步细化政策举措，以更大力度支持绿色低碳发展；（2）建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制，制定出台完善碳排放统计核算体系工作方案，推动省市两级建立碳排放预算管理制，研究制定碳达峰碳中和综合评价考核办法；（3）加快绿色低碳先进技术研发示范推广应用，修订发布绿色技术推广目录，启动第二批绿色低碳先进技术研发示范项目申报遴选工作；（4）深入推进国家生态文明试验区、国家碳达峰试点、生态产品价值实现机制试点建设，支持地方绿色低碳发展模式创新。

表 1: 今年我国出台的部分双碳相关文件及 9 月发布会解读

文件名	印发单位	印发时间	发布会官方解读
《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》	中共中央、国务院	2024年7月31日	首次对绿色转型作出系统谋划和全面部署，明确了总体要求、主要目标、实施路径，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，加快推动形成节约资源和保护环境的生产生活方式
《加快构建碳排放双控制度体系工作方案》	国务院办公厅	2024年7月30日	建立健全地方碳考核、行业碳管控、企业碳管理、项目碳评价、产品碳足迹等相关政策框架
《关于进一步强化碳达峰碳中和标准计量体系建设行动方案（2024—2025年）》	国家发改委、市场监管总局、生态环境部	2024年7月14日	出台完善标准计量体系工作方案，发布55项产品能效等重点领域标准。推进首批35个国家碳达峰试点城市和园区建设
《2024—2025年节能降碳行动方案》	国务院	2024年5月23日	
《钢铁行业节能降碳专项行动计划》	国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、市场监管总局、国家能源局	2024年5月27日	开展重点用能单位能效诊断，推动重点行业节能降碳工作由“施工图”转变为“实景图”
《炼油行业节能降碳专项行动计划》			
《合成氨行业节能降碳专项行动计划》			
《水泥行业节能降碳专项行动计划》			

《电解铝行业节能降碳专项行动计划》		2024年7月3日
《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》	国家发展改革委、工业和信息化部、国家能源局、国家数据局	2024年7月3日
《煤电低碳化改造建设行动方案（2024—2027年）》	国家发改委、国家能源局	2024年6月24日

资料来源：中国政府网，华源证券研究

今年以来我国绿电政策利好不断。推动能耗双控到碳排放双控体系转变，对绿电和化石能源进行区分，根本上奠定了绿电无碳排放的地位，有利于绿电相比于化石能源环境价值体现。随后6大行业推出节能降碳专项行动计划，对各自使用绿电比例做出要求，并鼓励通过建设可再生能源发电项目等方式，增加绿电使用比例。其中电解铝、数据中心、合成氨、炼油行业均提到可通过购买绿电绿证交易扩大绿电消费比例，这可以理解为绿证的价值有望得到认可。**建议重点关注绿电运营商投资机会。**

表 2:6 大行业对绿电使用的要求汇总

行业	到 2025 年底可再生或绿电使用比例	到 2025 年底清洁能源运输比例	绿电使用使用描述
电解铝	可再生能源利用比例 >25%	70%（大气污染防治重点地区 80%）	支持电解铝企业通过绿证绿电交易、建设可再生能源发电项目等方式，积极增加可再生能源消费
数据中心	国家枢纽节点新建数据中心绿电比例 >80%		鼓励数据中心通过参与绿电绿证交易等方式提高可再生能源利用率。鼓励有关地区探索开展数据中心绿电直供。
水泥	—	50%	有序提高水泥行业可再生能源使用比例，鼓励水泥企业一体化推进分布式光伏、分散式风电、多元储能等开发运行，推动余热余压发电、供热等高效利用模式。
合成氨	—	—	引导合成氨企业通过购买绿电绿证等方式，逐步实现高比例绿电使用。鼓励合成氨企业优化工艺流程，加强负荷管理，提高合成氨装置的电网友好性，强化电力系统供需协同。
炼油	—	—	鼓励炼油企业利用公用电、大型热电联产集中供热供汽、清洁能源等替代现有自备燃煤机组，通过购买绿电绿证交易扩大绿电消费。
钢铁	—	—	支持有条件的钢铁企业建设工业绿色微电网，加快风能、太阳能、生物质能、地热能、高效热泵、新型储能、氢能、工业余能等一体化开发利用。

资料来源：中国政府网，华源证券研究

2. 8 月用电量数据公布 城乡居民用电量创新高

近日国家能源局发布 2024 年 8 月份全社会用电量等数据，2024 年 8 月全社会实现用电量 9649 亿千瓦时，同比增长 8.9%，较 2024 年 7 月增速环比提升 3.2 个百分点，较去年同期增加 5 个百分点，分析来看城乡居民用电为 8 月用电量高增的主要贡献来源。

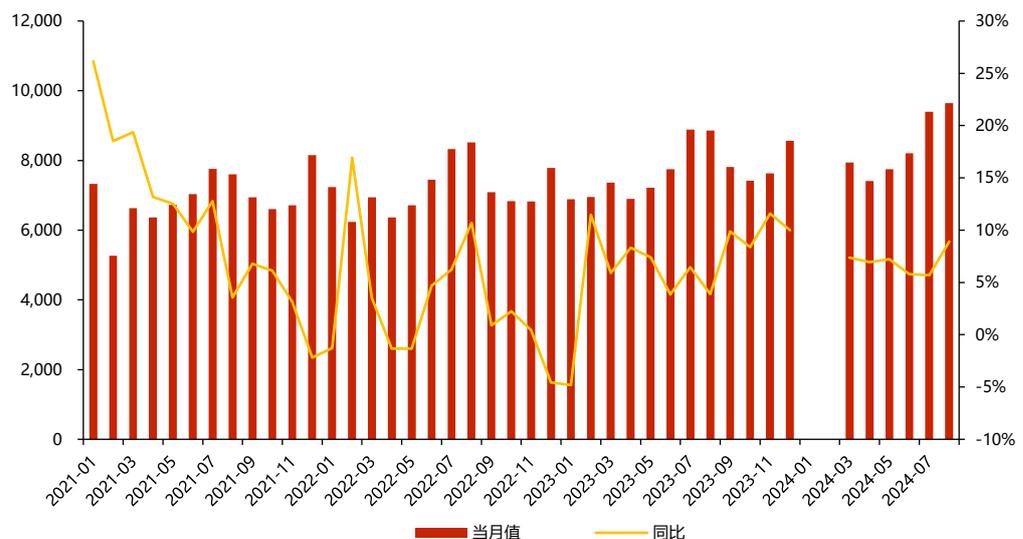
分产业来看，2024年8月第一、二、三产业和城乡居民用电量同比分别增长4.6%、4%、11.2%、23.7%，环比7月增速分别提升3.1个百分点、下降1个百分点、提升3.4个百分点、提升17.8个百分点，考虑到2023年8月城乡居民用电量基数较低，2024年8月城乡居民用电量2年复合增速为7.2%。

从各产业对全社会用电量增量贡献来看，2024年8月第一、二、三产业和城乡居民用电量对全社会用电量增量贡献度分别为0.8%/28.1%/24.4%/46.7%，去年同期分别为3.1%/102.8%/28.9%/-34.8%。（注：2023年8月城乡居民用电量同比下滑9.9%）

我们分析：1) 第二产业用电量增速已为连续第三个月增速下滑，与工业生产增加值增速连续回落明显挂钩，2024年4-8月全国规模以上工业增加值增速从6.7%下降至4.5%，也出现连续三个月增速下滑；2) 第三产业用电量增速持续保持韧性，8月重回两位数增长，当前尚未公布细分行业用电量数据，但结合工业生产数据，2024年8月新能源汽车、充电桩产量分别增长30.5%、97%，预计为充电桩服务用电量持续高增奠定基础，另一方面，8月通常为暑期旅游旺季，8月餐饮收入增长3.3%，比7月份加快0.3个百分点。3) 城乡居民用电量大幅增长，或主因天气炎热导致用电负荷持续攀升。根据国家气候中心数据，今年8月全国平均气温22.6℃，较常年同期偏高1.5℃，为1961年以来历史同期最高。

2024年1-8月，全社会用电量65619亿千瓦时，同比增长7.9%，其中第一产业用电量914亿千瓦时，同比增长7.0%；第二产业用电量42006亿千瓦时，同比增长6.3%；第三产业用电量12301亿千瓦时，同比增长11.0%；城乡居民生活用电量10398亿千瓦时，同比增长10.9%。2024年1-8月第一、二、三产和城乡居民对用电新增贡献度分别为1.1%/52.1%/25.5%/21.3%，去年同期分别为3.1%/61.5%/31.3%/4.1%。若剔除8月份的极端高温的影响，2024年1-7月第一、二、三产和城乡居民对用电新增贡献度分别为1%/57%/26%/16%，去年同期分别为3%/56%/31%/9%。

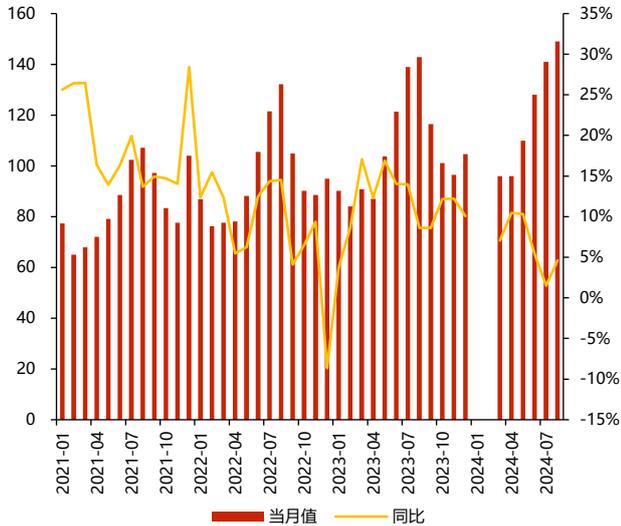
图1：2021年以来全社会当月用电量及增速（单位：亿千瓦时）



资料来源：中电联，国家能源局，华源证券研究

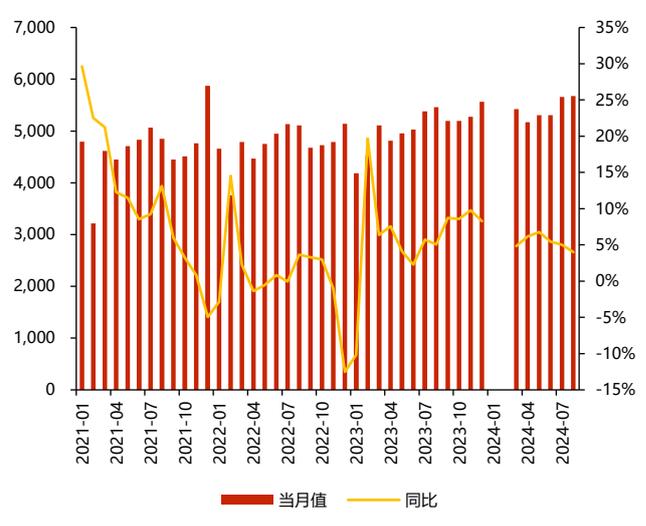
注：2024年1-2月仅披露累计用电量，未披露单月用电量

图 2：2021 年以来第一产业当月用电量及增速（单位：亿千瓦时）



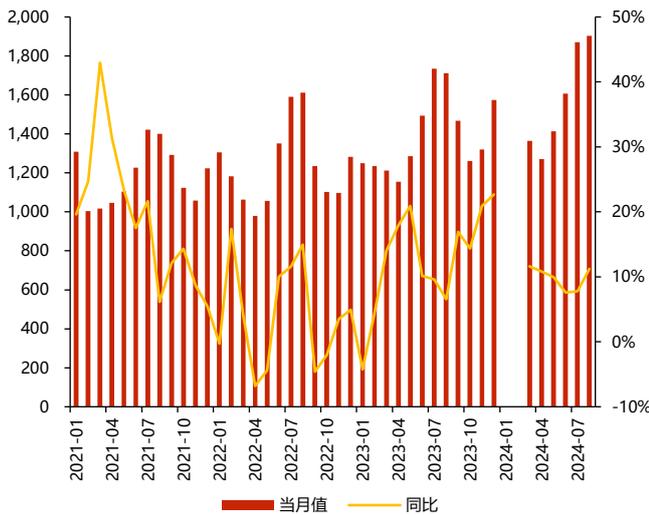
资料来源：中电联，国家能源局，华源证券研究
注：2024 年 1-2 月仅披露累计用电量，未披露单月用电量

图 3：2021 年以来第二产业当月用电量及增速（单位：亿千瓦时）



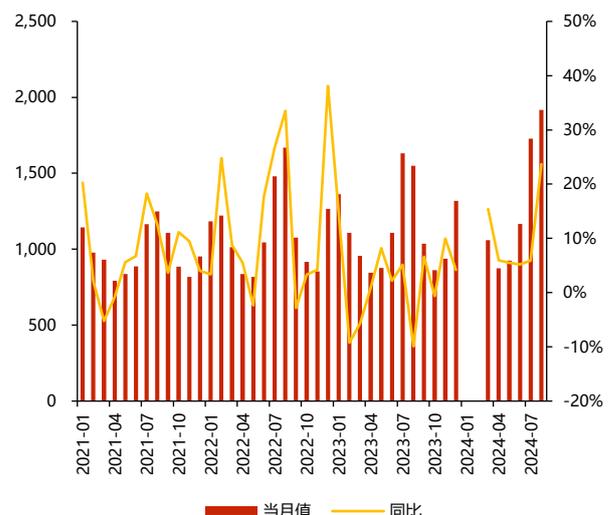
资料来源：中电联，国家能源局，华源证券研究
注：2024 年 1-2 月仅披露累计用电量，未披露单月用电量

图 4：2021 年以来第三产业当月用电量及增速（单位：亿千瓦时）



资料来源：中电联，国家能源局，华源证券研究
注：2024 年 1-2 月仅披露累计用电量，未披露单月用电量

图 5：2021 年以来城乡居民当月用电量及增速（单位：亿千瓦时）



资料来源：中电联，国家能源局，华源证券研究
注：2024 年 1-2 月仅披露累计用电量，未披露单月用电量

投资分析意见：结合 8 月用电量数据以及当前市场流动性，我们认为电力行业仍然是当下最具确定性的板块之一，尤其是以水电、核电为代表的低协方差资产具备较高配置价值，分母端驱动力大于分子端，业绩利好更多是估值重塑的催化剂。推荐核心标的“四水两核”**长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核**，以及扩散行情**黔源电力、湖北能源**。

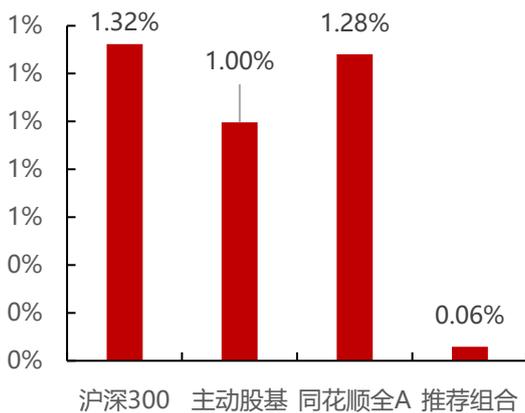
与此同时，对于绿电板块，建议密切关注广西等地政府授权差价合约落实情况、内蒙古等省份高耗能企业强制消纳绿证政策落地节奏以及全国碳市场进展等，多重政策落地，绿电 IRR 的确定性增强，风险溢价降低将带来估值弹性，重点推荐港股低估值**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、中国电力**，建议关注**新天绿色能源**。重点推荐 A 股新能源运营商**三峡能源**，建议关注**金开新能、新天绿能、嘉泽新能**。

3. 推荐组合本周表现

涨幅回顾：本周推荐组合（长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核，等权配置）上涨 0.06%，沪深 300 上涨 1.32%，同花顺全 A 上涨 1.28%，主动股基上涨 1.00%，推荐组合跑输沪深 300 1.27 个百分点，跑输主动股基 0.94 个百分点。

2024 年以来推荐组合上涨 21.64%，沪深 300 下跌 6.71%，同花顺全 A 下跌 14.16%，主动股基下跌 13.70%，推荐组合跑赢沪深 300 28.35 个百分点，跑赢主动股基 35.34 个百分点。

图 6：本周推荐组合涨幅



资料来源：ifind，华源证券研究

图 7：推荐组合历史涨幅



资料来源：ifind，华源证券研究

4. 重点公司估值

表 3：公用事业重点公司估值表（元，元/股）

板块	代码	简称	评级	收盘价		EPS				PE				PB (lf)
				2024/9/20	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	6.46	0.35	0.62	0.67	0.72	18	10	10	9	1.82	
	600027.SH	华电国际	增持	5.10	0.35	0.48	0.58	0.63	15	11	9	8	1.28	
	601991.SH	大唐发电	增持	2.46	-0.02	0.16	0.21	0.26	-	15	12	9	1.53	
	2380.HK	中国电力	买入	3.10	0.22	0.39	0.46	0.52	14	8	7	6	0.70	
	0836.HK	华润电力	买入	19.20	2.29	2.96	3.34	3.80	8	6	6	5	1.02	
	600795.SH	国电电力	增持	4.89	0.31	0.51	0.37	0.39	16	10	13	13	1.60	
	000883.SZ	湖北能源	买入	4.49	0.27	0.48	0.53	0.59	17	9	8	8	0.89	
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.17	0.29	0.38	0.43	0.46	14	11	10	9	1.69	
	000539.SZ	粤电力 A		4.26	0.19	0.30	0.40	0.49	22	14	11	9	0.99	
	000543.SZ	皖能电力	买入	7.55	0.63	0.83	1.04	1.11	12	9	7	7	1.20	
	600483.SH	福能股份	买入	9.05	1.03	1.08	1.14	1.25	9	8	8	7	1.05	
	600021.SH	上海电力	买入	8.10	0.50	0.77	0.91	1.09	16	11	9	7	1.21	
	600578.SH	京能电力		3.06	0.11	0.20	0.24	0.27	28	16	13	11	0.97	
	600098.SH	广州发展		5.50	0.47	0.61	0.69	0.76	12	9	8	7	0.74	
	000690.SZ	宝新能源		3.92	0.41	0.42	0.57	0.66	10	9	7	6	0.72	
600642.SH	申能股份	买入	7.28	0.71	0.76	0.80	0.83	10	10	9	9	1.05		
600023.SH	浙能电力		5.68	0.49	0.60	0.65	0.70	12	9	9	8	1.11		
新能源	0916.HK	龙源电力	买入	5.05	0.74	0.71	0.82	0.88	7	7	6	6	0.60	
	1798.HK	大唐新能源	买入	1.68	0.31	0.34	0.37	0.41	5	5	5	4	0.65	
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.00	0.44	0.45	0.48	0.50	5	4	4	4	0.75	
	600905.SH	三峡能源	增持	4.09	0.25	0.24	0.25	0.26	16	17	16	16	1.39	
	600163.SH	中闽能源	买入	4.26	0.36	0.36	0.37	0.40	12	12	12	11	1.25	
	601619.SH	嘉泽新能	买入	2.72	0.33	0.35	0.42	0.48	8	8	6	6	1.00	
	601778.SH	晶科科技		2.31	0.11	0.18	0.24	0.29	21	12	10	8	0.54	
	000862.SZ	银星能源	增持	4.29	0.20	0.27	0.34	0.42	21	16	13	10	0.92	
600310.SH	广西能源	买入	3.41	0.00	0.13	0.27	0.43	-	26	13	8	1.69		
核电	601985.SH	中国核电	买入	9.99	0.55	0.56	0.59	0.61	18	18	17	16	2.04	
	003816.SZ	中国广核	买入	3.96	0.21	0.24	0.25	0.26	19	17	16	15	1.73	
水电	600900.SH	长江电力	买入	28.15	1.11	1.39	1.46	1.53	25	20	19	18	3.55	
	600025.SH	华能水电	买入	10.24	0.40	0.47	0.51	0.53	26	22	20	19	3.34	
	600886.SH	国投电力	买入	15.33	0.88	1.01	1.14	1.22	18	15	13	13	2.14	
	600674.SH	川投能源	买入	17.20	0.99	1.05	1.11	1.15	17	16	15	15	2.11	
	600236.SH	桂冠电力	买入	6.19	0.14	0.36	0.38	0.39	43	17	16	16	3.00	
	002039.SZ	黔源电力	买入	14.34	0.62	1.17	1.26	1.31	23	12	11	11	1.58	
综合能源服务	003035.SZ	南网能源		4.01	0.08	0.11	0.16	0.19	50	36	25	21	2.20	
	600116.SH	三峡水利		6.56	0.27	0.36	0.42	0.49	24	18	16	13	1.13	
	600509.SH	天富能源	买入	4.97	0.34	0.39	0.48	0.60	15	13	10	8	0.91	
燃气	601139.SH	深圳燃气	买入	6.21	0.50	0.53	0.57	0.63	12	12	11	10	1.22	
	603393.SH	新天然气		30.37	2.47	3.39	4.06	4.70	12	9	7	6	1.70	
	2688.HK	新奥能源		45.05	6.05	6.11	6.73	7.38	7	7	7	6	1.20	

	603689.SH	皖天然气	买入	7.95	0.72	0.77	0.91	1.05	11	10	9	8	1.26
	1193.HK	华润燃气		28.45	2.30	2.50	2.74	3.02	12	11	10	9	1.58
环保	0257.HK	光大环境	买入	3.60	0.72	0.67	0.70	0.73	5	5	5	5	0.44
	600461.SH	洪城环境		8.50	0.99	0.92	1.00	1.07	9	9	9	8	1.26

资料来源：wind，华源证券研究。注：（1）华润电力、华润燃气、光大环境采用港币，其他公司采用人民币。人民币/港币汇率取值为 1.1；（2）所有有评级的公司，盈利预测为华源证券研究预测值，没有评级的公司盈利预测为 wind 机构一致预期

表 4：电力设备重点公司估值表（元，元/股）

板块	代码	简称	评级	收盘价					EPS				PE				PB (lf)
				2024/9/20	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E					
电力信息化	600131.SH	国网信通		16.82	0.69	0.83	0.95	1.08	24	20	18	16	3.33				
	300286.SZ	安科瑞		15.22	0.95	1.16	1.46	1.81	16	13	10	8	2.47				
	000682.SZ	东方电子		10.45	0.40	0.52	0.64	0.78	26	20	16	13	2.96				
	002322.SZ	理工能科	买入	13.89	0.65	0.92	1.13	1.37	21	15	12	10	1.85				
	300682.SZ	朗新集团		8.66	0.56	0.62	0.73	0.88	15	14	12	10	1.26				
	301162.SZ	国能日新		31.03	0.85	1.09	1.43	1.85	37	28	22	17	2.81				
发电设备	600875.SH	东方电气	买入	12.47	1.14	1.16	1.56	1.75	11	11	8	7	1.04				
	002438.SZ	江苏神通		9.36	0.53	0.64	0.79	0.95	18	15	12	10	1.42				
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	30.43	1.00	1.16	1.55	1.72	31	26	20	18	2.80				
	600406.SH	国电南瑞		25.74	0.90	1.00	1.13	1.28	29	26	23	20	4.55				
	002028.SZ	思源电气		67.47	2.02	2.65	3.29	3.99	33	25	20	17	4.73				
	600312.SH	平高电气		19.01	0.60	0.87	1.09	1.30	32	22	17	15	2.51				
	600089.SH	特变电工		12.04	2.39	1.34	1.67	2.06	5	9	7	6	0.97				
	601179.SH	中国西电		7.13	0.17	0.24	0.33	0.41	41	30	22	17	1.69				
	002270.SZ	华明装备		14.88	0.61	0.74	0.90	1.07	24	20	17	14	4.22				
配用电设备	688676.SH	金盘科技		29.09	1.18	1.51	2.19	2.90	25	19	13	10	3.17				
	688190.SH	云路股份	买入	60.45	2.77	2.96	3.40	4.41	22	20	18	14	3.09				
	301291.SZ	明阳电气		30.57	1.82	2.06	2.68	3.30	17	15	11	9	2.24				
	300001.SZ	特锐德		17.26	0.48	0.67	0.92	1.22	36	26	19	14	2.75				
输电设备	603556.SH	海兴电力		44.96	2.02	2.47	3.00	3.62	22	18	15	12	3.32				
	603606.SH	东方电缆		46.37	1.45	1.85	2.70	3.24	32	25	17	14	4.81				
氢能及储能	002276.SZ	万马股份		6.53	0.55	0.69	0.88	1.11	12	9	7	6	1.19				
	688248.SH	南网科技		26.40	0.50	0.76	1.07	1.42	53	35	25	19	5.17				
	600475.SH	华光环能	买入	8.21	0.79	0.90	1.01	1.08	10	9	8	8	0.92				
	601226.SH	华电重工		4.64	0.08	0.24	0.30	0.37	55	19	15	12	1.29				
601222.SH	林洋能源		7.02	0.51	0.58	0.67	0.76	14	12	11	9	0.93					

资料来源：wind，华源证券研究。注：所有有评级的公司，盈利预测为华源证券研究预测值，没有评级的公司盈利预测为 ifind 机构一致预期

风险提示：电力市场化改革程度不及预期，电价下滑幅度超出预期

证券分析师声明

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

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

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

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数