

电力

广东新规整顿电力交易批零乱象，10 月用电高增

本周行情回顾：本周(11.17-11.21)上证指数报收 3,834.89 点，下降 3.9%，沪深 300 指数报收 4453.61 点，下降 3.77%。中信电力及公用事业指数报收 3086.87 点，下降 4.3%，跑输沪深 300 指数 0.53pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 10。个股方面，电力及公用事业板块上市公司超半数下跌。

本周行业观点：

➤ **10 月三产&居民拉动全社会用电高增 10.4%，火电出力转增。**根据国家能源局发布数据，10 月单月全社会用电量 8572 亿千瓦时，同比增长 10.4%。其中，第三产业 10 月单月用电量同比增长 17.1%，较 9 月显著提升，信息传输/软件和信息技术服务业、批发和零售业增速相对领先，分别为 16.5%、12.7%；信息传输/软件和信息技术服务业中的互联网数据服务业用电量同比增长 43.2%，批发和零售业中的充换电服务业用电量同比增长 47.0%。居民用电或受寒潮天气影响，1-10 月累计用电增速为 6.9%，10 月单月用电增速显著上升至 23.9%。发电端，10 月份规上工业火电由降转增，同比增长 7.3%；水电、太阳能发电增速放缓，核电增速加快，风电降幅扩大。

➤ **广东售电公司报价显著低于政策预期，突破政策价格下限。**根据《广东电力市场 2026 年交易关键机制和参数》，零售合同为“固定价格+联动价格”模式，固定价格下限为当地燃煤基准价 0.453 元/千瓦时向下浮动 20%，即 0.372 元/千瓦时。而实际交易中，伴随新能源供给高增，广东电力交易市场恶性低价竞争加剧，部分售电公司实际报价远低于固定价格下限，市场出现 0.34 元/千瓦时以下的“地板价”。

广东新规直击批零价差，强力规范电力零售市场。11 月 19 日，广东电力交易中心发布《关于征求广东电力零售市场交易结算有关事项意见的函》(征求意见稿)，明确提出将建立售电公司超额收益分享机制，对售电公司的批零价差收益进行限制。自 2026 年起，拟对各售电公司月度平均度电批零价差高于差价收益上限 1 分钱的部分，按照 1:9 比例由售电公司与零售用户分享。此外，增加售电公司运营信息披露，按月公布“批零价差最大 30 家”和“固定价格均价最高 30 家”售电公司名单，并建立零售合同签订动态监测与提醒机制，防止用户因信息不对称而误签高价合同。

✓ **差价收益上限：0.01 元/千瓦时**

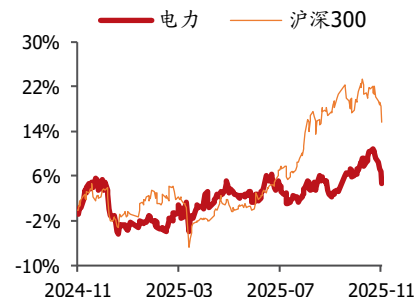
✓ **分享比例：售电公司 10%，零售用户 90%**

✓ **计算方式：售电公司月度平均度电批零差价=(售电公司零售电费收入-售电公司批发电费支出)÷售电公司代理用户当月实际用电量**

预计 2026 年广东电价压力或将有所缓解。2025 年广东售电公司度电盈利约 1.8 分，其中部分售电公司度电盈利超过 3 分，政策设定 2026 年售电公司盈利 1 分上限既维护了售电市场的正常运行，又缓解了低价竞争下发电企业的电价压力。结合广东省 11 月 13 日和 15 日发布的《关于严格按注册容量开展电能量交易的通知》、《关于规范开展广东电力市场 2026 年交易签约的提示》，预计 2026 年广东电力

增持(维持)

行业走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

分析师 张卓然

执业证书编号：S0680525080005

邮箱：zhangzhuoran@gszq.com

分析师 鲁昊

执业证书编号：S0680525080006

邮箱：luhao@gszq.com

相关研究

- 1、《电力：三产&居民拉动全社会用电高增 10.4%，火电出力转增》 2025-11-22
- 2、《电力：新能源消纳指导意见出台，重视优质绿电与调节性电源》 2025-11-16
- 3、《电力：煤价上涨有望支撑电价预期，28 省电力现货市场已连续运行》 2025-11-09

交易竞争将逐步理性化，电价压力或将有所缓解。

投资建议：考虑到迎峰度冬以及充换电&信息技术服务业等新动能拉动，四季度用电高增有望延续。临近年底电价谈判，广东等地频出新规整顿乱象，有望保护运营商合理利益。推荐关注火电等灵活性调节资源以及储能、虚拟电厂等投资机会。建议关注火电板块：华能国际（A+H）、华电国际（A+H）、国电电力、大唐发电、建投能源；以及火电灵活性改造龙头：青达环保、华光环能。推荐布局低估绿电板块，推荐优先关注低估优质绿电及风电运营商，建议关注新天绿色能源、龙源电力、中闽能源等。把握水核防御，建议关注长江电力、国投电力、川投能源、华能水电。核电板块，建议关注中国核电和中国广核。

风险提示：原料价格超预期上涨；项目建设进度不及预期；电力辅助服务市场、绿证交易等政策不及预期。

重点标的

股票 代码	股票 名称	投资 评级	EPS（元）				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
600023.SH	浙能电力	买入	0.58	0.54	0.59	0.63	9.30	9.38	8.56	7.96
000543.SZ	皖能电力	买入	0.91	1.02	1.03	1.06	8.60	7.58	7.50	7.30
600795.SH	国电电力	买入	0.55	0.42	0.47	0.51	9.60	12.45	11.18	10.40
600011.SH	华能国际	买入	0.65	0.96	1.01	1.04	12.00	8.07	7.61	7.45
601918.SH	新集能源	买入	0.92	0.93	0.94	1.00	7.70	7.49	7.40	6.91
688501.SH	青达环保	买入	0.75	1.71	2.08	2.50	37.50	16.13	13.20	11.03
600956.SH	新天绿能	买入	0.40	0.47	0.60	0.68	20.00	16.70	13.11	11.48
600475.SH	华光环能	买入	0.74	0.75	0.84	0.95	21.40	21.43	19.19	16.99

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

1.本周行业观点	4
1.1 广东新规整顿电力交易批零乱象，10 月用电高增	4
1.2 火电：煤价上行至 831 元/吨	5
1.3 水电：11 月 21 日三峡入库流量同比上升 40.54%，出库流量同比上升 70.03%	7
1.4 绿电：硅料价格持平，主流硅片价格下降	8
1.5 碳市场：交易价格较上周上升 8.48%	9
2.本周行情回顾	11
3.行业资讯	13
3.1 行业要闻	13
3.2 重点公司公告	14
风险提示	15

图表目录

图表 1: 环渤海动力煤 (Q5500) 市场价 (单位: 元/吨)	5
图表 2: 秦皇岛港动力煤库存 (万吨)	5
图表 3: 沿海 8 省电厂-库存 (万吨)	5
图表 4: 沿海 8 省电厂-日耗 (万吨)	5
图表 5: 中国 LNG 到岸价 (单位: 美元/百万英热单位)	5
图表 6: 中国 LNG 出厂价格全国指数 (单位: 元/吨)	5
图表 7: 火电发电量 (单位: 亿千瓦时)	6
图表 8: 火电新增装机量 (单位: 万千瓦)	6
图表 9: 火电平均利用小时数 (单位: 小时)	6
图表 10: 火电投资完成额 (单位: 亿元)	6
图表 11: 三峡入库流量 (立方米/秒)	7
图表 12: 三峡出库流量 (立方米/秒)	7
图表 13: 水电发电量 (单位: 亿千瓦时)	7
图表 14: 水电新增装机量 (单位: 万千瓦)	7
图表 15: 水电平均利用小时数 (单位: 小时)	8
图表 16: 水电投资完成额 (单位: 亿元)	8
图表 17: 硅料及组件价格	8
图表 18: 风光发电量 (单位: 亿千瓦时)	9
图表 19: 风光新增装机量 (单位: 万千瓦)	9
图表 20: 风光利用小时数 (单位: 小时)	9
图表 21: 风电投资完成额 (单位: 亿元)	9
图表 22: 本周全国碳市场碳排放配额 (CEA) 挂牌协议交易成交量 (单位: 吨)	10
图表 23: 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 挂牌协议交易收盘价 (单位: 元/吨)	10
图表 24: 本周市场及行业表现	11
图表 25: 本周中信一级各行业涨跌幅	11
图表 26: 本周电力及公用事业 (中信) 个股涨跌幅	12
图表 27: 重点公司公告	14

1. 本周行业观点

1.1 广东新规整顿电力交易批零乱象，10 月用电高增

- **10 月三产&居民拉动全社会用电高增 10.4%，火电出力转增。**根据国家能源局发布数据，1-10 月，全社会用电量累计 86246 亿千瓦时，同比增长 5.1%；10 月单月，全社会用电量 8572 亿千瓦时，同比增长 10.4%。其中，第三产业 10 月单月用电量同比增长 17.1%，较 9 月显著提升，信息传输/软件和信息技术服务业、批发和零售业增速相对领先，分别达到 16.5%、12.7%；信息传输/软件和信息技术服务业中的互联网数据服务业用电量同比增长 43.2%，批发和零售业中的充换电服务业用电量同比增长 47.0%。居民用电或受寒潮天气影响，1-10 月累计用电增速为 6.9%，10 月单月用电增速显著上升至 23.9%。

发电端，规上工业电力生产平稳增长。10 月份，规上工业发电量 8002 亿千瓦时，同比增长 7.9%；1-10 月份，规上工业发电量 80625 亿千瓦时，同比增长 2.3%。分品种看，10 月份规上工业火电由降转增，水电、太阳能发电增速放缓，核电增速加快，风电降幅扩大。规上工业火电同比增长 7.3%；规上工业水电增长 28.2%，增速比 9 月份放缓 3.7 个百分点；规上工业核电增长 4.2%；规上工业风电下降 11.9%，降幅比 9 月份扩大 4.3 个百分点；规上工业太阳能发电增长 5.9%，增速比 9 月份放缓 15.2 个百分点。

- **广东售电公司报价显著低于政策预期，突破政策价格下限。**根据《广东电力市场 2026 年交易关键机制和参数》，零售合同为“固定价格+联动价格”模式，固定价格下限为当地燃煤基准价 0.453 元/千瓦时向下浮动 20%，即 0.372 元/千瓦时。而实际交易中，伴随新能源供给高增，广东电力交易市场恶性低价竞争加剧，部分售电公司实际报价远低于固定价格下限，市场出现 0.34 元/千瓦时以下的“地板价”。

广东新规直击批零价差，强力规范电力零售市场。11 月 19 日，广东电力交易中心发布《关于征求广东电力零售市场交易结算有关事项意见的函》（征求意见稿），明确提出将建立售电公司超额收益分享机制，对售电公司的批零价差收益进行限制。自 2026 年起，拟对各售电公司月度平均度电批零差价高于差价收益上限 1 分钱的部分，按照 1:9 比例由售电公司与零售用户分享。此外，增加售电公司运营信息披露，按月公布“批零价差最大 30 家”和“固定价格均价最高 30 家”售电公司名单，并建立零售合同签订动态监测与提醒机制，防止用户因信息不对称而误签高价合同。

✓ **差价收益上限：0.01 元/千瓦时**

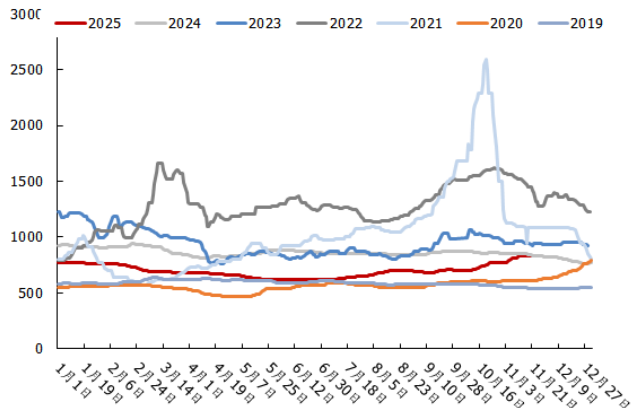
✓ **分享比例：售电公司 10%，零售用户 90%**

✓ **计算方式：售电公司月度平均度电批零差价 = (售电公司零售电费收入 - 批发电费支出) ÷ 售电公司代理用户当月实际用电量**

预计 2026 年广东电价压力或将有所缓解。2025 年广东售电公司度电盈利约 1.8 分，其中部分售电公司度电盈利超过 3 分，政策设定 2026 年售电公司盈利 1 分上限既维护了售电市场的正常运行，又缓解了低价竞争下发电企业的电价压力。结合广东省 11 月 13 日和 15 日发布的《关于严格按注册容量开展电能量交易的通知》、《关于规范开展广东电力市场 2026 年交易签约的提示》，预计 2026 年广东电力交易竞争将逐步理性化，电价压力或将有所缓解。

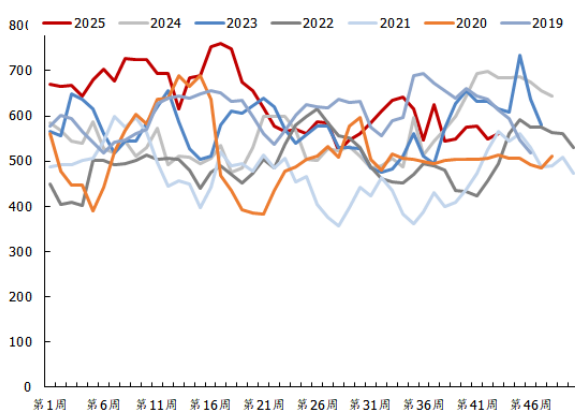
1.2 火电：煤价上行至 831 元/吨

图表1：环渤海动力煤（Q5500）市场价（单位：元/吨）



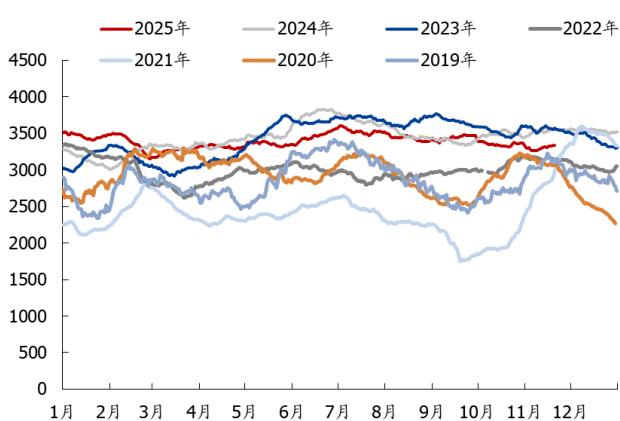
资料来源：CCTD，国盛证券研究所

图表2：秦皇岛港动力煤库存（万吨）



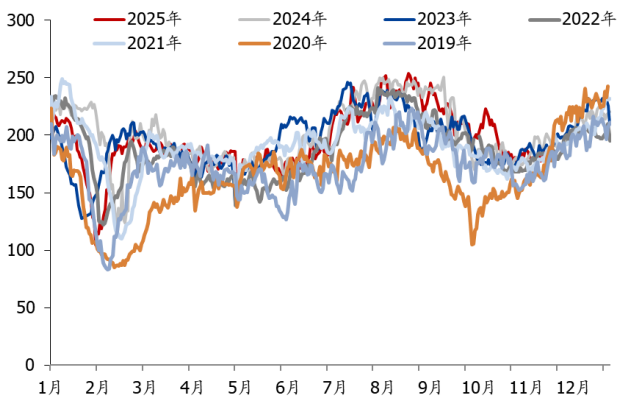
资料来源：iFind，国盛证券研究所

图表3：沿海8省电厂-库存（万吨）



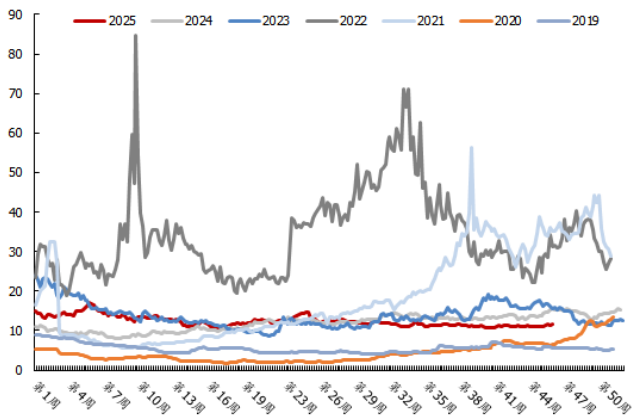
资料来源：CCTD，国盛证券研究所

图表4：沿海8省电厂-日耗（万吨）



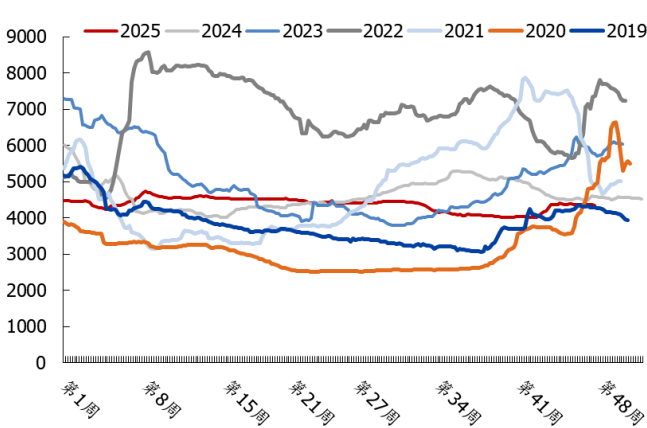
资料来源：CCTD，国盛证券研究所

图表5：中国 LNG 到岸价（单位：美元/百万英热单位）



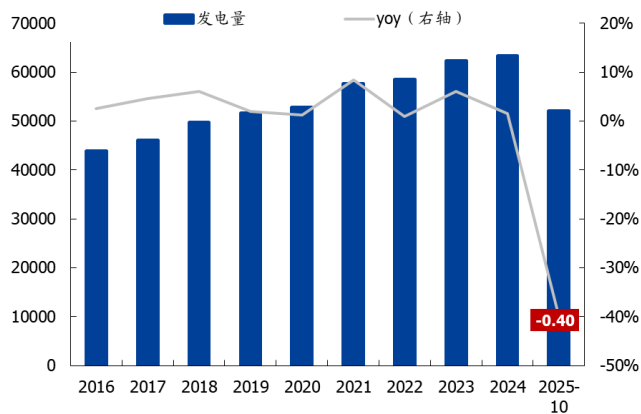
资料来源：wind，ifind，国盛证券研究所

图表6：中国 LNG 出厂价格全国指数（单位：元/吨）



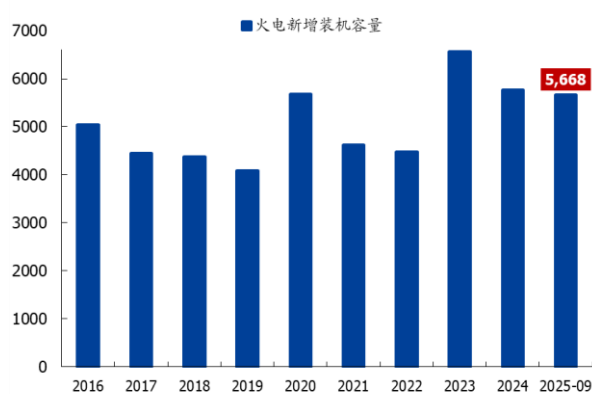
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表7: 火电发电量 (单位: 亿千瓦时)



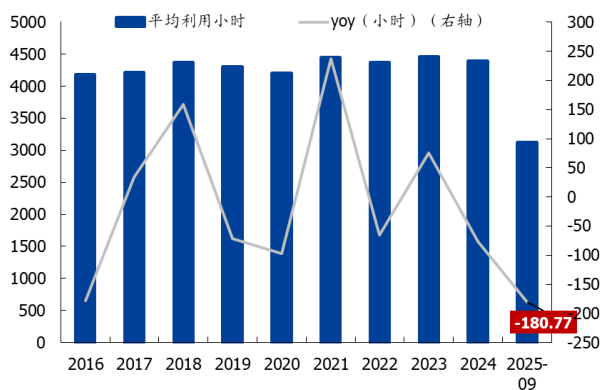
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表8: 火电新增装机容量 (单位: 万千瓦)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表9: 火电平均利用小时数 (单位: 小时)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

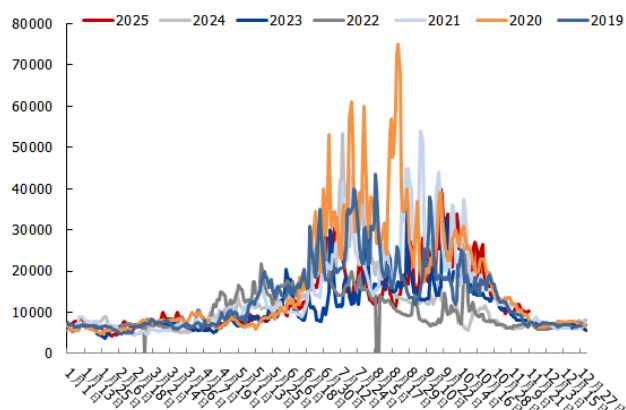
图表10: 火电投资完成额 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

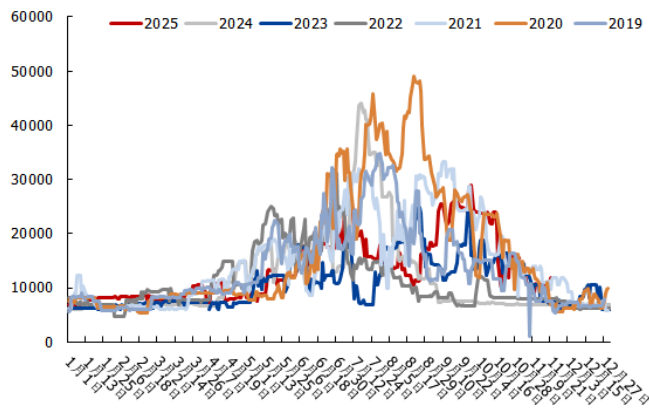
1.3 水电：11 月 21 日三峡入库流量同比上升 40.54%，出库流量同比上升 70.03%

图表11：三峡入库流量（立方米/秒）



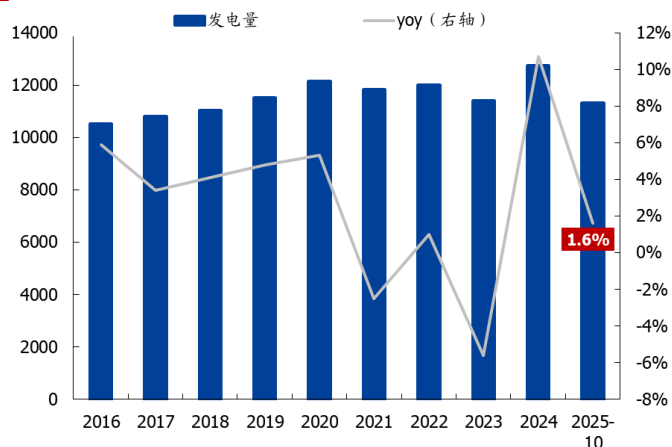
资料来源：iFinD，国盛证券研究所

图表12：三峡出库流量（立方米/秒）



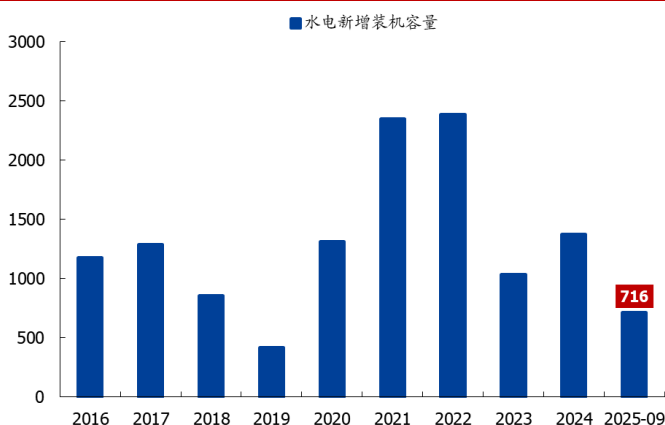
资料来源：iFinD，国盛证券研究所

图表13：水电发电量（单位：亿千瓦时）



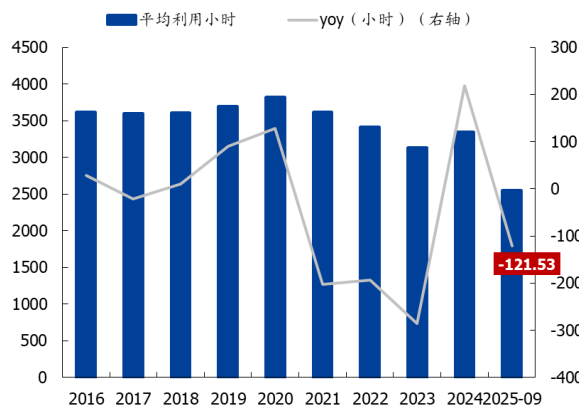
资料来源：iFinD，国盛证券研究所

图表14：水电新增装机容量（单位：万千瓦）



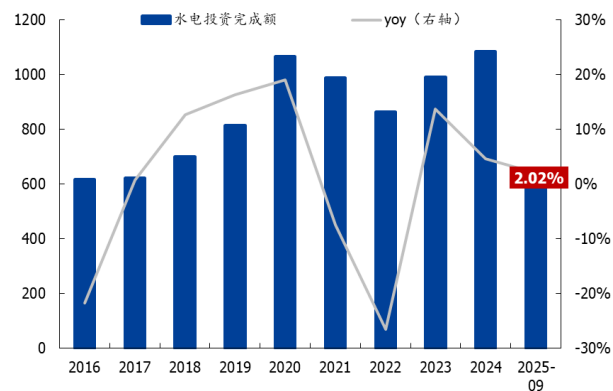
资料来源：iFinD，国盛证券研究所

图表15: 水电平均利用小时数 (单位: 小时)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表16: 水电投资完成额 (单位: 亿元)

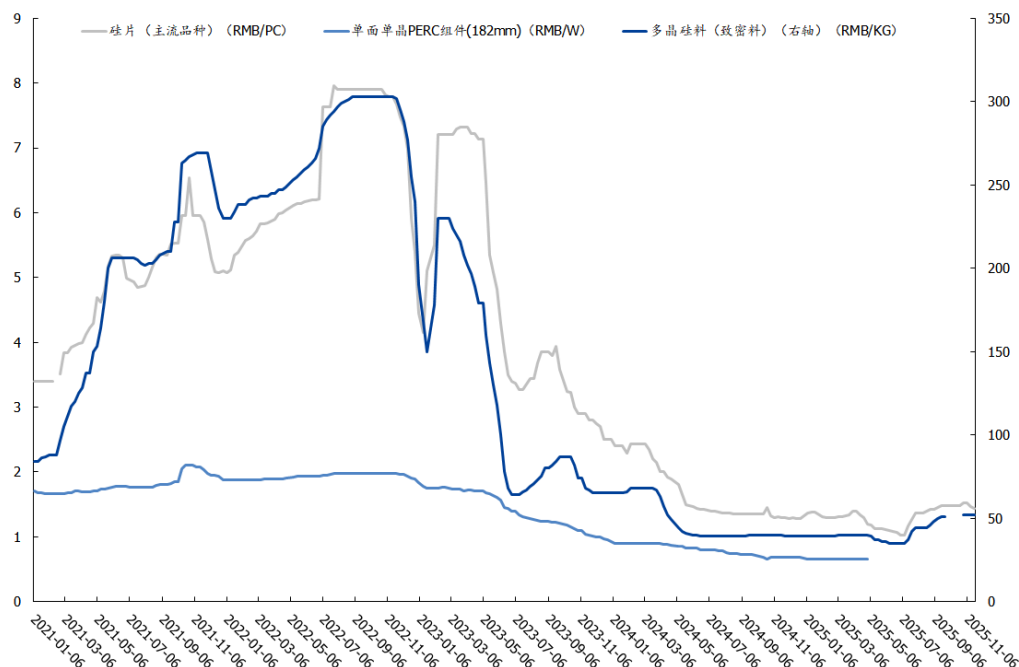


资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

1.4 绿电: 硅料价格持平, 主流硅片价格下降

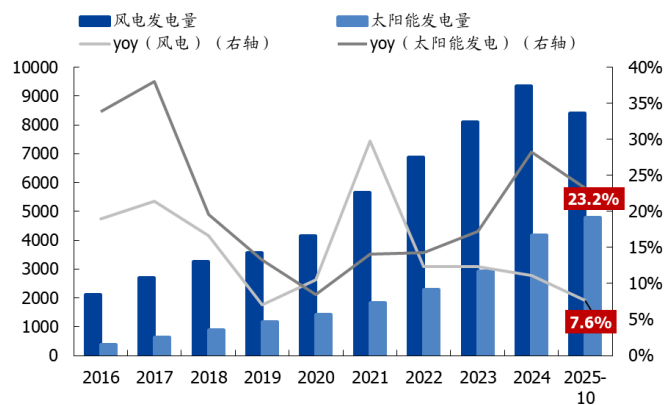
硅料价格持平, 主流硅片价格下降: 截至 11 月 19 日硅料价格为 52 元/KG, 价格与前值持平, 截至 11 月 19 日主流品种硅片价格为 1.44 元/PC, 较前值略有下降。长期来看, 光伏项目收益率有望进一步提升。

图表17: 硅料及组件价格



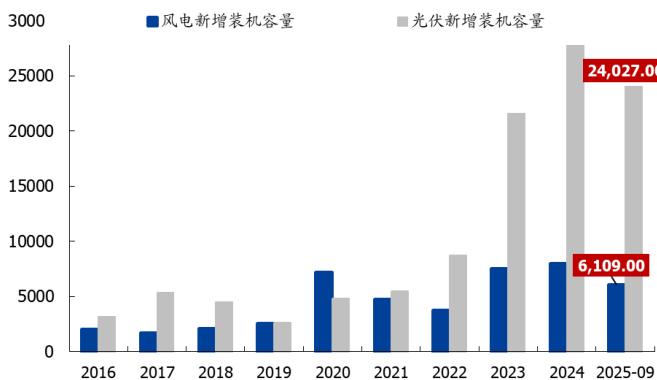
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表18: 风光发电量 (单位: 亿千瓦时)



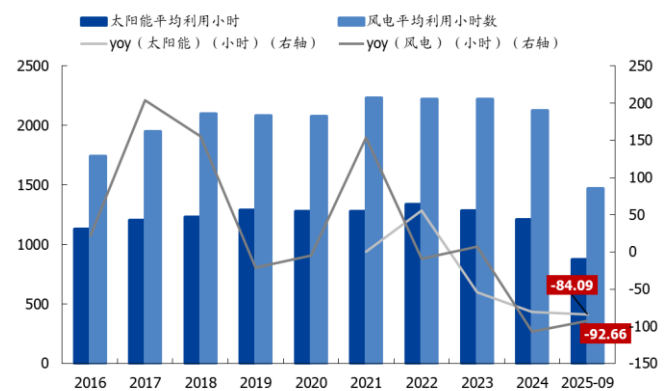
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表19: 风光新增装机量 (单位: 万千瓦)



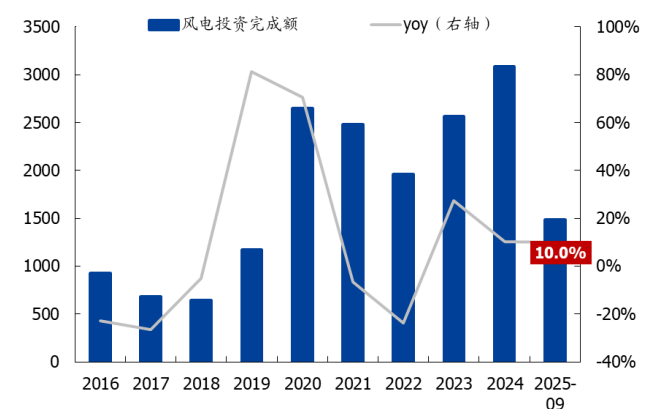
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表20: 风光利用小时数 (单位: 小时)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表21: 风电投资完成额 (单位: 亿元)

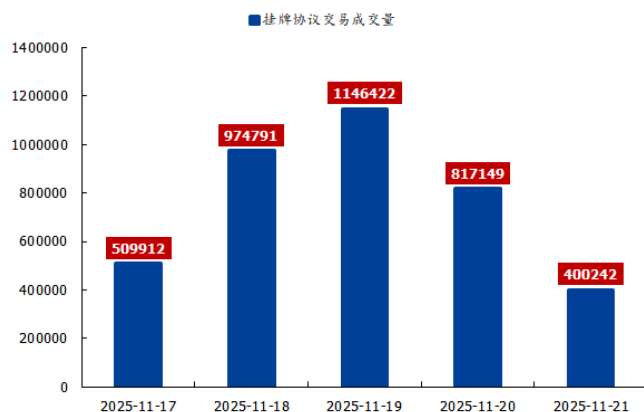


资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

1.5 碳市场: 交易价格较上周上升 8.48%

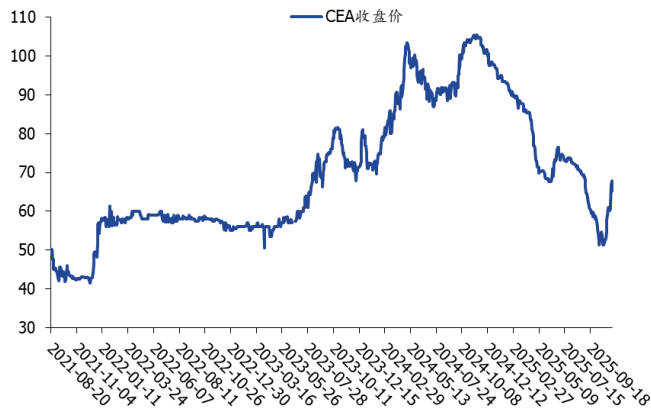
全国碳市场交易价格较上周上升 **8.48%**。本周(11.17-11.21)周成交量 1169.44 万吨, 周成交额 7.01 亿元, 最高成交价 70.14 元/吨, 最低成交价 60.02 元/吨, 本周最后一个交易日收盘价为 65.27 元/吨, 较上周上升 8.48%。本周大宗协议交易周成交量 784.59 万吨, 周成交额 4.510 亿元。截至 2025.11.21, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 累计成交量 8.08 亿吨, 累计成交额 539.9 亿元。

图表22: 本周全国碳市场碳排放配额 (CEA) 挂牌协议交易成交量 (单位: 吨)



资料来源: 上海环境能源交易所, 国盛证券研究所

图表23: 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 挂牌协议交易收盘价 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2. 本周行情回顾

本周(11.17-11.21)上证指数报收 3,834.89 点,下降 3.9%,沪深 300 指数报收 4453.61 点,下降 3.77%。**中信电力及公用事业指数报收 3086.87 点**,下降 4.3%,跑输沪深 300 指数 0.53pct,位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 10。
个股方面,电力及公用事业板块上市公司超半数下跌。

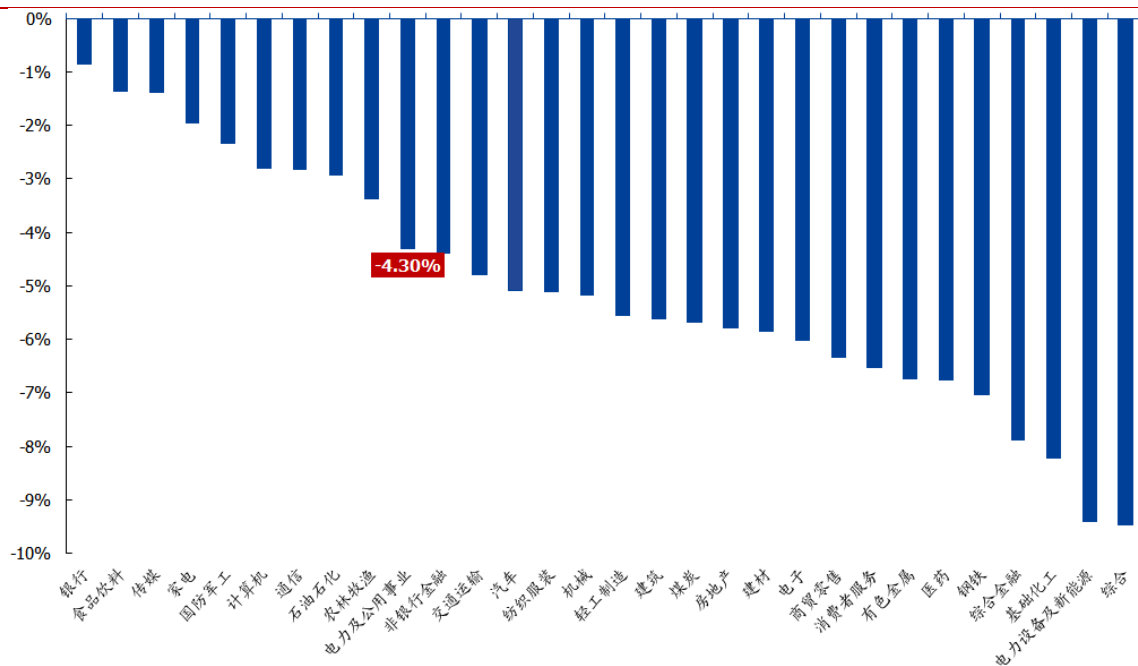
- **表现较好前五:** 川能电力、内蒙华电、华能水电、长江电力、国投电力。涨跌幅分别为 0.24%、0.00%、-0.42%、-0.64%、-0.72%。
- **跌幅前五:** 闽东电力、兆新股份、新能泰山、西昌电力、乐山电力。跌幅分别为-19.89%、-18.05%、-12.04%、-11.87%、-11.87%。

图表24: 本周市场及行业表现

	指数值	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3834.89	-3.90%	14.41%
沪深 300	4453.61	-3.77%	13.18%
电力及公用事业 (中信)	3086.87	-4.30%	7.08%

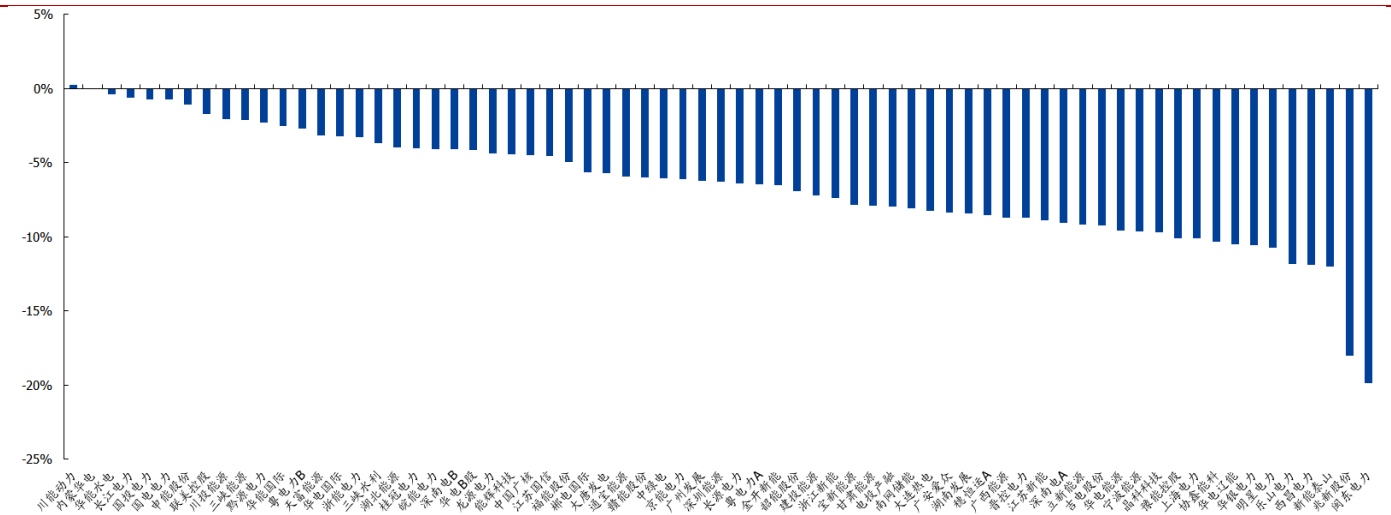
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表25: 本周中信一级各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表26: 本周电力及公用事业（中信）个股涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3. 行业资讯

3.1 行业要闻

中广核山东招远核电项目 1 号机组建设全面启动。

11 月 18 日，我国首个配置冷却塔的“华龙一号”核电机组——中广核山东招远核电项目 1 号机组顺利完成核岛第一罐混凝土浇筑，标志着该项目一期工程建设全面启动。位于烟台招远市张星镇的招远核电项目，规划建设 6 台“华龙一号”核电机组。中广核党委副书记、总经理庞松涛表示，该项目是中广核积极融入山东能源发展规划、梯次打造核风光储一体化清洁能源产业集群的关键项目。据了解，项目全部机组建成后，预计年发电量达 500 亿千瓦时，可满足约 500 万人口的年生产生活用电需求，等效每年减少标准煤消耗约 1527 万吨、减排二氧化碳约 4620 万吨，环保效益相当于植树造林超 11 万公顷。

（来源：中国能源报，2025-11-18）

云南省发改委批复建设 4 座 500 千伏输变电工程项目。

近日，云南省发改委核准批复 4 个 500 千伏输变电工程，持续加强主网架，加快推进新型电力系统建设，支撑高比例新能源接入。4 个项目总投资超 31.8 亿元，全部建成后将提升我省新能源承载能力 700 万千瓦以上，保障大型水电送出需求，有力支撑我省新型电力系统构建和绿色低碳发展。

（来源：中国能源报，2025-11-20）

山西 27 家售电公司拟被强制退市。

11 月 19 日，山西电力交易中心发布的《关于售电公司启动强制退出程序的公告》显示，27 家售电公司未持续满足注册条件，且未在规定时间内整改到位。经请示山西省能源局及国家能源局山西监管办公室同意，拟启动强制退出山西售电市场程序并予以公示，公示期满无异议对上述售电公司实施强制退出。公示期为 2025 年 11 月 19 日至 2025 年 12 月 2 日。

（来源：中国能源报，2025-11-20）

我国首台套绿氢煤化工项目全面投运。

11 月 20 日，中国大唐多伦 15 万千瓦风光储制氢一体化示范项目全面进入市场化运营，这是国内首个绿氢耦合煤化工示范项目。“绿电制氢+余电上网”的协同模式成功落地，为煤化工行业绿色转型提供了可复制的实践样本。项目攻克核心技术难关，建立大容量电解槽在新能源并网制氢中的深度调整机制，完成全国首个大容量电解槽在化工行业持续稳定运行技术攻关，填补行业空白。项目完成发明专利 28 项，发布企业标准 3 项，并成功入选首批国家能源局能源领域氢能试点名单。

（来源：中国能源报，2025-11-20）

国家能源局发布 10 月份全社会用电量等数据。

11 月 21 日，国家能源局发布 10 月份全社会用电量等数据。10 月份，全社会用电量 8572 亿千瓦时，同比增长 10.4%。分产业看，第一产业用电量 120 亿千瓦时，同比增长 13.2%；

第二产业用电量 5688 亿千瓦时，同比增长 6.2%，其中，工业用电量同比增长 6.4%；第三产业用电量 1609 亿千瓦时，同比增长 17.1%，其中，充换电服务业以及信息传输、软件和信息技术服务业用电量增长较快；城乡居民生活用电量 1155 亿千瓦时，同比增长 23.9%。1—10 月份，全社会用电量累计 86246 亿千瓦时，同比增长 5.1%，其中规模以上工业发电量为 80625 亿千瓦时。分产业看，第一产业用电量 1262 亿千瓦时，同比增长 10.5%；第二产业用电量 54781 亿千瓦时，同比增长 3.7%，其中，工业用电量同比增长 3.9%；第三产业用电量 16671 亿千瓦时，同比增长 8.4%，其中，充换电服务业以及信息传输、软件和信息技术服务业用电量增长较快；城乡居民生活用电量 13532 亿千瓦时，同比增长 6.9%。

（来源：中国能源报，2025-11-21）

海南核电实现新突破，我国核能综合利用迈入工业供汽新阶段。

从中核集团获悉，中核集团海南核电核能供汽项目 11 月 21 日正式进入调试供汽阶段，这是海南核电首次向相邻企业稳定输送工业蒸汽，标志着我国核能综合利用从单一发电、居民供暖迈入工业供汽新阶段。海南核电核能供汽项目依托海南核电 1、2 号机组，通过“核电机组—换热站—园区企业”三级能源传输体系，可以为园区企业提供安全清洁、稳定可靠的工业能源保障，最大供汽能力达每小时 50 吨。

（来源：中国能源报，2025-11-21）

3.2 重点公司公告

图表27: 重点公司公告

605090	九丰能源	回购公司股份进展公告：根据《上市公司股份回购规则》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 7 号——回购股份》等相关规定，公司截至 2025 年 11 月 21 日的回购进展情况公告如下：2025 年 11 月 1 日至 11 月 21 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份 40.62 万股，占公司总股本的 0.06%，最高成交价为 34.81 元/股，最低成交价为 32.44 元/股，已支付的资金总额为人民币 1,368.88 万元（不含交易费用）。截至 2025 年 11 月 21 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份 668.51 万股，占公司总股本的 0.95%，最高成交价为 35.59 元/股，最低成交价为 25.52 元/股，已支付的资金总额为人民币 20,032.72 万元（不含交易费用）。上述回购进展符合法律法规的规定及公司披露的回购股份方案。
601991	大唐发电	超短期融资券发行公告：大唐国际发电股份有限公司于 2024 年 12 月 31 日召开的 2024 年第三次临时股东大会通过决议，同意公司 2025 年开展境内外权益融资及债务融资合计不超过人民币 800 亿元。2025 年 10 月 22 日，公司收到中国银行间市场交易商协会的《接受注册通知书》，接受公司债务融资工具注册，注册额度自 2025 年 5 月 23 日起 3 年内有效。公司已于 2025 年 11 月 18 日完成了“大唐国际发电股份有限公司 2025 年度第六期超短期融资券”的发行。本期超短期融资券的发行额为人民币 15 亿元，期限为 86 天，单位面值为人民币 100 元，票面利率为 1.52%。
003816	中国广核	机组建设公告：中国广核电力股份有限公司的子公司山东招远核电有限公司的招远 1 号机组即将于 2025 年 11 月 18 日进行核反应堆主厂房第一罐混凝土浇筑（FCD），即招远 1 号机组将于该日开始全面建设，进入土建施工阶段。招远 1 号机组采用华龙一号核电技术，单台机组装机容量为 1,214MW。
600744	华银电力	股东回报规划公告：公司股东回报规划应充分考虑和听取股东特别是中小投资者的诉求和利益。除特殊情况外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，应当采取现金方式分配股利，公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。公司董事会结合具体经营数据、充分考虑公司盈利规模、现金流量状况、发展阶段及当期资金需求，并结合公众投资者、董事会审计委员会及独立董事的意见，制定年度或中期分红方案，并经公司股东会表决通过后实施。若公司快速成长，并且董事会认为公司股票价格与公司股本规模不匹配时，可以在满足上述现金股利分配之余，采取股票股利的方式予以分配。

资料来源：各公司公告，国盛证券研究所

风险提示

原料价格超预期上涨；项目建设进度不及预期；电力辅助服务市场、绿证交易等政策不及预期。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com