

允许所有制造业企业参与电力市场化交易， 继续推动降低一般工商业电价

推荐 (维持)

2021年03月07日

相关报告

《【兴证环保】公用周报：煤、气价格继续下行，深圳发布通知商务公寓、宿舍可通燃气》2021-02-28

《【兴证环保】公用周报：1月南方五省区全社会用电量1195亿千瓦时，同比增长39.2%》2021-02-21

《【兴证环保】公用周报：煤、气价格环比下行，关注下游需求变化》2021-02-07

分析师：

蔡屹

caiyi@xyzq.com.cn

S0190518030002

李春驰

lichunchi@xyzq.com.cn

S0190520040001

投资要点

(0301-0305)电力指数上升3.77%，PE(TTM)估值15倍；燃气指数上升4.55%，PE(TTM)估值19倍。上证综指下降0.20%，深证成指下降0.66%，创业板指下降1.45%。A股电力板块指数上升3.77%，港股电力板块指数下降3.81%。A股电力子板块火电、水电、热电变化幅度分别为5.91%、2.65%、7.78%。A股燃气板块指数上升4.55%，港股燃气板块指数下降2.59%。A股燃气子板块城镇燃气、管道运营、气源开发变化幅度分别为4.73%、2.93%、4.76%。

本周电力投资组合：国投电力+长江电力+华电国际(H+A)+华能国际(H+A)+福能股份

本周燃气投资组合：深圳燃气+新奥股份

电力行业新闻：国务院总理李克强3月5日在政府工作报告中提出：2030年，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低13.5%、18%；允许所有制造业企业参与电力市场化交易，进一步清理用电不合理加价，继续推动降低一般工商业电价。加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。

电力行业数据跟踪：截至2021年3月5日，秦皇岛港动力煤市场价(Q5500)为607.50元/吨，相比2月26日上升5.19%，同比上升6.86%。库存：相比2月26日，秦港库存下降4.00%。截至2021年3月5日，秦皇岛港煤炭库存576万吨，相比2月26日下降4.00%，总量减少24万吨，同比下降5.73%。水库流量(本周暂未更新)：相比1月26日，三峡水库站入库流量上升4.69%，出库流量保持不变。

燃气行业新闻：国务院总理李克强3月5日在政府工作报告中提出，强化大气污染防治综合治理和联防联控，加强细颗粒物和臭氧协同控制，北方地区清洁取暖率达到70%

燃气行业数据跟踪：国产气价格上升3.13%，进口气出厂价格下降4.91%。至3月5日，上海石油天然气中心LNG出厂价格全国指数3226元/吨，较2月26日上升0.19%。国产气方面，至3月5日，液厂平均出厂价3189元/吨，较2月26日上升3.13%。进口气方面，LNG接收站平均出厂价3848元/吨，较2月26日下降4.91%。

投资建议：

电力行业：1) 水电行业：建议配置国投电力，长江电力；2) 火电行业：建议关注火电龙头华电国际(H+A)，华能国际(H+A)，区域性火电公司建议关注皖能电力，赣能股份等。3) 海上风电龙头：推荐福能股份。

燃气行业：天然气消费增长具有确定性，管道运营商和城市燃气公司如能保证气源的供给，可受益于下游需求增长，推荐深圳燃气，建议关注新奥股份。

风险提示：电价下调风险，利用小时下降风险，煤价波动风险，天然气需求不及预期，原油价格波动。

目 录

1、电力及煤炭板块数据跟踪	3 -
2、LNG 价格跟踪：国产气价格上升 3.13%，进口气出厂价格下降 4.91%.....	4 -
3、行业新闻：允许所有制造业企业参与电力市场化交易，继续推动降低一般工商业电价	5 -
4、公司公告：国投电力、川投能源雅砻江孟底沟水电站建设获批.....	6 -
5、板块行情和个股涨跌幅排名	7 -
5.1、电力行业	7 -
5.2、燃气行业	7 -
6、上市公司重点价格情况一览	9 -
7、公用行业可转债数据跟踪	10 -
8、投资建议	10 -
8.1、电力行业	10 -
8.2、燃气行业	11 -
图 1、秦皇岛港动力煤市场价（Q5500，元/吨）	3 -
图 2、秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨）	3 -
图 3、三峡水库站出库入库流量（本周暂未更新）	3 -
图 4、上海油气中心 LNG 出厂价格全国指数（单位：元/吨）	4 -
图 5、火电板块 PE（TTM）： 13	8 -
图 6、水电板块 PE（TTM）： 17	8 -
图 7、热电板块 PE（TTM）： 15	8 -
图 8、电力板块 PE（TTM）： 15	8 -
图 9、城镇燃气板块 PE（TTM）： 18	8 -
图 10、气源开发板块 PE（TTM）： 29	8 -
图 11、管道运营板块 PE（TTM）： 18	9 -
图 12、燃气板块 PE（TTM）： 19	9 -
表 1、LNG 国产液厂&接收站出厂价(2021/03/01-2021/03/05 单位:元/吨).....	4 -
表 2、燃气上市公司重点价格情况统计（数据截至 2021 年 3 月 5 日，元/股）-9-	
表 3、公用行业可转债数据跟踪（数据截至 2021 年 3 月 5 日）.....	10 -
表 4、电力行业主要公司盈利预测及估值（数据截至 2021 年 3 月 5 日）.....	11 -
表 5、燃气行业主要公司盈利预测及估值（数据截至 2021 年 3 月 5 日）.....	11 -

报告正文

1、电力及煤炭板块数据跟踪

煤价：煤炭价格同比上升 6.86%。截至 2021 年 3 月 5 日，秦皇岛港动力煤市场价（Q5500）为 607.50 元/吨，相比 2 月 26 日上升 5.19%，同比上升 6.86%。

库存：相比 2 月 26 日，秦港库存下降 4.00%。截至 2021 年 3 月 5 日，秦皇岛港煤炭库存 576 万吨，相比 2 月 26 日下降 4.00%，总量减少 24 万吨，同比下降 5.73%。

图 1、秦皇岛港动力煤市场价（Q5500，元/吨）

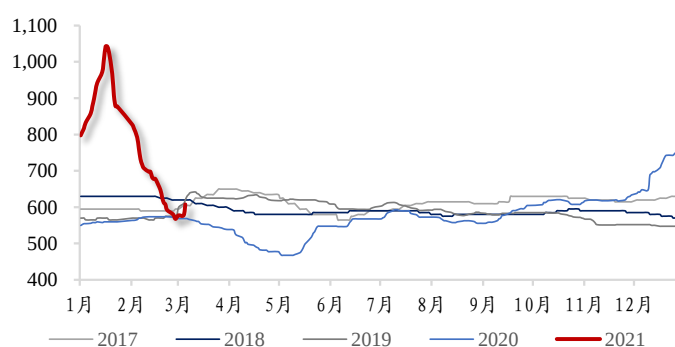
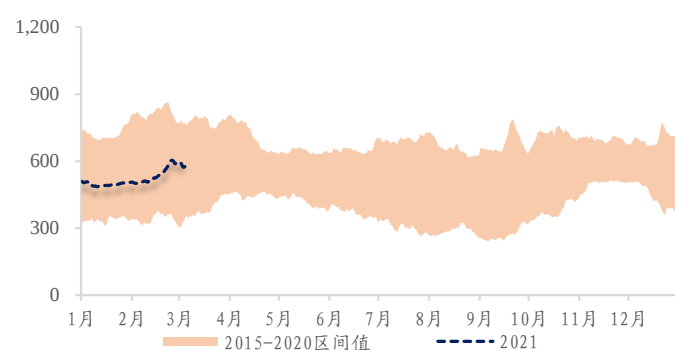


图 2、秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨）

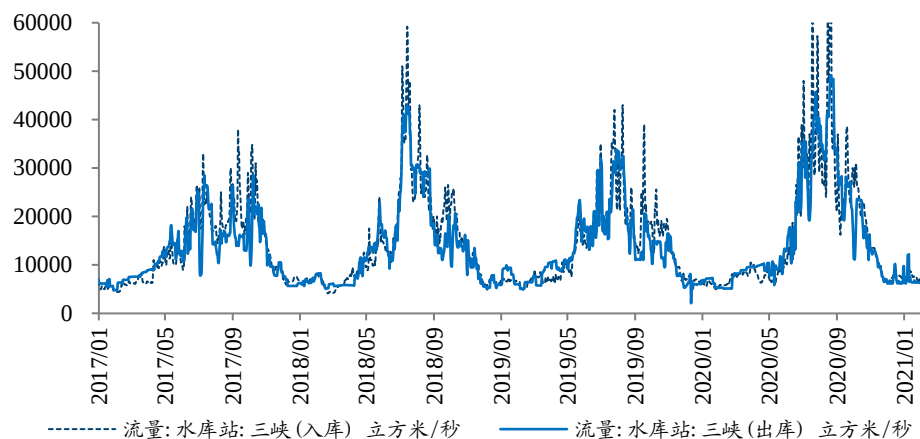


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

水库流量（本周暂未更新）：相比 1 月 26 日，三峡水库站入库流量上升 4.69%，出库流量保持不变。截至 2021 年 2 月 2 日，三峡水库站入库流量 6700 立方米/秒，相比 1 月 26 日下降 4.69%，同比上升 17.54%；三峡水库站出库流量 6370 立方米/秒，相比 1 月 26 日保持不变，同比上升 20.87%。

图 3、三峡水库站出库入库流量（本周暂未更新）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2、LNG 价格跟踪：国产气价格上升 3.13%，进口气出厂价格下降 4.91%

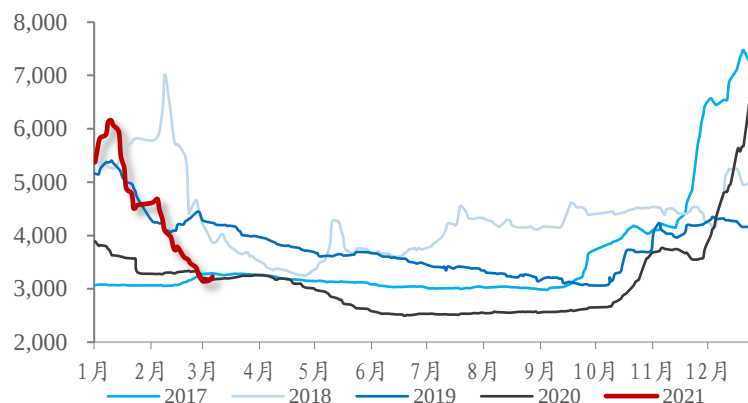
国产气价格上升 3.13%，进口气出厂价格下降 4.91%。至 3 月 5 日，上海石油天然气中心 LNG 出厂价格全国指数 3226 元/吨，较 2 月 26 日上升 0.19%。国产气方面，至 3 月 5 日，液厂平均出厂价 3189 元/吨，较 2 月 26 日上升 3.13%。进口气方面，LNG 接收站平均出厂价 3848 元/吨，较 2 月 26 日下降 4.91%。

表 1、LNG 国产液厂&接收站出厂价(2021/03/01-2021/03/05 单位:元/吨)

报价日期	2021/03/01	2021/03/02	2021/03/03	2021/03/04	2021/03/05	周涨跌幅
国产气:						
液厂出厂均价	3032	3006	3033	3108	3189	3.13%
进口气:						
中海油莆田	4090	4090	4090	4090	4090	-2.62%
中能五号沟	-	-	-	-	-	-
中海油粤东	4090	4090	4090	4090	4090	-4.66%
中海油迭福	3950	3950	3950	3950	3950	-8.14%
广东九丰	5200	5200	3950	3950	3950	-24.04%
广东大鹏	4900	4900	4900	4900	4900	0.00%
珠海金湾	3950	3950	3950	3950	3950	-8.14%
中石油如东	3520	3520	3520	3520	3520	0.00%
广汇启东	3700	3800	3800	3800	3800	5.56%
中石油曹妃甸	3350	3350	3350	3350	3350	0.00%
中海油防城港	4300	4300	4000	4000	4000	-6.98%
中石化北海	4300	4300	4000	4000	4000	-6.98%
中石化董家口	3370	3370	3370	3370	3370	-3.44%
中海油宁波北仑	3850	3850	3850	3850	3850	0.00%
中海油天津	3600	3600	3600	3600	3600	-4.00%
中石化天津	3490	3490	3490	3490	3490	0.00%
中石油大连	3500	3500	3500	3500	3650	-6.41%
接收站出厂均价	3948	3954	3838	3838	3848	-4.91%

数据来源：隆众资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、上海油气中心 LNG 出厂价格全国指数（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

3、行业新闻：允许所有制造业企业参与电力市场化交易，继续推动降低一般工商业电价

3.1、电力行业

国务院总理李克强 3 月 5 日在政府工作报告中提出：

2030 年，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 13.5%、18%；允许所有制造业企业参与电力市场化交易，进一步清理用电不合理加价，继续推动降低一般工商业电价。加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。

<https://mp.weixin.qq.com/s/xSfMbyTwykqjz8xBhmJiGg>

2020 年年末全国发电装机容量 220058 万千瓦，比上年末增长 9.5%。其中火电装机容量 124517 万千瓦，增长 4.7%；水电装机容量 37016 万千瓦，增长 3.4%；核电装机容量 4989 万千瓦，增长 2.4%；并网风电装机容量 28153 万千瓦，增长 34.6%；并网太阳能发电装机容量 25343 万千瓦，增长 24.1%。

<http://news.bjx.com.cn/html/20210301/1138687.shtml>

国家发改委、能源局日前发布《关于推进电力源网荷储一体化和多能互补发展的指导意见》，文件指出，国家能源局派出机构负责牵头建立所在区域的源网荷储一体化和多能互补项目协调运营和利益共享机制，进一步深化电力辅助服务市场、中长期交易等市场化机制建设，充分挖掘常规电源、储能、用户负荷等各方调节能力，提升可再生能源消纳水平。文件有效期 5 年。

<http://shoudian.bjx.com.cn/html/20210304/1139549.shtml>

证监会在集中答复两会代表提案建议时表示，将结合市场需求积极推进电力期货相关上市研究工作。随着我国电力现货试点建设的不断深入，市场主体对开展电力期货交易的需求也将逐步显现，证监会将结合市场需求积极推进电力期货相关上市研究工作。

<http://shoudian.bjx.com.cn/html/20210304/1139623.shtml>

3.2、燃气行业

国务院总理李克强 3 月 5 日在政府工作报告中提出，强化大气污染防治和联防联控，加强细颗粒物和臭氧协同控制，北方地区清洁取暖率达到 70 %

<https://mp.weixin.qq.com/s/xSfMbyTwykqjz8xBhmJiGg>

我国首个 1500 米深水自营大气田两条“营养输送管”就位。2 月 24 日国内首条 1500 米水深脐带缆成功安装。2 月 28 日国内首根 1500 米水深钢制悬链线立管 (SCR) 成功回接就位。

https://mp.weixin.qq.com/s/pBsS7eSolUiSt_zh7BQZUQ

长庆油田刷新实现千万吨油气产量全国最快纪录。截至 2 月 25 日，长庆油田生产原油 376.60 万吨，天然气 79.85 亿方，实现油气当量 1013 万吨，较去年提前 3 天突破 1000 万吨，再次刷新实现千万吨油气产量全国最快纪录。

<https://gas.in-en.com/html/gas-3505572.shtml>

4、公司公告：国投电力、川投能源雅砻江孟底沟水电站建设获批

4.1、电力行业

【国投电力】公司 3 月 3 日公告，公司近日收到《四川省发展和改革委员会关于雅砻江孟底沟水电站项目核准的批复》，四川省发展和改革委员会同意建设雅砻江孟底沟水电站。电站安装 4 台 60 万千瓦混流式水轮发电机组，总装机容量 240 万千瓦，与上游两河口水库电站联合运行时多年平均年发电量 104.05 亿千瓦时。工程建设总工期 105 个月。按 2020 年上半年价格水平测算，工程静态投资 261.74 亿元，工程总投资为 347.22 亿元。项目资本金约为 69.44 亿元，占工程总投资的 20%。孟底沟水电站由公司投资占比 52%、四川川投能源股份有限公司投资占比 48%的雅砻江流域水电开发有限公司负责建设和管理。

【桂冠电力】公司 3 月 1 日公告，自 2020 年 11 月 25 日至 2021 年 3 月 1 日，长江电力通过上海证券交易所集中竞价方式累计增持公司无限售条件流通股 7882.38 万股，占公司总股本的 1.00%。本次增持后，长江电力累计持有公司股份从 6.25 亿股上升至 7.04 亿股，持股比例从 7.93 上升至 8.93%。

【华电国际】公司 3 月 5 日披露 2020 年业绩快报，2020 年本公司实现营业总收入为人民币 907.44 亿元，同比下降 3.11%；营业利润为人民币 68.06 亿元，同比增加 23.9%；利润总额为人民币 70.85 亿元，同比增加 27.98%；归属于上市公司股东的净利润为人民币 42.04 亿元，同比增加 23.4%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为人民币 36.96 亿元，同比增加 7.51%；基本每股收益为人民币 0.33 元/股，同比增加 13.79%。

【联美控股】公司 3 月 1 日公告，截至 2021 年 2 月 28 日，公司已累计回购股份 1729.82 万股，占公司总股本的 0.76%，交易总金额约 18 亿元（不含印花税，佣金等交易费用）。

4.2、燃气行业

【贵州燃气】公司 3 月 1 日披露了 2020 年年度报告，报告期内，公司实现天然气销售 12.12 亿立方米，同比增长 11.29%；完成营业收入 42.44 亿元，同比增长 3.95%；实现归属于母公司股东的净利润 2.06 亿元，同比增长 8.24%。

【重庆燃气】公司 3 月 3 日公告，公司与成都燃气在重庆签订《成渝双城能源协同发展全面战略合作协议》，本协议的签署将推动公司与成都燃气建成区域全面战略合作伙伴关系，进一步提升双方的综合竞争力。

【百川能源】公司 3 月 5 日披露了 2020 年年度报告，报告期内，公司燃气销售总

量 12.62 亿立方米，同比增长 0.68%；实现燃气销售收入 31.14 亿元，在营业收入中占比 72.50%。公司实现营业收入 42.96 亿元，同比下降 12.00%；归属上市公司股东的净利润 5.07 亿元，同比下降 30.32%。

【新天然气】公司 3 月 1 日公告，2021 年 3 月 1 日，公司首次以集中竞价交易方式实施回购股份，回购股份数量 8.03 万股，占公司总股本的比例为 0.0256%，其中，最高成交价为 19.90 元/股，最低成交价 19.74 元/股，成交总金额为 159.49 万元（不含交易费用）。

5、板块行情和个股涨跌幅排名

（0301-0305）板块行情：上证综指下降 0.20%，深证成指下降 0.66%，创业板指下降 1.45%。A 股电力板块指数上升 3.77%，港股电力板块指数下降 3.81%。A 股电力子板块火电、水电、热电变化幅度分别为 5.91%、2.65%、7.78%。A 股燃气板块指数上升 4.55%，港股燃气板块指数下降 2.59%。A 股燃气子板块城镇燃气、管道运营、气源开发变化幅度分别为 4.73%、2.93%、4.76%。

5.1、电力行业

（0301-0305）涨跌幅前五公司是：豫能控股(27.07%)、深圳能源(22.22%)、福能股份(19.28%)、赣能股份(18.48%)、漳泽电力(16.78%)。

（0301-0305）涨跌幅后五公司是：易世达(-3.11%)、*ST 凯迪(0.00%)、华能水电(0.22%)、惠天热电(0.76%)、中国核电(0.97%)。

5.2、燃气行业

（0301-0305）涨跌幅前五公司是：长春燃气(19.87%)、贵州燃气(11.02%)、金鸿控股(10.78%)、天壕环境(10.54%)、大通燃气(9.41%)。

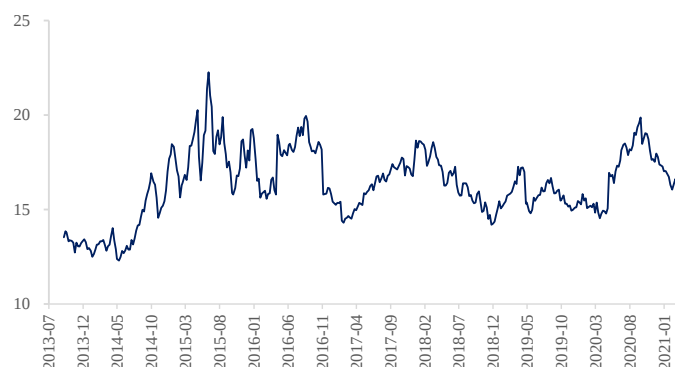
（0301-0305）涨跌幅后五公司是：升达林业(-2.11%)、南京公用(-0.52%)、陕天然气(0.16%)、安彩高科(0.66%)、重庆燃气(2.48%)。

图 5、火电板块 PE (TTM): 13



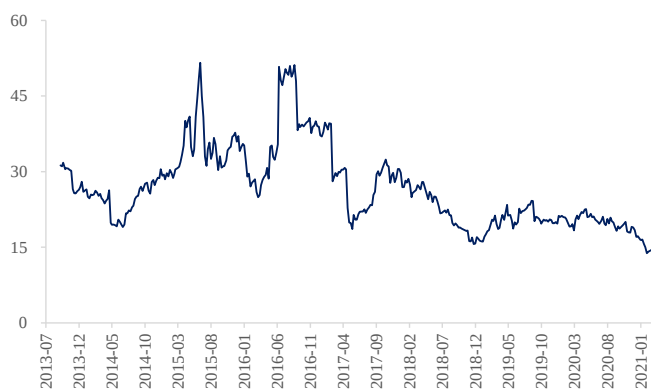
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 数据截至 2021 年 3 月 05 日

图 6、水电板块 PE (TTM): 17



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 数据截至 2021 年 3 月 05 日

图 7、热电板块 PE (TTM): 15



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 数据截至 2021 年 3 月 05 日

图 8、电力板块 PE (TTM): 15



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 数据截至 2021 年 3 月 05 日

图 9、城镇燃气板块 PE (TTM): 18



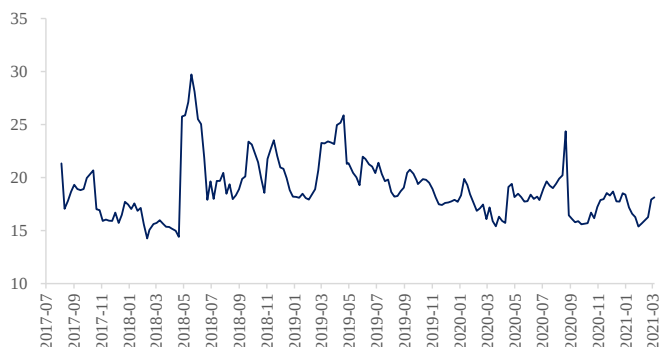
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 数据截至 2021 年 3 月 05 日

图 10、气源开发板块 PE (TTM): 29



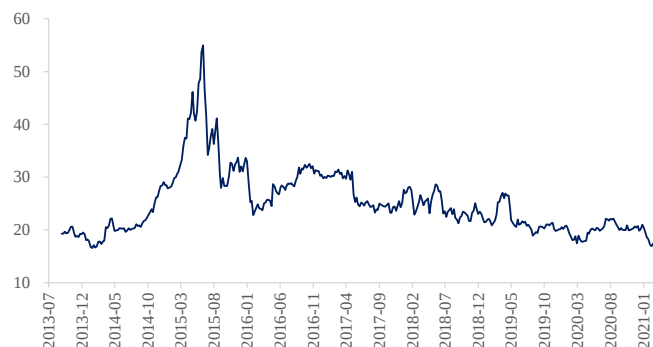
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 数据截至 2021 年 3 月 05 日

图 11、管道运营板块 PE (TTM): 18



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 数据截至 2021 年 3 月 05 日

图 12、燃气板块 PE (TTM): 19



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 数据截至 2021 年 3 月 05 日

6、上市公司重点价格情况一览

表 2、燃气上市公司重点价格情况统计 (数据截至 2021 年 3 月 5 日, 元/股)

公司名称	现价	股东持股价格 (除权除息后)			
		增发价	大股东增持价	员工持股价	股权激励行权价
*ST 金鸿	2.26	20.65	6.80	13.81	37.67
*ST 中天	1.33	9.78	-	-	-
国新能源	4.01	12.99	-	-	-
百川能源	5.50	13.05	14.09	14.85	15.61
广汇能源	2.80	7.19	-	-	-
天壕环境	5.14	8.18	-	-	3.04
胜利股份	4.15	6.11	3.84	-	-
派思股份	6.68	13.05	-	-	6.56
大众公用	3.73	-	7.72	-	-
长春燃气	5.49	6.57	-	-	-
陕天然气	6.27	10.00	-	-	-
大通燃气	5.00	7.18	6.50	7.18	-
申能股份	5.35	5.51	5.03	-	-
深圳燃气	6.97	4.93	6.63	-	3.32
蓝焰控股	6.21	6.53	-	-	-
ST 浩源	3.71	-	-	-	-
重庆燃气	6.62	-	-	-	-
皖天然气	9.93	-	-	-	-
新天然气	20.64	-	-	-	-
佛燃能源	15.95	-	-	-	-
贵州燃气	10.28	-	-	-	-

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

7、公用行业可转债数据跟踪

表 3、公用行业可转债数据跟踪（数据截至 2021 年 3 月 5 日）

代码	名称	债券余额 (亿元)	到期日	债券评级	纯债到期收益率 (%)	纯债价值 (元)	纯债溢价率 (%)	转股价 (元)	转股溢价率 (%)
110806.SH	中闽定 02	5.60	2023-07-22	0	3.73	98.87	1.15	3.62	-18.65
113026.SH	核能转债	78.00	2025-04-15	AAA	1.21	94.45	10.77	5.86	17.45
132018.SH	G 三峡 EB1	200.00	2024-04-09	AAA	-2.70	98.45	21.52	17.44	3.30
110041.SH	蒙电转债	18.73	2023-12-22	AAA	1.68	99.12	5.32	2.69	17.00
137081.SH	19 联众 EB	2.40	2022-06-11	0	6.08	103.51	-2.68	10.43	-2.36
110048.SH	福能转债	28.30	2024-12-07	AA+	-0.88	97.65	19.88	8.12	-1.49
110061.SH	川投转债	40.00	2025-11-11	AAA	-2.34	93.15	32.67	9.58	7.64
137044.SH	17 百 02EB	4.04	2021-09-26	0	5.79	103.83	-1.18	35.04	553.67
123092.SZ	天壕转债	4.23	2026-12-24	A+	2.09	73.99	46.11	5.20	9.36
123071.SZ	天能转债	7.00	2026-10-21	AA-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
113039.SH	嘉泽转债	13.00	2026-08-24	AA	4.50	83.64	13.58	20.05	36.74
137069.SH	18 广 01EB	6.63	2021-10-22	0	1.96	88.15	15.58	3.57	4.53

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

8、投资建议

8.1、电力行业

1) 火电行业：当前时点，火电龙头估值处于历史低分位，建议关注火电龙头华电国际（H+A），华能国际（H+A），区域性火电公司推荐皖能电力，建议关注长源电力、赣能股份等。

2) 水电行业：近几年国家出台系列政策多维度引导解决“弃水”问题，2019 年全国水电设备平均利用小时有所回升。在保障电量消纳的前提下，水电公司的业绩增长的决定性因素为装机容量的提升。长江电力、雅砻江水电、国投电力规划空间分别为 58%、81%、52%，规划项目保障公司成长可期。建议配置国投电力（水火并济攻守两宜，盈利复苏拐点已现），长江电力（装机超 4500 万千瓦水电龙头，稳定分红傲视群雄），建议关注黔源电力、桂冠电力、华能水电。

3) 海上风电龙头：推荐福能股份（海上风电补贴政策落地，三川海上风电项目成为业绩增长核心；火电资产业绩持续改善；拟 1.2 倍 PB 购买宁德核电 10%股权，带来业绩新的增长极）。

表 4、电力行业主要公司盈利预测及估值（数据截至 2021 年 3 月 5 日）

公司名称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE		
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
长江电力	20.20	4593.86	0.98	1.16	1.19	20.63	17.41	16.97
国投电力	8.77	610.91	0.70	0.84	0.89	12.51	10.44	9.85
福能股份	9.65	169.88	0.80	0.96	1.07	12.04	10.05	9.02
长源电力*	3.97	44.00	0.52	0.44	0.64	7.68	9.02	6.20
赣能股份*	5.77	56.30	0.25	-	-	23.14	-	-
华能国际	4.25	570.00	0.11	0.54	0.62	39.57	7.87	6.85
华电国际	3.30	299.83	0.35	0.48	0.50	9.55	6.88	6.60
皖能电力	4.00	90.67	0.34	0.47	0.52	11.72	8.51	7.69
内蒙华电*	2.40	139.40	0.19	0.21	0.26	12.62	11.21	9.34
黔源电力*	14.35	43.82	0.95	1.45	1.42	15.10	9.90	10.07
桂冠电力*	4.71	371.26	0.27	0.27	0.29	17.56	17.31	16.11
华能水电*	4.48	806.40	0.31	0.30	0.34	14.55	14.94	13.25

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：*为 Wind 一致预期数据

8.2、燃气行业

管道运营商和城市燃气公司：天然气消费增长具有确定性，管道运营商和城市燃气公司如能保证气源的供给，可受益于下游需求增长，推荐深圳燃气（LNG 接收站已于 2019 年 8 月投产）、建议关注新奥股份。

表 5、燃气行业主要公司盈利预测及估值（数据截至 2021 年 3 月 5 日）

公司名称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE (摊薄)		
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
深圳燃气	6.97	200.51	0.37	0.47	0.53	18.96	14.83	13.15
新奥股份*	14.70	418.34	0.98	0.67	1.00	15.00	21.90	14.63

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：*为 Wind 一致预期数据

风险提示：电价下调风险，利用小时下降风险，煤价波动风险，天然气需求不及预期，原油价格波动。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn