

标配（维持）

石火电光，意气洋洋

公用事业行业 2023 年下半年投资策略

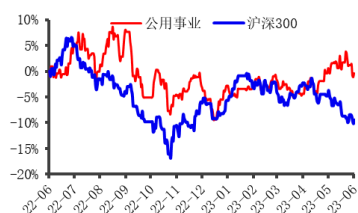
2023 年 6 月 9 日

投资要点：

分析师：刘兴文
SAC 执业证书编号：
S0340522050001
电话：0769-22119416
邮箱：
liuxingwen@dgzq.com.cn

研究助理：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340121070105
电话：0769-22110925
邮箱：suzhibin@dgzq.com.cn

申万公用事业指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

- **2023年加快建设新型能源体系。**今年年初国务院总理作政府工作报告指出，2023年工作重点包括推动发展方式绿色转型；深入推进环境污染防治；加强城乡环境基础设施建设，持续实施重要生态系统保护和修复重大工程；推进煤炭清洁高效利用和技术研发，加快建设新型能源体系等。展望2023年下半年，在我国能源结构转型的大背景下，建议关注公用事业行业细分领域机会。
- **燃煤发电：**2023年1-4月，我国规模以上电厂水电发电量为2708.7亿千瓦时，同比下降13.7%，水电出力不足。在2023年4月召开的新闻发布会上，国家气候中心提到，2023年，长江中游还会发生阶段性气象干旱，强度大概是中等或者以上。我们认为，受降水偏少、高温干旱等极端天气影响，2023年全年水电出力或将不足。根据我的钢铁网，按照过去5年装机利用率低值粗略估算，2023年水电发电量将同比降低354亿千瓦时，火电将承担约2946亿千瓦时的发电量增量。综合来看，煤电作为电力安全保障的“压舱石”，有望承担基础保障的“重担”，2023年火电发电量有望同比增长。另外，在煤炭产量增加及进口数量提升的冲击下，港口煤炭库存维持高位。截至2023年6月2日，北方港煤炭库存达3029万吨，创下2021年以来新高。后续随着自燃风险加大和部分货源资金压力凸显，煤炭贸易商或将低价抛货，动力煤价格有望保持低位运行，从而有助于持续改善燃煤发电企业的经营业绩。建议关注华能国际（600011）、华电国际（600027）、大唐发电（601991）。
- **光伏发电：**根据各省市规划，“十四五”期间风光发电新增规划装机容量约为874GW。未来各地落实装机规划的过程中，我国太阳能发电装机容量有望继续增长。根据国家能源局，预计2023年底我国太阳能发电装机规模将达到490GW左右，同比增长约25%。新能源消纳方面，国家电网表示，2023年将加大投资，其中电网投资将超过5200亿元，同比增长约4%；“十四五”规划建成7回特高压直流，新增输电能力5600万千瓦。南方电网表示，2023年加快推进电网建设、抽水蓄能电站等在粤项目建设，预计总投资额超2600亿元，年内计划投资约800亿元；2023年南方电网将全力推进藏东南送电粤港澳大湾区特高压直流工程。国家电网、南方电网积极推进特高压电网建设，有助于跨区域远距离输电，促进电力余缺互补，新能源并网消纳矛盾有望得到缓解。成本方面，随着多晶硅企业技改及新建产能的释放、硅片头部企业的扩产，2023年硅料和硅片这两个环节的供需矛盾将得到缓解，硅料、硅片价格有望继续下行。上游原材料价格的下行有助于降低光伏发电企业的项目建设成本，提升企业的经营效益。建议关注三峡能源（600905）、金开新能（600821）。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **燃气：**2021年我国天然气消费在能源消费中的占比为8.9%，《加快推进天然气利用的意见》提出，到2030年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到15%左右。同时，随着我国不断推进新型城镇化向纵深发展，城镇人口规模将持续扩大，从而作为清洁高效能源的天然气的需求有望提升。短期来看，近期多地出台了天然气调价政策文件，促进天然气的气源价格与销售价格联动调整。其中，广州主要提高了非居民管道燃气销售价的最高限价，重庆等地主要上调了居民天然气最高销售价格。我们认为，天然气调价政策有助于提高燃气企业的售气价格，从而助力燃气企业向终端用户传导成本压力。建议关注新奥股份（600803）、九丰能源（605090）。
- **风险提示：**政策推进不及预期；经济发展不及预期；上网电价波动风险；气源获取风险；原材料价格波动风险等。

目录

1. 申万公用事业指数跑赢大市，目前估值低于近一年估值中枢.....	5
1.1 申万公用事业指数跑赢沪深 300 指数.....	5
1.2 目前估值低于近一年估值中枢	7
2、燃煤发电：火电将增量保供，动力煤价格有望保持低位运行.....	8
2.1 2023 年全年水电出力或将不足，火电将增量保供.....	8
2.2 动力煤价格有望保持低位运行，助力火电业绩持续改善	9
3、光伏发电：装机快速增长，原材料价格下行	11
3.1 新能源扶持政策促进太阳能发电装机增长.....	11
3.2 特高压电网建设有助于新能源并网消纳.....	13
3.3 原材料价格下行助力降低光伏发电企业的项目建设成本	15
4、燃气：天然气调价政策有助于企业传导成本压力	17
4.1 油气管网体制改革促进燃气行业市场化发展.....	17
4.2 能源结构转型及新型城镇化持续提升天然气需求.....	18
4.3 多地出台天然气调价政策有助于企业传导成本压力.....	20
5、投资建议	21
6、风险提示	23

插图目录

图 1：今年以来申万公用事业指数涨跌幅.....	5
图 2：2020-2022 年公用事业行业归母净利润及同比增速.....	6
图 3：2021Q1-2023Q1 公用事业行业归母净利润及同比增速.....	6
图 4：今年以来申万公用事业指数子板块及沪深 300 指数的涨跌幅	6
图 5：2018-2022 年全国平均降水量（毫米）	8
图 6：三峡水电站的水库水位（米）.....	8
图 7：水电设备累计平均利用小时（小时）.....	8
图 8：规模以上电厂水电发电量及同比增速.....	8
图 9：预计 2023 年各类发电方式的发电量增量（亿千瓦时）	9
图 10：2020 年-2023E 规模以上电厂火电发电量及同比增速	9
图 11：2017-2022 年中国煤炭产量及同比增速	10
图 12：陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价（元/吨）	10
图 13：欧洲 ARA 港动力煤离岸价（美元/吨）	10
图 14：中国煤及褐煤进口数量（万吨）	10
图 15：北方港煤炭库存（万吨）	11
图 16：秦皇岛港动力煤（Q5500）平仓价（元/吨）	11
图 17：2017-2021 年中国各类能源消费量占能源消费总量的比重.....	11
图 18：“十四五”期间中国各地风光发电新增规划装机容量（GW）	13
图 19：2016-2022 年中国新增风光发电装机容量（GW）	13
图 20：2021-2022 年全国光伏利用率月度累计值（%）	15
图 21：光伏发电产业链	15
图 22：多晶硅致密料价格（元/KG）.....	16
图 23：硅片价格（元/片）	16
图 24：电池片价格（元/W）	16
图 25：组件价格（元/W）	16
图 26：中国多晶硅产量（万吨）	17
图 27：中国硅片产量（GW）	17
图 28：2017-2022 年我国城镇化率.....	20
图 29：LNG 市场价（元/吨）	20

表格目录

表 1：今年以来申万公用事业指数中涨幅前十的公司（%）	7
表 2：今年以来申万公用事业指数中跌幅前十的公司（%）	7
表 3：申万公用事业指数及子板块的市盈率估值情况	7
表 4：光伏发电行业相关政策及内容.....	12
表 5：特高压行业相关政策及内容	13
表 6：油气管网体制改革相关政策及内容.....	17
表 7：天然气行业相关政策及内容	19
表 8：天然气调价政策	21
表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2023/6/7）	22

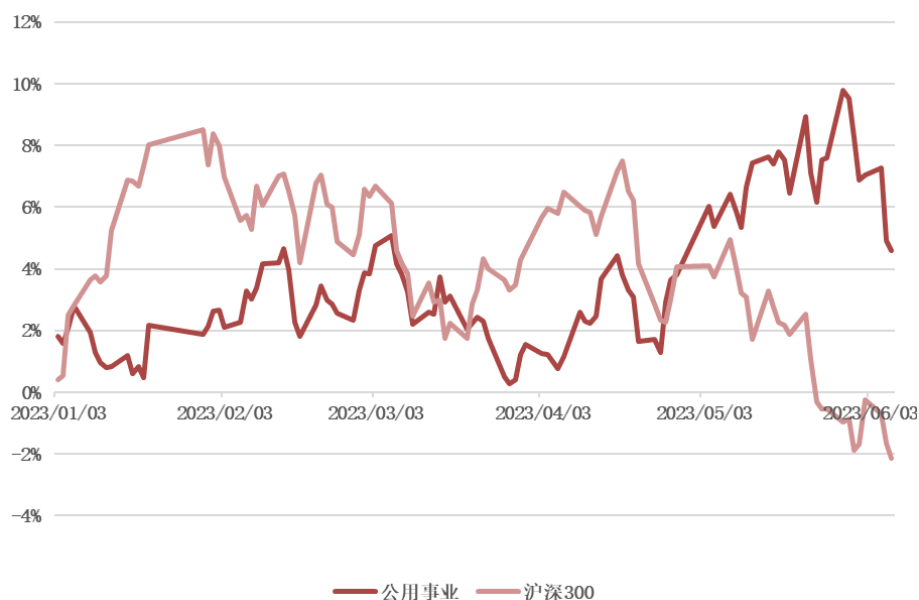
1. 申万公用事业指数跑赢大市，目前估值低于近一年估值中枢

1.1 申万公用事业指数跑赢沪深 300 指数

申万公用事业指数通常用于衡量公用事业行业的市场情况。申万公用事业指数的二级分类包括申万电力指数和申万燃气指数。申万燃气指数涵盖 30 家燃气行业上市公司。申万电力指数涵盖 94 家电力行业上市公司，包括火力发电（28 家）、水力发电（10 家）、光伏发电（12 家）、风力发电（11 家）、热力服务（15 家）、电能综合服务（15 家）、核力发电（2 家）、其他能源发电（1 家）八个子板块，能够较为全面、准确地反映公用事业行业的市场情况。

截至 2023 年 6 月 7 日，申万公用事业指数今年以来上涨 4.59%，跑赢沪深 300 指数 6.71 个百分点。今年 1-3 月，申万公用事业指数窄幅波动。4 月-5 月，伴随着亮眼的 2022 年及 2023 年一季度业绩的披露，申万公用事业指数强势上涨。2022 年，公用事业行业整体实现归母净利润 1019.85 亿元，同比大幅增长 81.45%；2023Q1 公用事业行业整体实现归母净利润 400.84 亿元，同比增长 42.97%，经营业绩大幅增长。进入 6 月，申万公用事业指数有所回调。

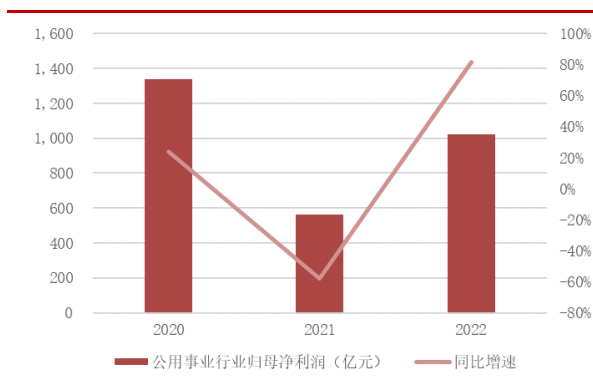
图 1：今年以来申万公用事业指数涨跌幅



资料来源：iFind，东莞证券研究所

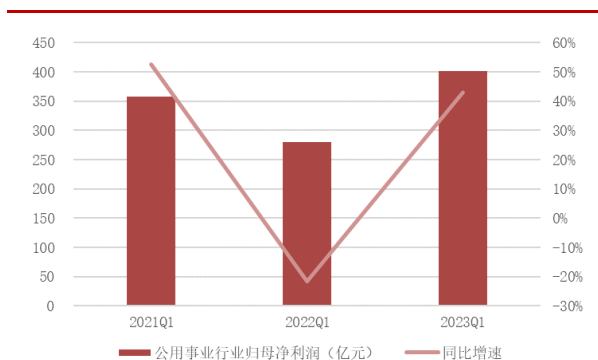
注：数据截至 2023 年 6 月 7 日。

图2：2020-2022年公用事业行业归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图3：2021Q1-2023Q1公用事业行业归母净利润及同比增速

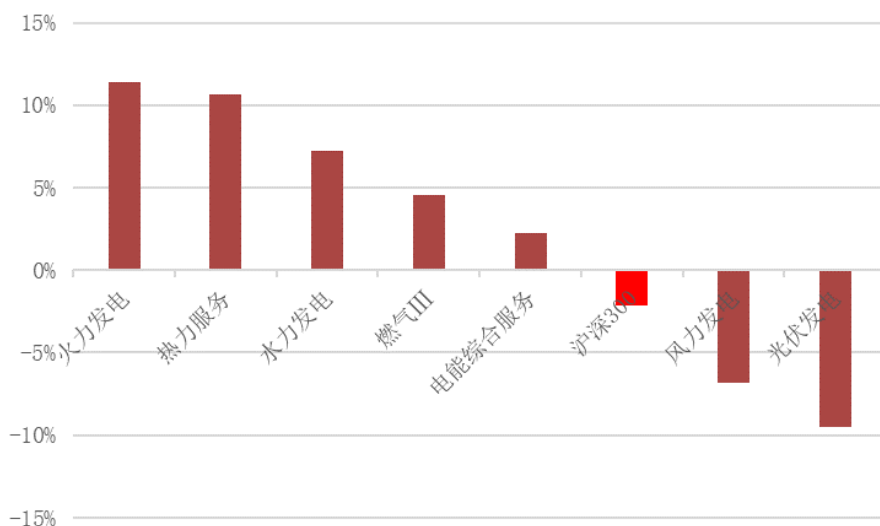


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：美能能源、胜通能源、陕西能源无2021Q1数据。

分板块来看，由于核力发电指数、其他能源发电指数包含个股的数量较少，对应数据的参考价值较低，我们主要分析其他七个子板块的情况。截至 2023 年 6 月 7 日，今年以来有 5 个子板块录得正收益，其中火力发电、热力服务板块的涨幅靠前，主要因为原材料动力煤价格下降助力业绩改善；光伏发电、风力发电板块录得负收益，且跑输沪深 300 指数。

图 4：今年以来申万公用事业指数子板块及沪深 300 指数的涨跌幅



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：数据截至 2023 年 6 月 7 日。

截至 2023 年 6 月 7 日，今年以来申万公用事业指数中约有 60%个股录得正收益，其中杭州热电、恒盛能源、通宝能源三家公司的涨幅靠前，涨幅分别达 148.74%、60.87%和 43.77%；今年以来申万电力指数中约有 39%的个股录得负收益，其中*ST 惠天、南网储能、露笑科技三家公司的跌幅靠前，跌幅分别达 27.35%、24.00%和 23.73%。

表1：今年以来申万公用事业指数中涨幅前十的公司（%）

代码	名称	涨幅
605011.SH	杭州热电	148.74
605580.SH	恒盛能源	60.87
600780.SH	通宝能源	43.77
600023.SH	浙能电力	42.41
000543.SZ	皖能电力	40.85
600509.SH	天富能源	38.22
000600.SZ	建投能源	37.14
600310.SH	桂东电力	36.08
600452.SH	涪陵电力	31.72
601991.SH	大唐发电	23.66

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：数据截至2023年6月7日。

表2：今年以来申万公用事业指数中跌幅前十的公司（%）

代码	名称	涨幅
000692.SZ	*ST 惠天	-27.35
600995.SH	南网储能	-24.00
002617.SZ	露笑科技	-23.73
001299.SZ	美能能源	-22.03
300125.SZ	聆达股份	-20.61
000155.SZ	川能动力	-20.52
600396.SH	*ST 金山	-20.07
600744.SH	华银电力	-16.95
600917.SH	重庆燃气	-16.08
600149.SH	廊坊发展	-14.19

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：数据截至2023年6月7日。

1.2 目前估值低于近一年估值中枢

截至 2023 年 6 月 7 日，申万公用事业指数市盈率估值约为 28.02 倍，低于近一年估值中枢，估值水平相对较低。子板块方面，火力发电板块的市盈率估值过百，主要因为随着煤价下降，板块业绩有所改善，但 EPS（TTM）仍较低；光伏发电、电能综合服务、风力发电、燃气板块的市盈率估值低于近一年估值中枢；热力服务、水力发电板块的市盈率估值高于近一年估值中枢。

表 3：申万公用事业指数及子板块的市盈率估值情况

代码	板块名称	截止日估值（倍）	近一年平均值（倍）
801160.SL	公用事业	28.02	54.33
851611.SL	火力发电	243.29	17.54
851614.SL	热力服务	54.86	35.65
851616.SL	光伏发电	32.85	48.50
851610.SL	电能综合服务	25.81	28.25
851617.SL	风力发电	23.38	27.71
851612.SL	水力发电	22.20	20.19
851631.SL	燃气	16.03	21.37

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

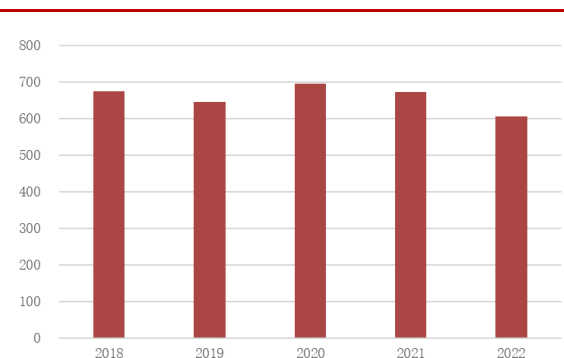
注：数据截至 2023 年 6 月 7 日。

2、燃煤发电：火电将增量保供，动力煤价格有望保持低位运行

2.1 2023 年全年水电出力或将不足，火电将增量保供

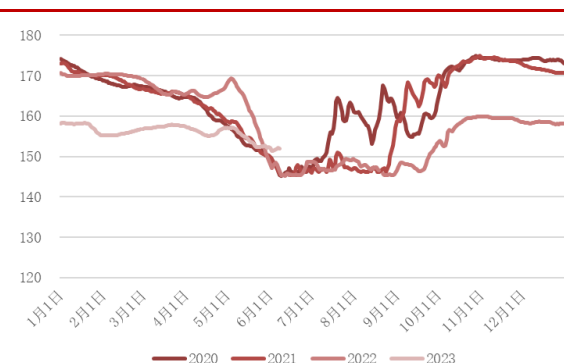
根据中国气象局，2022 年我国平均降水量为 606.1 毫米，为近年来低值。分季节来看，冬春季降水偏多、夏秋季降水偏少，夏季平均降水量为 1961 年以来历史同期第二少。分区域来看，东北、华南、华北降水量偏多，长江中下游、西南、西北降水量偏少。受降水量偏少等因素影响，长江、澜沧江等流域来水偏枯。重要河道来水偏枯导致水电站的水库水位较低，根据重点水电站的数据，2022 年下半年至 2023 年 4 月，三峡水电站的水库水位明显偏低。

图5：2018-2022年全国平均降水量（毫米）



资料来源：中国气象局，东莞证券研究所

图6：三峡水电站的水库水位（米）

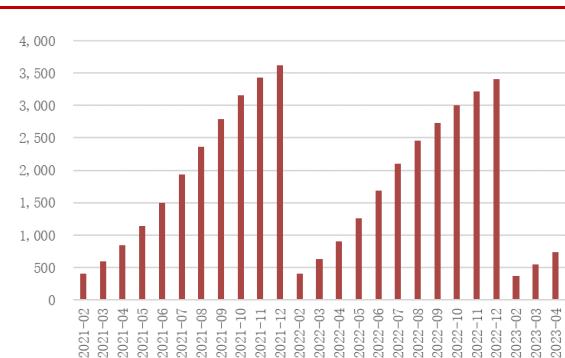


资料来源：Wind, Datayes, 东莞证券研究所

注：数据截至2023年6月8日。

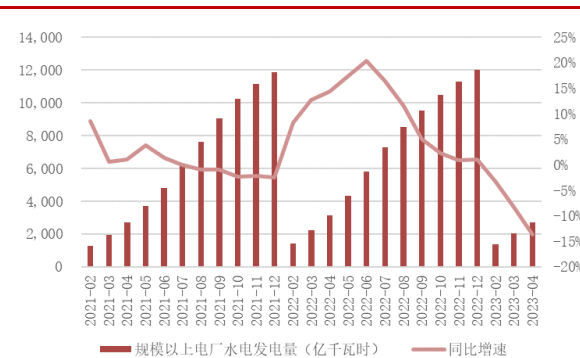
重要河道来水偏枯对水力发电造成了明显影响，2023 年 1-4 月，我国水电设备累计平均利用 738 小时，比上年同期减少 167 小时，水电设备利用程度较低。2023 年 1-4 月，我国规模以上电厂水电发电量为 2708.7 亿千瓦时，同比下降 13.7%，水电出力不足，其中，4 月份规模以上电厂水电发电量为 683.6 亿千瓦时，同比下降 25.9%，降幅较 1-3 月进一步扩大。

图7：水电设备累计平均利用小时（小时）



资料来源：中电联，iFinD，东莞证券研究所

图8：规模以上电厂水电发电量及同比增速

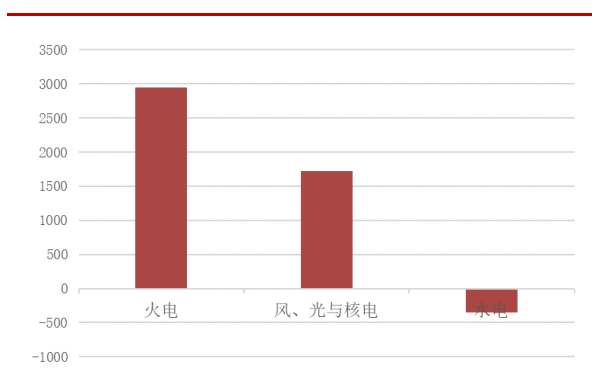


资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

展望未来，根据国家气候中心的预计，2023 年汛期（5 月至 9 月）我国气候状况总体为

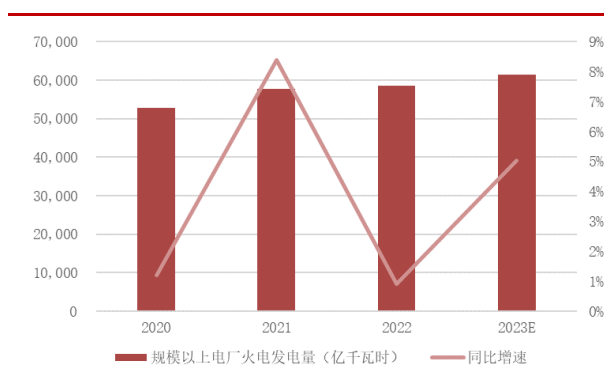
一般到偏差，旱涝并重，区域性、阶段性旱涝灾害明显，暴雨、高温、干旱等极端天气气候事件偏多，降水呈南北两条多雨带，长江中游降水明显偏少。在 2023 年 4 月召开的新闻发布会上，国家气候中心提到，2023 年，长江中游还会发生阶段性气象干旱，强度大概是中等或者以上。我们认为，受降水偏少、高温干旱等极端天气影响，2023 年全年水电出力或将不足。我的钢铁网预计，2023 年，在全年总用电量增速为 5.5% 的预期下，全年总发电量将同比增加 4308 亿千瓦时，风、光与核电将同比增加 1716 亿千瓦时。受极端天气影响，按照过去 5 年装机利用率低值粗略估算，2023 年水电发电量将同比降低 354 亿千瓦时，最终火电将承担约 2946 亿千瓦时的发电量增量。综合来看，煤电作为电力安全保障的“压舱石”，有望承担基础保障的“重担”，2023 年火电发电量有望同比增长。

图9：预计2023年各类发电方式的发电量增量（亿千瓦时）



资料来源：我的钢铁网，东莞证券研究所

图10：2020年-2023E规模以上电厂火电发电量及同比增速

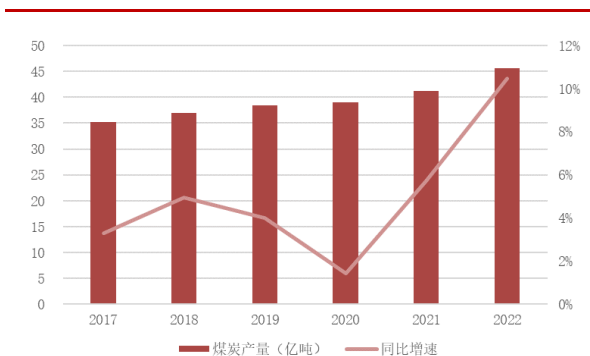


资料来源：国家统计局，我的钢铁网，iFinD，东莞证券研究所

2.2 动力煤价格有望保持低位运行，助力火电业绩持续改善

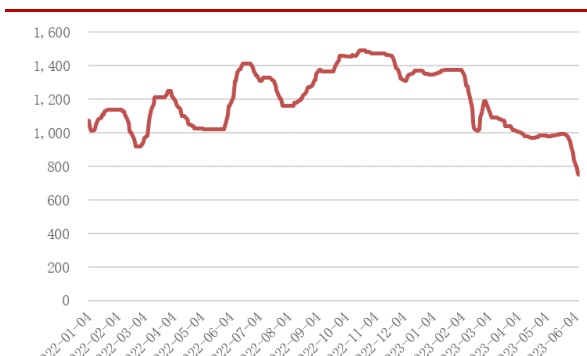
随着煤炭产能逐步释放，我国煤炭产量快速增加，2022 年全国煤炭产量为 45.59 亿吨，同比增长 10.48%，同比增速创近 6 年新高。在煤炭供需矛盾逐步缓解的情况下，2022 年 10 月下旬动力煤价格迎来向下拐点。在煤价下降等因素的带动下，2023Q1 申万火电板块（包括火力发电、热力服务、其他能源发电）实现归母净利润 111.69 亿元，同比大幅增长 289.68%，业绩大幅改善。

图11：2017-2022年中国煤炭产量及同比增速



资料来源：iFinD，国家统计局，东莞证券研究所

图12：陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价(元/吨)

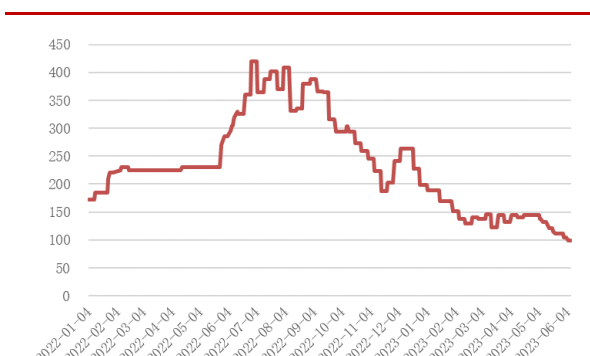


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：数据截至2023年6月7日。

根据 CCTD 中国煤炭市场网，近期，由于欧洲工业生产持续乏力，经济复苏进程缓慢，叠加有低价天然气和可再生能源的充足供应，煤电负荷较低，煤炭库存远超需求，外矿和贸易商不得不向中国出售或者转卖部分过剩煤炭资源，流入中国市场的高卡煤明显增多，且具有价格优势，从而引发各出口国踩踏式抛售。截至 2023 年 6 月 7 日，欧洲 ARA 港动力煤离岸价已降至 99 美元/吨，跌破百元关口。随着海外煤价下滑，我国煤炭进口同比高增长，2023 年 1-5 月，我国进口煤及褐煤 18205.9 万吨，同比提升 89.6%。另外，国务院关税税则委员会表示，为支持国内煤炭安全稳定供应，自 2023 年 4 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，继续对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。我国延长煤炭零进口暂定税率实施期限，有望继续促进煤炭进口。

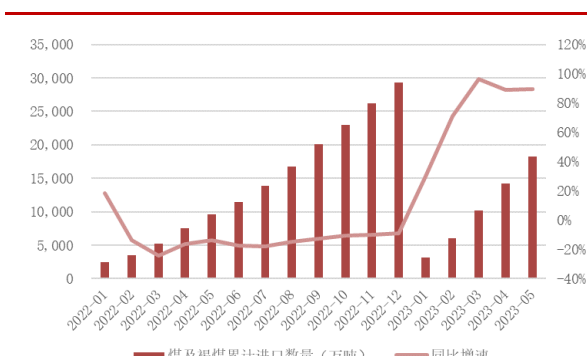
图13：欧洲ARA港动力煤离岸价（美元/吨）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：数据截至2023年6月7日。

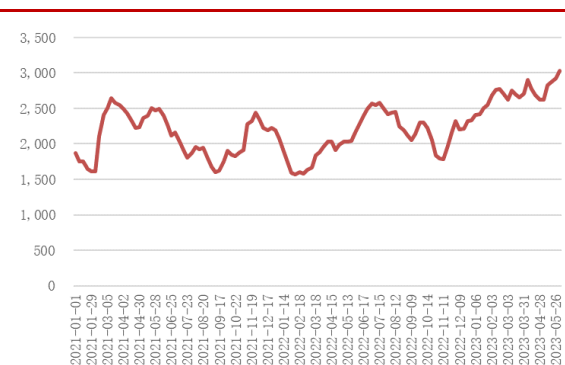
图14：中国煤及褐煤进口数量（万吨）



资料来源：海关总署，iFinD，东莞证券研究所

在煤炭产量增加及进口数量提升的冲击下，港口煤炭库存维持高位。截至 2023 年 6 月 2 日，北方港煤炭库存达 3029 万吨，创下 2021 年以来新高。后续随着自燃风险加大和部分货源资金压力凸显，煤炭贸易商或将低价抛货，动力煤价格有望保持低位运行。动力煤作为燃煤发电行业主要的原材料，其价格变动对燃煤发电企业的生产成本及经营业绩有明显影响。2021-2022 年，华能国际、大唐发电的燃料成本占总成本的比例约为七成。动力煤价格保持低位运行将有助于持续改善燃煤发电企业的经营业绩。

图15：北方港煤炭库存（万吨）



资料来源：iFind，国家统计局，东莞证券研究所

注：数据截至2023年6月2日。

图16：秦皇岛港动力煤（Q5500）平仓价（元/吨）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

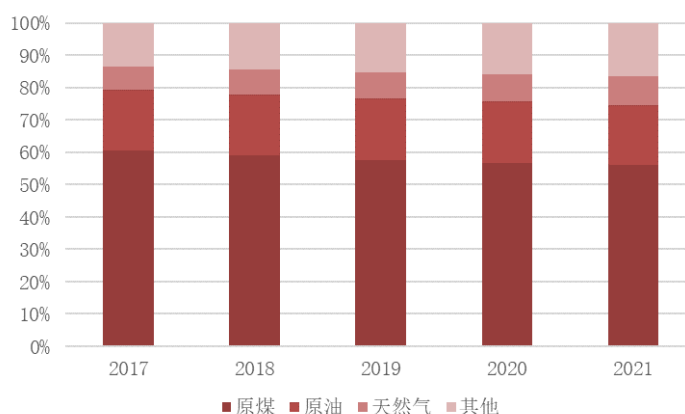
注：数据截至2023年6月7日。

3、光伏发电：装机快速增长，原材料价格下行

3.1 新能源扶持政策促进太阳能发电装机增长

2021 年中国原煤消费量占能源消费总量的比重为 56.0%，基于我国富煤、缺油、少气的资源特征，长期以来我国以煤炭作为主要能源。但是，煤炭消耗通常容易导致空气污染等环境危害，不利于经济社会长期绿色低碳发展，因此我国迫切需要推动能源结构绿色低碳转型。

图 17：2017-2021 年中国各类能源消费量占能源消费总量的比重



资料来源：国家统计局，iFind，东莞证券研究所

2021 年 10 月，我国发布《2030 年前碳达峰行动方案》，提出到 2030 年，风电、太阳能发电总装机容量达到 1200GW 以上。2022 年发布的《“十四五”现代能源体系规划》提到，在风能和太阳能资源禀赋较好、建设条件优越、具备持续整开发条件、符合区域生态环境保护等要求的地区，有序推进风电和光伏发电集中式开发，加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地项目建设，积极推进黄河上游、新疆、冀北等多能互补清洁能源基地建设。近年来，我国积极出台实施新能源扶持政策，构建现代能源体系，推动能源结构向绿色、低碳的方向转型。

表 4：光伏发电行业相关政策及内容

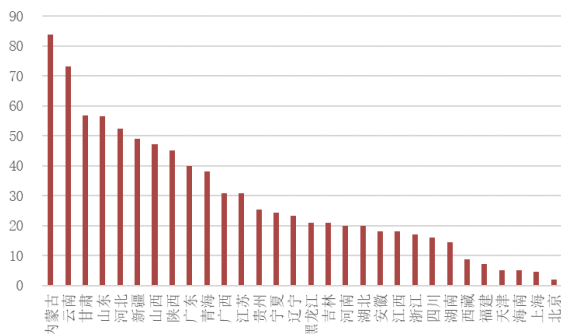
时间	政策文件	相关内容
2021 年	《国家能源局综合司关于公布整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点名单的通知》	2023 年底前，试点地区各类屋顶安装光伏发电的比例均达到《国家能源局综合司关于报送整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点方案的通知》要求的，列为整县（市、区）屋顶分布式光伏开发示范县。
2021 年	《2030 年前碳达峰行动方案》	1、主要目标为“十四五”期间，产业结构和能源结构调整优化取得明显进展，重点行业能源利用效率大幅提升，煤炭消费增长得到严格控制，新型电力系统加快构建，绿色低碳技术研发和推广应用取得新进展，绿色生产生活方式得到普遍推行，有利于绿色低碳循环发展的政策体系进一步完善。到 2025 年，非化石能源消费比重达到 20%左右，单位国内生产总值能源消耗比 2020 年下降 13.5%，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2020 年下降 18%，为实现碳达峰奠定坚实基础。 2、全面推进风电、太阳能发电大规模开发和高质量发展，坚持集中式与分布式并举，加快建设风电和光伏发电基地。加快智能光伏产业创新升级和特色应用，创新“光伏+”模式，推进光伏发电多元布局。坚持陆海并重，推动风电协调快速发展，完善海上风电产业链，鼓励建设海上风电基地。积极发展太阳能光热发电，推动建立光热发电与光伏发电、风电互补调节的风光热综合可再生能源发电基地。因地制宜发展生物质发电、生物质能清洁供暖和生物天然气。探索深化地热能以及波浪能、潮流能、温差能等海洋新能源开发利用。进一步完善可再生能源电力消纳保障机制。到 2030 年，风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上。
2022 年	《“十四五”现代能源体系规划》	1、全面推进风电和太阳能发电大规模开发和高质量发展，优先就近就近开发利用，加快负荷中心及周边地区分散式风电和分布式光伏建设，推广应用低风速风电技术。在风能和太阳能资源禀赋较好、建设条件优越、具备持续整装开发条件、符合区域生态环境保护等要求的地区，有序推进风电和光伏发电集中式开发，加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地项目建设，积极推进黄河上游、新疆、冀北等多能互补清洁能源基地建设。积极推动工业园区、经济开发区等屋顶光伏开发利用，推广光伏发电与建筑一体化应用。 2、到 2025 年，非化石能源消费比重提高到 20%左右，非化石能源发电量比重达到 39%左右，电气化水平持续提升，电能占终端用能比重达到 30%左右。
2023 年	《2023 年能源工作指导意见》	坚持积极稳妥推进绿色低碳转型。深入推进能源领域碳达峰工作，加快构建新型电力系统，大力发展非化石能源，夯实新能源安全可靠替代基础，加强煤炭清洁高效利用，重点控制化石能源消费，扎实推进能源结构调整优化。

资料来源：政府官网，东莞证券研究所

根据国家能源局的数据，截至 2022 年底，我国太阳能发电装机容量为 392.61GW，同比增长 28.1%，2017-2022 年年复合增速为 24.9%，太阳能发电装机快速增长。同时，内蒙古、新疆等 30 个省市已发布其“十四五”远景目标纲要、能源/可再生能源发展规划或

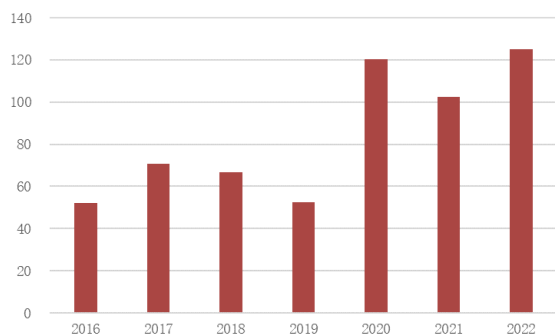
绿色低碳循环体系等文件,“十四五”期间风光发电新增规划装机容量约为 874GW。2021、2022 年我国新增风光发电装机容量之和仅为 228GW, 2023-2025 年期间风光发电装机容量仍有 646GW 的增长空间。未来各地落实装机规划的过程中,我国太阳能发电装机容量有望继续增长。根据国家能源局,预计 2023 年底我国太阳能发电装机规模将达到 490GW 左右,同比增长约 25%。

图18: “十四五”期间中国各地风光发电新增规划装机容量 (GW)



资料来源: 国际能源网, 东莞证券研究所

图19: 2016-2022年中国新增风光发电装机容量 (GW)



资料来源: 中电联, iFinD, 东莞证券研究所

3.2 特高压电网建设有助于新能源并网消纳

特高压电网的发展有利于优化我国电网和电源布局,推动电力工业整体和区域经济协调发展,能够有效促进能源和资源的配置。近年来,特高压电网建设受到国家产业政策的重点支持和各级政府的高度重视。2022 年,国家发改委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》,提出要推动构建新型电力系统,促进新能源占比逐渐提高。加大力度规划建设以大型风电光伏基地为基础、以其周边清洁高效先进节能的煤电为支撑、以稳定安全可靠的特高压输变电线路为载体的新能源供给消纳体系。国家在“十四五”期间将持续推动特高压发展,以提升对新能源的消纳能力。

表 5: 特高压行业相关政策及内容

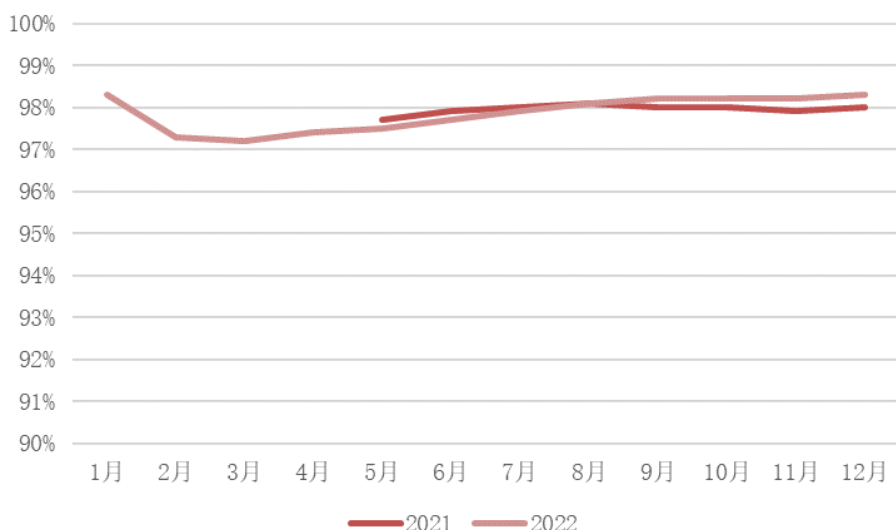
时间	政策文件	相关内容
2018	《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》	加快推进跨省跨区输电,优化完善各省份电网主网架,推动实施一批特高压输电工程。
2018	《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》	加快推进 9 项重点输变电工程建设,合计输电能力 5700 万千瓦。
2019	《5G 等“新基建”为经济增长提供新动力》	传统基建是指铁路、公路、桥梁、水利工程等大建筑,“新基建”指发力于科技端的基础设施建设,主要包括七大领域: 5G 基建、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网,明确了特高压为“新基建”重点投资领域之一。

2019	《关于进一步严格控制国家电网投资的通知》	以产出定投入，严控电网投资规模，对特高压设备投资将受到影响。
2020	《2020 年重点工作任务》	对特高压建设提出新要求：1、年内核准南阳荆门长沙、南昌长沙、荆门-武汉、驻马店武汉、武汉-南昌特高压交流，白鹤滩-江苏、白鹤滩浙江特高压直流等工程；2、开工建设白鹤滩-江苏特高压直流、华中特高压交流环网等工程；3、优质高效建成青海河南特高压直流工程，张北柔性直流电网工程，蒙西-晋中、驻马店-南阳、张北雄安、长治站配套电厂送出等特高压交流工程；4、雅中-江西、陕北-武汉特高压直流工程要完成预定里程碑计划。
2020	中共中央政治局常务委员会会议	要选好投资项目，加强用地、用能。资金等政策配套，加快推进国家规划已明确的重大工程和基础设施建设。
2021	《2021 年全国标准化工作要点》	加快新能源开发利用、电力储能、氢能、特高压交直流输电、电力系统安全、需求侧管理等标准研制，推进能源互联网标准化工作，加强核电标准体系建设，推进光伏能源标准体系升级。
2022	《“十四五”现代能源体系规划》	加快能源结构绿色低碳转型。聚焦 2025 年非化石能源消费比重达到 20% 的目标，“十四五”时期重点加快发展风电、太阳能发电，积极安全有序发展核电，因地制宜开发水电和其他可再生能源，增强清洁能源供给能力。推动构建新型电力系统，促进新能源占比逐渐提高。加大力度规划建设以大型风光电基地为基础、以其周边清洁高效先进节能的煤电为支撑、以稳定安全可靠的特高压输变电线路为载体的新能源供给消纳体系。

资料来源：政府官网，中商产业研究院，东莞证券研究所

国家电网提出，充分发挥电网“桥梁”和“纽带”作用，带动产业链、供应链上下游，加快能源生产清洁化、能源消费电气化、能源利用高效化；“十四五”规划建成 7 回特高压直流，新增输电能力 5600 万千瓦。国家电网表示，2023 年将加大投资，其中电网投资将超过 5200 亿元，同比增长约 4%。南方电网提出，必须加快构建以新能源为主体的新型电力系统，构建清洁低碳安全高效的能源体系，通过能源电力绿色低碳发展引领经济社会系统性变革。南方电网表示，2023 年加快推进电网建设、抽水蓄能电站等在粤项目建设，预计总投资额超 2600 亿元，年内计划投资约 800 亿元。2023 年，南方电网将全力推进藏东南送电粤港澳大湾区特高压直流工程。2022 年，我国光伏利用率达到 98.30%，同比增加 0.3 个百分点。国家电网、南方电网积极推进特高压电网建设，有助于跨区域远距离输电，促进电力余缺互补，新能源并网消纳矛盾有望得到缓解。

图 20：2021-2022 年全国光伏利用率月度累计值（%）

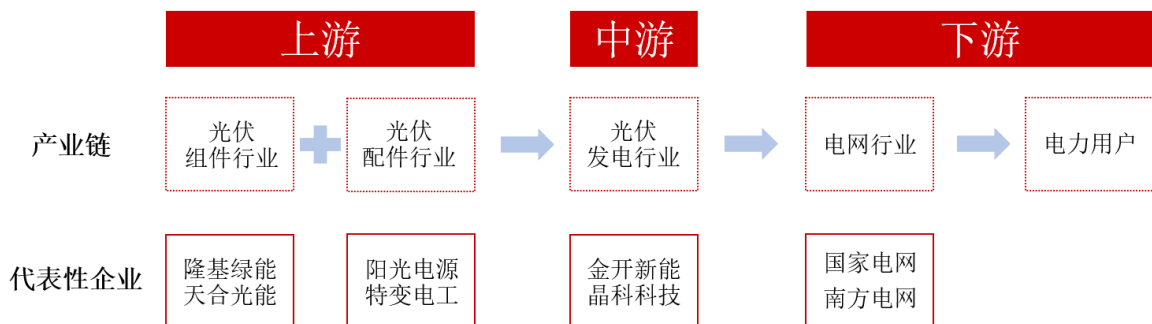


资料来源：全国新能源消纳监测预警中心，iFinD，东莞证券研究所

3.3 原材料价格下行助力降低光伏发电企业的项目建设成本

光伏发电行业上游包括光伏组件行业和光伏配件行业，其中，光伏组件行业代表性上市公司主要有隆基绿能、天合光能等，光伏配件行业代表性上市公司主要有阳光电源、特变电工等。光伏发电行业的原材料主要包括组件、逆变器等。

图 21：光伏发电产业链



资料来源：浙江新能招股说明书，东莞证券研究所

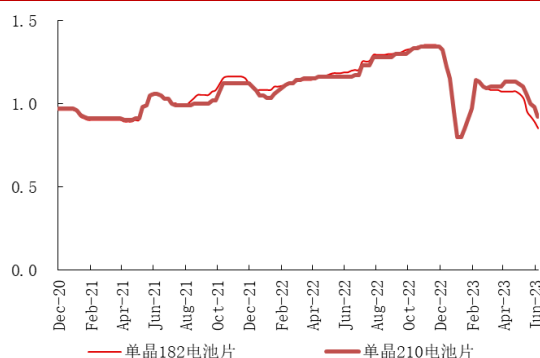
目前国内硅料、硅片、电池片、组件价格均环比下降，根据 InfoLink Consulting，截至 2023 年 6 月 7 日当周，多晶硅致密料价格环比下跌 15.3%；182 硅片/210 硅片价格环比下跌 7.7%/13.0%；182 电池片/210 电池片价格环比下跌 4.5%/6.1%；国内 182/210 单面单玻组件价格环比下跌 2.5%/2.5%，国内 182/210 双面双玻组件价格环比下跌 2.5%/2.5%；182/210mm 单玻(集中式)/182/210mm 单玻(分布式)价格环比下跌 2.5%/3.1%；182TOPCon 双玻组件/210HJT 双玻组件价格环比下跌 1.2%/1.6%。总体来看，光伏产业链价格呈下行态势。

图22：多晶硅致密料价格（元/KG）



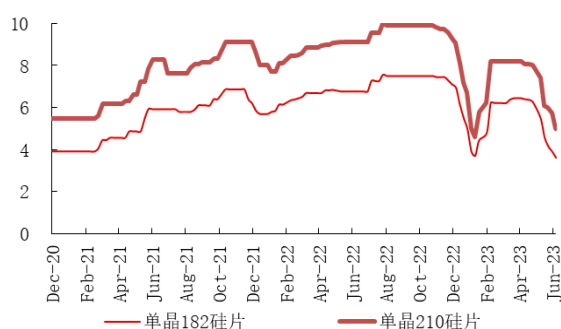
资料来源：InfoLink Consulting，东莞证券研究所
注：数据截至2023年6月7日。

图24：电池片价格（元/W）



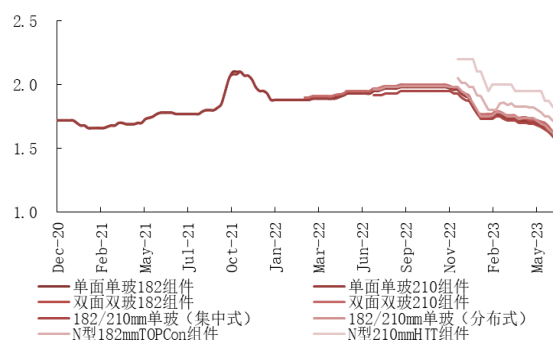
资料来源：InfoLink Consulting，东莞证券研究所
注：数据截至2023年6月7日。

图23：硅片价格（元/片）



资料来源：InfoLink Consulting，东莞证券研究所
注：数据截至2023年6月7日。

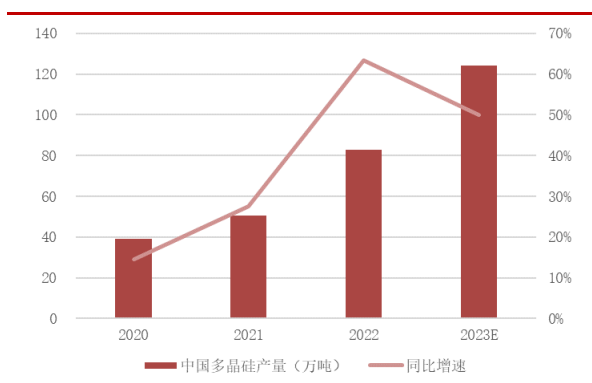
图25：组件价格（元/W）



资料来源：InfoLink Consulting，东莞证券研究所
注：数据截至2023年6月7日。

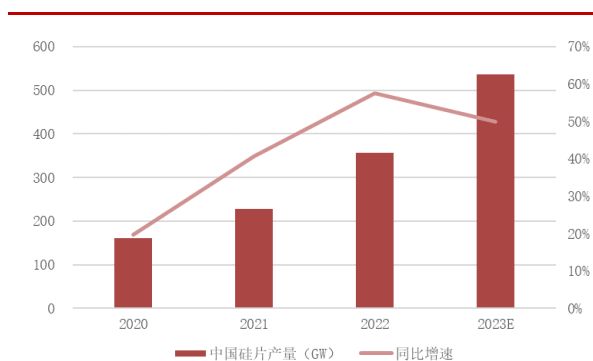
根据 CPIA，2022 年我国多晶硅产量达 82.7 万吨，同比增长 63.4%。随着多晶硅企业技改及新建产能的释放，2023 年全国多晶硅产量将超过 124 万吨。2022 年我国硅片产量约为 357GW，同比增长 57.5%，伴随着头部企业的扩产，2023 年全国硅片产量将超过 535.5GW。CPIA 预测 2023 年中国光伏新增装机 95-120GW，全球新增装机 280-330GW。与终端需求相比，2023 年硅料和硅片这两个环节的供需矛盾将得到缓解，硅料、硅片价格有望继续下行。上游原材料价格的下行有助于降低光伏发电企业的项目建设成本，提升企业的经营效益。

图26：中国多晶硅产量（万吨）



资料来源：CPIA，东莞证券研究所

图27：中国硅片产量（GW）



资料来源：CPIA，东莞证券研究所

4、燃气：天然气调价政策有助于企业传导成本压力

4.1 油气管网体制改革促进燃气行业市场化发展

2020年10月1日，国家管网集团全面接管原分属于三大石油公司的相关油气管道基础设施资产（业务）及人员，正式并网运营，这标志着我国油气管网运营机制市场化改革取得重大成果。2021年4月1日，国家管网集团正式接管原中国石油昆仑能源下属北京天然气管道有限公司和大连液化天然气有限公司股权，标志着我国油气体制改革的关键一步——油气主干管网资产整合已全面完成，实现了我国全部油气主干管网并网运行。2023年2月，国家管网集团改革三年行动全面收官。我们认为，油气管网体制改革的持续推进有利于促进天然气行业上游供应主体竞争，推动中游管网公平开放、互联互通，实现管网统筹规划，提高资源配置效率，从而促进燃气行业市场化发展。

表 6：油气管网体制改革相关政策及内容

时间	政策及措施	相关内容
2017年5月	中共中央、国务院印发《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》	分步推进国有大型油气企业干线管道独立，实现管输和销售分开，完善油气管网公平接入机制，油气干线管道、省内和省际管网向第三方市场主体公平开放。主要思路为中国石油、中国石化、中国海油等国有大型油气企业的管道资产将被剥离重组，成立独立的国家管网集团，实现管输和销售分开。
2019年3月	中央全面深化改革委员会第七次会议审议通过了《石油天然气管网运营机制改革实施意见》	推动石油天然气管网运营机制改革，要坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，组建国有资本控股、投资主体多元化的国家管网集团，推动形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的油气市场体系，提高油气资源配置效率，保障油气安全稳定供应。
2019年12月	国资委发布《关于组建国家石油天然气管网集团有限公司的公告》	正式宣布国家管网集团成立，标志着深化油气体制改革迈出关键一步。
2020年10月	国家管网集团将全面接管原分属于三大石油公司的相关	国家管网集团与中国石油、中国石化、中国海油、中国诚通、中国国新、社保基金会、中投基金、中投国际、丝路基金共同签署的资产交易协议和增资扩股协议将于2020年10月1日00时正式生效，国家管网

	油气管道基础设施资产（业务）及人员	集团将全面接管原分属于三大石油公司的相关油气管道基础设施资产（业务）及人员，正式并网运营，这标志着我国油气管网运营机制市场化改革取得重大成果。
2021 年 4 月	昆仑能源出售北京管道公司 60%股权和大连 LNG 公司 75%股权	中国石油下属公司昆仑能源和国家管网集团于 2020 年 12 月 22 日订立股权转让协议。昆仑能源已有条件同意出售而国家管网集团已有条件同意收购昆仑能源持有的中石油北京天然气管道有限公司 60%股权和中石油大连液化天然气有限公司 75%股权（北京管道公司 60%股权和大连 LNG 公司 75%股权合称标的股权）。截至 2021 年 3 月 31 日，上述股权转让协议约定的交割先决条件已获得满足，标的股权对应的所有权利、义务、责任和风险自 2021 年 4 月 1 日 00 时起从昆仑能源转移至国家管网集团。
2023 年 2 月	国家管网集团改革三年行动全面收官	三年来，国家管网集团成立了全面深化改革领导小组和全面深化改革办公室，认真落实“第一议题”制度，明确了“两个一以贯之”“做一张网布局、做实一中心理念、做强一公司体系”的改革思路，先后召开 20 余次全面深化改革领导小组会议，研究部署重大改革议题和重要举措，将公司改革重点细化分解成 6 个方面 40 项改革任务、108 项改革议题，出台了集团直属企业改革试点、深化三项制度改革、财务垂直管理、对标世界一流管理提升等 20 余个专项改革方案，整体谋划改革“路线图”“施工图”，有效发挥了集团党组把方向、管大局、保落实的领导作用。
2023 年 3 月	国家管网集团与中国联通签署战略合作协议	国家管网集团深入贯彻落实习近平总书记“四个革命、一个合作”能源安全新战略，肩负保障国家能源安全职责使命，自成立以来，全面加快主干油气管网基础设施建设，推动构建“X+1+X”油气市场体系，着力强化创新链与产业链、价值链的结合，大力推进数字化转型，努力探索一条依靠创新驱动高质量发展的管网新路。

资料来源：政府官网，国家管网集团公告，中国石油公告，九丰能源招股说明书，东莞证券研究所

4.2 能源结构转型及新型城镇化持续提升天然气需求

由于当前我国积极构建现代能源体系，推动能源结构向绿色、低碳的方向转型，以及天然气具有清洁高效的特点，天然气行业得到政策支持呵护。2017 年，我国发布《加快推进天然气利用的意见》，提出逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一，重点实施城镇燃气工程、天然气发电工程、工业燃料升级工程、交通燃料升级工程等四大工程。《2030 年前碳达峰行动方案》提出有序引导天然气消费，优化利用结构，优先保障民生用气，大力推动天然气与多种能源融合发展。2021 年我国天然气消费在能源消费中的占比为 8.9%，《加快推进天然气利用的意见》提出，到 2030 年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到 15%左右。根据《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上，相较于 2022 年的产量（2201.10 亿立方米）将增长约 4.5%。

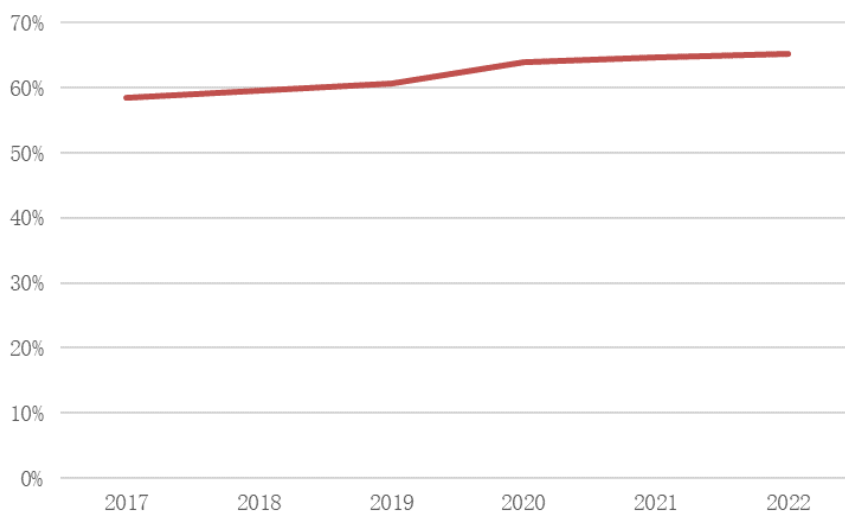
表 7：天然气行业相关政策及内容

时间	政策文件	相关内容
2017 年	《能源发展“十三五”规划》	全面推进能源生产和消费革命，努力构建清洁低碳、安全高效的现代能源体系。到 2020 年天然气消费占能源消费比重力争达到 10%。
2017 年	《加快推进天然气利用的意见》	逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一，到 2020 年，天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到 10%左右，地下储气库形成有效工作气量 148 亿立方米。到 2030 年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到 15%左右，地下储气库形成有效工作气量 350 亿立方米以上。
2017 年	《天然气发展“十三五”规划》	以提高天然气在一次能源消费结构中的比重为发展目标，大力发展天然气产业，逐步把天然气培育成主体能源之一，构建结构合理、供需协调、安全可靠的现代天然气产业体系。2020 年国内天然气综合保供能力达到 3600 亿立方米以上。
2021 年	《2030 年前碳达峰行动方案》	有序引导天然气消费，优化利用结构，优先保障民生用气，大力推动天然气与多种能源融合发展，因地制宜建设天然气调峰电站，合理引导工业用气和化工原料用气。支持车船使用液化天然气作为燃料。
2022 年	《“十四五”现代能源体系规划》	到 2025 年，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上；天然气管网覆盖范围进一步扩大。

资料来源：政府官网，东莞证券研究所

2022 年我国发布《“十四五”新型城镇化实施方案》，要求深入推进以人为核心的新型城镇化战略，到 2025 年，全国常住人口城镇化率稳步提高；“两横三纵”城镇化战略格局全面形成，城市群承载人口和经济的能力明显增强，重点都市圈建设取得明显进展，轨道上的京津冀、长三角、粤港澳大湾区基本建成。根据《天然气发展“十三五”规划》，城镇化率每提高一个百分点，每年将增加相当于 8000 万吨标煤的能源消费量。2022 年我国城镇化率为 65.22%，《城市蓝皮书：中国城市发展报告 No. 12》预计到 2030 年我国城镇化率将达到 70%，2050 年将达到 80%左右。随着我国不断推进新型城镇化向纵深发展，城镇人口规模将持续扩大，从而作为清洁高效能源的天然气的的需求有望提升。

图 28：2017-2022 年我国城镇化率



资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

综上所述，随着我国推进能源结构转型及新型城镇化发展，天然气等清洁能源的需求将增加。根据《中国天然气发展报告（2021）》，预计 2025 年我国的天然气消费规模将达到 4300-4500 亿立方米，较 2022 年（3663 亿立方米）增长约 17%-23%。

4.3 多地出台天然气调价政策有助于企业传导成本压力

2022 年初俄乌冲突后，LNG 价格明显上涨，2022 年 LNG 市场价均值为 6210 元/吨，较 2021 年增长 32%。气源价格的大幅提升容易加大燃气企业的成本压力。根据多家燃气公司披露的 2022 年业绩情况，其中长春燃气提及 2022 年业绩亏损的主要原因包括 2022 年末冬季上游价格上涨，申请顺价调整暂时未执行等；贵州燃气提到，2022 年前三季度由于上游气源紧张、气源价格上涨等因素，为保障下游用户能源需求，公司采购高价气源保障供应，采购成本上升，公司燃气利润同比下降。

图 29：LNG 市场价（元/吨）



资料来源：生意社，iFinD，东莞证券研究所

注：数据截至 2023 年 6 月 7 日。

在此背景下，近期多地出台了天然气调价政策文件，促进天然气的气源价格与销售价格联动调整。其中，广州主要提高了非居民管道燃气销售价的最高限价，重庆等地主要上调了居民天然气最高销售价格。我们认为，天然气调价政策有助于提高燃气企业的售气价格，从而助力燃气企业向终端用户传导成本压力。

表 8：天然气调价政策

区域	发布日期	政策内容
长沙市	2022 年 11 月	联动上调居民第一档气价，额度为 0.182 元/立方米，城燃企业无法同步同向全额传导的涨价因素，在下一调整周期统筹考虑；联动上调后的第一、二、三档居民用气终端销售价格分别为 2.832 元/立方米、3.398 元/立方米、4.248 元/立方米。本次价格调整时间为 2022 年 12 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日。
广州市	2023 年 1 月	从 2023 年 1 月 20 日起，我市非居民管道燃气销售价最高限价为 4.60 元/立方米，下浮不限。本通知执行期为 2023 年 1 月 20 日至 2023 年 7 月 19 日。
内蒙古自治区	2023 年 3 月	为及时疏导天然气价格矛盾，保证我区城燃企业的正常经营和居民燃气用户的用气需求，根据居民用天然气价格动态调整机制，居民用天然气终端销售价格也应上调 0.192 元/立方米。
石家庄市	2023 年 4 月	为保证居民用气稳定，确保燃气行业健康可持续发展，市发改委启动联动机制制定了价格疏导方案，拟报经市政府同意后，将居民管道天然气销售价格上调 0.37 元/立方米。第一、第二、第三阶梯价格按照 1：1.15：1.35 的比价关系进行调整。
重庆市	2023 年 5 月	2023 年非采暖季，居民天然气一、二、三阶梯最高销售价格分别由现行每立方米 2.039 元、2.209 元、2.559 元调整为 2.196 元、2.366 元、2.716 元。

资料来源：政府官网，东莞证券研究所

5、投资建议

今年年初国务院总理作政府工作报告指出，2023 年工作重点包括推动发展方式绿色转型；深入推进污染防治；加强城乡环境基础设施建设，持续实施重要生态系统保护和修复重大工程；推进煤炭清洁高效利用和技术研发，加快建设新型能源体系等。展望 2023 年下半年，在我国能源结构转型的大背景下，建议关注公用事业行业细分领域机会：

燃煤发电：2023 年 1-4 月，我国规模以上电厂水电发电量为 2708.7 亿千瓦时，同比下降 13.7%，水电出力不足。在 2023 年 4 月召开的新闻发布会上，国家气候中心提到，2023 年，长江中游还会发生阶段性气象干旱，强度大概是中等或者以上。我们认为，受降水偏少、高温干旱等极端天气影响，2023 年全年水电出力或将不足。根据我的钢铁网，按照过去 5 年装机利用率低值粗略估算，2023 年水电发电量将同比降低 354 亿千瓦时，火电将承担约 2946 亿千瓦时的发电量增量。综合来看，煤电作为电力安全保障的“压舱石”，有望承担基础保障的“重担”，2023 年火电发电量有望同比增长。另外，在煤炭产量增加及进口数量提升的冲击下，港口煤炭库存维持高位。截至 2023 年 6 月 2 日，北方港煤炭库存达 3029 万吨，创下 2021 年以来新高。后续随着自燃风险加大和部分货源资金压力凸显，煤炭贸易商或将低价抛货，动力煤价格有望保持低位运行，从而有助于持续改善燃煤发电企业的经营业绩。建议关注华能国际(600011)、华电国际(600027)、大唐发电(601991)。

光伏发电：根据各省市规划，“十四五”期间风光发电新增规划装机容量约为 874GW。未来各地落实装机规划的过程中，我国太阳能发电装机容量有望继续增长。根据国家能源局，预计 2023 年底我国太阳能发电装机规模将达到 490GW 左右，同比增长约 25%。新能源消纳方面，国家电网表示，2023 年将加大投资，其中电网投资将超过 5200 亿元，同比增长约 4%；“十四五”规划建成 7 回特高压直流，新增输电能力 5600 万千瓦。南方电网表示，2023 年加快推进电网建设、抽水蓄能电站等在粤项目建设，预计总投资额超 2600 亿元，年内计划投资约 800 亿元；2023 年南方电网将全力推进藏东南送电粤港澳大湾区特高压直流工程。国家电网、南方电网积极推进特高压电网建设，有助于跨区域远距离输电，促进电力余缺互补，新能源并网消纳矛盾有望得到缓解。成本方面，随着多晶硅企业技改及新建产能的释放、硅片头部企业的扩产，2023 年硅料和硅片这两个环节的供需矛盾将得到缓解，硅料、硅片价格有望继续下行。上游原材料价格的下行有助于降低光伏发电企业的项目建设成本，提升企业的经营效益。建议关注三峡能源（600905）、金开新能（600821）。

燃气：2021 年我国天然气消费在能源消费中的占比为 8.9%，《加快推进天然气利用的意见》提出，到 2030 年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到 15%左右。同时，随着我国不断推进新型城镇化向纵深发展，城镇人口规模将持续扩大，从而作为清洁能源的天然气的的需求有望提升。短期来看，近期多地出台了天然气调价政策文件，促进天然气的气源价格与销售价格联动调整。其中，广州主要提高了非居民管道燃气销售价的最高限价，重庆等地主要上调了居民天然气最高销售价格。我们认为，天然气调价政策有助于提高燃气企业的售气价格，从而助力燃气企业向终端用户传导成本压力。建议关注新奥股份（600803）、九丰能源（605090）。

表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2023/6/7）

股票代码	股票名称	股价（元）	EPS（元）				PE				评级	评级变动
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
600905	三峡能源	5.26	0.25	0.32	0.38	0.45	21.04	16.62	13.72	11.72	买入	维持
600821	金开新能	6.63	0.37	0.48	0.78	1.00	18.09	13.87	8.47	6.63	买入	维持
600011	华能国际	9.34	-0.47	0.50	0.69	0.88	-19.85	18.67	13.61	10.59	买入	维持
601991	大唐发电	3.45	-0.02	0.18	0.25	0.31	-155.66	18.93	14.02	10.97	买入	维持
600027	华电国际	6.59	0.01	0.49	0.61	0.72	675.27	13.38	10.87	9.10	买入	维持
600803	新奥股份	18.85	1.89	2.28	2.63	3.04	9.99	8.28	7.17	6.19	买入	维持
605090	九丰能源	21.21	1.74	2.13	2.61	3.06	12.17	9.94	8.13	6.94	买入	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：部分预测 EPS 采用 iFinD 一致预期。

6、风险提示

(1) 政策推进不及预期：目前国家鼓励使用清洁能源，并制定相关保障性收购、可再生能源补贴、税收优惠、长期银行贷款、土地租赁等扶持政策。如果相关政策在未来出现重大不利变化，可能在一定程度上对光伏发电、燃气行业上市公司造成不利影响。另外，煤炭为燃煤发电行业重要的原材料，煤炭保供稳价政策的变化可能对燃煤发电行业上市公司的业绩造成重大影响。

(2) 经济发展不及预期：电力需求受经济周期影响较大。若未来经济发展不及预期，将影响全社会电力需求，从而发电行业上市公司将受到影响。

(3) 上网电价波动风险：发电行业上市公司的主要产品为电力，电力价格通常以上网电价指标衡量。上网电价大幅波动可能会对发电行业上市公司的业绩造成直接影响。

(4) 气源获取风险：燃气公司的天然气主要通过国际采购和向中石油、中石化、中海油供应，对上游供应商的依赖性较强。若国内上游供应商出现供应波动或海外 LNG 发生不可抗力情形，则会对燃气行业上市公司造成不利影响。

(5) 原材料价格波动风险：燃煤发电方面，动力煤采购成本在燃煤发电企业的成本中占比较大，动力煤价格大幅波动将影响燃煤发电行业上市公司的业绩。光伏发电方面，光伏组件采购成本在光伏发电企业的项目建设成本中占比较大。光伏组件等原材料价格大幅波动将会对项目建设成本造成一定影响，从而影响光伏发电行业上市公司的业绩。燃气方面，受国内外复杂的政治、经济形势影响，近年来燃气价格波动较大，若燃气销售价格调整幅度不及采购价格调整幅度或发生滞后，原材料价格波动将对燃气行业上市公司的毛利造成一定影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn