

用电量增速扩大，火电略有放缓趋势

公用事业行业周报（2026.05.18-2026.05.22）

核心观点

- **4月用电量增速提升，呈现“二产修复、三产高增”特征。**2026年4月全社会用电量同比+6.0%，较3月用电量同比增速+2.5pct。分产业看，2026年4月一产/二产/三产/居民用电量同比增速为+2.0%/+5.3%/+8.9%/+6.0%，较3月-4.7%/+3.3%/+1.2%/+0.8pct。我们认为4月用电量增速提升主要由于1) 高端制造用电高增结构性支撑二产用电：4月规模以上工业增加值同比+4.1%，增速较3月有所放缓；但高技术及装备制造业用电量同比+10.1%，较3月+4.5pct。2) 气温偏暖幅度扩大：4月全国平均气温12.8℃，偏暖幅度（+1.6℃）较3月（+1.2℃）扩大0.4℃，华南、西南等地阶段性高温提前出现，带动商业制冷及居民空调负荷释放。3) 电能替代和AI产业用电量增速提升：4月充换电/互联网数据服务业用电量同比+61.9%/+42.8%，较3月+10.6pct/+2.7pct。展望迎峰度夏，考虑到新兴产业持续拉动用电量增长以及厄尔尼诺来临或抬升今年夏季极端高温可能性，后续全社会用电量增速或存进一步上行可能。
- **风电边际好转，火电增速受清洁能源挤压放缓。**4月规上工业发电同比+2.6%，较3月+1.2pct。分电源看，4月火电/太阳能发电增速放缓，水电增速加快，核电/风电降幅收窄。其中，水电同比+12.2%，较3月+1.4pct，推测与主要流域降水维持高位有关；风电同比-5.0%，降幅较3月大幅收窄12.3pct；光伏同比+7.1%，增速较3月-2.9pct；核电同比-8.7%，降幅较3月收窄3.1pct，推测仍受机组检修影响，随着检修窗口期逐步度过，后续核电发电量同比增速有望由负转正；4月火电同比+3.1%，较3月放缓1.1pct，或由于清洁能源出力边际增强挤压。
- **低位公用事业资产有望价值重估。**申万公用事业指数-2.2%，跑输沪深300指数1.9个百分点，跑输万得全A指数2.3个百分点。我们认为公用事业板块仍为值得配置的优质资产，有望受益于国际秩序重构下的实物资产价值重估。

投资建议与投资标的

- **投资建议：看好公用事业板块。**我们认为：1) 国际秩序重构背景下，公用事业作为重要实物资产有望价值重估；2) 为服务高比例新能源电量消纳，我国需进一步推动电力市场化价格改革，未来电力市场将逐步给予电力商品各项属性（电能量价值、调节价值、容量价值、环境价值等）充分定价。
- **燃气：**全球秩序重构及地缘冲突背景下天然气价格中枢或将超出市场预期，国内上游气源资产有望受益，相关标的：首华燃气(300483，未评级)、新天然气(603393，未评级)。
- **火电：**2026年我国各省份煤电容量电价补偿比例持续提升，叠加现货市场在全国范围内全面铺开，火电将逐步从基荷电源向调节性电源转变，其商业模式改善已初现端倪。我们预计2026年火电行业分红能力及分红意愿均有望持续提升，推荐标的：建投能源(000600，买入)、华电国际(600027，买入)、国电电力(600795，买入)、华能国际(600011，买入)、皖能电力(000543，买入)；相关标的：豫能控股(001896，未评级)、宝新能源(000690，未评级)、粤电力A(000539，未评级)。
- **水电：**商业模式简单且优秀，度电成本在所有电源中处于最低水平，建议逢低布局优质流域的大水电，相关标的：长江电力(600900，未评级)、国投电力(600886，未评级)、桂冠电力(600236，未评级)。
- **核电：**长期装机成长确定性高，市场化电量电价下行压力最大的时间节点已过，相关标的：中国广核(003816，未评级)。
- **风光：**碳中和预期下电量仍有较高增长空间，静待行业盈利底部拐点，优选风电占比较高的行业龙头公司，相关标的：龙源电力(001289，未评级)。
- **风险提示：**弃风弃光率大幅提升，煤炭价格大幅上涨，市场电价低于预期等。

行业评级 看好（维持）

国家/地区 中国
行业 公用事业行业
报告发布日期 2026年05月24日



证券分析师

孙辉贤 执业证书编号：S0860525090003
sunhuixian@orientsec.com.cn
021-63326320

孙怡萱 执业证书编号：S0860525110002
sunyixuan@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

价格维持高位，6月有望迎来新催化：公用事业行业周报（2026.05.11-2026.05.15） 2026-05-17

AI与能源双向赋能，算电协同明确战略目标：公用事业行业周报（2026.05.04-2026.05.07） 2026-05-09

火电业绩好于预期，水电稳健增长：公用事业2025年报及2026年一季报总结 2026-05-06

目录

行业动态跟踪.....	5
电量：用电量增速扩大，火电略有放缓趋势.....	5
电价：广东现货电价同比下降、山西同比上升.....	8
动力煤：国内煤价有所分化，港口库存上涨.....	10
天然气：国际天然气价格下降.....	13
水文：出库流量周同比上升.....	14
上周行情回顾.....	15
行业表现.....	15
个股表现.....	16
风险提示.....	16

图表目录

图 1: 2026 年 4 月全社会累计用电量同比+5.4%	5
图 2: 2026 年 4 月一产累计用电量同比+5.8%	6
图 3: 2026 年 4 月二产累计用电量同比+4.9%	6
图 4: 2026 年 4 月三产累计用电量同比+8.3%	6
图 5: 2026 年 4 月居民累计用电量同比+3.9%	6
图 6: 2026 年 4 月累计发电量同比+3.3%	7
图 7: 2026 年 4 月火电累计发电量同比+3.6%	7
图 8: 2026 年 4 月水电累计发电量同比+9.9%	7
图 9: 2026 年 4 月核电累计发电量同比-4.8%	7
图 10: 2026 年 4 月风电累计发电量同比-3.5%	7
图 11: 2026 年 4 月光伏累计发电量同比+9.8%	7
图 12: 2Q26 以来广东省日前现货电价均值同比+31.9% (单位: 元/兆瓦时)	8
图 13: 江苏省日前现货电价周环比+2.2% (单位: 元/兆瓦时)	8
图 14: 2Q26 以来山西省日前现货电价均值同比-11.2% (单位: 元/兆瓦时)	8
图 15: 4M26 山西省中长期交易电价同比-8.6% (单位: 元/兆瓦时)	8
图 16: 上海市日前现货电价周环比持平 (单位: 元/兆瓦时)	9
图 17: 内蒙古现货电价周环比+12.8% (单位: 元/兆瓦时)	9
图 18: 秦皇岛山西产 Q5500 动力末煤平仓价周环比持平	10
图 19: 内蒙古鄂尔多斯 Q5500 动力煤坑口价周环比+0.7%	10
图 20: 广州港 Q5500 印尼煤含税库提价周环比-14 元/吨	11
图 21: 印尼煤与秦港煤价差周环比-15 元/吨	11
图 22: 秦皇岛-广州海运煤炭运价指数环比-7.1 元/吨	11
图 23: 秦皇岛-上海海运煤炭运价指数环比-8.1 元/吨	11
图 24: 秦皇岛港煤炭库存周环比+8.1%	11
图 25: 中国主流港口煤炭库存周环比+2.4%	11
图 26: 全国 25 省电厂煤炭库存量周环比+1.0%	12
图 27: 全国 25 省电厂日耗煤量周环比-8.5%	12
图 28: 荷兰 TTF 天然气价周环比-3.0%	13
图 29: 美国 NYMEX 天然气价周环比持平	13
图 30: 中国 LNG 出厂价周环比-0.7%	13
图 31: 中国进口天然气到岸价周环比持平	13
图 32: 2Q26 以来三峡平均出库流量同比+38.4%	14
图 33: 本周三峡水库平均入库流量同比+122%	14
图 34: 三峡水库水位同比+3.4%	14

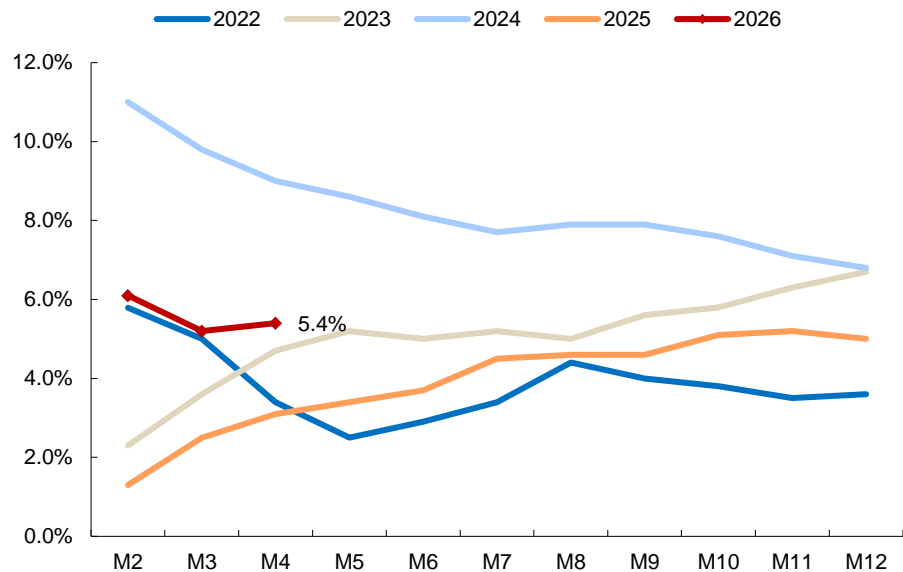
图 35: 本周指数涨跌幅.....	15
图 36: 年初以来指数涨跌幅.....	15
图 37: 公用事业中，燃气上周降幅最小.....	15
图 38: 公用事业中，光伏年初至今涨幅最大.....	15
表 1: 本周个股涨跌幅.....	16

行业动态跟踪

电量：用电量增速扩大，火电略有放缓趋势

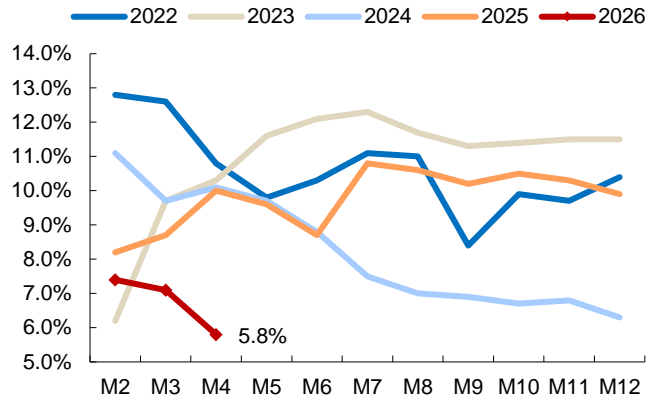
4月用电量增速提升，呈现“二产修复、三产高增”特征。2026年4月全社会用电量同比+6.0%，较3月用电量同比增速+2.5pct。分产业看，2026年4月一产/二产/三产/居民用电量同比增速为+2.0%/+5.3%/+8.9%/+6.0%，较3月-4.7%/+3.3%/+1.2%/+0.8pct。我们认为4月用电量增速提升主要由于1) 高端制造用电高增结构性支撑二产用电：4月规模以上工业增加值同比+4.1%，增速较3月有所放缓；但高技术及装备制造业用电量同比+10.1%，较3月+4.5pct。2) 气温偏暖幅度扩大：4月全国平均气温12.8℃，偏暖幅度(+1.6℃)较3月(+1.2℃)扩大0.4℃，华南、西南等地阶段性高温提前出现，带动商业制冷及居民空调负荷释放。3) 电能替代和AI产业用电量增速提升：4月充换电/互联网数据服务业用电量同比+61.9%/+42.8%，较3月+10.6pct/+2.7pct。展望迎峰度夏，考虑到新兴产业持续拉动用电量增长以及厄尔尼诺来临或抬升今年夏季极端高温可能性，后续全社会用电量增速或存进一步上行可能。

图 1：2026 年 4 月全社会累计用电量同比+5.4%



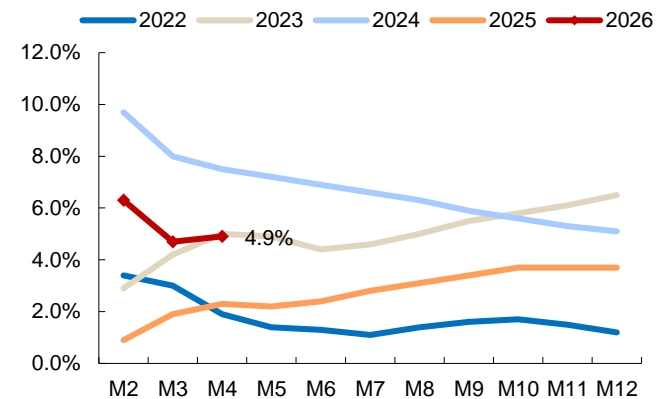
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 2：2026 年 4 月一产累计用电量同比+5.8%



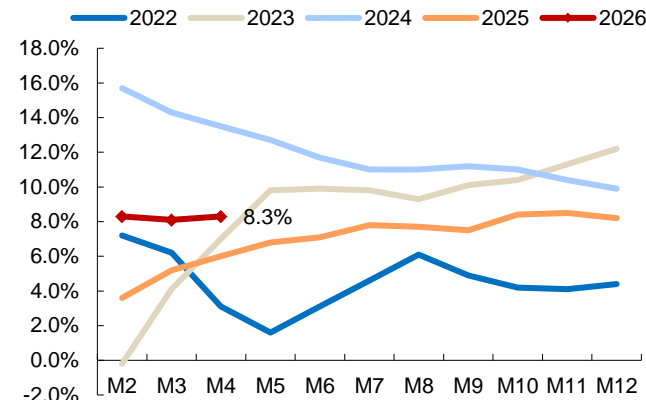
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：2026 年 4 月二产累计用电量同比+4.9%



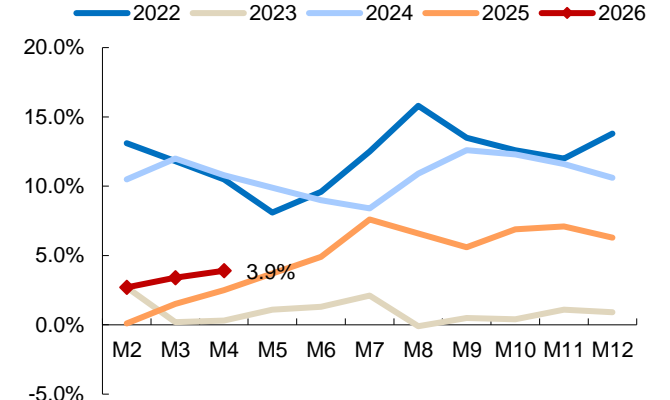
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：2026 年 4 月三产累计用电量同比+8.3%



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：2026 年 4 月居民累计用电量同比+3.9%

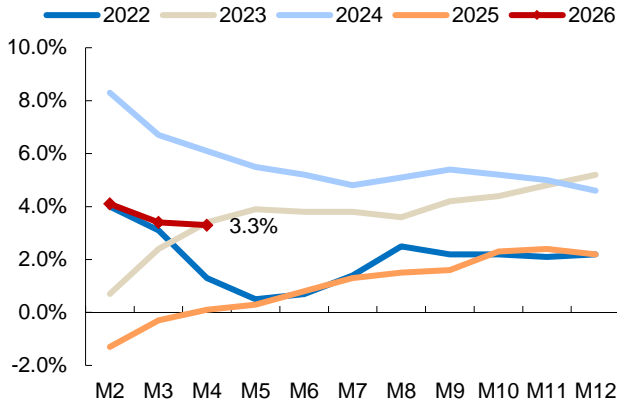


数据来源：Wind，东方证券研究所

风电边际好转，火电增速受清洁能源挤压放缓。4 月规上工业发电同比+2.6%，较 3 月+1.2pct。分电源看，4 月火电/太阳能发电增速放缓，水电增速加快，核电/风电降幅收窄。其中，水电同比+12.2%，较 3 月+1.4pct，推测与主要流域降水维持高位有关；风电同比-5.0%，降幅较 3 月大幅收窄 12.3pct；光伏同比+7.1%，增速较 3 月-2.9pct；核电同比-8.7%，降幅较 3 月收窄 3.1pct，推测仍受机组检修影响，随着检修窗口期逐步度过，后续核电发电量同比增速有望由负转正；4 月火电同比+3.1%，较 3 月放缓 1.1pct，或由于清洁能源出力边际增强挤压。

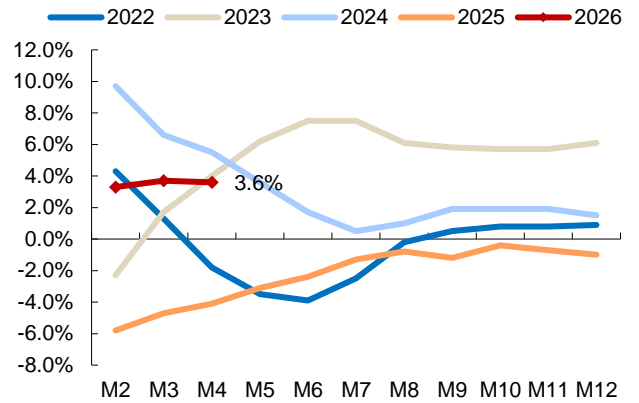


图 6：2026 年 4 月累计发电量同比+3.3%



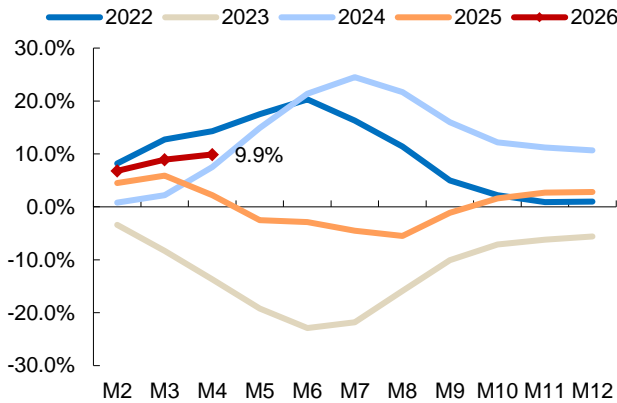
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：2026 年 4 月火电累计发电量同比+3.6%



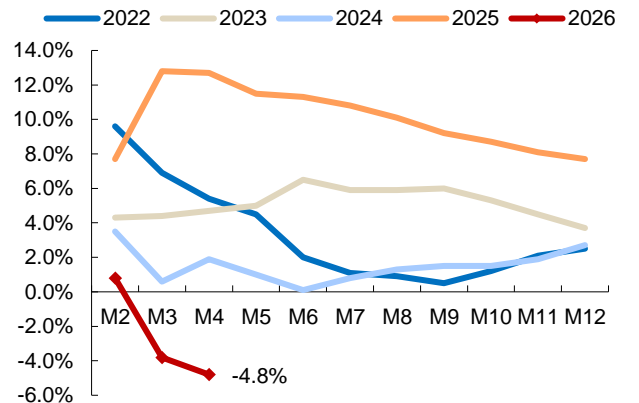
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：2026 年 4 月水电累计发电量同比+9.9%



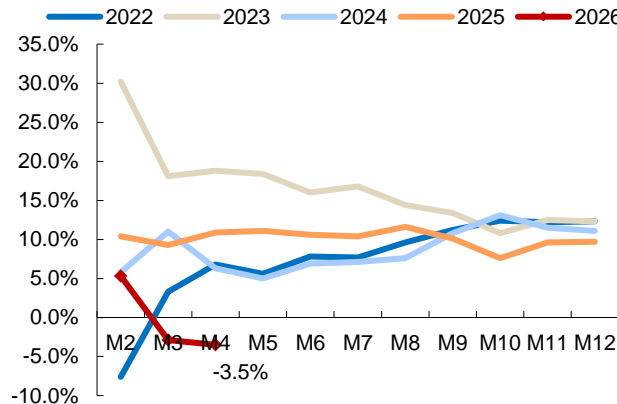
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：2026 年 4 月核电累计发电量同比-4.8%



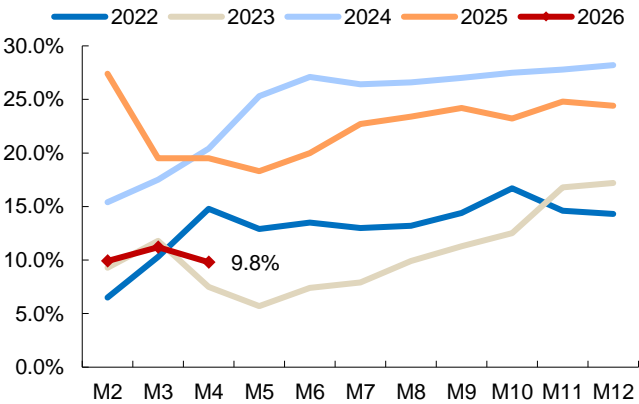
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 10：2026 年 4 月风电累计发电量同比-3.5%



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 11：2026 年 4 月光伏累计发电量同比+9.8%



数据来源：Wind，东方证券研究所

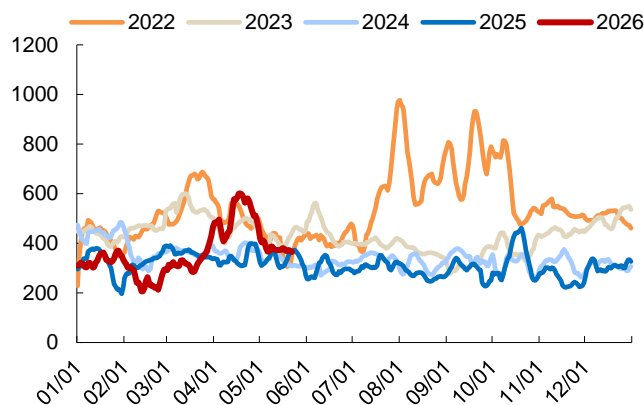
电价：广东现货电价同比下降、山西同比上升

地缘动荡格局下，全球能源价格中枢系统性抬升，对国内现货电价形成支撑。2026 年各省现货电价有望触底回升。其中广东作为火电占比较高、外向型能源依赖度高的省份，现货电价或率先走出长期下行周期。

广东：截至到 2026 年 5 月 22 日，广东省日前电力市场出清均价周均值为 365 元/兆瓦时，同比-5 元/兆瓦时（-1.4%）；2Q26 至今同比广东省日前电力市场出清均价平均值为 450 元/兆瓦时，同比+109 元/兆瓦时（+31.9%）。

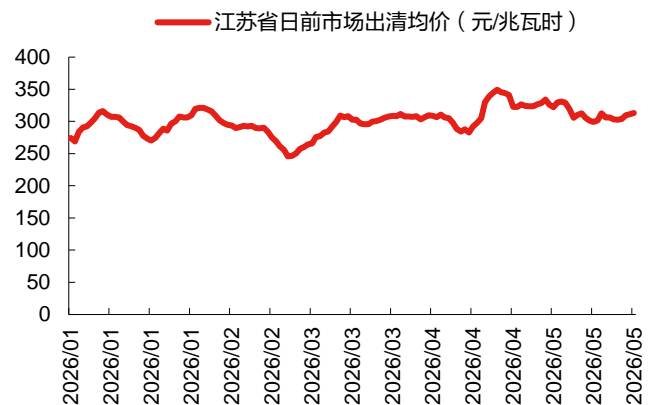
江苏：截至到 2026 年 5 月 21 日，江苏省日前电力市场出清均价周均值为 313 元/兆瓦时，周环比 +7 元/兆瓦时（+2.2%）。

图 12：2Q26 以来广东省日前现货电价均值同比+31.9%（单位：元/兆瓦时）



注：图表中数据为 7 天移动平均值
数据来源：广东省电力交易中心，东方证券研究所

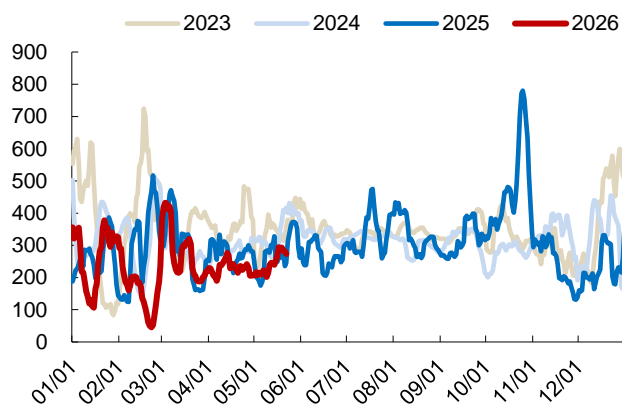
图 13：江苏省日前现货电价周环比+2.2%（单位：元/兆瓦时）



注：图表中数据为 7 天移动平均值
数据来源：江苏省电力交易中心，东方证券研究所

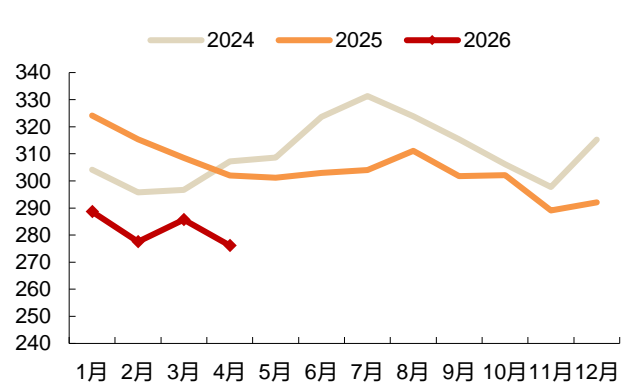
山西：截至到 2026 年 5 月 22 日，山西省日前市场算术平均电价周均值为 273 元/兆瓦时，同比 +27 元/兆瓦时（+11.2%）；2Q26 以来山西省日前市场算术平均电价均值为 235 元/兆瓦时，同比 -30 元/兆瓦时（-11.2%）。

图 14：2Q26 以来山西省日前现货电价均值同比-11.2%（单位：元/兆瓦时）



注：图表中数据为 7 天移动平均值
数据来源：山西省电力交易中心，东方证券研究所

图 15：4M26 山西省中长期交易电价同比-8.6%（单位：元/兆瓦时）



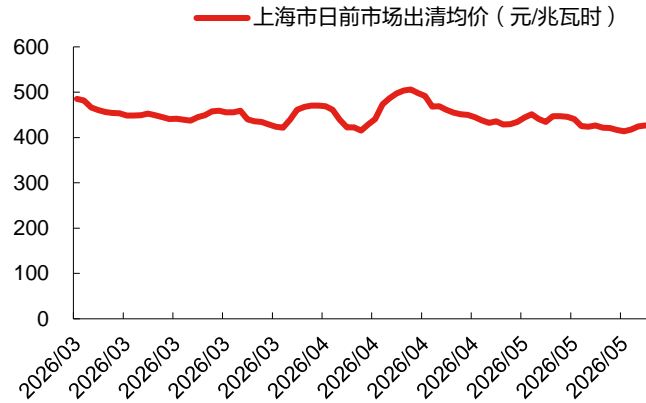
数据来源：山西省电力交易中心，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

上海：截至到 2026 年 5 月 20 日，上海市日前电力市场出清均价周均值为 427 元/兆瓦时，周环比持平。

内蒙古：截至到 2026 年 5 月 20 日，内蒙古省实时电力市场出清电价周均值为 198 元/兆瓦时，周环比+22 元/兆瓦时（+12.8%）。

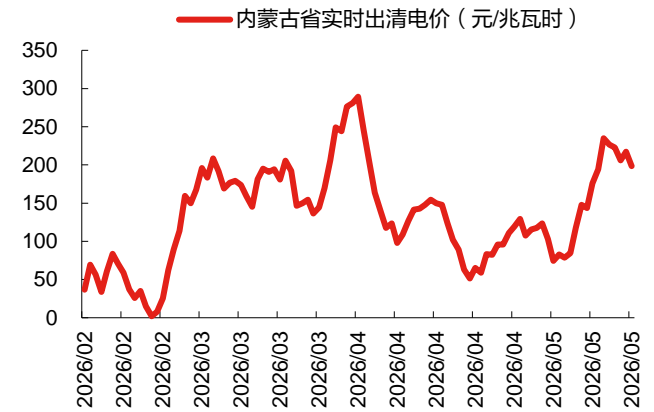
图 16：上海市日前现货电价周环比持平（单位：元/兆瓦时）



注：图表中数据为 7 天移动平均值

数据来源：上海电力交易中心，东方证券研究所

图 17：内蒙古现货电价周环比+12.8%（单位：元/兆瓦时）



注：图表中数据为 7 天移动平均值

数据来源：内蒙古电力交易中心，东方证券研究所

动力煤：国内煤价有所分化，港口库存上涨

动力煤价格中枢有望维持高位震荡偏强格局。供给端，国内产地虽产量有序增加，但受年度生产配额低于申请额度、部分中小煤矿仍在等待批复，以及印尼国内市场义务（DMO）优先履约导致出口货源收窄等因素影响，有效增量释放或持续偏紧；同时，地缘冲突下 LNG 价格高企，日韩等经济体对澳大利亚高卡煤的替代性需求旺盛，进一步挤压亚太市场高卡煤资源，进口煤对国内市场的补充弹性受限。需求端，迎峰度夏旺季临近，沿海电厂库存整体低于去年同期，终端拉运力度有望随日耗攀升而持续加大；且考虑到北港煤炭库存或难有增量、清洁能源对煤电的替代作用或不明显，供需紧平衡格局难以实质缓解。

国内煤价环比有所分化。截至 2026 年 5 月 22 日，秦皇岛山西产 Q5500 动力末煤平仓价 835 元/吨，周环比持平，同比+224 元/吨（+36.7%）。截至 2026 年 5 月 22 日，山西大同 Q5500 弱粘煤坑口价为 689 元/吨，周环比-26 元/吨（-3.6%）；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 动力煤坑口价为 582 元/吨，周环比+4 元/吨（+0.7%）；陕西榆林 Q6000 动力块煤坑口价（折 5500 大卡）为 660 元/吨，周环比持平。

图 18：秦皇岛山西产 Q5500 动力末煤平仓价周环比持平

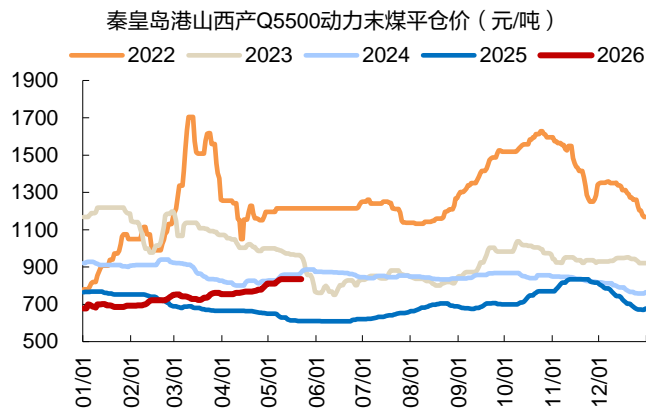
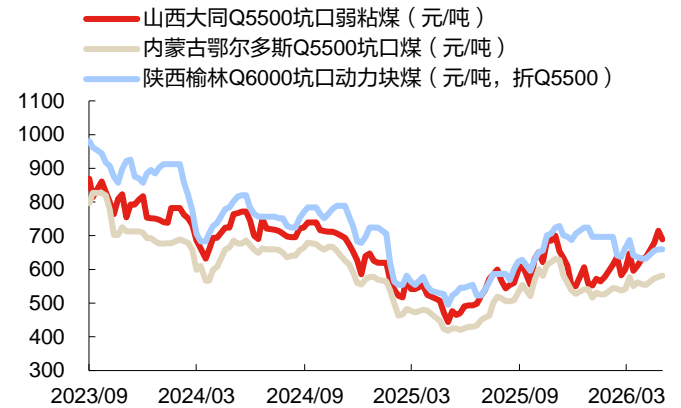
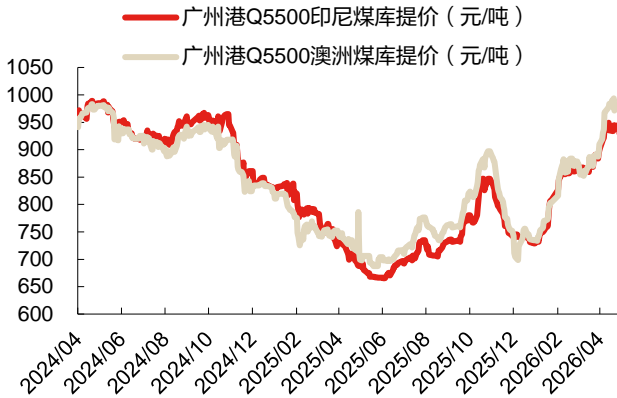


图 19：内蒙古鄂尔多斯 Q5500 动力煤坑口价周环比+0.7%



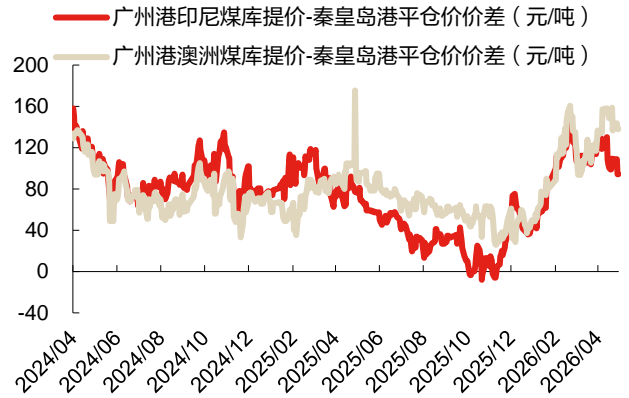
印尼进口煤价环比下降，海运运费持续下跌。截至 2026 年 5 月 22 日，广州港 Q5500 印尼煤库提价为 929 元/吨，周环比-14 元/吨（-1.5%），同比+241 元/吨（+35.0%）；与同期秦皇岛港山西产 Q5500 动力末煤平仓价价差为+94 元/吨，价差周环比-15 元/吨。截至 2026 年 5 月 22 日，广州港 Q5500 澳洲煤含税库提价为 973 元/吨，周环比-6 元/吨（-0.6%），同比+263 元/吨（+37.1%）。截至 2026 年 5 月 22 日，秦皇岛-广州（5-6 万 DWT）海运煤炭运价指数 64.5 元/吨，周环比-7.1 元/吨（-9.9%）；秦皇岛-上海（4-5 万 DWT）海运煤炭运价指数 46.4 元/吨，周环比-8.1 元/吨（-14.9%）。

图 20：广州港 Q5500 印尼煤含税库提价周环比-14 元/吨



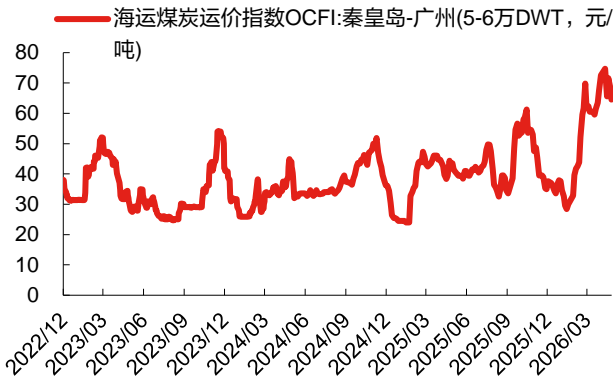
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 21：印尼煤与秦港煤价差周环比-15 元/吨



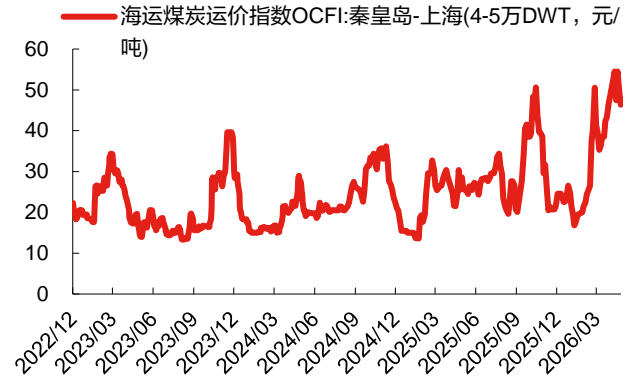
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 22：秦皇岛-广州海运煤炭运价指数环比-7.1 元/吨



数据来源：Wind，东方证券研究所

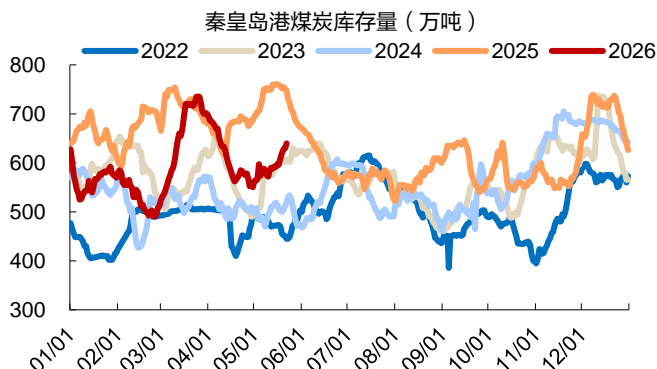
图 23：秦皇岛-上海海运煤炭运价指数环比-8.1 元/吨



数据来源：Wind，东方证券研究所

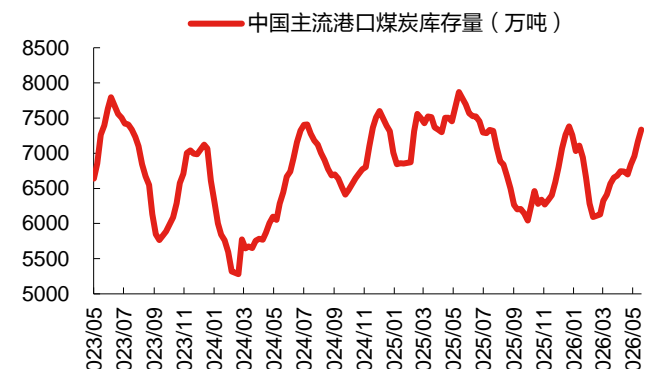
港口库存持续上涨，电厂库存环比上涨。截至 2026 年 5 月 22 日，秦皇岛港煤炭库存为 640 万吨，周环比+48 万吨（+8.1%），同比-108 万吨（-14.4%）。截至 2026 年 5 月 18 日，我国主流港口煤炭库存为 7335 万吨，周环比+169 万吨（+2.4%）。截至 2026 年 5 月 21 日，我国 25 省（沿海 8 省+内陆 17 省）电厂煤炭库存量为 11342 万吨，周环比+116 万吨（+1.0%），同比-114 万吨（-1.0%）；我国 25 省电厂日耗煤量为 489 万吨，周环比-45 万吨（-8.5%），同比-20 万吨（-3.9%）。

图 24：秦皇岛港煤炭库存周环比+8.1%



数据来源：Wind，东方证券研究所

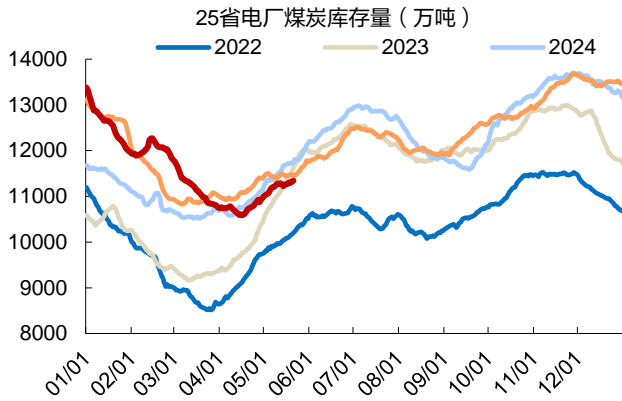
图 25：中国主流港口煤炭库存周环比+2.4%



数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

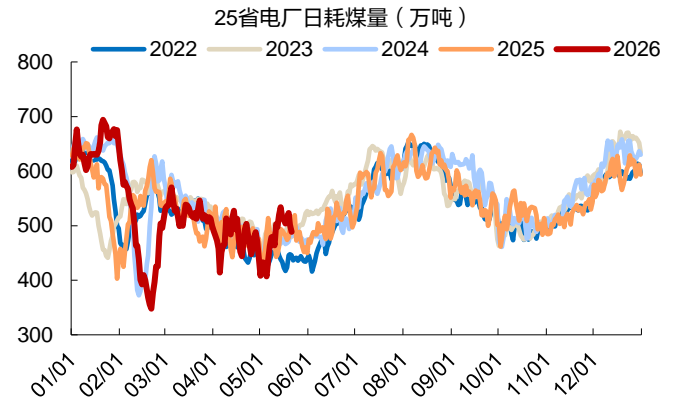
图 26：全国 25 省电厂煤炭库存量周环比+1.0%



注：25 省市为河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南、重庆、四川、贵州、陕西、宁夏、新疆、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、广西、海南

数据来源：CCTD，东方证券研究所

图 27：全国 25 省电厂日耗煤量周环比-8.5%



注：25 省市为河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南、重庆、四川、贵州、陕西、宁夏、新疆、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、广西、海南

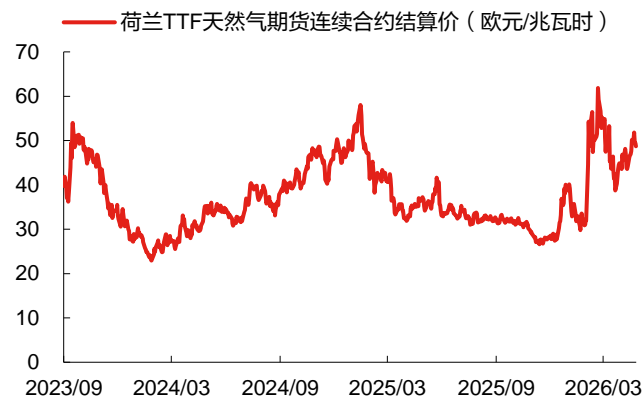
数据来源：CCTD，东方证券研究所

天然气：国际天然气价格下降

霍尔木兹通航边际改善难改供应紧势，中长期气价中枢将持续高于冲突前水平。冲突前霍尔木兹海峡日均通行约 3 艘满载 LNG 运输船，当前仍仅零星恢复，通航频次与运量较战前水平存在数量级差距，航线安全与供应不确定性远未消除。我们判断夏季用气高峰时海峡通航能力或仍无法恢复至战前较高水平，国际 LNG 现货价存尾部暴涨风险。中期来看，卡塔尔受损的 LNG 产能恢复期长达 3-5 年，LNG 结构性供应缺口难以快速弥合，国际气价中枢将会持续高于冲突前水平。受国际价格传导影响，国内 LNG 价格或维持较高位运行。

欧洲天然气价格下降。截至 2026 年 5 月 22 日，荷兰 TTF 天然气期货结算价为 48.7 欧元/兆瓦时，周环比-1.5 欧元/兆瓦时（-3.0%），同比+12.3 欧元/兆瓦时（+33.9%）。截至 2026 年 5 月 22 日，美国 NYMEX 天然气期货收盘价为 2.9 美元/百万英热单位，周环比持平，同比-0.4 美元/百万英热单位（-11.9%）。

图 28：荷兰 TTF 天然气价周环比-3.0%



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 29：美国 NYMEX 天然气价周环比持平



数据来源：Wind，东方证券研究所

国内 LNG 出厂价持续下降，进口价持平。截至 2026 年 5 月 22 日，中国液化天然气出厂价为 6180 元/吨，周环比-43 元/吨（-0.7%），同比+1708 元/吨（+38.2%）。截至 2026 年 5 月 22 日，中国进口天然气现货到岸价为 18 美元/百万英热，周环比持平，同比+6 美元/百万英热（+48.2%）。

图 30：中国 LNG 出厂价周环比-0.7%



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 31：中国进口天然气到岸价周环比持平



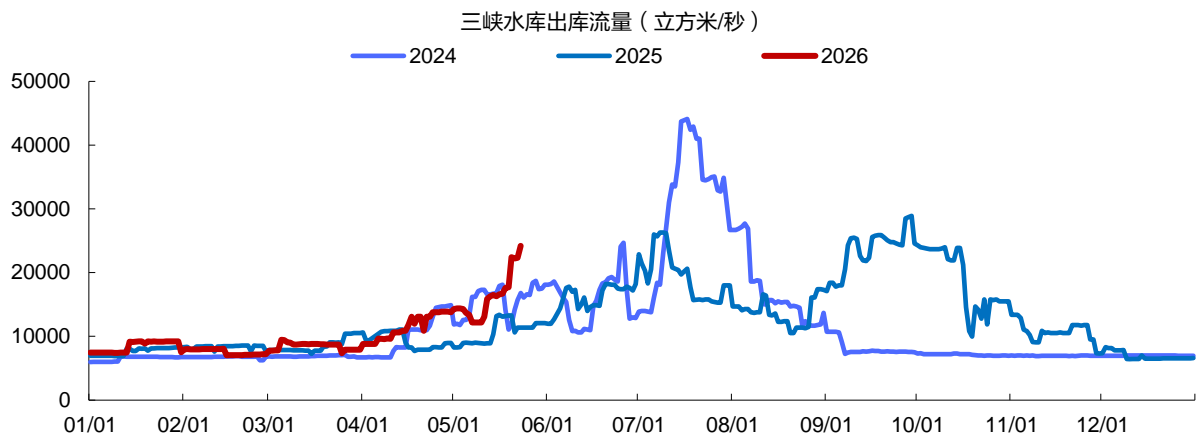
数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

水文：出库流量周同比上升

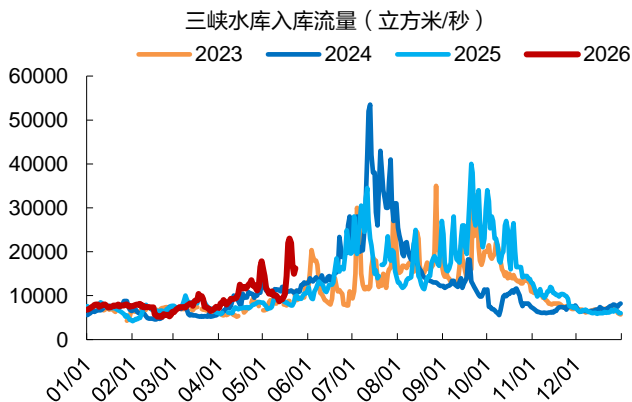
三峡水库出库流量周同比上升。截至2026年5月23日，三峡水库水位160米，周环比-0.9米（-0.6%）；同比+5.3米（+3.4%）。2026年5月17日~2026年5月23日三峡周平均入库流量18557立方米/秒，周环比+94.5%，同比+122%。2026年5月17日~2026年5月23日三峡周平均出库流量20443立方米/秒，周环比+33.9%，同比+65.8%。2Q26以来三峡平均出库流量13473立方米/秒，同比+38.4%。

图 32：2Q26 以来三峡平均出库流量同比+38.4%



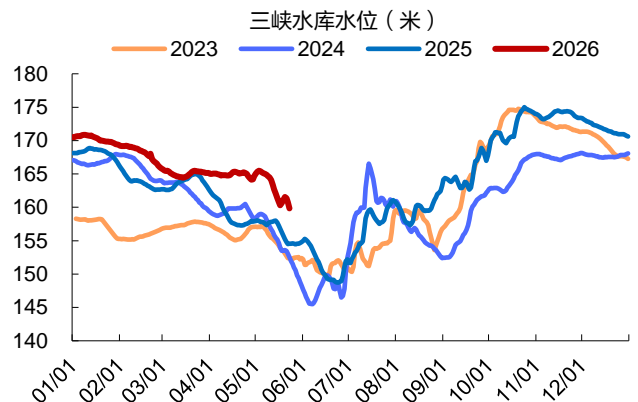
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 33：本周三峡水库平均入库流量同比+122%



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 34：三峡水库水位同比+3.4%



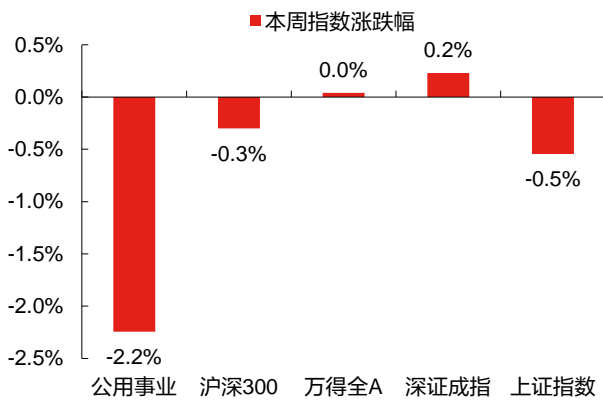
数据来源：Wind，东方证券研究所

上周行情回顾

行业表现

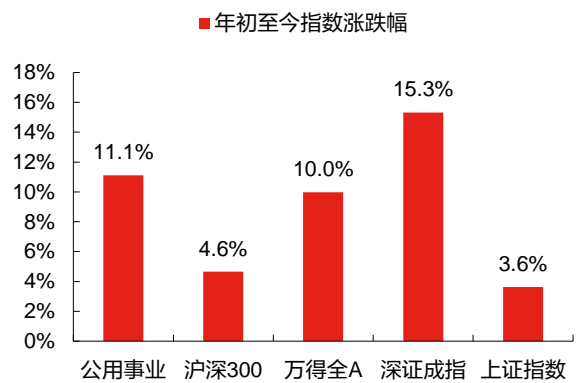
公用事业板块跑输大盘。本周（2026/5/18~2026/5/22）沪深300指数-0.3%，万得全A指数0.0%。申万公用事业指数-2.2%，跑输沪深300指数1.9个百分点，跑输万得全A指数2.3个百分点。

图 35：本周指数涨跌幅



数据来源：Wind，东方证券研究所

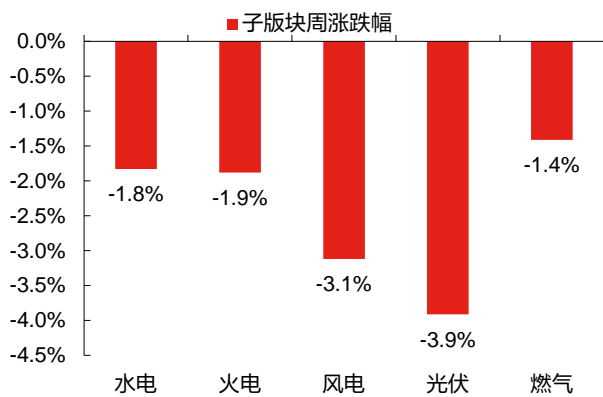
图 36：年初以来指数涨跌幅



数据来源：Wind，东方证券研究所

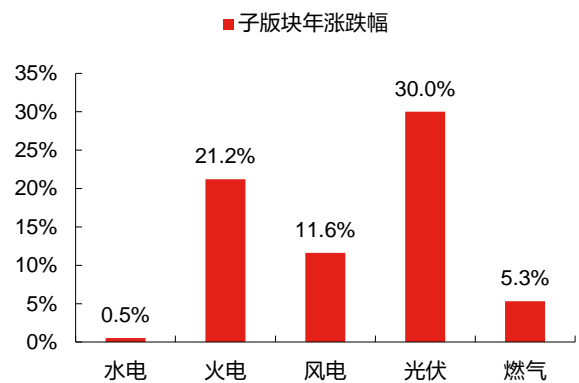
本周周涨幅水电（-1.8%）、火电（-1.9%）、风电（-3.1%）、光伏（-3.9%）、燃气（-1.4%），相对沪深300分别-1.5、-1.6、-2.8、-3.6、-1.1个百分点。

图 37：公用事业中，燃气上周降幅最小



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 38：公用事业中，光伏年初至今涨幅最大



数据来源：Wind，东方证券研究所

个股表现

表 1：本周个股涨跌幅

	涨幅前五	跌幅前五
A 股公用	贵州燃气(+30.1%)	华电能源(-17.5%)
	江苏新能(+18.4%)	华电辽能(-16.5%)
	京能电力(+17.3%)	大唐发电(-13.0%)
	胜通能源(+11.4%)	九丰能源(-10.8%)
	内蒙华电(+11.4%)	京运通(-10.1%)
港股公用	大众公用(+6.0%)	北京燃气蓝天(-8.6%)
	江山控股(+4.5%)	新天绿色能源(-8.3%)
	中国燃气(+0.9%)	大唐发电(-8.0%)
	中电控股(+0.5%)	中国港能(-7.9%)
	华润电力(+0.4%)	协鑫新能源(-7.5%)

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

- (1) 弃风弃光率大幅提升。**若新能源发电弃风弃光率大幅提升，将导致新能源项目盈利能力大幅下滑，企业将面临无法收回投资的风险。
- (2) 煤炭价格大幅上涨。**煤炭仍为火电企业的主要可变成本，若煤炭价格大幅上涨，将直接影响火电企业盈利能力。
- (3) 市场电价低于预期。**发电企业对上网电价波动非常敏感，若市场化部分上网电价低于预期，将显著拖累公司财务表现。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。