下载日志已记录，仅供内部参考

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 09 月 27 日

相关研究

【兴证公用环保】公用环保周报：浙江降低机制电价竞价充足率，1-8 月规上工业天然气产量同比+1.1%-2026.09.20

【兴证公用环保周报】安徽电力现货市场转入正式运行，全国统一电力市场继续扩围-2026.09.13

【兴证公用环保】公用环保周报：1-7 月全国天然气表观消费量同比下降 2.4%，河南发电侧可靠容量补偿标准现阶段拟按 330 元/千瓦·年（含税）执行-2026.09.06

分析师：蔡屹
S0190518030002
caiyi@xyzq.com.cn

研究助理：隋佳航
suijiahang@xyzq.com.cn

江苏、广东 10 月月协电价分别同比+54.6 元/兆瓦时、+84.4 元/兆瓦时

投资要点：

- **20260921-20260924，**SW 电力板块周涨跌幅-1.40%，其细分子板块火电、水电、核电、风电、光伏发电板块涨跌幅分别为-2.00%、+0.24%、-1.04%、-2.50%、-3.73%；SW 燃气板块涨跌幅-1.42%。
- 本期环保组合：伟明环保+海螺创业+瀚蓝环境+紫金龙净+卓越新能
- 本期火电组合：宝新能源+大唐发电(H)+国电电力+华能国际(H+A)+华电国际(H+A)+华润电力+皖能电力+申能股份
- 本期清洁电力组合：龙源电力(H)+福能股份+涪陵电力+长江电力+国投电力+川投能源+华能水电

  本期燃气组合：首华燃气+新奥股份+九丰能源
- 重点行业新闻：1）**江苏、广东 10 月月协电价结果公布。**江苏 10 月集中交易加权均价达 395.32 元/兆瓦时，环比上涨 50.8 元/兆瓦时，同比上涨 54.6 元/兆瓦时；广东月度综合交易均价达 456.78 元/兆瓦时，环比上涨 53.5 元/兆瓦时，同比上涨 84.4 元/兆瓦时。2）截至 2026 年 8 月底，依据国家能源局数据统计，我国风电、光伏累计总装机量分别为 692.72GW、1299.24GW，2026 年前 8 月国内新增风电、光伏装机量分别为 53.26GW、97.19GW，同比减增 4.58GW、133.42GW，**单 8 月新增风电、光伏装机量为 6.19GW、11.04GW，同比+2.02GW、+3.68GW**。3）**2026 年 8 月，全社会用电量达 10332 亿千瓦时，同比增长 1.7%**；用电负荷创历史新高达到 15.6 亿千瓦，较上年最大负荷高 4969 万千瓦。其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为 172 亿、102 亿千瓦时，增速分别达到 51.2%、37.9%。城乡居民生活用电量同比下降 4.0%，下降原因主要是 2026 年 8 月台风、强降雨较 2025 年 8 月增多，空调用电明显减少。1-8 月，全社会用电量累计 71730 亿千瓦时，同比增长 4.3%。
- **电力行业高频数据跟踪：煤价**：截至 9 月 25 日，秦皇岛港动力煤市场价（Q5500）为 985 元/吨，相比 9 月 18 日环比+1.0%；截至 9 月 24 日，广州港印尼（Q5500）、澳洲烟煤（Q5500）到港价格分别为 1052.72 元/吨、1028.03 元/吨，相比 9 月 17 日环比-0.43%、持平。**库存**：截至 9 月 25 日，秦皇岛港动力煤库存 605 万吨，相比 9 月 18 日环比-3.2%，同比+12.0%。**水库流量**：9 月 25 日，三峡水库当日入库流量 1.35 万立方米/秒，同比-60.29%；三峡水库当日出库流量 0.77 万立方米/秒，同比-68.65%。年初至今（9 月 25 日），三峡水库日均入库流量 1.26 万立方米/秒，同比+1.26%；三峡水库日均出库流量 1.31 万立方米/秒，同比+1.92%。**光伏产业链价格**：截至 9 月 24 日，国内单晶光伏组件（perc，310W）市场价格为 0.70 元/瓦，相比 9 月 17 日环比持平；截至 9 月 23 日，国产多晶硅料价格市场均价为 5.07 美元/千克，相较 9 月 16 日环比持平。**储能成本方面，**截至 9 月 25 日，磷酸铁锂（储能型）价格为 5.08 万元/吨，同比+48.10%，相较 9 月 18 日环比-0.39%；三元材料（5 系，单晶/动力型）价格为 15.19 万元/吨，同比+26.58%，相较 9 月 18 日环比-0.72%。
- **燃气行业数据跟踪**：截至 9 月 24 日，上海石油天然气 LNG 出厂价格全国指数 6176 元/吨，较 9 月 17 日下跌 0.26%。国产气方面，截至 9 月 24 日，液厂平均出厂价 6141 元/吨，较 9 月 17 日下跌 2.95%；进口气方面，截至 9 月 24 日，液厂平均出厂价 6368 元/吨，较 9 月 17 日下跌 0.15%。

下载日志已记录，仅供内部参考

- **环保行业数据跟踪**：（1）**碳市场**：9 月 21 日至 9 月 24 日，全国碳市场碳排放配额（CEA）挂牌协议成交量 237.0 万吨，上期（9.15-9.18）成交量为 141.8 万吨，较上期+95.2 万吨，与上期相比+67.12%；9 月 24 日碳排放配额（CEA）收盘价为 94.99 元/吨，周环比-0.94%。**欧盟**：9 月 22 日至 9 月 26 日，欧盟碳排放配额期货成交量合计 1.19 亿吨，较上期（9.15-9.19）减少 0.49 亿吨，与上期相比-29.09%；碳排放配额期货结算价（期间平均）86.02 欧元/吨，较上期（9.15-9.19）增加 0.32 欧元/吨，与上期相比+0.38%。（2）**生物柴油产业链**：2026 年 9 月 25 日，全国生物柴油市场均价 8100 元/吨，周环比持平；全国 UCO 优高端价 7950 元/吨，周环比持平；生物航煤（SAF）中国 FOB-高端价 2650 美元/吨，周环比持平；地沟油-西南价格 6250 元/吨，周环比持平。
- **投资建议**：
- **电力行业**：1）火电：全国性火电龙头区域分散电价波动风险相对更低，且非煤成本具备较大压降空间，关注分红能力提升下的股息率价值，推荐具备雄厚资产体量的全国性火电公司华能国际（H+A）、大唐发电（H+A）、华电国际（H+A）、国电电力、华润电力；推荐具备明年电量电价上涨弹性或综合电价韧性较强，且具备高分红属性的宝新能源、皖能电力、申能股份、建投能源、陕西能源、华能蒙电；2）水电：推荐长江电力、川投能源、国投电力、华能水电；3）核电：推荐中国核电，关注中国广核；4）绿电：推荐港股风电运营商。
- **燃气行业**：燃气需求受益能源结构调整，消费增长具有确定性，推荐新奥股份、九丰能源、首华燃气，关注新奥能源、昆仑能源、香港中华煤气。
- **环保行业**：1）环保行业最核心的仍是持续稳健运营能力，当下阶段关注长期运营能力出众且经营性现金流压力有望因化债等缓解的经营主体，同时关注在二次创业过程中具备较大潜力的龙头公司；2）新兴环保业态中优选受益于高景气度且具备潜在成长性的公司。推荐伟明环保，瀚蓝环境，海螺创业，紫金龙净，建议关注永兴股份，光大环境，绿色动力环保。
- **风险提示**：风电光伏装机成本上行风险，电价波动风险，电源利用小时下降风险，煤价波动风险，天然气需求不及预期，原油价格波动，来水情况不及预期、新能源补贴支付进度不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1、电力板块数据跟踪 5
1.1、火电行业跟踪：国内电煤现货价周环比+1.0%，秦港库存周环比-3.2%. 5
1.2、水电行业跟踪：9 月 25 日，三峡水库当日入库流量同比-60.29%，出库流量同比-68.65% 8
1.3、绿电行业跟踪：2026 年前 8 月国内新增风电、光伏装机量分别为 53.26GW、97.19GW 10
1.4、全社会用电量跟踪：2026 年 1-8 月全年全社会用电量同比+4.3% 13
2、天然气重点数据追踪：国产气出厂价格周环比下跌 2.95%，进口气出厂价格周环比下跌 0.15% 13
3、环保行业重点数据跟踪 16
4、 行业新闻：江苏、广东 10 月月协电价同比+54.6 元/兆瓦时、+84.4 元/兆瓦时，8 月全社会用电量同比+1.7% 19
4.1、电力行业新闻 19
5、公司公告 21
5.1、电力行业公司公告 21
5.2、环保行业公司公告 21
6、板块行情和个股涨跌幅排名 21
6.1、A 股电力行业 22
6.2、A 股燃气行业 22
6.3、A 股环保行业 22
7、投资建议 24
7.1、电力行业 24
7.2、燃气行业 24
7.3、环保行业 25
8、风险提示 25

图目录

图 1、 秦皇岛港动力煤市场价（Q5500，元/吨） 5
图 2、 秦皇岛港动力煤库存（万吨） 5
图 3、 广州港海外进口与国内动力煤现货到港价格对比（元/吨，5500 大卡） 5
图 4、 2023-2026 年国内煤炭显性库存（万吨） 6
图 5、 欧洲天然气库存水平（%） 6
图 6、 我国火电总装机量变化（GW） 6
图 7、 我国火电年度新增装机量（GW） 7
图 8、 我国火电各年发电量（亿度） 7
图 9、 我国火电各年发电平均利用小时数（小时） 8
图 10、 三峡水库入库流量（立方米/秒） 8
图 11、 三峡水库出库流量（立方米/秒） 8
图 12、 我国水电总装机量变化（GW） 9
图 13、 我国水电年度新增装机量（GW） 9
图 14、 我国水电各年发电量（亿度） 10
图 15、 我国水电各年利用小时数（小时） 10
图 16、 我国风电、光伏总装机量变化（GW） 11

下载日志已记录，仅供内部参考

图 17、 我国风电、光伏年度新增装机量（GW）.....11
图 18、 国内单晶光伏组件市场价格（perc，310W，元/瓦）..... 12
图 19、 国产光伏级多晶硅料价格跟踪（美元/千克）..... 12
图 20、 正极材料价格跟踪（万元/吨）..... 13
图 21、 2026 年 1-8 月全年全社会用电总量 71730 亿度，累计同比+4.3%（亿度）..... 13
图 22、 中国 LNG 到岸价（单位：美元/百万英热）..... 14
图 23、 上海油气中心 LNG 出厂价格全国指数（元/吨）..... 15
图 24、 期货收盘价（连续）：NYMEX 天然气..... 15
图 25、 期货收盘价（连续）：IPE 英国天然气..... 15
图 26、 我国天然气各年表观消费量（亿立方米）..... 16
图 27、 欧盟碳排放配额交易结算价..... 16
图 28、 欧盟碳排放配额交易成交量..... 16
图 29、 全国碳排放交易收盘价..... 17
图 30、 全国碳排放交易成交量..... 17
图 31、 全国生物柴油及其混合物出口数量及增速..... 17
图 32、 全国生物柴油及其混合物出口单价及增速..... 17
图 33、 全国 UCO 出口数量及增速..... 18
图 34、 全国 UCO 出口单价及增速..... 18
图 35、 全国生物柴油市场均价..... 18
图 36、 全国 UCO 市场均价（元/吨）..... 18
图 37、 中国与欧洲 SAF 市场均价（美元/吨）..... 18
图 38、 全国地沟油市场均价（元/吨）..... 18
图 39、 电力板块 PE（TTM）：18.6..... 22
图 40、 火电板块 PE（TTM）：14.2..... 22
图 41、 水电板块 PE（TTM）：19.1..... 23
图 42、 新能源发电板块 PE（TTM）：27.2..... 23
图 43、 燃气板块 PE（TTM）：18.5..... 23
图 44、 A 股环保板块 PE（TTM）：19.3..... 23
图 45、 H 股环保板块 PE（TTM）：8.7 23

表目录

表 1、 LNG 国产液厂&接收站出厂价（2026/9/20-2026/9/24，单位:元/吨）..... 14
表 2、 电力行业主要公司盈利预测及估值（截至 2026 年 9 月 24 日收盘）24
表 3、 燃气行业主要公司盈利预测及估值（截至 2026 年 9 月 24 日收盘）25
表 4、 环保行业内主要公司盈利预测与估值（截至 2026 年 9 月 24 日收盘）..... 25

下载日志已记录，仅供内部参考

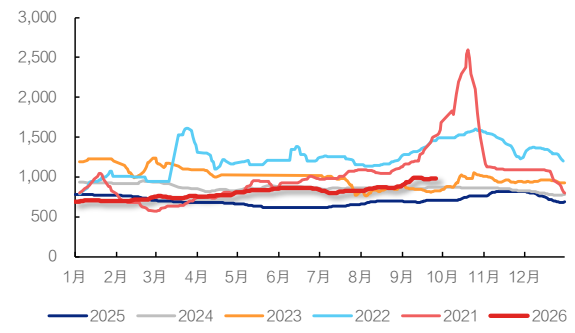
1、电力板块数据跟踪

1.1、火电行业跟踪：国内电煤现货价周环比+1.0%，秦港库存周环比-3.2%

煤价：截至 9 月 25 日，动力煤市场价格 985 元/吨，较 9 月 18 日环比+1.0%。截至 9 月 25 日，秦皇岛港动力煤市场价（Q5500）为 985 元/吨，相比 9 月 18 日环比+1.0%；截至 9 月 24 日，广州港印尼（Q5500）、澳洲烟煤（Q5500）到港价格分别为 1052.72 元/吨、1028.03 元/吨，相比 9 月 17 日环比-0.43%、持平。

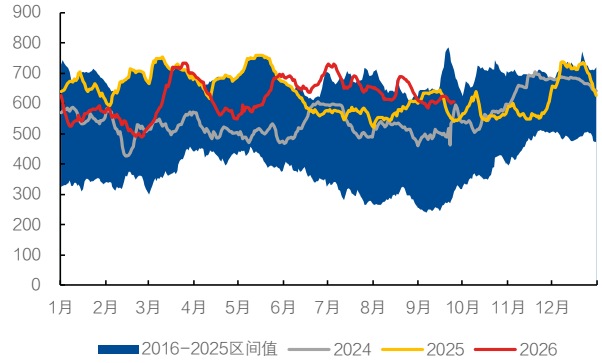
库存：秦皇岛港动力煤库存 605 万吨，较 9 月 18 日环比-3.2%。截至 9 月 25 日，秦皇岛港动力煤库存 605 万吨，相比 9 月 18 日环比-3.2%，同比+12.0%。

图1、秦皇岛港动力煤市场价（Q5500，元/吨）



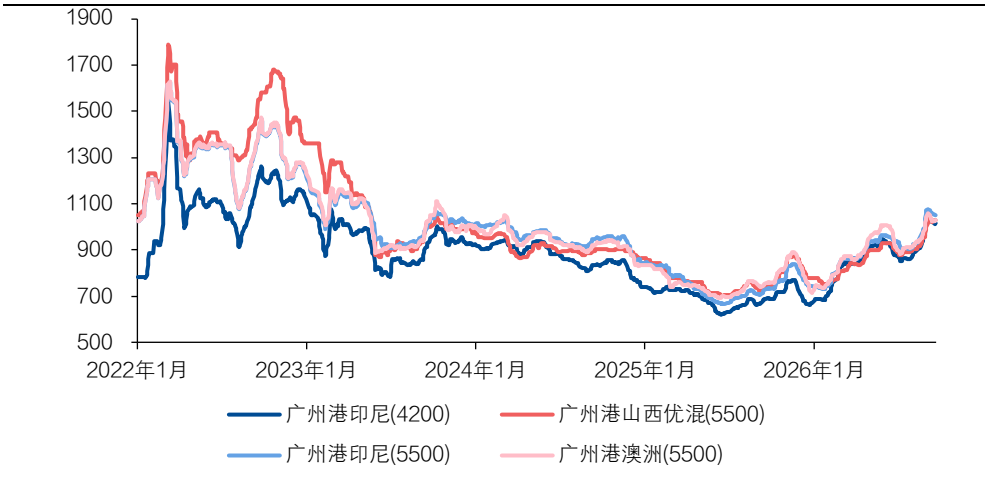
数据来源：Wind，百川盈孚，兴业证券经济与金融研究院整理
备注：数据截至 2026 年 9 月 25 日

图2、秦皇岛港动力煤库存（万吨）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
备注：数据截至 2026 年 9 月 25 日

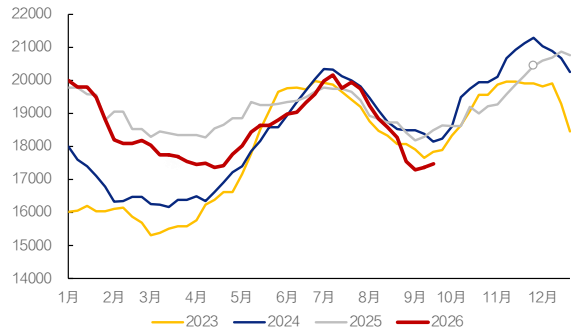
图3、广州港海外进口与国内动力煤现货到港价格对比（元/吨，5500 大卡）



数据来源：中国煤炭资源网，兴业证券经济与金融研究院整理
备注：印尼烟煤（Q4200）价格数据源热值为 4200 大卡，图中数据已进行卡数换算，为 5500 大卡价格，数据截至 2026 年 9 月 24 日

下载日志已记录，仅供内部参考

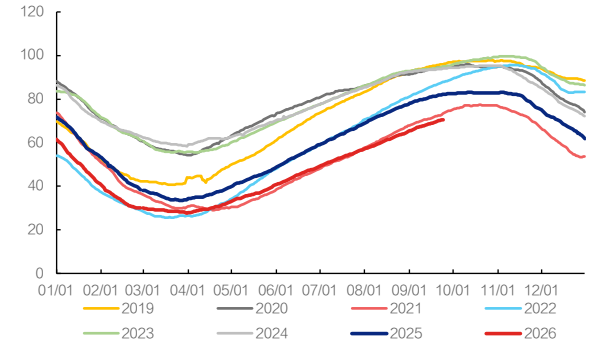
图4、2023-2026 年国内煤炭显性库存（万吨）



数据来源：Wind，CCTD，兴业证券经济与金融研究院整理

备注：库存数据为 CCTD 主流港口、沿海 8 省电厂、内陆 17 省电厂煤炭库存之和，数据截至 2026 年 9 月 21 日

图5、欧洲天然气库存水平（%）



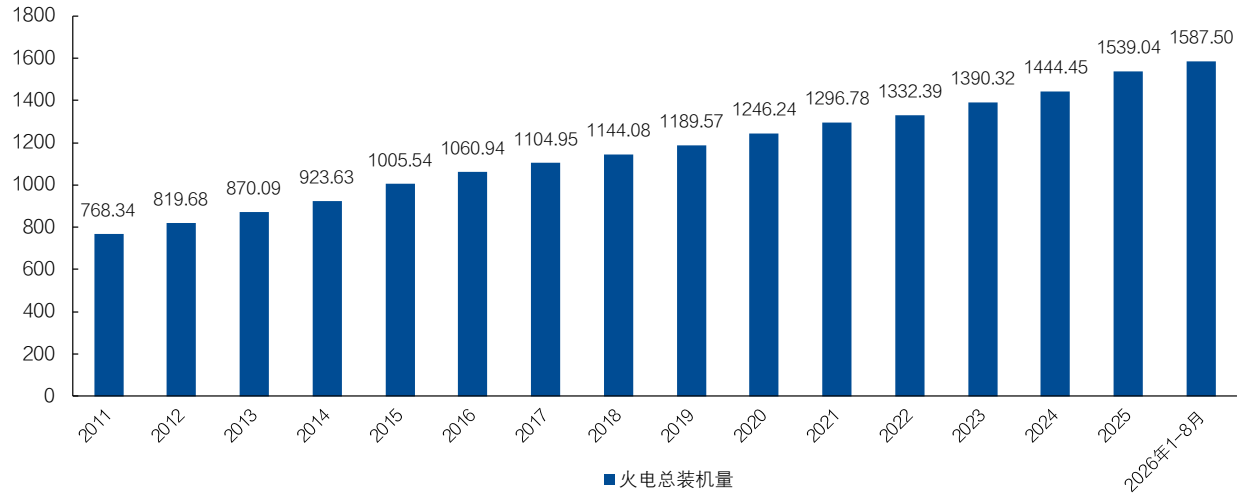
数据来源：GIE，兴业证券经济与金融研究院整理

备注：数据截至 2026 年 9 月 24 日

备注：库存水平=当前工作气库存量/最大工作气容量。

- **火电装机量**：截至 2026 年 8 月底，我国火电累计总装机量为 1587.50GW，2026 年前 8 月新增火电装机量 58.71GW。

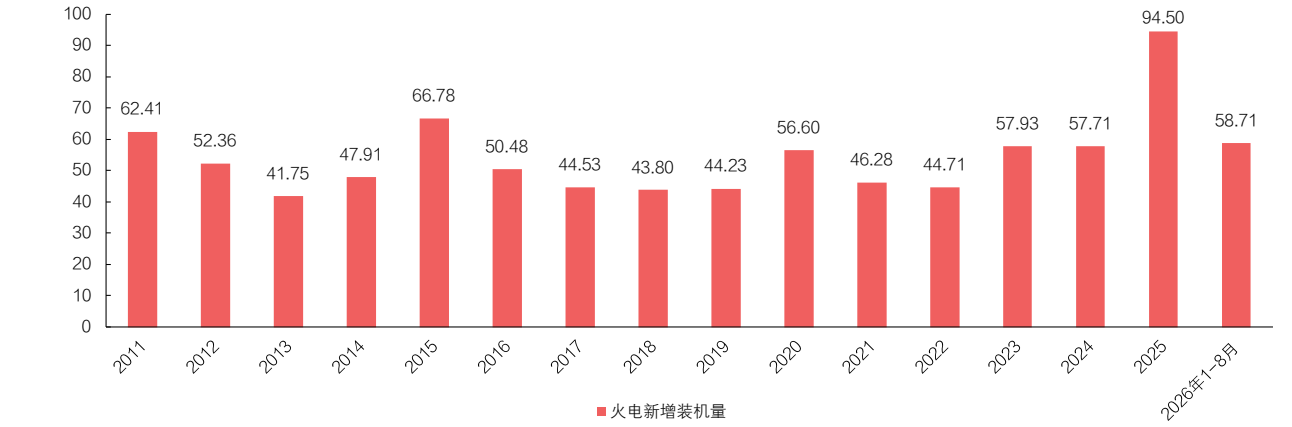
图6、我国火电总装机量变化（GW）



数据来源：国家能源局，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

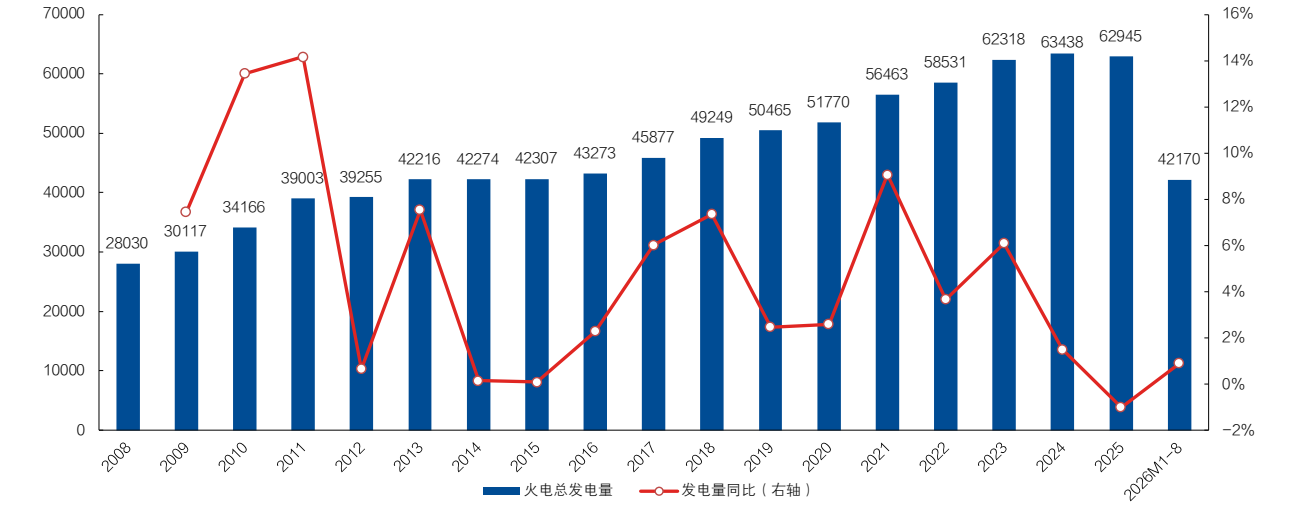
图7、我国火电年度新增装机量（GW）



数据来源：中国电力知库，国家能源局，兴业证券经济与金融研究院整理

- **火电发电量**：2026 年 1-8 月，全国火电发电量 42170 亿度，同比+0.9%。

图8、我国火电各年发电量（亿度）



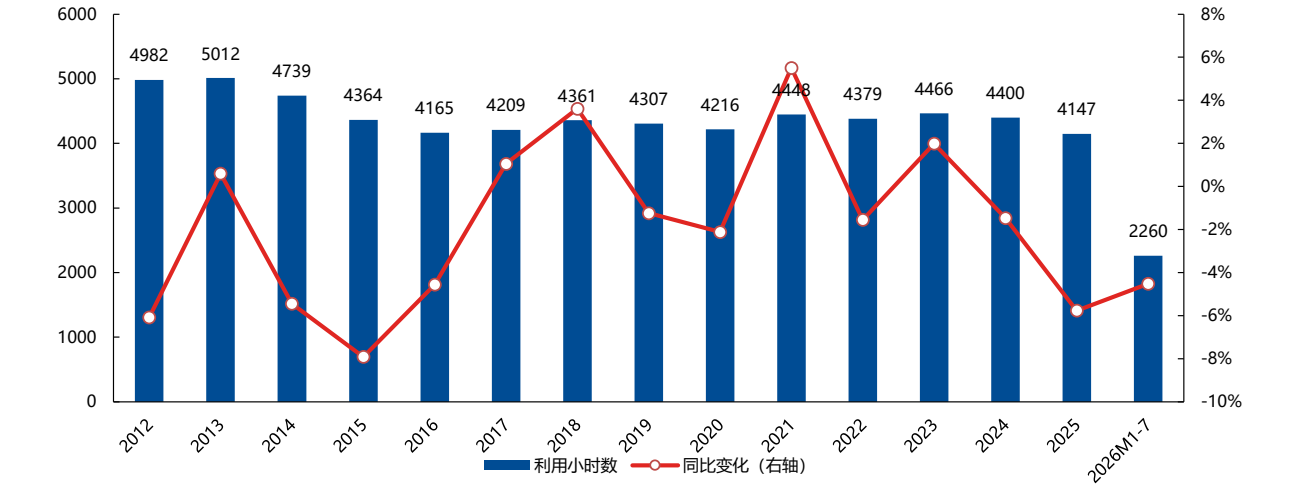
数据来源：国家统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

- **火电利用小时**：2026 年 1-7 月，全国火电设备平均利用小时为 2260 小时，比上年同期减少 107 小时。



下载日志已记录，仅供内部参考

图9、我国火电各年发电平均利用小时数（小时）

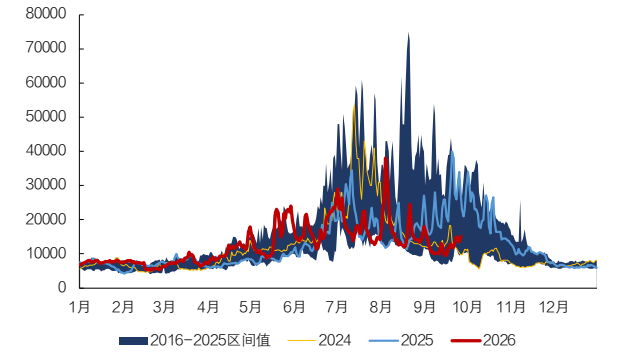


数据来源：中国电力知库，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、水电行业跟踪：9 月 25 日，三峡水库当日入库流量同比-60.29%，出库流量同比-68.65%

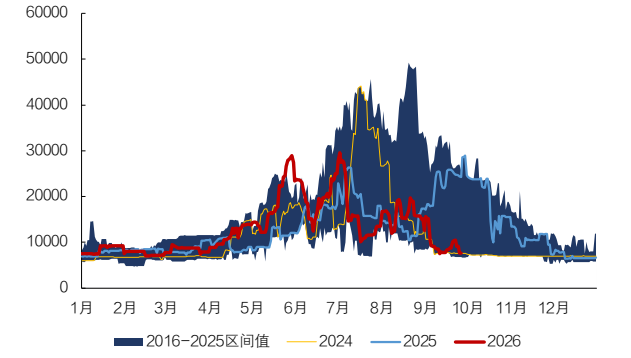
水库流量：9 月 25 日，三峡水库当日入库流量 1.35 万立方米/秒，同比-60.29%；三峡水库当日出库流量 0.77 万立方米/秒，同比-68.65%。年初至今（9 月 25 日），三峡水库日均入库流量 1.26 万立方米/秒，同比+1.26%；三峡水库日均出库流量 1.31 万立方米/秒，同比+1.92%。

图10、三峡水库入库流量（立方米/秒）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
备注：数据截至 2026 年 9 月 25 日

图11、三峡水库出库流量（立方米/秒）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
备注：数据截至 2026 年 9 月 25 日

- **水电装机量**：截至 2026 年 8 月底，我国水电累计总装机量为 456.16GW，2026 年前 8 月国内新增水电装机量 7.51GW。

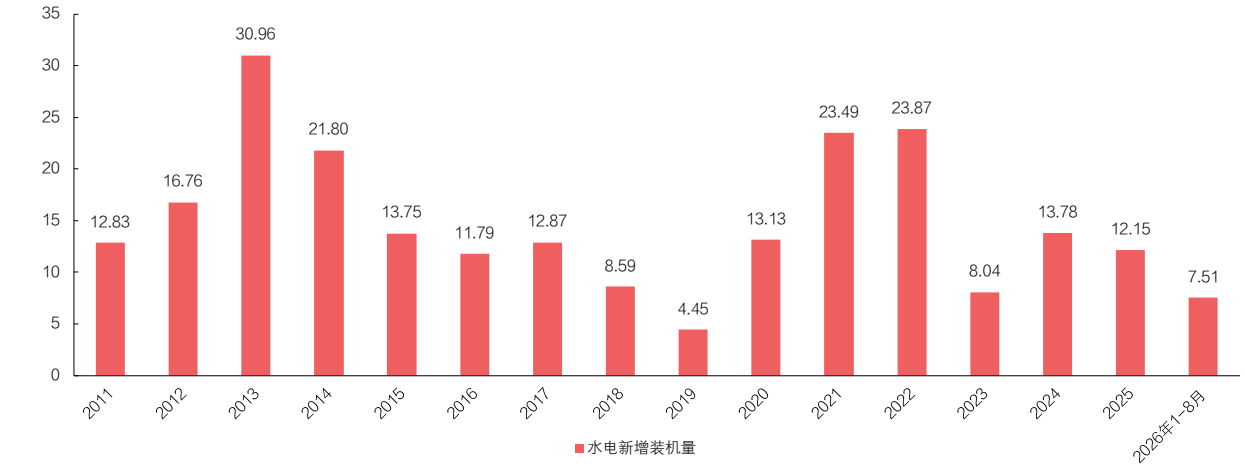
下载日志已记录，仅供内部参考

图12、我国水电总装机量变化（GW）



数据来源：国家能源局，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、我国水电年度新增装机量（GW）

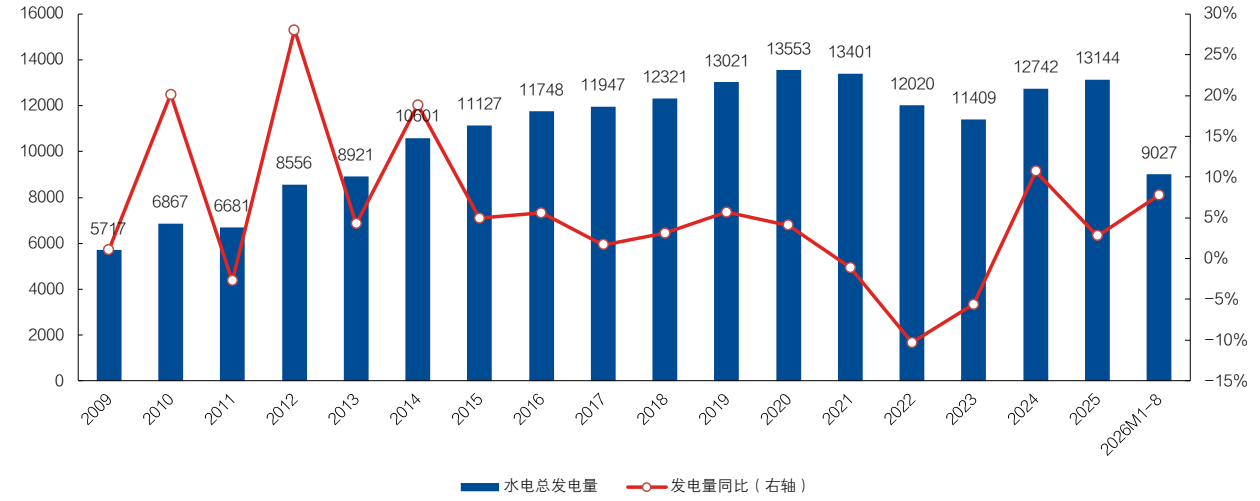


数据来源：中国电力知库，国家能源局，兴业证券经济与金融研究院整理

- **水电发电量**：2026 年 1-8 月，全国水电发电 9027 亿度，同比+7.8%。

下载日志已记录，仅供内部参考

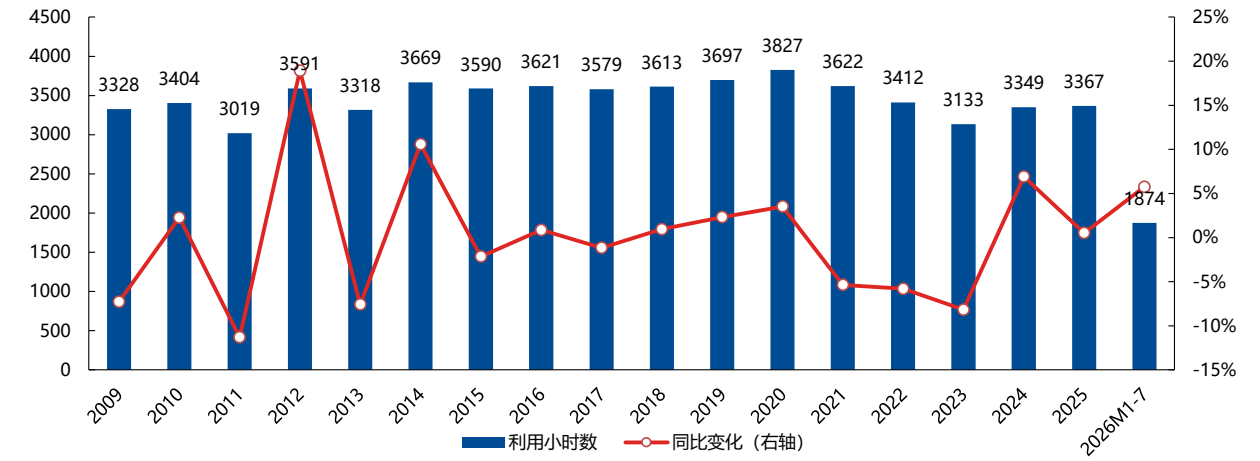
图14、我国水电各年发电量（亿度）



数据来源：国家统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

- **水电利用小时**：2026 年 1-7 月，全国水电设备平均利用小时为 1874 小时，比上年同期增加 102 小时。

图15、我国水电各年利用小时数（小时）



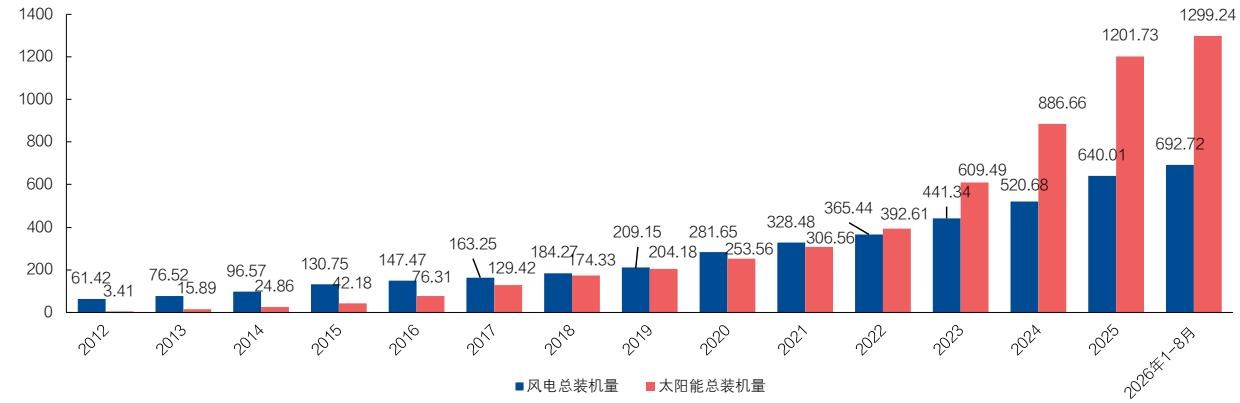
数据来源：中国电力知库，兴业证券经济与金融研究院整理

1.3、绿电行业跟踪：2026 年前 8 月国内新增风电、光伏装机量分别为 53.26GW、97.19GW

- **风电、光伏装机量**：截至 2026 年 8 月底，依据国家能源局数据统计，我国风电、光伏累计总装机量分别为 692.72GW、1299.24GW，2026 年前 8 月国内新增风电、光伏装机量分别为 53.26GW、97.19GW，同比减增 4.58GW、133.42GW，单 8 月新增风电、光伏装机量为 6.19GW、11.04GW，同比+2.02GW、+3.68GW。

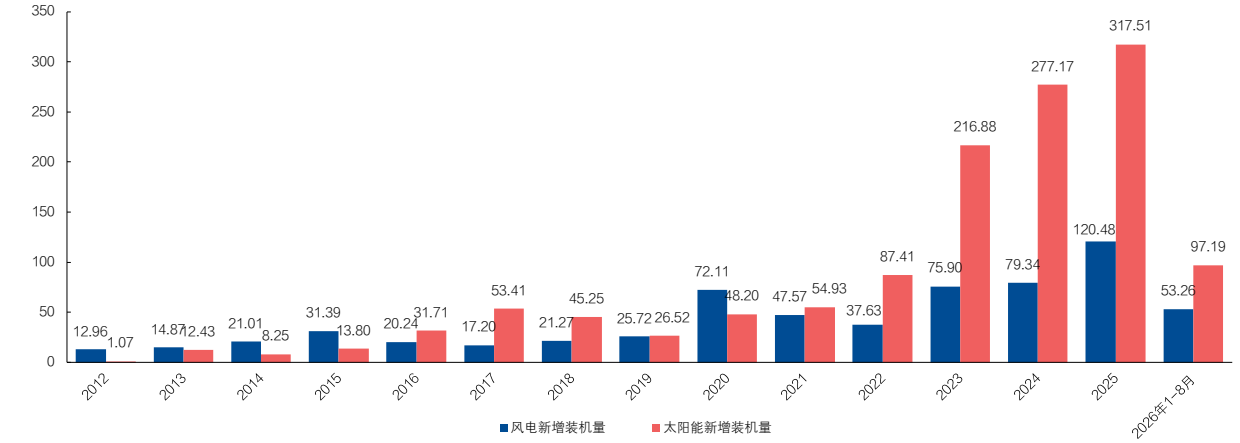
下载日志已记录，仅供内部参考

图16、我国风电、光伏总装机量变化（GW）



数据来源：国家能源局，兴业证券经济与金融研究院整理

图17、我国风电、光伏年度新增装机量（GW）

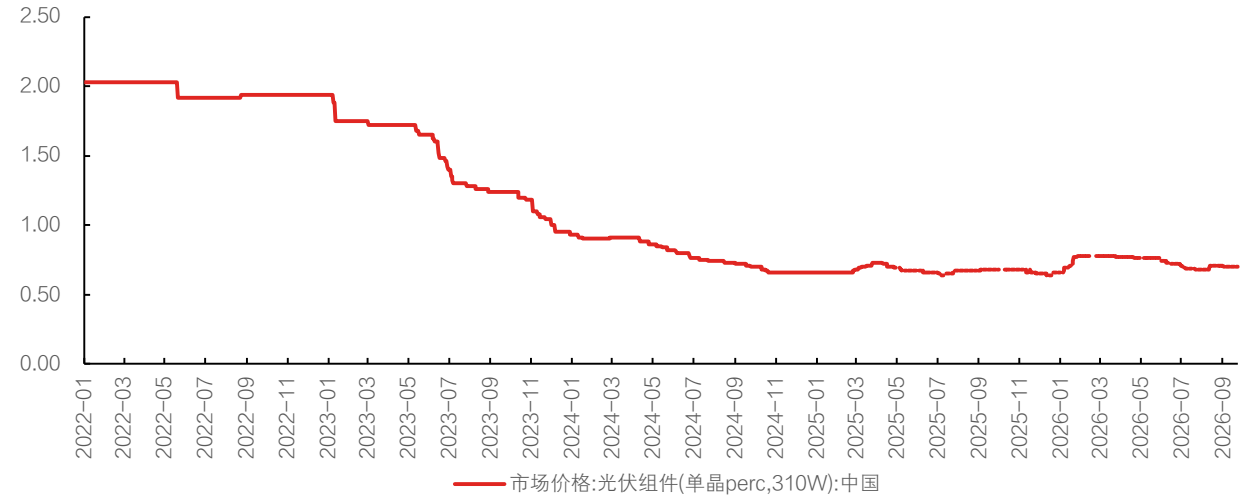


数据来源：中国电力知库，国家能源局，兴业证券经济与金融研究院整理

- **光伏产业链价格方面，**截至 9 月 24 日，国内单晶光伏组件（perc，310W）市场价格为 0.70 元/瓦，相比 9 月 17 日环比持平；截至 9 月 23 日，国产多晶硅料价格市场均价为 5.07 美元/千克，相较 9 月 16 日环比持平。

下载日志已记录，仅供内部参考

图18、国内单晶光伏组件市场价格（perc，310W，元/瓦）



数据来源：百川盈孚，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
备注：数据截至 2026 年 9 月 24 日

图19、国产光伏级多晶硅料价格跟踪（美元/千克）

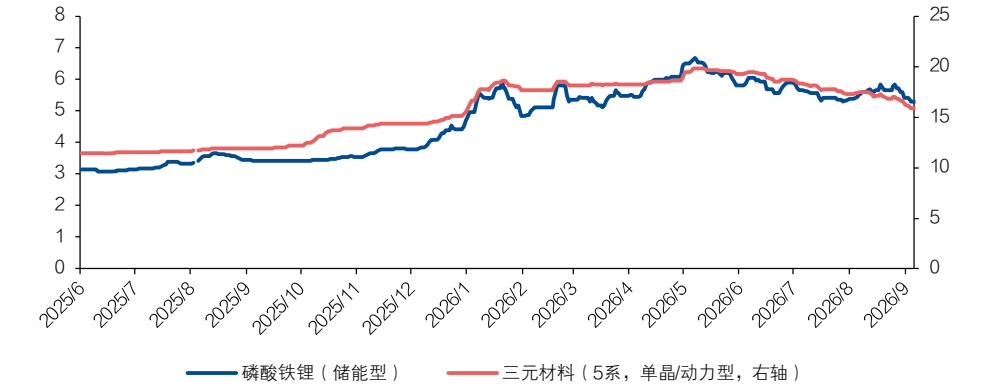


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
备注：数据截至 2026 年 9 月 23 日

- **储能成本方面，**截至 9 月 25 日，磷酸铁锂（储能型）价格为 5.08 万元/吨，同比+48.10%，相较 9 月 18 日环比-0.39%；三元材料（5 系，单晶/动力型）价格为 15.19 万元/吨，同比+26.58%，相较 9 月 18 日环比-0.72%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图20、正极材料价格跟踪（万元/吨）



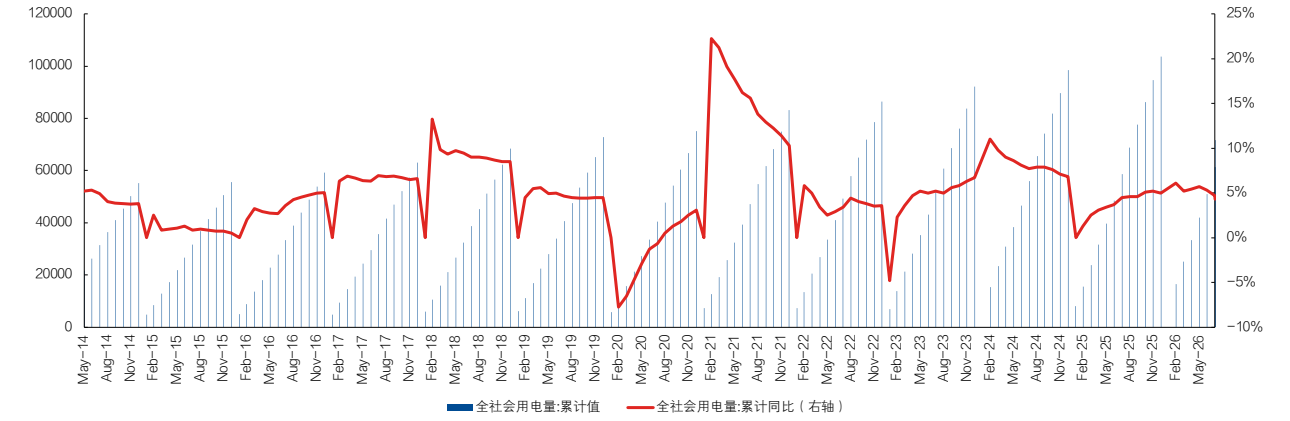
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

备注：数据截至 2026 年 9 月 25 日

1.4、全社会用电量跟踪：2026 年 1-8 月全年全社会用电量同比+4.3%

2026 年 1-8 月，全社会用电总量 71730 亿度，累计同比+4.3%；2025 年全年全社会用电总量累计同比+5.0%。

图21、2026 年 1-8 月全年全社会用电总量 71730 亿度，累计同比+4.3%（亿度）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2、天然气重点数据追踪：国产气出厂价格周环比下跌 2.95%，进口气出厂价格周环比下跌 0.15%

LNG 到岸价：截至 9 月 25 日，中国 LNG 到岸价 25.28 美元/百万英热。截至 9 月 25 日，中国 LNG 到岸价 25.28 美元/百万英热，按 9 月 24 日汇率折合人民币 0.00 元/方，同比+125.73%，相比 9 月 18 日环比-6.97%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图22、中国 LNG 到岸价（单位：美元/百万英热）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

备注：数据截至 2026 年 9 月 25 日

出厂价格：国产气出厂价格周环比下跌 2.95%，进口气出厂价格周环比下跌 0.15%。截至 9 月 24 日，上海石油天然气 LNG 出厂价格全国指数 6176 元/吨，较 9 月 17 日下跌 0.26%。国产气方面，截至 9 月 24 日，液厂平均出厂价 6141 元/吨，较 9 月 17 日下跌 2.95%；进口气方面，截至 9 月 24 日，液厂平均出厂价 6368 元/吨，较 9 月 17 日下跌 0.15%。

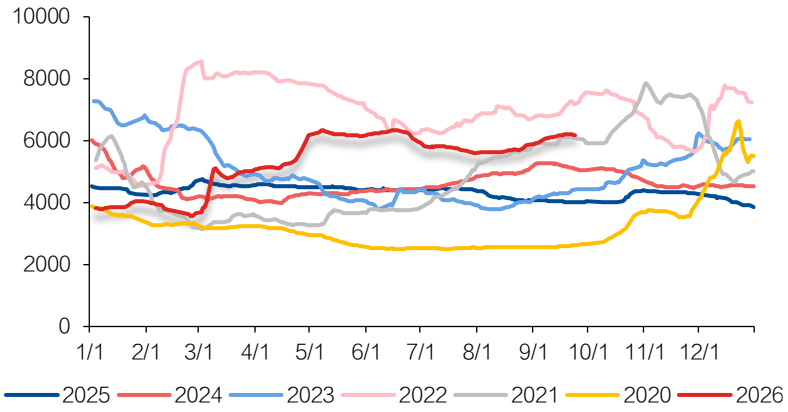
表1、LNG 国产液厂&接收站出厂价（2026/9/20-2026/9/24，单位:元/吨）

报价日期	2026/9/20	2026/9/21	2026/9/22	2026/9/23	2026/9/24	周涨跌幅
国产气：						
液厂出厂均价	**6279**	**6256**	**6226**	**6179**	**6141**	**-2.95%**
进口气：						
中海油莆田	6300	6300	6300	6300	6300	0.00%
申能五号沟	6810	6610	6610	6720	6720	0.45%
国网粤东	6300	6300	6300	6300	6300	0.00%
中海油迭福	6200	6200	6050	6050	6050	-2.42%
广东大鹏	6600	6600	6600	6600	6600	0.00%
珠海金湾	6200	6200	6050	6050	6050	-2.42%
国网福建	6250	6250	6150	6150	6150	-1.60%
舟山新奥	6840	6840	6940	6940	6940	2.97%
中石油曹妃甸	6330	6330	6280	6270	6250	-0.71%
曹妃甸新天	6380	6380	6330	6330	6300	0.00%
中海油宁波北仑	6300	6300	6300	6300	6300	1.61%
国网天津	6450	6450	6450	6450	6450	0.00%
均价	**6413**	**6397**	**6363**	**6372**	**6368**	**-0.15%**

数据来源：隆众资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

图23、上海油气中心 LNG 出厂价格全国指数（元/吨）

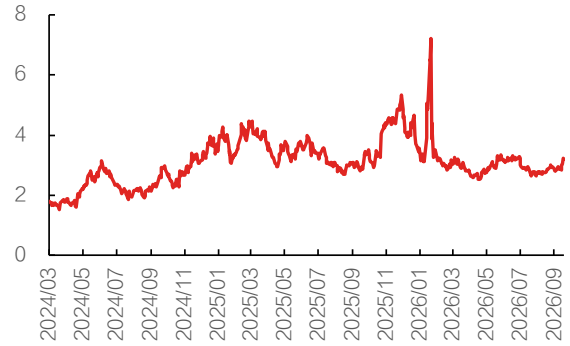


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
备注：数据截至 2026 年 9 月 24 日

国外天然气期货价格追踪：北美天然气期货价格周环比+10.87%，英国天然气周环比-10.49%。

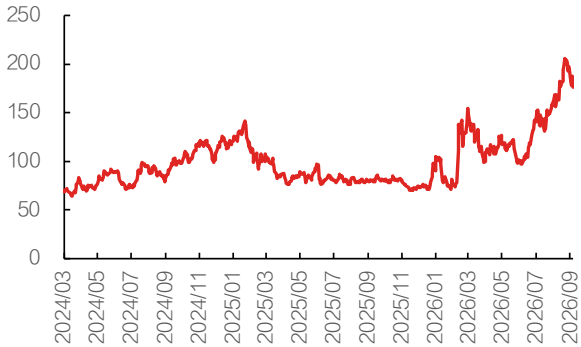
- **北美天然气**：截至 9 月 25 日，NYMEX 天然气期货收盘价（连续）3.21 美元/百万英热，按 9 月 24 日汇率折合人民币 0.77 元/方，周环比+10.87%，同比+9.06%；
- **英国天然气**：截至 9 月 25 日，IPE 英国天然气期货收盘价（连续）176.07 便士/色姆，按 9 月 24 日汇率折合人民币 5.55 元/方，周环比-10.49%，同比+117.05%。

图24、期货收盘价（连续）：NYMEX 天然气



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：单位为美元/百万英热，数据截至 2026 年 9 月 25 日

图25、期货收盘价（连续）：IPE 英国天然气

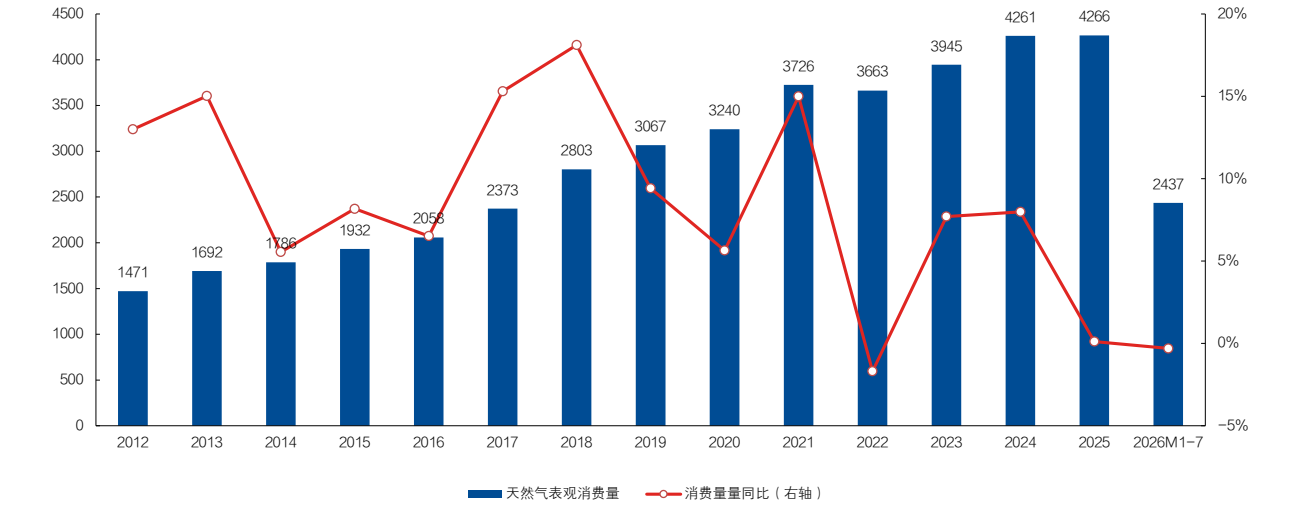


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：单位为便士/色姆，数据截至 2026 年 9 月 25 日

天然气表观消费量：2026 年 1-7 月，全国天然气表观消费量为 2436.82 亿立方米，同比-0.9%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图26、我国天然气各年表观消费量（亿立方米）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

3、环保行业重点数据跟踪

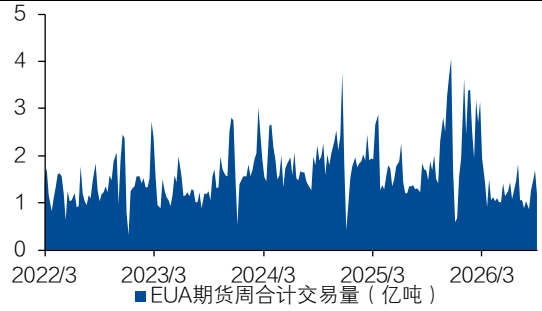
欧盟：9 月 22 日至 9 月 26 日，欧盟碳排放配额期货成交量合计 1.19 亿吨，较上期（9.15-9.19）减少 0.49 亿吨，与上期相比-29.09%；碳排放配额期货结算价（期间平均）86.02 欧元/吨，较上期（9.15-9.19）增加 0.32 欧元/吨，与上期相比+0.38%。

图27、欧盟碳排放配额交易结算价



数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 26 日

图28、欧盟碳排放配额交易成交量

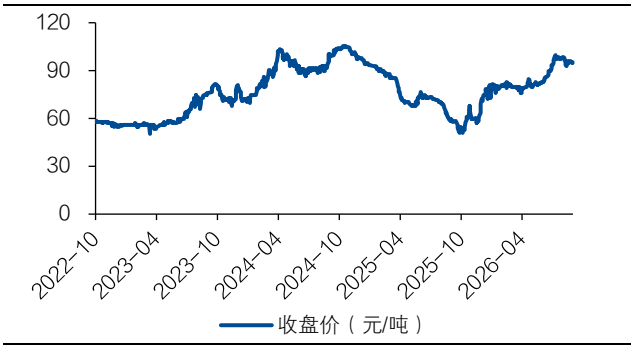


数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 26 日

9 月 21 日至 9 月 24 日，全国碳市场碳排放配额（CEA）挂牌协议成交量 237.0 万吨，上期（9.15-9.18）成交量为 141.8 万吨，较上期+95.2 万吨，与上期相比+67.12%；9 月 24 日碳排放配额（CEA）收盘价为 94.99 元/吨，周环比-0.94%。

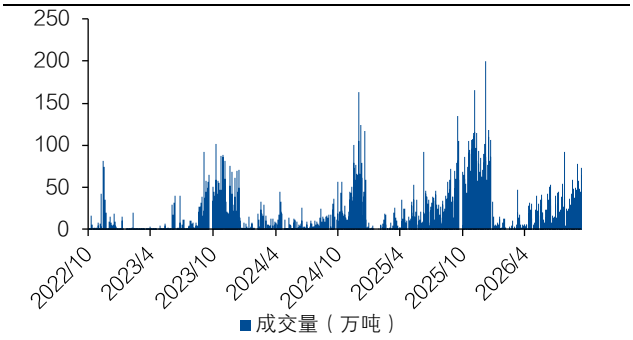
下载日志已记录，仅供内部参考

图29、全国碳排放交易收盘价



数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 24 日

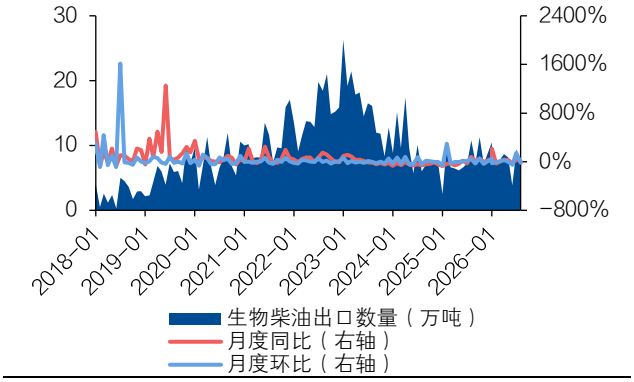
图30、全国碳排放交易成交量



数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 24 日

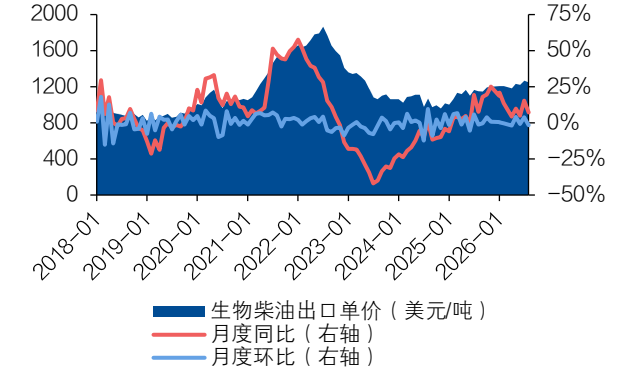
2026 年 7 月，**全国生物柴油及其混合物**出口量 7.53 万吨，月度同比+4.00%，月度环比-19.95%；**全国生物柴油及其混合物出口单价** 1247.22 美元/吨，月度同比+7.14%，月度环比-1.65%。

图31、全国生物柴油及其混合物出口数量及增速



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图32、全国生物柴油及其混合物出口单价及增速

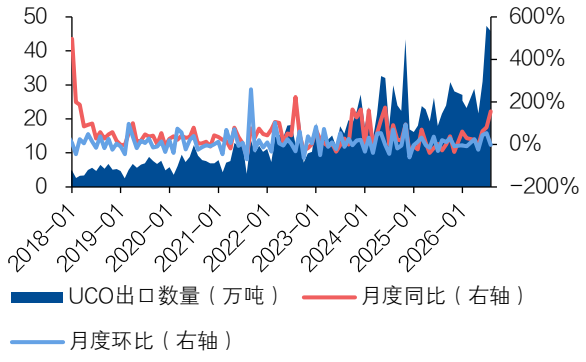


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2026 年 7 月，**全国 UCO（化学改性动植物油脂等,但品目 516 的产品除外;混合制非食用油脂等）**出口量 45.81 万吨，月度同比+155.46%，月度环比-3.15%；**全国 UCO 出口单价** 1147.11 美元/吨，月度同比+8.81%，月度环比-0.79%。

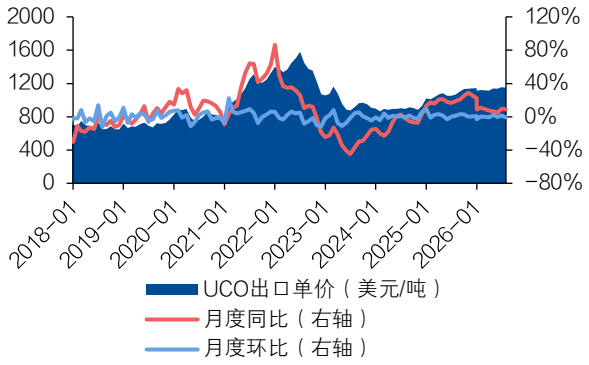
下载日志已记录，仅供内部参考

图33、全国 UCO 出口数量及增速



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

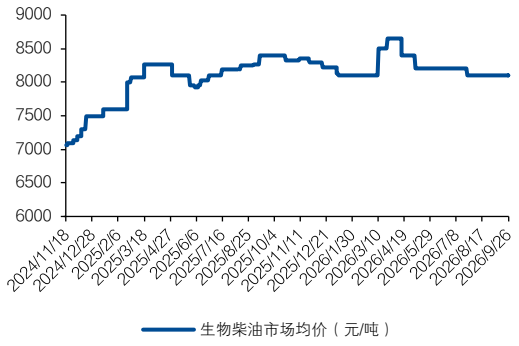
图34、全国 UCO 出口单价及增速



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

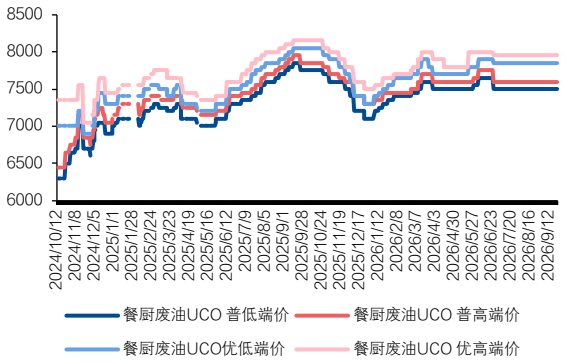
2026 年 9 月 25 日，全国生物柴油市场均价 8100 元/吨，周环比持平；全国 UCO 优高端价 7950 元/吨，周环比持平；生物航煤（SAF）中国 FOB-高端价 2650 美元/吨，周环比持平；地沟油-西南价格 6250 元/吨，周环比持平。

图35、全国生物柴油市场均价



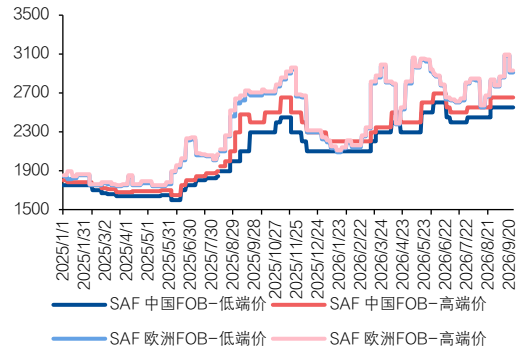
数据来源：百川盈孚，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 25 日

图36、全国 UCO 市场均价（元/吨）



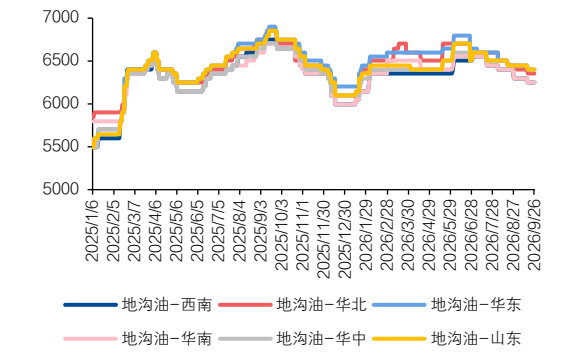
数据来源：百川盈孚，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 25 日

图37、中国与欧洲 SAF 市场均价（美元/吨）



数据来源：百川盈孚，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 25 日

图38、全国地沟油市场均价（元/吨）



数据来源：百川盈孚，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 25 日

下载日志已记录，仅供内部参考

4、行业新闻：江苏、广东 10 月月协电价同比+54.6 元/兆瓦时、+84.4 元/兆瓦时，8 月全社会用电量同比+1.7%

4.1、电力行业新闻

江苏、广东 10 月月协电价结果公布。江苏 10 月集中交易加权均价达 395.32 元/兆瓦时，环比上涨 50.8 元/兆瓦时，同比上涨 54.6 元/兆瓦时；广东月度综合交易均价达 456.78 元/兆瓦时，环比上涨 53.5 元/兆瓦时，同比上涨 84.4 元/兆瓦时。

https://mp.weixin.qq.com/s/QczJT5whpy_ZEkmIVrrqCQ

https://mp.weixin.qq.com/s/lz7PXE65gZiwrYFMjnuQ0Q

2026 年 8 月，全社会用电量达 10332 亿千瓦时，同比增长 1.7%；用电负荷创历史新高达到 15.6 亿千瓦，较上年最大负荷高 4969 万千瓦。从分产业用电看，第一产业用电量 169 亿千瓦时，同比增长 2.7%。第二产业用电量 6124 亿千瓦时，同比增长 2.4%；其中，工业用电量 6065 亿千瓦时，同比增长 2.7%，高技术及装备制造业用电量达 1222 亿千瓦时，同比增长 7.2%，计算机通信设备（7.5%）、汽车制造业（7.6%，其中新能源车整车 22.2%）、通用设备制造业（7.6%）、专用设备制造业（8.2%）、电气机械（12.3%）用电量较快增长。第三产业用电量 2155 亿千瓦时，同比增长 5.1%；其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为 172 亿、102 亿千瓦时，增速分别达到 51.2%、37.9%。城乡居民生活用电量 1883 亿千瓦时，同比下降 4.0%，下降原因主要是 2026 年 8 月台风、强降雨较 2025 年 8 月增多，空调用电明显减少。1-8 月，全社会用电量累计 71730 亿千瓦时，同比增长 4.3%。

https://mp.weixin.qq.com/s/4AwaMC2ownuxbBkj2eGBxw

福建、陕西省电力现货市场转正式运行。9 月 22 日，福建省发展和改革委员会、国家能源局福建监管办公室发布《关于福建电力现货市场转正式运行的通知》。其中提到，2025 年 3 月 1 日，福建省电力现货市场启动连续的全月结算试运行，并于 2025 年 9 月开展连续结算试运行；福建省电力现货市场自 2026 年 9 月 30 日起转入正式运行。9 月 24 日，陕西省发改委、国家能源局西北监管局发布《关于陕西电力现货市场转正式运行的通知》，自 2026 年 9 月 25 日起，陕西电力现货市场转入正式运行。2025 年 1 月起，陕西电力现货市场启动连续结算试运行，截至目前已连续运行一年八个月。

https://mp.weixin.qq.com/s/obVb4KX_T-lcfEmcAeQ6GQ

https://mp.weixin.qq.com/s/wZYc7fxZrjMjCTFMP75lRw

下载日志已记录，仅供内部参考

国家电网规划“十五五”期间力争建成投产特高压直流 15 回以上。“十五五”期间，国家电网将持续加大电网投入力度，统一规划、一体推进各级电网协调发展，力争建成投产特高压直流 15 回以上、累计达到 35 回以上，跨省区输电能力达到 5 亿千瓦；支撑“沙戈荒”、海上风电等基地建设和分布式光伏快速发展。提升系统调节能力，加大抽水蓄能建设力度，支持新型储能规模化应用，推动煤电灵活性改造。

https://mp.weixin.qq.com/s/OsPSy8e5Q0Q6qyYWO6IVag

多地启动 2027 年新能源机制电价竞价。

9 月 20 日，辽宁省发展改革委发布关于 2027 年新能源增量项目竞价有关事项的通知，竞价申报主体包括 2025 年 6 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间全容量并网，且未纳入过机制执行范围的新能源项目。包括集中式风电（含陆上风电和海上风电）、集中式光伏项目、分散式风电、分布式光伏项目。本次竞价纳入机制的电量总规模为 53.08 亿千瓦时。其中，风电为 39.56 亿千瓦时，光伏为 13.52 亿千瓦时。风电、光伏竞价上限均为 0.3 元/千瓦时，竞价下限均为 0.18 元/千瓦时。

https://mp.weixin.qq.com/s/YYPvWZZc9nsyQvo3NL7T3A

9 月 21 日，江西省发改委发布《关于 2026 年新能源机制电价竞价工作有关事项的通知》，启动 2026 年机制电价竞价。本轮竞价中竞价上限由 0.38 元/千瓦时略微下降至 0.379 元/千瓦时，竞价下限维持 0.24 元/千瓦时。本轮竞价中风电机制电量 11.55 亿千瓦时、光伏 29.25 亿千瓦时，单项目机制电量比例自此前的 65%提至 75%、执行年限为 10 年。

https://mp.weixin.qq.com/s/zeRUYE-JBIdtmlZkcjHCdQ

9 月 21 日，四川省发改委、四川省能源局发布《关于做好 2027 年度新能源机制电量电价竞价准备工作的通知》，启动 2027 年机制电价竞价工作。

https://mp.weixin.qq.com/s/0MheWArivPZZ88N4-_GnwQ

9 月 22 日，北京市发改委发布《关于本市 2027 年新能源增量项目机制电价竞价有关事项的通知》，启动 2027 年机制电价竞价工作。本轮竞价中竞价电价上限维持 0.3598 元/千瓦时，机制电量执行年限为 10 年、机制电量为 8.5 亿千瓦时。

https://mp.weixin.qq.com/s/XKCSUjJE5E1Tm5dRkz7v7A

2026 年 8 月，全国各电力交易机构完成交易电量 7548 亿千瓦时，同比增长 15.2%。其中，跨省跨区交易电量 1910 亿千瓦时，同比增长 11.4%；绿电交易电量 264

下载日志已记录，仅供内部参考

亿千瓦时，同比增长 7.7%。2026 年 1-8 月，全国各电力交易机构累计完成交易电量 51800 亿千瓦时，同比增长 19.2%。其中，跨省跨区交易电量 11536 亿千瓦时，同比增长 12.1%；绿电交易电量 2182 亿千瓦时，同比增长 6.1%。

https://mp.weixin.qq.com/s/3Nt9n5OozjhTH1wuOSeFgg

5、公司公告

5.1、电力行业公司公告

【中国广核】为做好核电项目的开发，公司与中国一重集团有限公司、陆丰市投资控股有限公司、明阳智慧能源集团股份公司、久立集团股份有限公司、浙江久立特材科技股份有限公司和宁德时代（肇庆）新能源科技有限公司签署《关于陆丰核电 3、4 号机组项目公司股权合作投资协议》，共同出资设立中广核粤汕（陆丰）核电有限公司，开展陆丰 3、4 号机组核电项目的开发、建设和运营。合资公司初始注册资本为 1 亿元，其中本公司出资 0.7 亿元，持股 70%；乙方合计出资 0.3 亿元，合计持股 30%。

【浙能电力】公司拟与中广核电力、温核发展、苍南海西、吉利产投、福斯特、浙江青展、浙江青企、百盛核发组建项目公司苍三公司，投资建设浙江三澳核电三期工程，其中公司持有苍三公司 7%的股权。

【江苏国信】昊仪新能为公司间接控股子公司仪征热电的参股公司。受行业政策调整、电网消纳受限等多重因素影响，昊仪新能项目规模不及预期，资本金存在闲置。为优化资本配置效率，盘活闲置资金，昊仪新能拟实施定向减资，将注册资本由 8,000 万元调减至 1,700 万元。仪征热电拟通过本次定向减资，减少认缴出资 2,240 万元，并按实缴出资比例收回相应对价，实现股权全部退出。

5.2、环保行业公司公告

【紫金龙净】公司全资子公司紫金龙净清洁能源拟投资建设苏里南罗斯贝尔金矿二期光储项目。项目建设规模为 170MWp 光伏+120MW/120MWh 储能，项目总投资金额约为 1.50 亿美元，拟由公司自筹。

6、板块行情和个股涨跌幅排名

（0921-0924）板块行情：上证综指-0.60%，深证成指-2.37%，创业板指-2.48%。SW 电力板块周涨跌幅-1.40%，其细分子板块火电、水电、核电、风电、光伏发电板块涨跌幅分别为-2.00%、+0.24%、-1.04%、-2.50%、-3.73%；SW 燃气板块涨跌幅-1.42%。SW 环保板块-0.52%，子板块固废治理、大气治理、水务及水

下载日志已记录，仅供内部参考

处理、综合环境治理、环保设备的涨跌幅分别为-1.13%、+0.58%、+0.17%、-0.51%、-0.61%。

6.1、A 股电力行业

（0921-0924）涨跌幅前五公司是：国投电力(3.92%)、川投能源(3.24%)、廊坊发展(2.43%)、申能股份(1.27%)、浙能电力(1.18%)。

（0921-0924）涨跌幅后五公司是：大连热电(-12.23%)、豫能控股(-10.90%)、中闽能源(-10.52%)、乐山电力(-9.82%)、江苏新能(-7.64%)。

6.2、A 股燃气行业

（0921-0924）涨跌幅前五公司是：ST 升达(15.33%)、新疆火炬(1.64%)、广汇能源(1.49%)、洪通燃气(1.48%)、ST 金鸿(0.96%)。

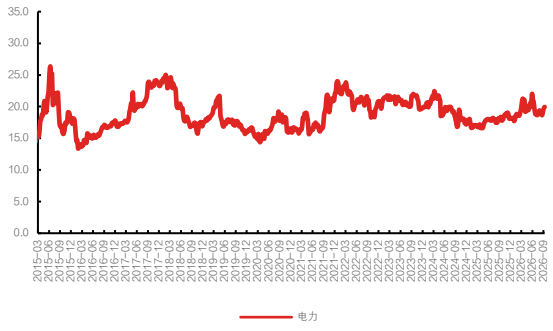
（0921-0924）涨跌幅后五公司是：中泰股份(-4.13%)、九丰能源(-3.92%)、水发燃气(-2.74%)、深圳燃气(-2.37%)、首华燃气(-2.16%)。

6.3、A 股环保行业

（0921-0924）涨跌幅前五公司是：金达莱(21.86%)、聚光科技(13.71%)、劲旅环境(8.26%)、亚光股份(7.93%)、高能环境(7.54%)。

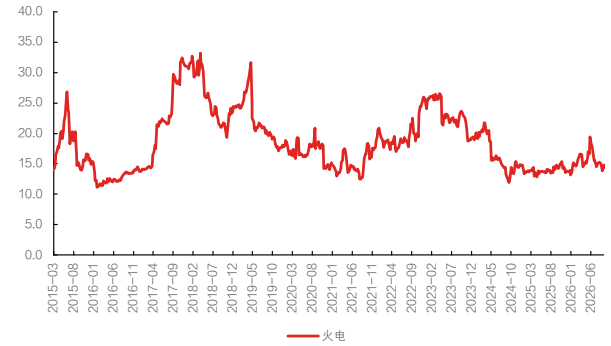
（0921-0924）涨跌幅后五公司是：*ST 仕净(-17.75%)、先河环保(-11.13%)、侨银股份(-8.92%)、浙富控股(-7.83%)、通源环境(-6.98%)。

图39、电力板块 PE（TTM）：18.6



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 24 日

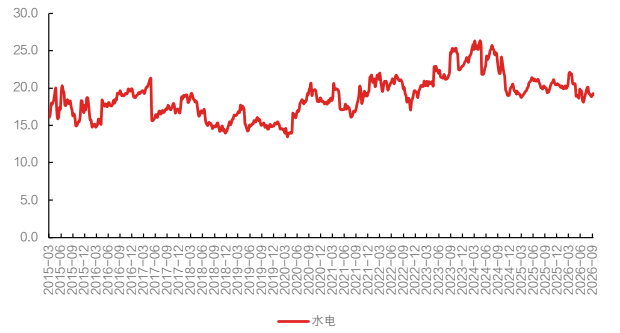
图40、火电板块 PE（TTM）：14.2



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 24 日

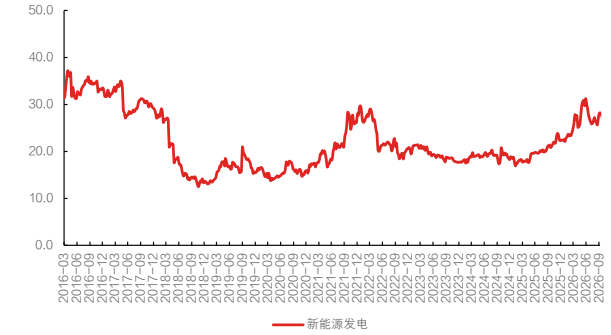
下载日志已记录，仅供内部参考

图41、水电板块 PE（TTM）：19.1



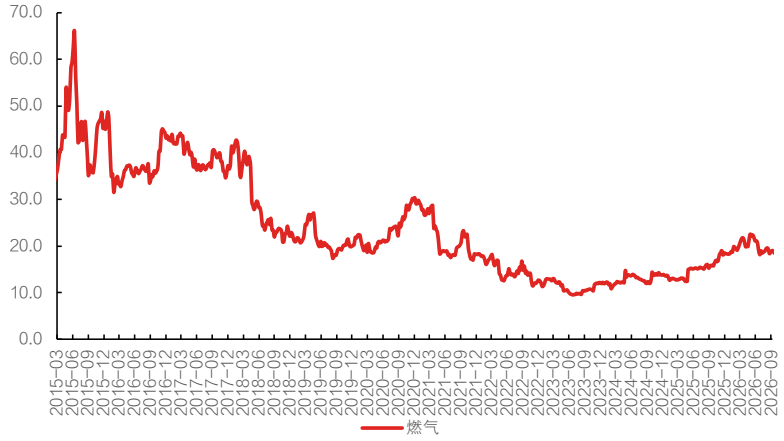
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 24 日

图42、新能源发电板块 PE（TTM）：27.2



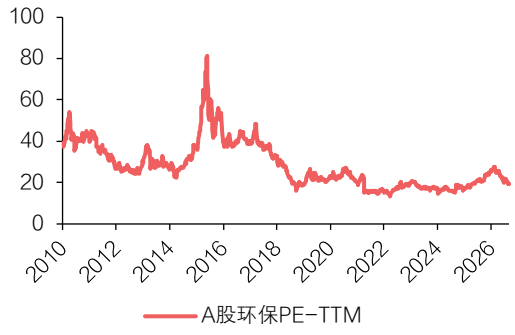
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 24 日

图43、燃气板块 PE（TTM）：18.5



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 24 日

图44、A 股环保板块 PE（TTM）：19.3



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 24 日

图45、H 股环保板块 PE（TTM）：8.7



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026 年 9 月 24 日

下载日志已记录，仅供内部参考

7、投资建议

7.1、电力行业

1）火电：全国性火电龙头区域分散电价波动风险相对更低，且非煤成本具备较大压降空间，关注分红能力提升下的股息率价值，推荐具备雄厚资产体量的全国性火电公司华能国际(H+A)、大唐发电（H+A）、华电国际（H+A）、国电电力、华润电力；推荐具备明年电量电价上涨弹性或综合电价韧性较强，且具备高分红属性的宝新能源、皖能电力、申能股份、建投能源、陕西能源、华能蒙电；2）水电：推荐长江电力、川投能源、国投电力、华能水电；3）核电：推荐中国核电，关注中国广核；4）绿电：推荐港股风电运营商。

表2、电力行业主要公司盈利预测及估值（截至 2026 年 9 月 24 日收盘）

公司名称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE 估值（X）			
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
浙能电力*	689	75.28	55.37	64.88	73.53	9.2	12.4	10.6	9.4
皖能电力	162	21.49	16.36	19.55	21.42	7.5	9.9	8.3	7.6
建投能源	144	18.79	14.43	17.32	18.25	7.7	10.0	8.3	7.9
申能股份	430	40.13	34.51	37.71	39.04	10.7	12.5	11.4	11.0
华能蒙电	364	24.93	22.46	27.12	29.10	14.6	16.2	13.4	12.5
华电国际	561	60.70	51.44	61.12	65.47	9.2	10.9	9.2	8.6
华能国际	1,058	144.10	109.09	125.90	137.03	7.3	9.7	8.4	7.7
国电电力	935	71.61	60.07	74.30	79.72	13.1	15.6	12.6	11.7
大唐发电	992	73.86	80.67	86.77	91.72	13.4	12.3	11.4	10.8
国投电力	1,189	73.93	72.52	78.01	82.99	16.1	16.4	15.2	14.3
川投能源	793	47.54	51.99	55.02	57.83	16.7	15.3	14.4	13.7
华能水电	1,817	85.04	88.07	92.72	97.73	21.4	20.6	19.6	18.6
长江电力	6,939	345.03	352.51	359.28	367.21	20.1	19.7	19.3	18.9
龙源电力	1,250	45.26	42.08	48.01	53.10	27.6	29.7	26.0	23.5
三峡能源*	1,032	37.14	34.24	39.42	43.69	27.8	30.1	26.2	23.6
中国广核	2,116	97.65	111.59	122.08	129.75	21.7	19.0	17.3	16.3
中国核电	1,831	93.04	83.30	99.07	110.46	19.7	22.0	18.5	16.6

数据来源：Wind，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理
备注：标“*”标的采用 Wind 一致预期。

7.2、燃气行业

燃气需求受益能源结构调整，消费增长具有确定性：传统化石能源总体消费占比将呈下降趋势，而天然气作为低碳排放与高能效的一次能源，为最有希望提升消费占比的化石能源之一，叠加其作为公用事业而具备的消费增长确定性，我们认为天然气消费总量与消费占比将在现有基础上进一步提高，管道运营商和城市燃

下载日志已记录，仅供内部参考

气公司如能保证气源的供给，预计将受益于此。推荐新奥股份、九丰能源、首华燃气，关注新奥能源、昆仑能源、香港中华煤气。

表3、燃气行业主要公司盈利预测及估值（截至 2026 年 9 月 24 日收盘）

公司名称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE 估值（X）			
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
新奥股份	574	46.81	58.47	64.23	70.30	12.3	9.8	8.9	8.2
九丰能源	222	14.80	16.69	19.34	23.07	15.0	13.3	11.5	9.6
首华燃气	89	1.69	5.59	7.62	8.92	52.6	15.9	11.7	10.0
深圳燃气	178	14.08	19.21	19.82	19.25	12.6	9.3	9.0	9.3

数据来源：Wind，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

备注：深圳燃气业绩为 Wind 领先预测

7.3、环保行业

一方面，注重运营的传统环保业态在盈利确定性相对较高的加持下估值有望重估；另一方面，在经济社会发展新阶段，新产业催生了泛半导体废气治理等新的环保治理需求，诞生了一批新的成长型公司。此外，2024 年 11 月全国人大常委会核准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》，一揽子化债政策组合拳落地，环保行业应收账款压力有望得到缓解。

对于标的选择，我们认为：（1）环保行业最核心的仍是持续稳健运营能力，当下阶段长期关注运营能力出众且经营性现金流压力有望因化债等缓解的经营主体，同时关注在二次创业过程中具备较大潜力的龙头公司；（2）新兴环保业态中优选受益于高景气度且具备潜在成长性的公司。推荐伟明环保，瀚蓝环境，海螺创业，洪城环境，建议关注永兴股份，光大环境，绿色动力环保。

表4、环保行业内主要公司盈利预测与估值（截至 2026 年 9 月 24 日收盘）

公司名称	股价（元）	总市值（亿元）	EPS（元）				PE（X）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
洪城环境	8.76	115.44	0.93	0.97	1.00	1.03	9.4	9.0	8.8	8.5
瀚蓝环境	28.68	233.84	2.42	2.77	3.07	3.24	11.9	10.4	9.3	8.9
伟明环保	13.36	273.67	1.29	1.28	1.47	1.64	10.4	10.4	9.1	8.1
青达环保	15.40	26.78	1.41	1.71	1.89	2.12	10.9	9.0	8.1	7.3
永兴股份	14.19	127.71	0.96	1.09	1.19	1.27	14.8	13.0	11.9	11.2

数据来源：iFinD，wind，兴业证券经济与金融研究院整理

8、风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

风电光伏装机成本上行风险，电价波动风险，电源利用小时下降风险，煤价波动风险，天然气需求不及预期，原油价格波动，来水情况不及预期、新能源补贴支付进度不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

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登记为证券分析师，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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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以及法律声明

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，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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任何损失承担任何责任。

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：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	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：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn