

东方能源 (000958.SZ)

国电投旗下平台，立足京津冀把握改革机遇

核心观点:

● 背靠国电投集团，转型清洁能源综合供应商

公司原隶属于石家庄经贸委下属东方热电燃气集团，2013年无偿划转给国电投变身国电投上市平台。公司主营传统电力业务，划转后国电投先后注入光伏资产及热电联产资产良村热电和供热公司。目前公司拥有热电联产 660MW，已并网光伏电站 70MW，在建及储备新能源项目达 GW 级。

● 地处京津冀，乘国改东风

2016年底中央经济会议召开，电力行业为国企改革七大行业之首，行业资产证券化进程提速，公司将受益集团资产整合。同时，雄安新区设立将加快京津冀一体化进程，公司是国电投在京津冀区域电力上市公司，具有内陆新能源开发的区位优势。

● 联合央地国企开拓新能源版图，布局售电侧受益电改红利

2017年以来公司先后与上航工业、国电投四川公司、山西安装、九州纵横等多家公司签订战略合作协议，联手大型央企及地方国企积极开拓公司新能源版图。而公司热电联产资产随着煤电行业触底，业绩有望逐步回升。2016年7月公司出资 2.01 亿元设立河北亮能售电有限公司，积极参与售电侧市场竞争，公司旗下良村热电 90% 客户为工业企业，区域售电侧放开后可凭借客户基础抢先受益电改红利。

● 把握国企改革机会，给予谨慎增持评级

作为五大发电集团之一国电投旗下上市平台，公司受益国企改革下资产证券化步伐加快。预计公司 2017 年-2019 年 EPS 为 0.86、1.15、1.41 元/股，对应估值 16X、12X 和 10X，给予谨慎增持评级。

● 风险提示:

国企改革进程不达预期；新能源项目投产不达预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,560.41	2,380.83	2,708.09	3,292.22	3,511.07
增长率(%)	229.21%	-7.01%	13.75%	21.57%	6.65%
EBITDA(百万元)	970.76	712.38	1,110.76	1,430.00	1,761.67
净利润(百万元)	445.35	282.69	475.00	630.88	776.43
增长率(%)	129.39%	-36.52%	68.03%	32.82%	23.07%
EPS(元/股)	0.808	0.513	0.862	1.145	1.409
市盈率(P/E)	31.83	28.33	16.38	12.34	10.02
市净率(P/B)	6.10	3.09	2.53	2.10	1.74
EV/EBITDA	15.37	12.35	7.96	6.13	4.90

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

谨慎增持

当前价格

16.45 元

报告日期

2017-04-07

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	551/333
流通 A 股市值(百万元)	9,066
每股净资产(元)	4.71
资产负债率(%)	51.22
一年内最高/最低(元)	17.93/13.23

相对市场表现



分析师: 陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

分析师: 华鹏伟 S0260517030001

010-59136752

huapengwei@gf.com.cn

分析师: 王理廷 S0260516040001

0755-82534784

wangliting@gf.com.cn

相关研究:

联系人: 纪成炜 021-6075-0617

jichengwei@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

一、国电投入主，转型清洁能源综合供应商.....	4
1.1 历经重组，转身身国电投上市平台	4
1.2 收购集团资产，转型能源综合供应商.....	5
1.3 煤价上涨拖累业绩，期间费用率持续下降提升盈利能力	5
二、立足京津冀，热电回暖、新能源扩张全面启动.....	6
2.1 煤电触底，热电联产业绩有望回升	6
2.2 签约不断，开拓新能源版图	8
2.3 京津冀一体化提速，清洁能源助力生态城市建设	9
2.4 成立售电公司，抢先受益电改红利	10
三、把握国企改革风口，给予谨慎增持评级.....	11

图表索引

图 1: 资产划转前后的股权结构变动	4
图 2: 债务重组前后的股权结构变动	4
图 3: 公司目前股权结构	5
图 4: 公司历年营业收入 (百万元)	6
图 5: 公司历年归母净利润 (百万元)	6
图 6: 公司历年期间费用率	6
图 7: 公司 2015-2016 年现金流状况	6
图 8: 环渤海动力煤价格指数走势	7
图 9: 良村热电 2012-2015 年收入情况 (百万元)	8
图 10: 供热公司 2012-2015 年收入情况 (百万元)	8
图 11: 公司 2017 年至今战略合作伙伴	9
图 12: 雄安新区地理位置	10
图 13: 2014-2017 年京津冀地区用电量	10
图 14: 河北省电力体制改革进程	11
表 1: 公司火电厂关停情况	6

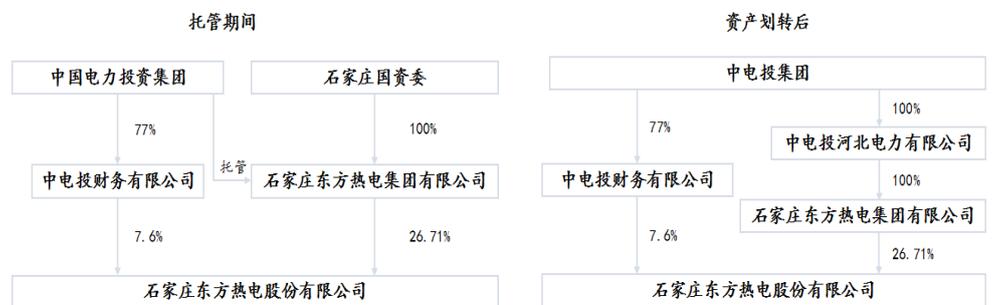
一、国电投入主，转型清洁能源综合供应商

1.1 历经重组，转身身国电投上市平台

公司前身为石家庄东方热电股份有限公司，成立于1998年9月，由石家庄经贸委下属东方热电燃气集团发起设立，主营热电生产及销售。1999年12月23日东方热电在深交所上市。2008年石家庄国资委与中电投集团签订协议，将公司股权的100%无偿转让给中电投集团。由于公司债务问题复杂，公司资产暂由中电投集团托管5年。

2013年石家庄国资委正式将公司无偿划转给中电投全资子公司中电投河北电力有限公司，实现央企与地方国企的纵向重组，公司变身五大发电集团之一的中电投旗下上市平台。中电投河北电力有限公司成为公司控股股东，中电投集团成为公司实际控制人，持股比例达34.31%。

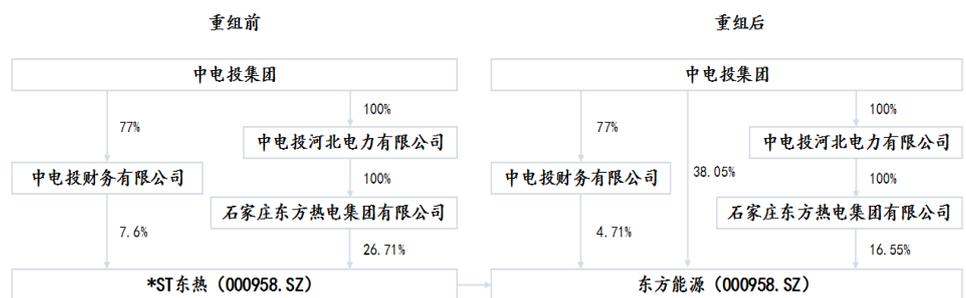
图1：资产划转前后的股权结构变动



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

2014年1月，公司向中电投集团非公开发行1.84亿股，以4.35元/股募集资金8亿元，实现债务重组。同时公司更名为石家庄东方能源股份有限公司。*ST东热摘帽，更名为东方能源。

图2：债务重组前后的股权结构变动



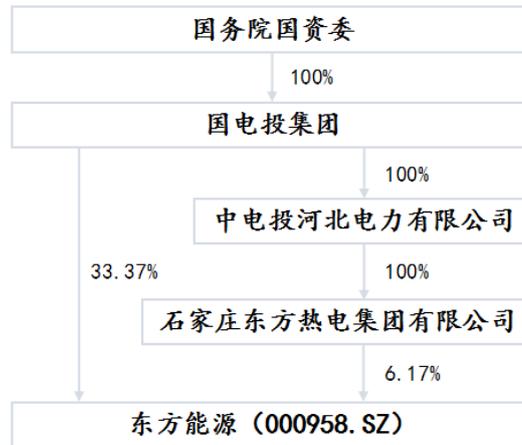
数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

随后，根据中电投的战略部署，东方能源上升为集团二级单位，与河北公司实现“两块牌子、一套人马”的一体化管理，并受托管理河北公司资产。同时，中电投承诺把东方热电作为热电产业发展平台，在债务重组三年内，向公司逐步注入河北区域具备条件的热电相关资产及其他优质资产。

2015年7月，中电投与国家核电两大央企强强联手，合并组建国家电力投资集团公司，资本金450亿元，资产总额达7223亿元。重组后，国电投集团成为公司的

控股股东和实际控制人，直接持有公司33.37%股权，通过孙公司东方集团间接持有公司8.89%股权，目前持股比例为6.17%。

图3: 公司目前股权结构



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

1.2 收购集团资产，转型能源综合供应商

公司自成立起即从事热电业务，债务重组后，收购集团资产推动公司由单一火电业务向新能源综合提供商转型。2014年10月，公司收购中电投河北公司旗下易县新能源20MW与沧州新能源50MW已并网光伏电站，迈出转型之路第一步。

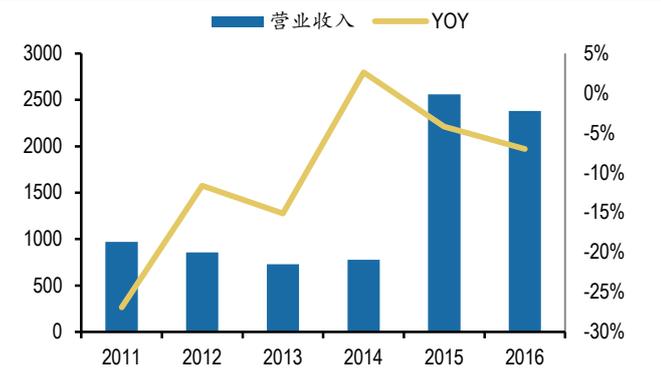
公司确立了建设清洁型能源企业的战略目标，利用其上市平台融资优势加速布局 and 开发新能源产业，在立足河北省内资源的同时加快省外市场的开发。2015年以来，公司在省外市场取得重要突破。公司先后与山西平定、内蒙武川、察右后旗等地区签订新能源开发协议，山西和顺合作风电项目获得核准、内蒙武川风电项目列入规划草案，2016年公司还获批山西阳泉100MW光伏领跑者项目。公司现已在河北、北京、天津、山西、陕西、内蒙多地拥有风电光伏项目。

2016年7月公司公告完成以非公开发行购买资产的方式接受中电投的热电资产注入，构成借壳重组，共募资13亿元向河北公司购买良村热电51%股权、供热公司61%股权。收购完成后，公司持有良村热电100%股权和供热公司94.4%的股权，拥有660MW大型热电联产机组。

1.3 煤价上涨拖累业绩，期间费用率持续下降提升盈利能力

公司2016年实现营业收入23.81亿元，同比减少7.01%；归母净利润2.83亿元，同比减少36.52%。利润下滑主要来自煤价上涨带来的成本提升，2016年公司销售毛利率为22.02%，较2015年下降近10个百分点。

图4: 公司历年营业收入 (百万元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

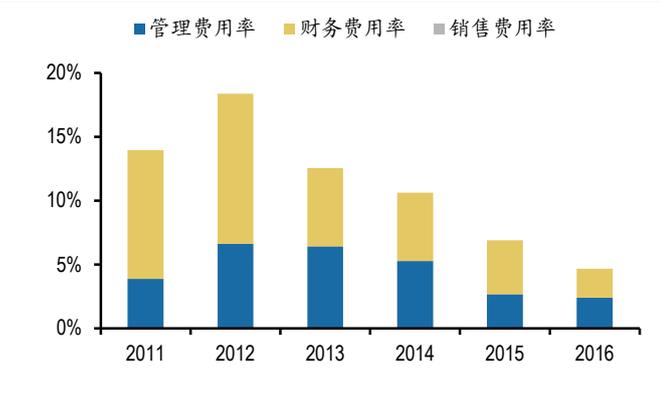
图5: 公司历年归母净利润 (百万元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

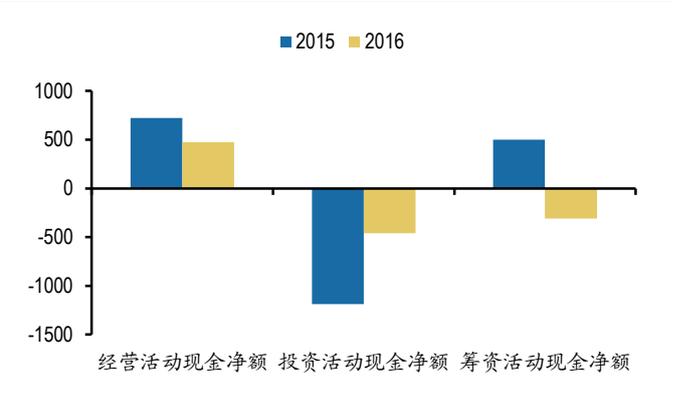
期间费用率持续下降, 现金流量彰显公司扩张态势。2016年公司期间费用率仅为4.68%, 较去年下降2.2个百分点。其中, 管理费用率下降至2.39%, 财务费用率下降至2.29%。公司现金流量表呈现“+, -, -”的状态, 表明公司处于快速扩张阶段, 现金流较为充裕。

图6: 公司历年期间费用率



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 公司2015-2016年现金流状况



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

二、立足京津冀, 热电回暖、新能源扩张全面启动

2.1 煤电触底, 热电联产业绩有望回升

2009年开始, 按照国家有关热电的“上大压小”政策和去产能结构调整要求, 公司开始逐步关停亏损的火电厂, 扭亏为盈。由于一厂及三厂仍有部分员工, 对公司业绩有所拖累, 一厂2015年亏损2300万元, 三厂亏损2500万元; 新华热电(热电二厂北厂)按照国家文件予以保留, 不会关停, 2015年贡献盈利7500万元。

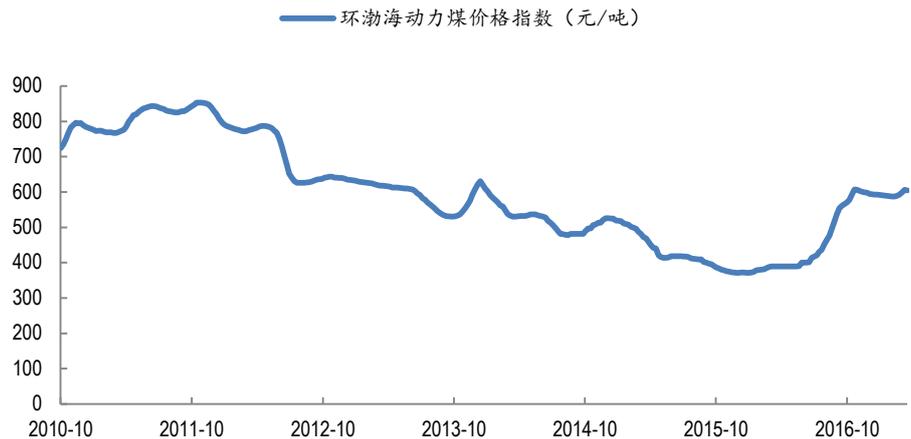
表1: 公司火电厂关停情况

项目	规模 (MW)	关停时间
热电四厂	43	2009.10
石家庄经济技术开发区东方热电有限公司	27	2011.12
热电一厂	36	2013.03
热电二厂南厂	24	2015.06

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

2016年下半年以来，受全国煤炭去产能影响，煤炭价格迅速拉涨。全国煤矿数量由2005年的2.48万处，减少至9000处左右，平均单井规模由不足10万吨/年，提高到50万吨/年以上。环渤海动力煤价格（Q5500）从8月初的436元/吨上涨至11月的峰值607元/吨，在产能释放政策下回落至590元/吨以下，现又回升至605元/吨。受煤价上升影响，公司2016年营业收入和利润双双下滑。

图8：环渤海动力煤价格指数走势

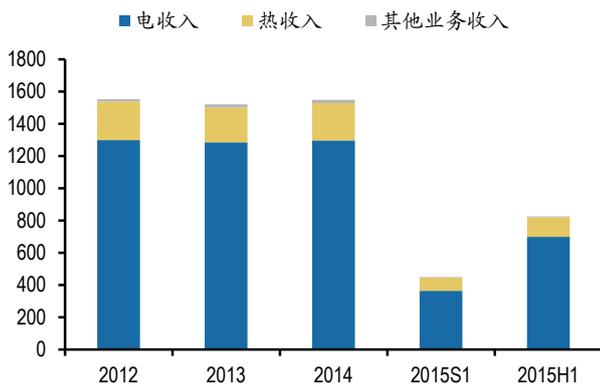


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

煤电行业有望触底反弹。由于煤价对于下游企业用电成本影响巨大，煤价上涨将直接影响煤电行业景气度，未来煤价上升空间狭窄。考虑到目前实行的煤电联动机制，若煤价继续上升，煤电上网电价将相应上涨，企业的高额发电成本也可以得到部分弥补。因此，煤电行业有望触底反弹，公司热电联产利润也将逐渐恢复。

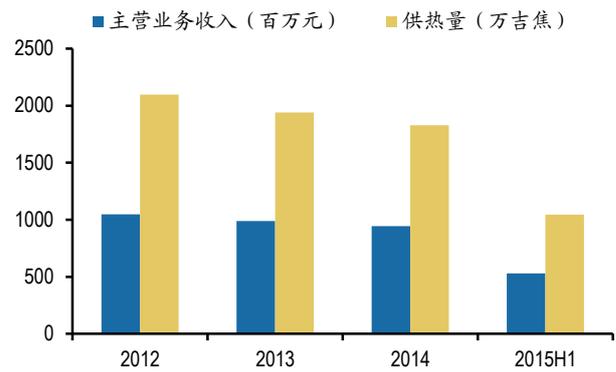
2016年7月，公司以非公开发行购买资产的方式接受中电投的热电资产注入，共募资13亿元向河北公司购买良村热电51%股权、供热公司61%股权。良村热电是石家庄市东部区域规划的唯一大型热电联产企业，目前拥有2×330MW的热电联产机组，承担经济技术开发区全部及高新技术开发区东区65平方公里的供热任务，供热能力约900吨/小时。供热公司为销售型企业，承担着石家庄市西南部、西北部、东北部、石家庄高新区、石家庄经济技术开发区居民、商业和机关事业单位的采暖和工业企业用汽的热力供应。两家公司均具有稳定的盈利能力，在石家庄市热电供应领域有一定的竞争力。

图9: 良村热电2012-2015年收入情况(百万元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图10: 供热公司2012-2015年收入情况(百万元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

收购完成后,公司持有良村热电100%股权和供热公司94.4%的股权,拥有660MW大型热电联产机组。公司资产得到增厚,热电业务盈利能力大幅提升。2015年,良村热电实际利用小时数达6180小时,高于河北南网同类机组917小时,排名第一,利用小时相对值完成117.66%,火电边际收益相对值完成117.56%,均位列集团公司第一名。新华热电实际完成6591小时,排名全网统调火电机组第一名。

2.2 签约不断,开拓新能源版图

2014年,公司收购中电投河北公司旗下易县新能源20MW与沧州新能源50MW已并网光伏电站,开始进军新能源发电。

光伏项目装机规模将迎翻番增长。公司目前的光伏装机规模为70MW,2014年起,公司在河北、北京、天津、山西、陕西、内蒙、甘肃等周边省市积极开拓光伏资源,山阴50MW项目和贡红镇100MW项目已拿到路条,昌平3.7MW分布式光伏电站积极在建中,公司还获批山西阳泉100MW光伏领跑者项目。

风电业务积极推进。2014年公司与呼和浩特市武川县政府签订框架协议,开展四期400MW项目;2015年8月,和顺县横岭风力发电200MW项目也启动开发;2016年3月,公司投资设立灵丘东方新能源发电有限公司开展400MW风热互补项目。2016年12月公司投资1.27亿元与北京首华信能源科技公司共同建设德州陵城76MW、衡水故城70MW、衡水枣强70MW风电场项目,未来两年,风电项目将迎来投产高峰期,项目增益可期。

2017年以来,公司先后与上航工业、国电投四川公司、山西安装、九州纵横等多家公司签订战略合作协议,积极推进公司新能源业务。公司合作伙伴实力雄厚,横跨航空、电力、城市轨道交通等多个领域,为公司省内外业务的同步拓展带来优质资源和广阔渠道。

图11: 公司2017年至今战略合作伙伴



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

2017年1月, 公司与航天科技集团旗下公司**上航工业**签订战略合作协议, 两方将在太阳能发电、分布式智慧能源领域展开全面合作。上航工业是中国航天在上海的发展与管理平台, 拥有六家航天技术应用企业及五家航天服务业企业, 目前正借助航天技术军民融合产业化平台, 打造“智慧能源、智能装备、智联商贸”。根据协议, 上航工业所拥有的太阳能发电、分布式综合智慧能源等项目资源, 将优先与东方能源开展合作开发。此次与大型央企合作, 将大大拓宽公司新能源业务, 尤其是分布式光伏的发展渠道, 充实公司的储备项目, 强化公司新能源运营平台地位。

2017年1月24日, 公司与母公司旗下全资子公司**国家电投集团四川电力有限公司**结成战略合作伙伴, 双方同意充分发挥各自优势, 充分利用上市公司平台, 通过**合作开发、股权并购、参股控股、资产转让**等多种方式开展水电及新能源项目合作。四川公司负责国家电投在四川及其周边区域资产的投资建设, 承担国家电投西南区域发展战略和发展布局的重任, 通过合作, 公司新能源业务的发展区域得以向西部推进, 内陆上市平台地位得到进一步凸显。

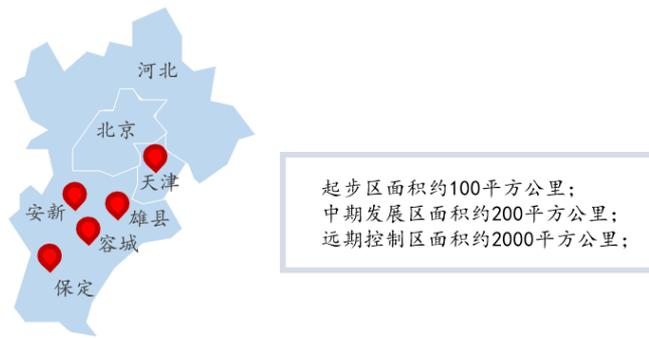
2017年2月23日, 公司与**山西省工业设备安装有限公司**签署《战略合作框架协议》, 共同推进清洁能源开发建设。双方将就山西安装全资子公司**山西安茂德太阳能科技有限公司**投资开发的平遥**100MW风电**和**300MW药光新能源**项目展开合作。

时隔一日, 公司于2017年2月24日公告与**华夏幸福控股公司九州纵横**签署《新能源投资项目战略合作框架协议》。九州纵横是华夏幸福进军城际铁路投资战略的主力军, 目前已成功中标**廊涿固保城际铁路**项目, 成为国内首个投资并控股客运城际铁路项目的民营资本。双方商议, 公司将在项目沿线及九州纵横负责的综合用地开发区域内, 开展清洁能源项目及综合智慧能源项目规划与开发。

2.3 京津冀一体化提速, 清洁能源助力生态城市建设

2017年4月1日, 中共中央、国务院印发通知设立河北雄安新区。新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新3县及周边部分区域, 地处北京、天津、保定腹地, 区位优势明显, 地位等同深圳特区及上海浦东新区。新区设立的意义主要在于疏解北京非首都功能, 探索人口经济密集地区优化开发新模式, 调整优化京津冀城市布局 and 空间结构以及培育创新驱动发展引擎。

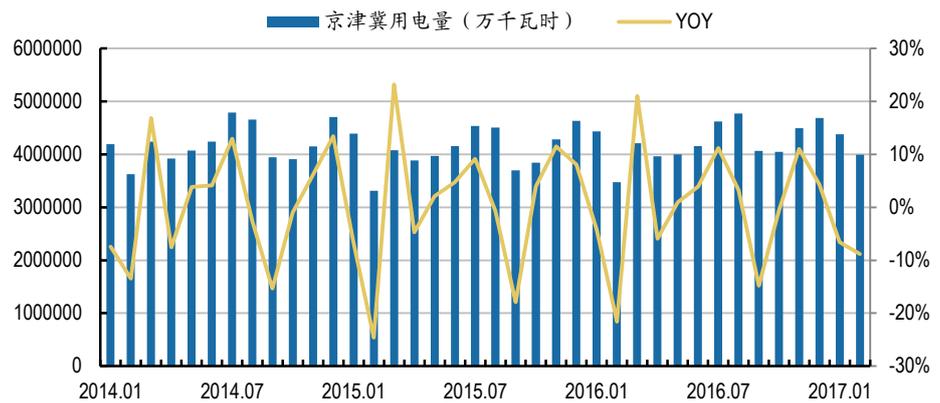
图12: 雄安新区地理位置



数据来源: 政府官网、广发证券发展研究中心

雄安新区的设立将助力公司打造区域性能源供应平台。首先, 雄安新区建设将加快京津冀一体化进程, 拉动环渤海经济圈经济发展。未来京津冀地区用电需求潜力巨大, 2017年1、2月份京津冀用电量增速较前三年相比创下新高。

图13: 2014-2017年京津冀地区用电量



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

京津冀地区为煤炭、钢铁、水泥等重工业聚集地, 加上气候条件不利, 环境污染严重, 环境问题成为京津冀发展面临的巨大挑战。2015年12月30日, 国家发改委、环境保护部即发布《京津冀协同发展生态环境保护规划》, 强化污染治理和将京津冀区域打造成为生态修复、环境改善示范区的目标。在此背景下, 京津冀用电需求攀升, 绿色环保的新能源将最先受益, 成为用电首选。

其次, 新区建设的七大重点任务中有两大任务和清洁能源有关: 一是建设绿色智慧新城, 建成国际一流、绿色、现代、智慧城市。二是打造优美生态环境, 构建蓝绿交织、清新明亮、水城共融的生态城市, 公司凭借省内资源优势和上市公司平台在推动新区建设生态城市的过程中具有先发优势。据前文所述, 公司已与华夏幸福控股公司九州纵横签署《新能源投资项目战略合作框架协议》, 获得其**廊涿固保城际铁路项目沿线**及九州纵横负责的综合用地开发区域内清洁能源项目及综合智慧能源项目规划与开发, 抢先布局新区清洁能源开发。

2.4 成立售电公司, 抢先受益电改红利

电力行业改革加速进行中。中共中央国务院于2015年3月发布《关于进一步深

化电力体制改革的若干意见(中发〔2015〕9号)文》及相关配套文件。此次电改的亮点之一便是放开售电端市场，引导电网、发电企业等多主体进入售电领域，打破过去的垄断局面，促进售电价格市场化。

河北是工业大省，省内电力交易活跃、总量巨大，成为本轮电改的重点省份。2016年5月，河北电力交易中心有限公司成立，对促进河北电力市场公平交易，优化电力资源起到巨大推动。2016年10月，河北省售电侧改革获批，明确提出有序放开售电业务，鼓励社会资本成立售电公司开展售电业务。10月21日，京津唐地区电力直接交易正式启动，此轮交易虽未将售电公司包括在内，但随着改革推进，售电公司无疑将在电力交易中发挥愈加重要的作用。

图14：河北省电力体制改革进程



数据来源：国家电网，国家电网河北省电力公司，广发证券发展研究中心

2016年7月21日，公司出资2.01亿元设立全资子公司河北亮能售电有限公司，积极参与售电侧市场竞争。公司背靠电力央企，根据广东省交易经验，在售电量获取上具有优势；同时，公司旗下良村热电90%客户为工业企业，用电需求旺盛，一旦售电侧放开，可凭借客户基础抢先受益电改红利。

三、把握国企改革风口，给予谨慎增持评级

作为五大发电集团之一国电投集团旗下上市平台，公司受益国企改革下资产证券化步伐加快，并积极开发集团外风电光伏电站。预计公司2017年-2019年EPS为0.86、1.15、1.41元/股，对应估值16X、12X和10X，给予谨慎增持评级。

风险提示

国企改革进程不达预期；新能源项目投产不达预期

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1148	998	1052	1271	2033
货币资金	564	270	550	650	1351
应收及预付	438	521	362	467	527
存货	75	140	70	84	85
其他流动资产	71	67	70	70	70
非流动资产	4154	4303	4731	5269	5817
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3645	3777	4143	4521	4894
在建工程	161	169	319	484	664
无形资产	277	279	267	263	258
其他长期资产	71	78	2	2	2
资产总计	5301	5302	5783	6540	7850
流动负债	1441	1278	1408	1022	942
短期借款	416	279	522	37	0
应付及预收	965	969	857	954	907
其他流动负债	60	29	28	31	35
非流动负债	1541	1438	1312	1822	2432
长期借款	857	782	1082	1582	2182
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	684	655	230	240	250
负债合计	2981	2716	2720	2844	3375
股本	551	551	551	551	551
资本公积	1814	1801	1801	1801	1801
留存收益	-40	243	718	1349	2125
归属母公司股东权	2325	2596	3071	3701	4478
少数股东权益	-5	-10	-8	-5	-2
负债和股东权益	5301	5302	5783	6540	7850

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2560	2381	2708	3292	3511
营业成本	1752	1857	1936	2272	2256
营业税金及附加	26	29	27	33	35
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	68	57	72	87	93
财务费用	108	54	56	80	113
资产减值损失	18	5	8	3	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	588	380	609	817	1012
营业外收入	23	20	35	35	35
营业外支出	11	5	8	8	8
利润总额	600	395	636	844	1039
所得税	153	110	159	211	260
净利润	447	284	477	633	779
少数股东损益	2	2	2	2	3
归属母公司净利润	445	283	475	631	776
EBITDA	971	712	1111	1430	1762
EPS (元)	0.81	0.51	0.86	1.14	1.41

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	721	474	1118	1195	1393
净利润	447	284	477	633	779
折旧摊销	257	274	438	530	635
营运资金变动	-104	-142	94	-24	-109
其它	121	58	109	56	88
投资活动现金流	-1186	-459	-915	-1041	-1156
资本支出	-274	-427	-915	-1041	-1156
投资变动	-918	-32	0	0	0
其他	5	-1	0	0	0
筹资活动现金流	501	-308	77	-54	463
银行借款	1198	752	543	14	563
债券融资	-1863	-996	-411	12	13
股权融资	1257	14	0	0	0
其他	-92	-78	-56	-80	-113
现金净增加额	36	-294	280	100	701
期初现金余额	40	564	270	550	650
期末现金余额	76	270	550	650	1351

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	229.2	-7.0	13.7	21.6	6.6
营业利润增长	249.1	-35.4	60.3	34.3	23.8
归属母公司净利润增长	129.4	-36.5	68.0	32.8	23.1
获利能力(%)					
毛利率	31.6	22.0	28.5	31.0	35.7
净利率	17.5	11.9	17.6	19.2	22.2
ROE	19.2	10.9	15.5	17.0	17.3
ROIC	17.3	9.4	12.2	14.4	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	56.2	51.2	47.0	43.5	43.0
净负债比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
流动比率	0.80	0.78	0.75	1.24	2.16
速动比率	0.74	0.56	0.69	1.16	2.06
营运能力					
总资产周转率	0.68	0.45	0.49	0.53	0.49
应收账款周转率	10.66	6.97	9.61	8.90	8.30
存货周转率	27.65	17.28	27.65	27.04	26.45
每股指标(元)					
每股收益	0.81	0.51	0.86	1.14	1.41
每股经营现金流	1.31	0.86	2.03	2.17	2.53
每股净资产	4.22	4.71	5.57	6.72	8.12
估值比率					
P/E	31.8	28.3	16.4	12.3	10.0
P/B	6.1	3.1	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	15.4	12.4	8.0	6.1	4.9

广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10年相关产业协会和证券从业经验。2016年新财富电力设备新能源行业入围，2015年新财富环保行业第一名，2013年、2014年新财富有色金属行业第一名，2013年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。