

火电增速持续回落，煤炭供需拐点将至

重点推荐火电板块投资机会，长期看好天然气行业发展潜力及新能源消纳利好

10月我国发用电量增速有所下滑，原煤产量增速持续高于火力发电增速且差距有所拉大。我们预测2019年火电发电增速为3.3%，伴随着煤炭先进产能持续释放，煤炭产量增速企稳回升，煤炭供需格局有望出现明显改善，煤价中枢有望下行至绿色区间。重点推荐最受益于山东省电价新政的**华电国际**，建议重点关注火电龙头**华能国际**。水电和新能源方面，我们重点推荐业绩稳定且股息率高防御性的水电蓝筹**长江电力**及坐拥优质风电资源且未来海上风电有望持续推动业绩增长的**福能股份**。天然气方面，采暖季到来后北方各地天然气消费量大增，天然气全年供需将维持紧平衡局面。价格方面，管道气已经开始涨价，LNG 12月将逐步上涨，我们判断最高价或将达到6000元/吨，我们重点推荐拥有优质煤层气资源布局的**蓝焰控股**、**新天然气**。

18年11月电力及公用事业跑赢大盘

18年11月份电力及公用事业指数上涨1.94%，而沪深300指数上涨0.6%，电力及公用事业行业跑赢大盘1.34个百分点。年初至今电力及公用事业板块下跌了28.03%，沪深300指数同期下跌了21.29%，电力及公用事业板块年初至今累计跑输大盘6.74个百分点。分子板块看，11月份火电板块上涨1.48%，水电板块和燃气板块分别下跌5.05%和2.54%。

发电量增速维持高增长，利用小时同比提升100小时

1-10月份，我国全社会发、用电量分别同比增长7.2%、8.7%，其中火电发电量4.07万亿千瓦时，同比增长6.6%，增速比上年同期提高1.2个百分点，水电发电量9418亿千瓦时，同比增长4.6%，增速比上年同期提高2.4个百分点。1-10月份，全国发电设备累计平均利用小时3209小时，比上年同期增加100小时。其中火电设备平均利用小时为3596小时，比上年同期增加165小时，水电设备平均利用小时为3083小时，比上年同期增加58小时。

天然气消费量持续高增长，LNG进口占比扩大

2018年10月，我国完成天然气表观消费量232亿立方米，比去年同期增长15.3%；1-10月，全国累计天然气表观消费量达2248亿立方米，同比增长18%。10月，我国进口LNG 460万吨，同比增长29.7%，进口管道气270万吨，同比增长20.5%。1-10月，我国累计进口LNG 4164万吨，同比增长43.2%，累计进口管道气3050万吨，同比增长21.6%。

风险提示：电力需求增速放缓；煤价下跌不及预期；燃气消费增速下滑。

公用事业

维持

买入

万炜,CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号：S1440514080001

杨洁

yangjiezs@csc.com.cn

18618289459

执业证书编号：S1440518090001

研究助理：高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2018年12月03日

市场表现



相关研究报告

- 18.11.26 当前时点下，天然气价格如何看？
- 18.11.19 发电增速维持低位，采暖季天然气涨价启动
- 18.11.14 浙江上调今冬非居民气价，关注四季度天然气投资机会

重点公司报告汇总及行业动态点评

行业动态点评

浙江省上调非居民用气门站价 0.66 元/方

近日，浙江发改委发布《关于提高非居民用天然气门站价格的通知》，将非居民天然气门站价由 2.19 元/方上调至 2.85 元/方，居民门站价不做调整，执行时间为 2018 年 11 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日。另外，浙江省天然气开发有限公司向华电杭州半山发电有限公司销售天然气的门站价从 2.22 元/方上调至 3.18 元/方；向其他燃气发电企业销售天然气的门站价从 2.31 元/方调整为 3.27 元/方，执行时间为 2018 年 10 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日。

根据发改委的数据，今年前 9 个月我国天然气消费量依然维持了较高增速，累计消费量达到 2017 亿方，同比大幅增加 18.2%。供给端上，1-10 月我国天然气产量同比增长 6.3% 至 1295 亿方，进口量同比增长 33.1% 至 994 亿方。根据我们之前的测算，今年全年天然气消费量有望达到 2834 亿方，如果假设国内天然气产量以及进口量保持平稳，那么全年天然气供给缺口将达到 87 亿方，天然气价格具有上涨基础。

此前，中石油为了应对今年冬季天然气供需紧张的局面，就已经于今年 8 月在各地开始组织 2018 年天然气购销补充协议。补充协议中对采暖季居民用气门站价不做调整，非居民用气门站价根据气源的不同上涨幅度也不一样，管制气（国产常规气、进口管道气）可以在基准门站价基础上上浮 20%，非管制气则可在基准门站价基础上上浮 40% 左右。此次浙江省上调非居民门站价，相当于从政府层面确立了冬季天然气涨价逻辑。考虑到 11 月中旬进入采暖季后，天然气供给缺口将集中爆发，我们认为其他地区也很有可能暂时性上调非居民用气门站价。

长期来看，我国天然气在一次能源消费中的占比正逐步提升，2020 年全国消费量有望达到 3600 亿方，对应未来三年年均复合增速 14.9%。上游资源端中，由于国产常规气发展较为缓慢，进口管道气短期内受到管输能力的限制，因此未来国内天然气保供将主要依靠煤层气、页岩气等非常规气以及进口 LNG 保证，两者增长空间极为广阔。

当前时点下，天然气价格如何看

近期，国际油价出现了较大幅度的下跌，但天然气价格却迎来了大幅提升。截至 11 月 23 日，NYMEX 轻质原油期货收盘价 50.39 美元/桶，同比下跌 13.95%，而天然气期货最新收盘价为 4.31 美元/百万英热，同比上涨 48.6%。油价与天然气价格出现背离的主要原因包括两点，第一是美国的严寒天气造成当地天然气的需求大增，第二是当前美国天然气库存同比下降 15.7%，处于历史相对低位，供需紧张导致天然气价格大涨。

受到去年“煤改气”的影响，今年以来我国天然气消费量依然维持较高增速。11 月 15 日开始，北方大部份地区进入采暖季，我们判断天然气月均消费量将由非采暖季的 220-230 亿方提升至 270-280 亿方。供给端上，国产气短期内无法实现大幅度增产，采暖季月均产量我们判断将达到 140 亿方左右；进口管道气由于此前已经基本达到进口管道最大运输能力，因此冬季进口增量不大，采暖季月均进口量大概率保持在 40-42 亿方左右；进口 LNG 方面，11-12 月 LNG 进口量有可能有 10 亿方的环比增长，采暖季月均进口量有望达到 70 亿方左右。整体来看，今年全年我国天然气供需缺口将达到 50-60 亿方。

管道气价格方面，今年 8 月中石油在各地签订了冬季天然气保供补充协议，将非居民用气门站价上调，最高涨幅 40%。同时，浙江省发改委也于近期上调非居民用气门站价，上涨幅度 30%，我们认为随着采暖季用气需求的爆发，其他地区未来也很有可能陆续出台相关政策上调非居民用气门站价。LNG 价格方面，虽然当前还

未出现全国范围内的涨价潮，但随着后续天气逐渐转冷，天然气需求还将爆发。考虑到今年有望出现暖冬及国家大力保供的情况下，天然气供给缺口将小于去年，我们预计 LNG 最高价将达到 6000 元/吨左右，低于去年最高平均 7000 元/吨以上的价格。

当前时点下，我们认为天然气“短期价涨，长期量增”的逻辑依然不变。国产气方面，我们重点推荐在山西省拥有优质煤层气资源并且具有确定性产能增长的**蓝焰控股**、**新天然气**，进口 LNG 方面我们推荐的是 LNG 接收站即将投入运营，同时售气量稳步增长的**深圳燃气**。

目录

投资要点及重点公司盈利预测	6
投资要点及重点公司推荐	6
重点公司盈利预测	7
电力及公用事业 2018 年 11 月回顾与预测	8
18 年 11 月电力公用板块跑赢大盘，估值仍保持较低水平	8
个股表现	10
四大高载能行业用电累计增长 5.9%	13
发电量增速维持低位，各类发电设备利用小时数均有所提升	15
电源投资与电网投资均下滑，新增发电能力 8984 万千瓦	18
新增发电能力 8984 万千瓦	18
电源投资与电网投资均下滑	21
11 月煤炭价格略有下跌	23
动力煤价格下降，期现价差贴水	23
进口、产地焦煤价格均有所上涨	24
无烟煤、喷吹煤价格均上涨	25
天然气消费量持续高增长，LNG 进口占比扩大	26
天然气消费量维持高增长	26
LNG 进口占比同比提升 4.2 个百分点	26
重点公司报告汇总及行业动态点评	28
浙江上调今冬非居民气价，关注四季度天然气投资机会	28
当前时点下，天然气价格如何看	28
风险提示	30

图表目录

图表 1：重点公司推荐表	7
图表 2：10 月份电力及公用事业板上涨 1.94%，跑赢沪深 300 指数 1.34 个百分点	8
图表 3：2018 年年初至今电力及公用事业板块下跌了 28.03%，跑输沪深 300 指数 6.74 个百分点	8
图表 4：11 月份火电板块上涨 1.48%，水电板块和燃气板块分别下跌 5.05% 和 2.54%	9
图表 5：电力及公用事业行业 2018 年预期市盈率 19.63 倍	9
图表 6：电力及公用事业行业最新 PB1.5 倍	10
图表 7：本月电力及公用事业表现最好及最差公司	10
图表 8：电力及燃气板块公司增发汇总	11
图表 9：电力及燃气板块公司配股汇总	11

图表 10: 电力及燃气板块公司股权质押汇总	11
图表 11: 分地区用电量同比增速 (单位: %)	13
图表 12: 有色金属行业用电量 (单位: 亿千瓦时, %)	14
图表 13: 黑色金属行业用电量 (单位: 亿千瓦时, %)	14
图表 14: 化工行业用电量 (单位: 亿千瓦时 %)	14
图表 15: 非金属矿物行业用电量 (单位: 亿千瓦时, %)	14
图表 16: 分省份火电发电量及增速 (单位: 亿千瓦时, %)	15
图表 17: 分省份水电发电量及增速 (单位: 亿千瓦时, %)	15
图表 18: 分省份风电发电量及增速 (单位: 亿千瓦时, %)	15
图表 19: 分省份核电发电量及增速 (单位: 亿千瓦时, %)	15
图表 20: 全国发电设备利用小时数及同比增速 (单位: 小时)	16
图表 21: 火电设备利用小时数 (单位: 小时)	16
图表 22: 分省份火电设备利用小时数 (单位: 小时)	16
图表 23: 水电设备利用小时数 (单位: 小时)	17
图表 24: 分省份水电设备利用小时数 (单位: 小时)	17
图表 25: 风电设备利用小时数 (单位: 小时)	17
图表 26: 分省份风电设备利用小时数 (单位: 小时)	17
图表 27: 核电设备利用小时数 (单位: 小时)	18
图表 28: 全国基建新增发电能力 (单位: 万千瓦)	18
图表 29: 火电新增发电能力 (单位: 万千瓦)	19
图表 30: 水电新增发电能力 (单位: 万千瓦)	19
图表 31: 风电新增发电能力 (单位: 万千瓦)	19
图表 32: 核电新增发电能力 (单位: 万千瓦)	19
图表 33: 全国电厂装机容量 (单位: 亿千瓦)	20
图表 34: 全国火电装机容量 (单位: 亿千瓦)	20
图表 35: 全国水电装机容量 (单位: 亿千瓦)	20
图表 36: 全国风电装机容量 (单位: 亿千瓦)	21
图表 37: 全国核电装机容量 (单位: 万千瓦)	21
图表 38: 全国电源工程投资 (单位: 亿元)	21
图表 39: 全国电网工程投资 (单位: 亿元)	21
图表 40: 火电完成投资 (单位: 亿元)	22
图表 41: 水电完成投资 (单位: 亿元)	22
图表 42: 风电完成投资 (单位: 亿元)	22
图表 43: 核电完成投资 (单位: 亿元)	22
图表 44: 秦皇岛 5500 大卡动力煤现货价 (单位: 元/吨)	23
图表 45: 煤炭期货现货价格 (单位: 元/吨)	23
图表 46: 环渤海动力煤指数 5500 大卡 (单位: 元/吨)	23
图表 47: CECI 指数 5500 大卡综合价 (单位: 元/吨)	23
图表 48: 京津唐焦煤库提价 (单位: 元/吨)	24
图表 49: 山西焦煤价格走势 (单位: 元/吨)	24
图表 50: 河北焦煤价格走势 (单位: 元/吨)	24

图表 51: 全国喷吹煤市场价 (单位: 元/吨)	25
图表 52: 山西、河北喷吹煤市场价 (单位: 元/吨)	25
图表 53: 天然气月度消费量及增速 (单位: 亿立方米, %)	26
图表 54: 天然气累计消费量及增速 (单位: 亿立方米, %)	26
图表 55: LNG 月度进口量及增速 (单位: 万吨)	26
图表 56: LNG 累计进口量及增速 (单位: 万吨)	26
图表 57: 管道气月度进口量及增速 (单位: 万吨, %)	27
图表 58: 管道气累计消费量及增速 (单位: 万吨, %)	27
图表 59: 我国进口天然气结构 (单位: 亿方)	27

投资要点及重点公司盈利预测

投资要点及重点公司推荐

2018年1-10月全国全社会用电量同比增长8.7%，但是从近期数据来看，10月份当月发用电增速分别只有4.8%和6.7%，增速回落明显。此外10月份单月火电发电同比增长3%，原煤产量增速达8%，原煤产量增速持续高于火力发电增速且差距有所拉大。综合考虑经济因素和高基数效应的影响，我们判断2019年全社会用电量保持5%左右的增长，通过电力供需平衡模型可预测2019年火电发电量保持3.7%的稳健增长。考虑到煤炭先进产能持续释放，煤炭产量增速企稳回升，我们认为煤炭供需格局有望出现明显改善，煤价中枢有望下行至绿色区间。我们重点推荐装机在山东省较为集中的**华电国际**（自备电厂整治带来较高的利用小时弹性），建议重点关注火电龙头**华能国际**。

水电方面，我们重点推荐业绩稳健且具备高股息率高防御性的水电蓝筹**长江电力**。新能源方面，随着市场化程度提高及跨省跨区交易限制取消，叠加清洁能源配额制的抓紧落实，我们认为风电行业将持续迎来政策利好。我们重点推荐受益于优质风资源区及无弃风限电影响的**福能股份**，公司单位装机净利润达729.1元/千瓦，远高于同行业水平。福能股份当前在建机组达57.3万千瓦，包括17.3万千瓦的陆上风电和40万千瓦的海上风电，未来海上风电将成为公司业绩增长的主要驱动力。

天然气方面，根据发改委公布的数据，10月份我国天然气消费量为231.7亿方，同比增长15.3%，增速环比9月份略有下滑，主要是受到了去年同期高基数的影响。11月我国北方大部分地区进入采暖季之后，全国天然气消费量有望增至270亿方左右。供给端上，根据发改委公布的数字，今年全年可落实的资源量已达到2635亿方，比去年增加249亿方，同时采暖季也已落实资源1200亿方并分解至各地。今年国产天然气产量我们判断将达到1575亿方，全年进口量有望实现1186亿方，其中进口管道气489亿方，进口LNG 697亿方。在我国大力推进冬季保供的情况下，今年我国天然气行业理论供需缺口大幅收窄至56亿方，但是考虑到管道气价格上涨之后对下游需求会形成一定抑制，所以全年供需缺口可能还会小于这一数字，行业整体供需呈现紧平衡的局面。今年冬季供给短缺程度将明显小于去年。

价格上来看，中石油此前就陆续在各地签订了冬季天然气保供补充协议，规定采暖季非居民用气价格中管制气（国产常规气、进口管道气）部分上调20%，非管制气（国产非常规气、进口LNG）最高可上调40%。同时，浙江省发改委也于近期将非居民用气门站价由之前的2.19元/方上调至2.85元/方，上涨幅度30%，我们认为随着采暖季用气需求的爆发，其他地区未来也有可能陆续出台相关政策上调非居民用气门站价。但是，目前LNG还未出现较大幅度的涨价潮，随着后续天气逐渐转冷，天然气需求还将爆发，但是考虑到今年有望出现暖冬及国家大力保供，今年LNG最高价我们预计将达到6000元/吨左右，低于去年最高时期平均7000元/吨的价格。具体标的方面，我们重点推荐拥有优质煤层气资源布局，并且具有确定性产能增长的**蓝焰控股**、**新天然气**。

重点公司盈利预测

图表 1：重点公司推荐表

公司名称	股价	EPS				PE				评级
		17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E	
火电										
华能国际	6.90	0.11	0.30	0.40	0.48	62.7	23.0	17.3	14.4	
浙能电力	4.49	0.32	0.39	0.49	0.52	14.0	11.5	9.2	8.6	增持
国电电力	2.49	0.11	0.17	0.25	0.33	22.6	14.6	10.0	7.5	增持
大唐发电	3.14	0.13	0.22	0.26	0.26	24.2	14.3	12.1	12.1	
华电国际	4.56	0.04	0.21	0.30	0.29	114.0	21.7	15.2	15.7	买入
湖北能源	3.61	0.33	0.40	0.46	0.50	10.9	9.0	7.8	7.2	买入
京能电力	3.05	0.08	0.13	0.19	0.22	38.1	23.5	16.1	13.9	
上海电力	7.55	0.39	0.37	0.43	0.49	19.4	20.4	17.6	15.4	增持
粤电力 A	3.95	0.14	0.24	0.31	0.34	28.2	16.5	12.7	11.6	增持
申能股份	4.93	0.38	0.51	0.56	-	13.0	9.7	8.8	-	
深圳能源	5.30	0.19	0.25	0.34	0.49	27.9	21.2	15.6	10.8	增持
建投能源	4.81	0.09	0.22	0.37	0.45	53.4	21.9	13.0	10.7	
广州发展	5.48	0.25	0.27	0.30	0.34	21.9	20.3	18.3		买入
联美控股	8.69	1.16	1.32	1.56	1.86	7.5	6.6	5.6	4.7	买入
福能股份	8.57	0.54	0.82	0.90	1.02	15.9	10.5	9.5	8.4	
水电及其他电力										
长江电力	14.35	1.01	0.98	0.97	0.99	14.2	14.6	14.8	14.5	买入
国投电力	7.30	0.48	0.53	0.59	0.63	15.2	13.8	12.4	11.6	买入
川投能源	8.01	0.74	0.69	0.71	0.72	10.8	11.6	11.3	11.1	增持
桂冠电力	5.04	0.41	0.49	0.52	0.54	12.3	10.3	9.7	9.3	买入
黔源电力	12.87	1.05	1.19	1.29	1.30	12.3	10.8	10.0	9.9	买入
三峡水利	8.05	0.35	0.26	0.32	0.35	23.0	31.0	25.2	23.0	买入
涪陵电力	15.92	1.42	1.91	2.40	2.75	11.2	8.3	6.6	5.8	
中国核电	5.32	0.29	0.36	0.44	0.49	18.3	14.8	12.1	10.9	
太阳能	3.15	0.27	0.39	0.50	0.62	11.7	8.1	6.3	5.1	
节能风电	2.48	0.10	0.10	0.12	-	24.8	24.8	20.7	-	
燃气										
深圳燃气	5.68	0.40	0.47	0.56	0.62	14.2	12.1	10.1	9.2	买入
蓝焰控股	11.89	0.51	0.72	0.83	0.94	23.3	16.5	14.3	12.6	买入
新天然气	33.01	1.65	1.67	2.28	2.70	20.0	19.8	14.5	12.2	增持
百川能源	13.05	0.83	1.01	1.12	1.21	15.7	12.9	11.7		买入
平均						18.3	15.3	12.6	11.3	

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

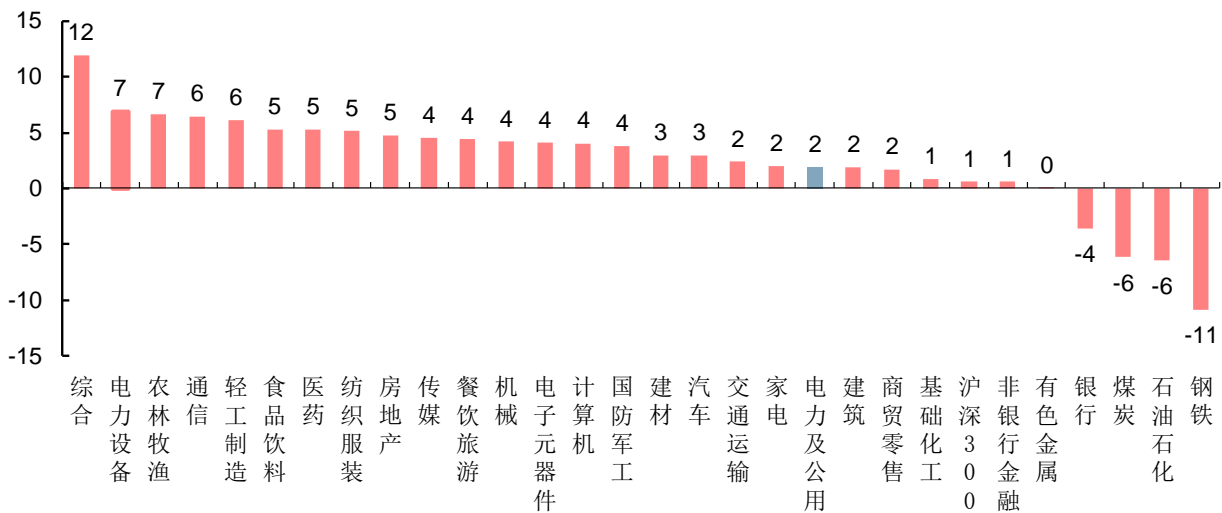
电力及公用事业 2018 年 11 月回顾与预测

18 年 11 月电力公用板块跑赢大盘，估值仍保持较低水平

18 年 11 月份，电力及公用事业板块表现强于大盘，中信电力及公用事业指数本月上漲 1.94%，沪深 300 指数上漲 0.6%，电力及公用事业行业跑赢大盘 1.34 个百分点。2018 年初至今电力及公用事业板块下跌 28.03%，沪深 300 指数同期下跌 21.29%，电力及公用事业板块年初至今累计跑输大盘 6.74 个百分点。

分子板块看，11 月份火电板块上漲 1.48%，水电板块和燃气板块分别下跌 5.05% 和 2.54%。

图表 2：10 月份电力及公用事业板上漲 1.94%，跑赢沪深 300 指数 1.34 个百分点



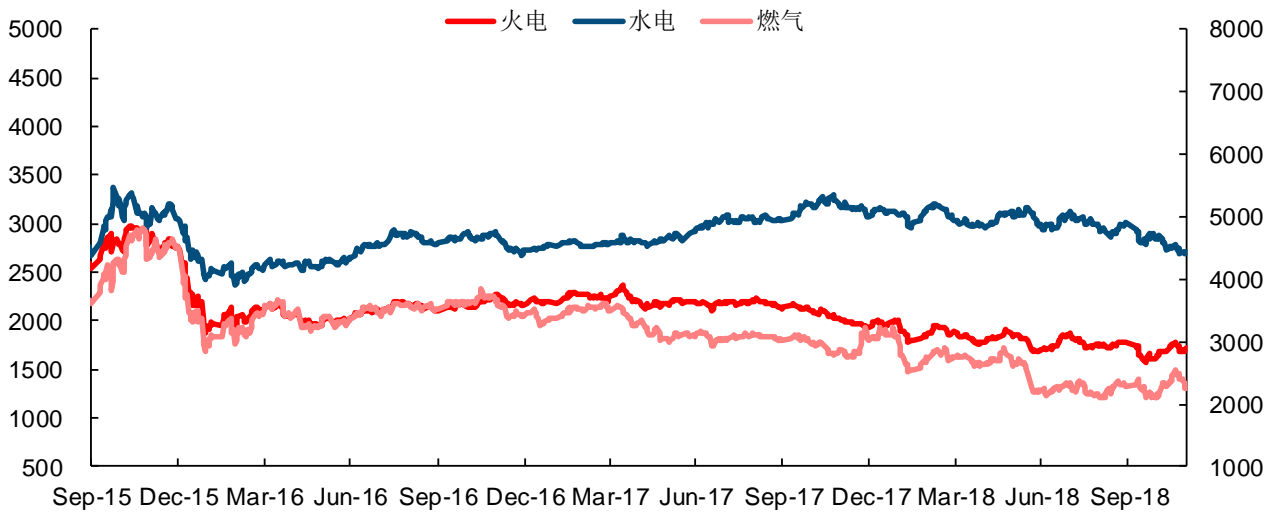
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表 3：2018 年年初至今电力及公用事业板块下跌了 28.03%，跑输沪深 300 指数 6.74 个百分点



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

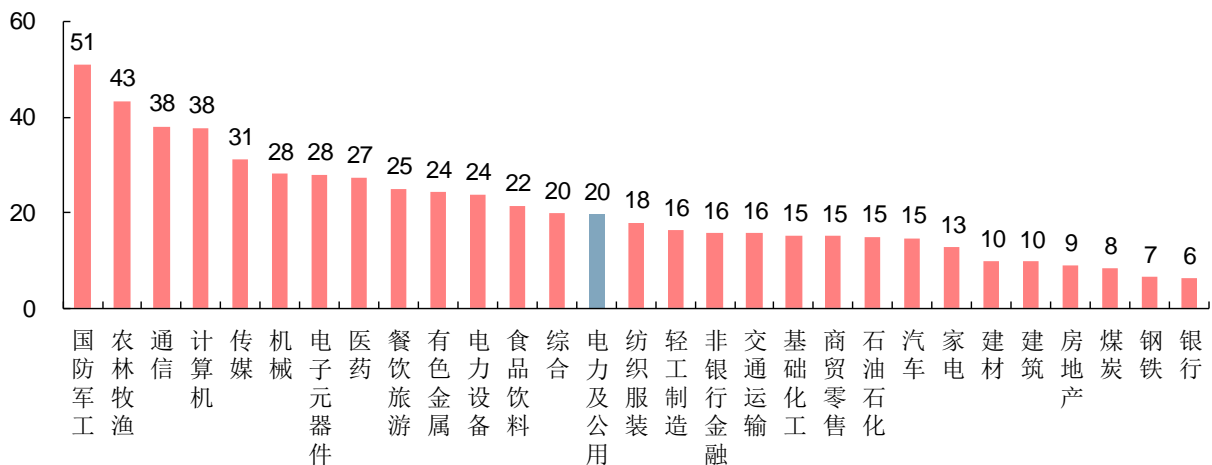
图表 4：11 月份火电板块上涨 1.48%，水电板块和燃气板块分别下跌 5.05%和 2.54%



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

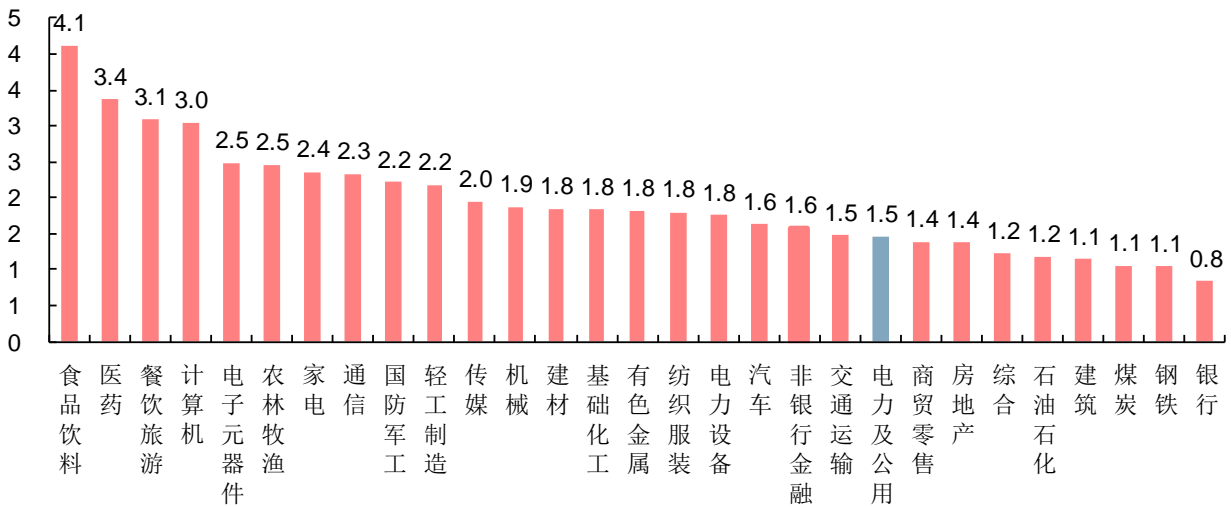
目前电力及公用事业行业整体板块估值位居中游，预期 2018 年电力及公用事业板块平均市盈率为 19.63 倍左右，处于平均水平。而根据最新净资产计算的市净率，电力及公用事业行业只有 1.46 倍，在所有行业中处于靠后的位置。

图表 5：电力及公用事业行业 2018 年预期市盈率 19.63 倍



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表 6：电力及公用事业行业最新 PB1.5 倍

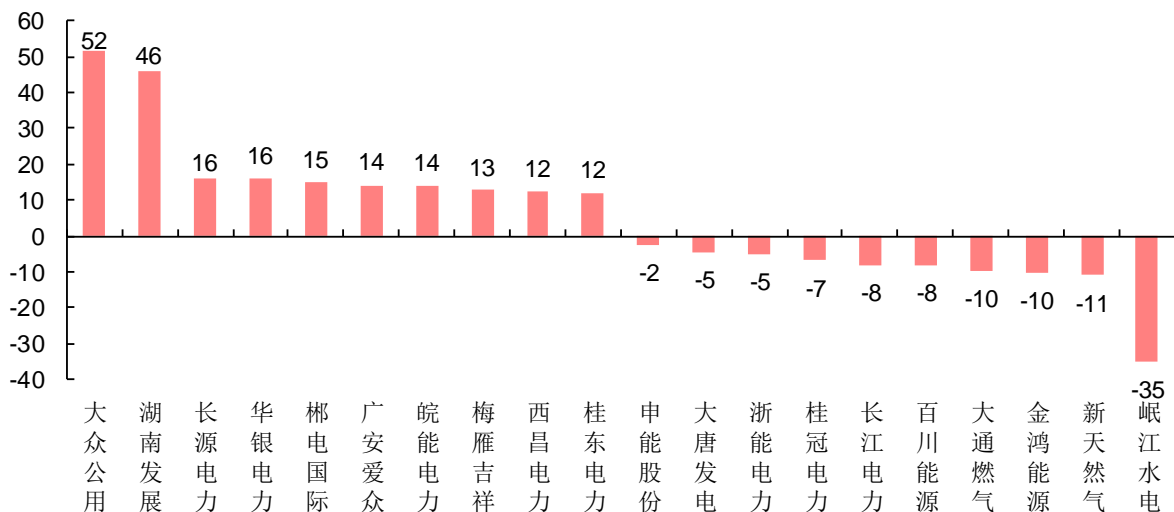


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

个股表现

11 月份，电力及公用事业股票整体表现强于上月，整个板块共有 50 家上涨，其中涨幅最大的三家分别是大众公用上涨 51.51%，湖南发展上涨 45.77%和长源电力上涨 16.17%；而跌幅最大的 3 家公司分别是金鸿能源下跌 10.39%，新天然气下跌 10.98%和岷江水电下跌 35.06%。

图表 7：本月电力及公用事业表现最好及最差公司



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

电力公用事业行业资产较重，相关公司整体资产负债率较高，对再融资有一定的需求。我们汇总各上市公司增发、配股及股权质押情况如下表所示。

图表 8：电力及燃气板块公司增发汇总

公司名称	最新公告日	方案进度	增发目的	拟发行数量(万股)	发行价格(元/股)	拟募集资金(亿元)	承销商
电力							
宁波热电	20181027	增发预案公告	融资收购资产	33315.46	3.42	11.39	中信证券
皖能电力	20180830	增发预案公告	融资收购资产	47,254.86	4.87	23.01	中信证券
申能股份	20180616	股东大会通过	项目融资	36,000		20	
华银电力	20180511	股东大会通过	项目融资	35,622.50		17	中信建投证券
华能国际	20181017	增发实施方案公告	项目融资	80,000.00		50	中信证券
大唐发电	20180328	已实施	项目融资	240,172.90	3.47	83.34	中信建投证券, 招商证券
韶能股份	20171216	增发方案终止	项目融资	31,434.20	9.98	32	招商证券
上海电力	20180828	实施方案公告	配套融资	42,794.80		20.6	国泰君安证券
天富能源	20171011	增发证监会核准	补充流动资金	24,571.80	6.89	16.93	国开证券
桂东电力	20180821	股东大会通过	项目融资	16,555.50		7.6	招商证券
闽东电力	20171128	已实施	项目融资	8,495.20	8.24	7	中信建投证券
新能泰山	20170728	增发证监会核准	配套融资	17,471.80		9.96	南京证券
新能泰山	20171108	已实施	融资收购资产	42,619.10	5.7	24.29	南京证券
燃气							
陕天然气	20180302	证监会核准	项目融资	22,241.50		12.6	中泰证券
百川能源	20171102	已实施	融资收购资产	6,735.60	13.05	8.79	天风证券
中天能源	20170809	已实施	项目融资	23,232.30	9.9	23	东兴证券, 平安证券

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表 9：电力及燃气板块公司配股汇总

公司名称	最新公告日	方案进度	配股比例	配股对象	拟募集资金(亿元)
国投电力	20180214	股东大会通过	10 配 2.2	普通股股东	

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表 10：电力及燃气板块公司股权质押汇总

公司名称	最新公告日	新增质押股数(万股)	未解押股数(万股)	未解押占流通股比	未解押占自由流通股比
电力					
湖南发展	20181120	-9800	847.42	1.83%	3.97%
新疆浩源	20181102	800	24360.56	77.8%	146.91%
大众公用	20181101	2300	47664.48	19.71%	26.93%
联美控股	20180817	5344	28694	34.92%	46.95%

请参阅最后一页的重要声明

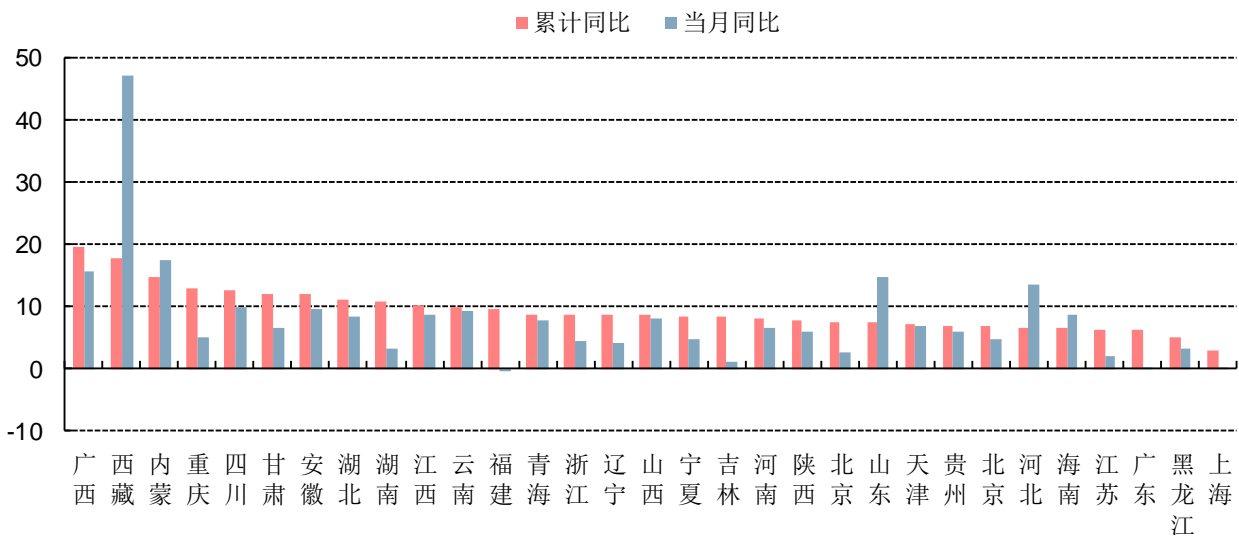
穗恒运 A	20180809	-3900	2300	3.36%	7.98%
浙能电力	20180724	25600	213000	15.66%	59.37%
广安爱众	20180724	5000	20500	28.56%	43.98%
宝新能源	20180713	7703.78	21998.27	10.79%	13.85%
漳泽电力	20180919	-8825	91.65	0.03%	0.06%
天富能源	20180613	2000	24738.04	27.31%	43.49%
哈投股份	20180426	-5000	5000	3.17%	5.99%
西昌电力	20180421	-2979	2702	7.41%	16.79%
红阳能源	20181024	-580	62669	92.66%	144.34%
宝新能源	20180210	-2000	45,202	22.17%	28.47%
浙能电力	20180123	163,200	163,200	12.00%	45.49%
华通热力	20181008	768	2818	44.10%	57.19%
韶能股份	20171030	690	7,957	7.37%	11.73%
广安爱众	20170930	-2460	25,500	35.52%	54.66%
ST 新能	20180918	11196	11,195.54	12.97%	16.52%
内蒙华电	20180905	116500	116500	20.07%	46.57%
燃气					
大通燃气	20180816	-14573.46	3934	12.13%	22.94%
国新能源	20180629	3525	17,316.15	19.27%	70.54%
胜利股份	20180526	1171.35	19,301.80	26.17%	32.26%
金鸿控股	20180522	5400	17,868.49	37.34%	62.83%
新疆浩源	20181020	-2100	9938.3	31.74	59.93%
大众公用	20180321	2300	47,849	19.78%	27.04%
中天能源	20180301	471	32,231	28.41%	42.88%
百川能源	20180906	-5066	44,667.42	136.41%	164.10%
新天然气	20181009	798.4	4532.99	47.39%	58.74%
贵州燃气	20180124	18,000	18,000	147.60%	147.60%
深圳燃气	20180904	10587	10,587	3.71%	23.04%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

四大高载能行业用电累计增长 5.9%

分省份看，1-10 月份，全国各省份全社会用电量均实现正增长。其中，全社会用电量增速高于全国平均水平（8.7%）的省份有 13 个，依次为：广西（19.7%）、西藏（17.6%）、内蒙古（14.8%）、重庆（12.8%）、四川（12.7%）、甘肃（12.1%）、安徽（12.0%）、湖北（11.0%）、湖南（10.7%）、江西（10.2%）、云南（9.9%）、福建（9.6%）和青海（8.8%）。

图表 11：分地区用电量同比增速（单位：%）

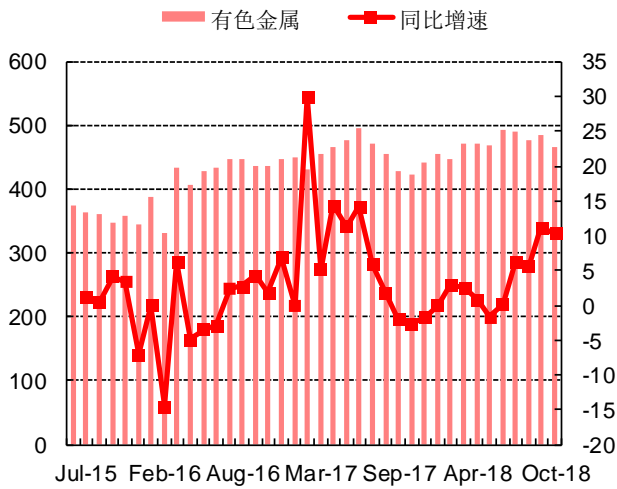


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

10 月份，四大高载能行业用电量合计 1624 亿千瓦时，同比增长 6.2%，占全社会用电量的比重为 29.6%。其中，化工行业用电量 381 亿千瓦时，同比增长 3.4%；建材行业用电量 322 亿千瓦时，同比增长 5.0%；黑色金属冶炼行业用电量 456 亿千瓦时，同比增长 5.3%；有色金属冶炼行业 465 亿千瓦时，同比增长 10.4%。

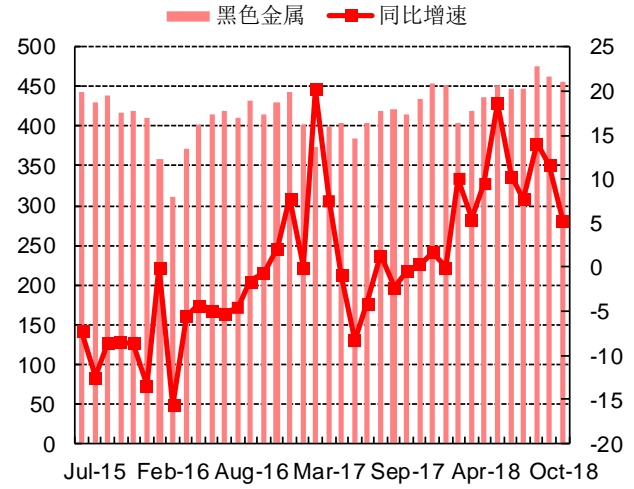
1-10 月份，化学原料制品、非金属矿物制品、黑色金属冶炼和有色金属冶炼四大高载能行业用电量合计 15758 亿千瓦时，同比增长 5.9%；合计用电量占全社会用电量的比重为 27.9%，对全社会用电量增长的贡献率为 19.4%。其中，化工行业用电量 3685 亿千瓦时，同比增长 2.7%；建材行业用电量 2874 亿千瓦时，同比增长 5.8%；黑色金属冶炼行业用电量 4454 亿千瓦时，同比增长 10.6%；有色金属冶炼行业 4744 亿千瓦时，同比增长 4.2%。

图表 12: 有色金属行业用电量 (单位: 亿千瓦时, %)



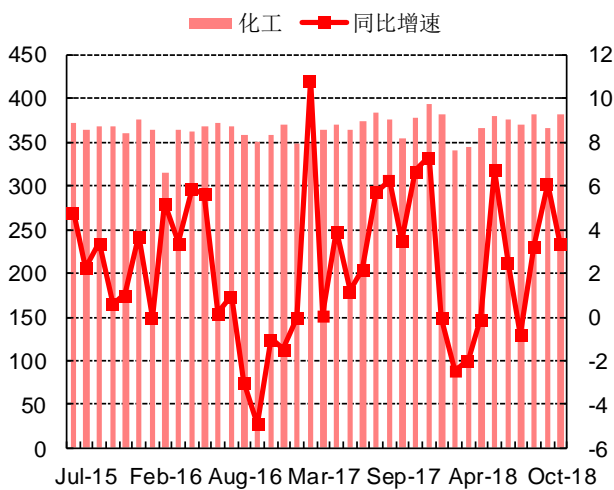
资料来源: 中国电力企业联合会, 中信建投证券研究发展部

图表 13: 黑色金属行业用电量 (单位: 亿千瓦时, %)



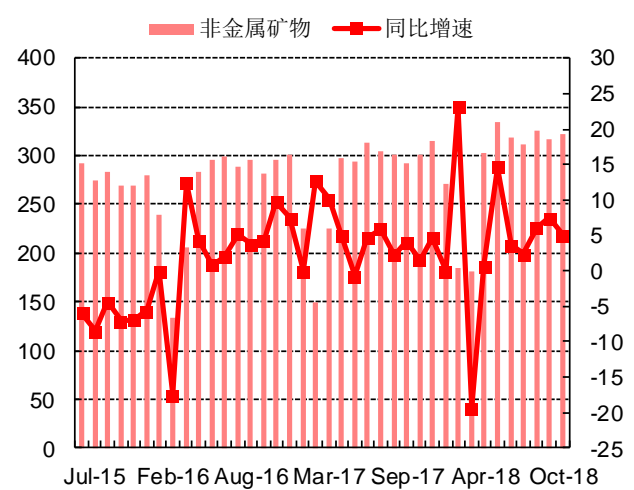
资料来源: 中国电力企业联合会, 中信建投证券研究发展部

图表 14: 化工行业用电量 (单位: 亿千瓦时, %)



资料来源: 中国电力企业联合会, 中信建投证券研究发展部

图表 15: 非金属矿物行业用电量 (单位: 亿千瓦时, %)



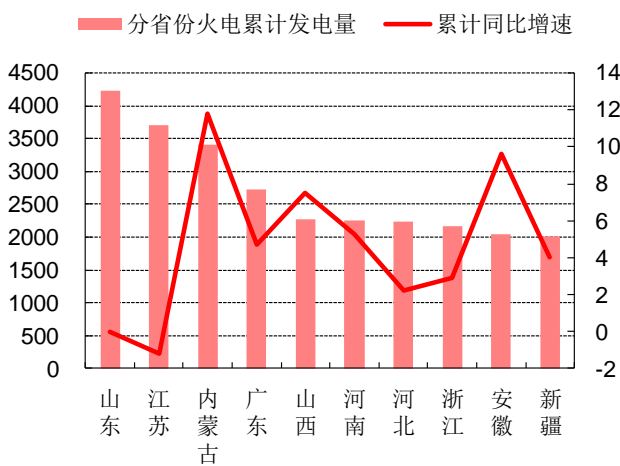
资料来源: 中国电力企业联合会, 中信建投证券研究发展部

发电量增速维持低位，各类发电设备利用小时数均有所提升

1-10 月份，全国规模以上电厂火电发电量 40686 亿千瓦时，同比增长 6.6%，增速比上年同期提高 1.2 个百分点。分省份看，全国除青海（-28.6%）、西藏（-3.7%）、陕西（-1.3%）和江苏（-1.2%）外，其他省份火电发电量均实现正增长。其中，增速超过 30% 的省份有云南（31.2%）和福建（30.4%），增速超过 20% 的省份有广西（29.8%）和湖南（24.0%）；增速超过 10% 的省份有四川（19.2%）、重庆（19.1%）、湖北（18.9%）、甘肃（16.0%）、江西（13.5%）、北京（12.2%）、吉林（12.2%）、内蒙古（11.8%）和宁夏（10.4%）。

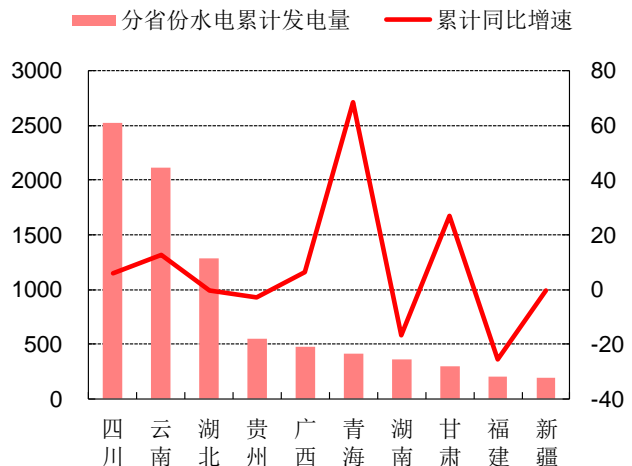
1-10 月份，全国规模以上电厂水电发电量 9418 亿千瓦时，同比 4.6%，增速比上年同期提高 2.4 个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川（2522 亿千瓦时）、云南（2114 亿千瓦时）和湖北（1283 亿千瓦时），其合计水电发电量占全国水电发电量的 62.8%，同比分别增长 6.1%、12.5% 和 -0.5%。

图表 16：分省份火电发电量及增速（单位：亿千瓦时，%）



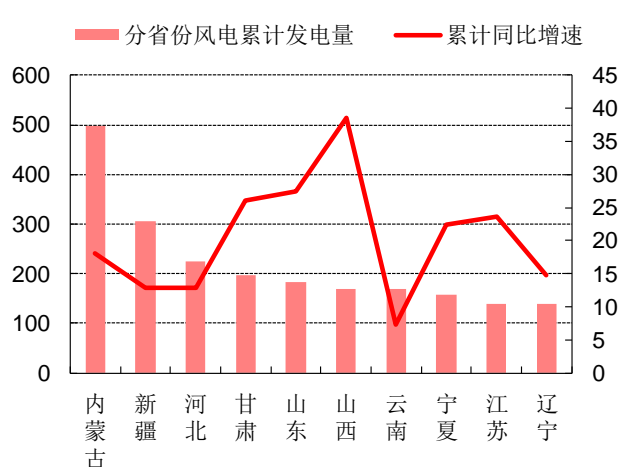
资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

图表 17：分省份水电发电量及增速（单位：亿千瓦时，%）



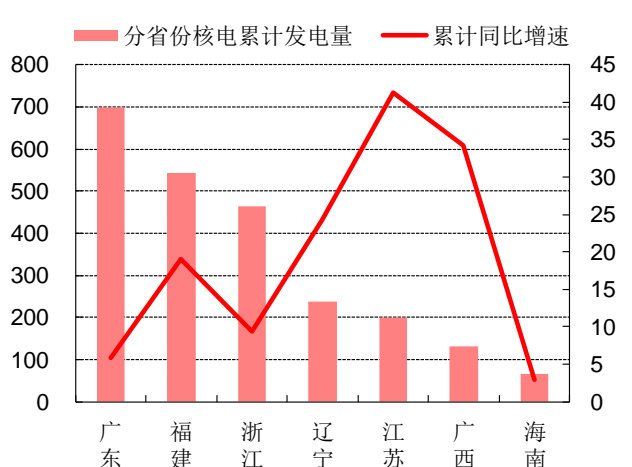
资料来源：中国电力企业联合会，中信建投证券研究发展部

图表 18：分省份风电发电量及增速（单位：亿千瓦时，%）



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

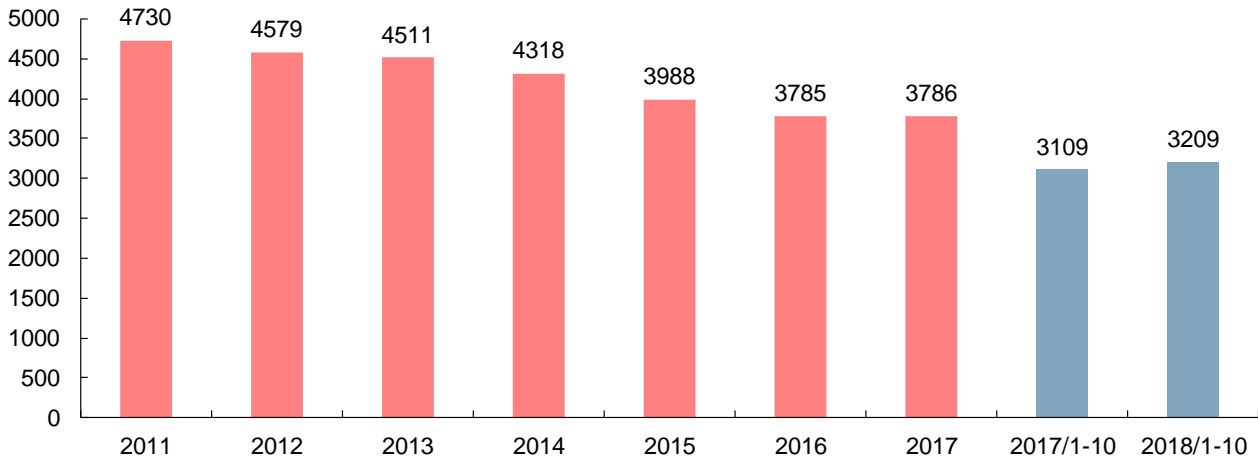
图表 19：分省份核电发电量及增速（单位：亿千瓦时，%）



资料来源：中国电力企业联合会，中信建投证券研究发展部

1-10 月份，全国发电设备累计平均利用小时 3209 小时，比上年同期增加 100 小时。

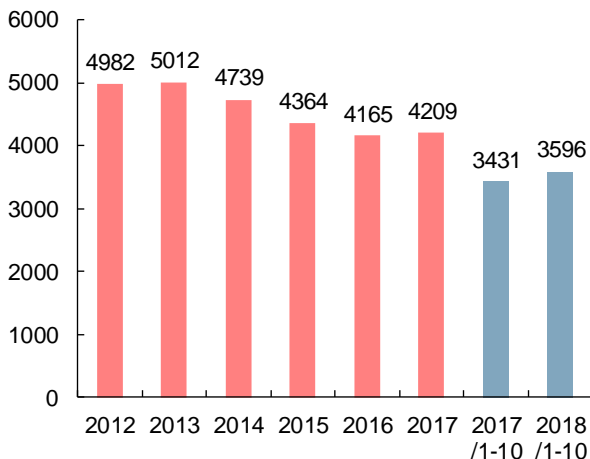
图表 20：全国发电设备利用小时数及同比增速（单位：小时）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

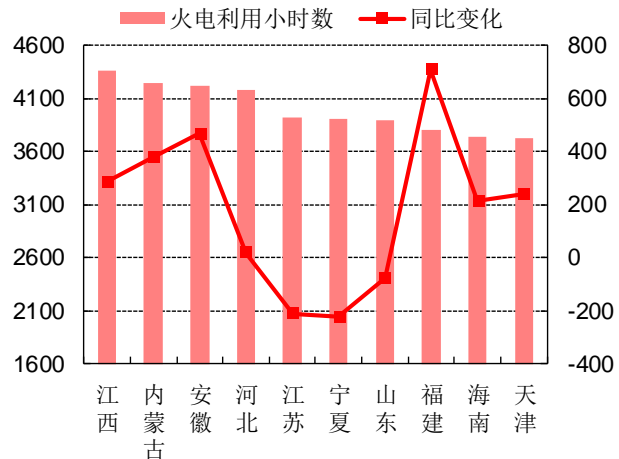
分类型看，1-10 月份，全国火电设备平均利用小时为 3596 小时（其中，燃煤发电设备平均利用小时 3691 小时），比上年同期增加 165 小时。分省份看，全国共有 12 个省份火电设备利用小时超过全国平均水平，其中江西、内蒙古、安徽和河北超过 4000 小时，江苏、宁夏、山东和福建超过 3800 小时，而云南和西藏仅为 1390 和 257 小时。与上年同期相比，共有 24 个省份火电利用小时同比增加，其中，福建增加 707 小时，湖南和广西增加超过 500 小时，甘肃、重庆、湖北、安徽和云南增加超过 400 小时，而青海降低 824 小时，宁夏、江苏、新疆和陕西下降超过 100 小时，分别降低 224、211、158 和 143 小时。

图表 21：火电设备利用小时数（单位：小时）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

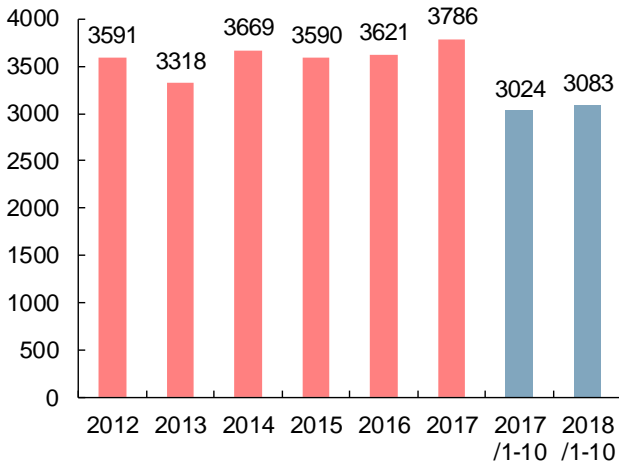
图表 22：分省份火电设备利用小时数（单位：小时）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

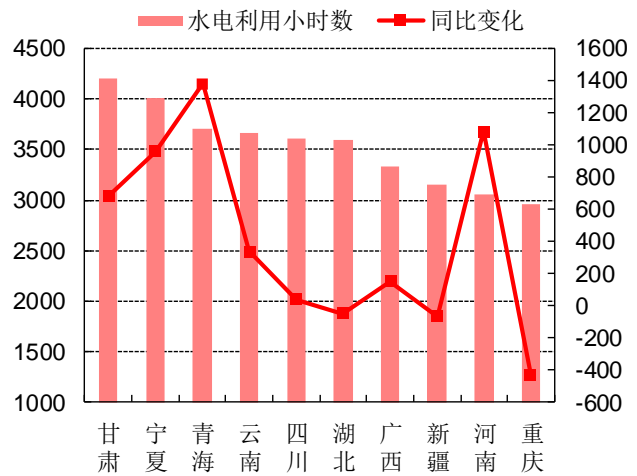
1-10 月份，全国水电设备平均利用小时为 3083 小时，比上年同期增加 58 小时。在水电装机容量超过 1000 万千瓦的 8 个省份中，青海、云南、广西和四川同比分别增加 1380、340、150 和 40 小时，湖南、湖北、广东和贵州同比分别降低 665、48、40 和 26 小时。

图表 23：水电设备利用小时数（单位：小时）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

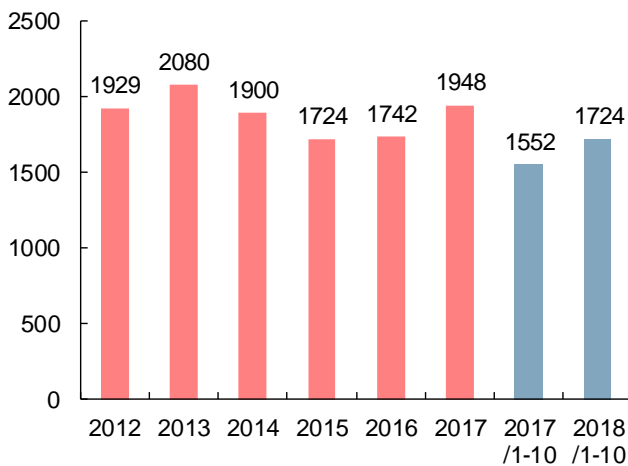
图表 24：分省份水电设备利用小时数（单位：小时）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

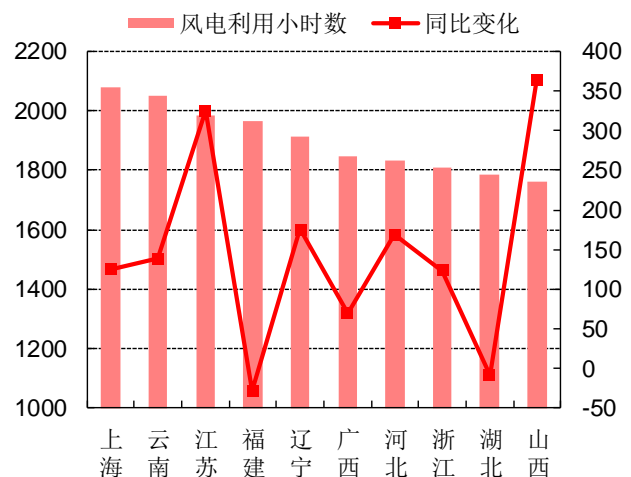
全国并网风电设备平均利用小时 1724 小时，比上年同期增加 172 小时；全国核电设备平均利用小时 6084 小时，比上年同期增加 211 小时。

图表 25：风电设备利用小时数（单位：小时）



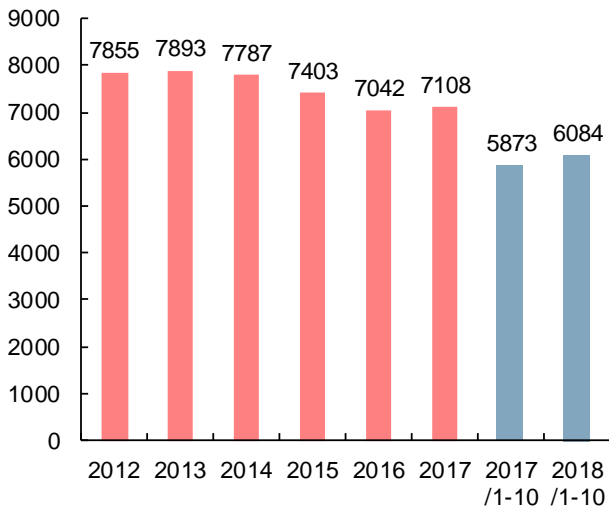
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表 26：分省份风电设备利用小时数（单位：小时）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表 27：核电设备利用小时数（单位：小时）



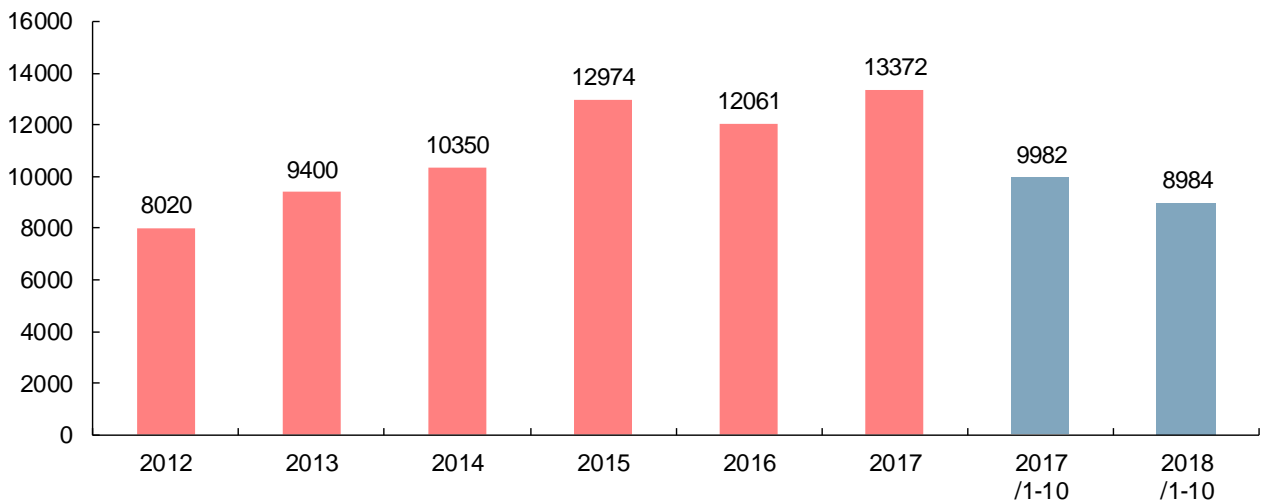
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

电源投资与电网投资均下滑，新增发电能力 8984 万千瓦

新增发电能力 8984 万千瓦

1-10 月份，全国基建新增发电生产能力 8984 万千瓦，比上年同期少投产 1051 万千瓦。

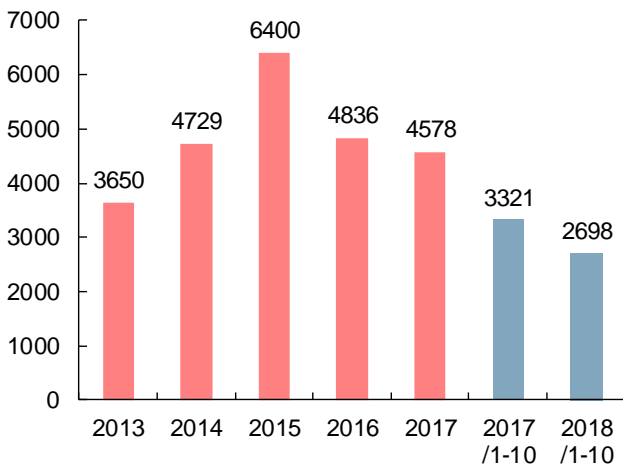
图表 28：全国基建新增发电能力（单位：万千瓦）



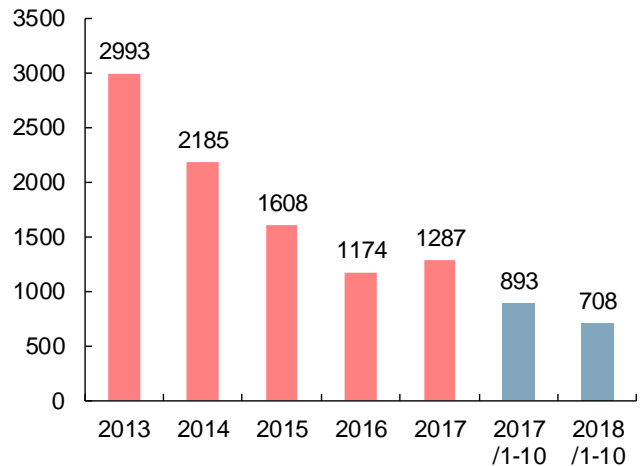
资料来源：中国电力企业联合会，中信建投证券研究发展部

其中，火电 2698 万千瓦、水电 708 万千瓦、核电 471 万千瓦、风电 1447 万千瓦、太阳能发电 3651 万千瓦。火电、水电和太阳能发电分别比上年同期少投产 623、185 和 829 万千瓦，核电和风电分别比上年同期多投产 254 和 323 万千瓦。

图表 29：火电新增发电能力（单位：万千瓦）



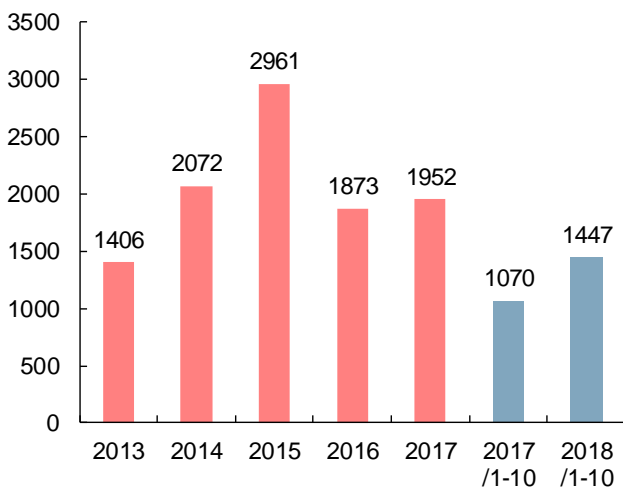
图表 30：水电新增发电能力（单位：万千瓦）



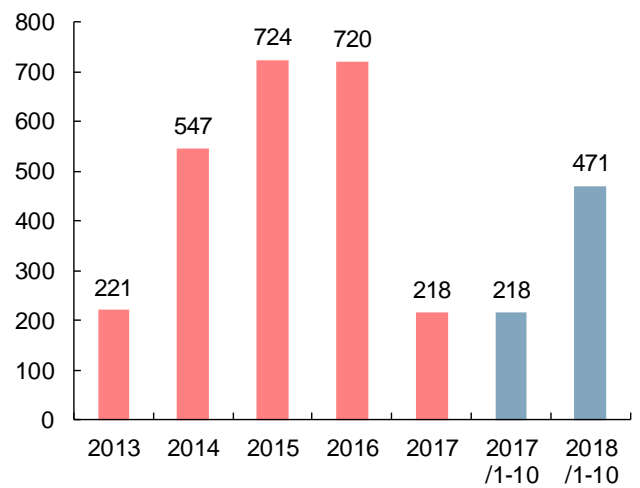
资料来源：中国电力企业联合会，中信建投证券研究发展部

资料来源：中国电力企业联合会，中信建投证券研究发展部

图表 31：风电新增发电能力（单位：万千瓦）



图表 32：核电新增发电能力（单位：万千瓦）

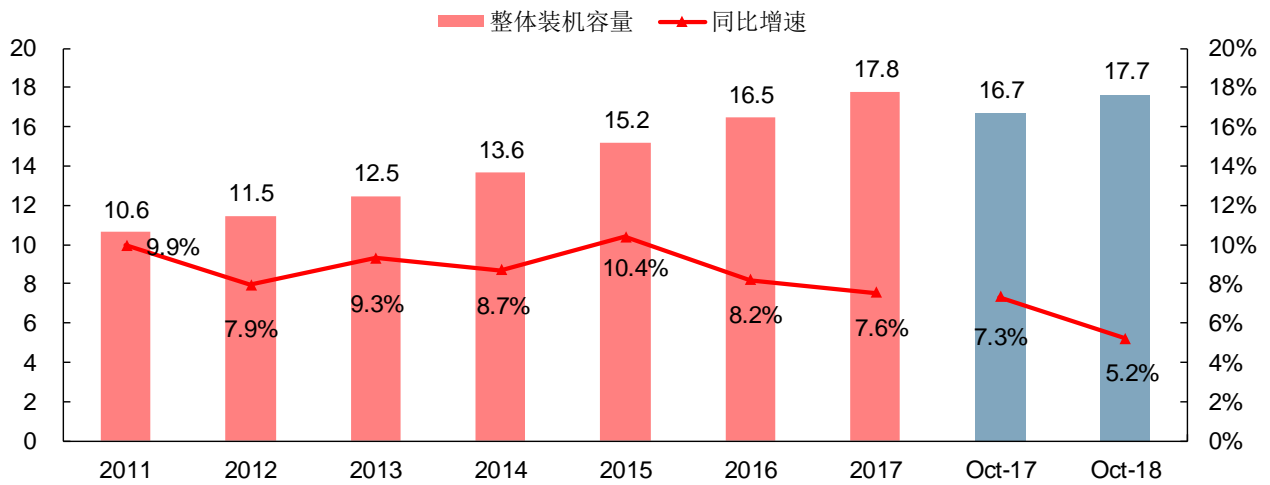


资料来源：中国电力企业联合会，中信建投证券研究发展部

资料来源：中国电力企业联合会，中信建投证券研究发展部

截至 10 月底，全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 17.7 亿千瓦，同比增长 5.2%，增速比上年同期回落 2.1 个百分点。

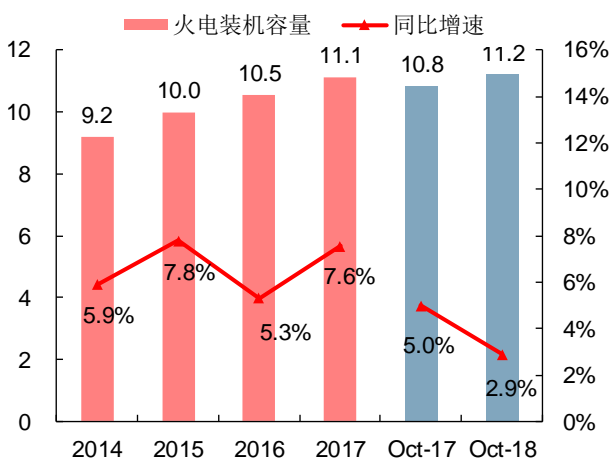
图表 33: 全国电厂装机容量 (单位: 亿千瓦)



资料来源: 中国电力企业联合会, 中信建投证券研究发展部

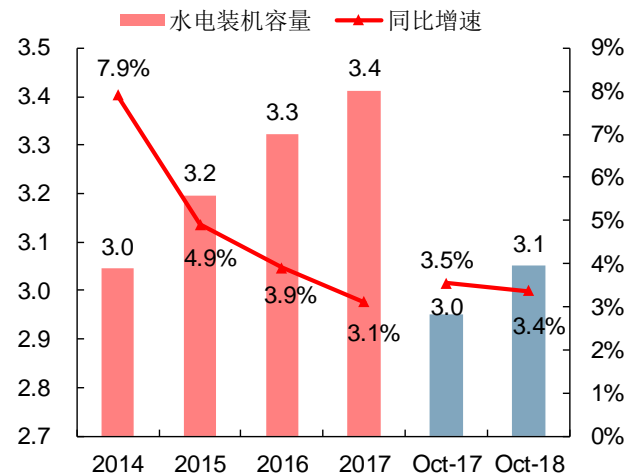
其中, 火电 11.2 亿千瓦、水电 3.1 亿千瓦、核电 4053 万千瓦、并网风电 1.8 亿千瓦。

图表 34: 全国火电装机容量 (单位: 亿千瓦)



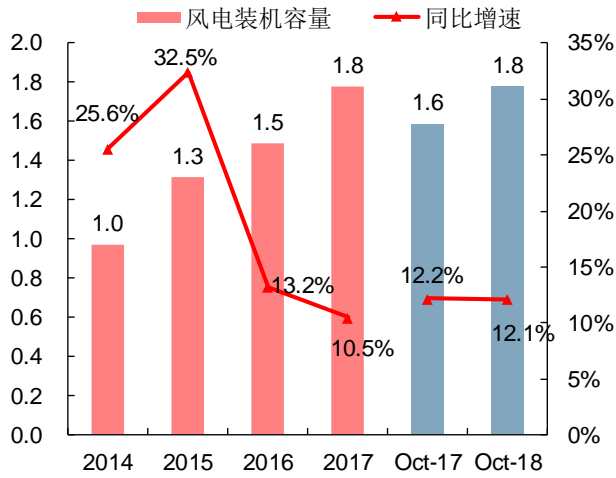
资料来源: 中国电力企业联合会, 中信建投证券研究发展部

图表 35: 全国水电装机容量 (单位: 亿千瓦)



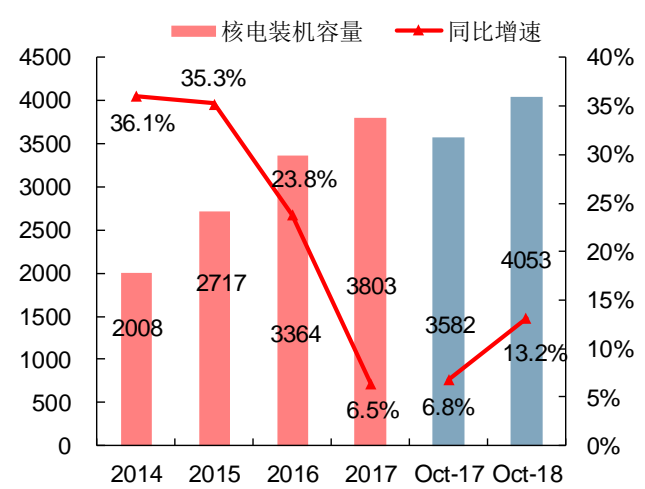
资料来源: 中国电力企业联合会, 中信建投证券研究发展部

图表 36: 全国风电装机容量 (单位: 亿千瓦)



资料来源: 中国电力企业联合会, 中信建投证券研究发展部

图表 37: 全国核电装机容量 (单位: 万千瓦)

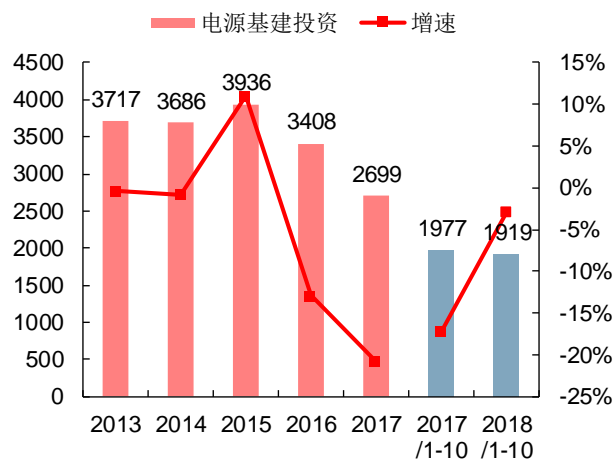


资料来源: 中国电力企业联合会, 中信建投证券研究发展部

电源投资与电网投资均下滑

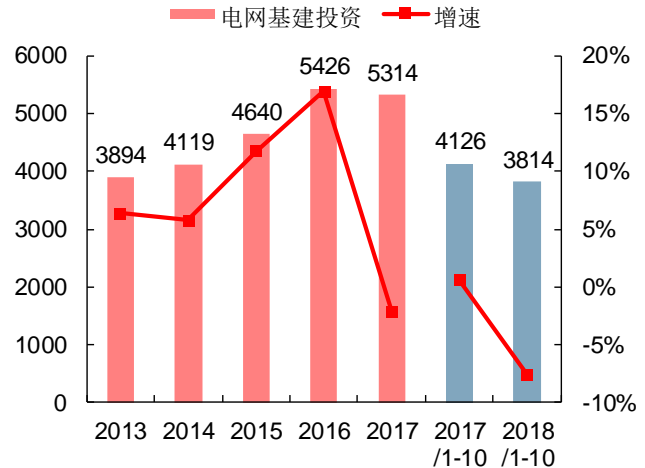
1-10 月份, 全国主要发电企业电源工程完成投资 1919 亿元, 同比下降 2.9%。1-10 月份, 全国电网工程完成投资 3814 亿元, 同比下降 7.6%。

图表 38: 全国电源工程投资 (单位: 亿元)



资料来源: 中国电力企业联合会, 中信建投证券研究发展部

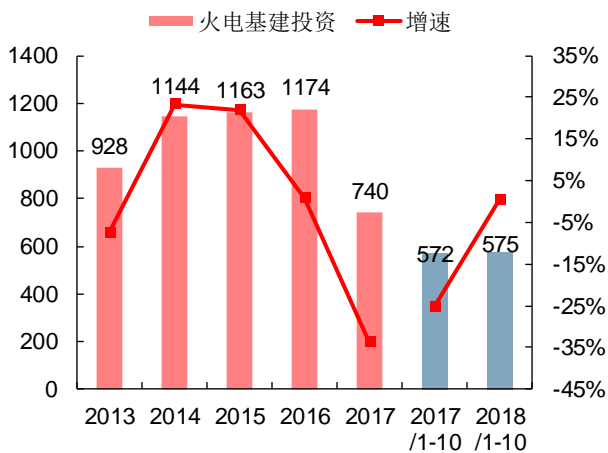
图表 39: 全国电网工程投资 (单位: 亿元)



资料来源: 中国电力企业联合会, 中信建投证券研究发展部

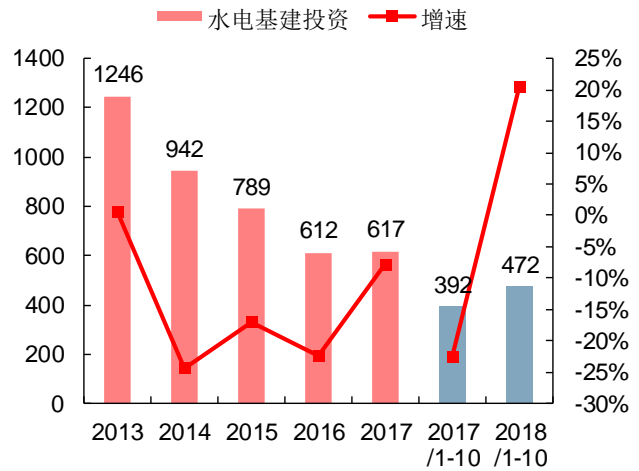
在电源完成投资中: 火电 575 亿元, 同比增长 0.4%; 水电 472 亿元, 同比增长 20.5%; 核电 341 亿元, 同比增长 8.5%; 风电 395 亿元, 同比下降 16.2%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 70.0%, 比上年同期降低 1.0 个百分点。

图表 40：火电完成投资（单位：亿元）



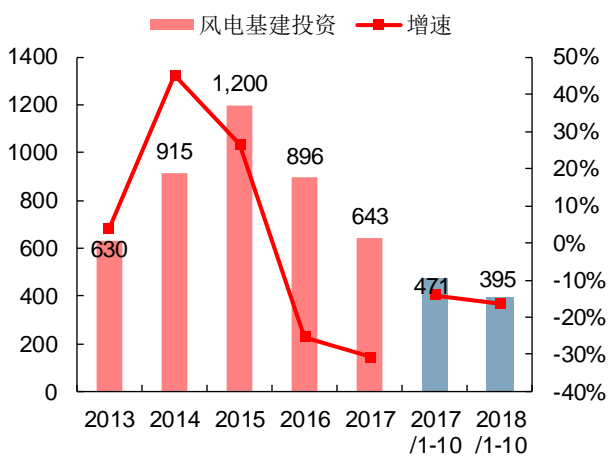
资料来源：中国电力企业联合会，中信建投证券研究发展部

图表 41：水电完成投资（单位：亿元）



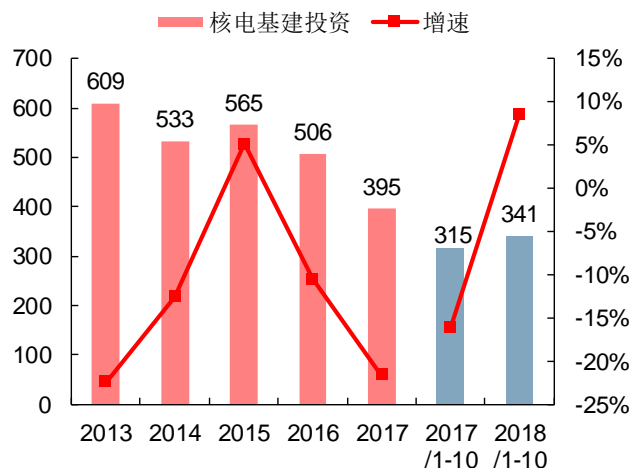
资料来源：中国电力企业联合会，中信建投证券研究发展部

图表 42：风电完成投资（单位：亿元）



资料来源：中国电力企业联合会，中信建投证券研究发展部

图表 43：核电完成投资（单位：亿元）



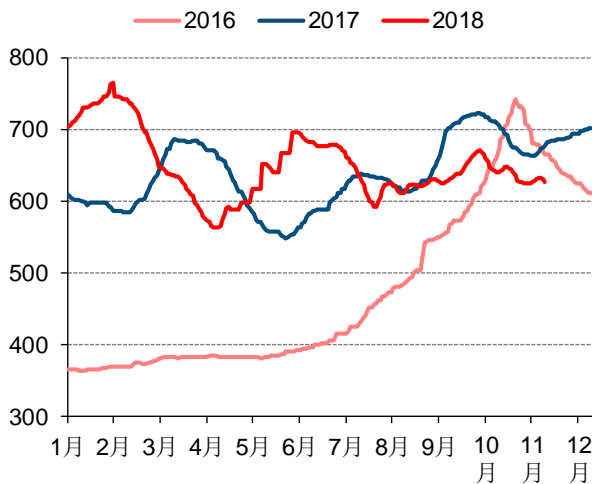
资料来源：中国电力企业联合会，中信建投证券研究发展部

11 月煤炭价格略有下跌

动力煤价格下降，期现价差贴水

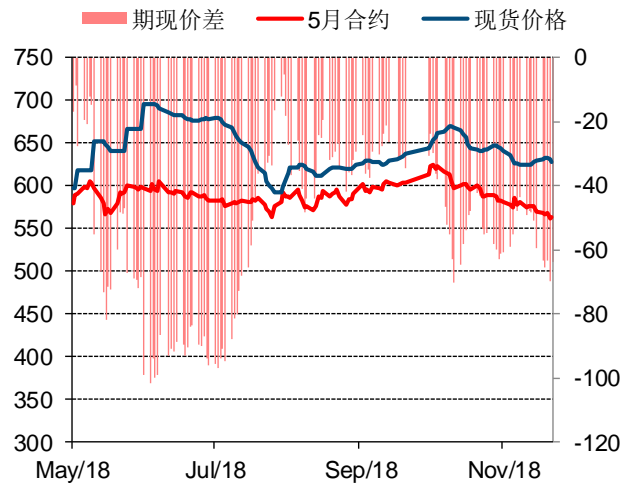
2018 年 11 月，港口动力煤价格上升，11 月 28 日环渤海动力煤指数 5500 大卡综合平均价格为 571 元/吨，环比持平；11 月 30 日，秦皇岛港山西产 5500 大卡动力煤报价 627 元/吨，较 10 月 30 日下跌 14 元/吨，跌幅 2.18%，与 17 年同期相比下降 55 元/吨。中国沿海电煤采购价格指数 CECI5500 大卡综合价最新一期更新至 11 月 30 日，报收 588 元/吨，环比下跌 10 元/吨。期货方面，郑州商品交易所 2019 年 5 月交割的动力煤合约 11 月 30 日报价 563.2 元/吨，环比下降 34.6 元/吨，降幅 5.79%，较现货价贴水 63.8 元/吨。

图表 44：秦皇岛 5500 大卡动力煤现货价（单位：元/吨）



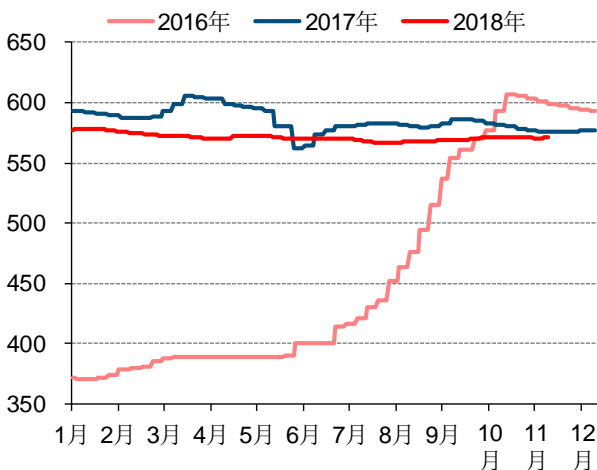
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表 45：煤炭期货现货价格（单位：元/吨）



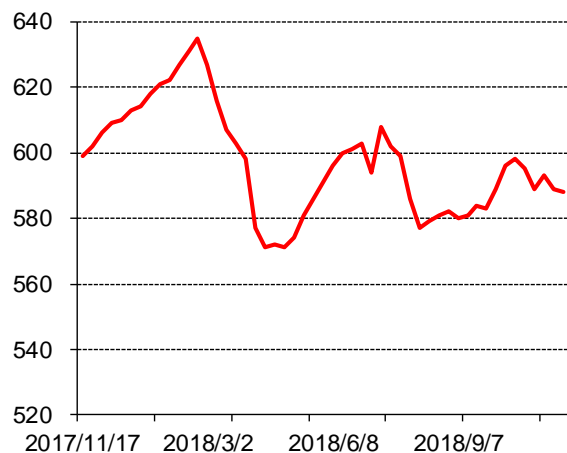
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表 46：环渤海动力煤指数 5500 大卡（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表 47：CECI 指数 5500 大卡综合价（单位：元/吨）



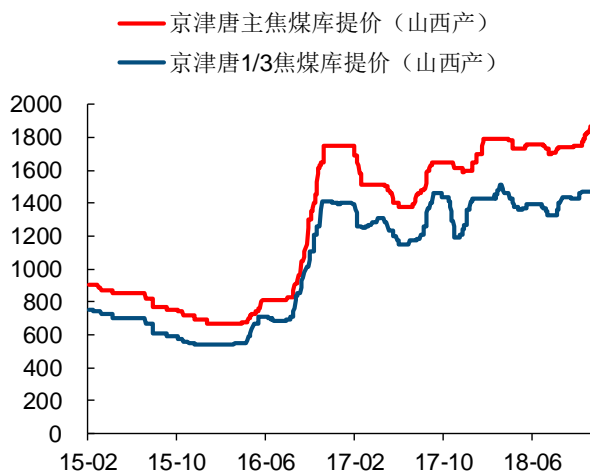
资料来源：中电联，中信建投证券研究发展部

进口、产地焦煤价格均有所上涨

2018年11月，我国焦煤价格运行略有上涨。港口焦煤方面，截至2018年11月30日，京津唐主焦煤库提价为1870元/吨，较上月同期上涨6.86%，涨幅为120元/吨；京津唐1/3焦煤库提价为1470元/吨，与上月同期持平。

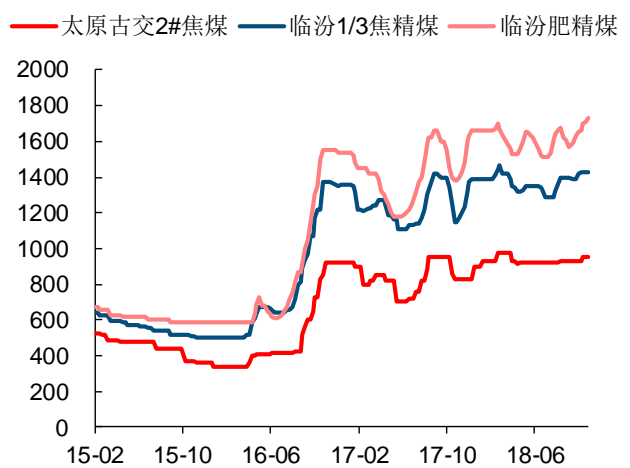
产地焦煤价格方面，截至2018年11月23日，山西产地中太原古交2#焦煤报价950元/吨，较上月同期上涨2.15%，涨幅20元/吨；临汾1/3精焦煤报价1430元/吨，较上月同期上涨0.7%，涨幅10元/吨；临汾肥精煤报价1730元/吨，比上月同期上涨4.85%，涨幅80元/吨。11月30日，河北产地中邯郸主焦煤报价1560元/吨，与上月同期持平；唐山1/3焦精煤报价1550元/吨，较上月同期上涨3.33%，涨幅50元/吨。

图表 48：京津唐焦煤库提价（单位：元/吨）



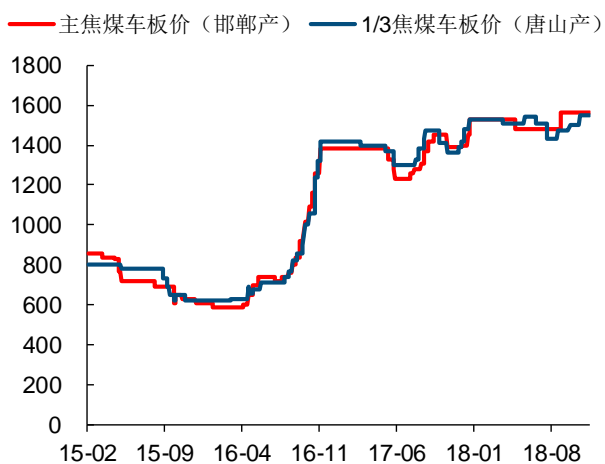
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表 49：山西焦煤价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表 50：河北焦煤价格走势（单位：元/吨）



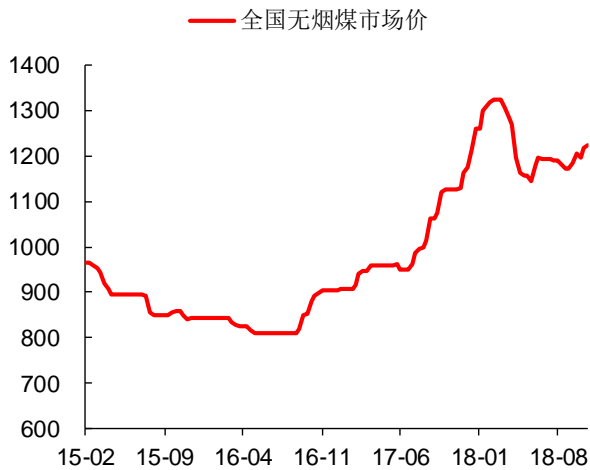
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

无烟煤、喷吹煤价格均上涨

无烟煤：截至 11 月 20 日，全国无烟煤市场价为 1225 元/吨，较上月同期上涨 1.7%，对应涨幅 20.5 元/吨。

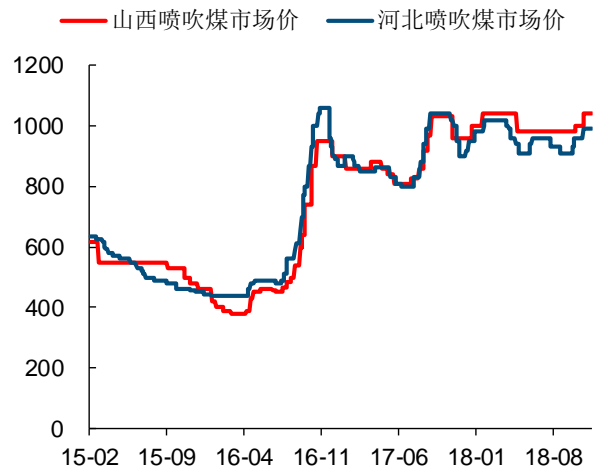
喷吹煤：截至 11 月 29 日，山西喷吹煤市场价为 1040 元/吨，较上月同期上涨 4%，对应涨幅 40 元/吨；河北喷吹煤市场价为 990 元/吨，较上月同期上涨 3.13%，对应涨幅 30 元/吨。

图表 51：全国喷吹煤市场价（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表 52：山西、河北喷吹煤市场价（单位：元/吨）



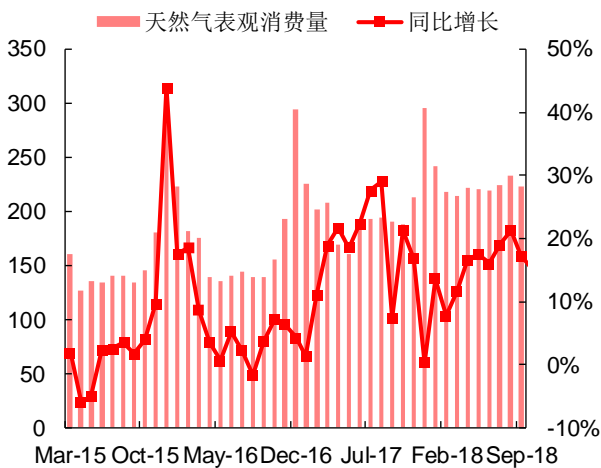
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

天然气消费量持续高增长，LNG 进口占比扩大

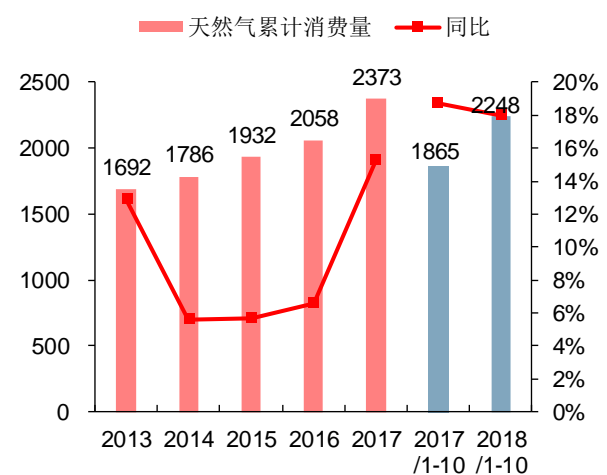
天然气消费量维持高增长

根据国家发改委数据，2018 年 10 月，我国完成天然气表观消费量 232 亿立方米，比去年同期增长 15.3%；1-10 月，全国累计天然气表观消费量达 2248 亿立方米，同比增长 18%。

图表 53：天然气月度消费量及增速（单位：亿立方米，%） 图表 54：天然气累计消费量及增速（单位：亿立方米，%）



资料来源：国家发改委，中信建投证券研究发展部

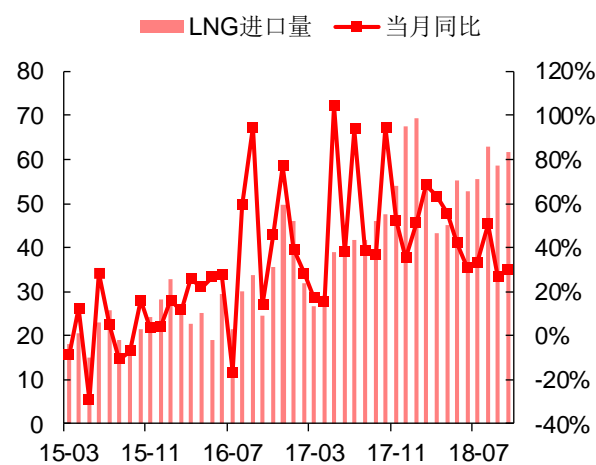


资料来源：国家发改委，中信建投证券研究发展部

LNG 进口占比同比提升 4.2 个百分点

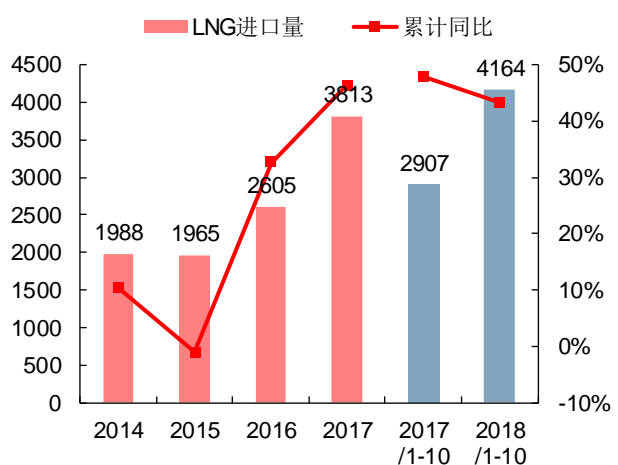
根据海关总署的数据，2018 年 10 月，我国进口 LNG 460 万吨（约合 61.64 亿方），同比增长 29.7%。1-10 月，我国累计进口 LNG 4164 万吨（约合 557.98 亿方），同比增长 43.2%。

图表 55：LNG 月度进口量及增速（单位：万吨）



资料来源：海关总署，中信建投证券研究发展部

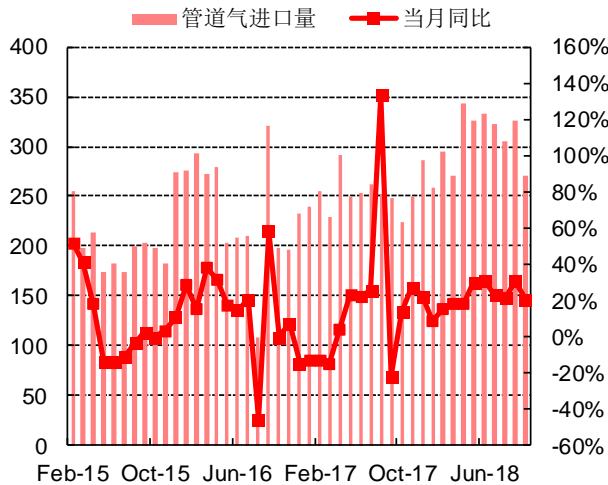
图表 56：LNG 累计进口量及增速（单位：万吨）



资料来源：海关总署，中信建投证券研究发展部

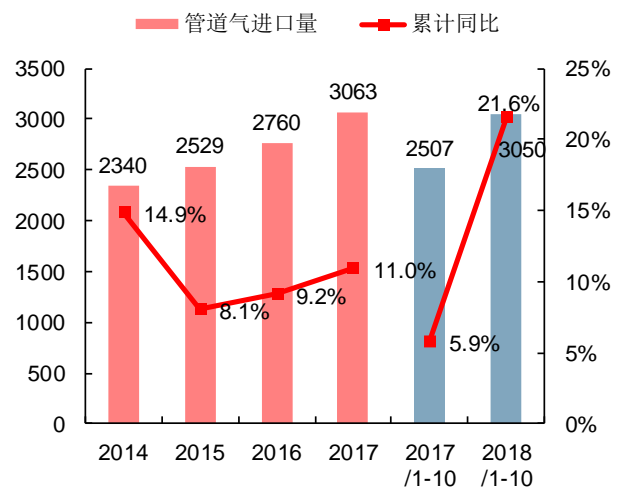
2018年10月，我国进口管道气270万吨（约合36.18亿方），同比增长20.5%。1-10月，我国累计进口管道气3050万吨（约合408.7亿方），同比增长21.6%。

图表 57：管道气月度进口量及增速（单位：万吨，%）



资料来源：海关总署，中信建投证券研究发展部

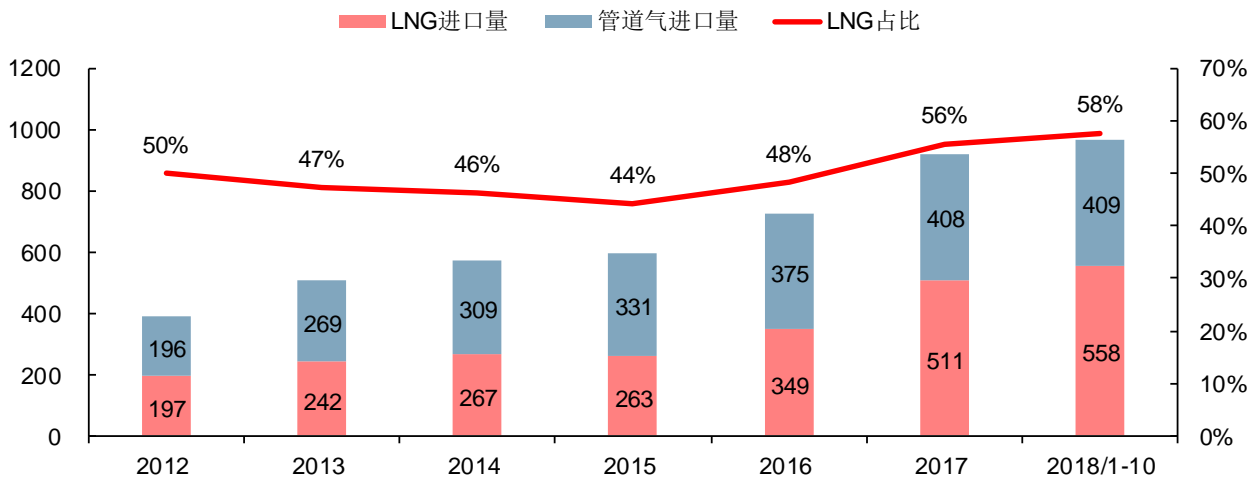
图表 58：管道气累计消费量及增速（单位：万吨，%）



资料来源：海关总署，中信建投证券研究发展部

从进口天然气的结构来看，我国进口LNG在全部进口天然气中的占比同比进一步提升，今年1-10月LNG占比达到58%，与去年同期相比提升了4个百分点。

图表 59：我国进口天然气结构（单位：亿方）



资料来源：海关总署，中信建投证券研究发展部

重点公司报告汇总及行业动态点评

浙江上调今冬非居民气价，关注四季度天然气投资机会

浙江省上调非居民用气门站价 0.66 元/方

近日，浙江发改委发布《关于提高非居民用天然气门站价格的通知》，将非居民天然气门站价由 2.19 元/方上调至 2.85 元/方，居民门站价不做调整，执行时间为 2018 年 11 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日。另外，浙江省天然气开发有限公司向华电杭州半山发电有限公司销售天然气的门站价从 2.22 元/方上调至 3.18 元/方；向其他燃气发电企业销售天然气的门站价从 2.31 元/方调整为 3.27 元/方，执行时间为 2018 年 10 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日。

冬季天然气供给压力大，上游具有涨价基础

根据发改委的数据，今年前 9 个月我国天然气消费量依然维持了较高增速，累计消费量达到 2017 亿方，同比大幅增加 18.2%。供给端上，1-10 月我国天然气产量同比增长 6.3%至 1295 亿方，进口量同比增长 33.1%至 994 亿方。根据我们之前的测算，今年全年天然气消费量有望达到 2834 亿方，如果假设国内天然气产量以及进口量保持平稳，那么全年天然气供给缺口将达到 87 亿方，天然气价格具有上涨基础。

政府层面确立涨价逻辑，多地或将跟随上涨

此前，中石油为了应对今年冬季天然气供需紧张的局面，就已经于今年 8 月在各地开始组织 2018 年天然气购销补充协议。补充协议中对采暖季居民用气门站价不做调整，非居民用气门站价根据气源的不同上涨幅度也不一样，管制气（国产常规气、进口管道气）可以在基准门站价基础上上浮 20%，非管制气则可在基准门站价基础上上浮 40%左右。此次浙江省上调非居民门站价，相当于从政府层面确立了冬季天然气涨价逻辑。考虑到 11 月中旬进入采暖季后，天然气供给缺口将集中爆发，我们认为其他地区也很有可能暂时性上调非居民用气门站价。

天然气消费占比提升，非常规气及进口 LNG 发展空间广阔

长期来看，我国天然气在一次能源消费中的占比正逐步提升，2020 年全国消费量有望达到 3600 亿方，对应未来三年年均复合增速 14.9%。上游资源端中，由于国产常规气发展较为缓慢，进口管道气短期内受到管输能力的限制，因此未来国内天然气保供将主要依靠煤层气、页岩气等非常规气以及进口 LNG 保证，两者增长空间极为广阔。

当前时点下，天然气价格如何看

供需紧张导致美国天然气价格与油价背离

近期，国际油价出现了较大幅度的下跌，但天然气价格却迎来了大幅提升。截至 11 月 23 日，NYMEX 轻质原油期货收盘价 50.39 美元/桶，同比下跌 13.95%，而天然气期货最新收盘价为 4.31 美元/百万英热，同比上涨 48.6%。油价与天然气价格出现背离的主要原因包括两点，第一是美国的严寒天气造成当地天然气的需求大增，第二是当前美国天然气库存同比下降 15.7%，处于历史相对低位，供需紧张导致天然气价格大涨。

国内进入采暖季，天然气行业供需偏紧

受到去年“煤改气”的影响，今年以来我国天然气消费量依然维持较高增速。11月15日开始，北方大部份地区进入采暖季，我们判断天然气月均消费量将由非采暖季的220-230亿方提升至270-280亿方。供给端上，国产气短期内无法实现大幅度增产，采暖季月均产量我们判断将达到140亿方左右；进口管道气由于此前已经基本达到进口管道最大运输能力，因此冬季进口增量不大，采暖季月均进口量大概率保持在40-42亿方左右；进口LNG方面，11-12月LNG进口量有可能有10亿方的环比增长，采暖季月均进口量有望达到70亿方左右。整体来看，今年全年我国天然气供需缺口将达到50-60亿方。

管道气价格已上涨到位，LNG涨价即将启动

管道气价格方面，今年8月中石油在各地签订了冬季天然气保供补充协议，将非居民用气门站价上调，最高涨幅40%。同时，浙江省发改委也于近期上调非居民用气门站价，上涨幅度30%，我们认为随着采暖季用气需求的爆发，其他地区未来也很有可能陆续出台相关政策上调非居民用气门站价。LNG价格方面，虽然当前还未出现全国范围内的涨价潮，但随着后续天气逐渐转冷，天然气需求还将爆发。考虑到今年有望出现暖冬及国家大力保供的情况下，天然气供给缺口将小于去年，我们预计LNG最高价将达到6000元/吨左右，低于去年最高平均7000元/吨以上的价格。

重点推荐蓝焰控股、新天然气以及深圳燃气

当前时点下，我们认为天然气“短期价涨，长期量增”的逻辑依然不变。国产气方面，我们重点推荐在山西省拥有优质煤层气资源并且具有确定性产能增长的**蓝焰控股**、**新天然气**，进口LNG方面我们推荐的是LNG接收站即将投入运营，同时售气量稳步增长的**深圳燃气**。

风险提示

电力需求增速放缓；

煤价下跌不及预期；

燃气消费增速下滑。

分析师介绍

万炜,CFA: 公用事业与环保研究员, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围。

杨洁: 电力公用行业分析师, 8 年证券从业经验, 4 年卖方电力公用行业研究经验, 对电力公用行业有深入研究。

研究助理 高兴: 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

报告贡献人

任佳玮 13262816083 renjiawei@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859