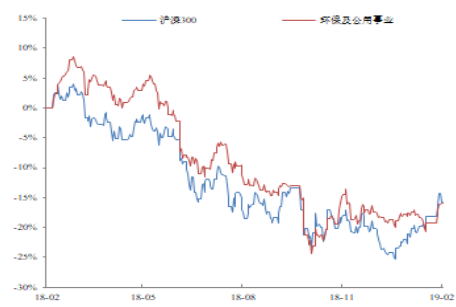


## 环保类融资拐点未现，日耗回暖但库存仍在上升

### 行业与沪深 300 走势比较



#### 相关研究报告：

暂无

#### 证券分析师：黄付生

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

#### 证券分析师助理：晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S0100117060016

### 报告摘要

我们跟踪的 191 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 3.54 个百分点。年初至今跑输上证指数 10.62 个百分点。本周隆华节能、花王股份、华控赛格分别上涨 30.73%、27.55%、16.71%，表现较好；亿利洁能、涪陵电力、川投能源分别下跌-2.64%、-1.99%、-0.77%，表现较差。

#### ● 行业观点：环保类融资拐点未现，日耗回暖但库存仍在上升

**环保：社融数据好转结构仍需调整，环保类融资拐点未现。**近日人民银行公布的 1 月份社融数据，社会融资规模增量同比上年增多 1.56 万亿元，主要缘于债券、贷款及商业信用支持贡献，其中票据融资对 1 月新增社融贡献占比近半，持续高增长的背后是银行、中小企业及套利的多重博弈。2019 年 1 月宽信用逆周期调节下社融数据好转，但拆解来看融资结构仍待改善。1 月末 PPP 管理库中仍有近 6200 亿准备及采购阶段项目等待落地，其中生态环保类 3350 亿、污水处理类近 1500 亿，融资需求依然巨大，资金依然为撬动该板块项目进度的主要驱动力。从 1 月份信用债和地方债拆分数据来看，环保公用类民企及环保类项目并非支持重点，在此阶段仍然考验社会资本方的融资能力。资金为当前推动项目进度的主要驱动力，在此建议关注自身信用评级高、具备多渠道融资途径的【北控水务】。

**电力：电厂日耗回暖但库存仍在上升，本周动力煤小幅上涨但后期仍然承压。**动力煤期货主力合约 ZC1905 周五收于 588.2 元/吨，周环比微跌 0.8 元。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格上涨 1.37% 至 600 元/吨，期货价差扩大至 -11.8 元/吨。截至 2 月 15 日，环渤海四大港区主要港口合计库存为 2065 万吨，环比节前增加 68 万吨。长江港口合计库存为 714 万吨，环比上周增加 135 万吨。沿海六大发电集团当周耗煤 301.71 万吨，周环比增加 37.35 万吨，周日均耗煤 43.10 万吨/天，周环比增加 5.34 万吨。六大发电集团沿海电厂库存 1731.84 万吨，环比节前增加 158.34 万吨，库存可用天数为 38 天，同比增加 11.5 天。在此持续推荐火电品种，建议关注长源电力。

**燃气：国内 LNG 价格或将稳中下行，国际天气价格亦同比回落。**截至 2019 年 2 月 14 日，LNG 市场均价为 4298.69 元/吨，环比上周下降 226.75 元/吨，下降 5.01%。目前市场需求还未完全恢复，近期价格或将主要以稳中下行为主。NYMEX 天然气报 2.63 美元/百万英热

单位，环比上周微涨 1 美分；澳大利亚 LNG 离岸价 5.97 美元/百万英热单位，环比回落 1.8%。截至 2019 年 2 月 13 日，亚洲地区 LNG 到岸市场收盘周均价格（日、韩、中三地平均价格）为 7.007 美元/百万英热（约合人民币 2278.48 元/吨），环比上周下降 11.56%。国际天然气价格均环比回落，表现与国内同步。

### ● 投资策略

环境保护基础设施建设工作自十三五开始慢慢下沉至乡镇级别，资金来源除了各省级政府对地方的专项转移支付和 PPP 项目引入的社会资金外，地方政府发债也有望成为补充渠道，但目前还没有特别的倾斜支持，在此阶段仍然考验社会资本方的融资能力。资金仍为当前推动项目进度的主要驱动力，在此建议关注自身信用评级高、具备多渠道融资途径的【北控水务】。电力方面持续看好动力煤价回落带来的火电行业盈利修复，推荐【长源电力】；燃气方面复合型燃气企业将更具优势，推荐 LNG 调峰站完成建设的【深圳燃气】。

### ● 风险提示

1、环保政策执行力度低于预期；2、动力煤价持续上涨；3、天然气消费需求下降；4、推荐公司订单执行及获取不及预期；5、民企融资持续承压。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 2月15日	EPS				PE				评级
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
00371	北控水务*	4.6	0.42	0.49	0.57	0.66	6	9	8	7	暂未评级
000966	长源电力	3.85	-0.11	0.16	0.55	0.55	-35	21	6	6	买入
601139	深圳燃气*	5.75	0.31	0.33	0.44	0.52	19	16	13	11	暂未评级

资料来源：公司公告、太平洋证券研究院（标\*公司来自wind一致预期）

## 目录

一、 本周投资策略：环保类融资拐点未现，日耗回暖但库存仍在上升 .....	5
(一) 环保：社融数据好转结构仍需调整，环保类融资拐点未现.....	5
(二) 电力：电厂日耗回暖但库存仍在上升，本周动力煤小幅上涨但后期仍然承压 .....	8
(三) 燃气：国内 LNG 价格或将稳中下行，国际天气价格亦同比回落.....	10
二、 行情回顾.....	11
三、 风险提示.....	15

## 图目录

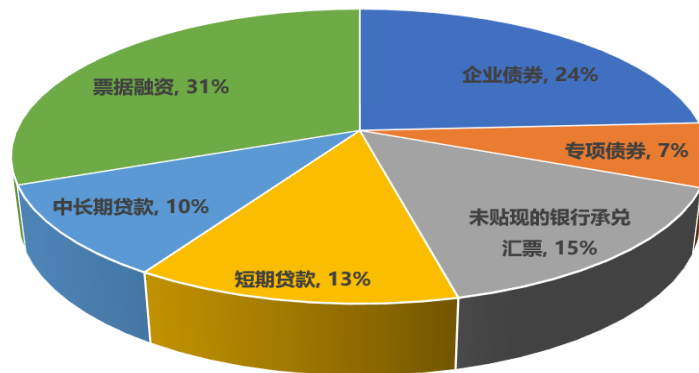
图 1: 2019 年 1 月同比新增社融中各指标贡献比例 .....	5
图 2 :19 年 1 月信用债发行同比新增量各行业贡献占比 .....	6
图 3 :公用行业各主体评级企业 1 月信用债发行金额占比 .....	6
图 4: 动力煤期现价差 (元/吨) .....	8
图 5: 动力煤(Q5500)价格 .....	8
图 6 :海运煤炭运价指数 .....	8
图 7: 主要港口煤炭库存 .....	8
图 8: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况 .....	9
图 9 :六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况 .....	9
图 10 :LNG 每周均价及变化 .....	10
图 11 :主要地区 LNG 每周均价及变化 .....	10
图 12: 主要地区 LNG 每周均价及变化 .....	10
图 13: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 .....	10
图 14 : 环保财政月支出 (亿) .....	11
图 15: 电力及公用事业板块本周上周 4.09%, 涨幅位列中游偏后 .....	11
图 16: 电力及公用事业板块整体法 PE 22.84 倍, 处在各行业中等水平 .....	12
图 17: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10 .....	12
图 18: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5 .....	13
图 19 : 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5 .....	13
图 20: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4 .....	14
图 21 : 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5 .....	14
图 22: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5 .....	14
图 23: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5 .....	14
图 24: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5 .....	14
图 25: 电力板块个股涨跌幅 TOP5 .....	14

## 一、 本周投资策略：环保类融资拐点未现，日耗回暖但库存仍在上升

### （一） 环保：社融数据好转结构仍需调整，环保类融资拐点未现

逆周期调节的社融数据，主要缘于债券、贷款及商业信用支持贡献。周五人民银行公布的 1 月份社融数据，社会融资规模增量为 4.64 万亿元，比上年同期多 1.56 万亿元，拆解来看主要缘于：1) 企业债券净融资 4990 亿元，同比多 3768 亿元；2) 地方政府专项债券净融资 1088 亿元，同比多 1088 亿元；3) 未贴现的银行承兑汇票增加 3786 亿元，同比多 2349 亿元；4) 票据融资 5160 亿，同比多 4813 亿；5) 短期贷款 8849 亿，同比多 1993 亿，其中实体企业部门短期贷款同比多增近 2000 亿；6) 中长期贷款 20969 亿，同比多 1700 亿，其中居民中长期贷款同比多增近 1100 亿。7) 委托贷款降幅缩小，信托贷款由负转正。1 月份委托贷款减少 699 亿元，分别比上月和上年同期少减 1511 亿元和 10 亿元，下降势头明显放缓；信托贷款增加 345 亿元，是连续十个月减少后的首次增加，比上月多增 833 亿元。

图 1：2019 年 1 月同比新增社融中各指标贡献比例



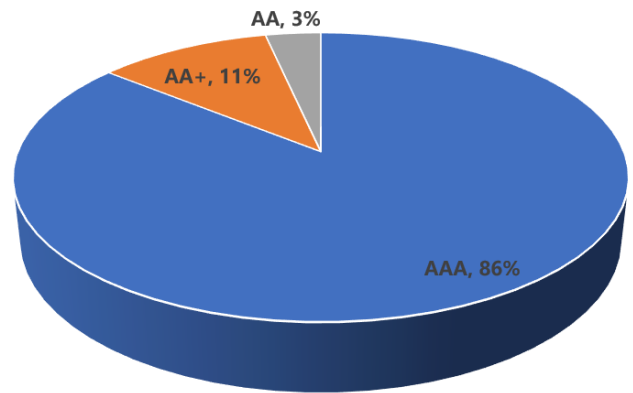
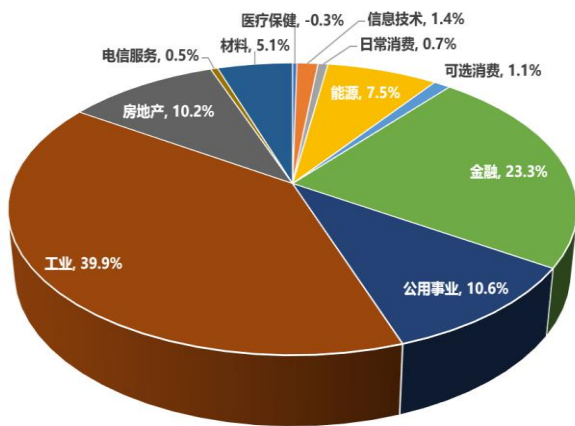
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

2019 年 1 月票据融资合计多增 7162 亿，持续高增长的背后是银行、中小企业及套利的多重博弈。2019 年 1 月银行承兑汇票和票据融资合计新增 8946 亿，同比多 7162 亿，对 1 月新增社融贡献占比近半。截至 2019 年 1 月，银行承兑汇票承兑余额 10.48 万亿元，同比增速 23.24%；票据融资余额 6.3 万亿元，同比增速 60.6%，占各项贷款比重 4.51%，同比上升 1.32 个百分点。票据融资自 2018 年以来出现了快速增长，主要缘于以下 3 点：1) 满足银行低风险偏好、揽储及响应政策三重需求，票据信用风险低、期限短、流动性强，可以满足银行的流动性管理需求和风险

偏好，同时票据贴现有助于增加对中小企业授信，响应政策支持小微企业融资要求，票据签发过程中企业缴纳的保证金可以帮助银行完成存款任务。2) 中小企业信用等级低，信贷收缩大背景下，融资渠道受阻，而票据融资具有门槛低、手续便捷、获批时间短等特点，并且融资成本较贷款更低，在信贷收缩环境下对企业的吸引力持续上升。3) 票据空转套利，还需通过银行增量存款中是否主要以结构性存款为主，且结构性存款是否和开票及贴现的规模相匹配来进行验证。该情况在2018年下半年也存在，表现为中小型银行的个人结构性存款增速所放缓，而企业结构性存款增速有所上升，反映套利行为活跃。

公用事业2019年1月新增信用债融资602亿，发行主体均为地方城投平台、央企及国企。2019年1月累计发行信用债11755亿，同比多增5670亿，贡献占比较大的行业为金融及工业，合计贡献近63%的新增量。公用事业新增发行信用债602亿，贡献占比为10.6%。2019年1月公用事业行业总计发行信用债70只，合计金额1134亿，其中短期债券42只，金额占比为71%，新增融资中仍以短期融资为主。主体评级为AAA/AA+/AA的企业分别发行信用债43/17/10只，金额占比分别为86%、11%和3%，发行主体全部为地方城投平台、央企及国企，1月份无民营类的环保公用类企业采用信用债进行融资。

图2：19年1月信用债发行同比新增量各行业贡献占比 图3：公用行业各主体评级企业1月信用债发行金额占比



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

资料来源：WIND，太平洋研究院整理

1月份地方债中生态环保类项目扶持力度有限，目前融资渠道依然有限。截至2019年1月31日，地方政府债券发行95只，发行规模约4180亿元。其中，新增债券3687.6亿，新增一般债2276.0亿元，新增专项债1411.7亿元。新增专项债中，依然以土储和棚改为主，占比约为76%。涉及到生态环保类的专项债共计4只，分别为2019年四川省政府第一批水务建设专项债券和2019年第一批天津市政府生态保护专项债券，合计19.85亿，占比为1.4%，生态环保类项目依靠地方政府专项债融资能力依然较弱。此外还有1307亿新增一般债及专项债募集资金用途中有提及投向



生态环保领域，此外提及最多的投向领域为精准扶贫中的异地搬迁和棚户区改造、铁路轨交、高速公路、乡村振兴等，预计其中生态环保类投资额占比有限。

1 月份地方债中生态环保类项目扶持力度有限，目前融资渠道依然有限。截至 2019 年 1 月 31 日，地方政府债券发行 95 只，发行规模约 4180 亿元。其中，新增一般债 2276.0 亿元，新增专项债 1411.7 亿元。新增专项债中，依然以土储和棚改为主，占比约为 76%。涉及到生态环保类的专项债共计 4 只，分别为 2019 年四川省政府第一批水务建设专项债券和 2019 年第一批天津市政府生态保护专项债券，合计 19.85 亿，占比为 1.4%，专项债对生态环保类项目扶持力度较弱。除此此外还有 1307 亿新增一般债及专项债募集资金用途中有提及投向生态环保领域，此外提及最多的投向领域为精准扶贫中的异地搬迁和棚户区改造、铁路轨交、高速公路、乡村振兴等，考虑到异地搬迁、铁路轨交、高速公路等项目单个投资额巨大，预计 1307 亿中生态环保类项目投资额占比有限。

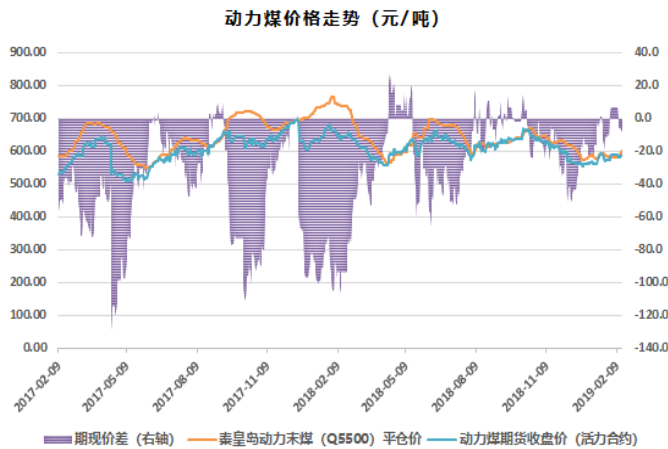
2019 年 11 月末 PPP 管理库中待落地环保项目投资额合计近 6200 亿，资金依然为撬动该板块开工进度的主要驱动力。截至 2019 年 1 月末，管理库中广义环保项目合计 1.55 万亿，落地率为 59.9%，较 11 月末提高 2.17 个百分点，高于全行业平均值 2.77 个百分点，新增落地项目中，31% 为生态环保类项目，52% 为供水类项目，落地项目均具刚性需求。1 月末管理库中仍有近 6200 亿准备及采购阶段项目等待落地，其中生态环保类 3350 亿、污水处理类近 1500 亿，融资需求依然巨大，资金依然为撬动该板块项目进度的主要驱动力。2019 年 1 月宽信用逆周期调节下社融数据好转，但拆解来看融资结构仍需调整完善。从信用债和地方债拆分数据来看，环保公用类民企及环保类项目并非支持重点，近期中办、国办印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，要求各地区各部门全面支持民企融资，我们认为效果仍待观察。

政府债券尚未大力支持生态环保项目前提下，需重点考量社会资本方融资实力。我们对 2019 年 31 省市生态环保工作重点进行了梳理，几乎各省均提出将生态环保攻坚战列入 2019 年工作重点，继续围绕水、气、固三大污染攻坚战展开，这其中除了水系整治、黑臭水体、PM2.5 等传统攻坚战外，几乎每个省未来一年的工作重点中，均涉及农村环境综合整治，包括饮用水、污水、垃圾处理及厕所等。2017 年末，全国城市和县城污水处理率分别为 94.54%、90.21%，几近饱和。环境保护基础设施建设自十三五开始慢慢下沉至乡镇级别，资金来源除了各省级政府对地方的专项转移支付和 PPP 项目引入的社会资金外，地方政府发债也有望成为补充渠道，但目前还没有特别的倾斜支持，在此阶段仍然考验社会资本方的融资能力。资金仍为当前推动项目进度的主要驱动力，在此建议关注自身信用评级高、具备多渠道融资途径的【北控水务】。

## (二) 电力：电厂日耗回暖但库存仍在上升，本周动力煤小幅上涨但后期仍然承压

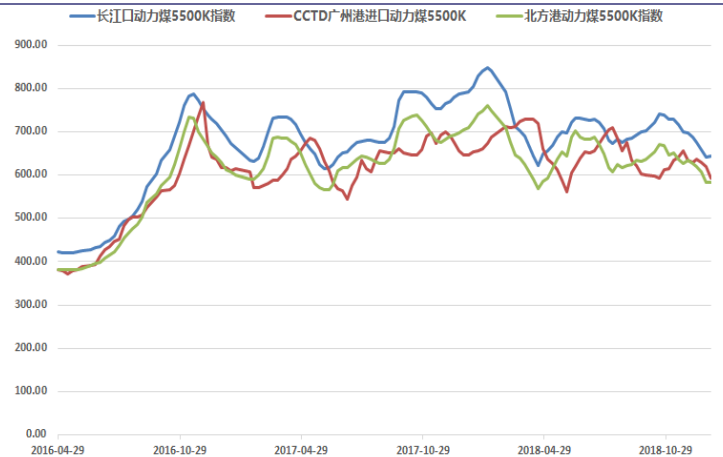
期现价差扩大，动力煤价格环比小涨。动力煤期货主力合约 ZC1905 周五收于 588.2 元/吨，周环比微跌 0.8 元。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格上涨 1.37% 至 600 元/吨，期货价差扩大至 -11.8 元/吨。

图 4：动力煤期现价差（元/吨）



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 5：动力煤（Q5500）价格



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

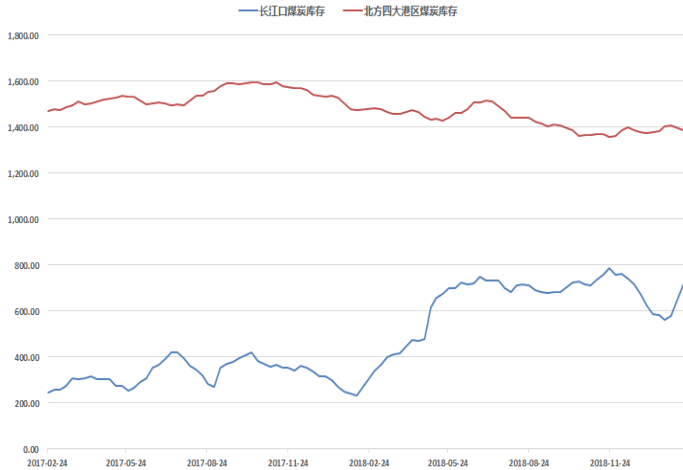
北方港煤炭库存回落，长江口库存反弹至近两月高位。截至 2 月 15 日，环渤海四大港区主要港口合计库存为 2065 万吨，环比节前增加 68 万吨；长江口区域主要港口合计库存为 714 万吨，环比上周增加 135 万吨。节后下游工业、企业多开始陆续复工，但按照往年惯例，日耗全面恢复大约需等到正月十五之后，所以短期内其拉运积极性难快速提升，预计未来一周港口生产仍将保持弱势平稳状态。

煤炭运价小幅上涨，预计后续短期仍将低位震荡。截至 2 月 15 日，海运煤炭运价指数 OCFI 报 593.63，环比上涨 9.12%。北方港-长江口（4-5 万吨）进江航线运价在 22.5-24.5 元/吨左右，环比节前上涨 2 元/吨，2-3 万吨运价在 25-31 元/吨，环比节前上涨 3 元/吨，此外北方-广州运价（6-7 万吨）24-25.5 元/吨左右，环比节前上涨 1 元/吨。海进江运费小幅探涨，长江口到九江 1 万吨船运费 15 元/吨左右，到城陵矶 1 万吨船运费 25 元左右，到湖北宜昌 1 万吨船 30 元/吨左右。节后第一周，部分船东尚未开工复航，可用运力相对有限，支撑运价，另外近期南方气温偏低，预计内贸采购需求增加，运费续涨，预计后续短期市场走势仍将低位震荡运行。

图 7：主要港口煤炭库存

图 6：海运煤炭运价指数





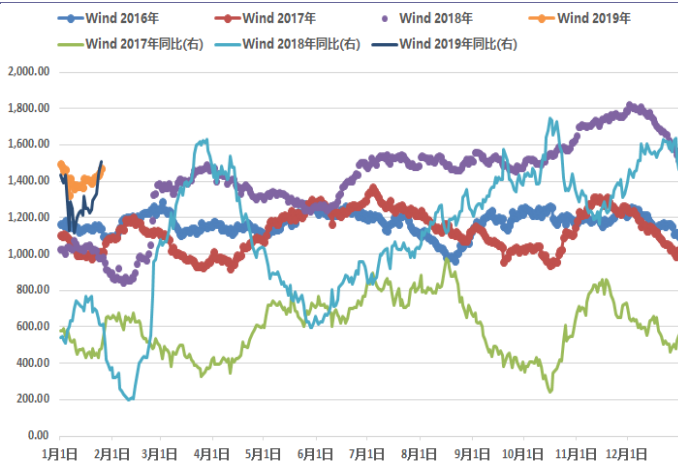
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

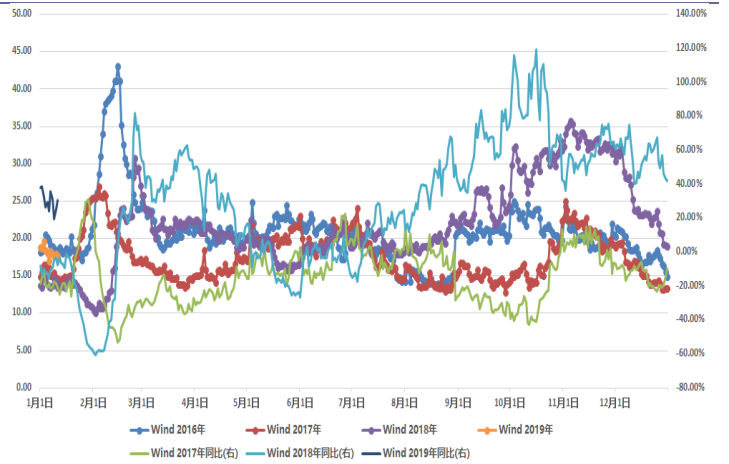
电厂日耗回暖但仍处于低位, 电厂库存持续增加。截至 2 月 15 日, 沿海六大发电集团当周耗煤 301.71 万吨, 周环比增加 37.35 万吨, 周日均耗煤 43.10 万吨/天, 周环比增加 5.34 万吨。自 1 月下旬开始, 因春节假日因素影响, 下游工业、企业停产及放假情况增多, 工业用电将逐渐走弱, 日耗支撑力将下降。随着春节假期的结束, 这一现象有所反转, 电厂日耗较上周出现回升。截至 2 月 15 日, 六大发电集团沿海电厂库存 1731.84 万吨, 环比节前增加 158.34 万吨, 库存可用天数为 38 天, 同比增加 11.5 天。

图 8: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 9: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况

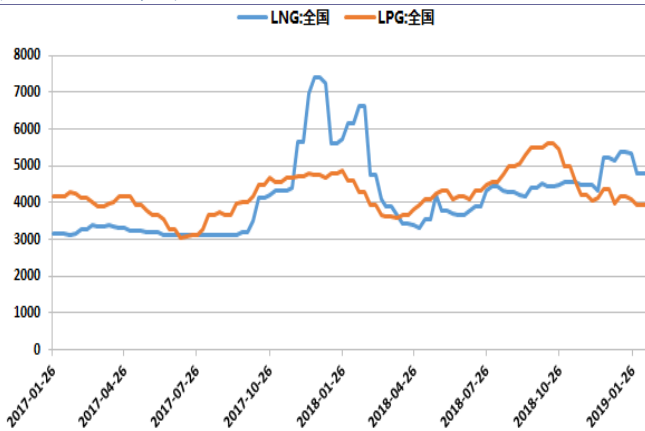


资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

### (三) 燃气:国内 LNG 价格或将稳中下行, 国际天气价格亦同比回落

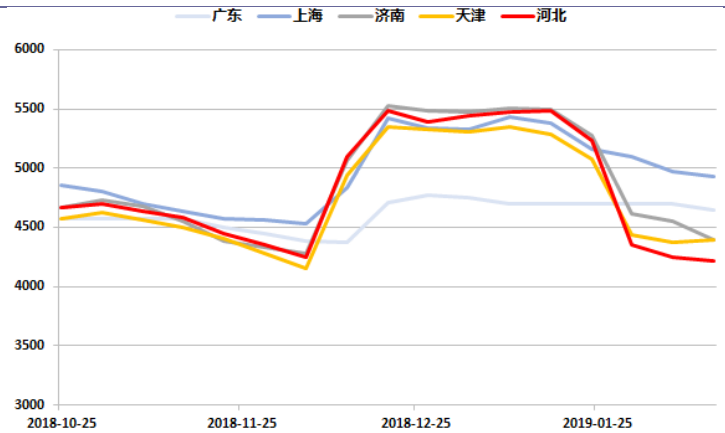
国内 LNG 市场价格继续回落, 价格或将以稳中下行为主。截至 2019 年 2 月 14 日, LNG 市场均价为 4298.69 元/吨, 环比上周下降 226.75 元/吨, 下降 5.01%。周内, 受春节长假影响, 国内 LNG 市场价格连续下跌, 近日国内 LNG 市场逐渐进入冷静期, 价格止跌回稳。目前点供及工厂需求恢复缓慢, 市场需求依然疲软, 从实际效果来看, 工厂降价促销效果不太理想。近日西北部分 LNG 工厂试探性上调报价, 幅度在 100-200 元/吨, 不排除部分工厂因成本倒挂从而调涨的因素; 中和华东部分工厂下调报价约在 100-150 元/吨。目前市场需求还未完全恢复, 近期价格或将主要以稳中下行为主。

图 10 :LNG 每周均价及变化



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 11 :主要地区 LNG 每周均价及变化

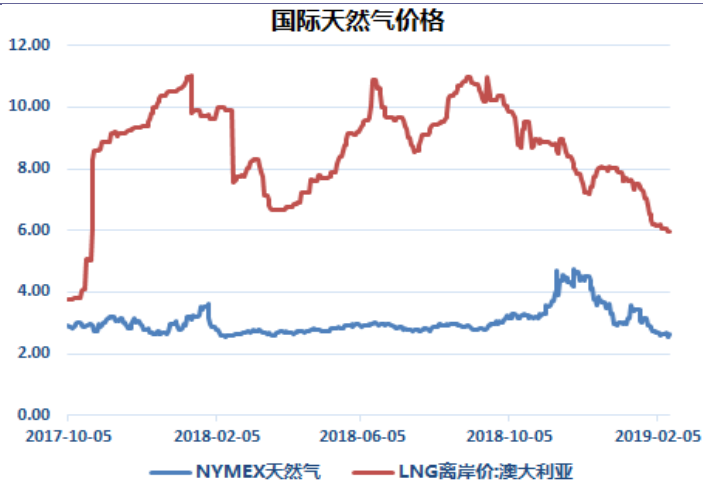


资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

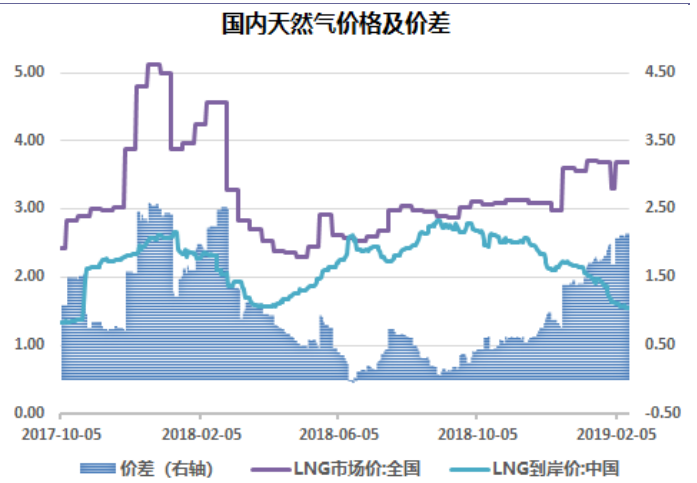
国际天然气价格环比回落, 与国内表现同步。截至本周, NYMEX 天然气报 2.63 美元/百万英热单位, 环比上周微涨 1 美分; 澳大利亚 LNG 离岸价 5.97 美元/百万英热单位, 环比回落 1.8%。截至 2019 年 2 月 13 日, 亚洲地区 LNG 到岸市场收盘周均价格(日、韩、中三地平均价格)为 7.007 美元/百万英热(约合人民币 2278.48 元/吨), 较上周价格下调 0.916 美元/百万英热, 环比上周下降 11.56%。当下东亚地区市场需求疲软, 市场供应相对充裕, 区内对现货资源需求有限, 到岸价格持续下行。

图 12:主要地区 LNG 每周均价及变化

图 13: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化



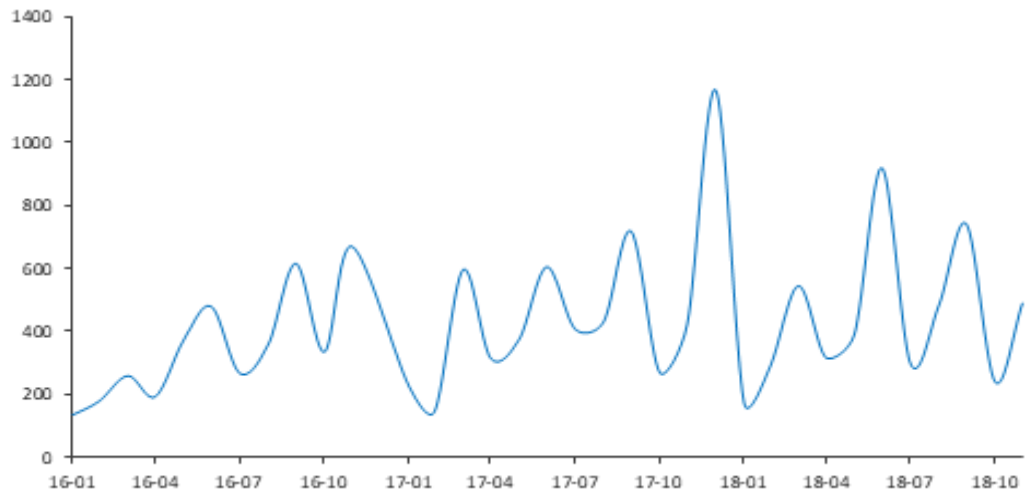
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

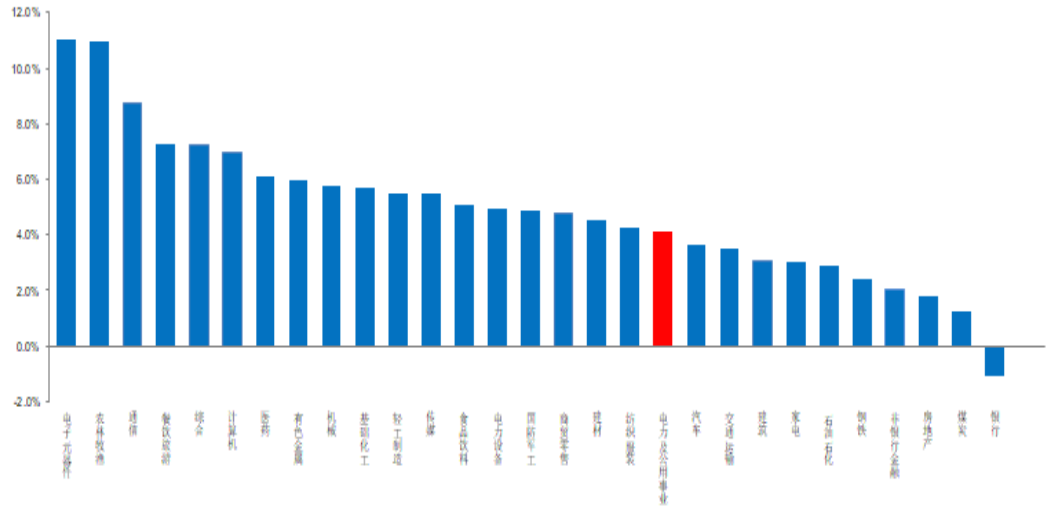
## 二、行情回顾

图 14 : 环保财政月支出 (亿)



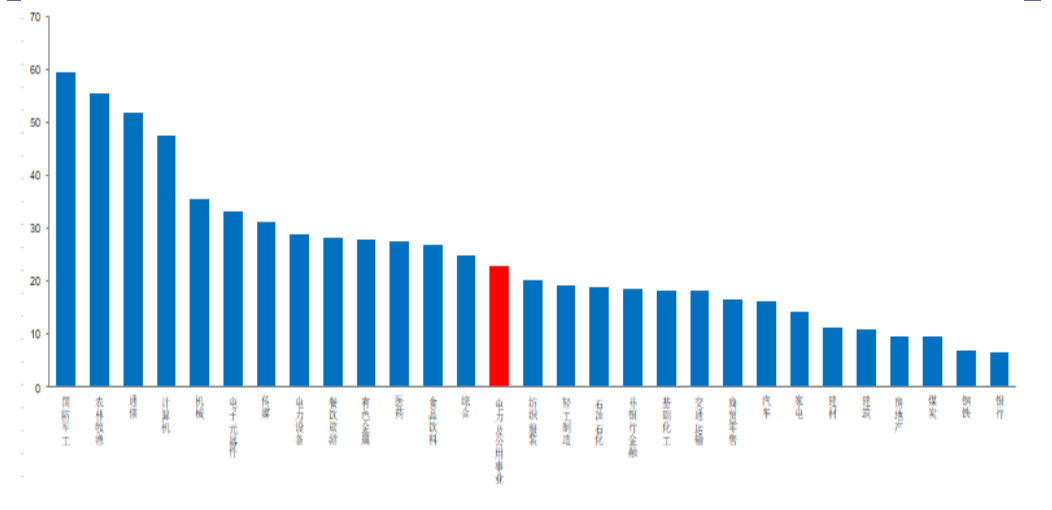
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 15: 电力及公用事业板块本周上周 4.09%, 涨幅位列中游偏后



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

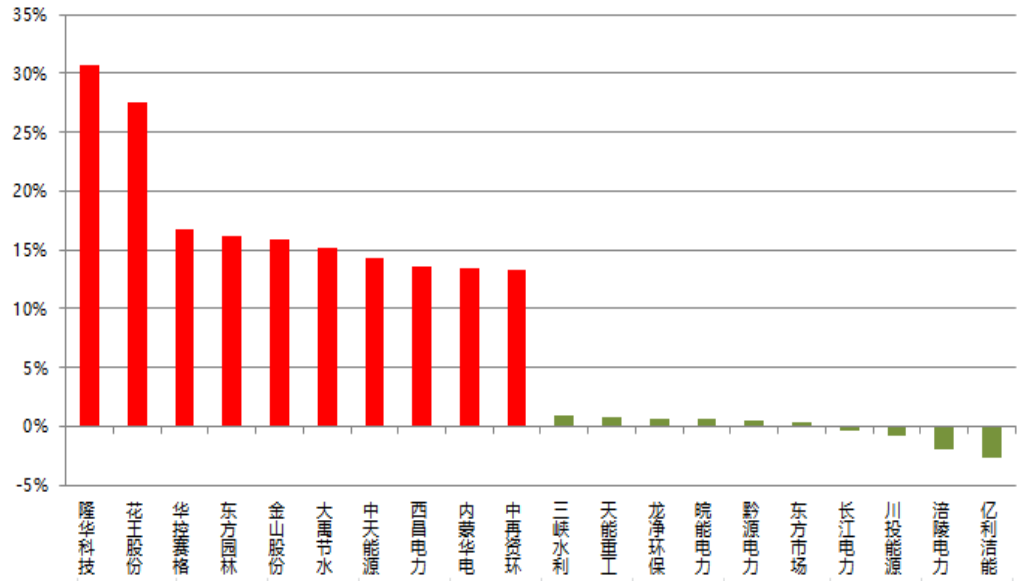
图 16: 电力及公用事业板块整体法 PE 22.84 倍, 处在各行业中等水平



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

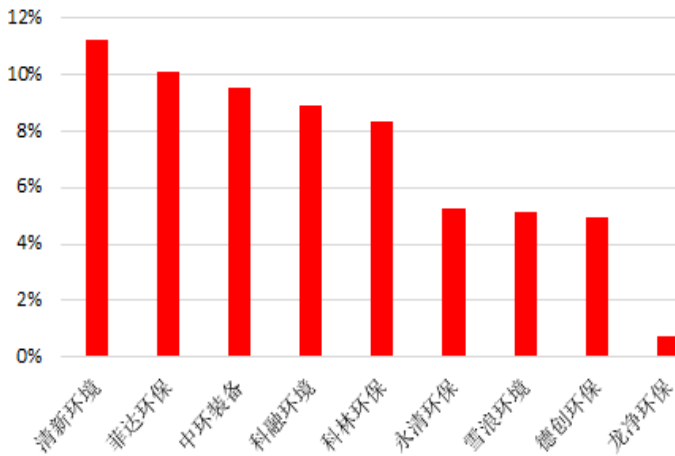
我们跟踪的 191 只环保及公用行业股票, 本周跑赢上证指数 3.54 个百分点。年初至今跑输上证指数 10.62 个百分点。本周隆华节能、花王股份、华控赛格分别上涨 30.73%、27.55%、16.71%, 表现较好; 亿利洁能、涪陵电力、川投能源分别下跌-2.64%、-1.99%、-0.77%, 表现较差。

图 17: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



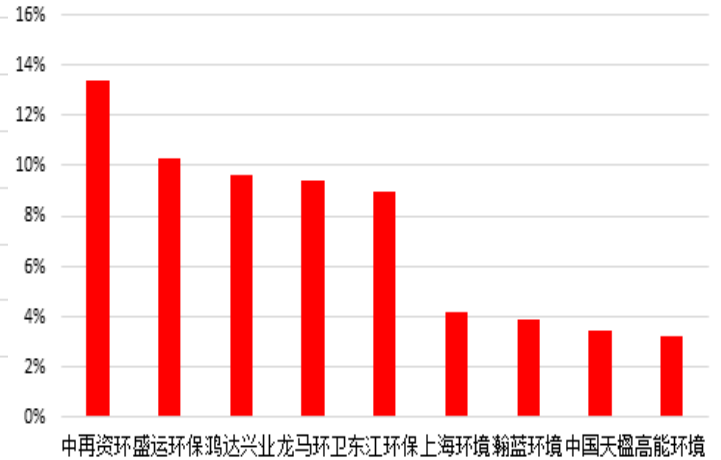
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 19: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

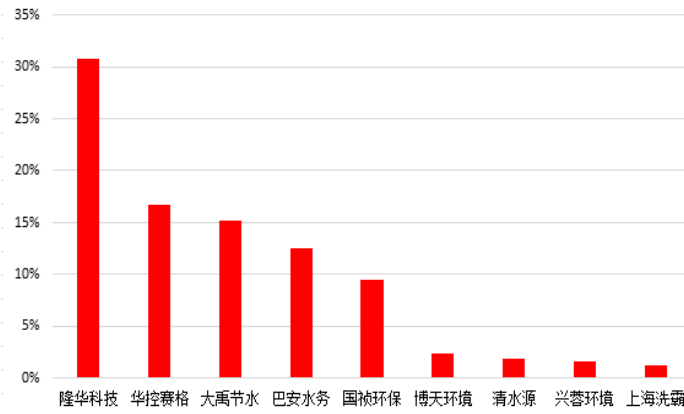
图 18: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源: WIND, 太平洋研究院

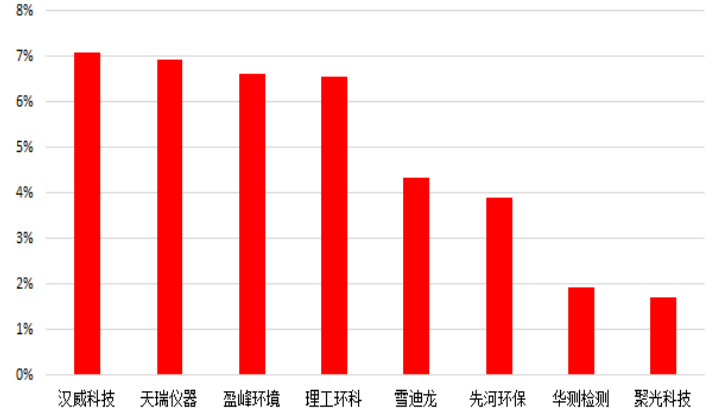


图 21：污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5



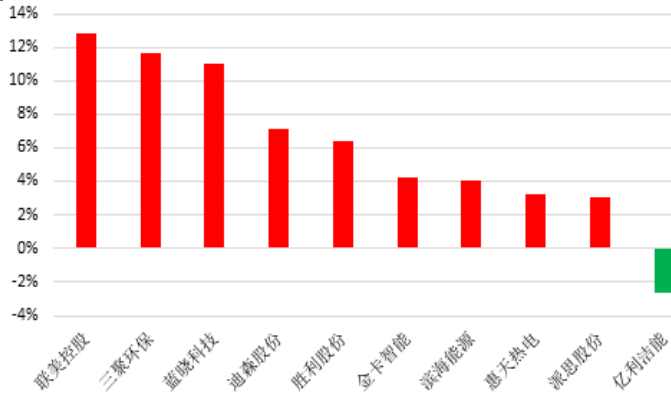
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 20：环境监测板块个股涨跌幅 TOP4



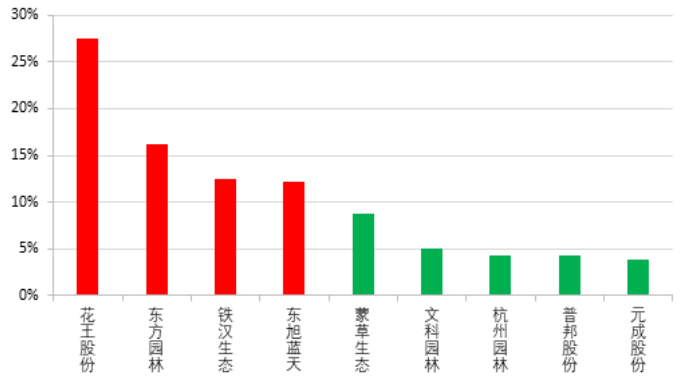
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 23：工业环保板块个股涨跌幅 TOP5



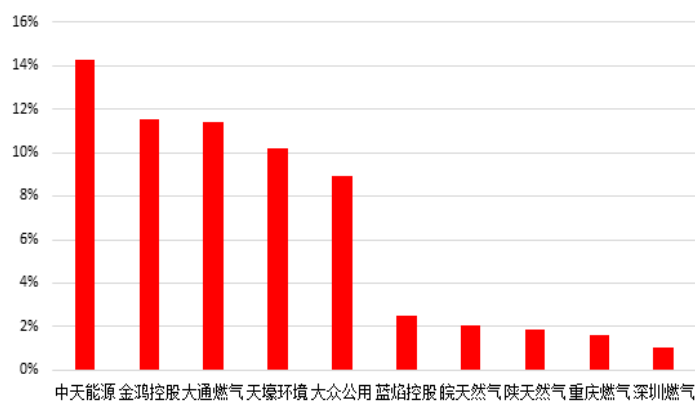
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 22：生态园林板块个股涨跌幅 TOP5



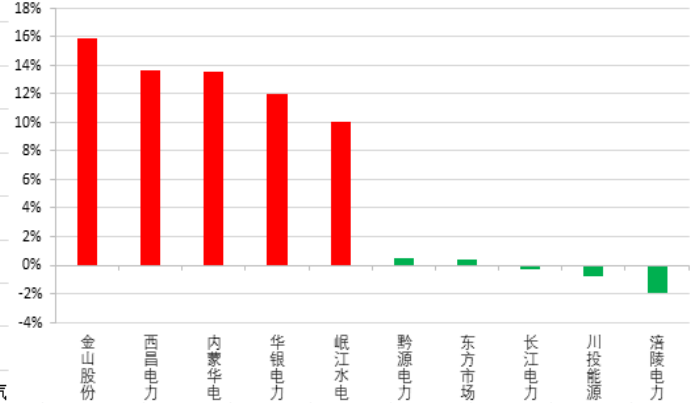
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 24：燃气板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 25：电力板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

### 三、 风险提示

1、环保政策执行力度低于预期；2、动力煤价持续上涨；3、天然气消费需求下降；4、推荐公司订单执行及获取不及预期；5、民企融资持续承压。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。