

电力行业动态跟踪报告

2019 年 04 月 23 日

二产回暖推升用电增速，水、核延续高发势头

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业快评*电力*中广核电力：台山电价落地，受益大湾区能源需求增长》 2019-04-10
《行业快评*电力*三代机组电价出台，政策态度明朗化》 2019-03-29
《行业动态跟踪报告*电力*1-2月电力统计数据出炉，推荐核电与大水电》 2019-03-21
《行业快评*电力*龙跃于渊，华龙一号开启核电新篇章》 2019-03-19
《行业动态跟踪报告*电力*一般工商业电价再降10%，压力或向上传导》 2019-03-06

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
S1060518110001
021-20665162
YANJIAYUAN712@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **2019 年一季度全国电力工业生产简况：**3 月份，全社会用电量 5732 亿千瓦时，同比增长 7.5%，比上年同期提高 3.9 个百分点；全国规模以上电厂发电量 5698 亿千瓦时，同比增长 5.4%，比上年同期提高 3.3 个百分点。一季度，全社会用电量 16795 亿千瓦时，同比增长 5.5%，比上年同期回落 4.3 个百分点；全国规模以上电厂发电量 16747 亿千瓦时，同比增长 4.2%，比上年同期回落 3.8 个百分点；累计平均利用小时 919 小时，比上年同期降低 3 小时。截至 3 月底，全国装机容量 18.15 亿千瓦，同比增长 5.9%，比上年同期回落 0.2 个百分点；一季度全国发电新增装机容量 1788 万千瓦，比上年同期少投产 716 万千瓦。
- **用电量：二产回暖，东部沿海回升明显。**3 月份，一产用电量同比增长 3.9%，比上年同期回落 2.0 个百分点；二产同比增长 6.3%，比上年同期提高 7.9 个百分点；三产同比增长 9.9%，比上年同期回落 11.2 个百分点；城乡居民生活用电同比增长 10.6%，比上年同期回落 1.9 个百分点。一季度，一产用电量同比增长 6.8%，比上年同期回落 3.5 个百分点；二产同比增长 3.0%，比上年同期回落 3.7 个百分点；三产同比增长 10.1%，比上年同期回落 6.6 个百分点；城乡居民生活用电同比增长 11.0%，比上年同期回落 6.2 个百分点。值得注意的是，东部沿海地区中的广东、浙江、福建三省在 3 月份的用电增速明显回升，尤其浙江第一季度的用电增速已经回升至全国平均水平之上，释放出国内经济企稳回升的信号。
- **发电量：水、核延续高发势头，电源重心同步转移。**3 月份，水电发电量同比增长 22.0%，比上年同期提高 27.3 个百分点；火电同比增长 1.0%，比上年同期回落 0.4 个百分点；核电同比增长 31.7%，比上年同期提高 30.0 个百分点；风电同比增长 13.1%，比上年同期回落 23.7 个百分点。一季度，水电发电量同比增长 12.0%，比上年同期提高 9.4 个百分点；火电同比增长 2.0%，比上年同期回落 4.9 个百分点；核电同比增长 26.1%，比上年同期提高 14.5 个百分点；风电同比增长 6.1%，比上年同期回落 33.0 个百分点。伴随着产业转移推升本地用电需求、以及跨省跨区送电消纳清洁能源，电源重心也在同步向中西部转移。
- **利用小时：水电大增。**一季度，水电利用小时 691 小时，比上年同期增加 74 小时；火电 1083 小时，比上年同期减少 6 小时；核电 1655 小时，比上年同期减少 35 小时；风电 556 小时，比上年同期减少 36 小时。
- **装机容量：水、火新增趋缓，核电提升显著。**截至 3 月底，水电装机容量同比增长 2.5%，比上年同期回落 0.5 个百分点；火电同比增长 3.3%，比上年同期回落 0.4 个百分点；核电同比增长 24.3%，比上年同期增加 17.9 个百分点；风电同比增长 12.7%，比上年同期增加 2.5 个百分点。

- **投资建议：**3 月份全社会用电量同比增长 7.5%、全国发电量同比增长 5.4%，均优于上年同期。主要推动因素为二产用电量在 3 月大幅回暖，同比增速达到 6.3%；此外，东部沿海地区中的广东、浙江、福建三省在 3 月份的用电增速明显回升，尤其浙江省一季度的用电增速已回升至全国平均水平之上。3 月份水电、核电的发电量延续着前两个月的高速增长势头，但对火电出力的压制也在持续。水电板块推荐水火共济、攻守兼备的国投电力，以及全球水电龙头长江电力，建议关注湖北能源、华能水电；核电板块强烈推荐 A 股纯核电运营标的中国核电，推荐参股多个核电项目的浙能电力、申能股份，建议关注拟回归 A 股、国内装机第一的中广核电力（H）；火电板块建议关注全国龙头华能国际、国电投旗下上海电力。
- **风险提示：**1) **利用小时下降。**电力工业作为国民经济运转的支柱之一，供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响，将直接影响到发电设备的利用小时数。2) **上网电价降低。**下游用户侧降低销售电价的政策可能向上游发电侧传导，导致上网电价降低；随着电改的推进，电力市场化交易规模不断扩大，可能拉低平均上网电价。3) **煤炭价格上升。**煤炭优质产能的释放进度落后，且环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应；用电需求的大幅增长提高了煤炭生厂商及供应商的议价能力，导致电煤价格难以得到有效控制；对于以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润。4) **政策推进滞后。**国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态，可能影响存量核电机组的电量消纳、以及新建核电机组的开工建设。5) **降水量减少。**水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。

正文目录

一、	2019 年一季度全国电力工业生产简况	5
二、	用电量：二产回暖，东部沿海回升明显.....	6
2.1	分产业用电量：3 月二产回暖，Q1 各产业仍同比下滑.....	6
2.2	分地区用电量：Q1 中西部增速领先，3 月东部沿海回升明显.....	8
三、	发电量：水、核延续高发势头，电源重心同步转移	9
3.1	分电源发电量：3 月水、核延续高发，火电出力持续承压.....	9
3.2	分地区发电量：电源重心同步向中西部转移.....	10
四、	利用小时：水电大增.....	11
五、	装机容量：水、火新增趋缓，核电提升显著	12
六、	投资建议	13
七、	风险提示	14

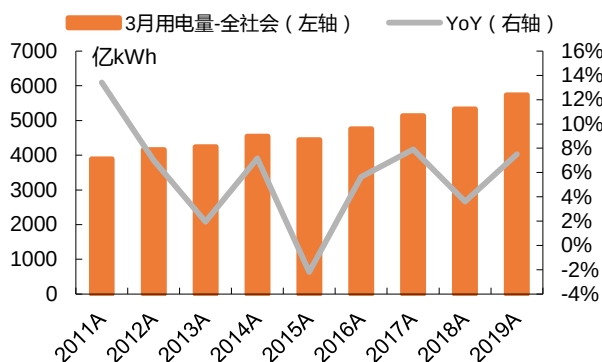
图表目录

图表 1	2019 年 3 月全社会用电量同比增长 7.5%.....	5
图表 2	2019 年一季度全社会用电量同比增长 5.5%	5
图表 3	2019 年 3 月全国发电量同比增长 5.4%	5
图表 4	2019 年一季度全国发电量同比增长 4.2%	5
图表 5	2019 年一季度全国利用小时同比下降 3 小时	6
图表 6	2019 年 3 月底全国装机容量同比增长 5.9%	6
图表 7	2019 年 3 月第一产业用电量同比增长 3.9%	6
图表 8	2019 年一季度第一产业用电量同比增长 6.8%	6
图表 9	2019 年 3 月第二产业用电量同比增长 6.3%	7
图表 10	2019 年一季度第二产业用电量同比增长 3.0%	7
图表 11	2019 年 3 月第三产业用电量同比增长 9.9%	7
图表 12	2019 年一季度第三产业用电量同比增长 10.1%	7
图表 13	2019 年 3 月居民生活用电量同比增长 10.6%	7
图表 14	2019 年一季度居民生活用电量同比增长 11.0%	7
图表 15	2019 年 3 月各省（区、市）全社会用电量及其增速	8
图表 16	2019 年一季度各省（区、市）全社会用电量及其增速	8
图表 17	2019 年 3 月水电发电量同比增长 22.0%	9
图表 18	2019 年一季度水电发电量同比增长 12.0%	9
图表 19	2019 年 3 月火电发电量同比增长 1.0%	9
图表 20	2019 年一季度火电发电量同比增长 2.0%	9
图表 21	2019 年 3 月核电发电量同比增长 31.7%	10
图表 22	2019 年一季度核电发电量同比增长 26.1%	10
图表 23	2019 年 3 月风电发电量同比增长 13.1%	10
图表 24	2019 年一季度风电发电量同比增长 6.1%	10
图表 25	2019 年 3 月各省（区、市）发电量及其增速	11
图表 26	2019 年一季度各省（区、市）发电量及其增速	11
图表 27	2019 年一季度水电利用小时同比增加 74 小时	12
图表 28	2019 年一季度火电利用小时同比减少 6 小时	12
图表 29	2019 年一季度核电利用小时同比减少 35 小时	12
图表 30	2019 年一季度风电利用小时同比减少 36 小时	12
图表 31	2019 年 3 月底水电装机容量同比增长 2.5%	13
图表 32	2019 年 3 月底火电装机容量同比增长 3.3%	13
图表 33	2019 年 3 月底核电装机容量同比增长 24.3%	13
图表 34	2019 年 3 月底风电装机容量同比增长 12.7%	13

一、2019 年一季度全国电力工业生产简况

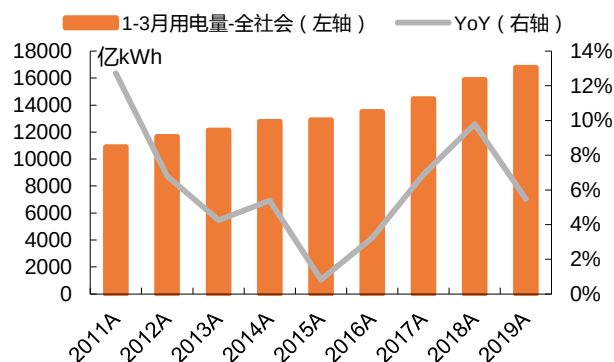
4 月 19 日，国家能源局、中电联公布了 2019 年一季度电力工业统计数据。3 月份，全国全社会用电量 5732 亿千瓦时，同比增长 7.5%，比上年同期提高 3.9 个百分点；全国规模以上电厂发电量 5698 亿千瓦时，同比增长 5.4%，比上年同期提高 3.3 个百分点。一季度，全国全社会用电量 16795 亿千瓦时，同比增长 5.5%，比上年同期回落 4.3 个百分点；全国规模以上电厂发电量 16747 亿千瓦时，同比增长 4.2%，比上年同期回落 3.8 个百分点；全国发电设备累计平均利用小时为 919 小时，比上年同期降低 3 小时。截至 3 月底，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备容量 18.15 亿千瓦，同比增长 5.9%，比上年同期回落 0.2 个百分点；一季度全国发电新增装机容量 1788 万千瓦，比上年同期少投产 716 万千瓦。

图表1 2019 年 3 月全社会用电量同比增长 7.5%



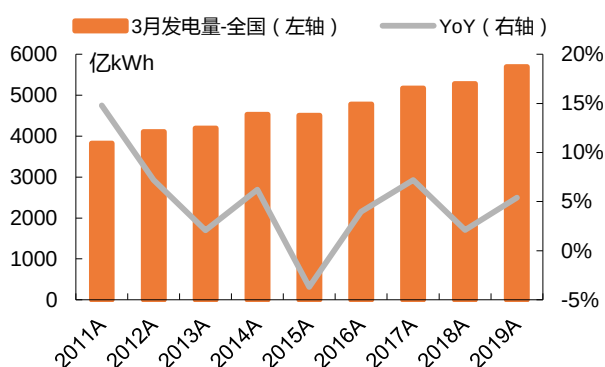
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表2 2019 年一季度全社会用电量同比增长 5.5%



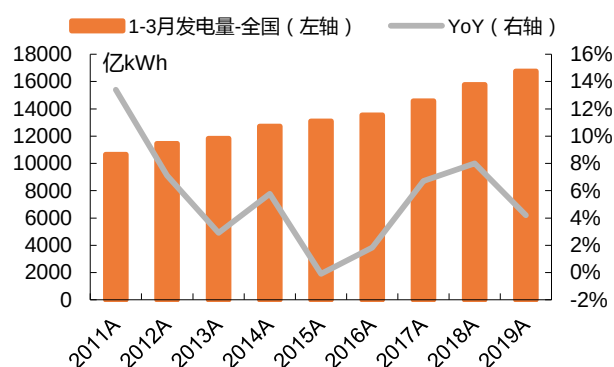
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表3 2019 年 3 月全国发电量同比增长 5.4%



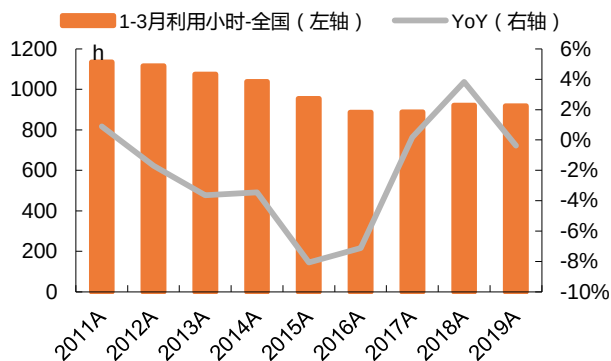
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表4 2019 年一季度全国发电量同比增长 4.2%



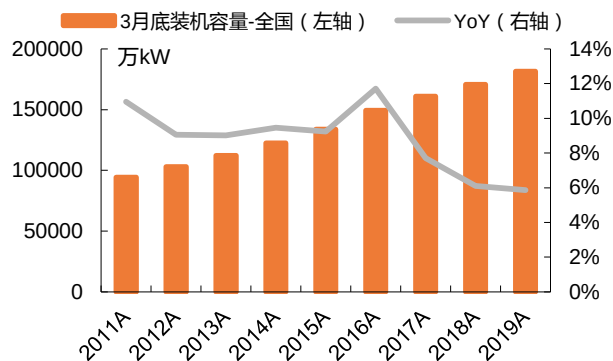
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表5 2019年一季度全国利用小时同比下降3小时



资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表6 2019年3月底全国装机容量同比增长5.9%



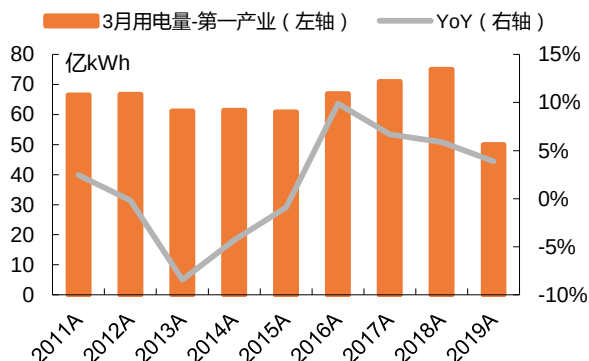
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

二、用电量：二产回暖，东部沿海回升明显

2.1 分产业用电量：3月二产回暖，Q1 各产业仍同比下滑

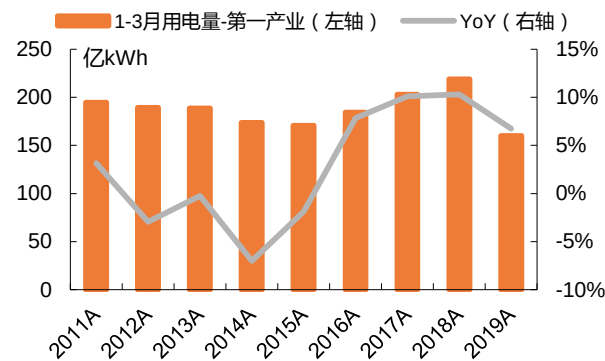
2019年3月份，第一产业用电量50亿千瓦时，同比增长3.9%，比上年同期回落2.0个百分点；第二产业用电量3884亿千瓦时，同比增长6.3%，比上年同期提高7.9个百分点；第三产业用电量869亿千瓦时，同比增长9.9%，比上年同期回落11.2个百分点；城乡居民生活用电量930亿千瓦时，同比增长10.6%，比上年同期回落1.9个百分点。其中，3月份全国工业用电量3830亿千瓦时，同比增长6.1%，比上年同期提高7.5个百分点。一季度，第一产业用电量160亿千瓦时，同比增长6.8%，比上年同期回落3.5个百分点；第二产业用电量10945亿千瓦时，同比增长3.0%，比上年同期回落3.7个百分点；第三产业用电量2859亿千瓦时，同比增长10.1%，比上年同期回落6.6个百分点；城乡居民生活用电量2830亿千瓦时，同比增长11.0%，比上年同期回落6.2个百分点。其中，一季度全国工业用电量10740亿千瓦时，同比增长2.8%，比上年同期回落3.7个百分点。

图表7 2019年3月第一产业用电量同比增长3.9%



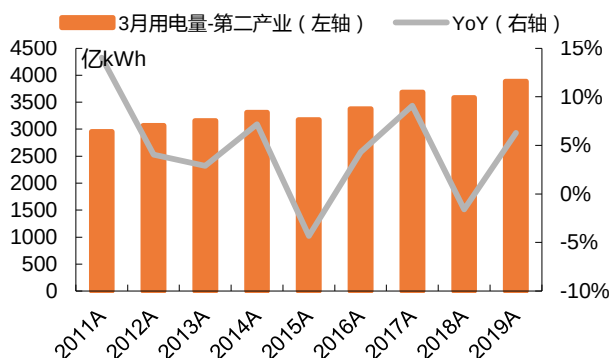
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所
注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图表8 2019年一季度第一产业用电量同比增长6.8%



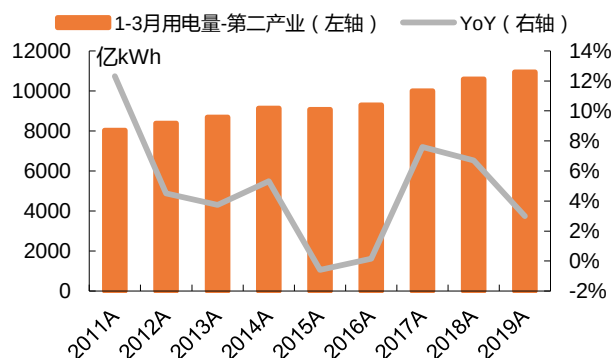
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表9 2019年3月第二产业用电量同比增长6.3%



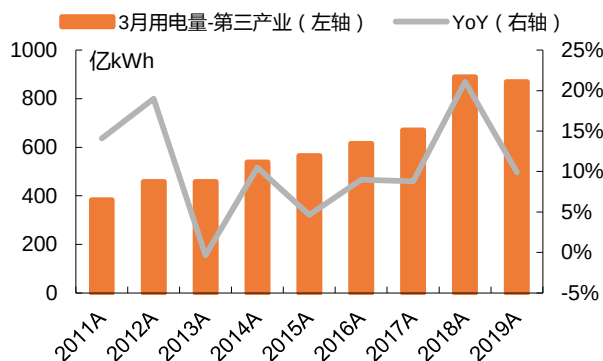
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所
注：2018年3月起统计口径调整，部分一产划至三产。

图表10 2019年一季度第二产业用电量同比增长3.0%



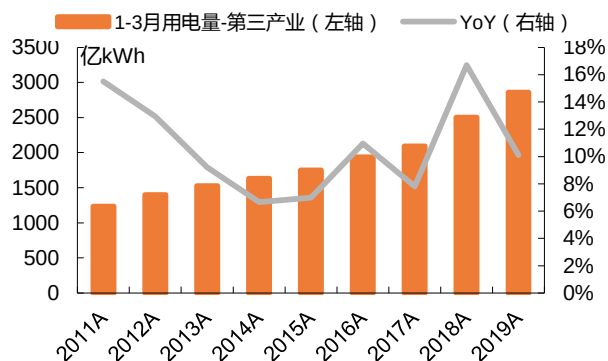
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表11 2019年3月第三产业用电量同比增长9.9%



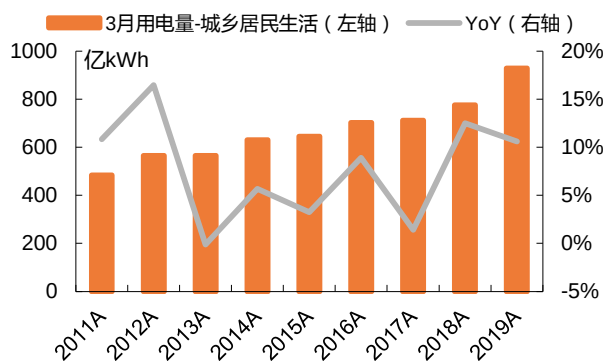
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所
注：2018年3月起统计口径调整，部分一产划至三产。

图表12 2019年一季度第三产业用电量同比增长10.1%



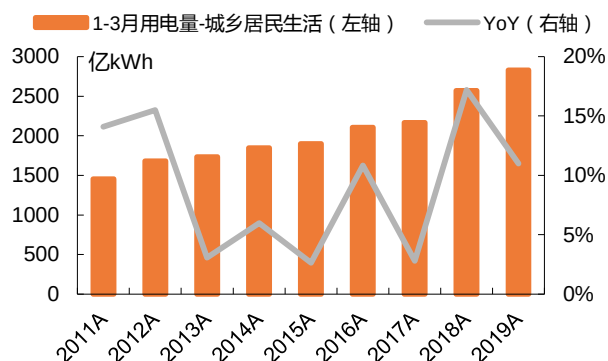
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表13 2019年3月居民生活用电量同比增长10.6%



资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所
注：2018年3月起统计口径调整，部分一产划至三产。

图表14 2019年一季度居民生活用电量同比增长11.0%



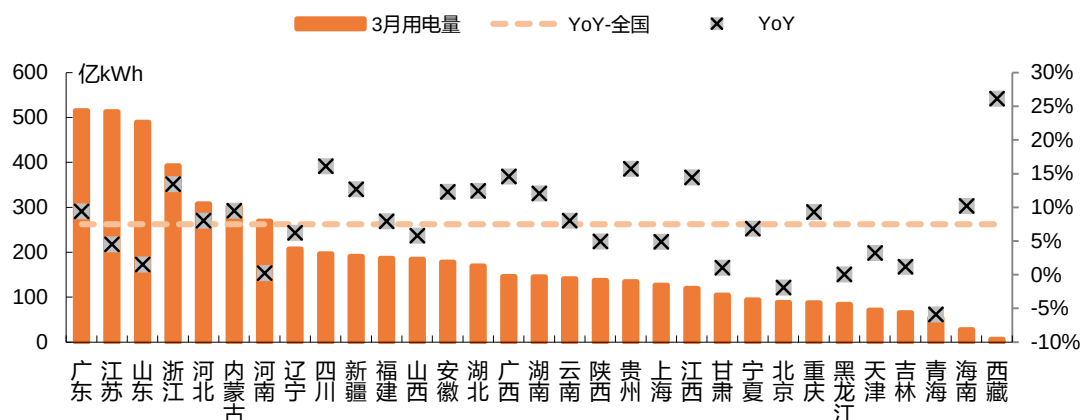
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

2.2 分地区用电量：Q1 中西部增速领先，3 月东部沿海回升明显

根据中电联的数据，2019 年 3 月份，全国共有 17 个省（区、市）的全社会用电量同比增速超过全国平均水平，依次为：西藏（26.2%）、四川（16.1%）、贵州（15.7%）、广西（14.6%）、江西（14.5%）、浙江（13.4%）、新疆（12.7%）、湖北（12.4%）、安徽（12.3%）、湖南（12.1%）、海南（10.2%）、内蒙古（9.5%）、广东（9.4%）、重庆（9.3%）、山西（7.8%）、河北（8.0%）、云南（8.0%）、福建（7.9%）。一季度，全国共有 16 个省（区、市）的全社会用电量同比增速超过全国平均水平，依次为：西藏（22.1%）、内蒙古（11.8%）、新疆（11.3%）、湖北（11.2%）、安徽（11.1%）、广西（10.2%）、江西（9.6%）、湖南（9.5%）、贵州（8.6%）、宁夏（8.5%）、四川（8.3%）、海南（7.3%）、山西（7.1%）、河北（7.0%）、陕西（6.0%）、浙江（5.6%）。

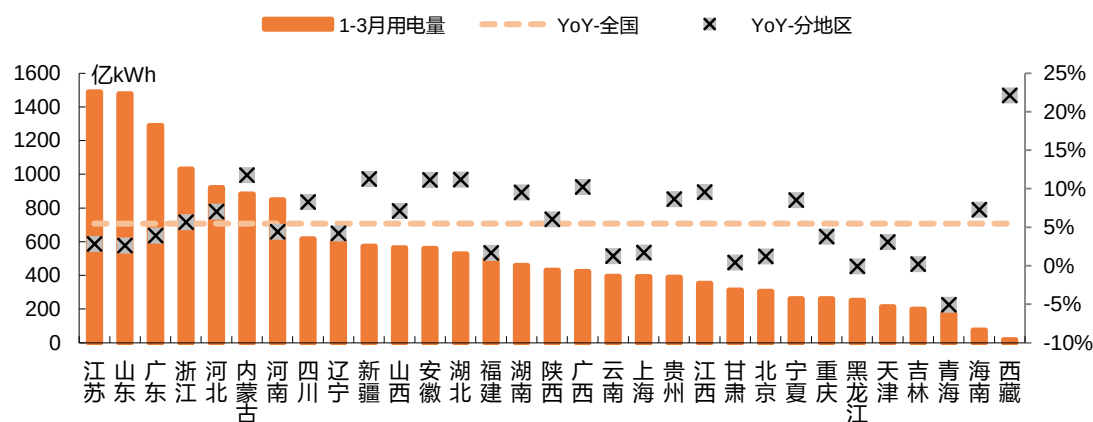
一季度高于全国平均水平的省份仍主要集中在中、西部地区，如我们之前所分析，产业转移因素导致用电需求的地区分布结构转变；此外值得注意的是，东部沿海地区中的广东、浙江、福建三省在 3 月份的用电增速明显回升，尤其浙江省一季度的用电增速已经回升至全国平均水平之上，释放出国内经济企稳回升的信号。

图表15 2019 年 3 月各省（区、市）全社会用电量及其增速



资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表16 2019 年一季度各省（区、市）全社会用电量及其增速



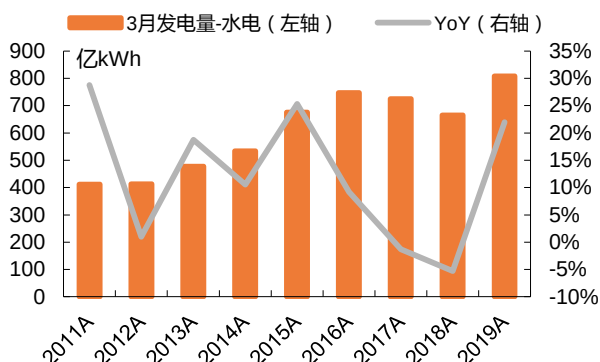
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

三、发电量：水、核延续高发势头，电源重心同步转移

3.1 分电源发电量：3月水、核延续高发，火电出力持续承压

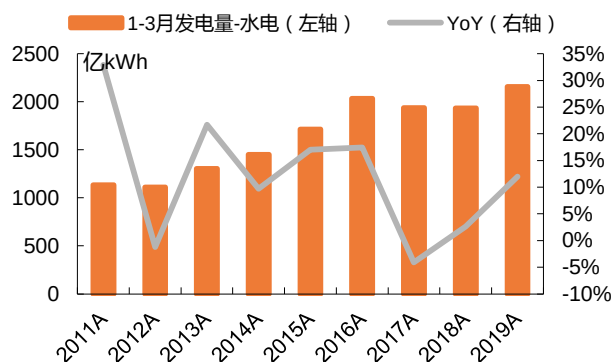
2019年3月份，全国规模以上水电发电量809亿千瓦时，同比增长22.0%，比上年同期提高27.3个百分点；火电4160亿千瓦时，同比增长1.0%，比上年同期回落0.4个百分点；核电287亿千瓦时，同比增长31.7%，比上年同期提高30.0个百分点；风电388亿千瓦时，同比增长13.1%，比上年同期回落23.7个百分点。一季度，全国规模以上水电发电量2159亿千瓦时，同比增长12.0%，比上年同期提高9.4个百分点；火电12658亿千瓦时，同比增长2.0%，比上年同期回落4.9个百分点；核电770亿千瓦时，同比增长26.1%，比上年同期提高14.5个百分点；风电1041亿千瓦时，同比增长6.1%，比上年同期回落33.0个百分点。

图表17 2019年3月水电发电量同比增长22.0%



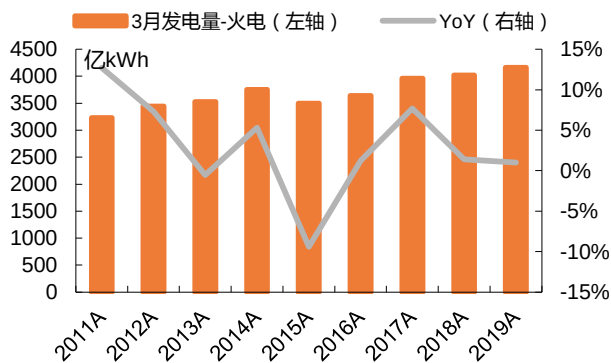
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表18 2019年一季度水电发电量同比增长12.0%



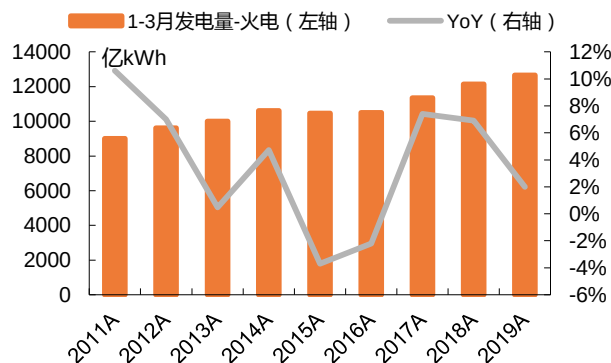
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表19 2019年3月火电发电量同比增长1.0%



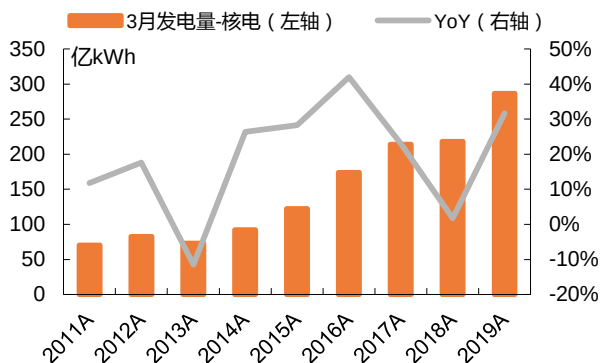
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表20 2019年一季度火电发电量同比增长2.0%



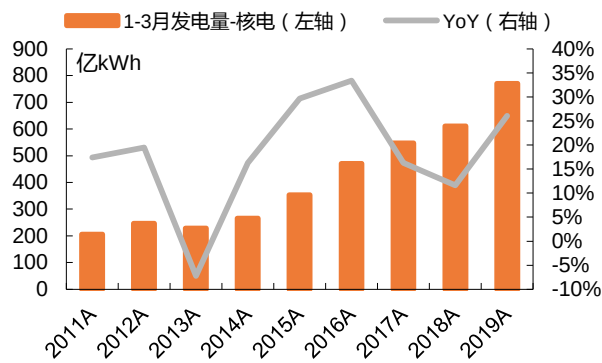
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表21 2019年3月核电发电量同比增长31.7%



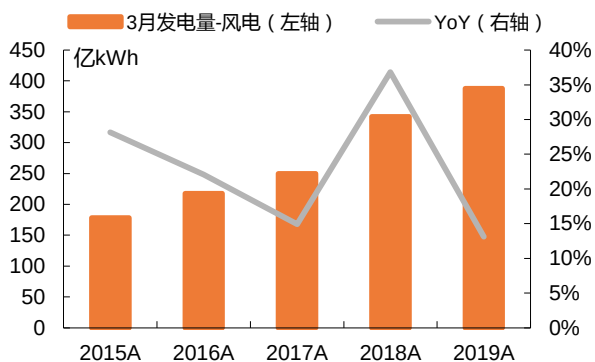
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表22 2019年一季度核电发电量同比增长26.1%



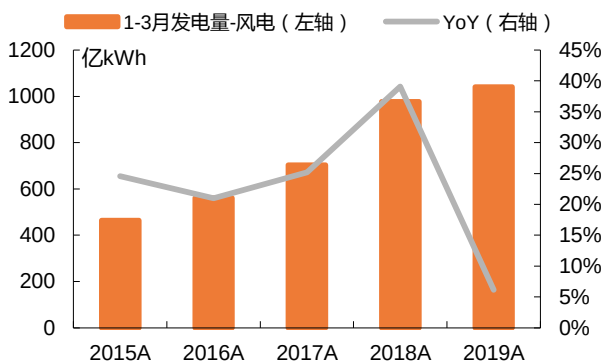
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表23 2019年3月风电发电量同比增长13.1%



资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表24 2019年一季度风电发电量同比增长6.1%

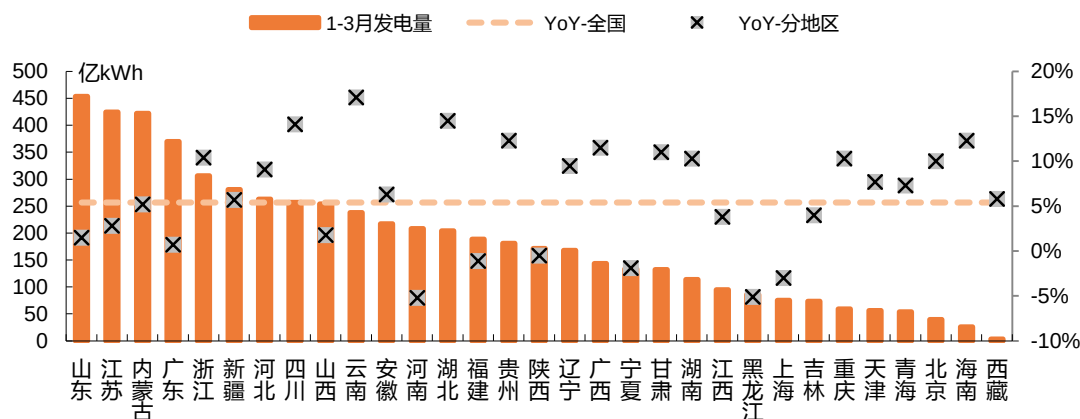


资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

3.2 分地区发电量：电源重心同步向中西部转移

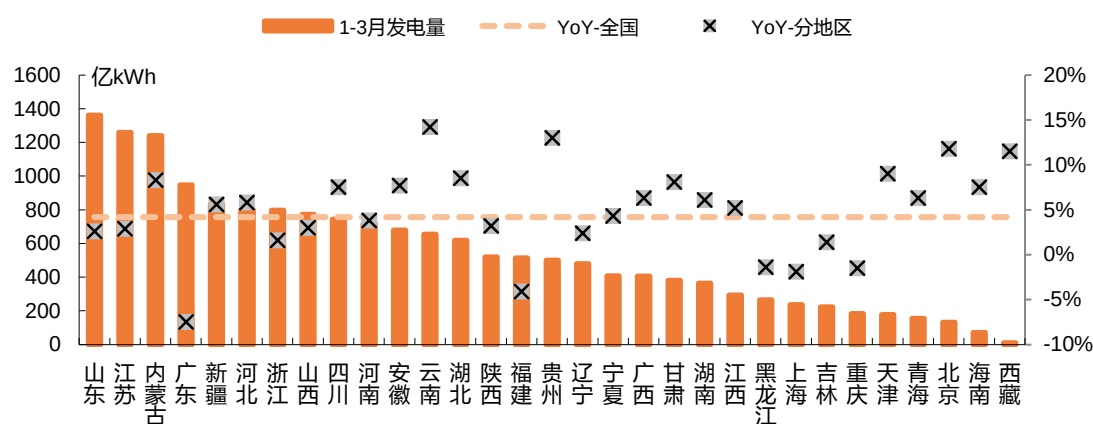
根据中电联的数据, 2019年3月份, 全国共有13个省(区、市)的发电量同比增速低于全国平均水平, 依次为: 河南(-5.2%)、黑龙江(-5.1%)、上海(-3.0%)、宁夏(-1.9%)、福建(-1.1%)、陕西(-0.5%)、广东(0.7%)、山东(1.5%)、山西(1.8%)、江苏(2.8%)、江西(3.8%)、吉林(4.0%)、内蒙古(5.2%)。一季度, 全国共有13个省(区、市)的发电量同比增速低于全国平均水平, 依次为: 广东(-7.5%)、福建(-4.1%)、上海(-1.9%)、重庆(-1.5%)、黑龙江(-1.4%)、吉林(1.4%)、浙江(1.6%)、辽宁(2.4%)、山东(2.6%)、江苏(2.9%)、山西(3.0%)、陕西(3.2%)、河南(3.8%)。伴随着产业转移推升本地用电需求、以及跨省跨区送电消纳清洁能源, 电源重心也在向中西部转移。

图表25 2019年3月各省（区、市）发电量及其增速



资料来源: 国家统计局, 平安证券研究所

图表26 2019年一季度各省（区、市）发电量及其增速

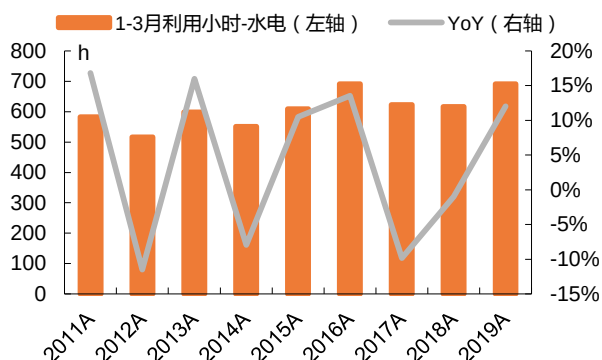


资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

四、 利用小时：水电大增

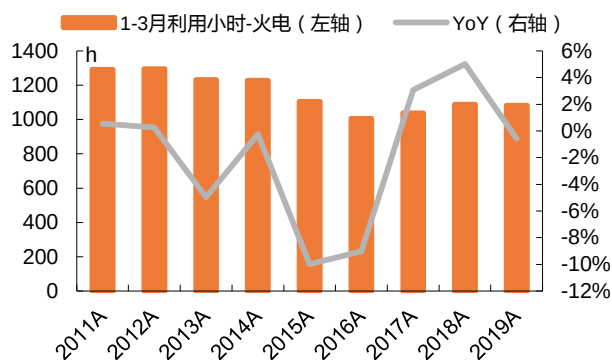
2019年一季度, 全国水电设备累计平均利用小时 691 小时, 比上年同期增加 74 小时; 火电 1083 小时, 比上年同期减少 6 小时; 核电 1655 小时, 比上年同期减少 35 小时; 并网风电 556 小时, 比上年同期减少 36 小时。

图表27 2019年一季度水电利用小时同比增加74小时



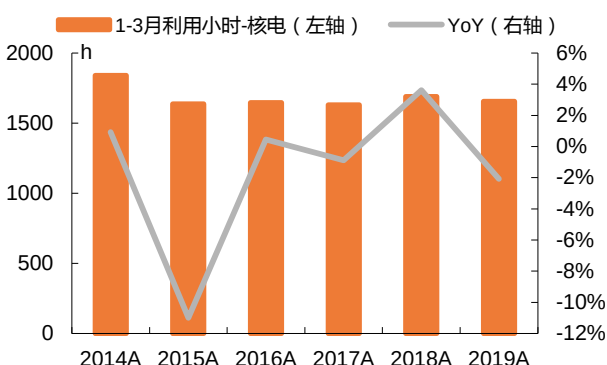
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表28 2019年一季度火电利用小时同比减少6小时



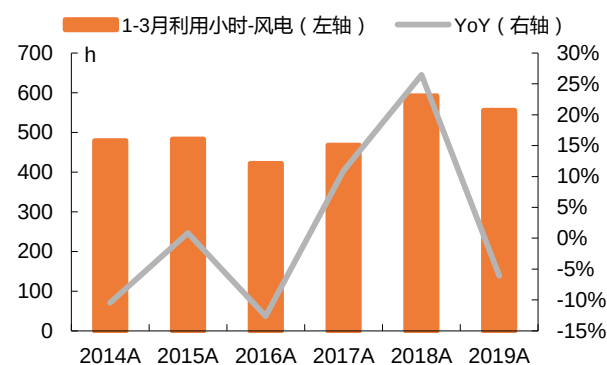
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表29 2019年一季度核电利用小时同比减少35小时



资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表30 2019年一季度风电利用小时同比减少36小时



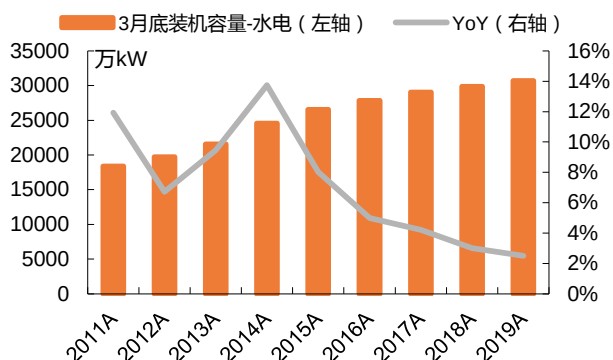
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

五、装机容量：水、火新增趋缓，核电提升显著

截至2019年3月底, 全国6000千瓦及以上水电设备容量3.07亿千瓦, 同比增长2.5%, 比上年同期回落0.5个百分点; 火电11.42亿千瓦, 同比增长3.3%, 比上年同期回落0.4个百分点; 核电4591万千瓦, 同比增长24.3%, 比上年同期增加17.9个百分点; 风电1.89亿千瓦, 同比增长12.7%, 比上年同期增加2.5个百分点。

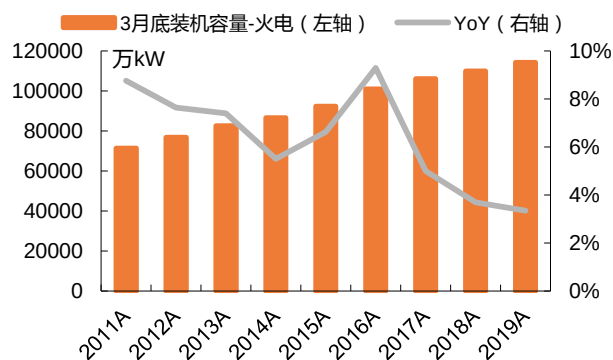
一季度, 全国水电新增装机容量29万千瓦、火电新增661万千瓦、核电新增125万千瓦、风电新增478万千瓦、光伏发电新增495万千瓦。

图表31 2019年3月底水电装机容量同比增长2.5%



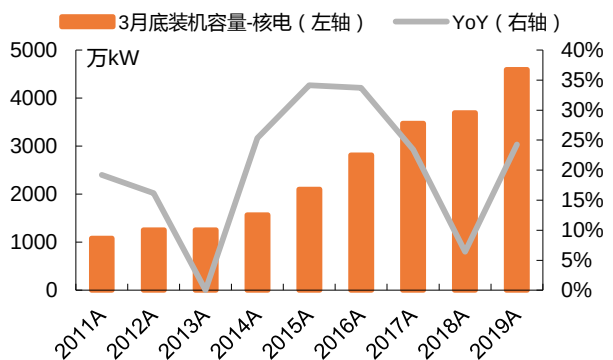
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表32 2019年3月底火电装机容量同比增长3.3%



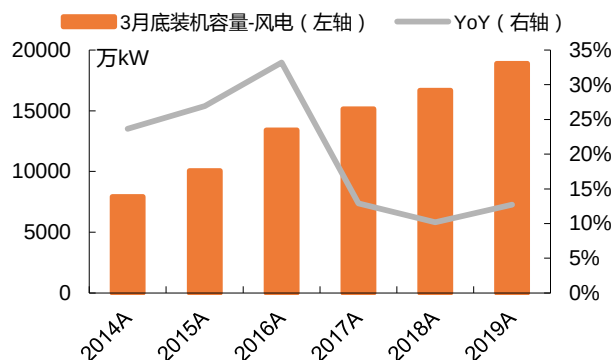
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表33 2019年3月底核电装机容量同比增长24.3%



资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表34 2019年3月底风电装机容量同比增长12.7%



资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

六、投资建议

3月全社会用电量同比增长7.5%、全国发电量同比增长5.4%，均优于上年同期。主要推动因素为二产3月用电量大幅回暖，同比增长6.3%；值得注意的是，东部沿海地区中的广东、浙江、福建三省在3月份的用电增速明显回升，尤其浙江省一季度的用电增速已回升至全国平均水平之上。3月水电、核电的发电量延续着前两个月的高速增长势头，但对火电出力的压制也在持续。水电板块推荐水火共济、攻守兼备的国投电力，以及全球水电龙头长江电力，建议关注湖北能源、华能水电；核电板块强烈推荐A股纯核电运营标的中国核电，推荐参股多个核电项目的浙能电力、申能股份，建议关注拟回归A股、国内装机第一的中广核电力（H）；火电板块建议关注全国龙头华能国际、国电投旗下上海电力。

七、风险提示

■ 利用小时下降

电力工业作为国民经济运转的支柱之一，供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响，将直接影响到发电设备的利用小时数。

■ 上网电价降低

下游用户侧降低销售电价的政策可能向上游发电侧传导，导致上网电价降低；随着电改的推进，电力市场化交易规模不断扩大，可能拉低平均上网电价。

■ 煤炭价格上升

煤炭优质产能的释放进度落后，且环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应；用电需求的大幅增长提高了煤炭生厂商及供应商的议价能力，导致电煤价格难以得到有效控制；对于以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润。

■ 政策推进滞后

国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态，可能影响存量核电机组的电量消纳、以及新建核电机组的开工建设。

■ 降水量减少

水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融 融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街 中心北楼 15 层 邮编：100033