

# 电力行业动态跟踪报告

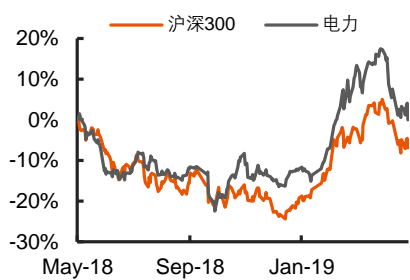
2019年05月21日

## 三产、居民需求稳定，火电发电增速转负

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\*第二批降电价措施出台，基本符合预期》 2019-05-16  
 《行业动态跟踪报告\*电力\*离开谷底，收复失地》 2019-05-05  
 《行业专题报告\*电力\*以史为鉴，梳理电价脉络》 2019-04-25  
 《行业动态跟踪报告\*电力\*二产回暖推升用电增速，水、核延续高发势头》 2019-04-23  
 《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

#### 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1-4月全国电力工业生产简况:**4月份,全国全社会用电量5534亿千瓦时,同比增长5.8%,比上年同期回落2.0个百分点;全国规模以上电厂发电量5440亿千瓦时,同比增长3.8%,比上年同期回落3.1个百分点。1-4月份,全国全社会用电量2.23万亿千瓦时,同比增长5.6%,比上年同期回落3.7个百分点;全国规模以上电厂发电量2.22万亿千瓦时,同比增长4.1%,比上年同期回落3.6个百分点;全国发电设备累计平均利用小时为1217小时,比上年同期减少4小时。截至3月底,全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量18.22亿千瓦,同比增长6.0%,与上年同期持平;前4个月全国发电新增装机容量2336万千瓦,比上年同期减少679万千瓦。
- 用电量:**三产、居民用电需求稳定,沿海地区延续回暖趋势。4月一产用电量同比增长4.2%,比上年同期回落6.6个百分点;二产增长4.0%,回落3.2个百分点;三产增长10.5%,回落0.3个百分点;居民生活用电同比增长10.5%,提高2.7个百分点。1-4月,一产用电量同比增长6.1%,回落4.9个百分点;二产增长3.2%,回落3.7个百分点;三产增长10.3%,回落4.3个百分点;居民生活增长10.9%,回落4.1个百分点。10个沿海省(区、市,不含港澳台)中,广东、河北、福建、辽宁、广西、海南6个地区在4月份的用电增速高于全国均值,浙江略低于但接近均值,延续了3月的回暖趋势。
- 发电量:**火电发电增速转负,清洁能源需求向好。4月水电发电量同比增长18.2%,提高20.8个百分点;火电下降0.2%,回落7.5个百分点;核电增长28.8%,提高22.3个百分点;风电增长6.5%,回落18.3个百分点。前4个月,水电同比增长13.7%,提高12.4个百分点;火电增长1.4%,回落5.7个百分点;核电增长26.8%,提高16.6个百分点;风电增长6.2%,回落29.3个百分点。中西部地区的水、风、光清洁能源消纳状况持续改善,推动当地发电量显著提升。
- 利用小时:**水电持续增长,火、核、风、光均有下滑。1-4月份,全国水电设备累计平均利用小时969小时,同比增加114小时;火电1413小时,同比减少13小时;核电2258小时,同比减少29小时;并网风电767小时,同比减少45小时;并网光伏405小时,同比减少5小时。
- 装机容量:**火、核新增装机提高。截至4月底,水电装机同比增长2.4%,回落0.5个百分点;火电增长3.7%,与上年同期持平;核电增长24.3%,提高17.9个百分点;风电增长12.1%,提高1.5个百分点。前4个月,火电、核电新增装机容量分别增加161、12万千瓦,水、风、光分别减少61、47、744万千瓦。

- **投资建议：**虽然 4 月单月及前 4 月累计全社会用电量增速降至近三年最低，但三产及居民生活用电需求稳定，增速维持在 10%以上，全年总用电量仍有望达到 5%左右的预测值。主要电源类型中，水电利用小时一枝独秀；核电在投产大年后电量提升显著；需要注意的是，清洁能源出力的增长及消纳的改善，持续压制火电致使其 4 月发电量增速出现负增长。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1-4月全国电力工业生产简况.....	5
二、	用电量：三产、居民用电需求稳定，沿海地区延续回暖趋势.....	6
2.1	分产业用电量：三产、居民用电需求稳定 .....	6
2.2	分地区用电量：沿海地区延续回暖趋势 .....	8
三、	发电量：火电发电增速转负，清洁能源需求向好.....	9
3.1	分电源发电量：水、核出力持续压制，火电发电增速转负 .....	9
3.2	分地区发电量：清洁能源需求向好，中西部地区表现优异 .....	10
四、	利用小时：水电持续增长，火、核、风、光均有下滑.....	11
五、	装机容量：火、核新增装机提高 .....	12
六、	投资建议 .....	13
七、	风险提示 .....	14

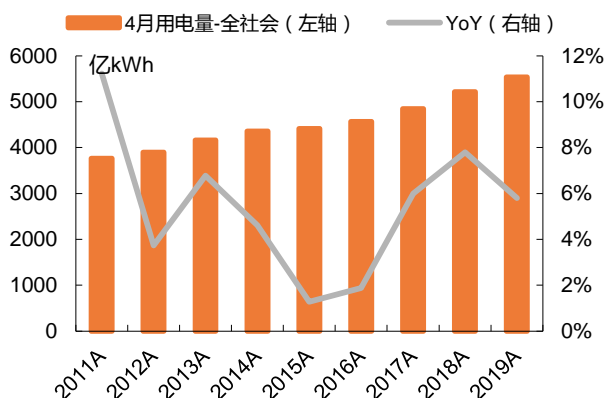
## 图表目录

图表 1	2019 年 4 月全社会用电量同比增长 5.8%.....	5
图表 2	2019 年 1-4 月全社会用电量同比增长 5.6%.....	5
图表 3	2019 年 4 月全国发电量同比增长 3.8% .....	5
图表 4	2019 年 1-4 月全国发电量同比增长 4.1% .....	5
图表 5	2019 年 1-4 月全国利用小时同比下降 4 小时.....	6
图表 6	2019 年 4 月底全国装机容量同比增长 6.0% .....	6
图表 7	2019 年 4 月第一产业用电量同比增长 4.2% .....	6
图表 8	2019 年 1-4 月第一产业用电量同比增长 6.1%.....	6
图表 9	2019 年 4 月第二产业用电量同比增长 4.0% .....	7
图表 10	2019 年 1-4 月第二产业用电量同比增长 3.2%.....	7
图表 11	2019 年 4 月第三产业用电量同比增长 10.5% .....	7
图表 12	2019 年 1-4 月第三产业用电量同比增长 10.3%.....	7
图表 13	2019 年 4 月居民生活用电量同比增长 10.5% .....	7
图表 14	2019 年 1-4 月居民生活用电量同比增长 10.9%.....	7
图表 15	2019 年 4 月各省（区、市）全社会用电量及其增速.....	8
图表 16	2019 年 1-4 月各省（区、市）全社会用电量及其增速 .....	8
图表 17	2019 年 4 月水电发电量同比增长 18.2% .....	9
图表 18	2019 年 1-4 月水电发电量同比增长 13.7% .....	9
图表 19	2019 年 4 月火电发电量同比下降 0.2% .....	9
图表 20	2019 年 1-4 月火电发电量同比增长 1.4% .....	9
图表 21	2019 年 4 月核电发电量同比增长 28.8% .....	10
图表 22	2019 年 1-4 月核电发电量同比增长 26.8% .....	10
图表 23	2019 年 4 月风电发电量同比增长 6.5% .....	10
图表 24	2019 年 1-4 月风电发电量同比增长 6.2% .....	10
图表 25	2019 年 4 月各省（区、市）发电量及其增速 .....	11
图表 26	2019 年 1-4 月各省（区、市）发电量及其增速 .....	11
图表 27	2019 年 1-4 月水电利用小时同比增加 114 小时.....	12
图表 28	2019 年 1-4 月火电利用小时同比减少 13 小时.....	12
图表 29	2019 年 1-4 月核电利用小时同比减少 29 小时.....	12
图表 30	2019 年 1-4 月风电利用小时同比减少 45 小时.....	12
图表 31	2019 年 4 月底水电装机容量同比增长 2.4% .....	13
图表 32	2019 年 4 月底火电装机容量同比增长 3.7% .....	13
图表 33	2019 年 4 月底核电装机容量同比增长 24.3% .....	13
图表 34	2019 年 4 月底风电装机容量同比增长 12.1% .....	13

## 一、2019年1-4月全国电力工业生产简况

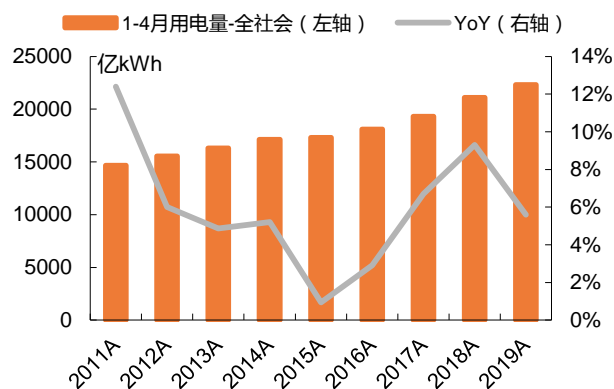
5月20日，国家能源局、中电联公布了2019年1-4月电力工业统计数据。4月份，全国全社会用电量5534亿千瓦时，同比增长5.8%，比上年同期回落2.0个百分点；全国规模以上电厂发电量5440亿千瓦时，同比增长3.8%，比上年同期回落3.1个百分点。1-4月份，全国全社会用电量22329亿千瓦时，同比增长5.6%，比上年同期回落3.7个百分点；全国规模以上电厂发电量22198亿千瓦时，同比增长4.1%，比上年同期回落3.6个百分点；全国发电设备累计平均利用小时为1217小时，比上年同期减少4小时。截至3月底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量18.22亿千瓦，同比增长6.0%，与上年同期持平；前4个月全国发电新增装机容量2336万千瓦，比上年同期少投产679万千瓦。

图表1 2019年4月全社会用电量同比增长5.8%



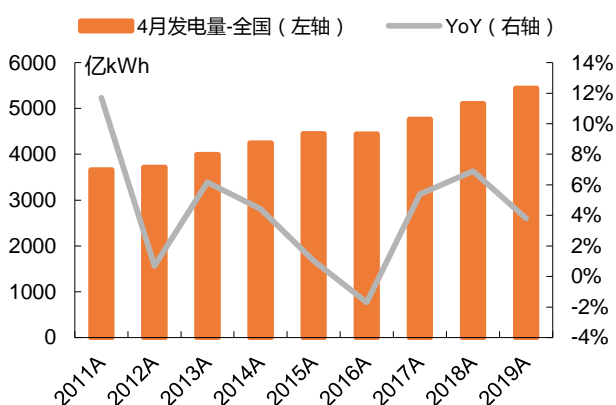
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表2 2019年1-4月全社会用电量同比增长5.6%



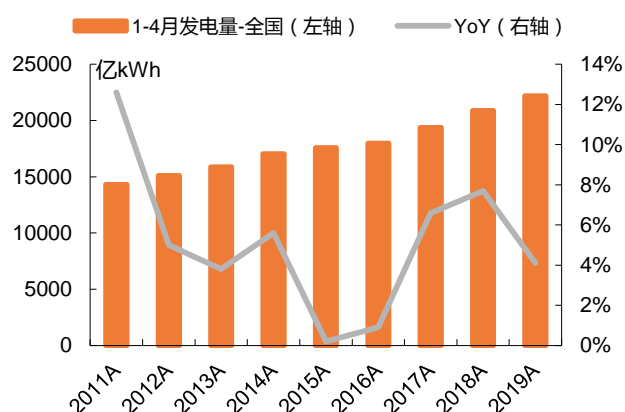
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表3 2019年4月全国发电量同比增长3.8%



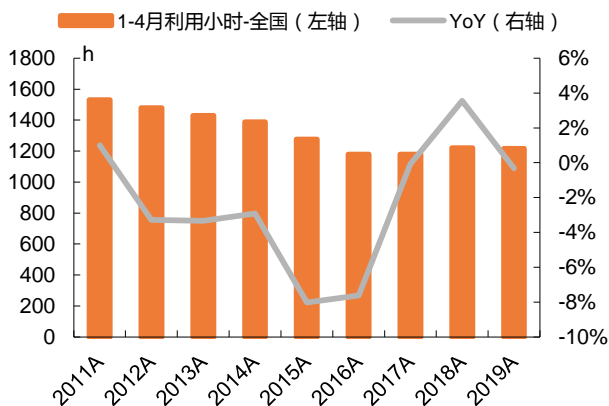
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表4 2019年1-4月全国发电量同比增长4.1%



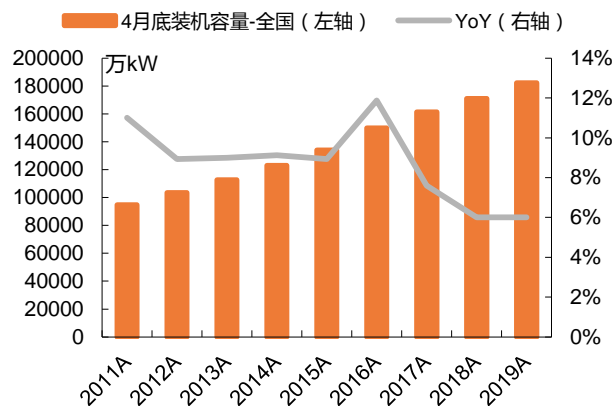
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表5 2019年1-4月全国利用小时同比下降4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4月底全国装机容量同比增长6.0%



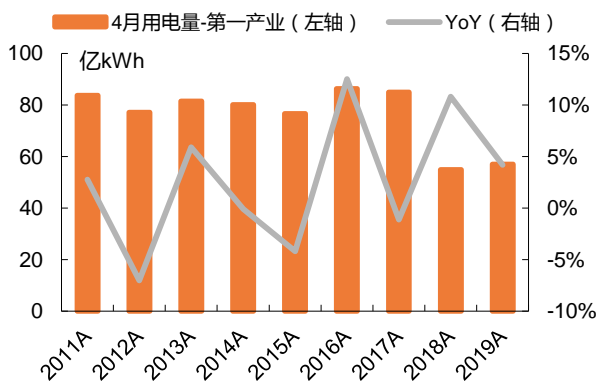
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

## 二、用电量：三产、居民用电需求稳定，沿海地区延续回暖趋势

### 2.1 分产业用电量：三产、居民用电需求稳定

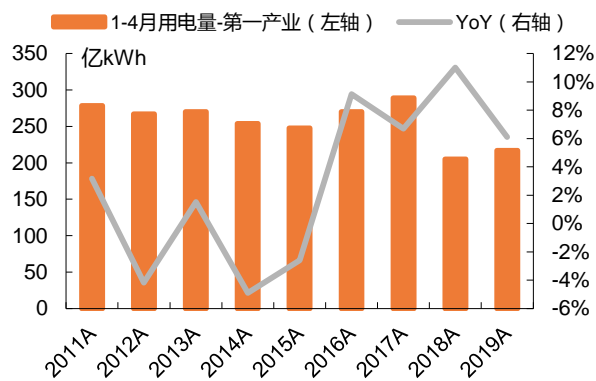
2019年4月份，第一产业用电量57亿千瓦时，同比增长4.2%，比上年同期回落6.6个百分点；第二产业用电量3852亿千瓦时，同比增长4.0%，比上年同期回落3.2个百分点；第三产业用电量864亿千瓦时，同比增长10.5%，比上年同期回落0.3个百分点；城乡居民生活用电量761亿千瓦时，同比增长10.5%，比上年同期提高2.7个百分点。其中，4月份全国工业用电量3784亿千瓦时，同比增长3.8%，比上年同期回落3.5个百分点。1-4月份，第一产业用电量217亿千瓦时，同比增长6.1%，比上年同期回落4.9个百分点；第二产业用电量14792亿千瓦时，同比增长3.2%，比上年同期回落3.7个百分点；第三产业用电量3728亿千瓦时，同比增长10.3%，比上年同期回落4.3个百分点；城乡居民生活用电量3591亿千瓦时，同比增长10.9%，比上年同期回落4.1个百分点。其中，前4个月全国工业用电量14519亿千瓦时，同比增长3.0%，比上年同期回落3.7个百分点。

图表7 2019年4月第一产业用电量同比增长4.2%



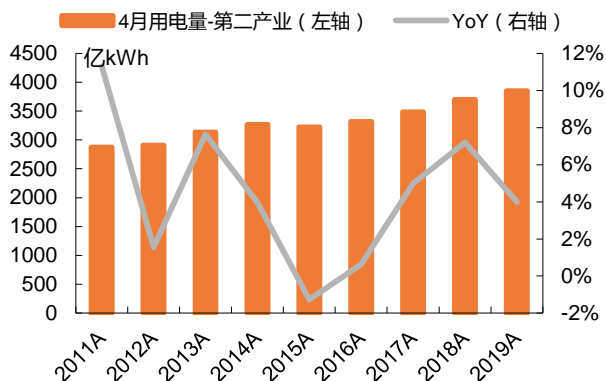
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所  
注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图表8 2019年1-4月第一产业用电量同比增长6.1%



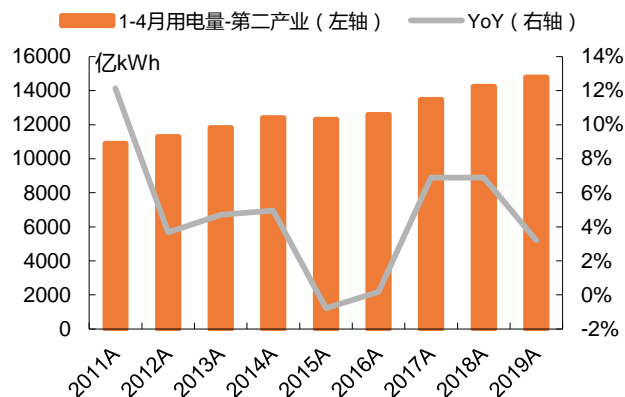
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图9 2019年4月第二产业用电量同比增长4.0%



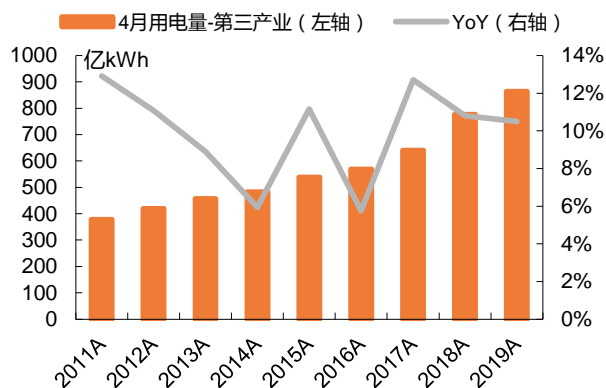
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所  
注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图10 2019年1-4月第二产业用电量同比增长3.2%



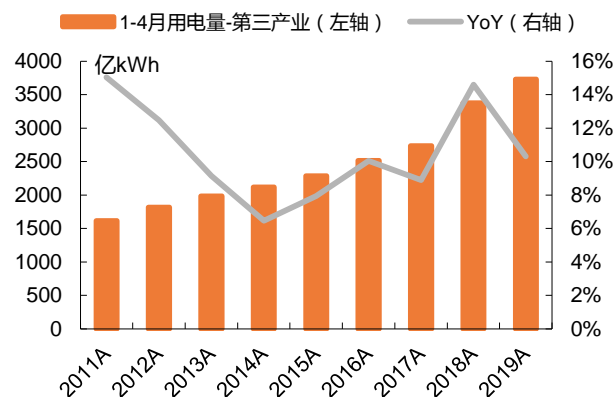
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图11 2019年4月第三产业用电量同比增长10.5%



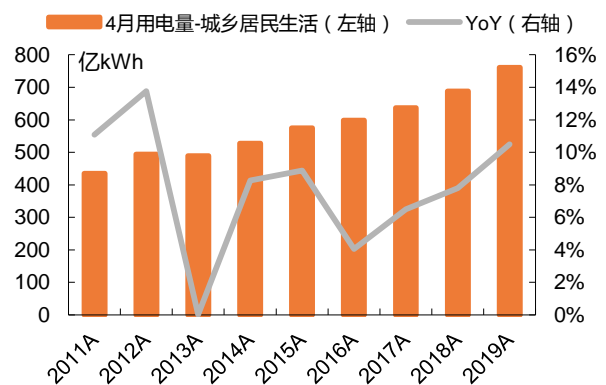
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所  
注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图12 2019年1-4月第三产业用电量同比增长10.3%



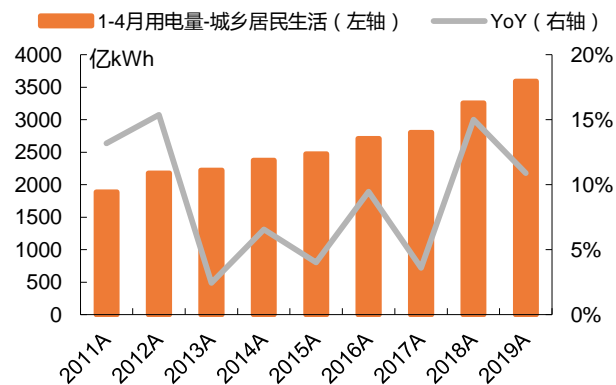
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图13 2019年4月居民生活用电量同比增长10.5%



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

图14 2019年1-4月居民生活用电量同比增长10.9%



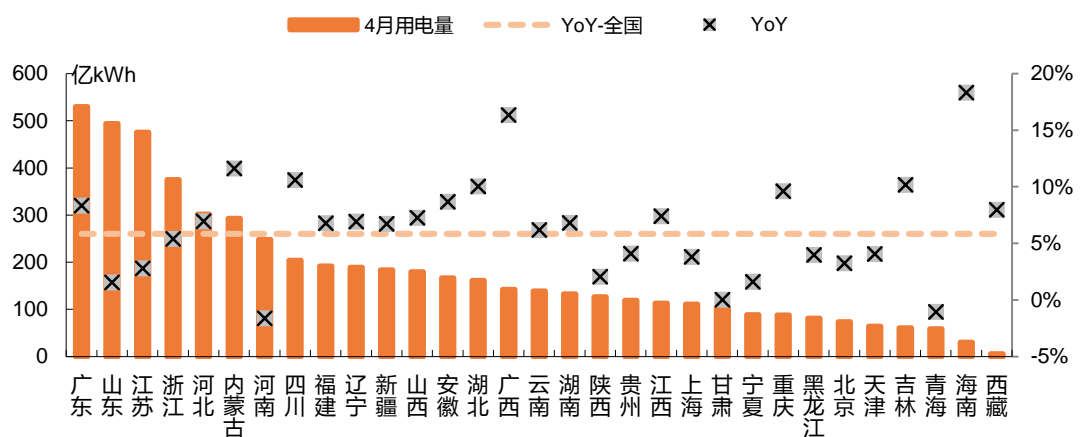
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

## 2.2 分地区用电量：沿海地区延续回暖趋势

根据中电联的数据，4月份全国共有18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：海南(18.3%)、广西(16.4%)、内蒙古(11.6%)、四川(10.6%)、吉林(10.2%)、湖北(10.0%)、重庆(9.6%)、安徽(8.7%)、广东(8.3%)、西藏(8.0%)、江西(7.4%)、山西(7.3%)、河北(7.0%)、辽宁(6.9%)、湖南(6.8%)、福建(6.8%)、新疆(6.7%)、云南(6.2%)。一季度，全国共有15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(18.3%)、内蒙古(11.7%)、广西(11.7%)、湖北(10.9%)、安徽(10.6%)、海南(10.2%)、新疆(10.1%)、江西(9.0%)、湖南(8.9%)、四川(8.9%)、贵州(7.5%)、山西(7.2%)、河北(7.0%)、宁夏(6.7%)、浙江(5.6%)。

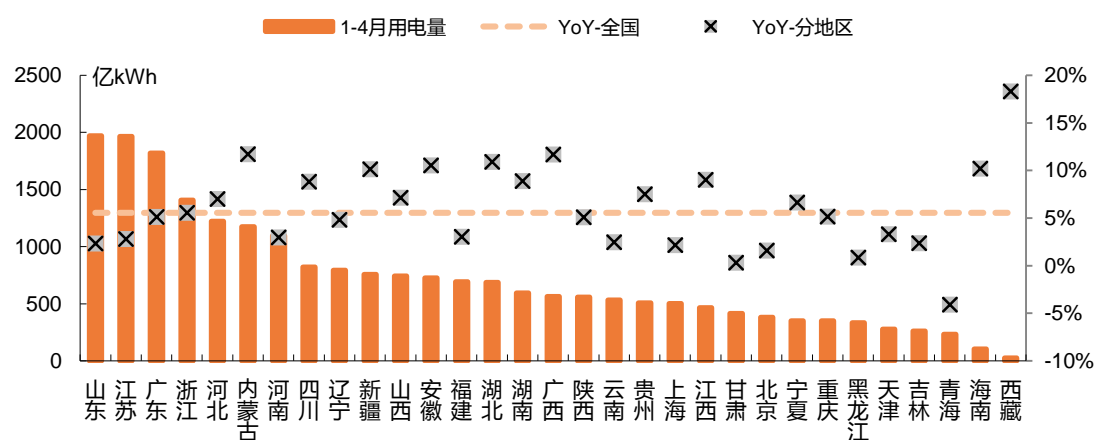
10个沿海省(区、市，不含港澳台)中，广东、河北、福建、辽宁、广西、海南6个地区在4月份的用电增速高于全国均值，浙江略低于但接近均值，延续了3月的回暖趋势；前4月，浙江、河北、广西、海南4个地区用电增速高于全国均值，广东略低于但接近均值。

图表15 2019年4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1-4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

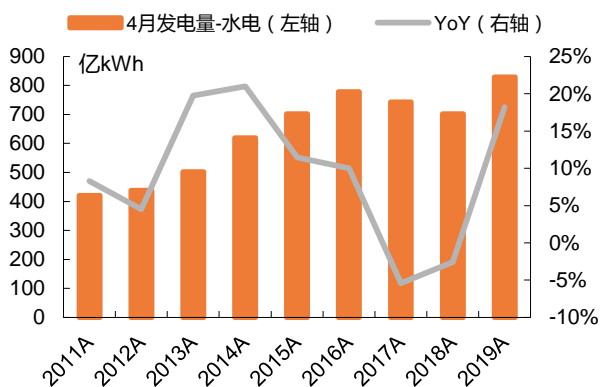


### 三、发电量：火电发电增速转负，清洁能源需求向好

#### 3.1 分电源发电量：水、核出力持续压制，火电发电增速转负

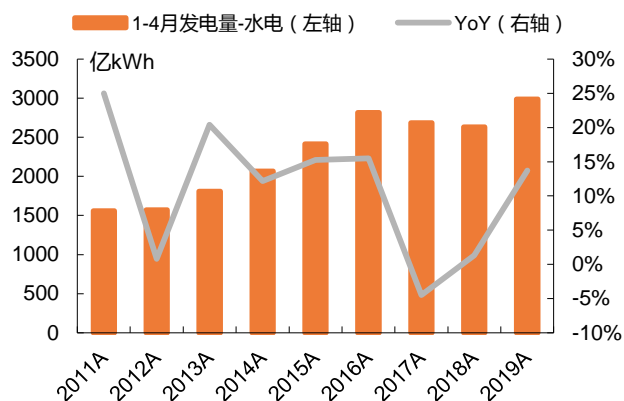
2019年4月份，全国规模以上水电发电量829亿千瓦时，同比增长18.2%，比上年同期提高20.8个百分点；火电3886亿千瓦时，同比下降0.2%，比上年同期回落7.5个百分点；核电278亿千瓦时，同比增长28.8%，比上年同期提高22.3个百分点；风电399亿千瓦时，同比增长6.5%，比上年同期回落18.3个百分点。1-4月份，全国规模以上水电发电量2987亿千瓦时，同比增长13.7%，比上年同期提高12.4个百分点；火电16554亿千瓦时，同比增长1.4%，比上年同期回落5.7个百分点；核电1048亿千瓦时，同比增长26.8%，比上年同期提高16.6个百分点；风电1440亿千瓦时，同比增长6.2%，比上年同期回落29.3个百分点。

图表17 2019年4月水电发电量同比增长18.2%



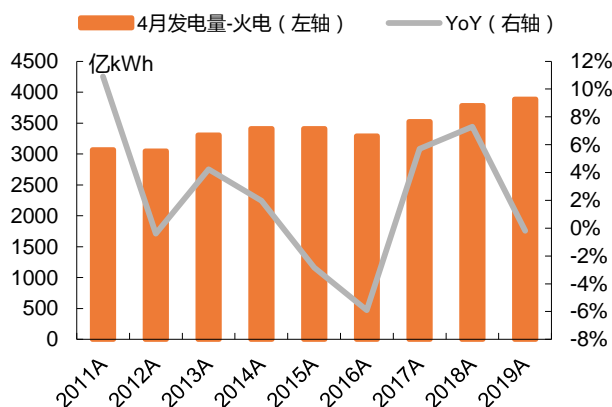
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表18 2019年1-4月水电发电量同比增长13.7%



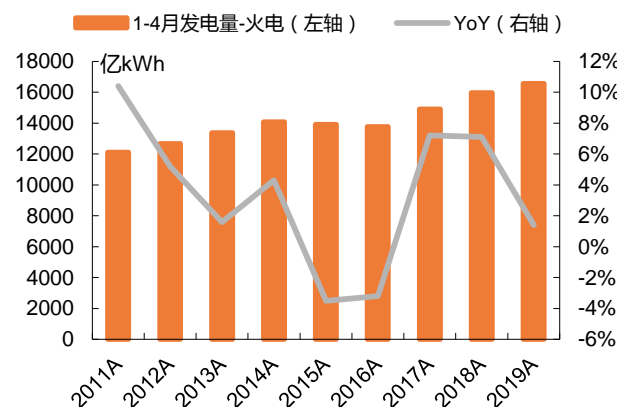
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表19 2019年4月火电发电量同比下降0.2%



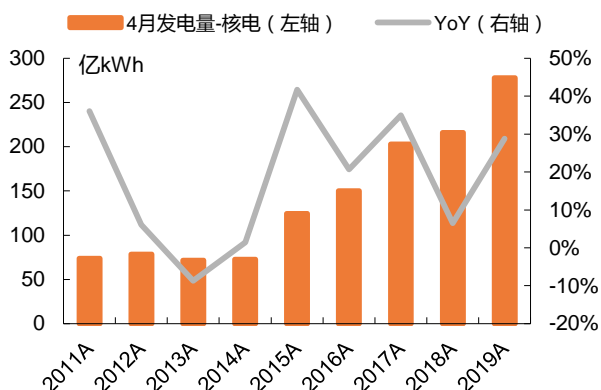
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表20 2019年1-4月火电发电量同比增长1.4%



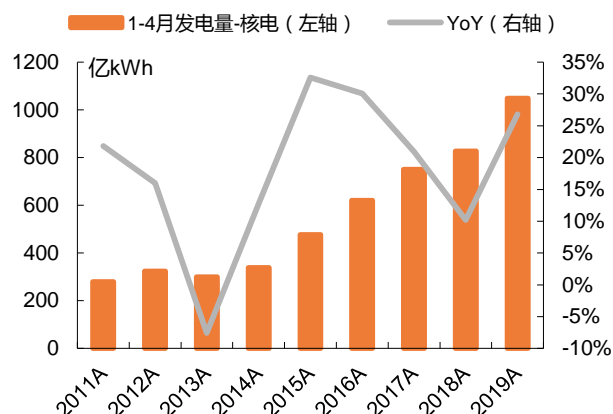
资料来源：国家统计局，国家能源局，中电联，平安证券研究所

图表21 2019年4月核电发电量同比增长28.8%



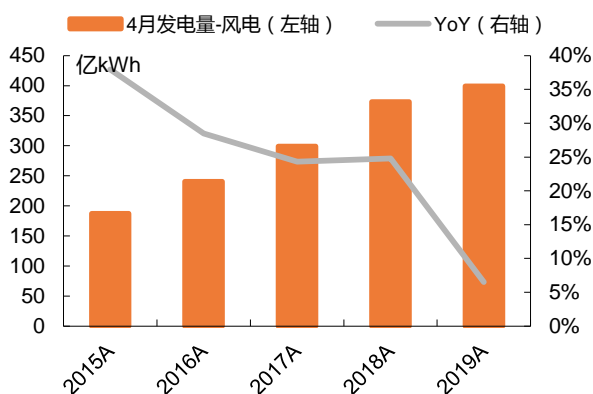
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表22 2019年1-4月核电发电量同比增长26.8%



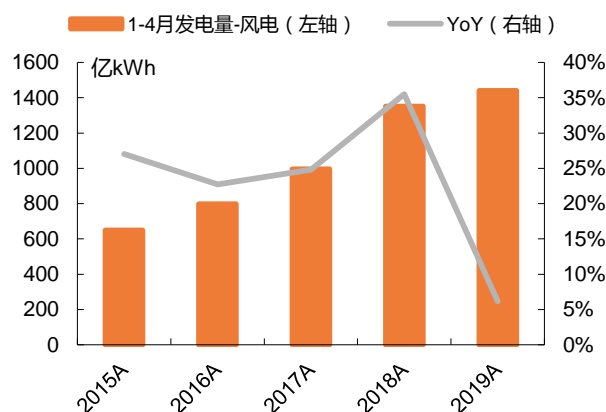
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表23 2019年4月风电发电量同比增长6.5%



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24 2019年1-4月风电发电量同比增长6.2%

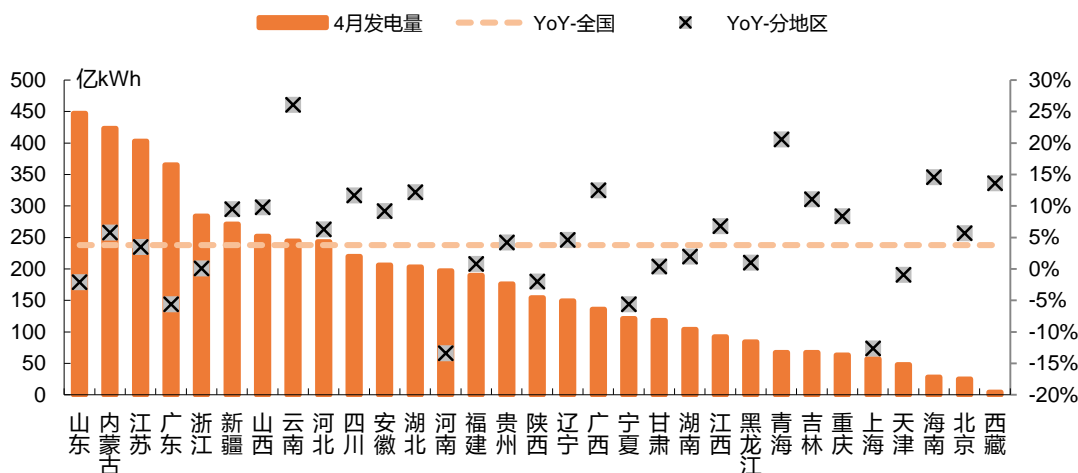


资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

### 3.2 分地区发电量：清洁能源需求向好，中西部地区表现优异

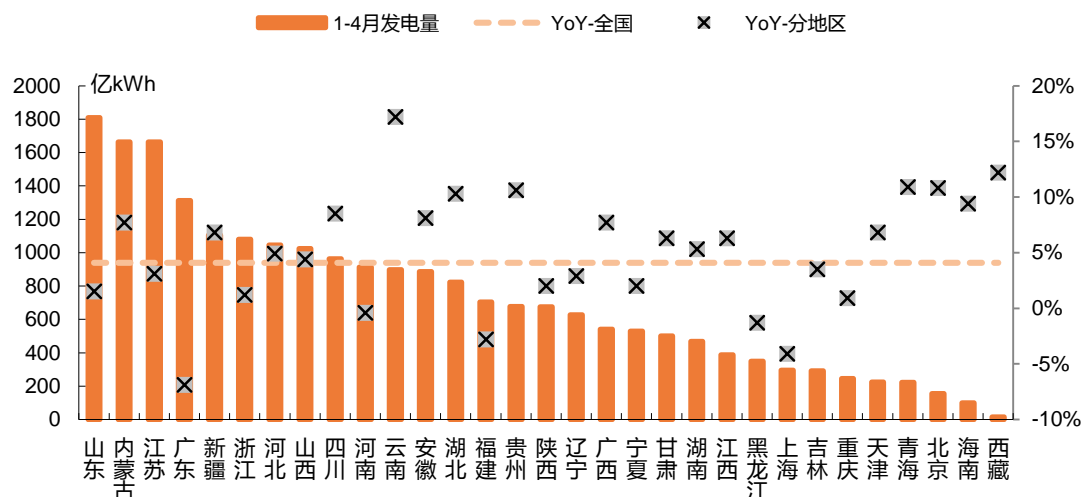
根据中电联的数据，4月份全国共有18个省（区、市）的发电量同比增速高于全国平均水平，依次为：云南（26.1%）、青海（20.6%）、海南（14.6%）、西藏（13.6%）、广西（12.5%）、湖北（12.2%）、四川（11.7%）、吉林（11.1%）、山西（9.8%）、新疆（9.5%）、安徽（9.2%）、重庆（8.4%）、江西（6.8%）、河北（6.3%）、内蒙古（5.8%）、北京（5.7%）、辽宁（4.6%）、贵州（4.2%）。1-4月份，发电量同比增速高于全国平均水平的省（区、市）同样有18个，依次为：云南（17.2%）、西藏（12.2%）、青海（10.9%）、北京（10.8%）、贵州（10.6%）、湖北（10.3%）、海南（9.4%）、四川（8.5%）、安徽（8.1%）、内蒙古（7.7%）、广西（7.7%）、新疆（6.8%）、天津（6.8%）、甘肃（6.3%）、江西（6.3%）、湖南（5.3%）、河北（4.9%）、山西（4.4%）。中西部地区的水、风、光清洁能源消纳状况持续改善，推动当地发电量显著提升。

图表25 2019年4月各省(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

图表26 2019年1-4月各省(区、市)发电量及其增速

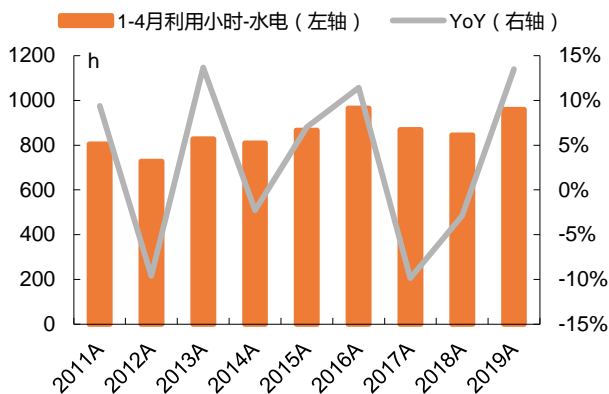


资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

#### 四、 利用小时: 水电持续增长, 火、核、风、光均有下滑

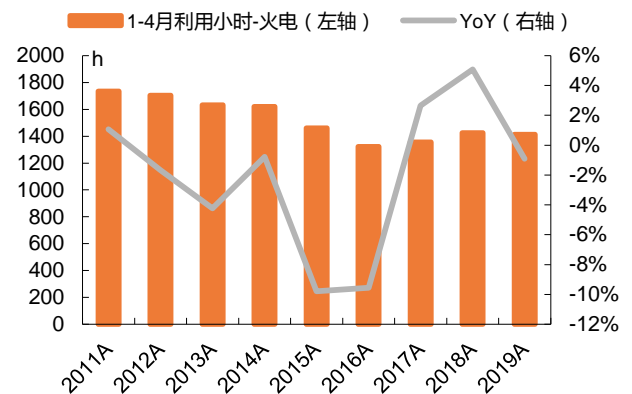
1-4 月份, 全国水电设备累计平均利用小时 959 小时, 比上年同期增加 114 小时; 火电 1413 小时, 比上年同期减少 13 小时; 核电 2258 小时, 比上年同期减少 29 小时; 并网风电 767 小时, 比上年同期减少 45 小时; 并网光伏 405 小时, 比上年同期减少 5 小时。

图表27 2019年1-4月水电利用小时同比增加114小时



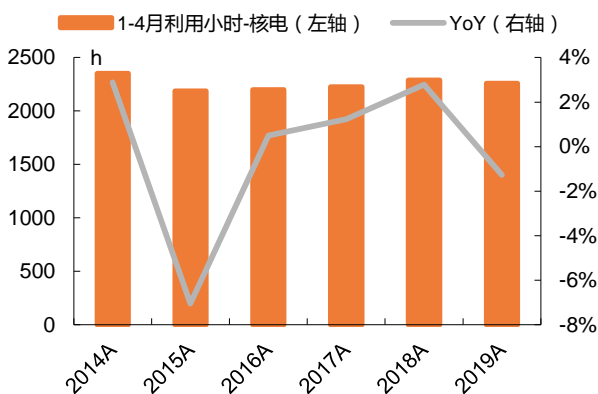
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表28 2019年1-4月火电利用小时同比减少13小时



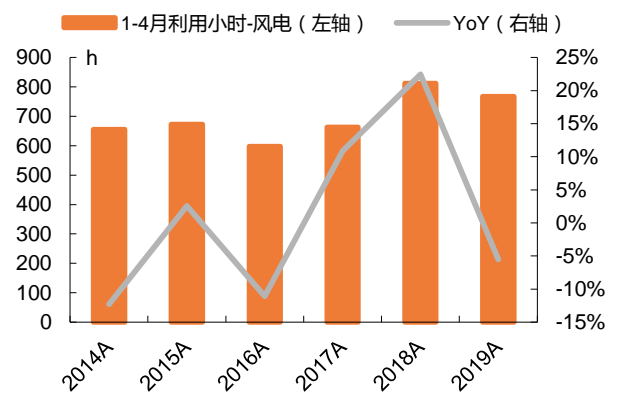
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表29 2019年1-4月核电利用小时同比减少29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1-4月风电利用小时同比减少45小时



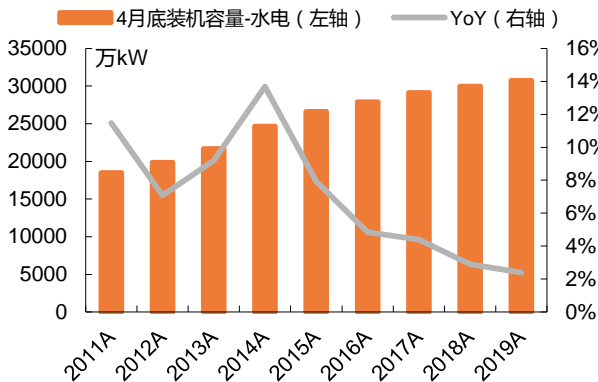
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

## 五、装机容量：火、核新增装机提高

截至2019年4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2.4%, 比上年同期回落0.5个百分点; 火电11.47亿千瓦, 同比增长3.7%, 与上年同期持平; 核电4591万千瓦, 同比增长24.3%, 比上年同期提高17.9个百分点; 风电1.90亿千瓦, 同比增长12.1%, 比上年同期提高1.5个百分点。

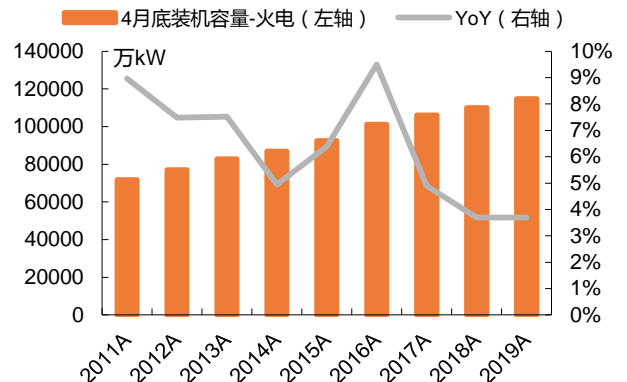
前4个月, 全国水电新增装机容量74万千瓦、火电新增1037万千瓦、核电新增125万千瓦、风电新增550万千瓦、光伏发电新增550万千瓦, 比上年同期相比, 分别增加61万千瓦、减少161万千瓦、增加12万千瓦、减少47万千瓦、减少744万千瓦。

图表31 2019年4月底水电装机容量同比增长2.4%



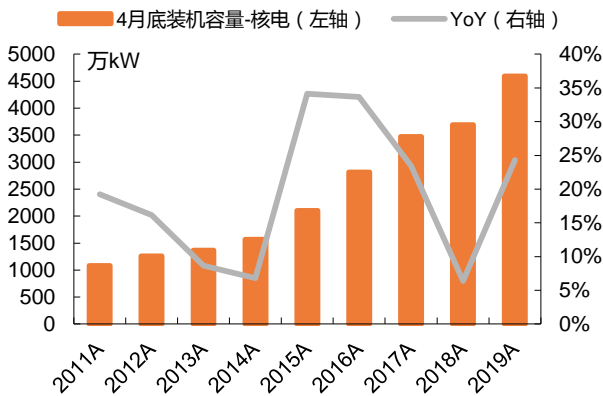
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表32 2019年4月底火电装机容量同比增长3.7%



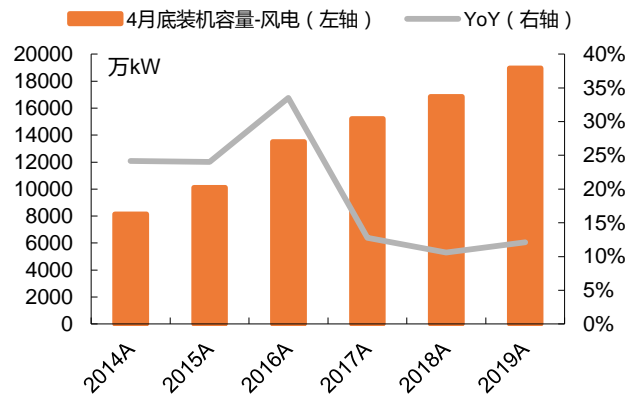
资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表33 2019年4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4月底风电装机容量同比增长12.1%



资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

## 六、投资建议

虽然4月单月及前4月累计全社会用电量增速降至近三年最低值,但三产及居民生活用电需求稳定,增速维持在10%以上,全年总用电量仍有望达到5%左右的预测值。主要电源类型中,水电利用小时一枝独秀;核电在投产大年后电量提升显著;需要注意的是,清洁能源出力的增长及消纳的改善,持续压制火电致使其4月发电量增速出现负增长。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产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

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

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

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