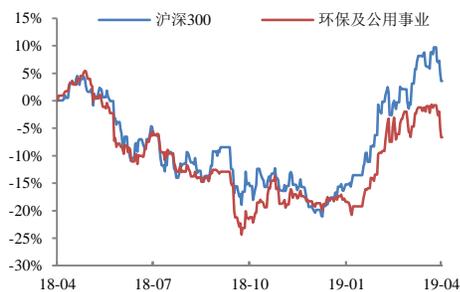


## 1-5月环保类地方债发行282亿元，动力煤下行通道开启关注火电

### 行业与沪深300走势比较



#### 相关研究报告:

《近海风电上网指导价降幅最小,各省抢核背景下预计迎来抢装潮》

20190527

《长三角环境协同治理水平进一步提升,动力煤价或将继续走弱》

20190525

#### 证券分析师: 黄付生

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqq@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1.14个百分点。年初至今跑输上证指数1.03个百分点。本周国新能源、蓝焰控股、大众公用分别上涨29.48%、19.03%、17.24%,表现较好;盛运环保、亿利洁能、深冷股份分别下跌-10.33%、-8.11%、-7.44%,表现较差。

#### ● 行业观点: 1-5月环保类地方债发行282亿元,动力煤下行通道开启关注火电

**环保:** 1-5月环保类地方债发行282亿元,环保相关类地方债合计发行逾708亿元。2019年1-5月,地方政府债券发行为19374亿元,涉及468个项目。为补基建短板,从截至6月1日的数据来看,各地1-5月发行专项债用途为土地储备、棚户区改造、医疗卫生、交通、工业园区、文化旅游、学校等项目,其中土储和棚改占据大头。而环保类专项债发行25项,发行金额282亿元,约占总地方债发行规模得1.46%。同时,除环保专项债以外,其他一些地方债发行筹集用途也包括一些环境项目,如一些地区的乡村振兴债券,政府专项债券就包含对于一些生态环境项目投资的计划筹资,这部分的债券规模发行442亿元。环保地方债券的发行有望解决各地环保项目资金问题,但相较去年,地方专项债并未向环保生态领域倾斜明显。

**电力:** 电厂日耗持续回落,动力煤价格小幅跳水。本周秦皇岛港5500大卡动力末煤下跌18元至592元/吨,动力煤期货主力合约周五收于574.6元/吨,周环比下跌15元,跌幅分别较上周增13元/吨、6元/吨。沿海六大发电集团周日均耗煤58.44万吨,同比下降23.9%,六大电厂库存已突破1740万吨,存煤可用天数升至31天。目前高库存低日耗背景下,增量采购需求继续受限,动力煤进入下行通道,预计后期煤价继续扩大跌幅,推荐关注火电行业。

**燃气:** 国内LNG价格持续低迷,国际天然气消费乏力。本周全国工厂、接收站LNG周均价为3745.067元/吨,较上周上涨15.667元/吨,环比上周上涨0.42%。本周以来,国内LNG价格整体虽然略有上浮,但价格走势有维稳趋势。目前国内天然气市场处于传统消费淡季,市场供需相对稳定,预计后期国内市场价格或仍以震荡维稳为主。

#### ● 投资策略

1-5 月的地方债券发行规模为 19374 亿元，为去年同期的 2.2 倍。其中环保专项债券发行 282 亿元，环保项目相关债券合计发行 708 亿元。地方政府专项债还是以土地储备、棚户区改造为主，相较去年并未明显向环保领域倾斜。电力方面动力煤价预计继续承压，高库存低日耗背景下，动力煤进入下行通道，预计后期煤价继续扩大跌幅，推荐关注火电行业。2019 年 4 月，湖北省清江、汉江流域来水较去年同期偏少三成多，1-4 月水电厂发电 111.63 亿千瓦时，下降 18.41%，火电厂发电 480.37 亿千瓦时，增长 23.75%，叠加动力煤价格下跌预期，推荐弹性大的【长源电力】。另外推荐利用小时数高，今年有新增机组投产的【京能电力】、【建投能源】。

#### ● 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 5月31日	EPS				PE				评级
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
000966	长源电力	5.24	0.19	0.44	0.66	0.78	19.00	12.00	8.00	7.00	买入
600578	京能电力	3.11	0.13	0.22	0.28	0.33	23	15.00	11.00	10.00	买入
000600	建投能源	6.64	0.24	0.41	0.63	0.97	20.83	16.81	10.84	7.06	买入

资料来源：公司公告，太平洋研究院（标\*公司来自WIND一致预期）

## 目录

一、 本周投资策略：1-5月环保类地方债发行282亿元，动力煤下行通道开启关注火电 .....	5
(一) 环保：1-5月环保类地方债发行282亿元，环保相关类地方债发行逾708亿元 .....	5
(二) 电力：电厂日耗持续回落，动力煤价格小幅跳水 .....	7
(三) 燃气：国内LNG价格持续低迷，国际天然气消费乏力 .....	9
二、 行情回顾 .....	10
三、 风险提示 .....	14

## 图目录

图 1: 1-5 月地方债券发行规模和数量 .....	5
图 2: 1-5 月地方债环保专项债发行一览 .....	6
图 3: 动力煤期现价差 (元/吨) .....	7
图 4: 动力煤(Q5500) 价格 .....	7
图 5: 主要港口煤炭库存 .....	8
图 6: 海运煤炭运价指数 .....	8
图 7: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况 .....	8
图 7: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况 .....	8
图 9: LNG 每周均价及变化 .....	10
图 10: 主要地区 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: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 .....	10
图 13: 环保财政月支出 (亿) .....	11
图 14: 电力及公用事业板块本周上涨 3.12%，涨幅居于靠前位置 .....	11
图 15: 电力及公用事业板块整体法 PE 23.49 倍，处在各行业中等水平 .....	12
图 16: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10 .....	12
图 17: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5 .....	13
图 18: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5 .....	13
图 19: 污水处理及水务板块个股涨跌幅 TOP5 .....	13
图 20: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4 .....	13
图 21: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5 .....	13
图 22: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5 .....	13
图 23: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5 .....	14
图 24: 电力板块个股涨跌幅 TOP5 .....	14

## 一、本周投资策略：1-5月环保类地方债发行282亿元，动力煤下行通道开启关注火电

### （一）环保：1-5月环保类地方债发行282元，环保相关类地方债合计发行逾708亿元

1-5月全国累计发行地方政府债券19374亿元，发行金额为去年同期的2.2倍。根据各省地方债券发行信息统计，2019年1月至5月全国地方债券发行468项，发行规模为19374亿元，其中3月发行债券160项，发行规模6245亿元。而去年同期根据财政部公告数据，全国累计发行地方政府债券8766亿元，今年发行金额为去年同期的2.2倍。

图1：1-5月地方债券发行规模和数量



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

1-5月生态环保专项债共计发行282亿，相较去年并未见明显倾斜。为补基建短板，从截至6月1日的数据来看，各地1-5月发行专项债用途为土地储备、棚户区改造、医疗卫生、交通、工业园区、文化旅游、学校等项目，其中土储和棚改占据大头。而环保类专项债券发行25项，发行金额282亿元，约占总地方债发行规模得1.46%。同时，除环保专项债以外，其他一些地方债发行筹集用途也包括一些环境项目，如一些地区的乡村振兴债券，政府专项债券就包含对于一些生态环境项目投资的计划筹资，这部分的债券规模发行442亿元。在环保专项中，四川省占10个项目，包含水务和综合生态环境治理用途，发行规模约70亿元；广东省（不包含深圳）发债4项，发行规模22.7亿元，用于粤港澳大湾区整体生态建设；深圳市发债5项，发行规模44亿元，用于辖区内污水处理和水质提升项目；天津市发行4次环保专项地方债，发行规模66亿元。

图 2：1-5月地方债环保专项债发行一览

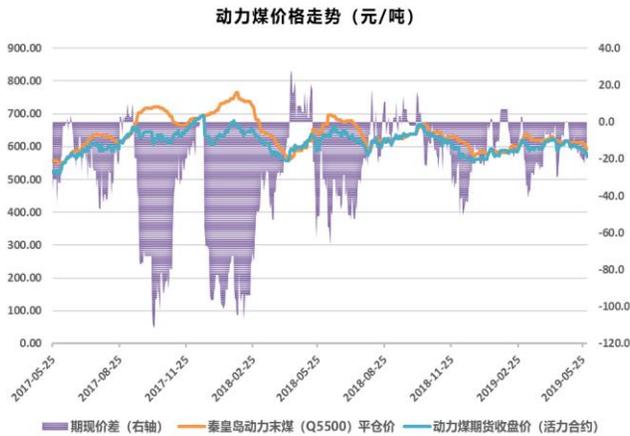
债券简称	债券全称	发行起始日	发行规模(亿元)
19四川08	2019年四川省水务建设专项债券(一期)-2019年四川省政府专项债券(六期)	2019-01-29	3.00
19四川09	2019年四川省水务建设专项债券(二期)-2019年四川省政府专项债券(七期)	2019-01-29	2.85
19天津06	2019年天津市政府生态环境保护专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(三期)	2019-01-25	4.00
19天津07	2019年天津市政府生态环境保护专项债券(二期)-2019年天津市政府专项债券(四期)	2019-01-25	10.00
19天津债13	2019年天津市政府污水处理厂管网配套工程专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(九期)	2019-03-07	7.00
19四川债29	2019年四川省生态环保建设专项债券(一期)-2019年四川省政府专项债券(二十五期)	2019-02-25	1.00
19四川债30	2019年四川省水务建设专项债券(三期)-2019年四川省政府专项债券(二十六期)	2019-02-25	10.90
19四川债46	2019年四川省水务建设专项债券(四期)-2019年四川省政府专项债券(四十期)	2019-03-25	2.80
19四川债44	2019年四川省生态环保建设专项债券(二期)-2019年四川省政府专项债券(三十八期)	2019-03-25	3.78
19四川债45	2019年四川省生态环保建设专项债券(三期)-2019年四川省政府专项债券(三十九期)	2019-03-25	3.82
19宁夏债09	2019年宁夏回族自治区水处理专项债券(一期)-2019年宁夏回族自治区政府专项债券(六期)	2019-03-22	0.59
19天津债15	2019年天津市政府生态保护专项债券(三期)-2019年天津市政府专项债券(十期)	2019-03-19	45.00
19浙江债07	2019年浙江省生态环保专项债券(一期)-2019年浙江省政府专项债券(四期)	2019-03-29	10.00
19深圳债02	2019年深圳市(本级)污水处理专项债券(一期)-2019年深圳市政府专项债券(一期)	2019-03-28	4.00
19深圳债07	2019年深圳市(福田区)治水提质专项债券(一期)-2019年深圳市政府专项债券(六期)	2019-03-28	2.00
19深圳债08	2019年深圳市(罗湖区)治水提质专项债券(一期)-2019年深圳市政府专项债券(七期)	2019-03-28	8.00
19深圳债13	2019年深圳市(坪山区)治水提质专项债券(一期)-2019年深圳市政府专项债券(十二期)	2019-03-28	3.50
19深圳债14	2019年深圳市(光明区)治水提质专项债券(一期)-2019年深圳市政府专项债券(十三期)	2019-03-28	27.00
19四川73	2019年四川省生态环保建设专项债券(四期)-2019年四川省政府专项债券(六十六期)	2019-05-06	8.13
19四川74	2019年四川省生态环保建设专项债券(五期)-2019年四川省政府专项债券(六十七期)	2019-05-06	16.00
19四川75	2019年四川省水务建设专项债券(六期)-2019年四川省政府专项债券(六十八期)	2019-05-06	18.29
19广东债32	2019年粤港澳大湾区生态环保建设专项债券(三期)-2019年广东省政府专项债券(二十五期)	2019-05-29	3.10
19广东债30	2019年粤港澳大湾区生态环保建设专项债券(一期)-2019年广东省政府专项债券(二十三期)	2019-05-29	6.00
19广东债26	2019年广东省北部生态发展区生态环保建设专项债券(一期)-2019年广东省政府专项债券(十九期)	2019-05-29	4.55
19广东债31	2019年粤港澳大湾区生态环保建设专项债券(二期)-2019年广东省政府专项债券(二十四期)	2019-05-29	9.09

资料来源：WIND，太平洋研究院整理

## (二) 电力：电厂日耗持续回落，动力煤价格小幅跳水

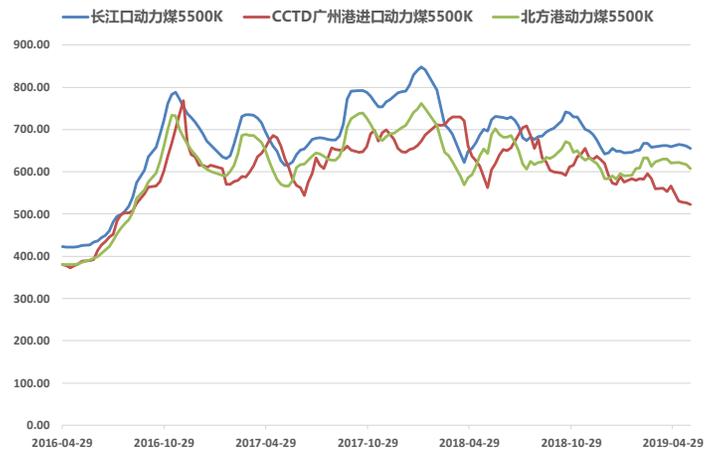
期现价差持续扩大，动力煤价格环比快速跳水。动力煤期货主力合约ZC1909周五收于574.6元/吨，周环比下跌15元，悲观情绪扩散。现货方面，秦皇岛港5500大卡动力末煤本周价格下跌18元至592元/吨，期现价差为-17.4元/吨。

图 3：动力煤期现价差（元/吨）



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 4：动力煤(Q5500)价格



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

北方港及长江口库存稳定为主。截至5月31日，环渤海四大港区主要港口合计库存为2366万吨，环比上周基本持平。首先，煤价进入下跌通道，其次，前半周期海况天气欠佳，各港均出现了较长时段的大风封航，船舶作业效率降低，调出量继续震荡运行；最后，铁路运费下调，主产地坑口价开始走弱，贸易商发运正常，港口整体调入量平稳。在整体调入调出均衡的背景下，环渤海港口整体库存维持稳定。长江口区域主要港口合计库存为706万吨，环比上周小幅增加4万吨。一方面，随着环渤海港口价格跌幅扩大，江内平仓倒挂略有缓解，但是伴随进口煤陆续通关冲击市场，贸易商北上拉运情绪低迷，整体调入有限；另一方面，下游电厂库存暴增，采购需求基本停滞，加之环渤海港口煤价下跌趋势明朗，带动江内价格进一步走弱，终端增量采购十分有限，港口调出量一般。江内港口在整体调入调出平衡的情况下，整体库存相对稳定。

煤炭运力供过于求，运价环比下跌，后续仍需关注供需变化。05月31日OCFI报收797.27点，环比下跌9.6点。分子指数来看，沿海线指数报收793.76点，环比下跌8.7点；沿江线指数报收802.11点，环比下跌10.9点。沿海运价方面，秦皇岛至上海航线2-3万吨船舶平均运价为35.5元/吨，期环比上涨0.1元/吨；秦皇岛至上海航线4-5万吨船舶平均运价为26.6元/吨，期环比下跌1元/吨；秦皇岛至乍浦航线4.4-4.8万吨船舶平均运价为27.5元/吨，期环比下跌1元/吨；秦皇岛至宁波航线1.5-2万吨船舶平均运价为42.7元/吨，期环比下跌0.6元/吨；秦皇岛至广州航线5-6万吨船舶平均运价为37.5元/吨，期环比下跌0.3元/吨；秦皇岛至广州航线6-7万

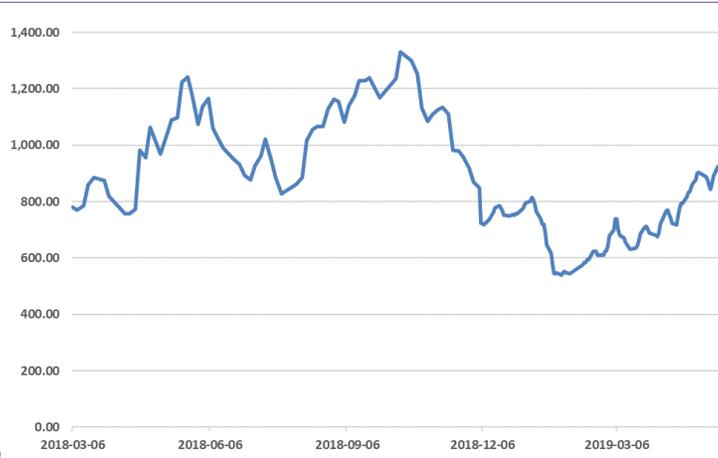
吨船舶平均运价为30.9元/吨，期环比下跌0.1元/吨。沿江运价方面，截至5月31日，北方港-长江口（4-5万吨）进江航线运价在30-32元/吨左右，环比上周下跌6元/吨，2-3万吨运价在36-38元/吨，环比上周下跌6元/吨，此外北方-广州运价（6-7万吨）31-33元/吨左右，环比上周下跌5元/吨。江运费方面，由于近期下游需求持续低迷，运费价格上涨乏力，目前长江口到九江1万吨船运费12-14元/吨左右，到城陵矶1万吨船运费22-25元左右，到湖北宜昌5000吨船32-34元/吨左右，整体下跌1元/吨。本周，一方面，临近月底，市场观望氛围持续升温，目前下游电厂库存攀升至1740万吨以上，耗煤需求却依旧低迷，采购放缓，同时煤价大幅下挫，市场新增货盘稀少，现存货盘多暂不急订船，导致运价持续承压下跌。另一方面，江内面临政策、环保、疏港等压力，海砂等非煤货种运输需求也较前期有所下滑，短期运力释放增多，运力市场供大于求。后续运价走势持续关注下游需求以及运力供给变化。

图 5: 主要港口煤炭库存



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 6: 海运煤炭运价指数



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

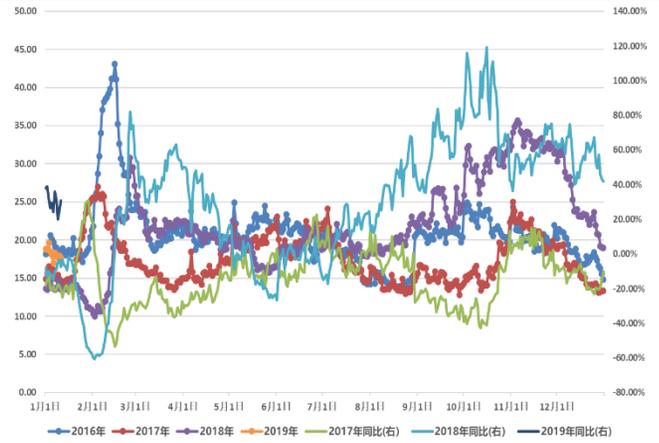
南方降雨频繁，电厂日耗持续回落，预计短期难有起色，煤炭累库为主。截至5月31日，沿海六大发电集团当周耗煤409.07万吨，环比上周减少20.69万吨，周日均耗煤58.44万吨，环比上周减少2.95万吨，同比下降23.9%。未来10天，华北中南部、黄淮、江淮等地平均气温较常年同期偏高1~3℃，东北地区偏低1~2℃，全国其余大部地区平均气温接近常年，电厂日耗在6月份前难有起色。截至5月31日，六大发电集团沿海电厂库存1748.6万吨，环比上周大幅增加76.71万吨，库存可用天数为31天，同比增加15天。从数据来看，近期电厂高库存已成常态，在其耗煤需求未明显增加前补库积极性也难得到有效提升，预计短期内电厂仍以长协拉运为主，增量采购需求继续受限。

图 8: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况

图 7: 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



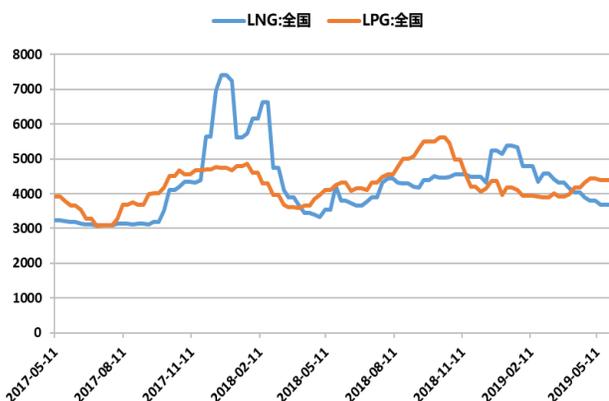
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

**煤价进入下行通道，关注火电投资机会。**近日主产地煤矿价格持续下调，部分矿价格调整之后下游需求并未得到明显好转，同时新一轮的煤管票已经发放，短期之内价格仍有下行压力。下游港口及电厂库存均维持高位，日耗较低，主要以拉运长协煤为主，动力煤价格将持续承压运行。本周，神华外购大幅下调17-41元/吨不等，贸易商踩踏现象已经显现，而下游终端超高库存下采购基本停滞，预计后期煤价继续扩大跌幅，在此推荐关注火电投资机会。

### （三）燃气：国内LNG价格持续低迷，国际天然气消费乏力

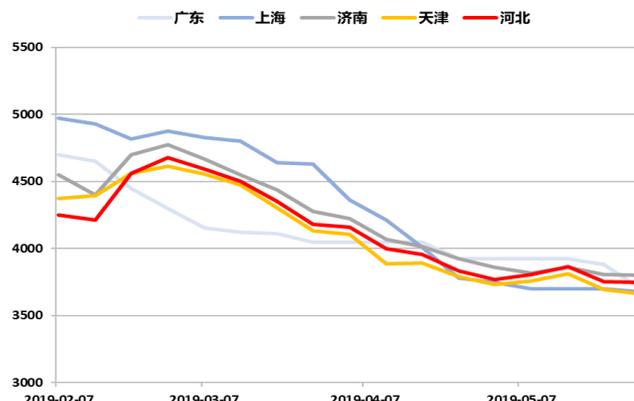
**国内LNG出厂价格略为上浮，预计后期震荡维稳。**截至本周四（5月30日），开工厂家95家，LNG工厂周均开工率为46%，与上周相比增加1%。LNG工厂周均日产为5139万立方米，与上周增加55万立方米。周内各工厂开工情况相对良好，国内LNG产量稳中略有上浮。本周全国工厂、接收站LNG周均价为3745.067元/吨，较上周上涨15.667元/吨，环比上周上涨0.42%。本周以来，国内LNG价格整体虽然略有上浮，但价格走势有维稳趋势。目前国内天然气市场处于传统消费淡季，市场供需相对稳定，预计后期国内市场价格或仍以震荡维稳为主。

图 9:LNG 每周均价及变化



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 10: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

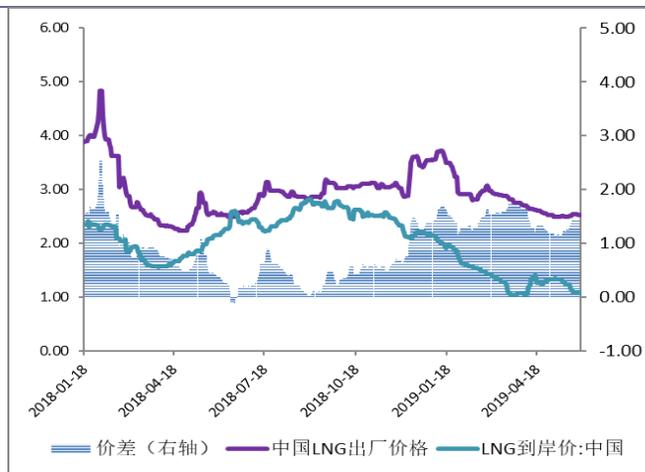
国际天然气价格环比各有涨跌，整体下游消费低迷。截至本周末，NYMEX 天然气报 2.56 美元/百万英热单位，环比上周下跌 4 美分；澳大利亚 LNG 离岸价 4 美元/百万英热单位，环比上涨 1 美分。5 月 31 日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差小幅扩大到了 1.43 元/立方米。目前，国内 LNG 供需形势相对稳定，LNG 市场亦无明显因素助推价格上涨或下跌，虽然国内局部地区因自身库存等因素价格有涨跌调整，但整体来看，预计后期 LNG 市场价格或仍然主要以震荡维稳为主。

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

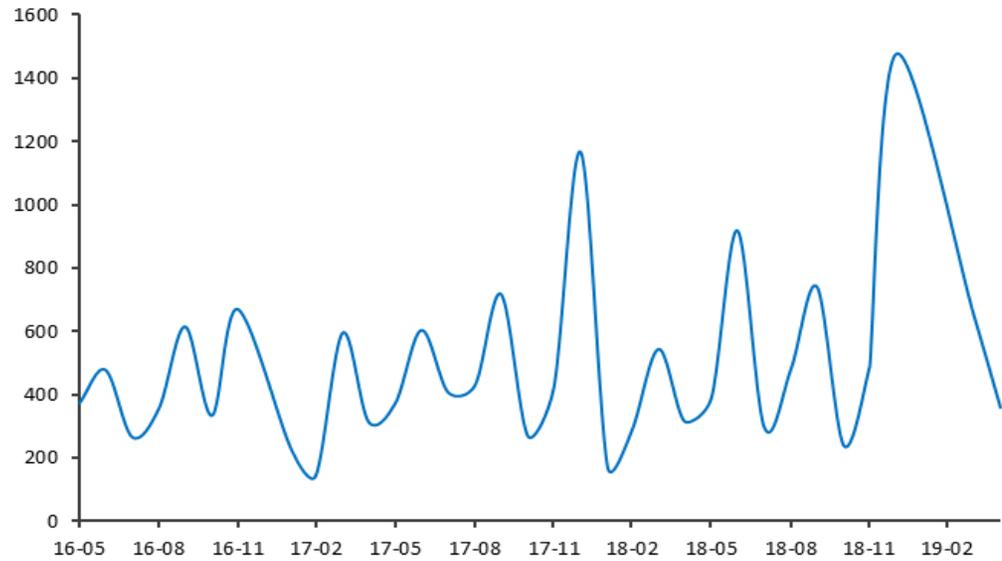
图 12: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

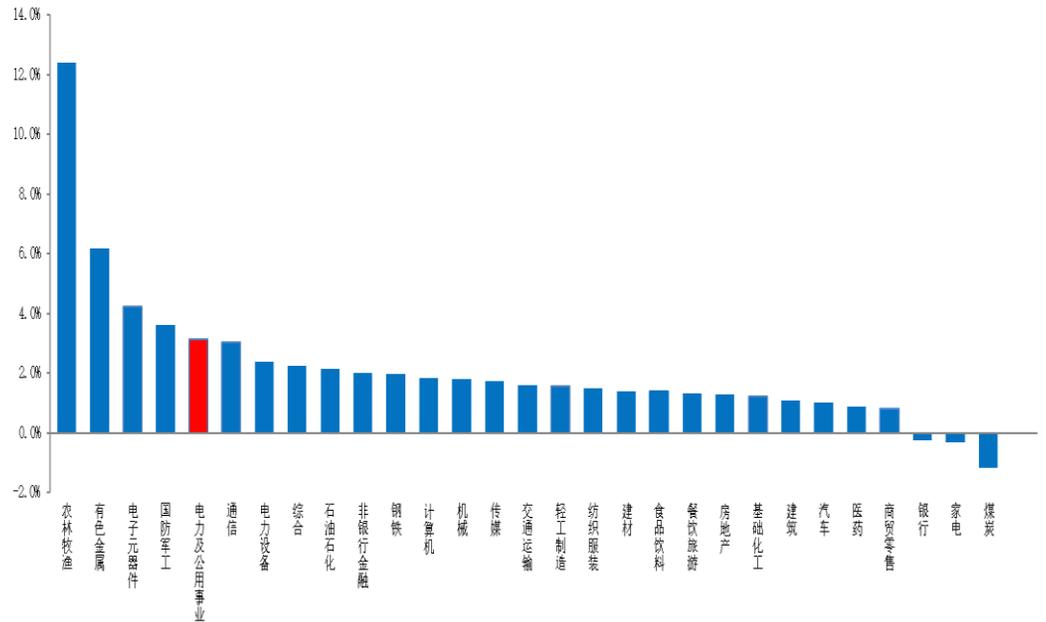
## 二、行情回顾

图 13: 环保财政月支出 (亿)



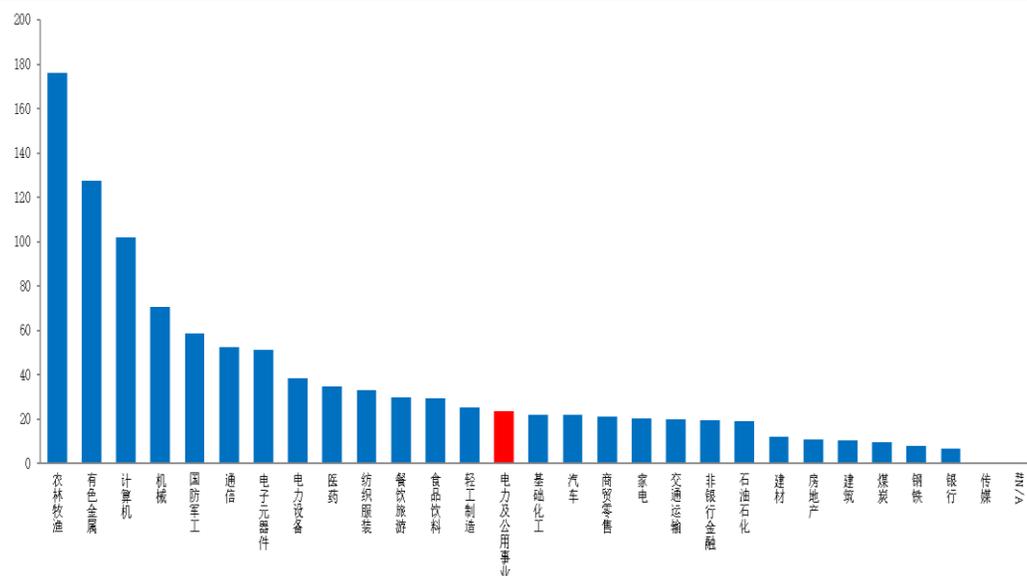
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 14: 电力及公用事业板块本周上涨 3.12%，涨幅居于靠前位置



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

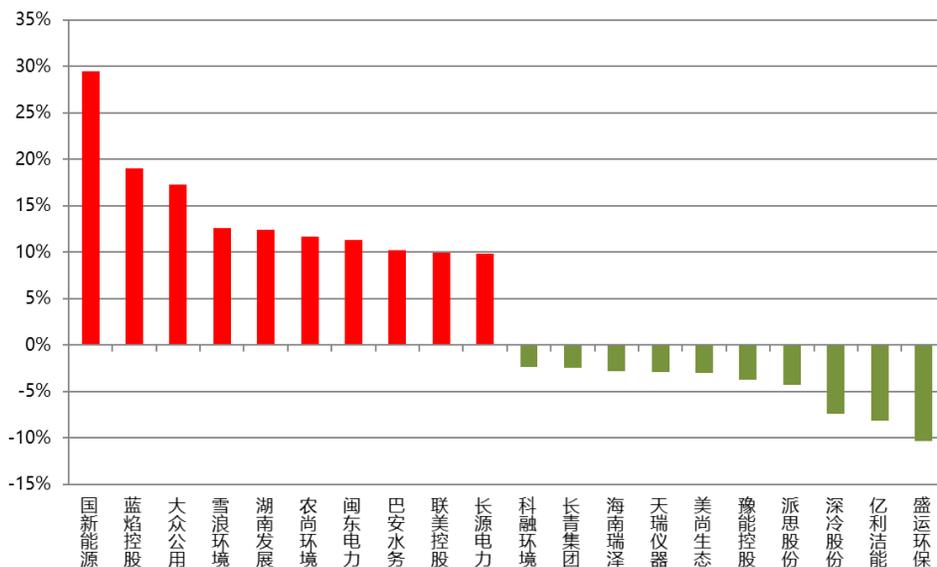
图 15：电力及公用事业板块整体法 PE 23.49 倍，处在各行业中等水平



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

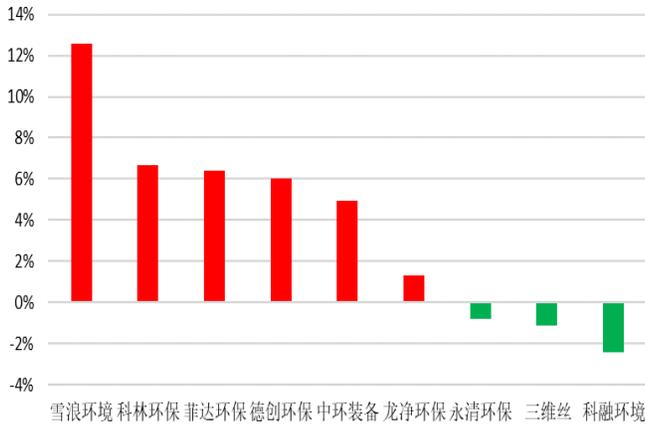
我们跟踪的 191 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 1.14 个百分点。年初至今跑输上证指数 1.03 个百分点。本周国新能源、蓝焰控股、大众公用分别上涨 29.48%、19.03%、17.24%，表现较好；盛运环保、亿利洁能、深冷股份分别下跌-10.33%、-8.11%、-7.44%，表现较差。

图 16：环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



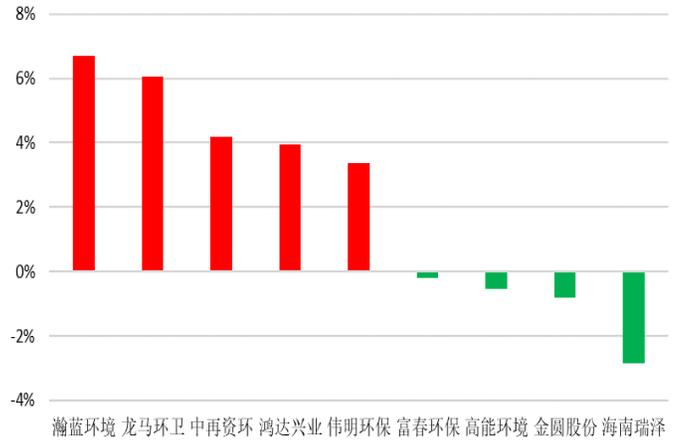
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 17: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5



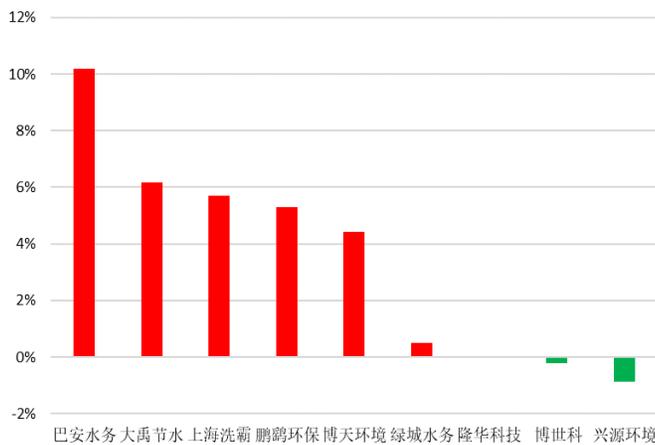
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

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 19: 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



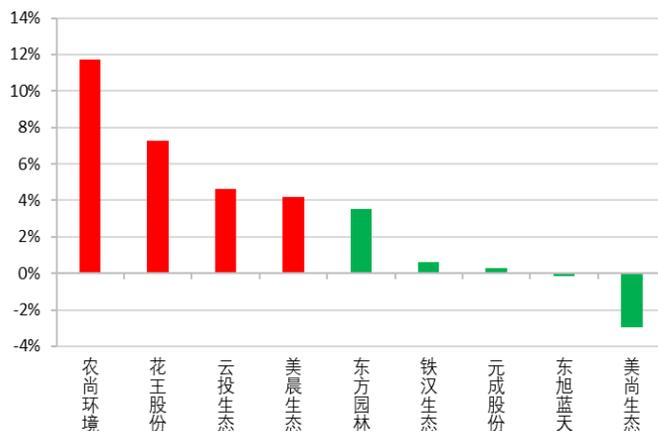
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 21: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5

图 22: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5



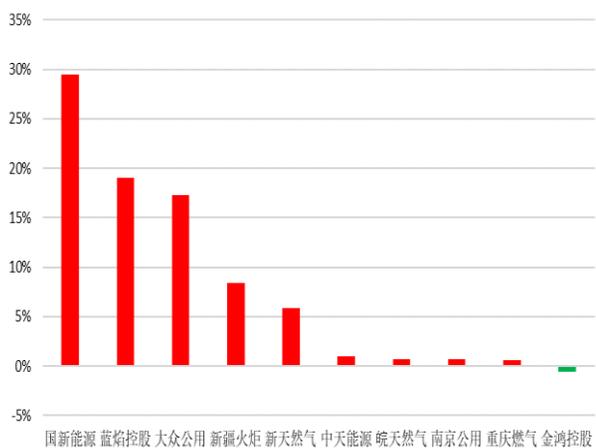
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理



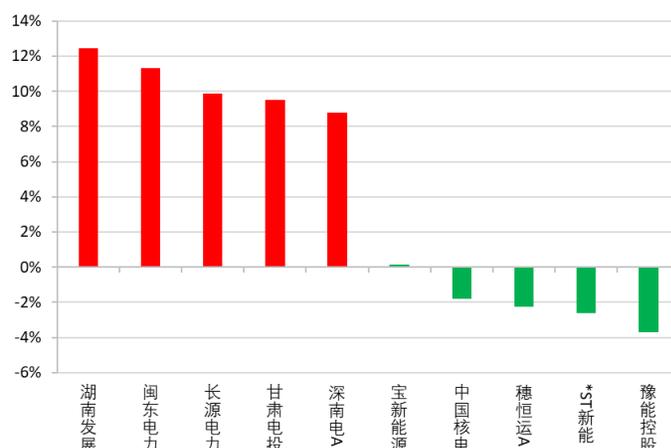
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 23: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5

图 24: 电力板块个股涨跌幅 TOP5



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

### 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	liyew@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板、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。