

上半年能源供需总体平衡；风电、光伏分别新增装机 1294 万千瓦和 3088 万千瓦

——公用事业行业周报（0801-0807）

核心观点

- 能源局新闻发布会：上半年能源供需总体平衡，可再生能源装机规模稳步扩大**
 需求方面，今年 4、5 月份全社会用电量、煤炭和天然气消费连续两月同比下降，6 月份全社会用电量同比增速转正至 4.7%，煤炭和天然气消费降幅收窄。
 供给方面，今年上半年，原油、天然气产量分别同比增长 4.0%、4.9%。持续推进煤矿先进产能建设和释放，今年以来增加煤矿产能 7890 万吨，原煤产量同比增长 11.0%。煤电企业克服困难，全力保障电力供应，今年以来未出现拉闸限电。截至 6 月底，全国统调电厂电煤库存 1.7 亿吨，同比增长 51.7%，可用天数达 29 天，保持较高水平。进口原油、天然气分别达到 2.5 亿吨、744 亿立方米，进口规模总体保持稳定，进口煤炭 1.15 亿吨。
 可再生能源装机规模稳步扩大。2022 年上半年，我国可再生能源发电新增装机 5475 万千瓦，占全国新增发电装机的 80%。其中，水电新增 941 万千瓦、风电新增 1294 万千瓦（陆风 1206 万千瓦、海风 27 万千瓦）、光伏发电新增 3088 万千瓦（光伏电站 1123 万千瓦、分布式光伏 1965 万千瓦）、生物质发电新增 152 万千瓦，分别占全国新增装机的 13.6%、18.7%、44.7%和 2.2%。上半年全国风电、光伏利用小时数分别为 1156 小时和 623 小时。
- 煤价、电价新常态下火电资产有望迎来底部反转**
 火电基本面已处至暗时刻，煤价、电价新常态下有望释放较大业绩弹性。“市场煤”和“计划电”的长期错位在政策引导下预计将逐步修正，届时火电周期性弱化、回归公用事业属性，有望以稳定的 ROE 回报，创造充裕的现金流，并支撑转型发展的资本开支或可观的分红规模。其生命周期的最后一轮现金流将助力火电企业的“二次创业”，昔日的火电龙头可能最有潜力成为未来的新能源巨擘。
- 风光装机高速增长，催生抽水蓄能行业加速发展机遇**
 抽水蓄能是兼具经济性、可靠性的电网侧灵活性资源主力。中国抽水蓄能装机规模占风电、光伏发电装机比重由 2014 年的 18%下降至 2021 年的 6%，未来随着风电光电大规模并网，电力系统对抽水蓄能的需求缺口较大。根据《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》，2025 年抽水蓄能投产总规模 6200 万千瓦以上；到 2030 年，投产总规模 1.2 亿千瓦左右。

投资建议与投资标的

- 建议关注资产优质、效率领先，且新能源转型步伐较快的**华能国际**(600011，买入)、**国电电力**(600795，未评级)；
- 建议关注核电+新能源双轮驱动的中国**核电**(601985，未评级)，核电高端制造标的**景业智能**(688290，未评级)、**江苏神通**(002438，未评级)；
- 建议关注有望通过资产重组成为南网储能运营平台的**文山电力**(600995，未评级)，抽水蓄能产业链标的**东方电气**(600875，未评级)、**中国电建**(601669，未评级)；
- 建议关注定位“风光三峡”和“海上风电引领者”目标的**三峡能源**(600905，未评级)；
- 建议关注国网旗下配电网节能上市平台**涪陵电力**(600452，未评级)，以及三峡集团旗下的核心配电网及综合能源平台**三峡水利**(600116，未评级)。

风险提示

- 新能源发电的增长空间可能低于预期；火电基本面可能继续恶化；新能源运营的收益率水平可能降低；电力市场化改革推进可能不及预期。

行业评级 看好（维持）

国家/地区 中国
行业 公用事业行业
报告发布日期 2022 年 08 月 08 日



证券分析师

卢日鑫 021-63325888*6118
lurixin@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515100003

周迪 zhoudi1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521050001

林煜 linyu1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521080002

联系人

温晨阳 wenchenyang@orientsec.com.cn

相关报告

南方持续高温，电网统调负荷创新高，迎峰度夏电力需求显现：——公用事业行业周报（0725-0731） 2022-08-02

迎峰度夏煤炭保供，国铁电煤日均装车同比增长 38%、直供电厂存煤同比增长 84%：——公用事业行业周报（0718-0724） 2022-07-25

6月国内原煤产量同比增长 15.3%，电力需求大幅反弹、火电发电量降幅收窄：——公用事业行业周报（0711-0717） 2022-07-18

目录

1、行情回顾	4
2、动力煤数据跟踪	6
3、重要公司公告	9
4、重要行业资讯	10
5、风险提示	13

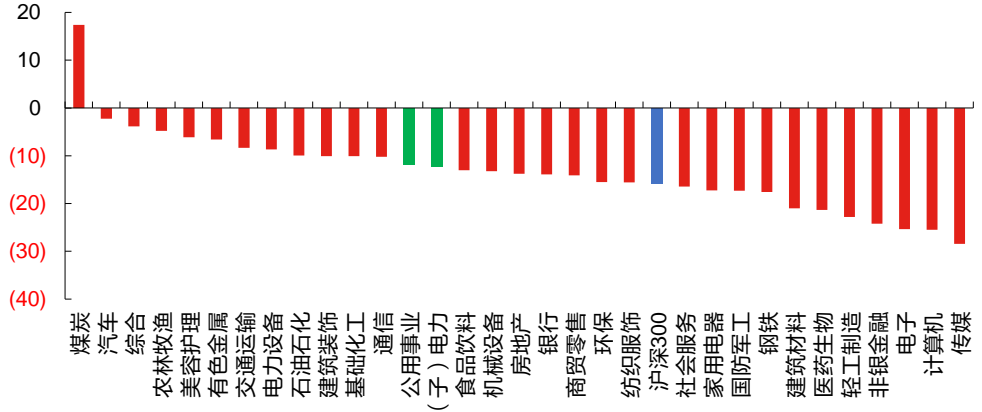
图表目录

图 1: 申万各行业板块年初至今涨跌幅 (%)	4
图 2: 申万各行业板块本周涨跌幅 (%)	4
图 3: 申万电力各子板块年初至今行情表现 (%)	5
图 4: 电力板块本周涨幅前五名及后五名标的涨跌 (%)	5
图 5: CECI 沿海指数:5500K 成交价 (元/吨)	6
图 6: CECI 沿海指数:5500K 离岸价 (元/吨)	7
图 7: 今年以来秦皇岛港动力末煤(Q5500)平仓价走势 (元/吨)	7
图 8: 今年以来动力煤期货活跃合约收盘价走势 (元/吨)	7
图 9: 动力煤长协价格指数 CCI5500 走势 (元/吨)	8
图 10: 主要北方港口煤炭库存走势 (万吨)	9
表 1: 中国沿海电煤采购价格指数 (2022.07.28~2022.08.04)	6
表 2: 本周上市公司重要公告汇总	9

1、行情回顾

2022 年以来，沪深 300 指数涨跌幅-15.9%，申万公用事业指数涨跌幅-11.8%，跑赢沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中位列第 13 位。其中二级行业电力指数涨跌幅-12.2%。

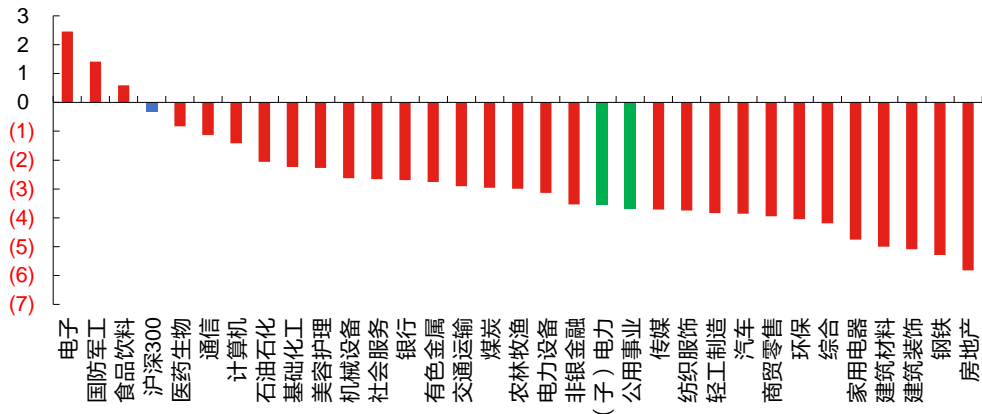
图 1：申万各行业板块年初至今涨跌幅（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

沪深 300 指数本周涨跌幅-0.32%，申万公用事业指数全周涨跌幅-3.68%，跑输沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中位列第 19 位。其中二级行业电力指数涨跌幅-3.56%。

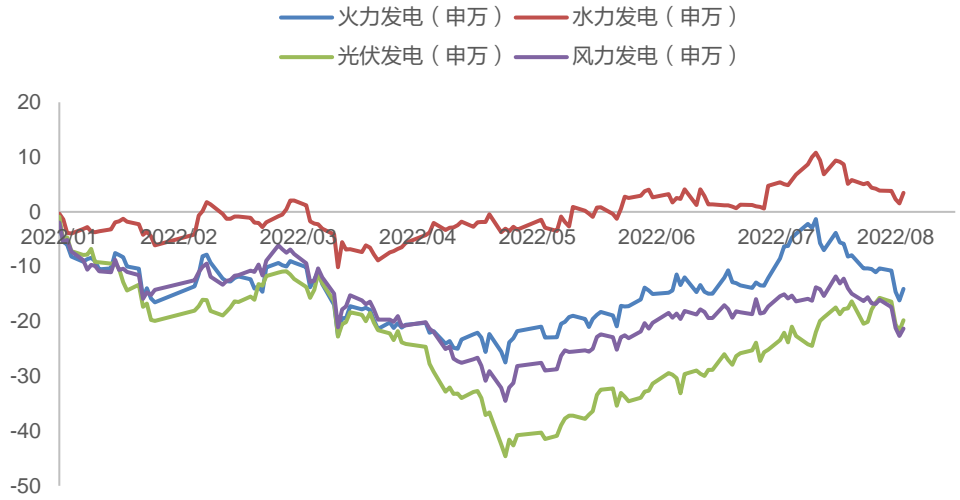
图 2：申万各行业板块本周涨跌幅（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

电力子板块中，2022 年年初至今，火力发电、水力发电、光伏发电、风力发电指数涨跌幅分别为 -14.06%、+3.49%、-19.77%、-21.33%。本周来看涨跌幅分别为 -7.59%、-3.15%、-0.66%、-7.09%。

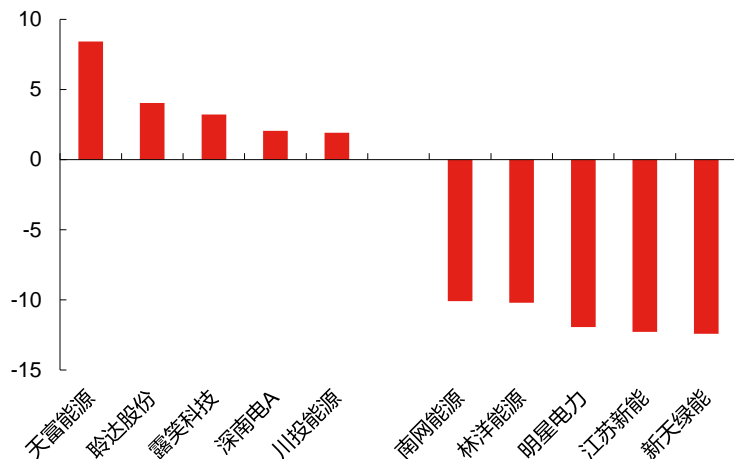
图 3：申万电力各子板块年初至今行情表现（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

从板块上市公司本周表现来看，涨幅前 5 名分别为：天富能源（+8.42%）、聆达股份（+4.03%）、露笑科技（+3.21%）、深南电 A（+2.06%）、川投能源（+1.92%）；涨幅后 5 名分别为新天绿能（-12.42%）、江苏新能（-12.29%）、明星电力（-11.93%）、林洋能源（-10.21%）、南网能源（-10.09%）。

图 4：电力板块本周涨幅前五名及后五名标的涨跌（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

2、动力煤数据跟踪

中国沿海电煤采购价格指数（CECI 沿海指数）2022.07.28-2022.08.04

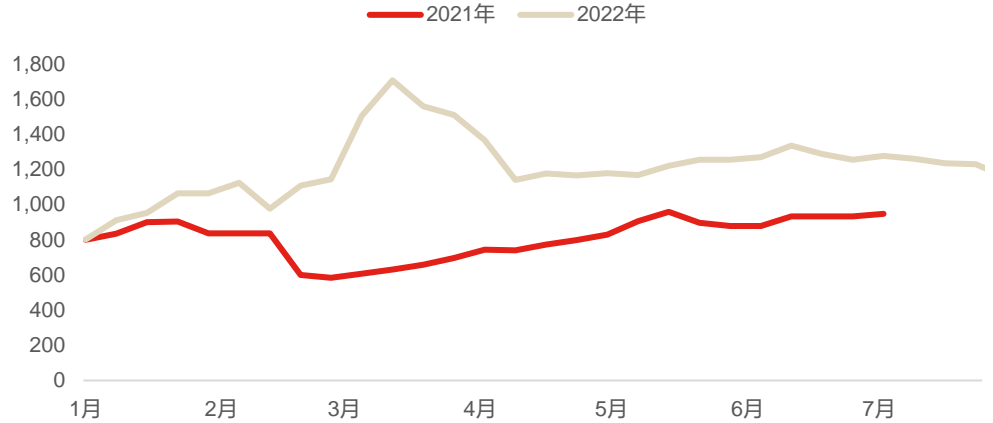
5500 大卡动力煤综合价为 861 元/吨，环比下降 11 元/吨，降幅 1.3%。5500 大卡动力煤成交价为 1156 元/吨，环比下降 73 元/吨，降幅 5.9%；离岸价 865 元/吨，环比下降 9 元/吨，涨幅 1.0%。5000 大卡动力煤成交价 1046 元/吨，环比下降 25 元/吨，降幅 2.3%；离岸价 774 元/吨，环比下降 2 元/吨，降幅 0.3%。

表 1：中国沿海电煤采购价格指数（2022.07.28~2022.08.04）

价格指数类别（大卡）		本期价格 （元/吨）	上期价格 （元/吨）	环比 （元/吨）	涨幅（%）
综合价	5500	861	872	-11	-1.3
	5000	773	777	-4	-0.5
成交价	5500	1156	1229	-73	-5.9
	5000	1046	1071	-25	-2.3
离岸价	5500	865	874	-9	-1.0
	5000	774	776	-2	-0.3

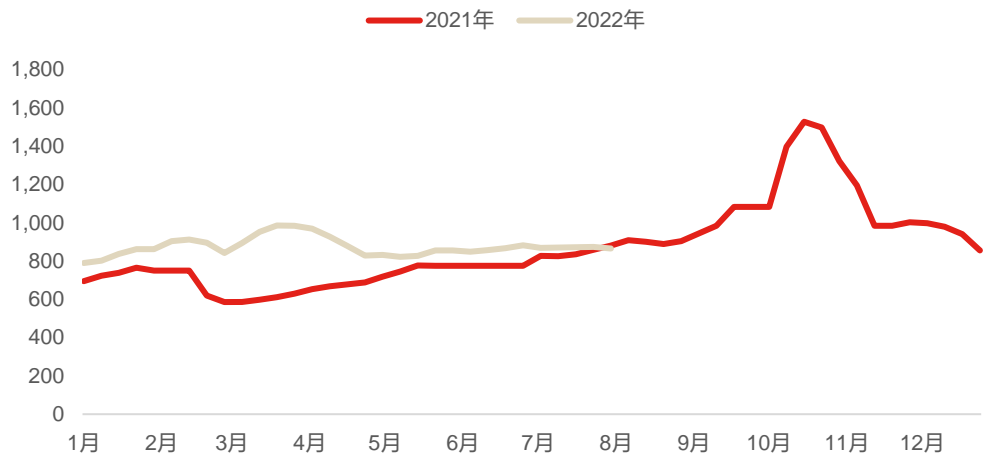
数据来源：中电联，东方证券研究所

图 5：CECI 沿海指数:5500K 成交价（元/吨）



数据来源：中电联，东方证券研究所

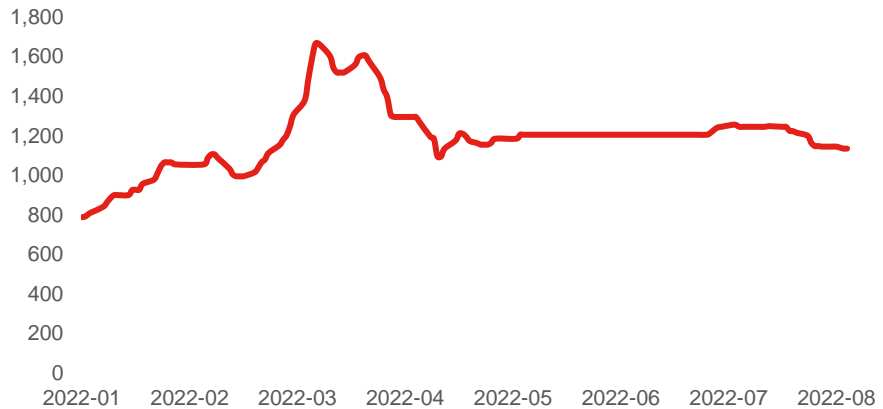
图 6: CECI 沿海指数:5500K 离岸价 (元/吨)



数据来源: 中电联, 东方证券研究所

港口现货价格方面, 本周秦皇岛港动力末煤 (Q5500) 平仓价均价 1140 元/吨, 较上一周环比下降 21 元/吨 (-1.83%)。

图 7: 今年以来秦皇岛港动力末煤(Q5500)平仓价走势 (元/吨)

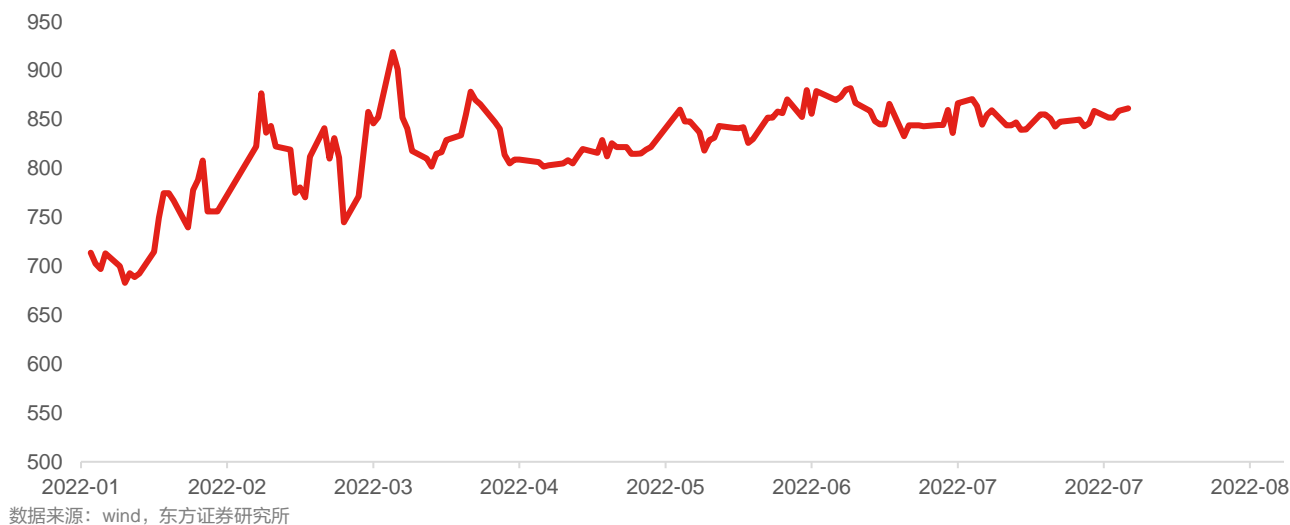


数据来源: wind, 东方证券研究所

期货价格方面, 本周动力煤期货活跃合约 (ZC209.CZC-动力煤 2209) 收盘价均值 857 元/吨, 较上一周环比上涨 8 元/吨 (+0.87%)。

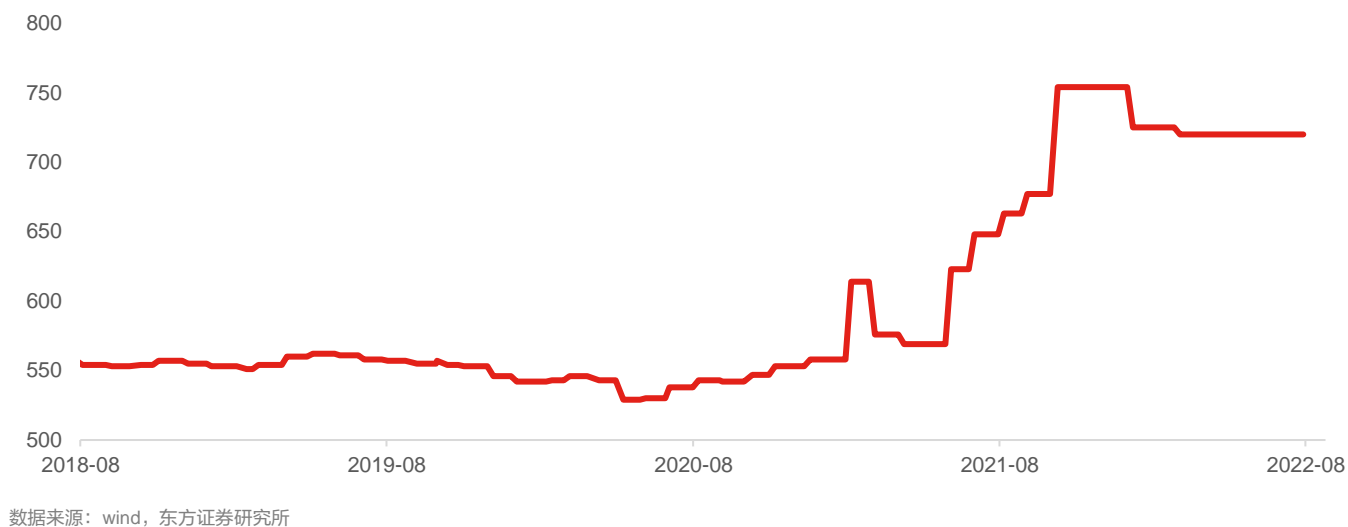
图 8: 今年以来动力煤期货活跃合约收盘价走势 (元/吨)

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



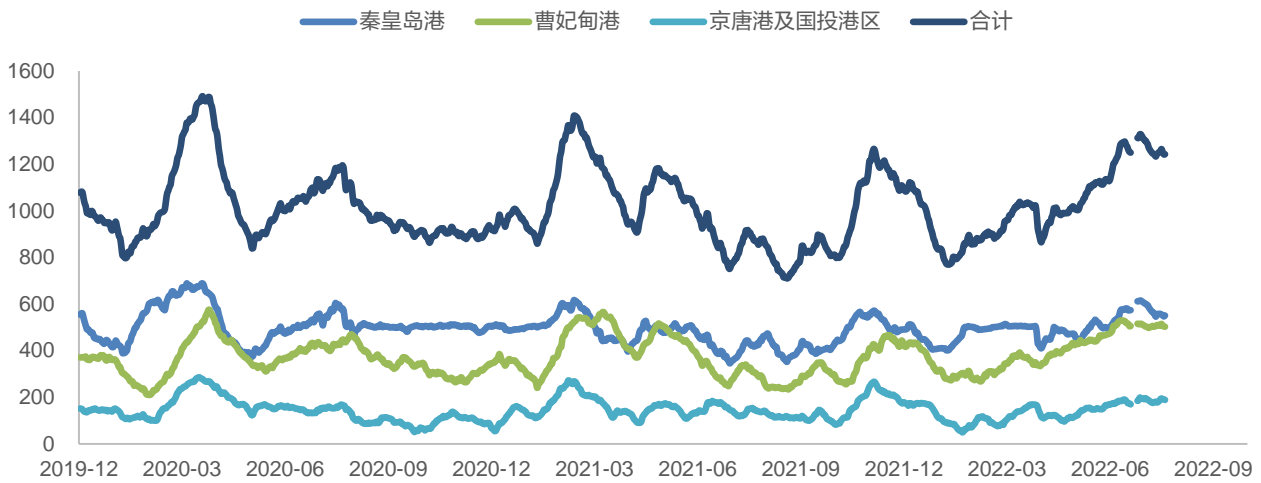
动力煤长协价格方面，本周动力煤长协价格指数 CCI5500 为 720 元/吨，与上周持平。

图 9: 动力煤长协价格指数 CCI5500 走势 (元/吨)



煤炭库存方面，本周秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港及国投港区煤炭库存总量日均值为 1252 万吨，较上周上升 10 万吨 (+0.81%)。其中秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港及国投港区分别为 553 万吨 (-0.86%)、507 万吨 (+0.32%)、192 万吨 (+7.39%)。

图 10：主要北方港口煤炭库存走势（万吨）



数据来源：wind，东方证券研究所

3、重要公司公告

表 2：本周上市公司重要公告汇总

公司名称	公告时间及主要内容
三峡水利	【股东减持】2022 年 7 月 18 日至 7 月 28 日，东升铝业通过集中竞价的方式累计减持公司股份 2,379,800 股，占公司总股本的 0.12%，本次减持计划已实施完毕。截至 2022 年 7 月 29 日，东升铝业及其一致行动人合计持有公司股份 93,267,828 股，占公司总股本的 4.88%，已不再是公司持股 5%以上股东。（2022/07/30）
文山电力	【事项进展】公司公告重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）。草案显示，本次交易中，拟置出资产作价 210,389.27 万元，拟置入资产的作价 1,568,963.88 万元，差额 1,358,574.61 万元由上市公司以发行股份的方式向交易对方购买。本次交易前，上市公司主要经营购售电、发电、电力设计及配售电业务。本次交易完成后，上市公司的主要业务将转变为抽水蓄能、调峰水电和电网侧独立储能业务的开发、投资、建设和运营。本次交易完成后，上市公司直接控股股东由云南电网公司变更为南方电网公司，实际控制人未发生变化。（2022/07/30）
浙能电力	【股份回购】截至 2022 年 7 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 191,957,239 股，占公司总股本 13,600,689,988 股的比例为 1.41%，回购成交最低价为 3.29 元/股，最高价为 3.9 元/股，支付的资金总额为人民币 72,037.87 万元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。上述回购股份符合法律法规的规定及公司回购股份方案。（2022/08/02）
广州发展	【业绩快报】2022 年上半年，公司实现合并口径营业收入 207.39 亿元，同比增长 16.01%；实现利润总额 7.19 亿元，同比减少 2.94%；实现归属上市公司股东净利润 7.17 亿元，同比增长 8.08%。报告期内收入增长的主要原因：煤炭价格同比上涨，能源物流业务收入增加；风电、光伏发电项目容量增加，新能源业务售电收入增加。（2022/08/04）
福能股份	【事项进展】控股子公司晋江气电收到福建省发展和改革委员会下发的《关于 2022 年度发电指标转让替代工作有关事项的函》。2022 年 8 月-12

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

	月转让替代上网电量 24.86 亿千瓦时，转让替代电价 0.3 元/千瓦时（含税），出让方结算上网电价 0.523 元/千瓦时（含税）。如替代电量指标全部转让，预计晋江气电 2022 年度可确认转让替代电量毛利约 4.9 亿元人民币。（2022/08/05）
--	---

数据来源：wind，东方证券研究所

4、重要行业资讯

工业和信息化部：支持具备条件的企业开展“光伏+储能”等自备电厂、自备电源建设

8 月 1 日，工业和信息化部、国家发展改革委、生态环境部印发工业领域碳达峰实施方案。其中提到，“十四五”期间，产业结构与用能结构优化取得积极进展，能源资源利用效率大幅提升，建成一批绿色工厂和绿色工业园区，研发、示范、推广一批减排效果显著的低碳零碳负碳技术工艺装备产品，筑牢工业领域碳达峰基础。到 2025 年，规模以上工业单位增加值能耗较 2020 年下降 13.5%，单位工业增加值二氧化碳排放下降幅度大于全社会下降幅度，重点行业二氧化碳排放强度明显下降。

在重点任务中提到，支持具备条件的企业开展“光伏+储能”等自备电厂、自备电源建设。增强源网荷储协调联动，引导企业、园区加快分布式光伏、分散式风电、多元储能、高效热泵、余热余压利用、智慧能源管控等一体化系统开发运行，推进多能高效互补利用，促进就近大规模高比例消纳可再生能源。加强能源系统优化和阶梯利用，因地制宜推广园区集中供热、能源供应中枢等新业态。加快新型储能规模化应用。

http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-08/01/content_5703910.htm

国家发改委：健全废旧物资回收网络体系

8 月 1 日，国家发改委印发印发废旧物资循环利用体系建设重点城市名单，北京市等 60 个城市被确定为重点城市。

《通知》要求各城市要健全废旧物资回收网络体系，因地制宜提升再生资源分拣加工利用水平，推动二手商品交易和再制造产业发展。重点建设规模化网络化智能化的规范回收站点和符合国家及地方相关标准要求的绿色分拣中心、交易中心，并将塑料废弃物、废旧纺织品规范收集设施作为回收体系建设的重要内容统筹推进，有条件的城市还应建设一批可循环快递包装投放和回收设施。加强对再生资源回收加工利用行业的提质改造和环境监管，推动行业集聚化发展，做好废弃电器电子产品等拆解产物流向监管，改善行业“散乱污”状况。要建设多种形式的二手商品交易渠道，鼓励建设高质量的汽车零部件再制造项目，探索航空器、航空发动机、工业机器人等新领域再制造项目。

https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202208/t20220801_1332498.html?code=&state=123

国家能源局：油气开发项目备案填报

8 月 2 日，国家能源局发布公开征求《关于进一步做好油气开发项目备案填报工作的通知（征求意见稿）》意见的通知。意见稿提出，油气开发项目备案填报内容需包含油气产能建设配套，包括油气田开发过程中配套的绿色低碳、节能改造、智能化升级、减碳驱油（碳捕集、利用与封存）

等项目。此外，油气开发产能建设项目开发指标明细表需要注明配套自建绿电指标单位为万千瓦，绿电范围为太阳能、风能、水电、地热、生物质能等。

http://www.nea.gov.cn/2022-08/02/c_1310648736.htm

国家能源局：2022 年上半年能源形势、可再生能源并网运行情况

8月2日，国家能源局召开三季度网上新闻发布会，发布2022年上半年能源形势、可再生能源并网运行情况。新能源和可再生能源司副司长王大鹏表示，今年上半年，我国可再生能源发电新增装机5475万千瓦，占全国新增发电装机的80%。截至6月底，我国可再生能源发电装机达11.18亿千瓦。其中，水电装机4.0亿千瓦（其中抽水蓄能0.42亿千瓦）、风电装机3.42亿千瓦、光伏发电装机3.36亿千瓦、生物质发电装机3950万千瓦。今年上半年，全国可再生能源发电量达1.25万亿千瓦时。

http://www.nea.gov.cn/2022-08/02/c_1310648934.htm

炼焦行业协会：焦化行业 2025 年实现碳达峰

8月3日，中国炼焦行业协会发布《焦化行业碳达峰碳中和行动方案》。《行动方案》在中国焦化行业碳排放现状提出，炼焦工业已成为我国目前煤炭转化技术成熟、资源能源利用效率最高、碳排放量较低、耗水较少的煤炭清洁高效利用的重要产业，是实现固碳循环的有效方式。目前全国焦化二氧化碳排放量估算为1.5~1.55亿t/a。

在焦化行业碳达峰碳中和目标方面，第一步要在2025年实现碳达峰，第二步2035年力争减碳30%，第三步2060年前实现碳中和。具体碳减排路径包括减少焦炭产能、产量，在焦化生产自身减碳路径包括极限节能及能效提升、能源替代、再生资源的协同处置、以及碳捕集与利用等。文件提出要积极推进二氧化碳捕集与资源化利用技术（CCU）的产业化、规模化，钢化联产固炭技术的推广应用。

<http://www.cnljxh.com/news/show.php?id=470>

工信部：对钢铁、石化化工、建材、有色金属冶炼等行业开展工业节能监察工作

8月2日，工信部办公厅发布的《关于开展2022年工业节能监察工作的通知》提出，聚焦重点行业领域，抓好重点企业、重点用能设备的节能监管，发挥强制性节能标准约束作用，提高能源利用效率。对钢铁、石化化工、建材、有色金属冶炼等行业企业开展强制性单位产品能耗限额标准执行情况专项监察。在2021年工作基础上，对钢铁、焦化、铁合金、水泥（有熟料生产线）、电解铝以及炼油、乙烯、对二甲苯、现代煤化工（煤制甲醇、煤制烯烃、煤制乙二醇）、合成氨、电石、烧碱、纯碱、磷铵、黄磷、平板玻璃、建筑和卫生陶瓷、有色金属（铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼）行业企业开展全面节能监察。

<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20220803/1245770.shtml>

广东：支持碳排放权、电力、商品指数、工业硅、多晶硅、锂等期货品种在广州期货交易所上市

8月2日，广东省地方金融监管局发布的关于印发《关于完善期现货联动市场体系 推动实体经济高质量发展实施方案》的通知提出，基于现货市场和优势产业，丰富区域特色商品期货品种，支持碳排放权、电力、商品指数、工业硅、多晶硅、锂等期货品种在广州期货交易所上市。

http://gdjr.gd.gov.cn/gdjr/zwgk/jrzcfg/content/post_3986128.html

国家能源局南方监管局发布《广东、广西、海南省（区）分布式光伏发电项目并网指引（征求意见稿）》

8月3日，国家能源局南方监管局发布的《广东、广西、海南省(区)分布式光伏发电项目并网指引(征求意见稿)》提出，其总体原则为电网企业应按照简化工作流程，缩短服务时限，提高服务效率的原则，为分布式光伏并网提供便捷高效的服务。电网企业应提供“一站式”办理服务，拓展线上、线下并网服务渠道，拓展“容缺受理”等办理形式。该指引适用于分布式光伏发电项目接入南方电网公司在广东、广西、海南省（区）配电网。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20220804/1246078-1.shtml>

国家统计局：7月下旬煤炭价格环比下降，LNG价格环比上升

国家统计局8月4日消息，对全国流通领域9大类50种重要生产资料市场价格的监测显示，7月下旬与7月中旬相比，15种产品价格上涨，32种下降，3种持平。其中，各类煤炭价格全面环比下降，无烟煤环比下降7.3%，山西优混（5500）环比下降4.1%，主焦煤环比下降13.7%。液化天然气（LNG）价格环比上涨4.7%。

http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202208/t20220804_1887062.html

5、风险提示

- (1) 未来新能源发电的增长空间和速度可能低于预期，这将削弱相关公司的成长性；
- (2) 火电的基本面可能继续恶化，例如煤价超预期上涨、电价涨幅低于预期；
- (3) 新能源运营的未来收益率水平可能随规模扩大、竞价上网等因素而降低；
- (4) 电力行业市场化改革进展若较慢或出现负面因素，可能削弱相关公司的盈利能力。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn