

证券研究报告|行业投资策略

公用事业

行业评级 **强于大市** (维持评级)

2023年8月9日



# 完善机制持续改革多领域受益，关注新一轮电改下投资性机会

## ——2023年公用事业中期策略报告

证券分析师：

汪磊 执业证书编号：S0210523030001

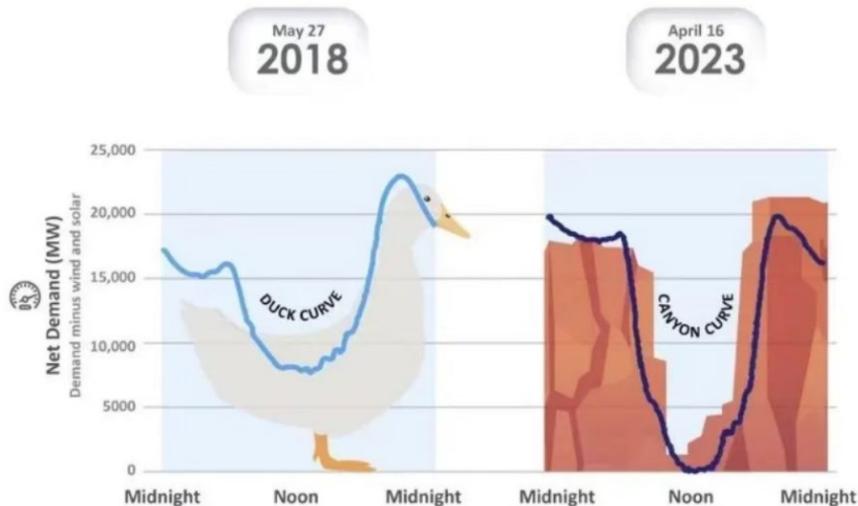
请务必阅读报告末页的重要声明

- **完善机制持续改革，关注新一轮电改下投资机会。** 新能源高比例并网给电力系统带来挑战，极端天气频发加剧保供压力。十四五期间电力供需紧张，我们预计23年电力缺口0.4亿千瓦。近年相关文件密集出台，持续推动电力系统体制机制改革，解决电力保供、灵活性资源稀缺等问题。23M7通过电力体制改革文件，强调与新型电力系统相适应的新一轮电改。**关注新一轮电改下投资性机会：**
- **火电：1) 量利齐升盈利修复。** 23Q3火电有望迎来量利双增。利：23年初至今煤价中枢下降，预期未来煤价大幅反弹可能性较小&23Q1部分公司电价继续小幅上浮，预期23年电价有望高位运行。预计23年火电盈利持续修复。量：厄尔尼诺来袭或加剧极端天气，催生用电高峰，保障火电发电量。**2) 电改加速重构价值。** 随着电改持续推进，火电盈利模式趋向多元，有望重构火电价值（电能+容量+调节）。
- **风光：1) 产业链降本明显，风光驶向快车道。** 中电联预期23年全国新能源发电装机预计+200GW左右，已超此前国家能源局设立目标，预计23年下半年风光装机依旧高增。风电光伏产业链降本明显，利好装机扩张和项目收益率。受能耗双控向碳排放双控转变及工商业用户用电成本推升影响，催生大量需求，建议关注工商业分布式光伏。**2) 围绕与高比例新能源并网相适应的改革。** 围绕风光发电占比提升导致可能出现的保供、安全稳定运行、消纳、辅助服务定价等问题深化改革，此外也在推进绿电市场交易规模扩大。
- **水电：1) 来水改善有望带动发电环比增加，高分红水电凸显防御价值。** 以长江流域为例，部分水库水位逐渐回升。中国气象局表示厄尔尼诺事件出现标志我国降水传统意义上“南涝北旱”回归。预计明年水电出力或将明显好转。考虑到23M1-5水电同比-19.2%，预计汛期来水改善有望带动发电环比增加，但全年出力情况建议持续关注后续汛情水位变化。水电类债属性突出，高分红凸显防御价值。**2) 推动水风光一体化，紧扣新型电力系统建设需要。** 23M6全球最大水光互补电站雅砻江柯拉光伏电站已投产发电，具有重要示范引领作用。此外抽蓄容量电价从严核定，利于行业健康发展。
- **核电：1) 在新型电力系统中发挥稳定基荷作用的核电核准提速，迎来稳步发展。** 22年核准提速，23年7月核准6台机组，预计未来有望保持积极审批态势，核电持续稳步发展。**2) 受益于中特估体系估值有望修复。** 核电板块PE(TTM)和PB在电力板块中均处于较低水平，当前估值水平较低。核电有望受益于中特估，实现价值重塑估值修复。
- **投资建议：**
  - 火电：预计23年火电盈利有望持续修复，长期看电改加速有望重构价值。建议关注**华能国际、申能股份、粤电力A、宝新能源、浙能电力、上海电力、广州发展、大唐发电、华电国际；**
  - 风光：产业链降本明显，绿电运营商度电盈利和现金流水平有望提升，建议关注**三峡能源**等绿电运营商；
  - 水电：23年汛期部分流域降雨可观，有望带动水电出力环比提升，水电类债属性突出，高分红凸显防御价值，水风光一体化持续推进，建议关注**华能水电、国投电力、川投能源；**
  - 核电：在新型电力系统中发挥稳定基荷作用的核电核准提速迎稳步发展，中特估体系下央估值有望重塑，建议关注估值低位的**中国核电。**
- **风险提示：** 政策执行不及预期；原材料价格波动不及预期；项目推进不及预期；研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

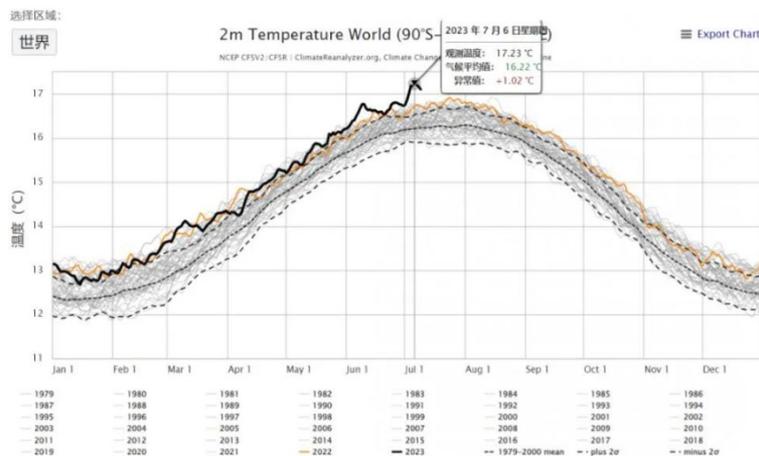
# 新能源高比例并网给电力系统带来挑战，极端天气频发加剧保供压力

- **新能源大比例接入电网给电力系统稳定和安全带来挑战，极端天气频发加剧保供压力。**
- 对比2018年5月和2023年4月美国加州的电力系统净负荷曲线，“鸭子曲线”转变为“峡谷曲线”。随着风电光伏大比例接入电网，由于风光出力的间歇性和波动性，导致电力系统净负荷易短时陡峭变化，给电力系统平衡带来挑战。
- 2023年7月6日是历年地球平均气温的峰值。世界气象组织日前宣布，热带太平洋七年来首次形成厄尔尼诺条件，这可能导致全球气温飙升、破坏性天气和气候模式的出现。极端天气频繁，给整个电力需求和负荷管理带来极大不确定性，加剧保供压力。

图表：美国加州电力系统净负荷曲线



图表：2023年7月6日是历年地球平均气温的峰值



# 长期看十四五期间电力供需紧张

## ➤ 风光增量显著却不能参与电力平衡，十四五期间电力供需紧张。

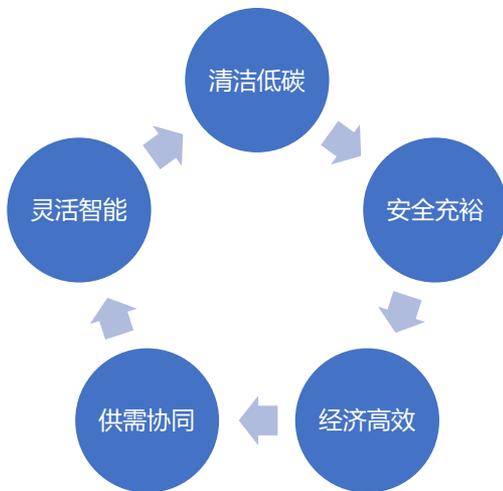
- 十四五期间电力供需紧张，预计23年电力缺口0.4亿千瓦。主要是因为随着经济的发展以及极端天气频发，最高用电负荷持续走高，未来电源的增量主体是风光，但由于风光出力间歇波动，不能提供有效容量，不能参与电力平衡，无法保电保供。随着风光逐步成为电力系统的主力电源，能够为“风光”配套的可调节出力资源未来有望迎来快速发展，帮助平抑风光出力波动。

图表：十四五期间电力供需紧张

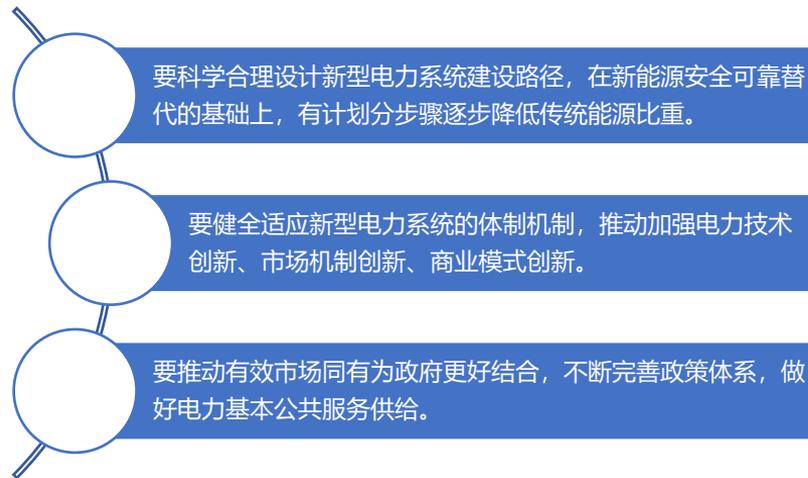
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	受阻系数
煤电装机 (亿千瓦)	10.8	11.1	11.2	11.6	12.2	12.9	
气电装机 (亿千瓦)	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4	
常规水电装机 (亿千瓦)	3.4	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	
抽蓄装机 (亿千瓦)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	
风电装机 (亿千瓦)	2.8	3.3	3.7	4.3	5.1	5.8	
光伏装机 (亿千瓦)	2.5	3.1	3.9	4.9	6.2	7.5	
核电装机 (亿千瓦)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	
煤电有效容量 (亿千瓦)	9.5	9.8	9.9	10.2	10.7	11.4	12%
气电有效容量 (亿千瓦)	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4	0%
常规水电有效容量 (亿千瓦)	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8	25%
抽蓄有效容量 (亿千瓦)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0%
风电有效容量 (亿千瓦)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	95%
光伏有效容量 (亿千瓦)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	100%
核电有效容量 (亿千瓦)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0%
有效合计 (亿千瓦)	14.0	14.5	14.9	<b>15.5</b>	<b>16.2</b>	<b>17.1</b>	
全国最高用电负荷	10.8	11.9	12.9	13.8	15.1	16.3	
含备用容量的最高用电负荷				<b>15.9</b>	<b>17.3</b>	<b>18.7</b>	15% (备用率)

- **强调与新型电力系统相适应的电改，未来将以高比例新能源供给消纳体系建设为主线任务。**
- 近年相关文件密集出台，持续推动电力系统体制改革，解决电力保供、灵活性资源稀缺等问题。包括重构煤电盈利模式；推动水风光一体化，紧扣新型电力系统建设需要；基荷能源核电破冰重启核准以及围绕与高比例新能源并网相适应的一系列改革等。
- 2023年7月通过电力体制改革文件，能源问题研究专家刘满平认为体现了要以电力系统的转变来适应新能源的快速发展和新形势下能源转型的迫切需要。会议指出新型电力系统应具备清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能五大特征。《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》强调与新型电力系统相适应的电改，有望受益于政策催化，加快电改步伐构建新型电力系统，未来将以高比例新能源供给消纳体系建设为主线任务。完善机制持续改革多领域受益，关注新一轮电改下投资性机会。

图表：新型电力系统五大特征



图表：会议强调内容



# 火电：量利齐升盈利修复

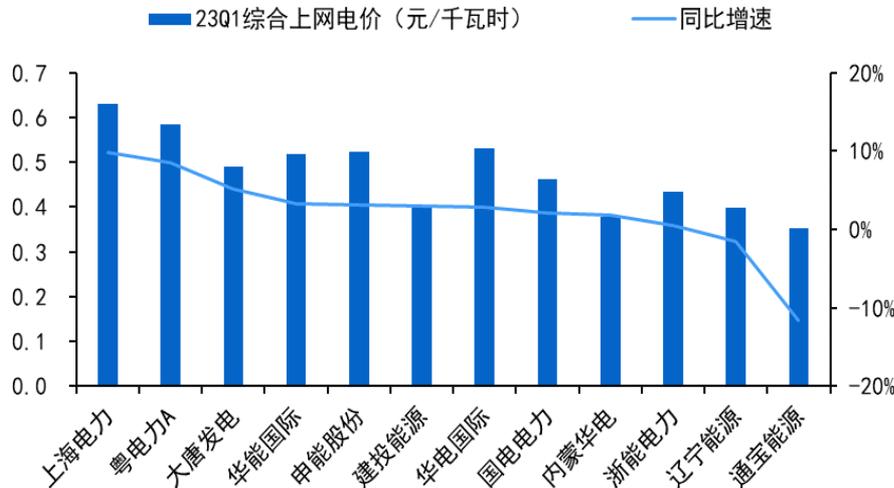
## ➤ 煤价大幅反弹可能性较小&电价高位运行。

- 成本端：23年初至今煤价中枢下降，步入迎峰度夏后电厂日耗回升，煤价反弹。预期未来煤价大幅反弹可能性较小。
- 收入端：22年火电公司电价上浮明显，23Q1部分火电公司电价继续小幅上浮。预期23年电价有望高位运行。

图表：23年初至今煤价中枢下降



图表：23Q1部分火电公司电价继续上浮



➤ **23H1火电公司业绩修复明显，未来有望持续修复。**

- 截至2023年7月19日，已有21家火电公司发布业绩预告，其中10家公司预增，1家公司略增，5家公司扭亏。总体来看23H1受益于煤价中枢下降和电价高位运行，火电板块各公司整体盈利修复明显，未来有望持续修复。

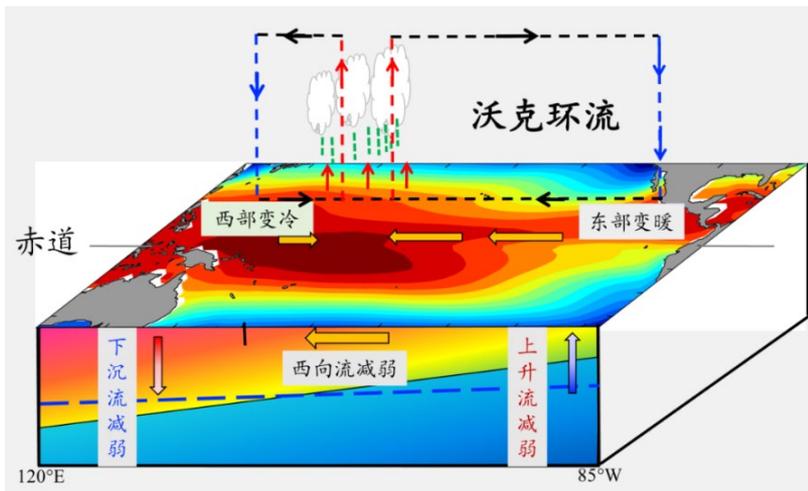
**图表：23H1部分火电公司业绩预告**

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	预计23H1归母净利润下限(亿元)	YOY	预计23H1归母净利润上限(亿元)	YOY	业绩变动方向
000027.SZ	深圳能源	324	16.5	54%	21.5	100%	预增
000037.SZ	深南电A	69	-0.4	59%	-0.4	63%	续亏
000539.SZ	粤电力A	382	8.0	158%	9.5	169%	扭亏
000543.SZ	皖能电力	153	5.0	49%	7.0	109%	预增
000600.SZ	建投能源	124	0.8	235%	0.8	235%	扭亏
000690.SZ	宝新能源	146	2.6	2766%	3.3	3538%	预增
000720.SZ	新能泰山	60	-0.4	40%	-0.3	54%	续亏
000899.SZ	赣能股份	88	1.1	216%	1.5	331%	预增
000966.SZ	长源电力	150	3.5	254%	4.3	336%	预增
001896.SZ	豫能控股	73	-6.8	12%	-4.8	38%	续亏
600011.SH	华能国际	1,460	57.5	91%	67.5	124%	预增
600021.SH	上海电力	292	7.2	1638%	8.6	1930%	扭亏
600023.SH	浙能电力	661	23.5	490%	31.8	698%	预增
600027.SH	华电国际	639	23.5	42%	28.2	70%	预增
600098.SH	广州发展	224	10.5	46%	11.5	60%	预增
600396.SH	*ST金山	35	-5.2	33%	-4.4	43%	续亏
600509.SH	天富能源	103	2.4	153%	2.4	153%	扭亏
600642.SH	申能股份	340	16.0	100%	19.0	140%	预增
600726.SH	华电能源	192	1.2	108%	1.2	108%	扭亏
600744.SH	华银电力	74	-1.5	42%	-1.5	42%	续亏
600863.SH	内蒙华电	243	14.3	23%	15.3	31%	略增

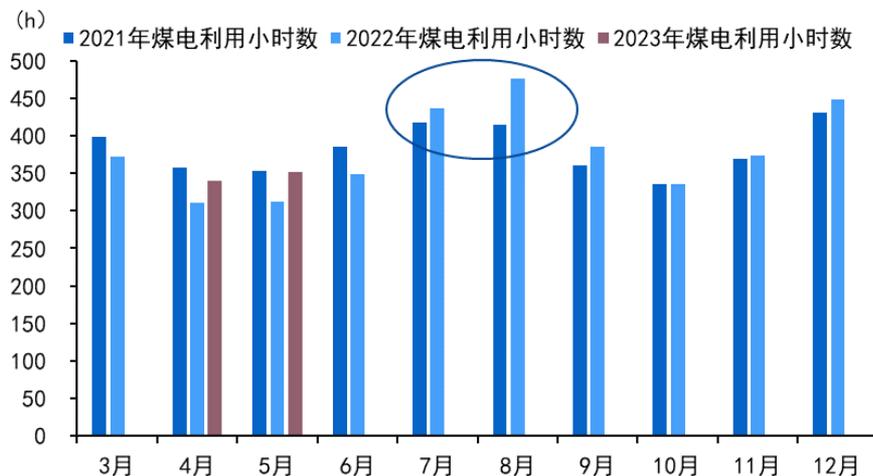
## 厄尔尼诺来袭或加剧极端天气，催生用电高峰，保障火电发电量。

- 世界气象组织（WMO）的一份最新通报预测，厄尔尼诺事件（厄尔尼诺现象主要指赤道太平洋东部和中部海水温度异常变暖，使整个世界气候模式发生变化）在2023年下半年持续的可能性达到了90%。预计此次事件至少为中等强度。这可能导致全球气温飙升、破坏性天气和气候模式的出现。
- 国家气候中心预计今夏极端天气气候事件将偏多，预计7月，全国大部地区气温接近常年同期或偏高。极端天气事件频发或将催生用电高峰，火电利用小时数有望高位运行，保障火电发电量。

图表：厄尔尼诺发生时的海洋和大气状况



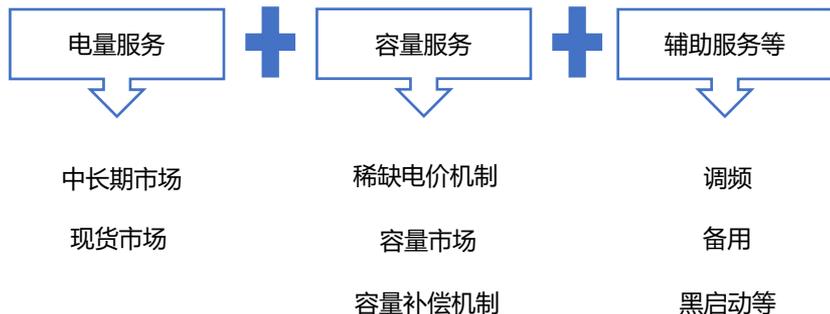
图表：利用小时数有望高位运行



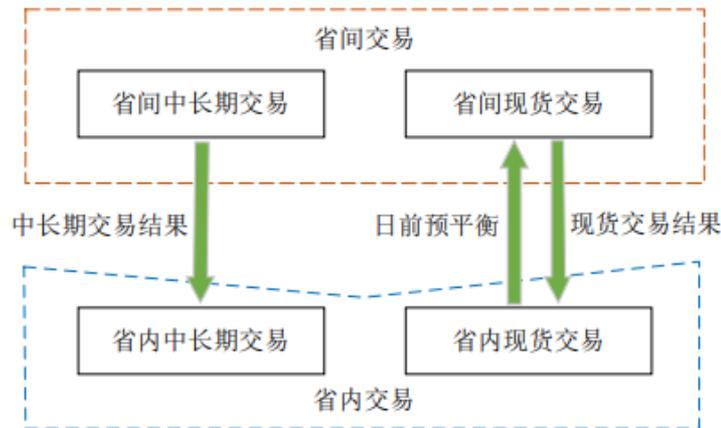
# 火电：电改加速重构火电价值

- **随着电改持续推进，火电盈利模式趋向多元化。**
  - 随着构建以新能源为主体的新型电力系统的不断建设，火电调峰保供属性凸显，盈利模式将逐渐从单一的电量服务转变为电量服务+容量服务+辅助服务等，盈利模式趋向多元化，有望重构火电价值。
- **中长期市场和现货市场相互协调互为补充，体现火电电能价值。**
  - 中长期市场和现货市场相互协调互为补充，中长期市场规避风险，现货市场发现价格。21M10的1439号文指出燃煤发电电量原则上全部进入电力市场，将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动均不超20%。电力现货价格不受上述幅度限制。此外近日由中国电力科学研究院自主研发的首个基于云架构的省间电力现货市场技术支持系统正式投运。7月10日起，省间电力现货市场申报价格上限调整为3元/千瓦时。

**图表：火电盈利模式将由电量服务+容量服务+辅助服务等构成**



**图表：中长期市场和现货市场相互协调互为补充**

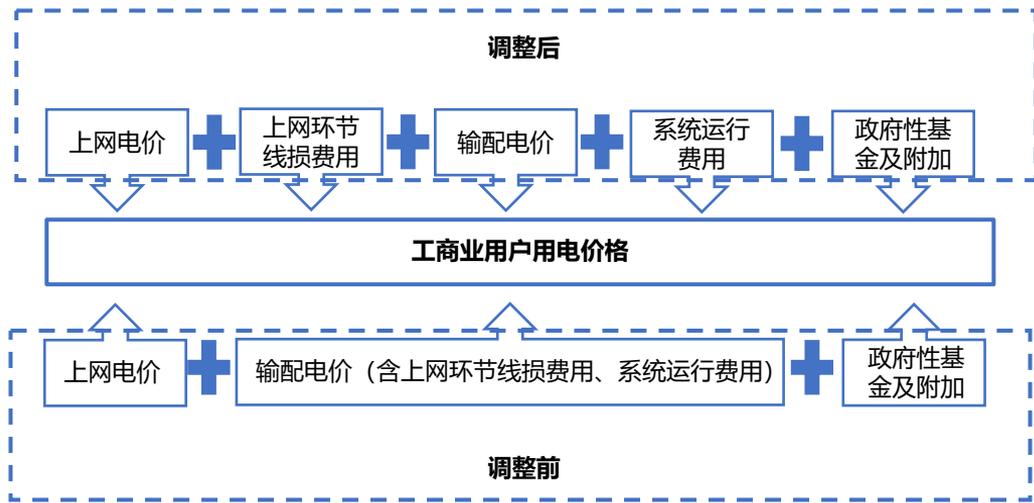


- **容量补贴有望加速推出，体现火电容量价值。**
  - 20M6山东首创容量补偿电价，广东、甘肃、青海和云南先后出台容量电价相关政策。23M3国家发改委的《关于2022年国民经济和社会发展执行情况与2023年国民经济和社会发展计划草案的报告》中明确提出要研究建立容量补偿机制。利于保障行业盈利水平和现金流水平相对平稳。
- **辅助服务机制不断完善，体现火电调节价值。**
  - 23M5发布《第三监管周期省级电网输配电价及有关事项》，将原属于输配电价中的上网环节线损费用和系统运行费用单列，其中系统运行费用包括辅助服务费用、抽水蓄能容量电费等。

图表：部分省份已出台容量电价相关政策

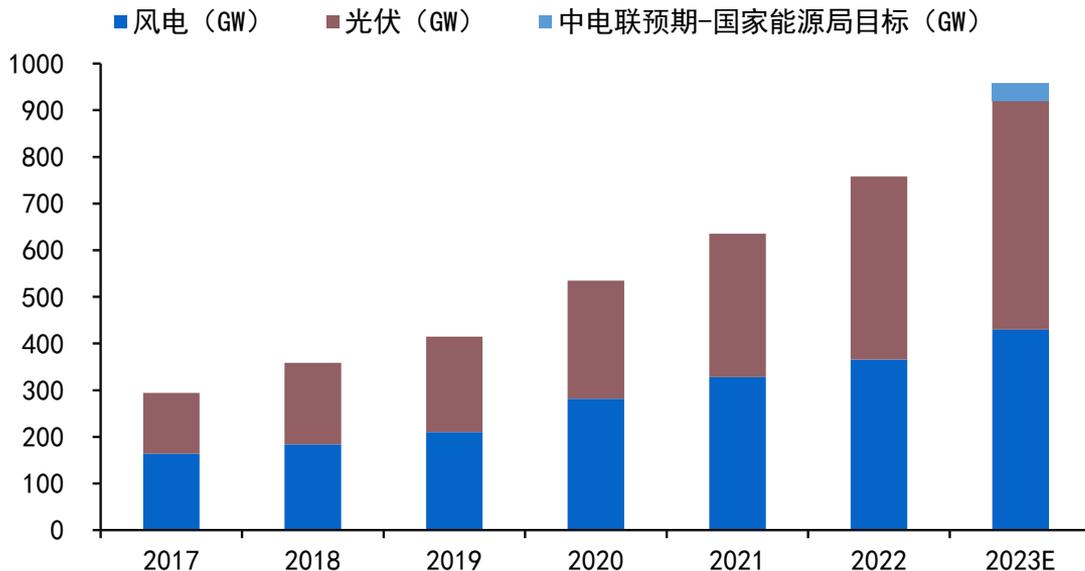
省份	时间	文件
山东	2020.6	制定《山东省电力现货市场交易规则(试行)》，首创容量补偿电价
广东	2020.11	发布《广东电力市场容量补偿管理办法(试行，征求意见稿)》
甘肃	2022.9	《甘肃省电力辅助服务市场运营暂行规则》(征求意见稿)
青海	2022.11	《青海电力现货市场容量补偿实施细则(初稿)》
云南	2022.12	《云南省燃煤发电市场改革实施方案(试行)》

图表：调整前后工商业用户电价构成



- **中电联预计23年新增200GW，超此前国家能源局设立的23年目标。**
- 23年全国能源工作会议上，国家能源局设立目标，预计23年新增160GW。近期中电联数据显示，23年全国新能源发电装机预计将新增200GW左右，预期已超此前国家能源局设立的目标。截至23M5，新增风光装机约78GW，预计23下半年风光装机依旧呈现高增长态势。

图表：中电联预计23年新增风光装机200GW



## ➤ 钢材价格下降。

- 自21年下半年开始，风电上游钢材价格持续下降，助力风机中标均价下降。

图表： 钢材价格持续下降



图表： 19-22年陆风风机中标均价持续下降



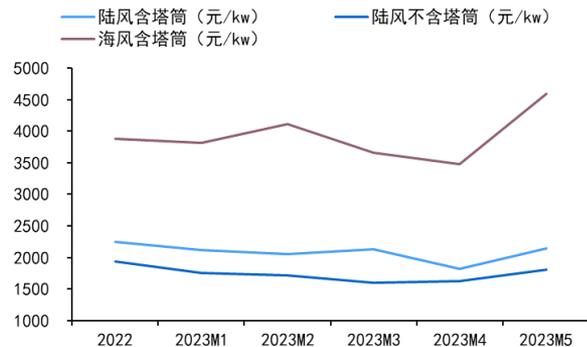
## ➤ 风机中标均价持续下降。

- 19-22年陆风风机中标均价从4842元/kw降至1822元/kw，23M1-5整体趋稳，保持在1500-2200元/kw之间波动。
- 16-22年海风风机中标均价持续下降，23M1-5价格在3400-4600元/kw区间波动。
- 此外据彭博新能源财经数据显示，中国风机价格较中国以外的欧美风机价格的折价幅度为20%，成本优势突出。

图表： 16-22年海风风机中标均价持续下降



图表： 23年M1-4缓慢下降

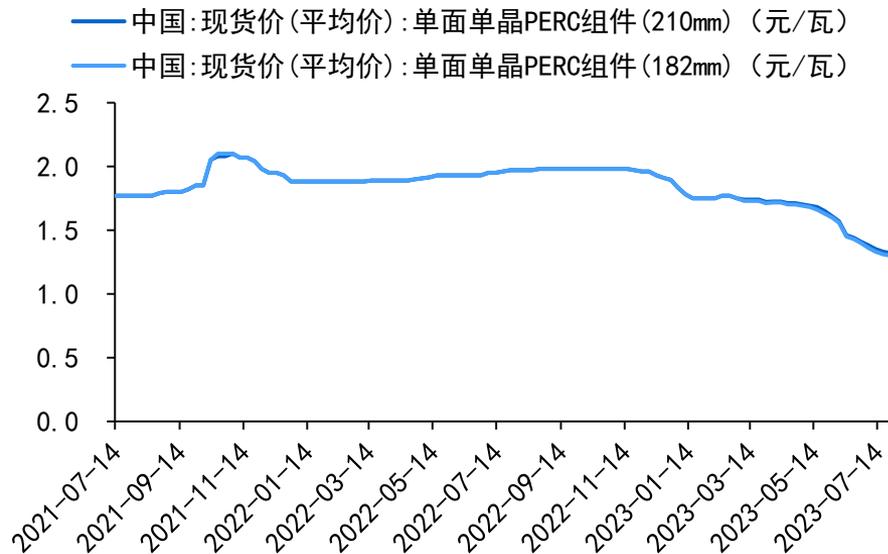


- **硅料价格持续下降。**
  - 光伏产业链上游硅料价格从22年底的300+元/千克的高位一路降至67元/千克（2023年7月26日数据为67元/千克），降幅显著。
- **受硅料价格下降明显影响，带动组件价格下降。**
  - 组件价格随之下降，截至2023年7月26日，单面单晶PERC组件(182mm)和单面单晶PERC组件(210mm) 价格分别为1.30元/瓦和1.32元/瓦。

图表：硅料价格下行



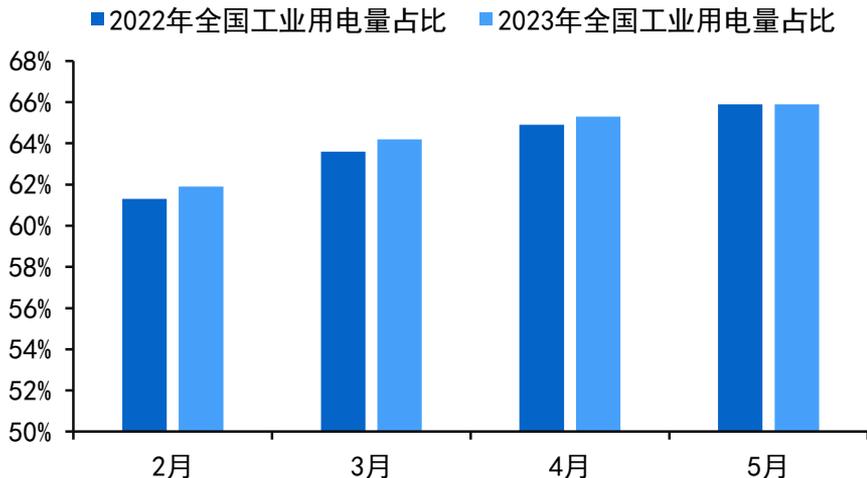
图表：组件价格下行



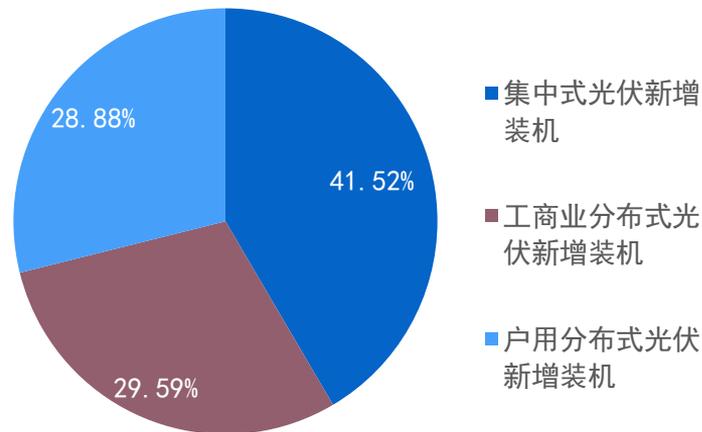
# 风光：产业链降本明显，风光驶向快车道

- **受能耗双控向碳排放双控转变及工商业用户用电成本推升影响，催生大量需求，关注细分领域工商业分布式光伏。**
  - 国家持续推动能耗双控向碳排放双控转变，23M7中央全面深化改革委员会第二次会议审议通过了《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》。此外2023M1-5我国用电消费需求结构中，仅工业用电量（不考虑商业）占比就高达65.9%，工商业用电占绝我国大部分用电需求。由于持续推动电价市场化改革，推升工商业用户用电成本，催生了大量需求。22年新增光伏装机中工商业分布式光伏占比29.59%，其中工商业分布式光伏新增25.86GW，同比高增237%，预计未来工商业分布式光伏发展潜力较大。

**图表：工业用电量占据我国超60%的用电需求**



**图表：22年新增装机占比情况**



- **聚焦于解决风光发电占比快速增加过程中产生的问题，密集发布文件持续深化改革。**
- 围绕风光发电占比提升导致的保供、安全稳定运行、消纳等问题，发布《电力需求侧管理办法（征求意见稿）》、《电力负荷管理办法（征求意见稿）》。
- 聚焦于辅助服务定价问题，发布《关于第三监管周期省级电网输配电价及有关事项的通知》。
- 此外也在积极推进绿电市场交易规模扩大。

**图表：持续深化推进电改**

时间	文件	备注
2023.7	《电力需求侧管理办法（征求意见稿）》	增强保供，降低尖峰负荷，提高能源利用效率
2023.7	《电力负荷管理办法（征求意见稿）》	调节、控制和运行优化电力负荷，保障电网安全稳定运行，维护供用电秩序平稳，促进新能源消纳
2023.5	《关于第三监管周期省级电网输配电价及有关事项的通知》	促进电网调节成本和输配电成本分离，聚焦于辅助服务定价的问题
2023.2	《关于享受中央政府补贴的绿电项目参与绿电交易有关事项的通知》	促进绿电交易规模扩大

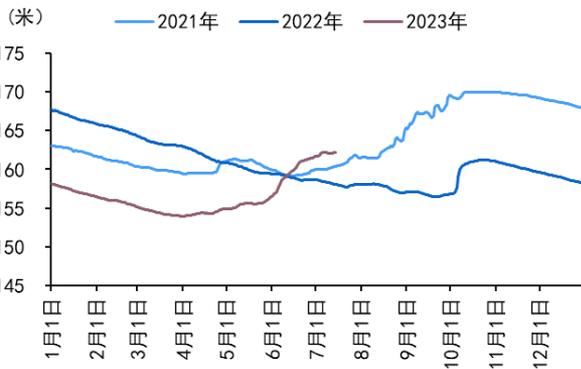
## 以长江流域为例，部分水库水位逐渐回升。

- 长江流域丹江口和溪洛渡水位自6月份以来逐渐好转，丹江口水位已高于同期，溪洛渡水位接近同期。此外三峡水位目前高于同期水平。

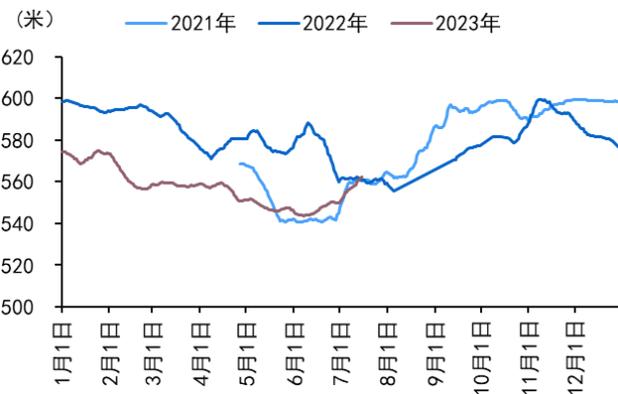
## 来水有望改善带动发电环比增加。

- 据国家气候中心预测，预计今年夏季松花江、嫩江、珠江降水较常年同期偏多2成以上，暴雨过程较多，有较重汛情；黄河下游、海河、辽河、长江上游和下游、太湖降水偏多1-2成；长江中游降水较常年同期偏少2-5成。中国气象局气候服务首席专家周兵表示厄尔尼诺事件的出现标志着我国降水传统意义上“南涝北旱”的回归。预计明年水电出力或将明显好转，考虑到23M1-5水电发电同比-19.2%，降幅明显，预计汛期水电来水改善有望带动发电量环比增加，但全年出力情况建议持续关注后续汛情水位变化。

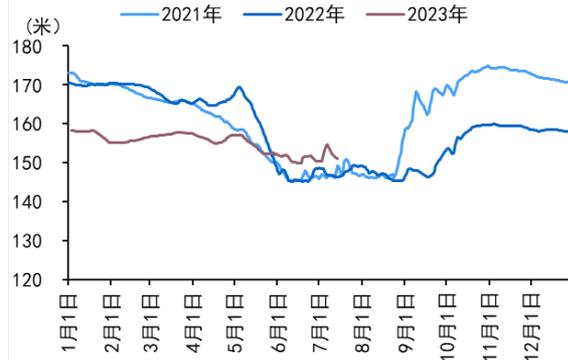
### 图表：丹江口水位



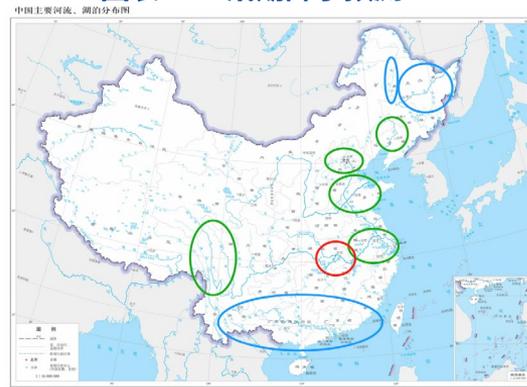
### 图表：溪洛渡水位



### 图表：三峡水位



### 图表：23汛期降水预测



(蓝色标记流域为偏多2成以上；绿色标记流域偏多1-2成；红色标记流域偏少2-5成)

- **水电公司类债属性突出，高分红凸显防御价值。**
  - 选取火电公司国电电力、上海电力；水电公司长江电力、华能水电、川投能源；风光公司三峡能源、龙源电力；核电公司中国核电，发现上市以来分红率较高的是长江电力和华能水电；股息率居于前列的是长江电力和川投能源；每股股利（税前）较高的是华能水电和川投能源。对比其他电力公司来看，水电公司类债属性突出，高分红凸显防御价值。
- **推动水风光一体化，紧扣新型电力系统建设需要。**
  - 目前水风光一体化示范基地虽尚处于探索阶段，但23年6月全球最大水光互补电站雅砻江柯拉光伏电站已经投产发电，具有重要示范引领作用。
  - 此外5月15日，国家发改委发布《关于抽水蓄能电站容量电价及有关事项的通知》，从严核定容量电价利于行业的健康发展。

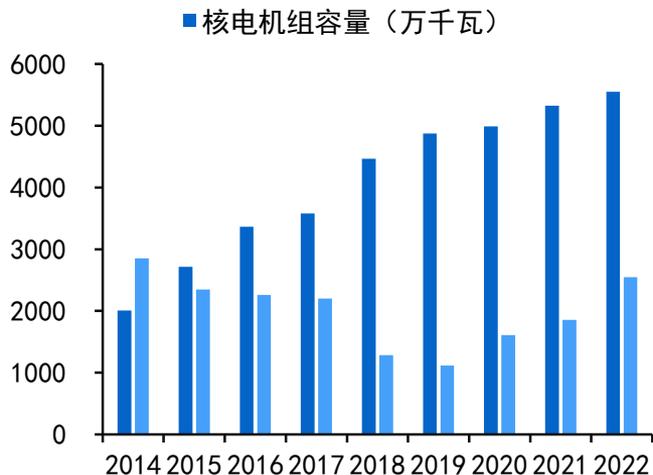
**图表：类债属性突出的高分红水电公司**

代码	公司	上市以来分红率 (2022)	股息率 (2022)	每股股利(税前) (2022)
600795.SH	国电电力	44.79	2.68	0.1
600021.SH	上海电力	48.84	0.33	0.035
600900.SH	长江电力	<b>66.42</b>	<b>3.80</b>	
600025.SH	华能水电	<b>50.06</b>	2.50	<b>0.175</b>
600674.SH	川投能源	37.86	<b>2.74</b>	<b>0.4</b>
600905.SH	三峡能源	30.21	1.42	
001289.SZ	龙源电力	19.20	0.56	
601985.SH	中国核电	37.49	2.36	0.17

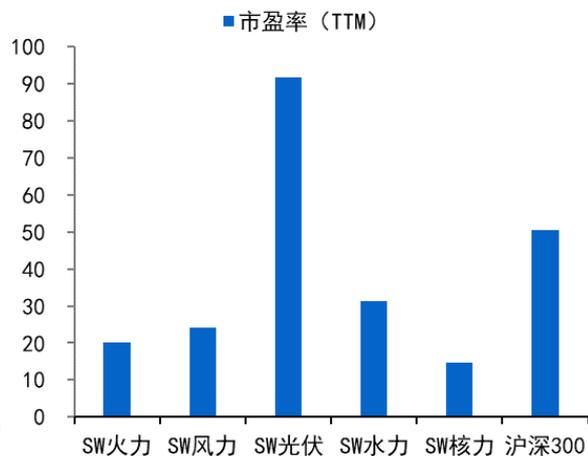
# 核电：有望保持积极审批态势稳步发展，估值持续修复

- **核电装机稳步增长，22年核准提速，预计未来有望保持积极审批态势，核电持续稳步发展。**
  - 近几年核电在建在运机组装机容量稳步增加，在新型电力系统中发挥稳定基荷作用的核电核准提速，22年超预期核准10台机组，23年7月核准6台机组，预计未来有望保持积极审批态势，核电板块装机容量有望稳步增长。
- **核电有望受益于中特估，实现价值重塑估值修复。**
  - 对比8月2日估值数据，核电板块PE(TTM)和PB在电力板块中均处于较低水平。当前估值水平较低，有望受益于中特估，实现价值重塑估值修复。

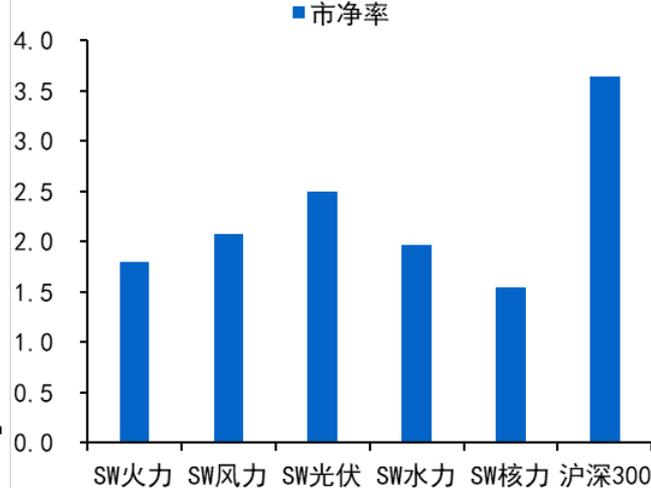
图表：预计未来核电稳步发展



图表：核电板块PE (TTM) 估值较低



图表：核电板块PB估值较低



- **火电**：预计23年火电公司盈利有望持续修复，长期看电改加速有望重构价值。建议关注**华能国际、申能股份、粤电力A、宝新能源、浙能电力、上海电力、广州发展、大唐发电、华电国际**；
- **风光**：产业链降本明显，绿电运营商度电盈利和现金流水平有望提升，建议关注**三峡能源**等绿电运营商；
- **水电**：23年汛期部分流域降雨可观，有望带动水电出力环比提升，水电类债属性突出，高分红凸显防御价值，水风光一体化持续推进，建议关注**华能水电、国投电力、川投能源**；
- **核电**：在新型电力系统中发挥稳定基荷作用的核电核准提速迎稳步发展，中特估体系下央估值有望重塑，建议关注估值处于低位的**中国核电**。

➤ **政策执行不及预期。**

- 电力项目的建设离不开政策的支持和引导，若未来政策执行力度不及预期，则可能会对火电、风光、水电、核电等项目推进造成一定影响。

• **原材料价格波动不及预期。**

- 若上游原材料价格大幅上涨，如火电上游煤价、光伏上游组件价格，会对项目的盈利能力或者投建进度造成影响。

➤ **项目建设不及预期。**

- 若新建机组建设规模不及预期，则可能影响板块的扩张节奏。

➤ **研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**

- 报告中公开资料均是基于过往历史情况梳理，可能存在信息滞后或更新不及时的情况，难以有效反映当前行业或公司的基本面状况。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

**在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。**

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT幢20层

邮编：200120

邮箱：[hfyjs@hfzq.com.cn](mailto:hfyjs@hfzq.com.cn)

