

公用事业

公用事业周报

超配

(维持评级)

2019年01月02日

一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《燃气行业 2019 年投资策略: 需求确定性增长, 供需形势料改善》——2018-12-27
 《燃气行业深度报告: 燃气冬供全景: 供需, 储运, 价格》——2018-12-26
 《公用事业周报: 11 月全社会用电量增长 6.3%, 广西北海 LNG 接收站二期获批, 动力煤价持续下行》——2018-12-26
 《电力行业 2019 年投资策略: 火电配置正当时, 水电防御价值显》——2018-12-26
 《环保行业深度报告: 固废处置产业国际比较: 全产业链是必然趋势》——2018-12-24

证券分析师: 陈青青

电话: 0755-22940855
 E-MAIL: chenqingq@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513050004

证券分析师: 吴行健

电话:
 E-MAIL: wuxingjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517050001

行业周报

动力煤价持续下行; 2019 年火电仍要“去”和“改”

本周投资观点: 动力煤价持续下行; 2019 年火电仍要“去”和“改”

天然气: 在供给端, 由于今冬海气接收站负荷率提升空间有限, 我们维持冬季天然气供给单月增速环比降速的判断, 认为今冬天然气仍有缺口, 但气温偏暖、气煤需求互补平滑、煤改气和燃气电厂新用户延迟通气等因素或导致需求不及预期, 并导致 LNG 现货价格阶段性走弱。后续气温变化可能成为主导上游涨价的关键因素。城燃方面, 近期各地密集调整冬季非居民终端气价, 调整幅度多不足以完全覆盖上游成本涨幅, 或对城燃盈利能力带来季节性利空, 但认为全国平均形势好于广东。关注**新奥能源, 天伦燃气, 华润燃气**。

火电: 环渤海 5500 大卡动力煤 569 元/吨, 同比去年-8 元/吨, 环比上周-3 元/吨。秦皇岛 5500 大卡动力煤 572 元/吨, 同比去年-127 元/吨, 环比上周-27 元/吨。沿海 6 大电厂日耗 73.54 万吨, 同比去年+27.24%, 环比上月+34.19%。沿海 6 大电厂煤炭库存 1612.19 万吨, 同比+57.03%, 环比上月-7.86%; 可用天数 21.92 天, 同比+52.86%, 环比上月-31.35%。北方三大港口煤炭库存合计 1315.90 万吨, 同比+27.19%, 环比上月+23.33%。自 2016 年下半年煤价开启大幅上涨以来至 2018 年 7 月, 沿海 6 大发电集团日耗大多数时间同比去年正增长; 2017 年 1 月和 2018 年 2 月由于春节因素影响, 出现过日耗同比下降, 期间煤价出现下跌。今年 3 月和 7 月当日耗水平和 2017 年接近期间, 煤价出现下跌, 日耗不及预期对煤价有一定冲击。2018 年 8 月至 12 月中旬, 日耗出现同比下降, 说明非供暖季煤炭需求开始走弱。本周受过冬及气煤需求互补平滑影响, 日耗同比去年有所上升; 但秦皇岛煤价较去年同期下跌 127 元, 预计未来的需求走弱会对煤价有一定下行压力。2019 年在煤炭行业供给侧改革已基本完成的情况下, 煤炭行业环保和安检的压力将会减弱, 供给趋松; 在预期经济下行影响下, 煤炭需求端将较为确定性的减弱; 整体供需面将会更加宽松, 煤价大概率下跌, 利好火电板块, 关注**华电国际、华能国际**。

水电: 大水电长期而言依然呈现较强的防御性: 在发电环节通过联合调度平抑来水波动; 发改委、能源局发文要求强化清洁能源消纳, 可能促进新建机组顺利投运。在售电环节, 标杆电价以落地端燃煤标杆电价为锚, 短期下调风险较小。相关龙头公司分红有保障, 若股价随市场回调, 股息率反而上行。看好**长江电力, 国投电力**。

上周行情回顾:

上周公用事业板块+1.03% (总市值加权), 上证综-0.89%, 沪深 300 -0.62%。分子板块来看: 水电+2.85%, 火电+0.90%, 地方公用事业平台+0.47%, 地方电网-2.98%, 天然气下游-3.56%, 天然气上游-3.65%, 天然气中游-5.73%。

风险提示: 用电量不达预期, 用气量不达预期, 煤价大幅上行

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
600011	华能国际	增持	7.38	115,852	0.15	0.28	49.2	26.4
600027	华电国际	增持	4.75	46,849	0.21	0.30	22.6	15.8
600900	长江电力	增持	15.88	349,360	1.02	1.03	15.6	15.4
600886	国投电力	增持	8.05	54,627	0.56	0.59	14.4	13.6

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

本周投资观点：动力煤价持续下行；2019 年火电仍要“去”和“改”

天然气：广西 LNG 接收站二期获批，或 19H2 建成，有望提升南气北送保供能力。在供给端，由于今冬海气接收站负荷率提升空间有限，我们维持冬季天然气供给单月增速环比降速的判断，认为今冬天然气仍有缺口，但气温偏暖、气煤需求互补平滑、煤改气和燃气电厂新用户延迟通气等因素或导致需求不及预期，并导致 LNG 现货价格阶段性走弱。后续气温变化可能成为主导上游涨价的关键因素。城燃方面，近期各地密集调整冬季非居民终端气价，调整幅度多不足以完全覆盖上游成本涨幅，或对城燃盈利能力带来季节性利空，但认为全国平均形势好于广东。关注**新奥能源**，**天伦燃气**，**华润燃气**。

火电：

2018 年 12 月 26 日，环渤海 5500 大卡动力煤价格 569 元/吨，同比去年-8 元/吨，环比上周-3 元/吨。秦皇岛 5500 大卡动力煤价格 572 元/吨，同比去年-127 元/吨，环比上周-27 元/吨。沿海 6 大电厂日耗 73.54 万吨，同比去年+27.24%，环比上月+34.19%。沿海 6 大电厂煤炭库存 1612.19 万吨，同比+57.03%，环比上月-7.86%；可用天数 21.92 天，同比+52.86%，环比上月-31.35%。北方三大港口（秦皇岛、曹妃甸、京唐）煤炭库存合计 1315.90 万吨，同比+27.19%，环比上月+23.33%。

自 2016 年下半年煤价开启大幅上涨以来至 2018 年 7 月，沿海 6 大发电集团日耗大多数时间和上年同期比都是正增长；期间 2017 年 1 月和 2018 年 2 月由于春节因素影响，出现过日耗同比下降，期间煤价均出现下跌。今年 3 月和 7 月当日耗水平和上一年接近的期间，煤价均是下跌的，日耗不及预期对煤价有一定冲击。2018 年 8 月至 12 月中旬，日耗出现同比下降，说明非供暖季煤炭需求开始走弱。本周受过冬及气煤需求互补平滑影响，日耗同比去年有所上升；但是秦皇岛煤价较去年同比下跌 127 元，市场预期未来的需求走弱会对煤价有一定下行压力。2019 影响火电盈利的最大弹性因素仍是煤价，预计 2019 年在煤炭行业供给侧改革已基本完成的情况下，煤炭行业环保和安检的压力将会减弱，供给会更加宽松；同时受房地产开工影响，尤其是明年上半年，煤炭需求端将较为确定性的减弱；煤炭整体供需面将会更加宽松，煤价大概率下跌；但下跌幅度仍受政策因素影响，利好火电板块，关注**华电国际**、**华能国际**。

水电：近期美国加息可能导致外资对高股息品种的配置策略发生变化，但我们认为大水电长期而言依然呈现较强的防御性：在发电环节通过联合调度平抑来水波动；发改委、能源局发文要求强化清洁能源消纳，可能促进新建机组顺利投运。在售电环节，标杆电价以落地端燃煤标杆电价为锚，短期下调风险较小。相关龙头公司分红有保障，若股价随市场回调，股息率反而上行。继续看好**长江电力**，**国投电力**。

重点投资组合：华能国际、华电国际、长江电力、国投电力。

公用事业周行业新闻: 能源局为 2019 年工作划重点: 火电仍要“去”和“改”

► 事件 1: 国家能源局党组召开会议, 传达学习中央经济工作会议精神

12 月 25 日, 国家能源局党组召开会议, 传达学习中央经济工作会议精神, 研究部署贯彻落实措施并为 2019 年的工作划出了如下重点: 1、着力巩固煤炭、煤电去产能成效。2、继续推进火电行业超低排放改造、光伏扶贫、农网改造、油品质量升级、北方地区冬季清洁取暖等重大工程。3、加大“三区三州”等深度贫困地区和特殊贫困群体能源脱贫攻坚力度。4、推动能源装备制造业高质量发展, 力争在解决“卡脖子”问题上取得新突破。5、加快电动汽车充电基础设施建设, 大力发展清洁能源, 培育新模式新业态消费市场。6、加快乡村地区可再生能源开发利用和新一轮农村电网升级改造, 推动供气设施向乡村延伸。7、为西部大开发、东北全面振兴、中部地区崛起、东部率先发展等战略实施提供坚强能源保障。8、深化能源重点领域改革, 针对突出矛盾和关键环节, 加快改革步伐, 深入推进电力体制改革, 配合推进油气管网运营机制改革, 深化“放管服”改革。9、提高“一带一路”能源合作水平, 加大重大项目和产能合作, 积极推动国际能源治理变革。

点评:

2015 年火电受发改委审批权下放及各地政府拉动基建等因素影响, 核准装机容量近 1.5 亿千瓦, 达到历史最高峰, 带来了严重的装机过剩风险。2017 年 8 月, 十六部委联合发布《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》, 提出“十三五”期间, 全国停建和缓建煤电产能 1.5 亿千瓦, 淘汰落后产能 0.2 亿千瓦以上, 到 2020 年全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内。2018 年 12 月中央经济工作会议中, 强调要“要坚持以供给侧结构性改革为主线不动摇, 着力巩固煤炭、煤电去产能成效”, 煤电去产能工作依然在有序推进过程中, 有助于大型火电企业利用小时数企稳回升。结合我们对火电企业调研情况来看, 各发电企业虽有煤电项目储备, 但由于并网环节也受到政府严格把控, 预计未来几年煤电新建装机容量仍将保持在低水平。2018 年 1-10 月火电新增装机 2698 万千瓦, 由于严控新装机, 预计 2019 年火电新增装机量将进一步下滑至 2500 万千瓦左右。

2019 年火电利用小时数虽受经济下行影响, 但亦有严控新增产能叠加淘汰自备电厂的利好影响, 预计利用小时数整体应能维持稳定。2019 年影响火电盈利的最大弹性因素仍是煤价, 预计 2019 年在煤炭行业供给侧改革已基本完成的情况下, 煤炭行业环保和安检的压力将会减弱, 供给会更加宽松; 同时受房地产开工影响, 尤其是明年上半年, 煤炭需求端将较为确定性的减弱; 煤炭整体供需面将会更加宽松, 煤价大概率下跌利好火电企业, 关注华能国际、华电国际。

表 1: 公用事业重点行业新闻总结

- 政策类**
- 河南省政府印发《河南省煤炭消费减量行动计划（2018~2020 年）》，力争 2020 年全省煤炭消费总量比 2015 年下降 15%左右，累计削减 3800 万吨。
 - 中电新闻网消息，近日，广东省发展改革委发布《关于港口岸电等用电价格有关问题的通知》，规定 2025 年底前，对实行两部制电价的港口岸电运营商用用电、污水处理企业用电、海水淡化用电，免收需量（容量）电费。
 - 人民日报报道，从中石油川南页岩气基地获悉，日前，该基地页岩气日产量已达 2011 万立方米，约占全国天然气日产量的 4.2%。至此，川南已成为我国最大的页岩气生产基地。
 - 贵州电力交易中心日前发布了《关于印发《贵州省售电公司市场化交易工作指引(修订)》的通知》，规定售电公司之间及售电公司与电力用户之间，可开展合同电量转让交易。建立售电公司余缺调剂平衡机制，同一售电公司签订直接交易合同及跨边跨省跨区交易合同合并结算及偏差考核，由售电公司指定代理范围内其中一家电网企业收取偏差考核费用。
 - 12月26日，宁夏发布《自治区发展改革委关于宁夏回族自治区“十二五”以来风电和光伏发电项目信息处理结果的公告》，北极星风力发电网统计，涉及 6 个风电项目，总装机 297MW 被废止。
 - 12月26日，陕西省能源局发布《关于征求陕西省集中式风电项目竞争性配置办法意见的函》，这是继广东省、宁夏自治区、江苏省之后，第四省发布关于风电项目竞争性配置办法。采取百分制综合评分方法，通过竞争性配置，对拟参与陕西省风电建设企业投资实力、设备先进性、技术方案、申报电价等因素综合评分，进行遴选确定入选项目。
 - 《国家发展改革委办公厅 国家能源局综合司关于请报送第四批增量配电业务改革试点项目的通知》发布，指出要结合地方实际情况，在大力推动前三批增量配电业务改革试点项目的同时，组织报送第四批试点项目，在目前已基本实现地级以上城市全覆盖的基础上，将试点向县域延伸。
 - 纳入关停计划，按期实施关停或认定为应急备用电源，且不参与等容量替代的，可享受发电计划补偿。符合条件的淘汰关停和应急备用煤电机组可享受 5 年的发电计划补偿，年度补偿小时数参考 2016—2018 年北京唐电网统调煤电机组基数计划平均小时数确定为 3750 小时。
 - 日前江苏发文，对于国家发展改革委已制定标杆上网电价政策的发电项目(含燃煤发电、风电、光伏发电、农林生物质发电、垃圾焚烧发电、沼气发电等)、省内公用燃煤热电机组，江苏省发改委不再发文明确具体项目的上网电价。
- 事件类**
- 国际商报报道，日前，新疆准东经济技术开发区内±1100 千伏昌吉换流站现正在安装最核心的变压器，预计年底前，昌吉—古泉±1100 千伏特高压直流输电工程建设将全部建设完成。
 - 财新网报道，江苏电力交易中心 12 月 25 日公布 2019 年 1 月份月度集中竞价结果，相较于 2018 年 1.5 分/千瓦时的月度价差和 2019 年 2.18 分/千瓦时的年度双边交易价差，本次成交价格较标杆电价下降 0.1 元/千瓦时。
 - 中电新闻网消息，贵州省政府在近日印发的《十大千亿级工业产业振兴行动方案的通知》中指出，到 2020 年，全省工业总产值达到 1.8 万亿元，其中清洁高效电力产业产值将达到 1650 亿元，基础能源产业产值达到 2000 亿元。
 - 财新网报道，能源咨询机构伍德麦肯兹（Wood Mackenzie）近期发布报告称，随着油价复苏，油气公司 2018 年的现金流大幅增加但行业上游投资并未保持同步，2019 年上游勘探投资尚有 6000 亿美元缺口。
 - 广东 2019 年 1 月竞价总成交量初步为 434524.21 万千瓦时。供应方边际成交申报价差 -36.0 厘/千瓦时，需求方边际成交申报价差-34.1 厘/千瓦时，统一出清价差为-35.05 厘/千瓦时。
 - 福建省发布《关于加快民营企业发展的若干意见》，提出加大增量配电和售电等领域开放力度，禁止排斥、限制和歧视民间资本行为。降低民营企业用地用电用气成本。扩大民营企业直接交易电量规模和参与范围，降低准入条件。
 - 江苏 2019 年的首度月度集中竞价于 12 月 25 日拉开帷幕，下午江苏电力交易中心公布本轮月度集中竞价结果显示，成交价格 291 元/兆瓦时。按照江苏的标杆电价相比，价差竟达到 1 毛/千瓦时!不仅如此，此次成交量也刷新了 2018 年以来的记录。
 - 2018 年 12 月江苏电力市场月内交易结果公示：截至交易结束，共 26 家发电企业，65 家售电公司及 127 家一类用户参与月内挂牌交易。最终成交 359 笔，成交量 31.22 亿千瓦时，成交均价 366.08 元/兆瓦时。
 - 昆明电力交易中心日前发布了《关于公布 2019 年电力交易服务费收费标准的通知》，当月累计交易电量达到相应规模时，当月电力交易服务费累进分段执行相应收费标准，可低至 0.03 分/千瓦时。2018 年 12 月 26 日起执行。

资料来源：国家发改委，国家能源局、国信证券经济研究所整理

行业高频数据

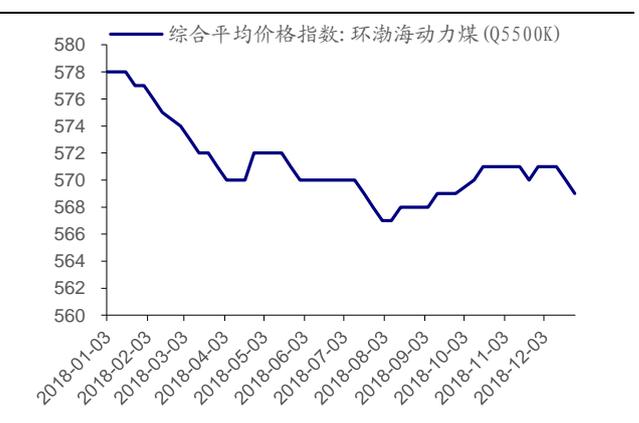
2018 年 12 月 26 日，环渤海 5500 大卡动力煤价格 569 元/吨，同比去年-8 元/吨，环比上周-3 元/吨。

图 1: 环渤海 5500 大卡动力煤价历史走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

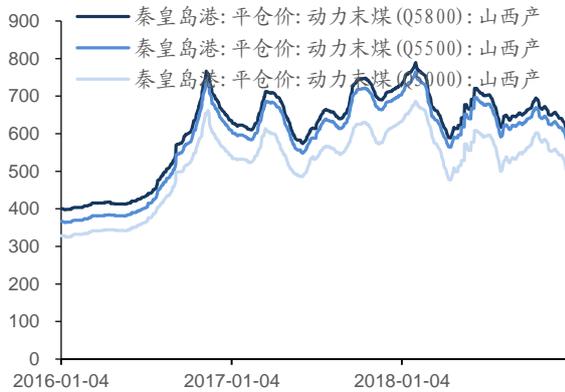
图 2: 环渤海 5500 大卡动力煤价 2018 年走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

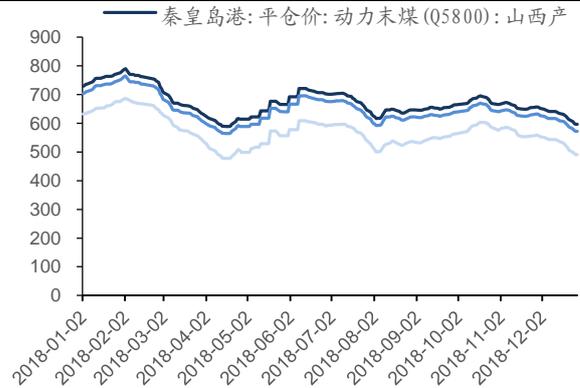
2018年12月26日，秦皇岛5500大卡动力煤价格572元/吨，同比去年-127元/吨，环比上周-27元/吨。

图 3 秦皇岛动力煤价历史走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

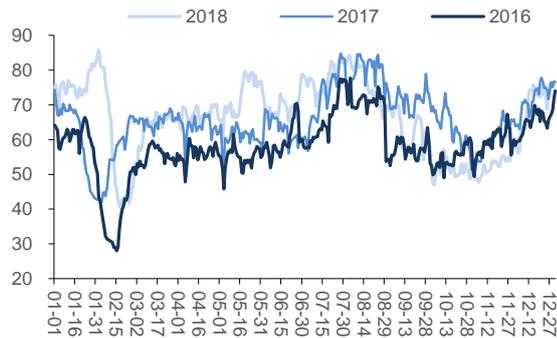
图 4: 秦皇岛动力煤价 2018 年走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

2018年12月26日，沿海6大电厂日耗73.54万吨，同比去年+27.24%，环比上月+34.19%。

图 5: 沿海6大电厂日耗走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

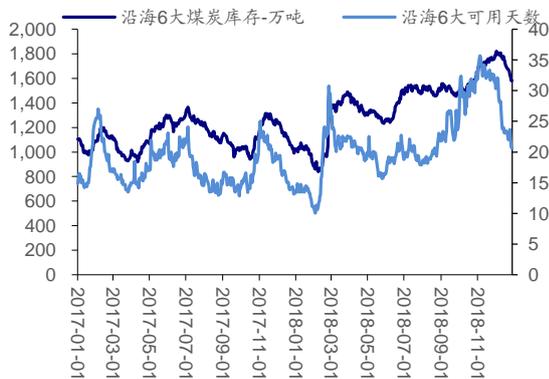
图 6: 沿海6大电厂当月累计耗煤同比增速



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

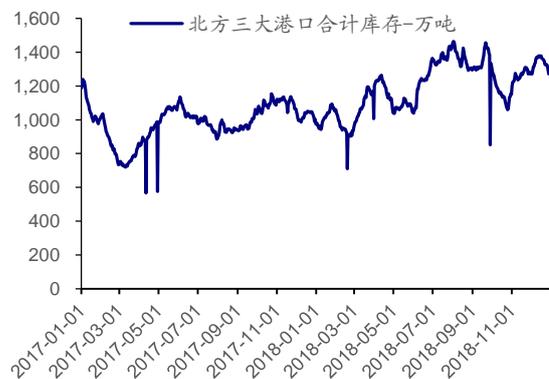
2018年12月26日，沿海6大电厂煤炭库存1612.19万吨，同比+57.03%，环比上月-7.86%；可用天数21.92天，同比+52.86%，环比上月-31.35%。北方三大港口(秦皇岛、曹妃甸、京唐)煤炭库存合计1315.90万吨，同比+27.19%，环比上月+23.33%。

图 7: 沿海6大电厂煤炭库存



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 8: 北方三大港口合计煤炭库存



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

上周板块行情回顾：公用板块整体跑赢大盘

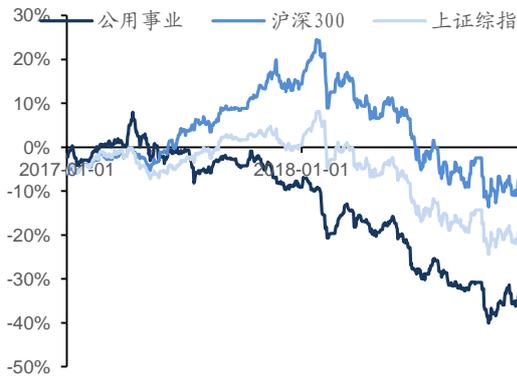
行情回顾与总结：上周公用事业板块整体上涨 1.03%（总市值加权），上证综指下跌 0.89%，沪深 300 下跌 0.62%。

涨幅居前的个股主要是：上海电力+7.28%，福能股份+6.92%，宁波热电+6.73%，内蒙华电+5.96%，穗恒运 A +4.98%。

跌幅居前的个股主要有：新疆火炬-12.25%，中天能源-11.43%，大通燃气-10.66%，金鸿控股-8.02%，长春燃气-7.91%。

分子板块来看：水电+2.85%，火电+0.90%，地方公用事业平台+0.47%，地方电网-2.98%，天然气下游-3.56%，天然气上游-3.65%，天然气中游-5.73%。

图 9：上周公用板块市场走势



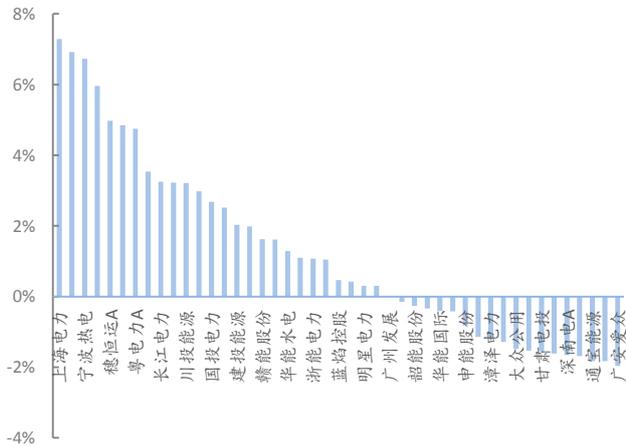
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 10：公用板块估值情况



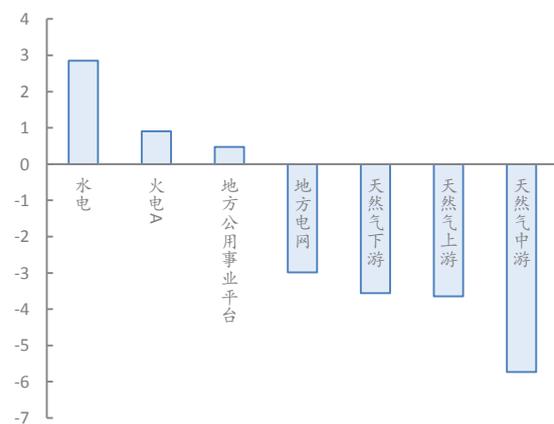
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 11：重点公司周涨跌幅情况（%）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 12：子板块周涨跌幅情况（%）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

本周上市公司公告回顾

表 2: 重点上市公司公告总结
并购、重组、投建产能

【兴蓉环境】公司控股子公司阿坝兴蓉拟与理县祥润合作成立项目公司负责理县给排水一体化、垃圾处理特许经营引入社会资本项目，注册资本为 5,500 万元，公司占股 95%，理县祥润占股 5%；同时阿坝兴蓉拟成立全资项目公司负责茂县城市生活污水处理特许经营项目，注册资本为 6,500 万元。公司拟与全资子公司安科公司设立合资公司，注册资本为 1 亿元，其中公司持股 98%，安科公司持股 2%；同时由该合资公司与岳池县水务局签署《特许经营协议》，负责“岳池县嘉陵江水源供水工程特许经营项目”的投资、建设和运营。

【京能电力】公司下属控股子公司十堰热电一期 2×350MW 机组工程项目 1 号机组顺利通过 168 小时试运行，正式投产运行。

【东方能源】公司 12 月 24 日在辽宁省大连市河口市设立了庄河东方新能源发电有限公司，进行新能源发电项目的研究、实验发展以及开发、建设，注册资本 500 万元。

【高能环境】公司签署《荆门市中心城区生活垃圾焚烧处置项目 PPP 项目合同》和《天津市静海区新能源环保发电 PPP 项目投资合作合同》&《天津市静海区新能源环保发电 PPP 项目合同》日常性经营合同，预计总投资 5.21 亿元和 7.91 亿元。

【中能股份】公司全资子公司中能青海受让天宏阳光拥有 100% 股权的河北尚义海润一期光伏电站项目，装机容量为 2 万千瓦。以 2018 年 7 月 31 日为交易基准日，受让价格为 0.3 亿元。

【铁汉生态】公司与北京市政总院组成的投标联合体已经列为“马元溪综合整治一期项目 EPC 施工总承包”评标委员会推荐的第一中标候选人，项目总投资约 1.58 亿元。

【云投生态】公司控股子公司云南洪尧园林绿化工程有限公司被确认为陆良滇中健康城同乐公园施工项目第一中标候选人和拟中标人，中标价 3.81 亿元，将对公司 2018 年及未来年度经营业绩产生积极的影响。

【惠天热电】智慧产业园被确定为公司持有的惠天房地产 51% 股权的意向受让方，股权转让价格为 0.91 亿元。

【上海电力】浙江公司 100% 股权已完成过户至上海电力的工商登记手续，浙江公司已成为上海电力的全资子公司。

【中原环保】公司与知和环保成立合资公司共同拓展污水处理厂出水水质提标改造市场，注册资本 1000 万元，公司持股 55%，知和环保持股 45%。

【吉电股份】公司大股东吉林能投成为博大公司 15.054% 股权的受让方，成交价格为 1.12 亿元，构成关联交易。公司与上电燃料签署协议，2018 年预计采购上电燃料不超过 40 万吨，预计采购金额不超过 2 亿元。公司为控股子公司石家庄世磊的全资子公司张北能环提供贷款 10 亿元，贷款利率 7%，期限为半年。

其他

【福能股份】公司 28.30 亿元可转换公司债券“福能转债”将于 12 月 28 日起在上交所挂牌交易，可转债期限为 6 年，票面利率分别为 0.4%、0.6%、1.0%、1.5%、1.8% 和 2.0%。

【大众公用】公司与南通市城乡建设局于 12 月 24 日补充签订《南通市市区管道燃气特许经营协议》，特许经营的有效期限为 2004 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，协议签订将对公司经营有促进作用。

【浙能电力】公司同意于 2018 年 12 月 31 日前关停镇海电厂 3、4 号机组，预计该关停事项对公司经营情况不会产生重大影响。

【福能股份】公司与上海拜蓝环境科技有限公司签订了《上海老港综合填埋场二期应急抢险救灾（渗滤液厂部分）工程设备采购供货合同》，合同金额为 0.61 亿元。公司与成都市兴蓉再生能源有限公司正式签订了《成都市固体废物卫生处置场渗滤液处理扩容（三期）工程项目采购施工总承包合同》，签约合同价 2.24 亿元。

【东江环保】公司被确认中标揭阳大南海石化工业区危险废物处理项目引进合作伙伴服务项目，预计投资金额 5 亿元，中标人出资 85%，招标人出资 15%。

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032