

公用事业

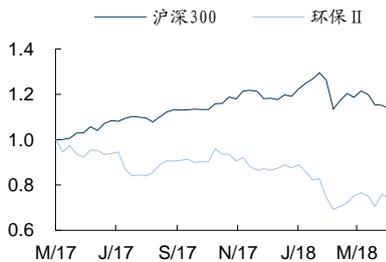
公用事业周报

超配

(维持评级)

2019年01月07日

一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《公用事业周报: 动力煤价持续下行; 2019年火电仍要“去”和“改”》——2019-01-02  
 《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

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: 武云泽

电话: 021-60875161  
 E-MAIL: wuyunze@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517050002

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。

行业周报

深圳核定非居民配气价差; 动力煤价持续低迷

本周投资观点: 深圳核定非居民配气价差; 动力煤价持续低迷

**天然气:** 深圳市核定非居民天然气基准配气价格为 0.7902 元/方, 最高允许上浮 20%, 以该涨幅计算最大配气价差较当前实际价差 0.7902 元/方缩减约 1.3 分/方, 预计将对当地城燃公司毛差带来小幅不利影响, 但整体负面影响小于预期。深圳市同时下调工商业最高限价 0.1 元/方, 下调电厂气最高限价 0.15 元/方, 上游涨价期间电厂毛差受损概率更大, 工商业毛差理论上可不受影响, 但实际操作中仍可能出现顺价迟滞。

2019 年我们认为天然气行业供需缺口或将同比收窄, 上游涨价的预期差可能缩小, 气量对投资判断的重要性提升。我们整体看好天然气行业气量需求成长, 认为虽然面临实体经济下滑与油价中枢略降, 但天然气的能源替代属性有望支撑需求释放。关注下游**新奥能源, 天伦燃气, 华润燃气**与上游**新天然气**。

**火电:** 2019 年 1 月 4 日, 秦皇岛 5500 大卡动力煤价格 586 元/吨, 同比去年-125 元/吨, 环比上周-9 元/吨。2019 年 1 月 4 日, 沿海 6 大电厂日耗 79.31 万吨, 同比去年+15.71%, 环比上月+41.35%。2019 年 1 月 4 日, 沿海 6 大电厂煤炭库存 1463.99 万吨, 同比+46.25%, 环比上月-18.72%; 可用天数 18.46 天, 同比+26.35%, 环比上月-42.49%。北方三大港口(秦皇岛、曹妃甸、京唐)煤炭库存合计 1272.90 万吨, 同比+32.79%, 环比上月-2.98%。

本周我们注意到火电一线龙头股价整体承压, 市场可能认为前期涨幅已经预支了部分煤价下行的利好。部分二线品种伴随业绩释放, 股价反而有较好表现。从周期股反转的投资策略来看, 投资龙头是第一阶段, 投资优质二线乃至业绩差、弹性强的其他个股, 是下一阶段。火电投资是否已进入第二阶段, 有待观察。煤价低迷依然利好火电整体行业, 基于资产质量, 继续关注**华电国际、华能国际**。

**水电:** 近期美国非农就业数据大超预期, 经济强市下后续加息担忧难以化解, 可能导致外资对国内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, 短期下调风险有限。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**。

上周行情回顾:

上周公用事业板块整体下跌 0.26% (总市值加权), 上证综指上涨 0.84%, 沪深 300 上涨 0.84%。分子板块来看: 地方电网+3.35%, 地方公用平台+1.03%, 天然气下游+0.16%, 天然气上游-0.02%, 天然气中游-0.56%, 火电-0.72%, 水电-2.77%。

**风险提示:** 用电量不达预期, 用气量不达预期, 煤价下行不达预期

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	7.10	111,456	0.15	0.28	47.3	25.4
600027	华电国际	增持	4.62	45,567	0.21	0.30	22.0	15.4
600900	长江电力	增持	15.32	337,040	1.02	1.03	15.0	14.9
600886	国投电力	增持	7.80	52,931	0.56	0.59	13.9	13.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 本周投资观点：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

**天然气：**深圳市核定非居民天然气基准配气价格为0.7902元/方，最高允许上浮20%，以该涨幅计算最大配气价差较当前实际价差0.7902元/方缩减约1.3分/方，预计将对当地城燃公司毛差带来小幅不利影响，但整体负面影响小于预期。深圳市同时下调工商业最高限价0.1元/方，下调电厂气最高限价0.15元/方，上游涨价期间电厂毛差受损概率更大，工商业毛差理论上可不受影响，但实际操作中仍可能出现顺价迟滞。

2019年我们认为天然气行业供需缺口或将同比收窄，上游涨价的预期差可能缩小，气量对投资判断的重要性提升。我们整体看好天然气行业气量需求成长，认为虽然面临实体经济下滑与油价中枢略降，但天然气的能源替代属性有望支撑需求释放。关注下游**新奥能源**，**天伦燃气**，**华润燃气**与上游**新天然气**。

**火电：**2019年1月4日，秦皇岛5500大卡动力煤价格586元/吨，同比去年-125元/吨，环比上周-9元/吨。2019年1月4日，沿海6大电厂日耗79.31万吨，同比去年+15.71%，环比上月+41.35%。2019年1月4日，沿海6大电厂煤炭库存1463.99万吨，同比+46.25%，环比上月-18.72%；可用天数18.46天，同比+26.35%，环比上月-42.49%。北方三大港口（秦皇岛、曹妃甸、京唐）煤炭库存合计1272.90万吨，同比+32.79%，环比上月-2.98%。

本周我们注意到火电一线龙头股价整体承压，市场可能认为前期涨幅已经预支了部分煤价下行的利好。部分二线品种伴随业绩释放，股价反而有较好表现。从周期股反转的投资策略来看，投资龙头是第一阶段，投资优质二线乃至业绩差、弹性强的其他个股，是下一阶段。火电投资是否已进入第二阶段，有待观察。煤价低迷依然利好火电整体行业，基于资产质量，继续关注**华电国际**、**华能国际**。

**水电：**近期美国非农就业数据大超预期，经济强市下后续加息担忧难以化解，可能导致外资对国内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，短期下调风险有限。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：深圳市核定非居民配气价格，下调非居民售价最高限价

### 事件 1：深圳市核定非居民配气价格，下调非居民售价最高限价

深圳市发改委下发通知，该市非居民管道天然气配气价格和部分企业用电价格将下调，相关企业的营商成本也将进一步下降。

该市管道天然气综合配气价格为 0.9618 元/立方米。非居民用气配气价格实行基准价管理（配气基准价格见附件），供需双方可以基准价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体配气价格。自 2019 年 1 月 1 日起，非居民配气基准价格为 0.7902 元/立方米，其中，工商业配气基准价格为 1.4612 元/立方米，电厂配气基准价格为 0.1813 元/立方米。

工商业用气最高限价，由 4.49 元/立方米下调至 4.39 元/立方米。调整后，西气东输二线管道天然气供应燃气电厂最高限价，由 2.48 元/立方米下调至 2.33 元/立方米。若中石油因冬季保障供应等因素与市燃气集团的结算价格，在现行西气东输二线天然气基准门站价格基础上进行调整，则最高限价作相应调整。执行居民气价的非居民用气价格不作调整。

### 点评：

我们首先考察深圳市最新的非居民基准配气价格在最高上浮 20%的前提下与实际配气价格的差异。综合非居民配气价格方面，基准价为 0.7902 元/方， $0.7902 \times 120\% = 0.9482$  元/方，略低于当前实际综合配气价格 0.9618 元/方，综合跌幅约为 0.013 元/方，小于预期。

工商业配气基准价格为 1.4612 元/方， $1.4612 \times 120\% = 1.7534$  元/方。考虑到工商业最高限价调整为 4.39 元/方，则深圳当地城燃公司如果想要实现最大的工商业配气价格，其能够接受的最高购气成本为  $4.39 - 1.7534 = 2.6366$  元/方，相比广东省门站价 2.06 元/方提升 27.99%。如果当地城燃公司想要维持基准的工商业配气价格，其能够接受的最高购气成本为  $4.39 - 1.4612 = 2.9288$  元/方，相比广东省门站价 2.06 元/方提升 42.17%。2018 年冬季以来，深圳市非居民气量中（基准）均衡部分涨幅 20%，（增量）调峰部分涨幅我们估计或超过 80%，综合涨幅我们估计或约在 26-28% 水平。由于赚取最大工商业配气价格可容忍的成本涨幅约为 28%，也就是说当地城燃公司大致能够在 18 年冬季继续赚取最大工商业配气价格。

电厂配气基准价格为 0.1813 元/方， $0.1813 \times 120\% = 0.2176$  元/方。考虑到电厂最高限价调整为 2.33 元/方，则深圳当地城燃公司如果想要实现最大的电厂配气价格，其能够接受的最高购气成本为  $2.33 - 0.2176 = 2.1124$  元/方，相比广东省门站价 2.06 元/方提升 2.55%。如果当地城燃公司想要维持基准的电厂配气价格，其能够接受的最高购气成本为  $2.33 - 0.1813 = 2.1487$  元/方，相比广东省门站价 2.06 元/方提升 4.31%。2018 年冬季以来，深圳市电厂气量采购成本提升 27%。因此电厂价差与最高限价的核定对电厂端冬季实际价差或将带来不利影响。

表 2: 公用事业重点行业新闻总结

政策类

- 广州电力交易中心日前发布了《关于印发 2019 年南方区域跨省区市场交易方案的通知》，方案指出一是要进一步加快建设南方区域电力市场，大幅提高市场化交易比重。二是 2019 年南方区域清洁能源消纳困难依然突出，云南、广西仍然存在较大弃水压力，亟需通过跨省区市场化交易解决。三是各省发电侧、售电侧市场主体参与跨省区交易仍存在限制，电改红利难以准确落实到电力用户。四是电力现货市场建设快速推进，跨省区交易相关配套机制和系统亟需进一步完善。
- 青海省人民政府日前发布《关于印发《青海省建设国家清洁能源示范省工作方案(2018—2020 年)》的通知》，方案中指出：将完成抽水蓄能选点规划修改、上报工作，全力推动抽水蓄能电站建设，争取 2019 年选点规划批复，并启动哇让抽水蓄能电站前期工作。此外，近期将以 2019 年初启动核能供热及核电建设项目初步可行性研究报告编制为工作目标，重点完成厂址踏勘报告、确定候选厂址、启动初步可行性研究报告编制。远期将以 2020 年底争取国家核准核能供热及核电建设项目为目标，重点完成预可行性研究报告、可行性研究报告、项目申请报告。
- 广东省人民政府日前发布了《广东省促进天然气利用实施方案》，方案中称，多渠道增加天然气资源供应，在继续发挥中石油、中石化、中海油等三大石油公司天然气供应主渠道作用的基础上，大力支持省粤电集团、广州发展集团、深圳能源集团、深圳燃气集团、佛山燃气集团等省、市能源骨干企业和其他拥有天然气资源的民营企业建设 LNG(液化天然气)接收及储气设施。
- 深圳市发改委下发通知，该市非居民管道天然气配气价格和部分企业用电价格将下调，相关企业的营商成本也将进一步下降。自 2019 年 1 月 1 日起，非居民配气基准价格为 0.7902 元/立方米，其中，工商业配气基准价格为 1.4612 元/立方米，电厂配气基准价格为 0.1813 元/立方米。工商业用气最高限价，由 4.49 元/立方米下调至 4.39 元/立方米。调整后，西气东输二线管道天然气供应燃气电厂最高限价，由 2.48 元/立方米下调至 2.33 元/立方米。若中石油因冬季保障供应等因素与市燃气集团的结算价格，在现行西气东输二线天然气基准门站价格基础上进行调整，则最高限价作相应调整。执行居民气价的非居民用气价格不作调整。港口岸电、污水处理企业、海水淡化企业用电价格也发生了调整。自 2019 年 1 月 1 日起，广东省受电变压器(含不通过受电变压器的高压电动机)容量在 315 千伏安及以上的上述三类企业的生产用电执行大工业电价；深圳市按照企业报装容量执行相对应的工商业及其他用电价格。

事件类

- 涪陵页岩气田 2018 年全年生产页岩气 60.2 亿立方米，销售 57.8 亿立方米，产销量保持全国第一。
- 大庆油田 2018 年完成油气当量 4166.8536 万吨，其中，国内生产原油 3204.4305 万吨、天然气 43.3506 亿立方米，再创新高；经营收入、利润总额、税费创 2015 年以来最好水平。
- 1 月 3 日，搭载着 24 个液化天然气罐式集装箱(下称 LNG 罐箱)的运输船经过 4 天的海江联运，顺利抵达南京龙潭港。这是继 2018 年我国首次利用 LNG 罐箱运输，将海南接收站富余产能大规模运往北方地区成功试点后，进行的再一次创新尝试。这也是我国第一次进行 LNG 罐箱江海联合运输，该种运输方式可有效连接海上天然气运输大动脉和内陆河流网络，对实施气化长江战略，推动长江经济带绿色发展具有重要意义。
- 华电集团官网发布消息称，截至 2018 年 12 月 31 日，集团公司全年发电量完成 5552 亿千瓦时，同比增长 8.38%，首次突破 5500 亿千瓦时大关。2019 年，华电集团将适应市场改革的需求，优化市场竞争策略，推动高质量发展。
- 2018 年江苏省内直接交易电量突破 1900 亿千瓦时，达到 1951 亿千瓦时。较 2017 年全年交易电量 1265 亿千瓦时增加了 686 亿千瓦时，市场规模蝉联全国首位。2018 年，江苏省内直接交易电量占全省全社会用电量比例超过 30%，通过电力市场化交易，能让江苏更多的中小企业和民营企业能够有条件参与到市场里面来，享受到整个电力体制改革所释放出来的红利。按照 2018 年全年省内直接交易 1951 亿千瓦时交易电量来算，江苏企业客户的用能成本总量将减少 36 亿元，为江苏省工业经济实现快速增长提供了重要支撑。
- 随着气温逐渐降低，长沙用气量猛增，日用气量从 450 万立方米迅速上升至 680 万立方米，目前已启用储备站储备气源。日前，西气东输三线长沙支线工程完工，醴陵压气站建成投产，标志着这两个国家“天然气互联互通”重点工程正式完工，湖南冬季供气更有保障。

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

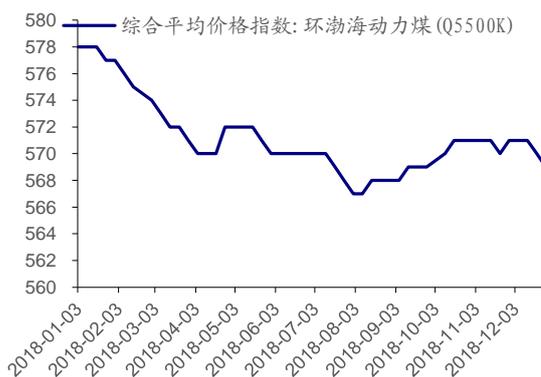
2018 年 12 月 26 日，环渤海 5500 大卡动力煤价格 569 元/吨，同比去年-8 元/吨，环比上周-1 元/吨。

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

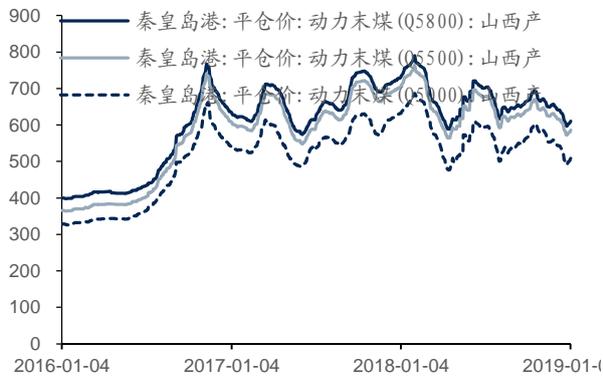
图 2: 环渤海 5500 大卡动力煤价 2018 年走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2019 年 1 月 4 日，秦皇岛 5500 大卡动力煤价格 586 元/吨，同比去年-125 元/吨，环比上周-9 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

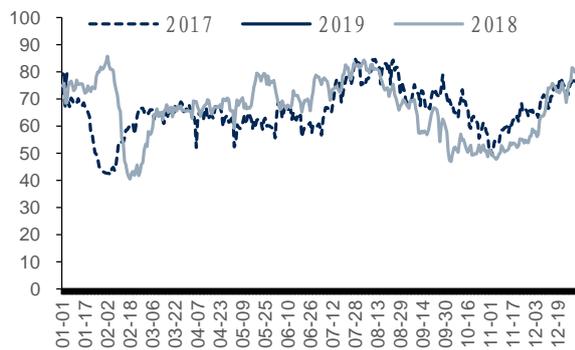
图 4: 秦皇岛动力煤价 2018 年走势



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

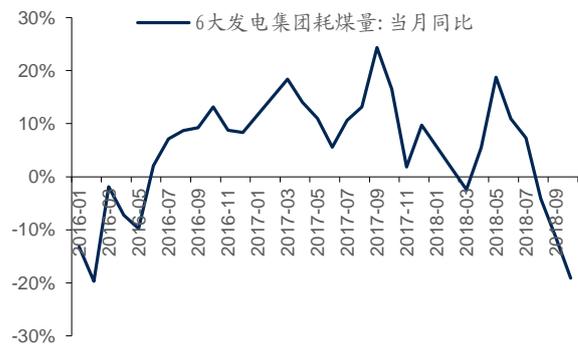
2019 年 1 月 4 日, 沿海 6 大电厂日耗 79.31 万吨, 同比去年+15.71%, 环比上月+41.35%。

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

2019 年 1 月 4 日, 沿海 6 大电厂煤炭库存 1463.99 万吨, 同比+46.25%, 环比上月-18.72%; 可用天数 18.46 天, 同比+26.35%, 环比上月-42.49%。北方三大港口(秦皇岛、曹妃甸、京唐)煤炭库存合计 1272.90 万吨, 同比+32.79%, 环比上月-2.98%。

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下跌 0.26% (总市值加权), 上证综指上涨 0.84%, 沪深 300 上涨 0.84%。

涨幅居前的个股主要是: 桂东电力+12.78%, 长源电力+7.41%, 中天能源+6.99%, 建投能源+4.58%、惠天热电+3.91%。

跌幅居前的个股主要有: 新疆火炬-13.05%, 桂冠电力-4.63%, 蓝焰控股-4.32%, 华能国际-3.79%, 长江电力-3.53%。

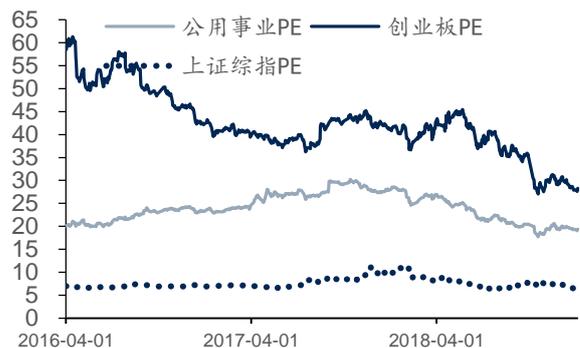
分子板块来看: 地方电网+3.35%, 地方公用平台+1.03%, 天然气下游+0.16%, 天然气上游-0.02%, 天然气中游-0.56%, 火电-0.72%, 水电-2.77%。

图 9: 上周公用板块市场走势



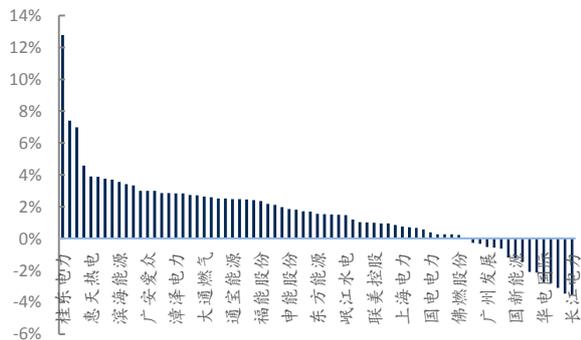
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 10: 公用板块估值情况



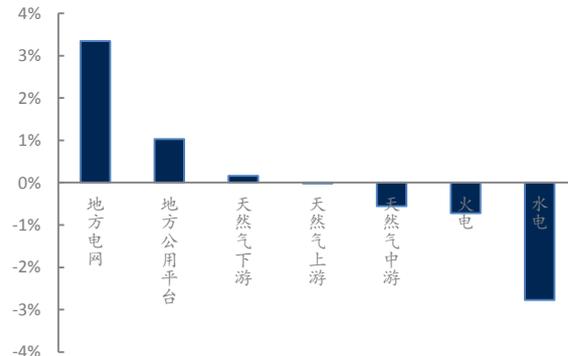
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

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 3: 重点上市公司公告总结

### 并购、重组、投建产能

**【上海电力】**由公司控股投资建设的海南屯昌光伏发电项目成功并网发电, 由公司投资的江苏如东 H4#、浙能嵊泗 2#等 4 个海上风电项目获得核准批复。  
**【陕天然气】**拟以自有资金 14,721.08 万元收购自然人屈金光、牛春雨、杨宗保、高增满、屈金凯合计持有的吴起宝泽天然气有限责任公司 100% 股权。公司 17 年净利润 347 万元, 18H1 净利润 233 万元。  
**【华能水电】**黄登水电站 4 号机组 (47.5 万千瓦) 于 2019 年 1 月 1 日顺利完成 72 小时满负荷试运行后正式进入商业运行。至此, 黄登水电站 4 台机组全部投产发电。黄登水电站装机容量 190 万千瓦 (4×47.5 万千瓦), 设计多年平均发电量 85.7 亿千瓦时。公司所属大华桥水电站 4 号机组 (23 万千瓦) 于 2019 年 1 月 1 日顺利完成 72 小时满负荷试运行后正式进入商业运行。至此, 大华桥水电站 4 台机组全部投产发电。大华桥水电站装机容量 92 万千瓦 (4×23 万千瓦), 设计多年平均发电量 39.18 亿千瓦时。公司所属乌弄龙水电站首台 1 号机组 (24.75 万千瓦) 于 2019 年 1 月 1 日顺利完成 72 小时满负荷试运行后正式进入商业运行。乌弄龙水电站装机容量 99 万千瓦 (4×24.75 万千瓦), 设计多年平均发电量 41.16 亿千瓦时。  
**【漳泽电力】**公司蒲洲发电全部资产及负债由山西蒲宣能源有限责任公司 (简称: 蒲宣能源) 承接, 形成对公司债务 26.92 亿元, 双方约定 2018 年 12 月 31 日前清偿所有欠款。截至本公告日, 蒲宣能源偿还公司欠款 2064 万元, 考虑到公司转让蒲洲发电至蒲宣能源时间尚短, 且其发电业务暂停已久, 尚未回到正常商业运转模式, 为保证公司权益, 经多方协商沟通, 公司拟对该项债务剩余欠款 26.71 亿元展期至 2019 年 6 月 30 日, 并成立清偿工作组尽快收回所欠公司款项。

### 其他

**【川投能源】**将国电大渡河股权投资的会计核算方法由《企业会计准则第 22 号—金融工具的确认和计量》调整为《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》, 并改变为权益法对其进行后续核算。按照公司对国电大渡河的持股比例确认 2018 年度投资收益约 1.40 亿元。按照以前年度惯例, 国电大渡河公司将每年净利润的 80% 左右用于向股东分配, 股东再以增资的方式再次投入。现暂以 2018 年 1-11 月的数据为基础, 经测算对公司合并报表的最终利润总额影响约为 3.2 亿元。

**【长江电力】**截至 2018 年 12 月 31 日, 长江上游溪洛渡水库来水总量约 1574 亿立方米, 较上年同期偏丰 13.21%, 三峡水库来水总量约 4570 亿立方米, 较上年同期偏丰 8.44%。公司 2018 年总发电量约 2154.82 亿千瓦时, 较上年同期增加 2.18%。其中, 三峡电站完成发电量 1016.15 亿千瓦时, 较上年同期增加 4.11%; 葛洲坝电站完成发电量 183.18 亿千瓦时, 较上年同期减少 3.85%; 溪洛渡电站完成发电量 624.69 亿千瓦时, 较上年同期增加 1.76%; 向家坝电站完成发电量 330.80 亿千瓦时, 较上年同期增加 0.72%。

**【中国核电】**截至 2018 年 12 月 31 日, 公司全年累计商运发电量 1178.47 亿千瓦时, 同比增长 16.97% (其中核电发电 1177.88 亿千瓦时, 同比增长 16.98%)。2019 年, 公司全年发电量目标为 1400 亿千瓦时

**【华能水电】**截至 2018 年 12 月 31 日, 公司装机容量 2,120.88 万千瓦。2018 年全年完成发电量 817.22 亿千瓦时, 同比增加 11.62%; 上网电量 811.27 亿千瓦时, 同比增加 11.64%。

**【国投电力】**本次公司债券采取面向合格投资者公开发行的方式, 发行规模不超过人民币 18 亿元 (含 18 亿元), 可采取一次发行或分期发行。本次公司债券的期限不超过 10 年 (含 10 年)。本次可续期公司债券采取面向合格投资者公开发行的方式, 发行规模不超过人民币 60 亿元 (含 60 亿元), 可采取一次发行或分期发行。本次可续期公司债券的基础期限不超过 10 年 (含 10 年)。本次公司债券和可续期公司债券的募集资金拟用于偿还金融机构借款、调整债务结构、补充流动资金、股权投资、项目建设及适用的法律法规允许的其他用途。

**【长源电力】**发布 2018 年业绩预告, 预计归母净利润 18,900 万元-22,500 万元, 较上年的亏损 12,155.97 万元同比+255.48%-285.09%。主因是火电机组发电量、利用小时同比大幅增加, 自 2017 年 7 月 1 日起, 湖北省上调省内火电机组批复电价 1.8 分/千瓦时,

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