

公用事业

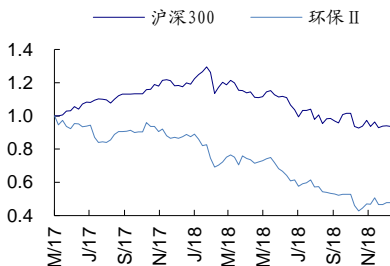
公用事业周报

超配

(维持评级)

2019年01月21日

一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《公用事业1月投资策略:宏观承压超配火电,密切观察政策信号》——2019-01-15  
 《环保行业2019年1月投资策略:降准利好资金面改善,优质公司商誉风险总体可控》——2019-01-14  
 《公用事业周报:深圳核定非居民配气价差;动力煤价持续低迷》——2019-01-07  
 《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

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

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

国家能源局口径 2018 年全社会用电量同比增长 8.5%; 电煤库存持续处于高位

本周投资观点:

**天然气:** 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风险,但天然气的能源替代属性有望支撑需求释放。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,气量增长对投资判断的重要性提升。关注气量有成长的下游**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16日,环渤海5500大卡动力煤价格571元/吨,同比去年-7元/吨,环比上周+1元/吨。秦皇岛5500大卡动力煤价格584元/吨,同比去年-149元/吨,环比上周+7元/吨。沿海6大电厂日耗75.33万吨,同比去年+2.15%,环比上月+0.37%。沿海6大电厂煤炭库存1409.97万吨,同比+35.00%,环比上月-18.94%;可用天数18.72天,同比+32.21%,环比上月-19.24%。北方三大港口(秦皇岛、曹妃甸、京唐)煤炭库存合计1317.10万吨,同比+28.52%,环比上月-4.5%。

2018年8月至12月中旬,非供暖季日耗出现同比下降,说明需求开始走弱。近几周受过冬及气煤需求互补平滑影响,日耗同比去年略微有所上升;但是秦皇岛煤价较去年同比下跌149元,市场预期未来的需求走弱会对煤价有一定下行压力。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。临近春节停工,预计火电日耗下滑在即,当前煤价同比下行明显,超配**华电国际, 华能国际**及业绩反转潜力大的二线火电**皖能电力、建投能源**等。

**水电:** 我们认为大水电仍呈现较强的长期防御性:发电环节通过联合调度平抑来水波动;清洁能源消纳政策与特高压投建可能促进新建机组顺利投运;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。值得关注的是,如果后续中美息差发生变化,可能导致外资对大水电配置意愿发生相应变化。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上涨0.96%(总市值加权),上证综指上涨1.65%,沪深300上涨2.37%。分子板块来看:水电+2.48%,地方电网+1.21%,地方公用事业-0.02%,火电-0.22%,天然气下游-0.47%,天然气上游-0.77%,天然气中游-1.14%。

**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	6.91	108,474	0.15	0.28	46.07	24.68
600027	华电国际	增持	4.69	46,257	0.21	0.30	22.33	15.63
600900	长江电力	增持	15.75	346,500	1.02	1.03	15.44	15.29
600886	国投电力	增持	8.35	56,663	0.56	0.59	14.91	14.15

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：国家能源局口径 2018 年全社会用电量同比增长 8.5%；电煤库存持续处于高位

### 天然气：需求有望维持强势增长，供需缺口收窄利好下游成本企稳

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风险，但天然气的能源替代属性有望支撑需求释放。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，气量增长对投资判断的重要性提升。关注气量有成长的下游新奥能源，天伦燃气，华润燃气与上游新天然气。

### 火电：

2019 年 1 月 16 日，环渤海 5500 大卡动力煤价格 571 元/吨，同比去年-7 元/吨，环比上周+1 元/吨。秦皇岛 5500 大卡动力煤价格 584 元/吨，同比去年-149 元/吨，环比上周+7 元/吨。沿海 6 大电厂日耗 75.33 万吨，同比去年+2.15%，环比上月+0.37%。沿海 6 大电厂煤炭库存 1409.97 万吨，同比+35.00%，环比上月-18.94%；可用天数 18.72 天，同比+32.21%，环比上月-19.24%。北方三大港口（秦皇岛、曹妃甸、京唐）煤炭库存合计 1317.10 万吨，同比+28.52%，环比上月-4.5%。

自 2016 年下半年煤价开启大幅上涨以来，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，只有 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。2018 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，非供暖季日耗出现同比下降，说明需求开始走弱。

近几周受过冬及气煤需求互补平滑影响，日耗同比去年略微有所上升；但是秦皇岛煤价较去年同比下跌 149 元，市场预期未来的需求走弱会对煤价有一定下行压力。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。临近春节停工，预计火电日耗下滑在即，当前煤价同比下行明显，超配**华电国际**，**华能国际**及业绩反转潜力大的二线火电**长源电力**、**皖能电力**、**建投能源**等。

### 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

### 事件 1: 国家能源局: 2018 年全社会用电量同比增长 8.5%

2018 年全社会用电量 68449 亿千瓦时, 同比增长 8.5%, 创 2012 年以来增速新高。

**点评:** 根据能源局口径, 10 月份, 全社会用电量 5481 亿千瓦时, 同比增长 6.7%; 1-10 月, 累计 56552 亿千瓦时, 同比增长 8.7%。11 月份, 全社会用电量 5647 亿千瓦时, 同比增长 6.3%, 1-11 月, 全社会用电量累计 62199 亿千瓦时, 同比增长 8.5%。从全年来看, 2018 年四季度的用电量增速逐步放缓。

分产业看, 第一产业用电量 728 亿千瓦时, 同比增长 9.8%; 第二产业用电量 47235 亿千瓦时, 同比增长 7.2%; 第三产业用电量 10801 亿千瓦时, 同比增长 12.7%; 城乡居民生活用电量 9685 亿千瓦时, 同比增长 10.4%。分产业看, 第一产业用电量 728 亿千瓦时, 同比增长 9.8%; 第二产业用电量 47235 亿千瓦时, 同比增长 7.2%; 第三产业用电量 10801 亿千瓦时, 同比增长 12.7%; 城乡居民生活用电量 9685 亿千瓦时, 同比增长 10.4%。

2018 年, 全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为 3862 小时, 同比增加 73 小时。其中, 水电设备平均利用小时为 3613 小时, 同比增加 16 小时; 火电设备平均利用小时为 4361 小时, 同比增加 143 小时。全国电源新增生产能力(正式投产)12439 万千瓦, 其中, 水电 854 万千瓦, 火电 4119 万千瓦。

**表 1: 公用事业重点行业新闻总结**

政策类
<ul style="list-style-type: none"> <li>日前贵州省发布《关于全面推进我省生活垃圾分类工作的通知(黔生态办发〔2019〕1号)》,《通知》提到: 加快生活垃圾处理设施建设, 新建、扩建生活垃圾焚烧发电设施 17 座、规模 1.29 万吨/日。到 2020 年, 生活垃圾焚烧发电设施规模达到 1.92 万吨/日, 处理能力占全省城镇生活垃圾处理能力的 60%以上。</li> <li>近日, 宝鸡市对本市“十二五”以来风电项目进行公示, 宝鸡市“十二五”以来风电未开工项目共计 6 个, 总建设规模为 363.2MW, 其中 198MW 企业承诺继续建设, 主要分布在凤县、陇县、陈仓区、太白县、凤翔县等 5 个区县。正常核准, 且未超过两年核准期, 尚未开工建设的项目分别是: 凤县心红铺风电场工程项目、陇县关山风电场工程项目、陈仓香泉风电场工程项目, 建设规模分别为 48MW、100MW、50MW, 项目企业承诺继续建设。</li> <li>国家发改委、国家能源局日前联合发布了《关于进一步推进增量配电业务改革的通知》(以下简称《通知》), 进一步规范项目业主确定、明确增量范围和做好增量配电网规划工作, 规范增量配电网的投资建设与运营。《通知》首次明确了相关配电价格问题: 增量配电网与省级电网之间的结算电价, 按现行省级电网相应电压等级输配电价执行。鼓励结合本地实际采用招标定价法、准许收入法、最高限价法、标尺竞争法等方法核定独立配电价格。支持增量配电网企业在保证配点区域内用户平均配电价格不高于核定的配电价格水平情况下, 采取灵活的价格政策, 探索新的经营模式。另外, 还提出了建立增量配电网业务试点项目、增量配电网业主退出机制。</li> <li>日前广东印发了《广东省打赢蓝天保卫战实施方案(2018—2020 年)》。文件表示: 珠三角地区禁止新建、扩建燃煤燃油火电机组或者企业燃煤燃油自备电站。2020 年年底, 关停广州发电厂、广州旺隆热电、沙角 A 厂一期、沙角 B 厂等 324 万千瓦煤电机组。到 2020 年, 新增地热能制冷(供暖)面积 2000 万平方米, 新建地热能示范电站 2 座, 新增地热能装机容量 2000 千瓦。</li> <li>国家发改委等八部委日前联合发布了关于印发《建立市场化、多元化生态保护补偿机制行动计划》的通知, 通知中称, 到 2020 年, 市场化、多元化生态保护补偿机制初步建立, 全社会参与生态保护的积极性有效提升, 受益者付费、保护者得到合理补偿的政策环境初步形成。结合绿色电力证书资源认购, 建立绿色能源制造认证机制。</li> </ul>
事件类
<ul style="list-style-type: none"> <li>天津市发布了《关于印发天津市进一步推进供给侧结构性改革降低实体经济企业成本第二批政策措施的通知》, 要求推进电力市场化改革。推动 10 千伏电压等级及以上、年用电量在 1000 万千瓦时的工业企业进入电力交易市场。</li> <li>甘肃电力交易中心日前发布了《2019 年 1 月甘肃电网电量交易计划》, 1 月计划安排外送 35.8849 亿千瓦时, 其中德宝直流外送四川电量 8.32 亿千瓦时; 经德宝直流外送重庆电量 3.05 亿千瓦时; 经银东直流外送山东电量 2.67499 亿千瓦时; 经昭沂直流外送山东交易电量 6.03 亿千瓦时; 祁韶直流外送湖南电量 12.89 亿千瓦时; 经柴拉直流外送西藏电量 2 亿千瓦时; 经祁韶直流外送江西电量 0.92 亿千瓦时。购入网损电量暂不考虑。全月全省联络线净送出交易电量 35.88499 亿千瓦时。</li> <li>1 月 14 日记者获悉, 2018 年, 河南电力交易中心有限公司组织发电企业与电力客户直接交易电量达 1093.3 亿千瓦时, 全年交易规模首次突破千亿千瓦时, 交易电量连续 3 年实现翻番。</li> <li>《内蒙古自治区工信厅关于征求&lt;2019 年蒙东地区电力直接交易工作方案&gt;意见的函》发布, 预计 2019 年蒙东地区电力直接交易规模 200 亿千瓦时, 蒙东地区大工业用户用电价格由市场机制形成, 对市场内用户差异化配置新能源。2019 年按照新能源发电占区内市场化交易电量 30%左右参与市场化交易。另《内蒙古自治区发展改革委 内蒙古自治区工信厅关于进一步推进蒙东电网大工业用电输配电价改革和市场化交易的通知》规定自 2019 年 1 月 1 日起蒙东地区大工业用电全部进入电力交易市场, 停止执行蒙东电网大工业目录销售电价。</li> <li>陕西省 2018-2019 年冬季集中式电采暖用户直接交易结果公布, 参与本次直接交易发电企业 16 家、售电公司 33 家、用户 412 家, 成交总电量 10.05 亿千瓦时, 2018 年成交电量 3.29 亿千瓦时, 2019 年成交电量 6.76 亿千瓦时。其中, 工商业用户成交电量 8.98 亿千瓦时, 平均成交价格 321.4 元/兆瓦时, 其他行业成交电量 1.07 亿千瓦时, 平均价差 23.45 元/兆瓦时。</li> <li>辽宁电力交易中心日前发布了《2018 年辽宁省电供暖电力交易结果公告》, 本次交易成交总电量为 698990 兆瓦时, 其中核电 350000 兆瓦时, 风电 348990 兆瓦时(包含未申报风电企业应报电量)。</li> <li>江西省能源局发布《关于做好“基准电价+浮动机制”试点工作相关事项的通知》。明确以年用电量达到 4000 万千瓦时及以上的水泥企业为试点, 鼓励与发电企业建立“基准电价+浮动机制”的市场化定价机制, 直接向发电企业购电。</li> <li>新疆电力交易中心日前发布了《新疆电网 2019 年度电力用户与发电企业直接交易公告》, 原则上 2019 年的年度之直接交易规模按 400 亿千瓦时控制。双边交易开市时间为 2019 年 1 月 19 日 11:00-18:00(北京时间), 交易范围内的市场主体通过外网登录新疆电力交易平台自行申报。</li> </ul>

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

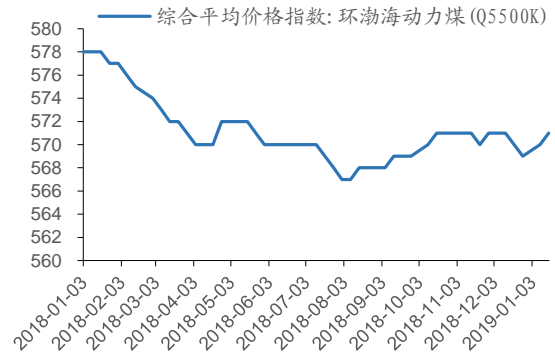
2019年1月16日，环渤海5500大卡动力煤价格571元/吨，同比去年-7元/吨，环比上周+1元/吨。

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

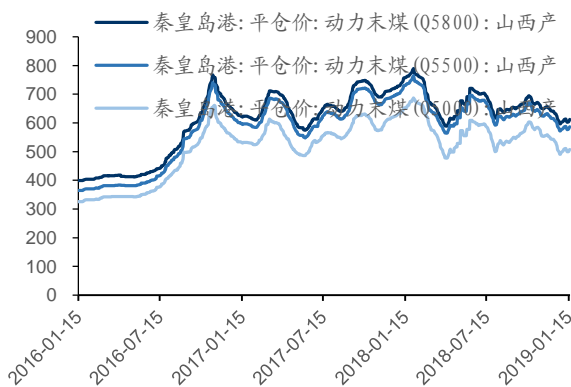
图 2: 环渤海 5500 大卡动力煤价 2018 年走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

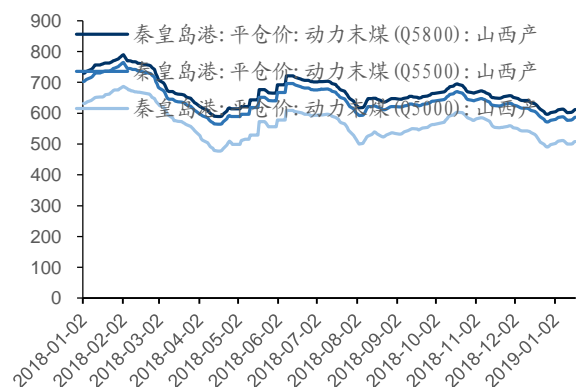
2019年1月16日，秦皇岛5500大卡动力煤价格584元/吨，同比去年-149元/吨，环比上周+7元/吨。

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

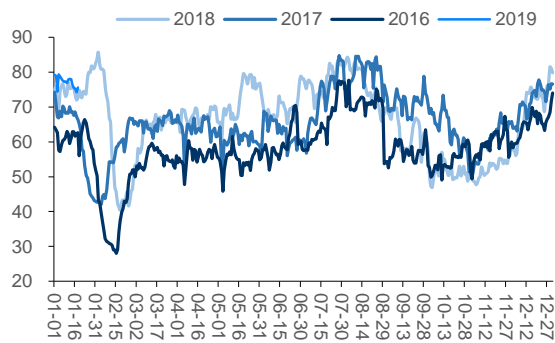
图 4: 秦皇岛动力煤价 2018 年走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

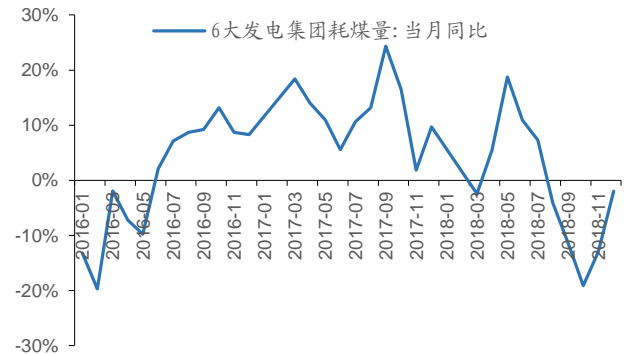
2019年1月16日，沿海6大电厂日耗75.33万吨，同比去年+2.15%，环比上月+0.37%。

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

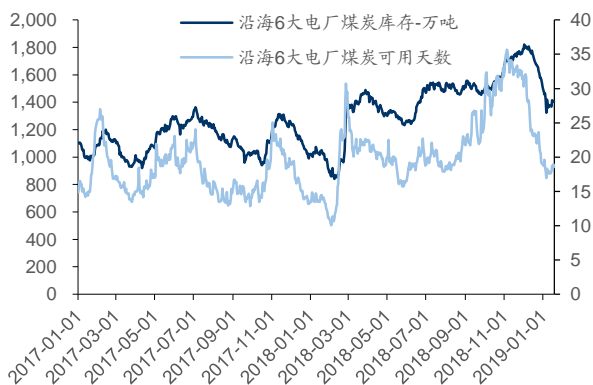
图 6: 沿海 6 大电厂当月累计耗煤同比增速



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2019 年 1 月 16 日, 沿海 6 大电厂煤炭库存 1409.97 万吨, 同比+35.00%, 环比上月-18.94%; 可用天数 18.72 天, 同比+32.21%, 环比上月-19.24%。北方三大港口(秦皇岛、曹妃甸、京唐)煤炭库存合计 1317.10 万吨, 同比+28.52%, 环比上月-4.5%。

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: 公用板块整体表现一般

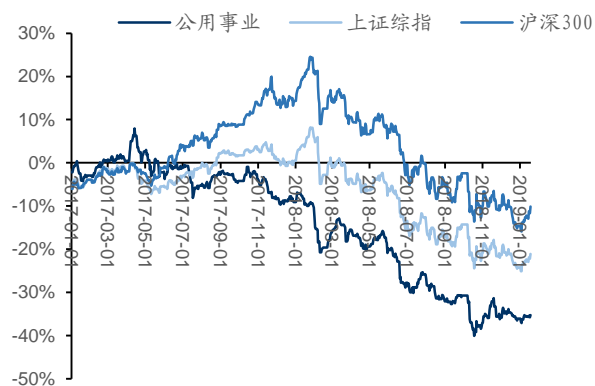
**行情回顾与总结:** 上周公用事业板块整体上涨 0.96% (总市值加权), 上证综指上涨 1.65%, 沪深 300 上涨 2.37%。

涨幅居前的个股主要是: 国投电力+8.44%, 川投能源+5.67%, 陪陵电力+5.54%, 华电国际+4.22%, 大众公用+4.19%。

跌幅居前的个股主要有: 金鸿控股-7.53%, 新疆火炬-4.76%, 粤电力 A-4.38%, 福能股份-4.31%, 湖南发展-3.65%。

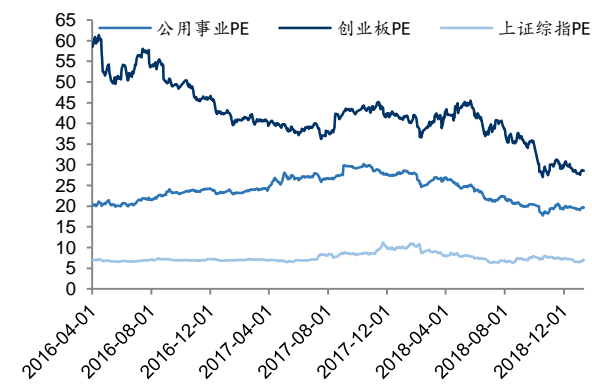
分子板块来看: 水电+2.48%, 地方电网+1.21%, 地方公用事业 -0.02%, 火电 -0.22%, 天然气下游-0.47%, 天然气上游-0.77%, 天然气中游-1.14%。

图 9: 上周公用板块市场走势



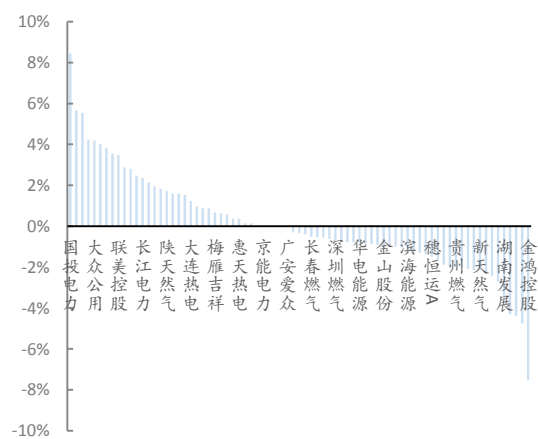
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 10: 公用板块估值情况



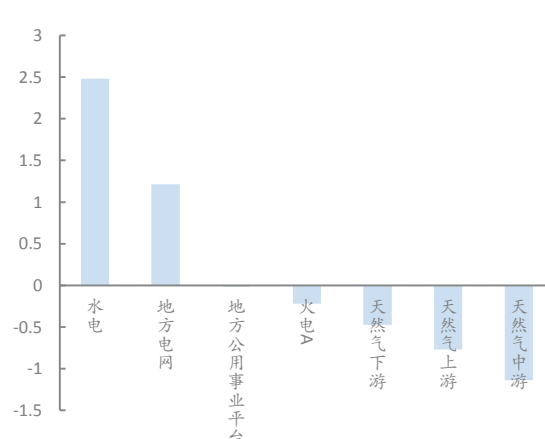
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

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**

【乐山电力】2018 年 12 月 21 日，债权人四川启明星实业有限责任公司（以下简称：启明星公司）以四川永乐电力有限公司（峨电公司持股比例 40%，启明星公司持股比例 17.83%，以下简称：永乐电力公司）不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力，但具有重整价值和重整可能性为由向市中区法院申请对永乐电力公司进行重整，并申请与峨电公司破产重整案进行集中管辖。

【国电电力】为推进“三江”水电基地建设，增加可再生清洁能源供应，同意建设大渡河金川水电站。项目单位为国电大渡河流域水电开发有限公司。金川水电站位于阿坝州金川县境内，为大渡河干流水电规划调整 28 级方案中的第 6 级电站。电站采用混合式开发，主要任务为发电，对上游双江口水电站调峰运行进行反调节，兼顾下游生态用水要求。电站安装 4 台 21.5 万千瓦混流式水轮发电机组，总装机容量 86 万千瓦。工程建设总工期为 66 个月。项目总投资为 1,206,514 万元，项目资本金约为 241,303 万元，占工程总投资的 20%。

**其他**

【佛燃股份】2018 年度业绩快报：报告期内，公司天然气供应量 18.37 亿立方米，同比增长 19.67%，其中，天然气销量为 17.02 亿立方米，同比增长 19.27%；代管输量为 1.35 亿立方米，同比增长 25.00%。营业收入为 509,434.24 万元，同比增长 18.69%。营业利润 61,596.32 万元，同比增长 1.95%。利润总额 61,870.45 万元，同比增长 2.68%。归属于上市公司股东的净利润 35,530.47 万元，同比增长 2.27%。

【华能水电】华能澜沧江水电股份有限公司（以下简称公司）已于近日完成了 2019 年度第二期超短期融资券的发行。本期债券发行额为 10 亿元人民币，期限为 180 天，单位面值为 100 元人民币，发行利率为 3.20%。

【长江电力】2018 年度业绩快报公告：2018 年，公司实现利润总额 270.42 亿元，比上年同期上升 1.45%，归属于上市公司股东的净利润 226.30 亿元，比上年同期上升 1.66%，基本每股收益 1.0286 元，比上年同期上升 1.66%。以上指标变动主要是由于 2018 年公司售电收入增加所致。

【国投电力】2018 年度主要经营数据公告：2018 年 10-12 月份公司境内控股企业累计完成发电量 391.44 亿千瓦时，上网电量 379.44 亿千瓦时，与去年同期相比分别增加了 19.27% 和 18.99%；2018 年度，公司境内控股企业累计完成发电量 1516.25 亿千瓦时，上网电量 1471.61 亿千瓦时，与去年同期相比分别增加了 17.58% 和 17.23%。2018 年 10-12 月份公司境内控股企业平均上网电价 0.316 元/千瓦时，与去年同期相比增加了 11.86%；2018 年度，公司境内控股企业平均上网电价 0.314 元/千瓦时，与去年同期相比增加了 8.36%。

【华电能源】2018 年公司全资及控股电厂完成发电量 253.59 亿千瓦时，同比增加 6.43%；上网电量完成 228.61 亿千瓦时，同比增加 6.26%。公司发电量和上网电量同比增加的主要原因是黑龙江省全社会用电量增长、南送电量增加及 2017 年公司新机组投产发电所致。2018 年公司参与省内大用户直接交易电量 34.69 亿千瓦时，折合上网电量 37.15 亿千瓦时，同比增加 32.54%，占 2018 年总上网电量的 16.25%，占比较去年同期增加 3.22 个百分点。

【京能电力】根据公司统计，截至 2018 年 12 月 31 日，公司下属控股各运行发电企业第四季度完成发电量 139.15 亿千瓦时，同比增幅为 12.13%。2018 年累计完成发电量 492.64 亿千瓦时，同比增幅为 3.10%。

【金山股份】截至 2018 年 12 月 31 日，公司全资及控股公司共完成发电量 229.68 亿千瓦时，同比增长 1.77%；上网电量完成 205.50 亿千瓦时，同比增长 1.18%。公司发电量和上网电量同比增加的主要原因是全社会用电量同比增长 7.81% 所致。公司机组含税平均上网电价 357.33 元/千千瓦时，比上年同期上升 2.98 元/千千瓦时。上网电价同比上升的主要原因是电煤价格上涨、市场价随之升高所致。

【上海电力】经财务部门初步测算，公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 25 亿元—30 亿元之间，与上年同期（法定披露数据）相比，预计将增加 15.72 亿元—20.72 亿元，同比增加 169%—223%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 4.5 亿元—6.5 亿元之间，与上年同期（法定披露数据）相比，预计将增加 2.06 亿元—4.06 亿元，同比增加 84%—166%。

【上海电力】根据公司统计，2018 年全年，公司完成合并口径发电量 484.76 亿千瓦时（含调试电量），同比上升 18.19%，其中煤电完成 376.28 亿千瓦时，同比上升 18.78%，气电完成 54.95 亿千瓦时（含调试电量），同比上升 4.31%，风电完成 32.04 亿千瓦时（含调试电量），同比上升 12.83%，光伏发电完成 21.49 亿千瓦时，同比上升 74.86%；上网电量 459.93 亿千瓦时，同比增加 17.84%；上网电价均价（含税）0.48 元/千瓦时，同比增加 0.01 元/千瓦时。

【桂冠电力】截至 2018 年 12 月 31 日，广西桂冠电力股份有限公司直属及控股公司电厂（含本期收购聚源电力）累计完成发电量 413.35 亿千瓦时，同比增长 11.49%（剔除聚源电力、去学水电，同比减少 0.82%）。其中：水电 383.7 亿千瓦时，同比增长 10.7%；火电 24.81 亿千瓦时，同比增长 28.82%；风电 4.84 亿千瓦时，同比减少 1.22%。

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