

龙头吸引力增强

——公用事业与环保行业 2018Q4 基金与陆股通持仓分析

行业动态

◆基金整体仓位变动：公用事业配置边际改善，环保持续低配

公用事业板块自 2011 年起持续处于低配，2018 Q3 超配比例降至-2.0%，是自 2015Q3 起的最低比例。2018Q4 板块配置边际改善，超配比例-1.64%，环比上升 0.36 个百分点。环保板块超配比例自 2017Q4 起由正转负，并持续下降。2018Q4 环保板块的超配比例降至 2011 年起的最低点，超配比例-1.02%，环比下降 0.03 个百分点。

◆2018Q4 基金重仓持股分析：龙头吸引力增强

2018Q4，水电、火电龙头公司仍受基金青睐，其中长江电力仍为基金重仓持股市值第一名，华能水电、桂冠电力、皖能电力、中能股份新进入重仓股前十。2018Q4，环保行业各细分板块的龙头更受基金公司青睐，基金重仓前五的聚光科技、金圆股份、格林美、龙净环保、东江环保均为各自细分板块的龙头。

◆外资的偏好如何？

考虑到 2018Q4 全社会用电量增速放缓、煤价走弱，陆股通重点增持公用事业标的仍以龙头水电、火电公司为主，但减持了水电龙头长江电力。从 2018Q4 陆股通持股变化结果看，公用事业板块，外资与内资的投资偏好相对一致，均对国投电力、华电国际、华能水电大幅增持，但对于长江电力的投资存在分歧；环保板块，除对聚光科技大幅增持外，外资与内资的投资偏好差异较大。

◆投资建议：

公用事业：**维持公用事业“增持”评级**，首推火电行业龙头：**华能国际、华电国际**，新增一线及地方火电公司推荐：**国电电力、大唐发电、长源电力、皖能电力、粤电力 A、建投能源、赣能股份**；水电行业建议关注长江电力、国投电力、川投能源。

环保行业：**维持环保行业“增持”评级**，把握弹性标的：**博世科**；以及业绩和现金流相对稳健的标的：**瀚蓝环境、先河环保**。

◆风险分析：

公用事业：上网电价超预期下行，动力煤价格超预期上涨，电力需求超预期下滑，水电来水不及预期，电力行业改革进度低于预期的风险等；天然气销售量低于预期，新用户接驳数量下滑或接驳费用降低的风险，购气成本超预期上涨，管输费、配气费进一步下行的风险等。

环保行业：环保政策执行力度低于预期的风险，PPP 的政策、订单进度、财务状况风险等。

公用事业：增持（维持）

环保：增持（维持）

分析师

王威 (执业证书编号：S0930517030001)
021-52523818
wangwei2016@ebscn.com

殷中枢 (执业证书编号：S0930518040004)
021-22169040
yinzs@ebscn.com

联系人

于鸿光
021-52523819
yuhongguang@ebscn.com

郝霁
021-52523827
haojian@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

与其苟延残喘，不如从容燃烧——公用事业 2019 年度投资策略

.....2018-12-26
电力行业：踏平坎坷成大道——兼议近期部分燃煤机组上网电价下调

.....2018-09-19

电力行业——走出“至暗时刻”

.....2018-03-26

目 录

1、 基金整体仓位变动：公用事业配置边际改善，环保持续低配	4
2、 2018Q4 基金重仓持股分析：龙头吸引力增强	4
2.1、 基金重仓前十名单	4
2.2、 基金重仓持股季度变动	6
3、 外资的偏好如何？	7
3.1、 2018Q4 陆股通持仓分析	7
3.2、 内外资投资偏好——求同存异	10
4、 投资建议	10
5、 风险分析	11

图表目录

图 1：公用事业和环保板块的超配比例走势	4
图 2：公用事业板块基金重仓持股前十	5
图 3：环保板块基金重仓持股前十	5
表 1：公用事业板块基金重仓前十变化	5
表 2：环保板块基金重仓前十变化	6
表 3：公用事业板块 2018Q4 基金重仓增减持前五公司	6
表 4：环保板块 2018Q4 基金重仓增减持前五公司	7
表 5：公用事业板块陆股通持股前十公司	8
表 6：环保板块陆股通持股前十公司	8
表 7：公用事业板块 2018Q4 陆股通增减持前五公司	9
表 8：环保板块 2018Q4 陆股通增减持前五公司	9
表 9：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级	11

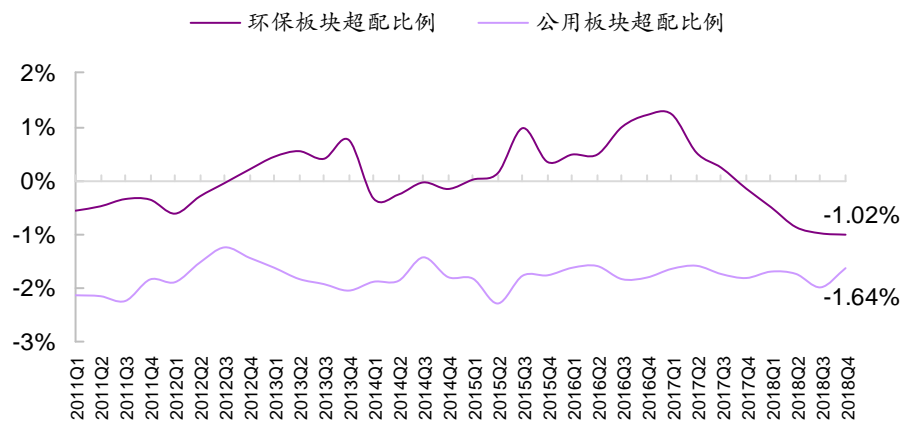
1、基金整体仓位变动：公用事业配置边际改善，环保持续低配

我们分别选取了 80 家公用事业公司和 83 家环保公司作为样本公司，以每季度最后一天的公用事业/环保板块自由流通市值占全部 A 股自由流通市值的比例作为公用事业/环保板块标准配置比例，以基金季报中公用事业/环保板块重仓持股市值占全部 A 股重仓持股市值的比例作为公用事业/环保实际配置比例，实配比例与标配比例的差值即板块的超配情况。

公用事业板块配置边际改善。公用事业板块自 2011 年起持续处于低配，2018 Q3 超配比例降至-2.0%，是自 2015Q3 起的最低比例。2018Q4 板块配置边际改善，2018Q4 实配 1.10%（同样为 2015Q3 起的最高配置比例），标配 2.74%，超配比例-1.64%，环比上升 0.36 个百分点。

环保板块连续五个季度低配。从 2017Q4 开始，环保板块超配比例由正转负，并持续下降。2018Q4 环保板块的超配比例降至 2011 年起的最低点，板块标配 1.39%，实配 0.37%（同样为 2011 年起的最低点），超配比例-1.02%，环比下降 0.03 个百分点。

图 1：公用事业和环保板块的超配比例走势



资料来源：Wind（注：板块标准配置比例=板块自由流通市值/全 A 自由流通市值；板块实际配置比例=重仓持股总市值/全部重仓持股市值；板块超配比例=板块实际配置比例-板块标准配置比例）

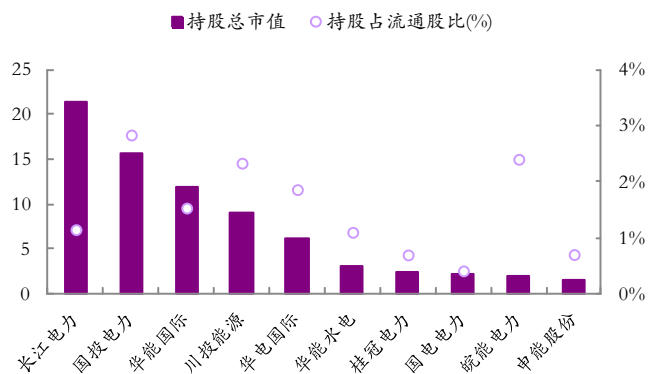
2、2018Q4 基金重仓持股分析：龙头吸引力增强

2.1、基金重仓前十名名单

2018Q4 公用事业板块重仓持股总市值前十分别为：长江电力、国投电力、华能国际、川投能源、华电国际、华能水电、桂冠电力、国电电力、皖能电力、中能股份。

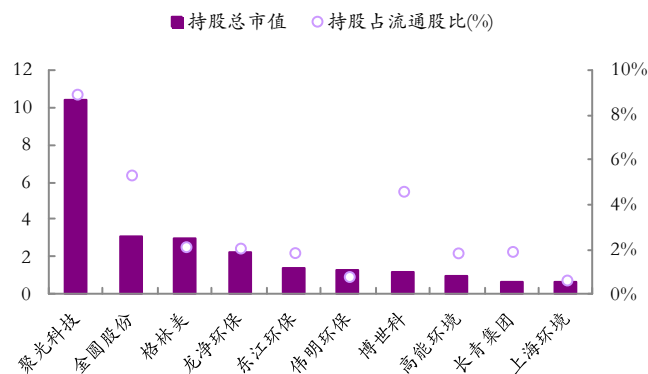
2018Q4 环保板块重仓持股总市值前十名分别为：聚光科技、金圆股份、格林美、龙净环保、东江环保、伟明环保、博世科、高能环境、长青集团、上海环境。

图 2：公用事业板块基金重仓持股前十



资料来源：Wind，光大证券研究所（注：左轴单位：亿元，统计时点为 2018-12-31）

图 3：环保板块基金重仓持股前十



资料来源：Wind，光大证券研究所（注：左轴单位：亿元，统计时点为 2018-12-31）

2018Q4，水电、火电龙头公司仍受基金青睐，其中长江电力仍为基金重仓持股市值第一名，华能水电、桂冠电力、皖能电力、中能股份新进入重仓股前十。受售气毛差压力等因素影响，2018Q3 基金重仓前十的新天然气和深圳燃气在 2018Q4 退出前十名单。

表 1：公用事业板块基金重仓前十变化

2018Q4 十大基金重仓股		子行业	2018Q4 持股总市值 (亿元)	名次变更	2018Q3 十大基金重仓股		子行业	2018Q3 持股总市值 (亿元)
长江电力	水电	21.39	—	长江电力	水电	14.65		
国投电力	水电	15.62	↑2	华能国际	火电	8.05		
华能国际	火电	12.00	↓1	川投能源	水电	5.94		
川投能源	水电	9.00	↓1	国投电力	水电	5.30		
华电国际	火电	6.26	—	华电国际	火电	3.02		
华能水电	水电	3.16	新上榜	新天然气	燃气	1.90		
桂冠电力	水电	2.45	新上榜	深圳燃气	燃气	1.66		
国电电力	火电	2.19	—	国电电力	火电	1.47		
皖能电力	火电	2.08	新上榜	中国核电	核电	0.64		
中能股份	火电	1.61	新上榜	福能股份	风电	0.61		

资料来源：Wind，光大证券研究所

2018Q4，环保行业各细分板块的龙头更受基金公司青睐，基金重仓前五的聚光科技、金圆股份、格林美、龙净环保、东江环保均为各自细分板块的龙头。受业绩增速、财务压力等因素影响，2018Q3 基金重仓前十中的东方园林、三聚环保、京蓝科技退出前十，而现金流良好、业绩稳定的高能环境、长青集团、上海环境新进入前十。

表 2：环保板块基金重仓前十变化

2018Q4 十大基金重仓股	子行业	2018Q4 持股总市值 (亿元)	名次变更	2018Q3 十大基金重仓股	子行业	2018Q3 持股总市值 (亿元)
聚光科技	监测	10.40	↑1	东方园林	水务工程	9.64
金圆股份	大固废	3.07	↑2	聚光科技	监测	6.28
格林美	大固废	3.02	—	格林美	大固废	5.68
龙净环保	大气	2.28	↑4	金圆股份	大固废	3.56
东江环保	大固废	1.43	↑2	三聚环保	水务工程	2.50
伟明环保	大固废	1.31	—	伟明环保	大固废	1.79
博世科	水务工程	1.22	↑3	东江环保	大固废	1.67
高能环境	大固废	0.97	新上榜	龙净环保	大气	1.17
长青集团	大固废	0.66	新上榜	京蓝科技	水务工程	1.13
上海环境	大固废	0.61	新上榜	博世科	水务工程	0.86

资料来源：Wind，光大证券研究所

2.2、基金重仓持股季度变动

公用环保板块 2018Q4 基金重仓持股变动结果如下：

➤ 公用事业板块

从市值变化量的角度划分，基金重仓 2018Q4 增持前五的公用事业公司分别为国投电力、长江电力、华能国际、华电国际、华能水电，减持前五的公用事业公司分别为深圳燃气、新天然气、中国核电、联美控股、宝新能源。

考虑到 2018Q4 全社会用电量增速放缓、煤价走弱，在公用事业板块，基金 2018Q4 偏好火电、水电龙头公司；受上游提价导致的售气毛差压力，基金 2018Q4 减持燃气公司。基金重仓重点增持标的中，2018Q4 表现最好的为华电国际（+13.1%）。此外，华能水电 2018Q4 进入基金重仓股名单，并取得相对较好收益（+11.7%）。

表 3：公用事业板块 2018Q4 基金重仓增减持前五公司

方向	公司	子行业	2018Q4 基金重仓市值 环比 (亿元)	2018Q4 基金重仓市值 环比 (%)	2018Q4 市场表现 (%)
增持	国投电力	水电	10.32	195%	4.8%
增持	长江电力	水电	6.75	46%	-3.1%
增持	华能国际	火电	3.95	49%	-4.3%
增持	华电国际	火电	3.25	108%	13.1%
增持	华能水电	水电	3.16	-	11.7%
减持	宝新能源	火电	-0.09	-77%	-6.5%
减持	联美控股	火电	-0.10	-16%	13.9%
减持	中国核电	核电	-0.27	-42%	-12.3%
减持	新天然气	燃气	-0.72	-38%	-25.2%
减持	深圳燃气	燃气	-1.49	-90%	-18.0%

资料来源：Wind，光大证券研究所（注：按 2018Q4 基金重仓市值环比变化排名，-表示 2018Q4 新进入基金重仓股名单）

► 环保板块

从市值变化量的角度划分，基金重仓 2018Q4 增持前五的环保公司分别为聚光科技、龙净环保、高能环境、长青集团、上海环境，减持前五的环保公司分别为东方园林、格林美、三聚环保、京蓝科技、金圆股份。

环保板块 2018Q4 基金重仓股增持前五公司中，三家公司属于大固废板块，其中高能环境 2018Q4 基金重仓市值环比 340%，长青集团、上海环境进入基金重仓股名单。受业绩增速、财务压力等因素影响，2018Q4 基金大幅减持水务工程公司，其中京蓝科技、三聚环保退出基金重仓股名单，东方园林配置比例亦大幅降低。基金重仓重点增持标的中，2018Q4 表现最好的为长青集团（+49.4%）。

表 4：环保板块 2018Q4 基金重仓增减持前五公司

方向	公司	子行业	2018Q4 基金重仓市值 环比 (亿元)	2018Q4 基金重仓市值 环比 (%)	2018Q4 市场表现 (%)
增持	聚光科技	监测	4.11	65%	3.3%
增持	龙净环保	大气	1.12	96%	2.9%
增持	高能环境	大固废	0.75	340%	-9.4%
增持	长青集团	大固废	0.66	-	49.4%
增持	上海环境	大固废	0.61	-	-6.5%
减持	金圆股份	大固废	-0.49	-14%	-17.6%
减持	京蓝科技	水务工程	-1.13	-100%	-37.8%
减持	三聚环保	水务工程	-2.50	-100%	-33.9%
减持	格林美	大固废	-2.66	-47%	-26.9%
减持	东方园林	水务工程	-9.61	-100%	-32.9%

资料来源：Wind，光大证券研究所（注：按 2018Q4 基金重仓市值环比变化排名，-表示 2018Q4 新进入基金重仓股名单）

3、外资的偏好如何？

3.1、2018Q4 陆股通持仓分析

截至 2018 年底，公用事业板块陆股通持股前十（按市值排列）分别为长江电力、国投电力、川投能源、申能股份、国电电力、华能国际、华电国际、浙能电力、中国核电、华能水电。

从存量角度看，陆股通偏好业绩稳健的水电龙头公司，陆股通持股按市值排名前三的公司均为水电公司，其中长江电力仍为陆股通在公用事业配置首选，截至 2018 年底陆股通持股比例 9.9%。此外，陆股通亦偏好火电龙头公司，如华能国际、华电国际、国电电力等。

表 5：公用事业板块陆股通持股前十公司

公司	子行业	陆股通持股 市值 (亿元) ↓	2018Q4 涨跌幅 (%)	公司	子行业	陆股通持股 比例 (%) ↓	2018Q4 市场表现 (%)
长江电力	水电	181.16	-3.1%	长江电力	水电	9.9%	-3.1%
国投电力	水电	10.94	4.8%	申能股份	火电	2.1%	-7.2%
川投能源	水电	7.28	3.5%	国投电力	水电	2.0%	4.8%
申能股份	火电	4.62	-7.2%	川投能源	水电	1.9%	3.5%
国电电力	火电	3.99	0.4%	建投能源	火电	1.7%	-0.6%
华能国际	火电	3.51	-4.3%	皖能电力	火电	1.1%	14.0%
华电国际	火电	3.36	13.1%	华电国际	火电	1.0%	13.1%
浙能电力	火电	3.32	-6.9%	华能水电	水电	0.8%	11.7%
中国核电	核电	3.20	-12.3%	国电电力	火电	0.8%	0.4%
华能水电	水电	2.35	11.7%	桂东电力	电网	0.6%	-6.2%

资料来源：Wind，光大证券研究所（注：统计时点为 2018-12-31，陆股通持股比例=陆股通持股数量/流通 A 股数量，陆股通持股市值=收盘价*陆股通持股数量）

截至 2018 年底，环保板块陆股通持股前十（按市值排列）分别为聚光科技、瀚蓝环境、碧水源、首创股份、东方园林、兴蓉环境、启迪桑德、伟明环保、三聚环保、格林美。

从存量角度看，陆股通对于环保公司的偏好较为分散，对于环保各子行业均有重仓标的，其中聚光科技仍为陆股通在环保行业配置首选，截至 2018 年底陆股通持股比例 12.8%。

表 6：环保板块陆股通持股前十公司

公司	子行业	陆股通持股 市值 (亿元) ↓	2018Q4 涨跌幅 (%)	公司	子行业	陆股通持股 比例 (%) ↓	2018Q4 市场表现 (%)
聚光科技	监测	14.82	3.3%	聚光科技	监测	12.8%	3.3%
瀚蓝环境	大固废	7.64	1.6%	瀚蓝环境	大固废	7.1%	1.6%
碧水源	水务工程	3.88	-22.0%	碧水源	水务工程	2.5%	-22.0%
首创股份	水务运营	2.21	-9.5%	首创股份	水务运营	1.3%	-9.5%
东方园林	水务工程	1.27	-32.9%	东方园林	水务工程	1.2%	-32.9%
兴蓉环境	水务运营	0.87	-9.4%	兴蓉环境	水务运营	0.7%	-9.4%
启迪桑德	大固废	0.82	-23.0%	启迪桑德	大固废	0.7%	-23.0%
伟明环保	大固废	0.59	-3.5%	万邦达	综合	0.5%	-16.2%
三聚环保	水务工程	0.42	-33.9%	高能环境	大固废	0.5%	-9.4%
格林美	大固废	0.40	-26.9%	神雾环保	水务工程	0.4%	-29.4%

资料来源：Wind，光大证券研究所（注：统计时点为 2018-12-31，陆股通持股比例=陆股通持股数量/流通 A 股数量，陆股通持股市值=收盘价*陆股通持股数量）

从陆股通持股变动情况来看，2018Q4 陆股通持股变动结果如下：

➤ 公用事业板块

从市值变化量的角度划分，陆股通 2018Q4 增持前五的公用事业公司分别为国投电力、华电国际、华能水电、华能国际、国电电力，减持前五的公司分别为长江电力、三峡水利、深圳燃气、湖北能源、申能股份。考虑到 2018Q4 全社会用电量增速放缓、煤价走弱，陆股通重点增持标的仍以龙头水电、火

电公司为主，但减持了水电龙头长江电力。陆股通重点增持标的 2018Q4 表现最好的为华电国际（+13.1%）。

表 7：公用事业板块 2018Q4 陆股通增减持前五公司

方向	公司	子行业	2018Q4 陆股通持股 市值环比 (亿元)	2018Q4 陆股通持股 市值环比 (%)	2018Q4 市场表现 (%)
增持	国投电力	水电	5.26	93%	4.8%
增持	华电国际	火电	2.38	244%	13.1%
增持	华能水电	水电	2.14	1010%	11.7%
增持	华能国际	火电	1.43	69%	-4.3%
增持	国电电力	火电	1.22	44%	0.4%
减持	中能股份	火电	-0.26	-5%	-7.2%
减持	湖北能源	水电	-0.31	-36%	-8.9%
减持	深圳燃气	燃气	-0.46	-57%	-18.0%
减持	三峡水利	电网	-0.59	-75%	4.1%
减持	长江电力	水电	-7.06	-4%	-3.1%

资料来源：Wind，光大证券研究所（注：按陆股通持股市值变化量排名，统计时点为 2018-12-31，陆股通持股市值=收盘价*陆股通持股数量）

➤ 环保板块

从市值变化量的角度划分，陆股通 2018Q4 增持前五的环保公司分别为瀚蓝环境、聚光科技、兴蓉环境、中山公用、万邦达，减持前五的公司分别为碧水源、格林美、首创股份、东方园林、清新环境。陆股通重点增持标的 2018Q4 涨跌互现，表现最好的为聚光科技（+3.3%）。

表 8：环保板块 2018Q4 陆股通增减持前五公司

方向	公司	子行业	2018Q4 陆股通持股 市值环比 (亿元)	2018Q4 陆股通持股 市值环比 (%)	2018Q4 市场表现 (%)
增持	瀚蓝环境	大固废	3.35	78%	1.6%
增持	聚光科技	监测	0.87	6%	3.3%
增持	兴蓉环境	水务运营	0.45	110%	-9.4%
增持	中山公用	水务工程	0.26	243%	-4.4%
增持	万邦达	综合	0.18	99%	-16.2%
减持	清新环境	大气	-0.16	-68%	-36.9%
减持	东方园林	水务工程	-0.18	-12%	-32.9%
减持	首创股份	水务运营	-0.22	-9%	-9.5%
减持	格林美	大固废	-0.23	-36%	-26.9%
减持	碧水源	水务工程	-0.58	-13%	-22.0%

资料来源：Wind，光大证券研究所（注：按陆股通持股市值变化量排名，统计时点为 2018-12-31，陆股通持股市值=收盘价*陆股通持股数量）

3.2、内外资投资偏好——求同存异

从 2018Q4 陆股通持股变化结果看，在公用事业板块，外资与内资的投资偏好相对一致，例如外资内资均大幅增持水电、火电龙头公司，如国投电力、华电国际、华能国际、华能水电；需要指出的是，外资、内资对水电龙头长江电力的投资存在分歧（前者大幅减持，后者大幅增持）。我们认为，在经济增速下行的形势下，逆周期属性的火电龙头公司与防御属性突出的水电龙头公司的吸引力进一步增强。

从 2018Q4 陆股通持股变化结果看，在公用事业板块，外资与内资的投资分歧相对较大，除均对聚光科技增持外，外资与内资的增持标的差异较大。此外，外资对环保板块增持力度相对弱于公用事业板块。

4、投资建议

➤ 公用事业

我们始终认为，**替代效应**（相对配置价值提升）和**逆周期性**（成本敏感性和波动率明显高于电量敏感性和波动率）仍为 2019 年火电行业股价走势的核心驱动力。我们坚持前期观点：现阶段经济走弱概率越高，对于电力行业尤其是火电越为有利。建议继续增加电力行业、尤其是火电行业配置。

维持公用事业“增持”评级，首推火电行业龙头：华能国际、华电国际，新增一线及地方火电公司推荐：国电电力、大唐发电、长源电力、皖能电力、粤电力 A、建投能源、赣能股份；水电行业建议关注长江电力、国投电力、川投能源。

➤ 环保行业

我们认为未来环保板块投资需把握两条主线：

(1) 2019 年资金向实体经济传导以及民营企业融资环境改善的确定性较强，同时社融数据或在上半年迎来拐点，建议把握市场情绪底部，待环保板块年报业绩风险释放后，加强超跌品种的配置；

(2) 市场逐步从原先的对成长性给予高溢价回归到对业绩和现金流的重视和认可，建议关注环保细分领域中业绩兑现能力较强，现金流表现较好的垃圾焚烧板块。

维持环保行业“增持”评级，把握弹性标的：博世科；以及业绩和现金流相对稳健的标的：瀚蓝环境、先河环保。

表 9：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600011	华能国际	6.68	0.11	0.13	0.36	58	51	19	买入
600027	华电国际	4.33	0.04	0.17	0.25	99	25	17	买入
600795	国电电力	2.58	0.11	0.16	0.20	23	16	13	增持
601991	大唐发电	3.09	0.09	0.17	0.21	33	18	15	增持
000966	长源电力	3.65	-0.11	0.06	0.22		61	17	增持
000543	皖能电力	4.68	0.07	0.16	0.25	63	29	19	增持
000539	粤电力 A	4.03	0.14	0.20	0.30	28	20	13	增持
000600	建投能源	5.82	0.09	0.14	0.20	62	42	29	增持
000899	赣能股份	4.53	0.02	0.20	0.27	269	23	17	增持
300422	博世科	9.37	0.41	0.82	1.12	23	11	8	买入
600323	瀚蓝环境	14.25	0.85	1.03	1.18	17	14	12	买入
300137	先河环保	8.19	0.34	0.52	0.66	24	16	12	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 1 月 25 日

5、风险分析

公用事业：上网电价超预期下行，动力煤价格超预期上涨，电力需求超预期下滑，水电来水不及预期，电力行业改革进度低于预期的风险等；天然气销售量低于预期，新用户接驳数量下滑或接驳费用降低的风险，购气成本超预期上涨，管输费、配气费进一步下行的风险等。

环保行业：环保政策执行力度低于预期的风险，PPP 的政策、订单进度、财务状况风险等。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 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。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com