

电力行业月报 201901 期

2018 用电增速创六年新高，天然气全年产销高增；核电审批加快，推荐东方电气

推荐（维持）

□ 本期行情回顾

2019年1月初至29日，电力及公用事业板块表现跑输大盘，CS电力及公用事业指数在期间下降0.56%，沪深300指数上涨6.09%，电力及公用事业跑输大盘6.65个百分点。中信一级行业分类板块中，24个行业上涨，5个行业下跌，电力及公用事业处于29个行业第26名。中信三级行业分类板块中，CS火电保持不变，CS水电上涨4.85%，CS其他发电上涨2.77%，CS电网上涨6.73%，CS燃气下跌3.77%。

□ 行业重点数据

12月份，全社会用电量6250亿千瓦时，同比增长8.78%。1-12月，全社会用电量累计6.84万亿千瓦时，同比增长8.5%。截至12月底，全国6000千瓦及以上电厂装机容量19.00亿千瓦，同比增长6.5%。1-12月全国发电设备平均利用小时为3862小时，比上年同期增加73小时。水电平均利用小时为3613小时，比上年同期增加16小时；火电平均利用小时为4361小时，比上年同期增加143小时；核电平均利用小时为7184小时，比上年同期增加95小时；风电平均利用小时为2095小时，比上年同期增加146小时。

2018年天然气累计产量1610亿方，同比+9.2%；12月单月产量153亿方，同比+10.0%，增速较上月持平，日产4.9亿方创历史新高。2018年天然气累计进口量9039万吨，同比+31.9%；12月单月进口量923万吨，同比+17.0%。进口依赖度43.7%，2018年表观消费量2857亿方，同比+19.4%。

□ 东方电气：借风核电重启，打造四个百亿

公司业绩和订单拐点已现：2018年业绩预增65%-95%，2018年新增订单增速约20%；核电主设备市场占有率高，在手订单将陆续确认收入；核电在手订单约300亿元，但很多订单项目尚未核准，随着后续项目核准，将迅速确认收入，漳州一期和惠州一期核电大概率近期通过核准；调整发展战略，努力打造“四个百亿”产业：风电、国际业务、现代服务业、新兴产业；能源基建或助力经济企稳，带动设备制造。

□ 气价“平安过冬”，供需格局改善后关注行业整合和细分领域增长

2018年供暖季以来各地天然气门站价格和终端售价均有一定程度的联动上涨，LNG价格同样经历上涨，但由于国内整体供需的改善和应急储备能力的增强，冬季整体气价上调幅度已较为理性。我们认为2019年随着多地接收站的投产和年底中俄进口管道的投产，上游公司仍将受益量增价稳的逻辑，而下游则更应该关注整合能力强、运营能力突出且售气结构合理的企业，另外随着风光平价上网的推进，建议关注企业在综合能源服务方面突出的企业。

□ 投资组合

推荐电力核心组合：东方电气、华电国际（A+H）、华能国际（A+H）、江苏国信，建议关注电力组合：长源电力、国投电力、华能水电。建议关注天然气组合：新奥能源、新天然气、广汇能源、深圳燃气。

□ 风险提示

用电量增速不及预期；煤价上涨过快风险；电价下调风险。调峰储气设施建设不及预期；天然气价格机制调整不及预期；天然气下游需求增速放缓。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
东方电气	9.39	0.42	0.51	0.63	22.36	18.41	14.9	1.33	推荐
华电国际	4.32	0.25	0.36	0.5	17.28	12.0	8.64	1.02	强推
华能国际	6.47	0.19	0.4	0.56	34.05	16.18	11.55	1.34	强推
江苏国信	7.03	0.69	0.77	0.87	10.19	9.13	8.08	1.51	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年01月30日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：王祎佳

电话：010-66500819
邮箱：wangyijia@hcyjs.com
执业编号：S0360517120001

证券分析师：庞天一

电话：010-63214659
邮箱：pangtianyi@hcyjs.com
执业编号：S0360518070002

联系人：黄秀杰

电话：021-20572561
邮箱：huangxiujie@hcyjs.com

联系人：王兆康

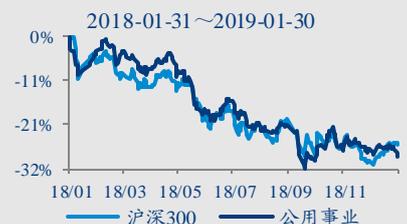
电话：010-66500855
邮箱：wangzhaokang@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	156	4.36
总市值(亿元)	19,334.45	3.84
流通市值(亿元)	14,349.56	3.94

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.47	-12.98	-27.77
相对表现	-7.71	-2.96	-1.42



相关研究报告

《环保行业 2019 年度投资策略：信用紧缩边际改善，静待行业深度变革》

2018-11-22

《电力行业月报：发电增速回落，煤价独木难支，气价再演顺推》

2018-12-02

《【华创环保公用】电力行业月报 1812 期：煤价快速回落，燃气旺季格局稳定，关注火电板块内轮动》

2018-12-27

目 录

一、1 月以来行情回顾.....	5
(一) 行业市场表现对比.....	5
(二) 个股表现.....	5
二、行业重点数据概览.....	7
(一) 电力.....	7
1、2018 年全社会用电量增长 8.5%，增速创六年新高.....	7
2、2018 年 1-12 月底规模以上电厂发电量同比增长 6.8%.....	9
3、火电装机增速放缓、核电装机集中投产.....	11
4、利用小时数持续上升，火电同比增加 143 小时.....	14
5、煤价同比显著回落，受矿难影响短期或回升.....	15
(二) 天然气.....	17
1、国内产量增速回升，进口仍保持量价齐升.....	17
2、消费量保持强劲增长.....	20
3、LNG 价格同比回落，旺季涨价窗口明显缩短.....	20
三、政策解读.....	23
(一) 国家发展改革委 国家能源局关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知.....	23
(二) 国家发展改革委举行 1 月份定时定主题新闻发布会.....	23
(三) 国家发展改革委关于开展第二监管周期电网输配电定价成本监审的通知.....	23
(四) 广东省印发《广东省促进天然气利用实施方案》，明确 2019 年进行输配分离价格核算.....	24
四、重点上市公司盈利预测.....	24
五、风险提示.....	25

图表目录

图表 1	1 月以来中信一级行业分类板块涨跌幅.....	5
图表 2	1 月以来电力及公用事业板块市场表现.....	5
图表 3	1 月以来火电行业个股表现.....	6
图表 4	1 月以来水电行业个股表现.....	6
图表 5	1 月以来电网行业个股表现.....	6
图表 6	12 月以来燃气行业个股表现.....	7
图表 7	全社会月度用电量及增速（亿千瓦时）.....	7
图表 8	12 月用电量分产业占比.....	7
图表 9	第一产业月度用电量及增速（亿千瓦时）.....	8
图表 10	第二产业月度用电量及增速（亿千瓦时）.....	8
图表 11	第三产业月度用电量及增速（亿千瓦时）.....	8
图表 12	城乡居民生活月度用电量及增速（亿千瓦时）.....	8
图表 13	12 月各省区用电量及增速（亿千瓦时）.....	8
图表 14	1-12 月各省区累计用电量及增速（亿千瓦时）.....	9
图表 15	规模以上电厂月度发电量及增速（亿千瓦时）.....	9
图表 16	12 月各类电源发电量占比.....	9
图表 17	月度火力发电量及增速（亿千瓦时）.....	10
图表 18	月度水力发电量及增速（亿千瓦时）.....	10
图表 19	月度风力发电量及增速（亿千瓦时）.....	10
图表 20	月度核能发电量及增速（亿千瓦时）.....	10
图表 21	12 月各省区分类月度发电量及发电量增速（亿千瓦时）.....	11
图表 22	火电发电设备容量情况（百万千瓦）.....	11
图表 23	水电发电设备容量情况（百万千瓦）.....	11
图表 24	风电发电设备容量情况（百万千瓦）.....	12
图表 25	核电发电设备容量情况（百万千瓦）.....	12
图表 26	12 月份各省区分类装机容量及增速（万千瓦）.....	12
图表 27	发电设备新增装机累计（万千瓦）及增速.....	13
图表 28	火电设备新增装机累计（万千瓦）及增速.....	13
图表 29	水电设备新增装机累计（万千瓦）及增速.....	13
图表 30	核电设备新增装机累计（万千瓦）及增速.....	13
图表 31	风电设备新增装机累计（万千瓦）及增速.....	13
图表 32	太阳能设备新增装机累计（万千瓦）及增速.....	13
图表 33	火电发电设备平均利用小时.....	14

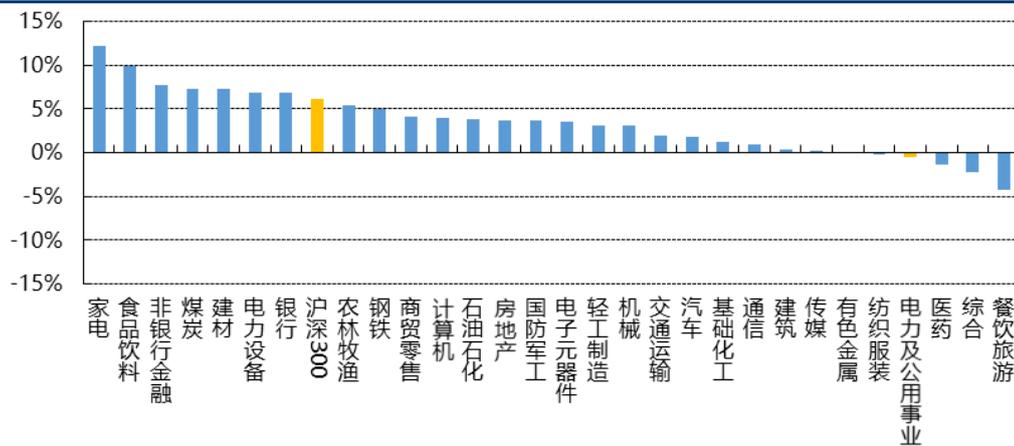
图表 34	水电发电设备平均利用小时.....	14
图表 35	核电发电设备平均利用小时.....	14
图表 36	风电发电设备平均利用小时.....	14
图表 37	1-12 月各省水电设备累计利用小时及增速.....	15
图表 38	1-12 月各省火电设备累计利用小时及增速.....	15
图表 39	原煤当月产量及增速 (亿吨)	16
图表 40	原煤累计产量及增速 (亿吨)	16
图表 41	煤炭进口量近三年比较 (万吨)	16
图表 42	秦皇岛港煤炭库存近年比较 (万吨)	16
图表 43	六大发电集团煤炭库存近年比较 (万吨)	17
图表 44	六大发电集团日均耗煤量近年比较 (万吨)	17
图表 45	秦皇岛 5500 大卡动力煤现货 (元/吨)	17
图表 46	CZCE 动力煤主力合约报价 (元/吨)	17
图表 47	天然气产量增速再次提升.....	18
图表 48	10 月陕西地区仍为产气主力.....	18
图表 49	天然气进口量维持 30% 以上高速增长.....	18
图表 50	进口依赖度进一步提升.....	18
图表 51	LNG 进口量仍保持高增速.....	19
图表 52	LNG 主要进口国进口量 (万吨)	19
图表 53	管道气进口量增速基本维稳 (亿方)	19
图表 54	主要管道气进口国进口量 (亿方)	19
图表 55	进口管道气价格整体上涨.....	20
图表 56	进口 LNG 价格 12 月仍保持上涨.....	20
图表 57	消费量仍保持高速增长.....	20
图表 58	国内产需仍处于紧平衡态势.....	20
图表 59	全国 LNG 出厂价格指数.....	21
图表 60	LNG 接收站价格开始下调	21
图表 61	2018 年供暖季天然气终端价格上调.....	22
图表 62	重点上市公司盈利预测.....	24

一、1月以来行情回顾

(一) 行业市场表现对比

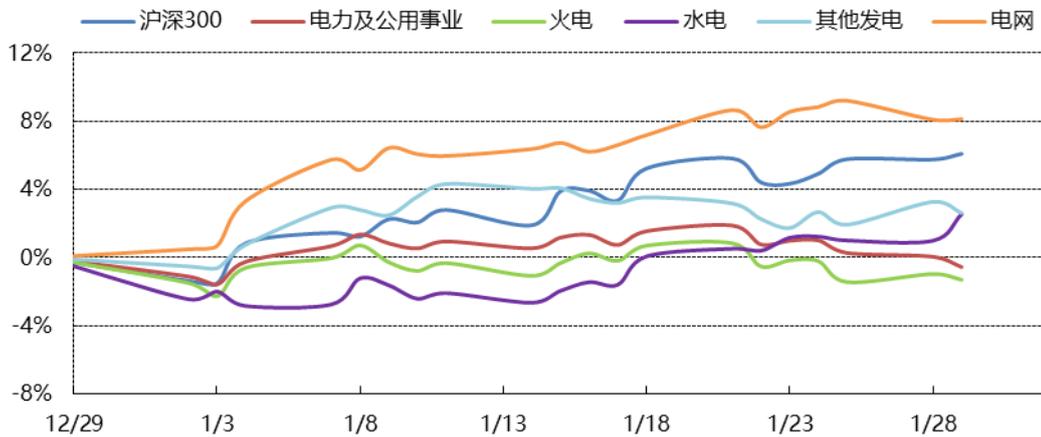
2019年1月初至29日，电力及公用事业板块表现跑输大盘，CS电力及公用事业指数在期间下降0.56%，沪深300指数上涨6.09%，电力及公用事业跑输大盘6.65个百分点。中信一级行业分类板块中，24个行业上涨，5个行业下跌，电力及公用事业处于29个行业第26名。中信三级行业分类板块中，CS火电保持不变，CS水电上涨4.85%，CS其他发电上涨2.77%，CS电网上涨6.73%，CS燃气下跌3.77%。

图表 1 1月以来中信一级行业分类板块涨跌幅



资料来源: Wind、华创证券

图表 2 1月以来电力及公用事业板块市场表现



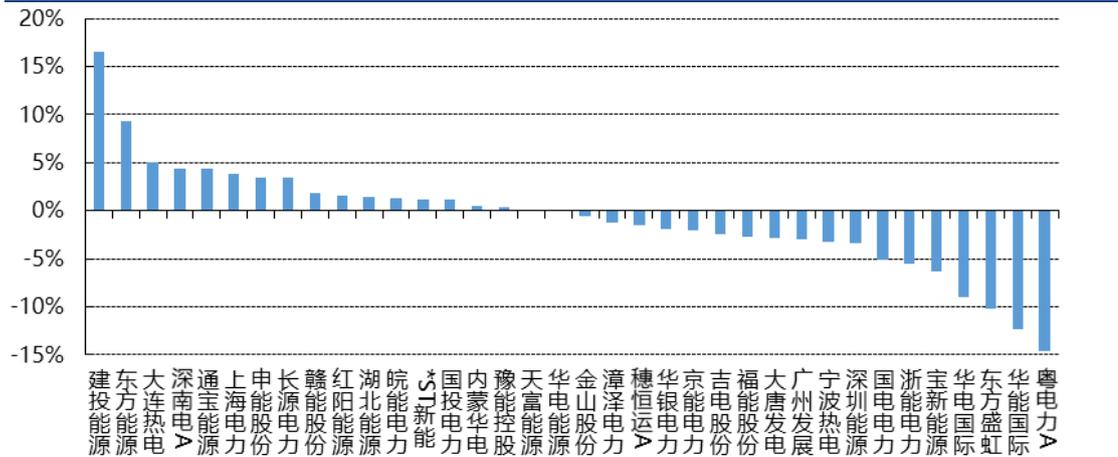
资料来源: Wind、华创证券

(二) 个股表现

➤ 电力

1月以来，中信三级行业中36家火电公司19家上涨，14家下跌，3家横盘。涨幅前三名的公司分别是建投能源(17.73%)、东方能源(15.84%)、大连热电(5.77%)。

图表 3 1 月以来火电行业个股表现



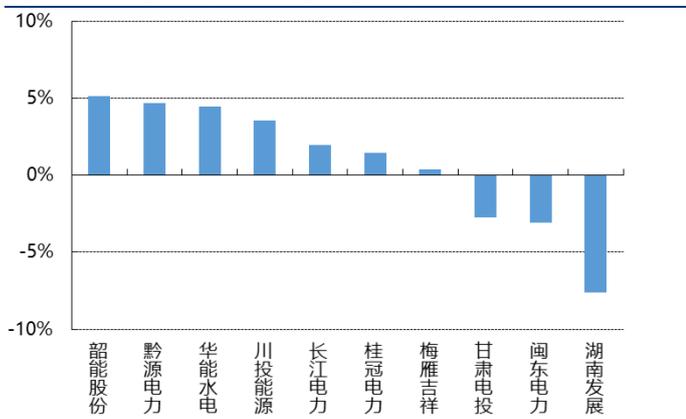
资料来源: Wind、华创证券

1 月以来, 中信三级行业中水电公司有 8 家上涨, 2 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三的公司分别为韶能股份 (8.87%)、黔源电力 (5.46%)、川投能源 (5.31%); 下跌的公司为甘肃电投 (-1.58%) 和湖南发展 (-4.98%)。

中信三级行业中其他发电公司 5 家上涨, 1 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三的公司分别为天能重工 (28.17%)、嘉泽新能 (9.68%)、太阳能 (7.43%)。

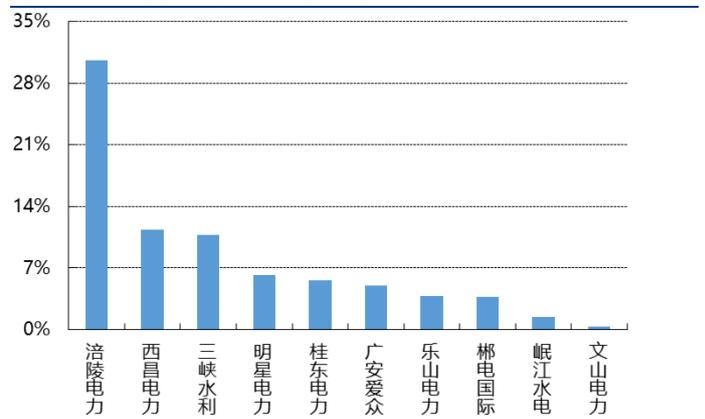
中信三级行业中电网公司 10 家上涨, 0 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名的公司分别为涪陵电力 (30.60%)、西昌电力 (11.33%)、三峡水利 (10.79%)。

图表 4 1 月以来水电行业个股表现



资料来源: Wind、华创证券

图表 5 1 月以来电网行业个股表现

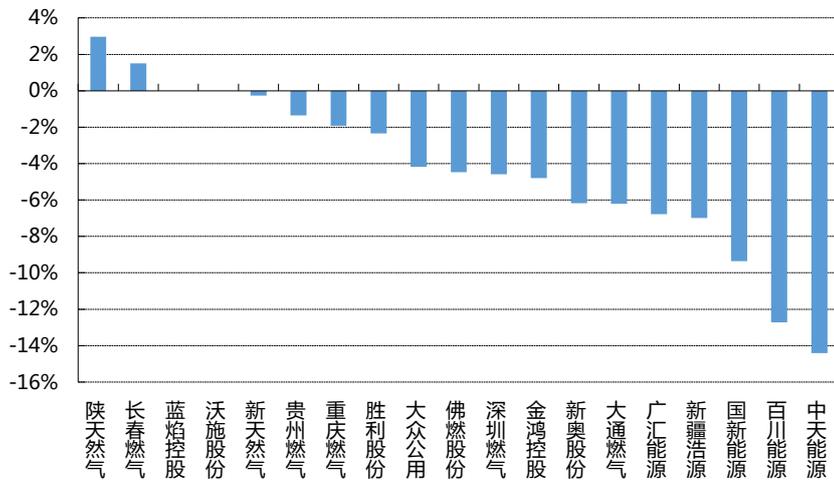


资料来源: Wind、华创证券

➤ 天然气

12 月中信三级行业中天然气下跌 3.79%, 燃气公司中 2 家上涨, 12 家下跌, 涨幅前二的公司分别为陕天然气 (2.97%) 和长春燃气 (1.51%)。

图表 6 12 月以来燃气行业个股表现



资料来源: Wind, 华创证券

二、行业重点数据概览

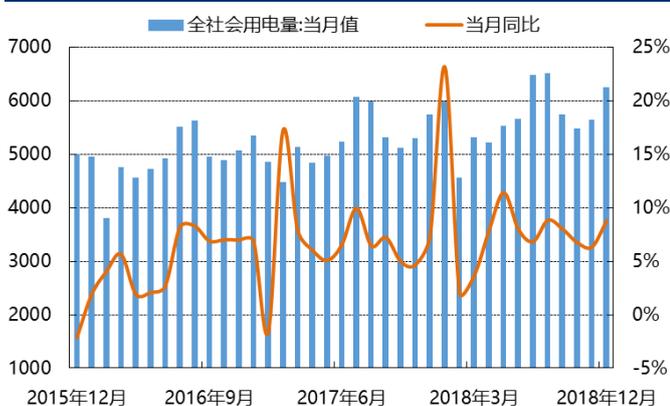
(一) 电力

1、2018 年全社会用电量增长 8.5%，增速创六年新高

12 月份，全社会用电量 6250 亿千瓦时，同比增长 8.78%，前值 6.32%。分产业看，第一产业用电量 55 亿千瓦时，同比增长 31.77%，前值 11.61%，占比 0.9%；第二产业用电量 4551 亿千瓦时，同比增长 7.64%，前值 5.97%，占比 72.8%；第三产业用电量 911 亿千瓦时，同比增长 19.87%，前值 9.24%，占比 14.6%；城乡居民生活用电量 733 亿千瓦时，同比增长 8.27%，前值 4.64%，占比 11.7%。

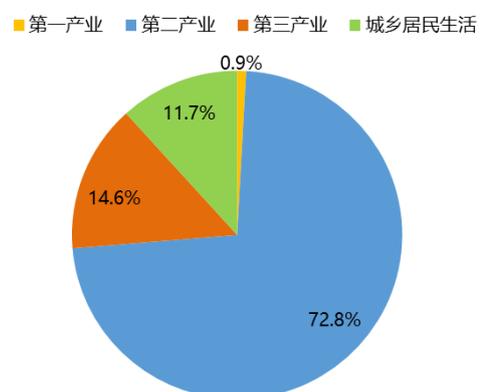
1-12 月，全社会用电量累计 68449 亿千瓦时，同比增长 8.5%，前值 8.5%。分产业看，第一产业用电量 728 亿千瓦时，同比增长 9.8%，占全社会用电量 1.06%，对全社会用电量增长的贡献率为 1.21%；第二产业用电量 47235 亿千瓦时，同比增长 7.2%，占全社会用电量的 69.01%，对全社会用电量增长的贡献率为 59%；第三产业用电量 10801 亿千瓦时，同比增长 12.7%，占全社会用电量的 15.78%，对全社会用电量增长的贡献率为 22.79%；城乡居民生活用电量 9685 亿千瓦时，同比增长 10.35%，占全社会用电量的 14.15%，对全社会用电量增长的贡献率为 16.96%。

图表 7 全社会月度用电量及增速 (亿千瓦时)



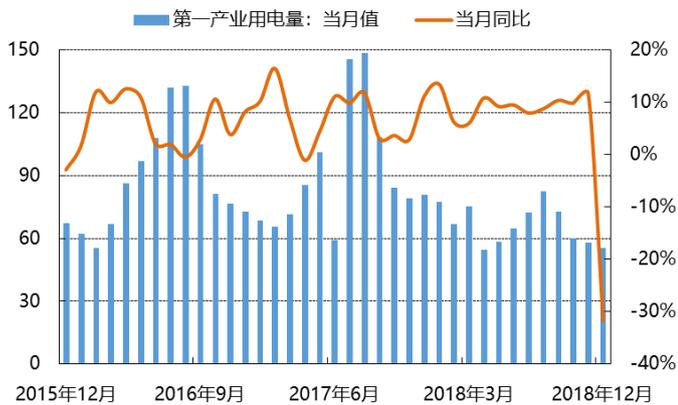
资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 12 月用电量分产业占比



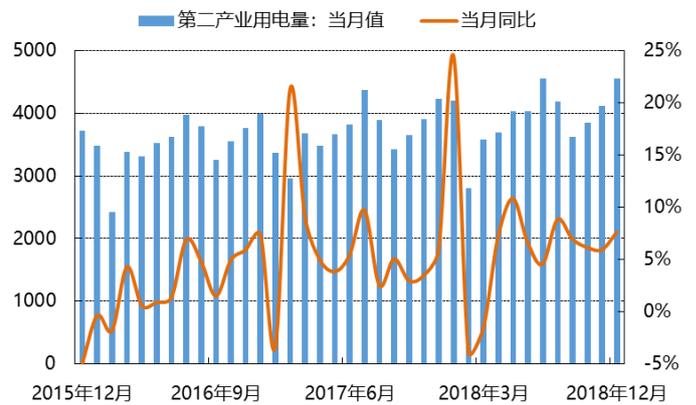
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 第一产业月度用电量及增速 (亿千瓦时)



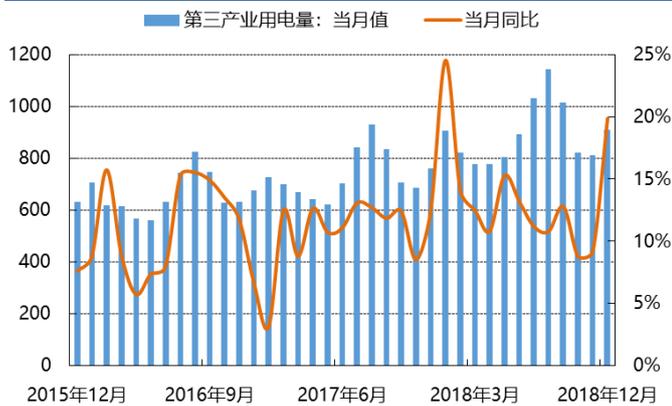
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 第二产业月度用电量及增速 (亿千瓦时)



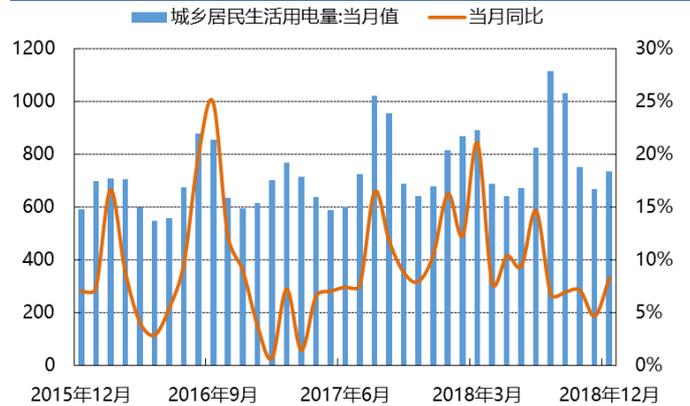
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 第三产业月度用电量及增速 (亿千瓦时)



资料来源: Wind, 华创证券

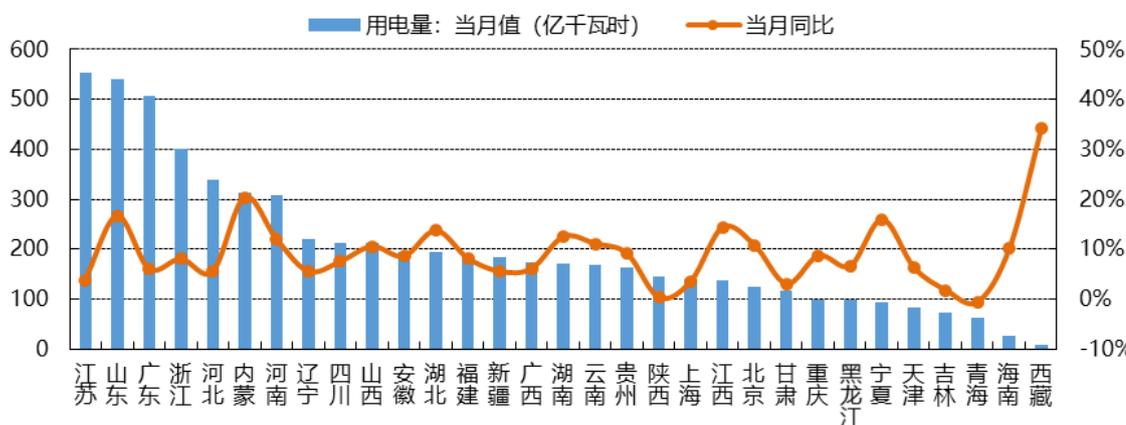
图表 12 城乡居民生活月度用电量及增速 (亿千瓦时)



资料来源: Wind, 华创证券

12 月份, 用电量前五名的省区分别是: 江苏 (552 亿千瓦时)、山东 (540 亿千瓦时)、广东 (507 亿千瓦时)、浙江 (402 亿千瓦时)、河北 (339 亿千瓦时)。其中, 用电量增速前三的省份分别是: 西藏 (34.15%)、内蒙 (20.36%)、山东 (16.66%); 青海呈现负增长 (-0.53%)。

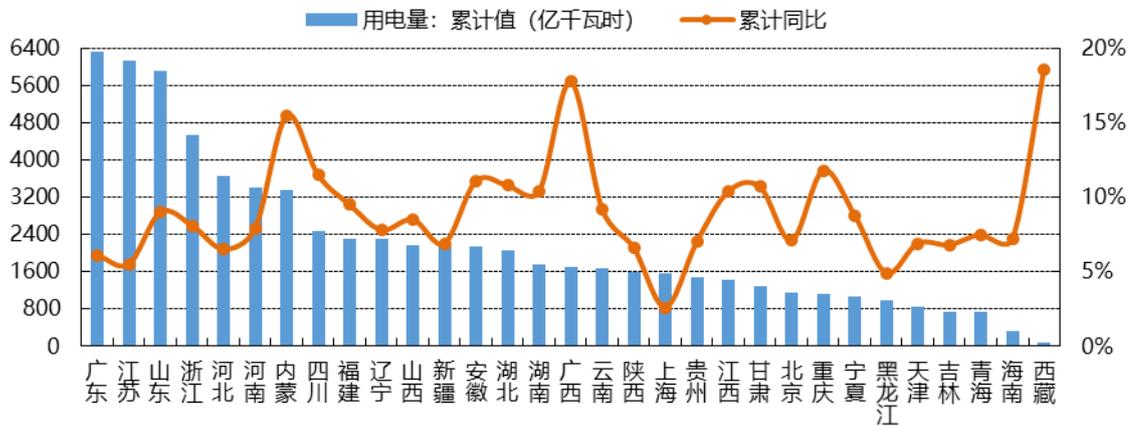
图表 13 12 月各省区用电量及增速 (亿千瓦时)



资料来源: Wind, 华创证券

1-12 月份，全国各省份全社会用电量均实现正增长。其中，全社会用电量增速高于全国平均水平（8.5%）的省份有 14 个，依次为：西藏（18.6%）、广西（17.8%）、内蒙（15.5%）、重庆（11.8%）、四川（11.5%）、安徽（11.1%）、湖北（10.8%）、甘肃（10.7%）、湖南（10.4%）、江西（10.4%）、福建（9.5%）、云南（9.2%）、山东（9.0%）、宁夏（8.8%）。

图表 14 1-12 月各省区累计用电量及增速（亿千瓦时）



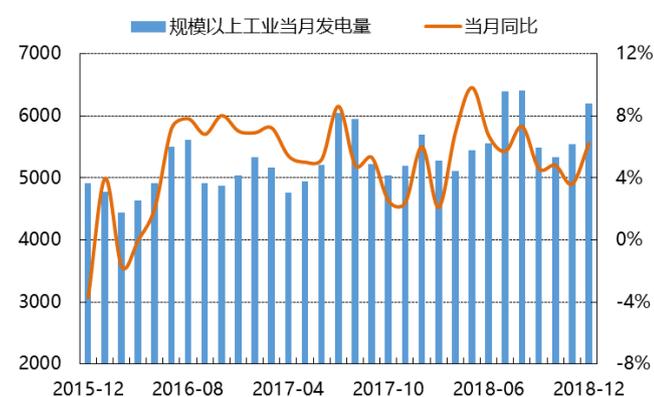
资料来源: Wind, 华创证券

2、2018 年 1-12 月底规模以上电厂发电量同比增长 6.8%

12 月份，规模以上电厂发电量 6200 亿千瓦时，同比增长 6.2%。分类型看，火力发电量 4776 亿千瓦时，同比增长 5.0%，占规模以上电厂发电量的 77.0%；水力发电量 718 亿千瓦时，同比下降 0.9%，占比 11.6%；风力发电量 338 亿千瓦时，同比增长 20.6%，占比 5.5%；核能发电量 306 亿千瓦时，同比增长 37.9%，占比 4.9%。

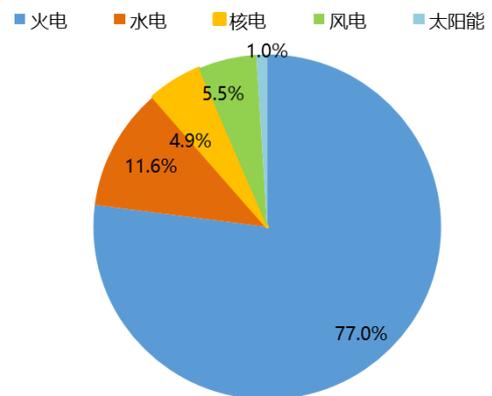
1-12 月，规模以上电厂累计发电量 67914 亿千瓦时，同比增长 6.8%。分类型看，火力发电量 49795 亿千瓦时，同比增长 6.0%，占规模以上电厂发电量的 73.32%；水力发电量 11027 亿千瓦时，同比增长 4.1%，占比 16.24%；风力发电量 3253 亿千瓦时，同比增长 16.6%，占比 4.79%；核能发电量 2944 亿千瓦时，同比增长 18.7%，占比 4.33%；太阳能发电量 894 亿千瓦时，同比增长 19.6%，占比 1.32%。

图表 15 规模以上电厂月度发电量及增速（亿千瓦时）



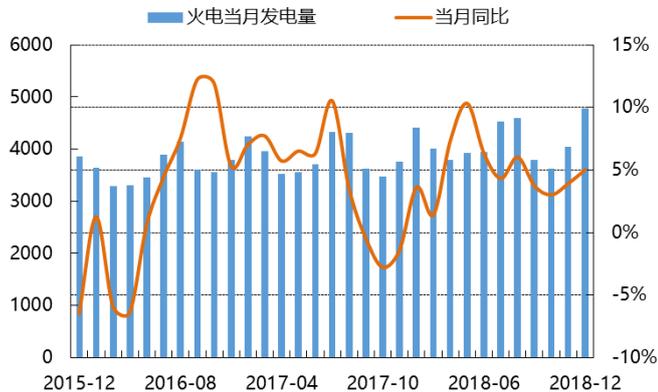
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 12 月各类电源发电量占比



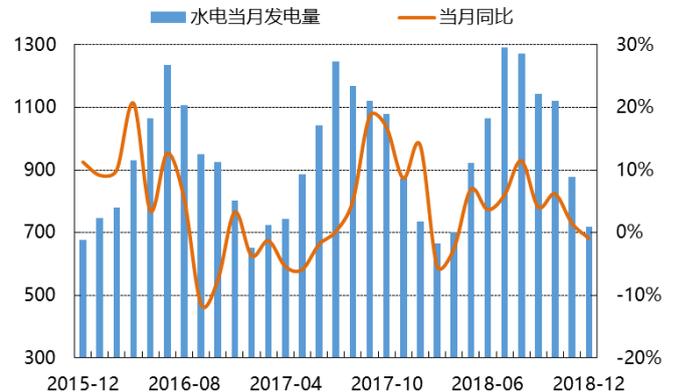
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 月度火力发电量及增速 (亿千瓦时)



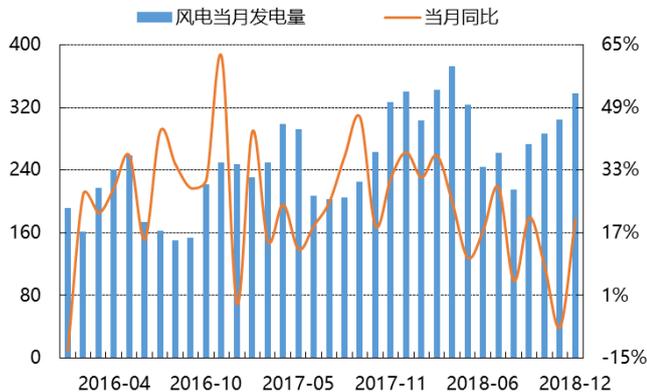
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 月度水力发电量及增速 (亿千瓦时)



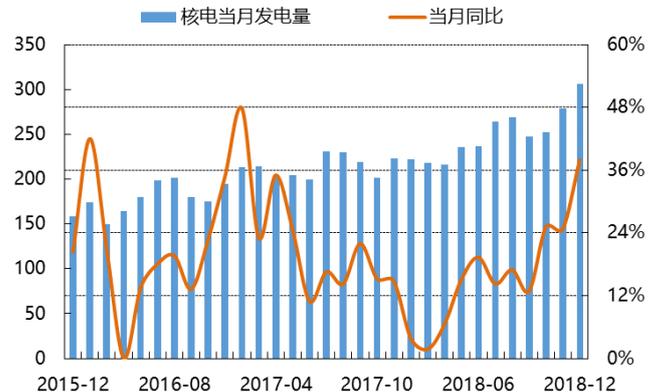
资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 月度风力发电量及增速 (亿千瓦时)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 月度核能发电量及增速 (亿千瓦时)

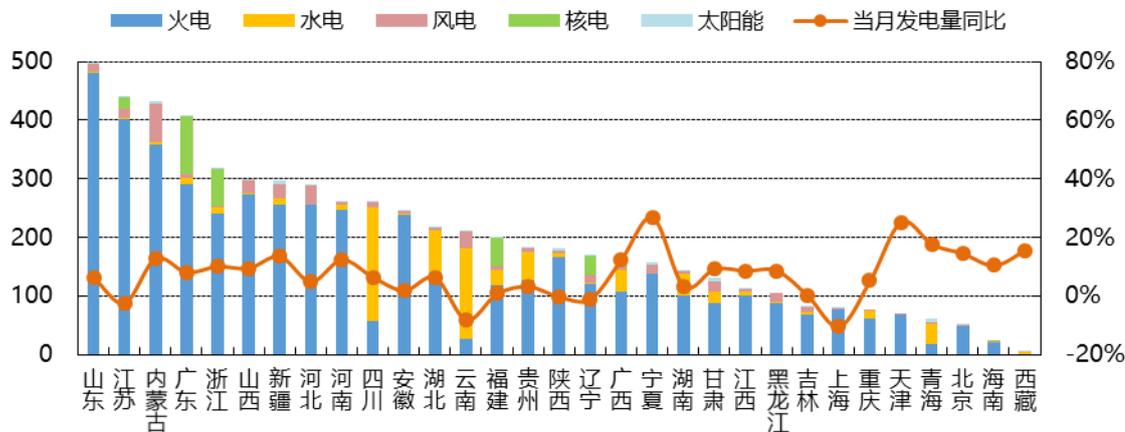


资料来源: Wind, 华创证券

2018 年 12 月, 全国规模以上电厂发电量 6799.9 亿千瓦时, 同比增 6.2%。宁夏 (26.8%)、天津 (25.2%) 发电增速较快, 超过 20%; 上海、云南、江苏、辽宁、陕西的发电量出现负增长。

发电量前五名的省区分别是: 山东 (524.6 亿千瓦时)、江苏 (442.5 亿千瓦时)、内蒙古 (433.8 亿千瓦时)、广东 (407.4 亿千瓦时)、浙江 (317.2 亿千瓦时); 火力发电量前五名的省区分别是: 山东 (481.5 亿千瓦时)、江苏 (402.3 亿千瓦时)、内蒙古 (35.5 亿千瓦时)、广东 (290.3 亿千瓦时)、山西 (273.4 亿千瓦时); 水力发电量前五名的省区分别是: 四川 (196.0 亿千瓦时)、云南 (155.0 亿千瓦时)、湖北 (72.1 亿千瓦时)、贵州 (49.5 亿千瓦时)、广西 (37.2 亿千瓦时); 风力发电量前五名的省区分别是: 内蒙古 (66.0 亿千瓦时)、河北 (30.9 亿千瓦时)、云南 (29.5 亿千瓦时)、新疆 (23.9 亿千瓦时)、山西 (20.8 亿千瓦时); 目前 7 个省区拥有在运核电站, 发电量排名分别是: 广东 (97.8 亿千瓦时)、浙江 (62.8 亿千瓦时)、福建 (46.3 亿千瓦时)、辽宁 (32.9 亿千瓦时)、江苏 (19.3 亿千瓦时)、广西 (135.8 亿千瓦时)、海南 (4.1 亿千瓦时); 太阳能发电量前五名的省区分别是: 青海 (7.12 亿千瓦时)、新疆 (5.73 亿千瓦时)、内蒙古 (5.66 亿千瓦时)、甘肃 (4.97 亿千瓦时)、宁夏 (4.56 亿千瓦时)。

图表 21 12 月各省区分类型月度发电量及发电量增速 (亿千瓦时)

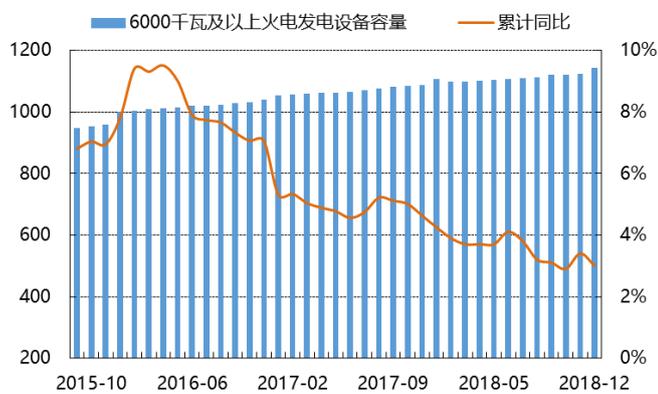


资料来源: Wind, 华创证券

3、火电装机增速放缓、核电装机集中投产

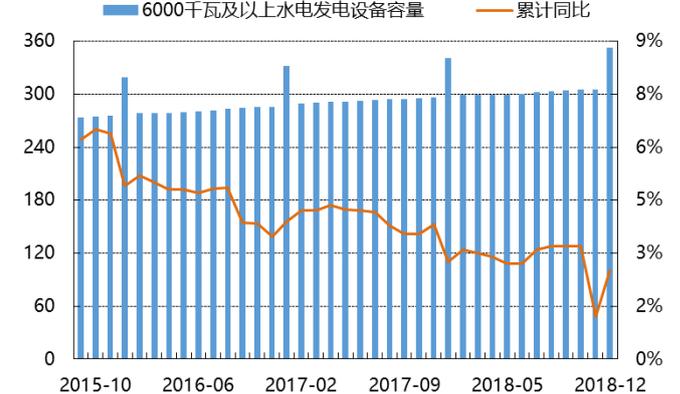
截至 12 月底, 全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 19.00 亿千瓦, 同比增长 6.5%。其中, 火电装机 11.44 亿千瓦, 同比增长 3.0%; 水电 3.52 亿千瓦, 同比增长 2.5%; 核电 0.45 亿千瓦, 同比增长 24.7%; 并网风电 1.84 亿千瓦, 同比增长 12.4%; 可再生能源装机占比 37.45%, 同比去年上升 1.70 个百分点。

图表 22 火电发电设备容量情况 (百万千瓦)



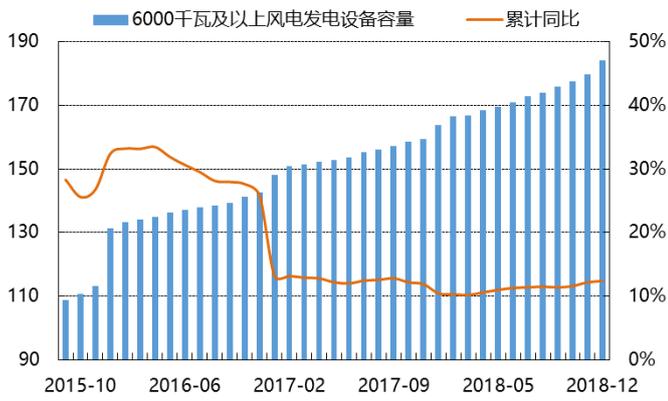
资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 水电发电设备容量情况 (百万千瓦)



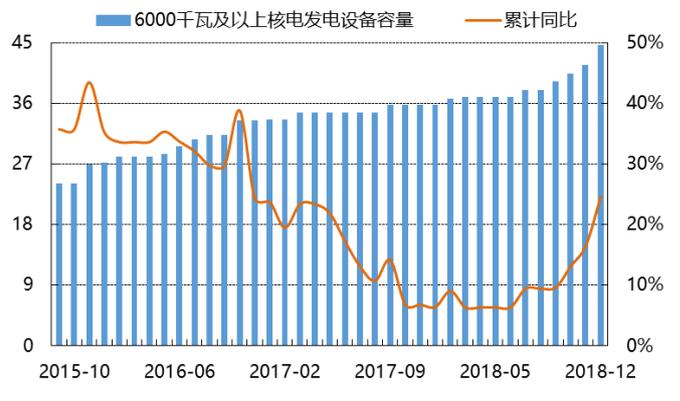
资料来源: Wind, 华创证券

图表 24 风电发电设备容量情况 (百万千瓦)



资料来源: Wind, 华创证券

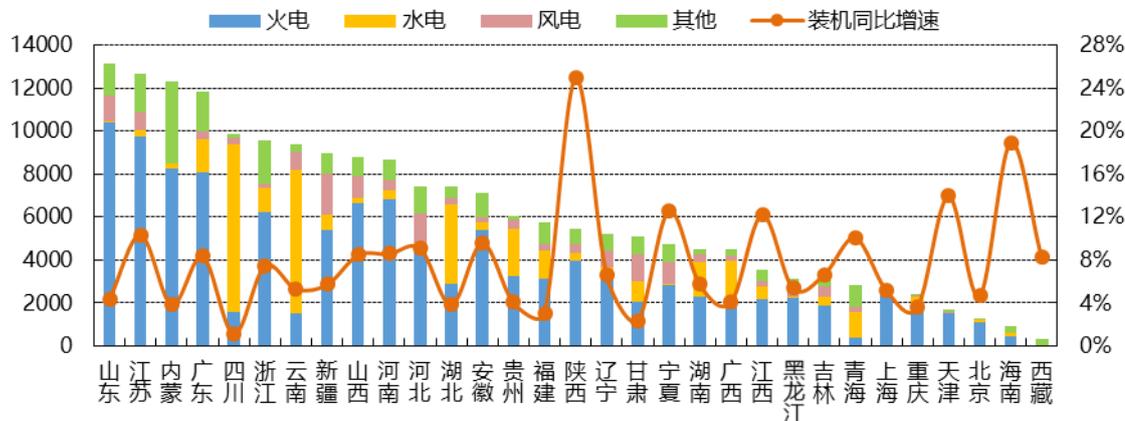
图表 25 核电发电设备容量情况 (百万千瓦)



资料来源: Wind, 华创证券

装机容量前五名的省区分别是: 山东 (1.31 亿千瓦)、江苏 (1.27 亿千瓦)、内蒙古 (1.23 亿千瓦)、广东 (1.18 亿千瓦)、四川 (9833 万千瓦); 火电装机容量前五名的省区分别是: 山东 (1.04 亿千瓦)、江苏 (9749 万千瓦)、内蒙古 (8227 万千瓦)、广东 (8069 万千瓦)、河南 (6821 万千瓦); 水电装机容量前五名的省区分别是: 四川 (7824 万千瓦)、云南 (6666 万千瓦)、湖北 (3765 万千瓦)、贵州 (2212 万千瓦)、广西 (1675 万千瓦); 风电装机容量前五名的省区分别是: 新疆 (1921 万千瓦)、河北 (1391 万千瓦)、甘肃 (1282 万千瓦)、山东 (1146 万千瓦)、山西 (1043 万千瓦)。

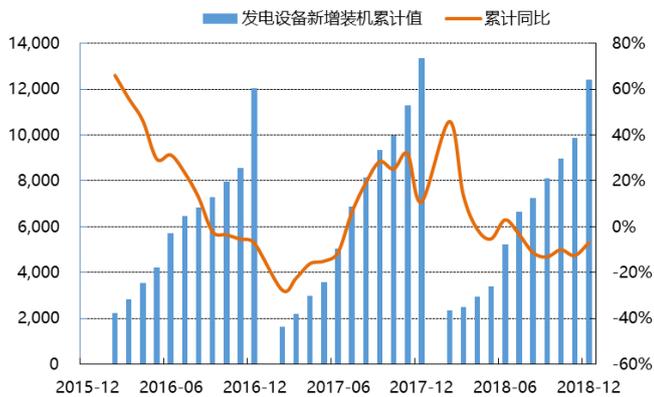
图表 26 12 月份各省区分类别装机容量及增速 (万千瓦)



资料来源: Wind, 华创证券

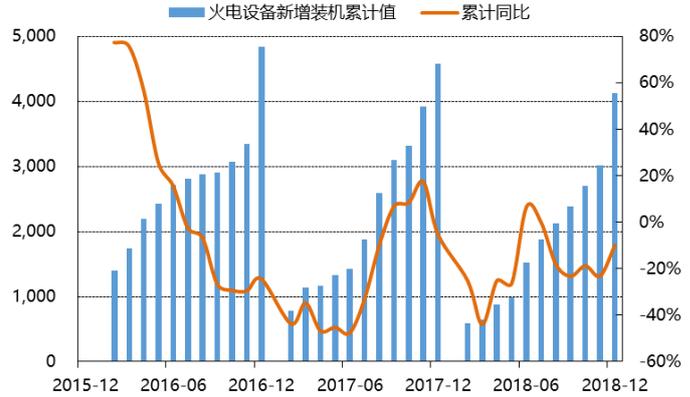
2018 年 1-12 月发电装机容量累计新增 12439 万千瓦, 同比减少 7.0%; 火电 4119 万千瓦, 同比减少 10.0%; 水电 854 万千瓦, 同比减少 33.7%; 核电 884 万千瓦, 同比增加 306.4%; 风电 2100 万千瓦, 同比增长 7.6%; 太阳能 4473 万千瓦, 同比减少 16.2%。

图表 27 发电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



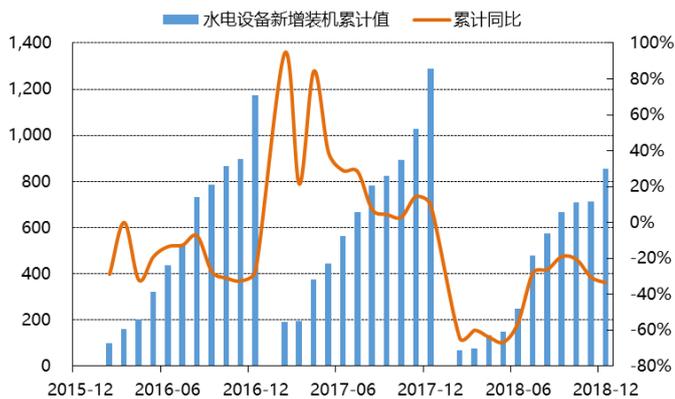
资料来源: Wind, 华创证券

图表 28 火电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



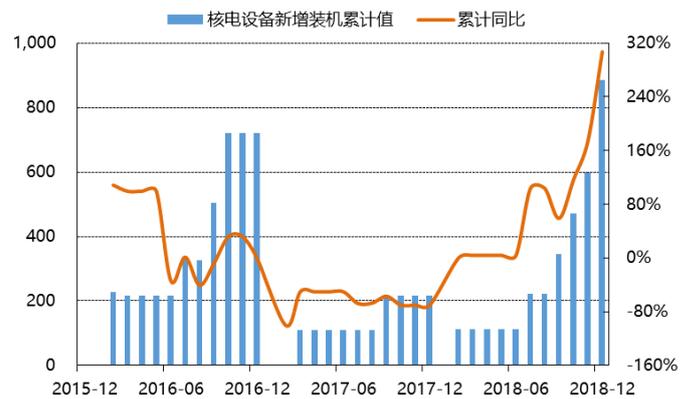
资料来源: Wind, 华创证券

图表 29 水电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



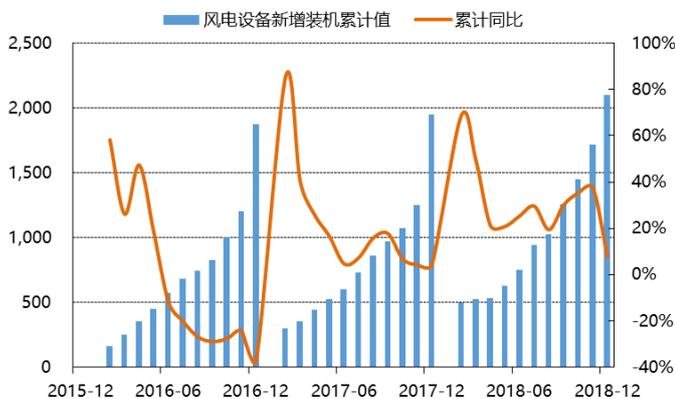
资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 核电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



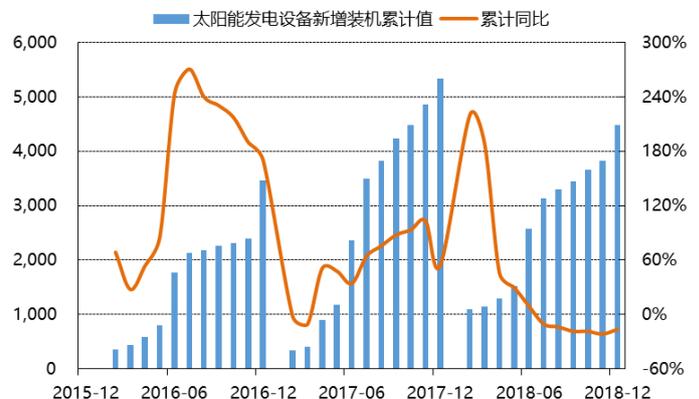
资料来源: Wind, 华创证券

图表 31 风电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 32 太阳能设备新增装机累计（万千瓦）及增速

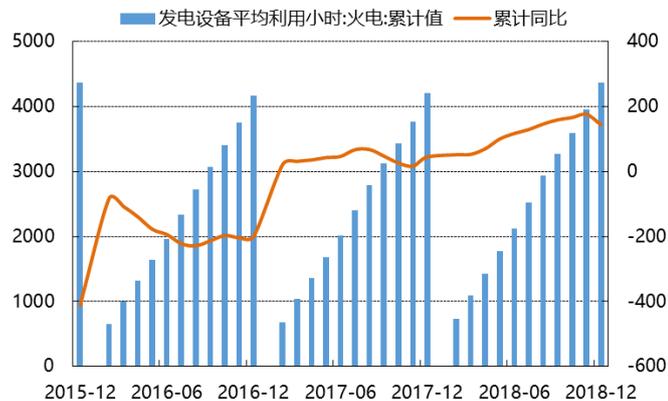


资料来源: Wind, 华创证券

4、利用小时数持续上升，火电同比增加 143 小时

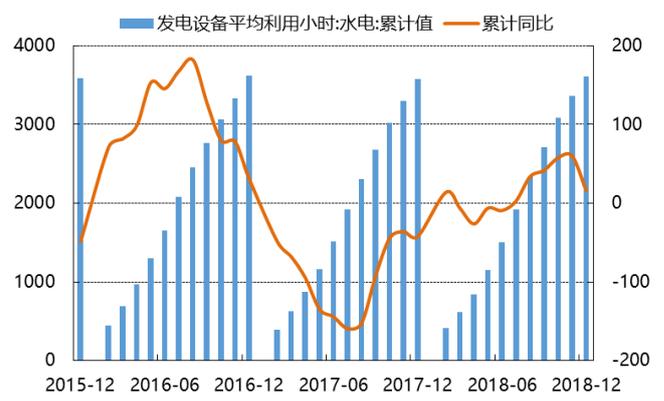
1-12 月全国发电设备平均利用小时为 3862 小时，比上年同期增加 73 小时。水电平均利用小时为 3613 小时，比上年同期增加 16 小时；火电平均利用小时为 4361 小时，比上年同期增加 143 小时；核电平均利用小时为 7184 小时，比上年同期增加 95 小时；风电平均利用小时为 2095 小时，比上年同期增加 146 小时。

图表 33 火电发电设备平均利用小时



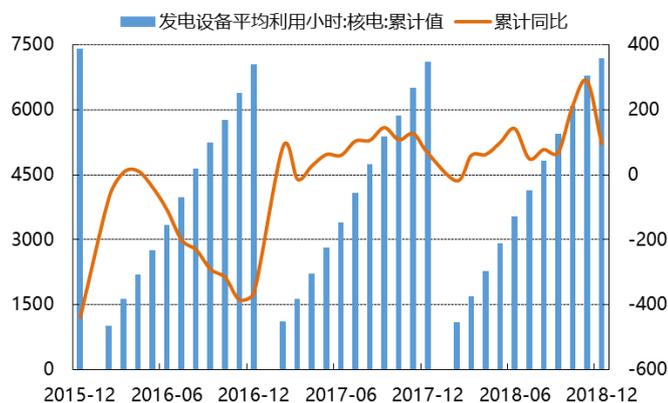
资料来源: Wind, 华创证券

图表 34 水电发电设备平均利用小时



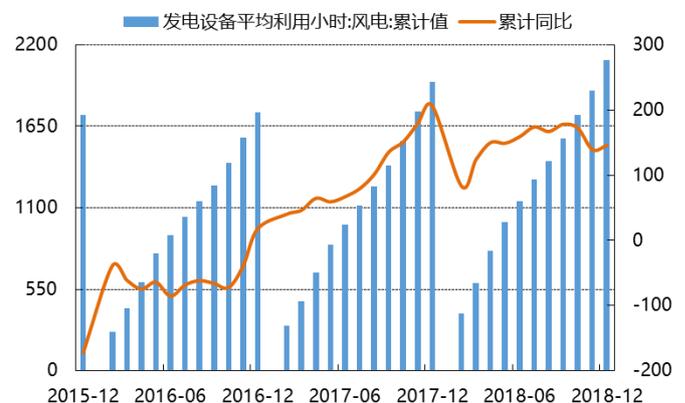
资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 核电发电设备平均利用小时



资料来源: Wind, 华创证券

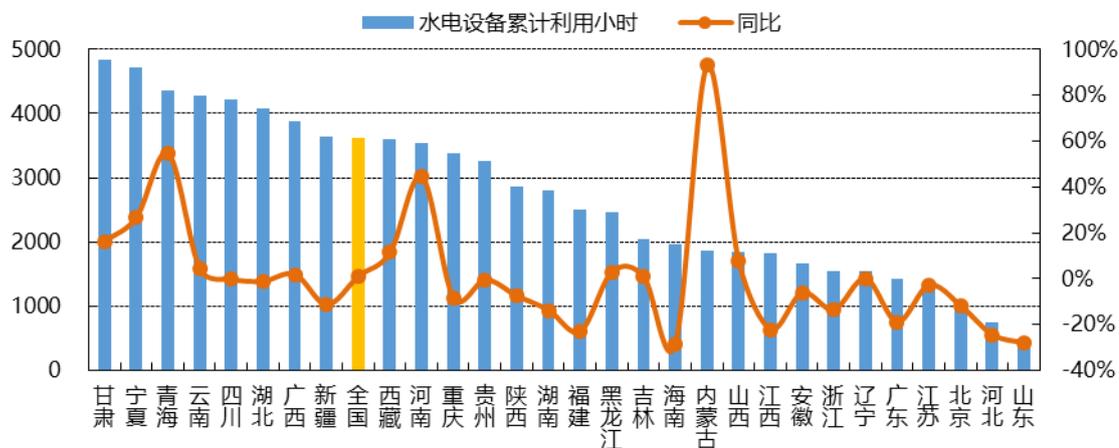
图表 36 风电发电设备平均利用小时



资料来源: Wind, 华创证券

全国有 8 个省区水电设备利用小时超过全国平均水平。水电设备利用小时前五名的省区甘肃(4840 小时)、宁夏(4711 小时)、青海(4360 小时)、云南(4275 小时)、四川(4220 小时)。利用小时数分别同比增长 16.3%、26.8%、54.8%、4.1%、-0.4%。

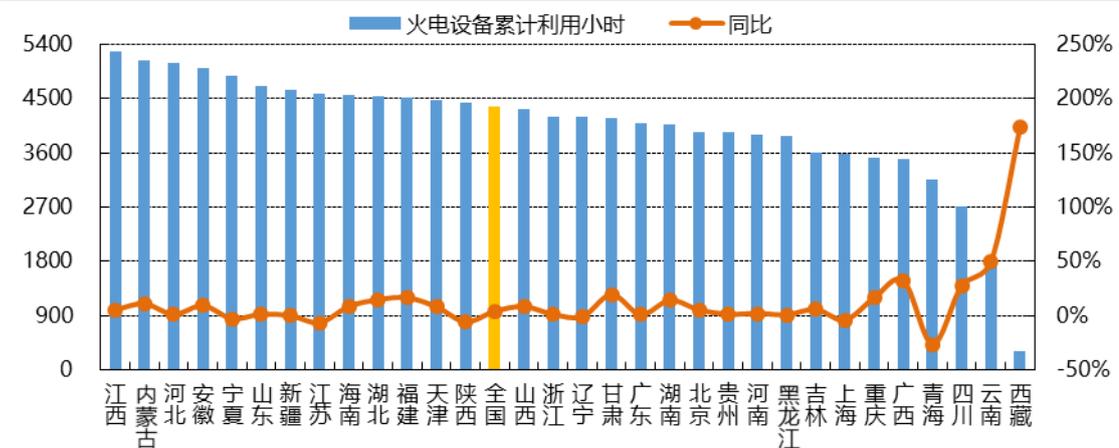
图表 37 1-12 月各省水电设备累计利用小时及增速



资料来源: Wind, 华创证券

全国有 13 个省区火电设备利用小时超过全国平均水平。火电设备利用小时前五名的省区江西 (5269 小时)、内蒙 (5124 小时)、河北 (5090 小时)、安徽 (5005 小时)、宁夏 (4865 小时)。利用小时数分别同比增长 4.9%、10.7%、0.7%、8.9%、-3.1%。

图表 38 1-12 月各省火电设备累计利用小时及增速

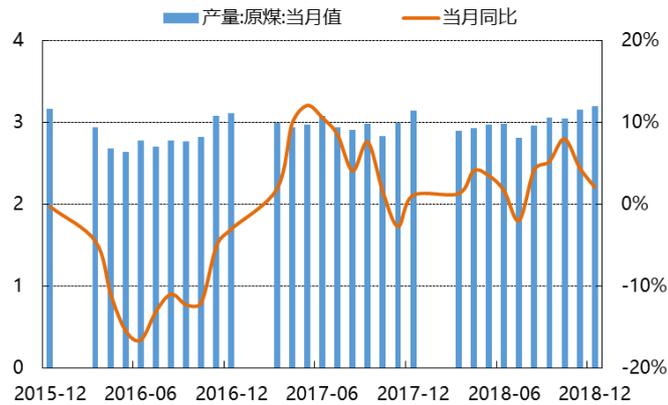


资料来源: Wind, 华创证券

5、煤价同比显著回落，受矿难影响短期或回升

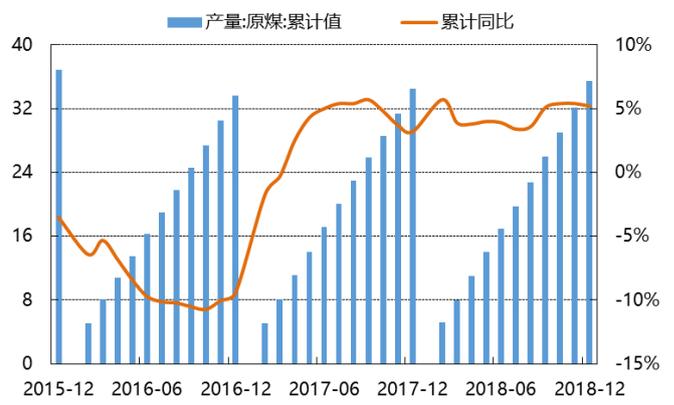
12 月份，原煤当月产量 3.2 亿吨，同比增长 2.1%，前值 4.5%，日均产量 1033 万吨，比上月有所下降；1-12 月份，原煤累计产量 35.5 亿吨，同比增长 5.2%，前值 5.4%。三大煤炭主产区生产增速有所放缓。其中，内蒙古同比增长 2.7%，比上月放慢 8.2 个百分点；山西增长 3.5%，放慢 2.3 个百分点；陕西增长 6.3%，放慢 1.1 个百分点。

图表 39 原煤当月产量及增速 (亿吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 原煤累计产量及增速 (亿吨)



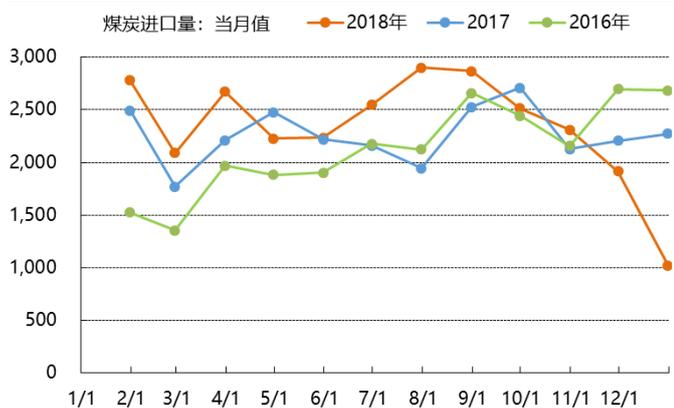
资料来源: Wind, 华创证券

12 月份, 进口煤炭 1023 万吨, 比上月减少 892 万吨, 同比下降 55.0%; 1-12 月份, 进口煤炭 2.8 亿吨, 同比增长 3.8%。1 月 29 日秦皇岛港煤炭库存 541.5 万吨, 同比下降 20.72%, 较 12 月底下降 44.5 万吨。

1 月 29 日沿海六大电企煤炭库存 1511.65 万吨, 较 12 月末减少 2.96 万吨, 同比增长 66.4%; 日耗合计 48.97 万吨, 较 12 月末减少 30.87 万吨, 同比减少 39.54%; 库存可用天数为 30.87 天, 较 12 月末增加 11.9 天, 同比增加 10.8 天。

截止 1 月 23 日环渤海动力煤指数 5500 大卡综合平均价格为 572 元/吨, 较上期升高 1 元/吨; 截止 1 月 29 日秦皇岛山西产 5500 大卡动力煤价格 582 元/吨, 较 12 月末上涨 5 元/吨。1 月 29 日动力煤主力合约报价 571.6 元/吨, 较 12 月底上涨 10 元/吨, 期现价差为-10.4 元/吨。

图表 41 煤炭进口量近三年比较 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 秦皇岛港煤炭库存近年比较 (万吨)



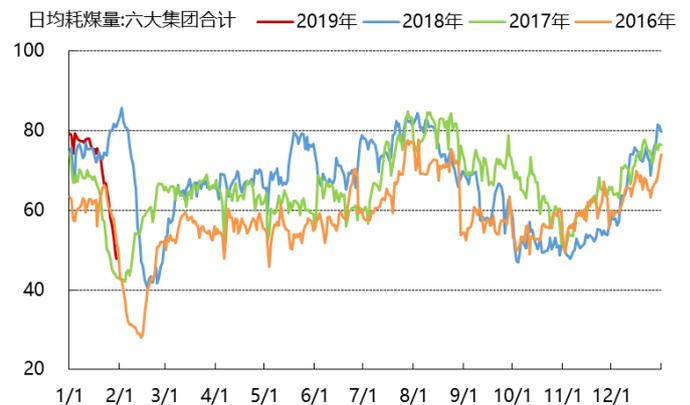
资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 六大发电集团煤炭库存近年比较 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 六大发电集团日均耗煤量近年比较 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 秦皇岛 5500 大卡动力煤现货 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 CZCE 动力煤主力合约报价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

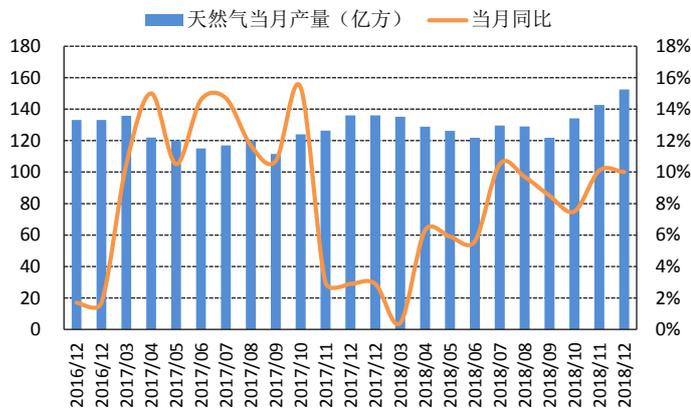
(二) 天然气

1、国内产量增速回升，进口仍保持量价齐升

供给端：2018 年天然气累计产量 1438 亿方，同比+6.6%；12 月单月产量 153 亿方，同比+10.0%，增速较上月持平，日产 4.9 亿方创历史新高。

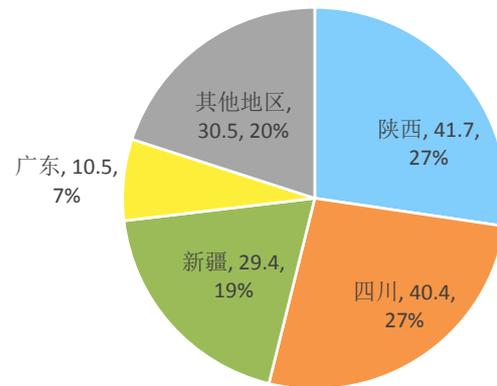
分地区来看，2018 年 1-10 月全国天然气产量前四的省市分别是陕西、四川、新疆和广东。其中，2018 年 10 月陕西省天然气产量为 35.4 亿方，与上年同期基本持平；1-10 月陕西省天然气产量 289.3 亿方，同比增长 6.8%。

图表 47 天然气产量增速再次提升



资料来源: Wind, 华创证券

图表 48 10 月陕西地区仍为产气主力



资料来源: Wind, 华创证券

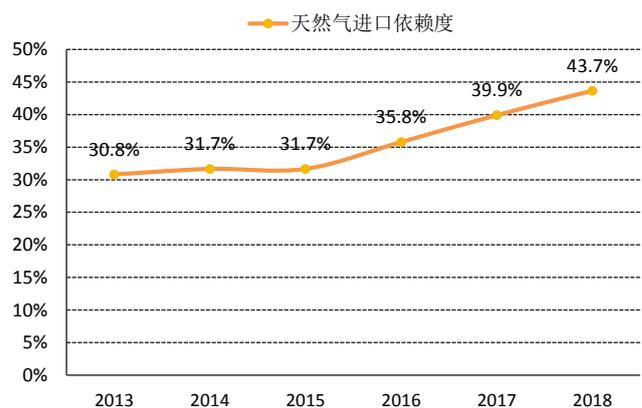
进口方面, 2018 年天然气累计进口量 9039 万吨, 同比+31.9%; 12 月单月进口量 923 万吨, 同比+17.0%, 进口依赖度 43.7%, 年末进口依赖度随产量的提升环比略有回落但仍同比大幅提升 3.8pct。

图表 49 天然气进口量维持 30% 以上高速增长



资料来源: Wind, 华创证券

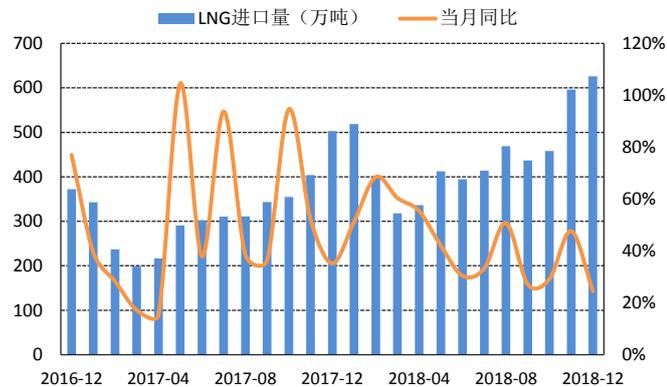
图表 50 进口依赖度进一步提升



资料来源: Wind, 华创证券

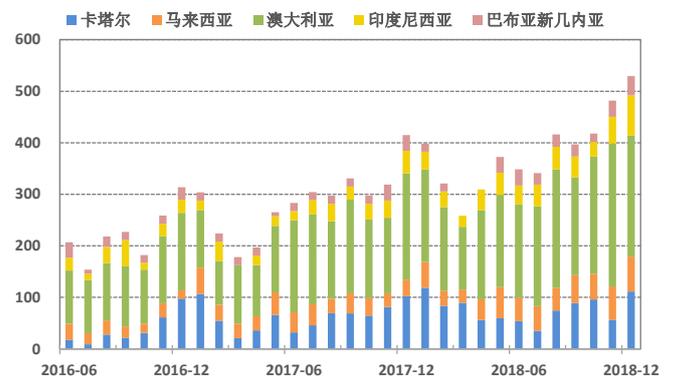
LNG 方面, 12 月 LNG 单月进口量 629 万吨, 同比+25.0%, 全年进口 LNG 同比增长 41.0% 至 5378 万吨。目前液化气进口来源仍主要为卡塔尔、马来西亚、澳大利亚、印度尼西亚、巴布亚新几内亚五国。2018 全年来自卡塔尔的 LNG 进口量同比增长 23.4% 至 923 万吨, 马来西亚 LNG 进口量同比增长 37.3% 至 578 万吨, 澳大利亚进口量同比增长 36.0% 至 2352 万吨, 印度尼西亚 LNG 进口量同比增长 59.9% 至 490 万吨。

图表 51 LNG 进口量仍保持高增速



资料来源: Wind, 华创证券

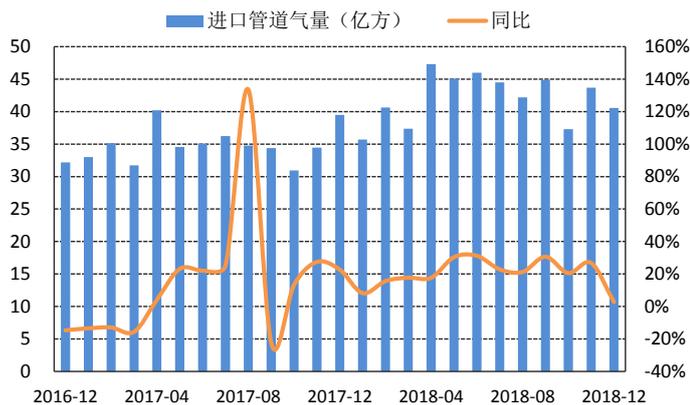
图表 52 LNG 主要进口国进口量 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

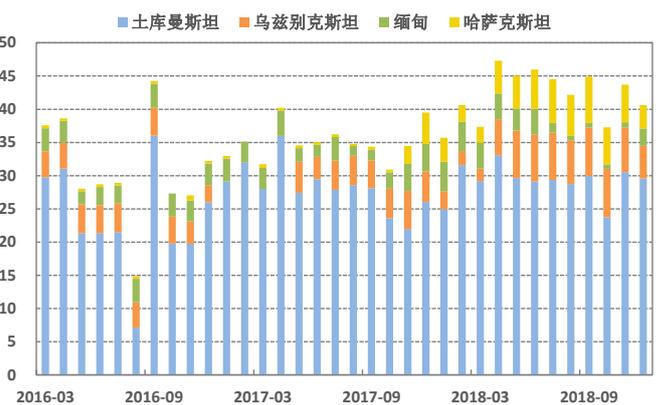
管道气进口基本维稳, 12月管道气进口量同比增加 2.7%至 40.6 亿方。2018 年管道气进口量同比增加 20.4%至 505.2 亿方。管道气进口来源主要来自土库曼斯坦、乌兹别克斯坦、缅甸、哈萨克斯坦四国。

图表 53 管道气进口量增速基本维稳 (亿方)



资料来源: Wind, 华创证券

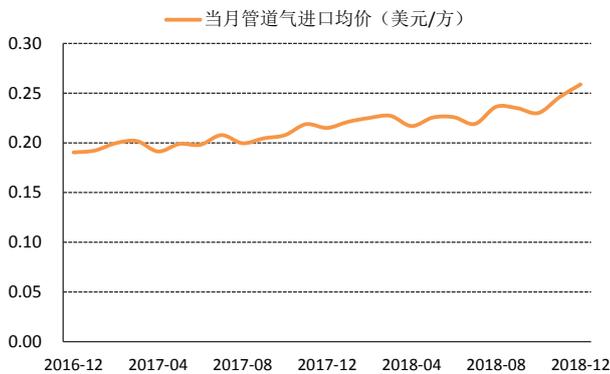
图表 54 主要管道气进口国进口量 (亿方)



资料来源: Wind, 华创证券

进口价格仍呈上升态势。12月管道气进口平均价格为 0.26 美元/方 (约合 1.72 元/方), 同比上涨 20.4%, 环比上涨 5.2%。LNG 进口平均价格 567.8 美元/吨, 同比提升 33.5%, 环比提升 3.5%。

图表 55 进口管道气价格整体上涨



资料来源: Wind, 华创证券

图表 56 进口 LNG 价格 12 月仍保持上涨

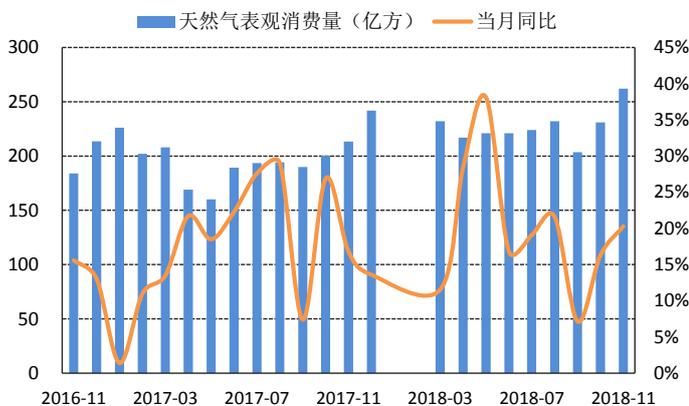


资料来源: Wind, 华创证券

2、消费量保持强劲增长

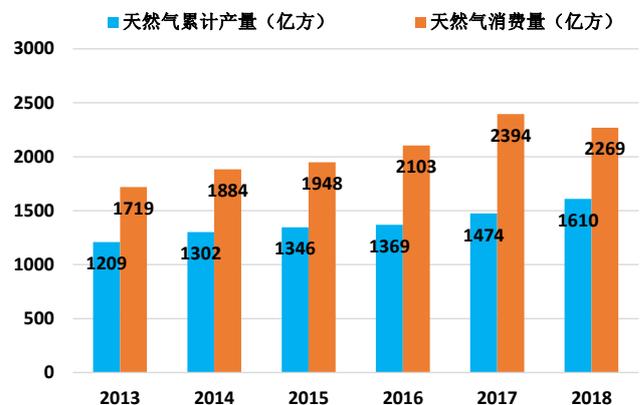
需求端受煤改气和整体工商业清洁能源替代的拉动, 2018 年全年天然气表观消费量 2857 亿方, 同比+19.4%, 下游需求仍继续维持高增速。

图表 57 消费量仍保持高速增长



资料来源: Wind, 华创证券

图表 58 国内产需仍处于紧平衡态势



资料来源: Wind, 华创证券

3、LNG 价格同比回落, 旺季涨价窗口明显缩短

截至 1 月 29 日, 全国 LNG 出厂价格平均指数价格为 4245 元/吨, 同比下跌 27.5%。进入供暖季后国内 LNG 均价随气温变动的特点较为明显, 但同比来看旺季价格已经大幅回落, 一方面由于供给端产量和进口量的持续提升以及调峰储气管网互联的不断推进, 另一方面则源于需求端煤改气的有序推进, 去年的严重失调状态逐渐平衡, 加之今年前三季度整体均价的上涨, 都抑制了旺季 LNG 价格的抬升。虽然一月初受进口管道气供应波动价格短暂上行, 但涨价窗口期已大大缩短。

图表 59 全国 LNG 出厂价格指数


资料来源: Wind, 华创证券

国内 LNG 接收站方面, 在经历低温下供暖需求提升的迅速拉升后, 在 1 月达到今年以来的价格高点, 部分接收站有所下调, 1 月各接收站出厂价环比有所提升, 但月内基本维持稳定。

图表 60 LNG 接收站价格开始下调

省份	LNG 接收站	价格	月度价格变动
河北	唐山曹妃甸	5050	
天津	天津中海油	5170	
	天津中石化	4500	↑ 150
上海	五号沟	5000	↑ 400
山东	青岛董家口	4500	↑ 300
江苏	江苏如东	5050	↑ 700
	广汇启东	5000	↑ 700
浙江	宁波北仑海气	4950-5200	↑ 500
	新奥舟山	-	
辽宁	大连中石油	5200	↑ 900
福建	中海油莆田	莆田: 4650 湖北: 5450 江西: 4800	↑ 750
广东	深圳大鹏	4880	-
	东莞九丰	4900	-
	广东惠来	4300	
	珠海金湾	4800	-
	粤东码头	4400-5200	↑- 200-600
广西	北海中石化	4450-4550	↑ 300

资料来源: LNG 信息, 华创证券

管道气方面, 12 月各地继续发布天然气价格机制改革文件, 全国范围内终端价格上调基本完成, 上调幅度 0.2-0.6 元/方不等, 其中南方天然气销售价格的上涨仍保持最大幅度。

图表 61 2018 年供暖季天然气终端价格上调

区域	省	市/区	调整时间	调整幅度
华北	北京	北京市	11 月 15 日至 2019 年 3 月 15 日	非居民用天然气销售价格上浮 0.23 元/方
	天津	天津市	2018 年 11 月 5 日	居民第一档上调 0.23 元/方
	河北	石家庄、廊坊等 11 市	2018 年 10 月 9 日	上调 0.23-0.28 元/方
	山东	德州市	10 月 20 日起	上调 0.25 元/方
		济南市	9 月 20 日起	上调 0.3 元/方
		烟台市	8 月 1 日起	基准价格降低 0.131 元/方
	河南	安阳市	8 月抄见气量	上调 0.33 元/方
		濮阳市	8 月 31 日起	每方上涨 0.34 元
济源市		8 月 20 日起	每方上涨 0.25 元	
南方	江苏	宜兴市	11 月 1 日起至 2019 年 3 月 31 日	由现行每方 3.11 元调整为不高于 3.61 元
		靖江市	11 月 6 日至 2019 年 3 月 31 日	非居民天然气上调 0.5 元/方
		苏州市	11 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日	每方统一上调 0.56 元
	浙江	浙江	11 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日	浙江省天然气开发有限公司城市门站价格从每方 2.19 元调整为 2.85 元
		诸暨市	11 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日	非居民生活用天然气最高销售价格由现行的 3.26 元/方提高为 3.75 元/方
	安徽	六安市	2018 年 9 月 1 日	非居民天然气价格下调 0.02 元/方
	福建	福州市	11 月 1 日起	上调 0.32 元/方
		厦门市	11 月 1 日起	厦门市管道天然气每方上调 0.32 元
	江西	新余市	2018 年 7 月 1 日	非居民用天然气基准销售价格降低 0.13 元/方
	广东	揭阳市	10 月 1 日起	民用气终端售价上调 0.2 元/方
	西部	内蒙	呼和浩特市	2018 年 9 月 20 日
甘肃		张掖市	11 月 1 日起	工商业用户用气价格由现行 2.23 元/方调整为 3.20 元/方
		天水市	10 月 20 日起	居民用天然气销售价格由每方 2.10 元调整为每方 1.80 元
陕西		延安市	2018 年 9 月 1 日	居民用天然气销售第一档气价上调 0.18 元/方
		宝鸡市	11 月 1 日起	居民用气每立方米涨 0.08 元
重庆市		重庆市	10 月 1 日起	上调 0.3 元/方
四川		广元市	11 月 1 日起	上调 0.20 元/方
		自贡市	9 月抄见量起执行	居民用气上调 0.22 元/方
		资阳市	9 月 27 日 24 时起	(CNG) 销售价格上调 0.40 元/方
		宜宾市	8 月抄见气量	每方上调 0.22 元
青海	西宁市	11 月 1 日起	居民天然气每平米上调 0.13 元	
中部	湖北	潜江市	11 月 1 日起	居民 2.53 元/方, 非居民 2.60 元/方, CNG 零售价 3.23 元/方

	湖南	长沙、株洲、湘潭、衡阳、邵阳、岳阳、常德、益阳、娄底市	2018 年 9 月 1 日	第一档用气价格统一上调 0.20 元/方
东北	黑龙江	大庆市	2018 年 12 月 1 日	居民用天然气基础价格上调 0.3 元/方

资料来源：各省物价局、发改委，华创证券整理

三、政策解读

（一）国家发展改革委 国家能源局关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知

根据 2019 年 1 月 10 日发布的《国家发展改革委 国家能源局关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，各地区要认真总结经验，结合资源、消纳和新技术应用等条件，推进建设不需要国家补贴执行燃煤标杆上网电价的风电、光伏发电平价上网试点项目。在资源条件优良和市场消纳条件保障度高的地区，引导建设一批上网电价低于燃煤标杆上网电价的低价上网试点项目。

为确保政策能够落到实处，《通知》提出了一系列支持措施，归纳起来，重点是做到“四个保障”：**一是保障上网。**在项目规划阶段，省级能源主管部门要督促电网企业加快建设接网工程，做好项目接网方案和消纳条件的论证工作，保障项目建成后能够及时并网运行。**二是保障合同。**平价上网项目由电网企业按项目核准时国家规定的当地燃煤标杆上网电价，与风电、光伏发电项目单位签订不少于 20 年的长期固定电价购售电合同。平价上网项目和低价上网项目均由电网企业保障好优先发电和全额保障性收购，同时鼓励平价上网项目通过绿证交易获得合理收入，完善支持就近消纳的输配电价政策。**三是保障消纳。**省级电网企业承担电量收购责任，保障平价（低价）上网项目的消纳。**四是保障环境。**避免不合理的收费，要求各地在土地利用及土地相关收费方面予以支持。鼓励金融机构创新金融产品，支持新能源发电平价上网；同时鼓励发电项目及相关发行人通过发行企业债券进行融资。在确保完成全国能耗“双控”目标条件下，对各地区超出规划部分可再生能源消费量不纳入其能源消耗总量和强度“双控”考核。

（二）国家发展改革委举行 1 月份定时定主题新闻发布会

关于发用电情况：从发电看，2018 年全国规模以上工业企业发电量同比增长 6.8%，增速同比提高 1.1 个百分点，为 2014 年以来最高增速。12 月当月，全国发电量同比增长 6.2%，其中核电、风电、太阳能发电同比分别增长 37.9%、20.6% 和 2.2%，水电同比下降 0.9%。从用电看，2018 年全社会用电量同比增长 8.5%，增速较 2017 年同期提高 1.9 个百分点。其中，一产、二产、三产和居民生活用电量同比分别增长 9.8%、7.2%、12.7% 和 10.4%，三产和居民生活用电继续保持两位数以上较快增长。分地区看，全国所有省（区、市）用电正增长，其中，西藏、广西、内蒙古、重庆、四川、安徽、湖北、甘肃、江西、湖南保持两位数增长。

关于重点领域改革情况：稳步推进电力、油气等重点行业和领域改革，增量配电改革、电力交易机构规范化及电力现货市场建设扎实推进，石油天然气管网运营机制改革稳步推进，行业协会商会与行政机关脱钩改革试点任务圆满完成。深入推进价格改革，开展输配电、新能源上网电价、居民用气价格、农业水价等方面的市场化改革，组织完成地方定价目录修订工作，平均缩减地方定价项目 30%。

（三）国家发展改革委关于开展第二监管周期电网输配电定价成本监审的通知

2019 年 1 月 29 日国家发改委印发《关于开展第二监管周期电网输配电定价成本监审的通知》，部署对全国除西藏以外的 30 个省份省级电网和华北、华东、东北、西北、华中 5 个区域电网全面开展新一轮输配电成本监审。此次成本监审范围更广，程度更深更细，拟在第一轮经验基础上，针对发现的突出和难点问题寻求成果突破。本次工作要求各省级价格主管部门提高政治站位，把握工作进度，加强工作协同，确保第二监管周期电网输配电定价成本监审按时按质完成。

开展第二监管周期成本监审的目的：**一是进一步加强对垄断行业监管**，对垄断行业要“准确核定成本、科学确定利润、严格进行监管”，进一步提高科学化、精细化水平。**二是合理有效降低实体经济成本负担**，着力激发微观主体活力，有效降低企业成本负担，核减电网企业不合理成本费用，进一步挖潜成本空间。**三是纵深推进电力体制改革、促进电网企业可持续发展**，为推进电力体制市场化改革打下更为坚实基础，同时倒逼企业加强成本监管，提高行业运营效率。

（四）广东省印发《广东省促进天然气利用实施方案》，明确 2019 年进行输配分离价格核算

广东省印发《广东省促进天然气利用实施方案》，方案明确已利用管道天然气的城市要在 2019 年 5 月 1 日至 6 月 30 日间核定独立的非居民配气价格。原则上地级以上市辖区内的城镇管道天然气综合购销总差价（配气价格）最高不得超过 1 元/立方米。深圳市相应出台城燃配气价格办法，规定管道天然气综合配气价格为 0.9618 元/立方米，其中非民用基准配气价格为 0.7902 元/方，工商业 1.4612 元/方，电厂 0.1813 元/方。随着输配价格的核定，天然气价格市场化进一步推进，目前供需双方可在基准基础上上浮 20%、下浮不限的范围内进行议价，而对于广东地区城燃公司来说，输配价格分离对于毛差影响相对较小，而 1 元/方的广东省综合购销总价差也对现行企业的影响较小。

四、重点上市公司盈利预测

图表 62 重点上市公司盈利预测

证券简称	1/30 收盘价	1 月涨跌幅	EPS			PE		
			2017	2018	2019	2017	2018	2019
火电								
华能国际	6.47	-12.3%	0.11	0.19	0.40	56.64	34.05	16.18
华电国际	4.32	-9.1%	0.04	0.25	0.36	108.00	17.28	12.00
江苏国信	7.03	-8.1%	0.67	0.69	0.77	10.49	10.19	9.13
东方电气	9.39	19.0%	0.29	0.42	0.51	32.38	22.36	18.41
长源电力	3.63	3.4%	-0.11	0.16	0.36	-33.10	23.12	10.06
联美控股	10.35	14.5%	1.16	0.67	0.83	19.76	15.40	12.43
浙能电力	4.47	-5.5%	0.32	0.37	0.47	14.03	12.19	9.56
上海电力	8.41	3.8%	0.39	0.77	0.54	23.72	10.85	15.70
国投电力	8.14	1.1%	0.48	0.58	0.64	17.09	14.08	12.77
大唐发电	3.06	-2.9%	0.13	0.15	0.19	33.08	20.94	16.52
中能股份	5.05	3.5%	0.38	0.40	0.45	13.23	12.74	11.15
福能股份	8.27	-2.7%	0.54	0.71	0.87	15.21	11.65	9.50
京能电力	2.87	-2.0%	0.08	0.00	0.00	36.25	0.00	0.00
国电电力	2.43	-5.1%	0.11	0.15	0.22	21.48	16.46	11.23
建投能源	5.85	16.5%	0.09	0.17	0.35	62.24	33.68	16.52
深圳能源	5.07	-3.4%	0.19	0.28	0.33	26.82	0.00	15.50
皖能电力	4.85	1.3%	0.07	0.19	0.31	65.76	25.06	15.57
水电								
黔源电力	13.61	4.7%	1.05	0.97	1.16	12.97	14.06	11.75

证券简称	1/30 收盘	1 月涨跌幅	EPS			PE		
华能水电	3.29	4.4%	0.14	0.15	0.20	27.05	21.46	16.23
桂冠电力	5.70	1.4%	0.41	0.46	0.49	13.77	12.49	11.57
川投能源	8.98	3.6%	0.74	0.73	0.74	12.11	0.00	12.12
长江电力	16.19	2.0%	1.01	1.02	1.02	16.00	0.00	15.89
其它发电								
中国核电	5.38	2.1%	0.29	0.33	0.41	18.62	16.26	13.05
太阳能	3.31	11.8%	0.27	0.33	0.45	12.37	9.96	7.42
天能重工	16.58	29.0%	0.64	0.66	1.28	26.02	25.22	12.97
节能风电	2.36	1.7%	0.10	0.15	0.19	24.58	0.00	12.73
电网								
三峡水利	8.10	10.7%	0.35	0.25	0.30	23.42	31.86	26.72
涪陵电力	20.75	30.9%	1.42	1.27	1.72	20.53	0.00	12.07
文山电力	6.73	1.8%	0.33	0.00	0.00	20.55	0.00	0.00
桂东电力	3.76	4.4%	0.08	0.21	0.34	49.06	17.59	11.16
天然气								
广汇能源	10.23	-4.3%	0.64	1.18	1.44	15.98	8.68	7.11
新天然气	3.87	-2.8%	0.13	0.26	0.37	30.84	14.64	10.46
深圳燃气	5.56	-2.1%	0.40	0.35	0.44	13.88	15.84	12.78
新奥股份	32.92	-0.3%	1.65	1.71	2.87	19.97	19.21	11.48
百川能源	11.39	-12.7%	0.83	1.04	1.21	13.69	10.95	9.43

资料来源: Wind、华创证券

注: 除东方电气、华电国际、华能国际和江苏国信, 其余公司盈利预测均来源于 Wind 一致预期

五、风险提示

全社会用电量增速不及预期; 煤价上涨过快风险; 电价下调风险。天然气调峰储气设施建设推进不及预期; 天然气价格机制调整不及预期; 天然气下游需求增速放缓。

环保与公用事业组团队介绍

组长、首席分析师：王祎佳

英国剑桥大学理学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2018 年金牛奖电力及公用事业行业最佳分析师第一名。

高级分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

研究员：凌晨

上海财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄秀杰

清华大学工学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王兆康

华威大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500