

电力行业深度跟踪

节后动力煤价格上涨，关注一季报火电盈利同比改善

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-02-25

核心观点:

● 节后动力煤价格上涨，关注一季报火电盈利同比改善

核心观点: 受煤炭产地调入量处于低位及春节后工厂补库、电厂日耗恢复等影响，春节后秦皇岛动力煤上涨至 599 元/吨，比春节前上涨 17 元/吨。2 月 14 日榆林地区发文 1.69 亿吨复产，复产情况超预期，但综合考虑 3 月初“两会”的召开、榆林矿难后安全检查维持较严状态，及电厂库存高位运行及 3 月 15 日北方供暖季结束煤炭需求进入淡季，我们认为目前动力煤价格上涨空间有限，供暖季结束后或将进入下降通道。

中电联预测 2019 年全社会用电量增速将从 2018 年 8.5% 降至 5.5%。而成本端动力煤价格中枢将大概率回落，带动成本下降。当前行业 ROE 仍较低、亏损面较大，我们认为电价下调空间不大，2019 年火电盈利将逆周期回升，估值将进一步修复。特别是 2019 年年初以来，秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价相较于 2018 年同期下降 149 元/吨，对应火电公司一季度利润同比高增长。推荐高弹性全国火电龙头华电国际 A/H、华能国际 A/H，关注区域火电公司建投能源、皖能电力、粤电力 A 等。

● 榆林地区煤炭复产超预期，关注淡季动力煤价格变化

榆林能源局于 2 月 14 日发文，同意 49 处煤矿复工复产，涉及产能 1.69 亿吨。对比 1 月 25 日 62 处重点排查整治问题的煤矿清单与 2 月 14 日榆林能源局发布的 49 处复产煤矿、44 处挂牌督导煤矿，62 处中有 15 处于 2 月 14 日公告复产，产能 6200 万吨，产能占比 52%，15 处挂牌督导，产能 3600 万吨，占比 30%，复产占比达 52%，榆林复产情况超预期。

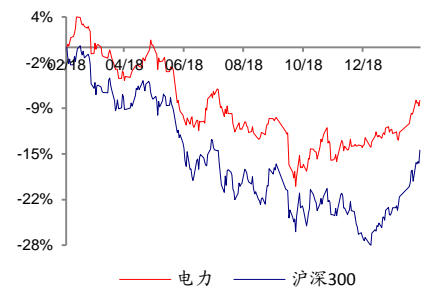
● 我国煤电超低排放目标提前 2 年完成，改造率 75% 以上

国家能源局的数据显示，2014 年至 2018 年三季度末，我国煤电机组累计完成超低排放改造 7 亿千瓦以上，加上新建的超低排放煤电机组，我国达到超低排放限值煤电机组已达 7.5 亿千瓦以上，占全部煤电机组 75% 以上。

● 风险提示

电力供需形势恶化；电价下调风险；煤价上涨风险；来水不及预期；装机投产不及预期；利率上行风险。

相对市场表现



分析师:

邱长伟



SAC 执证号: S0260517080016



021-60750631



qiuchangwei@gf.com.cn

分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003



SFC CE No. BNX688



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

请注意，邱长伟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

电力行业深度跟踪:煤价承压	2019-01-01
火电盈利回升，关注电改进程	
电力行业:11 月用电量同比	2018-12-23
6.3%，环比下滑 0.4 个百分点	
电力行业 2019 年投资策略:	2018-12-17
火电盈利逆周期回升，若煤价超跌业绩弹性凸显	

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/15	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
华电国际	600027.SH	买入	CNY	4.30	-	0.19	0.34	22.26	12.60	7.09	6.37	4.4%	7.2%
华电国际电 力股份	01071.HK	买入	HKD	3.44	-	0.23	0.40	15.22	8.62	7.78	6.98	4.4%	7.2%
华能国际	600011.SH	买入	CNY	6.80	-	0.18	0.30	38.44	23.01	8.92	8.11	3.6%	5.7%
华能国际电 力股份	00902.HK	买入	HKD	4.92	-	0.21	0.35	23.78	14.23	8.72	7.93	3.6%	5.7%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

节后动力煤价格上涨，关注一季报火电盈利同比改善	5
煤价、电厂煤耗及库存	5
榆林地区煤炭复产超预期，关注淡季动力煤价格变化	7
我国煤电超低排放目标提前 2 年完成，改造率 75%以上	8
电力行业行情走势	9
广发电力指数走势	9
行业与上市公司重要信息汇总	10
电力行业大事汇总	10
上周重要事件回顾	11
大宗交易信息	13
上市公司下周重要事项	13

图表索引

图 1: 平仓价: 秦皇岛港 5500 大卡动力煤 (元/吨)	6
图 2: 动力煤期货现货价格对比 (元/吨)	6
图 3: 六大电厂日耗煤量 (万吨)	7
图 4: 六大电厂煤炭库存 (万吨)	7
图 5: 1 月 25 日 62 处重点排查整治问题的煤矿目前所处状态	8
图 6: 我国燃煤机组超低排放改造完成情况	8
图 7: GF 电力指数及沪深 300 近一年走势	9
图 8: 电力板块个股涨跌幅前五名 (%)	9
表 1: 主要电力公司可比估值表	5
表 2: 电力行业近两周大事	10
表 3: 上市公司重要事件	11
表 4: 本周大宗交易情况汇总	13
表 5: 上市公司下周大事提醒	13

节后动力煤价格上涨，关注一季报火电盈利同比改善

核心观点：受煤炭产地调入量处于低位及春节后工厂补库、电厂日耗恢复等影响，春节后秦皇岛动力煤上涨至599元/吨，比春节前上涨17元/吨。2月14日榆林地区发文1.69亿吨复产，复产情况超预期，但综合考虑3月初“两会”的召开、榆林矿难后安全检查维持较严状态，及电厂库存高位运行及3月15日北方供暖季结束煤炭需求进入淡季，我们认为目前动力煤价格上涨空间有限，供暖季结束后或将进入下降通道。

中电联预测2019年全社会用电量增速将从2018年8.5%降至5.5%。而成本端动力煤价格中枢将大概率回落，带动成本下降。当前行业ROE仍较低、亏损面较大，我们认为电价下调空间不大，2019年火电盈利将逆周期回升，估值将进一步修复。特别是2019年年初以来，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价相较于2018年同期下降149元/吨，对应火电公司一季度利润同比高增长。推荐高弹性全国火电龙头华电国际A/H、华能国际A/H，关注区域火电公司建投能源、皖能电力、粤电力A等。

表1: 主要电力公司可比估值表

股票代码	股票名称	市值 (亿元)	股价 (元/股)	EPS (元/股)		PE		PB (LF)
				2018E	2019E	2018E	2019E	
600027.SH	华电国际	424	4.30	0.19	0.34	22	13	0.98
600011.SH	华能国际	1,067	6.80	0.18	0.29	38	23	1.44
601991.SH	大唐发电	592	3.20	0.14	0.17	23	19	1.25
600795.SH	国电电力	505	2.57	0.15	0.22	17	12	1.01
600023.SH	浙能电力	628	4.62	0.35	0.45	13	10	1.02
000543.SZ	皖能电力	93	5.19	0.24	0.37	22	14	0.97
600021.SH	上海电力	230	8.77	0.77	0.54	11	16	1.66
000539.SZ	粤电力A	223	4.24	0.15	0.27	28	15	0.92
600900.SH	长江电力	3,564	16.20	1.02	1.02	16	16	2.51
600236.SH	桂冠电力	348	5.74	0.46	0.49	13	12	2.54

数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

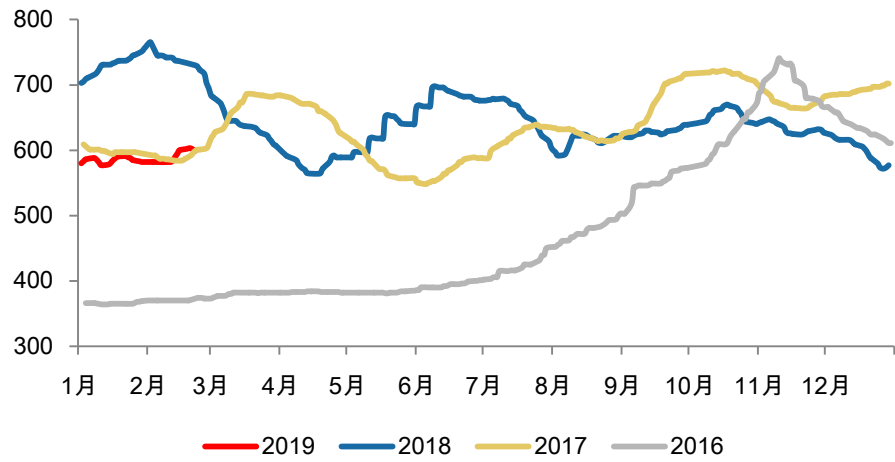
注: 市值、股价截至2019年2月22日; 华能国际、华电国际EPS为广发盈利预测, 其余为WIND一致预测; PB按最近一期季报净资产计算

煤价、电厂煤耗及库存

动力煤价格：截至2019年2月22日，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价599元/吨，较春节前上涨17元/吨，2019年年初以来，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价均价588元/吨，相较于2018年同期均价736元/吨，下降149元/吨。

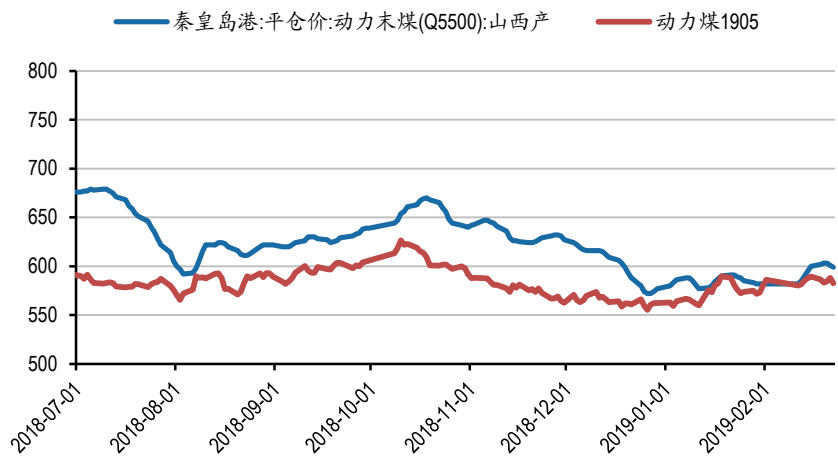
六大电厂煤耗及库存：春节过后六大电厂煤耗提升，2019年2月22日提升至61.56万吨/日；六大电厂库存继续高位运行，2019年2月22日六大电厂库存为1720.86万吨，可用天数为27.95天，均高于2018年春节后同期数据。

图1: 平仓价: 秦皇岛港5500大卡动力煤 (元/吨)



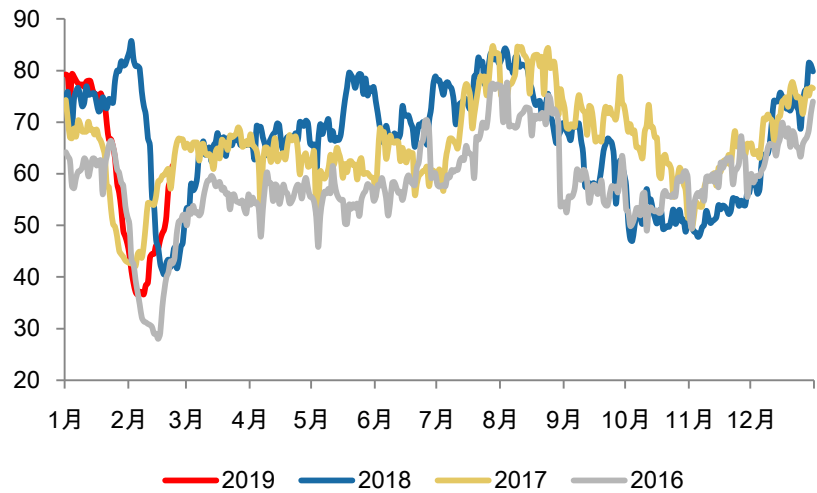
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图2: 动力煤期货现货价格对比 (元/吨)



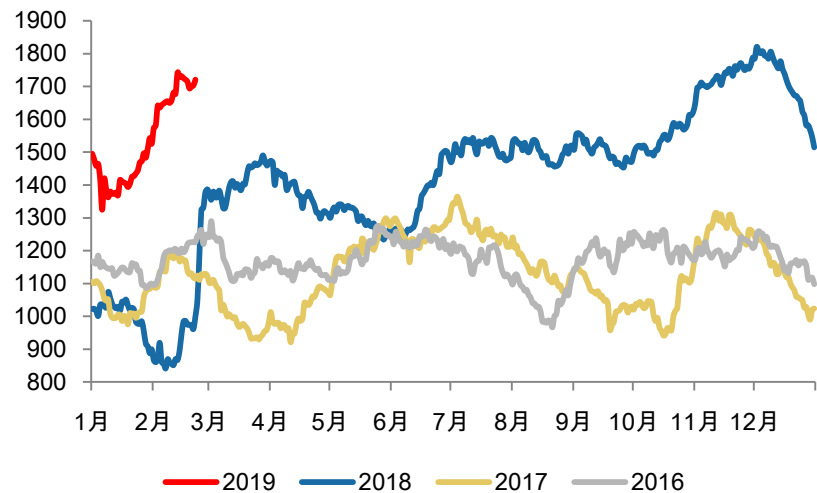
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图3: 六大电厂日耗煤量 (万吨)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 六大电厂煤炭库存 (万吨)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

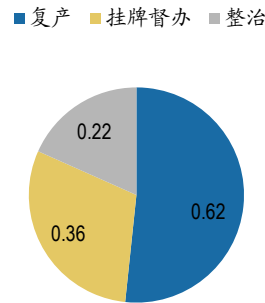
榆林地区煤炭复产超预期, 关注淡季动力煤价格变化

根据榆林日报消息, 榆林能源局于2月14日发布《全市第一批同意申请复工复产煤矿清单》, 同意49处煤矿复工复产, 涉及产能1.69亿吨, 同时发布《全市煤矿安全生产大排查大整治第一批重大隐患挂牌督办企业清单》, 涉及产能6680万吨。对比1月25日62处重点排查整治问题的煤矿清单与2月14日榆林能源局发布的49处复产煤矿、44处挂牌督导煤矿, 62处中有15处于2月14日公告复产, 产能6200万吨, 产能占比52%, 15处挂牌督导, 产能3600万吨, 占比30%, 我们认为复产占比达52%, 榆林复产情况超预期。

综合考虑3月初“两会”的召开、榆林矿难后安全检查维持较严状态, 及电厂库存高位运行及3月15日北方供暖季结束煤炭需求进入淡季, 我们认为目前动力煤价格上涨

空间有限，供暖季结束后或将进入下降通道。

图5：1月25日62处重点排查整治问题的煤矿目前所处状态



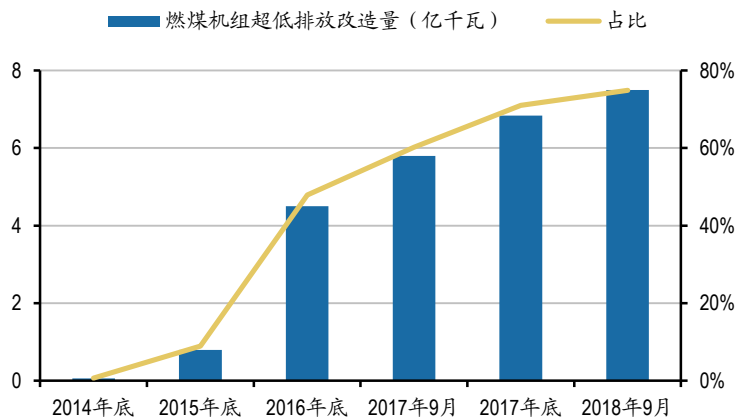
数据来源：榆林能源局，广发证券发展研究中心

我国煤电超低排放目标提前 2 年完成，改造率 75% 以上

从国家能源局获悉，我国煤电清洁高效发展取得阶段性成果：煤电超低排放和节能改造“十三五”总量目标任务提前两年完成，已建成世界最大的清洁煤电供应体系。来自国家能源局的数据显示，2014年至2018年三季度末，我国煤电机组累计完成超低排放改造7亿千瓦以上，加上新建的超低排放煤电机组，我国达到超低排放限值煤电机组已达7.5亿千瓦以上，占全部煤电机组75%以上；节能改造累计已完成6.5亿千瓦，占全部煤电机组65%以上。

据中国电力企业联合会统计，2012年至2017年，在全国煤电装机增幅达30%的情况下，电力二氧化硫、氮氧化物、烟尘排放量下降幅度达86%、89%、85%。

图6：我国燃煤机组超低排放改造完成情况



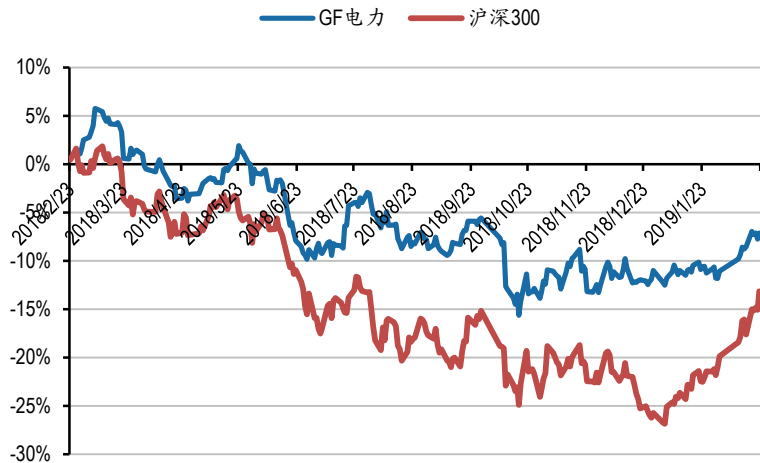
数据来源：国家能源局，广发证券发展研究中心

电力行业行情走势

广发电力指数走势

近2周（2019年2月11日-2019年2月22日）电力指数上涨2.96%，沪深300指数上涨8.40%，电力板块跑输大盘5.44%。60家样本公司中，57家公司上涨，3家公司下跌，0家持平，截至本周五0家公司停牌。

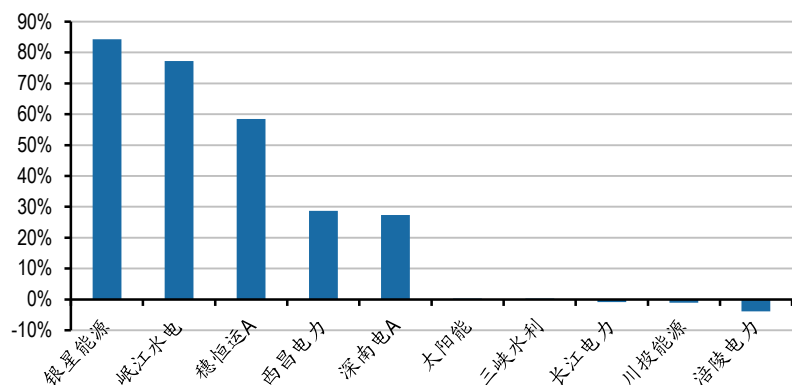
图7: GF电力指数及沪深300近一年走势



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

近2周A股市场电力行业个股中，上涨前五位依次是银星能源、岷江水电、穗恒运A、西昌电力、深南电A；跌幅前五名依次是涪陵电力、川投能源、长江电力、三峡水利、太阳能。

图8: 电力板块个股涨跌幅前五名 (%)



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

行业与上市公司重要信息汇总

电力行业大事汇总

表2: 电力行业近两周大事

新闻标题	具体内容
甘肃: 鼓励市场主体签订包含峰谷平时段价格和电量的交易合同	甘肃省发布《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的实施意见》。意见内容: 全面落实差别化电价政策。严格落实铁合金、电石、烧碱、水泥、钢铁、黄磷、锌冶炼等7个行业的差别电价政策。落实电解铝、水泥、钢铁行业的阶梯电价政策。完善峰谷电价政策, 运用价格信号引导电力削峰填谷。2025年底前, 对实行两部制电价的污水处理企业用电、电动汽车集中式充换电设施用电、港口岸电运营商用, 免收需量(容量)电费。
浙江温州市: 不再新建天然气热电联产和天然气化工项目	浙江温州印发《温州市打赢蓝天保卫战行动实施方案(征求意见稿)》。意见内容: 到2020年全市煤炭占能源消费总量比重下降到42.8%以下, 全市煤炭消费总量比2015年下降5%。控制燃煤机组新增装机规模, 新增用电量主要依靠区域内清洁能源发电和外送电满足。在保障电力系统安全稳定运行的前提下, 到2020年接受外送电量比例达到38%以上。2020年底前, 30万千瓦及以上热电联产电厂供热半径15公里范围内的燃煤锅炉和落后燃煤小热电全部关停整合。
甘肃2019年工作任务: 加快建设首个国家电网大规模720MWh电池储能电站示范项目 推进熔盐储能等	甘肃省发改委日前发布了《甘肃省2019年国民经济和社会发展规划执行情况与2019年国民经济和社会发展规划草案的报告(摘要)》。涉及内容: 加快建设全国首个国家电网大规模720兆瓦时电池储能电站试验示范基地。启动酒湖直流工程配套外送部分风光电项目建设, 择机启动部分集中式项目和分布式、分散式项目。与河南、天津等电力需求缺口省份对接, 争取全年新增外送电量100亿千瓦时左右。组织开展增量直购电交易, 启动实施省内省外电力市场联动挂钩机制。
内蒙古: 建成投运第一批增量配电改革试点 力争全年多边交易和大用户直接交易突破1400亿度	内蒙古自治区人民政府日前发布了《关于下达2019年自治区国民经济和社会发展规划的通知》。通知内容: 启动运行蒙西地区国家第一批电力现货市场试点, 建成投运第一批增量配电改革试点。取消蒙东电网大工业目录电价, 实施大工业用电倒阶梯输配电价机制, 争取全年电力多边交易电量和大用户直接交易电量突破1400亿度。引导60万吨以下煤矿有序退出或兼并重组, 关停煤电落后产能13.6万千瓦, 推动未批先建煤矿项目核准。
广西: 扩大电力市场交易范围及规模 允许转供电企业参与交易	广西日前发布了《关于着力发展壮大民营经济的意见》, 要求扩大电力市场交易范围及规模。经认定的自治区现代服务业集聚区内的生产性服务业电力用户和服务业龙头企业可参与市场交易; 允许转供电企业参与市场交易; 指导符合条件的用户参与电力市场交易; 对农产品冷链物流等用电价格实行优惠; 按不需量计费的大工业电力用户, 基本电费按实际需量收取。
河南: 取消参与电力交易用户年用电量1000万千瓦时以上准入门槛	河南省日前发布了《关于促进经济平稳健康发展的意见》, 要求进一步降低企业成本, 持续推进电力市场化交易, 取消参与电力交易用户年用电量1000万千瓦时以上的准入门槛, 参与电力批发交易用户的年用电量门槛由1亿千瓦时降低为500万千瓦时。
四部委两网联合发文: 港口企业等优先参与增量配电业务改革试点 鼓励港口企业等参与市场化购电	国家四部委两网联合发布《关于进一步共同推进船舶靠港使用岸电工作的通知》及相关解读, 要求各地加快落实允许港口企业等岸电设施运营企业按现行电价政策向船舶收取电费政策, 支持并帮助协调符合条件的港口企业等优先参与国家增量配电业务改革试点, 鼓励港口企业等参与市场化购电。
规模250亿千瓦时! 陕西2019年上半年电力直接交易实施方案印发	陕西省发改委日前发布关于印发《陕西省2019年上半年电力直接交易实施方案》的通知, 确定2019年全年电力直接交易规模500亿千瓦时, 其中: 上半年交易电量规模250亿千瓦时。上半年自主协商直接交易规模175亿千瓦时, 全省不设区域限制; 集中竞价直接交易规模75亿千瓦时, 一次性组织完成。

数据来源: 北极星电力网、广发证券发展研究中心

上周重要事件回顾

表 3: 上市公司重要事件

广安爱众	截至 2019 年 2 月 7 日, 公司控股股东爱众集团通过集中竞价交易方式增持公司股份共计 1082.78 万股 (增持计划已完成)。
郴电国际	公司第一大股东郴投集团自 2018 年 11 月 23 日至 2019 年 2 月 1 日以集中竞价方式累计增持 889.16 万股, 增持均价为 6.19 元/股, 累计增持金额 0.55 亿元 (计划增持总计金额 1-1.5 亿元)。
深圳能源	1) 公司董事、总裁王平洋先生于 2019 年 1 月 29 日辞职。2) 公司控股子公司将在任丘当地设立全资子公司投资建设任丘市生活垃圾焚烧发电特许经营项目, 项目特许经营期限 30 年 (含 2 年建设期), 预计本期总投资为 5.98 亿元。
银星能源	公司股票于 2 月 1 日、2 月 11 日、2 月 12 日连续三个交易日收盘价格涨幅累计偏离 23.13%。
东方能源	1) 公司独资设立天津岳龙东方新能源、天津古镇东方新能源有限公司, 进行新能源发电项目研究、实验发展及开发建设, 注册资本均为 500 万元。2) 公司控股子公司石家庄良村热电有限公司拟对良村热电二期项目计提在建工程减值准备 2684.39 万元, 预计减少 2018 年归属于上市公司股东的净利润 1451.45 万元。3) 公司为加快发展清洁能源产业, 设立天津西堤头东方新能源有限公司, 其注册资本为 500 万元, 经营范围为风力发电、光伏发电; 电力供应、技术咨询; 售电服务。
华电国际	1) 中国华电对非上市常规能源发电资产 (包括火电和水电) 是否符合注资条件进行核查。截至 2017 年底, 公司已投运非上市装机容量合计约 4568 万千瓦, 已核准在建装机容量约 349 万千瓦。公告披露中国华电按照资产注入条件对上述资产 2017 年度有关情况逐一核查, 正在对相关资产进行整理和完善, 待满足相关条件后将适时注入华电国际。2) 赵建国先生因工作原因申请辞去其担任的公司第八届董事会董事长、董事及战略委员会主任职务。
天富能源	1) 公司上调“16 天富 01”债券票面利率, 上调为 324 个基点。调整后利率为 7.00%, 并在债券存续期后 2 年不变。2) 公司决定放弃行使“16 天富 01”公司债券的赎回选择权, 将该债券后 2 年的票面利率上调 324 个基点, 即 2019 年 3 月 8 日至 2021 年 3 月 7 日该债券的票面利率为 7.00%。
内蒙华电	公司控股股东之一致行动人华能结构调整基金增持股份 979.86 万股 (占总股本 0.1687%), 增持成交额为 2447.70 万元 (增持前不持股)。
岷江水电	1) 公司进行重大资产置换。拟将主要配电网及发电业务相关资产负债等置出, 与信产集团持有的中电飞华 67.31% 股权、中电启明星 75% 股权、继远软件与中电普华 100% 股权作等值置换, 保留福堂水电 40% 股权、氧管电力 9% 股权等资产。2) 进行发股购资。具体包括: 向信产集团购买上述重大资产置换的差额部分; 向加拿大威尔斯购买其持有的中电启明星 25% 股权; 向龙电集团和西藏龙坤购买其分别持有的中电飞华 5% 和 27.69% 股份。
湖北能源	公司披露 2019 年 1 月主要经营数据 (未经审计)。1) 发电情况。1 月累计完成发电量 18.87 亿千瓦时, 同比减少 2.73%。其中水力发电量完成 5.19 亿千瓦时, 同比减少 48.71%; 火力发电量 13.00 亿千瓦时, 同比增长 48.51%; 新能源发电 0.68 亿千瓦时, 同比增长 30.63%。2) 销售情况。子公司湖北省天然气发展有限公司 (控股 51%) 完成天然气销售量 2.97 亿立方米, 同比增长 36.35%; 湖北省煤炭投资开发有限公司 (控股 50%) 完成煤炭销售量 60 万吨, 同比增长 76.53%; 湖北能源东湖燃机热电有限公司 (控股 100%) 完成蒸汽销售量 9 万吨, 同比减少 4.87%。
深南电 A	1) 公司接到主要股东深圳市能源集团有限公司的通知, 目前正在筹划涉及能源集团股权的重大事项, 可能造成公司主要股东能源集团的控股权发生变更, 该事项相关交易对手方为一家深圳市属国有企业。为防止由此而引起公司股价异常波动, 公司股票自 2019 年 2 月 18 日 (星期一) 开市起停牌, 停牌时间不超过 2 个交易日。2) 公司因主要股东深圳市能源集团有限公司筹划涉及其股权的重大事项自 2019 年 2 月 18 日开市起停牌。目前, 方案已经确定, 深圳市国资委决定将其持有的能源集团 75% 股权无偿划转至深圳市国资委全资持有的深圳市远致投资有限公司, 故公司股票自 2019 年 2 月 21 日开市起复牌。
桂东电力	1) “16 桂东 02”公司债券本次回售申报有效数量为 100 万手, 回售金额为 10 亿元, 转售数量为 0 手。回售实施完毕后, 该债券在上交所上市并交易的数量为 0。2) 公司收到广西投资集团有限公司转来的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》, 对广西投资集团有限公司收购广西正润发展集团有限公司股权案不实施进一步审查。

长江电力	1) 公司获准公开发行面值总额不超过人民币 120 亿元的公司债券, 采用分期发行方式, 其中第二期发行期限为 3 年期, 发行规模不超过人民币 30 亿元 (含 30 亿元), 债券票面利率为 3.45%。2) 公司公开发行的 3 年期 2019 年公司债券 (第一期) 发行工作已结束, 实际发行规模为 30 亿元, 最终票面利率为 3.45%。
赣能股份	1) 公司与南昌高新投资集团有限公司签署战略合作框架协议, 作为对双方合作的框架性安排, 不存在重大风险及重大不确定性, 不涉及具体项目和金额, 对于公司 2019 年度的经营业绩不会产生影响。2) 公司股东国投电力控股股份有限公司申请解除 3.29 亿股限售股份, 其占公司总股本比例为 33.72%, 本次限售股份可上市流通日期为 2019 年 2 月 26 日。
宁波热电	公司发布 2018 年年度报告, 经审计, 公司 2018 年度实现归母净利润 1.54 亿元, 拟向全体股东每 10 股派发现金股利 0.66 元 (含税), 共派发现金股利 4930 万元。
华银电力	公司于 2019 年 2 月 20 日发行了期限为 270 天的 2019 年度第一期超短期融资券, 发行总额为 5 亿元, 票面利率为 3.50%。
广州发展	公司与自然资源部中国地质调查局广州海洋地质调查局签订了《战略合作框架协议》, 对公司天然气水合物业务开展有着积极的作用, 有利于推动公司业务及技术创新。

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

大宗交易信息

表4: 本周大宗交易情况汇总

名称	交易日期	成交价	成交额 (万元)	买方营业部	卖方营业部

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

上市公司下周重要事项

表5: 上市公司下周大事提醒

发生日期	公司	内容说明
2019/2/26	赣能股份	限售股份上市流通
2019/2/28	中国核电	召开股东大会
2019/3/7	嘉泽新能	召开股东大会
2019/3/7	华银电力	召开股东大会

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

风险提示

电力供需形势恶化; 电价下调风险; 煤价上涨风险; 来水不及预期; 装机投产不及预期; 利率上行风险。

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年、2017年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟：北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。