

公用事业

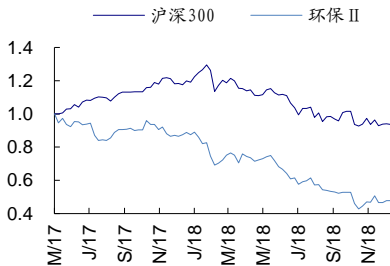
公用事业周报

超配

(维持评级)

2019年03月04日

一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《环保行业 2019 年 2 月投资策略: 金融数据开门红, 资金面改善可期》——2019-02-20
 《环保行业 2019 年 2 月投资策略: 金融数据开门红, 资金面改善可期》——2019-02-18
 《公用事业 2019 年 2 月投资策略: 年报料向好, 观察节后需求&政策》——2019-02-18
 《行业重大事件快评: 山西省再提建立煤层气矿业权退出机制, 空间巨大道阻且长》——2019-02-18
 《公用事业周报: 中电联预计 2019 年全国电力供需总体平衡, 用电量增速为 5.5%》——2019-02-14

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

行业周报

1 月天然气需求超预期, 供给仍受限 动力煤价格或走高

本周投资观点:

天然气: 1 月天然气用气量在春节和暖冬影响下仍增长 18.1%, 我们认为需求强劲超出预期, 利好上下游优质企业持续成长。需求高增下, 年内上游料仍有一定涨价动力, 但价格预期差收窄, 重点关注气量增长逻辑。看好**蓝焰控股, 新奥能源, 天伦燃气**。

火电: 短期看, 内蒙古银漫矿业交通事故以及年初的神木矿难事故引发主要产区安全大检查将影响煤炭短期供应; 叠加 3 月初全国“两会”召开, 矿企对开工率可能相对谨慎, 供给承压。近日柠条塔煤矿作为安监隐患偏少的国有大矿先期复产, 与其余问题更多矿区复产进度尚不具备足够可比性。另外, 近期市场风险偏好提升, 火电股价或有所调整。2019 年全年来看, 煤价中枢有望在经济下行压力(需求减弱)和国家政策调控的共同影响下有所降低, 利好火电公司业绩改善。同时由于去年初的高基数, 19Q1 煤价整体中枢明显低于 18Q1, 有望继续驱动 19Q1 业绩反转。关注火电龙头**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。

行业重点数据: ①**煤价:** 动力煤价小幅下降。2 月 27 日, 环渤海 5500 大卡动力煤价格 575 元/吨, 同比去年+1 元/吨, 环比上周+1 元/吨。3 月 1 日, 秦皇岛 5500 大卡动力煤价格 617 元/吨, 同比去年-67 元/吨, 环比上周+18 元/吨。②**供需:** 沿海六大电厂日耗煤量环比上升, 库存环比持平。沿海日耗从 2 月 22 日的 61.56 万吨/天升至 3 月 1 日的 70.24 万吨/天, 周环比上升 23.88%, 与去年同期相比上升 41.58%。沿海六大电厂库存从 2 月 22 日的 1720.86 万吨下降至 3 月 1 日的 1720.76 万吨; 库存可用天数从 2 月 22 日的 27.95 天下降至 2 月 22 日的 24.5 天, 周环比下降 20.63%, 与去年同期相比下降 4.74%。

水电: 枯水期预计水电基本面平淡, 来水对全年影响不大, 但一季度退税退坡仍将继续拉低业绩增速。长期看大水电通过联合调度平抑来水波动, 优先消纳与低成本确保收入端稳定, 稳定的分红预期提供较强防御性。关注**长江电力**。

重点投资组合: 蓝焰控股, 新奥能源, 天伦燃气

上周行情回顾:

上周公用事业板块整体上涨 5.32% (总市值加权), 上证综指上涨 6.77%, 沪深 300 上涨 6.52%。分子板块来看: 地方电网+12.04%, 天然气下游+6.91%, 天然气上游+6.24%, 天然气中游+4.96%, 地方公用平台+4.79%, 火电+4.23%, 水电+1.15%。

风险提示: 电、气需求低于预期, 煤价超预期上行, 电、气售价降低

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
000968	蓝焰控股	买入	13.46	13,023	0.66	0.83	20.4	16.2
02688	新奥能源	买入	82.35	92,562	3.59	4.62	22.9	17.8
01600	天伦燃气	买入	9.29	9,194	0.66	1.30	14.1	7.1

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：1月天然气需求超预期，供给仍受限 动力煤价格或走高

天然气：1月天然气用气量在春节和暖冬影响下仍增长18.1%，我们认为需求强劲超出预期，利好上下游优质企业持续成长。需求高增下，年内上游料仍有一定涨价动力，但价格预期差收窄，重点关注气量增长逻辑。看好**蓝焰控股**，**新奥能源**，**天伦燃气**。

火电：短期看，内蒙古银漫矿业交通事故以及年初的神木矿难事故引发主要产区安全大检查将影响煤炭短期供应；叠加3月初全国“两会”召开，矿企对开工率可能相对谨慎，供给承压。近日柠条塔煤矿作为安监隐患偏少的国有大矿先期复产，与其余问题更多矿区复产进度尚不具备足够可比性。另外，近期市场风险偏好提升，火电股价或有所调整。2019年全年来看，煤价中枢有望在经济下行压力（需求减弱）和国家政策调控的共同影响下有所降低，利好火电公司业绩改善。同时由于去年初的高基数，19Q1煤价整体中枢明显低于18Q1，有望继续驱动19Q1业绩反转。关注火电龙头**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。

行业重点数据：①**煤价：**动力煤价小幅下降。2月27日，环渤海5500大卡动力煤价格575元/吨，同比去年+1元/吨，环比上周+1元/吨。3月1日，秦皇岛5500大卡动力煤价格617元/吨，同比去年-67元/吨，环比上周+18元/吨。②**供需：**沿海六大电厂日耗煤量环比上升，库存环比持平。沿海日耗从2月22日的61.56万吨/天升至3月1日的70.24万吨/天，周环比上升23.88%，与去年同期相比上升41.58%。沿海六大电厂库存从2月22日的1720.86万吨下降至3月1日的1720.76万吨；库存可用天数从2月22日的27.95天下降至2月22日的24.5天，周环比下降20.63%，与去年同期相比下降4.74%。

水电：枯水期预计水电基本面平淡，来水对全年影响不大，但一季度退税退坡仍将继续拉低业绩增速。长期看大水电通过联合调度平抑来水波动，优先消纳与低成本确保收入端稳定，稳定的分红预期提供较强防御性。关注**长江电力**。

重点投资组合：蓝焰控股，新奥能源（H股），天伦燃气（H股）

公用事业周行业新闻: 1月天然气消费量增速 18.1%, 进口量再创历史新高

事件 1: 1月天然气消费量增速 18.1%, 维持高增

据发改委运行快报统计, 1月份天然气产量 153 亿立方米, 同比增长 9.7%; 天然气进口量 137 亿立方米, 同比增长 29.3%; 天然气表观消费量 287 亿立方米, 同比增长 18.1%。

点评:

消费量维持较高增长, 体现节后较强需求。1月, 我国天然气消费量 287 亿方, 同比+18.1%, 增速同比提升 11.1 pct, 环比提升 5.0 pct。我们认为工商业与居民端均不利于消费量增长的因素, 在此背景下 1 月消费量更显强劲。其中, 工商业端, 今年春节在 2 月上旬, 较 18 年早约 10 天, 停工对 1 月影响天数同比扩大; 居民端, 2019 年 1 月全国平均气温-4.1℃, 较常年同期偏高 0.9℃, 对采暖需求有一定抑制, 但预计燃气采暖用户基数仍有明显扩大。

国产气增速提升, 料继续激励上游资本开支。1月, 我国天然气国产量 153 亿方, 同比增长 9.7%, 增速同比提升 5.9 pct, 环比下滑 0.3 pct。自 2018 年 7 月以来, 我国天然气国产量单月同比增速已连续 7 个月保持在 8.9% 以上的高位, 证明前期上游资本开支取得成效, 有望继续激励后续资本开支。

进口气增速同比下行, 接收站饱和为主因。1月, 我国天然气进口量 137 亿方, 同比增长 29.3%, 增速同比下滑 6.8 pct, 环比提升 16.2 pct。进口气量同比增速同比下滑的原因是, 2017/2018/2019 年的 1 月全国 LNG 接收站平均负荷率分别为 75%/109%/116%, 可见 2018 年起的 1 月接收站已近饱和, 2019 年 1 月提升空间收窄。进口气量环比增速大幅回升的原因主要是 2018 年 1 月及 2018 年 12 月进口管道气均偏低, 导致前后月份的月度同比增速出现较大波动。2018 年 12 月, 土库曼和哈萨克相比 11 月出现小幅减供, 2019 年 1 月自两国进口量均有所回升。

对外依存度继续冲高, 进口多元化是能源安全主要路径。1月, 我国天然气对外依存度 47.7%, 同比提升 2.7 pct。在消费量持续跑赢国产量的情况下, 我们认为天然气对外依存度将持续冲高。通过提升国产量短期无法扭转能源安全指标, 进口气源多元化分散风险将是主要路径。

事件 2: 1月我国天然气进口量再创新高

2019 年 1 月, 我国进口 LNG 达 658 万吨, 进口管道气达 323 万吨。

点评:

LNG 接收站负荷率创历史新高, 进口均价环比回落。2019 年 1 月, 我国进口 LNG 达 658 万吨或 90.80 亿方, 同比+27.03%, 增速同比-23.55 pct, 增速环比+1.98 pct; 全国 LNG 接收站平均负荷率 116%, 同比+7 pct, 环比+5 pct, 创历史新高; 进口均价 3878 元/吨或 2.81 元/方, 同比 2018 年 1 月上涨 34%, 环比 2018 年 12 月下跌 2%, 较沿海地区冬季临时门站价高约 0.3-0.35 元/方, 较 1 月全国 LNG 价格指数低 1101 元/吨。

我们预计 19 年 2 月进口 LNG 增速仍将维持在较高水平。首先是从年后复工及电厂日耗数据初步分析, 工商业用气需求仍保持在正常水平; 其次中美趋于和解, 有利于增加美国天然气进口; 第三, 18 年 2 月全国接收站负荷率仅为 78%, 大幅低于 18 年 1 月的 109%, 因此 19 年 2 月 LNG 接收站负荷率具有提升空间。

进口管道气增速回升，进口均价环比持平。2019年1月，我国进口管道气达323万吨或44.57亿方，同比+24.71%，增速同比+16.34 pct，环比+21.91 pct；进口均价2476元/吨或1.79元/方，同比+22.92%，环比-0.19%。在12月单月进口管道气增速仅3%的情况下，1月增速大幅回升，意味着1月初的土库曼短供传闻没有造成明显影响。

合并进口量同比增速26%，对外依存度料续增。2019年1月，我国合并进口气达981万吨或135.37亿方，同比+26.25%，环比+6.28%。由于我国1月需求量增速几乎肯定低于26.25%，预计2019年1月对外依存度仍将继续上升。

投资逻辑：我们持续看好天然气行业需求维持在较高水平，认为19年有望形成供需两旺的格局，利好气量或资源有明显增长的下游H股新奥能源、天伦燃气，以及上游A股蓝焰控股，新天然气。

表2：公用事业重点行业新闻总结

政策类	
➢	2019年2月26日下午，经济运行调节局在北京组织召开全国清洁能源消纳座谈会。会议交流了2018年地方和电力企业推进清洁能源消纳情况、做法和经验，分析了当前清洁能源消纳的有利条件和各类影响因素，研究了2019年促进清洁能源消纳的目标、措施和相关工作。“三北”地区、西南地区等12个省区市政府主管部门，国家电网有限公司、南方电网有限责任公司的部门负责人参加了会议。
➢	据发改委运行快报统计，1月份天然气产量153亿立方米，同比增长9.7%；天然气进口量137亿立方米，同比增长29.3%；天然气表观消费量287亿立方米，同比增长18.1%。
➢	国家能源局综合司发布关于征求对《关于促进生物天然气产业化发展的指导意见（征求意见稿）》意见的函，提出2020年生物天然气年产量20亿方，2025/2030年产量150/300亿方。
➢	国家发展改革委印发了《关于支持云南省加快建设面向南亚东南亚辐射中心的政策措施》，其中指出：要推进与周边国家电力联网；支持云南省相关企业集合同内外先进技术，通过投资、运营管理、工程承包、设计咨询等多种方式，开展发电、输变电、电网改造和建设等重大电力项目合作，提升当地电力基础设施水平；支持云南省建设区域性国际化电力供给中心、交易中心、技术中心、装备中心；以云南省为基地建立与南亚东南亚国家的双边多边能源合作机制。
➢	2018年国民经济和社会发展统计公报：天然气、水电、核电、风电等清洁能源占能源消费总量22.1%。年末全国发电装机容量189967万千瓦，比上年增长6.5%。其中[30]，火电装机容量114367万千瓦，增长3.0%；水电装机容量35226万千瓦，增长2.5%；核电装机容量4466万千瓦，增长24.7%；并网风电装机容量18426万千瓦，增长12.4%；并网太阳能发电装机容量17463万千瓦，增长33.9%。全年能源消费总量46.4亿吨标准煤，比上年增长3.3%。煤炭消费量增长1.0%，原油消费量增长6.5%，天然气消费量增长17.7%，电力消费量增长8.5%。煤炭消费量占能源消费总量的59.0%，比上年下降1.4个百分点；天然气、水电、核电、风电等清洁能源消费量占能源消费总量的22.1%，上升1.3个百分点。
➢	2月26日，国家发改委连续发布4条煤矿项目核准文件，分别是内蒙古胜利矿区胜利西三号露天煤矿项目、内蒙古查干淖尔矿区查干淖尔一号井项目、陕西榆神矿区郭家滩煤矿项目和新疆三塘湖矿区石头梅一号露天煤矿一期工程项目，建设总规模可达2600万吨/年。
➢	日前国家电网公司发布了《关于促进电化学储能健康有序发展的指导意见》，其中关于储能应用方面指导意见包括：电源侧支持新能源发电配置储能；支持常规火电配置储能；客户侧可参与电网需求响应、电量平衡和负荷特性改善，优先在电网调节有困难、改造升级成本较高的地区投资建设。电网侧将储能纳入电网规划并滚动调整，将电网侧储能视为电网的重要电气元件和一种技术方案选择，进行综合比选论证。
➢	生态环境部部长李干杰受国务院委托作报告时指出，我国调整优化能源结构，积极稳妥推进北方地区冬季清洁取暖。
事件类	
➢	2月28日，广东电力交易中心组织开展了2019年3月份集中竞价交易。总成交量初步为489201.59万千瓦时。供应方边际成交申报价差-36.1厘/千瓦时，需求方边际成交申报价差-32.0厘/千瓦时，统一出清价差为-34.05厘/千瓦时。
➢	云南2月27日开展了2019年3月连续挂牌交易，成交量16156.3万千瓦时，平均成交价每千瓦时0.22937元，最高成交价每千瓦时0.232元，最低成交价每千瓦时0.228元。
➢	2019年2月云南送广东月内临时挂牌交易无约束结果：初步有4家电厂成交，广东侧总成交量为4.3258亿千瓦时，成交电价为413.45元/千千瓦时；折算到送端电厂上网侧总成交量为4.63亿千瓦时，成交电价为219.86元/千千瓦时。
➢	北京2018年电力市场年报：2018年，国家电网公司经营区域各电力交易中心总交易电量完成44407亿千瓦时，同比增长8.9%，其中，市场化交易电量16187亿千瓦时，同比增长32.5%。北京电力交易中心组织2018年度省间市场交易40笔，交易电量总计1036亿千瓦时，同比增长76.5%。
➢	2019年2月江苏电力市场月内交易结果：截止交易结束，共有45家发电企业、69家售电公司及78家一类用户参月内挂牌交易。最终成交395笔，成交量18.8亿千瓦时，成交均价342.95元/兆瓦时。
➢	湖南2019年3月双边协商交易结果：湖南3月双边协商交易成交量3056895兆瓦时，成交均价-9.15元/兆瓦时，此交易结果创下了湖南交易以来非丰水期交易的新高。
➢	山东省2019年3月份电力直接交易(双边协商)：36家统调发电企业(61台发电机组)与3家电力用户及56家售电公司达成交易电量1944860兆瓦时。山东省2019年3月份电力直接交易(集中竞价)结果：统一出清价386.5元/兆瓦时。
➢	安徽省2019年3月份电力集中直接交易成交结果的公告：成交量110581兆瓦时，统一出清电价为250.00元/兆瓦时。安徽省的价差计算方式是以目录电价为基准，照此计算的话，价差达到16.46分/较上月15.715分价差再提高0.745分。
➢	中国海油2月25日对外宣布，位于我国渤海海域的渤中19-6气田，测试获得优质高产油气流，确定天然气探明地质储量超过1000000000立方米。
➢	中国石油网消息，面对去冬今春我国南方和西部地区遭遇大范围强降雪天气的实际情况，中国石油全面发力，加大天然气市场供应力度。1月，中国石油国内天然气产量同比增长9.1%，储气库采气量同比增加1.35亿立方米，进口天然气同比增加2.3亿立方米，国内市场需求基本得到满足。
➢	海关数据显示，中国1月份LNG进口量创历史新高，原因是冬季居民供暖需求增加，此前中国转向天然气供暖，带动了更高的出货量。中国海关总署表示，1月LNG进口较上年同期增长27.8%，至658万吨，为去年12月以来最高。进口激增的部分原因是中国北方居民的消费。此前，尽管冬季比往常暖和，工业部门的需求有所下降，但政府还是推出了用天然气取代燃煤供暖的计划。

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

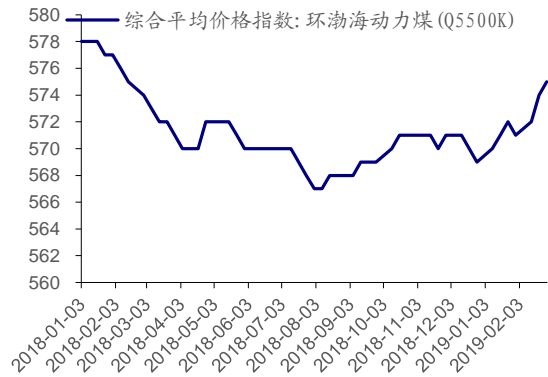
2019年2月27日，环渤海5500大卡动力煤价格575元/吨，同比去年+1元/吨，环比上周+1元/吨。

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

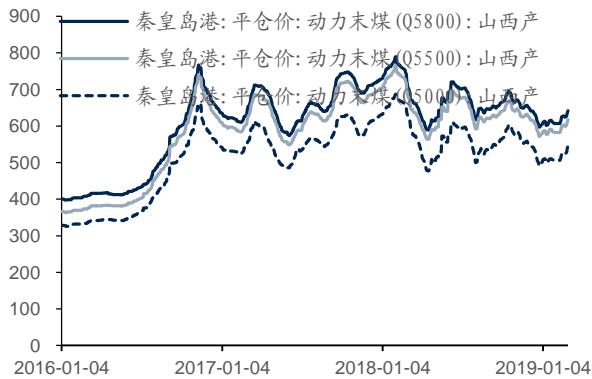
图 2：环渤海 5500 大卡动力煤价 2018 年以来走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

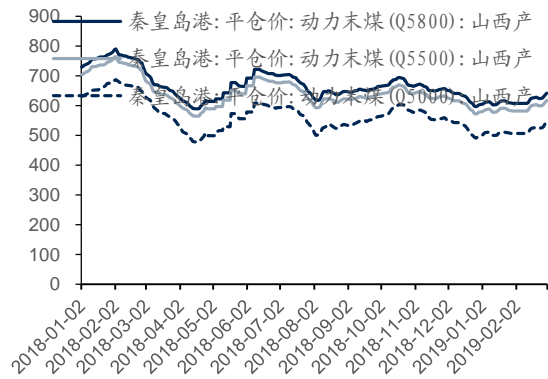
2019年3月1日，秦皇岛5500大卡动力煤价格617元/吨，同比去年-67元/吨，环比上周+18元/吨。

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

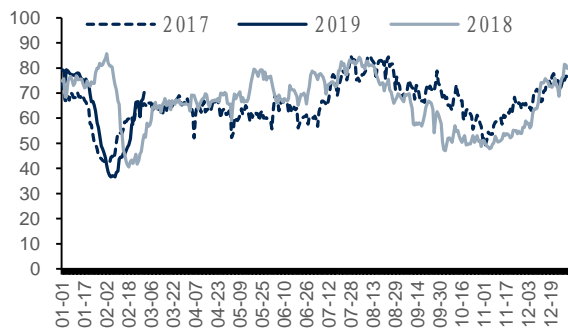
图 4：秦皇岛动力煤价 2018 年以来走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

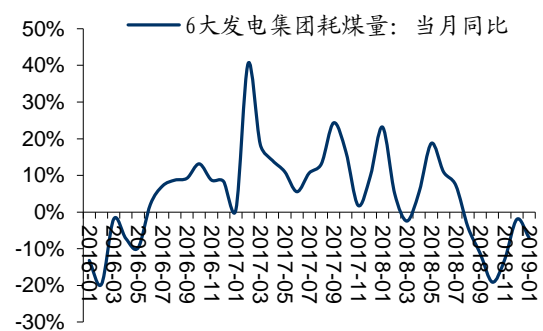
沿海六大电厂日均耗煤量环比上升。沿海日耗从2月22日的61.56万吨/天升至3月1日的70.24万吨/天，周环比上升23.88%，与去年同期相比上升41.58%。

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

沿海六大电厂煤炭库存基本持平。沿海六大电厂库存从2月22日的1720.86万吨下降至3月1日的1720.76万吨；库存可用天数从2月22日的27.95天下降至2月22日的24.5天，周环比下降20.63%，与去年同期相比下降4.74%。北方三大港口煤炭库存略有上升，从2月22日的1156万吨上升至3月1日的1176万吨，周环比上升1.72%，与去年同期相比上升21.09%。

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: 公用板块整体略微跑输大盘

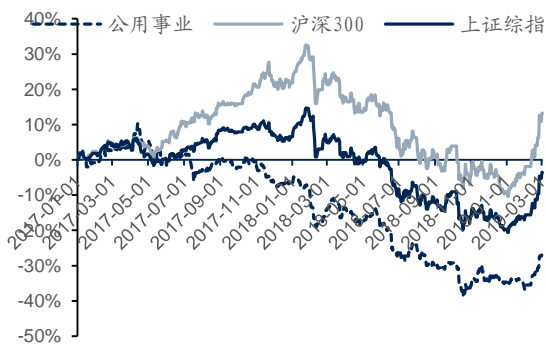
行情回顾与总结: 上周公用事业板块整体上涨 5.32% (总市值加权), 上证综指上涨 6.77%, 沪深 300 上涨 6.52%。

涨幅居前的个股主要是: 岷江水电+47.58%, 深南电 A +38.79%, 深圳能源+14.18%, 百川能源+13.84%, 三峡水利+13.70%。

跌幅居前的个股主要有: 穗恒运 A-5.86%, 国投电力-1.57%, 华能国际-0.59%, 申能股份+0.00%, 长江电力+0.43%。

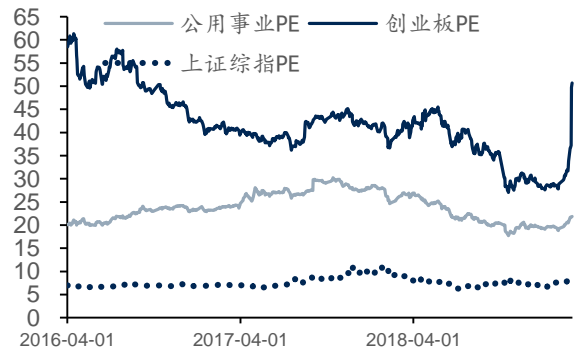
分子板块来看: 地方电网+12.04%, 天然气下游+6.91%, 天然气上游+6.24%, 天然气中游+4.96%, 地方公用平台+4.79%, 火电+4.23%, 水电+1.15%。

图 9: 上周公用板块市场走势



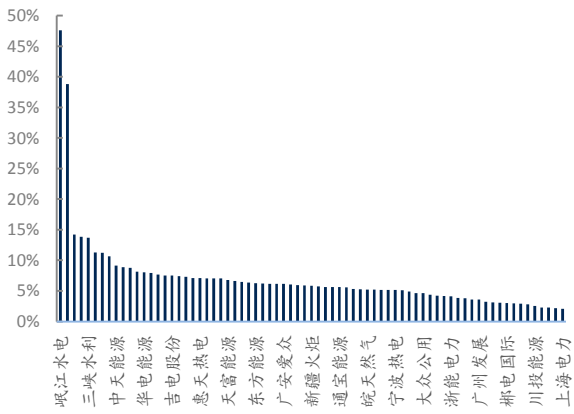
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 10: 公用板块估值情况



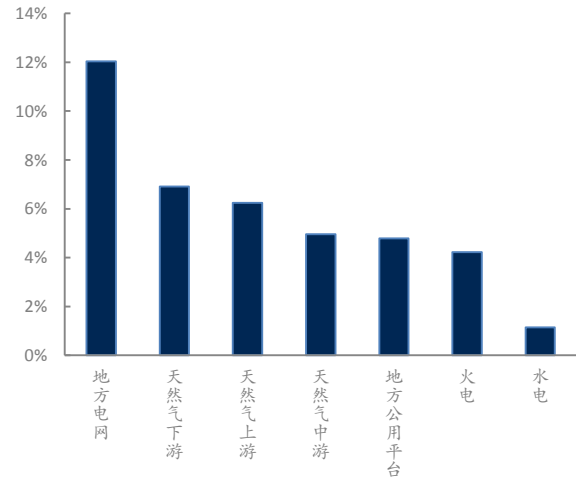
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

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

【国电电力】拟转让所持有的国电宁夏太阳能有限公司（以下简称“宁夏太阳能”）100%股权和债权；公司控股子公司北京国电电力有限公司拟转让所持有的国电石嘴山第一发电有限公司（以下简称“石嘴山一发”）60%股权和债权；宁夏太阳能 100%股权和债权与石嘴山一发 60%股权和债权捆绑转让；受让宁夏太阳能 100%股权和债权须同时受让石嘴山一发 60%股权和债权，受让石嘴山一发 60%股权和债权须同时受让宁夏太阳能 100%股权和债权。宁夏太阳能首次挂牌价格拟为 238,887.1301 万元，其中：股权价格为 1 元，债权价格为 238,887.13 万元。石嘴山一发首次挂牌价格拟为 50,383.38 万元，其中：股权价格为 2,383.38 万元，债权价格为 48,000 万元。

【川投能源】公司拟以摘牌方式收购攀枝花华润水电开发有限公司 60%股权并投资开发银江水电站，交易价格为 10876.566 万元。银江水电站位于攀枝花河段末端--金沙江和雅砻江汇合口上游约 3.6km，距攀枝花市主城区约 10km，上接金沙水电站，下联乌东德水电站。电站装机容量 39 万千瓦。根据项目核准文件（川发改能源〔2018〕175 号），银江水电站多年平均年发电量 15.69/18.34 亿千瓦时（龙盘建成前/后），对应发电小时数 4021/4678 小时（龙盘建成前/后），建设总工期 72 个月（不含筹建期）。

其他

【黔源电力】公司发布 2018 年业绩快报，营业收入 23.89 亿元，同比-1.72%；归母净利润 3.68 亿元，同比+14.81%。

【内蒙华电】控股股东及实际控制人之一致行动人华能结构调整基金通过上海证券交易所交易系统继续增持了公司部分股份。截至 2019 年 2 月 26 日收盘后，华能结构调整基金通过上海证券交易所证券交易系统累计增持公司股份已达 36,690,368 股，占公司总股本的 0.6317%，累计成交额为 10058.99 万元，达到本次增持计划下限的 50%。

【陕天然气】公司发布 2018 年业绩快报，营业收入 90.00 亿元，同比+17.75%；归母净利润 4.09 亿元，同比+3.51%。

【迪森股份】公司发布 2018 年业绩快报，营业收入 17.77 亿元，同比-7.48%；归母净利润 1.63 亿元，同比-23.46%。

【百川能源】公司发布 2018 年年报，营业收入 47.53 亿元，同比+59.90%；归母净利润 10.06 亿元，同比+17.29%。

【皖能电力】拟公开发行公司债券，发行数量不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），期限不超过 10 年（含 10 年），扣除发行费用后拟用于补充流动资金和偿还金融机构借款。

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