

## 电力行业深度研究报告

## 降税叠加 Q1 亮眼业绩，布局火电正当时

推荐（维持）

- **增值税率下调有望显著增厚火电公司业绩。**两会上将制造业等行业增值税由 16% 下调为 13%。我们测算了火电/煤炭行业增值税率由 16% 降为 13% 时，对 2019-2020 年火电公司业绩的影响。我们假设了两种情况，Case1: 不含税煤价不变；Case2: 含税煤价不变。**Case1 情况下**，火电公司利润增厚幅度较大。其中，华能国际、大唐发电、华电国际、长源电力、中能股份的 2019 年业绩增厚比例位居前五，分别增厚 47%、41%、34%、32%、29%。**Case2 情况下**，华能国际、华电国际、大唐发电、长源电力、粤电力 A 的 2019 年业绩增厚比例位居前五，分别增厚 19%、19%、18%、14%、13%。目前水电增值税优惠基本到期，水电几乎没有可抵扣进项税的成本。增值税由 16% 下调到 13% 后，长江电力、华能水电、川投能源、桂冠电力净利润增厚比例分别为 5%、11%、1%、6%。
- **我们认为当前是火电股的布局良机。1) 煤价或回落。**春节前后榆林和锡林郭勒盟先后发生矿难，两会前夕安监压力持续提升，煤炭产量低于预期；节后两周六大电企日耗平均 54.38 万吨，较去年节后同期增长 1%。供需暂未出现明显宽松，短期来看煤价难言下跌。3 月下旬两会之后，煤矿逐步复产；4 月份开始，用电需求进入淡季。供需向宽松发展，煤价回落成大概率事件。2) **煤价同比大幅降低，一季度报业绩可期。**截至 3 月 4 日，一季度平均现货煤价为 591 元/吨，较去年下降 140 元/吨；平均月度长协 584 元/吨，较去年下降 97 元/吨；平均年度长协 552 元/吨，较去年下降 14 元/吨。假设火电企业煤炭现货、月度长协、年度长协占比分别为 30%、35%、35%，综合煤价较去年降低 81 元/吨，对应标煤单价（不含税）下降 89 元/吨。根据《电力股筛选系列一：这个时间点如何选火电》中的煤价弹性测算，标煤单价（不含税）下降 89 元/吨，华电国际(H)、华能国际(H)、江苏国信、长源电力、内蒙华电、建投能源、国投电力、福能股份的业绩增长分别位于 20%-200%，业绩均大幅增长。
- **通过合理 PB 值、投资收益和业绩弹性优中选优。**我们在上一篇深度报告《电力股筛选系列一：这个时间点如何选火电》中，从三个角度来筛选火电标的：1) 相对于 ROE，PB 明显被低估的标的；2) PB 处于合理位置，投资收益率较高的标的；3) 预期 19 年业绩弹性高的。从而筛选出华电国际(H)、华能国际(H)、江苏国信、长源电力、内蒙华电、建投能源、国投电力、福能股份。目前来看，表现都非常亮眼。详细筛选方法见电力深度报告《电力股筛选系列一：这个时间点如何选火电》。
- **投资建议：**推荐电力核心组合：**华电国际(A+H)、华能国际(A+H)、江苏国信**；建议关注组合：**长源电力、内蒙华电、建投能源、国投电力、福能股份**。
- **风险提示：**煤价大幅上涨；利用小时数增长不达预期；上网电价下行。

## 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		
华能国际	7.09	0.19	0.4	0.56	37.32	17.73	12.66	1.47	强推
华电国际	4.65	0.25	0.36	0.5	18.6	12.92	9.3	1.1	强推
江苏国信	10.13	0.69	0.77	0.87	14.68	13.16	11.64	2.18	推荐
东方电气	9.97	0.42	0.51	0.63	23.74	19.55	15.83	1.41	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 03 月 04 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

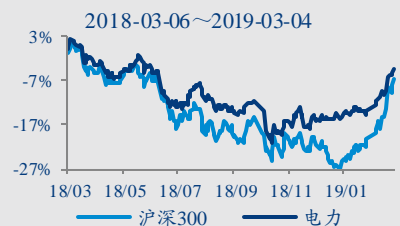
电话: 010-66500855  
邮箱: wangzhaokang@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	68	1.89
总市值(亿元)	15,146.6	2.5
流通市值(亿元)	11,112.62	2.54

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	11.16	12.56	-1.15
相对表现	-5.68	-0.23	4.38



## 相关研究报告

《【华创环保公用】电力行业简评: 追加措施未涉及发电侧, 标杆电价下调风险基本解除》

2018-08-23

《电力行业 2018 年三季度报综述: 持续推荐火电, 踏准水电节奏》

2018-11-07

《电力股筛选系列一: 这个时间点如何选火电》

2019-01-16

# 目录

一、增值税下调，增厚火电业绩 .....	4
二、各要素共振，助推又一波行情 .....	5
（一）催化剂：煤价回落 .....	5
（二）市场情绪 .....	6
（三）优质标的 .....	6
三、水电及新能源也不同程度的受益 .....	7
四、风险提示 .....	7

# 图表目录

图表 1	Case1 情况下增值税下调 3%对火电业绩影响测算 (亿元)	4
图表 2	Case2 情况下增值税下调 3%对火电业绩影响测算 (亿元)	4
图表 3	原煤累计产量及增速 (亿吨)	5
图表 4	煤炭进口量近 4 年比较 (万吨)	5
图表 5	六大发电集团煤炭库存近三年比较 (万吨)	6
图表 6	秦皇岛 5500 大卡动力煤现货 (元/吨)	6
图表 7	近年六大发电集团节后日均耗煤比较 (万吨)	6
图表 8	近年六大发电集团节后可用天数比较 (万吨)	6
图表 9	优选火电公司的个股逻辑	7
图表 10	增值税下调 3%对水电及新能源业绩影响测算 (亿元)	7

## 一、增值税下调，增厚火电业绩

两会上将制造业等行业增值税由 16% 下调为 13%。我们测算了火电/煤炭行业增值税率由 16% 降为 13% 时，对 2019-2020 年火电公司业绩的影响。我们假设了两种情况，**Case1: 不含税煤价不变**；**Case2: 含税煤价不变**。

增值税下调 3%，火电企业的业绩增厚 = (营业收入 - 可抵扣进项税的成本) \* (1.16/1.13 - 1) \* (1 - 实际所得税率) \* (1 - 少数股东比例) = (营业收入 - 可抵扣进项税的成本) \* (1.16/1.13 - 1) \* 净利润/利润总额。

Case1: 如果不含税煤价不变，含税煤价降低，则可抵扣进项税的成本可理解为 0；Case2: 如果含税煤价不因增值税下调而降低，则可抵扣进项税的成本为发电购煤成本。

**Case1 情况下，火电公司利润增厚幅度较大。**其中，华能国际、大唐发电、华电国际、长源电力、中能股份的 2019 年业绩增厚比例位居前五，分别增厚 47%、41%、34%、32%、29%。

图表 1 Case1 情况下增值税下调 3% 对火电业绩影响测算 (亿元)

上市公司	营业收入		利润总额		归母净利原预测		利润增厚		利润增厚比例		PE	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
华能国际	1,761.6	1,817.2	99.3	140.8	60.9	86.4	28.7	29.6	47%	34%	12	10
大唐发电	913.0	946.3	59.6	70.7	31.9	38.7	13.0	13.7	41%	36%	14	12
华电国际	901.7	947.5	69.5	97.2	36.4	50.9	12.5	13.2	34%	26%	9	7
长源电力	66.9	68.0	5.6	10.5	4.2	7.8	1.3	1.4	32%	17%	8	5
中能股份	368.9	399.1	34.0	41.5	21.7	26.2	6.2	6.7	29%	26%	9	8
粤电力 A	295.9	306.5	27.3	38.4	14.4	19.2	4.1	4.1	29%	21%	13	10
皖能电力	152.2	155.3	14.6	18.9	8.2	10.5	2.3	2.3	28%	22%	9	8
建投能源	139.3	146.2	15.7	23.0	7.3	10.7	1.7	1.8	24%	17%	13	10
国电电力	672.5	697.5	75.0	87.0	42.5	48.9	10.1	10.4	24%	21%	10	9
上海电力	230.6	238.5	31.0	33.8	14.0	15.6	2.8	2.9	20%	19%	14	13
浙能电力	560.9	573.4	80.2	93.3	60.6	70.3	11.2	11.5	19%	16%	9	8
内蒙华电	146.3	151.6	23.6	28.3	12.3	14.8	2.0	2.1	16%	14%	12	10
福能股份	95.5	101.3	17.7	21.0	13.6	16.0	1.9	2.1	14%	13%	9	8
江苏国信	230.5	233.2	45.5	52.8	33.1	37.4	4.4	4.4	13%	12%	10	9
国投电力	403.2	413.4	101.7	108.4	43.5	46.1	4.6	4.7	11%	10%	12	11

资料来源: Wind、华创证券 注: 除华电国际、华能国际、长源电力和江苏国信, 其余公司盈利预测均来源于 Wind 一致预期

**Case2 情况下，华能国际、华电国际、大唐发电、长源电力、粤电力 A 的 2019 年业绩增厚比例位居前五，分别增厚 19%、19%、18%、14%、13%。**

图表 2 Case2 情况下增值税下调 3% 对火电业绩影响测算 (亿元)

上市公司	营业收入		发电购煤成本		归母净利原预测		利润增厚		利润增厚比例		PE	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
华能国际	1,761.6	1,817.2	1,035.2	1,040.6	60.9	86.4	11.8	12.7	19%	15%	15	11
大唐发电	913.0	946.3	500.2	516.0	31.9	38.7	5.9	6.2	18%	16%	17	14
华电国际	901.7	947.5	426.3	435.0	33.1	41.6	6.2	6.3	19%	15%	12	10
长源电力	66.9	68.0	34.8	31.0	4.0	5.8	0.5	0.6	14%	11%	10	7

上市公司	营业收入		发电购煤成本		归母净利原预测		利润增厚		利润增厚比例		PE	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
申能股份	368.9	399.1	219.7	234.5	21.7	26.2	2.5	2.8	12%	11%	10	9
粤电力 A	295.9	306.5	163.1	162.7	14.4	19.2	1.9	1.9	13%	10%	14	11
皖能电力	152.2	155.3	91.1	90.8	8.2	10.5	0.9	1.0	11%	9%	11	9
建投能源	139.3	146.2	74.0	74.8	7.3	10.7	0.8	0.9	11%	8%	15	10
国电电力	672.5	697.5	354.7	363.4	42.5	48.9	4.8	5.0	11%	10%	11	10
上海电力	230.6	238.5	114.4	117.0	14.0	15.6	1.4	1.5	10%	10%	15	14
浙能电力	560.9	573.4	313.2	313.7	60.6	70.3	5.0	5.2	8%	7%	10	9
内蒙华电	146.3	151.6	75.8	76.7	12.3	14.8	1.0	1.0	8%	7%	13	11
福能股份	95.5	101.3	47.9	49.7	13.6	16.0	1.0	1.0	7%	7%	10	8
江苏国信	230.5	233.2	128.8	125.6	27.7	30.5	2.0	2.5	7%	8%	13	12
国投电力	403.2	413.4	112.0	106.9	43.5	46.1	3.3	3.5	8%	8%	12	11

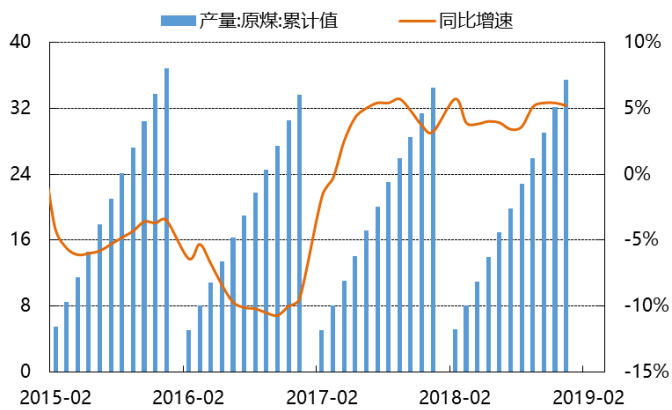
资料来源: Wind, 华创证券 注: 除华电国际、华能国际、长源电力和江苏国信, 其余公司盈利预测均来自于 Wind 一致预期

## 二、各要素共振, 助推又一波行情

### (一) 催化剂: 煤价回落

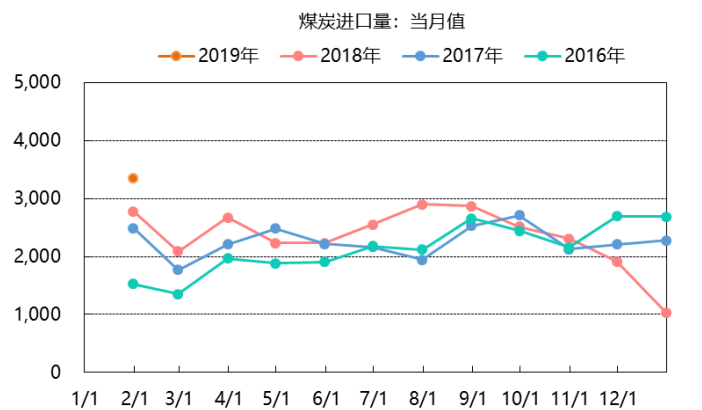
2018 年, 原煤产量 35.5 亿吨, 同比增长 5.2%, 增速创 2012 年来新高; 进口煤炭 2.8 亿吨, 同比增长 3.6%。2019 年 1 月, 进口煤炭 3350 万吨, 同比增长 20.5%, 进口煤配额限制力度有所放松。

图表 3 原煤累计产量及增速 (亿吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 煤炭进口量近 4 年比较 (万吨)

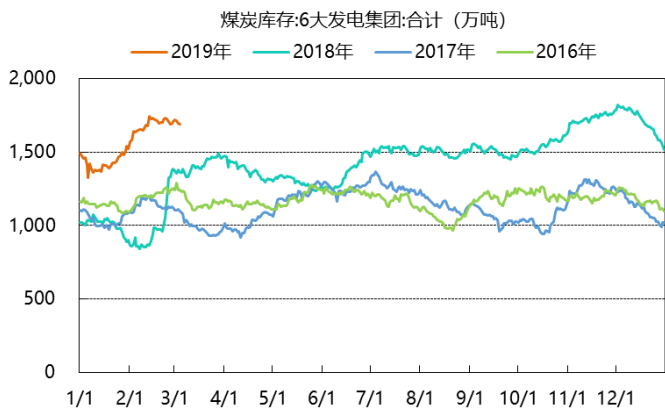


资料来源: Wind, 华创证券

**沿海六大电产煤炭库存充足。**历史复盘来看, 2016 年下半年由于供给侧改革推升煤价; 2017-2018 年, 动力煤现货价格基本与电厂库存呈负相关。截止 3 月 4 日沿海六大电企煤炭库存 1688.87 万吨, 同比增加 23.9%, 处于库存历史高位; 秦皇岛山西产 5500 大卡动力煤价格 604 元/吨, 同比去年下跌 53 元/吨。

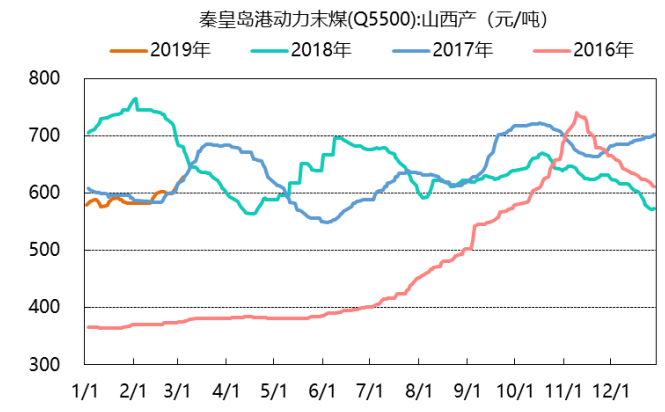
**3 月末、4 月初煤价或回落。**春节前后榆林和锡林郭勒盟先后发生矿难, 两会前夕安监压力持续提升, 煤炭产量低于预期; 节后两周六大电企日耗平均 54.38 万吨, 较去年节后同期增长 1%。供需暂未出现明显宽松, 短期来看煤价难言下跌。目前煤价走势和 2017 年较为吻合。3 月下旬两会之后, 煤矿逐步复产; 4 月份开始, 用电需求进入淡季。供需向宽松发展, 煤价回落成大概率事件。

图表 5 六大发电集团煤炭库存近三年比较 (万吨)



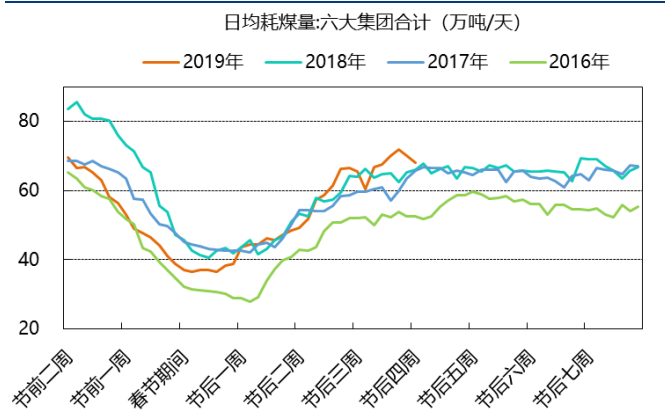
资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 秦皇岛 5500 大卡动力煤现货 (元/吨)



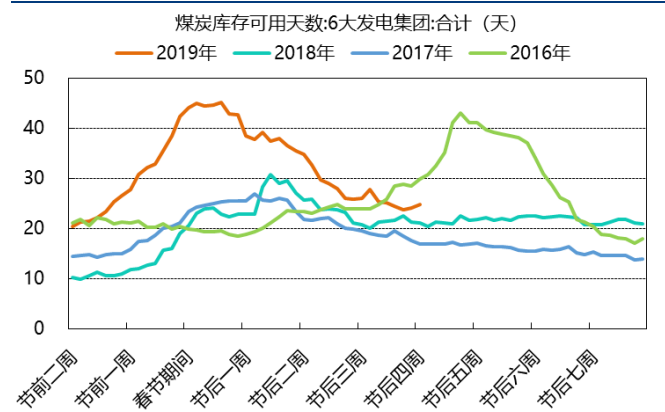
资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 近年六大发电集团节后日均耗煤比较 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 近年六大发电集团节后可用天数比较 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

## (二) 市场情绪

**煤价大幅降低, 一季度报业绩可期。**截至 3 月 4 日, 一季度平均现货煤价为 591 元/吨, 较去年下降 140 元/吨; 平均月度长协 584 元/吨, 较去年下降 97 元/吨; 平均年度长协 552 元/吨, 较去年下降 14 元/吨。假设火电企业煤炭现货、月度长协、年度长协占比分别为 30%、35%、35%, 综合煤价较去年降低 81 元/吨, 对应标煤单价 (不含税) 下降 89 元/吨。根据《电力股筛选系列一: 这个时间点如何选火电》中的煤价弹性测算, 标煤单价 (不含税) 下降 89 元/吨, 华电国际(H)、华能国际(H)、江苏国信、长源电力、内蒙华电、建投能源、国投电力、福能股份的业绩增长分别位于 20%-200%, 业绩均大幅增长。

## (三) 优质标的

我们在上一篇深度报告《电力股筛选系列一: 这个时间点如何选火电》中, 从三个角度来筛选火电标的: 1) 相对于 ROE, PB 明显被低估的标的; 2) PB 处于合理位置, 投资收益率较高的标的; 3) 预期 19 年业绩弹性高的。从而筛选出华电国际(H)、华能国际(H)、江苏国信、长源电力、内蒙华电、建投能源、国投电力、福能股份。目前来看, 表现都非常亮眼。详细筛选方法见电力深度报告《电力股筛选系列一: 这个时间点如何选火电》。

**图表 9 优选火电公司的个股逻辑**

上市公司	个股逻辑
长源电力	受益蒙华铁路，蒙华铁路预计 2019 年底投产，届时公司煤炭成本将大幅下降；2019 年业绩增速领先行业；相对于 2019 年 ROE 预测值，PB 明显低估。
江苏国信	金融+火电双轮驱动，信托业务发展迅速，行业监管面临新的变化，信托公司在争取公募牌照；公司装机结构优异，多数为近年投入运营的超临界或超超临界发电机组；江苏省高用电需求为利用小时提供保障，平均利用小时 5000 左右；联合山西煤电企业，成立苏晋能源公司，整合资源优势，打通煤电上下游产业链，装机增量亦能助力业绩快速提升；投资收益率居板块前列。
内蒙华电	受益外送通道通常，利用小时数较高；在建电厂风电乌达莱 47.5 万千瓦将通过特高压送山东消纳，在建和林 132 万千瓦火电将于 2019 年投产；相对于 2019 年 ROE 预测值，PB 明显低估；可转债转股比例较低，大股东有降负债需求。
建投能源	河北省区域火电龙头，历史盈利能力领先，利用小时数常年稳定在 5000 小时左右；具有雄安概念，后续有望参与雄安新区的电力热力供应；且拟注入秦皇岛秦热发电有限责任公司、秦皇岛发电有限责任公司、河北张河湾蓄能发电有限责任公司等集团资产，进一步增加装机规模。
华能国际电力股份(H)	公司装机及发售电量均位于行业首位，度电盈利水平较高，量价优越使得龙头效应显著；公司股息率位居行业前列，2019 年股息率预计 5.9%；目前相对于三要素业绩弹性仅次于皖能电力；2019 年业绩增速领先行业。
华电国际电力股份(H)	受益山东自备电厂整治，利用小时数提升将高于行业平均水平；公司股息率位居行业前列，2019 年股息率预计 5.4%；未来两年在建装机投产，装机容量将增加约 800 万千瓦。
国投电力	公司水火互济，水电部分：2021 年雅砻江两河口及杨房沟水电站 450 万千瓦水电装机容量投产，雅中-江西等特高压线路建设，将使得雅砻江流域的外送能力大幅提升；火电部分处于底部，业绩弹性较大，国投北疆二期 2×100 万千瓦机组投产，2018 年火电贡献公司发电量主要增量；ROE 和投资收益率处于板块前列。
福能股份	公司水火互济，福建省风资源禀赋优异，风电机组利用小时数较全国平均水平高出 900 小时左右，未来规划风电装机累计 300 万千瓦；在建海上风电 20 万千瓦，海上风电装机规划 200 万千瓦；相对于 2019 年 ROE 预测值，PB 明显低估。

资料来源：公司公告、华创证券

### 三、水电及新能源也不同程度受益

目前水电增值税优惠基本到期，水电几乎没有可抵扣进项税的成本。增值税由 16% 下调到 13% 后，长江电力、华能水电、川投能源、桂冠电力、中国核电净利润增厚比例分别为 5%、11%、1%、6%、10%。

**图表 10 增值税下调 3%对水电及新能源业绩影响测算（亿元）**

上市公司	营业收入		利润总额		归母净利原预测		利润增厚		利润增厚比例		PE	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
长江电力	515.6	518.7	271.8	277.8	223.8	227.9	11.3	11.3	5%	5%	15	15
华能水电	191.4	200.9	45.5	53.4	36.4	42.8	4.1	4.3	11%	10%	16	14
桂冠电力	94.2	96.4	38.8	40.4	27.8	28.8	1.8	1.8	6%	6%	12	12
川投能源	8.5	8.6	33.6	34.5	32.7	33.5	0.2	0.2	1%	1%	12	12
中国核电	460.7	504.3	127.8	142.4	63.7	72.6	6.1	6.8	10%	9%	14	12

资料来源：Wind、华创证券 注：除华电国际、华能国际、长源电力和江苏国信，其余公司盈利预测均来源于 Wind 一致预期

### 四、风险提示

煤价大幅上涨；利用小时数不达预期；电价下调风险。

## 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。

### 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