

电力行业

一季度火电出力受挤压，关注火电一季报高增长

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-04-23

核心观点:

● 一季度火电出力受挤压，关注火电一季报高增长

核心观点: 根据 Wind 资讯, 2019 年一季度秦皇岛 5500 大卡动力煤均价 602 元/吨, 同比下跌 14%, 2018 年四季度同比下降 9%。受益于此, 火电公司一季度预告盈利大幅增长, 如长源电力、豫能控股、皖能电力、建投能源一季报预告归母净利润分别增长 314%-343%、120%-129%、33%-98%、56%。国家统计局披露, 一季度全社会用电量同比增长 5.5%, 第二产业增长 3.0%, 第三产业增长 10.1%, 城乡居民生活用电量增长 11.0%, 第一产业增长 6.8%, 民用电和三产用电持续保持较高增速。一季度发电量增长 4.2%, 水电增长 12.0%, 核电增长 26.1%, 火电受水电等挤压仅增 2.0%。受矿难停产整顿影响, 一季度原煤生产同比上升 0.4%, 增幅较去年同期下降 3.5 个百分点, 其中 3 月份逐步复产原煤生产同比上升 2.7%。短期受煤炭供给收缩, 秦皇岛 5500 大卡动力煤较春节前上涨 9.4%。2019 年一季度秦皇岛 5500 大卡动力煤均价同比下跌 14%, 对应火电公司一季度利润同比高增长。关注高弹性全国火电龙头华电国际、华能国际等。

● 一季度用电量增长 5.5%, 居民和三产持续高增长

国家能源局披露, 我国一季度全社会用电量 16795 亿千瓦时, 同比增长 5.5%, 增幅较去年同期下降 4.3 个百分点。其中 3 月份全社会用电量同比增长 7.5%, 增速比 1-2 月份累计同比增速明显上升。分产业看, 一季度第二产业增长 3.0%, 第三产业增长 10.1%, 城乡居民生活用电量增长 11.0%, 第一产业增长 6.8%。

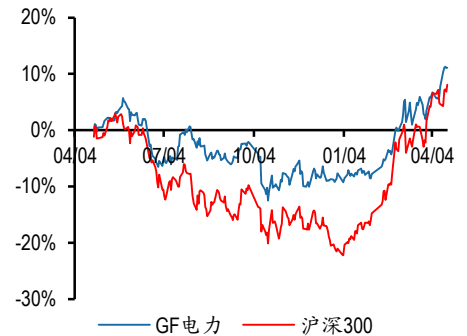
● 一季度发电量增长 4.2%, 火电受水电等挤压仅增 2.0%

国家统计局披露, 一季度发电 16747.4 亿千瓦时, 同比增长 4.2%, 增幅较去年同期下降 3.8 个百分点。分品种看, 一季度火电增长 2.0%, 水电增长 12.0%, 核电增长 26.1%, 风电增长 2.2%, 光伏发电增长 8.6%。3 月份, 得益于南方部分地区来水较好, 水电大增, 同比增长 22.0%, 受水电等清洁能源发电挤压, 火电 3 月份发电量仅增长 1.0%。

● 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



SFC CE No. BOE192



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

相关研究:

华能国际(600011.SH)/华能国际电力股份(00902.HK):短期燃料成本涨幅超预期拖累业绩, 长期看好盈利回升	2019-04-11
电力行业:1-2 月发电量增长 2.9%, 供暖季结束煤价回落	2019-03-19

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	合理价 值 (元/ 股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)		
			收盘价	报告日期		评级	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
华电国际	600027.SH	CNY	4.53	2018/10/31	买入	-	0.33	0.42	13.62	10.73	6.84	6.20	6.6%	7.9%
华能国际	600011.SH	CNY	6.62	2019/4/11	买入	8.4	0.30	0.46	21.74	14.30	8.10	7.03	5.4%	7.6%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一季度火电出力受挤压，关注火电一季报高增长	5
煤价、电厂煤耗及库存	5
受益于一季度煤价同比下跌，火电公司一季报预告高增长	7
一季度用电量增长 5.5%，居民和三产持续高增长	8
一季度发电量增长 4.2%，火电受水电等挤压仅增 2.0%	9
电力行业行情走势	12
广发电力指数走势	12
电力行业大事汇总	13
上市公司重要事件回顾	14
上市公司重要事项	18

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: 全社会用电量: 当月同比.....	9
图 6: 用电量分行业当月同比	9
图 7: 用电量分行业累计同比	9
图 8: 2019 年 3 月发电量增长 5.4%	10
图 9: 分类型发电量情况当月同比	10
图 10: 分类型发电量情况累计同比	10
图 11: 3 月份原煤产量同比上升 2.7%	10
图 12: 3 月份煤炭进口量同比下滑 12.1% (左轴: 煤炭进口量; 右轴: 同比) .	11
图 13: GF 电力指数及沪深 300 近一年走势	12
图 14: 电力板块个股涨跌幅前五名 (%)	12
表 1: 电力行业一季报预告情况.....	8
表 2: 电力行业近两周大事	13
表 3: 上市公司重要事件	14
表 4: 上市公司大事提醒.....	18

一季度火电出力受挤压，关注火电一季报高增长

核心观点：根据Wind资讯，2019年一季度秦岛5500大卡动力煤均价602元/吨，同比下跌14%，2018年四季度同比下降9%。受益于此，火电公司一季度预告盈利大幅增长，如长源电力、豫能控股、皖能电力、建投能源一季报预告归母净利润分别增长314%-343%、120%-129%、33%-98%、56%。国家统计局披露，一季度全社会用电量同比增长5.5%，第二产业增长3.0%，第三产业增长10.1%，城乡居民生活用电量增长11.0%，第一产业增长6.8%，民用电和三产用电持续保持较高增速。一季度发电量增长4.2%，水电增长12.0%，核电增长26.1%，火电受水电等挤压仅增2.0%。

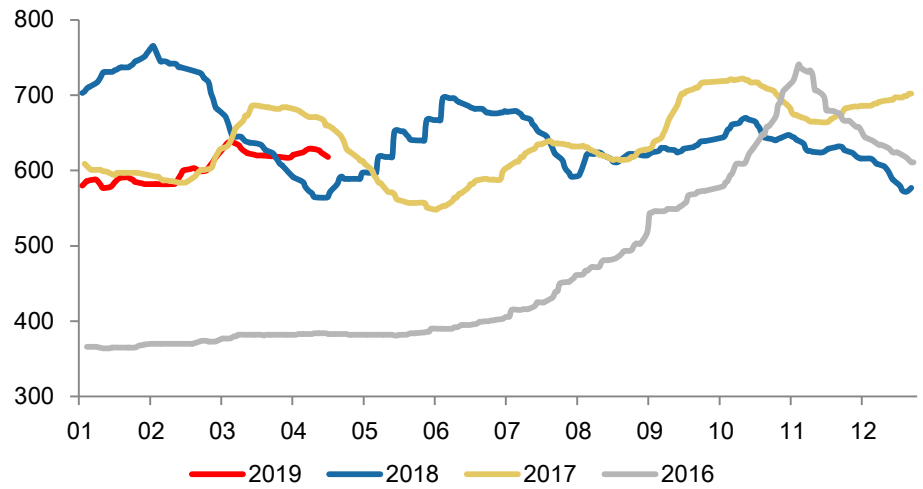
受矿难停产整顿影响，一季度原煤生产同比上升0.4%，增幅较去年同期下降3.5个百分点，其中3月份逐步复产原煤生产同比上升2.7%。短期受煤炭供给收缩，秦岛5500大卡动力煤较春节前上涨9.4%。2019年一季度秦岛5500大卡动力煤均价同比下跌14%，对应火电公司一季度利润同比高增长。推荐高弹性全国火电龙头华电国际A/H、华能国际A/H。

煤价、电厂煤耗及库存

动力煤价格：截至2019年4月19日，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价618元/吨，较春节前上涨53元/吨，2019年年初以来，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价均价606元/吨，相较于2018年同期均价678元/吨，下降72元/吨，降幅10.6%。

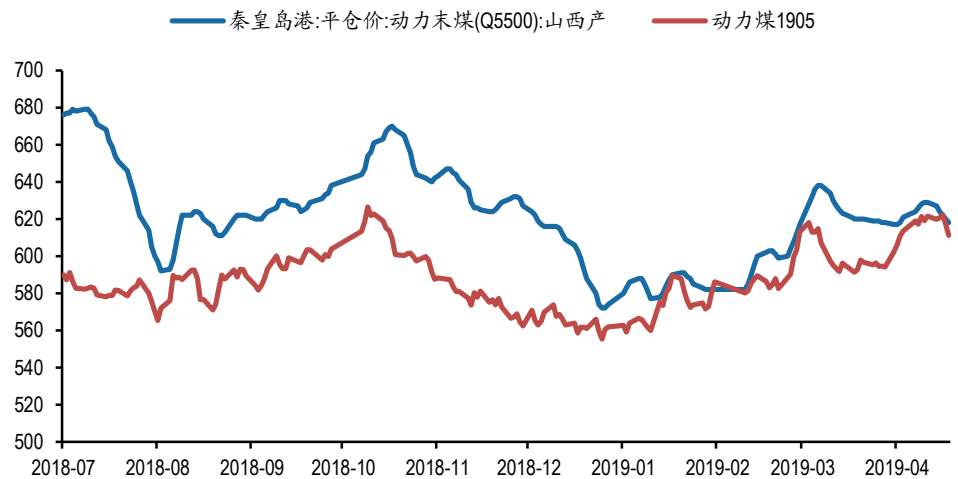
六大电厂煤耗及库存：春节过后六大电厂煤耗提升，2019年4月19日提升至61.59万吨/日；六大电厂库存继续高位运行，2019年4月19日六大电厂库存为1563.01万吨，可用天数为25.38天。

图1: 平仓价: 秦皇岛港5500大卡动力煤 (元/吨)



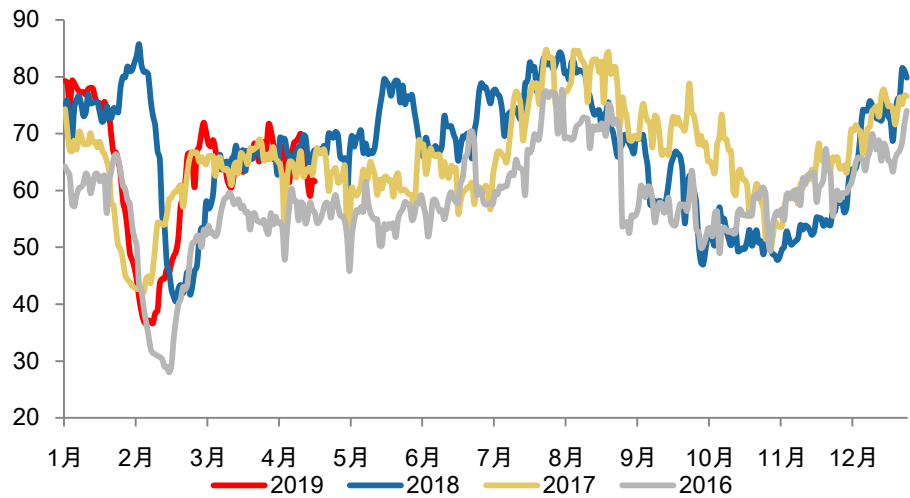
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图2: 动力煤期货现货价格对比 (元/吨)



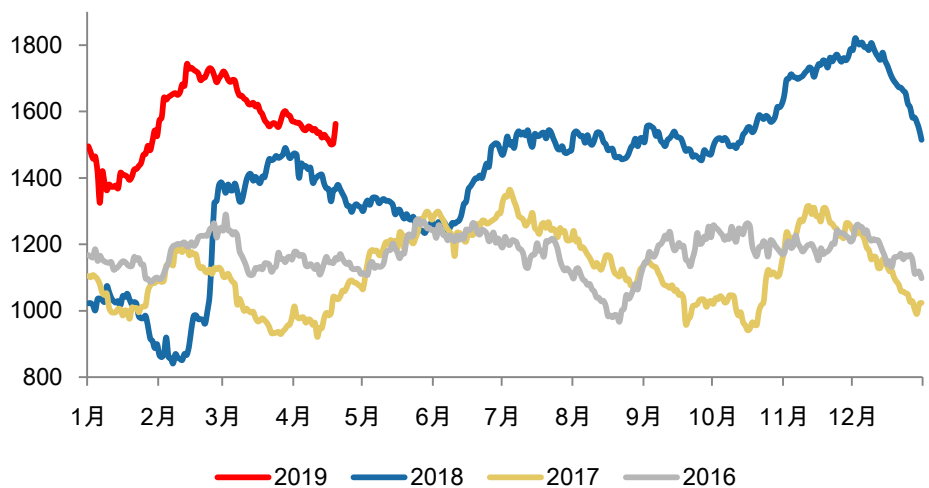
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

受益于一季度煤价同比下跌, 火电公司一季报预告高增长

2019年一季度秦皇岛港5500大卡动力煤平仓均价602元/吨, 相比去年同期700元/吨下跌98元, 跌幅14%。受益于一季度煤价同比下跌, 火电公司一季度盈利大幅增长, 如长源电力(一季度预计归母净利润同比增长314%-343%, 下同)、豫能控股(120%-129%)、皖能电力(33%-98%)、建投能源(56%)。建议关注火电公司一季报披露情况。

表1: 电力行业一季报预告情况

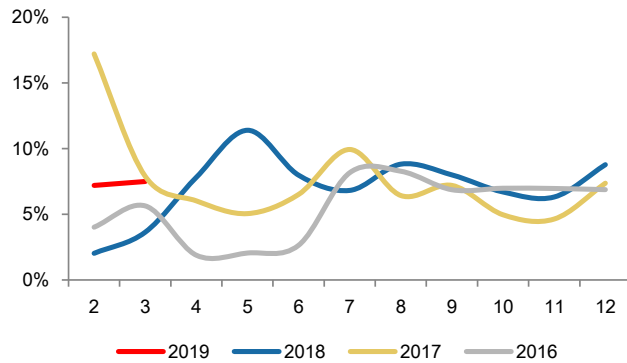
证券简称	2018年归母净利润(百万元)	同比	2019年一季度归母净利润下限(百万元)	2019年一季度归母净利润上限(百万元)	同比下限	同比上限	一季报利润变动原因
甘肃电投	485.20	86%	-31.00	-28.00	67%	70%	季节性亏损, 资产注入并表范围扩大
赣能股份	188.50	1046%	73.66	97.99	226%	333%	火电、水电厂发电量增加, 火电厂燃煤单位成本同比下降
湖南发展	94.62	6%	29.12	34.94	50%	80%	水量同比大幅增加
黔源电力	367.79	15%	6.76	14.11	-66%	-29%	蓄能值减少, 导致发电量减少
深圳能源	690.68	-8%	330.00	430.00	443%	608%	(1) 环保、水电、风电、光伏电厂营业收入同比增加较多; (2) 热电联产机组产能及供热单价同比上升; (3) 项目并购确认营业外收入
穗恒运 A	81.94	-56%	76.50	80.30	899%	949%	燃煤价格同比下降, 售电业务由亏转盈
皖能电力	-	0%	114.00	170.00	33%	98%	装机容量增加, 煤炭采购价格较上年同期下降
银星能源	53.15	130%	5.00	7.00	-62%	-47%	新能源发电企业利用小时降低
豫能控股	-660.40	-1334%	40.00	58.00	120%	129%	上网电量、结算电价同比上升, 以及燃煤单价同比下降
粤电力 A	474.46	-36%	90.00	120.00	1466%	1988%	煤价下降及市场电让利幅度同比收窄
漳泽电力	319.39	121%	8.77	10.77	103%	103%	发电量升高, 燃煤价格降低
长源电力	208.69	272%	217.00	232.50	314%	343%	火电机组发电量、利用小时数同比大幅增加, 公司入炉综合标煤单价同比下降

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

一季度用电量增长 5.5%, 居民和三产持续高增长

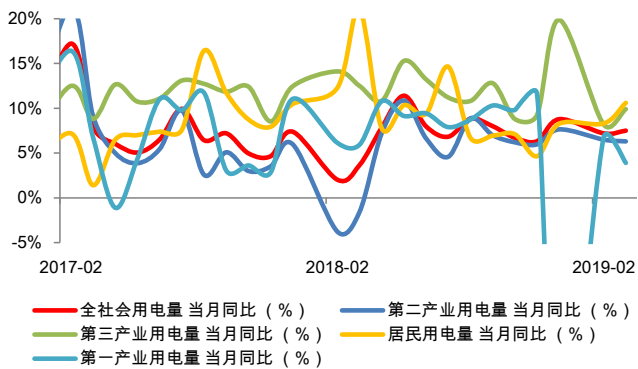
国家能源局披露, 我国一季度全社会用电量16795亿千瓦时, 同比增长5.5%, 增幅较去年同期下降4.3个百分点。其中3月份全社会用电量同比增长7.5%, 增速比1-2月份累计同比增速明显上升。分产业看, 一季度第二产业增长3.0%, 第三产业增长10.1%, 城乡居民生活用电量增长11.0%, 第一产业增长6.8%, 增速分别较去年同期-3.7/-6.6/-6.2/-3.5个百分点, 居民用电和三产用电持续保持较高增速, 是维持全社会用电量增长的主要原因。分地区看, 全国29个省(区、市)用电正增长, 其中, 西藏、内蒙古、新疆、湖北、安徽和广西保持两位数增长。

图5: 全社会用电量: 当月同比



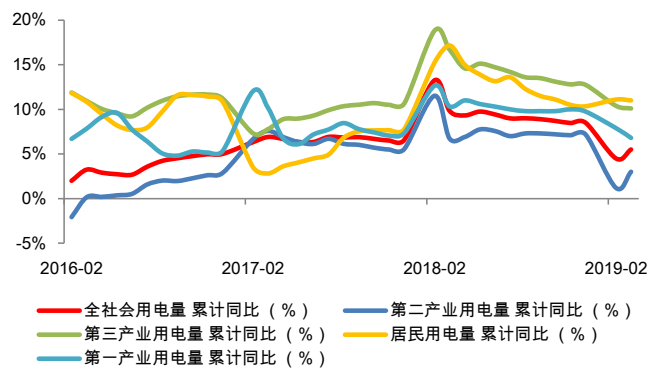
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 用电量分行业当月同比



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 用电量分行业累计同比



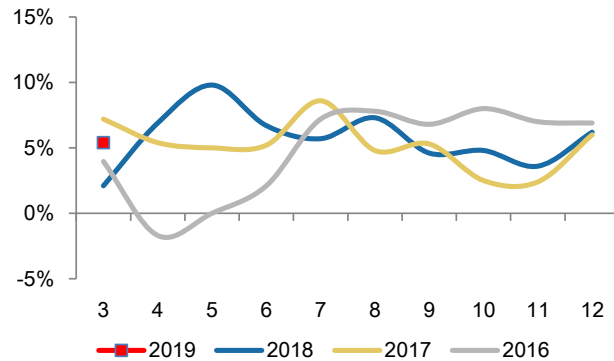
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

一季度发电量增长 4.2%，火电受水电等挤压仅增 2.0%

国家统计局披露，一季度发电16747.4亿千瓦时，同比增长4.2%，增幅较去年同期下降3.8个百分点，同比增速回落较多主要受同期基数较高、今年天气偏暖等因素影响。分品种看，一季度火电增长2.0%，水电增长12.0%，核电增长26.1%，风电增长2.2%，光伏发电增长8.6%，增速分别较去年同期-4.9/+9.4/+14.5/-31.6/-24.9个百分点。

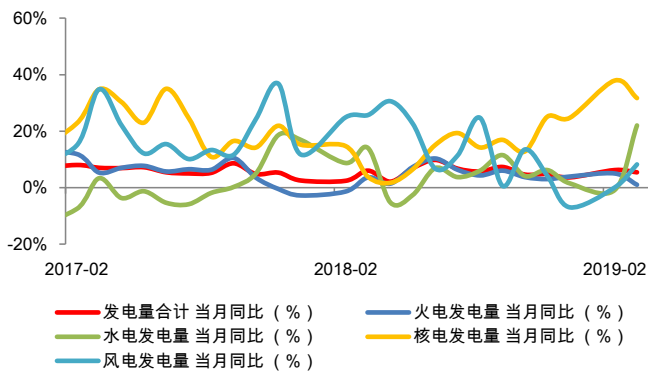
其中3月份发电量同比增长5.4%，增速比1-2月份累计同比增速明显上升。3月份，得益于南方部分地区来水较好，水电大增，同比增长22.0%，为2016年3月以来最高增速；核电因新机组陆续投入运行，增长31.7%，增速比1—2月份加快8.7个百分点；风电由下降0.6%转为增长8.2%；太阳能发电增长12.9%，加快9.1个百分点。受水电等清洁能源发电挤压，火电3月份发电量仅增长1.0%。

图8: 2019年3月发电量增长5.4%



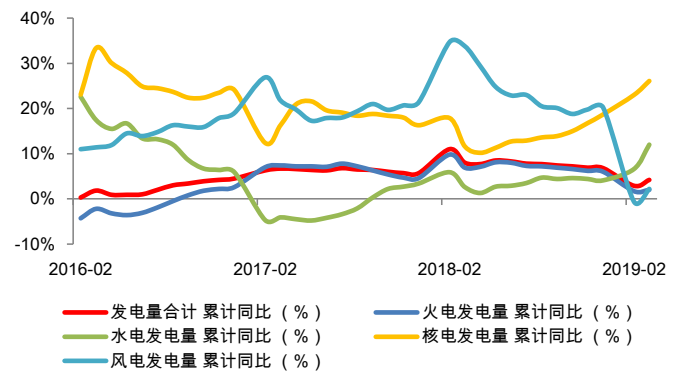
数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图9: 分类型发电量情况当月同比



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图10: 分类型发电量情况累计同比

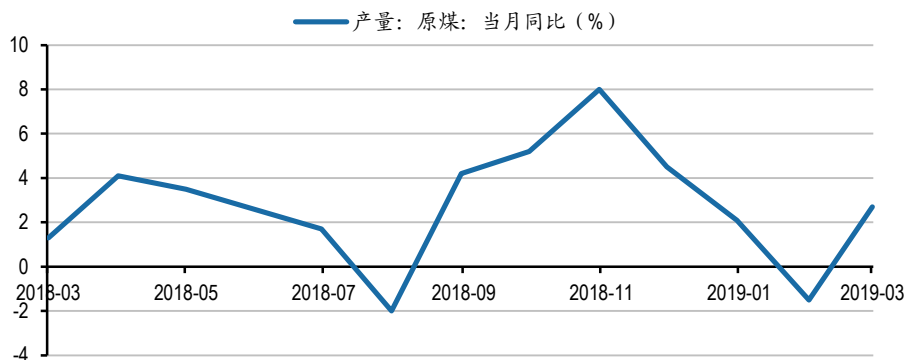


数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

一季度, 生产原煤8.1亿吨, 原煤生产同比上升0.4%, 增幅较去年同期下降3.5个百分点, 其中3月份原煤生产同比上升2.7%, 相较于1-2月份的同比下降1.5%, 增速由负转正, 主要是陕西榆林地区受停产整顿影响的煤矿生产逐步恢复正常。

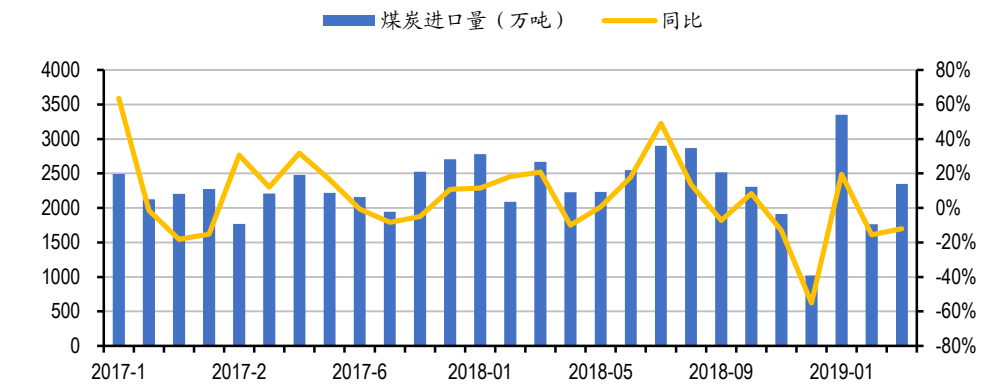
一季度进口煤炭7463万吨, 同比下降1.0%; 其中3月份进口2348万吨, 同比下降12.1%。

图11: 3月份原煤产量同比上升2.7%



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图12: 3月份煤炭进口量同比下滑12.1% (左轴: 煤炭进口量; 右轴: 同比)



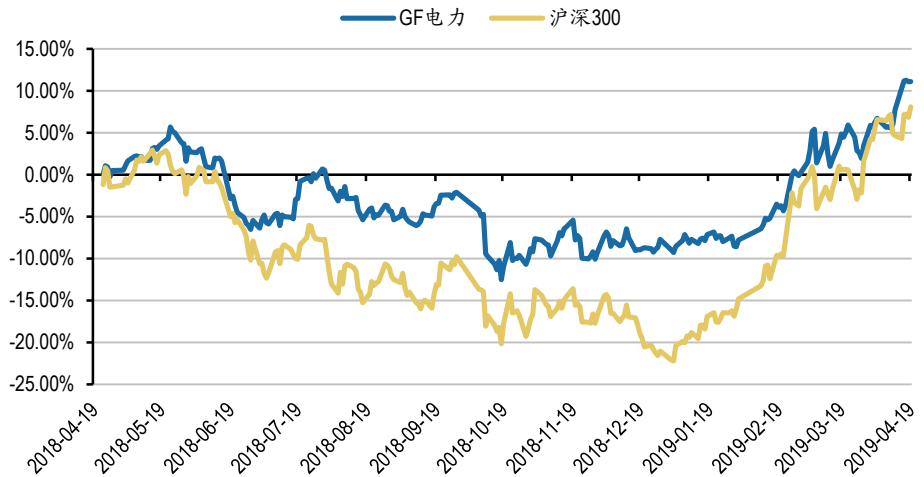
数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

电力行业行情走势

广发电力指数走势

近2周电力指数上涨5.16%，沪深300指数上涨1.44%，电力板块跑赢大盘3.72%。60家样本公司中，29家公司上涨，28家公司下跌，3家持平，截至本周五0家公司停牌。

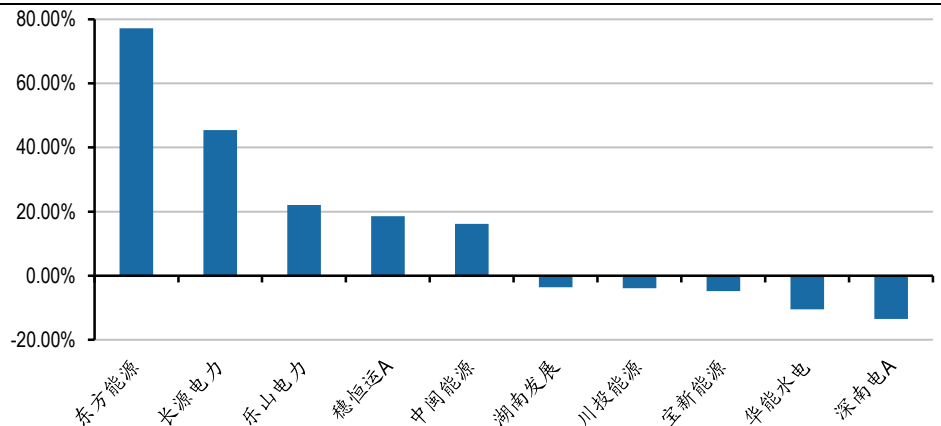
图13: GF电力指数及沪深300近一年走势



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，上涨前五位依次是东方能源、长源电力、乐山电力、穗恒运A、中闽能源；跌幅前五名依次是深南电A、华能水电、宝新能源、川投能源、湖南发展。

图14: 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

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
陕西省: 提高电力用煤比例 加大纯凝机组和热电联产机组改造力度	陕西省发布了《关于印发四大保卫战 2019 年工作方案的通知》, 指出: 落实燃煤电厂超低排放环保电价, 全面清理取消对高耗能行业的优待类电价以及其他不合理价格优惠政策; 按照煤炭集中使用、清洁利用的原则, 重点削减非电力用煤, 提高电力用煤比例; 关中地区取缔燃煤热风炉, 基本淘汰热电联产供热管网覆盖范围内的燃煤加热、烘干炉(窑)。
广东发文五方面提要求 推动小火电落后产能退出	广东省出台《广东省 2019 年推动落后产能退出工作方案》。《方案》表示, 按照国家统一部署, 结合广东省产业发展实际和结构调整需要, 以小火电等 12 个行业为重点, 着力推动能耗、环保、质量、安全、技术达不到标准和生产不合格产品或淘汰类产能, 依法依规关停退出。
河南、甘肃降低一般工商业电价	河南、甘肃降低一般工商业电价: 自今年 4 月 1 日起, 河南省工商业及其他用户单一制销售电价、输配电价同时降低 2.38 分/千瓦时, 其他用电类别销售电价、输配电价不做调整; 甘肃省内一般工商业用电价格在现行标准基础上每千瓦时统一降低 3.68 分钱, 汶川地震重灾八县区非居民照明、商业用电用电价格, 在现行标准基础上每千瓦时统一降低 5.68 分钱。
河北省: 2019 年淘汰火电产能 50 万千瓦	河北省大气污染防治工作领导小组近日印发《河北省 2019 年大气污染防治工作方案》2019 年将淘汰火电产能 50 万千瓦(或调整为应急电源), 大力改善能源结构, 加快发展风电、太阳能、生物质等可再生能源, 提高非化石能源消费比重, 确保全年削减煤炭消费 400 万吨。
积极推进分布式发电市场化交易试点 能源局要求报送 2019 年度风电、光伏发电平价上网项目名单	国家能源局发布《关于报送 2019 年度风电、光伏发电平价上网项目名单的通知》, 通知要求积极推进分布式发电市场化交易试点。按照《通知》有关要求和扶持政策, 其中的风电和光伏发电项目均不再享受国家电量补贴, 执行相应的输配电价和政策性交叉补贴减免等扶持政策。各地区可继续研究提出后续分布式发电市场化交易试点方案报送国家能源局。
河北印发实施区域差别化环境准入指导意见	河北省生态环境厅印发《关于改善大气环境质量实施区域差别化环境准入的指导意见》, 指出全省各设区市行政区域及雄安新区、定州市、辛集市行政区域, 严禁新建、扩建煤电(热电联产及等量替代方式建设项目除外); 禁止新建、扩建新增产能的钢铁、水泥、平板玻璃、石化项目(异地搬迁升级改造除外)和 35 蒸吨以下的燃煤锅炉
浙江省: 2019 年 开展燃煤机组上网电价市场化改革试点	浙江省发改委、能源局印发《2019 年全省能源保障形势及重点工作》, 按照国家发改委统一部署, 通过降低增值税、挖掘增量用电空间等方式, 积极筹措资金, 确保完成一般工商业电价比 2018 年再降低 10% 的目标任务; 探索开放钢铁、煤炭、有色和建材四大行业售电市场, 直接交易规模扩大到 1400 亿千瓦时左右, 降低用电成本 40 亿元左右; 开展燃煤机组上网电价市场化改革试点。
贵州降电价! 一般工商业电价及输配电价平均降低每千瓦时 2.23 分钱	贵州省发展改革委发布《关于电网企业增值税税率调整相应降低我省单一制工商业电价有关事项的通知》, 工商业及其他用电类别单一制目录销售电价平均降低每千瓦时 2.23 分钱。相应调整贵州电网工商业及其他用电类别单一制输配电价。
浙江降电价! 一般工商业电价平均降低每千瓦时 2.19 分钱	浙江省发改委印发《关于降低一般工商业电价有关事项的通知》, 出台第一批降电价措施, 明确自 2019 年 4 月 1 日起, 浙江省一般工商业电价平均再降低每千瓦时 2.19 分钱。
青海电网一般工商业目录电价、输配电价同时下调每千瓦时 5.67 分	为贯彻落实《政府工作报告》关于一般工商业平均电价再降低 10% 的要求, 按照国家发展改革委的统一部署, 经报省政府同意, 青海省自 5 月 1 日起, 利用电网企业增值税率由 16% 调整为 13%, 腾出的电价空间全部用于降低我省一般工商业电价, 青海电网一般工商业目录电价、输配电价同时下调每千瓦时 0.0567 元, 年可减轻一般工商业用户电费负担近 2.3 亿元。

数据来源: 北极星电力网、广发证券发展研究中心

上市公司重要事件回顾

表 3: 上市公司重要事件

中闻能源	1) 2018 年年度报告: 营业收入 5.24 亿元 (+3.43%), 归母净利润 1.30 亿元 (-15.07%), 扣非归母净利润 1.30 亿元 (-13.27%); 2) 公司在建工程的 6 个项目存在减值迹象, 计提在建工程减值准备 127.15 万元, 减少公司 2018 年度归母净利润 127.15 万元; 3) 公司收到昌吉州发展改革委的批复, 同意公司建设中闻风电木垒大石头 200MW 风力发电项目, 总装机容量 200MW, 项目总投资 15.9 亿元。
中国核电	1) 公司拟发行可转债募集资金 78 亿元, 拟用于建设田湾核电站扩建工程 5、6 号机组项目和福清核电厂 5、6 号机组。本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起六年, 票面利率为第一年 0.2%、第二年为 0.5%、第三年为 1.0%、第四年为 1.5%、第五年为 1.8%、第六年为 2.0%; 2) 一季度发电量完成情况: 公司一季度年累计商运发电量 312.08 亿千瓦时, 同比增长 25.12%。
浙能电力	2018 年年度报告: 营业收入 566.34 亿元 (+10.63%), 归母净利润 40.36 亿元 (-6.89%), 扣非归母净利润 37.13 亿元 (-12.88%); 2) 利润分配方案: 向全体股东每 10 股派发现金股利 1.80 元 (含税)。
长源电力	1) 2018 年年度报告: 营业收入 65.63 亿元 (+20.10%), 归母净利润 2.09 亿元 (扭亏为盈), 扣非归母净利润 2.06 亿元 (扭亏为盈); 2) 一季度业绩预告: 归母净利润 2.17~2.33 亿元, 比上年同期变动 313.55%~343.09%; 3) 利润分配方案: 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.60 元 (含税), 合计派发现金红利 0.66 亿元 (含税); 4) 公司拟向中国银行间交易商协会申请注册发行超短期融资券, 发行总额不超过 10 亿元 (含 10 亿元) 人民币, 资金主要用于补充公司流动资金、置换银行贷款等; 5) 公司拟以现金方式对广水风电进行增资, 增资金额不超过 8400 万元, 并以其为主体投资建设广水市中华山二期风电项目, 该项目风电场规划容量 49.5MW, 年上网电量 1.19 亿千瓦时; 6) 2019 年一季度, 公司所属发电企业累计完成发电量 54.57 亿千瓦时, 上网电量 51.51 亿千瓦时, 较去年同期分别增长 23.1%、23.26%。
长江电力	1) 公司发行了 2019 年度第一期超短期融资券, 发行总额 25 亿元人民币, 期限 150 天, 发行利率 2.8%; 2) 公司控股股东三峡集团以其持有的本公司部分 A 股股票为标的, 公开发行的可交换公司债券已成功发行, 实际发行规模 200 亿元, 最终票面利率为 0.50%; 3) 公司本次股改限售股上市流通数量为 67.54 亿股, 上市流通日为 2019 年 4 月 23 日, 本次上市后股改限售流通股剩余数量为 0 股。
漳泽电力	1) 2018 年度业绩快报: 营业总收入 112.30 亿元 (+17.96%), 归母净利润 3.19 亿元 (+120.52%); 2) 一季度业绩预告: 归母净利润约 877 万元~1077 万元。
粤电力 A	1) 2018 年年度报告: 营业收入 274.09 亿元 (+2.87%), 归母净利润 4.74 亿元 (-36.16%), 扣非归母净利润 4.12 亿元 (-42.65%); 2) 一季度业绩预告: 归母净利润 9000 万元~12000 万元, 比上年同期上升 1466%~1988%; 3) 一季度发电量完成情况: 公司累计完成发电量 144.93 亿千瓦时, 同比减少 10.10%, 完成上网电量 137.21 亿千瓦时, 同比减少 10.10%; 4) 利润分配方案: 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.60 元 (含税), 合计派发现金红利 3.15 亿元 (含税); 5) 公司与广东粤电财务有限公司签订金融服务框架协议, 属于关联交易; 6) 公司收到广东省改革委《关于印发推进沙角电厂退役及替代电源建设工作方案的函》, 沙角 A 电厂 1 号机已按要求于 2018 年 11 月底实施关停退役, 并于 2018 年度计提资产减值准备 4039.54 万元。
豫能控股	1); 2018 年年度报告: 营业收入 80.82 亿元 (-7.75%), 归母净利润-6.60 亿元, 扣非归母净利润-6.82 亿元; 2) 公司 2018 年度合并报表范围内计提坏账准备共计 1.09 亿元, 减少当年净利润 0.82 亿元; 3) 2018 年度业绩快报: 营业总收入 80.82 亿元 (-7.75%), 归母净利润-6.60 亿元 (由盈转亏); 4) 一季度业绩预告: 归母净利润 4000 万元~5,800 万元, 扭亏为盈。
银星能源	一季度业绩预告: 归母净利润 500 万元~700 万元, 比上年同期下降: 64.25%~74.47%。
西昌电力	1) 2018 年年度报告: 营业收入 9.45 亿元 (+2.79%), 归母净利润 0.63 亿元 (+52.87%), 扣非归母净利润 0.67 亿元 (+23.46%); 2) 利润分配方案: 向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.52 元 (含税), 共计派发现金红利 1896 万元; 3) 一季度经营数据: 公司自有和控股发电站发电量 11596.19 万千瓦时, 同比增长 0.59%, 上网电量 11127.81 万千瓦时, 同比下降 0.80%, 售电量 36935.45 万千瓦时, 同比增长 4.23%; 4) 公司作为诉讼原告, 请求判令被告重庆市涪陵投资集团有限责任公司、张良宾停止侵权、返还财产, 将侵占公司的华西证券股份有限公司

	司 5000 万股股权及其孳息、配送股、转增股、已分配红利返还给公司。
皖能电力	1) 一季度业绩预告: 归母净利润约 1.14 亿元~1.70 亿元, 比上年同期增长约 32.93%~98.22%; 2) 公司收到中国证监会批复, 批复核准皖能电力向控股股东安徽省能源集团有限公司发行 4.73 亿股股份购买其持有的神皖能源 24% 股权; 3) 公司拟以 4.87 元/股的价格发行股份 4.73 亿股普通股向皖能集团购买其持有的神皖能源 24% 股权, 交易价格为 23.01 亿元。
天富能源	1) 公司拟与新疆天富现代服务有限公司签订资产租赁合同和资产租赁补充协议, 出租公司闲置的相关资产, 租期为 13 年, 租金总计 553.60 万元, 续租公司闲置的相关资产, 租金总计 1263 万元, 本次交易构成关联交易; 2) 公司控股子公司石河子天富南热电有限公司向公司控股股东新疆天富集团有限责任公司全资子公司石河子开发区天富房地产开发有限责任公司出售其持有的石河子立城建材有限责任公司 5.26% 股权, 本次交易构成关联交易。
太阳能	中节能太阳能股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行绿色公司债券 (第一期), 本期债券的发行总额为 5 亿元, 债券存续期限 5 年, 票面年利率为 4.20%, 募集资金拟用于置换已投入绿色产业项目的银行贷款及补充流动资金。
穗恒运 A	一季度业绩预告: 预计归母净利润 7650 万元~8030 万元, 比上年同期上升 900%~950%。
深圳能源	1) 一季度业绩预告: 归母净利润 3.30 亿元~4.30 亿元, 比上年同期增长: 443.00%~607.54%; 2) 公司收到《广东省发改委关于印发推进沙角电厂退役及替代电源建设工作方案的函》, 公司将继续做好沙角 B 电厂 1 号机的关停退役工作, 并全力推进替代电源建设。
深南电 A	一季度业绩预告: 预计亏损约 2840 万元, 比上年同期亏损扩大。
上海电力	一季度发电量完成情况: 公司完成合并口径发电量 125.83 亿千瓦时 (含调试电量), 同比下降 1.86%, 上网电量 119.83 亿千瓦时, 同比减少 1.98%。
黔源电力	公司与六盘水市国土资源局钟山分局土地储备开发中心签订的《国有土地使用权收购合同》约定公司水城电厂闲置土地收购金额为 6,826.09 万元, 分两期支付, 近日公司收到第二期土地收购款 4,095.65 万元。
宁波热电	公司委托信用评级机构中证鹏元资信评估股份有限公司对本公司 2013 年发行的 13 甬热电进行了跟踪信用评级, 本次公司主体信用评级结果为: AA; 13 甬热电评级结果为: AA+。
内蒙华电	1) 2018 年年度报告: 营业收入 137.43 亿元 (+16.64%), 归母净利润 7.83 亿元 (+52.23%), 扣非归母净利润 6.99 亿元 (+437.54%); 2) 利润分配方案: 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.96 元 (含税); 3) 未来三年 (2019 年~2021 年) 的具体股东回报规划: 公司在当年盈利及累计未分配利润为正, 且公司现金流可以满足公司正常经营和可持续发展的情况下, 公司每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可分配利润的 70% 且每股派息不低于 0.09 元人民币; 4) 公司对所属乌海发电厂应收乌斯太电厂项目前期费 55.17 万元进行财务核销; 5) 公司于近日完成了 2019 年度第一期超短期融资券的发行, 本期债券发行额 5 亿元人民币, 期限 270 天, 发行利率为 3.35%。
明星电力	公司一季度主要经营数据: 公司本部自发电量 0.84 亿千瓦时, 同比增长 22.99%, 售电量 5.42 亿千瓦时, 同比增长 1.00%。
岷江水电	1) 一季度业绩快报: 营业总收入 2.25 亿元 (-0.03%), 归母净利润 0.38 亿元 (+3.51%), 扣非归母净利润 0.28 亿元 (-25.12%); 2) 一季度经营数据: 发电量 1.20 亿千瓦时, 同比减少 17.05%, 售电量 6.78 亿千瓦时, 同比增加 1.20%。
梅雁吉祥	1) 2018 年年度报告: 营业收入: 2.23 亿元 (-8.19%), 归母净利润 0.22 亿元 (-81.18%), 扣非归母净利润 0.17 亿元 (+49.55%); 2) 利润分配方案: 向全体股东每 10 股派发现金 0.04 元 (含税), 合计派送现金股利 759.26 万元。
乐山电力	1) 一季度业绩快报: 营业收入 5.14 亿元 (-0.37%), 归母净利润 0.53 亿元 (+222.24%), 扣非归母净利润 0.18 亿元 (+15.47%); 2) 一季度经营数据: 自发电量 5783 万千瓦时 (-20.01%), 外购电量 66245 万千瓦时 (-5.28%), 销售电量 66594 万千瓦时 (-7.32%), 销售气量 4880 万立方米 (+6.32%), 售水量 851 万立方米 (+20.88%)。
京能电力	公司以现金方式收购北京能源集团有限责任公司全资子公司北京京煤集团有限责任公司持有的河南京煤滑洲热电有限责任公司 100% 股权, 江西宜春京煤热电有限责任公司 100% 股权, 内蒙古京海煤研石发电有限责任公司 51% 股

	权, 本次交易构成关联交易。
金山股份	公司按照《辽宁电力交易中心规范化建设实施方案》中持股比例、出资参股辽宁电力交易中心有限责任公司, 投资金额为 350 万元。
节能风电	一季度业绩快报公告: 营业总收入 5.52 亿元 (-9.67%), 归母净利润 1.13 亿元 (-42.19%), 扣非归母净利润 1.10 亿元 (-43.05%)。
建投能源	1) 一季度业绩预告: 预计盈利约 3.13 亿元, 比上年同期增长约 56.09%; 2) 公司拟通过竞价方式竞买神华国能集团有限公司持有的神华国能锡林郭勒煤电有限责任公司 51% 股权、锡林郭勒峰峰能源有限公司 49% 股权, 投资建设内蒙古查干淖尔煤电一体化项目。
嘉泽新能	公司二级全资子公司天津陆风于近日收到天津市宁河区行政审批局的批复文件, 同意宁河镇 18MW 分散式风力发电项目, 电项目规划容量 17.5MW, 项目总投资为 1.48 亿元。
惠天热电	1) 2018 年度业绩快报: 营业总收入 19.08 亿元 (+8.05%), 归母净利润 631.76 万元 (+109.49%); 2) 一季度业绩预告: 归母净利润-6500 万元~-4500 万元。
华通热力	1) 公司全资子公司华意龙达与三明沙县晓飞企业管理服务合伙企业(有限合伙)等 9 家公司签订《股权收购意向性协议》, 拟以现金+承债方式收购三明沙县晓飞企业管理服务合伙企业(有限合伙)持有的和然节能有限责任公司 70% 股权, 收购完成后, 和然节能有限责任公司将成为华意龙达的控股子公司; 2) 公司将继续执行供热企业税收优惠政策, 该政策是企业税务优惠延续性政策, 对本公司 2019 年度业绩不构成重大影响。
华能水电	1) 2019 年一季度, 公司完成发电量 225.91 亿千瓦时, 同比增加 43.28%, 上网电量 224.31 亿千瓦时, 同比增加 43.33%; 2) 公司于近日完成了 2019 年度第七期超短期融资券的发行, 本期发行额为 16 亿元, 期限为 148 天, 发行利率为 2.95%, 募集资金将用于偿还金融机构借款; 3) 公司近日完成了 2019 年度第八期超短期融资券的发行, 本期债券发行额为 20 亿元人民币, 期限为 120 天, 发行利率为 2.94%, 募集资金将用于偿还金融机构借款; 4) 公司已于近日完成了 2019 年度第九期超短期融资券的发行。本期债券发行额为 10 亿元人民币, 期限为 100 天, 发行利率为 3.10%, 本期债券募集资金将用于偿还金融机构借款。
华能国际	1) 一季度发电量完成情况: 公司完成发电量 1038.39 亿千瓦时, 同比下降 0.45%; 完成售电量 982.55 亿千瓦时, 同比下降 0.06%; 2) 公司已于近日收到华能集团支付的业绩承诺补偿款 5.51 亿元; 3) 公司 2019 年公开发行公司债券(第一期), 本期债券发行规模为不超过 23 亿元(含 23 亿元), 本期债券期限为 10 年, 募集资金将用于偿还到期银行贷款、公司债券及其他债务融资工具本金及利息。
华电能源	一季度经营情况: 公司全资及控股电厂完成发电量 64.32 亿千瓦时, 同比下降 10.40%; 上网电量完成 57.26 亿千瓦时, 同比下降 11.01%。
湖南发展	第一季度业绩预告: 预计实现归母净利润 2912 万元~3494 万元, 同比增长: 50%~80%。
湖北能源	1) 1-3 月主要生产经营指标完成情况: 公司累计完成发电量 51.75 亿千瓦时, 同比增长 2.54%, 完成天然气销售量 7.47 亿立方米, 较去年同期增长 33.43%, 完成煤炭销售量 186 万吨, 同比增长 155.87%, 完成蒸汽销售量 22 万吨, 同比增长 2.74%; 2) 公司与武穴市人民政府签订战略合作框架协议, 同意在武穴港开展 LNG 集散中心项目合作, 开展武穴市工业园区综合能源配套投资建设项目合作, 开展煤炭资源供应项目合作。
国电电力	1) 2018 年年度报告: 营业收入 654.90 亿元 (+9.45%), 归母净利润 12.00 亿元 (-41.86%), 扣非归母净利润 3.77 亿元 (-75.85%); 2) 利润分配方案: 每 10 股派发现金红利 0.40 元(含税), 合计分配现金红利共计 7.86 亿元; 3) 公司及所属企业剥离企业办社会职能, 涉及 14 家企业职工家属区“三供一业”分离移交, 5 家企业市政设施移交, 1 家企业教育机构深化改革, 剥离办社会职能费用总额预计 7.64 亿元, 剥离办社会职能需无偿划转资产 153 项, 净资产账面值 2317.45 万元。
桂冠电力	一季度发电量完成情况: 公司直属及控股企业电厂累计完成发电量 95.72 亿千瓦时, 同比减少 0.79%。
桂东电力	公司一季度部分经营数据: 发电量 4.79 亿千瓦时, 同比增长 102.33%, 售电量 8.89 亿千瓦时, 同比增长 7.46%。
广州发展	1) 2018 年年度报告: 营业收入 259.82 亿元 (+5.39%), 归母净利润 7.01 亿元 (+3.31%), 扣非归母净利润 6.86 亿元 (+6.84%); 2) 向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元(含税), 共计派送现金红利 2.73 亿元(含税); 3) 公司收到广东省发规委《关于印发推进沙角电厂退役及替代电源建设工作方案的函》, 沙角 B 电厂 2 号机已按要求于

	<p>2018年11月底实施关停退役,目前替代电源项目仍处于多方沟通和研究制订过程中,对公司的最终影响仍存在较大不确定性;4)一季度主要生产经营数据:公司合并口径发电企业累计完成发电量31.18亿千瓦时,上网电量29.56亿千瓦时,与去年同期相比分别下降18.48%和17.87%,天然气销售32420.28万立方米,同比上升5.57%,市场煤销售量606.62万吨,同比增长18.80%。</p>
广安爱众	<p>公司全资子公司爱众资本拟利用不超过9000万元的闲置资本金(可滚动使用)开展煤炭贸易业务,拟同山东淄博瑞光热电有限公司、临夏市瑞光热力有限责任公司等关联方开展的煤炭贸易累计控制在每年13700万元以内。</p>
赣能股份	<p>一季度业绩预告:预计归母净利润7366万元~9799万元,比上年同期增长225.76%~333.35%。</p>
甘肃电投	<p>1)一季度业绩预告:预计亏损2800万元~3100万元,比上年同期减少亏损:67%~70%;2)利润分配方案:向全体股东每10股派发现金红利1.50元(含税),不送红股,合计派发现金红利总额1.46亿元。</p>
福能股份	<p>1)2018年年度报告:营业收入93.54亿元(+37.57%),归母净利润10.50亿元(+24.52%),扣非归母净利润10.37亿元(+29.53%);2)利润分配方案:向全体股东每10股派发现金红利2.10元(含税),共计分配现金股利3.26亿元;3)一季度经营信息公告:公司各运行电厂按合并报表口径完成发电量42.16亿千瓦时,同比增长6.38%;完成上网电量39.92亿千瓦时,同比增长5.80%;4)公司与福建省能源集团财务有限公司签订《金融服务协议》,福能财务公司为公司及控股子公司提供金融服务。</p>
东方能源	<p>公司拟以发行股份的方式购买国家电投、南网资本、云能金控、国改基金、中豪置业合计持有的资本控股100.00%股权,资本控股持有国家电投财务24%股权、国家电投保险经纪100%股权、百瑞信托50.24%股权、先融期货44.20%股份、永诚保险6.57%股份,标的资产预估作价为147.50亿元,公司向重组交易对方发行股份数量预计为41.20亿股,发行价格确定为3.58元/股。</p>
大唐发电	<p>公司已于2019年4月10日完成了“大唐国际发电股份有限公司超短期融资券”的发行。本期超短期融资券的发行额为30亿元人民币,期限为60天,单位面值为100元人民币,票面利率为2.30%。</p>
川投能源	<p>1)2018年年度报告:营业收入8.64亿元(+8.15%),归母净利润35.70亿元(+9.35%),扣非归母净利润31.79亿元(-1.92%);2)利润分配方案:每10股派发现金3.00元(含税),分配现金总额为13.21亿元(含税);3)2019年第一季度报告:营业收入2.21亿元(+1.58%),归母净利润7.40亿元(-10.89%),扣非归母净利润7.33亿元(-11.79%);4)2019年1-3月主要经营数据:公司控股电力企业累计完成发电量6.19亿千瓦时,同比上年同期减少6.50%,上网电量6.07亿千瓦时,同比上年同期减少6.76%。</p>
郴电国际	<p>1)2018年年度报告:营业收入27.44亿元(+8.79%),归母净利润0.38亿元(+27.31%),扣非归母净利润0.33亿元(+92.08%);2)利润分配方案:向全体股东每10股分配现金红利0.263元(含税),共计分配现金红利973.23万元。</p>
滨海能源	<p>1)2018年年度报告:营业收入10.46亿元(+3.95%),归母净利润0.37亿元(+274.57%),扣非归母净利润-0.35亿元;2)2018年第三季度报告更正:归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润(元)中“本报告期”更正前填列金额为5030万元,更正后金额为-2020万元。</p>
宝新能源	<p>1)2018年度业绩快报:营业总收入38.34亿元(+52.46%),归母净利润4.63亿元(+348.81%);2)一季度业绩预告:预计归母净利润2.0亿元~2.5亿元,同比增长211.71%~289.63%;3)公司投资建设的广东陆丰甲湖湾电厂新建工程项目(2×1000MW超超临界机组)的2号机组顺利通过168小时满负荷试运行。</p>

数据来源:公司公告,广发证券发展研究中心

上市公司重要事项

表4: 上市公司大事提醒

发生日期	公司	内容说明
2019/4/23	深南电 A	一季报预计披露日期
2019/4/23	甘肃电投	分红股权登记
2019/4/23	东方能源	股东大会召开
2019/4/23	华通热力	股东大会召开
2019/4/23	长江电力	限售股份上市流通
2019/4/24	甘肃电投	红股上市
2019/4/24	甘肃电投	分红派息
2019/4/24	甘肃电投	分红除权
2019/4/24	长源电力	一季报预计披露日期
2019/4/24	涪陵电力	股东大会召开
2019/4/25	惠天热电	年报预计披露日期
2019/4/25	惠天热电	一季报预计披露日期
2019/4/25	银星能源	股东大会召开
2019/4/25	华通热力	年报预计披露日期
2019/4/25	上海电力	一季报预计披露日期
2019/4/25	上海电力	年报预计披露日期
2019/4/25	岷江水电	股东大会召开
2019/4/25	广安爱众	年报预计披露日期
2019/4/25	广安爱众	一季报预计披露日期
2019/4/25	节能风电	股东大会召开
2019/4/26	韶能股份	年报预计披露日期
2019/4/26	韶能股份	一季报预计披露日期
2019/4/26	宝新能源	限售股份上市流通
2019/4/26	漳泽电力	年报预计披露日期
2019/4/26	漳泽电力	一季报预计披露日期
2019/4/26	甘肃电投	一季报预计披露日期
2019/4/26	湖北能源	年报预计披露日期
2019/4/26	湖北能源	一季报预计披露日期
2019/4/26	台海核电	年报预计披露日期
2019/4/26	台海核电	一季报预计披露日期
2019/4/26	华能国际	一季报预计披露日期
2019/4/26	华能水电	年报预计披露日期
2019/4/26	华能水电	一季报预计披露日期
2019/4/26	华电国际	一季报预计披露日期
2019/4/26	明星电力	一季报预计披露日期
2019/4/26	金山股份	年报预计披露日期
2019/4/26	金山股份	一季报预计披露日期
2019/4/26	天富能源	一季报预计披露日期
2019/4/26	天富能源	年报预计披露日期

2019/4/26	文山电力	一季报预计披露日期
2019/4/26	节能风电	一季报预计披露日期
2019/4/26	嘉泽新能	一季报预计披露日期
2019/4/26	中国核电	一季报预计披露日期
2019/4/26	中国核电	年报预计披露日期
2019/4/27	穗恒运 A	一季报预计披露日期
2019/4/27	皖能电力	年报预计披露日期
2019/4/27	皖能电力	一季报预计披露日期
2019/4/27	太阳能	一季报预计披露日期
2019/4/27	建投能源	一季报预计披露日期
2019/4/27	湖南发展	一季报预计披露日期
2019/4/27	银星能源	一季报预计披露日期
2019/4/27	东方能源	一季报预计披露日期
2019/4/27	豫能控股	一季报预计披露日期
2019/4/27	华通热力	一季报预计披露日期
2019/4/27	浙能电力	一季报预计披露日期
2019/4/27	岷江水电	一季报预计披露日期
2019/4/27	桂冠电力	一季报预计披露日期
2019/4/27	桂冠电力	年报预计披露日期
2019/4/27	桂东电力	一季报预计披露日期
2019/4/27	福能股份	一季报预计披露日期
2019/4/27	京能电力	一季报预计披露日期
2019/4/27	京能电力	年报预计披露日期
2019/4/27	乐山电力	一季报预计披露日期
2019/4/27	华电能源	年报预计披露日期
2019/4/27	华电能源	一季报预计披露日期
2019/4/27	通宝能源	一季报预计披露日期
2019/4/29	滨海能源	一季报预计披露日期
2019/4/29	赣能股份	一季报预计披露日期
2019/4/29	黔源电力	一季报预计披露日期
2019/4/29	郴电国际	一季报预计披露日期
2019/4/30	深圳能源	一季报预计披露日期
2019/4/30	粤电力 A	一季报预计披露日期
2019/4/30	吉电股份	一季报预计披露日期
2019/4/30	广州发展	一季报预计披露日期
2019/4/30	中闽能源	一季报预计披露日期
2019/4/30	涪陵电力	一季报预计披露日期
2019/4/30	西昌电力	一季报预计披露日期
2019/4/30	中能股份	年报预计披露日期
2019/4/30	中能股份	一季报预计披露日期
2019/4/30	华银电力	一季报预计披露日期
2019/4/30	国电电力	一季报预计披露日期

2019/4/30	内蒙华电	一季报预计披露日期
2019/4/30	梅雁吉祥	股东大会召开
2019/4/30	梅雁吉祥	一季报预计披露日期
2019/4/30	长江电力	一季报预计披露日期
2019/4/30	长江电力	年报预计披露日期
2019/4/30	宁波热电	一季报预计披露日期
2019/4/30	大唐发电	一季报预计披露日期

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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 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	510627	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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。