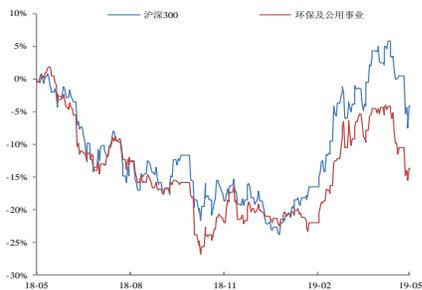


## “回头看”七省份反馈情况公布，旺季将来动力煤或将震荡走强

### ■ 行业与沪深 300 走势比较



#### 相关研究报告：

《环保板块整体盈利下滑，电厂日耗低迷库存回落》20190428

《两家环保企业科创板上市申请获受理，动力煤价格继续小幅震荡》20190421

#### 证券分析师：黄付生

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

#### 证券分析师助理：晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S0100117060016

### 报告摘要

我们跟踪的 191 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 0.29 个百分点，年初至今跑赢上证指数 0.58 个百分点。本周科融环境、美晨生态、农尚环境分别上涨 35.01%、16.39%、7.25%，表现较好；科林环保、天翔环境、怡球资源分别下跌 -22.68%、-21.44%、-14.35%，表现较差。

#### ● 行业观点：“回头看”七省份反馈情况公布，旺季将来动力煤或将震荡走强

##### 环保：“回头看”七省份反馈情况公布，拖延整改问题突出

近期生态环境部公布第二批中央环境保护督察“回头看”督察反馈工作省份情况，分别为四川，湖北，山东，山西，湖南、贵州和安徽 7 省份。各省高度重视第一轮中央环保督查反馈意见，积极整改成效明显。第二批 7 个省份的“回头看”督查反馈总结显示，2017 年以来各省组织大量人力、财力投入督察整改工作中，取得了不错的工作成效，同时，督察反馈以来，各省份均对违反环境保护规定的企业和人员进行了追责和整改。7 个省份虽在积极推动督查整改工作上取得了积极的成效，但各省普遍存在政治站位不高，敷衍整改、虚假整改现象不断，导致各省份的环境污染问题依旧非常严重。普遍的存在问题包括：当地环境基础设施建设滞后，延期甚至谎报整改效果；沿河工业和生活污水违规排放，导致黑臭水体污染严重，部分水域污染恶化；采矿企业违规建设，甚至侵占自然保护区，未经处理的废渣废物随意倾倒；部分自然保护区及生态敏感区让位旅游、房地产等；对环境影响大的产能违规审批建设；煤炭使用量不降反升等。综合来看，包括第一批回头看 10 省份在内的这些地区，我国各省份的环境问题依旧严峻，各级地方政府虽然采取了一定的措施，但是敷衍，虚假，搪塞的问题严重，环保基础设施建设滞后，为保护地方经济发展默认工业企业高污染的发展观念难以转变，环保压力传导层层递减问题突出，中央与地方在环境保护与高污染经济发展理念上并未高度统一，我国环境保护的推进任重而道远。

##### 电力：动力煤小幅下跌，下游电厂需求低迷

本周秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格下跌 2 元至 614 元/吨，旺季将来预计后期动力煤价格或将震荡走强为主。受五一假期及气温回暖影响，六大电厂日耗下降至 55 万吨左右，截至 5 月 10 日，

沿海六大发电集团当周耗煤 389.38 万吨, 环比上周减少 22.56 万吨, 周日均耗煤 55.63 万吨, 环比上周减少 3.22 万吨, 同比下降 18.8%。天气预报显示, 未来 10 天南方有过程性降雨, 主要降雨时段在 7-8 日、11-12 日、14-15 日, 北方则在冷空气过程气温下降 4~8°C, 预计电厂日耗或在当前基础震荡回升; 后续随着天气继续回暖, 其耗煤量继续修复, 采购活跃度或随迎峰度夏准备而有所提升。

#### 燃气: 国内市场需求低迷, 国际市场涨跌互现

本周全国工厂、接收站 LNG 周均价为 3740.576 元/吨, 较上周下跌 76.691 元/吨, 环比上周下跌 2.01%。本周以来, 国内 LNG 价格整体仍然呈现稳中下行走势, 由于整体市场需求清淡, 液厂出货状况欠佳, 各工厂普遍降价出货, 预计短期市场价格或以窄幅波动为主。国际市场天然气价格涨跌互现, 预计稳中下行, 短期或有震荡。

#### ● 投资策略

结合第一批及第二批回头看反馈情况来看, 各省均存在环保基础设施建设落后的问题, 归根结底仍是经费问题。预计 2019 年更加考验地方政府和社会资本方的融资能力, 资金仍为当前推动项目进度的主要驱动力, 在此建议关注自身信用评级高、具备多渠道融资途径的【北控水务】。电力方面动力煤价预计 5 月依旧小幅震荡, 但 2019 年整体动力煤国内供给偏松, 如果煤价回落, 看好利用小时数高、有新机组投产、受益京津冀清洁取暖影响的【京能电力】、【建投能源】; 燃气方面复合型燃气企业将更具优势, 推荐 LNG 调峰站完成建设的【深圳燃气】, 以及收购亚美能源进入煤层气行业的【新天然气】。

#### ● 风险提示

1、环保政策执行力度低于预期; 2、动力煤价持续上涨; 3、天然气消费需求下降; 4、推荐公司订单执行及获取不及预期; 5、民企融资持续承压。

#### 盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 5月10日	EPS				PE				评级
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
00371	北控水务*	4.36	0.47	0.53	0.62	0.71	8.4	8.74	7.50	6.55	暂未评级
600578	京能电力	3.25	0.13	0.22	0.28	0.33	23	15.00	11.00	10.00	买入
000600	建投能源	7.15	0.24	0.41	0.63	0.97	20.83	16.81	10.84	7.06	买入
603393	新天然气*	37.46	2.09	2.9	3.7	4.59	14.59	12.22	9.57	7.68	暂未评级
601139	深圳燃气*	5.65	0.36	0.4	0.46	0.51	14.99	13.94	11.99	10.90	暂未评级

资料来源: 公司公告, 太平洋研究院 (标\*公司来自WIND一致预期)

## 目录

一、 本周投资策略：“回头看”七省份反馈情况公布，旺季将来动力煤或将震荡走强 .....	5
(一) 环保：“回头看”七省份反馈情况公布，拖延整改问题突出 .....	5
(二) 电力：动力煤小幅下跌，下游电厂需求低迷 .....	7
(三) 燃气：国内市场需求低迷，国际市场涨跌互现 .....	9
二、 行情回顾 .....	10
三、 风险提示 .....	13

## 图目录

图 1: 第二批中央生态环境保护督察“回头看”七省份整改追责情况.....	6
图 2: 动力煤期现价差 (元/吨) .....	7
图 3: 动力煤(Q5500)价格 .....	7
图 4: 主要港口煤炭库存 .....	8
图 5: 海运煤炭运价指数 .....	8
图 6: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况 .....	8
图 7: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况 .....	8
图 8: LNG 每周均价及变化 .....	9
图 9: 主要地区 LNG 每周均价及变化 .....	9
图 10: 主要地区 LNG 每周均价及变化 .....	10
图 11: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 .....	10
图 12: 环保财政月支出 (亿) .....	10
图 13: 电力及公用事业板块本周上涨-3.61%，涨幅居于各行业靠后位置.....	10
图 14: 电力及公用事业板块整体法 PE 24.97 倍，处在各行业中等水平 .....	11
图 15: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10 .....	11
图 16: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5 .....	12
图 17: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5 .....	12
图 18: 污水处理及水务板块个股涨跌幅 TOP5 .....	12
图 19: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4 .....	12
图 20: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5 .....	13
图 21: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5 .....	13
图 22: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5 .....	13
图 23: 电力板块个股涨跌幅 TOP5 .....	13

## 一、本周投资策略：“回头看”七省份反馈情况公布，旺季将来动力煤或将震荡走强

### （一）环保：“回头看”七省份反馈情况公布，拖延整改问题突出

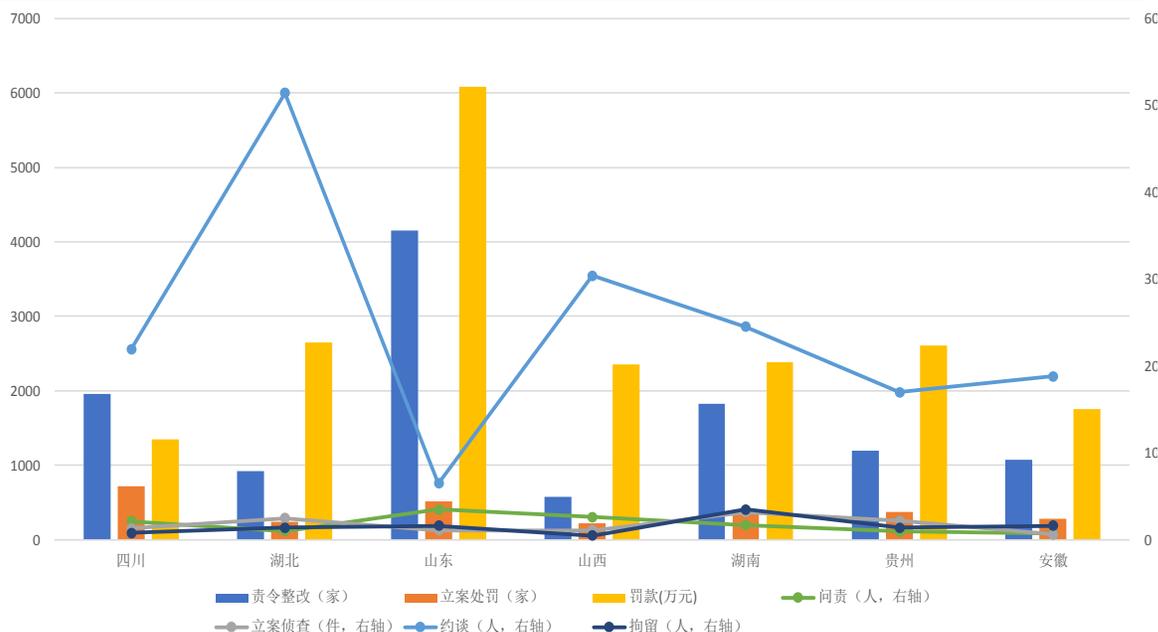
近期生态环境部公布第二批中央环境保护督察“回头看”督察反馈工作省份情况，包括湖南、湖北等7省份。2019年5月5日起，生态环境部陆续公布湖南、湖北、山东、山西、四川、贵州、安徽共计7省份反馈“回头看”及专项督察情况。第二批中央生态环境保护督察“回头看”于2018年10月30日启动实施，进驻时间为期一个月，此轮反馈情况的7省份均属于第二批回头看省份。此轮回头看，不仅仅针对第一轮中央环保督查发现问题的回头看，还加入了针对各省突出情况的专项督查，例如山东山西两省为大气污染专项督查，其余五省份为水环境专项督查。

各省高度重视中央环保督查反馈意见，积极整改成效明显。第二批7个省份的“回头看”督查反馈总结显示，2017年以来各省组织大量人力、财力投入督察整改工作中，取得了不错的工作成效。例如，贵州累计投入近80亿元用于威宁草海国家级自然保护区环境问题整改，投入66亿元用于南明河污染治理；四川将全省30.5%的国土面积划为生态保护红线范围，投入3.4亿元推进川西高原生态脆弱区综合治理，投入1.2亿元治理岩溶400平方公里，完成九寨沟地震震损草地恢复及退化草地改良11.7万亩；山西成立由省委、省政府主要负责同志任“双组长”的整改工作领导小组，建立省市县三级党政领导领办工作机制，共领办各类整改任务1463项；湖北安排地方政府债券300亿元推进全省乡镇生活污水处理设施全覆盖，禁养区内关停搬迁畜禽养殖场（户）12784家；湖南累计投入500多亿元，安排整治项目3058个，取得较好的整治成效；山东2018年以来，省财政兑付各类生态补偿资金18.9亿元，济南市投资5170余万元，拆除卧虎山水库一级保护区违建别墅46处，总面积1.8万平方米；莱阳市投资4800余万元，拆除五龙河口湿地海洋特别保护区77个养殖大棚，收回滩涂498公顷；济宁市投资23.5亿元，开展堆场料场封闭式改造75万平方米，基本实现“产煤不见煤、存煤不露煤、料场全封闭”。

各省份加强惩治力度，严格追责整改。从督察反馈情况来看，各省份均对违反环境保护规定的企业和人员进行了追责和整改。山东责令整改4149家，立案处罚513家，罚款6085万元；立案侦查11件，拘留16人，约谈65人，问责406人。贵州责令整改1200家；立案处罚373家，罚款2613万元；立案侦查22件，拘留14人；约谈170人，问责111人。山西责令整改580家；立案处罚218家，罚款2356万元；立案侦查11件，拘留5人；约谈304人，问责307人。湖北令整改926家，立案处罚238件，罚款2646.3万元；立案侦查25件，拘留14人，约谈514人，问责118人。湖南责令整改1825家；立案处罚368家，罚款2385.6万元；立案侦查32件，拘留35人；约谈245人，问责198人。四川责令整改1956家；立案处罚716家，罚款1350万元；立案侦查13件，拘留8人；约谈219人，问责249人。湖南责令整改1073家，立案处罚278家，

罚款 1751 万元；立案侦查 6 件，拘留 16 人，约谈 188 人，问责 82 人。

图 1：第二批中央生态环境保护督察“回头看”七省份整改追责情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

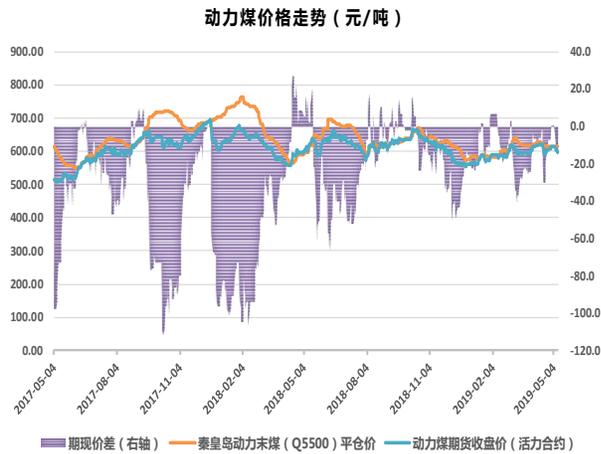
取得积极成效的同时，发现各省普遍存在敷衍、虚假整改现象不断。7 个省份虽在积极推动督查整改工作上取得了积极的成效，但各省普遍存在政治站位不高，敷衍整改、虚假整改现象不断，导致各省份的污染问题依旧非常严重。普遍的存在问题包括：当地环境基础设施建设滞后，延期甚至谎报建设工程：部分城市污水处理厂和污水管道建设缓慢，建成项目处理排放不达标，生活垃圾处理工程建设不及预期；沿河工业和生活污水违规排放，导致黑臭河体污染严重，部分水域污染恶化；采矿企业违规建设，甚至侵占自然保护区，未经处理的废渣废物随意倾倒；部分自然保护区及生态敏感区让位旅游及房地产等，受到严重的侵占和环境污染等等。同时，不同省份由于不同的资源禀赋及产业结构差异，面临的环境问题各不相同。例如山西省的环境问题主要是“煤焦电”产业发展路径依赖，甚至违背国家政策要求，放任焦化产能快速扩张，同时煤矿开采的污染问题依旧严重；贵州和湖北的问题长江流域的水体污染问题严重，生活污水和工业废物违规排放，缩减沿江重化工及造纸行业企业专项集中整治行动范围，虚报整治任务已完成等；湖南的环境问题主要是洞庭湖区的沿湖工业违规排放，禁养区违规养殖以及矿产场地的污染；山东突出的环保问题是危险固废排放和矿山整改进展较为滞后，大量化工项目违规建设问题予以销号；四川省的环境问题则是长江上游自然保护区的建设和保护力度不够，同时排污设施建设滞后。综合来看，包括第一批回头看 10 省份在内的这些地区，我国各省份的环境问题依旧严峻，各级地方

政府虽然采取了一定的措施，但是敷衍，虚假，搪塞的问题严重，环保基础设施建设滞后，为保护地方经济发展默认工业企业高污染的发展观念难以转变，环保压力传导层层递减问题突出，中央与地方在环境保护与高污染经济发展理念上并未高度统一，我国环境保护的推进任重而道远。

## （二）电力：动力煤小幅下跌，下游电厂需求低迷

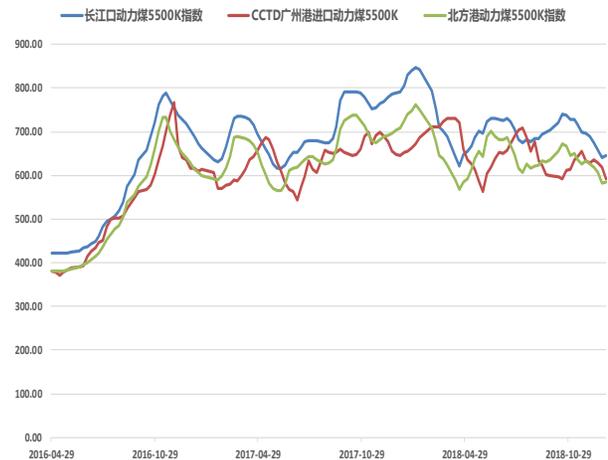
期现价差小幅扩大，动力煤价格周环比微跌。动力煤期货主力合约 ZC1905 周五收于 600.8 元/吨，周环比下降 15.4 元。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格下跌 2 元至 614 元/吨，期现价差为-13.2 元/吨。

图 2：动力煤期现价差（元/吨）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 3：动力煤(Q5500)价格

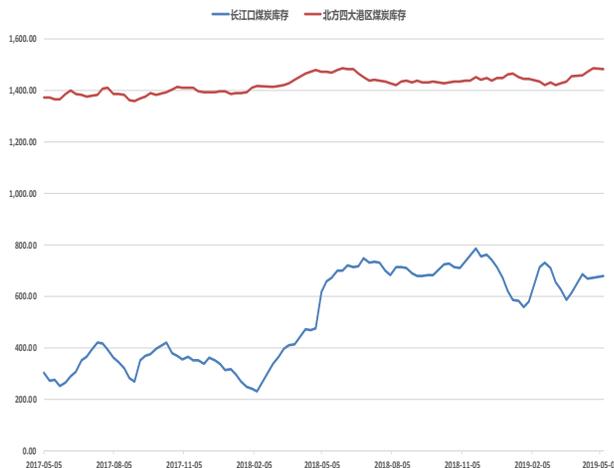


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

下游需求低迷，运价窄幅震荡。截至 5 月 10 日，OCFI 报收 891.33 点，环比上涨 26.9 点。分子指数来看，沿海线指数报收 850.57 点，环比上涨 9.53 点；沿江线指数报收 947.61 点，环比上涨 50.87 点。沿海方向，秦皇岛至上海航线 2-3 万吨船舶平均运价为 40.5/吨，期环比上涨 0.1 元/吨；秦皇岛至上海航线 4-5 万吨船舶平均运价为 34.8 元/吨，期环比上涨 3.6 元/吨；秦皇岛至乍浦航线 4.4-4.8 万吨船舶平均运价为 35.5 元/吨，期环比上涨 1.9 元/吨；秦皇岛至宁波航线 1.5-2 万吨船舶平均运价为 44.7 元/吨，期环比上涨 0.4 元/吨；秦皇岛至广州航线 5-6 万吨船舶平均运价为 38 元/吨，期环比上涨 0.1 元/吨；秦皇岛至广州航线 6-7 万吨船舶平均运价为 32.8 元/吨，期环比上涨 0.1 元/吨。沿江方向，北方港-长江口（4-5 万吨）进江航线运价在 33-36 元/吨左右，环比上周下跌 1 元/吨，2-3 万吨运价在 39-41 元/吨，环比上周下跌 2 元/吨，此外北方-广州运价（6-7 万吨）34-37 元/吨左右，环比上周持平。本周总体在下游电厂在耗煤较低且存煤尚可的情况下，拉运热情不高，市场新增货盘偏少，运输需求依旧偏弱；另一方面，砂石等非

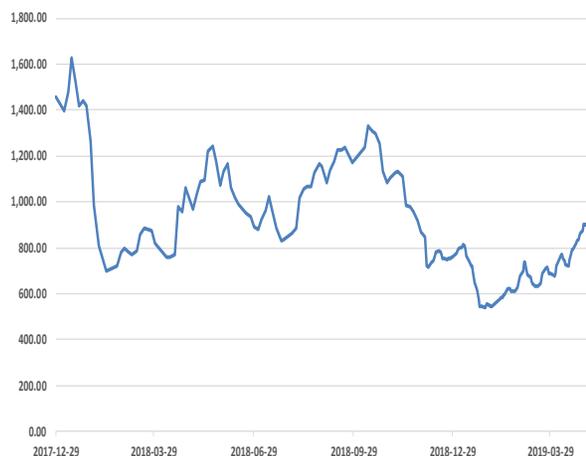
煤货盘继续抢占煤炭运力，加之上下游部分港口封航及压港等因素，船舶周转放缓，市场可用运力仍显有限。不过未来一段时间内，下游终端电厂日耗将持续低位运行，采购释放有限，后续运价涨势能否延续仍待继续关注。

图 4：主要港口煤炭库存



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 5：海运煤炭运价指数



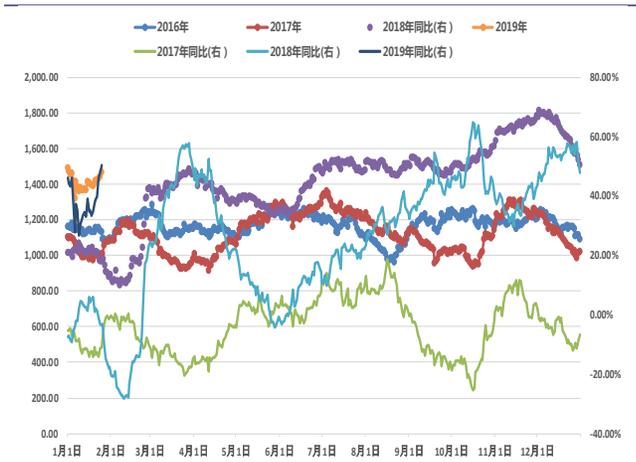
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

**供需双弱，库存相对平稳。**截至 5 月 10 日，环渤海四大港区主要港口合计库存为 2254 万吨，环比上周增加 16 万吨。目前，一方面，大秦线增加煤炭运量，进港资源将有所增加；另一方面，下游电厂耗煤量逐渐恢复到正常水平，其到港拉煤积极性或有所提升。港口市场交易活跃度依旧偏低，终端用户多不着急采购，拉运积极性持续低迷，环渤海四港到港拉煤船舶数量继续低位震荡。长江口方面，下游电厂采购需求间歇性释放，但整体招标价格偏低，加之环渤海港口煤价上涨动力不足，实际采购量十分有限，港口调出缓慢；另一方面，环渤海港口市场煤价有走弱的趋势，加之江内贸易商不太看好后期行情，北方拉运积极性低迷，调入量相对稳定，长江各港口在调入调出平稳的前提下，港口整体库存相对平稳。截至 5 月 10 日，长江口区域主要港口合计库存为 679 万吨，环比上周小幅增加 5 万吨。

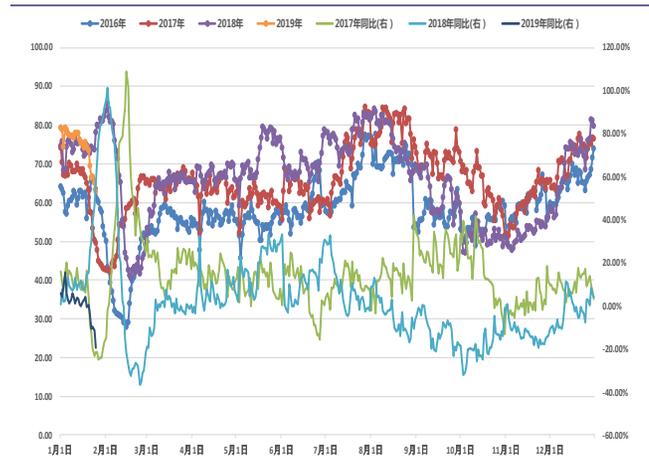
**电厂日耗持续下降，预计随天气变化震荡回升。**本周，受五一假期及气温回暖影响，六大电厂日耗下降至 55 万吨左右，截至 5 月 10 日，沿海六大发电集团当周耗煤 389.38 万吨，环比上周减少 22.56 万吨，周日均耗煤 55.63 万吨，环比上周减少 3.22 万吨，同比下降 18.8%。天气预报显示，未来 10 天南方有过程性降雨，主要降雨时段在 7-8 日、11-12 日、14-15 日，北方则在冷空气过程气温下降 4~8℃，预计电厂日耗或在当前基础震荡回升；后续随着天气继续回暖，其耗煤量继续修复，采购活跃度或随迎峰度夏准备而有所提升。

图 6：六大发电集团沿海电厂库存同比情况

图 7：六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

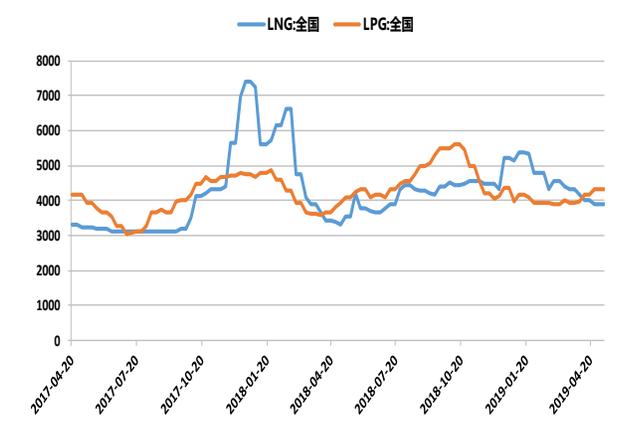


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

### (三) 燃气:国内市场需求低迷, 国际市场涨跌互现

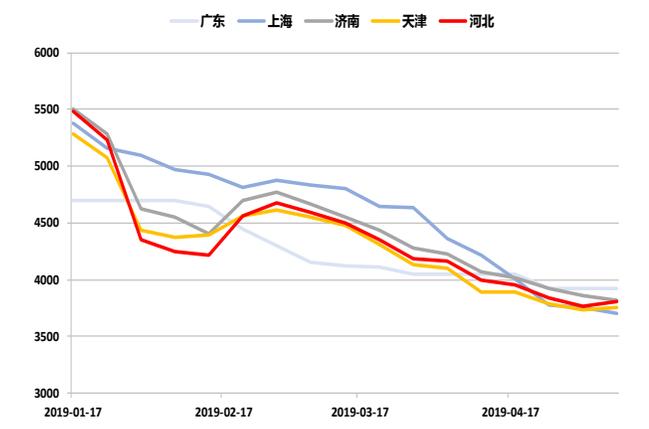
市场需求低迷, 预计短期窄幅震荡。截至本周四(5月9日), 开工厂家93家, LNG工厂周均开工率为47%, 与上周相比增加1%。LNG工厂周均日产为4991万立方米, 与上周增加120万立方米。本周全国工厂、接收站LNG周均价为3740.576元/吨, 较上周下跌76.691元/吨, 环比上周下跌2.01%。本周以来, 国内LNG价格整体仍然呈现稳中下行走势, 由于整体市场需求清淡, 液厂出货状况欠佳, 各工厂普遍降价出货; 除此之外, 部分液厂因自身液位较低, 近日价格有上浮调整, 但涨幅有限。预计短期市场价格或以窄幅波动为主。

图8: LNG每周均价及变化



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图9: 主要地区LNG每周均价及变化

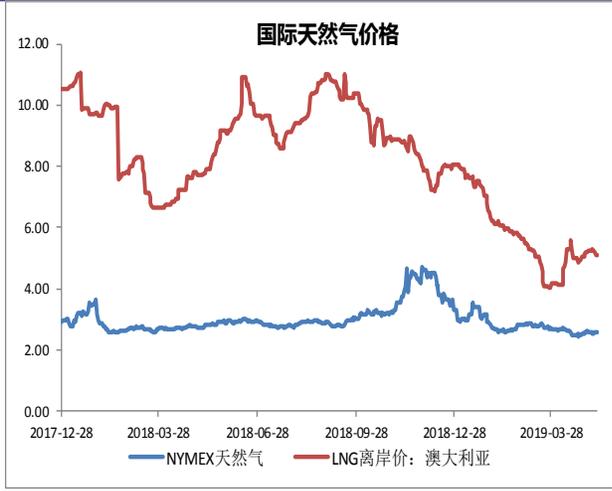


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

国际市场天然气价格涨跌互现, 预计稳中下行, 短期或有震荡。截至5月10日, NYMEX天然气报2.62美元/百万英热单位, 环比上周上涨6美分; 澳大利亚LNG离岸价5.10美元/百万英热单位, 环比回落14美分。中国LNG市场价和LNG到岸价价差持续收窄至1.15元/立方米。目

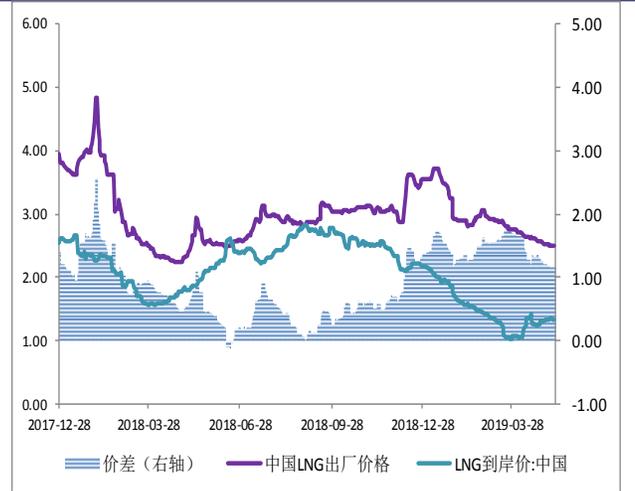
前大部分地区气候温和，库存增加，预计天然气价格在炎热气候到来之前，或主要以稳中下行为主，期间可能伴随短期内的价格回涨调整。

图 10: 主要地区 LNG 每周均价及变化



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

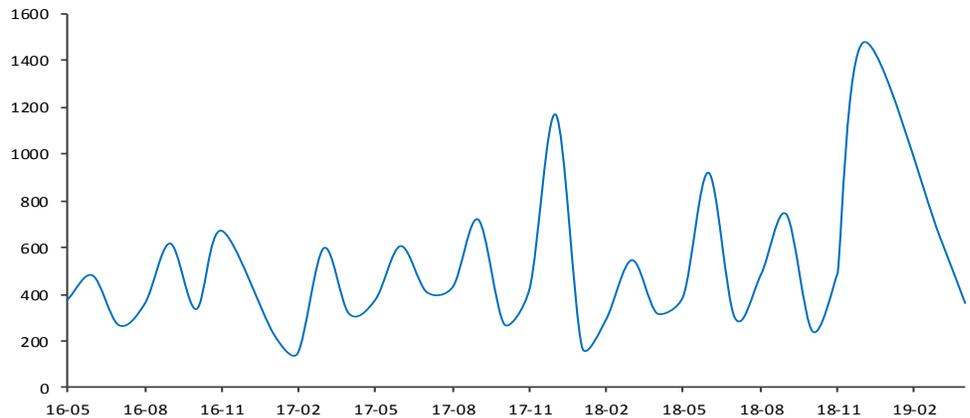
图 11: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

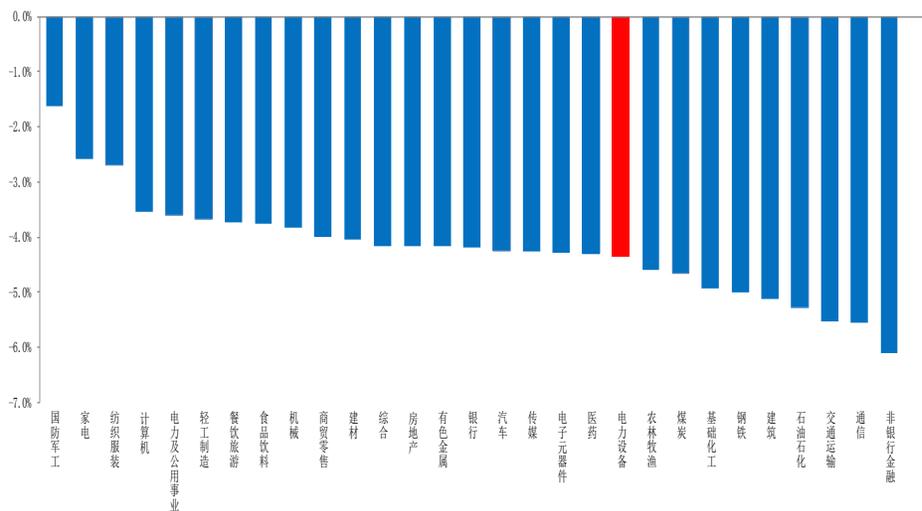
## 二、行情回顾

图 12: 环保财政月支出 (亿)



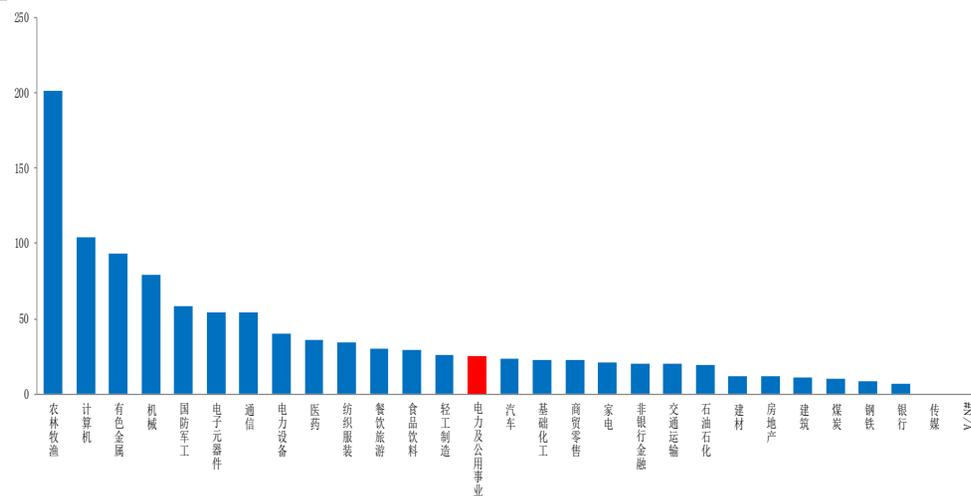
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 13: 电力及公用事业板块本周上涨-3.61%，涨幅居于各行业靠后位置



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

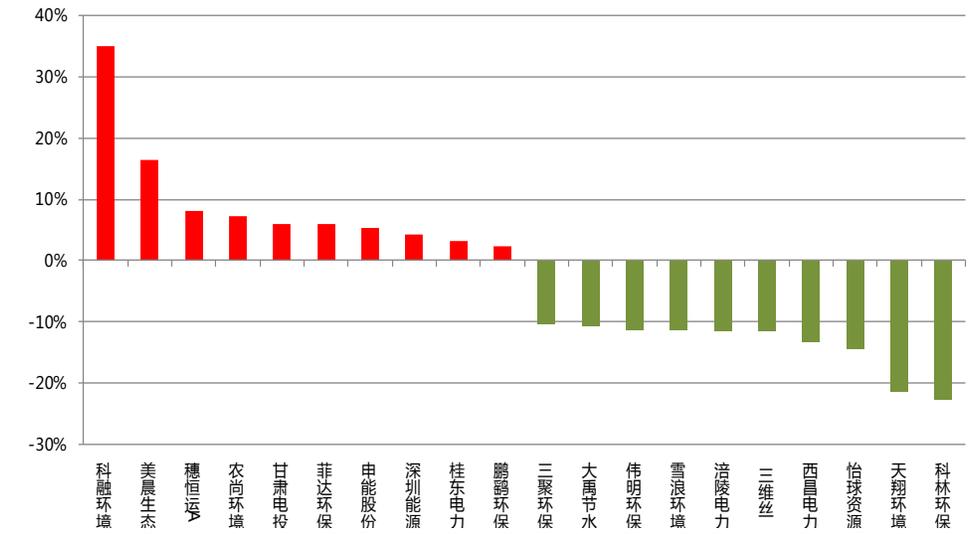
图 14: 电力及公用事业板块整体法 PE 24.97 倍，处在各行业中等水平



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

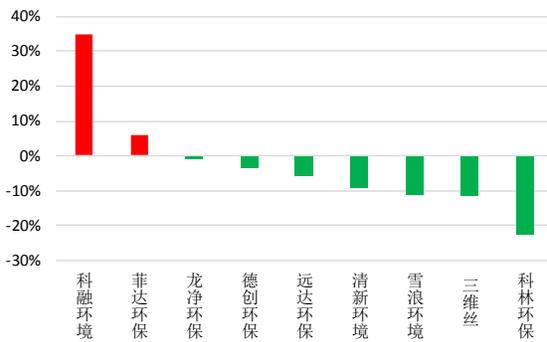
我们跟踪的 191 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 1.38 个百分点。年初至今跑赢上证指数 6.04 个百分点。本周东方能源、长源电力、穗恒运 A 分别上涨 46.38%、25.46%、20.98%，表现较好；天能重工、汉威科技、三聚环保分别下跌-14.63%、-11.58%、-8.50%，表现较差。

图 15: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



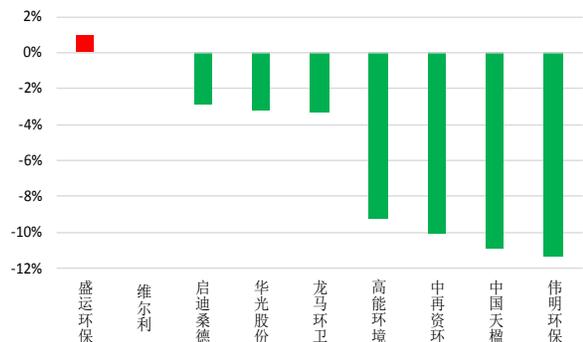
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 16: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5



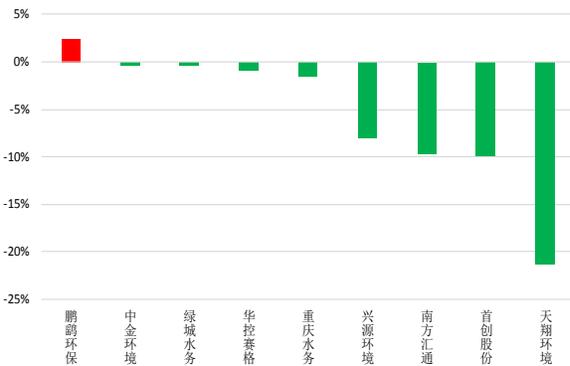
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 17: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5



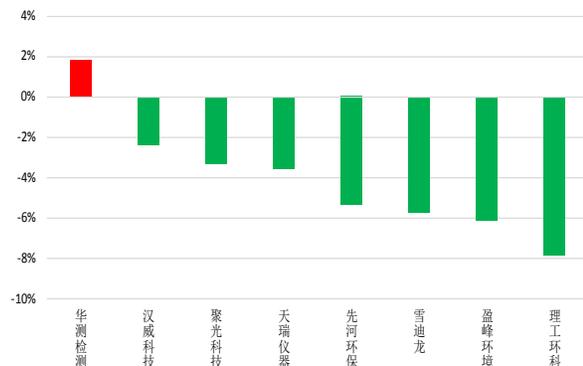
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 18: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5



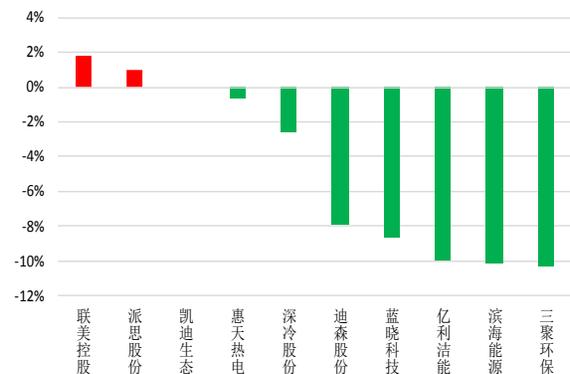
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 19: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4



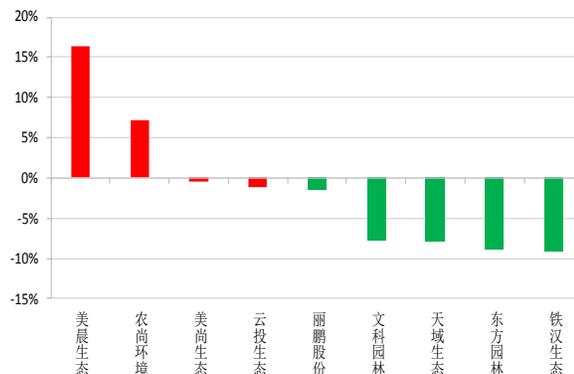
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 20：工业环保板块个股涨跌幅 TOP5



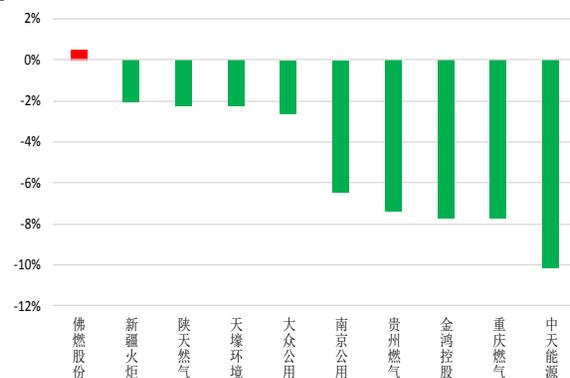
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 21：生态园林板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 22：燃气板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 23：电力板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

### 三、风险提示

- 1、环保政策执行力度低于预期
- 2、动力煤价持续上涨
- 3、天然气消费需求下降
- 4、推荐公司订单执行及获取不及预期
- 5、民企融资持续承压

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻板、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。