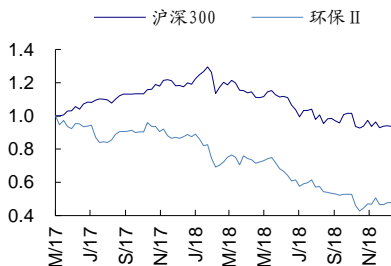


一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《第二批降低一般工商业电价政策快评: 电网、水电、核电让利用户, 原不含税收益基本无影响》——2019-05-16

《环保行业18年年报及19年一季度总结暨五月投资策略: 经历阵痛, 业绩承压》——2019-05-08

《公用事业周报: 一季度天然气消费量增长12%; 市场电占比持续增长; 关注公用防御价值》——2019-04-29

《公用事业周报: 用电需求良好, 3月份用电量增速回升至7.5%》——2019-04-22

《公用事业2019年4月投资策略: 火电一季报料高增, 燃气淡季上游涨价或发酵》——2019-04-15

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

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。

行业周报

## 4月电力天然气需求齐放缓, 国家发改委推出第二批降电价政策

### ● 火电: 看跌动力煤价, 增值税率下调电价受益, 利用小时数提升乏力

4月全社会用电量增速5.8%, 增速同比去年-2.0 pct, 环比上月-1.7 pct, 持续验证需求乏力。受到水电大发和双控政策影响, 4月火电发电量同比下滑0.2%, 动力煤需求不振、库存上升, 因此我们长期看跌动力煤价格。电价方面, 增值税率下调红利有望留存于火电企业, 利好今年火电上网电价继续提升。但我们预计全年市场电量可能提升5-8 pct, 部分抵消提价红利。关注龙头华电国际, 华能国际及业绩反转潜力大的皖能电力、建投能源等。

### ● 天然气: 需求增速明显放缓, 国家管道公司有望利好上游

4月单月天然气国产量稳定在7.9%, 但由于需求乏力, 进口量增速12.2%, 增速同比去年-22.0 pct, 环比上月-4.2 pct。我们认为需求增速放缓主要受到去年高基数、上游涨价、经济运行波动的多重影响。我们预计全年燃气用气量增速在12%-15%区间。伴随国家管道公司改革预期, 上游议价能力有望提升。预计2019年城燃毛差进一步下行3-5%, 拥有自有气源的城燃标的有望阶段受益。关注蓝焰控股, 新天然气、新奥能源, 天伦燃气。

### ● 水电: 增值税红利出让不影响价内收益, 市场波动关注防御属性

水电非市场电部分增值税率下调红利全部传导给终端用户, 不影响原有价内收益业绩, 但可能导致此前乐观的预期面临一定调整。与此同时, 水电与跨省跨区输配电价含税价格下调, 有助于提升其在落地端省份消纳的经济性。近期市场波动较大, 上周公用事业中水电表现最佳。我们认为大水电的防御性配置价值值得长期跟踪关注。关注龙头长江电力, 国投电力, 以及高股息率的桂冠电力等。

### ● 重点投资组合: 华电国际, 华能国际, 蓝焰控股, 长江电力

### ● 上周行情回顾: 公用事业跑输大盘

上周公用事业整体下跌2.75% (总市值加权), 上证综指下跌1.94%, 沪深300下跌2.19%。分子板块来看: 水电-0.55%, 地方公用平台-0.76%, 天然气中游-1.07%, 地方电网-1.85%, 天然气下游-3.04%, 天然气上游-3.13%, 火电-4.16%。

### ● 风险提示: 电、气需求大幅下滑, 上网电价大幅下滑, 上游气价大幅波动

### 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	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600027	华电国际	增持	3.77	37,183	0.29	0.36	13.0	10.5
600011	华能国际	增持	6.14	96,386	0.30	0.42	20.5	14.6
000968	蓝焰控股	买入	11.22	10,855	0.82	1.11	13.7	10.1
600900	长江电力	增持	16.56	364,320	1.07	1.10	15.5	15.1

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

## 本周投资观点：4月电力天然气需求齐放缓，国家发改委推出第二批降一般工商业电价政策

**火电：看跌动力煤价，增值税率下调电价受益，利用小时数提升乏力**

4月全社会用电量增速5.8%，增速同比去年-2.0 pct，环比上月-1.7 pct，持续验证需求乏力。受到水电大发和双控政策影响，4月火电发电量同比下滑0.2%，动力煤需求不振、库存上升，因此我们长期看跌动力煤现货价格。电价方面，增值税率下调红利有望留存于火电企业，利好今年火电上网电价继续提升。但我们预计全年市场电量可能提升5-8 pct，部分抵消提价红利。关注龙头**华电国际**，**华能国际**及业绩反转潜力大的**皖能电力**、**建投能源**等。

**天然气：需求增速明显放缓，国家管道公司有望利好上游**

4月单月天然气国产量稳定在7.9%，但由于需求乏力，进口量增速12.2%，增速同比去年-22.0 pct，环比上月-4.2 pct。我们认为需求增速放缓主要受到去年高基数、上游涨价、经济运行波动的多重影响。我们预计全年燃气用量增速在12%-15%区间。伴随国家管道公司改革预期，上游议价能力有望提升。预计2019年城燃毛差进一步下行3-5%，拥有自有气源的城燃标的有望阶段受益。关注**蓝焰控股**，**新天然气**、**新奥能源**，**天伦燃气**。

**水电：增值税红利出让不影响价内收益，市场波动关注防御属性**

水电非市场电部分增值税率下调红利全部传导给终端用户，不影响原有价内收益业绩，但可能导致此前偏乐观的预期面临一定调整。与此同时，水电与跨省跨区输配电价含税价格下调，有助于提升其在落地端省份消纳的经济性。近期市场波动较大，上周公用事业中水电表现最佳。我们认为大水电的防御性配置价值值得长期跟踪关注。关注龙头**长江电力**，**国投电力**，以及高股息率的**桂冠电力**等。

**重点投资组合：华电国际，华能国际，蓝焰控股，长江电力**

## 公用事业周行业新闻: 4月全社会用电量增速 5.8%, 火电发电量增速-0.2%; 天然气进口量增速 12.2%; 发改委推进第二批降电价措施, 电网水电核电让利

### 事件 1: 4月全社会用电量增速 5.8%, 火电发电量增速-0.2%

5月13日, 国家能源局发布4月份全社会用电量等数据。国家统计局公布2019年4月份能源生产情况。

4月份, 全社会用电量5534亿千瓦时, 同比增长5.8%。分产业看, 第一产业用电量57亿千瓦时, 同比增长4.2%; 第二产业用电量3852亿千瓦时, 同比增长4.0%; 第三产业用电量864亿千瓦时, 同比增长10.5%; 城乡居民生活用电量761亿千瓦时, 同比增长10.5%。

1-4月, 全社会用电量累计22329亿千瓦时, 同比增长5.6%。分产业看, 第一产业用电量217亿千瓦时, 同比增长6.1%; 第二产业用电量14792亿千瓦时, 同比增长3.2%; 第三产业用电量3728亿千瓦时, 同比增长10.3%; 城乡居民生活用电量3591亿千瓦时, 同比增长10.9%。

4月份, 发电5440亿千瓦时, 同比增长3.8%, 增速较上月回落1.6个百分点; 日均发电181.3亿千瓦时, 比3月份减少2.5亿千瓦时。1-4月份, 发电2.2万亿千瓦时, 增长4.1%。分品种看, 4月份火电增速由正转负, 水电、核电和太阳能发电快速增长, 风电小幅增长。其中, 火电同比下降0.2%, 上月增长1.0%; 水电持续发力, 增长18.2%; 核电增长28.8%, 继续高速增长; 太阳能发电增长13.4%; 风电受气象条件限制, 仅增长1.0%。

### 点评:

**全社会用电量增速放缓。**今年以来, 全社会用电量增速总体有所放缓。4月单月, 全社会用电量增速5.8%, 增速同比去年-2.0 pct, 环比上月-1.7 pct。1-4月, 全社会用电量增速5.6%, 增速同比去年-3.7 pct, 环比上月+0.1 pct。

**第二产业用电量增速明显放缓。**今年以来, 第二产业用电量增速总体有所放缓。4月单月, 第二产业用电量增速4.0%, 增速同比去年-3.2 pct, 环比上月-2.3 pct。1-4月, 第二产业用电量增速3.2%, 增速同比去年-3.7 pct, 环比上月+0.2 pct。

**第三产业用电量增速有所放缓。**今年以来, 第三产业用电量增速有所放缓。4月单月, 第三产业用电量增速10.5%, 增速同比去年-0.3 pct, 环比上月+0.6 pct。1-4月, 第三产业用电量增速10.3%, 增速同比去年-4.3 pct, 环比上月+0.2 pct。

**城乡居民生活用电量增速有所放缓。**今年以来, 城乡居民生活用电量增速有所放缓。4月单月, 城乡居民生活用电量增速10.5%, 增速同比去年+2.7 pct, 环比上月-0.1 pct。1-4月, 城乡居民生活用电量增速10.9%, 增速同比去年-4.1 pct, 环比上月-0.1 pct。

**二产用电量比例持续下滑。**今年以来, 第二产业用电量占比持续下滑。4月单月, 第二产业用电量占比69.61%, 同比去年-0.87 pct, 环比上月+1.86 pct。1-4月, 第二产业用电量占比66.25%, 同比去年-1.31 pct, 环比上月+1.08 pct。

**火电出力受到水电以及双控政策明显挤压。**今年以来, 由于整体电力需求放缓, 水电来水持续较好, 且沿海地区能源双控政策压制煤炭消费, 火电出力受到明显挤压。4月, 火电发电量同比下滑0.2%, 而水电发电量增长18.2%。我们认为2019年火电行业利用小时数可能增长乏力, 2018年大幅回升的趋势预计较难持续。

➤ **事件 2: 4 月天然气国产量增速 7.9%，进口量增速 12.2%**

国家统计局公布 2019 年 4 月份能源生产情况。4 月份，规模以上工业原煤、原油、天然气和电力生产略有放缓，煤油气进口快速增长，原油加工增速加快。

4 月份，原煤产量 2.9 亿吨，同比增长 0.1%，增速比上月回落 2.6 个百分点；日均产量 981 万吨，比上月增加 19 万吨。1—4 月份，原煤产量 11.1 亿吨，同比增长 0.6%。4 月份进口煤炭 2530 万吨，同比增长 13.6%，比上月增加 182 万吨；1—4 月份进口煤炭 9993 万吨，同比增长 1.7%。

4 月份，生产天然气 141 亿立方米，同比增长 7.9%，增速比上月回落 1.9 个百分点；日均产量 4.7 亿立方米，比上月减少 0.2 亿立方米。1—4 月份，生产天然气 581 亿立方米，同比增长 9.0%。

4 月份，进口天然气 765 万吨，同比增长 12.2%；1—4 月份，天然气进口量同比增长 16.4%。

**点评:**

**天然气国产量增速维持在高位。**今年以来，天然气国产量增速维持在高位。4 月单月，天然气国产量增速 7.9%，增速同比去年+1.6 pct，环比上月-1.9 pct，自 2018 年 7 月以来连续数月维持在 7% 以上。1-4 月，天然气国产量增速 9.0%，增速同比去年+5.0 pct，环比上月-0.4 pct。

**天然气进口量增速明显下滑。**今年以来，受制于需求增速的放缓，进口天然气作为供给更灵活品种，增速明显下滑。4 月单月，天然气进口量增速 12.2%，增速同比去年-22.0 pct，环比上月-4.2 pct。1-4 月，天然气进口量增速 16.4%，增速同比去年-20.0 pct，环比上月-1.4 pct。我们估计进口管道气增速可能低于进口 LNG，但即使如此，LNG 接收站今年的平均负荷率提升速度也将可能低于 2018 年。

➤ **事件 3: 发改委推进第二批降电价措施，电网水电核电让利**

国家发改委 2019 年 5 月 15 日发布《关于降低一般工商业电价的通知》，提出 4 项措施，5 月底前各地发文，7 月 1 日起实施。4 项措施分别为①重大水利工程建设基金征收标准降低 50%（市场化电量除外）；②电网增值税税率和固定资产平均折旧率降低 0.5% 后的空间全额让利；③省内水电企业非市场化交易电量、跨省跨区外来水电和核电企业（三代核电机组除外）非市场化交易电量形成的降价空间全部用于降低一般工商业电价；④积极扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模，通过市场机制进一步降低用电成本。

**点评:**

在能源系统清洁化转型以及国内外宏观形势承压的背景下，电力行业有一定利润空间的环节或将需要持续为实体经济让利。

2019 年度降低一般工商业电价，主要以电网和附加费环节让利为主、水电和核电让利为辅，暂未涉及盈利能力偏弱的火电的计划电量。

对水电、核电发电侧企业而言，将增值税率下调的红利对用户侧让利，对原本的不含税收益基本无影响，但原本市场偏乐观的业绩预期可能需要调整。

此外，跨省跨区输配电价与水电、核电的电价下调，火电含税电价不下调，有助于边际提升清洁能源消纳的经济性。

持续看好火电受益于煤价下行预期，关注**华电国际**、**华能国际**、看好水电防御性配置价值，关注业绩确定性强的**长江电力**以及水电非市场化电量占比较低的**国投电力**。

表 1: 公用事业重点行业新闻总结

- 政策类**
- 国家发展改革委 国家能源局联合印发《关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知》，《通知》以《可再生能源法》为依据，提出建立健全可再生能源电力消纳保障机制。核心是确定各省级区域的可再生能源电量在电力消费中的占比目标，即“可再生能源电力消纳责任权重”。包括总量消纳责任权重和非水电消纳责任权重。对以上两类权重，分别按年度设定最低消纳责任权重和激励性消纳责任权重。
  - 国家发展改革委发布《关于进一步清理规范政府定价经营服务性收费的通知》，提出对于居民燃气工程安装费等政府定价经营服务性收费，原则上采用准许成本加合理收益的方法制定，对具备条件的鼓励采用市场化的方式定价，鼓励价格主管部门由直接定价转为制定定价机制，具体价格依照定价机制由市场调节形成。
  - 国家发展改革委发布《关于降低一般工商业电价的通知》，要求重大水利工程建设基金征收标准降低 50%，适当延长电网企业固定资产折旧年限，重新核定跨省跨区专项工程输电价格，内水电企业非市场化交易电量、跨省跨区外来水电和核电企业（三代核电机组除外）非市场化交易电量形成的降价空间，全部用于降低一般工商业电价。积极扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模。
  - 国家发展改革委发布《关于做好 2019 年降成本重点工作的通知》，要求提高电力交易市场化程度。深化电力市场化改革，放开所有经营性行业发用电计划，鼓励售电公司代理中小用户参与电力市场化交易，鼓励清洁能源参与交易。
  - 近日，《湖南省 2019 年度电力市场交易方案》发布，年度交易规模 400 亿千瓦时。其中指出：年度交易从 6 月开始，限制规模 120 亿千瓦时，采用双边协商的方式，降幅大者优先成交；月度取消双边协商交易，只开展集中竞价交易，并限价降幅必须低于-1.35 分/千瓦时；在月度竞价中，如果发电企业持有容量不申报且有售电公司未成交，将发电企业持有的电量按发电企业最低报价或双边交易平均价格下浮 50% 进行二次出清。
  - 据悉，国家能源局近日印发《关于准东—华东（皖南）±1100 千伏特高压直流工程项目受端消纳比例的通知》，确定安徽消纳送端配套电源送出电力的比例为 50%，江苏、浙江分别为 25%、25%。
  - 在国务院关税则委员会 5 月 13 日发布的公告中，液化天然气所在商品清单加征关税税率提升至 25%，自 2019 年 6 月 1 日 0 时起实施。
- 事件类**
- 5 月 13 日，国家能源局发布 4 月份全社会用电量等数据。4 月份，全社会用电量 5534 亿千瓦时，同比增长 5.8%。分产业看，第一产业用电量 57 亿千瓦时，同比增长 4.2%；第二产业用电量 3852 亿千瓦时，同比增长 4.0%；第三产业用电量 864 亿千瓦时，同比增长 10.5%；城乡居民生活用电量 761 亿千瓦时，同比增长 10.5%。1-4 月，全社会用电量累计 22329 亿千瓦时，同比增长 5.6%。分产业看，第一产业用电量 217 亿千瓦时，同比增长 6.1%；第二产业用电量 14792 亿千瓦时，同比增长 3.2%；第三产业用电量 3728 亿千瓦时，同比增长 10.3%；城乡居民生活用电量 3591 亿千瓦时，同比增长 10.9%。
  - 国家统计局公布 2019 年 4 月份能源生产情况。4 月份，规模以上工业原煤、原油、天然气和电力生产略有放缓，煤油气进口快速增长，原油加工增速加快。4 月份，原煤产量 2.9 亿吨，同比增长 0.1%，增速比上月回落 2.6 个百分点；日均产量 981 万吨，比上月增加 19 万吨。1-4 月份，原煤产量 11.1 亿吨，同比增长 0.6%。4 月份进口煤炭 2530 万吨，同比增长 13.6%，比上月增加 182 万吨；1-4 月份进口煤炭 9993 万吨，同比增长 1.7%。4 月份，生产天然气 141 亿立方米，同比增长 7.9%，增速比上月回落 1.9 个百分点；日均产量 4.7 亿立方米，比上月减少 0.2 亿立方米。1-4 月份，生产天然气 581 亿立方米，同比增长 9.0%。4 月份，进口天然气 765 万吨，同比增长 12.2%；1-4 月份，天然气进口量同比增长 16.4%。4 月份，发电 5440 亿千瓦时，同比增长 3.8%，增速较上月回落 1.6 个百分点；日均发电 181.3 亿千瓦时，比 3 月份减少 2.5 亿千瓦时。1-4 月份，发电 2.2 万亿千瓦时，增长 4.1%。分品种看，4 月份火电增速由正转负，水电、核电和太阳能发电快速增长，风电小幅增长。其中，火电同比下降 0.2%，上月增长 1.0%；水电持续发力，增长 18.2%；核电增长 28.8%，继续高速增长；太阳能发电增长 13.4%；风电受气象条件限制，仅增长 1.0%。
  - 5 月 15 日，广东电力现货市场迎来了第一个现货市场试结算日。综合节点电价的最低点出现在夜间负荷低谷时期，为 81.9374 元/MWh；最高点出现在上午负荷高峰时期，为 362.0041 元/MWh；日前市场平均综合节点电价为 260.56 元/MWh。三峰三谷，与预测统调负荷曲线完美契合。
  - 浙江省发展改革委发布消息称，一季度全省天然气消费量达 33.5 亿立方米，比上年同期增长 16%。其中，管输天然气消费量 28.2 亿立方米，比上年同期增长 18%，非管输气消费量约 5.3 亿立方米，与上年同期增长 4%。从消费结构看，由于省内天然气“县县通”等基础设施建设持续推进，以及“煤改气”需求释放，一季度城市用气达到 26.2 亿立方米，比上年同期增长 13%；受气电发电量增长影响，一季度电厂用气 7.4 亿立方米，比上年同期增长 29%。

资料来源：国家发改委，国家能源局，国家统计局，国信证券经济研究所整理

## 行业高频数据

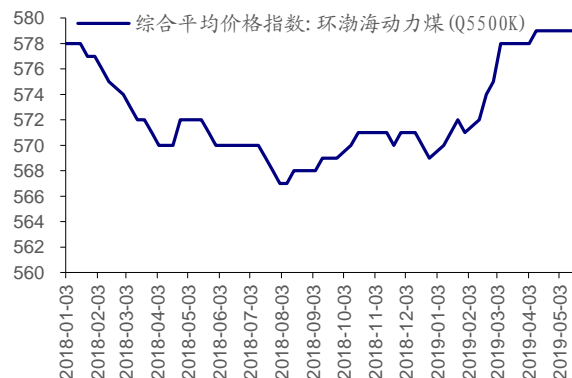
2019 年 5 月 15 日，环渤海 5500 大卡动力煤价格 579 元/吨，同比去年+7 元/吨，环比上周+0 元/吨。

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

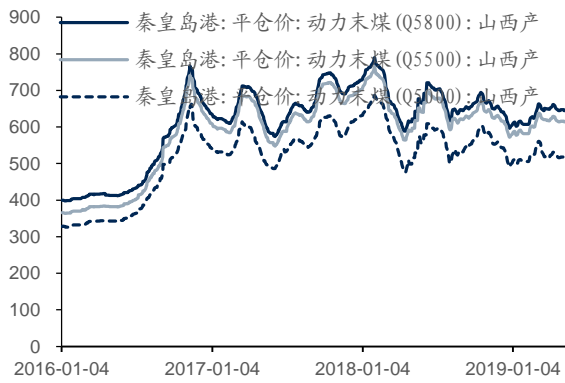
图 2: 环渤海 5500 大卡动力煤价 2018 年以来走势



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

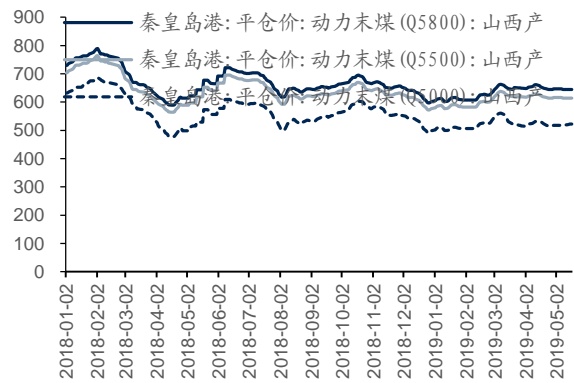
2019 年 5 月 17 日，秦皇岛 5500 大卡动力煤价格 614 元/吨，同比去年-4 元/吨，环比上周+0 元/吨。

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

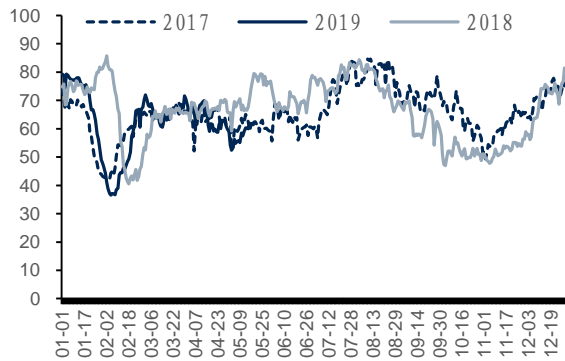
图 4: 秦皇岛动力煤价 2018 年以来走势



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

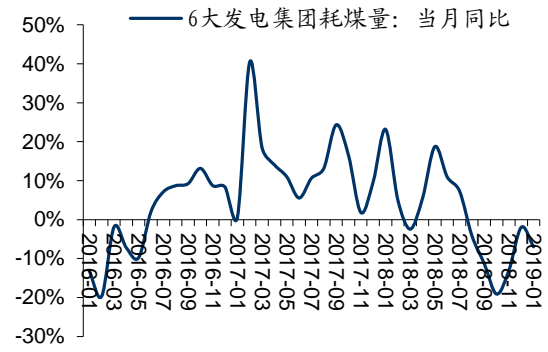
沿海六大电厂日均耗煤量环比上升。5月17日,沿海6大发电集团日耗61.70万吨,同比去年下滑16.95%,环比上月提升0.90%。

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

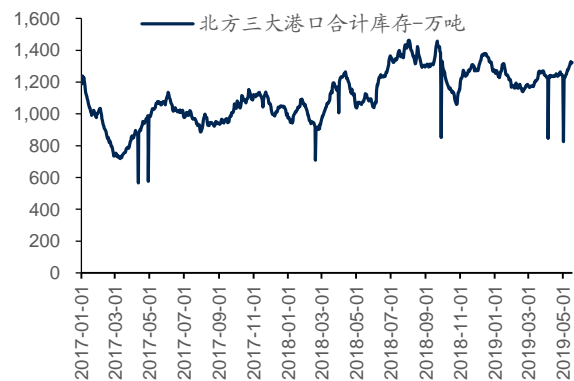
沿海六大电厂煤炭库存略微下降。沿海六大电厂库存从5月10日的1545.60万吨上行至5月17日的1639.50万吨;同期库存可用天数从26.42天上升至26.57天,周环比下滑6.84%,与去年同期相比上升27.51%。北方三大港口(曹妃甸、秦皇岛、国投京唐)煤炭库存略有下降,从5月10日的1277.2吨提升至5月17日的1322.6万吨,周环比提升3.55%,与去年同期相比上升17.30%。

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：公用板块整体跑输大盘

**行情回顾与总结：**上周公用事业板块整体下跌 2.75%（总市值加权），上证综指下跌 1.94%，沪深 300 下跌 2.19%。

涨幅居前的个股主要是：天富能源+14.59%，贵州燃气+1.83%，新疆浩源+1.42%，豫能控股+0.50%，川投能源+0.23%。

跌幅居前的个股主要有：滨海能源-14.33%，联美控股-10.69%，华能国际-9.71%，岷江水电-9.06%，穗恒运 A-8.19%。

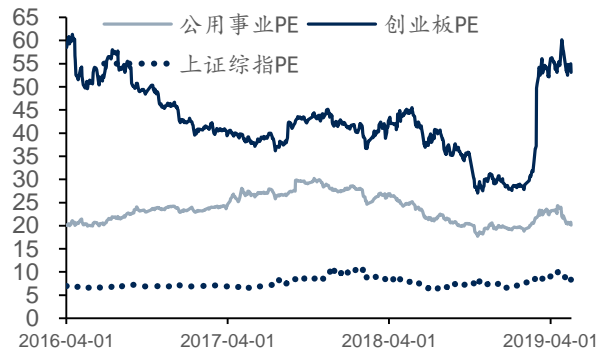
分子板块来看：水电-0.55%，地方公用平台-0.76%，天然气中游-1.07%，地方电网-1.85%，天然气下游-3.04%，天然气上游-3.13%，火电-4.16%。

图 9：上周公用板块市场走势



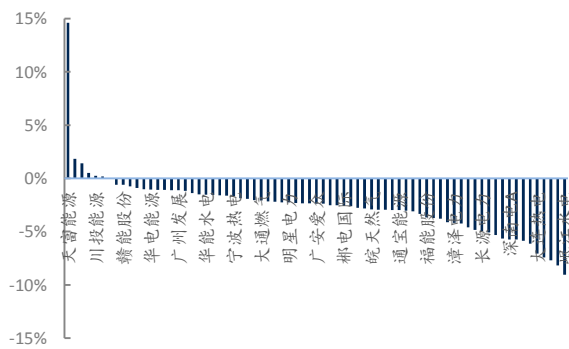
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 10：公用板块估值情况



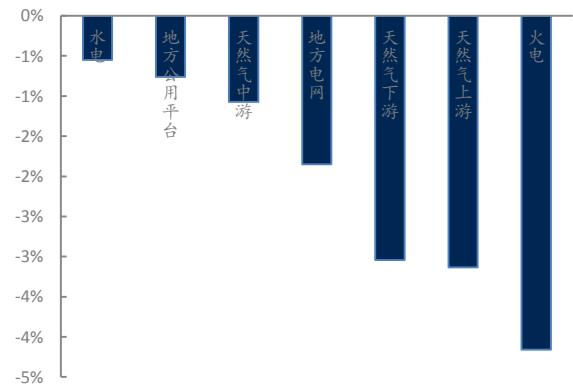
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

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 2: 重点上市公司公告总结**
**并购、重组、投建产能**

【国电电力】宁夏太阳能 100% 股权和债权与石嘴山一发 60% 股权和债权在北京产权交易所未征集到意向受让方，公司将按照国资监管规定降价后重新挂牌转让。

【广汇能源】到湖南省发展和改革委员会核准岳阳 LNG 接收站（储备中心）项目（一期）批复，新建 2 个 8000 m<sup>3</sup> LNG 接卸泊位和 1 个工作船泊位；堤内部分为库区工程，主要建设 5 万 m<sup>3</sup> LNG 储罐 1 座及 BOG 处理、LNG 气化、LNG 槽车站和计量站等附属设施。项目总投资为 101386 万元，其中项目资本金为 30416 万元，占项目总投资的比例为 30%，为企业自有资金，由岳阳市君山区城市建设投资有限公司和广汇能源股份有限公司分别以 65%、35% 的比例出资。

【深圳能源】深圳市能源环保有限公司中标河北省威县生活垃圾焚烧发电项目特许经营权项目，中标价格：70.80 元/吨。本项目处理生活垃圾总规模为 2000 吨/日，其中一期规模 800 吨/日，拟建设 2 条额定处理能力为 400 吨/日的机械炉排炉焚烧线及烟气处理系统，配套 1 台 18MW 抽汽凝汽式汽轮发电机组。

**其他**

【通宝能源】电力行业增值税率由 16% 调整到 13% 后，自 2019 年 4 月 1 日起，山西省一般工商业用电销售电价降低 2.55 分/千瓦时，山西电网一般工商业用电输配电价同步降低 2.55 分/千瓦时。二、自 2019 年 4 月 1 日起，国网山西省电力公司与山西地方电力有限公司间趸售电价提高 0.066 分/千瓦时。经公司初步测算，本次电网企业增值税税率变化及电价调整不会对公司 2019 年度营业利润产生重大影响。

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