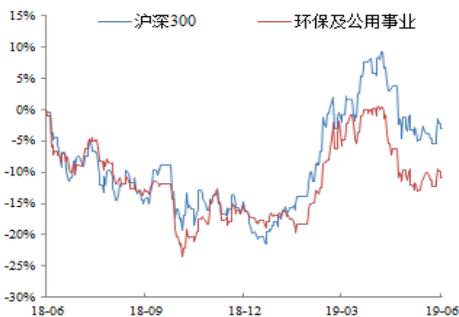


上海垃圾分类指南引热议，煤价偏弱关注火电投资机会

行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告：

《垃圾分类全面启动,短期利好环卫装备商,电厂日耗小幅回升》

20190610

《1-5 月环保类地方债发行 282 亿元,动力煤下行通道开启关注火电》

20190603

证券分析师：黄付生

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@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 0.96 个百分点，年初至今跑输上证指数 2.72 个百分点。本周盛运环保、鸿达兴业、深南电 A 分别上涨 62.07%、33.88%、30.64%，表现较好；农尚环境、天翔环境、新疆火炬分别下跌-8.26%、-6.96%、-6.03%，表现较差。

● 行业观点：上海垃圾分类指南引热议，煤价偏弱关注火电投资机会

环保：上海垃圾分类指南引热议，日本分类处理系统靠财政。近日上海市绿化和市容局编制的《上海市生活垃圾分类投放指南》正式出炉，共列举了 104 种物品，除了常见垃圾外，包括螺丝刀、染发剂壳等并不太常见的物品。上海市将于 2019 年 7 月 1 日起正式施行《上海市生活垃圾管理条例》，不按规定投放的行为将面临惩处，个人拒不改正的，处 50 元以上 200 元以下罚款。日本垃圾分类是世界公认的典范，坚持使用者付费原则，居民通过购买指定包含了处理费用的垃圾袋投放垃圾即可。但即便如此，87.04% 的处理费用主要以中央财政和地方财政支出的形式为主，单吨垃圾处理费用远高于我国现行情况。假设我国财政系统可持续稳定的支付垃圾分类及后续的收运处置费用，那么伴随着垃圾分类干垃圾送焚烧量的减少，必然要求补足湿垃圾处置产能缺口，建议关注【维尔利】。收运车垃圾分类运输对于后端分类转运处置也尤为重要，分类之后，湿垃圾量会增加，为了弥补运能不足，会增加相应类别垃圾收运车的采购需求，建议关注【龙马环卫】。

电力：电厂日耗周环比增加，动力煤价格小幅反弹。动力煤期货主力合约 ZC1909 周五收于 589.2 元/吨，周环比上涨 14.4 元，价格较上周有所反弹。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格下跌 1 元至 591 元/吨，期现价差收敛至 -1.8 元/吨。沿海六大发电集团当周耗煤 452.99 万吨，环比上周增加 51.78 万吨，日均耗煤 64.71 万吨，环比上周增加 7.39 万吨，同比下降 5.1%。六大发电集团沿海电厂库存 1718.71 万吨，环比上周减少 39.82 万吨，库存可用天数为 25.6 天，同比增加 7.5 天。未来煤价或震荡偏弱，关注火电投资机会。

燃气：国内 LNG 开工率环比小增，国际天然气价格上涨。LNG 工厂周

均日产为 4913 万立方米，环比上周增加 110 万方。LNG 市场均价为 3685.438 元/吨，环比上周下调 31.104 元/吨，下跌 0.84%。NYMEX 天然气报 2.39 元/百万英热单位，环比上周上涨 5 分；澳大利亚 LNG 离岸价 3.91 百万英热单位，环比上涨 15 美分。6 月 14 日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差缩小至 1.39/立方米。目前，国内 LNG 供需形势相对稳定，市场缺乏明显的供需矛盾，预计后期 LNG 市场价格或仍然主要以震荡维稳为主。

● 投资策略

近日上海市绿化和市容局编制的《上海市生活垃圾分类投放指南》正式出炉再引热议，假设我国财政系统可持续稳定的支付垃圾分类及后续的收运处置费用，那么伴随着垃圾分类干垃圾送焚烧量的减少，必然要求补足湿垃圾处置产能缺口，建议关注【维尔利】。收运车垃圾分类运输对于后端分类转运处置也尤为重要，分类之后，湿垃圾量会增加，为了弥补运能不足，会增加相应类别垃圾收运车的采购需求，建议关注【龙马环卫】。电力方面动力煤价预计震荡偏弱，推荐关注火电行业。2019 年 5 月，湖北省清江、汉江流域来水较多年平均偏少三至六成，5 月湖北省水电发电 37.28 亿千瓦时，下降 40.23%；火电发电 100.64 亿千瓦时，增长 43.95%。1-5 月，湖北省统调火电机组利用小时数已达 1945 小时，同比增加 299 小时，此处推荐【长源电力】。另外推荐利用小时数高，今年有新增机组投产的【京能电力】、【建投能源】。

● 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 6月14日	EPS				PE				评级
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
000966	长源电力	5.44	0.19	0.44	0.66	0.78	19.00	12.00	8.00	7.00	买入
600578	京能电力	3.14	0.13	0.22	0.28	0.33	23.00	15.00	11.00	10.00	买入
000600	建投能源	6.78	0.24	0.41	0.63	0.97	20.83	16.81	10.84	7.06	买入

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：上海垃圾分类指南引热议，煤价偏弱关注火电投资机会	5
(一) 环保：上海垃圾分类指南引热议，日本分类处理系统靠财政.....	5
(二) 电力：电厂日耗周环比增加，动力煤价格小幅反弹.....	7
(三) 燃气：国内 LNG 开工率环比小增，国际天然气价格上涨.....	10
二、 行情回顾.....	11
三、 风险提示.....	15

图 目录

图 1: 2016 年日本生活垃圾的处理去向和占比.....	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可用天数同比情况.....	8
图 7: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况.....	8
图 8: LNG 每周均价及变化.....	10
图 9: 主要地区 LNG 每周均价及变化.....	10
图 10: 国际天然气每日价格变化.....	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)	11
图 13: 电力及公用事业板块本周上涨 1.45%，涨幅居于靠后位置.....	11
图 14: 电力及公用事业板块整体法 PE 25 倍，处在各行业中等水平	12
图 15: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10.....	13
图 16: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 17: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 18: 污水处理及水务板块个股涨跌幅 TOP5	13
图 19: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4	13
图 20: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5.....	14
图 21: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5.....	14
图 22: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5.....	14
图 23: 电力板块个股涨跌幅 TOP5	14

一、本周投资策略：上海垃圾分类指南引热议，煤价偏弱关注火电投资机会

（一）环保：上海垃圾分类指南引热议，日本分类处理系统靠财政

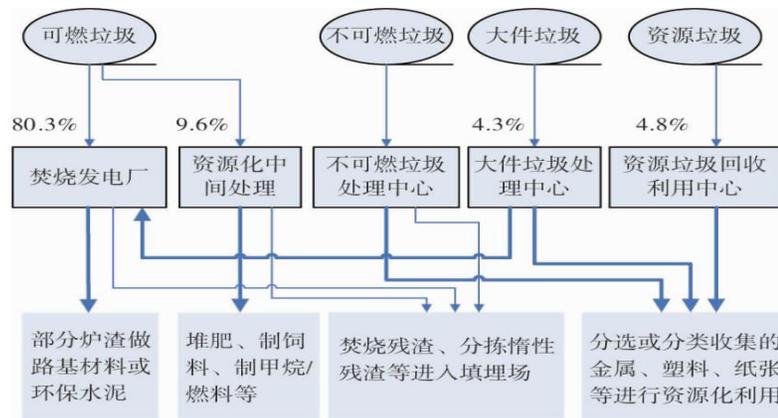
沪生活垃圾分类投放指南正式发布再引热议，7月1日正式实施管理条例。近日上海市绿化和市容局编制的《上海市生活垃圾分类投放指南》正式出炉，共列举了104种物品，除了常见垃圾外，包括螺丝刀、染发剂壳、砧板、过期指甲油、中药药渣等并不太常见的“烧脑”物品。指南中，不仅囊括了干垃圾、湿垃圾、可回收物、有害垃圾四分类，还列举了大件垃圾、装修垃圾、电子废弃物等类别下的物品。2019年7月1日起正式施行的《上海市生活垃圾管理条例》规定，不按规定投放的行为将面临惩处，个人拒不改正的，处50元以上200元以下罚款。

前端垃圾的分类投放，对于后端分类收集转运处置提出了对应的响应要求。分类后的生活垃圾实行分类收运及转运，交由不同的处置单位处置，有害垃圾交由环保部门许可的危险废弃物处置单位处置，湿垃圾送往湿垃圾处置中心，干垃圾送往垃圾焚烧厂，可回收垃圾送往相应的垃圾资源化中心。《上海市生活垃圾全程分类体系建设行动计划（2018年—2020年）》明确上海日均干垃圾末端处理量的上限要从2018年的2.14万吨，下降到2020年的1.81万吨，干垃圾的末端处理量至少缩减掉15.4%。干垃圾少了，湿垃圾的分类处理量、可回收物资源回收利用量相应增加。三年行动计划要求，上海湿垃圾分类处理量要从2018年的3480吨/日以上，增加到2020年的6300吨/日以上，增长了81%。相较而言，湿垃圾处置能力缺口补上显得尤为重要，此处建议关注餐厨垃圾处置企业维尔利。收运车垃圾分类运输对于后端分类转运处置也尤为重要，分类之后，湿垃圾量会增加，为了弥补运能不足，会增加相应类别垃圾收运车的采购需求。

日本垃圾分类是世界公认的典范，坚持使用者付费原则。日本按生活垃圾处理流向将垃圾分为以下4类：可燃垃圾、不可燃垃圾、大件垃圾和资源垃圾。2016年日本全国1748个市町村共排放生活垃圾 4.32×10^7 t，日均生活垃圾排放量为 1.18×10^5 t/d。该年日本全国生活垃圾焚烧处理占比为80.3%，堆肥、发酵、制饲料等的比例为9.6%，单独回收的比例占4.8%，另有直接填埋处理比例为1%。为体现“污染者付费”和“使用者付费”原则，日本对1/2以上的人口实行垃圾从量收费。一般情况下，有害垃圾和可回收垃圾的收运是免费的；可燃垃圾/不可燃垃圾按垃圾体积付费，居民只需购买指定的垃圾袋投放垃圾即可，每个垃圾袋的售价里包含了垃圾处理费用。在日本430个采用单一计量收费制度的城市中，其所确定的单个垃圾袋价格（通常为40~50L的垃圾袋）以1.9~3.2元RMB居多，占总体的44%。大件垃圾则通过购买指定金额的处理券，处理券面额分为A券（200日元面值）和B券（300日元面值）2种，回收一张2人座以上的沙发需要1600日元，合人民币102元。

尽管有使用者付费部分，但日本生活垃圾处理系统绝对依赖财政拨款。尽管通过垃圾袋、垃圾处理券和直接付费方式可解决一部分垃圾处理成本，但按照日本全国的总体统计数据，2016 年以处理费形式征收费用总额为 162 亿 RMB，只占全国处理经费总额 1251 亿 RMB 的 12.96%；其他 87.04% 的处理费用主要以中央财政和地方财政支出的形式为主。以 2016 年日本产生的生活垃圾 $4.32 \times 10^7 t$ 计算，这里忽略免费收运的有害垃圾和可回收垃圾，使用者付费部分吨垃圾处理费约为 375 元/t，总吨处理费约为 289 元/t。由此可见，日本垃圾收运、处理和资源化设施建设、运行管理、维修、人工等费用支出庞大，加之公用设施的运行管理模式，使得日本的吨垃圾处理总费用远高于我国现行的垃圾收运和处理处置费用。

图 1：2016 年日本生活垃圾的处理去向和占比



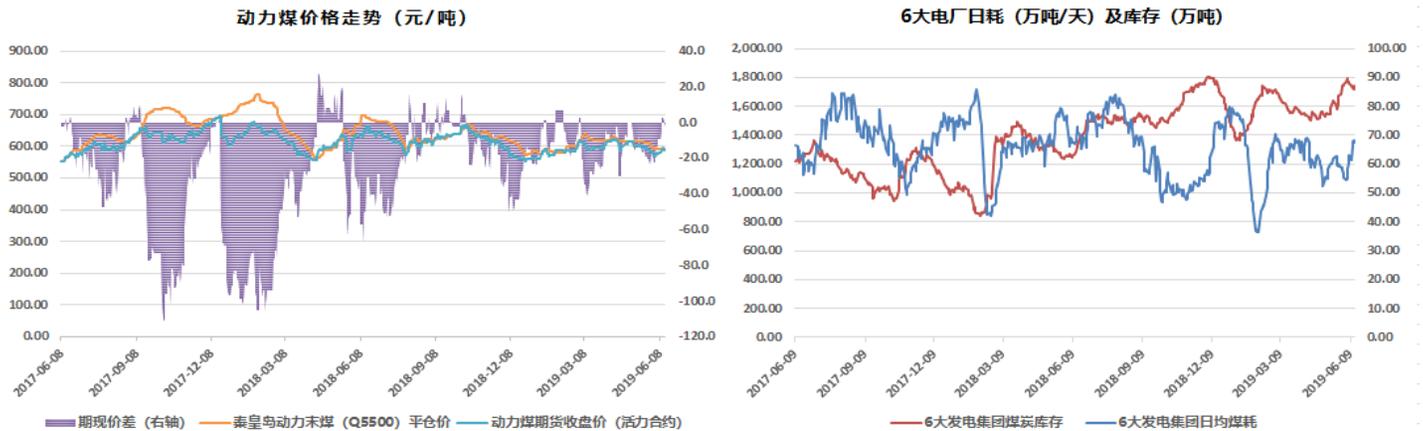
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(二) 电力：电厂日耗周环比增加，动力煤价格小幅反弹

期现价差快速收窄，动力煤价格止跌反弹。动力煤期货主力合约 ZC1909 周五收于 589.2 元/吨，周环比上涨 14.4 元，价格较上周有所反弹。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格下跌 1 元至 591 元/吨，期现价差收敛至-1.8 元/吨。

图 2：动力煤期现价差（元/吨）

图 3：动力煤(Q5500)价格



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

北方港及长江口库存转移为主。截至 6 月 14 日，环渤海四大港区主要港口合计库存为 2255 万吨，环比上周回落 111 万吨。首先，发运平仓倒挂严重，上游贸易商出于成本考虑，发运积极性较差，整体调入量与前期相比有所下降；其次，内蒙地区限超导致短倒运费暴涨，加之巡视组检查，部分贸易商发运积极性减弱，发运量有限；再次，港口疏港政策效果开始显现，港口周转有所加快；最后，下游电厂库存持续高位，市场煤采购情绪低迷，多以拉运长协为主。长江口区域主要港口合计库存为 760 万吨，环比上周大幅增加 54 万吨。一方面，江内部分电厂招标需求陆续释放，但拦标价格偏低，旺季预期叠加成本支撑，贸易商低价出货意愿一般，港口调出处于低位；另一方面，江内贸易商采购的进口煤陆续到港通关，同时环渤海港口疏港政策效果逐渐显现，北上拉运船只陆续到港，沿江港口整体调入量有所增加，江内港口在调入大于调出的情况下，整体库存增加为主。

煤炭需求持续低迷，运价持续走弱。6 月 13 日，OCFI 报收 757.86 点，环比下跌 11.3 点。分子指数来看，沿海线指数报收 758.57 点，环比下跌 11.4 点；沿江线指数报收 756.88 点，环比下跌 11 点。沿海运价方面，秦皇岛至上海航线 2 万-3 万吨船舶平均运价为 33.8/吨，期环比下跌 0.8 元/吨；秦皇岛至广州航线 5 万-6 万吨船舶平均运价为 36.5 元/吨，期环比持平；秦皇岛至广州航线 6 万-7 万吨船舶平均运价为 28.8 元/吨，期环比下跌 0.2 元/吨。沿江运价方面，截至 6 月 14 日，北方港-长江口（4-5 万吨）进江航线运价在 27.5-30 元/吨左右，环比上周下跌 2 元/

吨，2-3万吨运价在31.5-33元/吨，环比上周下跌5元/吨，此外北方-广州运价（6-7万吨）28-30元/吨左右，环比上周下跌3元/吨。江运费方面，由于近期下游需求持续低迷，运费价格上涨乏力，目前长江口到九江1万吨船运费12-14元/吨左右，到城陵矶1万吨船运费22-25元左右，到湖北宜昌5000吨船32-34元/吨左右，整体下跌1元/吨。本周，首先，近期燃料油价格持续下行，加上海运需求整体看空为主，船东挺价情绪渐弱，运价底部支撑略显松动；其次，市场煤需求延续低迷态势为主，近期煤价上涨态势稍弱，价格暂稳，整体寻船一般，运费持续走弱；最后，近期南方连续受到大雨影响，气温下降，水电发力，加之非煤货种需求低迷，海运市场氛围略显悲观。后续运价走势持续关注下游需求以及运力供给变化。

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

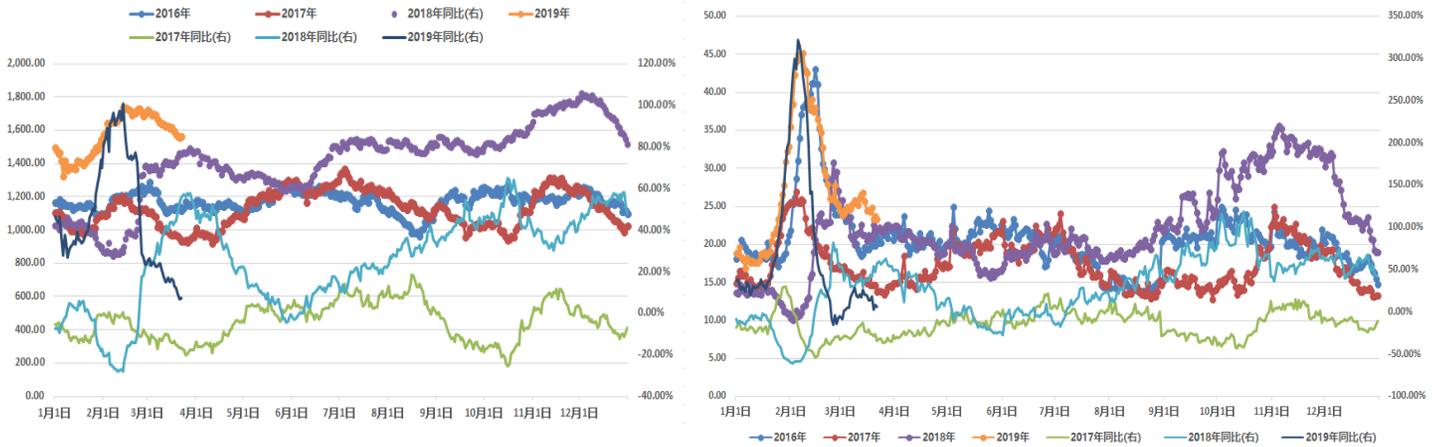


资料来源：WIND，太平洋研究院整理

东南地区气温上升火电需求增加，电厂以去库存为主。截至6月14日，沿海六大发电集团当周耗煤452.99万吨，环比上周增加51.78万吨，周日均耗煤64.71万吨，环比上周增加7.39万吨，同比下降5.1%。中央气象台预报显示，未来10天南方多强降雨过程，华北东北多阵雨，华北中西部、黄淮大部、华南及西南地区东部等地气温较常年同期偏高1~3℃，新疆、东北地区等地气温偏低2℃左右，其他大部地区接近常年。截至6月14日，六大发电集团沿海电厂库存1718.71万吨，环比上周减少39.82万吨，库存可用天数为25.6天，同比增加7.5天。从数据来看，电厂耗煤量虽有所上升，但依旧偏低，库存相对高位下其对市场煤采购意愿不强，仍以长协煤拉运为主，增量采购需求释放有限。

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

5月份发电量同比增长0.2%，较去年同期回落9.6个百分点。5月份，全国规模以上电力生产企业发电5589亿千瓦时，同比增长0.2%。受5月工作日减少一天、去年同期高温天气基数较高等因素影响，电力生产增速有所放缓，增速较上月回落3.6个百分点，较去年同期回落9.6个百分点。日均发电180.3亿千瓦时，环比减少1.0亿千瓦时。1—5月份，发电2.8万亿千瓦时，增长3.3%，增速较去年同期回落5.2个百分点。分品种看，火电降幅扩大，水电、核电增速回落，风电、太阳能发电加快。5月份，火电同比下降4.9%，降幅比上月扩大4.7个百分点；水电增长10.8%，增速比上月回落7.4个百分点；核电增长15.4%，回落13.4个百分点；风电增长19.4%，加快18.4个百分点；太阳能发电增长15.5%，加快2.1个百分点。

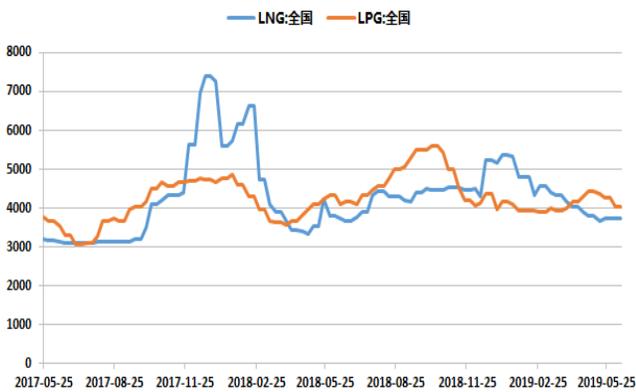
5月全国平均气温接近常年同期，全国降水量接近常年同期。2019年5月，全国平均气温16.2℃，接近常年同期（16.1℃），而去年同期为17.0℃，较2019年同期高0.8℃，这也是今年五月发电量增速下滑的原因之一。2019年5月，全国平均降水量69.5毫米，与常年同期相同。降水区域差异大，东北大部、西北地区中东部及新疆中部、内蒙古西部和东部、陕西西南部、四川北部和东部等地降水量较常年同期偏多2成至2倍，局地偏多2倍以上，黑龙江降水量为1961年以来次多；华北大部、黄淮、江淮、江汉及云南、广西北部东部、西藏中西部等地降水偏少2~8成，其中云南大部、河南大部、江苏北部、山东东部等地偏少8成以上，云南降水量为1961年以来最少，河南、江苏为次少。

煤价或震荡偏弱，关注火电投资机会。从当前市场的整体情况来看，后期煤价或仍有下行空间。一方面，主产区产能释放有所加快，虽然贸易商发运平仓持续亏损，近期发运量有所减少，导致坑口库存与站台库存有进一步上升的趋势，但坑口煤价继续高位回落。另一方面，下游终端电厂库存持续高位，虽然未来一周华东、华南逐渐进入梅雨季节，市场需求短期有释放压力。未来煤价或震荡偏弱，关注火电投资机会。

（三）燃气：国内 LNG 开工率环比小增，国际天然气价格上涨

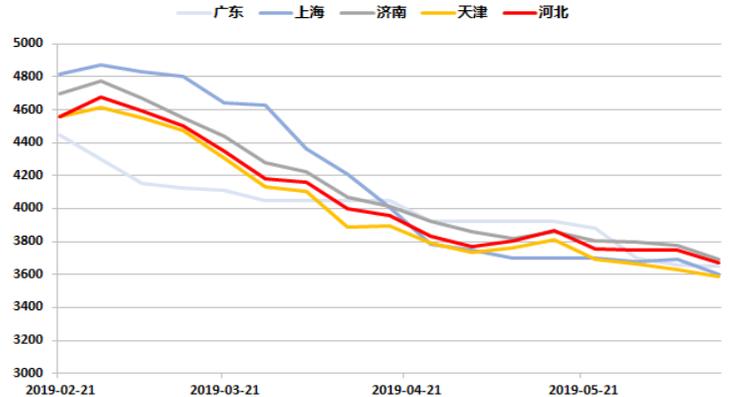
国内 LNG 开工率环比增 1%，预计后期震荡维稳。截至本周三（6 月 12 日）开工厂家 86 家，LNG 工厂周均开工率为 44%，环比增加 1%。LNG 工厂周均日产为 4913 万立方米，环比上周增加 110 万方。LNG 市场均价为 3685.438 元/吨，环比上周下调 31.104 元/吨，下跌 0.84%。目前 LNG 工厂产量相比上周略有增加，国内市场供应较为充裕。同时，目前市场需求有限，且暂无特别利好出现，市场价格略有下调。近来，西北地区气源价格上浮，预计后期 LNG 价格或受此影响有所上调，但上浮有限。

图 7: LNG 每周均价及变化



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 8: 主要地区 LNG 每周均价及变化

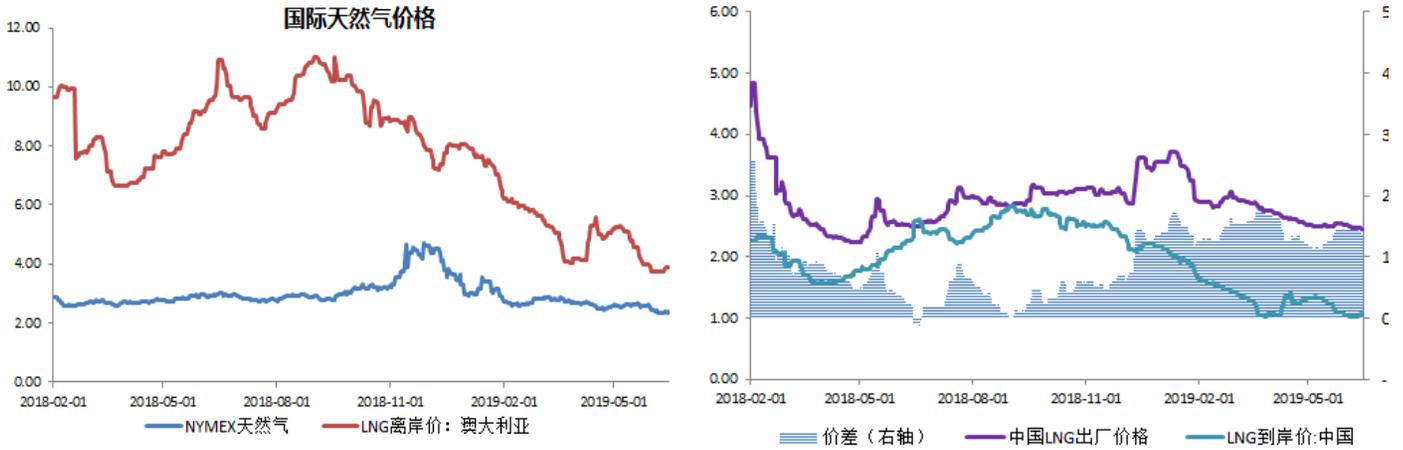


资料来源：WIND，太平洋研究院整理

国际天然气价格环比上涨，国内或以震荡为主。截至上周末，NYMEX 天然气报 2.39 元/百万英热单位，环比上周上涨 5 分；澳大利亚 LNG 离岸价 3.91 百万英热单位，环比上涨 15 美分。6 月 14 日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差缩小至 1.39/立方米。目前，国内 LNG 供需形势相对稳定，市场缺乏明显的供需矛盾，预计后期 LNG 市场价格或仍然主要以震荡维稳为主。

图 9: 国际天然气每日价格变化

图 10: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化

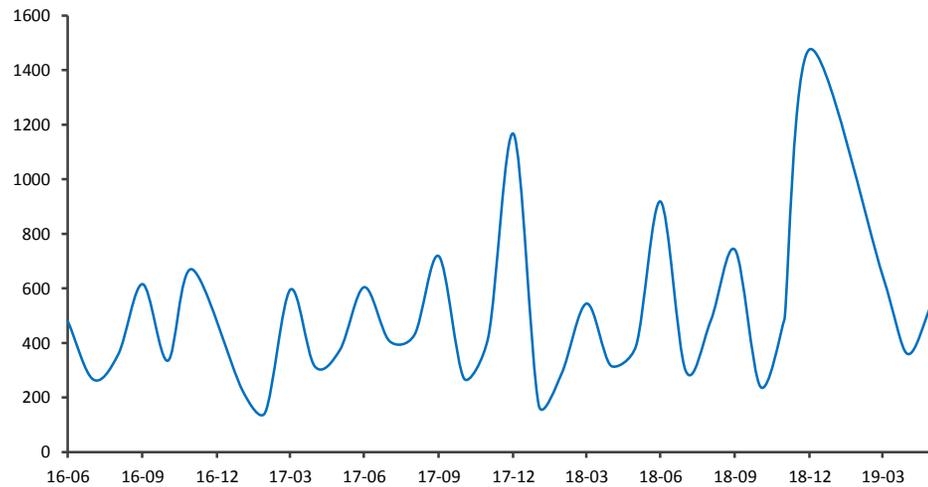


资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

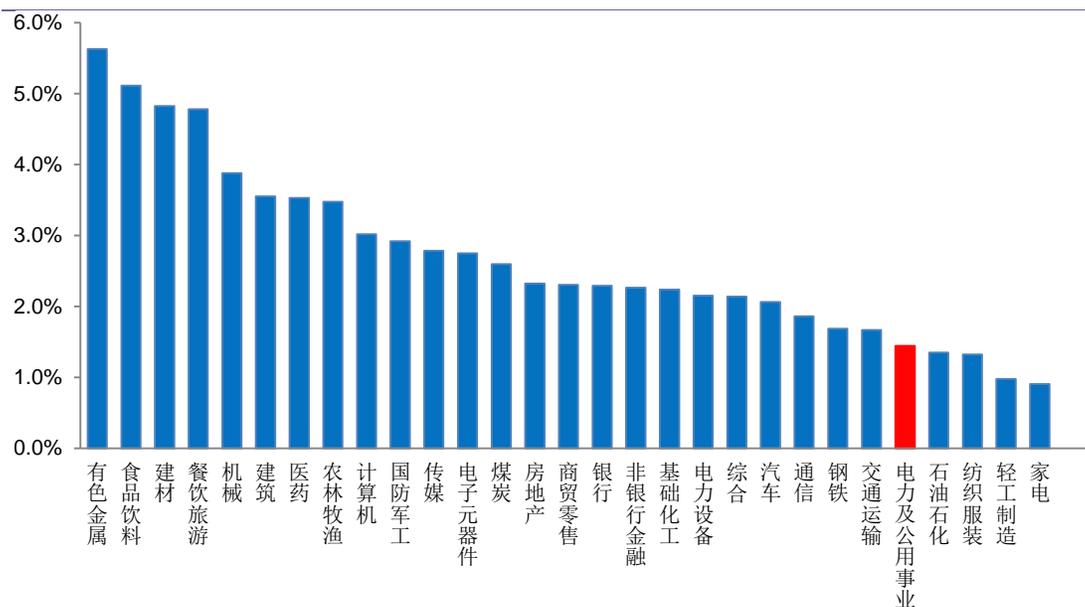
二、行情回顾

图 11: 环保财政月支出 (亿)



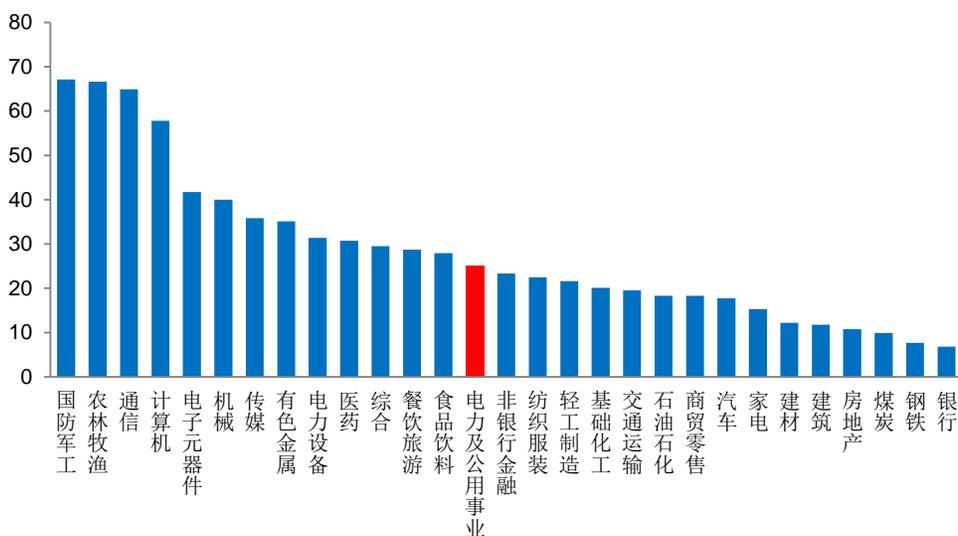
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 12: 电力及公用事业板块本周上涨 1.45%，涨幅居于靠后位置



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

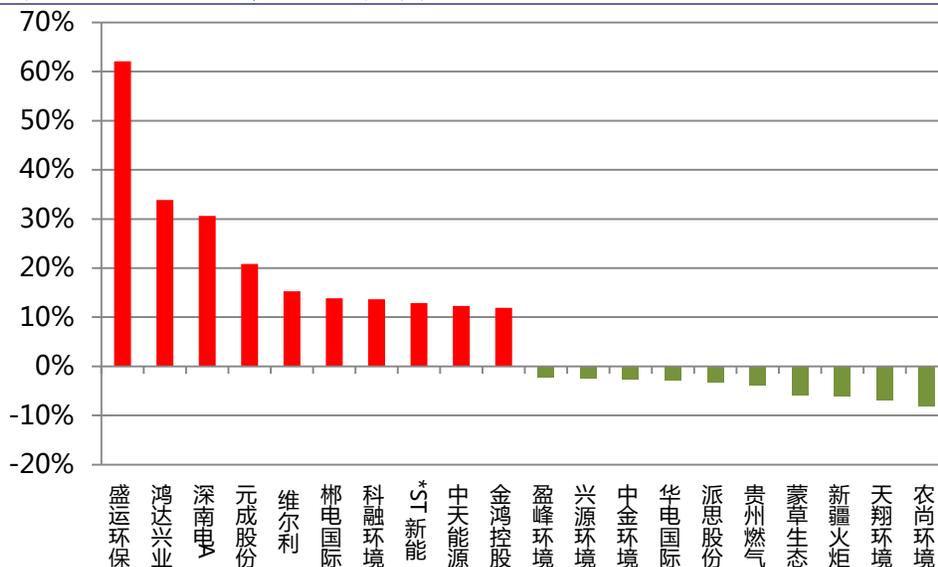
图 13: 电力及公用事业板块整体法 PE 25 倍, 处在各行业中等水平



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

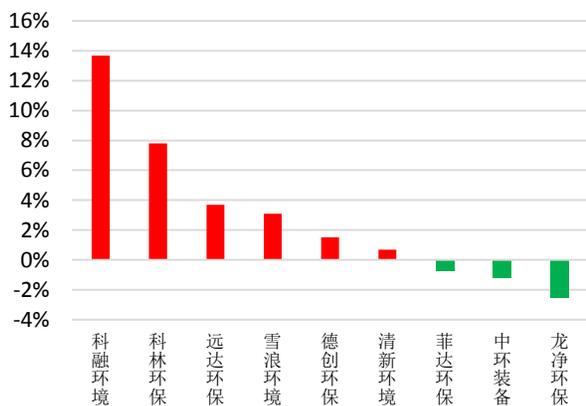
我们跟踪的 191 只环保及公用行业股票, 本周跑赢上证指数 0.96 个百分点。年初至今跑输上证指数 2.72 个百分点。本周盛运环保、鸿达兴业、深南电 A 分别上涨 62.07%、33.88%、30.64%, 表现较好; 农尚环境、天翔环境、新疆火炬分别下跌 -8.26%、-6.96%、-6.03%, 表现较差。

图 14: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



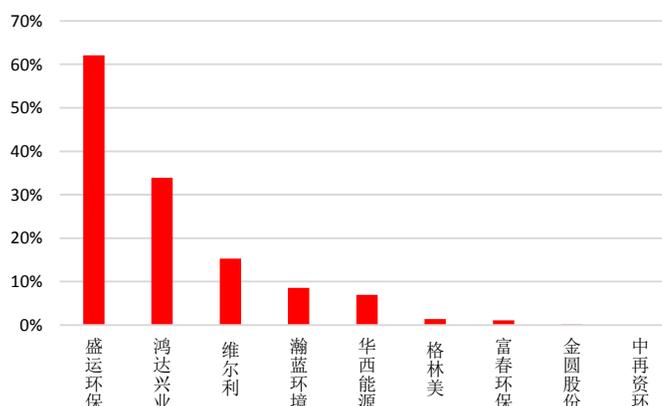
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

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

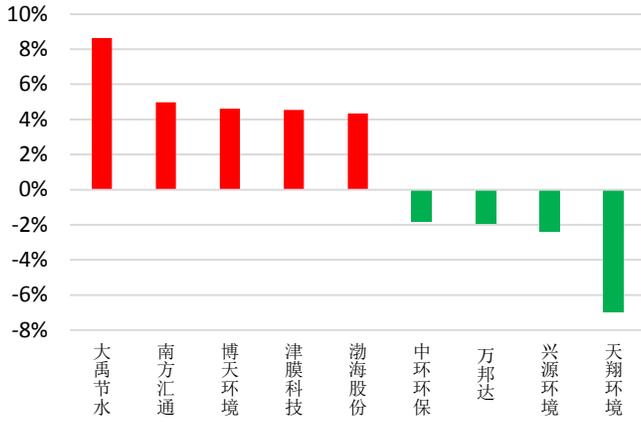
图 15: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5



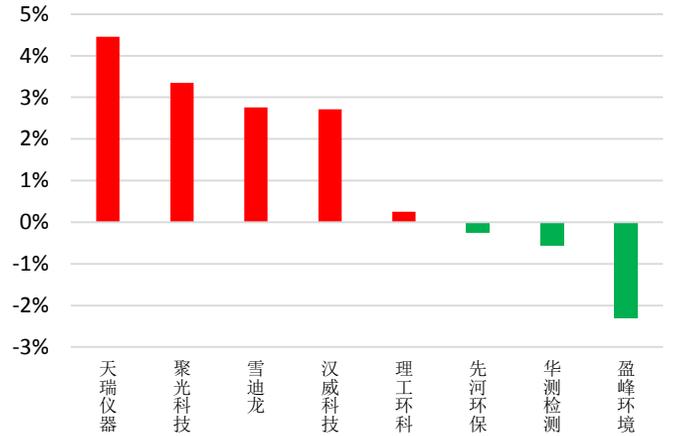
资料来源: WIND, 太平洋研究院

图 17: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5

图 18: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4



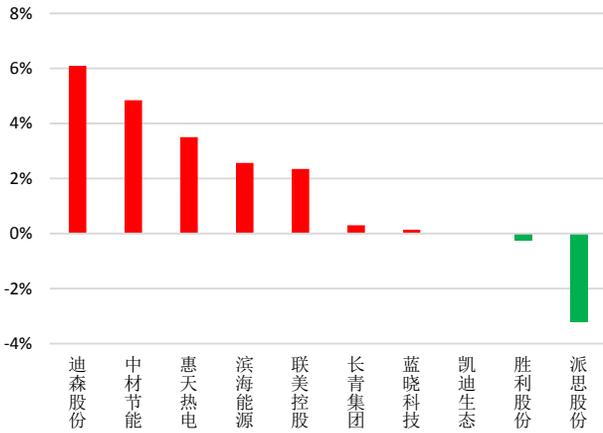
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理



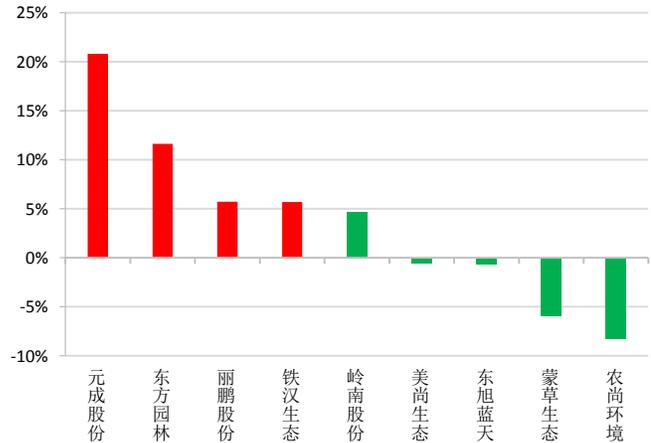
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 19: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5

图 20: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5



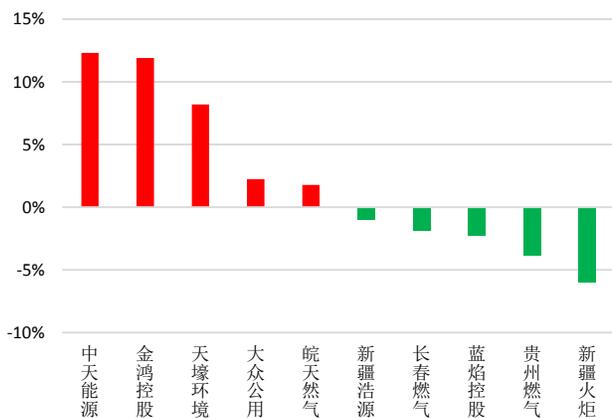
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 21: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5

图 22: 电力板块个股涨跌幅 TOP5



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、 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	liyew@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	zhaf@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。