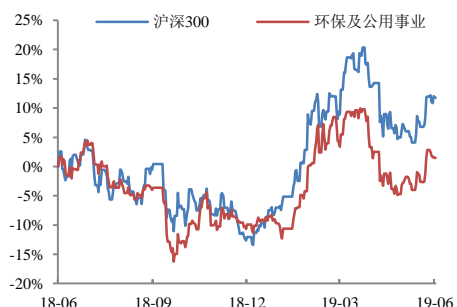


餐厨垃圾处理试点百城验收近半，电厂日耗下降库存回落

■ 行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《环保板块大涨后终须回归基本面，5 月用电量同比增长 2.3%》20190624
 《上海垃圾分类指南引热议，煤价偏弱关注火电投资机会》20190617

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，本周跑输上证指数 0.78 个百分点，年初至今跑赢上证指数 0.15 个百分点。本周天翔环境、联泰环保、中原环保分别上涨 35.93%、25.35%、15.57%，表现较好；科融环境、铁汉生态、大众公用分别下跌-10.30%、-10.03%、-9.07%，表现较差。

● 行业观点：

环保：餐厨垃圾处理试点百城验收近半，发展主要靠补贴。“十二五”期间，国家发改委、住建部共开展了 5 批共 100 个餐厨垃圾处理试点城市，目前已通过终期验收的城市有 47 个，撤销的城市有 15 个，已建项目形成了以厌氧消化为主的技术路线。虽然餐厨垃圾处理项目可靠出售产品形成一定收入，但从已投产的项目来看，大部分都面临吃不饱的问题，现阶段补贴是餐厨垃圾处理发展的主要支撑。到 2017 年 10 月，我国餐厨垃圾处理项目达到 172 座，总规划处理能力 3.54 万吨/日。“十三五”期间，全国餐厨垃圾专项工程投资预算为 183.5 亿元，我国餐厨垃圾处理能力仍需进一步提升。

电力：电厂日耗不及预期，动力煤价格持续上涨。动力煤期货主力合约周五收于 603.8 元/吨，周环比下跌 0.8 元，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格上涨 11 元至 606 元/吨，价格持续上涨。沿海六大发电集团当周耗煤 436.99 万吨，环比上周减少 20.48 万吨，库存 1774.14 万吨，环比上周减少 12.5 万吨，库存可用天数为 28.69 天，同比增加 8 天。中央巡视组入驻内蒙，严查汽运超载，低硫蒙煤上站困难，加之持续倒挂，贸易商发运积极性偏低，环渤海港口低硫煤资源依旧偏紧，挺价逻辑依旧存在；下游终端电厂在进口煤和长协补充下持续维持高库存状态，终端煤耗恢复不及预期，市场煤需求短期内难有增量释放，未来煤价或将持续震荡为主。中国电改迎来全面市场化交易时代，区域用电需求旺盛、装机结构优质、发电成本低的优质电力企业有望持续受益。

燃气：国内 LNG 日产略有增加，国际天然气价格小幅探涨。本周全国工厂、接收站 LNG 周均价为 3536.5 元/吨，较上周下跌 82.875 元/吨，环比上周下跌 2.29%。目前，虽然因为上游多家工厂气源受限，国内 LNG 市场价格有所反弹，但是市场供应相对充裕，整体需求情况略显清淡，短期内国内天然气供需形势相对稳定。预计后期 LNG

市场价格或仍然主要以稳中下行为主。

● 投资策略

“十二五”期间，国家发改委、住建部共开展了5批共100个餐厨垃圾处理试点城市，目前已通过终期验收的城市有47个，撤销的城市有15个，已建项目形成了以厌氧消化为主的技术路线。虽然餐厨垃圾处理项目可靠出售产品形成一定收入，但从已投产的项目来看，大部分都面临吃不饱的问题，现阶段补贴是餐厨垃圾处理发展的主要支撑。到2017年10月，我国餐厨垃圾处理项目达到172座，总规划处理能力3.54万吨/日。“十三五”期间，全国餐厨垃圾专项工程投资预算为183.5亿元，我国餐厨垃圾处理能力仍需进一步提升。本周动力煤价格持续上涨，电厂库存高、日耗低于预期，对市场煤采购意愿不强，增量采购需求释放有限，未来煤价或将继续震荡。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，此处推荐湖北省火电公司【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】。今年南方电网进一步加大西电东送力度，最大限度消纳云南富余水电，1-5月累计输送云南水电508.9亿千瓦时，超协议计划208.5亿千瓦时，同比增长54%，此处推荐关注云南省水电公司【华能水电】。

● 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	EPS				PE				评级
		6月28日	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
600025	华能水电*	4.07	0.32	0.21	0.25	0.28	10	19	16	15	暂未评级
000966	长源电力	5.67	0.19	0.44	0.66	0.78	19	12	8	7	买入
600578	京能电力	3.24	0.13	0.22	0.28	0.33	23	15	11	10	买入
000600	建投能源	6.70	0.24	0.41	0.63	0.97	21	17	11	7	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：餐厨垃圾处理试点百城验收近半，电厂日耗下降库存回落.....	5
(一) 环保：餐厨垃圾处理试点百城验收近半，发展主要靠补贴.....	5
(二) 电力：电厂日耗不及预期，动力煤价格持续上涨.....	7
(三) 燃气：国内 LNG 日产略有增加，国际天然气价格小幅探涨.....	10
二、 行情回顾.....	12
三、 风险提示.....	15

图 目录

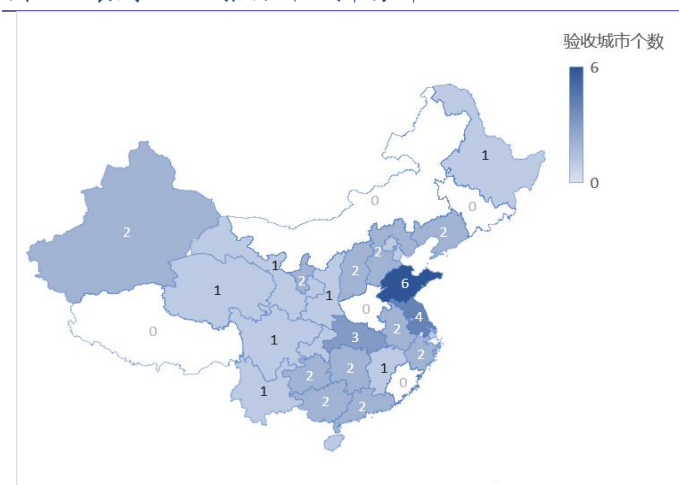
图 1: 餐厨垃圾试点验收城市分布.....	5
图 2: 餐厨垃圾试点城市验收情况.....	5
图 3: 2018 年全国各省市新增筹建的餐厨垃圾处理项目投资 TOP10 (亿元).....	6
图 4: 我国部分餐厨垃圾项目运营补贴情况.....	7
图 5: 动力煤期现价差 (元/吨)	7
图 6: 动力煤 (Q5500) 价格.....	7
图 7: 主要港口煤炭库存.....	8
图 8: 海运煤炭运价指数.....	8
图 9: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况.....	9
图 10: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况.....	9
图 11: LNG 每周均价及变化.....	10
图 12: 主要地区 LNG 每周均价及变化.....	10
图 13: 国际天然气每日价格变化.....	11
图 14: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化.....	11
图 15: 环保财政月支出 (亿)	12
图 16: 电力及公用事业板块本周下跌 0.08%，涨幅居于靠后位置.....	12
图 17: 电力及公用事业板块整体法 PE 24.06 倍，处在各行业中等水平.....	13
图 18: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10.....	13
图 19: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5.....	14
图 20: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5.....	14
图 21: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5.....	14
图 22: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4.....	14
图 23: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5.....	15
图 24: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5.....	15
图 25: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5.....	15
图 26: 电力板块个股涨跌幅 TOP5.....	15

一、本周投资策略：餐厨垃圾处理试点百城验收近半，电厂日耗下降库存回落

(一) 环保：餐厨垃圾处理试点百城验收近半，发展主要靠补贴

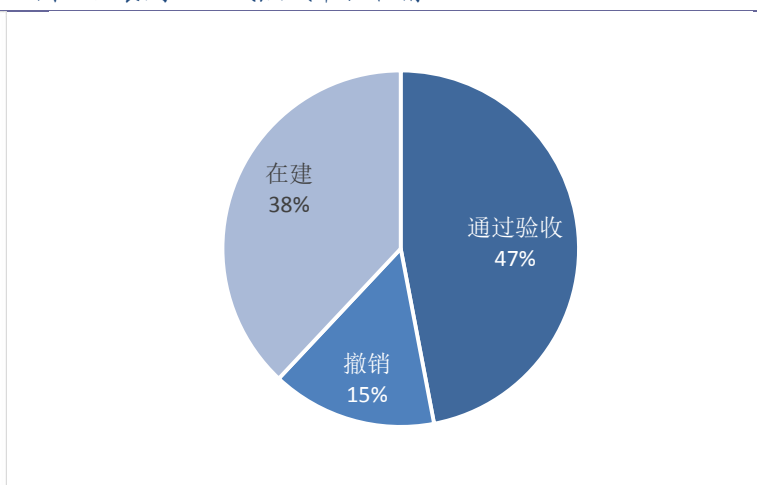
餐厨垃圾试点百城验收近半。“十二五”期间，国家发改委、住建部共开展了5批共100个餐厨垃圾处理试点城市，中央财政安排循环经济发展专项资金支持餐厨废弃物资源化利用和无害化处理试点城市建设，试点城市覆盖了全国32个省级行政区，一二线城市基本都有，总体布局基本完成。当年设立试点城市的目的是，建立适合我国城市特点的餐厨废弃物资源化利用和无害化处理的法规、政策、标准和监管体系；探索适合我国国情的餐厨废弃物资源化利用和无害化处理技术工艺路线；形成合理的餐厨废弃物资源化利用和无害化处理的产业链，提高餐厨废弃物资源化利用和无害化水平。目前，已通过终期验收的城市有47个，撤销的城市有15个，其中昆明市、宁波市、郑州市和湘潭市主动申请撤销。

图 1：餐厨垃圾试点验收城市分布



资料来源：国家发改委，太平洋研究院整理

图 2：餐厨垃圾试点城市验收情况



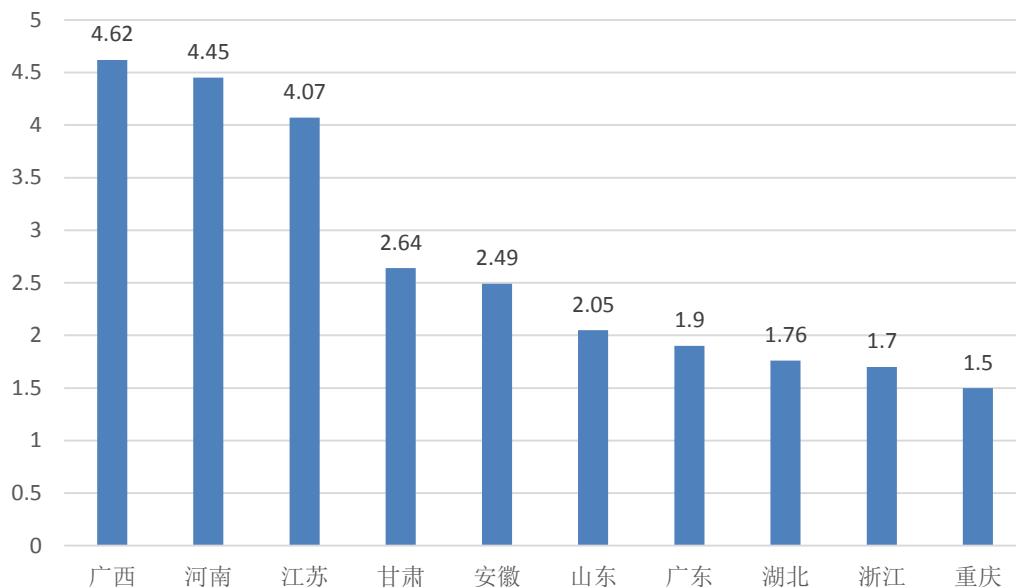
资料来源：国家发改委，太平洋研究院整理

我国餐厨垃圾处理能力仍需进一步提升。截止到2015年底，全国已投运、在建、筹建（已立项）的餐厨垃圾处理项目（50吨/日以上）有118座，总计处理能力约2.15万吨/日与“十二五”规划中3万吨/日的处理能力还有0.8万吨/日的差距。到2017年10月，我国餐厨垃圾处理项目（包括筹建、在建和投产项目）达到172座，总规划处理能力3.54万吨/日。其中，已投入运行（或试运行）的餐厨垃圾处理设施为87座，处理能力1.87万吨/日，占比53%；筹建及在建的餐厨垃圾处理设施为85座，处理能力1.67万吨/日，占比47%。而《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》中要求，到“十三五”末，力争新增餐厨垃圾处理能力3.44万吨/日，我国新增餐厨垃圾处理能力距离这个目标还有一定差距，仍需进一步提升。

“十三五”餐厨垃圾专项工程投资预算为183.5亿元。根据《“十三五”全国城镇生活垃圾无

害化处理设施建设规划》，“十三五”期间，全国餐厨垃圾专项工程投资预算为 183.5 亿元。2018 年，全国新增筹建的餐厨垃圾处理项目投资金额共计 34.34 亿元。其中，广西、河南、江苏三省的投资力度最大，投资金额均在 4 亿元以上。

图 3：2018 年全国各省市新增筹建的餐厨垃圾处理项目投资 TOP10 (亿元)



资料来源：太平洋研究院整理

现阶段补贴是餐厨垃圾处理发展的主要支撑。目前国内大部分餐厨垃圾处理项目采用 BOT 模式运作，并准许其通过收取费用或出售产品来清偿贷款，回收投资并赚取利润，待合同期满后移交政府部门。针对餐厨垃圾 BOT 项目，我国补贴主要分为 3 个部分：收运补贴、处理补贴以及国家拨付的专项资金补贴。其中收运补贴和处理补贴是当地政府为运营企业提供的经济性支持，其价格一般由企业和政府共同商定，考虑因素包括地区、工艺等。专项资金补贴是指国家为促进餐厨垃圾处理行业发展所提供的鼓励性补贴。目前餐厨垃圾处理补贴价格平均约为 110 元/t，收运补贴价格约为 100 元/t，收运处理一体的补贴价格约为 210 元/t。虽然准许项目出售产品来获取收益，但大部分试点在运行过程中都面临吃不饱的问题，财政补贴成为项目能否运行下去的关键因素。

厌氧消化工艺成为主流技术选择。与国外相比，我国餐厨垃圾的最大特点是成分庞杂，有“四多一杂”（量多、水多、油多、盐多，组分复杂）的特点，决定了使用现有的单一处理技术难以完成高效处理。厌氧消化技术自动化程度高，所需人力少，成为目前试点城市的主流技术选择。据不完全统计，在已知项目的工艺路线中，约有 86% 的项目采用了厌氧消化工艺，约有 9% 的项目采用了好氧制肥工艺，约有 5% 的项目采用了饲料化工艺。通过这几年的实践，我国已基本形成以厌氧消化为主、好氧制肥为辅、饲料化和昆虫法等为补充的餐厨垃圾处理与资源化利用的技术路

线。

图 4：我国部分餐厨垃圾项目运营补贴情况

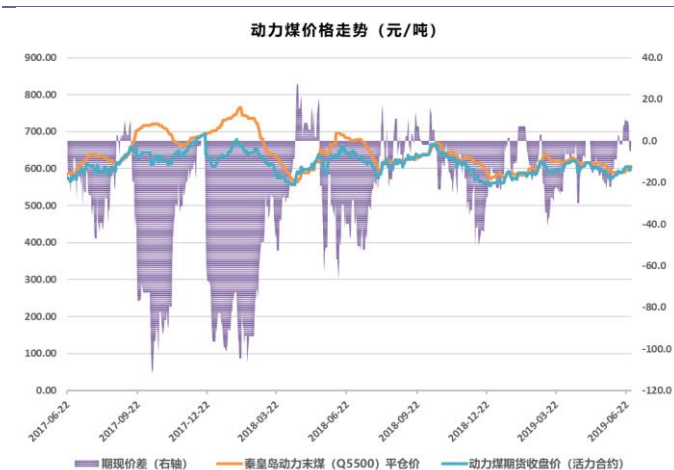
项目名称	设计处理量 (吨)	处理补贴(元 /吨)	收运补贴(元 /吨)
重庆江北区黑石子餐厨垃圾处理项目(一、二期)	500	108	
北京高安屯餐厨垃圾处理厂	400	95	
深圳罗湖区餐厨垃圾收运、处理项目	300	110	60
广州黄埔区大田山餐厨废弃物循环处理试点项目	200	98	
长沙市餐厨垃圾处理项目	375		125
武汉市百信餐厨垃圾处理项目	200	90	
哈尔滨餐厨垃圾处理项目	300		119.4
秦皇岛餐厨垃圾处理厂	150	120	
江苏南京餐厨垃圾处理厂	100	75	
沈阳市餐厨垃圾处理场建设工程	200	126	
BOT 项目			
广元市餐厨垃圾集中处理厂	70	150	
临沂市餐厨废弃物无害化处理项目	200	120	
济南餐厨垃圾处理厂	200	119	89
青岛餐厨垃圾厂	200	120	100
西宁餐厨垃圾处理厂	200	115	100
平均	240	111	90

资料来源：太平洋研究院整理

(二) 电力：电厂日耗不及预期，动力煤价格持续上涨

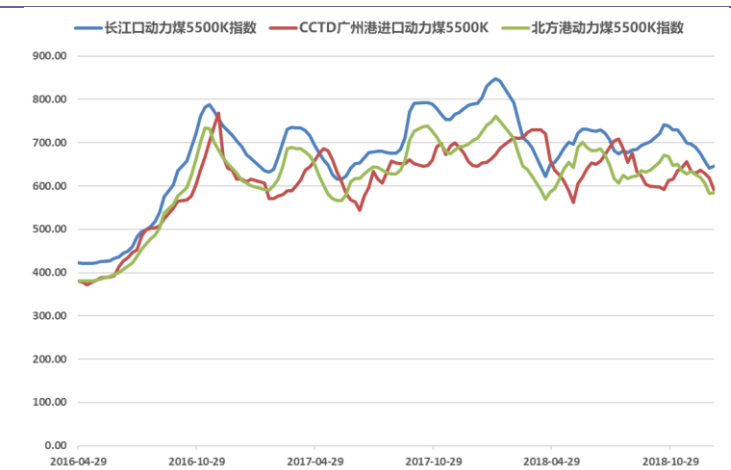
期现价差缩小，动力煤价格持续上涨。动力煤期货主力合约 ZC1909 周五收于 603.8 元/吨，周环比下跌 0.8 元，价格震荡走弱。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格上涨 11 元至 606 元/吨，价格持续上涨，期现价差缩小至-2.2 元/吨。

图 5：动力煤期现价差(元/吨)



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 6：动力煤(Q5500)价格



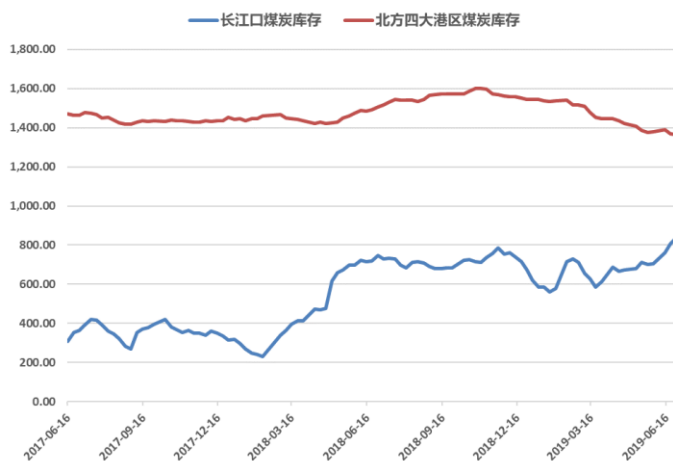
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

港口库存主要向下游转移。北方港：截至 6 月 28 日，环渤海四大港区主要港口合计库存为

2065 万吨，环比上期减少 31 万吨。近日，低硫煤需求集中释放，资源偏紧，煤价止跌反弹，交易活跃度有所升温，下游电厂在耗煤需求上升预期下采购节奏略有释放，环渤海四港锚地船舶数量交钱有所增加。西安局大幅下调榆林地区站台至曹西铁路运费，后期港口调入增量需重点关注。长江口：一方面，两湖一江电厂招标需求零星释放，且拦标价格偏低，旺季预期叠加环渤海港口煤价持续反弹，贸易商看涨预期渐浓，实际成交有限，港口调出处于低位；另一方面，江内贸易商囤货需求增加，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。截至 6 月 28 日，长江口区域主要港口合计库存为 834 万吨，环比上期增加 26 万吨。

煤炭市场看涨情绪增多，运费价格底部震荡。本周截至 6 月 28 日 OCFI 报收 715.56 点，环比下跌 14.6 点。分子指数来看，沿海线指数报收 727.35 点，环比下跌 11.6 点；沿江线指数报收 699.28 点，环比下跌 18.7 点。沿海方向，秦皇岛至上海航线 4-5 万吨船舶平均运价为 24.5 元/吨，期环比下跌 1.6 元/吨；秦皇岛至广州航线 5-6 万吨船舶平均运价为 33 元/吨，期环比下跌 0.2 元/吨。沿江运费方面，截至 6 月 28 日，北方港-长江口（4-5 万吨）进江航线运价在 26-29.5 元/吨左右，环比上周下跌 1 元/吨，2-3 万吨运价在 31.5-33 元/吨，环比上周持平。江运费方面，由于近期下游需求持续低迷，运费价格底部震荡，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，一方面随着“迎峰度夏”传统用煤高峰期来临，下游电厂耗煤需求或逐渐恢复，市场看涨情绪增多；另一方面，市场传出海关将加强进口煤监管消息，同时煤价企稳反弹，使终端用户采购需求有所释放，运价呈平稳趋势。后续运价能否顺利反弹及反弹幅度仍待关注。随着后续气温不断回升，下游电厂耗煤需求或逐渐恢复，使其活跃度随之提升，可持续关注煤炭货盘释放情况及运力供给变化情况。

图 7：主要港口煤炭库存



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

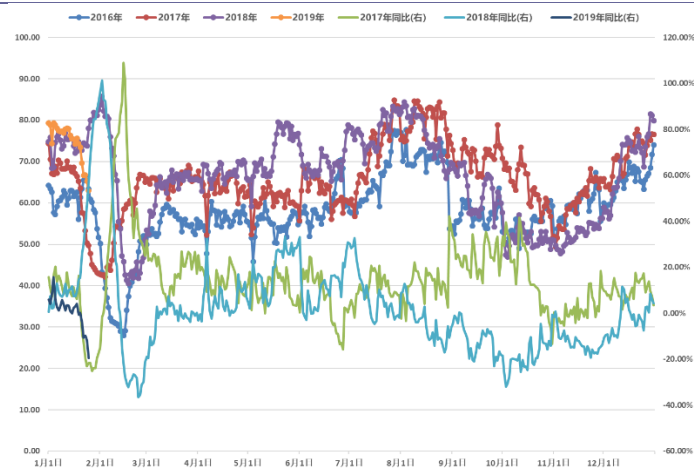
图 8：海运煤炭运价指数



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

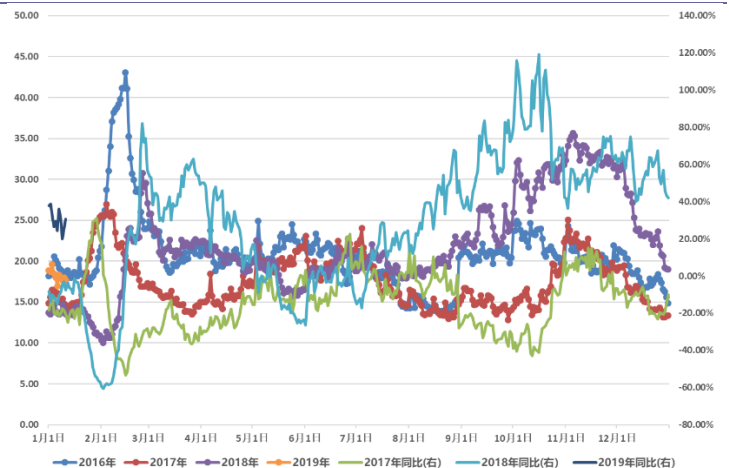
华东南多雨，水电发力，煤耗不及预期。截至6月28日，沿海六大发电集团当周耗煤436.99万吨，环比上周减少20.48万吨，周日均耗煤62.43万吨，环比上周减少2.92万吨，同比下降10%。中央气象预报显示，未来10天南方地区多降雨过程，新疆北部、华北东部、黄淮东部及云南等地平均气温较常年同期偏高1~2℃左右；西北地区东部、四川盆地等地气温偏低1℃左右，其余地区接近常年同期，预计电厂日耗或在当前水平上下波动，后续伴随着南方梅雨季节结束，高温天气来临，其耗煤需求或随之出现较明显增加，可持续关注电厂日耗变化情况。本周，终端电厂主要以去库存为主，但整体煤耗较低，存煤可用天数达到约29天。截至6月28日，六大发电集团沿海电厂库存1774.14万吨，环比上周减少12.5万吨，库存可用天数为28.69天，同比增加8天。从数据来看，电厂在高库存、低日耗下对市场煤采购意愿不强，增量采购需求释放有限。

图 10：六大发电集团沿海电厂库存同比情况



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 9：六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

未来煤价或将继续震荡为主。从当前市场的整体情况来看，后期煤价或将继续震荡为主。一方面，中央巡视组入驻内蒙，严查汽运超载，力度依旧不减，低硫蒙煤上站困难，预计7月上旬之前该状况依旧难以缓解，加之持续倒挂，贸易商发运积极性偏低，环渤海港口低硫煤资源依旧偏紧，挺价逻辑依旧存在；另一方面，下游终端电厂在进口煤和长协补充下持续维持高库存状态，整体库存基本在1750万吨以上，同比增加400万吨，终端煤耗恢复不及预期，市场煤需求短期内难有增量释放，未来煤价或将继续震荡为主。

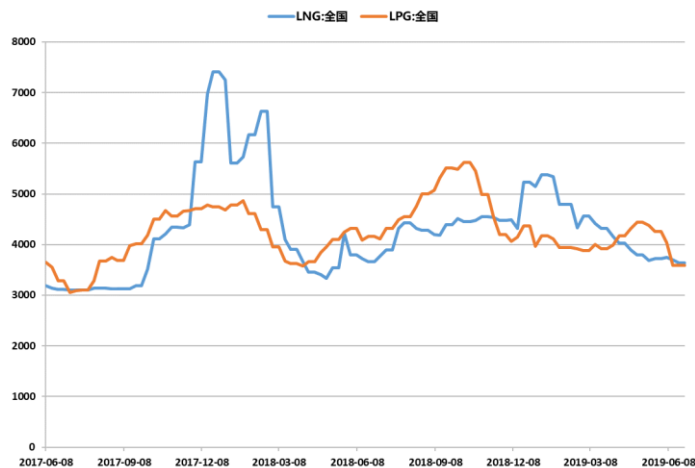
中国电改迎来全面市场化交易时代，优质电力企业有望持续受益。根据国家发展改革委下发的《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》，全面放开经营性电力用户发用电计划，提高电力交易市场化程度，即经营性电力用户的发用电计划原则上全部放开。除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户以及电力生产供应所必需的厂用电和线损之外，其他电力用户均属于经营性电力用户。文件明确全面放开经营性发用电计划后的价格形成机制。其中，对

于已按市场化交易规则执行的电量，价格仍按照市场化规则形成。文件还鼓励电力用户和发电企业自主协商签订合同时，以灵活可浮动的形式确定具体价格，价格浮动方式由双方事先约定。电改带来电力交易方式的转变。伴随着电力定价方式的彻底改变，其直接好处是交易效率提高、交易活跃、交易量增加、以及降成本。区域用电需求旺盛、市场开拓能力强、装机结构优质的电力企业有望持续受益。

（三）燃气：国内 LNG 日产略有增加，国际天然气价格小幅探涨

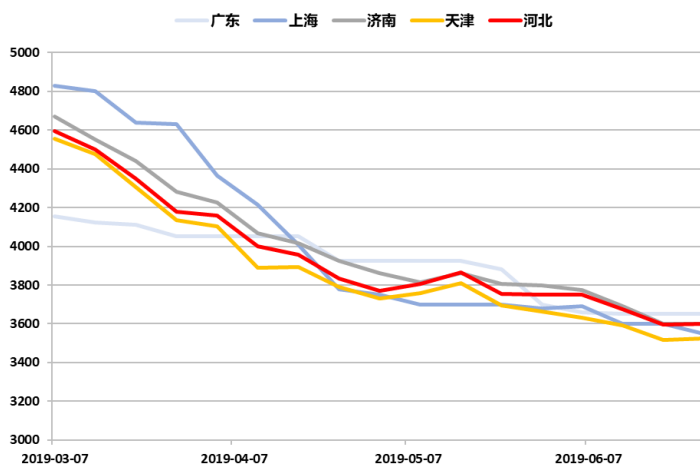
国内 LNG 日产略有增加，预计后期稳中下行。截至本周四（6月27日），开工厂家 95 家，LNG 工厂周均开工率为 47%，与上周相比增加 1%。LNG 工厂周均日产为 5298 万立方米，与上周增加 105 万立方米。本周，国内工厂开工情况良好，日产略有增加，但涨幅不大，约 2.02%。本周全国工厂、接收站 LNG 周均价为 3536.5 元/吨，较上周下跌 82.875 元/吨，环比上周下跌 2.29%。本周，国内市场供应相对充裕，上游竞争压力较大，市场价格整体以下行为主。近日，因西北地区上游气源检修，多家工厂气源受限，市场价格有所反弹。

图 11：LNG 每周均价及变化



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

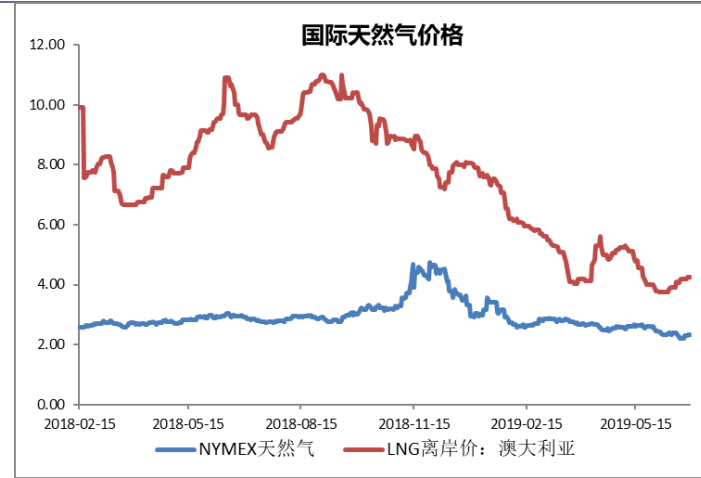
图 12：主要地区 LNG 每周均价及变化



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

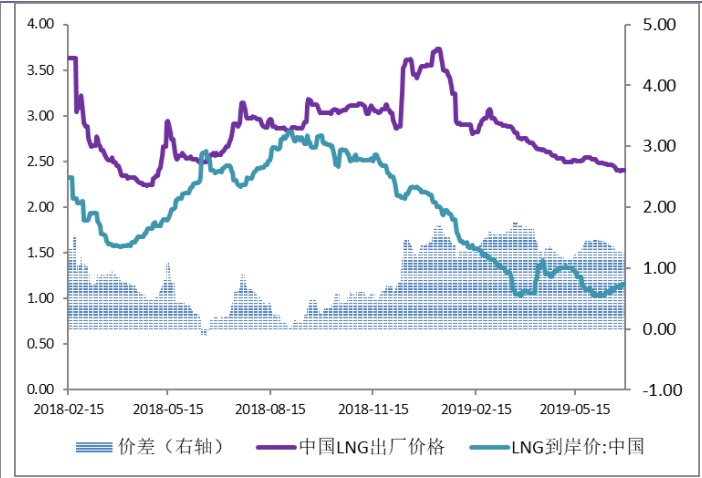
国际天然气价格小幅探涨，国内或以稳中下行为主。截至本周五，NYMEX 天然气报 2.32 元/百万英热单位，环比上周上涨 12 分；澳大利亚 LNG 离岸价 4.25 百万英热单位，环比上涨 11 美分。6月28日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差缩小至 1.25 元/立方米。目前，虽然因为上游多家工厂气源受限，国内 LNG 市场价格有所反弹，但是市场供应相对充裕，整体需求情况略显清淡，短期内国内天然气供需形势相对稳定。预计后期 LNG 市场价格或仍然主要以稳中下行为主。

图 13：国际天然气每日价格变化



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

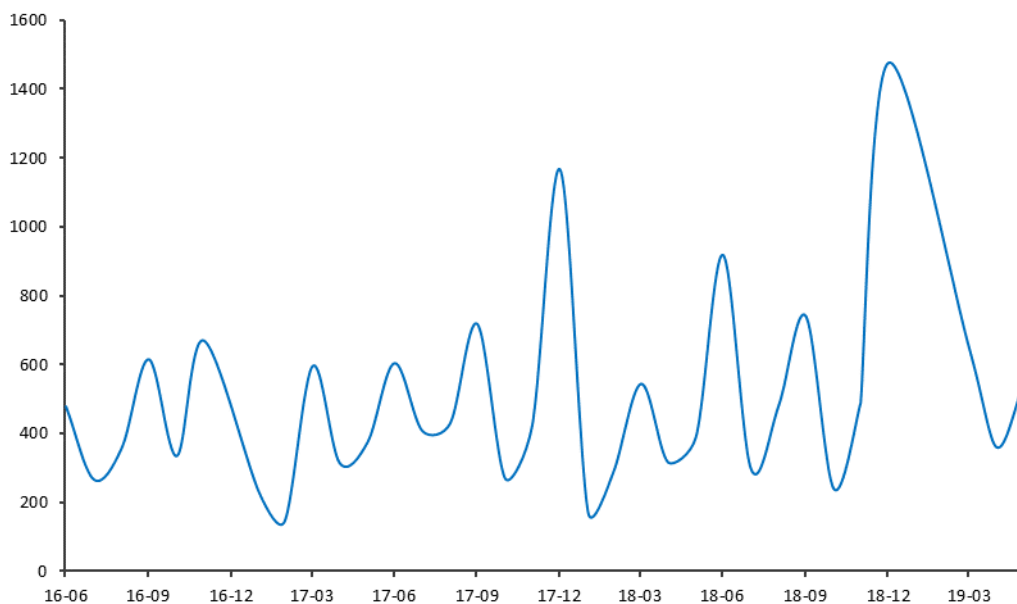
图 14：中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

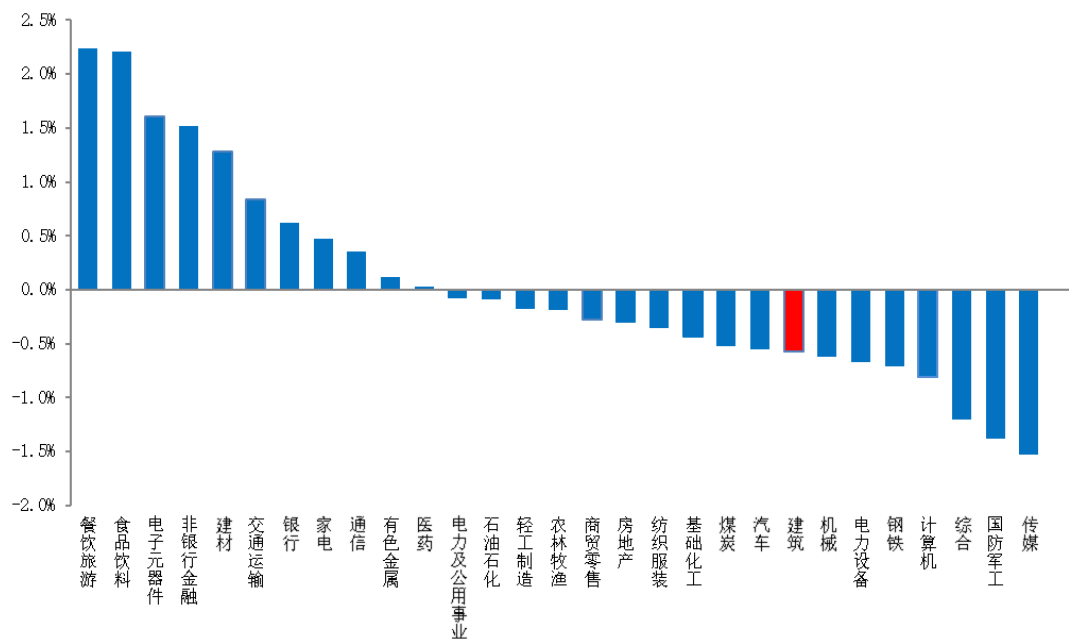
二、行情回顾

图 15: 环保财政月支出 (亿)



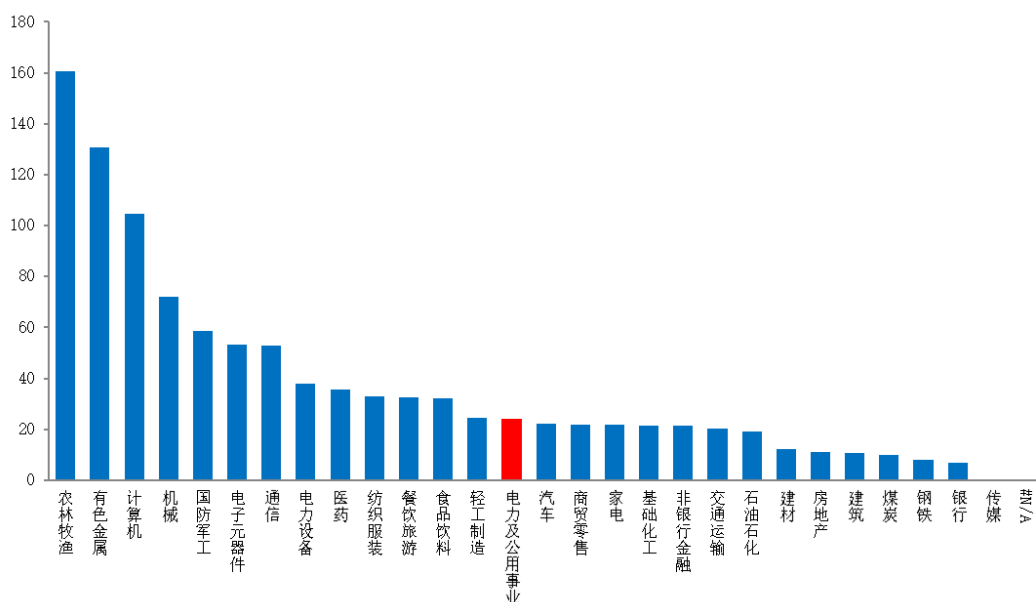
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 16: 电力及公用事业板块本周下跌 0.08%, 涨幅居于靠后位置



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

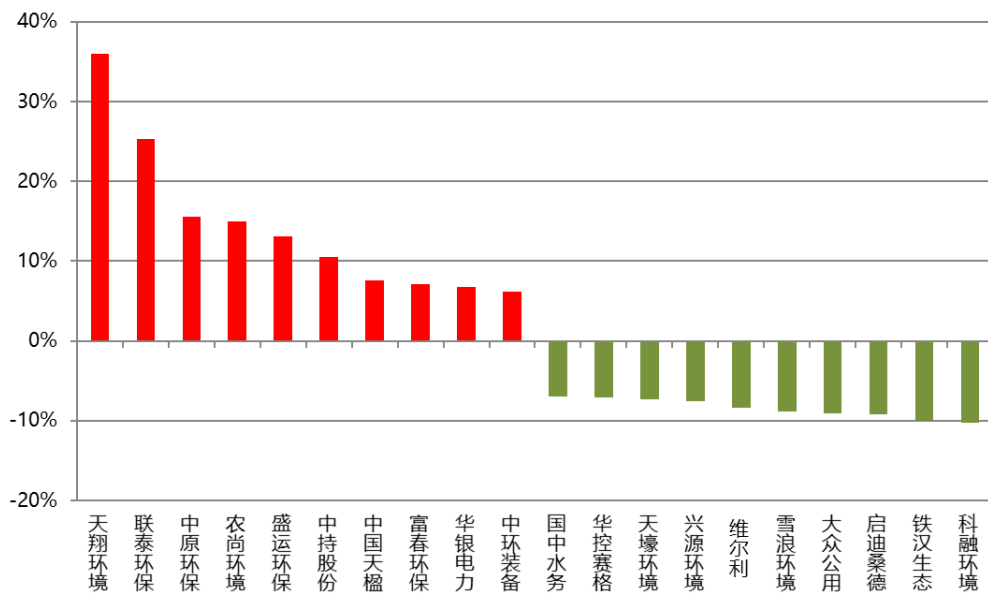
图 17：电力及公用事业板块整体法 PE 24.06 倍，处在各行业中等水平



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，本周跑输上证指数 0.78 个百分点，年初至今跑赢上证指数 0.15 个百分点。本周天翔环境、联泰环保、中原环保分别上涨 35.93%、25.35%、15.57%，表现较好；科融环境、铁汉生态、大众公用分别下跌-10.30%、-10.03%、-9.07%，表现较差。

图 18：环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



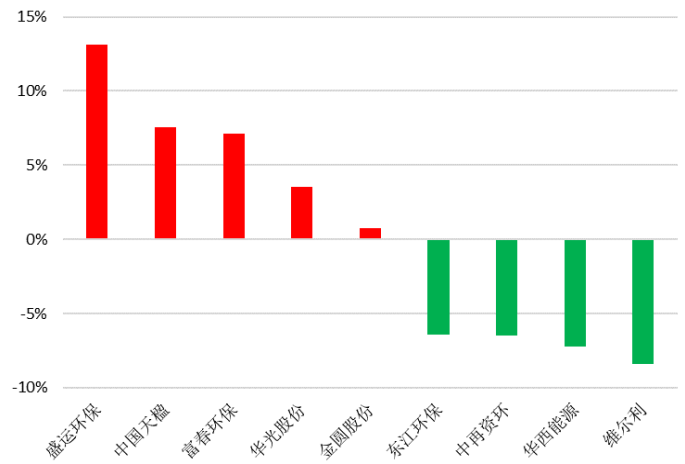
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 20：大气治理板块个股涨跌幅 TOP5



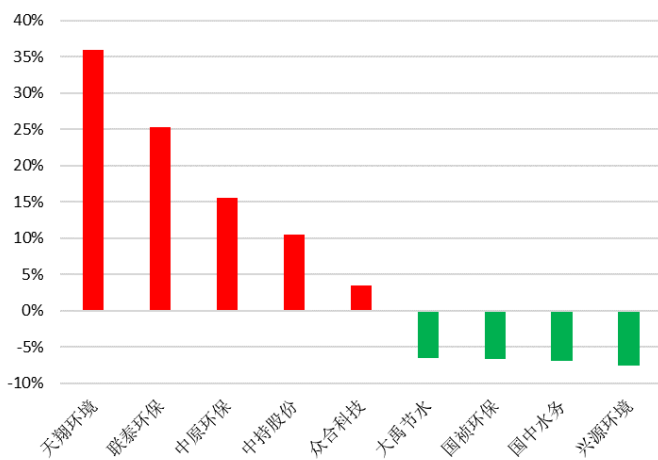
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 19：固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5



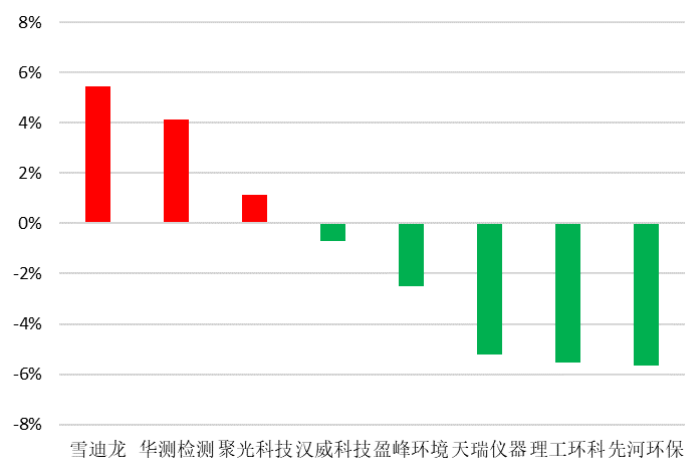
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 21：污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5



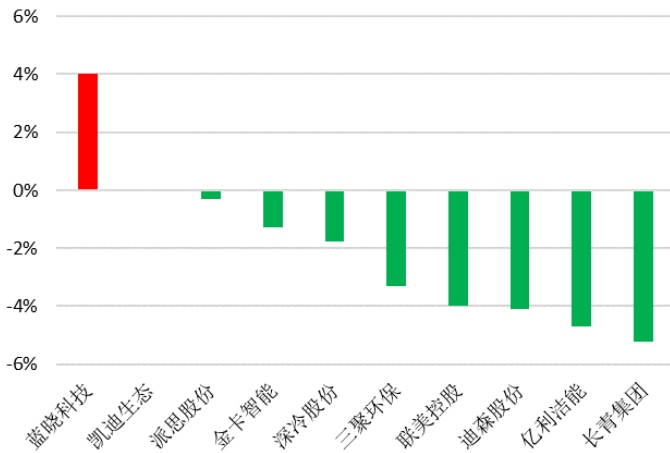
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 22：环境监测板块个股涨跌幅 TOP4



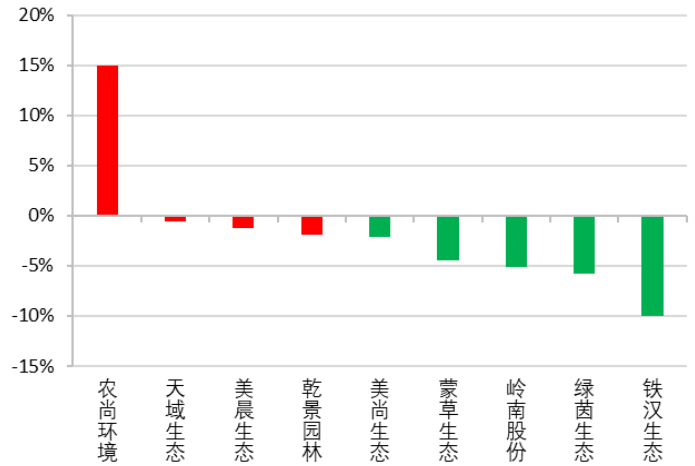
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 23: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5



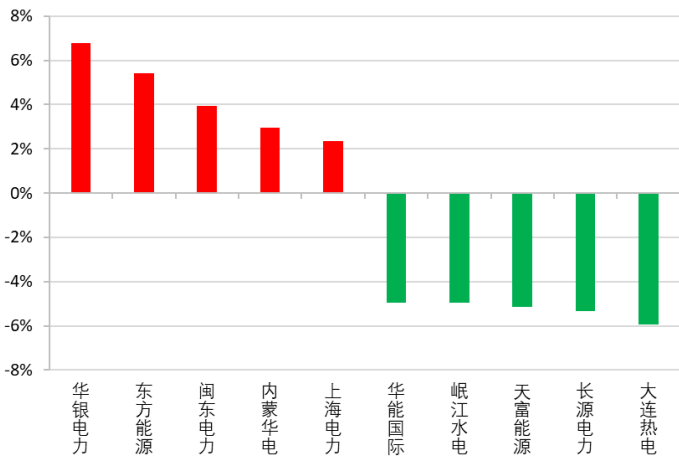
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 24: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5



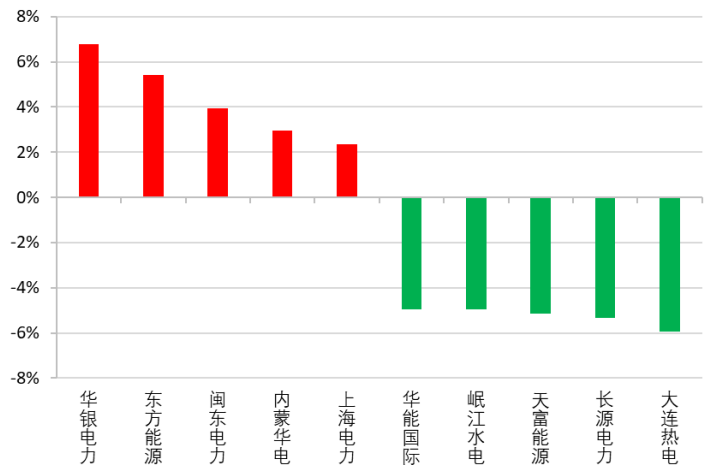
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 25: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 26: 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	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。