

电力行业月报 201907 期

## 用电负荷连创新高，低优先级火电最敏感

推荐（维持）

## □ 本期行情回顾

2019年7月1日至26日，CS电力及公用事业指数在期间下跌1.1%，沪深300指数上涨0.86%，电力及公用事业跑输大盘1.96个百分点，处于29个行业第18名。中信三级行业分类板块中，CS火电下跌0.3%，CS水电上涨6.61%，CS其他发电下跌0.79%，CS电网下跌3.57%，CS燃气下跌5.66%。

## □ 行业重点数据

**电量平淡无奇：**6月份，全社会用电量增速5987亿千瓦时，同比增长5.5%。1-6月，全社会用电量累计33980亿千瓦时，同比增长5%。**核电装机独秀：**截至6月底，全国6000千瓦及以上电厂装机容量18.4亿千瓦，同比增长5.7%。**水电利用小时大增：**1-6月全国发电设备平均利用小时为1834小时，同比降24小时。火电平均利用小时为2066小时，同比降60小时；水电平均利用小时为1674小时，同比增169小时；核电平均利用小时为3429小时，同比降118小时；风电平均利用小时为1133小时，同比降10小时。截至7月26日，秦皇岛山西产5500大卡动力煤平均价格604.2元/吨，同比下降8.9%。

## □ 浙江省动了火电的奶酪，情非得已

7月8日，浙江省发改委发布《关于调整部分电厂上网电价有关事项的通知》，浙江省火电让利3个点增值税，用于降低一般工商业电价。浙江省一般工商业用电占比22.7%，远高于全国14%的水平，降价压力大，不具普遍性。若完成2019年一般工商业用电降价10%的目标，需要让利约80亿元。通过第一批和第二批降价措施，仍有14.5亿元降价缺口。浙江省利用燃煤标杆电价（含税）让利3个点增值税，下调1.07分/千瓦时补齐。

## □ 用电负荷连创新高

据悉，受高温天气影响，近日我国用电水平持续攀升。7月22日至25日，全国日发电量连续四天创历史新高，最高达235.35亿千瓦时，较去年夏季最高值增长4.2%。26日，华东、华中2个区域电网以及天津、河北、山东、浙江、福建5个省级电网负荷再创新高。随着调价等风险逐渐解除，电力行业边际安全提高，借势用电负荷攀高，料将迎来投资机会。特别是低优先级火电，对用电负荷增长的敏感度最高。

## □ 城镇燃气工程安装收费靴子落地，重在规范

此次指导意见主要从工程安装费的收费范围、收费水平、收费方式和对应的施工管理及监督均作出明确，整体来看，此次文件重在规范各环节乱收费行为，且各地实践中收费并未明显下跌，同时当前城镇燃气工程安装费的盈利依赖已经逐年降低，因此对于规范的城镇燃气龙头企业来说所受冲击更小，而地方小城燃生存空间将进一步受到挤压。

## □ 投资组合

推荐电力核心组合：**长源电力、华能国际（A+H）**，建议关注电力组合：**国投电力**。建议关注天然气组合：**新奥能源、新天然气、深圳燃气、广汇能源**。

## □ 风险提示

用电量增速不及预期风险；电价下调风险；调峰储气设施建设不及预期；天然气价格机制调整不及预期；天然气下游需求增速放缓。

## 重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
长源电力	5.19	0.58	0.87	0.95	8.95	5.97	5.46	1.7	强推
华能国际	6.54	0.41	0.63	0.85	15.95	10.38	7.69	1.23	强推
华电国际	3.92	0.35	0.44	0.6	11.2	8.91	6.53	0.74	强推
东方电气	10.25	0.46	0.57	0.63	22.28	17.98	16.27	1.11	推荐
江苏国信	8.08	0.77	0.87	1.14	10.49	9.29	7.09	1.26	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年07月29日收盘价

## 华创证券研究所

证券分析师：庞天一

电话：010-63214659

邮箱：pangtianyi@hcyjs.com

执业编号：S0360518070002

联系人：黄秀杰

电话：021-20572561

邮箱：huangxiujie@hcyjs.com

联系人：王兆康

电话：010-66500855

邮箱：wangzhaokang@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	160	4.37
总市值(亿元)	21,254.44	3.52
流通市值(亿元)	17,973.95	4.08

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.34	9.67	-3.29
相对表现	-3.09	-11.01	-12.75



## 相关研究报告

《【华创环保公用】电力行业月报201901期：2018用电增速创六年新高，天然气全年产销高增；核电审批加快，推荐东方电气》

2019-01-31

《电力行业月报201903期：增值税增厚业绩，推荐一季报高增水、火电》

2019-04-02

《【华创环保公用】电力行业月报201905期：电价风险基本解除，气价支撑消费增速》

2019-06-12

# 目录

一、7月行情回顾.....	5
(一) 行业市场表现对比.....	5
(二) 个股表现.....	5
二、行业重点数据概览.....	7
(一) 电力.....	7
1、2019年6月份全社会用电量增长5.5%.....	7
2、2019年1-6月底规模以上电厂发电量同比增长3.3%.....	9
3、核电装机增速高,同比增长24.3%.....	11
4、来水情况好,水电利用小时同比增加169小时.....	13
5、供需向宽松发展,煤价回落.....	14
(二) 天然气.....	16
1、国内产量延续高增,进口量受季节性影响波动.....	16
2、消费量增速基本保持稳定.....	18
3、LNG价格同比回落,旺季涨价窗口明显缩短.....	19
三、政策解读.....	20
(一) 山西省发改委发布《关于完善光伏发电上网电价机制的通知》.....	20
(二) 山西省发改委发布《关于贯彻国家发改委完善风电上网电价机制的通知》.....	20
(三) 国家发改委、国家能源局发布《关于做好2019年能源迎峰度夏工作的通知》.....	20
(四) 山东省发改委发布《关于完善光伏风电上网电价政策的通知》.....	21
(五) 经营性电力用户发电计划将全面放开.....	21
(六) 浙江省发改委发布关于《调整部分电厂上网电价有关事项的通知》.....	21
(七) 四川省发改委发布《关于落实风电上网电价政策的通知》.....	21
(八) 发改委、住建部等发布《关于规范城镇燃气工程安装收费的指导意见》.....	21
四、重点上市公司盈利预测.....	22
(一) 电力: 用电负荷连创新高, 电价风险逐渐解除, 火电将迎投资机会.....	23
(二) 天然气: 上游利好驱动仍有望推进, 看好城燃公司的行业整合和综合能源服务带来增量.....	24
五、风险提示.....	24

# 图表目录

图表 1	7月中信一级行业分类板块涨跌幅.....	5
图表 2	7月电力及公用事业板块市场表现.....	5
图表 3	7月火电行业个股表现.....	6
图表 4	7月水电行业个股表现.....	6
图表 5	7月电网行业个股表现.....	6
图表 6	7月以来燃气行业个股表现.....	7
图表 7	全社会月度用电量及增速（亿千瓦时）.....	7
图表 8	用电量分产业分布.....	7
图表 9	第一产业月度用电量及增速（亿千瓦时）.....	8
图表 10	第二产业月度用电量及增速（亿千瓦时）.....	8
图表 11	第三产业月度用电量及增速（亿千瓦时）.....	8
图表 12	城乡居民生活月度用电量及增速（亿千瓦时）.....	8
图表 13	6月各省区用电量及增速（亿千瓦时）.....	8
图表 14	1-6月各省区累计用电量及增速（亿千瓦时）.....	9
图表 15	规模以上电厂月度发电量及增速（亿千瓦时）.....	9
图表 16	1-6月各类电源发电量占比.....	9
图表 17	1-6月火力发电量及增速（亿千瓦时）.....	10
图表 18	1-6月水力发电量及增速（亿千瓦时）.....	10
图表 19	1-6月风力发电量及增速（亿千瓦时）.....	10
图表 20	1-6月核能发电量及增速（亿千瓦时）.....	10
图表 21	1-6月各省区分类型月度发电量及发电量增速（亿千瓦时）.....	11
图表 22	火电发电设备容量情况（百万千瓦）.....	11
图表 23	水电发电设备容量情况（百万千瓦）.....	11
图表 24	风电发电设备容量情况（百万千瓦）.....	11
图表 25	核电发电设备容量情况（百万千瓦）.....	11
图表 26	1-6月份各省区分类型累计装机容量及增速（万千瓦）.....	12
图表 27	发电设备新增装机累计（万千瓦）及增速.....	12
图表 28	火电设备新增装机累计（万千瓦）及增速.....	12
图表 29	水电设备新增装机累计（万千瓦）及增速.....	13
图表 30	核电设备新增装机累计（万千瓦）及增速.....	13
图表 31	风电设备新增装机累计（万千瓦）及增速.....	13
图表 32	太阳能设备新增装机累计（万千瓦）及增速.....	13
图表 33	火电发电设备平均利用小时.....	14

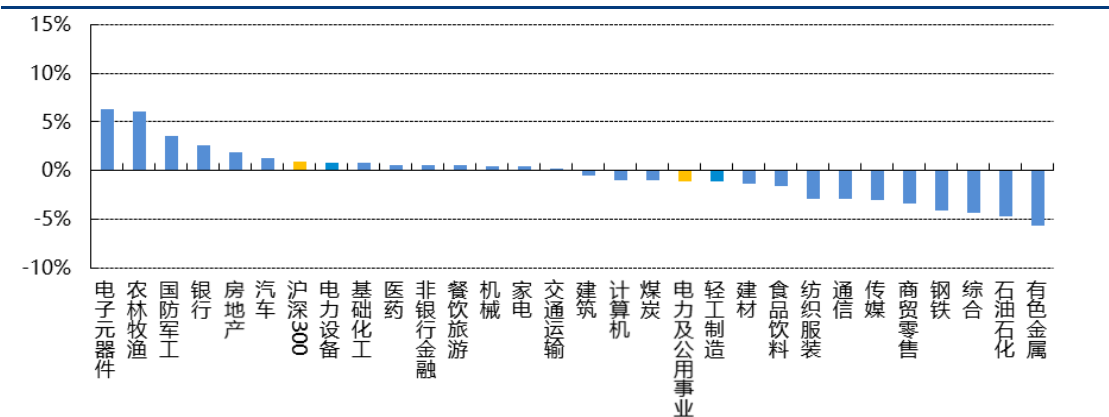
图表 34	水电发电设备平均利用小时 .....	14
图表 35	核电发电设备平均利用小时 .....	14
图表 36	风电发电设备平均利用小时 .....	14
图表 37	原煤累计产量及增速 (亿吨) .....	15
图表 38	煤炭进口量当月值 (万吨) .....	15
图表 39	六大发电集团煤炭库存近年比较 (万吨) .....	15
图表 40	六大发电集团日均耗煤量近年比较 (万吨) .....	15
图表 41	重点电厂日均耗煤 (万吨) .....	16
图表 42	秦皇岛 5500 大卡动力煤现货 (元/吨) .....	16
图表 43	天然气产量增速再次提升 .....	16
图表 44	陕西地区仍为产气主力 .....	16
图表 45	天然气进口量增速有所下降 .....	17
图表 46	进口依赖度维持稳定 .....	17
图表 47	LNG 进口量仍保持高增速 .....	17
图表 48	LNG 主要进口国进口量 (万吨) .....	17
图表 49	管道气进口量增速基本维稳 (亿方) .....	18
图表 50	主要管道气进口国进口量 (万吨) .....	18
图表 51	进口管道气价格环比有所下降 .....	18
图表 52	进口 LNG 价格 2 月以来持续下跌 .....	18
图表 53	消费量仍保持稳健增长 .....	19
图表 54	6 月工业与电厂用气维稳 .....	19
图表 55	全国 LNG 出厂价格指数 .....	19
图表 56	LNG 接收站价格开始下调 .....	19
图表 57	山西光伏发电上网标杆电价 .....	20
图表 58	山东省风电上网电价 .....	21
图表 59	重点上市公司盈利预测 .....	22

## 一、7月行情回顾

### (一) 行业市场表现对比

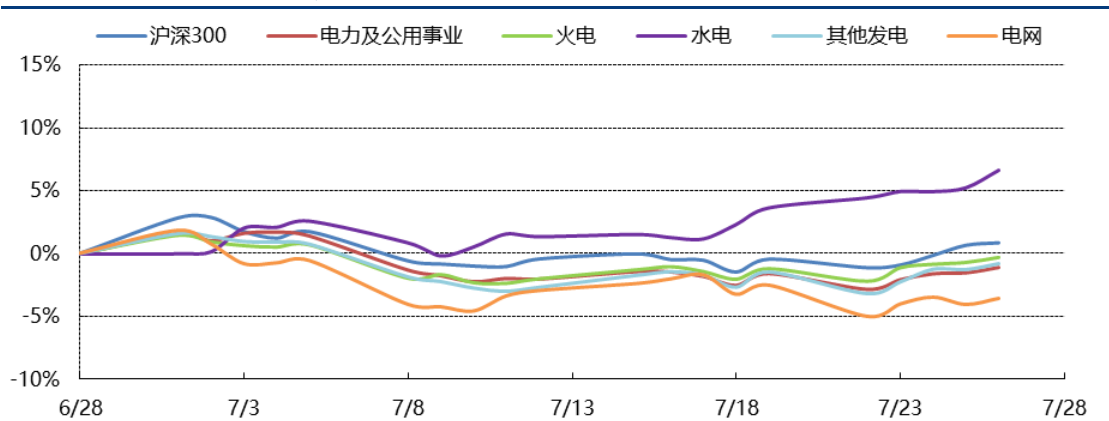
2019年7月1日至26日，CS电力及公用事业指数在期间下跌1.1%，沪深300指数上涨0.86%，电力及公用事业跑输大盘1.96个百分点。中信一级行业分类板块中，14个行业上涨，15个行业下跌，涨幅前三的行业分别是电子元器件、农林牧渔、国防军工，跌幅排名前三的行业分别是有色金属、石油石化、综合，电力及公用事业处于29个行业第18名。中信三级行业分类板块中，CS火电下跌0.3%，CS水电上涨6.61%，CS其他发电下跌0.79%，CS电网下跌3.57%，CS燃气下跌5.66%。

图表 1 7月中信一级行业分类板块涨跌幅



资料来源: Wind、华创证券

图表 2 7月电力及公用事业板块市场表现



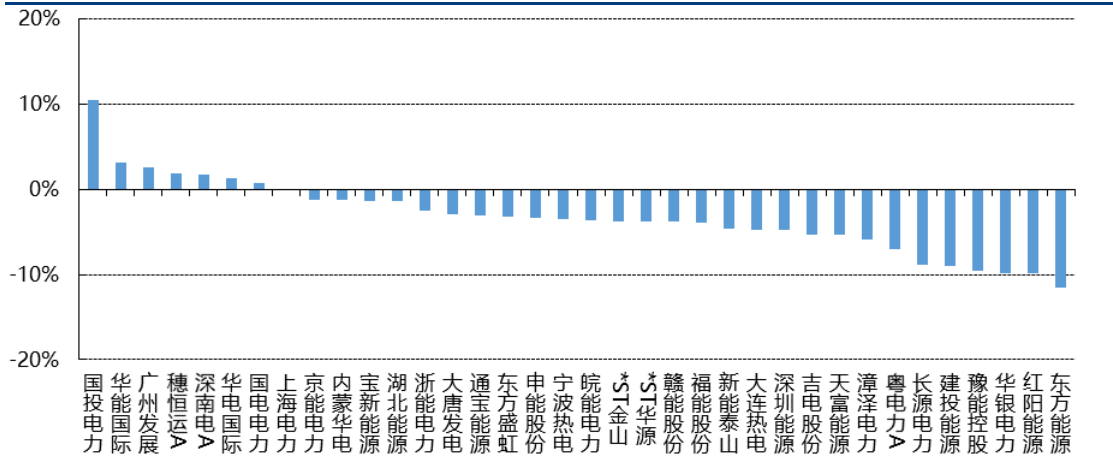
资料来源: Wind、华创证券

### (二) 个股表现

#### ➤ 电力

7月1日至26日，中信三级行业中36家火电公司7家上涨，28家下跌，1家横盘。涨幅前三名的公司分别是国投电力(10.42%)、华能国际(3.05%)、广州发展(2.6%)。

图表 3 7月火电行业个股表现

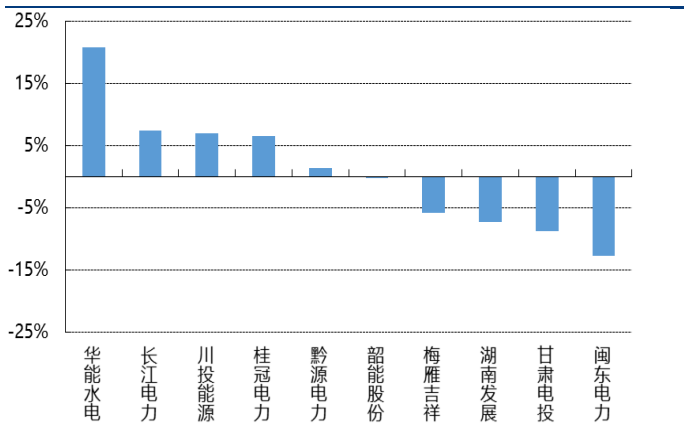


资料来源: Wind、华创证券

7月1日至26日,中信三级行业中水电公司有5家上涨,5家下跌,0家横盘。涨幅前三的公司分别为华能水电(20.7%)、长江电力(7.39%)、川投能源(7%)。

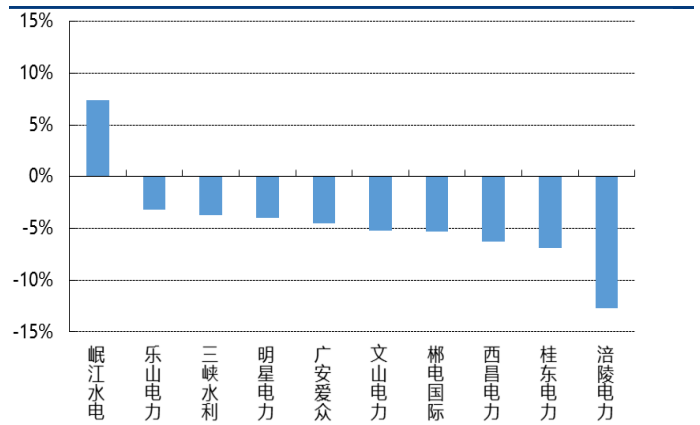
中信三级行业中其他发电公司2家上涨,3家下跌,1家横盘。上涨的公司为中国核电(2.77%)、天能重工(1.72%)。中信三级行业中电网公司1家上涨,9家下跌,0家横盘。上涨的公司为岷江水电(7.39%)

图表 4 7月水电行业个股表现



资料来源: Wind、华创证券

图表 5 7月电网行业个股表现

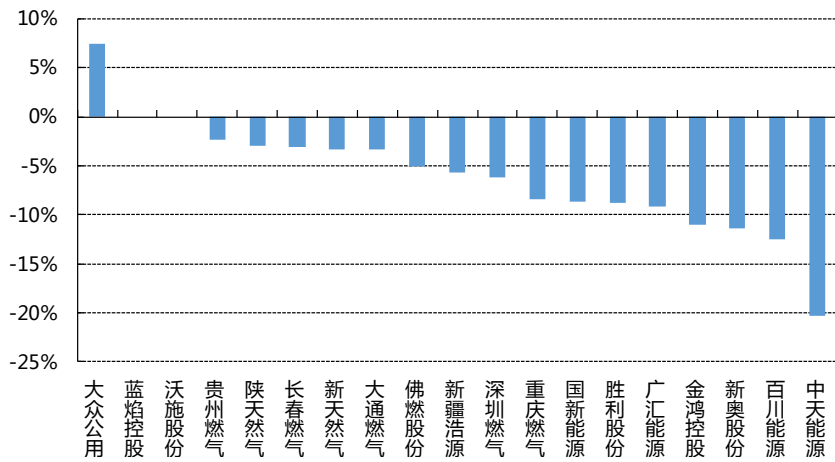


资料来源: Wind、华创证券

➤ 天然气

7月中信三级行业中天然气下跌5.66%,燃气公司中1家上涨,16家下跌,上涨的公司为大众公用(7.47%)。

图表 6 7月以来燃气行业个股表现



资料来源: Wind、华创证券

## 二、行业重点数据概览

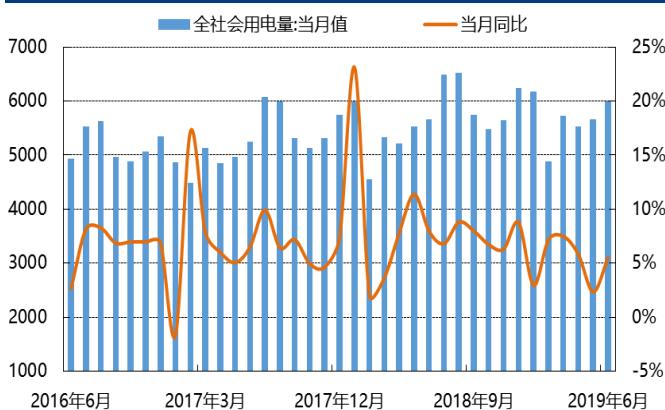
### (一) 电力

#### 1、2019年6月份全社会用电量增长5.5%

6月份,全社会用电量5987亿千瓦时,同比增长5.5%,前值2.35%。分产业看,第一产业用电量67亿千瓦时,同比增长3.8%,占比1.1%;第二产业用电量4238亿千瓦时,同比增长4.9%,前值0.74%,占比71.7%;第三产业用电量964亿千瓦时,同比增长8.1%,前值6.84%,占比15.2%;城乡居民生活用电量718亿千瓦时,同比增长5.7%,前值6.9%,占比12%。

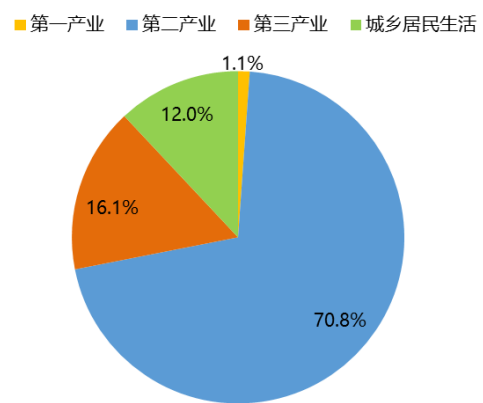
1-6月,全社会用电量累计33980亿千瓦时,同比增长5%,前值4.9%。分产业看,第一产业用电量345亿千瓦时,同比增长5%,占全社会用电量1.02%,对全社会用电量增长的贡献率为1.02%;第二产业用电量23091亿千瓦时,同比增长3.1%,占全社会用电量的68%,对全社会用电量增长的贡献率为42.9%;第三产业用电量5552亿千瓦时,同比增长9.4%,占全社会用电量的16.3%,对全社会用电量增长的贡献率为29.5%;城乡居民生活用电量4993亿千瓦时,同比增长9.6%,占全社会用电量的14.7%,对全社会用电量增长的贡献率为27%。

图表 7 全社会月度用电量及增速(亿千瓦时)



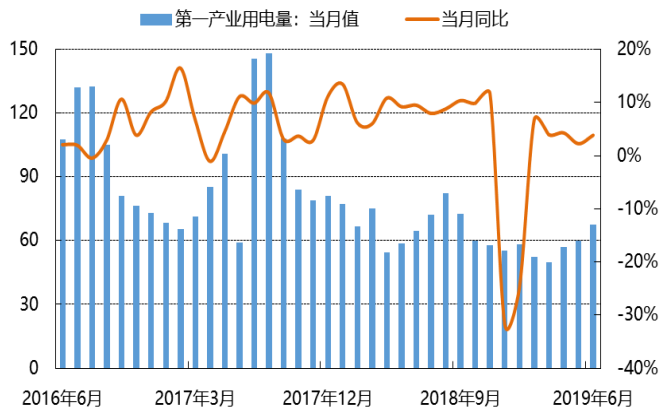
资料来源: Wind、华创证券

图表 8 用电量分产业分布



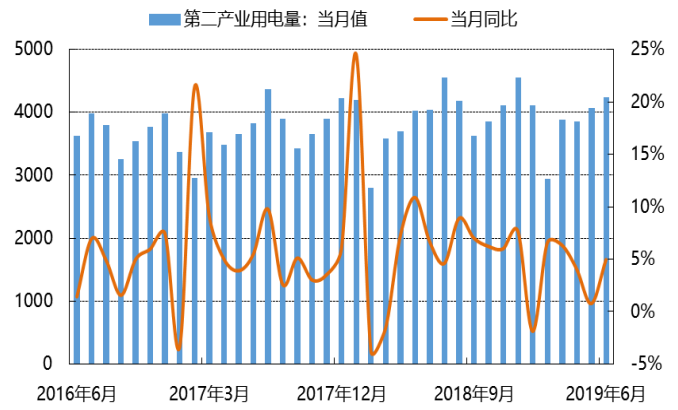
资料来源: Wind、华创证券

图表 9 第一产业月度用电量及增速 (亿千瓦时)



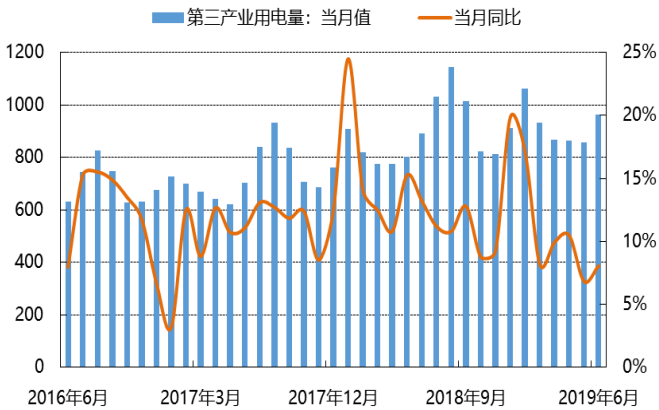
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 第二产业月度用电量及增速 (亿千瓦时)



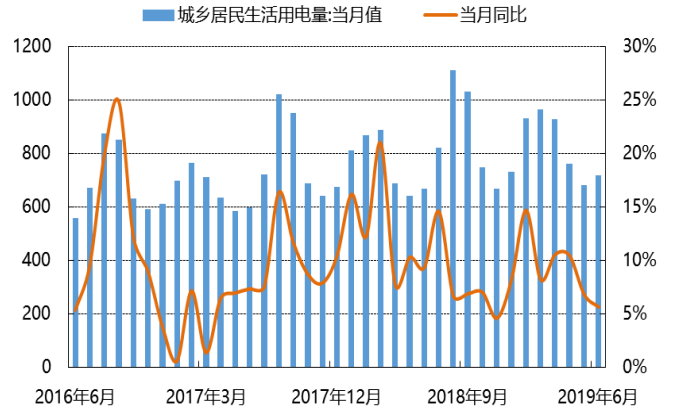
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 第三产业月度用电量及增速 (亿千瓦时)



资料来源: Wind, 华创证券

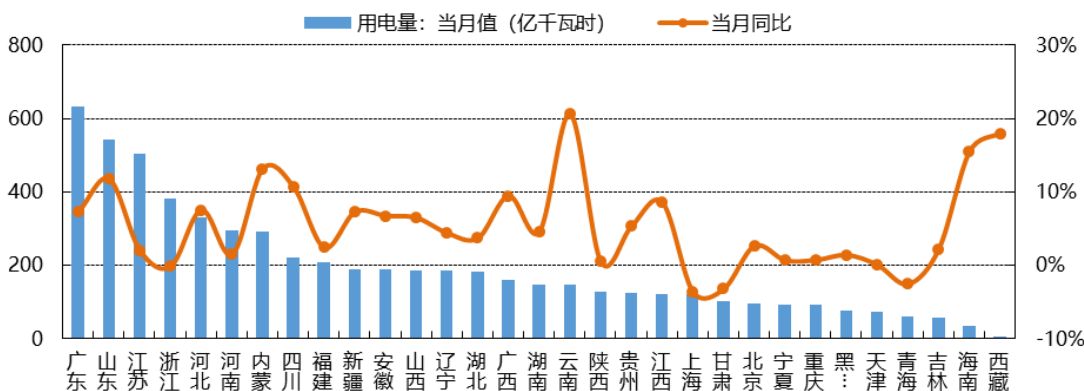
图表 12 城乡居民生活月度用电量及增速 (亿千瓦时)



资料来源: Wind, 华创证券

2019年6月份,用电量前五名的省区分别是:广东(632亿千瓦时)、山东(543亿千瓦时)、江苏(503亿千瓦时)、浙江(382亿千瓦时)、河北(330亿千瓦时)。其中,用电量增速前三的省份分别是:云南(20.6%)、西藏(18%)、海南(15.5%);浙江、青海、甘肃、上海呈现负增长,增速分别为-0.13%、-2.54%、-3.19%、-3.62%。

图表 13 6月各省区用电量及增速 (亿千瓦时)

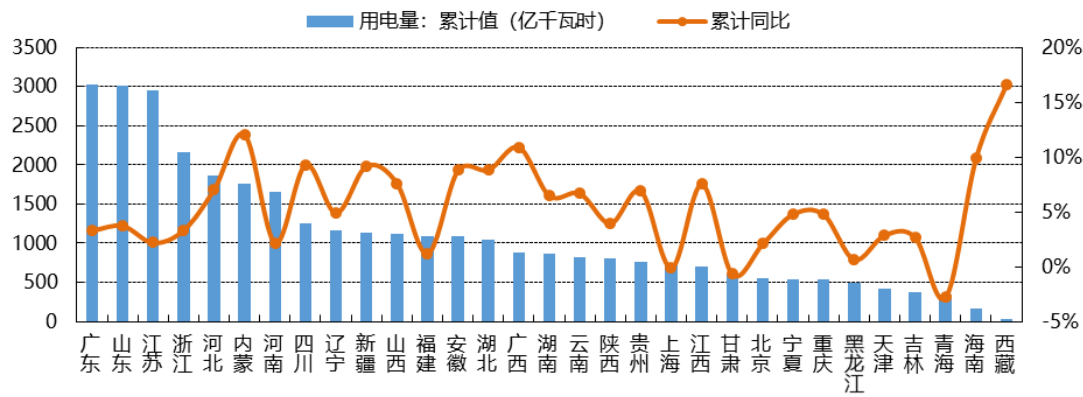


资料来源: Wind, 华创证券



2019年1-6月份,全社会用电量增速高于全国平均水平(5%)的省份有14个,依次为:西藏(16.6%)、内蒙古(12.1%)、广西(10.9%)、海南(9.9%)、四川(9.3%)、新疆(9.2%)、湖北(8.8%)、安徽(8.8%)、山西(7.6%)、江西(7.5%)、河北(7.1%)、贵州(6.9%)、云南(6.7%)、湖南(6.5%)。

图表 14 1-6月各省区累计用电量及增速(亿千瓦时)

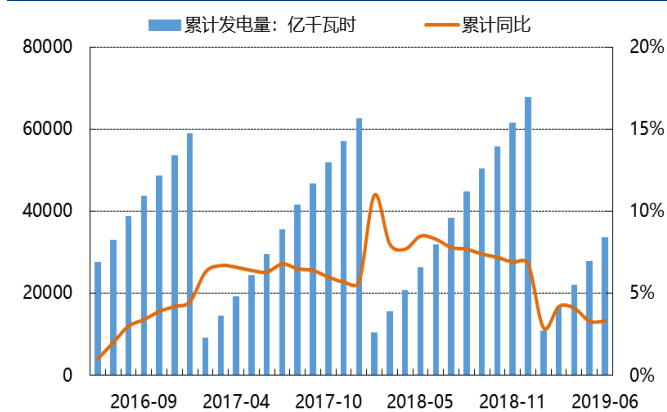


资料来源: Wind, 华创证券

## 2、2019年1-6月底规模以上电厂发电量同比增长3.3%

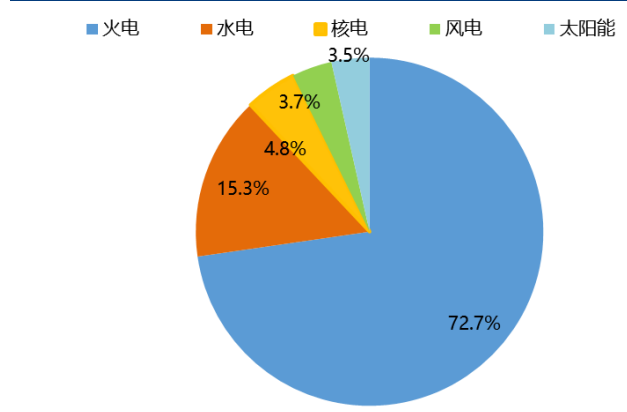
1-6月,规模以上电厂累计发电量33673亿千瓦时,同比增长3.3%。分类型看,火力发电量24487亿千瓦时,同比增长0.2%,占规模以上电厂发电量的72.7%;水力发电量5138亿千瓦时,同比增长11.8%,占比15.3%;风力发电量2145亿千瓦时,同比增长11.5%,占比6.4%;核能发电量1600亿千瓦时,同比增长23.1%,占比4.8%;太阳能发电量303亿千瓦时,同比增长35.8%,占比3.5%。

图表 15 规模以上电厂月度发电量及增速(亿千瓦时)



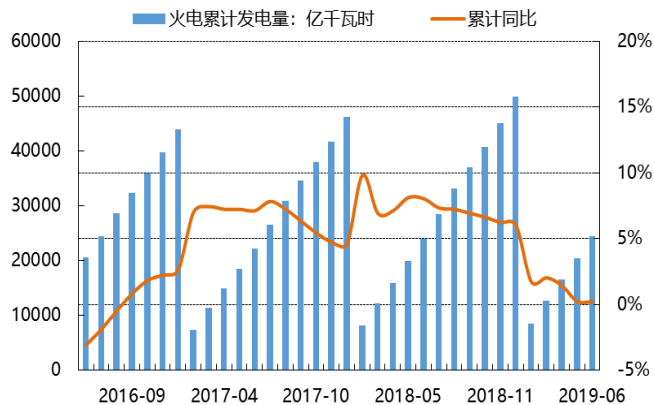
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 1-6月各类电源发电量占比



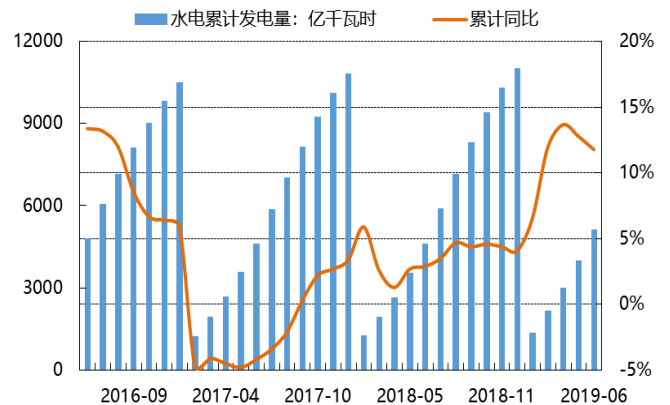
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 1-6 月火力发电量及增速 (亿千瓦时)



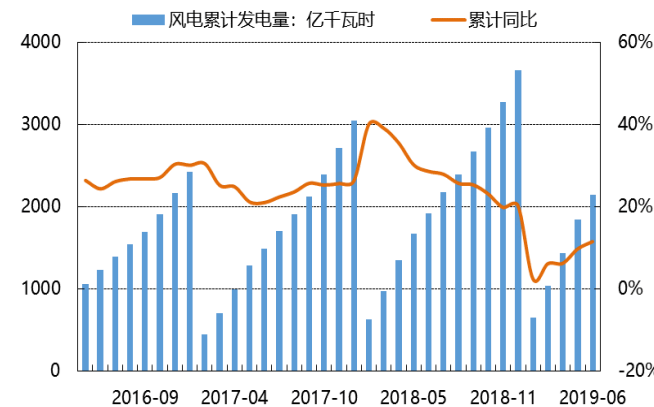
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 1-6 月水力发电量及增速 (亿千瓦时)



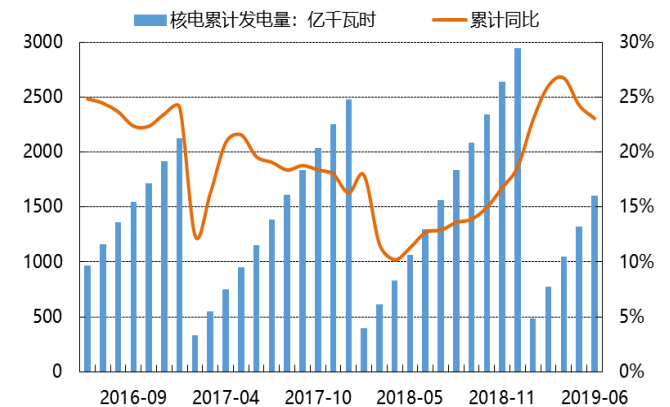
资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 1-6 月风力发电量及增速 (亿千瓦时)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 1-6 月核能发电量及增速 (亿千瓦时)

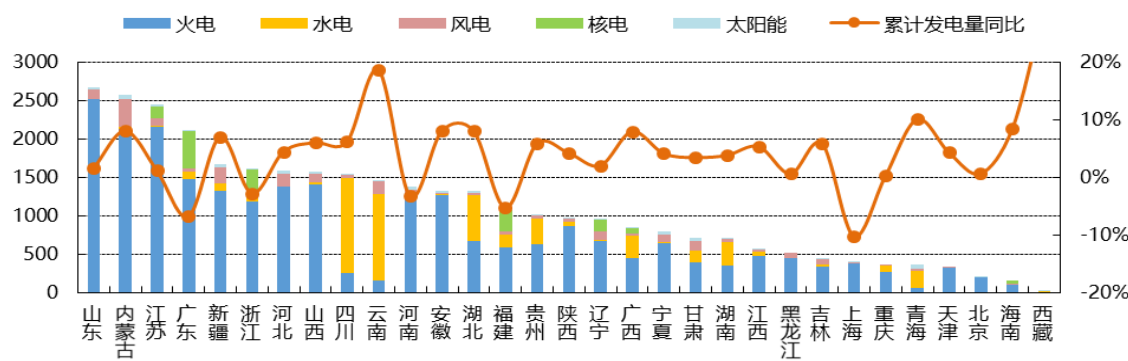


资料来源: Wind, 华创证券

1-6 月, 西藏 (28.9%)、云南 (18.5%)、青海 (10%) 发电量增速超过 10%, 西藏主要是由于用电需求旺盛, 云南、青海主要是由于外送通道通畅; 广东、上海、福建、浙江、河南的发电量出现负增长, 广东、上海、河南、浙江主要由于外来电增加所致, 福建主要由于省内用电需求疲软。

发电量前五名的省区分别是: 山东 (2736.4 亿千瓦时)、内蒙古 (2536.5 亿千瓦时)、江苏 (2437.5 亿千瓦时)、广东 (2105.3 亿千瓦时)、新疆 (1663.3 亿千瓦时); 火力发电量前五名的省区分别是: 山东 (2519.1 亿千瓦时)、江苏 (2158.1 亿千瓦时)、内蒙古 (2135.6 亿千瓦时)、广东 (1476.9 亿千瓦时)、山西 (1409.5 亿千瓦时); 水力发电量前五名的省区分别是: 四川 (1221.4 亿千瓦时)、云南 (1132.1 亿千瓦时)、湖北 (591.9 亿千瓦时)、贵州 (328.2 亿千瓦时)、湖南 (305.1 亿千瓦时); 风力发电量前五名的省区分别是: 内蒙古 (356.2 亿千瓦时)、新疆 (207.9 亿千瓦时)、河北 (170.3 亿千瓦时)、云南 (159 亿千瓦时)、山东 (126.2 亿千瓦时); 目前 7 个省区拥有在运核电站, 发电量排名分别是: 广东 (484.5 亿千瓦时)、浙江 (303.9 亿千瓦时)、福建 (276.2 亿千瓦时)、江苏 (163.5 亿千瓦时)、辽宁 (152.4 亿千瓦时)、广西 (77.7 亿千瓦时)、海南 (43 亿千瓦时); 太阳能发电量前五名的省区分别是: 青海 (56.5 亿千瓦时)、内蒙古 (52 亿千瓦时)、新疆 (48.9 亿千瓦时)、甘肃 (44.7 亿千瓦时)、宁夏 (42.2 亿千瓦时)。

图表 21 1-6 月各省区分类别月度发电量及发电量增速 (亿千瓦时)

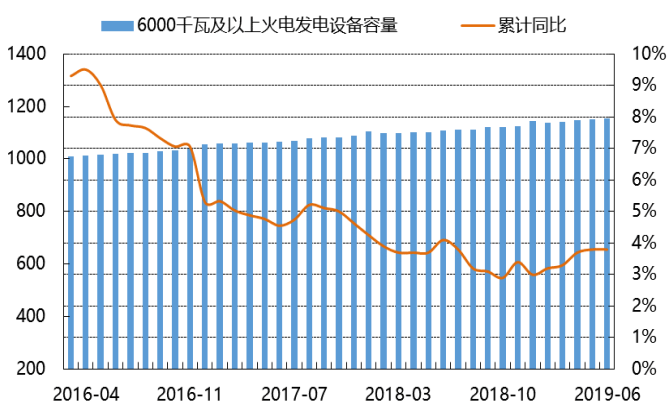


资料来源: Wind, 华创证券

### 3、核电装机增速高, 同比增长 24.3%

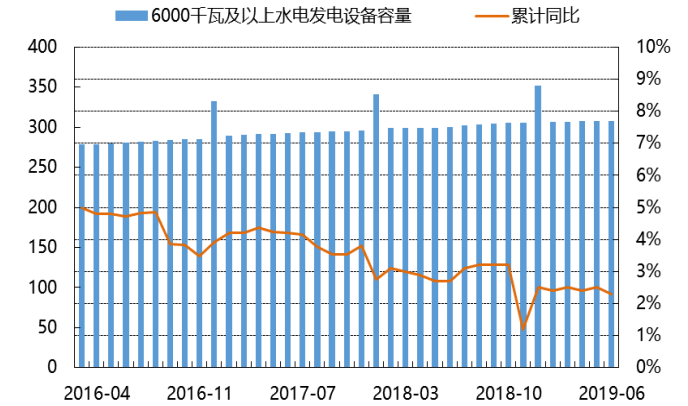
截至 6 月底, 全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 18.4 亿千瓦, 同比增长 5.7%。其中, 火电装机 11.6 亿千瓦, 同比增长 3.8%; 水电装机 3.1 亿千瓦, 同比增长 2.3%; 核电装机 0.4591 亿千瓦, 同比增长 24.3%; 并网风电 1.9 亿千瓦, 同比增长 12.2%; 可再生能源装机占比 34.7 比去年上升 0.82 个百分点。

图表 22 火电发电设备容量情况 (百万千瓦)



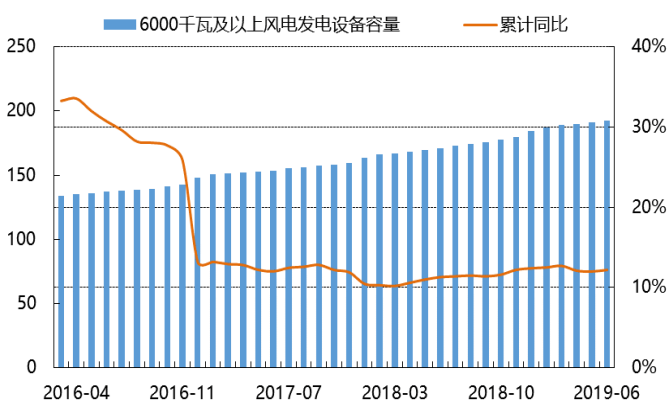
资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 水电发电设备容量情况 (百万千瓦)



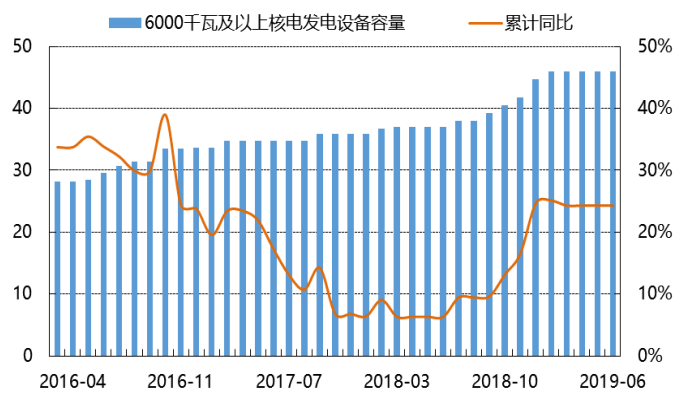
资料来源: Wind, 华创证券

图表 24 风电发电设备容量情况 (百万千瓦)



资料来源: Wind, 华创证券

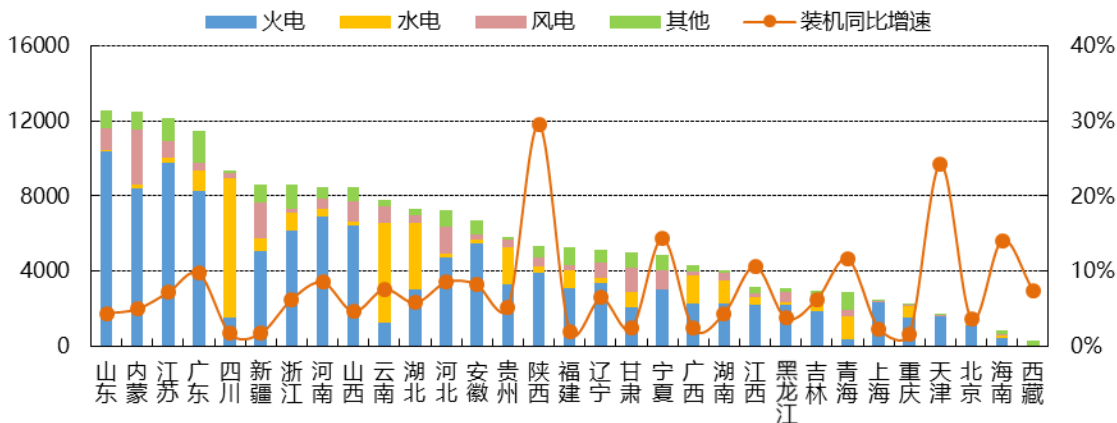
图表 25 核电发电设备容量情况 (百万千瓦)



资料来源: Wind, 华创证券

装机容量前五名的省区分别是：山东（1.27 亿千瓦）、江苏（1.25 亿千瓦）、内蒙古（1.25 亿千瓦）、广东（1.15 亿千瓦）、四川（0.94 亿千瓦）；火电装机容量前五名的省区分别是：山东（1.04 亿千瓦）、江苏（1 亿千瓦）、内蒙古（8395 万千瓦）、广东（8267 万千瓦）、河南（6923 万千瓦）；水电装机容量前五名的省区分别是：四川（7376 万千瓦）、云南（5336 万千瓦）、湖北（3564 万千瓦）、贵州（1938 万千瓦）、广西（1506 万千瓦）；风电装机容量前五名的省区分别是：内蒙古（2896 万千瓦）、新疆（1926 万千瓦）、河北（1465 万千瓦）、甘肃（1282 万千瓦）、山东（1191 万千瓦）。

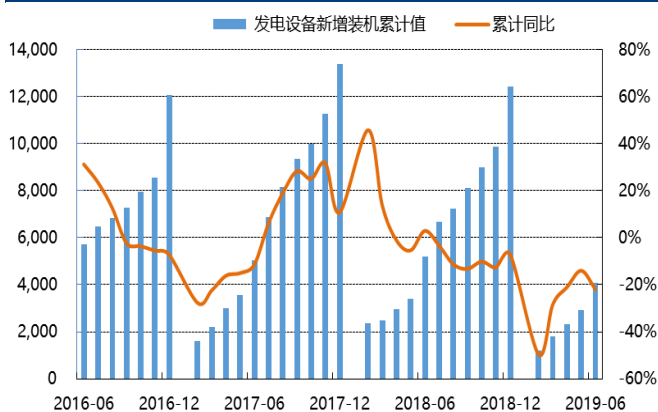
图表 26 1-6 月份各省区分类别累计装机容量及增速（万千瓦）



资料来源：Wind，华创证券

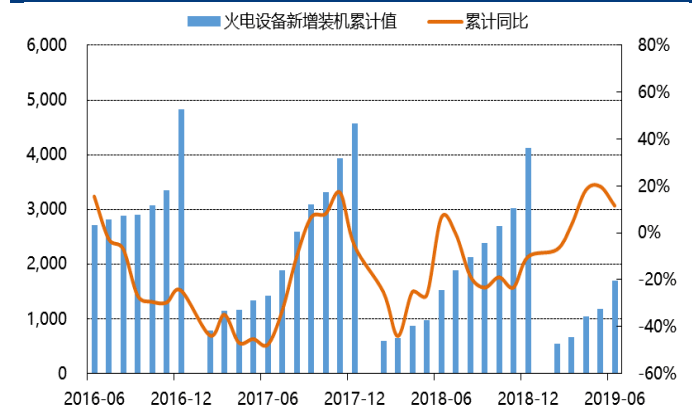
2019 年 1-6 月发电装机容量累计新增 4074 万千瓦，同比减少 21.8%；火电 219 万千瓦，同比减少 85.5%；水电 182 万千瓦，同比减少 26.9%；核电 125 万千瓦，同比增加 10.6%；风电 909 万千瓦，同比增加 20.7%；太阳能发电 1164 万千瓦，同比减少 54.9%。

图表 27 发电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



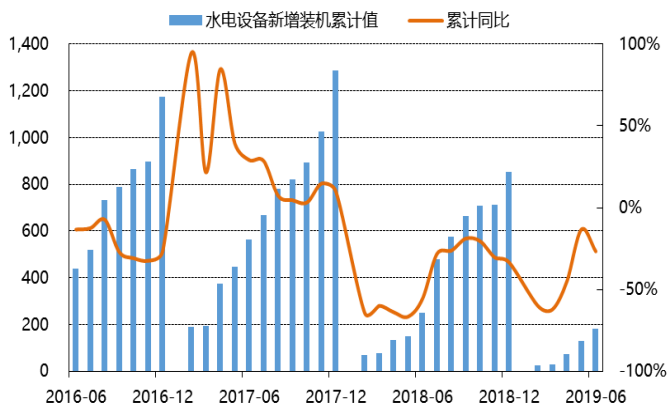
资料来源：Wind，华创证券

图表 28 火电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



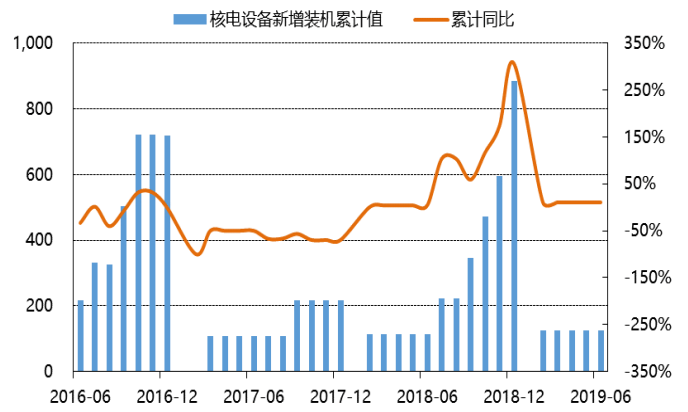
资料来源：Wind，华创证券

图表 29 水电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



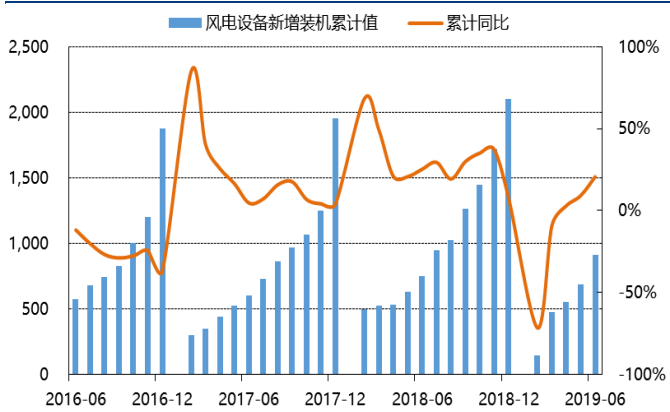
资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 核电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



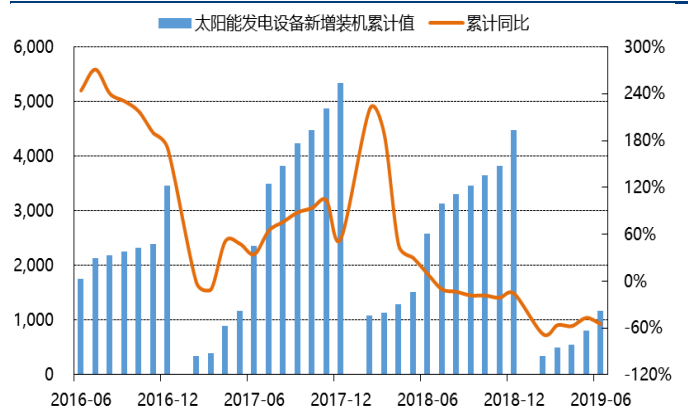
资料来源: Wind, 华创证券

图表 31 风电设备新增装机累计（万千瓦）及增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 32 太阳能发电设备新增装机累计（万千瓦）及增速

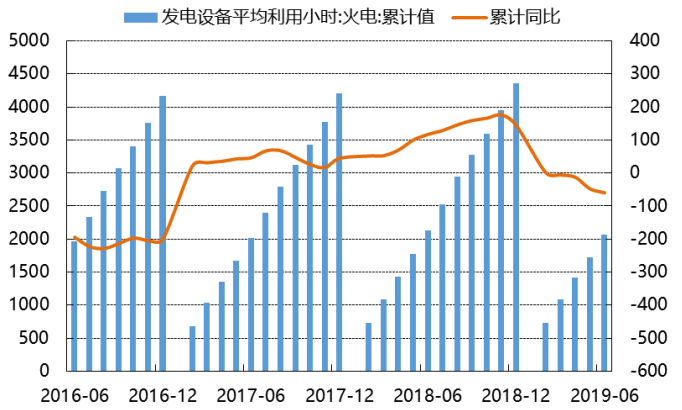


资料来源: Wind, 华创证券

#### 4、来水情况好，水电利用小时同比增加 169 小时

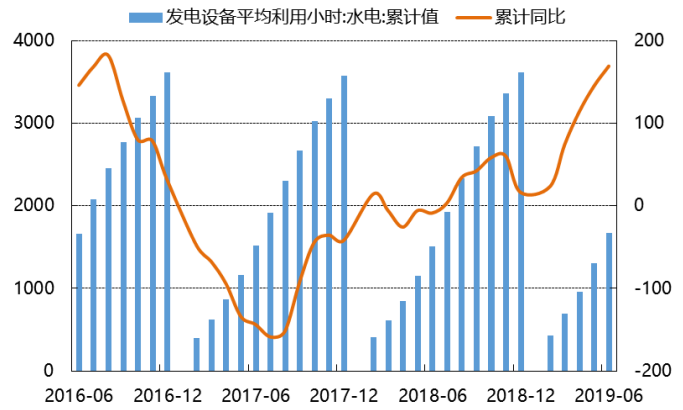
1-6 月全国发电设备平均利用小时为 1834 小时，比上年同期减少 24 小时。火电平均利用小时为 2066 小时，比上年同期降低 60 小时；水电平均利用小时为 1674 小时，比上年同期增加 169 小时；核电平均利用小时为 3429 小时，比上年同期减少 118 小时；风电平均利用小时为 1133 小时，比上年同期减少 10 小时。

图表 33 火电发电设备平均利用小时



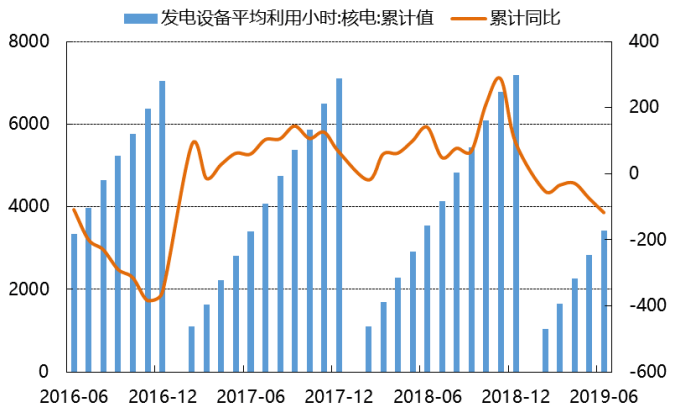
资料来源: Wind, 华创证券

图表 34 水电发电设备平均利用小时



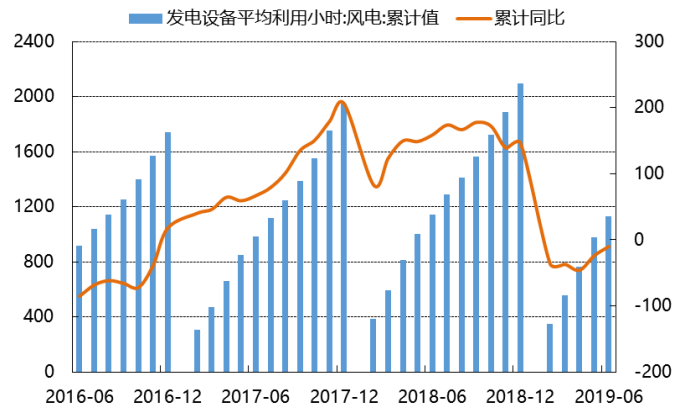
资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 核电发电设备平均利用小时



资料来源: Wind, 华创证券

图表 36 风电发电设备平均利用小时

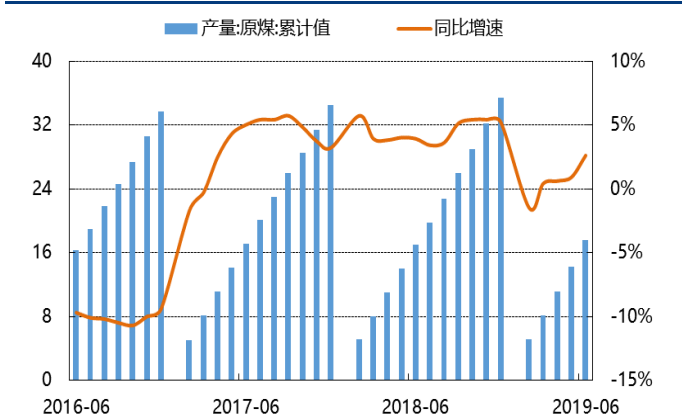


资料来源: Wind, 华创证券

## 5、供需向宽松发展，煤价回落

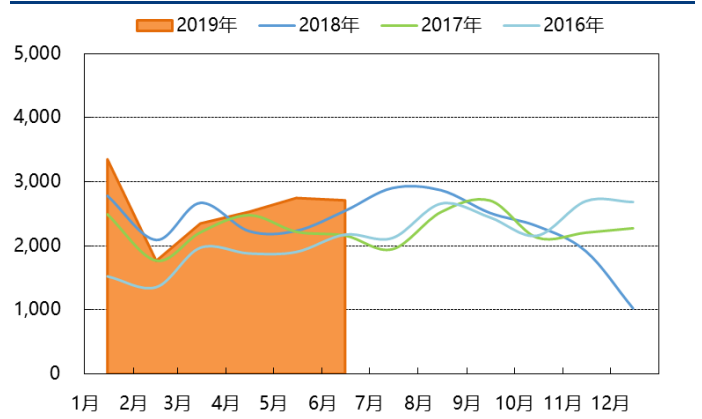
1-6 月份，原煤产量 17.6 亿吨，同比增长 2.6%，前值 0.9%。内蒙古煤炭生产增速有所提高，山西煤炭增速稳定。其中，内蒙古原煤产量 4.96 亿吨，同比增长 9.5%，前值 7.2%；山西原煤产量 4.7 亿吨，同比增长 8.7%，前值 8.4%；陕西原煤产量 2.67 亿吨，同比下降 8.2%，前值-13.2%。

图表 37 原煤累计产量及增速 (亿吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 煤炭进口量当月值 (万吨)

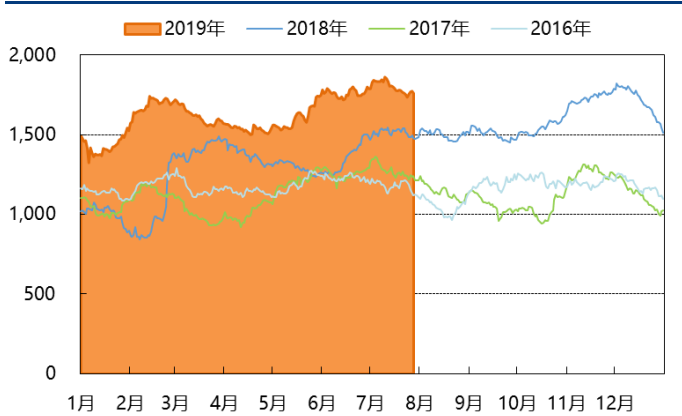


资料来源: Wind, 华创证券

6 月份, 进口煤炭 2710 万吨, 比上月减少 36.7 万吨, 同比增加 6.4%; 1-6 月份, 进口煤炭 1.54 亿吨, 同比增长 5.5%。沿海六大电企煤炭库存维持历史高位, 7 月 26 日沿海六大电企煤炭库存 1770 万吨, 同比增长 19%; 7 月初至 26 日沿海六大电企日均耗煤 65.45 万吨, 同比降低 14.9%; 截至 7 月 26 日, 沿海六大电企累计日均耗煤 62.5 万吨, 同比降低 12.5%; 截至 6 月 30 日, 6 月重点电厂日均耗煤量 362 万吨, 同比下降 4.2%。

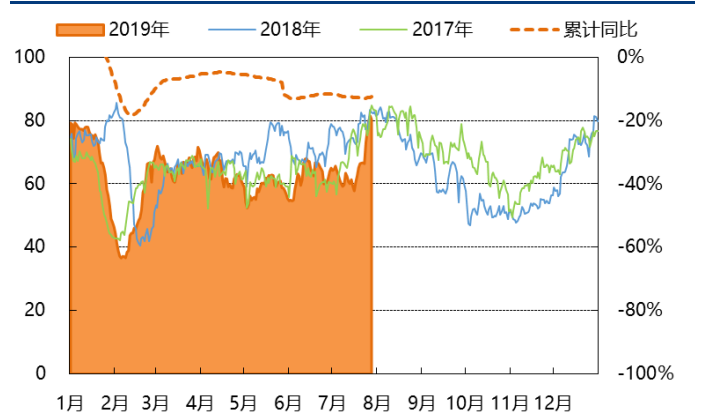
7 月初至 26 日, 秦皇岛山西产 5500 大卡动力煤平均价格 597.7 元/吨, 同比下降 10%; 截至 7 月 26 日, 秦皇岛山西产 5500 大卡动力煤平均价格 604.2 元/吨, 同比下降 8.9%。

图表 39 六大发电集团煤炭库存近年比较 (万吨)



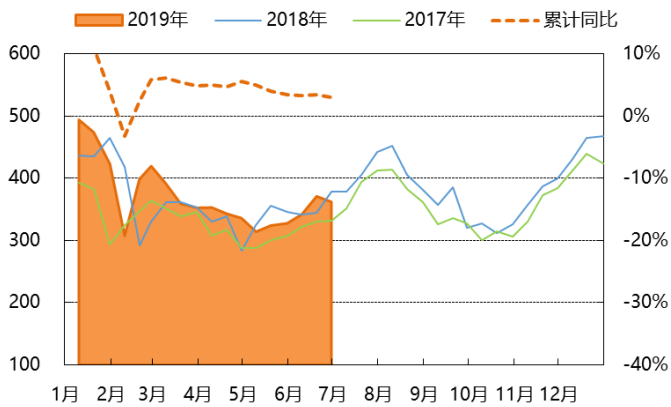
资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 六大发电集团日均耗煤量近年比较 (万吨)



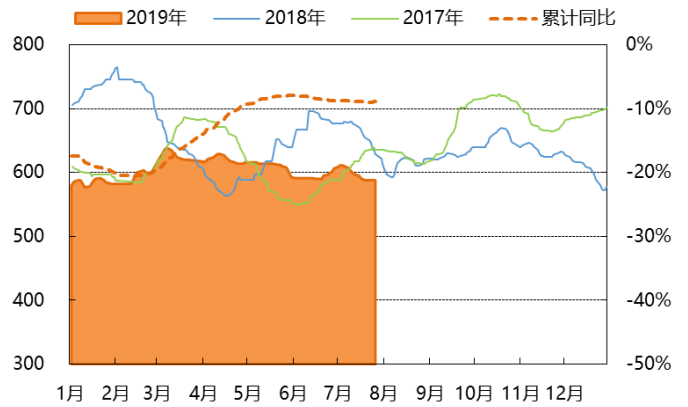
资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 重点电厂日均耗煤（万吨）



资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 秦皇岛 5500 大卡动力煤现货（元/吨）



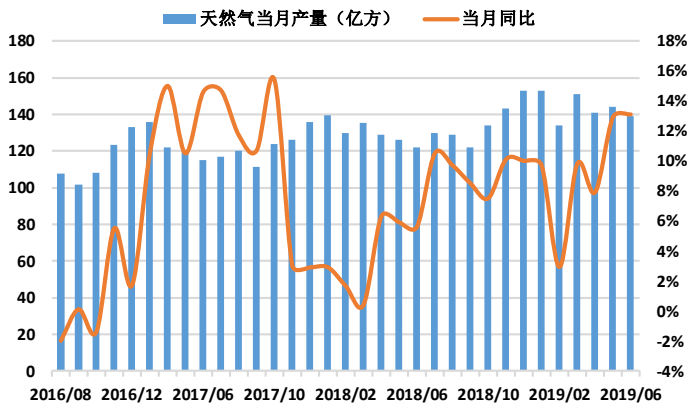
资料来源: Wind, 华创证券

## （二）天然气

### 1、国内产量延续高增，进口量受季节性影响波动

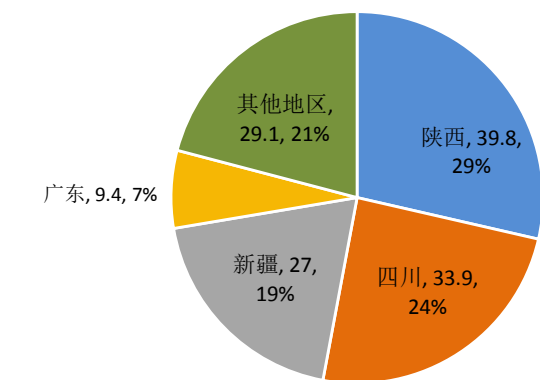
供给端：2019年1-6月天然气累计产量864亿方，同比+10.3%；6月当月产量139亿方，同比+13.1%。分地区来看，2019年全国天然气产量前四的省市分别是陕西、四川、新疆和广东。其中陕西省6月单月天然气产量39.8亿方，同比增长15.0%。

图表 43 天然气产量增速再次提升



资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 陕西地区仍为产气主力

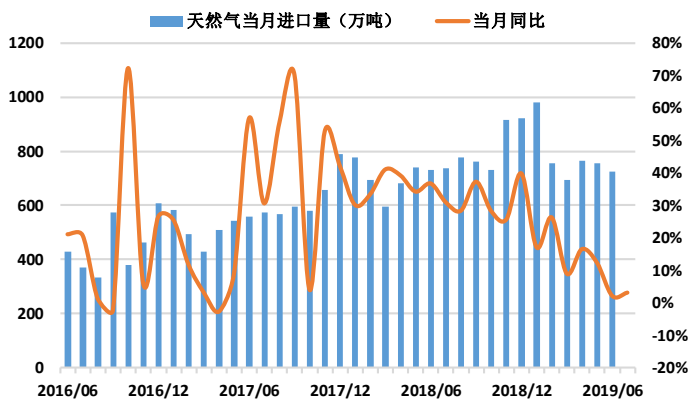


资料来源: Wind, 华创证券

进口方面，2019年1-6月天然气累计进口量4692万吨，同比+11.6%，进口依赖度42.8%。

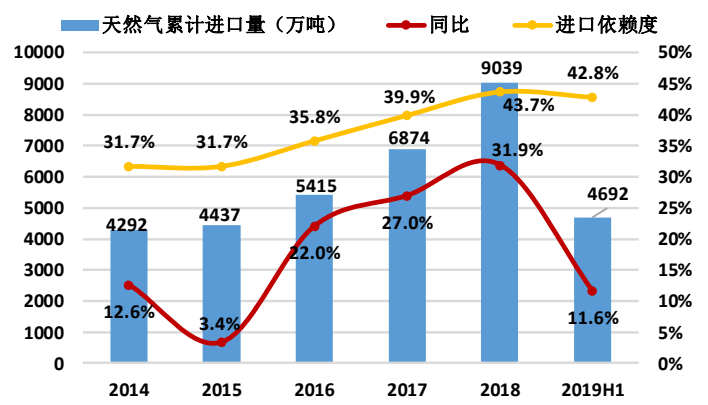


图表 45 天然气进口量增速有所下降



资料来源: Wind, 华创证券

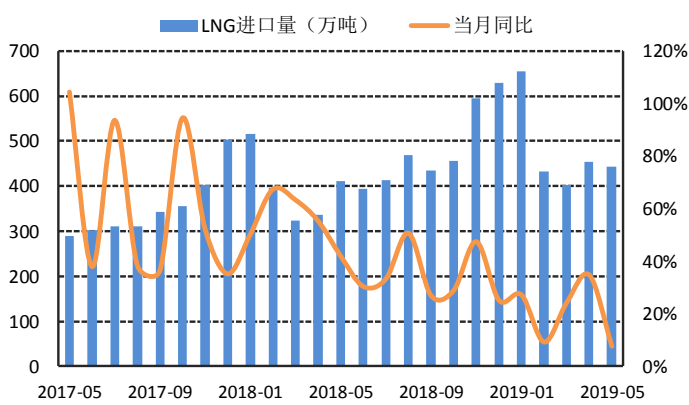
图表 46 进口依赖度维持稳定



资料来源: Wind, 华创证券

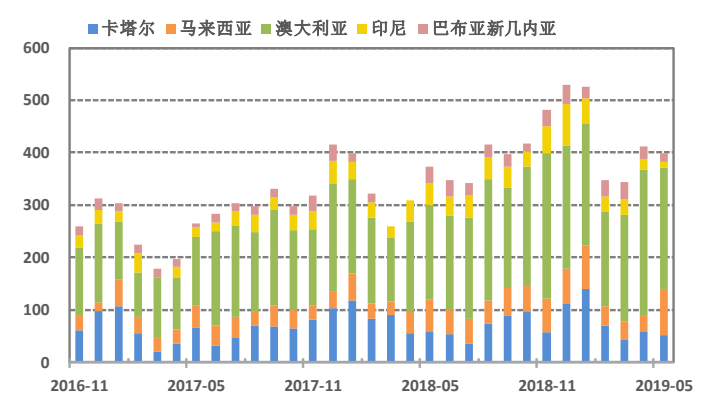
LNG 方面, 1-5 月 LNG 进口量 2387 万吨, 同比+20.3%, 仍是天然气供给端增速最快的部分。目前液化气进口来源仍主要为卡塔尔、马来西亚、澳大利亚、印度尼西亚、巴布亚新几内亚五国。2019 年 1-5 月来自卡塔尔的 LNG 进口量同比减少 10.4% 至 365 吨, 马来西亚 LNG 进口量同比增长 32.0% 至 271 万吨, 澳大利亚进口量同比增长 37.8% 至 1125 万吨, 印度尼西亚 LNG 进口量同比减少 16.5% 至 141 万吨。(海关总署最新公布数据至 5 月份)

图表 47 LNG 进口量仍保持高速增长



资料来源: Wind, 华创证券

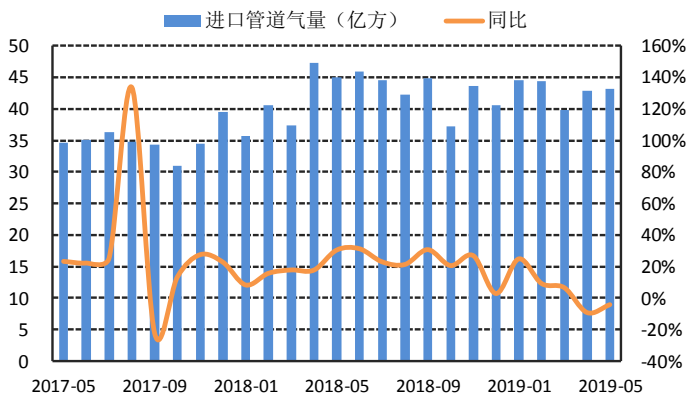
图表 48 LNG 主要进口国进口量 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

管道气进口增速波动较大, 1-5 月管道气进口量同比增长 4.2% 至 214.7 亿方。管道气进口来源主要来自土库曼斯坦、乌兹别克斯坦、缅甸、哈萨克斯坦四国。(海关总署最新公布数据至 5 月份)

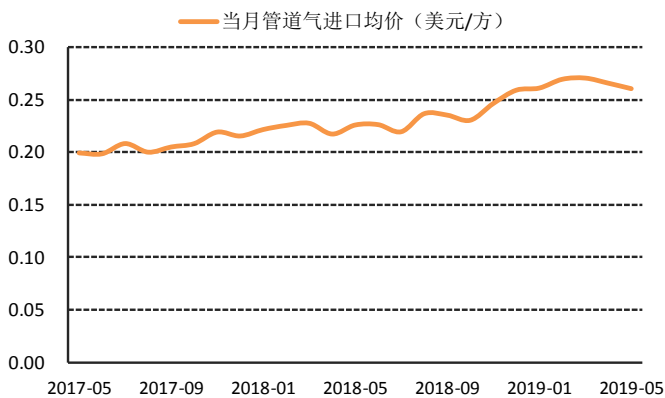
图表 49 管道气进口量增速基本维稳 (亿方)



资料来源: Wind, 华创证券

进口 LNG 价格同比增速持续缩小, 环比持续下跌。5 月管道气进口平均价格为 0.260 美元/方 (约合 1.79 元/方), 同比上涨 15.4%, 环比下跌 2.0%。LNG 进口平均价格 442 美元/吨, 同比下降 5.9%, 环比下降 7.2%。(海关总署最新公布数据至 5 月份)

图表 51 进口管道气价格环比有所下降

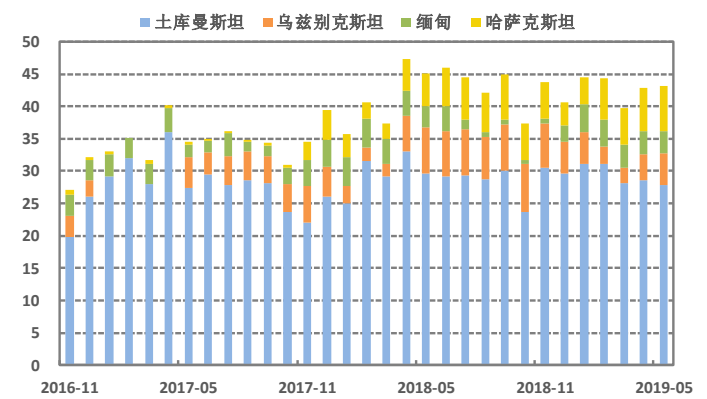


资料来源: Wind, 华创证券

## 2、消费量增速基本保持稳定

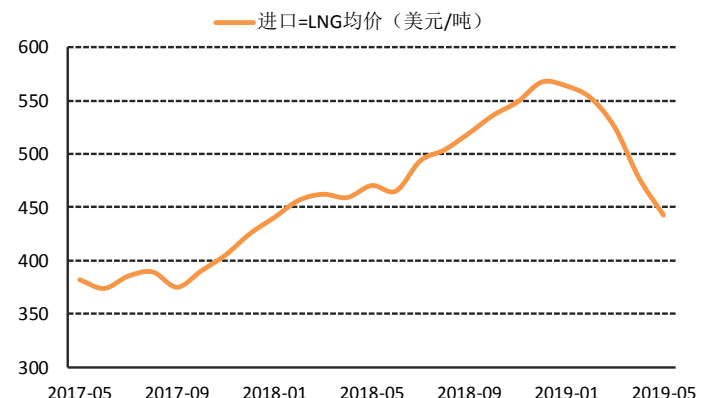
2019 年 1-6 月表观消费量 1493 亿方, 同比+10.3%。其中 6 月绝对消费量 238 亿方, 同比增长 7.6%。同时从消费结构来看, 城燃增速放缓, 电厂需求拉动消费量增长, 6 月城市燃气消费量同比增长 9.5%至 65.7 亿方; 工业同比增长 6.0%至 95.1 亿方; 发电同比增长 13.1%至 39.3 亿方; 化工同比减少 1.4%至 25.7 亿方。

图表 50 主要管道气进口国进口量 (万吨)



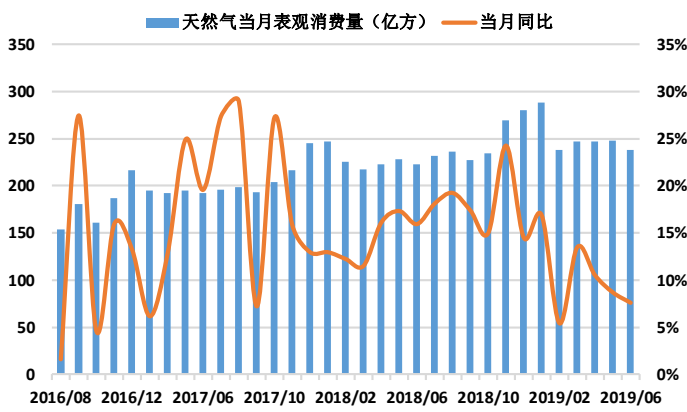
资料来源: Wind, 华创证券

图表 52 进口 LNG 价格 2 月以来持续下跌



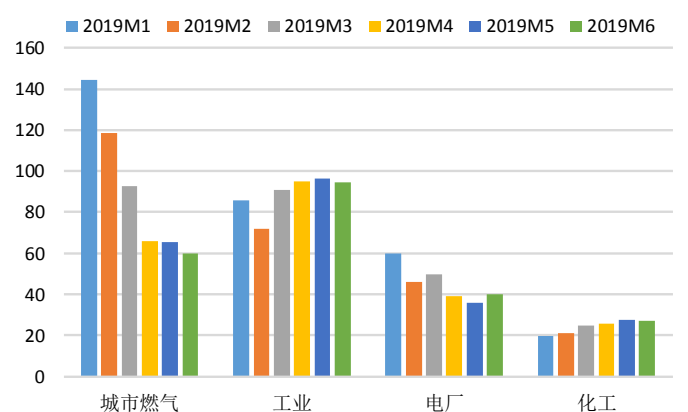
资料来源: Wind, 华创证券

图表 53 消费量仍保持稳健增长



资料来源: Wind, 华创证券

图表 54 6月工业与电厂用气维稳

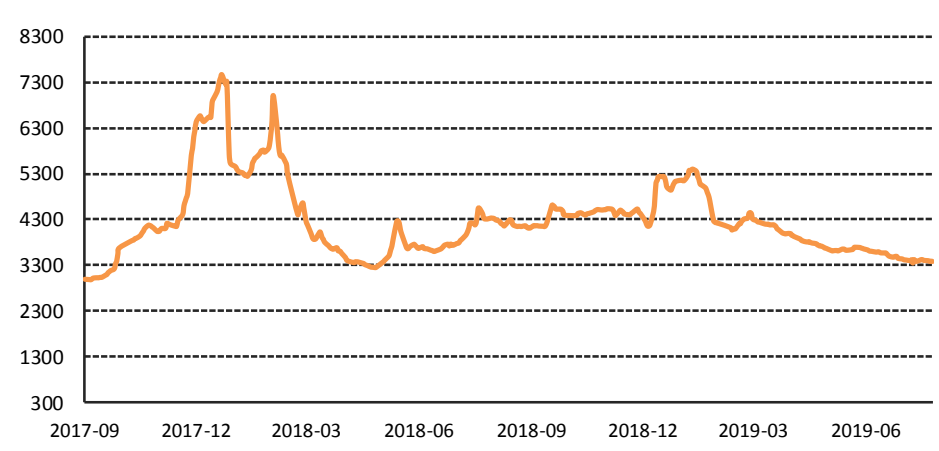


资料来源: Wind, 华创证券

### 3、LNG 价格同比回落，旺季涨价窗口明显缩短

截至 7 月 26 日，全国 LNG 出厂价格平均指数价格为 3381 元/吨，同比大幅下跌 21.6%，相比 2018 年气荒和供暖季过后的大幅下降，中枢回落有所加速。由于供给端产量和进口量的持续提升以及调峰储气管网互联的不断推进，叠加工业企业用气量增速增长有限，整体价格支撑相对较弱，全年 LNG 价格区间预计同比下行。

图表 55 全国 LNG 出厂价格指数



资料来源: Wind, 华创证券

国内 LNG 接收站方面，在经历低温下供暖需求提升的迅速拉升后，在 1 月达到今年以来的价格高点，近月接收站普遍大幅下调价格，六月价格仍有所下滑。

图表 56 LNG 接收站价格开始下调

省份	LNG 接收站	价格	月度价格变动
河北	唐山曹妃甸	3330	↓240
天津	天津中海油	3270	↓490
	天津中石化	3320	↓460
上海	五号沟	3400	↓250
山东	青岛董家口	3530	↓270

省份	LNG 接收站	价格	月度价格变动
江苏	江苏如东	3400	↓250
	广汇启东	3400	↓250
浙江	宁波北仑海气	3550-3760	↓210
辽宁	大连中石油	3300	↓250
福建	中海油莆田	湖北: 3660 江西: 3460	↓390-540
广东	深圳大鹏	4300	↓100
	东莞九丰	4300	-
	广东惠来	4300	-
	珠海金湾	3760	↓200
	粤东码头	3520-4570	↓130
广西	北海中石化	3400-3800	↓150-400

资料来源: LNG 信息, 华创证券

### 三、政策解读

#### (一) 山西省发改委发布《关于完善光伏发电上网电价机制的通知》

6月19日, 山西省发改委发布《关于完善光伏发电上网电价机制的通知》, 《通知》指出, 按照资源区分类, 山西省大同、朔州、忻州、阳泉地区为光伏发电 II 类资源区, 2019 年新增集中式光伏电站指导价为 0.45 元/千瓦时, 纳入国家可再生能源电价附加资金补助目录的村级光伏扶贫电站(含联村电站)上网电价为 0.75 元/千瓦时; 省内其他地区为 III 类资源区, 2019 年新增集中式光伏电站指导价为 0.55 元/千瓦时, 纳入国家可再生能源电价附加资金补助目录的村级光伏扶贫电站(含联村电站)上网电价为 0.85 元/千瓦时。

图表 57 山西光伏发电上网标杆电价

地区	所属资源区	新增集中式光伏电站(元/千瓦时)	村级光伏扶贫电站(元/千瓦时)
大同、朔州、忻州、阳泉	II 类资源区	0.45	0.75
省内其他地区	III 类资源区	0.55	0.85

资料来源: 山西发改委, 华创证券

#### (二) 山西省发改委发布《关于贯彻国家发改委完善风电上网电价机制的通知》

6月19日, 山西省发改委发布《关于贯彻国家发改委完善风电上网电价机制的通知》, 《通知》指出山西省为陆上风电 IV 类资源区, 2019 年符合规划、纳入财政补贴年度规模管理的新核准风电项目指导价为 0.52 元/千瓦时(含税); 2020 年指导价为 0.47 元/千瓦时。此前, 山西省发改委已批复上网电价的风电项目, 2020 年底前仍未并网的, 国家不再补贴, 上网电价按山西省燃煤机组标杆电价执行。

#### (三) 国家发改委、国家能源局发布《关于做好 2019 年能源迎峰度夏工作的通知》

6月25日, 国家发改委、国家能源局发布《关于做好 2019 年能源迎峰度夏工作的通知》。《通知》指出, 中石油、

中石化、中海油等主要供气企业要加快推进重点气田新建产能建设，合理安排气田、储气库、管道等基础设施检修，统筹储气库注气进展，保障夏季高峰发电合理天然气需求，确保天然气供应稳定。要加快推进应急储气设施、管网互联互通工程等重点项目建设进度，确保按期建设投产发挥作用。各地要根据已签订的《明确储气设施规划建设责任备忘录》要求，科学加快储气设施建设。对于尚未达到储气任务目标的地区，要提前采取增加备用 LNG 罐箱、租赁储气能力、签订可中断用户等方式，来履行储气责任，补齐储气能力不足的短板。

#### （四）山东省发改委发布《关于完善光伏风电上网电价政策的通知》

6月26日，山东省发改委发布《关于完善光伏风电上网电价政策的通知》。《通知》指出纳入国家财政补贴范围的新增集中式光伏电站，指导价为每千瓦时0.55元（含税，下同）。2019年符合规划、纳入财政补贴年度规模管理的新核准陆上风电，指导价为每千瓦时0.52元；2020年为每千瓦时0.47元；2021年1月1日起，新核准项目全面实现平价上网，不再享受国家补贴，2019年符合规划、纳入财政补贴年度规模管理的新核准近海风电，指导价为每千瓦时0.8元；2020年为每千瓦时0.75元。

图表 58 山东省风电上网电价

年份	新核准陆上风电（元/千瓦时）	新核准近海风电（元/千瓦时）
2019	0.52	0.80
2020	0.47	0.75

资料来源：山东发改委，华创证券

#### （五）经营性电力用户发电计划将全面放开

6月27日，国家发展改革委发布《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》，要求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，深化电力体制改革。通知提出经营性电力用户的发用电计划原则上应全部放开，提倡中小用户参与市场化交易，并指出要健全全面放开经营性发用电计划后的价格形成机制，切实做好公益性用电的供应保障工作，切实做好规划内清洁能源的发电保障工作，加强电力直接交易的履约监管。

#### （六）浙江省发改委发布关于《调整部分电厂上网电价有关事项的通知》

7月8日，浙江省就电力行业增值税税率降低到13%，相应调整部分电厂上网电价通知如下：1.统调燃煤机组上网电价每千瓦时下降1.07分（含税，下同），执行电量不包括当年已参加直接交易电量；2.相关统调水电、秦山核电机组含税上网电价根据税率调整同步降低，三峡水电站、溪洛渡水电站送我省含税上网电价分别调整为每千瓦时0.2783元、0.3005元，实际落地电价按国家相关政策要求执行；3.抽水蓄能电站进行相应调整。

#### （七）四川省发改委发布《关于落实风电上网电价政策的通知》

7月15日，四川省发改委发布《关于落实风电上网电价政策的通知》。《通知》指出将陆上风电标杆上网电价改为指导价。新核准的集中式陆上风电项目上网电价全部通过竞争方式确定，不得高于项目所在资源区指导价。此外，提出四川省为陆上风电IV类资源区，2019年IV类资源区符合规划、纳入财政补贴年度规模管理的新核准陆上风电指导价调整为每千瓦时0.52元（含税、下同）；2020年指导价调整为每千瓦时0.47元。

#### （八）发改委、住建部等发布《关于规范城镇燃气工程安装收费的指导意见》

7月3日，发改委、住建部等发布《关于规范城镇燃气工程安装收费的指导意见》，明确城镇燃气工程安装费定义、收费体系、标准与管理规范。此次指导意见主要从工程安装费的收费范围、收费水平、收费方式和对应的施工管理

及监督均作出明确，整体来看，此次文件重在规范各环节乱收费行为，且各地实践中收费并未明显下跌，同时当前城燃龙头工程安装费的盈利依赖已经逐年降低，因此对于规范的城燃龙头企业来说所受冲击更小，而地方小城燃生存空间将进一步受到挤压。具体来看：

### （1）收费范围与此前的规定基本一致

限于建筑区划红线内燃气工程勘察、设计、施工、监理、验收收取的服务和材料费。同时鼓励市场化竞争以降低用户负担，虽然短期工程安装及服务由于考虑到安全和后期维护，大部分仍将由城燃完成，但长期来看市场化推进有利于提升城燃服务的质量、效率和附加值。

### （2）收费方面重在规范

虽然保留了成本利润率不超过 10% 的要求，但强调了当地价格主管部门对成本审查和价格机制的监管，以及严禁各类红线外不相关的乱收费行为（市政管网与接驳管线的成本纳入配气价格的监审）。从当前各省和城燃公司情况来看，一方面，出台价格监审的各省基本未采取一刀切的方式定价，另一方面各城燃龙头的工程安装费和毛利占比均稳中趋降，2018 年城燃龙头华润燃气、新奥能源、中国燃气等工程安装毛利占比均下降到 45% 以下，同时文件并未对农村煤改气作出要求，若剔除城燃企业的煤改气部分，则城燃工程安装的毛利依赖更低。若安装费水平进一步下调，则安装接驳占比相对较小、前期工程安装更为规范的企业将具有更强的抗冲击能力。

### （3）简化收费方式方面

文件要求红线范围内统一纳入商品房开发建设成本，不得向买受人单独收费，而燃气表后至燃具前设施的维护和服务成本纳入配气成本统筹考虑，一定程度上保证了城燃企业的合理成本回收。

## 四、重点上市公司盈利预测

图表 59 重点上市公司盈利预测

证券简称	7/26 收盘价	7 月涨跌幅	EPS			PE		
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
火电								
华能国际	6.42	3.0%	0.09	0.41	0.63	71.33	15.66	10.19
华电国际	3.82	1.3%	0.17	0.35	0.44	22.47	10.91	8.68
江苏国信	8.10	-5.0%	0.70	0.88	0.99	11.57	9.26	8.19
东方电气	10.26	-3.4%	0.37	0.46	0.57	28.09	22.49	17.89
长源电力	5.11	-8.9%	0.19	0.58	0.87	26.89	11.57	8.57
联美控股	11.23	6.1%	0.58	0.69	0.82	19.51	16.17	13.70
浙能电力	4.31	-2.5%	0.30	0.41	0.48	14.53	10.62	8.95
上海电力	8.68	0.0%	1.06	0.53	0.60	8.20	16.43	14.47
国投电力	8.58	10.4%	0.64	0.69	0.73	13.34	12.38	11.74
大唐发电	3.00	-2.9%	0.07	0.18	0.22	44.97	16.50	13.87
中能股份	5.81	-3.3%	0.37	0.46	0.57	15.63	12.50	10.28
福能股份	8.22	-4.0%	0.68	0.87	1.06	12.14	9.44	7.77
京能电力	3.20	-1.2%	0.13	0.24	0.31	24.21	13.50	10.34
国电电力	2.56	0.8%	0.07	0.19	0.23	36.74	13.19	11.12

证券简称	7/26 收盘价	7 月涨跌幅	EPS			PE		
建投能源	6.10	-9.0%	0.24	0.47	0.65	25.31	12.98	9.32
深圳能源	5.90	-4.8%	0.17	0.35	0.42	33.87	16.82	14.03
皖能电力	4.54	-3.6%	0.25	0.38	0.50	18.50	12.09	9.16
内蒙华电	3.10	-1.3%	0.13	0.22	0.26	23.01	13.98	12.04
水电								
黔源电力	13.88	1.3%	1.20	1.24	1.30	11.53	11.23	10.69
华能水电	4.74	20.7%	0.32	0.22	0.27	14.70	21.37	17.83
桂冠电力	4.76	6.5%	0.30	0.33	0.34	15.73	14.54	13.84
川投能源	9.21	7.0%	0.81	0.75	0.76	11.36	12.31	12.11
长江电力	18.50	7.4%	1.03	1.04	1.07	18.00	17.79	17.35
其它发电								
中国核电	10.92	2.8%	0.30	0.38	0.42	35.88	14.88	13.29
太阳能	3.13	-4.6%	0.29	0.49	0.57	10.92	6.45	5.53
天能重工	11.86	1.7%	0.45	1.00	1.50	26.08	11.91	7.93
节能风电	2.45	-7.9%	0.12	0.15	0.18	19.76	16.16	13.29
电网								
三峡水利	7.68	-3.8%	0.22	0.26	0.30	35.71	29.39	25.95
涪陵电力	15.41	-12.7%	1.11	1.32	1.60	13.86	11.66	9.66
文山电力	6.42	3.0%	0.09	0.41	0.63	71.33	15.66	10.19
天然气								
广汇能源	3.56	-1.39%	0.26	0.36	0.46	14.53	9.8	7.52
新天然气	23.4	1.43%	2.09	2.15	2.75	14.59	11.09	8.68
深圳燃气	5.69	-0.35%	0.36	0.4	0.46	14.99	14.42	12.4
新奥股份	10.45	-0.76%	1.07	1.26	1.4	9.25	7.99	7.23
百川能源	7.44	0%	0.98	0.88	1.02	12.14	8.07	6.99

资料来源: Wind, 华创证券 注: 除东方电气、华电国际、华能国际、长源电力和江苏国信, 其余公司盈利预测均来自于 Wind 一致预期, 月涨跌幅为7月1日至26日涨跌幅

### (一) 电力: 用电负荷连创新高, 电价风险逐渐解除, 火电将迎投资机会

据悉, 受高温天气影响, 近日我国用电水平持续攀升。7月22日至25日, 全国日发电量连续四天创历史新高, 最高达235.35亿千瓦时, 较去年夏季最高值增长4.2%。26日, 华东、华中2个区域电网以及天津、河北、山东、浙江、福建5个省级电网负荷再创新高。随着调价等风险逐渐解除, 电力行业边际安全提高, 借势用电负荷攀高, 将迎来投资机会。特别是低优先级火电, 对用电负荷增长的敏感度最高。

煤价供需向宽松发展, 煤价回落不远时。6月份, 进口煤炭2710万吨, 比上月减少36.7万吨, 同比增加6.4%; 1-6月份, 进口煤炭1.54亿吨, 同比增长5.5%。沿海六大电企煤炭库存维持历史高位, 7月26日沿海六大电企煤炭库存1770万吨, 同比增长19%; 截至7月26日, 沿海六大电企累计日均耗煤62.5万吨, 同比降低12.5%; 截至6月30日, 6月重点电厂日均耗煤量362万吨, 同比下降4.2%。截至7月26日, 秦皇岛山西产5500大卡动力煤平均价格604.2元/吨, 同比下降8.9%。

在用电高负荷和煤价回落的双重刺激下，火电公司料将迎来机会，特别是电量增速较好区域的公司。推荐蒙华铁路概念叠加行业逻辑的**长源电力**、火电龙头**华能国际**，建议关注债转股的**内蒙华电**。

水电一直以来现金流和盈利能力都比较优秀，具有比较好的防御性，年初以来西南部降水偏多，水电发电量比较可观，重点关注水火互济、价值明显低估的**国投电力**。一季度国投电力提电价让利，致使电价同比下降了7%，随着降电价措施落地，后续这一情况后续料将有好转。2021年公司将有450万千瓦装机增长，公司的盈利有望得到增强。

## （二）天然气：上游利好驱动仍有望推进，看好城燃公司的行业整合和综合能源服务带来增量

上游企业在石油天然气管道公司成立后，在产品外输、价格机制调整等方面都有望进一步增强，同时随着下游价格的进一步市场化，上游企业在资源消纳方面有望再进一步，实现量增价稳的发展，建议关注上游优质煤层气企业**新天然气**、**亚美能源**、**蓝焰控股**。

**下游方面**，在气源多元化建设推进的背景下，拥有气源资源、储气能力充足的龙头企业有望受益量增价稳带来的体量提升。长期来看，一方面我们认为未来气价长期趋降的趋势将有力刺激下游消费量的提升，另一方面下游的项目并购和行业整合仍将保持较大力度的进行，拥有气源、运营等方面优势的龙头企业有望进一步获取更大的市场份额，实现量增价稳的发展，而综合服务方面的拓展将成为天然气行业发展至成熟阶段后的核心竞争力。建议关注综合能源布局领先的城燃龙头**新奥能源**、接收站即将投产的**深圳燃气**。

## 五、风险提示

全社会用电量增速不及预期；电价下调风险。天然气调峰储气设施建设推进不及预期；天然气价格机制调整不及预期；天然气下游需求增速放缓。



## 环保与公用事业组团队介绍

**组长、高级分析师：庞天一**

吉林大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：黄秀杰**

清华大学工学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：王兆康**

华威大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500