

# 电力

证券研究报告

2019年08月17日

## 7月用电量增速回落至2.7%，火电发电量同比下滑1.6%

用电量1-7月同比增长4.6%，7月份同比增速回落至2.7%

1-7月全社会用电量40652亿千瓦时，同比+4.6%。7月全社会用电量同比增速降至2.7%（3-6月分别为7.5%、5.8%、2.3%、5.5%），增速回落的主要原因是工业用电量增速低迷，7月仅为1.0%（3-6月分别为6.1%、3.8%、0.5%、4.8%）。1-7月，第一产业用电量同比+5.2%；第二产业用电量同比+2.8%；第三产业用电量同比+9.1%；城乡居民生活用电量同比+8.8%。在18年同期高基数作用下，三产和居民用电增速虽仍处于较高水平，但呈小幅回落态势。

发电量1-7月同比增长3.0%，其中7月增速0.6%，火电同比下滑1.6%

1-7月份，全国规模以上电厂发电量40301亿千瓦时，同比增长3.0%；其中，火电同比增0.1%，水电同比增10.7%，核电同比增22.2%，风电同比增9.5%。7月份，单月发电量6573亿千瓦时，同比增长0.6%，其中，水电同比增长6.3%，火电同比减少1.6%，核电同比增长18.2%，风电同比减少5.3%。

分发电类型看，火电增速继4月由正转负后5月下滑至-4.9%，6月同比增长0.1%、由负转正，7月再次转负至-1.6%；得益于南方部分地区来水较好，水电3、4月持续发力，同比增长22.0%、18.2%，5月增速回落至10.8%，6月增速继续下滑至6.9%，7月增速6.3%，逐步恢复平稳；核电因新机组陆续投入运行，保持较高增速，3、4月分别增长31.7%、28.8%，5月增速回落至15.4%，6月增速回升至17.8%，7月增速18.2%。

7月工业用电量低迷，火电电量在多重冲击下再度下滑。我们认为，除需求侧影响之外，沿海省份的能源“双控”政策也是造成火电发电量4月以来呈下滑趋势的重要原因；水电来水较好、核电新机组投产较多、新能源消纳改善也在不同程度上挤压了火电的空间。

1-7月新增装机同比减少2033万千瓦，核电、风电新增装机增加

截至7月底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量18.5亿千瓦，同比增5.5%。水电同比增1.7%；火电同比增4.0%，其中，燃煤发电同比增3.1%，燃气发电同比增13.3%；核电同比增23.6%；风电同比增11.9%；太阳能发电同比增14.2%。1-7月，全国新增装机容量4707万千瓦，同比减少2033万千瓦。其中，水电247万千瓦，同比减少232万千瓦；火电1854万千瓦，同比减少26万千瓦；风电1027万千瓦，同比增3万千瓦；太阳能发电1346万千瓦，同比减少1781万千瓦；核电234万千瓦，同比增12万千瓦。

1-7月利用小时同比下降40小时，水电利用小时提升显著

1-7月全国发电设备利用小时为2184小时，同比减少40小时。水电2118小时，同比增加195小时；火电2442小时，同比减少87小时；核电4006小时，同比减少129小时；风电1259小时，同比减少33小时。

风险提示：宏观经济波动，煤价高涨，用电需求不及预期

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

于夕朦 分析师  
SAC执业证书编号：S1110518050001  
yuximeng@tfzq.com

周迪 联系人  
zhouidi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《电力-行业点评:6月用电量增速回升至5.5%，火电发电量增速由负转正》2019-07-17
- 《电力-行业点评:发改委全面放开经营性电力用户发用电计划，各地政策将因地制宜》2019-06-28
- 《电力-行业点评:5月用电量增速回落至2.3%，火电发电量降幅扩大至4.9%》2019-06-18

## 内容目录

1. 2019 年 7 月全国电力工业总体情况.....	3
2. 2019 年 7 月全社会用电量情况.....	3
2.1. 分产业用电量情况.....	3
2.2. 各省市用电量情况.....	4
3. 2019 年 7 月全国发电量情况.....	5
3.1. 分电源发电情况.....	5
3.2. 历年月度发电量环比数据.....	6
4. 装机容量.....	7
5. 利用小时.....	8
6. 其他.....	8
6.1. 供电煤耗和厂用电.....	8
6.2. 全国跨区、跨省送电及进出口电量情况.....	8
6.3. 电力销售及负荷情况.....	8
6.4. 电力投资和建设情况.....	9
6.5. 煤炭开采与洗选业用电情况.....	9

## 图表目录

图 1: 2005 年-2019 年每年 7 月分产业用电量和总用电量同比增速.....	4
图 2: 2019 年 7 月单月各省市用电量 (亿千瓦时) 和同比增速 (%).....	5
图 3: 2000 年~2019 年火电发电量月度数据.....	6
图 4: 2000 年~2019 年水电发电量月度数据.....	6
图 5: 我国分地区 6000 千瓦及以上电厂发电装机容量 (截止到 2019 年 7 月).....	7
图 6: 1-7 月各省市火电利用小时数据 (2019 年与 2018 年对比).....	8
图 7: 煤炭开采和洗选业用电量 (更新至 2019 年 7 月).....	9
表 1: 中电联公布的用电量同比增速与基于历史数据计算结果的对比.....	4
表 2: 中电联公布的发电量同比增速与基于历史数据计算结果的对比.....	5
表 3: 历年月度发电量环比数据 (2008-2019 年).....	6

## 1. 2019年7月全国电力工业总体情况

近日，中电联发布了2019年1-7月全国电力工业统计月报。月报显示：

(1) 1-7月份，全国全社会用电量40652亿千瓦时，同比增长4.6%。7月份，全社会用电量6672亿千瓦时，同比增长2.7%。

(2) 1-7月份，全国规模以上电厂发电量40301亿千瓦时，同比增长3.0%。7月份，单月发电量6573亿千瓦时，同比增长0.6%。

国家统计局数据显示，2019年7月份，制造业PMI为49.7%，高于上月0.3个百分点，4月份以来首现回升，制造业领域呈现诸多积极变化和特点：**(1) 行业景气面有所扩大。**在调查的21个行业中，12个行业的PMI位于扩张区间，比上月增加3个，其中烟草、造纸印刷、医药、电气机械器材、计算机通信电子设备等制造业位于51.0%以上，行业呈现较快扩张。纺织、金属制品、通用设备等制造业PMI在临界点以下，行业景气度回落。**(2) 生产扩张总体加快，市场需求有所改善。**生产指数和新订单指数为52.1%和49.8%，分别比上月回升0.8和0.2个百分点，均为4个月以来的首度回升，尤其是生产指数高于上半年均值0.7个百分点。企业采购意愿有所增强，采购量指数重回扩张区间，为50.4%。**(3) 价格指数回升。**主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为50.7%和46.9%，分别比上月上升1.7和1.5个百分点。**(4) 进出口指数同步回升。**新出口订单指数和进口指数虽然位于临界点以下，但环比均回升0.6个百分点至46.9%和47.4%。**(5) 企业发展预期稳中向好。**企业生产经营活动预期指数为53.6%，比上月上升0.2个百分点，减税降费、定向降准等政策措施加快落地，进一步减轻了企业负担，对稳定企业信心发挥了重要作用。**(6) 不同规模企业出现分化。**大型企业PMI为50.7%，高于上月0.8个百分点，升至扩张区间；中、小型企业PMI为48.7%和48.2%，分别比上月回落0.4和0.1个百分点。

7月份，非制造业商务活动指数为53.7%，虽比上月回落0.5个百分点，非制造业仍保持总体较快扩张的态势。**服务业继续保持增长。**服务业商务活动指数为52.9%，比上月回落0.5个百分点，增势有所放缓。从行业情况看，在调查的21个行业中，有20个行业位于扩张区间，服务业基本面总体较好。其中，铁路运输、航空运输、电信等行业商务活动指数连续三个月位于59.0%及以上的较高景气区间，业务总量持续快速增长；在暑期消费的带动下，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数环比分别上升5.3、3.5和7.6个百分点，行业景气度上升较快。

1-7月份，全国工业增加值增长速度为5.8%。其中，采矿业增长4.0%，制造业增长6.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.3%。7月份，全国工业增加值增长速度为4.8%。其中，采矿业增长6.6%，制造业增长4.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.9%。

(统计口径说明：1、发电量指标数据(除风电外)是国家统计局统计的规模以上工业企业发电量，风电发电量及其他发电生产经济指标数据均为中电联统计的6000千瓦及以上电厂统计口径，全社会用电量指标是全民口径数据；2、2011年起，国家统计局对规模以上工业企业口径进行调整，年主营业务收入由500万元提高到2000万元；3、从2018年5月份开始，三次产业划分按照《国家统计局关于修订<三次产业划分规定(2012)>的通知》调整。)

## 2. 2019年7月全社会用电量情况

### 2.1. 分产业用电量情况

1-7月份，全国全社会用电量40652亿千瓦时，同比增长4.6%，其中，7月份全国全社会用电量6672亿千瓦时，同比增长2.7%。

分产业看，1-7月份，第一产业用电量421亿千瓦时，同比增长5.2%；第二产业用电量27712亿千瓦时，同比增长2.8%；第三产业用电量6668亿千瓦时，同比增长9.1%；城乡居民生活用电量5851亿千瓦时，同比增长8.8%。

1-7月份，全国工业用电量27223亿千瓦时，同比增长2.6%。其中，7月份全国工业用电

量 4550 亿千瓦时，同比增长 1.0%。

7 月单月，分产业用电量情况如下：

- (1) 第一产业用电量 76 亿千瓦时，同比增长 5.4%，占比 1.1%；
- (2) 第二产业用电量 4626 亿千瓦时，同比增长 1.2%，占比 69.3%；
- (3) 第三产业用电量 1110 亿千瓦时，同比增长 7.6%，占比 16.6%；
- (4) 城乡居民生活用电量 859 亿千瓦时，同比增长 4.6%，占比 12.9%。

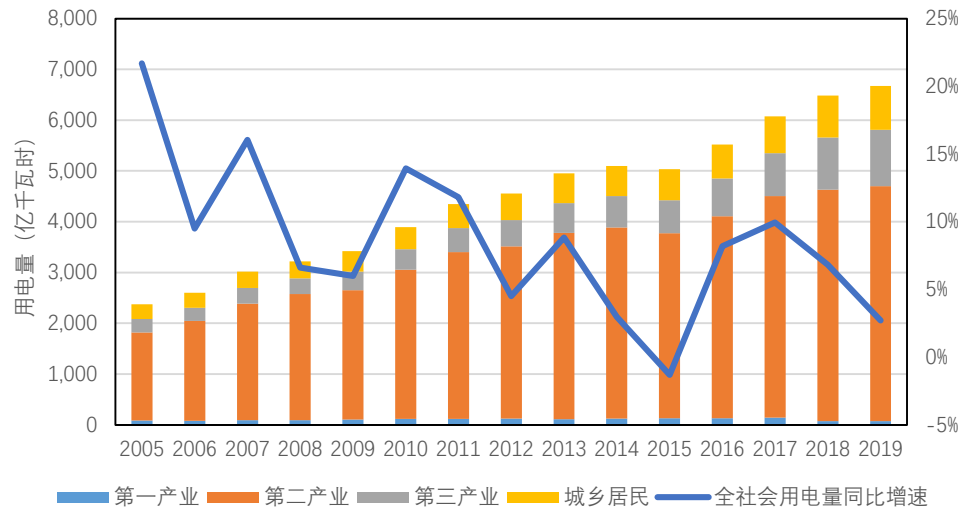
表 1：中电联公布的用电量同比增速与基于历史数据计算结果的对比

	1-7 月用电量增速	7 月用电量增速
公布数据	4.62%	2.69%
计算数据	4.84%	2.89%

注：全社会用电量指标是全口径统计，上述两组数据一致性较高。

资料来源：中电联，天风证券研究所

图 1：2005 年-2019 年每年 7 月分产业用电量和总用电量同比增速



资料来源：中电联，天风证券研究所

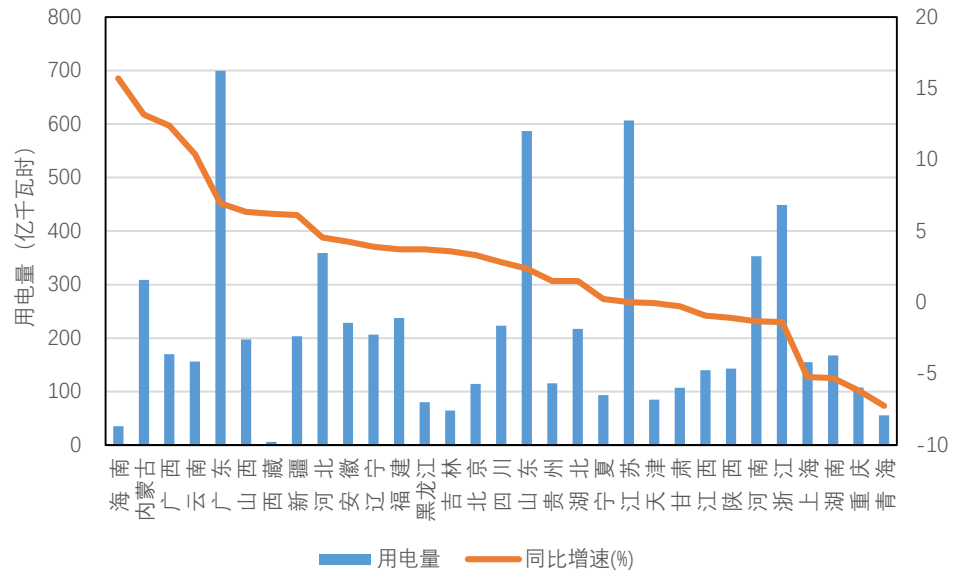
## 2.2. 各省市用电量情况

7 月份，用电量前 5 的省市分别为：广东（699 亿千瓦时）、江苏（607 亿千瓦时）、山东（587 亿千瓦时）、浙江（449 亿千瓦时）、河北（359 亿千瓦时）。

7 月份，用电量同比增速前五的省市分别为：海南（15.69%）、内蒙古（13.18%）、广西（12.38%）、云南（10.38%）、广东（6.96%）。

1-7 月份，分省份看，除青海、上海和甘肃外，全国各省份全社会用电量均实现正增长。其中，全社会用电量同比增长超过全国平均水平（4.6%）的省份依次为：西藏（15.1%）、内蒙古（12.2%）、广西（11.1%）、海南（10.8%）、新疆（8.7%）、四川（8.3%）、安徽（8.0%）、湖北（7.5%）、山西（7.4%）、云南（7.3%）、河北（6.6%）、贵州（6.2%）、江西（6.0%）和辽宁（4.8%）。

图 2：2019 年 7 月单月各省市用电量（亿千瓦时）和同比增速（%）



资料来源：中电联，天风证券研究所

### 3. 2019 年 7 月全国发电量情况

1-7 月份，全国规模以上电厂发电量 40301 亿千瓦时，同比增长 3.0%。其中，水电 6514 亿千瓦时，同比增长 10.7%；火电 29089 亿千瓦时，同比增长 0.1%；核电 1913 亿千瓦时，同比增长 22.2%；风电 2393 亿千瓦时，同比增长 9.5%。

7 月份，单月发电量 6573 亿千瓦时，同比增长 0.6%。其中，水电 1374 亿千瓦时，同比增长 6.3%；火电 4563 亿千瓦时，同比减少 1.6%；核电 313 亿千瓦时，同比增长 18.2%；风电 249 亿千瓦时，同比减少 5.3%。

发电量数据（除风电外）是国家统计局统计的规模以上工业企业发电量，风电发电量为中电联统计的 6000 千瓦及以上电厂统计口径；全社会用电量指标是全口径数据。我们认为统计口径的差异可能是用电量增速和发电量增速有一定差异的主要原因。

分发电类型看，火电增速继 4 月由正转负后 5 月下滑至 -4.9%，6 月同比增长 0.1%、由负转正，7 月再次转负至 -1.6%；得益于南方部分地区来水较好，水电 3、4 月持续发力，同比增长 22.0%、18.2%，5 月增速回落至 10.8%，6 月增速继续下滑至 6.9%，7 月增速 6.3%，逐步恢复平稳；核电因新机组陆续投入运行，保持较高增速，3、4 月分别增长 31.7%、28.8%，5 月增速回落至 15.4%，6 月增速回升至 17.8%，7 月增速 18.2%。

表 2：中电联公布的发电量同比增速与基于历史数据计算结果的对比

	1-7 月发电量 增速	1-7 月火电增 速	1-7 月水电增 速	1-7 月核电增 速	1-7 月风电增 速
公布数据	3.0%	0.1%	10.7%	22.2%	9.5%
计算数据	5.02%	2.22%	10.39%	22.36%	9.85%

注：两组数据的差异我们推测是统计口径变动或者对历史数据进行修正的原因。

资料来源：中电联，天风证券研究所

#### 3.1. 分电源发电情况

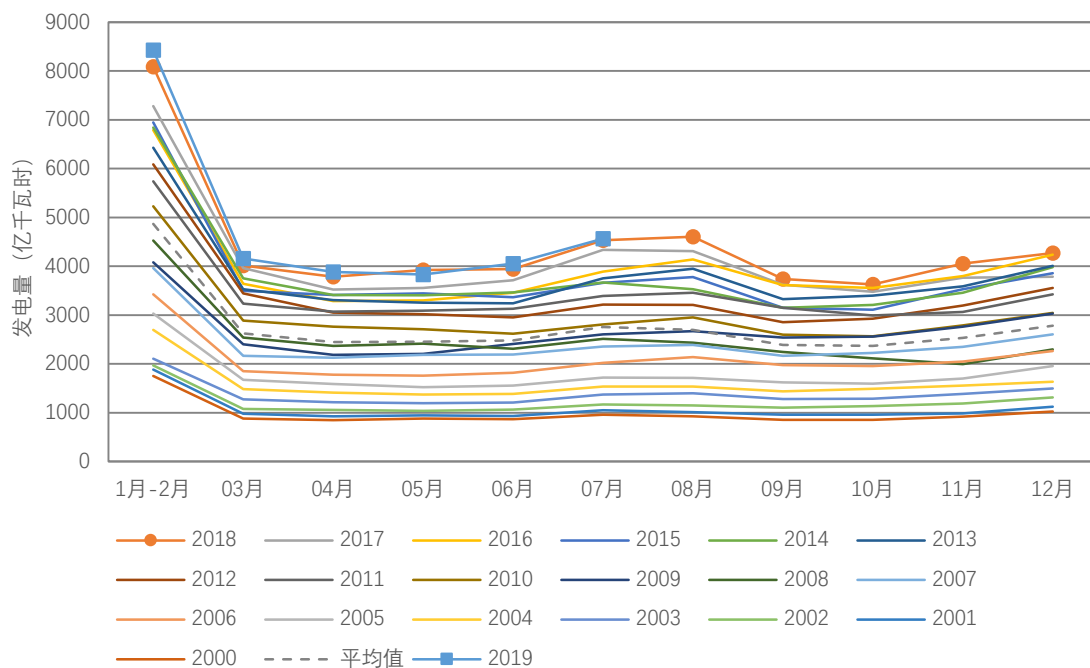
(1) 1-7 月份，火电发电量 29089 亿千瓦时，同比增长 0.1%；1-7 月累计发电量占比 72.18%；

(2) 1-7 月份，水电发电量 6514 亿千瓦时，同比增长 10.7%；1-7 月累计发电量占比 16.16%；

(3) 1-7 月份，核电发电量 1600 亿千瓦时，同比增长 22.2%；1-7 月累计发电量占比 4.75%；

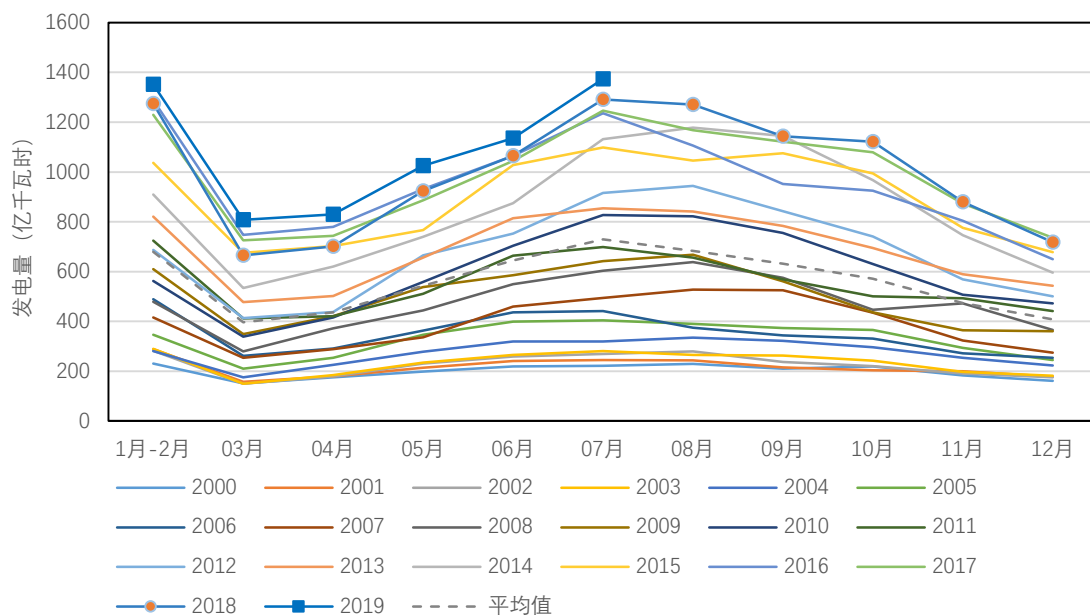
(4) 1-7 月份，风电发电量 2145 亿千瓦时，同比增长 9.5%；1-7 月累计发电量占比 5.94%。

图 3：2000 年~2019 年火电发电量月度数据



资料来源：中电联，天风证券研究所

图 4：2000 年~2019 年水电发电量月度数据



资料来源：中电联，天风证券研究所

### 3.2. 历年月度发电量环比数据

2019 年 7 月发电量环比增速为 9.79%，比 2007-2018 年每年 7 月平均环比增速低 0.89 个百分点。

表 3：历年月度发电量环比数据（2008-2019 年）

年份	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
2007	-5.23%	10.36%	0.10%	3.81%	5.72%	7.37%	2.54%	-7.68%	-1.17%	0.98%
2008	-7.64%	13.89%	-2.88%	4.25%	0.02%	8.89%	-1.09%	-8.48%	-8.55%	-3.96%
2009	-3.89%	16.06%	-4.26%	4.65%	5.83%	11.34%	2.94%	-7.72%	-1.78%	3.62%
2010	-5.85%	10.67%	-1.59%	2.66%	1.82%	8.94%	3.36%	-10.30%	-4.92%	3.74%



2011	-1.94%	13.10%	-4.34%	3.05%	5.11%	7.14%	0.21%	-9.38%	-5.70%	1.99%
2012	-4.93%	16.41%	-9.52%	4.84%	0.92%	10.60%	0.50%	-10.65%	-0.25%	2.89%
2013	-5.58%	10.77%	-4.77%	2.75%	3.63%	12.73%	4.01%	-13.58%	-0.11%	2.01%
2014	-7.08%	10.96%	-6.13%	3.90%	3.74%	10.19%	-1.76%	-8.41%	-2.10%	0.92%
2015	-4.61%	5.38%	-1.34%	2.51%	4.01%	7.26%	1.29%	-11.79%	-2.07%	4.64%
2016	-8.20%	11.69%	-7.00%	4.31%	5.87%	12.19%	2.02%	-12.54%	-0.75%	3.25%
2017	-7.48%	10.98%	-9.17%	3.16%	5.17%	16.24%	-1.68%	-12.21%	-3.48%	3.14%
2018	0.60%	1.07%	-3.32%	6.57%	1.97%	15.31%	0.07%	-14.39%	-2.79%	3.99%
2019	-0.94%	3.77%	-4.52%	2.74%	7.12%	9.79%				
2007~2018年 均值	-5.15%	10.95%	-4.52%	3.78%	3.65%	10.68%	1.03%	-10.59%	-2.81%	2.27%
差值	4.74%	-7.18%	0	-1.04%	3.47%	-0.89%				

注：1-2月的环比数据计算方法为，取1-2月的发电总量平均值，环比上一年11月的发电量数值（由于12月的电量数据涉及到全年电量调整，故取11月数据）。

资料来源：中电联，天风证券研究所

### 4. 装机容量

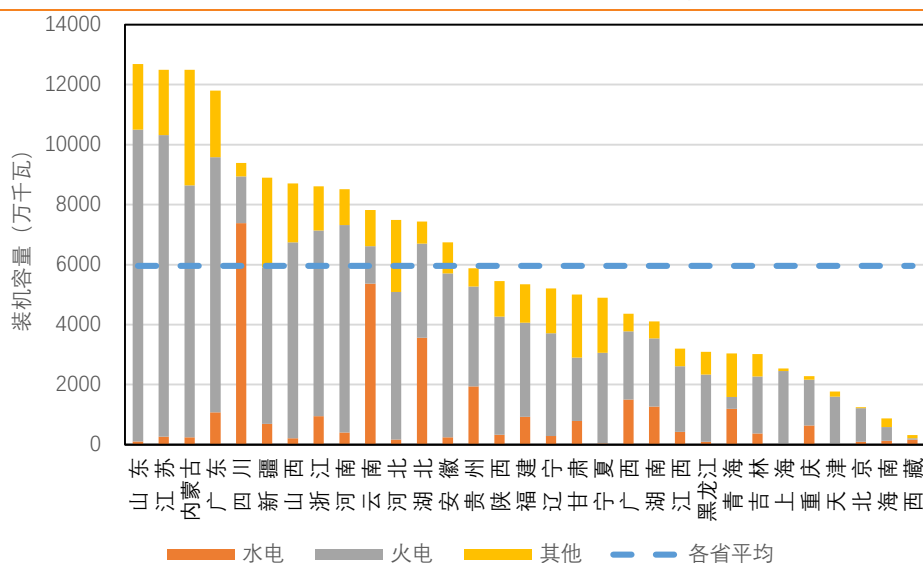
截至7月底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量18.5亿千瓦，同比增长5.5%。水电3.1亿千瓦，同比增长1.7%，其中，常规水电2.8亿千瓦，同比增长1.8%；火电11.6亿千瓦，同比增长4.0%，其中，燃煤发电10.2亿千瓦，同比增长3.1%，燃气发电8880万千瓦，同比增长13.3%；核电4699万千瓦，同比增长23.6%；风电1.9亿千瓦，同比增长11.9%；太阳能发电1.4亿千瓦，同比增长14.2%。

截至7月底，全国6000千瓦及以上发电装机容量排名前五的省份为：山东（12684万千瓦）、江苏（12497万千瓦）、内蒙古（12496万千瓦）、广东（11797万千瓦）、四川（9385万千瓦）。

1-7月，全国新增装机容量4707万千瓦，同比减少2033万千瓦；其中，水电247万千瓦，同比减少232万千瓦；火电1854万千瓦（其中燃煤发电1128万千瓦，燃气发电521万千瓦），同比减少26万千瓦；风电1027万千瓦，同比增加3万千瓦；太阳能发电1346万千瓦，同比减少1781万千瓦；核电234万千瓦，同比增加12万千瓦。

1-7月整体来看，新增装机同比明显减少。核电、风电新增装机同比增加；火电、水电、太阳能发电新增装机减少，其中太阳能发电新增装机显著下滑。

图5：我国分地区6000千瓦及以上电厂发电装机容量（截止到2019年7月）



资料来源：中电联，天风证券研究所

## 5. 利用小时

1-7 月份，全国发电设备累计平均利用小时为 2184 小时，比上年同期降低 40 小时。

其中：

(1) 火电 2442 小时，比上年同期下降 87 小时，其中，燃煤发电 2512 小时，比上年同期降低 89 小时，燃气发电 1485 小时，比上年同期降低 116 小时；火电设备平均利用小时高于全国平均水平的省份依次为内蒙古、河北、海南、安徽、江西、湖北、宁夏、山东、陕西、新疆、山西和江苏。

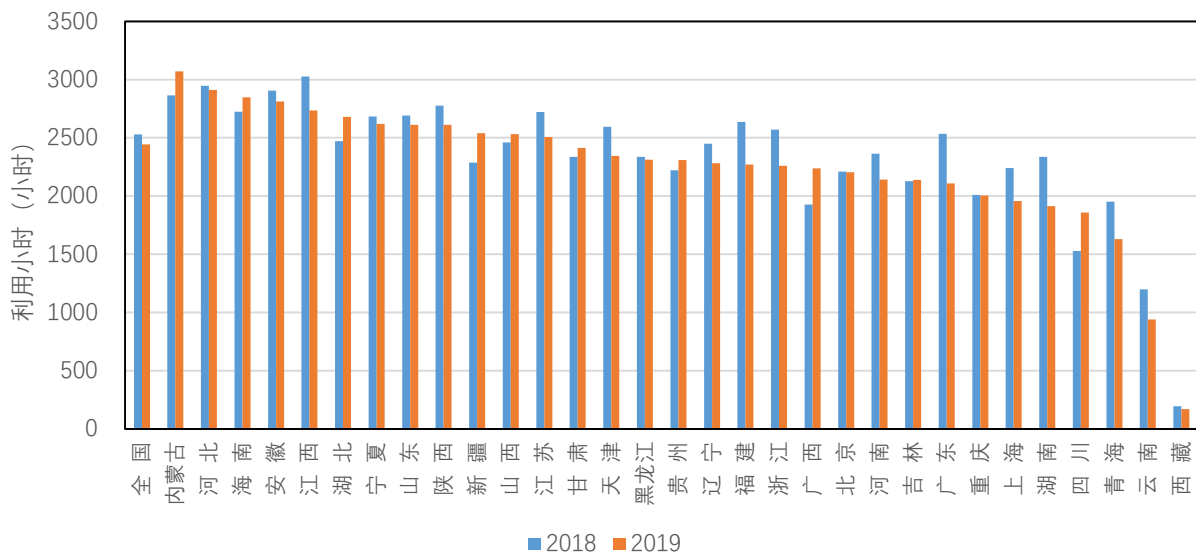
(2) 水电 2118 小时，比上年同期增加 195 小时；

(3) 核电 4006 小时，比上年同期降低 129 小时；

(4) 风电 1259 小时，比上年同期降低 33 小时；

(5) 太阳能发电 770 小时，比上年同期增加 29 小时。

图 6：1-7 月各省市火电利用小时数据（2019 年与 2018 年对比）



资料来源：中电联，天风证券研究所

## 6. 其他

### 6.1. 供电煤耗和厂用电

1-7 月份，全国供电煤耗率为 307.3 克/千瓦时，比上年同期降低 1.6 克/千瓦时。全国发电厂累计厂用电率 4.7%，其中水电 0.3%、火电 6.0%。

### 6.2. 全国跨区、跨省送电及进出口电量情况

1-7 月份，全国跨区送电 2840 亿千瓦时，同比增长 11.8%。其中，本月送出 598 亿千瓦时，同比增长 14.4%；各省送出电量合计 7969 亿千瓦时，同比增长 12.7%。其中，本月送出 1561 亿千瓦时，同比增长 15.4%。

1-7 月份，进出口电量合计 153 亿千瓦时，同比增长 1.4%。其中进口电量 24 亿千瓦时，同比下降 18.9%；出口电量 130 亿千瓦时，同比增长 6.3%。

### 6.3. 电力销售及负荷情况

1-7 月份，全国主要电网售电量 33300 亿千瓦时，同比增长 6.8%。全国主要电网线路损失



率 6.0%，比上年同期降低 0.9 个百分点。

1-7 月份，全国主要电网统调最高发电电力合计 105265 万千瓦，同比增长 6.0%；最高发受电电力合计 105321 万千瓦，同比增长 6.3%。其中，7 月份，全国主要电网统调最高发电电力合计 105265 万千瓦，同比增长 6.0%；最高发受电电力合计 105321 万千瓦，同比增长 6.3%。

#### 6.4. 电力投资和建设情况

1-7 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 1246 亿元，其中，水电 411 亿元、火电 254 亿元、核电 165 亿元、风电 366 亿元、太阳能发电 50 亿元。

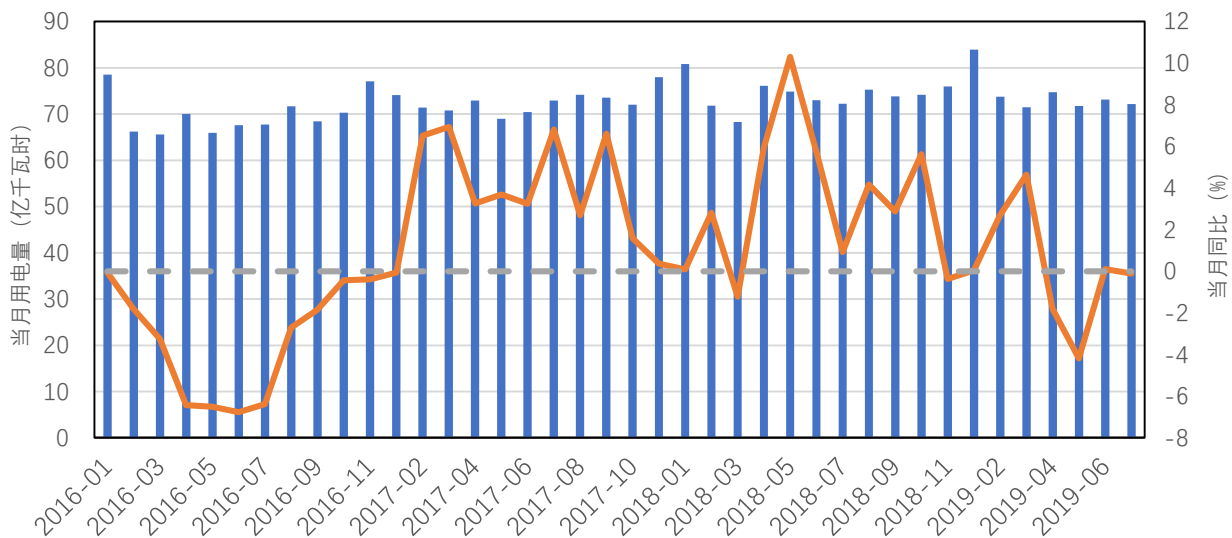
全国电源新增生产能力（正式投产）4707 万千瓦，水电 247 万千瓦，火电 1854 万千瓦，其中，燃煤发电 1128 万千瓦，燃气发电 521 万千瓦，核电 234 万千瓦，风电 1027 万千瓦，太阳能发电 1346 万千瓦。

电网工程完成投资 2021 亿元，电网建设新增 220 千伏及以上变电容量 14626 万千伏安、线路长度 18178 千米。

#### 6.5. 煤炭开采与洗选业用电情况

1-7 月份，煤炭开采与洗选业用电量 520.9 亿千瓦时，同比增加 0.57%；7 月份，煤炭开采与洗选业用电量 72.2 亿千瓦时，同比减少 0.11%。

图 7：煤炭开采和洗选业用电量（更新至 2019 年 7 月）



资料来源：中电联、wind，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com