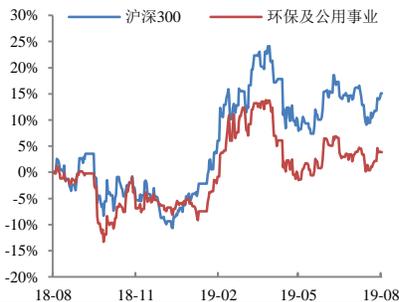


超半数企业已披露中报，电力板块表现依旧良好

■ 行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告：

《已披露中报行业中电力表现较好，动力煤价格弱势运行继续推进火电》20190818

《环保督查完成下沉督察阶段任务，动力煤价格匀速下跌推荐火电》20190811

《重污染天气应急预案将迎修订，高日耗下煤价上涨依然乏力》20190804

证券分析师：晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119070030

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 0.14 个百分点，年初至今跑输上证指数 4.98 个百分点。本周华控赛格、岷江水电、普邦股份分别上涨 34.77%、18.10%、14.12%，表现较好；中天能源、雪浪环境、鹏鹞环保分别下跌-12.56%、-5.40%、-4.60%，表现较差。

● 行业观点：

环保：环保公用事业板块 89 家公司披露中期报告，电力表现依旧良好。截至本周，我们跟踪的股票池中环保公用事业板块共 89 家公司披露了中报。从目前业绩披露情况来看，环保板块中污水、工业环保、生态园林板块承压较大，环境监测板块态势良好。2019 年上半年，由于新机组的投产及动力煤走弱带动火电公司业绩增长。京能电力自 2018 年下半年起共增加装机容量 479 万千瓦，入厂标煤价格同比回落 3.9%，使上半年归母净利润达 6.80 亿元，同比上期增长 124.81%。华电国际上半年新增装机容量 359.01 万千瓦，在较好的用电需求刺激下实现归母净利润 16.52 亿元，同比上涨 67.43%。建投能源在上网电价小幅上调和燃煤单价同比下降 35.29 元/吨的情况下实现归母净利润 3.92 亿元，同比增长 108.19%。水电方面，机组投产外加流域来水偏丰致华能水电业绩增长，实现归母净利润 8.16 亿元，同比增长 224.77%。燃气板块上半年的表现差强人意，虽然深圳燃气上半年业绩增速低于预期，归母净利润同比下降 6.85%，但深圳城中村改造计划及新投产的 LNG 接收站让深圳燃气未来业绩可期。

电力：电厂日耗维持高位，动力煤价格止跌上涨。秦皇岛港 5500 大卡动力末煤上涨至 580 元/吨，周环比上涨 6 元。沿海六大发电集团当日均耗煤 73.99 万吨，环比上周持平，同比持平。库存 1647.97 万吨，环比上周减少 13.73 万吨，库存可用天数为 21.21 天，同比增加 2 天。本周沿海运费大幅反弹，沿江运费大幅反弹。目前，主产区环保安检日趋严格，发运倒挂严重，贸易商挺价情绪浓厚。中长期来看，随着终端电厂库存去化节奏加快，加之煤价跌至相对低位，下游采购情绪渐起，询盘增加，预计 9 月份整体供应端或将趋紧，煤价下方支撑力度较强，煤价止跌企稳。

燃气：国内 LNG 市场供应稳定，国际天然气价格下跌。本周，国内工厂开工情况良好，日产较上周有小幅增长，本周全国工厂、接收

站 LNG 周均价环比上周下跌 0.80%。本周国内市场需求依旧冷清，工厂开工情况较好供应充裕。预计下周华北部分地区 LNG 工厂在上调价格后会下调价格以刺激出货，多因素影响液位较低工厂将会上调价格，整体仍将以稳中下调为主。

● 投资策略

截至本周，我们跟踪的股票池中环保公用事业板块共 89 家公司披露了中报。从目前业绩披露情况来看，环保板块中污水、工业环保、生态园林板块承压较大，环境监测板块态势良好，电力板块少数公司亏损，而燃气板块则由于气源采购成本大幅上升出现增收不增利的情况。7 月份，湖北省长江干流、汉江流域来水较多年平均偏少一至二成，清江流域偏枯六成多，主力水电厂出力受限发电量大部下降，火电单月发电量创出历史新高。1-7 月，湖北省水电厂发电量同比下降 19.52%；火电厂发电量同比增长 20.04%。在此推荐关注湖北省纯火电公司【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，1-7 月累计输送云南水电 816.38 亿千瓦时，超协议计划 223.62 亿千瓦时，同比增长 23.59%，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 8月23日	EPS				PE				评级
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
000966	长源电力	5.62	0.19	0.44	0.66	0.78	19	12	8	7	买入
600578	京能电力	3.23	0.13	0.24	0.49	0.6	23	14	7	6	买入
000600	建投能源	5.78	0.24	0.36	0.52	0.59	21	16	11	10	买入
600025	华能水电	4.72	0.32	0.27	0.23	0.24	10	18	21	20	买入

资料来源：太平洋研究院

目录

一、 本周投资策略：已披露中报行业中电力表现较好，动力煤价格弱势运行继续推进火电	5
(一) 环保：环保公用事业板块 89 家公司披露中期报告，电力表现依旧良好	5
(二) 电力：电厂日耗维持高位，动力煤价格止跌上涨	7
(三) 燃气：国内 LNG 市场供应稳定，国际天然气价格下跌	9
二、 行情回顾	10
三、 风险提示	14

图 目录

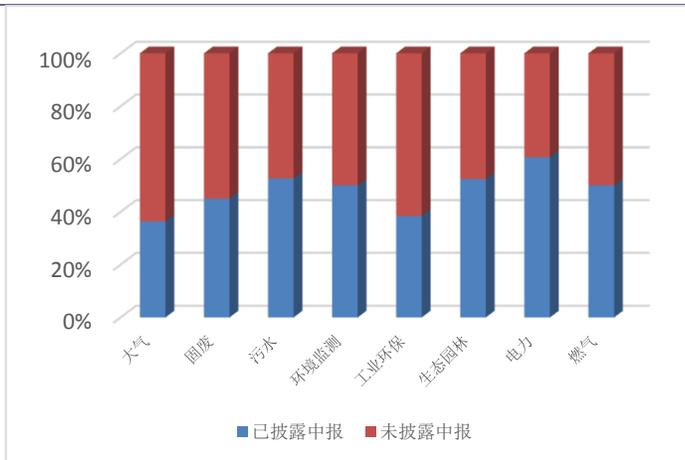
图 1: 截至本周中报披露情况概览.....	5
图 2: 各板块公司业绩下滑情况.....	5
图 3: 公司入厂标煤价格情况.....	6
图 4: 2013-2019 年降水量情况.....	6
图 5: 动力煤期现价差 (元/吨)	7
图 6: 动力煤(Q5500)价格.....	7
图 7: 主要港口煤炭库存.....	8
图 8: 海运煤炭运价指数.....	8
图 9: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况.....	8
图 10: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况.....	8
图 11: LNG 每周均价及变化.....	9
图 12: 主要地区 LNG 每周均价及变化.....	9
图 13: 国际天然气每日价格变化.....	10
图 14: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化.....	10
图 15: 环保财政月支出 (亿)	10
图 18: 电力及公用事业板块本周上涨 1.68%，涨幅居于下游.....	11
图 19: 电力及公用事业板块整体法 PE 23.15 倍，处在各行业中等水平.....	11
图 20: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10.....	12
图 19: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5.....	12
图 20: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5 图 21: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5.....	12
图 22: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5.....	12
图 23: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5 图 24: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5.....	12
图 25: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 26: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4.....	13
图 27: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5 图 28: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4.....	13
图 29: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 30: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5 图 31: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 32: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 33: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5 图 34: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 35: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5.....	14
图 36: 电力板块个股涨跌幅 TOP5 图 37: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5.....	14
图 38: 电力板块个股涨跌幅 TOP5.....	14

一、本周投资策略：超半数企业已披露中报，电力板块表现依旧良好

（一）环保：环保公用事业板块 89 家公司披露中期报告，电力表现依旧良好

环保板块业绩良好，公用事业板块少数公司亏损。截至本周，我们跟踪的股票池中环保公用事业板块共 89 家公司披露了中报。环保板块的六个子板块中，大气板块披露中报的 3 家公司业绩均呈增长态势，只有*ST 菲达出现亏损；固废板块 9 家披露中报企业中，有 4 家营收下滑；污水板块共 20 家披露中报，10 家企业营收增速同比下滑；监测板块 3 家公司总体表现较好，只有天瑞仪器出现营收下滑；工业环保板块 5 家披露中报企业中，有 3 家营收下滑；生态园林板块有 11 家披露中报，超过半数企业营收下滑。电力共有 37 家公司披露中报，有 5 家出现业绩亏损，11 家营收同比下滑；燃气板块共 10 家公司披露中报，只有长春燃气上半年亏损。从目前业绩披露情况来看，环保板块中污水、工业环保、生态园林板块承压较大，环境监测板块态势良好。

图 1：截至本周中报披露情况概览



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 2：各板块公司业绩下滑情况

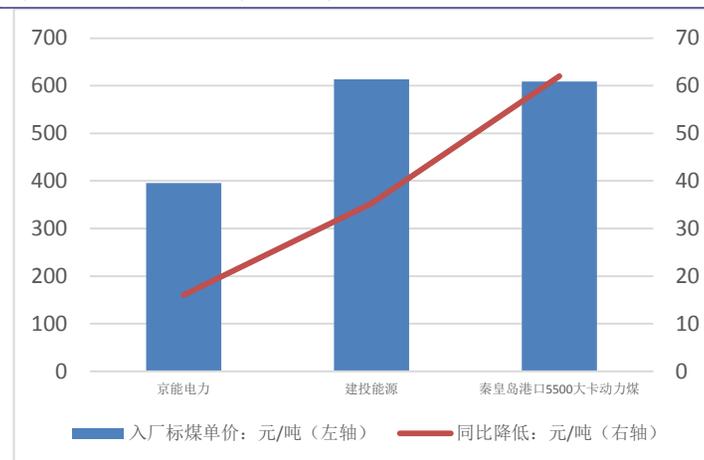
板块	亏损	营收同比下滑	净利润同比下滑	归母净利润同比下滑
大气	1	1	0	0
固废	0	4	4	3
污水	1	10	7	1
环境监测	0	1	0	0
工业环保	1	3	3	4
生态园林	1	6	4	4
电力	5	11	13	14
燃气	1	1	5	5

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

新机组的投产及动力煤走弱带动火电公司业绩增长。电力板块披露业绩的 37 家公司仅 5 家出现亏损，总体表现良好。其中，京能电力上半年归母净利润为 6.80 亿元，同比上期增长 124.81%，其主要是新机组陆续投产外加并购热电企业，带动了公司发电量大幅增长，自 2018 年下半年起，公司共增加装机容量 479 万千瓦，占公司总装机容量的 33.6%，而 2019 年下半年公司将继续新增装机容量 103 万千瓦，保证公司的发电量持续增长；其次，公司多举措协同降低燃料成本，使上半年入厂标煤价格同比回落 3.9%。华电国际上半年实现归母净利润 16.52 亿元，同比上涨 67.43%。公司上半年新增装机容量 359.01 万千瓦，其中，燃煤、燃气、风力、光伏机组装机容量分别增加

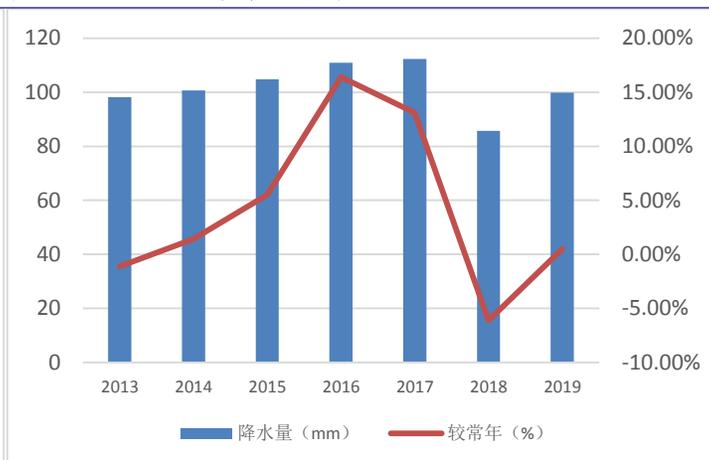
约 166/174.6/4.95/13.40 万千瓦，新机组的投产抵消了机组利用小时数下降的影响，使上半年发电量同比增加约 5.54%；除此之外，公司机组主要位于山东省和湖北省，上半年两省用电量分别同比增长 3.8%和 8.8%，受两省较好的用电需求影响，公司发电量得以保障；同时，上半年公司平均上网电价为 414.58 元/兆瓦时，同比增长 1.56%，实现毛利率同比提升 1.21%，公司业绩有所改善。建投能源上半年实现归母净利润 3.92 亿元，同比增长 108.19%。公司作为河北省最大的独立发电公司，上半年的发电量占全省的 13.77%，拥有较高的市场占有率，保障了年发电量的稳定，上半年河北省上网电价小幅上调，公司又加大了供热市场的开发，使公司营收有小幅探涨 1.47%；而公司实现净利润大幅提升的主因是燃煤成本的下降，一方面，燃煤单价同比下降 35.29 元/吨至 613.31 元/吨；另一方面，随着发电机组效能指标的提升，供电煤耗也同比下降。而未来因动力煤价格走弱较强的确定性，我们将持续看好火电股。

图 3：公司入厂标煤价格情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 4：2013-2019 年降水量情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

机组投产外加流域来水偏丰致华能水电增长。在已公布中报的水电企业中，华能水电业绩增长显著，实现营业收入 105.88 亿元，较上年同期上升 63.66%；归属于上市公司股东的净利润 28.16 亿元，同比上期增长 224.77%。上半年公司发电量同比增长 57.13%，这是由于：1) 2019 年新增装机容量 148 万千瓦，对公司上半年增发电量的贡献值为 37%；2) 西藏地区受厄尔尼诺影响，春季气温创 19 年新低，4 月中旬随着气温回升，冰雪才开始融化，为澜沧江、金沙江提供了偏丰的来流（较多年平均偏丰 4-5 成），澜沧江流域的苗尾、功果桥、小湾、漫湾、糯扎渡、景洪水电站上半年发电量同比均有 30-60%的涨幅，以上 6 个水电站对公司上半年增发电量的贡献值为 58.63%，发电量同比增长 39.8%；3) 上半年云南省全社会用电量同比增长 6.7%，西电东送电量达到 636.8 亿千瓦时，同比增长 38.3%，有效保障多发水电的消纳量。

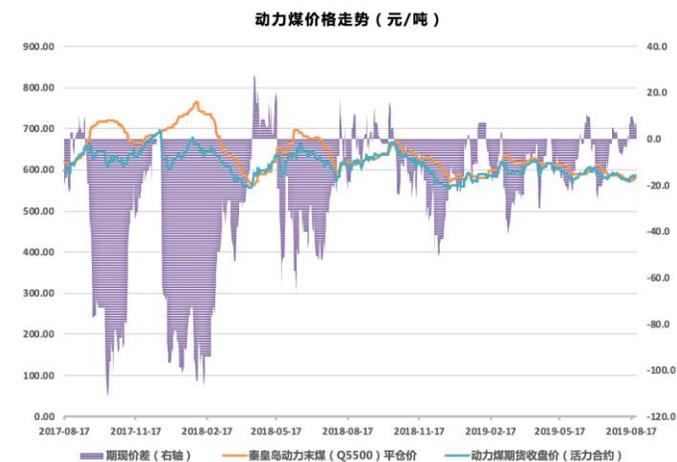
燃气板块表现差强人意，深圳燃气未来可期。截止本周五，燃气板块共有 10 家发布中报，仅

有一家出现亏损，但有半数企业净利润同比下滑，整体表现差强人意。业内优质企业深圳燃气，上半年公司实现营业收入 65.83 亿元，较上年同期上升 6.69%；归属于上市公司股东的净利润 5.95 亿元，同比降低 6.85%。上半年公司业绩低于预期，主要由于电厂天然气采购量大幅下降及深圳市外并购拓展放缓，导致天然气销售量增速放缓。而电厂采购量下降的主要原因是上网电价下调 5 分/千瓦时至 0.665 元/千瓦时、天然气价格上涨至燃料成本上升压缩了燃机的盈利空间、市场化交易使燃机电厂让利 6-7 分钱以及西电东送电量加大让大部分参与调峰的燃机失去了发电机会，从而减少了天然气使用量。因此预计短期内燃机电厂天然气消费量下降的趋势将不可逆转。但深圳的城中村改造计划指出到 2020 年完成 100 万户城中村管道天然气改造，到 2022 年再完成 100 万户，稳定了公司近几年的天然气销售量，看好未来营收的增长。公司投资的周转能力为 10 亿立方米的天然气储备与调峰库已于 2019 年 8 月 18 日试投产，公司由此具备独立的气源采购渠道，储气调峰能力跃居全国前列，项目投产将为公司提供业绩增量。

（二）电力：电厂日耗维持高位，动力煤价格止跌上涨

期现价差缩小，动力煤价格止跌上涨。动力煤期货主力合约 ZC1909 周五收于 585.8 元/吨，周环比上涨 2 元，价格小幅探涨。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格上涨至 580 元/吨，周环比上涨 6 元，现货价格呈上升态势，期现价差缩小至 5.8 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



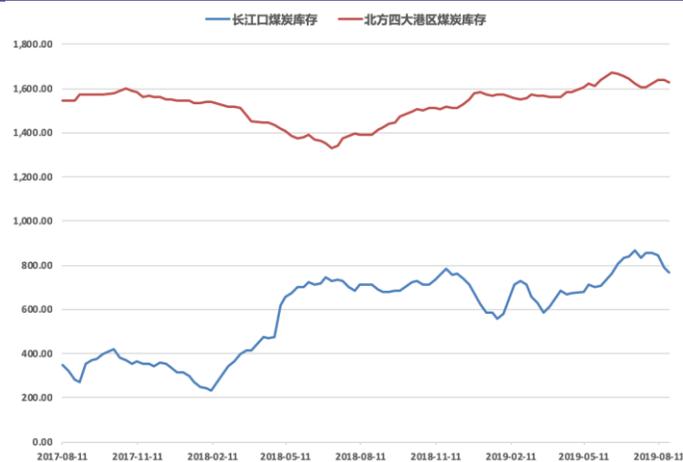
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

北方港和长江口本周均以去库存为主。台风影响逐渐消退，北方港各港装卸作业恢复正常，装船工作加快进度；上游主产区环保安检严格，部分站台上煤困难，港口整体调入量有所下滑；环渤海市场煤价格跌至低位，下游终端电厂采购情绪复燃，港口调出量大幅增加。截至 8 月 23 日，环渤海四大港区主要港口合计库存为 2418 万吨，环比上期大幅减少 95 万吨。长江口方面，终端

开启去库存策略，贸易商对后市看法略显悲观，加快出货节奏，调出量有所增加；环渤海港口市场煤价格止跌上涨，江内贸易商北上拉运积极性不高，贸易商以消耗自有库存为主，整体港口调入量有所下滑。截至8月23日，长江口区域主要港口合计库存为768万吨，环比上期减少20万吨。

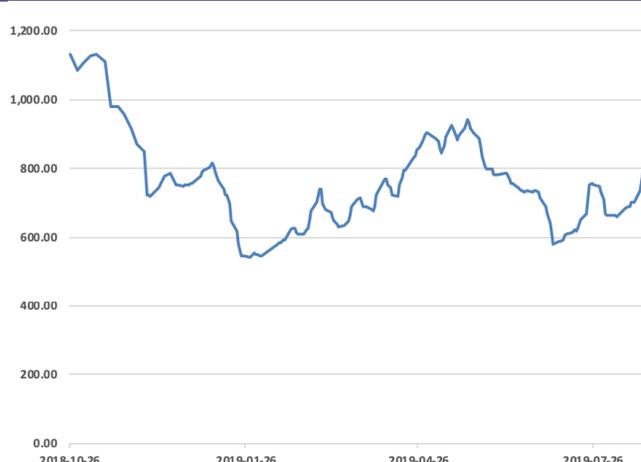
沿海运费大幅反弹，沿江运费大幅反弹。8月16日，OCFI报收788.17点，环比上涨86.56。一方面，市场运力相对紧缺，环保安监检查严格，产地部分优质煤种结构性偏紧，支撑市场情绪升温，市场货盘释放增多，且目前南方持续高温天气，日耗暂维持较高水平，贸易商采购积极。另一方面，外贸航线持续性向好，兼运力继续外放，目前船期多已排到月末。船少货多市场运力偏紧，在此情况下看涨氛围持续升温，煤炭运价大幅上涨。而不久之后将进入秋季，南方气温回落，部分火电机组即将进行入冬前的检修，预计未来九月份拉运积极性会减弱。

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

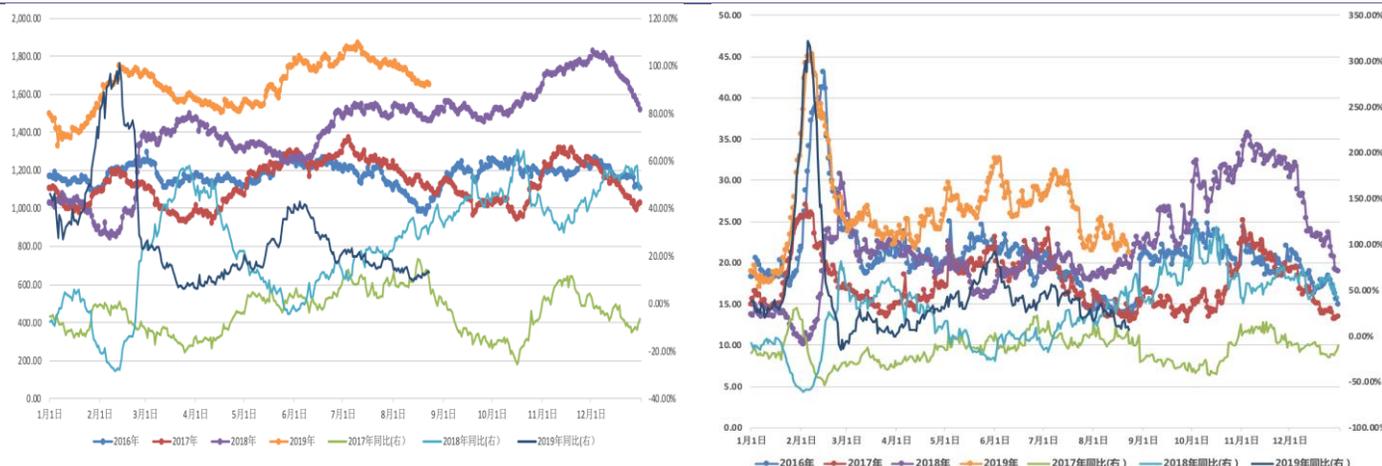


资料来源：WIND，太平洋研究院整理

南方恢复高温天气，六大电厂日耗维持高位，库存回落。截至8月23日，沿海六大发电集团当周耗煤517.91万吨，环比上周持平，日均耗煤73.99万吨，环比上周持平，同比持平。中央气象预报显示，预计8月下旬，东北地区中北部、内蒙古东部、西北地区东部、华北西部、江汉西部、江南大部、华南、云南、四川盆地及青藏高原东部等地累计降雨量有30~60毫米，部分地区有80~120毫米，东南部沿海局地有250毫米以上；上述大部地区降水量较常年同期偏多3~8成，预计电厂日耗或在当前水平上下波动。六大发电集团沿海电厂库存1647.97万吨，环比上周减少13.73万吨，库存可用天数为21.21天，同比增加2天。电厂及港口库存仍处历史同期高位，在此情况下，“迎峰度夏”已经接近尾声，随着后续高温天气的减少，日耗虽回升至历年高位，但可持续性有待观察，电厂对现货的采购需求仍较弱，市场煤采购需求难有起色。

图 10：六大发电集团沿海电厂库存同比情况

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

资料来源：WIND，太平洋研究院整理

短期内煤炭价格小幅探涨，中长期来看煤价以稳为主。首先，70周年大庆即将来临，主产区环保安检日趋严格，山西朔州部分煤矿停产，部分站台停止作业，山西煤港口调入量受限。其次，随着环渤海港口市场煤价格跌破580元/吨，发运倒挂严重，受成本支撑，加之部分煤种结构性短缺，贸易商挺价情绪浓厚。中长期来看，随着终端电厂库存去化节奏加快，加之煤价跌至相对低位，下游采购情绪渐起，询盘增加，预计9月份整体供应端或将趋紧，煤价下方支撑力度较强，煤价止跌企稳。

（三）燃气：国内LNG市场供应稳定，国际天然气价格下跌

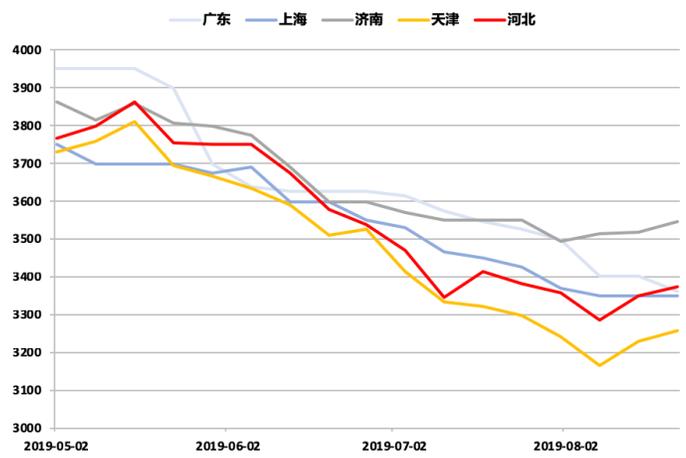
国内LNG供应稳定，价格小幅回落。本周，国内工厂开工情况良好，日产较上周有小幅增长，截至8月22日，LNG工厂周均开工率为47%，与上周相比增加1%。LNG工厂周均日产为5451万立方米，与上周相比增加140万立方米。本周全国工厂、接收站LNG周均价为3332.625元/吨，较上周下调27元/吨，环比上周下跌0.80%。本周国内市场需求依旧冷清，工厂开工情况较好供应充裕。预计下周华北部分地区LNG工厂在上调价格后会下调价格以刺激出货，多因素影响液位较低工厂将会上调价格，整体仍将以稳中下调为主。

图 11：LNG 每周均价及变化

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

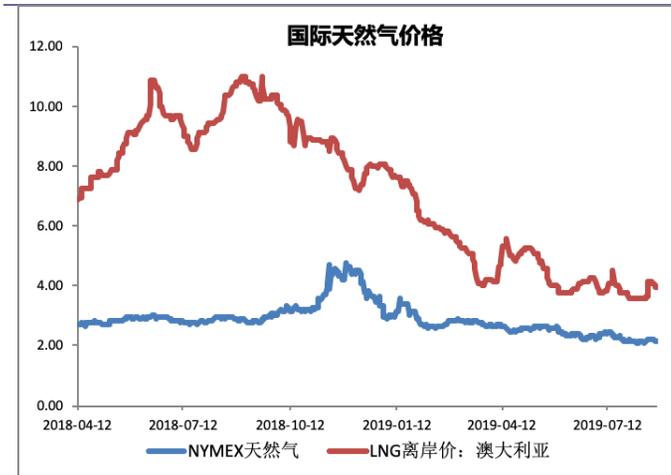


资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

国际天然气价格下跌，国内价格预计稳中下调。截至本周五，NYMEX 天然气报 2.16 美元/百万英热单位，环比上周下跌 4 美分；澳大利亚 LNG 离岸价 3.94 美元/百万英热单位，环比下跌 19 美分。8 月 23 日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差扩大至 1.11 元/立方米。当前，国内市场需求依旧冷清，工厂开工情况较好供应充裕。预计下周华北部分地区 LNG 工厂在上调价格后会下调价格以刺激出货，多因素影响液位较低工厂将会上调价格，整体仍将以稳中下调为主。

图 13: 国际天然气每日价格变化

图 14: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化



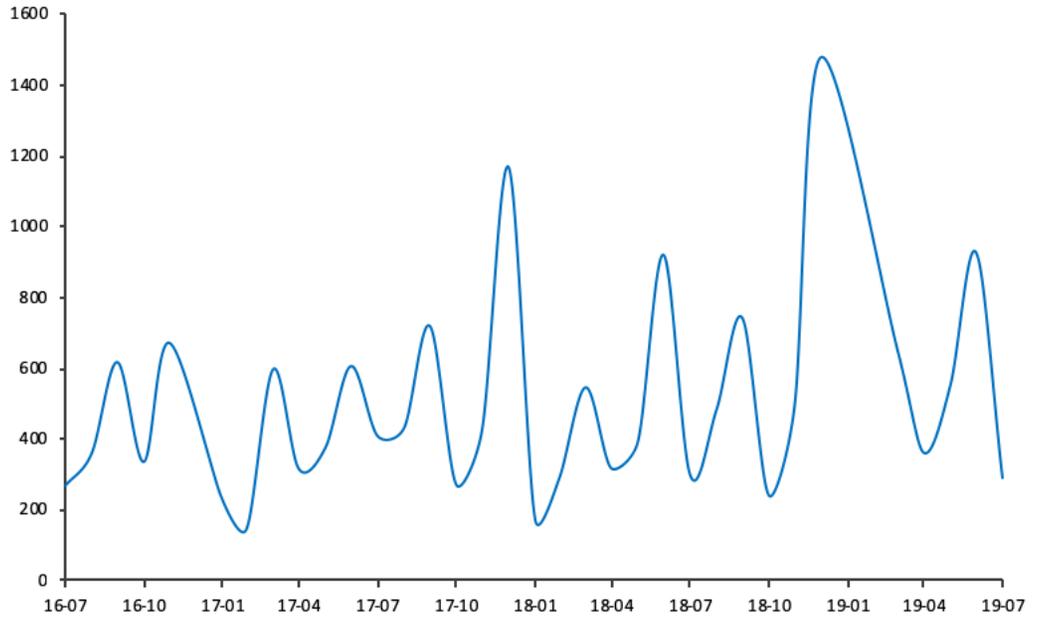
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

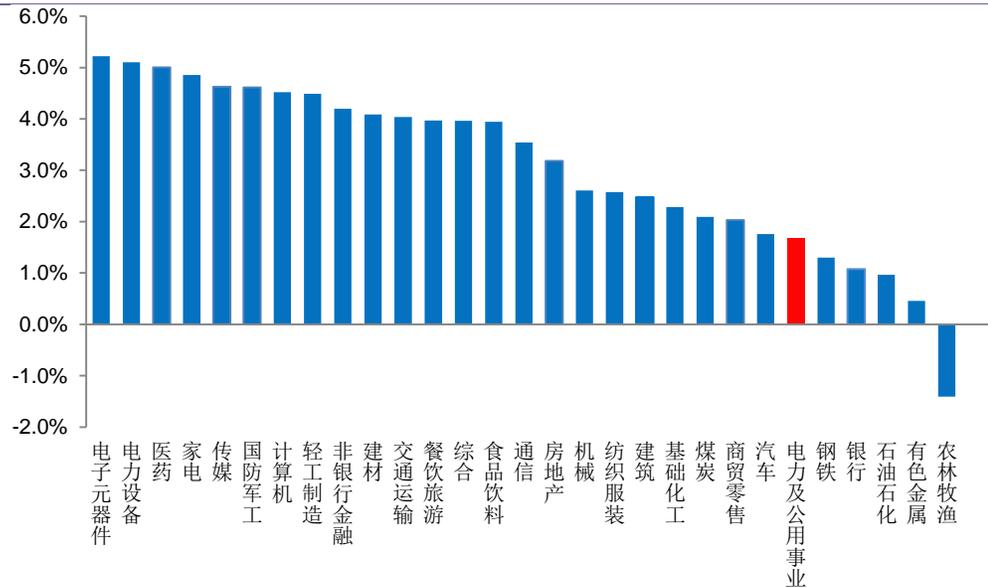
二、行情回顾

图 15: 环保财政月支出 (亿)



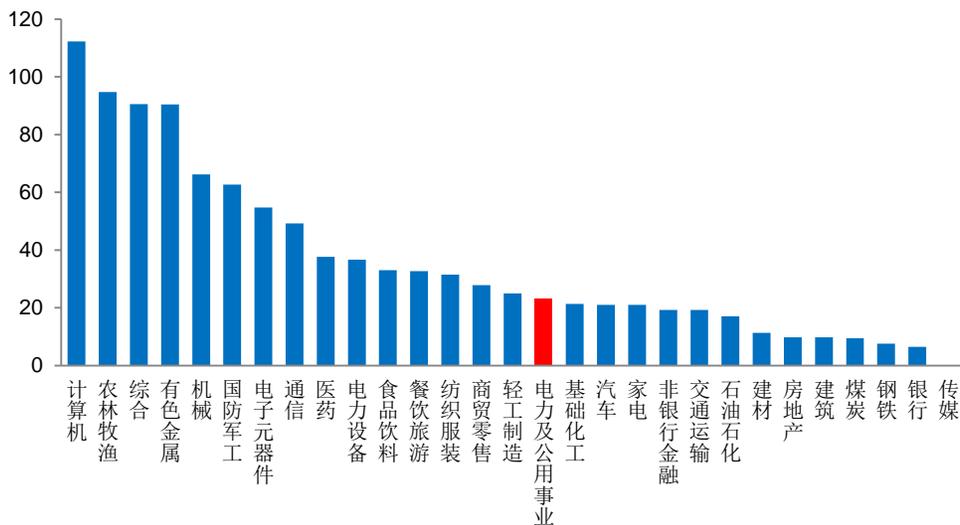
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 16: 电力及公用事业板块本周上涨 1.68%，涨幅居于下游



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

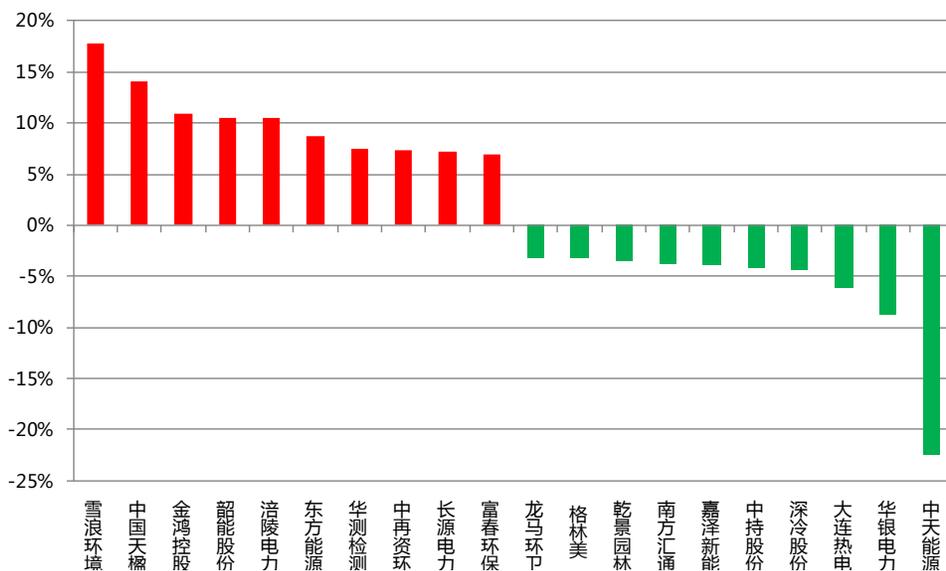
图 17: 电力及公用事业板块整体法 PE 23.15 倍，处在各行业中等水平



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 0.14 个百分点，年初至今跑输上证指数 4.98 个百分点。本周华控赛格、岷江水电、普邦股份分别上涨 34.77%、18.10%、14.12%，表现较好；中天能源、雪浪环境、鹏鹞环保分别下跌-12.56%、-5.40%、-4.60%，表现较差。

图 18: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10

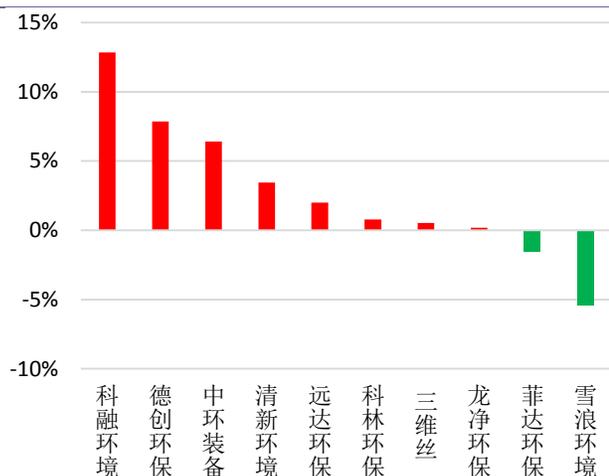


资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

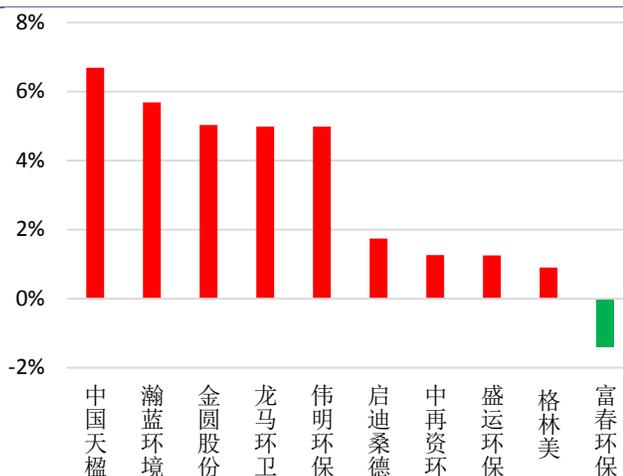
图 22: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5

图 19: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5

图 20: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5 图 21: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5

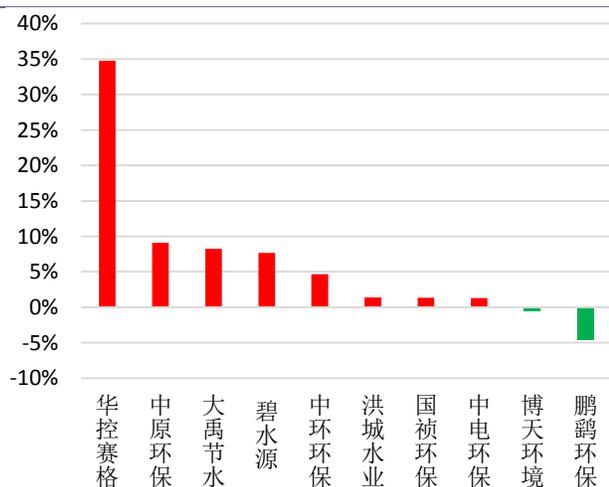


资料来源: WIND, 太平洋研究院整理



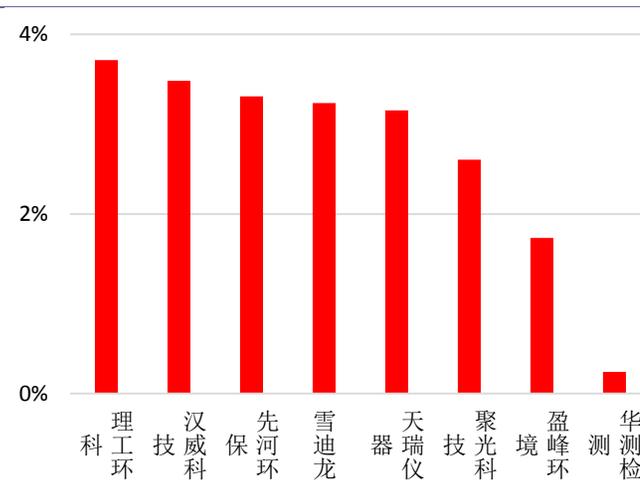
资料来源: WIND, 太平洋研究院

图 25: 污水处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

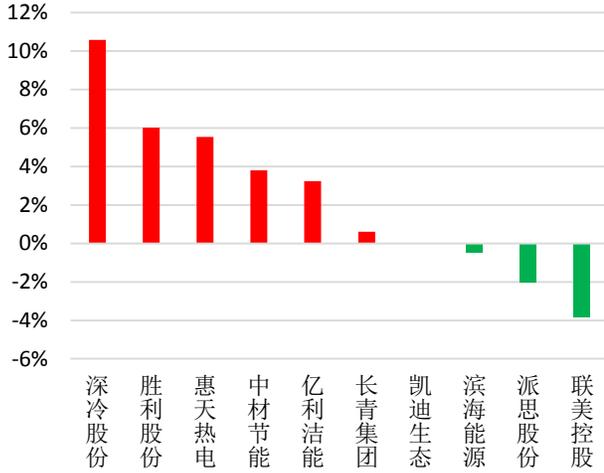
图 26: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4



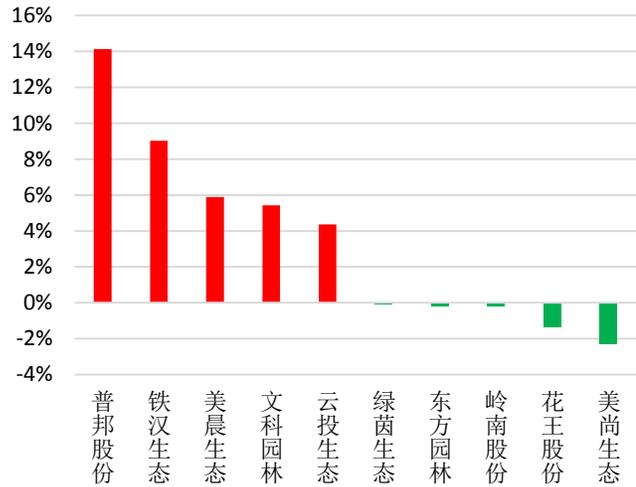
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 29: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5

图 32: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5

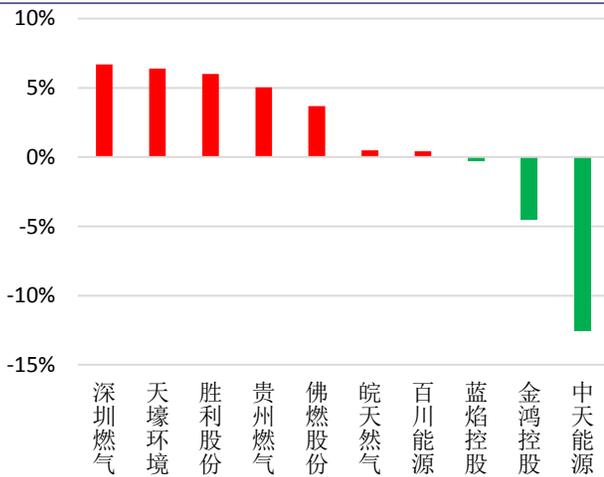


资料来源: WIND, 太平洋研究院整理



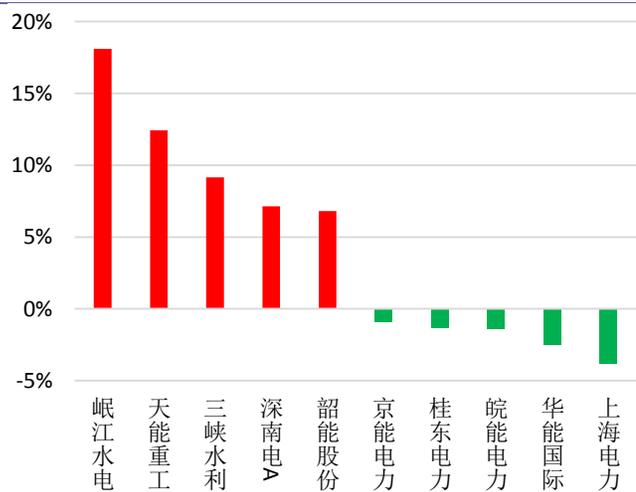
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 35: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 38: 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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@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	张文婷	18820150251	zhangwt@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。

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