

2019年10月21日

蓝天保卫战收官战打响，9月电力产销量均环比改善

报告摘要：

我们跟踪的 161 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 0.88 个百分点。年初至今跑输上证指数 4.04 个百分点。本周博天环境、金鸿控股、国统股份分别上涨 30.43%、16.83%、7.90%，表现较好；佛燃股份、东方环宇、华控赛格分别下跌-9.37%、-8.85%、-8.70%，表现较差。

► 环保：蓝天保卫战收官战打响，差异化攻坚更精准

10月16日，生态环境部联合多部门下发了今冬大气污染防治综合治理攻坚行动方案，提出2020年是打赢蓝天保卫战三年行动计划的目标年、关键年。据预测受厄尔尼诺影响，2019-2020年秋冬季气象条件整体偏差，不利于大气污染物扩散，今冬大气污染防治攻坚仍面对较大压力。秋冬季重污染天气应急工作中，停产限产“一刀切”问题曾在各地接二连三出现，减排效果未达预期的同时，影响了企业正常的生产经营。2019年攻坚方案，已有明确的指导文件量化评级，引导地方政府精准科学的制定秋冬攻坚方案，减少对企业正常生产经营的影响，推动企业绿色发展，促进全行业转型升级。

► 电力：9月电力产销量均环比改善，预计全年平稳增长

本周，贸易商低价出货意愿有所加强，加之需求持续低迷，煤价走弱。主产区煤矿生产正常，环渤海港口整体库存持续创新高，库存压力逐渐加大，终端电厂库存持续高位，市场煤采购节奏进一步放缓，北上拉运情绪不高，倒逼港口贸易商低价出货，煤价开始缓跌。10月18日，国家统计局公布9月能源数据，我国规模以上发电量5908亿千瓦时，同比增长4.7%，增速环比加快3.0pct。细分电力品种，火电生产增速由负转正，水电增速由正转负。9月份，全社会用电量6020亿千瓦时，同比增长4.4%，相比去年同期用电量增速放缓3.6pct，环比加快0.8pct。从对用电量的增速贡献度来看，从大到小依次为二产、三产、城乡居民生活用电和一产。根据中电联公开数据，今年前8个月全社会用电量增速超过8%的省份有8个，其中西藏、广西、内蒙古、海南4个省（区）实现10%以上两位数增长，为这些省份提供电力的企业，依然保持着良好的需求增速。

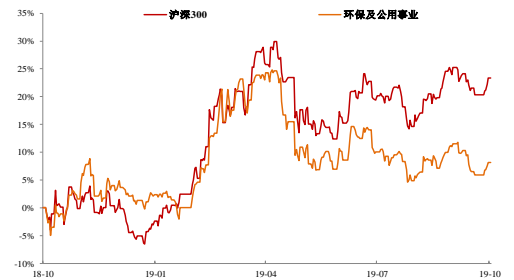
► 燃气：国内LNG持续上涨，国际天然气价格环比同升

本周全国工厂、接收站LNG周均价为3573.90元/吨，较上次周报价格大幅上涨358.6元/吨，环比上涨11.15%。部分工厂停机检修，区域内LNG市场供应减少；部分液厂对于冬季可能出现的原料气限气存在忧虑，不急于出货。本周国内LNG价格连续上涨，累计涨幅较高。随着降温天气持续，LNG需求比较旺盛；另中俄管线预计于12月初开始通气，一定程度上缓解长三角以及京津冀地区的供应。但随着进入冬季，预计后期LNG市场价格以偏强为主。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-8302 6989

► 投资策略

《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》印发，对扬尘综合治理要求不变，城市平均降尘量不得高于 9 吨/月·平方公里，方案要求继续强化道路扬尘管控，扩大机械化清扫范围，加大机械化清扫力度，预计环卫设备仍有较大市场需求，【龙马环卫】、【盈峰环境】有望受益；为实现治污精准监管及细化责任，环境监测监控网络将持续完善，方案要求 2020 年 1 月起，各省（市）对高新区、重点工业园区等环境空气质量进行排名，高新区、重点工业园区等不断被要求纳入到环境空气质量排名要求中来，大气环境监测仍有继续加密的需求，【先河环保】有望受益。

今年前 8 个月，湖北省因遇枯水年，水电厂发电量（不含三峡）同比下降 17.3%；火电厂发电量同比增长 20.76%。即将进入供暖季仍将由火电企业顶发保供，建议关注湖北省火电分布较多的长源电力（华西环保公用&煤炭交运联合覆盖），受益公司还包括华电国际。受益区域火电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，1-9 月累计输送云南水电 1155.4 亿千瓦时，超协议计划 260.83 亿千瓦时，同比增长 10.78%，此处推荐关注云南省水电公司。

► 风险提示

1) 环保政策发生较大变动；2) 动力煤价持续上涨；3) 天然气消费需求下降；4) 出现极端反常天气；5) 推荐公司订单执行及获取不及预期；6) 民企融资持续承压。

正文目录

1. 蓝天保卫战收官战打响，9月电力产销量均环比改善.....	4
1.1. 环保：蓝天保卫战收官战打响，差异化攻坚更精准.....	4
1.2. 电力：9月电力产销量均环比改善，预计全年平稳增长.....	6
1.3. 燃气：国内 LNG 持续上涨，国际天然气价格环比同升.....	10
2. 行情回顾.....	12
3. 风险提示.....	14

图表目录

图 1 维尔利业绩变动情况.....	6
图 2 高能环境业绩变动情况.....	6
图 3 中环环保业绩变动情况.....	6
图 4 富春环保业绩变动情况.....	6
图 5 全国发电量（当月值，亿千瓦时）.....	8
图 6 全社会用电量（当月值，亿千瓦时）.....	8
图 7 火力发电量（当月值，亿千瓦时）.....	8
图 8 水力发电量（当月值，亿千瓦时）.....	8
图 9 我国 9 月平均气温.....	9
图 10 我国 9 月平均降水量.....	9
图 11 煤炭进口量（当月值，万吨）.....	9
图 12 天然气进口量（当月值，万吨）.....	9
图 13 动力煤期现价差（元/吨）.....	10
图 14 动力煤（Q5500）价格.....	10
图 15 六大发电集团沿海电厂库存同比情况（万吨）.....	10
图 16 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况（天）.....	10
图 17 LNG 每周均价及变化（元/吨）.....	11
图 18 主要地区 LNG 每周均价及变化（元/吨）.....	11
图 19 国际天然气每日价格变化（美元/百万英热）.....	11
图 20 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化（元/吨）.....	11
图 21 环保财政月支出（亿元）.....	12
图 22 电力及公用事业板块本周下跌 1.07%，表现位于各行业中游水平.....	12
图 23 电力及公用事业板块整体法 PE 19.67 倍，处在各行业下中水平.....	13
图 24 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10.....	13
图 25 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	14
图 26 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	14
图 27 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	14
图 28 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	14

1.蓝天保卫战收官战打响，9月电力产销量均环比改善

1.1.环保：蓝天保卫战收官战打响，差异化攻坚更精准

蓝天保卫战收官之年，完成改善目标至关重要。秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案推出至今已有3个年头，10月16日，生态环境部联合多部门下发了今冬大气污染防治综合治理攻坚行动方案，提出2020年是打赢蓝天保卫战三年行动计划的目标年、关键年，也是全面建成小康社会的决胜之年，2019-2020年秋冬季攻坚成效直接影响2020年目标的实现。据预测受厄尔尼诺影响，2019-2020年秋冬季气象条件整体偏差，不利于大气污染物扩散，进一步加大了大气污染治理压力。《方案》给出了2019年10月1日至2020年3月31日，2+26城市PM2.5平均浓度同比下降4%、重度及以上污染天数同比减少6%的总体目标，较征求意见稿目标有一定下调，但相较于2018年秋冬目标，相对有所提高。大气污染治理绝非一劳永逸的战役，当前也并未摆脱“靠天吃饭”的事实，蓝天保卫战是攻坚战，更是持久战。

差异化的应急管理方案，推动经济高质量发展。秋冬季重污染天气应急工作中，停产限产“一刀切”问题曾在各地接二连三出现，减排效果未达预期的同时，影响了企业正常的生产经营，也没有给予环保治理先进的企业奖励，不能激励企业深化治污。2019年8月生态环境部印发了《关于加强重污染天气应对夯实应急减排措施的指导意见》以及《重污染天气重点行业应急减排措施制定技术指南》，首次提出绩效分级管控措施，对钢铁、焦化等15个重点行业根据绩效分级指标，采取差异化应急减排措施。而今冬攻坚方案也继续采取这一方案，明确将实施差异化的应急管理政策应用到今冬大气污染防治攻坚战中。2017年秋冬攻坚方案中，明确了采暖季钢铁、焦化、建材等行业的限停产比例；2018年攻坚方案中提出严禁一刀切，对行业污染排放绩效水平明显好于同行业其他企业的环保标杆企业，可不予限产，但未有明确的评价指标出台；2019年攻坚方案，已有明确的指导文件量化评级，引导地方政府精准科学的制定秋冬攻坚方案，减少对企业正常生产经营的影响，推动企业绿色发展，促进全行业转型升级。

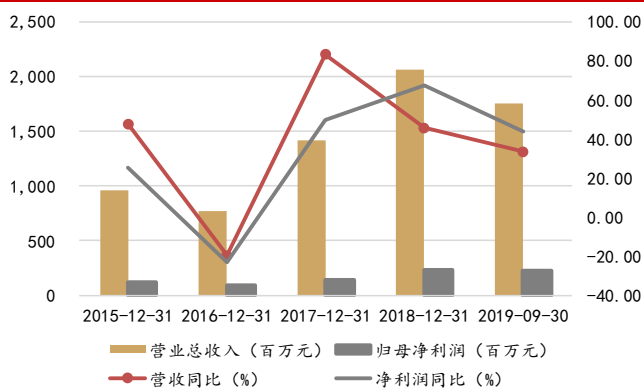
六大任务六大保障，监管方案不断升级。综合来看，今冬攻坚方案聚焦调整优化产业结构、加快调整能源结构、积极调整运输结构、优化调整用地结构、有效应对重污染天气、加强基础能力建设六大方面，并细化为26条具体任务，分解到2+26个城市，明确六项保障措施，确保完成秋冬季和全年空气质量改善目标。这其中有不少具体措施，例如企业经评估确认全面达到超低排放要求的，按有关规定执行税收、差别化电价等激励政策，在重污染天气预警期间执行差别化应急减排措施；不鼓励取暖效果差、群众意见大的电热毯、“小太阳”等简易取暖方式；对稳定达到超低排放要求的电厂，不得强制要求治理“白色烟羽”等，以上措施都是在实践中出现过的问题，为更加有效的服务企业、提升百姓幸福感受，而明确提出来要优化的问题，这些都是当下我们环保监管机构的边管边改的进步。

全方位出击保障大气质量，环保仍具高景气度。在今冬大气污染防治方案中，扬尘综合治理要求不变，城市平均降尘量不得高于9吨/月·平方公里，方案要求继续强化道路扬尘管控，扩大机械化清扫范围，加大机械化清扫力度，预计环卫设备仍有较大市场需求，【龙马环卫】、【盈峰环境】有望受益；为实现治污精准监管及细化责任，环境监测监控网络将持续完善，方案要求2020年1月起，各省（市）对高新区、重点工业园区等环境空气质量进行排名，大气环境监测仍有继续加密的需求，【先河环保】有望受益；清洁取暖方面，方案指出，2019年10月底前，“2+26”城市完成散煤替代524万户，而去年同期数据为362万户，我们猜测主要原因为清洁取暖试点城市一批三年，2019年为第一批试点城市实施方案最后一年，需要在今年力争完成清洁取暖改造任务，预计市场情况应好于去年。总体来看，大气攻坚方案实施三

年以来，措施手段更加丰富也更具针对性，并且具有延续性，在此政策影响带动下的环保市场仍具高景气度。

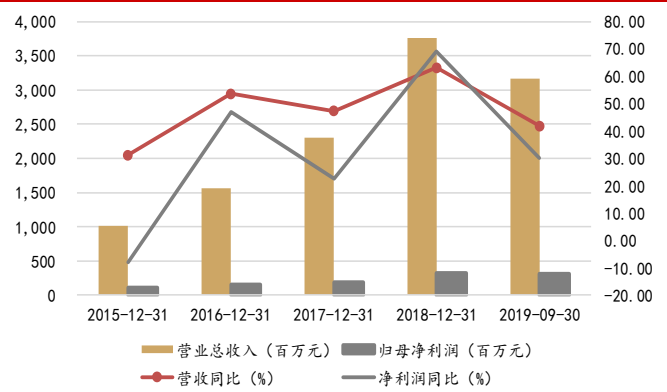
本周共有 4 家环保公司发布三季报，均为业绩表现较好的公司。维尔利前三季度实现收入 17.52 亿元，同比增长 33.4%，归母净利润 2.28 亿元，同比增长 43.9%，扣非后归母净利润 2.16 亿元，同比增长 48.7%。作为生活垃圾和垃圾渗滤液处理领域龙头，公司随垃圾分类示范政策落地的行业机遇，技术及市场优势凸显。公司订单总额同比增长 41%，业绩显现高弹性。目前我国餐厨垃圾占生活垃圾比重约为 40%-60%，未来这一数字将持续提高，叠加区域性垃圾分类政策跟进，市场需求将进一步释放。**高能环境**前三季度实现营业收入 31.71 亿元，同比增长 41.87%；归母净利润 3.14 亿元，同比增长 30.06%。公司作为国内土壤修复行业龙头，在今年国家正式实施土壤污染防治法、中央财政土壤污染防治资金同比增长 43%的条件下，环境修复订单体量快速攀升；危废处理处置业务经营规模超过 50 万吨/年，今年项目新增投产后将再扩大 30 万吨/年；生活垃圾处理业务在手垃圾焚烧发电项目 11 个，日处理能力为 8800 吨。公司运营收入占比不断提升，拉动整体毛利率同时保证公司业绩稳定。**中环环保**前三季度营业总收入为 4.3 亿元，同比去年增长 69.83%，净利润为 6060.56 万元，同比上升 46.23%。公司立足污水处理行业，现有污水处理厂 11 个，污水处理规模 43 万吨/日。同时向固废业务拓展，公司已正式进入垃圾焚烧发电领域，在手 3 个垃圾焚烧项目，处理能力达到 2200 吨/日。目前公司积极拓展业务，加速项目落地和业绩释放。**富春环保**前三季度累计实现收入 25.35 亿元，同比增长 20.09%，净利润 2.31 亿元，同比增长 31.43%。同时发布 2019 年年报业绩预告，全年预计净利润约 3.07 至 3.45 亿元，增长 145%至 175%。公司江苏区域各基地业绩增长强劲，本部基地恢复性增长，多处基地处于满负荷状态。新增产能未来稳步释放，公司成长的确定性较高。

图 1 维尔利业绩变动情况



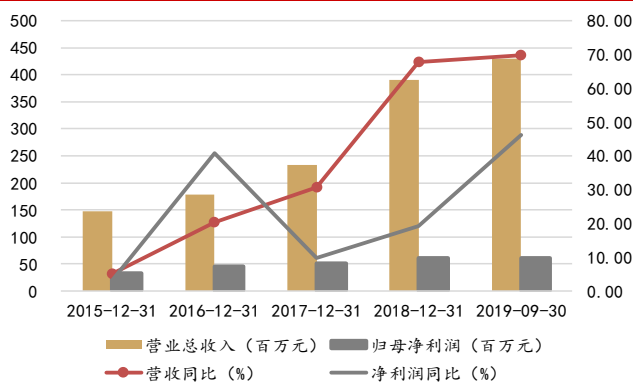
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 2 高能环境业绩变动情况



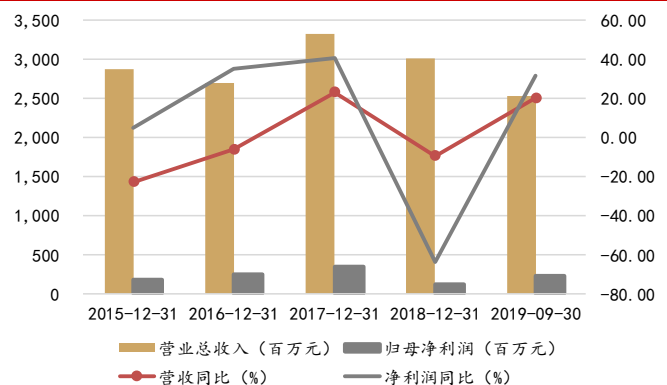
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 3 中环环保业绩变动情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 4 富春环保业绩变动情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.2. 电力：9月电力产销量均环比改善，预计全年平稳增长

电力生产逐步加快，预计全年保持平稳增长。9月份，我国规模以上电厂发电5908亿千瓦时，同比增长4.7%，增速环比加快3.0pct。9月全国平均降水量62.4毫米，较常年同期（65.3毫米）偏少4.4%，水电发电量增速由正转负，同比下降1.1%。9月全国平均气温17.7℃，比常年同期（16.6℃）偏高1.1℃，比去年同期偏高0.7℃，受气温偏高、降水偏少等因素影响，火电发电量增速由负转正，同比增长6.0%，上月下降0.1%。9月大部分区域的风力资源较8月下降，其中华北和东北的风速分别同比下降24%和15%，受风力资源减弱影响，9月风电发电量同比下降7.9%。9月核电同比增长17.9%，增速比上月放缓3.3个百分点；太阳能发电同比增长19.4%，加快5.5个百分点。整体来看，9月规模以上电厂发电量增速环比继续加快，而下游用户中占大头的工业企业，从经济数据表现来看也呈现加速趋势，9月工业增加值增速比8月加快1.4个百分点。至于下一步工业增长，统计局表示一方面有下行压力，另一方面也有支撑因素，工业大概率是保持基本平稳的走势，这也表示全年发电、用电量数据也将大概率保持平稳增长。

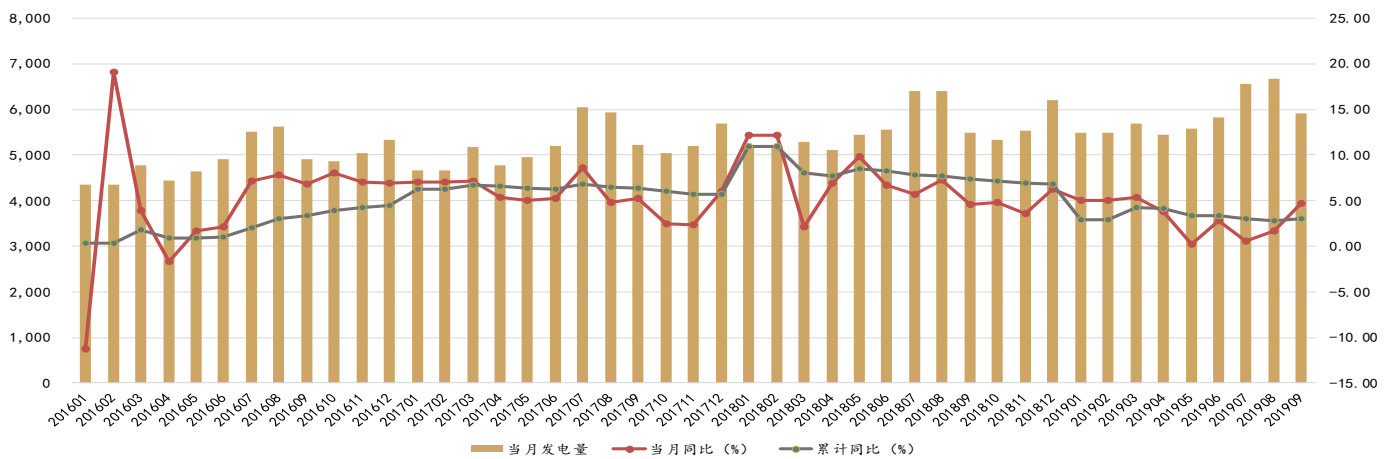
用电量增速环比加快，主要贡献来自于第二产业。9月份，全社会用电量6020亿千瓦时，同比增长4.4%，相比去年同期用电量增速放缓3.6pct，环比加快0.8pct；1-9月，全社会用电量累计53442亿千瓦时，同比增长4.4%，较去年增速放缓

4.5pct。9月用电量分产业看，第一产业用电量77亿千瓦时，同比增长5.8%；第二产业用电量3774亿千瓦时，同比增长3.6%；第三产业用电量1106亿千瓦时，同比增长8.5%；城乡居民生活用电量1063亿千瓦时，同比增长3.3%。从对用电量的增速贡献度来看，从大到小依次为二产、三产、城乡居民生活用电和一产。根据中电联公开数据，今年前8个月全社会用电量增速超过8%的省份有8个，其中西藏、广西、内蒙古、海南4个省（区）实现10%以上两位数增长，为这些省份提供电力的企业，依然保持着良好的需求增速。

四季度水电进入枯水期，预计火电盈利性较好。即将进入第四季度，水电进入季节性枯水期，发电量将环比较大下降，而由于冬季取暖用电量需求将环比上升，这样火电企业将增加发电，弥补水电欠发的缺口，发电量环比将有所提高。进入10月中下旬，主产区煤矿生产基本正常，供应端增量逐步兑现，坑口价高位回落。环渤海港口库存持续创新高，加上疏港政策即将颁布，库存压力加大。下游终端电厂库存高企，煤价缺乏走强支撑，预计四季度火电企业盈利将表现较好。

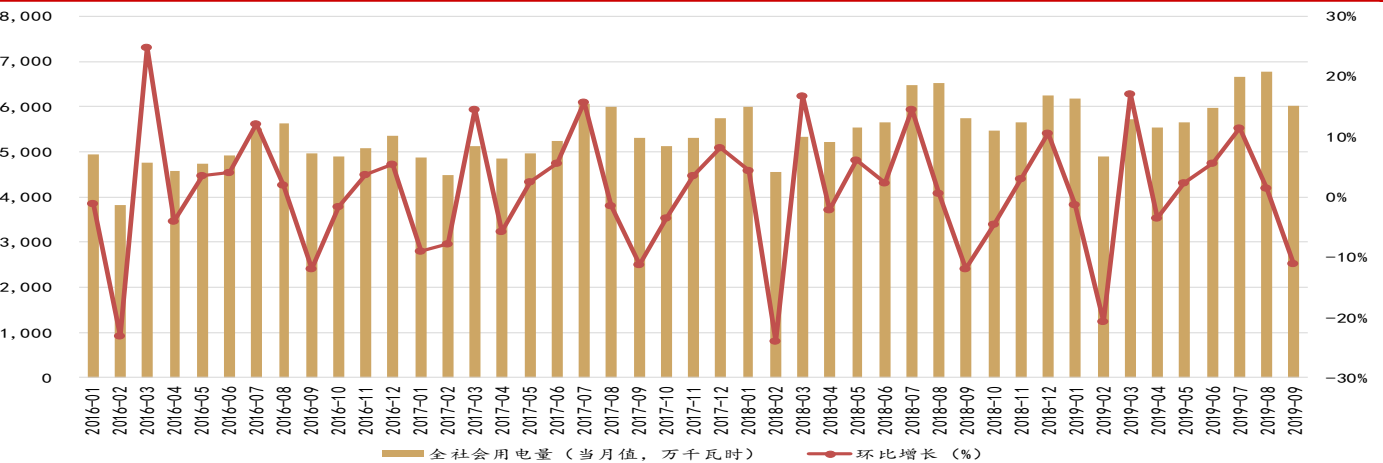
今年前8个月，湖北省因遇枯水年，水电厂发电量（不含三峡）同比下降17.3%；火电厂发电量同比增长20.76%。即将进入供暖季仍将由火电企业顶发保供，建议关注湖北省火电分布较多的长源电力（华西环保公用&煤炭交运联合覆盖），受益公司还包括华电国际。受益区域火电利用小时数高今年有新增机组投产的【京能电力】、【建投能源】。今年南方电网进一步加大西电东送力度，最大限度消纳云南富余水电，1-9月累计输送云南水电1155.4亿千瓦时，超协议计划260.83亿千瓦时，同比增长10.78%，此处推荐关注云南省水电公司。

图5 全国发电量（当月值，亿千瓦时）



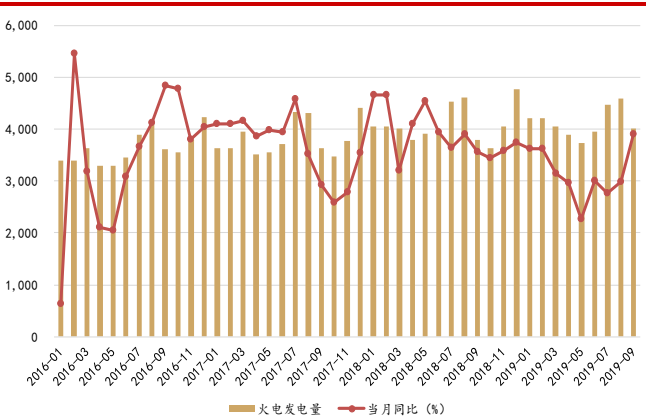
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图6 全社会用电量（当月值，亿千瓦时）



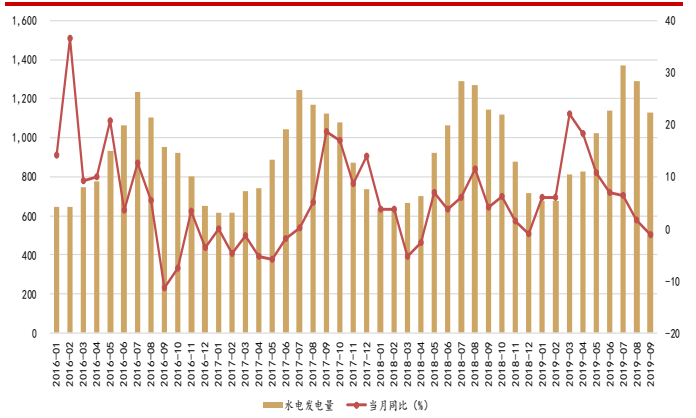
资料来源：国家能源局，华西证券研究所

图7 火力发电量（当月值，亿千瓦时）



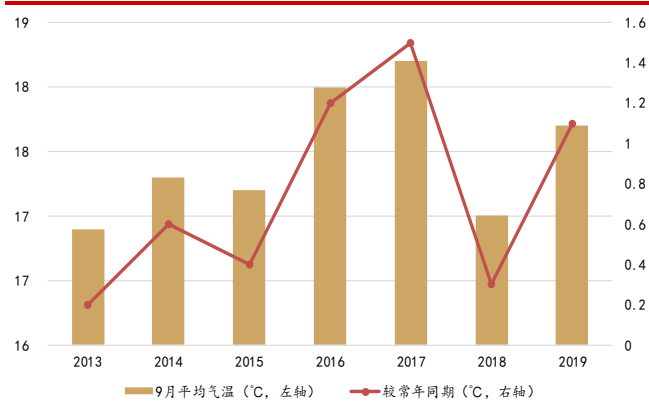
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图8 水力发电量（当月值，亿千瓦时）



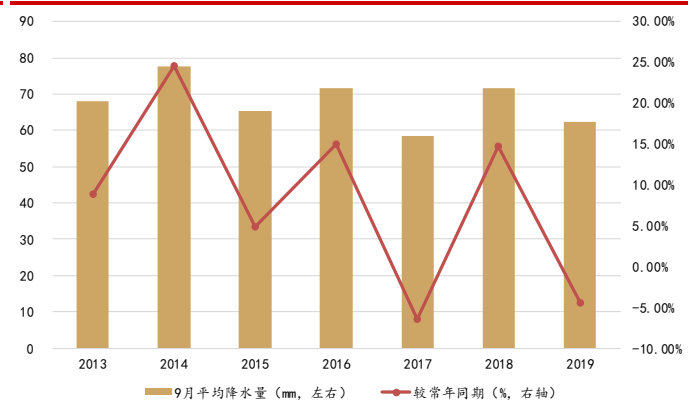
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图9 我国9月平均气温



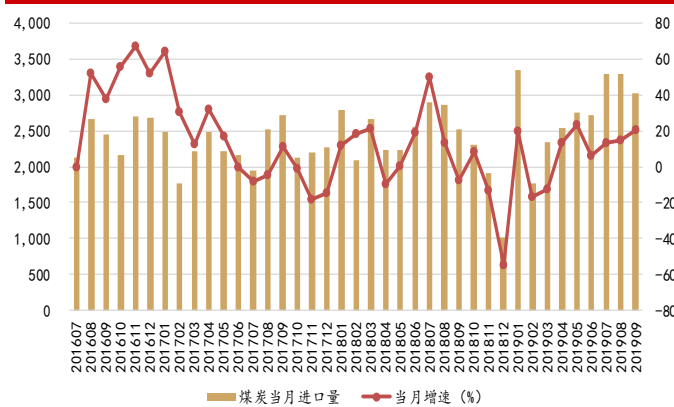
资料来源：中国气象局，华西证券研究所

图10 我国9月平均降水量



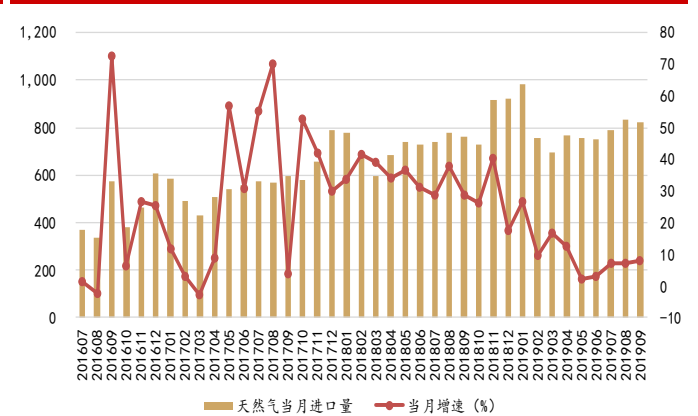
资料来源：中国气象局，华西证券研究所

图11 煤炭进口量（当月值，万吨）



资料来源：海关总署，华西证券研究所

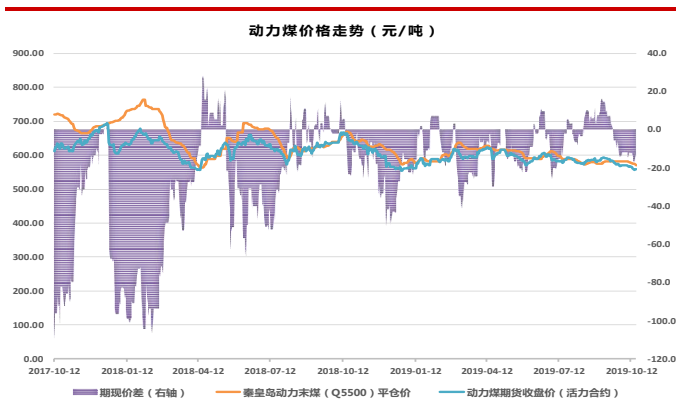
图12 天然气进口量（当月值，万吨）



资料来源：海关总署，华西证券研究所

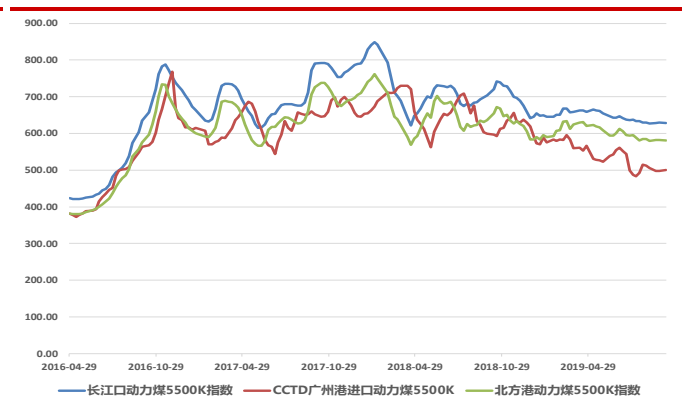
期现价差横盘，动力煤价格环比继续下跌。动力煤期货主力合约周五收于 558.8 元/吨，周环比下跌 6.2 元，价格走弱。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格下跌至 571 元/吨，周环比下跌 7 元，期现价差横盘保持 12.2 元/吨。

图 13 动力煤期现价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

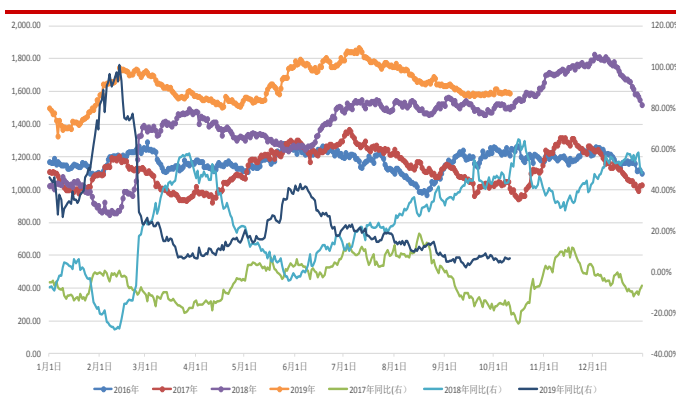
图 14 动力煤 (Q5500) 价格



资料来源: Wind, 华西证券研究所

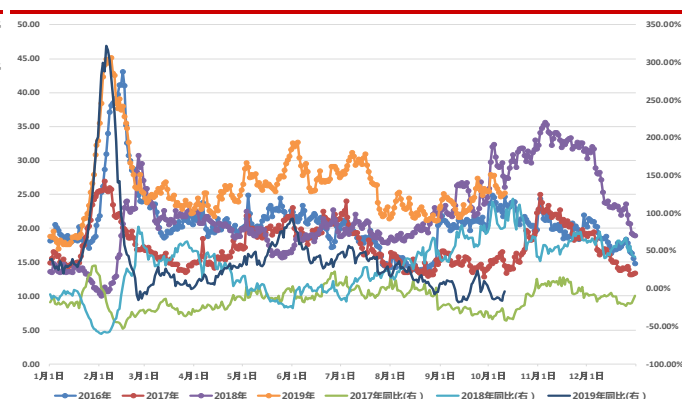
港口库存高企，低价出货氛围浓厚，煤价承压继续下跌。截至 10 月 18 日，沿海六大发电集团当周耗煤 437.84 万吨，环比上周小幅减少 1.94 万吨，周日均耗煤 62.55 万吨，环比上周减少 0.28 万吨，同比增加 18.48%。根据中央气象台预报，未来 10 天降水主要位于西北地区东南部、江汉西部、西南地区东部、江南西部等地，上述地区降水量较常年同期偏多 3~7 成，局部偏多 1 倍以上。除东北地区东部平均气温较常年同期偏高 1℃左右外，我国其余大部地区气温接近常年同期或偏低，其中内蒙古西部、青藏高原东部部分地区偏低 2~3℃。伴随供暖季的来临，各大电厂已将冬季储煤计划提上日程。进入 10 月中下旬，主产区生产基本正常，供应端增量释放，坑口价回落。环渤海港口库存持续高企，加上疏港政策即将颁布，库存压力加大。终端电厂日耗有走弱迹象，叠加库存高企，市场煤采购基本停滞，供大于求格局基本形成，预计下周煤价或将持续走弱为主。

图 15 六大发电集团沿海电厂库存同比情况 (万吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况 (天)



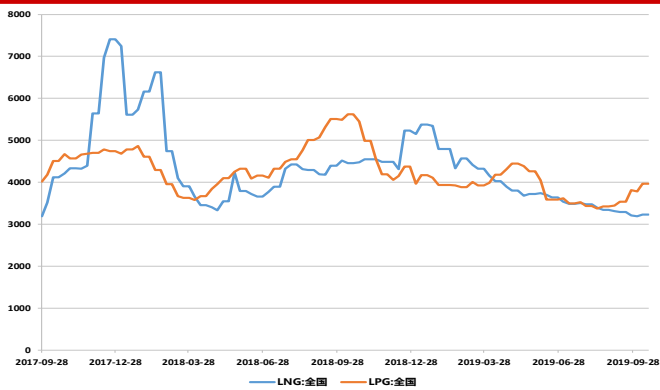
资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.3. 燃气：国内 LNG 持续上涨，国际天然气价格环比同升

本周，国内 LNG 市场终端接货价均呈上涨走势。本周全国工厂、接收站 LNG 周均价为 3573.90 元/吨，较上次周报价格大幅上涨 358.6 元/吨，环比上涨 11.15%。新疆、内蒙、东北等北方地区进入供暖季，部分工厂及调峰站开始进行液源储备，LNG 调峰需求小有起色；部分工厂停机检修，区域内 LNG 市场供应减少；部分液厂

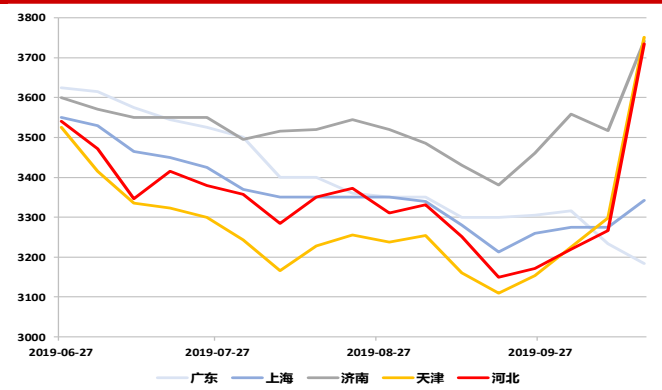
对于冬季原料气可能出现的限气充满担忧，因此不急于出货，以提高储罐液位为主。各方面因素作用下，本周国内 LNG 价格连续上涨，累计涨幅较高。需求方面，随着降温天气持续，供暖范围将由北方较冷地区逐渐扩散，外加部分城燃正在补库，LNG 需求比较旺盛；另中俄管线预计于 12 月初开始通气，一定程度上缓解长三角以及京津冀地区的供应。但随着进入冬季，预计后期 LNG 市场价格以偏强为主。

图 17 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

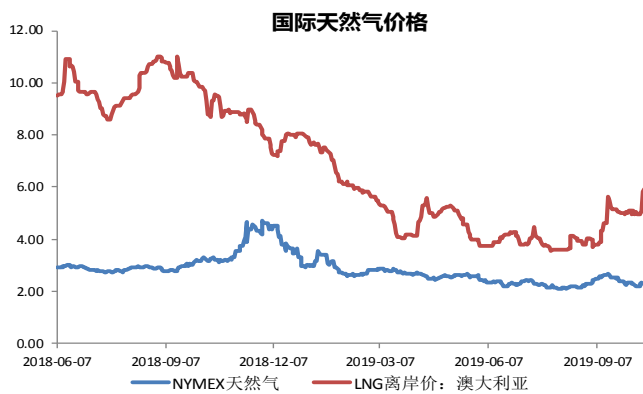
图 18 主要地区 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

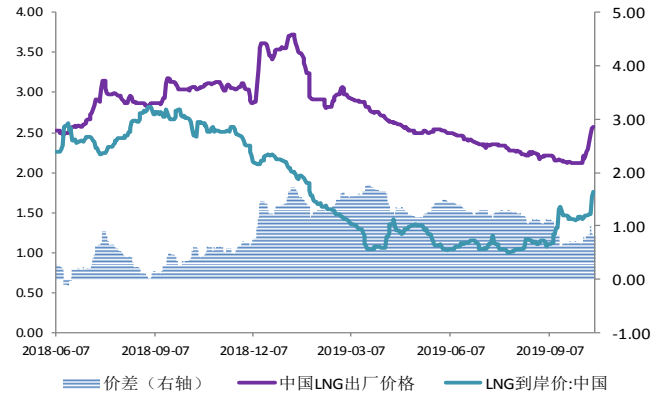
国际天然气价格环比上涨，国内开工率稳中上行。截至本周五，NYMEX 天然气报 2.36 美元/百万英热单位，环比上周上涨 14 美分；澳大利亚 LNG 离岸价 5.95 美元/百万英热单位，环比大涨 99 美分。10 月 11 日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价差维持至 0.81 元/立方米。国内 LNG 工厂本周恢复开工及提产的产量足以对冲停工检修，区内开工率增加。此次开工工厂均为周内后期开工，且日产仍在提升中，预计下周 LNG 开工率以稳中上行为主。

图 19 国际天然气每日价格变化 (美元/百万英热)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

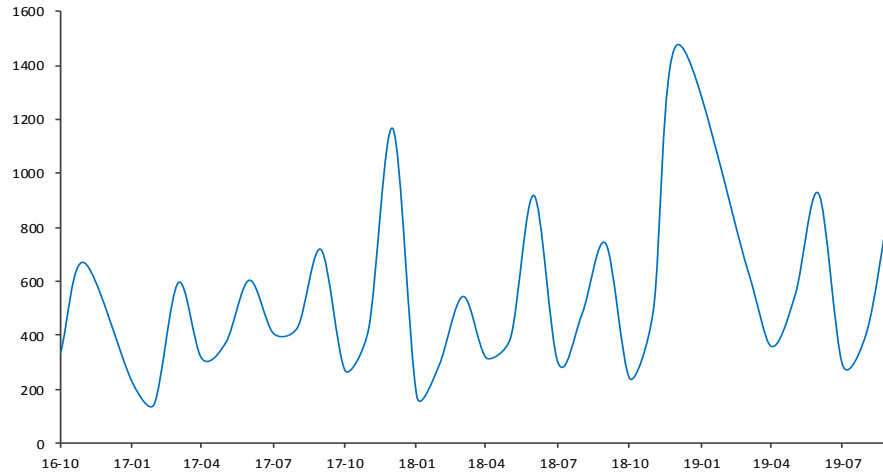
图 20 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

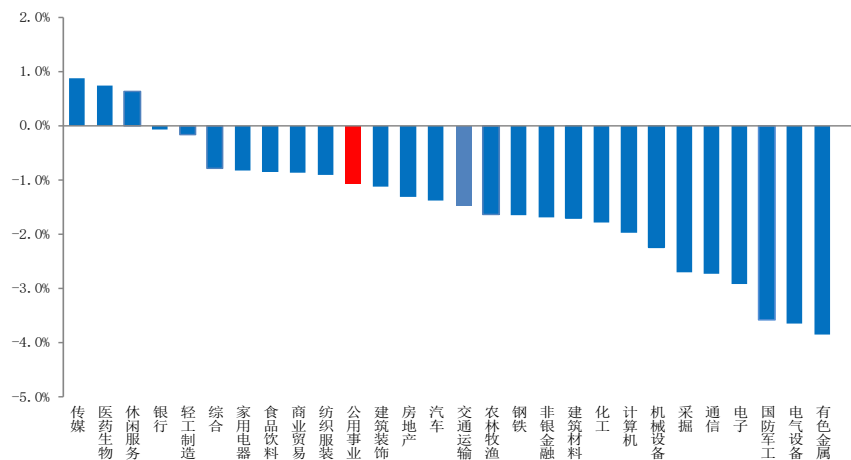
2.行情回顾

图 21 环保财政月支出 (亿元)



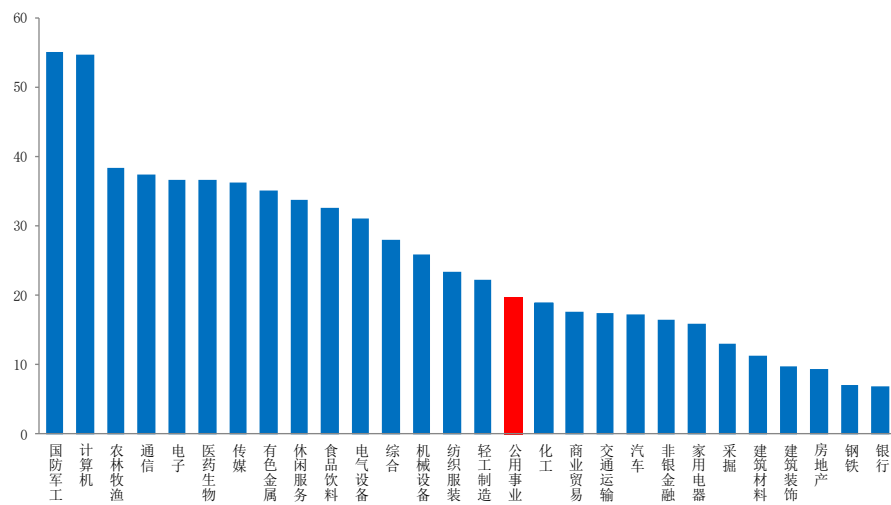
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 22 电力及公用事业板块本周下跌 1.07%，表现位于各行业中游水平



资料来源: Wind, 华西证券研究所

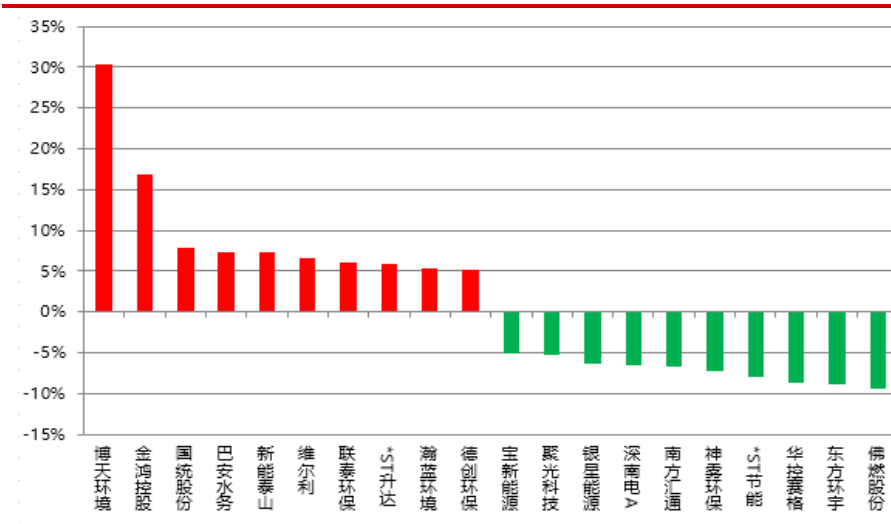
图 23 电力及公用事业板块整体法 PE 19.67 倍，处在各行业中下水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

我们跟踪的 161 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 0.88 个百分点。年初至今跑输上证指数 4.04 个百分点。本周博天环境、金鸿控股、国统股份分别上涨 30.43%、16.83%、7.90%，表现较好；佛燃股份、东方环宇、华控赛格分别下跌 -9.37%、-8.85%、-8.70%，表现较差。

图 24 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



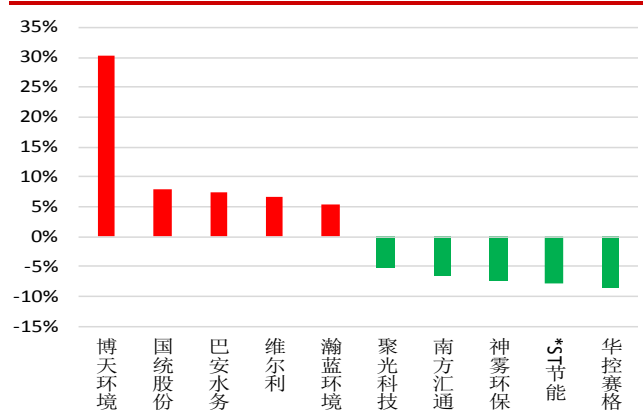
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5



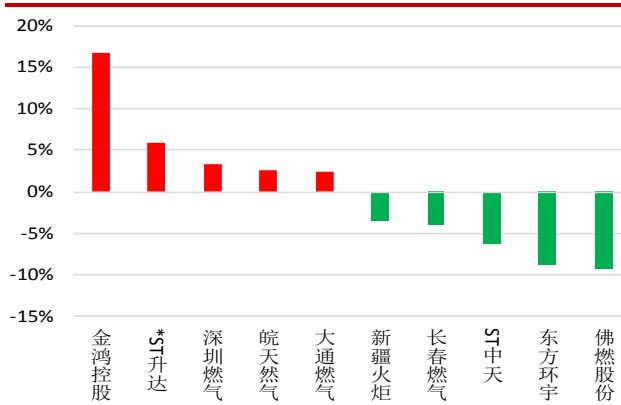
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 26 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5



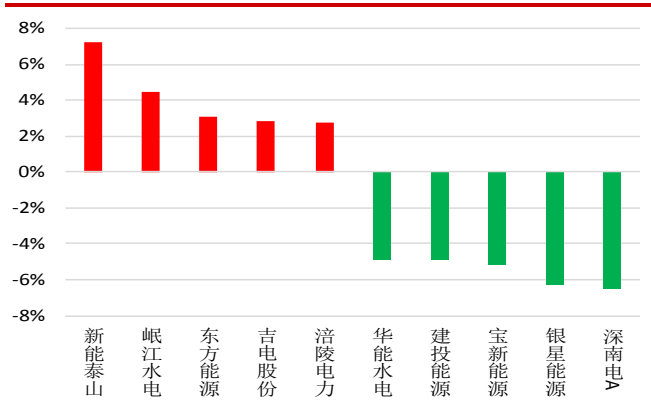
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 27 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 28 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源: Wind, 华西证券研究所

3.风险提示

- 1) 环保政策发生较大变动;
- 2) 动力煤价持续上涨;
- 3) 天然气消费需求下降;
- 4) 出现极端反常天气;
- 5) 推荐公司订单执行及获取不及预期;
- 6) 民企融资持续承压。

分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。