

公用事业

证券研究报告

2019年10月27日

发改委印发《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》

发改委印发《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》

《指导意见》确定了5项重点改革措施。一是将现行标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%。二是现执行标杆上网电价的燃煤发电电量中，具备市场交易条件的，上网电价由市场化方式在“基准价+上下浮动”范围内形成；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量，仍按基准价执行。三是燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行，确保价格水平稳定。四是已按市场化交易规则形成上网电价的燃煤发电电量，继续按现行市场化规则执行。五是燃煤发电上网电价形成机制改革后，现行煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》自2020年1月1日起正式实施，要求各地结合实际情况制定细化实施方案，尚不具备条件的地方，可暂不浮动，按基准价执行。实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升。

当前电价预计不会明显承压，浮动方向和幅度主要取决于供需关系和煤价

目前煤电参与市场化的比例和让利幅度都已较为可观，预计“基准价+上下浮动”机制不会对当前整体电价水平增加明显压力，未来浮动的方向和幅度可能主要取决于供需关系以及动力煤成本，“市场煤”和“计划电”的长期错位将有一定修正，煤电的公用事业属性增强。我们认为电量和电价的完全市场化是必然的趋势，电力若真正回归商品属性，其价格将主要由供需关系决定，在电力供需改善的趋势中，电价是具有随通胀上涨的基础的（尤其是中长期）。基于当前国情，电价可能需要一段时间“有限市场化”的过渡。

发电企业让利总额预计稳定，用户结构上中小企业可能受益

我们认为，政策可能有意引导降成本的资源向中小企业倾斜，而非单纯在总量上继续增加让利的规模。在电力行业供需结构逐步改善的过程中，电力体制改革能够释放的让利总额难以持续扩大，而目前市场化交易的方式对于用电量不大的中小用户来说可能存在一定的门槛。

我们预计，新政策实施后，目前发电企业的让利总额可能维持基本不变，让利分享的结构上，有望由原有的大用户为主向中小用户部分转移。预计不执行目录电价的电量比例将继续扩大，趋势上单位让利幅度有望维持或收窄，发电端整体电价水平可能保持稳定（短期）或提高（中长期）。

本周推荐标的：蓝焰控股、沃施股份、赣能股份、华电国际、华能国际、中闽能源

风险提示：动力煤价格高企，电价下调，用电量下滑明显

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

- 1 《公用事业-行业研究周报:国投电力三季报前瞻:量增价跌,预计Q3单季业绩小幅增长》 2019-10-20
- 2 《公用事业-行业研究周报:国投电力推进结构转型,转让火电资产挂牌增值率不低于65%》 2019-10-13
- 3 《公用事业-行业研究周报:“煤电联动”退出历史舞台,“基准价+上下浮动”取代“标杆电价” (20190923-20190927)》 2019-09-29

内容目录

1. 行业观点及推荐标的.....	3
1.1. 发改委印发《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》.....	3
1.2. 华能国际：前三季度业绩 53.9 亿，同比+171%；Q3 单季 15.7 亿.....	4
1.3. 华电国际：量、价双升，前三季度归母净利 25.13 亿元，同比+60%.....	4
1.4. 推荐标的.....	5
2. 上周板块走势.....	5
3. 行业新闻动态.....	5
4. 上市公司动态.....	6
5. 大宗交易.....	7

图表目录

图 1：公用事业板块上周涨幅前十（单位：%）.....	5
图 2：公用事业板块上周跌幅前十（单位：%）.....	5
表 1：重点推荐公司盈利预测与估值表.....	5
表 2：公用事业上市公司重要公告.....	6
表 3：上周公用事业公司大宗交易情况.....	7

1. 行业观点及推荐标的

1.1. 发改委印发《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》

《指导意见》确定了 5 项重点改革措施。一是将现行标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。二是现执行标杆上网电价的燃煤发电电量中，具备市场交易条件的，上网电价由市场化方式在“基准价+上下浮动”范围内形成；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量，仍按基准价执行。三是燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行，确保价格水平稳定。四是已按市场化交易规则形成上网电价的燃煤发电电量，继续按现行市场化规则执行。五是燃煤发电上网电价形成机制改革后，现行煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》自 2020 年 1 月 1 日起正式实施，要求各地结合实际情况制定细化实施方案，尚不具备条件的地方，可暂不浮动，按基准价执行。实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升。

改革实施后，各类用户用电成本会有什么变化？

改革后各类用户的用电成本将呈现“三不变，一降低”。

一是居民、农业用户电价水平不变，由电网企业保障供应，销售电价继续执行各地目录电价，确保价格水平稳定，不会增加居民、农业用电负担。

二是已参与电力市场化交易的用户电价水平不变，继续按现行市场规则形成价格。

三是不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户电价水平不变，可继续执行各地目录电价。

四是采用“基准价+上下浮动”方式参与市场的用户电价水平有所降低。改革为现未参与市场交易的电力用户增加了一种选择，且明确 2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升。

改革后，原来与燃煤发电标杆上网电价相关联的其他电源电价政策如何衔接？

政策明确稳定可再生能源发电电价补机制和核电、燃气发电、跨省跨区送电等价格形成机制，原先参考燃煤发电上网标杆电价的，改为参考基准价。

纳入国家补贴范围的可再生能源发电项目上网电价在当地燃煤发电基准价以内的部分，由当地省级电网结算，高出部分按程序申请国家可再生能源发展基金补贴。

新投产核电机组所在地燃煤发电基准价高于全国核电标杆上网电价（0.43 元/千瓦时）的，新投产核电机组上网电价执行全国核电标杆上网电价；所在地燃煤发电基准价低于 0.43 元/千瓦时的，新投产核电机组上网电价执行所在地燃煤发电基准价。

各地在核定燃气发电上网电价时，最高电价不得超过当地燃煤发电基准价 0.35 元/千瓦时。

送、受电省份在协商跨省跨区送电价格时，原参考受电省份燃煤发电标杆上网电价的，改为参考受电省份燃煤发电基准价。

当前电价预计不会明显承压，浮动方向和幅度主要取决于供需关系和煤价

目前煤电参与市场化的比例和让利幅度都已较为可观，预计“基准价+上下浮动”机制不会对当前整体电价水平增加明显压力，未来浮动的方向和幅度可能主要取决于供需关系以及动力煤成本，“市场煤”和“计划电”的长期错位将有一定修正，煤电的公用事业属性增强。我们认为电量和电价的完全市场化是必然的趋势，电力若真正回归商品属性，其价格将主要由供需关系决定，在电力供需改善的趋势中，电价是具有随通胀上涨的基础的（尤其是中长期）。基于当前国情，电价可能需要一段时间“有限制市场化”的过渡。

发电企业让利总额预计稳定，用户结构上中小企业可能受益

我们认为，政策可能有意引导降成本的资源向中小企业倾斜，而非单纯在总量上继续增加让利的规模。在电力行业供需结构逐步改善的过程中，电力体制改革能够释放的让利总额难以持续扩大，而目前市场化交易的方式对于用电量不大的中小用户来说可能存在一定的门槛。

我们预计，新政策实施后，目前发电企业的让利总额可能维持基本不变，让利分享的结构上，有望由原有的大用户为主向中小用户部分转移。预计不执行目录电价的电量比例将继续扩大，趋势上单位让利幅度有望维持或收窄，发电端整体电价水平可能保持稳定（短期）或提高（中长期）。

1.2. 华能国际：前三季度业绩 53.9 亿，同比+171%；Q3 单季 15.7 亿

前三季度，公司营业收入 1272.32 亿元，同比增 12.43 亿元或 1%；营业成本 1071.42 亿元，同比减 30.96 亿元或 2.8%；归母净利润 53.89 亿元，同比增 171%；EPS 为 0.32 元/股，同比增 167%。Q3 单季归母净利润 15.69 亿元，去年同期为亏损 1.4 亿元；Q1、Q2 单季归母净利润分别为 26.56、11.64 亿元，分别同比增 14.16、2.71 亿元，增幅 114.3%、30.3%。

前三季度，全社会用电量增幅较上年同期出现明显回落；水电、风电、核电发电量增长较多，挤压火电发电空间；广东、河南、山东、浙江等地区受需求下滑、控煤、外来电大幅增长等因素叠加影响，发电量出现明显下滑。前三季度公司境内电厂发电量 3021.87 亿千瓦时，同比下降 7.52%；Q3 单季发电量 1068.12 亿千瓦时，同比下降 8.31%。Q1、Q2 公司单季发电量分别同比下滑 0.45%、11.86%，Q3 降幅环比收窄。

前三季度公司市场化交易电量 1464.71 亿千瓦时，交易电量比例为 51.23%，比去年同期增长 10.87 个百分点；结合上半年数据测算，Q3 单季市场化交易电量为 589 亿千瓦时，占比 57%，相较上半年占比（47%）明显增大。2019 年前三季度境内电厂平均上网结算电价为 417.69 元/兆瓦时，同比增长 0.14%；在市场电占比明显扩大的同时，电价仍保持增长，我们认为市场化交易趋于理性，其折价在收窄。此外，19 年 4 月起，增值税税率从 16% 降低至 13%，我们认为除税电价将因此明显提升。

在境内电量明显下滑、电价小幅增长的情况下，我们预计境内营收同比下降，总营收实现 1% 增长的主要原因可能是海外业务（新加坡、巴基斯坦）的贡献。Q3 发电量同比下降 8.31%，但单季营业成本同比仅下降 10.52 亿元或 2.74%，我们认为主要原因可能并非单位燃料成本上升，而是巴基斯坦项目 2019 年开始并表。上半年境内火电厂售电单位燃料成本同比下降 5.57%，我们预计单位燃料成本的下降仍将是 19 年全年业绩改善的主要驱动因素。

前三季度财务费用 85.24 亿元，同比增加 6.5 亿元；投资收益较上年同期增加 9.95 亿元，主要由于公司对深能股份、海南核电等联营及合营公司投资收益同比增加。

风险提示：动力煤价格上涨，电价下降，用电量增速下滑。

1.3. 华电国际：量、价双升，前三季度归母净利 25.13 亿元，同比+60%

前三季度，公司营业收入 674.57 亿元，同比增 23.93 亿元或 3.68%；营业成本 582.83 亿元，同比增 14.64 亿元或 2.58%；归母净利润 25.13 亿元，同比增 9.42 亿元或 60%；EPS 为 0.217 元/股，同比增 36.5%。

Q3 单季归母净利润 8.5 亿元，同比增 2.74 亿元或 47.6%；Q1、Q2 单季归母净利润分别为 7.74、8.78 亿元，分别同比增 0.87、5.79 亿元，增幅 12.6%、193.4%。

主要受益于新投产机组的电量贡献，前三季度公司发电量 1582.37 亿千瓦时，同比增长 1.96%；上网电量 1480.18 亿千瓦时，同比增长 2.14%。分季度看，Q3 单季发电量 571.1 亿千瓦时，同比下降 3.82%；Q1、Q2 公司单季发电量增速分别为 8.11%、2.95%，前三季度呈下滑趋势。

前三季度公司市场化交易电量 765.32 亿千瓦时，交易电量比例为 51.7%，比去年同期增长 12.31 个百分点；结合上半年数据测算，Q3 单季市场化交易电量为 302.32 亿千瓦时，占比 56.53%，相较上半年占比（48.99%）明显增大（其中 Q1、Q2 单季度占比分别为 43.61%、54.71%）。

2019 年前三季度公司平均上网电价为 413.59 元/兆瓦时，同比增长 1.99%；据我们测算，Q1、Q2、Q3 单季度上网电价分别为 415.79、413.31、411.84 元/兆瓦时，分别同比增长 0.63%、2.49%、2.65%。

在市场电占比明显扩大的同时，电价仍保持增长，我们认为市场化交易趋于理性，其折价在收窄。此外，19 年 4 月起，增值税税率从 16%降低至 13%，我们认为除税电价将因此明显提升，据我们测算，Q1、Q2、Q3 单季度除税上网电价分别同比增长约 1.5%、5.8%、5.4%。

公司前三季度营业收入同比增加 3.68%，主要原因是发电量、供热量增加及税率调整的影响。前三季度营业成本同比增加 2.58%，我们认为主要原因可能并非单位燃料成本上升，而是发电量、供热量增加及新机组投产的影响。公司前三季度的投资收益为 5.33 亿元，同比减少 33.33%，主要原因是参股煤矿投资收益同比降低。

风险提示：动力煤价格上涨，电价下降，用电量增速下滑。

1.4. 推荐标的

本周推荐标的：蓝焰控股、沃施股份、赣能股份、华电国际、华能国际、中闽能源。

表 1：重点推荐公司盈利预测与估值表

股票代码	股票名称	收盘价 2019-10-25	EPS (元)		P/E	
			2019E	2020E	2019E	2020E
600011.SH	蓝焰控股	11.13	0.76	0.86	14.64	12.94
300483.SZ	沃施股份	38.59	1.7	2.23	22.70	17.30
000899.SZ	赣能股份	4.80	0.35	0.38	13.71	12.63
600027.SH	华电国际	3.65	0.30	0.36	12.17	10.14
600011.SH	华能国际	5.79	0.37	0.43	15.65	13.47
600163.SH	中闽能源	3.63	0.17	0.3	21.35	12.10

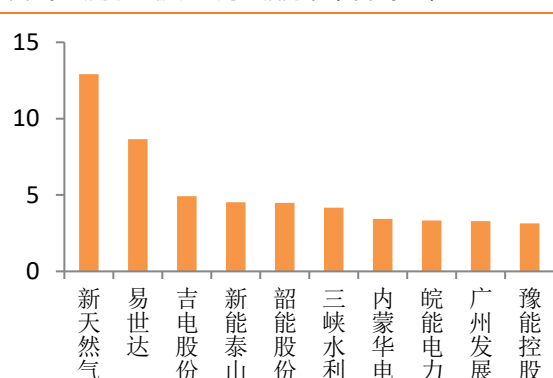
资料来源：wind，天风证券研究所

2. 上周板块走势

Wind 数据显示，上周上证综指上涨 0.57%，深证综指上涨 0.97%，公用事业指数上涨 0.17%，其中电力指数上涨 0.14%，燃气指数上涨 0.43%。

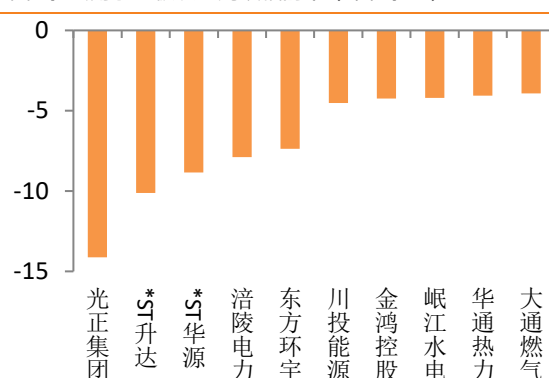
上周公用事业板块涨幅前五的股票分别为新天然气、易世达、吉电股份、新能泰山、韶能股份；跌幅前五的股票分别为光正集团、*ST 升达、*ST 华源、涪陵电力、东方环宇。

图 1：公用事业板块上周涨幅前十（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：公用事业板块上周跌幅前十（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 行业新闻动态

1、中国沿海电煤采购价格指数（CECI 沿海指数）2019.10.17-2019.10.24

5500 大卡动力煤综合价为 569 元/吨，环比下降 2 元/吨，降幅 0.4%。5500 大卡动力煤成交价为 574 元/吨，环比下降 5 元/吨，降幅 0.9%；离岸价 569 元/吨，环比下降 0 元/吨，

降幅 0%。5000 大卡动力煤成交价 504 元/吨，环比下降 8 元/吨，降幅 1.6%；离岸价 510 元/吨，环比下降 2 元/吨，降幅 0.4%。

<https://dwz.cn/PSI3Rp5F>

2、国家发改委通报 1-9 月全国发电量情况

从发电看，今年 1—9 月全国规模以上工业发电量同比增长 3.0%，增速较 1—8 月提高 0.2 个百分点。其中，火电、水电、核电、风电、太阳能发电同比分别增长 0.5%、7.9%、21.1%、5.1%和 15.5%。9 月份，发电量同比增长 4.7%，增速比上月回升 3 个百分点。

<https://dwz.cn/ApqWnj5l>

3、发改委：现行燃煤发电标杆上网电价机制正式改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制

为稳步实现全面放开燃煤发电上网电价目标，将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制。国家发展改革委根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整。

<https://dwz.cn/O791yLN2>

4、浙江省电力市场监管实施办法征求意见：发售用等同类型企业不得串联，扰乱市场价格

浙江能监办日前发布了《浙江省电力市场监管实施办法（征求意见稿）》，办法中称，售电企业应在每年 4 月 15 日前向浙江能源监管办报送经会计师事务所审计的资产状况及上一年度的财务和业务经营情况，确保企业资产与售电总额相匹配。同一投资主体（含关联企业）所属的售电企业市场总份额原则上不应超过 20%。

<https://dwz.cn/KbMLuzUo>

5、两部委取消 24 个增量配电业务改革试点资格

国家发改委、国家能源局日前发布了《关于取消部分地区增量配电业务改革试点的通知》，通知中称，在试点工作推进过程中，部分项目由于前期负荷预测脱离实际、未与地方电网规划有效衔接、受电主体项目没有落地等原因，不再具备试点条件。截至 2019 年 8 月 31 日，总计 24 个项目申请取消增量配电业务改革试点，经评估认定，国家发展改革委、国家能源局同意上述 24 个增量配电业务改革试点项目取消试点资格。

<https://dwz.cn/aJiGekO1>

6、青海省冬季清洁取暖实施方案印发：坚持宜电则电、宜气则气、宜煤则煤、宜热则热

青海省发改委、青海省能源局、青海省财政厅日前印发了《青海省冬季清洁取暖实施方案的通知》，通知中称，坚持生态优先，绿色发展。充分发挥我省清洁能源丰富的优势，综合利用天然气、太阳能、清洁电力、地热等能源实现传统供暖方式的转变，减少大气污染物排放，改善城乡空气质量，构建绿色、节约、高效、协调、适用的清洁供暖体系。坚持因地制宜，居民可承受。立足本地资源禀赋、基础设施等条件，综合考虑群众消费能力，科学谋划，选择低成本、高效率、居民可承受的清洁取暖方式。有条件的地区优先采用燃气采暖、热电联产采暖以及水源热泵采暖。

<https://dwz.cn/hll30nJu>

4. 上市公司动态

表 2：公用事业上市公司重要公告

股票名称	股票代码	公告分类	具体内容
------	------	------	------

华电国际	600027	公司公告	2019 年前三季度累计发电量为 1,582.37 亿千瓦时, 比 2018 年同期增长约 1.96%; 上网电量完成 1,480.18 亿千瓦时, 比 2018 年同期增长约 2.14%。(2019/10/21)
中闽能源	600163	公司公告	截止 2019 年 9 月 30 日, 公司下属各项目累计完成发电量 76467.83 万千瓦时, 比去年同期 71349.89 万千瓦时增长 7.17%; 累计完成上网电量 74244.31 万千瓦时, 比去年同期 69576.69 万千瓦时增长 6.71%。(2019/10/21)
华能国际	600011	季度报告	2019 年前三季度公司实现营业收入 1272.32 亿元, 同比增长 0.99%; 净利润 53.89 亿元, 同比增长 170.95%。基本每股收益 0.32 元。(2019/10/22)
蓝焰控股	000968	季度报告	发布 2019 年第三季度报告, 实现营业收入 4.79 亿元, 同比增长 15.55%; 归属于上市公司股东的净利润 1.73 亿元, 同比增长 16.03%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.68 亿元, 同比增长 15.67%; 基本每股收益 0.18 元。(2019/10/22)
重庆燃气	600917	季度报告	前三季度实现营业收入 51.22 亿元, 同比增长 16.33%; 归属于上市公司股东的净利润 3.11 亿元, 同比增长 9.84%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.90 亿元, 同比增长 21.42%; 基本每股收益 0.20 元。(2019/10/22)
新疆浩源	002700	季度报告	公司 2019 年前三季度实现营业收入 3.62 亿元, 同比增长 41.25%; 归属于上市公司股东的净利润 5756.38 万元, 同比增长 25.18%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5700.04 万元, 同比增长 26.52%; 基本每股收益 0.1363 元。(2019/10/22)
新天然气	603393	季度报告	前三季度净利润 2.7 亿元, 同比增长 116.44%; 营业收入 17.74 亿元, 同比增长 105.18%; 基本每股收益 1.2 元, 同比增长 53.85%。(2019/10/23)
哈投股份	600864	季度报告	前三季度实现营业收入 7.96 亿元, 同比增长 2.15%; 归属于上市公司股东的净利润 5.94 亿元, 去年同期则为净亏损 2.41 亿元; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.49 亿元, 去年同期则为净亏损 2.59 亿元; 基本每股收益 0.28 元。(2019/10/23)
岷江水电	600131	季度报告	前三季度净利润 1.19 亿元, 同比增长 8.72%; 营业收入 7.98 亿元, 同比减少 0.05%; 基本每股收益 0.237 元, 同比增长 8.72%。(2019/10/24)
贵州燃气	600903	季度报告	公司 2019 年前三季度实现营业收入 28.36 亿元, 同比增长 18.90%; 净利润 1.68 亿元, 同比增长 43.73%。基本每股收益 0.15 元。(2019/10/24)
深南电 A	000037	季度报告	前三季度净利润 852.35 万元, 同比减少 77.07%; 营业收入 8.17 亿元, 同比减少 49.56%; 基本每股收益 0.01 元, 同比减少 83.33%。(2019/10/24)
长春燃气	600333	季度报告	前三季度, 公司实现营业收入 10.86 亿元, 同比增长 4.2%; 实现归属于上市公司股东的净利润-8493.91 万元, 上年同期亏损 1.29 亿元。(2019/10/24)
川投能源	600674	季度报告	前三季度净利润 26.31 亿元, 同比减少 5.08%; 营业收入 5.78 亿元, 同比减少 3.77%; 基本每股收益 0.5976 元, 同比减少 5.07%。(2019/10/25)

资料来源: wind, 天风证券研究所

5. 大宗交易

表 3: 上周公用事业公司大宗交易情况

公司简称	公司代码	成交数量 (万股)	成交价 格(元)	成交金额(万 元)	买入席位	卖出席位
长江电力	600900	40.93	15.96	653.24	招商证券股份有限公司 义乌宗泽路证券营业部	招商证券股份有限公司义乌 宗泽路证券营业部
长江电力	600900	60.55	15.68	949.42	招商证券股份有限公司 义乌宗泽路证券营业部	招商证券股份有限公司义乌 宗泽路证券营业部
长江电力	600900	57.61	15.86	913.69	招商证券股份有限公司	招商证券股份有限公司义乌

					义乌宗泽路证券营业部	宗泽路证券营业部
长江电力	600900	15.80	17.76	280.61	广发证券股份有限公司 广州中山三路中华广场 证券营业部	中信建投证券股份有限公司 总公司交易部
宝新能源	000690	168.45	5.73	965.22	中国银河证券股份有限 公司北京安贞门证券营 业部	海通证券交易单元(016606)
新疆火炬	603080	19.52	16.29	317.98	信达证券股份有限公司 广州寺右新马路证券营 业部	新时代证券股份有限公司北 京南礼士路证券营业部
新疆火炬	603080	12.28	16.29	200.04	信达证券股份有限公司 广州寺右新马路证券营 业部	新时代证券股份有限公司北 京南礼士路证券营业部
新疆火炬	603080	12.50	16.29	203.63	华泰证券股份有限公司 南京庐山路证券营业部	新时代证券股份有限公司北 京南礼士路证券营业部
新疆火炬	603080	12.50	16.29	203.63	光大证券股份有限公司 东莞石龙证券营业部	新时代证券股份有限公司北 京南礼士路证券营业部
新疆火炬	603080	12.50	16.29	203.63	国都证券股份有限公司 江苏分公司	新时代证券股份有限公司北 京南礼士路证券营业部

资料来源: 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