

电力行业 2019 三季度报综述

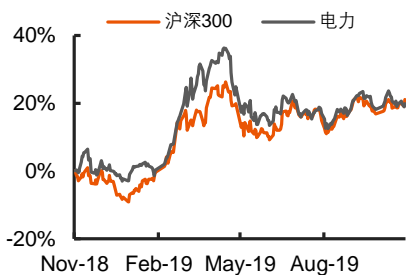
2019 年 11 月 04 日

水落火起，景气度提升

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*电力*水落火起，二产回归常态》 2019-10-22
 《行业专题报告*电力*电力行业全景图——核电产业链篇》 2019-10-08
 《行业动态跟踪报告*电力*线损扰动二产增速，核电利用小时回升》 2019-09-20
 《行业动态跟踪报告*电力*增速趋缓，盈利能力向好》 2019-09-09
 《行业动态跟踪报告*电力*成功回A，核电巨头开启新征程》 2019-08-22

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
 S1060518110001
 021-20665162
 YANJIAYUAN712@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 行业：营收、利润向好，景气度提升。**2019 年前三季度，电力行业 73 家上市公司中，实现归母净利润同比增长的有 38 家，另有 4 家公司扭亏为盈；有 23 家公司归母净利润同比下降，另有 3 家出现亏损、5 家持续亏损。第三季度，有 39 家公司实现归母净利润同比增长，另有 4 家扭亏为盈；归母净利润同比下降的有 17 家公司，另有 3 家出现亏损、10 家持续亏损。前三季度，全行业实现营业收入 8520.78 亿元，同比增长 15.1%；归母净利润 746.98 亿元，同比增长 28.3%；毛利率 22.9%，比上年同期提高了 2.6 个百分点。第三季度营收、利润增速环比均有提升，毛利率环比提高 1.6 个百分点。
- 水电：潮起潮落，增速趋缓。**受来水不佳影响，Q3 水电出力持续承压，且上年同期高基数效应导致增速大幅下滑，单季度发电量同比仅增长 2.5%，与前两个季度 12% 左右的增速相比明显回落。Q3 归母净利润同比增长 3.8%，大幅低于前两个季度 20% 左右的同比增速。
- 火电：营收、利润双双回升。**水电出力的回落带来了火电出力的抬头，火电单季度发电量增速由 Q2 的 0.8% 提升至 Q3 的 3.8%，推动火电板块营收增速由 Q2 的 5.8% 提高至 Q3 的 12.6%；且电煤价格持续下行，Q3 营业成本的增速 9.0% 低于营收增速，归母净利润同比增长 68.2%。2019 年夏季全国主要流域的来水及蓄水情况不佳，如果用电需求回暖，则火电出力有望进一步增长。
- 新能源：总体表现不佳。**新能源（核电、风电、光伏发电）板块 12 家公司中，前三季度有 2 家实现净利润同比增长、1 家扭亏为盈，另有 7 家同比下降、2 家出现亏损；第三季度有 3 家实现增长，4 家同比下降、2 家出现亏损、3 家持续亏损。
- 投资建议：**水电高出力期接近尾声，持续承压的火电有望迎来反弹，建议关注全国龙头华能国际、国电投旗下上海电力。虽然增速趋缓，但经营稳健的大水电仍具备较好的配置价值，推荐水火共济、攻守兼备的国投电力，以及坐拥两座龙头水库、西电东送大湾区的华能水电，建议关注全球水电龙头长江电力、湖北能源。核电板块推荐享受控股股东全产业链优势的中国核电，以及参股多个核电项目的浙能电力、申能股份，建议关注国内装机规模最大的中广核电力（H）/中国广核（A）。
- 风险提示：**1）上网电价降低：电力市场化交易可能拉低平均上网电价；2）利用小时下降：宏观经济运行状态将影响利用小时数；3）煤炭价格上升：以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润；4）政策推进滞后：电力供需状态可能影响新核电机组的开工建设；5）降水量减少：水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况。

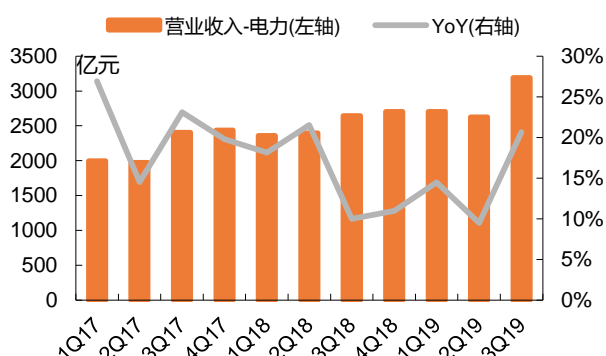
一、 电力行业 2019 年三季度报业绩综述

2019 前三季度，电力行业 73 家上市公司中，实现归母净利润同比增长的有 38 家，另有 4 家公司扭亏为盈；有 23 家公司归母净利润同比下降，另有 3 家出现亏损、5 家持续亏损。2019 年第三季度，有 39 家公司实现归母净利润同比增长，另有 4 家扭亏为盈；归母净利润同比下降的有 17 家公司，另有 3 家出现亏损、10 家持续亏损。

在各个子板块中，前三季度火电（含热电）板块 39 家公司有 24 家实现归母净利润同比增长、另有 2 家扭亏为盈，同比下降的有 7 家、另有 1 家出现亏损、5 家持续亏损；水电板块的 22 家公司中有 12 家实现同比增长、1 家扭亏为盈、9 家同比下滑；新能源（核电、风电、光伏发电）板块 12 家公司中，有 2 家实现净利润同比增长、1 家扭亏为盈，另有 7 家同比下降、2 家出现亏损。其中，3Q19 火电板块实现净利润同比增长的有 22 家、扭亏为盈的有 4 家，同比下滑的有 5 家、出现亏损的 1 家、持续亏损的 7 家；水电板块实现归母净利润同比增长的有 14 家，同比下降的 8 家；新能源板块 3 家实现增长，有 4 家同比下降、2 家出现亏损、3 家持续亏损。

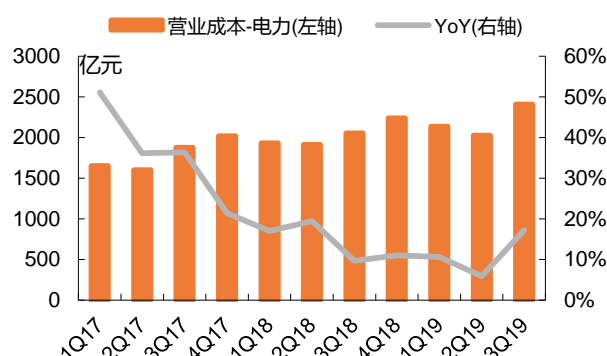
前三季度，全行业实现营业收入 8520.78 亿元，同比增长 15.1%；营业成本 6571.01 亿元，同比增长 11.4%；归母净利润 746.98 亿元，同比增长 28.3%；毛利率 22.9%，比上年同期提高了 2.6 个百分点。第三季度营收、利润的增速环比均有提升，毛利率环比提高 1.6 个百分点。

图表1 1Q-3Q19 电力行业营业收入同比增长 15.1%



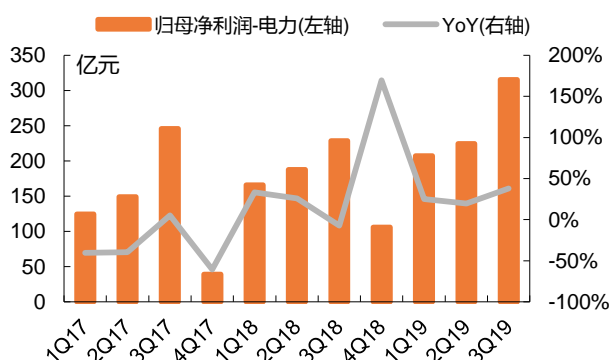
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 1Q-3Q19 电力行业营业成本同比增长 11.4%



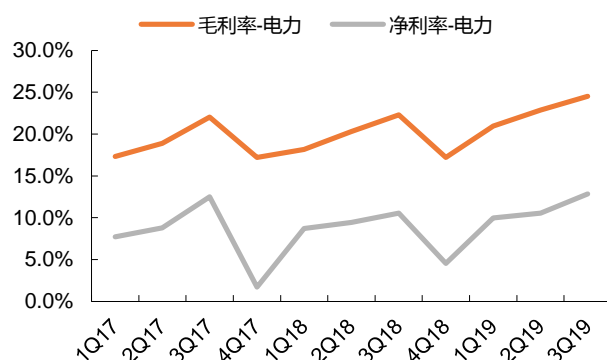
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 1Q-3Q19 电力行业归母净利润同比增长 28.3%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 1Q-3Q19 电力行业利润率稳中有进



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、各子板块 2019 年三季度业绩汇总

2.1 水电：潮起潮落，增速趋缓

2019 年前三季度，水电板块板块的 22 家公司中有 12 家实现同比增长、1 家扭亏为盈、9 家同比下滑。3Q19 实现归母净利润同比增长的有 14 家，同比下降的 8 家。

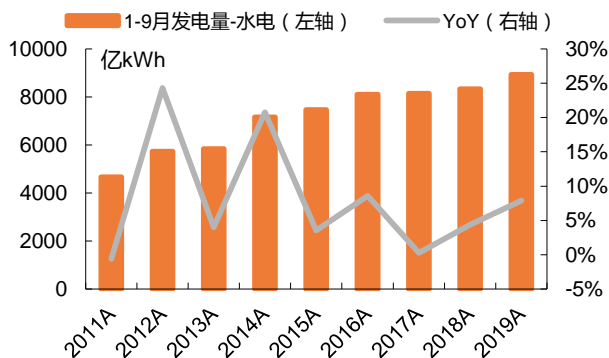
图表5 水电板块 2019 年三季度业绩汇总

代码	证券简称	归母净利润 (亿元)					净利润变化		
		1Q-3Q18	1Q-3Q19	YoY	3Q18	3Q19	YoY	1Q-3Q19	3Q19
600900.SH	长江电力	179.22	178.33	-0.50%	94.00	92.60	-1.49%	下降	下降
600886.SH	国投电力	35.95	43.33	20.51%	20.25	20.57	1.57%	增长	增长
600025.SH	华能水电	22.45	48.65	116.71%	13.78	20.49	48.70%	增长	增长
600310.SH	桂东电力	0.10	1.73	1699.85%	0.07	0.12	64.56%	增长	增长
000883.SZ	湖北能源	17.40	15.14	-12.95%	3.27	5.02	53.52%	下降	增长
600236.SH	桂冠电力	20.12	19.67	-2.24%	7.45	7.41	-0.64%	下降	下降
000601.SZ	韶能股份	2.69	4.78	77.98%	0.65	1.24	92.23%	增长	增长
600969.SH	郴电国际	0.58	0.79	37.11%	0.13	0.22	70.14%	增长	增长
600452.SH	涪陵电力	2.11	3.14	49.08%	0.87	1.18	35.92%	增长	增长
600995.SH	文山电力	3.29	3.82	16.31%	0.45	0.80	76.63%	增长	增长
600979.SH	广安爱众	2.03	2.09	2.82%	0.81	0.74	-8.33%	增长	下降
600644.SH	乐山电力	1.36	1.65	20.60%	0.78	0.51	-34.57%	增长	下降
000791.SZ	甘肃电投	4.93	4.88	-1.06%	3.70	2.92	-21.13%	下降	下降
002039.SZ	黔源电力	2.93	2.86	-2.40%	1.53	1.92	25.61%	下降	增长
600101.SH	明星电力	1.05	0.94	-10.60%	0.50	0.44	-13.57%	下降	下降
600131.SH	岷江水电	1.10	1.19	8.72%	0.27	0.15	-45.30%	增长	下降
600116.SH	三峡水利	1.75	1.70	-2.85%	0.35	0.60	68.01%	下降	增长
600505.SH	西昌电力	0.48	0.42	-11.98%	0.44	0.46	5.74%	下降	增长
000993.SZ	闽东电力	-0.82	2.12	不适用	0.11	0.73	556.62%	扭亏为盈	增长
600674.SH	川投能源	27.71	26.31	-5.08%	16.08	14.77	-8.17%	下降	下降
000722.SZ	湖南发展	0.78	1.40	78.64%	0.27	0.54	100.99%	增长	增长
600868.SH	梅雁吉祥	0.18	0.53	191.21%	0.12	0.26	120.82%	增长	增长

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

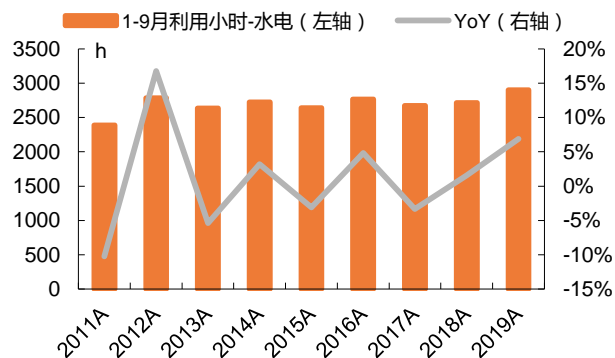
虽然 2019 年是水电大年，但 5、6 两月全国降水量均接近常年同期水平，而云南、四川、西藏等水电大省降水量较常年偏少；8 月湖北大部、湖南北部、江西北部、安徽南部等地普遍有中到重度气象干旱，湖北东部局部有特旱，长江中下游地区降水量普遍不足 100 毫米；9 月全国平均降水量 62.4 毫米，较常年同期偏少 4.4%、较上年同期 71.6 毫米下降 12.8%，东北地区西部、华北东南部、黄淮大部、江淮、江南大部、华南大部及内蒙古东部、新疆东部等地降水量较常年同期偏少 2 至 8 成。受此影响，Q3 水电出力持续承压，且上年同期高基数效应导致增速出现大幅下滑，单季度发电量同比增长 2.5%，与前两个季度 12% 左右的增速相比明显回落。

图表6 1Q-3Q19 水电发电量同比增长 7.9%



资料来源:国家能源局,中电联,平安证券研究所

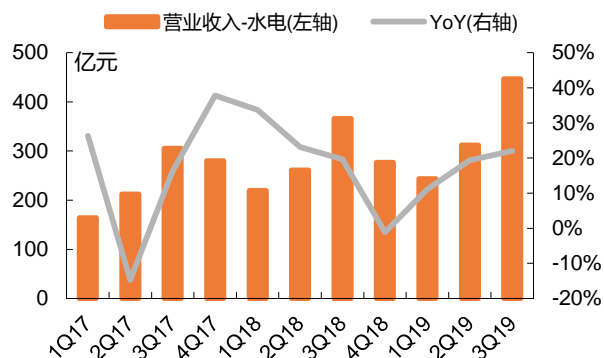
图表7 1Q-3Q19 水电利用小时同比增长 6.9%



资料来源:国家能源局,中电联,平安证券研究所

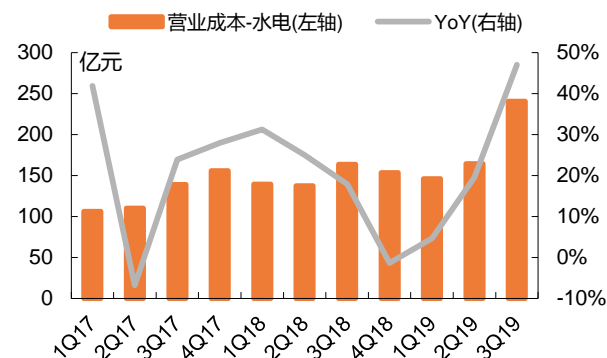
受来水情况不佳的影响, Q3 水电板块归母净利润同比增长 3.8%, 大幅低于前两个季度 20%左右的同比增速。

图表8 1Q-3Q19 水电板块营业收入同比增长 18.4%



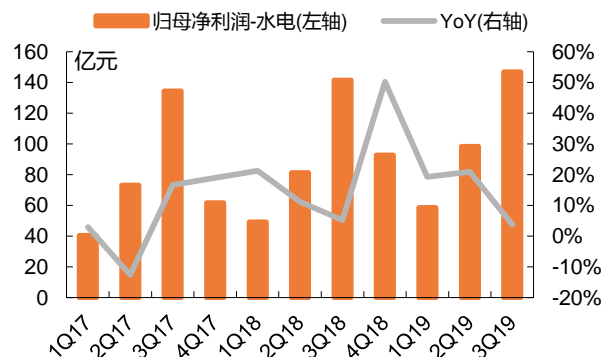
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表9 1Q-3Q19 水电板块营业成本同比增长 25.1%



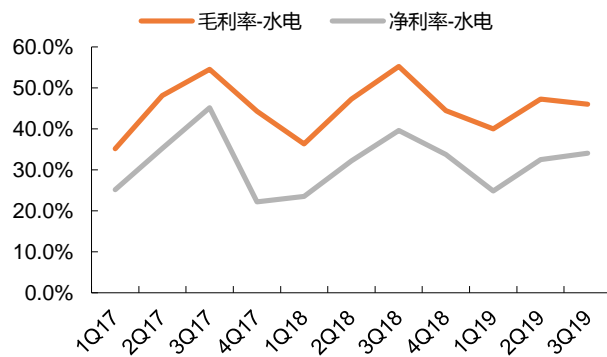
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表10 1Q-3Q19 水电板块归母净利润同比增长 11.7%



资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表11 1Q-3Q19 水电板块利润率略有下滑



资料来源:Wind, 平安证券研究所

2.2 火电：营收、利润双双回升

火电(含热电)板块39家公司中,前三季度有24家实现归母净利润同比增长,另有2家扭亏为盈;同比下降的有7家,另有1家出现亏损、5家持续亏损。其中,3Q19实现净利润同比增长的有22家、扭亏为盈的有4家;同比下滑的有5家、出现亏损的1家、持续亏损的7家。

图表12 火电板块2019年三季度业绩汇总

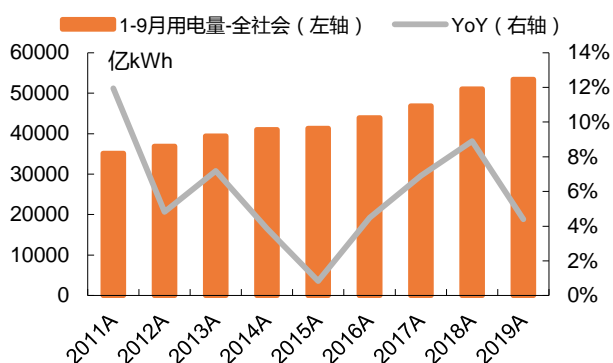
代码	证券简称	归母净利润(亿元)					净利润变化		
		1Q-3Q18	1Q-3Q19	YoY	3Q18	3Q19	YoY	1Q-3Q19	3Q19
600011.SH	华能国际	19.89	53.89	170.95%	-1.40	15.69	不适用	增长	增长
600795.SH	国电电力	26.32	30.84	17.16%	7.58	7.53	-0.69%	下降	扭亏为盈
601991.SH	大唐发电	17.62	14.72	-16.42%	3.98	6.12	53.60%	持续亏损	持续亏损
600027.SH	华电国际	15.26	25.13	64.68%	5.39	8.61	59.64%	增长	增长
600023.SH	浙能电力	37.54	36.27	-3.39%	14.06	11.20	-20.34%	增长	增长
600642.SH	申能股份	12.51	16.76	33.94%	3.38	3.79	12.25%	增长	扭亏为盈
600098.SH	广州发展	6.45	6.97	8.12%	2.09	2.31	10.69%	扭亏为盈	增长
000539.SZ	粤电力A	9.39	13.39	42.61%	4.90	7.57	54.56%	增长	增长
600021.SH	上海电力	7.14	9.11	27.70%	4.06	2.87	-29.33%	持续亏损	持续亏损
000027.SZ	深圳能源	6.04	17.13	183.64%	0.67	6.81	918.44%	持续亏损	增长
600578.SH	京能电力	5.97	11.07	85.37%	2.89	4.26	47.49%	增长	增长
000543.SZ	皖能电力	3.01	6.93	130.50%	1.60	3.40	112.74%	增长	持续亏损
000600.SZ	建投能源	2.83	4.64	63.90%	0.95	0.72	-24.35%	亏损	亏损
600863.SH	内蒙华电	5.38	10.11	87.89%	2.45	2.71	10.52%	下降	增长
000767.SZ	漳泽电力	1.90	0.58	-69.74%	-1.60	0.20	不适用	下降	扭亏为盈
600726.SH	*ST华源	-5.23	-2.12	不适用	-4.77	-2.25	不适用	下降	下降
002015.SZ	协鑫能科	0.01	4.31	37515.14%	0.01	1.62	28151.03%	增长	增长
600483.SH	福能股份	7.37	9.82	33.23%	3.31	4.88	47.51%	增长	增长
000875.SZ	吉电股份	0.01	2.96	31478.37%	-1.53	0.86	不适用	增长	增长
001896.SZ	豫能控股	-3.05	2.02	不适用	0.07	1.74	2292.84%	增长	增长
000966.SZ	长源电力	1.70	4.95	191.70%	1.45	2.40	65.01%	增长	增长
600396.SH	*ST金山	-4.35	-0.49	不适用	-2.49	-0.50	不适用	持续亏损	持续亏损
600744.SH	华银电力	-0.02	-0.91	不适用	0.17	0.88	417.87%	持续亏损	持续亏损
600780.SH	通宝能源	1.64	2.35	43.34%	0.41	0.64	56.09%	增长	持续亏损
600758.SH	红阳能源	0.04	0.10	181.99%	-0.44	-1.21	不适用	扭亏为盈	持续亏损
600509.SH	天富能源	0.65	-2.19	-438.61%	0.56	-1.32	-336.78%	下降	增长
000690.SZ	宝新能源	6.13	4.74	-22.66%	1.25	1.57	25.34%	增长	增长
000720.SZ	新能泰山	5.55	3.70	-33.35%	-0.07	0.02	不适用	下降	扭亏为盈
600982.SH	宁波热电	1.29	1.10	-14.69%	0.38	0.38	-0.51%	持续亏损	持续亏损
600167.SH	联美控股	6.38	9.18	43.98%	0.42	1.03	146.81%	增长	增长
002479.SZ	富春环保	1.76	2.31	31.43%	0.54	0.97	78.78%	增长	增长
000958.SZ	东方能源	1.35	1.94	44.24%	0.17	0.39	129.29%	增长	扭亏为盈
000531.SZ	穗恒运A	0.73	3.46	374.38%	0.34	0.87	152.78%	扭亏为盈	增长
000899.SZ	赣能股份	1.87	2.82	50.45%	0.88	0.94	7.50%	增长	增长
000939.SZ	*ST凯迪	-17.34	-14.24	不适用	-7.73	-4.49	不适用	持续亏损	持续亏损
000692.SZ	惠天热电	-3.01	-3.00	不适用	-1.02	-1.16	不适用	持续亏损	增长
002893.SZ	华通热力	0.18	0.31	72.53%	-0.32	-0.39	不适用	增长	增长

600719.SH	大连热电	-0.34	-0.23	不适用	-0.45	-0.39	不适用	增长	持续亏损
000037.SZ	深南电 A	0.37	0.09	-77.07%	0.07	0.34	371.94%	亏损	亏损

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

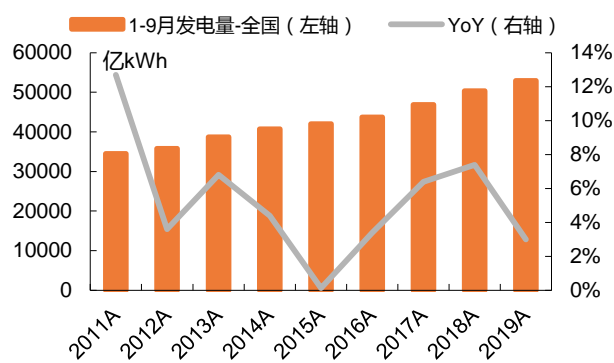
1-9 月份, 全国全社会用电量 53442 亿千瓦时, 同比增长 4.4%, 比上年同期回落 4.5 个百分点; 全国规模以上电厂发电量 52967 亿千瓦时, 同比增长 3.0%, 比上年同期回落 4.4 个百分点; 全国发电设备累计平均利用小时为 2857 小时, 比上年同期减少 48 小时。虽然上半年用电需求疲弱叠加水电强势, 压制了火电的出力, 但 8、9 两个月水电增速大幅下滑标志着自 2018 年夏季以来的水电高出力期暂时告一段落, 期间持续承压的火电出力也迎来了久违的高增速。

图表13 1Q-3Q19 全社会用电量同比增长 4.4%



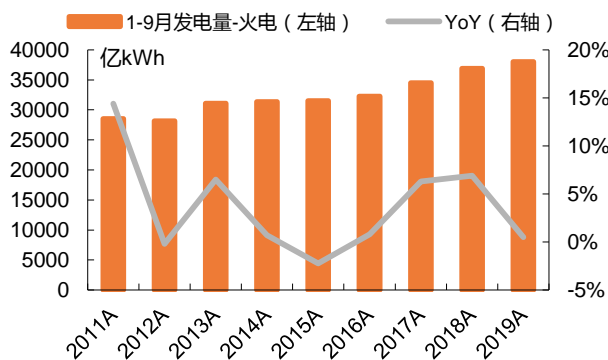
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表14 1Q-3Q19 全国发电量同比增长 3.0%



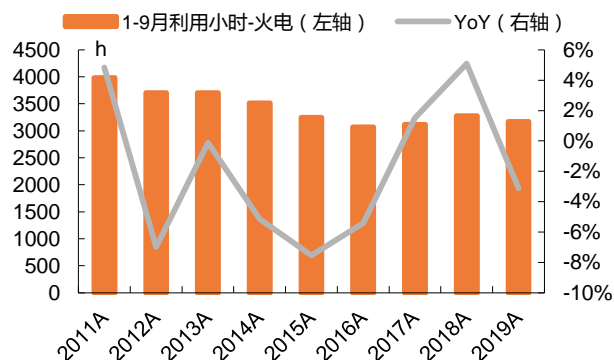
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表15 1Q-3Q19 火电发电量同比增长 0.5%



资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

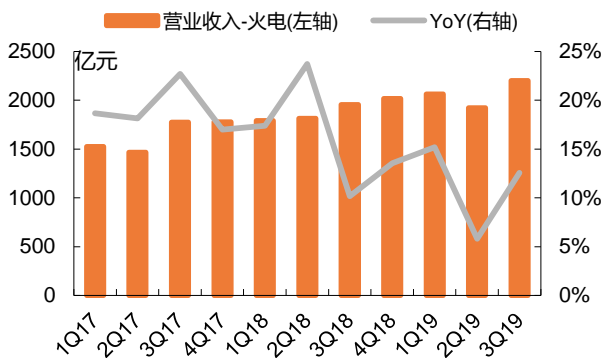
图表16 1Q-3Q19 火电利用小时同比下降 3.1%



资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

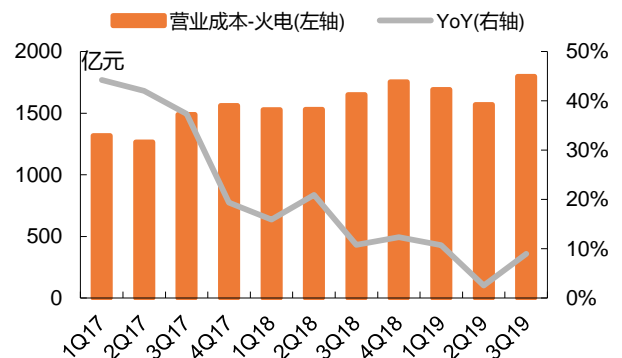
水电出力的回落带来了火电出力的提升, 火电单季度发电量增速由 Q2 的 0.8% 提升至 Q3 的 3.8%, 推动火电板块营收增速由 Q2 的 5.8% 提高至 Q3 的 12.6%; 且电煤价格持续下行, Q3 营业成本的增速 9.0% 低于营收增速, 归母净利润同比增长 68.2%。2019 年夏季全国主要流域的来水及蓄水情况不佳, 如果用电需求回暖, 则火电出力有望进一步增长。

图17 1Q-3Q19 火电板块营业收入同比增长 11.2%



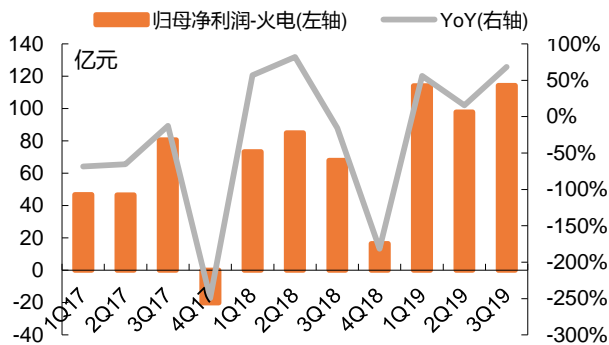
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图18 1Q-3Q19 火电板块营业成本同比增长 7.5%



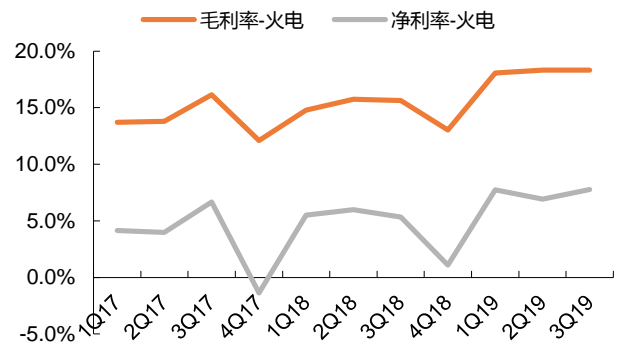
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图19 1Q-3Q19 火电板块归母净利润同比增长 44.4%



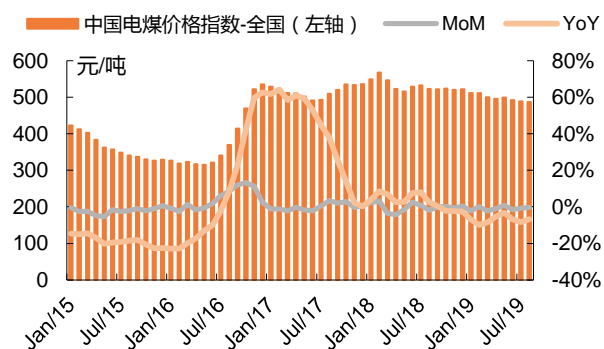
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图20 1Q-3Q19 火电板块利润率明显改善



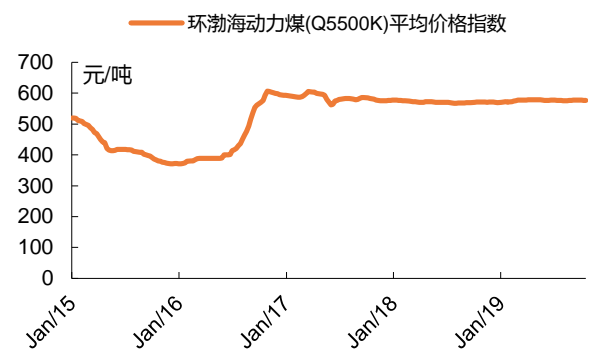
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图21 全国电煤价格指数 (CTCI 指数)



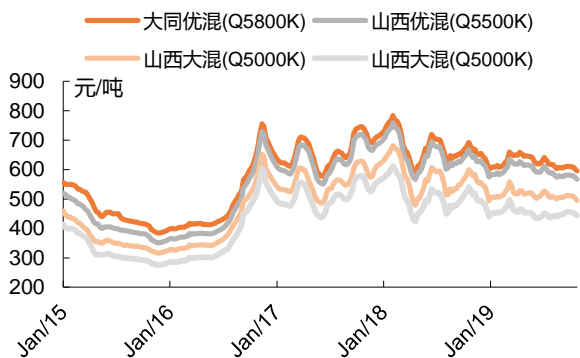
资料来源: 国家发改委, 平安证券研究所

图22 环渤海动力煤(Q5500K)平均价格指数



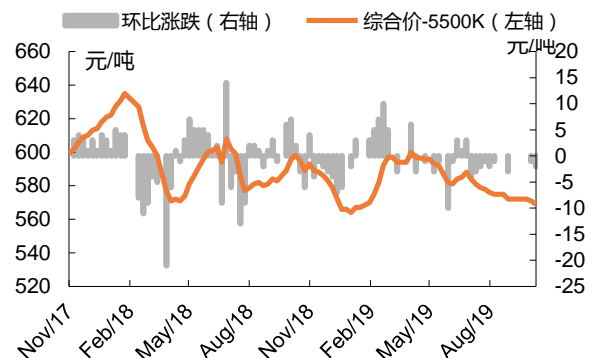
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表23 秦皇岛港动力煤平仓价



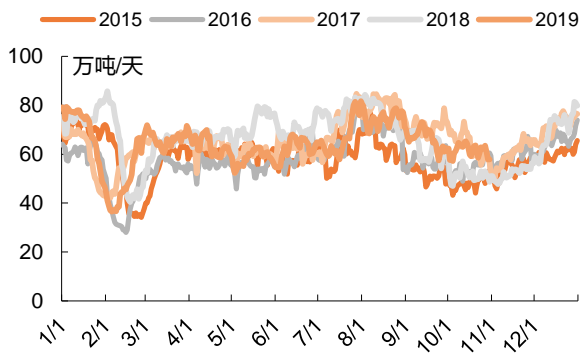
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表24 中国沿海电煤采购价格指数 (CECI 沿海指数)



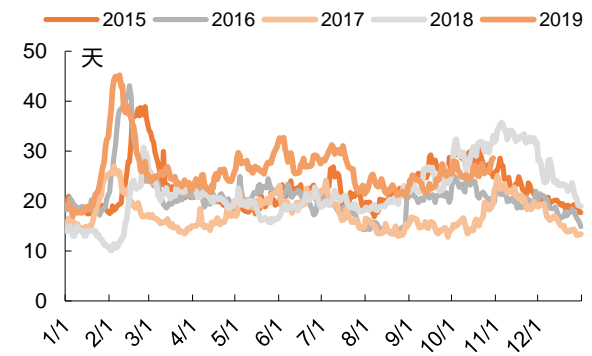
资料来源: 中电联, 平安证券研究所

图表25 6大发电集团日均耗煤量



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表26 6大发电集团煤炭库存可用天数



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 新能源：总体表现不佳

新能源（核电、风电、光伏发电）板块 12 家公司中，前三季度有 2 家实现净利润同比增长、1 家扭亏为盈，另有 7 家同比下降、2 家出现亏损；3Q19 有 3 家实现增长，有 4 家同比下降、2 家出现亏损、3 家持续亏损。

图表27 新能源发电板块 2019 年三季度业绩汇总

代码	证券简称	归母净利润 (亿元)				净利润变化			
		1Q-3Q18	1Q-3Q19	YoY	3Q18	3Q19	YoY	1Q-3Q19	3Q19
003816.SZ	中国广核	74.57	82.98	11.28%	28.91	32.76	13.33%	增长	增长
601985.SH	中国核电	38.00	36.84	-3.05%	12.70	10.86	-14.54%	下降	下降
000040.SZ	东旭蓝天	14.05	0.74	-94.76%	0.87	-0.19	-121.83%	下降	亏损
000591.SZ	太阳能	7.19	8.18	13.81%	2.78	4.40	58.65%	增长	增长
601016.SH	节能风电	4.64	4.24	-8.42%	1.26	1.15	-8.32%	下降	下降
000155.SZ	川能动力	-0.15	2.24	不适用	-0.48	-0.06	不适用	扭亏为盈	持续亏损
603693.SH	江苏新能	2.84	1.92	-32.37%	1.11	0.52	-52.80%	下降	下降
000862.SZ	银星能源	0.60	0.23	-60.88%	0.13	-0.16	-224.07%	下降	亏损

601619.SH	嘉泽新能	2.47	2.35	-4.89%	0.89	0.80	-10.34%	下降	下降
300317.SZ	珈伟新能	0.11	-0.62	-656.56%	-0.07	-0.34	不适用	亏损	持续亏损
600163.SH	中闽能源	0.97	0.88	-8.96%	0.21	0.24	11.30%	下降	增长
002499.SZ	*ST 科林	0.22	-0.38	-272.10%	-0.06	-0.15	不适用	亏损	持续亏损

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

三、投资建议

水电高出力期接近尾声, 持续承压的火电有望迎来反弹, 建议关注全国龙头华能国际、国电投旗下上海电力。虽然增速趋缓, 但经营稳健的大水电仍具备较好的配置价值, 推荐水火共济、攻守兼备的国投电力, 以及坐拥两座龙头水库、西电东送大湾区的华能水电, 建议关注全球水电龙头长江电力、湖北能源。核电板块推荐享受控股股东全产业链优势的中国核电, 以及参股多个核电项目的浙能电力、申能股份, 建议关注国内装机规模最大的中广核电力(H)/中国广核(A)。

四、风险提示

■ 上网电价降低

下游用户侧降低销售电价的政策可能向上游发电侧传导, 导致上网电价降低; 随着电改的推进, 电力市场化交易规模不断扩大, 可能拉低平均上网电价。

■ 利用小时下降

电力工业作为国民经济运转的支柱之一, 供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响, 将直接影响到发电设备的利用小时数。

■ 煤炭价格上升

煤炭优质产能的释放进度落后, 且安监、环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应, 导致电煤价格难以得到有效控制; 对于以煤机为主的火电企业, 燃料成本上升将减少利润。

■ 政策推进滞后

国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态, 可能影响存量核电机组的电量消纳、以及新建核电机组的开工建设。

■ 降水量减少

水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况, 而来水情况与降水、气候等自然因素相关, 可预测性不高。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033