

行业月度报告

公用事业

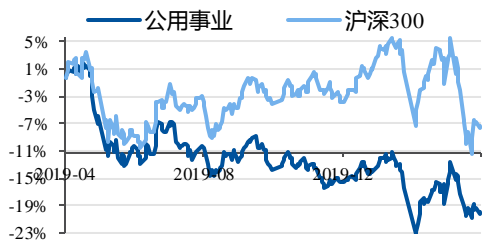
市场风险偏好降低，关注水电、水务等防御板块

2020年04月01日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
华能国际	0.09	52.11	0.27	17.37	0.34	13.79	谨慎推荐
华电国际	0.17	20.29	0.35	9.86	0.35	9.86	推荐
长江电力	1.03	16.79	0.98	17.64	1.02	16.95	谨慎推荐
湖北能源	0.28	12.64	0.27	13.11	0.39	9.08	推荐
碧水源	0.39	23.64	0.44	20.95	0.51	18.08	谨慎推荐
国祯环保	0.42	23.62	0.49	20.24	0.55	18.04	谨慎推荐
盈峰环境	0.29	19.97	0.45	12.87	0.55	10.53	谨慎推荐

资料来源：财信证券

投资要点：

- **投资策略：**2020年4月，建议三条主线布局公用事业：1) 火电板块估值低、受益煤价下行，关注：华能国际、华电国际；2) 水电板块股息率高、配置价值突出，关注：长江电力、湖北能源；3) 环保板块，关注水治理政策执行力度超预期标的：碧水源、国祯环保；及受益垃圾分类的环保装备企业：盈峰环境。公用事业维持“同步大市”评级。
- **4月份投资组合：**华能国际、华电国际、长江电力、湖北能源、碧水源、国祯环保、盈峰环境。
- **市场行情回顾：**2020年3月，公用事业指数下跌1.6%，跑赢万得全A指数4.93个百分点。子板块而言，电力、水务、燃气、环保分别变动-0.76%，-1.41%，-0.78%，-4.37%。2020年3月，在国外新冠疫情失控、原油价格暴跌，国外多国股市轮番熔断背景下，A股风险偏好大幅下降，公用事业作为业绩稳定、低Beta板块，较为抗跌（尤其是水电、水务、燃气等运营类子板块），公用事业行业相对大盘取得超额收益。
- **行业高频数据跟踪：**1) 2020年2月，中国全社会用电量累计值为10203亿千瓦时（同比-7.77%）。2) 2020年3月30日，秦皇岛港山西优混(Q5500K)煤炭平仓价为538.2元/吨。
- **重点行业新闻及政策：**1) 发电量首次正增长，经济运行现“暖”意（新华社）；2) 2月份全社会用电量同比下降10.1%（国家能源局）；3) 湖北调整基础设施项目最低资本金比例，由20%调整到15%（财联社）。
- **重点公司公告：**1) 碧水源：定增将降低财务费用，提升抗风险能力；2) 国祯环保：控股股东拟高溢价转让股权，或彰显投资价值；3) 华电国际：增值税下调及发电量增长推动业绩增加。
- **风险提示：**全社会用电量增速不及预期；电煤价格下行不及预期；民企融资条件改善不及预期；减税降负力度不及预期。

黄红卫 分析师
执业证书编号：S0530519010001 0731-89955704
huanghw@cfzq.com

相关报告

- 1 《公用事业：公用事业行业2月报：环保板块受益逆周期调控发力，表现较佳》 2020-03-06
- 2 《公用事业：公用事业行业点评：构建现代环境治理体系，助力环保产业健康发展》 2020-03-04
- 3 《公用事业：公共事业行业点评：《土壤污染防治基金管理办法》助力土壤修复市场》 2020-03-02

内容目录

1、月度投资策略	3
2、市场行情回顾	3
3、公用事业高频数据跟踪	6
4、行业重点新闻及政策	8
5、重点公司公告及简评	9
6、风险提示	11

图表目录

图 1: 近三年, 公用事业板块市场行情走势	4
图 2: 公用事业涨跌幅情况	4
图 3: 公用事业子板块涨跌幅比较	4
图 4: 公用事业行业与全部 A 股历年市盈率水平	5
图 5: 公用事业对全部 A 股的市盈率估值溢价率	5
图 6: 公用事业子板块的市盈率估值水平	5
图 7: 公用事业行业涨幅前十标的	6
图 8: 公用事业行业跌幅前十标的	6
图 9: 中国全社会用电量月度累计值 (亿千瓦时)	6
图 10: 中国全社会用电量当月值 (亿千瓦时)	6
图 11: 全国发电设备的平均利用小时 (累计值, 小时)	7
图 12: 全国火电设备的平均利用小时 (累计值, 小时)	7
图 13: 秦皇岛港煤炭平仓价走势	7
图 14: 国际三大港动力煤现货价走势 (美元/吨)	7
图 15: 6 大电企煤炭库存 (万吨) 及可用天数	8
图 16: 全国国有重点煤矿库存合计 (万吨)	8
表 1: 公用事业行业指数涨跌情况	4

1、月度投资策略

现金流角度，环保板块现金流紧张，水电、火电、燃气板块现金流较好。估值角度，火电、水电估值相较万得全 A 存在优势。政策面角度，火电受益煤价下行，2020 年水治理政策执行力度或超预期，环卫装备企业则受益 2020 年垃圾分类向 46 个重点城市拓展。2020 年 4 月，公用事业行业，首选火电、水治理工程，并关注水电、环卫装备。

火电业绩有望改善，水电配置价值突出：2020 年政策降电价风险相对可控，“基准+浮动”新电价机制影响有限。用电需求从 3 月起呈现回暖迹象，叠加严控电力装机，发电设备的利用小时数有望企稳回升：**1) 首推火电板块。**2020 年煤炭供需格局宽松，火电受益煤价下行，五大发电集团旗下上市公司有望剥离“西北试点区域”亏损煤电企业。“基准+浮动”机制推行，火电低估值有望修复。**2) 关注水电板块。**水电现金流充沛，分红率高，股息率高，类债属性突出，在利率下行时期，配置价值突出。

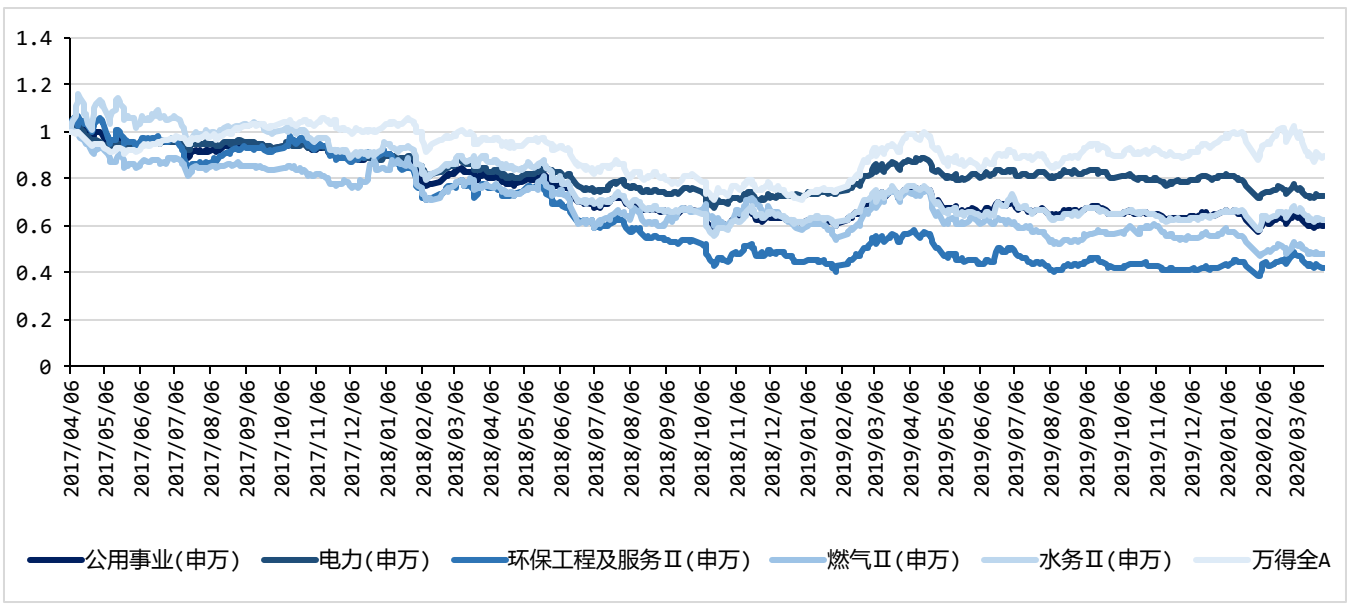
水治理政策或超预期，环卫装备受益垃圾分类：2020 年中央在污染防治方面仍将保持定力，逆周期调控发力，专项债额度提前下达及环保项目资本金下调，2020 年环保投资有望超预期：**1) 首推水治理标的。**参照“2017 年气十条考核之年，大气环保政策执行力度加大，煤改气推进引发气荒”，2020 年作为“水十条”考核之年，水治理政策执行力度亦有望加大。同时，长江保护法出台在即，将开启万亿长江大保护市场。**2) 关注环保装备标的。**2020 年垃圾分类向 46 个重点城市推进，催生出旺盛环卫装备需求。

投资建议：2020 年 4 月，建议三条主线布局公用事业：1) 火电板块估值低、受益煤价下行，关注：华能国际、华电国际；2) 水电板块股息率高、配置价值突出，关注：长江电力、湖北能源；3) 环保板块，关注水治理政策执行力度超预期标的：碧水源、国祯环保；及受益垃圾分类的环保装备企业：盈峰环境。公用事业行业维持“同步大市”评级。

2、市场行情回顾

2020 年 3 月，公用事业板块跑赢大盘：2020 年 3 月，公用事业(申万)指数下跌 1.6%，万得全 A 指数下跌 6.53%，公用事业(申万)指数跑赢万得全 A 指数 4.93 个百分点。其中，电力(申万)指数下跌 0.76%，水务 II(申万)指数下跌 1.41%，燃气 II(申万)指数下跌 0.78%，环保工程及服务 II(申万)指数下跌 4.37%。**2020 年 3 月，在海外新冠疫情失控、原油价格暴跌、多国股市轮番熔断背景下，A 股市场受到海外股市暴跌影响，A 股投资风格转向稳健，以 TMT、创业板为主的高 Beta 板块大幅下跌，而以公用事业为主的业绩稳定板块则表现出较强的抗跌属性，尤其是以运营业务为主的水电、水务、燃气等子板块更为抗跌，超额收益明显。**

图 1：近三年，公用事业板块市场行情走势



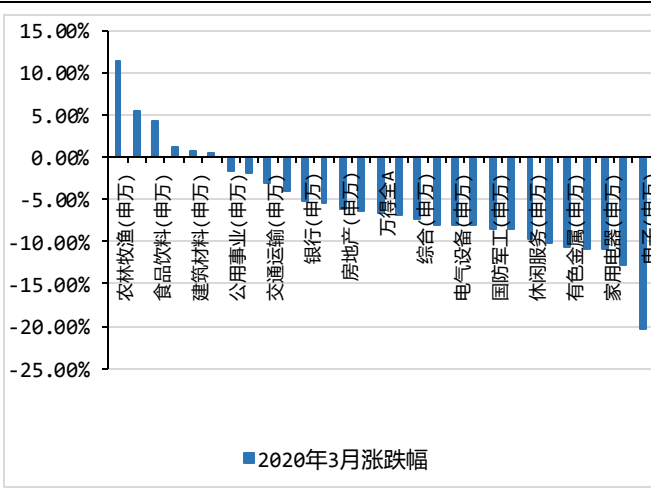
资料来源：Wind 资讯，财信证券

表 1：公用事业行业指数涨跌情况

证券代码	证券简称	近三年涨跌幅	近半年涨跌幅	近三月涨跌幅	2020年3月涨跌幅
801160.SI	公用事业(申万)	-38.33%	-7.72%	-7.37%	-1.60%
000001.SH	上证综指	-14.65%	-6.20%	-9.53%	-4.51%
399006.SZ	创业板指	-1.86%	13.62%	4.56%	-9.64%
399001.SZ	深证成指	-4.47%	4.33%	-3.89%	-9.28%
881001.WI	万得全 A	-8.75%	-1.53%	-6.37%	-6.53%

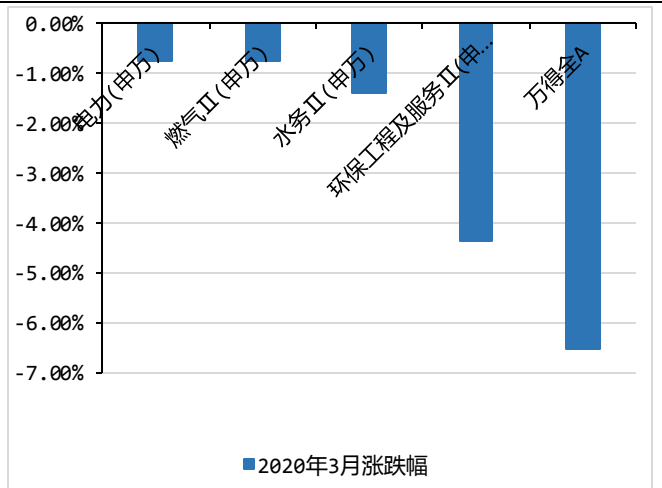
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 2：公用事业涨跌幅情况



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 3：公用事业子板块涨跌幅比较

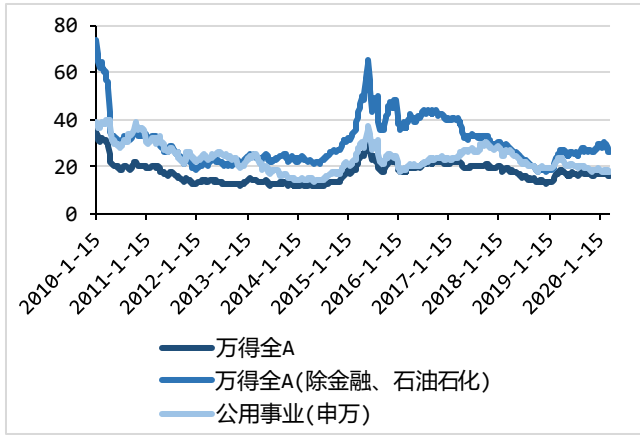


资料来源：Wind 资讯，财信证券

估值方面，截至 2020 年 3 月 31 日，公用事业(申万)指数市盈率为 17.98 倍，万得全 A 指数的市盈率为 15.89 倍，公用事业(申万)指数相较万得全 A 指数的市盈率溢价为

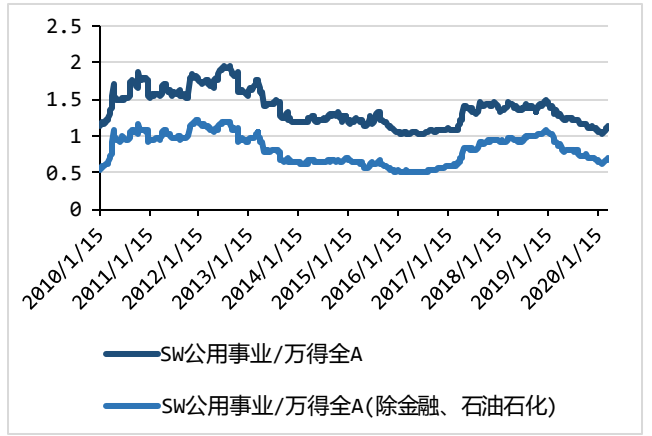
13.13%。万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率为 26 倍，公用事业(申万)指数相较万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率溢价为-30.84%。2016 年以来，由于煤炭价格高企拖累火电业绩表现，使得火电企业市盈率异常偏高，公用事业板块相比大盘指数跌幅更深情形下，公用事业板块相较大盘的估值溢价率却一度提升。但近期，由于水电、火电等业绩大幅改善，驱动火电板块的市盈率下降，公用事业估值溢价率呈现回调趋势。

图 4：公用事业行业与全部 A 股历年市盈率水平



资料来源：Wind 资讯，财信证券

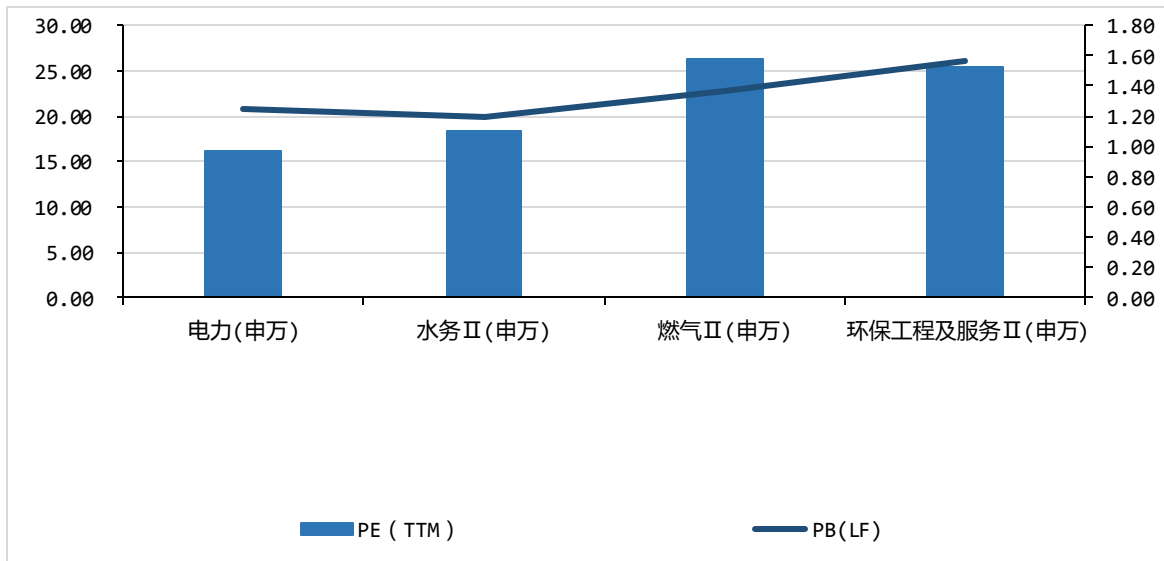
图 5：公用事业对全部 A 股的市盈率估值溢价率



资料来源：Wind 资讯，财信证券

公用事业子板块方面，截至 2020 年 3 月 31 日，电力(申万)、水务 II(申万)、燃气 II(申万)、环保工程及服务 II(申万)市盈率 (TTM) 分别为 16.13 倍、18.41 倍、26.33 倍、25.32 倍，市净率 (LF) 分别为 1.25 倍、1.2 倍、1.36 倍、1.57 倍，公用事业中，水电、水务板块的业绩稳定性最佳，可同时采用市盈率及市净率估值。火电板块估值及业绩受煤炭价格明显影响，宜采用市净率估值。燃气、环保板块成长性更佳，更宜采用市盈率估值。当前，公用事业子板块中：1) 稳定性而言，水务板块与电力板块估值差别已经较小；2) 成长性而言，燃气板块比环保板块估值更贵。

图 6：公用事业子板块的市盈率估值水平

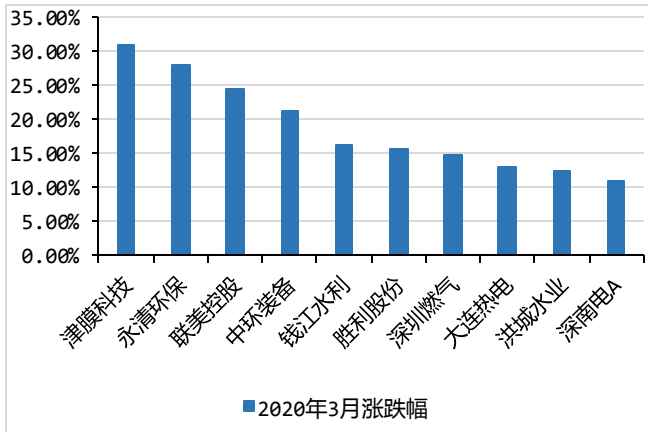


资料来源：Wind 资讯，财信证券

2020年3月，公用事业板块涨幅居前标的分别为：津膜科技（31.03%）、永清环保（28.17%）、联美控股（24.42%）、中环装备（21.33%）、钱江水利（16.44%）。涨幅居前标的以具有子公司股权转让或者业绩扭亏为盈的“环保股”为主。

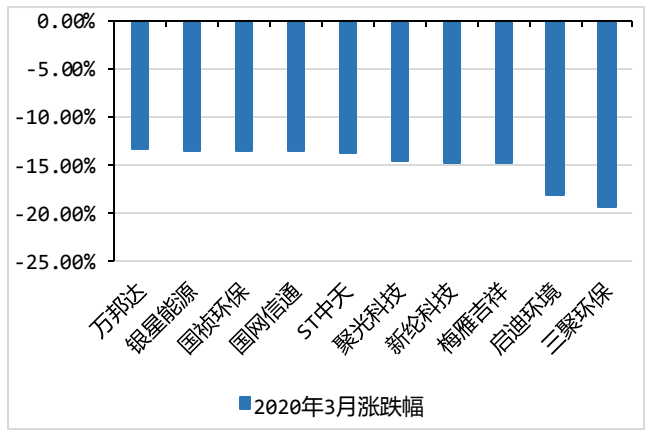
2020年3月，公用事业板块跌幅居前标的分别为：三聚环保（-19.25%）、启迪环境（-18.14%）、梅雁吉祥（-14.82%）、新纶科技（-14.78%）、聚光科技（-14.58%）。跌幅居前标的以绩差型“环保股”为主。

图 7：公用事业行业涨幅前十标的



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 8：公用事业行业跌幅前十标的

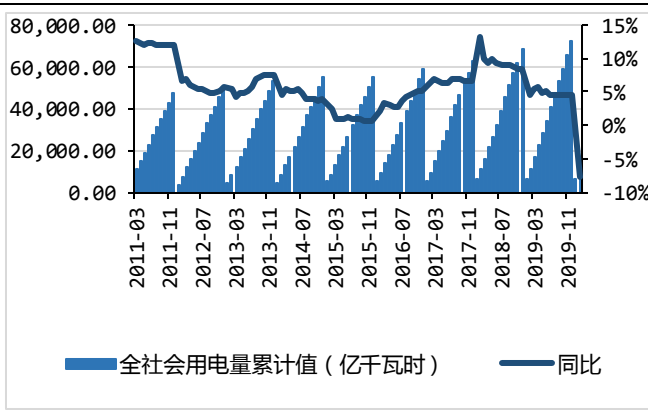


资料来源：Wind 资讯，财信证券

3、公用事业高频数据跟踪

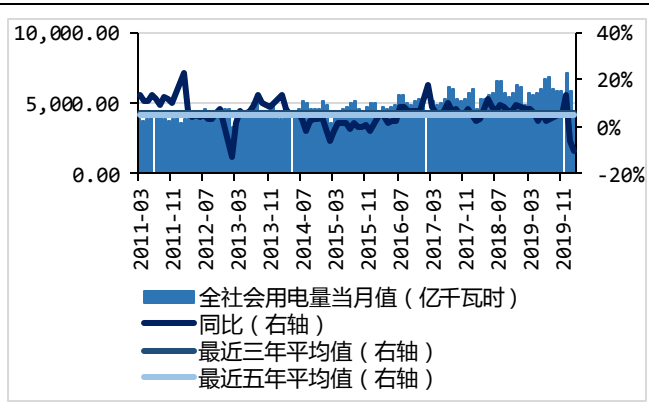
电力板块，截至2020年2月，中国全社会用电量累计值为10203亿千瓦时（同比降低-7.77%）。截至2020年2月，中国全社会用电量当月值为4397.57亿千瓦时（同比降低-10.09%），增速低于最近三年月度用电量平均值(5.62%)达15.71个百分点，增速低于最近五年月度用电量平均值(4.81%)达14.9个百分点。

图 9：中国全社会用电量月度累计值（亿千瓦时）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

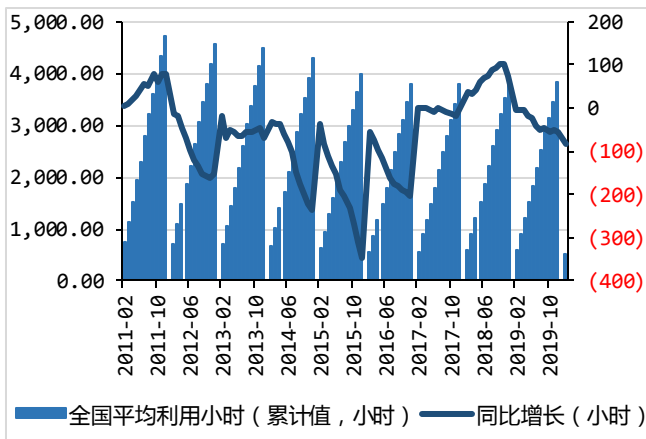
图 10：中国全社会用电量当月值（亿千瓦时）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

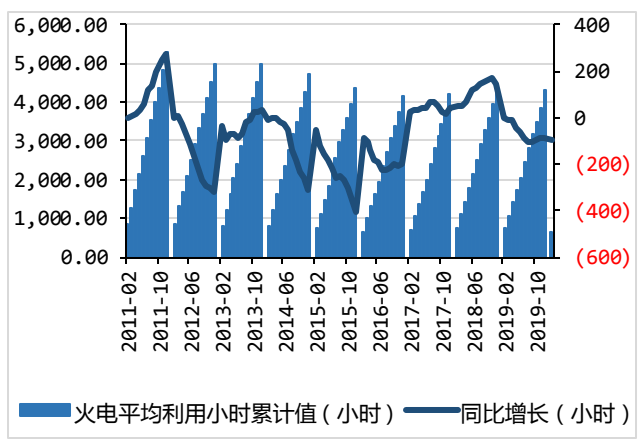
截至2020年2月，全国发电设备利用小时数累计值为530小时（同比降低81小时），其中火电发电设备的利用小时数累计值为633小时（同比降低97小时）。

图 11: 全国发电设备的平均利用小时(累计值, 小时)



资料来源: Wind 资讯, 财信证券

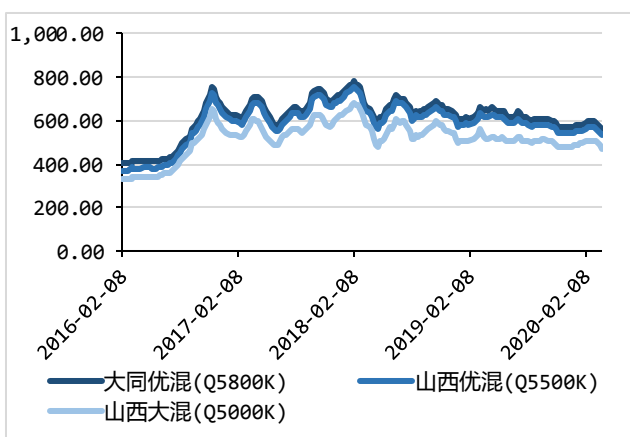
图 12: 全国火电设备的平均利用小时(累计值, 小时)



资料来源: Wind 资讯, 财信证券

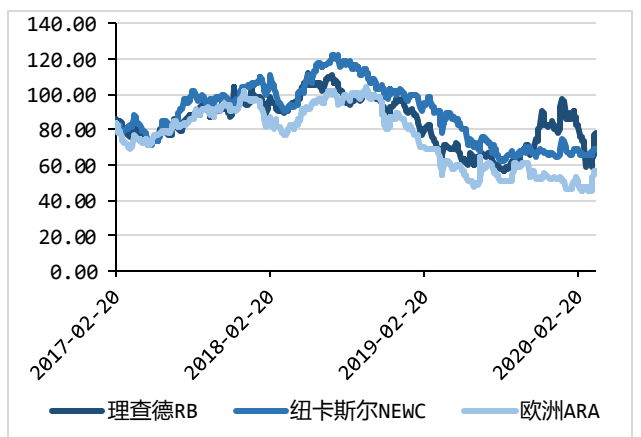
2020 年 3 月 30 日, 秦皇岛港大同优混(Q5800K)煤炭平仓价为 565 元/吨, 较上周下跌 8.6 元/吨, 秦皇岛港山西优混(Q5500K)煤炭平仓价为 538.2 元/吨, 较上周下跌 8.4 元/吨, 秦皇岛港山西大混(Q5000K)煤炭平仓价为 473 元/吨, 较上周下跌 11 元/吨。

图 13: 秦皇岛港煤炭平仓价走势



资料来源: Wind 资讯, 财信证券

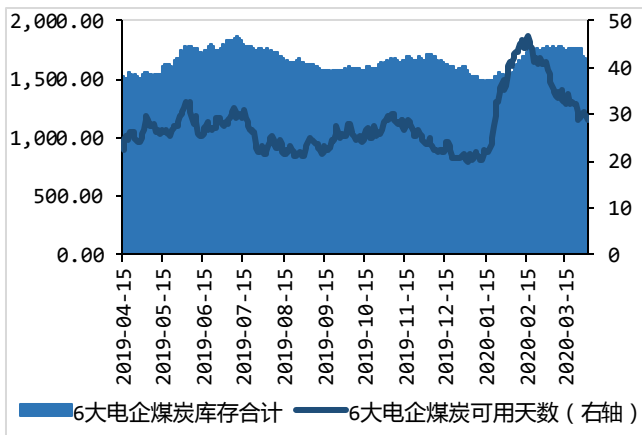
图 14: 国际三大港动力煤现货价走势(美元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 财信证券

2020 年 4 月 1 日, 6 大电企煤炭库存合计为 1648.35 万吨(相较上月降低 133.32 万吨), 6 大电企煤炭库存可用天数为 28.7 天(相较上月减少 12.39 天)。2020 年 2 月, 全国国有重点煤矿库存合计 1713.6 万吨, 相较上月减少 10.1 万吨, 相较上年同期增加 130.02 万吨。

图 15: 6 大电企煤炭库存 (万吨) 及可用天数



资料来源: Wind 资讯, 财信证券

图 16: 全国国有重点煤矿库存合计 (万吨)



资料来源: Wind 资讯, 财信证券

4、行业重点新闻及政策

2020 年 3 月，公用事业行业重点新闻及政策有：

(1) 发电量首次正增长，经济运行现“暖”意

事件：据新华社，3 月份以来，我国发用电量明显回升。3 月 17 日，全国全口径发电量 179 亿千瓦时，较 2 月底提高 10.8%，较去年同期增长 1%，日发电量实现今年春节以来首次正增长。从“持续低位”到“陡然上蹿”，数据之变反映了中国经济强大的修复能力和强劲动力。随着我国抗击新冠肺炎疫情形势好转，企业复工复产进程加快，经济社会秩序有序恢复，国民经济正加速向常态回归。

资料来源：新华社

(2) 2 月份全社会用电量同比下降 10.1%

事件：2 月份，全社会用电量 4398 亿千瓦时，同比下降 10.1%。分产业看，第一产业用电量 53 亿千瓦时，同比增长 1.9%；第二产业用电量 2523 亿千瓦时，同比下降 14.6%；第三产业用电量 833 亿千瓦时，同比下降 10%；城乡居民生活用电量 988 亿千瓦时，同比增长 3.1%。1 至 2 月，全社会用电量累计 10203 亿千瓦时，同比下降 7.8%。分产业看，第一产业用电量 114 亿千瓦时，同比增长 3.9%；第二产业用电量 6221 亿千瓦时，同比下降 12%；第三产业用电量 1928 亿千瓦时，同比下降 3.1%；城乡居民生活用电量 1940 亿千瓦时，同比增长 2.4%。

资料来源：国家能源局官网

(3) 湖北调整基础设施项目最低资本金比例，由 20% 调整到 15%

事件：湖北省新型冠状病毒肺炎疫情防控工作指挥部召开第 49 场新闻发布会，湖北省发展和改革委员会主任程用文表示，要努力搞好要素保障，主要是多渠道帮助企业解决土地、资金、用工等资源要素问题。最近湖北决定调整基础设施项目的资本金比例，

对公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等领域的补短板基础设施项目，最低资本金的比例由 20% 调整到 15%。

资料来源：财联社

5、重点公司公告及简评

2020 年 3 月，公用事业行业的重点公司公告有：

(1) 碧水源：定增将降低财务费用，提升抗风险能力

公司公告：碧水源公告《非公开发行股票预案》，拟募集资金总额 37.16 亿元，扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金及偿还有息负债。

公告点评：1)《定增方案》：本次拟定增发行 4.81 亿股（占发行前总股本的 15.21%），中交集团旗下的中国城乡将现金全额认购本次发行的股票，定增价 7.72 元/股（2020 年 3 月 11 日收盘价为 11.44 元），拟定增募集资金总额 37.16 亿元，扣除发行费用后将全部用于补充流动资金及偿还有息负债。发行前，中国城乡及其一致行动人中交基金共持有公司 10.55% 股份，同时通过接受刘振国、陈亦力、周念云等 13.40% 表决权委托，中国城乡及其一致行动人合计控制公司 23.95% 表决权，中国城乡为公司控股股东，国务院国资委为实际控制人。发行后，中国城乡及其一致行动人持股占比将达 22.35%（按定增后股本计算），成为公司单一第一大股东及控股股东，而 13.40% 表决权委托协议届时将终止。**2) 定增资金补充流动资金及偿还有息负债，提升抗风险能力：**2019 年 Q1-Q3，公司财务费用 6.13 亿元，财务费用占同期营业收入比重为 8.62%。2019 年 Q3 末，公司资产负债率高达 64.97%，高于同行平均水平，且公司负债以流动负债为主，财务风险较高。通过本次定增补充流动资金及偿还有息负债，预计可将公司资产负债率降低至 59.05%。**3) 中国城乡及碧水源协同效应较强，共拓国际空间：**中国城乡及中交集团对碧水源业务及项目发展提供融资便利，帮助碧水源相关设备和产品销售，共享“一带一路”资源。碧水源承诺 2019 年/2020 年/2021 年归母净利润相比于前一个完整会计年度分别增长不低于 10%/15%/20%。随着逆周期调控发力及长江大保护工程推进，2020 年环保投资有望超预期。同时实体经济融资成本降低，也利好公司业绩。

资料来源：公司公告

(2) 国祯环保：控股股东拟高溢价转让股权，或彰显投资价值

公司公告：国祯环保发布《关于控股股东转让股权公告》：1) 此前控股股东国祯集团与“长江环保集团、三峡资本”签署《股份转让协议》因无法生效而终止；2) 国祯集团拟向中国节能环保集团转让 1.01 亿股。

公告点评：1) 转让 15% 股权的溢价率高达 32.10%，彰显潜在投资价值：2019 年 7 月，公司定增引入了战略投资者三峡集团和中节能等两家央企。2019 年 9 月再次公告，

国祯集团拟将其持有的国祯环保 15% 的股份转让给三峡集团旗下的长江生态环保集团有限公司、三峡资本控股有限责任公司，转让价为 12.70 元/股。2020 年 3 月 14 日，公司公告：a) 此前控股股东国祯集团与“长江环保集团、三峡资本”签署的《股份转让协议》因无法生效而终止；b) 国祯集团拟向中国节能环保集团有限公司转让 1.01 亿股（15% 股份），转让价为 14.6636 元/股（较 3 月 13 日收盘价溢价 11.10 元/股溢价 32.10%，较前次协议转让价 12.70 元/股溢价 15.46%），转让总价款为 14.75 亿元，彰显公司潜在投资价值。

2) 中节能及一致行动人的表决权将达 29.95%：转让前，中国节能环保集团全资子公司中节能资本控股持有 8.69% 股本。本次股份转让后，中节能及一致行动人合计持股将达 23.69%。同时，国祯集团将其持有的国祯环保 0.42 亿股（6.26% 股份）对应的表决权委托给中节能行使，也即中节能拥有的表决权比例将达 29.95%。李炜和国祯集团共同连带承诺，国祯环保在 2020 年度的净利润不低于 3.5 亿元。**3) 中节能旗下水务资产较多，存在资产注入预期：**2019 年 H1，中节能集团旗下的环保水务业务实现营收 13.28 亿元，实现毛利润 4.19 亿元。转让完成后，后续中节能集团可能存在向国祯环保注入优质水务资产、参与国祯环保定向增发或委托国祯环保运营其优质水务资产的预期。

资料来源：公司公告

(3) 华电国际：增值税下调及发电量增长推动业绩增加

公司公告：华电国际公告《2019 年年度报告》，2019 年实现营收 936.54 亿元（同比+4.86%），实现归母净利润 34.07 亿元（同比+97.44%）。

公告点评：1) 增值税下调及发电量增长推动业绩增加：2019 年公司实现营收 936.54 亿元（同比+4.86%），系增值税率调整及发电量增加所致，实现归母净利润 34.07 亿元（同比+97.44%），系单位燃煤成本下降及电价增长所致。2019 年燃料成本 459.50 亿元（同比+0.79%），增速低于发电量增速（1.84%）。2019 年平均上网电价为 414.49 元/兆瓦时（同比+1.16%）。**2) 2019 年新机组投产较多，但利用小时数有所下滑：**2019 年，公司累计发电量 2151.09 亿千瓦时（同比+1.84%），上网电量 2014.37 亿千瓦时（同比+2.09%），主要系新投产机组增加。2019 年底，控股装机容量为 5656.53 万千瓦（同比+13.24%）。2019 年，公司发电机组设备的全年利用小时为 3978 小时（同比-286 小时），发电利用小时数有所下滑。2019 年公司全年核准、备案共计 44.45 万千瓦，开工电源项目 250.79 万千瓦，新增电源项目 666.29 万千瓦。2020 年本公司预计完成发电量 2100-2200 亿千瓦时左右，计划 2020 年资本开支约 160 亿元。**3) “基准价+浮动”机制推行将平抑火电盈利大幅波动：**国家发改委发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，将煤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，电价将反应真实发电成本，平抑火电企业盈利大幅波动。未来火电企业的定价机制、投资回报率、估值或将向“供水企业”看齐，火电板块市净率估值（1.0 倍-1.1 倍）存在向供水板块市净率估值（1.3 倍-1.4 倍）靠拢的可能性。当前华电国际市净率估值仅 0.69 倍，处于价值洼地。

资料来源：公司公告

6、风险提示

全社会用电量增速不及预期；电煤价格下行不及预期；民企融资条件改善不及预期；减税降负力度不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438