

行业月度报告

电力

关注业绩预增和碳交易市场带来的投资机会

2021年07月10日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
电力	0.00	-2.99	11.36
沪深300	0.00	5.67	11.95

何晨

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

袁玮志

yuanwz@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

相关报告

- 《电力: 电力行业深度报告: 业绩披露彰显基本面向好, 新能源运营商迎来确定性的高速增长长期》 2021-05-18
- 《电力: 电力行业4月报: 年报披露完毕, 业绩整体向好》 2021-05-10
- 《电力: 电力行业3月报: 电力板块跑赢大盘, 碳交易刺激火电估值短期提升》 2021-04-08

重点股票	2020A		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
长江电力	1.16	16.96	1.14	17.25	1.16	16.96	谨慎推荐
川投能源	0.72	13.99	0.78	15.95	0.90	13.86	谨慎推荐
华能水电	0.31	17.39	0.35	15.40	0.39	13.82	谨慎推荐
福能股份	0.84	11.86	1.23	8.10	1.62	6.15	谨慎推荐
吉电股份	0.17	31.82	0.36	15.03	0.42	12.88	推荐
国投电力	0.69	13.81	0.71	13.42	0.79	12.06	推荐
中闽能源	0.29	14.39	0.48	9.93	0.56	8.6	推荐

资料来源: 财信证券

投资要点:

- 7月份投资策略: 建议分电源类型布局电力板块: 1) 水电板块整体股息率高, 配置价值突出, 建议关注水电龙头长江电力、受益雅砻江水电稳定投资收益的川投能源和国投电力、独占云南澜沧江水电资源且主送大湾区的华能水电; 2) 火电板块, 部分有配额余量的火电企业可能受到7月份全国碳交易市场上线交易的刺激; 3) 新能源发电板块受益碳达峰、碳中和, “十四五”迎来具有确定性的高增长长期, 且碳交易市场开启将带来对CCER交易价值的关注, 板块继续维持高景气度, 建议关注吉电股份、中闽能源、福能股份。
- 7月份投资组合: 川投能源、华能水电、国投电力、长江电力、吉电股份、中闽能源、福能股份。
- 市场行情回顾: 6月, 公用事业(申万)下跌0.86%, 跑输万得全A指数2.28个百分点。子板块方面, 火电、水电、燃机发电、热电和新能源发电分别变动-4.24%, 1.95%, -9.01%, -1.35%, 0.55%。
- 重点行业新闻及政策: 1) 6月28日, 在建规模全球第一、单机容量世界第一、装机规模全球第二大水电站——金沙江白鹤滩水电站首批机组正式投产发电; 2) 发改委表示应该还原电力的商品属性, 完善居民阶梯电价制度; 3) 华能集团董事长舒印彪在第十三届陆家嘴论坛“金融助力碳达峰 碳中和”大会上表示要打造新型电力系统、以清洁能源为主体的现代电力系统, 第一阶段要抵达2030年的碳达峰; 第二阶段是2030年至2050年的快速减碳阶段; 第三阶段是从2050年至2060年实现零碳。
- 重点公司公告: 1) 三峡能源: 上市募集资金227亿元发力海上风电; 2) 华能水电上半年预计净利润约26.17亿元~28.92亿元, 同比增长88.0%~108.0%; 3) 中国核电上半年净利同比预增逾4成。
- 风险提示: 全社会用电量增速不及预期; 疫情反复导致复工复产计划不及预期; 电煤价格下行不及预期; 市场化交易价差出现大幅波动。

内容目录

1、月度投资策略	4
2、市场行情回顾	4
2.1 板块整体走势	4
2.2 电力板块个股走势	6
3、板块高频数据分析	7
3.1 用电量	7
3.2 发电量	9
3.3 发电设备利用小时	11
4、行业重点新闻及政策	12
5、重点公司公告	13
6 风险提示	14

图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅情况 (%)	4
图 2: 申万电力板块市场行情走势	5
图 3: 公用事业行业与全部 A 股历年市盈率水平	6
图 4: 公用事业对全部 A 股的市盈率估值溢价率	6
图 5: 申万电力板块市盈率(TTM)	6
图 6: 电力行业涨幅前十标的	7
图 7: 电力行业涨幅后十标的	7
图 8: 当月用电量情况 (亿 kwh, %)	7
图 9: 全社会用电量月度累计值 (亿千瓦时, %)	8
图 10: 第一产业用电量月度累计值 (亿千瓦时, %)	8
图 11: 第二产业用电量月度累计值 (亿千瓦时, %)	8
图 12: 第三产业用电量月度累计值 (亿千瓦时, %)	8
图 13: 城乡居民生活用电量月度累计值 (亿千瓦时, %)	8
图 14: 全国发电量当月值 (亿千瓦时, %)	9
图 15: 火电发电量当月值 (亿千瓦时, %)	9
图 16: 水电发电量当月值 (亿千瓦时, %)	9
图 17: 核电发电量当月值 (亿千瓦时, %)	9
图 18: 风电发电量当月值 (亿千瓦时, %)	9
图 19: 光伏发电量当月值 (亿千瓦时, %)	9
图 20: 全国发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)	10
图 21: 火电发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)	10
图 22: 水电发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)	10
图 23: 核电发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)	10
图 24: 风电发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)	10
图 25: 光伏发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)	10
图 26: 全国发电设备平均利用小时 (小时)	11
图 27: 水电发电设备平均利用小时 (小时)	11
图 28: 火电发电设备平均利用小时 (小时)	11
图 29: 核电发电设备平均利用小时 (小时)	12

图 30: 风电发电设备平均利用小时 (小时) 12

表 1: 申万电力板块指数涨跌情况..... 5

1、月度投资策略

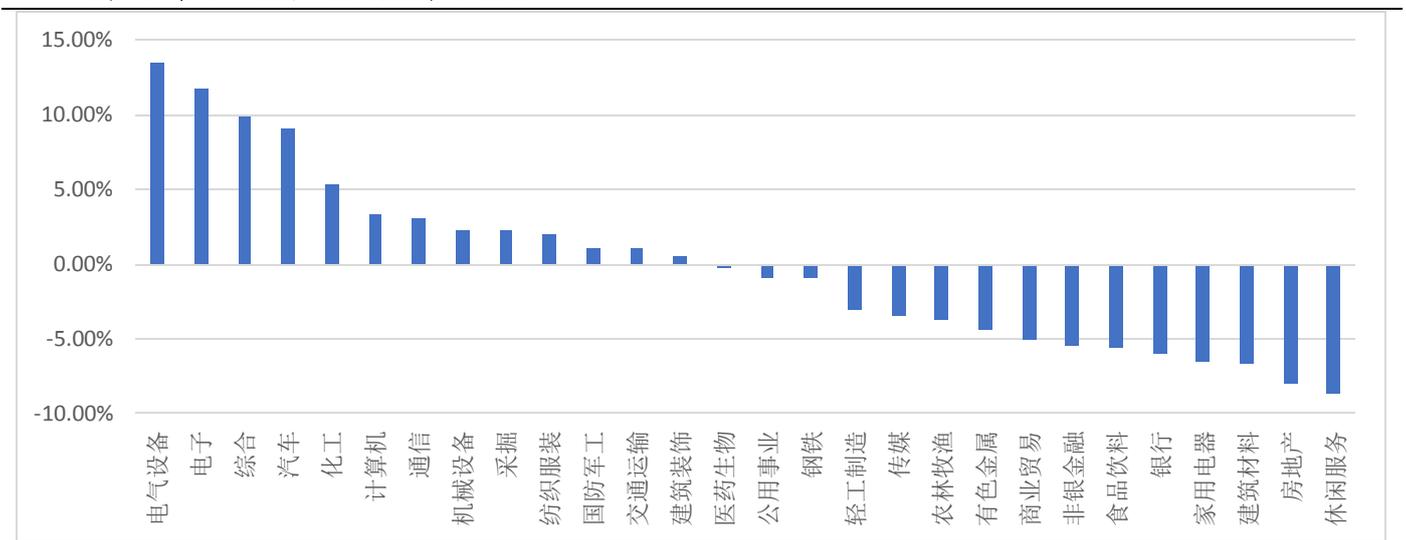
7 月份，电力板块有两点值得关注：1) 业绩预增并超预期的个股投资机会；2) 全国性碳交易市场启动对相关个股带来的投资机会。基于以上两点，我们建议分电源类型关注投资机会：1) 水电板块整体股息率高，配置价值突出，各流域陆续进入汛期带来发电量的增加，且近期白鹤滩、乌东德和杨房沟等多个大型水电站机组陆续投产，建议关注水电龙头长江电力、受益雅砻江水电稳定投资收益的川投能源和国投电力、独占云南澜沧江水电资源且主送大湾区的华能水电；2) 火电板块，部分有配额余量的火电企业可能受到 7 月份全国碳交易市场上线交易的刺激；3) 新能源发电板块受益碳达峰、碳中和，“十四五”迎来具有确定性的高增长期，且碳交易市场开启将带来对 CCER 交易价值的关注，板块继续维持高景气度，建议关注吉电股份、中闽能源、福能股份。

2、市场行情回顾

2.1 板块整体走势

2021 年 6 月，申万一级行业板块涨幅居前 3 的分别为电气设备(13.55%)、电子(11.82%)和综合(9.86%)，跌幅居前 3 的分别为休闲服务(-8.67%)、房地产(-8.06%)和建筑材料(-6.73%)；电气设备板块领涨，休闲服务板块领跌。公用事业指数下跌 0.86%，跑输万得全 A 指数 2.28 个百分点，在申万 28 个一级行业指数中排名第 15。

图 1：申万一级行业涨跌幅情况 (%)

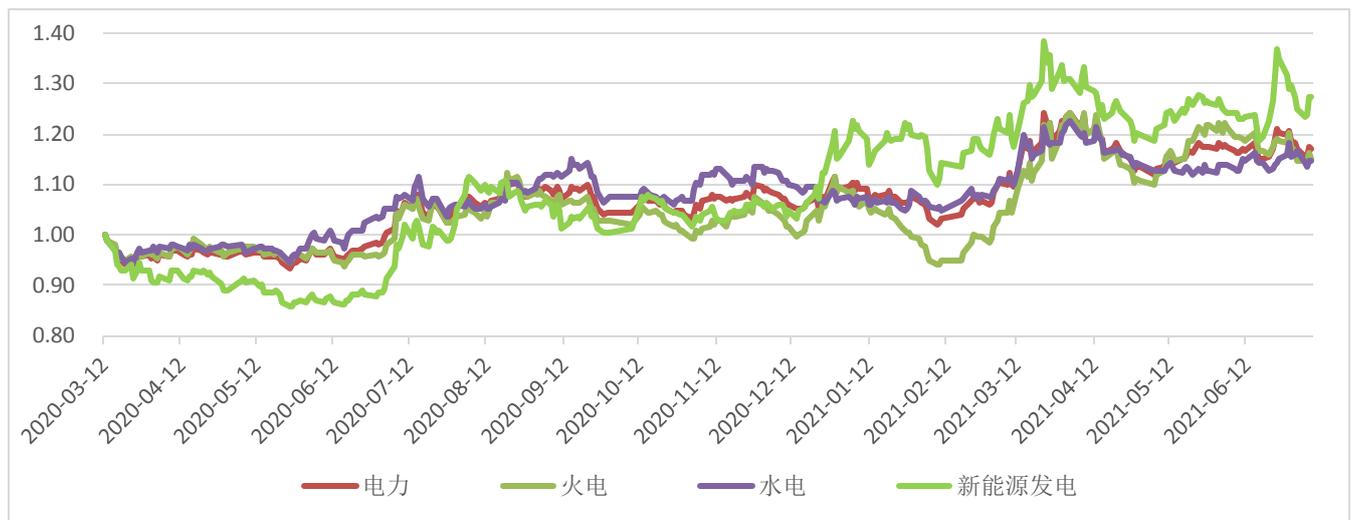


资料来源：Wind 资讯，财信证券

子板块走势分化明显：1) 水电子板块与电力板块走势基本维持一致，我们认为主要原因是龙头水电企业陆续进入水电站的成熟运营期，在水电建设方面的资本开支减少，财务费用整体呈下降趋势，股息率和分红率较高，公司基本面持续向好。2) 火电作为目前装机容量和发电量占绝对领先地位的电源，但整体走势持续弱于电力板块，我们在 2021

年度策略中提到，2015 年电力体制改革以来，火电板块的估值持续被压制并不断走低，且“3060”碳中和目标下火电的发展将受到严格限制，火电板块未来在盈利和估值方面均将承压。3) 新能源发电板块自去年底开始拉升明显，我们认为主要是与“3060”碳中和目标有关，作为未来增量电力的主要来源，以风电和光伏为代表的的新能源发电将持续维持高景气度。预计各子板块将继续维持分化态势，水电作为成熟的可再生能源，将会和电力板块维持一致走势；火电的估值将继续受到压制，走势弱于电力板块。新能源发电在“十四五”规划期间将随着新能源装机规模扩大、平价上网铺开、全国性碳排放权交易市场等利好因素，呈现出更加积极的走势。

图 2：申万电力板块市场行情走势



资料来源：Wind 资讯，财信证券

2021 年 6 月，电力指数下跌 0.01%，跑输万得全 A 指数 1.43 个百分点。子板块方面，火电指数下跌 4.24%，水电指数上涨 1.95%，燃机发电指数下跌 9.01%，热电指数下跌 1.35%，新能源发电指数上涨 0.55%。

表 1：申万电力板块指数涨跌情况

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	2021 年 6 月涨跌幅
801160.SI	公用事业	-1.20%	4.03%	-4.07%	-0.86%
801161.SI	电力	18.81%	5.94%	-3.15%	-0.01%
851611.SI	火电	7.45%	4.72%	-3.60%	-4.24%
851612.SI	水电	31.98%	6.92%	-3.72%	1.95%
851613.SI	燃机发电	40.17%	-24.82%	-22.63%	-9.01%
851614.SI	热电	16.98%	0.00%	-3.47%	-1.35%
851615.SI	新能源发电	-3.62%	5.81%	-2.26%	0.55%
000001.SH	上证指数	26.12%	5.71%	3.89%	-0.67%
399006.SZ	创业板指	116.42%	22.31%	25.47%	5.08%
399001.SZ	深证成指	61.65%	7.96%	9.17%	1.10%
881001.WI	万得全 A	48.12%	8.08%	8.39%	1.42%

资料来源：Wind 资讯，财信证券

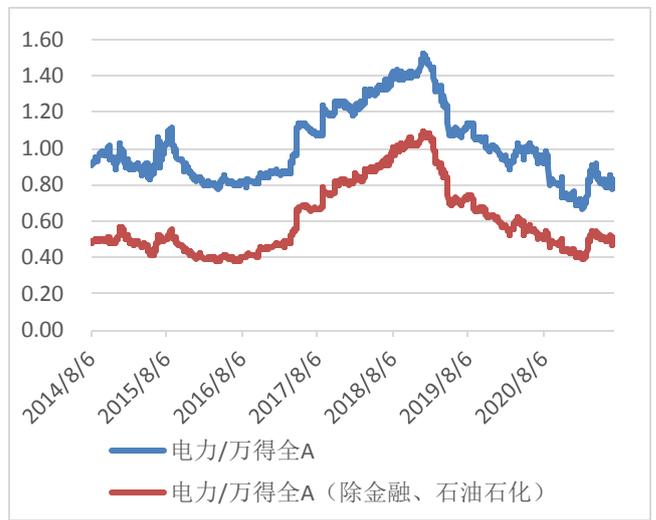
板块整体估值。截至 2021 年 7 月 9 日，电力指数市盈率为 16.06 倍，万得全 A 指数的市盈率为 20.6 倍，电力指数相较万得全 A 指数的市盈率溢价为-22.04%。万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率为 33.74 倍，电力指数相较万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率溢价为-52.4%。

图 3：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

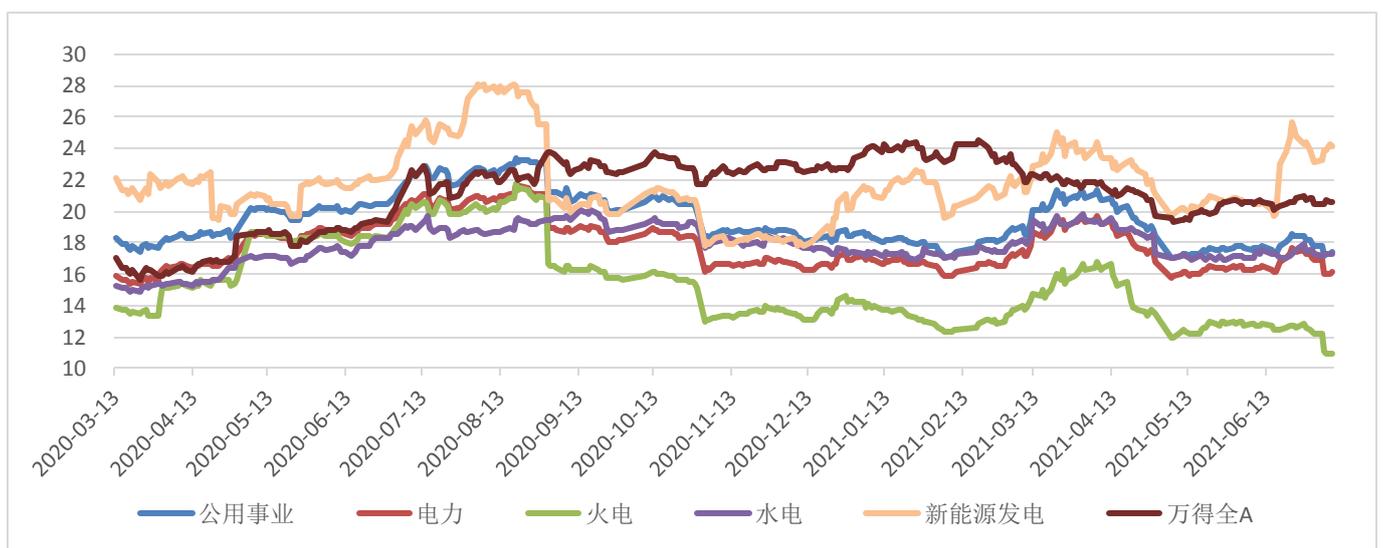
图 4：公用事业对全部 A 股的市盈率估值溢价率



资料来源：Wind 资讯，财信证券

子板块估值。截至 2021 年 7 月 9 日，电力、火电、水电、燃机发电、热电、新能源发电的市盈率 (TTM) 分别为 16.14 倍、10.99 倍、17.29 倍、78.49 倍、21.4 倍和 24.09 倍，市净率 (LF) 分别为 1.44 倍、0.84 倍、2.04 倍、2.5 倍、1.86 倍和 1.94 倍。

图 5：申万电力板块市盈率(TTM)

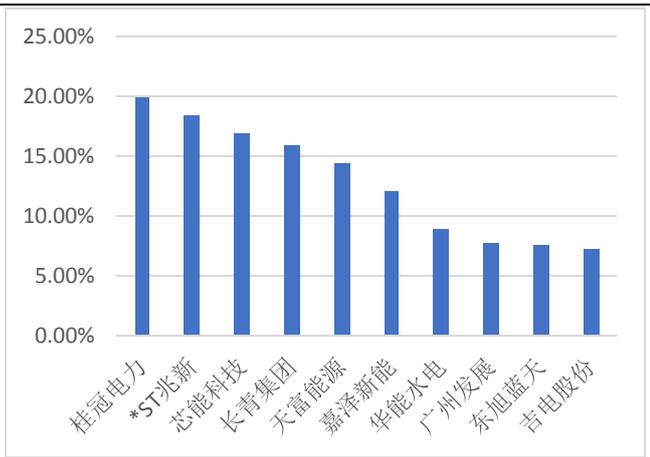


资料来源：Wind 资讯，财信证券

2.2 电力板块个股走势

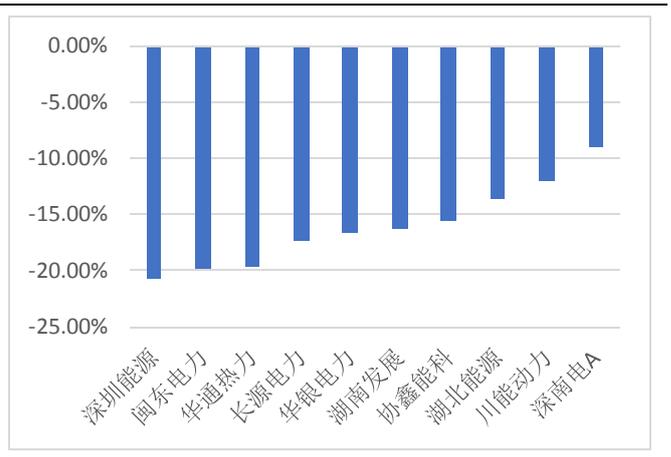
2021年6月，电力板块涨幅居前10位的标的分别为：桂冠电力（19.88%）、*ST兆新（18.4%）、芯能科技（16.86%）、长青集团（15.94%）、天富能源（14.52%）、嘉泽新能（12.06%）、华能水电（8.86%）、广州发展（7.83%）、东旭蓝天（7.66%）和吉电股份（7.29%）；跌幅居前10位的标的分别为：深圳能源（-20.71%）、闽东电力（-19.91%）、华通热力（-19.74%）、长源电力（-17.31%）、华银电力（-16.72%）、湖南发展（-16.22%）、协鑫能科（-15.58%）、湖北能源（-13.56%）、川能动力（-12.09%）和深南电A（-9.01%）。

图 6：电力行业涨幅前十标的



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 7：电力行业涨幅后十标的



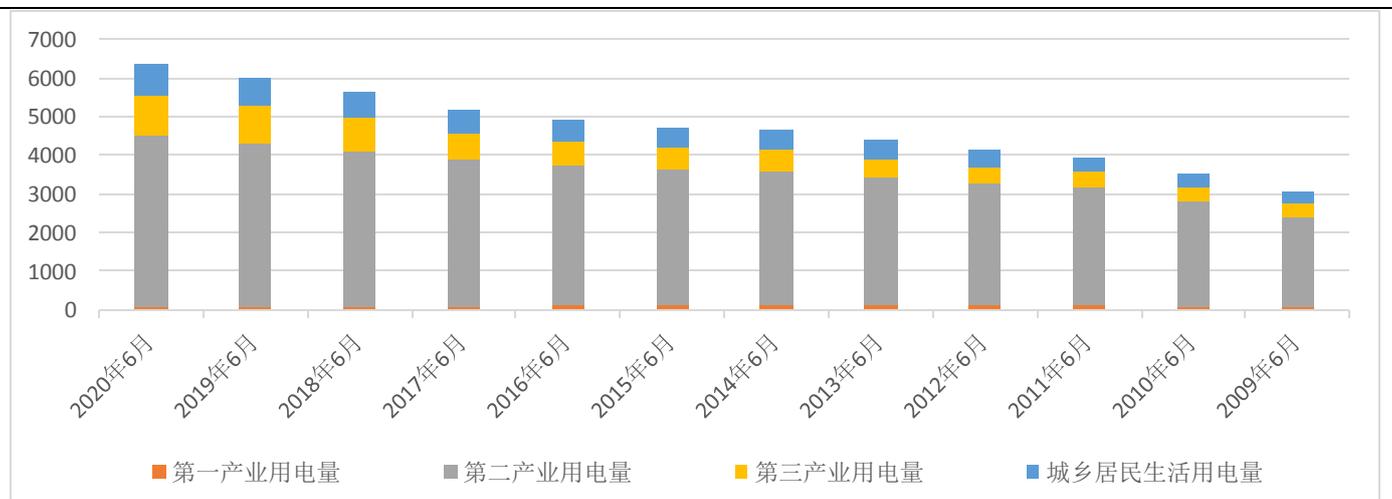
资料来源：Wind 资讯，财信证券

3、板块高频数据分析

3.1 用电量

用电量当月值。2021年5月，全社会用电量为6724亿kwh（同比增加13.47%）。分产业来看，第一产业用电量为79亿kwh（同比增加14.44%），第二产业用电量为4705亿kwh（同比增加12.68%），第三产业用电量为1104亿kwh（同比增加24.05%），城乡居民生活用电量为836亿kwh（同比增加5.67%）。

图 8：当月用电量情况（亿 kwh，%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

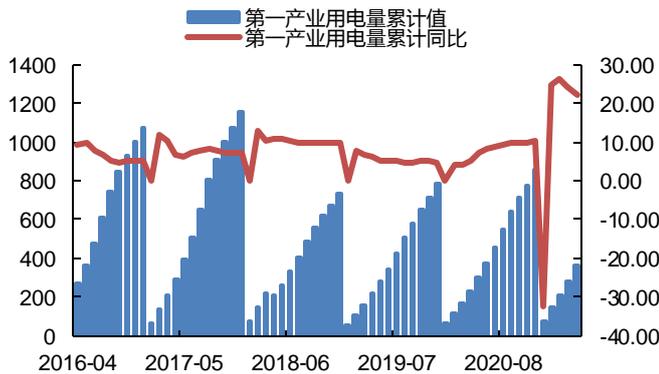
用电量累计值。截止 2021 年 5 月，全社会用电量累计值为 32305 亿 kwh（同比增加 18.78%），其中第一产业用电量累计值为 362 亿 kwh（同比增加 21.89%），第二产业用电量累计值为 21779 亿 kwh（同比增加 20.34%），第三产业用电量累计值为 5483 亿 kwh（同比增加 27.63%），城乡居民生活用电量累计值为 4681 亿 kwh（同比增加 3.88%）。

图 9：全社会用电量月度累计值（亿千瓦时，%）



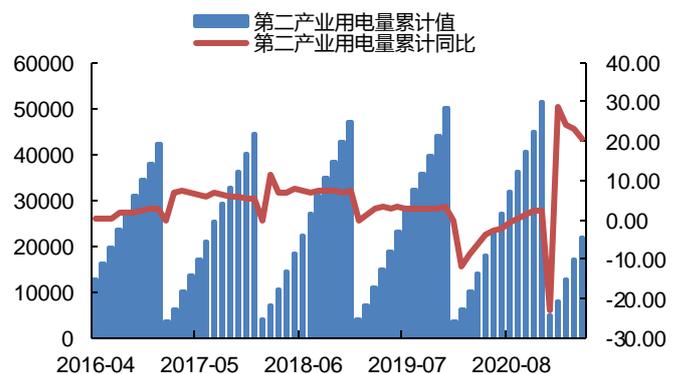
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 10：第一产业用电量月度累计值（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 11：第二产业用电量月度累计值（亿千瓦时，%）



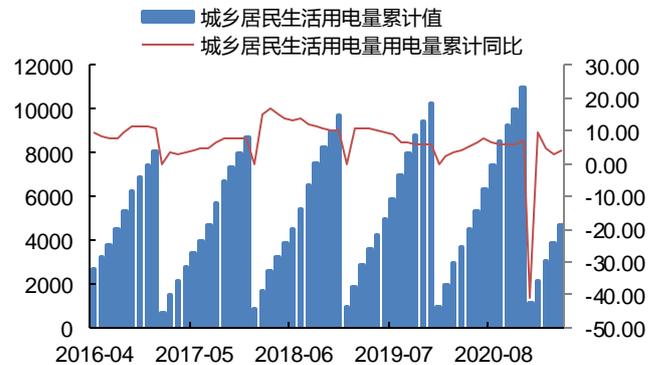
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 12：第三产业用电量月度累计值（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 13：城乡居民生活用电量月度累计值（亿千瓦时，%）

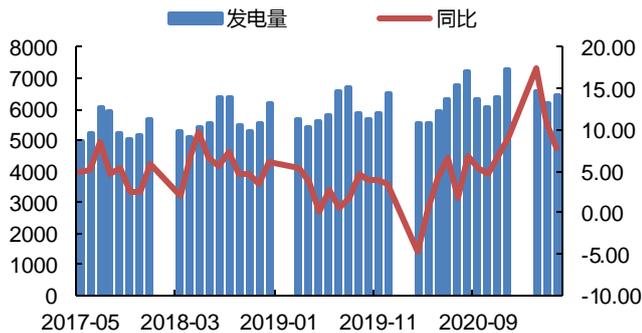


资料来源：Wind 资讯，财信证券

3.2 发电量

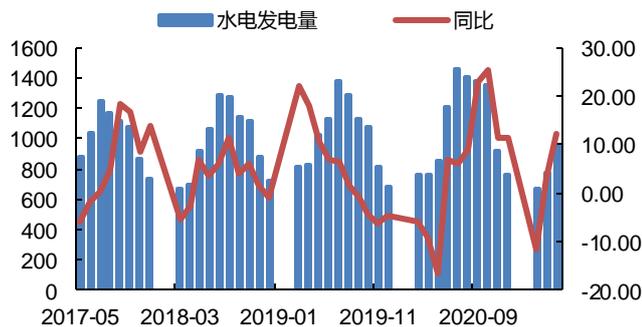
发电量当月值。2021年5月，全国发电量为6478亿kwh(同比增加7.9%)，其中火电发电量为4507亿kwh(同比增加5.6%)，水电发电量为956亿kwh(同比增加12.1%)，核电发电量为343亿kwh(同比增加10.2%)，风电发电量为507亿kwh(同比增加20.7%)，光伏发电量为166亿kwh(同比增加8.7%)。

图 14：全国发电量当月值（亿千瓦时，%）



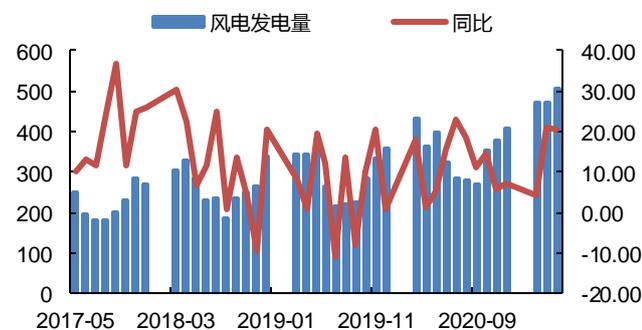
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 16：水电发电量当月值（亿千瓦时，%）



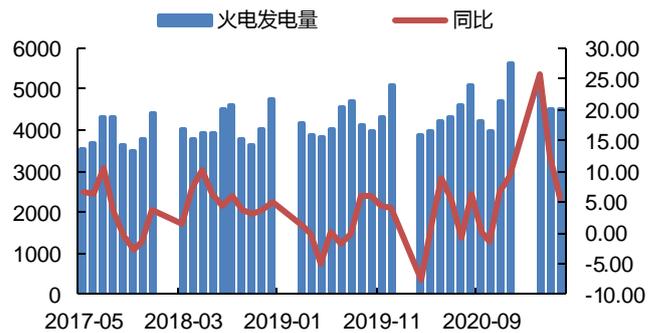
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 18：风电发电量当月值（亿千瓦时，%）



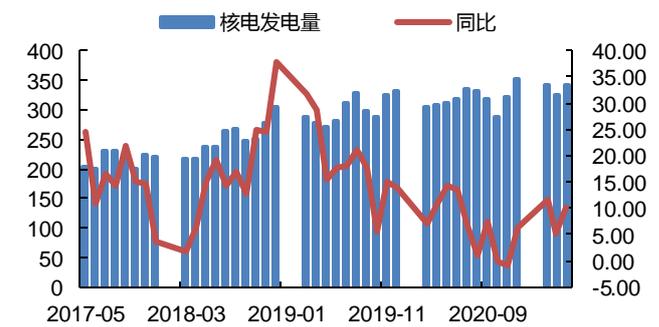
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 15：火电发电量当月值（亿千瓦时，%）



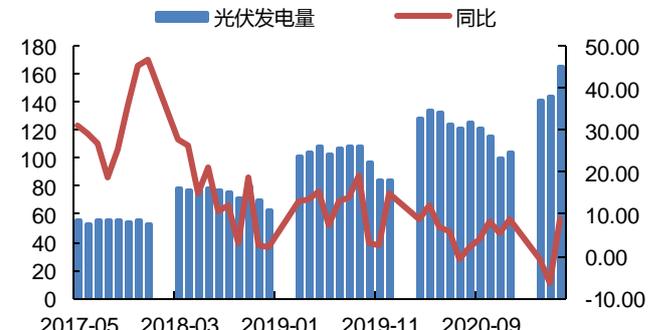
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 17：核电发电量当月值（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 19：光伏发电量当月值（亿千瓦时，%）

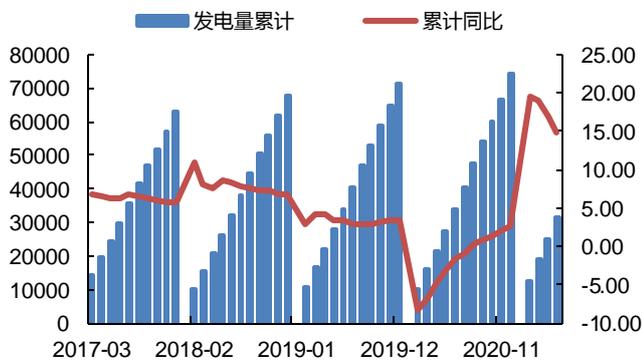


资料来源：Wind 资讯，财信证券

发电量累计值。我国长期以火电和水电为主，风电、核电和光伏等新能源发电为辅。截至2021年5月，全国发电量累计值为31772亿kwh(同比增加14.9%)，其中火电发

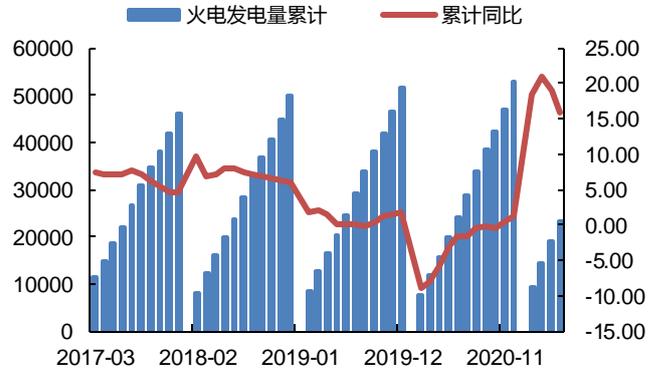
电量累计值为 31772 亿 kwh (同比增加 14.9%), 水电发电量累计值为 3685 亿 kwh (同比增加 3.8%), 核电发电量累计值为 1592 亿 kwh (同比增加 13.9%), 风电发电量累计值为 2382 亿 kwh (同比增加 26.7%), 光伏发电量累计值为 695 亿 kwh (同比增加 7.9%)。

图 20: 全国发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)



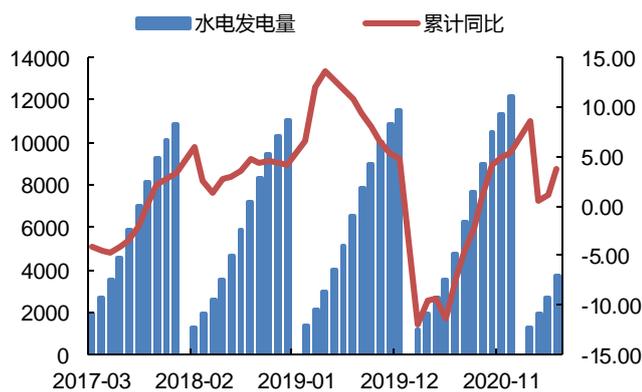
资料来源: Wind 资讯, 财信证券

图 21: 火电发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)



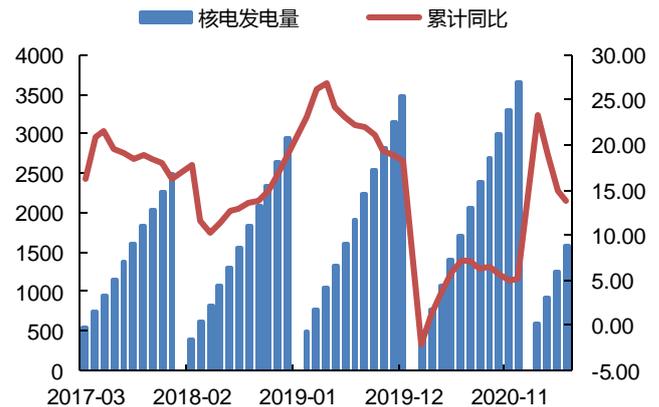
资料来源: Wind 资讯, 财信证券

图 22: 水电发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)



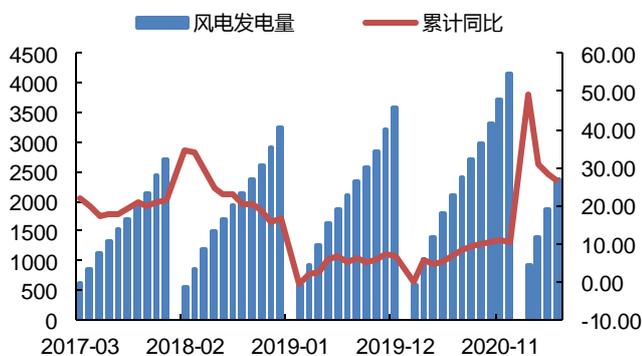
资料来源: Wind 资讯, 财信证券

图 23: 核电发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)



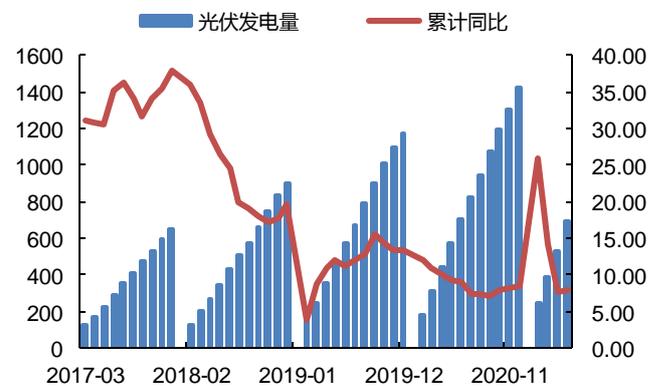
资料来源: Wind 资讯, 财信证券

图 24: 风电发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)



资料来源: Wind 资讯, 财信证券

图 25: 光伏发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)

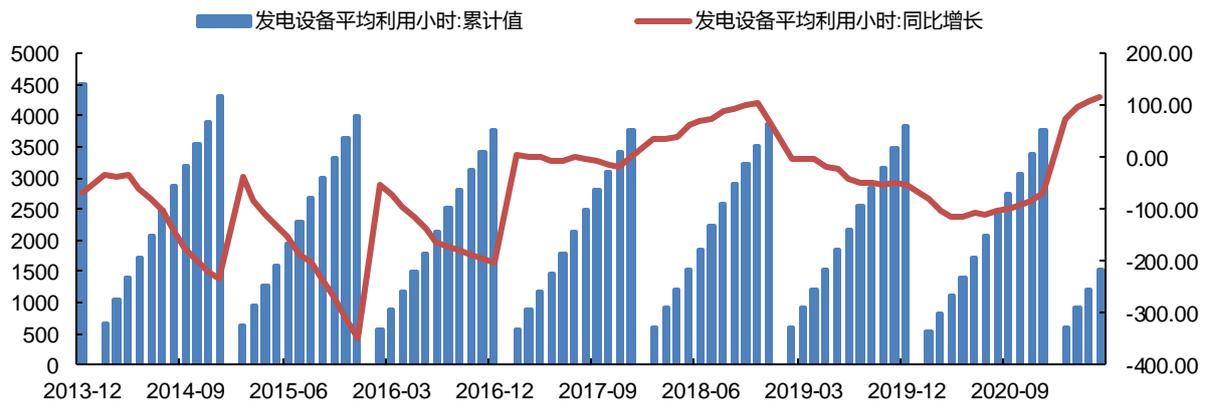


资料来源: Wind 资讯, 财信证券

3.3 发电设备利用小时

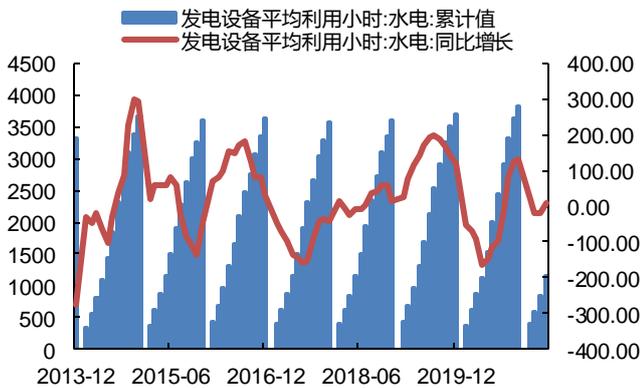
截至 2021 年 5 月，全国发电设备利用小时数累计值为 1528 小时（同比增加 117 小时），其中火电发电设备的利用小时数累计值为 1813 小时（同比增加 204 小时），水电发电设备的利用小时数累计值为 1144 小时（同比增加 6 小时），风电发电设备的利用小时数累计值为 1053 小时（同比增加 96 小时），核电发电设备的利用小时数累计值为 3121 小时（同比增加 254 小时）。

图 26：全国发电设备平均利用小时（小时）



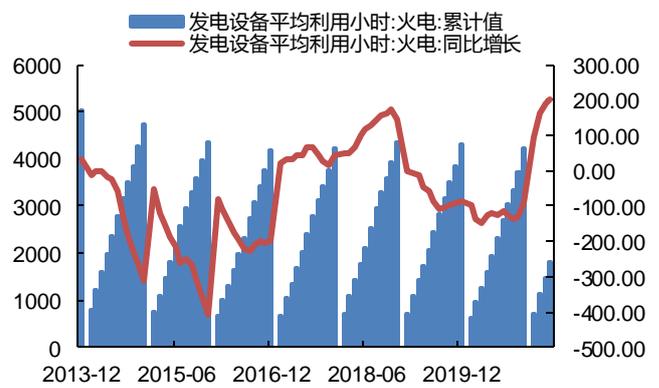
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 27：水电发电设备平均利用小时（小时）



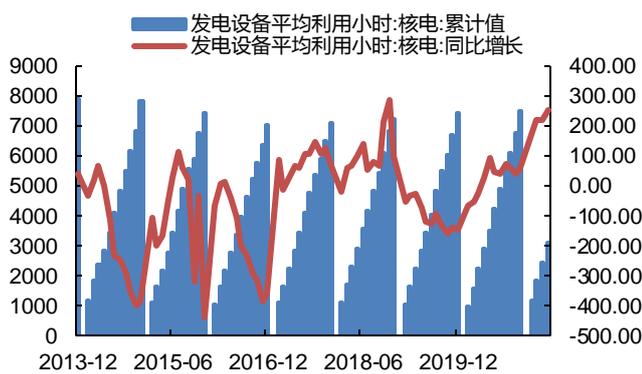
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 28：火电发电设备平均利用小时（小时）



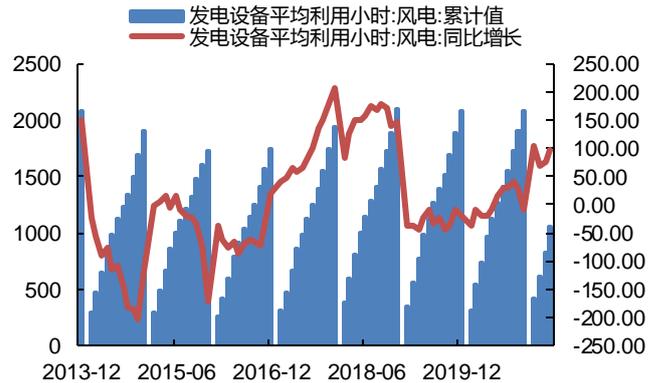
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 29：核电发电设备平均利用小时（小时）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 30：风电发电设备平均利用小时（小时）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

4、行业重点新闻及政策

2021 年 6 月，电力行业重点新闻及政策有：

（1）金沙江白鹤滩水电站首批机组正式投产发电

事件：6 月 28 日，在建规模全球第一、单机容量世界第一、装机规模全球第二大水电站——金沙江白鹤滩水电站首批机组正式投产发电。白鹤滩水电站位于云南省巧家县和四川省宁南县交界的金沙江干流上，是当今世界在建规模最大、技术难度最高的水电工程，总装机容量 1600 万千瓦，安装有 16 台世界单机容量最大的百万千瓦水轮发电机组，均由我国自主研发。白鹤滩水电站是实施“西电东送”的国家重大工程，将于 2022 年 7 月全部投产发电，与三峡、葛洲坝，以及金沙江乌东德、溪洛渡、向家坝水电站一起，构成世界最大的清洁能源走廊。

资料来源：北极星电力网

（2）发改委表示应该还原电力的商品属性，完善居民阶梯电价制度

事件：国家发改委在回复一位网民提问时表示，与国际上其他国家相比，我国居民电价偏低，工商业电价偏高。下一步要完善居民阶梯电价制度，逐步缓解电价交叉补贴，使电力价格更好地反映供电成本，还原电力的商品属性，形成更加充分反映用电成本、供求关系和资源稀缺程度的居民电价机制。受此影响，28 日电力板块大涨，华电能源、晋控电力、江苏新能和西昌电力涨停，华能水电、川投能源和华能国际等也有不同涨幅。我们认为，我国居民电价和工商业电价倒挂现象长期存在，从还原电力商品属性的角度考虑，确实需要逐步理顺居民电价和工商业电价的关系。但在行业内持续有观点呼吁尽早解决电价交叉补贴的情况下，电价倒挂现象仍然存在，说明解决这一问题的政策考虑可能并不仅仅取决于电价本身。此外，由于居民消费量在全社会用电量中的占比较小，即便后续通过调整居民阶梯电价来实现电价的上涨，但对电力企业的业绩贡献也相对有限。

资料来源：国家发改委

(3) 华能集团舒印彪：三个阶段、四个路径实现能源电力行业碳达峰、碳中和

事件：6月10日，中国华能集团有限公司董事长舒印彪在第十三届陆家嘴论坛“金融助力碳达峰 碳中和”大会上表示，此次能源转型或者能源变革的过程中，能源是主战场，电力是主力军。据判断，到2060年，我国能源发展将实现“70、80、90”的目标。其中，70是指电能终端能源消费的比重达到70%；80是指非化石能源的消费比重要达到80%；90则是清洁能源的发电占比要达到90%。而要打造新型电力系统、以清洁能源为主体的现代电力系统，将会涉及三个阶段。舒印彪称，第一阶段要抵达2030年的碳达峰；第二阶段是2030年至2050年的快速减碳阶段；第三阶段是从2050年至2060年实现零碳。在这个过程中，主要有清洁化、电气化、数字化、标准化四条路径。

资料来源：北极星电力网

5、重点公司公告

2021年6月，电力行业的重点公司公告有：

(1) 三峡能源：上市募集资金227亿元发力海上风电

公司公告：据中国三峡新能源（集团）股份有限公司（股票简称“三峡能源”）发布《上市公告书》显示，三峡能源股票于6月10日在上海证券交易所上市，三峡新能源此次上市募集资金227.13亿元，主要用于三峡新能源阳西沙扒300MW海上风电场项目、昌邑市海洋牧场与三峡300MW海上风电融合试验示范项目、三峡新能源阳西沙扒二期400MW海上风电场项目、漳浦六鳌海上风电场D区项目、长乐外海海上风电场A区项目、三峡新能源江苏如东H6（400MW）海上风电场项目、三峡新能源江苏如东H10（400MW）海上风电场项目，以及补充流动资金。公司上市首日开盘价3.18元/股，最新价3.82元/股，涨幅44.15%，成为中国电力行业史上最大规模IPO、A股市值最高的新能源上市公司。我们认为，三峡能源此次募集资金主要发力海上风电项目，凸显了公司“海上风电引领者”的战略，在“3060”碳中和目标下，三峡能源聚焦风光新能源，将有望获得持续的增长，同时在平价上网时期，公司现金流将逐步改善，财务状况有望得到优化。

资料来源：公司公告

(2) 华能水电（600025.SH）发布2021年半年度业绩预增公告

公司公告：华能水电2021年6月30日晚间发布业绩预报称，公司上半年预计净利润约26.17亿元~28.92亿元，同比增长88.0%~108.0%。业绩预增主要原因是发电量增加带来业绩同比大幅增长，一是2021年年初公司龙头水库水位较高，澜沧江流域梯级水电站蓄能同比增加；二是云南省内新增绿色铝硅项目持续投产，用电量同比增加；三是公司平均结算电价同比上升，实现主营业务收入同比增长。

资料来源：公司公告

(3) 中国核电 (601985.SH): 上半年净利同比预增逾 4 成

公司公告: 中国核电(601985)6月30日晚间公告,预计2021年上半年度实现的净利润与上年同期(追溯重述前)相比,增加12.85亿元-13.85亿元,同比增加43-46%;与上年同期(追溯重述后)相比,增加12亿元-13亿元,同比增加40%-43%。公司净利润同比增长的主要原因是2020年9月田湾核电5号机组投入商业运行,2021年上半年福清核电5号机组、田湾核电6号机组相继投产,新投产的三台核电机组陆续贡献了增量利润;同时新能源在运装机规模较上年同期增长,以上原因公司上网电量同比增加,导致收入及利润相应增加,同时本期汇兑收益较上年同期增加,导致财务费用同比减少,综合以上因素,业绩增长幅度较大。

资料来源:中国核电

6 风险提示

全社会用电量增速不及预期;疫情反复导致复工复产计划不及预期;电煤价格下行不及预期;市场化交易价差出现大幅波动。

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