

# 电价改革再加速，电力企业价值待重估

## 公用事业

### ► 政府明确完善电价机制，多省推出电价上浮政策。

10月8日国务院常务会议中强调，要改革完善煤电价格市场化形成机制。有序推动燃煤发电电量全部进入电力市场，在保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定的前提下，将市场交易电价上下浮动范围由分别不超过10%、15%，调整为原则上均不超过20%，并做好分类调节，对高耗能行业可由市场交易形成价格，不受上浮20%的限制。鼓励地方对小微企业和个体工商户用电实行阶段性优惠政策。此次政策的提出，推翻了此前电价“只降不升”的传统预期，进一步加速了电价市场化改革进程，促使电力资源重回商品属性。自2021年7月以来，多省市发布相关政策，允许电价上浮。由于各省市发电结构和产业用电结构各不相同，相应电价上浮政策也略有不同，但整体反映出的趋势即是电价将呈上涨趋势。电价的上涨对于火电发电企业来讲有重大意义，直接增厚企业利润，推动火电企业价值重估。

### ► 追本溯源，多因素加速电价改革。

2021年上半年，9个省（区）上半年能耗强度不降反升；10个省上半年能耗强度降低率未达到进度要求。全国各地能耗双控完成进度大多不及预期，全年任务目标艰巨，能耗双控压力仍在。在能耗双控目标的压力下，各地不得不推出相应的限电政策，力争完成2021年能耗双控目标。今年，限电情况已经在十余省市出现。我国电力供应主要依赖火电，1-8月，全国累计火电发电量占比高达71.85%。而火电企业受制于动力煤价格快速攀升，成本端压力陡增，部分企业处于亏损状态，在限电政策下，部分企业更倾向于“少发少亏”的原则，进一步缩减了电力供应。此外，目前新能源装机增速远高于火电装机，截至2021年6月底，全国风电装机容量同比增长34.7%；全国光伏发电装机容量同比增长23.7%，新能源装机增长速度远远快于火电、水电等能源，但目前新能源发电量占总发电量的比重较小，无法满足国内能源消耗的增长。2021年1-8月，风电发电量占总发电量的比例为6.17%，光伏发电量占总发电量的比例为2.27%，合计不到9%。并且，风电和光伏发电受环境因素干扰较大，十分不稳定，也进一步加剧了在火电、水电等传统能源受限的情况下，全国电力供需矛盾紧张的格局。所以，加速电价改革，推动火电电量全部进入电力市场，对于高耗能行业用电可由市场交易形成价格，不受上浮20%的限制，即保障了全国电力供应，也促进了火电行业健康发展。

### ► 推动绿电交易，增加可再生能源消费比例。

9月7日，来自17个省份的259家市场主体，以线上线下方式

#### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

#### 行业走势图



分析师：晏溶

SAC NO: S1120519100004

邮箱：yanrong@hxl68.com.cn

完成了 79.35 亿千瓦时绿色电力交易。绿电交易精准匹配发电和用户需求，从供需双侧发力，促进新能源发展，将成为以市场化手段推动构建新型电力系统的重要抓手。在需求侧，近些年越来越多的国内外企业购买绿电需求迫切，特别是国企通过购买绿电彰显企业社会责任和高耗能企业需要通过购买绿电完成全年能耗指标。在供给侧，随着新能源进入平价时代，政府补贴逐步退坡，未来在引导和促进新能源发展方面，需要由政策扶持逐步过渡到市场激励，推动新能源行业健康可持续发展。2021 年 9 月 11 日，相关部门印发关于《完善能源消费强度和总量双控制度方案》的通知，鼓励地方增加可再生能源消费，超出最低可再生能源电力消纳责任权重的消纳量不纳入该地区年度和五年规划当期能源消费总量考核。表明企业可以通过绿电市场购买绿电，来满足自身额外的电力需求，这一政策刺激了地方更加积极的开发和利用可再生能源，也会加速绿电交易市场的发展。

### 投资建议

在碳达峰、碳中和的背景下，电力体制改革进程将会持续推进，火电电价的上浮将直接增强企业盈利能力。而在能耗双控的压力下，绿色能源结构转型显得尤为关键，新能源装机有望快速增长，新能源运营商则受益于规模增加，运营效率提升，增厚业绩。我们看好国内传统电力企业受益于电价上浮带来的利润增厚，也看好新能源运营商受益于绿电交易和规模提升带来的盈利能力回升，推荐关注火电转型新能源标的【华能国际】，受益的有【内蒙华电】；同时受益的纯正新能源运营电站【太阳能】、【节能风电】、【嘉泽新能】。

### 风险提示

1) 电价上浮不及预期；2) 全社会用电量增速不及预期；3) 动力煤价格持续高增；4) 新能源装机不及预期；5) 新能源消纳情况不及预期

### 盈利预测与估值

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	重点公司				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600011.SH	华能国际	7.44	增持	0.29	0.39	0.46	0.48	15.92	16.77	13.88	12.22

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 正文目录

1. 电价改革再加速，电力企业价值待重估.....	4
1.1. 政府明确完善电价机制，多省推出电价上浮政策.....	4
1.2. 追本溯源，多因素加速电价改革.....	6
1.3. 推动绿电交易，增加可再生能源消费比例.....	8
2. 投资建议.....	9
3. 风险提示.....	9

## 图目录

图 1 火电装机及占比.....	7
图 2 火电发电量（亿千瓦时）及占比.....	7
图 3 风电装机情况.....	8
图 4 光伏装机情况.....	8
图 5 光伏和风电月度发电量情况（亿千瓦时）.....	8

## 表目录

表 1 近期各省燃煤电价上浮政策汇总.....	5
表 2 各省分时电价政策汇总.....	6

## 1. 电价改革再加速，电力企业价值待重估

### 1.1. 政府明确完善电价机制，多省推出电价上浮政策

**政府明确完善电价机制，电价改革再加速。**10月8日国务院常务会议中，针对今冬明春电力、煤炭供求压力依然较大的情况，会议强调要发挥好煤电油气运保障机制作用，有效运用市场化手段和改革措施，保证电力和煤炭等供应。其中对于煤电企业现如今的困境，要实施阶段性的税收缓缴政策，引导鼓励金融机构保障煤电企业购煤等合理融资需求，明确要支持煤电企业增加电力供应。同时强调要改革完善煤电价市场化形成机制。有序推动燃煤发电量全部进入电力市场，在保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定的前提下，将市场交易电价上下浮动范围由分别不超过10%、15%，调整为原则上均不超过20%，并做好分类调节，对高耗能行业可由市场交易形成价格，不受上浮20%的限制。鼓励地方对小微企业和个体工商户用电实行阶段性优惠政策。此次政策的提出，推翻了此前电价“只降不升”的传统预期，进一步加速了电价市场化改革进程，促使电力资源重回商品属性。

**多省推出电价上浮政策，电价上涨趋势明显。**自2021年7月以来，多省市发布相关政策，允许电价上浮。由于各省市发电结构和产业用电结构各不相同，相应电价上浮政策也略有不同，但整体反映出的趋势即是电价将呈上涨趋势。其中，内蒙古最早在7月22日由省发改委提出，自2021年8月起，蒙西地区电力交易市场燃煤发电量成交价格可在基准价的基础上可以上浮不超过10%。随后，宁夏、四川、上海、山东、广东、安徽均推出了电价在基准电价的基础上最高可上浮10%的政策。9月27日，湖南省发改委下发了《关于完善我省燃煤发电交易价格机制的通知》，提出当全省统调燃煤火电企业平均到厂标煤单价不高于1300元/吨时，燃煤火电市场交易价格上限不进行上浮，成本变动由发电企业自行消化；当平均到厂标煤单价超过1300元/吨，煤价每上涨50元/吨，燃煤火电交易价格上限上浮1.5分/千瓦时，上浮幅度最高不超过国家规定，电价上浮上限也将达到10%。电价的上浮对于火电发电企业来讲有重大意义，直接增厚企业利润，推动火电企业价值重估。

表 1 近期各省燃煤电价上浮政策汇总

地区	日期	政策	内容
内蒙古	2021年7月22日	《关于明确蒙西地区电力交易市场价格浮动上限并调整部分行业市场交易政策相关事宜的通知》	自2021年8月起，蒙西地区电力交易市场燃煤发电电量成交价格按基准价（每千瓦时0.2829元）的基础上可以上浮不超过10%（上限为每千瓦时0.3112元）。
宁夏	2021年8月4日	《关于调整2021年电力直接交易有关事项的通知》	有序放开煤电企业优先发电计划，允许煤电交易价格上涨，煤电月度交易价格在基准价（0.2595元/千瓦时）的基础上可以上浮不超过10%。执行期限为2021年8-12月。
四川	2021年8月9日	《关于统调统分燃煤发电市场化交易配电量上网电价有关事项的通知》	自2021年7月起，省内统调统分燃煤发电市场化交易配电量上网电价按川发改价格〔2020〕316号实施浮动，浮动幅度范围为现行燃煤发电基准价0.4012元/千瓦时基础上上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%。
上海	2021年8月26日	《进一步规范本市非电网直供电价格行为工作指引》	上浮幅度综合考虑非电网直供电合理线损等因素，由非电网供电主体与终端用户自行约定，最大上浮幅度不得超过10%。
山东	2021年9月10日	《关于进一步做好全省2021年电力中长期交易有关事项的通知》	参与市场的燃煤发电电量，具体上网电价由发电企业、售电公司、电力用户等市场主体通过市场化方式，在“基准价+上下浮动”范围内形成，最高不超过我省现行燃煤发电基准价格的110%（434.4元/兆瓦时），最低不低于我省现行燃煤发电基准价格的85%（335.7元/兆瓦时）。
广东	2021年9月24日	《关于完善广东电力市场2021年四季度运行有关事项的通知》	允许月度交易价差可正可负，上浮幅度不超过燃煤基准价10%
安徽	2021年9月27日	《关于调整2021年四季度电力直接交易有关事项的通知》	执行直接交易价格上涨机制，煤电直接交易价格在基准电价（0.3844元/千瓦时）的基础上可上浮不超过10%
湖南	2021年9月27日	《关于完善我省燃煤发电交易价格机制的通知》	当厂标煤单价高于1300元，每上涨50元/吨，燃煤火电交易价格上涨上浮1.5分/千瓦时，上浮幅度最高不超过国家规定
内蒙古	2021年10月9日		10月9日内蒙古地区交易电价细则出台，其中铁合金企业电价普遍上调0.2元。高碳铬铁保障类企业电价上涨至0.62元/度左右，其冶炼成本上涨约700元/50基吨；限制类企业电价上涨至0.744元/度左右，其冶炼成本上涨约840元/50基吨。

资料来源：各省发改委、华西证券研究所

**多省响应分时电价政策，峰谷价差进一步拉大。**2021年7月国家发改委发布《关于进一步完善分时电价机制的通知》，优化峰谷电价机制，合理确定峰谷电价价差，系统峰谷差率超过40%的地方，峰谷电价价差原则上不低于4:1，其他地方原则上不低于3:1；建立尖峰电价机制，尖峰电价在峰段电价基础上上浮比例原则上不低于20%。此后，多省市积极响应政策，分别制定并出台了适合本省的峰谷电价政策。其中江西省提出在高峰时段电价上浮60%；浙江省则是拉大峰谷价差，提高大工业尖峰电价每千瓦时5.6分、高峰电价每千瓦时6分，降低大工业低谷电价每千瓦时6.38分；贵州提出峰谷分时电价错时上下浮动50%；广东省则是尖峰电价上浮25%；宁夏调整了铁合金、碳化硅、煤炭开采洗选、水泥制造四个行业峰谷电价时段；广西扩大峰谷分时电价机制执行范围，广西供电区域内大工业用电、专用变压器容量在160千伏安及以上的普通工业用电，除铁路（包括地下铁路、城铁）、航运、石油（天然气、热力）加压站、自来水生产、城乡污水处理厂生产、污水泵站生产、垃圾无害化处理厂（场）生产、垃圾中转站生产等公共服务性用电外，执行峰谷分时电价。农业生产用电可选择执行峰谷分时电价或目录销售电价。居民生活用电暂不执行峰谷分时电价机制。下一步视情况将峰谷分时电价政策扩大到其他工商业用户。峰谷电价制度能充分发挥价格的经济杠杆作用，缓和了电力供需矛盾，提高了电网负荷率和设备利用率，全面提高全社会的经济效益，同时也会增加储能的盈利能力，推动储能等行业的发展。

表 2 各省分时电价政策汇总

地区	日期	政策	内容
安徽	2021年8月26日	《关于试行季节性尖峰电价和需求响应电价的通知》	试行季节性尖峰电价，未来在冬季日最低气温 $\leq -5^{\circ}\text{C}$ 或者夏季日最高气温 $\geq 36^{\circ}\text{C}$ 时，将对全省执行峰谷分时电价的工商业电力用户试行尖峰电价政策，用电价格在当日高峰时段电价基础上每千瓦时都将上浮0.072元
宁夏	2021年8月30日	《国家发展改革委关于进一步完善分时电价机制的通知》	10月1日起开始执行。调整铁合金、碳化硅、煤炭开采洗选、水泥制造四个行业峰谷时段，具体为：高峰 7:00-9:00，17:00-23:00；平段 23:00-次日7:00；谷段 9:00-17:00。除上述四个行业以外的电力用户峰谷时段保持不变，即：高峰时段：8:00-12:00 18:30-22:30；低谷时段：22:30-6:30；其余时段为平段。平段电价执行目录销售电价；峰段电价以平段电价（不含政府性基金及附加）为基础上浮50%；谷段电价以平段电价（不含政府性基金及附加）为基础下浮50%。根据自治区电力系统用电负荷或净负荷特性变化、新能源消纳等情况，适时调整目录分时电价时段划分、浮动比例、执行范围。
广东	2021年8月31日	《关于进一步完善我省峰谷分时电价政策有关问题的通知》	完善现行峰谷分时电价政策，尖峰电价政策自2021年10月1日起执行。广东省峰谷分时电价政策实施范围维持不变，即包括大工业用户、普通工业专用变压器用户。居民用户可自主选择是否执行峰谷分时电价政策。下一步视情况将峰谷分时电价政策扩大到其他工商业用户。全省统一划分峰谷分时电价时段，高峰时段为10-12点、14-19点；低谷时段为0-8点；其余时段为平段。尖峰电价执行时间为7月、8月和9月三个整月，以及其他月份中日最高气温达到 $35^{\circ}\text{C}$ 及以上的高温天。尖峰电价每天的执行时段为11-12时、15-17时共三个小时。尖峰电价在上述峰谷分时电价的峰段电价基础上上浮25%。
贵州	2021年9月1日	《关于试行峰谷分时电价有关事项的通知》	自2021年10月1日起，在销售侧试行为期两年的峰谷分时电价。未参与电力市场交易并执行两部制电价的工商业及其他用电，以及电动汽车集中式充换电设施、电储能用电。峰谷时段按每日24小时分为高峰、平段、低谷三段各8小时。峰段电价以平段电价为基础上浮50%、谷段电价以平段电价为基础上浮50%。
广西	2021年9月7日	《关于完善广西峰谷分时电价机制的方案（征求意见稿）》	广西供电区域内大工业用电、专用变压器容量在160千伏安及以上的普通工业用电，除铁路（包括地下铁路、城轨）、航运、石油（天然气、热力）加压站、自来水生产、城乡污水处理厂生产、污水泵站生产、垃圾无害化处理厂（场）生产、垃圾中转站生产等公共服务性用电外，执行峰谷分时电价。农业生产用电可选择执行峰谷分时电价或目录销售电价。居民生活用电暂不执行峰谷分时电价机制。下一步视情况将峰谷分时电价政策扩大到其他工商业用户。粤桂合作特别试验区、粤桂县域经济产业合作示范区电力用户，自行选择执行广西峰谷分时电价或粤桂峰谷分时电价。取消蓄热式电锅炉和蓄冷空调等节能设备、电动汽车充电桩、农产品冷链物流冷库低谷时段用电价格政策，改为执行峰谷分时电价。电度电价（不含政府性基金及附加）执行峰谷浮动价格，峰谷时段电价浮动比例为高峰时段电价在基础电价的基础上上浮50%，低谷时段电价在基础电价的基础上下浮50%。按变压器容量、最大需量计算的基本电价和功率因数调整电费不实行峰谷浮动，政府性基金及附加按国家有关规定执行。
浙江	2021年9月10日	《关于进一步完善我省分时电价政策有关事项的通知》	0月15日起执行，后续如国家出台新的政策，按国家政策进行调整。根据《通知》，本次分时电价政策调整范围为大工业电价用户（不包括国家有专门规定的电气化铁路牵引用电等）。一般工商业、居民、农业生产等电价用户的分时电价政策本次不调整；一般工商业电价用户自2024年起全部执行分时电价，具体价格和峰谷时段另行制定。全年大工业电价峰谷时段调整为：尖峰：9:00-11:00，15:00-17:00；高峰：8:00-9:00，13:00-15:00，17:00-22:00；低谷：11:00-13:00，22:00-次日8:00。夏季7、8月份及冬季1、12月份的13:00-15:00由高峰时段调整为尖峰时段，执行尖峰电价。提高大工业尖峰电价每千瓦时5.6分、高峰电价每千瓦时6分，降低大工业低谷电价每千瓦时6.38分。
江西	2021年9月18日	《关于调整2021年四季度电力直接交易有关事项的通知》	平段电价按现行销售电价执行，高峰时段电价上浮60%，尖峰时段电价在高峰时段电价基础上上浮20%，低谷时段电价下浮60%。政府性基金及附加、容（需）量电价不参与浮动。一般工商业及其它电力用户平均分时电价按现行销售电价每千瓦时加3分确定。

资料来源：各省发改委、华西证券研究所

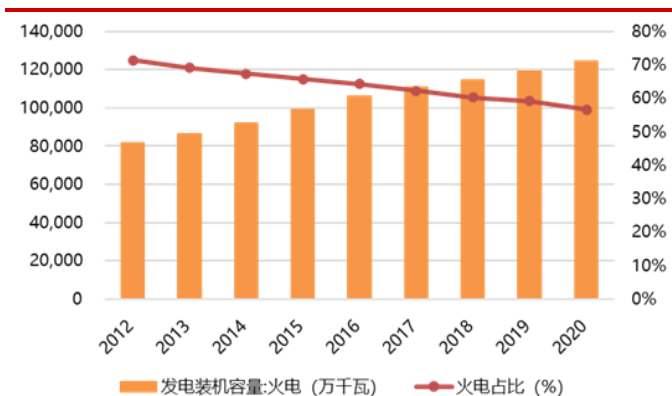
## 1.2.追本溯源，多因素加速电价改革

“双碳”目标下，能耗双控压力大。2020年9月22日，习近平总书记在第七十五届联合国大会一般性辩论上向世界宣布了中国的碳达峰目标与碳中和愿景。受工业化和城镇化进程以及经济较快发展的影响，能源需求仍然在增长。要想实现碳达峰、碳中和目标，应大力改善能源结构，使得新增长的能源需求主要由新增的非化石能源供应来满足，保证煤炭、石油等化石能源基本不再增加。“十三五”期间我国能源消费总量实现49亿吨标准煤，基本完成目标，单位GDP能耗仅降低13.2%，未完成15%的既定目标。根据国家发改委8月发布的《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况

况晴雨表》显示，9个省（区）上半年能耗强度不降反升；10个省上半年能耗强度降低率未达到进度要求。2021年上半年，全国各地能耗双控完成进度大多不及预期，全年任务目标艰巨，能耗双控压力仍在。

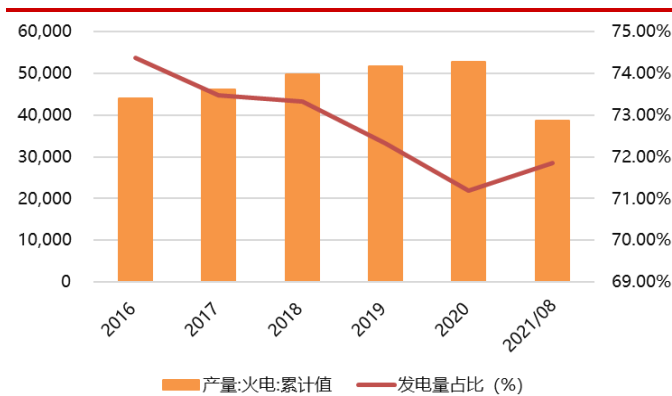
**限电风波频发，电力供需矛盾凸显。**在能耗双控目标的压力下，各地不得不推出相应的限电政策，力争完成2021年能耗双控目标。今年，限电情况已经在浙江、江苏、广东、山东、青海、宁夏、云南、广西、四川、河南、陕西、重庆、内蒙古、新疆、贵州等十余省市出现。各地频频限电，主要是我国能源消费以煤炭为主。2020年我国煤炭消费占能源消费总量的比重为56.8%，超过了50%。而我国主要电力来源于火力发电，1-8月，全国累计火电发电量占比高达71.85%。而火电企业受制于动力煤价格快速攀升，成本端压力陡增，部分企业处于亏损状态，在限电政策下，部分企业更倾向于“少发少亏”的原则，进一步缩减了电力供应。火电企业由于成本压力较大，电力贡献难以满足各省市需求，所以电力供需矛盾紧张的背景下，完善燃煤电价上浮机制显得尤为重要，也将增厚火电利润，提升火电企业发电意愿，保障国内电力供应。

图1 火电装机及占比



资料来源：Wind，华西证券研究所

图2 火电发电量（亿千瓦时）及占比

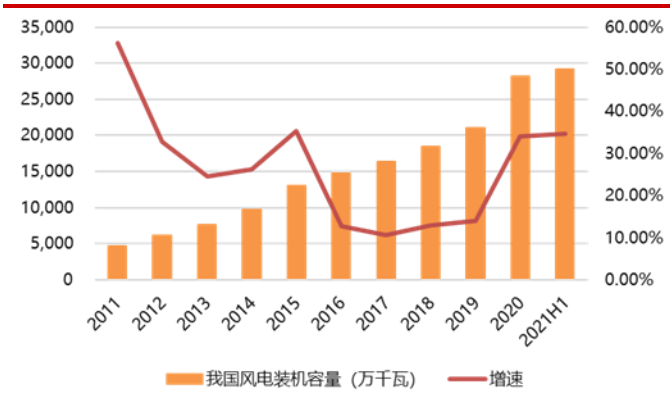


资料来源：Wind，华西证券研究所

**新能源装机增速较快，但发电贡献占比较小。**截至2021年6月底，全国风电装机容量为2.9亿千瓦（其中，陆上风电和海上风电分别为28079万千瓦和1113万千瓦），同比增长34.7%；全国光伏发电装机容量为2.7亿千瓦，同比增长23.7%，新能源装机增长速度远远快于火电、水电等能源，但目前新能源发电量占总发电量的比重较小，无法满足国内能源消耗的增长。2021年1-8月，风电发电量占总发电量的比例为6.17%，光伏发电量占总发电量的比例为2.27%，合计不到9%。并且，风电和光

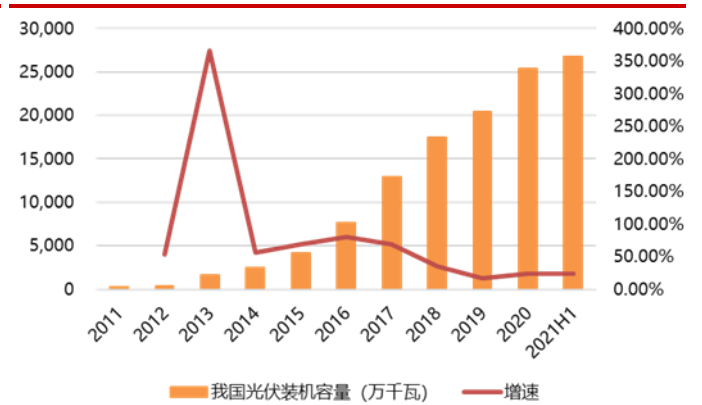
光伏发电受环境因素干扰较大，十分不稳定，也进一步加剧了在火电、水电等传统能源受限的情况下，全国电力供需矛盾紧张的格局。所以，加速电价改革，推动火电电量全部进入电力市场，对于高耗能行业用电可由市场交易形成价格，不受上浮 20% 的限制，既保障了全国电力供应，也促进了火电行业健康发展。

图 3 风电装机情况



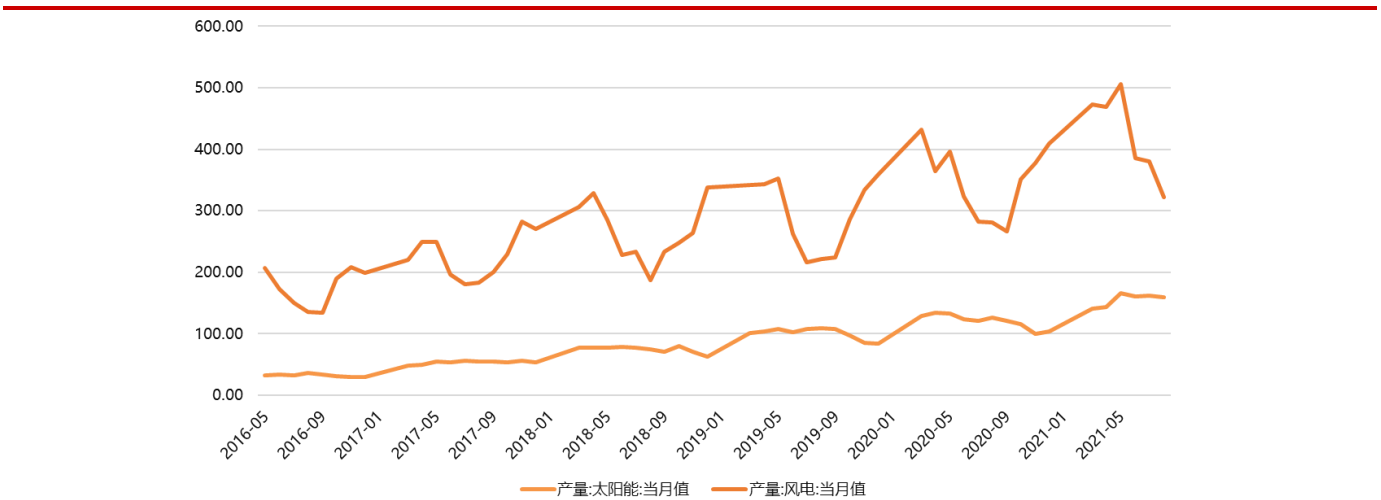
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 光伏装机情况



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 光伏和风电月度发电量情况（亿千瓦时）



资料来源：Wind，华西证券研究所

### 1.3. 推动绿电交易，增加可再生能源消费比例

绿电交易开启，促进新能源发展。9 月 7 日，来自 17 个省份的 259 家市场主体，以线上线下方式完成了 79.35 亿千瓦时绿色电力交易。绿电交易精准匹配发电和用户需求，从供需双侧发力，促进新能源发展，将成为以市场化手段推动构建新型电力系统的重要抓手。在需求侧，近些年越来越多的国内外企业购买绿电需求迫切，特别是



国企通过购买绿电彰显企业社会责任和高耗能企业需要通过购买绿电完成全年能耗指标。在供给侧，随着新能源进入平价时代，政府补贴逐步退坡，未来在引导和促进新能源发展方面，需要由政策扶持逐步过渡到市场激励，推动新能源行业健康可持续发展。

**最新能耗双控政策发布，鼓励使用可再生能源。**2021年9月11日，相关部门印发关于《完善能源消费强度和总量双控制度方案》的通知，鼓励地方增加可再生能源消费，超出最低可再生能源电力消纳责任权重的消纳量不纳入该地区年度和五年规划当期能源消费总量考核。表明企业可以通过绿电市场购买绿电，来满足自身额外的电力需求，这一政策刺激了地方更加积极的开发和使用可再生能源，也会加速绿电交易市场的发展。

## 2.投资建议

在碳达峰、碳中和的背景下，电力体制改革进程将会持续推进，火电电价的上浮将直接增强企业盈利能力。而在能耗双控的压力下，绿色能源结构转型显得尤为关键，新能源装机有望快速增长，新能源运营商则受益于规模增加，运营效率提升，增厚业绩。我们看好国内传统电力企业受益于电价上浮带来的利润增厚，也看好新能源运营商受益于绿电交易和规模提升带来的盈利能力回升，推荐关注火电转型新能源标的【华能国际】，受益的有【内蒙华电】；同时受益的纯正新能源运营电站【太阳能】、【节能风电】、【嘉泽新能】。

## 3.风险提示

1) 电价上浮不及预期；2) 全社会用电量增速不及预期；3) 动力煤价格持续高增；4) 新能源装机不及预期；5) 新能源消纳情况不及预期。

### 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。2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

### 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：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5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。