

**行业月度报告**
**电力**
**板块普涨后调整，精选基本面和估值匹配个股**

2021年10月15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	0.00	9.63
沪深300	0.00	0.00	10.89

**杨甫**

 执业证书编号: S0530517110001  
 yangfu@cfzq.com

**袁玮志**

yuanwz@cfzq.com

**分析师**

0731-84403345

**研究助理**
**相关报告**

- 《电力：电力行业9月报：业绩改善叠加政策利好刺激，电力板块迎来行业普涨》 2021-09-13
- 《电力：电力行业8月报告：中报预增，新能源运营商维持高景气度》 2021-08-04
- 《电力：电力行业6月报：关注业绩预增和碳交易市场带来的投资机会》 2021-07-12

重点股票	2020E		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
福能股份	0.85	11.72	1.13	8.80	1.58	6.30	谨慎推荐
中国核电	0.30	17.47	0.36	14.56	0.39	13.44	谨慎推荐
华能国际	0.65	6.51	0.68	6.22	0.73	5.79	谨慎推荐
川投能源	0.73	15.75	0.91	12.70	0.92	12.51	推荐
华能水电	0.31	17.39	0.35	15.40	0.39	13.82	谨慎推荐
吉电股份	0.17	31.82	0.36	15.03	0.42	12.88	推荐
上海电力	0.34	27.88	0.48	20.45	0.65	14.58	推荐

资料来源: wind, 财信证券

**投资要点:**

- 10月份投资策略及投资组合:** 9月份，在新能源运营商业绩预增、市场化交易价差收窄带来电价上涨预期等诸多利好刺激下，电力板块迎来行业性普涨。但在9月末10月初，板块开始调整，个股回调幅度较大。10月份，电力板块应关注季报披露情况，同时关注个股基本面与估值的匹配程度，建议关注回调后基本面有业绩成长作为支撑的个股。建议关注福能股份、中国核电、上海电力、华能国际、川投能源、吉电股份、华能水电。
- 市场行情回顾:** 9月，电力指数上涨22.13%，跑赢万得全A指数23.16个百分点。子板块方面，火电上涨27.22%，水电上涨20.52%，新能源发电上涨21.84%。
- 行业高频数据跟踪:** 2021年9月，全社会用电量为6947亿kwh（同比增加7.63%），全国发电量为7384亿kwh（同比增加0.2%）。
- 重点行业新闻及政策:** 1) 国家发展改革委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，鼓励地方增加可再生能源消费降低能耗。2) 广东2021年10月集中竞价交易结束，统一出清价差为45.30厘/千瓦时达到交易区间的最高上限。3) 湖南省发改委印发《关于完善我省燃煤发电交易价格机制的通知》，要求在确定电力市场交易基准价格的基础上，引入燃煤火电企业购煤价格作为参数，按一定周期联动调整交易价格上限，建立与煤炭价格联动的燃煤火电市场交易价格上限浮动机制
- 重点公司公告:** 1) 太阳能(000259.SZ): 拟定增不超60亿元，加码光伏电站建设。2) 吉电股份(000875.SZ): 关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告。3) 桂冠电力(600236.SH): 关于投资开发新能源发电项目的公告。
- 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: 电力行业与全部 A 股历年市盈率水平	6
图 4: 电力行业对全部 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

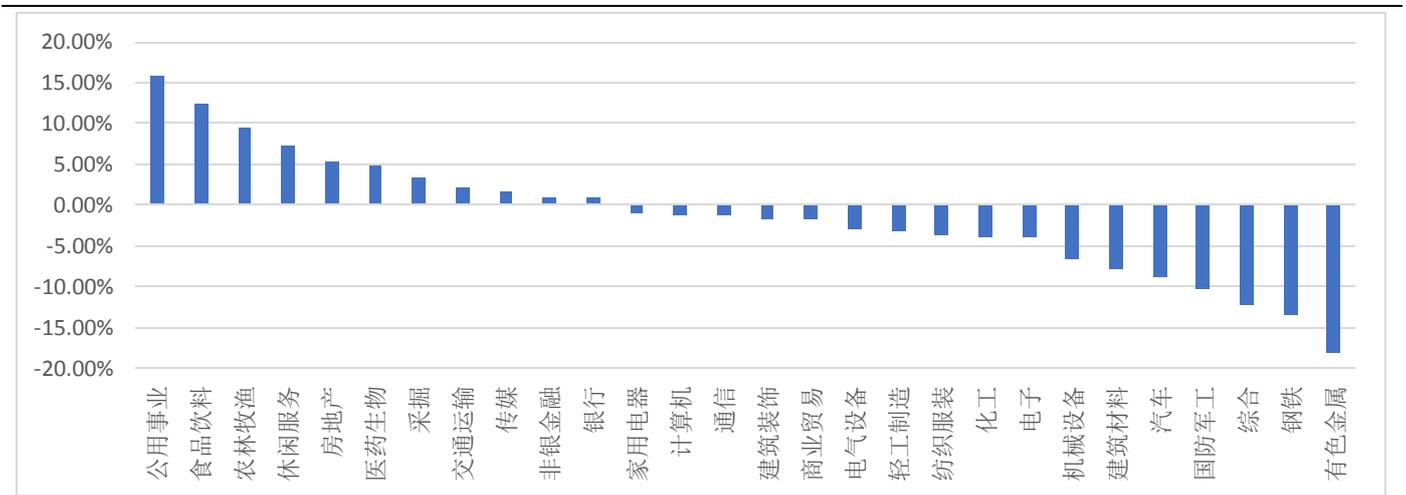
9月份,随着风光大基地、海上风电受到关注、市场交易价差收窄、多地释放电价上涨信号等消息的刺激,电力板块在9月份延续了8月份的行业普涨行情。但在9月末,板块开始出现调整。国庆节后,调整进一步加剧,部分8/9月份涨幅较大的个股开始出现较大幅度的回调。期间,部分个股披露了三季度业绩预告,燃煤价格导致企业的火电业务均出现较大幅度亏损,也导致了部分个股的短期回调。10月份,电力板块应关注回调后个股的性价比,尤其是个股基本面与估值的匹配程度,建议关注回调后长期基本面有业绩成长作为支撑的个股,建议关注福能股份、中国核电、上海电力、华能国际、川投能源、吉电股份、华能水电。

## 2、市场行情回顾

### 2.1 板块整体走势

2021年9月,申万一级行业板块涨幅居前3的分别为公用事业(15.89%)、食品饮料(12.49%)和农林牧渔(9.43%),跌幅居前3的分别为有色金属(-18.11%)、钢铁(-13.4%)和综合(-12.15%);公用事业板块领涨,有色金属板块领跌。公用事业指数上涨15.89%,跑赢万得全A指数16.92个百分点,在申万28个一级行业指数中排名第1。

图1:申万一级行业涨跌幅情况(%)



资料来源: Wind 资讯, 财信证券

子板块中,新能源发电板块行情明显持续走强,我们认为大的行业背景和长期逻辑还是在于“3060”碳中和战略,作为未来增量电力的主要来源,新能源装机未来将维持高速增长,新能源运营商的成长性值得期待。短期刺激股价上涨的动力则在于新能源运营商的中报表现亮眼,说明进入平价上网时期公司基本面得到改善、确定性增强。在成长性和确定性兼具的背景下,我们认为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,并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。此外，由于各地陆续出现电力紧张和限电现象，部分省份开始对电力市场化交易规则进行调整，允许交易电价在基准价格基础上进行上浮；10月8日国常会强调，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。10月12日，国家能源局出台了《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，进一步提出全电量、全用户进入市场。上述相关政策缓解了火电企业因高煤价而导致的阶段性亏损，但更关键的是意味着交易电价“只跌不涨”的局面被打破，市场交易电价将根据供需关系和成本等因素真正得到反应。

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9月，电力指数上涨22.13%，跑赢万得全A指数23.16个百分点。子板块方面，火电指数上涨27.22%，水电指数上涨20.52%，燃机发电指数上涨11.85%，热电指数上涨6.27%，新能源发电指数上涨21.84%。

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9月涨跌幅
801160.SI	公用事业	29.10%	20.10%	25.20%	15.89%
801161.SI	电力	52.79%	24.65%	28.70%	22.13%
851611.SI	火电	37.93%	29.07%	33.89%	27.22%
851612.SI	水电	49.54%	10.53%	14.81%	20.52%
851613.SI	燃机发电	62.29%	-19.89%	3.54%	11.85%
851614.SI	热电	39.38%	6.98%	10.82%	6.27%
851615.SI	新能源发电	59.60%	42.75%	46.06%	21.84%
000001.SH	上证指数	26.47%	3.23%	-0.64%	0.68%
399006.SZ	创业板指	129.90%	17.08%	-6.69%	0.95%
399001.SZ	深证成指	70.32%	3.03%	-5.62%	-0.14%
881001.WI	万得全A	54.04%	7.30%	-1.00%	-1.03%

资料来源：Wind 资讯，财信证券

**板块整体估值。**截至 2021 年 10 月 14 日，电力指数市盈率为 19.78 倍，万得全 A 指数的市盈率为 19.11 倍，电力指数相较万得全 A 指数的市盈率溢价为 3.48%。万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率为 31.17 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-36.55%。

图 3：电力行业与全部 A 股历年市盈率水平



资料来源：Wind 资讯，财信证券

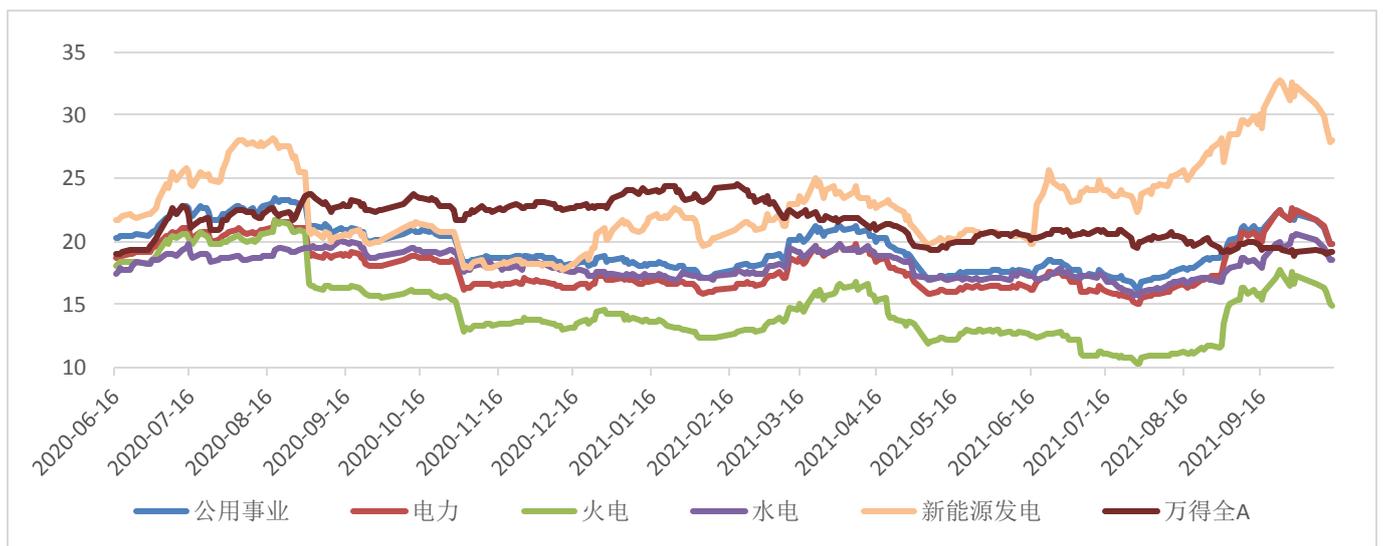
图 4：电力行业对全部 A 股的市盈率估值溢价率



资料来源：Wind 资讯，财信证券

**子板块估值。**截至 2021 年 10 月 14 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 19.78 倍、14.87 倍、18.47 倍、367.76 倍、27.16 倍和 28.04 倍，市净率 (LF) 分别为 1.66 倍、0.97 倍、2.22 倍、2.4 倍、2.37 倍和 2.22 倍。

图 5：申万电力板块市盈率(TTM)

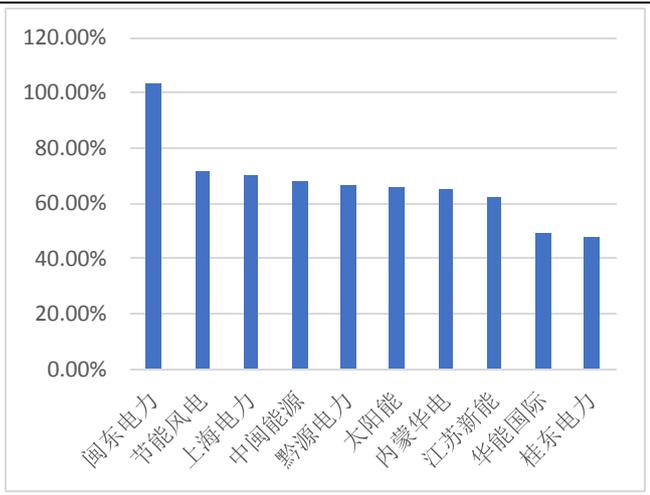


资料来源：Wind 资讯，财信证券

## 2.2 电力板块个股走势

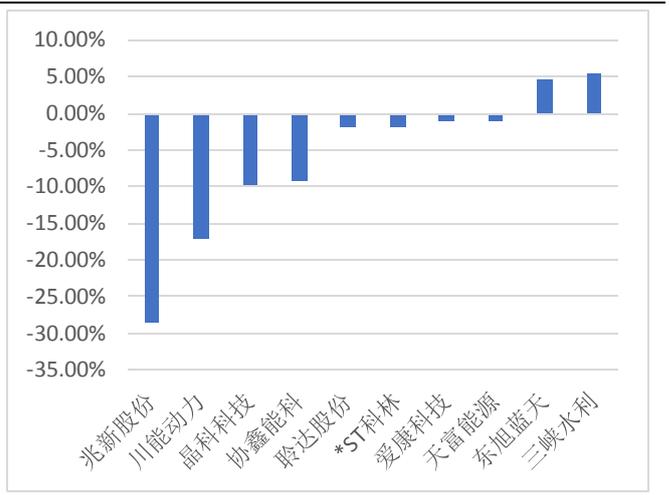
2021年9月，电力板块涨幅居前10位的标的分别为：闽东电力（103.42%）、节能风电（71.9%）、上海电力（69.92%）、中闽能源（68.14%）、黔源电力（66.62%）、太阳能（66.05%）、内蒙华电（65.06%）、江苏新能（62.11%）、华能国际（49.01%）和桂东电力（47.93%）；跌幅居前10位的标的分别为：兆新股份（-28.52%）、川能动力（-17.03%）、晶科科技（-9.85%）、协鑫能科（-9.32%）、聆达股份（-1.93%）、\*ST科林（-1.77%）、爱康科技（-1.11%）、天富能源（-0.97%）、东旭蓝天（4.61%）和三峡水利（5.49%）。

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



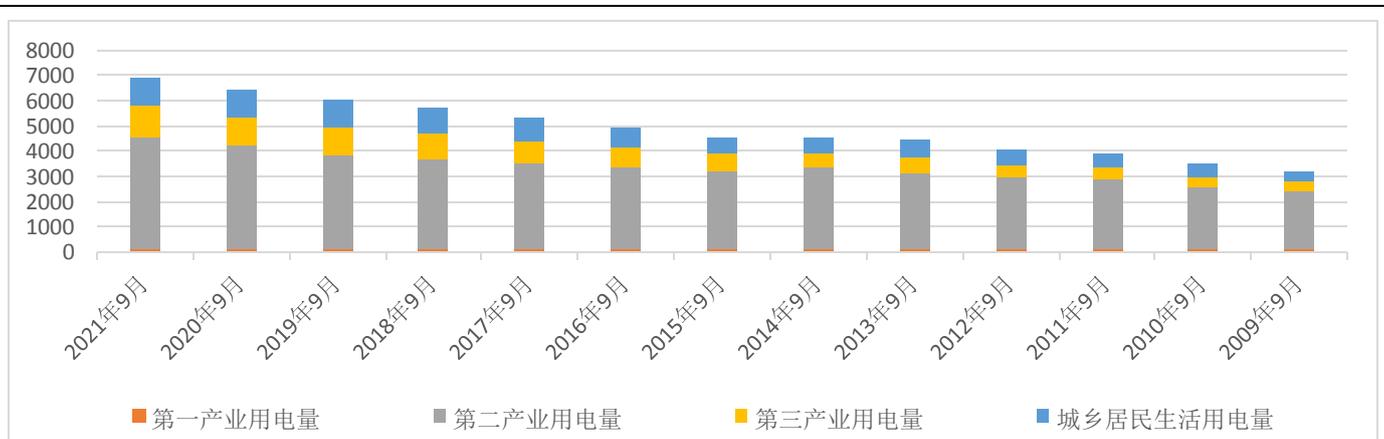
资料来源：Wind 资讯，财信证券

### 3、板块高频数据分析

#### 3.1 用电量

用电量当月值。2021年9月，全社会用电量为6947亿kwh（同比增加7.63%）。分产业来看，第一产业用电量为97亿kwh（同比增加13.51%），第二产业用电量为4451亿kwh（同比增加8.36%），第三产业用电量为1292亿kwh（同比增加11.12%），城乡居民生活用电量为1107亿kwh（同比增加0.76%）。

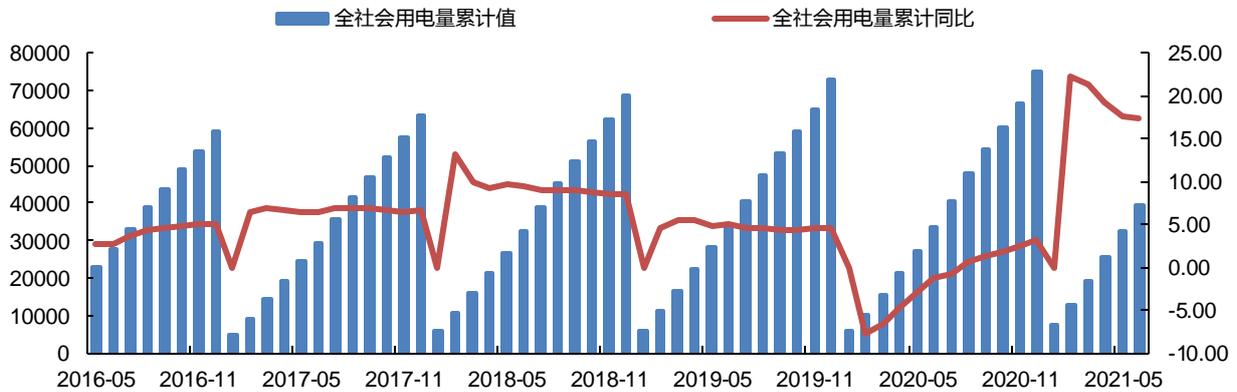
图 8：当月用电量情况（亿 kwh，%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

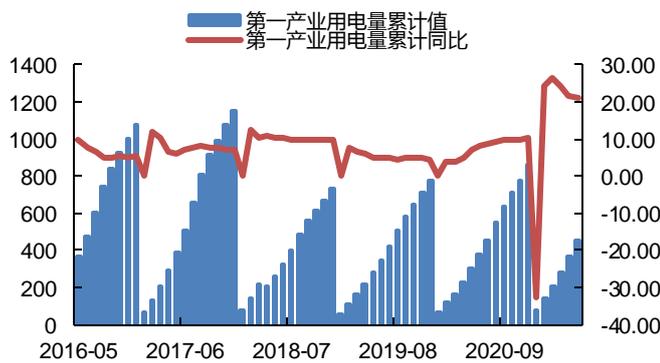
用电量累计值。截止 2021 年 9 月，全社会用电量累计值为 61651 亿 kwh（同比增加 12.9%），其中第一产业用电量累计值为 757 亿 kwh（同比增加 18.9%），第二产业用电量累计值为 40980 亿 kwh（同比增加 12.3%），第三产业用电量累计值为 10826 亿 kwh（同比增加 20.7%），城乡居民生活用电量累计值为 9088 亿 kwh（同比增加 7%）。

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，%）



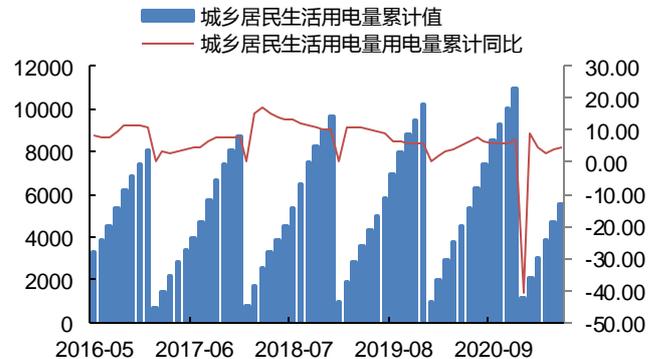
资料来源：Wind 资讯，财信证券

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，%）

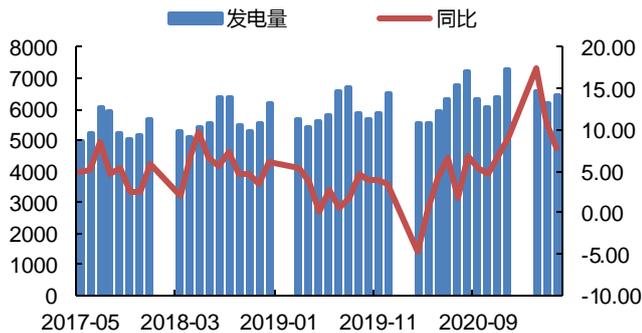


资料来源：Wind 资讯，财信证券

### 3.2 发电量

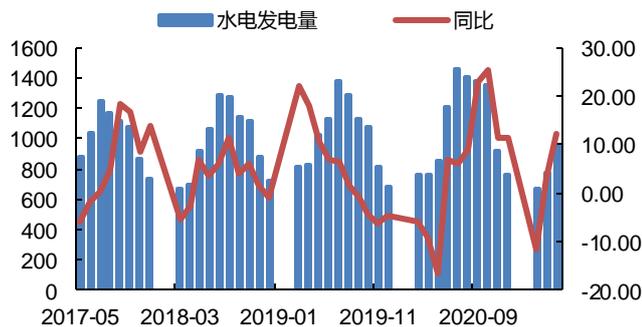
**发电量当月值。**2021年8月，全国发电量为7384亿kwh（同比增加0.2%），其中火电发电量为5167亿kwh（同比增加0.3%），水电发电量为1370亿kwh（同比降低4.7%），核电发电量为365亿kwh（同比增加10.2%），风电发电量为0亿kwh（同比增加0%），光伏发电量为0亿kwh（同比增加0%）。

图 14：全国发电量当月值（亿千瓦时，%）



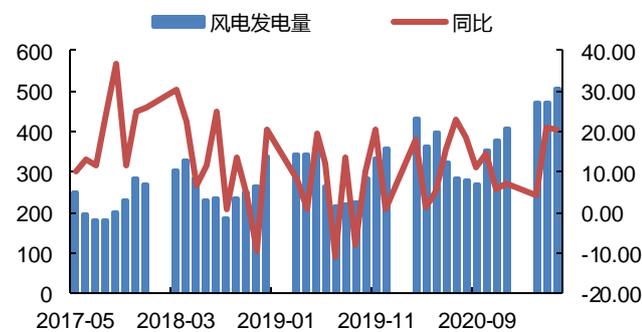
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 16：水电发电量当月值（亿千瓦时，%）



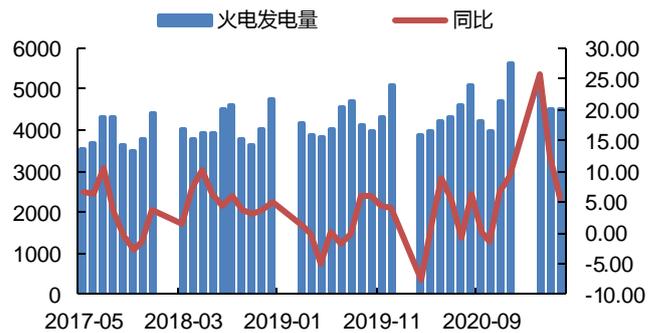
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 18：风电发电量当月值（亿千瓦时，%）



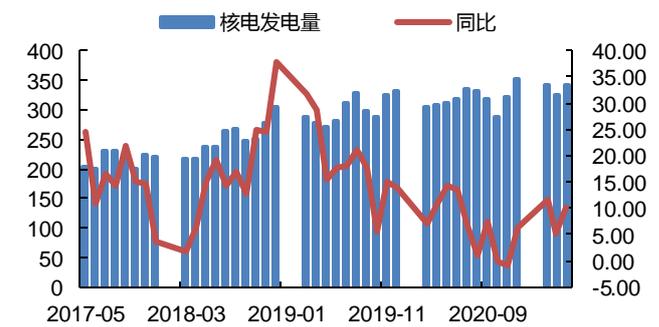
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 15：火电发电量当月值（亿千瓦时，%）



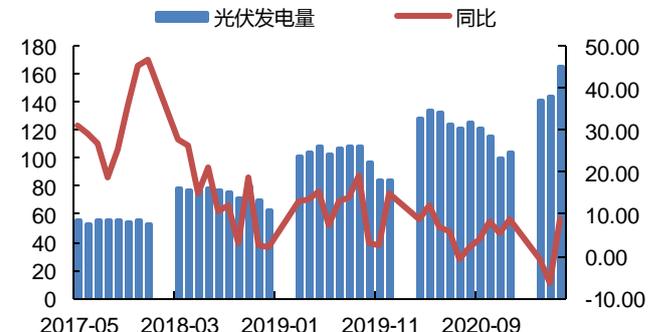
资料来源：Wind 资讯，财信证券

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，%）

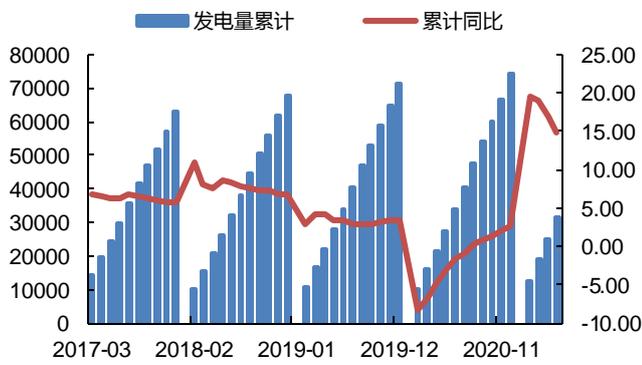


资料来源：Wind 资讯，财信证券

**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8月，全国发电量累计值为53894亿kwh（同比增加11.3%），其中火电发电

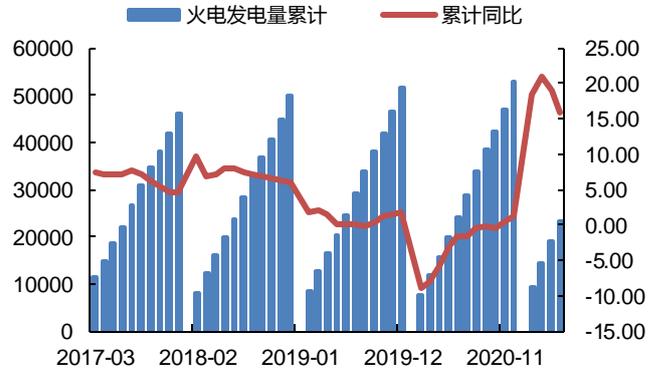
量累计值为 53894 亿 kwh (同比增加 11.3%), 水电发电量累计值为 7617 亿 kwh (同比降低 1%), 核电发电量累计值为 2699 亿 kwh (同比增加 13.3%), 风电发电量累计值为 0 亿 kwh (同比增加 0%), 光伏发电量累计值为 0 亿 kwh (同比增加 0%)。

图 20: 全国发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)



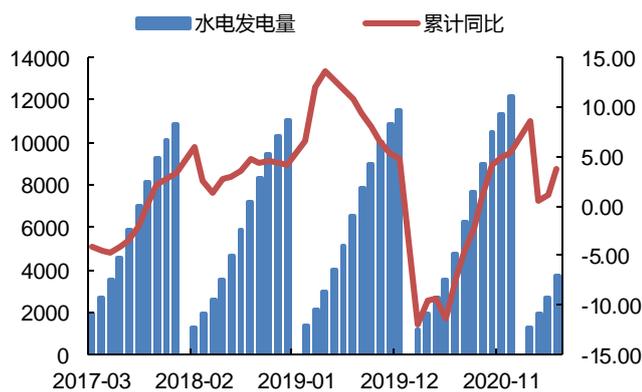
资料来源: Wind 资讯, 财信证券

图 21: 火电发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)



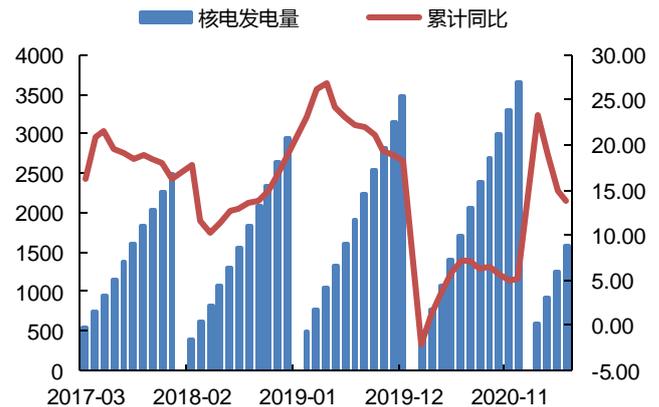
资料来源: Wind 资讯, 财信证券

图 22: 水电发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)



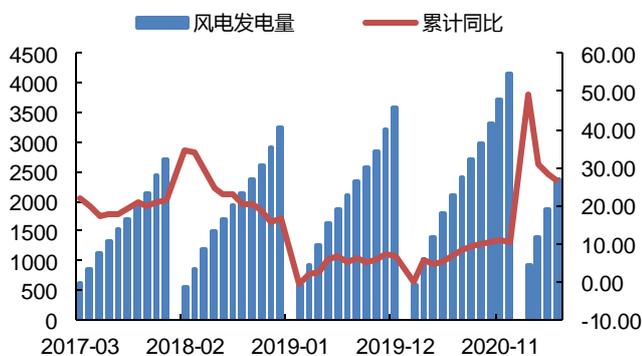
资料来源: Wind 资讯, 财信证券

图 23: 核电发电量月度累计值 (亿千瓦时, %)



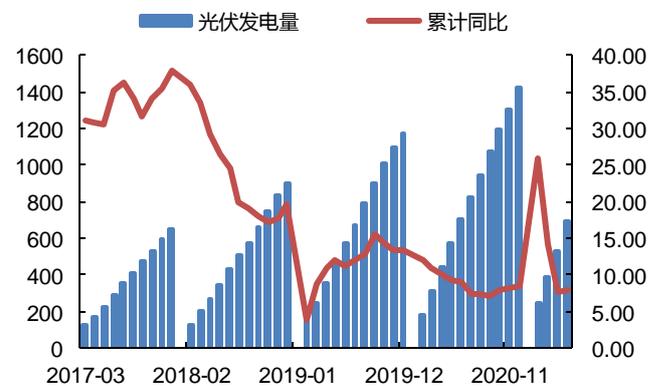
资料来源: Wind 资讯, 财信证券

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, %)

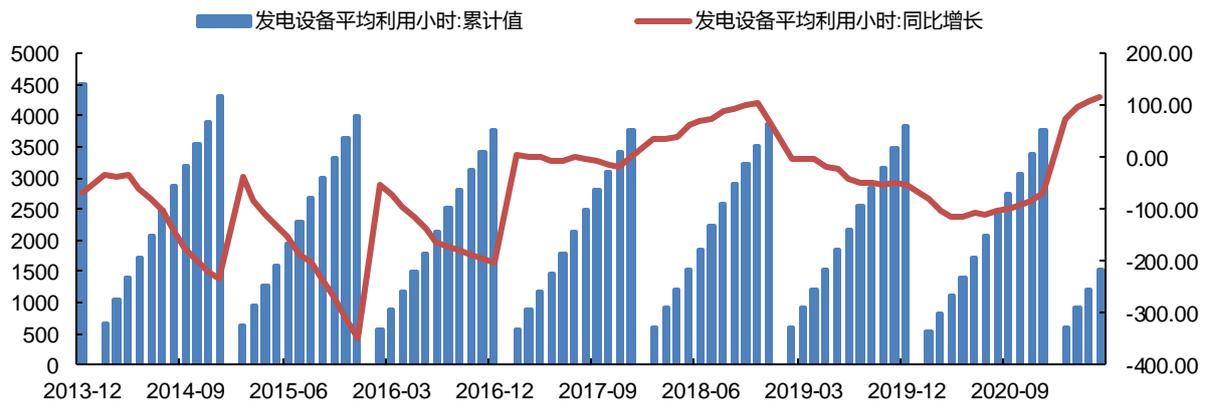


资料来源: Wind 资讯, 财信证券

### 3.3 发电设备利用小时

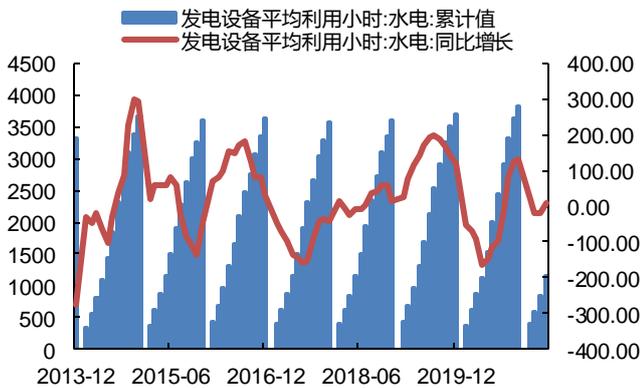
截至 2021 年 8 月，全国发电设备利用小时数累计值为 2560 小时（同比增加 112 小时），其中火电发电设备的利用小时数累计值为 2988 小时（同比增加 260 小时），水电发电设备的利用小时数累计值为 2360 小时（同比降低 78 小时），风电发电设备的利用小时数累计值为 1371 小时（同比增加 98 小时），核电发电设备的利用小时数累计值为 4532 小时（同比增加 327 小时）。

图 26：全国发电设备平均利用小时（小时）



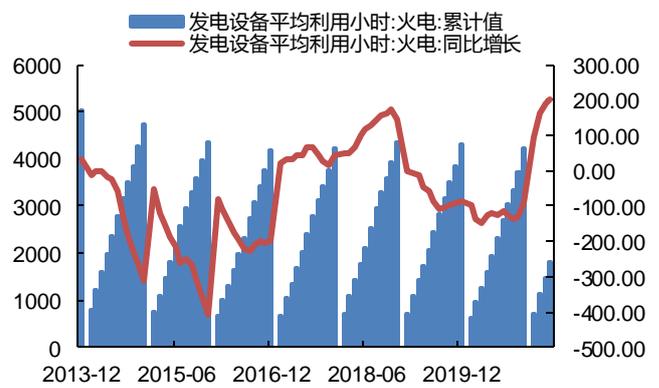
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 27：水电发电设备平均利用小时（小时）



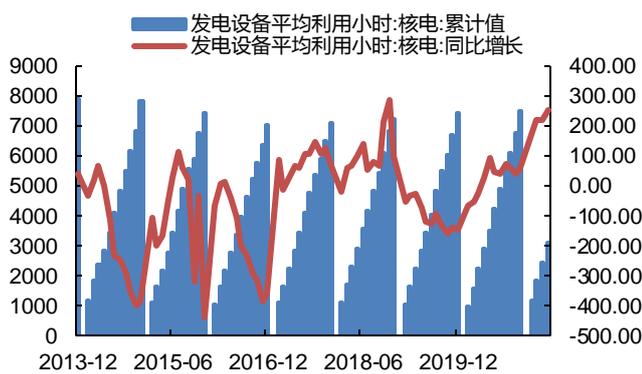
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 28：火电发电设备平均利用小时（小时）



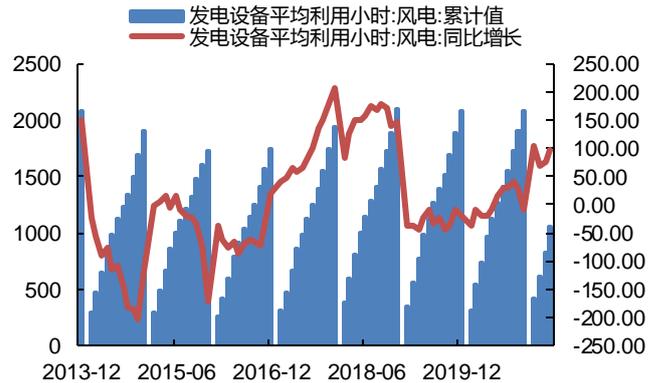
资料来源：Wind 资讯，财信证券

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 9 月，电力行业重点新闻及政策有：

### （1）国家发展改革委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》

**事件：**9 月 11 日，国家发展改革委关于印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》的通知（发改环资〔2021〕1310 号）提出：1、鼓励地方增加可再生能源消费降低能耗。2、推行用能指标市场化交易，加快建设全国用能权交易市场，可向能耗强度降低进展顺利、总量指标富余的省有偿购买总量指标。3、国家层面预留一定总量指标，统筹支持国家重大项目用能需求、可再生能源发展等。4、对国家重大项目实行能耗统筹。重大项目在年度和五年规划当期能耗双控考核中对项目能耗量实行减免。5、新增能耗 5 万吨标准煤及以上的“两高”项目，国家发展改革委会同有关部门加强窗口指导。

资料来源：北极星电力网

### （2）广东 2021 年 10 月月竞顶格正价差成交

**事件：**广东 2021 年 10 月集中竞价交易结束，最终总成交量为 287028.62 万千瓦时。供应方边际成交申报价差 45.3 厘/千瓦时，需求方边际成交申报价差 45.3 厘/千瓦时，统一出清价差为 45.30 厘/千瓦时。申报情况如下：供应方：共有 53 家参与报价，总申报电量为 445267.3 万千瓦时，其中 41 家成交，成交的供应方平均申报价差 36.5406 厘/千瓦时，其中最高成交申报价差为 45.3 厘/千瓦时，最低成交申报价差为 -68 厘/千瓦时。需求方：共有 156 家参与报价，总申报电量为 646018.06 万千瓦时，其中 39 家成交，成交的电量为 287028.62 万千瓦时。需求方平均申报价差 45.3 厘/千瓦时，其中最高成交申报价差为 45.3 厘/千瓦时，最低成交申报价差为 45.3 厘/千瓦时。

根据广东 2021 年 10 月份集中竞争交易公告，10 月集中竞价需求电量 64.8 亿千瓦时，发电侧集中竞争电量申报上限为 71.5 亿千瓦时，市场供需比为 1.2。而本次交易供应方只申报了 44.5 亿千瓦时的电量，供不应求现象明显。广东 9 月 24 日发文，允许月度电力交易价差可正可负，其中上浮幅度不超过燃基准价 10%，下浮幅度不超过燃煤基准价 15%。

即申报价差上限为 45.3 厘/千瓦时，下限为-68 厘/千瓦时。本次 10 月月竞价成交价差顶格成交，达到最高上限。

资料来源：北极星电力网

### (3) 湖南省发改委印发《关于完善我省燃煤发电交易价格机制的通知》

**事件：**9 月 27 日，湖南省发改委印发《关于完善我省燃煤发电交易价格机制的通知》（湘发改运行(2021)747 号），要求在确定电力市场交易基准价格的基础上，引入燃煤火电企业购煤价格作为参数，按一定周期联动调整交易价格上限，建立与煤炭价格联动的燃煤火电市场交易价格上限浮动机制，这也是国内首个实行煤价联动电价上浮机制。根据政策要求，湖南实行基准价格及浮动机制，即在现行燃煤基准电价下，当到厂标煤电价不高于 1300 元/吨时，煤电市场化交易价格上限不进行上浮，成本变动由发电企业自行消化；当厂标煤单价高于 1300 元，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。

资料来源：北极星电力网

## 5、重点公司公告

2021 年 9 月，电力行业的重点公司公告有：

### (1) 太阳能(000259.SZ)：拟定增不超 60 亿元，加码光伏电站建设

**公司公告：**9 月 29 日晚，中节能太阳能股份有限公司发布非公开发行股票预案，拟向不超过 35 名特定对象定增不超过约 9.02 亿股股票，募集资金不超过 60 亿元（含），扣除发行费用后将用于光伏电站项目建设及补充流动资金。其中，公司控股股东中国节能环保集团及其控制的关联方中节能资本控股有限公司拟认购股票数量合计不低于本次实际发行数量的 34.70%。。

资料来源：公司公告

### (2) 吉电股份(000875.SZ)：关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告

**公司公告：**吉林电力股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”）正在筹划向中国电力国际发展有限公司（以下简称“中国电力”）发行股份，购买其持有的标的资产，重组标的包括中国电力持有的部分清洁能源资产，并同时募集配套资金（以下简称“本次交易”）。预计重组完成后，中国电力将成为本公司的直接控股股东。

因有关事项尚存不确定性，为了维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，根据深圳证券交易所的相关规定，经公司申请，公司股票（证券简称：吉电股份；代码：000875.SZ）自 2021 年 9 月 16 日开市开始停牌。。

资料来源：公司公告

### (3) 桂冠电力(600236.SH)：关于投资开发新能源发电项目的公告

**公司公告：**公司计划投资建设广西隆安振东光伏发电项目、广西隆林县者保乡光伏项目、广西合山公司灰场光伏项目、广西武宣县雅村光伏项目和广西宾阳马王风电三期项目等，上述项目累计总投资额约 25.42 亿元，资金来源为资本金 30%，银行贷款 70%。

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；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