

IEA 最新报告预计 2022 年全球能源投资有望同比增长 8% 至 2.4 万亿美元

——公用事业行业周报（0620-0626）

核心观点

● 国际能源格局变革，传统能源再迎关注

国际能源署（IEA）发布最新版《世界能源投资报告》。报告称，2022 年全球能源投资有望同比增长 8% 以上至 2.4 万亿美元。一些低基数的新兴行业——如电池、低排放氢燃料以及碳捕获利用和储存等技术——的投资出现大幅增长。比如 2022 年，全球电池储能投资预计将增加一倍以上，达到近 200 亿美元。但清洁能源支出的增长分布不均，发达经济体和中国占多数，而新兴和发展中经济体（不包括中国）的清洁能源支出仍停留在 2015 年的水平。此外，最近几个月，随着欧盟宣布了对俄罗斯能源的制裁计划，反而令自身陷入能源供应不足的窘境，这使得欧洲不少国家政府开始考虑重新启用煤炭。例如，近期德国、意大利、奥地利和荷兰都表示，可以用燃煤电厂来弥补俄罗斯天然气供应的减少。2022 年正值全球通货膨胀加剧、石油和天然气价格持续飙升，以及俄乌战争引发的地缘政治紧张局势。2022 年新增的 2000 亿美元投资中，有近一半可能会被更高的成本消耗掉，而不是带来额外的能源供应能力。

● 煤价、电价新常态下火电资产有望迎来底部反转

火电基本面已处至暗时刻，煤价、电价新常态下有望释放较大业绩弹性。“市场煤”和“计划电”的长期错位在政策引导下预计将逐步修正，届时火电周期性弱化、回归公用事业属性，有望以稳定的 ROE 回报，创造充裕的现金流，并支撑转型发展的资本开支或可观的分红规模。其生命周期的最后一轮现金流将助力火电企业的“二次创业”，昔日的火电龙头可能最有潜力成为未来的新能源巨擘。

● 风光装机高速增长，催生抽水蓄能行业加速发展机遇

抽水蓄能是兼具经济性、可靠性的电网侧灵活性资源主力。中国抽水蓄能装机规模占风电、光伏发电装机比重由 2014 年的 18% 下降至 2021 年的 6%，未来随着风电、光伏发电大规模并网，电力系统对抽水蓄能的需求缺口较大。根据《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》，2025 年抽水蓄能投产总规模 6200 万千瓦以上；到 2030 年，投产总规模 1.2 亿千瓦左右。

投资建议与投资标的

- 建议关注资产优质、效率领先，且新能源转型步伐较快的**华能国际**(600011，买入)、**国电电力**(600795，未评级)；
- 建议关注核电+新能源双轮驱动下的**中国核电**(601985，未评级)，核电高端制造标的**景业智能**(688290，未评级)、**江苏神通**(002438，未评级)；
- 建议关注有望通过资产重组成为南网储能运营平台的**文山电力**(600995，未评级)，抽水蓄能产业链标的**东方电气**(600875，未评级)、**中国电建**(601669，未评级)；
- 建议关注定位“风光三峡”和“海上风电引领者”目标的**三峡能源**(600905，未评级)，未来可能分享福建优质海风资源的**福能股份**(600483，未评级)、**中闽能源**(600163，未评级)；
- 建议关注国网旗下配电网节能上市平台**涪陵电力**(600452，未评级)，以及三峡集团旗下的核心配售电及综合能源平台**三峡水利**(600116，未评级)。

风险提示

- 新能源发电的增长空间可能低于预期；火电基本面可能继续恶化；新能源运营的收益率水平可能降低；电力市场化改革推进可能不及预期。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

公用事业行业

报告发布日期

2022 年 06 月 26 日



证券分析师

卢日鑫

021-63325888*6118

lurixin@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100003

周迪

zhoudi1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S08600521050001

林煜

linyul1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S08600521080002

相关报告

- 5月国内原煤产量同比增长 10.3%、火电日均发电量同比下降 10.8%：——公用事业行业周报（0613-0619） 2022-06-19
- 电力供给结构演变的三点推论：——电力行业 2022 年中期策略报告 2022-06-15
- “十四五”可再生能源发展规划出台，风光发电量目标实现翻倍：公用事业行业周报（0530-0605） 2022-06-07

目 录

1、行情回顾	4
2、动力煤数据跟踪	6
3、重要公司公告	8
4、重要行业资讯	9
5、风险提示	12

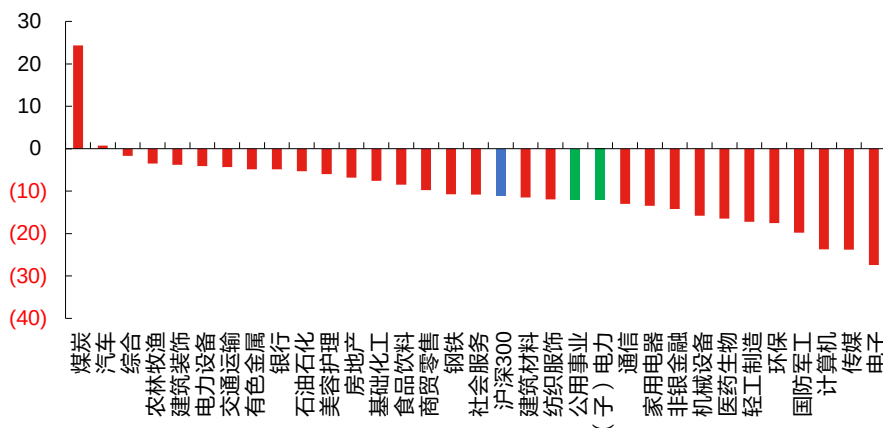
图表目录

图 1：申万各行业板块年初至今涨跌幅（%）	4
图 2：申万各行业板块本周涨跌幅（%）	4
图 3：申万电力各子板块年初至今行情表现（%）	5
图 4：电力板块本周涨幅（%）前五名及后五名标的	5
图 5：今年以来秦皇岛港动力末煤(Q5500)平仓价走势（元/吨）	6
图 6：今年以来动力煤期货活跃合约收盘价走势（元/吨）	7
图 7：动力煤长协价格指数 CCI5500 走势（元/吨）	7
图 8：主要北方港口煤炭库存（万吨）走势	8
表 1：中国沿海电煤采购价格指数（2022.06.16~2022.06.23）	6
表 2：本周上市公司重要公告汇总	8

1、行情回顾

2022 年初以来，沪深 300 指数涨跌幅-11.0%，申万公用事业指数涨跌幅-12.0%，跑输沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中位列第 20 位。其中电力指数涨跌幅-12.1%。

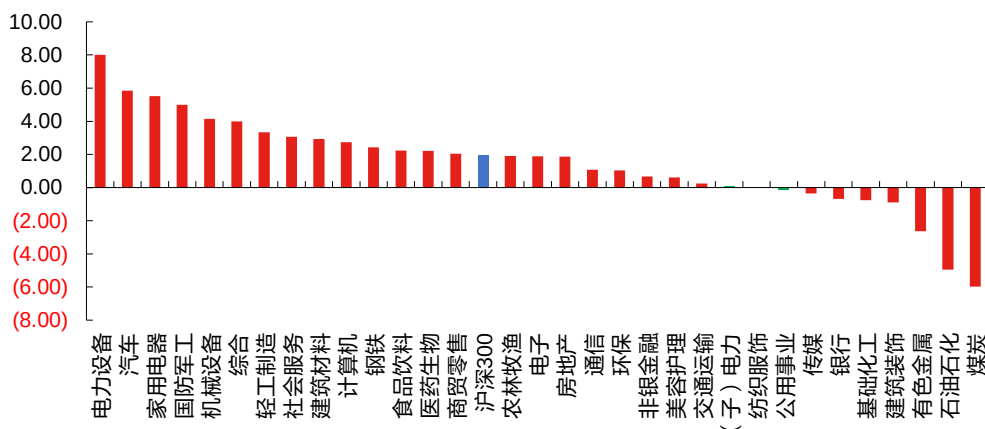
图 1：申万各行业板块年初至今涨跌幅（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

沪深 300 指数本周涨跌幅+1.99%，申万公用事业指数全周涨跌幅-0.15%，跑输沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中位列第 24 位。其中二级行业电力指数涨跌幅+0.09%。

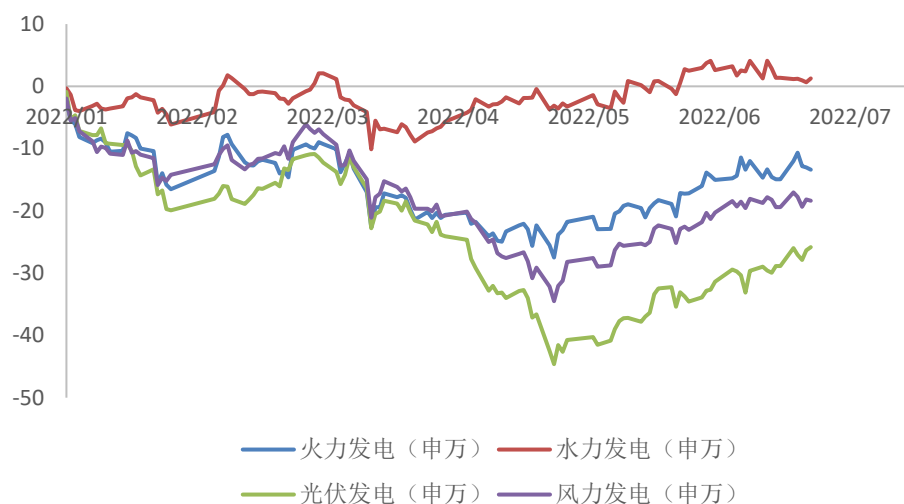
图 2：申万各行业板块本周涨跌幅（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

电力子板块中，2022 年年初至今，火力发电、水力发电、光伏发电、风力发电指数涨跌幅分别为 -13.39%、+1.29%、-25.82%、-18.35%。本周来看涨跌幅分别为+1.50%、-1.44%、+1.83%、+0.35%。

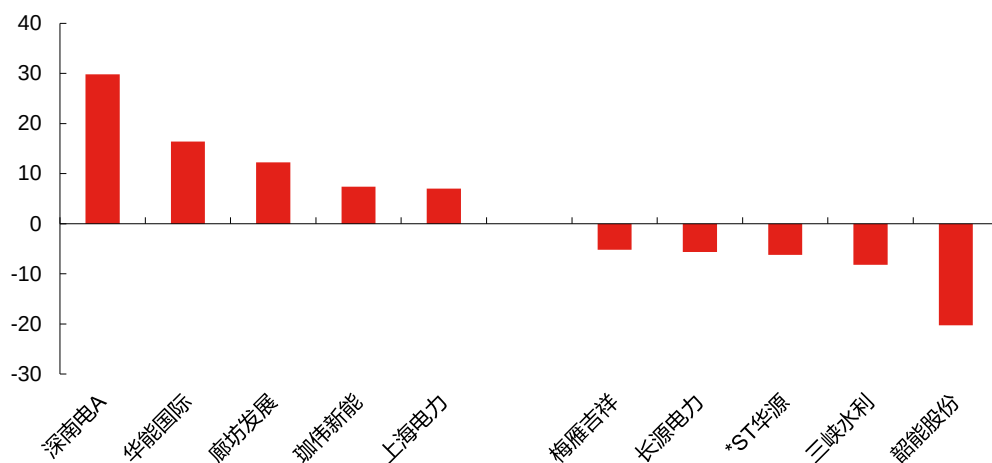
图 3：申万电力各子板块年初至今行情表现（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

从板块上市公司本周表现来看，涨幅前 5 名分别为：深南电 A（+29.83%）、华能国际（+16.38%）、廊坊发展（+12.26%）、珈伟新能（+7.37%）、上海电力（+7.03%）；涨幅后 5 名分别为韶能股份（-20.25%）、三峡水利（-8.21%）、*ST 华源（-6.20%）、长源电力（-5.67%）、梅雁吉祥（-5.18%）。

图 4：电力板块本周涨幅（%）前五名及后五名标的



数据来源：wind，东方证券研究所

2、动力煤数据跟踪

中国沿海电煤采购价格指数（CECI 沿海指数）2022.06.16-2022.06.23

5500 大卡动力煤综合价为 872 元/吨，环比上涨 1 元/吨，涨幅 0.1%。5500 大卡动力煤成交价为 1289 元/吨，环比下降 47 元/吨，降幅 3.5%；离岸价 868 元/吨，环比上涨 11 元/吨，涨幅 1.3%。5000 大卡动力煤成交价 1110 元/吨，环比下降 46 元/吨，降幅 4.0%；离岸价 791 元/吨，环比上涨 11 元/吨，涨幅 1.4%。

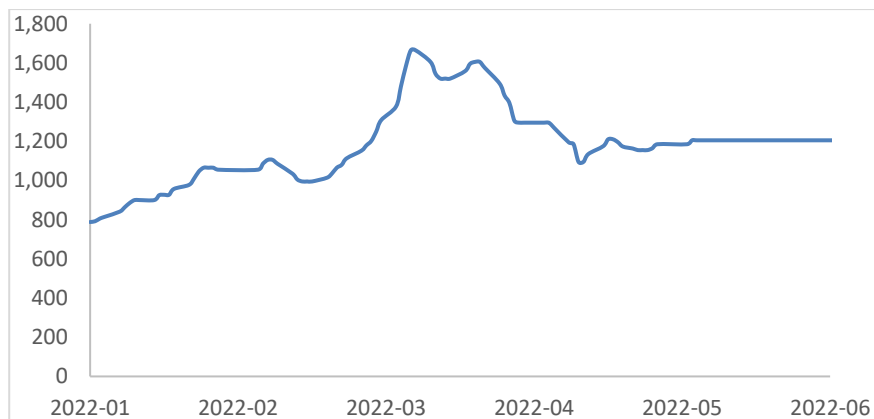
表 1：中国沿海电煤采购价格指数（2022.06.16~2022.06.23）

价格指数类别（大卡）		本期价格 （元/吨）	上期价格 （元/吨）	环比 （元/吨）	涨幅（%）
综合价	5500	872	871	1	0.1
	5000	794	793	1	0.1
成交价	5500	1289	1336	-47	-3.5
	5000	1110	1156	-46	-4.0
离岸价	5500	868	857	11	1.3
	5000	791	780	11	1.4

数据来源：中电联，东方证券研究所

现货价格方面，本周秦皇岛港动力末煤（Q5500）平仓价均价 1205 元/吨，与上周持平。

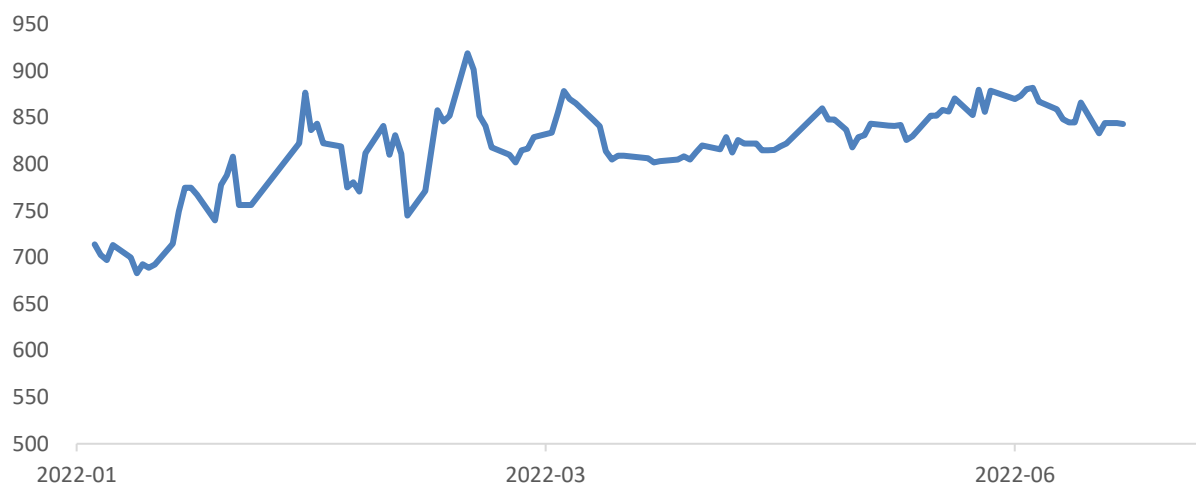
图 5：今年以来秦皇岛港动力末煤(Q5500)平仓价走势（元/吨）



数据来源：wind，东方证券研究所

期货价格方面，本周动力煤期货活跃合约（ZC209.CZC-动力煤 2209）收盘价均值 841.68 元/吨，较上一周环比下降 1.29%。

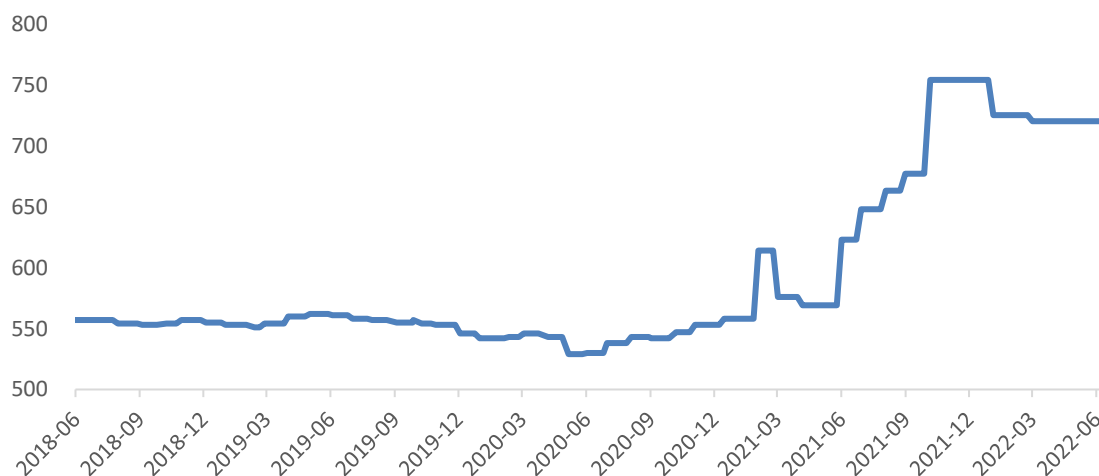
图 6：今年以来动力煤期货活跃合约收盘价走势（元/吨）



数据来源：wind，东方证券研究所

动力煤长协价格方面，本周动力煤长协价格指数 CCI5500 为 720 元/吨，与上周持平。

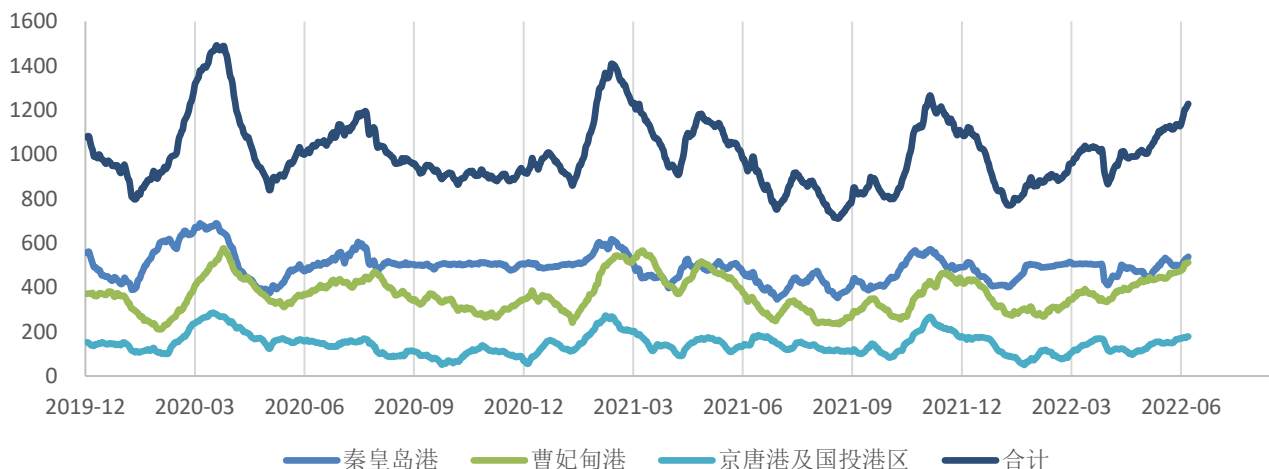
图 7：动力煤长协价格指数 CCI5500 走势（元/吨）



数据来源：wind，东方证券研究所

煤炭库存方面，本周秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港及国投港区煤炭库存总量日均值为 1189 万吨，较上周上升 63 万吨（+5.54%）。其中秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港及国投港区分别为 519 万吨（+4.31%）、496 万吨（+6.08%）、174 万吨（+7.80%）。

图 8：主要北方港口煤炭库存（万吨）走势



数据来源：wind，东方证券研究所

3、重要公司公告

表 2：本周上市公司重要公告汇总

公司名称	公告时间及主要内容
文山电力	【债务转移】鉴于公司拟进行重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易项目，公司计划将关于购售电、电力设计及配售电业务的相关资产负债全部予以置出，由云南电网有限责任公司作为相关资产与负债的承接方承接相关法律权利或义务。（2022/06/21）
湖南发展	【对外投资】公司拟作为有限合伙人使用 5,000 万元自有资金参与认购湖南玖康创业投资合伙企业份额，专项投资湖南新合新生物医药有限公司（2022/06/21）
上海电力	【项目进展】公司控股投资的土耳其胡努特鲁燃煤发电项目 1 号机组已通过商业运行前的各项考核试验，正式投入商业运行。此次投入商业运行的 1 号机组，装机容量 66 万千瓦，预计年发电量约 42.9 亿千瓦时。（2022/06/20）
涪陵电力	【利润分配】本次利润分配以方案实施前的公司总股本 762,173,440 股为基数，向全体股东每股派发现金红利 0.16 元（含税），每股派送红股 0.2 股，共计派发现金红利 121,947,750 元，派送红股 152,434,688 股，本次分配后总股本为 914,608,128 股。（2022/06/21）
浙江新能	【股票减持】2022 年 6 月 16 日至 2022 年 6 月 20 日，公司通过证券交易所集中竞价方式合计减持所持有的钱江水利股份 17,649,700 股，占钱江水利总股本的 4.99998%。本次减持后，公司仍持有钱江水利 72,152,472 股股份，占钱江水利总股本的 20.44004%。（2022/06/21）
深圳能源	【事项进展】深交所对鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施证券投资基金上市及国信证券深圳能源清洁能源第一期基础设施资产支持专项计划符合基础设施基金上市及资产支持专项计划挂牌转让条件无异议，准予鹏华基金注册鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施证券投资基金，基金类型为契约型封闭式，基金合同期限为 34 年；准予基金的募集份额总额为 6 亿份；同意鹏华基金为基金的基金管理人，招商银行股份有限公司为基金的基金托管人；鹏华基金应自批复下发之日起 6 个月内进行基金的募集活

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

	动，募集期限自基金份额发售之日起不得超过 3 个月。(2022/06/22)
广州发展	【利润分配】本次利润分配以方案实施前的公司总股本 3,544,055,525 股扣除公司回购专户的股份 36,620,288 股后的 3,507,435,237 股为基数，每股派发现金红利 0.10 元（含税），共计派发现金红利 350,743,523.70 元。(2022/06/23)
中国广核	【项目进展】公司联营企业辽宁红沿河核电有限公司（以下简称“红沿河核电”）6 号机组预计将于 2022 年 6 月 23 日晚完成所有调试工作，具备商业运营条件。红沿河核电还将根据相关要求办理电力业务许可证等文件。通常情况下，相关手续完成后，上述时间将被认定为机组投入商业运营的时间。红沿河 6 号机组投入商业运营后，公司管理的在运核电机组数量增至 26 台，在运机组装机容量由 28,261 兆瓦增至 29,380 兆瓦。(2022/06/23)
韶能股份	【政府补助】公司控股子公司韶能集团耒阳蔡伦纸品有限公司获得与收益相关的地方政府补助共计人民币 8,829,375.00 元。上述政府补助均为现金方式，金额占公司最近一期经审计归属于上市公司股东净利润的比例为 31.91%，截至本公告披露日，上述补助资金已到账。(2022/06/23)
湖南发展	【股东减持】公司收到湘投控股出具的《关于减持湖南发展集团股份有限公司股份情况的通知》，截至 2022 年 06 月 23 日，湘投控股已累计减持公司股份 6,116,546 股，占公司总股本比例的 1.32%。(2022/06/23)
三峡水利	【股东减持】因偿还银行贷款，公司股东东升铝业拟自 2022 年 7 月 18 日至 2023 年 1 月 17 日期间，以集中竞价方式，按市场价格减持公司股份不超过 2,380,000 股，减持比例不超过公司总股本的 0.13%。(2022/06/23)

数据来源：wind，东方证券研究所

4、重要行业资讯

辽宁电力市场即将迈入现货时代

6 月 20 日，辽宁电力现货市场成功开展了第一次模拟试运行，对现货市场的竞价、出清、结算等全部市场环节进行了演练。这标志着辽宁电力现货市场正式拉开序幕。

辽宁是东北地区首家电力现货市场，建设与运行经验具有重要的借鉴意义。目前，现货市场管理人员都已经做好了市场规则学习和岗位适应，全面掌握了现货平台使用方法，市场出清计算功能运行正常，现货交易结果能够满足电网安全和市场运营的需要。按照辽宁省政府确定的“稳妥起步、有序推进”现货市场建设原则，国网辽宁电力计划“6 月模拟，10 月调电，12 月结算”分阶段开展现货市场试运行，不断总结市场运行经验，完善规则修订，更新迭代系统功能，全力保证辽宁电力现货市场安全有效运营。

<http://ln.people.com.cn/n2/2022/0621/c400024-40004583.html>

贵州：虚拟货币“挖矿”用电执行“淘汰类”差别电价，加价标准为 2 元/千瓦时

6 月 20 日，贵州省发改委发布《省发展改革委关于虚拟货币“挖矿”用电实行差别电价政策有关问题的通知》。《通知》明确将虚拟货币“挖矿”项目纳入差别电价政策实施范围，执行“淘汰类”企业电价，该类项目加价标准提高为每千瓦时 2 元。要求各级供电企业或增量配电网企业加强与政府部门协同，对虚拟货币“挖矿”企业及时足额收取加价电费，确保政策执行到位。

http://www.gaxq.gov.cn/zwgk/xxgkml/zdlyxxgk/jghsf/zfdj/202206/t20220620_75085751.html

国家发改委：开展煤价调控监管政策拉网式调查

6月21日，在国家发展改革委统一部署下，各地发展改革部门会同市场监管等部门组成调查组，全面开展落实煤炭价格调控监管政策拉网式调查。调查组以重点燃煤电厂5月份电煤采购情况为切入点，全面调阅电煤采购合同，查阅相应煤炭生产流通企业的合同和发票，并对煤炭、电力企业的交易凭证进行交叉比对，形成调查结论。

从反馈的部分调查结果看，已查实一些企业煤炭销售价格超出合理区间。考虑到超出金额较小，当地发展改革部门已对该企业进行了约谈，要求其立即退还多收煤款，并将煤炭销售价格调整至合理区间内。目前，各地拉网式调查还在进行中。下一步，发展改革部门将会同相关方面持续抓好煤炭价格政策落地见效，对价格超出合理区间的，切实做到发现一起，约谈一起，查处一起。对发现主观恶意大幅度提高价格超出合理区间的，将立即予以通报，并作为涉嫌哄抬价格线索移送有关部门依法惩处。

<https://mp.weixin.qq.com/s/CHg93-0Zt9tMzYguyUqzWA>

湖南省“十四五”第一批风电、集中式光伏发电项目即将开发建设

6月21日，湖南省发改委发布《关于同意全省“十四五”第一批风电、集中式光伏发电项目开发的复函》。《复函》要求尽快确定项目投资开发主体，对具备建设核准条件的风电项目，及时申请项目核准。项目获得核准批复后，应在半年内开工建设；项目开工后一年内必须并网发电。根据《复函》中附件显示，此批项目共包括303个项目，合计装机规模达到22.38GW。

<http://www.chinawindnews.com/23763.html>

贵州能源监管办推进贵州电力调峰辅助服务市场交易规则修订

6月21日，贵州能源监管办推进贵州电力调峰辅助服务市场交易规则修订。通过市场机制进一步提升贵州电力系统灵活性，促进清洁能源消纳。此次修订主要从六个方面推进。一是扩大市场主体参与范围。二是增大对煤电机组深度调峰的补偿力度。三是探索建立容量补偿机制。四是完善辅助服务分摊机制。五是增强新型储能等市场主体参与辅助服务市场意愿。六是促进火电机组顶峰能力提升。

<http://gzb.nea.gov.cn/article/details?id=6636&title=%E7%9B%91%E7%AE%A1%E5%8A%A8%E6%80%81>

欧议会：碳关税立法一读通过

6月22日，欧盟的碳边境调节机制（“碳关税”）立法取得了重要进展。欧洲议会全体表决通过了碳边境调节机制（CBAM）的“一读”文本，这是针对去年7月欧委会公布的“立法草案”的正式修正意见。与欧委会一年前拿出的“立法草案”相比，欧洲议会今天通过的修正方案有很大变化。最重要的是，碳关税的起征日期向后推迟了一年——从2027年起征。这是欧洲内部各种势力妥协的结果，对中国的相关行业出口是个利好。但是，此次欧洲议会的方案扩大了CBAM的产品范围，增加了有机化学品、塑料、氢和氨，还把进口产品的间接排放（用电排放）纳入了征税范围。

<https://mp.weixin.qq.com/s/3ufYEUXfIVUrSf-6DMGfHg>

《世界能源投资报告》：今年全球煤炭投资预计同比增长10%

6月22日，世界能源署（IEA）发布《世界能源投资报告（2022）》。报告称，2022年全球能源投资有望同比增长8%以上至2.4万亿美元。报告预计，今年全球清洁能源投资将超过1.4万亿美元，占总能源投资增长的近四分之三。而与此同时，由于能源供应方面的压力扩大，全球煤炭供应方面的投资将同比增长10%，中国和印度是煤炭投资的主力军，而欧洲多国则将重启“燃煤时代”。

<https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2022>

河南省动力煤出矿环节中长期交易价格合理区间 600~760 元/吨

6月23日，河南省发改委印发《关于贯彻落实国家发展改革委煤炭市场价格形成机制有关事项的通知》。《通知》称，经过广泛调研、深入分析、反复测算，研究提出将600~760元/吨（5500千卡，含税）作为动力煤出矿环节中长期交易价格合理区间，经省政府同意，价格区间在今年6—9月份试运行。试行结束后，将对价格区间试行情况进行综合评估，并结合煤炭生产流通成本调查情况，予以调整完善。

将600~760元/吨（5500千卡，含税）明确为省内动力煤出矿环节中长期交易价格合理区间，主要考虑有以下三个方面：一是兼顾煤、电双方利益。该价格区间以国家发展改革委“自产煤炭与外调煤炭到燃煤电厂价格相近”要求为基础，最大限度考虑煤炭企业、煤电企业实际生产经营情况，为保障我省煤炭、电力安全稳定供应提供支撑。二是稳定市场预期。该价格区间与近年来大部分时间段的省内动力煤中长期交易价格区间基本吻合，能有效反映市场供求和成本变化，有利于市场机制充分发挥作用，有利于稳定市场预期。三是保持煤价衔接。该价格区间与山西、陕西等地的煤价区间保持一定的价差，与山东、安徽、河北的煤价区间相衔接，有利于促进省外煤炭、省内煤炭的正常流通。

<https://fgw.henan.gov.cn/2022/06-23/2473626.html>

财政部：切实落实燃煤发电企业增值税留抵退税政策 做好电力保供工作

6月24日，财政部发布关于切实落实燃煤发电企业增值税留抵退税政策，做好电力保供工作的通知，对购买使用进口煤炭的燃煤发电企业，符合《财政部税务总局关于进一步加大增值税期末留抵退税政策实施力度的公告》规定的，在纳税人自愿申请的基础上，进一步加快留抵退税办理进度，规范高效便捷为其办理留抵退税。各地财政和税务部门要高度重视燃煤发电企业留抵退税工作，密切部门间协作，加强政策宣传辅导，及时掌握企业经营和税收情况，重点做好购买使用进口煤炭的燃煤发电企业留抵退税落实工作。

http://szs.mof.gov.cn/zhengcefabu/202206/t20220624_3821334.htm

5、风险提示

- （1）未来新能源发电的增长空间和速度可能低于预期，这将削弱相关公司的成长性；
- （2）火电的基本面可能继续恶化，例如煤价超预期上涨、电价涨幅低于预期；
- （3）新能源运营的未来收益率水平可能随规模扩大、竞价上网等因素而降低；
- （4）电力行业市场化改革进展若较慢或出现负面因素，可能削弱相关公司的盈利能力。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn