

抽水蓄能产业发展报告 2021：预计 2022 年核准规模有望超过 5000 万千瓦

——公用事业行业周报（0627-0703）

核心观点

《抽水蓄能产业发展报告 2021》：预计 2022 年核准规模有望超过 5000 万千瓦

据《抽水蓄能产业发展报告 2021》，截至 2021 年底，已建抽水蓄能装机容量 3639 万千瓦，较 2020 年增长 490 万千瓦，同比增长 15.6%，抽水蓄能在电力总装机的占比为 1.5%，较 2020 年装机占比增长 0.1 个百分点；核准 11 座抽水蓄能电站，总规模达 1370 万千瓦，取得突破性进展。目前，我国已纳入规划的抽水蓄能站点资源总量约 8.14 亿千瓦，其中 9792 万千瓦项目已经实施，未来发展潜力很大。

2022 年，预计吉林敦化，黑龙江荒沟，浙江长龙山，山东沂蒙、文登，河北丰宁，广东梅州、阳江，福建周宁、永泰，安徽金寨，河南天池，重庆蟠龙等在建抽水蓄能电站部分机组将投产发电，投产规模约为 900 万千瓦。至 2022 年年底，抽水蓄能电站总装机容量有望达到 4500 万千瓦。

2022 年，预计安徽宁国、江苏连云港、浙江建德、广东三江口、贵州黔南、河北徐水、河南龙潭沟、湖北宝华寺、湖南安化、江西洪屏二期、辽宁大雅河、内蒙古乌海、青海哇让、陕西富平等项目将核准建设，核准规模将超过 5000 万千瓦

● 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+新能源双轮驱动驱动的**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 07 月 03 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：S0860521050001

林煜

linyu1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521080002

相关报告

- 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） 2022-06-26
- 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

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	10
5、风险提示	12

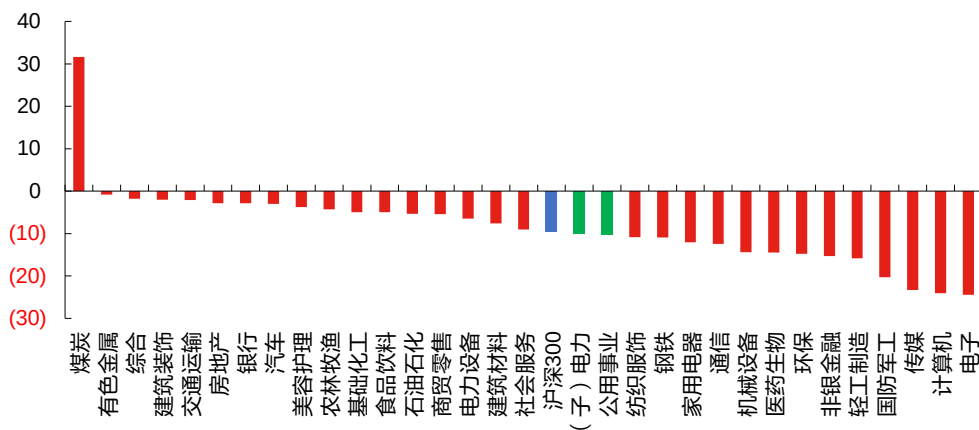
图表目录

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走势（万吨）	8
表 1：中国沿海电煤采购价格指数（2022.06.23~2022.06.30）	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-9.6%，申万公用事业指数涨跌幅-10.1%，跑输沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中位列第 18 位。其中电力指数涨跌幅-10.2%。

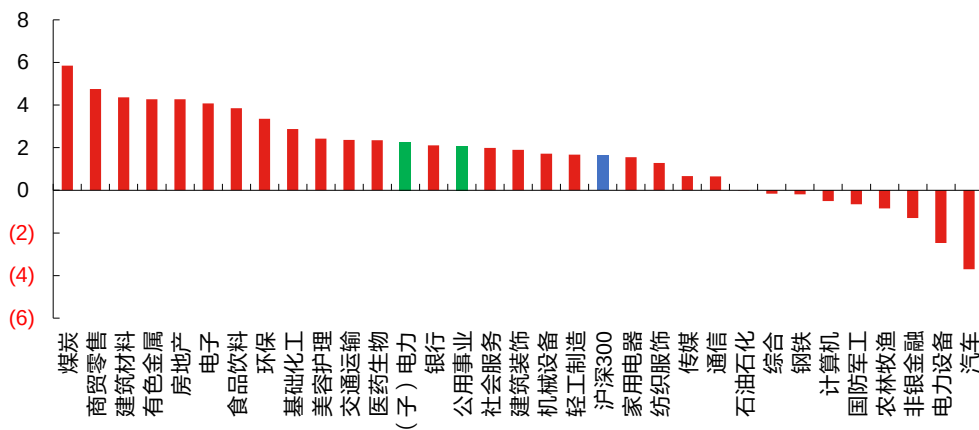
图 1：申万各行业板块年初至今涨跌幅（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

沪深 300 指数本周涨跌幅+1.64%，申万公用事业指数全周涨跌幅+2.07%，跑赢沪深 300 指数，在 31 个申万一级行业中位列第 14 位。其中二级行业电力指数涨跌幅+2.26%。

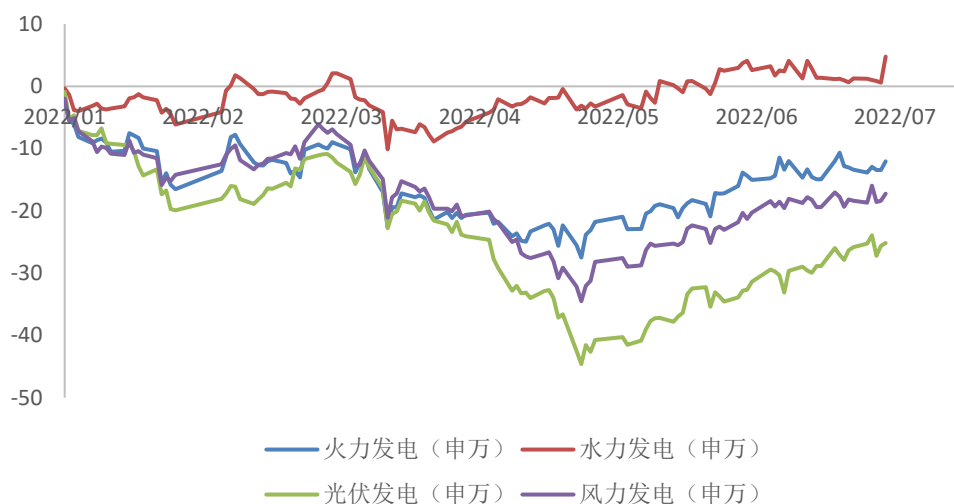
图 2：申万各行业板块本周涨跌幅（%）



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-12.06%、+4.77%、-25.17%、-17.25%。本周来看涨跌幅分别为+1.54%、+3.44%、+0.88%、+1.35%。

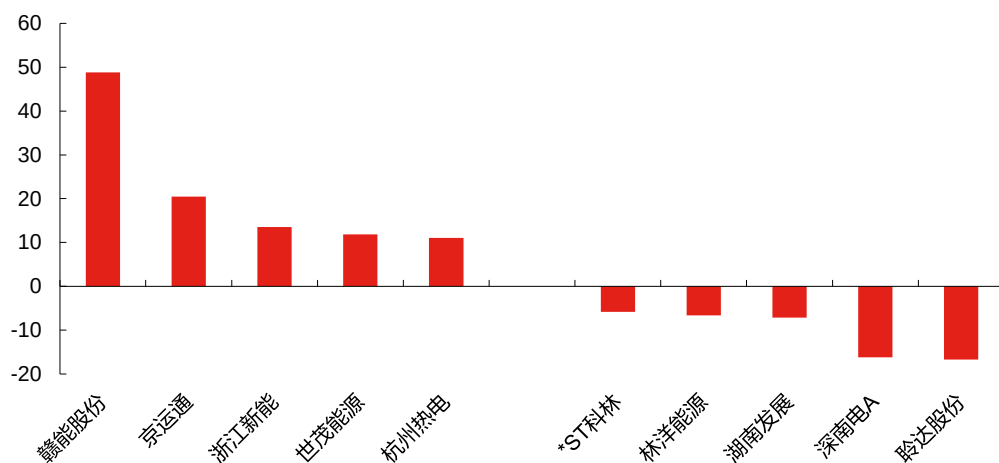
图 3：申万电力各子板块年初至今行情表现（%）



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：赣能股份（+48.80%）、京运通（+20.49%）、浙江新能（+13.54%）、世茂能源（+11.87%）、杭州热电（+11.07%）；涨幅后 5 名分别为聆达股份（-16.72%）、深南电 A（-16.18%）、湖南发展（-7.17%）、林洋能源（-6.60%）、*ST 科林（-5.83%）。

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）2022.06.23-2022.06.30

5500 大卡动力煤综合价为 879 元/吨，环比上涨 7 元/吨，涨幅 0.8%。5500 大卡动力煤成交价为 1255 元/吨，环比下降 34 元/吨，降幅 2.6%；离岸价 882 元/吨，环比上涨 14 元/吨，涨幅 1.6%。5000 大卡动力煤成交价 1059 元/吨，环比下降 51 元/吨，降幅 4.6%；离岸价 797 元/吨，环比上涨 6 元/吨，涨幅 0.8%。

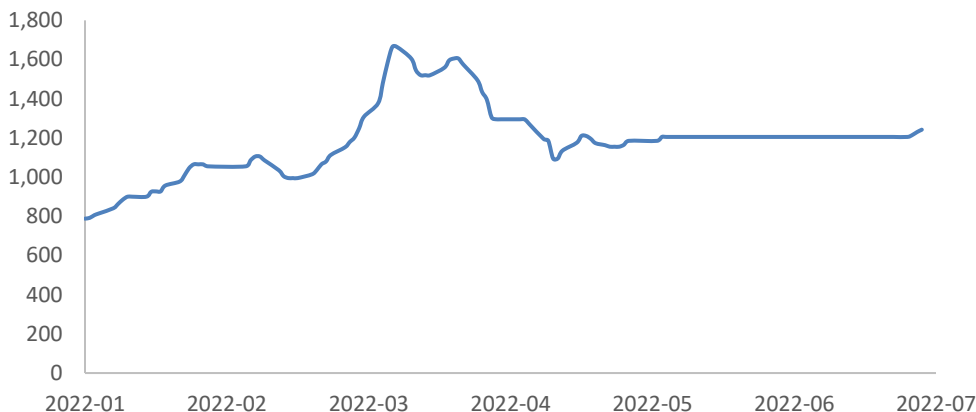
表 1：中国沿海电煤采购价格指数（2022.06.23~2022.06.30）

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	879	872	7	0.8
	5000	789	794	-5	-0.6
成交价	5500	1255	1289	-34	-2.6
	5000	1059	1110	-51	-4.6
离岸价	5500	882	868	14	1.6
	5000	797	791	6	0.8

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 1223 元/吨，较上一周环比上涨 18 元/吨（+1.49%）。

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 850 元/吨，较上一周环比上升 8 元（+1.03%）。

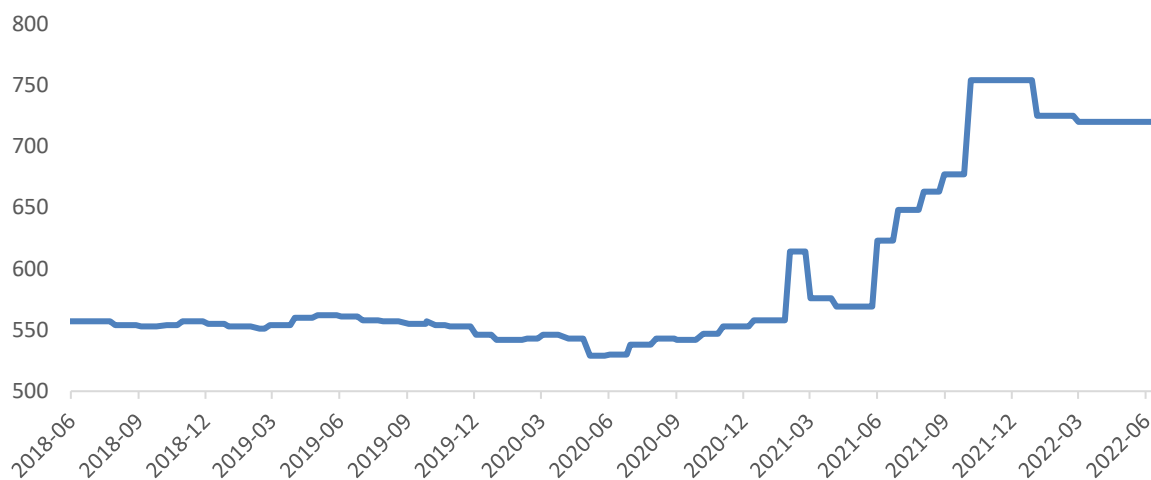
图 6：今年以来动力煤期货活跃合约收盘价走势（元/吨）



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。

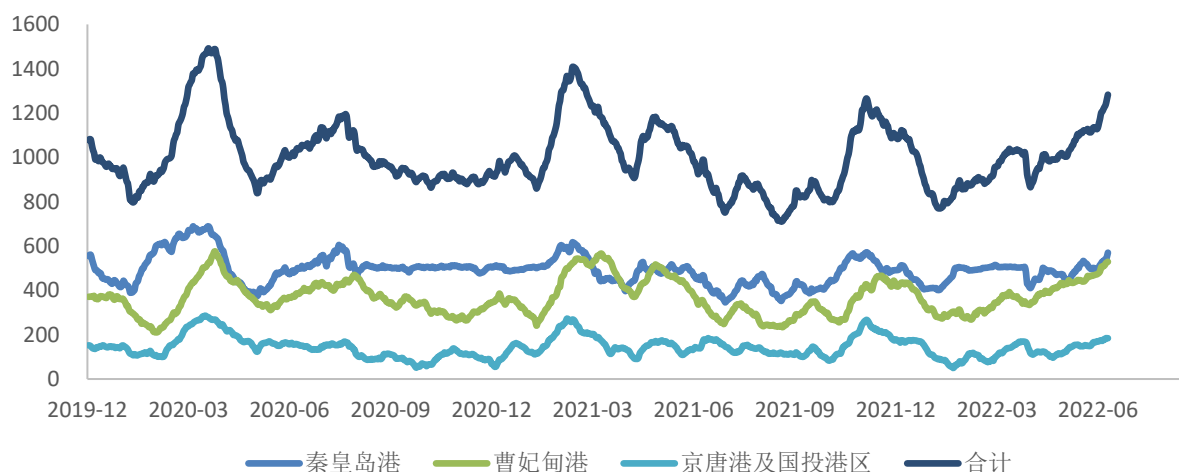
图 7：动力煤长协价格指数 CCI5500 走势（元/吨）



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 1260 万吨，较上周上升 71 万吨（+6.04%）。其中秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港及国投港区分别为 551 万吨（+6.19%）、526 万吨（+5.92%）、184 万吨（+5.92%）。

图 8：主要北方港口煤炭库存走势（万吨）



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
浙江新能、浙能电力	【对外投资】近日，浙能集团联合浙江大学、西湖大学共建浙江省白马湖实验室，聚焦绿色能源的能质转化与传递，围绕太阳能转化与催化、零碳能源转化与存储、能源低碳转化与多能耦合等方向开展研究工作。为加快推进白马湖实验室建设，承担白马湖实验室运营管理工作，浙江新能拟与浙能集团、浙江浙能电力股份有限公司、浙江天地环保科技股份有限公司、浙江浙能燃气股份有限公司、浙江浙能技术研究院有限公司共同组建白马湖公司，其中浙江新能以现金方式认缴出资人民币 2.1 亿元，占股 10.5%；浙能电力以现金方式认缴出资人民币 3 亿元，占股 15%。本次投资事项构成关联交易，不构成重大资产重组。（2022/06/27）
闽东电力	【股东减持】公司 5%以上股东福建省投资开发集团有限责任公司（省投集团）拟实施减持计划，因经营需要，省投集团将于减持计划公告之日起十五个交易日后的六个月内通过集中竞价交易方式减持公司股票数量不超过 9,159,029 股,减持比例不超过公司总股本的 2%，且在任意连续九十个自然日内，减持股份总数不超过公司总股本的 1%。（2022/06/27）
太阳能	【项目中标】公司全资子公司中标昆明西山区项目。项目位于云南省昆明市西山区，中标电价为 0.3358 元/千瓦时，运营周期为 25 年，工程规模为 539 兆瓦。昆明西山区项目是昆明市首个百万基地复合型光伏项目，也是公司采用“光伏+矿山治理+乡村振兴”开发模式的首个示范性项目，同时作为公司在云南省首个光伏项目，对于“光伏+”模式的运用推广以及云南市场的开拓具有重要意义。项目建成后，会增加公司光伏发电电站的装机规模，其发电收入将为公司提供持久稳定的收入及现金流。（2022/06/28）
中国核电	【解除限售】本次限售股上市流通数量为 447,761,193 股，其中，股东中国核工业集团有限公司本次解除限售的公司股票数量为 373,134,328 股、股东中核（浙江）新兴产业股权投资基金（有限合伙）本次解除限售的公司股票数量为 74,626,865 股。本次限售股上市流通日期为 2022 年 7 月 1 日。（2022/06/28）

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。

中国核电	【项目进展】公司投资的三门核电有限公司浙江三门核电站 3 号机组于 2022 年 6 月 28 日浇筑核岛第一罐混凝土（FCD）。三门核电站 3 号机组采用 CAP1000 型反应堆装置，单台机组额定容量为 125.1 万千瓦，电站设计运行寿命 60 年。截至目前，公司控股在建机组数量为 8 台，装机容量 887.8 万千瓦。（2022/06/28）
浙江新能	【利润分配】本次利润分配以方案实施前的公司总股本 2,080,000,000 股为基数，每股派发现金红利 0.045 元（含税），共计派发现金红利 93,600,000 元。（2022/06/28）
湖北能源	【股东增持】公司控股股东一致行动人长电投资管理有限责任公司（长电投资公司）拟自 2022 年 3 月 29 日起 6 个月内拟增持不低于公司已发行总股本的 0.5%，不超过 1%（含已持有的股份 28,109,229 股）。截至 2022 年 6 月 28 日，长电投资公司累计增持公司股份 49,900,532 股（含已持有的股份 28,109,229 股），占公司总股本 6,569,750,886 股的 0.76%，已超过此次增持计划的下限，未超过此次增持计划的上限。（2022/06/23）
深圳能源	【对外投资】公司全资孙公司拟投资建设深能苏尼特左旗 50 万千瓦特高压风电项目，项目计划总投资为人民币 304,889.50 万元。其中自有资金为人民币 60,977.90 万元，其余投资款通过融资解决。本次拟由公司为上述项目向子公司北方控股公司增资人民币 60,977.90 万元。苏尼特左旗项目拟安装单机容量 5.0 兆瓦及以上风电机组及相应数量箱式变电站，总容量为 50 万千瓦，项目选址位于内蒙古自治区锡林郭勒盟苏尼特左旗巴彦乌拉苏木境内，配套工程包括新建 1 座 220 千伏升压站、集电线路、进场道路和检修道路等。（2022/06/30）
长源电力	【对外投资】公司决定以现金方式对公司控股子公司国能长源荆门新能源有限公司增资 25,624 万元，其中公司按持股比例 51% 增资 13,069 万元，并以其为主体投资建设国能长源荆门市源网荷储百万千瓦新能源基地掇刀 200MW 子项目（以下简称掇刀光伏项目）。掇刀光伏项目位于荆门市掇刀区麻城镇蔡院村，项目总装机容量 29.86425 万千瓦，动态投资 118,744 万元（不含送出工程）（2022/06/30）
福能股份	【利润分配】本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,954,565,789 股为基数，每股派发现金红利 0.21 元（含税），共计派发现金红利 410,458,815.69 元。（2022/06/30）
浙江新能	【业绩预告】公司预计 2022 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 66,000 万元到 78,000 万元，与上年同期相比，将增加 43,662 万元到 55,662 万元，同比增加 195.45% 到 249.17%。公司预计 2022 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 45,000 万元到 56,000 万元，与上年同期相比，将增加 23,552 万元到 34,552 万元，同比增加 109.81% 到 161.10%。（2022/06/30）
中国广核	【利润分配】公司 2021 年年度 A 股权益分派方案为：按固定总额的方式，以本公司现有 A 股总股本 39,334,986,100 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.84 元。（2022/06/30）
长江电力	【购买资产】上市公司拟以发行股份及支付现金的方式购买三峡集团、三峡投资、云能投、川能投合计持有的三峡金沙江云川水电开发有限公司（云川公司）100% 股权（评估价值为 8,048,382.79 万元），本次交易完成后，上市公司将持有云川公司 100% 股权。公司拟现金支付 6,438,706.23 万元，发行股份支付价格 1,609,676.56 万元。上市公司本次发行股份购买资产的发行价格为 18.27 元/股，不低于定价基准日前 20、60 和 120 个交易日上市公司股票交易均价之一的 90%。（2022/06/30）
长江电力	【利润分配】公司发布未来三年（2022-2024 年）具体股东汇报规划，本规划将继续执行《公司章程》规定：公司每年现金分红原则上不低于母公

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

	司当年实现可供股东分配利润的百分之五十，对 2016 年至 2020 年每年度的利润分配按每股不低于 0.65 元进行现金分红；对 2021 年至 2025 年每年度的利润分配按不低于当年实现净利润的 70%进行现金分红。 (2022/06/30)
--	---

数据来源：wind，东方证券研究所

4、重要行业资讯

财政部下达 2022 年可再生能源电价附加补助地方资金预算 27.55 亿元

近日，财政部正式下发了《财政部关于下达 2022 年可再生能源电价附加补助地方资金预算的通知》，根据通知，本次下达总计新能源补贴资金 27.5496 亿元。其中，风电 14.7061 亿元、光伏 12.545 亿元、生物质 2890 万元。2022 年补贴资金共下达两批，本次共下达补贴资金 27.5496 亿元，之前已下达 39.645 亿元，累计下达 67.1946 亿元。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20220627/1236232.shtml>

中电联：5 月份全国完成市场交易电量 3974.2 亿千瓦时

6 月 28 日，中电联发布 2022 年 1-5 月全国电力市场交易简况。简况显示 5 月份，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量 3974.2 亿千瓦时，同比增长 34.1%。省内交易电量合计为 3211.7 亿千瓦时，其中电力直接交易 3099 亿千瓦时（含绿电交易 19.3 亿千瓦时、电网代理购电 499.8 亿千瓦时）、发电权交易 100.8 亿千瓦时、其他交易 12 亿千瓦时。省间交易电量合计为 762.5 亿千瓦时，其中省间电力直接交易 114.8 亿千瓦时、省间外送交易 643 亿千瓦时、发电权交易 4.8 亿千瓦时。5 月份，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 3213.6 亿千瓦时，同比增长 32.2%。其中，省内电力直接交易（含绿电、电网代购）电量合计为 3099 亿千瓦时，省间电力直接交易（外受）电量合计为 114.7 亿千瓦时。

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

截至 2021 年底，抽水蓄能装机容量 3639 万千瓦，在电力总装机中占比达到 1.5%

6 月 28 日，水电水利规划设计总院联合中国水力发电工程学会抽水蓄能行业分会发布《抽水蓄能产业发展报告 2021》。报告显示，截至 2021 年底，已建抽水蓄能装机容量 3639 万千瓦，较 2020 年增长 490 万千瓦，同比增长 15.6%，抽水蓄能在电力总装机的占比为 1.5%，较 2020 年装机占比增长 0.1 个百分点；核准 11 座抽水蓄能电站，总规模大 1370 万千瓦，取得突破性进展。目前，我国已纳入规划的抽水蓄能站点资源总量约 8.14 亿千瓦，其中 9792 万千瓦项目已经实施，未来发展潜力巨大。

2022 年，预计安徽宁国、江苏连云港、浙江建德、广东三江口、贵州黔南、河北徐水、河南龙潭沟、湖北宝华寺、湖南安化、江西洪屏二期、辽宁大雅河、内蒙古乌海、青海哇让、陕西富平等项目将核准建设，核准规模将超过 5000 万千瓦。2022 年，预计吉林敦化，黑龙江荒沟，浙江长龙山，山东沂蒙、文登，河北丰宁，广东梅州、阳江，福建周宁、永泰，安徽金寨，河南天池，重庆蟠龙等在建抽水蓄能电站部分机组将投产发电，投产规模约为 900 万千瓦。而至 2022 年年底，抽水蓄能电站总装机容量将达到 4500 万千瓦。

<http://www.hydropower.org.cn/showNewsDetail.asp?nsId=34210>

工信部：加快推进煤炭利用高效化，工业用能多元化、绿色化

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声明。

6月29日，工信部等六部门发布《工业能效提升行动计划》。计划提出，到2025年，规模以上工业单位增加值能耗比2020年下降13.5%。加快推进煤炭利用高效化、清洁化。加快应用煤炭清洁高效燃烧、资源化利用等技术。引导企业有序开展煤炭清洁高效利用改造，依法依规淘汰落后产能、落后工艺。加快推进工业用能多元化、绿色化。加快分布式光伏、分散式风电、高效热泵、余热余压利用、智慧能源管控等一体化系统开发运行，推进多能高效互补利用。推动智能光伏创新升级和行业特色应用，创新“光伏+”模式，推进光伏发电多元布局。鼓励优先使用可再生能源满足电能替代项目的用电需求。到2025年，电能占工业终端能源消费比重达到30%左右。

https://www.cnii.com.cn/zcjd/202206/t20220629_392635.html

韩正：统筹做好煤炭清洁高效利用这篇大文章

6月29日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正28日到山西太原调研，主持召开煤炭清洁高效利用专题座谈会并讲话。他强调，要切实抓好煤炭保量稳价，大力推进煤炭清洁高效利用，扎实推动生态优先、绿色低碳的高质量发展。要促进煤电和可再生能源协同发展，充分调动地方和企业积极性，推动煤电联营和煤电与可再生能源联营。要加强监督管理和检查问责，确保抓好电煤中长期合同履约。扎实做好迎峰度夏能源保供工作，切实保障民生用电和企业正常生产用电。牢牢守住安全生产底线，坚决遏制重特事故发生。

<https://finance.eastmoney.com/a/202206292429326340.html>

国务院：全力确保迎峰度夏能源运输安全平稳有序畅通，确保电煤等能源运输通道畅通

6月30日，国务院物流保通保畅工作领导小组办公室发布《关于全力做好迎峰度夏能源运输保障有关工作的通知》（以下简称《通知》），部署全力做好迎峰度夏能源运输保障有关工作，确保能源运输安全畅通。

《通知》要求，公路运输方面，对电煤运输的重点区域、重点通道、关键节点实施重点监测，加强协调调度，确保电煤等能源运输通道畅通。涉及电煤运输的高速公路收费站，应开通所有收费车道，最大限度提高收费站通行能力与效率；具备条件的，应开通电煤运输车辆专用通道，保障优先便捷通行。《通知》指出，要强化电煤铁路、公路、水路运输衔接协同高效顺畅。要提高主要煤炭生产基地与铁路专用线、煤炭中转港的公路运输和接驳效率，加强集运衔接。要强化铁路与港口协同联动，确保煤炭均衡到港，港存保持在合理水平。同时，加大进港煤炭铁路保障力度，加强卸车组织，避免卸车积压。

https://xxgk.mot.gov.cn/2020/jigou/ysfws/202206/t20220630_3660299.html

农业农村部：因地制宜推广应用生物质能、太阳能、风能、地热能等绿色用能模式

6月30日，农业农村部、国家发展改革委发布关于印发《农业农村减排固碳实施方案》。《方案》提出重点任务之一，可再生能源替代。因地制宜推广应用生物质能、太阳能、风能、地热能等绿色用能模式，增加农村地区清洁能源供应。推动农村取暖炊事、农业生产加工等用能侧可再生能源替代，强化能效提升。以清洁低碳转型为重点，大力推进农村可再生能源开发利用。因地制宜发展农村沼气，鼓励有条件地区建设规模化沼气/生物天然气工程，推进沼气集中供气供热、发电上网，及生物天然气车用或并入燃气管网等应用，替代化石能源。推广太阳能热水器、太阳能灯、太阳房，利用农业设施棚顶、鱼塘等发展光伏农业。

http://www.moa.gov.cn/govpublic/KJJYS/202206/t20220630_6403715.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