

南方持续高温，电网统调负荷创新高，迎峰度夏电力需求显现

——公用事业行业周报（0725-0731）

核心观点

● 南方电网统调负荷创新高，南方持续高温天气拉动电力需求

7月25日15时23分，南方电网统调负荷达2.23亿千瓦，比去年最高负荷增加645.9万千瓦，增幅为2.99%，今年首创新高。此前，14时27分，广东电网统调负荷今年第一次创历史新高，达到1.42亿千瓦，较去年最高负荷增长4.89%。当天，广东广州、深圳、东莞、佛山、惠州、潮州，广西南宁等多个城市用电负荷均创历史新高。

近期，南方高温天气持续。截至7月25日17时，广东、广西、云南、贵州、海南等南方五省区气象部门当天发布高温天气红色预警21个、橙色预警140个。在广东，当气温达到35℃以上时，每增加1℃，对应的负荷就会上升300—500万千瓦。7月以来，南方电网最高统调负荷已经有13天超过2亿千瓦。

● 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)；
- 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08月02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

联系人

温晨阳 wenchenyang@orientsec.com.cn

相关报告

迎峰度夏煤炭保供，国铁电煤日均装车同比增长38%、直供电厂存煤同比增长84%：——公用事业行业周报（0718-0724） 2022-07-25
6月国内原煤产量同比增长15.3%，电力需求大幅反弹、火电发电量降幅收窄：——公用事业行业周报（0711-0717） 2022-07-18
CECI沿海电煤指数5500大卡动力煤综合价环比下降1%至870元/吨：——公用事业行业周报（0704-0710） 2022-07-10

目 录

1、行情回顾	4
2、动力煤数据跟踪	6
3、重要公司公告	9
4、重要行业资讯	10
5、风险提示	13

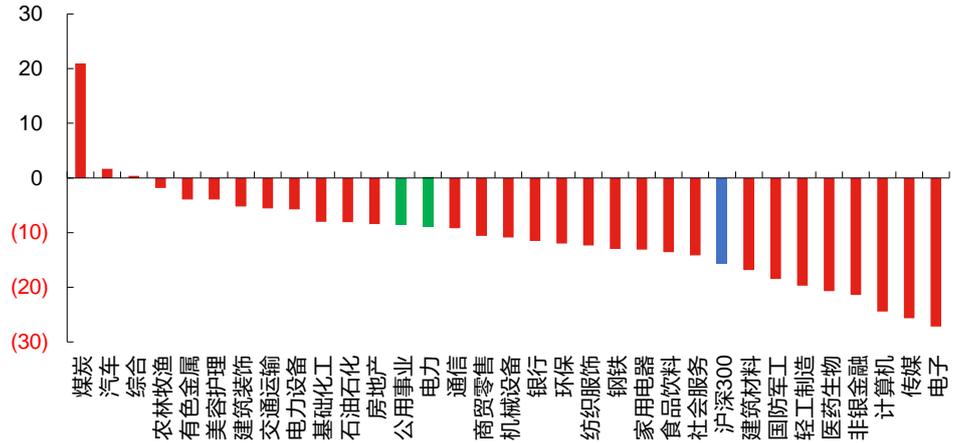
图表目录

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涨跌 (%)	5
图 5: CECI 沿海指数:5500K 成交价 (元/吨)	6
图 6: CECI 沿海指数:5500K 离岸价 (元/吨)	7
图 7: 今年以来秦皇岛港动力末煤(Q5500)平仓价走势 (元/吨)	7
图 8: 今年以来动力煤期货活跃合约收盘价走势 (元/吨)	7
图 9: 动力煤长协价格指数 CCI5500 走势 (元/吨)	8
图 10: 主要北方港口煤炭库存走势 (万吨)	9
表 1: 中国沿海电煤采购价格指数 (2022.07.21~2022.07.28)	6
表 2: 本周上市公司重要公告汇总	9

1、行情回顾

2022年以来，沪深300指数涨跌幅-15.6%，申万公用事业指数涨跌幅-8.5%，跑赢沪深300指数，在31个申万一级行业中位列第13位。其中二级行业电力指数涨跌幅-9.0%。

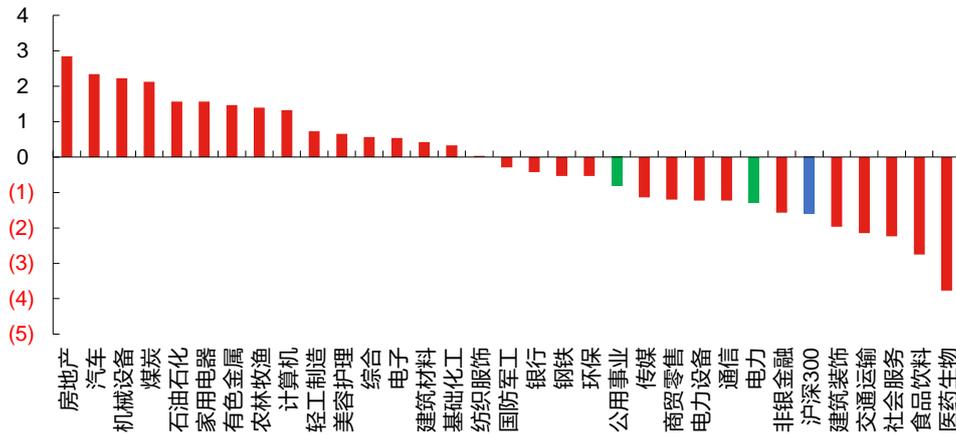
图1：申万各行业板块年初至今涨跌幅（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

沪深300指数本周涨跌幅-1.61%，申万公用事业指数全周涨跌幅-0.82%，跑赢沪深300指数，在31个申万一级行业中位列第21位。其中二级行业电力指数涨跌幅-1.29%。

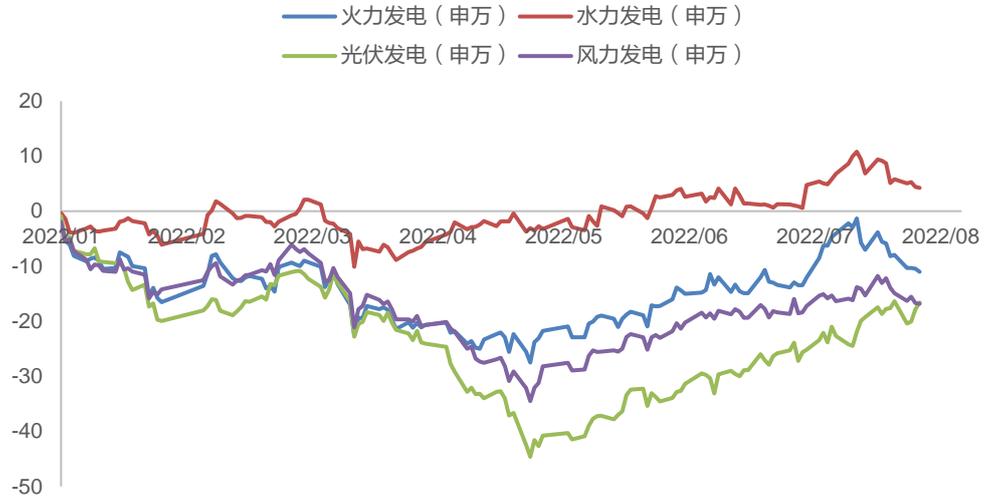
图2：申万各行业板块本周涨跌幅（%）



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-11.00%、+4.21%、-16.58%、-16.82%。本周来看涨跌幅分别为-4.31%、-2.48%、+3.29%、-1.76%。

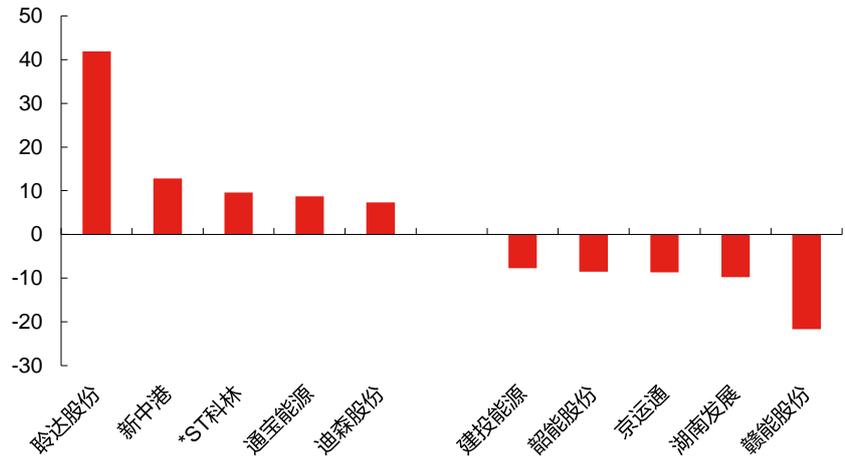
图 3：申万电力各子板块年初至今行情表现（%）



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：聆达股份（+41.91%）、新中港（+12.79%）、*ST 科林（+9.58%）、通宝能源（+8.73%）、迪森股份（+7.36%）；涨幅后 5 名分别为赣能股份（-21.64%）、湖南发展（-9.77%）、京运通（-8.65%）、韶能股份（-8.54%）、建投能源（-7.69%）。

图 4：电力板块本周涨幅前五名及后五名标的涨跌（%）



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）2022.07.21-2022.07.28

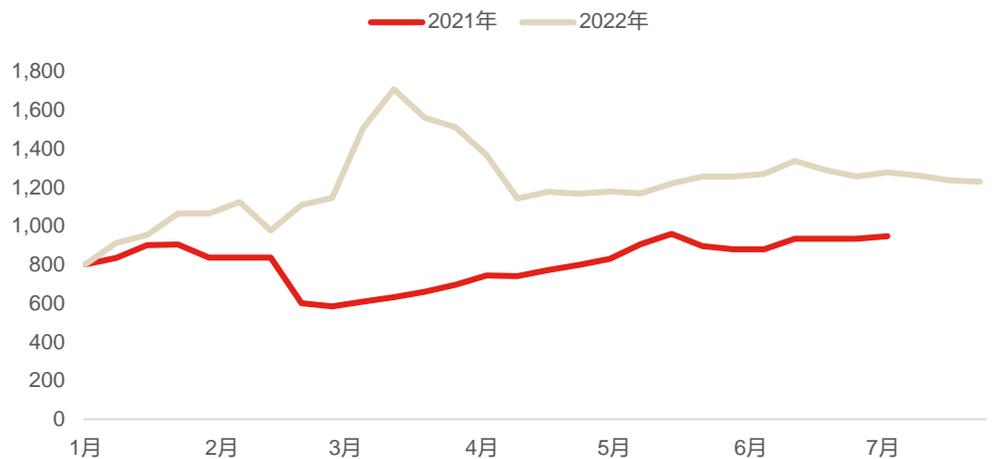
5500 大卡动力煤综合价为 872 元/吨，环比上涨 4 元/吨，降幅 0.5%。5500 大卡动力煤成交价为 1229 元/吨，环比下降 7 元/吨，降幅 0.6%；离岸价 874 元/吨，环比上涨 1 元/吨，涨幅 0.1%。5000 大卡动力煤成交价 1071 元/吨，环比下降 18 元/吨，降幅 1.7%；离岸价 776 元/吨，环比下降 6 元/吨，降幅 0.8%。

表 1：中国沿海电煤采购价格指数（2022.07.21~2022.07.28）

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	868	4	0.5
	5000	777	781	-4	-0.5
成交价	5500	1229	1236	-7	-0.6
	5000	1071	1089	-18	-1.7
离岸价	5500	874	873	1	0.1
	5000	776	782	-6	-0.8

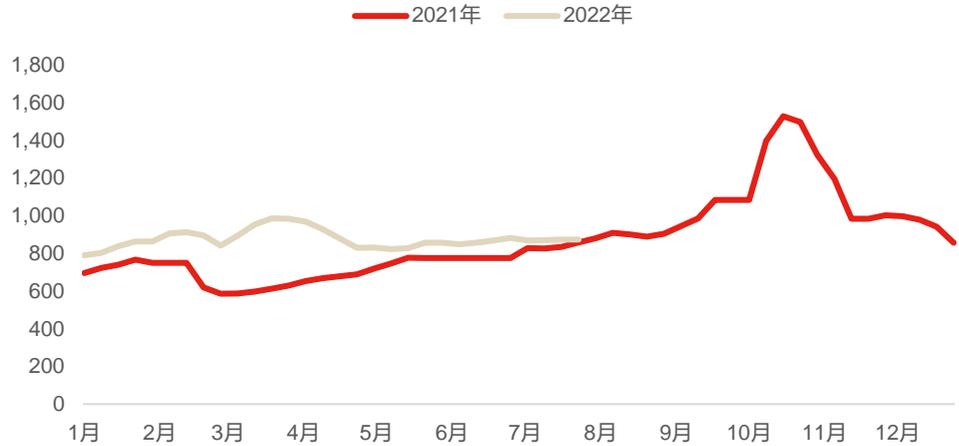
数据来源：中电联，东方证券研究所

图 5：CECI 沿海指数:5500K 成交价（元/吨）



数据来源：中电联，东方证券研究所

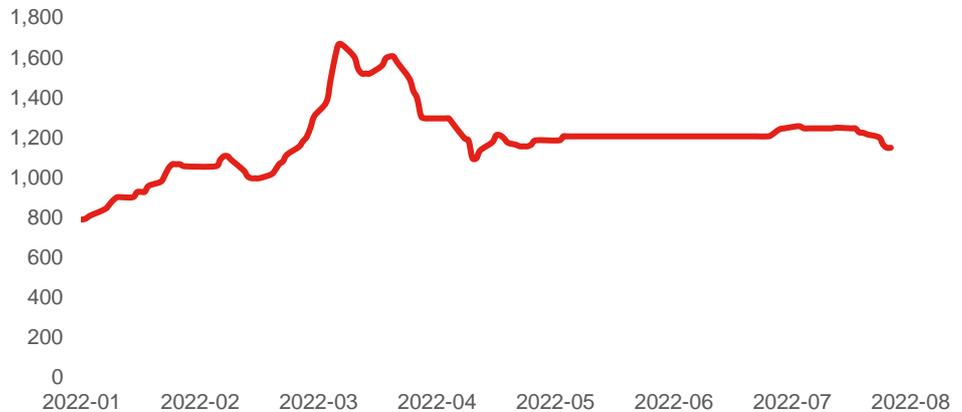
图 6: CECI 沿海指数:5500K 离岸价 (元/吨)



数据来源: 中电联, 东方证券研究所

港口现货价格方面, 本周秦皇岛港动力末煤 (Q5500) 平仓价均价 1165 元/吨, 较上一周环比下降 65 元/吨 (-5.31%)。

图 7: 今年以来秦皇岛港动力末煤(Q5500)平仓价走势 (元/吨)

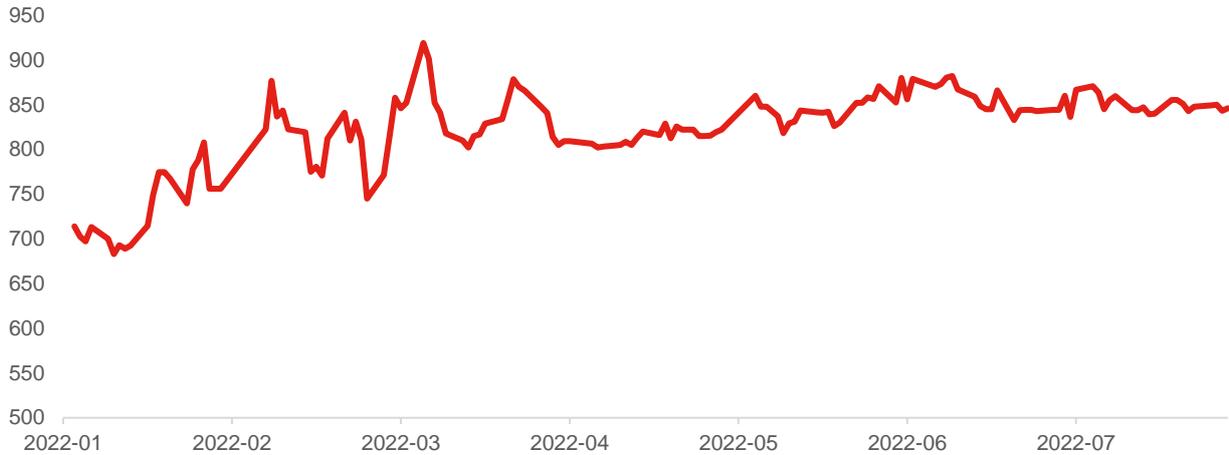


数据来源: wind, 东方证券研究所

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 847 元/吨, 较上一周环比下降 4 元/吨 (-0.39%)。

图 8: 今年以来动力煤期货活跃合约收盘价走势 (元/吨)

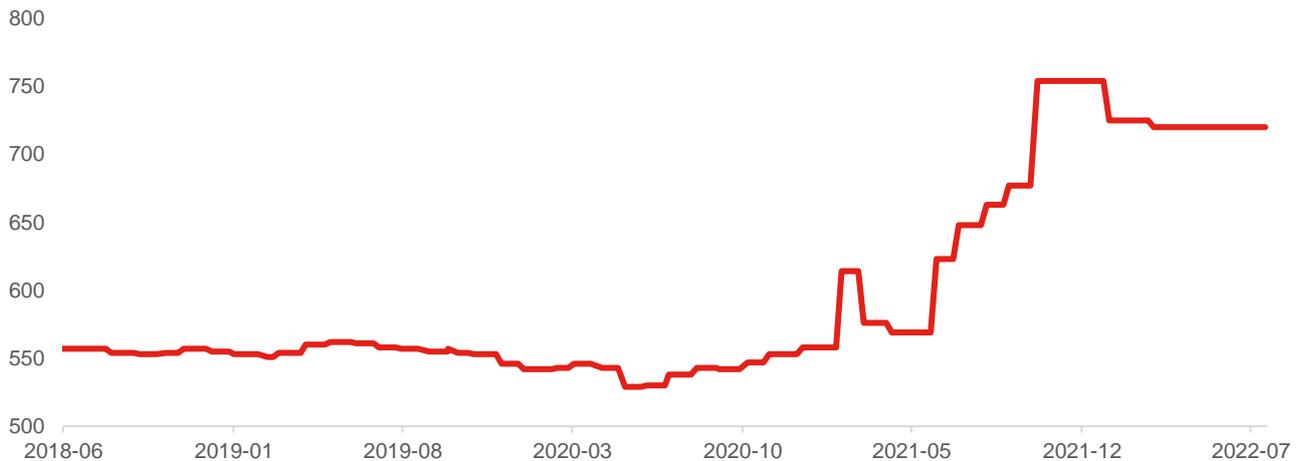
有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



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。

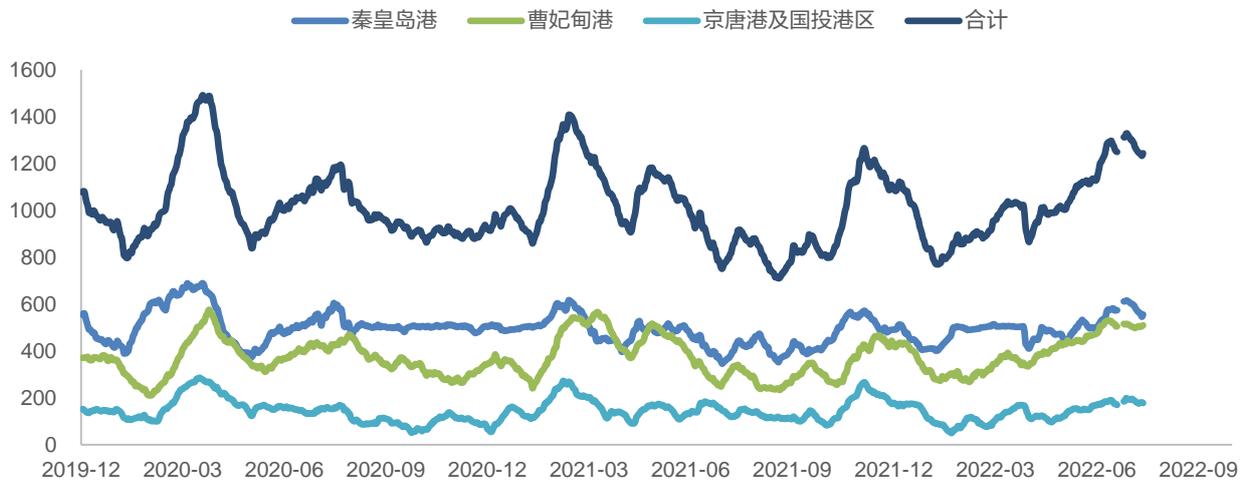
图 9：动力煤长协价格指数 CCI5500 走势（元/吨）



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 1242 万吨，较上周下降 48 万吨（-3.77%）。其中秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港及国投港区分别为 557 万吨（-6.57%）、506 万吨（+0.68%）、179 万吨（-6.69%）。

图 10：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
江苏新能	【人事变动】公司董事会于 2022 年 7 月 25 日收到董事长徐国群先生的退休离任说明：因达到法定退休年龄，徐国群先生不再担任公司第三届董事会董事长、董事、董事会战略委员会主任委员职务。离任后徐国群先生将不在公司和公司控股子公司担任任何职务。（2022/07/27）
深圳能源	【事项进展】鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施证券投资基金已于 2022 年 7 月 6 日完成发售，自 2022 年 7 月 26 日起在深交所上市，最终募集基金份额 6 亿份，发售单价为 5.896 元 / 份，基金募集资金净额为人民币 35.376 亿元；与募集期利息合并计算，基金募集资金总额为人民币 35.462 亿元。（2022/07/27）
粤电力 A	【项目进展】控股子公司投资建设的花都天然气热电联产项目第二套机组顺利通过 168 小时满负荷试运，至此，项目一期工程两套 460 兆瓦燃气-蒸汽联合循环热电联产机组建成投产。（2022/07/27）
粤电力 A	【项目进展】公司控股子公司投资的茂名市天然气热电联产保障电源项目获得核准。该项目规划建设 1 台 9F 级（46 万千瓦）+1 台 6F 级（12 万千瓦）改进型燃气蒸汽联合循环热电联产机组，配套建设热网工程。项目总投资为 216,618 万元，其中项目资本金为 43,323.6 万元，占项目总投资的比例为 20%，其余通过银行贷款方式解决。（2022/07/27）
华能国际	【半年报】公司发布 2022 年半年度报告，报告显示 2022 年上半年，公司实现营业收入 1168.69 亿元人民币，较上年同期增加 22.68%。归属于上市公司股东的净利润为-30.09 亿元人民币，较上年同期下降-167.60%。（2022/07/27）
龙源电力	【人事变动】公司董事会于 2022 年 7 月 27 日收到本公司董事长李忠军先生的书面辞任报告，李忠军先生因工作变动，向董事会申请辞去本公司执行董事、董事长以及董事会战略委员会主任之职务。李忠军先生辞任后，不再代行董事会秘书职责。为保证董事会工作的正常运行，满足信息披露工作需要，由公司执行董事、总经理唐坚先生代行董事会秘书职责。

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。

	(2022/07/27)
华电国际	【人事变动】公司已于 2022 年 7 月 28 日收到本公司董事长、董事丁焕德先生的辞职报告。因年龄原因，丁焕德先生申请辞去其担任的本公司第九届董事会董事长、董事及战略委员会主任委员职务。丁焕德先生的辞职申请将在本公司股东大会选举产生新任董事后生效。丁焕德先生确认，其与本公司董事会和本公司没有不同意见，亦无其他事项需要通知本公司股东及债权人。(2022/07/28)
大唐发电	【经营数据】根据公司初步统计，截至 2022 年 6 月 30 日，公司及子公司累计完成上网电量约 1,148.192 亿千瓦时，同比下降约 8.18%，其中煤机 861.421 亿千瓦时 (-11.16%)、燃机 60.045 亿千瓦时 (-19.73%)、水电 156.736 亿千瓦时 (+8.75%)、风电 58.915 亿千瓦时 (+7.48%)、光伏 11.075 亿千瓦时 (+55.85%)。公司上网电量变化的主要原因是：上半年，本公司发电机组所在部分区域受疫情因素影响，用电需求减弱。同时，火电机组燃料成本仍持续高位运行，公司火电发电量同比降低。截至 2022 年 6 月 30 日，本公司平均上网电价为人民币 457.81 元/兆瓦时 (含税)，同比上升 16.85%。2022 年上半年，公司市场化交易电量约 976.17 亿千瓦时，所占比例约为 85.03%。(2022/07/28)

数据来源：wind，东方证券研究所

4、重要行业资讯

中电联：1—6 月全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量同比增长 45.8%

7 月 25 日，中电联发布 2022 年 1-6 月全国电力市场交易简况。简况显示 1-6 月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 24825.9 亿千瓦时，同比增长 45.8%，占全社会用电量比重为 60.6%，同比提高 17.3 个百分点。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 19970.7 亿千瓦时，同比增长 45.0%。6 月份，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量 4221.1 亿千瓦时，同比增长 30.6%。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 3305.4 亿千瓦时，同比增长 26.9%。

<https://www.cec.org.cn/detail/index.html?3-311714>

统计局：1-6 月煤炭开采和洗选业利润同比增长 157.1%，成本增长 39.1%

国家统计局数据显示，今年 1-6 月份，采矿业实现营业收入 33698.0 亿元，同比增长 39.4%。1-6 月份，煤炭开采和洗选业实现营业收入 20182.2 亿元，同比增长 57.1%。1-6 月份，采矿业实现利润总额 8528.2 亿元，同比增长 1.20 倍。1-6 月份，煤炭开采和洗选业实现利润总额 5369.1 亿元，增长 157.1%。1-6 月份，采矿业实现营业成本 20401.2 亿元，同比增长 23.0%。1-6 月份，煤炭开采和洗选业实现营业成本 11986.1 亿元，同比增长 39.1%。

<http://www.coalchina.org.cn/index.php?m=content&c=index&a=show&catid=9&id=141464>

煤炭工业协会：严格执行中长期合同制度和保供稳价政策，促进煤炭市场平稳运行

7 月 25 日，中国煤炭工业协会发布倡议书。其中提出，严格执行中长期合同制度和保供稳价政策，促进煤炭市场平稳运行。严格落实国家发展改革委 574 号文件要求，以电煤保供为重点，带头严

格执行电煤中长期合同制度，大力推进中长期合同补签换签工作，努力提高中长期合同兑现率，保持煤价在国家规定的合理区间，稳定市场预期，促进煤炭市场长周期平稳运行。

<http://www.coalchina.org.cn/index.php?m=content&c=index&a=show&catid=60&id=141402>

发改委：下达污染治理和节能减碳专项（节能减碳方向）2022 年第二批中央预算内投资 24 亿元

7 月 26 日，发改委官方微信公众号发布消息，称为贯彻落实党中央、国务院关于碳达峰碳中和重大决策部署，充分发挥中央预算内投资带动作用，推动地方加强节能减碳能力建设，近日，国家发展改革委下达污染治理和节能减碳专项（节能减碳方向）2022 年第二批中央预算内投资 24 亿元，支持各地重点领域和行业节能减碳改造、低碳零碳负碳、节能低碳技术创新示范、循环经济助力减碳等项目建设。

本批投资计划坚持“一钱多用”，在充分兼顾地区间平衡基础上，积极服务和支持重大区域发展战略建设，重点向京津冀、长江经济带、粤港澳大湾区、长三角、黄河流域等重点区域倾斜。下一步，国家发展改革委将加强投资计划执行情况调度和监督管理，指导和督促有关地区加快推进项目建设，尽早形成实物工作量，有效发挥中央预算内投资效益，为扩大有效投资、推动绿色低碳发展提供有力支撑。

<https://mp.weixin.qq.com/s/EjxOnky7q06rx1cezkDsPg>

三部门发文部署水电气暖领域涉企违规收费自查工作

7 月 26 日，国家发改委、住建部、国家能源局发布“关于开展水电气暖领域涉企违规收费自查自纠工作的通知”。通知提出以下 5 项重点任务：清理规范建筑区划红线外接入工程收费、清理规范建筑区划红线内有关收费、清理取消已纳入定价成本的相关收费、清理规范非电网直供电环节不合理加价、清理规范其他不合理收费。

https://mp.weixin.qq.com/s/sYc_hsH-XTKG-2UWYftVhA

深交所：首单清洁能源 REITs 上市，未来推动更多低碳领域 REITs 发行

7 月 26 日，全国首单清洁能源领域基础设施 REITs“鹏华深圳能源 REIT”在深交所成功上市。“鹏华深圳能源 REIT”基金份额为 6 亿份，募集规模为 35.376 亿元，募集资金将全部用于原始权益人清洁能源项目的投资建设。发售阶段，网下投资者初始认购倍数超 109 倍，公众投资者认购倍数超 86 倍，体现投资者对清洁能源行业 REITs 和该项目资产的充分认可。深交所将充分发挥低能耗、低排放、新经济类优质企业聚集优势，将低碳可持续发展作为实现创新资本聚集的关键领域，引导资本市场有力、有序、有效支持经济社会低碳转型。推动更多低碳领域基础设施 REITs 发行上市、加大低碳产业企业服务力度、扩展低碳可持续金融产品序列、建立健全低碳可持续金融规则体系。

http://www.szse.cn/aboutus/trends/news/t20220728_595073.html

国家能源局：“十四五”全力推进能源碳达峰方案落实

7 月 27 日，国务院新闻办召开新闻发布会，国家能源局相关负责人介绍，“十四五”时期，我国将全力推进能源领域碳达峰方案落地实施，推动能源绿色低碳转型和高质量发展。去年，我国非化石能源发展保持力度不减，占能源消费总量比重提高了 0.7 个百分点，就是从 15.9% 提高到 16.6%，从现在到 2030 年，我们预计非化石能源消费比重将按平均每年 1 个百分点的速度持续增长，我们有能力也有信心实现 2030 年前碳达峰的目标。据介绍，“十四五”时期，我国将大力发

展非化石能源。预计到 2025 年可再生能源占能源消费总量的比重将达到 18%左右。同时，我国还将大力实施煤电节能降碳改造，灵活性改造、供暖改造。今年将继续改造 2.2 亿千瓦，为“十四五”累计改造 6 亿千瓦的目标奠定良好基础。

<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/47673/48664/index.htm#1>

重庆市：6 月份主力火电厂耗煤 129.39 万吨 同比下降 20.64%

重庆市公布 6 月电煤运行情况小结。6 月，全市主力火电厂耗煤 129.39 万吨，同比下降 20.64%。1—6 月累计耗煤 969.30 万吨，同比下降 7.17%。6 月底，全市主力电厂存煤 372.90 万吨，上年同期为 246.73 万吨，同比增加 126.17 万吨，增长 51.14%。6 月，全市主力火电厂发电量 29.71 亿千瓦时，同比下降 24.04%。1—6 月累计发电量 230.81 亿千瓦时，同比下降 7.24%。

http://jjxw.cq.gov.cn/ztzl_213/jjyx2/jjyx/202207/t20220713_10914977_wap.html

上海市：2025 年非化石能源消费占比达到 20%，2030 年达到 25%

7 月 28 日，上海市发布《中共上海市委 上海市人民政府关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的实施意见》。意见明确到 2025 年，单位生产总值能源消耗比 2020 年下降 14%，非化石能源占能源消费总量比重力争达到 20%，森林覆盖率达到 19.5%以上，单位生产总值二氧化碳排放确保完成国家下达指标。到 2030 年，非化石能源占能源消费总量比重力争达到 25%，森林覆盖率力争达到 21%，单位生产总值二氧化碳排放比 2005 年下降 70%，确保 2030 年前实现碳达峰。到 2060 年，非化石能源占能源消费总量比重达到 80%以上，经济社会发展全面脱碳，碳中和目标顺利实现。

意见要求大力发展风能、太阳能、生物质能、海洋能等，加大外来清洁能源电力引入力度，不断提高非化石能源消费比重。推进近海风电、深远海风电和陆上风电开发，大力实施“光伏+”工程。统筹推进氢能“制储输用”全链条发展。构建以新能源为主体的新型电力系统，提高电网对高比例可再生能源的消纳和调控能力。

<https://www.shanghai.gov.cn/nw12344/20220728/ad24ee5ccdff45f49830e762bb437abe.html>

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