

# 中电联：建议煤电基准价上调至 0.4335 元/千瓦时

——公用事业行业周报（1107-1113）

## 核心观点

### ● 中电联：建议将平均煤电基准价调为 0.4335 元/千瓦时

为更好地服务构建新型电力系统，中电联组织完成了《适应新型电力系统的电价机制研究报告》，并作为年度调研成果之一，在中电联 2022 年会上发布。

报告提出**电价改革重点是健全完善电价形成机制和疏导机制**。未来系统对于电力的需求，将从以电量价值为主向多维价值转变，电价的构成也应逐步体现电力的多维价值。电价的合理构成应包括六个部分，即**电能量价格+容量价格+辅助服务费用+绿色环境价格+输配电价格+政府性基金和附加**。

**报告建议合理设置煤电基准价**，应在基准价中及时反映燃料成本变化，使基准价发挥价格基准的作用，可考虑将秦皇岛港 5500 大卡下水煤基准价 535 元/吨对应全国平均煤电基准价 0.38 元/千瓦时设置为基点，按照标煤价格上涨或下降 100 元/吨对应煤电基准价上涨或下降 0.03 元/千瓦时的标准进行联动。如果根据以上方法测算，按照当前的 5500 大卡电煤中长期交易均价 675 元/吨的水平，对应平均煤电基准价调为 0.4335 元/千瓦时的水平，在联动后的基准价水平上再实施上下浮动。

### ● 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”，看好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，看好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)、华电国际(600027, 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)；
- 建议关注通过资产重组成为南网储能运营平台的南网储能(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)，以及福建海上风电运营商福能股份(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 11 月 15 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

李少甫 lishaofu@orientsec.com.cn  
温晨阳 wenchenyang@orientsec.com.cn

## 相关报告

发改委发布 2023 年电煤中长期协方案，5500 大卡基准价 675 元/吨：——公用事业行业周报（1031-1106） 2022-11-09

欧洲天然气价格反弹；原油价格震荡上行；动力煤市场平稳；欧美电价分化：——欧美能源市场数据跟踪周报（1031-1106） 2022-11-09

9 月原煤产量同比环比继续双增，夏季用电高峰结束，发电量回落：——公用事业行业周报（1024-1030） 2022-11-01

## 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

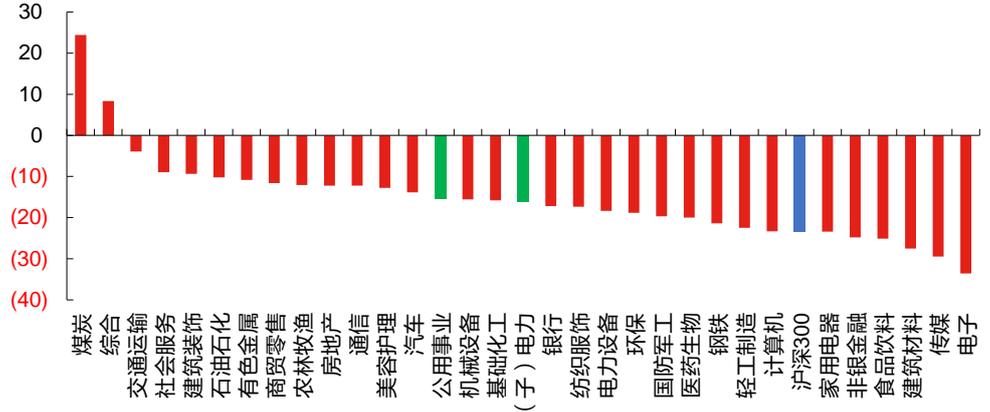
## 图表目录

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涨跌（%） .....	5
图 5：今年以来黄骅港动力末煤(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） .....	6
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） .....	7
表 1：本周上市公司重要公告汇总 .....	8

## 1、行情回顾

2022 年以来，沪深 300 指数涨跌幅-23.3%，申万公用事业指数涨跌幅-15.4%，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-16.2%。

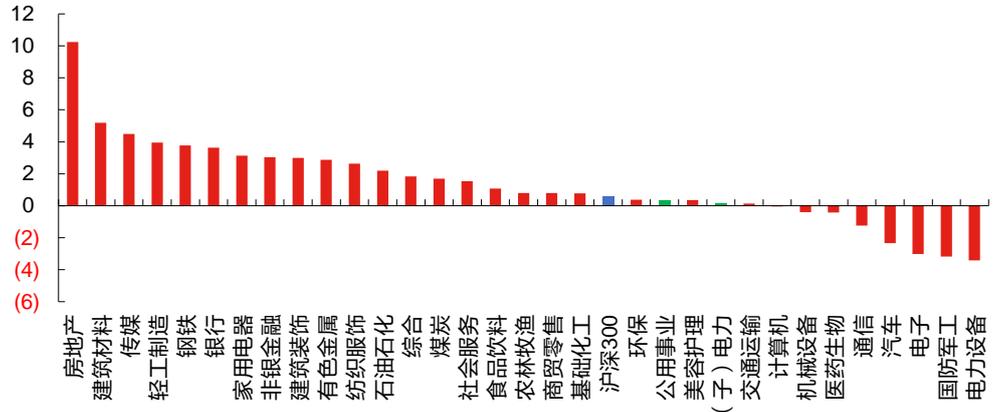
图 1：申万各行业板块年初至今涨跌幅（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

沪深 300 指数本周涨跌幅+0.56%，申万公用事业指数全周涨跌幅+0.37%，跑输沪深 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+0.17%。

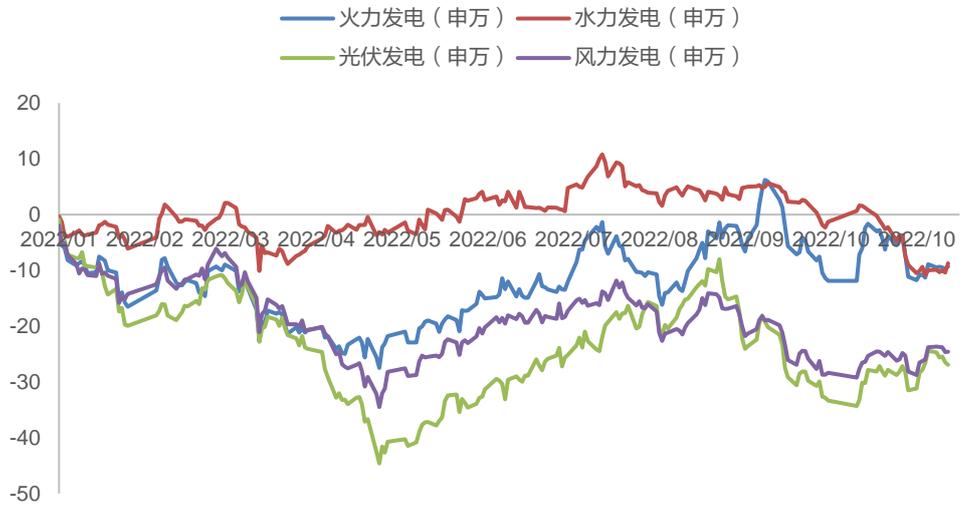
图 2：申万各行业板块本周涨跌幅（%）



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 -9.29%、-8.72%、-26.92%、-24.58%。本周来看涨跌幅分别为 -0.46%、+1.40%、-3.35%、-1.02%。

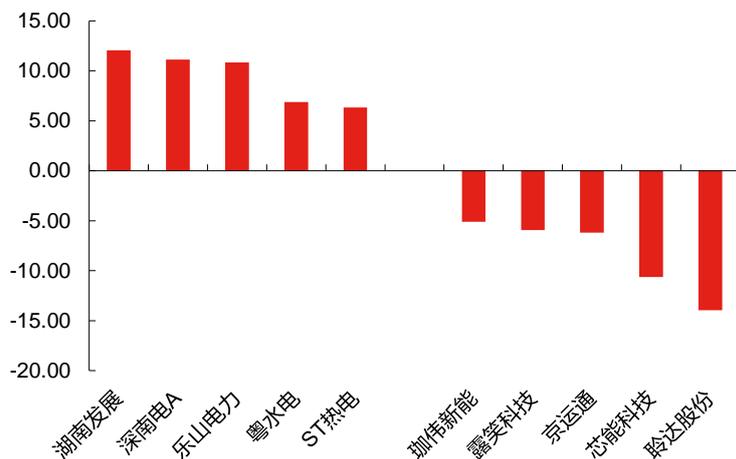
图 3：申万电力各子板块年初至今行情表现（%）



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：湖南发展（+12.05%）、深南电 A（+11.14%）、乐山电力（+10.85%）、粤水电（+6.89%）、ST 热电（+6.32%）；涨幅后 5 名分别为聆达股份（-13.94%）、芯能科技（-10.64%）、京运通（-6.20%）、露笑科技（-5.94%）、珈伟新能（-5.11%）。

图 4：电力板块本周涨幅前五名及后五名标的涨跌（%）

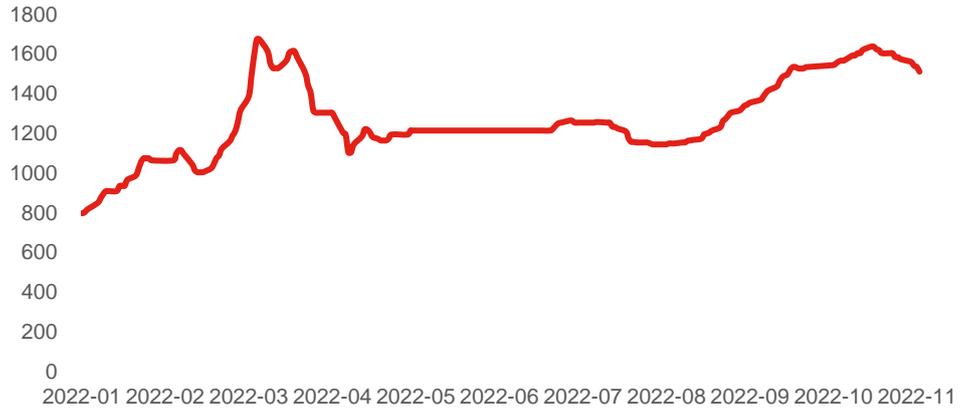


数据来源：wind，东方证券研究所

## 2、动力煤数据跟踪

港口现货价格方面，本周黄骅港动力末煤（Q5500）平仓价均价为 1537 元/吨，较上周均值下降 58 元/吨（-3.62%）。

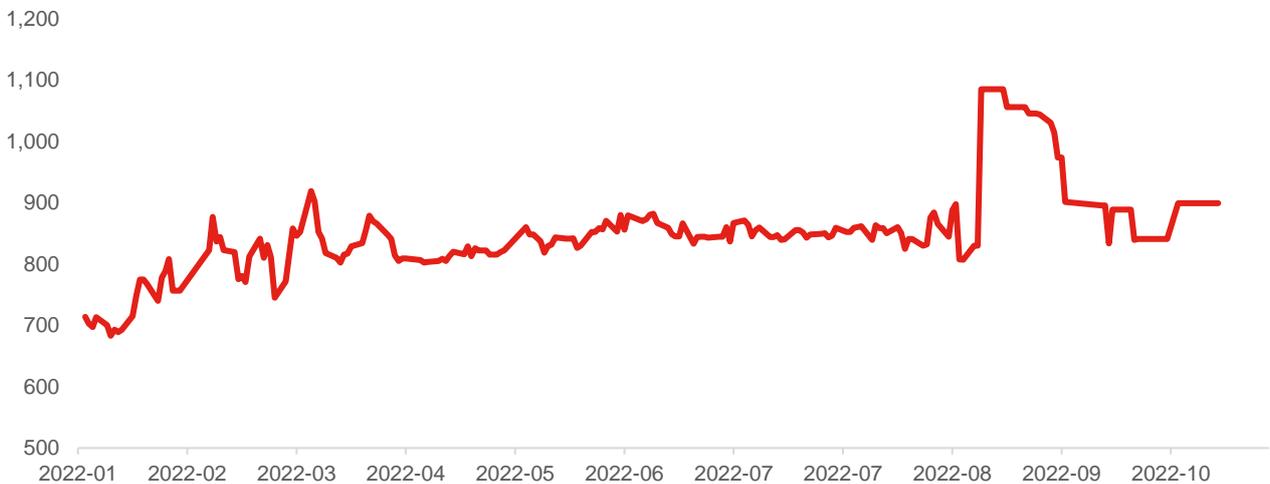
图 5：今年以来黄骅港动力末煤(Q5500)平仓价走势（元/吨）



数据来源：wind，东方证券研究所

期货价格方面，本周动力煤期货主力合约（ZC301.CZC-动力煤 2301）成交均价 899.00 元/吨，结算价保持 899.00 元/吨，与上周持平。

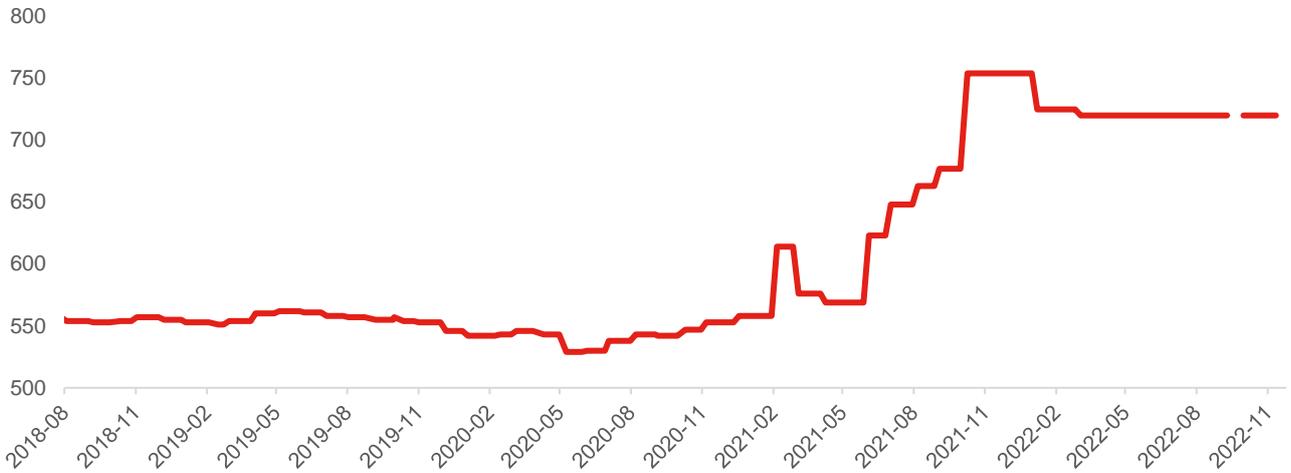
图 6：今年以来动力煤期货活跃合约收盘价走势（元/吨）



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。

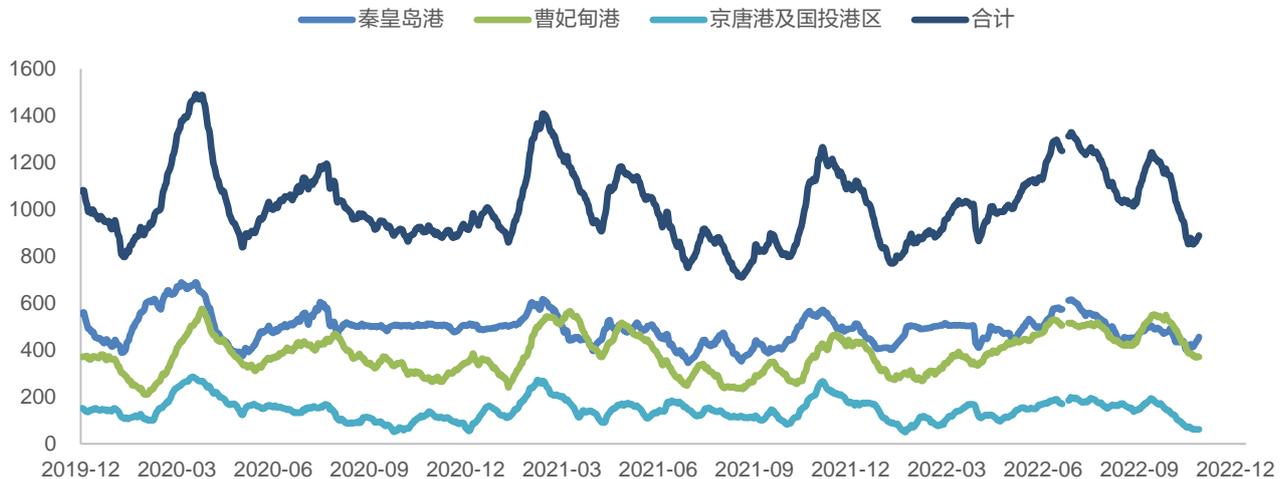
图 7：动力煤长协价格指数 CCI5500 走势（元/吨）



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 867 万吨，较上周下降 9 万吨（-1.00%）。其中秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港及国投港区分别为 433 万吨（+5.87%）、373 万吨（-5.98%）、62 万吨（-12.74%）。

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 1：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
深南电 A	【资产收购】公司拟以现金方式收购联合利丰供应链股份有限公司约 55% 股权，资金来源为上市公司自有资金及银行贷款，不涉及上市公司发行股份。标的公司所处的电子信息行业供应链管理市场规模大，发展空间广阔，并且标的公司拥有丰富的供应链管理经验和广泛的服务网络，可持续盈利能力强。本次交易若顺利完成，将有效改善公司经营现状，提升公司持续经营能力，推进公司转型发展，符合公司和全体股东的利益。（2022/11/6）
永泰能源	【项目进展】公司发布公告称，海则滩煤矿取得《采矿许可证》标志着项目建设手续已全部办理完成，已具备开工建设条件。项目计划 2023 年一季度开工建设，2026 年三季度具备出煤条件。2027 年实现达产后，将进一步助力公司实现高质量、可持续发展。仅按证载规模 600 万吨/年初步测算，海则滩煤矿建成达产后每年即可实现营业收入约 50 亿元、利润总额约 25 亿元、净利润约 20 亿元、经营性净现金流量约 25 亿元，将大幅提升公司整体盈利水平和经营业绩。（2022/11/7）
吉电股份	【事项进展】公司发布公告称，公司拟以多个所属子公司、项目公司持有的风电、光伏项目作为标的资产，向深圳证券交易所申请注册并发行资产支持专项计划（类 REITs）。预计发行总规模不超过 27 亿元，产品期限预计 18 年，存续期内每 3 年设立优先级资产支持证券的开放退出期。（2022/11/7）
长江电力	【事项进展】2021 年公司公告中国三峡集团拟将其持有的公司 454,837,184 股股份（占公司总股本 2%），无偿划转至其子公司长江三峡集团实业发展（北京）有限公司。本次无偿划转已于 2022 年 10 月 31 日完成证券过户登记手续。本次无偿划转后，中国三峡集团合计持有公司 1,188,214 万股，占公司总股本 52.25%，长江实业公司持有公司 45,484 万股，占公司总股本 2%。中国三峡集团及其一致行动人合计持股数量及持股比例未发生变更，仍为 1,329,379 万股，占公司总股本 58.46%。（2022/11/7）
江苏新能	【事项进展】公司控股股东江苏省国信集团有限公司牵头组建联合体参与了江苏省 2021 年度海上风电项目竞争性配置申报，并选中了大丰 85 万千瓦海上风电项目。近日，公司收到通知，大丰项目的项目公司已完成注册登记，并取得了盐城市大丰区行政审批局颁发的《营业执照》。（2022/11/8）
赣能股份	【项目投资】公司于 2021 年参与江西省内清洁煤电项目的优选，推进江西省宜春市上高清洁煤电项目的前期工作。近日，上高发电收到江西省发展和改革委员会《关于江西赣能上高 2×1000MW 清洁煤电项目获得核准的批复》（赣发改能源〔2022〕922 号）。本项目建设规模为 2×1000MW 超超临界燃煤机组，项目动态总投资约 79.55 亿元。为满足项目建设资金需求，上高发电将增加注册资本至 16 亿元。（2022/11/08）
龙源电力	【经营数据】公司公告称，2022 年 10 月按合并报表口径完成发电量 6,122,329 兆瓦时，较 2021 年同期同比增长 20.51%。其中，风电发电量增长 21.96%，火电发电量增长 3.79%，其他可再生能源发电量增长 91.62%。截至 2022 年 10 月 31 日，本公司 2022 年累计完成发电量 57,575,791 兆瓦时，较 2021 年同期同比增长 12.70%。其中，风电发电量增 14.50%，火电发电量下降 2.26%，其他可再生能源发电量增长

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。

	87.59%。(2022/11/11)
<b>湖北能源</b>	【项目签约】江陵县人民政府与公司就关于在江陵县经济开发区投资建设湖北能源江陵电厂二期（2×660MW）扩建项目（以下简称江陵二期）及新能源配套项目有关事宜签署《项目投资协议》。江陵电厂二期项目建设2台660MW级超超临界燃煤发电机组、配套购置建设相关设备设施等，预计总投资约54亿元，（2022/11/11）

数据来源：wind，东方证券研究所

## 4、重要行业资讯

### 发改委：支持民间投资参与102项重大工程等项目建设

11月7日，国家发改委发布《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》。意见指出，支持民间投资参与102项重大工程等项目建设。已确定的交通、水利等项目要加快推进，在招投标中对民间投资一视同仁。**鼓励民营企业加大太阳能发电、风电、生物质发电、储能等节能降碳领域投资力度。**加快民间投资项目前期工作。加强用地（用海）、用能、用水、资金等要素保障，促进项目落地实施。支持制造业民间投资转型升级。鼓励民营企业应用先进适用技术，加快设备更新升级，推动传统产业高端化、智能化、绿色化转型升级，巩固优势产业领先地位。深入落实降低成本各项政策。推进降低企业用能、用地、房屋租金等成本。

在发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）时，对各类所有制企业一视同仁，加快推出民间投资具体项目。支持民间资本通过PPP等方式参与盘活国有存量资产，同时鼓励民营企业通过产权交易、并购重组等方式盘活自身资产。

[http://www.gov.cn/xinwen/2022-11/08/content\\_5725322.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-11/08/content_5725322.htm)

### 工信部：“十四五”水泥熟料单位产品综合能耗水平降低3%以上，2030年建材行业碳达峰

11月7日，工信部等四部门印发的《建材行业碳达峰实施方案》指出，优化建材行业能源结构，促进能源消费清洁低碳化，在气源、电源等有保障，价格可承受的条件下，有序提高平板玻璃、玻璃纤维、陶瓷、矿物棉、石膏板、混凝土制品、人造板等行业的天然气和电等使用比例。

推动大气污染防治重点区域逐步减少直至取消建材行业燃煤加热、烘干炉（窑）、燃料类煤气发生炉等用煤。**引导建材企业积极消纳太阳能、风能等可再生能源**，促进可再生能源电力消纳责任权重高于本区域最低消纳责任权重，减少化石能源消费。

《方案》指出，加快提升固废利用水平，**支持利用水泥窑无害化协同处置废弃物**。鼓励以高炉矿渣、粉煤灰等对产品性能无害的工业固体废弃物为主要原料的超细粉生产利用，提高混合材产品质量。

[http://www.gov.cn/zhengce/2022-11/08/content\\_5725350.htm](http://www.gov.cn/zhengce/2022-11/08/content_5725350.htm)

### 2023年煤炭中长期合同签订工作视频研讨会在北京召开

11月7日，中国煤炭运销协会组织召开了2023年煤炭中长期合同签订工作视频研讨会。国家能源、中煤能源、陕煤化集团、山东能源、晋控集团、潞安集团、淮河集团、淮北矿业、伊泰集团、盘江股份等大型煤炭企业以及部分省区相关单位参加会议。

会议认为，2023年中长期合同签订履约方案印发早、要求严、部署细，为电煤保供稳价和供需衔接奠定了良好基础。按照工作要求，煤炭企业正积极与政府相关部门对接电煤保供任务，并在统

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。

筹科学安排保供任务、坚持供需自主衔接、兼顾其它行业需求等方面提出了意见和建议。面对国内外复杂的政治形势，大型煤炭企业要讲政治、顾大局，严格落实文件精神，适时调整运销业务结构，确保电煤供应。2023 年煤炭供需衔接工作时间紧，任务重，为积极促进上下游企业顺利衔接，在充分满足疫情防控各项要求的前提下，协会将积极努力组织召开全国煤炭交易会，为上下游企业搭建洽谈平台。

<http://www.cctda.org.cn/index.php?m=content&c=index&a=show&catid=18&id=897>

### **湖南省：到 2030 年，新能源发电总装机容量达到 4000 万千瓦以上**

11 月 7 日，湖南省人民政府印发了《湖南省碳达峰实施方案》。《方案》提出，大力促进具备条件的风电和光伏发电快速规模化发展，加大具有资源优势的地热能开发利用力度。到 2030 年，新能源发电总装机容量达到 4000 万千瓦以上。有序开展其他省外电力输入通道前期工作。新建跨区域输电通道可再生能源比例原则上不低于 50%。积极发展“新能源+储能”模式，促进能源集约利用，解决弃水、弃风、弃光问题。支持分布式新能源合理配置储能系统，加快新型储能示范推广应用，加强储能电站安全管理。到 2025 年，新型储能实现规模化应用。到 2030 年，抽水蓄能电站装机容量达到 2000 万千瓦左右。

[http://www.hunan.gov.cn/hnszf/xxgk/wjk/szfwj/202211/t20221107\\_29118520.html](http://www.hunan.gov.cn/hnszf/xxgk/wjk/szfwj/202211/t20221107_29118520.html)

### **国家统计局：10 月份冬季储煤需求提升，煤炭开采和洗选业价格上涨 3.0%**

11 月 9 日，国家统计局发布 2022 年 10 月份 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。

从环比看，10 月份，石油相关行业价格继续下降，其中，石油和天然气开采业价格下降 2.2%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 0.6%。冬季储煤需求提升，煤炭开采和洗选业价格上涨 3.0%，涨幅扩大 2.5 个百分点。

从同比看，10 月份，煤炭开采和洗选业下降 16.5%，扩大 13.8 个百分点；石油和天然气开采业上涨 21.0%，回落 10.1 个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业上涨 8.6%，回落 8.6 个百分点。

[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202211/t20221109\\_1890118.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202211/t20221109_1890118.html)

### **国家能源局副局长余兵：加快推动支撑性、保障性电源布局。**

11 月 9 日，国家能源局副局长余兵在中国电力企业联合会 2022 年年会上表示，将加强电力供需平衡分析研判，加快推动支撑性、保障性电源布局，科学优化跨省区输电通道规划建设，提高大电网互给能力，不断提升能源电力供应保障能力，切实满足经济社会发展和民生用电需求。

<https://www.cec.org.cn/detail/index.html?3-315306>

### **中电联：全国储能装机规模达到 4266 万千瓦。**

11 月 8 日，中电联发布的《新能源配储能运行情况调研报告》指出，截至 2021 年底，全国储能装机规模达到 4266 万千瓦。其中，新型储能装机 626.8 万千瓦，同比增长 56.4%。各省规划的新型储能发展目标合计超过 6000 万千瓦，是国家能源局《关于加快推动新型储能发展的指导意见》文件中提出的 2025 年达到 3000 万千瓦目标的两倍。

从各区域储能应用场景分布看，华北、西北区域以新能源配储能为主，华东区域新能源配储能、电网侧储能与用户侧储能应用分布较为均衡，南方区域以火电厂配储能为主；从储能运行策略看，新能源配储至多弃电期间一天一充一放运行，个别项目存在仅部分储能单元被调用、甚至基本不调用的情况；从储能等效利用系数看，华北、西北区域的新能源配储等效利用系数高于其他区域；

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。

从储能项目造价和商业模式看，储能项目造价大多在 1500—3000 元/kWh 之间，项目间由于边界条件不同造价差异较大。新能源配置储能具有多元价值，商业模式不尽相同、地区差异性较大。但从实际情况看，大部分储能项目的盈利水平不高。

<https://cec.org.cn/detail/index.html?3-315266>

### 三峡集团两大抽蓄工程同日开工

11 月 10 日，鄂西首个获得核准的抽水蓄能项目——三峡集团所属湖北能源长阳清江抽水蓄能项目暨配套工程正式开工。该项目总投资 88.69 亿元、设计装机 120 万千瓦，建成后预计年发电量 12.3 亿千瓦时。同日，三峡集团所属三峡建工湖北远安抽水蓄能电站开工。该电站位于湖北省宜昌市远安县花林寺镇境内，主要由上水库、输水系统、厂房发电系统、下水库等建筑物组成，计划安装 4 台单机容量 30 万千瓦的单级混流可逆式水泵水轮机组，总装机容量 120 万千瓦，建成后预计年发电量 12.3 亿千瓦时。此外，两个项目均为《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》“十四五”重点实施项目，也是《湖北省能源发展“十四五”规划》重点建设项目。项目建成后，均将承担湖北电网调峰、填谷、调频、调相、储能及紧急事故备用等任务。

<https://www.ctg.com.cn/sxjt/xwzx55/jtyw44/1387972/index.html>

### 山西：开展存量煤电机组灵活性改造

山西省 11 月 8 日公布《关于深入打好污染防治攻坚战的实施意见》。其中提出，严控煤炭消费增长。“十四五”时期，晋中、运城、临汾、吕梁等汾渭平原城市煤炭消费量实现负增长。开展存量煤电机组节能降耗改造、供热改造和灵活性改造，积极布局高参数先进煤电机组，原则上不再新增燃煤自备发电机组，支持燃煤自备机组实施清洁能源替代，鼓励自备电厂转为公用电厂。大力发展新能源和清洁能源，推动非常规天然气增储上产，有序推进氢能、甲醇、地热能、生物质能发展，推进大型风光基地建设和光伏发电多场景融合开发。

[http://www.shanxi.gov.cn/zfxgk/zfxgkzl/fdzdgnr/lzyj/swywj/202211/t20221108\\_7386316.shtml](http://www.shanxi.gov.cn/zfxgk/zfxgkzl/fdzdgnr/lzyj/swywj/202211/t20221108_7386316.shtml)

### 中电联：建议将煤电基准价调为 0.4335 元/千瓦时

国家发展改革委运行局组织主要中央发电企业和部分国有大型银行召开座谈会，研究交流金融支持煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”工作。各中央发电企业介绍了今年以来煤电“三改联动”工作进展。各银行介绍了金融支持煤电改造升级进展情况。会议强调，把煤电“三改联动”作为推进煤炭清洁高效利用的重要抓手，加大工作力度，加强银企对接，完善金融支持措施，保障完成国务院常务会议明确的工作任务。委财金司、人民银行金融市场司、国资委财管运行局、能源局电力司有关同志参加会议。

<https://mp.weixin.qq.com/s/CvJ89AaXn4nloWZkVqQgMw>

## 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](http://www.dfzq.com.cn)