

2024年04月21日

火电一季度业绩有望改善 抽蓄建设迎来高峰

——公用事业 2024 年第 16 周周报 (24/04/15-24/04/21)

投资要点:

- **继续看好低协方差标的“四水两核”：长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核。**
推荐：黔源电力+湖北能源，黔源电力现金流强劲，有望享受低协方差扩散行情；湖北能源水火共振业绩大幅向好，央企改革估值有望提振。**推荐：理工科**，现金流优秀且重视股东回报，油色谱更新换代量价齐升带动公司业绩快速提升。
- **涨幅回顾：**本周推荐组合（等权配置）上涨 1.76%，沪深 300 上涨 1.89%，同花顺全 A 下跌 0.33%，主动股基上涨 0.49%，推荐组合跑输沪深 300 0.13 个百分点，跑赢主动股基 1.27 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 20.1%，沪深 300 上涨 3.22%，同花顺全 A 下跌 5.62%，主动股基下跌 4.11%，关注组合跑赢沪深 300 16.88 个百分点，跑赢主动股基 24.21 个百分点。
- **电力板块一季度业绩前瞻：火电有望改善 来水略有分化**
- **2024 年一季度全社会用电增速开门红，煤炭价格高位回落，为电力板块业绩改善奠定基础。**根据国家能源局数据，2024 年一季度全社会用电量同比增长 9.8%，其中第一、二、三产业和城乡居民用电量分别同比增长 9.7%、8%、14.3%和 12%。但是从煤价来看，受非电需求下滑影响，动力煤价格高位回落，秦皇岛 5500 大卡动力末煤现货价格 2023 年一季度均价为 1129 元/吨，2024 年一季度回落至 902 元/吨，回落幅度超过 200 元/吨。
- **主流煤电公司电价表现平稳，江浙沪地区火电发电量激增。**根据华能国际公告，公司 2024 年一季度煤电发电量同比增长 3.05%，风电发电量同比增长 24.08%，光伏发电量同比增长 73.73%，综合上网电价同比下降 3.99%。考虑到公司新能源发电量增速远超煤电增速，推算公司煤电上网电价整体稳定。江浙沪地区火电发电量增速领跑全国，申能股份 2024 年一季度煤电发电量同比增长 10.0%，气电发电量同比增长 71.2%；浙能电力控股电厂 2024 年一季度发电量同比增长 17.79%。由此，我们测算火电公司在上年同期低基数情况下，2024 年一季度业绩普遍有望迎来改善，其中龙头公司华能国际一季度业绩有望达到 30 亿元量级。
- **绿电及核电公司业绩有望随规模增加小幅增长，水电公司出现明显分化，但是电价上涨有望弥补电量劣势。**受装机增长及风况改善影响，三峡能源 2024 年一季度发电量同比增长 28.69%；龙源电力风电发电量同比增长 1.37%，光伏同比增长 233.3%。一季度来水出现分化，四川、云南整体偏枯，长江中游湖北、湖南等地显著改善。但是从已经披露业绩的川投能源来看，受供需趋紧影响，雅砻江水电电价持续上涨，通过以价补量实现业绩逆势增长。综合来看，我们分析水电公司业绩整体平稳。
- **电力设备：消纳压力增大 抽蓄建设有望迎来高峰**
- **电力消纳压力增大，抽水蓄能作为重要调节资源得到高度重视。**24 年 2 月，全国风电和光伏利用率均环比下降 4.6 个百分点，近年来首次低于 95%，在此背景下抽水蓄能作为最成熟的储能技术得到高度重视。我国目标 2025、2030 年分别投产抽水蓄能 62、120GW。两部制电价出台后抽水蓄能建设积极性明显提高，22、23 年分别核准 68.9、64.3GW，2030 年投产量有望超过 120GW 的规划。
- **抽蓄主机价值量高，年市场空间可达百亿元量级。**按单 GW 抽蓄主机投资 6.4—8.6 亿元。假设 2024—2030 年抽蓄新增 100GW，对应设备价值量 640—860 亿元，每年 91—123 亿元市场。抽蓄主机集中度高，东电、哈电寡头格局，两家公司市占率相当，合计市占率超 80%。东方电气发布的定增方案中也提出要投资约 9.68 亿元增加抽水蓄能机组年产能 25 台套，足见头部厂商非常重视后续行业发展。
- **投资分析意见：**规划及电价机制改革加持下，我国连续两年抽蓄核准量超 60GW，远超历史任何一年，抽蓄主机价值量高、集中度高，建议关注该方向投资机会。**建议关注：**抽蓄主机供应商**东方电气 (A+H)**、**哈尔滨电气 (H)**、**浙富控股**，以及超高压电缆接头供应商**长缆科技**、**安靠智电**等。
- **风险提示：**无风险利率变化，电价政策扰动，用电负荷增长不及预期

看好 (维持)

证券分析师

刘晓宁

S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

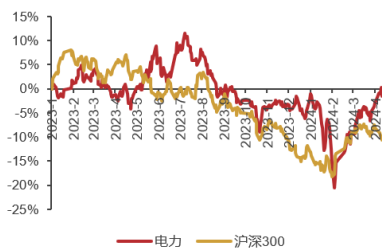
联系人

刘晓宁

S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

板块表现:



相关研究



目录

1. 电力板块一季度业绩前瞻：火电有望改善 来水略有分化	3
2. 消纳压力增大 抽蓄建设有望迎来高峰	4
3. 推荐组合本周表现	7
4. 重点公司估值	7

1. 电力板块一季度业绩前瞻：火电有望改善 来水略有分化

2024 年一季度全社会用电增速开门红，煤炭价格高位回落，为电力板块业绩改善奠定基础。根据国家能源局数据，2024 年一季度全社会用电量同比增长 9.8%，其中第一、二、三产业和城乡居民用电量分别同比增长 9.7%、8%、14.3%和 12%。但是从煤价来看，受非电需求下滑影响，动力煤价格高位回落，秦皇岛 5500 大卡动力末煤现货价格 2023 年一季度均价为 1129 元/吨，2024 年一季度回落至 902 元/吨，回落幅度超过 200 元/吨。

主流煤电公司电价表现平稳，江浙沪地区火电发电量激增。根据华能国际公告，公司 2024 年一季度煤电发电量同比增长 3.05%，风电发电量同比增长 24.08%，光伏发电量同比增长 73.73%，综合上网电价同比下降 3.99%。考虑到公司新能源发电量增速远超煤电增速，推算公司煤电上网电价整体稳定。江浙沪地区火电发电量增速领跑全国，申能股份 2024 年一季度煤电发电量同比增长 10.0%，气电发电量同比增长 71.2%；浙能电力控股电厂 2024 年一季度发电量同比增长 17.79%。

由此，我们测算火电公司在上年同期低基数情况下，2024 年一季度业绩普遍有望迎来改善，其中龙头公司华能国际一季度业绩有望达到 30 亿元量级。

绿电及核电公司业绩有望随规模增加小幅增长，水电公司出现明显分化，但是电价上涨有望弥补电量劣势。受装机增长及风况改善影响，三峡能源 2024 年一季度发电量同比增长 28.69%；龙源电力风电发电量同比增长 1.37%，光伏同比增长 233.3%。

一季度来水出现分化，四川、云南整体偏枯，长江中游湖北、湖南等地显著改善。但是从已经披露业绩的川投能源来看，受供需趋紧影响，雅砻江水电电价持续上涨，通过以价补量实现业绩逆势增长。综合来看，我们分析水电公司业绩整体平稳。

表 1：电力公司 2024 年一季度业绩前瞻（亿元）

		2022Q1	2023Q1	2024Q1E	yoy
600011.SH	华能国际	-9.6	22.5	30.0	33.3%
600027.SH	华电国际	6.2	11.3	15.0	32.3%
600795.SH	国电电力	10.6	9.6	15.0	55.5%
000833.SZ	湖北能源	0.4	0.4	8.0	1902.6%
600863.SH	内蒙华电	5.0	8.6	8.9	3.0%
000539.SZ	粤电力 A	-4.5	0.9	1.3	41.4%
000543.SZ	皖能电力	1.4	1.3	5.0	297.4%
600642.SH	申能股份	2.0	7.3	9.0	22.6%
600021.SH	上海电力	1.0	3.4	6.0	79.1%
000899.SZ	赣能股份	0.0	0.1	2.0	3233.3%
000600.SZ	建投能源	0.7	-1.4	2.5	扭亏
600023.SH	浙能电力	6.3	10.1	13.0	28.6%

0916.HK	龙源电力	22.5	23.3	24.5	5.0%
600905.SH	三峡能源	25.7	24.3	28.0	15.0%
601619.SH	嘉泽新能	0.8	2.5	1.9	-22.7%
600843.SH	福能股份	6.4	5.4	5.4	0.0%
601985.SH	中国核电	28.8	30.2	31.2	3.2%
003816.SZ	中国广核	28.5	34.9	35.5	1.8%
600900.SH	长江电力	31.4	36.1	34.0	-5.9%
600025.SH	华能水电	7.4	8.0	8.0	-0.4%
000791.SZ	甘肃能源	-0.3	-0.4	0.5	扭亏
600886.SH	国投电力	10.4	16.1	18.5	14.6%
600674.SH	川投能源	5.6	11.4	12.7	12.1%
600509.SH	天富能源	-2.2	1.3	1.5	15.2%
600116.SH	三峡水利	0.1	-0.4	0.5	扭亏

数据来源：公司公告，华源证券研究

2. 消纳压力增大 抽蓄建设有望迎来高峰

电力消纳压力增大，抽水蓄能作为重要调节资源得到高度重视。自双碳政策确立以来，消纳问题一直是制约新能源发展的最大问题之一，双碳提出后前3年我国新能源消纳问题总体可控，但2023年新增新能源装机近300GW，消纳压力显著增加。24年2月，全国风电和光伏利用率均环比下降4.6个百分点，近年来首次低于95%，部分省份弃风或弃光率突破10%。在此背景下，抽水蓄能作为最成熟的储能技术得到高度重视。抽水蓄能中长期发展规划指出，我国目标2025、2030年分别投产抽水蓄能62、120GW，中长期规划布局重点项目340个，总装机421GW。

表2：2024年1-2月我国新能源消纳情况

	风电利用率			光伏利用率		
	2024年2月	2024年1月	环比变化	2024年2月	2024年1月	环比变化
全国	93.7%	98.3%	-4.6pct	93.4pct	98.0pct	-4.6pct
北京	94.9%	100.0%	-5.1pct	98.6pct	100.0pct	-1.4pct
天津	95.3%	100.0%	-4.7pct	93.6pct	100.0pct	-6.4pct
河北	84.0%	97.1%	-13.1pct	87.4pct	97.8pct	-10.4pct
山西	95.9%	99.7%	-3.8pct	94.4pct	96.3pct	-1.9pct
山东	90.1%	98.6%	-8.5pct	90.8pct	99.4pct	-8.6pct
蒙西	90.3%	97.1%	-6.8pct	88.6pct	96.4pct	-7.8pct
蒙东	87.8%	96.8%	-9.0pct	97.8pct	99.1pct	-1.3pct
辽宁	91.0%	97.3%	-6.3pct	94.1pct	98.7pct	-4.6pct
吉林	82.9%	96.2%	-13.3pct	94.7pct	95.0pct	-0.3pct

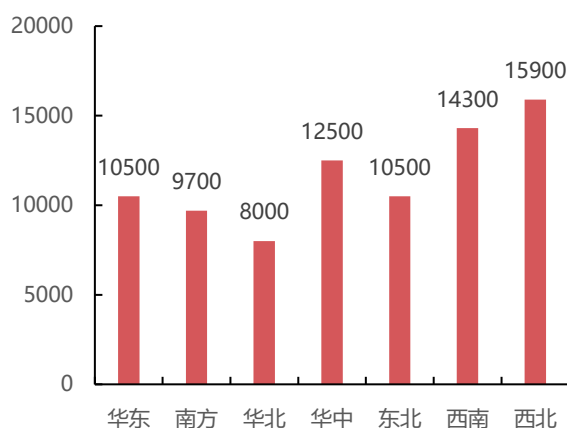
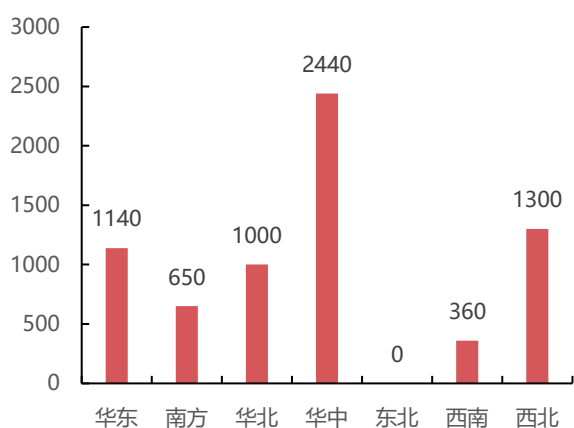
黑龙江	91.2%	99.8%	-8.6pct	91.5pct	99.7pct	-8.2pct
上海	100.0%	100.0%	0.0pct	100.0pct	100.0pct	0.0pct
江苏	99.5%	100.0%	-0.5pct	98.6pct	100.0pct	-1.4pct
浙江	100.0%	100.0%	0.0pct	100.0pct	100.0pct	0.0pct
安徽	99.4%	100.0%	-0.6pct	98.6pct	100.0pct	-1.4pct
福建	100.0%	100.0%	0.0pct	100.0pct	100.0pct	0.0pct
江西	97.9%	100.0%	-2.1pct	87.5pct	100.0pct	-12.5pct
河南	89.1%	98.1%	-9.0pct	95.1pct	97.7pct	-2.6pct
湖北	97.1%	100.0%	-2.9pct	88.3pct	99.3pct	-11.0pct
湖南	93.9%	100.0%	-6.1pct	99.5pct	100.0pct	-0.5pct
重庆	100.0%	100.0%	0.0pct	100.0pct	100.0pct	0.0pct
四川	100.0%	100.0%	0.0pct	100.0pct	100.0pct	0.0pct
陕西	94.2%	97.6%	-3.4pct	89.7pct	97.7pct	-8.0pct
甘肃	91.2%	91.9%	-0.7pct	93.2pct	92.9pct	0.3pct
青海	92.4%	94.5%	-2.1pct	89.7pct	93.1pct	-3.4pct
宁夏	97.7%	98.9%	-1.2pct	92.2pct	98.7pct	-6.5pct
新疆	95.9%	97.4%	-1.5pct	95.1pct	97.9pct	-2.8pct
西藏	100.0%	100.0%	0.0pct	70.9pct	74.1pct	-3.2pct
广东	99.6%	100.0%	-0.4pct	99.8pct	99.5pct	0.3pct
广西	100.0%	100.0%	0.0pct	100.0pct	100.0pct	0.0pct
海南	100.0%	100.0%	0.0pct	97.8pct	99.2pct	-1.4pct
贵州	98.9%	100.0%	-1.1pct	97.4pct	99.4pct	-2.0pct
云南	97.8%	99.9%	-2.1pct	94.2pct	98.9pct	-4.7pct

资料来源：全国新能源消纳预警中心，华源证券研究

两部制电价出台，抽水蓄能建设积极性明显提高。2021年4月，能源局发文明确今后抽水蓄能实行容量电价+电量电价的“两部制”电价政策，其中容量电价部分保证6.5%的资本金收益率，基本理顺了抽水蓄能的价格机制，过往抽水蓄能建设压制因素解除。2022年我国核准的抽水蓄能项目达到48个，总装机68.9GW，而根据我们不完全统计2023年核准抽水蓄能项目50个，总装机64.3GW，与2022年基本相当。两年核准量超过130GW。按抽水蓄能5—8年建设周期计算，2030年投产量有望超过120GW的规划。可以预期，抽水蓄能未来几年将进入建设高峰期，行业上游显著受益。

图 1：2022 年我国各区域核准抽水蓄能装机（万千瓦）

图 2：我国各区域抽水蓄能长期规划装机（万千瓦）

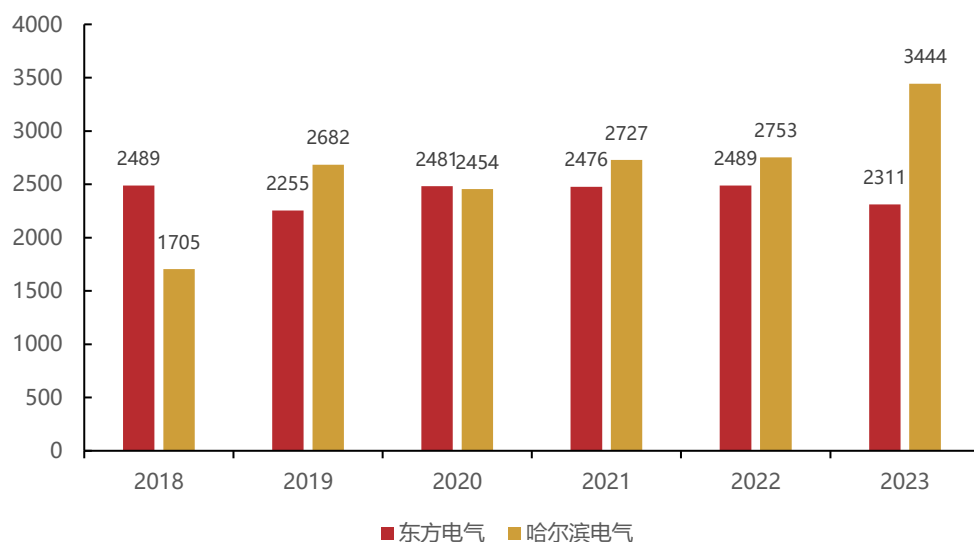


资料来源：《抽水蓄能产业发展报告 2022》，华源证券研究

资料来源：《抽水蓄能产业发展报告 2022》，华源证券研究

抽蓄主机价值量高，年市场空间可达百亿元量级。根据《抽水蓄能电站发展形势与展望》，抽水蓄能项目造价水平约在 55—65 亿元/GW，其中机电设备占比约 26%，即设备投资 14.3—16.9 亿/GW。其中水轮机和发电机是最主要的设备，根据国网招标结果，浑源 1.5GW 主机中标价 9.6 亿，尚志 1.2GW 中标价 10.3 亿，折合单 GW 投资 6.4—8.6 亿元。假设 2024—2030 年抽蓄新增 100GW，对应设备价值量 640—860 亿元，每年 91—123 亿元市场。

图 3：东方电气、哈尔滨电气 2018—2023 年水电板块收入（百万元人民币）



资料来源：公司公告，华源证券研究。

抽蓄主机集中度高，东电、哈电寡头格局。抽蓄技术含量高，早期抽蓄均为进口设备，后通过哈尔滨电气、东方电气与阿尔斯通联合中标及技术引进后才逐步国产化。而根据公开数据，哈尔滨电气截止 2021 年底参与 79 台套抽蓄主机研发制造，市占率超 40%。东方电气截止 22 年 8 月参与 75 台套抽蓄主机，两家公司市占率相当，合计市占率超 80%，由

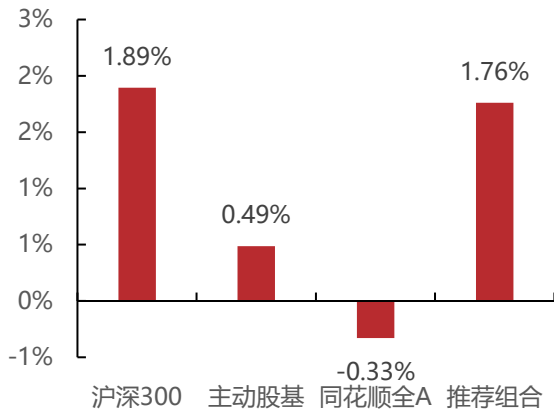
于技术壁垒后续格局较难打破。东方电气发布的定增方案中也提出要投资约 9.68 亿元增加抽水蓄能机组年产能 25 台套。

投资分析意见：规划及电价机制改革加持下，我国连续两年抽蓄核准量超 60GW，远超历史任何一年，抽蓄主机价值量高、集中度高，建议关注该方向投资机会。建议关注：抽蓄主机供应商**东方电气 (A+H)**、**哈尔滨电气 (H)**、**浙富控股**，以及超高压电缆接头供应商**长缆科技**、**安靠智电**等。

3. 推荐组合本周表现

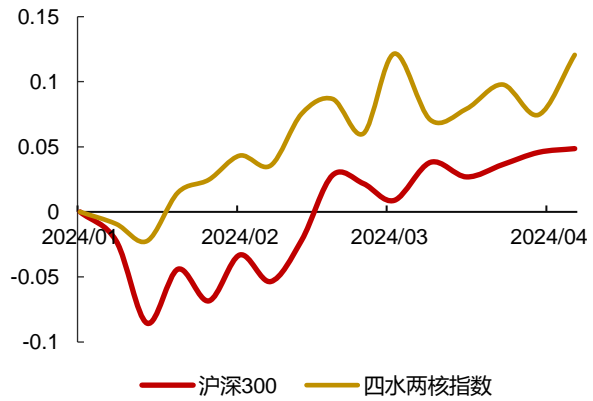
涨幅回顾：本周推荐组合（等权配置）上涨 1.76%，沪深 300 上涨 1.89%，同花顺全 A 下跌 0.33%，主动股基上涨 0.49%，推荐组合跑输沪深 300 0.13 个百分点，跑赢主动股基 1.27 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 20.1%，沪深 300 上涨 3.22%，同花顺全 A 下跌 5.62%，主动股基下跌 4.11%，关注组合跑赢沪深 300 16.88 个百分点，跑赢主动股基 24.21 个百分点。

图 4：本周推荐组合涨幅



资料来源：ifind，华源证券研究

图 5：推荐组合历史涨幅



资料来源：ifind，华源证券研究

4. 重点公司估值

表 3：公用事业重点公司估值表（元，元/股）

板块	代码	简称	评级	收盘价 2024/4/19	EPS			PE			PB (lf)
					23A/E	24E	25E	23 A/E	24E	25E	
火电转型	600011.SH	华能国际		9.57	0.54	0.91	1.02	18	11	9	2.9
	600027.SH	华电国际		6.98	0.51	0.64	0.71	14	11	10	1.8

	601991.SH	大唐发电		3.00	-0.02	0.24	0.3		13	10	2.0
	2380.HK	中国电力	买入	2.93	0.3	0.4	0.53	10	7	6	0.7
	0836.HK	华润电力		19.70	2.29	2.96	3.34	9	7	6	1.1
	600795.SH	国电电力		4.98	0.31	0.46	0.54	16	11	9	1.8
	000833.SZ	湖北能源	买入	6.11	0.28	0.44	0.53	22	14	12	1.2
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.60	0.33	0.4	0.45	14	12	10	1.9
	000539.SZ	粤电力 A		5.36	0.19	0.47	0.58	28	11	9	1.3
	000543.SZ	皖能电力	买入	8.71	0.61	0.83	1.04	14	10	8	1.4
	600483.SH	福能股份	买入	10.26	1.03	1.08	1.14	10	10	9	1.2
	600021.SH	上海电力		9.06	0.75	1.06	1.29	12	9	7	1.4
	600578.SH	京能电力		3.50	0.16	0.25	0.28	22	14	13	1.1
	600098.SH	广州发展		6.71	0.57	0.74	0.8	12	9	8	0.9
	000690.SZ	宝新能源		5.61	0.52	0.71	0.95	11	8	6	1.0
	600642.SH	申能股份	买入	8.45	0.7	0.74	0.8	12	11	11	1.3
	600023.SH	浙能电力		6.47	0.52	0.6	0.67	12	11	10	1.3
新能源	0916.HK	龙源电力		5.18	0.95	1.12	1.28	5	5	4	1.5
	1798.HK	大唐新能源		1.47	0.31	0.39	0.42	5	4	4	0.3
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.30	0.45	0.48	0.5	5	5	5	0.8
	600905.SH	三峡能源		4.77	0.26	0.32	0.37	18	15	13	1.7
	600163.SH	中闽能源	增持	4.40	0.32	0.36	0.37	14	12	12	1.4
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.46	0.32	0.41	0.48	11	8	7	1.3
	601778.SH	晶科科技		3.01	0.1	0.2	0.24	30	15	13	0.7
核电	000862.SZ	银星能源		5.01	0.2	0.55	0.88	25	9	6	1.1
	601985.SH	中国核电	买入	9.43	0.54	0.6	0.66	17	16	14	2.0
	003816.SZ	中国广核	买入	4.24	0.21	0.24	0.25	20	18	17	1.9
水电	600900.SH	长江电力	买入	26.00	1.12	1.39	1.46	23	19	18	3.2
	600025.SH	华能水电	买入	9.85	0.42	0.47	0.51	23	21	19	3.3
	600886.SH	国投电力	买入	15.84	0.85	1.01	1.14	19	16	14	2.2
	600674.SH	川投能源	买入	17.06	0.96	1.12	1.18	18	15	14	2.0
	600236.SH	桂冠电力	买入	6.33	0.15	0.36	0.38	42	18	17	3.0
	002039.SZ	黔源电力	买入	17.63	0.58	1.17	1.26	30	15	14	2.0
综合能源服务	003035.SZ	南网能源		4.69	0.15	0.21	0.27	31	22	17	2.6
	600116.SH	三峡水利		7.23	0.29	0.46	0.59	25	16	12	1.2
	600509.SH	天富能源		5.37	0.33	0.62	0.8	16	9	7	1.0
燃气	601139.SH	深圳燃气		7.82	0.53	0.62	0.7	15	13	11	1.6
	603393.SH	新天然气		33.15	2.61	3.86	4.35	13	9	8	2.0
	2688.HK	新奥能源		55.82	6.2	6.1	6.78	9	9	8	1.5
	1193.HK	华润燃气		21.50	2.51	2.77	3	9	8	7	1.3
环保	0257.HK	光大环境	买入	2.84	0.74	0.77	0.79	4	4	4	0.4
	600461.SH	洪城环境		10.82	0.33	1.09	1.16	33	10	9	1.7

资料来源：ifind，华源证券研究。注：（1）华润电力、光大环境、中广核新能源采用港币，其他公司采用人民币。人民币/港币汇率取值为 1.1；（2）所有有评级的公司，盈利预测为华源证券研究预测值，没有评级的公司盈利预测为 ifind 机构一致预期

表 4：电力设备重点公司估值表（元，元/股，单位均为人民币）

板块	代码	简称	评级	收盘价 2024/4/19	EPS			PE			PB (lf)
					23A/E	24E	25E	23A/E	24E	25E	
电力信息化	600131.SH	国网信通		17.76	0.70	0.87	1.01	25	20	18	3.7
	300286.SZ	安科瑞		17.91	0.95	1.40	1.86	19	13	10	2.9
	000682.SZ	东方电子		9.74	1.14	0.52	0.64	9	19	15	2.8
	002322.SZ	理工能科	买入	14.45	0.65	0.92	1.13	22	16	13	1.6
	300682.SZ	朗新集团		10.56	0.56	1.00	1.29	19	11	8	1.5
	301162.SZ	国能日新		38.97	0.83	1.28	1.67	47	30	23	3.6
发电设备	600875.SH	东方电气		18.25	1.14	1.48	1.68	16	12	11	1.5
	002438.SZ	江苏神通		11.78	0.56	0.75	0.95	21	16	12	1.9
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	28.1	1.00	1.16	1.55	28	24	18	2.7
	600406.SH	国电南瑞		25.51	0.93	1.08	1.25	27	24	20	4.6
	002028.SZ	思源电气		66.04	2.00	2.67	3.28	33	25	20	5.1
	600312.SH	平高电气		16.38	0.60	0.77	0.99	27	21	17	2.2
	600089.SH	特变电工		14.29	2.39	2.08	2.28	6	7	6	1.2
	601179.SH	中国西电		8.11	0.17	0.20	0.26	47	41	31	1.9
	002270.SZ	华明装备		20.15	2.40	0.77	0.93	8	26	22	5.2
配用电设备	688676.SH	金盘科技		46.8	1.18	1.84	2.60	40	25	18	6.5
	301291.SZ	明阳电气		36.68	1.52	2.01	2.66	24	18	14	2.8
	300001.SZ	特锐德		19.39	0.41	0.64	0.93	47	30	21	3.2
	603556.SH	海兴电力		49.8	1.71	2.09	2.56	29	24	19	3.7
输电设备	603606.SH	东方电缆		39.99	1.45	2.02	2.78	28	20	14	4.4
	300617.SZ	安靠智电		26.88	1.23	1.83	2.49	22	15	11	1.7
	002276.SZ	万马股份		8.4	0.55	0.80	1.04	15	11	8	1.6
氢能及储能	688248.SH	南网科技		26.61	0.50	0.91	1.33	53	29	20	5.4
	600475.SH	华光环能	买入	10.44	0.78	0.90	1.01	13	12	10	1.2
	601226.SH	华电重工		5.66	0.08	0.32	0.38	71	18	15	1.6
	601222.SH	林洋能源		6.33	0.56	0.77	0.95	11	8	7	0.9

资料来源：ifind，华源证券研究。注：所有有评级的公司，盈利预测为华源证券研究预测值，没有评级的公司盈利预测为 ifind 机构一致预期

风险提示：无风险利率变化，电价政策扰动，用电负荷增长不及预期。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数