

2024 年 07 月 07 日

## 电力板块 Q2 业绩前瞻：火电延续增长 水电大幅改善

——公用事业 2024 年第 27 周周报（20240707）

看好（维持）

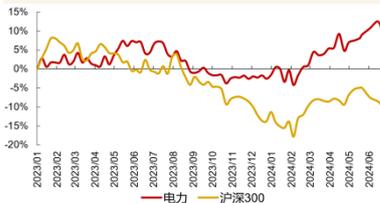
### 证券分析师

查浩  
S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

### 联系人

### 板块表现：



### 相关研究

### 投资要点：

- **推荐低协方差资产组合：**长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核。
- 同时推荐**上海电力、黔源电力、湖北能源、中国电力**。上海电力为国电投华东区域旗舰，煤电资产聚焦长三角与土耳其，享受华东区域电价韧性与沿海电厂高煤价弹性，拥有长三角 6 台百万煤电机组成长潜力。湖北能源低估值享受协方差扩散行情、基本面及公司治理有显著边际变化。黔源电力为水电板块的估值洼地，从现金流与净利润的比例角度看优于龙头水电，央企市值推动治理改善。中国电力为国电投集团旗下旗舰平台，有望享受来水改善、资产质量优化以及集团资产整合多重利好。
- **电力设备推荐东方电气、理工能科。**我国用电负荷增速有望保持较高水平，对常规电源需求呈现刚性，抽蓄、核电大发展支撑业绩，**东方电气**显著受益；**理工能科**现金流及股东回报力度强劲，电力信息化投入加速，变压器油色谱改造量价齐升带来新成长曲线，为数不多的低估值、高股息、高成长电力设备标的。
- **推荐组合回顾（等权）：**本周推荐组合（长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核，等权配置）上涨 0.60%，沪深 300 下跌 1.35%，同花顺全 A 下跌 1.91%，主动股基下跌 2.10%，推荐组合跑赢沪深 300 1.95 个百分点，跑赢主动股基 2.70 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 37.62%，沪深 300 下跌 0.00%，同花顺全 A 下跌 9.01%，主动股基下跌 7.65%，推荐组合跑赢沪深 300 37.63 个百分点，跑赢主动股基 45.28 个百分点。
- **电力板块 Q2 业绩前瞻：火电延续增长 水电大幅改善 新能源受风光拖累**
- **2024 年以来我国整体用电需求强劲**，1-5 月全社会累计用电量同比增长 8.6%，其中第一、二、三产业及城乡居民分别同比增长 9.7%、7.2%、12.7%和 9.9%，用电增速强劲奠定了电力板块业绩整体基础。
- **具体到电源类型，火电板块主要受益于煤价同比下跌。**今年一季度受 2023 年同期高基数影响，动力煤同比下跌幅度明显，一季度降幅均值超过 200 元/吨。二季度均价较一季度进一步下降，但是受 2023 年 6 月份低基数影响，价格同比有所回升。考虑到从港口煤价到入炉煤价有半个月到 1 个月的时间迟滞，预计今年二季度火电综合入炉煤价仍有所下降，带动煤电二季度业绩继续正增长，但是增速或环比下行。
- **二季度风光较差是制约新能源运营商以及煤电公司业绩增速的重要原因。**根据国家能源局数据，截至 5 月底，我国风电装机容量约 4.6 亿千瓦，同比增长 20.5%，但是 4 月规上工业风电发电量同比下降 8.4%，5 月同比下降 3.3%，考虑到目前我国主流煤电公司业绩中均有大量新能源贡献，预计风光不佳将拖累新能源运营商及煤电公司业绩。
- **水电受益于来水大幅改善，低基数影响下，业绩弹性十足。**在 2021-2023 年连续经历 3 年来水偏枯后，我国南方地区 2024 年上半年尤其是二季度来水显著偏丰。以三峡水库入库流量为例，5 月入库流量显著高于上年同期，6 月中旬以来再次攀升，绝对数值超过 2021-2023 年，不及 2020 年（2020 年为三峡水库建成以来入库流量最大的一年）。
- 发电量数据来看，4 月规上工业水电发电量同比增长 21.0%，5 月同比增长 38.6%。上市公司发电量来看，长江电力上半年发电量同比增加 16.86%，其中 Q2 同比增长 42.54%；华能水电上半年发电量同比增长 12.15%；桂冠电力上半年水电发电量同比增长 27.05%。
- 根据我们预测的主要电力公司二季度业绩情况，主流火电公司二季度单季业绩均实现正增长，增速均值在 20%左右，国电电力增速较高主要系非经常性损益。主流绿电公司业绩有所下滑，主要系风光不佳影响。核电公司预计业绩整体平稳，水电公司受益于来水改善，二季度单季业绩改善明显。
- **1—5 月电网投资增长 21.6%，电源投产放缓但有望马上进入投产高峰。**理工能科油色谱出货预计有望延续 23H2 表现，考虑 23H1 软件业务相对较低基数，预计有望实现 50%以上业绩增长；许继电气 Q2 预计业绩增速 20%以上。东方电气 Q1 归母净利润下滑主要由于收购川能动力股权的公允价值变动影响，预计随着火电设备交付加速 Q2 有望实现两位数增长。
- **风险提示：**煤电最大的风险为煤价上涨超出预期，核电、燃气的收益率受到利率环境的影响，电力市场化改革程度不及预期。



## 目录

---

1. 电力板块 Q2 业绩前瞻：火电延续增长 水电大幅改善 新能源受风况拖累 .....	3
2. 电力设备 Q2 业绩前瞻：电网保持高增 电源即将进入交付高峰 .....	5
3. 推荐组合本周表现.....	6
4. 重点公司估值.....	6

## 1. 电力板块 Q2 业绩前瞻：火电延续增长 水电大幅改善 新能源受风况拖累

**2024 年以来我国整体用电需求强劲**，1-5 月全社会累计用电量同比增长 8.6%，其中第一、二、三产业及城乡居民分别同比增长 9.7%、7.2%、12.7%和 9.9%，用电增速强劲奠定了电力板块业绩整体表现较高的基础。

**具体到电源类型，火电板块主要受益于煤价同比下跌**。今年一季度受 2023 年同期高基数影响，动力煤同比下跌幅度明显，一季度降幅均值超过 200 元/吨。二季度均价较一季度进一步下降，但是受 2023 年 6 月份低基数影响，价格同比有所回升。考虑到从港口煤价到入炉煤价有半个月到 1 个月的时间迟滞，预计今年二季度火电综合入炉煤价仍有所下降，带动煤电二季度业绩继续正增长，但是增速或环比下行。

**表 1：秦皇岛 5500 大卡动力末煤月度均价（元/吨）**

	2023 年	2024 年	同比变化
1 月	1201	913	-288
2 月	1084	922	-162
3 月	1111	872	-238
4 月	1015	816	-199
5 月	938	867	-72
6 月	794	866	71
7 月	856		
8 月	824		
9 月	925		
10 月	1005		
11 月	936		
12 月	937		

资料来源：wind，华源证券研究

**二季度风况较差是制约新能源运营商以及煤电公司业绩增速的重要原因**。根据国家能源局数据，截至 5 月底，我国风电装机容量约 4.6 亿千瓦，同比增长 20.5%，但是 4 月规上工业风电发电量同比下降 8.4%，5 月同比下降 3.3%，考虑到目前我国主流煤电公司业绩中均有大量新能源贡献，预计风况不佳将拖累新能源运营商及煤电公司业绩。

**水电受益于来水大幅改善，低基数影响下，业绩弹性十足**。在 2021-2023 年连续经历 3 年来水偏枯后，我国南方地区 2024 年上半年尤其是二季度来水显著偏丰。以三峡水库入库流量为例，5 月入库流量显著高于上年同期，6 月中旬以来再次攀升，绝对数值超过 2021-2023 年，不及 2020 年（2020 年为三峡水库建成以来入库流量最大的一年）。

发电量数据来看，4 月规上工业水电发电量同比增长 21.0%，5 月同比增长 38.6%。

上市公司发电量来看,长江电力上半年发电量同比增加 16.86%,其中 Q2 同比增长 42.54%;华能水电上半年发电量同比增长 12.15%;桂冠电力上半年水电发电量同比增长 27.05%。

下表为我们预测的主要电力公司二季度业绩情况。主流火电公司二季度单季业绩均实现正增长,增速均值在 20%左右,国电电力增速较高主要系非经常性损益。主流绿电公司业绩有所下滑,主要系风况不佳影响。核电公司预计业绩整体平稳,水电公司受益于来水改善,二季度单季业绩改善明显。

**表 2: 电力板块 2024 年中报归母净利润预测 (亿元)**

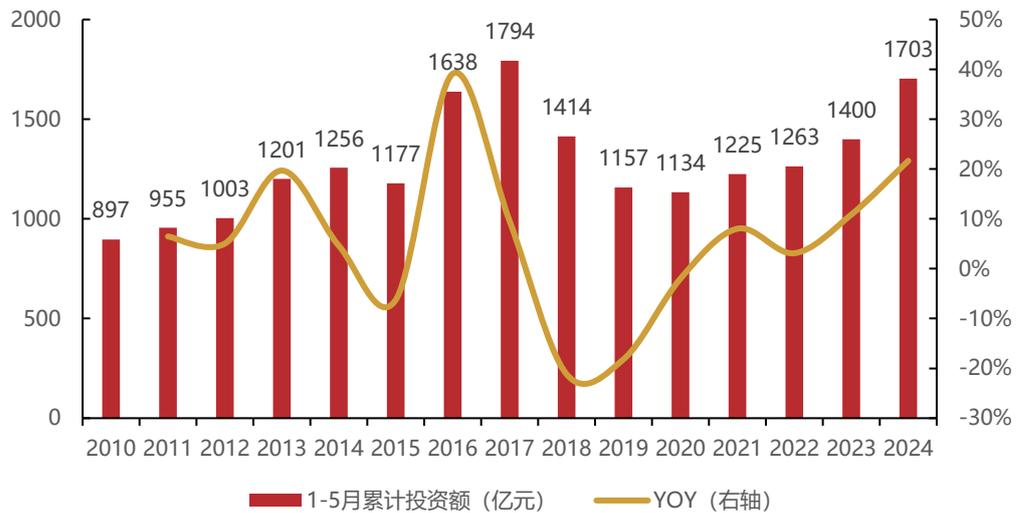
板块	简称	评级	2023Q1	2023Q2	2023H1	2024Q1	2024Q2 E	2024H1 E	2024q1 yoy	2024q2 yoy	2024h1 yoy
火电 转型	华能国际	增持	22.5	40.58	63.08	45.96	42.35	88.31	104.2%	4.4%	40.0%
	华电国际	增持	11.34	14.48	25.82	18.62	19.2	37.82	64.2%	32.6%	46.0%
	中国电力	买入			16.8			30			78.6%
	国电电力	增持	9.64	20.23	29.88	17.85	57.15	75	85.0%	182.5%	151.0%
	湖北能源	买入	3.11	5.91	9.01	7.8	8.6	16.4	151.0%	46.0%	82.0%
	内蒙华电	买入	8.63	6.2	14.83	8.88	6.5	15.38	3.0%	4.8%	4.0%
	皖能电力	买入	1.26	4.59	5.85	4.53	5.31	9.84	259.7%	15.8%	68.0%
	福能股份	买入	5.32	4.02	9.35	5.26	5.1	10.36	-1.1%	26.7%	11.0%
	上海电力	买入	3.35	4.53	7.88	6.34	7.5	13.84	89.3%	65.6%	75.6%
	申能股份	买入	7.34	11.13	18.47	11.59	14	25.59	57.9%	25.8%	38.5%
新能源	龙源电力	增持	24.18	27.06	51.24	24.82	19.1	43.92	2.6%	-29.4%	-14.0%
	大唐新能源	买入	11.35	9.58	20.93	10.69	6.25	16.94	-5.9%	-34.7%	-19.0%
	三峡能源	增持	24.34	20.83	45.17	24.22	17.7	41.92	-0.5%	-15.0%	-7.0%
	中闽能源	增持	2.73	0.53	3.26	2.13	0.7	2.83	-22.2%	31.9%	-13.0%
	嘉泽新能	买入	2.46	2.73	5.19	1.97	1	2.97	-19.9%	-63.4%	-43.0%
	银星能源	增持	0.53	1.02	1.55	0.46	0.79	1.25	-13.7%	-22.4%	-19.0%
	广西能源	买入	0.33	-0.3	0.04	-0.57	0.63	0.06	亏损	扭亏	58.0%
核电	中国核电	买入	30.23	30.19	60.42	30.59	33.5	64.09	1.2%	11.0%	6.0%
	中国广核	买入	34.86	34.73	69.59	36.04	35.7	71.74	3.4%	2.8%	3.0%
水电	长江电力	买入	36.13	52.69	88.82	39.67	80	119.67	9.8%	51.8%	34.7%
	华能水电	买入	8.03	23.5	31.54	10.65	33.2	40.67	32.6%	27.7%	29.0%
	桂冠电力	买入	2.94	6.19	9.13	4.3	10	14.3	46.3%	61.6%	56.6%
	黔源电力	买入	-0.16	0.48	0.32	0.12	1.22	1.34	-175.0%	154.2%	318.8%
综合能源服务	天富能源	买入	1.28	1.16	2.43	1.47	1.76	3.23	15.3%	52.2%	33.0%

资料来源:公司公告,华源证券研究

## 2. 电力设备 Q2 业绩前瞻：电网保持高增 电源即将进入交付高峰

**2024 年以来电网保持较强投资力度。**今年 1—5 月，电网工程投资完成额达到 1703 亿元，同比大幅增加 21.6%，自 2020 年以来连续 4 年保持正增长态势，且为 2017 年以来最高值。电网投资额大幅提高与特高压电网建设加速有直接关系，继 2023 年金上一湖北等 4 条特高压直流开工后，2024 年陕北—安徽特高压获得核准开工，预计年内还将至少开工甘肃—浙江、蒙西—京津冀等 2 条特高压直流。特高压的高强度建设同时也将带动两端交流主网建设，对电网投资有明显的拉动作用，预计电网相关公司业绩将会有较好表现。

图 1：2010—2024 年历年前 5 个月累计电网投资额（亿元）



资料来源：中电联，华源证券研究

**常规电源投产放缓，预计下半年火电开始进入投产高峰。**今年 1—5 月，我国累计新增发电装机容量 11564 万千瓦，其中水电、火电、核电分别新增 344、1210、119 万千瓦，相比去年同期分别减少 90、992、0 万千瓦，常规电源特别是火电投产放缓，主要原因在于我国本轮火电核准开工始于 2022 年下半年，尚未到集中投产时间，我们预计 2024 年下半年开始火电逐步进入投产高峰。

**下表为我们预测的部分电力设备公司二季度业绩情况。**理工能科油色谱出货预计有望延续 23H2 表现，考虑 23H1 软件业务相对较低基数，预计有望实现 50%以上业绩增长；许继电气 Q2 预计业绩增速 20%以上。东方电气 Q1 归母净利润下滑主要由于收购川能动力股权的公允价值变动影响，预计随着火电设备交付加速 Q2 有望实现两位数增长。

表 3：电力设备板块上半年归母净利润预测（亿元人民币）

股票代码	股票简称	评级	2023Q1	2023Q2	2023H1	2024Q1	YOY	2024Q2 E	YOY	2024H1 E	YOY
002322.SZ	理工能科	买入	0.17	0.54	0.71	0.41	142.6%	0.84	56.5%	1.25	77.1%
600875.SH	东方电气	买入	10.19	9.83	20.02	9.06	-11.1%	11.64	18.4%	20.70	3.4%

600475.SH	华光环能	买入	2.21	1.89	4.10	1.86	-15.6%	2.02	6.8%	3.88	-5.3%
000400.SZ	许继电气	买入	1.49	3.99	5.48	2.37	58.7%	4.83	21.0%	7.20	31.3%

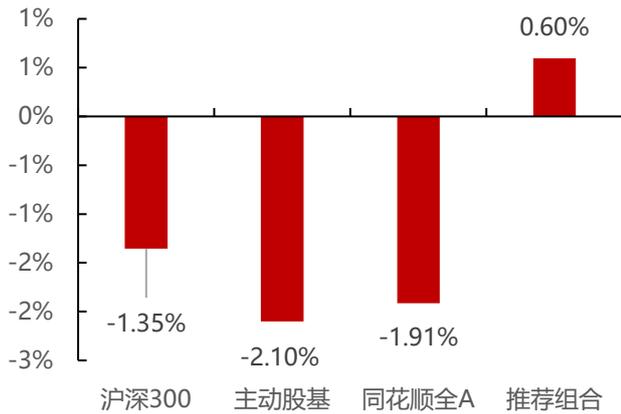
资料来源: ifind, 华源证券研究

### 3. 推荐组合本周表现

**涨幅回顾:** 本周推荐组合 (长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核, 等权配置) 上涨 0.60%, 沪深 300 下跌 1.35%, 同花顺全 A 下跌 1.91%, 主动股基下跌 2.10%, 推荐组合跑赢沪深 300 1.95 个百分点, 跑赢主动股基 2.70 个百分点。

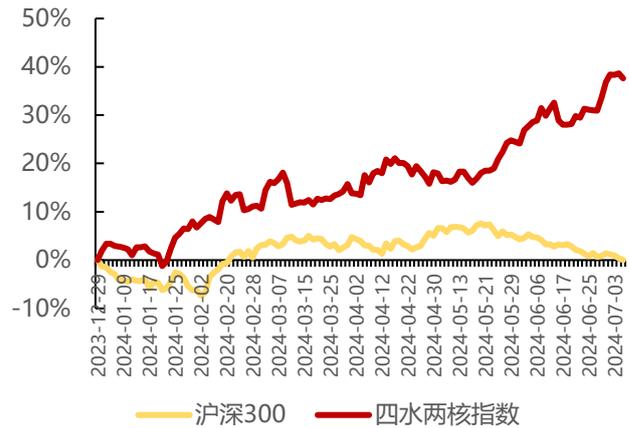
2024 年以来推荐组合上涨 37.62%, 沪深 300 下跌 0.00%, 同花顺全 A 下跌 9.01%, 主动股基下跌 7.65%, 推荐组合跑赢沪深 300 37.63 个百分点, 跑赢主动股基 45.28 个百分点。

图 2: 本周推荐组合涨幅



资料来源: ifind, 华源证券

图 3: 推荐组合历史涨幅



资料来源: ifind, 华源证券

### 4. 重点公司估值

表 4: 公用事业重点公司估值表 (元, 元/股, 来自 iFinD 一致预期)

板块	代码	简称	评级	收盘价 2024-07-05	EPS				PE				PB (lf)
					23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	9.63	0.54	0.62	0.74	0.81	18	16	13	12	2.66
	600027.SH	华电国际	增持	6.87	0.44	0.48	0.58	0.63	16	14	12	11	1.72
	601991.SH	大唐发电		3.06	0.07	0.21	0.26	0.31	41	14	12	10	1.99
	2380.HK	中国电力	买入	3.80	0.22	0.39	0.56	0.65	18	10	7	6	0.88

	0836.HK	华润电力	买入	23.55	2.29	2.96	3.34	3.80	10	8	7	6	1.33
	600795.SH	国电电力	增持	5.94	0.31	0.42	0.45	0.54	19	14	13	11	2.08
	000883.SZ	湖北能源	买入	5.93	0.27	0.48	0.53	0.59	22	12	11	10	1.41
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.66	0.31	0.36	0.41	0.46	15	13	11	10	1.87
	000539.SZ	粤电力 A		5.06	0.19	0.19	0.53	0.59	27	27	10	9	1.21
	000543.SZ	皖能电力	买入	8.97	0.63	0.83	1.04	1.11	14	11	9	8	1.43
	600483.SH	福能股份	买入	12.14	1.03	1.11	1.14	1.22	12	11	11	10	1.39
	600021.SH	上海电力	买入	9.85	0.57	0.77	0.91	1.09	17	13	11	9	1.47
	600578.SH	京能电力		3.36	0.13	0.19	0.22	0.25	26	18	15	13	1.05
	600098.SH	广州发展		6.70	0.47	0.62	0.69	0.76	14	11	10	9	0.91
	000690.SZ	宝新能源		4.96	0.41	0.44	0.59	0.69	12	11	8	7	0.87
	600642.SH	申能股份	买入	8.80	0.70	0.88	0.97	1.02	13	10	9	9	1.24
	600023.SH	浙能电力		7.63	0.52	0.61	0.66	0.72	15	13	12	11	1.47
	0916.HK	龙源电力	增持	6.90	0.75	0.81	0.89	0.97	9	9	8	7	0.82
	1798.HK	大唐新能源	买入	1.87	0.31	0.34	0.37	0.41	6	6	5	5	0.66
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.35	0.44	0.45	0.48	0.50	5	5	5	5	0.92
新能源	600905.SH	三峡能源	增持	4.49	0.25	0.26	0.28	0.31	18	17	16	14	1.51
	600163.SH	中闽能源	增持	5.14	0.36	0.36	0.37	0.40	14	14	14	13	1.51
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.04	0.33	0.41	0.48	0.57	9	7	6	5	1.11
	601778.SH	晶科科技		2.26	0.11	0.22	0.27	0.30	32	11	9	8	0.54
	000862.SZ	银星能源	增持	4.63	0.17	0.27	0.34	0.42	27	17	14	11	1.01
	600310.SH	广西能源	买入	3.61	0.001	0.13	0.27	0.43	3282	28	13	8	1.81
核电	601985.SH	中国核电	买入	10.89	0.55	0.59	0.64	0.68	20	18	17	16	2.21
	003816.SZ	中国广核	买入	4.79	0.21	0.24	0.25	0.26	23	20	19	18	2.07
水电	600900.SH	长江电力	买入	29.32	1.12	1.39	1.46	1.53	26	21	20	19	3.49
	600025.SH	华能水电	买入	11.32	0.42	0.47	0.51	0.53	27	24	22	21	3.68
	600886.SH	国投电力	买入	18.64	0.85	1.01	1.14	1.22	22	18	16	15	2.51
	600674.SH	川投能源	买入	19.40	0.96	1.05	1.11	1.15	20	18	17	17	2.32
	600236.SH	桂冠电力	买入	8.18	0.16	0.36	0.38	0.39	53	23	22	21	3.98
	002039.SZ	黔源电力	买入	17.95	0.62	1.17	1.26	1.31	29	15	14	14	2.00
综合能源服务	003035.SZ	南网能源		4.32	0.08	0.13	0.18	0.23	53	33	24	19	2.40
	600116.SH	三峡水利		6.94	0.27	0.36	0.42	0.49	26	19	17	14	1.19
	600509.SH	天富能源	买入	5.19	0.31	0.39	0.48	0.60	17	13	11	9	0.95
燃气	601139.SH	深圳燃气		6.84	0.50	0.61	0.70	0.78	14	11	10	9	1.35
	603393.SH	新天然气		37.03	2.47	0.61	0.70	0.78	15	61	53	47	2.05
	2688.HK	新奥能源		57.45	6.03	6.30	6.88	7.51	10	9	8	8	1.52
	1193.HK	华润燃气		26.77	2.06	2.32	2.54	2.82	13	12	11	10	1.67
环保	0257.HK	光大环境	买入	3.68	0.66	0.67	0.69	0.71	6	5	5	5	0.47

600461.SH 洪城环境 11.61 0.96 0.96 1.05 1.13 12 12 11 10 1.65

资料来源：iFinD，华源证券研究。注：（1）华润电力、光大环境采用港币，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 5：电力设备重点公司估值表（元，元/股，单位均为人民币，来自 iFinD 一致预期）**

板块	代码	简称	评级	收盘价	EPS				PE				PB (lf)
				2024-07-05	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
电力信息化	600131.SH	国网信通		15.84	0.69	0.85	0.98	1.11	23	19	16	14	3.00
	300286.SZ	安科瑞		20.05	0.95	1.20	1.57	1.98	21	17	13	10	3.18
	000682.SZ	东方电子		10.59	0.40	0.52	0.64	0.77	26	20	17	14	3.03
	002322.SZ	理工能科	买入	15.52	0.65	0.92	1.13	1.37	24	17	14	11	1.84
	300682.SZ	朗新集团		8.52	0.56	0.66	0.80	0.89	15	13	11	10	1.22
	301162.SZ	国能日新		38.70	0.85	1.15	1.51	1.92	46	34	26	20	3.56
发电设备	600875.SH	东方电气	买入	17.05	1.14	1.34	1.60	1.83	15	13	11	9	1.39
	002438.SZ	江苏神通		10.54	0.53	0.68	0.84	0.98	20	16	13	11	1.59
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	32.72	1.00	1.16	1.55	1.72	33	28	21	19	3.04
	600406.SH	国电南瑞		24.63	0.90	1.01	1.16	1.31	27	24	21	19	4.15
	002028.SZ	思源电气		63.53	2.02	2.64	3.29	4.03	31	24	19	16	4.56
	600312.SH	平高电气		19.50	0.60	0.84	1.06	1.26	32	23	18	15	2.58
	600089.SH	特变电工		13.42	2.39	1.72	1.95	2.18	6	8	7	6	1.08
	601179.SH	中国西电		7.81	0.17	0.24	0.33	0.42	45	33	24	19	1.84
	002270.SZ	华明装备		19.32	0.61	0.75	0.91	1.09	32	26	21	18	4.98
配用电设备	688676.SH	金盘科技		46.11	1.18	1.80	2.51	3.26	39	26	18	14	6.47
	301291.SZ	明阳电气		32.79	1.82	2.05	2.71	3.44	18	16	12	10	2.38
	300001.SZ	特锐德		19.20	0.48	0.65	0.89	1.21	40	30	22	16	3.08
	603556.SH	海兴电力		44.88	2.02	2.47	3.01	3.61	22	18	15	12	3.20
输电设备	603606.SH	东方电缆		45.59	1.45	1.97	2.72	3.25	31	23	17	14	4.99
	300617.SZ	安靠智电		27.10	1.23	1.69	2.36		22	16	11		1.63
	002276.SZ	万马股份		6.89	0.55	0.72	0.90	1.11	12	10	8	6	1.30
氢能及储能	688248.SH	南网科技		27.90	0.50	0.77	1.07	1.42	56	36	26	20	5.55
	600475.SH	华光环能	买入	8.54	0.79	0.90	1.01	1.08	11	9	8	8	0.95
	601226.SH	华电重工		4.80	0.08	0.25	0.31	0.38	57	19	15	12	1.37
	601222.SH	林洋能源		6.12	0.51	0.58	0.68	0.77	12	11	9	8	0.80

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：**煤价上涨超出预期、电力市场化进度不及预期。煤价仍是火电公司的重要成本项，一旦煤价上涨超出预期且电力市场化进度不及预期导致电价传导出现困难，将影响相关公司的利润表现。同时，水电核电的收益率受到利率环境的影响。

## 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