



南京证券
NANJING SECURITIES

公司评级：买入

浙能电力（600023）： 火电业绩高弹性，核电参股稳收益

研 究 员 陈铄
投资咨询证书号 S0620520110003
联 系 方 式 025-58519171
邮 箱 chenshuo@njzq.com.cn

研 究 助 理 焦马也
联 系 方 式 025-58519175
邮 箱 jiaomaye@njzq.com.cn

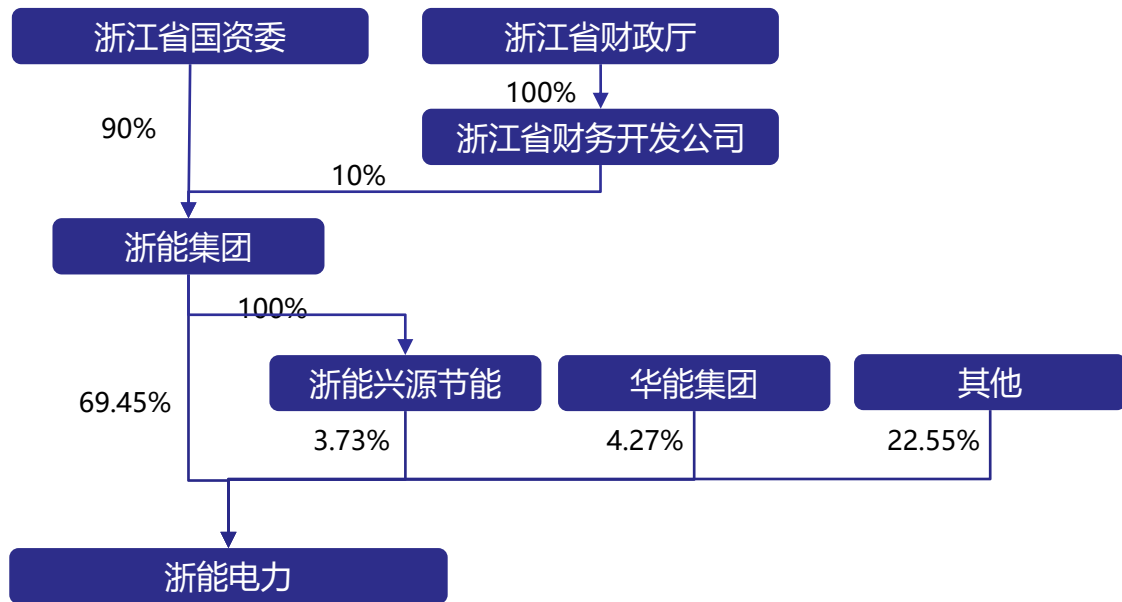
内容摘要

- **公司深耕火电，是浙江省火电龙头，也是最大的地方性发电企业。** 公司装机集中在浙江省，煤电装机占浙江省内统调煤电装机容量的57.6%，煤电发电量占省内统调煤电发电量的55.7%。截至2023年末，公司总控股装机3517万千瓦，总发电量1632亿千瓦时，从装机规模和发电量来看，公司是全国最大的地方性发电企业，也是仅次华能国际、华电国际、国电电力、大唐发电、华润电力等5家央企火电平台的全国第六大火电企业。
- **需求旺盛，高电量增速和高电价韧性。** 受益于浙江省GDP和常住人口较快的增长，浙江省用电增速连续数年高于全国平均值，2021、2022、2023、2024M4浙江省累计用电增速分别高于同期全国用电增速3.7pct、1.6pct、0.1pct、3.2pct。高用电量增速的背景下发电增速明显不足，导致浙江省电力供需紧张，火电利用小时数保持较高水平，2021、2022分别高出全国317、332小时，同时电价也得以维持韧性，2024年容量电价实施以来电力运营商固定成本部分覆盖，全国电量电价普遍下行，浙江省加总电价仅下行约3%。
- **公司充分参股核电企业，收购中来布局光伏。** 公司依托地利优势，充分布局核电，参股中国核电、秦山核电、三门核电、核电秦山联营、秦山第三核电，于2023年分别贡献投资收益2.26、4.70、4.29、4.25、1.50亿，合计17.01亿元，占总投资收益比重36.9%。公司23Q1完成收购光伏背板龙头及N型TOPCon电池组件厂商中来股份并将其纳入合并报表范围，2024Q1中来受行业竞争加剧影响业绩大幅下滑，但原实控人承诺2022-2024年累计实现归母净利润不低于16亿元，如未达成将予以现金补偿，短期内对公司业绩影响有限，静待行业出清格局转变。
- **盈利预测与投资建议：** 预计2024-2026公司实现营业收入994.99、1041.16、1102.19亿元，同比+3.7%、+4.6%、+5.9%；实现归母净利润77.58、81.86、87.94亿元，同比+19.0%、5.5%、7.4%，对应PE_x11.4、10.8、10.1。参照可比公司估值，给予2024年15xPE估值，对应目标市值1160亿元。

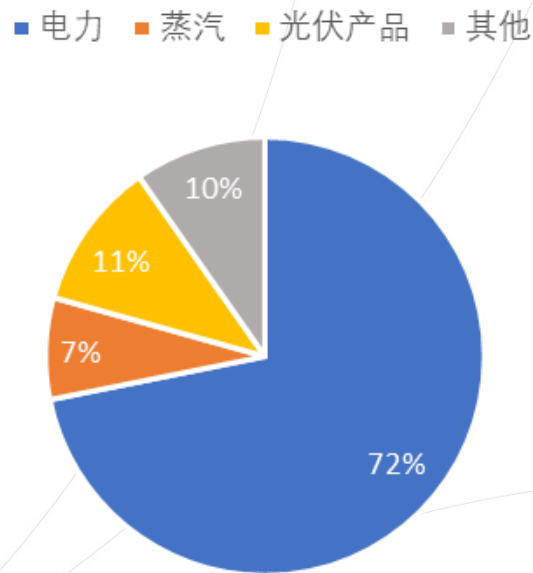
1.1 浙江省核心电力上市公司，区域火电龙头企业

- 公司实控人为浙江国资委。**截至2024Q1，控股股东浙能集团直接、间接持有公司69.45%、3.73%的股权，第二大股东华能集团持有4.27%的股权，股权结构稳定且高度集中。
- 浙能电力前身为浙江省电力开发有限公司**，经浙江省人民政府批复同意成立，成为浙能集团的全资子公司，2013年12月，通过换股吸收合并浙江东南发电股份有限公司实现上市。公司主要从事火电、气电、核电、热电联产、综合能源等业务，主要产品为电力、热力，2023年并表中来股份，新增光伏产品。公司装机集中在浙江省，截至2023年末，公司总控股装机3517万千瓦，总发电量1632亿千瓦时，浙江省内火电发电量1352亿千瓦时。其中燃煤机组3089万千瓦，占比87.8%，燃气机组403万千瓦，占比11.5%。公司占浙江省内统调煤电装机容量的57.6%，煤机发电量占省内统调煤电发电量的55.7%。从收入结构来看，公司收入占比约80%来自电力，8%来自蒸汽，12%来自光伏产品；分区域来看，2023年度公司国网浙江省电力公司销售额596亿元，占总销售额比例68.8%。

公司股权结构（截至24Q1）



公司收入结构（2023）

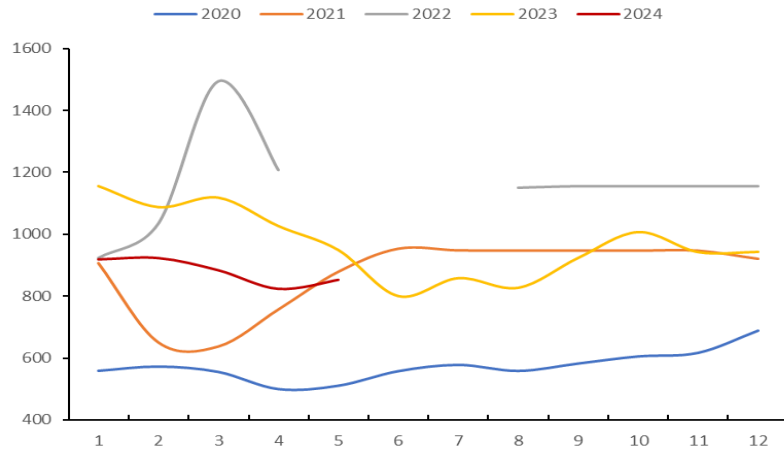


1.2 煤炭降价盈利修复，低价煤炭有望延续

□ 21、22年由于煤价上涨导致燃料成本高企，23Q1起

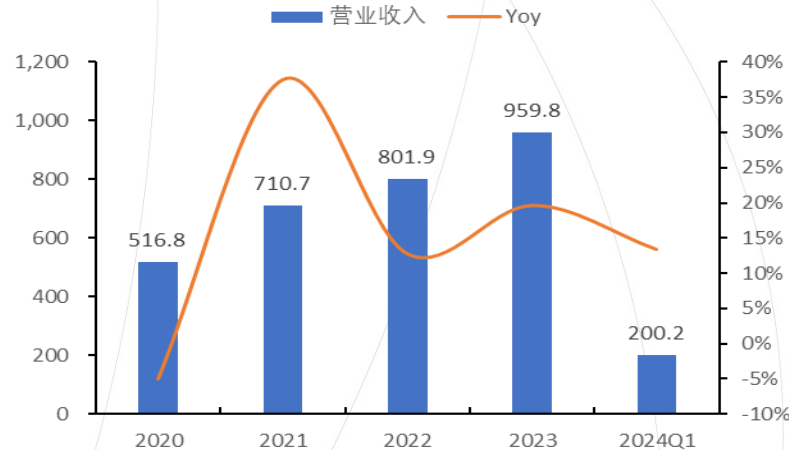
实现扭亏。由于公司火电业务营收占比高，其业绩水平受燃料成本影响较大，公司煤炭长协签约率实现全覆盖，但实际履约率不高，燃料成本受市场煤价波动较为明显。2021-2022在煤炭价格高企的情况下，公司成本压力显著增大，对业绩造成拖累，2021、2022分别实现归母净利润-8.6、-18.3亿元；2023年起电价顶格上浮同时煤炭中枢价格下行，公司业绩扭亏，实现归母净利润65.20亿，同比+457%；2024Q1煤价持续下探，秦皇岛Q5500动力煤平仓均价908元/吨，同比-18.9%，公司24Q1实现归母净利润17.58亿，同比+80%。

秦皇岛Q5500动力煤平仓价均价（元/吨）



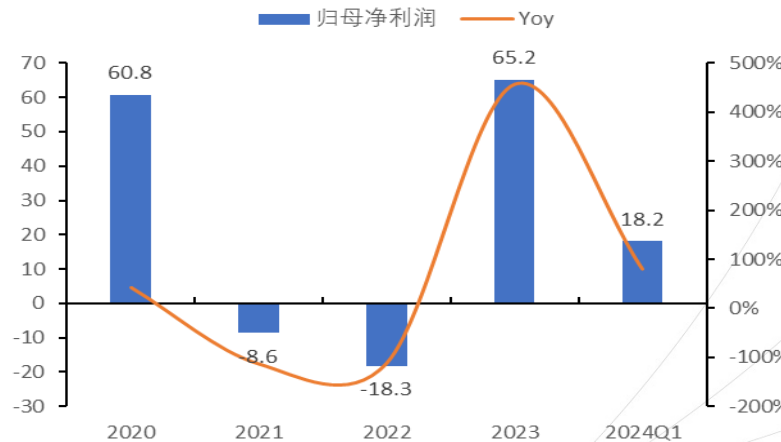
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

公司近年来营业收入（亿元）



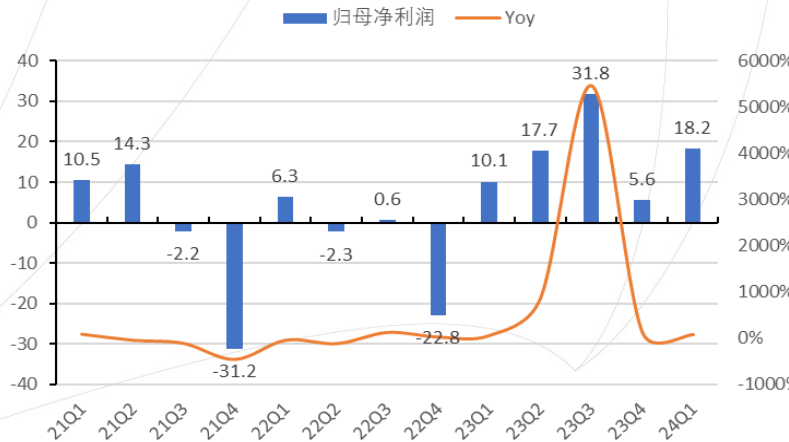
资料来源：公司公告，南京证券研究所

公司近年来归母净利润（亿元）



资料来源：公司公告，南京证券研究所

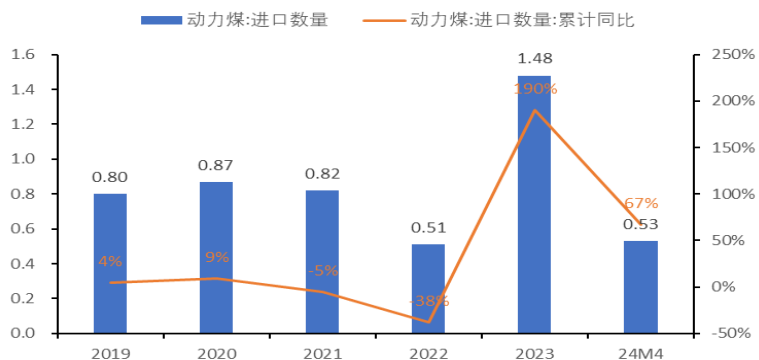
公司分季度归母净利润（亿元）



资料来源：公司公告，南京证券研究所

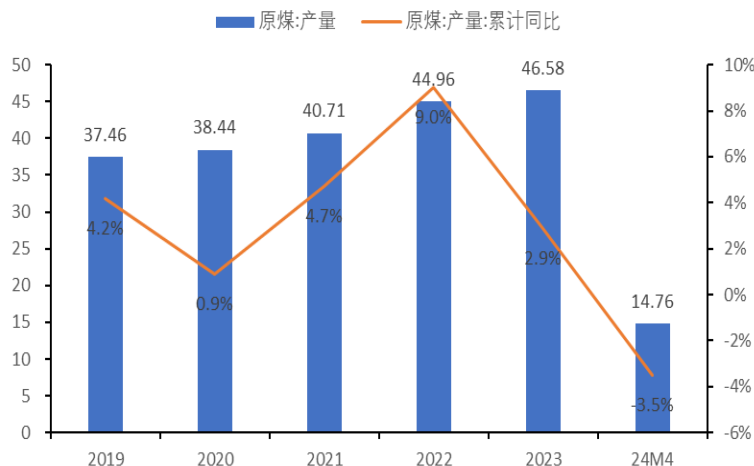
□ 4月中旬以来煤炭价格有所上行，或因年初至今原煤产量有所下滑，全年产量目标来看煤炭保供延续，供应整体较为宽松。4月中旬秦皇岛Q5500动力煤降至阶段性低位约810元/吨后有所反弹，价格温和上行至880元/吨，或因原煤同比减产有关。截至4月底我国累计原煤产量14.76亿吨，同比减少约5100万吨、-3.5%，主要系山西因安监及环保问题同比减产约7480万吨，-16.9%；陕、蒙、新三省原煤产量同比分别+0.6%、3.5%、5.5%。四大产煤区2024年政府工作报告均对煤炭产量目标提出要求，合计产量目标与去年基本持平，预计全年煤炭总产量同比略微下滑，煤炭供应整体宽松。短期看，山西全年产量目标13亿吨，1-4月累计3.7亿吨，仅完成28.5%，5-12月增产压力大，4月累计产量降幅已呈边际收窄的趋势。

动力煤进口量 (亿吨)



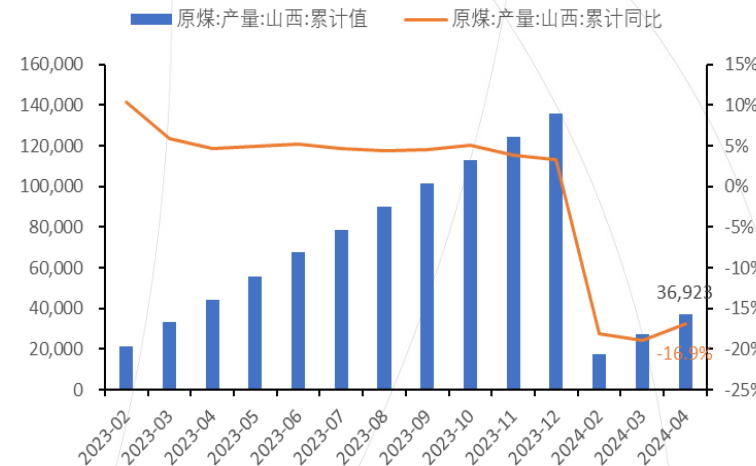
资料来源：海关总署，南京证券研究所

原煤产量 (亿吨)



资料来源：国家统计局，南京证券研究所

原煤产量: 山西 (万吨)



资料来源：国家统计局，南京证券研究所

2024年晋陕蒙新政府工作报告煤炭产量目标

省份	2023年产量目标/实际产量	2024年产量目标
山西	力争煤炭产量达到 13.65 亿吨 实际产量13.78亿吨	全力抓好电煤稳供，在确保安全生产前提下，2024年全省煤炭产量稳定在13亿吨左右
陕西	确保煤炭产量达到 7.5 亿吨 实际产量7.61亿吨	坚持稳煤、扩油、增气并举，夯实能源基本盘，煤炭、原油、天然气产量7.8亿吨、2470万吨、350亿方以上
内蒙古	煤炭产量达到12.5亿吨左右 实际产量12.2亿吨	确保全区在产煤矿总产能稳定在12亿吨以上，煤炭产量达到12.2亿吨左右
新疆	力争“疆煤外运” 8800 万吨 实际产量4.57亿吨	力争原煤产量达到5亿吨

资料来源：2023、2024年晋陕蒙新政府工作报告，《2024年山西省煤炭稳产稳供工作方案》，内蒙古自治区能源局，国家统计局，南京证券研究所

需求端来看，电厂备库或推动煤炭涨价，非电需求方面化

工较强、冶金基本持平但均逐渐走弱，建材最弱但受地产

政策影响降幅收窄。4月以来区域样本电厂总库存由1000

万吨左右上行至1150万吨，库存上升的同时日耗走低，

可用天数由21天攀升至26天，电厂迎峰度夏备库已基本

完成。非电需求方面，1-4月建材、化工、冶金分别用煤

7103/9272/5729万吨，同比分别-13.2%/+29.6%/-

3.5%，合计2.21亿吨，同比+3.9%。

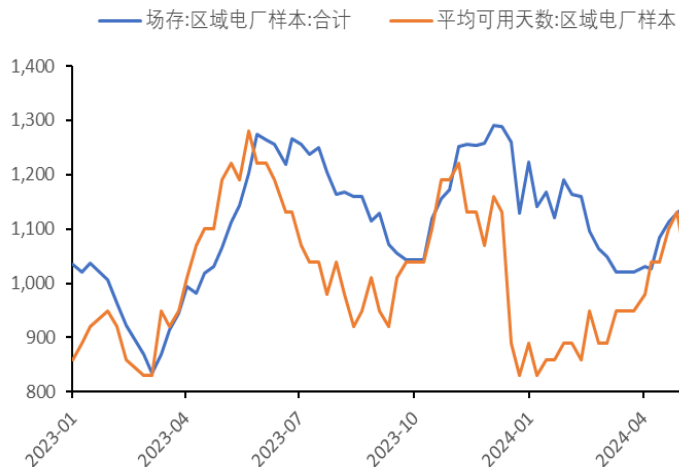
综合来看，近期价格上涨主要由煤电补库拉动，属于短期

供需失衡，而库存已处于相对高位。煤炭供给端相对上年

无显著收缩，需求端有所恢复但强度有限，整体供需格局

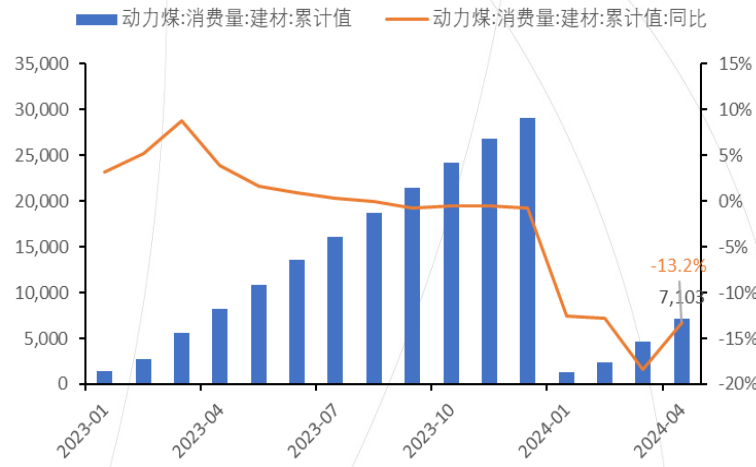
较为宽松，价格超预期上行风险较低。

样本电厂库存（万吨）及平均可用天数



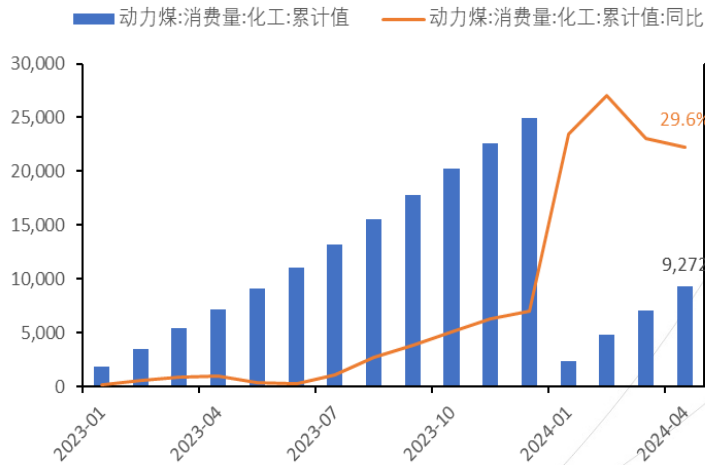
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

动力煤消费量：建材（万吨）



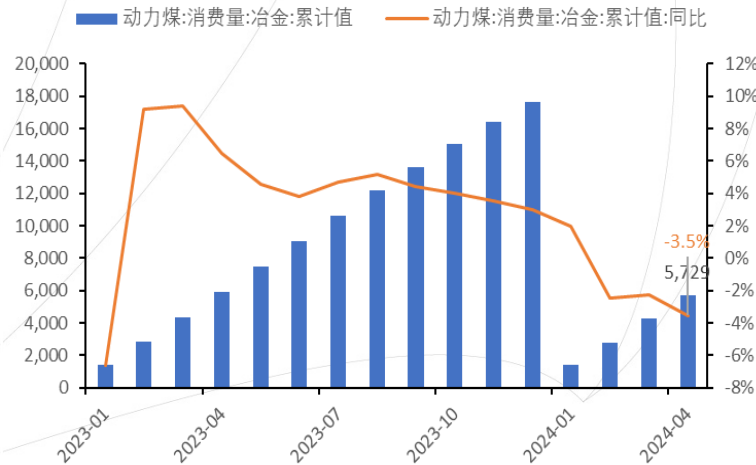
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

动力煤消费量：化工（万吨）



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

动力煤消费量：冶金（万吨）

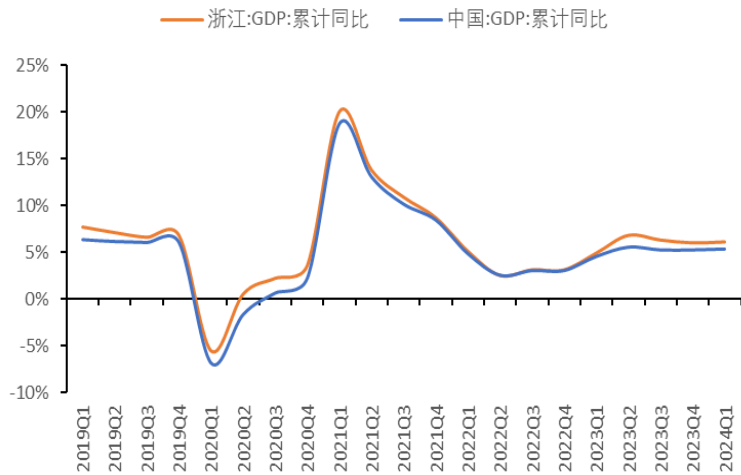


资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

2.1 省内电力供需紧张，高电量电价有望维持

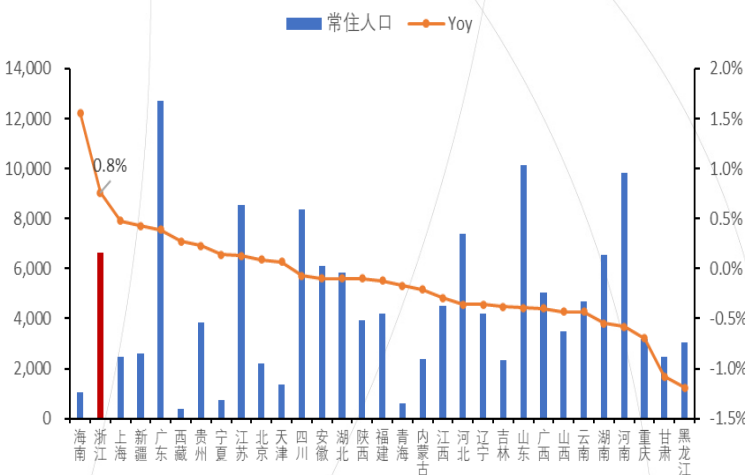
浙江省经济增速、人口增速全国领先，21年以来浙江省用电增速明显快于全国水平。2024Q1公司实现上网电量363.78亿千瓦时，同比+18.0%，电量增长源于23Q2乐清三期2*100万千瓦超超临界机组投产前值较低，以及地理区位优势带来。浙江省为沿海经济发达地区，近5年GDP增速分别超全国GDP增速0.8、1.4、0.3、0.1、0.8pct，2024Q1浙江省GDP增速为6.1%，超全国GDP增速0.8pct。此外浙江省为人口流入省份，2023年常住人口6627万，同比+0.8%，增长率居全国第二。2021、2022、2023、2024M4浙江省累计用电增速分别为14.0%、5.2%、6.8%、12.2%，高于同期全国用电增速3.7pct、1.6pct、0.1pct、3.2pct。省内用电需求的高速增长保障省内发电机组较高的利用小时，2021、2022浙江省火电利用小时分别为4761、4720，高于同期全国水平317、332小时。

浙江省近五年GDP增速



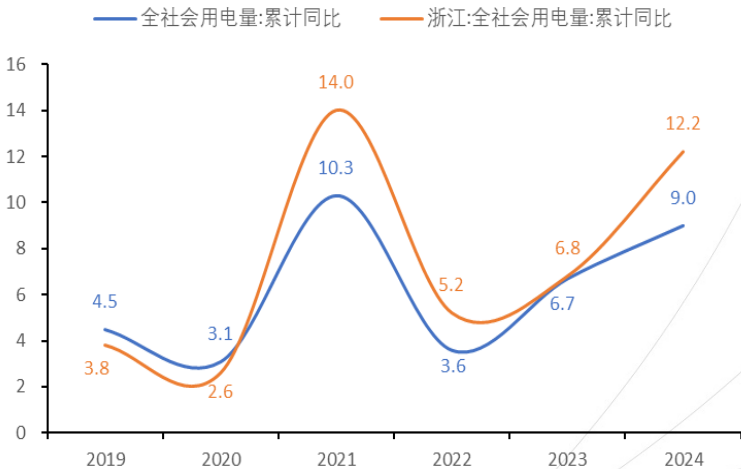
资料来源：国家统计局，南京证券研究所

浙江省常住人口增速靠前（万人）



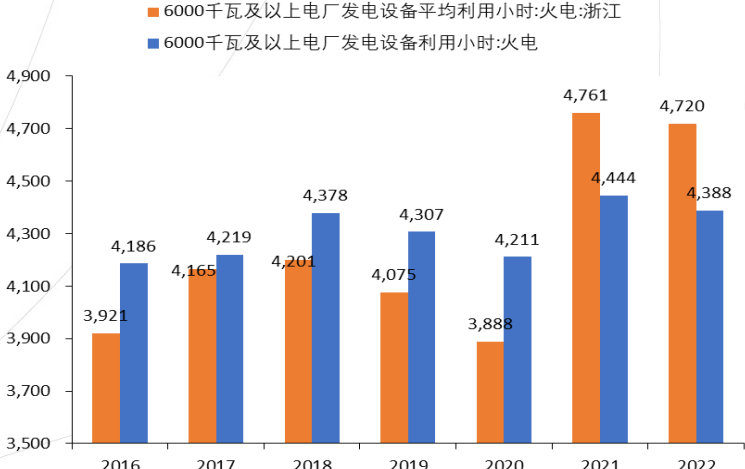
资料来源：国网浙江省电力有限公司，南京证券研究所

浙江省用电增速快于全国水平



资料来源：国家能源局，浙江统计局，南京证券研究所（注：2024数据截至4月）

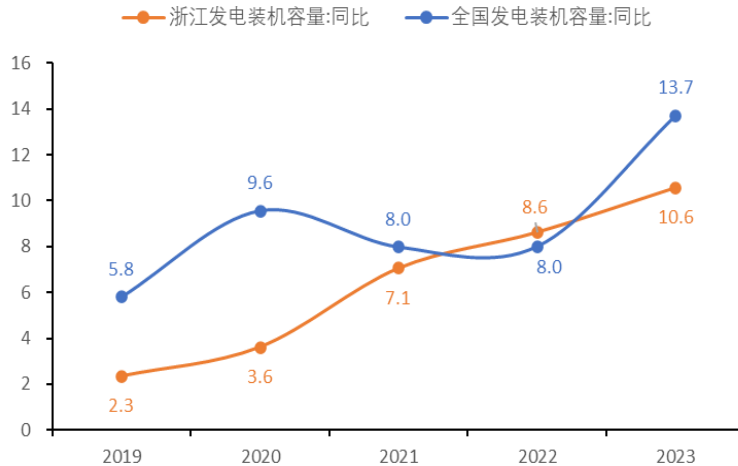
浙江省火电利用小时数领先全国水平



资料来源：中国电力统计年鉴，南京证券研究所

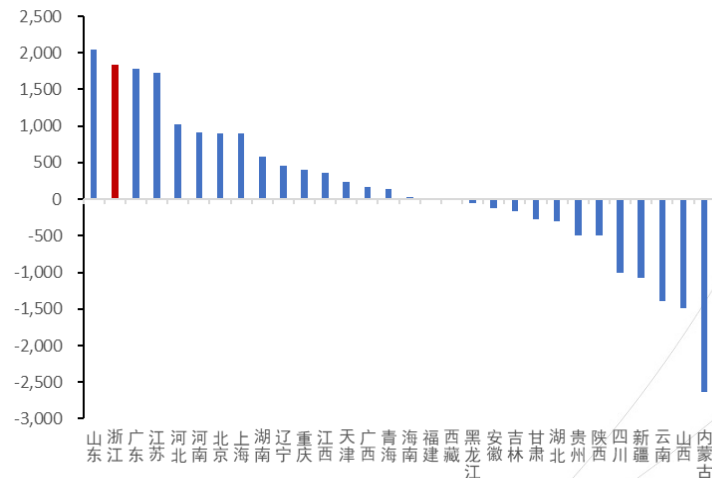
□ 浙江电网用电缺口持续扩大，电价风险较低。浙江电网为典型的外受电网，装机增速常年低于全国水平，用电量增速常年高于发电量增速导致省内电力缺口持续扩大，2023年省内电力缺口达1839亿千瓦时，位居全国前列，占省内全年用电量比例约30%。供需偏紧的格局下浙江省电价刚性较强，电价下滑风险较低。2022、2023年公司上网电价分别为435.53、438.36元/兆瓦时。2024Q1公司上网电价约2024年国网浙江省电力公司代理购电价格有所下滑，主要系容量电价的正式实施为发电企业提供安全垫，发电企业有意愿降低电量电价，以2023年浙江省4700发电小时小时计，2024年浙江省容量电价部分约21.3元/兆瓦时，加总后电价同比仅下滑约3%。

浙江省发电装机增速落后全国水平 (%)



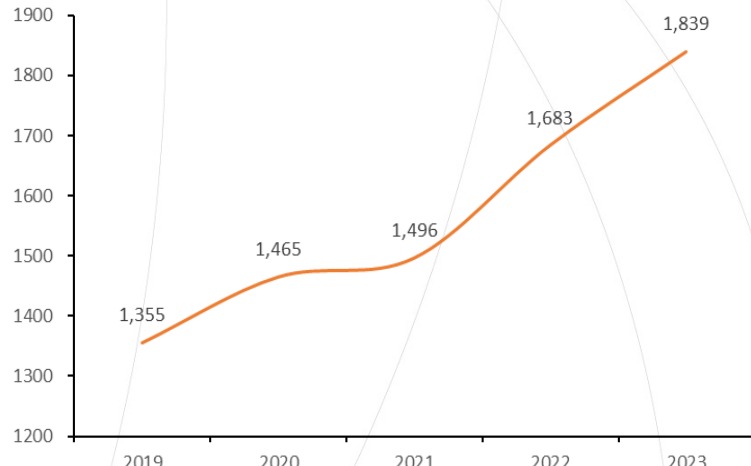
资料来源：中电联，南京证券研究所

2023年省级电网电力缺口 (亿千瓦时)



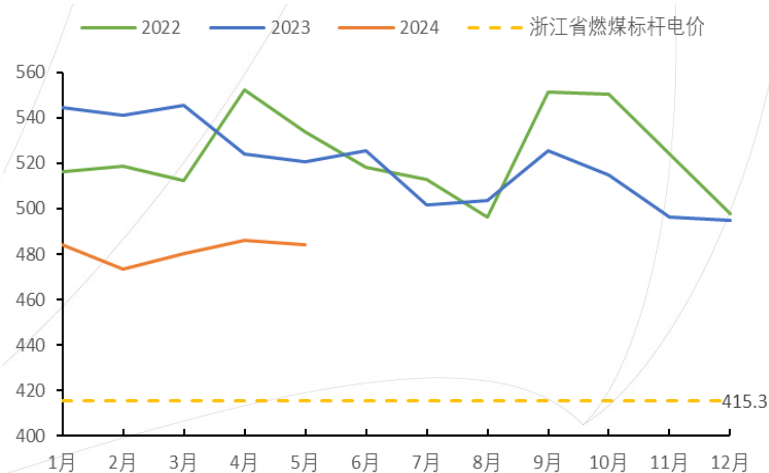
资料来源：国家统计局，浙江省统计年鉴，南京证券研究所

浙江省电力缺口 (用电量-发电量, 亿千瓦时)



资料来源：国家统计局，浙江省统计年鉴，南京证券研究所

国网浙江省电力公司代理购电价格 (元/兆瓦时)



资料来源：国网浙江省电力有限公司，南京证券研究所

2.2 省内电力供需紧张，高电量电价有望维持

□ 新投产及在建机组多为大功率高效机组，资产质量持续提升。截至2023末，公司在建工程有嘉兴电厂四期2*100万千瓦、台二电厂二期2*100万千瓦、舟山六横电厂二期2*100在建，均为超超临界二次再热高效机组，24-25年均投产200万千瓦；此外公司参股的国能舟山三期2*66万千瓦、北仑一期“先立后改”的2*100万千瓦均在紧锣密鼓的建设中，助力公司资产质量及权益装机量持续提升。

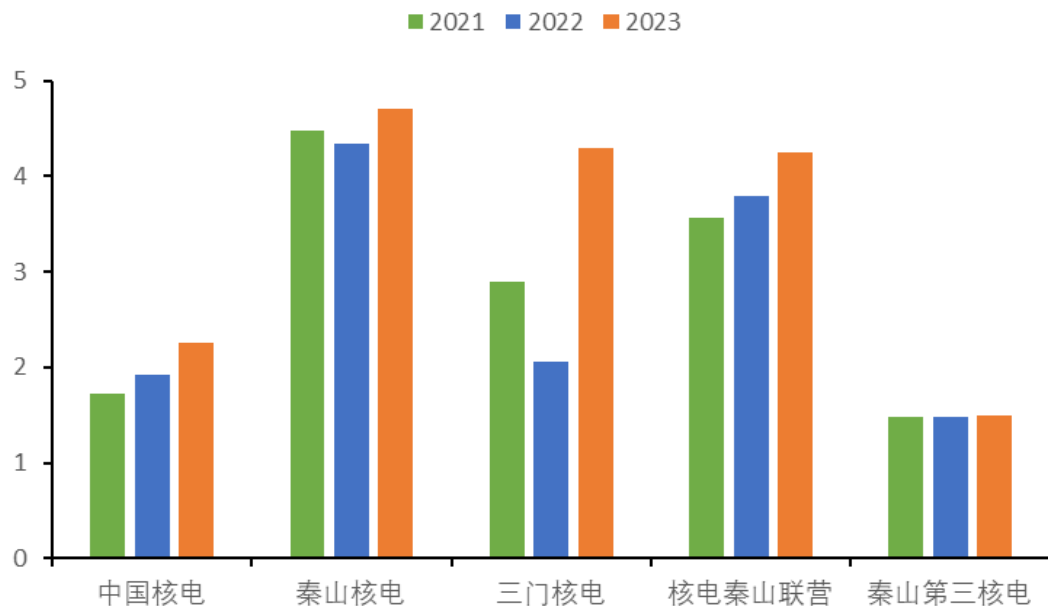
公司控股煤电资产概况							
地区	电厂名称	装机容量 (万千瓦)	权益占比 (%)	2023发电量 (亿千瓦时)	2023利用小时	在建 (万千瓦)	预计投产时间
浙江	台州发电厂	136	100.00	77.99	5,735	-	-
	浙江浙能北仑发电有限公司	198	51.00	109.50	5,530	-	-
	浙江浙能长兴发电有限公司	132	95.00	71.87	5,445	-	-
	浙江浙能嘉华发电有限公司	446	77.00	255.52	5,729	-	-
	浙江浙能嘉兴发电有限公司	66	70.00	37.04	5,612	2*100超超临界	2025
	浙江浙能温州发电有限公司	264	66.98	109.37	4,143	-	-
	浙江浙能镇海发电有限责任公司	132	51.00	82.91	6,281	-	-
	浙江浙能台州第二发电有限责任公司	210	94.00	114.92	5,472	2*100超超临界	1H26
	浙江浙能乐清发电有限责任公司	464	52.41	220.07	4,743	-	-
	浙江浙能兰溪发电有限责任公司	240	97.00	145.28	6,053	-	-
	浙江浙能绍兴滨海热电有限责任公司	88.5	88.00	45.85	5,181	-	-
	浙江浙能中煤舟山煤电有限责任公司	200	63.00	131.02	6,551	2*100超超临界	4Q24
	台州临港热电有限公司	3	51.00	1.72	5,733	-	-
安徽	淮浙电力有限责任公司凤台发电分公司	120	51.00	71.97	5,998	-	-
宁夏	浙能新疆阿克苏热电有限公司	70	100.00	35.87	5,124	-	-
新疆	宁夏枣泉发电有限责任公司	132	51.00	66.50	5,038	-	-

资料来源：公司公告，南京证券研究所（注：截至2023年）

3. 参股核电收益稳健，收购中来破局光伏

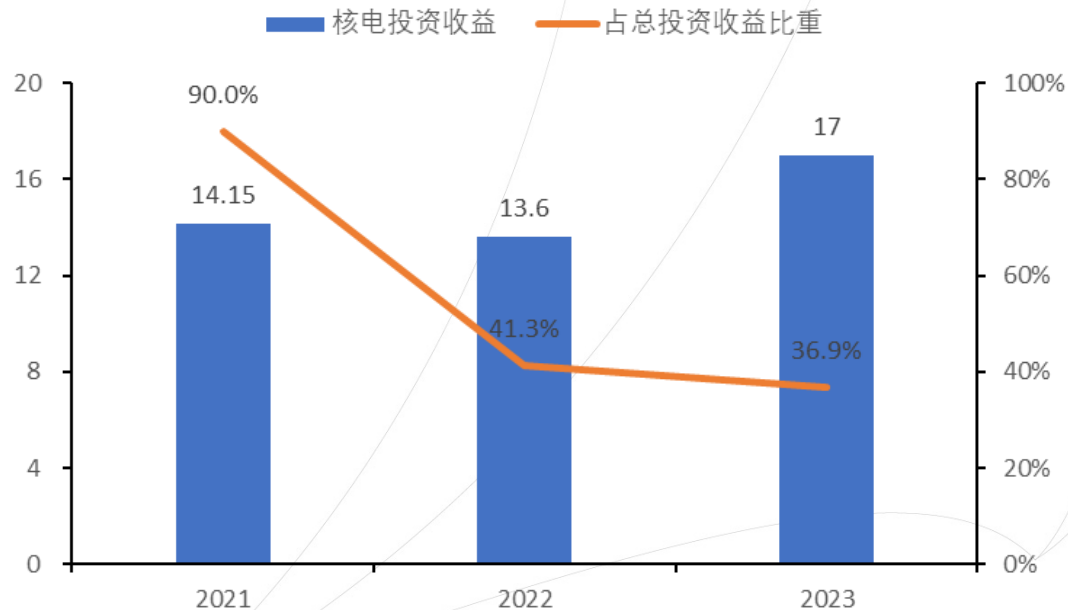
□ 公司依托沿海地理优势，深度布局核电领域，充分享受核电稳健成长收益。公司参股中国核电及秦山核电、核电秦山联营、秦山第三核电、三门核电、中核辽宁核电、中核海洋核动力、中广核苍南核电、中核燕龙、国核浙能等核电及核能多用途公司。2023年，公司参股的五大核电运营企业中国核电、秦山核电、三门核电、核电秦山联营、秦山第三核电分别贡献2.26、4.70、4.29、4.25、1.50亿，合计17.01亿元，同比+25%，占总投资收益比重36.9%，参股火电利润修复使得占比有所下滑，在煤炭价格高企的2021年，核电的稳健收益为公司投资收益提供安全垫，当期核电投资收益占总投资收益比重达90.0%。截至2023年末，中国核电在建超15GW，将于“十五五”期间陆续投产，中广核苍南核电2台1.2GW机组将于26、27年投产，公司核电投资收益将持续增长，兼具稳定性和成长性。

公司参股核电投资收益（亿元）



资料来源：公司公告，南京证券研究所

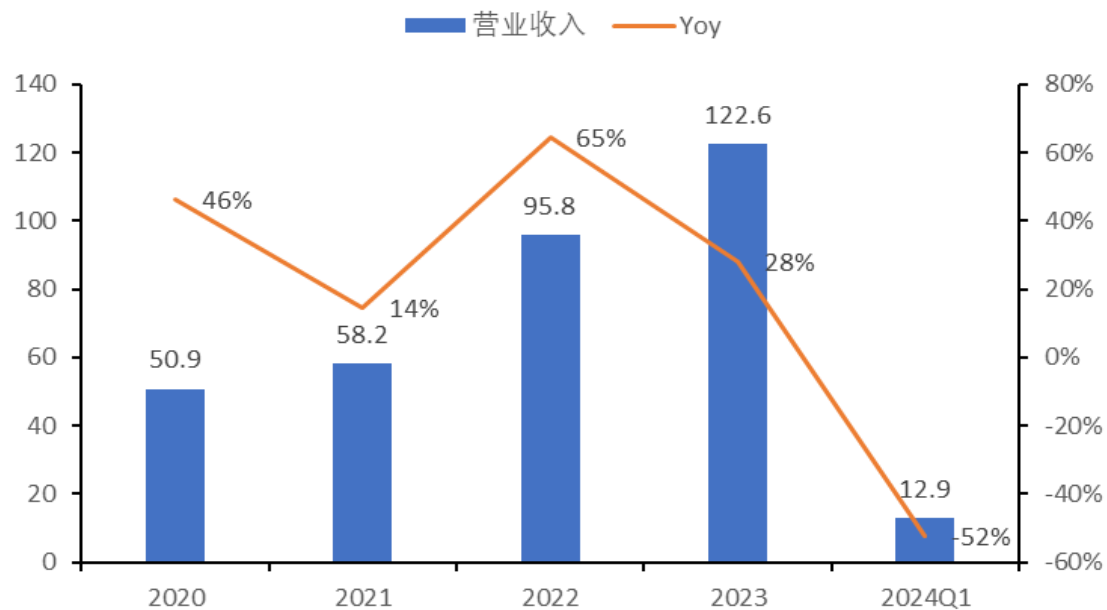
核电投资收益占总投资收益比重（亿元）



资料来源：公司公告，南京证券研究所

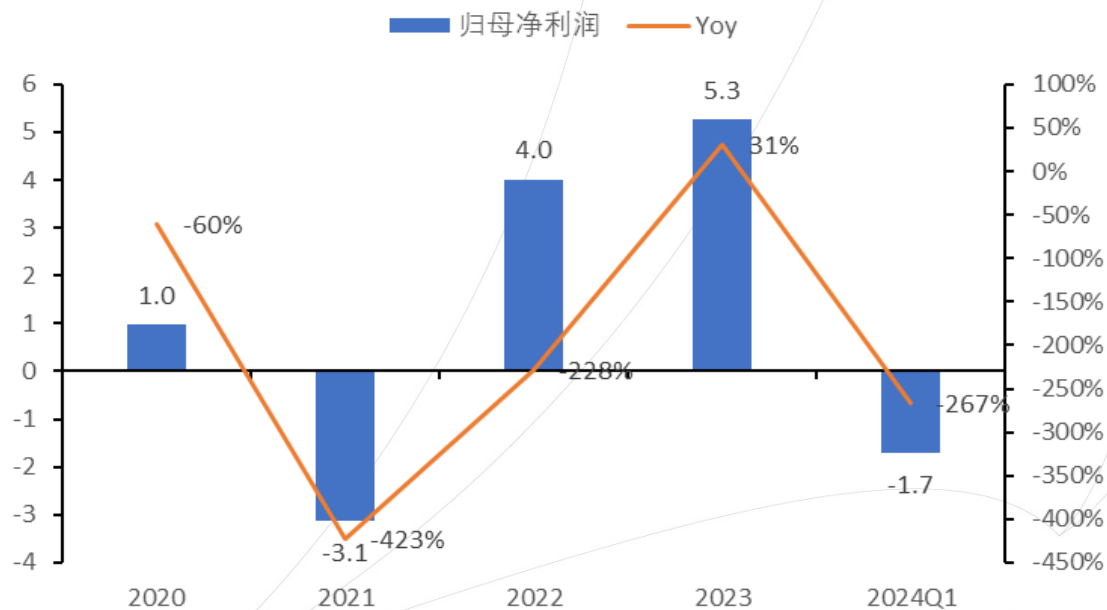
□ 2023年2月，公司收购中来股份9.7%股权并取得中来股份实控人之一林建伟所持10%股份对应的表决权，公司成为中来股份实控人并将中来股份并表。截至2024Q1，公司持有9.75%股权及19.75%表决权。中来股份（300393.SZ）成立于2008年3月，2014年9月在深圳证券交易所上市，主要产品包括光伏背板、N型TOPCon双面电池及组件、分布式户用光伏EPC。公司深耕光伏领域，光伏背板出货量2021、2022居全球第一。受益于光伏行业高速发展，中来股份营收持续增长，2002、2023实现营业收入95.8、122.6亿元，同比+65%、28%，实现归母净利润4.01、5.27亿，同比+228%、31%，2024Q1受行业竞争格局加剧，公司业绩下滑，实现营业收入12.9亿，同比-52%，归母净利润-1.72亿，同比-268%。为保证浙能电力权益，林建伟同意向浙能电力出具《承诺函》，承诺中来股份考核期内（2022-2024）合并报表口径累计实现归母净利润不低于16亿元，如未能达成林建伟将对浙能电力进行现金补偿。

中来股份近年来营业收入（亿元）



资料来源：公司公告，南京证券研究所

中来股份近年来归母净利润（亿元）



资料来源：公司公告，南京证券研究所

4. 盈利预测与估值分析

□ 基本假设:

- 1. 装机容量:** 煤机方面，六横电厂二期首台3号机组预计2024年末投产，根据往期同期两台机组的投产节奏，假设四号机组25H1投产。根据工期假设嘉兴电厂四期25H1实现双投，台二电厂二期2026初实现双投。燃机方面，镇海联合发电公司燃机异地迁建项目规划建设1套491MW的9F燃气蒸汽联合循环发电机组并于2024H1末投产，镇海天然气发电公司建设2套430兆瓦级9F燃气-蒸汽联合循环发电机组预计24H1投产。
- 2. 利用小时:** 考虑到浙江GDP及人口增速较快，电力需求旺盛，且自身装机增长不足，省内机组保供压力较大，预计未来火电机组利用小时保持较高水平，假设2024-2026煤机、燃机全年利用小时分别为5550、1350。（2023煤机5533，燃机约1337）
- 3. 上网电价:** 浙江省电力整体供需偏紧，电价刚性较强，假设2024-2026公司平均上网电价分别为0.4384、0.4252、0.4125元/千瓦时，同比分别持平、-3%、-3%。
- 4. 毛利率:** 2023、2024Q1总毛利率水平分别为9.41%、9.34%，2023、2024Q1电力部分（剔除中来）毛利率分别为8.54%、10.21%。综合考虑到未来保供政策的延续，煤炭产能持续释放，进口煤炭开放，煤价超预期上行风险较低，煤价中枢或持续下行。容量电价机制的实行使得公司公用事业属性加强，市场电价在合理区间内随煤价浮动以保证合理收益率，假设公司2024、2025、2026电力销售的毛利率为10%。
- 5. 投资收益:** 考虑到核电盈利稳定及装机增长，预计公司参股核电贡献投资收益稳中有升，此外公司参股火电也受益于煤价中枢下行有望提升投资收益，公司整体投资收益有望持续增长，给予2024-2026年增速5%。
- 6. 中来股份:** 根据iFind一致预期，中来股份2024-2026营业收入分别为118.33、141.16、158.28亿元。

公司装机容量及利用小时预测

	装机容量 (万千瓦)			利用小时			上网电量 (亿千瓦时)		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
煤机	3189	3389	3589	5371	5338	5500	1712.70	1808.95	1973.95
燃机	538	538	538	1181	1350	1350	63.52	72.63	72.63
新能源							2.5	2.5	2.5
合计							1562.12	1654.60	1799.54
Yoy							1.10%	5.92%	8.76%

■ 盈利预测：综合以上假设，预计2024-2026公司实现营业收入994.99、1041.16、1102.19亿元，同比+3.7%、+4.6%、+5.9%；实现归母净利润77.58、81.86、87.94亿元，同比+19.0%、5.5%、7.4%，对应PEx12.2、11.6、10.8。参照可比公司估值，给予2024年15xPE估值，对应目标市值1160亿元，给予“买入”评级。

可比公司估值											
公司代码	公司名称	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
600011.SH	华能国际	1,257.88	2,573.49	2,619.30	2,671.25	132.23	148.77	166.16	9.51	8.45	7.57
600795.SH	国电电力	1,041.60	1,903.44	1,995.48	2,076.79	85.32	95.23	107.30	12.21	10.94	9.71
600027.SH	华电国际	647.55	1,198.11	1,226.85	1,255.99	65.39	73.32	81.04	9.90	8.83	7.99
600642.SH	申能股份	442.45	302.81	313.28	328.19	39.94	44.23	47.88	11.08	10.00	9.24
002608.SZ	江苏国信	286.38	358.55	388.80	444.50	28.23	33.58	38.83	10.15	8.53	7.38
000543.SZ	皖能电力	193.59	300.12	323.18	331.74	19.55	22.38	24.46	9.90	8.65	7.91
平均 (市值加权)									10.55	9.32	8.35
600023.SH	浙能电力	945.32	994.99	1,041.16	1,102.19	77.58	81.86	87.94	12.19	11.55	10.75

资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所（注：可比公司估值均取自iFinD一致预期，日期截至2024/6/24）

财务报表预测：利润表

年 (百万元, 百万股)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	80,195	95,975	99,499	104,116	110,219
营业成本	83,364	86,941	88,902	93,003	98,438
营业税金及附加	330	416	497	521	551
销售费用	-	189	249	239	220
管理费用	1,649	2,060	2,129	2,228	2,359
研发费用	261	536	398	416	441
财务费用	1,271	1,235	1,519	1,517	1,385
资产减值损失	137	433	215	224	238
信用减值损失	32	163	72	75	80
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	3,293	4,609	4,807	5,030	5,263
公允价值变动损益	-1	-67	0	0	0
资产处置收益	27	321	148	148	148
其他收益	352	440	372	372	372
营业利润	-3,178	9,304	10,845	11,443	12,292
营业外收入	151	30	112	112	112
营业外支出	73	227	121	121	121
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	-3,100	9,107	10,837	11,434	12,284
所得税	505	1,204	1,433	1,512	1,624
净利润	-3,605	7,903	9,404	9,922	10,660
少数股东损益	-1,777	1,383	1,646	1,736	1,865
归属母公司股东净利润	-1,829	6,520	7,758	8,186	8,794
总股本	13,409	13,409	13,409	13,409	13,409
EPS(元)	-0.14	0.49	0.58	0.61	0.66
市盈率 (PE)	-51.70	14.50	12.18	11.55	10.75

注：市盈率截至2024年6月24日

分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

投资评级说明

南京证券行业投资评级标准：

推 荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
中 性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%~10%之间；
回 避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

买 入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
增 持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%~15%之间；
中 性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%~5%之间；
回 避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。