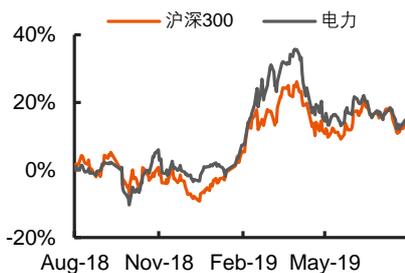


二产疲弱、居民需求不振，火电重回跌势

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*电力*二产回暖，气温起效，火电止跌》
2019-07-22
《行业半年度策略报告*电力*守正出奇：持有水、核，博弈火电》
2019-06-26
《行业动态跟踪报告*电力*三因素影响增速全面回落，火电加速下滑》
2019-06-24
《行业专题报告*电力*消失的煤电联动》
2019-06-04
《行业动态跟踪报告*电力*三产、居民需求稳定，火电发电增速转负》
2019-05-21

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
S1060518110001
021-20665162
YANJIAYUAN712@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 2019年1-7月全国电力工业生产简况:**7月份,全国全社会用电量6672亿千瓦时,同比增长2.7%,比上年同期回落4.1个百分点;全国规模以上电厂发电量6573亿千瓦时,同比增长0.6%,比上年同期回落5.1个百分点。1-7月份,全社会用电量4.07万亿千瓦时,同比增长4.6%,比上年同期回落4.4个百分点;全国规上电厂发电量4.03万亿千瓦时,同比增长3.0%,比上年同期回落4.8个百分点;全国发电设备累计平均利用小时为2184小时,比上年同期减少40小时。截至7月底,全国规上电厂发电设备容量18.47亿千瓦,同比增长5.5%,比上年同期回落0.4个百分点;1-7月份,全国发电新增装机容量4707万千瓦,比上年同期少投产1956万千瓦。
- 用电量:二产疲弱、居民需求不振,气温影响地区分化。**7月份,一产用电同比增长5.4%,比上年同期回落2.5个百分点;二产同比增长1.2%,回落3.4个百分点;三产同比增长7.6%,回落3.6个百分点;城乡居民生活用电量同比增长4.6%,回落10.0个百分点。1-7月份,一产用电同比增长5.2%,回落4.8个百分点;二产同比增长2.8%,回落4.2个百分点;三产同比增长9.1%,回落5.1个百分点;城乡居民生活同比增长8.8%,回落4.8个百分点。7月全国平均气温接近常年同期,各地区受气温影响分化明显。
- 发电量:火电重回跌势。**7月份,全国规上水电发电量同比增长6.3%,比上年同期提高0.3个百分点;火电同比下降1.6%,回落5.9个百分点;核电同比增长18.2%,提高4.0个百分点;风电同比下降5.3%,回落30.0个百分点。1-7月份,水电发电量同比增长10.7%,提高7.2个百分点;火电同比增长0.1%,回落7.2个百分点;核电同比增长22.2%,提高9.3个百分点;风电同比增长9.5%,回落13.5个百分点。
- 利用小时:水、光保持增长。**1-7月份,全国水电设备累计平均利用小时2118小时,比上年同期增加194小时;火电2442小时,减少87小时;核电4006小时,减少129小时;并网风电1259小时,减少33小时;太阳能发电770小时,增加29小时。
- 装机容量:风、光仍占过半增量。**截至7月底,全国规上水电、火电、核电、风电、光伏发电装机容量同比分别增长1.7%、4.0%、23.6%、11.9%、14.2%。1-7月,全国水、火、核、风、光新增装机容量247、1854、234、1027、1346万千瓦,与上年同期相比分别减少232、减少26、增加13、增加81、减少1781万千瓦。风电、光伏新增装机容量、在新增装机容量中的占比达到50.4%,虽然低于上年同期的61.1%,但仍高于水、火、核装机增量之和。

- **投资建议：**二产疲弱、居民需求不振，7月发、用电增速再次回落至5月的水平，火电受此影响重回跌势。水电受前期降水偏平的影响，出力增长有限；但7月降水偏丰，有望提升后期出力。水电板块推荐水火共济、攻守兼备的国投电力，建议关注全球水电龙头长江电力、以及华能水电、湖北能源；核电板块强烈推荐享受控股股东全产业链优势的中国核电，推荐参股多个核电项目的浙能电力、申能股份，建议关注国内装机规模最大的中广核电力（H）/中国广核（A）；火电板块建议关注全国龙头华能国际、国电投旗下上海电力。
- **风险提示：**1) **利用小时下降。**电力工业作为国民经济运转的支柱之一，供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响，将直接影响到发电设备的利用小时数。2) **上网电价降低。**下游用户侧降低销售电价的政策可能向上游发电侧传导，导致上网电价降低；随着电改的推进，电力市场化交易规模不断扩大，可能拉低平均上网电价。3) **煤炭价格上升。**煤炭优质产能的释放进度落后，且安监、环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应，导致电煤价格难以得到有效控制。4) **政策推进滞后。**国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态，可能影响存量核电机组的电量消纳、以及新建核电机组的开工建设。5) **降水量减少。**水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。

正文目录

一、	2019年1-7月全国电力工业生产简况.....	5
二、	用电量：二产疲弱、居民需求不振，气温影响地区分化.....	6
2.1	分产业用电量：二产疲弱，居民用电需求明显放缓.....	6
2.2	分地区用电量：部分地区受气温因素影响较大.....	8
三、	发电量：火电重回跌势.....	9
3.1	分电源发电量：水电出力受限，火电重回下降通道.....	9
3.2	分地区发电量：沿海弱，中西强.....	10
四、	利用小时：水、光保持增长.....	11
五、	装机容量：风、光仍占过半增量.....	12
六、	投资建议.....	13
七、	风险提示.....	13

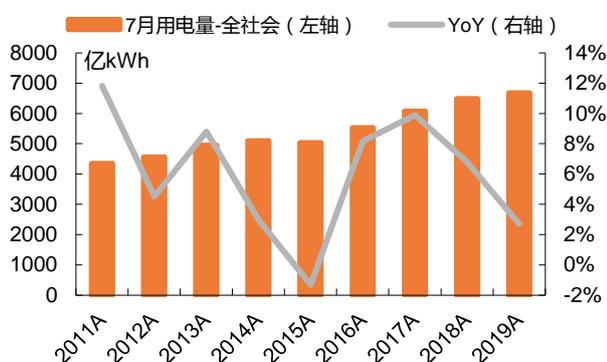
图表目录

图表 1	2019 年 7 月全社会用电量同比增长 2.7%.....	5
图表 2	2019 年 1-7 月全社会用电量同比增长 4.6%.....	5
图表 3	2019 年 7 月全国发电量同比增长 0.6%	5
图表 4	2019 年 1-7 月全国发电量同比增长 3.0%	5
图表 5	2019 年 1-7 月全国利用小时同比减少 40 小时.....	6
图表 6	2019 年 7 月底全国装机容量同比增长 5.5%	6
图表 7	2019 年 7 月第一产业用电量同比增长 5.4%	6
图表 8	2019 年 1-7 月第一产业用电量同比增长 5.2%.....	6
图表 9	2019 年 7 月第二产业用电量同比增长 1.2%	7
图表 10	2019 年 1-7 月第二产业用电量同比增长 2.8%.....	7
图表 11	2019 年 7 月第三产业用电量同比增长 7.6%	7
图表 12	2019 年 1-7 月第三产业用电量同比增长 9.1%.....	7
图表 13	2019 年 7 月居民生活用电量同比增长 4.6%	7
图表 14	2019 年 1-7 月居民生活用电量同比增长 8.8%.....	7
图表 15	2019 年 7 月各省（区、市）全社会用电量及其增速.....	8
图表 16	2019 年 1-7 月各省（区、市）全社会用电量及其增速	8
图表 17	2019 年 7 月水电发电量同比增长 6.3%	9
图表 18	2019 年 1-7 月水电发电量同比增长 10.7%	9
图表 19	2019 年 7 月火电发电量同比下降 1.6%	9
图表 20	2019 年 1-7 月火电发电量同比增长 0.1%	9
图表 21	2019 年 7 月核电发电量同比增长 18.2%	10
图表 22	2019 年 1-7 月核电发电量同比增长 22.2%	10
图表 23	2019 年 7 月风电发电量同比下降 5.3%	10
图表 24	2019 年 1-7 月风电发电量同比增长 9.5%	10
图表 25	2019 年 7 月各省（区、市）发电量及其增速	11
图表 26	2019 年 1-7 月各省（区、市）发电量及其增速	11
图表 27	2019 年 1-7 月水电利用小时同比增加 194 小时.....	12
图表 28	2019 年 1-7 月火电利用小时同比减少 87 小时.....	12
图表 29	2019 年 1-7 月核电利用小时同比减少 129 小时.....	12
图表 30	2019 年 1-7 月风电利用小时同比减少 33 小时.....	12
图表 31	2019 年 7 月底水电装机容量同比增长 1.7%	13
图表 32	2019 年 7 月底火电装机容量同比增长 4.0%	13
图表 33	2019 年 7 月底核电装机容量同比增长 23.6%	13
图表 34	2019 年 7 月底风电装机容量同比增长 11.9%	13

一、2019年1-7月全国电力工业生产简况

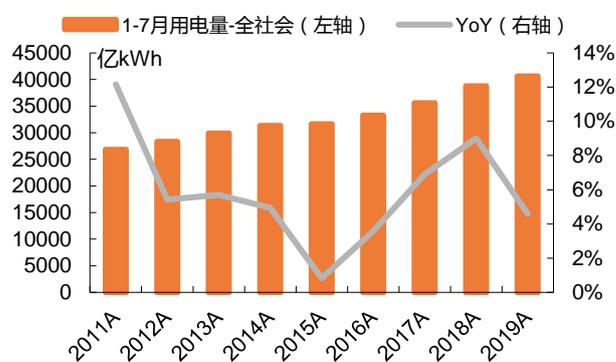
8月16日，国家能源局、中电联公布了2019年1-7月电力工业统计数据。7月份，全国全社会用电量6672亿千瓦时，同比增长2.7%，比上年同期回落4.1个百分点；全国规模以上电厂发电量6573亿千瓦时，同比增长0.6%，比上年同期回落5.1个百分点。1-7月份，全国全社会用电量40652亿千瓦时，同比增长4.6%，比上年同期回落4.4个百分点；全国规模以上电厂发电量40300亿千瓦时，同比增长3.0%，比上年同期回落4.8个百分点；全国发电设备累计平均利用小时为2184小时，比上年同期减少40小时。截至7月底，全国规模以上电厂发电设备容量18.47亿千瓦，同比增长5.5%，比上年同期回落0.4个百分点；1-7月份，全国发电新增装机容量4707万千瓦，比上年同期少投产1956万千瓦。

图表1 2019年7月全社会用电量同比增长2.7%



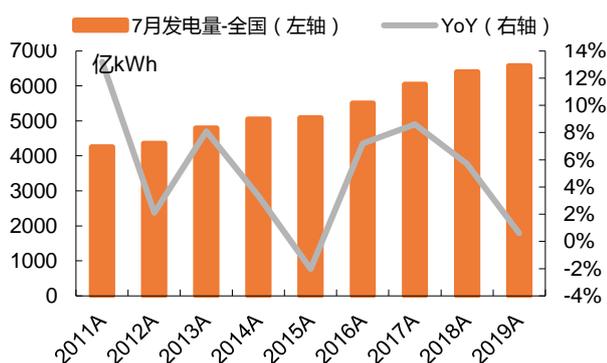
资料来源:国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表2 2019年1-7月全社会用电量同比增长4.6%



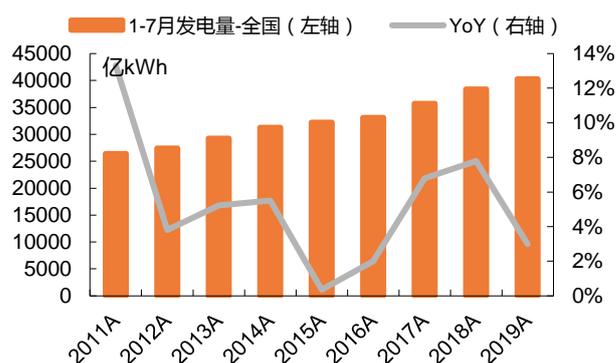
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表3 2019年7月全国发电量同比增长0.6%



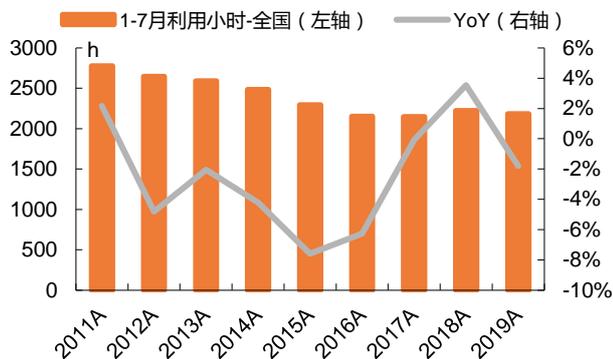
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表4 2019年1-7月全国发电量同比增长3.0%



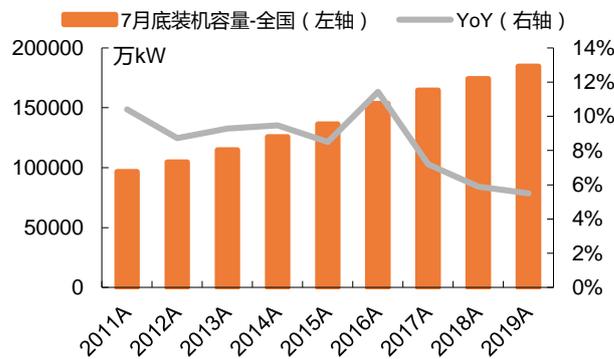
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表5 2019年1-7月全国利用小时同比减少40小时



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表6 2019年7月底全国装机容量同比增长5.5%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

二、用电量：二产疲弱、居民需求不振，气温影响地区分化

2.1 分产业用电量：二产疲弱，居民用电需求明显放缓

2019年7月份，第一产业用电量76亿千瓦时，同比增长5.4%，比上年同期回落2.5个百分点；第二产业用电量4626亿千瓦时，同比增长1.2%，比上年同期回落3.4个百分点；第三产业用电量1110亿千瓦时，同比增长7.6%，比上年同期回落3.6个百分点；城乡居民生活用电量859亿千瓦时，同比增长4.6%，比上年同期回落10.0个百分点。1-7月份，第一产业用电量421亿千瓦时，同比增长5.2%，比上年同期回落4.8个百分点；第二产业用电量27712亿千瓦时，同比增长2.8%，比上年同期回落4.2个百分点；第三产业用电量6668亿千瓦时，同比增长9.1%，比上年同期回落5.1个百分点；城乡居民生活用电量5851亿千瓦时，同比增长8.8%，比上年同期回落4.8个百分点。

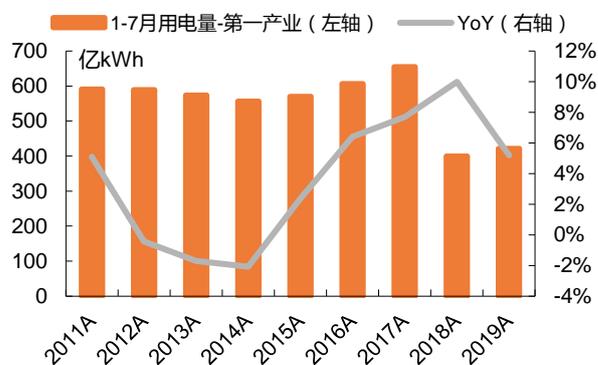
7月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%，环比提回落1.5个百分点；PMI为49.7%，环比提高0.3个百分点。其中，采矿业增加值同比增长6.6%，环比回落0.7个百分点；制造业增加值同比增长4.5%，环比回落1.7个百分点。

图表7 2019年7月第一产业用电量同比增长5.4%



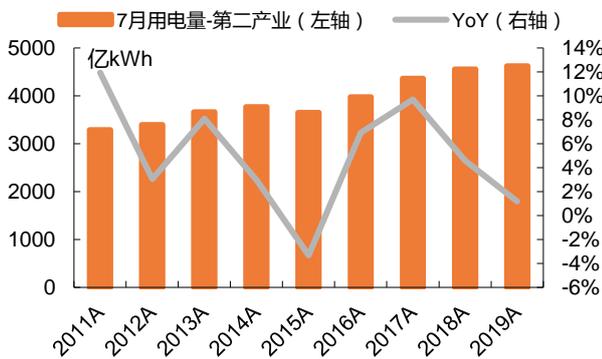
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所 注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图表8 2019年1-7月第一产业用电量同比增长5.2%



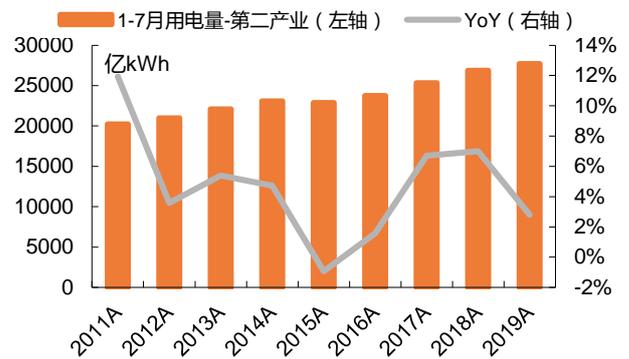
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所 注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图9 2019年7月第二产业用电量同比增长1.2%



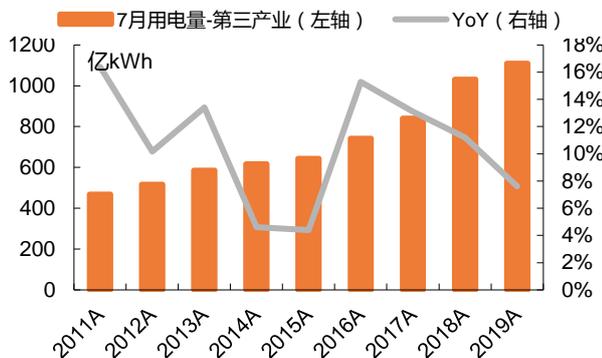
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图10 2019年1-7月第二产业用电量同比增长2.8%



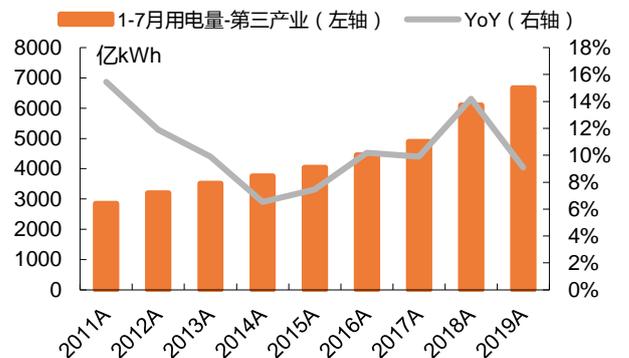
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图11 2019年7月第三产业用电量同比增长7.6%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所 注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图12 2019年1-7月第三产业用电量同比增长9.1%



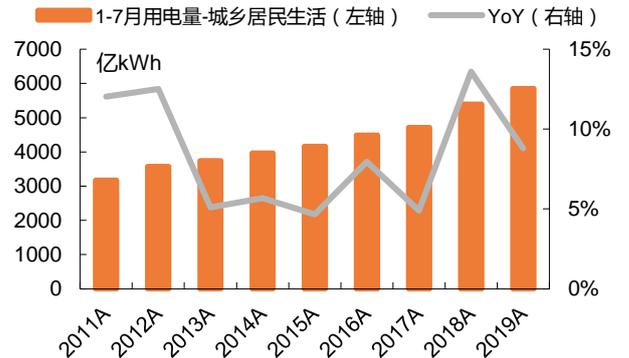
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所 注: 2018年3月起统计口径调整, 部分一产划至三产。

图13 2019年7月居民生活用电量同比增长4.6%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图14 2019年1-7月居民生活用电量同比增长8.8%



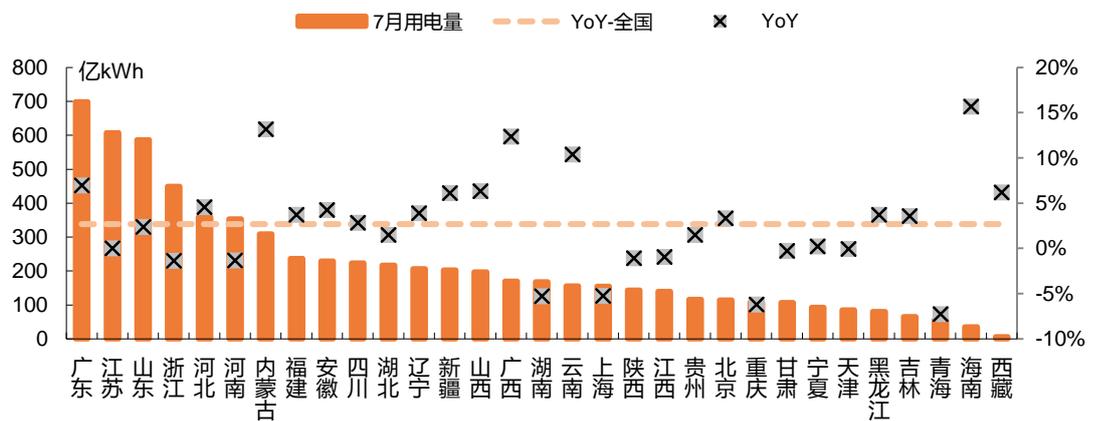
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

2.2 分地区用电量：部分地区受气温因素影响较大

7月份,过半地区的全社会用电量同比增速超过全国均值,依次为:海南(15.7%)、内蒙古(13.2%)、广西(12.4%)、云南(10.4%)、广东(7.0%)、山西(6.3%)、西藏(6.2%)、新疆(6.1%)、河北(4.6%)、安徽(4.3%)、辽宁(3.9%)、福建(3.7%)、黑龙江(3.7%)、吉林(3.6%)、北京(3.3%)、四川(2.8%)。1-7月份,全国共有14个省(区、市)的全社会用电量同比增速高于全国平均水平,依次为:西藏(15.1%)、内蒙古(12.2%)、广西(11.1%)、海南(10.8%)、新疆(8.7%)、四川(8.3%)、安徽(8.0%)、湖北(7.5%)、山西(7.4%)、云南(7.3%)、河北(6.6%)、贵州(6.2%)、江西(6.0%)、辽宁(4.8%)。

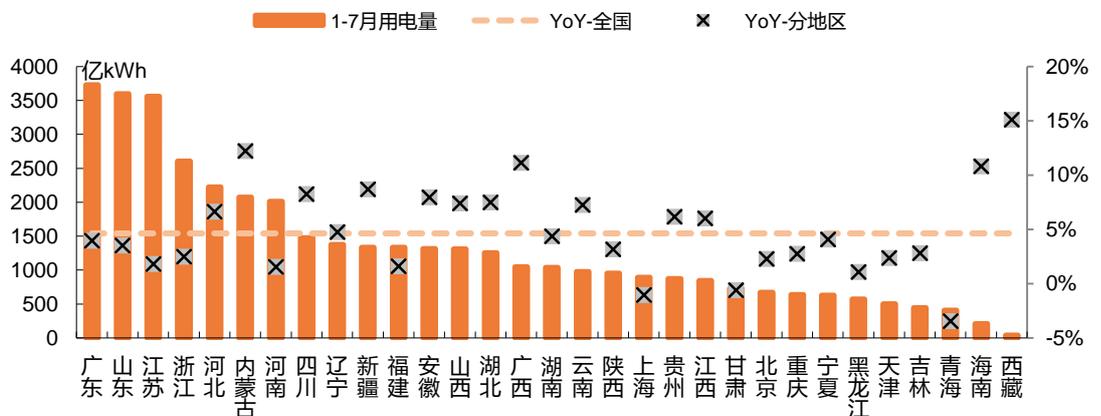
7月,全国平均气温22.1℃,较常年同期略偏高0.2℃。东北南部、华北南部、黄淮大部及新疆西部和东北部、海南东部、内蒙古东南部等地气温较常年同期偏高1-2℃,河南、山东、新疆局部地区偏高2-4℃,海南平均气温为1961年以来历史同期次高,新疆为第3高;江南大部、西南地区东北部以及青海大部、西藏中西部等地偏低0.5-2.0℃,重庆平均气温为1994年来同期最低,四川、江西平均气温分别为2000年以来同期最低和次低。气温对地区用电需求变化的影响仍较为明显。

图表15 2019年7月各省(区、市)全社会用电量及其增速



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表16 2019年1-7月各省(区、市)全社会用电量及其增速



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

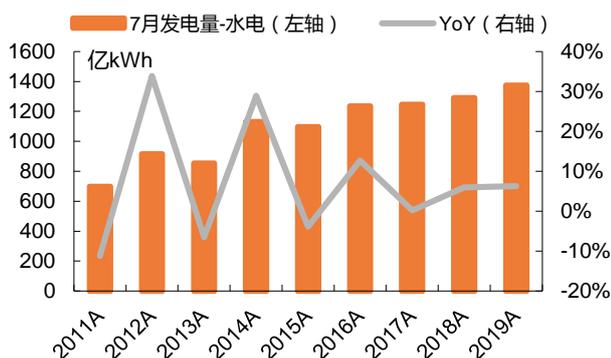
三、发电量：火电重回跌势

3.1 分电源发电量：水电出力受限，火电重回下降通道

2019年7月份，全国规模以上水电发电量1374亿千瓦时，同比增长6.3%，比上年同期提高0.3个百分点；火电4562亿千瓦时，同比下降1.6%，比上年同期回落5.9个百分点；核电313亿千瓦时，同比增长18.2%，比上年同期提高4.0个百分点；风电249亿千瓦时，同比下降5.3%，比上年同期回落30.0个百分点；光伏发电107亿千瓦时，同比增长13.2%。1-7月，全国规模以上水电发电量6514亿千瓦时，同比增长10.7%，比上年同期提高7.2个百分点；火电29089亿千瓦时，同比增长0.1%，比上年同期回落7.2个百分点；核电1913亿千瓦时，同比增长22.2%，比上年同期提高9.3个百分点；风电2393亿千瓦时，同比增长9.5%，比上年同期回落13.5个百分点；光伏发电676亿千瓦时，同比增长12.1%。

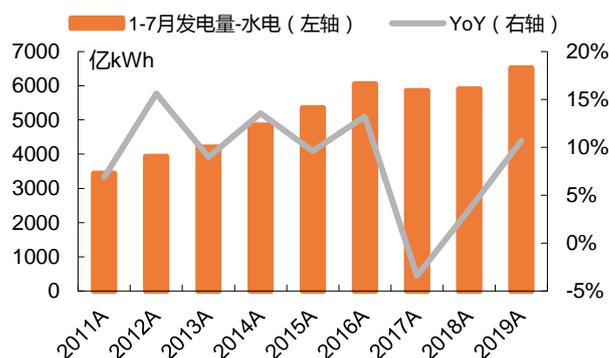
5、6两月全国降水量均接近常年同期水平，而云南、四川、西藏等水电大省降水量较常年偏少，影响了6、7两月水电机组的出力。7月全国平均降水量126.3毫米，较常年同期偏多4.7%。西藏、四川、云南等地降水量较常年同期偏多2成至1倍，8月水电出力有望恢复强势。

图表17 2019年7月水电发电量同比增长6.3%



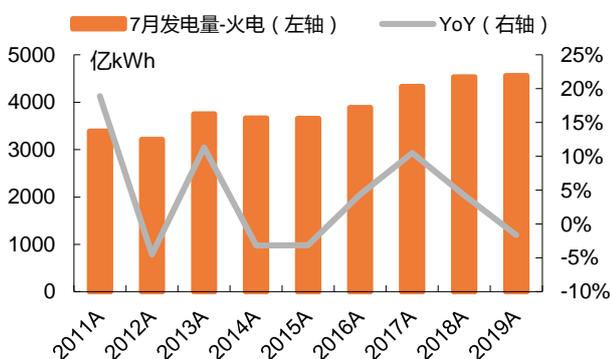
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表18 2019年1-7月水电发电量同比增长10.7%



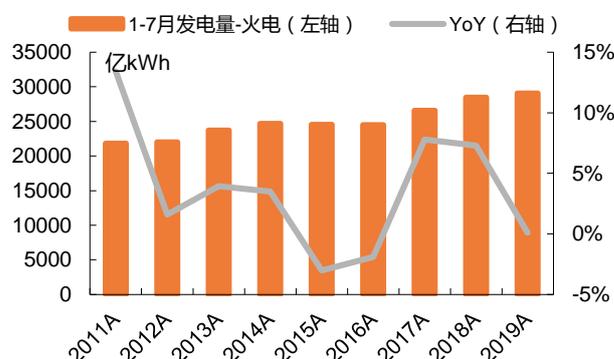
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表19 2019年7月火电发电量同比下降1.6%



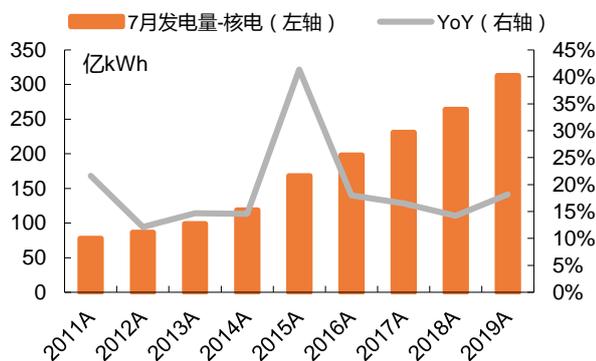
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表20 2019年1-7月火电发电量同比增长0.1%



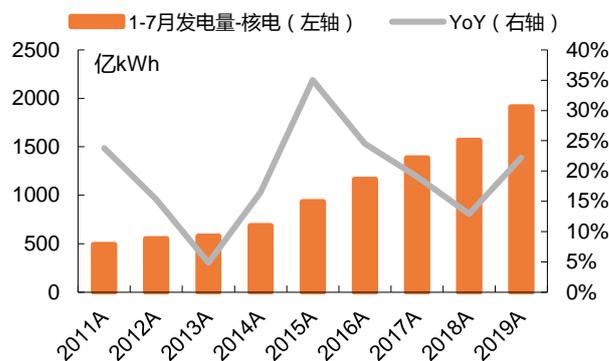
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表21 2019年7月核电发电量同比增长18.2%



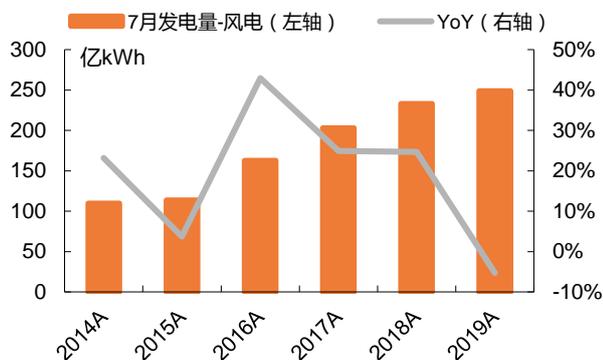
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表22 2019年1-7月核电发电量同比增长22.2%



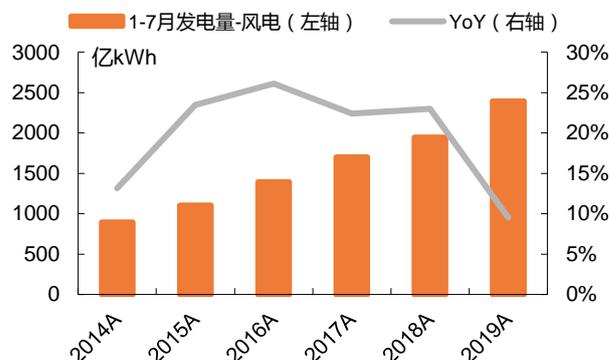
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表23 2019年7月风电发电量同比下降5.3%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表24 2019年1-7月风电发电量同比增长9.5%

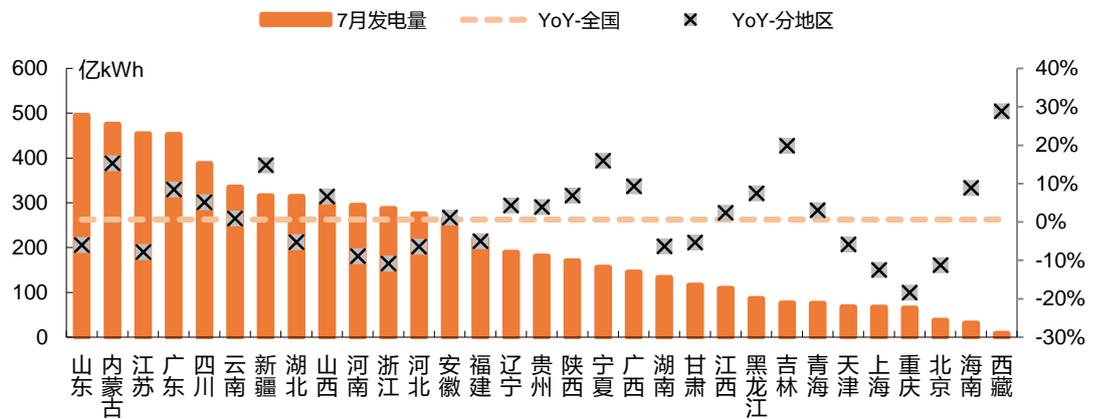


资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

3.2 分地区发电量：沿海弱，中西强

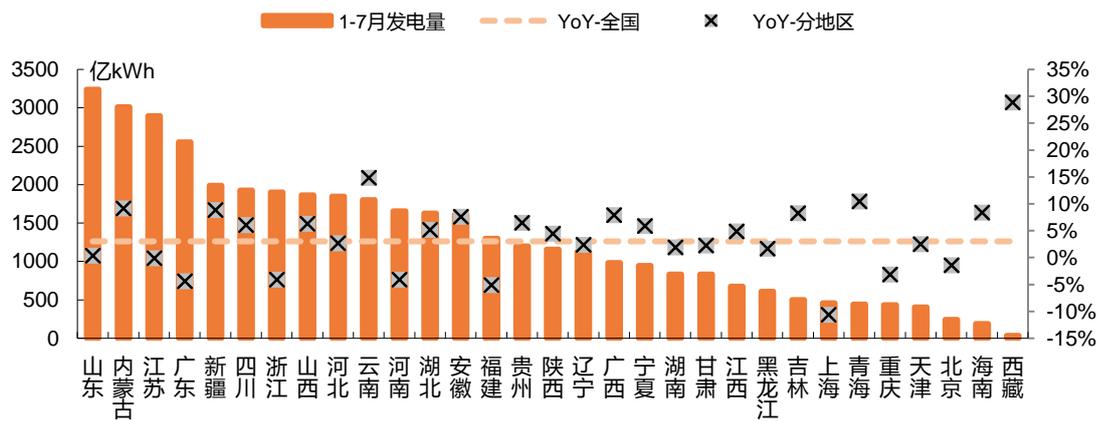
7月份, 全国共有 13 个省(区、市)的发电量同比增速落后于全国平均水平, 依次为: 重庆(-18.4%)、上海(-12.5%)、北京(-11.2%)、浙江(-10.8%)、河南(-8.9%)、江苏(-7.8%)、河北(-6.4%)、湖南(-6.3%)、山东(-6.3%)、天津(-5.8%)、甘肃(-5.3%)、湖北(-5.2%)、福建(-5.0%)。1-7月份, 发电量同比增速落后于全国平均水平的省(区、市)有 15 个, 依次为: 上海(-10.6%)、福建(-5.1%)、广东(-4.4%)、河南(-4.1%)、浙江(-4.1%)、重庆(-3.1%)、北京(-1.4%)、江苏(-0.1%)、山东(0.4%)、黑龙江(1.7%)、湖南(1.9%)、甘肃(2.3%)、辽宁(2.4%)、天津(2.5%)、河北(2.7%)。

图表25 2019年7月各省(区、市)发电量及其增速



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表26 2019年1-7月各省(区、市)发电量及其增速

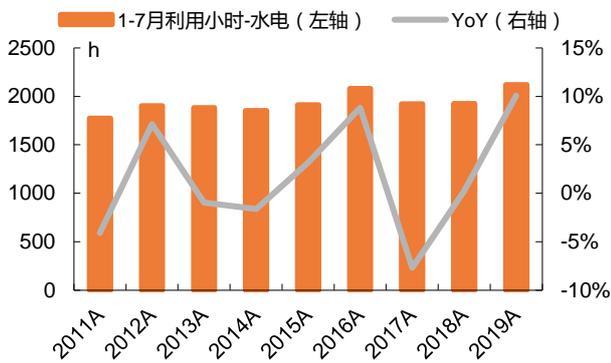


资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

四、 利用小时: 水、光保持增长

1-7 月份, 全国水电设备累计平均利用小时 2118 小时, 比上年同期增加 194 小时; 火电 2442 小时, 比上年同期减少 87 小时; 核电 4006 小时, 比上年同期减少 129 小时; 并网风电 1259 小时, 比上年同期减少 33 小时; 太阳能发电 770 小时, 比上年同期增加 29 小时。

图表27 2019年1-7月水电利用小时同比增加194小时



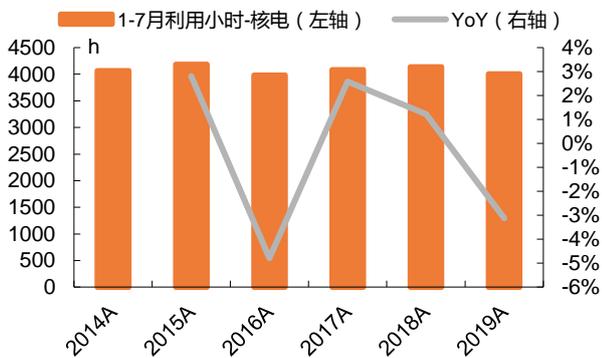
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表28 2019年1-7月火电利用小时同比减少87小时



资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表29 2019年1-7月核电利用小时同比减少129小时



资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表30 2019年1-7月风电利用小时同比减少33小时



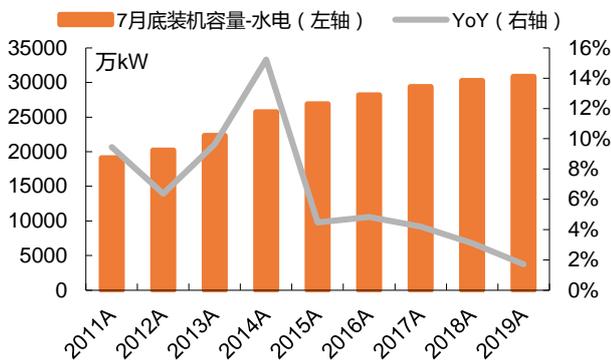
资料来源：国家能源局，中电联，Wind，平安证券研究所

五、装机容量：风、光仍占过半增量

截至2019年7月底，全国6000千瓦及以上水电设备容量3.08亿千瓦，同比增长1.7%，比上年同期回落1.4个百分点；火电11.60亿千瓦，同比增长4.0%，比上年同期回落0.2个百分点；核电4699万千瓦，同比增长23.6%，比上年同期提高14.1个百分点；风电1.94亿千瓦，同比增长11.9%，比上年同期提高0.5个百分点；光伏发电1.37亿千瓦，同比增长14.2%。

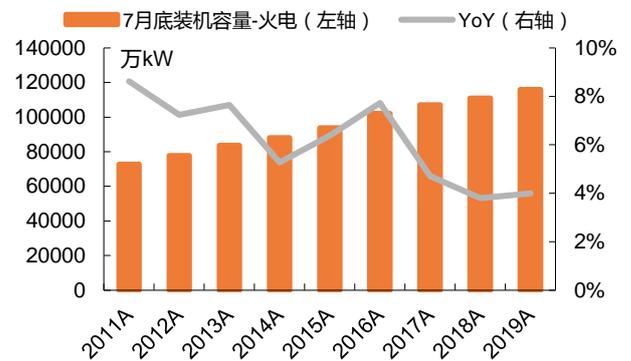
1-7月，全国水电新增装机容量247万千瓦、火电新增1854万千瓦、核电新增234万千瓦、风电新增1027万千瓦、光伏发电新增1346万千瓦，与上年同期相比，分别减少232万千瓦、减少26万千瓦、增加13万千瓦、增加81万千瓦、减少1781万千瓦。风电、光伏新增装机容量合计2373万千瓦，在新增装机容量中的占比达到50.4%，虽然低于上年同期的61.1%，但仍高于水、火、核装机增量之和。

图表31 2019年7月底水电装机容量同比增长1.7%



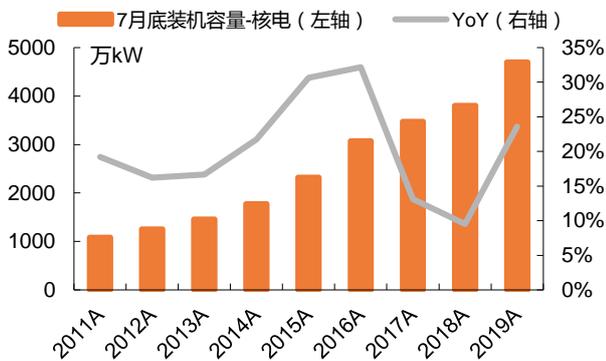
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表32 2019年7月底火电装机容量同比增长4.0%



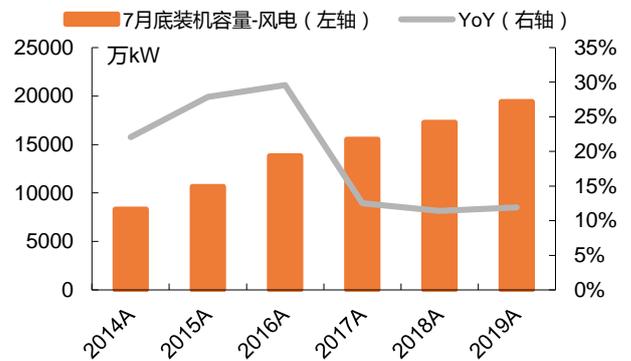
资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表33 2019年7月底核电装机容量同比增长23.6%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

图表34 2019年7月底风电装机容量同比增长11.9%



资料来源: 国家能源局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

六、投资建议

二产疲弱、居民需求不振，7月发、用电增速再次回落至5月的水平，火电受此影响重回跌势。水电受前期降水偏平的影响，出力增长有限；但7月降水偏丰，有望提升后期出力。水电板块推荐水火共济、攻守兼备的国投电力，建议关注全球水电龙头长江电力、以及华能水电、湖北能源；核电板块强烈推荐享受控股股东全产业链优势的中国核电，推荐参股多个核电项目的浙能电力、申能股份，建议关注国内装机规模最大的中广核电力（H）/中国广核（A）；火电板块建议关注全国龙头华能国际、国电投旗下上海电力。

七、风险提示

■ 利用小时下降

电力工业作为国民经济运转的支柱之一，供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响，将直接影响到发电设备的利用小时数。

■ 上网电价降低

下游用户侧降低销售电价的政策可能向上游发电侧传导，导致上网电价降低；随着电改的推进，电力市场化交易规模不断扩大，可能拉低平均上网电价。

■ 煤炭价格上升

煤炭优质产能的释放进度落后，且安监、环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应，导致电煤价格难以得到有效控制；对于以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润。

■ 政策推进滞后

国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态，可能影响存量核电机组的电量消纳、以及新建核电机组的开工建设。

■ 降水量减少

水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033