投资评级 买入 首次覆盖

资产注入正在进行，深度布局风力发电

股票数据

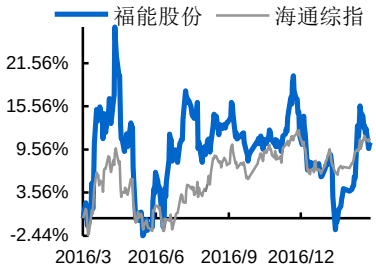
6 个月内目标价（元）	15.66
03 月 03 日收盘价(元）	11.37
52 周股价波动（元）	10.02-13.70
总股本/流通 A 股（百万股）	1552/288
总市值/流通市值（百万元）	17644/3280

主要估值指标

	2015	2016E	2017E
市盈率	17.1	16.3	13.5
市净率	6.2	5.3	4.5
市销率	2.53	2.41	2.26
EV/EBITDA	9.7	8.3	7.3
分红率(%)	—	—	—

相关研究

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	4.8	1.7	-2.6
相对涨幅（%）	2.9	-0.9	0.3

资料来源：海通证券研究所

分析师:张一弛
Tel:(021)23219402
Email:zyc9637@htsec.com
证书:S0850516060003
联系人:赵树理
Tel:(021)23219748
Email:zsl10869@htsec.com
联系人:张磊
Tel:(021)23212001
Email:zl10996@htsec.com

投资要点：

- **公司主营热电联产、天然气发电、陆上风电，装机规模占福建省 6.65%。**福能股份于 2014 年借壳上市，现主营热电联产、天然气发电、陆上风电三大业务，同时积极开拓海上风电、核电及光伏发电领域。公司大股东福建省能源集团系福建省属国有企业集团。截至 2015 年末，公司控股运营总装机规模 327.05 万千瓦，约占福建省 2015 年末发电总装机规模的 6.65%；2015 年公司总发电量约 103.47 亿千瓦时，约占福建省 2015 年总发电量 5.50%。

- **火电稳中有增，风电新能源迅猛发展。公司装机规模和发电量占福建省十分之一。**截至 2015 年末，公司运营热电联产、天然气发电机组 272.8 万千瓦，约占福建省火电装机规模的 9.44%；热电联产、天然气发电量约 89.88 亿千瓦时，约占福建省 2015 年火电发电量的 8.10%。**风电新能源迅猛发展。**目前已投运 54 万千瓦，在建 35 万千瓦，并且逐步进军海上风电。福建省十三五规划，风电运营规模 500 万千瓦以上，其中陆上 3GW，海上 2GW。公司占福建省陆上规模的 1/3，预计到 2020 年，运营风电规模达到陆上 1GW，海上 1GW。

- **大股东注入预期强烈。**国电泉州、石狮热电已于 2016 年 12 月完成资产注入，直接贡献归母净利润 1.18 亿。剩余电力资产：神华福能（权益装机 262 万千瓦）、宁德核电（权益装机 44 万千瓦）和在筹建的福建惠安泉惠（权益装机 100 万千瓦）预计分别在 2017、2018 年注入公司。注入后公司总装机容量将增加 400 万千瓦，发电规模和公司业绩将大规模提升。

- **积极布局配售电业务。**公司与长江电力于 15 年 9 月成立福建省配售电公司，开始布局售电侧。于 2016 年 7 月底，出资 1.02 亿元和闽东电力共同设立宁德市配售电公司（51%），布局宁德市电力供应及配售电业务；2016 年 8 月，公司出资 1.3 亿元与南平实业集团有限公司共同投资设立南平市配电售电有限责任公司（65%）。**公司抢占工业园新增电力市场，已拿下惠安泉惠石化热电联供工业区和南平延平新城两个增量配电业务项目。**

- **盈利预测与估值。**预计公司 2016-2018 年可实现营业收入 75.42、80.26、85.48 亿元，实现归属母公司所有的净利润 11.10、13.45、14.39 亿元，对应 EPS 分别为 0.72、0.87、0.93 元，参考同行业估值和公司业务增长，给予公司 2017 年 18 倍 PE，对应目标价 15.66 元，给予买入评级。

- **风险提示。**用电量增速放缓、煤炭电价波动的风险。

主要财务数据及预测

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5809.32	7157.57	7541.91	8026.46	8548.41
(+/-)YoY(%)	392.44%	23.21%	5.37%	6.42%	6.50%
净利润(百万元)	795.40	1063.34	1109.78	1344.62	1438.95
(+/-)YoY(%)	3608.54%	33.69%	4.37%	21.16%	7.02%
全面摊薄 EPS(元)	0.51	0.69	0.72	0.87	0.93
毛利率(%)	27.59%	27.50%	25.97%	27.33%	27.13%
净资产收益率(%)	13.80%	16.17%	14.44%	14.89%	13.75%

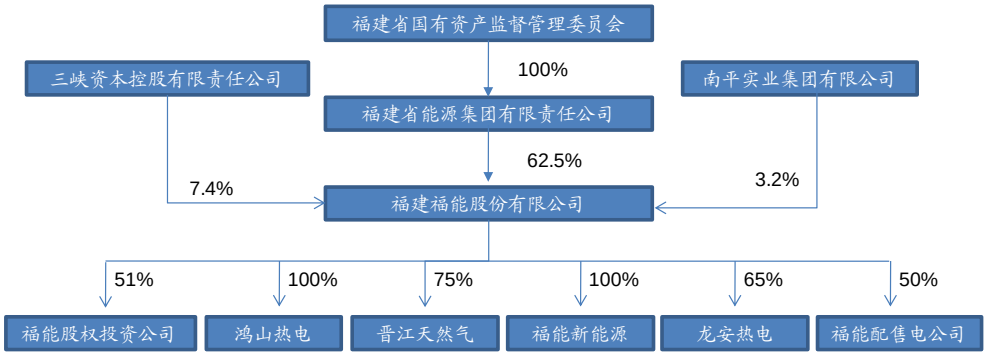
资料来源：公司年报（2014-2015），海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

1. 主营发电业务，业绩稳步增长

福能股份有限公司于 2014 年借壳上市，现主营热电联产、天然气发电、陆上风电三大业务，同时积极开拓海上风电、核电及光伏发电领域。公司已形成风、光、核、热电联产、天然气发电等可再生能源发电、清洁能源发电、超低排放发电的多元化组合，旗下拥有福能新能源、鸿山热电、龙安热电、福能股权投资公司、福能配售电公司等 9 家全资、控股子公司，以及海峡发电、华能霞浦核电、中核霞浦核电、国核（福建）核电公司（筹）等 5 家参股子公司。**鸿山热电主营热电联产；晋江气电主营天然气发电；福能新能源主营风电，并设立云南福能新能源开展光伏发电；福建南纺主营科技创新型纺织新材料。参股华能霞浦、中核霞浦涉足核电业务，并联手中陕核共同勘探铀矿。**

公司大股东福建省能源集团系福建省属国有企业集团。于 2009 年 12 月由原福建省煤炭工业（集团）和福建省建材（控股）整合重组成立。产业遍布省内九个设区市。煤炭、水泥、电力等产能位居全省前列。拥有包括福能股份、福建水泥等上市公司在内的全资或控股企业近 40 家。

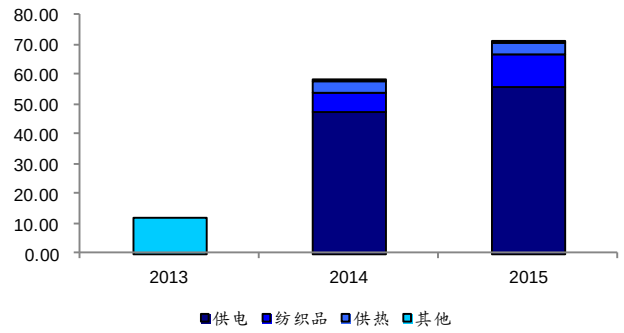
图1 公司股权结构及控股子公司



资料来源：Wind，海通证券研究所

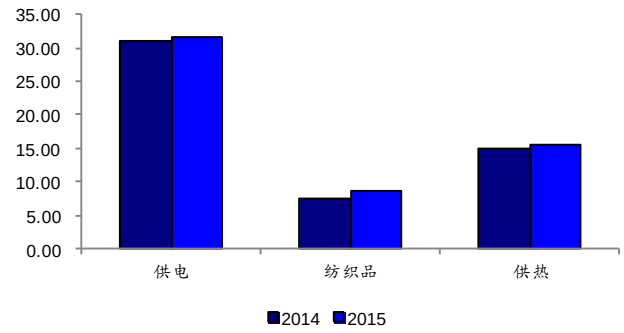
截至 2015 年末，公司控股运营总装机规模 327.05 万千瓦，约占福建省 2015 年末发电总装机规模的 6.65%。2015 年公司总发电量约 103.47 亿千瓦时，约占福建省 2015 年总发电量 5.50%。2015 年度实现营业收入约 71.58 亿元，同比增长 23.21%，归母净利润 10.63 亿元，同比增长 33.69%，ROE17.16%，经营活动产生现金流净额 25.02 亿元，同比增长 27.7%。2016 年 1-9 月实现营业收入约 45.48 亿元，归母净利润 7 亿元，ROE7.64%，经营活动产生现金流净额 13.91 亿元。

图2 福能股份主营业务收入构成（单位：亿元）



资料来源：公司历年年报，海通证券研究所

图3 福能股份主营收入毛利率（单位：%）



资料来源：2014、2015 年年报，海通证券研究所

2. 火电稳中有增，风电新能源迅猛发展

2.1 公司火电、供热业务稳中有增

公司火电装机规模和发电量占福建省约 10%。公司现役和在建热电联产、天然气发电机组位于福建泉州、宁德地区，泉州地区是福建省重要的工业区和电力负荷中心，用电量居福建前列，工业园区服装染整、造纸等企业集中，用电需求旺盛。截至 2015 年末，公司运营热电联产、天然气发电机组 272.8 万千瓦，约占福建省火电装机规模的 9.44%；热电联产、天然气发电量约 89.88 亿千瓦时，约占福建省 2015 年火电发电量的 8.10%。公司旗下鸿山热电（120 万千瓦）是我国供热量最大的热电联产项目，目前为公司贡献主要电力收入。2016 年预计燃煤发电 60 亿度，供热 400 万吨以上，利用小时数争取 5000 小时（去年 5200 小时）以上。煤价对整年业绩影响不大。

热电联产高效节能，气电调峰作用凸显。2015 年鸿山热电热电联产机组平均发电利用小时数为 5252 小时，远高于福建省火电平均利用小时数 3872 小时和全国火电平均利用小时数 4329 小时。公司热电联产业务属于高效、节能减排类发电业务，是国家和福建省重点鼓励的产业，其执行“以热定电”的发电原则和电量交易政策，相比其他纯火电业务，发电利用小数具有明显优势。晋江气电系国家重点项目和福建省“十一五”重要电源点建设项目，并列入首批两化融合促进节能减排重点推进项目，随着福建核电机组的陆续投产，天然气发电对电网的调峰作用将日益凸显。

2.2 风电新能源迅猛发展

公司目前已投运 54 万千瓦，在建 35 万千瓦，并且逐步进军海上风电。截至 2015 年末，公司运营风电装机规模 54.25 万千瓦，约占福建省 2015 年末风电装机规模的 31.50%。风电发电量约 13.59 亿千瓦时，约占福建省 2015 年风电发电量的 30.48%。在建风电总装机容量 35.55 万千瓦。2015 年，公司出资与中国三峡新能源在福建莆田市共同投资设立海峡发电公司，从事海上风电项目开发建设，进军海上风电业务。

《电力发展“十三五”规划》将重点推动江苏、浙江、福建、广东等省的海上风电建设，到 2020 年四省海上风电开工建设规模均达到百万千瓦以上。福建省十三五规划，风电运营规模 500 万千瓦以上，其中陆上 3GW，海上 2GW。2015 年末，福建陆上 1.75GW；海上没有投产。**公司运营风电规模占福建省陆上规模的 1/3，计划到 2020 年，运营风电规模达到陆上 1GW，海上 1GW。**

福建地区的风力资源优越。2015 年福建省风电平均利用小时数 2658 小时,居全国第一；公司现役和在建风力发电机组位于风资源质量较优的莆田、漳州地区，具有良好的陆上和海上风力资源，2015 年公司风力发电机组平均利用小时数 2763 小时，较全国风电平均利用小时数高 1035 小时。

公司目前在建风力发电项目装机规模约 35.55 万千瓦，预计 2017 年全部投产。在建光伏发电项目装机规模 3 万千瓦，在建热电联产项目装机规模 3.61 万千瓦；筹建及储备风力发电项目装机规模约 120 万千瓦，筹建及正在开展前期调研论证的热电联产项目装机规模约 143 万千瓦，筹建光伏项目装机规模约 3 万千瓦；参股筹建的核电项目总装机规模 520 万千瓦（其中权益装机规模 58 万千瓦）。十个募投项目正在紧张建设。

表 1 截止目前公司已投产和在建风电项目一览

公司已投产项目		装机容量（万千瓦）	公司名称	
已投产	莆田石城风电场（一期）	4.0	福建省福能新能源有限责任公司	
	莆田石井风电场（一期）	4.0		
	莆田石井风电场（二期）	1.4		
	莆田东峤风电场	4.8		
	莆田后海风电场（一期）	4.8	福煤后海（莆田）风力发电有限公司	
	莆田后海风电场（二期）	4.8	福煤大蚶山（莆田）风电有限公司	
	莆田石城风电场（二期）	4.8		
	龙海隆教风电场	4.8	福能（漳州）风力发电有限责任公司	
	龙海黄坑风电场	4.0		
	龙海新村风电场	4.8		
	金井风电场	3.2	福建省晋江风电开发有限公司	
	莆田大蚶山风电场	4.2	福能埭头（莆田）风力发电有限责任公司	
	仙游草山风电场	3.45	福能（仙游）风力发电有限责任公司	
	惠安小岵风电场	1.2	福建惠安风力发电有限公司	
	合计	54.25		
公司在建项目		装机容量（万千瓦）	投资金额（万元）	建设进度
在建	南安洋坪风电场	2	18490	在建
	莆田潘宅风电场	8.6	77774	在建
	永春外山风电场	2	19229	在建
	莆田顶岩山风电场	4.8	47259	土建施工
	龙海港尾风电场	4	40071	部分投产
	龙海新厝风电场	4.75	45845	部分投产
	莆田石塘风电场	4.8	46901	土建施工
	莆田坪洋风电场	3	300053	土建施工
	惠安小岵风电场	1	24170	土建施工
	莆田大蚶山风电场	6	48914	土建施工
	合计	35.55	668706	——

资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 大股东资产注入，装机规模将迅速扩张

国电泉州、石狮热电已注入，宁德核电、神华福能注入有期。大股东承诺将剩余电力资产注入：神华福能（权益装机 262 万千瓦）、宁德核电（权益装机 44 万千瓦），将于 17 年 12 月 31 日之前注入；目前处于筹建期的福建惠安泉惠（权益装机 100 万千瓦）18 年 12 月 31 号之前注入。2016 年 12 月 12、13 日，公司发布公告已经完成国电泉州、石狮热电的资产注入。

表 2 集团拟注入资产

注入资产	类型	权益占比（%）	装机容量（MW）	权益装机（MW）	项目
惠安泉惠	热电	50.00	2000	1000	泉惠石化工业区 615MW 热电联产项目
石狮热电	热电	46.67	1000	466.7	装机容量 3200MW，年发电量 120 亿 KWh，年供汽量 500 万吨
国电泉州	热电	23.00	1800	414.0	运营一期 2×300MW 机组热电联产项目，二期计划扩建 2×600MW 机组
神华福能	火电	49.00	5300	2616.6	经营鸿山 2×1000MW 发电厂项目，预留 2×1000MW 机组扩建场地
宁德核电	核电	10.0	4356	435.6	规划 6 台百万千瓦级机组，其中一期工程建设 4 台机组，单机容量为 108.9 万千瓦
合计			14456	4932.9	

资料来源：wind，海通证券研究所

资产注入将为公司扩大装机规模，增大业绩弹性。注入的国电泉州和石狮热电 2015 年营业收入分别为 30.57 亿元、2.23 亿元；净利润分别为 4.50 亿元、0.31 亿元。注入资产中，已投产权益装机容量接近公司目前总装机容量，公司发电规模将得到迅速扩张。新注入资产将为公司增大业绩弹性。

4. 成立售电公司布局电改，抢占工业园新增电力市场

公司作为发电企业，掌握发电端的电源优势；有热电联产优势，工业园区客户优势，一定程度掌握了销售端。公司是福建省发电企业龙头，配售电优势明显。

公司与长江电力于 15 年 9 月成立福建省配售电公司，开始布局售电侧。公司与三峡集团控股的长江电力各出资 1 亿成立元成立福建省配售电公司。**立足福建，全省布局。**2016 年 8 月，公司出资 1.3 亿元与南平实业集团有限公司共同投资设立南平市配电售电有限责任公司（65%）；2016 年 9 月公司出资 1.02 亿与龙岩工贸共同设立龙岩市配电售电公司（51%），同月再次出资 1.02 亿与漳州市九龙江集团共同设立漳州市配电售电公司（51%）。公司已于 2016 年 11 月底，出资 1.02 亿元和闽东电力共同设立宁德市配售电公司（51%），布局宁德市电力供应及配售电业务；

公司已拿下两个福建增量配电网项目。1）惠安泉惠石化热电联供工业区增量配电业务项目：福建省能源集团作为投资主体，投资约 13 亿元计划在惠安泉惠石化热电联供工业区增设 10 千伏变电站 12 座。该园区现有用电规模 15 亿千瓦时，计划到 2020 年用电规模达到 74 亿千瓦时。**2）南平延平新城配电项目：**福能股份作为投资主体，投资约 10 亿元计划在**南平延平新城**新建 110 千伏变电站 5 座。

5. 盈利预测与估值

主要盈利预测假设：新能源战略推进，风电装机规模扩大。

预计公司 2016-2018 年可实现营业收入 75.42、80.26、85.48 亿元，实现归属母公司所有的净利润 11.10、13.45、14.39 亿元，对应 EPS 分别为 0.72、0.87、0.93 元，参考同行业估值和公司业务增长，给予公司 2017 年 18 倍 PE，对应目标价 15.66 元，给予买入评级。

表 3 福能股份分产品盈利预测

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
供电					
销售收入	4,761.82	5,598.15	5,878.06	6,171.96	6,480.56
增长率（YOY）	—	17.56%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	30.90%	31.61%	30.00%	32.00%	32.00%
纺织品					
销售收入	634.77	1,071.43	1,178.57	1,296.43	1,426.07
增长率（YOY）	—	68.79%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	7.60%	8.56%	10.00%	10.00%	10.00%
供热					
销售收入	382.52	421.98	485.28	558.07	641.78
增长率（YOY）	—	10.32%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	14.91%	15.65%	16.00%	16.00%	16.00%

资料来源：2013-2015 年报，海通证券研究所

表 4 可比公司估值情况 单位：倍

	600021	000875	600098	600642	
2017/3/3	上海电力	吉电股份	广州发展	申能股份	中值
PE(TTM)	22.37	113.06	22.90	14.69	22.64
PE(2016)	21.36	69.67	21.98	14.84	21.67
PE(2017)	19.55	30.19	17.92	13.41	18.74

资料来源：wind，海通证券研究所

6. 风险提示

1）用电量增速放缓；2）煤炭价格上涨；3）电价下调的风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标（元）				
每股收益	0.69	0.72	0.87	0.93
每股净资产	1.88	2.20	2.58	2.99
每股经营现金流	0.71	0.62	0.74	0.77
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000
价值评估（倍）				
P/E	17.06	16.35	13.49	12.61
P/B	6.22	5.32	4.53	3.91
P/S	2.53	2.41	2.26	2.12
EV/EBITDA	9.70	8.32	7.32	6.24
股息率（%）	**0.00%**	**0.00%**	**0.00%**	**0.00%**
盈利能力指标（%）				
毛利率	27.50%	25.97%	27.33%	27.13%
净利润率	15.70%	15.16%	17.48%	17.46%
净资产收益率	16.17%	14.44%	14.89%	13.75%
资产回报率	7.19%	7.01%	7.74%	7.61%
投资回报率	11.37%	11.20%	12.98%	13.95%
盈利增长（%）				
营业收入增长率	23.21%	5.37%	6.42%	6.50%
EBIT 增长率	22.59%	-1.10%	12.65%	5.63%
净利润增长率	40.50%	1.77%	22.69%	6.35%
偿债能力指标				
资产负债率	52.8%	48.8%	45.2%	41.7%
流动比率	1.57	2.38	3.19	4.11
速动比率	1.35	2.09	2.93	3.83
现金比率	1.80	3.32	5.81	8.20
经营效率指标				
应收帐款周转天数	38.27	32.33	35.30	33.81
存货周转天数	23.83	24.08	23.96	24.02
总资产周转率	0.49	0.47	0.45	0.44
固定资产周转率	0.74	0.79	0.89	1.00

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	1123.76	1143.70	1403.15	1492.20
折旧摊销	660.50	953.94	860.88	969.95
营运资金变动	352.15	-252.06	67.58	-97.71
经营活动现金流	**2501.53**	**2182.84**	**2600.07**	**2700.91**
固定资产投资	0.00	-400.00	-400.00	-400.00
无形资产投资	0.00	-114.86	-60.62	-87.74
资本支出	1321.35	752.73	559.18	655.96
投资活动现金流	**-1350.06**	**-746.53**	**-484.18**	**-648.96**
债务变化	-582.15	0.00	0.00	0.00
股票发行	10.50	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	**-1101.98**	**-363.49**	**-363.46**	**-363.46**
现金净流量	49.49	1072.83	1752.43	1688.49
公司自由现金流	2144.60	1297.78	1889.50	1823.99
股权自由现金流	1887.33	787.46	1467.32	1403.25

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	**7157.57**	**7541.91**	**8026.46**	**8548.41**
营业成本	5189.13	5582.99	5832.50	6229.34
毛利率%	27.50%	25.97%	27.33%	27.13%
营业税金及附加	50.21	49.73	54.62	57.27
营业税金率%	0.70%	0.66%	0.68%	0.67%
营业费用	36.56	33.60	38.38	39.48
营业费用率%	0.51%	0.45%	0.48%	0.46%
管理费用	119.26	132.55	137.40	148.29
管理费用率%	1.67%	1.76%	1.71%	1.73%
EBIT	1762.40	1743.04	1963.56	2074.03
财务费用	337.12	312.66	269.75	199.65
财务费用率%	4.71%	4.15%	3.36%	2.34%
资产减值损失	20.25	0.00	0.00	0.00
投资收益	6.16	6.20	75.00	7.00
营业利润	**1411.19**	**1436.58**	**1768.82**	**1881.38**
营业外收支	22.89	20.00	20.00	20.00
利润总额	**1434.08**	**1456.58**	**1788.82**	**1901.38**
EBITDA	2422.91	2696.98	2824.44	3043.98
所得税	310.32	312.88	385.66	409.18
有效所得税率%	21.64%	21.48%	21.56%	21.52%
少数股东损益	60.43	33.92	58.53	53.25
归属母公司所有者净利润	**1063.34**	**1109.78**	**1344.62**	**1438.95**
扣除非经常性损益净利润	**1105.83**	**1127.99**	**1387.46**	**1476.51**

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1270.11	2342.94	4095.36	5783.85
应收款项	739.43	668.04	776.21	791.94
存货	324.42	368.32	382.81	409.91
其它流动资产	85.88	85.88	85.88	85.88
流动资产合计	2822.07	4060.10	5880.40	7695.49
长期股权投资	66.82	66.82	66.82	66.82
固定资产	9810.26	10210.26	10610.26	11010.26
在建工程	517.60	2200.00	2200.00	2200.00
无形资产	259.62	374.47	422.42	495.69
非流动资产合计	11999.61	13242.92	12842.67	12360.45
资产总计	**14821.68**	**17303.02**	**18723.07**	**20055.94**
短期借款	190.00	190.00	190.00	190.00
应付账款	748.57	707.99	792.56	818.22
预收账款	28.20	31.95	32.82	35.58
其它流动负债	7.14	7.14	7.14	7.14
流动负债合计	1793.82	1706.94	1842.39	1871.28
长期借款	5931.06	5931.06	5931.06	5931.06
其它长期负债	84.52	84.52	84.52	84.52
非流动负债合计	6015.58	6015.58	6015.58	6015.58
负债总计	**7809.40**	**7722.52**	**7857.97**	**7886.86**
实收资本	3499.22	3499.22	3499.22	3499.22
普通股股东权益	6574.18	7683.96	9028.58	10467.53
少数股东权益	397.84	431.76	490.29	543.55
负债和所有者权益合计	**14821.68**	**17303.02**	**18723.07**	**20055.94**

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 03 日
资料来源：公司年报（2015），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

张一弛　　公用事业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：　大通燃气,富瑞特装,聚光科技,武汉控股,广安爱众,金圆股份,黔源电力,上海电力,雪浪环境,梅安森,维尔利,三维丝,盈峰环境,中联环,华自科技,申能股份,长春燃气,江南水务,韶能股份,国投电力,盛运环保,三川智慧,天壕环境,兴蓉环境,雪迪龙,森远股份,川投能源,长江电力,瀚蓝环境,津膜科技,大众公用,南方汇通,富春环保,派思股份,百川能源,创业环保,金海环境,龙马环卫,新界泵业,吉电股份,金鸿能源,深圳燃气,博世科,国新能源,迪森股份,巴安水务,碧水源,首创股份,启源装备,天瑞仪器,双良节能,盾安环境,建投能源,华西能源,伟明环保

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。