煤价冲高回落，气价暴涨尾部风险持续积累

公用事业行业周报（2026/9/7~2026/9/11）

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 公用事业行业
报告发布日期 2026 年 09 月 13 日



证券分析师
孙辉贤 执业证书编号：S0860525090003
sunhuixian@orientsec.com.cn
021-63326320
孙怡萱 执业证书编号：S0860525110002
sunyixuan@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
业绩预期见底，电价反转渐行渐近：公用事业 2026 年中报总结 2026-09-06
煤价加速上涨，27 年长协电价上涨确定性提升：公用事业行业周报（2026/8/31~2026/9/4） 2026-09-06
火电业绩下修接近尾声，水核有望迎来业绩拐点：公用事业行业周报（2026/8/24~2026/8/28） 2026-08-30

核心观点

- **煤价冲高回落，动力煤市场转入区间震荡。**正如我们上周判断，本周煤价冲高回落：秦皇岛港山西产 Q5500 动力末煤平仓价 9 月 9 日~10 日冲高至 1002 元/吨，随后于 9 月 11 日回落 20 元/吨至 982 元/吨。**1）供给端，主产区产量恢复性增长**，据煤炭资源网统计，9.3~9.9 三西地区 160 个样本煤矿产能利用率 87.4%，较上期提升 3.4pct，坑口库存有所积累，陕西、蒙西供应改善明显；**2）需求端，终端日耗季节性回落。**冷空气南下叠加华西秋雨，制冷用电需求加速消退，截至 9 月 10 日 25 省电厂日耗 509 万吨，周环比-2.5%，电厂库存去化放缓。展望后市，供给偏紧格局尚未根本逆转，叠加冬储采购窗口临近，煤价深跌空间有限；但需求跟进不足亦制约上行动能，我们预计短期动力煤价格将在 850~1000 元/吨区间内震荡运行。
- **气价已超前高，冬季才是真正的考验：冷冬叠加供给受限，尾部暴涨风险正在积聚。**9 月以来，美伊军事摩擦持续升级，市场对中东 LNG 恢复的预期进一步转弱：9 月 10 日 TTF 近月合约达 27.5 $/MMBtu，较战前中枢上涨逾一倍；东北亚 JKM 近月合约达 25.7 $/MMBtu，创 2023 以来新高。我们认为，欧洲补库既是当前价格的现实支撑，更是四季度尾部风险的主要引线：**1）库存水平较低**，目前仅约 64%~65%，处历史同期多年低位；2）**补库行为正由观望转向被动抢货**——前期买家寄望局势缓和而压价观望、注气偏慢，随着冬季临近且供给恢复不及预期，欧洲被迫加价与亚洲竞争灵活货源，TTF 相对 JKM 已转为溢价。鉴于全球替代供应已接近弹性极限，低库存叠加低供给弹性，气价对船期延误、检修超期、寒潮预报等边际扰动的敏感度显著抬升。展望后市，入冬前刚性补库与地缘溢价共振，欧亚气价将维持高位运行；若 Q4 霍尔木兹通航水平仍大幅低于冲突前，冬季取暖刚需与供给受限正面碰撞，低库存背景下价格或呈现非线性上涨。
- **本周公用事业板块跑赢大盘。**9/7~9/11 申万公用事业指数+0.9%，跑赢沪深 300 指数 1.8 个百分点，跑赢万得全 A 指数 2.0 个百分点。

投资建议与投资标的

投资建议：看好公用事业板块。我们认为：1）国际秩序重构及 AI 用能需求高增背景下，公用事业作为重要实物资产有望价值重估；2）为服务高比例新能源电量消纳，我国需进一步推动电力市场化价格改革，未来电力市场将逐步给予电力商品各项属性（电能量价值、调节价值、容量价值、环境价值等）充分定价；3）全球秩序重构及地缘冲突背景下全球能源价格中枢上移，我们预计我国电价及天然气价有望逐步进入新一轮上行周期。

- **燃气：**地缘冲突背景下天然气价格中枢或将超出市场预期，国内上游气源资产有望受益，相关标的：首华燃气(300483，买入)、新天然气(603393，买入)。
- **水电：**商业模式简单且优秀，度电成本在所有电源中处于最低水平，建议逢低布局优质流域的大水电，相关标的：长江电力(600900，买入)、川投能源(600674，买入)、国投电力(600886，未评级)、桂冠电力(600236，未评级)。
- **火电：**2026 年我国各省份煤电容量电价补偿比例持续提升，叠加现货市场在全国范围内全面铺开，火电将逐步从基荷电源向调节性电源转变，其商业模式改善已初见端倪，未来火电行业分红能力及分红意愿均有望持续提升。推荐标的：建投能源(000600，买入)、华电国际(600027，买入)、国电电力(600795，买入)、华能国际(600011，买入)、皖能电力(000543，买入)；相关标的：宝新能源(000690，未评级)、粤电力 A(000539，未评级)、豫能控股(001896，未评级)。
- **核电：**长期装机成长确定性强，市场化电量电价下行压力最大的时间节点已过，相关标的：中国广核(003816，未评级)。
- **风光：**碳中和预期下电量仍有较高增长空间，静待行业盈利底部拐点，优选风电占比较高的行业龙头公司，相关标的：龙源电力(001289，买入)。

风险提示：弃风弃光率大幅提升，煤炭价格大幅上涨，市场电价低于预期等。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

行业动态跟踪 4
电价：广东现货电价上涨 4
动力煤：国内煤价走势分化，港口库存下降 6
天然气：国际天然气价格上涨 9
水文：出库流量下降 10
上周行情回顾 11
行业表现 11
个股表现 12
风险提示 12

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：3Q26 以来广东省日前现货电价均值同比+30.4%（单位：元/兆瓦时）.....4
图 2：江苏省日前现货电价周环比+9.7%（单位：元/兆瓦时）.....4
图 3：3Q26 以来山东省日前现货电价均值同比+14.2%（单位：元/兆瓦时）.....4
图 4：8M26 山东省中长期交易电价同比持平（单位：元/兆瓦时）.....4
图 5：上海市日前现货电价周环比-7.3%（单位：元/兆瓦时）.....5
图 6：内蒙古实时电价周环比-22.1%（单位：元/兆瓦时）.....5
图 7：秦皇岛山西产 Q5500 动力末煤平仓价周环比+2.1%.....6
图 8：内蒙古鄂尔多斯 Q5500 动力煤坑口价周环比+18.4%.....6
图 9：广州港 Q5500 印尼煤含税库提价周环比-20 元/吨.....6
图 10：印尼煤与秦港煤价差周环比-40 元/吨.....6
图 11：秦皇岛-广州海运煤炭运价指数环比-5.0 元/吨.....7
图 12：秦皇岛-上海海运煤炭运价指数环比+9.1 元/吨.....7
图 13：秦皇岛港煤炭库存周环比+0.5%.....8
图 14：中国主流港口煤炭库存周环比-3.3%.....8
图 15：全国 25 省电厂煤炭库存量周环比-0.4%.....8
图 16：全国 25 省电厂日耗煤量周环比-0.2%.....8
图 17：荷兰 TTF 天然气价周环比+10.5%.....9
图 18：美国 NYMEX 天然气价周环比-3.6%.....9
图 19：中国 LNG 出厂价周环比+3.1%.....9
图 20：中国进口天然气到岸价周环比+12.8%.....9
图 21：3Q26 以来三峡平均出库流量同比-13.0%.....10
图 22：本周三峡水库平均入库流量同比-26.6%.....10
图 23：三峡水库水位同比-2.03%.....10
图 24：本周指数涨跌幅.....11
图 25：年初以来指数涨跌幅.....11
图 26：公用事业中，光伏上周涨幅最大.....11
图 27：公用事业中，火电年初至今涨幅最大.....11

表 1：本周个股涨跌幅.....12

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业动态跟踪

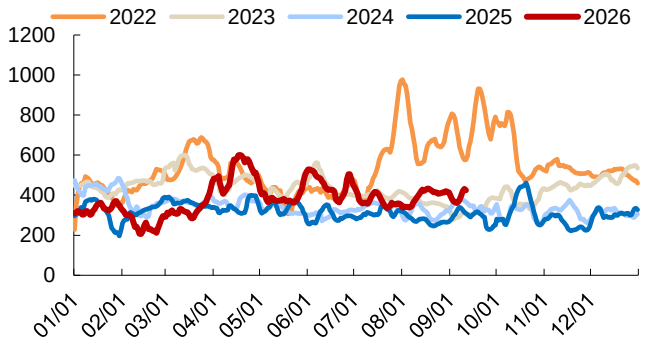
电价：广东现货电价上涨

中长期来看，2026 年以来广东省用电需求维持快速增长，且广东省火电占比较高、能源对外依存度高，电价对上游国际能源价格的传导敏感度更高，我们认为广东省现货电价及中长期电价长期下行趋势得到扭转。

广东：截至 2026 年 9 月 11 日，广东省日前电力市场出清均价周均值为 426 元/兆瓦时，同比+116 元/兆瓦时（+37.3%）；3Q26 至今广东省日前电力市场出清均价平均值为 386 元/兆瓦时，同比+90 元/兆瓦时（+30.2%）

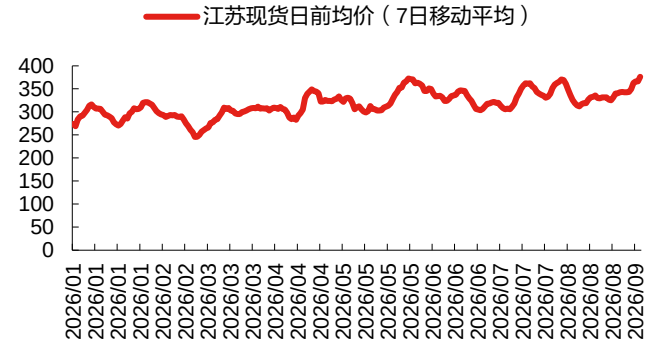
江苏：截至到 2026 年 09 月 11 日，江苏省日前电力市场出清均价周均值为 376 元/兆瓦时，周环比+33 元/兆瓦时（+9.7%）

图 1：3Q26 以来广东省日前现货电价均值同比+30.4%（单位：元/兆瓦时）



注：图表中数据为 7 天移动平均值
数据来源：广东省电力交易中心，东方证券研究

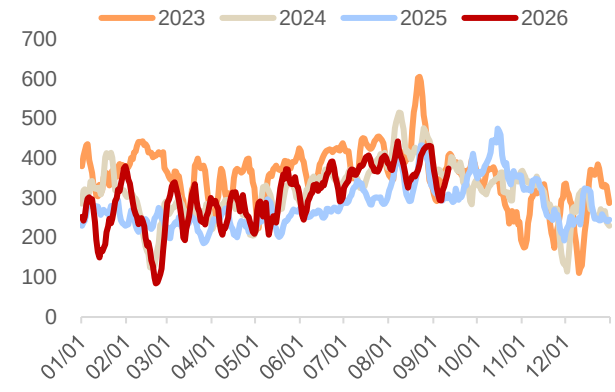
图 2：江苏省日前现货电价周环比+9.7%（单位：元/兆瓦时）



注：图表中数据为 7 天移动平均值
数据来源：江苏省电力交易中心，东方证券研究

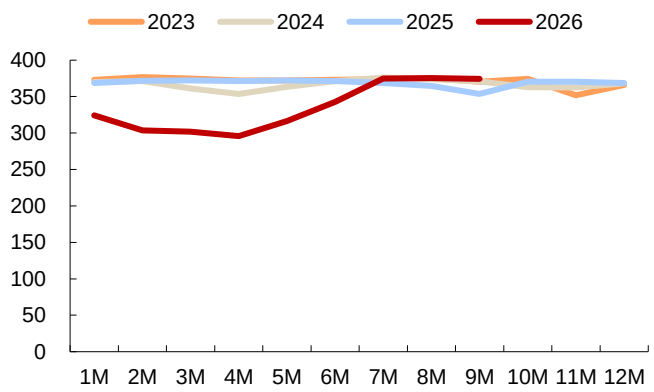
山东：截至到 2026 年 9 月 11 日，山东省日前电力市场出清均价周均值为 329 元/兆瓦时，同比+28 元/兆瓦时（+9.3%）；3Q26 至今山东省日前电力市场出清均价平均值为 375 元/兆瓦时，同比+47 元/兆瓦时（+14.2%）。

图 3：3Q26 以来山东省日前现货电价均值同比+14.2%（单位：元/兆瓦时）



注：图表中数据为 7 天移动平均值
数据来源：山东省电力交易中心，东方证券研究

图 4：8M26 山东省中长期交易电价同比持平（单位：元/兆瓦时）



数据来源：山东省电力交易中心，东方证券研究

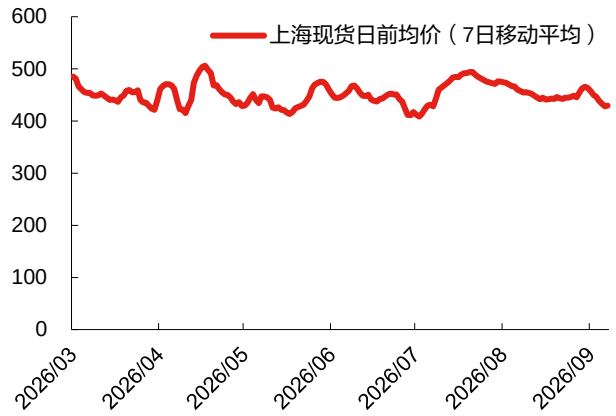
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

上海：截至到 2026 年 9 月 7 日，上海市日前电力市场出清均价周均值为 429 兆瓦时，周环比-34 元/兆瓦时（-7.3%）。

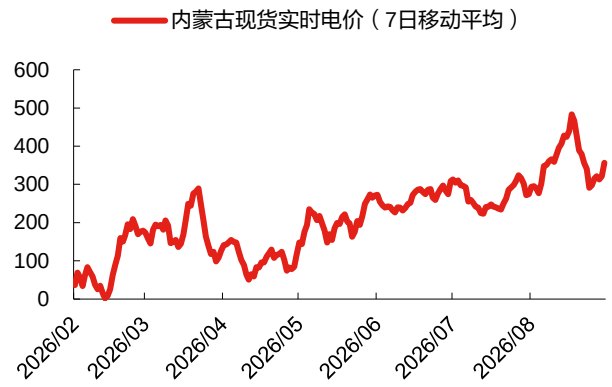
内蒙古：截至到 2026 年 9 月 9 日，内蒙古省实时电力市场出清电价周均值为 404 元/兆瓦时，周环比-90 元/兆瓦时（-22.1%）。

图 5：上海市日前现货电价周环比-7.3%（单位：元/兆瓦时）



注：图表中数据为 7 天移动平均值
数据来源：上海电力交易中心，东方证券研究

图 6：内蒙古实时电价周环比-22.1%（单位：元/兆瓦时）



注：图表中数据为 7 天移动平均值
数据来源：内蒙古电力交易中心，东方证券研究



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

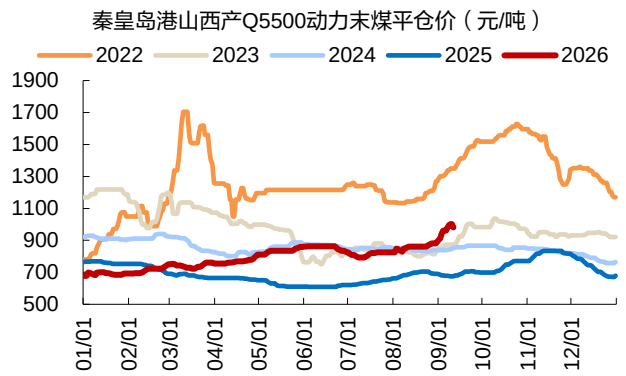
下载日志已记录，仅供内部参考

动力煤：国内煤价走势分化，港口库存下降

煤价冲高回落，动力煤市场转入区间震荡。正如我们上周判断，本周煤价冲高回落：秦皇岛港山西产 Q5500 动力末煤平仓价 9 月 9 日~10 日冲高至 1002 元/吨，随后于 9 月 11 日回落 20 元/吨至 982 元/吨。1）供给端，主产区产量恢复性增长，据煤炭资源网统计，9.3~9.9 三西地区 160 个样本煤矿产能利用率 87.4%，较上期提升 3.4pct，坑口库存有所积累，陕西、蒙西供应改善明显；2）需求端，终端日耗季节性回落。冷空气南下叠加华西秋雨，制冷用电需求加速消退，截至 9 月 10 日 25 省电厂日耗 509 万吨，周环比-2.5%，电厂库存去化放缓。展望后市，供给偏紧格局尚未根本逆转，叠加冬储采购窗口临近，煤价深跌空间有限；但需求跟进不足亦制约上行动能，我们预计短期动力煤价格将在 850~1000 元/吨区间内震荡运行。

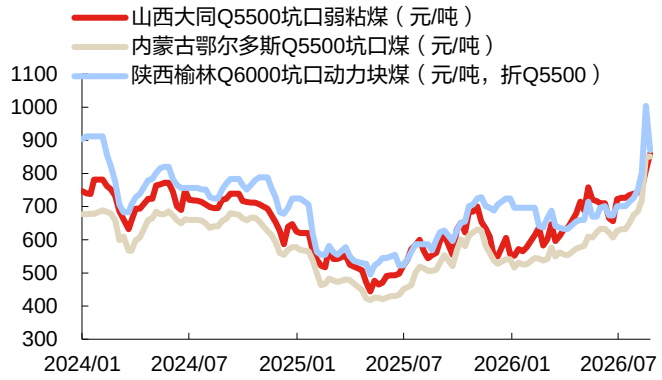
国内煤价走势分化。截至 2026 年 9 月 11 日，秦皇岛山西产 Q5500 动力末煤平仓价 982 元/吨，周环比+20 元/吨（+2.1%），同比+307 元/吨（+45.5%）。截至 2026 年 9 月 11 日，山西大同 Q5500 弱粘煤坑口价为 859 元/吨，周环比+49 元/吨（+6.0%）；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 动力煤坑口价为 851 元/吨，周环比+132 元/吨（+18.4%）；陕西榆林 Q6000 动力块煤坑口价（折 5500 大卡）为 871 元/吨，周环比-145 元/吨（-13.2%）。

图 7：秦皇岛山西产 Q5500 动力末煤平仓价周环比+2.1%



数据来源：Wind，东方证券研究

图 8：内蒙古鄂尔多斯 Q5500 动力煤坑口价周环比+18.4%



数据来源：Wind，东方证券研究

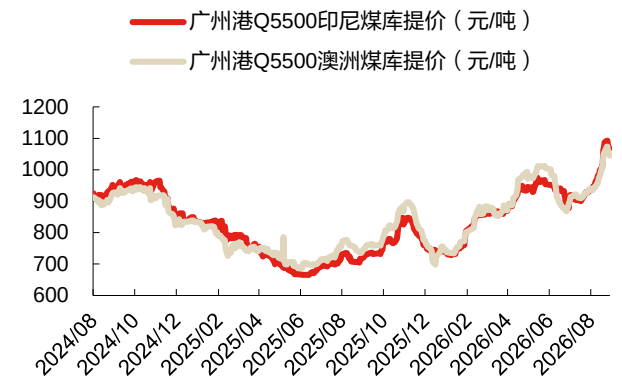
印尼进口煤价环比下降，海运运费环比上升。截至 2026 年 9 月 11 日，广州港 Q5500 印尼煤库提价为 1068 元/吨，周环比-20 元/吨（-1.8%），同比+352 元/吨（+49.1%）；与同期秦皇岛港山西产 Q5500 动力末煤平仓价价差为+86 元/吨，价差周环比-40 元/吨。截至 2026 年 9 月 11 日，广州港 Q5500 澳洲煤含税库提价为 1045 元/吨，周环比-12 元/吨（-1.2%），同比+310 元/吨（+42.2%）。截至 2026 年 9 月 11 日，秦皇岛-广州 （5-6 万 DWT）海运煤炭运价指数 43.6 元/吨，周环比-5.0 元/吨（-10.3%）；秦皇岛-上海 （4-5 万 DWT）海运煤炭运价指数 50.6 元/吨，周环比+9.1 元/吨（+21.9%）。

图 9：广州港 Q5500 印尼煤含税库提价周环比-20 元/吨

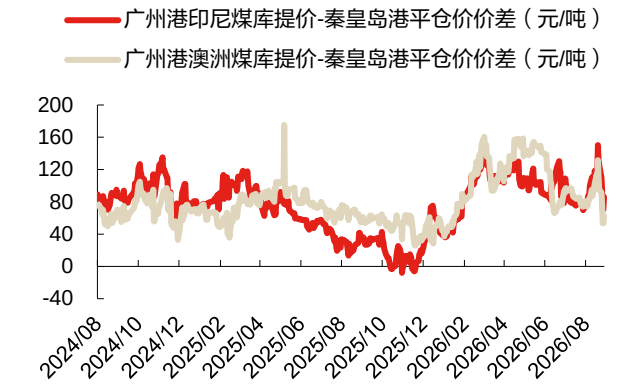
图 10：印尼煤与秦港煤价差周环比-40 元/吨

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

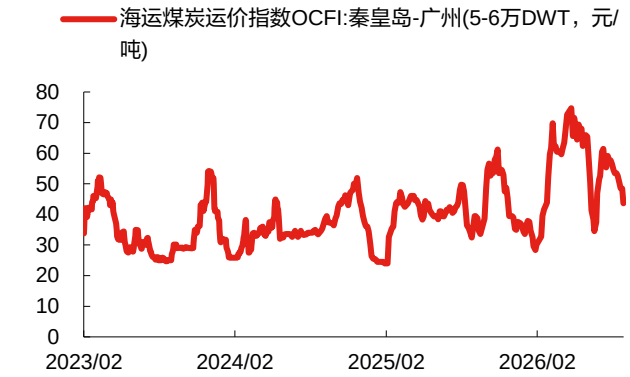


数据来源：Wind，东方证券研究



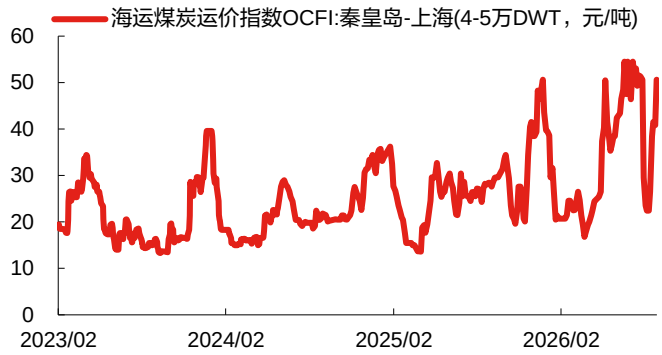
数据来源：Wind，东方证券研究

图 11：秦皇岛-广州海运煤炭运价指数环比-5.0 元/吨



数据来源：Wind，东方证券研究

图 12：秦皇岛-上海海运煤炭运价指数环比+9.1 元/吨



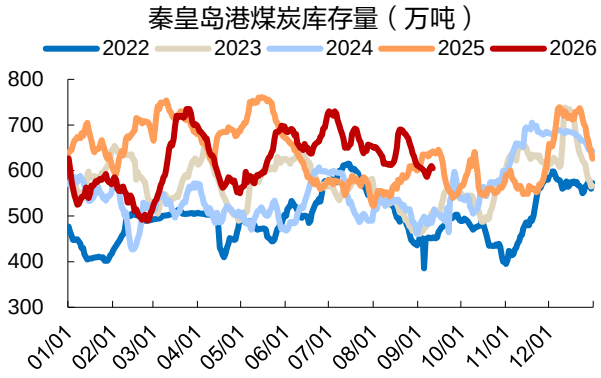
数据来源：Wind，东方证券研究

主流港口库存环比下降，电厂库存环比下降。截至 2026 年 9 月 11 日，秦皇岛港煤炭库存为 605 万吨，周环比+3 万吨（+0.5%），同比-37 万吨（-5.8%）。截至 2026 年 9 月 7 日我国主流港口煤炭库存为 6425.1 万吨，周环比-219 万吨（-3.3%）。截至 2026 年 09 月 10 日，我国 25 省（沿海 8 省+内陆 17 省）电厂煤炭库存量为 10884 万吨，周环比-39 万吨（-0.4%），同比-1286 万吨（-10.6%）。截至 2026 年 09 月 10 日，我国 25 省电厂日耗量为 509.1 万吨，周环比-1 万吨（-0.2%），同比-64 万吨（-11.2%）。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

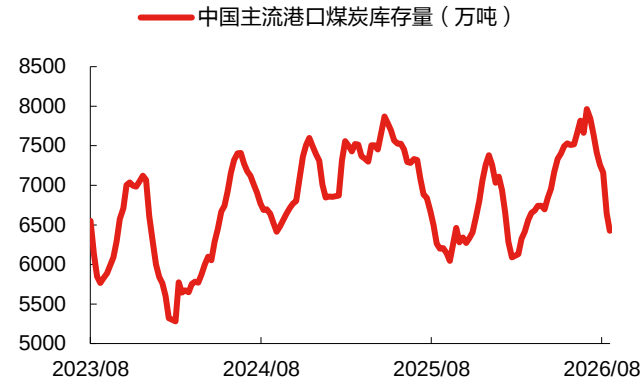
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：秦皇岛港煤炭库存周环比+0.5%



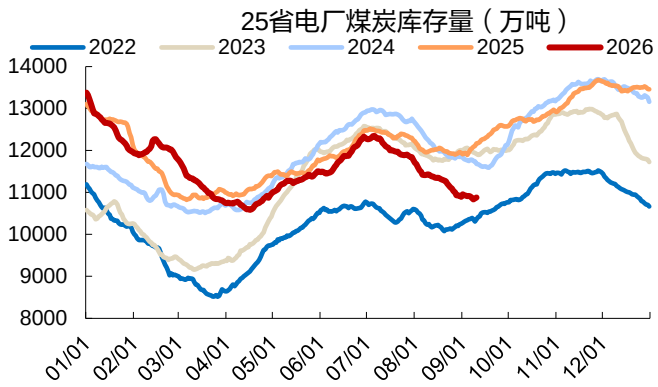
数据来源：Wind，东方证券研究

图 14：中国主流港口煤炭库存周环比-3.3%



数据来源：Wind，东方证券研究

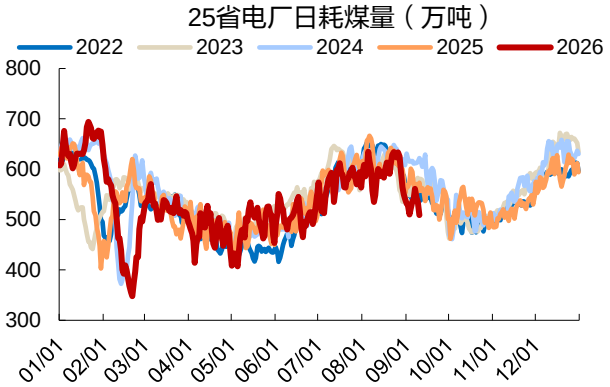
图 15：全国 25 省电厂煤炭库存量周环比-0.4%



注：25 省市为河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南、重庆、四川、贵州、陕西、宁夏、新疆、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、广西、海南

数据来源：CCTD，东方证券研究

图 16：全国 25 省电厂日耗煤量周环比-0.2%



注：25 省市为河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南、重庆、四川、贵州、陕西、宁夏、新疆、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、广西、海南

数据来源：CCTD，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

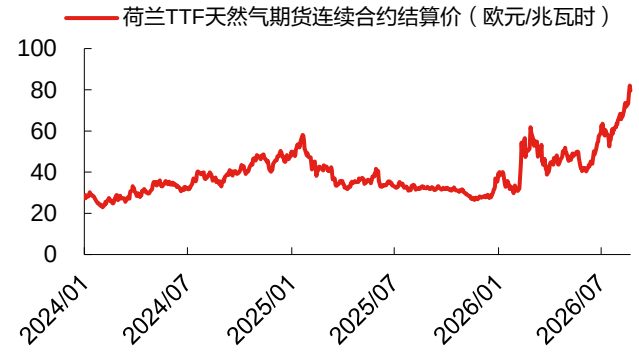
下载日志已记录，仅供内部参考

天然气：国际天然气价格上涨

预计气价中枢高于冲突前水平。中期而言，卡塔尔受损产能恢复期长达 3-5 年、扩产计划延后，结构性供应缺口难以快速弥合，原先市场预期的供应过剩已被基本抹平，气价中枢将系统性高于冲突前。

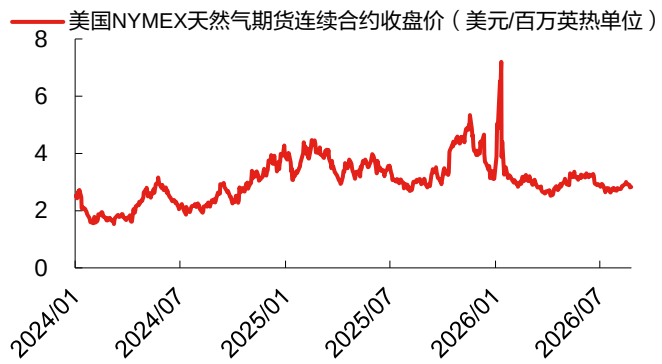
欧洲天然气价格上升，美国天然气价格下降。截至 2026 年 09 月 11 日，荷兰 TTF 天然气期货结算价为 79.5 欧元/兆瓦时，周环比+7.6 欧元/兆瓦时（+10.5%），同比+47.2 欧元/兆瓦时（+146.0%）。截至 2026 年 09 月 11 日，美国 NYMEX 天然气期货收盘价为 2.8 美元/百万英热单位，周环比-0.1 美元/百万英热单位（-3.6%），同比-0.1 美元/百万英热单位（-3.4%）。

图 17：荷兰 TTF 天然气价周环比+10.5%



数据来源：Wind，东方证券研究

图 18：美国 NYMEX 天然气价周环比-3.6%



数据来源：Wind，东方证券研究

国内 LNG 出厂价、进口气价均上升。截至 2026 年 09 月 10 日，中国液化天然气出厂价为 6105 元/吨，周环比+184 元/吨（+3.1%），同比+2041 元/吨（+50.2%）。截至 2026 年 09 月 11 日，中国进口天然气现货到岸价为 27 美元/百万英热，周环比+3 美元/百万英热（+12.8%），同比+16 美元/百万英热（+145.1%）。

图 19：中国 LNG 出厂价周环比+3.1%



数据来源：Wind，东方证券研究

图 20：中国进口天然气到岸价周环比+12.8%



数据来源：Wind，东方证券研究

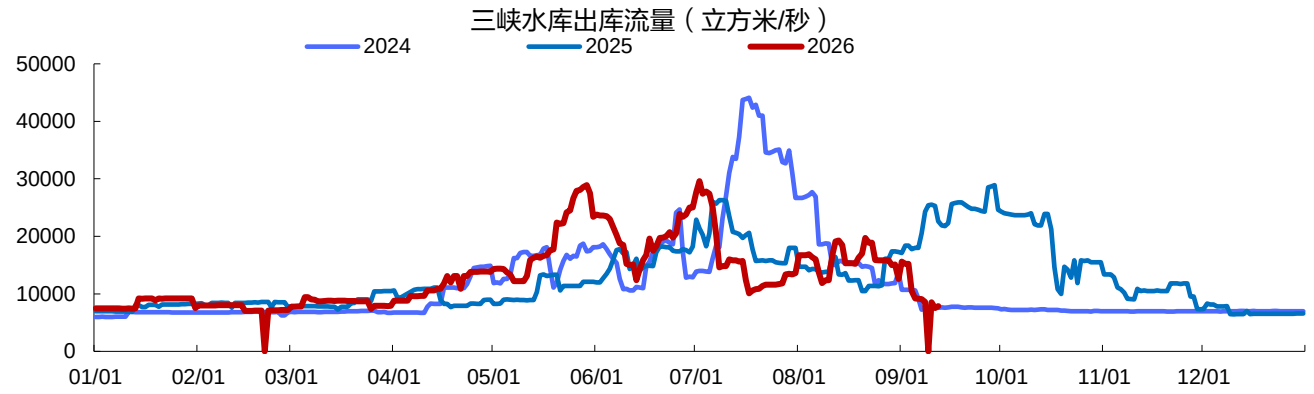
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

水文：出库流量下降

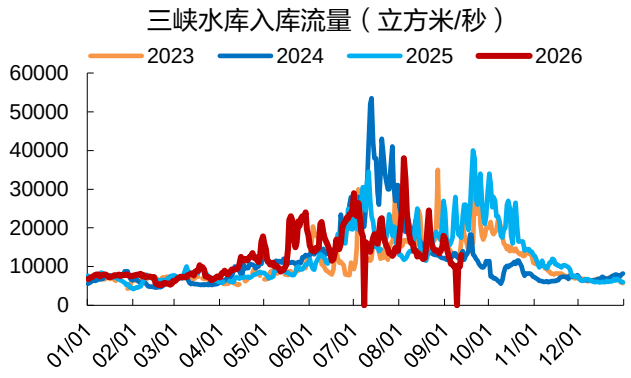
三峡水库出库流量周同比下降。截至 2026 年 9 月 12 日，三峡水库水位 159.57 米，周环比基本持平；同比-2.03%。2026 年 09 月 06 日~2026 年 09 月 12 日三峡周平均入库流量 10621 立方米/秒，周环比-26.6%，同比-48.3%。2026 年 09 月 06 日~2026 年 09 月 12 日三峡周平均出库流量 8471 立方米/秒，周环比-36.5%，同比-63.3%。3Q26 以来三峡平均出库流量 15143 立方米/秒，同比-13.0%。

图 21：3Q26 以来三峡平均出库流量同比-13.0%



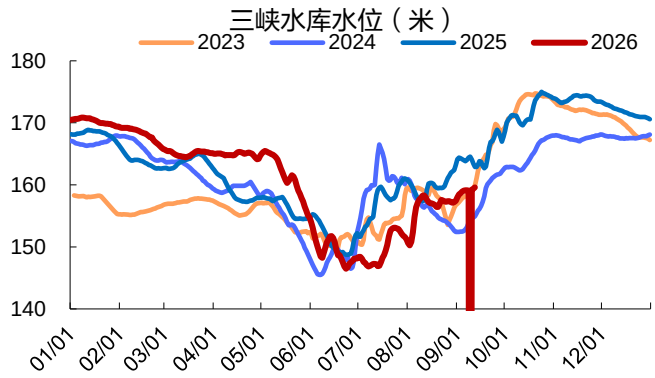
数据来源：Wind，东方证券研究

图 22：本周三峡水库平均入库流量同比-26.6%



数据来源：Wind，东方证券研究

图 23：三峡水库水位同比-2.03%



数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

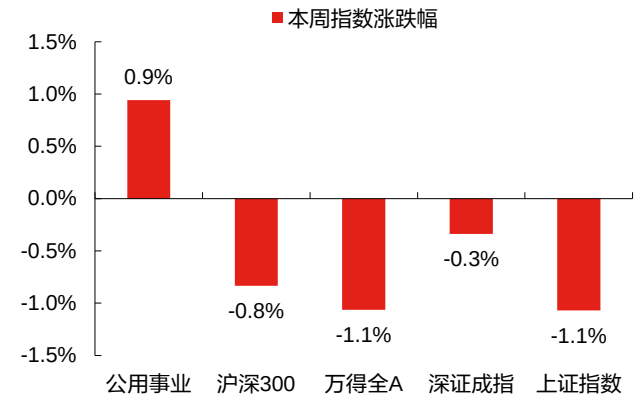
下载日志已记录，仅供内部参考

上周行情回顾

行业表现

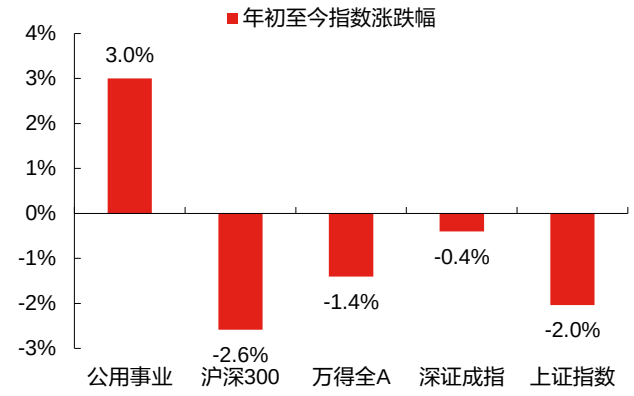
公用事业板块跑赢大盘。本周（2026/9/7~2026/9/11）沪深 300 指数-0.8%，万得全 A 指数-1.1%。申万公用事业指数+0.9%，跑赢沪深 300 指数 1.8 个百分点，跑赢万得全 A 指数 2.0 个百分点。

图 24：本周指数涨跌幅



数据来源：Wind，东方证券研究

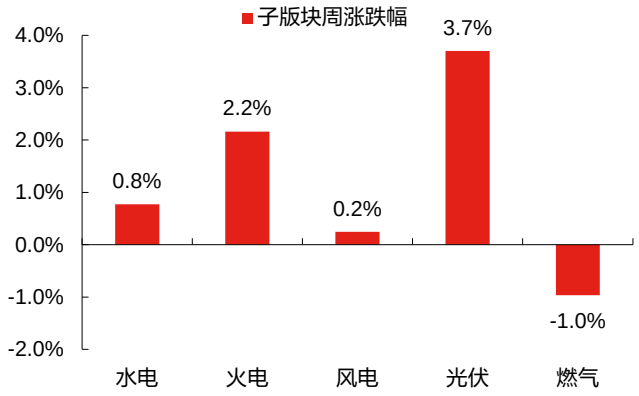
图 25：年初以来指数涨跌幅



数据来源：Wind，东方证券研究

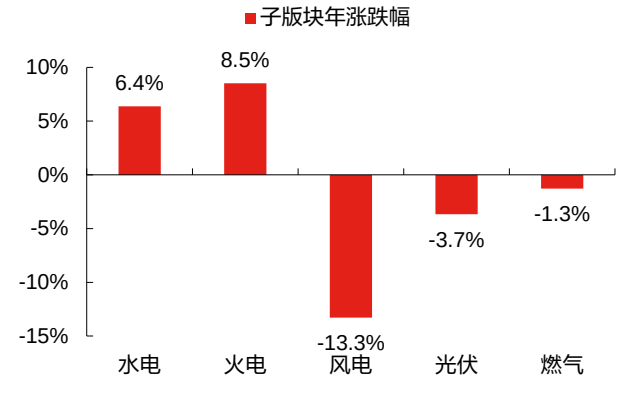
本周周涨幅水电（+0.8%）、火电（+2.2%）、风电（+0.2%）、光伏（+3.7%）、燃气（-1.0%），相对沪深 300 分别+1.6、+3.0、+1.1、+4.5、-0.1 个百分点。

图 26：公用事业中，光伏上周涨幅最大



数据来源：Wind，东方证券研究

图 27：公用事业中，火电年初至今涨幅最大



数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

个股表现

表 1：本周个股涨跌幅

	涨幅前五	跌幅前五
A 股公用	闽东电力(+29.4%)	美能能源(-6.8%)
	湖南发展(+14.2%)	立新能源(-6.8%)
	江苏新能(+14.0%)	德龙汇能(-5.0%)
	华银电力(+13.7%)	特瑞斯(-4.8%)
	杭州热电(+11.0%)	恒盛能源(-4.5%)
港股公用	江山控股(+18.8%)	丰盛控股(-16.7%)
	大唐发电(+6.0%)	中国燃气(-5.2%)
	中裕能源(+4.1%)	北京控股(-3.6%)
	电能实业(+2.8%)	北京能源国际(-3.6%)
	港华智慧能源(+2.6%)	山高新能源(-3.2%)

数据来源：Wind，东方证券研究

风险提示

（1）弃风弃光率大幅提升。若新能源发电弃风弃光率大幅提升，将导致新能源项目盈利能力大幅下滑，企业将面临无法收回投资的风险。

（2）煤炭价格大幅上涨。煤炭仍为火电企业的主要可变成本，若煤炭价格大幅上涨，将直接影响火电企业盈利能力。

（3）市场电价低于预期。发电企业对上网电价波动非常敏感，若市场化部分上网电价低于预期，将显著拖累公司财务表现。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。