

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/年度策略

日期：2015 年 11 月 26 日

行业：公用事业



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号：S0870510120017

环保加强、气价市场化促天然气消费

——2016 年燃气行业投资策略

主要观点

大气污染防治促清洁能源消费

在环保压力与日俱增的背景下，天然气消费的清洁性环保性优势更为显现，能源消费结构调整，降低煤炭的消费比重，增加清洁能源的消费比重是治理大气污染的主要途径，政策面的持续推动将增加天然气消费量。
气价市场化程度提高

《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》要求，加快推进能源价格市场化。按照“管住中间、放开两头”总体思路，推进电力、天然气等能源价格改革，促进市场主体多元化竞争，稳妥处理和逐步减少交叉补贴，还原能源商品属性。近期规定的供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，则意味着进一步放松价格管制，增加价格弹性，气价市场化程度提高。

投资建议：

评级为：未来十二个月内，增持。

天然气作为一种优质、高效、清洁的低碳能源，随着我国能源消费结构、节能减排等因素的影响，天然气成为大力发展的能源品种。清洁能源的使用有利于天然气消费增长，同时，天然气价格改革的逐步推进，对行业形成长期利好。维持行业“增持”的投资评级。

建议关注关注管道利用率提升，业绩进入加速增长阶段的公司，如陕天然气、国新能源和金鸿能源等；以及产业链较为完善的公司，如金鸿能源，中天能源等。

数据预测与估值

重点关注股票业绩预测和市盈率

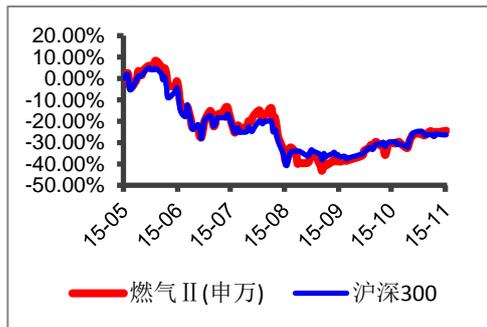
股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			14A	15E	16E	14A	15E	16E		
002267	陕天然气	13.40	0.49	0.58	0.71	27.35	23.10	18.87	3.11	谨慎增持
601139	深圳燃气	9.82	0.33	0.40	0.44	29.66	24.55	22.32	3.05	谨慎增持
600617	国新能源	25.17	0.65	0.66	0.80	38.76	38.14	31.46	2.95	谨慎增持
000669	金鸿能源	17.30	0.43	0.54	0.62	40.09	32.04	27.90	7.43	谨慎增持
002700	新疆浩源	14.70	0.25	0.34	0.40	59.18	43.24	36.75	7.60	中性
600333	长春燃气	8.30	0.05	0.07	0.08	181	119	104	2.30	中性

资料来源：上海证券研究所

行业经济数据跟踪（2015 年 1-9 月）

销售收入（亿元）	4011.83
累计增长%	8.84
利润总额（亿元）	294.80
累计增长%	0.93

近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：JLJ15-AIT02

首次报告日期：

相关报告：

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

目 录

一、近期动态情况.....	4
1、总体情况：消费与生产小幅增长.....	4
2、价格：震荡下跌.....	6
3、下半年投资增速放缓.....	7
4、经济数据跟踪.....	7
二、环保加强、气价市场化促天然气消费.....	8
1、大气污染防治促清洁能源消费.....	8
2、天然气消费增速放缓.....	9
3、供需由紧平衡趋向宽松.....	11
4、气价市场化程度提高.....	13
三、市场表现：跑赢沪深 300.....	15
1、指数走势：跑赢沪深 300.....	15
2、估值：与历史平均相近.....	16
四、行业评级和投资策略.....	17
1、给予行业“增持”投资评级.....	17
2、关注管道利用率提升和产业链相对完善的公司.....	17
3、重点公司.....	18
五、风险提示.....	18

图

图 1: 天然气消费量增长情况.....	4
图 2: 天然气产量增长情况.....	4
图 3: 天然气进口量增长情况.....	5
图 4: 液化天然气进口数量和价格走势.....	5
图 5: NYMEX 天然气期货收盘价走势图 单位: 美元/百万英 热单位.....	6
图 6: 国内部分液化气出厂价格走势.....	6
图 7: 天然气投资增速.....	7
图 8: 燃气生产和供应业月收入总额增长情况%.....	7
图 9: 燃气生产和供应业月利润总额增长情况%.....	8
图 10: 2014 年能源消费结构.....	9
图 11: 天然气消费量同比增长情况.....	10
图 12: 天然气消费分行业情况 (2012 年).....	11
图 13: 天然气产量同比增长情况.....	11
图 14: 天然气进口管道线路情况.....	12
图 15: 管道天然气和液化天然气进口情况 单位: 十亿立 方米.....	13
图 16: 燃气行业指数与沪深 300 指数市场表现对比.....	15
图 17: 燃气板块公司股价变动情况.....	16
图 18: 行业与沪深 300 估值比较.....	16
图 19: 行业相对于沪深 300 的溢价情况.....	17

表

表 1: 天然气定价情况.....	14
表 2: 燃气行业重点关注股票业绩预测和市盈率.....	19

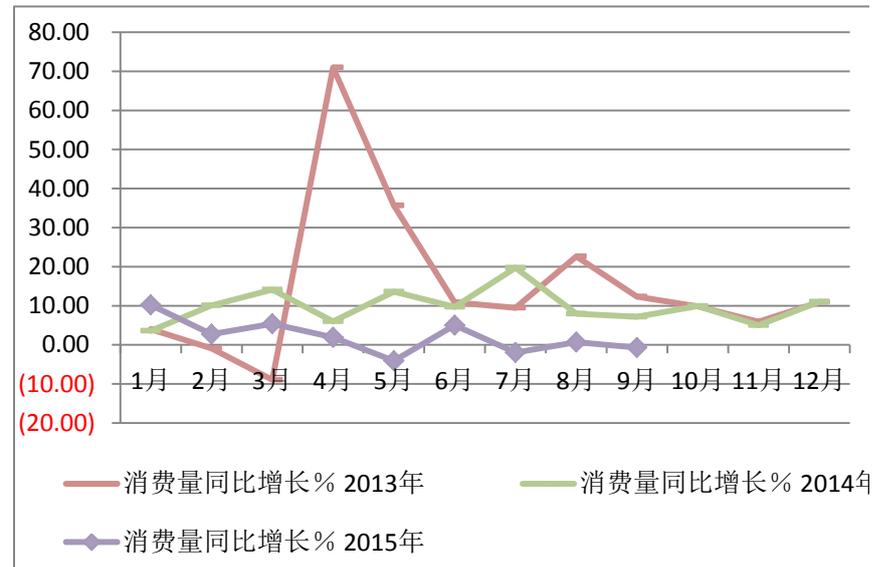
一、近期动态情况

1、总体情况：消费与生产小幅增长

1-9月份，天然气产量931亿立方米，同比增长2.42%；天然气进口量449亿立方米，增长2.51%；天然气表观消费量1356亿立方米，增长2.10%。

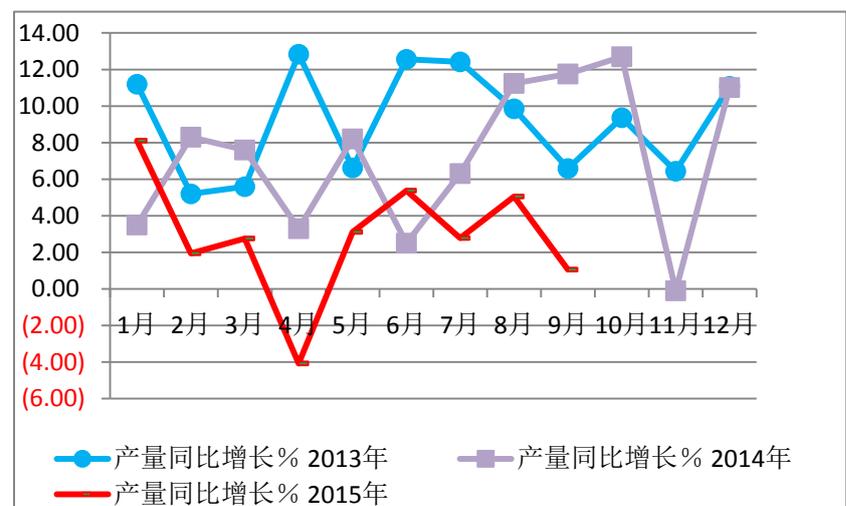
总体来看，2015年1-9月，天然气消费与生产均呈现小幅增长情况，增速较上年降低。

图 1：天然气消费量增长情况



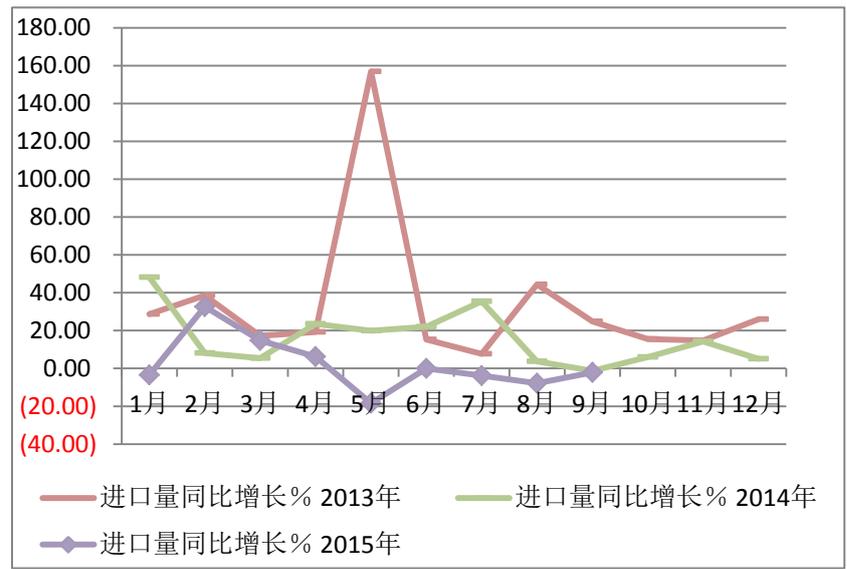
数据来源：WIND 上海证券研究所

图 2：天然气产量增长情况



数据来源：WIND 上海证券研究所

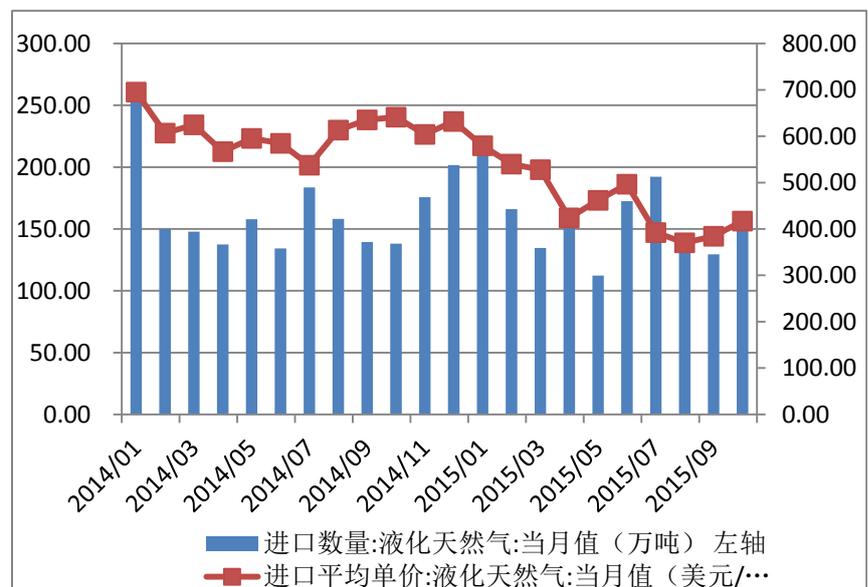
图 3：天然气进口量增长情况



数据来源：WIND 上海证券研究所

10月，液化天然气进口 160 万吨，同比增长 16.01%，环比增长 23.76%；1-10月，液化天然气累计进口 1574 万吨，同比下降 2.30%。10月，进口价格为 417 美元/吨，同比下跌 34.97%，环比上涨 8.43%；1-10月，平均进口价格为 464 美元/吨，同比下跌 24.52%。

图 4：液化天然气进口数量和价格走势图

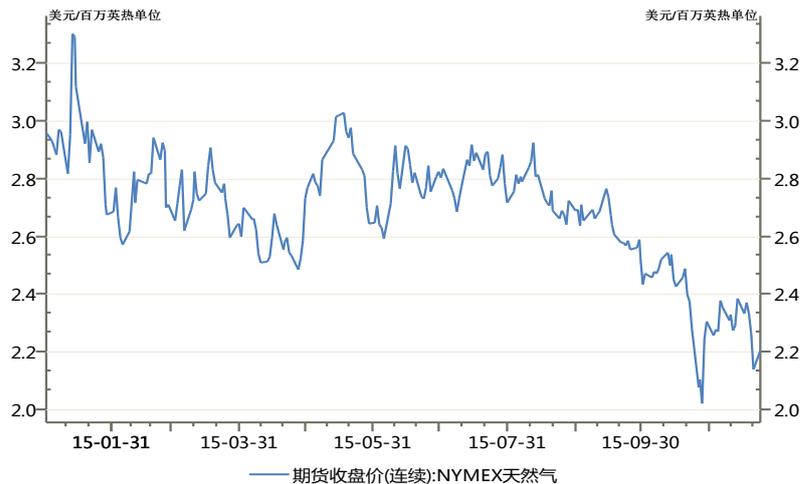


数据来源：WIND 上海证券研究所

2、价格：震荡下跌

11月23日，NYMEX天然气期货收盘价为2.21美元/百万英热单位，较上年年底价格2.91美元/百万英热单位下跌0.70美元/百万英热单位，跌幅24.05%。年中表现为震荡下跌，10月快速下跌后略有回升。

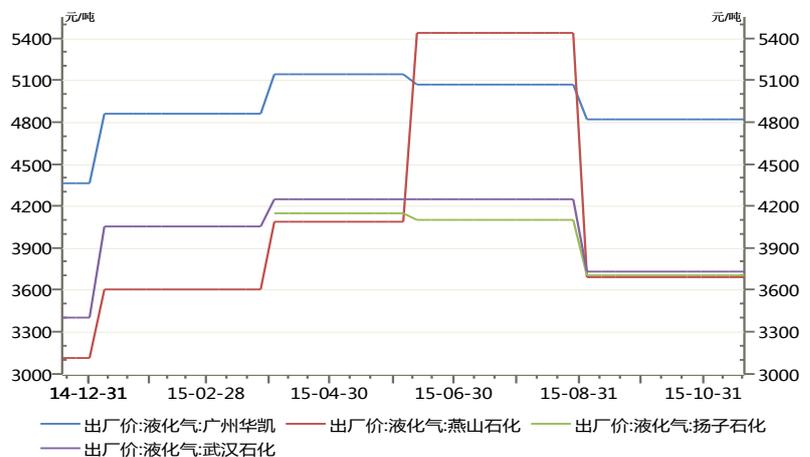
图 5：NYMEX 天然气期货收盘价走势图 单位：美元/百万英热单位



数据来源：WIND 上海证券研究所

近期，国内液化气出厂价格稳定。其中广州华凯液化气出厂价为4820元/吨（11月20日），较上年年底（12月26日）提高460元/吨，增幅10.55%；燕山石化液化气出厂价为3690元/吨，较上年年底（12月26日）增长580元/吨，增幅18.65%；武汉石化液化气出厂价为3730元/吨，较上年年底（12月26日）增长330元/吨，增幅9.71%；。

图 6：国内部分液化气出厂价格走势图



数据来源：WIND 上海证券研究所

3、下半年投资增速放缓

2015 年 1-10 月，燃气生产和供应业固定资产投资完成额 1932.52 亿元，同比增长 6.10%。可以看出，燃气生产和供应业固定资产投资完成额在 2014 年的低增长后，2015 年上半年实现了两位数增长，下半年投资增速放缓。

图 7：天然气投资增速

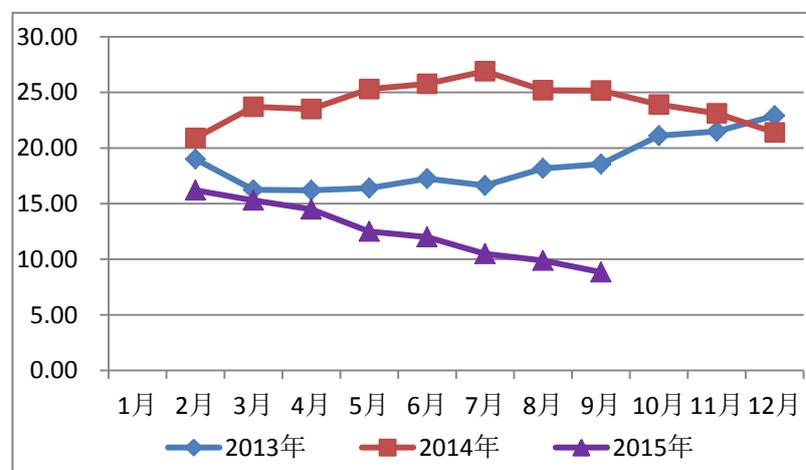


数据来源：WIND 上海证券研究所

4、经济数据跟踪

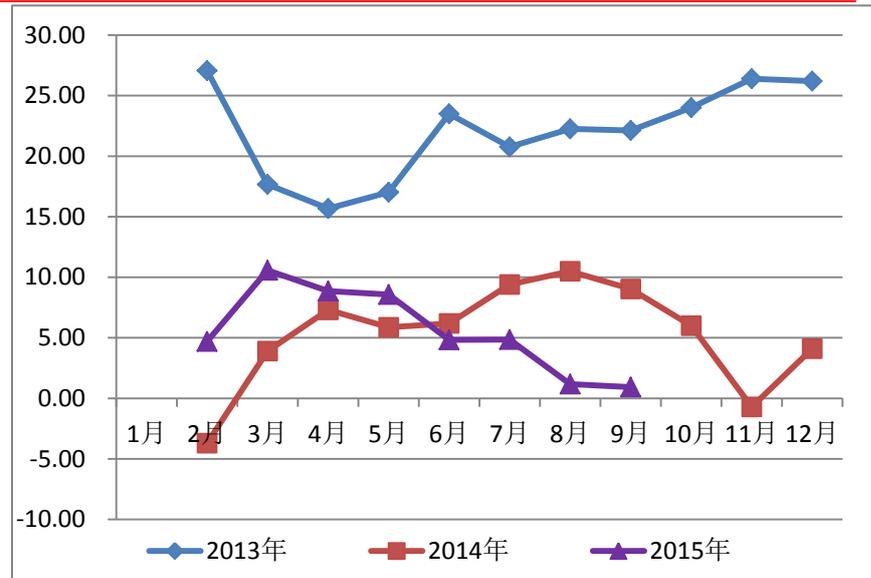
根据 wind 资讯统计数据，燃气生产和供应业 2015 年 1-9 月收入总额为 4011.83 亿元，同比增速为 8.84%，低于上年同期 16.33 个百分点；利润总额 294.80 亿元，同比增速为 0.93%，低于上年同期 8.10 个百分点。收入和利润增速略均有所下降。

图 8：燃气生产和供应业月收入总额增长情况%



数据来源：wind 资讯

图 9：燃气生产和供应业月利润总额增长情况%



数据来源：WIND 上海证券研究所

二、环保加强、气价市场化促天然气消费

1、大气污染防治促清洁能源消费

《2014 中国环境状况公报》显示，在全国开展空气质量新标准监测的 161 个城市中，仅有 16 个城市空气质量年均值达标，145 个城市空气质量超标。

2014 年，全国开展空气质量新标准监测的 161 个地级及以上城市中，仅舟山、福州、深圳、珠海、惠州、海口、昆明、拉萨、泉州、湛江、汕尾、云浮、北海、三亚、曲靖和玉溪共 16 个城市空气质量达标（好于国家二级标准），占 9.9%；145 个城市空气质量超标，占 90.1%。京津冀、长三角、珠三角三大重点地区中，京津冀区域 13 个地级及以上城市 PM2.5 年均浓度为 93 微克/立方米，同比下降 12.3%，仅张家口市达标，其他 12 个城市均超标。长三角区域 25 个地级及以上城市 PM2.5 年均浓度为 60 微克/立方米，同比下降 10.4%，仅舟山市达标，其他 24 个城市均超标。珠三角区域 9 个地级及以上城市 PM2.5 年均浓度为 42 微克/立方米，同比下降 10.6%，有 3 个城市达标。

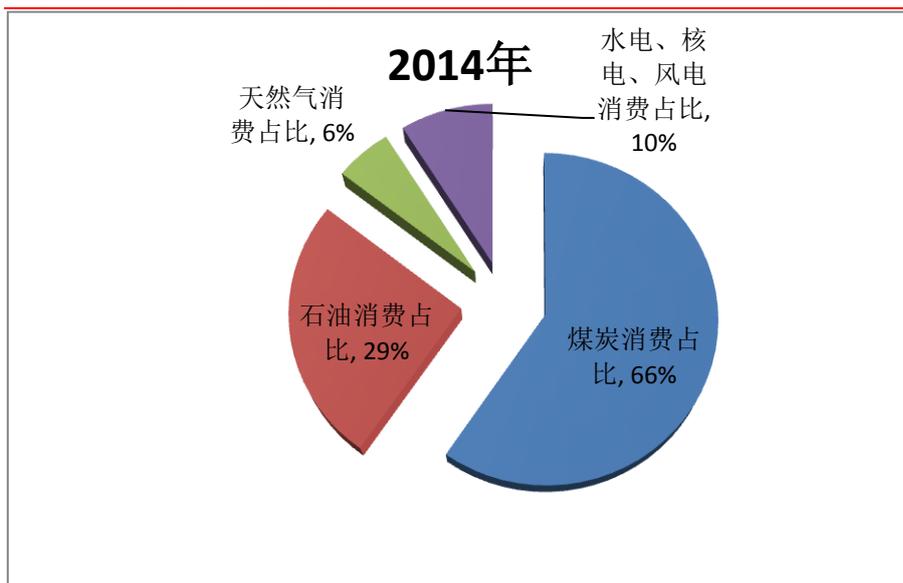
能源消费结构调整，降低煤炭的消费比重，增加清洁能源的消费比重是治理大气污染的主要途径。在能源消费中，加大清洁能源

特别是天然气使用，降低煤炭消费，是减少大气污染，改善环境质量的主要方法。2014 年我国能源消费总量 42.6 亿吨标准煤，比上年增长 2.2%。其中，煤炭消费量占能源消费总量的 66.0%，水电、风电、核电、天然气等清洁能源消费量占能源消费总量的 16.9%。

在国家发改委、国家能源局和环境保护部印发的《能源行业加强大气污染防治工作方案》中提出，近期目标是到 2015 年，非化石能源消费比重提高到 11.4%，天然气（不包含煤制气）消费比重达到 7% 以上；京津冀、长三角、珠三角区域重点城市供应国 V 标准车用汽、柴油。中期目标是到 2017 年，非化石能源消费比重提高到 13%，天然气（不包含煤制气）消费比重提高到 9% 以上，煤炭消费比重降至 65% 以下。远期目标是能源消费结构调整和总量控制取得明显成效，能源生产和利用方式转变不断深入，以较低的能源增速支撑全面建成小康社会的需要，能源开发利用与生态环境保护的矛盾得到有效缓解，形成清洁、高效、多元的能源供应体系。

在环保压力与日俱增的背景下，天然气消费的清洁性环保性优势更为显现，政策面的持续推动将增加天然气消费量。

图 10：2014 年能源消费结构

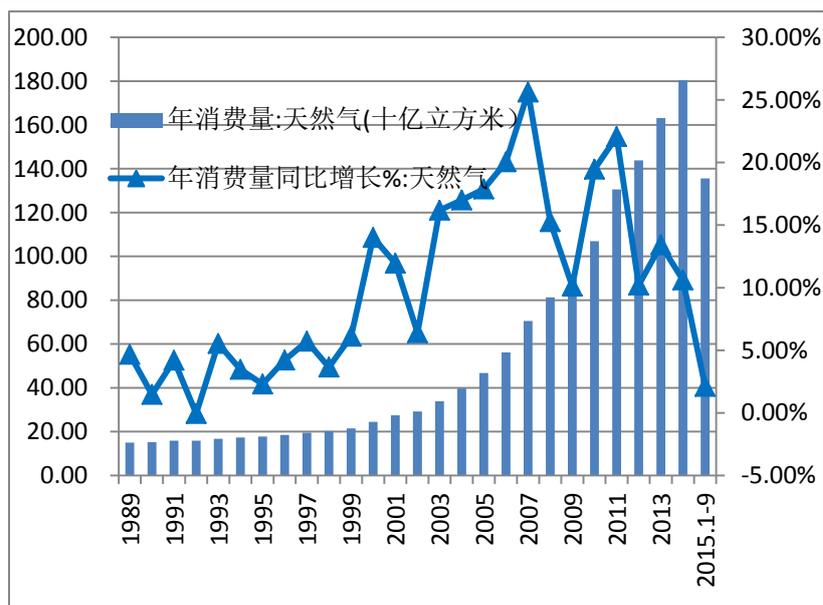


数据来源：WIND 上海证券研究所

2、天然气消费增速放缓

2015 年 1-9 月，天然气表观消费量 1356.09 亿立方米，增长 2.11%，受到经济增速下降和天然气经济性偏弱影响，天然气消费增速下降，由以往的两位数增速下降到个位数增速。

图 11：天然气消费量同比增长情况



数据来源：WIND 上海证券研究所

天然气是重要的一次能源和化工原料，从天然气消费分行业来看，主要消费行业是化工行业、电力煤气行业、交运仓储行业以及生活消费，消费占比分别为 17.4%、16.3%、10.7%和 20.0%（2012 年）。

2012 年 10 月，发改委发布《天然气利用政策》，对我国天然气消费结构优化做出规划和积极引导。将天然气用户分为优先类、允许类、限制类和禁止类，其中城镇居民用气、公共服务设施用气、天然气汽车等城市燃气、可中断工业燃料等列为优先类，以气代煤、以气代油和天然气发电项目列为允许类，限制类和禁止类基本是天然气化工项目。

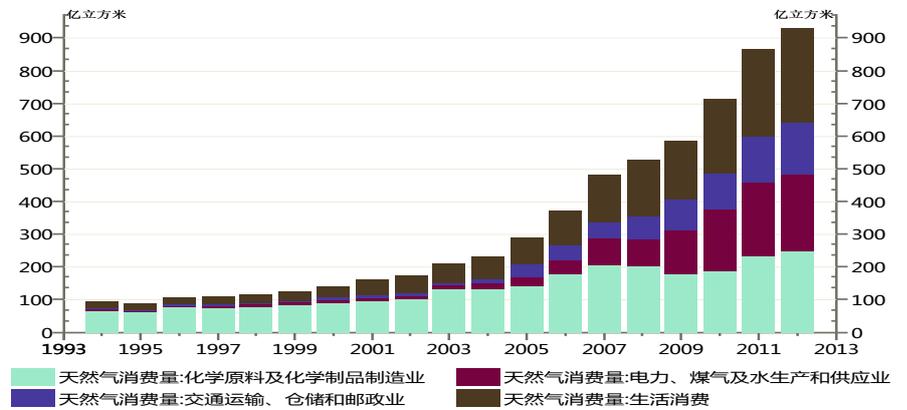
对于优先类的，主要是实施天然气气化城市民生工程，新增天然气应优先保障居民生活和替代分散燃煤，组织实施城镇居民用能清洁化计划，到 2020 年，城镇居民基本用上天然气。

同时，稳步发展天然气交通运输，制定天然气交通发展中长期规划，加快天然气加气站设施建设，以城市出租车、公交车为重点，积极有序发展液化天然气汽车和压缩天然气汽车，稳妥发展天然气家庭轿车、城际客车、重型卡车和轮船。

适度发展天然气发电。在京津冀鲁、长三角、珠三角等大气污染重点防控区，有序发展天然气调峰电站，结合热负荷需求适度发展燃气—蒸汽联合循环热电联产。

我们认为，优先类的城镇居民用气作为优先鼓励用天然气，预计其所占天然气消费比重将会提升；随着环保要求加强和天然气经济性显现，预计交通用气需求和工业用气需求会有所提高。

图 12: 天然气消费分行业情况 (2012 年)



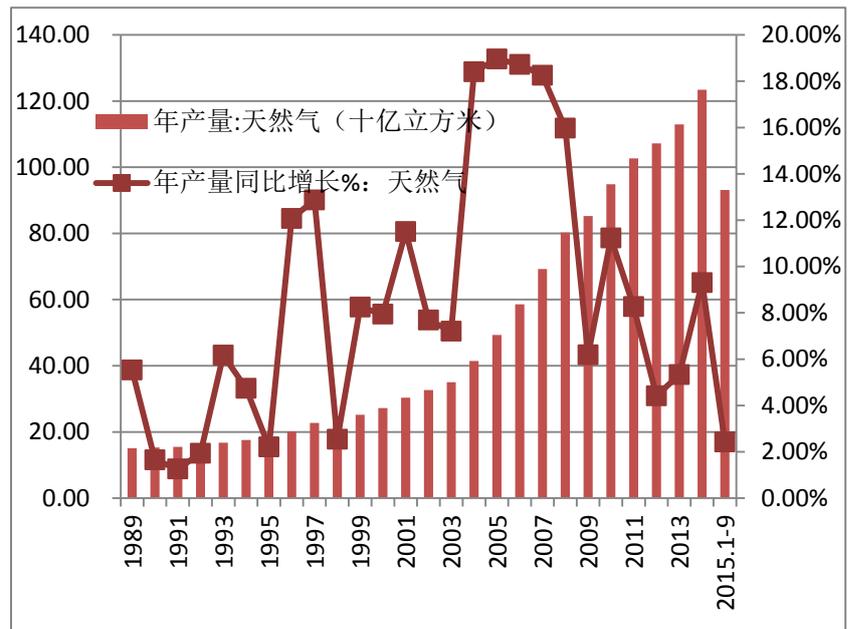
数据来源: WIND 上海证券研究所

3、供需由紧平衡趋向宽松

2015 年 1-9 月, 天然气产量 931 亿立方米, 同比增长 2.42%, 产量增速快速下降。

近期的数据显示, 天然气供需有所变化, 原先需求快速增长, 供给较为紧张; 近期消费增长放缓, 供求关系趋向宽松。

图 13: 天然气产量同比增长情况



数据来源: WIND 上海证券研究所

随着近年来的天然气资源开发、油气管道逐步投产、非常规天然气开采的推进，天然气供给能力增加。

《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》中提出：大力发展天然气。按照陆地与海域并举、常规与非常规并重的原则，加快常规天然气增储上产，尽快突破非常规天然气发展瓶颈，促进天然气储量产量快速增长。

加快常规天然气勘探开发。以四川盆地、鄂尔多斯盆地、塔里木盆地和南海为重点，加强西部低品位、东部深层、海域深水三大领域科技攻关，加大勘探开发力度，力争获得大突破、大发现，努力建设8个年产量百亿立方米级以上的大型天然气生产基地。到2020年，累计新增常规天然气探明地质储量5.5万亿立方米，年产常规天然气1850亿立方米。

重点突破页岩气和煤层气开发。着力提高四川长宁-威远、重庆涪陵、云南昭通、陕西延安等国家级页岩气示范区储量和产量规模，同时争取在湘鄂、云贵和苏皖等地区实现突破。到2020年，页岩气产量力争超过300亿立方米。以沁水盆地、鄂尔多斯盆地东缘为重点，加大支持力度，加快煤层气勘探开采步伐。到2020年，煤层气产量力争达到300亿立方米。

同时，天然气管网和储气设施建设加快，目前已初步建成西气东输、北气南下、海气登陆的供气格局。到2020年，天然气主干管道里程达到12万公里以上。

图 14：天然气进口管道线路情况



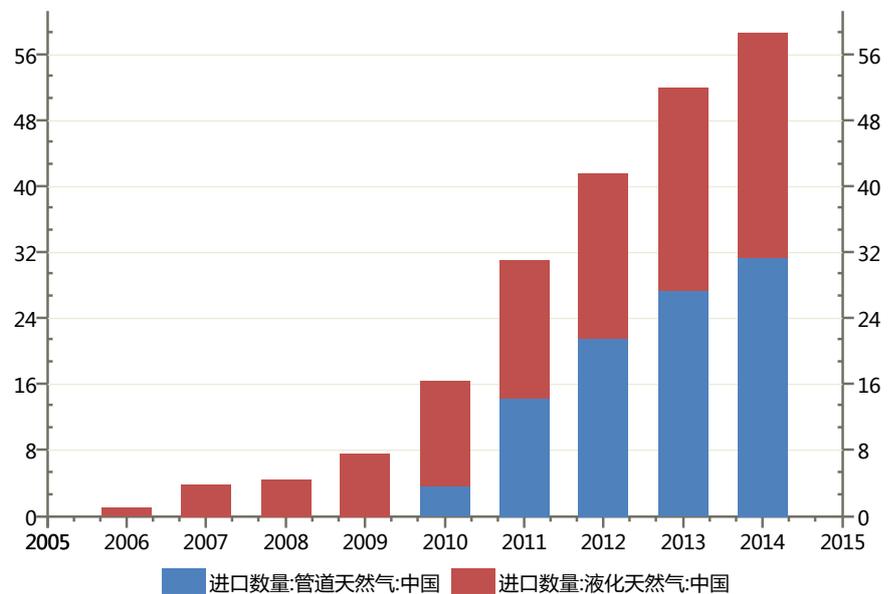
数据来源：百度 上海证券研究所

2015年1-9月，天然气进口量为448.89亿立方米，对外依存度为31.35%，进口天然气逐渐成为国内天然气供应的重要来源。天然气进口主要源于管道天然气和液化天然气进口。

进口管道气方面，中亚天然气管道A、B、C线已投产，合计设计输气能力550亿立方米/年，D线（设计输气能力300亿立方米/年）正处于建设中预计2016年投入使用。中俄东线天然气管道计划2018年建成，设计输气能力380亿立方米/年。2013年通气的中缅天然气管道设计输气能力120亿立方米/年。

目前，我国沿海各地已投产LNG接收站11个，如福建莆田、浙江宁波、深圳大鹏等，合计吞吐能力3400万吨；在建和扩建项目10多个，另有多个项目正处于前期规划中。

图 15：管道天然气和液化天然气进口情况 单位：十亿立方米



数据来源：WIND 上海证券研究所

4、气价市场化程度提高

近日，《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》发布，提出：按照“管住中间、放开两头”的总体思路，推进电力、天然气等能源价格改革，到2017年，竞争性领域和环节价格基本放开，政府定价范围主要限定在重要公用事业、公益性服务、网络型自然垄断环节。到2020年，市场决定价格机制基本完善，科学、规范、透明的价格监管制度和反垄断执法体系基本建立，价格调控机制基本健全。

《意见》要求，加快推进能源价格市场化。按照“管住中间、放开两头”总体思路，推进电力、天然气等能源价格改革，促进市场主体多元化竞争，稳妥处理和逐步减少交叉补贴，还原能源商品属性。择机放开成品油价格，尽快全面理顺天然气价格，加快放开天然气气源和销售价格，有序放开上网电价和公益性以外的销售电价，建立主要由市场决定能源价格的机制。按照“准许成本加合理收益”原则，合理制定电网、天然气管网输配价格。

国家发展改革委发出通知，决定自2015年11月20日起，将非居民用气最高门站价格每千立方米降低700元，并将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理。降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。方案实施时门站价格暂不上浮，自2016年11月20日起允许上浮。这意味着进一步放松价格管制，增加价格弹性，留给供需双方更多自主协商价格的空间，进而有利于激发市场活力，促进公平竞争。

我们认为，天然气价格改革逐步推进，未来将按照市场化取向，建立起反映市场供求和资源稀缺程度的与可替代能源价格挂钩的动态调整机制，逐步理顺与可替代能源比价关系，有利于促进天然气消费。

表 1：天然气定价情况

时间	文件	定价方式
1987 年以前	NA	政府定价
1987 年 10 月 27 日	《天然气商品量管理暂行办法》	a. 中央政府定价；b. 政府指导价；c. 协议价
2005 年 12 月 23 日	《关于改革天然气出厂价格形成机制及近期适当提高天然气出厂价格的通知》	价格双轨制下的政府指导价
2010 年 5 月 30 日	《国家发改委关于提高国产陆上天然气出厂基准价格的通知》	取消价格双轨制，实行政府指导价
2011 年 12 月 26 日	《国家发展改革委关于在广东省、广西壮族自治区开展天然气价格形成机制改革试点的通知》	在两广地区试点，将成本加成定价改为按市场净回值定价
2013 年 6 月 28 日	《国家发展改革委关于	门站价施行基于市场净回值法的政府指

	调整天然气价格的通知》	导价；区分存量气和增量气
2014年3月21日	发改委发布《阶梯气价指导意见》	2015年底所有通气城市建立阶梯气价制度
2015年2月28日	国家发改委《关于调整非居民用存量天然气价格的通知》	存量气和增量气门站价格并轨
2015年11月18日	国家发改委《关于降低非居民用天然气门站价格，并进一步推进价格市场化改革的通知》	非居民用气最高门站价格每千立方米降低700元；将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。

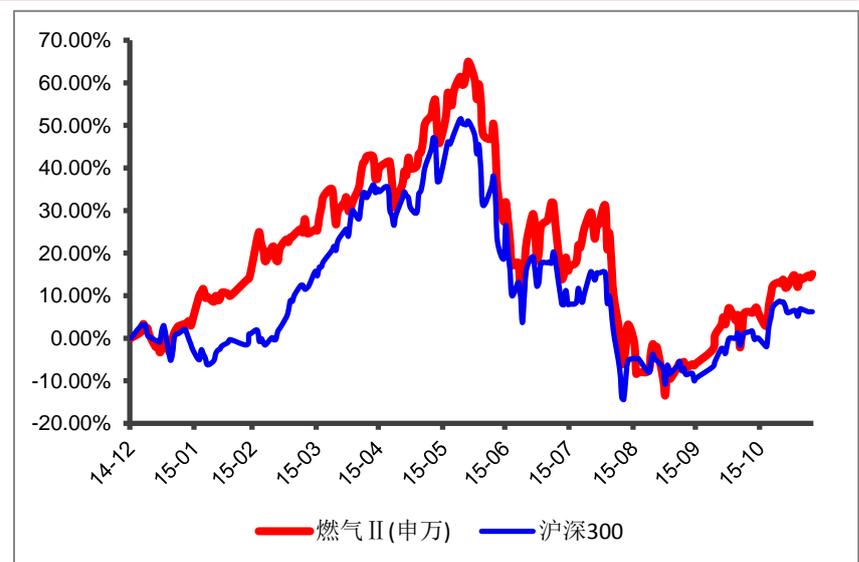
数据来源：百度 上海证券研究所

三、市场表现：跑赢沪深300

1、指数走势：跑赢沪深300

从年初至11月25日，沪深300指上涨6.23%，燃气行业指数上涨15.09%，燃气行业指数跑赢沪深300指数8.86个百分点。

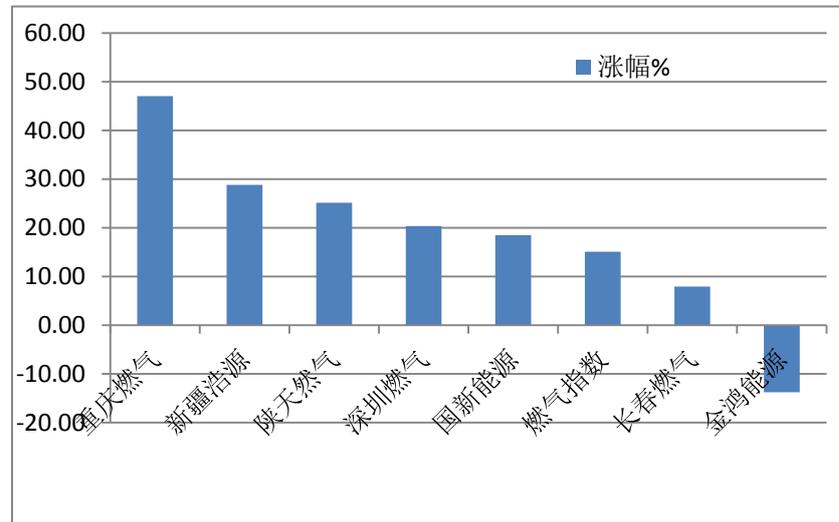
图 16：燃气行业指数与沪深300指数市场表现对比



数据来源：WIND 上海证券研究所

燃气板块中多数个股表现为上涨。其中，重庆燃气、新疆浩源股价涨幅较大，主要是受益于行业政策利好以及消费增长促进；金鸿能源、长春燃气股价表现较差。

图 17：燃气板块公司股价变动情况



数据来源：WIND 上海证券研究所

2、估值：与历史平均相近

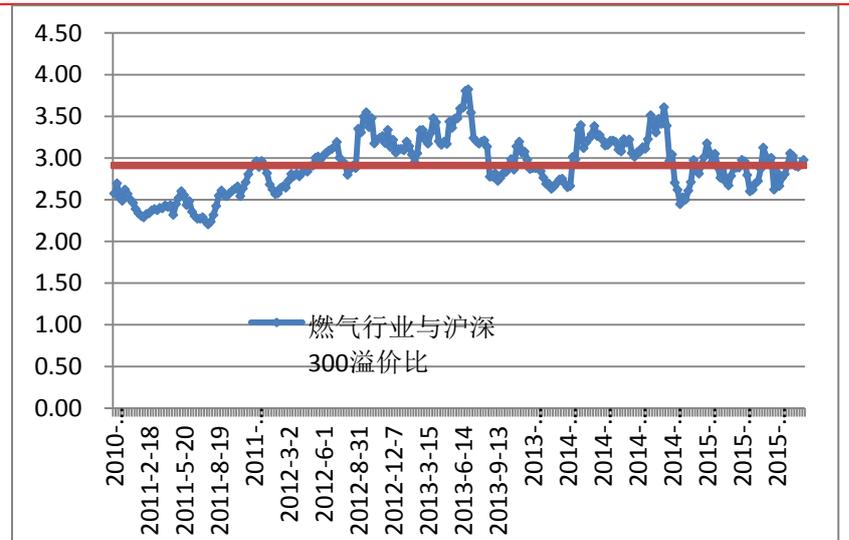
行业目前的 PE 为 38.80 倍 (TTM, 整体法)，沪深 300 板块 PE 为 13.03 倍，燃气板块相对于沪深 300 的估值倍数为 2.97，燃气行业估值溢价与历史均值 (2.91 倍) 相近。

图 18：行业与沪深 300 估值比较



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 19：行业相对于沪深 300 的溢价情况



数据来源：WIND 上海证券研究所

四、行业评级和投资策略

1、给予行业“增持”投资评级

天然气作为一种优质、高效、清洁的低碳能源，随着我国能源消费结构、节能减排等因素的影响，天然气成为大力发展的能源品种。清洁能源的使用有利于天然气消费增长，同时，天然气价格改革的逐步推进，对行业形成长期利好。维持行业“增持”的投资评级。

天然气供需由以往的紧平衡状态趋向宽松，后期可关注天然气需求端客户的拓展情况。另外，居民用气将建立阶梯气价制度，即阶梯气价将分为三档，各档气量价格实行超额累进加价，第一、二、三档气价原则上按 1:1.2:1.5 左右的比价安排，阶梯气价的实施有利于节约用气，同时对燃气公司的利润率有提升作用。

2、关注管道利用率提升和产业链相对完善的公司

随着能源结构的调整，以及天然气价格市场化程度的逐步提高，天然气将在更大范围的使用。关注管道利用率提升，业绩进入加速增长阶段的公司，如陕天然气、国新能源和金鸿能源等。

同时，随着气价改革的逐步推进，上下游联动将成为未来的趋势，建议关注产业链较为完善的公司，如金鸿能源，中天能源等。

3、重点公司

陕天然气（002267）：公司全面负责陕西省天然气长输管网的规划、建设及运营，是陕西省唯一的天然气长输管道省属运营商。公司已建成天然气长输干线 11 条，总里程接近 3000 公里，年输气规模达到 130 亿 m³。陕西省政府近年来大力提倡天然气等洁净能源的使用，支持各地政府新建、扩建城市天然气输配管道，提高覆盖率和气化率。公司在陕西省天然气长输供应领域居于区域垄断地位，陕西省气化率的提高有利于公司输气量的增长，产能利用率的提高有利于公司业绩的提升，维持公司“谨慎增持”评级

国新能源（600617）：公司主营天然气长输管道及城市燃气管网的建设和运营，主营业务收入主要来自山西。目前，公司已经建成并投入运营的天然气长输管道共 16 条，成为山西省境内规模最大、最具竞争优势的天然气管道运输产业运营商。公司将受益于“气化山西”政策，公司天然气和煤层气销售量有望快速增长，同时煤层气占比的增加，有利于公司成本降低，盈利空间增大，维持公司“谨慎增持”评级。

金鸿能源（000669）：公司主营业务为天然气长输管道及城市燃气管网的建设和运营，主要运营湘衡线、聊泰线、泰新线、应张线、冀枣线等天然气长输管线，长输管线长度达 884 公里，设计供气能力 310,000 万立方米/年。同时拥有衡阳市、张家口市、乌兰浩特市、冀州市、常宁市、新泰市等 28 个地区的管道燃气特许经营权。公司拥有多条长输管线，以及多个城市燃气业务特许经营权，具有一定的竞争优势；同时，环保业务逐步开展，未来将成为公司一个重要业务组成部分，给予公司“谨慎增持”评级。

五、风险提示

经济增速放缓使得消费需求增长低于预期；下游客户开发程度低于预期；天然气价格改革低于预期等。

表 2：燃气行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			14A	15E	16E	14A	15E	16E		
002267	陕天然气	13.40	0.49	0.58	0.71	27.35	23.10	18.87	3.11	谨慎增持
601139	深圳燃气	9.82	0.33	0.40	0.44	29.66	24.55	22.32	3.05	谨慎增持
600617	国新能源	25.17	0.65	0.66	0.80	38.76	38.14	31.46	2.95	谨慎增持
000669	金鸿能源	17.30	0.43	0.54	0.62	40.09	32.04	27.90	7.43	谨慎增持
002700	新疆浩源	14.70	0.25	0.34	0.40	59.18	43.24	36.75	7.60	中性
600333	长春燃气	8.30	0.05	0.07	0.08	181	119	104	2.30	中性

资料来源：上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。