

推荐 (维持)

京能集团煤电资产承诺三年内注入京能热电

2010 年 9 月 30 日

电力及公用事业周报 (第39-40周)

上证指数 2655

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	54	3.3
总市值 (亿元)	5981	2.7
流通市值 (亿元)	4049	2.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0.3	-13.0	6.3
相对表现	-0.8	1.4	9.6



相关报告

- 1、《京能热电 (600578) - 内生增长快速稳定, 外延扩张空间广阔》2010/9/11
- 2、《九龙电力 (600292) - 战略转型环保公司, 政策支持空间广阔》2010/9/20
- 3、《电力及公用事业周报 (第 38 周) - 集团资产承诺注入川投能源, 解决同业竞争》2010/9/17

彭全刚

010-57601860
pengqg@cmschina.com.cn
S1090209090315

研究助理:

侯鹏

010-57601861
houp@cmschina.com.cn

本周京能热电转发了控股股东京能集团的资产注入承诺, 为消除同业竞争, 三年内集团煤电资产将注入上市公司, 这与我们之前的判断是一致的。京能集团资产优质, 盈利能力强, 集团的承诺是公司未来成长的保证, 在集团支持下, 公司发展空间广阔, 我们维持“强烈推荐-A”的投资评级, 目标价 15 元。

- **本周上市公司信息。**内蒙华电召开董事会, 审议批准了公司《关于合资建设上都三期工程的议案》, 京能集团也加入出资参与建设上都三期工程。吉电股份白城发电分公司#1 机组 (1×60 万千瓦) 顺利通过 168 小时试运, 正式投入运营。兴蓉投资拟非公开发行 1.4 亿股, 收购集团自来水公司 100% 股权, 打造供排水一体化水务集团。
- **本周行业信息。**我国电力工业发展实现新跨越, 全国电力装机容量突破 9 亿千瓦。电力央企 6500 亿元投向山西, 晋电外送扩大电力市场容量。环保部发改委曝光八家电厂违法超排二氧化硫。新兴能源产业规划有望年底出台, 2011-2020 年累计直接增加投资 5 万亿元包括核电和水电, 除此以外, 可再生能源投资将达到 2-3 万亿元, 风电约占 1.5 万亿, 太阳能 2000-3000 亿。
- **九龙电力战略转型环保公司, 政策支持空间广阔。**9 月 20 日, 九龙电力发布公告, 拟向大股东中电投集团定向增发 1.85 亿股, 收购 9 个电厂项目的脱硫资产, 以及相关在建项目的后续投入。收购完成后, 公司将转型为一家科技环保上市公司, 享有国家政策支持, 并依托集团资源优势, 未来成长空间广阔。对本次非公开增发, 请参考我们的点评报告《九龙电力 (600292) - 战略转型环保公司, 政策支持空间广阔》。
- **京能热电发布公告, 集团承诺整体上市, 未来发展空间广阔。**9 月 30 日, 京能热电转发控股股东京能集团的承诺, 为消除同业竞争问题, 三年内将煤电资产注入上市公司, 这与我们之前的判断相符。京能集团拥有岱海、上都、三河、托克托等优质电厂股权, 盈利能力强。在集团的支持下, 京能热电未来发展空间广阔。对京能热电的详细分析, 请参考我们 9 月 11 日发布的深度报告《京能热电 (600578) - 内生增长快速稳定, 外延扩张空间广阔》。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
长江电力	7.6	0.23	0.46	0.48	16	16	2.1	强烈推荐 A
国电电力	3.3	0.29	0.18	0.22	18	15	2.2	强烈推荐 A
京能热电	10.4	0.30	0.63	0.75	16	14	3.1	强烈推荐 A
深圳能源	10.1	0.91	0.77	0.89	13	11	1.8	强烈推荐 A
粤电力 A	6.7	0.44	0.37	0.45	18	15	2.0	强烈推荐 A
金山股份	8.9	0.12	0.22	0.75	40	12	3.0	强烈推荐 A
金马集团	19.5	-0.07	0.69	1.03	28	19	13	强烈推荐 A
华能国际	6.1	0.42	0.33	0.40	18	15	1.8	审慎推荐 A
内蒙华电	8.1	0.20	0.43	0.48	19	17	4.6	审慎推荐 B

资料来源: 招商证券

表1: 重点公司第39-40周动态汇总

公司名称	事项	事件内容	简评
九龙电力 (600292)	非公开发行预案	公司 9 月 20 日发布非公开发行预案, 拟向大股东中电投集团定向增发 1.85 亿股, 发行价格为 9.17 元/股, 用于收购中电投集团平顶山鲁阳发电等 9 个项目的脱硫资产 (含 4 个在建项目), 以及对上述在建项目的后续投入。	本次定向增发涉及 908 万千瓦脱硫资产, 收购完成后, 公司脱硫机组将快速提升至 1226 万千瓦, 脱硫资产容量增加 284%, 公司主营业务将发生巨大转变, 环保业务比重大幅提升, 快速转型为科技环保上市公司, 成为中电投集团环保产业的平台。未来, 公司享有国家政策支持, 并依托集团资源优势, 成长空间广阔。
内蒙华电 (600863)	董事会决议	公司 9 月 21 日公告董事会决议, 审议批准了公司《关于合资建设上都三期工程的议案》, 京能集团也加入出资参与建设上都三期工程, 内蒙华电出资比例仍为 51%, 不受影响。	上都电厂三期工程规划建设两台 66 万千瓦燃煤机组, 公司于 2010 年 4 月就与北方公司签订了投资建设工程协议书, 本次新议案只是加入了京能集团到合资建设中, 公司出资比例不变。上都电厂盈利能力较好, 出资建设大容量燃煤机组, 也有利于进一步调整公司机组结构。
吉电股份 (000875)	项目进展公告	9 月 24 日, 公司白城发电分公司 #1 机组 (1×60 万千瓦) 顺利通过 168 小时试运, 正式投入运营。	公司近年来一直在积极推进“上大压小”, 本项目投产后, 公司又将增加新的利润增长点, 促进业绩提升。
京能热电 (600578)	解决同业竞争有关事项公告	9 月 30 日, 公司发布公告, 接到实际控制人北京能源投资(集团)有限公司(以下简称“京能集团”)《北京能源投资(集团)有限公司关于解决与北京京能热电股份有限公司同业竞争问题有关事项的函》, 承诺力争用 3 年左右时间, 将京能集团煤电业务资产及燃煤热力项目注入京能热电。	京能热电转发控股股东京能集团的承诺, 为消除同业竞争问题, 用三年左右时间, 将煤电资产注入上市公司。这与我们之前的判断相符。京能集团是北京大型的能源企业, 资产规模是公司的 12 倍, 火电权益装机是公司的 6.2 倍, 盈利水平是公司的 8.9 倍, 拥有岱海、上都、三河、托克托等优质电厂股权, 盈利能力强。在集团的支持下, 京能热电未来发展空间较大。我们维持“强烈推荐-A”的投资评级。
兴蓉投资 (000598)	非公开发行股票预案	9 月 29 日, 公司发布非公开发行股票预案, 公司拟非公开发行 1.4 亿股, 收购集团自来水公司 100% 股权。	本次收购完成后, 公司将增加 178 万吨/日的供水能力, 实现兴蓉集团旗下水务资产的整体上市, 公司综合竞争力得以提升, 我们看好公司长期发展, 给予“强烈推荐”的投资评级。

资料来源: 公司公告, 招商证券整理

表2: 电力行业第39-40周要闻及点评

时间	行业事件	内容	简评
2010.09.20	我国电力工业发展实现新跨越,全国电力装机容量突破 9 亿千瓦	9 月 20 日,岭澳核电站二期工程一号机组投产庆祝大会在北京举行,机组的顺利投产,标志我国电力装机容量突破 9 亿千瓦,我国电力工业特别是清洁能源及其相适应的电网建设发展又翻开了光辉的一页。	我国电力装机容量突破 9 亿千瓦,是我国电力发展史上的重要里程碑,而且,核电机组成为 9 亿千瓦的标志,也有更重要的含义,标志我国转变电力生产方式、调整能源结构正在稳步推进,清洁能源健康发展。
2010.09.21	电力央企 6500 亿元投向山西,晋电外送扩大电力市场容量	五大电力集团以及华润集团与山西签订了投资额高达 6500 亿元的合作协议,其中的大部分投资将用于在未来五年加快山西的电源建设。山西省省长王君透露,山西将大力实施晋电外送战略,加快建设一批大容量高参数热电联产和煤矸石发电项目,变输煤为输电。	我国能源生产过度依赖煤炭运输,高昂的运输费用加剧了煤炭价格的上涨,也挤压了电企的盈利空间。此次电力央企大举投资山西,加大晋电外送,扩大电力市场容量,长远来看,减少了中间环节的运输成本,提高了电厂的盈利能力,对保障我国能源供给的可靠性和持续性具有积极意义。
2010.09.21	张国宝: 加快发展核电是调整我国能源结构必然选择	9 月 20 日,发改委副主任、能源局局长张国宝在核电发展高层论坛上表示,在当前情况下加快核电发展是调整我国能源结构的必然选择。核电站没有二氧化碳、二氧化硫、氮氧化物和烟尘的排放,发展核电可以有效替代煤炭的消费,缓解我国大量使用煤炭造成的地质灾害、酸雨等空气污染,减少温室气体排放。	在各种清洁能源中,核电具有耗能少,产能大的优势,同时具备干净、无污染,几乎零排放的优点,因此,在我国能源结构调整中必须承担重任。未来,核电产业链上的相关企业都将得到大的发展,如核电设备等。
2010.09.25	2015 年中国煤电装机将达 9.33 亿千瓦	“十二五”期间我国优化发展煤电的目标是实现开工规模 3 亿千瓦,投产规模 2.9 亿千瓦,2015 年煤电装机预计达到 9.33 亿千瓦,煤电平均单机容量 14.5 万千瓦。基于这一目标,将从加快建设大型煤电基地、鼓励发展热电联产、推进煤电绿色开发等方面入手。	根据我国优化发展煤电的主要措施来看,未来在煤炭资源丰富地区建立大型煤电基地、推进煤电一体化、输煤输电并举,以及热电联产和大容量超(超)临界燃煤机组是重点发展方向。此外还有洁净煤发电等技术也将是推行的方向。
2010.09.26	环保部发改委曝光八家电厂违法超排二氧化硫	山西、广西、四川、贵州、湖南等省区 8 家燃煤电厂去年违反大气污染防治设施必须保持正常使用的法律要求和有关技术规范,脱硫设施长期不正常运行,超标排放二氧化硫等污染气体,9 月 25 日公开曝光这 8 家企业和相关处理结果。	为了有效防治二氧化硫等的污染,改善大气环境质量,我国在改变燃料构成,推广使用天然气及优质煤的同时,大力推广节能、脱硫及高效除尘等措施。脱硫、除尘等环保类企业将受益于此,如九龙热电等,建议关注。
2010.09.28	新兴能源产业规划有望年底出台	已上报国务院的《新兴能源产业发展规划》有望于今年年底出台。国家能源局新能源和可再生能源司新能源处处长梁志鹏表示,2011-2020 年累计直接增加投资 5 万亿元不只限于新能源领域,还包括核电和水电。除核电和水电外,可再生能源投资将达到 2-3 万亿元,其中风电约占 1.5 万亿,太阳能 2000-3000 亿。	为实现 2015 年非化石能源占一次能源比重达到 15%,单位 GDP 二氧化碳排量下降 40%-50%的目标,国家要求大力发展核电、水电、风电等清洁能源。新能源领域投资的加大,也是为了保障这一目标的实现。其中,核电、水电、风电是产业投资的重点方向,利好相关企业的发展。

资料来源: 招商证券

表3: 电力上市公司融资事项汇总

公司名称	融资方式	融资规模	当前进展	融资投向
华能国际	非公开增发	定向增发 A 股不超过 15 亿股, 增发价不低于 5.57 元; H 股 5 亿股, 发行价溢价 3%。募集资金不超过 86 亿元。	股东大会已审议通过, 待证监会审核。	投向干河口、桥湾、康保等风电项目, 金陵、福州、平凉、岳阳等火电项目, 以及偿还金融机构借款。
国电电力	公开增发	不超过 97 亿元, 未定发行价和发行股数。	股东大会已通过。 收购资产评估报告已备案, 备案后目标公司净资产评估值未变化。	募集资金中 72.07 亿元用于收购国电集团持有的浙江北仑第三发电 50% 的股权、国电新疆电力 100% 的股权、国电江苏谏壁发电 100% 的股权、国电江苏电力有限公司 20% 的股权; 剩余部分拟用于投资公司自建电源项目, 其中大渡河瀑布沟水电站 8 亿、江苏公司谏壁发电厂扩建 100 万千瓦项目 8 亿、大连开发区热电联产 60 万千瓦项目 12 亿、甘肃酒泉热电联产 60 万千瓦 7 亿、吉林延边州大兴川水电站 4.8 万千瓦项目 3 亿。
粤电力 A	非公开增发	向大股东粤电集团发行不超过 9.9 亿股, 发行价格 6.11 元, 募集资金 60.52 亿元。	董事会通过, 待召开股东大会审议。	收购粤电集团持有的广前电力 60% 股权、惠州天然气发电 35% 股权、粤电石碑山风电 40% 股权、粤电云浮发电 90% 股权、惠州平海发电 45% 股权、粤电云河发电 90% 股权以及国华粤电台山发电 20% 股权。
穗恒运 A	非公开增发	向恒运 C、D 厂股东发行 7602 万股, 每股价格 15.53 元, 募集 11.81 亿。	省国资委批准, 待证监会核准。	购买其他股东持有的恒运 C 厂 50% 股权和恒运 D 厂 45% 股权。
建投能源	非公开增发	拟向大股东建投集团定向增发 4.24 亿股, 价格 4.78 元/股。	董事会通过, 待召开股东大会审议。	收购建投集团宣化热电 100% 股权, 建投燃料 58% 股权, 秦热发电 40% 股权, 沧东发电 40% 股权, 三河发电 15% 股权。
韶能股份	非公开增发	募集资金扣除发行费用后预计不超过 6.3 亿元	董事会通过, 待召开股东大会审议。	拟投向韶关市 2*30MW 生物质发电项目 5.5 亿以及偿还银行贷款
吉电股份	非公开增发	向不超过十名特定投资者增发 A 股不超过 5 亿股, 增发价不低于 4.26 元/股, 募集资金不超过 20.68 亿元。	股东大会已审议通过非公开发行 A 股股票新修订案, 待证监会审核。	投向白城电厂 2*60 万千瓦“上大压小”项目、长岭腰井子 4.95 万千瓦风电场、长岭三十号 4.95 万千瓦风电场。
黔源电力	非公开增发	拟定向发行不超过 6400 万股, 发行价格不低于 16.86 元。募集资金净额不超过 10.8 亿元	省国资委批准, 待证监会核准。	拟将 6.74 亿向北盘江公司增资, 用于光照、董箐电站项目建设, 0.86 亿向西源公司增资, 用于善泥坡电站项目建设, 3.2 亿偿还金融机构贷款。
京能热电	非公开增发	非公开发行股票数量不超过 9000 万股, 预计募集资金净额不超过 8 亿元。	股东大会已通过, 待证监会审核。	拟投向酸刺沟 2*30 万千瓦矸石电厂项目、石景山热电厂南线供热系统改造工程、石景山热电厂除尘系统环保节能改造工程、右玉 2*60 万千瓦煤矸石电厂、剩余资金用于补充公司流动资金。
大唐发电	非公开增发	拟定向发行不超过 10 亿股, 发行价格不低于 6.81 元。募集资金不超过 80 亿元	国务院国资委批准, 待召开股东大会。	拟投向内蒙古克旗日产 1200 万 Nm ³ 煤制天然气项目、阜新日产 1200 万 Nm ³ 煤制天然气项目、福建宁德核电一期工程、重庆乌江银盘水电站、阜新前查台风电、阜新后台风电项目、内蒙古察右后旗红壮风电二期、胜利东二号露天煤矿项目一期工程, 偿还银行贷款 17 亿。

公司名称	融资方式	融资规模	当前进展	融资投向
中能股份	公开增发	增发 A 股不超过 35000 万股，发行价未定	已通过证监会审核，等待书面文件。	拟投入上海临港燃气电厂一期工程不超过 15 亿元、投入上海漕泾电厂“上大压小”新建工程 5.88 亿元、组建航运公司 1.176 亿元、补充流动资金 2.944 亿元。
国投电力	可转换公司债	发行总额不超过 34 亿元，票面利率不超过 3%，期限为发行之日起 6 年。	已通过股东大会，待证监会核准。	拟全部用于增资二滩水电。
川投能源	可转换公司债	发行规模不超过 21 亿，票面利率不超过每年 3.0%，期限为自发行日起 6 年。	国资委已批复，待证监会核准。	拟全部用于增资二滩水电。
三环股份	非公开增发	向湖北省国资委、长江电力与国电集团定向增发共 17.82 亿股，发行价格 5.77 元/股，发行规模为 102.8 亿元。	已通过证监会核准批复，等待正式书面文件。	用于资产置换，置出三环股份全部资产和负债，净资产评估值为 9.62 亿元；置入湖北能源 100% 股份，资产评估值为 112.5 亿元。
九龙电力	非公开增发	向大股东中电投集团定向增发 1.85 亿股，发行价格为 9.17 元/股，	董事会通过，等待股东大会审议和证监会审核	拟收购平顶山鲁阳发电、朝阳燕山湖、大连甘井子、乌苏热电厂、黔西电厂、黔北电厂、开封京源、河南平东、新乡豫新共 9 个电厂项目的脱硫资产，以及相关在建工程的后续投入。
通宝能源	非公开增发	拟向山西国电和国电资产定向增发约 2.7 亿股，发行价格为 5.63 元/股	董事会通过，待召开股东大会审议。	拟收购山西国电持有的地电股份 99% 的股权，国电资产持有的地电股份 1% 的股权。

资料来源：招商证券（注：加粗项为本周更新动态）

表4: 重点公司估值表

类型	代码	名称	投资评级	股价	每股盈利			P/E			PB
					09E	10E	11E	09E	10E	11E	
水电	600900	长江电力	强烈推荐 A	7.58	0.23	0.46	0.48	33	16	16	2.1
	600236	桂冠电力	审慎推荐 B	4.59	0.22	0.24	0.27	21	19	17	4
	600795	国电电力	强烈推荐 A	3.32	0.29	0.18	0.22	11	18	15	2.2
	600578	京能热电	强烈推荐 A	10.37	0.3	0.63	0.75	35	16	14	3.1
	000027	深圳能源	强烈推荐 A	10.13	0.91	0.77	0.89	11	13	11	1.8
	000539	粤电力 A	强烈推荐 A	6.71	0.44	0.37	0.45	-	18	15	2
	600396	金山股份	强烈推荐 A	8.88	0.12	0.22	0.75	74	40	12	3
火电	000602	金马集团	强烈推荐 A	19.54	-0.07	0.69	1.03	-279	28	19	12.5
	600011	华能国际	审慎推荐 A	6.06	0.42	0.33	0.4	14	18	15	1.8
	600863	内蒙华电	审慎推荐 B	8.09	0.2	0.43	0.48	40	19	17	4.6
	600098	广州控股	审慎推荐 B	6.3	0.34	0.3	0.36	19	21	18	1.6
	000600	建投能源	审慎推荐 B	5.96	0.08	0.08	0.15	75	75	40	2
	600886	国投电力	审慎推荐 B	7.3	0.27	0.24	0.28	27	30	26	1.8
	600642	申能股份	审慎推荐 B	8.01	0.55	0.51	0.57	15	16	14	1.6
	000690	宝新能源	审慎推荐 B	5.83	0.33	0.23	0.36	18	25	16	3.2
	600027	华电国际	审慎推荐 B	3.84	0.17	0.03	0.1	23	128	38	1.7
	601991	大唐发电	审慎推荐 A	6.97	0.16	0.13	0.17	44	54	41	2.9
	600995	文山电力	审慎推荐 B	9.95	0.2	0.28	0.38	50	36	26	4.4

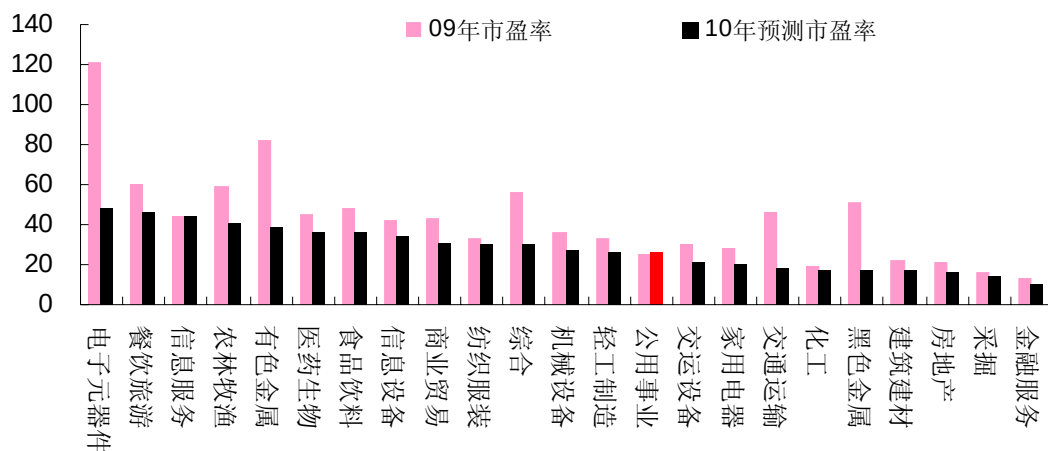
资料来源: 招商证券 (截至 9 月 29 日收盘价)

附表5: 重点电力上市公司成长性指标比较

公司名称		主营收入 (亿元)			净利润 (亿元)			主营收入增长率			净利润增长率		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
火电	深圳能源	103.6	106.4	113.9	19.4	11.6	23.2	10%	3%	7%	3%	-35%	100%
	粤电力 A	103.9	116.2	122.3	8.3	-1.3	13.6	19%	12%	5%	-10%	-95%	1148%
	宝新能源	12.8	14.4	29.5	3.3	3.6	5.6	27%	12%	105%	26%	25%	55%
	华能国际	504.3	678.3	797.4	64.2	-42	53.9	14%	34%	18%	-6%	-179%	228%
	上海电力	77.9	92.6	111.0	7	-19	5.0	-1%	19%	20%	13%	-676%	126%
	华电国际	204.9	319.6	366.7	15.5	-30	1.6	39%	33%	15%	13%	-371%	105%
	广州控股	71.5	82.1	75.7	13.9	5.9	10.2	18%	15%	-8%	31%	-64%	73%
	金山股份	15.2	18.1	19.1	1.8	0.3	0.5	128%	19%	6%	81%	-90%	63%
	申能股份	82.6	129.2	154.0	24.3	9	23.3	-7%	56%	19%	23%	-66%	170%
	国电电力	174.7	164.4	194.5	25.4	2.2	21.2	20%	-6%	18%	38%	-90%	865%
	内蒙华电	68.2	72.9	72.0	3.8	-6.1	8.4	5%	7%	-1%	-4%	-617%	237%
	国投电力	66.5	65.8	119.2	9.2	1.7	10.1	7%	-1%	81%	-4%	-77%	494%
大唐发电	328.3	368.4	357.0	44.1	6.2	17.5	32%	12%	-3%	18%	-74%	182%	
水电	桂冠电力	33.6	27.3	30.8	5.1	1	3.9	3%	-19%	13%	6%	-91%	294%
	长江电力	87.4	88.1	110.2	53.7	39.3	46.2	24%	1%	25%	49%	-20%	18%
热电	滨海能源	3.9	4.9	5.7	0.1	0	-0.5	8%	26%	17%	-73%	-38%	-
	京能热电	16.4	17	18.5	1.9	1.5	1.7	7%	3%	9%	34%	-23%	13%
电网	郴电国际	13.5	12.5	14.4	1.1	-1.5	1.1	32%	-8%	15%	-1112%	-631%	175%
	文山电力	8.7	10.3	11.5	1.3	1.5	0.9	46%	18%	12%	64%	-1%	-37%
全行业均值		104.1	125.7	143.3	16.0	-0.9	13.0	18%	12%	20%	15%	-169%	239%
全行业中值		71.5	82.1	110.2	8.3	1.5	8.4	10%	12%	15%	-10%	-77%	148%

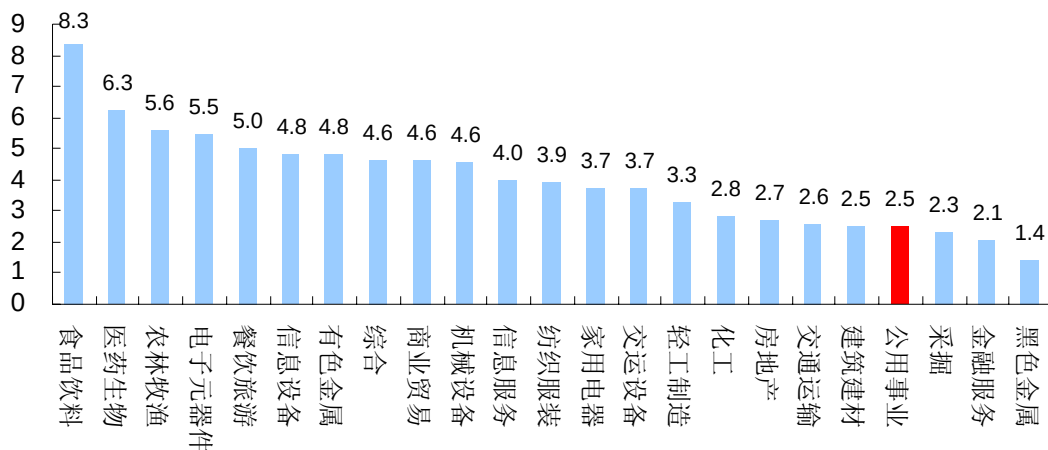
资料来源: 公司公告, 招商证券整理

图1: 各行业市盈率比较



资料来源: wind, 招商证券 (截至 9 月 28 日收盘价)

图2: 各行业市净率比较



资料来源: wind, 招商证券 (截至 9 月 28 日收盘价)

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

彭全刚：清华大学博士，长期从事电力行业研究工作，曾供职于中国华能集团公司、国务院电力体制改革工作小组办公室，2007 年加入招商证券。现为招商证券研究副董事，曾获《新财富》2008、2009 年电力与公用事业最佳分析师。

侯鹏：清华大学硕士，曾供职于国家开发投资公司旗下国投电力公司，长期从事电力项目建设和企业管理工作，2010 年加入招商证券，现为招商证券电力及公用事业行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。