

石油化工组  
分析师：许隽逸（执业 S1130519040001）  
xujunyi@gjzq.com.cn

## 3月：三产拉动用电增长，水电减量火电补位

### 行情回顾

本周（5.1-5.5）上证综指上涨 0.34%，创业板下跌 2.35%，公用事业板块下上涨 1.83%，环保板块上涨 0.89%，煤炭板块上涨 0.79%，碳中和板块下跌 1.29%。

### 每周专题：

- 3月全社会用电量 7,369 亿千瓦时，同比上升 6.1%，环比上升 6.0%。分一/二/三产看，第一产业用电量 92 亿千瓦时，同比上升 17.1%；第二产业用电量 5110 亿千瓦时，同比上升 6.4%；第三产业用电量 1212 亿千瓦时，同比上升 14.0%。城乡居民用电量 955 亿千瓦时，同比下降 5.7%。宏观经济复苏，低基数下用电需求增速加快。
- 3月全国总发电量 7173 亿千瓦时，同比增长 5.1%。其中水电 683.5 亿千瓦时，同比下降 15.5%；火电 5145.9 亿千瓦时，同比上升 9.1%；核电发电量 365.7 亿千瓦时，同比增长 4.6%；风电、光伏发电量分别为 803.1、458.9 亿千瓦时，风电发电量同比增长 4.1%。本月水电发电量大幅下降，其他电源保持稳定。
- 3月电源、电网完成投资皆同比增长。分电源来看，核电投资完成额同比增速最高。全国主要发电企业电源工程完成投资 588 亿元，同比增长 71.4%。其中，水电 70 亿元，同比上升 18.6%；火电 61 亿元，同比上升 17.3%；核电 74 亿元，同比增长 64%；风电 106 亿元，同比上升 15.2%。其他电源发电完成投资 277 亿，全国电网工程完成投资 349 亿元，同比增加 13.3%。

### 行业要闻：

- 国务院总理李强 5 月 5 日主持召开国务院常务会议，审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见；部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴。会议指出，发展先进制造业集群，是推动产业迈向中高端、提升产业链供应链韧性和安全水平的重要抓手，有利于形成协同创新、人才集聚、降本增效等规模效应和竞争优势。农村新能源汽车市场空间广阔，加快推进充电基础设施建设，不仅有利于促进新能源汽车购买使用、释放农村消费潜力，而且有利于发展乡村旅游等新业态，为乡村振兴增添新动力。
- 国家能源局为深入贯彻落实党的二十大精神，加强新形势下电力系统稳定工作，4 月 24 日发布国家能源局综合司关于公开征求《关于加强新型电力系统稳定工作的指导意见（征求意见稿）》意见的通知。其中提到，要科学安排储能建设，深挖电力负荷侧灵活性。按需建设储能、有序建设抽水蓄能、积极推进新型储能建设、整合负荷侧需求响应资源、完善负荷控制手段、强化负荷控制执行刚性。
- 国家标准委等 11 部门发布《碳达峰碳中和标准体系建设指南》，指出围绕基础通用标准，以及碳减排、碳清除、碳市场等发展需求，基本建成碳达峰碳中和标准体系。到 2025 年，制修订不少于 1000 项国家标准和行业标准（包括外文版本），与国际标准一致性程度显著提高，主要行业碳核算核查实现标准全覆盖，重点行业和产品能效标准指标稳步提升。实质性参与绿色低碳相关国际标准不少于 30 项，绿色低碳国际标准化水平明显提升。

### 投资建议：

- 火电：建议关注火电资产高质量、拓展新能源发电的龙头企业华能国际、宝新能源等；新能源发电：建议关注新能源龙头龙源电力；核电：建议关注核电龙头企业中国核电；灵活性改造：建议关注青达环保。

### 风险提示：

- 电力板块：新增装机容量不及预期；下游需求景气度不高、用电需求降低导致利用小时数不及预期；电力市场化进度不及预期；煤价维持高位影响火电企业盈利；补贴退坡影响新能源发电企业盈利等。
- 环保板块：政策释放不及预期等。

## 内容目录

1. 行情回顾.....	4
2. 每周专题.....	7
3. 行业数据跟踪.....	10
3.1 煤炭价格跟踪.....	10
3.2 天然气价格跟踪.....	11
3.3 碳市场跟踪.....	12
4. 行业要闻.....	13
5. 上市公司动态.....	13
6. 投资建议.....	14
7. 风险提示.....	15

## 图表目录

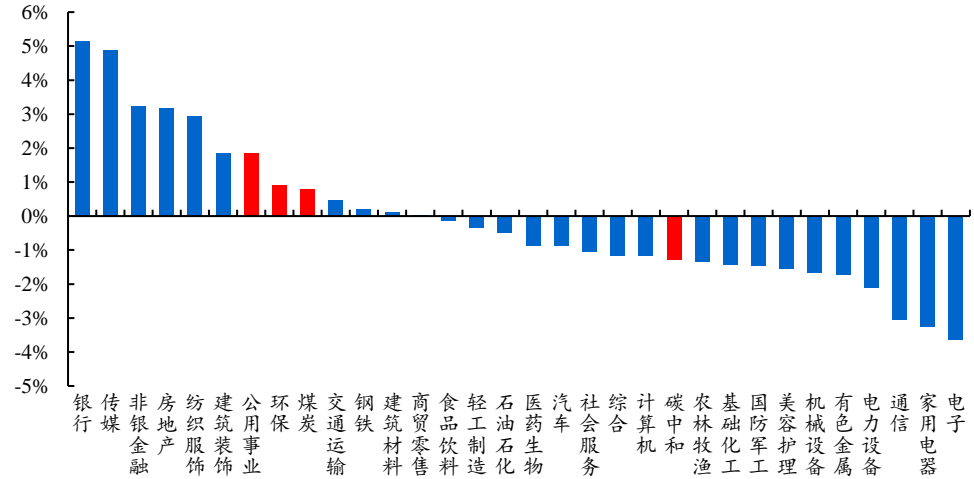
图表 1: 本周板块涨跌幅 .....	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股 .....	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股 .....	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股 .....	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股 .....	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股 .....	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前五个股 .....	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况 .....	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率 .....	6
图表 12: 全社会用电需求情况 (亿千瓦时, %) .....	7
图表 13: 细分一、二、三产及城乡居民用电量占比变化情况 (%) .....	7
图表 14: 分电源发电情况 (亿千瓦时, %) .....	8
图表 15: 火电投资情况 (亿元, %) .....	8
图表 16: 水电投资情况 (亿元, %) .....	8
图表 17: 核电投资情况 (亿元, %) .....	9
图表 18: 风电投资情况 (亿元, %) .....	9
图表 19: 其他电源投资完成情况 (亿元, %) .....	9
图表 20: 电网投资完成情况 (亿元, %) .....	9

图表 21: 各电源电网投资完成额当月新增情况 (%) .....	9
图表 22: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 .....	10
图表 23: 广州港印尼煤库提价: Q5500 .....	10
图表 24: 山东滕州动力煤坑口价: Q5500 .....	11
图表 25: 环渤海九港煤炭场存量 .....	11
图表 26: IPE 英国天然气价 .....	12
图表 27: 美国 Henry Hub 天然气价 .....	12
图表 28: 国内 LNG 到岸价 .....	12
图表 29: 全国碳交易市场交易情况 .....	13
图表 30: 分地区碳交易市场交易情况 .....	13
图表 31: 上市公司股权质押公告 .....	13
图表 32: 上市公司大股东增减持公告 .....	14
图表 33: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告 .....	14

## 1. 行情回顾

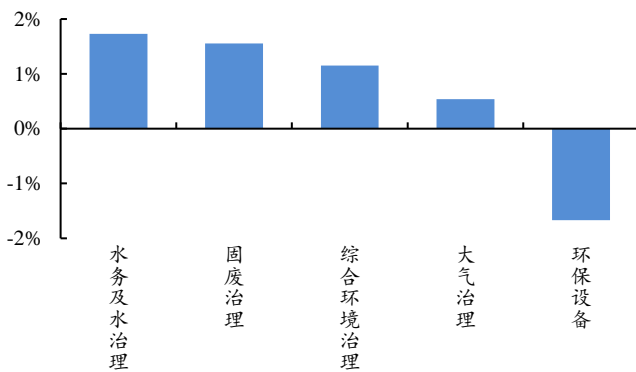
- 本周(5.1-5.5)上证综指上涨0.34%，创业板下跌2.35%，公用事业板块上涨1.83%，环保板块上涨0.89%，煤炭板块上涨0.79%，碳中和板块下跌1.29%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看：火电板块涨幅最大、上涨3.36%，燃气板块跌幅最大、下跌0.48%。从环保子板块涨跌幅情况来看：水务及水治理板块涨幅最大、上涨1.73%，环保设备板块跌幅最大、下跌1.67%。

图表1：本周板块涨跌幅



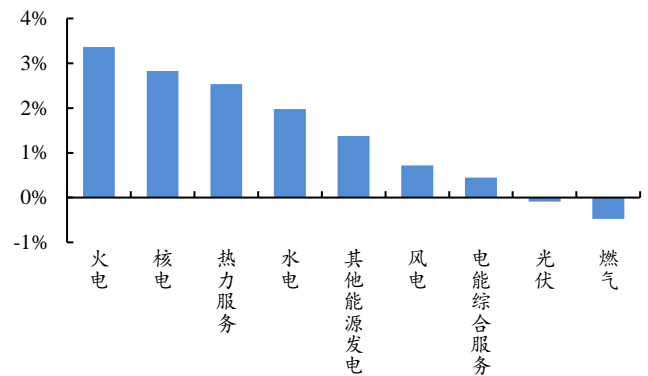
来源：Wind，国金证券研究所

图表2：本周公用行业细分板块涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

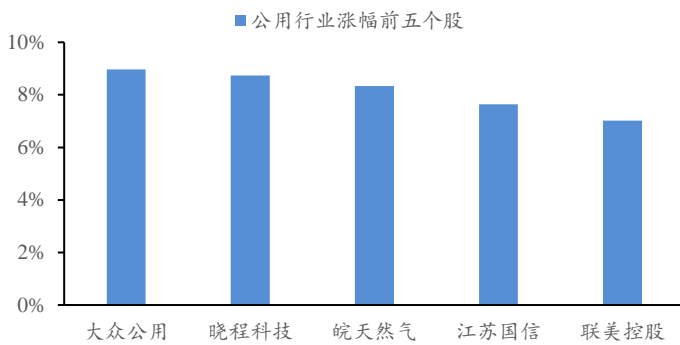
图表3：本周环保行业细分板块涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

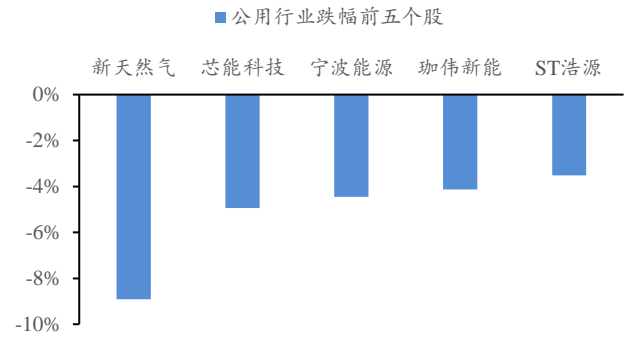
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——大众公用、晓程科技、皖天然气、江苏国信、联美控股；跌幅前五个股——新天然气、芯能科技、宁波能源、珈伟新能、ST 浩源。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——中原环保、中环装备、京蓝科技、鹏鹞环保、洪城环境；跌幅前五个股——百川畅银、华控赛格、聚光科技、ST 星源、盛剑环境。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——ST 大洲、安泰集团、中国神华、靖远煤电、辽宁能源；跌幅前五个股——晋控煤业、金能科技、山煤国际、兖矿能源、恒源煤电。

图表4: 本周公用行业涨幅前五个股



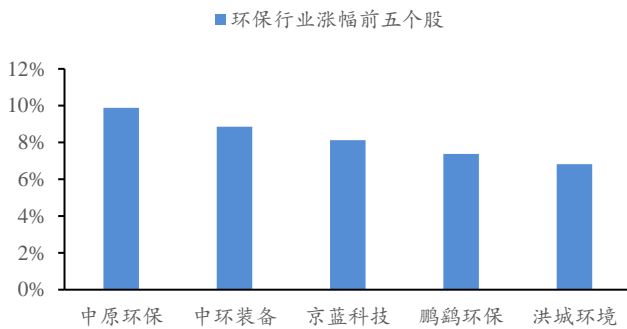
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 本周公用行业跌幅前五个股



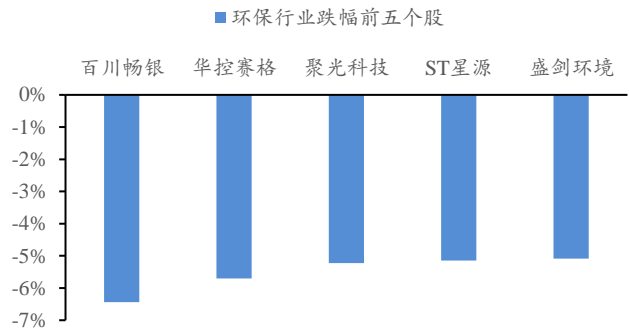
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 本周环保行业涨幅前五个股



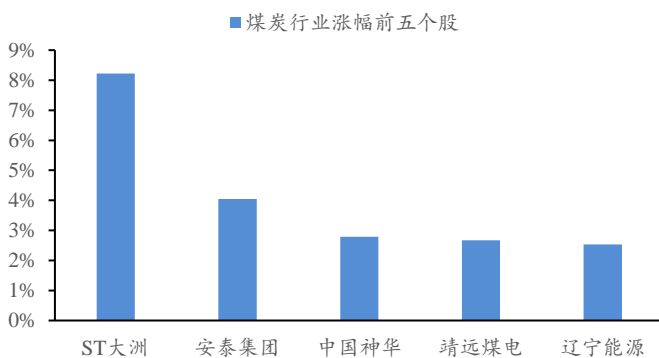
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



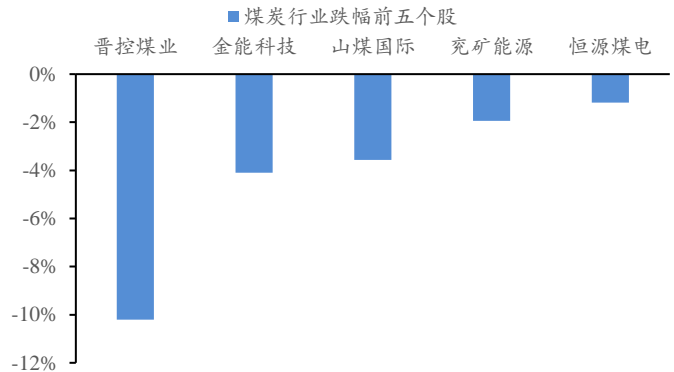
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 本周煤炭行业涨幅前五个股



来源: Wind, 国金证券研究所

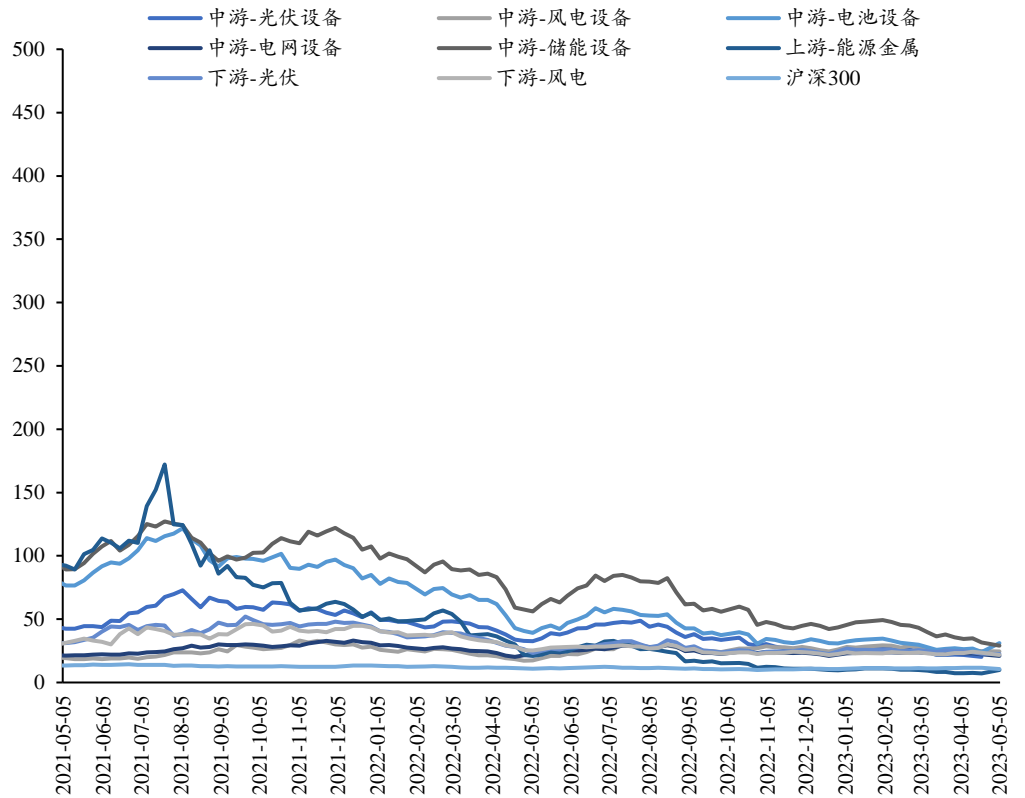
图表9: 本周煤炭行业跌幅前五个股



来源: Wind, 国金证券研究所

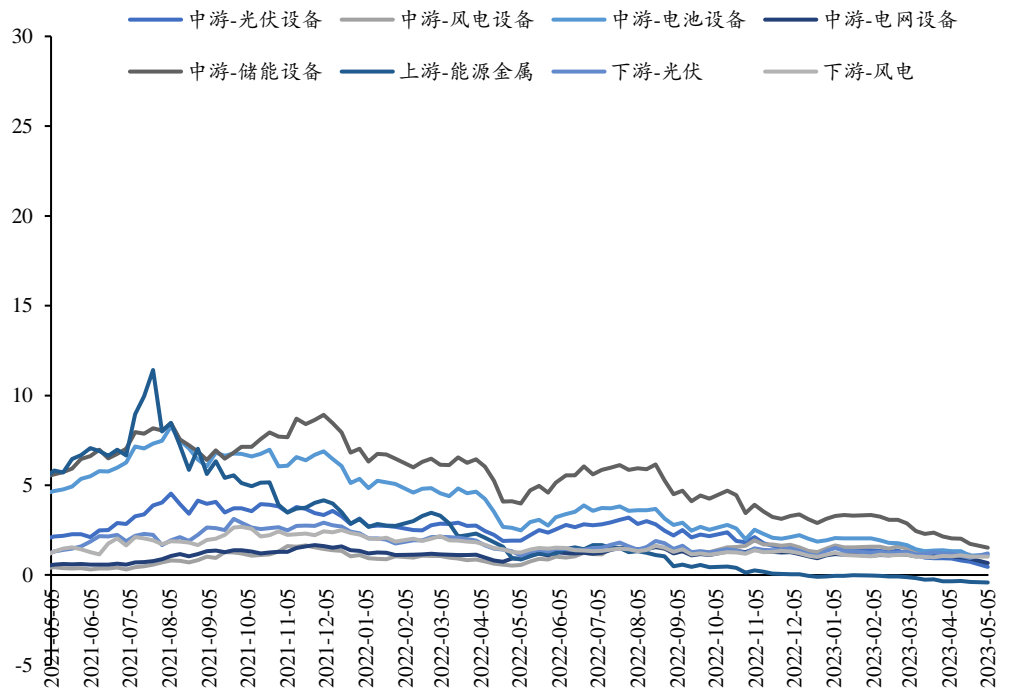
- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况: 截至 2023 年 5 月 5 日, 沪深 300 估值为 11.59 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 中游光伏设备板块、风电设备板块、电池设备板块、电网设备板块、储能设备板块 PE 估值分别为 16.83、29.6、24.64、19.42、29.14, 上游能源金属板块 PE 估值为 6.77, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 25.47、23.38; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.45、1.55、1.13、0.68、1.51、-0.42、1.2、1.02。

图表10: 碳中和上、中、下游板块PE估值情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率

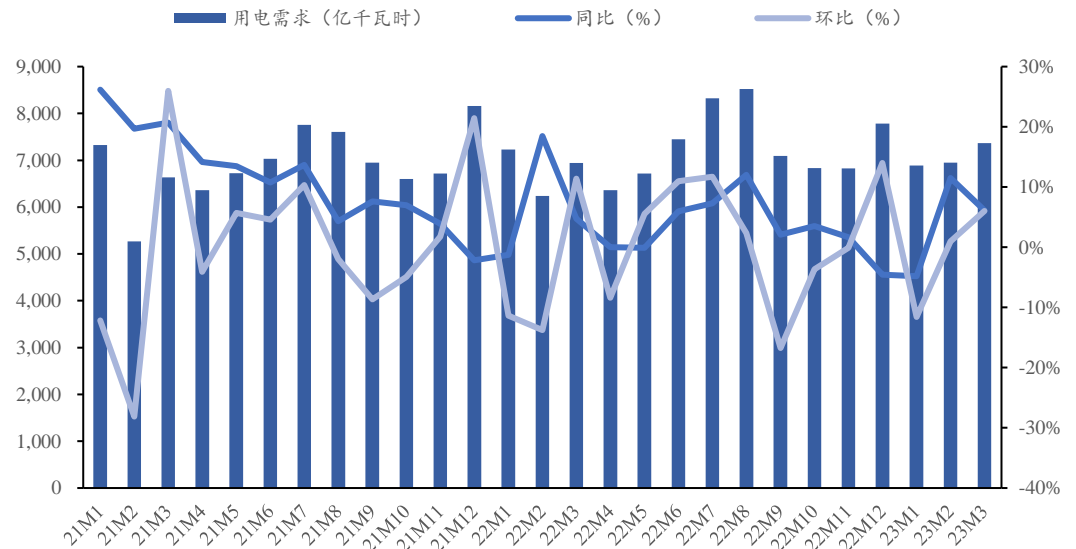


来源: Wind, 国金证券研究所

## 2. 每周专题

- 3 月份，全社会用电量 7,369 亿千瓦时，同比上升 6.1%，环比上升 6.0%。分一/二/三产看，第一产业用电量 92 亿千瓦时，同比上升 17.1%；第二产业用电量 5110 亿千瓦时，同比上升 6.4%；第三产业用电量 1212 亿千瓦时，同比上升 14.0%。城乡居民用电量 955 亿千瓦时，同比下降 5.7%。宏观经济复苏，低基数下用电需求增速加快。

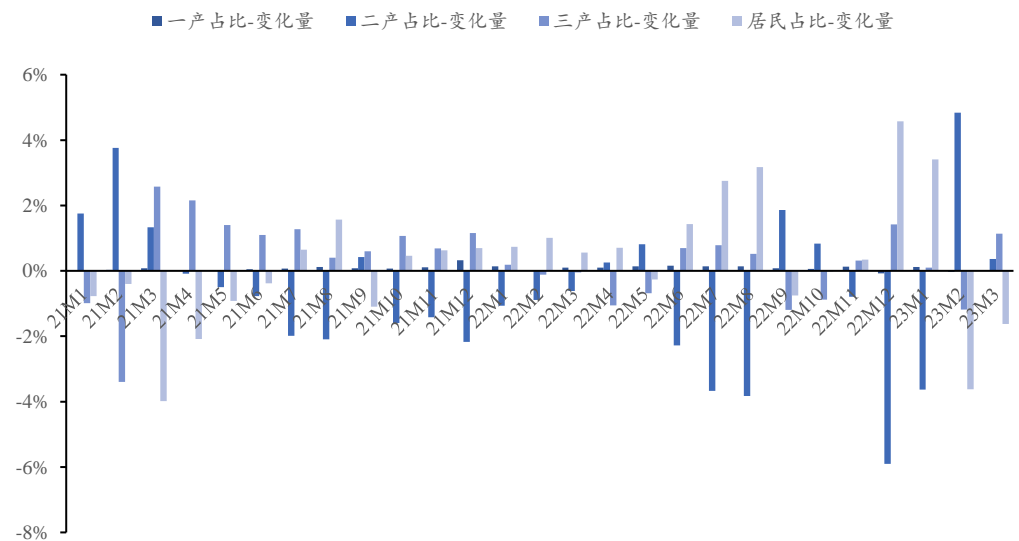
图表12：全社会用电需求情况（亿千瓦时，%）



来源：国家能源局，国金证券研究所

- 3 月，第一产业用电量 92 亿千瓦时，占全社会用电量的 1.2%，占比同比基本保持稳定；第二产业用电量 5110 亿千瓦时，占全社会用电量的 69.3%，占比同比上升 0.4pct；第三产业用电量 1212 亿千瓦时，占全社会用电量的 16.4%，占比同比下降 1.1pct；城乡居民生活用电量 955 亿千瓦时，占全社会用电量的 13.0%，占比同比下降 1.6pct。

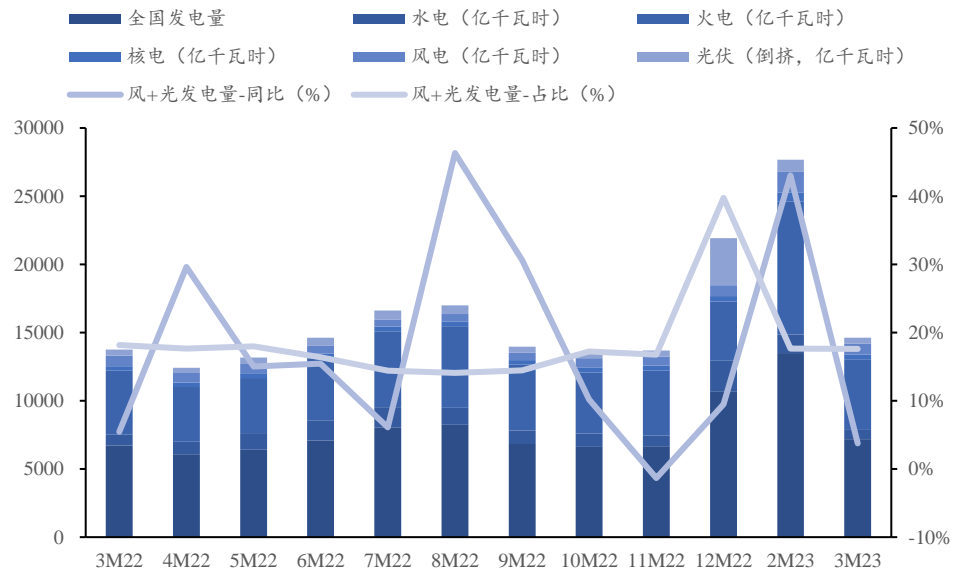
图表13：细分一、二、三产及城乡居民用电量占比变化情况 (%)



来源：中电联，国金证券研究所

- 3 月份，我国总发电量 7173 亿千瓦时，同比增长 5.1%。其中水电 683.5 亿千瓦时，同比下降 15.5%；火电 5145.9 亿千瓦时，同比上升 9.1%；核电发电量 365.7 亿千瓦时，同比增长 4.6%；风电、光伏发电量分别为 803.1、458.9 亿千瓦时，风电发电量同比增长 4.1%。本月水电发电量大幅下降，其他电源保持稳定。

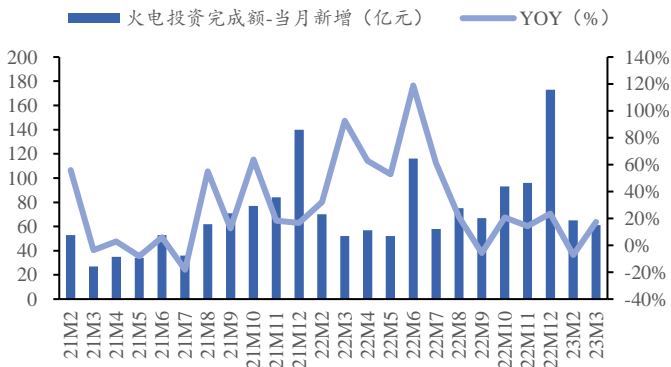
图表14: 分电源发电情况 (亿千瓦时, %)



来源：中电联、国金证券研究所

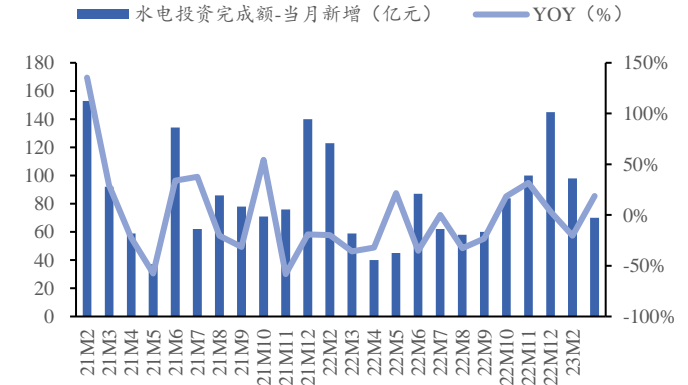
- 电源/电网投资情况：3 月份，电源、电网完成投资皆同比增长。分电源来看，核电投资完成额同比增速最高。全国主要发电企业电源工程完成投资 588 亿元，同比增长 71.4%。其中，水电 70 亿元，同比上升 18.6%；火电 61 亿元，同比上升 17.3%；核电 74 亿元，同比增长 64%；风电 106 亿元，同比上升 15.2%。其他电源发电完成投资 277 亿，全国电网工程完成投资 349 亿元，同比增加 13.3%。风电和其他电源分别占当月新增完成投资占电源和电网完成投资总额的 11%和 30%，占比最多。

图表15: 火电投资情况 (亿元, %)



来源：中电联、国金证券研究所

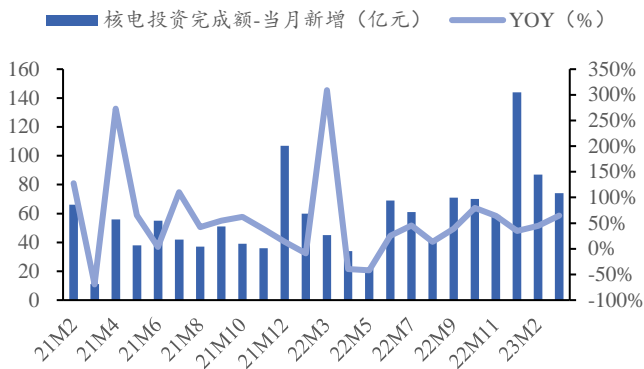
图表16: 水电投资情况 (亿元, %)



来源：中电联、国金证券研究所

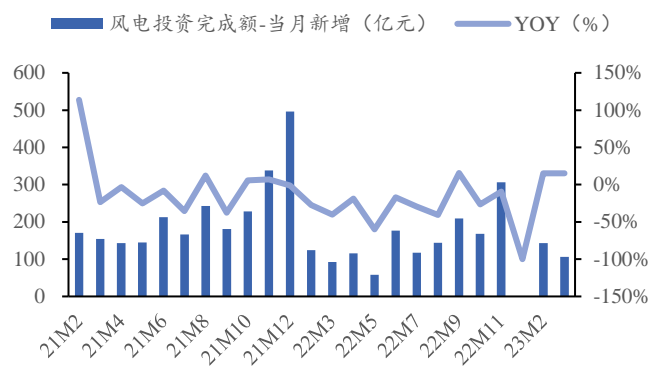


图表17: 核电投资情况 (亿元, %)



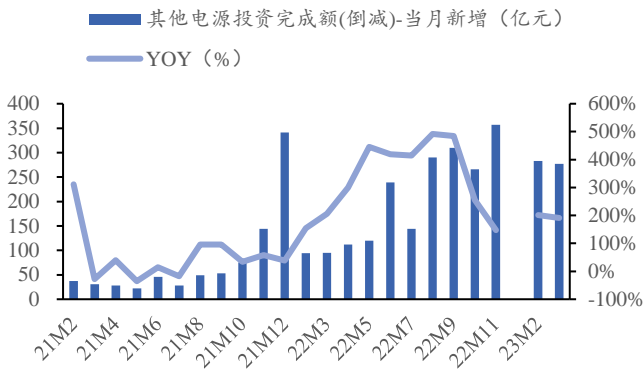
来源: 中电联、国金证券研究所

图表18: 风电投资情况 (亿元, %)



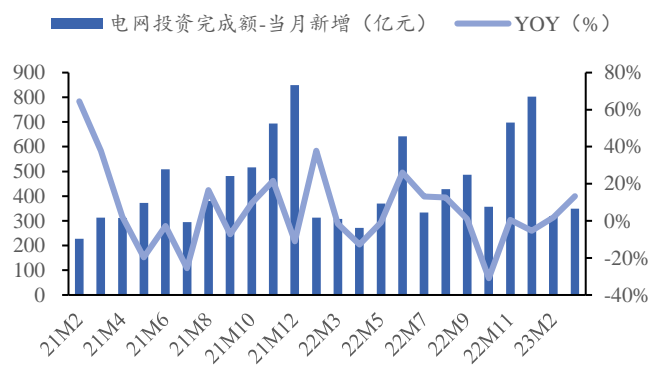
来源: 中电联、国金证券研究所

图表19: 其他电源投资完成情况 (亿元, %)



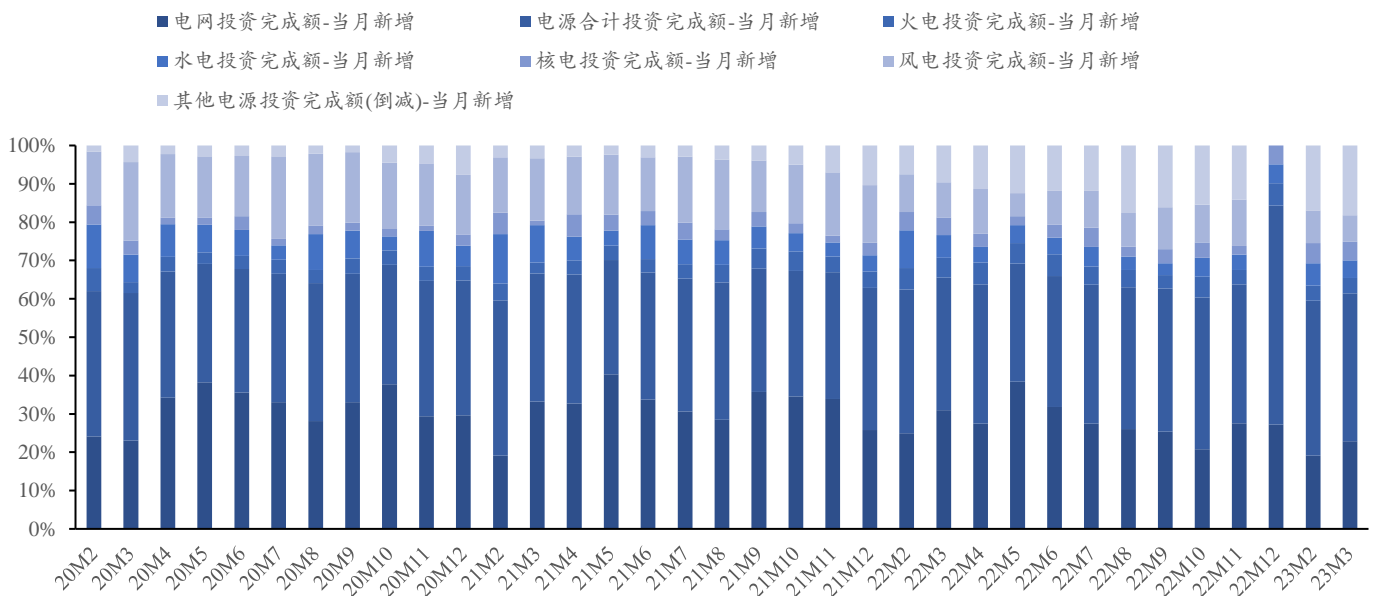
来源: 中电联、国金证券研究所

图表20: 电网投资完成情况 (亿元, %)



来源: 中电联、国金证券研究所

图表21: 各电源电网投资完成额当月新增情况 (%)



来源: 中电联、国金证券研究所

### 3. 行业数据跟踪

#### 3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲 ARA 港动力煤及纽卡斯尔 NEWC 动力煤暂无最新报价。
- 广州港印尼煤 (Q5500) 本周 (5.5) 提库价最新报价为 1108 元/吨, 环比下降 0.18%。
- 山东滕州动力煤 (Q5500) 本周 (5.5) 坑口价最新报价为 960 元/吨, 环比持平。

图表22: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价



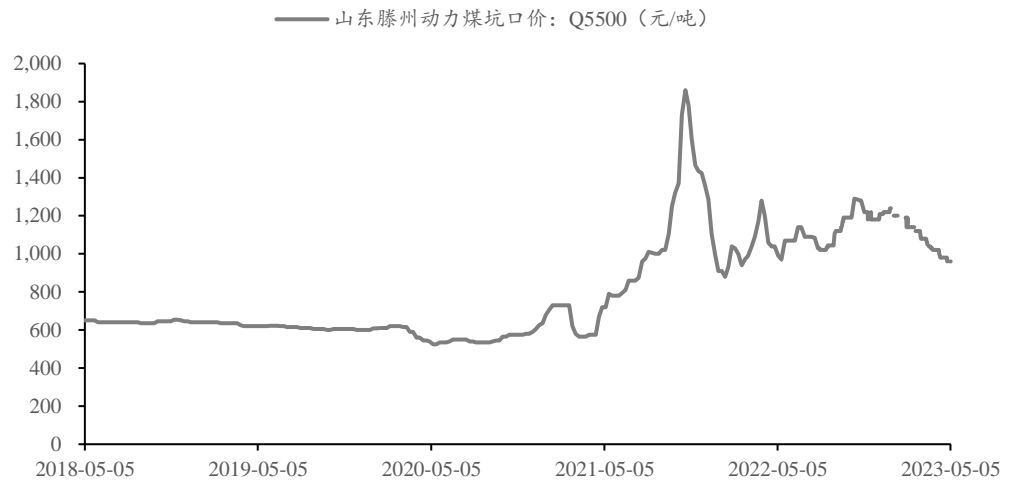
来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 山东滕州动力煤坑口价: Q5500



来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 环渤海九港煤炭场存量

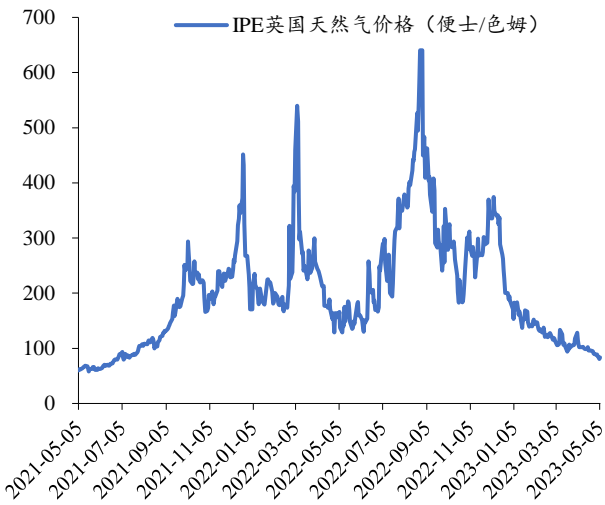


来源: Wind, 国金证券研究所

### 3.2 天然气价格跟踪

- IPE 英国天然气价下跌, 本周 IPE 英国天然气价最新报价为 83.35 便士/色姆, 环比下跌 5.18 便士/色姆, 跌幅 5.85%。
- 美国 Henry Hub 天然气价上涨, 美国 Henry Hub 天然气价暂无最新报价, 5月2日报价为 2.12 美元/百万英热, 环比下降 0.07 美元/百万英热, 跌幅 3.2%。
- 国内 LNG 到岸价格下跌, 本周全国 LNG 到岸价最新报价为 9.88 元/百万英热, 环比下跌 1.41 美元/百万英热, 跌幅 12.49%。

图表26: IPE 英国天然气价



来源: Wind, 国金证券研究所

图表27: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 国内 LNG 到岸价

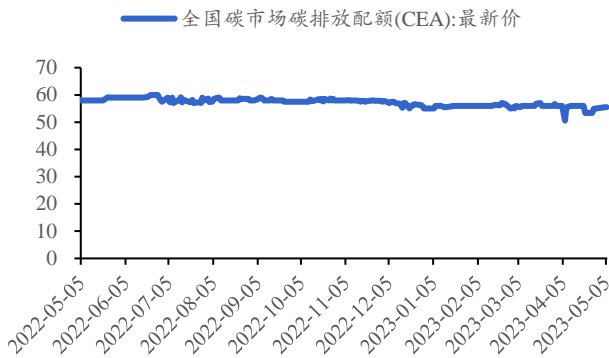


来源: Wind, 国金证券研究所

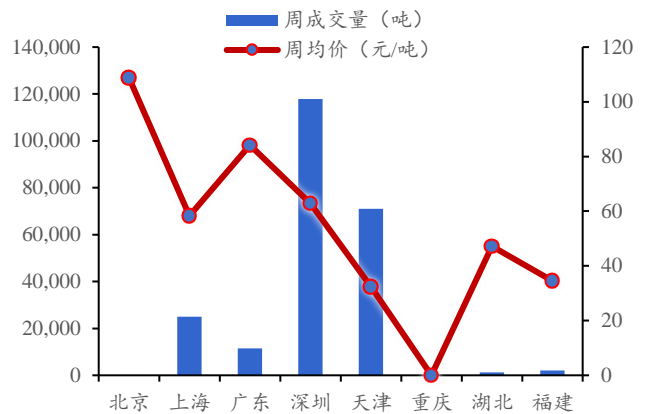
### 3.3 碳市场跟踪

- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 最新报价 55.5 元/吨, 环比上涨 2.1 元/吨, 涨幅 3.93%。
- 本周深圳碳排放权交易市场成交量最高, 为 11.79 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高为北京市场的 108.82 元/吨。本周重庆市场未有碳排放权成交。

图表29: 全国碳交易市场交易情况



图表30: 分地区碳交易市场交易情况



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

## 4. 行业要闻

### ■ 国务院会议: 部署加快建设充电基础设施 更好支持新能源汽车下乡

国务院总理李强5月5日主持召开国务院常务会议,审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见;部署加快建设充电基础设施,更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴。会议指出,发展先进制造业集群,是推动产业迈向中高端、提升产业链供应链韧性和安全水平的重要抓手,有利于形成协同创新、人才集聚、降本增效等规模效应和竞争优势。农村新能源汽车市场空间广阔,加快推进充电基础设施建设,不仅有利于促进新能源汽车购买使用、释放农村消费潜力,而且有利于发展乡村旅游等新业态,为乡村振兴增添新动力。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230506/1304894.shtml>

### ■ 国家能源局: 按需建设储能, 积极推进新型储能建设

国家能源局为深入贯彻落实党的二十大精神,加强新形势下电力系统稳定工作,4月24日发布国家能源局综合司关于公开征求《关于加强新型电力系统稳定工作的指导意见(征求意见稿)》意见的通知。

其中提到,要科学安排储能建设,深挖电力负荷侧灵活性。按需建设储能、有序建设抽水蓄能、积极推进新型储能建设、整合负荷侧需求响应资源、完善负荷控制手段、强化负荷控制执行刚性。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230424/1302907.shtml>

### ■ 财政部、生态环境部、工业和信息化部印发《绿色数据中心政府采购需求标准(试行)》

国家标准委等11部门发布《碳达峰碳中和标准体系建设指南》(以下简称《指南》)指出,围绕基础通用标准,以及碳减排、碳清除、碳市场等发展需求,基本建成碳达峰碳中和标准体系。到2025年,制修订不少于1000项国家标准和行业标准(包括外文版本),与国际标准一致性程度显著提高,主要行业碳核算核查实现标准全覆盖,重点行业和产品能效标准指标稳步提升。实质性参与绿色低碳相关国际标准不少于30项,绿色低碳国际标准化水平明显提升。

《指南》强调,碳达峰碳中和标准体系包括基础通用标准子体系、碳减排标准子体系、碳清除标准子体系和市场化机制标准子体系等4个一级子体系,并进一步细分为15个二级子体系、63个三级子体系。该体系覆盖能源、工业、交通运输、城乡建设、水利、农业农村、林业草原、金融、公共机构、居民生活等重点行业和领域碳达峰碳中和工作,满足地区、行业、园区、组织等各类场景的应用。本标准体系根据发展需要进行动态调整。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230423/1302750.shtml>

## 5. 上市公司动态

图表31: 上市公司股权质押公告

名称	股东名称	质押方	质押股数(万股)	质押起始日期	质押截止日期
----	------	-----	----------	--------	--------

来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 上市公司大股东增减持公告

名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)	占总股本比重(%)	总股本(万股)
三达膜	1	1	减持	-3.58	-48.12	0.01	33388
景津装备	1	1	减持	-12.00	-347.85	0.02	57668
珈伟新能	1	1	持平	0	0	0.00	82603
电投产融	1	1	减持	-5374	-23920	1.00	538342

来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 上市公司未来3月限售股解禁公告

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	变动后总股本(万股)	变动后流通A股(万股)	占比(%)
洪城环境	2023-5-8	5071.61	109011.21	100187.49	91.91%
金科环境	2023-5-8	5662.50	10276.00	10276.00	100.00%
恒合股份	2023-5-15	3972.30	7055.00	6806.48	96.48%
力源科技	2023-5-15	187.25	15785.70	9746.80	61.74%
晶科科技	2023-5-19	85340.00	357088.38	289438.27	81.06%
三峡水利	2023-5-29	33599.43	191214.29	191214.29	100.00%
华银电力	2023-5-31	25000.00	203112.43	107763.44	53.06%
鹏鹞环保	2023-6-2	6437.77	79716.52	76883.95	96.45%
三峰环境	2023-6-5	87852.70	167826.80	167826.80	100.00%
南网储能	2023-6-7	63057.52	319600.58	110910.16	34.70%
浙富控股	2023-6-12	183198.64	536979.60	502862.50	93.65%
福能股份	2023-6-19	20854.10	195456.92	195456.92	100.00%
水发燃气	2023-6-20	1083.74	46437.49	38884.86	83.74%
新天绿能	2023-6-29	187615.60	418709.31	216540.34	51.72%
天源环保	2023-6-29	173.02	41840.58	24617.54	58.84%
碧水源	2023-6-29	46961.28	362420.94	319646.41	88.20%
广州发展	2023-6-30	31000.00	354405.55	351679.55	99.23%
皖仪科技	2023-7-3	6492.70	13377.26	13375.38	99.99%
*ST华源	2023-7-7	39321.27	790733.62	192788.78	24.38%
中科环保	2023-7-10	28066.80	147188.00	62188.00	42.25%
甘肃能源	2023-7-13	24096.39	160054.05	160052.48	100.00%
*ST恒誉	2023-7-14	3505.11	8001.07	8001.07	100.00%
青达环保	2023-7-17	118.35	9467.00	6285.87	66.40%
*ST博天	2023-7-17	156.00	96849.58	81910.27	84.57%
劲旅环境	2023-7-17	1161.00	11139.33	3945.84	35.42%
德林海	2023-7-24	3220.00	8,320.36	8320.36	100.00%
高能环境	2023-7-24	2494.46	152,551.89	151068.78	99.03%
山高环能	2023-7-28	101.28	35199.4105	28465.69	80.87%

来源: Wind, 国金证券研究所

## 6. 投资建议

### ■ 火电板块:

22年3亿吨煤炭核增产能基本释放;国际能源危机基本解除、进口印尼煤价格倒挂现象

好转。国内煤炭供需紧张局面趋缓，沿海电厂尤为受益。建议关注：火电资产高质量、积极拓展新能源发电的龙头企业华能国际；可发挥民企优势灵活配置煤炭来源结构、有新机组核准预期的龙头企业宝新能源。

■ 新能源——风、光发电板块：

在经历光伏、陆风、海风走向平价上网、补贴逐步退坡带来的抢装潮后，新能源装机今年仍有望保持高增长态势。新增装机驱动因素包括其属稳增长“适度超前建设”重点领域，以及大基地规划和电力市场建设给绿电带来的利好；22 年低基数背景下陆/海风增量尤为值得期待。建议关注：新能源运营龙头龙源电力。

■ 新能源——核电板块：

“十四五”核电重启已至，投资边际好转，同时电力市场化改革带来核电市场化电量价格提高，扩大盈利水平。建议关注核电龙头企业中国核电。

■ 环保板块：

火电灵活性改造可释放存量空间，助力解决西北风光利用率偏低地区的消纳问题。建议关注灵活性改造中全负荷脱硝环节龙头企业青达环保。

## 7. 风险提示

■ 电力板块：

新增装机容量不及预期；下游需求景气度不高、用电需求降低导致利用小时数不及预期；电力市场化进度不及预期；煤价维持高位影响火电企业盈利；补贴退坡影响新能源发电企业盈利等。

■ 环保板块：

环境治理政策释放不及预期等。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402