

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

## 6月：二产用电增速放缓，三产与居民用电占比提升

### 行情回顾

- 本周（7.17-7.21）上证综指下跌 2.16%，创业板指下跌 2.71%，公用事业板块下跌 1.63%，环保板块上涨 0.09%，煤炭板块下跌 2.90%，碳中和板块下跌 2.34%。

### 每周专题：

- 6 月份，全社会用电量 7,751 亿千瓦时，同比上升 4.0%，环比上升 7.3%。分一/二/三产看，用电量分别为 122/5027/1494 亿千瓦时，同比分别上升 14.0%/2.3%/10.1%；城乡居民用电量 1108 亿千瓦时，同比上升 2.2%。宏观经济复苏不及预期，二产用电量 2 年 CAGR 约 2.0%；持续高温使气温敏感型负荷三产和居民用电步出基数效应影响区间后仍实现正增长。
- 6 月份，我国总发电量 7463 亿千瓦时，同比+4.42%。其中水电/火电/核电/风电/光伏发电量分别为 981/5251/372/584/276 亿千瓦时，分别同比-33.9%/+15.0%/+13.8%，风、光伏发电量合计同比增长 11.2%。受去年同期来水偏丰的高基数影响，本月水电发电量同比继续大幅下降，火电补位、光伏装机驱动二者发电量同比高增。
- 电源/电网投资情况：6 月份，电源、电网完成投资皆分别同比+35.2%/+1.9%。分电源来看，核电投资完成额同比增速最高，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 13%和 25%，占比最多。

### 行业要闻：

- 7 月 19 日，中共中央、国务院发布关于促进民营经济发展壮大的意见，提出支持民营企业参与推进碳达峰碳中和，提供减碳技术和服 务，加大可再生能源发电和储能等领域投资力度，参与碳排放权、用能权交易。
- 7 月 21 日，国家发展改革委等部门印发《关于促进汽车消费的若干措施》的通知，推动公共领域增加新能源汽车采购数量。支持适宜地区的机关公务、公交、出租、邮政、环卫、园林等公共领域新增或更新车辆原则上采购新能源汽车，鼓励农村客货邮融合适配车辆更新为新能源汽车，新能源汽车采购占比逐年提高。各地区、各有关部门要及时出台配套政策措施并抓好政策落实，支持有关行业协会、商会、汽车企业、金融机构等开展汽车促销活动，不得出台地方保护的政策，避免恶性竞争，共同维护行业秩序，营造有利于汽车消费的政策和市场环境。
- 7 月 21 日，国家发展改革委等部门印发《关于促进汽车消费的若干措施》，提出加强新能源汽车配套设施建设。构建高质量充电基础设施体系、支持新能源汽车下乡等政策措施。加快乡县、高速公路和居住区等场景充电基础设施建设，引导用户参与智能有序充电和车网互动，鼓励开展新能源汽车与电网互动应用试点示范工作。持续推动换电基础设施相关标准制定，增强兼容性、通用性。加快换电模式推广应用，积极开展公共领域车辆换电模式试点，支持城市公交场站充换电基础设施建设。鼓励有条件的城市和高速公路等交通干线加快推进换电站建设。

### 投资建议：

- 火电板块：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；风、光伏发电板块：建议关注新能源运营龙头龙源电力；核电板块：建议关注核电龙头企业中国核电；环保板块：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。

### 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。

## 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

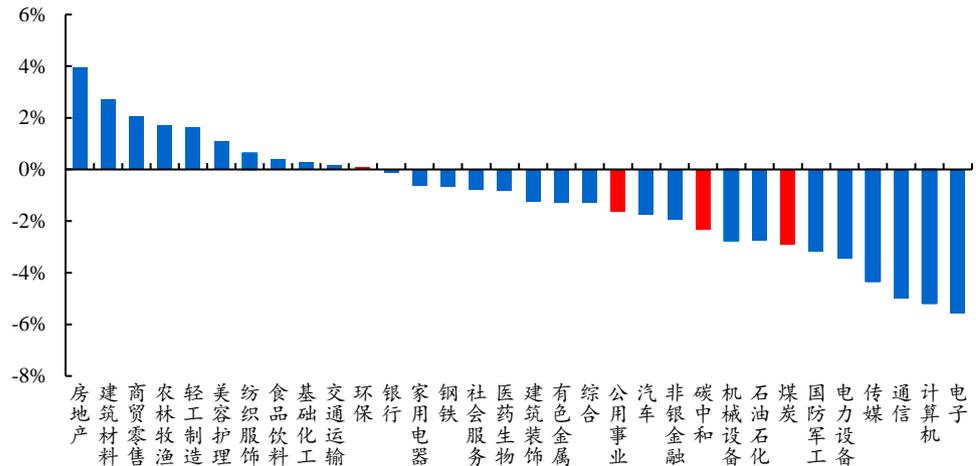
图表 1: 本周板块涨跌幅 .....	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股 .....	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股 .....	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股 .....	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股 .....	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股 .....	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前五个股 .....	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况 .....	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率 .....	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

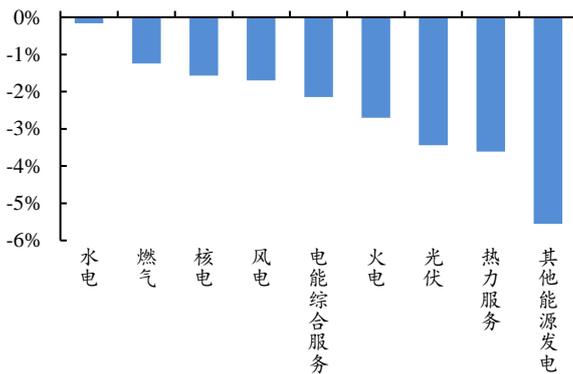
- 本周（7.17-7.21）上证综指下跌 2.16%，创业板指下跌 2.71%，公用事业板块下跌 1.63%，环保板块上涨 0.09%，煤炭板块下跌 2.90%，碳中和板块下跌 2.34%。在公用事业子板块均下跌，其他能源发电跌幅最大，下跌 5.55%，水电跌幅最小，下跌 0.16%。从环保子板块涨跌幅来看，综合环境治理涨幅最大，上涨 3.34%，水务及水治理上涨 1.24%；固废治理下跌 0.01%，大气治理下跌 0.09%，环保设备下跌 2.81%。

图表1：本周板块涨跌幅

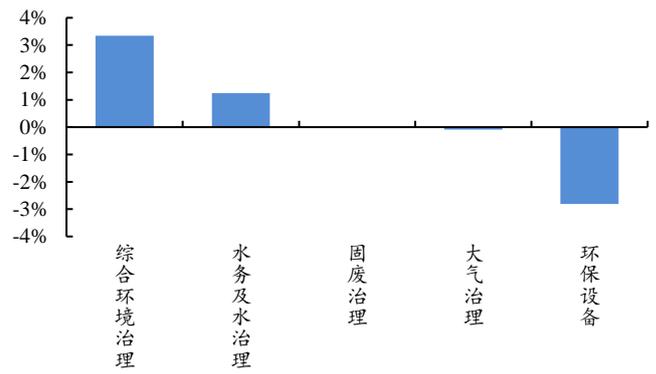


来源：Wind，国金证券研究所

图表2：本周公用行业细分板块涨跌幅



图表3：本周环保行业细分板块涨跌幅

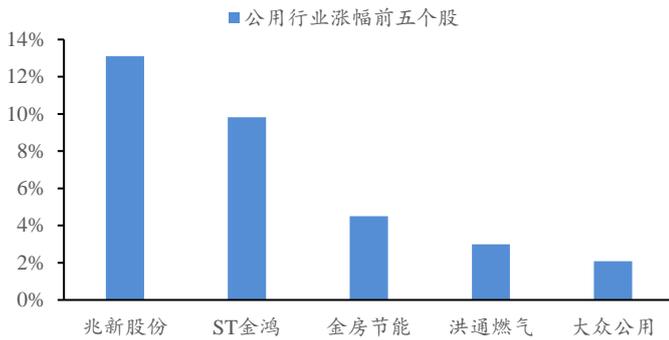


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

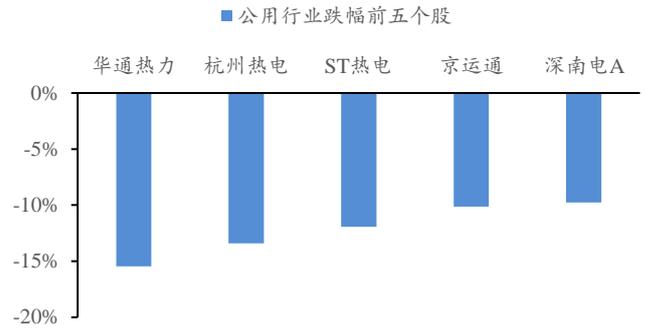
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——兆新股份、ST 金鸿、金房节能、洪通燃气、大众公用；跌幅前五个股——华通热力、杭州电热、ST 电热、京运通、深南电 A。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——南大环境、中原环保、力合科技、华控赛格、超越科技；跌幅前五个股——百川畅银、华宏科技、盛剑环境、津膜科技、皖仪科技。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——云维股份、兰花科创、安泰集团、安源煤业、金能科技；跌幅前五个股——兖矿能源、中国神华、山煤国际、陕西煤业、ST 大洲。

图表4: 本周公用行业涨幅前五个股



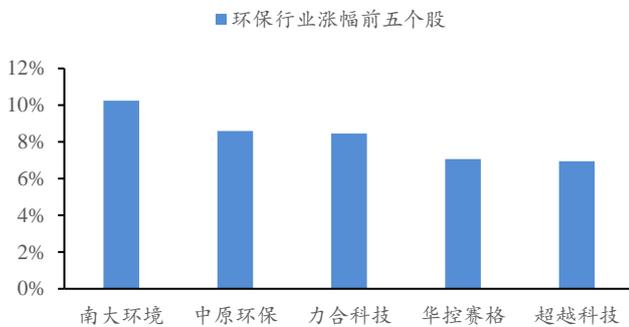
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 本周公用行业跌幅前五个股



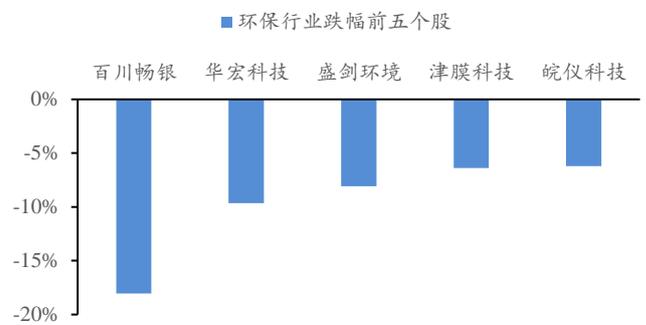
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 本周环保行业涨幅前五个股



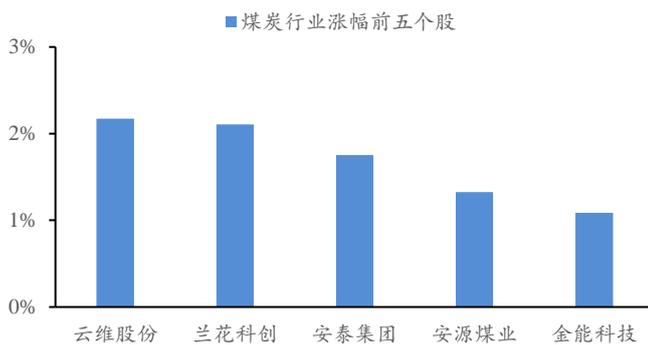
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



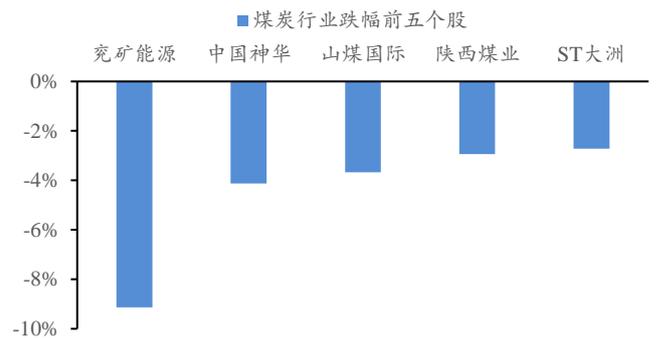
来源: Wind, 国金证券研究所

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

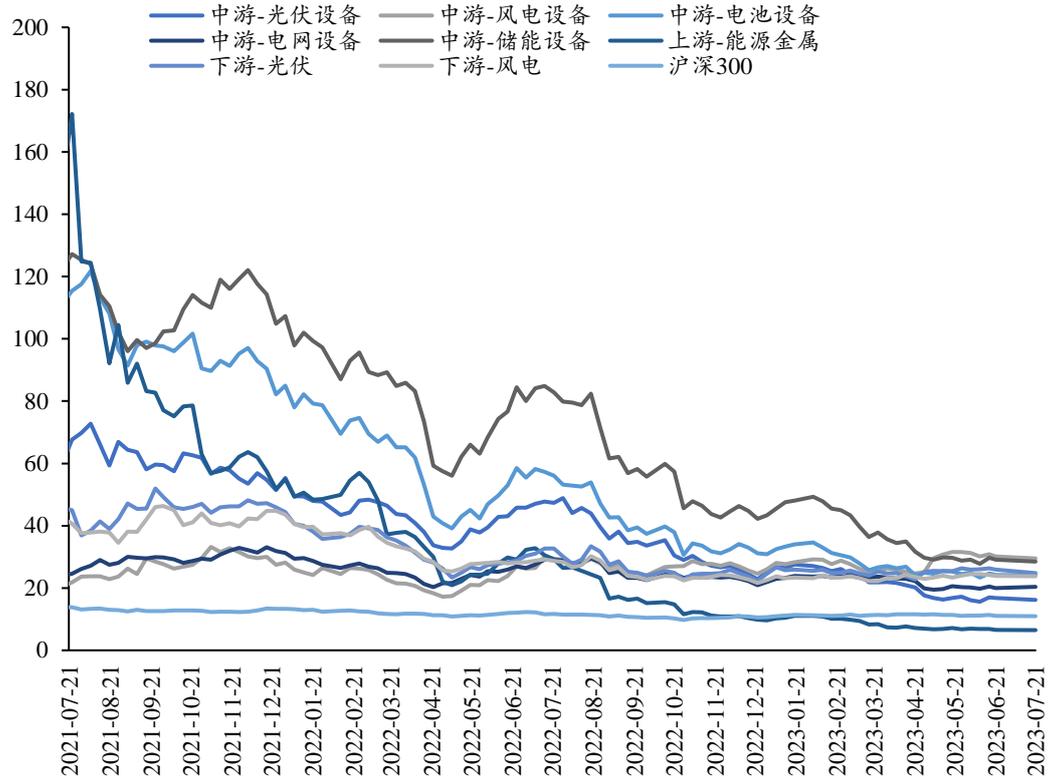
图表9: 本周煤炭行业跌幅前五个股



来源: Wind, 国金证券研究所

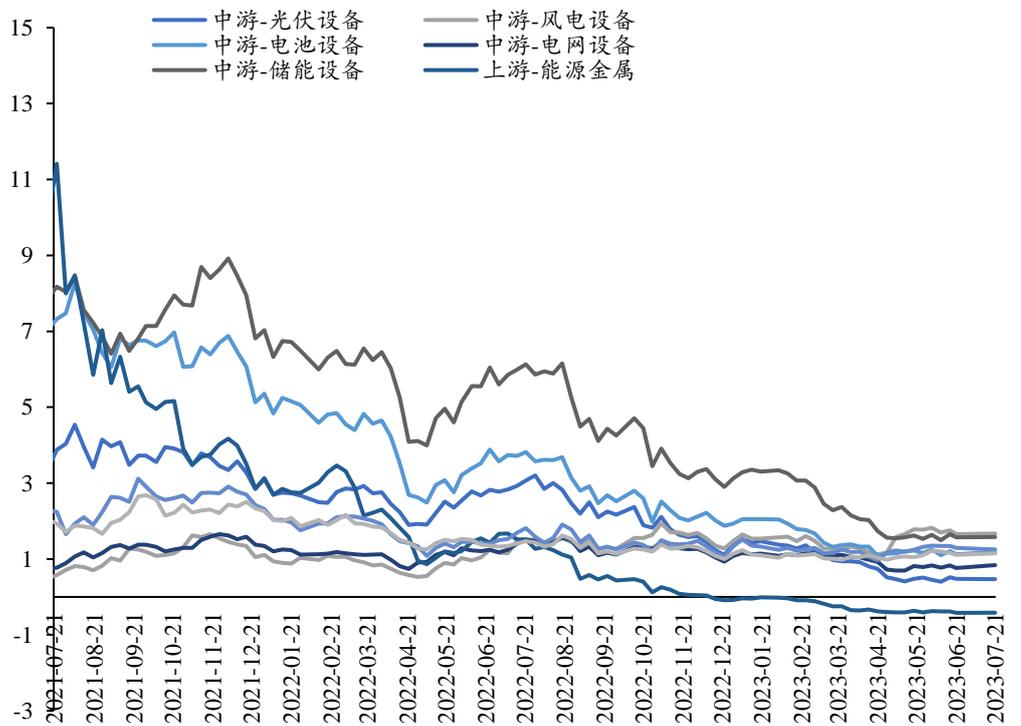
- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况: 截至 2023 年 7 月 21 日, 沪深 300 估值为 10.91 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 16.21、29.54、24.16、20.35、28.51, 上游能源金属板块 PE 估值为 6.49, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 24.85、23.73; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.47、1.67、1.19、0.84、1.58、-0.41、1.25、1.15。

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

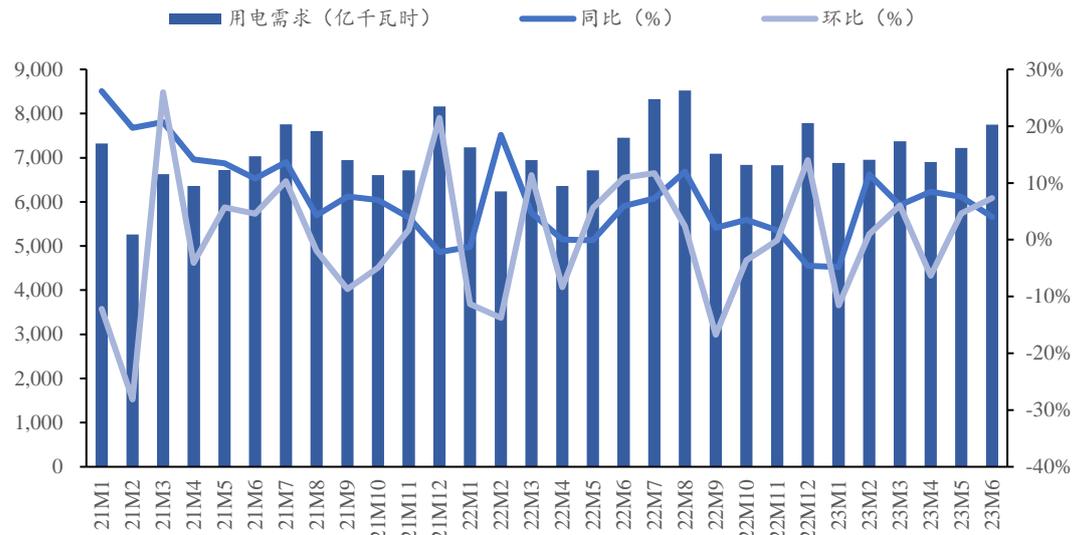


来源: Wind, 国金证券研究所

## 2. 每周专题

- 6 月份，全社会用电量 7,751 亿千瓦时，同比上升 4.0%，环比上升 7.3%。分一/二/三产看，第一产业用电量 122 亿千瓦时，同比上升 14.0%；第二产业用电量 5027 亿千瓦时，同比上升 2.3%；第三产业用电量 1494 亿千瓦时，同比上升 10.1%。城乡居民用电量 1108 亿千瓦时，同比上升 2.2%。宏观经济复苏不及预期，二产用电量对比 2021 年 2 年 CAGR 约 2.0%，低于预期；持续高温因素催化下，气温敏感型负荷三产和居民用电增速分别为 10.1%、2.2%，步出基数效应影响区间后增速放缓，分别环比 -10.8pct、-6.0pct。

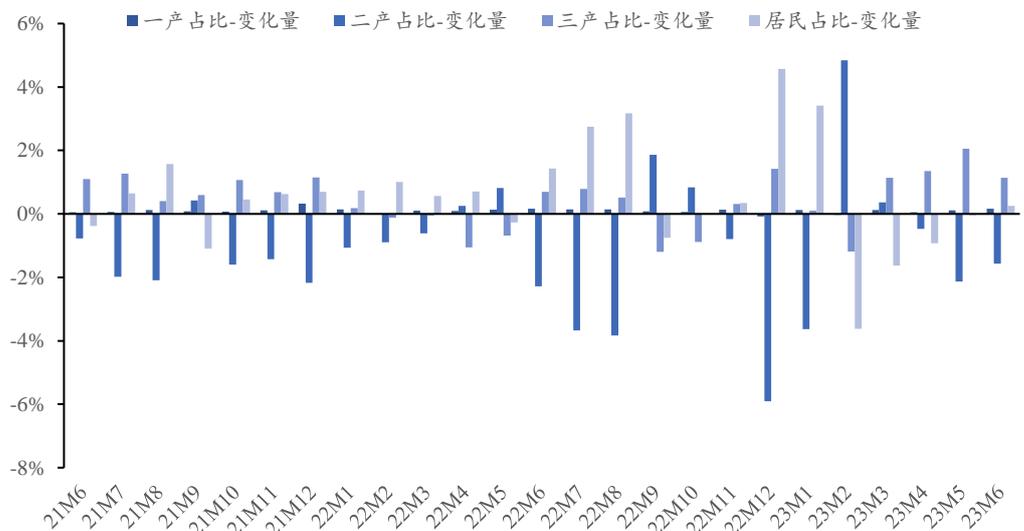
图表12：全社会用电需求情况（亿千瓦时，%）



来源：国家能源局，国金证券研究所

- 6 月，第一产业用电量 122 亿千瓦时，占全社会用电量的 1.57%，占比同比基本保持稳定；第二产业用电量 5027 亿千瓦时，占全社会用电量的 64.86%，占比同比下降 1.56pct；第三产业用电量 1494 亿千瓦时，占全社会用电量的 19.27%，占比同比上升 1.14pct；城乡居民生活用电量 1108 亿千瓦时，占全社会用电量的 14.30%，占比同比上升 0.26pct。

图表13：细分一、二、三产及城乡居民用电量占比变化情况（%）

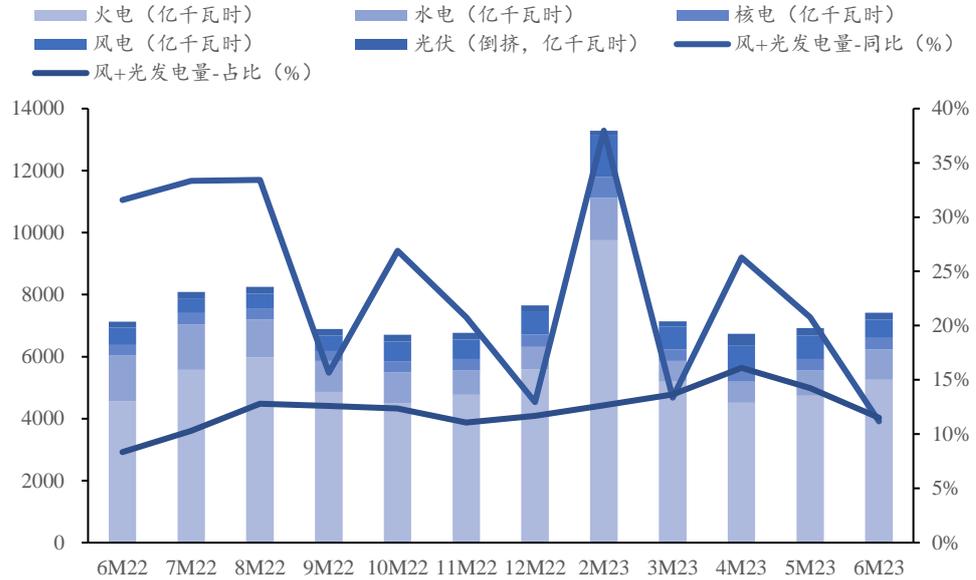


来源：国家能源局，国金证券研究所

- 6 月份，我国总发电量 7463 亿千瓦时，同比增长 4.42%。其中水电 981 亿千瓦时，同比下降 33.9%；火电 5251 亿千瓦时，同比上升 15.0%；核电发电量 371.6 亿千瓦时，

同比增长 13.8%；风电、光伏发电量分别为 584、276 亿千瓦时，风、光发电量合计同比增长 11.2%。受去年同期来水偏丰的高基数影响，本月水电发电量同比继续大幅下降，火电补位、光伏装机驱动二者发电量同比高增。

图表14: 分电源发电情况 (亿千瓦时, %)

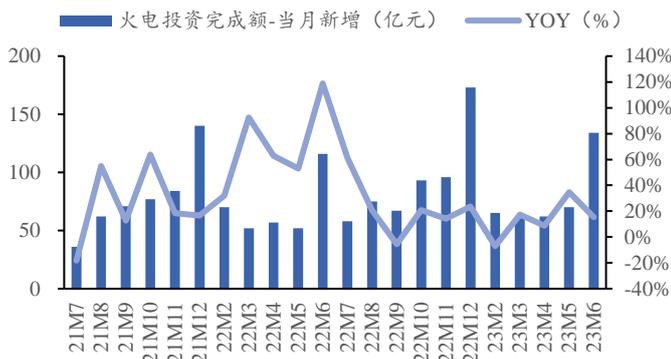


来源: 国家能源局、国金证券研究所

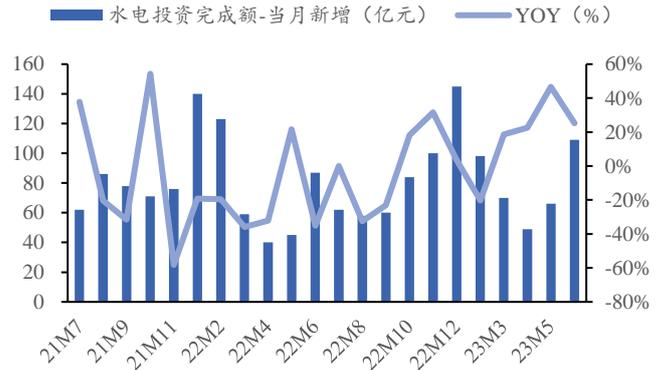
- 电源/电网投资情况: 6 月份, 电源、电网完成投资皆同比增长。分电源来看, 核电投资完成额同比增速最高。全国主要发电企业电源工程完成投资 930 亿元, 同比增长 35.2%。其中, 水电 109 亿元, 同比上升 25.3%; 火电 134 亿元, 同比上升 15.5%; 核电 90 亿元, 同比增长 30.4%; 风电 208 亿元, 同比上升 17.5%。其他电源发电完成投资 389 亿, 全国电网工程完成投资 654 亿元, 同比增加 1.9%。风电和其他电源分别占当月新增完成投资占电源和电网完成投资总额的 13%和 25%, 占比最多。

图表15: 火电投资情况 (亿元, %)

图表16: 水电投资情况 (亿元, %)

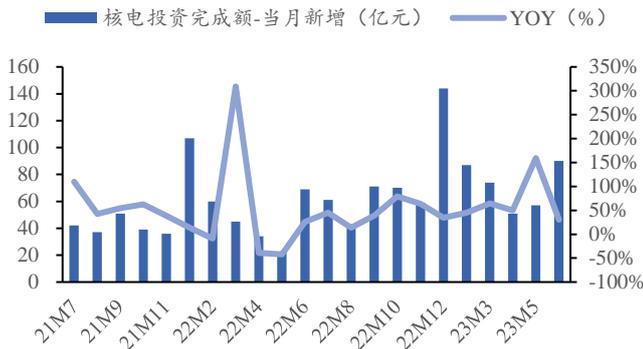


来源: 中电联、国金证券研究所



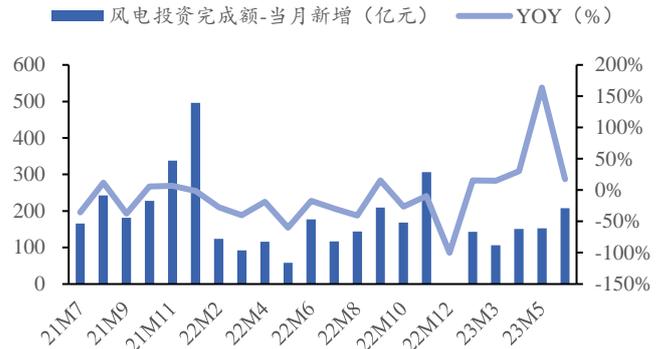
来源: 中电联、国金证券研究所

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, %)



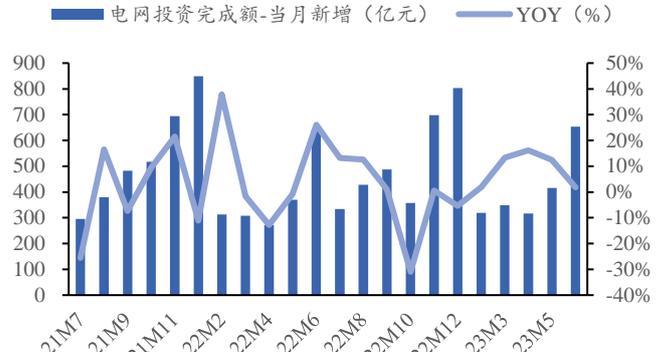
来源: 中电联、国金证券研究所

图表19: 其他电源投资完成情况 (亿元, %)



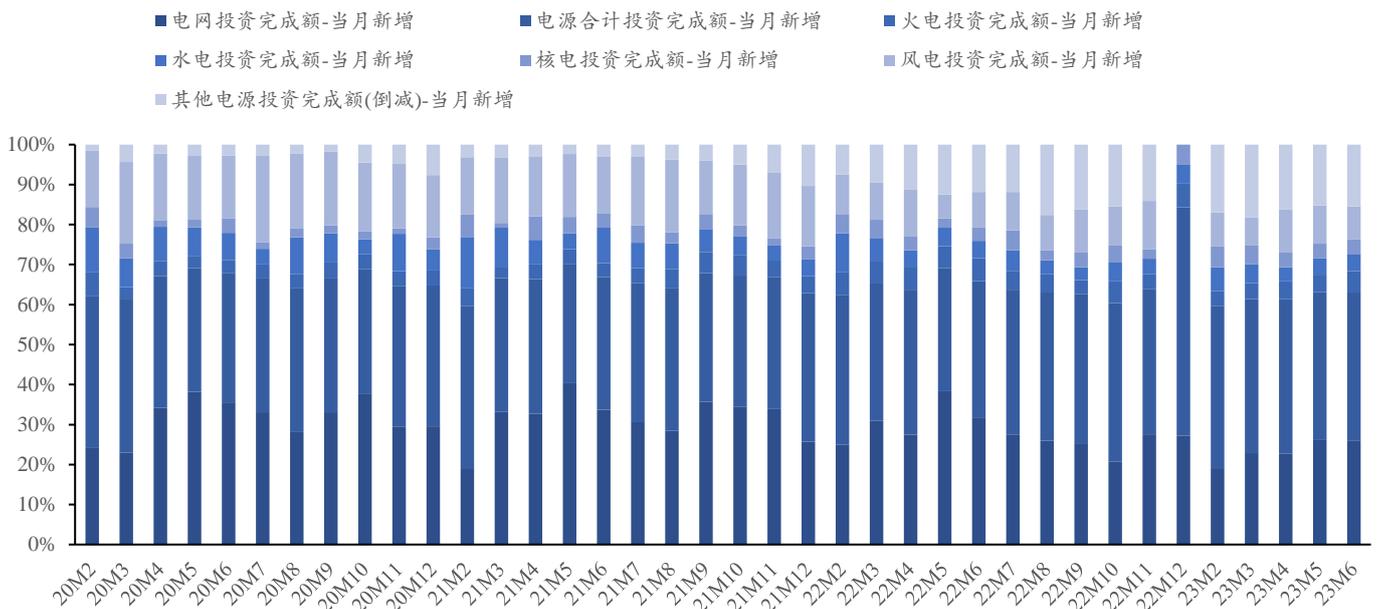
来源: 中电联、国金证券研究所

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 港动力煤价暂无最新报价，7 月 14 日报价 96.9 美元/吨，环比上升 0.94%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤暂无最新报价，7 月 14 日报价 127.33 美元/吨，环比为-9.17%。
- 广州港印尼煤（Q5500）本周（7.20）库提价最新报价为 917 元/吨，环比上涨 0.1%。
- 山东滕州动力煤（Q5500）本周（7.21）坑口价最新报价为 795 元/吨，环比上升 8.2%。

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 英国天然气价上涨, 本周 IPE 英国天然气价最新报价为 70.82 便士/色姆, 周环比上涨 7.43 便士/色姆, 涨幅 11.7%。
- 美国 Henry Hub 天然气价上涨, 美国 Henry Hub 天然气价暂无最新报价, 7月18日报价为 2.52 美元/百万英热, 周环比下降 0.05 美元/百万英热, 跌幅 1.9%。
- 国内 LNG 到岸价格上涨, 全国 LNG 到岸价最新报价为 11.38 美元/百万英热, 周环比上涨 0.31 美元/百万英热, 涨幅 2.8%。

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

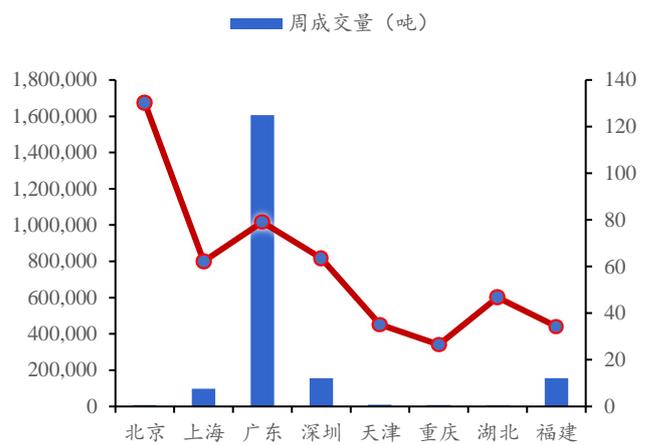
### 3.3 碳市场跟踪

- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 7月20日最新报价 61.0 元/吨, 环比上涨 1.0 元/吨, 涨幅 1.7%。
- 本周广东碳排放权交易市场交易量最大, 为 160.59 万吨。碳排放平均成交价方面, 北京市场成交均价最高, 为 130.12 元/吨。

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

■ 中共中央国务院: 加大可再生能源和储能投资力度 7月20日, 生态环境部发布《关于公开征集 2023 年应对气候变化南南合作项目辅助实施单位的公告》

7月19日, 中共中央、国务院发布关于促进民营经济发展壮大的意见, 意见提到, 支持民营企业参与推进碳达峰碳中和, 提供减碳技术和服务, 加大可再生能源发电和储能等领域投资力度, 参与碳排放权、用能权交易。意见指出, 加快营造市场化、法治化、国际化一流营商环境, 优化民营经济发展环境, 依法保护民营企业产权和企业家权益, 强化民营经济发展法治保障, 依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争, 引导民营企业通过自身改革发展、合规经营、转型升级不断提升发展质量, 促进民营经济做大做强。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20230720/1320492.shtml>

■ 国家发改委等部门: 支持适宜地区环卫、园林等公共领域新增或更新车辆原则上采购新能源汽车

7月21日, 国家发展改革委等部门印发《关于促进汽车消费的若干措施》(以下简称《措施》)的通知。《措施》指出, 推动公共领域增加新能源汽车采购数量。支持适宜地区的机关公务、公交、出租、邮政、环卫、园林等公共领域新增或更新车辆原则上采购新能源汽车, 鼓励农村客货邮融合适配车辆更新为新能源汽车, 新能源汽车采购占比逐年提高。《措施》要求, 各地区、各有关部门要及时出台配套政策措施并抓好政策落实, 支持有关行业协会、商会、汽车企业、金融机构等开展汽车促销活动, 不得出台地方保护的政策, 避免恶性竞争, 共同维护行业秩序, 营造有利于汽车消费的政策和市场环境。

<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20230721/1320812.shtml>

■ 国家发展改革委等部门: 鼓励开展新能源汽车与电网互动应用试点示范工作

7月21日, 国家发展改革委等部门印发《关于促进汽车消费的若干措施》(以下简称《措施》)的通知。《措施》指出, 加强新能源汽车配套设施建设。落实构建高质量充电基础设施体系、支持新能源汽车下乡等政策措施。加快乡县、高速公路和居住区等场景充电基础设施建设, 引导用户广泛参与智能有序充电和车网互动, 鼓励开展新能源汽车与电网互动应用试点示范工作。持续推动换电基础设施相关标准制定, 增强兼容性、通用性。加快换电模式推广应用, 积极开展公共领域车辆换电模式试点, 支持城市公交场站充换电基础设施建设。鼓励有条件的城市和高速公路等交通干线加快推进换电站建设。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230721/1320784.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
----	------	-----	----------	--------	--------

山西焦煤	山西焦煤集团有限 责任公司	中信证券	42500.0	2023/7/19
------	------------------	------	---------	-----------

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)
京源环保	2	1	减持	-1.55	-14.99	0.01	15119
物产环能	1	1	减持	-62.01	-1060.64	0.11	55795
兖矿能源	1	1	增持	6.04	203.00	0.00	496136
永泰能源	4	4	增持	589.77	845.33	0.03	2221776
艾布鲁	2	2	减持	-157.42	-2183.07	1.01	15600
建工修复	4	2	减持	-450.73	-8320.53	3.16	14266
碧水源	3	1	减持	-2200	-11800.79	0.61	362421
绿茵生态	1	1	减持	-12.84	-120.52	0.04	31200
湖北能源	1	1	增持	2151.68	9730.92	0.33	654153
山高环能	2	2	减持	-161.5	-1142.22	0.34	47892

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(%)
仕净科技	2023-10-9	984.53	14364.66	11457.47	79.76%
中闽能源	2023-10-9	68983.78	190299.61	184399.91	96.90%
电投能源	2023-10-9	19200.00	224157.35	211357.29	94.29%
上海凯鑫	2023-10-16	3196.58	6378.35	6378.35	100.00%

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、光伏发电板块:

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,“以大代小”老旧风场改造,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。火电方面，发电侧出现电力供应过剩或导致已核准项目面临开工难问题。新能源方面，特高压建设进度、消纳考核、上游发电设备价格及施工资源供需关系均有可能影响新项目建设和投产进度。

下游需求景气度不及预期。用电需求与宏观经济发展增速正相关，经济偏弱复苏或导致用电需求增速低于预期、机组利用小时数下滑导致度电分摊的折旧成本上升，从而影响盈利。

电力市场化进度不及预期。现货市场交易电价上限远超中长期交易电价，现货市场试点推广进度不及预期将影响电厂平均售电价格。

煤价下行不及预期。火电成本结构中燃料成本占比较高，煤价维持高位将影响火电盈利。

电力市场化交易风险。新能源出力不可预测，参与市场化交易导致量价风险扩大，对新能源发电企业盈利造成不利影响。此外，煤价下行或带动燃煤交易电价下降，从而影响市场化交易电量的价格中枢。

### ■ 环保板块：

环保行业为典型的政策驱动型行业，不同板块间环境治理政策释放存在节奏差异，当期重点关注与要求解决的环境污染问题则对应子板块需求较好，相反其余子板块短期需求或不及预期。

**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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806