

电力设备与新能源行业研究 买入（维持评级）

行业月报
 证券研究报告

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001） 分析师：宇文甸（执业 S1130522010005）
 yaoy@gjzq.com.cn yuwendian@gjzq.com.cn

储能行业月度跟踪：碳酸锂价格回落，美国 Q2 装机同环比高增

投资逻辑

7月碳酸锂价格再次进入下行通道，月末价格相较月初下降9.6%。随着上游供应逐步充裕，下游厂商继续延续低库存水位策略，7月碳酸锂价格逐步下跌并于中旬跌破30万大关，8月初碳酸锂价格加速下跌至25万元/吨。

从国内情况来看，7月份国内锂电池储能系统中标项目合计4384MWh，环比下降1016MWh，中标项目主要为大型能源企业集采项目，同时有少量新能源、电网侧配储及共享电站储能系统开标。7月0.5C储能系统加权中标均价1.01元/Wh，较6月均价下降0.04元/Wh，较1月均价下降31%，随着下半年装机旺季到来及大型能源央企集采项目逐步开标，我们预计未来3~4个月储能中标量将继续持续增长。

根据中关村储能产业技术联盟不完全统计，2023年7月国内共发布143个电力储能项目（含规划、建设和运行），规模共计21.4GW；7月国内新增装机规模达到2.4GW/4.9GWh，1-7月国内累计新增装机10.6GW/21.7GWh，由于6月份的集中并网热潮，使得7月份新增运行规模的功率规模环比下降32%。

从海外情况来看，年初至今欧洲天然气期货价格中枢已相较去年下降超60%，但欧洲天然气供应仍面临紧平衡下供应不稳定的脆弱性问题。随着挪威天然气工厂检修影响逐步减弱，7月欧洲天然气期货价格逐步回落至正常水平，但近期受澳大利亚天然气项目罢工影响，8月初荷兰TTF天然气期货价格发生暴涨，进一步凸显在欧洲天然气的脆弱性问题。

根据美国清洁能源协会统计，2023年第二季度美国公用事业规模储能装机实现恢复性增长，Q2新增装机1510MW/5098MWh，同比增长52.2%/106.6%，环比增长227.6%/374.2%，共并网31个储能项目，其中有17个项目为独立储能，14个项目为风电或光伏配储。由于储能项目确认周期较长以及碳酸锂降价导致观望情绪的影响，一季度美国储能装机同比增速有所放缓，二季度装机的同环比高增长正逐步验证我们此前认为下半年美国储能装机有望恢复增长的观点。

投资建议

短暂的反弹之后，7月碳酸锂价格再次进入下行通道，储能系统集成商订单确认高峰主要集中在下半年，有望增厚原材料降价带来的期货利润，同时欧洲天然气供应不稳定的脆弱性问题或使得户储需求持续性超预期，重点推荐：1) 硅料、碳酸锂等原材料降价周期下，量利兑现弹性大的大储产业链，如阳光电源、科华数据（通信组覆盖）、盛弘股份、南都电源；2) 盈利确定性高、继续保持高增速的户储产业链，如科士达（完整版推荐见正文）。

风险提示

原材料价格反弹超预期；国际贸易风险；汇率波动风险。

内容目录

1、市场回顾	4
1.1 板块行情回顾	4
1.2 原材料价格：供需矛盾暂缓，碳酸锂价格缓步下跌	5
2、国内储能行业	5
2.1 储能招标：7月储能系统中标项目合计4384MWh，均价下降0.04元/Wh	5
2.2 储能装机：7月储能新增装机2.4GW/4.9GWh	6
2.3 国内重要新闻	7
3、海外储能行业	8
3.1 海外天然气价格跟踪：受澳大利亚天然气项目罢工影响，欧洲天然气期货价格回落后暴涨	8
3.2 海外电价跟踪：7月欧洲现货价格环比略有下降	8
3.3 海外装机统计：Q2美国储能新增5.1GWh，环比增长374.2%	8
3.4 海外重要新闻	10
4、投资建议	10
5、风险提示	10

图表目录

图表 1：申万一级行业 7 月涨跌幅排序	4
图表 2：近 3 月储能板块走势	4
图表 3：7 月储能板块涨幅前五	4
图表 4：7 月储能板块跌幅前五	4
图表 5：储能板块主要个股估值表	4
图表 6：碳酸锂价格走势	5
图表 7：磷酸铁锂电芯价格走势	5
图表 8：7 月储能系统中标类型分布 (MW)	5
图表 9：储能系统月度中标量 (MW)	5
图表 10：7 月储能中标省份分布 (MW)	6
图表 11：储能系统加权平均中标价格 (元/Wh)	6
图表 12：7 月国内储能系统中标项目	6
图表 13：2023 年 1-7 月国内新型储能新增装机规模	6
图表 14：国内重要政策、新闻梳理	7
图表 15：荷兰 TTF 天然气期货 (欧元/MWh)	8

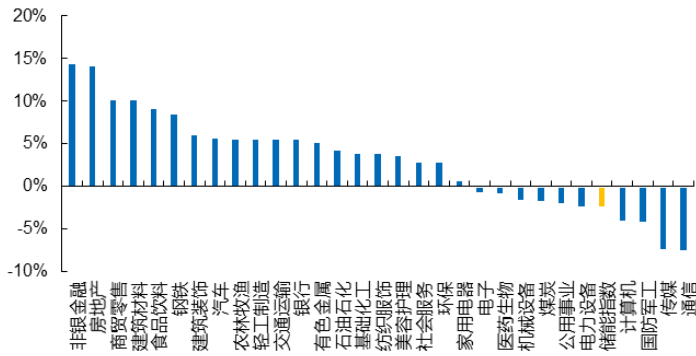
图表 16: 海外主要市场现货电价 (欧元/MWh)	8
图表 17: 美国季度公用事业规模储能新增装机.....	9
图表 18: 美国光伏项目每月并网更新.....	9
图表 19: 美国储能项目每月并网更新.....	10
图表 20: 海外重要政策、新闻梳理.....	10

1、市场回顾

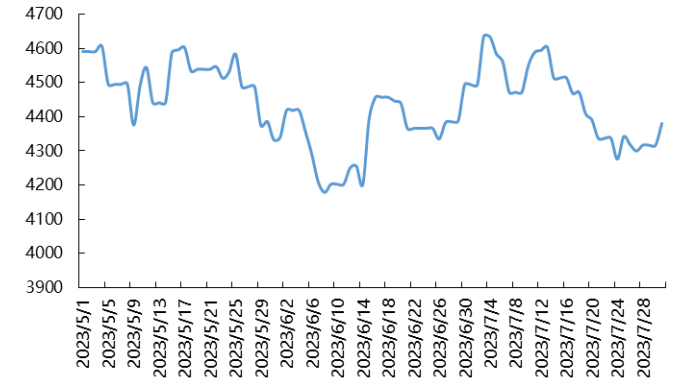
1.1 板块行情回顾

根据 Wind 储能指数 (884790.WI)，7 月 A 股储能板块整体涨跌幅为-2.5%，同期上证指数涨跌幅为+2.8%。板块涨幅前五的公司分别为保力新、金盘科技、伊戈尔、比亚迪、亿华通-U，跌幅前五的公司分别为新雷能、祥鑫科技、申菱环境、德业股份、科士达，目前储能板块主要个股 2023/2024 年平均 PE 分别为 21.1/13.6 倍。

图表 1: 申万一级行业 7 月涨跌幅排序



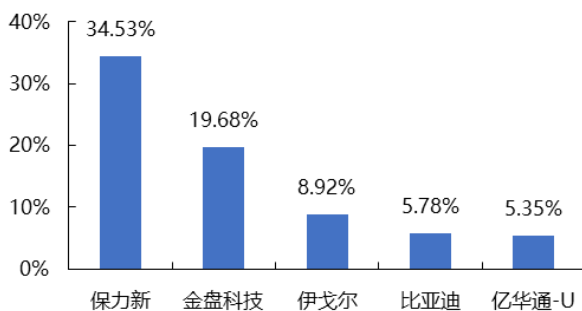
图表 2: 近 3 月储能板块走势



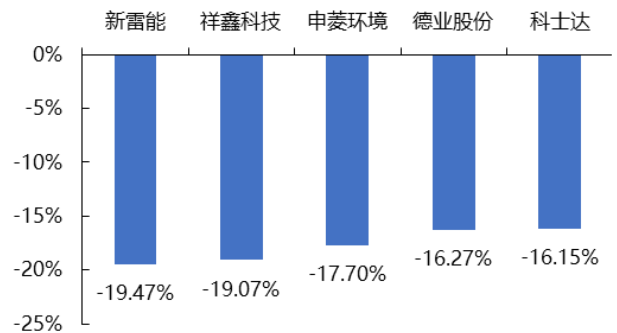
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 7 月储能板块涨幅前五



图表 4: 7 月储能板块跌幅前五



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: 储能板块主要个股估值表

代码	名称	总市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)					PE				
				2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E
300274.SZ	阳光电源	1,617	108.85	15.83	35.93	72.86	96.93	123.73	102.1	45.0	22.2	16.7	13.1
300827.SZ	上能电气	119	33.39	0.59	0.82	4.25	6.83	9.78	201.8	145.7	27.9	17.4	12.1
002335.SZ	科华数据	150	32.59	4.39	2.48	6.94	9.27	12.39	34.3	60.6	21.7	16.2	12.1
002121.SZ	科陆电子	100	6.01	-6.65	-1.01	2.53	5.20	8.25	-15.0	-98.6	39.5	19.2	12.1
300693.SZ	盛弘股份	103	33.34	1.13	2.24	3.49	4.94	6.63	90.9	46.1	29.5	20.9	15.6
300068.SZ	南都电源	142	16.40	-13.70	3.31	8.24	12.53	17.32	-10.4	43.0	17.3	11.4	8.2
300763.SZ	锦浪科技	336	83.89	4.74	10.60	20.90	31.23	41.65	71.0	31.7	16.1	10.8	8.1
688390.SH	固德威	271	157.02	2.80	6.49	17.53	25.90	35.18	97.1	41.8	15.5	10.5	7.7
605117.SH	德业股份	432	100.50	5.79	15.17	27.82	43.16	59.30	74.7	28.5	15.5	10.0	7.3
688032.SH	禾迈股份	241	289.35	2.02	5.33	11.19	19.35	29.20	119.5	45.3	21.5	12.5	8.3
688348.SH	昱能科技	168	150.01	1.03	3.61	8.67	14.57	21.87	163.2	46.6	19.4	11.5	7.7
688063.SH	派能科技	269	153.40	3.16	12.73	24.47	34.37	44.17	85.2	21.2	11.0	7.8	6.1
002518.SZ	科士达	184	31.42	3.73	6.56	10.75	15.25	21.43	49.4	28.1	17.2	12.1	8.6
平均值									81.8	37.3	21.1	13.6	9.8

来源: Wind, 国金证券研究所 (截至 2023 年 8 月 15 日, 各公司盈利预测为 Wind 一致预期)

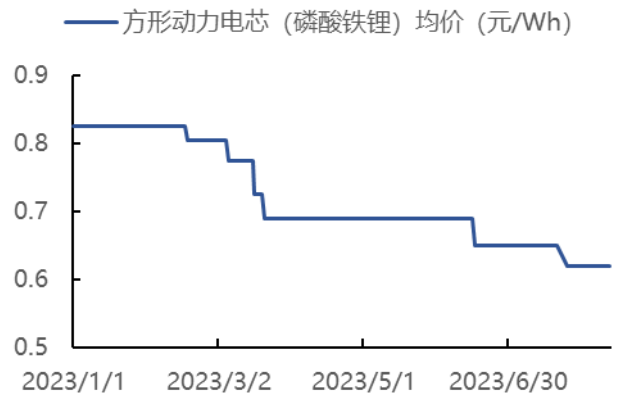
1.2 原材料价格：供需矛盾暂缓，碳酸锂价格缓步下跌

7月碳酸锂价格再次进入下行通道，月末价格相较月初价格下降9.6%。随着上游供应逐步充裕，下游厂商继续延续低库存水位策略，7月碳酸锂价格逐步下跌并于中旬跌破30万大关，并在8月初加速下跌至25万元/吨。

图表6: 碳酸锂价格走势



图表7: 磷酸铁锂电芯价格走势



来源: SMM 钴锂新能源, 国金证券研究所

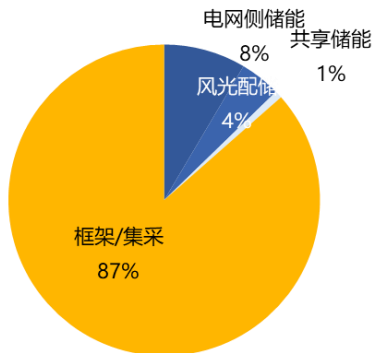
来源: 鑫椋锂电, 国金证券研究所

2、国内储能行业

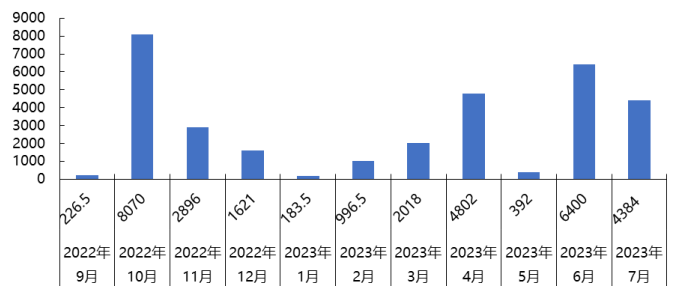
2.1 储能招标：7月储能系统中标项目合计4384MWh，均价下降0.04元/Wh

7月份国内锂电池储能系统中标项目合计4384MWh，环比下降1016MWh，中标项目主要为大型能源企业集采项目，同时有少量新能源、电网侧配储及共享电站储能系统开标。7月0.5C储能系统加权中标均价1.01元/Wh，较6月均价下降0.04元/Wh，较1月均价下降31%，随着下半年装机旺季到来及大型能源央企集采项目逐步开标，我们预计未来3~4个月储能中标量将继续持续增长。

图表8: 7月储能系统中标类型分布 (MW)



图表9: 储能系统月度中标量 (MW)

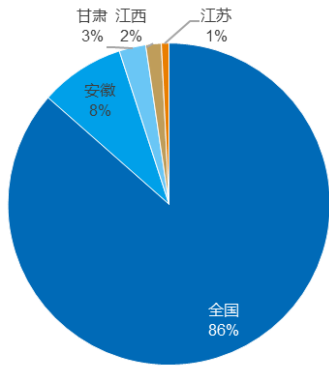


来源: 储能与电力市场, 国金证券研究所

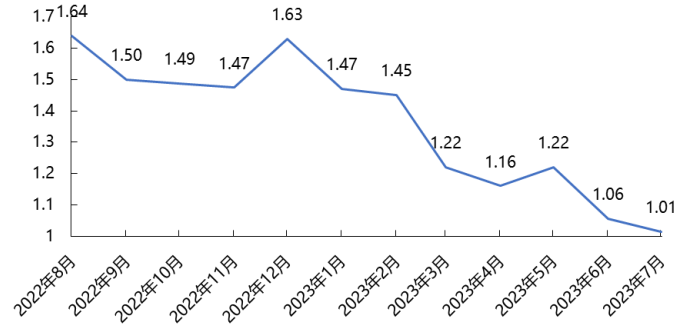
来源: 储能与电力市场, 国金证券研究所

从中标价格来看，随着上游原材料价格反弹趋势减弱，价格企稳，7月储能系统报价延续年初以来的下跌趋势。2小时储能系统报价区间为0.996-1.09元/Wh，加权中标均价1.01元/Wh，较6月均价下降0.04元/Wh，环比下降3.9%。

图表10: 7月储能中标省份分布 (MW)



图表11: 储能系统加权平均中标价格 (元/Wh)



来源: 储能与电力市场, 国金证券研究所

来源: 储能与电力市场, 国金证券研究所

图表12: 7月国内储能系统中标项目

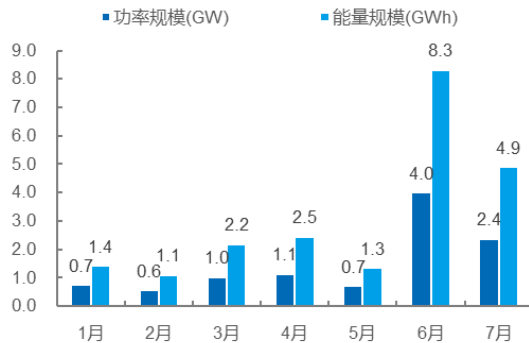
项目名称	采购内容	采购规模	第一中标人	中标价 (元/Wh)
通鼎互联共享储能电站工程	储能系统	12.8MW/25.6MWh	科华数能	1.20
华润抚州渔光互补项目储能扩容	储能系统	14.2MW/14.2MWh	中车株洲	1.37
南网科技冷板式系统采购标段一	储能系统	50MW/100MWh	南瑞继保	-
南网科技冷板式系统采购标段二	储能系统	5MW/10MWh	中国能建	-
三峡水利年度储能框采标段一	储能系统	100MWh	新巨能源	-
三峡水利年度储能框采标段二	储能系统	50MWh	海博思创	-
中广核安徽固镇二期储能采购	储能系统	143MW/286MWh	中车株洲	1.09
肃北马鬃山风电配套储能	储能系统	45MW/180MWh	远景能源	-
江西华电泗沥光伏项目储能	储能系统	12MW/12MWh	中天科技	1.32
中国能建储能系统集采 1C 标段	储能系统	300MW/300MWh	宁德时代	1.23
中国能建储能系统集采 0.5C 标段	储能系统	600MW/1200MWh	比亚迪	1.00
中国能建储能系统集采 0.25C 标段	储能系统	500MW/2000MWh	比亚迪	0.87
重庆长寿零碳电厂储能系统招标	储能系统	5MW/16MWh	清安储能	1.24
尖山恒发储能电站扩建	储能系统	40MW/90MWh	南瑞继保	1.76

来源: 北极星储能网, 国金证券研究所

2.2 储能装机: 7月储能新增装机 2.4GW/4.9GWh

根据中关村储能产业技术联盟不完全统计, 2023年7月国内共发布143个电力储能项目(含规划、建设和运行), 规模共计21.4GW; 7月国内新增装机规模达到2.4GW/4.9GWh, 1-7月国内累计新增装机10.6GW/21.7GWh, 由于6月份的集中并网热潮, 使得7月份新增运行规模的功率规模环比下降32%。

图表13: 2023年1-7月国内新型储能新增装机规模



来源: 中关村储能产业技术联盟, 国金证券研究所

2.3 国内重要新闻

7月河南、西藏、山东等多地出台独立储能参与现货交易的相关细则或征求意见稿，明确并规范新型储能接入电网后的调度及补偿机制。河南、江苏等地出台发展行动方案，其中，河南力争在2025年实现新型储能规模5GW；江苏省要求2027年实现新型储能规模5GW。天津出台实施方案，规定新能源企业配置储能容量未达到承诺比例的，按照未完成储能容量对应新能源容量规模的2倍予以扣除。山东省出台全国第一个针对电力爬坡辅助服务的专项政策，其中提到独立储能可为系统提供爬坡辅助服务。

图表14：国内重要政策、新闻梳理

发布时间	省市	政策名称	政策要点
7月12日	河南	《关于印发河南省实施扩大内需战略三年行动方案》	加快发展大型独立储能电站，力争到2025年新型储能规模达到5GW。
7月18日	河南	《河南新型储能参与电力调峰辅助服务市场规则（试行）》	1) 储能调峰辅助服务补偿费用计算周期为15分钟，按充电电量计算，补偿价格为出清结算价格，储能调峰补偿费用为补偿电量×补偿价格，“日前报价、实时出清”，储能参与调峰补偿价格报价上限暂按0.3元/kWh执行；2) 储能额定功率不低于2兆瓦、连续储能时长2小时及以上；3) 存量新能源配置储能，并达到独立储能运行条件，可减免一定的辅助服务分摊费用。
7月20日	江苏	《关于加快推动我省新型储能项目高质量发展的若干措施》	1) 到2027年，全省新型储能项目规模达到5GW左右，其中电网侧3.5GW，用户侧1GW，电源侧0.5GW；2) 优化项目纳规流程，电源项目配储随电源主体项目规划和管理；3) 电网企业应优化独立新型储能项目并网流程。
7月21日	西藏	《关于积极推动西藏电力系统构网型储能项目试点应用的通知》	鼓励试点项目参与电力市场交易。鼓励配置构网型储能的项目，在满足市场准入条件下，积极参与电力市场化交易。
7月24日	山东	《山东省电力并网运行管理实施细则》《山东省电力辅助服务管理实施细则》	明确了独立新型储能电站等主体的并网运行管理规定，并对独立储能参与辅助服务品种、补偿标准、辅助服务费用分摊主体及标准，以及技术管理考核等做了相应的规定。
7月27日	山西	《山西省电力系统调节性电源建设运营现场监管工作方案的通知》	新型储能按照一定比例核查，明确针对储能的具体监管工作方案。
7月28日	云南	《关于公开征求现货市场环境下载云南省内电力市场四个实施细则意见的通知》	1) 符合条件的独立储能等新型市场主体，可采用报量报价或报量不报价方式参与现货出清；2) 调频辅助服务市场与现货电能量市场采用分步衔接的方式。
7月28日	河南	《关于印发河南省支持重大新型基础设施建设若干政策的通知》	支持算力基础设施配套建设储能设施，对配套建设储能规模在1000千瓦时以上储能设施的，省财政给予一次性奖励。
8月1日	天津	《天津市新型储能发展实施方案》	新能源企业配置储能容量未达到承诺比例的，按照未完成储能容量对应新能源容量规模的2倍予以扣除，直至全部解网。
8月1日	福建	《关于鼓励可再生能源发电项目配建储能提高电网消纳能力的通知》	鼓励配储规模为项目总规模的10%及以上（时长2小时及以上），发电企业承诺配建的储能设施宜与可再生能源发电项目规模匹配、同步建成、同步并网，电网认定后积极支持项目并网。
8月2日	新疆	《新疆电力市场独立储能参与中长期交易实施细则（暂行）》	参与电力中长期市场的独立储能规模不低于5MW/10MWh，以用户和发电双重身份参与市场交易，充电时仅与新能源企业进行交易，放电量视为新能源电量。
8月2日	内蒙古	《内蒙古自治区建设国家重要能源和战略资源基地促进条例》	建立健全新型储能电站容量补偿机制，推动新型储能市场化、产业化、规模化发展，鼓励和支持在电网关键节点和偏远地区建设独立或者共享储能电站，鼓励和支持新型储能电站参与电能量和辅助服务市场。
8月7日	云南	《公开征求云南电力市场实施细则意见的函》	符合条件的独立储能等新型市场主体，可采用报量报价或报量不报价方式参与现货出清。具体补偿机制根据现货市场试运行情况另行制定。
8月8日	山东	《山东电力爬坡辅助服务市场交易规则（征求意见稿）》	独立储能可为系统提供爬坡辅助服务

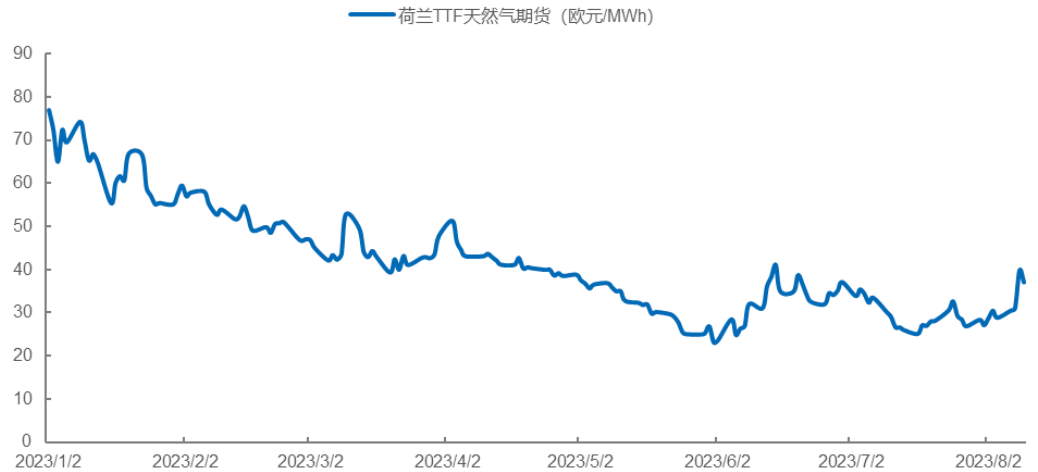
来源：各地发改委、能源局，国金证券研究所

3、海外储能行业

3.1 海外天然气价格跟踪：受澳大利亚天然气项目罢工影响，欧洲天然气期货价格回落后暴涨

年初至今欧洲天然气期货价格中枢已相较去年下降超 60%，但欧洲天然气供应仍面临紧平衡下供应不稳定的脆弱性问题。随着挪威天然气工厂检修影响逐步减弱，7 月欧洲天然气期货价格逐步回落至正常水平，但近期受澳大利亚天然气项目罢工影响，8 月初荷兰 TTF 天然气期货价格发生暴涨，进一步凸显在欧洲天然气的脆弱性问题。

图表 15：荷兰 TTF 天然气期货（欧元/MWh）

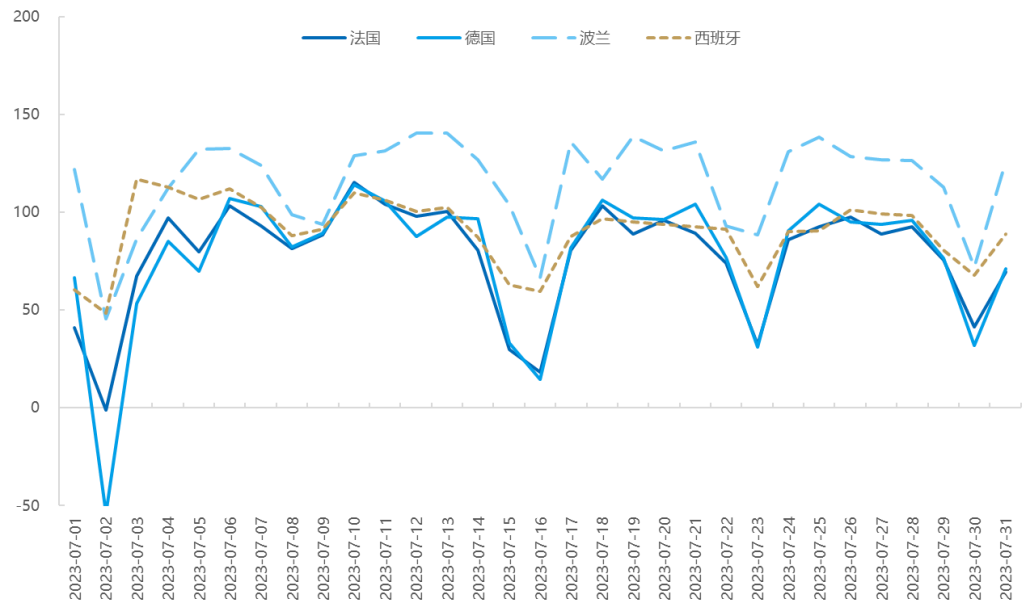


来源：Dutch TTF，国金证券研究所

3.2 海外电价跟踪：7 月欧洲现货价格环比略有下降

7 月欧洲电力现货价格运行平稳，中枢较去年同期有所下降，环比 6 月微降。随着天气转暖，气温逐步升高，欧洲主要国家逐步进入用电高峰期，欧洲天然气期货价格回落，电力现货价格总体环比 6 月略有下降。

图表 16：海外主要市场现货电价（欧元/MWh）

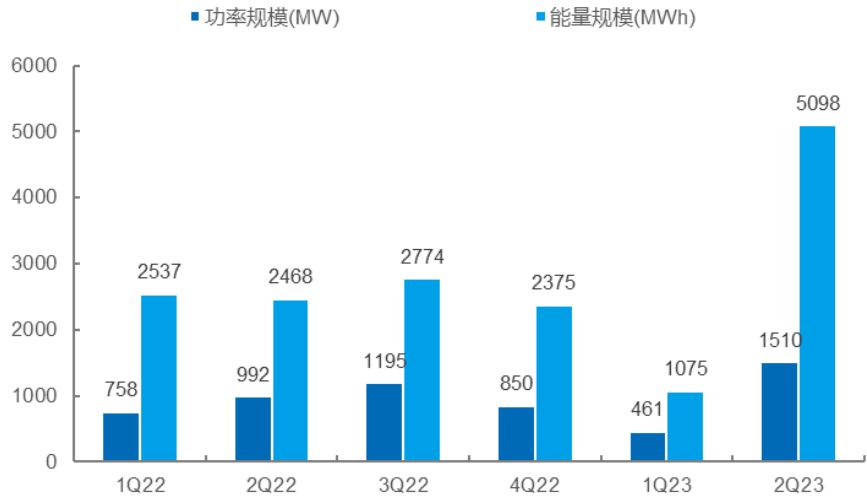


来源：EMBER，国金证券研究所

3.3 海外装机统计：Q2 美国储能新增 5.1GWh，环比增长 374.2%

美国清洁能源协会（ACP）发布美国第二季度清洁能源报告，2023 年第二季度美国公用事业规模储能装机实现恢复性增长，Q2 新增装机 1510MW/5098MWh，同比增长 52.2%/106.6%，环比增长 227.6%/374.2%，共并网 31 个储能项目，其中有 17 个项目为独立储能，14 个项目为风电或光伏配储。

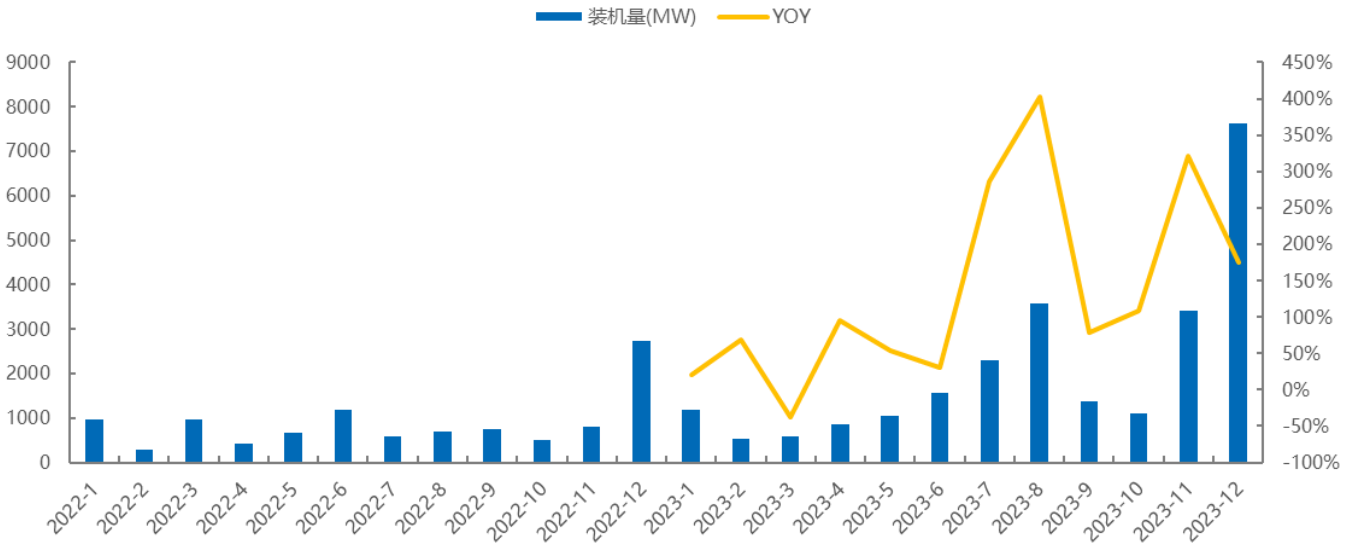
图表 17: 美国季度公用事业规模储能新增装机



来源: ACP, 国金证券研究所

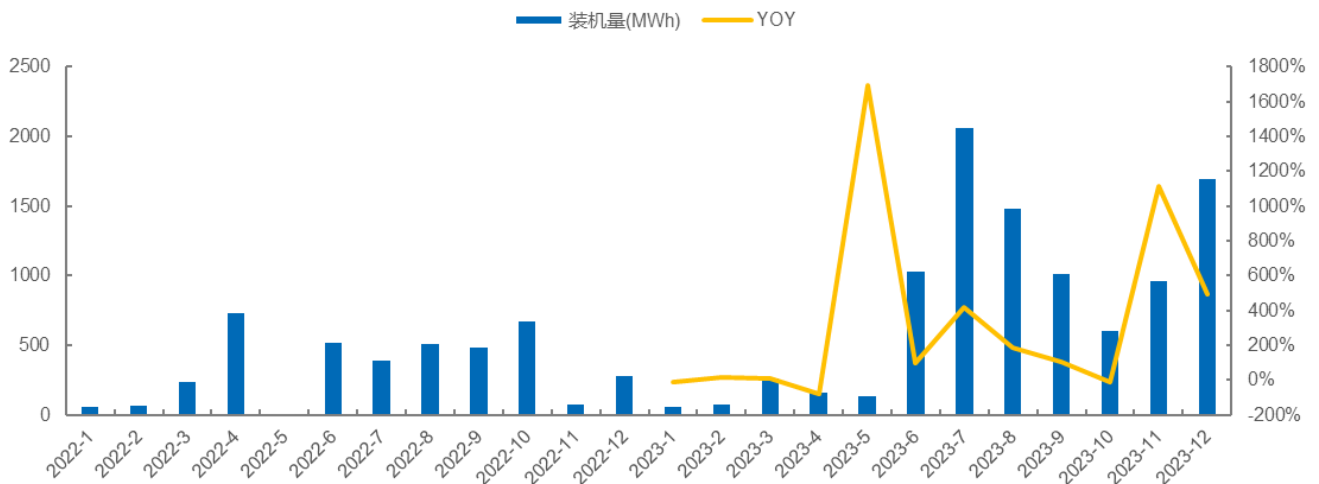
2023年6月公用事业规模光伏新增装机1599MW,同比增长31.3%,6月公用事业规模储能新增装机1036MW,同比增长96.0%;1-6月公用事业规模光伏新增装机5923MW,同比增长26.6%,1-6月公用事业规模储能新增装机1768MW,同比增长6.9%。根据EIA统计,2023年7-12月计划并网的公用事业规模光伏、储能项目分别为20、8GW,同比增长213%、220%。上半年美国储能装机增速放缓主要是由于储能项目确认周期较长以及碳酸锂降价导致观望情绪的影响,6月储能装机的同比高增长正逐步验证我们此前认为下半年美国储能装机有望恢复增长的观点。

图表 18: 美国光伏项目每月并网更新



来源: EIA, 国金证券研究所 (仅统计已并网且装机容量大于1MW的项目)

图表19: 美国储能项目每月并网更新



来源: EIA, 国金证券研究所 (仅统计已并网且装机容量大于 1MW 的项目)

3.4 海外重要新闻

海外市场方面, 欧盟为挪威初创电池制造企业 FREYR 下发 1 亿欧元的创新资金扶持; 德国系统集成商 Eco Stor 计划在德国萨克森安哈特州建造一个 300MW/600MWh 电池储能系统; 英国能源开发企业 Carlton Power 获得了 2080MWh 电池储能项目的规划许可; 阳光电源与当地开发商在墨西哥完成 25MWh 的储能电站建设; 摩洛哥启动了一个 200MW/400MWh 的光伏及储能项目的资格预审; 储能系统集成商 Fluence 发布季度业绩报告并上调全年收入指引至 20-21 亿美元 (此前为 18.5-20 亿美元); 美国能源部计划为长期储能研发提供 3000 万美金的资金扶持; Energy Vault 和电池制造企业 Kore Power 达成供应协议, 该协议要求 Kore 在 2025 年供应 1.3GWh 的美国制造电池, 并在 2027 年之前实现 7GW 的潜在供应能力。

图表20: 海外重要政策、新闻梳理

发布时间	国家	新闻要点
7月14日	挪威	挪威的电池制造初创企业 FREYR 电池获得了欧盟的 1 亿欧元的资金补助。
7月17日	德国	系统集成商 Eco Stor 计划在德国萨克森 - 安哈特州建造一个 300MW/600MWh 电池储能系统。
7月24日	英国	英国能源基础设施开发公司 Carlton Power 获得了 2080MWh 电池储能项目的规划许可。
7月24日	西班牙	西班牙政府通过了一项 2.8 亿欧元的资金补助计划, 对 2026 年前并网的独立储能、热储及抽水蓄能项目给予资金扶持。
7月26日	美国	美国能源部为长期储能研发提供 3000 万美金的资金扶持。
8月3日	墨西哥	阳光电源与开发商 Quartux 在墨西哥建设完成了一个 25MWh 的储能项目。
8月10日	摩洛哥	摩洛哥启动了一项 200MW 光伏加 400MWh 的储能系统的项目预审。
8月10日	美国	Fluence 发布季度报告并上调全年收入指引至 20-21 亿美元。
8月10日	美国	Energy Vault 和 Kore Power 达成供应协议, 该协议要求 Kore 在 2025 年供应 1.3GWh 的美国制造电池, 并在 2027 年之前实现 7GW 的潜在供应能力。

来源: Energy storage news, 国金证券研究所

4、投资建议

短暂的反弹之后, 7月碳酸锂价格再次进入下行通道, 储能系统集成商订单确认高峰主要集中在下半年, 有望增厚原材料降价带来的期货利润, 同时欧洲天然气供应不稳定的脆弱性问题或使得户储需求持续性超预期, 重点推荐: 1) 硅料、碳酸锂等原材料降价周期下, 量利兑现弹性大的大储产业链, 如阳光电源、科华数据、上能电气、科陆电子、盛弘股份、南都电源; 2) 出货边际修复、估值较低的户储产业链, 如科士达、固德威、德业股份、锦浪科技、禾迈股份、昱能科技、派能科技。

5、风险提示

原材料价格反弹超预期: 储能系统原材料中电芯占比超过 50%, 若碳酸锂价格反弹超预期, 可能将影响储能公司的盈利能力;

国际贸易风险：从全球来看，海外储能市场占比大、竞争格局好，是储能公司重要的收入组成部分，若国际贸易环境恶化，可能导致相关公司业绩受影响；

汇率波动风险：储能公司海外业务主要以美元、欧元等当地货币结算，如果汇率大幅波动，海外收入占比高的公司业绩或将受到影响。

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。

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