

公用事业及环保产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

石油化工组

分析师：许隽逸（执业 S1130519040001）

xujunyi@gjzq.com.cn

7月：三产与居民用电占比持续提升，水电发电降幅收窄

行情回顾：

- 本周（8.21-8.25）上证综指下跌 2.17%，创业板指下跌 3.71%，公用事业板块下跌 2.27%，环保板块上涨 0.13%，煤炭板块下跌 1.51%，碳中和板块下跌 3.80%。

每周专题：

- 7月份，全社会用电量 8888 亿千瓦时，同比上升 6.8%，环比上升 14.7%。分一/二/三产看，用电量分别为 139/5383/1735 亿千瓦时，同比分别上升 14.9%/4.9%/9.1%；城乡居民用电量 1631 亿千瓦时，同比上升 10.2%。宏观经济呈弱复苏、但修复略有加快，二产用电量增速环比提升 4.1pct；持续高温因素催化下，气温敏感型负荷三产和居民合计用电增速环比提升 1.1pct、占比环比提升 4.3pct。
- 7月份，我国总发电量 8462 亿千瓦时，同比+4.5%。其中水电/火电/核电/风电/光伏发电量分别为 1211/5997/380/614/259 亿千瓦时，水电/火电/核电发电量分别同比-17.0%/+7.5%/+2.9%，风、光发电量合计同比增长 26.9%。受去年同期来水偏丰的高基数影响，7月水电发电量同比继续大幅下降，但来水情况有所修复、降幅已较6月收窄 16.4pct；火电迎峰度夏顶峰出力、风电光伏装机驱动二者发电量同比高增。
- 电源/电网投资情况：7月份，电源、电网完成投资分别同比+57.0%/+25.4%。分电源来看，其他电源投资完成额同比增速最高，风电和其他电源当月新增完成投资分别占电源和电网完成投资总额的 18%和 25%，占比最多。

行业要闻：

- 8月21日，国家能源局发布关于进一步加强电力市场管理委员会规范运作的指导意见。意见指出，组建电力市场管理委员会是电力交易机构实现独立规范运行的重要保障措施。随着电力市场建设步伐日益加快，主体类别、市场规则、交易品种呈现多样化态势，进一步加强电力市场管理委员会规范运作，有利于促进电力市场健康有序发展，切实维护市场成员合法权益。
- 8月22日，中国国家主席习近平对南非进行国事访问。近日，外交部发布了习近平主席对南非国事访问成果清单，包括《中华人民共和国商务部和南非共和国总统府电力部关于推动新能源电力投资合作的框架协议》、《中国国家电网公司同南非电力公司战略合作备忘录》、《援南电力设备项目立项换文》等内容。
- 近日，国家发展改革委等部门发布关于印发《绿色低碳先进技术示范工程实施方案》（以下简称《方案》）的通知，明确了先进电网和储能示范项目。包括先进高效“新能源+储能”、新型储能、抽水蓄能、源网荷储一体化和多能互补示范，长时间尺度高精度可再生能源发电功率预测、虚拟电厂、新能源汽车车网互动、柔性直流输电示范应用等重点方向。

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；积极承担省内保供任务，资产价值有望重估的龙头企业浙能电力、江苏国信、皖能电力。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.....	6
3. 行业数据跟踪.....	6
3.1 煤炭价格跟踪.....	9
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

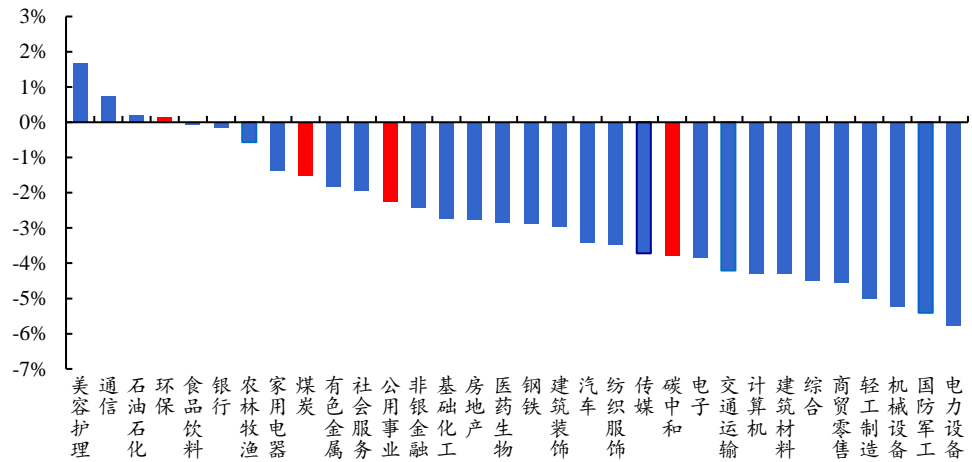
图表 1: 本周板块涨跌幅	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前五个股	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率	6
图表 12: 全社会用电需求情况	7
图表 13: 细分一、二、三产及城乡居民用电量占比变化情况 (%)	7
图表 14: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

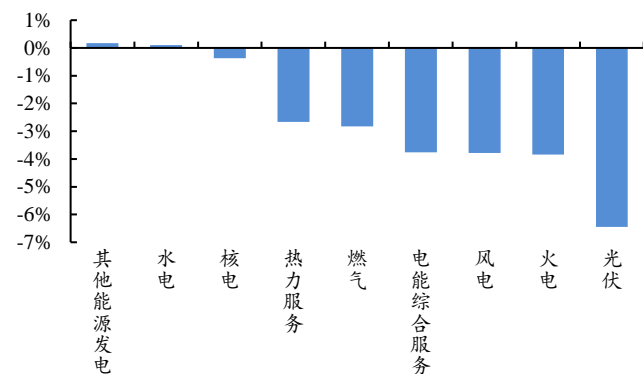
- 本周（8.21-8.25）上证综指下跌 2.17%，创业板指下跌 3.71%，公用事业板块下跌 2.27%，环保板块上涨 0.13%，煤炭板块下跌 1.51%，碳中和板块下跌 3.80%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，光伏跌幅最大、下跌 6.44%，其他能源发电上涨 0.17%，水电上涨 0.10%，核电下跌 0.17%，热力服务下跌 2.66%，燃气下跌 2.83%，电能综合五福下跌 3.76%，风电下跌 3.79%，火电下跌 3.84%。从环保子版块涨跌幅情况来看，水务及水治理涨幅最大、上涨 4.58%，综合环境治理上涨 3.64%，大气治理上涨 0.25%，固废治理上涨 0.06%，环保设备下跌 2.48%。

图表1：本周板块涨跌幅



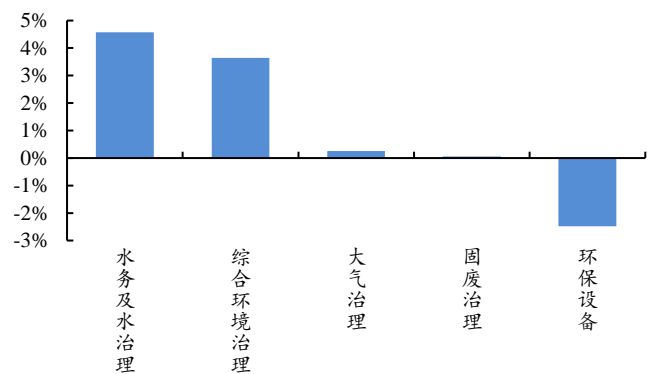
来源：Wind，国金证券研究所

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

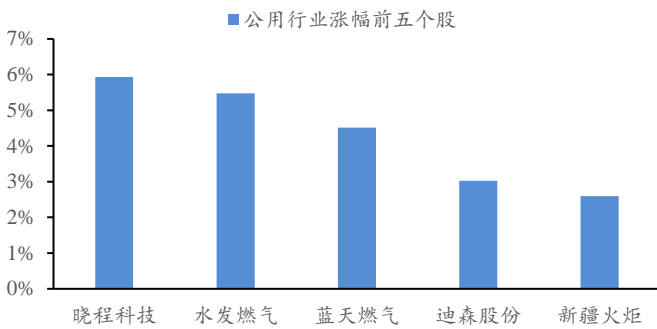
图表3：本周环保行业细分板块涨跌幅



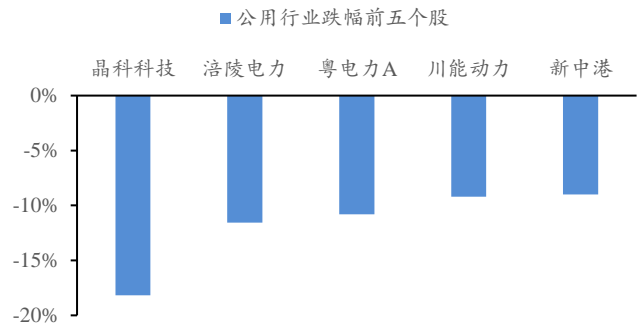
来源：Wind，国金证券研究所

- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——晓程科技、水发燃气、蓝天燃气、迪森股份、新疆火炬；跌幅前五个股——晶科科技、涪陵电力、粤电力 A、川能动力、新中港。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——中电环保、嘉戎技术、正和生态、清研环境、金科环境；跌幅前五个股——ST 星源、景津装备、中航泰达、福龙马、建工修复。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——陕西黑猫、平煤股份、山煤国际、中国神华、陕西煤业；跌幅前五个股——昊华能源、美锦能源、上海能源、安泰集团、ST 大洲。

图表4: 本周公用行业涨幅前五个股



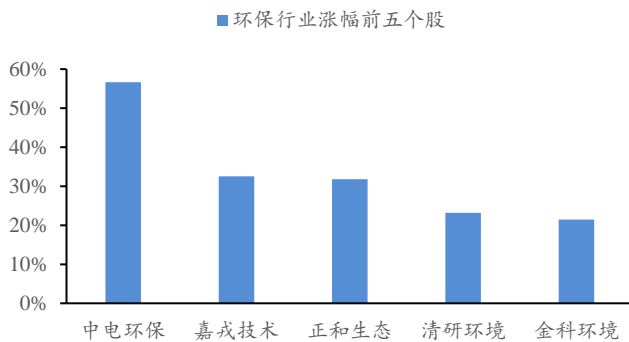
图表5: 本周公用行业跌幅前五个股



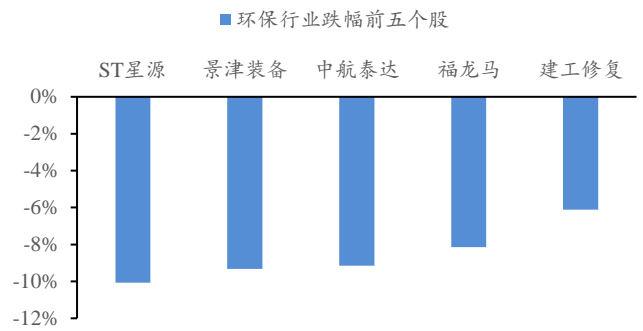
来源: Wind, 国金证券研究所

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



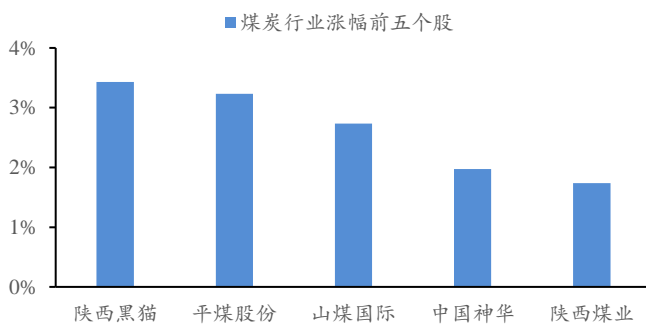
图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



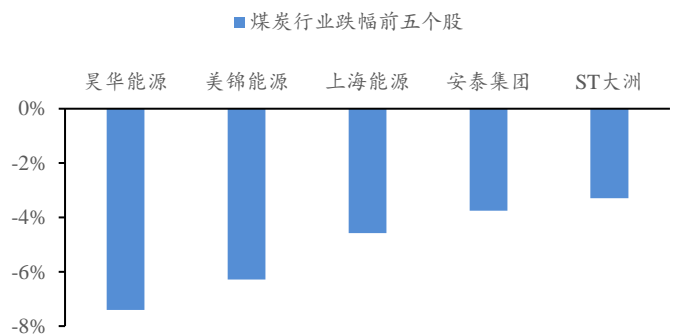
来源: Wind, 国金证券研究所

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



图表9: 本周煤炭行业跌幅前五个股

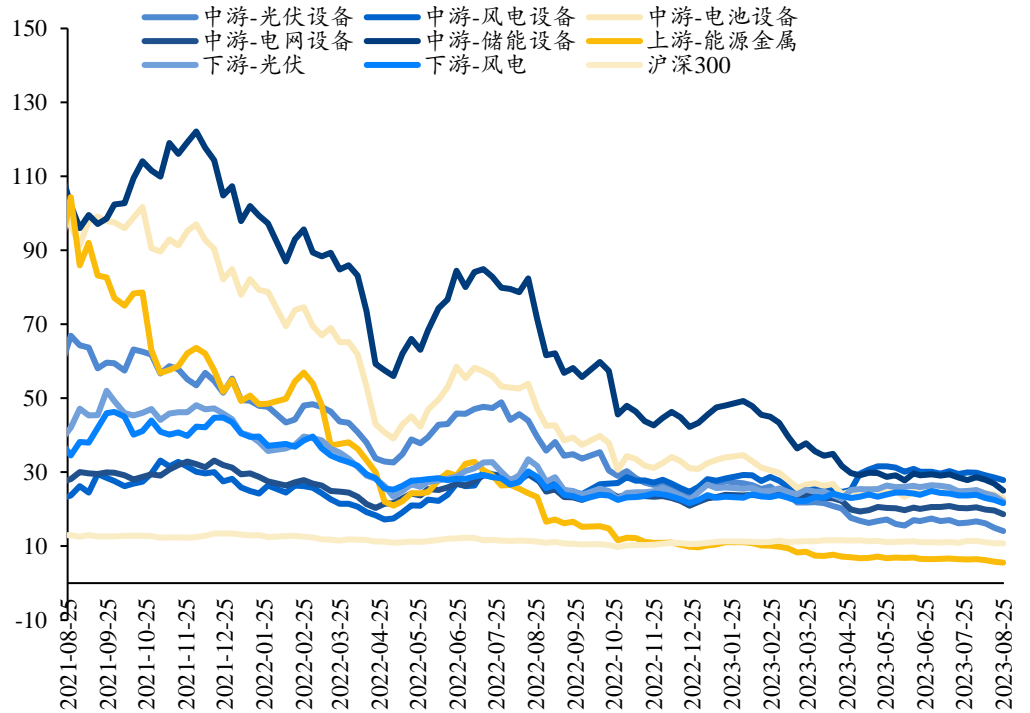


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

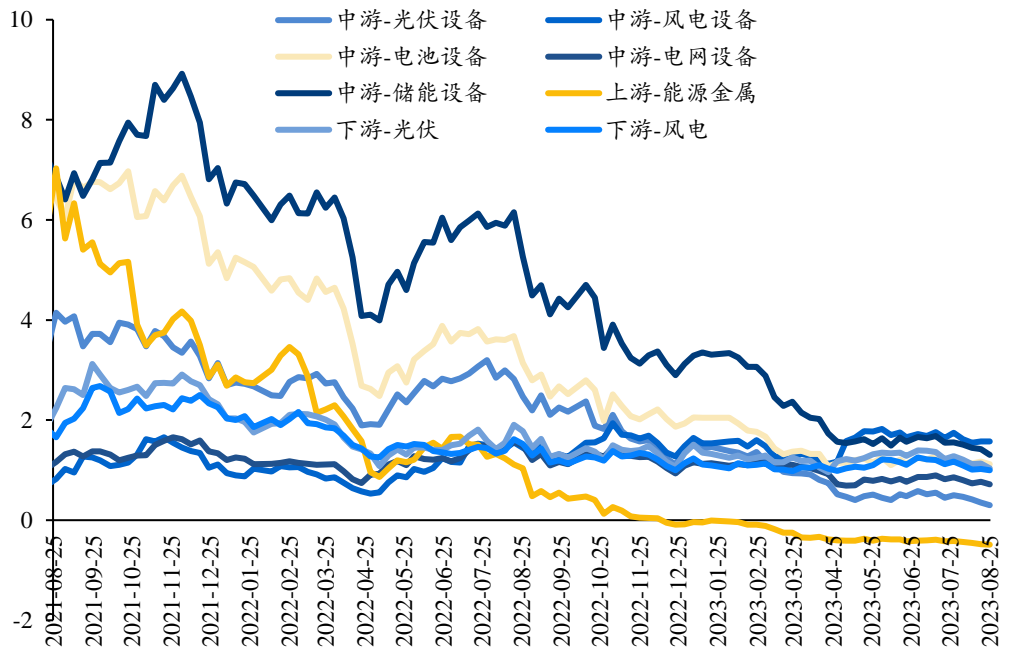
- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况:截至 2023 年 8 月 25 日,沪深 300 估值为 10.71 倍 (TTM 整体法,剔除负值),中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 14.08、27.89、22.99、18.63、24.97,上游能源金属板块 PE 估值为 5.54,下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 22.07、21.62;对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.30、1.57、1.12、0.72、1.30、-0.49、1.04、1.00。

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



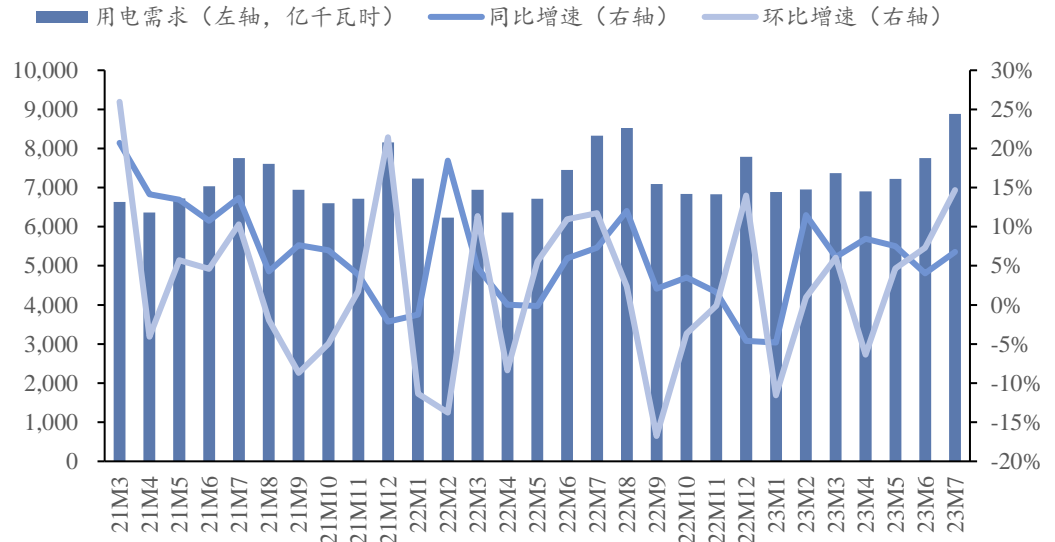
来源: Wind, 国金证券研究所

2. 每周专题

- 7月份, 全社会用电量 8888 亿千瓦时, 同比上升 6.8%, 环比上升 14.7%。分一/二/三产看, 第一产业用电量 139 亿千瓦时, 同比上升 14.9%; 第二产业用电量 5383 亿千瓦时, 同比上升 4.9%; 第三产业用电量 1735 亿千瓦时, 同比上升 9.1%; 城乡居民用电量 1631 亿千瓦时, 同比上升 10.2%。宏观经济呈弱复苏、但修复略有加快, 二

产用电量增速环比提升 4.1pct；持续高温因素催化下，气温敏感型负荷三产和居民合计用电增速环比提升 1.1pct、占比环比提升 4.3pct，主要因入夏后受厄尔尼诺效应影响、23 年夏季全国大部地区气温较常年偏高 1-2 度，Q3 迎峰度夏期间用电需求开启加速增长。

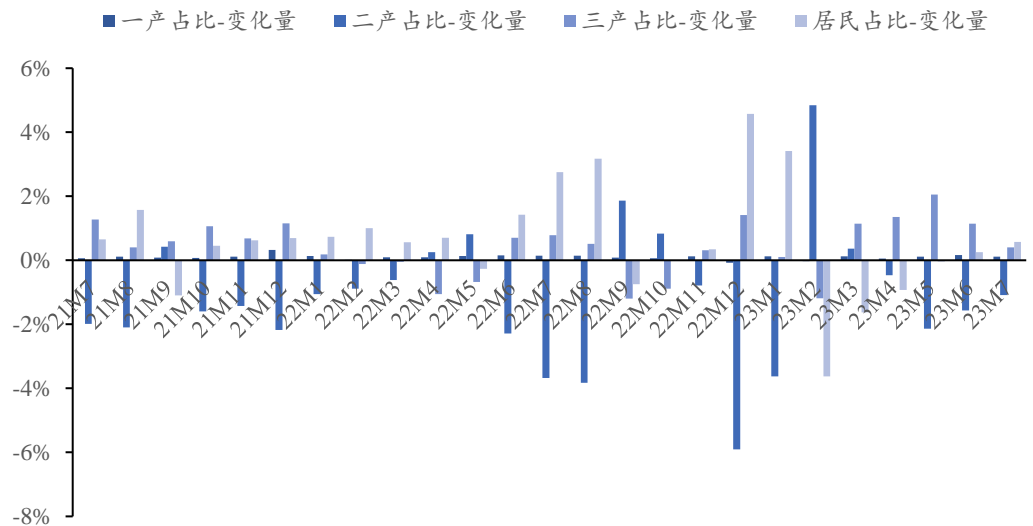
图表12: 全社会用电需求情况



来源: 国家能源局, 国金证券研究所

- 7 月, 第一产业用电量 139 亿千瓦时, 占全社会用电量的 1.6%, 占比同比上升 0.1pct; 第二产业用电量 5383 亿千瓦时, 占全社会用电量的 60.6%, 占比同比下降 1.1pct; 第三产业用电量 1735 亿千瓦时, 占全社会用电量的 19.5%, 占比同比上升 0.4pct; 城乡居民生活用电量 1631 亿千瓦时, 占全社会用电量的 18.4%, 占比同比上升 0.6pct。

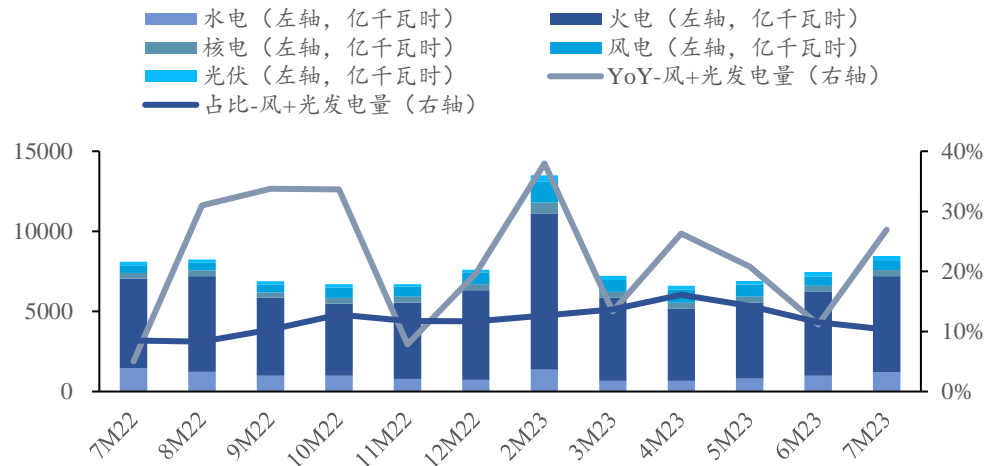
图表13: 细分一、二、三产及城乡居民用电量占比变化情况 (%)



来源: 国家能源局, 国金证券研究所

- 7 月份, 我国总发电量 8461.7 亿千瓦时, 同比增长 4.5%。其中水电 1211.3 亿千瓦时, 同比下降 17.0%; 火电 5997.4 亿千瓦时, 同比上升 7.5%; 核电发电量 380.4 亿千瓦时, 同比增长 2.9%; 风电、光伏发电量分别为 613.7、258.9 亿千瓦时, 风、光发电量合计同比增长 26.9%。受去年同期来水偏丰的高基数影响, 7 月水电发电量同比继续大幅下降, 但来水情况有所修复、降幅已较 6 月收窄 16.4pct; 火电迎峰度夏顶峰出力、风电光伏装机驱动二者发电量同比高增。

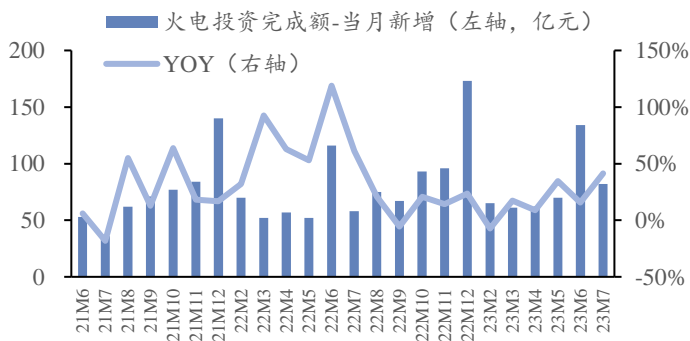
图表14: 分电源发电情况



来源：国家能源局、国金证券研究所

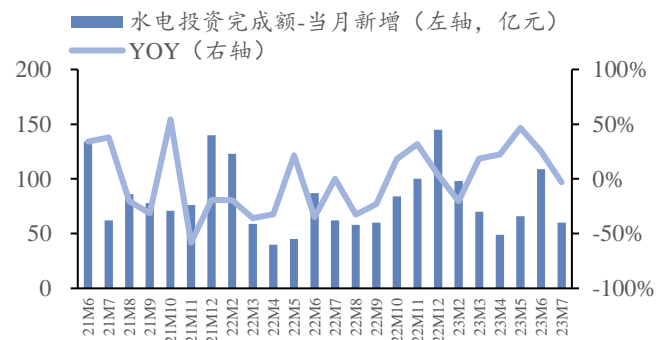
- 电源/电网投资情况：7月份，电源、电网完成投资皆同比增长。分电源来看，其他电源投资完成额同比增速最高。全国主要发电企业电源工程完成投资694亿元，同比增长57.0%。其中，水电60亿元，同比下降3.2%；火电82亿元，同比上升41.4%；核电90亿元，同比增长31.1%；风电199亿元，同比上升70.1%；其他电源发电完成投资273亿，同比增长89.6%。全国电网工程完成投资419亿元，同比增加25.4%。风电和其他电源当月新增完成投资分别占电源和电网完成投资总额的18%、25%，占比最多。

图表15: 火电投资情况



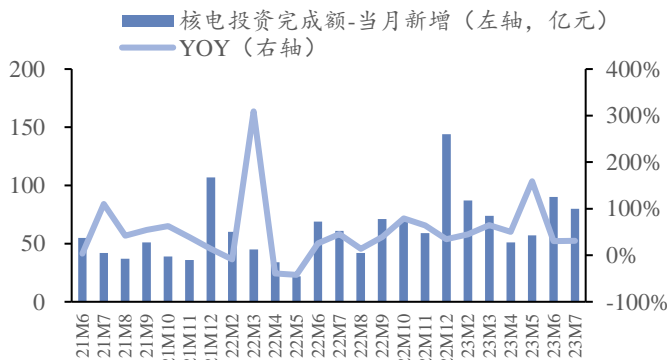
来源：中电联、国金证券研究所

图表16: 水电投资情况



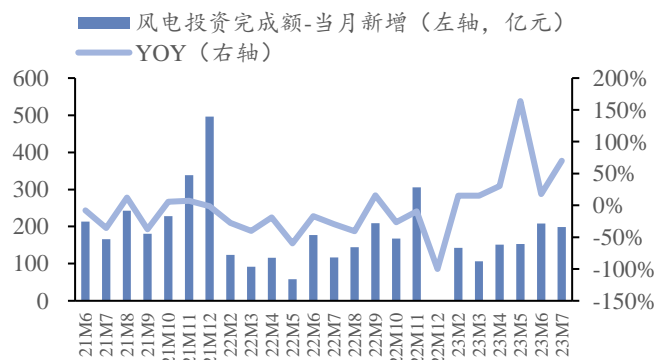
来源：中电联、国金证券研究所

图表17: 核电投资情况



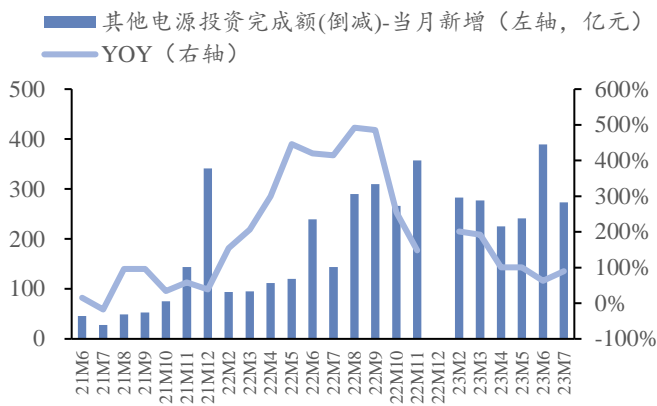
来源：中电联、国金证券研究所

图表18: 风电投资情况

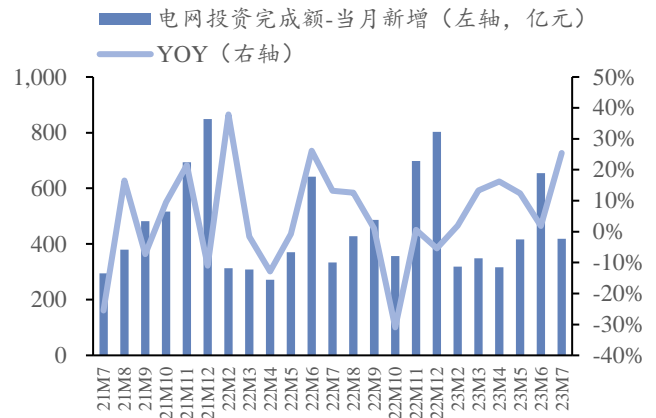


来源：中电联、国金证券研究所

图表19: 其他电源投资完成情况



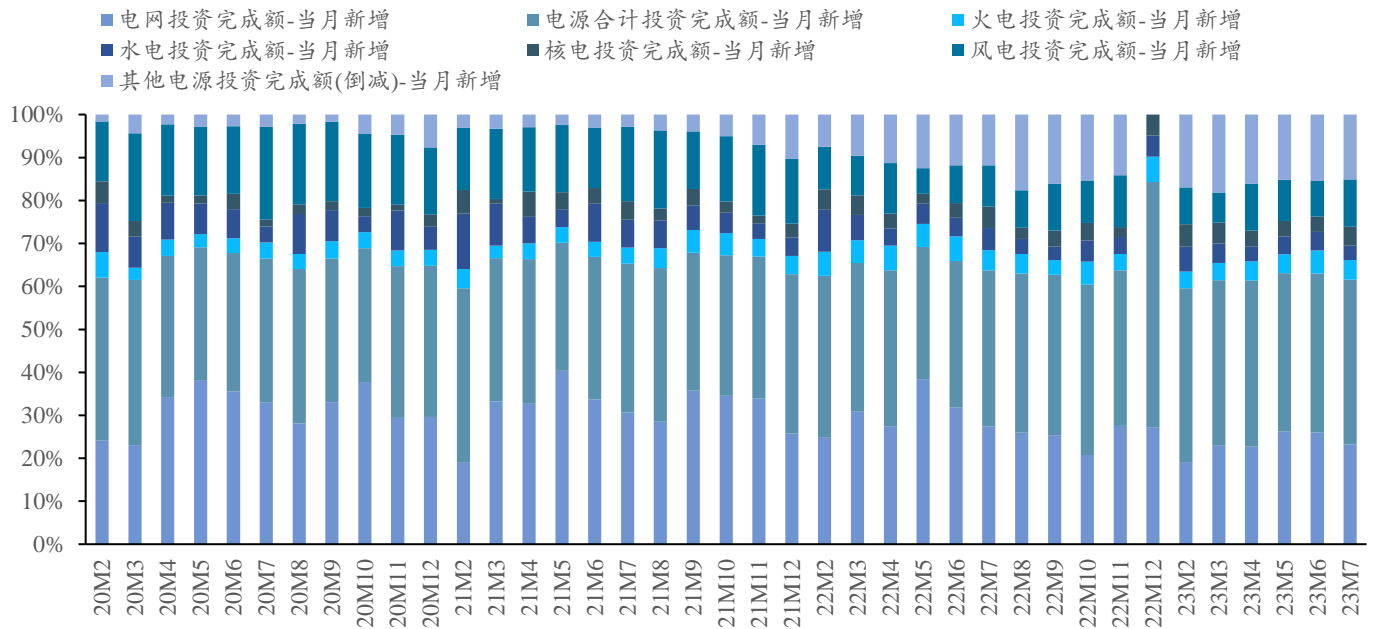
图表20: 电网投资完成情况



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 (%)



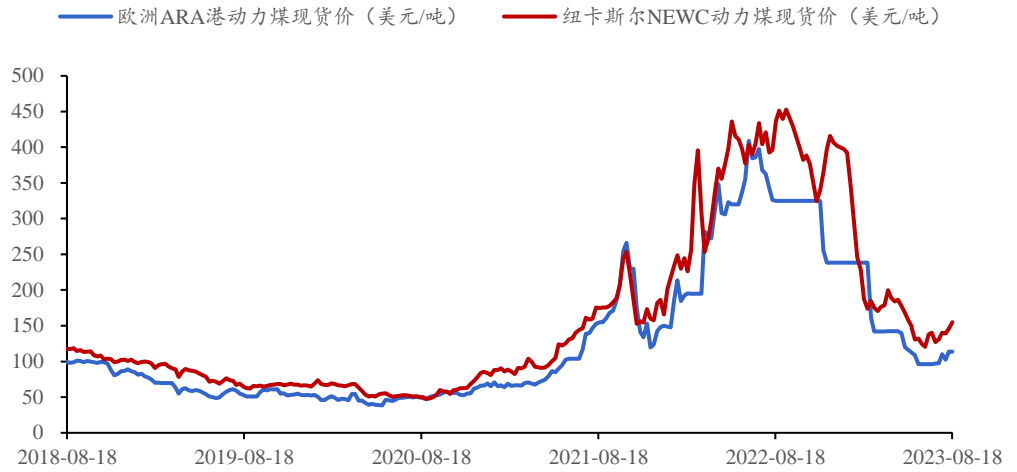
来源: 中电联、国金证券研究所

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, 8月18日报价113.5美元/吨, 环比持平; 纽卡斯尔NEWC动力煤暂无最新报价, 8月18日报价154.71美元/吨, 环比上升6.13%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周(8.25)库提价最新报价为937元/吨, 环比上升0.43%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周(8.25)坑口价最新报价为805元/吨, 环比上升3.21%。

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 8 月 24 日报价为 80.32 便士/色姆, 周环比下跌 12.62 便士/色姆, 跌幅 13.58%。
- 美国 Henry Hub 天然气价下跌, 美国 Henry Hub 天然气价 8 月 22 日报价为 2.65 美元/百万英热, 周环比下跌 0.12 美元/百万英热, 跌幅 4.33%。
- 国内 LNG 到岸价格上涨, 本周全国 LNG 到岸价格 8 月 24 日报价为 12.77 美元/百万英热, 周环比下跌 1.66 美元/百万英热, 跌幅 11.49%。

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

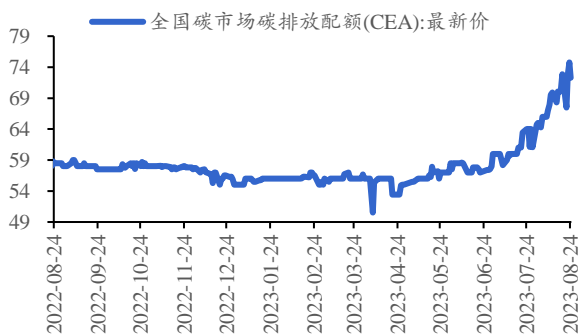


来源: Wind, 国金证券研究所

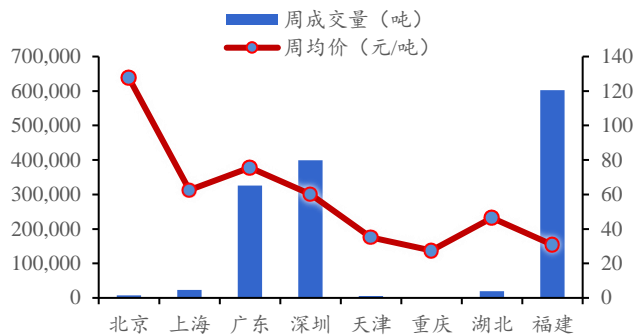
3.3 碳市场跟踪

- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 8 月 24 日最新报价 72.30 元/吨, 环比上涨 2.20 元/吨, 涨幅 3.04%。
- 本周福建碳排放权交易市场交易量最大, 为 60.3 万吨。碳排放平均成交价方面, 北京市场成交均价最高, 为 127.5 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

■ 国家能源局进一步加强电力市场管理委员会规范运作的指导意见

8月21日,国家能源局发布关于进一步加强电力市场管理委员会规范运作的指导意见。意见指出,组建电力市场管理委员会是电力交易机构实现独立规范运行的重要保障措施。电力市场管理委员会是独立于电力交易机构的自治性议事协调机制,履行建立健全市场成员行为自律职责,与运营机构市场监测、监管机构专业监管共同构建电力市场运行“三道防线”。随着电力市场建设步伐日益加快,主体类别、市场规则、交易品种呈现多样化态势,进一步加强电力市场管理委员会规范运作,有利于促进电力市场健康有序发展,切实维护市场成员合法权益。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230825/1328215.shtml>

■ 习近平主席对南非国事访问成果清单公布 含多项电力能源领域成果清单

8月22日,中国国家主席习近平对南非进行国事访问。近日,外交部发布了习近平主席对南非国事访问成果清单,包括《中华人民共和国商务部和南非共和国总统府电力部关于推动新能源电力投资合作的框架协议》、《中国国家电网公司同南非电力公司战略合作备忘录》、《援南电力设备项目立项换文》等内容。近日,外交部发布了习近平主席对南非国事访问成果清单,包括《中华人民共和国商务部和南非共和国总统府电力部关于推动新能源电力投资合作的框架协议》、《中国国家电网公司同南非电力公司战略合作备忘录》、《援南电力设备项目立项换文》等内容。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230823/1327609.shtml>

■ 十部委印发《绿色低碳先进技术示范工程实施方案》

近日,国家发展改革委等部门发布关于印发《绿色低碳先进技术示范工程实施方案》(以下简称《方案》)的通知。《方案》明确重点方向,其中包括:先进电网和储能示范项目。包括先进高效“新能源+储能”、新型储能、抽水蓄能、源网荷储一体化和多能互补示范,长时间尺度高精度可再生能源发电功率预测、虚拟电厂、新能源汽车车网互动、柔性直流输电示范应用。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230822/1327296.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
仕净科技	朱叶	山东省国际信托	800.0	2023/8/21	
大众公用	上海大众企业管理有限公司	华夏银行 上海分行	6000.0	2023/8/21	2024/8/20
蓝天燃气	李新华	中信银行 郑州分行	1876.0	2023/8/22	2028/12/31

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)
万德斯	2	1	减持	-152.75	-2933.46	1.79	8524
中持股份	2	1	减持	-15.36	-144.14	0.06	25532
中兰环保	3	3	减持	-271.77	-4697.65	2.70	10069
首华燃气	1	1	减持	-126.00	-1727.13	0.47	26854
雪浪环境	1	1	减持	-370.00	-2368.29	1.11	33315
聚光科技	1	1	减持	-218.40	-5108.45	0.48	45252
碧水源	1	1	减持	-652.72	-3673.66	0.18	362421

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(%)
中泰股份	2023-8-28	180.75	38319.06	34618.42	90.34%
惠城环保	2023-8-29	80.40	13603.03	9623.51	70.75%
节能风电	2023-9-4	50623.03	647486.90	645779.74	99.74%
山高环能	2023-9-4	5312.15	47891.68	46143.87	96.35%
新奥股份	2023-9-18	137062.67	309839.76	283190.86	91.40%
卓锦股份	2023-9-18	167.85	13427.74	6730.78	50.13%
路德环境	2023-9-22	2108.92	10071.42	9237.38	91.72%
广州发展	2023-9-22	1090.40	354405.55	352769.95	99.54%
清研环境	2023-9-25	720.68	10801.00	4709.29	43.60%
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	211357.35	94.29%
上海凯鑫	2023-10-16	3196.58	6378.35	6378.35	100.00%
嘉戎技术	2023-10-23	156.80	11649.71	3966.51	34.05%
长江电力	2023-10-25	80443.61	2446821.77	2354629.53	96.23%
浙江新能	2023-10-27	32467.53	240467.53	53267.53	22.15%
洪通燃气	2023-10-31	5798.97	28288.00	12870.97	45.50%
金达莱	2023-11-13	13599.20	27600.00	27600.00	100.00%
山西焦煤	2023-11-16	47413.79	567710.11	457069.79	80.51%
东江环保	2023-11-20	16067.80	110525.58	83969.63	75.97%

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,23年煤价下行大趋势下火电业绩将迎来实质性改善。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;积极承担省内保供任务,资产价值有望重估的龙头企业浙能电力、江苏国信、皖能电力。

■ 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