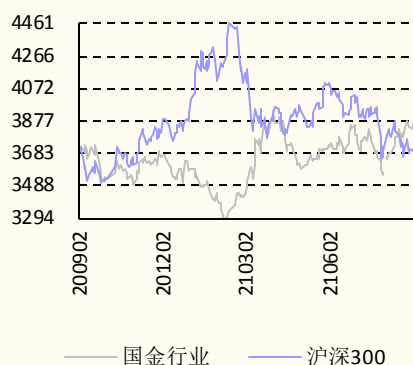


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力、煤气及水等公用事业指数	3887
沪深300指数	4869
上证指数	3567
深证成指	14314
中小板综指	13533



## 相关报告

- 1.《首批示范城市群落地，推动氢能产业链发展-国金公用事业碳中和周报...》，2021.8.30
- 2.《新型电力系统万亿产业机遇（一）：系统画像-新型电力系统行业深...》，2021.8.22
- 3.《保消纳推动储能高成长，地方扶持氢能大发展-国金公用碳中和周报》，2021.8.16
- 4.《分时电价差扩大，推动新型电力系统调峰建设-国金证券公用事业“...”，2021.7.30
- 5.《用电看经济：交运板块升温，用电持续高增速-6月电力月报：交运...》，2021.7.29

牛波

分析师 SAC 执业编号：S1130520060001  
niubo@gjzq.com.cn

## 用电看经济：新能源板块高增，地产消费回暖

## 数据点评

- **总体：7月，全社会用电增长12.78%，城乡居民用电增长18.3%，三大产业用电增速全面提高。**全社会用电量7758.01亿千瓦时，同比增长12.78%，增速较6月环比提高了3pct。7月，第一、二、三产业与居民的用电量增速分别为20.0%、9.3%、21.6%和18.3%；前七个月，第一、二、三产业与居民用电量累计值同比增速分别为20.7%、16.9%、25.1%和6.7%。
- **六大板块：均用电高增，多个板块增速超近五年峰值。**今年地产、制造、交运和消费板块景气度恢复，各月份同比增速均为五年新高。1) **TMT板块—三个子行业月度增速均环比下降：**月度用电增速虽仍维持在15.0%的较高水平上，但较6月环比下降了8pct。三个细分子行业月度用电增速维持在10%以上，但环比6月全部下降。2) **能源板块—能源开采用电高增，煤炭开采恢复正增长：**7月，能源板块月度用电量同比增长11.9%，较6月环比稳定。受电力短缺影响，煤炭开采与石油和天然气开采用电量同比增速分别为1%和12%，相较6月份分别环比增长4pct和6pct。3) **地产周期板块—地产用电高增：**房地产行业本月用电增速达32%，较6月环比增加15pct，增速为3月份后的最高值。4) **制造板块—电气设备持续高增速，TMT制造贡献最高：**7月，制造板块用电量增速为12.8%，较6月环比下降0.6pct，TMT制造对新增用电量贡献最大，新增贡献率占比为23.3%。细分子行业中，电气设备制造、TMT制造、仪器仪表制造、化纤制造、废弃资源综合利用用电量增速均超过15%。5) **消费板块—批零、餐饮住宿、租赁商务同环比均高增：**消费板块用电量增速为20.9%，自今年3月之后的首次环比增加。细分行业住宿及餐饮、批发零售、租赁及商务服务业用电增速均超过25%；环比来看，除消费品制造外，其余子行业用电均较6月环比增加约8pct。6) **交运板块—铁路、公路月度用电均同比高增，铁路日均用电环比下降：**交运板块用电增速20.3%，较6月环比增1.3pct。从子行业看，铁路、道路运输业增速均分别为22%和19%，较6月环比提升3pct和6pct。
- **行业分化：光伏、锂电、储能高增。1) 增幅前十：**光伏设备及元器件制造、充换电服务业、碳化硅、抽水蓄能同比高增，增速分别为100%、74%、50%和46%，边际增速最快的为抽水蓄能。2) **增幅后十：**矿产和水利相关子行业长期处于增速后十名。
- **区域视角：华东、华南省份领涨全国，部分地区持续限电影响增速。**今年7月，各省用电增量贡献率前五省份分别为江苏、浙江、山东、安徽和四川，前五名省份增量贡献率高达57.53%；新增贡献率最高的江苏，贡献率达14.26%。1-7月，广东和江苏累计增量贡献率超过10%。

## 投资建议

- 推荐因安监、环保约束抑制煤炭供给，供给紧张格局难以快速逆转，煤炭产能释放加速，行业景气度高，分红稳定、高股息率的煤炭龙头陕西煤业、中国神华；因区域性供电紧张带来涨价预期的华能水电。

## 风险提示

- 自然灾害影响超出预期；疫情影响不及预期；发电侧政策不及预期。

## 内容目录

一、经济增长趋势持续，三大产业用电持续高增速	4
二、六大板块均用电高增，多板块增速超近五年峰值	5
2.1 整体：多个板块同比增速均达五年高点	5
2.2 TMT 板块：三个子行业月度增速均环比下降	7
2.3 能源板块：传统能源开采用电高增，煤炭开采恢复正增长	8
2.4 地产周期板块：7月地产用电高增，采矿业用电负增长	9
2.5 制造板块：电气设备持续高增速，TMT 制造贡献最高	10
2.6 消费板块：细分领域，批零、餐饮住宿、租赁商务同环比均高增	11
2.7 交运板块：铁路、公路月度用电均同比高增，铁路日均用电环比下降	12
三、光伏、锂电、储能高增，旅游旺季消费板块回暖	13
四、华东、华南省份领涨全国，部分地区持续限电影响增速	14
风险提示	15

## 图表目录

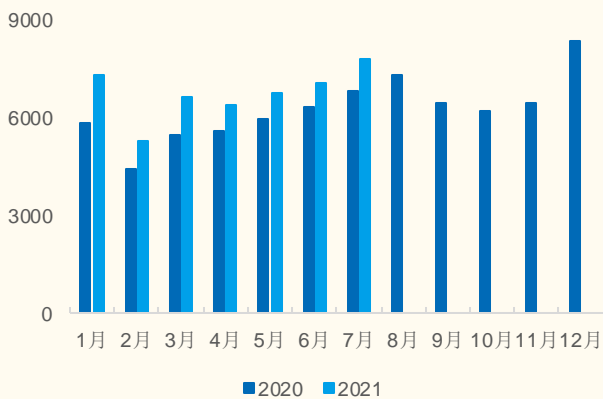
图表 1: 2020、2021 年分月全社会用电量 (亿千瓦时)	4
图表 2: 近 2 年分月社会用电量增速与 2021/2019CAGR	4
图表 3: 前七个月一二三产和居民累计用电增速	4
图表 4: 7 月一二三产和居民用电新增贡献率	4
图表 5: 四大高耗能与非高能耗用电增速	5
图表 6: 四大高耗能与非高能耗新增贡献率	5
图表 7: 地产周期板块用电量同比增速与历史增速对比	5
图表 8: 能源板块用电量同比增速与历史增速对比	5
图表 9: 制造板块用电量同比增速与历史增速对比	6
图表 10: 交运板块用电量同比增速与历史增速对比	6
图表 11: 消费板块用电量同比增速与历史增速对比	6
图表 12: TMT 板块用电量同比增速与历史增速对比	6
图表 13: 六大板块 7 月同比增速与对应历史月度增速	6
图表 14: 六大板块日均用电量同比、环比增速及双年平均增速	7
图表 15: TMT 板块月度用电量增速	7
图表 16: TMT 板块子行业用电量月度增速	7
图表 17: TMT 板块子行业用电量占比和新增贡献率	8
图表 18: TMT 板块子行业日均用电量同比、环比增速	8
图表 19: 能源板块月度用电量增速	8
图表 20: 能源板块子行业用电量月度增速	8
图表 21: 能源板块子行业用电量占比和新增贡献率	8
图表 22: 能源板块子行业日均用电量同比、环比增速	8
图表 23: 地产周期板块月度用电量增速	9

图表 24: 地产周期板块子行业用电量月度增速.....	9
图表 25: 地产周期板块子行业用电量占比和新增贡献率.....	10
图表 26: 地产周期板块子行业日均用电量增速.....	10
图表 27: 制造板块月度用电量增速.....	10
图表 28: 制造板块部分子行业用电量月度增速.....	11
图表 29: 制造板块部分子行业用电量月度增速.....	11
图表 30: 制造板块子行业用电量占比.....	11
图表 31: 制造板块子行业日均用电量同比、环比增速.....	11
图表 32: 消费板块月度用电量增速.....	11
图表 33: 消费板块子行业用电量月度增速.....	11
图表 34: 消费板块子行业用电量占比和新增贡献率.....	12
图表 35: 消费板块子行业日均用电量同比、环比增速.....	12
图表 36: 交运板块月度用电量降幅略有缩窄.....	12
图表 37: 交运板块子行业用电量月度增速.....	12
图表 38: 交运板块子行业用电量占比和新增贡献率.....	12
图表 39: 交运板块子行业日均用电量同比、环比增速.....	12
图表 40: 2021 年 7 月用电量增速前十名行业用电量对比 2020 年 7 月用电量 (亿千瓦时).....	13
图表 41: 2021 年 7 月用电量增速后十名行业用电量对比 2020 年 7 月用电量 (亿千瓦时).....	13
图表 42: 2021 年 7 月相比 2021 年 6 月用电增速变化前十行业.....	14
图表 43: 全国各省用电量增速情况.....	14
图表 44: 7 月全国各省当月用电增量贡献率.....	15
图表 45: 2021 年 1-7 月全国各省累计用电增量承担率.....	15

## 一、经济增长趋势持续，三大产业用电持续高增速

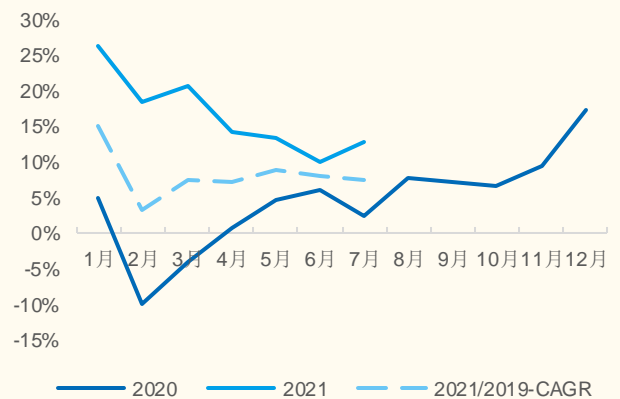
- **7月全社会用电增速12.78%，三大产业及居民用电持续高增。**7月全社会用电量7758.01亿千瓦时，同比增长12.78%，远高于去年同期增速和双年平均，同时也较6月环比提高了3pct。7月，第一、二、三产业与居民的用电量同比增速分别为20.0%、9.3%、21.6%和18.3%；今年前七个月，第一、二、三产业与居民用电量累计值同比增速分别为20.7%、16.9%、25.1%和6.7%。
- **二产贡献主要用电增量，居民用电增量贡献率边际高增。**本月拉动物电量增长的主要动力是第二产业，对全社会用电的新增贡献率为48.8%，但贡献率较6月环比下降11.4pct；本月贡献边际变化最大的是居民用电，贡献占比达20.5%，较上月贡献率环比提升11.6pct。

图表 1: 2020、2021 年分月全社会用电量 (亿千瓦时)



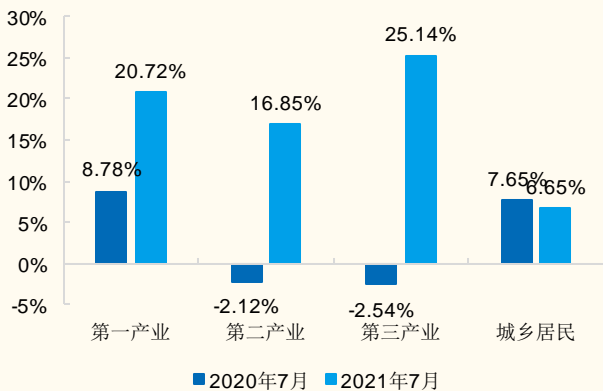
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 2: 近两年分月社会用电量增速与 2021/2019CAGR



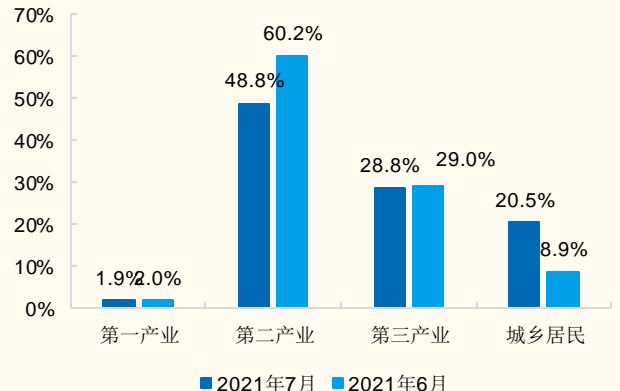
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 3: 前七个月一二三产和居民累计用电增速



来源: 中电联, 国金证券研究所

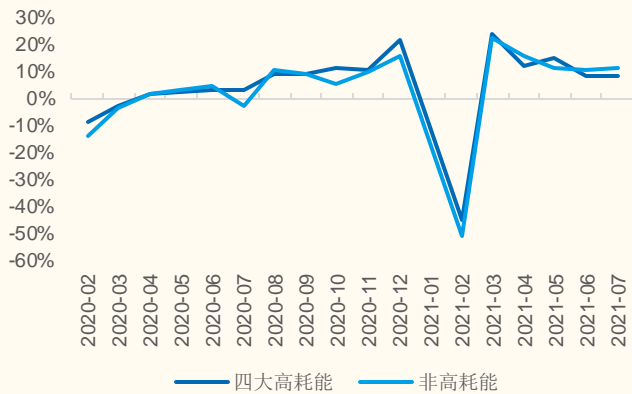
图表 4: 7月一二三产和居民用电新增贡献率



来源: 中电联, 国金证券研究所

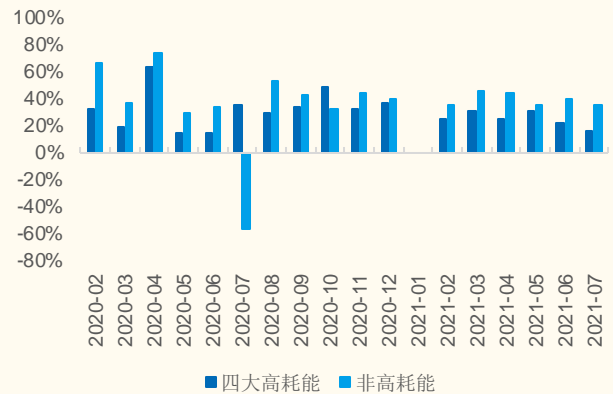
- **高耗能行业用电增速下降，非高耗能上升。**7月份高耗能行业的用电量同比增长9%，较6月份增速环比稳定；非高耗能行业用电量同比增长11%，连续三月保持稳定。新增贡献率方面，非高耗能行业贡献35%、高耗能行业贡献16%。

图表 5: 四大高耗能与非高能耗用电增速



来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 6: 四大高耗能与非高能耗新增贡献率



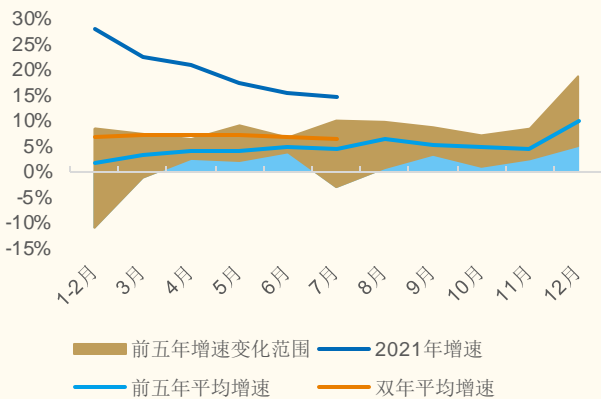
来源: 中电联, 国金证券研究所

## 二、六大板块均用电高增, 多板块增速超近五年峰值

### 2.1 整体: 多个板块同比增速均达五年高点

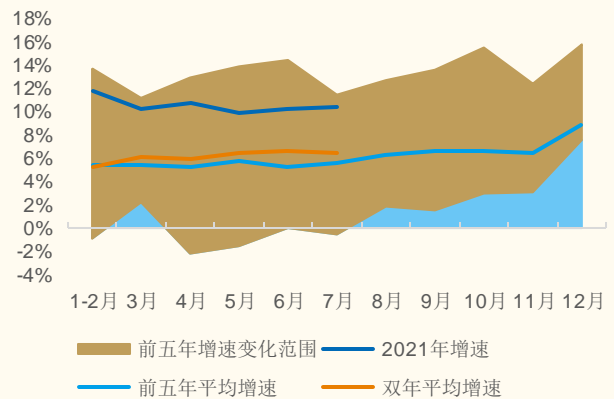
- 受疫情影响, 去年多行业用电量大幅缩减。今年地产、制造、交运和消费板块景气度恢复, 由于去年低基数的原因, 今年各月份同比增速均为五年新高。本月地产周期、制造、消费、TMT 板块的用电增速较上月环比下降, 分别降低了 0.99pct、2.67pct、0.55pct 和 1.19pct; 随着暑假旅游高峰的到来, 7 月交运行业用电同比增长 20.88%, 较 6 月环比提高 4.4pct; 能源板块增速平稳, 为 10.33%, 较上月环比基本持平。7 月, 六大板块的双年平均增速均高于五年平均增速, 也意味着德尔塔疫情或对实体经济有负面影响, 但程度有限。

图表 7: 地产周期板块用电量同比增速与历史增速对比



来源: 中电联, 国金证券研究所

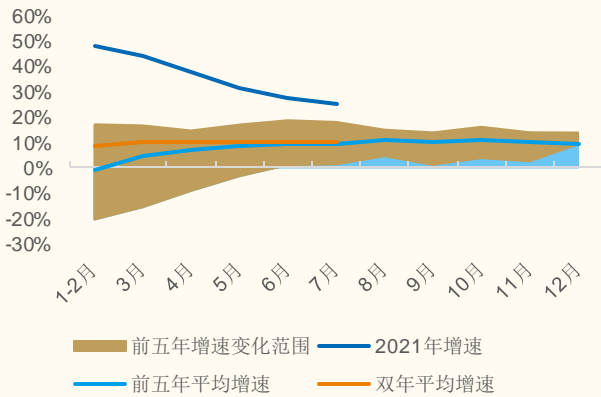
图表 8: 能源板块用电量同比增速与历史增速对比



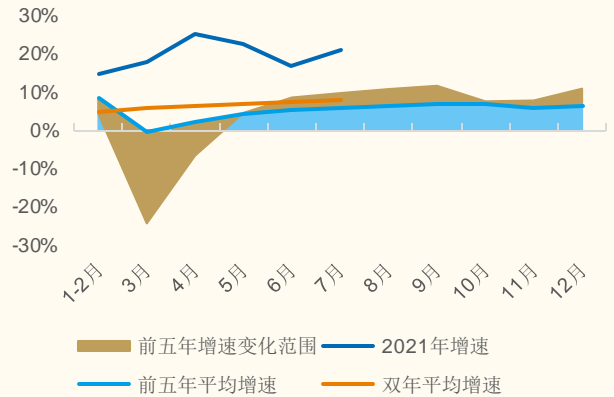
来源: 中电联, 国金证券研究所



图表 9: 制造板块用电量同比增速与历史增速对比



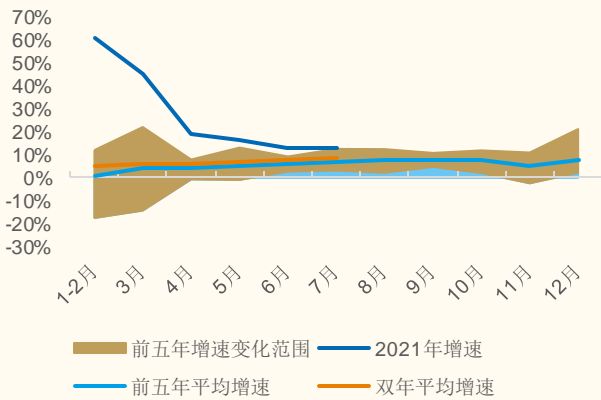
图表 10: 交运板块用电量同比增速与历史增速对比



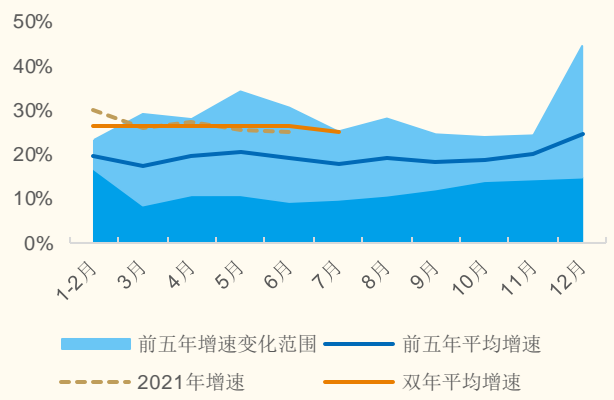
来源: 中电联, 国金证券研究所

来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 11: 消费板块用电量同比增速与历史增速对比



图表 12: TMT 板块用电量同比增速与历史增速对比



来源: 中电联, 国金证券研究所

来源: 中电联, 国金证券研究所

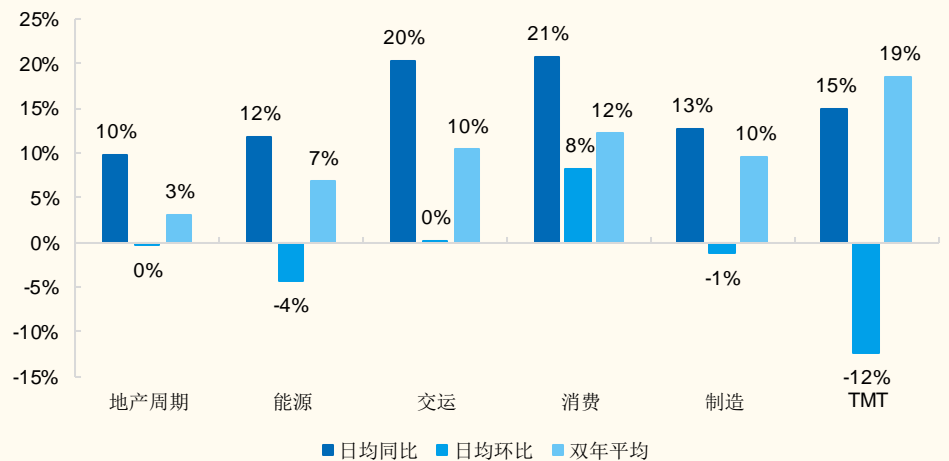
图表 13: 六大板块 7 月同比增速与对应历史月度增速

	地产周期	能源	制造	交运	消费	TMT	
本月同比	14.51%	10.33%	24.75%	20.88%	12.81%	23.40%	
2021/2019 CAGR	6.24%	6.44%	9.96%	7.77%	8.57%	25.14%	
历史同比	2016 年	9.06%	-0.55%	11.94%	9.11%	12.65%	18.10%
	2017 年	9.94%	9.51%	17.97%	9.50%	10.32%	13.80%
	2018 年	4.74%	11.45%	11.62%	3.76%	3.17%	25.07%
	2019 年	1.40%	5.75%	5.70%	3.65%	4.35%	9.63%
	2020 年	-3.12%	2.03%	1.26%	4.22%	6.50%	22.39%

来源: 中电联, 国金证券研究所

- **日均用电量:** 消费板块和交运板块日均用电量同比增速最高, 分别为 21% 和 20%; 环比来看, 消费板块日均用电量较上月环比增加 8%, 地产周期、能源、制造、TMT 等板块环比下降, 其中 TMT 板块 7 月日均用电量环比下降 12%。虽短期承压, 但 TMT 板块 2019-2021 年用电复合增速达 19%, 为六板块最高, 行业长期景气度向上, 短期受缺芯影响, 开工率有所下降。

图表 14: 六大板块日均用电量同比、环比增速及双年平均增速

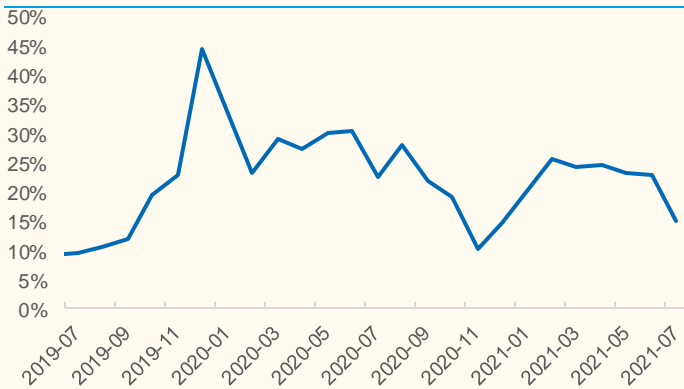


来源: 中电联, 国金证券研究所

## 2.2 TMT 板块: 三个子行业月度增速均环比下降

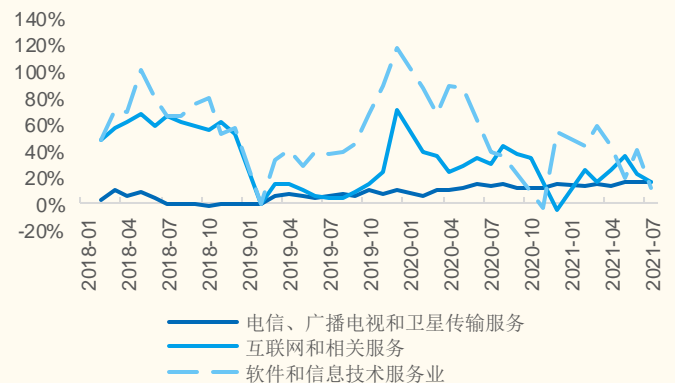
TMT 板块 7 月月度用电量增速虽仍维持在 15.0% 的较高水平上, 但较 6 月环比下降了 8pct。三个细分子行业月度用电量增速维持在 10% 以上, 但环比 6 月全部下降, 其中软件和信息技术服务业用电量较 6 月环比下降 28.0pct; 互联网和相关服务业务用电增速较 6 月环比下降 6.35pct。电信、广播电视和卫星传输服务的用电增速环比稳定。从用电占比和新增用电贡献率来看, 电信、广播电视和卫星传输服务的用电量占比和新增贡献率最大, 分别为 46.16% 和 48.32%; 软件和信息技术服务业用电量占比和新增贡献率均小于 20%, 因此该子行业虽用电量波动最大, 但对 TMT 板块影响有限。

图表 15: TMT 板块月度用电量增速



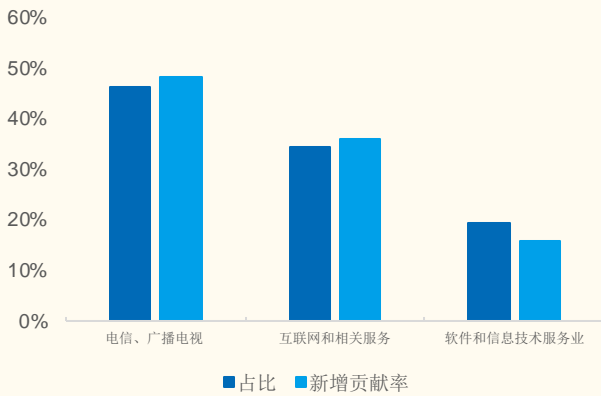
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 16: TMT 板块子行业用电量月度增速



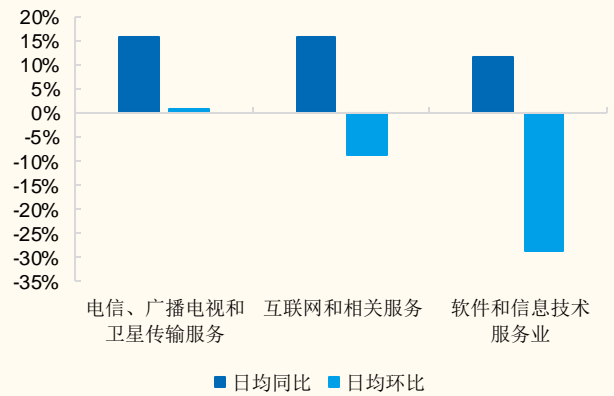
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 17: TMT 板块子行业用电量占比和新增贡献率



来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 18: TMT 板块子行业日均用电量同比、环比增速

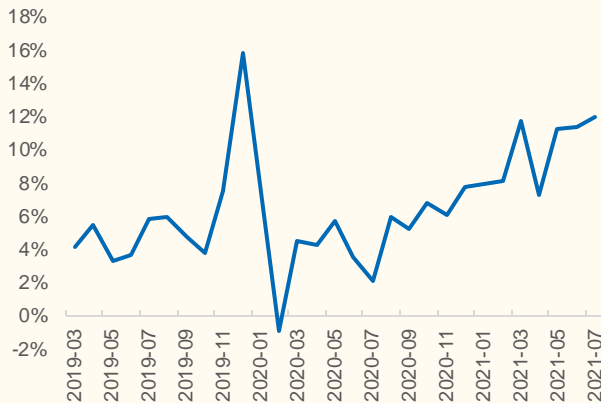


来源: 中电联, 国金证券研究所

### 2.3 能源板块: 传统能源开采用电高增, 煤炭开采恢复正增长

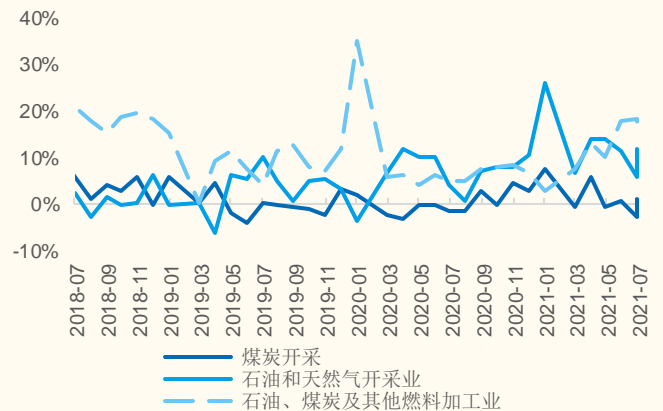
7 月, 能源板块月度用电量同比增长 11.9%, 较 6 月环比稳定。受电力短缺影响, 煤炭开采与石油和天然气开采用电同比增速分别为 1%和 12%, 相较 6 月份分别环比增长 4pct 和 6pct。从日均用电量来看, 各子行业日均用电量增速均环比下降, 7 月日均用电增量 90%以上来自于石油、煤炭及其他燃料加工业。

图表 19: 能源板块月度用电量增速



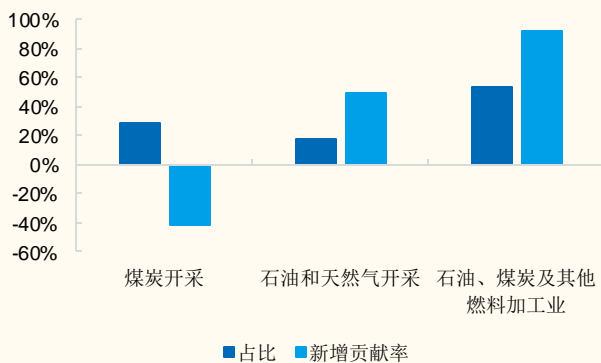
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 20: 能源板块子行业用电量月度增速



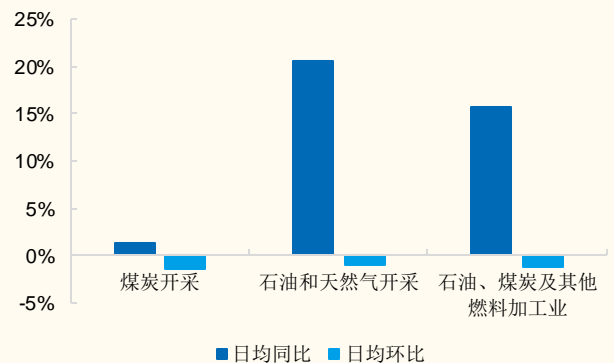
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 21: 能源板块子行业用电量占比和新增贡献率



来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 22: 能源板块子行业日均用电量同比、环比增速



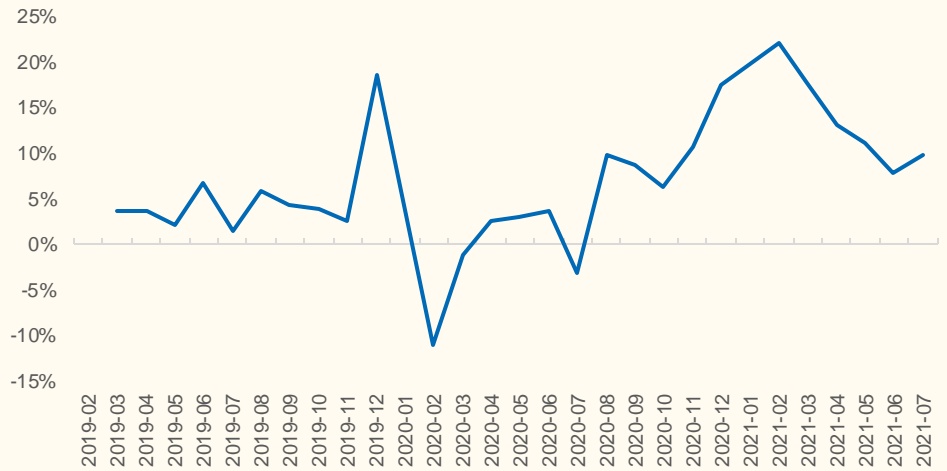
来源: 中电联, 国金证券研究所



## 2.4 地产周期板块：7月地产用电高增，采矿业用电负增长

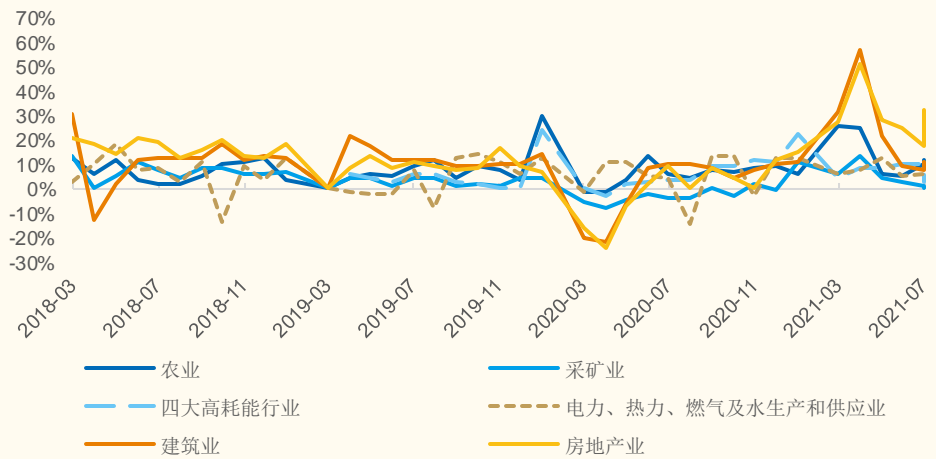
- 地产周期板块用电增速连续4个月下降之后，7月用电量增速达9.9%，较6月环比提升2.1%。子板块中，农业、电力热力燃气及水生产和供应行业增速较6月均环比略增；采矿业、四大高耗能行业月度用电量环比下降；房地产行业本月用电增速达32%，较6月环比增加15pct，增速为3月份后的最高值。本月主要拉动地产周期板块用电增量的子行业，电热行业和四大高耗能行业，占比分别为30.4%和53.96%。从日均用电量来看，采矿业是地产周期板块所有子行业中唯一同比和环比增速都为负值的行业，分别为-4.67%和-8.59%。

图表 23：地产周期板块月度用电量增速



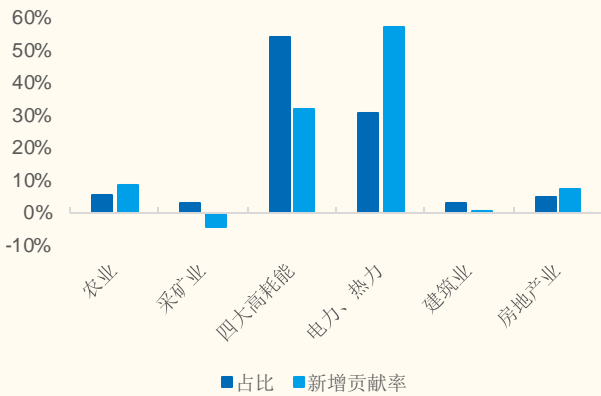
来源：中电联，国金证券研究所

图表 24：地产周期板块子行业用电量月度增速

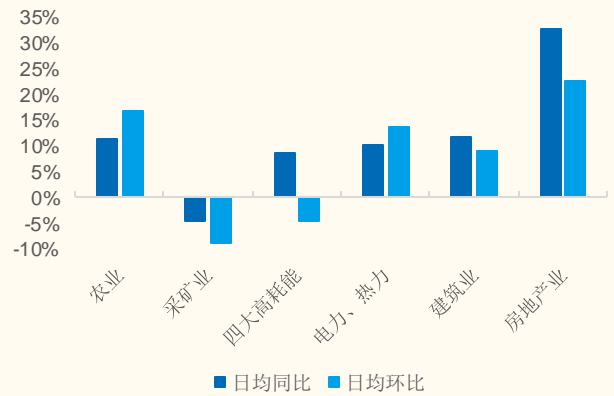


来源：中电联，国金证券研究所

图表 25: 地产周期板块子行业用电量占比和新增贡献率



图表 26: 地产周期板块子行业日均用电量增速



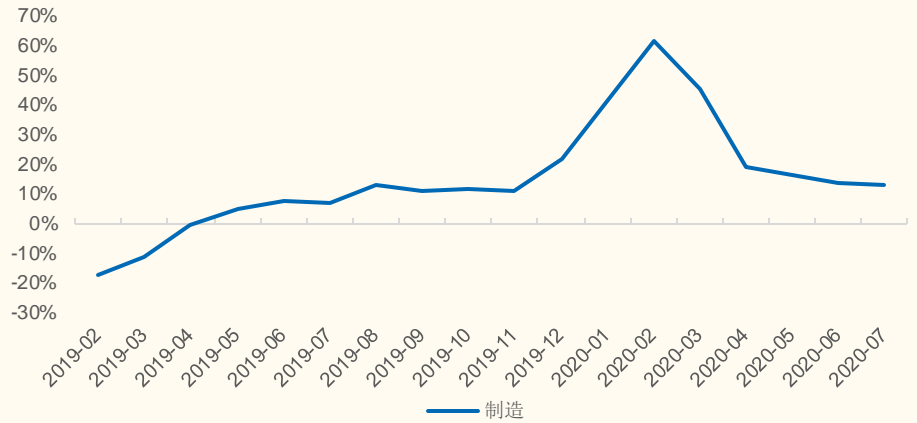
来源: 中电联, 国金证券研究所

来源: 中电联, 国金证券研究所

## 2.5 制造板块: 电气设备持续高增速, TMT 制造贡献最高

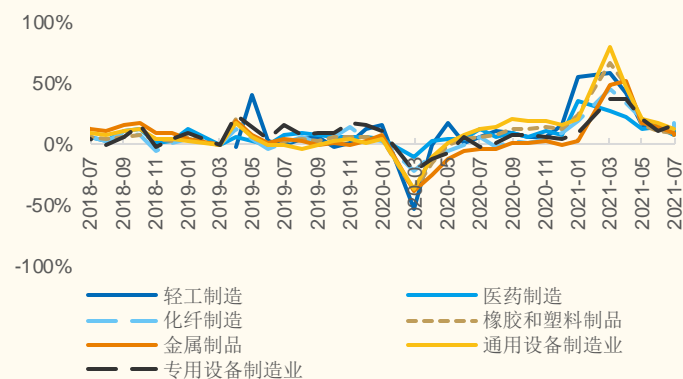
- 7 月, 制造板块用电量增速为 12.8%, 较 6 月环比下降 0.6pct, TMT 制造对新增用电量贡献最大, 新增贡献率占比为 23.3%。细分子行业中, 电气设备制造、TMT 制造、仪器仪表制造、化纤制造、废弃资源综合利用用电量增速均超过 15%。环比来看, 较 6 月环比增幅前三子行业为化纤制造、医药制造、仪器仪表制造, 分别环比增加 5pct、3pct、2pct; 环比降幅前三子行业为废弃资源综合利用、电气设备制造、专用设备制造行业, 分别环比下降 8pct、5pct、3pct。仅电气设备制造业在今年全部月份用电增速均超过 20%。

图表 27: 制造板块月度用电量增速



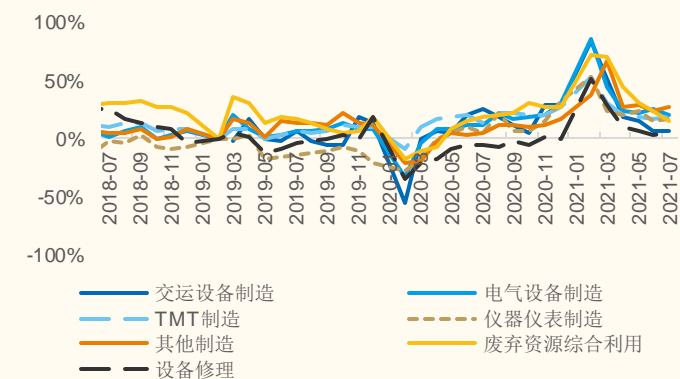
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 28: 制造板块部分子行业用电量月度增速



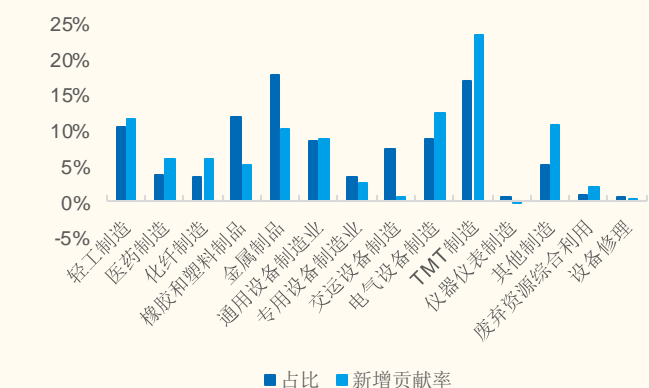
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 29: 制造板块部分子行业用电量月度增速



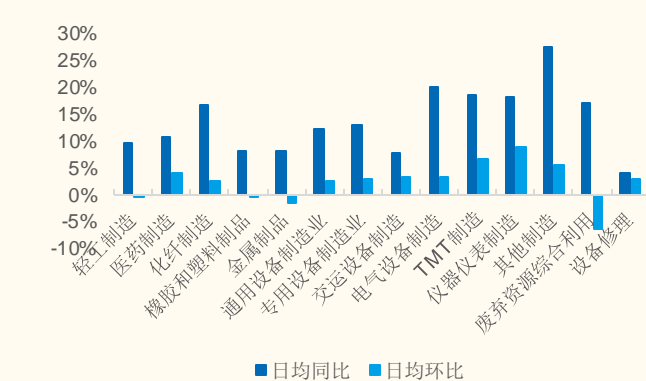
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 30: 制造板块子行业用电量占比



来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 31: 制造板块子行业日均用电量同比、环比增速

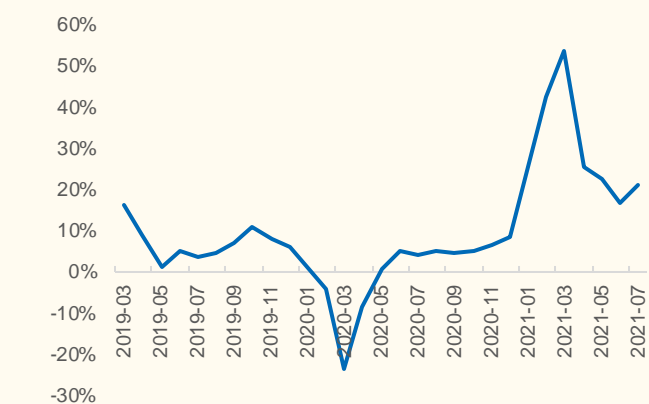


来源: 中电联, 国金证券研究所

## 2.6 消费板块: 细分领域, 批零、餐饮住宿、租赁商务同环比均高增

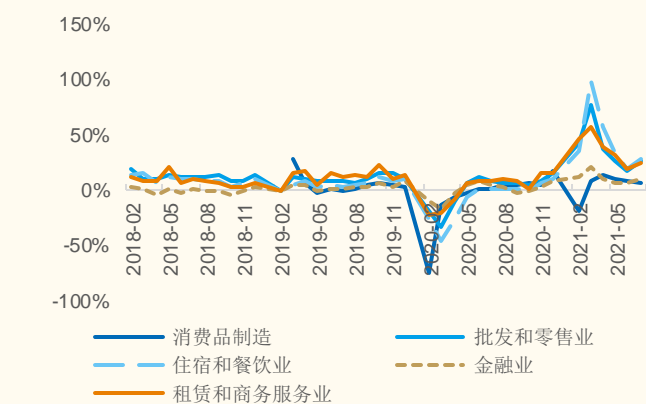
- 7月, 消费板块用电量增速为 20.9%, 自今年 3 月之后的首次环比增加。从细分行业看, 住宿及餐饮、批发零售、租赁及商务服务业用电增速均超过 25%; 环比来看, 除消费品制造外, 其余子行业用电均较 6 月环比增加约 8pct。批发零售业和消费品制造强劲拉动消费板块, 新增贡献率分别高达 39.92%、38.05%。

图表 32: 消费板块月度用电量增速



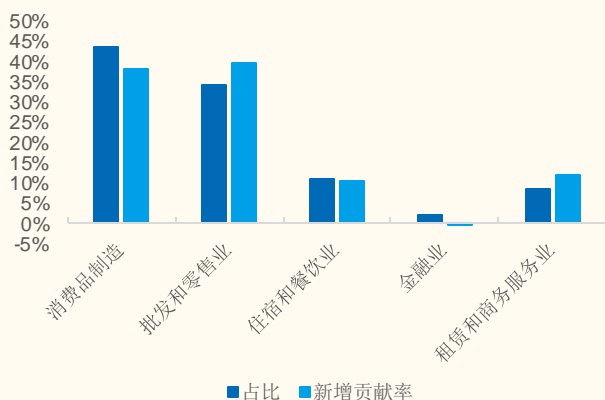
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 33: 消费板块子行业用电量月度增速



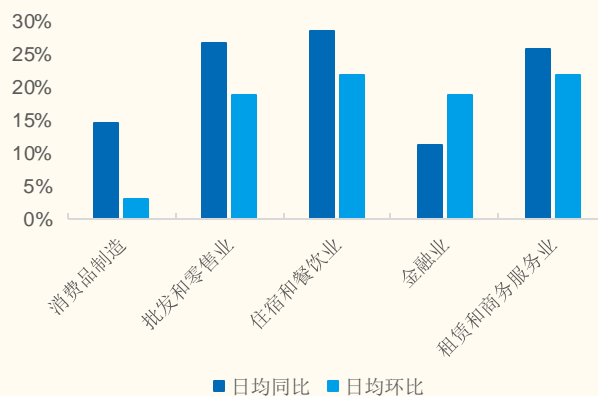
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 34: 消费板块子行业用电量占比和新增贡献率



来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 35: 消费板块子行业日均用电量同比、环比增速

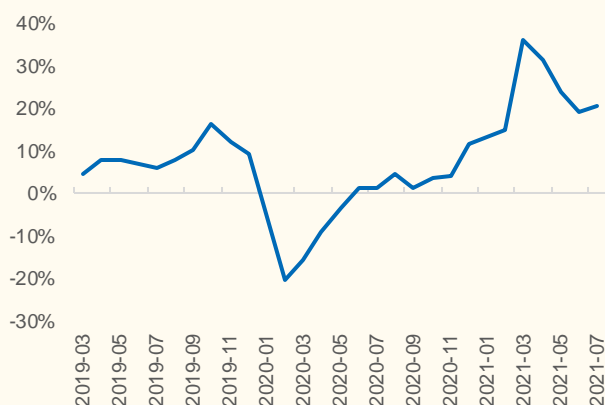


来源: 中电联, 国金证券研究所

### 2.7 交运板块: 铁路、公路月度用电均同比高增, 铁路日均用电环比下降

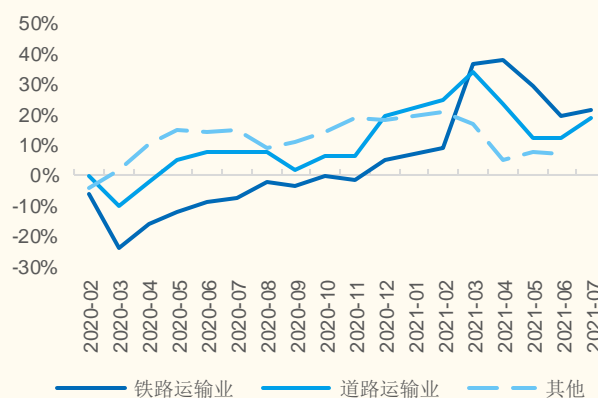
- 7 月, 交运板块用电增速为 20.3%, 较 6 月环比增加 1.3pct。从子行业看, 铁路运输业和道路运输业增速均分别为 22%和 19%, 较 6 月环比提升 3pct 和 6pct。交运板块 7 月的新增用电, 主要由铁路运输业贡献, 新增贡献率为 48.79%。从日均来看, 仅铁路运输业环比增速为负, 道路运输及其他运输日均用电环比增速均超过 5%, 关注月度交运板块分化带来的机会。

图表 36: 交运板块月度用电量降幅略有收窄



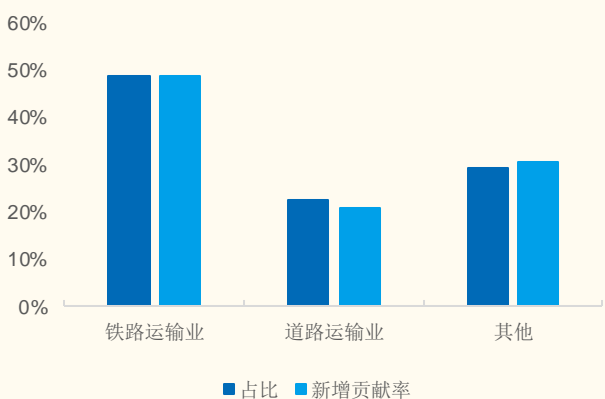
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 37: 交运板块子行业用电量月度增速



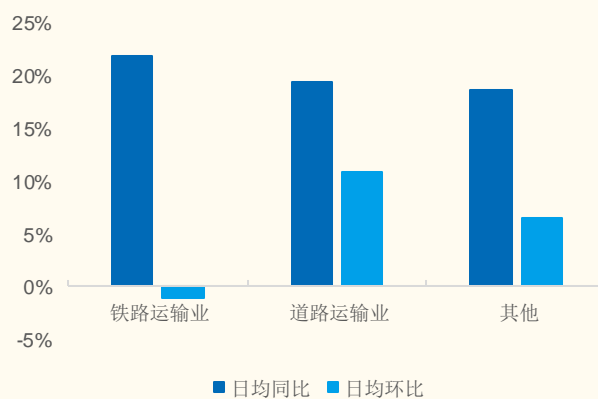
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 38: 交运板块子行业用电量占比和新增贡献率



来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 39: 交运板块子行业日均用电量同比、环比增速

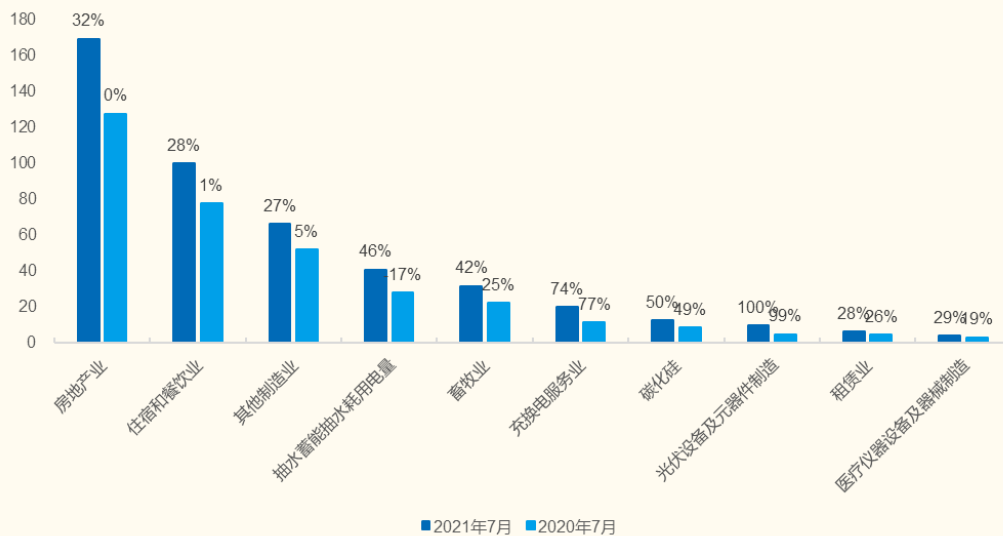


来源: 中电联, 国金证券研究所

### 三、光伏、锂电、储能高增，旅游旺季消费板块回暖

- **热门行业高增，地产消费回暖。** 124 个细分行业中，本月共有 68 个行业用电量同比实现正增长。7 月，细分行业用电增速前十名除了常见的 TMT、新能源、有关材料和制造业领域，前十名还包括房地产、住宿餐饮业、畜牧业和租赁业。其中光伏设备及元器件制造、充换电服务业、碳化硅、抽水蓄能同比高增，增速分别为 100%、74%、50%和 46%，边际增速最快的为抽水蓄能。在增速前十的子行业中，碳化硅、光伏相关设备及其相关的材料持续上榜，反映了相关领域的高景气度。房地产业、住宿餐饮业和畜牧业，今年 7 月增速均较去年有大幅边际上涨，反应了地产行业和消费行业的回暖。

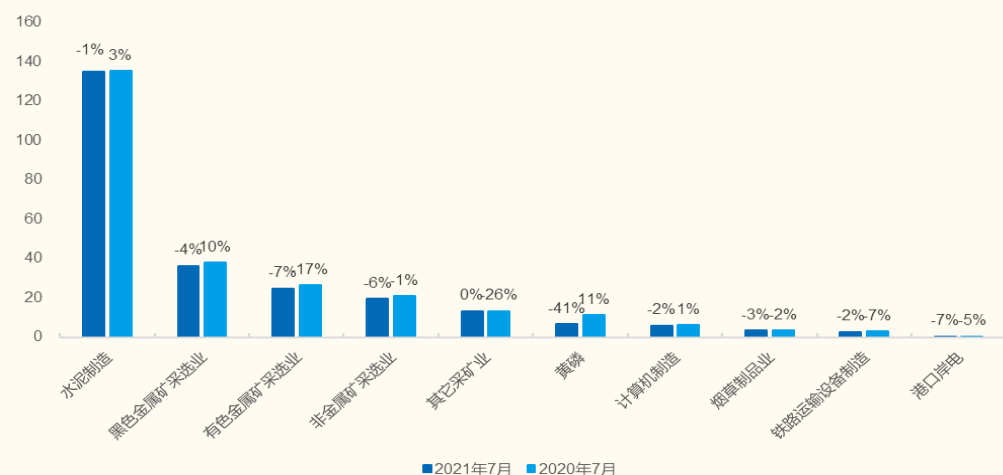
图表 40: 2021 年 7 月用电量增速前十名行业用电量对比 2020 年 7 月用电量 (亿千瓦时)  
(柱状图数值为当月用电量, 标签数值为当月用电量增速)



来源: 中电联, 国金证券研究所

- **增速后十名, 聚集矿产和水利领域。** 今年 7 月, 用电量增速后十行业与去年相比也有一些变化, 新增了计算机、烟草制造等行业, 而矿产和水利相关子行业长期处于增速后十名。

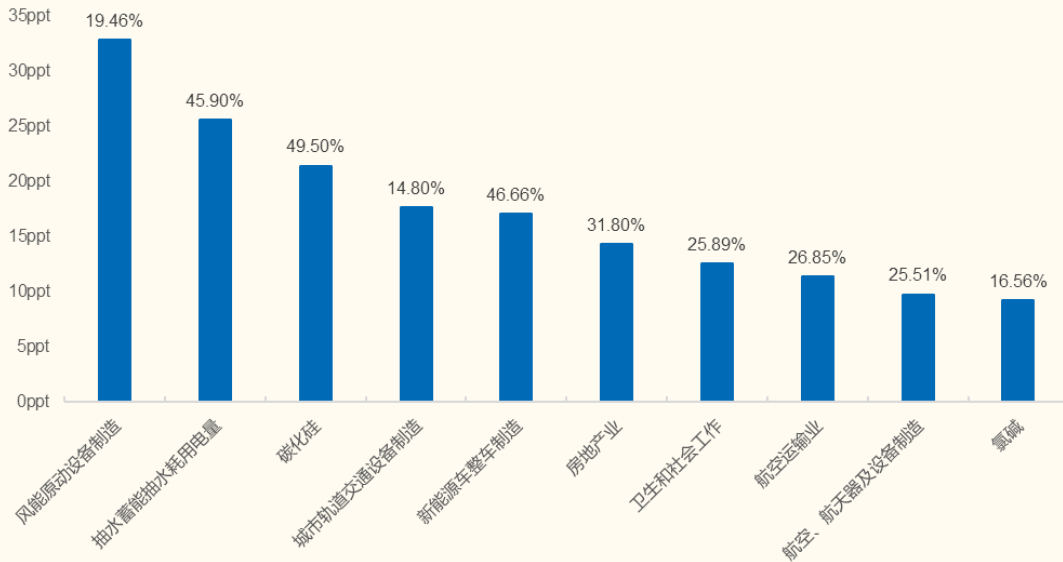
图表 41: 2021 年 7 月用电量增速后十名行业用电量对比 2020 年 7 月用电量 (亿千瓦时)  
(柱状图数值为当月用电量, 标签数值为当月用电量增速)



来源: 中电联, 国金证券研究所

- **环比：新能源和公共设施建设等相关行业用电环比增幅较大。**7月，用电环比增速变化前十行业包括风电、抽蓄、碳化硅等新能源、半导体相关行业；房地产、航空运输业和卫生和社会工作行业也进入前十。7月，风电、储能、新能源整车制造等板块用电环比高增，印证了相关行业景气度边际改善。

**图表 42：2021 年 7 月相比 2021 年 6 月用电增速变化前十行业**  
(柱状图数值为用电增速变化差值，标签数值为当月用电量增速)

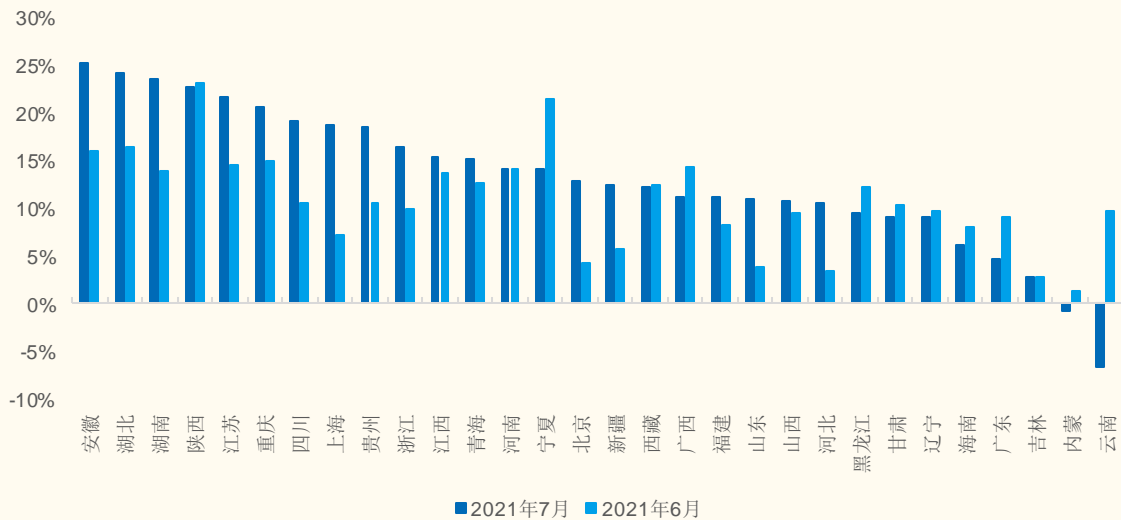


来源：中电联，wind，国金证券研究所

#### 四、华东、华南省份领涨全国，部分地区持续限电影响增速

- **7 月，多数省份用电量实现正增长，华东和华南省份领涨。**6 月增速抢眼的宁夏、广西，本月用电增速环比下降显著，7 月增速位于中间区间；陕西连续两个月增速超过 22%。上海和四川 6 月用电增速较低，7 月增速均进入前十。在用电最盛的 6 月份后，内蒙、云南等地限电政策进一步收紧，这两个地区在 7 月用电增速排在倒数第一、二的位置。

**图表 43：全国各省用电量增速情况**

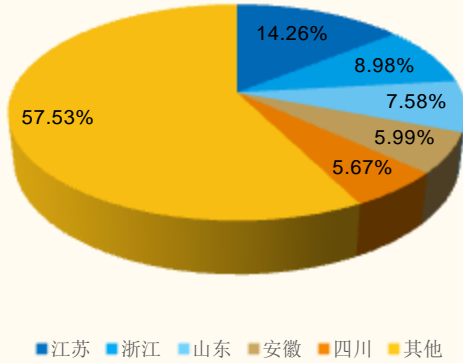


来源：中电联，wind，国金证券研究所

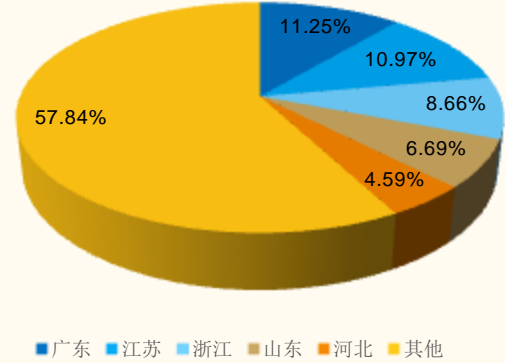


- 7月，江苏用电增量贡献率与累计增量承担率均位列前二，广东掉出增量贡献量前5名。今年7月，各省用电增量贡献率前五省份分别为江苏、浙江、山东、安徽和四川，前五名省份增量贡献率高达57.53%；新增贡献率最高的江苏，贡献率达14.26%。1-7月，各省累计用电增量贡献率前五省份分别为广东、江苏、浙江、山东、河北，其中广东和江苏累计增量贡献率超过10%。

图表 44: 7月全国各省当月用电增量贡献率



图表 45: 2021年1-7月全国各省累计用电增量承担率



来源：中电联，wind，国金证券研究所

来源：中电联，wind，国金证券研究所

### 风险提示

- 自然灾害影响超出预期；
- 疫情影响不及预期；
- 发电侧政策影响不及预期。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

C3级(含C3级)的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402