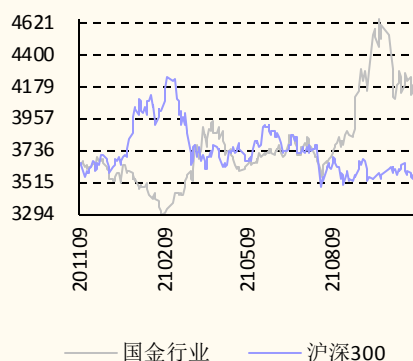


市场数据(人民币)

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	4039
沪深300指数	4842
上证指数	3492
深证成指	14463
中小板综指	13663



牛波

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

用电看经济：新能源持续高增，消费边际向下

数据点评

- **总体：9月全社会用电增速 6.80%，三大产业及居民用电持续增长。**9月全社会用电量 6946.93 亿千瓦时，同比增长 6.80%，与去年同期增速基本持平，较 8 月环比提高 3pct。9 月，第一、二、三产业与居民的用电量同比增速分别为 14.9%、6.0%、12.1%和 3.7%；今年前九个月，第一、二、三产业与居民用电量累计值同比增速分别为 18.9%、12.3%、20.7%和 7.0%。
- **六大板块：六大板块均用电增长，多板块增速环比上升。**9 月，地产周期、交运、TMT 板块的双年平均增速均高于五年平均增速，而其他三个板块则反之。**1) TMT 板块—三个子行业月度增速均环比上升：**电信、广播电视和卫星传输服务月度用电增速仍维持在 10%以上，另两个板块延续了 8 月的下降趋势，但下降趋势有所好转，软件和信息技术服务业用电量较 8 月环比上升了 10.73pct，互联网和相关服务业用电增速较 8 月环比上升了 5.99pct。**2) 能源板块—传统能源开采用电高增，煤炭开采持续负增长：**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 10%，相较 8 月份分别环比增长 2pct 和 4pct。**3) 地产周期板块—9月地产用电高增，细分行业无负增长：**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 24%和 60%。**4) 制造板块—电气设备持续高增速，TMT 制造贡献最高：**细分子行业中，医药制造、电气设备制造、TMT 制造、其他制造、废弃资源综合利用用电量增速均超过 10%。**5) 消费板块—金融、租赁商务环比均高增：**从细分行业看，所有行业增速均低于 20%；环比来看，除消费品制造、批发和零售业分别环比下降 4pct、1pct。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 48%、21%。**6) 交运板块—公路、其他运输月度用电均同比高增，铁路用电增速持续低迷：**铁路运输业和道路运输业增速分别为 4%和 17%，较 6 月环比提升 4pct 和 12pct；交运板块 9 月新增用电主要由其他运输行业贡献，新增贡献率为 51%。
- **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、新能源车整车制造同比高增，增速分别为 93%、66%、62%，边际增速最快的为电力热力生产和供应业。**2) 增幅后十：**新增计算机和烟草制造行业。
- **区域视角：华东、华中省份领涨全国，少数地区持续限电影响增速。**今年 9 月，各省用电增量贡献率前五省份分别为广东、浙江、福建、江西和湖北，前五名省份增量贡献率高达 60.90%。前 9 月累计用电增量贡献率前五省份为广东、江苏、浙江、山东和四川，广东和江苏累计增量贡献率超过 10%。

投资建议

- 推荐因煤价回落、火电上网电价增长，业绩收益改善的火电龙头**华能国际、华电国际**；火电触底、新机组投产带来确定业绩增量的**国投电力**；因区域性供电紧张带来涨价预期的**华能水电**。

风险提示

- 电价传导机制不及预期、各产业用电增速不及预期、冬夏尖峰时刻用电供给不及预期。

内容目录

一、三大产业及居民用电持续高增	4
二、六大板块均用电增长，多板块增速环比上升	5
2.1 整体：板块存分化，环比增速不一	5
2.2 TMT 板块：三个子行业月度增速均环比上升	7
2.3 能源板块：传统能源开采用电高增，煤炭开采持续负增长	8
2.4 地产周期板块：9月地产用电高增，细分行业无负增长	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，金融、租赁商务环比均高增	11
2.7 交运板块：公路、其他运输用电高增，铁路用电增速持续低迷	12
三、光伏、充换电服务、新能源车高增，教育板块回暖	13
四、华东、华中省份领涨全国，少数地区持续限电影响增速	14
风险提示	15

图表目录

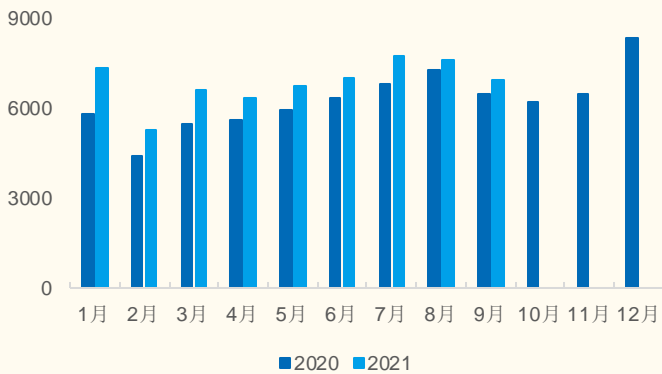
图表 1: 2020、2021 年分月全社会用电量 (亿千瓦时)	4
图表 2: 近两年分月社会用电量增速与 2021/2019CAGR	4
图表 3: 前 9 个月一二三产和居民累计用电增速	4
图表 4: 9 月一二三产和居民用电新增贡献率	4
图表 5: 四大高耗能与非高能耗用电增速	5
图表 6: 四大高耗能与非高能耗新增贡献率	5
图表 7: 地产周期板块用电量同比增速与历史增速对比	5
图表 8: 能源板块用电量同比增速与历史增速对比	5
图表 9: 制造板块用电量同比增速与历史增速对比	6
图表 10: 交运板块用电量同比增速与历史增速对比	6
图表 11: 消费板块用电量同比增速与历史增速对比	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 9 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 30: 制造板块部分子行业用电量月度增速.....	10
图表 31: 制造板块部分子行业用电量月度增速.....	10
图表 34: 制造板块子行业用电量占比.....	11
图表 35: 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.....	11
图表 35: 消费板块子行业日均用电量同比、环比增速.....	11
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 9 月用电量增速前十名行业用电量对比 2020 年 9 月用电量 (亿千瓦时)	13
图表 41: 2021 年 9 月用电量增速后十名行业用电量对比 2020 年 9 月用电量 (亿千瓦时)	13
图表 42: 2021 年 9 月相比 2021 年 8 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: 9 月全国各省当月用电增量贡献率.....	15
图表 45: 2021 年 1-9 月全国各省累计用电增量承担率.....	15

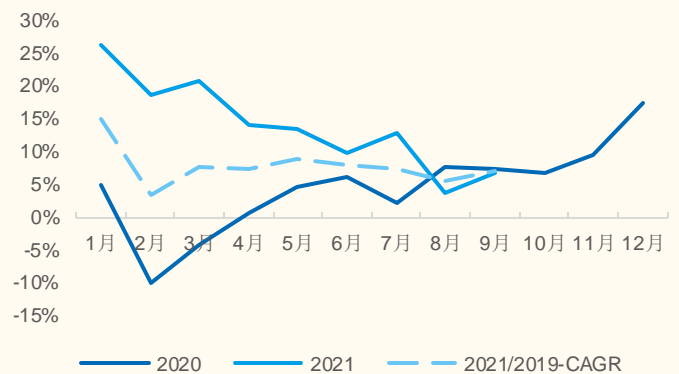
一、三大产业及居民用电持续高增

- **9月全社会用电增速 6.80%，三大产业及居民用电持续增长。**9月全社会用电量 6946.93 亿千瓦时，同比增长 6.80%，与去年同期增速基本持平，同时也较 8 月环比提高了 3pct。9 月，第一、二、三产业与居民的用电量同比增速分别为 14.9%、6.0%、12.1%和 3.7%；今年前九个月，第一、二、三产业与居民用电量累计值同比增速分别为 18.9%、12.3%、20.7%和 7.0%。
- **二产贡献主要用电增量，增量贡献率占比最高。**本月拉用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 56.7%，较 8 月环比上升了约 40pct；本月贡献边际变化最大的是第二产业，贡献占比达 63.6%。

图表 1: 2020、2021 年分月全社会用电量 (亿千瓦时)



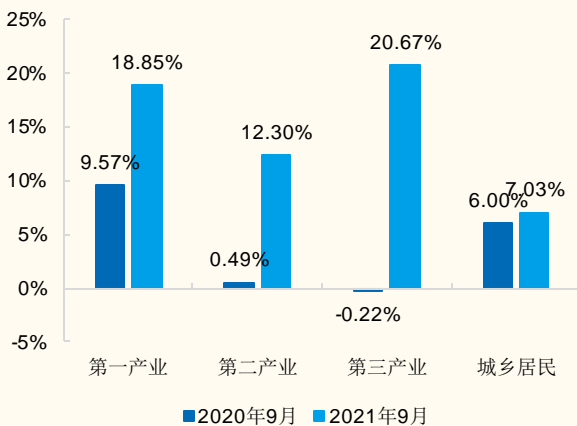
图表 2: 近两年分月社会用电量增速与 2021/2019CAGR



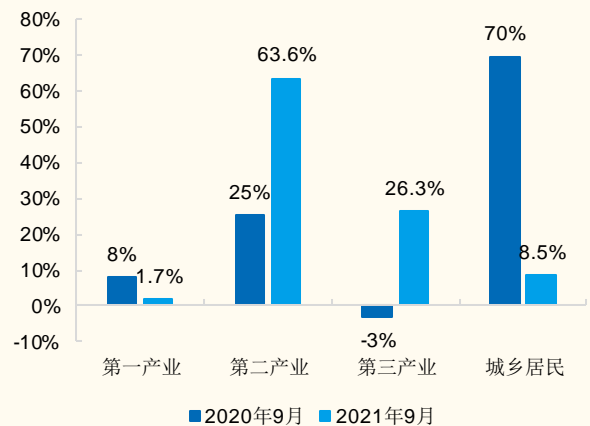
来源: 中电联, 国金证券研究所

来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 3: 前 9 个月一二三产和居民累计用电增速



图表 4: 9 月一二三产和居民用电新增贡献率

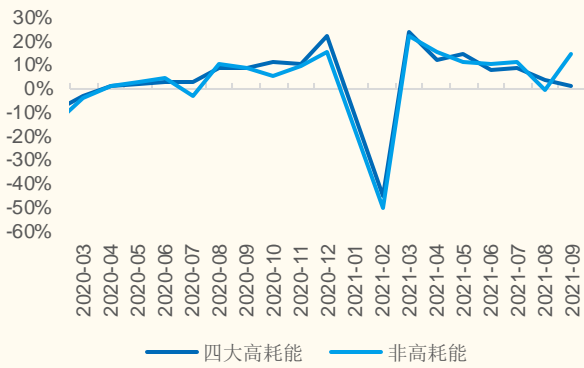


来源: 中电联, 国金证券研究所

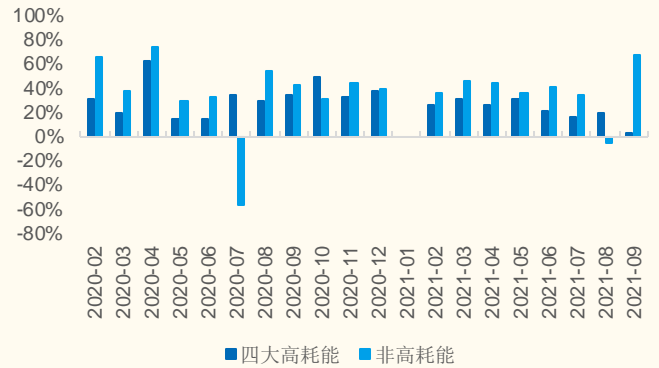
来源: 中电联, 国金证券研究所

- **高耗能行业用电增速环比骤降，非高耗能增速环比增加显著。**9 月份高耗能行业的用电量同比增长 1%，较 8 月份增速环比下降 2pct；非高耗能行业用电量同比增长 14%，在 8 月增速为负后又迎来高增。新增贡献率方面，非高耗能行业贡献 67%、高能耗行业贡献 2%。

图表 5: 四大高耗能与非高耗能用电增速



图表 6: 四大高耗能与非高耗能新增贡献率



来源: 中电联, 国金证券研究所

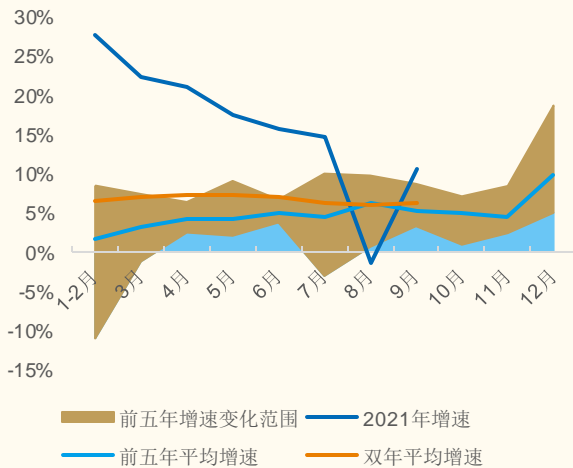
来源: 中电联, 国金证券研究所

二、六大板块均用电增长, 多板块增速环比上升

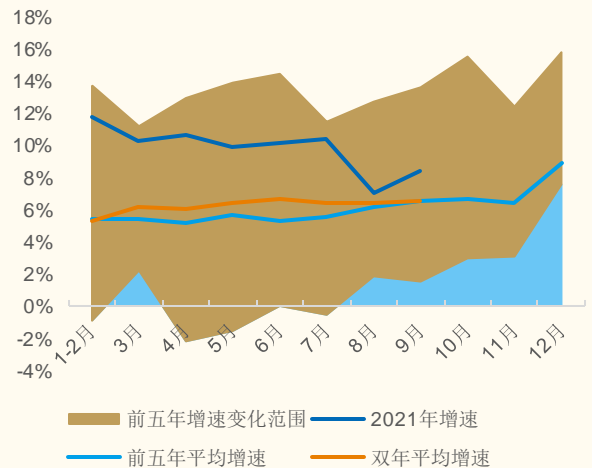
2.1 整体: 板块存分化, 环比增速不一

- 受疫情影响, 去年多行业用电量大幅缩减, 由于去年低基数的原因, 今年各月份同比增速都较高, 9 月地产、制造、TMT 和能源板块景气度恢复, 增速均环比增加; 消费、交运板块的用电增速较上月环比下降, 分别降低了 1.02pct 和 2.88pct; 9 月地产周期、制造、TMT 板块用电环比增长较高, 分别为 12pct、4.95pct 和 6.65pct; 能源板块增速稳中上升, 为 8.45%, 较上月环比增长 1.37pct。9 月, 地产周期、交运、TMT 板块的双年平均增速均高于五年平均增速, 而其他三个板块则反之, 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



图表 8: 能源板块用电量同比增速与历史增速对比

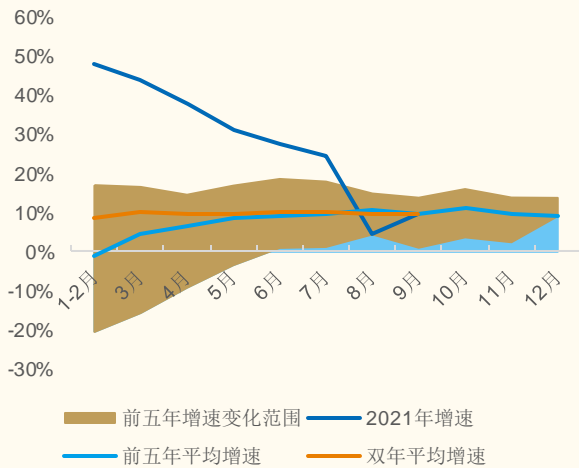


来源: 中电联, 国金证券研究所

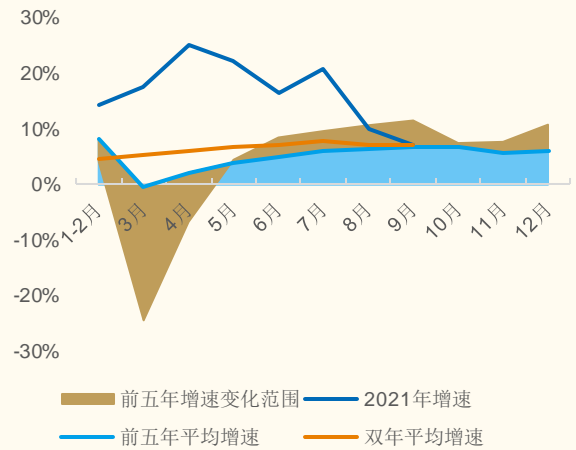
来源: 中电联, 国金证券研究所

前五年平均增速 双年平均增速

图表 9: 制造板块用电量同比增速与历史增速对比



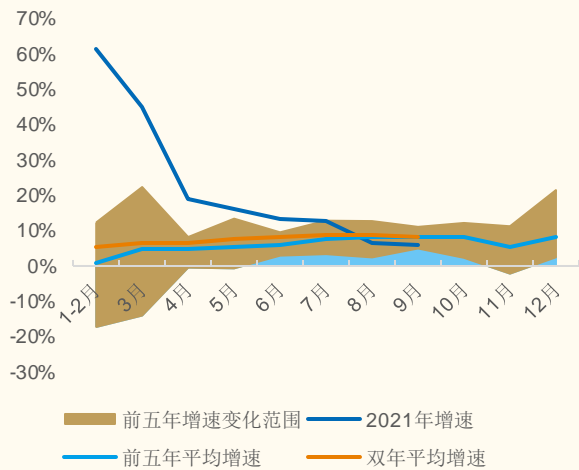
图表 10: 交运板块用电量同比增速与历史增速对比



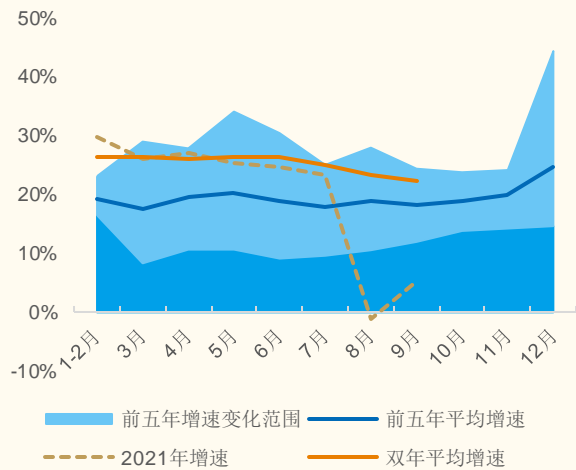
来源: 中电联, 国金证券研究所

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

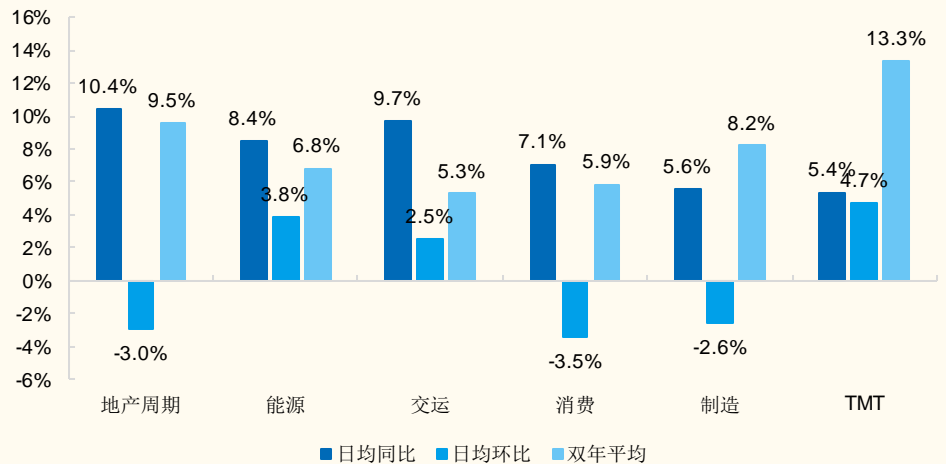
图表 13: 六大板块 9 月同比增速与对应历史月度增速

	地产周期	能源	制造	交运	消费	TMT
本月同比	10.43%	8.45%	9.69%	7.08%	5.55%	5.38%
2021/2019 CAGR	6.29%	6.48%	9.69%	7.08%	8.09%	22.20%
历史同比						
2016 年	4.02%	1.52%	13.15%	7.97%	7.57%	17.06%
2017 年	3.23%	8.26%	13.85%	10.05%	8.23%	15.77%
2018 年	5.18%	13.59%	11.07%	4.84%	9.40%	24.43%
2019 年	4.29%	4.73%	10.39%	7.11%	4.77%	11.98%
2020 年	8.63%	5.17%	1.04%	4.67%	10.89%	21.87%

来源: 中电联, 国金证券研究所

- **日均用电量:** 地产周期板块日均用电量同比增速最高, 为 10.4%; 环比来看, 地产周期、消费、交运板块日均用电量较上月均环比下降 3% 左右。虽短期承压, 但 TMT 板块 2019-2021 年用电复合增速达 13.3%, 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

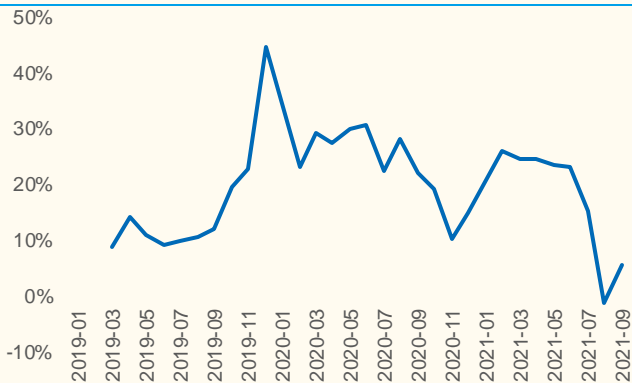


来源: 中电联, 国金证券研究所

2.2 TMT 板块: 三个子行业月度增速均环比上升

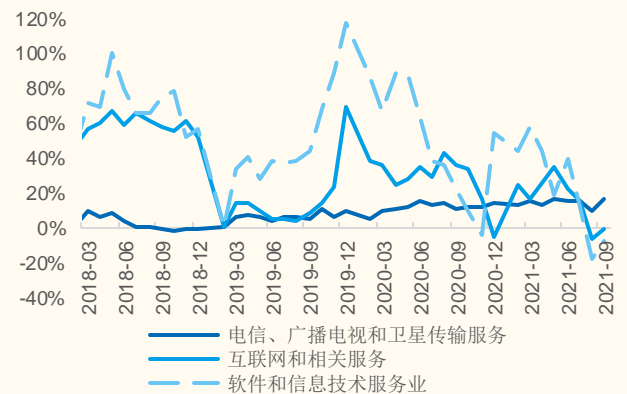
TMT 板块 9 月月度用电恢复增长, 同比增速在 5.4%, 但较上半年增速仍有较大差距。三个细分子行业只有电信、广播电视和卫星传输服务月度用电增速仍维持在 10% 以上, 另两个板块延续了 8 月的下降趋势, 但下降趋势有所好转, 软件和信息技术服务业用电量较 8 月环比上升了 10.73pct, 互联网和相关服务业务用电增速较 8 月环比上升了 5.99pct。从用电占比和新增用电贡献率来看, 电信、广播电视和卫星传输服务的用电量占比和新增贡献率最大, 分别为 48.16% 和 132.87%; 软件和信息技术服务业、互联网和相关服务新增贡献率皆为负。

图表 15: TMT 板块月度用电量增速



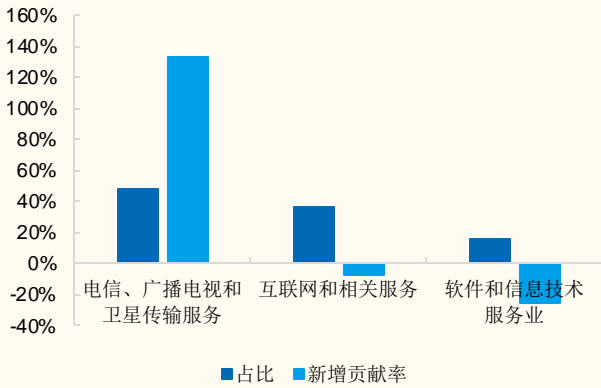
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 16: TMT 板块子行业用电量月度增速



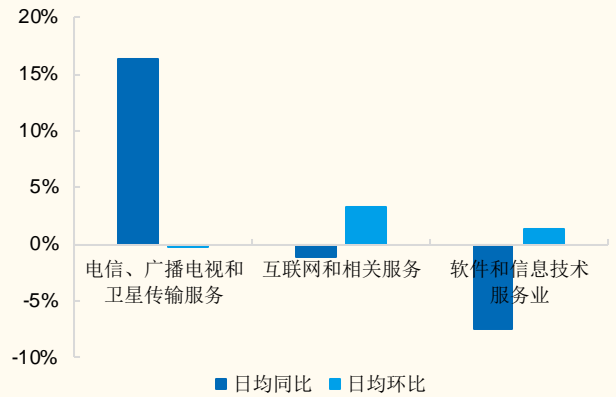
来源: 中电联, 国金证券研究所

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

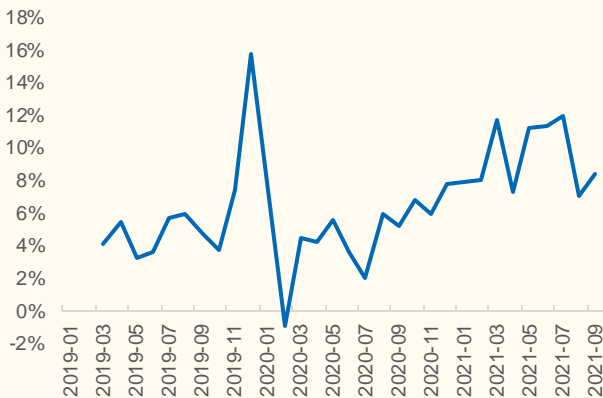


来源: 中电联, 国金证券研究所

2.3 能源板块: 传统能源开采用电高增, 煤炭开采持续负增长

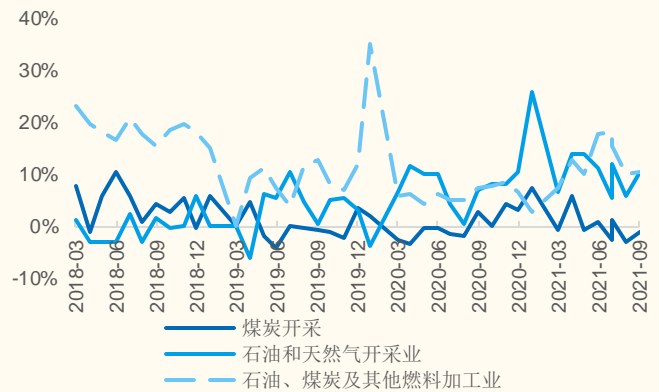
9月, 能源板块月度用电量同比增长8.4%, 较8月环比增加1.4pct。受电力短缺影响, 煤炭开采与石油和天然气开采用电同比增速分别为-1%和10%, 相较8月份分别环比增长2pct和4pct。从日均用电量来看, 各子行业日均用电量增速均环比下降, 9月日均用电增量70%以上来自于石油、煤炭及其他燃料加工业。

图表 19: 能源板块月度用电量增速



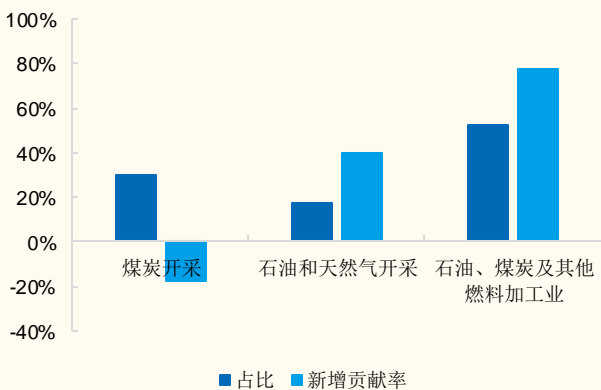
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 20: 能源板块子行业用电量月度增速



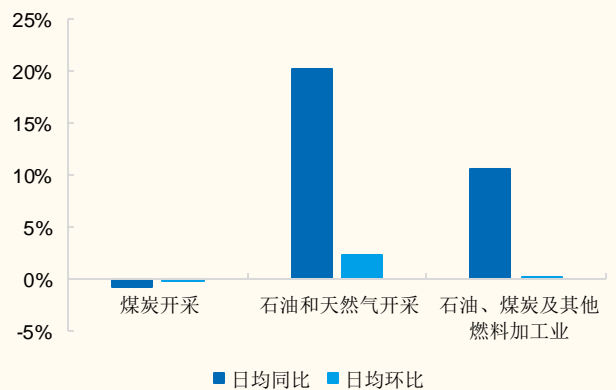
来源: 中电联, 国金证券研究所

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

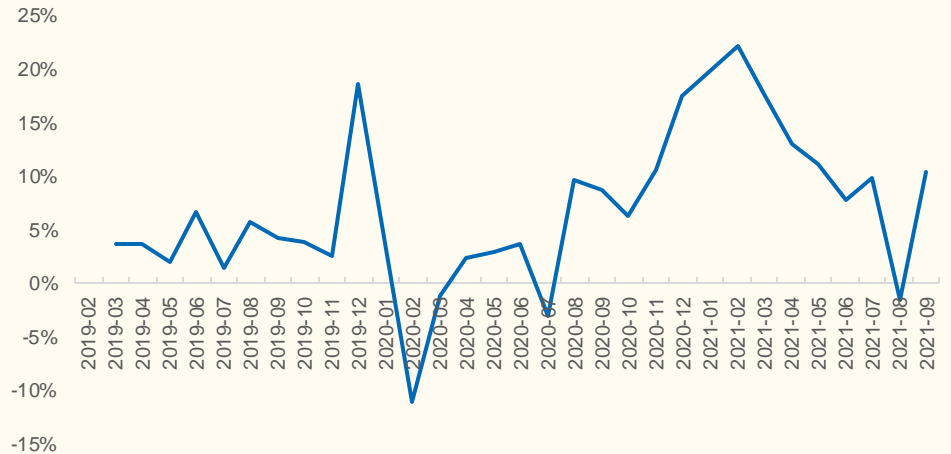


来源: 中电联, 国金证券研究所

2.4 地产周期板块：9月地产用电高增，细分行业无负增长

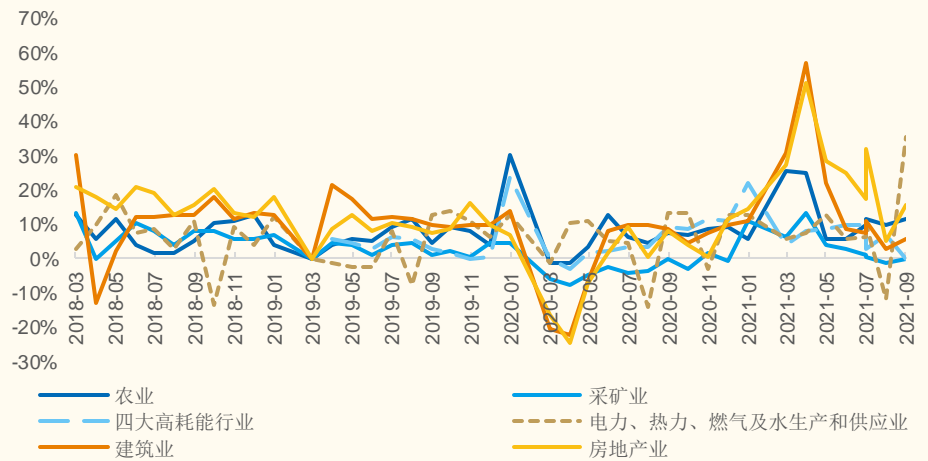
- 地产周期板块用电量经历8月的短期下降后恢复增长，9月用电量增速达10.4%。子板块中，农业、采矿业、电力热力燃气及水生产和供应行业、建筑业和房地产业增速较8月均环比略增；四大高耗能行业月度用电量环比下降。电力热力燃气及水生产和供应行业本月用电增速达35%，较8月环比增加47pct，增速为全年最高值。本月主要拉动地产周期板块用电增量的子行业，电热行业和四大高耗能行业，占比分别为24%和60%。

图表 23：地产周期板块月度用电量增速



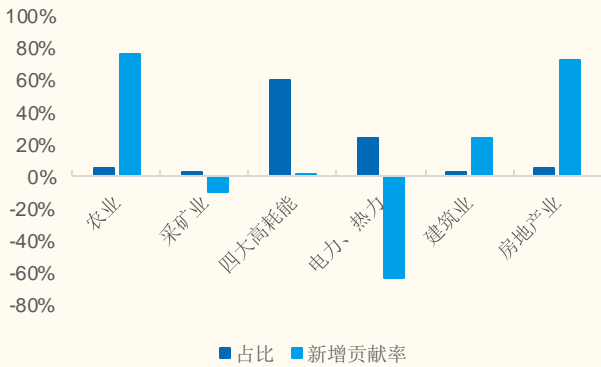
来源：中电联，国金证券研究所

图表 24：地产周期板块子行业用电量月度增速



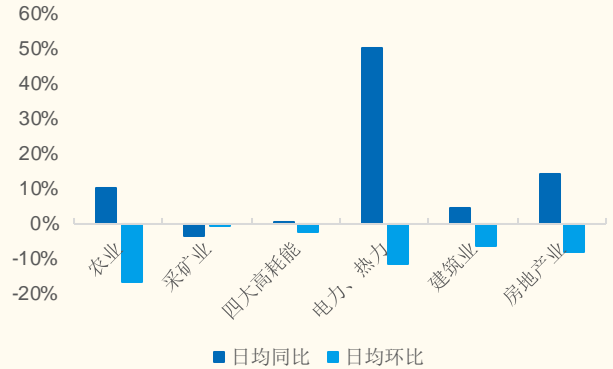
来源：中电联，国金证券研究所

图表 25: 地产周期板块子行业用电量占比和新增贡献率



来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 26: 地产周期板块子行业日均用电量增速

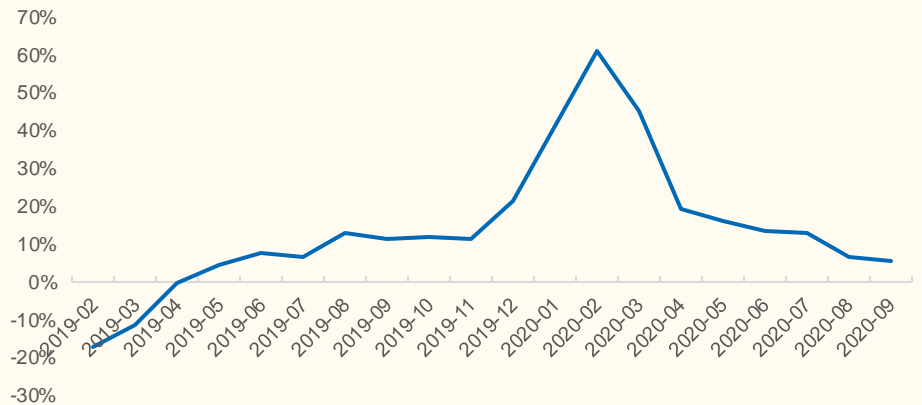


来源: 中电联, 国金证券研究所

2.5 制造板块: 电气设备持续高增速, TMT 制造贡献最高

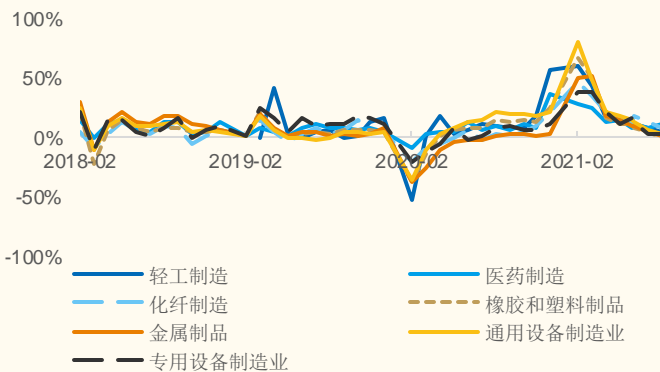
- 9 月, 制造板块用电量增速为 5.6%, 较 8 月环比下降 1pct, 延续了今年每月环比下降的趋势; TMT 制造对新增用电量贡献最大, 新增贡献率占比为 30%。细分子行业中, 医药制造、电气设备制造、TMT 制造、其他制造、废弃资源综合利用用电量增速均超过 10%。环比来看, 较 8 月环比增幅前三子行业为电器设备制造、医药制造、TMT 制造, 分别环比增加 7pct、4pct、4pct; 环比降幅前三子行业为设备修理、化纤制造、废弃资源综合利用, 分别环比下降 8pct、7pct、6pct。

图表 27: 制造板块月度用电量增速



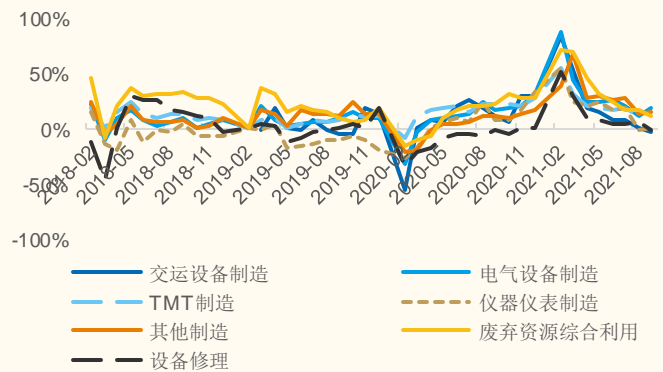
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 28: 制造板块部分子行业用电量月度增速



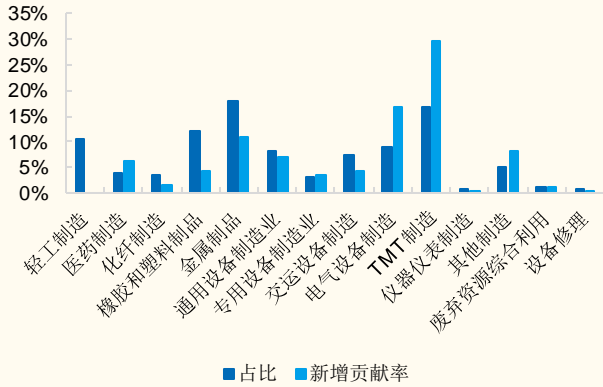
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 29: 制造板块部分子行业用电量月度增速



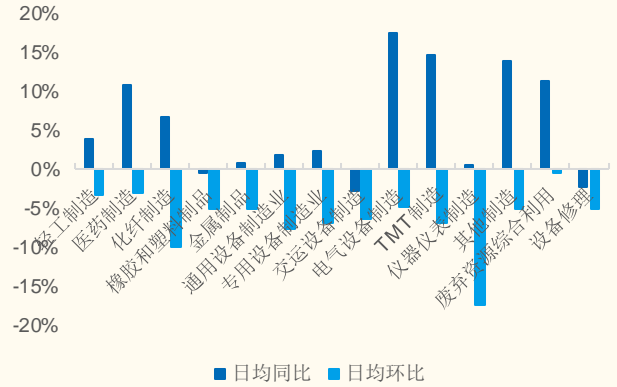
来源: 中电联, 国金证券研究所

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

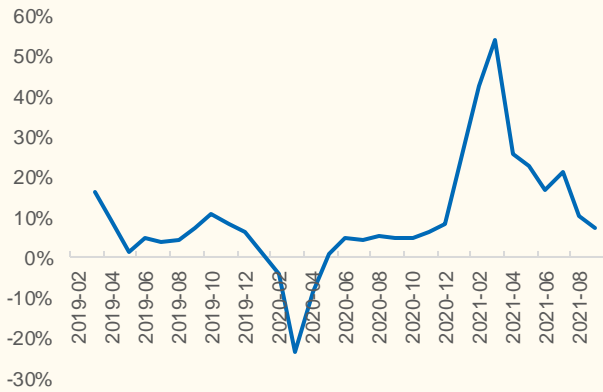


来源: 中电联、国金证券研究所

2.6 消费板块: 细分领域, 金融、租赁商务环比均高增

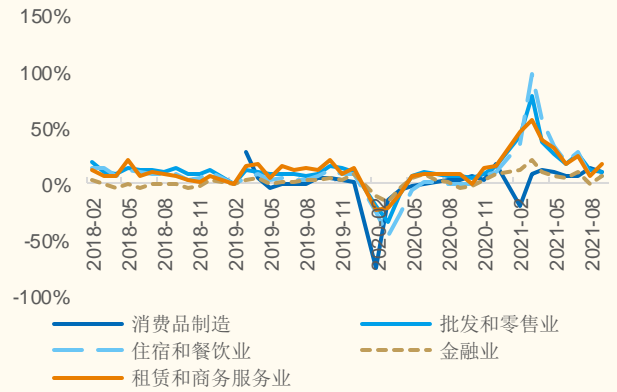
- 9月, 消费板块用电量增速为7.1%, 为今年的最低月增速。从细分行业看, 所有行业增速均低于20%; 环比来看, 除消费品制造、批发和零售业分别环比下降4pct、1pct。批发零售业和消费品制造强劲拉动消费板块, 新增贡献率分别高达48%、21%。

图表 32: 消费板块月度用电量增速



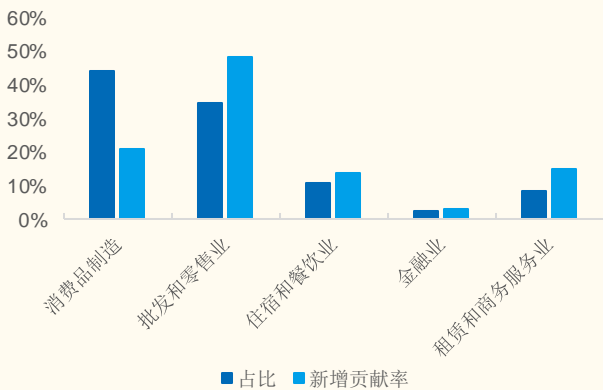
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表 33: 消费板块子行业用电量月度增速



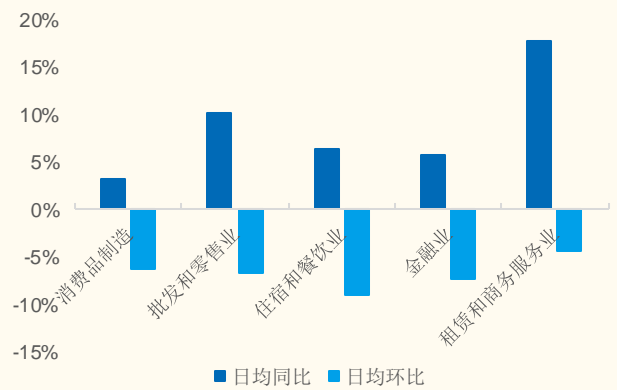
来源: 中电联, 国金证券研究所

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：公路、其他运输用电高增，铁路用电增速持续低迷

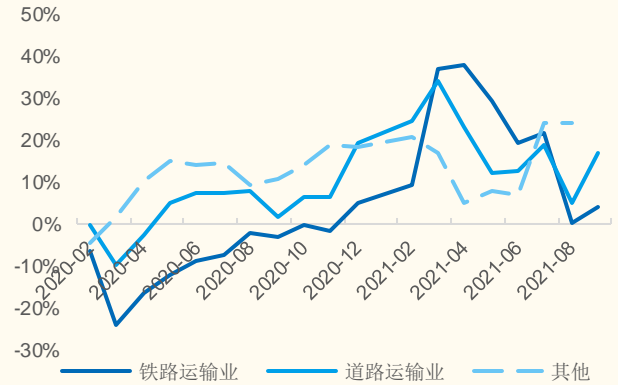
- 9月，交运板块用电增速为9.7%，较8月环比增加1.3pct。从子行业看，铁路运输业和道路运输业增速均分别为4%和17%，较6月环比提升4pct和12pct。交运板块9月的新增用电，主要由其他运输行业贡献，新增贡献率为51%。从日均来看，仅铁路运输业环比增速为正，道路运输及其他运输日均用电环比降速分别为-2.15%、-4.28%，关注月度交运板块分化带来的机会。

图表 36：交运板块月度用电量降幅略有收窄



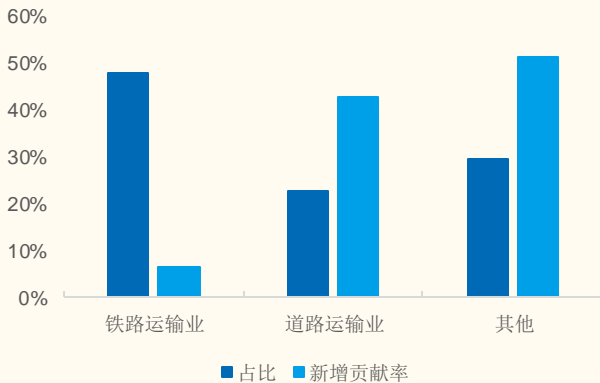
来源：中电联，国金证券研究所

图表 37：交运板块子行业用电量月度增速



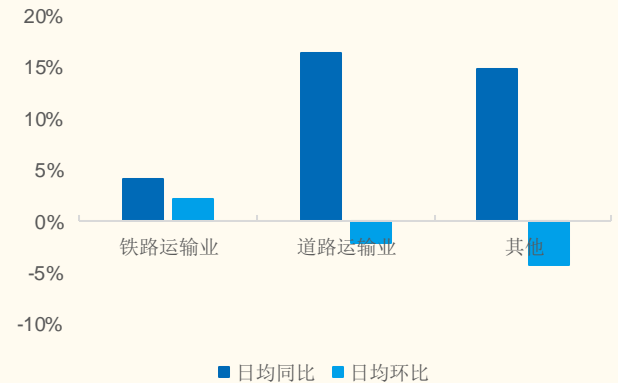
来源：中电联，国金证券研究所

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

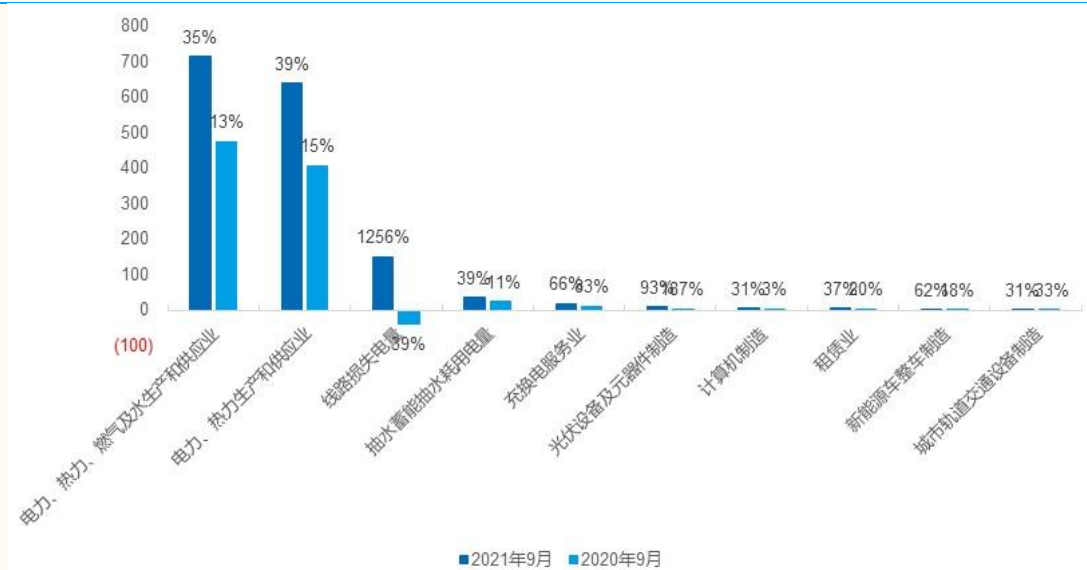


来源：中电联，国金证券研究所

三、光伏、充换电服务、新能源车高增，教育板块回暖

- **热门行业持续高增，教育行业回暖。**124个细分行业中，本月共有101个行业用电量同比实现正增长。9月，细分行业用电增速前十名除常见的TMT、电力、新能源、有关材料和制造业领域外，还包括租赁业和服务业。其中光伏设备及元器件制造、充换电服务业、新能源车整车制造同比高增，增速分别为93%、66%、62%，边际增速最快的为电力热力生产和供应业。在增速前十的子行业中，光伏设备及元器件制造持续上榜，反映了相关领域的高景气度。

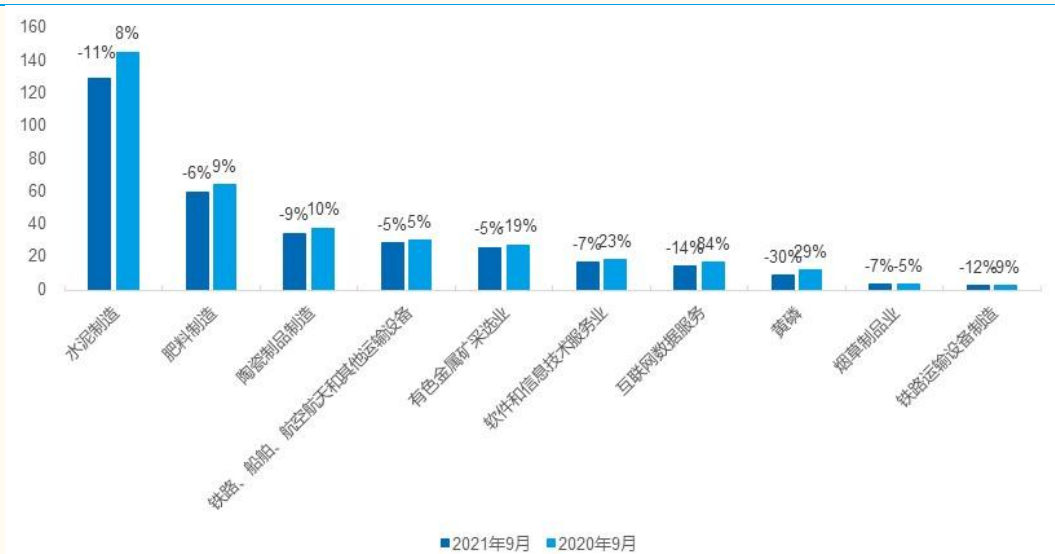
图表 40: 2021年9月用电量增速前十名行业用电量对比2020年9月用电量(亿千瓦时)
(柱状图数值为当月用电量, 标签数值为当月用电量增速)



来源: 中电联, 国金证券研究所

- **增速后十名, 新增计算机和烟草制造行业。**今年9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, 而长期处于增速后十名的矿产和水利相关子行业退出了后十名。

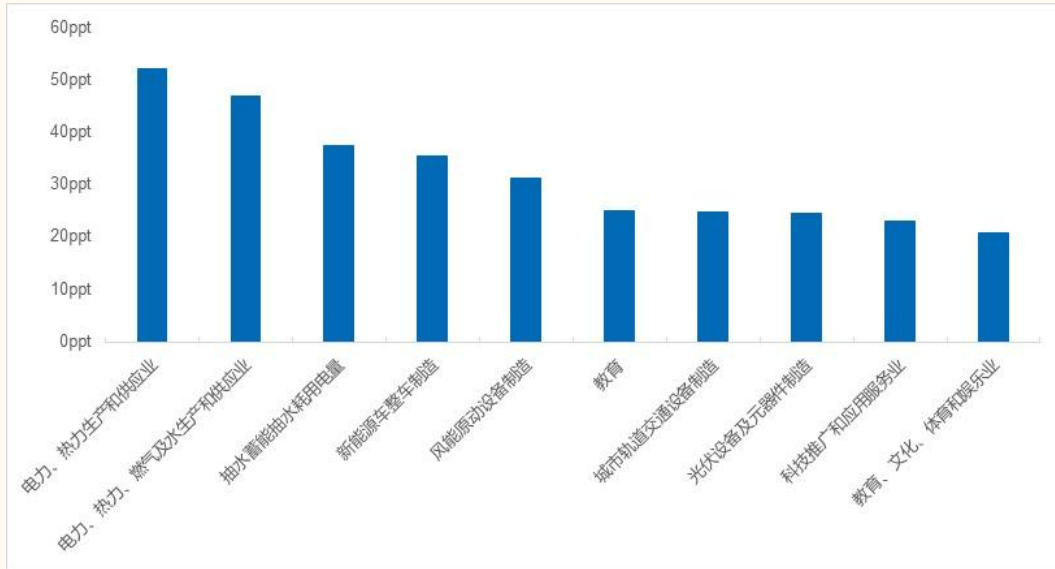
图表 41: 2021年9月用电量增速后十名行业用电量对比2020年9月用电量(亿千瓦时)
(柱状图数值为当月用电量, 标签数值为当月用电量增速)



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。**9月，用电环比增速变化前十行业包括电力、新能源、有关材料和制造业领域；教育行业也进入前十。9月，电力大板块用电环比高增，印证了电力行业各细分行业景气度边际改善。

图表 42：2021年9月相比2021年8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)

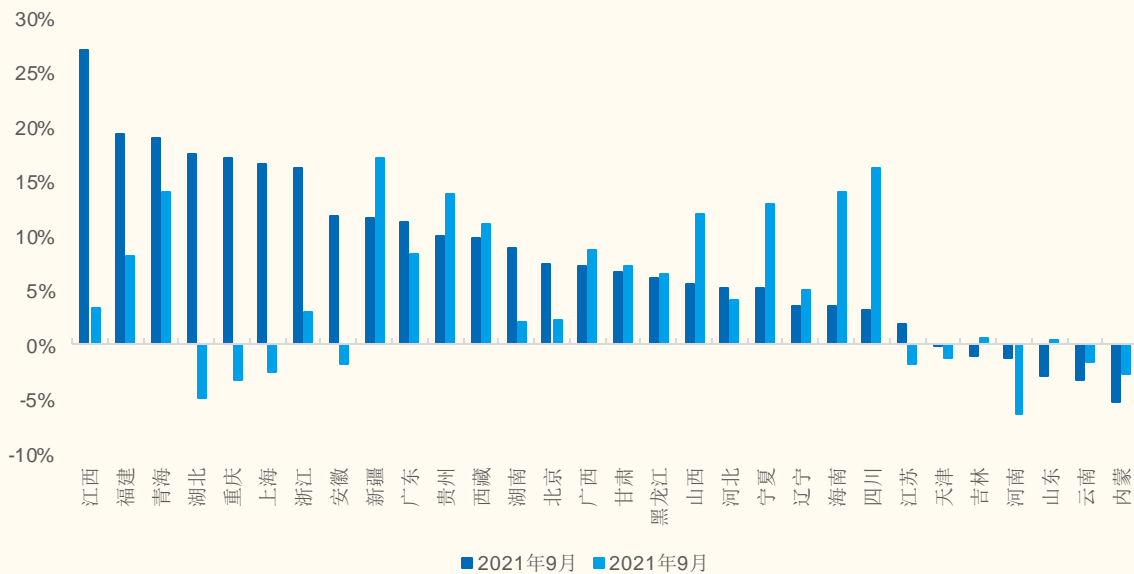


来源：中电联，wind，国金证券研究所

四、华东、华中省份领涨全国，少数地区持续限电影响增速

- **9月，多数省份用电量实现正增长，华东和华中省份领涨。**8月增速抢眼的四川省，本月用电增速环比下降显著，9月增速位于落后区间。江西省8月用电增速考后，9月增速排名第一且超过25%。在限电高峰过后，全国各省用电量增速逐渐恢复正常，但内蒙、云南等地限电政策仍持续收紧，这两个地区在9月用电增速排在倒数第一、二的位置。

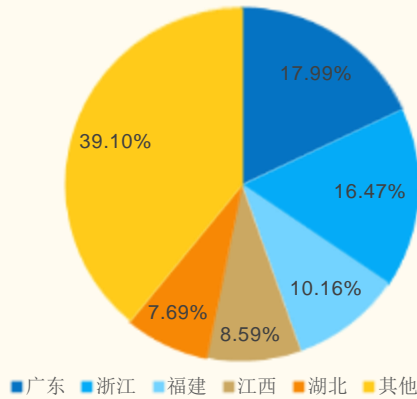
图表 43：全国各省用电量增速情况



来源：中电联，wind，国金证券研究所

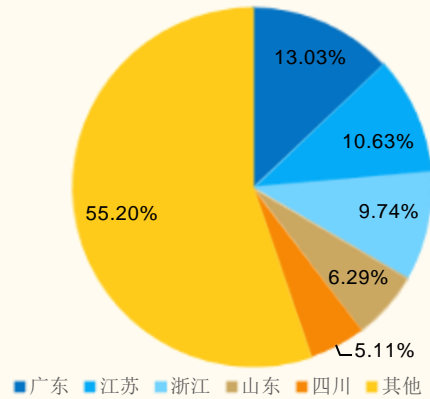
- 9月，广东用电增量贡献率与累计增量承担率均位列第一。今年9月，各省用电增量贡献率前五省份分别为广东、浙江、福建、江西和湖北，前五名省份增量贡献率高达60.90%；新增贡献率最高的广东，贡献率达17.99%。1-9月，各省累计用电增量贡献率前五省份分别为广东、江苏、浙江、山东和四川，其中广东和江苏累计增量贡献率超过10%。

图表 44: 9月全国各省当月用电增量贡献率



来源：中电联，wind，国金证券研究所

图表 45: 2021年1-9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

风险提示

- 电价传导机制不及预期；
- 各产业用电增速不及预期；
- 冬夏尖峰时刻用电供给不及预期。

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。

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；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