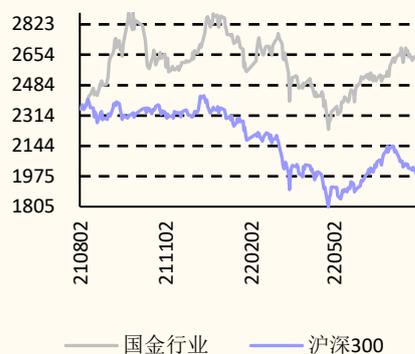


市场数据(人民币)

| | |
|---------------|-------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金公用事业及环保产业指数 | 2643 |
| 沪深300指数 | 4170 |
| 上证指数 | 3253 |
| 深证成指 | 12267 |
| 中小板综指 | 12809 |



相关报告

1. 《配套新能源，中、美、欧储能空间有多少？ - 《2022-07-2...》, 2022.7.25
2. 《中、欧何以比美国更坚定低碳转型之路？ - 全球能源转型报告（上）》, 2022.7.20
3. 《Q2 水电电量超 19 年丰水年水平 - 《2022-07-17...》, 2022.7.17
4. 《新型储能准许“独立”，储能发展新机遇 - 《2022-07-10...》, 2022.7.10
5. 《欧洲天然气价突破煤气转换区间 - 《2022-07-03 行业周报...》, 2022.7.3

许隽逸 分析师 SAC 执业编号: S1130519040001
xujunyi@gjzq.com.cn

6 月用电：能源板块增速回升

行情回顾

- 本周上证综指下跌 0.51%，创业板下跌 2.15%，公用事业板块下跌 0.46%，环保板块下跌 0.67%，煤炭板块上涨 1.62%，碳中和板块下跌 0.93%。

每周专题

- 6 月份，全社会用电量 7451 亿千瓦时，同比增长 4.7%。分一/二/三产看，第一产业用电量 105 亿千瓦时，同比增长 12.4%；第二产业用电量 4949 亿千瓦时，同比增长 0.8%；第三产业用电量 1351 亿千瓦时，同比增长 10.1%。三产占比大幅提升。
- 随着疫情后复工复产，多板块 6 月份用电增速扩大。交运、消费、制造板块增长由负转正，分别增长 0.64%、5.56%和 2.88%。一方面随着疫情后的复工节奏加快；另一方面受季节性影响，电力需求旺季来临。地产和能源板块增长加速，分别增长 3.83%和 8.33%，在下半年继续实施稳增长宏观策略的背景下，国内需求复苏用电需求有望继续保持回升。

行业要闻

- 7 月 29 日，住房和城乡建设部、国家发展改革委印发《“十四五”全国城市基础设施建设规划》。规划指出开展城市韧性电网和智慧电网建设。结合城市更新、新能源汽车充电设施建设，开展城市配电网扩容和升级改造，推进城市电力电缆通道建设和具备条件地区架空线入地，实现设备状态环境全面监控、故障主动研判自愈，提高电网韧性。建设以城市为单元的应急备用和调峰电源。推进分布式可再生能源和建筑一体化利用，有序推进主动配电网、微电网、交直流混合电网应用，提高分布式电源与配电网协调能力。因地制宜推动城市分布式光伏发展。发展能源互联网，深度融合先进能源技术、信息通信技术和控制技术，支撑能源电力清洁低碳转型、能源综合利用效率优化和多元主体灵活便捷接入。
- 7 月 29 日，国家生态环境部印发《“十四五”环境健康工作规划》。提出紧密衔接健康中国和美丽中国建设，为助推生态环境管理科学化、精准化发展培育新动能，提供新动力。

投资建议

- 火电：建议关注火电资产高质量、拓展新能源发电的龙头企业国电电力、华能国际等；新能源发电：建议关注新能源龙头三峡能源。核电：建议关注电价市场化占比提升背景下，核电龙头企业中国核电。

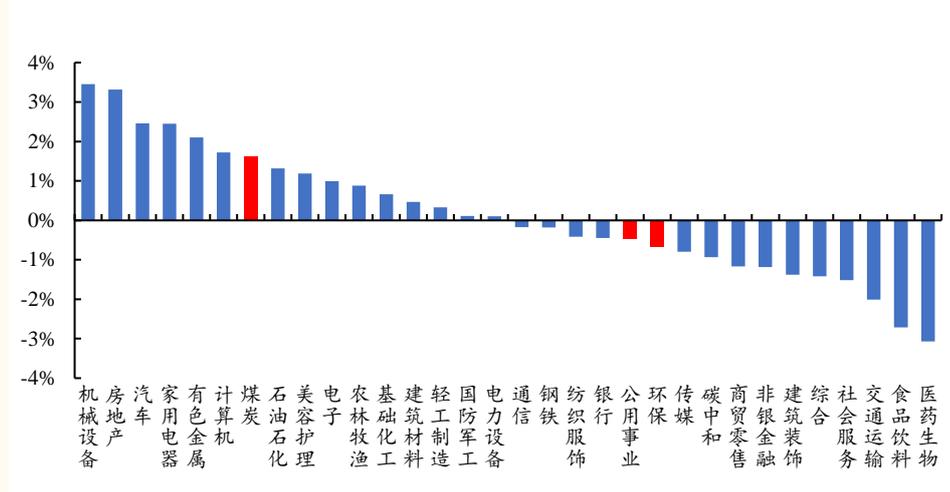
风险提示

- 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：政策释放不及预期等。

1、行情回顾

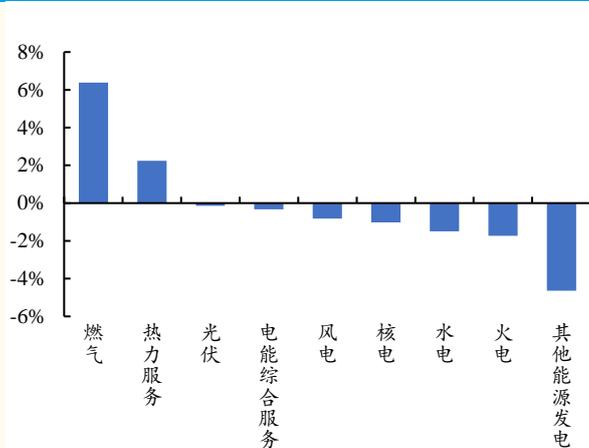
- 本周上证综指下跌 0.51%，创业板下跌 2.15%，公用事业板块下跌 0.46%，环保板块下跌 0.67%，煤炭板块上涨 1.62%，碳中和板块下跌 0.93%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看：燃气子板块涨幅最大、上涨 6.4%，其他能源发电子板块跌幅最大、下跌 4.6%。从环保子板块涨跌幅情况来看：环保设备子板块涨幅最大、上涨 2.7%，大气治理子板块跌幅最大、下跌-2.9%。

图表 1：本周板块涨跌幅



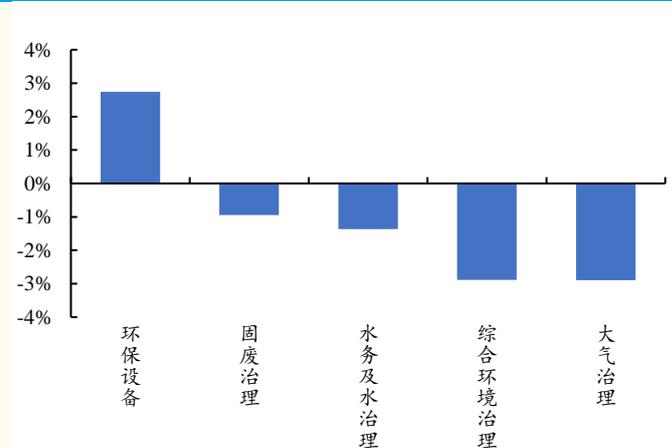
来源：Wind、国金证券研究所

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

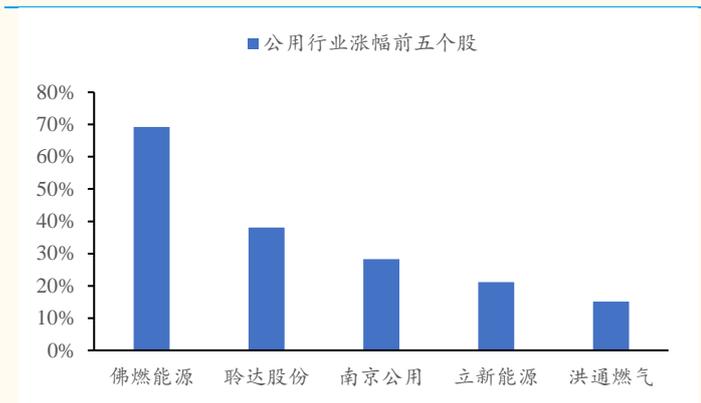
图表 3：本周环保行业细分板块涨跌幅



来源：Wind、国金证券研究所

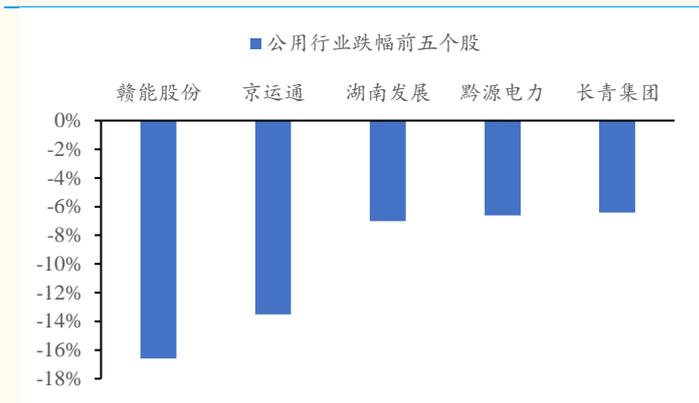
- **公用事业涨跌幅前五个股**：涨幅前五个股——佛燃能源、聆达股份、南京公用、立新能源、洪通燃气；跌幅前五个股——赣能股份、京运通、湖南发展、黔源动力、长青集团。
- **环保涨跌幅前五个股**：涨幅前五个股——国林科技、中国天楹、楚环科技、超越科技、皖仪科技；跌幅前五个股——*ST 恒誉、伟明环保、艾布鲁、中科环保、久吾高科。
- **煤炭涨跌幅前五个股**：涨幅前五个股——*ST 未来、华阳股份、ST 大洲、辽宁能源、山西焦化；跌幅前五个股——郑州煤电、安源煤业、大有能源、云维股份、新集能源。

图表 4：本周公用行业涨幅前五个股



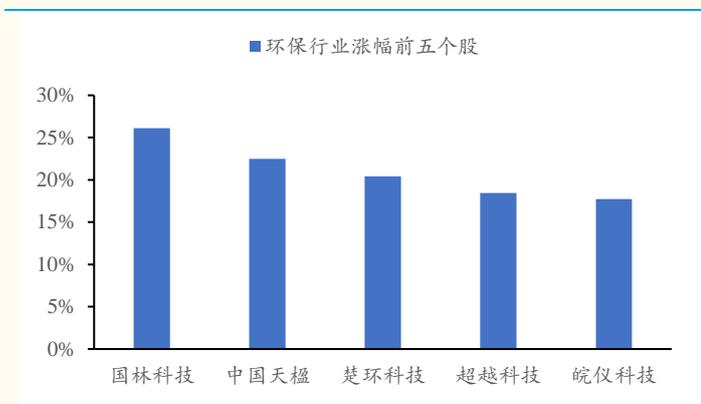
来源：Wind、国金证券研究所

图表 5：本周公用行业跌幅前五个股



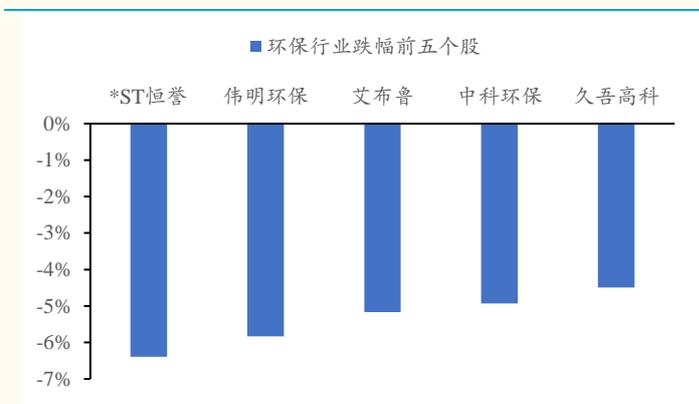
来源：Wind、国金证券研究所

图表 6：本周环保行业涨幅前五个股



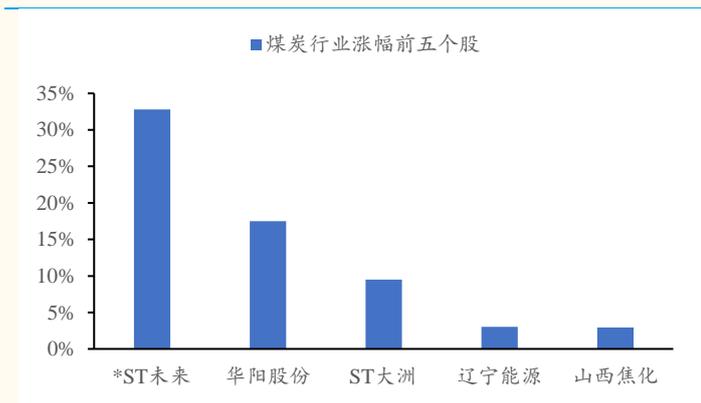
来源：Wind、国金证券研究所

图表 7：本周环保行业跌幅前五个股



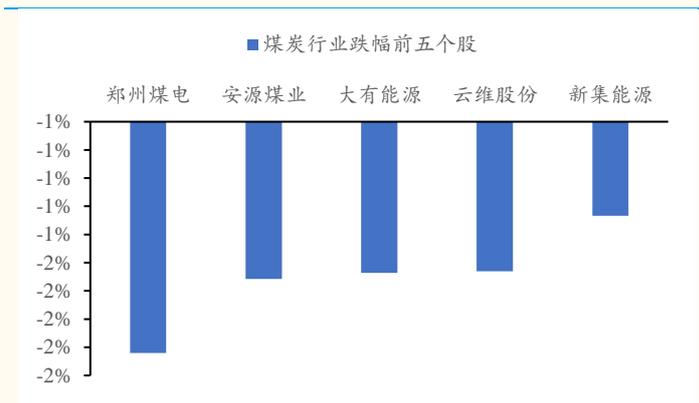
来源：Wind、国金证券研究所

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

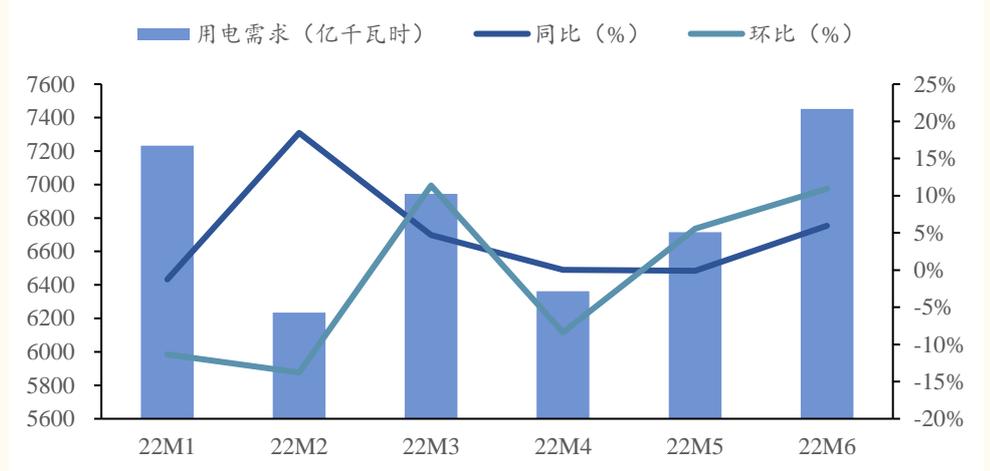


来源：Wind、国金证券研究所

2、每周专题

- 6 月份，全社会用电量 7451 亿千瓦时，同比增长 4.7%。分一二三产看，第一产业用电量 105 亿千瓦时，同比增长 12.4%；第二产业用电量 4949 亿千瓦时，同比增长 0.8%；第三产业用电量 1351 亿千瓦时，同比增长 10.1%。三产占比大幅提升。

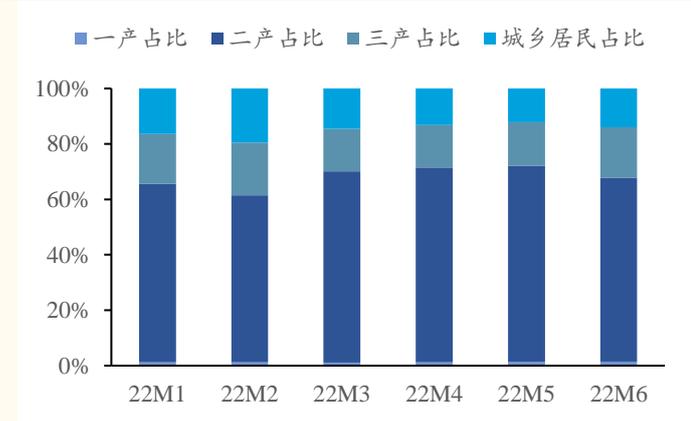
图表 10：全社会用电需求情况



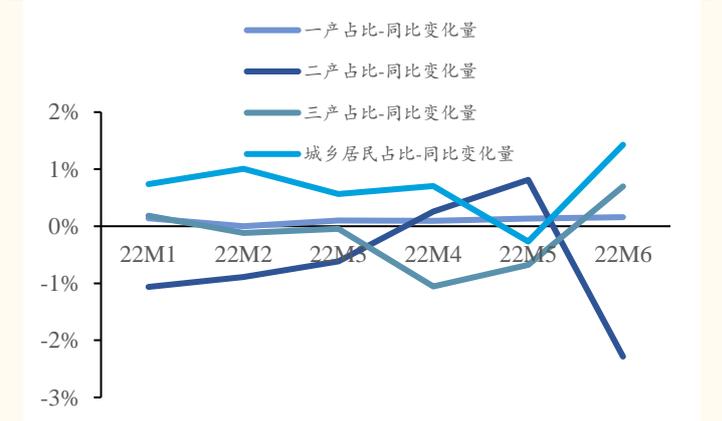
来源：中国电力联合会、国金证券研究所

图表 11：细分一二三产及城乡居民用电量占比情况 (%)

图表 12：细分一二三产及城乡居民用电量同比变化情况 (%)



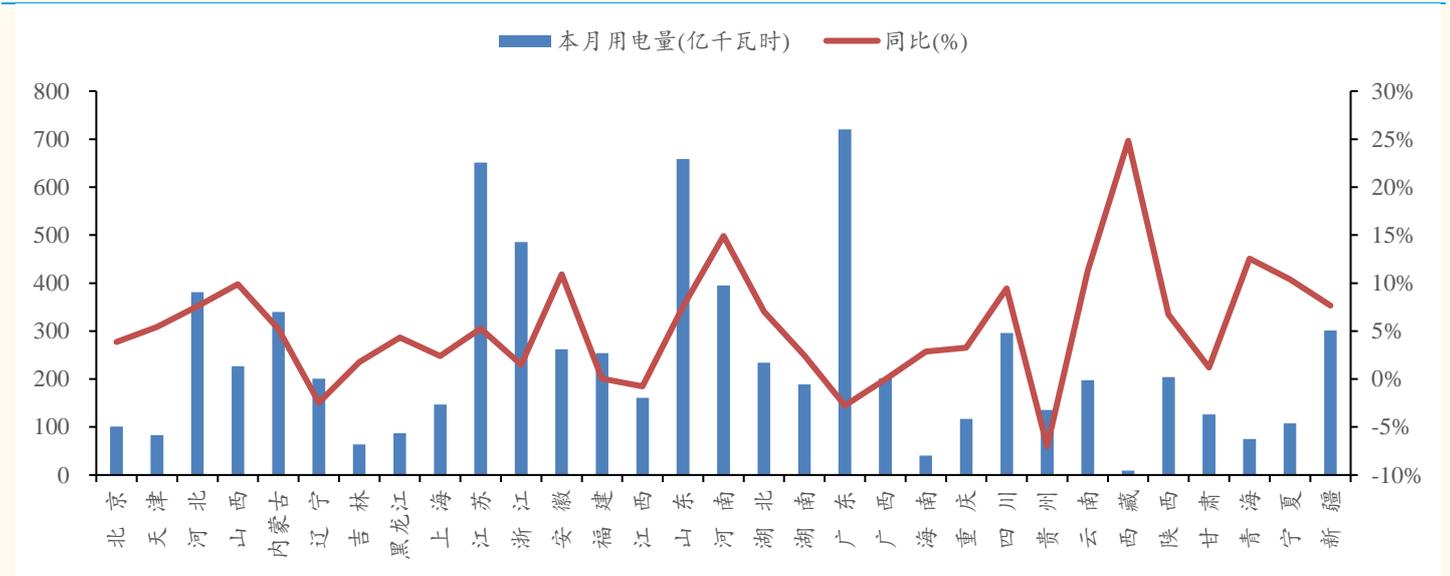
来源：中国电力联合会、国金证券研究所



来源：中国电力联合会、国金证券研究所

- **梳理 6 月用电量下降的省份：**贵州、广东、辽宁、江西用电量分别同比下降 7.0%、2.8%、2.5%和 0.7%。25 个省份全社会用电量实现正增长，增速超过 10%的省份依次为：西藏、河南、青海、云南、安徽、宁夏，用电量分别同比增长 24.8%、14.9%、12.6%、11.3%、10.9%和 10.4%。

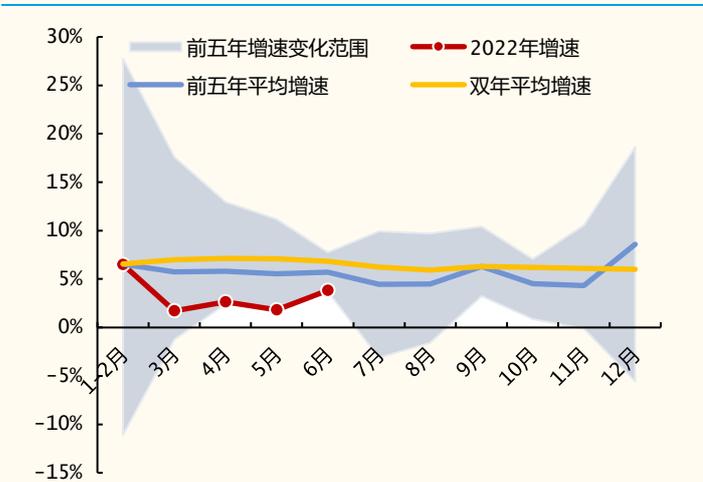
图表 13：各省市 6 月用电量情况



来源：中国电力联合会、国金证券研究所

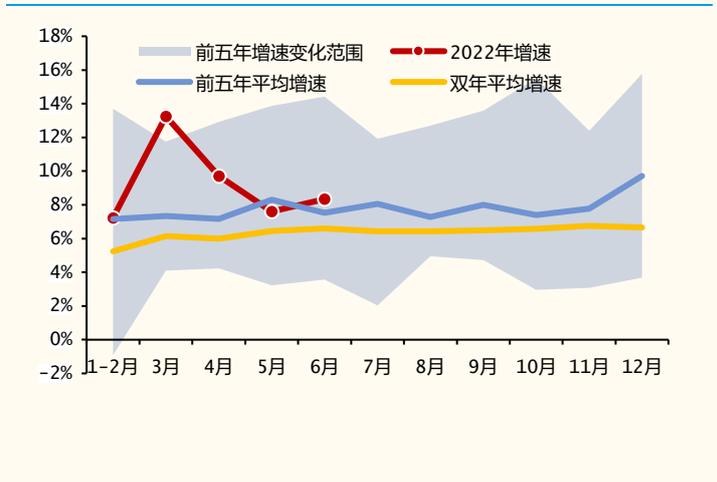
- 随着疫情后复工复产，多板块 6 月份用电增速扩大。交运、消费、制造板块增长由负转正，分别增长 0.64%、5.56%和 2.88%。一方面随着疫情后的复工节奏加快；另一方面受季节性影响，电力需求旺季来临。地产和能源板块增长加速，分别增长 3.83%和 8.33%，在下半年继续实施稳增长宏观策略的背景下，国内需求复苏用电需求有望继续保持回升。

图表 14：地产板块用电情况 (%)



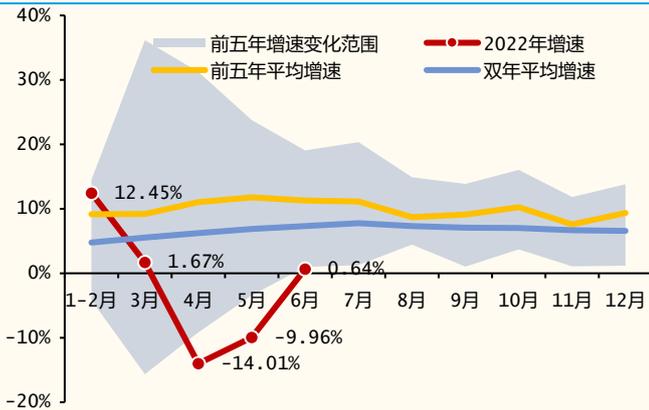
来源：中国电力联合会、国金证券研究所

图表 15：能源板块用电情况 (%)



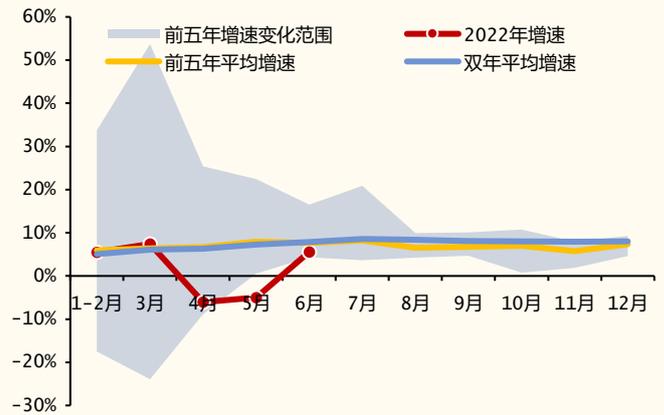
来源：中国电力联合会、国金证券研究所

图表 16: 交运板块用电情况 (%)



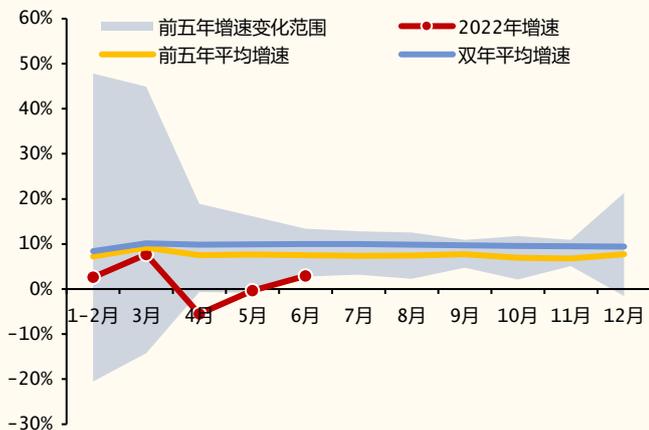
来源: 中国电力联合会、国金证券研究所

图表 17: 消费板块用电情况 (%)



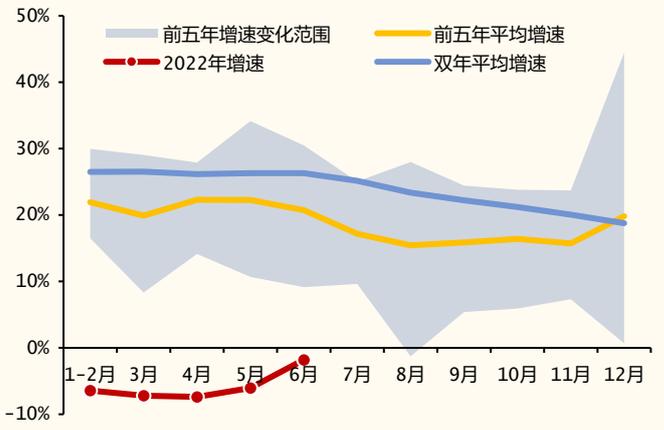
来源: 中国电力联合会、国金证券研究所

图表 18: 制造板块用电情况 (%)



来源: 中国电力联合会、国金证券研究所

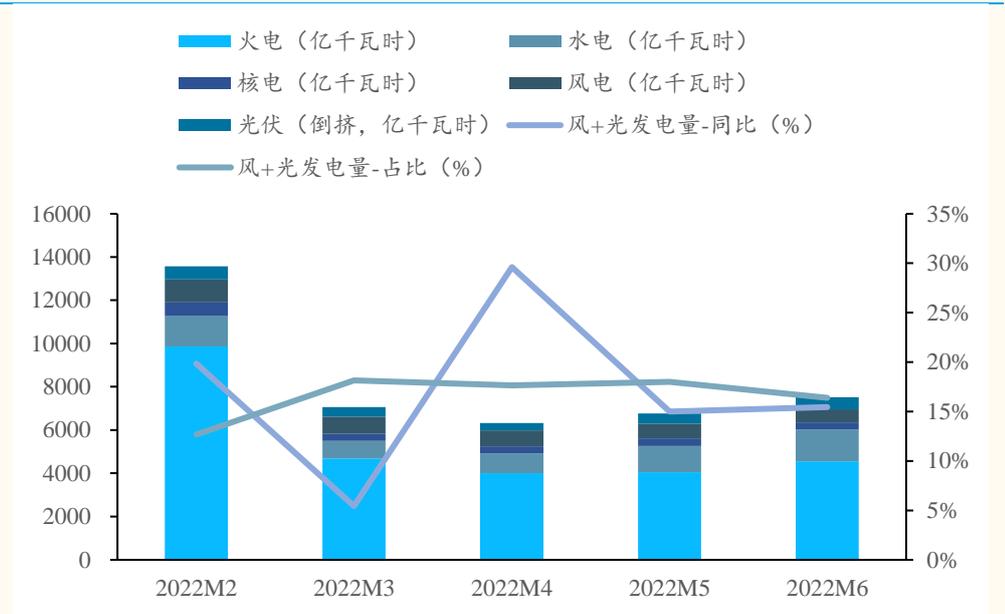
图表 19: TMT 板块用电情况 (%)



来源: 中国电力联合会、国金证券研究所

- 6 月份, 我国总发电量 7090 亿千瓦时, 同比增长 1.5%。其中水电 1481 亿千瓦时, 同比增长 29%; 火电 4553 亿千瓦时, 同比下降 6%, 降幅比上月收窄 4 个百分点; 核电同比下降 9%, 发电量为 327 亿千瓦时, 比上月放缓 10.3 个百分点; 风电 605 亿千瓦时, 光伏 557 亿千瓦时, 风光发电量同比增长 15.5%。因极端天气影响, 全国线损率提升至 4.9%, 同比增长 2.2%。

图表 20：分电源发电情况



来源：各省“十四五”新能源发展规划、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 港动力煤价小幅下降、纽卡斯尔 NEWC 动力煤价小幅下降，上周欧洲 ARA 港、纽卡斯尔港动力煤价最新报价分别为 367.70 美元/吨、404.40 美元/吨，环比分别下降 7.5%和 6.7%。
- 广州港印尼煤 (Q5500) 库大幅下跌，本周广州港印尼煤库提价最新报价为 1207 元/吨，环比下跌 142 元/吨，跌幅 10.5%。
- 秦皇岛动力煤 (Q5500) 市场价暂缺，山东滕州动力煤 (Q5500) 坑口价持平，本周山东滕州动力煤坑口价为 1070 元/吨，环比持平。

图表 21：欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价



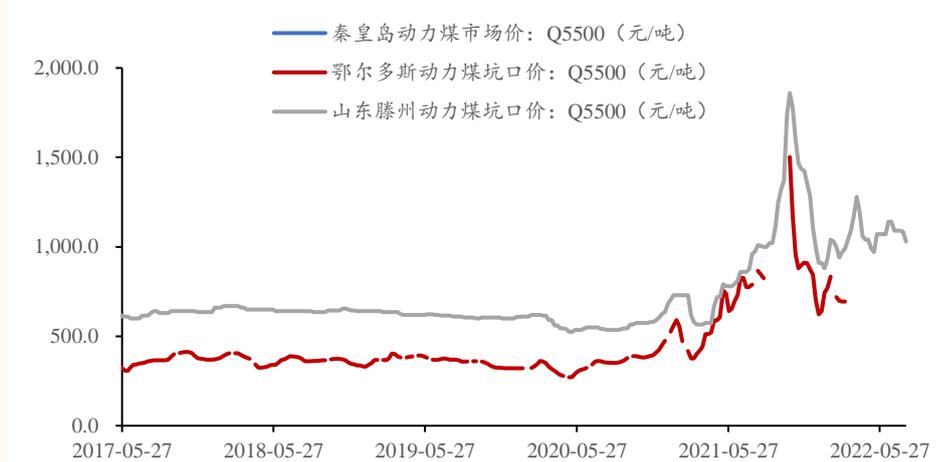
来源：Wind、国金证券研究所

图表 22：广州港印尼煤库提价：Q5500



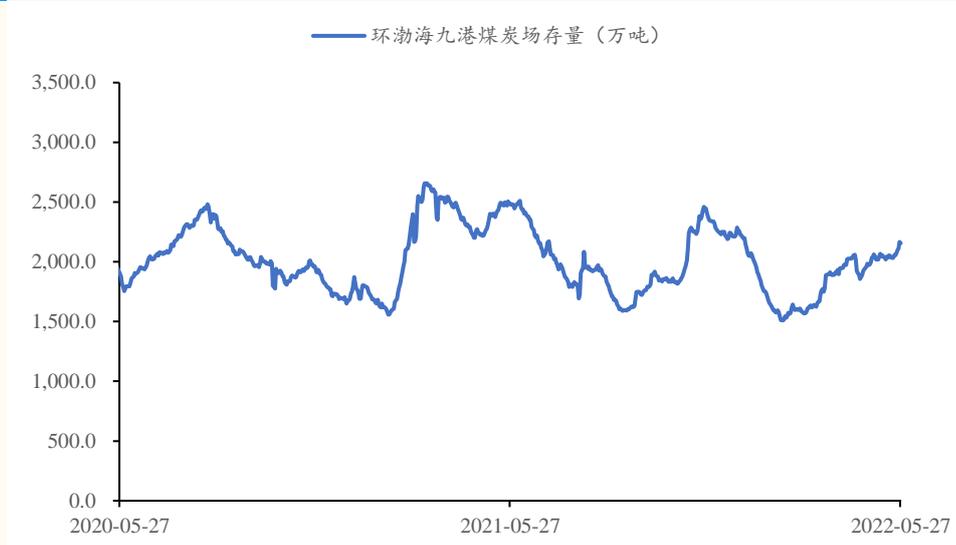
来源：Wind、国金证券研究所

图表 23：秦皇岛动力煤市场价与鄂尔多斯、山东滕州动力煤坑口价：Q5500



来源：Wind、国金证券研究所

图表 24：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

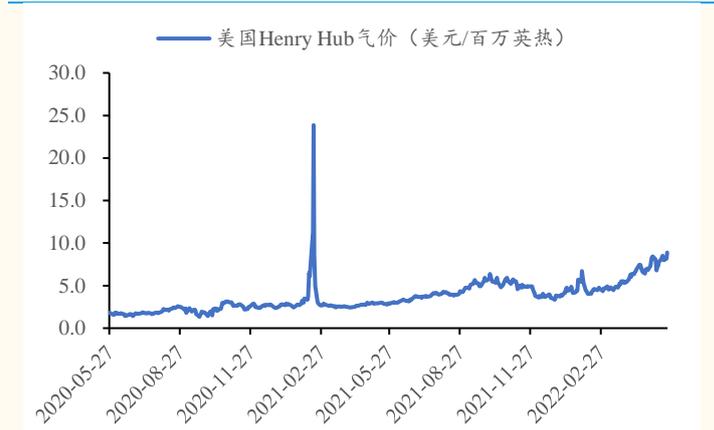
- IPE 英国天然气价下跌，本周 IPE 英国天然气价最新报价为 351.92 便士/色姆，环比上涨 34.33 便士/色姆，涨幅 10.81%。
- 美国 Henry Hub 天然气价暂缺
- 国内 LNG 到岸价格下跌，本周全国 LNG 到岸价最新报价为 43.31 美元/百万英热，环比下跌 8.64 美元/百万英热，跌幅 16.63%。

图表 25：IPE 英国天然气价



来源：Wind、国金证券研究所

图表 26：美国 Henry Hub 天然气价



来源：Wind、国金证券研究所

图表 27：国内 LNG 到岸价

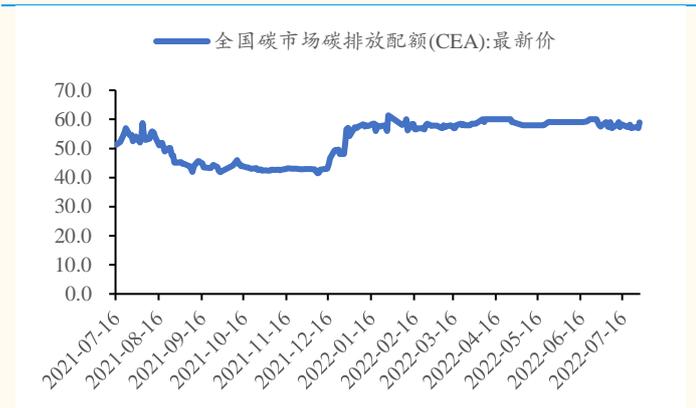


来源：Wind、国金证券研究所

3.3、碳市场跟踪

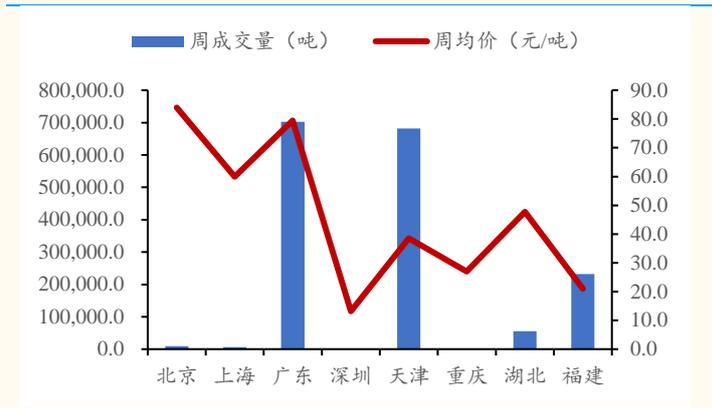
- 本周，全国碳市场碳排放配额（CEA）最新报价 58.96 元/吨，较前一日上涨 1.96 元/吨。
- 本周广东碳排放权成交量最高，为 70.24 万吨，天津成交量为 68.15 万吨。碳排放平均成交价方面，成交均价最高的北京市场，为 83.98 元/吨，最低的是深圳市场的 13.18 元/吨。

图表 28：全国碳交易市场交易情况



来源：Wind、国金证券研究所

图表 29：分地区碳交易市场交易情况



来源：Wind、国金证券研究所

4、行业要闻

4.1、国家住建部、发改委：《“十四五”全国城市基础设施建设规划》

7月29日，住房和城乡建设部、国家发展改革委印发《“十四五”全国城市基础设施建设规划》，规划提出：适度超前建设城市配电网，满足城市电力负荷增长需求。开展城市配电网升级改造，切实提高供应保障能力。推进城市能源系统高效化、清洁化、低碳化发展，增强电网分布式清洁能源接纳和储存能力，以及对清洁供暖等新型终端用电的保障能力。

开展城市韧性电网和智慧电网建设。结合城市更新、新能源汽车充电设施建设，开展城市配电网扩容和升级改造，推进城市电力电缆通道建设和具备条件地区架空线入地，实现设备状态环境全面监控、故障主动研判自愈，提高电网韧性。建设以城市为单元的应急备用和调峰电源。推进分布式可再生能源和建筑一体化利用，有序推进主动配电网、微电网、交直流混合电网应用，提高分布式电源与配电网协调能力。因地制宜推动城市分布式光伏发展。发展能源互联网，深度融合先进能源技术、信息通信技术和控制技术，支撑能源电力清洁低碳转型、能源综合利用效率优化和多元主体灵活便捷接入。

<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20220730/1245046.shtml>

4.2、国家生态环境部：《“十四五”环境健康工作规划》

7月29日，国家生态环境部印发《“十四五”环境健康工作规划》。目标提出，紧密衔接健康中国和美丽中国建设，为助推生态环境管理科学化、精准化发展培育新动能，提供新动力。到2025年，基本掌握全国重点地区高环境健康风险源分布特征，环境健康风险监测布局初步形成；进一步完善环境健康标准体系，研制一批环境健康风险评估技术规范 and 模型计算软件；在10~15个地区开展环境健康管理试点，环境健康管理实现多层次、多样化和特色化发展；打造专业化队伍，累计开展业务培训5万人次；营造全社会支持参与环境健康工作的良好氛围，全国居民环境健康素养水平达到20%及以上。

《规划》主要任务包括，加强环境健康风险评估、大力提升居民环境健康素养、持续探索环境健康管理对策、增强环境健康技术支撑能力、打造环境健康专业队伍。

<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20220729/1244856.shtml>

4.3、国家标准化管理委员会：2022年碳达峰碳中和国家标准专项计划及相关标准外文版计划

7月27日，国家标准化管理委员会发布关于下达2022年碳达峰碳中和国家标准专项计划及相关标准外文版计划的通知。本批碳达峰、碳中和国家标准专项计划共计72项，其中制定56项、修订16项，均为推荐性国家标准。本批国家标准外文版计划共计44项，语种均为英文。

此批标准计划包括，森林经营增汇技术规程，陆地生态系统碳汇核算指南。木材加工行业、铝冶炼企业、煤炭生产企业、钢铁生产企业、铸造行业等温室气体排放核算与报告要求的制定或修订，工业企业温室气体排放核算和报告通则。

<https://news.bjx.com.cn/html/20220728/1244696.shtml>

4.4、民政部、国家发展改革委、住房和城乡建设部等16部门：《关于健全完善村级综合服务功能的意见》

近日，民政部、国家发展改革委、住房和城乡建设部等16部门联合印发《关于健全完善村级综合服务功能的意见》。意见明确，加快推进入户道路建设，方便群众出行、消防救援，扎实推进农村厕所革命，加快推进生活垃圾分类和资源化利用，全面提升农村生活垃圾治理水平，加快推进农村生活污水治理等。

<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20220728/1244400.shtml>

5、上市公司动态

图表30：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 |
|------|--------------|-------------|----------|------------|-----------|
| 电投产融 | 云南能投资本投资有限公司 | 西藏信托 | 50 | 1987/11/27 | 2022/6/9 |
| 协鑫能科 | 上海其辰投资管理有限公司 | 杭州工商信托 | 11 | 1924/8/21 | 2022/1/26 |
| 协鑫能科 | 上海其辰投资管理有限公司 | 华夏银行苏州分行 | 1 | 1902/2/28 | 2022/6/30 |
| 华通热力 | 陈秀明 | 江阴市融汇农村小额贷款 | 17 | 1900/12/5 | 2022/1/11 |
| 华通热力 | 赵一波 | 北京能源集团 | 25 | 1903/11/19 | 2022/2/14 |
| 华通热力 | 赵一波 | 北京能源集团 | 18 | 1902/10/10 | 2022/2/14 |
| 珈伟新能 | 奇盛控股有限公司 | 阜阳泉赋企业管理 | 60 | 1908/9/25 | 2022/5/25 |
| 珈伟新能 | 奇盛控股有限公司 | 阜阳泉赋企业管理 | 40 | 1905/9/30 | 2022/6/9 |
| 天壕环境 | 陈作涛 | 中国建设银行漯河分行 | 14 | 1901/8/22 | 2022/3/22 |
| 天壕环境 | 天壕投资集团有限公司 | 国泰君安证券 | 26 | 1909/12/14 | 2022/5/10 |

来源：Wind、国金证券研究所

图表 31：上市公司大股东减持公告

| 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) |
|--------|------|--------|-------|--------------|-------------|
| 力源科技 | 7 | 3 | 减持 | -34 | -330 |
| 路德环境 | 3 | 2 | 减持 | -1 | -16 |
| 海峡环保 | 1 | 1 | 减持 | -381 | -2470 |
| 海天股份 | 6 | 1 | 增持 | 473 | 5062 |
| 东方环宇 | 1 | 1 | 减持 | -2 | -35 |
| 福龙马 | 1 | 1 | 减持 | -26 | -469 |
| *ST 博天 | 1 | 1 | 减持 | -2089 | -9717 |
| 高能环境 | 7 | 6 | 增持 | 115 | 1355 |
| 新天然气 | 5 | 1 | 减持 | -610 | -13952 |
| 景津装备 | 4 | 2 | 减持 | -35 | -1102 |
| 上海洗霸 | 3 | 2 | 增持 | 175 | 1423 |
| 德创环保 | 4 | 2 | 增持 | 47 | 716 |

来源：Wind、国金证券研究所

图表 32：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 (%) |
|--------|------------|------------|------------|---------------|---------|
| 金房节能 | 2022-8-1 | 1766.87 | 9074.81 | 4035.87 | 44.47% |
| 新奥股份 | 2022-8-1 | 2458.71 | 284585.36 | 146103.94 | 51.34% |
| *ST 博天 | 2022-8-1 | 1056.52 | 41778.41 | 26683.10 | 63.87% |
| 倍杰特 | 2022-8-3 | 8287.47 | 40876.37 | 12375.10 | 30.27% |
| 正和生态 | 2022-8-16 | 2402.83 | 16284.44 | 6473.94 | 39.76% |
| 复洁环保 | 2022-8-17 | 86.54 | 7252.15 | 4945.69 | 68.20% |
| 恒盛能源 | 2022-8-19 | 111.00 | 20000.00 | 5111.00 | 25.56% |
| 超越科技 | 2022-8-24 | 212.07 | 9425.33 | 2568.40 | 27.25% |
| 中国广核 | 2022-8-29 | 2958063.04 | 5049861.11 | 3933498.61 | 77.89% |
| 宝泰隆 | 2022-9-9 | 31085.71 | 191566.45 | 191566.45 | 100.00% |
| 中兰环保 | 2022-9-16 | 3209.25 | 9909.40 | 5689.25 | 57.41% |
| 协鑫能科 | 2022-9-16 | 27086.33 | 162332.46 | 162332.46 | 100.00% |
| 卓锦股份 | 2022-9-16 | 3709.53 | 13427.74 | 6562.93 | 48.88% |
| 路德环境 | 2022-9-22 | 114.80 | 9237.38 | 7128.46 | 77.17% |
| 华电国际 | 2022-9-28 | 688.16 | 986985.82 | 815262.46 | 82.60% |
| 大地海洋 | 2022-9-28 | 2074.61 | 8400.00 | 3964.61 | 47.20% |
| 军信股份 | 2022-10-13 | 469.26 | 41001.00 | 8937.37 | 21.80% |
| 盘江股份 | 2022-10-19 | 49157.30 | 214662.49 | 214662.49 | 100.00% |
| 严牌股份 | 2022-10-20 | 3093.19 | 17067.00 | 7032.00 | 41.20% |
| 嘉戎技术 | 2022-10-21 | 130.57 | 11649.71 | 2502.35 | 21.48% |

| | | | | | |
|------|------------|--------|----------|---------|--------|
| 清研环境 | 2022-10-24 | 129.87 | 10801.00 | 2481.48 | 22.97% |
| 艾布鲁 | 2022-10-26 | 154.75 | 12000.00 | 3000.00 | 25.00% |

来源：Wind、国金证券研究所

6、投资建议

■ 火电板块：

煤价在 21Q3 达到顶点，Q4 亏损最大；当前煤价维持高位，无继续上涨空间。新版长协煤机制于 5 月 1 日生效，火电标的全年业绩有望逐季改善。建议关注：火电资产高质量、拓展新能源发电的龙头企业华能国际、国电电力。

■ 新能源——风、光发电板块：

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，以及大基地规划和电力市场建设给绿电带来的利好。建议关注：新能源运营龙头三峡能源。

■ 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。

7、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。

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。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，而不应对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

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