

石油化工组
分析师：许隽逸（执业 S1130519040001）
xujunyi@gjzq.com.cn

多因素利好，关注淡季煤价探底幅度

行情回顾

■ 本周（2.6-2.12）上证综指下跌 0.08%，创业板下跌 1.40%，公用事业板块下跌 1.06%，环保板块下跌 0.96%，煤炭板块上涨 0.36%，碳中和板块上涨 1.90%。

每周专题：

■ 预计 2023 年国内市场煤价中枢在 1000-1100 元/吨左右。历史煤价基本可见当年取暖季决定次年全年高点，而次年 3 月煤价决定该年煤价低位：3M23 供暖季结束，煤价或下滑至 1000 元/吨以下（当前跌至 1050 元/吨）。市场煤价探底幅度可期主因：（1）电煤中长协签订节点日期定在 2 月 8 日，执行监管力度不减；（2）北方港场存数据反映供需较宽松，节后上游复产节奏快于下游；（3）印尼中低卡煤主要价格变量仍为中、印进口需求及其国内供给，淡季价格同样如期下跌，沿海电厂选择增多。

行业要闻：

- 国务院印发《质量强国建设纲要》加快低碳零碳负碳关键核心技术攻关，推动高耗能行业低碳转型。文件提出，开展重点行业 and 重点产品资源效率对标提升行动，加快低碳零碳负碳关键核心技术攻关，推动高耗能行业低碳转型。全面推行绿色设计、绿色制造、绿色建造，健全统一的绿色产品标准、认证、标识体系，优化资源循环利用技术标准，实现资源绿色、高效再利用。建立健全碳达峰、碳中和标准计量体系，推动建立国际互认的碳计量基标准、碳监测及效果评估机制。建立实施国土空间生态修复标准体系。
- 我国出台政策鼓励铁路运输新能源汽车 助力新能源汽车产业发展。国家铁路局、工业和信息化部、中国国家铁路集团有限公司联合印发了《关于支持新能源商品汽车铁路运输 服务新能源汽车产业发展的意见》。《意见》从规范铁路运输条件、加强铁路运输管理、强化铁路运输安全监管、强化组织保障四个方面，明确了对纳入工业和信息化部《道路机动车辆生产企业及产品公告》范围的新能源商品汽车铁路运输的总体支持政策，提出了工作举措。
- 两部门：加强重点用能单位能耗在线监测平台建设。2月8日，国家市场监督管理总局、工信部联合发布《关于促进企业计量能力提升的指导意见》。《意见》指出，鼓励企业加强能源资源计量和低碳计量。强化用能用水单位的能源、水资源计量器具配备和管理要求，加强重点用能单位能耗在线监测平台建设，组织开展用能单位能源计量审查，持续开展能源资源计量服务示范活动。推动企业建立健全碳计量体系，研究建立重点排放单位碳计量审查制度，为企业碳排放“可测量、可报告、可核查”提供计量支撑，服务国家碳排放统计核算体系的建立和完善。支持企业参与低碳、节能、节水、环保、清洁生产、资源综合利用等领域共性计量技术研发，营造企业节能减排和绿色低碳发展的良好环境。

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华能国际、宝新能源等；新能源发电：建议关注新能源龙头龙源电力、三峡能源。核电：建议关注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。

内容目录

1. 行情回顾.....	4
2. 每周专题.....	6
3. 行业数据跟踪.....	8
3.1 煤炭价格跟踪.....	8
3.2 天然气价格跟踪.....	9
3.3 碳市场跟踪.....	10
4. 行业要闻.....	11
5. 上市公司动态.....	12
6. 投资建议.....	13
7. 风险提示.....	13

图表目录

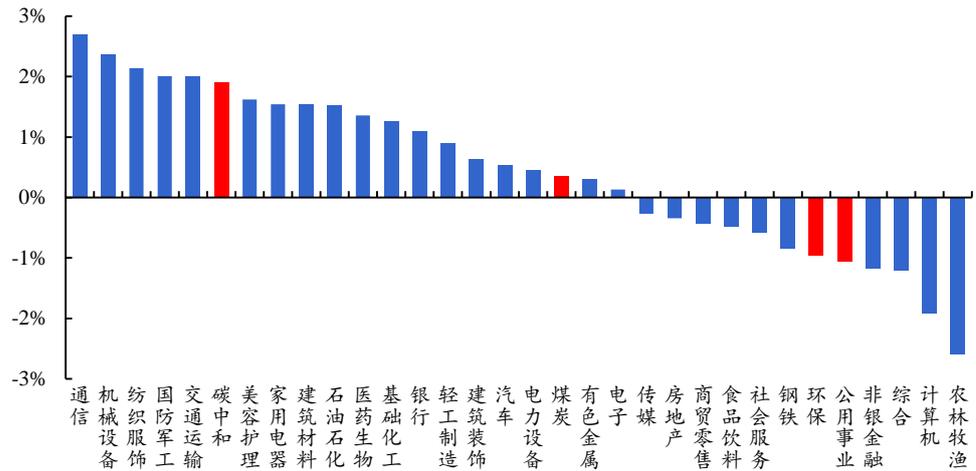
图表 1: 本周板块涨跌幅	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前五个股	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率	6
图表 12: 秦皇岛煤价如期下探 (元/吨)	7
图表 13: 环渤海九港场存量高于过去三年同期 (万吨)	7
图表 14: 环渤海九港场存量攀升 (万吨)	7
图表 15: 印尼煤价格优势重新凸显 (元/吨)	8
图表 16: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	8
图表 17: 广州港印尼煤库提价: Q5500	9
图表 18: 山东滕州动力煤坑口价: Q5500	9
图表 19: 环渤海九港煤炭场存量	9
图表 20: IPE 英国天然气价.....	10

图表 21: 美国 Henry Hub 天然气价	10
图表 22: 国内 LNG 到岸价	10
图表 23: 全国碳交易市场交易情况	11
图表 24: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 25: 上市公司股权质押公告	12
图表 26: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 27: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	12

1. 行情回顾

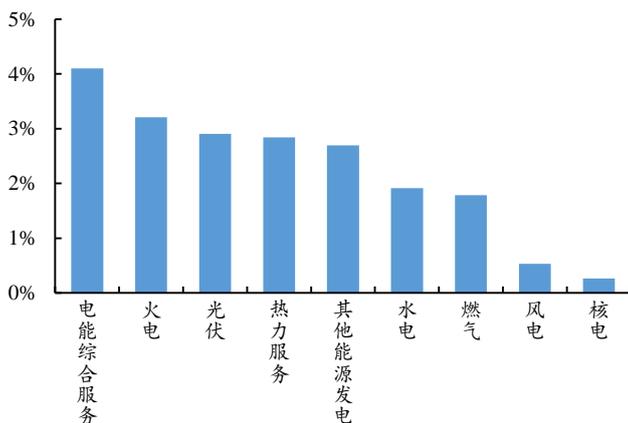
- 本周(2.6-2.12)上证综指下跌 0.08%，创业板下跌 1.40%，公用事业板块下跌 1.06%，环保板块下跌 0.96%，煤炭板块上涨 0.36%，碳中和板块上涨 1.90%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看：电能综合服务板块涨幅最大、上涨 4.10%，核电板块涨幅最小、上涨 0.27%。从环保子板块涨跌幅情况来看：环保设备涨幅最大、上涨 4.60%，大气治理板块涨幅最小、上涨 1.17%。

图表1：本周板块涨跌幅

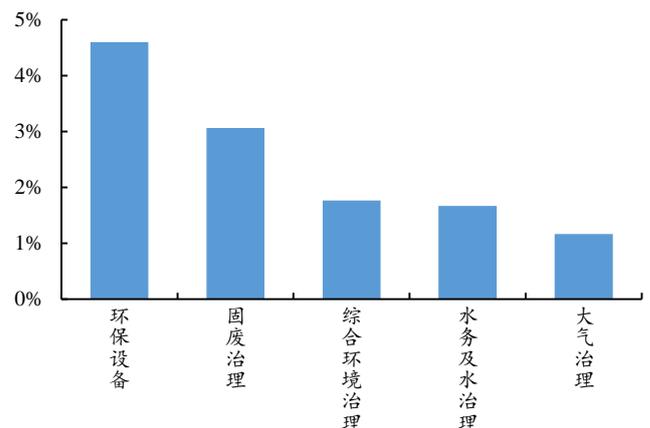


来源：Wind，国金证券研究所

图表2：本周公用行业细分板块涨跌幅



图表3：本周环保行业细分板块涨跌幅



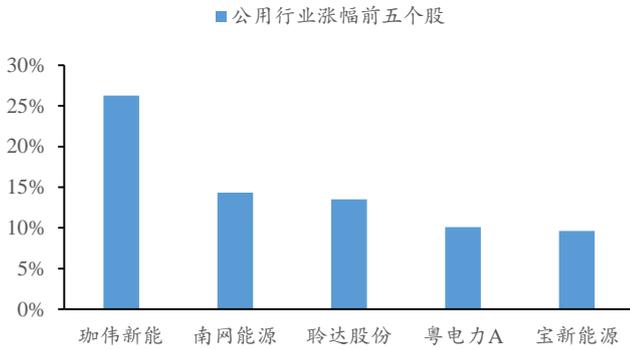
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

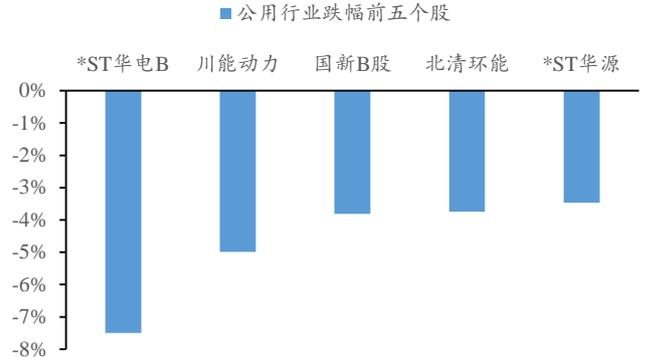
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——珈伟新能、南网能源、聆达股份、粤电力 A、宝新能源；跌幅前五个股——*ST 华电 B、川能动力、国新 B 股、北清环能、*ST 华源。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——福龙马、盈峰环境、上海洗霸、惠城环保、三峰环境；跌幅前五个股——同兴环保、青达环保、华控赛格、聚光科技、清研环境。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——未来股份、安泰集团、美锦能源、安源煤业、

永泰能源；跌幅前五个股——兖矿能源、潞安环能、兰花科创、山煤国际、恒源煤电。

图表4：本周公用行业涨幅前五个股



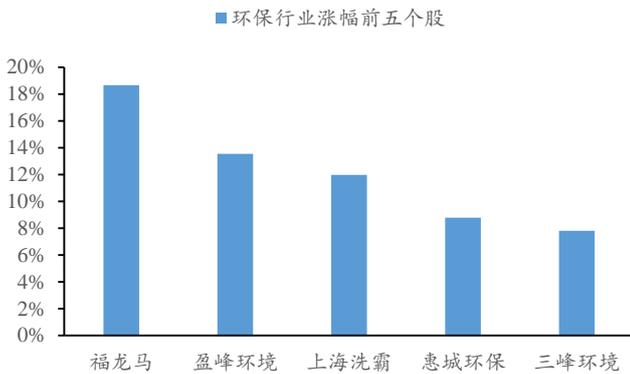
图表5：本周公用行业跌幅前五个股



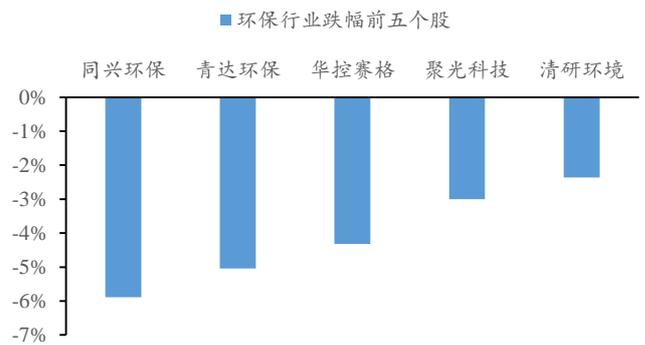
来源：Wind，国金证券研究所

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



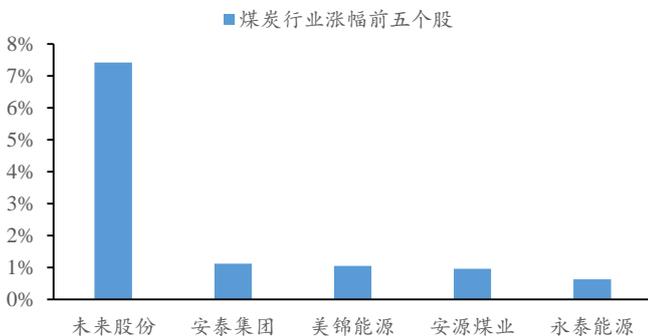
图表7：本周环保行业跌幅前五个股



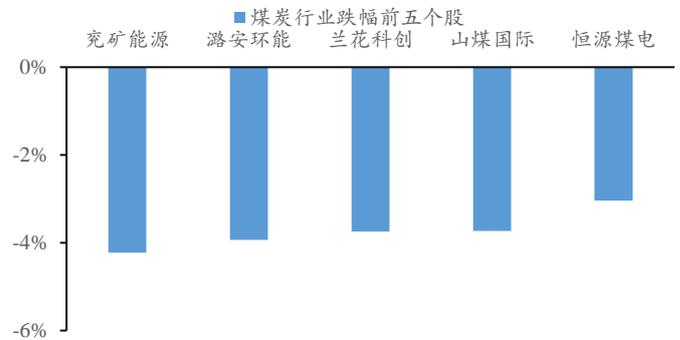
来源：Wind，国金证券研究所

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



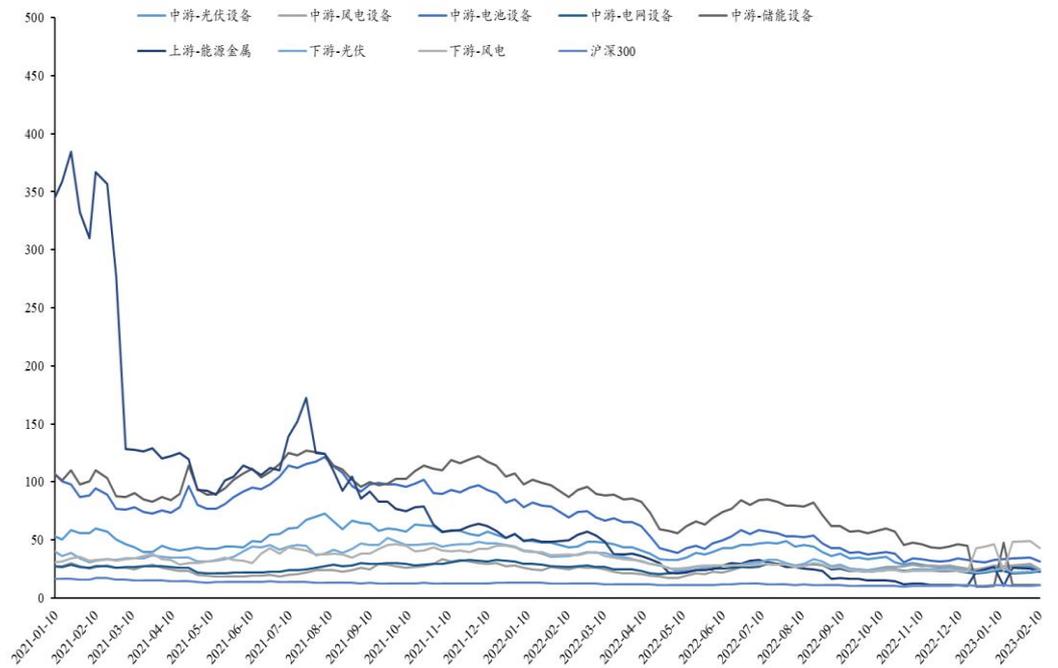
来源：Wind，国金证券研究所

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 2 月 10 日，沪深 300 估值为 11.19 倍（TTM 整体法，剔除负值），中游光伏设备板块、风电设备板块、电池设备板块、电网设备板块、储能设备板块 PE 估值分别为 26.46、29.12、33.01、23.88、10.81，上游能源金属板块 PE 估值为 25.80，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 24.08、47.90；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 1.35、1.58、1.93、1.12、-0.04、

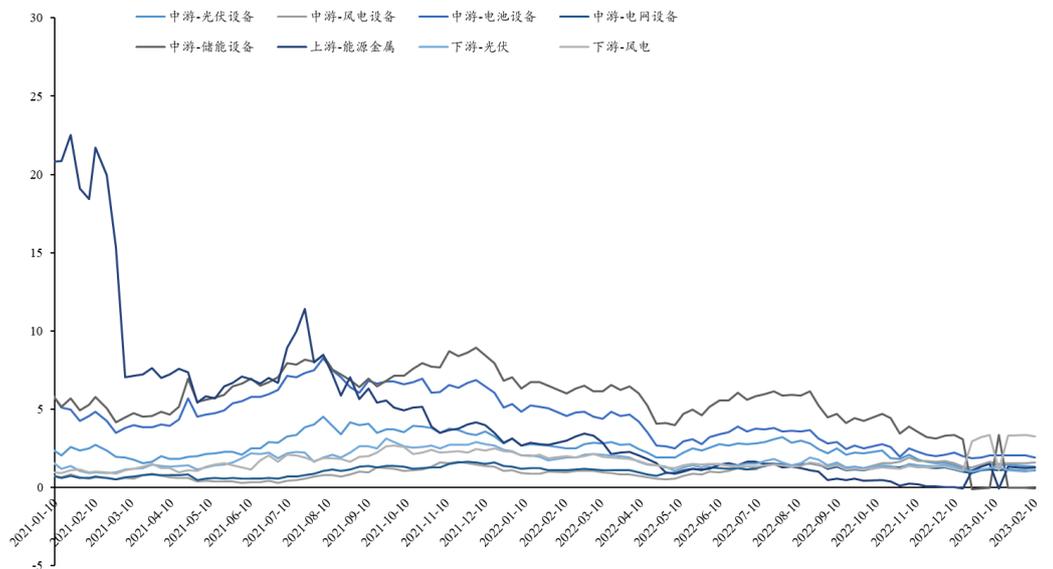
1. 29、1. 14、3. 25。

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

- 预计 2023 年国内市场煤价中枢在 1000-1100 元/吨左右。过去 10 年历史煤价基本可见当年取暖季决定次年全年高点，而次年 3 月煤价决定该年煤价低位：

- ✓ 11月疫情防控叠加暖冬，国内用电增速低于1%；而1-11月原煤产量累计同比增长9.7%。即便考虑3月、6月、9月原煤产量或存疑，我们判断实际原煤产量累计增速仍有7%-8%。供应转松致使煤价在供暖季出现罕见大幅下行，秦皇岛5500大卡煤价下跌约100元至1200元。
- 3M23供暖季结束，煤价或下滑至1000元/吨以下（当前跌至1050元/吨）。但4月后，两会结束叠加疫情影响消退，国内产业政策效用逐步释放，能源、铁路等投资拉动电力需求，因此判断煤价将在5月开始上涨。如6月水电未出现来水明显偏丰情况，夏季煤价将回归1100-1300元/吨高位（视3月煤价能否跌到1000元以下）。
- ✓ 电煤中长协签订节点日期确定，促煤价下行。近日国家发改委召开年度电煤中长期合同签订部署会议，再次强调将对2月8日前未实现100%签约全覆盖影响能源安全保供的进行严肃追责问责。此外，还提出“超一减二”政策，即2023年合同签订量每超过公示量1万吨，相应削减2024年电煤中长期合同签订量2万吨。

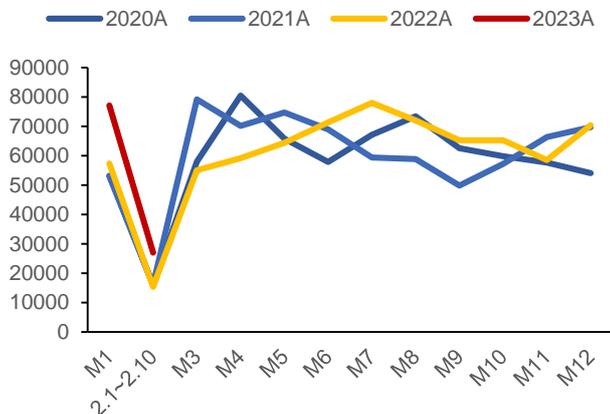
图表12：秦皇岛煤价如期下探（元/吨）



来源：Wind、国金证券研究所

- ✓ 北方港场存数据反映供需较宽松，淡季煤价下探幅度可期。供给端：22年扩产目标基本完成，节后上游煤矿企业生产陆续恢复。需求端：（1）天气层面：22年冬季整体偏暖，节前降温而电厂库存水平较高、未出现供需紧张局面。（2）经济层面：工业品去库存仍未完全，今年下游工业企业在节前负荷提前降低、节后复工复产节奏相比往年更缓，用电需求尚未看到显著改善。因此我们认为今年火电传统淡季的煤价下探幅度可期。

图表13：环渤海九港场存量高于过去三年同期（万吨）



来源：Wind、国金证券研究所

图表14：环渤海九港场存量攀升（万吨）

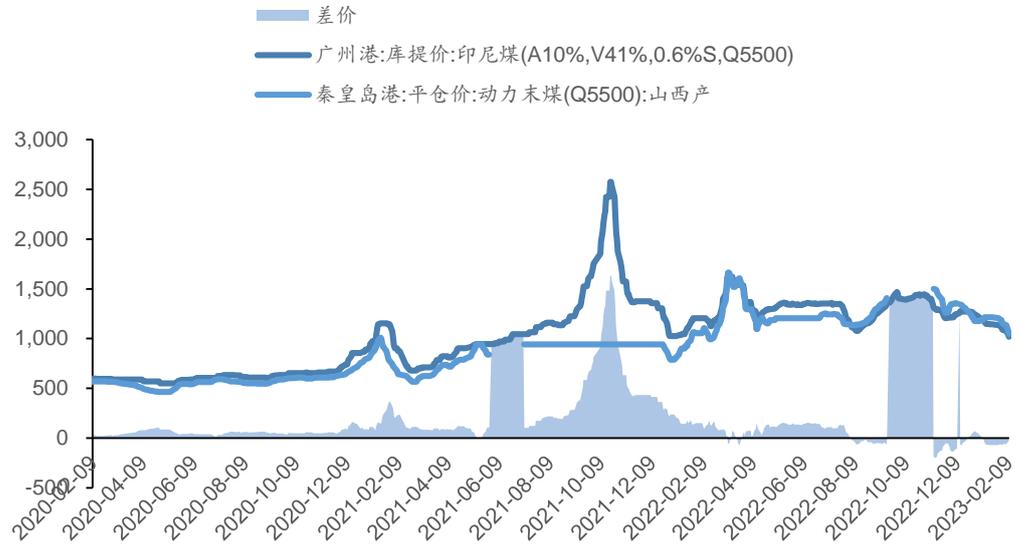


来源：Wind、国金证券研究所

- ✓ 印尼煤价格倒挂现象缓解，沿海电厂受益。22年海运煤市场高低卡煤价分化，国内电厂主要使用的中低卡煤定价权仍在中印。由于高、低卡煤需求难以相互转换，俄乌

冲突引发的欧洲煤炭结构性短缺主要影响美国、日本、澳大利亚、南非等国参与的高卡煤市场，而对中国、印度主导的中低卡煤市场影响微弱。印尼产动力煤因其热值较低，主要买家为中国和印度，2022 年价格涨幅低于高卡煤。伴随印度本土动力煤产能扩产，国际市场供需紧张局面亦有所缓解，沿海地区可灵活切换煤炭采购来源的电厂将充分受益。

图表15: 印尼煤价格优势重新凸显 (元/吨)



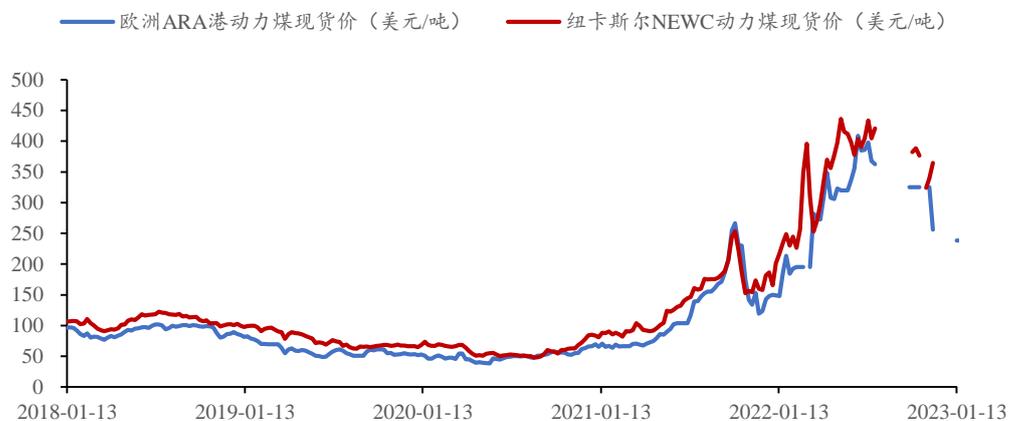
来源: Wind、国金证券研究所

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，1 月 13 日报价 238.50 美元/吨，环比持平，未有涨跌。纽卡斯尔 NEWC 动力煤价暂无最新报价，1 月 13 日报价 392.4 美元/吨，环比下降 4.9 美元/吨，跌幅 1.23%。
- 广州港印尼煤 (Q5500) 本周 (2.02) 提库价最新报价为 1088 元/吨，环比下降 57 元/吨，跌幅 4.98%。
- 山东滕州动力煤 (Q5500) 本周 (2.01) 坑口价最新报价为 1190 元/吨，环比下降 10 元/吨，跌幅 0.83%。

图表16: 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17: 广州港印尼煤库提价: Q5500



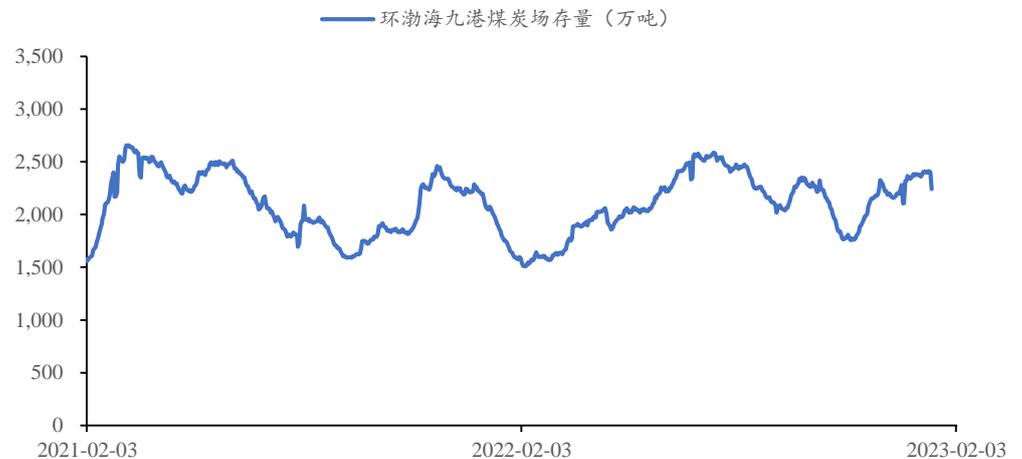
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 山东滕州动力煤坑口价: Q5500



来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 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 (2.10) IPE 英国天然气价最新报价为 134.51 便士/色

姆，环比下跌 13.38 便士/色姆，跌幅 9.05%。

- 美国 Henry Hub 天然气价下跌，本周（2.07）美国 Henry Hub 天然气价最新报价为 2.35 美元/百万英热，环比下跌 0.30 美元/百万英热，跌幅 11.32%。
- 国内 LNG 到岸价格下跌，本周（2.09）全国 LNG 到岸价最新报价为 15.66 元/百万英热，环比下跌 3.15 美元/百万英热，跌幅 16.75%。

图表20: IPE 英国天然气价

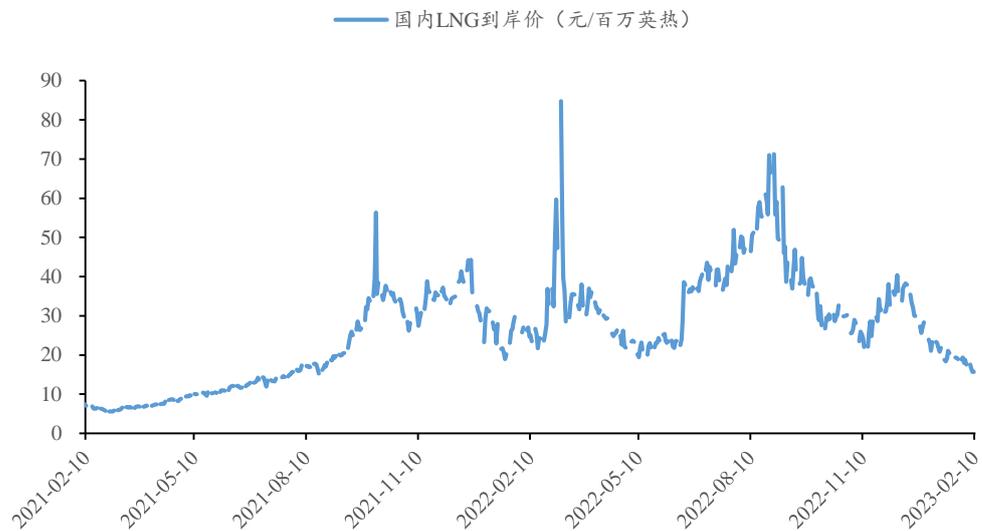
图表21: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 国内 LNG 到岸价

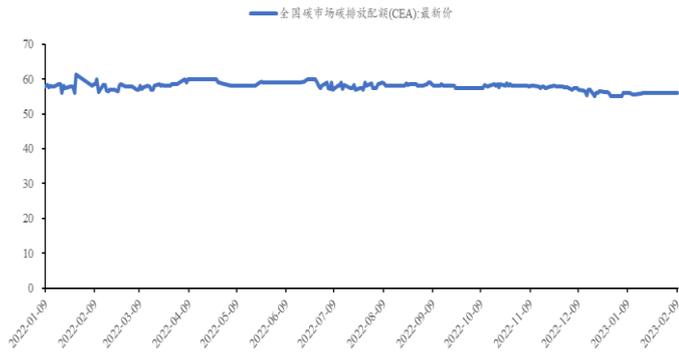


来源: Wind, 国金证券研究所

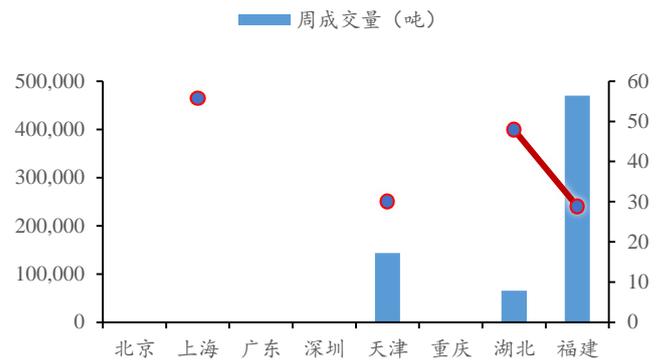
3.3 碳市场跟踪

- 本周（2.09），全国碳市场碳排放配额（CEA）最新报价 56.00 元/吨，环比持平，未有涨跌。
- 本周（2.09）福建碳排放权交易市场成交量最高，为 46.98 万吨。碳排放平均成交价方面，成交均价最高为上海市场的 55.71 元/吨。本周北京、广东、深圳、重庆未参与碳排放权交易市场。

图表23: 全国碳交易市场交易情况



图表24: 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

■ 国务院印发《质量强国建设纲要》加快低碳零碳负碳关键核心技术攻关, 推动高耗能行业低碳转型

中共中央、国务院印发了《质量强国建设纲要》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。文件提出，开展重点行业 and 重点产品资源效率对标提升行动，加快低碳零碳负碳关键核心技术攻关，推动高耗能行业低碳转型。全面推行绿色设计、绿色制造、绿色建造，健全统一的绿色产品标准、认证、标识体系，大力发展绿色供应链。优化资源循环利用技术标准，实现资源绿色、高效再利用。建立健全碳达峰、碳中和标准计量体系，推动建立国际互认的碳计量基标准、碳监测及效果评估机制。建立实施国土空间生态修复标准体系。建立绿色产品消费促进制度，推广绿色生活方式。大力发展绿色建筑，深入推进可再生能源、资源建筑应用，实现工程建设全过程低碳环保、节能减排。
<https://news.bjx.com.cn/html/20230207/1286998.shtml>

■ 我国出台政策鼓励铁路运输新能源汽车 助力新能源汽车产业发展

近日，国家铁路局、工业和信息化部、中国国家铁路集团有限公司联合印发了《关于支持新能源商品汽车铁路运输 服务新能源汽车产业发展的意见》（简称《意见》）。《意见》从规范铁路运输条件、加强铁路运输管理、强化铁路运输安全监管、强化组织保障四个方面，明确了对纳入工业和信息化部《道路机动车辆生产企业及产品公告》范围的新能源商品汽车铁路运输的总体支持政策，提出了工作举措。《意见》明确，铁路运输新能源汽车不按危险货物管理。同时，为保障铁路运输安全，托运新能源商品汽车时，托运人应提供新能源商品汽车产品出厂合格证（出口新能源商品汽车不受此限制）。《意见》还明确了电池荷电状态保持在合理区间、插电式混合动力汽车的油箱处于正常状态、托运新能源商品汽车时不应夹带备用电池和其他电池等安全措施，确保铁路运输新能源汽车安全畅通。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230207/1287055.shtml>

■ 两部门: 加强重点用能单位能耗在线监测平台建设

2月8日，国家市场监督管理总局、工信部联合发布《关于促进企业计量能力提升的指导意见》。《意见》指出，鼓励企业加强能源资源计量和低碳计量。强化用能用水单位的能源、水资源计量器具配备和管理要求，加强重点用能单位能耗在线监测平台建设，组织开展用能单位能源计量审查，持续开展能源资源计量服务示范活动。推动企业建立健全碳计量体系，研究建立重点排放单位碳计量审查制度，为企业碳排放“可测量、可报告、可核查”提供计量支撑，服务国家碳排放统计核算体系的建立和完善。支持企业参与低碳、节能、节水、环保、清洁生产、资源综合利用等领域共性计量技术研发，营造企业节能减排和绿色低碳发展的良好环境。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230210/1287885.shtml>

5. 上市公司动态

图表25: 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
中创环保	中创尊汇环保科技有限公司	滕州信华投资集团	1350	2023/2/8	
福龙马	张桂丰	兴业证券	2100	2023/2/8	2024/2/8
露笑科技	露笑集团有限公司	中国农业银行诸暨市支行	1300	2023/2/7	
露笑科技	鲁永	中国农业银行诸暨市支行	350	2023/2/7	
露笑科技	李伯英	中国农业银行诸暨市支行	125	2023/2/7	

来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 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)
景津装备	1	1	减持	-230	-7100	0.40	57668
江南水务	1	1	减持	-195	-1295	0.21	93521
郴电国际	1	1	减持	-370	-2839	1.00	37005
碧水源	1	1	减持	-1904	-9502	0.53	362421
同兴环保	1	1	减持	-3	-73	0.02	13242
靖远煤电	20	4	增持	1	4	0.00	461102

来源: Wind, 国金证券研究所

图表27: 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(%)
高能环境	2023-2-16	23553.57	81.95	176105.46	97.39%
太阳能	2023-2-20	58810.23	76.92	449732.97	91.97%
菲达环保	2023-3-1	16422.14	63.36	102816.45	82.37%
三峡能源	2023-3-23	500200.00	29.94	3362721.92	47.42%
创业环保	2023-3-29	14318.97	69.23	171360.77	78.35%
京源环保	2023-4-10	2770.75	74.34	13570.30	100.00%
军信股份	2023-4-12	1313.63	21.80	42314.63	25.00%
嘉戎技术	2023-4-21	1301.17	21.53	12950.88	32.70%
清研环境	2023-4-24	1507.13	22.97	12308.13	36.93%
艾布鲁	2023-4-26	4875.00	25.00	16875.00	65.63%
洪城环境	2023-5-8	5071.61	87.25	114082.82	91.91%
金科环境	2023-5-8	5662.50	44.90	15938.50	100.00%

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；国际能源危机基本解除、进口印尼煤价格倒挂现象好转。国内煤炭供需紧张局面趋缓，沿海电厂尤为受益。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。

■ 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；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、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。

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：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402