



氢能&燃料电池行业研究

买入（维持评级）
行业月报
 证券研究报告

氢能组

 分析师：姚遥（执业 S1130512080001）
 yaoy@gjzq.com.cn

 联系人：唐雪琪
 tangxueqi@gjzq.com.cn

FCV 装机量同比倍增，电解槽迎出海订单

行业数据点评

FCV 1 月装机量 35.08MW。2024 年 1 月，燃料电池系统装机量 35.08MW，同比增长 120.2%，均为商用车装机，本月多为轻型货车和重型货车，全年 FCV 预计呈现高增趋势，政策细则落地叠加产业链成熟度提高下，行业放量确定性强。

FCV 1 月上险量为 357 辆。2024 年 1 月，燃料电池系统总装机数量为 357 辆。由于统计口径差异，中汽协公布的 1 月份 FCV 产销分别为 308、378 辆，同比增长 373.85%、133.33%。随着示范城市群补贴的下发、基础设施配套的完善以及示范应用场景的铺开，FCV 进入放量加速阶段，预计 2024 年全年看向 12000-18000 辆，同比增长 60%-140%。

捷氢科技单月装机量第一。1 月，捷氢科技装机量第一，为 8184.5kW，占比 23%；鲲华新能源第二，装机 7240kW，占比 21%；第三是亿华通，装机 5991.5kW，占比 17%。2023 年全年，前五的系统商分别为亿华通、捷氢科技、重塑能源、国鸿氢能、潍柴动力，其中亿华通累计装机量第一，为 158995.6kW，占比 23%；捷氢科技累计装机量第二，为 73223.5kW，占比 10%；重塑能源累计装机量第三，为 72312kW，占比 10%，系统商头部格局基本企稳。

美锦汽车月度上险量位居榜首。1 月商用车上险量美锦汽车第一，为 148 辆，占比达 41%；金龙联合位列第二，为 49 辆，占比达 14%；成都大运第三，为 45 辆，占比达 13%。2023 年全年，郑州宇通累计上险量第一，为 1120 辆，占比 15%；佛山飞驰累计上险量第二，为 775 辆，占比 10%；福田汽车累计上险量第三，为 540 辆，占比达 7%，此外乘用车累计上险 583 辆。

示范城市群产销：河南示范城市群和河北示范城市群单月推广数量并列最高。按照五大城市群统计口径，2024 年 1 月，河南城市群和河北城市群整车落地量最多，均为 201 辆，两地均主要包含张家口和上海，分别贡献 138 辆和 63 辆，其次为上海示范城市群，为 69 辆，包含上海和苏州，分别贡献 63 和 6 辆，广东和北京城市群为 22 辆和 6 辆。

全球整车产销：1) 日本：2024 年 1 月，日本丰田 FCV 全球销量 155 辆，同比下降 50.6%；2) 韩国：2024 年 1 月，韩国现代 FCV 全球销量为 6 辆，同比下降 98.51%；3) 美国：2024 年 1 月，美国国内 FCV 销量为 68 辆，同比减少 70.69%，2024 年 1 月日本丰田的 FCV 累计在美国销量占比达 65%。

绿氢项目电解槽招标：2024 年 1-3 月，已公开招标电解槽的绿氢项目共 3 个，合计电解槽招标量达 67MW。2023 年全年已公开招标电解槽的绿氢项目共 19 个，合计电解槽招标量达 1882MW。从绿氢项目开工及 EPC 招标情况看，目前共有 16.63 万吨绿氢项目已开工，545,390Nm³/h、近 734 套电解槽将陆续迎来招标。从制氢项目电解槽企业中标份额看，派瑞氢能/隆基氢能/阳光电源位列前三，占比 16%/14%/13%；已开标项目的电解槽大多为碱性，入选和第一中标候选人的碱性电解槽价格平均/中位数分别为 789.59/700 万元/套和 733.75/699.86 万元/套（1000 Nm³/h）；PEM 电解槽价格平均/中位数均分别为 726.49/714.38 万元/套（200Nm³/h）。

投资建议

2024 年氢能及燃料电池行业将进入放量提速期，燃料电池汽车及绿氢项目落地均将大幅加速，我们认为氢能和燃料电池制造是目前的两条主线，建议关注富瑞特装、京城股份、华光环能、昇辉科技、科威尔。

风险提示

政策不及预期；加氢站建设不及预期；氢气降本不及预期；绿氢项目落地不及预期。



内容目录

燃料电池系统.....	4
2023-2024 年 1 月燃料电池系统装机量.....	4
2023-2024 年 1 月燃料电池系统功率变化.....	4
2024 年 1 月 FCV 产销与上险量.....	4
2024 年 1 月燃料电池系统公司装机状况.....	5
2024 年 1 月系统与整车配套情况.....	5
燃料电池整车.....	7
2024 年 1 月整车厂燃料电池汽车销售状况.....	7
示范城市群整车 1 月落地状况.....	7
全球燃料电池汽车产销.....	8
日韩：2023-2024 年 1 月 FCV 销量情况.....	8
美国：2023-2024 年 1 月 FCV 销量情况.....	9
绿氢项目招标情况.....	10
2024 年 1-3 月绿氢项目电解水设备招标.....	10
风险提示.....	13

图表目录

图表 1： 2023-2024 年 1 月燃料电池系统装机总功率 (kW).....	4
图表 2： 2023-2024 年 1 月燃料电池系统累计装机总功率 (kW).....	4
图表 3： 2023-2024 年 1 月燃料电池系统功率变化 (辆).....	4
图表 4： 2023-2024 年 1 月 FCV 产量、销量与上险量 (辆).....	5
图表 5： 2024 年 1 月燃料电池系统公司装机量占比.....	5
图表 6： 2023 年燃料电池系统公司累计装机量占比.....	5
图表 7： 2024 年 1 月系统企业与整车企业前五名配套情况 (辆).....	6
图表 8： 2024 年 1 月系统企业与整车企业前五名配套情况 (kW).....	7
图表 9： 2024 年 1 月整车厂燃料电池车销量占比.....	7
图表 10： 2023 年整车厂燃料电池车累计销量占比.....	7
图表 11： 2024 年 1 月示范城市群燃料电池车销量 (辆).....	8
图表 12： 2024 年 1 月示范城市群燃料电池车累计销量 (辆).....	8
图表 13： 2024 年 1 月各省燃料电池车销量 (辆).....	8
图表 14： 2024 年 1 月份各省燃料电池车累计销量 (辆).....	8
图表 15： 2023-2024 年 1 月日本丰田 FCV 销量情况 (辆).....	9



图表 16: 2023-2024 年 1 月韩国现代 FCV 销量情况 (辆)	9
图表 17: 2023-2024 年 1 月美国 FCV 销量情况 (辆)	9
图表 18: 2024 年 1-3 月绿氢项目电解槽招标情况	10
图表 19: 绿氢项目开工和 EPC 招标情况部分一览	11
图表 20: 制氢项目电解槽月度招标量 (MW)	12
图表 21: 制氢项目电解槽企业中标份额 (%)	12
图表 22: 2023 年制氢项目电解槽月度开标情况 (MW)	12
图表 23: 制氢项目电解槽开标入选价格分布 (万元/套)	13
图表 24: 制氢项目电解槽第一中标候选人价格分布 (万元/套)	13

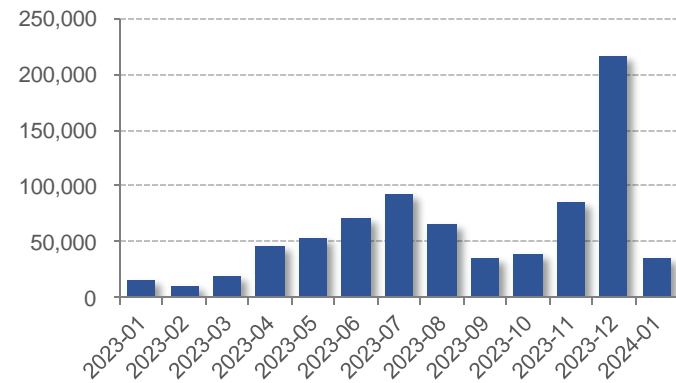


燃料电池系统

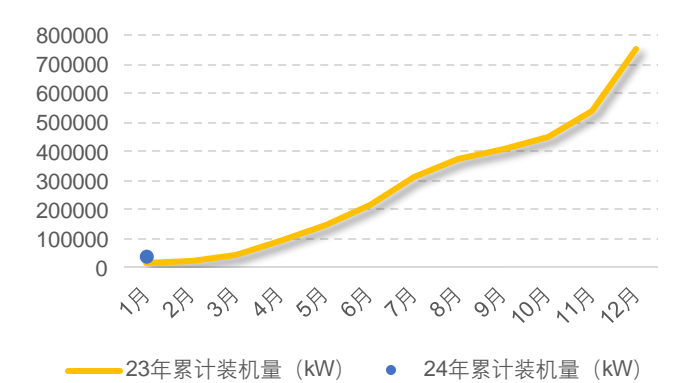
2023-2024 年 1 月燃料电池系统装机量

FCV 单月装机量 35.08MW，同比增加 120.2%。2024 年 1 月，燃料电池系统装机量 35.08MW，同比增加 120.2%，全部为商用车装机，本月装机多为轻型货车和重型货车。全年 FCV 预计呈现高增趋势，政策细则落地叠加产业链成熟度提高下，行业放量确定性高。

图表1: 2023-2024 年 1 月燃料电池系统装机总功率 (kW)



图表2: 2023-2024 年 1 月燃料电池系统累计装机总功率 (kW)



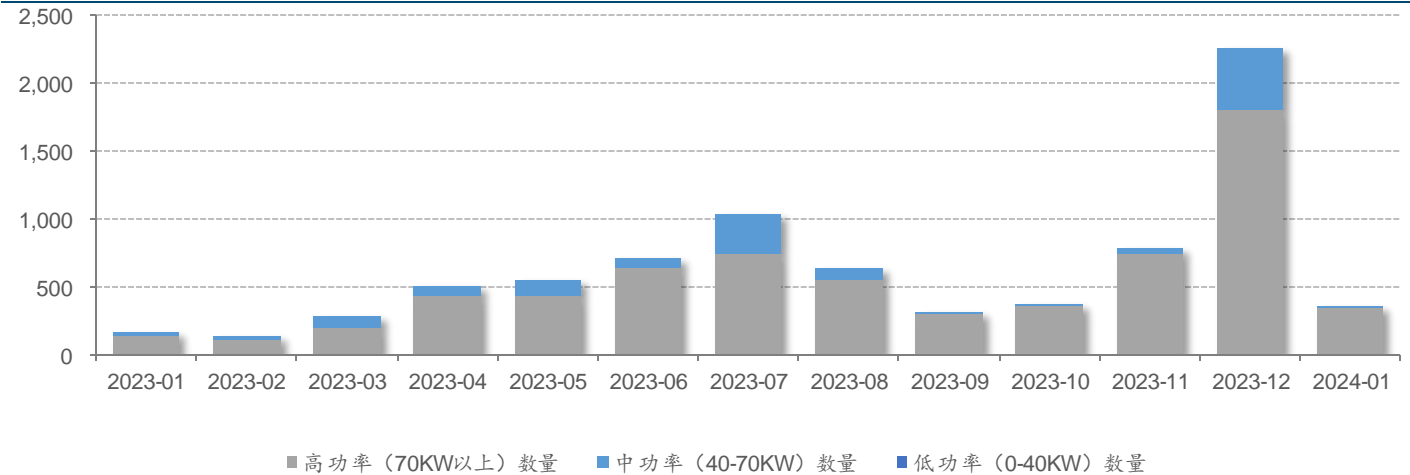
来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

2023-2024 年 1 月燃料电池系统功率变化

高功率系统占比达 98.04%，高功率系统装机趋势符合氢能中长期规划。从系统功率变化来看，1 月，燃料电池系统均为中功率（40-70kW）和高功率（70kW 以上）系统装机。1 月份高功率系统装车比例为 98.04%，符合氢能中长期规划中 FCV 向高功率发展的定位。

图表3: 2023-2024 年 1 月燃料电池系统功率变化 (辆)



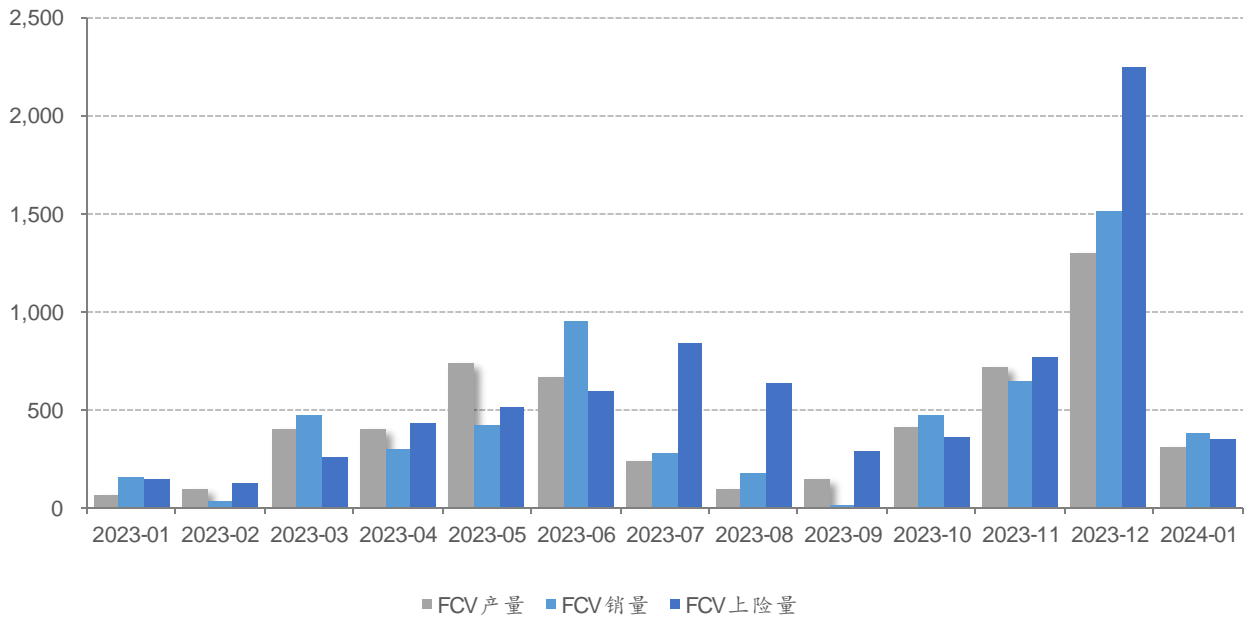
来源: 工信部, 国金证券研究所

2024 年 1 月 FCV 产销与上险量

1 月上险量为 357 辆，同比增加 136%。2024 年 1 月，燃料电池系统总装机数量为 357 辆，全部为商用车。由于统计口径差异，中汽协公布的 1 月份 FCV 产销分别为 308、378 辆，同比增长 373.85%、133.33%。随着示范城市群补贴的下发、基础设施配套的完善以及示范应用场景的铺开，FCV 进入放量加速阶段，预计 2024 年全年看向 12000-18000 辆，同比增长 60%-140%。



图表4: 2023-2024年1月FCV产量、销量与上险量(辆)



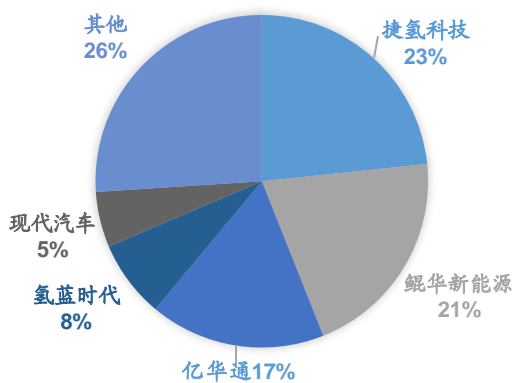
来源: 中汽协、工信部, 国金证券研究所

2024年1月燃料电池系统公司装机状况

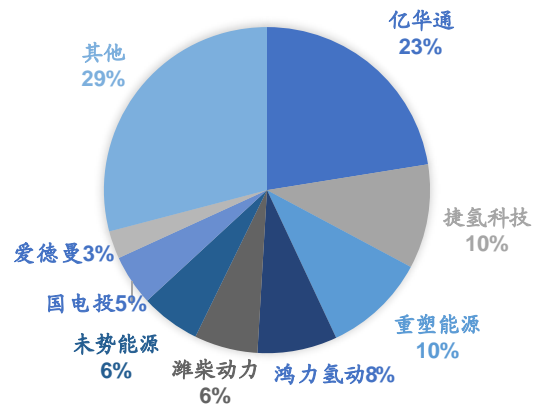
捷氢科技单月装机量第一。1月, 捷氢科技装机量第一, 为8184.5kW, 占比23%; 鲲华新能源第二, 装机7240kW, 占比21%; 第三是亿华通, 装机5991.5kW, 占比17%。2023年1-12月, 前五的系统商分别为亿华通、捷氢科技、重塑能源、国鸿氢能、潍柴动力, 其中亿华通累计装机量第一, 为158995.6kW, 占比23%; 捷氢科技累计装机量第二, 为73223.5kW, 占比10%; 重塑能源累计装机量第三, 为72312kW, 占比10%, 系统商头部格局基本企稳。

图表5: 2024年1月燃料电池系统公司装机量占比

图表6: 2023年燃料电池系统公司累计装机量占比



来源: 工信部, 国金证券研究所



来源: 工信部, 国金证券研究所

2024年1月系统与整车配套情况

系统配套: 1月, 前五配套数量的系统配套商中, 捷氢科技与5家整车厂配套, 包括金龙联合、申沃客车、番禺超人运输设备、陕汽集团、佛山飞驰; 鲲华新能源与3家整车厂配套, 包括成都大运、陕汽集团、佛山飞驰, 其余一对一配套。

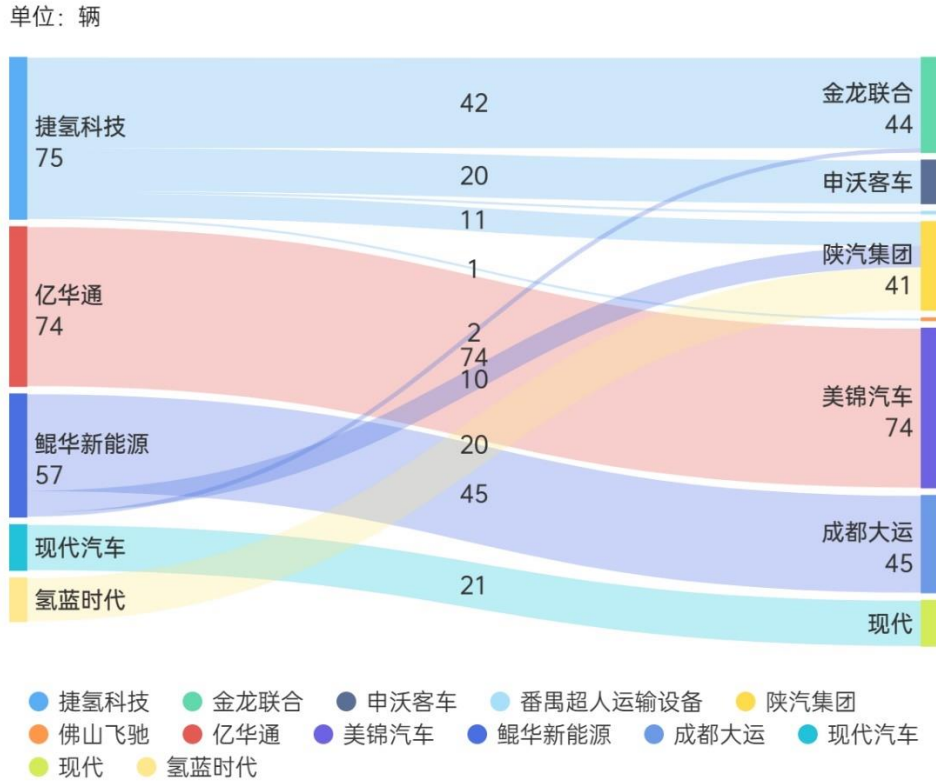
整车配套: 1月, 前五上险量的车企中, 美锦汽车与3家系统商配套, 包括亿华通、清能股份和鸿力氢动; 金龙联合与3家系统商配套, 包括捷氢科技、中车氢能和鲲华新能源; 陕汽集团与4家系统商配套, 包括捷氢科技、鲲华新能源、氢蓝时代和氢质氢离, 其余一对一配套。

1月, 依据整车装机功率统计的配套情况, 捷氢科技系统装机量第一, 主要与金龙联合和申沃客车配套, 配套率为60%和21%; 鲲华新能源装机量第二, 主要与成都大运和陕汽集



团配套，配套率为 78%和 19%；亿华通装机量第三，与美锦汽车配套；氢蓝时代装机量第四，与陕汽集团配套；明天新能源装机量第五，与安凯汽车配套。总体来看，当前系统商和车厂呈现绑定状态。

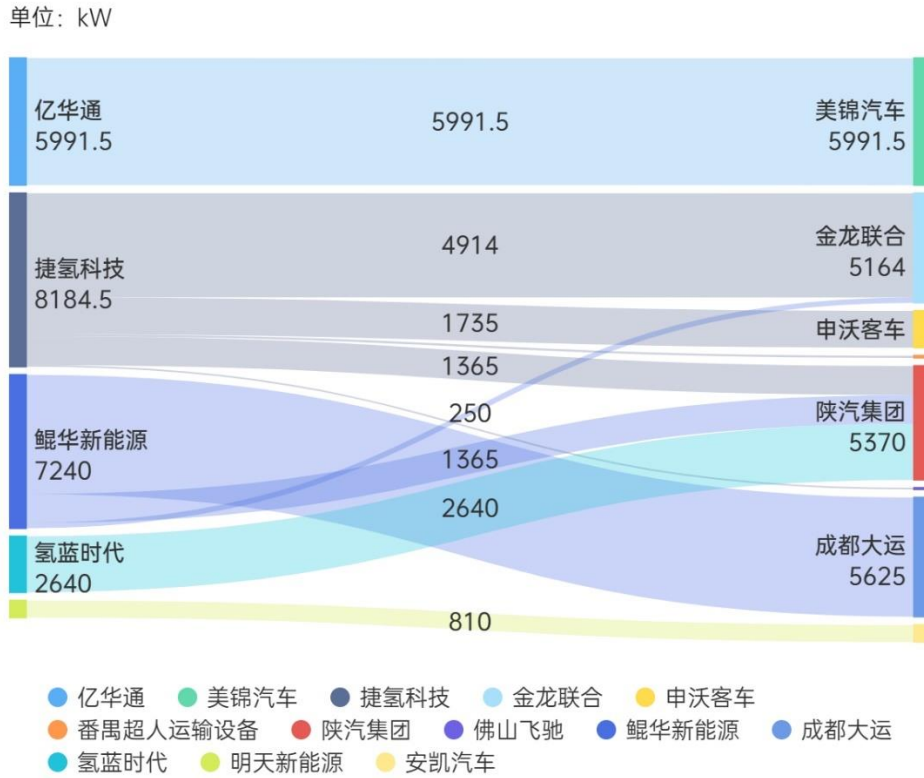
图表7: 2024年1月系统企业与整车企业前五名配套情况(辆)



来源: 工信部, 国金证券研究所



图表8: 2024年1月系统企业与整车企业前五名配套情况(kW)



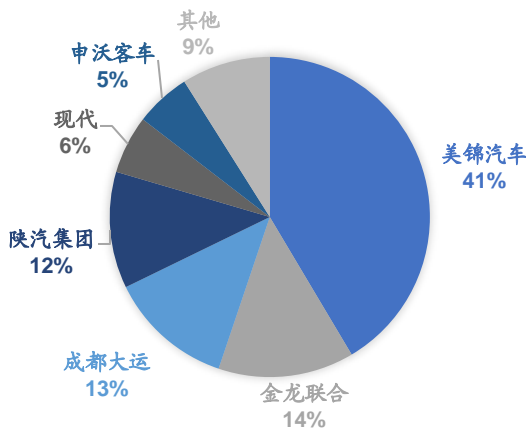
来源: 工信部, 国金证券研究所

燃料电池整车

2024年1月整车厂燃料电池汽车销售状况

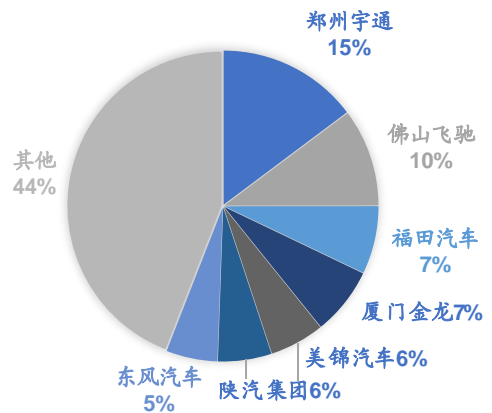
美锦汽车月度上险量位居榜首。1月商用车上险量美锦汽车第一,为148辆,占比达41%;金龙联合位列第二,为49辆,占比达14%;成都大运第三,为45辆,占比达13%。2023年1-12月,郑州宇通累计上险量第一,为1120辆,占比15%;佛山飞驰累计上险量第二,为775辆,占比10%;福田汽车累计上险量第三,为540辆,占比达7%,此外乘用车累计上险583辆。

图表9: 2024年1月整车厂燃料电池车销量占比



来源: 工信部, 国金证券研究所

图表10: 2023年整车厂燃料电池车累计销量占比



来源: 工信部, 国金证券研究所

示范城市群整车1月落地状况

河南示范城市群和河北示范城市群单月推广数量并列最高。按照五大城市群统计口径,2024年1月,河南城市群和河北城市群整车落地量最多,均为201辆,两地均主要包含张家口和上海,分别贡献138辆和63辆,其次为上海示范城市群,为69辆,包含上海和

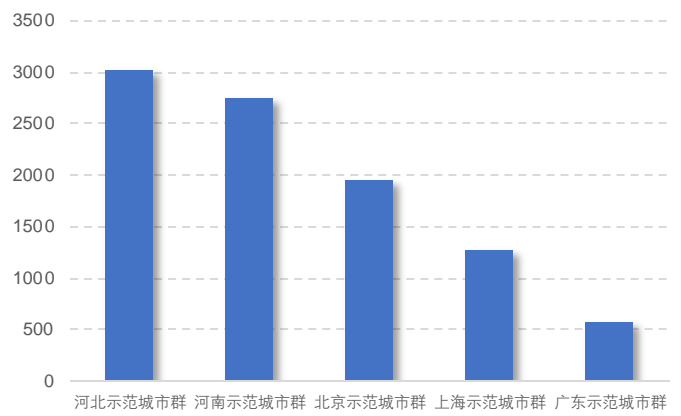
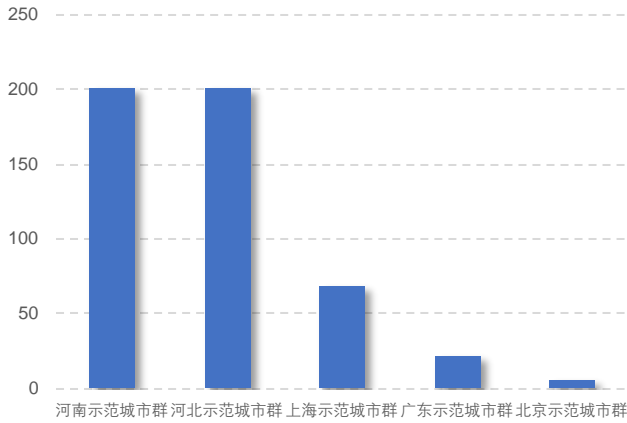


苏州，分别贡献 63 和 6 辆，广东和北京城市群为 22 辆和 6 辆。

示范城市群叠加非示范城市群共同推进整车落地。1 月，从各省市情况看，河北整车落地量（138 辆）第一，系统出货方主要为亿华通和清能股份（共 138 辆）；上海落地 63 辆排名第二，系统出货方主要为神力科技（53 辆）和捷氢科技（10 辆）；其次为新疆落地 45 辆，主要由氢蓝时代（20 辆）和鲲华新能源（25 辆）配套。

图表11：2024 年 1 月示范城市群燃料电池车销量（辆）

图表12：2023 年全年示范城市群燃料电池车销量（辆）

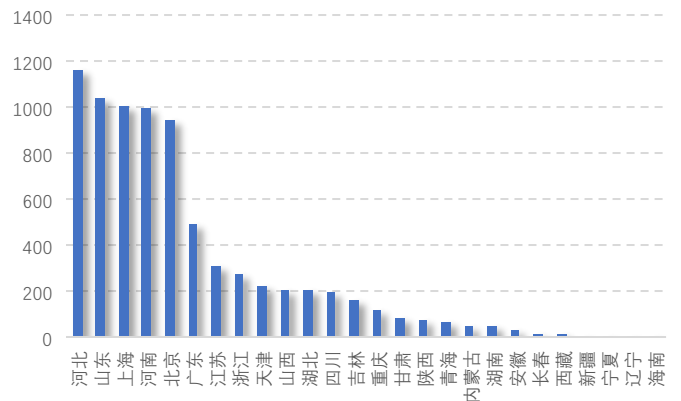
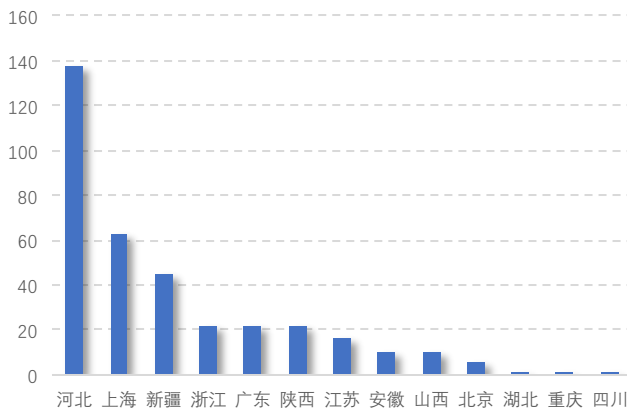


来源：工信部，国金证券研究所 注：五大城市群统计口径有重叠

来源：工信部，国金证券研究所 注：五大城市群统计口径有重叠

图表13：2024 年 1 月各省燃料电池车销量（辆）

图表14：2023 年全年各省燃料电池车销量（辆）



来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

全球燃料电池汽车产销

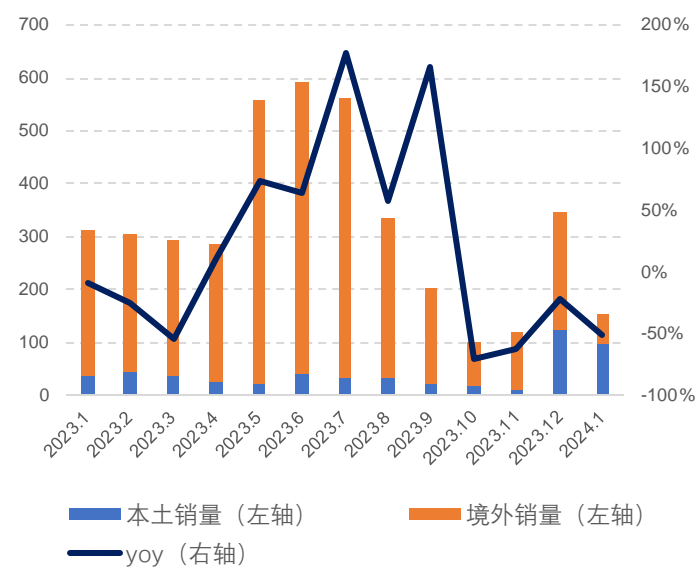
日韩：2023-2024 年 1 月 FCV 销量情况

2024 年 1 月，日本丰田 FCV 全球销量 155 辆，同比下降 50.6%。2023 年 1-12 月，日本丰田 FCV 全球累计销量为 4023 辆，同比上升 2.52%。

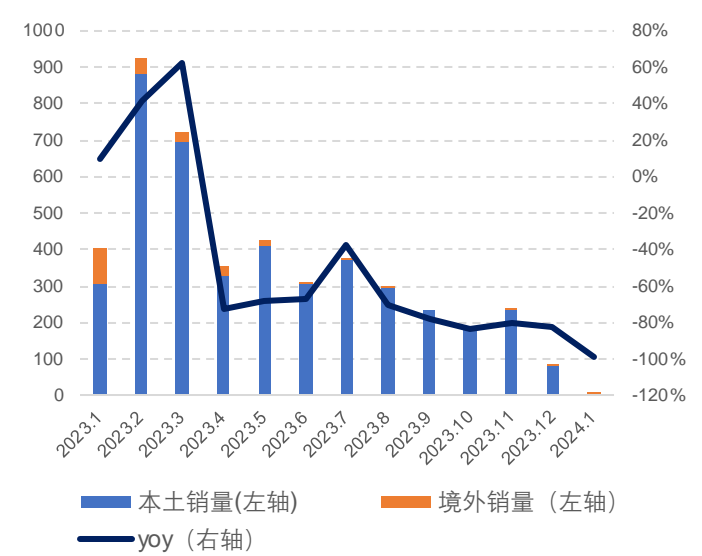
2024 年 1 月，韩国现代 FCV 全球销量为 6 辆，同比下降 98.51%。2023 年 1-12 月，韩国现代 FCV 全球累计销量为 4552 辆，同比下降 56.76%，其中本土累计销量为 4328 辆，同比下降 57.42%，境外累计销量为 224 辆。



图表15: 2023-2024年1月日本丰田FCV销量情况 (辆)



图表16: 2023-2024年1月韩国现代FCV销量情况 (辆)



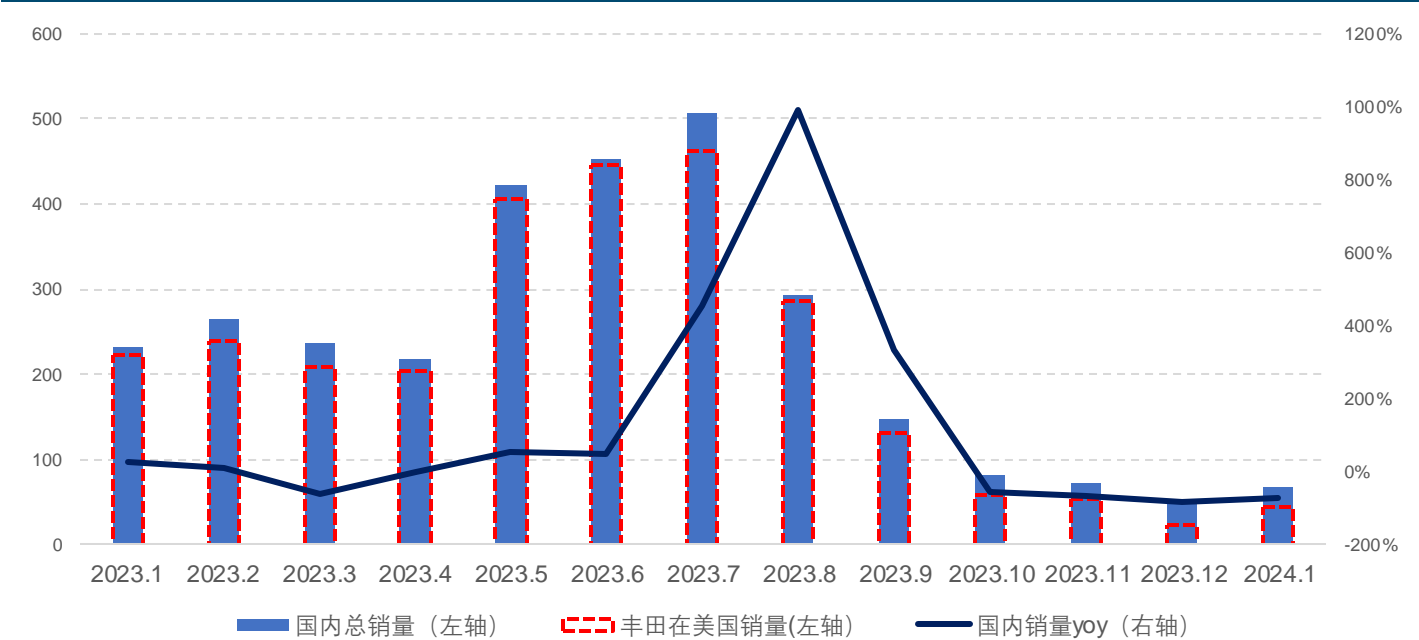
来源: 丰田官网, 国金证券研究所

来源: 现代官网, 国金证券研究所

美国: 2023-2024年1月FCV销量情况

2024年1月, 美国国内FCV销量为68辆, 同比减少70.69%。2024年1月日本丰田的FCV在美国销量占比达65%。2023年1-12月, 美国国内FCV累计销量为2952辆, 同比增加9.05%。

图表17: 2023-2024年1月美国FCV销量情况 (辆)



来源: CAFCP, 国金证券研究所



绿氢项目招标情况

2024年1-3月绿氢项目电解水设备招标

2024年1-3月，已公开招标电解槽的绿氢项目共3个，合计电解槽招标量达67MW。2023年全年已公开招标电解槽的绿氢项目共19个，合计电解槽招标量达1882MW。从绿氢项目开工及EPC招标情况看，目前共有16.63万吨绿氢项目已开工，545,390Nm³/h、近734套电解槽将陆续迎来招标。

图表18：2024年1-3月绿氢项目电解槽招标情况

项目名称	项目地	电解槽招标 (MW)	制氢量/台套数	技术路线	应用
1 湖北大冶绿电绿氢制储加用一体化氢能矿 场综合建设项目	湖北大冶	27	5000Nm ³ /h, 5套	碱性电解槽	交通领域
			400Nm ³ /h, 2套	PEM 电解槽	
2 United Solar Polysilicon (FZC) SPC 的阿曼项目 (双良节能中标)	阿曼	20	4000Nm ³ /h	碱性电解槽	-
3 乌兹别克斯坦塔什干绿氢项目 (隆基氢能 中标)	乌兹别克斯坦	20	4000 立方米/小时	碱性电解槽	-
合计		67	-	-	-

来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，数据截至2024/3/3


图表19：绿氢项目开工和EPC招标情况部分一览

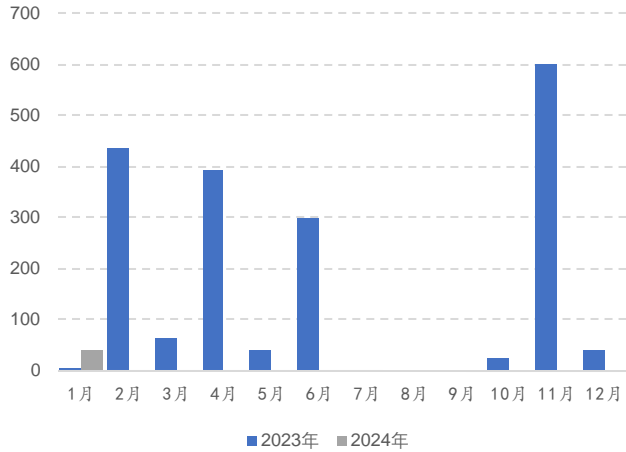
项目名称	项目地	项目阶段	制氢量 万吨/年	制氢量 Nm ³ /h	电解槽量 MW	电解槽台 套数	技术路线	开工时间
1 大冶市绿电绿氢制储加用一体化氢能矿场综合 建设项目	湖北黄石	EPC 招标	-	2250	8.5	3	碱性+PEM 电 解槽	2023.6
2 玉门油田可再生资源制氢示范项目	甘肃酒泉	项目开工	0.21	16000	80	5	-	2023.8
3 鄂尔多斯中核新能源 4000 万方制氢加氢一体 化项目	内蒙古鄂尔多斯	项目开工	0.36	-	-	-	-	2023.8
4 大唐风光制氢一体化项目制氢	内蒙古锡林郭勒盟	EPC 招标	0.54	14000	70	14	碱性电解槽	2023.11
5 中能建松原氢能产业园（绿色氢氨醇一体化）	吉林松原	项目开工	4.5	64800	324	62	碱性+PEM 电 解槽	2023.9
6 张掖绿氢合成氨一体化示范项目	甘肃张掖	项目开工	-	4000	20	-	碱性电解槽	2023.9
7 华能蒙东公司华能兴安盟 100 万千瓦风电制氢 一体化示范项目一期	内蒙古兴安盟	风电、送出工程可研及勘 察设计技术服务预招标	2.21	54000	270	54	碱性电解槽	2023
8 中国能建 2023 年制氢设备集中采购招标	甘肃酒泉	制氢设备集中采购招标	-	-	565	125	碱性+PEM 电 解槽	2023- 2024
9 年产 15840 万 Nm ³ 氢气建设项目	浙江衢州	项目开工	-	15840	79.2	-	-	2023.10
10 阿勒泰绿电制氢及氢燃料电池汽车动力系统项 目	新疆阿勒泰	项目开工	-	500	-	-	-	2023.10
11 中能建兰州新区绿电制氢氨项目 EPC 招标	甘肃兰州	EPC 招标	0.8	15000	75	15	-	2023.12
12 国投泽善县光伏绿电制储加氢一体化项目	新疆喀什	项目开工	0.04	500	2.5	1	-	2023.11
13 中电工程西北院英吉沙县氢能制加一体站示 范项目	新疆喀什	项目开工	0.04	500	2.5	1	-	2023.11
14 阳光新能源公安县 4000 标方制氢储氢设施建 设项目开工	湖北荆州	项目开工	0.27	4000	20	-	-	2023.11
15 中电建赤峰风光制氢一体化示范项目(元宝山区 部分)	内蒙古赤峰	EPC 招标	1.86	34000	170	34	碱性电解槽	2024.1
16 京能查干淖尔风电制氢一体化及全额自发自用 新能源替代厂用电项目	内蒙古锡林郭勒盟	项目开工	0.04	-	-	-	-	2023.12
17 新疆东明盟胶有限公司年产 80 万吨煤制烯烃 项目	新疆准东开发区	项目开工	-	20000	-	-	-	2024.4
18 新疆俊瑞温宿规模化制绿氢项目	新疆维吾尔自治区	EPC 招标	1.44	-	-	40	-	-
19 3000KG 级电解水制氢加氢一体化示范站	广州佛山	项目开工	-	300000	-	300	碱性电解槽	2024.1
20 新疆俊瑞拜城新能源规模化制绿氢项目	新疆阿克苏地区	EPC 招标	1.44	-	-	40	-	-
21 新疆俊瑞凯森能源科技有限公司规模化制氢项 目	新疆库尔勒	EPC 招标	1.44	-	-	40	-	-
22 新疆俊瑞博乐新能源规模化制绿氢项目	新疆博乐市	EPC 招标	1.44	-	-	-	-	-
合计			16.63	545390	1687	734		

来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，数据截至 2024/3/3

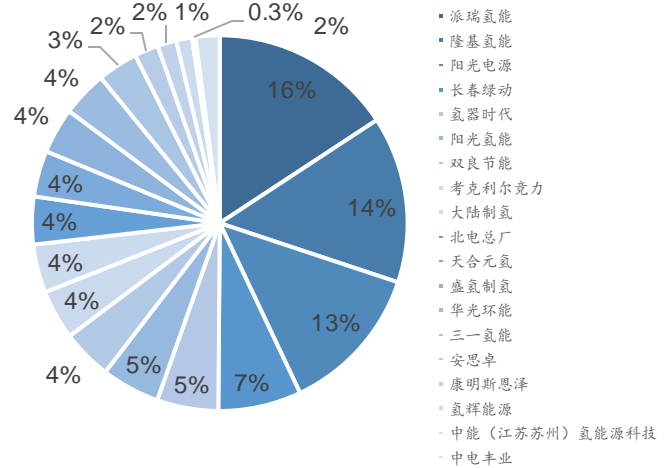


从 2023 年全年公开中标份额的项目看，电解槽企业的第一候选人中，派瑞氢能位列第一，26046.6 万元，占比 16%；隆基氢能第二，23728 万元，占比 14%；阳光电源第三，21284.68 万元，占比 13%。其中已招标项目中，中能建 125 套 2023 年制氢设备集中采购项目，报价低到高排序，碱性电解槽厂商：阳光氢能、华光环能、昇辉科技、天合光能、北京电力设备总厂、天津大陆、考克利尔竞立、上海电气、双良节能、派瑞氢能、隆基氢能；PEM 槽厂商：上海电气、阳光氢能、氢辉能源、长春绿动、康明斯恩泽。

图表20：制氢项目电解槽月度招标量 (MW)



图表21：制氢项目电解槽企业中标份额 (%)



来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，数据截至 2024/3/3

来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，注：仅统计公开中标份额项目的第一候选人，数据截至 2024/3/3

图表22：2023 年制氢项目电解槽月度开标情况 (MW)

公告时间	投标方	入围/中标企业	中标规模 (MW)	中标价格 (万元/套)	类型
2023 年 3 月	深圳能源集团	阳光电源	45	997.5	碱性电解槽
2023 年 3 月	吉电股份	长春绿动	50	580	PEM 电解槽
2023 年 3 月	华能清能院	中能 (江苏苏州)	6.5	486.6552	碱性电解槽
		氢能源科技			
2023 年 4 月	吉电股份	隆基氢能	75	698	碱性电解槽
		阳光电源	60	748.9	碱性电解槽
		三一氢能	40	720	碱性电解槽
2023 年 4 月	国华投资宁夏分公司	派瑞氢能	16	680.5	碱性电解槽
		安思卓	5	683.4	碱性电解槽
2023 年 4 月	国华投资宁夏分公司	安思卓	5	683.4	碱性电解槽
2023 年 5 月	大连洁净能源	派瑞氢能	16	680.5	碱性电解槽
		阳光电源	20	830	碱性电解槽
2023 年 5 月	大连洁净能源	隆基氢能	20	900	碱性电解槽
		阳光电源	20	830	碱性电解槽
2023 年 6 月	三峡科技	派瑞氢能	35	699.71	碱性电解槽
2023 年 11 月	中广核	隆基氢能	12	1199	碱性电解槽
2023 年 12 月	中能建	11 家电解槽厂商	565	682.75	碱性电解槽
		5 家电解槽厂商		755.79	PEM 电解槽
2023 年 12 月	中国华电	中电丰业	35	686	碱性电解槽

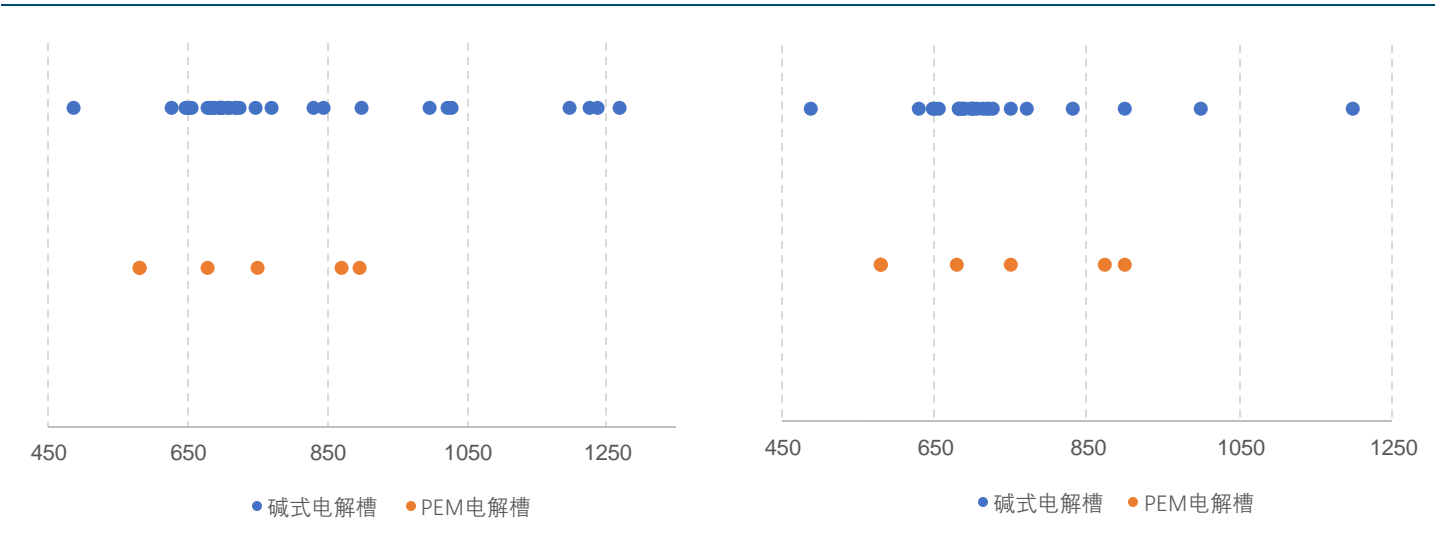
来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，注：公示多个中标候选人时仅统计第一中标候选人，数据截至 2024/3/3



2023年1-12月，已开标项目的电解槽类型大多为碱性电解槽，入选和第一中标候选人的碱性电解槽价格平均/中位数分别为789.59/700万元/套和733.75/699.86万元/套(1000Nm³/h)；PEM电解槽价格平均/中位数均分别为726.49/714.38万元/套(200Nm³/h)。

图表23: 制氢项目电解槽开标入选价格分布(万元/套)

图表24: 制氢项目电解槽第一中标候选人价格分布(万元/套)



来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，数据截至2024/3/3

来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，数据截至2024/3/3

风险提示

政策不及预期：北京、上海、广东、河南和河北已被确定为第一批燃料电池示范城市群，但计划推广数量存在一定不确定性，并且各地落地速度不一致，可能会影响最终行业销量。

加氢站建设不及预期：燃料电池汽车整车的推广依赖加氢站的建设，倘若加氢站建设数量不及预期会限制燃料电池汽车的推广。

氢气降本不及预期：当前氢气由于运输负荷率较低导致运输成本较高，加氢站负荷率较低导致加氢站运营成本较高，氢气的降本依赖运输环节和加氢环节的降本。

绿氢项目落地不及预期：当前电解水设备的出货多依靠项目拉动，存在由于工期、周转等问题致使项目进度滞后，电解槽招标和出货放缓。



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。

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
 电话：021-80234211
 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 5 楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建内大街 26 号
 新闻大厦 8 层南侧

深圳
 电话：0755-83831378
 传真：0755-83830558
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
 18 楼 1806



【小程序】
 国金证券研究服务



【公众号】
 国金证券研究