



国金证券研究所

分析师：许隽逸（执业 S1130519040001） 联系人：张君昊
xujunyi@gjzq.com.cn zhangjunhao1@gjzq.com.cn

能耗考核趋严，从绿电到碳市场循序渐进

行情回顾：

- 本周（3.4-3.8）上证综指上涨 0.63%，创业板指下跌-0.92%。公用事业板块上涨 5.18%，煤炭板块上涨 3.35%，碳中和板块上涨 1.04%，环保板块上涨 0.08%。

每周专题：

- 在近期发布的 2024 年政府工作报告中，将单位国内生产总值能耗降低 2.5% 左右。
- 往后看，能耗控制管理力度加大，或最先产生三方面影响：（1）控制化石能源消费（对应 11M23 发布的《空气质量持续改善行动计划》）；（2）“降能耗”考核驱动绿电新增需求（对应 8M22 发布的《关于进一步做好新增可再生能源消费不纳入能源消费总量控制有关工作的通知》）；（3）绿电环境价值得到部分定价。在电力保供期间失负荷价值被广泛用于电能量定价，与之相对应，由消费绿电所带来的能耗节约、价值创造将成为环境溢价的定价参考。
- 长期看，能耗控制转向碳排控制。影响包括：（1）全国碳市场加快走向成熟（对应 10M23 发布的《关于做好 2023—2025 年部分重点行业企业温室气体排放报告与核查工作的通知》）；（2）通过碳市场替代当前“能耗总量控制”+“可再生能源不纳入消费考核”的组合模式，彻底放开对可再生能源及相关产业的约束；（3）绿电及各类减碳路径定价进一步明确。最终环境溢价以碳市场价格为锚，各类减碳路径将获得市场化竞争/市场化补偿。

行业要闻：

- 2024 年 3 月 5 日，国家发展和改革委员会提请十四届全国人大二次会议审查《关于 2023 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2024 年国民经济和社会发展计划草案的报告》。提及扎实开展“碳达峰十大行动”；建立全国及分地区碳排放年报快报制度；基本建成并公布温室气体碳排放因子数据库；加快推进大型风电光伏基地建设和主要流域水风光一体化开发建设；加快推进煤电等支撑性调节性电源和输电通道建设等任务。
- 国务院总理李强 5 日在政府工作报告中介绍今年政府工作任务时提出，扎实开展“碳达峰十大行动”。提升碳排放统计核算核查能力，建立碳足迹管理体系，扩大全国碳市场行业覆盖范围。深入推进能源革命，控制化石能源消费，加快建设新型能源体系。加强大型风电光伏基地和外送通道建设，推动分布式能源开发利用，发展新型储能，促进绿电使用和国际互认，发挥煤炭、煤电兜底作用，确保经济社会发展用能需求。
- 湖北省发展改革委近日印发 2024 年省级重点项目清单，共计 604 个项目，其中包括：湖北南漳抽水蓄能电站、湖北通山（大幕山）抽水蓄能电站、湖北罗田平坦原抽水蓄能电站项目等多个电力项目。

投资建议：

- 火电板块：建议关注煤价下行、市场煤占比较高的地方火电企业建投能源；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。水电板块：建议关注水电运营商龙头长江电力。核电板块：建议关注核电龙头企业中国核电。新能源板块：建议关注综合能源运营商南网能源。

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。



内容目录

1. 行情回顾.....	4
2. 每周专题.....	7
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.....	10
3.3 碳市场跟踪.....	11
4. 行业要闻.....	12
5. 上市公司动态.....	12
6. 投资建议.....	13
7. 风险提示.....	14

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三个股	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、下游板块风险溢价情况 (风险溢价=板块 PE 估值/沪深 300 指数-1)	6
图表 12: 近两年单位 GDP 能耗下降存在压力	7
图表 13: 展望未来与碳市场相关的 5 类衔接	8
图表 14: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	9
图表 15: 广州港印尼煤库提价: Q5500	9
图表 16: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	10
图表 17: 北方港煤炭合计库存	10
图表 18: ICE 英国天然气价.....	11
图表 19: 美国 Henry Hub 天然气价	11
图表 20: 欧洲 TTF 天然气价	11



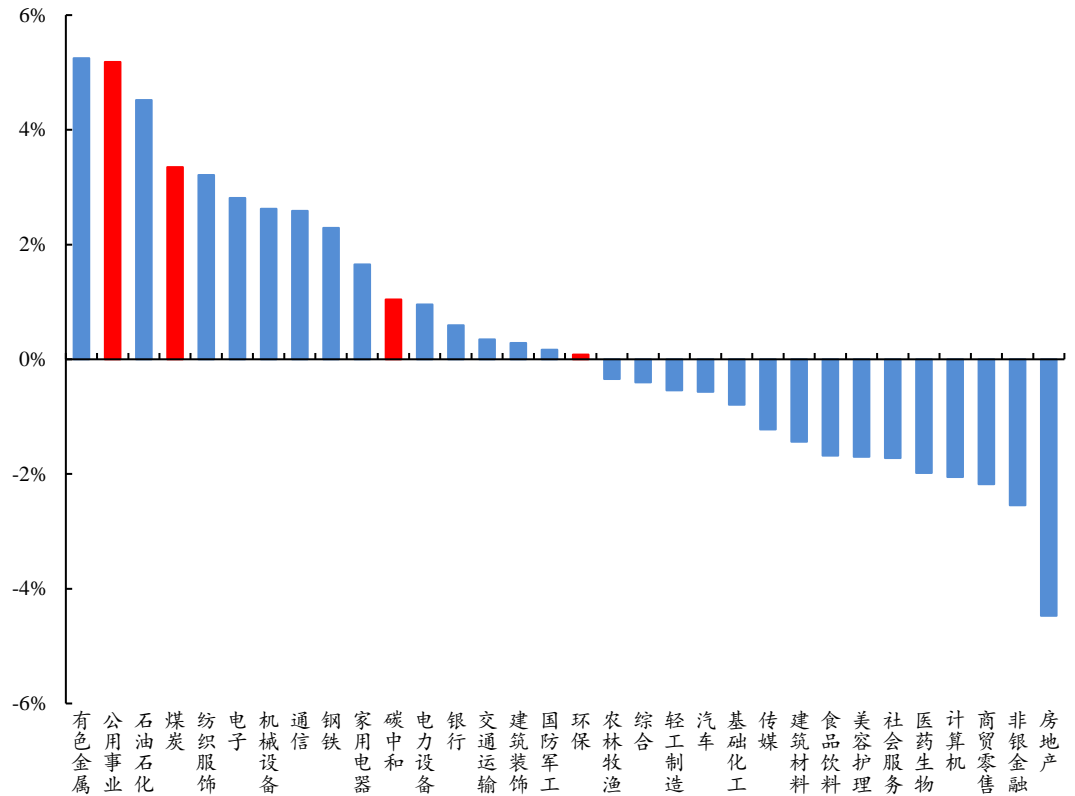
图表 21: 国内 LNG 到岸价	11
图表 22: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	11
图表 23: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 24: 上市公司股权质押公告	12
图表 25: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 26: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	13



1. 行情回顾

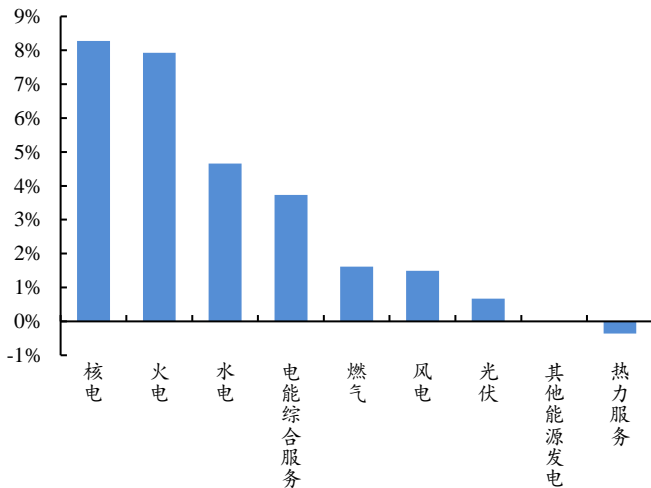
■ 本周(3.4-3.8)上证综指上涨 0.63%，创业板指下跌-0.92%。公用事业板块上涨 5.18%，煤炭板块上涨 3.35%，碳中和板块上涨 1.04%，环保板块上涨 0.08%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，核电涨幅最大、上涨 8.27%，热力服务跌幅最大、下跌 0.36%，火电上涨 7.93%、水电上涨 4.66%、电能综合服务上涨 3.74%、燃气上涨 1.62%，风电上涨 1.50%、光伏上涨 0.67%，其他能源发电持平。从环保子板块涨跌幅情况来看，环保设备涨幅最大、上涨 1.77%，大气治理跌幅最大、下跌 1.63%，水务及水治理上涨 0.13%、固废治理下跌 0.62%、综合环境治理下跌 1.55%。

图表1：本周板块涨跌幅



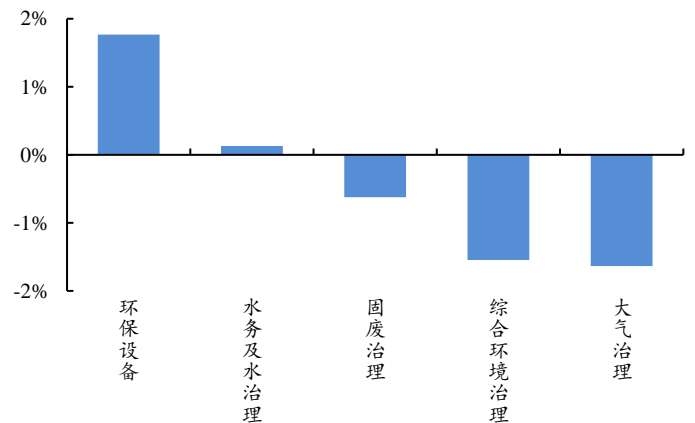
来源：iFind，国金证券研究所

图表2：本周公用行业细分板块涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

图表3：本周环保行业细分板块涨跌幅



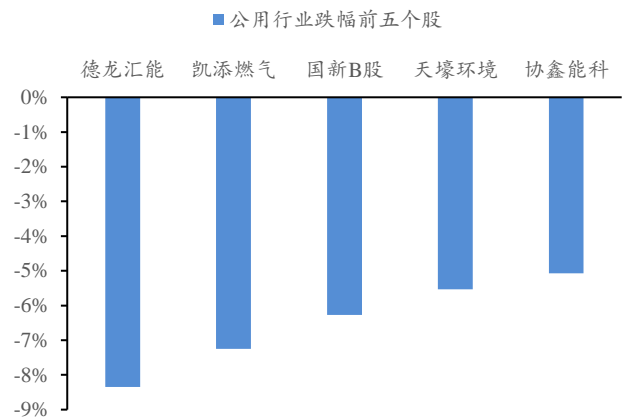
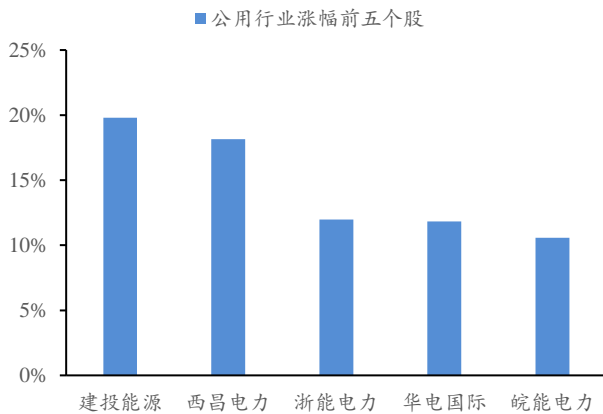
来源：iFind，国金证券研究所



- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——建投能源、西昌电力、浙能电力、华电国际、皖能电力；跌幅前五个股——德龙汇能、凯添燃气、国新B股、天壕环境、协鑫能科。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——森远股份、深水海纳、仕净科技、创元科技、京蓝科技；跌幅前五个股——科融环境、ST星源、恒合股份、国林科技、中航泰达。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——晋控煤业、盘江股份、新集能源、陕西煤业、潞安环能；跌幅前五个股——美锦能源、安泰集团、云煤能源、宝泰隆、ST大洲。

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

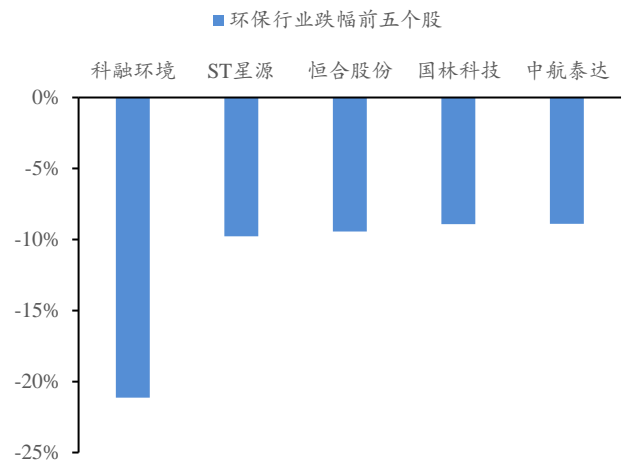
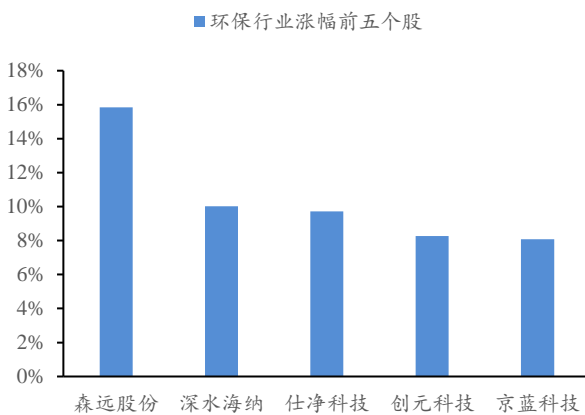


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，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

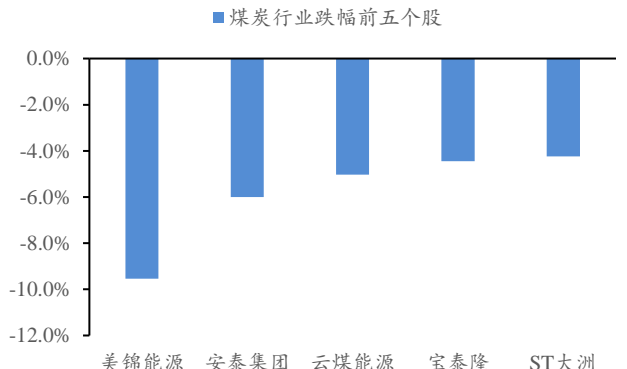
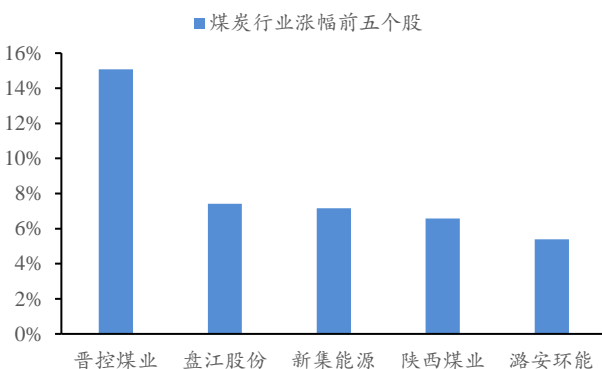


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，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三个股



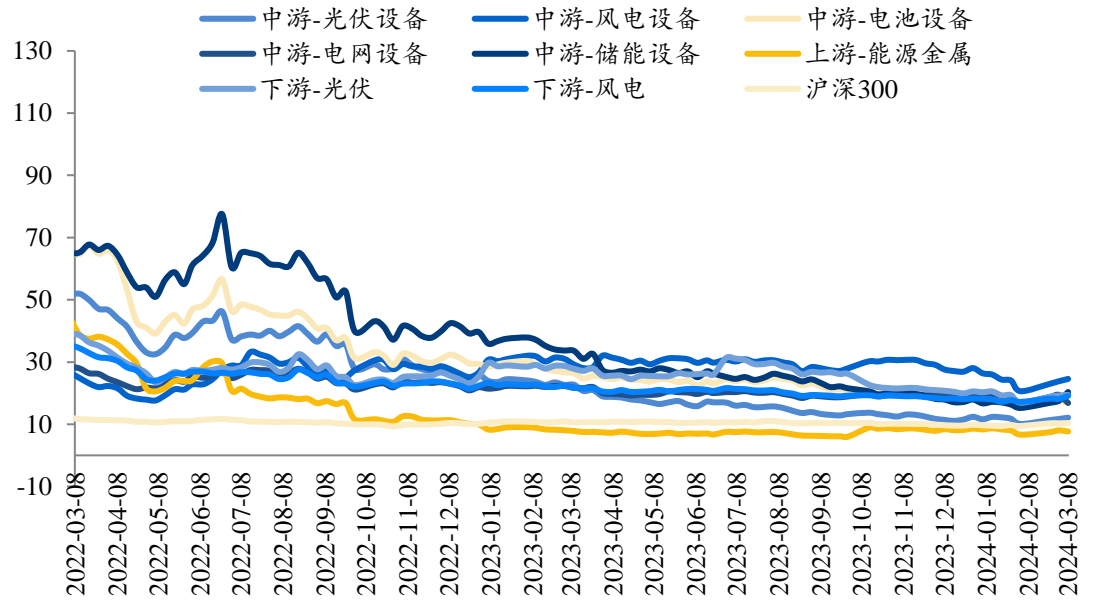
来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所



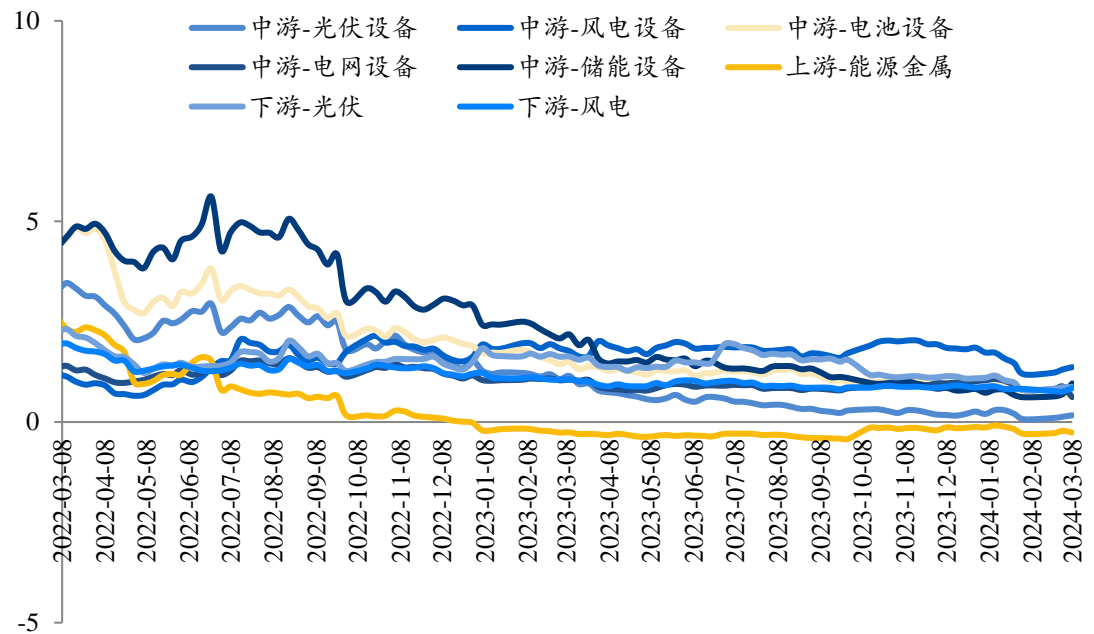
- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2024 年 3 月 8 日，沪深 300 估值为 10.37 倍（TTM 整体法，剔除负值），中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 12.12、24.56、16.85、16.82、20.36，上游能源金属板块 PE 估值为 7.66，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 19.41、19.12；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.17、1.37、0.62、0.62、0.96、-0.26、0.87、0.84。

图表10：碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况



来源：iFind，国金证券研究所

图表11：碳中和上、中、下游板块风险溢价情况（风险溢价=板块 PE 估值/沪深 300 指数-1）



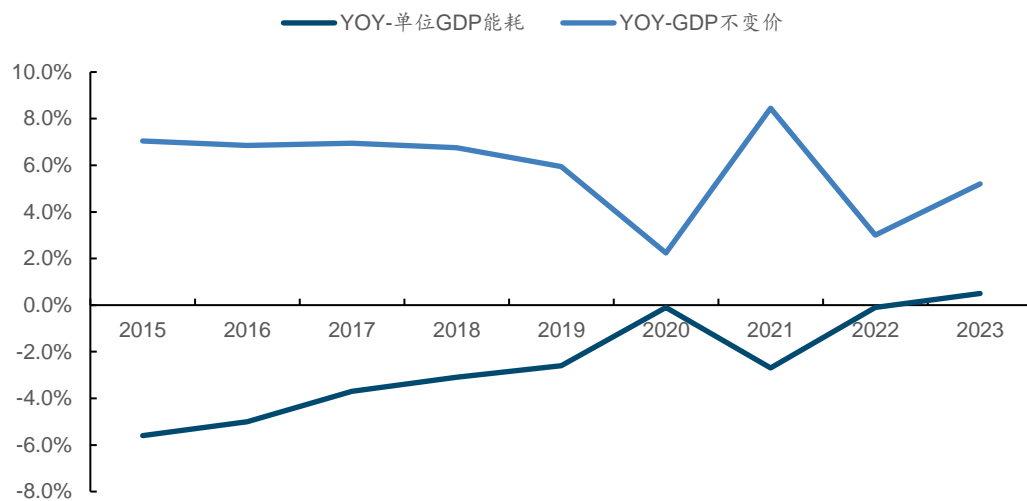
来源：iFind，国金证券研究所



2. 每周专题

- 能耗控制目标进入 2024 年政府工作报告（下称《报告》），能耗下降目标升至 2.5%。在近期发布的 2024 年政府工作报告中，将单位国内生产总值能耗降低 2.5% 左右、生态环境质量持续改善纳入了今年发展主要预期目标。而前一降能耗目标可追溯到国家能源局于 4M23 印发的《2023 年能源工作指导意见》通知，其中主要目标提出，非化石能源占能源消费总量比重提高到 18.3% 左右，单位国内生产总值能耗同比降低 2% 左右。
- 能耗控制存在压力，实际进展或低于预期。12M23《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》实施中期评估报告提出 4 项指标相对滞后，其中包括单位 GDP 能源消耗降低、单位 GDP 二氧化碳排放降低。

图表12：近两年单位 GDP 能耗下降存在压力

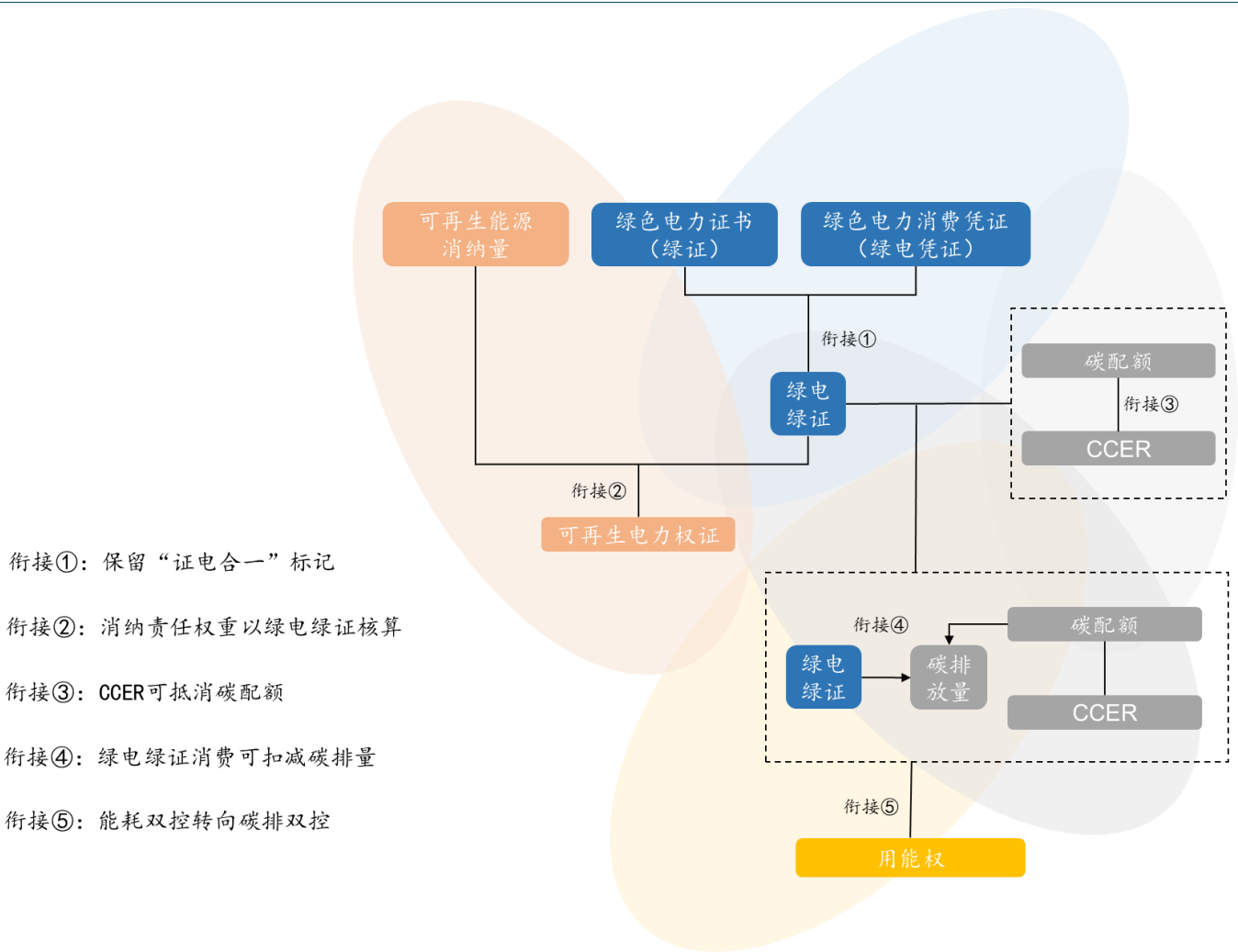


来源：国家统计局、Wind、国金证券研究所 注：根据 1M23 国家统计局官网对单位 GDP 能耗计算公式的说明，能耗数据或暂未剔除可再生能源及原料用能

- 往后看，能耗控制管理力度加大，或最先产生三方面影响：
 - 1) 控制化石能源消费。11M23《空气质量持续改善行动计划》提出到 2025 年，非化石能源消费比重达 20% 左右，电能占终端能源消费比重达 30% 左右。在保障能源安全供应的前提下，重点区域继续实施煤炭消费总量控制。
 - 2) “降能耗”考核驱动绿电新增需求。《关于进一步做好新增可再生能源消费不纳入能源消费总量控制有关工作的通知》（发改运行〔2022〕1258 号）、《关于进一步做好原料用能不纳入能源消费总量控制有关工作的通知》（发改环资〔2022〕803 号）发布后，为各地能源消费总量管理带来了弹性空间，同时也为各地绿电装机注入动力。
 - 3) 绿电环境价值得到部分定价。在电力保供期间失负荷价值被广泛用于电能量定价，与之相对应，由消费绿电所带来的能耗节约、价值创造将成为环境溢价的定价参考。
- 长期看，能耗控制转向碳排控制。7M23 习总书记在中央全面深化改革委员会第二次会议上审议通过了《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》文件，本次《报告》亦提出了“提升碳排放统计核算核查能力，建立碳足迹管理体系，扩大全国碳市场行业覆盖范围”。也将有三点影响：
 - 1) 全国碳市场加快走向成熟。10M23 生态环境部发布《关于做好 2023—2025 年部分重点行业企业温室气体排放报告与核查工作的通知》，我们预计包括石化、化工、建材、钢铁、有色、造纸、民航在内的第二批核查行业有望加速导入碳市场，弥补当前碳市场参与主体仅电力行业、市场活跃度不足问题。
 - 2) 通过碳市场替代当前“能耗总量控制”+“可再生能源不纳入消费考核”的组合模式，彻底放开对可再生能源及相关产业的约束。
 - 3) 绿电及各类减碳路径定价进一步明确。最终环境溢价以碳市场价格为锚，各类减碳路径将获得市场化竞争/市场化补偿。



图表13：展望未来与碳市场相关的5类衔接



来源：《绿电绿证的政策、市场及交易（二）》、复旦大学可持续发展研究中心、国金证券研究所

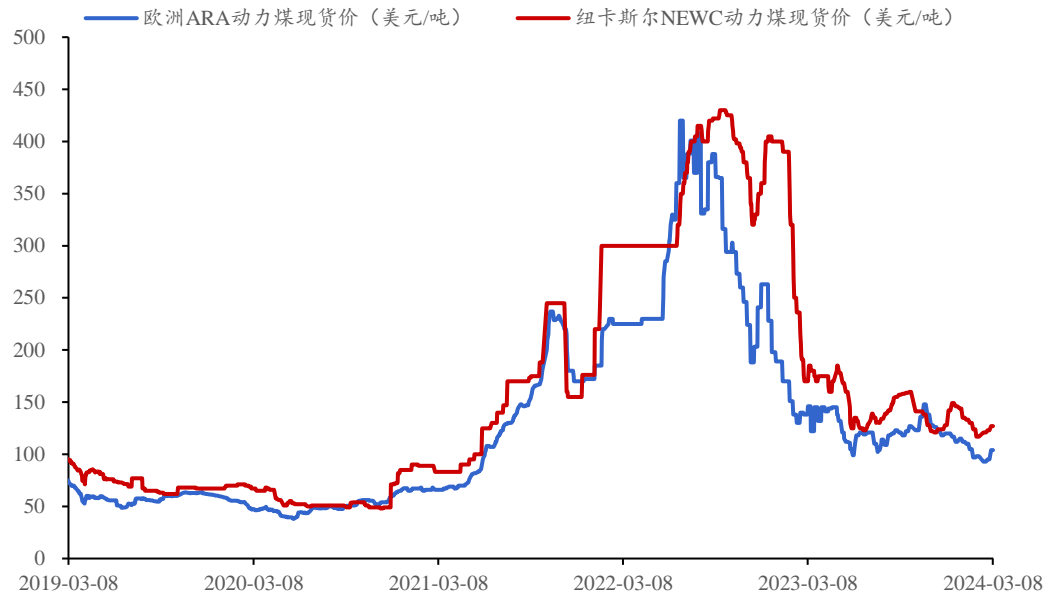
3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲ARA港动力本周(3.8)FOB离岸价最新报价为104.0美元/吨,环比上涨9%;纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价最新报价为127.0美元/吨,环比上涨3%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周(3.8)库提价最新报价为1029.43元/吨,环比上涨0.9%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周(3.8)坑口价最新报价为820.0元/吨,环比下跌0.6%;秦皇岛动力煤平仓价最新报价为915.0元/吨,环比下跌0.9%。

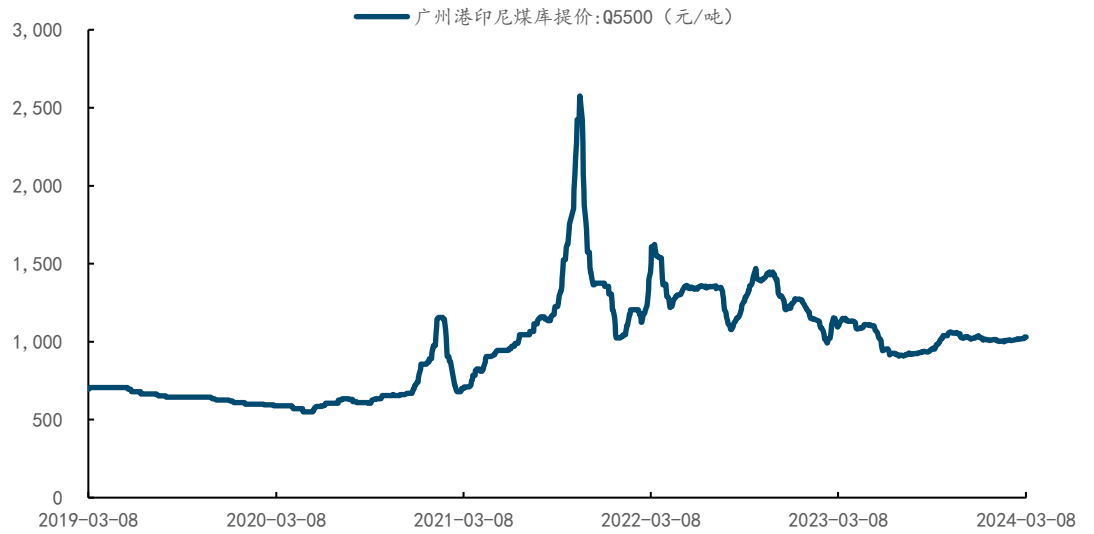


图表14: 欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

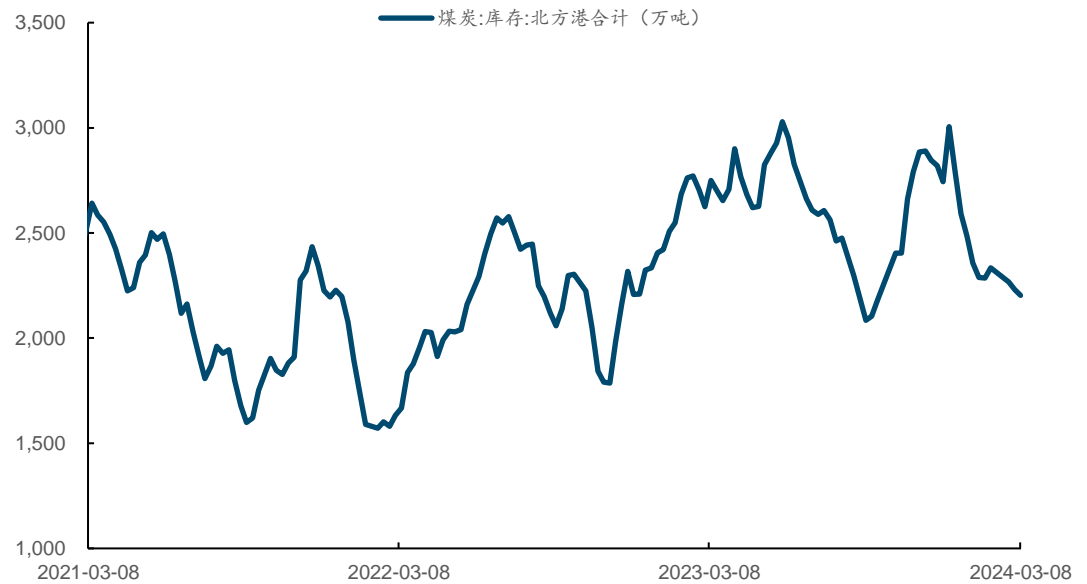


图表16: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 北方港煤炭合计库存



来源: iFind, 国金证券研究所

3.2 天然气价格跟踪

- ICE 英国天然气价格上涨, ICE 英国天然气价 3 月 8 日报价为 66.41 便士/色姆, 周环比上涨 2.56 便士/色姆, 涨幅 4%。
- 美国 Henry Hub 天然气暂无最新报价, 美国 Henry Hub 天然气价 3 月 7 日报价为 1.55 美元/百万英热, 周环比下跌 0.11 美元/百万英热, 跌幅 7%。
- 欧洲 TTF 天然气暂无最新报价, 欧洲 TTF 天然气价格 3 月 7 日报价为 8.18 美元/百万英热, 周环比上涨 0.30 美元/百万英热, 涨幅 4%。
- 国内 LNG 到岸价格暂无最新报价, 本周全国 LNG 到岸价格 3 月 7 日日报价为 8.65 美元/百万英热, 周环比上涨 0.44 美元/百万英热, 涨幅 5%。



图表18: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

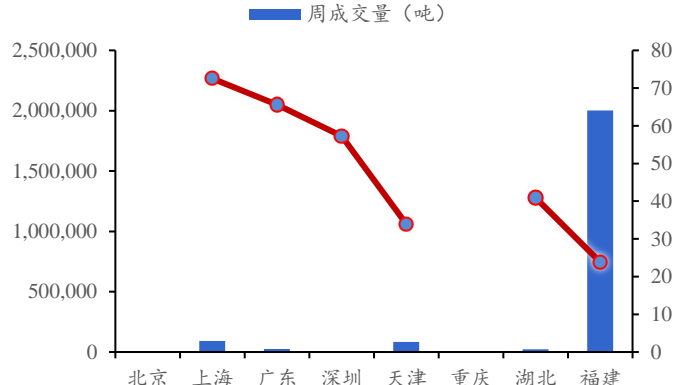
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 3月8日最新报价 83.33 元/吨, 环比上涨 1.69 元/吨, 涨幅 2.07%。
- 本周福建碳排放权交易市场成交量最高, 为 200 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为上海市场的 72.53 元/吨。本周北京、重庆未参与碳排放权市场交易。

图表22: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 分地区碳交易市场交易情况



来源: iFind, 国金证券研究所



4. 行业要闻

■ 国家发改委报告明确 2024 年电力发展任务 (来源: 北极星火力发电网, 2024-03-08)

3 月 5 日, 国家发展和改革委员会提请十四届全国人大二次会议审查《关于 2023 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2024 年国民经济和社会发展计划草案的报告》。提及电力能源相关内容: 积极稳妥推进碳达峰碳中和; 扎实开展“碳达峰十大行动”; 制定节能降碳行动方案; 建立全国及分地区碳排放年报快报制度; 基本建成并公布温室气体碳排放因子数据库; 完善碳定价机制; 加快推进大型风电光伏基地建设和主要流域水风光一体化开发建设; 推动实施蒙西-京津冀、大同-天津南等特高压输电工程; 开工建设一批条件成熟的沿海核电机组; 保障能源资源安全; 配合制定能源法; 完善煤炭跨区域运输通道和集疏运体系; 加快推进煤电等支撑性调节性电源和输电通道建设; 加快西部地区清洁能源基地和电力外送通道建设; 持续抓好能源资源价格调控监管。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240308/1365057.shtml>

■ 李强: 加强大型风电光伏基地和外送通道建设推动分布式能源开发利用 (来源: 北极星太阳能光伏网, 2024-03-05)

国务院总理李强 5 日在政府工作报告中介绍今年政府工作任务时提出, 加强生态文明建设, 推进绿色低碳发展。深入践行绿水青山就是金山银山的理念, 协同推进降碳、减污、扩绿、增长, 建设人与自然和谐共生的美丽中国。积极稳妥推进碳达峰碳中和。扎实开展“碳达峰十大行动”。提升碳排放统计核算核查能力, 建立碳足迹管理体系, 扩大全国碳市场行业覆盖范围。深入推进能源革命, 控制化石能源消费, 加快建设新型能源体系。加强大型风电光伏基地和外送通道建设, 推动分布式能源开发利用, 发展新型储能, 促进绿电使用和国际互认, 发挥煤炭、煤电兜底作用, 确保经济社会发展用能需求。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20240305/1364309.shtml>

■ 湖北印发 2024 年省级重点项目清单 (来源: 北极星火力发电网, 2024-03-08)

湖北省发展改革委近日印发 2024 年省级重点项目清单, 共计 604 个项目, 其中包括: 湖北南漳抽水蓄能电站、湖北通山(大幕山)抽水蓄能电站、湖北罗田平坦原抽水蓄能电站项目、湖北长阳清江抽水蓄能电站项目、远安抽水蓄能电站项目、湖北紫云山抽水蓄能电站项目、襄阳武安环保能源发电厂项目(襄阳环境产业园一期)、湖北能源集团襄州黄集一期 100MW 风力发电项目、黄石 1000 千伏变电站配套 500 千伏送出工程、深能云梦店店乡 100MW 农光互补光伏发电项目等多个电力项目。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240308/1365031.shtml>

5. 上市公司动态

图表 24: 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
中国天楹	南通乾创投资有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司南通分行	5,300.00	2024-03-04	--
力合科技	左颂明	北京银行股份有限公司长沙分行	200.00	2024-03-04	--
侨银股份	郭倍华	中信证券股份有限公司	1,510.00	2024-03-01	2025-03-01

来源: iFind, 国金证券研究所

图表 25: 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)
深圳能源	1	1	增持	4,392.11	27,636.00	0.92	475738.99
中国天楹	2	2	增持	75.38	309.50	0.03	252377.73
三峰环境	1	1	增持	380.04	2,768.71	0.23	167826.80



上海洗霸	1	1	增持	2.37	40.79	0.01	17487.44
福鞍股份	1	1	减持	-297.42	-3,719.26	-0.93	32042.63
正和生态	2	2	增持	2.01	13.14	0.01	21169.78

来源: iFind, 国金证券研究所

图26: 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(%)
洪城环境	2024-03-07	157.43	118,460.23	109,813.07	92.70
银星能源	2024-03-08	12,661.42	91,795.47	62,796.71	68.41
顺控发展	2024-03-08	49,500.00	61,751.87	61,751.87	100.00
鹏鹞环保	2024-03-11	932.40	79,247.70	77,835.10	98.22
国新能源	2024-03-11	29,333.04	137,799.41	126,824.48	92.04
三峡能源	2024-03-11	1,476.41	2,862,295.92	1,358,785.66	47.47
力源科技	2024-03-11	216.93	15,418.62	9,963.73	64.62
创元科技	2024-03-12	130.15	40,398.48	40,138.19	99.36
亚光股份	2024-03-15	2,968.45	13,382.00	6,318.45	47.22
建工修复	2024-03-18	1,408.01	15,673.66	9,104.91	58.09
山高环能	2024-03-25	506.38	47,669.64	46,140.50	96.79
海天股份	2024-03-26	26,651.46	46,176.00	46,176.00	100.00
德创环保	2024-03-27	65.50	20,879.00	20,484.70	98.11
联合水务	2024-03-27	8,762.10	42,322.06	12,994.31	30.70
建工修复	2024-03-29	6,568.72	15,673.66	15,673.62	100.00
深水海纳	2024-04-01	5,431.62	17,728.00	17,727.67	100.00
宁波能源	2024-04-03	1,042.40	111,762.75	111,762.75	100.00
国泰环保	2024-04-08	1,251.04	8,000.00	3,051.04	38.14
盛剑环境	2024-04-08	8,000.00	12,470.35	12,437.98	99.74
陕西能源	2024-04-10	30,000.00	375,000.00	105,000.00	28.00
吉电股份	2024-04-15	34,436.05	279,020.82	278,996.82	99.99
清新环境	2024-04-15	32,244.90	143,397.61	140,186.97	97.76
宇通重工	2024-04-15	447.67	54,150.84	53,198.41	98.24
景津装备	2024-04-15	332.19	57,668.24	57,206.21	99.20
长源电力	2024-04-29	144,137.64	274,932.77	274,932.77	100.00
亚光股份	2024-04-29	100.00	13,382.00	6,418.45	47.96
洪通燃气	2024-04-30	15,049.96	28,288.00	28,288.00	100.00
力源科技	2024-05-13	5,226.20	15,418.62	15,189.93	98.52
嘉泽新能	2024-05-20	1,370.00	243,434.54	243,434.54	100.00
朗坤环境	2024-05-23	6,526.21	24,357.07	12,440.07	51.07
百川畅银	2024-05-27	7,143.04	16,043.48	16,043.48	100.00
浙江新能	2024-05-27	187,200.00	240,467.53	240,467.53	100.00
德创环保	2024-06-03	164.40	20,879.00	20,649.10	98.90

来源: iFind, 国金证券研究所

6. 投资建议

■ 火电板块:

本周坑口煤降价不断, 建议关注电厂主要布局在华北和西北、以坑口煤为主的火电企业,



如建投能源。火电企业积极转型，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。

■ 清洁能源——水电板块：

关注来水改善+电价稳定+地区性供需紧张逻辑下的水电运营商长江电力。

■ 清洁能源——核电板块：

关注连续投产期将至、电量增长+电价稳定+长期高分红能力有望提升逻辑下的核电运营商中国核电。

■ 新能源——风、光发电板块：

关注组件降本背景下，利用模式与电价形成机制优秀的工商业分布式光伏运营商南网能源。

7. 风险提示

■ 电力板块：

- ✓ 新增装机容量不及预期。火电方面，发电侧出现电力供应过剩或导致已核准项目面临开工难问题。新能源方面，特高压建设进度、消纳考核、上游发电设备价格及施工资源供需关系均有可能影响新项目建设和投产进度。
- ✓ 下游需求景气度不及预期。用电需求与宏观经济发展增速正相关，经济偏弱复苏或导致用电需求增速低于预期、机组利用小时数下滑导致度电分摊的折旧成本上升，从而影响盈利。
- ✓ 电力市场化进度不及预期。现货市场交易电价上限远超中长期交易电价，现货市场试点推广进度不及预期将影响电厂平均售电价格。
- ✓ 煤价下行不及预期。火电成本结构中燃料成本占比较高，煤价维持高位将影响火电盈利。
- ✓ 电力市场化交易风险。新能源出力不可预测，参与市场化交易导致量价风险扩大，对新能源发电企业盈利造成不利影响。此外，煤价下行或带动燃煤交易电价下降，从而影响市场化交易电量的价格中枢。

■ 环保板块：

- ✓ 环保行业为典型的政策驱动型行业，不同板块间环境治理政策释放存在节奏差异，当期重点关注与要求解决的环境污染问题则对应子板块需求较好，相反其余子板块短期需求或不及预期。



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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	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