



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

以旧换新行动方案发布，提及回收新模式

行情回顾：

- 本周（3.11-3.15）上证综指上涨 0.28%，创业板指上涨 4.25%。公用事业板块下跌 2.06%，煤炭板块下跌 7.10%，碳中和板块上涨 1.04%，环保板块上涨 4.55%。

每周专题：

- 3月13日，国务院正式发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（下称《行动方案》），提出实施回收循环利用行动。《行动方案》有关废旧产品回收及循环利用的表述涉及回收/流通交易/再制造和梯次利用/再生利用多个环节和维度，体现政策对产业链全流程的重视。
- 往后看，废旧物回收再利用的意义不局限于环保考量，还在于鼓励产业升级和创新。《行动方案》从节能降碳、超低排放、安全生产、数字化转型、智能化升级等方向提出推动工业领域的设备更新，并提及汽车、家电、家居消费品领域的以旧换新。我们认为完善废旧物回收再利用体系是为设备/消费品更新做好支持，废旧物价值向消费者传导更有助于刺激更新需求。

行业要闻：

- 中国企业在世界 500 强中快速崛起的历程，为我们理解中国经济崛起、洞察中国企业发展规律提供了独特视角。1996~2022 年，中国上榜企业从上榜数量占比不足 1%、营业收入规模占比仅有 0.5%，分别发展到 2022 年的 29% 和 30.6%，上榜数量和营业收入规模同时超过美国，位居全球第一；上榜企业利润规模从 20 亿美元，持续快速增长至近 6000 亿美元，是全球唯一一个利润规模持续增长的国家。
- 3月12日，中国电力在境内成功发行 2024 年度第一期 20 亿元人民币熊猫公司债，期限 3 年，票面利率 2.67%，创中国电力中期债券发行利率新低，较原超短融低 0.08 个百分点，三年累计可节约利息支出约 480 万元。
- 3月12日，新疆维吾尔自治区党委书记、兵团党委第一书记、第一政委马兴瑞，自治区党委副书记、自治区人民政府主席艾尔肯·吐尼亚孜一行到国家能源集团调研指导工作，推进深化央地优势互补、互利合作，携手推动新疆高质量发展，助力加快打造国家能源资源战略保障基地。

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.....	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: 国内“两网融合”示意图	7
图表 13: “互联网+”生活垃圾分类回收体系总览	7
图表 14: “互联网+”垃圾分类回收模式具有优越性	7
图表 15: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	8
图表 16: 广州港印尼煤库提价: Q5500	9
图表 17: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	9
图表 18: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	10
图表 19: ICE 英国天然气价.....	10
图表 20: 美国 Henry Hub 天然气价	10



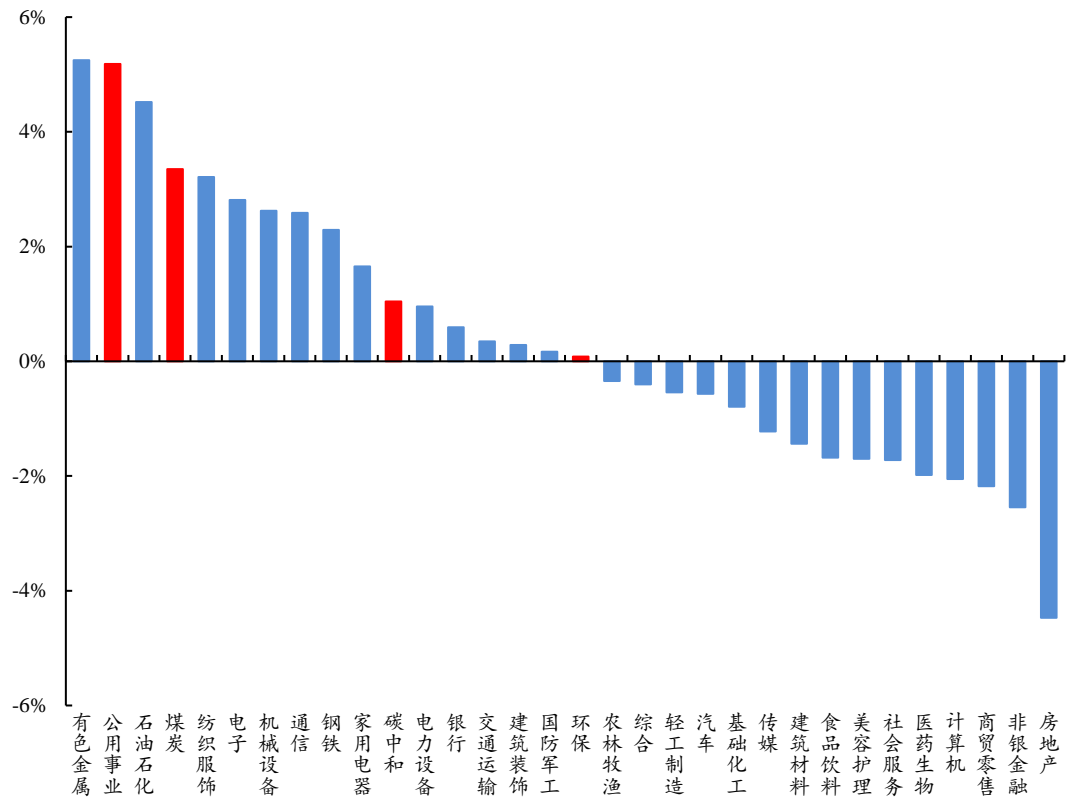
图表 21: 欧洲 TTF 天然气价	11
图表 22: 国内 LNG 到岸价	11
图表 23: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	11
图表 24: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 25: 上市公司股权质押公告	12
图表 26: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 27: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	12



1. 行情回顾

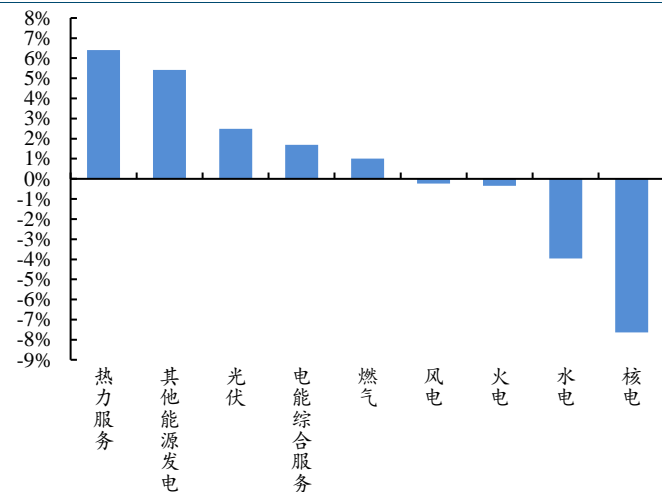
- 本周(3.11-3.15)上证综指上涨 0.28%，创业板指上涨 4.25%。公用事业板块下跌 2.06%，煤炭板块下跌 7.10%，碳中和板块上涨 1.04%，环保板块上涨 4.55%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，热力服务涨幅最大、上涨 6.41%，核电跌幅最大、下跌 7.64%，其他能源大点上涨 5.41%、光伏上涨 2.48%、电能综合服务上涨 1.69%、燃气上涨 1.00%，风电下跌 0.24%、火电下跌 0.35%，水电下跌 3.96%。从环保子板块涨跌幅情况来看，综合环境治理涨幅最大、上涨 7.78%，水务及水处理涨幅最小、上涨 3.12%，固废治理上涨 5.76%、大气治理上涨 5.51%、环保设备上涨 4.57%。

图表1：本周板块涨跌幅



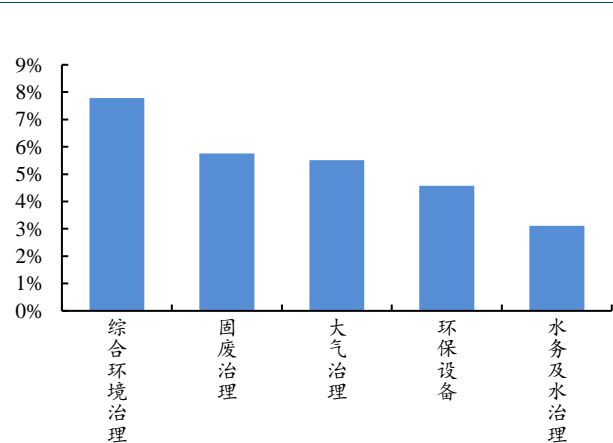
来源：iFind，国金证券研究所

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



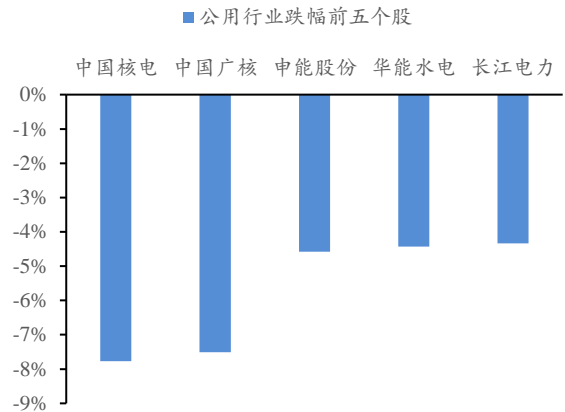
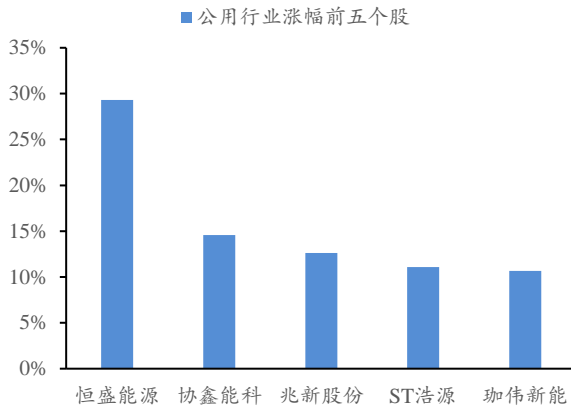
来源：iFind，国金证券研究所



- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——恒盛能源、协鑫能科、兆新股份、ST浩源、珈伟新能；跌幅前五个股——中国核电、中国广核、申能股份、华能水电、长江电力。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——超越科技、大地海洋、华宏科技、侨银股份、永清环保；跌幅前五个股——创元科技、森远股份、洪城环境、久吾高科、仕净科技。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——ST大洲、安泰集团、云维股份、安源煤业、宝泰隆；跌幅前五个股——潞安环能、平煤股份、山西焦煤、兖矿能源、山煤国际。

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

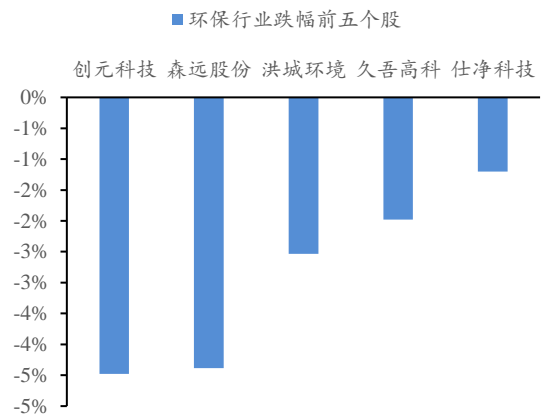
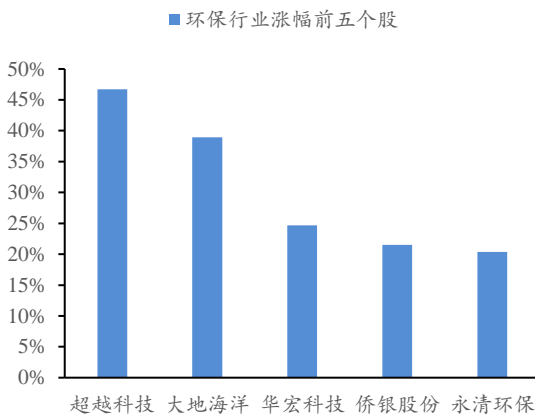


来源：iFind, 国金证券研究所

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

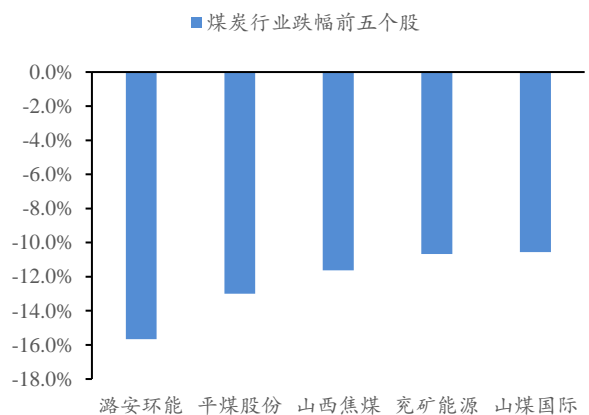
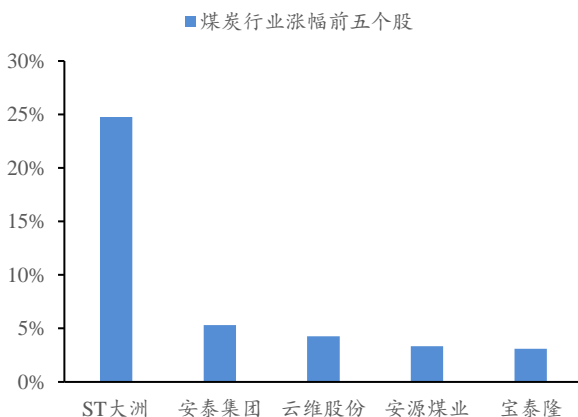


来源：iFind, 国金证券研究所

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



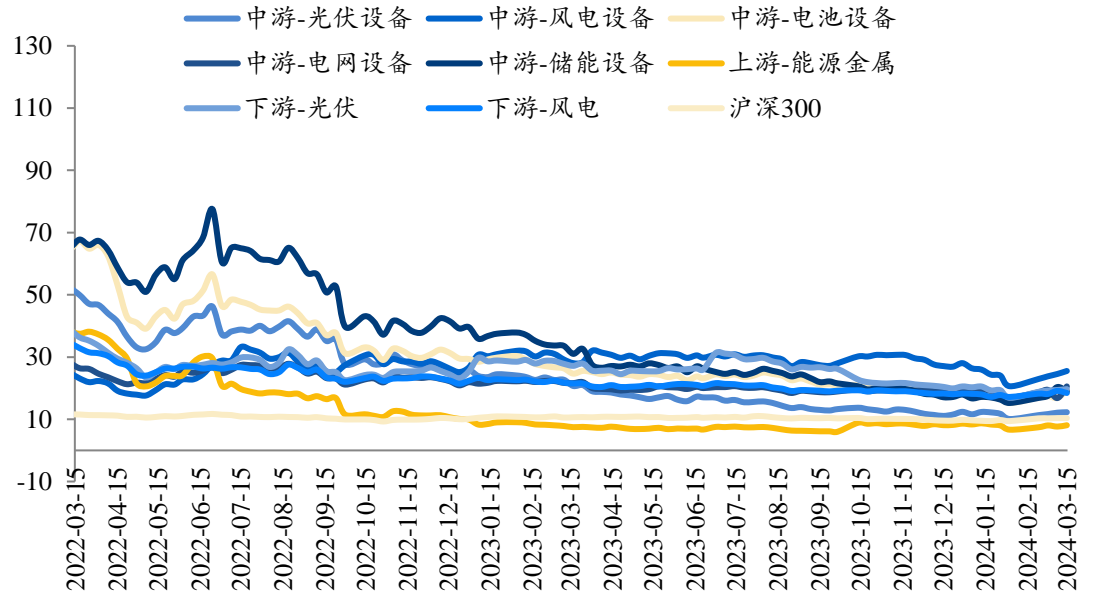
来源：iFind, 国金证券研究所

来源：iFind, 国金证券研究所



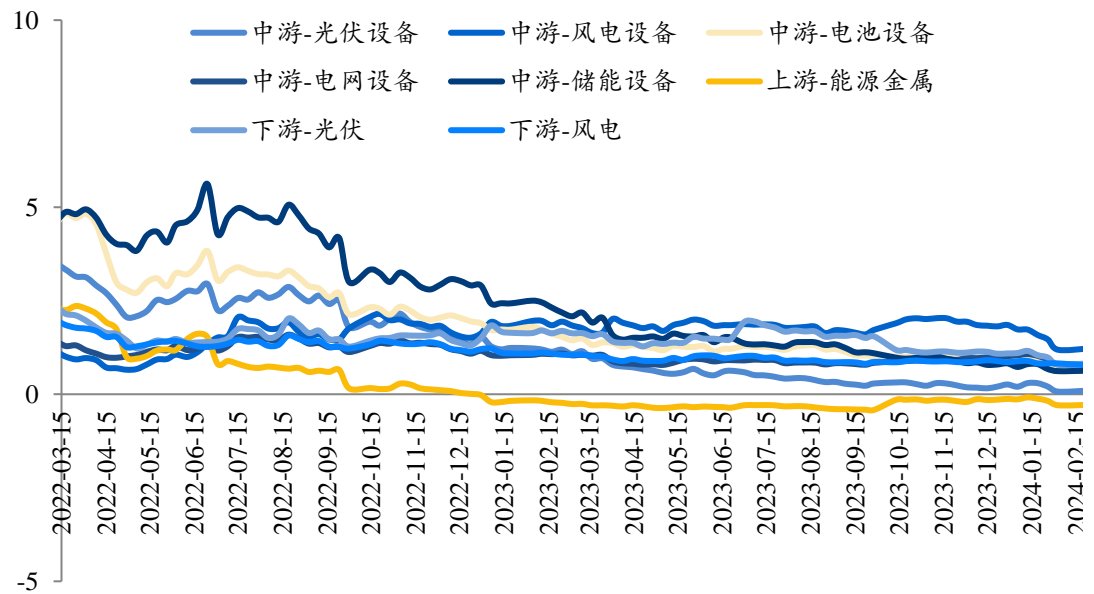
- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况:截至 2024 年 3 月 15 日,沪深 300 估值为 10.37 倍(TTM 整体法,剔除负值),中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 12.26、25.52、19.29、20.56、18.97,上游能源金属板块 PE 估值为 8.08,下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 19.68、18.45;对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.18、1.46、0.86、0.98、0.83、-0.22、0.90、0.78。

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)



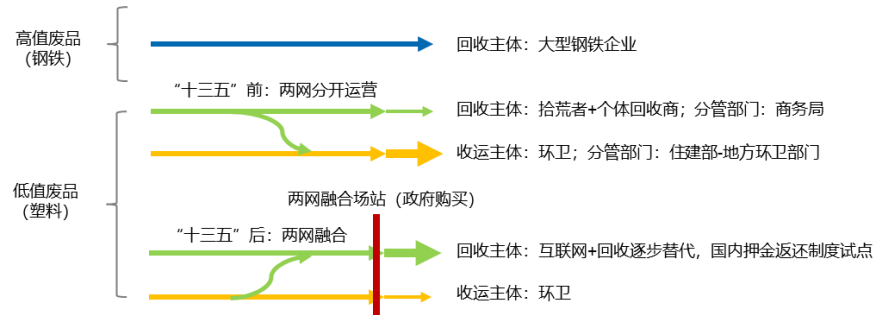
来源: iFind, 国金证券研究所



2. 每周专题

- 3月13日，国务院正式发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（下称《行动方案》），提出实施回收循环利用行动。《行动方案》有关废旧产品回收及循环利用的表述涉及回收/流通交易/再制造和梯次利用/再生利用多个环节和维度，体现政策对产业链全流程的重视。
- 自2017年我国“禁废令”启动以来，“两网融合”建设促进回收体系逐步完善。
- ✓ “两网融合”以前：低值废品回收格局分散，分管部门不同。相比于高价值的废钢回收，以塑料为代表的低值废品回收格局分散。历史上看，“生活垃圾清运网”和“再生资源回收网”由不同部门分管，协同性较差。零散的回收主体时有退出，部分可回收物进入环卫体系，流入末端填埋、焚烧。
- ✓ “两网融合”以后：源头减量（禁止一次性塑料）+垃圾分类+“两网融合”形成衔接。
 - （1）与垃圾分类相辅相成，避免了源头分类但混合收运及处理，减少末端处理量，且确保焚烧垃圾均是高热值；
 - （2）与循环经济目标相辅相成，增加再生资源回收量；
 - （3）同时，以政府购买推动的场站建设，有望改善分散格局，促进再生资源集中化。

图表12：国内“两网融合”示意图



来源：国金证券研究所

- 本次《行动方案》就完善废旧产品设备回收网络的环节表述中，在过去生活垃圾分类网点与废旧物资回收网点“两网融合”的提法之外，重点提及以旧换新、逆向物流体系、上门回收等有助于解决回收端“最后一公里”问题的实施方向。目前来看，已有相关“互联网+”的生活垃圾分类回收模式应用，从收集环节提升分类准确性、转运环节提升收运效率、后端分拣利用环节提升销售渠道稳定性视角看“互联网+”模式都具有优越性。

图表13：“互联网+”生活垃圾分类回收体系总览



来源：大地海洋公司公告、国金证券研究所

图表14：“互联网+”垃圾分类回收模式具有优越性

	“互联网+”模式优越性
前端收集环节	提升分类准确性（智能识别垃圾类别）
	提升分类积极性（积分账户+电商）
中端转运环节	提升收运效率（二维码标识）
	提升收运及时性、路线经济性（后台智能运算）
后端分拣利用环节	提升销售渠道稳定性、降低交易成本（再生资源电商）

来源：大地海洋公司公告、国金证券研究所

- 此外，本次《行动方案》的发布就再生利用环节高质量发展提出要求。再生利用环节过去长期存在“作坊式”小/散企业低效生产的问题，生产过程造成二次污染。此次提及集聚化、规模化发展，引导低效产能逐步退出，将有助于行业格局改善。
- 往后看，废旧物回收再利用的意义不局限于环保考量，还在于鼓励产业升级和创新。《行动方案》从节能降碳、超低排放、安全生产、数字化转型、智能化升级等方向提



出推动工业领域的设备更新，并提及汽车、家电、家居消费品领域的以旧换新。我们认为完善废旧物回收再利用体系是为设备/消费品更新做好支持，废旧物价值向消费者传导更有助于刺激更新需求。

- 综上，建议关注家电拆解及电池回收利用企业格林美、电子废弃物拆解及互联网回收企业大地海洋、再生塑料回收利用企业英科再生、酒糟回收利用企业路德环境、废油脂回收利用企业山高环能等。

3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲 ARA 港动力煤本周（3.15）FOB 离岸价最新报价为 115.0 美元/吨，环比上涨 11%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价最新报价为 132.0 美元/吨，环比上涨 4%。
- 广州港印尼煤（Q5500）本周（3.15）库提价最新报价为 998.64 元/吨，环比下跌 3%。
- 山东滕州动力煤（Q5500）本周（3.15）坑口价最新报价为 800.0 元/吨，环比下跌 2%；秦皇岛动力煤平仓价最新报价为 875.0 元/吨，环比下跌 4%。

图表15：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

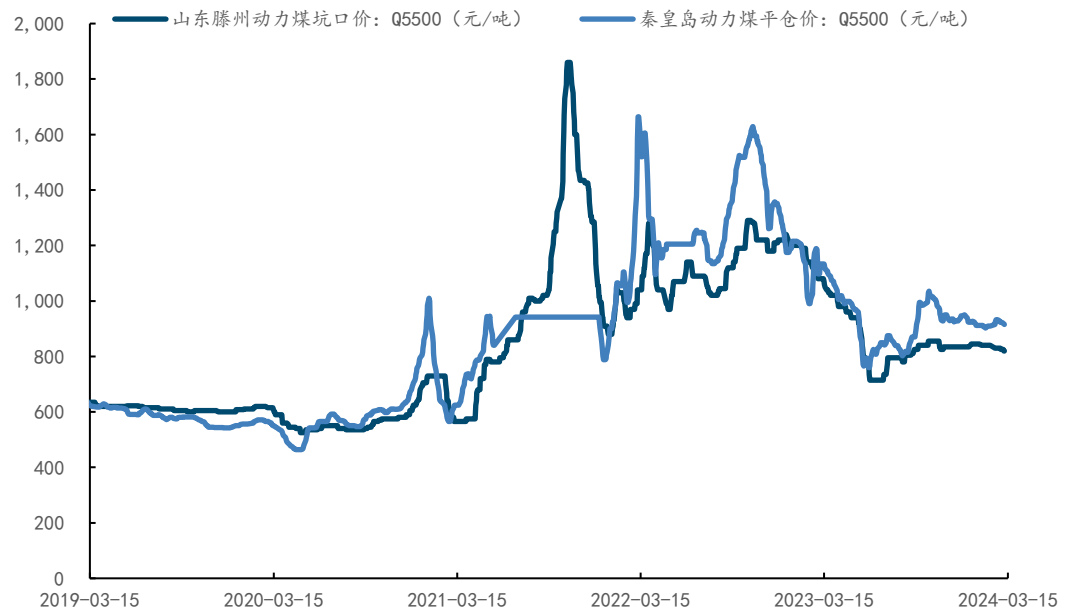


图表16: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 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18: 北方港煤炭合计库存 (万吨)



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 15 日报价为 68.73 便士/色姆, 周环比上涨 2.32 便士/色姆, 涨幅 3%。
- 美国 Henry Hub 天然气暂无最新报价, 美国 Henry Hub 天然气价 3 月 14 日报价为 1.25 美元/百万英热, 周环比下跌 0.30 美元/百万英热, 跌幅 20%。
- 欧洲 TTF 天然气暂无最新报价, 欧洲 TTF 天然气价格 3 月 14 日报价为 8.08 美元/百万英热, 周环比下跌 0.10 美元/百万英热, 跌幅 1%。
- 国内 LNG 到岸价格暂无最新报价, 本周全国 LNG 到岸价格 3 月 14 日日报价为 8.79 美元/百万英热, 周环比上涨 0.14 美元/百万英热, 涨幅 2%。

图表19: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所



图表21: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表22: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

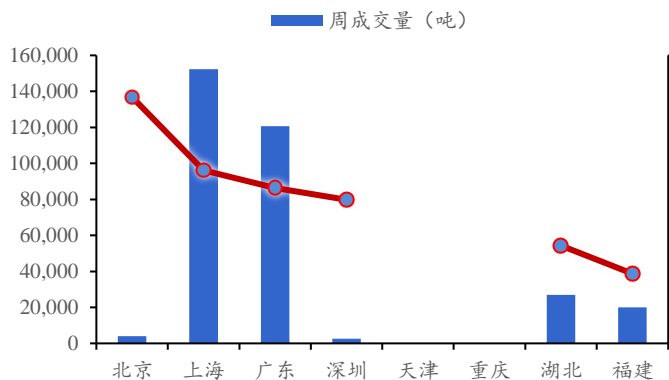
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 3 月 15 日最新报价 80.00 元/吨, 环比下跌 3.33 元/吨, 跌幅 4.00%。
- 本周上海碳排放权交易市场成交量最高, 为 15 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 102.60 元/吨。本周天津、重庆未参与碳排放权市场交易。

图表23: 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24: 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

- 从世界 500 强变迁看中国能源电力企业升级历程 (来源: 北极星火力发电网, 2024-03-15)

中国企业在世界 500 强中快速崛起的历程, 为我们理解中国经济崛起、洞察中国企业发展规律提供了独特视角。1996~2022 年, 中国上榜企业从上榜数量占比不足 1%、营业收入规模占比仅有 0.5%, 分别发展到 2022 年的 29%和 30.6%, 上榜数量和营业收入规模同时超过美国, 位居全球第一; 上榜企业利润规模从 20 亿美元, 持续快速增长至近 6000 亿美元, 是全球唯一一个利润规模持续增长的国家。中国企业快速崛起的背后, 是中国经济的跨越式发展与国家经济实力的历史性跃升, 2006~2021 年, 中国国内生产总值 (GDP) 规模占全球 GDP 的比重, 从 2.4% 快速上升至 18.5%。
<https://news.bjx.com.cn/html/20240315/1366284.shtml>

- 中国电力成功在交易所发行首单公司债 (来源: 北极星太阳能光伏网, 2024-03-14)

3 月 12 日, 中国电力在境内成功发行 2024 年度第一期 20 亿元人民币熊猫公司债, 期限 3 年, 票面利率 2.67%, 创中国电力中期债券发行利率新低, 较原超短融低 0.08 个百分点, 三年累计可节约利息支出约 480 万元。



本次公司债发行是公司首次于交易所市场面向专业投资者发行的熊猫公司债券，得到了投资者的积极响应，资本市场反应良好，认购倍数高达1.81倍，同时，集团财务公司首次参与出资1亿元人民币，助力中国电力债券成本压降。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240314/1366154.shtml>

■ 国家能源集团：谋划推进在疆煤电联营、水电规模开发、新能源大基地布局（来源：北极星火力发电网，2024-03-14）

3月12日，新疆维吾尔自治区党委书记、兵团党委第一书记、第一政委马兴瑞，自治区党委副书记、自治区人民政府主席艾尔肯·吐尼亚孜一行到国家能源集团调研指导工作，推进深化央地优势互补、互利合作，携手推动新疆高质量发展，助力加快打造国家能源资源战略保障基地。新疆维吾尔自治区党委副书记、兵团政委李邑飞，国家能源集团党组书记、董事长刘国跃，总经理、党组副书记余兵，党组副书记王敏，集团领导傅振邦、杨鹏、冯树臣、冯来法、徐新福参加调研座谈会。在国家能源集团生产运营协同调度指挥中心，马兴瑞、艾尔肯·吐尼亚孜同刘国跃、余兵详细交谈，听取有关工作汇报，深入了解集团改革发展、生产经营、在疆产业布局和项目建设、科技创新等工作进展。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240314/1366139.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
蓝天燃气	河南蓝天集团股份有限公司	中原银行股份有限公司 驻马店分行	1568.00	2024年2月27日	--
蓝天燃气	河南蓝天集团股份有限公司	中原银行股份有限公司 驻马店分行	1285.20	2024年2月27日	--
蓝天燃气	河南蓝天集团股份有限公司	郑州银行股份有限公司 花卉市场支行	1820.00	2024年3月5日	--

来源：iFind，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)
国新能源	1	1	增持	193.5000	683.67	0.14	137799.41
重庆燃气	1	1	减持	-228.2500	-1367.34	-0.15	157134.00

来源：iFind，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(%)
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
三峡能源	2024-06-11	1499800.00	2862295.92	2858585.66	99.87
特瑞斯	2024-06-12	6342.69	12570.52	12529.91	99.68

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。

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：021-80234211	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