



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

## “全额收购”新政发布，理顺绿电入市消纳

### 行情回顾：

- 本周（3.18-3.22）上证综指下跌 0.22%，创业板指下跌 0.79%。公用事业板块上涨 1.11%，煤炭板块上涨 0.18%，碳中和板块下跌 0.76%，环保板块下跌 2.03%。

### 每周专题：

- 3月18日，国家发改委公布《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》，将全额保障性收购责任主体划分为电力市场相关成员、售电公司和用户，理顺绿电入市消纳。未来，绿电入市后的装机经济性将决定装机积极性。影响经济性的核心要素包括装机成本、上网电价、利用小时数。其中，针对存量电站、由分时交易/电量偏差带来的电价折价风险为当前主要关注点。
- 在经济性决定装机的背景下，电站的盈利稳定性是运营商视角下的首要关注点。因此，我们展望各地在考虑存量电站资源/成本条件后，针对实际情况或将出台一系列电价兜底政策，可能的形式包括“新老划断”、“政府授权合约价”等。

### 行业要闻：

- 3月22日，国家能源局印发《2024年能源工作指导意见》。意见要求：能源结构持续优化。非化石能源发电装机占比提高到 55%左右。风电、太阳能发电量占全国发电量的比重达到 17%以上。推动北方地区清洁取暖持续向好发展。
- 近日，国家能源局关于印发《煤矿智能化标准体系建设指南》的通知。到 2025 年，推动 100 项以上煤矿智能化国家标准和行业标准制修订，初步建立起结构合理、层次清晰的煤矿智能化标准体系，满足煤矿智能化建设基本需求。
- 国务院办公厅发布关于转发国家发展改革委、住房城乡建设部《加快推动建筑领域节能降碳工作方案》（以下简称“《工作方案》”）的通知，《工作方案》指出：到 2025 年，建筑领域节能降碳制度体系更加健全，城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准，新建超低能耗、近零能耗建筑面积比 2023 年增长 0.2 亿平方米以上，完成既有建筑节能改造面积比 2023 年增长 2 亿平方米以上，建筑用能中电力消费占比超过 55%。

### 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.....	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.....	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: 新能源价格风险由补贴退坡转向入市风险 .....	7
图表 13: 部分高比例新能源地区中长协交易阶段已人为设置峰谷系数 .....	8
图表 13: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 .....	8
图表 14: 广州港印尼煤库提价: Q5500 .....	9
图表 15: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500 .....	9
图表 16: 北方港煤炭合计库存 (万吨) .....	10
图表 17: ICE 英国天然气价.....	10
图表 18: 美国 Henry Hub 天然气价 .....	10
图表 19: 欧洲 TTF 天然气价 .....	11



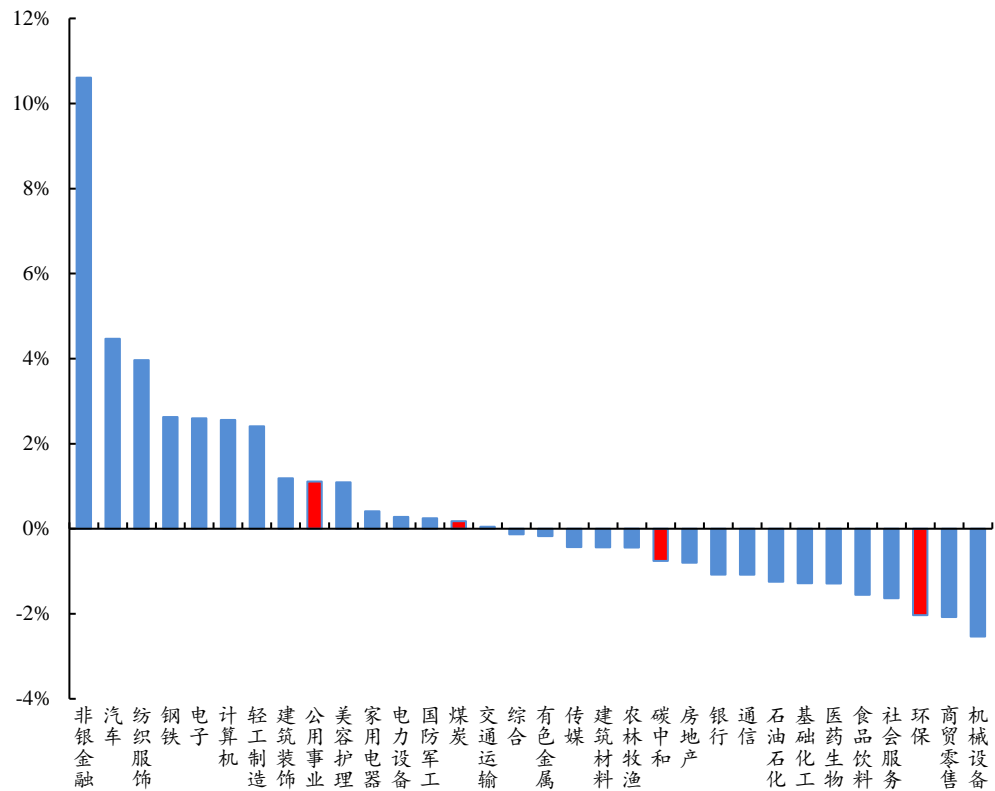
图表 20: 国内 LNG 到岸价 .....	11
图表 21: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨) .....	11
图表 22: 分地区碳交易市场交易情况 .....	11
图表 23: 上市公司股权质押公告 .....	12
图表 24: 上市公司大股东增减持公告 .....	12
图表 25: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告 .....	12



## 1. 行情回顾

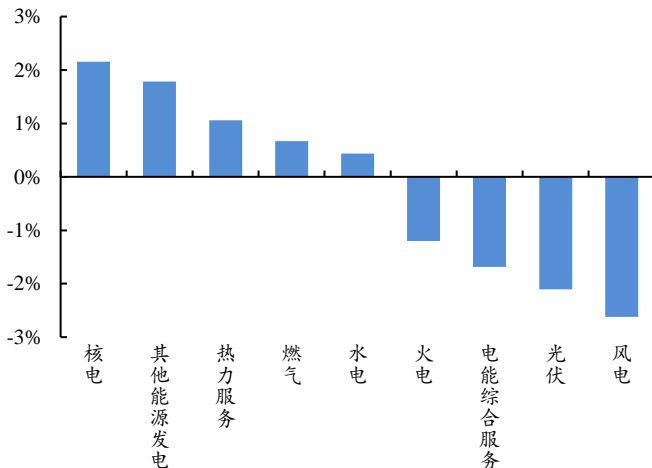
- 本周（3.18-3.22）上证综指下跌 0.22%，创业板指下跌 0.79%。公用事业板块上涨 1.11%，煤炭板块上涨 0.18%，碳中和板块下跌 0.76%，环保板块下跌 2.03%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，核电涨幅最大、上涨 2.15%，风电跌幅最大、下跌 2.62%，其他能源发点上涨 1.79%、热力服务上涨 1.06%，燃气上涨 0.67%，水电上涨 0.44%，火电下跌 1.2%，电能综合服务下跌 1.69%，光伏下跌 2.10%。从环保子板块涨跌幅情况来看，大气治理涨幅最大、上涨 2.42%，固废治理跌幅最大、下跌 2.02%，综合环境治理上涨 0.34%、水务及水治理下跌 0.89%、环保设备下跌 0.96%。

图表1：本周板块涨跌幅

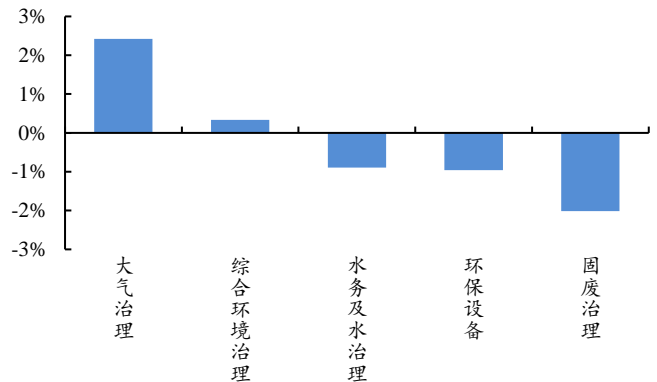


来源：iFind，国金证券研究所

图表2：本周公用行业细分板块涨跌幅



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

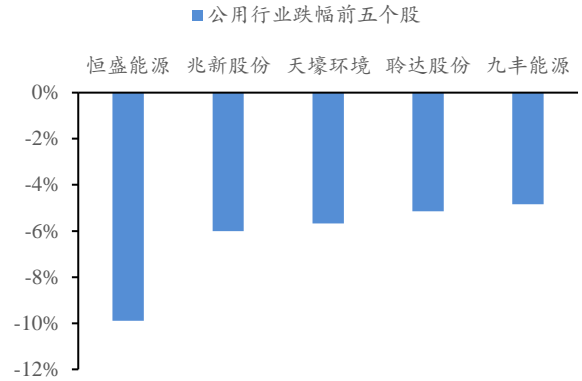
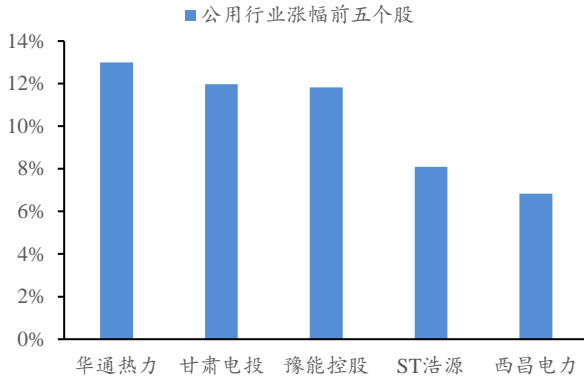
来源：iFind，国金证券研究所



- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——华通热力、甘肃电投、豫能控股、ST浩源、西昌电力；跌幅前五个股——恒盛能源、兆新股份、天壕环境、聆达股份、九丰能源。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——超越科技、华宏科技、科融环境、中创环保、中电环保；跌幅前五个股——大地海洋、仕净科技、皖仪科技、中再资环、聚光科技。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——ST大洲、美锦能源、新集能源、云维股份、陕西煤业；跌幅前五个股——上海能源、中煤能源、电投能源、潞安环能、冀中能源。

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

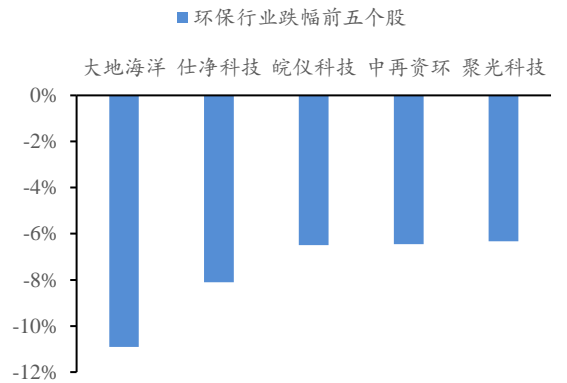
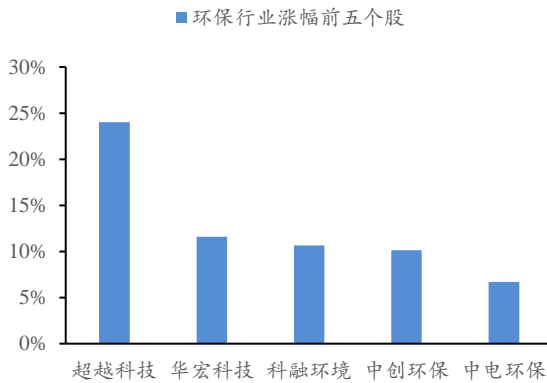


来源：iFind, 国金证券研究所

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

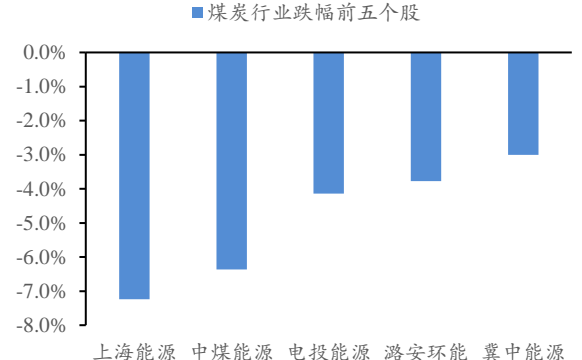
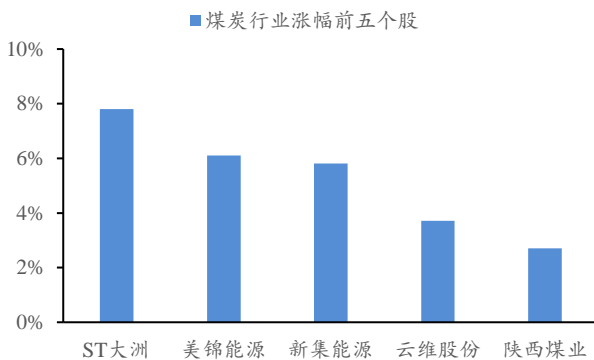


来源：iFind, 国金证券研究所

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

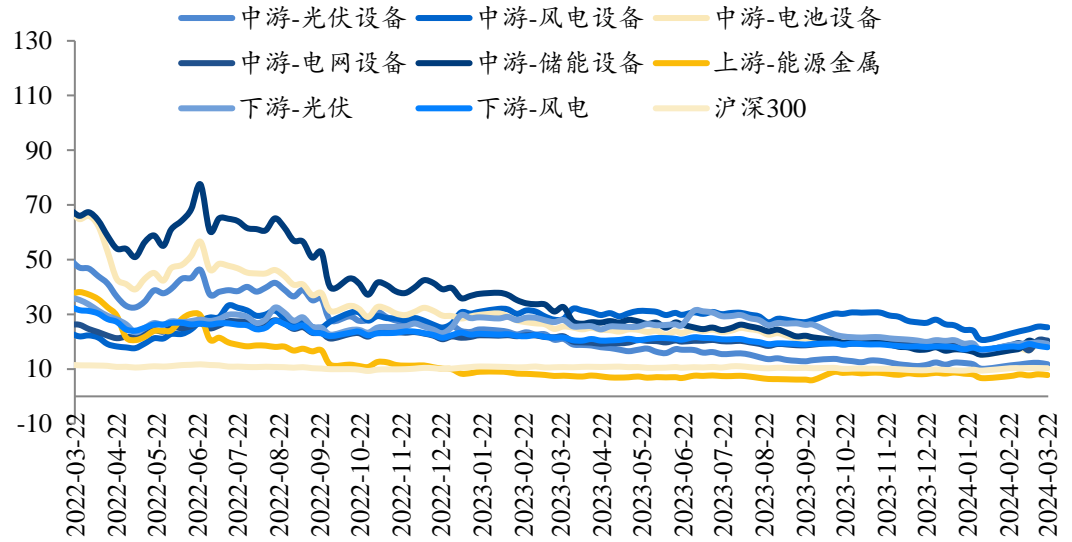
来源：iFind, 国金证券研究所

- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2024 年 3 月 22 日，沪深 300 估值为 10.29



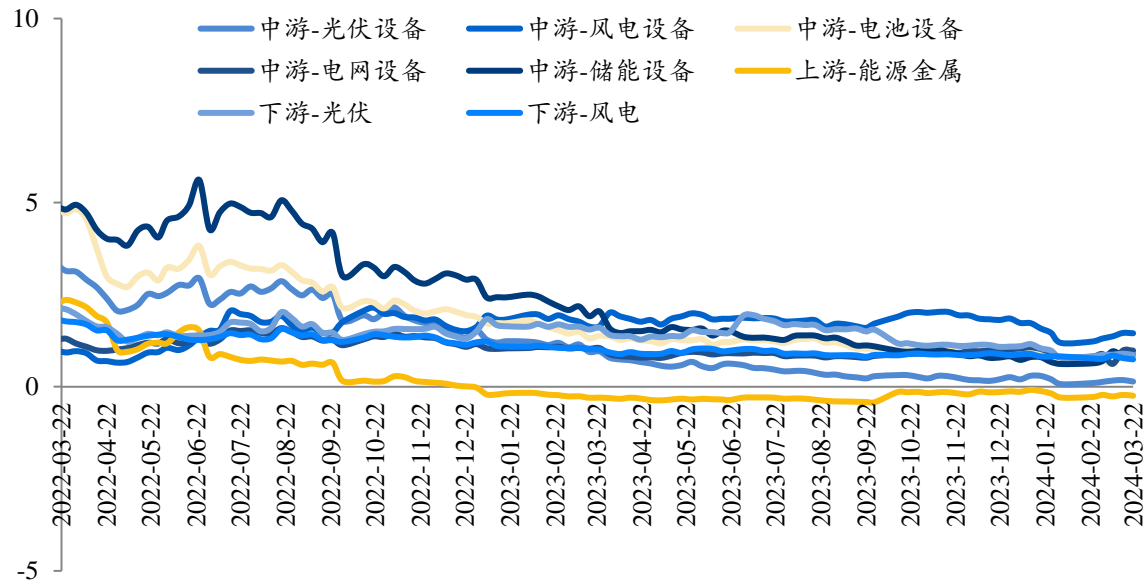
倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 11.74、25.24、18.69、20.39、19.31, 上游能源金属板块 PE 估值为 7.79, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 19.20、17.96; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.14、1.45、0.82、0.98、0.88、-0.24、0.87、0.75。

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

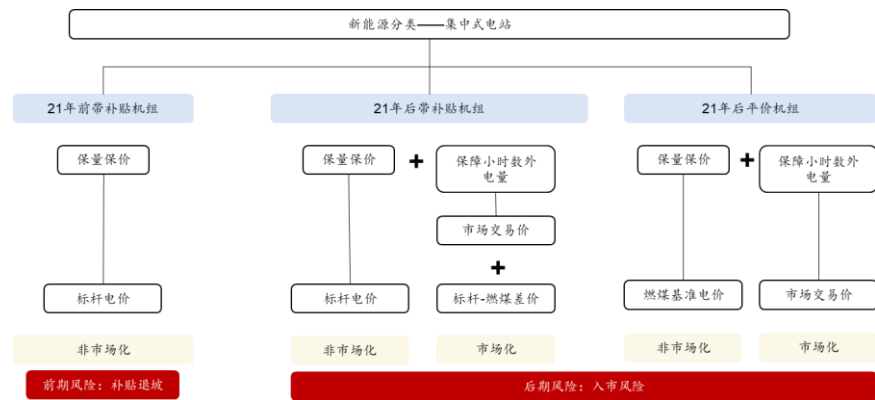
- 3月18日, 国家发改委下发中华人民共和国国家发展和改革委员会令 第15号, 公布《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》, 该办法自2024年4月1日起施行。《办法》适用于风力发电、太阳能发电、生物质能发电、海洋能发电、地热能发电等非水可再生能源发电。
- 与19版《电网企业全额保障性收购可再生能源电量监管办法(修订)(征求意见稿)》相比, 本周发布的《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》顺应市场化之势, 明确消纳责任划分。未来新能源入市面临风险, 经济性决定装机, 关注电价兜底保障政



策/环境价值变现政策释放。

- ✓ 出台背景: 2023 全年风电光伏装机大幅提升, 绿电电量于新型电力系统的占比上升; 而随着电网代理购电职责弱化, 各地保障收购小时数不增反降的背景下新能源进入市场化交易的比例提升。
- ✓ 文件亮点:
  - (1) 将全额保障性收购责任主体进行划分: 明确保障收购电量的责任主体为电力市场相关成员(电网/调度机构/交易机构), 市场交易电量收购的责任主体为售电企业和用户。原文表述: 可再生能源发电项目的上网电量包括保障性收购电量和市场交易电量。保障性收购电量是指按照国家可再生能源消纳保障机制、比重目标等相关规定, 应由电力市场相关成员承担收购义务的电量。市场交易电量是指通过市场化方式形成价格的电量, 由售电企业和电力用户等电力市场相关成员共同承担收购责任。
  - (2) 明确市场报价因素不计入全额收购要求。原文表述: 因可再生能源发电企业原因、电网安全约束、电网检修、市场报价或者不可抗力等因素影响可再生能源电量收购的, 对应电量不计入全额保障性收购范围, 电网企业、电力调度机构、电力交易机构应记录具体原因及对应的电量。
- 后续影响: 入市以后不再保量保价消纳, 绿电装机经济性将决定装机积极性。影响经济性的核心要素包括装机成本、上网电价、利用小时数。其中, 针对存量电站、由分时交易/电量偏差带来的电价折价风险为当前主要关注点。

图表12: 新能源价格风险由补贴退坡转向入市风险

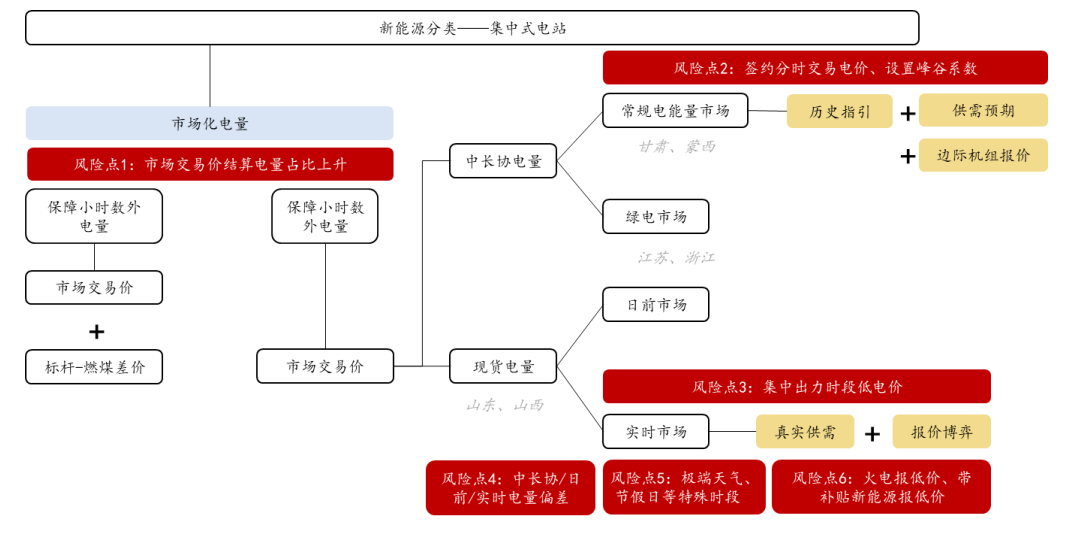


来源: 国金证券研究所

- 后续展望: 我们认为顶层定调下新能源装机逻辑已有变化, 地方政府推动装机的积极性较高。而在经济性决定装机的背景下, 电站的盈利稳定性是运营商视角下的首要关注点。因此, 我们展望各地在考虑存量电站资源/成本条件后, 针对实际情况或将出台一系列电价兜底政策, 可能的形式包括“新老划断”、“政府授权合约价”等。



图表 13: 部分高比例新能源地区中长协交易阶段已人为设置峰谷系数



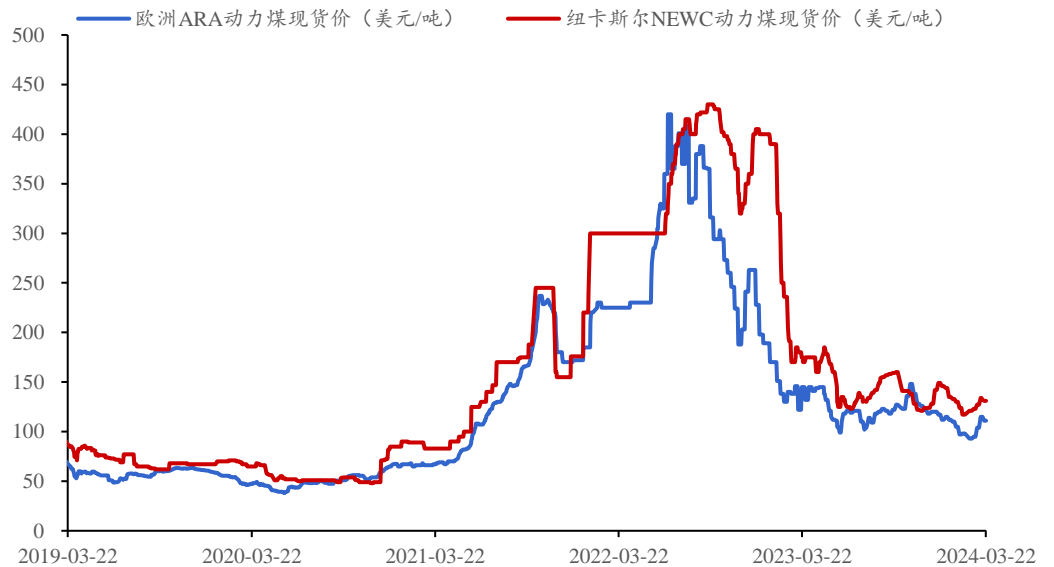
来源：国金证券研究所

### 3. 行业数据跟踪

#### 3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲 ARA 港动力煤本周 (3.22) FOB 离岸价最新报价为 111.0 美元/吨, 环比下跌 3%; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价最新报价为 131.0 美元/吨, 环比下跌 1%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周(3.22)库提价最新报价为 996.48 元/吨, 环比下跌 0.2%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周(3.22)坑口价最新报价为 770.0 元/吨, 环比下跌 4%; 秦皇岛动力煤平仓价最新报价为 840.0 元/吨, 环比下跌 4%。
- 北方港煤炭合计库存本周暂未更新。

图表 13: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价

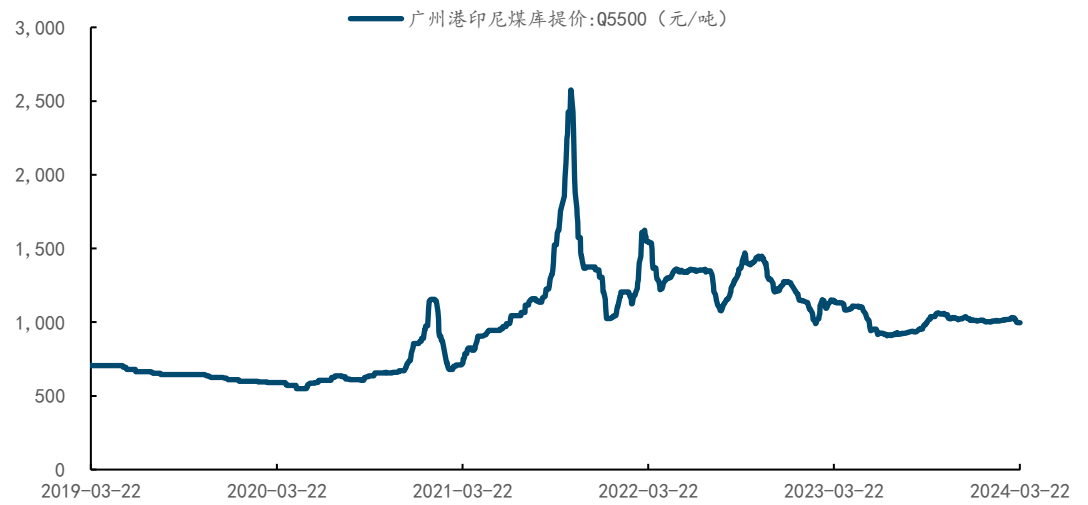


来源：iFind, 国金证券研究所





图表14: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 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16: 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 22 日报价为 70.25 便士/色姆, 周环比上涨 1.52 便士/色姆, 涨幅 2%。
- 美国 Henry Hub 天然气暂无最新报价, 美国 Henry Hub 天然气价 3 月 21 日报价为 1.55 美元/百万英热, 周环比下跌 0.18 美元/百万英热, 跌幅 13%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 3 月 22 日报价为 8.71 美元/百万英热, 周环比上涨 0.9 美元/百万英热, 涨幅 10%。
- 全国 LNG 到岸价格 3 月 22 日日报价为 9.18 美元/百万英热, 周环比上涨 0.04 美元/百万英热, 涨幅 0.4%。

图表17: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表18: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所



图表19: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

### 3.3 碳市场跟踪

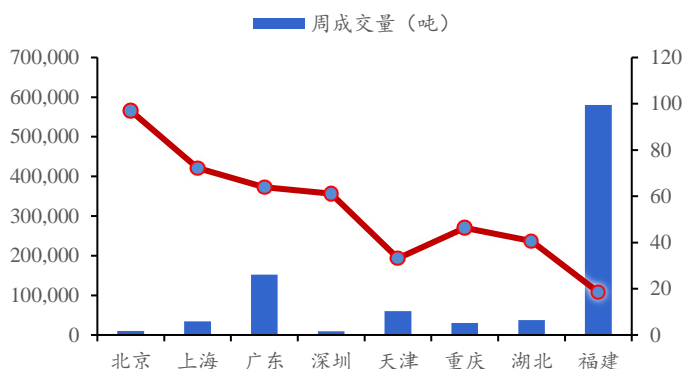
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 3 月 22 最新报价 83.83 元/吨, 环比上涨 3.83 元/吨, 涨幅 5.00%。
- 本周福建碳排放权交易市场成交量最高, 为 58 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 96.93 元/吨。

图表21: 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22: 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

- 国家能源局重磅发文!2024 年风光工作定了(来源:北极星风力发电网,2024-03-22)  
3 月 22 日, 国家能源局印发《2024 年能源工作指导意见》。意见要求: 能源结构持续优化。非化石能源发电装机占比提高到 55%左右。风电、太阳能发电量占全国发电量的比重达到 17%以上。天然气消费稳中有增,非化石能源占能源消费总量比重提高到 18.9%左右, 终端电力消费比重持续提高。能源清洁高效开发利用取得新成效。煤电“三改联动”持续推进。跨省跨区输电通道平均利用小时数处于合理区间。推动北方地区清洁取暖持续向好发展。科技创新成果应用取得新进展。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240322/1367691.shtml>

- 国家能源局印发《煤矿智能化标准体系建设指南》(来源:北极星能源网,2024-03-20)  
近日, 国家能源局关于印发《煤矿智能化标准体系建设指南》的通知。到 2025 年, 推动 100 项以上煤矿智能化国家标准和行业标准制修订, 加快数据编码、通讯协议、网络融合、数字化平台、智能感知、新型装备、新能源应用、人机协作、功能安全、信息安全、管理运维等重点标准制定, 初步建立起结构合理、层次清晰、分类明确、科学开放的煤矿智能化标准体系, 满足煤矿智能化建设基本需求。



<https://news.bjx.com.cn/html/20240320/1367193.shtml>

- 国务院：到 2025 年建筑用能中电力消费占比超过 55%（来源：北极星火力发电网，2024-03-19）

国务院办公厅发布关于转发国家发展改革委、住房城乡建设部《加快推动建筑领域节能降碳工作方案》（以下简称“《工作方案》”）的通知，国办函〔2024〕20号，《工作方案》指出：到 2025 年，建筑领域节能降碳制度体系更加健全，城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准，新建超低能耗、近零能耗建筑面积比 2023 年增长 0.2 亿平方米以上，完成既有建筑节能改造面积比 2023 年增长 2 亿平方米以上，建筑用能中电力消费占比超过 55%，城镇建筑可再生能源替代率达到 8%，建筑领域节能降碳取得积极进展。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240319/1366787.shtml>

## 5. 上市公司动态

图表23：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
上海洗霸	王炜	国泰君安证券股份有限公司	480.0000	2024年3月18日	--
上海洗霸	王炜	国泰君安证券股份有限公司	720.0000	2024年3月19日	--
德创环保	浙江德能产业控股集团有限公司	绍兴银行股份有限公司 滨海新区支行	530.0000	2024年3月15日	--

来源：iFind，国金证券研究所

图表24：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)
侨银股份	1	1	增持	63.8800	581.31	0.16	40866.50
林洋能源	1	1	增持	448.0300	2910.60	0.22	206016.92
碧兴物联	1	1	增持	8.0000	214.20	0.10	7851.89

来源：iFind，国金证券研究所

图表25：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(%)
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	1,499,800.00	2,862,295.92	2,858,585.66	99.87
特瑞斯	2024-06-12	6,342.69	12,570.52	10,968.57	87.26
华新环保	2024-06-17	1,698.05	30,297.32	18,253.25	60.25
新奥股份	2024-06-17	403.38	309,839.76	284,017.48	91.67
同兴环保	2024-06-18	6,321.00	13,162.04	12,988.44	98.68
万德斯	2024-06-18	11.92	8,528.36	8,511.70	99.80
天源环保	2024-06-20	100.00	42,023.08	24,820.23	59.06

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、光伏发电板块：

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