



# 公用事业及环保产业行业研究

买入 (维持评级)

行业周报  
证券研究报告

国金证券研究所

分析师: 许隽逸 (执业 S1130519040001) 联系人: 汪知瑶

xujunyi@gjzq.com.cn

wangzhiyao@gjzq.com.cn

## 4月电源总投资增速边际放缓, 光伏装机容量同比+52.4%

### 行情回顾:

- 本周(5.20-5.24)上证综指下跌2.07%, 创业板指下跌2.49%。公用事业板块上涨2.11%, 环保板块下降2.47%, 煤炭板块上涨3.08%, 碳中和板块下降2.40%。

### 每周专题:

- 截至2024年4月底, 全国累计发电装机容量约30.10亿千瓦, 同比增长14.1%; 其中, 太阳能发电装机容量约6.71亿千瓦, 同比增长52.4%; 风电装机容量约4.58亿千瓦, 同比增长20.6%; 核电装机容量约0.57亿千瓦, 同比增长0.3%; 火电装机容量约13.98亿千瓦, 同比增长4.0%; 水电装机容量约4.25亿千瓦, 同比增长2.1%。
- 1-4月份, 全国发电设备累计平均利用1097小时, 比上年同期减少49小时。其中, 水电785小时, 比上年同期增加48小时; 太阳能发电373小时, 比上年同期减少42小时; 核电2471小时, 比上年同期减少1小时; 火电1448小时, 比上年同期增加23小时; 风电789小时, 比上年同期减少77小时。
- 1-4月份, 全国主要发电企业电源工程完成投资1912.0亿元, 同比增长5.2%、增速放缓。电网工程完成投资1229.0亿元, 同比增长24.9%。
- 1-4月, 全国发电累计厂用电率为4.6%, 环比增长0.1%。其中火电发电累计厂用电率为5.6%, 环比增长0.1%; 水电发电累计厂用电率为0.6%, 环比无变化。

### 行业要闻:

- 重庆市将大力培育车网融合互动新型产业生态, 加快布局超快充、双向充放电设施网络, 推动充储泊配一体化协同发展, 充分发挥新能源汽车在电化学储能体系中的重要作用, 加强新能源汽车与电网融合互动, 推动车联网、车网互动、源网荷储一体化、光储充一体站等试点示范。
- 5月21日, 国家储气能力建设重点项目漳州液化天然气接收站正式投产, 年接收能力达300万吨, 这也是今年全国首个投产的新建LNG接收站。
- 5月24日, 海南省发布推动工业领域设备更新实施方案, 其中提到, 对照《重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平(2024年版)》, 以能效水平提升为重点, 推动工业领域锅炉、电机、变压器、制冷供热空压机、换热器、泵等重点用能设备更新换代, 推广应用能效二级及以上节能设备。

### 投资建议:

- 火电板块: 我们建议关注发电资产主要布局在电力供需偏紧、发电侧竞争格局较好地区的火电企业, 如浙能电力、皖能电力。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: 本周环保行业细分板块涨跌幅 .....	4
图表 3: 本周公用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、下游板块风险溢价情况 (风险溢价=板块 PE 估值/沪深 300 指数-1) .....	6
图表 12: 截止 4 月底, 全国及细分领域累计发电装机容量 (左轴) 和同比增长 (右轴) .....	7
图表 13: 截至 4 月底, 全国及细分领域发电设备累计平均利用小时数及同期增减对比.....	7
图表 14: 截止 4 月底, 全国主要发电企业、电网工程投资完成额度 (左轴) 及同比增速 (右轴) .....	8
图表 15: 截至 4 月底, 全国及细分领域发电累计厂用电率 (左轴) 与环比增速 (右轴) .....	8
图表 16: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 .....	9
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、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500 .....	9
图表 19: 北方港煤炭合计库存 (万吨) .....	10
图表 20: ICE 英国天然气价.....	10



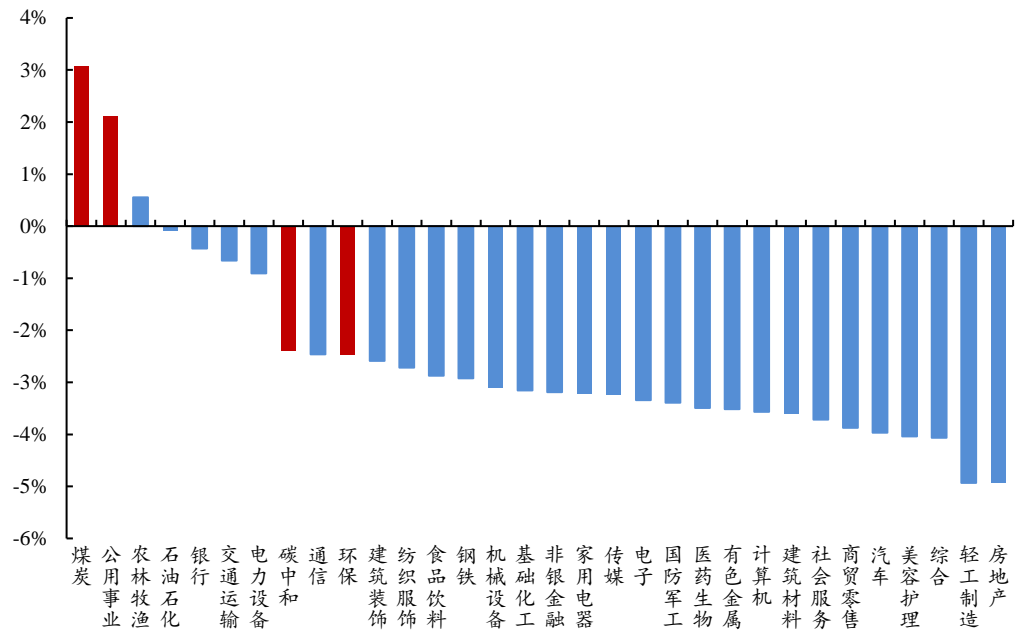
图表 21: 美国 Henry Hub 天然气价 .....	10
图表 22: 欧洲 TTF 天然气价 .....	11
图表 23: 国内 LNG 到岸价 .....	11
图表 24: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨) .....	11
图表 25: 分地区碳交易市场交易情况 .....	11
图表 26: 上市公司股权质押公告 .....	12
图表 27: 上市公司大股东增减持公告 .....	12
图表 28: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告 .....	12



## 1. 行情回顾

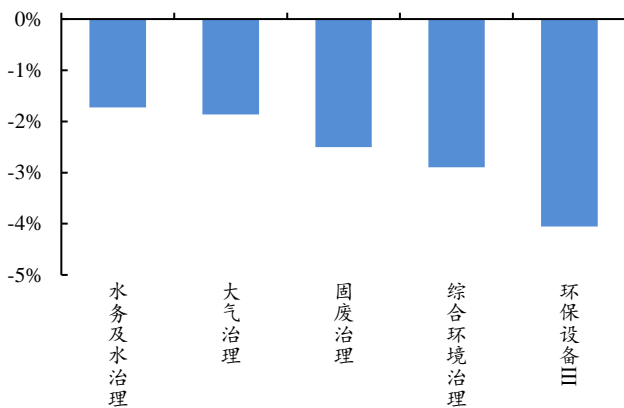
- 本周（5.20-5.24）上证综指下跌 2.07%，创业板指下跌 2.49%。公用事业板块上涨 2.11%，环保板块下降 2.47%，煤炭板块上涨 3.08%，碳中和板块下降 2.40%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，电能综合服务涨幅最大、上涨 3.24%，燃气Ⅲ跌幅最大、下跌 0.83%，水力发电上涨 3.04%、核力发电上涨 2.33%、火力发电上涨 2.14%、光伏发电上涨 0.53%、热力服务上涨 0.13%、其他能源发电持平、风力发电下跌 0.40%。从环保子板块涨跌幅情况来看，子板块行业全部下跌，环保设备Ⅲ跌幅最大、下跌 4.05%，水务及水治理下跌 1.72%、大气治理下跌 1.86%、固废治理下跌 2.50%、综合环境治理下跌 2.90%。

图表1：本周板块涨跌幅



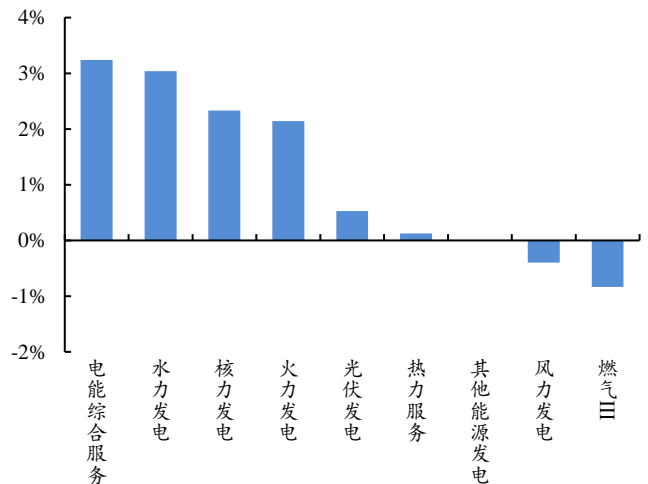
来源：iFind，国金证券研究所

图表2：本周环保行业细分板块涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

图表3：本周公用行业细分板块涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

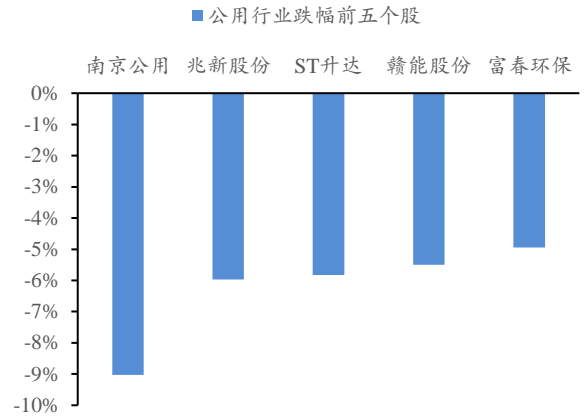
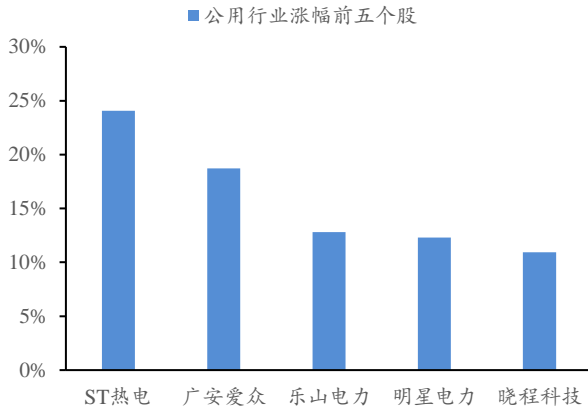
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——ST 热电、广安爱众、乐山电力、明星电力、晓程科技；跌幅前五个股——南京公用、兆新股份、ST 升达、赣能股份、富春环保。



- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——京蓝科技、祥龙电业、国林科技、卓锦股份、天源环保；跌幅前五个股——上海洗霸、华宏科技、清研环境、通源环境、联泰环保。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——郑州煤电、电投能源、山煤国际、潞安环能、陕西煤业；跌幅前五个股——美锦能源、恒源煤电、宝泰隆、平煤股份、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

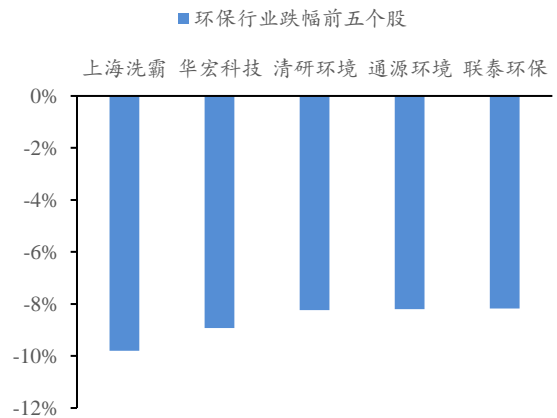
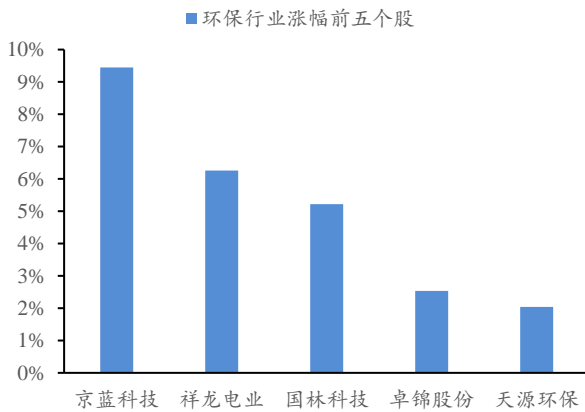


来源：iFind，国金证券研究所

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

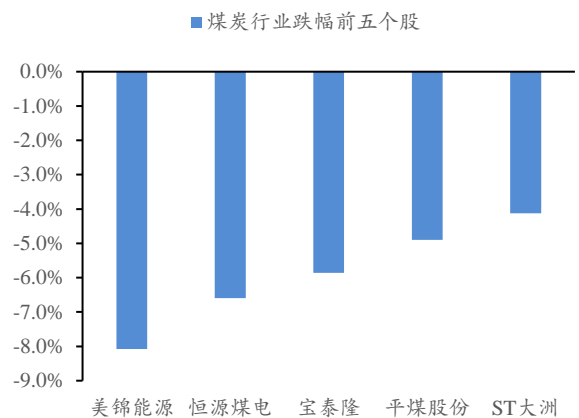
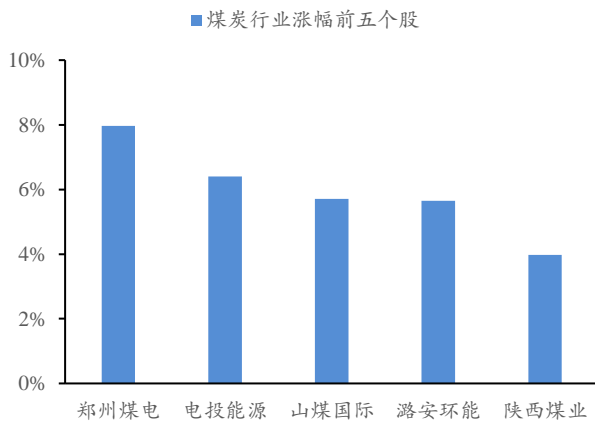


来源：iFind，国金证券研究所

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五个股



来源：iFind，国金证券研究所

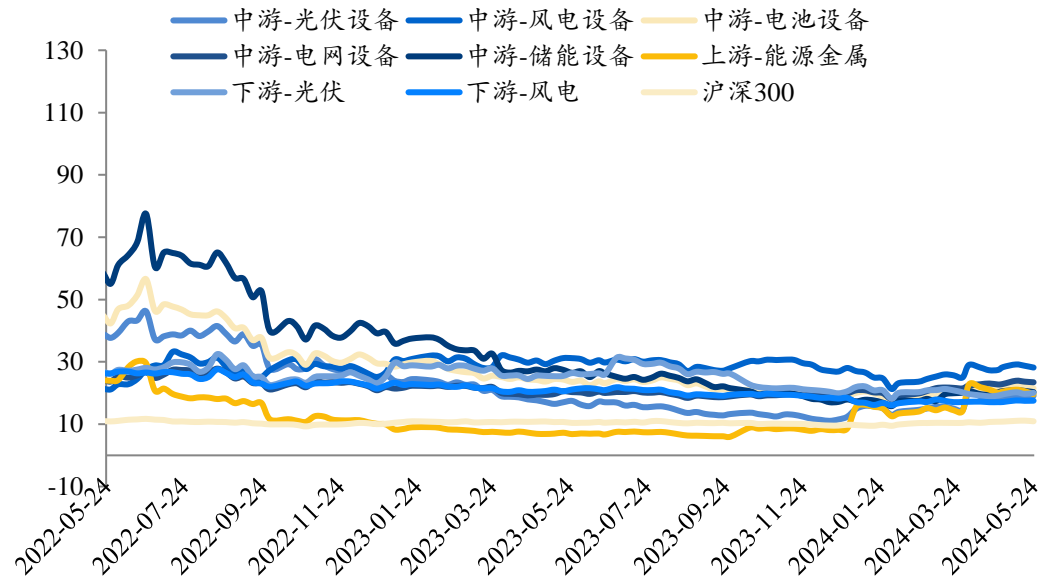
来源：iFind，国金证券研究所

- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2024 年 5 月 24 日，沪深 300 估值为 10.94 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



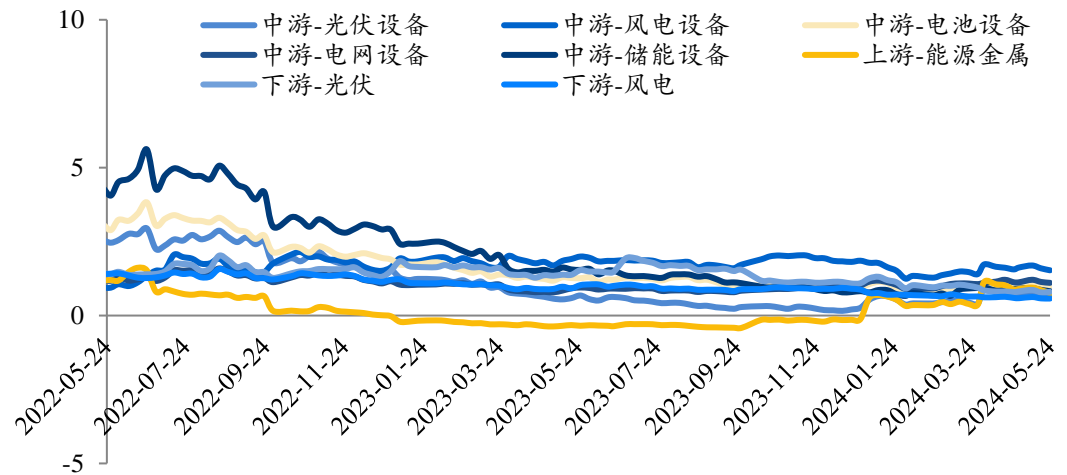
备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 19.11、28.18、21.52、23.45、20.30，上游能源金属板块 PE 估值为 19.61，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 20.05、17.55；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.72、1.53、0.93、1.11、0.82、0.76、0.80、0.58。

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）



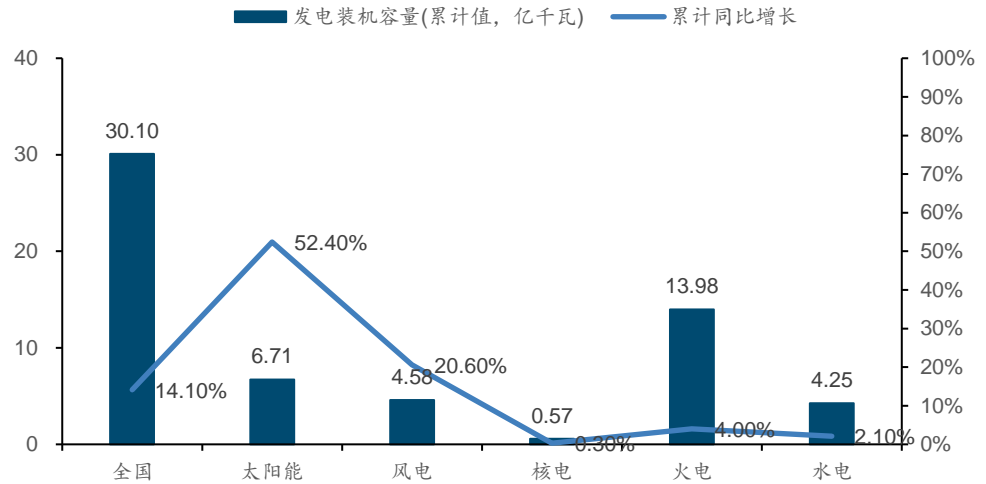
来源：iFind，国金证券研究所

## 2. 每周专题

- 截至 2024 年 4 月底，全国累计发电装机容量约 30.10 亿千瓦，同比增长 14.1%。
- ✓ 其中，太阳能发电装机容量约 6.71 亿千瓦，同比增长 52.4%；
- ✓ 风电装机容量约 4.58 亿千瓦，同比增长 20.6%；
- ✓ 核电装机容量约 0.57 亿千瓦，同比增长 0.3%；
- ✓ 火电装机容量约 13.98 亿千瓦，同比增长 4.0%；
- ✓ 水电装机容量约 4.25 亿千瓦，同比增长 2.1%。



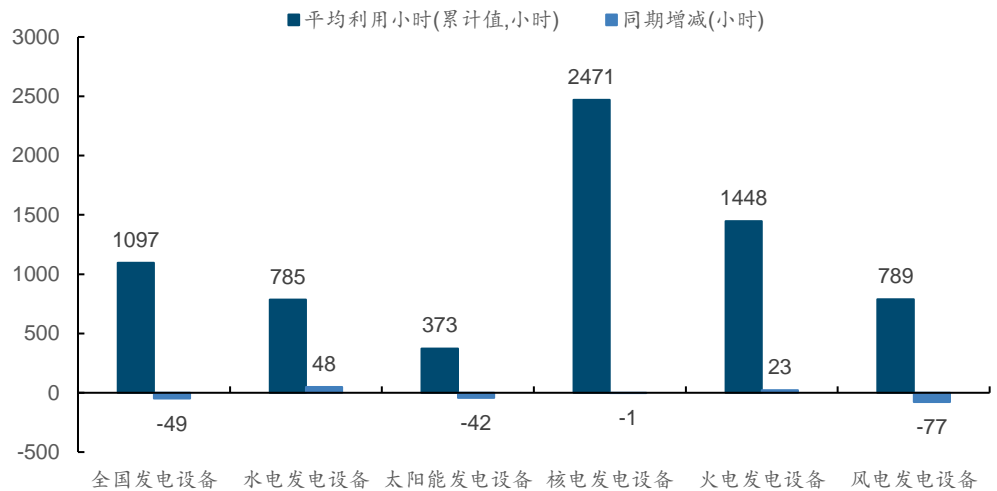
图表12: 截止4月底, 全国及细分领域累计发电装机容量(左轴)和同比增长(右轴)



来源: iFind、国金证券研究所

- 1-4 月份, 全国发电设备累计平均利用 1097 小时, 比上年同期减少 49 小时。
- ✓ 其中, 水电 785 小时, 比上年同期增加 48 小时;
- ✓ 太阳能发电 373 小时, 比上年同期减少 42 小时;
- ✓ 核电 2471 小时, 比上年同期减少 1 小时;
- ✓ 火电 1448 小时, 比上年同期增加 23 小时;
- ✓ 风电 789 小时, 比上年同期减少 77 小时。

图表13: 截至4月底, 全国及细分领域发电设备累计平均利用小时数及同期增减对比

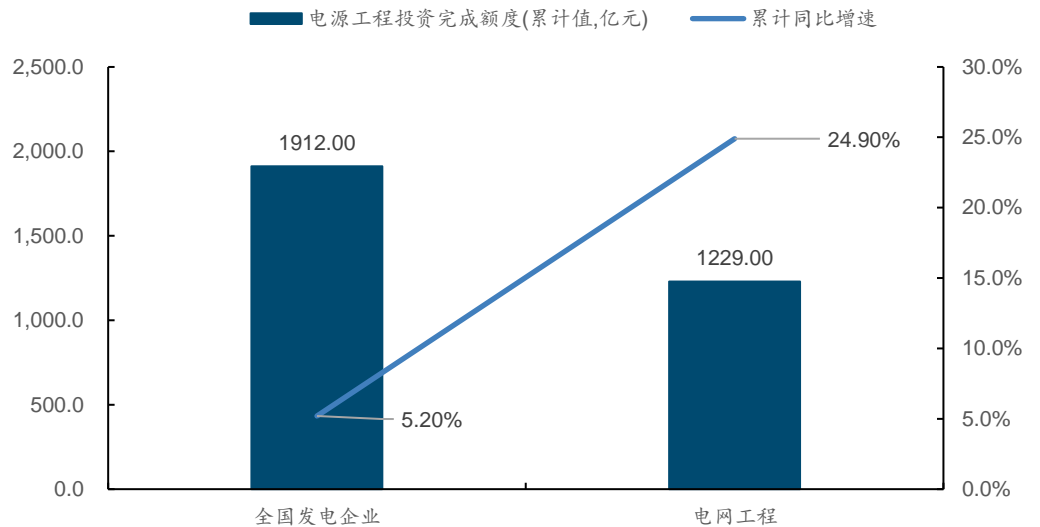


来源: iFind、国金证券研究所

- 1-4 月份, 全国主要发电企业电源工程完成投资 1912.0 亿元, 同比增长 5.2%、增速放缓。电网工程完成投资 1229.0 亿元, 同比增长 24.9%。



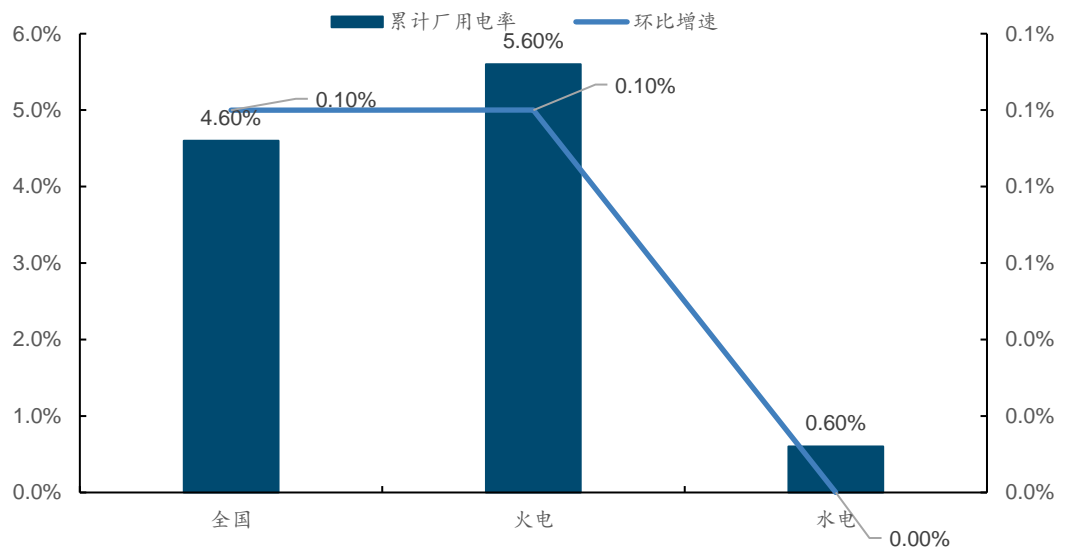
图表14: 截止4月底, 全国主要发电企业、电网工程投资完成额度(左轴)及同比增速(右轴)



来源: iFind、国金证券研究所

- 1-4月, 全国发电累计厂用电率为4.6%, 环比增长0.1%。其中火电发电累计厂用电率为5.6%, 环比增长0.1%; 水电发电累计厂用电率为0.6%, 环比无变化。

图表15: 截至4月底, 全国及细分领域发电累计厂用电率(左轴)与环比增速(右轴)



来源: iFind、国金证券研究所

### 3. 行业数据跟踪

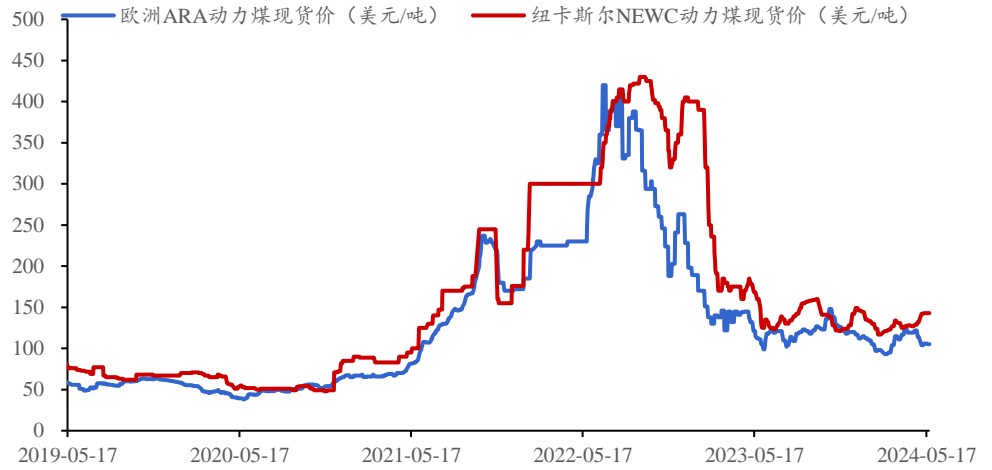
#### 3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲ARA港动力本周FOB离岸价(5.23)最新报价为105.0美元/吨, 环比下降0.94%; 纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价(5.23)最新报价为143.0美元/吨, 环比无变化。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(5.23)最新报价为984.30元/吨, 环比上涨0.25%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周坑口价(5.23)最新报价为760.0元/吨, 环比无变化; 秦皇岛动力煤平仓价(5.23)最新报价为878.0元/吨, 环比上涨2.96%。
- 北方港煤炭合计库存本周(5.24)为2610.0万吨, 环比上涨5.67%。





图表16: 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17: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

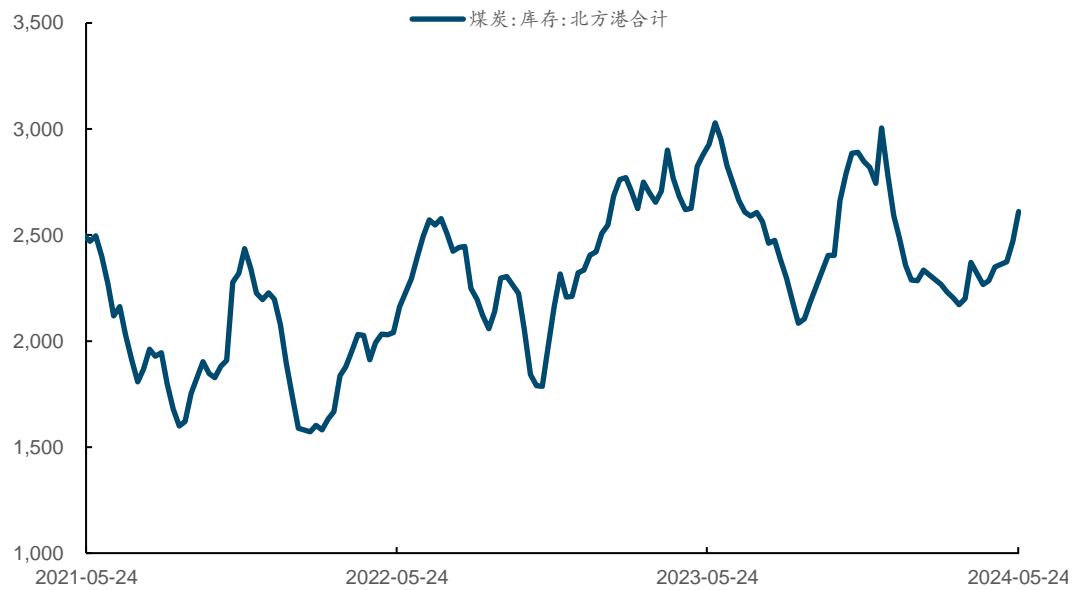
图表18: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所



图表19: 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 5 月 24 日报价为 81.95 便士/色姆, 周环比上涨 7.52 便士/色姆, 涨幅 10.10%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 5 月 23 日报价为 2.61 美元/百万英热, 周环比上涨 0.27 美元/百万英热, 涨幅 11.54%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 5 月 23 日报价为 10.26 美元/百万英热, 周环比上涨 0.66 美元/百万英热, 涨幅 6.88%。
- 全国 LNG 到岸价格 5 月 23 日报价为 12.32 美元/百万英热, 周环比上涨 1.34 美元/百万英热, 涨幅 12.20%。

图表20: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所



图表22: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

### 3.3 碳市场跟踪

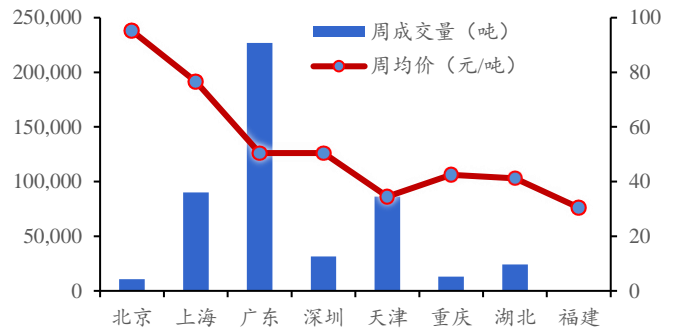
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 5 月 24 最新报价 98.97 元/吨, 环比下跌 0.56 元/吨, 跌幅 0.56%。
- 本周广东碳排放权交易市场成交量最高, 为 22.70 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 95.15 元/吨。

图表24: 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25: 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

- 重庆: 加强新能源汽车与电网融合互动 提高电网调峰调频、安全应急等响应能力

5 月 23 日, 重庆经信委发布市人大代表《关于支持车网互动良性发展的建议》的答复, 重庆经信委指出, 将大力培育车网融合互动新型产业生态, 加快布局我市超快充、双向充放电设施网络, 推动充储泊配一体化协同发展, 充分发挥新能源汽车在电化学储能体系中的重要作用, 加强新能源汽车与电网融合互动, 提高电网调峰调频、安全应急等响应能力, 推动车联网、车网互动、源网荷储一体化、光储充一体站等试点示范, 促进分布式电源、车辆放电、储能电量等实现就地平衡、余电上网, 支持车网互动良性发展。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240524/1379195.shtml>

- 今年首个新建液化天然气接收站正式投产

5 月 21 日, 国家储气能力建设重点项目漳州液化天然气接收站正式投产, 年接收能力达 300 万吨, 这也是今年全国首个投产的新建 LNG 接收站。

漳州 LNG 接收站是国家天然气产供储销体系、国家储气能力建设重点项目, 也是国家管网集团成立以来投产运营的首座新建 LNG 接收站。

投产当日, 来自澳大利亚的“玛可玛”号 LNG 运输船抵达漳州 LNG 接收站码头并顺利开展接卸作业。接卸并完成调试后, 该站可为周边省份供气。预计每年可向福建、江西、湖南、



广东、浙江等省份供应超 300 万吨 LNG，折合天然气 42 亿立方米，可满足 1300 万户居民 1 年的使用需求。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240524/1379244.shtml>

■ 海南省发布推动工业领域设备更新实施方案

5 月 24 日，海南省发布推动工业领域设备更新实施方案，其中提到，对照《重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平（2024 年版）》，以能效水平提升为重点，推动工业领域锅炉、电机、变压器、制冷供热空压机、换热器、泵等重点用能设备更新换代，推广应用能效二级及以上节能设备。

同时，推进石化、水泥、建材、造纸、机械、电气、农副产品加工、食品、电力等传统产业实施老旧设备更新和生产线改造升级，加快淘汰超期服役的落后低效设备。

本方案明确，2024 年，力争工业领域设备投资规模较 2023 年增长 6% 以上，打造 6 个以上工业互联网应用优秀案例。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240524/1379182.shtml>

## 5. 上市公司动态

图表26：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
永兴股份	广州环动投资发展合伙企业 (有限合伙)	中信银行股份有限公司 广州分行	629.89	2024-05-20	--
韶能股份	深圳兆伟恒发能源有限公司	深圳新一诺实业有限公司	14,161.21	2024-05-17	--

来源：iFind，国金证券研究所

图表27：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)
楚环科技	1	1	减持	-1.0000	-20.38	-0.01	8037.35
*ST 巴安	1	1	增持	50.0000	45.50	0.07	66976.70
杭州热电	1	1	减持	-400.1000	-11008.06	1.00	40010.00

来源：iFind，国金证券研究所

图表28：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(%)
中建环能	2024-05-27	484.78	68,168.16	67,808.91	99.47
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
景津装备	2024-05-27	330.72	57,668.24	57,204.74	99.20
复洁环保	2024-05-28	33.69	14,803.46	14,803.46	100.00
皖仪科技	2024-05-28	50.29	13,470.85	13,470.85	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	2,862,125.92	2,858,585.66	99.88
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	361.50	309,839.76	283,975.61	91.65
同兴环保	2024-06-18	6,321.00	13,162.04	13,053.34	99.17



天源环保	2024-06-20	100.00	42,023.24	24,820.38	59.06
宇通重工	2024-06-21	182.73	54,150.84	53,431.84	98.67
穗恒运 A	2024-07-01	21,930.19	104,140.13	90,974.55	87.36
兴蓉环境	2024-07-01	656.80	298,499.63	297,514.43	99.67
伟明环保	2024-07-01	417.20	170,464.81	169,839.01	99.63
杭州热电	2024-07-01	27,900.00	40,010.00	40,010.00	100.00
中兰环保	2024-07-08	79.75	10,108.85	4,727.79	46.77
华电能源	2024-07-08	81,945.70	790,733.62	274,734.48	34.74
新中港	2024-07-08	29,902.11	40,048.98	40,048.98	100.00
世茂能源	2024-07-12	12,000.00	16,000.00	16,000.00	100.00
青达环保	2024-07-16	4,135.48	12,307.10	12,307.10	100.00
天源环保	2024-07-18	246.47	42,023.24	25,066.85	59.65
永兴股份	2024-07-18	450.25	90,000.00	15,000.00	16.67
仕净科技	2024-07-22	4,028.07	14,364.66	20,049.14	139.57
申能股份	2024-07-22	1,442.33	489,433.25	487,936.16	99.69
金房能源	2024-07-29	5,695.38	10,889.77	10,889.77	100.00
舜禹股份	2024-07-29	3,680.00	16,416.00	7,796.00	47.49
申能股份	2024-07-29	25.84	489,433.25	487,962.00	99.70
蓝天燃气	2024-07-29	39,953.20	69,283.46	64,781.85	93.50
信杰特	2024-08-05	28,501.26	40,876.37	40,866.07	99.97
太和水	2024-08-09	2,555.36	11,324.71	11,213.19	99.02
碧兴物联	2024-08-09	2,529.12	7,851.89	4,299.84	54.76
科净源	2024-08-12	2,375.26	6,857.14	4,089.54	59.64
正和生态	2024-08-19	12,753.65	21,169.78	21,169.78	100.00
恒盛能源	2024-08-19	20,844.60	28,000.00	28,000.00	100.00
浙江新能	2024-05-27	187,200.00	240,467.53	240,467.53	100.00
景津装备	2024-05-27	330.72	57,668.24	57,204.74	99.20
复洁环保	2024-05-28	33.69	14,803.46	14,803.46	100.00
皖仪科技	2024-05-28	50.29	13,470.85	13,470.85	100.00

来源：iFind，国金证券研究所

## 6. 投资建议

### ■ 火电板块：

24 年动力煤供需偏松的大格局未改，预计 24 年煤价中枢有望继续下行，驱动火电盈利能力持续改善。我们建议关注发电资产主要布局在电力供需偏紧、发电侧竞争格局较好地区的火电企业，如浙能电力、皖能电力。

### ■ 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。

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：021-80234211	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