



# 电力设备与新能源行业研究

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

分析师：宇文甸（执业 S1130522010005）  
yuwendian@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文（执业 S1130523090006）  
zhangjiawen@gjzq.com.cn

联系人：唐雪琪

tangxueqi@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

## 美国大选风向转变与降息临近共振，有望驱动板块β修复

### 子行业周度核心观点：

**光伏&储能：**美国大选风向转变，且对能源行业的态度或许正逐渐成为两党执政纲领中分歧与矛盾相对较小的领域，结合美联储降息预期临近落地，而新能源项目开发将是降息直接受益方向，两大因素共振有望驱动电新板块尤其是出海相关产业链情绪与预期的显著修复，建议加大相关标的配置。

**电网：**多家重点公司中报业绩符合/超预期，市场打消对于 Q2 业绩的担忧，因此近期板块迎来近 1 个月的逆势上涨。展望 9-12 月，出海方面，电力变压器、高压开关、智能电表有望在三四季度进入集中交付阶段，国内方面，特高压及输变电项目迎来密集招标，直流项目陆续交付，网外新能源+工业需求亦有改善空间，重中国内海外超预期机遇。

**风电：**中广核平台发布“阳江帆石一海上风电场项目首回 500kV 海底电缆及敷设”招标公告，第一批设备计划交付期为 2025 年 4 月 1 日；广东海风项目推进再现积极信号、“十四五”后期海风装机有望加速。本次招标项目将采用 500kV 超高压等级海缆，且要求投标人具备至少一个 220kV 及以上海缆供货业绩。随着国内海风项目向深远海推进，海缆等设备价值量及项目门槛有望进一步提升。

**氢能与燃料电池：**能源法草案提交二次审议，增加氢能开发利用规定等，均为首次重大提法，氢能被中央层面多次提及重要性，后续政策细化落地正在酝酿；氨使用逐步推广，佛山推动氨替换天然气燃烧应用，“气改氨”补贴基准 1000 元/吨后续其他省市预计也将逐步跟进，带动合成氨在国内工业领域的需求增长。

### 本周重要行业事件：

**光储风：**美国大选辩论中特朗普对太阳能意外积极表态；美对华多个行业加征关税落地，光伏几无增量影响；中广核发布“阳江帆石一海上风电场项目首回 500kV 海底电缆及敷设”招标公告；奥特维签订 9 亿元海外客户单晶炉订单。

**电网：**南方电网公司将提高中小企业预付款比例；国内首批首个智能配电网增量配电业务试点项目顺利评估；中国西电董事长赵启先生因工作变动辞职；平高电气总经理朱琦琦辞职，张国跃接任。

**氢能与燃料电池：**能源法草案提交二次审议，增加氢能开发利用规定等；国内首个 MW 级 AEM 制加氢站启动 EPC 招标；4 项氢能技术列入 2024 版首台（套）推广目录，推动氢轨道车、氢船舶发展；河南“以旧换新”，每台氢燃料电池车额外再补 15 万。

**投资建议与估值：**详见报告正文各子行业观点详情。

**风险提示：**政策调整、执行效果低于预期风险；产业链价格竞争激烈程度超预期风险。



## 子行业周观点详情

- **光伏&储能：**美国大选风向转变，且对能源行业的态度或许正逐渐成为两党执政纲领中分歧与矛盾相对较小的领域，结合美联储降息预期临近落地，而新能源项目开发将是降息直接受益方向，两大因素共振有望驱动电新板块尤其是出海相关产业链情绪与预期的显著修复，建议加大相关标的的配置。
- 我们 8 月 30 日发布重磅报告《美国光储市场专题（二）：政策波动难阻装机增长，优势企业恒强，预期修复临近》，并在上周周报中再次强调“美国光储”标的双击机会。在本周特朗普与哈里斯的首次总统竞选辩论中，无论是特朗普对太阳能的“意外积极表态”、还是辩论后选情风向的转变、以及中美两地股市相关标的的表现（辩论后首个美股交易日中，FSLR、ARRY、CSIQ 等美股光储核心标的均高开高走录得巨大涨幅），均逐步验证我们报告中的核心观点和判断。
- 美国当地时间 9 月 10 日，特朗普与哈里斯举行首场总统大选辩论，辩论结束后 Polymarket 显示哈里斯相对于特朗普优势扩大。在辩论中，作为传统化石能源拥趸的特朗普称自己是“太阳能的忠实粉丝”。此外，在美国主流文化中拥有巨大影响力的泰勒斯威夫特，也在辩论后首次发文明确支持哈里斯，或也将在一定程度上影响选情。
- 我们知道“美国大选”这件事学问极深，并且尽管市场在辩论后开始从“特朗普交易”转向“哈里斯交易”，但站在当前时点，大选的最终结果仍然很难预测。不过，结合特朗普在辩论中对太阳能的意外积极表态，我们在此前两篇《美国光储市场专题》深度报告中提出的观点和判断正在逐步被验证，或许对能源行业的态度正逐渐成为两党执政纲领中分歧与矛盾相对较小的领域。此处重申我们对美国市场的核心判断，以及对相关标的的观点：
  - 1) 无论谁上任总统，潜在政策调整均不敢危及与数十万光伏产业链就业岗位强相关的新增装机规模。根据美国能源部近日发布的《2024 年美国能源与就业报告》，在 2023 年内，美国清洁能源行业新增了 14.2 万个就业岗位，占整个能源行业新增就业岗位的 56%，且增速超过全行业平均增速的两倍。同时根据美国光伏协会的统计，截至 2023 年底，美国光伏产业链就业岗位超过 26 万人，且其中大部分属于与每年新增装机规模高度相关的项目开发与建设、设备生产等环节。尤其值得注意的是，包括德克萨斯、佛罗里达、内华达、亚利桑那、俄亥俄等在内的多个对选举结果影响重大的州，都是在美国光伏产业链的存量与增量就业岗位中占比较高的地区。这或许在一定程度上解释了特朗普在本次辩论中一反常态称自己为“太阳能的忠实粉丝”的行为。
  - 2) 鼓励制造业本土化将是美国长期政策导向，高贸易壁垒与高溢价、高盈利将长期共存。既然新能源电力发展大势不可逆，且美国也确实已经尝到了通过设置贸易壁垒吸引制造业投资，来创造高薪就业岗位、分享能源转型大潮红利的甜头，那么我们可以合理预期这种政策导向或将得到延续。那么，贸易壁垒（无论是对外加关税、还是对内给补贴）就必然带来高溢价和超额利润，而在技术水平、生产管理经验、供应链完整度等方面均全面领先的中国光储头部企业，即使需要远赴美国本土设厂，强大的综合竞争优势仍将支持相关企业充分获取这部分丰厚的利润。
  - 3) 在经历了自从美国对华光伏双反至今的十几年中美光伏贸易摩擦之后，市场对美国利润大敞口公司的政策风险已 price in 的极为充分，并体现为显著的 PE 估值折价（如：阳光电源在逆变器板块中、阿特斯在组件板块中），伴随美国大选结果逐渐清晰、以及东南亚双反结果临近落地，相关标的后续的估值修复概率和空间均远远大于恶化空间。（验证：今年以来，“特 v 拜”辩论及特朗普遭枪击后都相关标的都没跌，而在拜登上调东南亚免 201 关税电池片配额及“特 v 哈”辩论后都能涨）。
- 除了美国大选选情的风向转变外，美联储降息预期的临近落地或将与前者形成共振，驱动电新板块尤其是出海相关产业链的预期与情绪修复。若美国降息周期开启，有望带动海外多国利率进入下行通道，进而带动光储风等新能源发电项目建设积极性的进一步提升（融资成本降低与项目预期收益率要求下降的双击效果）。测算在美国光伏建设成本 1 美元/W 时，贷款利率下降 1pct 对应 IRR 提升 1.3pct。
- 投资建议：光储方面，首选输美能力强的光储龙头，以及受益于美国本土制造业崛起的核心供应商，推荐：阿特斯、阳光电源、金晶科技、福斯特、福莱特/信义光能等；电力设备方面，建议关注美国市场覆盖多的：金盘科技，伊戈尔，以及后续可能向美国市场渗透的：思源电气，华明装备，三星医疗，海兴电力，明阳电气。
- 展望后续，当前光伏产业链价格及盈利已明确处于底部，供给端落后产能的出清进程从 23Q4 开始，至今已经历了二三线企业掉队、跨界企业批量退出、头部产能开启整合等多个具有标志性事件的阶段，目前已进入这一轮供给侧洗牌的中后期，后续终端需求释放或将逐步带动产业链盈利修复，头部企业优势有望持续凸显。
- 当前最看好的方向：强  $\alpha$  公司、边际改善环节、新技术，并逐步关注有机会“剩者为王”的主链龙头。
  - 1) 强  $\alpha$  公司：格局高度稳定环节中的绝对龙头+24 年业绩显著优于同业的公司，推荐：阳光电源、阿特斯、福斯特、福莱特/信义光能。
  - 2) 边际改善（储逆、辅材）：储逆板块 Q2-Q3 利润有望连续环增，【大储】长期兑现确定性强、超预期空间大，【分布式、户储、微储逆】对新兴市场弹性和中短期持续边际改善确定性高；【辅材龙头】盈利优势幅度大、持续经营能力强，并率先受益组件排产回升。推荐：胶膜、玻璃、边框龙头。
  - 3) 新技术（设备龙头）：新技术迭代不受行业景气度羁绊，核心是新产品的性价比优势，“破坏式”创新或是打



破当前电池组件环节同质化内卷的必由之路，交易策略角度也更适合当前“无人问津”时进行埋伏。推荐：奥特维、迈为股份、帝尔激光。

- 4) 此外，随 Q4 可能出现的景气度拐点临近，资产负债表强劲、新技术研发储备领先的主链龙头公司也可逐步纳入关注范围。
- **电网：**中报后多家重点公司业绩符合/超预期，市场打消对于 Q2 业绩的担忧，因此近期板块迎来近 1 个月的逆势上涨。展望 9-12 月，出海方面，电力变压器、高压开关、智能电表有望在三四季度进入集中交付阶段，国内方面，特高压及输变电项目迎来密集招标，直流项目陆续交付，网外需求亦有改善空间，重申国内海外超预期机遇。24 年我们持续推荐电力设备板块四条具有结构性机会的投资主线：
  - 1) 电力设备出海——①逻辑：我国电力设备（智能电表、变压器、组合电器等）出口景气度上行趋势明显，海外供需错配严重，部分电气设备处于大规模替换阶段，前期积极出海的龙头有望迎来一轮估值重塑。②后续催化：海外重点地区电网投资规划和落地方案、海关总署出口数据超预期、个股海外订单/出货/业绩超预期。③建议关注：三星医疗、海兴电力、华明装备、金盘科技、思源电气，许继电气、东方电子、威胜信息。
  - 2) 特高压线路&主网——①逻辑：风光大基地的外送需求强烈，仍存在多条线路缺口。同时主网建设与新能源等电源配套发展，招标规模景气上行。②催化：新增披露线路、柔直渗透率提升、项目招标金额/个股中标份额超预期、个股业绩超预期或兑现节奏提前；③建议关注：平高电气，许继电气、大连电瓷、国电南瑞、中国西电。
  - 3) 电力市场化改革：23 年电改重磅政策密集出台，24 年政策力度有望持续加码。电改已进入明确指引期，将成为未来至少两年的主线，政策将推动行业进入第二增长曲线，后续更多相关细则政策有望形成新的催化。建议关注：国能日新、国网信通、泽宇智能、安科瑞、恒实科技。
  - 4) 配网改造——①逻辑：政策端，3 月初和 4 月初顶层分别出台《配网高质量发展指导意见》、《增量配电业务配电区域划分实施办法》。②催化：顶层政策出台、网省招标超预期、个股中标突破/份额提升。③重点推荐：三星医疗，建议关注：配网变压器——望变电气、云路股份等；配网智能化——东方电子、科林电气、国网信通、泽宇智能、国能日新等。
- **风电：**9 月 12 日，中广核平台发布“阳江帆石一海上风电场项目首回 500kV 海底电缆及敷设”招标公告。从公告看，招标内容包括阳江帆石一海上风电场项目首回 500kV 海底电缆及附件、500kV 陆缆及附件、6.3kV~66kV 陆缆及附件；第一批设备计划交付期为 2025 年 4 月 1 日。
- 广东海风项目推进再现积极信号、“十四五”后期海风装机有望加速。此前帆石一项目因航道问题影响进展缓慢，今年以来随着相关流程关卡走通，项目进入积极推进阶段，4 月发布海上升压站及无功补偿站上部组块建安工程招标、5 月发布工程勘察设计采购中标公示。随着“十四五”步入尾声，预计相关项目进度有望加快。
- 深远海趋势下高电压海缆需求提升。本次招标的阳江帆石一海风项目离岸距离为 60km，场址水深 40-48m，从招标公告要求来看，将采用 500kV 超高压等级海缆，且要求投标人具备至少一个 220kV 及以上海缆供货业绩。随着国内海风项目向深远海推进，海缆等设备价值量及项目门槛有望进一步提升。
- 行业新闻更新：1) 远景能源、中车株洲所、电气风电中标中广核新能源内蒙古 1GW 风机招标；2) 莆田平海湾海上风电场 DE 区 400MW 项目完成签约；3) 中国能建中电工程国际公司与菲律宾 Power Beacon Renewable Solutions 公司签署圣金庭 400MW 风电项目 EPC 合同；4) 电气风电预中标山东半岛北 K 场址海上风电项目风电机组招标；5) 中天科技预中标江苏国信大丰 85 万千瓦海上风电项目 35kV 海缆及相关附件设备招标。
- 后续可重点关注数据及项目信息：1) 海风招标量；2) 青洲五七项目进展；3) 帆石一二项目进展；4) 深远海推进情况；5) 4Q24 排产情况。
- 推荐三条主线：1) 海外海缆、桩基产能瓶颈带来的订单外溢：重点推荐：东方电缆，建议关注：大金重工、中天科技等；2) 亚非拉新兴市场需求迅速释放形成的整机出口机遇：重点推荐：金风科技，建议关注：运达股份等；3) “十五五”规划下深远海确定性提升带来的海风产业链价值量提升机会：重点推荐：东方电缆，建议关注：中天科技、大金重工、泰胜风能、海力风电等。
- **氢能与燃料电池：**能源法草案提交二次审议，增加氢能开发利用规定等，均为首次重大提法。2024 年 9 月 9 日，全国人大常委会法制工作委员会记者会指出，能源法草案的二审稿重点有以下几方面调整。一方面，增加规定风能、太阳能、生物质能、地热能、海洋能、氢能等新能源开发利用和规定化石能源、可再生能源、非化石能源、生物质能、氢能等概念定义的内容。同时，中共国家能源局党组文章《以能源转型发展支撑中国式现代化》提出，将推动终端能源消费转型由电能替代为主向电、氢、氨等多元清洁替代转变。能源法是能源领域具有基础性、统领性的法律，以上表述均属于首次重大提法，并且氢能被中央层面多次提及重要性，在今年两会期间，加快前沿新兴氢能产业发展首次被写入政府工作报告，顶层对定调发展氢能不容置疑。
- 能源法草案提交二次审议，增加氢能开发利用规定等，均为首次重大提法氢使用逐步推广，佛山推动氨替换天然气燃烧应用，“气改氨”补贴基准 1000 元/吨。《佛山市南海区支持“高耗能”企业氨氢融合技术应用扶持方案（征求意见稿）》发布，提出扶持区内生产加工环节以氨替换或部分替换天然气燃烧应用，对向南海区提交资格申



请并经资格审核确认的前5家企业提供扶持补贴，补贴基准为1000元/吨，补贴规模基准为4000吨/年。这是自8月21日，能源局发布政策将绿氨和绿色甲醇正式入列“绿色液体燃料”后，国内首次对在工业领域对氨燃烧示范的补贴，具备明显探索意义，带动合成氨在国内工业领域的需求增长。

- 政策进一步定调+需求兑现+新商业模式落地，整体估值有望迎接修复。氢能板块交易逻辑在于政策的进一步推动预期和整体放量持续增长的预期：1) 氢能板块有望进一步从政策角度定调；2) 整体的板块驱动力逐步由先前的成本端向需求端转变；3) “绿电绿氢+燃料电池车辆运营”的商业模式闭环有望初步形成。
- 上游：经济性加速，有望迎招标与消纳双驱动；
- 中游：管道规划与液氢准则落地，三桶油推动发展；
- 下游：燃料电池否极泰来，高速费减免有望持续驱动板块。

## 推荐组合：

- 光伏：推荐：阿特斯、阳光电源、通威股份、天合光能、晶澳科技、TCL中环、高测股份、双良节能、奥特维、捷佳伟创、晶科能源、隆基绿能、金晶科技、林洋能源、昱能科技、福斯特、迈为股份、信义光能、福莱特(A/H)、海优新材、信义能源，建议关注：协鑫科技、金辰股份、信义储电、大全能源(A/美)、正泰电器、锦浪科技、固德威、禾迈股份、新特能源。
- 储能：推荐：阳光电源、盛弘股份、林洋能源、科士达，建议关注：南都电源、上能电气、科陆电子、英维克、派能科技。
- 风电：推荐：东方电缆、日月股份、海力风电，建议关注：明阳智能、金雷股份、金风科技、大金重工、中际联合、中天科技、中材科技、运达股份、中广核新能源、三峡能源、龙源电力。
- 氢能：推荐：富瑞特装、科威尔，建议关注：华光环能、华电重工、昇辉科技、石化机械、厚普股份、亿华通、国鸿氢能、京城股份、致远新能、蜀道装备。
- 电力设备与工控：推荐：三星医疗，建议关注：海兴电力、思源电气、金盘科技、国能日新、东方电子、国电南瑞、国网信通、安科瑞、望变电气、汇川技术、南网科技、四方股份、伊戈尔、麦格米特、宏发股份、许继电气。

## 产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

### 光伏产业链

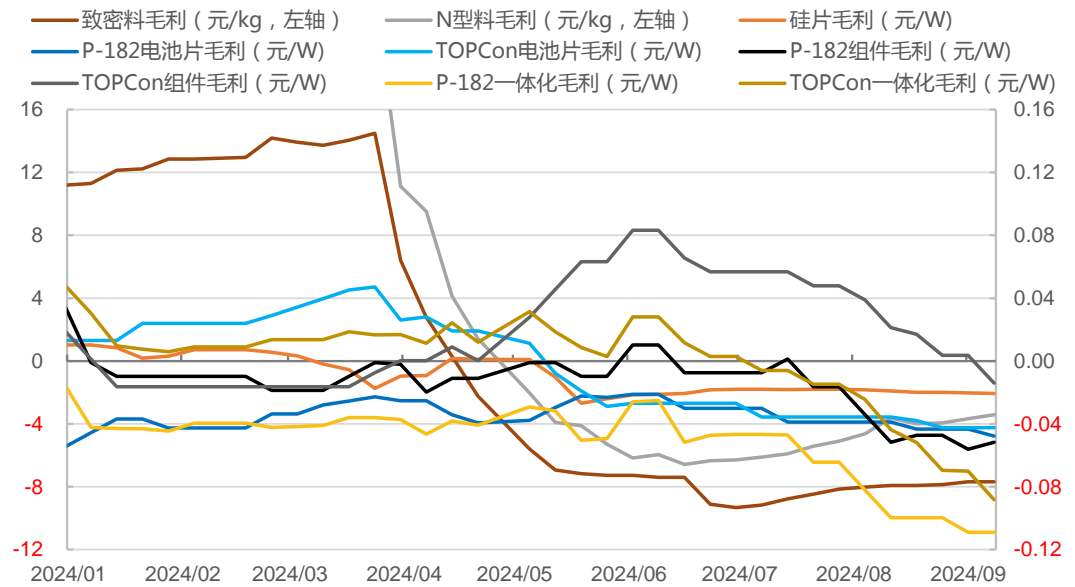
要点：<1>截至9月11日，本周下游价格下跌，上游价格基本持稳。

<2>当前产业链价格及盈利已明确处于底部，供给端落后产能的出清进程从23Q4开始，至今已经历了二三线企业掉队、跨界企业批量退出、头部产能开启整合等多个具有标志性事件的阶段，目前已进入这一轮供给侧洗牌的中后期，后续终端需求释放或将逐步带动产业链盈利修复，头部企业优势有望持续凸显。当前最看好的方向：强α公司、边际改善环节、新技术，并逐步关注有机会“剩者为王”的主链龙头。

- 1) 硅料：硅料价格已突破所有企业现金成本，企业减产幅度加大；
- 2) 硅片：硅片盈利持续承压，部分二三线企业因成本压力出现停产现象；
- 3) 电池片：电池片盈利持续承压，陆续有企业减产甚至停产；
- 4) 组件：除部分海外高盈利市场外，组件整体盈利承压。



图表1: 主产业链单位毛利趋势 (测算, 截至 2024/9/11)



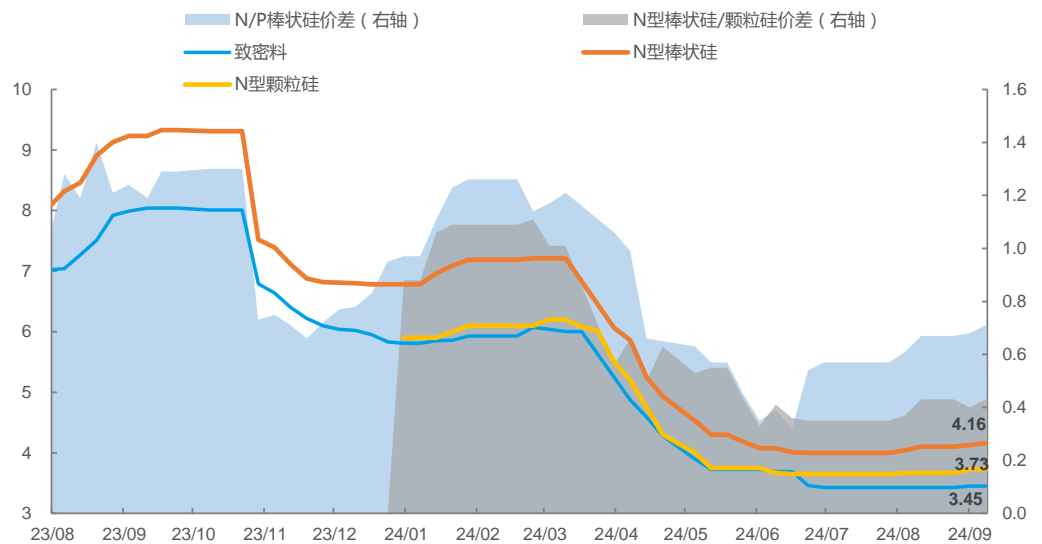
来源: 硅业分会、PVInfoLink, 国金证券研究所测算

注: 单位毛利为测算值, 实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异, 建议关注“变化趋势”为主

产业链价格描述:

1) 硅料价格基本持稳: 新签订单低价水平有明显回升, 目前中小企业观望, 市场成交多以龙头企业为主, 略推涨市场均价, 但短期未见硅料突破迹象, 后续成交均价能否继续回调仍需时间验证和下游市场接受。

图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



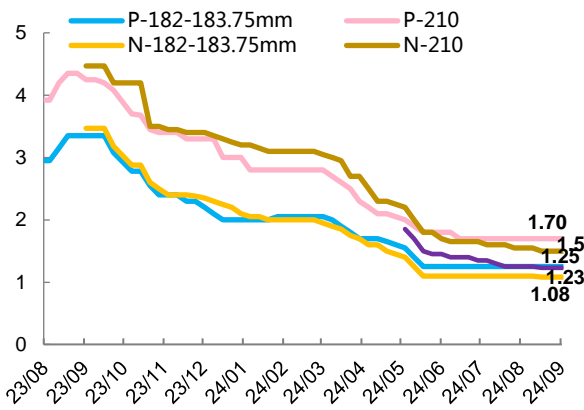
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-9-11

2) 硅片涨价有一定阻力: 多数硅片企业坚持对外报价 1.15 元/片, 但下游电池片盈利承压、涨价接受度低, 实际成交较少, 硅片库存明显上升, 价格上涨遭遇一定阻力。

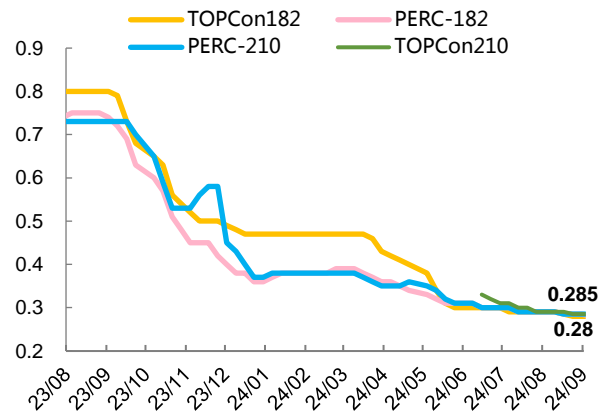
3) P 型电池片价格下跌: P 型需求下滑, 整体供应过剩, 价格松动; G12 尺寸库存降至低位, 低价已基本筑底在 0.285 元; 近期电池片环尝试向组件环节上调报价, 但组件价格承压背景下预计电池片价格持稳为主。



图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



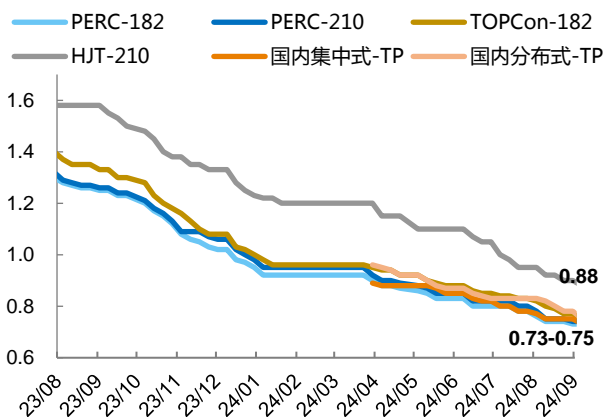
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-9-11

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-9-11

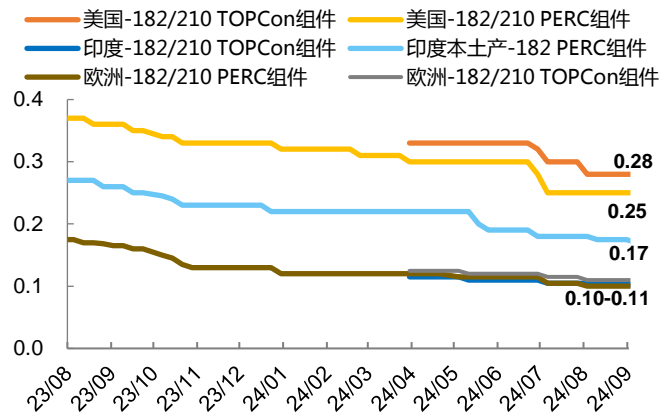
4) 组件价格下跌: 近期国内项目大单开标, 组件价格竞争激烈, 去库迹象不明朗, 部分企业策略激进, 头部企业价格略有松动, 新单价格愈发接近 0.7 元/W。

5) 海外组件价格略有下跌: 美国受政策波动影响项目拉动减弱, 新交付 TOPCon 执行价约 0.23-0.28 美元, 前期签单约 0.28-0.3 美元。其他地区 TOPCon 价格仍有区域分化, 亚太区域约 0.1-0.11 美元, 其中日韩市场维持在 0.10-0.11 美元左右; 欧洲及澳洲仍有 0.085-0.11 欧元、0.105-0.115 美元的执行价位, 巴西约 0.085-0.11 美元, 中东约 0.10-0.11 美元, 拉美 0.09-0.11 美元。HJT 执行价 0.115-0.12 美元, PERC 执行价 0.09-0.10 美元。

图表5: 组件价格 (元/W)



图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-9-11

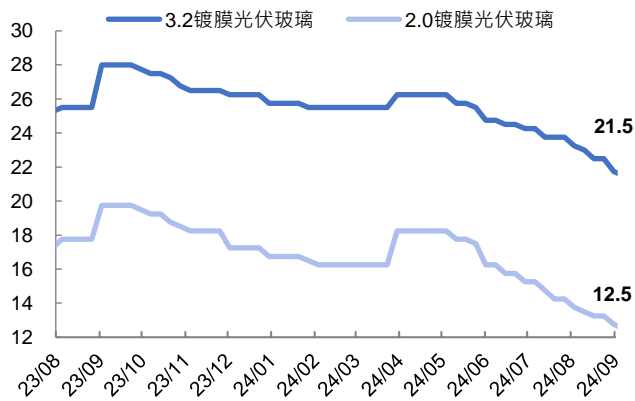
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-9-11

6) 光伏玻璃价格下跌: 终端装机推进一般, 组件厂家开工率偏低、刚需采购, 存压价心理; 盈利压力下部分玻璃企业持续通过冷修、调整窑炉闸口等措施控制产出, 玻璃库存增速较前期有所放缓, 有望迎来库存拐点。

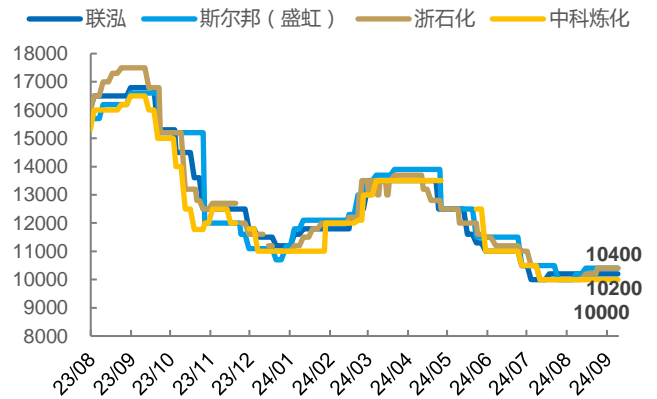
7) EVA 树脂价格持稳: 9 月光伏胶膜订单及排产微涨, 光伏 EVA 仍以刚需补仓为主, 实盘价格侧重一单一谈, 价格僵持。



图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表8: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-9-11

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-9-13

## 风险提示

**政策调整、执行效果低于预期:** 虽然风光发电已逐步实现平价上网, 能源转型及双碳目标任务仍然高度依赖政策指引, 若相关政策的出台、执行效果低于预期, 可能会影响相关产业链的发展。

**产业链价格竞争激烈程度超预期:** 在明确的双碳目标背景下, 新能源行业的产能扩张明显加速, 并出现跨界资本大量进入的迹象, 可能导致部分环节因产能过剩程度超预期而出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。



**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