



# 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

公共事业与环保组

分析师: 张君昊 (执业 S1130524070001) 联系人: 唐执敬  
zhangjunhao1@gjzq.com.cn tangzhijing@gjzq.com.cn

联系人: 汪知瑶  
wangzhiyao@gjzq.com.cn

## 11月上旬煤价承压, 预计中旬供暖季开启后止跌企稳

### 行情回顾:

- 本周(11.4-11.8) 上证综指上涨 5.51%, 创业板指上涨 9.32%。煤炭板块上涨 0.47%, 碳中和板块上涨 7.87%, 公用事业板上涨 1.28%, 环保板块上涨 6.86%。

### 每周专题:

- 本周, 秦皇岛港动力煤价下跌 3 元/吨, 呈现缓跌, 延续月初以来的下行趋势。
- 供给侧: 大秦线检修结束运量激增以及运费优惠扶持导致供给增加。10 月 25 日大秦线检修结束后, 其日均运量由检修期间的 105 万吨增至 125-130 万吨, 日均增加了 20-25 万吨。叠加铁路运费优惠政策, 货源集港发运持续增加, 港口调入量增至较高水平。大秦线恢复运输 10 余天, 环渤海港库存增加了 90 余万吨。
- 需求侧: 电厂库存增多、日耗减少, 且以长协保供为主, 需求释放有限。电厂煤炭库存多, 煤炭日耗相对减少, 且电厂补库以长协保供为主。沿海六大电厂日耗今日平均已经达到 80 万吨以下, 从数据上看, 日耗暂无复苏迹象; 存煤可用天数高达 19 天、属于偏高水平。六大电厂存煤总数步步攀升, 已经接近 1500 万吨, 库存总体充裕; 且电厂补库压力小, 基本依靠长协及进口煤补充即可满足机组发电需要, 电厂需求释放有限。
- 预计未来一周煤价持续承压, 11 月中旬北方大部分省份开始供暖后需求有望转好, 煤价有望止跌企稳。

### 行业要闻:

- 11 月 8 日, 十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过《中华人民共和国能源法》。这部法律共九章, 主要内容包括总则、能源规划、能源开发利用、能源市场体系、能源储备和应急、能源科技创新、监督管理、法律责任、附则等, 自 2025 年 1 月 1 日起施行。能源法规定, 为了推动能源高质量发展, 保障国家能源安全, 促进经济社会绿色低碳转型和可持续发展, 积极稳妥推进碳达峰碳中和, 适应全面建设社会主义现代化国家需要, 根据宪法, 制定能源法。
- 今年前三季度, 我国电力消费保持着平稳较快的增长态势。最新统计数据表明, 前三季度, 全国全社会用电量高达 74094 亿千瓦时, 与去年同期相比, 实现了令人瞩目的 7.93% 的增长。与此同时, 全国 31 个省份的 GDP 也交出了一份亮眼的成绩单。按不变价格计算, 今年年前三季度的全国 GDP 达到了 949746 亿元, 同比增长 4.8%。这一增速彰显了我国经济的强大韧性和活力。
- 在十四届全国人大常委会第十二次会议上, 受国务院委托, 国家林业和草原局局长关志鸥向全国人大常委会报告防沙治沙工作情况。报告显示, 党的十八大以来, 防沙治沙工作理念更加科学, 顶层设计更加完善, 工作机制更加健全, 政策支持更加有力, 53% 的可治理沙化土地得到有效治理, 沙化土地面积净减少 6500 万亩, 成功走出一条具有中国特色的防沙治沙道路。报告提出, 下一步, 要在核心攻坚区抓好一批标志性的联防联控示范项目, 组织央企实施好浑善达克—科尔沁沙地南缘治理项目, 推广光伏治沙、以路治沙等新模式。

### 投资建议:

- 火电: 建议关注供需偏紧区域、积极承担省内保供任务且资产优质的地方龙头火电皖能电力。水电: 建议关注水电运营商龙头长江电力。新能源发电: 建议关注新能源龙头龙源电力(H)。核电: 建议关注电价市场化占比提升背景下, 核电龙头企业中国核电。环保: 建议关注环卫运营龙头玉禾田。

### 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: 秦皇岛港近三周动力煤价, 由 870 元/吨降低到本周的 852 元/吨 .....	7
图表 13: 近三周环渤海港库存由 1917 万吨上升至 2119 万吨 .....	7
图表 14: 六大电厂煤炭日耗减少 .....	8
图表 15: 电厂煤炭库存近期开始提升, 煤炭需求下降 .....	8
图表 16: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 .....	8



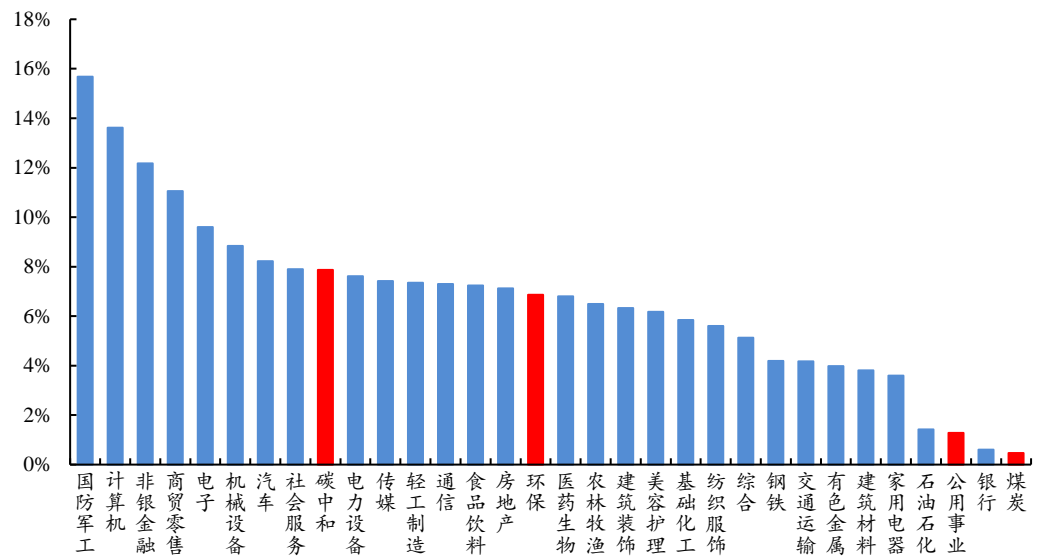
图表 17: 广州港印尼煤库提价: Q5500 .....	9
图表 18: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500 .....	9
图表 19: 北方港煤炭合计库存 (万吨) .....	10
图表 20: ICE 英国天然气价 .....	10
图表 21: 美国 Henry Hub 天然气价 .....	10
图表 22: 欧洲 TTF 天然气价 .....	11
图表 23: 国内 LNG 到岸价 .....	11
图表 24: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨) .....	11
图表 25: 分地区碳交易市场交易情况 .....	11
图表 26: 上市公司股权质押公告 .....	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

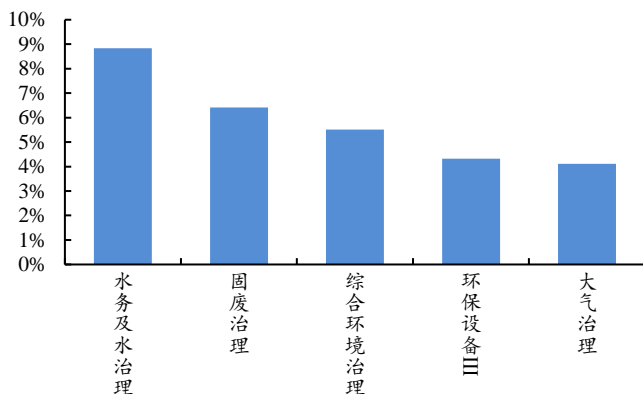
- 本周(11.4-11.8)上证综指上涨5.51%，创业板指上涨9.32%。煤炭板块上涨0.47%，碳中和板块上涨7.87%，公用事业板上涨1.28%，环保板块上涨6.86%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，光伏发电涨幅最大、上涨6.26%，燃气III上涨5.53%，热力服务上涨5.43%，其他能源发电上涨4.79%，电能综合服务上涨2.37%，风力发电上涨1.78%，火力发电上涨1.68%，核力发电上涨0.62%，水力发电跌幅最大、下跌0.79%。从环保子板块涨跌幅情况来看，水务及水治理涨幅最大、上涨8.83%，固废治理上涨6.42%，综合环境治理上涨5.51%，环保设备III上涨4.32%，大气治理上涨4.41%。

图表1：本周板块涨跌幅



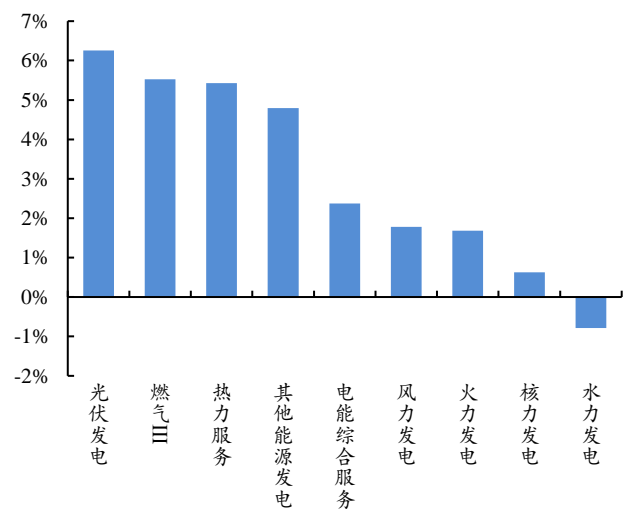
来源：iFind，国金证券研究所

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——凯添燃气、东旭蓝天、ST浩源、天壕环境、露笑科技；跌幅前五个股——电投产融、涪陵电力、大众公用、申能股份、廊坊发展。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——兴源环境、渤海股份、新安洁、启迪环境、

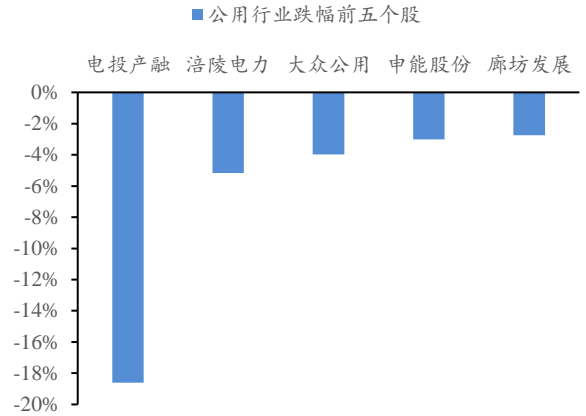
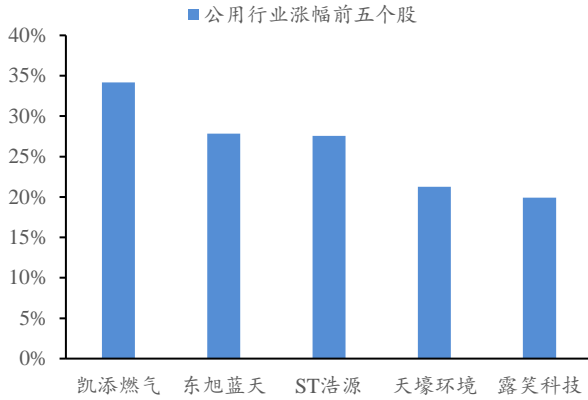


中航泰达；跌幅前五个股——科融环境、仕净科技、先河环保、正和生态、ST龙净。

- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——永泰能源、郑州煤电、宝泰隆、安源煤业、陕西黑猫；跌幅前五个股——陕西煤业、中煤能源、晋控煤业、中国神华、云维股份。

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

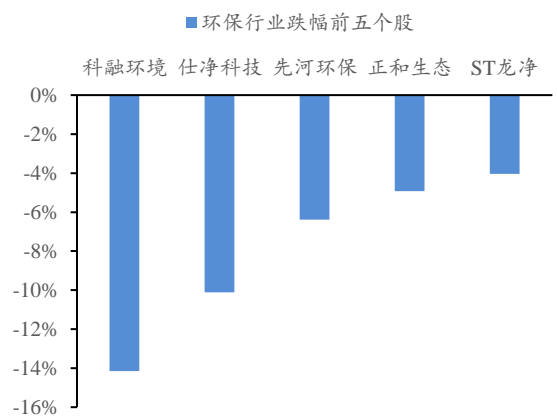
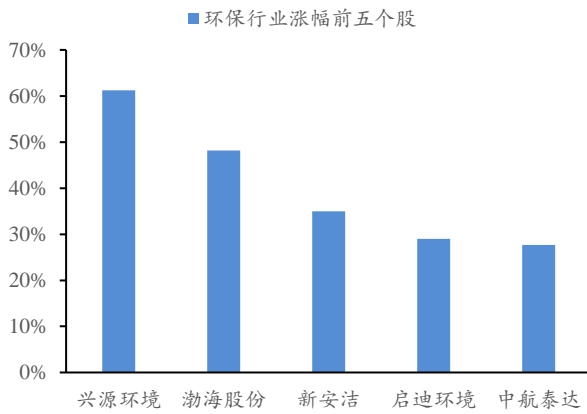


来源：iFind，国金证券研究所

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

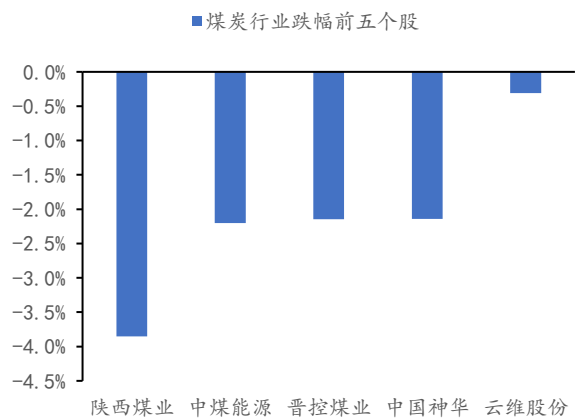
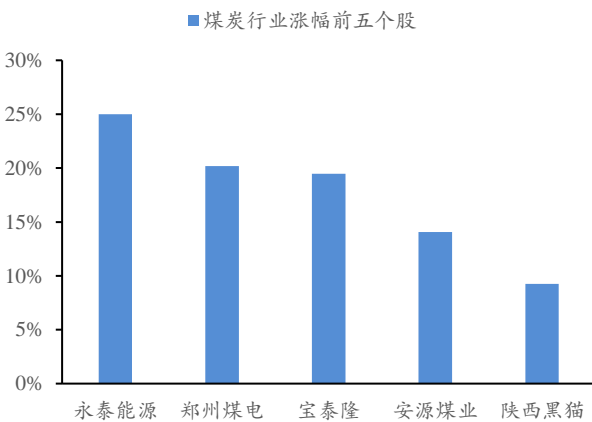


来源：iFind，国金证券研究所

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

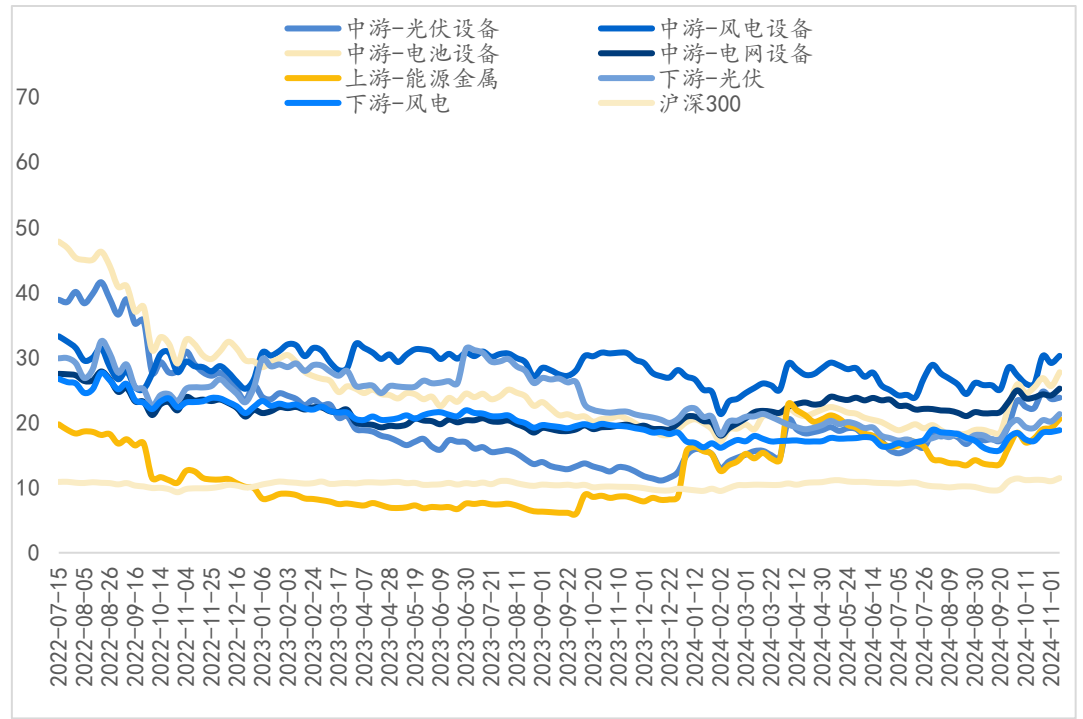
来源：iFind，国金证券研究所

- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2024 年 11 月 8 日，沪深 300 估值为 11.45 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 23.80、30.22、27.70、25.19、24.07，上游能源金属板块 PE 估值为 20.53，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估



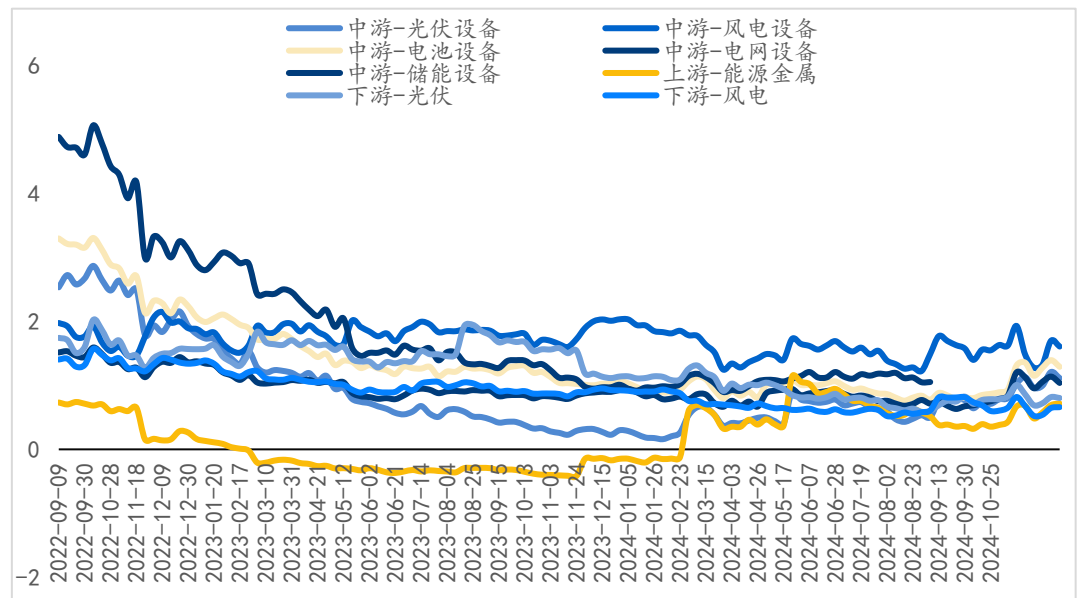
值分别为 21.29、18.81；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 1.17、1.75、1.52、1.29、1.19、0.87、0.94、0.71。

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

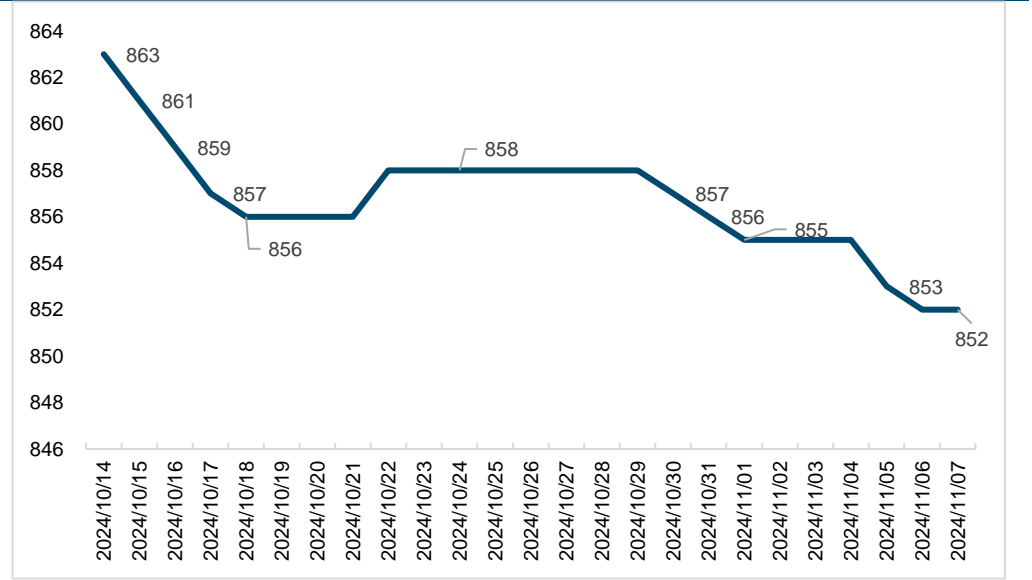


## 2. 每周专题

### ■ 煤炭市场价格

- ✓ 本周，秦皇岛港动力煤价下跌 3 元/吨，呈现缓跌，延续月初以来的下行趋势。或由于沿海电厂日耗表现疲弱，临近用煤高峰部分用户坚持拉运长协煤，导致港口不断垒库，贸易商加快出货。

图表12：秦皇岛港近三周动力煤价，由 870 元/吨降低到本周的 852 元/吨

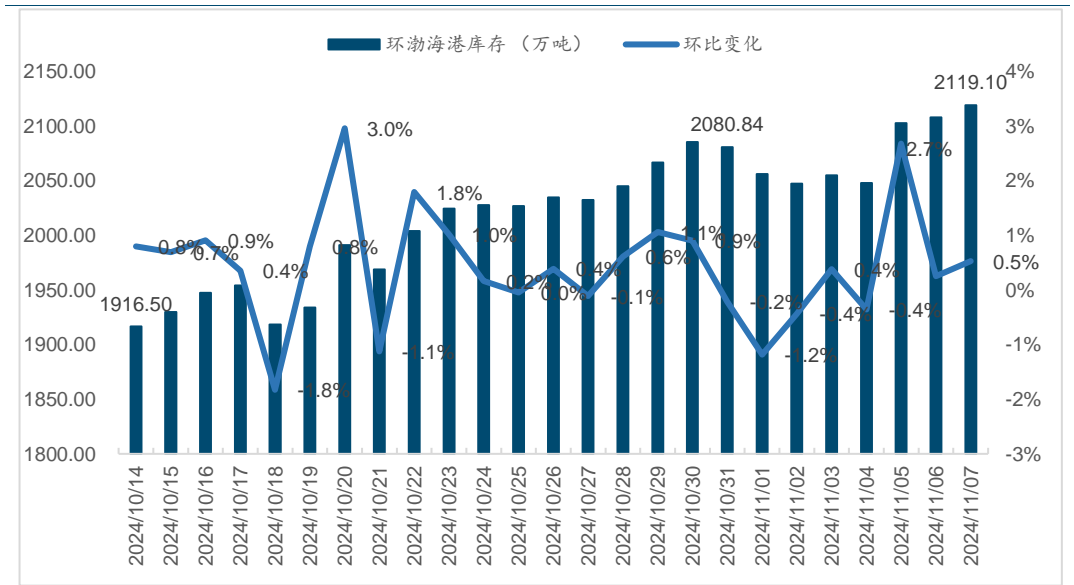


来源：iFind、国金证券研究所

### ■ 供给侧：大秦线检修结束运量激增以及运费优惠扶持导致供给增加。

- ✓ 10 月 25 日大秦线检修结束后，其日均运量由检修期间的 105 万吨增至 125-130 万吨，日均增加了 20-25 万吨。叠加铁路运费优惠政策，货源集港发运持续增加，港口调入量增至较高水平。大秦线恢复运输 10 余天，环渤海港库存增加了 90 余万吨。

图表13：近三周环渤海港库存由 1917 万吨上升至 2119 万吨



来源：iFind、国金证券研究所

### ■ 需求侧：电厂库存增多、日耗减少，且以长协保供为主，需求释放有限。

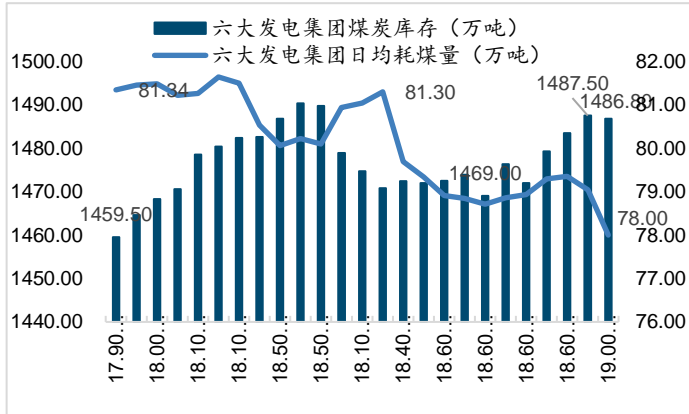
- ✓ 电厂煤炭库存多，煤炭日耗相对减少，且电厂补库以长协保供为主。沿海六大电厂日耗今日平均已经达到 80 万吨以下，从数据上看，日耗暂无复苏迹象；电厂存煤可用天数高达 19 天、属于偏高水平。六大电厂存煤总数步步攀升，已经接近 1500 万吨，库存总体充裕；且电厂补库压力小，基本依靠长协及进口煤补充即可满足机组发电需



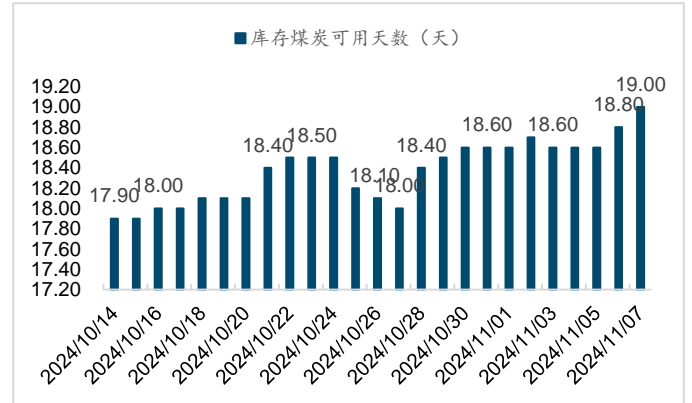


要，电厂需求释放有限。

图表14：六大电厂煤炭日耗减少



图表15：电厂煤炭库存近期开始提升，煤炭需求下降



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

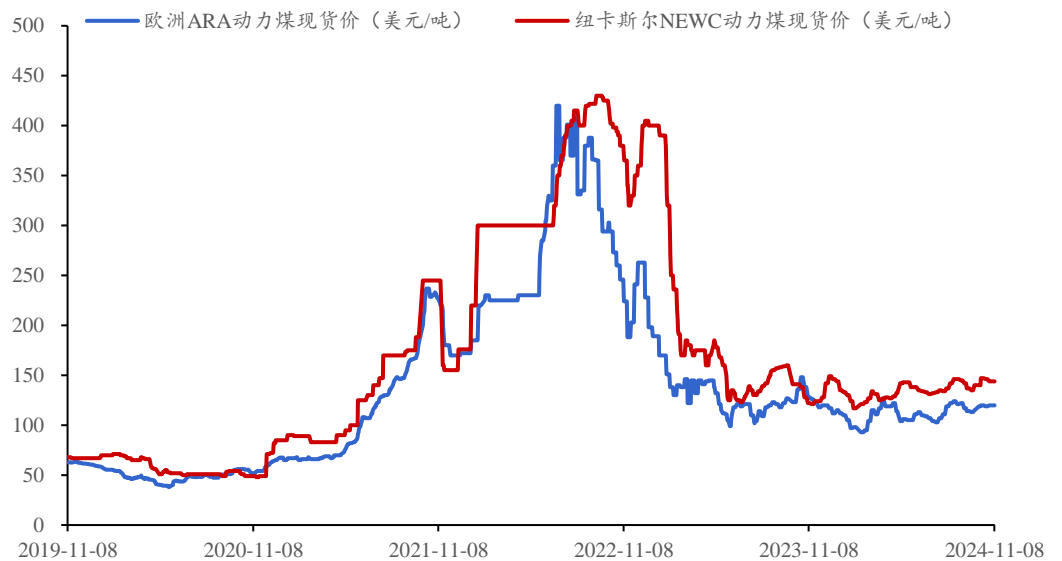
- 预计11月中旬开始，北方大部分省份开始集中供暖，此后需求有望转好，煤价有望止跌企稳。

### 3. 行业数据跟踪

#### 3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲ARA港动力煤本周FOB离岸价(11.8)最新报价为120.0美元/吨，与上周持平；纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价(11.8)最新报价为144.0美元/吨，与上周持平。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(11.8)最新报价为943.73元/吨，与上周持平。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周坑口价(11.8)最新报价为790.00元/吨，与上周持平；秦皇岛动力煤平仓价(11.8)最新报价为848.00元/吨，与上周持平。
- 北方港煤炭合计库存本周(11.8)最新库存2628.00万吨，环比上涨1.58%。

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

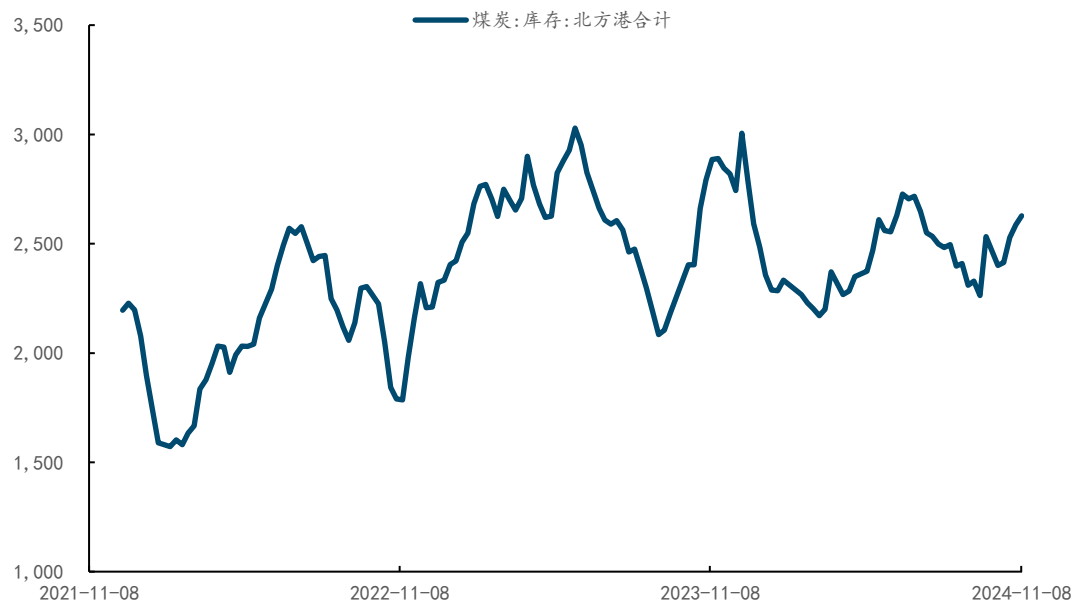
图表18: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500



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

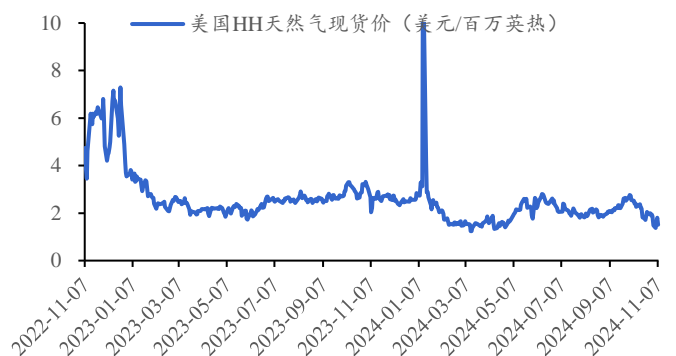
- ICE 英国天然气价格上涨, ICE 英国天然气价 11 月 7 日报价为 104.94 便士/色姆, 周环比上涨 6.03 便士/色姆, 涨幅 6.10%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 11 月 7 日报价为 1.52 美元/百万英热, 周环比上涨 0.03 美元/百万英热, 涨幅 2.36%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 11 月 7 日报价为 12.96 美元/百万英热, 周环比上涨 0.84 美元/百万英热, 涨幅 6.97%。
- 全国 LNG 到岸价格 11 月 7 日报价为 13.27 美元/百万英热, 周环比下跌 0.63 美元/百万英热, 跌幅 4.53%。

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



图表23: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

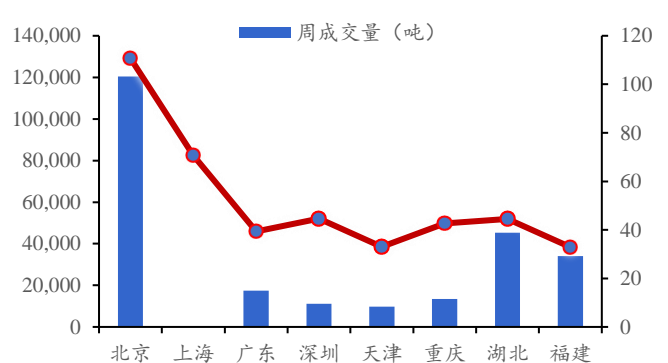
### 3.3 碳市场跟踪

- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 11 月 8 日最新报价 105.03 元/吨, 环比上涨 0.60 元/吨, 涨幅 0.57%。
- 本周北京碳排放权交易市场成交量最高, 为 120455 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 110.72 元/吨。

图表24: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)



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

来源: iFind, 国金证券研究所

## 4. 行业要闻

- 《中华人民共和国能源法》通过, 2025 年 1 月 1 日起施行

11 月 8 日, 十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过《中华人民共和国能源法》。这部法律共九章, 主要内容包括总则、能源规划、能源开发利用、能源市场体系、能源储备和应急、能源科技创新、监督管理、法律责任、附则等, 自 2025 年 1 月 1 日起施行。能源法规定, 为了推动能源高质量发展, 保障国家能源安全, 促进经济社会绿色低碳转型和可持续发展, 积极稳妥推进碳达峰碳中和, 适应全面建设社会主义现代化国家需要, 根据宪法, 制定能源法。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20241108/1409729.shtml>

- 2024 年前三季度全国各省 GDP 和用电量增速排行

今年前三季度, 我国电力消费保持着平稳较快的增长态势。最新统计数据表明, 前三季度, 全国全社会用电量高达 74094 亿千瓦时, 与去年同期相比, 实现了令人瞩目的 7.93% 的增长。与此同时, 全国 31 个省份的 GDP 也交出了一份亮眼的成绩单。按不变价格计算, 今年年前三季度的全国 GDP 达到了 949746 亿元, 同比增长 4.8%。这一增速彰显了我国经济的强大韧性和活力。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241108/1409732.shtml>

- 国务院明确提出推广光伏治沙新模式



在十四届全国人大常委会第十二次会议上，受国务院委托，国家林业和草原局局长关志鸥向全国人大常委会报告防沙治沙工作情况。报告显示，党的十八大以来，防沙治沙工作理念更加科学，顶层设计更加完善，工作机制更加健全，政策支持更加有力，53%的可治理沙化土地得到有效治理，沙化土地面积净减少 6500 万亩，成功走出一条具有中国特色的防沙治沙道路。报告提出，下一步，要在核心攻坚区抓好一批标志性的联防联治示范项目，组织央企实施好浑善达克—科尔沁沙地南缘治理项目，推广光伏治沙、以路治沙等新模式。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20241108/1409605.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
国泰环保	江西文信实业有限公司	深圳市格锐瀚特信息咨询有限公司	44.17	2024-11-05	--
国泰环保	江西文信实业有限公司	深圳逸之彩铝质软管制造有限公司	98.36	2024-11-05	--
国泰环保	江西文信实业有限公司	深圳车仆汽车用品发展有限公司	234.42	2024-11-05	--
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	1,276.00	2024-09-23	2025-09-23
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	1,120.00	2024-09-20	2025-09-20
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	4,307.69	--	--
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	583.00	2024-09-26	2025-09-26
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	1,120.00	2024-06-03	2025-06-03
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	897.00	2024-06-03	2025-06-03
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	1,120.00	2024-09-27	2027-09-27

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)
长青集团	1	1	减持	0	0	0.00	74,196
中晟高科	2	1	减持	-51	-719	-0.41	12,475
力合科技	1	1	减持	-176	-1,948	-0.74	23,676
梅雁吉祥	1	1	减持	-159	-382	-0.08	189,815
福龙马	1	1	减持	-17	-160	-0.04	41,543
复洁环保	1	1	减持	-3	-27	-0.02	14,803

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	变动后流通A股	占比(%)
----	------	----------	--------	---------	-------



			(万股)	(万股)	
百通能源	2024-11-04	16,890.03	46,090.00	21,499.03	46.65

来源：iFind，国金证券研究所

## 6. 投资建议

### ■ 火电板块：

煤价下行大趋势下火电业绩将迎来实质性改善，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；积极承担省内保供任务，资产价值有望重估的龙头企业的皖能电力、浙能电力。

### ■ 清洁能源——水电板块：

建议关注来水改善+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：

建议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：

建议关注风电龙头运营商龙源电力（H）。

### ■ 环保板块：

建议关注城市综合运营管理服务商龙头企业玉禾田。

## 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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