



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）

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

联系人：唐执敬

tangzhijing@gjzq.com.cn

联系人：汪知瑶

wangzhiyao@gjzq.com.cn

新型主体创新发展，关注直连分布式绿电价值

行情回顾：

- 本周（12.02-12.06）上证综指上涨 2.33%，创业板指上涨 1.94%。碳中和板块上涨 2.43%，环保板块上涨 3.13%，煤炭板块上涨 5.31%，公用事业板块上涨 3.21%。

每周专题：

- 11M24 国家能源局发布《关于支持电力领域新型经营主体创新发展的指导意见》，提出 3 点支持方向：（1）便利新型经营主体接网和运营（豁免申领电力业务许可）、（2）支持参与市场（探索电力现货市场出清节点向更低电压等级延伸）、（3）完善调度运行（鼓励调节容量 5 兆瓦及以上主体提供电能量/辅助服务）。
- 直连分布式光伏的环境价值有望伴随市场化交易的开启而得到变现。文件提到支持具备条件的工业企业、工业园区等开展智能微电网建设，提高新能源就地消纳水平，探索建立通过新能源直连增加企业绿电供给的机制。事实上，欧盟对外来进口产品的电力间接排放征税规则日趋严格，进一步缩小对绿电来源的认定，“电池法案”仅认可直连分布式。
- 绿电交易市场快速成长，将为直连分布式项目的环境溢价提供价格锚。1~10M24 绿电交易 1632.5 千瓦时，同比大幅提升（23 年同期为 414 亿千瓦时）。新能源环境价值交易的价格机制初步理顺，绿电交易构成中环境价值不设价格限制、不参与峰谷调节。

行业要闻：

- 12 月 5 日，中共中央办公厅 国务院办公厅发布关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见。其中提到，加强智能信息综合布线，加大住宅信息基础设施规划建设投入力度，提升电力和信息网络连接能力，满足数字家庭系统需求。以住宅为载体，利用物联网、云计算、大数据、移动通信、人工智能等实现系统平台、家居产品互联互通，加快构建跨终端共享的统一操作系统生态，提升智能家居设备的适用性、安全性，满足居民用电用火用气用水安全、环境与健康监测等需求。
- 12 月 5 日，国家能源局发布关于协调国内储能电池头部企业到汕头布局储能电池生产项目。文件提出，工业和信息化部会同有关部门印发了《锂离子电池行业规范条件》《关于推动能源电子产业发展的指导意见》《关于做好锂离子电池产业链供应链协同稳定发展工作的通知》，持续引导锂离子电池产业优化布局、技术进步和转型升级。
- 12 月 5 日，国家能源局印发《关于支持电力领域新型经营主体创新发展的指导意见》，指出要充分发挥新型经营主体在提高电力系统调节能力、促进可再生能源消纳、保障电力安全供应等方面的作用，鼓励新模式、新业态创新发展，培育能源领域新质生产力，加快构建新型电力系统。

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：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。

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	5
图表 3: 本周公用行业细分板块涨跌幅	5
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	6
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股	6
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股	6
图表 9: 本周煤炭行业跌涨幅后五个股	6
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)	7
图表 12: 环境溢价与电能量价格脱钩	8
图表 13: 国网区域部分省份 1H24 绿电交易环境溢价情况	8
图表 14: 绿证交易平台 11M24 第二周绿证价格情况	8
图表 15: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	9
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: 环渤海港煤炭合计库存 (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



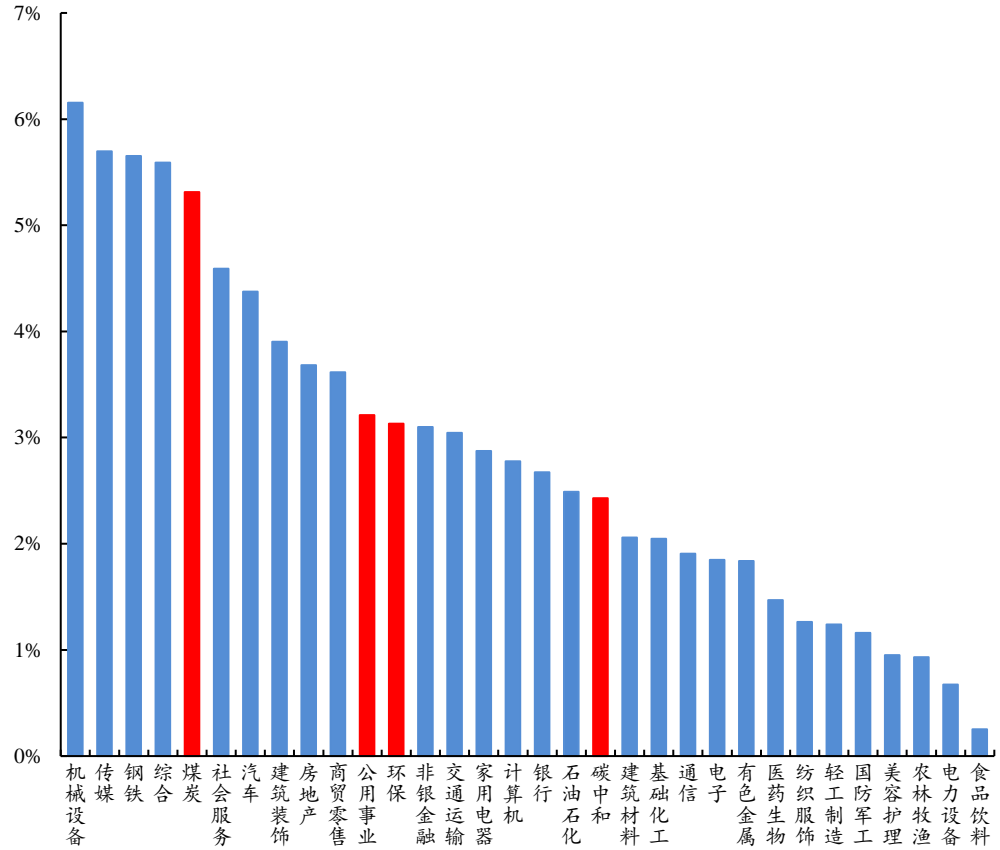
图表 21: 欧洲 TTF 天然气价	11
图表 22: 国内 LNG 到岸价	11
图表 23: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	11
图表 24: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 25: 上市公司股权质押公告	12
图表 26: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 27: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	13



1. 行情回顾

- 本周（12.02-12.06）上证综指上涨 2.33%，创业板指上涨 1.94%。碳中和板块上涨 2.43%，环保板块上涨 3.13%，煤炭板块上涨 5.31%，公用事业板块上涨 3.21%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，各板块均有所上涨。核力发电涨幅最大，上涨 4.69%，火力发电上涨 3.56%，光伏发电上涨 3.48%，水力发电上涨 3.38%，热力服务上涨 3.03%，电能综合服务上涨 2.99%，其他能源发电上涨 2.10%，风力发电上涨 1.82%，燃气 III 上涨 0.82。从环保子板块涨跌幅情况来看，各板块涨跌不一。水务及水治理涨幅最大，上涨 3.87%，综合环境治理上涨 3.60%，固废治理上涨 3.13%，环保设备 III 上涨 2.02%，大气治理下跌 0.09%。

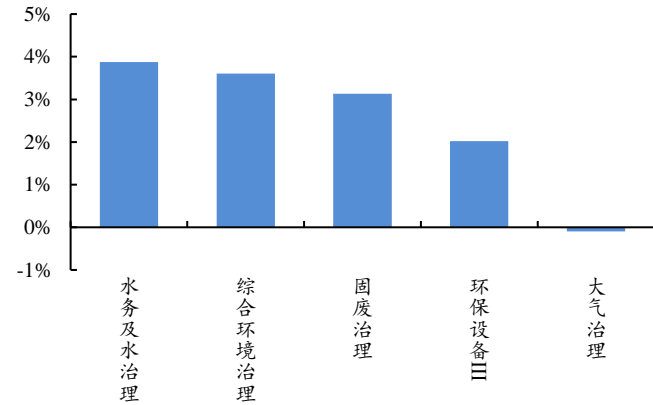
图表1：本周板块涨跌幅



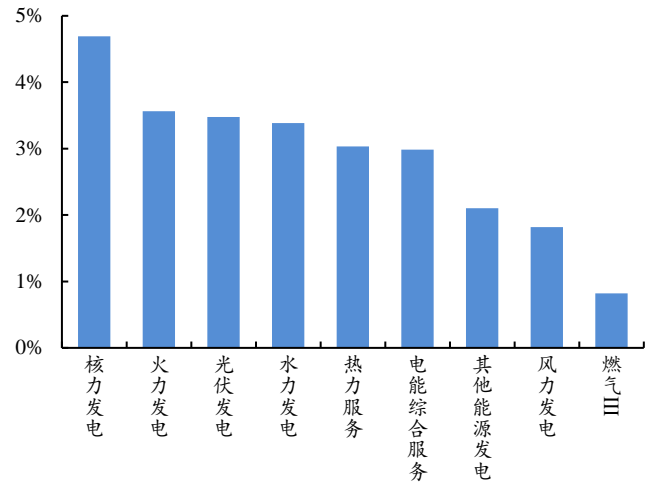
来源：iFind，国金证券研究所



图表2: 本周环保行业细分板块涨跌幅



图表3: 本周公用行业细分板块涨跌幅

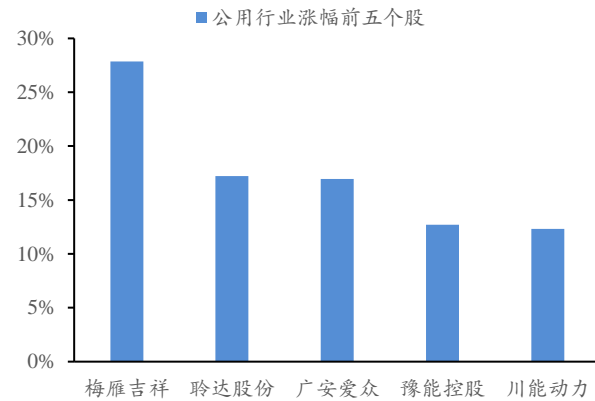


来源: iFind, 国金证券研究所

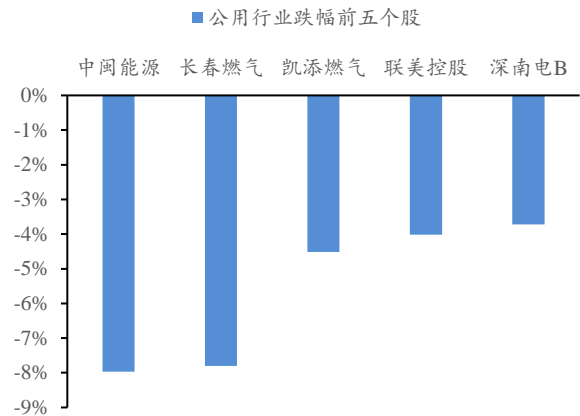
来源: iFind, 国金证券研究所

- 公用事业涨跌幅前五个股: 涨幅前五个股——梅雁吉祥、聆达股份、广安爱众、豫能控股、川能动力; 跌幅前五个股——中闽能源、长春燃气、凯添燃气、联美控股、深南电B。
- 环保涨跌幅前五个股: 涨幅前五个股——皖仪科技、兴源环境、深水海纳、天源环保、通源环境; 跌幅前五个股——艾布鲁、仕净科技、景津装备、鹏鹞环保、远达环保。
- 煤炭涨跌幅前五个股: 涨幅前五个股——宝泰隆、永泰能源、安泰集团、安源煤业、陕西黑猫; 跌幅前五个股——ST大洲、平煤股份、云维股份、电投能源、山西焦煤。

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

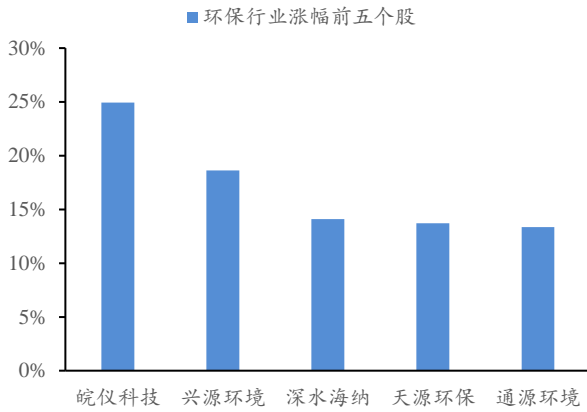


来源: iFind, 国金证券研究所

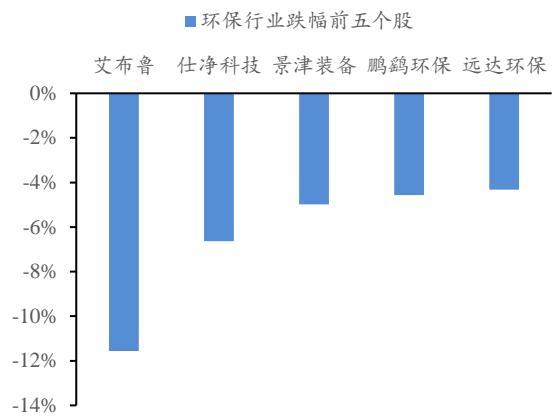
来源: iFind, 国金证券研究所



图表6: 本周环保行业涨幅前五个股



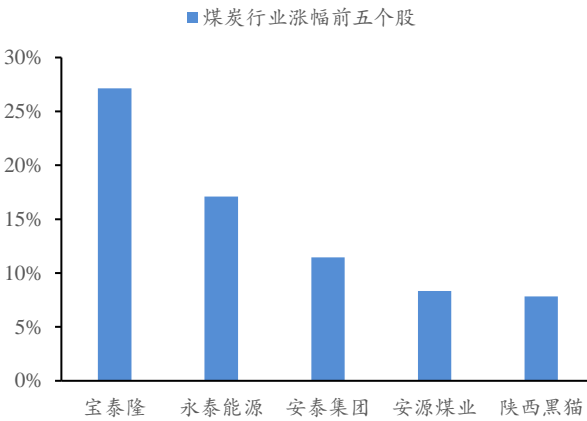
图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



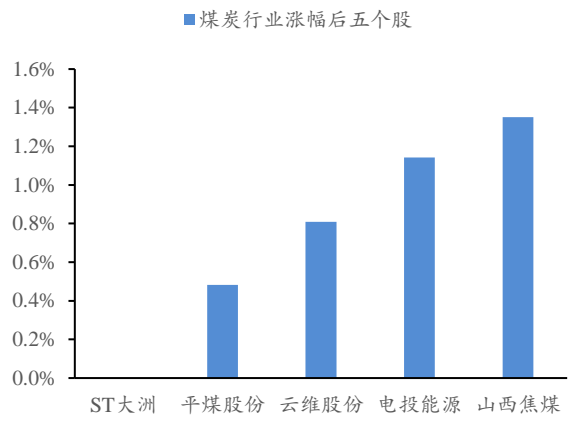
来源: iFind, 国金证券研究所

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: 本周煤炭行业跌涨幅后五个股

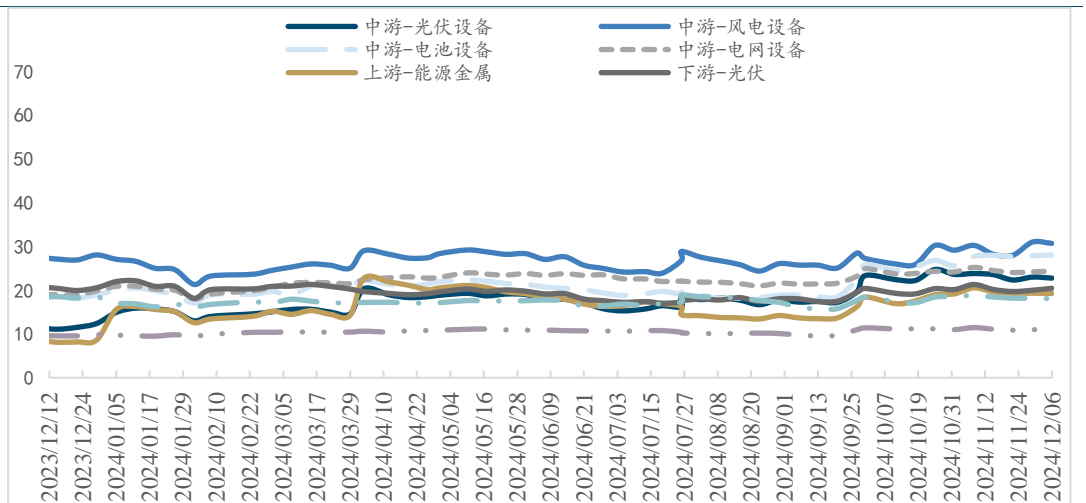


来源: iFind, 国金证券研究所

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 12 月 06 日, 沪深 300 估值为 11.19 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 22.75、30.68、28.04、24.37、24.55, 上游能源金属板块 PE 估值为 19.23, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 20.43、18.07; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 1.08、1.80、1.56、1.22、1.24、0.75、0.86、0.65。

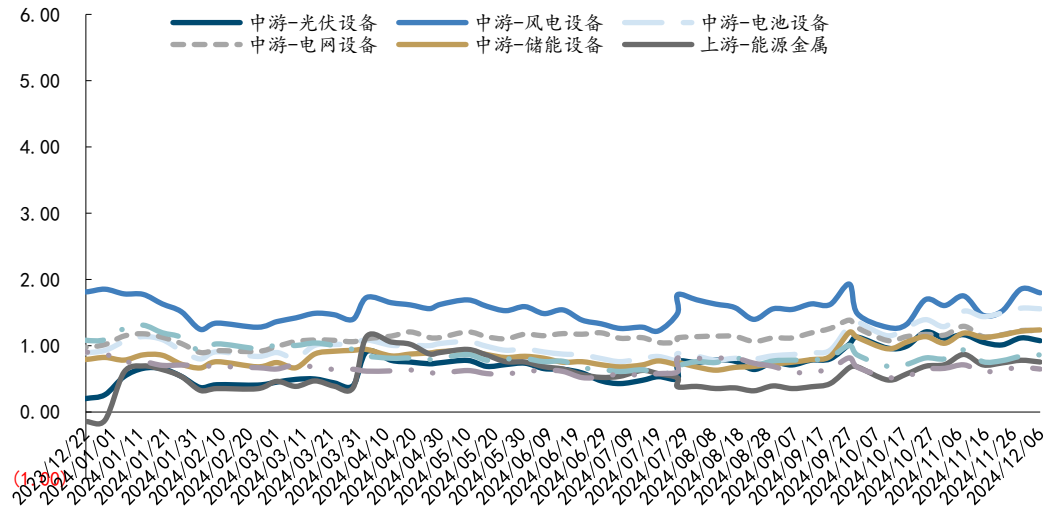
图表10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况



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

- 11M24 国家能源局发布《关于支持电力领域新型经营主体创新发展的指导意见》，提出充分发挥新型经营主体在提高电力系统调节能力、促进可再生能源消纳、保障电力安全供应等方面的作用。新型经营主体分为单一技术类新型经营主体和资源聚合类新型经营主体。前者包括分布式光伏、分散式风电、储能等分布式电源和可调节负荷；后者包括虚拟电厂（负荷聚合商）和智能微电网。
- 该文件提出 3 点支持方向：（1）便利新型经营主体接网和运营（豁免申领电力业务许可）、（2）支持参与市场（探索电力现货市场出清节点向更低电压等级延伸）、（3）完善调度运行（鼓励调节容量 5 兆瓦及以上主体提供电能量/辅助服务）。
- 直连分布式光伏的环境价值有望伴随市场化交易的开启而得到变现。文件提到支持具备条件的工业企业、工业园区等开展智能微电网建设，提高新能源就地消纳水平，探索建立通过新能源直连增加企业绿电供给的机制。事实上，欧盟对外来进口产品的电力间接排放征税规则日趋严格。（1）根据 CBAM 法案的提法：5M23 发布的《关于建立碳边境调节机制的第 2023/956 号条例》，在附件 4 中提出：只有在生产企业与电源直连（自发自用）或通过电力采购协议（绿电市场 PPA）从电厂直接购电两种情形下，可不使用缺省值。（2）根据 4M24《电动车电池碳足迹计算规则草案》进一步缩小对绿电来源的认定，仅认可直连分布式绿电。
- 绿电交易市场快速成长，将为直连分布式项目的环境溢价提供价格锚。1~10M24 绿电交易 1632.5 千瓦时，同比大幅提升（23 年同期为 414 亿千瓦时）。新能源环境价值交易的价格机制初步理顺，绿电交易构成中环境价值不设价格限制、不参与峰谷调节。
- ✓ 绿电交易：明确电能量/环境价值分割，绿电交易结算均价=电能量价格+绿证价格（双边协商中，绿证价格≠绿证市场交易价）国网绿电交易 24 修订稿中仅针对电能量提及价格约束，意味着沿海新能源参与绿电交易所得环境溢价或不受差价合约影响。
- ✓ 绿电 VS 绿证：绿证供给侧“放水”背景下，绿电交易产生的环境溢价仍大幅高于绿证，反映出口企业对绿电直接交易凭证的客观需求，市场供需紧平衡。



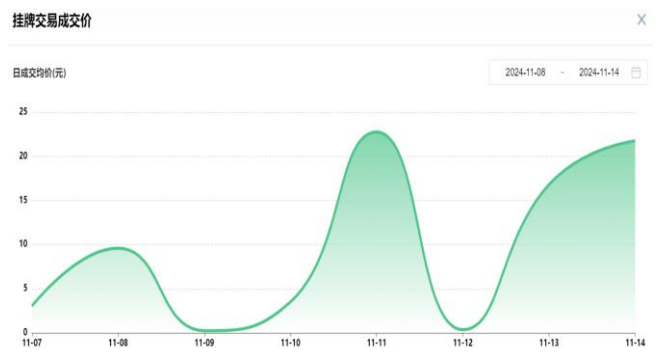
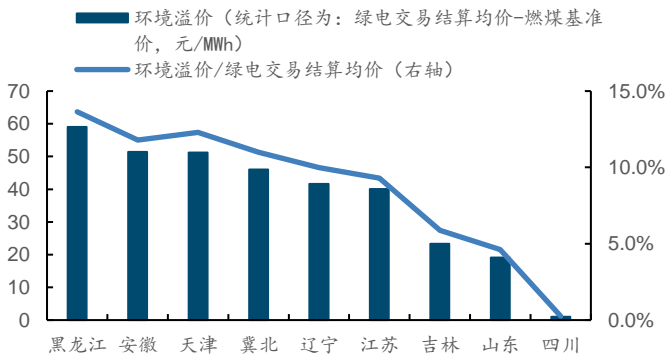
图表12: 环境溢价与电能量价格脱钩

日期	政策名称	政策内容
9M24	《可再生能源绿色电力证书核发和交易规则》	(1) 明确绿证有效期为两年 (2) 绿证既可单独交易; 也可随可再生能源电量一同交易, 并在交易合同中单独约定绿证数量、价格及交割时间等条款。现阶段绿证仅可交易一次
7M24	《电力中长期交易基本规则—绿色电力交易专章》	(1) 不得以绿电名义, 组织以变相降价为目的的专场交易 (2) 鼓励签订多年期绿电中长期合同
9M24	《北京电力交易中心绿色电力交易实施细则(2024年修订稿)》	(1) 分布式发电由聚合商代理参与绿电交易 (2) 绿电交易合同的购方、售方仅可分别转让一次 (3) 环境价值不纳入峰谷分时机制及力调电费结算, 不设置价格上下限 (4) 提供绿电交易凭证

来源: 国家发改委、北京电力交易中心、国金证券研究所

图表13: 国网区域部分省份1H24绿电交易环境溢价情况

图表14: 绿证交易平台11M24第二周绿证价格情况



来源: 爬合科技、国金证券研究所

来源: 中国绿色电力证书交易平台、国金证券研究所

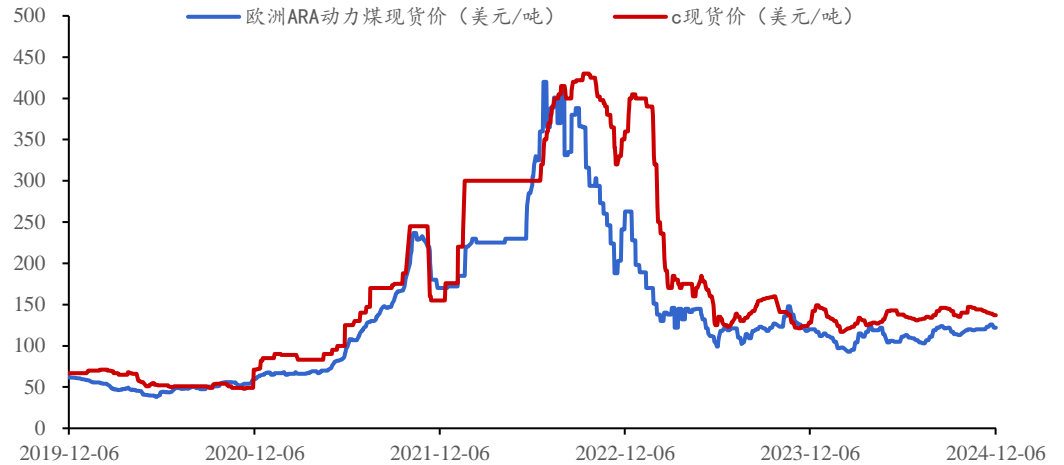
3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲ARA港动力煤本周FOB离岸价(12.06)最新报价为122.0美元/吨, 环比下跌3.17%; 纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价(12.06)最新报价为137.0美元/吨, 环比下跌1.44%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(12.06)最新报价为879.77元/吨, 环比下跌4.04%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周坑口价(12.06)最新报价为790.00元/吨, 环比无变化; 秦皇岛动力煤平仓价(12.06)最新报价为813.00元/吨, 环比下跌0.85%。
- 环渤海港煤炭合计库存本周(12.06)最新库存3108.8万吨, 环比上涨6.43%。



图表15: 欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价



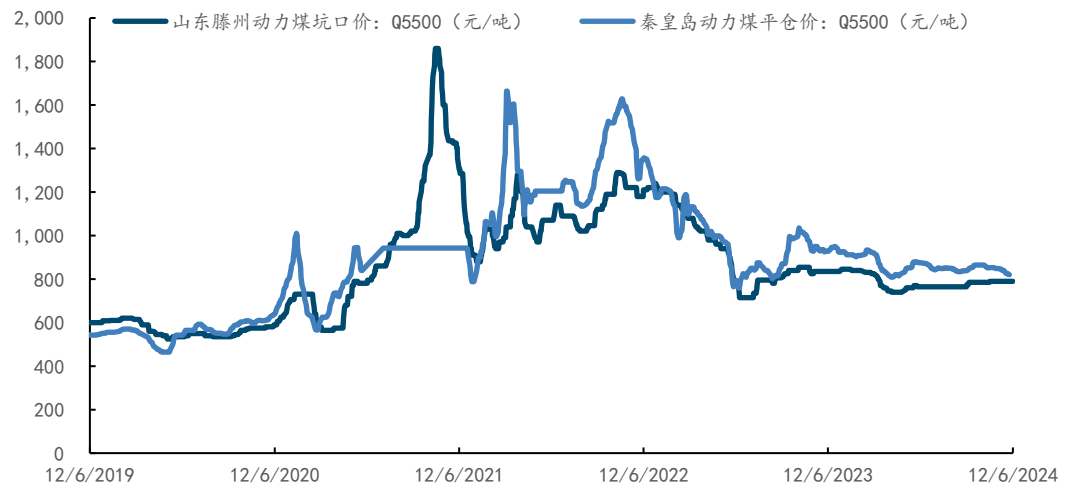
来源: iFind, 国金证券研究所

图表16: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

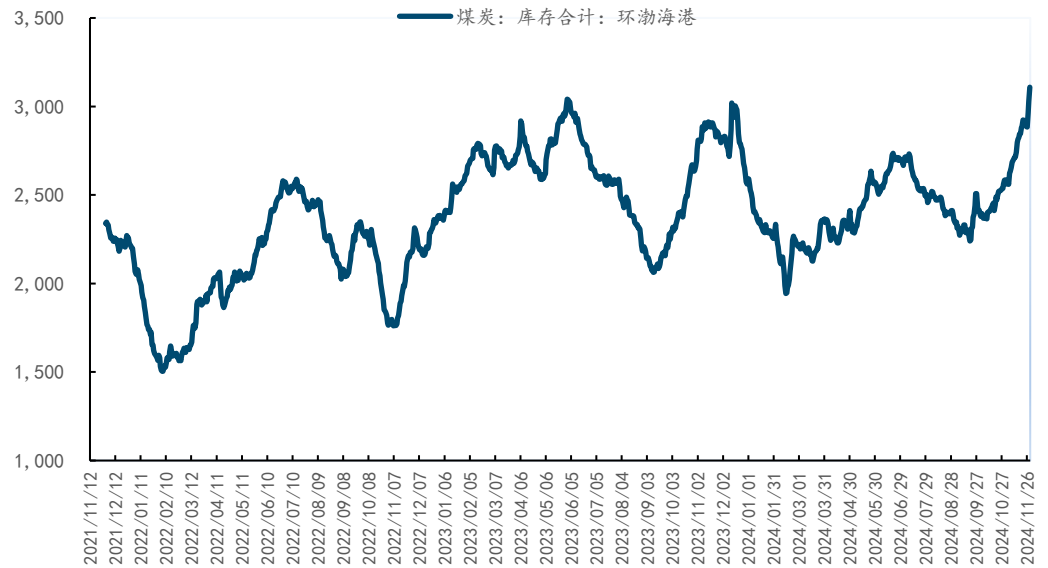
图表17: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所



图表18: 环渤海港煤炭合计库存 (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 12 月 05 日报价为 115.86 便士/色姆, 周环比上涨 0.26 便士/色姆, 涨幅 0.22%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 12 月 05 日报价为 2.97 美元/百万英热, 周环比下跌 0.39 美元/百万英热, 跌幅 11.49%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 12 月 05 日报价为 14.28 美元/百万英热, 周环比下跌 0.12 美元/百万英热, 跌幅 0.81%。
- 全国 LNG 到岸价格 12 月 05 日报价为 14.98 美元/百万英热, 周环比下跌 0.22 美元/百万英热, 跌幅 1.44%。

图表19: ICE 英国天然气价



图表20: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

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

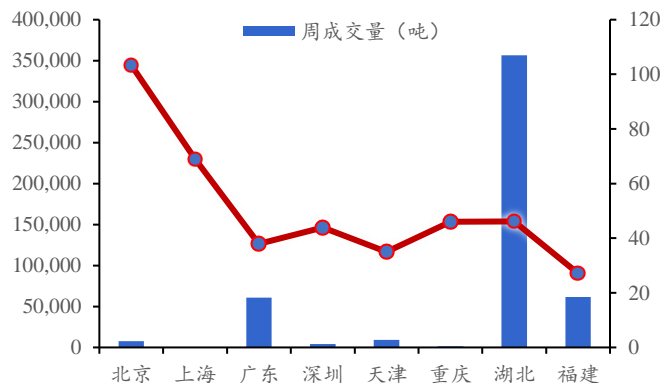
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 12 月 06 日最新报价 100.94 元/吨, 环比下跌 1.44 元/吨, 跌幅 1.41%
- 本周湖北碳排放权交易市场成交量最高, 为 35.66 万吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 103.36 元/吨。

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

- 国务院: 提升电力和信息网络连接能力, 满足数字家庭系统需求

12 月 5 日, 中共中央办公厅 国务院办公厅发布关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见。其中提到, 加强智能信息综合布线, 加大住宅信息基础设施规划建设投入力度, 提升电力和信息网络连接能力, 满足数字家庭系统需求。以住宅为载体, 利用物联网、云计算、大数据、移动通信、人工智能等实现系统平台、家居产品互联互通, 加快构建跨终端共享的统一操作系统生态, 提升智能家居设备的适用性、安全性, 满足居民用电用火用气用水安全、环境与健康监测等需求。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241206/1415140.shtml>

- 国家能源局: 重点从制造端和供给侧加强新型储能等产业统筹规划和引导

12 月 5 日, 国家能源局发布关于协调国内储能电池头部企业到汕头布局储能电池生产项目。文件提出, 工业和信息化部会同有关部门印发了《锂离子电池行业规范条件》《关于推动能源电子产业发展的指导意见》《关于做好锂离子电池产业链供应链协同稳定发展工作的通知》, 持续引导锂离子电池产业优化布局、技术进步和转型升级。实施《风电装备产业高质量发展行动方案》, 提出支持东部沿海地区开展风电先进制造业集群培育, 实施应用模式创新培育行动, 开展“风电+”行动, 强化风电装备与储能、综合能源利用等领域的结合, 探索风光储一体化装备应用试点, 不断丰富风电应用新模式新场景。下一步,



工业和信息化部将深入落实已出台方案政策，重点从制造端和供给侧加强新型储能等产业统筹规划和引导，推动相关产业技术创新和前瞻布局。

<https://news.bjx.com.cn/html/20241205/1415019.shtml>

■ 国家能源局关于支持电力领域新型经营主体创新发展的指导意见

12月5日，国家能源局印发《关于支持电力领域新型经营主体创新发展的指导意见》，指出要充分发挥新型经营主体在提高电力系统调节能力、促进可再生能源消纳、保障电力安全供应等方面的作用，鼓励新模式、新业态创新发展，培育能源领域新质生产力，加快构建新型电力系统。文件明确，新型经营主体是具备电力、电量调节能力且具有新技术特征、新运营模式的配电环节各类资源，分为单一技术类新型经营主体和资源聚合类新型经营主体。文件提出，鼓励虚拟电厂聚合分布式光伏、分散式风电、新型储能、可调节负荷等资源，为电力系统提供灵活调节能力。支持具备条件的工业企业和园区等开展智能微电网建设，提高新能源就地消纳水平。探索建立通过新能源直连增加企业绿电供给的机制。

<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20241205/1415001.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
金圆股份	金圆控股集团有限公司	华夏银行股份有限公司杭州 之江支行	700.00	2024-12-05	--
永清环保	湖南永清环境科技产业集 团有限公司	中国建设银行股份有限公司 湖南省分行营业部	2,500.00	2024-12-05	2030-12-31
贵州燃气	北京东嘉投资有限公司	重庆国际信托股份有限公司	2,230.00	2024-12-05	2026-12-05
金圆股份	金圆控股集团有限公司	华夏银行股份有限公司杭州 之江支行	1,101.00	2024-12-04	--
京能热力	赵一波	北京中技知识产权融资担保 有限公司	225.00	2024-11-29	2025-11-28
永清环保	湖南永清环境科技产业集 团有限公司	中国建设银行股份有限公司 湖南省分行营业部	2,000.00	2024-12-03	2034-12-31
金圆股份	金圆控股集团有限公司	中信银行股份有限公司杭州 分行	1,521.00	2024-12-02	--
浙富控股	孙毅	海通证券股份有限公司	5,670.74	2024-12-02	--

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

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)	
中国天楹	1	1	增持	3,123.68	16,286.81	1.25	250,078
节能国祯	2	1	增持	1,259.33	10,823.11	1.85	68,104
玉禾田	2	1	减持	-380.04	-6,040.71	-0.95	39,859
深水海纳	2	1	减持	-2.00	-25.99	-0.01	17,728
绿色动力	1	1	增持	40.00	255.09	0.03	139,345
卓锦股份	1	1	减持	-2.30	-15.30	-0.02	13,428

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(%)
福鞍股份	2024-12-05	670.00	32,042.63	31,372.63	97.91

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、江苏国信。

■ 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）。

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