



# 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

分析师：唐执敬（执业 S1130525020002）  
tangzhijing@gjzq.com.cn

联系人：汪知瑶  
wangzhiyao@gjzq.com.cn

## 为何发电量与用电量统计数据不一致？

### 行情回顾：

- 本周（4.14-4.18）上证综指上涨 1.19%，创业板指下跌 0.64%。碳中和板块上涨 0.20%，环保板块上涨 0.21%，煤炭板块上涨 3.17%，公用事业板块上涨 1.64%。

### 每周专题：

- 2025 年 1~3 月，国家能源局用电量数据累计高于国家统计局发电量数据 1147.3 亿千瓦时。发电量与用电量数据不匹配，主要原因为调查对象、统计口径和覆盖范围的不同。全社会用电量从电力的使用方进行统计，统计的是全口径用电量，包含企业用电和居民用电，也包括电厂的自产自用电、线损等；规模以上工业发电量从供给方进行统计，统计口径是规模以上工业企业的发电量，规模以上工业企业标准为年主营业务收入 2000 万元及以上的工业企业，因此不包括规模以下小工业发电企业的发电量。
- 近年来分布式新能源的快速发展，规上工业发电量数据与全社会用电量数据差异呈现扩大趋势。分布式新能源发电企业规模较小，其发电量因未达规模以上的工业统计标准，所以未纳入月度规模以上工业发电量统计。根据国家统计局数据，2020~2024 年，我国分布式光伏装机由 67.1GW 增长至 374.8GW，4 年年均复合增速高达 53.7%。这也使得同期国家统计局发表的规上工业发电量数据与国家能源局发表的全社会用电量数据在年末的差值由 2020 年的 939.6 亿千瓦时扩大至 2024 年的 4340.4 亿千瓦时。

### 行业要闻：

- 电规总院：大力发展虚拟电厂，提升源网荷储协同互动水平。近日国家印发《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见》，明确虚拟电厂通过聚合分布式电源、储能等资源提升电网灵活调节能力，助力新型电力系统建设。发展虚拟电厂对缓解电力供需矛盾、促进新能源消纳意义重大，但当前面临标准缺失、商业模式单一等瓶颈。《意见》从定义界定、建设流程、市场机制、安全规范等七方面提出要求，强调拓宽收益渠道、加强网络安全防护、加快标准制定，标志着我国在能源数字化转型领域迈出关键一步，将推动电力系统调节能力与产业创新协同升级。
- 国家能源局有关负责同志就《新一代煤电升级专项行动实施方案（2025—2027 年）》答记者问。《方案》明确以“深调峰、快调节”等六大能力为主线，围绕清洁降碳、安全可靠、高效调节、智能运行四大方向建立技术体系，推动煤电向支撑新型电力系统转型。方案强调安全可靠是基础，高效调节是核心，要求各地分类推进现役机组改造、新建项目优化及示范试点，动态完善技术标准。
- 上海：率先在钢铁等行业编制国际通行的碳足迹认证规则。上海市市场监管局印发《促进检验检测认证行业高质量发展行动方案（2025-2027 年）》。方案聚焦涉碳认证、绿色产品认证、核心技术攻关及数字化转型，推动国际互认与产业融合，并强化政策支持、人才引育等保障措施，为产业升级和经济高质量发展提供支撑。

### 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，如皖能电力、华电国际。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.....	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: 2025 年 1~3 月, 用电量累计比发电量高出 1147.3 亿千瓦时 .....	7
图表 13: 2020~2024 年, 我国分布式光伏装机由 67.1GW 增长至 374.8GW .....	7
图表 14: 规上工业发电量数据与全社会用电量数据在年末的差值由 2020 年的 939.6 亿千瓦时扩大至 2024 年的 4340.4 亿千瓦时 .....	8
图表 15: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 .....	8
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: 北方港煤炭合计库存 (万吨) .....	10



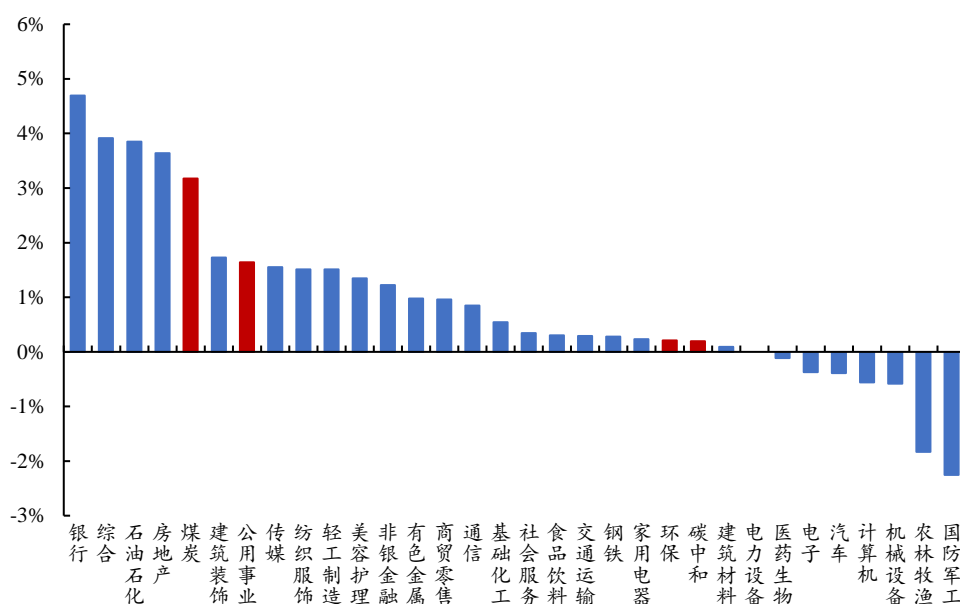
图表 19: ICE 英国天然气价 .....	10
图表 20: 美国 Henry Hub 天然气价 .....	10
图表 21: 欧洲 TTF 天然气价 .....	11
图表 22: 国内 LNG 到岸价 .....	11
图表 23: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨) .....	11
图表 24: 分地区碳交易市场交易情况 .....	11
图表 25: 上市公司股权质押公告 .....	12
图表 26: 上市公司大股东增减持公告 .....	12
图表 27: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告 .....	12



## 1. 行情回顾

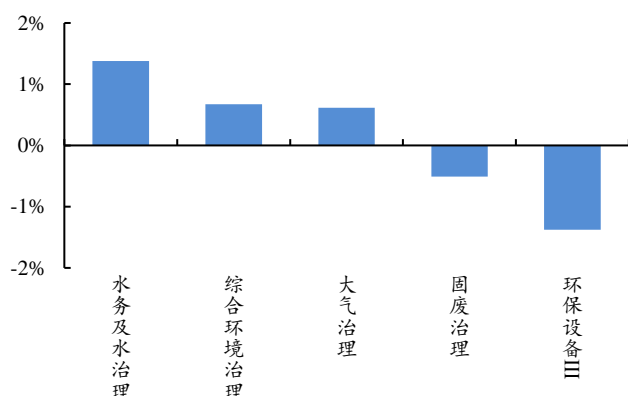
- 本周(4.14-4.18)上证综指上涨1.19%，创业板指下跌0.64%。碳中和板块上涨0.20%，环保板块上涨0.21%，煤炭板块上涨3.17%，公用事业板块上涨1.64%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，除风力发电下跌外，其余子板块均上涨。其中电能综合服务涨幅居首，上涨4.12%；火力发电涨幅次之，上涨3.06%；核力发电上涨2.40%；其他能源发电上涨2.27%；热力服务上涨1.80%；燃气III上涨1.24%；水力发电上涨1.06%；光伏发电涨幅较小，上涨0.23%；而风力发电则下跌0.50%。从环保子板块涨跌幅情况来看，板块表现涨跌不一。其中水务及水治理涨幅居前，上涨1.38%；综合环境治理上涨0.67%；大气治理上涨0.62%。固废治理和环保设备III板块出现下跌，固废治理下跌0.51%，环保设备III下跌1.38%。

图表1：本周板块涨跌幅



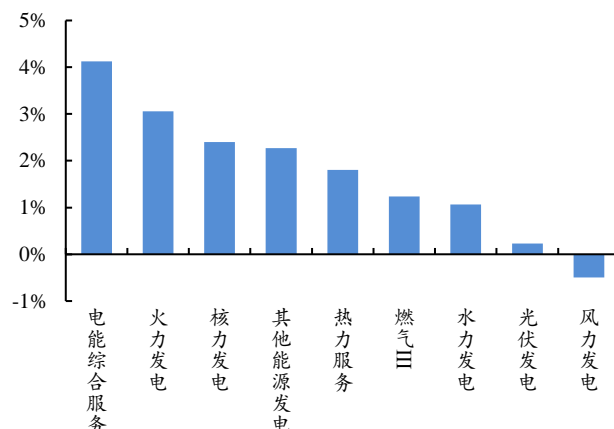
来源：iFind，国金证券研究所

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



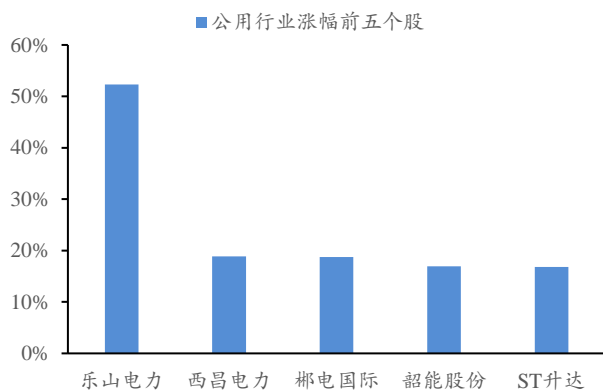
来源：iFind，国金证券研究所

- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——乐山电力、西昌电力、郴电国际、韶能股份、ST升达；跌幅前五个股——聆达股份、湖南发展、电投产融、江苏新能、凯添燃气。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——国中水务、同兴环保、京蓝科技、兴源环境、卓锦股份；跌幅前五个股——华宏科技、上海凯鑫、聚光科技、惠城环保、旺能环境。



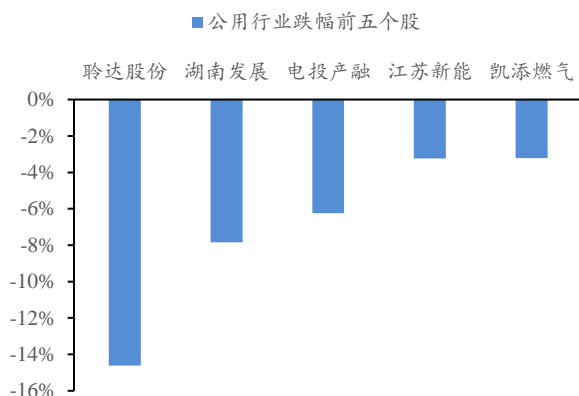
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——中煤能源、陕西煤业、新集能源、ST 大洲、大有能源；跌幅前五个股——美锦能源、宝泰隆、潞安环能、陕西黑猫、上海能源。

图表4：本周公用行业涨幅前五个股



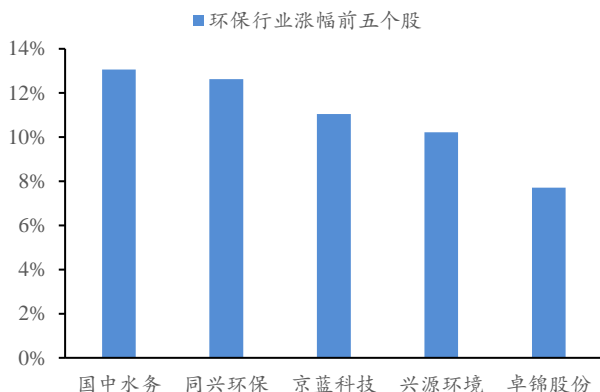
来源：iFind，国金证券研究所

图表5：本周公用行业跌幅前五个股



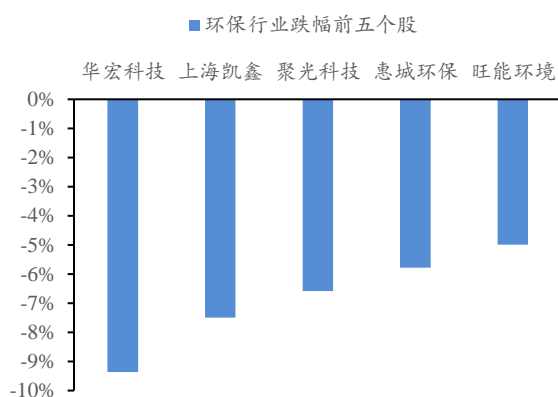
来源：iFind，国金证券研究所

图表6：本周环保行业涨幅前五个股



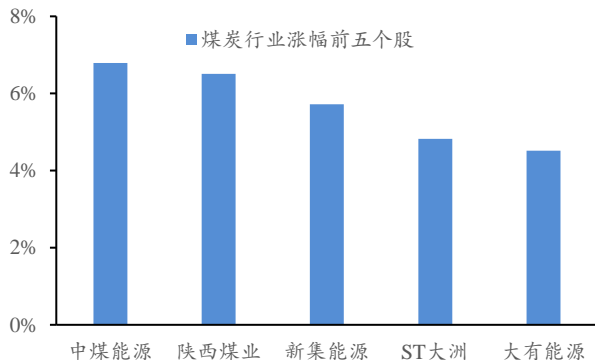
来源：iFind，国金证券研究所

图表7：本周环保行业跌幅前五个股



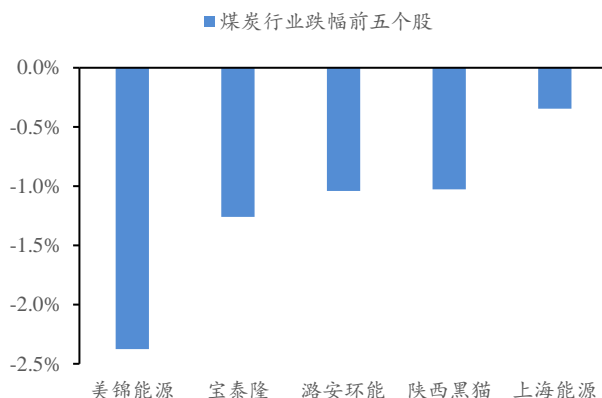
来源：iFind，国金证券研究所

图表8：本周煤炭行业涨幅前五个股



来源：iFind，国金证券研究所

图表9：本周煤炭行业跌幅前五个股

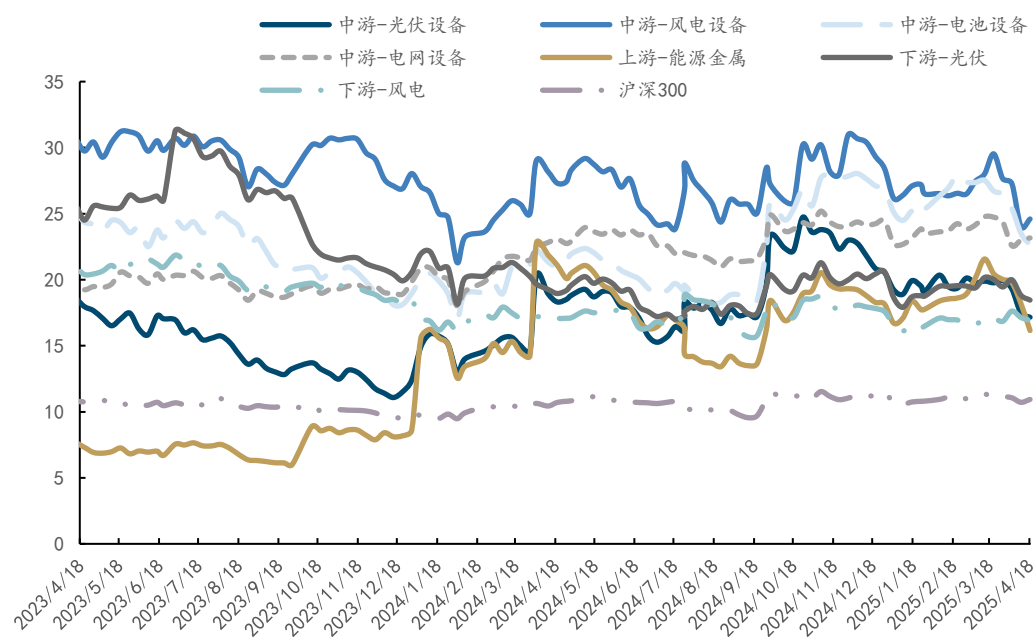


来源：iFind，国金证券研究所

- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2025 年 4 月 18 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 17.16、24.60、22.63、23.16、19.84，上游能源金属板块 PE 估值为 16.15，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 18.46、16.92；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.57、1.25、1.07、1.12、0.81、0.48、0.69、0.55。

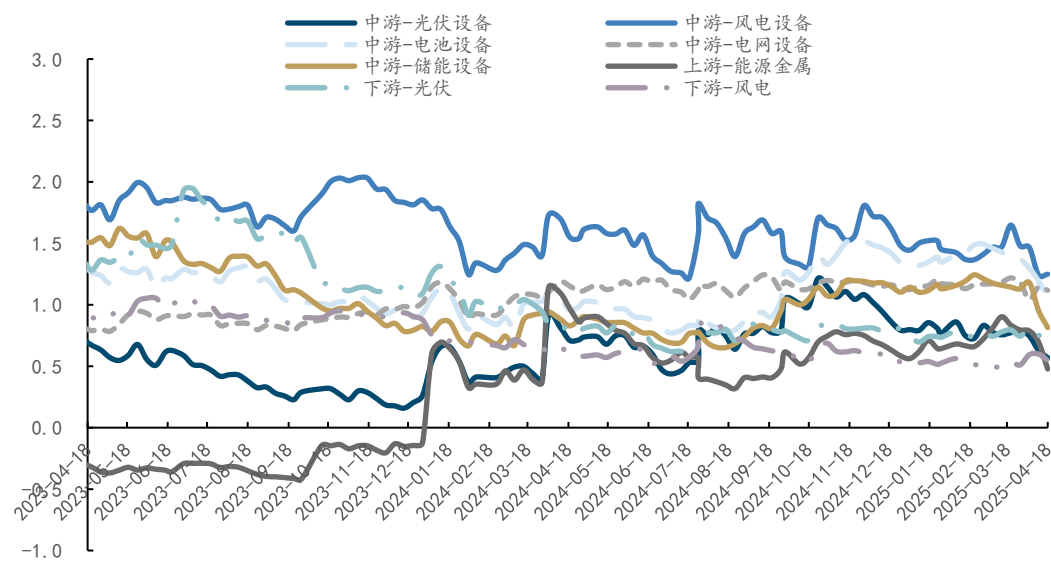


图表10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况



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

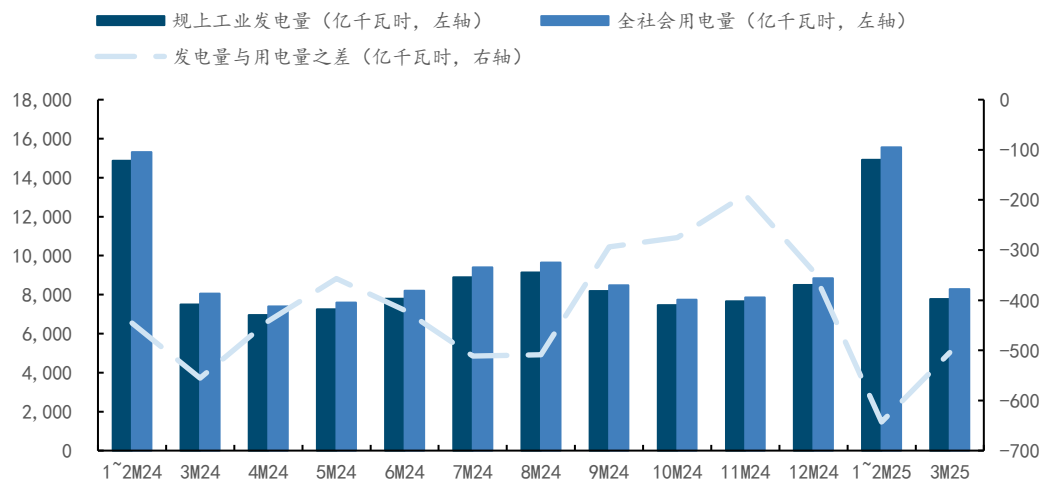
## 2. 每周专题

- 根据国家统计局近期发表的数据, 2025 年 1~3 月我国累计发电量约 22698.7 亿千瓦时, 同比+1.5%; 而国家能源局数据显示, 同期全社会用电量累计 23846 亿千瓦时, 同比+2.0%。为何用电量相比发电量高出 1147.3 亿千瓦时?





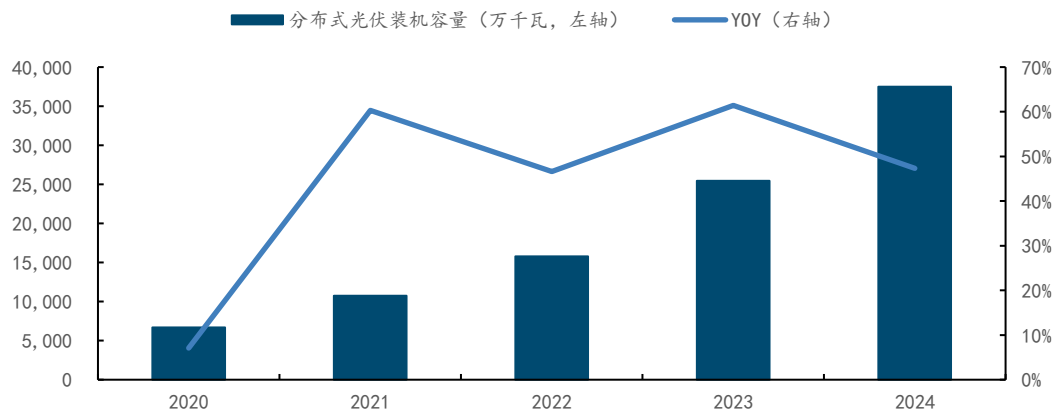
图表12：2025年1~3月，用电量累计比发电量高出1147.3亿千瓦时



来源：iFind、国金证券研究所

- 根据国家能源局，发电量与用电量数据不匹配的主要原因为调查对象、统计口径和覆盖范围的不同。
- ✓ 国家能源局发表的全社会用电量从电力的使用方进行统计，规模以上工业发电量是从供给方进行统计。从统计范围来看，全社会用电量统计的是全口径用电量，即全部用电量，既有企业用电和居民用电，也包括电厂的自产自用电、线损等；规模以上工业发电量统计口径是规模以上工业企业的发电量，规模以上工业企业标准为年主营业务收入2000万元及以上的工业企业，因此不包括规模以下小工业发电企业的发电量。
- 近年来，随着分布式新能源的快速发展，规上工业发电量数据与全社会用电量数据差异呈现扩大趋势。分布式新能源发电企业规模较小，其发电量因未达规模以上工业统计标准，所以未纳入月度规模以上工业发电量统计。根据国家统计局数据，2020~2024年，我国分布式光伏装机由67.1GW增长至374.8GW，4年年均复合增速高达53.7%。这也使得同期国家统计局发表的规上工业发电量数据与国家能源局发表的全社会用电量数据在年末的差值由2020年的939.6亿千瓦时扩大至2024年的4340.4亿千瓦时。

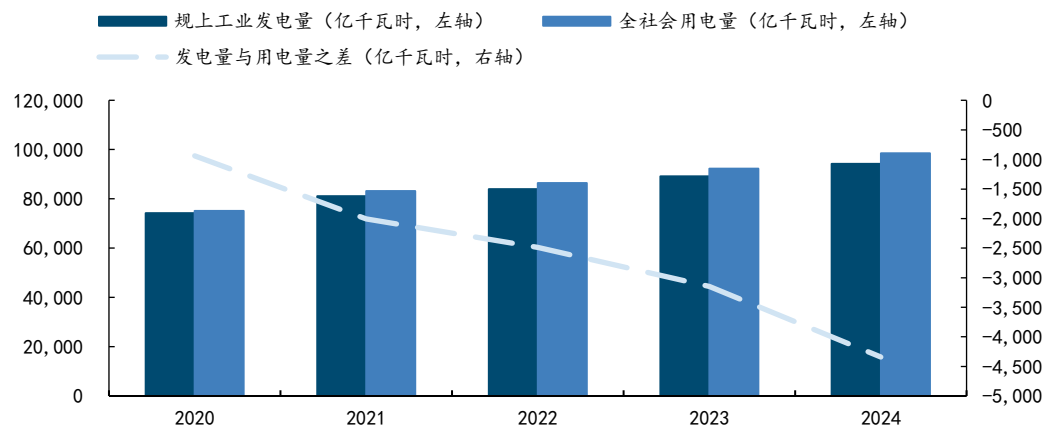
图表13：2020~2024年，我国分布式光伏装机由67.1GW增长至374.8GW



来源：iFind、国金证券研究所



图表14: 规上工业发电量数据与全社会用电量数据在年末的差值由2020年的939.6亿千瓦时扩大至2024年的4340.4亿千瓦时



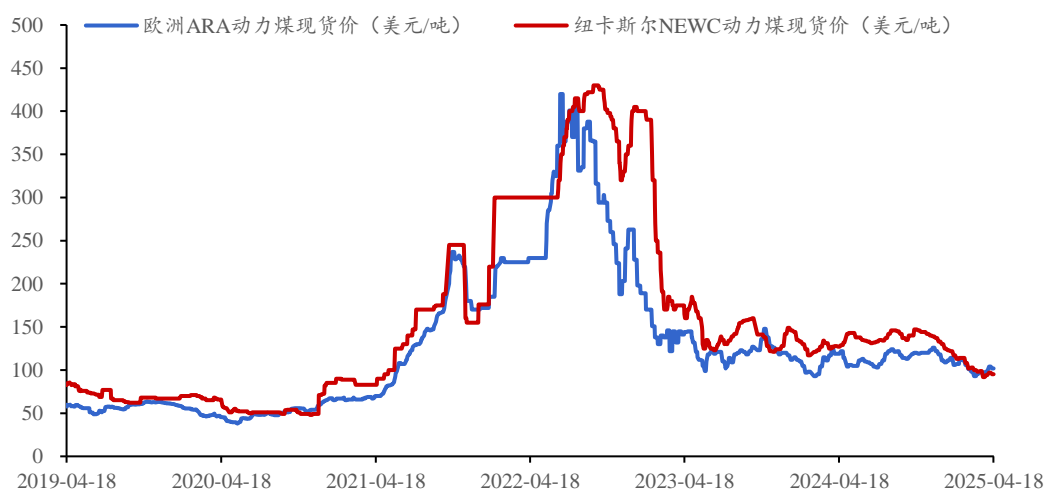
来源: iFind、国金证券研究所

### 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(4.18)最新报价为102美元/吨,环比下跌1.92%;纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价(4.18)最新报价为95美元/吨,环比下跌2.06%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(4.18)最新报价为739.52元/吨,环比下跌2.11%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周坑口价(4.18)最新报价为675元/吨,环比持平;秦皇岛动力煤平仓价(4.18)最新报价为665元/吨,环比下跌0.30%。
- 北方港煤炭合计库存本周(4.18)最新为3197万吨,环比上涨6.82%。

图表15: 欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价

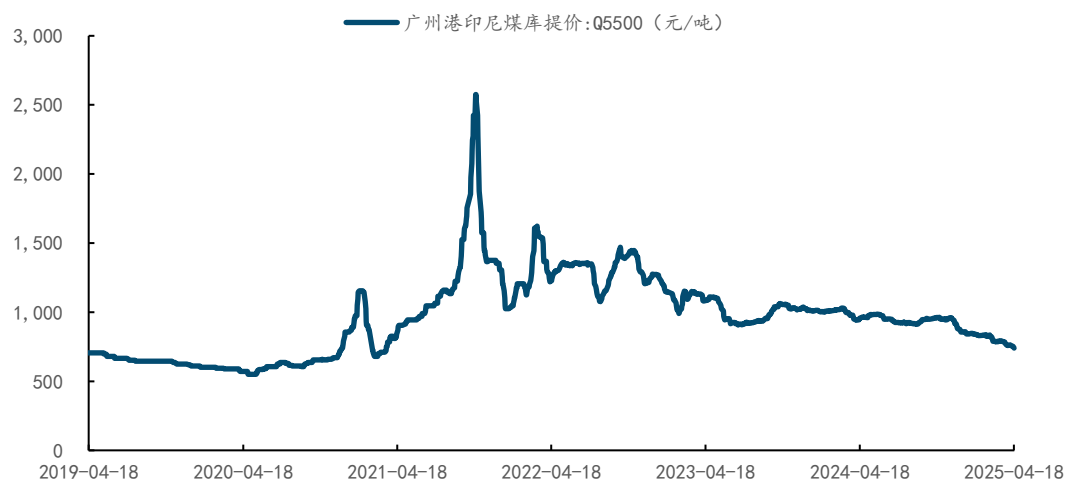


来源: iFind, 国金证券研究所





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: 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

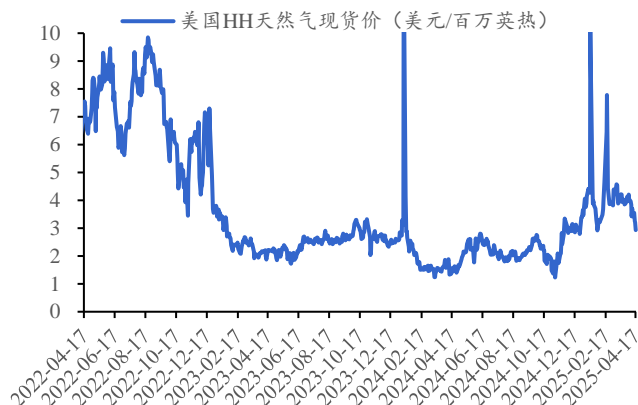
- ICE 英国天然气价格上涨, ICE 英国天然气价 4 月 17 日报价为 86.75 便士/色姆, 周环比上涨 3.85 便士/色姆, 涨幅 4.64%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 4 月 17 日报价为 2.94 美元/百万英热, 周环比下跌 0.76 美元/百万英热, 跌幅 20.57%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 4 月 17 日报价为 11.64 美元/百万英热, 周环比上涨 0.74 美元/百万英热, 涨幅 6.78%。
- 全国 LNG 到岸价格 4 月 17 日报价为 12.20 美元/百万英热, 周环比上涨 1.08 美元/百万英热, 涨幅 9.70%。

图表19: ICE 英国天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 美国 Henry Hub 天然气价



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

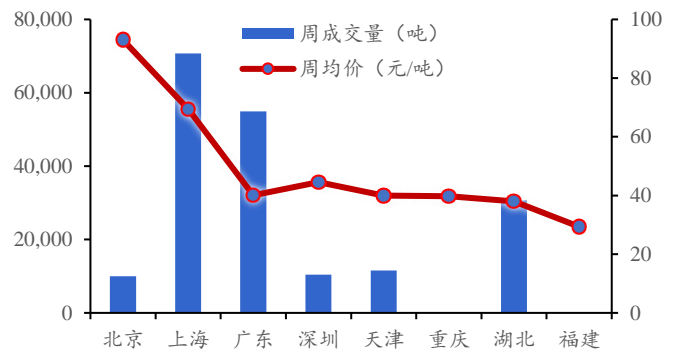
- 本周，全国碳市场碳排放配额（CEA）4月18日最新报价 80.38 元/吨，环比下跌 4.94 元/吨，跌幅 5.79%。
- 本周上海碳排放权交易市场成交量最高，为 70750 吨。碳排放平均成交价方面，成交均价最高的为北京市场的 93 元/吨。

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

### ■ 电规总院：大力发展虚拟电厂 提升源网荷储协同互动水平

近日，我国首个针对虚拟电厂领域的专项政策文件《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见》正式印发。该意见明确了虚拟电厂的定义与功能，旨在通过现代信息通信、系统集成控制等技术，聚合分布式电源、可调节负荷、储能等资源，提升电力系统灵活调节能力。意见指出，发展虚拟电厂对改善电力系统运行调度模式、缓解电力供需矛盾、促进新能源消纳及创新能源电力新业态具有重要意义。当前，我国虚拟电厂发展仍面临定义共识缺失、商业模式单一、安全运行水平不足及标准规范滞后等制约。为此，意见从定义内涵、商业模式、建设管理、接入调用、市场机制、安全运行、标准规范等方面提出明确要求，旨在推动虚拟电厂高质量发展。意见强调，要拓宽虚拟电厂收益渠道，明确建设运行管理流程，加强网络安全防护，并加快技术创新和标准规范制定。此举标志着我国在推动构建新型电力系统、提升系统灵活调节能力方面迈出了重要一步，有望为电力行业带来新一轮的创新与发展。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250414/1436657.shtml>

### ■ 国家能源局有关负责同志就《新一代煤电升级专项行动实施方案（2025—2027 年）》答记者问

近日，国家发展改革委、国家能源局联合印发《新一代煤电升级专项行动实施方案（2025—2027 年）》。该方案旨在加快构建新型电力系统，推动煤电行业深刻转型，以适应双碳战



略目标。方案提出新一代煤电升级应以“深调峰、快调节、强支撑、宽负荷、高韧性、低排放”为主线，从煤电清洁降碳、安全可靠、高效调节、智能运行四个方面建立健全煤电技术指标体系。其中，安全可靠是基本前提，高效调节是核心目标，清洁降碳是重要方向，智能运行是重要支撑。为确保方案落地，下一步将加强解读宣传，指导各省级能源主管部门科学制定工作方案，并结合实施条件分类实施现役机组、新建机组和试点示范项目。同时，将持续跟踪工作进展，滚动完善煤电技术指标及工作要求。此方案的出台，标志着我国在推动煤电行业转型升级、支撑新型电力系统建设方面迈出了重要步伐。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250414/1436801.shtml>

#### ■ 上海：率先在钢铁等行业编制国际通行的碳足迹认证规则

近日，上海市市场监管局印发了《上海市促进检验检测认证行业高质量发展行动方案（2025—2027年）》。该方案旨在推动检验检测认证行业创新发展，促进现代服务业与先进制造业深度融合。方案明确，到2027年，上海将基本建成市场化、国际化、专业化、集约化、规范化的先进检验检测认证体系，行业营业收入力争突破600亿元，培育10家“十亿级”龙头企业和100家“亿元级”规模企业。为实现这一目标，上海将重点推进涉碳类认证、绿色产品认证等，加强关键核心技术攻关，加快仪器装备自主研发，推动数字化转型和智能化跃升。同时，上海将提升国际服务能力，推动国际互认，拓展海外市场，并深化两业融合发展，助力产业提质增效。此外，方案还提出了完善空间布局、加强人才引育、加大政策支持等多项保障措施，以确保行动方案的有效实施，为产业升级和经济发展提供有力支撑。

<https://news.bjx.com.cn/html/20250418/1437711.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
玉禾田	西藏天之润投资管理有限公司	招商证券股份有限公司	880	2025-04-17	2025-06-16
百川能源	廊坊百川资产管理有限公司	兴业银行股份有限公司北京双井支行	16300	2025-04-14	--
联泰环保	广东省联泰集团有限公司	长安国际信托股份有限公司	3300	2025-04-11	2026-04-11

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)
严牌股份	1	1	增持	92	796	0.44	20,852

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(%)
洪城环境	2025-04-18	8,647.16	128,414.64	128,414.64	100.00
艾布鲁	2025-04-28	5,362.50	15,600.00	13,499.48	86.54
川能动力	2025-04-29	15,264.21	184,616.83	184,616.83	100.00
中兰环保	2025-05-09	19.98	10,104.35	5,636.75	55.79
久吾高科	2025-05-16	169.80	12,504.34	12,147.52	97.15
新天然气	2025-05-19	70.00	42,392.13	42,322.13	99.83
万德斯	2025-05-19	11.31	8,513.47	8,511.10	99.97
长源电力	2025-06-03	51,219.51	348,103.50	326,152.28	93.69
德创环保	2025-06-03	134.70	20,615.40	20,615.40	100.00



吉电股份	2025-06-06	55,246.12	362,727.06	334,242.75	92.15
钱江水利	2025-06-13	4,997.31	56,082.49	54,416.72	97.03
新奥股份	2025-06-16	336.38	309,708.76	282,392.24	91.18
天源环保	2025-06-20	133.00	64,705.65	43,559.15	67.32
九丰能源	2025-06-23	93.94	64,925.80	64,363.59	99.13
蓝天燃气	2025-06-23	4,501.61	71,463.48	71,463.48	100.00
兴蓉环境	2025-06-30	475.75	298,443.47	297,959.82	99.84
甘肃能源	2025-06-30	33,509.70	324,383.97	193,562.18	59.67
天源环保	2025-06-30	20,509.22	64,705.65	64,068.37	99.02
伟明环保	2025-06-30	312.90	170,464.81	170,151.91	99.82
中兰环保	2025-07-07	79.75	10,104.35	5,716.50	56.57
中科环保	2025-07-08	85,000.00	147,188.00	147,188.00	100.00

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：积极承担省内保供任务，点火价差有望持续改善的区域性/全国龙头企业皖能电力、华电国际。

### ■ 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、光伏发电板块：

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。

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