



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

消费策略组

分析师：唐执敬（执业 S1130525020002）

tangzhijing@gjzq.com.cn

9 月用电量同比增长 4.5%，工商业用电增速保持韧性

行情回顾：

- 本周（10.20-10.24）上证综指上涨 2.88%，创业板指上涨 8.05%。煤炭板块上涨 1.74%，公用事业板块上涨 1.02%，环保板块上涨 1.75%，碳中和板块上涨 2.44%。

每周专题：

- 火电：（1）煤价：主产地连续异常秋雨、安全环保常态化监察和超产核查约束供应端增量，10月虽为传统淡季，但近2年在供需总体偏紧的背景下，贸易商倾向于提前博弈冬储补库需求，供应受限而下游需求试访，国庆节后煤价加速上涨，后续需关注秋雨结束后生产端恢复情况和产地超产核查执行力度。（2）电量：9月份全社会用电量同比增长 4.5%，其中一/二/三产分别同比+7.3%/+5.7%/+6.3%，城乡居民用电量同比-2.6%。用电增速在天气影响衰退后仍保持韧劲，叠加迎峰度冬旺季即将开启，25/26冷冬预期偏强。宏观经济复苏但中美贸易冲突不确定性仍然存在，不过去年暖冬导致基数较低，未来3个月电量增速偏乐观。（3）电价：25年年度长协电价已锁定，叠加容量电价机制托底，电价有望维持稳定；未来3个月重点关注26年年度电价签约情况。
- 水电：华西秋雨持续影响，长江上游来水集中，9月三峡、溪洛渡入库流量同比大幅增长 80%+。10月1日至8日，长江干流六座水电站累计发电约 103 亿千瓦时，创历史同期新高。长江电力控股股东中国三峡集团已增持 25 亿元，占公司总股本的比例约为 0.37%。本轮增持计划始于 2025 年 8 月 23 日，金额区间设定为不低于人民币 40 亿元、不高于人民币 80 亿元。此外，公告同步披露了中国三峡集团获得增持专项贷款支持信息，获得专项贷款支持不超过 72 亿元。

行业要闻：

- 10月24日，中共中央举行新闻发布会解读党的二十届四中全会精神，国家发展改革委主任郑栅洁重点介绍“创新育新”任务，即培育新兴产业与未来产业。2024年，我国“三新”经济增加值占GDP比重已超18%。《建议》明确部署：加快新能源、新材料等战略性新兴产业集群发展，催生数个万亿级市场；前瞻布局量子科技、氢能与核聚变能等未来产业，培育新增长点。郑栅洁表示，这些产业未来10年将再造一个中国高技术产业。
- 10月20日，英维克全球首发中东高温专用储能液冷机组。该机组针对中东极端环境设计，在65°C极端温度下仍能稳定输出60kW制冷量，具备强耐候性、高可靠性、耐风沙性与高灵活性四大核心特点。
- 10月22日至24日，中国国家能源局、国际可再生能源署（IRENA）与江苏省人民政府在苏州联合举办2025国际能源变革论坛，值《巴黎协定》十周年与论坛十周年之际，发布《全球能源低碳转型发展2030苏州愿景》。其规划了六大合作领域，为全球能源治理提供了清晰的行动框架，推动2030年全球新能源发电总装机容量比2024年翻一番。加强能源与人工智能融合发展，落实可持续发展目标7（SDG7）。以人工智能赋能更加绿色低碳和可持续发展的能源未来。

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，如申能股份、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。



内容目录

1. 行情回顾.....	4
2. 行业景气度.....	7
3. 行业数据跟踪.....	7
3.1 煤炭价格跟踪.....	7
3.2 天然气价格跟踪.....	9
3.3 碳市场跟踪.....	10
4. 行业要闻.....	10
5. 上市公司动态.....	11
6. 投资建议.....	12
7. 风险提示.....	12

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	6
图表 12: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	8
图表 13: 广州港印尼煤库提价: Q5500	8
图表 14: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	8
图表 15: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	9
图表 16: ICE 英国天然气价.....	9
图表 17: 美国 Henry Hub 天然气价	9
图表 18: 欧洲 TTF 天然气价	10
图表 19: 国内 LNG 到岸价	10



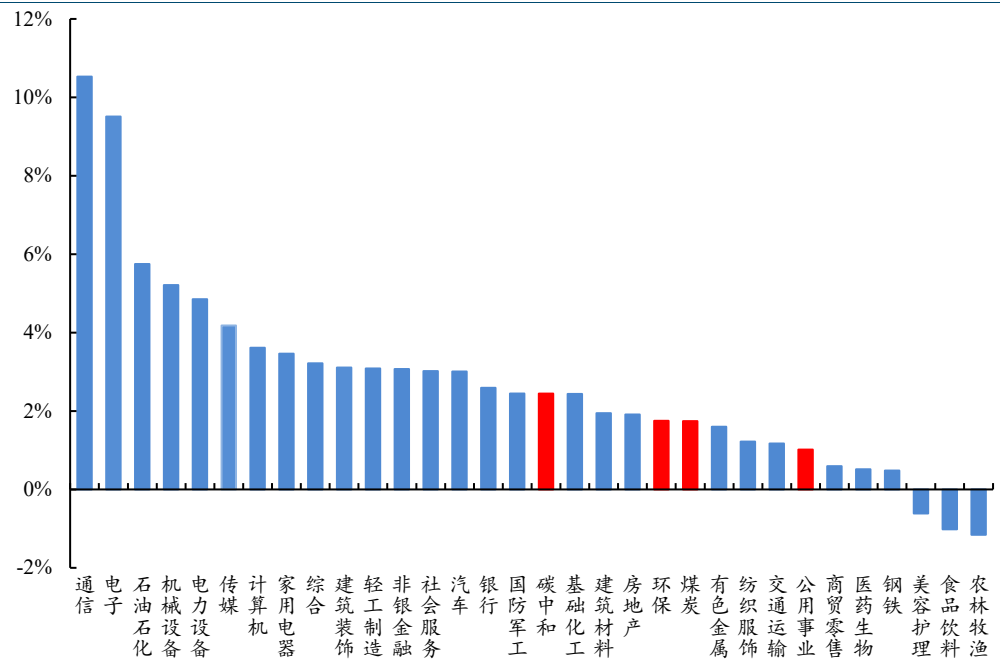
图表 20: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	10
图表 21: 分地区碳交易市场交易情况	10
图表 22: 上市公司股权质押公告	11
图表 23: 上市公司大股东增减持公告	11
图表 24: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	12



1. 行情回顾

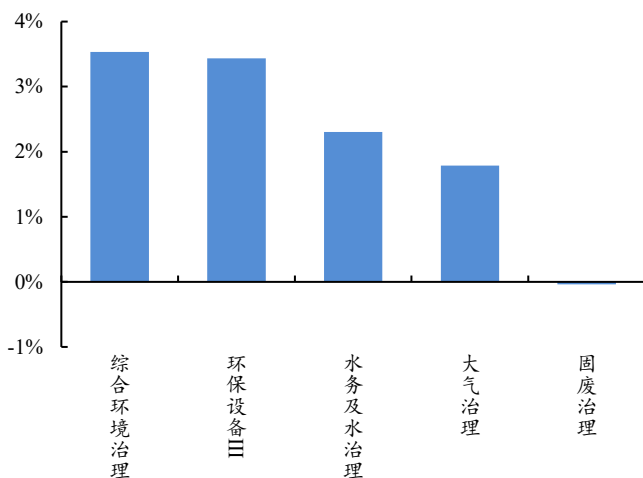
- 本周（10.20-10.24）上证综指上涨 2.88%，创业板指上涨 8.05%。煤炭板块上涨 1.74%，公用事业板块上涨 1.02%，环保板块上涨 1.75%，碳中和板块上涨 2.44%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，大部分板块出于上涨，除风力发电下跌 0.06%：热力服务上涨 4.70%，涨幅最大；其他能源发电上涨 3.79%，火力发电上涨 2.13%，燃气 III 上涨 1.05%，光伏发电上涨 0.79%，核力发电上涨 0.65%，水力发电上涨 0.46%，电能综合服务上涨 0.32%。从环保子板块涨跌幅情况来看，除固废治理下降 0.04%，其余均上涨：综合环境治理上涨 3.53%，涨幅最大；环保设备 III 上涨 3.44%，水务及水治理上涨 2.30%，大气治理上涨 1.89%。

图表1：本周板块涨跌幅



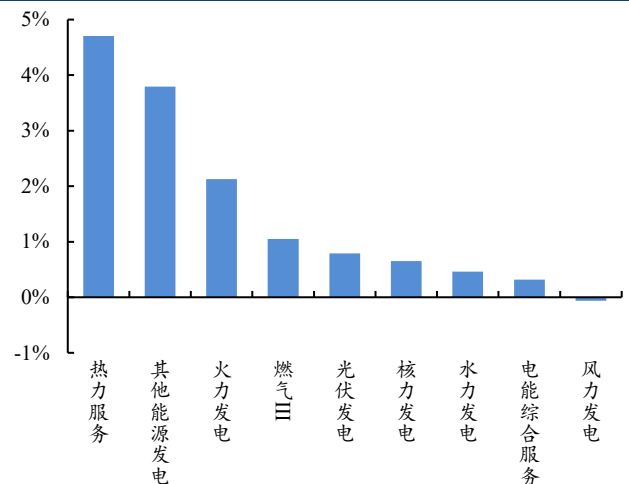
来源：iFind，国金证券研究所

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

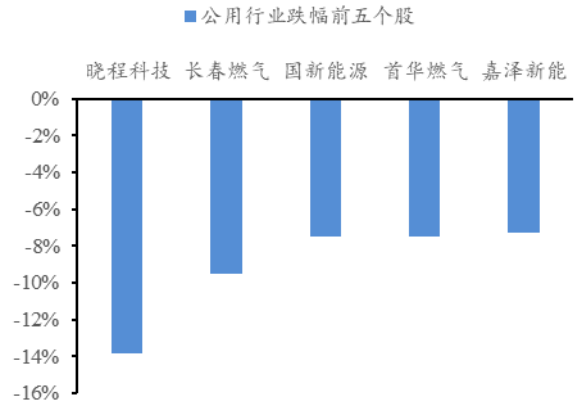
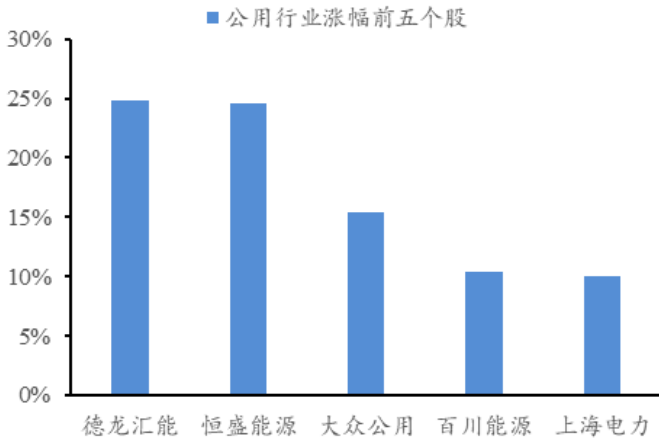
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——德龙汇能、恒盛能源、大众公用、百川能源、上海电力；跌幅前五个股——晓程科技、长春燃气、国新能源、首华燃气、嘉泽新能。



- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——皖仪科技、中兰环保、三聚环保、中持股份、国统股份；跌幅前五个股——复洁环保、惠城环保、嘉戎技术、中环环保、高能环境。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——大有能源、云煤能源、陕西黑猫、上海能源、新集能源；跌幅前五个股——宝泰隆、安泰集团、潞安环能、安源煤业、兖矿能源。

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

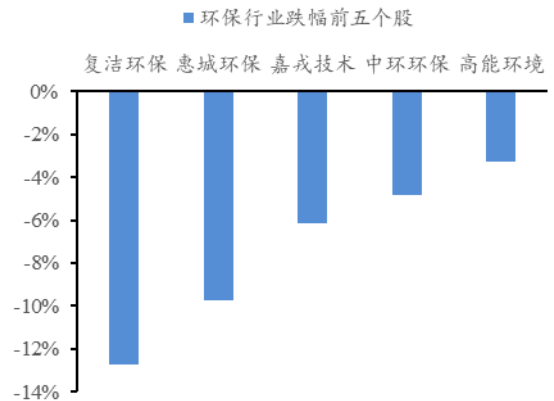
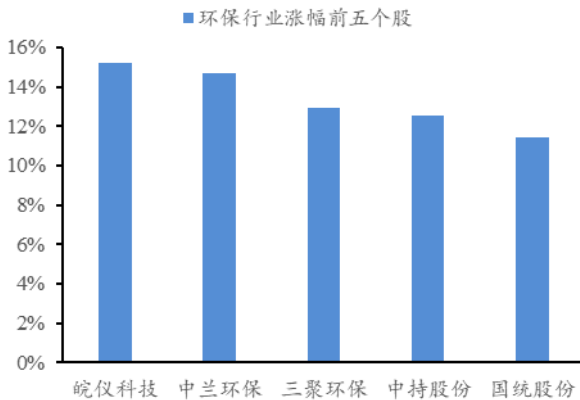


来源：iFind，国金证券研究所

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

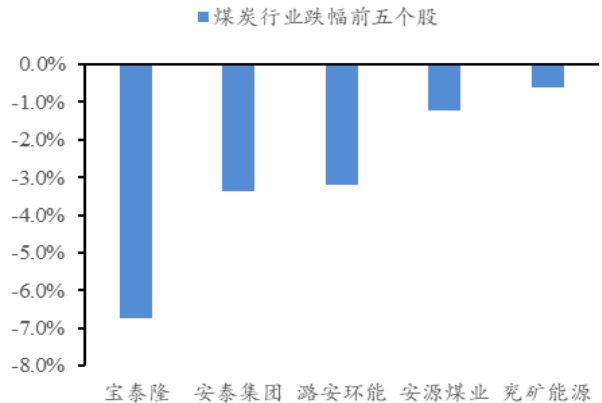
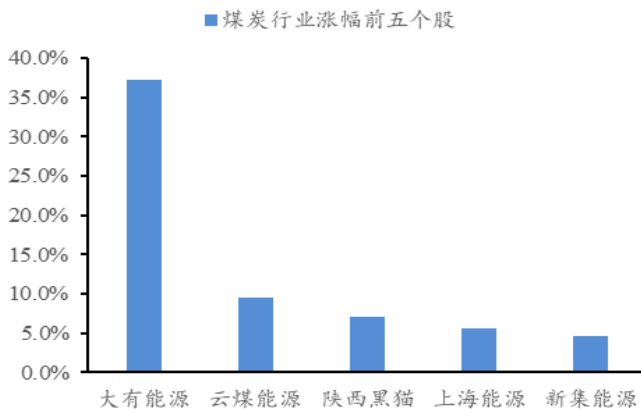


来源：iFind，国金证券研究所

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



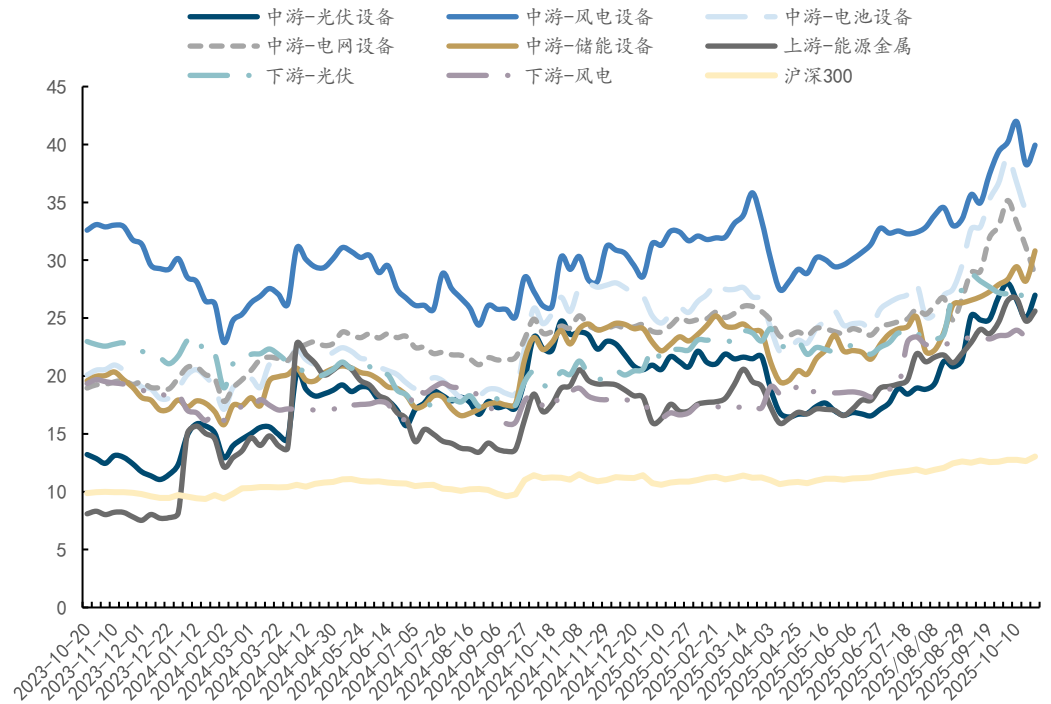
来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所



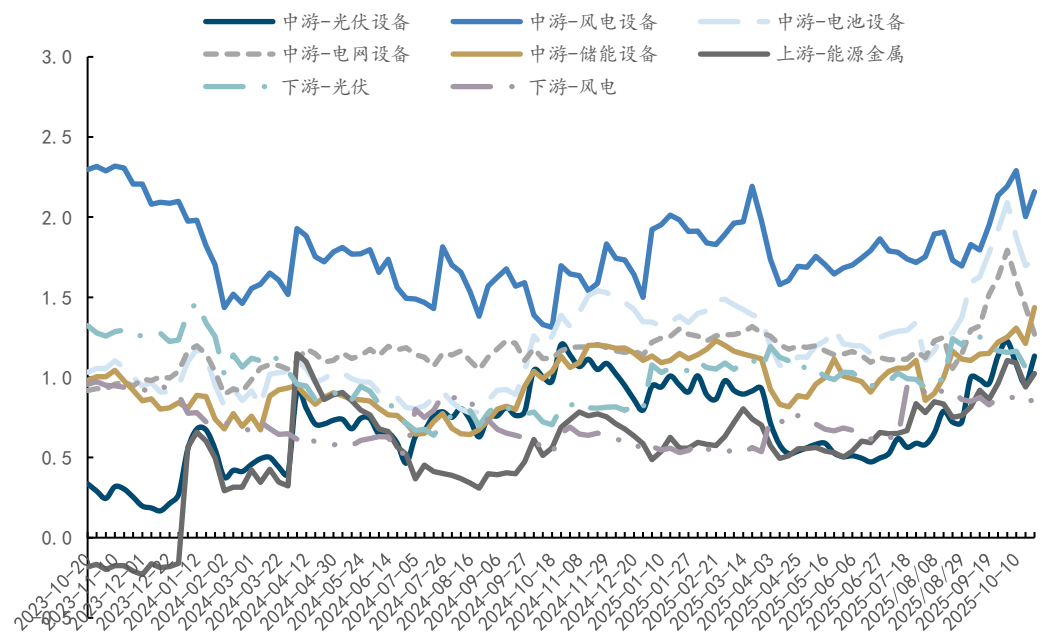
- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2025 年 10 月 24 日，沪深 300 估值为 13.04 倍（TTM 整体法，剔除负值），中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 26.98、39.94、34.59、28.70、30.81，上游能源金属板块 PE 估值为 25.61，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 26.41、23.61；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 1.13、2.16、1.73、1.27、1.44、1.02、1.09、0.87。

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



来源：iFind，国金证券研究所。注：风险溢价=板块 PE 估值/沪深 300 指数-1



2. 行业景气度

火电：下行趋缓。(1) 煤价：主产地连续异常秋雨、安全环保常态化监察和超产核查约束供应端增量，10月虽为传统淡季，但近2年在供需总体偏紧的背景下，贸易商倾向于提前博弈冬储补库需求，供应受限而下游需求试访，国庆节后煤价加速上涨，后续需关注秋雨结束后生产端恢复情况和产地超产核查执行力度。(2) 电量：9月份全社会用电量同比增长4.5%，其中一/二/三产分别同比+7.3%/+5.7%/+6.3%，城乡居民用电量同比-2.6%。用电增速在天气影响衰退后仍保持韧劲，叠加迎峰度冬旺季即将开启，25/26冷冬预期偏强。宏观经济复苏但中美贸易冲突不确定性仍然存在，不过去年暖冬导致基数较低，未来3个月电量增速偏乐观。(3) 电价：25年年度长协电价已锁定，叠加容量电价机制托底，电价有望维持稳定；未来3个月重点关注26年年度电价签约情况。

水电：下行趋缓。(1) 电价：25年中长期电力交易结果已落地，电价同比下降致使收入略承压。(2) 新机组：25年上市水电企业新增装机主要关注大渡河流域，8月硬梁包水电站已全面投产。(3) 来水：华西秋雨持续影响，长江上游来水集中，9月三峡、溪洛渡入库流量同比大幅增长80%+。10月1日至8日，长江干流六座水电站累计发电约103亿千瓦时，创历史同期新高。

绿电：稳健向上。陆风税收优惠取消，行业景气度略有下调；6月以来光伏装机增速放缓，但有利于弃电率/电价企稳，综合判断预计未来3~6个月运营业绩稳中有所增。

风电：(1) 装机容量：至8M25风电年内累计新增装机57.8GW，由于工期较长抢装难度较大，“十四五”收官年预计后续3~6个月装机继续高增、风电装机增量占比提升。(2) 来风情况：至8M25风电年内累计平均利用小时数1348h，弱于去年。部分地区风资源不佳+弃电率上升。(3) 电价：现货省份9月除湖北、浙江、甘肃风电捕获价下降外，其余市场风电价格均上涨，新能源市场化电量增多、预计后续3~6个月价格趋于平稳。

光伏：(1) 装机容量：至8M25光伏年内累计新增装机230.61GW，6、7、8月装机增速明显放缓。(2) 光照情况：至8M25光伏年内累计平均利用小时数785h，弃电率明显上升。

(3) 电价：现货省份9月光伏捕获价所有市场均下降，抢装后预计后续3~6个月价格继续下行。

核电：底部企稳。年度长协电价下降带来利润下行，全年业绩预期偏悲观；新机组税收优惠力度减弱，对尚未核准的机组预期利润影响较大。结合电量、月度长协电价等指标综合判断后续3~6个月行业将底部企稳。(1) 电量：年内漳州1号机组投运、福清4号机组小修完毕，电量端9M25增速有所放缓，Q4增速向上拐点关注漳州2号机组投运。(2) 电价：广东电价1H25月度交易价格总体呈现企稳态势，预计后续3~6个月的月度长协价有望平稳。(3) 天然铀成本：考虑燃料长协签订周期较长，成本变化为慢变量。天然铀价格同环比均有回落，预计后续3~6个月成本持平。

煤炭：拐点向上。供给侧，受反常连续秋雨天气影响和安全、环保、超产核查的持续影响，10月上旬主产地煤炭供应出现收缩。叠加大秦线秋季检修以及发运成本偏高等因素影响，港口调入量受限。需求侧，10月正值电煤消费淡季，但受南方部分地区“秋老虎”盛行影响，下游电厂日耗不减反增；10月下半月北方供暖陆续开启，冬储需求逐步释放，沿海和内陆区域动力煤终端用户库存持续去化。此外，非电行业“金九银十”需求释放情况较好，但随着迎峰度冬旺季即将开启，企业错峰生产，预计非电行业原料煤采购的积极性将难有提升。

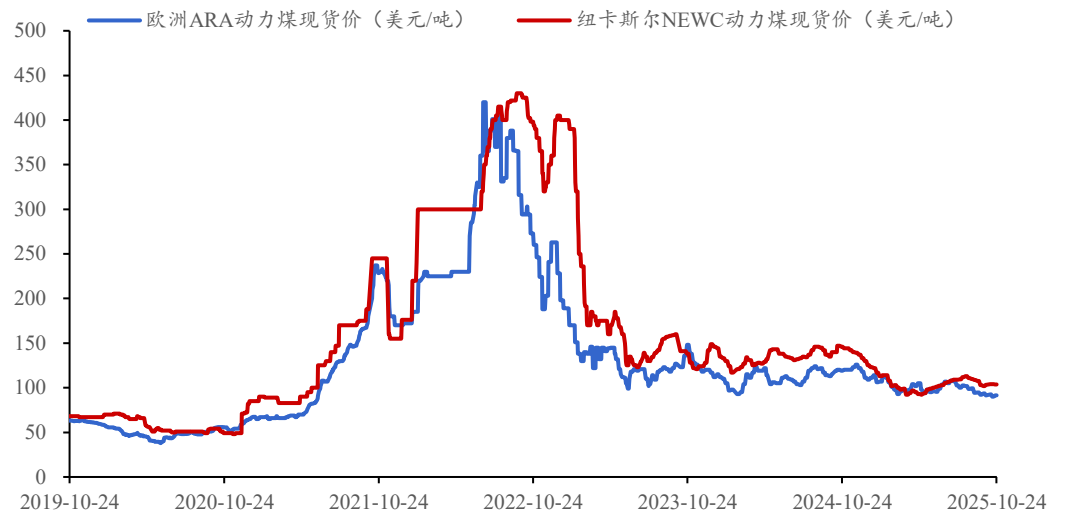
3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

- 欧洲ARA港动力本周FOB离岸价(10.24)最新报价为91.60美元/吨，环比上涨1.66%；纽卡斯尔NEWC动力煤FOB离岸价(10.24)最新报价为103.60美元/吨，环比下降0.48%。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周库提价(10.23)最新报价为769.61元/吨，环比上涨1.27%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周坑口价(10.23)最新报价为725.00元/吨，环比上涨5.84%；秦皇岛动力煤平仓价(10.23)最新报价为766.00元/吨，环比上涨3.51%。
- 北方港煤炭合计库存最新库存(10.24)为2400万吨，环比下降0.33%。

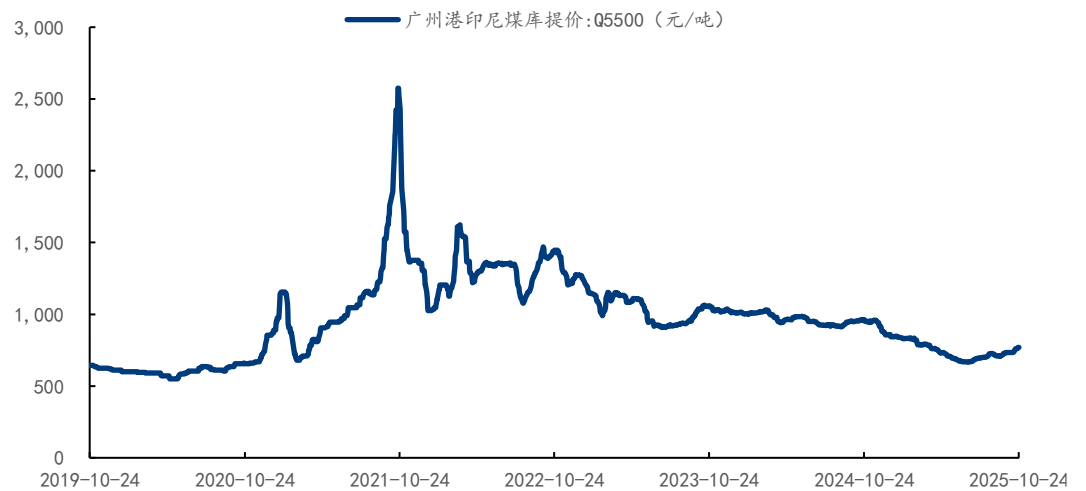


图表12: 欧洲ARA港、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表13: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

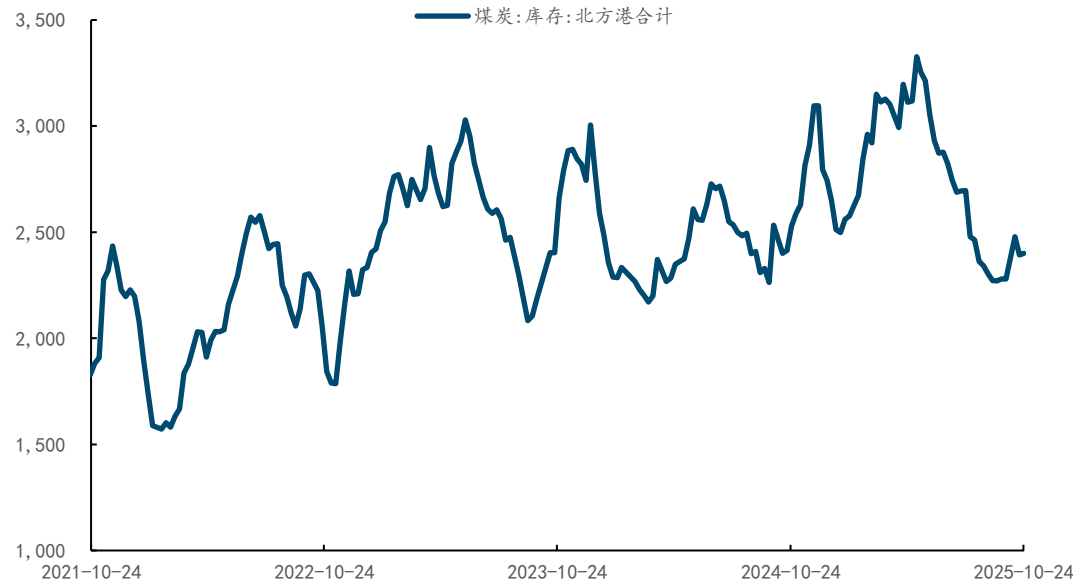
图表14: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所



图表15: 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 10 月 23 日报价为 81.31 便士/色姆, 周环比上涨 1.37 便士/色姆, 涨幅 1.71%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 10 月 23 日报价为 3.33 美元/百万英热, 周环比上涨 0.32 美元/百万英热, 涨幅 10.63%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 10 月 23 日报价为 11.05 美元/百万英热, 周环比上涨 0.16 美元/百万英热, 涨幅 1.51%。
- 全国 LNG 到岸价格 10 月 23 日报价为 11.12 美元/百万英热, 周环比上涨 0.41 美元/百万英热, 涨幅 3.76%。

图表16: ICE 英国天然气价



图表17: 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18: 欧洲 TTF 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

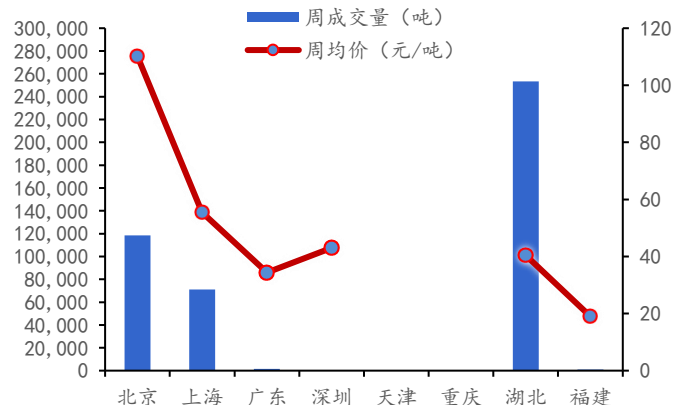
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 10 月 24 日最新报价 54.70 元/吨, 环比上周上涨 2.49, 涨幅 4.77%。
- 本周湖北碳排放权交易市场成交量最高, 为 253445 吨。碳排放平均成交价方面, 成交均价最高的为北京市场的 110.16/吨。

图表20: 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21: 分地区碳交易市场交易情况



来源: iFind, 国金证券研究所 556

4. 行业要闻

- 中共中央新闻发布会: 将核聚变能纳入未来产业

10 月 24 日, 中共中央召开新闻发布会解读党的二十届四中全会精神, 国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁在介绍现代化产业体系建设时, 将“创新育新”作为核心任务展开说明。这一部署聚焦培育新兴产业与未来产业, 且有扎实数据支撑: 2024 年我国“三新”经济增加值达 242908 亿元, 占 GDP 比重 18.01%, 较上年提升 0.43 个百分点, 增速比 GDP 现价增速高 2.5 个百分点。《建议》进一步明确实施路径: 在新兴支柱产业方面, 重点推进新能源、新材料、航空航天、低空经济等领域集群化发展, 预计形成数个万亿元级乃至更大规模市场; 在未来产业方面, 针对性布局量子科技、生物制造、氢能与核聚变能、脑机接口等前沿方向, 培育新经济增长点。郑栅洁表示, 这些产业的爆发式增长将形成强劲动能, 未来 10 年新增规模可再造一个中国高技术产业, 筑牢实体经济根基。

<https://news.bjx.com.cn/html/20251024/1466594.shtml>

- 英维克全球首发中东高温专用储能液冷机组



10月20日，英维克面向中东市场，全球首发高温专用储能液冷机组，专门解决该地区极端高温、多风沙的复杂环境对储能设备温控的挑战。核心性能上，该机组在65℃极端环境温度下，仍能稳定提供60kW制冷量，突破高温环境对储能温控设备的运行限制，且具备超宽运行范围，可适配中东地区多类储能应用场景，同时实现精准温控，保障储能系统高效运转。在核心特点上，机组从环境适应性、可靠性、维护性多维度优化：其一，强耐候与高可靠性通过“超强结构设计+高防腐处理”实现，还能自动处理运行异常，搭配封闭式循环系统，确保冷却液性能稳定，减少故障风险；其二，针对风沙问题，采用系统化风路设计，从源头抑沙、主动导沙，兼具高容沙耐侵蚀能力，避免风沙对机组的损耗；其三，高灵活性体现在结构紧凑、安装便捷，可根据客户需求升级配置，既方便现场快速部署，也为后期维护降低难度，全方位满足中东市场对储能温控设备的严苛需求。

<https://news.bjx.com.cn/html/20251020/1465689.shtml>

■ 《全球能源低碳转型发展2030苏州愿景》发布 确立2030年全球新能源装机翻番目标

10月22日至24日，中国国家能源局、国际可再生能源署（IRENA）与江苏省人民政府在苏州联合举办2025国际能源变革论坛，值《巴黎协定》十周年与论坛十周年之际，发布《全球能源低碳转型发展2030苏州愿景》，论坛主题为“十年携手能源变革 创新领航绿色未来”。《苏州愿景》规划了六大合作领域，为全球能源治理提供了清晰的行动框架：夯实安全根基，保障能源供应；激发创新活力，深化体制改革；释放转型势能，发展低碳能源；倡导以人为本，提升能源可及；践行多边主义，畅通要素流通；动员全球资本，创新融资工具。全面推动落实可持续发展目标7（SDG7），降低无电人口比例。大力推进新型电力系统建设，推动能源与人工智能融合发展，2030年全球新能源发电总装机容量比2024年翻一番。

<https://news.bjx.com.cn/html/20251024/1466651.shtml>

5. 上市公司动态

图表22：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
永清环保	湖南永清环境科技产业集团有限公司	长沙银行股份有限公司 湘银支行	1,000.00	2025-10-21	2030-09-26
永清环保	湖南永清环境科技产业集团有限公司	长沙银行股份有限公司 湘银支行	4,479.62	2025-10-21	2030-09-26
百川畅银	上海百川畅银实业有限公司	海宁鸿丰小额贷款股份有限公司	770.00	2025-10-21	--

来源：iFind，国金证券研究所

图表23：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	-3	-62	-0.03	8,037
深水海纳	1	1	减持	-103	-1,918	-0.58	17,728
乐山电力	2	1	减持	-497	-5,359	-0.86	57,832
贵州燃气	1	1	减持	-578	-4,072	-0.50	115,001
德林海	1	1	减持	-5	-118	-0.05	11,300
碧兴物联	1	1	减持	-1	-27	-0.02	7,852

来源：iFind，国金证券研究所



图表24：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(%)
九丰能源	2025-10-28	0.07	69,524.21	69,370.94	99.78
美能能源	2025-10-31	17,608.73	24,263.86	24,151.74	99.54
菲达环保	2025-11-17	15,231.71	88,870.28	87,300.71	98.23
美埃科技	2025-11-18	8,341.44	13,440.00	13,440.00	100.00
赛恩斯	2025-11-25	3,148.00	9,532.62	9,532.62	100.00
水发燃气	2025-11-28	7,552.63	45,907.09	45,907.09	100.00
新奥股份	2025-12-03	15.19	309,708.76	307,651.95	99.34
福鞍股份	2025-12-05	664.00	32,042.63	32,036.63	99.98
军信股份	2025-12-17	719.61	78,910.08	23,018.61	29.17
华电能源	2025-12-22	472,799.14	790,733.62	747,533.62	94.54
劲旅环境	2026-01-14	7,941.84	13,422.61	13,249.61	98.71
三峡能源	2026-01-16	189.64	2,858,765.01	2,858,765.01	100.00
华电新能	2026-01-16	72,463.84	4,171,428.57	322,981.36	7.74

来源：iFind，国金证券研究所

6. 投资建议

■ 火电板块：

2025年电力中长期交易结果陆续出炉，建议关注：资产所在地区电力供需偏紧、市场竞争格局较好，资产价值有望重估的龙头企业的申能股份、华电国际。

■ 清洁能源——水电板块：

建议关注电价稳定+地区性供需紧张+长端利率持续下行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。



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**