



公用事业行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

公用事业与环保组

分析师：姜涛（执业 S1130525120007）
jiang_tao@gjzq.com.cn

分析师：许子怡（执业 S1130526030003）
xuziyi@gjzq.com.cn

联系人：郭仕豪
guoshihao@gjzq.com.cn

利与红利的优选：量利双升的水电

投资逻辑：

■ 汛期水文条件明显改善，水电迎三季度时间线的配置机会

2026年进入主汛期后水文条件明显改善，在去年同期来水偏枯的低基数下，水电发电量有望增长。从6月平均入库流量看，三峡电站同比增长20.1%，来水偏丰，金沙江下游溪洛渡、雅砻江锦屏一级电站同比下降17.7%/12.5%，降幅有所收窄，大渡河猴子岩电站同比增长5.0%，红水河龙滩电站在去年来水偏丰的基础上继续高增，同比增长34.1%；清江水布垭同比增长18.7%。回顾去年7-8月，三峡、溪洛渡、锦屏一级、猴子岩入库流量同比下滑24.8%/24.6%/49.0%/41.8%，我们认为今年汛期水电值得期待。从电价角度来看，水电电价整体保持稳定，盈利弹性优于其他电源类型。从估值角度来看，当前水电龙头股息率及息差均处于历史高位。当前市场对于周期红利类资产的选择也较为聚焦业绩（类比上半年的煤炭），水电在本轮红利回调的过程中表现也相对较好，总体来看，我们认为水电量利齐升、估值具备弹性，将成为价值板块的优势品种。

■ 煤价下跌、电价上涨，重视业绩拐点的火电

我们从年初开始探讨能源通胀下的电量电价上涨，目前煤价上涨→现货电价提升（滞后煤价1-2月）→月度电价上涨（滞后现货电价约1月）→年度长协价格提升（取决于年末的月度电价）的四节传导链路已经行进至第三节，市场逐步建立起对年度长协电价提升的期待。当前我们重点聚焦两个视角，一是对煤价的判断，受近期气温偏低、水文改善等影响，目前电厂库存及港口库存也均有上升，本周秦皇岛5500大卡现货煤价跌至816元/吨（周环比下降30元/吨），但同比涨幅仍有201元/吨。二是对煤矿安监强度的跟踪，近期中央安全生产考核巡查组陆续反馈安全生产考核巡查明查暗访，山西反馈煤矿领域违法问题依然严重，我们认为安监持续性和强度或超预期。总体来看，在煤价保持高位的情况下，看好电价的上涨。我们强调，火电当前已进入业绩和估值双底区域，二季度或为全年盈利低点但预计仍好于市场预期，随着煤价稳定、电价传导以及2027年度长协电价修复，火电盈利能力有望持续改善；同时，现货市场机制不断完善提升市场化交易收益，火电企业商业模式和成长空间均有望重塑，呈现与煤价和利用小时数关联度下降的状态，稳定性持续提升。火电将迎来基本面的触底向上，关注盈利稳定性增强+分红提升带来的价值重估。

■ 算电融合从主题行情逐步迈向产业趋势，关注低配低估下的主题行情机会

板块有所企稳，估值及交易拥挤度再度回落至低位，我们继续看好算电融合产业趋势，原因有二：一是绿电直连节省输配电费、大基地就地训练的经济性优势决定了算电势必融合；二是我们看好八大数据中心节点的省属能源集团作为地方政府投资主体，对算电融合项目的参与能力以及水电基地与风光基地的资源禀赋优势，看好电力公司通过参股/控股的方式参与算力设施建设和运维。看好电力公司从能源底座逐步转向算力底座，通过产业链延伸提升电力资产的商品化程度，由此形成利润增量。当前产业趋势逐步明朗，广东省已提出省政府应统筹推动算力、电力及通信网络一体化布局。我们看好本轮算电融合对标上一轮双碳，即从主题行情→项目规划落地确认产业趋势→电价上涨改善基本面的演绎节奏。重点在于，板块大部分低估值已经迎来业绩拐点，未来的算电融合又打开估值空间，看好主题行情的演绎，由点及面、由区域到全国。

■ 煤与煤电、利与红利的相关标的：时间线与事件线，底部企稳的九丰能源

业绩时间线上，逐步从年初开始的煤炭→Q1业绩后的火电→汛期水电的思路过渡，相关标的：火电：皖能电力、宝新能源、华能国际A+H、国电电力、华润电力；水电：长江电力、国投电力；煤炭：陕西煤业、新集能源。

主题事件线上，央国企市值管理与资本运作：川投能源、华电国际；持续跟进算电融合进展。

风险提示

煤价波动幅度超预期；绿电装机及消纳情况不及预期；电力体制改革政策出台不及预期。



内容目录

一、汛期水文条件明显改善，水电迎三季度时间线的配置机会	4
二、电力煤炭高频数据跟踪	7
三、板块估值及交易情况	10
四、风险提示	11

图表目录

图表 1: 溪洛渡日度入库流量	4
图表 2: 三峡日度入库流量	4
图表 3: 锦屏一级日度入库流量	4
图表 4: 官地日度入库流量	4
图表 5: 猴子岩日度入库流量	5
图表 6: 瀑布沟日度入库流量	5
图表 7: 龙滩日度入库流量	5
图表 8: 水布垭日度入库流量	5
图表 9: 主要流域电站月末水位分位数	5
图表 10: 主要流域电站月平均入库流量	6
图表 11: 长江电力股息率与十年期国债收益率	7
图表 12: 内贸煤价格高位回落	7
图表 13: 北方港口煤炭库存小幅回升	7
图表 14: 电厂日耗低位有所回升	8
图表 15: 坑口煤价维持平稳	8
图表 16: 国内外煤价价差小幅收窄	8
图表 17: 广东燃煤现货电价冲高后回落	9
图表 18: 山西现货市场电价波动运行	9
图表 19: 广东 7 月月度电价明显回升	9
图表 20: 江苏 7 月月度电价延续修复趋势	9
图表 21: 全国 LNG 出厂价格指数延续小幅回落	9
图表 22: 主要天然气市场价格表现分化	9
图表 23: 公用事业板块 PE 近十年分位数 50.93%	10
图表 24: 公用事业板块 PB 近十年分位数 41.28%	10
图表 25: 煤炭板块 PE 近十年分位数 87.63%	10
图表 26: 煤炭板块 PB 近十年分位数 76.39%	10
图表 27: 公用事业板块成交量/额占比回落	10



图表 28: 煤炭板块成交量/额占比回落 11

图表 29: 煤炭与公用事业位于申万板块涨跌幅中上游 11

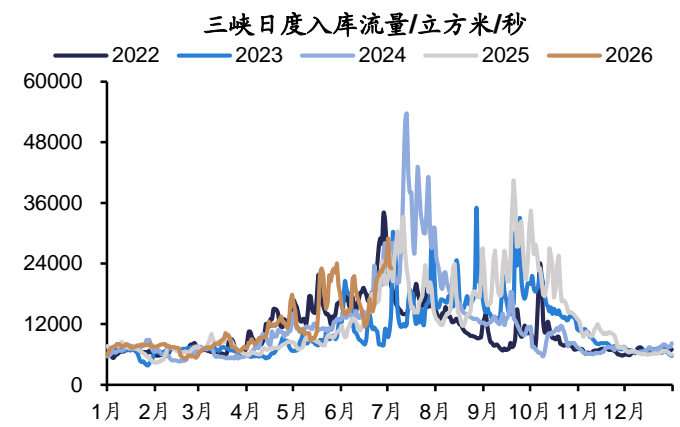
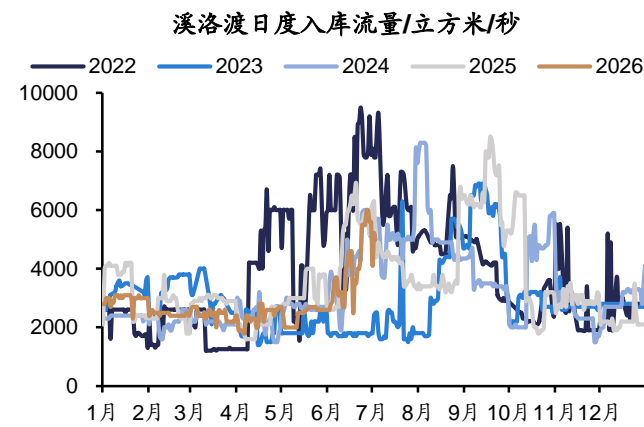


一、汛期水文条件明显改善，水电迎三季度时间线的配置机会

2026年进入主汛期后水文条件明显改善，在去年同期来水偏枯的低基数下，水电发电量有望增长。根据各省水文网站数据，6月金沙江下游溪洛渡电站月平均入库流量环比增长65.3%，同比下降17.7%；长江上游三峡电站来水偏丰，6月月平均入库流量环比增长13.2%，同比增长20.1%。雅砻江入汛后来水快速抬升，锦屏一级电站6月月平均入库流量环比增长153.9%，同比下降12.5%；官地电站6月月平均入库流量环比增长129.6%，同比下降36.4%。大渡河来水偏丰，猴子岩电站6月月平均入库流量环比增长143.8%，同比增长5.0%；瀑布沟电站6月月平均入库流量环比增长147.3%，同比增长3.4%。红水河龙滩电站来水较好，6月入库流量环比增长106.7%，同比增长34.1%。清江水布垭电站来水偏丰，6月月平均入库流量同比增长18.7%。

图表1：溪洛渡日度入库流量

图表2：三峡日度入库流量

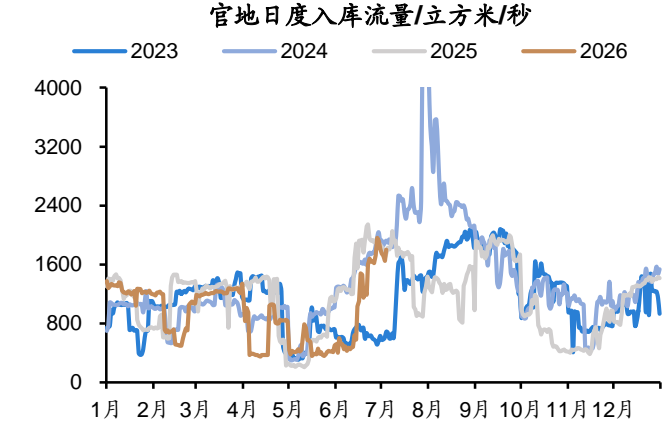
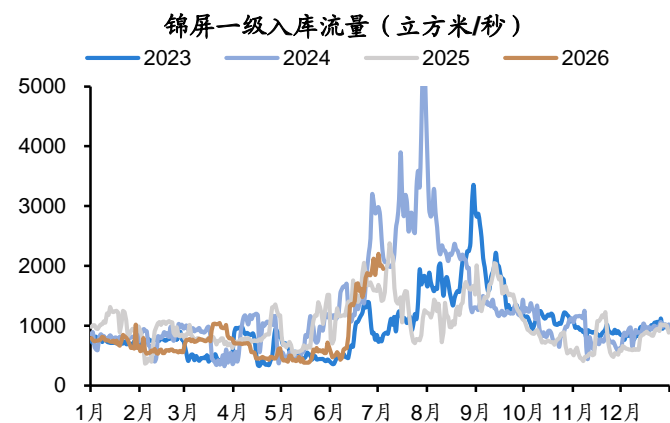


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表3：锦屏一级日度入库流量

图表4：官地日度入库流量

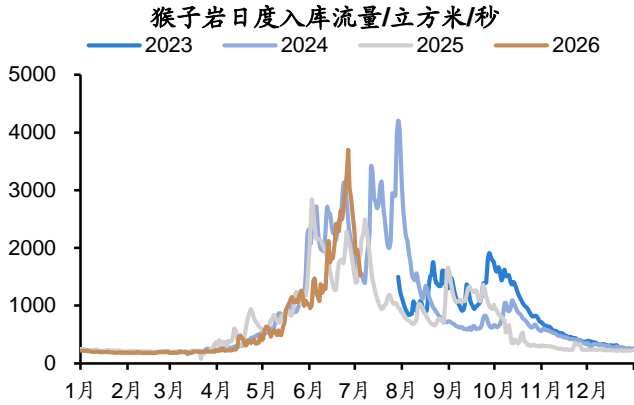


来源：四川省水文水资源勘测中心，国金证券研究所

来源：四川省水文水资源勘测中心，国金证券研究所

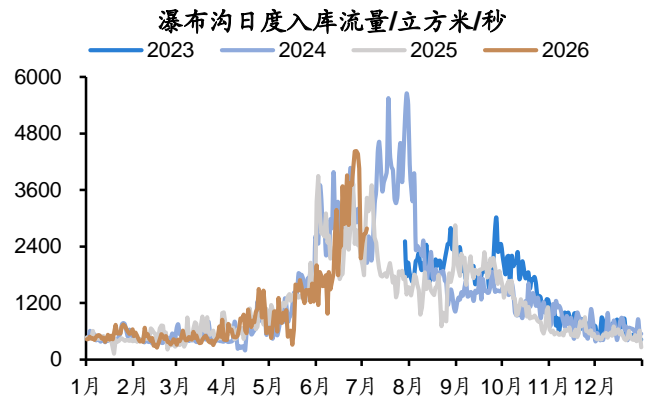


图表5: 猴子岩日度入库流量



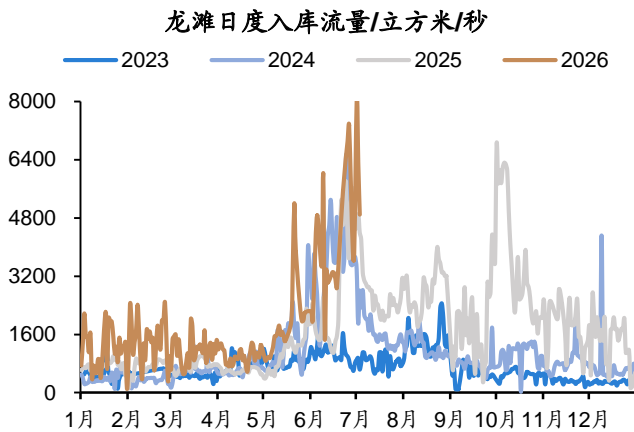
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表6: 瀑布沟日度入库流量



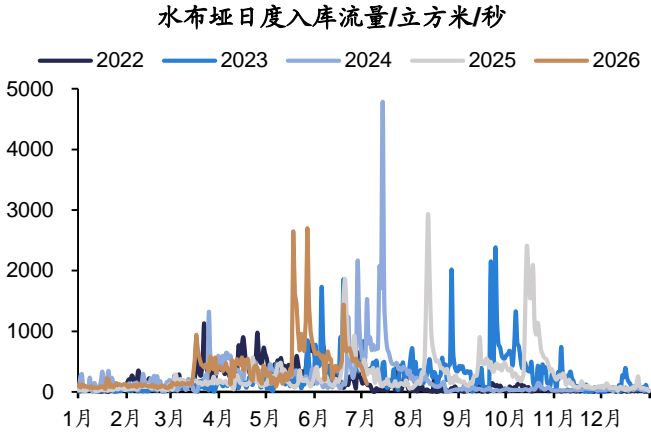
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表7: 龙滩日度入库流量



来源: 贵州省南北盘江红水河航道管理局, 国金证券研究所

图表8: 水布垭日度入库流量



来源: 湖北省水文水资源中心, 国金证券研究所

图表9: 主要流域电站月末水位分位数

所在流域			1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
溪洛渡	金沙江下游	2024	74%	71%	76%	45%	44%	39%	61%	81%
		2025	79%	76%	80%	54%	47%	41%	33%	61%
		2026	87%	72%	57%	53%	50%	48%		
向家坝	金沙江下游	2024	35%	72%	36%	55%	42%	26%	43%	68%
		2025	88%	68%	50%	60%	33%	31%	36%	35%
		2026	94%	63%	70%	50%	50%	20%		
三峡	长江上游	2024	76%	62%	47%	45%	9%	28%	53%	25%
		2025	72%	59%	59%	43%	33%	24%	53%	61%
		2026	81%	69%	67%	67%	30%	10%		
锦屏一级	雅砻江	2024	56%	54%	30%	32%	38%	55%	97%	96%
		2025	81%	72%	49%	36%	59%	61%	65%	73%
		2026	61%	51%	31%	25%	23%	43%		
二滩	雅砻江	2024	68%	42%	33%	29%	34%	54%	95%	99%
		2025	79%	59%	53%	39%	24%	58%	61%	66%



		2026	76%	56%	49%	36%	38%	37%			
猴子岩	大渡河	2024	65%	54%	30%	30%	83%	87%	81%	89%	
		2025	80%	55%	14%	60%	76%	87%	87%	80%	
		2026	49%	44%	56%	33%	81%	81%			
瀑布沟		2024	68%	53%	26%	30%	52%	79%	89%	75%	
		2025	68%	64%	46%	41%	69%	78%	82%	81%	
		2026	71%	61%	37%	34%	52%	80%			
龙滩	红水河	2024	46%	39%	27%	28%	25%	67%	71%	78%	
		2025	41%	35%	25%	17%	22%	63%	75%	86%	
		2026	75%	55%	38%	26%	25%	70%			
水布垭		清江	2024	75%	61%	56%	51%	43%	65%	70%	68%
			2025	56%	53%	52%	58%	61%	70%	77%	81%
			2026	53%	32%	32%	33%	68%	67%		

来源：iFinD，四川省水文水资源勘测中心，贵州省南北盘江红水河航道管理局，湖北省水文水资源中心，国金证券研究所

图表10：主要流域电站月平均入库流量同比增速

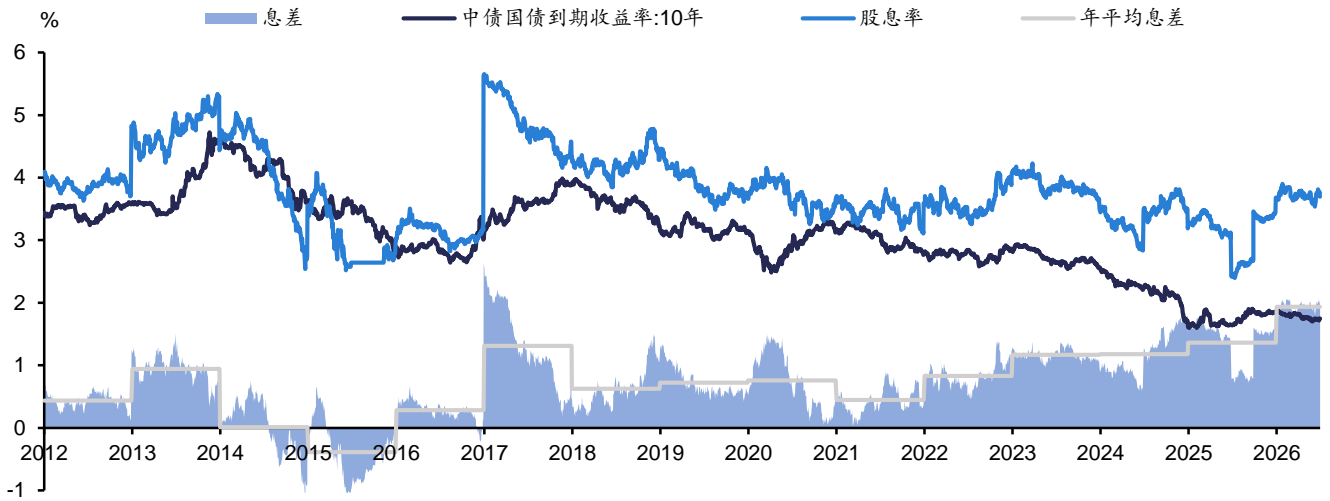
月平均 入库流 量同比	所在 流域	年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
溪洛渡	金沙江下游	2024	-4.9%	-31.0%	-26.1%	6.5%	18.1%	112.3%	63.4%	22.2%	-24.4%	-21.9%	-13.4%	6.7%
		2025	2.6%	4.4%	25.7%	-2.7%	17.4%	2.0%	-36.8%	-47.0%	41.8%	21.3%	12.2%	-37.7%
		2026	-12.0%	-6.3%	-17.5%	11.4%	-25.9%	-17.7%						
三峡	长江上游	2024	18.7%	-18.2%	-11.5%	38.6%	28.2%	39.9%	97.1%	-3.3%	-29.0%	-44.4%	-20.2%	4.4%
		2025	-4.7%	12.7%	32.3%	-21.3%	-23.5%	-12.6%	-34.2%	-7.0%	94.7%	132.7%	45.9%	-9.6%
		2026	11.8%	4.5%	-1.9%	54.0%	75.0%	20.1%						
锦屏一级	雅砻江	2024	5.0%	0.2%	37.3%	32.1%	48.0%	110.1%	158.0%	18.4%	-26.4%	-11.9%	-8.3%	-1.8%
		2025	36.8%	2.4%	19.7%	-4.6%	15.5%	-14.8%	-53.9%	-42.6%	20.6%	-20.9%	-18.3%	-13.9%
		2026	-29.5%	-31.1%	8.8%	-35.4%	-43.9%	-12.5%						
二滩	江	2024	23.5%	-29.2%	-19.2%	-22.7%	17.8%	133.2%	126.8%	32.2%	-7.6%	-10.8%	11.0%	9.0%
		2025	-5.5%	28.0%	17.2%	26.2%	-24.6%	8.1%	-42.8%	-45.2%	13.8%	-28.2%	-39.2%	3.8%
		2026	15.7%	-21.8%	-5.7%	-40.3%	-0.9%	-38.1%						
龙滩	红水河	2024	-18.8%	-37.6%	40.2%	-10.8%	67.7%	251.9%	103.4%	-12.1%	41.9%	118.3%	140.3%	145.2%
		2025	79.7%	115.0%	16.6%	-8.0%	-21.0%	-23.5%	57.6%	124.4%	139.5%	239.2%	109.1%	93.9%
		2026	65.1%	98.8%	57.2%	68.0%	68.9%	34.1%						
水布垭	清江	2024	279.4%	303.7%	143.8%	138.5%	25.5%	-42.7%	164.2%	-67.8%	-91.7%	-88.7%	-74.9%	-48.8%
		2025	-67.8%	-47.4%	-28.1%	-59.0%	-25.1%	36.8%	-75.6%	294.0%	770.4%	1440.4%	284.9%	67.1%
		2026	175.8%	46.3%	105.0%	121.3%	220.0%	18.7%						
猴子岩	大渡河	2024	-16.6%	-14.0%	-1.8%	14.2%	85.7%	273.5%	87.2%	11.1%	-48.1%	-34.0%	-7.3%	-4.9%
		2025	3.0%	7.3%	-1.2%	50.4%	-3.9%	-19.6%	-45.3%	-35.0%	78.3%	-37.3%	-41.1%	-21.6%
		2026	-11.1%	-8.1%	-5.7%	-39.1%	-9.9%	5.0%						
瀑布沟		2024	-29.5%	-28.9%	14.5%	-4.0%	50.7%	239.4%	86.7%	-0.1%	-27.7%	-29.6%	-0.2%	-0.1%
		2025	-15.2%	11.6%	17.8%	30.4%	3.8%	-15.5%	-43.3%	-27.4%	32.5%	-9.4%	-27.8%	-19.5%
		2026	24.9%	-8.3%	-16.9%	3.3%	-16.4%	3.4%						

来源：iFinD，四川省水文水资源勘测中心，贵州省南北盘江红水河航道管理局，湖北省水文水资源中心，国金证券研究所



利率下行背景下，水电龙头股息率与长端利率的息差处于历史高位。长江电力自 2016 年提出连续十年分红承诺后，市场对其稳定分红预期逐步强化，估值体系也由传统 PE 估值逐渐切换至股息率定价。2023 年以来，我国长端利率持续下行，十年期国债收益率由 2023 年初的 2.83% 降至 2026 年 7 月 3 日的 1.75%，累计下降 108bp。与此同时，长江电力年平均息差自 2021 年的 0.44% 起持续抬升，截至 2026 年 7 月 3 日已提升至 1.93%，处于历史高位。

图表11：长江电力股息率与十年期国债收益率

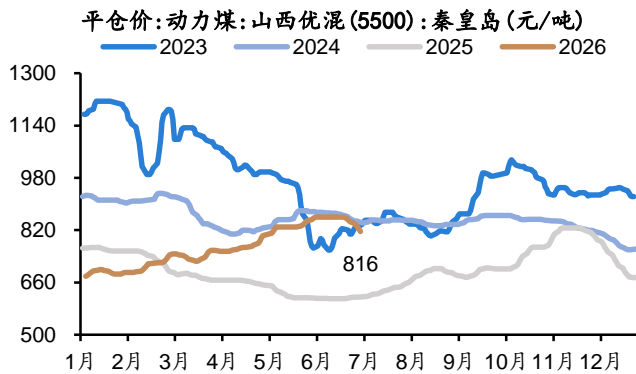


来源：iFinD，国金证券研究所

二、电力煤炭高频数据跟踪

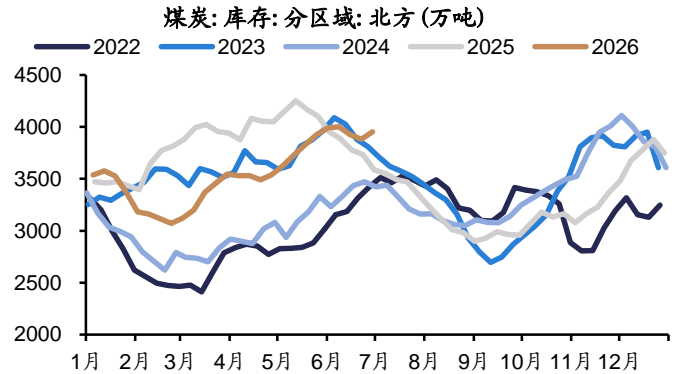
现货煤价年初至今持续抬升，6月中旬升至高位后近期有所回落。截至7月3日秦皇岛港5500大卡现货煤价为816元/吨，同比上涨201元/吨（幅度+32.7%），周环比下降30元/吨（幅度-3.5%）。3月以来伴随供暖季结束、气温回升，电厂日耗维持季节性低位，近期迎峰度夏需求逐步启动，带动电厂日耗边际修复，截至6月26日为423万吨，同比-37万吨，周环比持平。综合影响下，近期港口煤炭库存小幅回升，截至6月29日，北方港口库存达3955万吨，同比+367万吨（幅度+10.2%），周环比+73万吨（幅度+1.9%）。

图表12：内贸煤价格高位回落



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

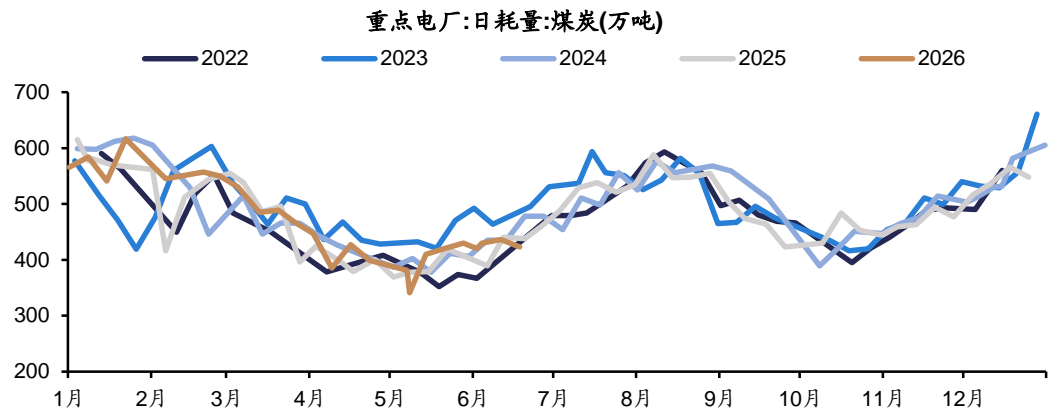
图表13：北方港口煤炭库存小幅回升



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所



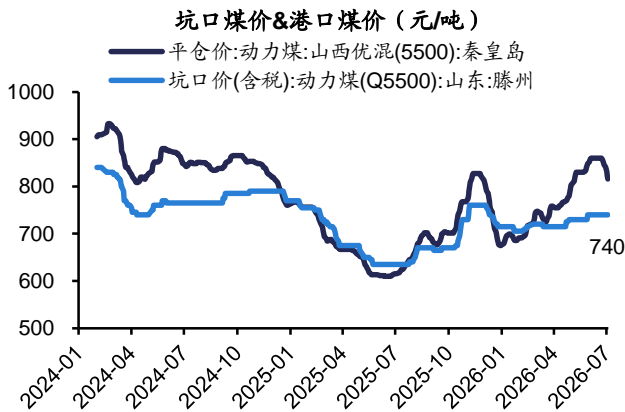
图表14: 电厂日耗低位有所回升



来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

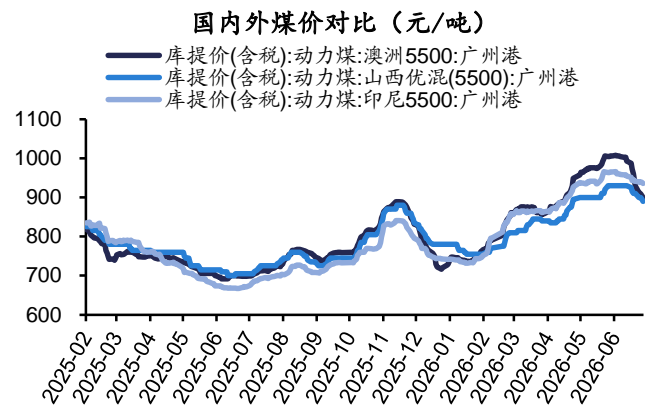
近期坑口煤价维持平稳, 国内外煤价整体高位震荡, 进口煤价格优势仍不明显。山东滕州5500大卡坑口煤价在近期维持平稳, 截至7月3日为740元/吨, 低于秦皇岛港口价格76元/吨, 上年同期价差为20元/吨, 价差周环比收窄30元/吨。海外煤价方面, 近期海外煤价整体表现仍偏强, 价格优势仍不明显, 截至7月3日山西优混动力煤5500大卡库提价890元/吨, 同比+185元/吨(幅度+26.2%), 周环比-20元/吨(幅度-2.2%); 澳煤5500大卡库提价为899.9元/吨, 同比+202.0元/吨(幅度+28.9%), 周环比-29.5元/吨(幅度-3.2%); 印尼煤5500大卡库提价为935.8元/吨, 同比+264.5元/吨(幅度+39.4%), 周环比-5.4元/吨(幅度-0.6%)。

图表15: 坑口煤价维持平稳



来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

图表16: 国内外煤价价差小幅收窄

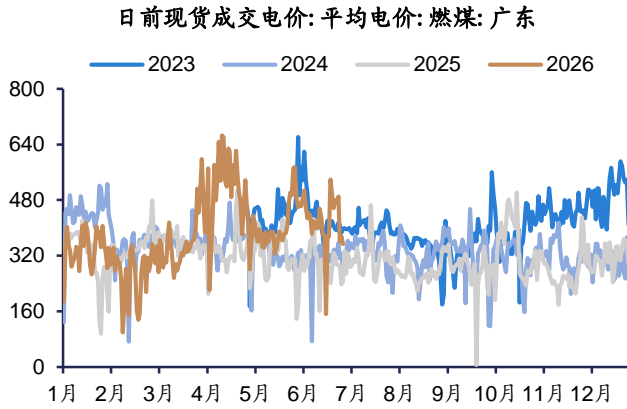


来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

年初至今多省现货电价整体较前期低位有所回升, 但近期波动有所加大: 广东作为用电负荷中心之一, 受需求修复及煤价上行等因素支撑, 燃煤现货电价近期冲高后有所波动, 但整体仍维持相对高位, 截至6月30日燃煤电价353.69元/兆瓦时, 同比+108.31元/兆瓦时(幅度+44.1%); 山西日前市场电价较前期低位有所修复, 但近期回落幅度较大, 截至7月2日日前市场出清算术均价253.91元/兆瓦时, 同比-3.66元/兆瓦时(幅度-1.4%)。月度电价方面, 广东市场化交易7月成交均价为483元/兆瓦时, 同比+111元/兆瓦时(幅度+29.8%), 6月回落后7月明显抬升; 江苏市场化交易7月成交均价为362元/兆瓦时, 同比-34元/兆瓦时(幅度-8.6%), 自2月低点以来逐月回升, 但整体仍低于去年同期水平。

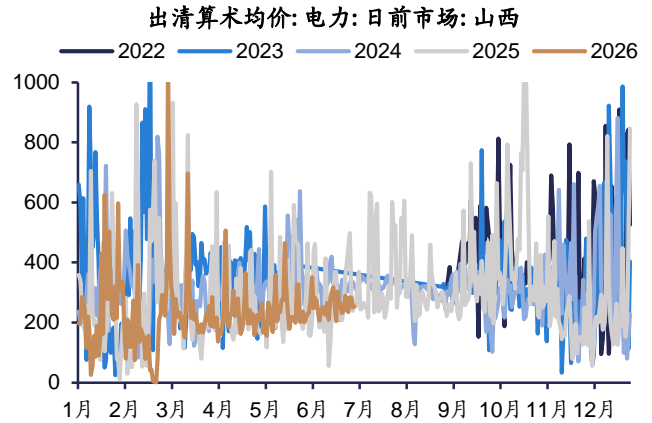


图表17: 广东燃煤现货电价冲高后回落



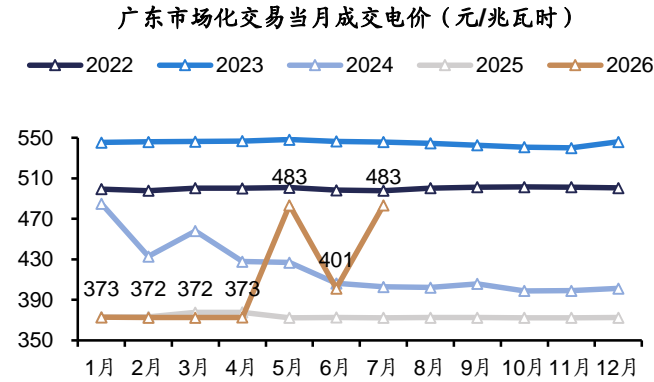
来源: 广东电力交易中心, 国金证券研究所

图表18: 山西现货市场电价波动运行



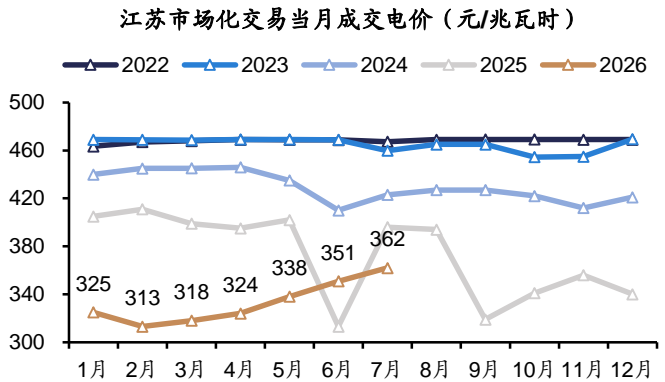
来源: 山西电力交易中心, 国金证券研究所

图表19: 广东7月月度电价明显回升



来源: 广东电力交易中心, 国金证券研究所

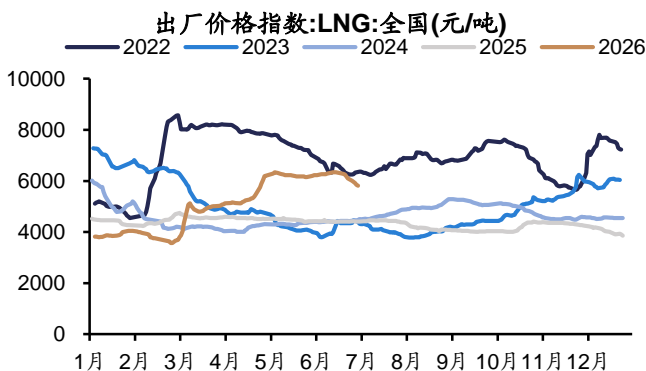
图表20: 江苏7月月度电价延续修复趋势



来源: 江苏电力交易中心, 国金证券研究所

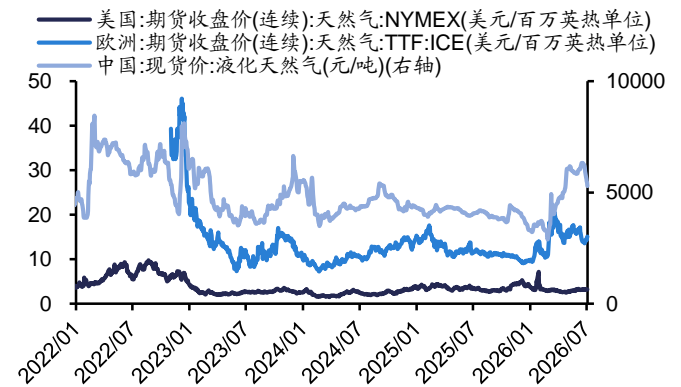
国内气价周环比回落, 海外气价表现有所分化。进入 2026 年后, 中东地缘风险阶段性加剧, 霍尔木兹海峡通行风险扰动, 进一步扰动全球油气运输与供需预期, 推动国际天然气价格波动加大。本周来看, 欧洲 TTF 小幅上涨; 美国 NYMEX 气价维持稳定; 国内 LNG 价格周环比回落。截至 7 月 3 日欧洲 TTF 现货价格为 45.10 欧元/兆瓦时, 同比+35.11%, 周环比+8.73%; 美国 NYMEX 天然气期货价格为 3.25 美元/百万英热, 同比-4.19%, 周环比+0.40%; 中国 LNG 现货价格为 5282 元/吨, 同比+30.03%, 周环比-11.08%。

图表21: 全国 LNG 出厂价格指数延续小幅回落



来源: 上海石油天然气交易中心, 国金证券研究所

图表22: 主要天然气市场价格表现分化



来源: CME, ICE, 国金证券研究所



三、板块估值及交易情况

估值水平上，公用事业板块市盈率（剔除负值）为 19.14，近十年估值分位数为 50.93%，煤炭板块市盈率（剔除负值）为 16.24，近十年估值分位数为 87.63%；公用事业板块市净率为 1.74，近十年估值分位数为 41.28%，煤炭板块市净率为 1.53，近十年估值分位数为 76.39%。在交易量上，2026 年 2 月在算电融合催化下，公用事业板块成交占比一度明显抬升，5 月中旬至 6 月初再度走高后近期持续回落，7 月 3 日公用事业板块成交量占比 4.40%，成交额占比 1.43%；煤炭板块来看，成交活跃度亦自 6 月初高位回落，7 月 3 日成交量占比 0.74%、成交额占比 0.31%。年初至今 SW 一级行业中，煤炭、公用事业板块分别上涨 6.42%、2.58%，分别位列第七、第十名。

图表23：公用事业板块 PE 近十年分位数 50.93%



图表24：公用事业板块 PB 近十年分位数 41.28%



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表25：煤炭板块 PE 近十年分位数 87.63%



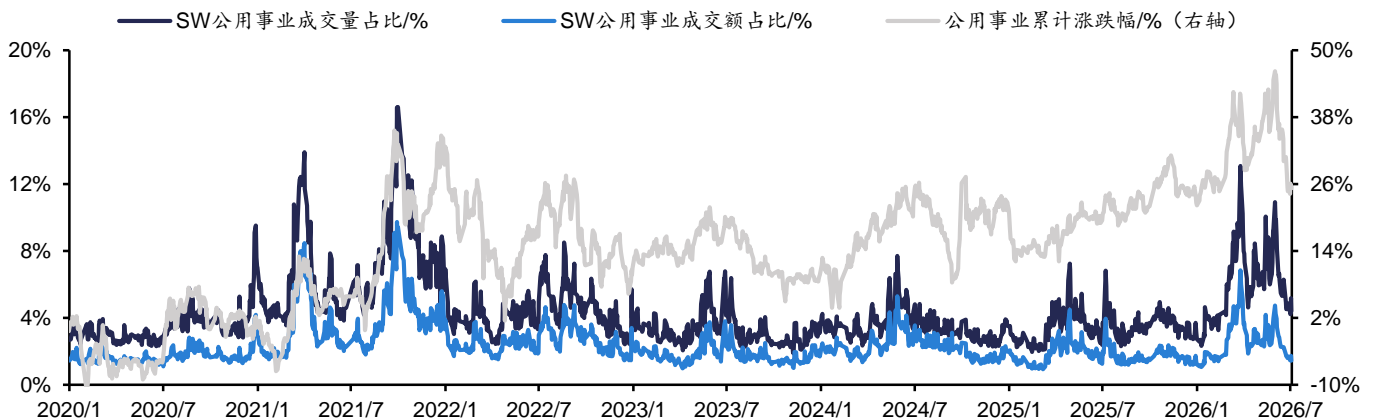
图表26：煤炭板块 PB 近十年分位数 76.39%



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

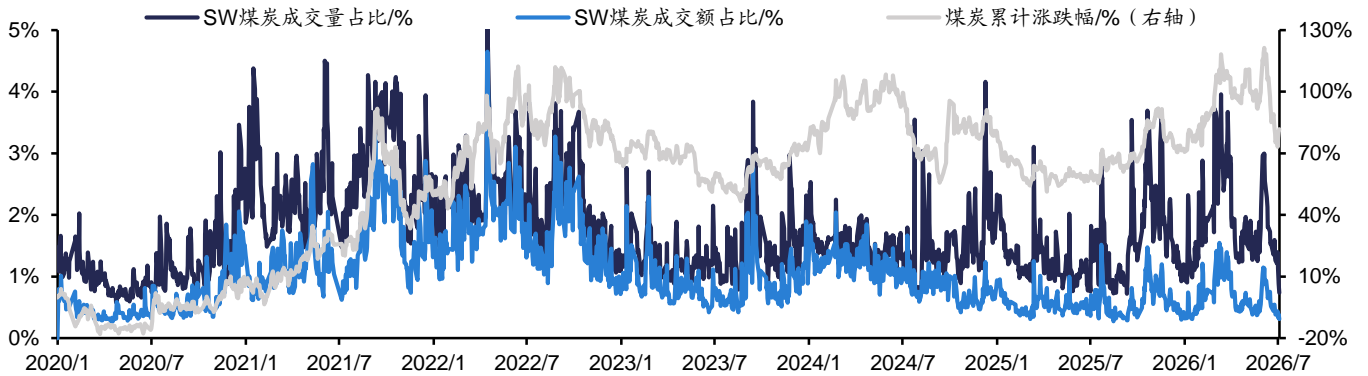
图表27：公用事业板块成交量/额占比回落





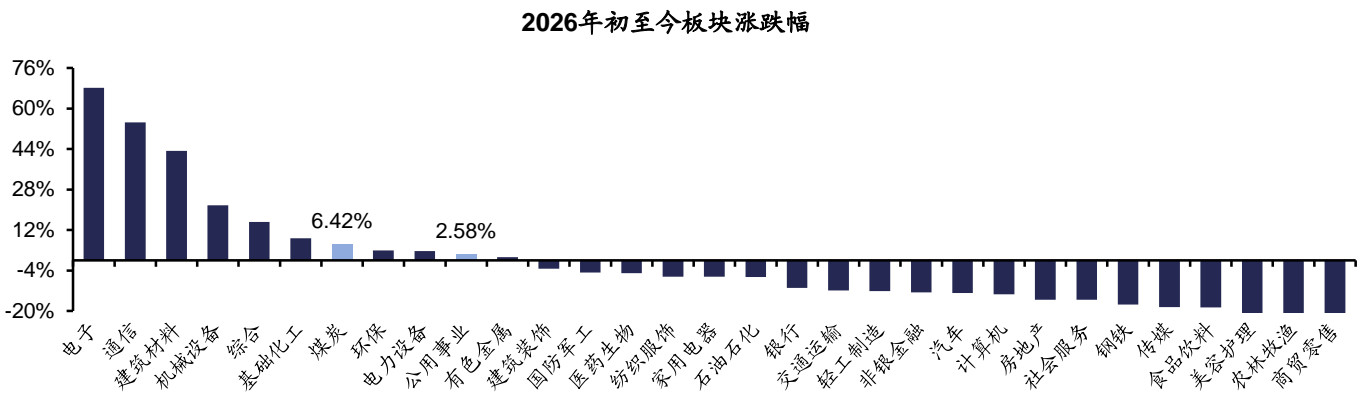
来源：iFind，国金证券研究所

图表28：煤炭板块成交量/额占比回落



来源：iFind，国金证券研究所

图表29：煤炭与公用事业位于申万板块涨跌幅中上游



来源：iFind，国金证券研究所

四、风险提示

煤价波动幅度超预期：若进口煤价格、国际能源价格扰动导致煤价超预期上涨，火电度电燃料成本可能重新抬升，压缩电量端和容量电价带来的盈利改善空间，并影响火电自由现金流转正、资产负债率下降及分红能力提升的持续性。

绿电装机及消纳情况不及预期：新能源全面入市后，绿电盈利对利用小时、市场化交易电价和消纳水平更加敏感。若风光装机继续高增但电网外送、调节电源及负荷增长不及预期，弃风弃光率可能抬升，大发时段电价折价扩大，导致绿电电量增长难以转化为收入和利润增长。

电力体制改革政策出台不及预期：若电力市场化改革推进节奏慢于预期，或机制电价、容量补偿、辅助服务收益、系统运行费用分摊等细则落地不及预期，相关资产盈利稳定性和现金流改善可能弱于判断，影响公用事业化重估逻辑兑现。



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