



公用事业行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

 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

 分析师：卢佳琪（执业 S1130526070001）
 lujiayi@gjzq.com.cn

联系人：郭仕豪

guoshihao@gjzq.com.cn

重视电量基数效应，煤炭水电超额显著

投资逻辑：

■ 发用电量拐点将至，重视 7-8 月的基数效应

6 月全社会用电量同比增长 3.7%（去年同期为+5.4%），其中二产同比+4.7%（去年同期为+3.2%），三产、居民分别同比+5.6%/-3.1%，二产仍呈现低基数下的相对高增，但受气温偏低影响，居民三产增速有所回落。发电量数据来看，6 月规模以上发电量同比增长 2.0%，去年同期为+1.7%，其中火电同比增长 0.5%增速持续回落（去年同期为 1.1%，今年 1-6 月同比增长 2.9%）；水电同比增长 4.8%（去年为-4.0%）；风光披露增速分别为-5.6%、+14.2%，计算增速分别为-0.7%、+35.5%，风电增速环比下滑，光伏增速环比上升；核电同比增长 8.5%。上半年已过，我们在年初提到的用电量和火电发电量在低基数下已如期兑现。下半年情形或有反转，去年 7-8 月受高温影响全社会用电量同比+7.3%，二产同比+5.1%，三产居民合计同比+12.0%，水电同比-9.3%，火电同比+3.3%。因此，下半年需要更加关注用电需求在正常基数下能否保持高增，这对火电电量增长较为关键，水电基数偏低可关注水文改善带来的投资机会。

■ 算电融合从主题行情逐步迈向产业趋势，关注能源强国战略实施

本周新筑股份与万界数据签署战略合作协议，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算电势必融合；二是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，从能源底座逐步转向算力底座，提升电力资产的商品化程度，由此形成利润增量。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。此外，我们建议重视能源强国，能源局近期调研能源强国，本周发改委发布《能源保供中长期合同管理办法（试行）（公开征求意见稿）》，我们建议关注能源资源保供、价格端亦或稳中有增，电力煤炭等能源资源类资产均有望受益。

■ 市场波动下煤炭及水电超额收益明显，评估行情向煤电的外扩效果

本周市场波动加大，煤炭及水电板块防御属性明显，煤炭板块本周上涨 2.8%，相对沪深 300 超额收益达 8.1%，为 SW 一级行业第 1 名，水电板块上涨 1.6%。我们重申利与红利的观点，煤炭及水电作为基本面向上的周期红利资产，配置价值持续凸显。煤炭方面，本周动力煤 Q5500 港口价格上涨 21 元/吨达 816 元/吨，同比涨幅达 187 元/吨，6 月我国原煤产量同比下降 9.5%，我们认为煤矿安监强度是短期的核心关注指标，长周期角度关注煤价中枢抬升带来的 EPS 与估值双击。水电方面，2026 年进入主汛期后水文条件明显改善，去年同期低基数下水电发电量今年有望迎来高速增长，水电资产股息率及息差也为多年较高水平。对于火电而言，当前已处于业绩与估值双底，Q2 业绩压力释放后，或将迎来环比的持续向上，未来看电价中枢抬升与算电融合带来的基本面改善，关注盈利稳定性增强带来的价值重估。综上，关注基本面改善的水电煤炭，关注低配低估与算电融合并举的煤电。

■ 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、重申发用电量基数效应，能源保供合同新规出台	4
（一）用电量：1-6 月用电量同比增长 5.3%，6 月二产用电量增量占 79%	4
（二）发电量：1-6 月发电量同比增长 3.5%，重视水电量增	5
（三）能源保供中长期合同办法试行，火电经营稳定性有望系统性增强	7
二、电力煤炭高频数据跟踪	8
三、板块估值及交易情况	12
四、风险提示	14

图表目录

图表 1： 2026M1-6 全社会用电量达 5.1 万亿千瓦时	4
图表 2： 2026M1-6 二产用电量占 64.8%	4
图表 3： 2026M6 二产用电量增量占 79%	4
图表 4： 2026M1-6 全社会用电量同比增长 5.3%	5
图表 5： 2026M1-6 一产用电量同比增长 4.9%	5
图表 6： 2026M1-6 二产用电量同比增长 5.1%	5
图表 7： 2026M1-6 三产用电量同比增长 8.0%	5
图表 8： 2026M1-6 城乡居民用电量同比增长 3.1%	5
图表 9： 2026M1-6 全国发电量达 4.75 万亿千瓦时	6
图表 10： 2026M6 风光发电量增量占比 55%	6
图表 11： 2026M1-6 全国发电量同比增长 3.5%	7
图表 12： 2026M1-6 全国火电发电量同比增长 2.9%	7
图表 13： 2026M1-6 水电发电量同比增长 9.3%	7
图表 14： 2026M1-6 风电发电量同比下降 1.9%	7
图表 15： 2026M1-6 光伏发电量同比增长 12.3%	7
图表 16： 2026M1-6 核电发电量同比下降 0.7%	7
图表 17： 能源保供中长期合同管理办法与现行政策相比的核心变化	8
图表 18： 内贸煤价格回落后再度反弹	9
图表 19： 北方港口煤炭库存小幅回落	9
图表 20： 电厂日耗仍处低位	9
图表 21： 坑口煤价维持平稳	10
图表 22： 国内外煤价价差进一步收窄	10
图表 23： 溪洛渡日度入库流量	10
图表 24： 三峡日度入库流量	10



图表 25: 锦屏一级日度入库流量	11
图表 26: 官地日度入库流量	11
图表 27: 猴子岩日度入库流量	11
图表 28: 瀑布沟日度入库流量	11
图表 29: 龙滩日度入库流量	11
图表 30: 水布垭周度入库流量	11
图表 31: 广东燃煤现货电价冲高后回落	12
图表 32: 山西现货市场电价波动运行	12
图表 33: 全国 LNG 出厂价格指数延续小幅回落	12
图表 34: 主要天然气市场价格表现分化	12
图表 35: 公用事业板块 PE 近十年分位数 49.98%.....	13
图表 36: 公用事业板块 PB 近十年分位数 34.88%.....	13
图表 37: 煤炭板块 PE 近十年分位数 89.74%.....	13
图表 38: 煤炭板块 PB 近十年分位数 88.21%.....	13
图表 39: 公用事业板块成交量/额占比自高位回落	13
图表 40: 煤炭板块成交量/额占比回落	14
图表 41: 煤炭与公用事业位于申万板块涨跌幅中上游	14



一、重申发电量基数效应，能源保供合同新规出台

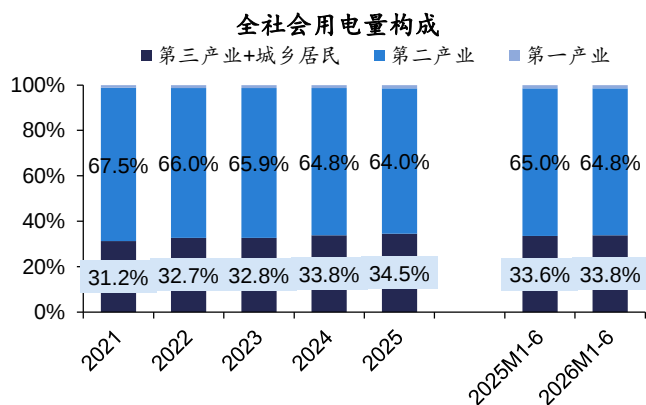
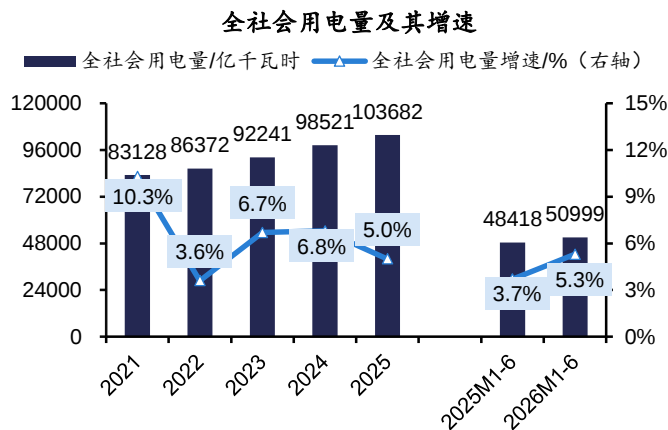
（一）用电量：1-6月用电量同比增长5.3%，6月二产用电量增量占79%

根据国家能源局披露数据，1-6月全社会用电量达5.10万亿千瓦时，同比+5.3%（去年同期同比增长3.7%）。分产业看，第二产业用电量3.31万亿千瓦时，同比+5.1%（去年同期为2.4%），其中，工业用电量3.28万亿千瓦时，同比增长5.3%，高技术及装备制造业用电量6008亿千瓦时，同比增长9.8%。第三产业用电量9916亿千瓦时，同比增长8.0%；其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为810亿、494亿千瓦时，增速分别达到56.9%、44.0%；一产、城乡居民用电量分别同比+4.9%、+3.1%。

从单月增速来看，6月全社会用电量同比+3.7%（去年同期为+5.4%）。分结构看，第二产业用电量同比+4.7%（去年为+3.2%）保持低基数下的增长，城乡居民生活用电同比-3.1%（去年同期为+10.8%）；第一产业、第三产业分别同比+2.0%、+5.6%。受气温偏低影响，居民增速承压，三产有所回落。

图表1：2026M1-6全社会用电量达5.1万亿千瓦时

图表2：2026M1-6二产用电量占64.8%

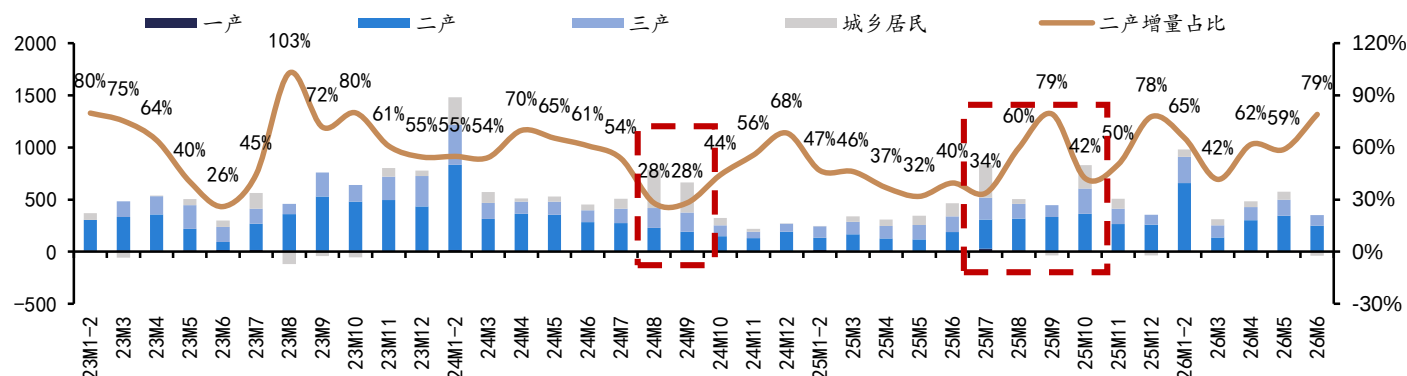


来源：国家能源局，国金证券研究所

来源：国家能源局，国金证券研究所

从用电量增量数据来看，受居民电量下降的影响，第二产业在用电量增长占比为79%，延续自25年8月以来的高占比。上半年二产用电量在低基数下实现高增长，其中高耗能制造业有所企稳、新兴制造业维持高增；三产则受益于数据中心和充电桩等新兴用电场景的持续拉动。展望7-10月，去年同期在用电量受高温和低基数影响下，用电量呈现高速增长（同比增长7.3%），整体基数偏高，我们认为需要关注基数效应。

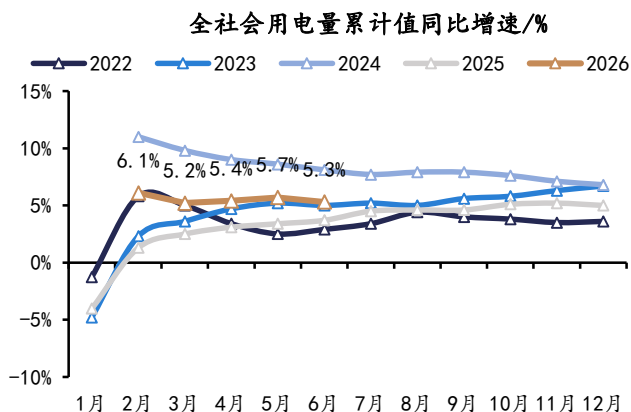
图表3：2026M6二产用电量增量占79%



来源：国家能源局，国金证券研究所

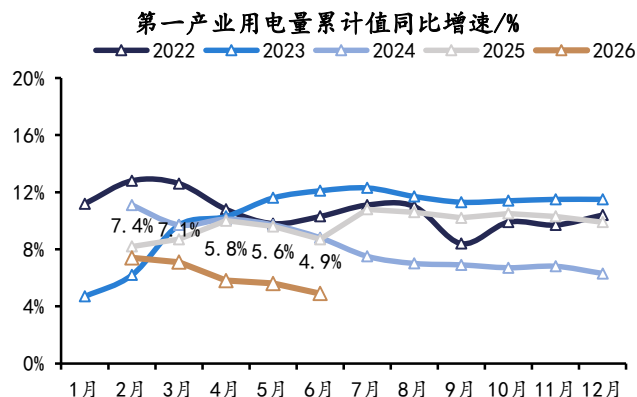


图表4：2026M1-6 全社会用电量同比增长 5.3%



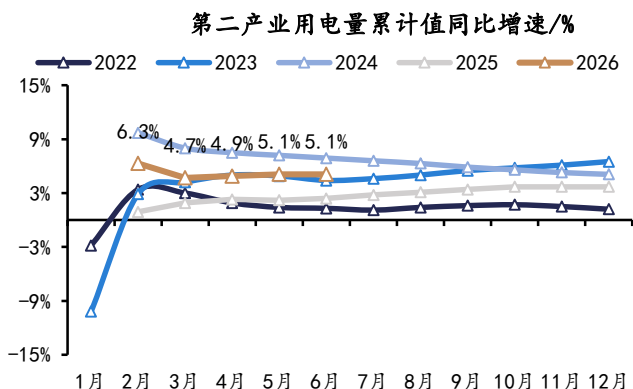
来源：国家能源局，国金证券研究所

图表5：2026M1-6 一产用电量同比增长 4.9%



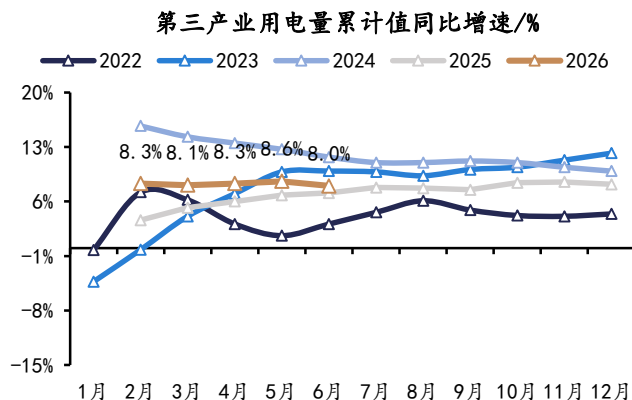
来源：国家能源局，国金证券研究所

图表6：2026M1-6 二产用电量同比增长 5.1%



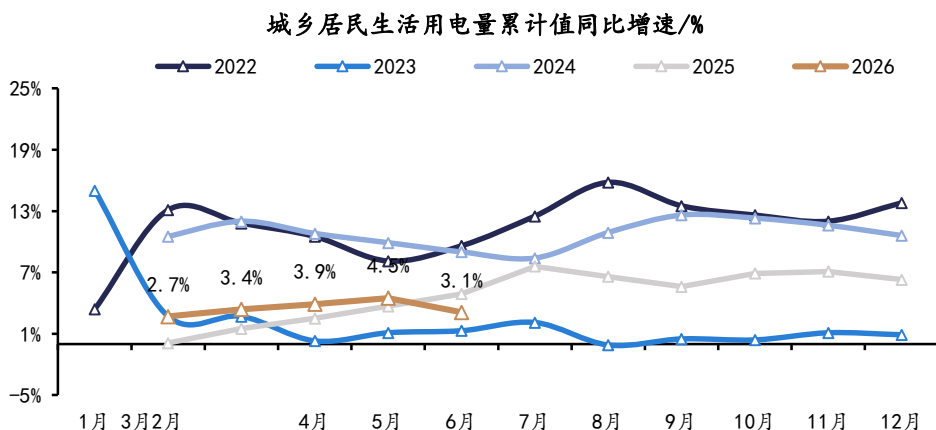
来源：国家能源局，国金证券研究所

图表7：2026M1-6 三产用电量同比增长 8.0%



来源：国家能源局，国金证券研究所

图表8：2026M1-6 城乡居民用电量同比增长 3.1%



来源：国家能源局，国金证券研究所

（二）发电量：1-6月发电量同比增长 3.5%，重视水电量增

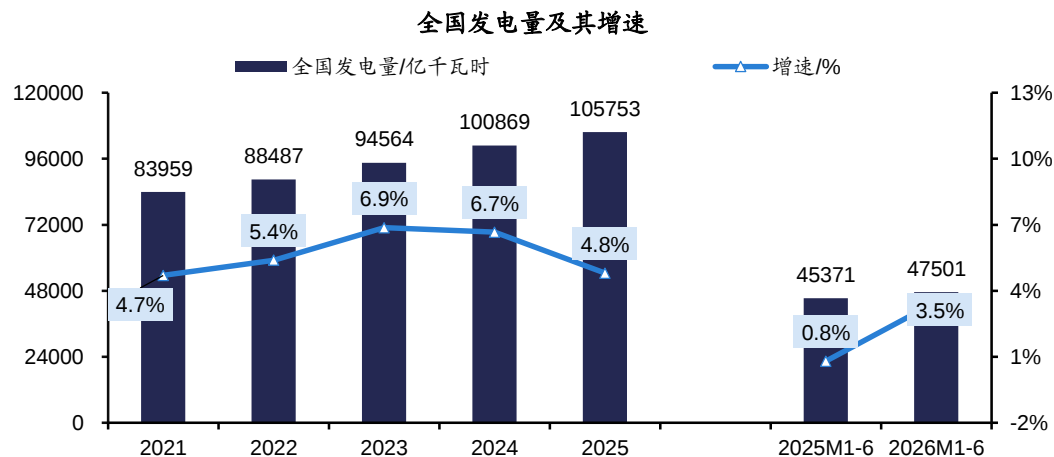
根据国家统计局数据，1-6月全国规模以上发电量 4.75 万亿千瓦时（以下均为规模以上口



径), 同比增长 3.5%。分电源看, 火电同比增长 2.9% (去年同期-2.4%); 水电同比增长 9.3% (去年同期-2.9%), 低基数下修复显著; 光伏发电同比增长 12.3%, 增速同比放缓 7.7 个百分点。风电下降 1.9% (去年同期+10.6%); 核电同比下降 0.7% (去年同期+11.3%), 主要系上半年多台机组换料大修集中开展。

单月来看, 6 月规模以上发电量同比增长 2.0% (去年同期 1.7%)。其中火电同比+0.5%, 去年同期为+1.1%; 水电同比+4.8%, 去年同期为-4.0%; 风电同比-5.6%, 去年同期为+3.2%; 光伏同比+14.2%, 去年同期为+18.3%; 核电同比+8.5%, 去年同期为+10.3%。

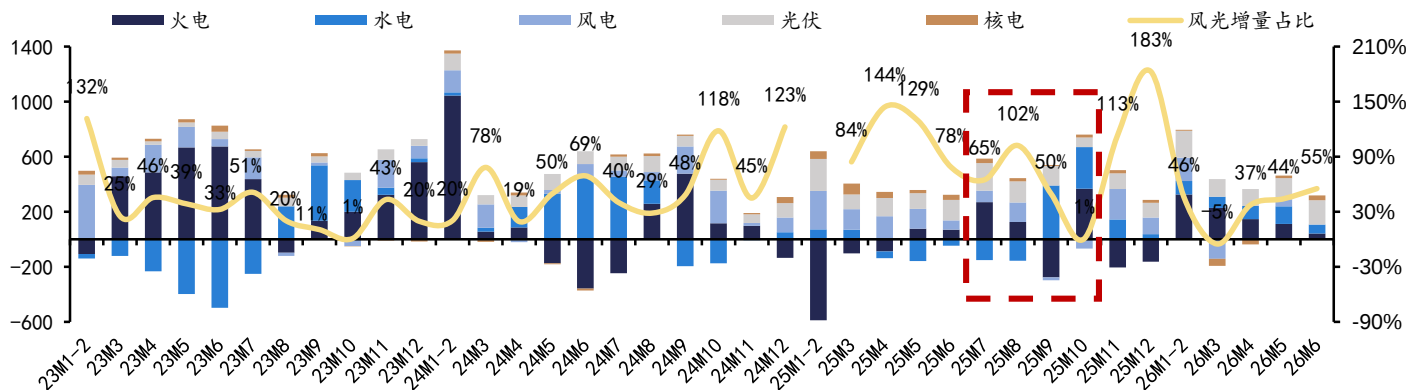
图表9: 2026M1-6 全国发电量达 4.75 万亿千瓦时



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

从增量来看, 6 月火电增量占比降至 13.1%, 风光增量占比升至 55.3%。展望 7-8 月, 我们认为需要重视基数效应, 去年 7-8 月发电量同比+4.0%, 水电同比-9.3%, 火电同比+3.3%。我们建议重视水电量增, 评估火电需求走向。

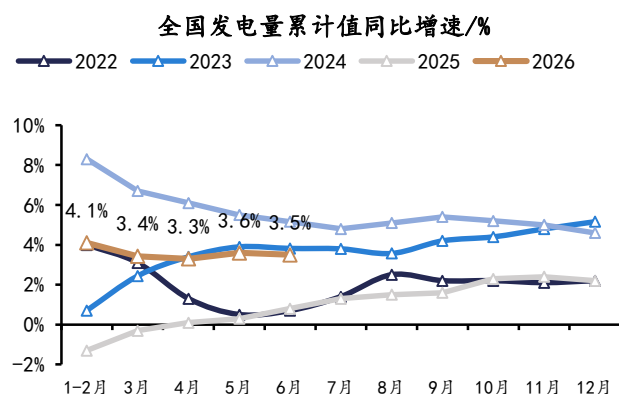
图表10: 2026M6 风光发电量增量占比 55%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

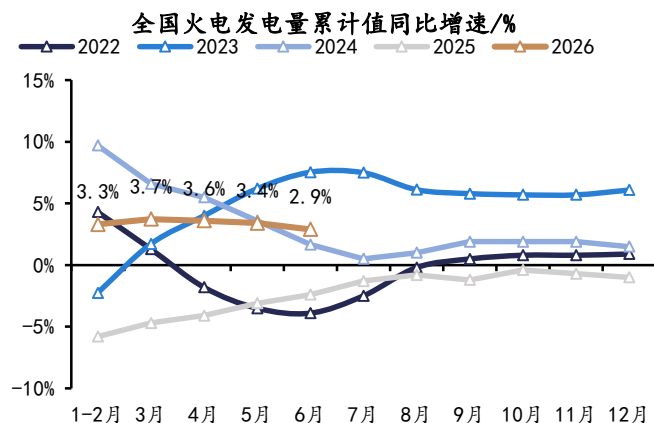


图表11: 2026M1-6 全国发电量同比增长 3.5%



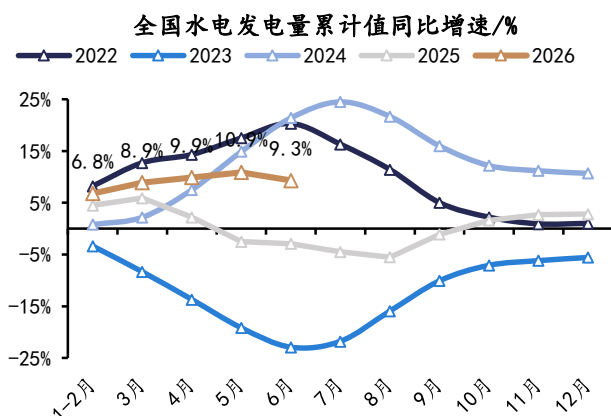
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表12: 2026M1-6 全国火电发电量同比增长 2.9%



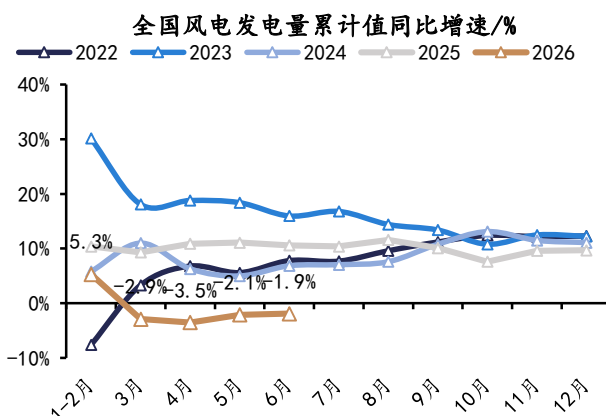
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表13: 2026M1-6 水电发电量同比增长 9.3%



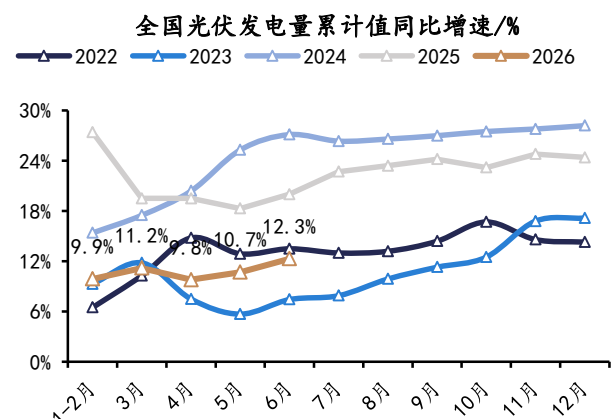
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表14: 2026M1-6 风电发电量同比下降 1.9%



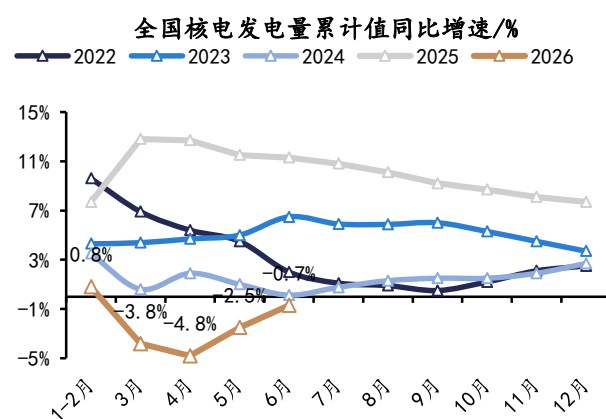
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表15: 2026M1-6 光伏发电量同比增长 12.3%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表16: 2026M1-6 核电发电量同比下降 0.7%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

(三) 能源保供中长期合同办法试行, 火电经营稳定性有望系统性增强

2026 年 7 月 15 日, 国家发展改革委发布《能源保供中长期合同管理办法(试行)(公开征求意见稿)》。办法统一规范电煤、电力和天然气保供中长期合同的签订、履行、变更及监



管，将按年度部署的电煤长协政策升级为常态化制度，并进一步明确电力中长期合同在能源保供中的基础性作用。

电煤方面，办法延续比例管理原则，具体签约比例预计仍由年度政策结合用煤需求和市场供需形势确定；同时明确电煤资源保障总量原则上覆盖需求总量，并保持合理充裕。电力方面的增量要求更为明确：涉及国家能源战略和规划的跨省跨区电量须通过年度及以上合同全额签约，省内合同须达到上一年度发、用电量的一定比例，参与现货市场的企业同样须满足中长期合同保供要求。

从行业影响看，电煤资源保障、均衡履约以及信用和考核约束的制度化，有助于降低煤电企业极端缺煤风险，增强燃料采购和生产经营的可预期性；电力中长期签约要求强化，有利于稳定发电企业电量及电价预期。

图表17：能源保供中长期合同管理办法与现行政策相比的核心变化

环节	现行政策	能源保供管理办法	核心变化
电煤制度形式	国家发改委按年度印发电煤保供中长期合同签订及履约监管通知。	制定统一管理办法，适用于电煤合同的签订、履行、变更和监管。	由年度工作安排转为常态化管理制度。
跨省跨区电量	要求市场成员签订中长期合同，跨省跨区交易由市场组织。	涉及国家能源战略和规划的跨省跨区电量，应通过年度及以上合同全额签约。	新增战略性跨省跨区电量全额签约要求。
省内签约比例	-	省内合同达到供需双方上一年度发、用电量的一定比例。	新增省内中长期合同保供比例要求。
现货市场主体	已注册但未签订中长期合同的经营主体，其实际发电量或用电量按偏差电量结算。	参与现货市场交易的企业，其中长期合同比例应达到能源保供要求。	明确现货市场主体仍须满足中长期合同保供比例。
电价	中长期合同可采用固定价格，也可采用随市场供需、发电成本变化的灵活价格。	鼓励建立与供需、用户承受力及燃料成本关联的浮动机制，各地不得强制签订固定价格。	不得强制要求固定价格。
履约约束	电煤合同实行履约台账和信用监管。	签约履约情况可纳入信用记录，并作为国企考核、跨省跨区送电安排及铁路运力保障的重要参考。	履约结果进一步与企业考核和资源配置挂钩。

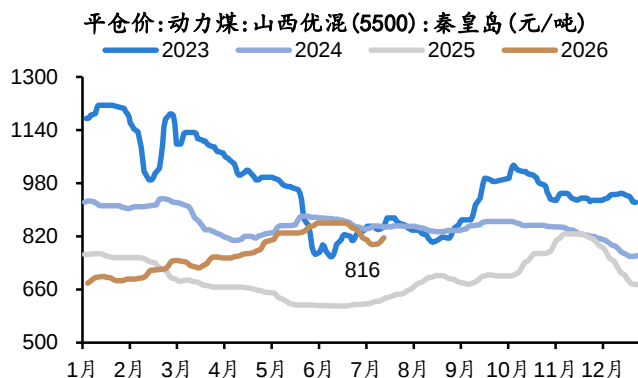
来源：国家能源局，国家发改委，国金证券研究所

二、电力煤炭高频数据跟踪

现货煤价年初至今持续抬升，6月中旬高位企稳后近期小幅回落。截止7月17日秦皇岛港5500大卡现货煤价为816元/吨，同比上涨185元/吨（幅度+29.3%），周环比上涨21元/吨（幅度2.6%）。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日耗边际修复，截止7月12日为454万吨，同比-75万吨。综合影响下，近期港口煤炭库存小幅回落，截止7月13日，北方港口库存达3882.3万吨，同比+387.1万吨（幅度+11.1%），周环比-143.9万吨（幅度-3.6%）。

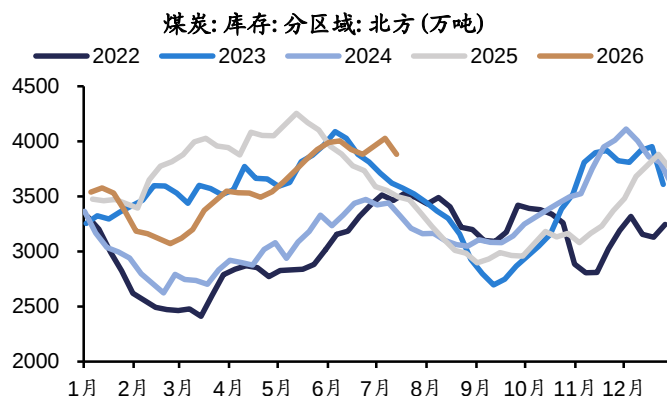


图表18: 内贸煤价格回落后再度反弹



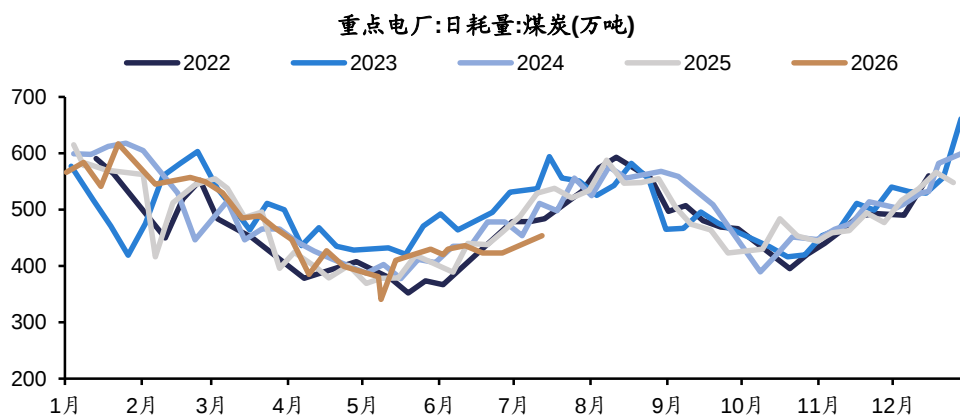
来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

图表19: 北方港口煤炭库存小幅回落



来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

图表20: 电厂日耗仍处低位

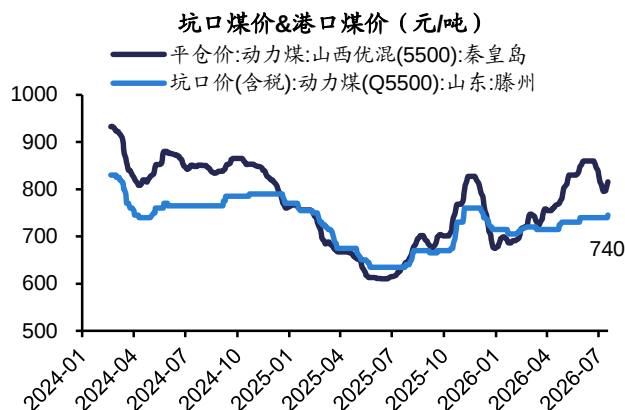


来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

近期坑口煤价维持平稳, 国内外煤价整体高位回落, 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, 截止7月17日为745元/吨, 低于秦皇岛港口价格71元/吨, 上年同期价差为-4元/吨, 价差周环比增加16元/吨。海外煤价方面, 近期海外煤价整体自高位回落, 但价格优势仍不明显, 截止7月17日山西优混动力煤5500大卡库提价890元/吨, 同比+165元/吨(幅度+22.8%), 周环比+10元/吨(幅度+1.1%); 澳煤5500大卡库提价为906.34元/吨, 同比+194.4元/吨(幅度+27.3%), 周环比+21.8元/吨(幅度+2.5%); 印尼煤5500大卡库提价为909.66元/吨, 同比+197.7元/吨(幅度+27.8%), 周环比+12.6元/吨(幅度+1.4%)。

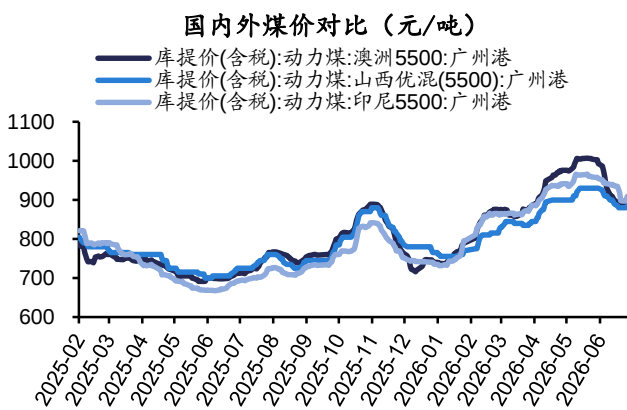


图表21：坑口煤价维持平稳



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

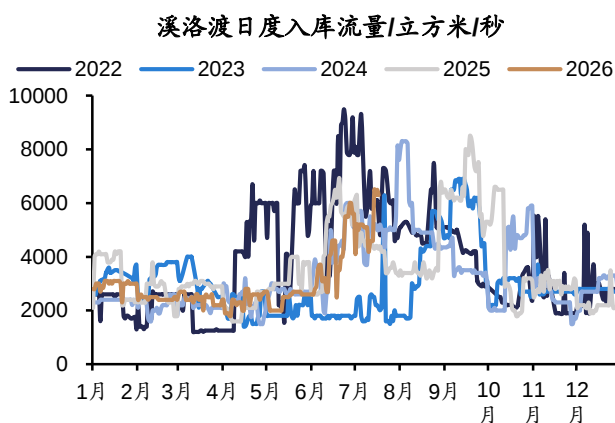
图表22：国内外煤价价差进一步收窄



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

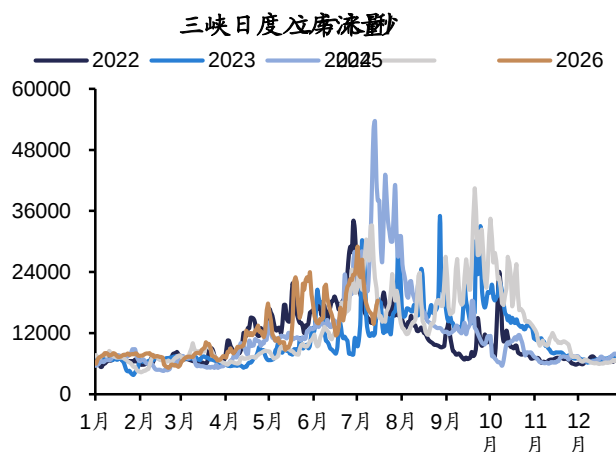
2026 年进入主汛期后水文条件明显改善，在去年同期来水偏枯的低基数下，水电发电量有望增长。根据各省水文网站数据，7 月 17 日金沙江下游溪洛渡电站入库流量为 6300 立方米/秒，同比+46.5%、周环比+50.0%；长江上游三峡电站来水偏丰，7 月 17 日三峡电站入库流量为 15900 立方米/秒，同比+3.8%、周环比持平。雅砻江入汛后来水快速抬升，锦屏一级电站 7 月 17 日入库流量为 1950 立方米/秒，同比+30.0%、周环比持平；官地电站 7 月 17 日入库流量为 1750 立方米/秒，同比+2.6%、周环比+3.6%。大渡河 6 月来水偏丰，猴子岩电站 7 月 15 日入库流量为 1190 立方米/秒，同比+5.3%、周环比-4.0%；瀑布沟电站 6 月平均入库流量同环比均增长，7 月 17 日为 2400 立方米/秒，同比+36.67%、周环比+26.3%。红水河龙滩电站来水较好，6 月入库流量同环比涨幅出众，最新 7 月 17 日为 2596 立方米/秒，同比+29.8%、周环比-17.1%。清江水布垭电站 6 月来水偏丰，7 月 17 日入库流量为 178.43 立方米/秒，同比-16.7%、周环比-27.2%。

图表23：溪洛渡日度入库流量



来源：iFind，国金证券研究所

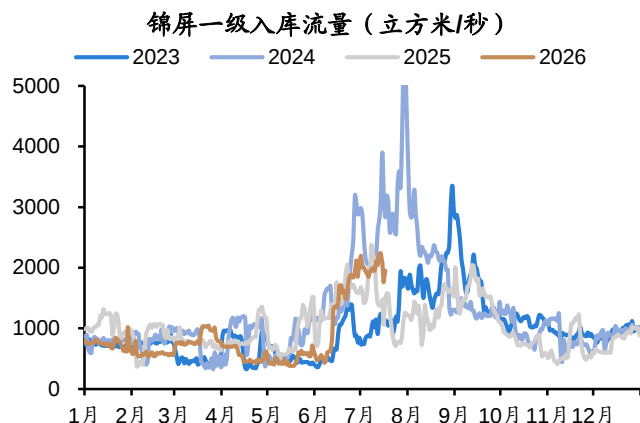
图表24：三峡日度入库流量



来源：iFind，国金证券研究所

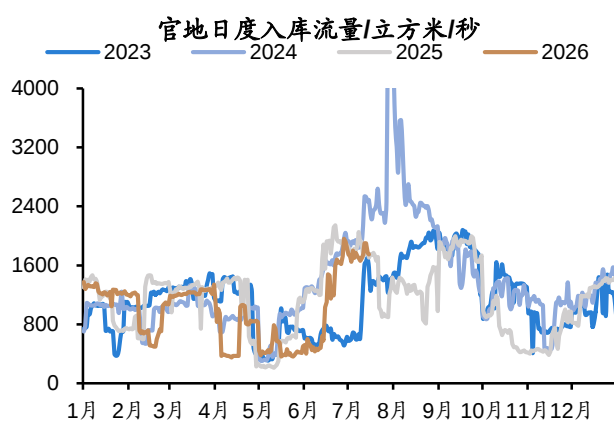


图表25: 锦屏一级日度入库流量



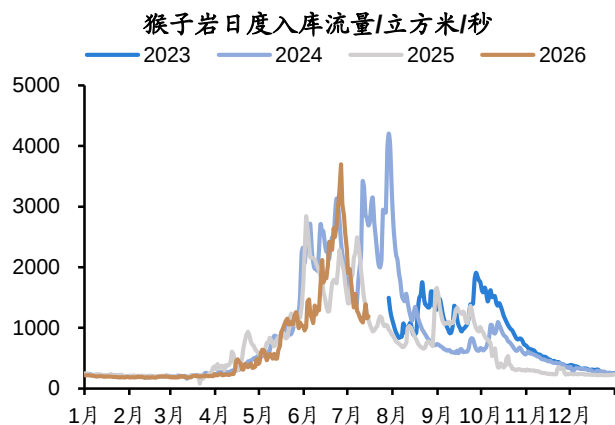
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表26: 官地日度入库流量



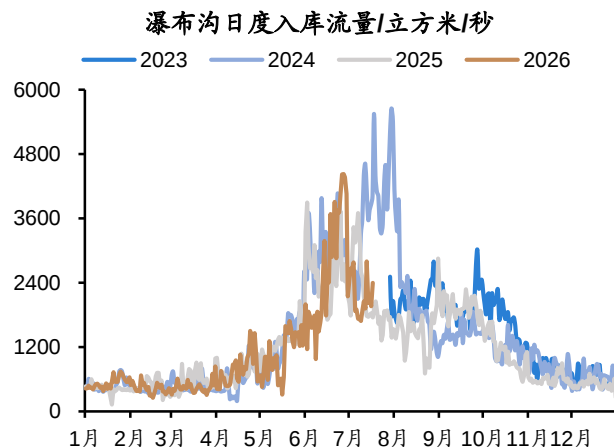
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表27: 猴子岩日度入库流量



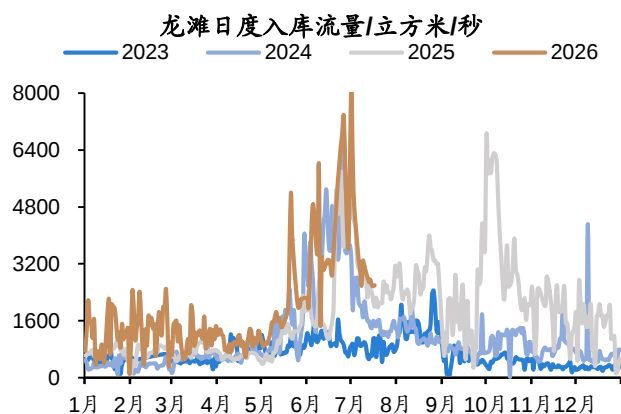
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表28: 瀑布沟日度入库流量



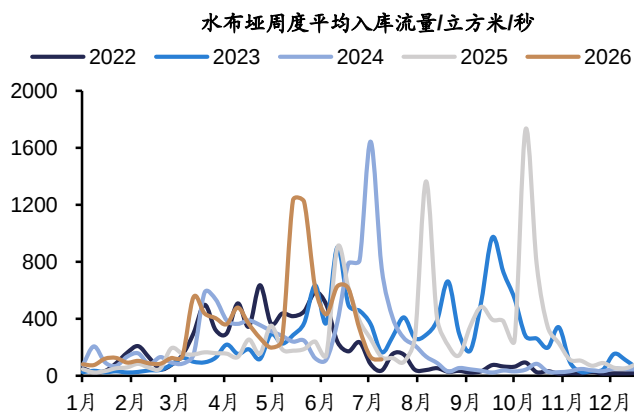
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表29: 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30: 周度枫坪流量



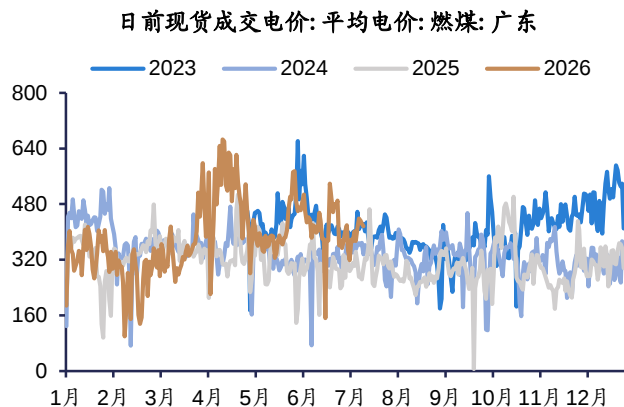
来源: 湖北省水文水资源中心, 国金证券研究所

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回落, 但整体仍维持相对高位, 截止7月14日燃煤电价416.55元/兆瓦时, 同比+120.5元/兆瓦



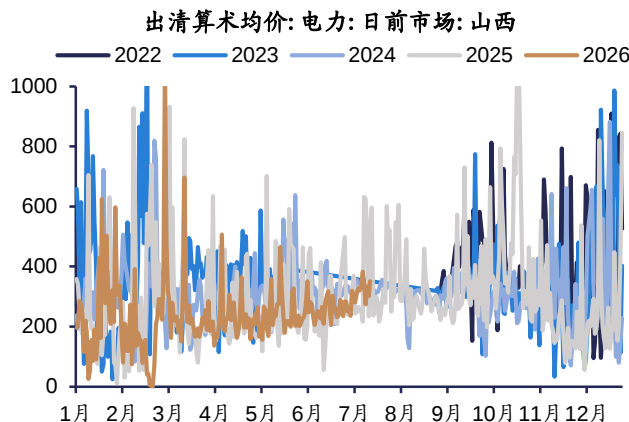
时(幅度+40.7%);山西日前市场电价较前期低位有所修复,近期价格波动上升,截止7月16日日前市场出清算算术均价351.29元/兆瓦时,同比-188.91元/兆瓦时(幅度-35.0%)。

图表31: 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

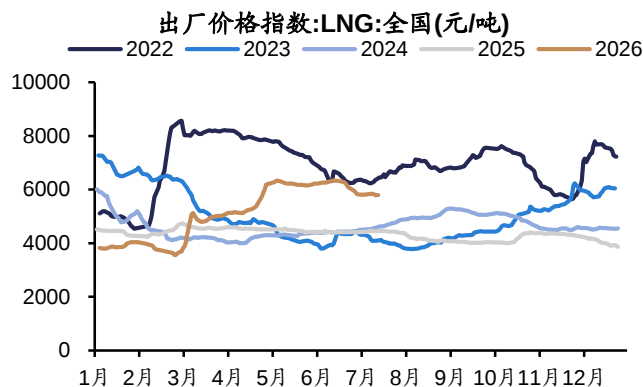
图表32: 山西现货市场电价波动运行



来源: 山西电力交易中心, 国金证券研究所

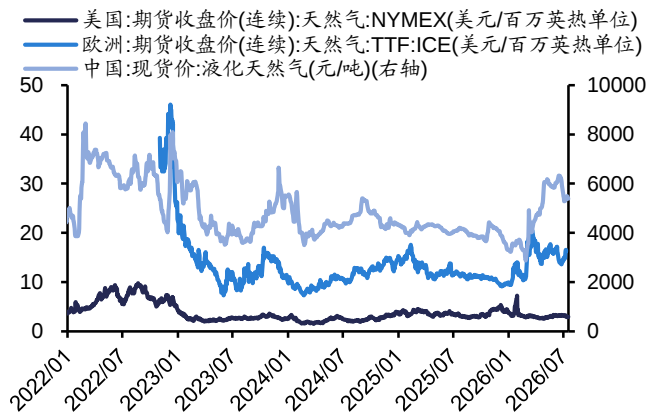
国内气价周环比回落,海外气价表现有所分化。2022年俄乌冲突爆发后,欧洲天然气供应链持续受扰,TTF气价一度飙升至历史高位,全球气价共振上行,国内LNG价格亦同步抬升。进入2026年后,中东地缘风险阶段性加剧,霍尔木兹海峡通行风险扰动,进一步扰动全球油气运输与供需预期,推动国际天然气价格波动加大。本周来看,欧洲TTF小幅上涨;美国NYMEX气价小幅回落;国内LNG价格周环比上升。截止7月16日欧洲TTF现货价格为55.17欧元/兆瓦时,同比+60.0%,周环比+11.8%;截止7月17日美国NYMEX天然气期货价格为2.92美元/百万英热,同比-16.81%,周环比-1.0%;截止7月17日中国LNG现货价格为5386元/吨,同比+30.0%,周环比-0.9%。

图表33: 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34: 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19.04,近十年估值分位数为49.98%,煤炭板块市盈率(剔除负值)为17.20,近十年估值分位数为89.74%;公用事业板块市净率为1.71,近十年估值分位数为34.88%,煤炭板块市净率为1.62,近十年估值分位数为88.21%。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17日公用事业板块成交量占比6.74%,



成交额占比 2.53%；煤炭板块来看，成交活跃度亦自 6 月初高位回落，7 月 17 日成交量占比 0.92%、成交额占比 0.45%。年初至今 SW 一级行业中，煤炭板块上涨 10.78%，公用事业板块下跌 0.11%，分别位列第三、第六名。

图表35：公用事业板块 PE 近十年分位数 49.98%



图表36：公用事业板块 PB 近十年分位数 34.88%



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表37：煤炭板块 PE 近十年分位数 89.74%



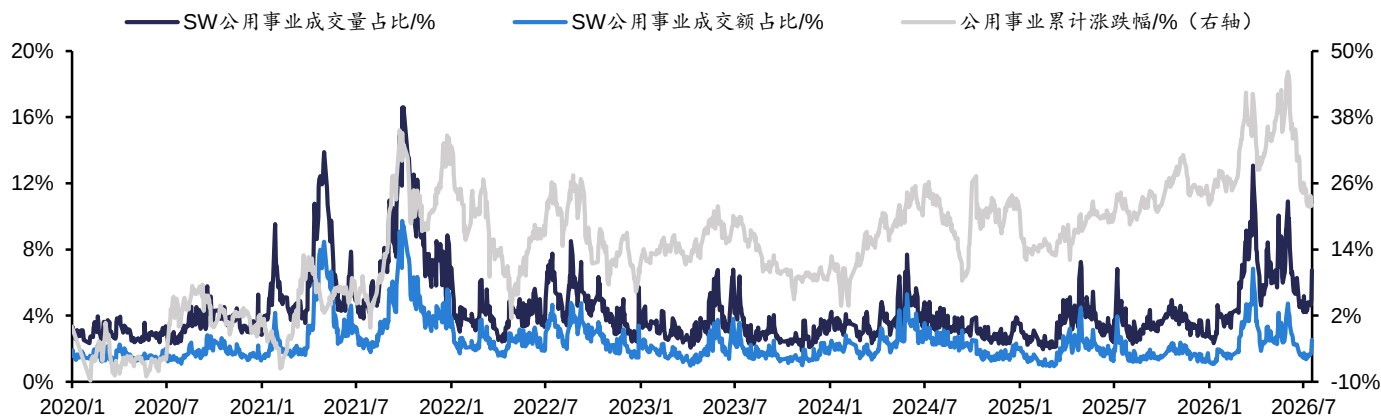
图表38：煤炭板块 PB 近十年分位数 88.21%



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

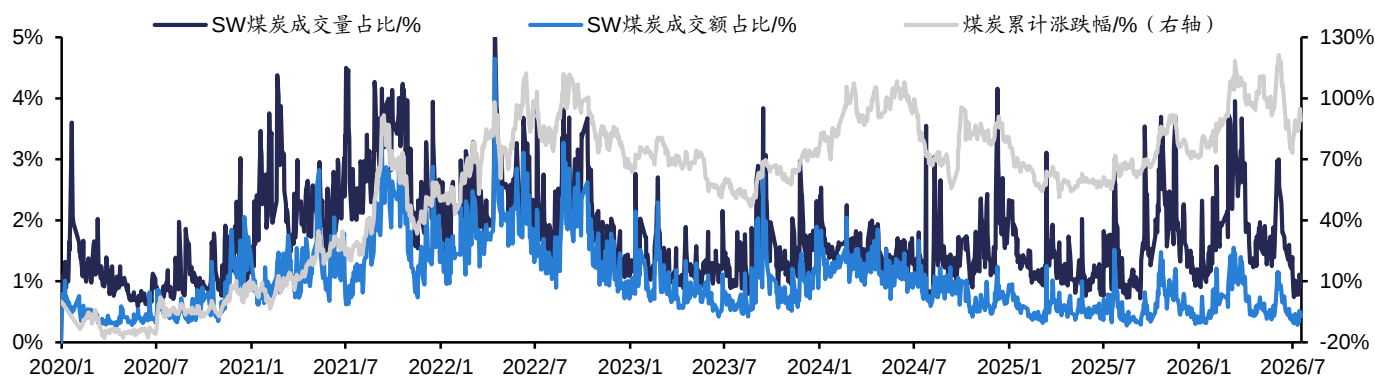
图表39：公用事业板块成交量/额占比自高位回落



来源：iFind，国金证券研究所

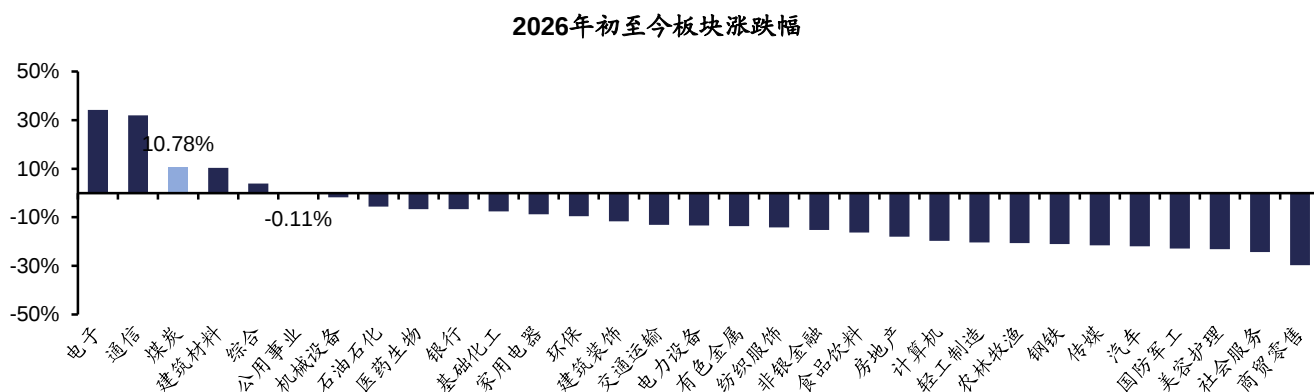


图表40：煤炭板块成交量/额占比回落



来源：iFind，国金证券研究所

图表41：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。

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