



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）
lujiaqi@gjzq.com.cn

联系人：郭仕豪

guoshihao@gjzq.com.cn

三维提升长协电价，电力板块再显超额

投资逻辑：

■ 三维度支撑长协电价签订，电力收入利润反转在即

展望 2027 年，我们预计从三维度支撑长协电价的签订：其一为用户侧对长协需求的提升：过去几年由于现货及月度电价持续低于年度长协，导致用户侧对年度长协电价签订意愿持续偏低，年长协电量、电价双降；而 2026 年内现货及月度电价逐步高于长协电价，实际提升用户侧购电成本，预计 27 年用户购买长协需求提升利好电价。其二为售电公司对长协需求的提升：26 年内批零价格倒挂明显（售电公司在批发市场采购电力的综合成本高于其与用户签订的零售合同价格），根据广东电力交易中心报告数据，2026 年上半年广东售电公司平均度电获利仅 0.39 厘/千瓦时（上年同期度电获利 17 厘/千瓦时），其中 202 家累计盈利、298 家累计亏损；售电公司购/售敞口过大导致亏损严重，2027 年售电公司有望降低敞口，提升对长协电的需求。其三为气电出力下降影响供给：沿海地区气电占比高，受天然气电量下降影响，电量/电力供需或比市场预期更加紧张，亦可能导致年度长协供需紧张。综上，我们预计 27 年年度长协的供需改善，提升年度长协电价的签订结果，对于各个电力板块，收入端有望走出通缩，利润端迎来反转。

■ 节后 A 股板块表现出色，重视新型红利火电的三维改善

节后 A 股两个交易日电力股表现出色，10 月 8-9 日公用指数上涨 2.44%（火电/水电分别上涨 3.55%/2.59%），较指数具备超额收益 3.09 个百分点。9 月中旬我们即提出红利资产配置有望从强调利润稳定增长的“利与红利”，逐步转向兼具高股息与业绩弹性的“红与红利”，火电板块是其中的优选方向。其核心逻辑在于：（1）长协电价对煤价上涨的补偿：10 月广东、江苏月度价格已接近基准电价（较 2026 年长协电价上涨约 8 分、5 分）；（2）电力供需边际改善：十五五可靠容量（电力）供需紧平衡，容量电价在用负荷新高及调节性需求提升下有望向上，天然气价格上涨抑制沿海电力供应、部分省份电量供需亦改善；（3）自由现金流转正提升分红：火电资本开支已于 2024 年见顶，2026 年上半年自由现金流仍达到 347 亿元，2026 年底部利润情况下 A 股火电仍具备 4%股息，H 股在 6%左右；随着多家公司明确分红比例或绝对分红金额承诺，预计明年盈利修复将进一步增强分红能力和盈利稳定性，推动板块估值中枢回升。

■ 市场风格均衡下息差有望回归，关注传统红利水电及红利拓展的核电

长江电力当前的股息率水平约为 3.6%，中国 10 年期国债收益率约为 1.68%，即期息差约为 1.87 个百分点。从过往年份来看，长江电力息差水平维持在 60-140bp，但在 2024 年 8 月后，长江电力的股息率水平不再跟随十年期国债收益率的向下而向下，整体息差扩大，形成当前近 200bp 的差值；即便从资金池息差的角度来看，亦有 50bp 回落的空间。更进一步的，伴随国内低利率环境维持和资金池的债券到期置换，资金池息差未来仍有更大空间。在此背景下，我们认为传统的稳定型红利资产也将在股息率要求下降的过程中得到估值端的体现，包括水电、核电、煤炭、垃圾焚烧等。值得重视的是，2026 年起核电已进入装机投产高峰，10 月 9 日发布的新质生产力发展中提到有序发展先进核裂变能，展望明年电价修复、装机投产，核电亦有望成为“利与红利”品种。

■ 相关标的：先全国再区域、持续评估电价弹性

全国性公司以及电价上涨弹性较大的区域公司：国电电力、华能蒙电、宝新能源、华润电力、华能国际、华电国际、广西能源等。伴随年底电价逐步签订落地，部分区域高弹性地方火电。水电：川投能源、国投电力、长江电力；核电：中国核电、中国广核。

■ 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、电力收入利润反转在即，能源新质生产力延续高质量发展思路	4
（一）批零价格倒挂明显，电力收入利润反转在即	4
（二）19 项举措推进新质生产力发展，能源方向延续高质量发展思路	6
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	12

图表目录

图表 1：2026 年 6 月代购电价见底开始回升	4
图表 2：江苏月度电价今年 6 月起连续超过年度电价	4
图表 3：广东月度电价今年 5 月起连续超过年度电价	5
图表 4：节前广东燃煤现货电价中枢抬升（元/兆瓦时）	5
图表 5：节前山西日前市场电价上涨（元/兆瓦时）	5
图表 6：2026 上半年广东售电公司仅实现盈亏平衡	6
图表 7：2026 上半年广东售电公司近六成亏损	6
图表 8：《中共中央 国务院关于发展新质生产力的意见》（能源相关部分）	6
图表 9：内贸煤价格近期大幅上涨后维持高位	7
图表 10：北方港口煤炭库存 9 月以来窄幅波动	7
图表 11：二十五省电厂日耗自 9 月下旬高位回落	7
图表 12：坑口煤价近期快速上涨后保持平稳	8
图表 13：国内外煤价价差略有收窄	8
图表 14：溪洛渡入库流量同比下降	8
图表 15：三峡入库流量同比下降	8
图表 16：锦屏一级入库流量同比有所上升	9
图表 17：官地入库流量同比下降	9
图表 18：猴子岩入库流量同比增长	9
图表 19：瀑布沟入库流量近期有所回落	9
图表 20：龙滩入库流量近期有所回落	9
图表 21：水布垭入库流量同比大幅增长	9
图表 22：全国 LNG 出厂价格指数近期有所上升	10
图表 23：国内外天然气价格近期同步上涨	10
图表 24：公用事业板块 PE 近十年分位数 62.83%	10
图表 25：公用事业板块 PB 近十年分位数 42.67%	10



图表 26: 煤炭板块 PE 近十年分位数 91.77%.....	11
图表 27: 煤炭板块 PB 近十年分位数 99.39%.....	11
图表 28: 2026 年 9 月中下旬起公用事业板块成交量/额占比有所提升.....	11
图表 29: 煤炭板块成交量/额占比近期有所回落.....	11
图表 30: 煤炭与公用事业涨幅位居前列.....	12

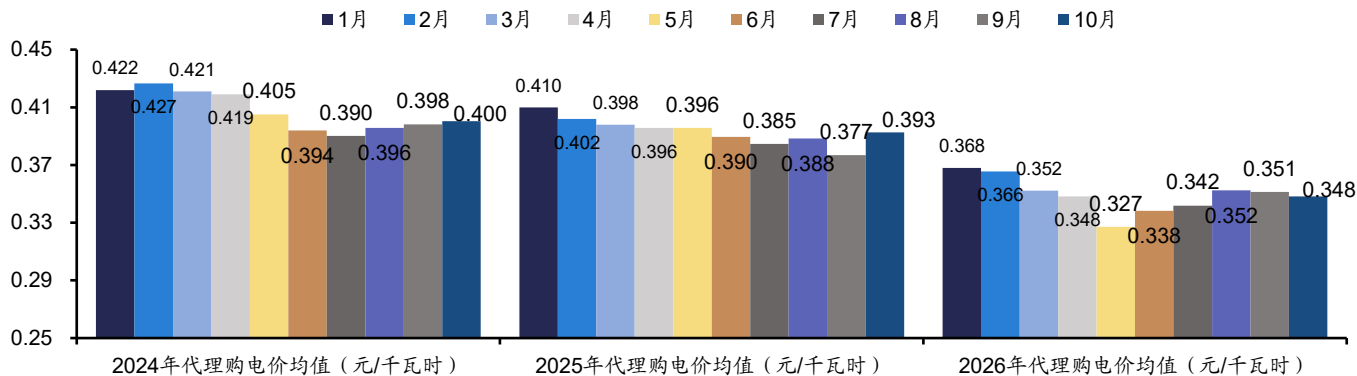


一、电力收入利润反转在即，能源新质生产力延续高质量发展思路

（一）批零价格倒挂明显，电力收入利润反转在即

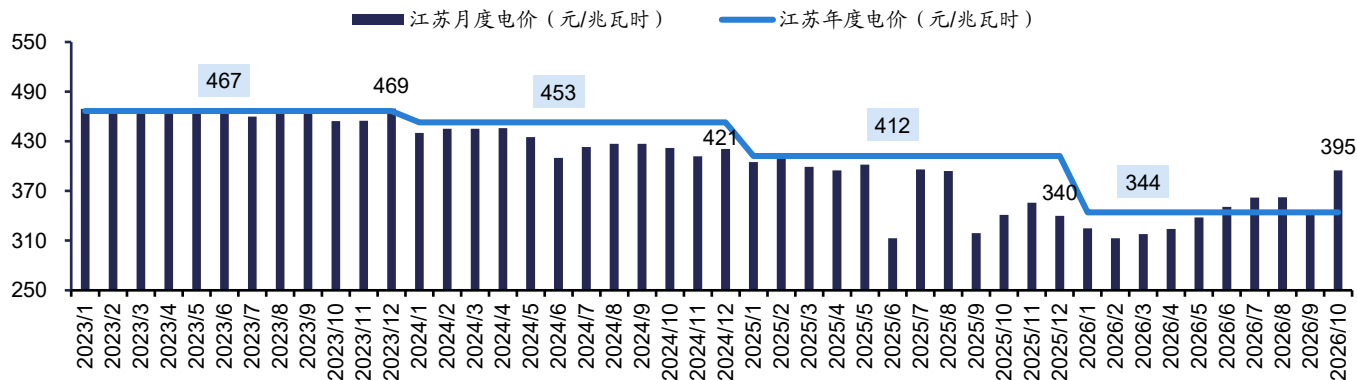
迎峰度夏用电高峰后，10月全国代购电平均价格环比仅下降3厘，8-10月基本稳定。细分区域来看，10月云南环比大幅提升5.3分/度，预计主要为水电丰枯切换影响；山西、安徽环比分别提升1.2、1.8分/度，辽宁环比下降6.7分/度较为突出，其余省份变动均在5厘以内。从江苏浙江等省过去几年的电价签订来看，每年年末月度电价与次年年度交易电价基本一致，因此我们通过跟踪月度电价来推演年度长协结果。10月广东、江苏价格修复趋势进一步强化，广东月度交易电价自5月起连续超过年度长协水平，10月升至0.457元/千瓦时，较年度长协大幅上涨8.5分/千瓦时，环比增长5.4分。江苏月度交易电价自6月起连续超过年度长协水平，10月升至0.395元/千瓦时，较年度长协上涨5.1分/千瓦时，环比增长5分。江苏广东月度电价临近本省燃煤标杆基准价，涨势明显。

图表1：2026年6月代购电价见底开始回升



来源：国家电网，南方电网，国金证券研究所 备注：剔除新疆及内蒙古东部

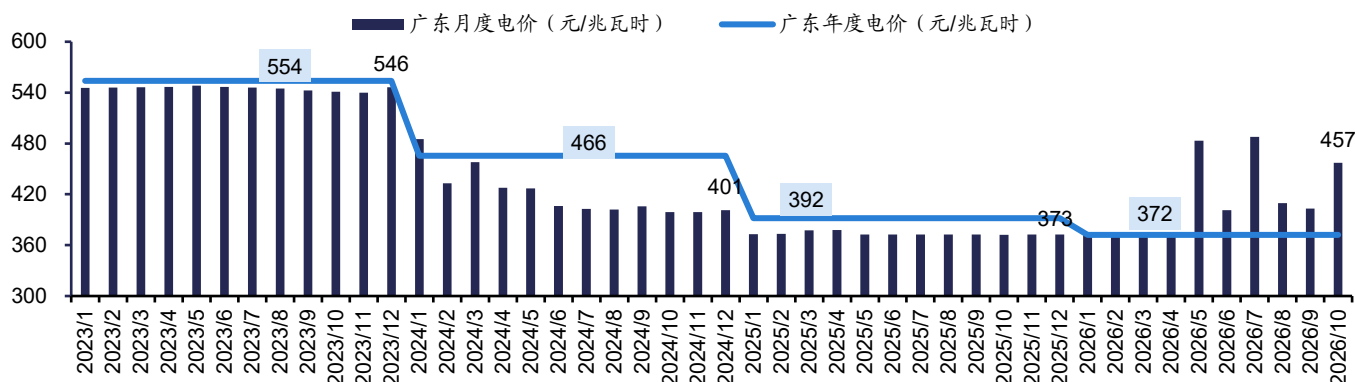
图表2：江苏月度电价今年6月起连续超过年度电价



来源：江苏电力交易中心，国金证券研究所



图表3：广东月度电价今年5月起连续超过年度电价

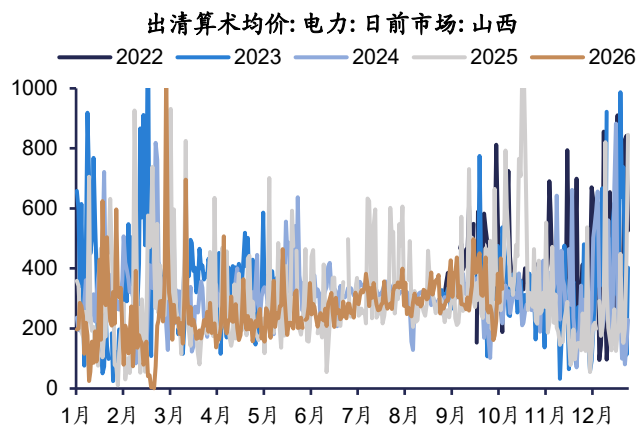
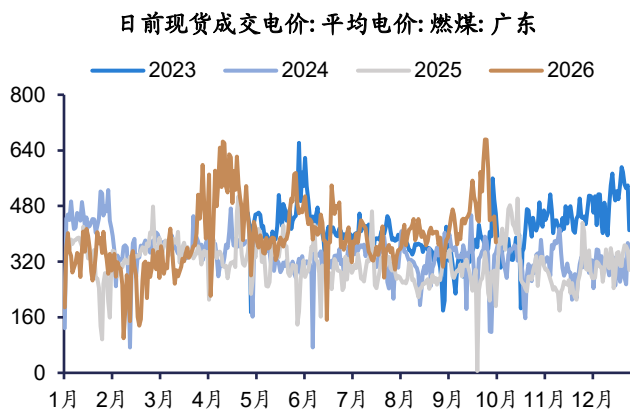


来源：广东电力交易中心，国金证券研究所

从更前置的角度来看，可以关注现货电价对月度长协的指引，年初至今多省现货电价整体较前期低位有所修复。受假期用电需求下降影响广东、山西近期现货电价下行。广东作为用电负荷中心之一，燃煤现货电价在前期冲高回落后9月中下旬再度明显上升，十一期间受用电负荷下降影响，截至10月6日为0.375元/千瓦时，同比+0.183元/千瓦时（幅度+94.9%），周环比-0.296元/千瓦时（幅度-44.1%），9月现货均价为0.459元/千瓦时，环比增长17.9%。山西日前市场电价8月末至9月初回落后震荡走强，截至10月9日出清算算术均价为0.332元/千瓦时，同比持平，周环比+0.081元/千瓦时（幅度+32.1%），9月现货均价为0.341元/千瓦时，环比增长10.0%。在煤价仍处高位的背景下，部分区域现货电价中枢抬升，对火电成本传导形成一定支撑。此外，我们仍要强调的是，过去几年由于现货及月度电价持续低于年度长协，导致用户侧对年度长协电价签订意愿持续偏低，年长协电量、电价双降；而2026年内现货及月度电价逐步高于长协电价，实际提升用户侧购电成本，预计27年用户购买长协需求提升利好电价。

图表4：节前广东燃煤现货电价中枢抬升（元/兆瓦时）

图表5：节前山西日前市场电价上涨（元/兆瓦时）



来源：广东电力交易中心，国金证券研究所

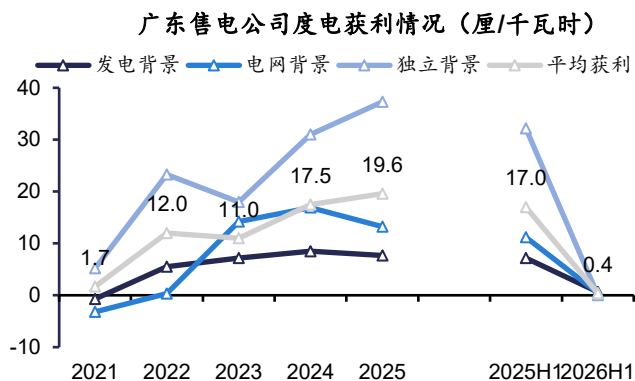
来源：山西电力交易中心，国金证券研究所

此外，26年内批零价格倒挂明显（售电公司在批发市场采购电力的综合成本高于其与用户签订的零售合同价格），根据广东电力交易中心报告数据，2026年上半年广东售电公司平均度电获利仅0.0039元/千瓦时（上年同期度电获利0.017元/千瓦时），其中202家累计盈利、298家累计亏损；售电公司购/售敞口过大导致亏损严重，2027年售电公司有望降低敞口，提升对长协电的需求。其三为气电出力下降影响供给：沿海地区气电占比高，受天然气电量下降影响，电量/电力供需或比市场预期更加紧张，亦可能导致年度长协供需紧张。综上，我们预计27年年度长协的供需改善，提升年度长协电价的签订结果，对



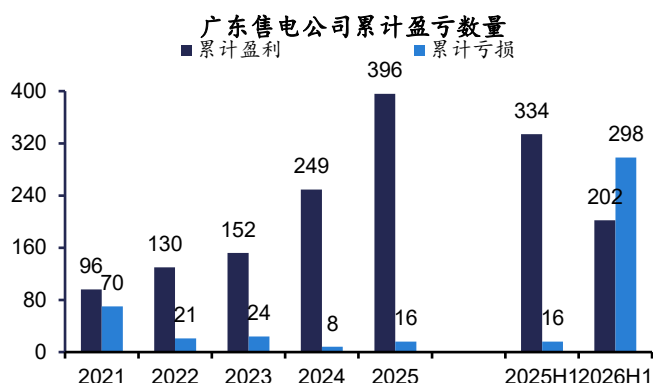
于各个电力板块，收入端有望走出通缩，利润端迎来反转。

图表6：2026上半年广东售电公司仅实现盈亏平衡



来源：广东电力交易中心，国金证券研究所

图表7：2026上半年广东售电公司近六成亏损



来源：广东电力交易中心，国金证券研究所

(二) 19项举措推进新质生产力发展，能源方向延续高质量发展思路

10月9日，中共中央、国务院发布《关于发展新质生产力的意见》，提出19条重大发展改革任务，其中“着力推进发展方式创新”部分与能源板块关联度较高。一是构建绿色低碳循环发展经济体系，提出壮大绿色能源产业，建设一批零碳工厂和园区，健全绿色消费激励机制，以绿色消费带动绿色产品供给。二是优化绿色发展政策工具箱，提出全面实施碳排放总量和强度双控制度，以全国碳市场为主体完善碳定价机制并扩大覆盖范围，加快温室气体自愿减排交易市场建设，完善全国统一绿证市场。三是积极推进能源革命，提出有序发展先进核裂变能，构建高比例可再生能源电力系统，完善新能源消纳和调控政策措施。我们认为，该文件中能源部分与“十五五”碳达峰行动方案、可再生能源发展规划方向一致，碳市场扩容与绿证市场完善有望推动绿电环境价值显性化，消纳政策完善则有助于缓解高比例新能源接入下的消纳压力，“十五五”侧重可再生能源高质量发展。

图表8：《中共中央 国务院关于发展新质生产力的意见》(能源相关部分)

方向	内容
一、总体要求	坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大和二十届历次全会精神，认真落实四中全会部署，完整准确全面贯彻新发展理念，坚持创新主导、改革为要、因地制宜、先立后破，坚持高技术、高效能、高质量，统筹处理好政府和市场、质态和业态、改革和发展、自主和开放的关系，统筹发展和安全，以科技创新为引领，以全要素生产率大幅提升为核心标志，推动技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级，推动劳动者、劳动资料、劳动对象优化组合和更新跃升，全方位推进科技创新、产业创新、发展方式创新、体制机制创新、人才工作机制创新，加快形成同新质生产力更相适应的生产关系，营造有利于科技创新和产业创新深度融合的良好发展生态，更好支撑高质量发展。
四、着力推进发展方式创新	(十一) 构建绿色低碳循环发展经济体系。做强绿色制造业，发展绿色服务业，壮大绿色能源产业。坚持源头减量、过程控制、末端高效治理相结合，统筹推进重点行业绿色化改造，加快绿色科技创新和先进绿色技术推广应用。健全绿色消费激励机制，加强绿色产品认证与标识体系建设，提升绿色消费水平，以绿色消费带动绿色产品供给。建设一批零碳工厂和园区。完善资源总量管理和全面节约制度，健全废弃物循环利用体系。 (十二) 优化绿色发展政策工具箱。实施促进绿色低碳发展的财税、金融、投资、价格、科技、环保政策。健全生态产品价值实现机制，全面实施碳排放总量和强度双控制度，健全碳排放统计核算体系、标准计量体系、产品碳标识认证制度、产品碳足迹管理体系。以全国碳市场为主体完善碳定价机制，扩大全国碳排放权交易市场覆盖范围，优化碳排放配额分配方案，加快温室气体自愿减排交易市场建设，完善全国统一绿证市场。推动金融机构提供多样化绿色金融产品。优化政府绿色采购政策，完善绿色税制。实施以绿色生态为导向的农业补贴制度。



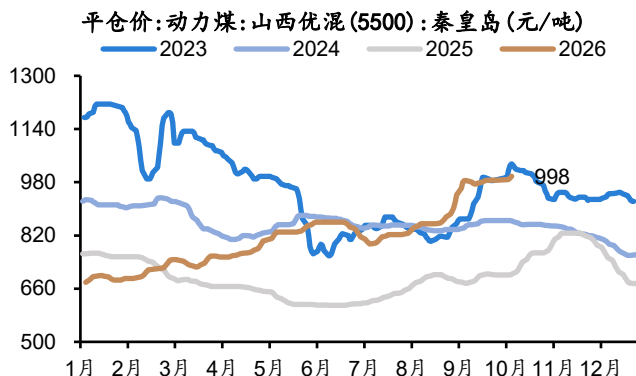
(十三) 积极推进能源革命。聚焦碳达峰碳中和目标，有序发展先进核裂变能，构建高比例可再生能源电力系统，完善新能源消纳和调控政策措施，组织重大应用场景示范和推广，加速全社会生产生活用能绿色化进程，推动能源消费、供给、技术、体制革命，全方位加强国际合作。

来源：新华社，国金证券研究所

二、电力煤炭高频数据跟踪

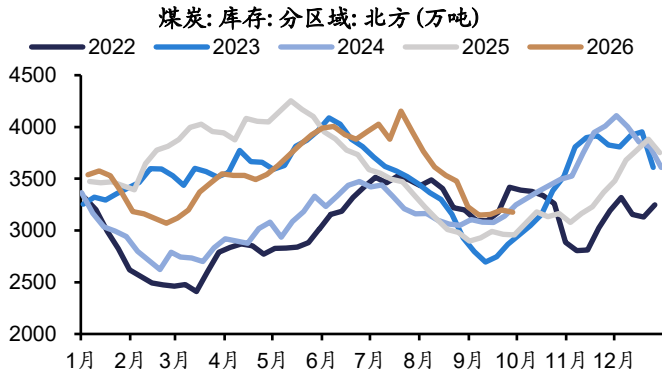
现货煤价年初以来整体抬升，6月中旬冲高后有所回落，7月到8月中旬逐步回升，9月以来大幅上涨并创年内新高。截止10月10日秦皇岛港5500大卡现货煤价为998元/吨，同比上涨295元/吨（幅度+42.0%），较节前上涨12元/吨（+1.2%）。受国庆假期工业负荷下降、气温转凉影响，二十五省电厂日耗自9月下旬高位明显回落，截止10月8日为468.7万吨，同比-65.9万吨（幅度-12.3%），周环比-9.7万吨（幅度-2.0%）。港口煤炭库存9月以来在3150-3200万吨区间窄幅波动，截止9月28日，北方港口库存为3177.0万吨，同比+221.4万吨（幅度+7.5%），周环比-20.6万吨（幅度-0.6%）。

图表9：内贸煤价格近期大幅上涨后维持高位



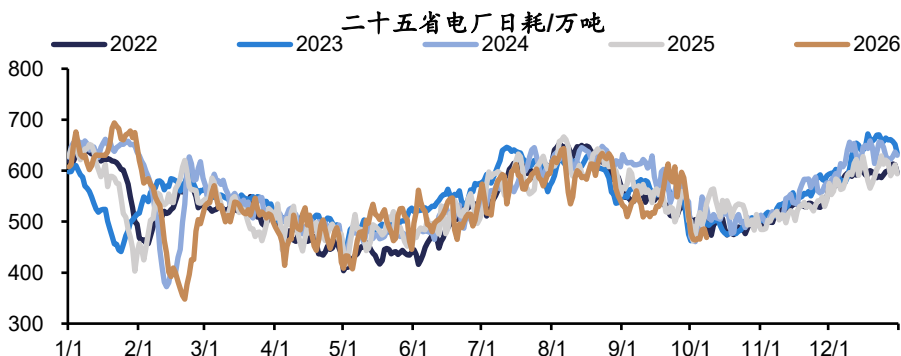
来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

图表10：北方港口煤炭库存9月以来窄幅波动



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

图表11：二十五省电厂日耗自9月下旬高位回落



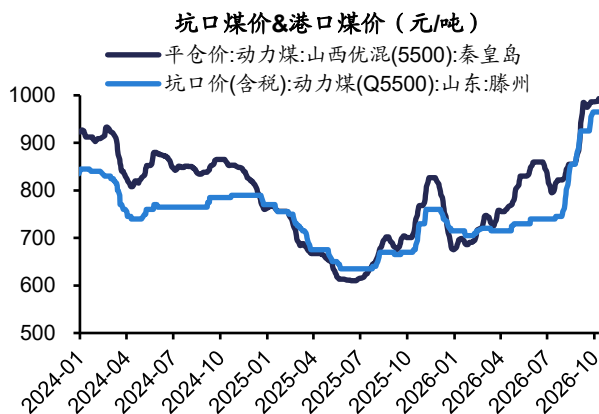
来源：CCTD，国金证券研究所

坑口煤价自7月末以来明显上涨后近期保持平稳，国内外煤价整体上行，进口煤价格优势仍不明显。山东滕州5500大卡坑口煤价截止10月9日为965元/吨，较秦皇岛港口价格低28元/吨，上年同期价差为31元/吨，价差周环比扩大7元/吨。海外煤价方面，近期进口煤价格同步上涨，价格优势仍不明显，截止10月9日山西优混动力煤5500大卡库提价1040.00元/吨，同比+295元/吨（幅度+39.6%），周环比+10元/吨（幅度+1.0%）；澳煤



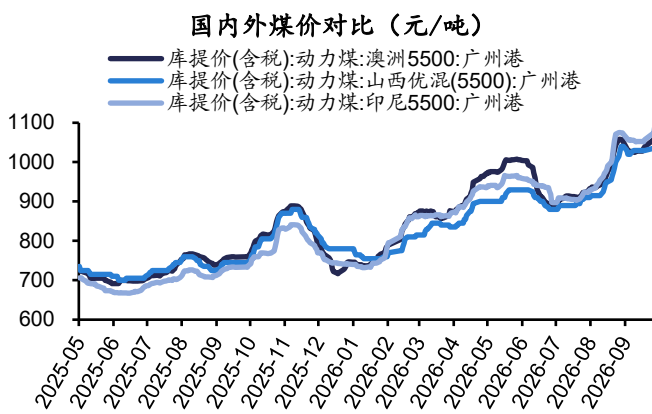
5500 大卡库提价为 1063.03 元/吨，同比+303.13 元/吨（幅度+39.9%），周环比+23.59 元/吨（幅度+2.3%）；印尼煤 5500 大卡库提价为 1090.71 元/吨，同比+356.91 元/吨（幅度+48.6%），周环比+33.42 元/吨（幅度+3.2%）。

图表12：坑口煤价近期快速上涨后保持平稳



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

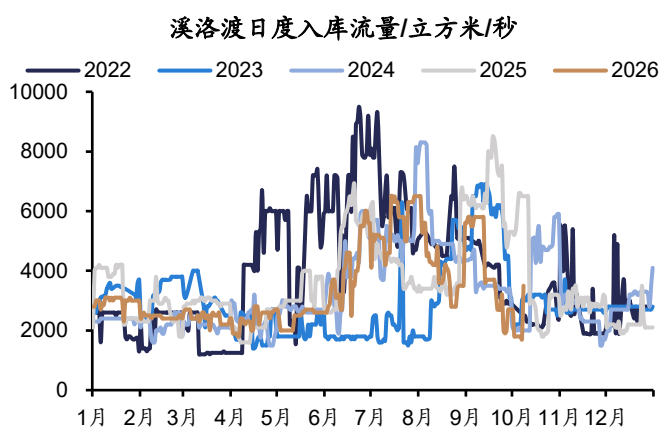
图表13：国内外煤价价差略有收窄



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

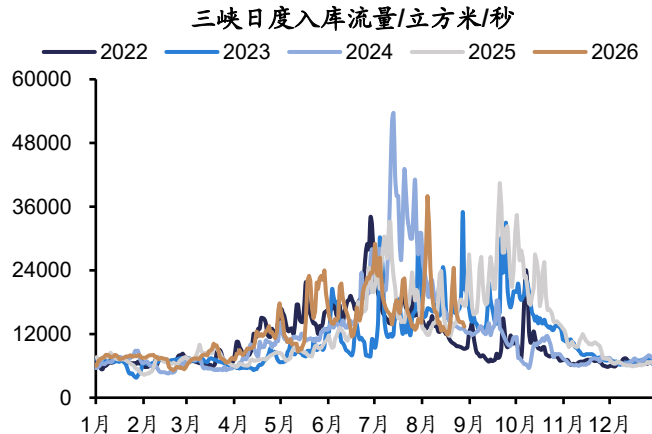
10 月以来主要流域来水较 9 月有所回落，且上年同期秋汛来水基数偏高，各电站入库流量同比表现分化。根据各省水文网站数据，10 月 8 日金沙江下游溪洛渡电站入库流量为 3500 立方米/秒，同比-46.2%、周环比+29.6%；长江上游三峡电站 10 月 9 日入库流量为 12600 立方米/秒，同比-30.0%、周环比-29.2%。雅砻江来水好于上年同期，锦屏一级电站 10 月 8 日入库流量为 1320 立方米/秒，同比+46.0%、周环比+11.9%；官地电站 10 月 8 日为 970 立方米/秒，同比-13.2%、周环比+18.3%。大渡河来水表现分化，猴子岩电站 10 月 8 日入库流量为 1310 立方米/秒，同比+144.7%、周环比+4.0%；瀑布沟电站来水有所回落，10 月 8 日为 1380 立方米/秒，同比+5.9%、周环比-25.8%。红水河龙滩电站来水明显偏低，最新 10 月 9 日为 374 立方米/秒，同比-92.5%、周环比-27.9%。清江水布垭电站来水同比大幅偏丰，最新 10 月 9 日入库流量为 459.48 立方米/秒，同比+92.1%、周环比-19.3%。

图表14：溪洛渡入库流量同比下降



来源：iFind，国金证券研究所

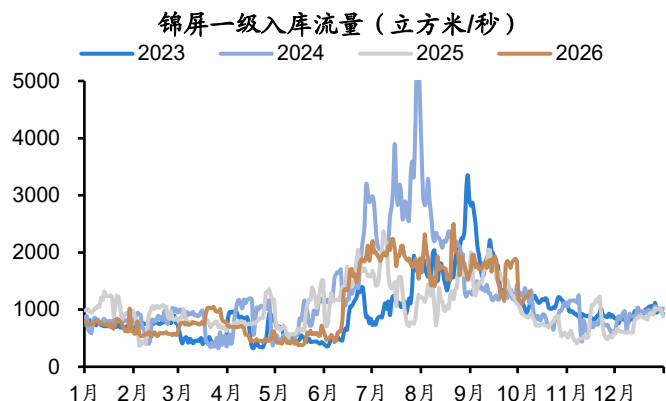
图表15：三峡入库流量同比下降



来源：iFind，国金证券研究所

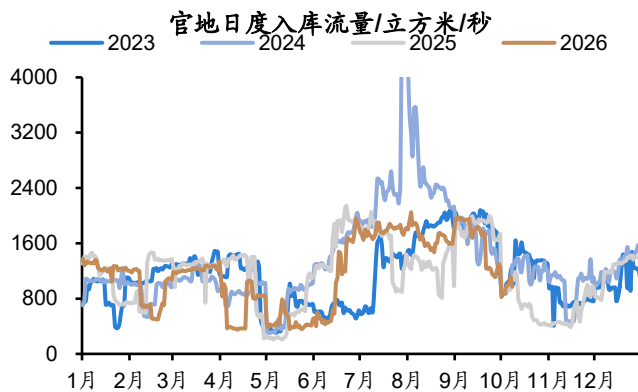


图表16: 锦屏一级入库流量同比有所上升



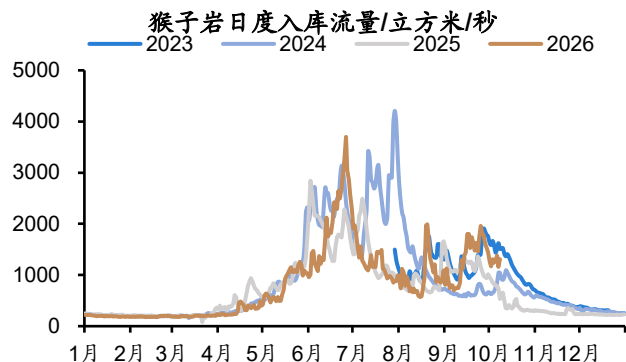
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表17: 官地入库流量同比下降



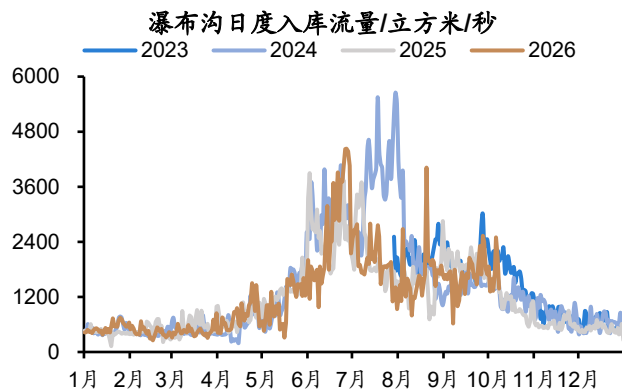
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表18: 猴子岩入库流量同比增长



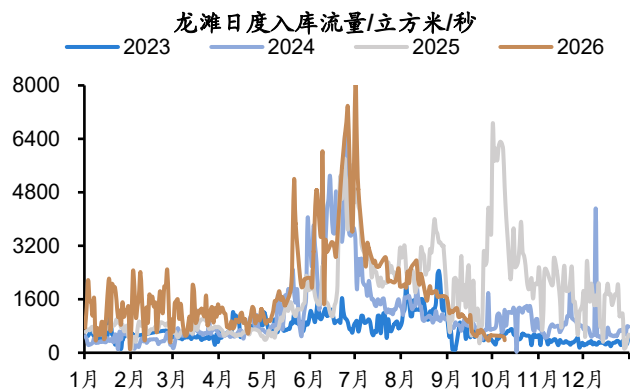
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表19: 瀑布沟入库流量近期有所回落



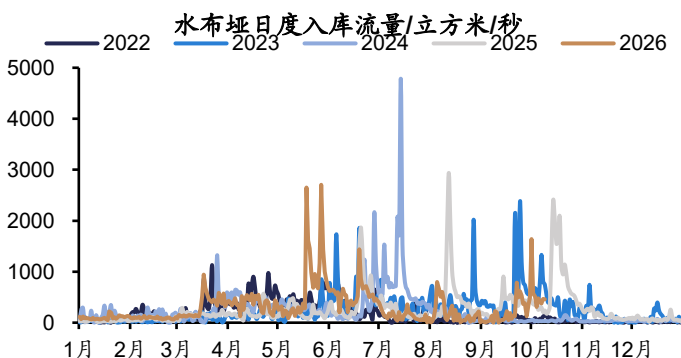
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表20: 龙滩入库流量近期有所回落



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21: 水布垭入库流量同比大幅增长



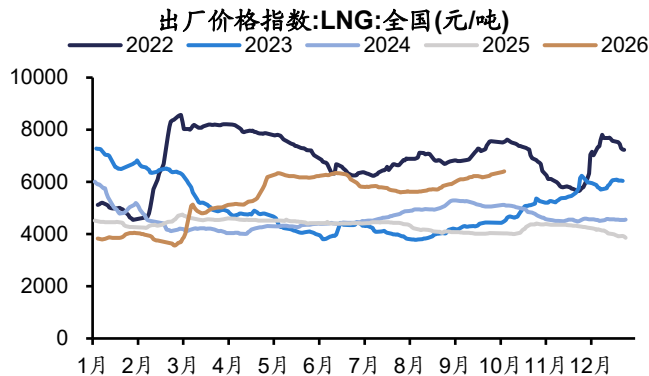
来源: 湖北省水文水资源中心, 国金证券研究所

海外气价与国内 LNG 价格周环比均有所上涨。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、美国 NYMEX、国内 LNG 价格周环比均上涨。截止 10 月 8 日欧洲 TTF 现货价格为 77.60 欧元/兆瓦时, 同



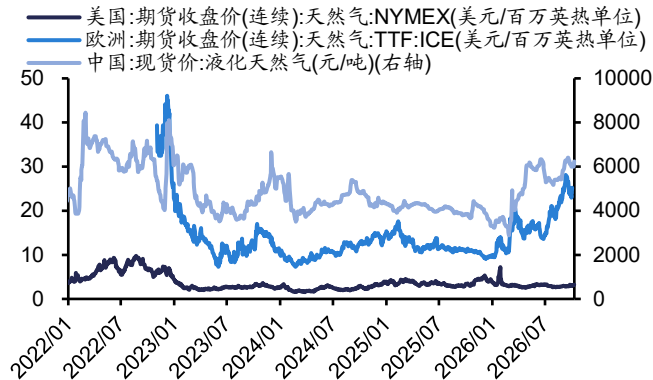
比+137.4%，周环比+6.1%；截止10月9日美国NYMEX天然气期货价格为3.20美元/百万英热，同比-1.2%，周环比+5.4%；截止10月9日全国LNG出厂价格指数为6405元/吨，同比+58.9%，周环比上涨118元/吨。

图表22：全国LNG出厂价格指数近期有所上升



来源：上海石油天然气交易中心，国金证券研究所

图表23：国内外天然气价格近期同步上涨



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20.53，近十年估值分位数为62.83%，煤炭板块市盈率（剔除负值）为17.41，近十年估值分位数为91.77%；公用事业板块市净率为1.74，近十年估值分位数为42.67%，煤炭板块市净率为1.82，近十年估值分位数为99.39%。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，7月下旬短期快速回升后近期有所回落，10月9日公用事业板块成交量占比4.66%，成交额占比1.98%；煤炭板块来看，成交活跃度亦自6月初高位回落，7月下旬短期回升后近期呈现波动态势，10月9日成交量占比1.46%、成交额占比0.75%。年初至今SW一级行业中，煤炭、公用事业板块分别上涨24.30%、2.67%，分别位列第一、第七名。

图表24：公用事业板块PE近十年分位数62.83%



来源：iFind，国金证券研究所

图表25：公用事业板块PB近十年分位数42.67%



来源：iFind，国金证券研究所



图表26：煤炭板块 PE 近十年分位数 91.77%



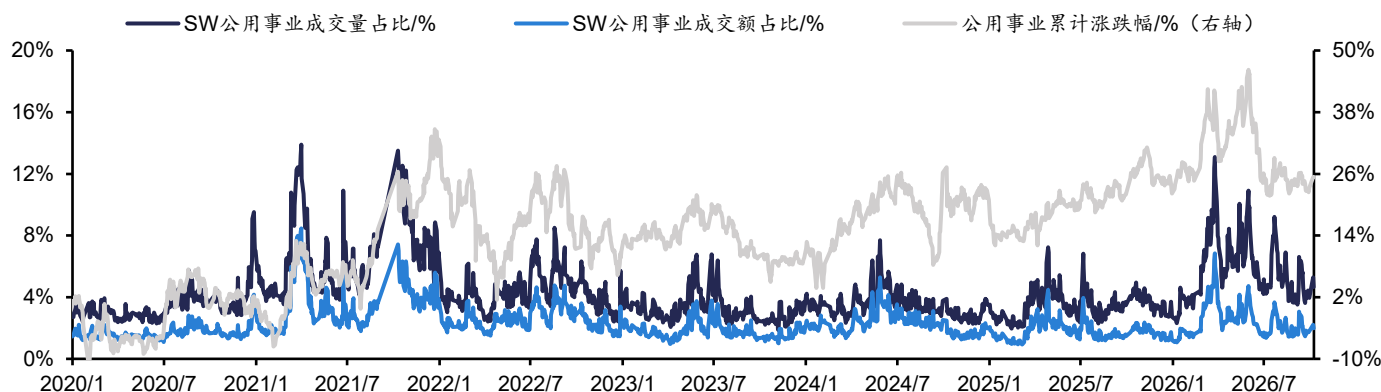
来源：iFind，国金证券研究所

图表27：煤炭板块 PB 近十年分位数 99.39%



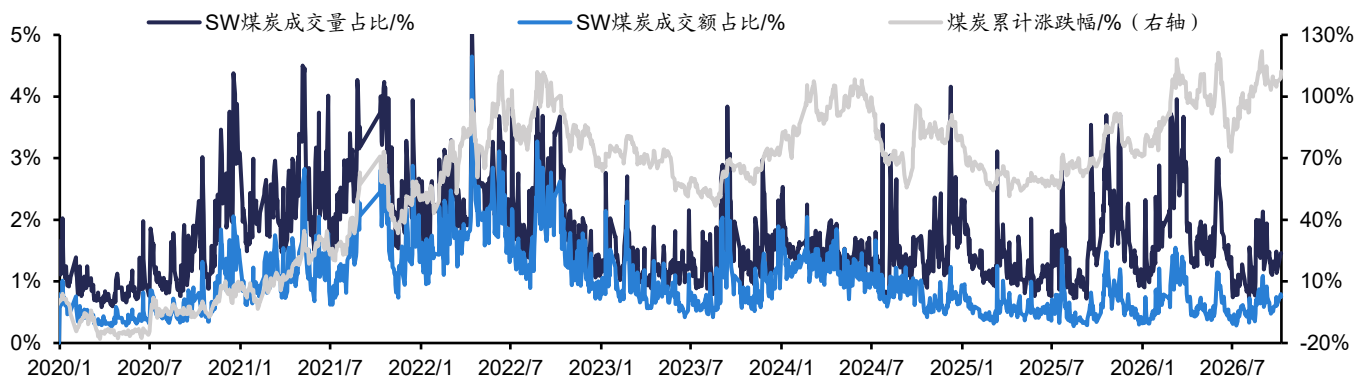
来源：iFind，国金证券研究所

图表28：2026 年 9 月中下旬起公用事业板块成交量/额占比有所提升



来源：iFind，国金证券研究所

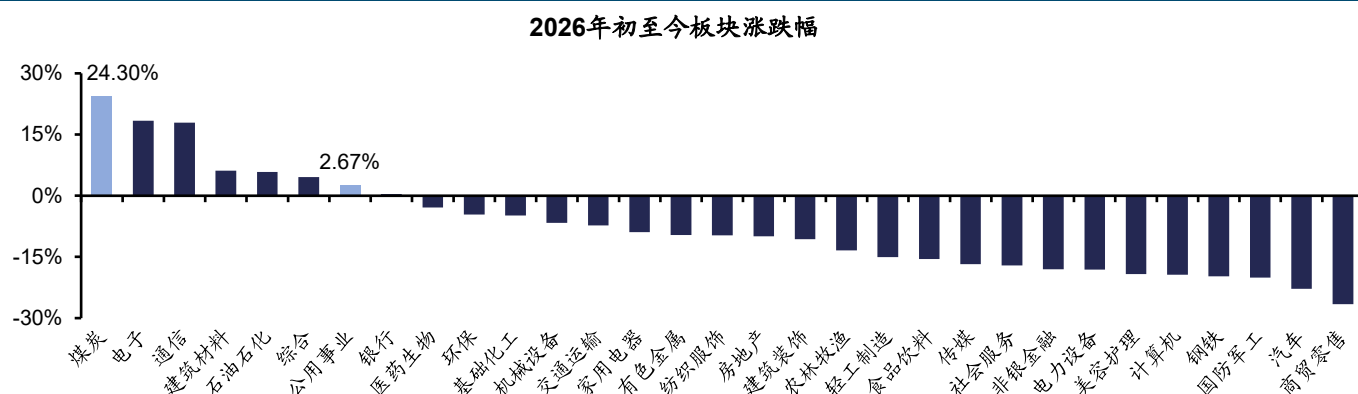
图表29：煤炭板块成交量/额占比近期有所回落



来源：iFind，国金证券研究所



图表30：煤炭与公用事业涨幅位居前列



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