

石油化工组

分析师：许隽逸（执业 S1130519040001）

xujunyi@gjzq.com.cn

2月：二产拉动用电高增，风光发电数据亮眼

行情回顾

- 本周（3.20-3.24）上证综指上涨 0.46%，创业板上涨 3.34%，公用事业板块下跌 1.47%，环保板块下跌 0.31%，煤炭板块上涨 0.55%，碳中和板块上涨 2.35%。

每周专题：

- 2月份，全社会用电量 6950 亿千瓦时，同比上升 11.5%，环比上升 1.0%。分一/二/三产看，第一产业用电量 84 亿千瓦时，同比上升 9.1%；第二产业用电量 4523 亿千瓦时，同比上升 20.4%；第三产业用电量 1235 亿千瓦时，同比上升 4.5%。城乡居民用电量 1108 亿千瓦时，同比下降 9.2%。随着疫情管控解除，全社会用电需求复苏。
- 2月二产用电占比同比增幅最为明显。2月，第一产业用电量 84 亿千瓦时，占全社会用电量的 1.2%，占比同比无变化；第二产业用电量 4523 亿千瓦时，占全社会用电量的 65.1%，占比同比上升 4.8pct；第三产业用电量 1235 亿千瓦时，占全社会用电量的 17.8%，占比同比下降 1.2pct；城乡居民生活用电量 1108 亿千瓦时，占全社会用电量的 15.9%，占比同比下降 3.6pct。
- 1~2月份，我国总发电量 13497 亿千瓦时，同比增长 0.7%。其中水电 1367 亿千瓦时，同比下降 3.4%；火电 9757 亿千瓦时，同比下降 2.3%；核电发电量 668 亿千瓦时，同比增长 4.3%；风电、光伏发电量分别为 1484、899 亿千瓦时，风电发电量同比增加 39.3%。

行业要闻：

- 3月22日，国家能源局发布关于印发加快油气勘探开发与新能源融合发展行动方案（2023-2025年）的通知。政策提出，在具备岸电的情况下，以电网作为调峰，推进高比例海上风电为油气平台供电，逐步实现绿色电力全部替代；积极有序开发漂浮式风电，为深远海油气平台输送绿色电力。各电网企业要积极支持油气勘探开发与新能源融合发展，加快构建智能电网，推进各级电网协调发展，支持新能源优先就地就近消纳。
- 3月23日，工业和信息化部办公厅发布关于公布 2022 年度绿色制造名单的通知。在 2022 年度绿色制造名单中，绿色工厂 874 家、绿色设计产品 643 个、绿色工业园区 47 家、绿色供应链管理企业 112 家，其中多家电力企业上榜。
- 3月24日，国家能源局发布关于印发《防止电力生产事故的二十五项重点要求（2023版）》的通知，并提出如下工作要求：①各电力企业要加强领导，认真组织，确保《二十五项反措（2023版）》的有关要求在规划设计、安装调试、运行维护、更新改造等阶段落实到位，有效防范电力生产事故的发生；②各电力企业要结合工作实际，采取多种方式，做好《二十五项反措（2023版）》的宣传培训工作，确保各项要求入脑入心；③地方政府各级电力管理部门、各派出机构要加强监督管理，督促、指导电力企业落实《二十五项反措（2023版）》的有关要求。

投资建议：

- 火电：建议关注火电资产高质量、拓展新能源发电的龙头企业华能国际、宝新能源等；新能源发电：建议关注新能源龙头龙源电力；核电：建议关注核电龙头企业中国核电；灵活性改造：建议关注青达环保。

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：政策释放不及预期等。

内容目录

1. 行情回顾.....	4
2. 每周专题.....	7
3. 行业数据跟踪.....	10
3.1 煤炭价格跟踪.....	10
3.2 天然气价格跟踪.....	11
3.3 碳市场跟踪.....	12
4. 行业要闻.....	13
5. 上市公司动态.....	14
6. 投资建议.....	15
7. 风险提示.....	15

图表目录

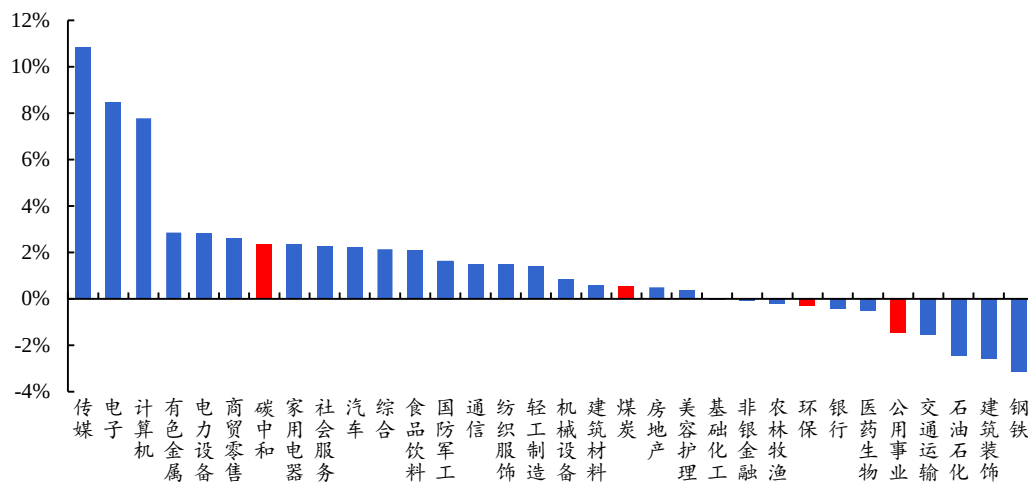
图表 1: 本周板块涨跌幅	4
图表 2: 本周公用行业细分板块涨跌幅	4
图表 3: 本周环保行业细分板块涨跌幅	4
图表 4: 本周公用行业涨幅前五个股	5
图表 5: 本周公用行业跌幅前五个股	5
图表 6: 本周环保行业涨幅前五个股	5
图表 7: 本周环保行业跌幅前五个股	5
图表 8: 本周煤炭行业涨幅前五个股	5
图表 9: 本周煤炭行业跌幅前五个股	5
图表 10: 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况	6
图表 11: 碳中和上、中、下游板块风险溢价率	6
图表 12: 全社会用电需求情况 (亿千瓦时, %)	7
图表 13: 细分一、二、三产及城乡居民用电量占比变化情况 (%)	7
图表 14: 分电源发电情况 (亿千瓦时, %)	8
图表 15: 火电投资情况 (亿元, %)	8
图表 16: 水电投资情况 (亿元, %)	8
图表 17: 核电投资情况 (亿元, %)	9
图表 18: 风电投资情况 (亿元, %)	9
图表 19: 其他电源投资完成情况 (亿元, %)	9
图表 20: 电网投资完成情况 (亿元, %)	9

图表 21: 各电源电网投资完成额当月新增情况 (%)	9
图表 22: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	10
图表 23: 广州港印尼煤库提价: Q5500	10
图表 24: 山东滕州动力煤坑口价: Q5500	11
图表 25: 环渤海九港煤炭场存量	11
图表 26: IPE 英国天然气价	12
图表 27: 美国 Henry Hub 天然气价	12
图表 28: 国内 LNG 到岸价	12
图表 29: 全国碳交易市场交易情况	13
图表 30: 分地区碳交易市场交易情况	13
图表 31: 上市公司股权质押公告	14
图表 32: 上市公司大股东增减持公告	14
图表 33: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	14

1. 行情回顾

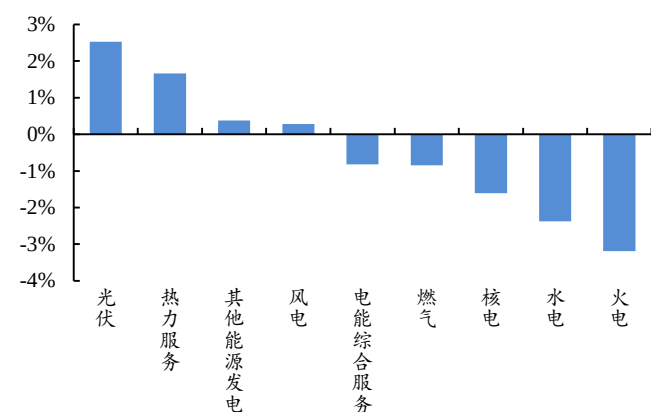
- 本周(3.20-3.24)上证综指上涨0.46%，创业板上涨3.34%，公用事业板块下跌1.47%，环保板块下跌0.31%，煤炭板块上涨0.55%，碳中和板块上涨2.35%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看：光伏板块涨幅最大、上涨2.52%，火电板块跌幅最大、下跌3.19%。从环保子板块涨跌幅情况来看：大气治理板块涨幅最大、上涨1.17%，环保设备板块跌幅最大、下跌1.55%。

图表1：本周板块涨跌幅



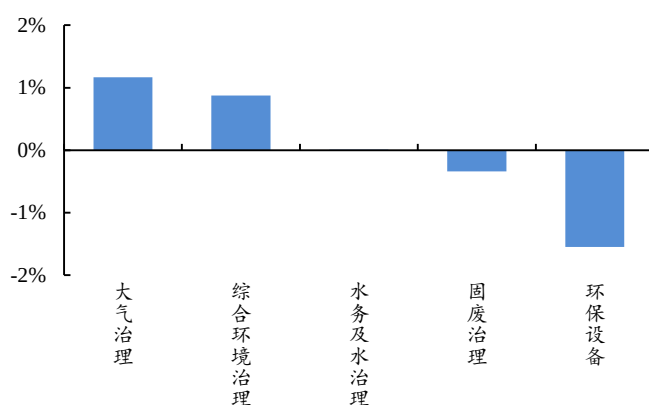
来源：Wind，国金证券研究所

图表2：本周公用行业细分板块涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

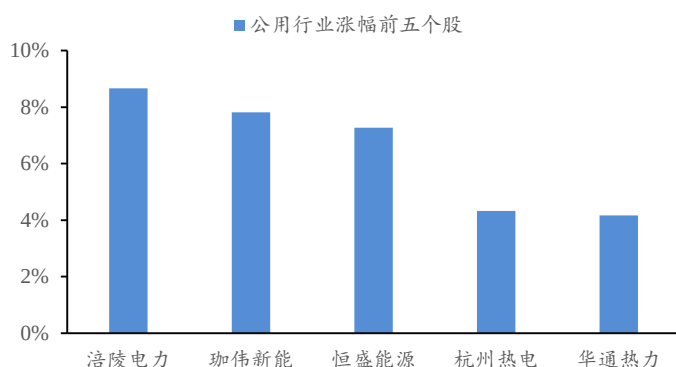
图表3：本周环保行业细分板块涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

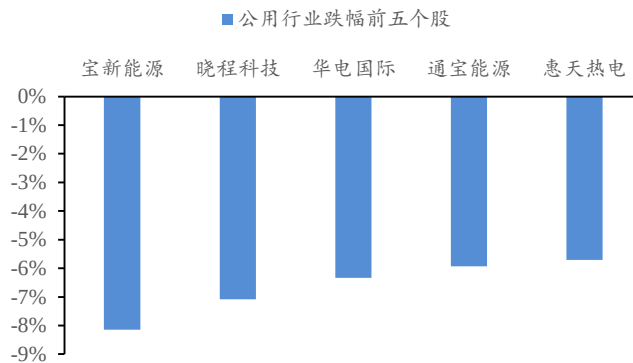
- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——涪陵电力、珈伟新能、恒盛能源、杭州热电、华通热力；跌幅前五个股——宝新能源、晓程科技、华电国际、通宝能源、惠天热电。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——南大环境、中创环保、*ST 博天、通源环境、久吾高科；跌幅前五个股——路德环境、江南水务、国林科技、青达环保、顺控发展。
- 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——宝泰隆、潞安环能、辽宁能源、大有能源、靖远煤电；跌幅前五个股——未来股份、中煤能源、晋控煤业、山西焦煤、安泰集团。

图表4: 本周公用行业涨幅前五个股



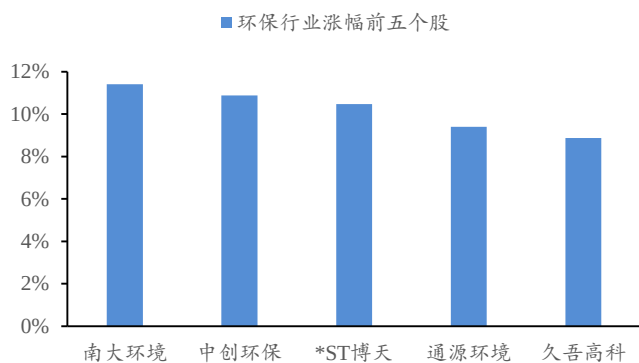
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 本周公用行业跌幅前五个股



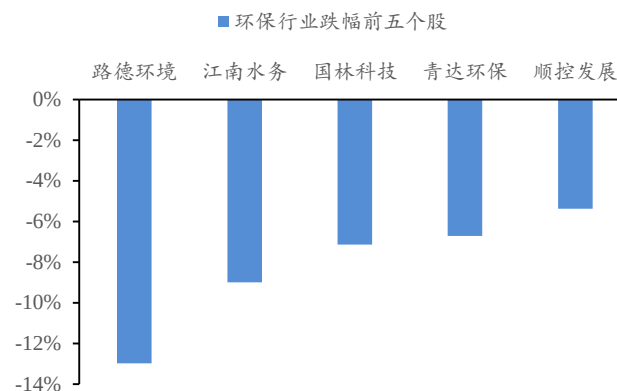
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 本周环保行业涨幅前五个股



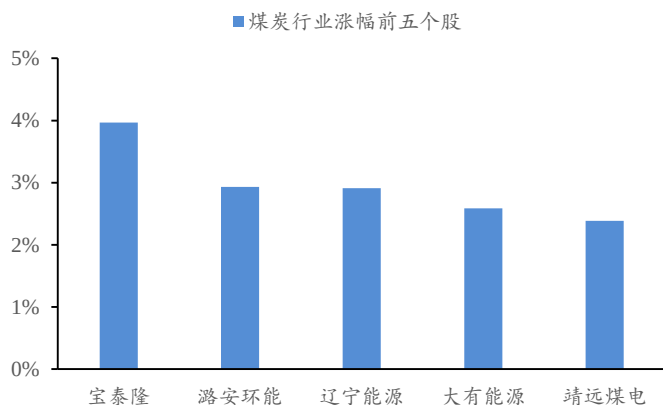
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 本周环保行业跌幅前五个股



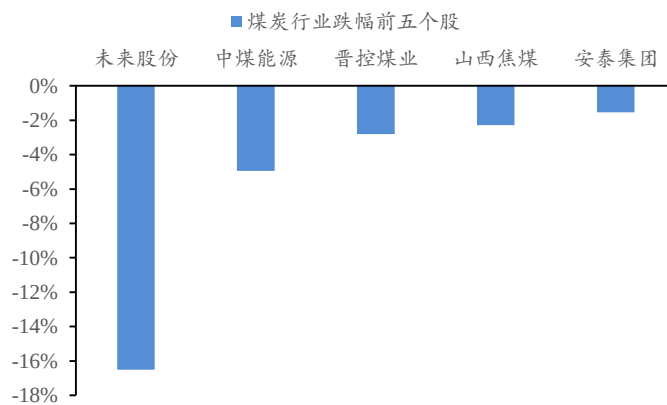
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 本周煤炭行业涨幅前五个股



来源: Wind, 国金证券研究所

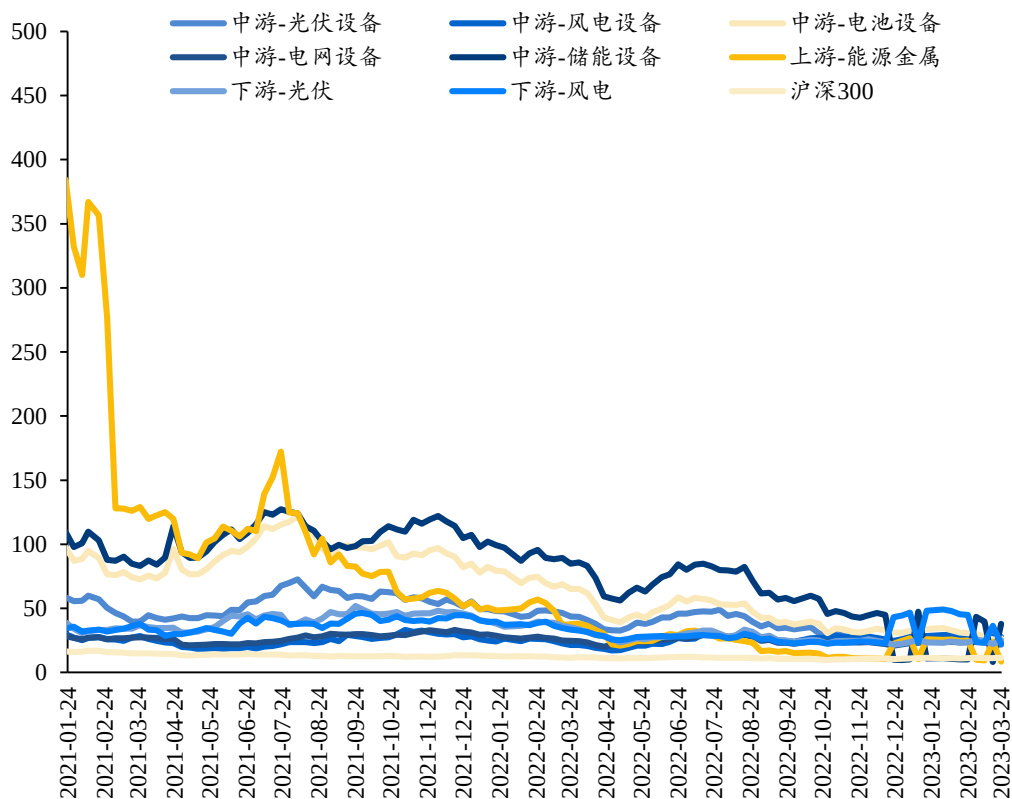
图表9: 本周煤炭行业跌幅前五个股



来源: Wind, 国金证券研究所

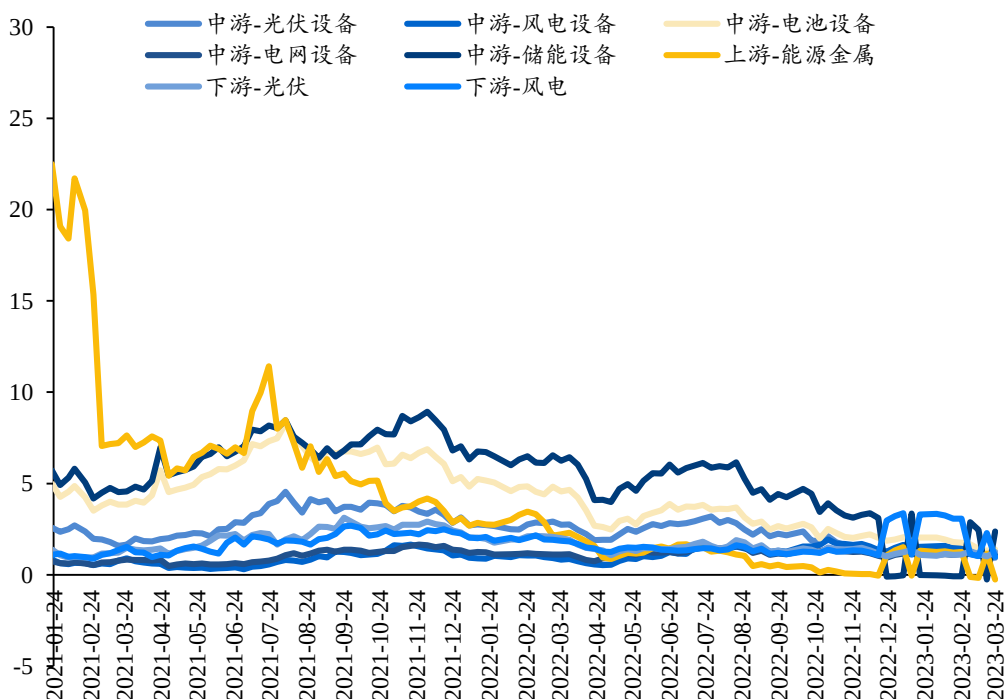
- 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况: 截至 2023 年 3 月 24 日, 沪深 300 估值为 11.32 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 中游光伏设备板块、风电设备板块、电池设备板块、电网设备板块、储能设备板块 PE 估值分别为 21.78、25.31、26.78、23.64、37.84, 上游能源金属板块 PE 估值为 8.43, 下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估值分别为 25.30、22.25; 对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.94、1.25、1.38、1.10、2.37、-0.25、1.25、0.98。

图表10：碳中和上、中、下游板块PE估值情况



来源：Wind，国金证券研究所

图表11：碳中和上、中、下游板块风险溢价率

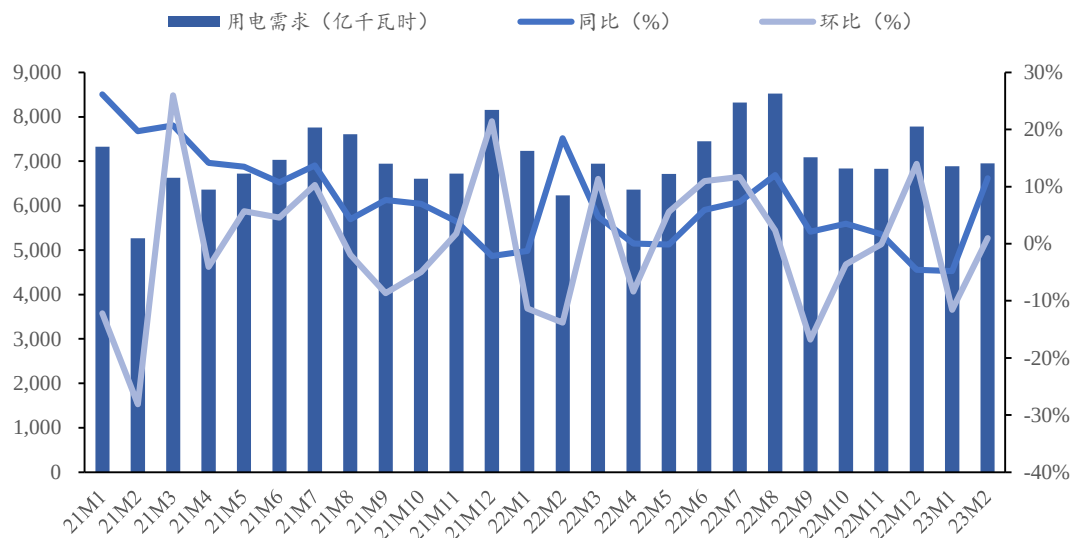


来源：Wind，国金证券研究所

2. 每周专题

- 2 月份，全社会用电量 6950 亿千瓦时，同比上升 11.5%，环比上升 1.0%。分一/二/三产看，第一产业用电量 84 亿千瓦时，同比上升 9.1%；第二产业用电量 4523 亿千瓦时，同比上升 20.4%；第三产业用电量 1235 亿千瓦时，同比上升 4.5%。城乡居民用电量 1108 亿千瓦时，同比下降 9.2%。随着疫情管控解除，全社会用电需求复苏。

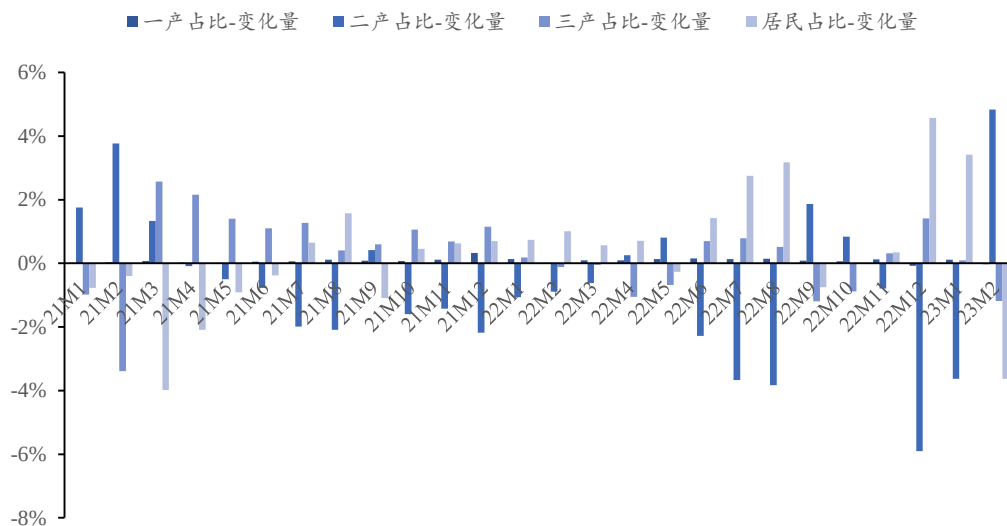
图表12：全社会用电需求情况（亿千瓦时，%）



来源：国家能源局，国金证券研究所

- 2 月二产用电占比同比增幅最为明显。2 月，第一产业用电量 84 亿千瓦时，占全社会用电量的 1.2%，占比同比无变化；第二产业用电量 4523 亿千瓦时，占全社会用电量的 65.1%，占比同比上升 4.8pct；第三产业用电量 1235 亿千瓦时，占全社会用电量的 17.8%，占比同比下降 1.2pct；城乡居民生活用电量 1108 亿千瓦时，占全社会用电量的 15.9%，占比同比下降 3.6pct。

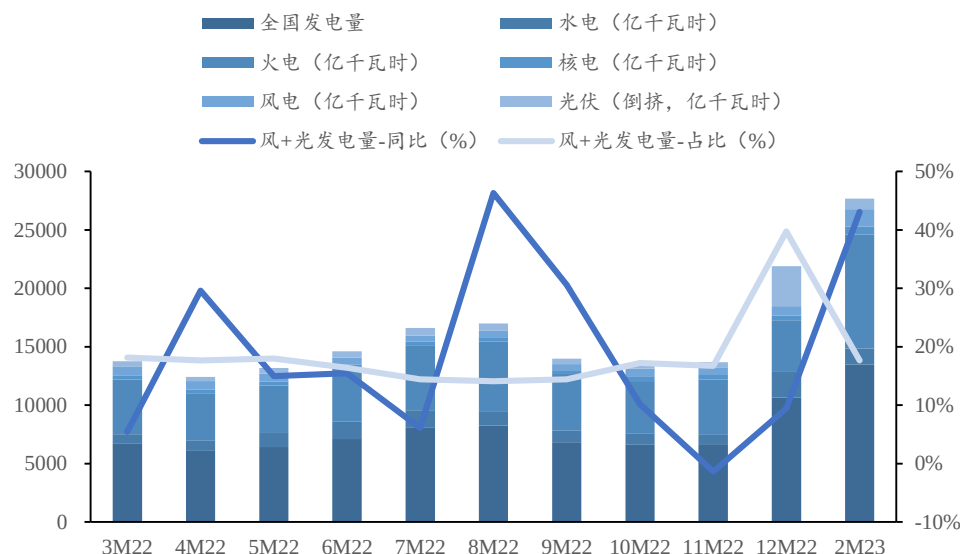
图表13：细分一、二、三产及城乡居民用电量占比变化情况（%）



来源：中电联，国金证券研究所

- 1~2 月份，我国总发电量 13497 亿千瓦时，同比增长 0.7%。其中水电 1367 亿千瓦时，同比下降 3.4%；火电 9757 亿千瓦时，同比下降 2.3%；核电发电量 668 亿千瓦时，同比增长 4.3%；风电、光伏发电量分别为 1484、899 亿千瓦时，风电发电量同比增加 39.3%。本月水电和光伏发电量大幅上升，其他电源保持稳定。

图表14: 分电源发电情况 (亿千瓦时, %)

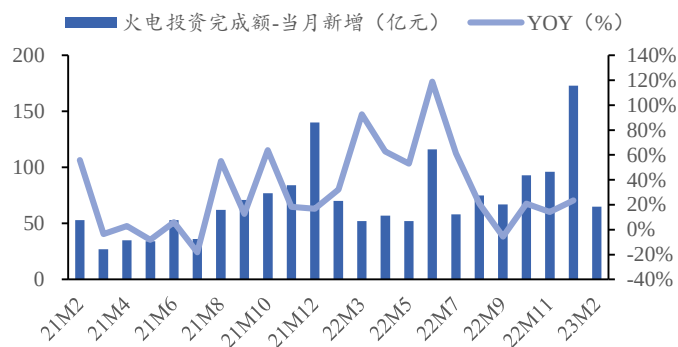


来源: 中电联、国金证券研究所

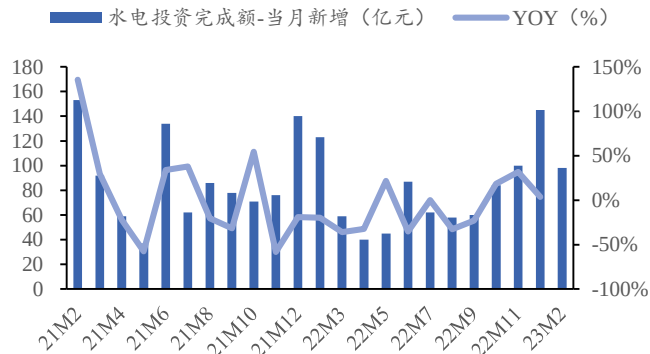
- 电源/电网投资情况: 1~2 月份, 电源完成投资同比上升, 电网完成投资同比由负转正, 分电源来看, 除了水电、火电投资完成情况同比下降以外, 其余电源投资完成情况都保持同比增长。全国主要发电企业电源工程完成投资 676 亿元, 同比增长 43.5%。其中, 水电 98 亿元, 同比下降 20.3%; 火电 65 亿元, 同比下降 7.1%; 核电 87 亿元, 同比增长 45%; 风电 143 亿元, 同比上升 15.3%。其他电源发电完成投资 283 亿, 全国电网工程完成投资 319 亿元, 同比增加 1.9%。风电和其他电源分别占当月新增完成投资占电源和电网完成投资总额的 14.4%和 28.4%, 占比最多。

图表15: 火电投资情况 (亿元, %)

图表16: 水电投资情况 (亿元, %)

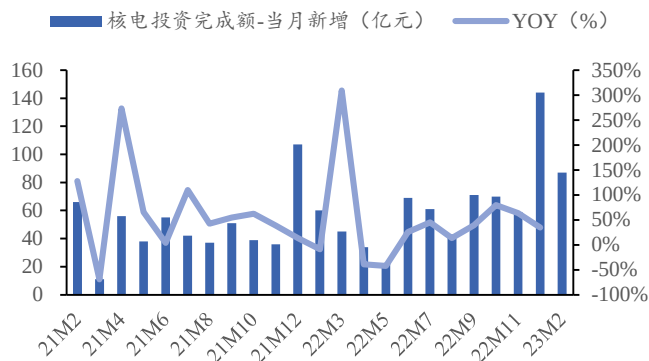


来源: 中电联、国金证券研究所



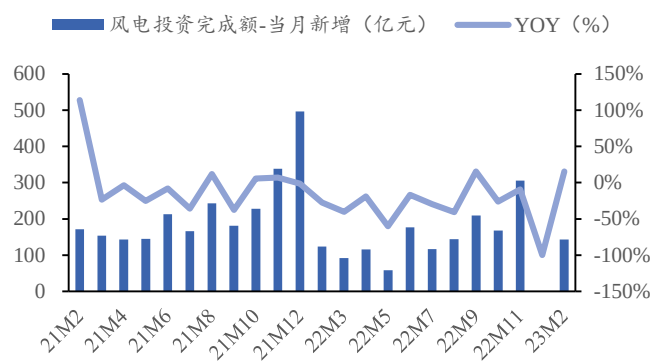
来源: 中电联、国金证券研究所

图表17: 核电投资情况 (亿元, %)



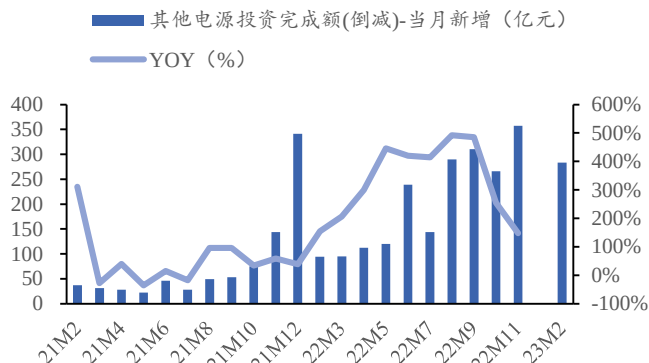
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表18: 风电投资情况 (亿元, %)



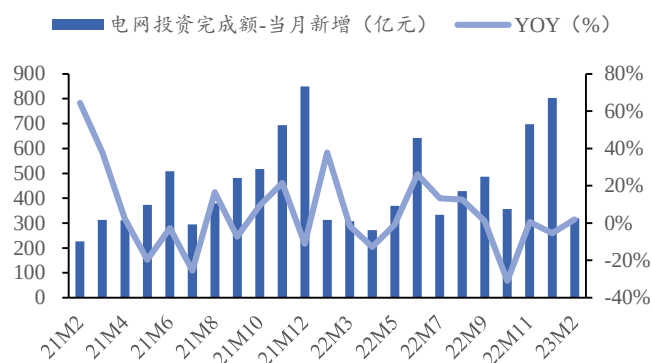
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表19: 其他电源投资完成情况 (亿元, %)



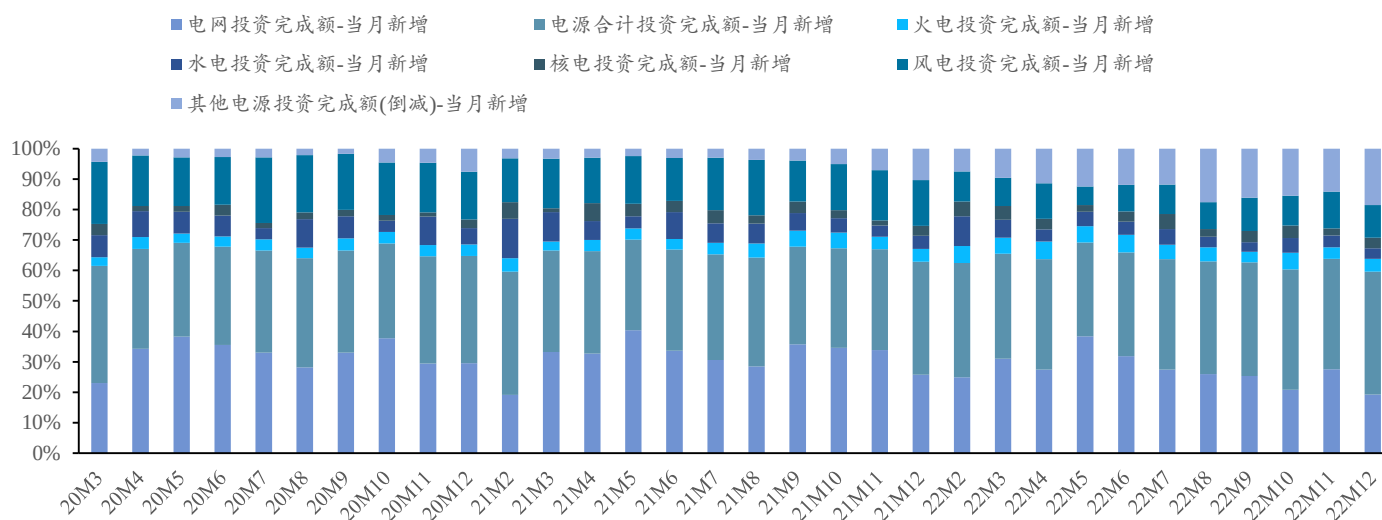
来源: 中电联, 国金证券研究所

图表20: 电网投资完成情况 (亿元, %)



来源: 中电联, 国金证券研究所

图表21: 各电源电网投资完成额当月新增情况 (%)



来源: 中电联, 国金证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 煤炭价格跟踪

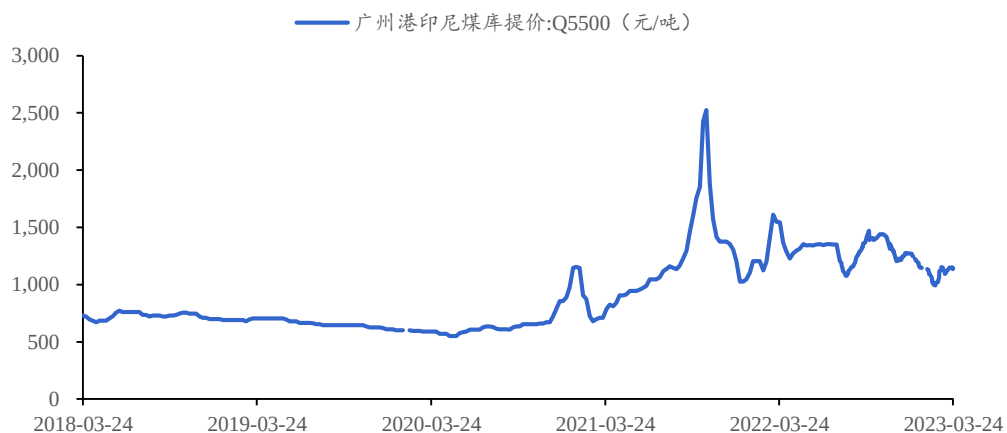
- 欧洲 ARA 港动力煤价暂无最新报价，3 月 17 日报价 142 美元/吨，环比持平。纽卡斯尔 NEWC 动力煤价暂无最新报价，3 月 17 日报价 170.8 美元/吨，环比下降 4.5 美元/吨，跌幅 2.57%。
- 广州港印尼煤（Q5500）本周（3.24）提库价最新报价为 1141 元/吨，环比下跌 5 美元/吨，跌幅 0.44%。
- 山东滕州动力煤（Q5500）本周（3.24）坑口价最新报价为 1030 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 1.90%。

图表22：欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价



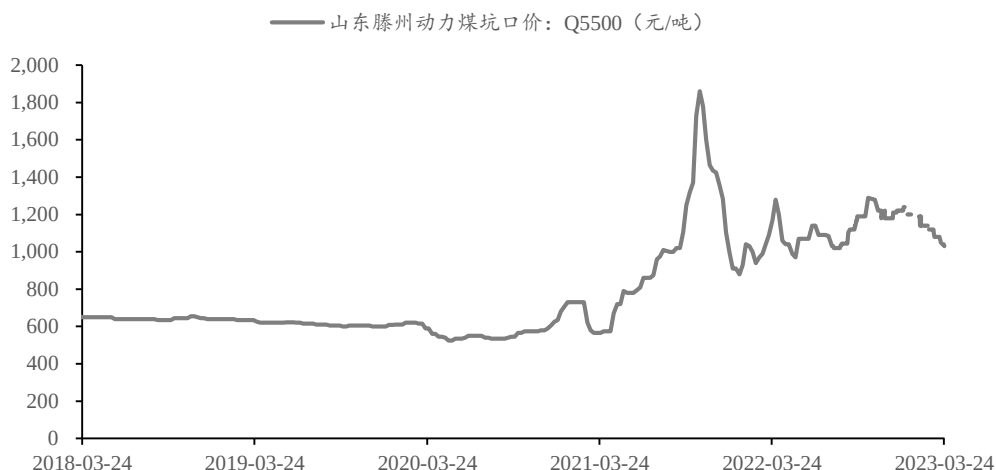
来源：Wind，国金证券研究所

图表23：广州港印尼煤库提价：Q5500



来源：Wind，国金证券研究所

图表24：山东滕州动力煤坑口价：Q5500



来源：Wind，国金证券研究所

图表25：环渤海九港煤炭场存量



来源：Wind，国金证券研究所

3.2 天然气价格跟踪

- IPE 英国天然气价下跌，本周 IPE 英国天然气价最新报价为 100.71 便士/色姆，环比下跌 3.26 便士/色姆，跌幅 3.14%。
- 美国 Henry Hub 天然气价下跌，本周美国 Henry Hub 天然气价最新报价为 1.93 美元/百万英热，环比下降 0.72 美元/百万英热，跌幅 27.17%。
- 国内 LNG 到岸价格下跌，本周全国 LNG 到岸价最新报价为 12.58 元/百万英热，环比下跌 0.58 美元/百万英热，跌幅 4.41%。

图表26: IPE 英国天然气价



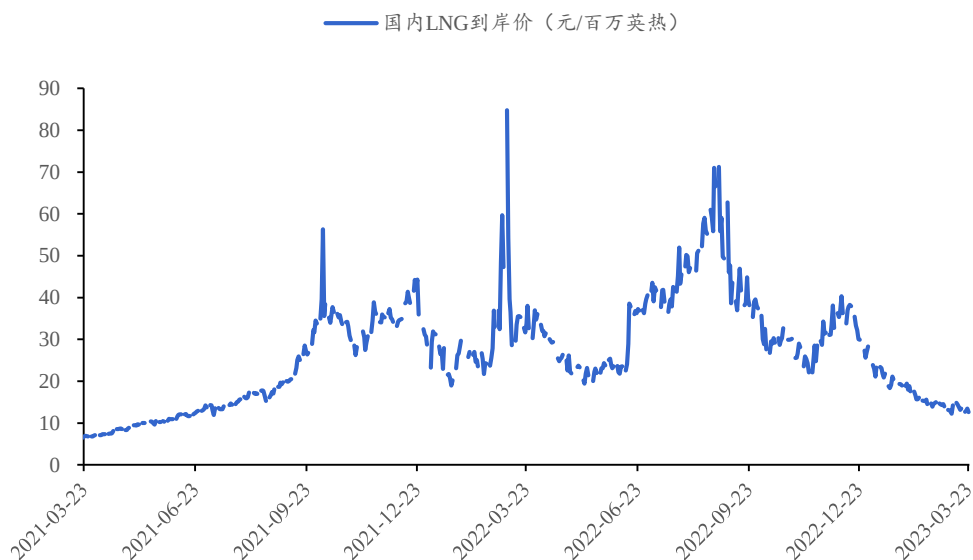
来源: Wind, 国金证券研究所

图表27: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 国内 LNG 到岸价

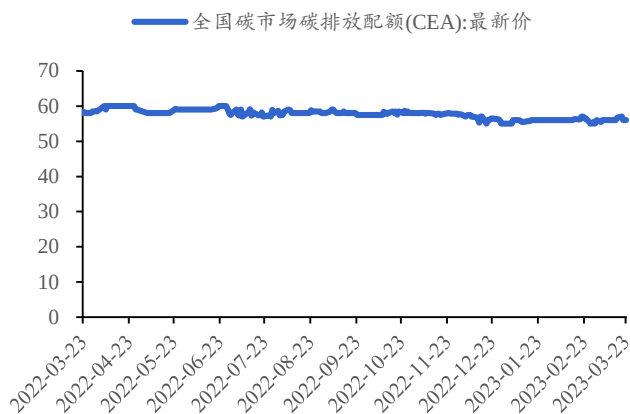


来源: Wind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

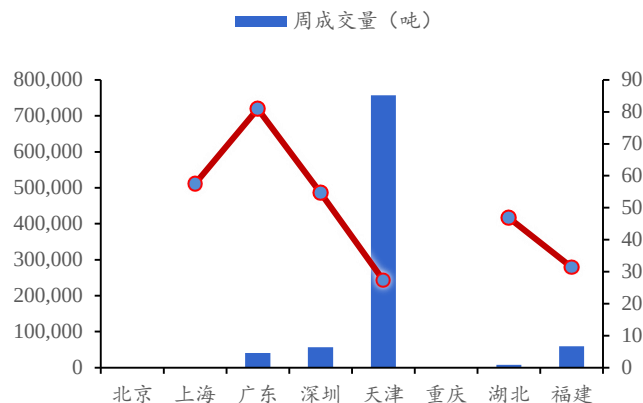
- 本周, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 最新报价 56.00 元/吨, 较前一周价格无变化。
- 本周碳市场交易情况暂无最新数据更新, 上周天津碳排放权交易市场成交量最高, 为 75.73 万吨; 碳排放平均成交价方面, 成交均价最高为广东市场的 80.96 元/吨; 上周北京、重庆未参与碳排放权交易市场。

图表29：全国碳交易市场交易情况



来源：Wind，国金证券研究所

图表30：分地区碳交易市场交易情况



来源：Wind，国金证券研究所

4. 行业要闻

■ 国家能源局发布关于印发加快油气勘探开发与新能源融合发展行动方案的通知

3月22日，国家能源局发布关于印发加快油气勘探开发与新能源融合发展行动方案（2023-2025年）的通知。政策提出，在具备岸电的情况下，以电网作为调峰，推进高比例海上风电为油气平台供电，逐步实现绿色电力全部替代；积极有序开发漂浮式风电，为深远海油气平台输送绿色电力。各电网企业要积极支持油气勘探开发与新能源融合发展，加快构建智能电网，推进各级电网协调发展，支持新能源优先就地就近消纳。国家能源局将强化组织协调及跟踪调度，适时组织现场督导。加大油气勘探开发与新能源融合发展技术创新攻关力度。重点推进油气产能建设项目配套的低成本太阳能光热利用、油气田储能（电和热）技术、分布式微电网和综合能源智慧管控等领域。提高风能、太阳能资源预报准确度和风电、光伏发电功率预测精度，提升风电、光伏发电适应电力系统扰动能力，支撑油气生产平稳运行。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230322/1296368.shtml>

■ 工信部公布2022年度绿色制造名单

3月23日，工业和信息化部办公厅发布关于公布2022年度绿色制造名单的通知。2022年度绿色制造名单中，绿色工厂874家、绿色设计产品643个、绿色工业园区47家、绿色供应链管理企业112家，其中多家电力企业上榜。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230324/1296868.shtml>

■ 国家能源局发布关于印发《防止电力生产事故的二十五项重点要求（2023版）》的通知

3月24日，国家能源局发布关于印发《防止电力生产事故的二十五项重点要求（2023版）》的通知，并提出如下工作要求：①各电力企业要加强领导，认真组织，确保《二十五项反措（2023版）》的有关要求在规划设计、安装调试、运行维护、更新改造等阶段落实到位，有效防范电力生产事故的发生；②各电力企业要结合工作实际，采取多种方式，做好《二十五项反措（2023版）》的宣传培训工作，确保各项要求入脑入心。③地方政府各级电力管理部门、各派出机构要加强监督管理，督促、指导电力企业落实《二十五项反措（2023版）》的有关要求。

<https://news.bjx.com.cn/html/20230324/1296765.shtml>

5. 上市公司动态

图表31: 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
聚光科技	浙江睿洋科技有限公司	杭州西子典当	311.4	2023/3/21	
聚光科技	浙江睿洋科技有限公司	华夏银行杭州分行	579.0	2023/3/23	

来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 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)
通源环境	1	1	增持	0	3	0.00	13169
郴电国际	1	1	减持	-370	-2867	1.00	37005
盘江股份	1	1	减持	-981	-7308	0.46	214662
三峡水利	3	1	减持	-1568	-15274	0.82	191214
仕净科技	2	1	减持	-124	-5759	0.93	13333
建工修复	1	1	减持	-177	-3316	1.24	14266
华骐环保	1	1	减持	-132	-1630	1.00	13213
上海凯鑫	6	6	减持	-40	-894	0.63	6378
中兰环保	2	1	减持	-53	-883	0.53	9909
国林科技	1	1	减持	-1	-11	0.00	18402
久吾高科	14	1	减持	-217	-5965	1.77	12264
中建环能	1	1	减持	-567	-2399	0.84	67571
津膜科技	4	1	减持	-299	-2442	0.99	30207
珈伟新能	2	1	减持	-824	-5275	1.00	82428
同兴环保	1	1	减持	-55	-1468	0.42	13242
京蓝科技	2	2	减持	-1025	-2974	1.00	102367

来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 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(%)
创业环保	2023-3-28	14318.97	157041.81	123041.81	78.35%
京源环保	2023-4-10	2770.75	10799.55	10799.55	100.00%
军信股份	2023-4-12	1313.63	41001.00	10251.00	25.00%
嘉戎技术	2023-4-21	1301.17	11649.71	3809.71	32.70%
清研环境	2023-4-24	1507.13	10801.00	3988.62	36.93%
艾布鲁	2023-4-26	4875.00	12000.00	7875.00	65.63%
洪城环境	2023-5-8	5071.61	109011.21	100187.49	91.91%
金科环境	2023-5-8	5662.50	10276.00	10276.00	100.00%
恒合股份	2023-5-15	3972.30	7055.00	6806.48	96.48%
力源科技	2023-5-15	187.25	15785.70	9746.80	61.74%
晶科科技	2023-5-19	85340.00	357088.13	289438.02	81.06%
三峡水利	2023-5-29	33599.43	191214.29	191214.29	100.00%
华银电力	2023-5-31	25000.00	203112.43	107763.44	53.06%

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(%)
鹏鹞环保	2023-6-2	6437.77	79716.52	76883.95	96.45%
三峰环境	2023-6-5	87852.70	167826.80	167826.80	100.00%
南网储能	2023-6-7	63057.52	319600.58	110910.16	34.70%
浙富控股	2023-6-12	183198.64	536979.60	502862.50	93.65%
福能股份	2023-6-19	20854.10	195456.91	195456.91	100.00%
水发燃气	2023-6-20	1083.74	46437.49	38884.86	83.74%

来源：Wind，国金证券研究所

6. 投资建议

■ 火电板块：

22 年 3 亿吨煤炭核增产能基本释放；国际能源危机基本解除、进口印尼煤价格倒挂现象好转。国内煤炭供需紧张局面趋缓，沿海电厂尤为受益。建议关注：火电资产高质量、积极拓展新能源发电的龙头企业华能国际；可发挥民企优势灵活配置煤炭来源结构、有新机组核准预期的龙头企业宝新能源。

■ 新能源——风、光伏发电板块：

在经历光伏、陆风、海风走向平价上网、补贴逐步退坡带来的抢装潮后，新能源装机今年仍有望保持高增长态势。新增装机驱动因素包括其属稳增长“适度超前建设”重点领域，以及大基地规划和电力市场建设给绿电带来的利好；22 年低基数背景下陆/海风增量尤为值得期待。建议关注：新能源运营龙头龙源电力。

■ 新能源——核电板块：

“十四五”核电重启已至，投资边际好转，同时电力市场化改革带来核电市场化电量价格提高，扩大盈利水平。建议关注核电龙头企业中国核电。

■ 环保板块：

火电灵活性改造可释放存量空间，助力解决西北风光利用率偏低地区的消纳问题。建议关注灵活性改造中全负荷脱硝环节龙头企业青达环保。

7. 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。

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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402