

2026 年 03 月 01 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

联系人

豆鹏超
doupengchao@huayuanstock.com

板块表现：



重视“双碳”考核 重点氢能项目总结

——大能源行业 2026 年第 8 周周报（20260301）

投资要点：

➤ 电力：重视“双碳”考核及绿电消纳

“十五五”开局之年，计划与市场转型关键期，重申重视“双碳”考核。从考核看投资方向，1）存量角度看配额机制，参考发电企业碳配额交易情况看，预计钢铁、水泥、铝冶炼进入碳市场后，将进一步从“绿色”的角度加快供给侧出清，上述高耗能企业承担“绿色”转型责任。2）增量角度看绿电需求，考虑到“十五五”期间考核指标从能耗转为碳排放，有利于高耗能企业增强清洁能源的使用，其中**绿证消费与零碳园区**或为可行方向。预计“十五五”期间新能源电源的绿色价值将更充分体现。

新能源入市进入深水区，碳双控与绿电消纳有序推进。我们在 2026 年度策略报告《震荡的过渡，明朗的方向》中提到，在 2035 年目标下，国家发改委、国家能源局发布《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》（简称“1360 号文”）指明新能源发展之路：大基地外送与本地消纳（非电消纳）并行。**政策方向上明确新能源产业链协同，包括绿色燃料、源网荷储、绿电直连等创新消纳方式。**产业融合发展明确“加强新能源与算力设施协同规划布局及优化运行，推动算力设施绿色发展”。

投资分析意见：重点推荐：1）兼具股息率与成长性的**桂冠电力**；2）已充分反应入市预期的**龙源电力（H）**；3）兼具 Alpha 与低估值的**华润电力**；4）绿醇公司**嘉泽新能、电投绿能**。**建议关注：**1）综合能源服务商：**涪陵电力、南网能源、天富能源、三峡水利**；2）电算协同方向：**豫能控股、金开新能、协鑫能科、韶能股份、甘肃能源、银星能源**；3）持续关注优质商业模式的大水电**长江电力、国投电力、川投能源**；以及港股低估值风电**大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源**；4）关注具备潜在装机增量与较高股息率的公司：**华能国际（H）、国电电力、中国电力**等；5）资产整合方向：**电投水电、电投产融、黔源电力、新筑股份**等。

➤ 氢能：全国部分省市公布 2026 年重点项目，氢能产业链项目多次出现

2026 年 1-2 月，全国部分省市公布 2026 年重点项目。其中氢能方面，根据氢能汇公众号统计数据，部分省市 2026 年氢能相关重点项目如正文图表 3 所示，涉及领域覆盖氢能制储运多个环节——例如**上游的电解槽/电极材料/制绿氢/制工业副产氢、中游的储氢装备/加氢基础设施、下游应用端的绿醇/SAF/燃料电池**等。

我们认为，“十五五”期间氢能或从示范阶段走向工业规模化推广阶段，2026 年作为“十五五”首年，氢能行业有望获得政策、资本的双重青睐。参考工信部、国家发改委、国家能源局于 2024 年 12 月发布的《加快工业领域清洁低碳氢应用实施方案》，以及我们于 2025 年发布的《氢能产业有望走向成熟 关注设备及运营商机遇》报告，我们认为在绿电价格下降趋势下、碳市场扩容和海外碳排放法规落地、航运/航空等代表性行业加快脱碳、新能源发展以非电利用为突破的趋势下，绿氢绿醇/SAF 等绿色燃料或成为“十五五”重点发展方向；同时在氢能区域间协同方面，输氢运氢或成为降本重点突破方向。

投资分析意见：1）绿色燃料方面，推荐**嘉泽新能、电投绿能、中集安瑞科、金风科技 H**，关注**复洁科技、佛燃能源、中国天楹、明阳智能**；2）氢能储运/加氢方面，

推荐中集安瑞科，关注石化机械、京城股份；3）电解槽方面：关注华电科工；4）其他氢能装备方面，关注国富氢能。

- 风险提示：用电需求不及预期，新能源入市政策低于预期，绿电消纳不及预期，氢能政策不及预期，氢能项目落地不及预期。

内容目录

1.电力：重视“双碳”考核及绿电消纳	5
2.氢能：全国部分省市公布 2026 年重点项目，氢能产业链项目多次出现	7
3.定期数据更新	9
风险提示	11

图表目录

图表 1： 国家发展改革委、国家能源局关于促进新能源消纳和调控的指导意见	5
图表 2： 部分电力公司在算力领域的协同	1
图表 3： 2026 年部分省市重点氢能项目一览（截至 2026 年 2 月）	7
图表 4： 秦皇岛 5500 大卡煤炭（元/吨）	9
图表 5： 环渤海港煤炭库存（万吨）	9
图表 6： 三峡入库流量(立方米/秒)	10
图表 7： 三峡出库流量(立方米/秒)	10
图表 8： 多晶硅致密料价格（元/kg）	10
图表 9： 双面双玻组件(元/W)	10
图表 10： 现货市场周度数据 2.16-2.22（元/兆瓦时）	10
图表 11： 中国液化天然气出厂价格指数(元/吨)	11
图表 12： 全球主要市场 LNG 价格指数（美元/百万英热）	11

1. 电力：重视“双碳”考核及绿电消纳

“十五五”开局之年，计划与市场转型关键期，重申重视“双碳”考核。“双碳”战略作为国家级重大战略，一直是我国能源转型、绿色发展的灵魂所在。根据 2024 年 7 月国务院办公厅印发的《加快构建碳排放双控制度体系工作方案》（下称“方案”），明确在“十五五”时期实施以强度控制为主、总量控制为辅的碳排放双控制度；……**将碳排放强度降低作为国民经济和社会发展约束性指标，开展碳排放总量核算工作，不再将能耗强度作为约束性指标。**并将碳排放双控指标分解至各省，由各省细化到地级市及重点企业。方案明确完善**电力、钢铁、有色、建材、石化、化工等重点行业领域碳排放核算机制。**

2025 年 8 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见》（下称“意见”），明确到 2027 年，**全国碳排放权交易市场基本覆盖工业领域主要排放行业。**2026 年 2 月 9 日，生态环境部办公厅发布《关于做好 2026 年全国碳排放权交易市场有关工作的通知》，明确将**发电、钢铁、水泥、铝冶炼**行业纳入全国碳市场管理（此前仅纳入发电行业）；预计到 2027 年将陆续纳入**石化、化工、建材（平板玻璃）、有色（铜冶炼）、造纸、民航**等行业。

从考核看投资方向，1）存量角度看配额机制，参考发电企业碳配额交易情况看，预计钢铁、水泥、铝冶炼进入碳市场后，将进一步从“绿色”的角度加快供给侧出清，上述高耗能企业承担“绿色”转型责任。2）增量角度看绿电需求，考虑到“十五五”期间考核指标从能耗转为碳排放，有利于高耗能企业增强清洁能源的使用，其中**绿证消费与零碳园区**或为可行方向。预计“十五五”期间新能源电源的绿色价值将更充分体现。

新能源入市进入深水区，碳双控与绿电消纳有序推进。

我们在 2026 年度策略报告《震荡的过渡，明朗的方向》中提到，在 2035 年目标下，国家发改委、国家能源局发布《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》（简称“1360 号文”）指明新能源发展之路：**大基地外送与本地消纳（非电消纳）并行。政策方向上明确新能源产业链协同，包括绿色燃料、源网荷储、绿电直连等创新消纳方式。**

图表 1：国家发展改革委、国家能源局关于促进新能源消纳和调控的指导意见

项目	要点
总体要求	到 2030 年，协同高效的多层次新能源消纳调控体系基本建立，持续保障新能源顺利接网、多元利用、高效运行， 新增用电量需求主要由新增新能源发电满足……满足全国每年新增 2 亿千瓦以上新能源合理消纳需求 ，助力实现碳达峰目标。到 2035 年， 适配高比例新能源的新型电力系统基本建成 ，新能源消纳调控体系进一步完善
分类引导新能源开发与消纳	（一）统筹“沙戈荒”新能源基地外送与就地消纳 （二）优化水风光基地一体化开发与消纳 （三）推动海上风电规范有序开发与消纳 （四）科学高效推动省内集中式新能源开发与消纳 （五）积极拓展分布式新能源开发与消纳空间
大力推动新能源消纳新模式新业态	（六）创新新能源集成发展模式。……支持“沙戈荒”等新能源资源富集地区加强新能源上下游产业链协同…… 统筹布局绿氢、氨、醇等绿色燃料制储输用一体化产业，打造“灵活负荷”。推进零碳园区建设

态创新发展	(七) 推动新能源与产业融合发展。……积极推进东部地区产业梯度转移和新能源基地就地消纳协同对接, 稳妥有序推动高载能产业向西部清洁能源优势地区转移。…… 加强新能源与算力设施协同规划布局及优化运行 , 推动算力设施绿色发展 (八) 支持新能源就近消纳新业态发展。推动 源网荷储一体化、绿电直连 、智能微电网、新能源接入增量配电网等新能源就近消纳新业态健康可持续发展, 支持新能源就近接入……
增强新型电力系统对新能源适应能力	(九) 加快提升系统调节能力 (十) 提高电网对新能源的接纳能力 (十一) 优化新能源调控模式 (十二) 强化新型电力系统安全治理
完善促进新能源消纳的全国统一电力市场体系	(十三) 拓展多层次新能源消纳市场化体系 (十四) 完善适应新能源参与电力市场的规则体系。……积极推动绿证市场高质量发展, 推进“电—证—碳”市场协同, 科学反映新能源环境价值 (十五) 创新促进新能源消纳的价格机制。……加快推动市场价格信号有效传导至终端用户…… (十六) 突破新能源高效发电利用技术
强化新能源消纳技术创新支撑	(十七) 攻关系统灵活调节技术 (十八) 强化电网运行技术 (十九) 升级智能化调控技术 (二十) 优化新能源消纳管理机制。……在五年电力发展规划中分档设置不同地区新能源利用率目标…… (二十一) 明确责任分工
保障措施	(二十二) 强化监测监管与目标执行。……各省级能源主管部门要建立新能源“规划—建设—并网—消纳”全周期监测预警机制, 及时分析本地区新能源消纳情况, 新能源利用率显著下滑或未完成利用率目标的地区要科学论证新能源新增并网规模 , 避免新能源利用率大幅下滑。……

资料来源: 国家能源局, 华源证券研究所

我们梳理绿电消纳相关政策文件如下:

绿电直连: 2025 年 5 月国家发改委、能源局发布《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》(650 号文), 逐步规范绿电直连技术性指标, 地方政府示范性项目逐个落地, 相关标的: **韶能股份、银星能源、山高新能源、金开新能**。

电算协同: 1360 号文明确新能源与产业融合发展, 推动东部产业向西部转移, 明确“加强新能源与算力设施协同规划布局及优化运行, 推动算力设施绿色发展”。

图表 2: 部分电力公司在算力领域的协同

企业	布局
豫能控股	2026 年 2 月 11 日, 发布公告, 拟参股先天算力(河南) 科技有限公司(简称“先天算力”), 并联合河南投资集团以先天算力为收购主体收购郑州合盈数据有限责任公司(简称“合盈数据”)。合盈数据主要从事第三方超大规模数据中心业务, 位于京津冀节点, 持有及规划数据中心 IT 容量超过 1GW。
南网能源	2025 年 12 月 23 日, 发布关于战略规划 2026 年度执行重点计划的公告, 明确“推动电碳算协同应用, 拓展数据中心节能业务”。
金开新能	2024 年 10 月 8 日, 发布关于全资子公司投资建设新疆昌吉州昌吉市 2000P 智算中心项目及参股智算中心运营公司的公告; 2025 年 2 月 5 日, 发布全资子公司签署人工智能算力技术服务合同的公告
协鑫能科	2024 年 4 月 25 日, 发布 2023 年年报, 提及 2023 年打造协鑫智算新业务, 苏州与上海的智算中心相继投运

韶能股份	2025 年 10 月 29 日，发布关于成立控股二级子公司拓展源网荷储售电业务的对外投资的公告，明确通过绿电支撑算力发展
甘肃能源	2025 年 3 月 11 日，发布关于投资建设甘肃庆阳东数西算产业园区绿电聚合试点项目一期工程 100 万千瓦新能源项目的公告
天富能源	新疆石河子区域电网公司

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

非电消纳：绿氢氨醇成为新型新能源发展方向

2025 年 10 月，国家发改委发布《节能降碳中央预算内投资专项管理办法》(发改环资规〔2025〕1228 号)，明确绿色甲醇被列入低碳零碳负碳示范项目一类，有望获得政府资金支持；2025 年 11 月，国家发改委、国家能源局印发《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》(发改能源〔2025〕1360 号)，提出“统筹布局绿氢、氨、醇等绿色燃料制储输用一体化产业，打造‘灵活负荷’”；2025 年 11 月，国家能源局发布《关于促进新能源集成融合发展的指导意见》(国能发新能〔2025〕93 号)，明确氢基能源为新能源集成融合发展非电利用的重点方向。非电消纳相关标的：**嘉泽新能、电投绿能**。

投资分析意见：

重点推荐：1)兼具股息率与成长性的**桂冠电力**；2)已充分反应入市预期的**龙源电力(H)**；3)兼具 Alpha 与低估值的**华润电力**；4)绿醇公司**嘉泽新能、电投绿能**。

建议关注：1)综合能源服务商：涪陵电力、南网能源、天富能源、三峡水利；2)电算协同方向：豫能控股、金开新能、协鑫能科、韶能股份、甘肃能源、银星能源；3)持续关注优质商业模式的大水电**长江电力、国投电力、川投能源**；以及港股低估值风电**大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源**；4)关注具备潜在装机增量与较高股息率的公司：**华能国际(H)、国电电力、中国电力**等；5)资产整合方向：**电投水电、电投产融、黔源电力、新筑股份**等。

2. 氢能：全国部分省市公布 2026 年重点项目，氢能产业链项目多次出现

2026 年 1-2 月，全国部分省市公布 2026 年重点项目。其中氢能方面，根据氢能汇公众号统计数据，部分省市 2026 年氢能相关重点项目如图表 3 所示，涉及领域覆盖氢能制储运用多个环节——例如**上游的电解槽/电极材料/制绿氢/制工业副产氢、中游的储氢装备/加氢基础设施、下游应用端的绿醇/SAF/燃料电池**等。

图表 3：2026 年部分省市重点氢能项目一览（截至 2026 年 2 月）

省市	项目名称	所属领域
河北省	河北飞天未来 30 万吨/年可持续能源加氢一体化项目	绿氢/加氢基础设施
	河北合辰氢气瓶生产项目（肥乡区）	氢能装备（储氢容器）

	华北石化 10 万吨/年可持续航空燃料（SAF）项目（任丘市）	可持续航空燃料（SAF）
	中船风电氢能制储运用及储能装备研发制造基地项目（邢台经开区）	氢能装备/制储运用
	中船派瑞氢能装备产业园建设一期项目（邯郸经开区）	氢能装备
	唐山市悦安氢能新能源迁安市氢能综合能源站（迁安市）	氢能综合能源站
	中能亿达（河北）新能源新建 40 万吨/年可持续航空燃料加氢项目（石家庄深泽县）	可持续航空燃料（SAF）
	邯郸峰达磁县采煤沉陷区风光光储氢一体化基地项目一期（200MW 保障性风电）（磁县）	风光储氢一体化/绿氢
	河北德鑫氢能科技焦炉煤气制氢综合利用项目（涉县）	工业副产氢/制氢
	中能建石家庄鹿泉区光伏制氢及氢能配套产业项目	光伏制氢/绿氢
	归燕新能源氢能产业基地项目（秦皇岛海港区）	氢能产业基地/装备
	河北中瑞汽车氢燃料电池及新能源专用车项目（魏县）	氢燃料电池/交通
	新源动力氢能装备产业园(武安飞地)项目一期（邯山区）	氢能装备
	河北峰煤焦化焦炉煤气制氢联产 SNG 建设项目(峰峰矿区)	工业副产氢/制氢
	河北旭阳能源有限公司 5 吨/天液氢示范项目（定州市）	液氢/储氢
	晋鑫新能源年产 25 万吨 LNG、年产 2 亿方氢能及配套焦化项目	工业副产氢
山西省	灵石天星焦炉煤气制 LNG、PSA（变压吸附）氢气提纯一制氢加氢一体站项目	工业副产氢/制氢加氢
	介休瑞鑫 60000Nm ³ /h 焦炉煤气碳减排制 LNG 联产氢能（液氢调配）项目	工业副产氢
	文景能源年产 5000 台套氢燃料电池发动机项目	氢燃料电池/装备
	晋钢氢冶金及硅钢新材料项目	氢冶金
	长治 500 万吨钢焦化氢一体化示范基地项目（前期）	氢冶金
	灵石年产 15 万吨可持续航空燃料 SAF 项目	可持续航空燃料（SAF）
	山西无人机（氢能）及飞行器智能制造基地（含飞行汽车研发生产与低空运营服务）项目（前期）	氢能低空经济
江苏省	连云港隆基绿能绿色甲醇项目	绿色甲醇/绿氢下游
	盐城岚泽绿色甲醇项目	绿色甲醇/绿氢下游
	扬州天源环保氢能装备项目	氢能装备
	仪征中集绿氢核心装备项目	绿氢装备
	宿迁奇纳氢能电极材料二期项目	燃料电池核心材料/部件
	盐城远景绿色航空燃料项目（储备）	可持续航空燃料（SAF）
	无锡宏泽科技制氢电解槽项目	电解槽
	常州绿能新能源智能交通装备及氢燃料电池项目	氢燃料电池/交通装备
山东省 青岛市	30 万吨/年可持续航空燃料项目	可持续航空燃料（SAF）
	氢能通用厂房建设升级项目	氢能通用厂房
	气体收集制氢高端装备制造项目	制氢装备
	上海伟朝碱性电解槽项目	电解槽
广东省	绿色化工和氢能产业园基础设施建设项目（茂名）	氢能产业园/基地
	氢燃料电池系统核心部件研发制造与氢能基础设施技术应用研发中心（广州）	氢燃料电池核心部件/研发
	云韬氢能改装车制造厂及相关配套项目（广州）	氢能交通/改装车
	广州市白云区兴丰生活垃圾制氢循环经济产业园（广州）	生活垃圾制氢
	中鹏有机废弃物气化制氢湛江产业基地项目（湛江）	有机废弃物制氢/绿氢
四川省	自贡氢能装备制造产业园建设项目	氢能装备制造 / 产业园区

	氢能航空动力试验装置地方配套项目	氢能航空动力 / 科研试验装置
	改性甲醇燃料达州生产基地	绿色甲醇燃料 / 氢能下游应用
天津市	天津泰氢晨研发中心及生产基地建设项目	氢能基地
	天津市大陆制氢设备有限公司扩建项目	制氢装备
湖南省	株洲市中车风光储氢实证基地建设项目	风光储氢一体化
	淳华氢能科技基地项目	氢能基地
海南省	国家能源集团三亚东天然气发电项目(暨与西门子能源共建 F 型燃机万标方级绿氢掺烧及氢就绪调峰电站示范工程)	绿氢掺烧/发电
福建省	福州万景新材料氢能利用与全降解新材料项目（一期）	氢能利用/新材料

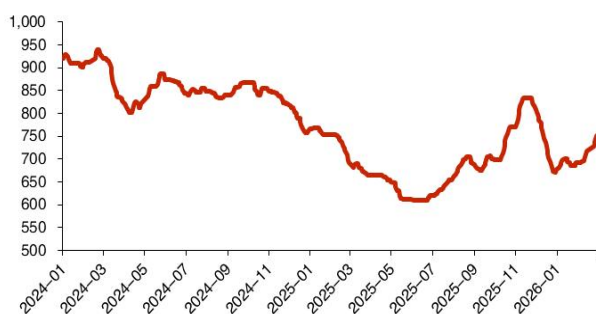
资料来源：氢能汇公众号，华源证券研究所

我们认为，“十五五”期间氢能或从示范阶段走向工业化推广阶段，2026 年作为“十五五”首年，氢能行业有望获得政策、资本的双重青睐。参考工信部、国家发改委、国家能源局于 2024 年 12 月发布的《加快工业领域清洁低碳氢应用实施方案》，以及我们于 2025 年发布的《氢能产业有望走向成熟 关注设备及运营商机遇》报告，我们认为在绿电价格下降趋势下、碳市场扩容和海外碳排法规落地、航运/航空等代表性行业加快脱碳、新能源发展以非电利用为突破的趋势下，绿氢绿醇/SAF 等绿色燃料或成为“十五五”重点发展方向；同时在氢能区域间协同方面，输氢运氢或成为降本重点突破方向。

投资分析意见：1）绿色燃料方面，推荐嘉泽新能、电投绿能、中集安瑞科、金风科技 H，关注复洁科技、佛燃能源、中国天楹、明阳智能；2）氢能储运/加氢方面，推荐中集安瑞科，关注石化机械、京城股份；3）电解槽方面：关注华电科工；4）其他氢能装备方面，关注国富氢能。

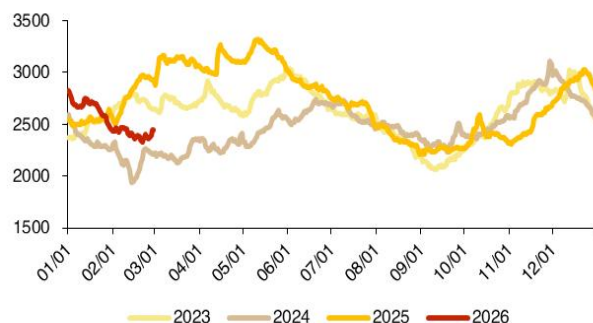
3. 定期数据更新

图表 4：秦皇岛 5500 大卡煤炭（元/吨）



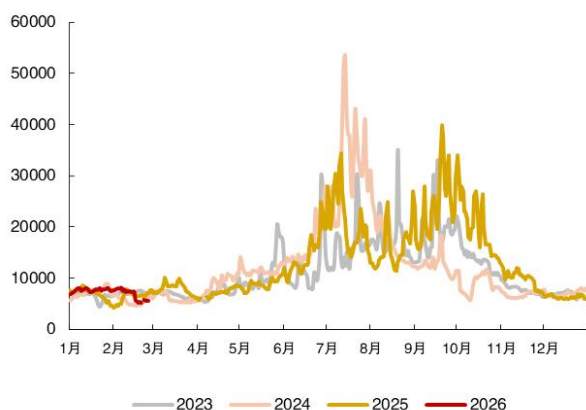
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 5：环渤海港煤炭库存（万吨）



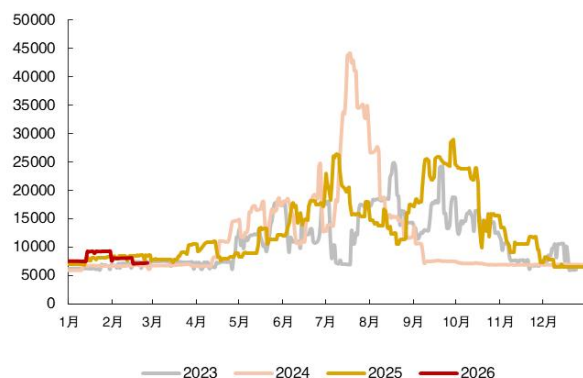
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 6：三峡入库流量(立方米/秒)



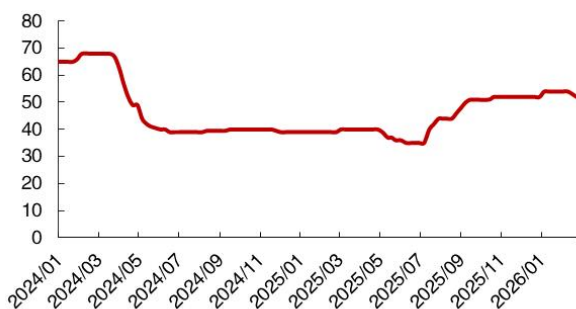
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 7：三峡出库流量(立方米/秒)



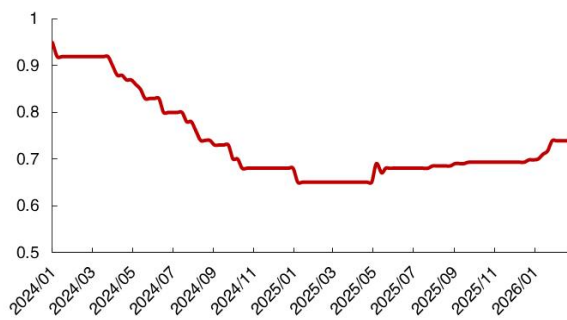
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 8：多晶硅致密料价格(元/kg)



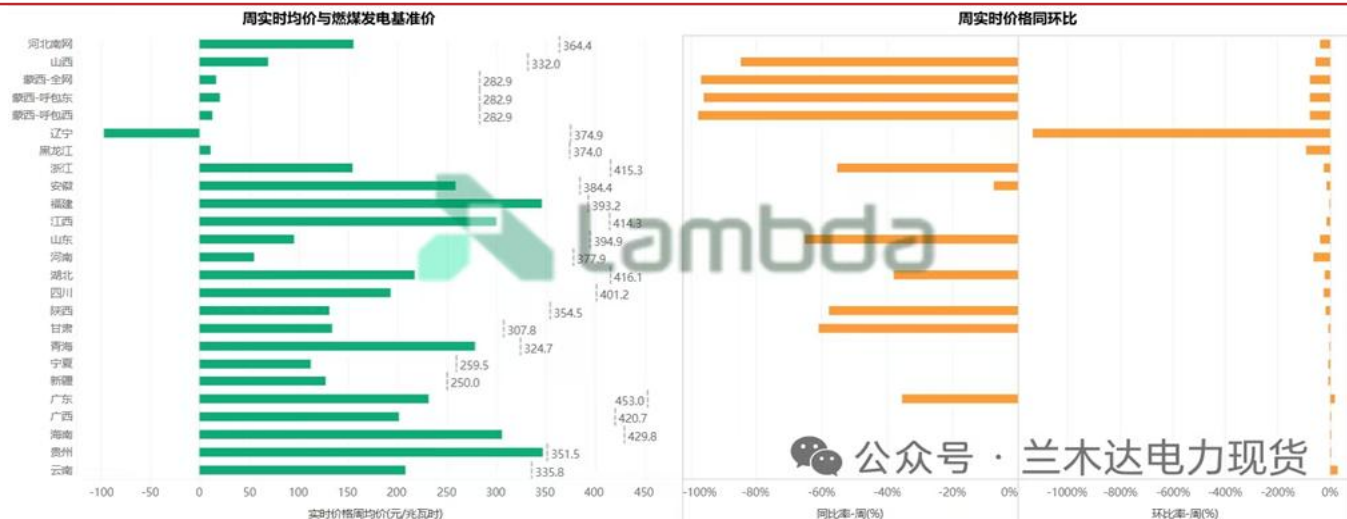
资料来源：infolink，华源证券研究所

图表 9：双面双玻组件(元/W)



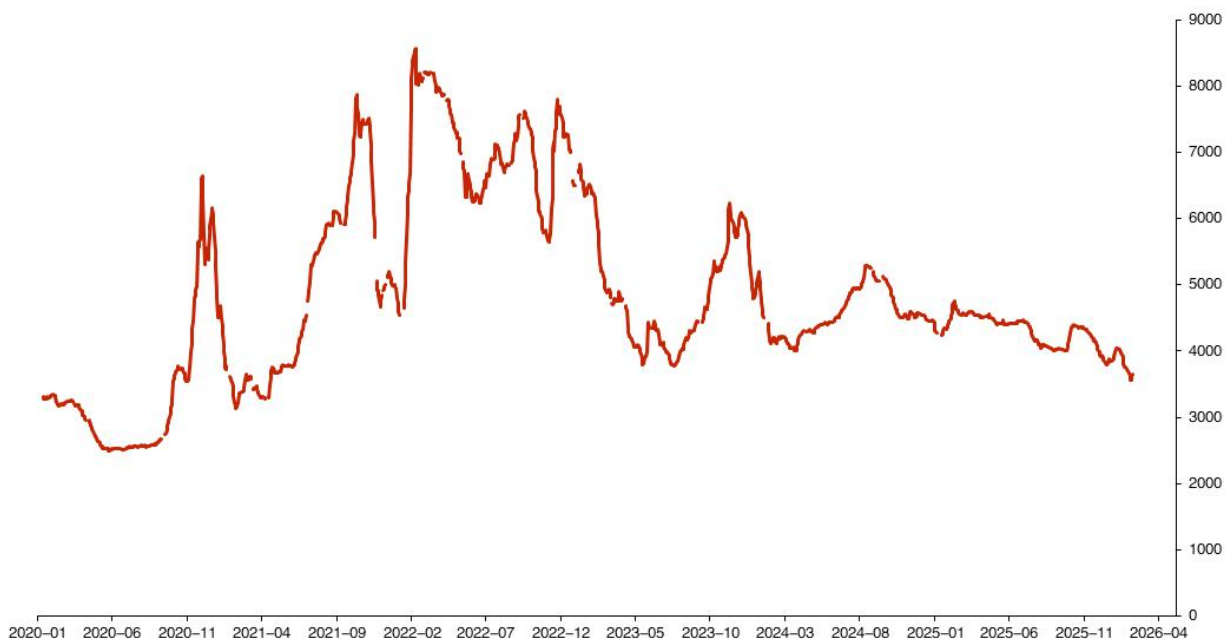
资料来源：infolink，华源证券研究所
注：2025 年 5 月 7 日起改为 topcon 型组件价格

图表 10：现货市场周度数据 2.16-2.22 (元/兆瓦时)



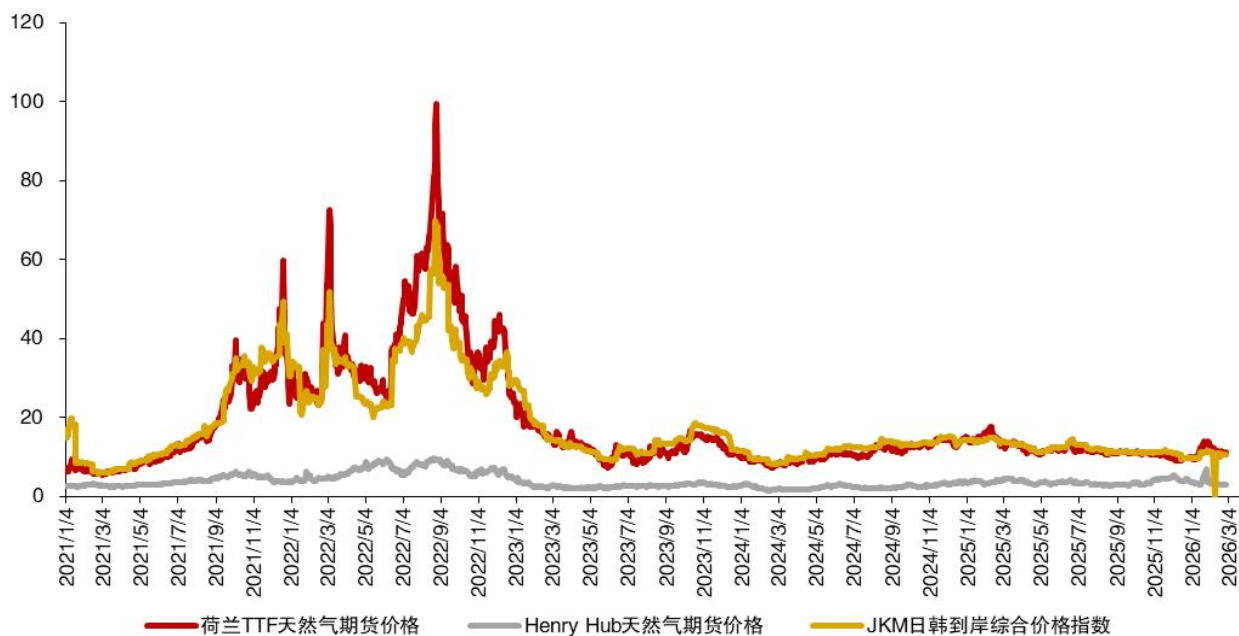
资料来源：兰木达现货微信公众号，华源证券研究所。注：虚线为燃煤发电基准价。

图表 11：中国液化天然气出厂价格指数(元/吨)



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：全球主要市场 LNG 价格指数（美元/百万英热）



资料来源：Investing，Wind，华源证券研究所

风险提示

用电需求不及预期，新能源入市政策低于预期，绿电消纳不及预期，氢能政策不及预期，氢能项目落地不及预期。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。