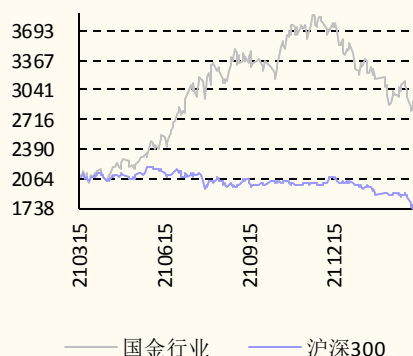


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	2905
沪深300指数	4307
上证指数	3310
深证成指	12447
中小板综指	12574



相关报告

- 1.《2月终端景气度向上，原材扰动不改中期趋势-《2022-03-...》，2022.3.6
- 2.《新能源需求或将“以超预期的速度超预期”-新能源与电力设备行业...》，2022.3.6
- 3.《政策、景气、外贸利好不断，新能源行情持续-新能源与电力设备行...》，2022.2.27
- 4.《电池材料分化，智能化龙头订单落地加速-《2022-02-27...》，2022.2.27
- 5.《国内终端市场坚挺，坚守电动智能化赛道-《2022-02-21...》，2022.2.20

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸 分析师 SAC 执业编号: S1130522010005
yuwendian@gjzq.com.cn

张哲源 分析师 SAC 执业编号: S1130522020002
zhangzhey@gjzq.com.cn

欧盟能源供应加速“脱俄”，全面利好风光氢产业

子行业核心周观点

- **新能源：**光伏涨价延续，虽再次接近国内需求负反馈临界点，但欧盟“脱俄”计划或令海外需求超预期；组件排产预期、终端边际需求强度、供应链产能释放进度三者形成动态平衡；2022年“50%量增+利润空间扩张”明确，继续看Q2板块创新高。
- **氢能与燃料电池：**欧盟 REPowerEU 计划加速欧洲“电化+氢化”转型；隆基创始人提出“一块五一方氢”的绿色发展理念，平价绿氢未来可期；中石化 MW 级电解槽项目启动，央企布局氢能产业加快；国富氢能单套 10 吨/日的液氢储存项目开工，在液氢储运领域迈入新台阶。
- **电力设备与工控：**2021Q4 以来电网投资加速上行，板块景气度较高，设备技术升级创新有望加速，产业链龙头公司及细分环节技术领导者将充分受益，看好储能、数字化、配网、非晶变压器、智能运维、电力电子、柔性直流等环节。2月 PMI 继续保持荣枯线之上，2022 年工控需求向好，工控板块估值性价比凸显。
- **电车：**2月海外销量环比持续增长，市场维持高景气。

本周重要行业事件

- **新能源：**欧盟发布 REPowerEU 计划，加速能源独立进程；住建部印发《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划的通知》；多省市拟启动光伏玻璃项目听证会；隆基股份时隔六年再推股权激励；通威电池片报价继续调涨；通威发布 1-2 月高增经营数据；保利协鑫 2 万吨颗粒硅项目达产。
- **氢能与燃料电池：**欧盟 REPowerEU 计划加速欧洲“电化+氢化”转型；隆基股份创始人提出“一块五一方氢”的绿色发展理念；国富氢能首台民用大型液氢储存容器正式开工；北京燕山石化 MW 级 PEM 膜电解水制氢技术研发项目正式立项备案，中石化自有 MW 级别电解槽项目启动。
- **电车：**乘联会发布 2 月新能源车销量；国产特斯拉全线提价。
- **电力设备与工控：**无。

子行业推荐组合

- 详见后页正文。

风险提示：

- 产业链价格竞争激烈程度超预期；政策调整、执行效果低于预期；全球疫情超预期恶化。

子行业周观点详情

- **新能源：光伏涨价延续，虽再次接近国内需求负反馈临界点，但欧盟“脱俄”计划或令海外需求超预期；组件排产预期、终端边际需求强度、供应链产能释放进度三者形成动态平衡；2022年“50%量增+利润空间扩张”明确，继续看Q2板块创新高。**
- **产业微观景气动态方面：**本周初，隆基再次上调硅片报价，但本次仅上调182规格0.2元/片，通威紧随其后上调电池片报价，硅料高位成交价则继续小幅推涨至接近250元/kg附近。产业链价格本周虽继续延续涨势，但阻力开始加大，主要因为组件厂前期签订的部分1.85元/W左右的订单在当前原材料价格水平下（除硅料外，近期玻璃、胶膜、铝框均有不同程度涨价或涨价预期），再次逼近盈亏平衡线，组件厂再次面临类似去年Q4的“要么谈判让客户接受涨价，要么减产逼上游降价”的博弈境地。上半年国内地面电站需求多为此前延期/补装项目，静态看接受涨价的难度较大，但动态来看，与去年Q4不同的是，近期外部环境变化导致的欧洲需求有望超预期、以及国内存量补贴支付改善预期下运营商或将有进一步压低预期收益率的空间。我们认为本轮价格博弈组件厂存在一定向下传导的机会。从当前产业运行的本质来看，在以硅料为短板的供应端产能持续释放的背景下，供应释放节奏、边际需求强度、组件排产预期三者将始终保持动态平衡，不管产业链短期如何博弈，全年装机50%以上增长、以及需求（强度）超预期背景下产业链利润总盘子的扩张，仍然是大概率事件。
- **欧盟“脱俄”提速：**3月8日，欧盟委员会提出一项名为REPowerEU的方案，旨在2030年前逐步摆脱对俄罗斯化石燃料的依赖。其中提到“将加速绿色转型、提高屋顶光伏推广速度、大力推广风能太阳能等可再生能源使用、加快电气化、可再生能源制氢”等举措，有望加快欧洲能源转型进程。
- **欧盟进口的天然气/煤炭/石油中分别有45%/46%/27%来自俄罗斯，俄乌事件升级后，欧盟提升能源独立性的诉求提升到了空前的高度，而可再生能源中的风电、光伏在完成初始投资建设后，发电运营不依赖任何一国，与欧盟诉求完美契合，同时深度融合可再生能源制氢并将氢气作为重要的二次能源之后，将有效提升欧盟的能源独立性，对风光绿氢的加速建设，均是本次REPowerEU方案及IEA减少欧盟对俄罗斯天然气依赖的10项建议中的重要举措。**
- **近期有部分观点讲欧盟保障能源安全的诉求与“放弃碳中和、减缓可再生能源投资、甚至回归大力发展燃煤发电”划等号，我们认为这是典型的逻辑本末倒置。考虑到欧盟摆脱对俄化石能源依赖的迫切性和可再生能源转型的长期性，短期来看欧盟或许确实会通过“多种路径”来弥补“脱俄”留下的供能缺口，但无论是短期还是中长期，可再生能源发电能力的建设只会加速而不是延缓，2月28日德国提出拟将100%可再生能源供电目标提前至2035年就是有力佐证。**
- **我们再次强调：**当提升能源独立性、实现清洁能源转型成为各国的“战略诉求”，“平价/低成本”或许将在一定时期内不再是新能源需求爆发的必要条件，阶段性的核心材料高成本、以及新能源渗透率快速提升带来的调峰/储能成本，或将是必须付出的代价。在不存在显著资源瓶颈的情况下，我国强大的制造业无疑将开足马力加大新能源发电装备的供应能力，部分产业链环节当前的暴利状态也终将在基本经济学原理的作用下逐渐回归合理水平，但当需求端超预期的速度和强度阶段性持续超预期时，整个产业链维持超额利润状态的持续时间或也将大大超出预期。
- **继续建议加配光伏、风电、氢能板块：**光伏 1) 盈利兑现确定性高或改善弹性大的硅料/电池片龙头；2) 受益“确定性50%装机增长”的逆变器、玻璃、胶膜；3) 受益N型技术切换带来的格局差异化的组件龙头、设备供应商；4) 有望分享分布式超额利润的产品、渠道优势企业；风电：1) 全球供应以

及国产化替代的高成长零部件；2）海风产业链。催化剂方面：前期提到的政策、Q1 业绩、排产等将持续兑现，本周通威公告 1-2 月业绩超预期开启 Q1 靓丽季报期；隆基时隔 6 年再推股权激励则一定程度上反映龙头企业当下对企业、行业发展的十足信心。

- **氢能与燃料电池：欧盟 REPowerEU 计划加速欧洲“电化+氢化”转型；隆基创始人提出“一块五一方氢”的绿色发展理念，平价绿氢未来可期；中石化 MW 级电解槽项目启动，央企布局氢能产业加快；国富氢能单套 10 吨/日的液氢储存项目开工，在液氢储运领域迈入新台阶。**
- 欧盟近期提出一项计划纲要，目的是使欧洲在 2030 年之前从俄罗斯的化石燃料中独立出来，六大措施中两项与氢有关。欧盟提议加速氢能的应用，从原先 2030 年的 560 万吨的可再生氢用量提高到 2000 万吨，具体通过新增 80GW 的风光装机提高 500 万吨的绿氢制备能力以及进口 1000 万吨的绿氢。对我国氢产业的影响：①上游：2000 万吨的绿氢用量预计带来超 4000 亿的市场空间，累计电解槽需求量上百 GW，当前我国碱性电解槽售价较国外产品有较大优势，预期将利好该类产品的出口销售。②中游：1000 万吨绿氢仍需进口，将利好氢的储运环节，液氢、液氨、管道等大规模长距离运氢方式发展速度将加快，相应设备需求量有望上升。③下游：规模化应用提速将带动氢使用成本迅速下降，交通、储能、化工氢渗透速度将加快。
- **央企氢能布局更进一步。**作为氢能“国家队”领头羊之一的国电投在冬奥会期间投入近 200 辆氢燃料电池汽车，推进了氢能场景在全国的示范效应；农行子公司为支持国家氢燃料电池技术攻关，近来曾先后两轮投资国电投达 1.9 亿元，助力解决关键技术难题；3 月 9 日北京燕山石化 MW 级 PEM 膜电解水制氢技术正式立项备案，中石化加入电解水制氢市场布局。
- 隆基创始人李振国在《绿氢讲堂》中首次提出“一块五一方氢”的绿氢发展理念，主要回答了以下核心问题：①哪些领域不引入氢能无法深度脱碳：远洋轮船、飞机等重载领域以及供暖、化工、炼钢。②氢应用的方法有哪些：1、直接用氢：如燃烧、燃料电池；2、与二氧化碳合成甲醇再应用；3、与 N₂ 合成 NH₃ 再应用。③隆基在氢能领域的定位？大型电解水设备及解决方案提供商。④绿氢在哪些区域率先应用：风光资源与化石资源重合性较高的三北地区及东南沿海发展潜力大。⑤氢气实现成本 1.5 元/m³ 的前提：光伏发电价格低于 0.2 元/kwh，更低的利率水平和更高的碳税。
- **国富氢能在液氢储运装备上迈入新台阶，单套日产 10 吨。**国富氢能首台民用大型液氢储存容器正式开工，据了解该液氢储存容器设计储氢量超过 14 吨，总投资 5.4 亿元，建设内容包括氢气提纯装置、联合制氢装置、液氢罐等，预计建成单套国内产量领先的 10 吨/日的液氢装置。本次民用大型液氢储存容器开工意味着国富氢能在液氢储运领域即将实现“0 的突破”。
- **电力设备与工控：2021Q4 以来电网投资加速上行，板块景气度较高，设备技术升级创新有望加速，产业链龙头公司及细分环节技术领导者将充分受益，看好储能、数字化、配网、非晶变压器、智能运维、电力电子、柔性直流等环节。2 月 PMI 继续保持荣枯线之上，2022 年工控需求向好，工控板块估值性价比凸显。**
- **1) 电网：**基于国网 2022 投资指引（2022 年国网投资 5012 亿元，首次突破 5000 亿元，创历史新高，较 2021 年规划投资增长约 6%）、特高压建设规划（国网十四五规划建设特高压“24 交 14 直”，总投资 3800 亿元）、南网十四五规划（规划十四五投资 6700 亿元，加快数字电网和现代化电网建设进程，较十三五投资增长超过 30%）等信息，结合电网投资在逆周期调节、托底基建投资、支撑新能源消纳和双碳大战略目标中发挥的关键作用，电网十四五投资与规划有望超市场预期，板块景气度较高。2021 年 Q4 以来电网投资明显加速，10-12 月单月投资同比增速 10%/22%/12%，持续大幅环比向上，整个 Q4 投资 2060 亿，同比增长 14%，投资已明显加速。
- **2) 在双碳大目标下，新能源将成为电力系统主体，电网将面临发电&负荷侧**

双重波动性、系统可靠性削弱、配网能力不足、系统灵活性偏弱、配电变压器能耗较高、调峰调频能力不足等痛点问题，电网需在数字化、灵活性、主动性、感知能力、节能环保等多环节加大投入，且新能源占比目标将倒逼电网技术升级与设备迭代加速。整体来看，十四五期间电网投资增速回暖，同时双碳目标下新能源占比加速提升，将倒逼电网技术升级与设备迭代加速，产业链龙头及细分环节技术领导者有望充分受益，看好数字化&信息化、配网、非晶变压器、智能运维&巡检、电力电子、柔性直流等细分环节等。

- **3) 重点看好非晶变压器环节：**我国配电变压器损耗占输配电损耗近一半，当前在网运行变压器约 1700 万台，节能潜力较大。2020 年底《变压器能效提升计划（2021-2023）》印发，2021 年 6 月《电力变压器能效限定值及能效等级》（GB 20052-2020）正式实施，规定新采购变压器应为高效节能变压器。非晶变空载损耗比普通硅钢变下降 65%-80%，节能优势凸显。本轮政策催化与新能效标准强制要求下，21Q4 以来配网变招标中非晶占比已回升至 18%，仅看 1、2 级能效变压器招标则占比更高，预计 2022-2023 年非晶渗透率加速提升。此外，以户用光伏、储能、数据中心、轨交等为代表的网外下游，配套变压器中非晶渗透率有望加速，将带来额外需求增量。整体来看，配电变压器节能改造加速将驱动非晶带材需求爆发式增长。
- **2) 工控：**2 月 PMI 为 50.2，维持在荣枯线之上，新订单指数显著好转，双碳大背景下十四五工控需求长期向好，叠加高效节能电机推广力度强化、自动化替代人工加速等因素，需求有望超预期。当前工控板块整体估值处于较低水平，考虑到 2022 年锂电、光伏、物流、半导体等下游需求继续保持较高景气度，且内资工控品牌份额持续提升，订单及业绩有望持续超预期，板块性价比凸显，继续看好工控龙头企业。

子行业推荐组合

- **光伏：**通威股份、阳光电源、隆基股份、晶科能源、晶澳科技、福斯特、大全能源（A/美）、保利协鑫能源、正泰电器、林洋能源、锦浪科技、固德威、禾迈股份、天合光能、海优新材、金晶科技、新特能源、亚玛顿、信义光能、福莱特（A/H）、信义能源、信义储电、迈为股份、捷佳伟创、金辰股份、奥特维。
- **风电：**日月股份、金雷股份、新强联、东方电缆、明阳智能、海力风电、电气风电、大金重工、金风科技、中材科技、运达股份。
- **电力设备与工控：**云路股份、国电南瑞、思源电气、南网科技、汇川技术、雷赛智能、麦格米特、中控技术、良信股份、正泰电器、宏发股份。
- **电池：**宁德时代、恩捷股份、华友钴业、中伟股份、贝特瑞、容百科技、璞泰来、科达利、天赐材料、中核钛白、壹石通、德方纳米、黑猫股份、东阳光、联创股份、九丰能源、亿华通。

产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

光伏产业链

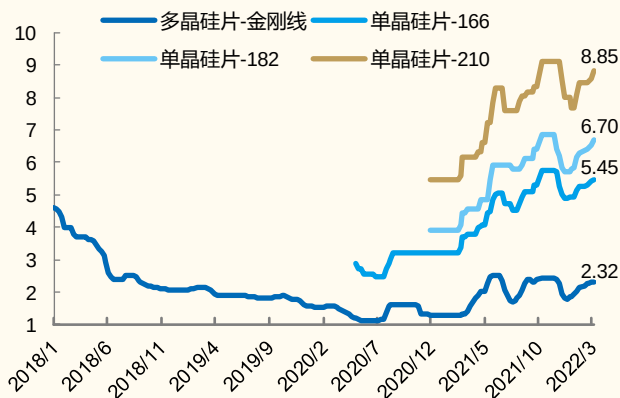
- **硅料、硅片价格持续上涨。**(1) 硅料：小幅上涨。3 月长单全部签订完毕，因新增产能爬产较慢、部分海外产能检修，整体供应相对短缺，长单成交价持稳上涨，个别散单、急单、补单以略高价成交。(2) 硅片：价格上涨。硅片企业维持高开工率，前期受疫情影响的企业也已完全恢复生产；下游电池企业上调报价，但组件厂对本轮涨价的弹性不及预期，需求端增幅近期有放缓趋势。

图表 1：多晶硅料价格（万元/吨）



来源：硅业分会，国金证券研究所，截止 2022-03-09

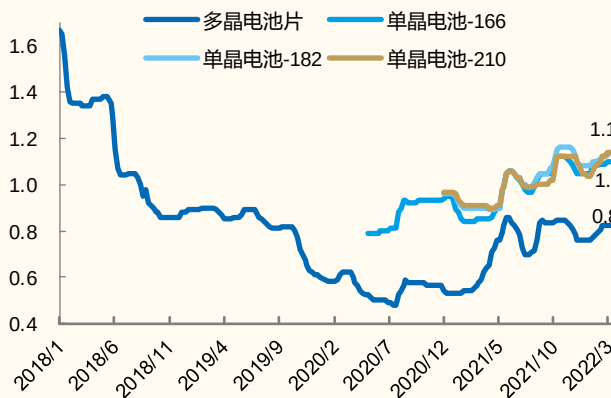
图表 2：硅片价格（元/片）



来源：PVinfoLink，硅业分会，国金证券研究所，截止 2022-03-09

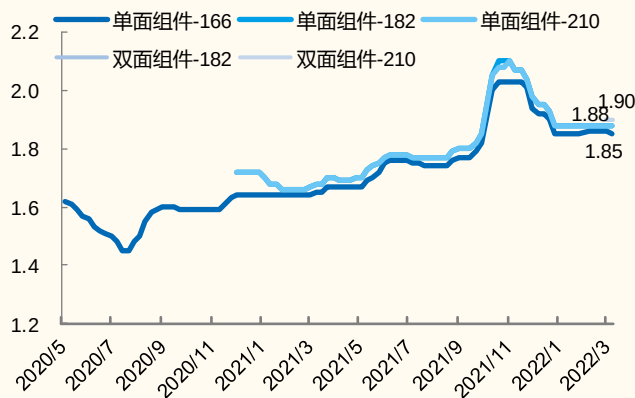
- **电池片、组件价格基本持稳。**(1) 电池片：基本持稳。因成本上升，电池片厂家仍普遍期望再度调价 2-3 分，然仅 M10 主流新单价格上调，M6/G12 价格上调接受度较低迷。(2) 组件：价格稳定。本周组件仍承受终端接受度与供应链涨势两方挤压，3 月实际在走订单较少，价格并未出现明显涨势。

图表 3：电池片价格（元/W）



来源：PVinfoLink，国金证券研究所，截止 2022-03-09

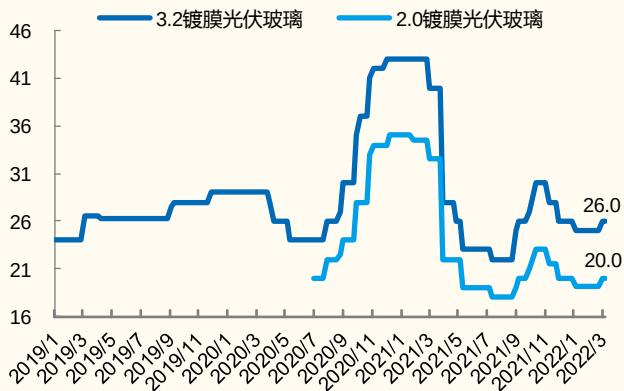
图表 4：单晶组件价格（元/W）



来源：PVinfoLink，国金证券研究所，截止 2022-03-09

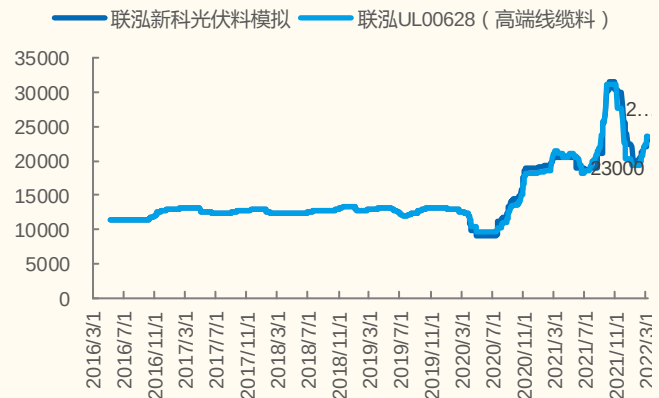
- **玻璃价格稳定，EVA 树脂价格上涨。**(1) 玻璃：价格持稳。受前期组件厂商排产较好的带动，玻璃企业订单较满，价格略涨后持稳，行业库存下降速度同比向好。(2) EVA 树脂：价格上涨。上游原油价格上涨，叠加线缆料终端企业开工率继续提升、终端补库需求回暖，线缆料价格持续上涨；光伏料方面，因联泓新科 13 万吨产线技改停产，价格上涨。

图表 5: 镀膜光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVinfolink, 国金证券研究所, 截止 2022-03-09

图表 6: 光伏 EVA 树脂价格 (元/吨)

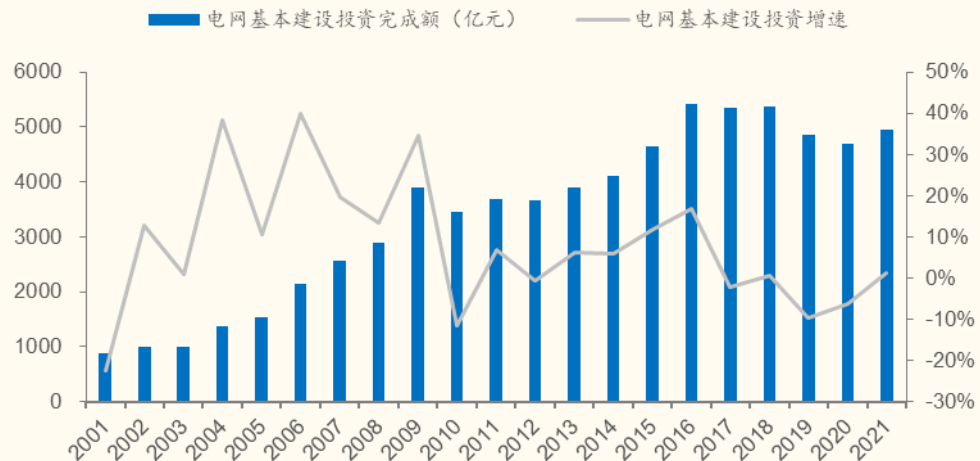


来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截止 2022-03-11, 光伏料为模拟值

电网工控

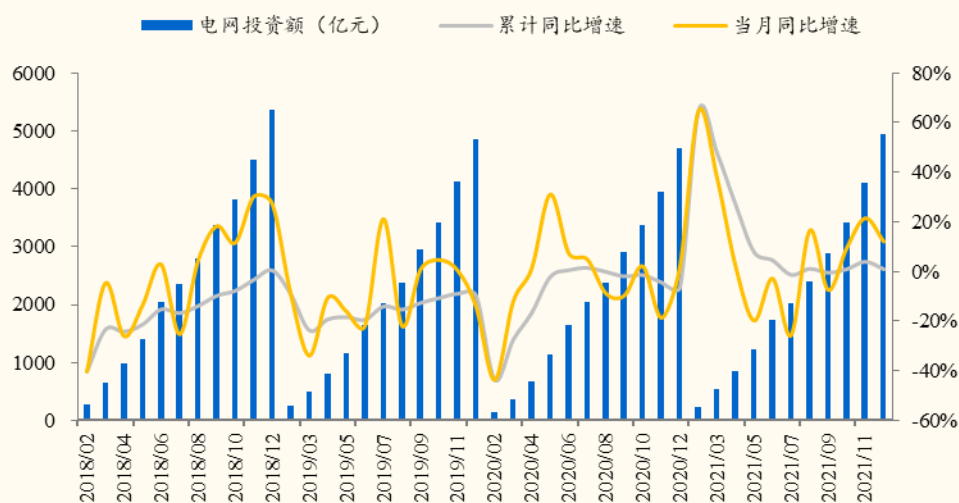
- **2021 年电网投资同比增长 1.1%，Q4 投资加速，12 月同增 12%。**2021 年国内电网基本建设投资规模为 4951 亿元，同比增长 1.1%，其中 12 月电网投资为 849 亿元，同比增长 12%，环比提升 22%。2021 年为十四五开局年，2021 年四季度以来电网投资加速提升，10-12 月单月投资同比增速分别为 10%/22%/12%，且持续环比向上，Q4 整体电网投资达 2060 亿，同比增长 14%。碳中和战略目标下新能源占比加速提升，新型电力系统建设加速，有望驱动配套电气设备需求扩张，十四五电网投资规模向好。

图表 7: 2021 年电网投资同比增长 1.1%



来源: wind, 国金证券研究所

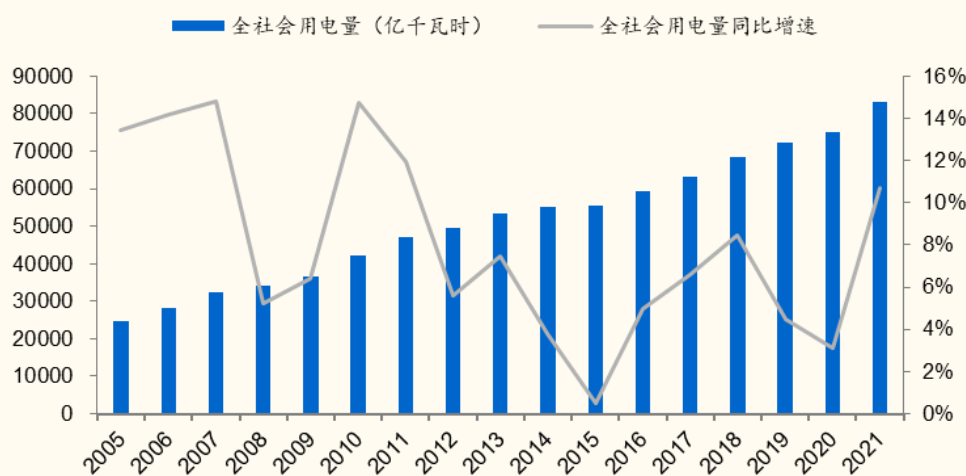
图表 8：2021 年 Q4 以来电网投资显著加速



来源：wind，国金证券研究所

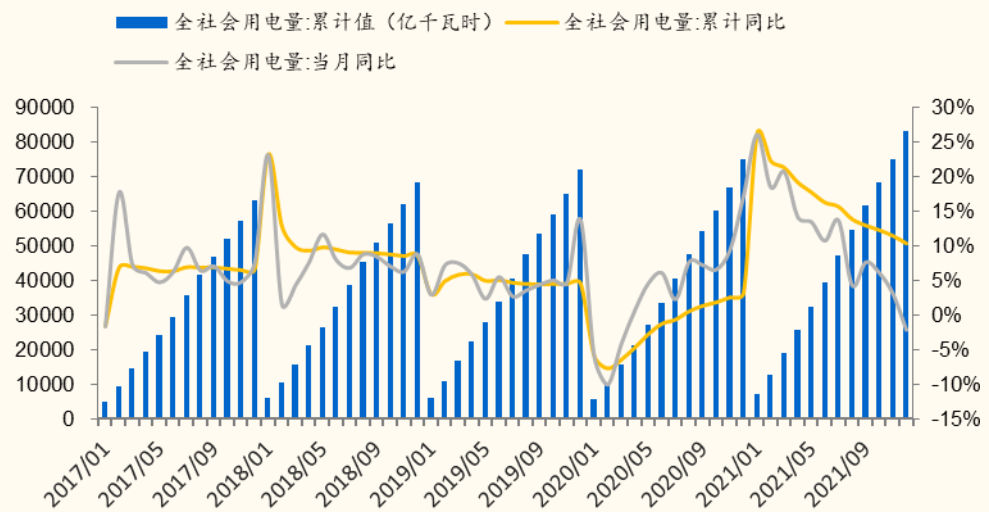
- **2021 全年用电量同比增长 10.3%**。2021 年全年全国全社会用电量为 83128 亿千瓦时，同比增长 10.3%，其中 12 月用电量达 8156 亿千瓦时，同比下降 2.18%。2021 年全年用电量高于国家电网 2020 年底预测数据（7.9 万亿千瓦时，同比增长 6.5%）。

图表 9：2021 年全年用电量同比增长 10.7%



来源：wind，国金证券研究所

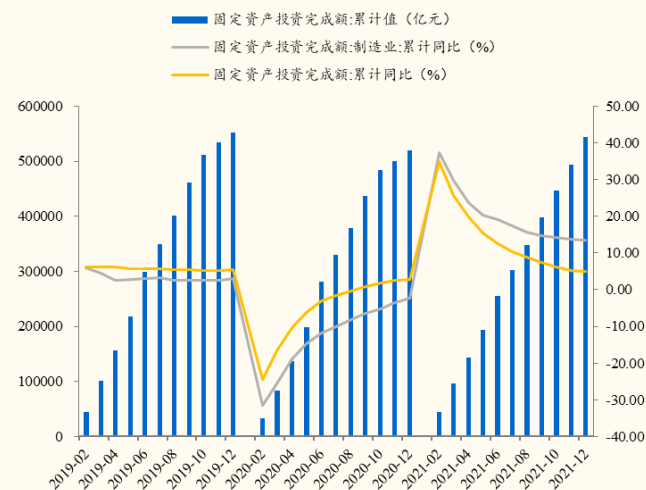
图表 10: 2021 年用电量整体保持较高增势



来源: wind, 国金证券研究所

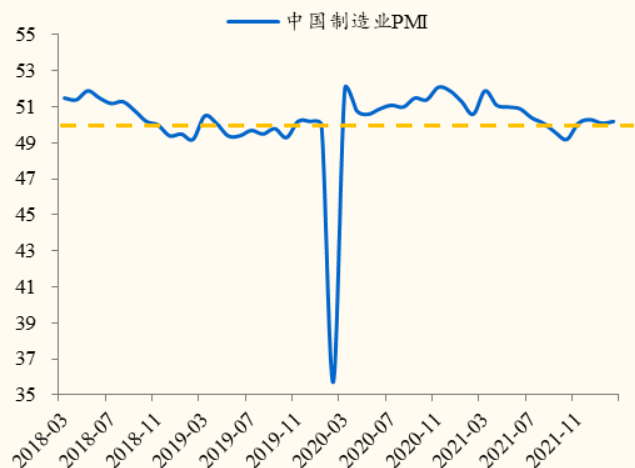
- **2021 年制造业投资保持较快增长, 2022 年 2 月 PMI 为 50.2, 需求持续改善。**2021 年国内固定资产投资完成额为 544547 亿元, 同比增长 4.9%, 其中制造业固定资产投资同比增长 13.5%, 制造业投资增速维持较高水平。2022 年 2 月 PMI 为 50.2, 环比提升 0.1pct, 继续维持荣枯线以上, 其中: 1) 新订单 PMI 为 50.7, 环比大幅上升 1.4pct; 生产订单 PMI 为 50.4, 环比下降 0.5pct; 新出口订单 PMI 为 49.0, 环比上升 0.6pct。2) 大、中、小型企业 PMI 分别为 51.8/51.4/45.1, 分别环比变动+0.2/+0.9/-0.9pct。2 月新订单重回扩张区间, 小型企业需求仍待改善。2021 年 11 月以来制造业景气度持续回暖, 双碳背景下十四五工控需求长期向好, 以锂电、光伏、物流、半导体等为代表的先进制造需求有望维持高景气度。

图表 11: 2021 年 1-12 月固定资产投资显著回暖



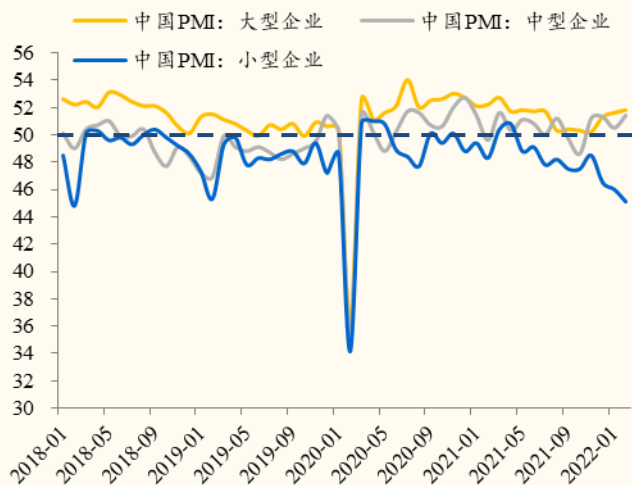
来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 2022 年 2 月 PMI 为 50.2



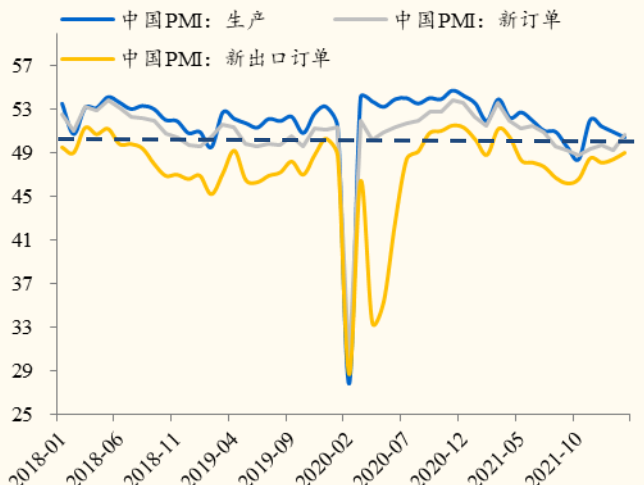
来源: wind, 国金证券研究所

图表 13：大中小企业 PMI 表现



来源：wind，国金证券研究所

图表 14：PMI 分项表现



来源：wind，国金证券研究所

- 本周白银和生铁价格均有所提升，螺纹钢价格涨幅相对较小，注塑价格保持不变，铜和铝价格有所下滑。2022 年 3 月 11 日白银价格 5145 元/kg，周/月/季度变动幅度分别为 1.9%/7.7%/12.3%；2022 年 3 月 11 日螺纹钢价格 4894 元/吨，周/月/季度变动幅度分别为 0.3%/-1.8%/13.6%；2022 年 3 月 11 日注塑价格 50000 元/吨，周/月/季度价格变动幅度为 0.0%/0.2%/0.0%；2022 年 3 月 11 日铜价格 10145 美元/吨，周/月/季度变动幅度分别为 -3.1%/1.0%/6.3%；2022 年 3 月 11 日生铁价格 4750 元/吨，周/月/季度变动幅度分别为 2.2%/2.2%/7.2%；2022 年 3 月 11 日铝价格 3472 美元/吨，周/月/季度变动幅度分别为 -9.8%/8.5%/32.3%。

图表 15：2020 年初至今铝价格走势



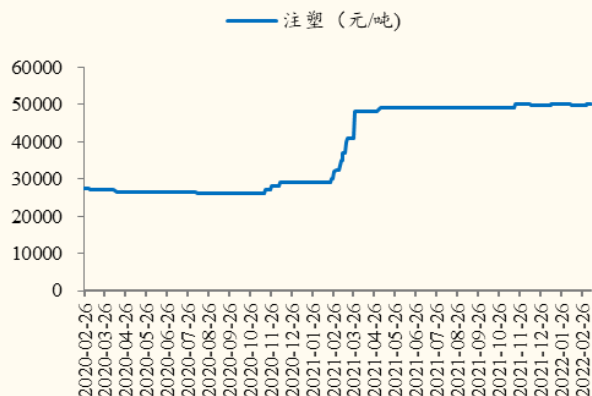
来源：wind，国金证券研究所

图表 16：2020 年初至今钢价格走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 17: 2020 年初至今注塑价格走势



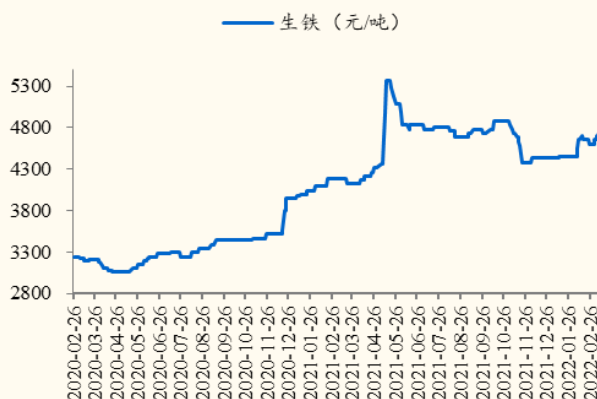
来源: wind, 国金证券研究所

图表 18: 2020 年初至今铜价格走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 19: 2020 年初至今生铁价格走势



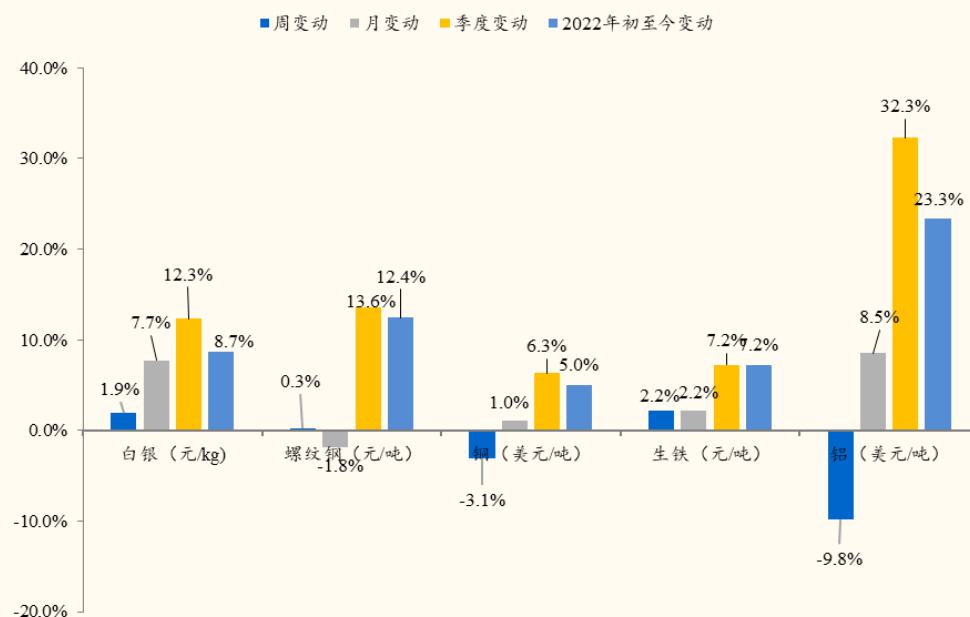
来源: wind, 国金证券研究所

图表 20: 2020 年初至今白银价格走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 21: 主要原材料价格变动总览



来源: wind, 国金证券研究所

风险提示

- **政策调整、执行效果低于预期：**虽然风光发电已逐步实现平价上网，能源转型及双碳目标任务仍然高度依赖政策指引，若相关政策的出台、执行效果低于预期，可能会影响相关产业链的发展。
- **产业链价格竞争激烈程度超预期：**在明确的双碳目标背景下，新能源行业的产能扩张明显加速，并出现跨界资本大量进入的迹象，可能导致部分环节因产能过剩程度超预期而出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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;非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402