



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

电量受基数影响承压，重视 4%的火电

投资逻辑：

■ 气温与高基数导致 8 月发电量增速下降，关注高基数效应的延续性

8 月全社会用电量同比增长 1.7%（去年同期为+5.0%），两年复合增速为 3.5%；其中二产同比 2.4%（去年同期为+5.0%），两年复合增速为 3.8%（5-7 月单月均在 4.0%-4.1%）；三产、居民分别同比+5.1%/-4.0%（去年同期分别为+7.2%/+2.4%），可以看出用电量增速下降主要系基数效应影响，二产仍具韧性、三产依旧高增、居民受 8 月台风、强降雨较多等影响。发电量方面，8 月规上发电量同比-0.8%（去年同期为+1.6%），其中，8 月火电同比-4.3%、降幅环比扩大（去年同期为+1.7%）；水电同比+2.8%（去年为-10.1%）；风光增速分别为+7.9%、+10.3%；核电同比+9.4%。总体而言，8 月风光增量贡献进一步凸显（8 月增量贡献风光占比为 329%），火电 8 月增速降幅持续扩大。回顾我们在年初就已提到上半年低基数、下半年高基数，均已如期兑现。我们再次强调，去年 7-10 月受高温等影响全社会用电量同比+7.3%，高基数仍将持续一段时间，但 11-12 月受暖冬影响基数偏低，可做乐观期待。发电侧则需拆分，去年 7-8 月水电同比-9.3%、火电同比+3.3%，9-10 月水电基数偏高。总的来看，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，预计 11-12 月火电电量有望恢复增长；水电可关注雅砻江与大渡河基数偏低带来的改善。

■ 底部利润仍具备 4%股息，关注新型红利火电

我们认为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。其核心逻辑在于业绩困境反转、电力供需边际改善及资本开支回落。尽管 2026 年煤价上涨导致火电盈利承压，但全国性火电公司上半年度电利润仍维持约 2-4 分/千瓦时，板块整体股息率仍在 4%以上，体现出较强的底部盈利韧性。展望明年，预计电量电价和容量电价上行提升火电盈利，一方面广东、江苏月度交易电价已分别自 5 月、6 月起超过 2026 年年度长协水平，各省电网代购电价亦持续上涨，为跨年电价修复提供指引；另一方面全国最大用电负荷屡创新高，系统对煤电稳定及灵活调节能力的需求提升，容量供需区域性趋紧，容量电价亦有望进一步提升。与此同时，火电资本开支高峰已经过去，2026 年上半年自由现金流仍达到 347 亿元，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 1.69%，即期息差约为 1.93 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、银行、煤炭、交运等】。2026 年起核电已进入装机投产高峰，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、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：长三角如江苏国信、皖能电力、浙能电力、赣能股份、申能股份等，北方如建投能源、京能电力等，西北如内蒙华电、陕西能源等。

■ 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、8月用电量同比增长1.7%，风光增量贡献大幅提升	4
（一）用电量：8月用电量同比增长1.7%，二产同比修复拉动电量增长	4
（二）发电量：8月规上发电量降幅环比微增，风光增量贡献大幅提升	6
二、电力煤炭高频数据跟踪	8
三、板块估值及交易情况	11
四、风险提示	13

图表目录

图表 1： 2026M1-8 全社会用电量同比增长 4.3%	4
图表 2： 2026M8 二产用电量增量占比为 81%	5
图表 3： 2026M1-8 全社会用电量同比增长 4.3%	5
图表 4： 2026M1-8 一产用电量同比增长 3.3%	5
图表 5： 2026M1-8 二产用电量同比增长 4.4%	5
图表 6： 2026M1-8 三产用电量同比增长 7.1%	5
图表 7： 2026M1-8 城乡居民用电量同比增长 0.3%	6
图表 8： 2026M1-8 全国发电量达 6.65 万亿千瓦时	6
图表 9： 2026M8 风光发电量增量占比快速上升至 329%	7
图表 10： 2026M1-8 全国发电量同比增长 2.4%	7
图表 11： 2026M1-8 全国火电发电量同比增长 0.9%	7
图表 12： 2026M1-8 水电发电量同比增长 7.8%	7
图表 13： 2026M1-8 风电发电量同比增长 0.5%	7
图表 14： 2026M1-8 光伏发电量同比增长 10.6%	8
图表 15： 2026M1-8 核电发电量同比增长 1.6%	8
图表 16： 内贸煤价格近期大幅上涨后维持高点	8
图表 17： 北方港口煤炭库存高位回落	8
图表 18： 二十五省电厂日耗边际回升	8
图表 19： 坑口煤价近期企稳	9
图表 20： 国内外煤价价差进一步收窄	9
图表 21： 溪洛渡入库流量近期大幅下降	9
图表 22： 三峡入库流量自阶段有所上升	9
图表 23： 锦屏一级入库流量有所上升	10
图表 24： 官地入库流量维持平稳	10
图表 25： 猴子岩入库流量低位拉升后小幅下降	10



图表 26: 瀑布沟入库流量波动上升	10
图表 27: 龙滩入库流量近期有所回落	10
图表 28: 水布垭入库流量近期波动较大	10
图表 29: 广东燃煤现货电价近期宽幅波动	11
图表 30: 山西现货市场电价近期震荡运行	11
图表 31: 全国 LNG 出厂价格指数略有上升	11
图表 32: 国内外天然气价格表现分化	11
图表 33: 公用事业板块 PE 近十年分位数 59.90%.....	12
图表 34: 公用事业板块 PB 近十年分位数 39.45%.....	12
图表 35: 煤炭板块 PE 近十年分位数 89.83%.....	12
图表 36: 煤炭板块 PB 近十年分位数 96.13%.....	12
图表 37: 公用事业板块成交量/额占比有所提升	12
图表 38: 煤炭板块成交量/额占比近期有所回落	13
图表 39: 煤炭与公用事业涨幅位居前列	13



一、8月用电量同比增长1.7%，风光增量贡献大幅提升

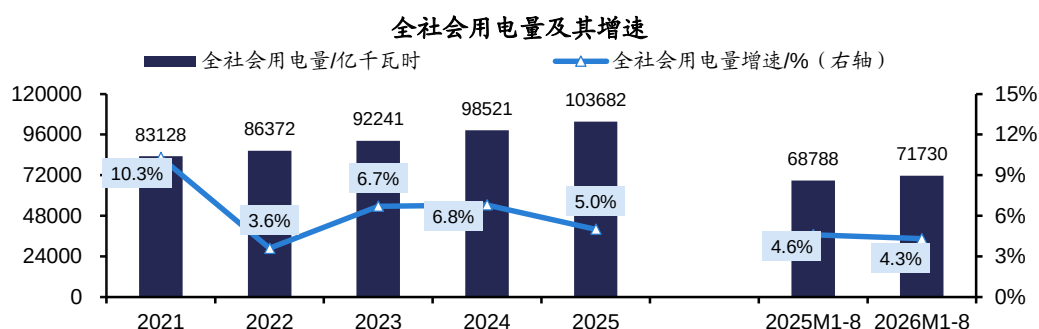
（一）用电量：8月用电量同比增长1.7%，二产同比修复拉动电量增长

根据国家能源局披露数据，1-8月全社会用电量达7.2万亿千瓦时，同比+4.3%。分结构看，第二产业用电量45297亿千瓦时，同比+4.4%，其中，工业用电量44880亿千瓦时，同比增长4.6%，高技术及装备制造业用电量8451亿千瓦时，同比增长9.3%；第三产业用电量14256亿千瓦时，同比增长7.1%；其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为1147亿、695亿千瓦时，增速分别达到55.1%、42.5%；一产、城乡居民用电量分别同比+3.3%、+0.3%。

从单月增速来看，8月全社会用电量同比+1.7%。分结构看，第二产业用电量同比+2.4%，第一产业、第三产业和城乡居民用电量分别同比+2.7%、+5.1%、-4.0%。受去年同期高基数影响用电量增速下降，二产仍具韧性、三产依旧高增、居民受8月台风、强降雨较上年同期增多，空调用电明显减少影响。

1-8月，全社会用电量累计71730亿千瓦时，同比增长4.3%。从分产业用电看，第一产业用电量1046亿千瓦时，同比增长3.3%。第二产业用电量45297亿千瓦时，同比增长4.4%；其中，工业用电量44880亿千瓦时，同比增长4.6%，高技术及装备制造业用电量8451亿千瓦时，同比增长9.3%。第三产业用电量14256亿千瓦时，同比增长7.1%；其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为1147亿、695亿千瓦时，增速分别达到55.1%、42.5%。城乡居民生活用电量11132亿千瓦时，同比增长0.3%。

图表1：2026M1-8全社会用电量同比增长4.3%

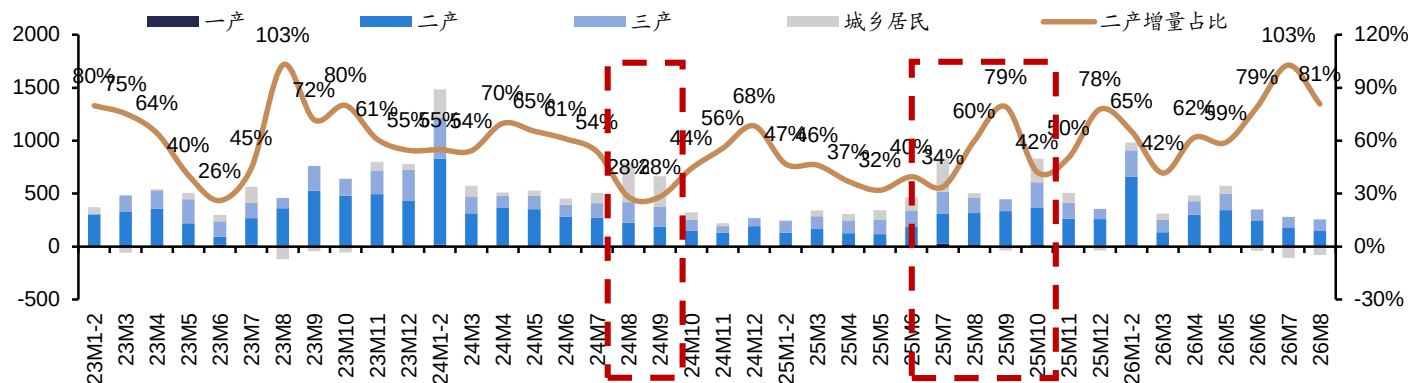


来源：国家能源局，国金证券研究所

从用电量增量数据来看，8月二产用电量增量占比略有下降、为81%，但也基本延续自2025年8月以来的高占比。我们自年初以来就强调上半年二产用电量在低基数下实现高增长，高耗能制造业有所企稳、新兴制造业高增；上半年三产在数据中心和充电桩的带动下实现高增长。

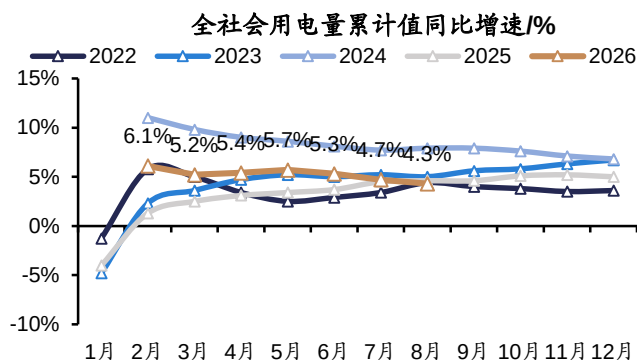


图表2：2026M8 二产用电量增量占比为 81%



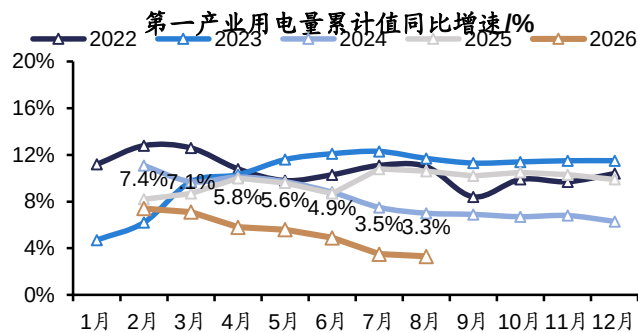
来源：国家能源局，国金证券研究所

图表3：2026M1-8 全社会用电量同比增长 4.3%



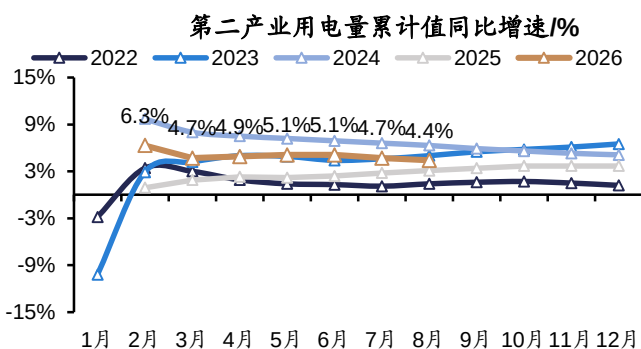
来源：国家能源局，国金证券研究所

图表4：2026M1-8 一产用电量同比增长 3.3%



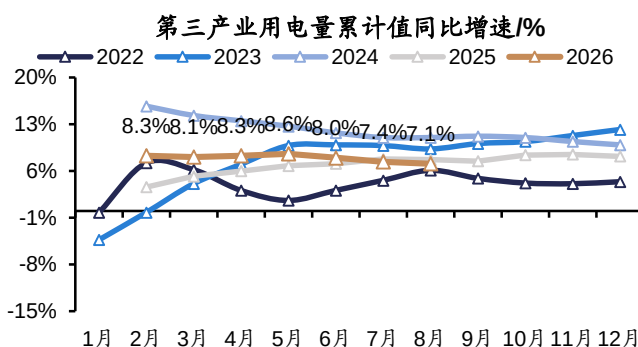
来源：国家能源局，国金证券研究所

图表5：2026M1-8 二产用电量同比增长 4.4%



来源：国家能源局，国金证券研究所

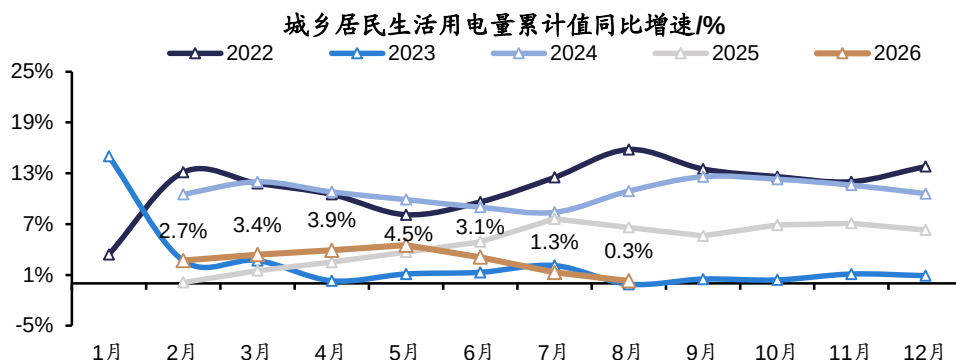
图表6：2026M1-8 三产用电量同比增长 7.1%



来源：国家能源局，国金证券研究所



图表7：2026M1-8 城乡居民用电量同比增长 0.3%

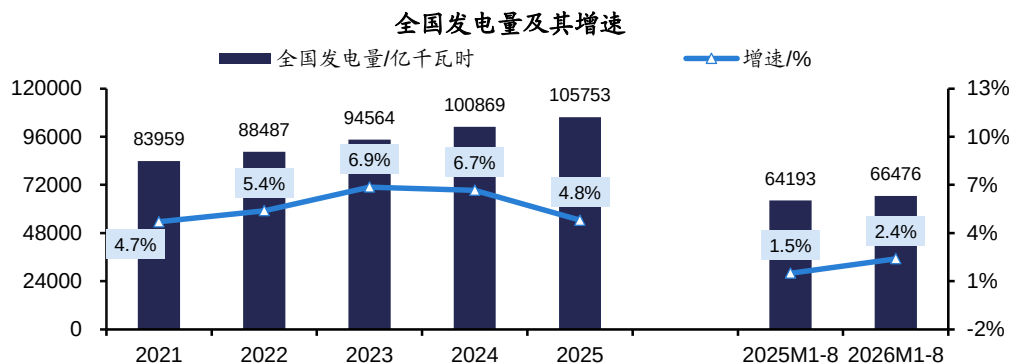


来源：国家能源局，国金证券研究所

（二）发电量：8月规上发电量降幅环比微增，风光增量贡献大幅提升

根据国家统计局披露数据，1-8月全国规模以上发电量达6.65万亿千瓦时（以下均为规模以上口径），同比+2.4%；其中8月全国发电量为9438亿千瓦时，同比-0.8%。分电源结构看，8月火电同比下降4.3%，上年同期为增长1.7%；水电增长2.8%，增速同比提高12.9个百分点；风电增长7.9%，增速同比回落12.3个百分点；光伏发电增长10.3%，增速同比回落5.6个百分点；核电增长9.4%，增速同比提高3.5个百分点。总体而言，8月风光增量贡献进一步凸显（8月增量贡献风光占比为329%，相较去年同期102%大幅提升），需求相对疲软下，火电8月当月增速降幅持续扩大；我们此前提示的下半年高基数持续兑现，8月火电增速降幅进一步扩大也印证了这一判断。

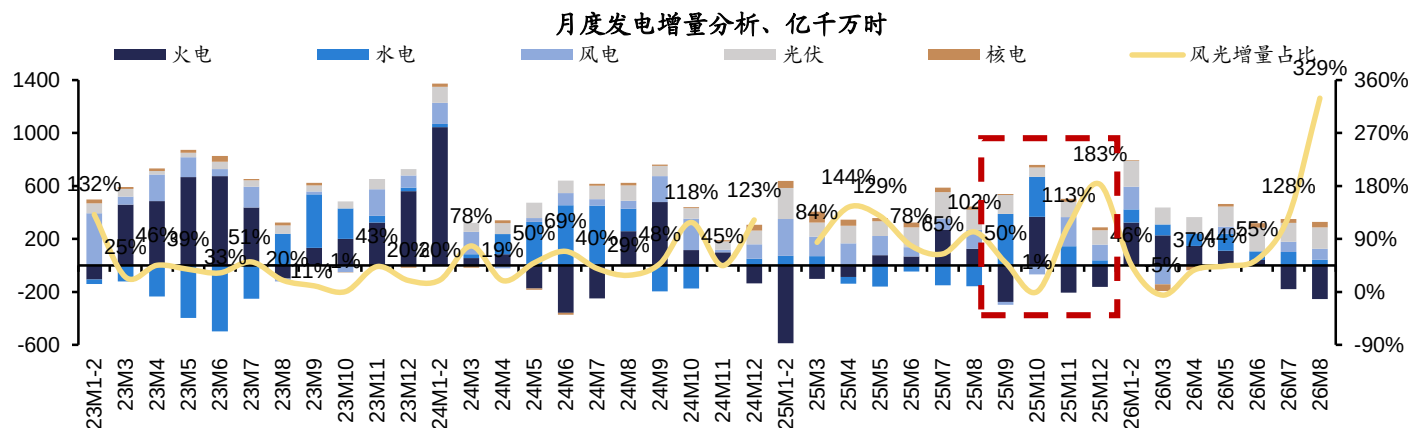
图表8：2026M1-8 全国发电量达 6.65 万亿千瓦时



来源：国家统计局，国金证券研究所

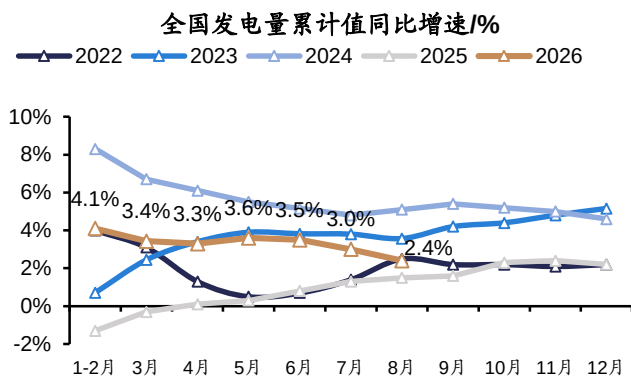


图表9：2026M8 风光发电量增量占比快速上升至 329%



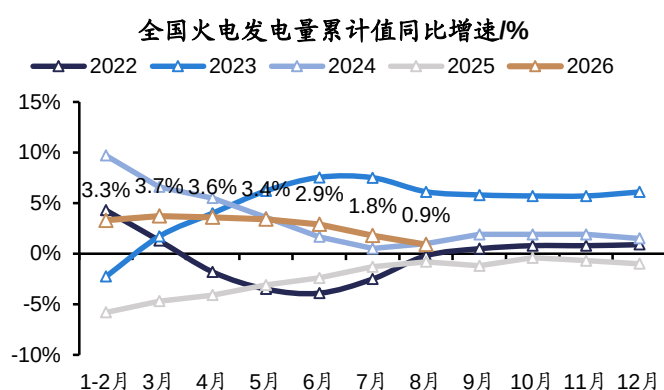
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表10：2026M1-8 全国发电量同比增长 2.4%



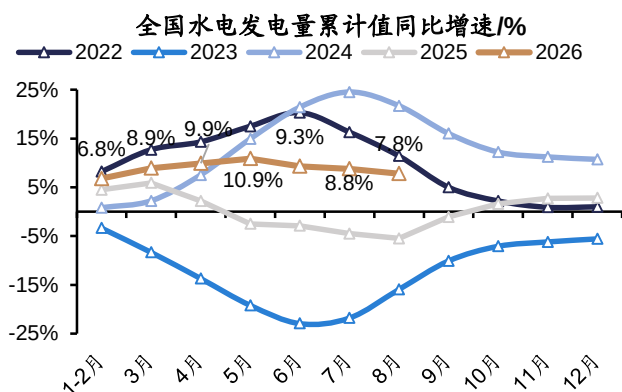
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表11：2026M1-8 全国火电发电量同比增长 0.9%



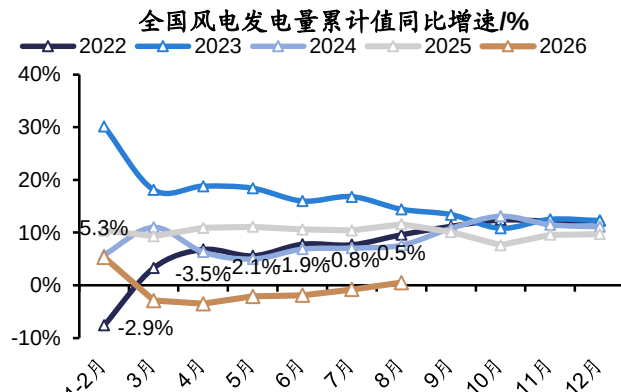
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表12：2026M1-8 水电发电量同比增长 7.8%



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表13：2026M1-8 风电发电量同比增长 0.5%

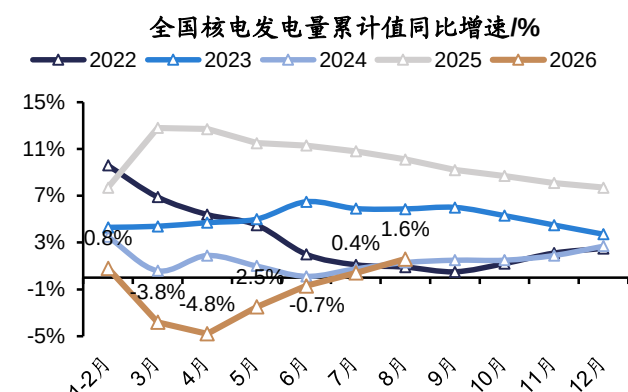
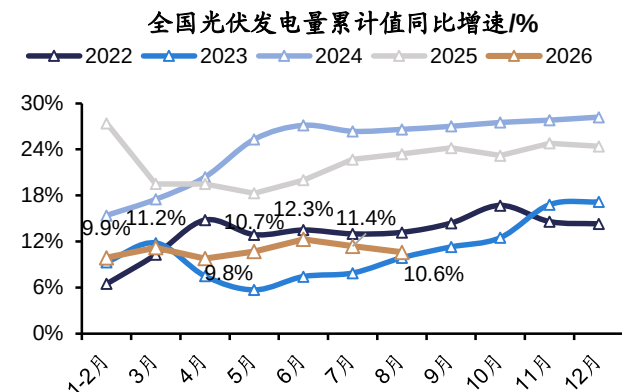


来源：国家统计局，国金证券研究所



图表14：2026M1-8 光伏发电量同比增长 10.6%

图表15：2026M1-8 核电发电量同比增长 1.6%



来源：国家统计局，国金证券研究所

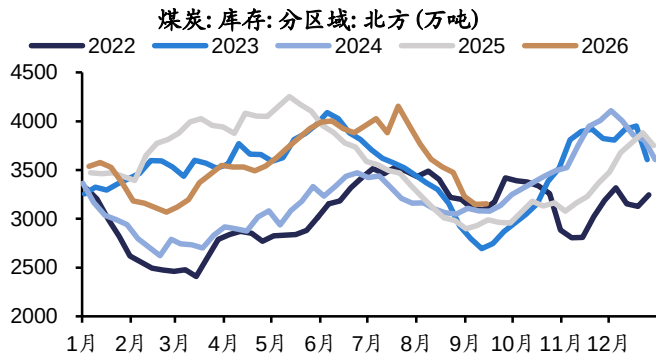
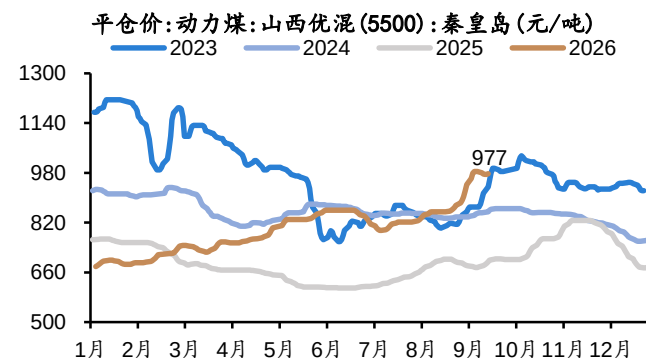
来源：国家统计局，国金证券研究所

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，近期价格大幅上涨后维持高点。截止9月18日秦皇岛港5500大卡现货煤价为977元/吨，同比上涨283元/吨（幅度+40.8%），周环比下降7元/吨。3月以来伴随供暖季结束、气温回升，4-5月电厂日耗维持季节性低位；受水文及温度影响，本周二十五省电厂日耗边际回升，截止9月17日为530万吨，同比-23.4万吨（幅度-4.2%），周环比+20.9万吨（幅度+4.1%）。综合影响下，近期港口煤炭库存自前期高位有所回落，截止9月14日，北方港口库存为3154.7万吨，同比+164.3万吨（幅度+5.5%），周环比+6.10万吨（幅度+0.2%）。

图表16：内贸煤价格近期大幅上涨后维持高点

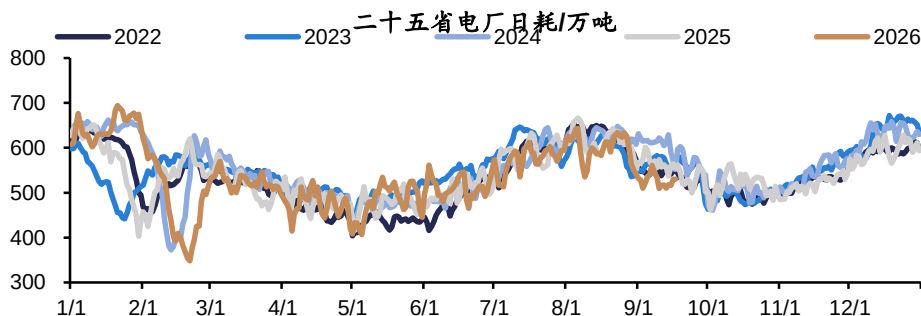
图表17：北方港口煤炭库存高位回落



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

图表18：二十五省电厂日耗边际回升

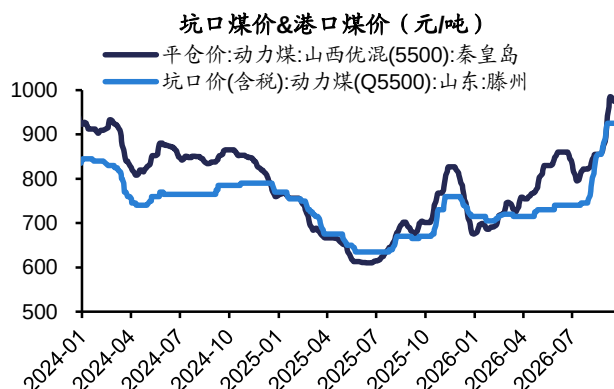


来源：CCTD，国金证券研究所

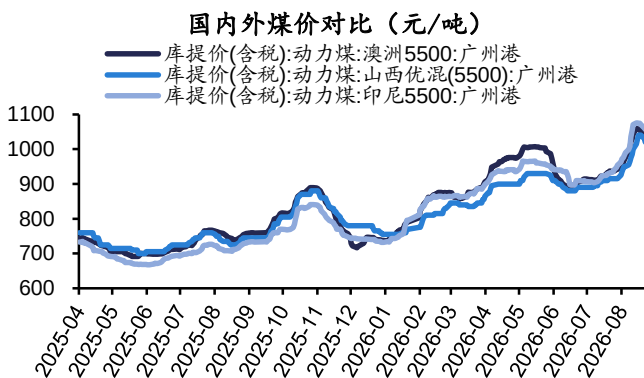


近期坑口煤价小幅回升后企稳，国内外煤价整体高位略有回落，进口煤价格优势仍不明显。山东滕州 5500 大卡坑口煤价自 7 月末以来明显上涨，截止 9 月 18 日为 925 元/吨，较秦皇岛港口价格低 52 元/吨，上年同期价差为 29 元/吨，价差周环比缩小 7 元/吨。海外煤价方面，近期海外煤价整体有所降低，价格优势仍不明显，截止 9 月 18 日山西优混动力煤 5500 大卡库提价 1025.00 元/吨，同比+285 元/吨（幅度+38.5%），周环比-15 元/吨（幅度-1.4%）；澳煤 5500 大卡库提价为 1026.57 元/吨，同比+276.68 元/吨（幅度+36.9%），周环比-24.28 元/吨（幅度-2.3%）；印尼煤 5500 大卡库提价为 1055.80 元/吨，同比+330.68 元/吨（幅度+45.6%），周环比-15.17 元/吨（幅度-1.4%）。

图表19：坑口煤价近期企稳



图表20：国内外煤价价差进一步收窄

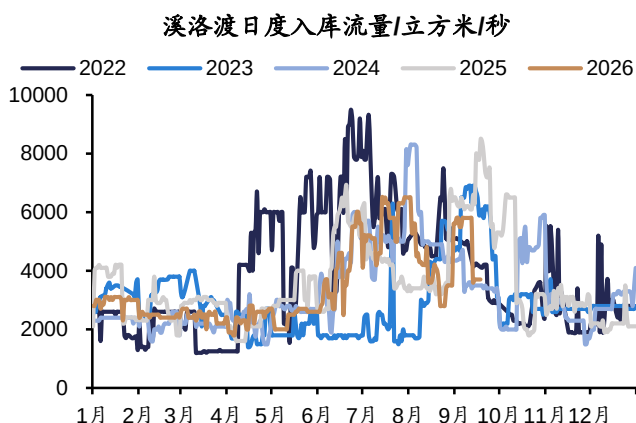


来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

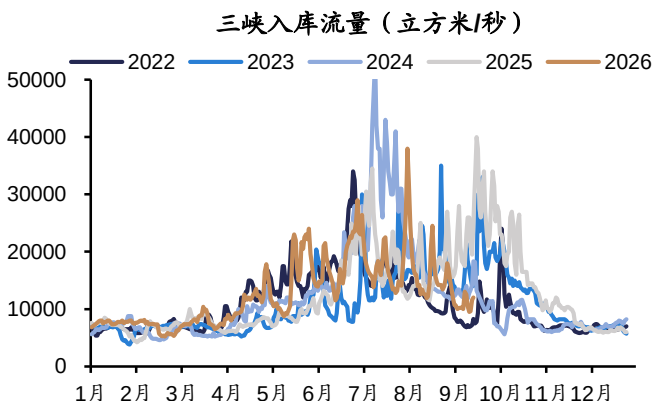
来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

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，9 月 18 日金沙江下游溪洛渡电站入库流量为 3700 立方米/秒，同比-56.5%、周环比-36.2%；长江上游三峡电站来水有所回落后再度小幅回升，9 月 18 日三峡电站入库流量为 12000 立方米/秒，同比-52.6%、周环比+20.0%。雅砻江入汛后来水快速抬升，锦屏一级电站 9 月 17 日入库流量为 1860 立方米/秒，同比+20.9%、周环比+1.6%；官地电站 9 月 17 日入库流量为 1800 立方米/秒，同比-6.1%、周环比-7.7%。大渡河来水表现有所分化，猴子岩电站 9 月 18 日入库流量为 1530 立方米/秒，同比+20.9%、周环比+80.0%；瀑布沟电站来水波动上升，9 月 18 日为 2050 立方米/秒，同比+6.3%、周环比+83.0%。红水河龙滩电站来水近期有所回落，最新 9 月 17 日为 652 立方米/秒，同比+21.0%、周环比-43.7%。清江水布垭电站近期来水波动较大，8 月初明显抬升后回落，最新 9 月 18 日入库流量为 185.65 立方米/秒，同比-65.9%、周环比+18400%。

图表21：溪洛渡入库流量近期大幅下降



图表22：三峡入库流量自阶段有所上升

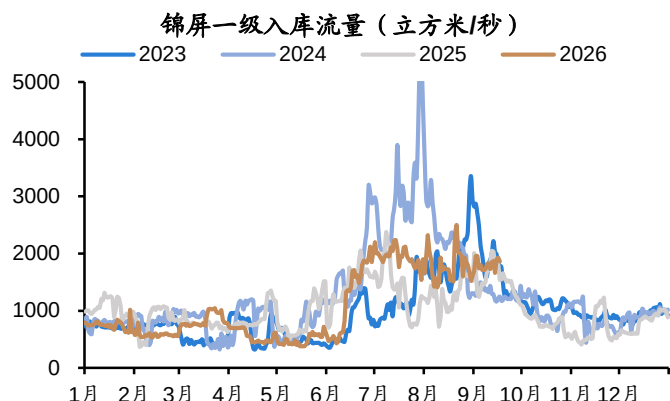


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

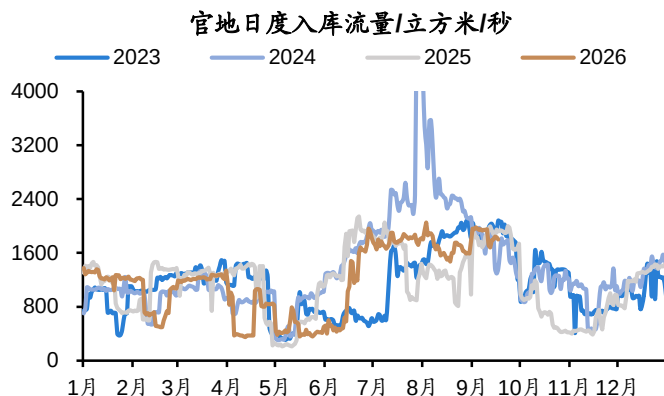


图表23：锦屏一级入库流量有所上升



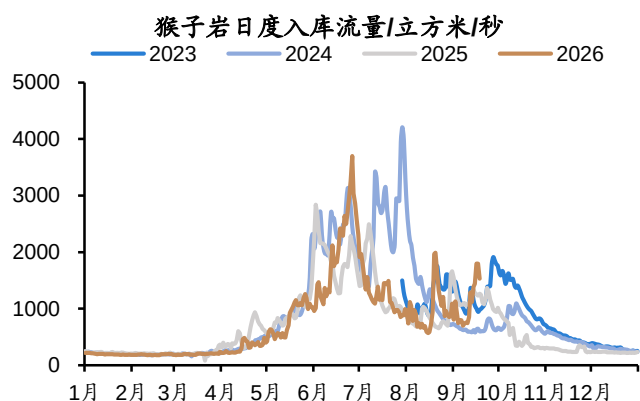
来源：四川省水文水资源勘测中心，国金证券研究所

图表24：官地入库流量维持平稳



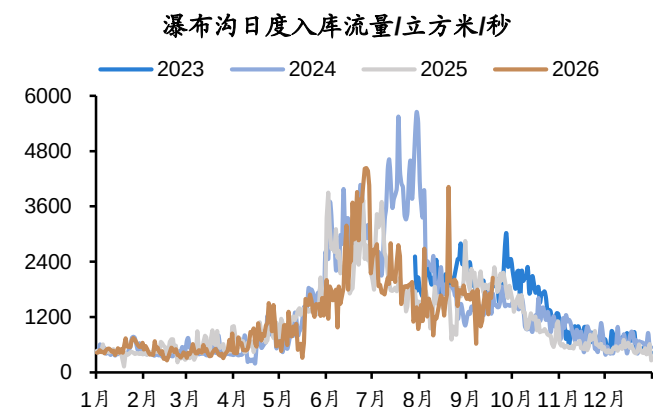
来源：四川省水文水资源勘测中心，国金证券研究所

图表25：猴子岩入库流量低位拉升后小幅下降



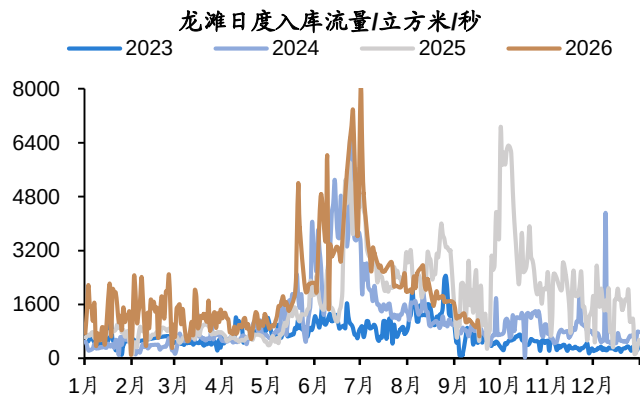
来源：四川省水文水资源勘测中心，国金证券研究所

图表26：瀑布沟入库流量波动上升



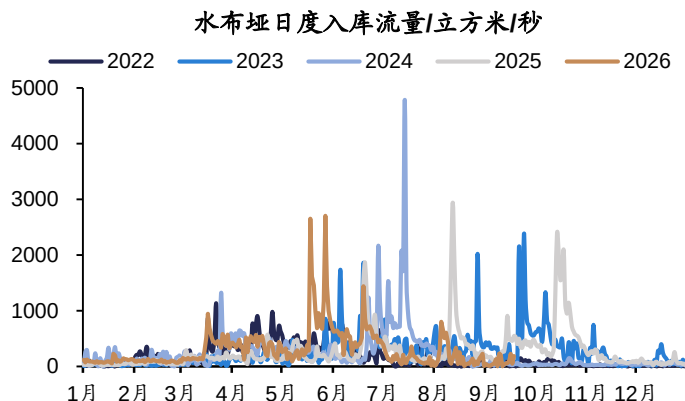
来源：四川省水文水资源勘测中心，国金证券研究所

图表27：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28：水布垭入库流量近期波动较大



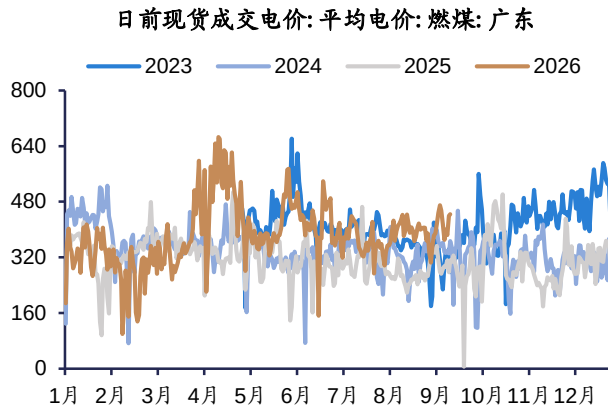
来源：湖北省水文水资源中心，国金证券研究所

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，燃煤现货电价冲高后有所回落，近期整



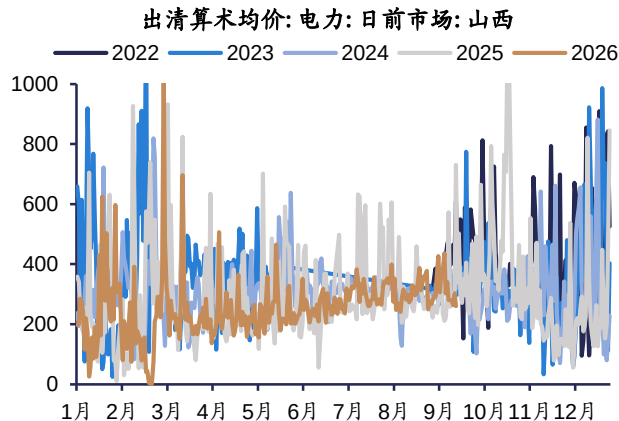
体宽幅波动，截止 9 月 15 日燃煤电价 443.85 元/兆瓦时，同比+132.54 元/兆瓦时（幅度+42.6%）；山西日前市场电价近期整体震荡运行，8 月末至 9 月初所有下降后小幅回升，截止 9 月 18 日前市场出清算术均价 307.86 元/兆瓦时，同比-31.40 元/兆瓦时（幅度-9.3%）。

图表29：广东燃煤现货电价近期宽幅波动



来源：广东电力交易中心，国金证券研究所

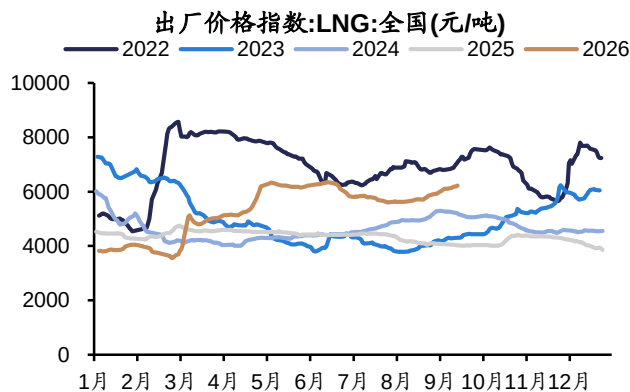
图表30：山西现货市场电价近期震荡运行



来源：山西电力交易中心，国金证券研究所

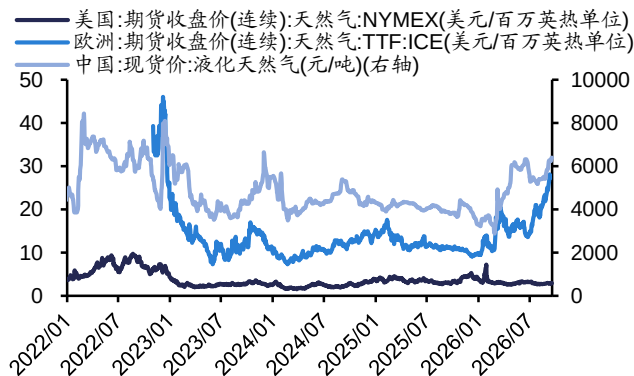
海外气价整体有所上涨，国内 LNG 现货价格小幅上涨。2022 年俄乌冲突爆发后，欧洲天然气供应链持续受扰，TTF 气价一度飙升至历史高位，全球气价共振上行，国内 LNG 价格亦同步抬升。进入 2026 年后，中东地缘风险阶段性加剧，霍尔木兹海峡通行风险扰动，进一步扰动全球油气运输与供需预期，推动国际天然气价格波动加大。本周来看，欧洲 TTF 周环比下降、美国 NYMEX、国内 LNG 价格周环比上涨。截止 9 月 17 日欧洲 TTF 现货价格为 78.60 欧元/兆瓦时，同比+141.8%，周环比-4.7%；截止 9 月 18 日美国 NYMEX 天然气期货价格为 2.90 美元/百万英热，同比-1.4%，周环比+2.8%；截止 9 月 18 日中国 LNG 现货价格为 6402 元/吨，同比+66.1%，周环比+2.2%。

图表31：全国 LNG 出厂价格指数略有上升



来源：上海石油天然气交易中心，国金证券研究所

图表32：国内外天然气价格表现分化



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 20.30，近十年估值分位数为 59.90%，煤炭板块市盈率（剔除负值）为 16.66，近十年估值分位数为 89.83%；公用事业板块市净率为 1.72，近十年估值分位数为 39.45%，煤炭板块市净率为 1.74，近十年估值分位数为 96.13%。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，9 月 18 日公用



事业板块成交量占比 4.60%，成交额占比 1.75%；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，9 月 18 日成交量占比 1.14%、成交额占比 0.48%。年初至今 SW 一级行业中，煤炭、公用事业板块分别上涨 19.07%、1.96%，分别位列第三、第八名。

图表33：公用事业板块 PE 近十年分位数 59.90%



来源：iFind，国金证券研究所

图表34：公用事业板块 PB 近十年分位数 39.45%



来源：iFind，国金证券研究所

图表35：煤炭板块 PE 近十年分位数 89.83%



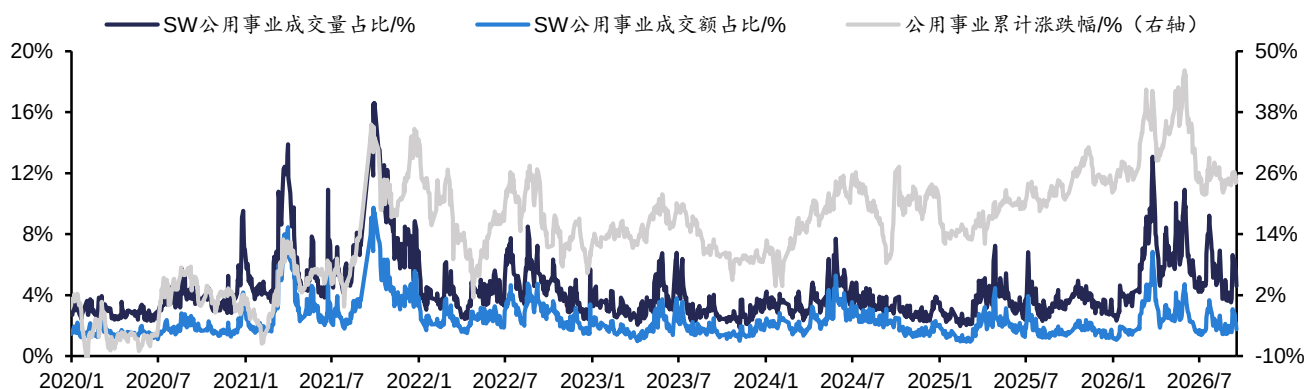
来源：iFind，国金证券研究所

图表36：煤炭板块 PB 近十年分位数 96.13%



来源：iFind，国金证券研究所

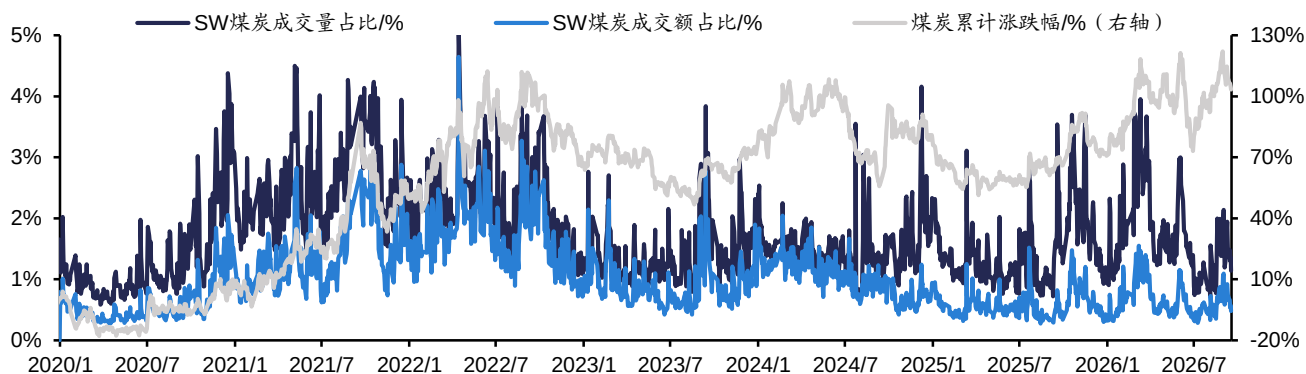
图表37：公用事业板块成交量/额占比有所提升



来源：iFind，国金证券研究所

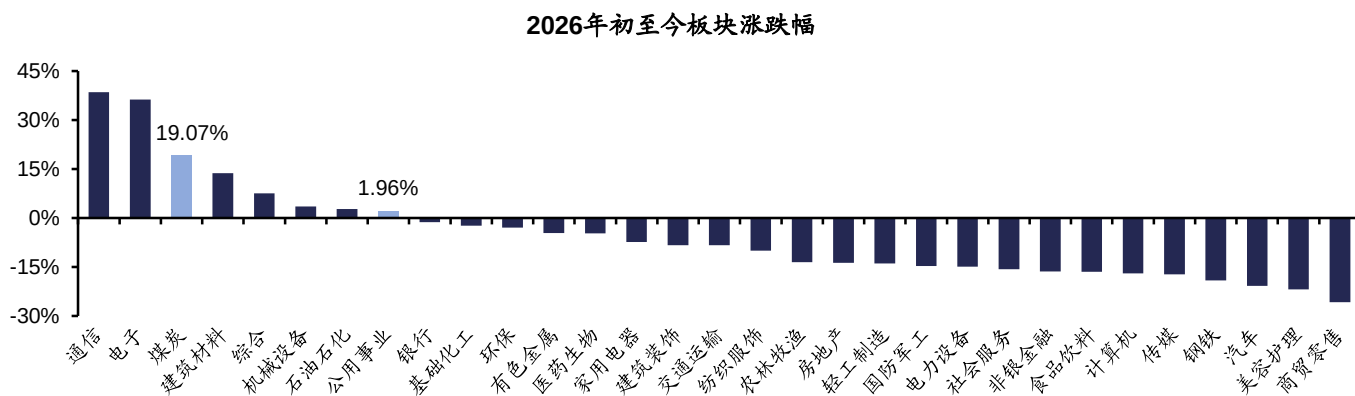


图表38：煤炭板块成交量/额占比近期有所回落



来源：iFind，国金证券研究所

图表39：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