



公用事业及环保产业行业研究

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: 许隽逸 (执业 S1130519040001) 联系人: 汪知瑶

xujunyi@gjzq.com.cn

wangzhiyao@gjzq.com.cn

中美人均用电量及变动规律有何不同?

行情回顾:

- 本周 (5.13-5.17) 上证综指下跌 0.02%, 创业板指下跌 0.70%。公用事业板块下跌 0.68%, 环保板块上涨 0.15%, 煤炭板块下跌 2.23%, 碳中和板块上涨 0.05%。

每周专题:

- 对比美、欧、亚洲的其他主要国家, 我国人均用电量仅处于中游水平、且约为美国的 1/2。
- 以美国为例进行对比可以发现, 美国人均年度用电量自 20 世纪 90 年代达到约 13000kwh/人的峰值后便不再增加, 其内在原因是在经济全球化、国际分工、制造业成本、科技发展以及市场需求等多重因素的影响下, 美国早在 20 世纪 50 年代起便开始不断把第二产业对外迁移, 经济去工业化稳步进行, 1960-2000 年间第二产业 GDP 占比下滑近 14pct。而在美国产业结构发生变化的基础上, 人均用电量仍然能保持增长、且后期能维持稳定而并未出现明显下滑, 我们认为主要是因为是在交运、通信、IT 等行业的发展以及电能替代的驱动下美国人均三产耗电持续增加, 以及家电普及、电气化率提升下美国人均居民用电量的持续提升。
- 不同于美国目前人均用电量已进入平台期的是, 我国人均用电量仍处于上行通道, 且我们认为未来仍有较为充足的上行空间:
 - ✓ 一方面, 我国作为全球制造业大国的地位难以撼动, 第二产业有望较长时间内构筑较为稳健的用电基本盘, 从而因去工业化带来二产用电占比显著下滑的概率较小。
 - ✓ 在此基础上, 目前我国人均三产和人均居民用电量分别为美国的 25.1%、20.9%, 且增速明显高于美国, 参考美国过去的经验来看, 未来我国人均三产用电量以及人均居民用电仍有提升空间, 为我国人均用电总量的提升提供重要增量驱动。

行业要闻:

- 广东省能源局发布了关于 2024 年公共机构节能降碳工作安排, 分类开展“碳达峰”试点研究工作, 加快更换国家明令淘汰的落后用能产品和服务。鼓励应用市场化机制, 采用合同能源管理开展节能改造, 研究探索小散项目集中整合托管模式和分片区、分类型集中整合托管模式。
- 近日, 苏州市人民政府印发《国家碳达峰试点 (苏州工业园区) 实施方案》, 其中指出: “十四五”期间, 园区产业结构优化取得明显成效, 到 2025 年, 能耗、二氧化碳排放增量得到有效控制。“十五五”期间, 园区产业结构优化升级取得重大进展, 清洁低碳安全高效的现代能源体系和新型电力系统基本建立。
- 5 月 16 日, 生态环境部公开征求《全面实行排污许可制实施方案》(征求意见稿) 的意见, 《实施方案》(征求意见稿) 中提出, 到 2027 年, 固定污染源排污许可制度体系更加完善, 全面管控主要污染物排放量, 建成以排污许可制为核心的固定污染源监管制度体系。

投资建议:

- 火电板块: 我们建议关注发电资产主要布局在电力供需偏紧、发电侧竞争格局较好地区的火电企业, 如浙能电力、皖能电力。水电板块: 建议关注水电运营商龙头长江电力。核电板块: 建议关注核电龙头企业中国核电。新能源板块: 建议关注综合能源运营商南网能源。

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。



内容目录

1. 行情回顾.....	4
2. 每周专题.....	6
3. 行业数据跟踪.....	8
3.1 煤炭价格跟踪.....	8
3.2 天然气价格跟踪.....	10
3.3 碳市场跟踪.....	10
4. 行业要闻.....	11
5. 上市公司动态.....	11
6. 投资建议.....	13
7. 风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 本周板块涨跌幅	4
图表 2: 本周环保行业细分板块涨跌幅	4
图表 3: 本周公用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、下游板块风险溢价情况 (风险溢价=板块 PE 估值/沪深 300 指数-1)	6
图表 12: 我国二产 GDP 占比较高	7
图表 13: 美国二产 GDP 占比持续下滑	7
图表 14: 我国人均年度用电量为美国的 1/2, 仍处于上行通道 (kwh/人)	7
图表 15: 美国去工业化导致二产用电量占比持续下行	7
图表 16: 中国二产用电量占比相对稳定	7
图表 17: 美国人均三产用电量显著高于我国	8
图表 18: 美国人均居民用电量显著高于我国	8
图表 19: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	8



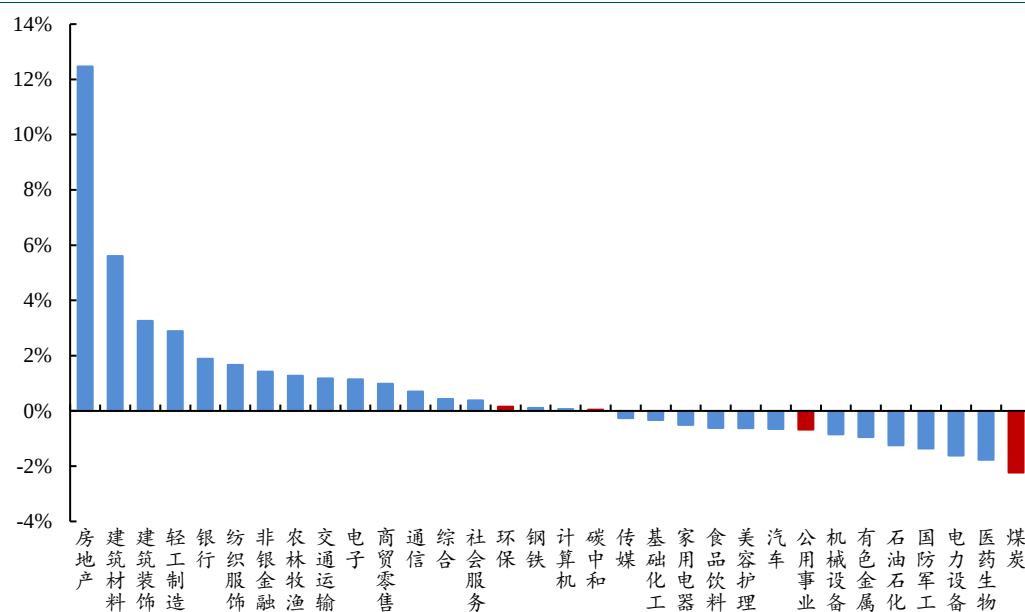
图表 20: 广州港印尼煤库提价: Q5500	9
图表 21: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500	9
图表 22: 北方港煤炭合计库存 (万吨)	9
图表 23: ICE 英国天然气价	10
图表 24: 美国 Henry Hub 天然气价	10
图表 25: 欧洲 TTF 天然气价	10
图表 26: 国内 LNG 到岸价	10
图表 27: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)	11
图表 28: 分地区碳交易市场交易情况	11
图表 29: 上市公司股权质押公告	11
图表 30: 上市公司大股东增减持公告	12
图表 31: 上市公司未来 3 月限售股解禁公告	12



1. 行情回顾

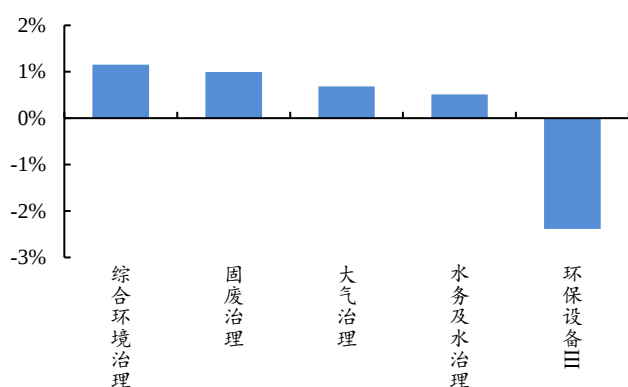
- 本周（5.13-5.17）上证综指下跌 0.02%，创业板指下跌 0.70%。公用事业板块下跌 0.68%，环保板块上涨 0.15%，煤炭板块下跌 2.23%，碳中和板块上涨 0.05%。从公用事业子板块涨跌幅情况来看，水力发电涨幅最大、上涨 0.94%，其他能源发电跌幅最大、下跌 8.02%，电能综合服务上涨 0.87%、风力发电上涨 0.03%、核力发电下跌 0.88%、燃气 III 下跌 1.12%、光伏发电下跌 2.45%、热力服务下跌 2.45%、火力发电下跌 2.68%。从环保子板块涨跌幅情况来看，综合环境治理涨幅最大、上涨 1.15%，环保设备 III 跌幅最大、下跌 2.38%；固废治理上涨 0.99%、大气治理上涨 0.68%、水务及水治理上涨 0.51%。

图表1：本周板块涨跌幅



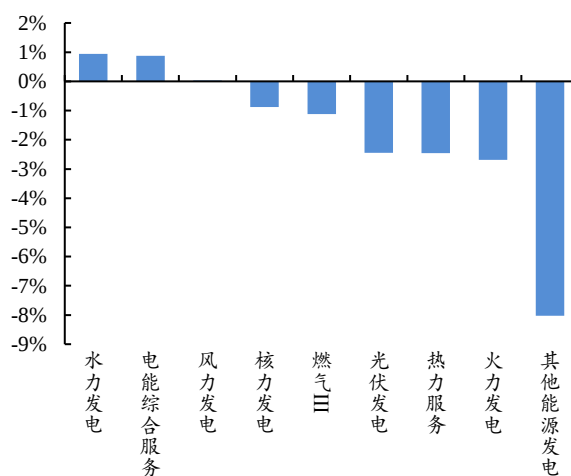
来源：iFind，国金证券研究所

图表2：本周环保行业细分板块涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

图表3：本周公用行业细分板块涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

- 公用事业涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——明星电力、江苏新能、甘肃电投、南京公用、ST 金鸿；跌幅前五个股——珈伟新能、长青集团、闽东电力、宝新能源、九丰能源。
- 环保涨跌幅前五个股：涨幅前五个股——惠城环保、巴安水务、太和水、中创环保、

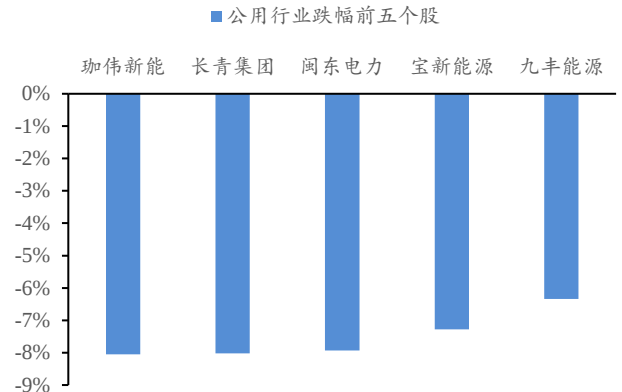
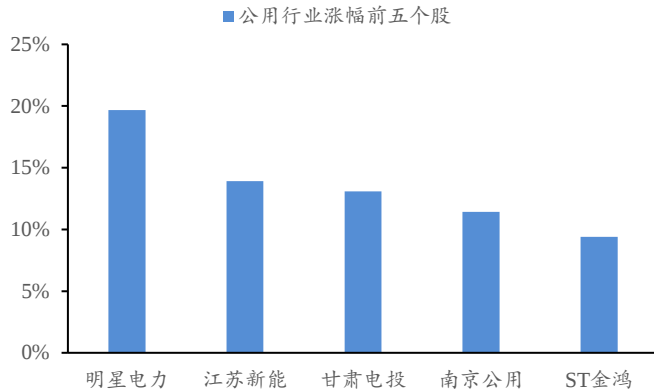


卓锦股份；跌幅前五个股——百川畅银、科融环境、仕净科技、中电环保、青达环保。

■ 煤炭涨跌幅前五个股：涨幅盘江股份、华阳股份、云维股份、靖远煤电、昊华能源；跌幅前五个股——淮北矿业、开滦股份、潞安环能、美锦能源、山煤国际。

图表4：本周公用行业涨幅前五个股

图表5：本周公用行业跌幅前五个股

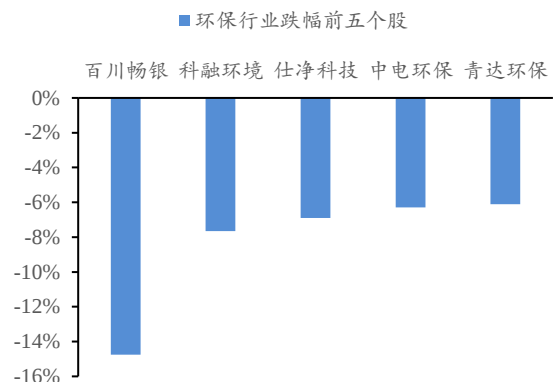
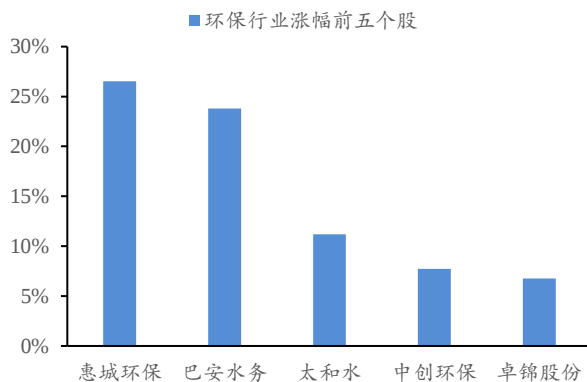


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表6：本周环保行业涨幅前五个股

图表7：本周环保行业跌幅前五个股

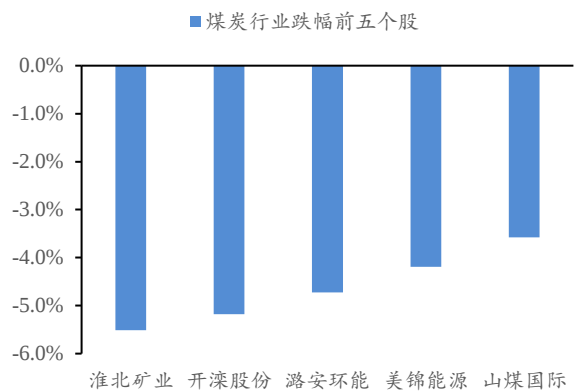
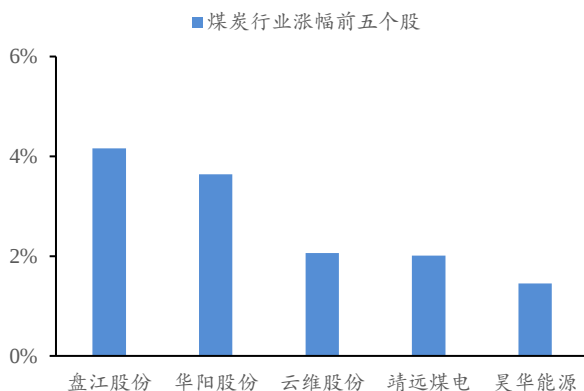


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表8：本周煤炭行业涨幅前五个股

图表9：本周煤炭行业跌幅前五个股



来源：iFind，国金证券研究所

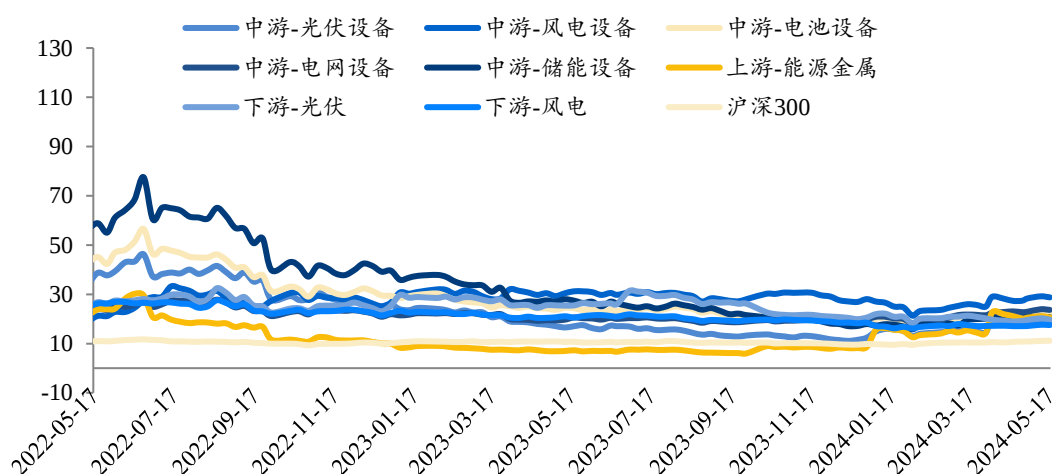
来源：iFind，国金证券研究所

■ 碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况：截至 2024 年 5 月 17 日，沪深 300 估值为 11.14 倍（TTM 整体法，剔除负值），中游-光伏设备、中游-风电设备、中游-电池设备、中游-电网设备、中游-储能设备板块 PE 估值分别为 18.7、28.75、22.05、23.66、20.69，上游能源金属板块 PE 估值为 20.58，下游光伏运营板块、风电运营板块 PE 估



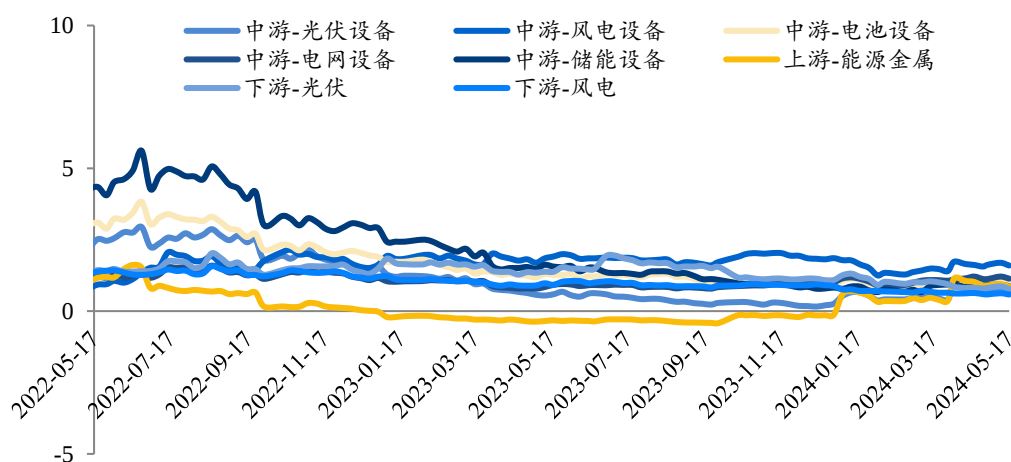
值分别为 19.72、17.50；对应沪深 300 的估值溢价率分别为 0.69、1.6、0.99、1.14、0.87、0.86、0.78、0.58。

图表10：碳中和上、中、下游板块 PE 估值情况



来源：iFind，国金证券研究所

图表11：碳中和上、中、下游板块风险溢价情况（风险溢价=板块 PE 估值/沪深 300 指数-1）



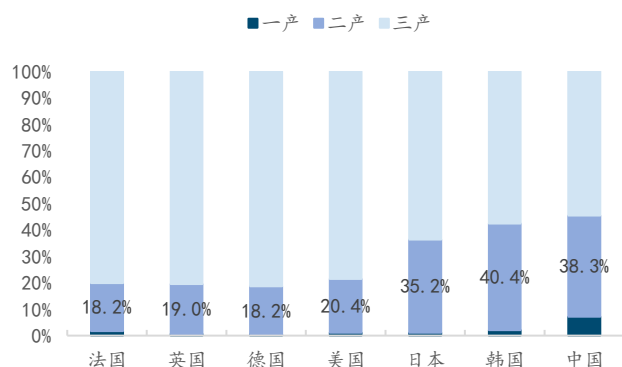
来源：iFind，国金证券研究所

2. 每周专题

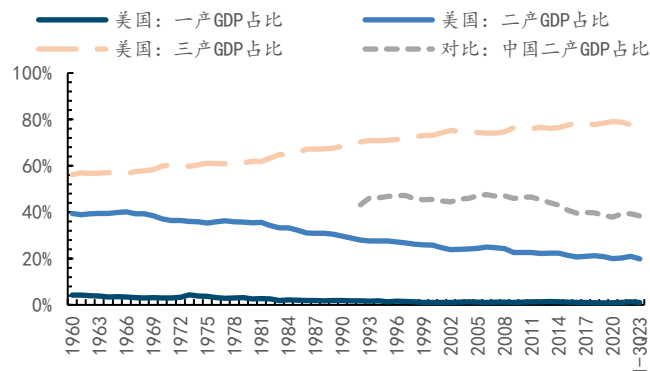
- 虽然目前我国每年的发电量可达到约 9 万亿千瓦时，占全球总发电量比重约 30%、处于全球领先水平，且我国单位 GDP 耗能较高的第二产业在 GDP 中的比重较高、达到 38.3%，然而对比美、欧、亚洲的其他主要国家，我国人均用电量仅处于中游水平、且约为美国的 1/2。
- 以美国为例进行对比可以发现，美国人均年度用电量自 20 世纪 90 年代达到约 13000kwh/人的峰值后便不再增加，其内在原因是在经济全球化、国际分工、制造业成本、科技发展以及市场需求等多重因素的影响下，美国早在 20 世纪 50 年代起便开始不断把第二产业对外迁移，经济去工业化稳步进行，1960-2000 年间第二产业 GDP 占比下滑近 14pct。而在美国产业结构发生变化的基础上，人均用电量仍然能保持增长、且后期能维持稳定而并未出现明显下滑，我们认为主要是因为是在交运、通信、IT 等行业的发展以及电能替代的驱动下美国人均三产耗电持续增加，以及家电普及、电气化率提升下美国人均居民用电量的持续提升。



图表12：我国二产 GDP 占比较高



图表13：美国二产 GDP 占比持续下滑

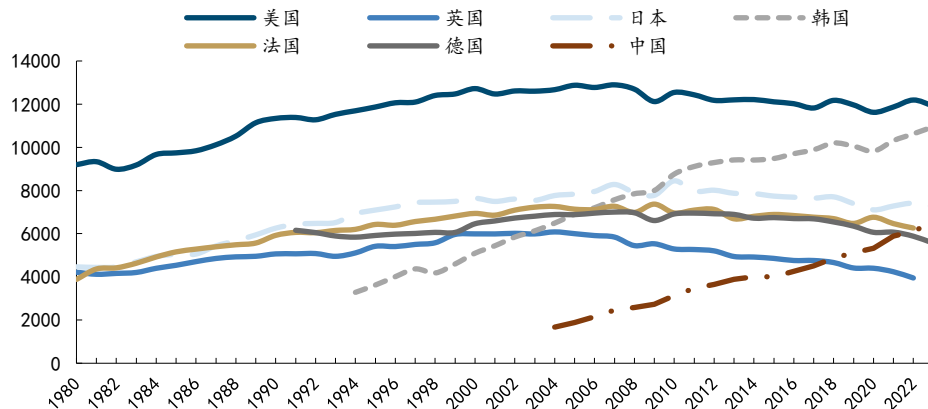


来源：Bloomberg，国金证券研究所（受数据披露限制，美国采用1-3Q23数据，

来源：Bloomberg，国金证券研究所

日本采用2022年数据，其他国家均采用2023年数据）

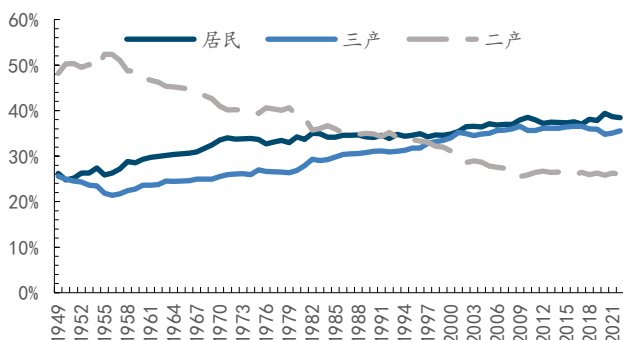
图表14：我国人均年度用电量为美国的1/2，仍处于上行通道（kwh/人）



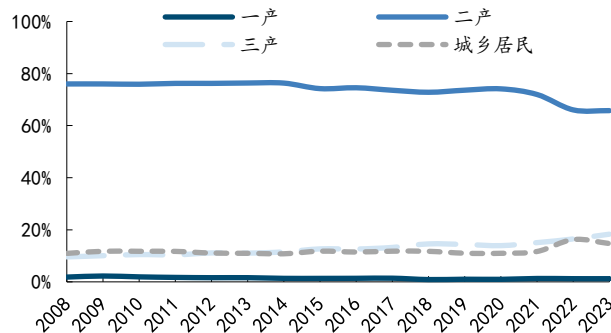
来源：Wind、Ifind、国金证券研究所

- 不同于美国目前人均用电量已进入平台期，我国人均用电量仍处于上行通道，且我们认为未来仍有较为充足的上行空间：
- ✓ 一方面，我国作为全球制造业大国的地位难以撼动，第二产业有望较长时间内构筑较为稳健的用电基本盘，从而因去工业化带来二产用电占比显著下滑（类似美国）的概率较小。
- ✓ 在此基础上，目前我国人均三产和人均居民用电量分别为美国的25.1%、20.9%，且增速明显高于美国，参考美国过去的经验来看，未来我国人均三产用电量以及人均居民用电仍有提升空间，为我国人均用电总量的提升提供重要增量驱动。

图表15：美国去工业化导致二产用电量占比持续下行



图表16：中国二产用电量占比相对稳定

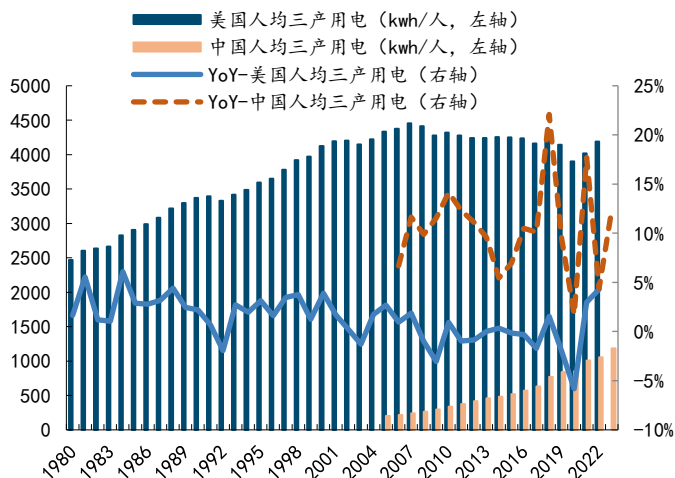


来源：EIA、国金证券研究所

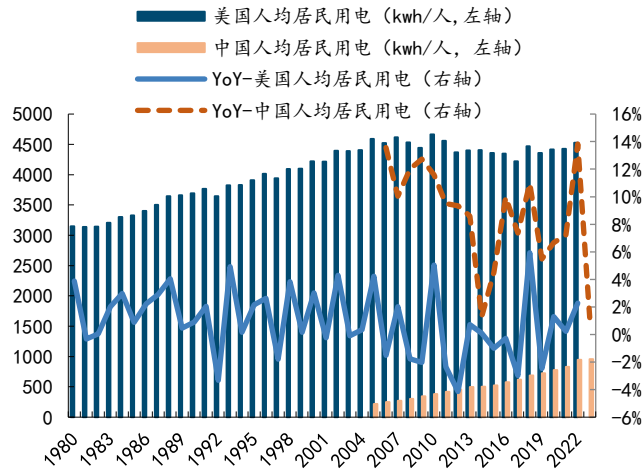
来源：Ifind、国金证券研究所



图表17: 美国人均三产用电量显著高于我国



图表18: 美国人均居民用电量显著高于我国



来源: EIA、Iifind、Wind、国金证券研究所

来源: EIA、Iifind、Wind、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 港动力本周 (5.17) FOB 离岸价最新报价为 106.0 美元/吨, 环比无变化; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 离岸价最新报价为 143.0 美元/吨, 环比无变化。
- 广州港印尼煤(Q5500)本周(5.17)库提价最新报价为 981.82 元/吨, 环比上涨 0.53%。
- 山东滕州动力煤(Q5500)本周(5.17)坑口价最新报价为 760.0 元/吨, 环比无变化; 秦皇岛动力煤平仓价最新报价为 852.0 元/吨, 环比无变化。
- 北方港煤炭合计库存本周 (5.17) 为 2470.0 万吨, 环比上涨 4.04%。

图表19: 欧洲 ARA 港、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价



来源: iFind、国金证券研究所



图表20: 广州港印尼煤库提价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 山东滕州动力煤坑口价、秦皇岛动力煤坑口价: Q5500



来源: iFind, 国金证券研究所

图表22: 北方港煤炭合计库存 (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所



3.2 天然气价格跟踪

- ICE 英国天然气价格上涨，ICE 英国天然气价 5 月 16 日报价为 73.95 便士/色姆，周环比上涨 1.27 便士/色姆，涨幅 1.75%。
- 美国 Henry Hub 天然气现货价 5 月 16 日报价为 2.34 美元/百万英热，周环比上涨 0.19 美元/百万英热，涨幅 8.58%。
- 欧洲 TTF 天然气价格 5 月 16 日报价为 9.60 美元/百万英热，周环比上涨 0.35 美元/百万英热，涨幅 3.76%。
- 全国 LNG 到岸价格 5 月 10 日报价为 10.98 美元/百万英热，周环比上涨 0.16 美元/百万英热，涨幅 1.53%。

图表23: ICE 英国天然气价

图表24: 美国 Henry Hub 天然气价



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表25: 欧洲 TTF 天然气价

图表26: 国内 LNG 到岸价



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 碳市场跟踪

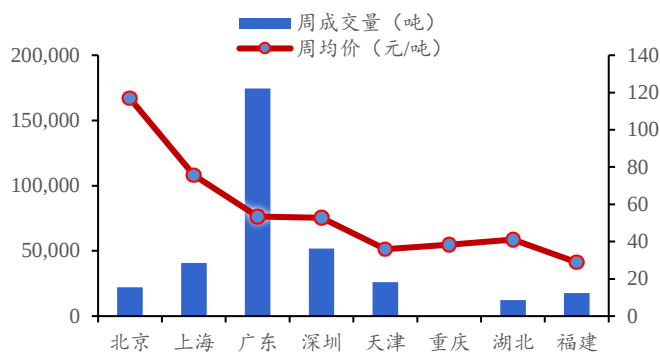
- 本周，全国碳市场碳排放配额（CEA）5 月 17 最新报价 99.53 元/吨，环比上涨 0.53 元/吨，涨幅 0.54%。
- 本周广东碳排放权交易市场成交量最高，为 17.46 万吨。碳排放平均成交价方面，成交均价最高的为北京市场的 116.81 元/吨。



图表27: 全国碳交易市场交易情况 (元/吨)



图表28: 分地区碳交易市场交易情况



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

4. 行业要闻

■ 广东省能源局关于 2024 年公共机构节能降碳工作安排的通知

广东省能源局发布了关于 2024 年公共机构节能降碳工作安排, 计划分类开展“碳达峰”试点研究工作, 加快更换国家明令淘汰的落后用能产品和服务。同时, 鼓励应用市场化机制, 采用合同能源管理开展节能改造, 研究探索小散项目集中整合托管模式和分片区、分类型集中整合托管模式。修订《广东省公共机构合同能源管理办法》, 推进公共机构终端用能电气化, 持续推广分布式光伏、新能源汽车以及充电基础设施建设。因地制宜推广太阳能、地热能、生物质能等可再生能源利用。持续推进年综合能源消费 500 吨标准煤以上或年电力消耗 200 万千瓦时以上的公共机构(含集中办公区等)开展能源审计, 鼓励其他公共机构开展能源审计或能效诊断, 为节能降碳工作提供坚实基础。鼓励委托具备技术能力的机构参与公共机构能源审计或能效诊断。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240517/1377802.shtml>

■ 苏州市人民政府印发《国家碳达峰试点(苏州工业园区)实施方案》

近日, 苏州市人民政府印发《国家碳达峰试点(苏州工业园区)实施方案》, 其中指出:

“十四五”期间, 园区产业结构优化取得明显成效, 新兴产业、现代服务业加速发展, 节能低碳技术研发和推广应用取得新进展, 制造业能源利用效率显著提升, 绿色低碳生产生活方式得到普遍推行, 绿色低碳循环发展的经济体系初步形成。到 2025 年, 能耗、二氧化碳排放增量得到有效控制。

“十五五”期间, 园区产业结构优化升级取得重大进展, 清洁低碳安全高效的现代能源体系和新型电力系统基本建立, 制造业能源利用效率达到国际先进水平, 重点领域低碳发展模式基本形成, 碳排放“双控”制度初步建立。到 2030 年, 经济社会绿色低碳发展取得显著成效, 如期实现碳达峰, 为实现碳中和提供有力支撑。

<https://news.bjx.com.cn/html/20240516/1377539.shtml>

■ 生态环境部公开征求《全面实行排污许可制实施方案》(征求意见稿)的意见

5 月 16 日, 生态环境部公开征求《全面实行排污许可制实施方案》(征求意见稿)的意见, 《实施方案》(征求意见稿)中提出, 到 2027 年, 固定污染源排污许可制度体系更加完善, 全面管控主要污染物排放量, 建成以排污许可制为核心的固定污染源监管制度体系, 排污许可“一证式”管理全面落实, 固定污染源排污许可全要素、全联动、全周期管理基本实现, 排污许可制度效能有效发挥。

<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240517/1377622.shtml>

5. 上市公司动态

图表29: 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
湖北能源	湖北宏泰集团有限公司	中信证券股份有限公司	35,000.00	2023-04-26	2025-04-26



来源：iFind，国金证券研究所

图表30：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)
城发环境	2	1	增持	873.3800	11170.57	1.36	64207.83
江南水务	1	1	增持	823.5974	4516.70	0.88	93521.03
路德环境	1	1	增持	7.9000	133.05	0.08	10071.42

来源：iFind，国金证券研究所

图表31：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(%)
嘉泽新能	2024-05-20	1,370.00	243,434.81	243,434.81	100.00
万德斯	2024-05-20	11.92	8,528.36	8,511.70	99.80
朗坤环境	2024-05-23	6,526.21	24,357.07	12,426.27	51.02
百川畅银	2024-05-27	7,143.04	16,043.48	16,043.48	100.00
浙江新能	2024-05-27	187,200.00	240,467.53	240,467.53	100.00
德创环保	2024-06-03	164.40	20,879.00	20,649.10	98.90
三峡能源	2024-06-11	1,499,800.00	2,862,125.92	2,858,585.66	99.88
特瑞斯	2024-06-12	6,342.69	12,570.52	10,968.57	87.26
华新环保	2024-06-17	1,698.05	30,297.32	18,253.25	60.25
新奥股份	2024-06-17	361.50	309,839.76	283,975.61	91.65
同兴环保	2024-06-18	6,321.00	13,162.04	13,053.34	99.17
天源环保	2024-06-20	100.00	42,023.24	24,820.38	59.06
宇通重工	2024-06-21	182.73	54,150.84	53,466.06	98.74
穗恒运A	2024-07-01	21,930.19	104,140.13	90,974.55	87.36
兴蓉环境	2024-07-01	656.80	298,499.63	297,514.43	99.67
伟明环保	2024-07-01	417.20	170,464.81	169,839.01	99.63
杭州热电	2024-07-01	27,900.00	40,010.00	40,010.00	100.00
中兰环保	2024-07-08	79.75	10,108.85	4,727.79	46.77
华电能源	2024-07-08	81,945.70	790,733.62	274,734.48	34.74
新中港	2024-07-08	29,902.11	40,048.98	40,048.98	100.00
世茂能源	2024-07-12	12,000.00	16,000.00	16,000.00	100.00
青达环保	2024-07-16	4,135.48	12,307.10	12,307.10	100.00
天源环保	2024-07-18	246.47	42,023.24	25,066.85	59.65
永兴股份	2024-07-18	450.25	90,000.00	15,000.00	16.67
仕净科技	2024-07-22	2,877.19	14,364.66	14,328.02	99.74
申能股份	2024-07-22	1,442.33	489,433.25	487,936.16	99.69
金房能源	2024-07-29	5,695.38	10,889.77	10,889.77	100.00
舜禹股份	2024-07-29	3,680.00	16,416.00	7,796.00	47.49
申能股份	2024-07-29	25.84	489,433.25	487,962.00	99.70
蓝天燃气	2024-07-29	39,953.20	69,283.46	64,781.85	93.50
信杰特	2024-08-05	28,501.26	40,876.37	40,866.07	99.97
太和水	2024-08-09	2,555.36	11,324.71	11,213.19	99.02
碧兴物联	2024-08-09	2,529.12	7,851.89	4,299.84	54.76



科净源	2024-08-12	2,375.26	6,857.14	4,089.54	59.64
嘉泽新能	2024-05-20	1,370.00	243,434.81	243,434.81	100.00
万德斯	2024-05-20	11.92	8,528.36	8,511.70	99.80
朗坤环境	2024-05-23	6,526.21	24,357.07	12,426.27	51.02
百川畅银	2024-05-27	7,143.04	16,043.48	16,043.48	100.00

来源：iFind，国金证券研究所

6. 投资建议

■ 火电板块：

24 年动力煤供需偏松的大格局未改，预计 24 年煤价中枢有望继续下行，驱动火电盈利能力持续改善。我们建议关注发电资产主要布局在电力供需偏紧、发电侧竞争格局较好地区的火电企业，如浙能电力、皖能电力。

■ 清洁能源——水电板块：

关注来水改善+电价稳定+地区性供需紧张逻辑下的水电运营商长江电力。

■ 清洁能源——核电板块：

关注连续投产期将至、电量增长+电价稳定+长期高分红能力有望提升逻辑下的核电运营商中国核电。

■ 新能源——风、光伏发电板块：

关注组件降本背景下，利用模式与电价形成机制优秀的工商业分布式光伏运营商南网能源。

7. 风险提示

■ 电力板块：

- ✓ 新增装机容量不及预期。火电方面，发电侧出现电力供应过剩或导致已核准项目面临开工难问题。新能源方面，特高压建设进度、消纳考核、上游发电设备价格及施工资源供需关系均有可能影响新项目建设和投产进度。
- ✓ 下游需求景气度不及预期。用电需求与宏观经济发展增速正相关，经济偏弱复苏或导致用电需求增速低于预期、机组利用小时数下滑导致度电分摊的折旧成本上升，从而影响盈利。
- ✓ 电力市场化进度不及预期。现货市场交易电价上限远超中长期交易电价，现货市场试点推广进度不及预期将影响电厂平均售电价格。
- ✓ 煤价下行不及预期。火电成本结构中燃料成本占比较高，煤价维持高位将影响火电盈利。
- ✓ 电力市场化交易风险。新能源出力不可预测，参与市场化交易导致量价风险扩大，对新能源发电企业盈利造成不利影响。此外，煤价下行或带动燃煤交易电价下降，从而影响市场化交易电量的价格中枢。

■ 环保板块：

- ✓ 环保行业为典型的政策驱动型行业，不同板块间环境治理政策释放存在节奏差异，当期重点关注与要求解决的环境污染问题则对应子板块需求较好，相反其余子板块短期需求或不及预期。



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。

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：021-80234211	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