

证券研究报告·行业动态

4 月份用电量增长 6%，火电发电量同比增长 3.1%

核心观点

近期，国家能源局披露 2026 年 4 月份能源生产和用电量情况，用电量方面，4 月全社会用电量达 8205 亿千瓦时，同比增长 6%。其中，充换电服务业、互联网数据服务业用电量分别为 137 亿千瓦时、82 亿千瓦时，增速分别达到 61.9%和 42.8%。发电量方面，4 月份，规上工业发电量 7440 亿千瓦时，同比增长 2.6%。其中火电、水电、风电和核电发电量分别为 4638.5、881.2、974.1 和 375.3 亿千瓦时，同比变化+3.10%、+12.20%、-5.00%和-8.70%。整体来看，用电量增速较高叠加新能源出力偏弱带动火电发电量增长；4 月份来水偏好，带动水电发电量同比增长；风电发电量同比下降，主要系来风波动的影响。从上游生产情况来看，4 月份，规上工业原煤产量 3.9 亿吨，同比下降 1.0%，日均产量 1285 万吨。

行业动态信息

行情回顾：5 月 17 日-5 月 22 日电力板块（882528.WI）下跌 1.91%，沪深 300 指数下跌 0.30%，电力板块跑输大盘 1.61 个百分点。2025 年初至今电力板块上涨 7.95 个百分点，沪深 300 指数同期上涨 4.65%。电力板块年初至今累计跑赢大盘 3.31 个百分点。分子板块来看，5 月 17 日-5 月 22 日火电、水电、燃气板块（中信指数）变化幅度分别为-2.11%、-1.71%、-1.58%。

动力煤现货价格环比持平，同比增长 34.68%

5 月 23 日秦皇岛 5500 大卡动力煤现货价格为 835 元/吨，环比持平，同比增长 34.68%。进口煤炭方面，广州港 5500 大卡印尼煤 5 月 22 日价格为 929 元/吨，环比下降 0.85%，同比增长 35.02%。

秦港煤炭库存环比增长 8.11%，同比减少 14.44%

煤炭库存方面，截至 5 月 22 日，秦港库存 640 万吨，环比增加 48 万吨，增幅 8.11%，同比减少 108 万吨，降幅 14.44%。而广州港 5 月 21 日库存为 289 万吨，环比增加 8.4 万吨，增幅 2.99%，同比增加 5.1 万吨，增幅 1.8%。

投资建议

电力方面，我们仍然持续看好火电转型新能源运营的标的，包括甘肃能源、京能电力、上海电力、华电国际、华能国际、皖能电力、华润电力，稳健性标的推荐中国核电、三峡能源。此外我们还推荐水电龙头长江电力、受益于省内市场电价持续改善的川投能源。

电力

维持

强于大市

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440519060004

侯启明

houqiming@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070011

发布日期：2026 年 05 月 25 日

市场表现



目录

投资要点及重点公司盈利预测	1
周度行情回顾	3
5月17日-5月22日电力板块下跌1.91%，跑输大盘	3
个股表现	5
周度高频数据汇总	6
动力煤现货价格环比持平，同比增长34.68%	6
秦港煤炭库存环比增长8.11%，同比减少14.44%	7
月度基本面数据汇总	8
2026年4月全社会用电量同比增长6.0%	8
2026年4月规上发电量同比增长2.6%	9
26年4月国内煤炭产量同比下降0.1%，进口量同比下降12.56%	11
2026年4月天然气产量同比增长1.9%，进口同比下降12.6%	12
重点新闻及公告汇总	13
重点新闻	13
重点公告	13
风险分析	15

投资要点及重点公司盈利预测

近期，国家能源局披露 2026 年 4 月份能源生产和用电量情况，用电量方面，4 月全社会用电量达 8205 亿千瓦时，同比增长 6%。其中，充换电服务业、互联网数据服务业用电量分别为 137 亿千瓦时、82 亿千瓦时，增速分别达到 61.9% 和 42.8%。发电量方面，4 月份，规上工业发电量 7440 亿千瓦时，同比增长 2.6%。其中火电、水电、风电和核电发电量分别为 4638.5、881.2、974.1 和 375.3 亿千瓦时，同比变化+3.10%、+12.20%、-5.00%和-8.70%。整体来看，用电量增速较高叠加新能源出力偏弱带动火电发电量增长；4 月份来水偏好，带动水电发电量同比增长；风电发电量同比下降，主要系来风波动的影响。从上游生产情况来看，4 月份，规上工业原煤产量 3.9 亿吨，同比下降 1.0%，日均产量 1285 万吨。

电力方面，我们仍然持续看好火电转型新能源运营的标的，包括**甘肃能源**、**京能电力**、**皖能电力**、**上海电力**、**华电国际**、**华能国际**和**华润电力**，稳健性标的推荐**中国核电**、**三峡能源**。此外我们还推荐水电龙头**长江电力**、受益于省内市场电价持续改善的**川投能源**。

重点公司盈利预测

图表 1：重点公司推荐表

公司名称	股价 (元/股)	EPS (元/股)				PE				评级
		23A	24A	25E	26E	23A	24A	25E	26E	
火电										
华能国际	7.32	0.54	0.65	0.78	0.85	13.6	11.3	9.4	8.6	买入
华电国际	5.13	0.44	0.56	0.51	0.53	11.6	9.2	10.1	9.7	买入
皖能电力	8.46	0.63	0.91	1.02	1.09	13.4	9.3	8.3	7.8	买入
上海电力	17.95	0.57	0.73	1.18	1.32	31.7	24.7	15.2	13.6	买入
华润电力	20.04	2.29	2.97	2.83	2.84	8.8	6.7	7.1	7.1	买入
京能电力	8.18	0.13	0.26	0.50	0.51	62.3	31.8	16.4	16.0	买入
水电及其他电力										
长江电力	26.66	1.11	1.33	1.48	1.54	23.9	20.1	18.0	17.3	买入
三峡能源	4.09	0.25	0.21	0.21	0.22	16.3	19.2	19.5	18.6	买入
中国核电	8.74	0.56	0.46	0.56	0.57	15.5	18.8	15.6	15.3	买入
燃气										
深圳燃气	6.51	0.50	0.51	0.54	0.62	13.0	12.9	12.1	10.5	买入
新奥股份	20.21	2.29	1.45	1.72	1.87	8.8	13.9	11.8	10.8	买入
蓝天燃气	7.41	0.88	0.70	0.65	0.78	8.5	10.5	11.4	9.5	买入
中国燃气	7.54	0.70	0.53	0.72	0.79	10.8	14.2	10.5	9.5	买入
平均						19.0	15.7	12.7	11.9	

资料来源：公司公告，中信建投

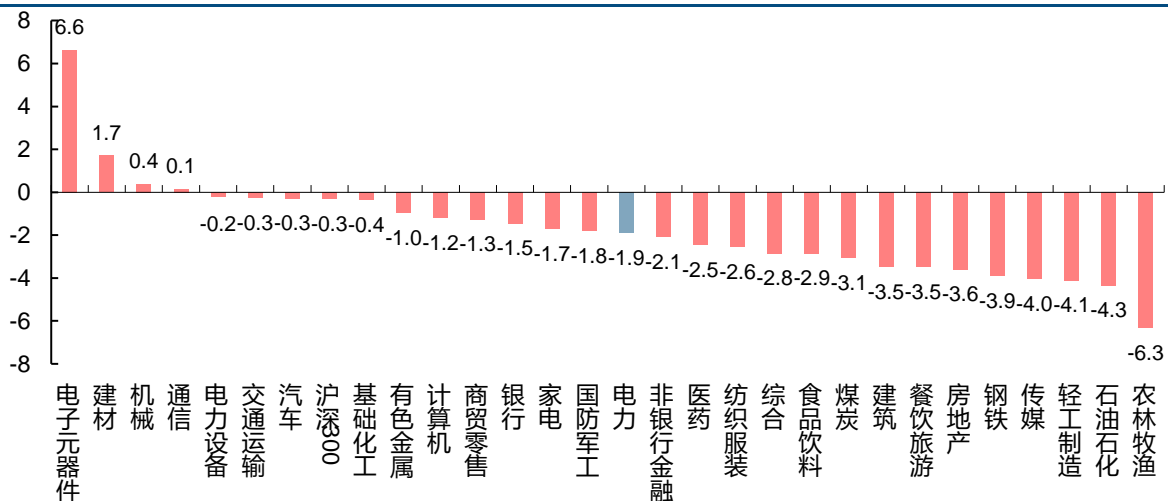
注：标*公司预期值采用wind一致性预测

周度行情回顾

5月17日-5月22日电力板块下跌1.91%，跑输大盘

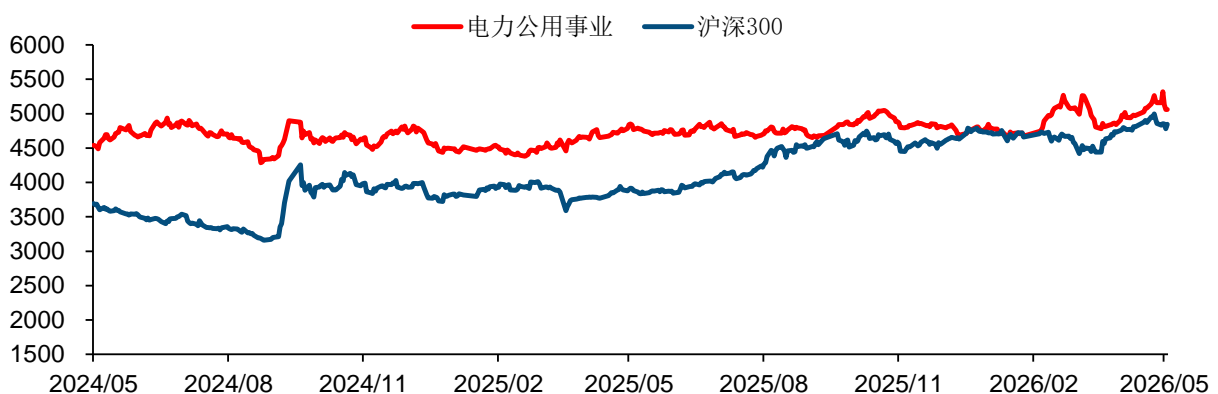
5月17日-5月22日电力板块（882528.WI）下跌1.91%，沪深300指数下跌0.30%，电力板块跑输大盘1.61个百分点。2025年初至今电力板块上涨7.95个百分点，沪深300指数同期上涨4.65%。电力板块年初至今累计跑赢大盘3.31个百分点。分子板块来看，5月17日-5月22日火电、水电、燃气板块（中信指数）变化幅度分别为-2.11%、-1.71%、-1.58%。

图表2：5月17日-5月22日电力板块下跌1.91%，跑输大盘（单位：%）



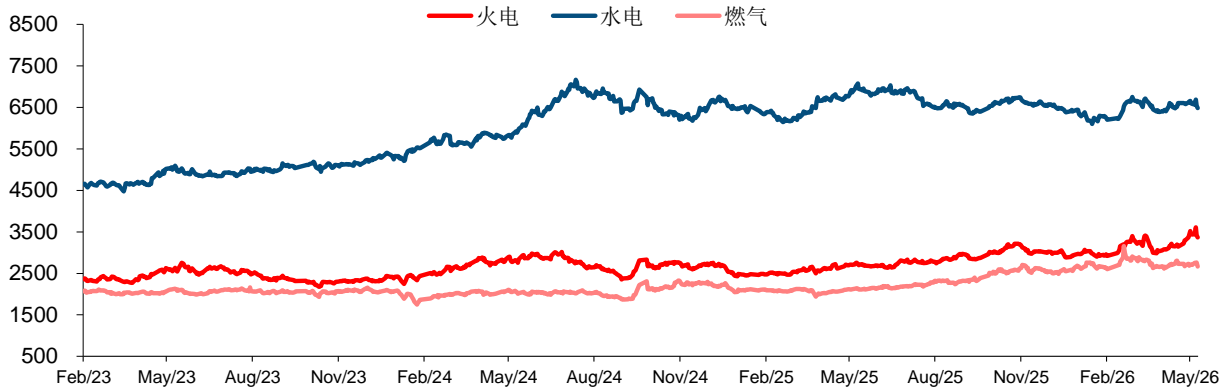
资料来源：Wind 资讯，中信建投

图表3：2025年初至今电力板块上涨7.95个百分点，沪深300指数上涨4.65%



资料来源：Wind 资讯，中信建投

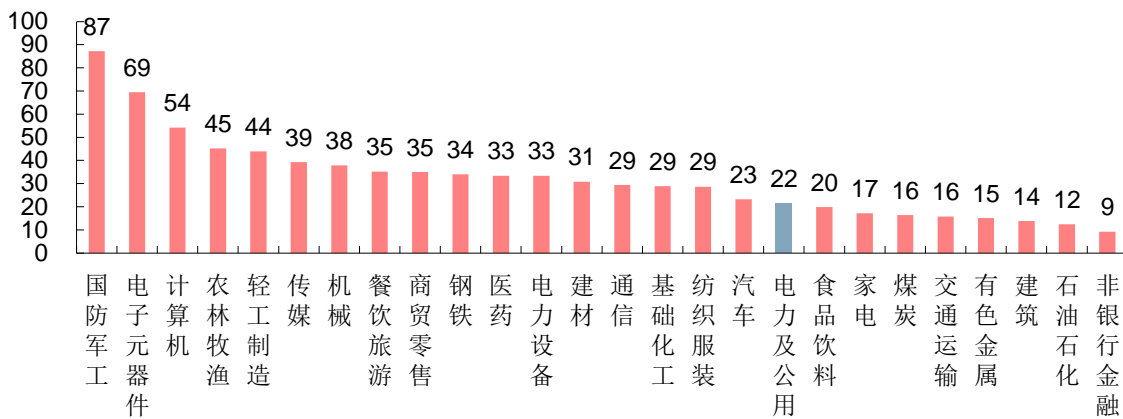
图表 4：5 月 17 日-5 月 22 日火电、水电、燃气板块涨跌幅分别为-2.11%、-1.71%、-1.58%



资料来源：Wind 资讯，中信建投

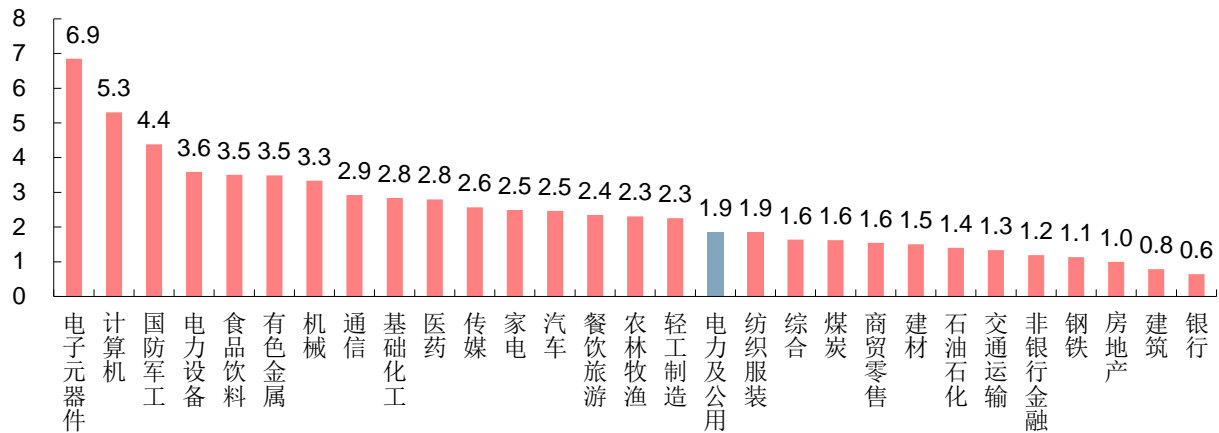
目前电力及公用事业行业整体板块估值位居中游，预期 2025 年电力及公用事业板块平均市盈率为 22 倍左右。而根据最新净资产计算的市净率，电力及公用事业行业为 1.9 倍，在所有行业中处于中游位置。

图表 5：电力及公用事业行业一致预期市盈率 22 倍



资料来源：Wind 资讯，中信建投

图表 6：电力及公用事业行业 PB 水平为 1.9

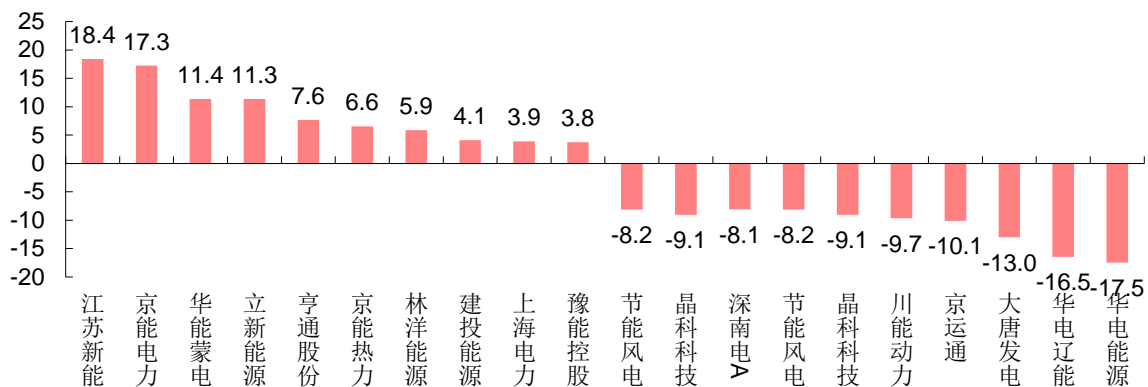


资料来源：Wind 资讯，中信建投

个股表现

从 5 月 17 日-5 月 22 日电力及公用事业股票表现来看，整个板块共有 22 家上涨，3 家不变，68 家下跌，涨幅前 3 的分别是江苏新能 18.41%、京能电力 17.26%、华能蒙电 11.36%；而跌幅最大的 3 家公司是大唐发电-13.01%、华电辽能-16.47%、华电能源-17.45%。

图表 7：5 月 17 日-5 月 22 日电力及公用事业表现最好及最差公司（单位：%）



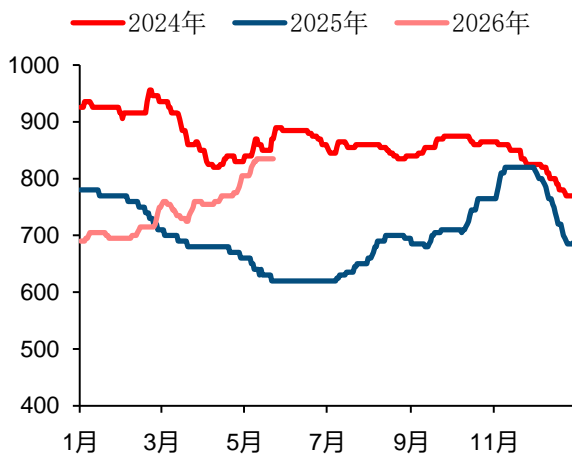
资料来源：Wind 资讯，中信建投

周度高频数据汇总

动力煤现货价格环比持平，同比增长 34.68%

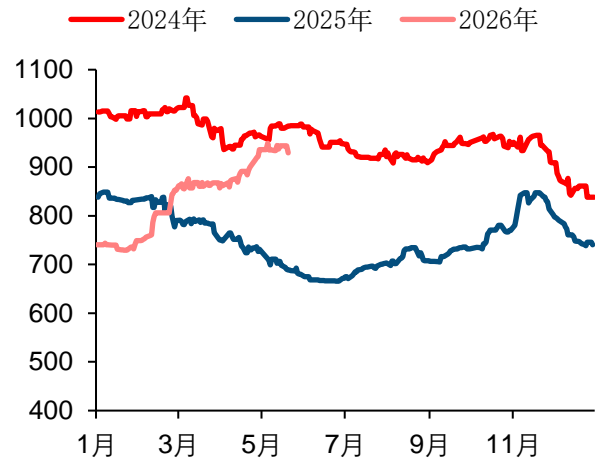
5月23日秦皇岛5500大卡动力煤现货价格为835元/吨，环比持平，同比增长34.68%。进口煤炭方面，广州港5500大卡印尼煤5月22日价格为929元/吨，环比下降0.85%，同比增长35.02%。

图表 8：秦皇岛动力煤现货 5500 大卡（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中信建投

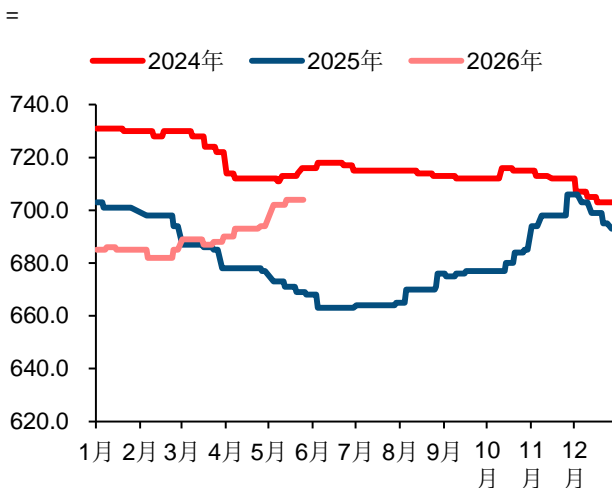
图表 9：印尼进口煤 5500 大卡（单位：元/吨）



资料来源：wind，中信建投

5月20日环渤海动力煤指数5500大卡综合平均价格为704元/吨，环比持平，同比增长5.23%。

图表 10：环渤海动力煤指数 5500 大卡（单位：元/吨）



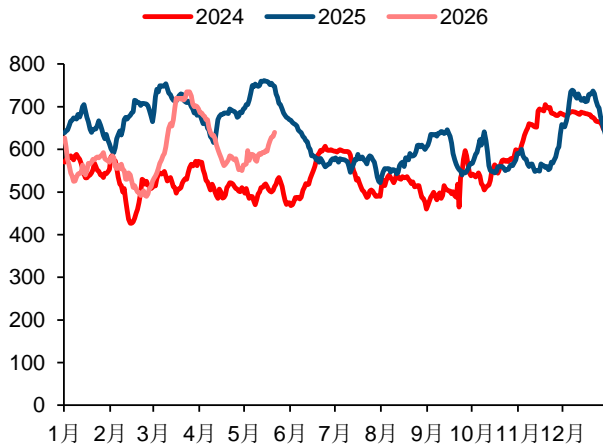
资料来源：Wind，中信建投

秦港煤炭库存环比增长 8.11%，同比减少 14.44%

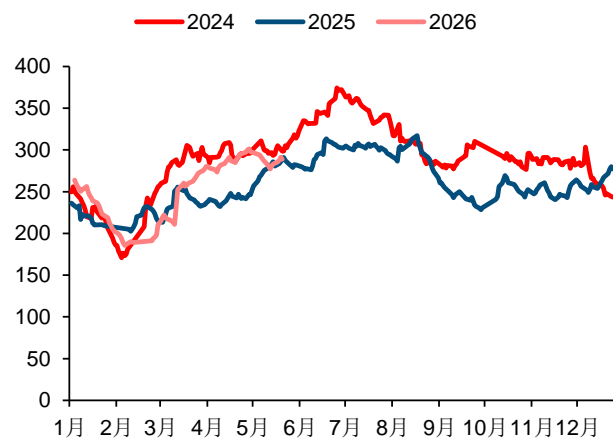
煤炭库存方面，截至5月22日，秦港库存 640 万吨，环比增加 48 万吨，增幅 8.11%，同比减少 108 万吨，降幅 14.44%。而广州港 5 月 21 日库存为 289 万吨，环比增加 8.4 万吨，增幅 2.99%，同比增加 5.1 万吨，增幅 1.8%。

图表 11：秦皇岛港煤炭库存变动情况（单位：万吨）

图表 12：广州港煤炭库存变动情况（单位：万吨）



来源：CCTD，中信建投

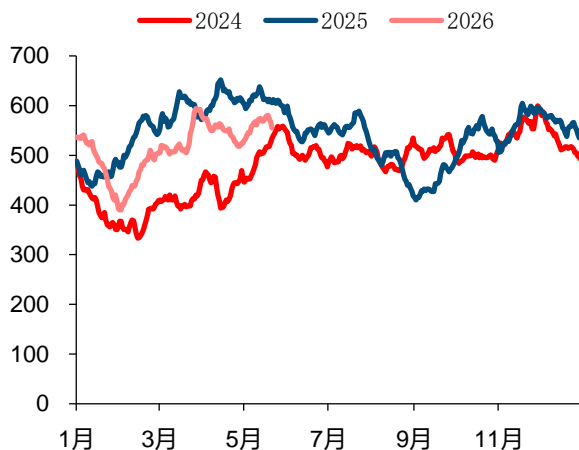


资料来源：CCTD，中信建投

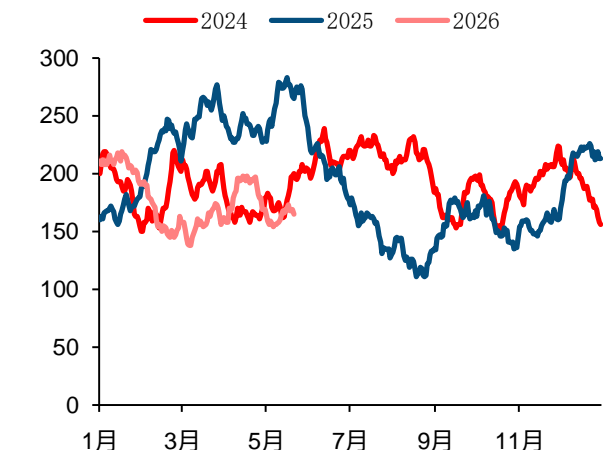
曹妃甸港 5 月 22 日库存 555 万吨，环比减少 14 万吨，幅度为 2.46%，同比减少 51 万吨，幅度为 8.42%；京唐港（国投港区）5 月 22 日库存 165 万吨，环比减少 1 万吨，幅度为 0.60%，同比减少 100 万吨，幅度为 37.74%。

图表 13：曹妃甸港煤炭库存变动情况（单位：万吨）

图表 14：京唐港煤炭库存变动情况（单位：万吨）



资料来源：CCTD，中信建投



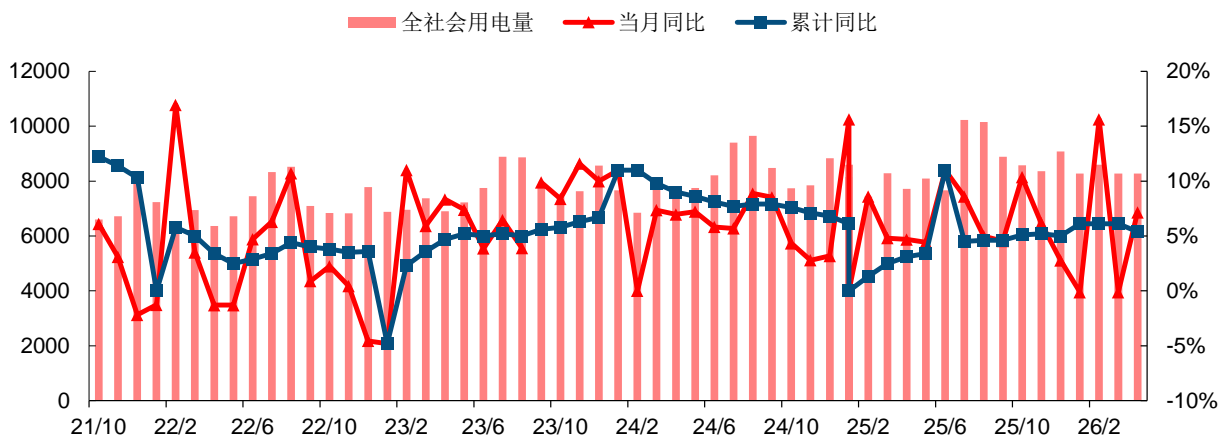
资料来源：CCTD，中信建投

月度基本面数据汇总

2026年4月全社会用电量同比增长6.0%

2026年1-4月，全社会用电量累计33345亿千瓦时，同比增长5.4%；单4月来看，全社会用电量8205亿千瓦时，同比增长6.0%。

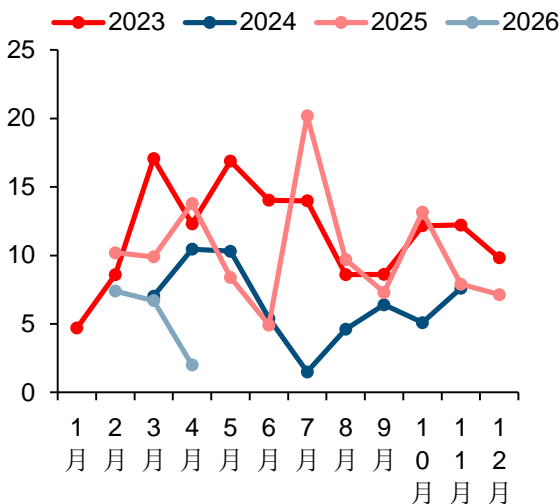
图表 15：全社会用电量及增速（单位：亿千瓦时，%）



资料来源：中国电力企业联合会，中信建投

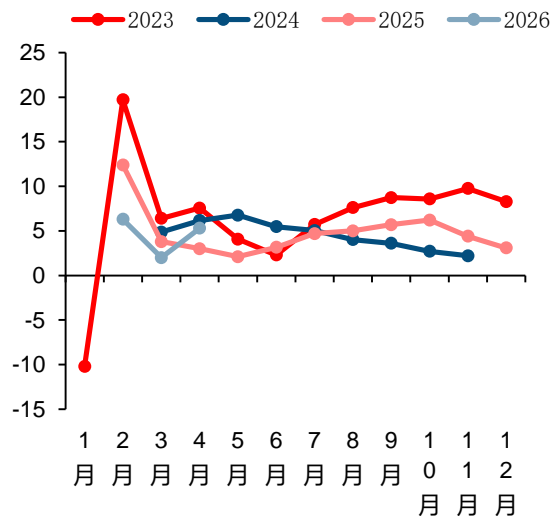
从分产业用电量看，第一产业用电量112亿千瓦时，同比增长2%。第二产业用电量5584亿千瓦时，同比增长5.3%。其中，工业用电量5538亿千瓦时，同比增长5.5%，高技术及装备制造业用电量1050亿千瓦时，同比增长10.1%。第三产业用电量1517亿千瓦时，同比增长8.9%。其中，充换电服务业、互联网数据服务业用电量分别为137亿千瓦时、82亿千瓦时，增速分别达到61.9%、42.8%。城乡居民生活用电量992亿千瓦时，同比增长6%。

图表 16：第一产业当月用电增速（单位：%）



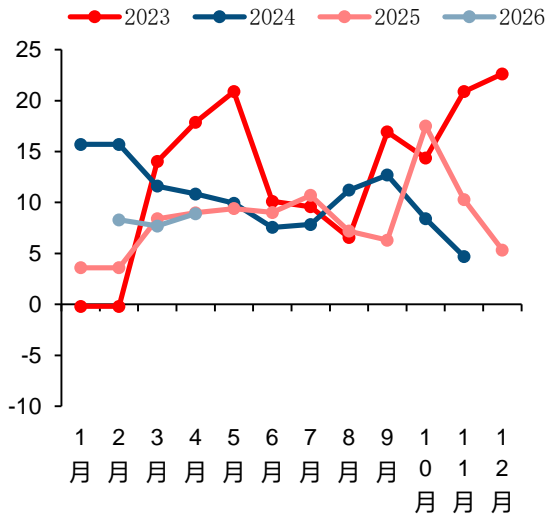
资料来源：中国电力企业联合会，中信建投

图表 17：第二产业当月用电增速（单位：%）



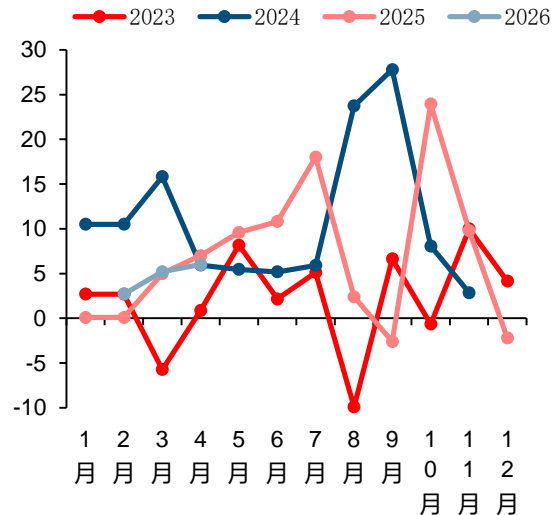
资料来源：中国电力企业联合会，中信建投

图表 18：第三产业当月用电增速（单位：%）



资料来源：中国电力企业联合会，中信建投

图表 19：城乡居民当月用电增速（单位：%）

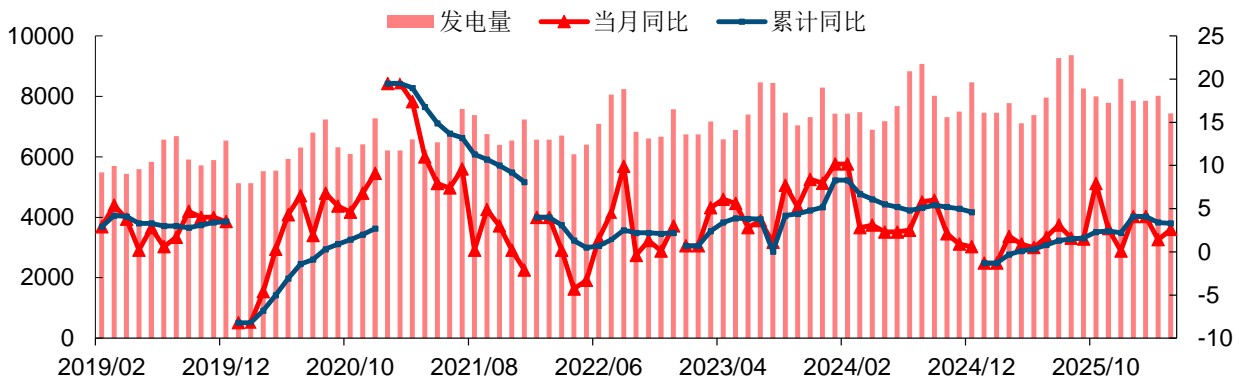


资料来源：中国电力企业联合会，中信建投

2026 年 4 月规上发电量同比增长 2.6%

4 月份，规上工业发电量 7440 亿千瓦时，同比增长 2.6%，增速比 3 月份加快 1.2 个百分点；日均发电 248.0 亿千瓦时。1-4 月份，规上工业发电量 31237 亿千瓦时，同比增长 3.3%。

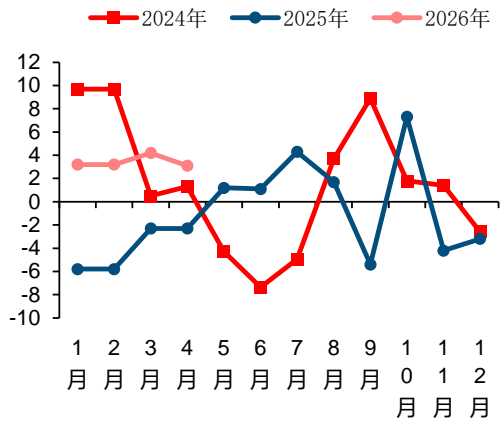
图表 20：全国发电量及同比增速（单位：亿千瓦时，%）



资料来源：国家统计局，中信建投

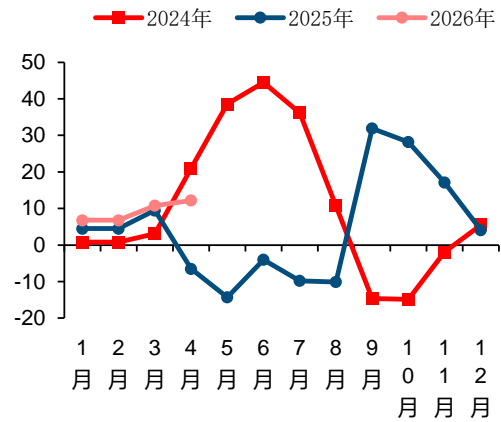
2026 年 1~4 月我国火电累计发电量为 20546.3 亿千瓦时，同比增长 3.6%，增速比去年同期增长 7.7 个百分点；水电累计发电量为 3303.4 亿千瓦时，同比增长 9.9%，增速比去年同期增长 7.7 个百分点；单 4 月来看，火电发电量为 4638.5 亿千瓦时同比增长 3.10%，增速提升 5.4 个百分点；水电发电量为 881.2 亿千瓦时同比增长 12.20%，增速提升 18.7 个百分点。

图表 21: 火电月度发电量增速 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 中信建投

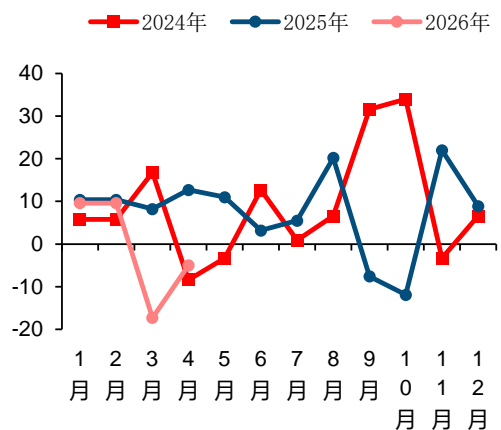
图表 22: 水电月度发电量增速 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 中信建投

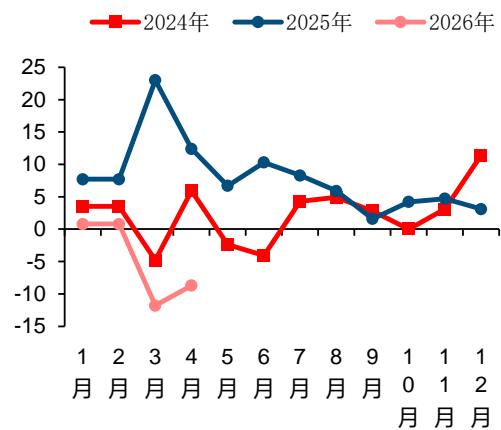
2026年1~4月我国风电累计发电量为3833.5亿千瓦时, 同比下降3.5%, 增速比去年同期下降14.4个百分点; 核电累计发电量为1508.8亿千瓦时, 同比下降4.8%, 增速比去年同期下降17.5个百分点; 单4月来看, 风电发电量为974.1亿千瓦时同比下降5.00%, 增速下降17.7个百分点; 核电发电量为375.3亿千瓦时同比下降8.70%, 增速下降21.1个百分点。

图表 23: 风电月度发电量增速 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 中信建投

图表 24: 核电月度发电量增速 (单位: %)

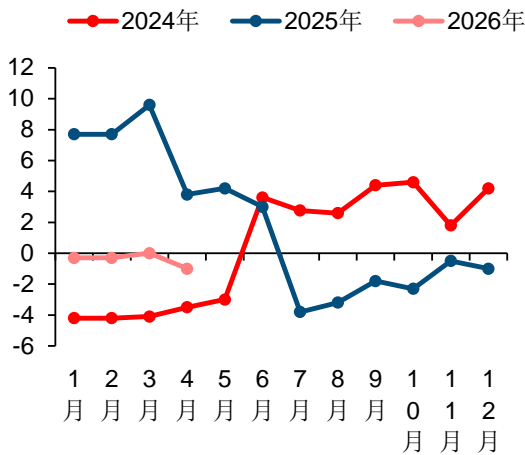


资料来源: 国家统计局, 中信建投

26年4月国内煤炭产量同比下降0.1%，进口量同比下降12.56%

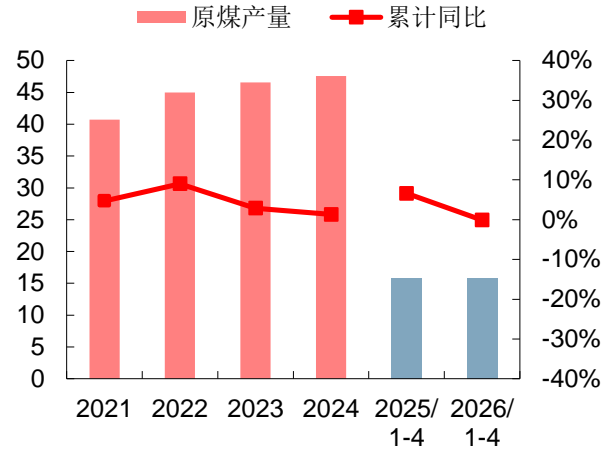
原煤生产方面4月份，规上工业原煤产量3.9亿吨，同比下降1.0%，3月份为同比持平；日均产量1285万吨。1-4月份，规上工业原煤产量15.8亿吨，同比下降0.1%。

图表 25：原煤产量当月增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，中信建投

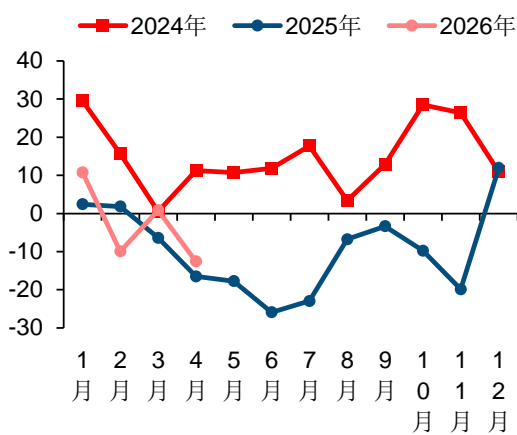
图表 26：原煤累计产量及增速（单位：亿吨）



资料来源：国家统计局，中信建投

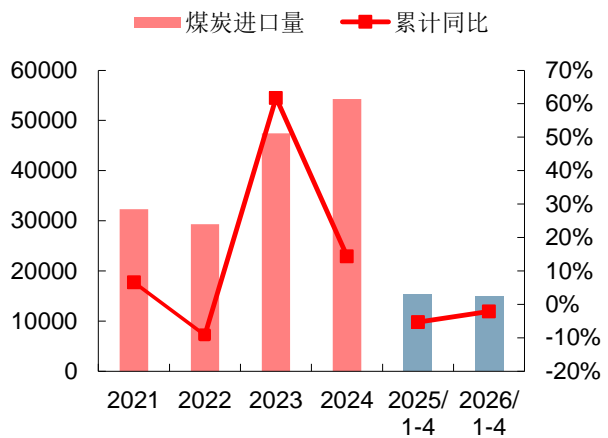
煤炭进口方面，4月份煤炭进口规模为3308万吨，同比下降12.56%；1-4月份煤炭进口规模为14936万吨，同比下降2.1%。

图表 27：我国煤炭月度进口量同比（单位：%）



资料来源：海关总署，中信建投

图表 28：我国煤炭累计进口量及同比（单位：万吨，%）

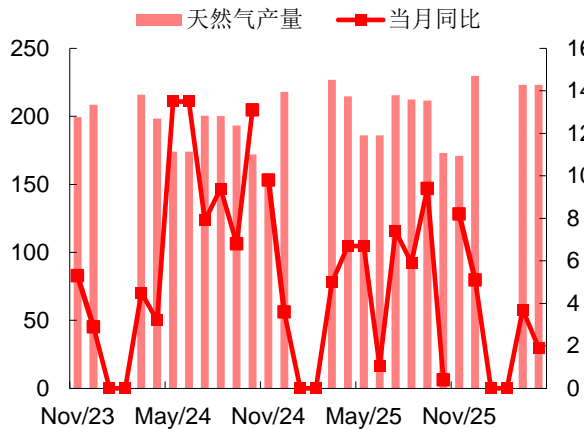


资料来源：海关总署，中信建投

2026 年 4 月天然气产量同比增长 1.9%，进口同比下降 12.6%

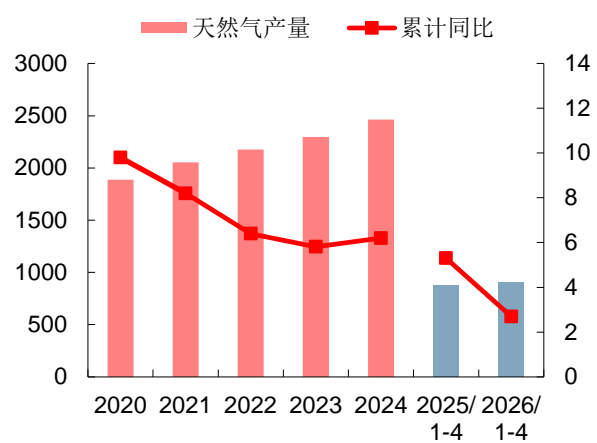
天然气生产方面，4 月份，规上工业天然气产量 219 亿立方米，同比增长 1.9%，增速比 3 月份放缓 1.1 个百分点；日均产量 7.3 亿立方米。1-4 月份，规上工业天然气产量 900 亿立方米，同比增长 2.7%。

图表 29：天然气月度产量及增速（单位：亿立方米，%）



资料来源：国家统计局，中信建投

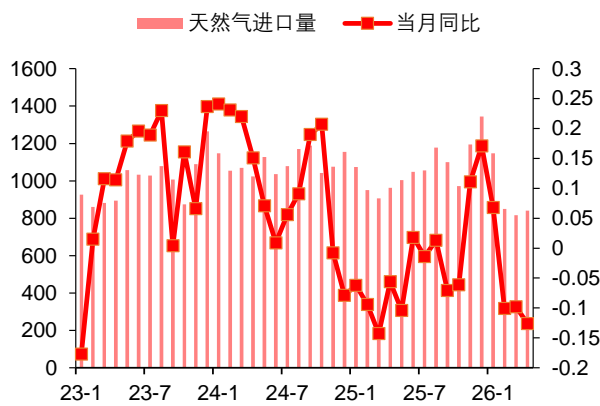
图表 30：天然气累计产量及增速（单位：亿立方米，%）



资料来源：国家统计局，中信建投

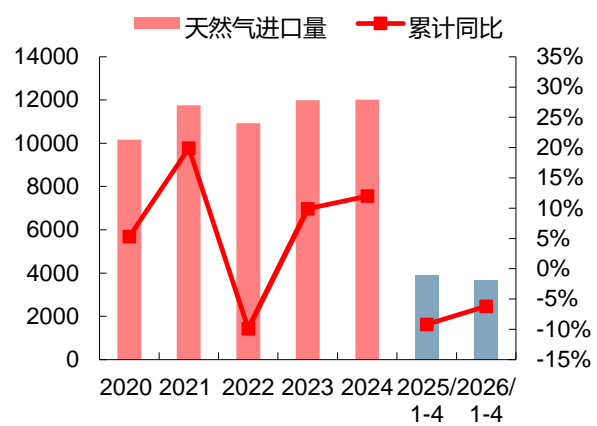
天然气进口方面，4 月份天然气进口量为 840.63 万吨，同比下降 12.6%；1-4 月份天然气进口量为 3652 万吨，同比下降 6.20%

图表 31：天然气月度进口量及增速（单位：万吨）



资料来源：海关总署，中信建投

图表 32：天然气累计进口及增速（单位：万吨）



资料来源：海关总署，中信建投

重点新闻及公告汇总

重点新闻

【2026年3月甘肃电力市场运营报告：中长期交易成交均价 214.41 元/兆瓦时】

甘肃电力交易中心发布甘肃电力市场运营报告（2026年3月），3月，甘肃省内中长期市场化交易成交电量 80.99 亿千瓦时，同比下降 8.52%，成交均价 214.41 元/兆瓦时，同比下降 15.78%。其中：省内直接交易电量 43.04 亿千瓦时；代理购电 35.53 亿千瓦时；跨省跨区外送电量 74.13 亿千瓦时，同比增长 42.4%；外购成交电量 1.02 亿千瓦时，同比下降 67.48%；省内现货市场发电侧正偏差电量 83.75 亿千瓦时，负偏差电量 -64.37 亿千瓦时，正负相抵后，净偏差电量 19.38 亿千瓦时。

<https://news.bjx.com.cn/html/20260522/1496869.shtml>

【国家发改委、能源局：有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知】

5月20日，国家发展改革委国家能源局发布关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知。多用户绿电直连是指风电、太阳能发电、生物质发电等新能源发电不直接接入公共电网，通过专用线路和变电设施向多个用户供给绿电，实现供给电量清晰溯源和分配的模式。其中，多用户指多个不同法人实体，不包括居民和农业用户。多用户绿电直连项目（以下简称项目）按照是否接入公共电网分为并网型和离网型两类。并网型项目整体接入公共电网，与公共电网形成清晰的物理界面与责任界面，电源应接入项目的内部。支持尚未开展电网接入工程建设的新能源发电项目，以及因新能源消纳受限等原因无法并网的新能源发电项目，在履行相应变更手续后开展多用户绿电直连。分布式光伏可通过集中汇流方式参与多用户绿电直连。优先支持算力设施、绿色氢氨醇等新兴产业和未来产业开展绿电直连。项目应满足国家产业政策要求，严禁企业通过绿电直连开展违法违规活动。

<https://news.bjx.com.cn/html/20260520/1496410.shtml>

【国家发改委：今夏全国最高用电负荷将达到 16 亿千瓦左右 较去年增加 9000 万千瓦左右】

5月22日，国家发展和改革委员会举行5月份新闻发布会。国家发展和改革委员会政策研究室副主任、委新闻发言人李超表示，根据国家气候中心预测，今年夏天全国大部分地区气温较常年同期偏高。高温天气将大幅增加空调降温用电需求，干旱天气可能影响水电发电能力，部分极端天气可能导致电力设备受损停运，这些都会对电力安全稳定运行带来影响，增加能源电力保供压力。综合研判，今夏全国最高用电负荷将达到 16 亿千瓦左右，较去年增加 9000 万千瓦左右，相当于多出一个河南省的用电负荷。

<https://news.bjx.com.cn/html/20260522/1496822.shtml>

重点公告

【浙江新能】

新能发展因自身经营发展需要，计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内（即 2026 年 6 月 12 日至 2026 年 9 月 11 日），通过集中竞价和大宗交易方式合计减持公司股份不超过 72,140,259 股，即不超过公司总股本的 3%；其中，采取集中竞价交易方式减持的，在任意连续 90 日内，减持公司股份的总数不超过 24,046,753 股（即不超过公司总股本的 1%）；采取大宗交易方式减持的，在任意连续 90 日内，

减持股份的总数不超过 48,093,506 股（即不超过公司总股本的 2%）。减持价格根据减持时的二级市场价格及交易方式确定。

【太阳能】

近日公司收到控股股东中国节能的告知函，获悉中国节能及其一致行动人中节能资本于 2025 年 10 月 16 日至 2026 年 5 月 20 日期间通过深圳证券交易所系统以大宗交易、集中竞价交易的方式减持公司可转债，截至 2026 年 5 月 20 日，累计减持 3,369,825 张，占公司可转债发行总量的比例为 11.42%。

【广安爱众】

根据《上市公司股权激励管理办法》以及公司《2023 年限制性股票激励计划（草案）》（以下简称“《激励计划》”“本激励计划”）的相关规定，公司本激励计划 3 名激励对象因客观原因不能继续持有公司限制性股票，公司拟回购注销上述 3 名激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票。上述 3 名激励对象不得解除限售的限制性股票合计 831,378 股，约占本次回购前公司总股本的 0.0659%。具体内容详见公司于 2026 年 4 月 28 日在上海证券交易所网站（<https://www.sse.com.cn>）披露的《四川广安爱众股份有限公司关于回购注销部分限制性股票及调整回购价格的公告》（公告编号：2026-036）。本次回购注销完成后，公司股份总数将由 1,261,656,994 股变更为 1,260,825,616 股，公司注册资本也将相应由 1,261,656,994 元减少为 1,260,825,616 元。

【通宝能源】

山西省人民政府将山西省国有资本运营有限公司（以下简称“山西国资运营公司”）持有的晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股集团”）90%股权划转至山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）直接持有。山西通宝能源股份有限公司（以下简称“公司”）直接控股股东仍为山西国际电力集团有限公司，实际控制人仍为山西省国资委。

风险分析

煤价上涨的风险：由于目前火电长协煤履约率不达 100% 的政策目标，因此火电燃料成本仍然受到市场煤价波动的影响。如果现阶段煤价大幅上涨，则将造成火电燃料成本提升。

区域利用小时数下滑的风险：受经济转型等因素影响，我国用电需求存在一定波动。如果后续我国用电需求转弱，那么火电存在利用小时数下滑的风险。此外风电、光伏受每年来风、来光条件波动的影响，出力情况随之波动。如果当年来风、来光较差，或者受电网消纳能力的限制，则风电、光伏存在利用小时数下滑的风险。

电价下降的风险：在发改委全面推进火电进入市场化交易并放宽电价浮动范围后，受市场供需关系和高煤价影响，市场电价长期维持较高水平。如果后续电力供给过剩或煤炭价格回落、火电长协煤机制实质性落地，引导火电企业燃料成本降低，则火电的市场电价有下降的风险。

新能源装机进展不及预期的风险：新能源发电装机受到政策指引、下游需求、上游材料价格等多因素影响，装机增速具备不确定性，存在装机增速不及预期的风险。

新能源电源出力波动的风险：新能源的分散性、不稳定性和利用的高成本性制约着新能源发电项目的发展。新能源发电项目面临着资源、技术、经济、管理、市场等多方面问题，其投资建设和管理模式也存在诸多差异和不确定性。

分析师介绍

高兴

华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017年开始从事卖方研究工作。2018年加入中信建投证券，2021年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取2021-2022年新财富电力公用事业入围、2022年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

侯启明

公用环保组分析师，山东大学学士，复旦大学硕士，2023年加入中信建投公用环保团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk