下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 06 月 28 日

公用事业行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

公用事业与环保组
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
联系人：郭仕豪 guoshihao@gjzq.com.cn

可再生能源考核非电，水电火电景气度向上

投资逻辑：

■ **新能源高比例发展持续，可再生能源考核首次纳入非电消费**

6 月 25 日，国家发展改革委、能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，明确到 2030 年非化石能源消费比重达到 25%，风电和太阳能发电装机比重超过 50%，非化石能源发电量比重达到 50%。对比部分其他定量指标要求，本次目标大幅提升的有：(1)抽蓄装机达 1.6 亿千瓦（十五五期间新增 1 亿千瓦，与 3 月发布的十五五总规划一致）；(2)新型储能装机达 3 亿千瓦（十五五期间新增 1.64 亿千瓦）；(3)可再生能源制氢规模达 200 万吨（2025 年仅 10-20 万吨/年）；(4)人均年生活用电量达 1500 亿千瓦时左右（2025 年为 1000 亿千瓦时）。6 月 22 日，国家发改委等四部门联合印发《可再生能源消费最低比重目标和可再生能源电力消纳责任权重制度实施办法》，首次将非电消费（如绿热、生物燃料、可再生能源制氢氨醇等）纳入可再生能源消费最低比重目标考核，主要用于解决资源富集地区本地消纳有限、外送受限等电力瓶颈的痛点。综合来看，《规划》明确十五五期间能源转型方向和目标，《办法》通过消费、消纳责任及制度安排，建立覆盖供给侧与需求侧的可再生能源消费约束机制，为新能源消纳能力提升、绿色电力需求释放提供长期制度支撑。关注十五五政策重点支持方向，包括抽水蓄能、新型储能、电网建设、绿氢氨醇等产业链。

■ **电价上涨、来水转丰，重视景气度提升的水电和业绩拐点的火电**

本周秦皇岛 5500 大卡现货煤价跌至 846 元/吨（周环比下降 14 元/吨），主要受近期气温偏低、水文改善等影响，电厂库存近期已有所抬升。近期中央安全生产考核巡查组陆续反馈安全生产考核巡查明查暗访，山西反馈煤矿领域非法违法问题依然严重。电价方面持续上涨，本周 7 月江苏、广东公布月度电价环比提升 1.1/8.2 分/度，同比-3.4/+11.1 分/度。我们强调，火电当前已进入业绩和估值双底区域，二季度或为全年盈利低点但预计仍好于市场预期，随着煤价企稳、电价传导以及 2026 年度长协电价修复，火电盈利能力有望持续改善；同时，现货市场机制不断完善提升市场化交易收益，火电企业商业模式和成长空间均有望重塑，呈现与煤价和利用小时数关联度下降的状态，稳定性持续提升。水电方面，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，水电发电量有望实现大幅增长，而电价整体保持稳定，盈利弹性优于其他电源类型；此外，当前水电龙头股息率及息差均处于历史高位，我们认为水电或成为价值板块的优势品种，业绩与估值将共振。

■ **算电融合从主题行情逐步迈向产业趋势，关注低配低估下的主题行情机会**

近期板块有所调整，但我们依旧看好算电融合产业趋势，原因有二：一是绿电直连节省输配电费、大基地就地训练的经济性优势决定了算电势必融合；二是看好八大数据中心节点的省属能源集团作为地方政府投资主体对算电融合项目的参与能力、水电基地与风光基地的资源禀赋优势，看好电力公司通过参股/控股的方式参与算力设施建设和运维。看好电力公司从能源底座逐步转向算力底座，通过产业链延伸提升电力资产的商品化程度，由此形成利润增量。当前产业趋势逐步明朗，广东省已提出省政府应统筹推动算力、电力及通信网络一体化布局。我们看好本轮算电融合对标上一轮双碳，即从主题行情→项目规划落地确认产业趋势→电价上涨改善基本面的演绎节奏。重点在于，板块大部分低估值已经迎来业绩拐点，未来的算电融合又打开估值空间，看好主题行情的演绎，由点及面、由区域到全国。

■ **煤与煤电、利与红利的相关标的：时间线与事件线，底部企稳的九丰能源**

业绩时间线上，逐步从年初开始的煤炭→Q1 业绩后的火电→汛期水电的思路过渡，相关标的：火电：皖能电力、宝新能源、华能国际 A+H、国电电力、华润电力；水电：长江电力、国投电力；煤炭：陕西煤业、新集能源；。

主题事件线上，央国企市值管理与资本运作：川投能源、华电国际；持续跟进算电融合进展。

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、“十五五”新型能源规划出台，可再生能源双重考核落地 3
（一）“十五五”新型能源规划出台，源网荷储协同建设有望加速 3
（二）可再生能源考核落地，高质量消费及消纳双管齐下 4
二、电力煤炭高频数据跟踪 4
三、板块估值及交易情况 7
四、风险提示 9

图表目录

图表 1： “十五五”能源规划各项指标对比 3
图表 2： 《可再生能源消费最低比重目标和可再生能源电力消纳责任权重制度实施办法》核心要点 4
图表 3： 内贸煤价格高位小幅回落 5
图表 4： 北方港口煤炭库存有所下降 5
图表 5： 电厂日耗低位有所回升 5
图表 6： 三峡入库流量近期快速回升 5
图表 7： 坑口煤价维持平稳 6
图表 8： 国内外煤价价差小幅收窄 6
图表 9： 广东燃煤现货电价冲高后回落 6
图表 10： 山西现货市场电价波动运行 6
图表 11： 广东 7 月月度电价明显回升 7
图表 12： 江苏 7 月月度电价延续修复趋势 7
图表 13： 全国 LNG 出厂价格指数延续小幅回落 7
图表 14： 主要天然气市场价格表现分化 7
图表 15： 公用事业板块 PE 近十年分位数 42.95% 8
图表 16： 公用事业板块 PB 近十年分位数 38.74% 8
图表 17： 煤炭板块 PE 近十年分位数 86.94% 8
图表 18： 煤炭板块 PB 近十年分位数 67.25% 8
图表 19： 公用事业板块成交量/额占比自高位回落 8
图表 20： 煤炭板块成交量/额占比回落 9
图表 21： 煤炭与公用事业位于申万板块涨跌幅中上游 9

一、“十五五”新型能源规划出台，可再生能源双重考核落地

（一）“十五五”新型能源规划出台，源网荷储协同建设有望加速

2026 年 6 月 25 日，国家发展改革委、国家能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，延续能源安全与绿色转型并重的政策主线，明确到 2030 年初步建成清洁低碳安全高效的新型能源体系，非化石能源消费比重达到 25%，风电和太阳能发电装机比重超过 50%，非化石能源发电量比重达到 50%。对比部分定量指标要求，十五五末目标大幅提升的有：（1）抽水蓄能装机达 1.6 亿千瓦（期间新增 1 亿千瓦，与 3 月发布的十五五总规划一致）；（2）新型储能装机达 3 亿千瓦（2025 年末完成 1.36 亿千瓦）；（3）可再生能源制氢规模达 200 万吨（2025 年仅 10-20 万吨/年）；（4）人均年生活用电量达 1500 亿千瓦时左右（2025 年为 1000 亿千瓦时）。本次规划通过西电东送、新型储能、抽水蓄能、需求响应、虚拟电厂等提升新能源消纳与电力系统调节能力，同时提到用能产业协同布局，推动电力和先进制造业、算力、氢能等产业融合发展，源网荷储协同建设持续加速。

图表1：“十五五”能源规划各项指标对比

指标名称	“十五五”规划（到 2030 年）	此前政策对应目标	对应政策
能源综合生产能力	58 亿吨标准煤（约束性）	2030 年达到 58 亿吨标准煤	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》
电力总装机	54 亿千瓦（预期性）	2025 年达到约 30 亿千瓦（实际 38.9 亿千瓦）	《“十四五”现代能源体系规划》
非化石能源消费比重	25%（约束性）	2030 年达到 25%左右	《2030 年前碳达峰行动方案》
非化石能源发电量比重	50%（预期性）	2025 年达到 39%（实际 42.3%）	《“十四五”现代能源体系规划》
风光发电装机比重	超过 50%	2030 年风光总装机 12 亿千瓦以上	《2030 年前碳达峰行动方案》
常规水电装机	4.1 亿千瓦左右	2025 年达到 3.8 亿千瓦左右	《“十四五” 现代能源体系规划》
核电在运装机	1.1 亿千瓦左右	2030 年达到 1.1 亿千瓦左右	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》
抽水蓄能装机	1.6 亿千瓦左右	2030 年投产总规模达 1.2 亿千瓦左右	《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》
新型储能装机	3 亿千瓦	2025 年达到 3000 万千瓦以上（实际 1.36 亿千瓦）	《关于加快推动新型储能发展的指导意见》
光热发电装机	1500 万千瓦	2030 年光热发电总装机规模力争达到 1500 万千瓦	《关于促进光热发电规模化发展的若干意见》
西电东送能力	>4.2 亿千瓦（预期性）	2030 年达到 4.2 亿千瓦以上	《关于促进电网高质量发展的指导意见》
电力需求响应能力	>5%（预期性）	到 2027 年需求侧响应能力达到最大负荷的 5%以上	《关于加强电网调峰储能和智能化调度能力建设的指导意见》
单位发电量碳排放	“十五五”期间下降大于 10%（约束性）	无专项指标，单位 GDP 碳排放“十五五”累计降低 17%	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》
分布式新能源接入/承载能力	力争具备承载 9 亿千 瓦分布式新能源接入能力	2030 年接纳分布式新能源能力达到 9 亿千瓦	《关于促进电网高质量发展的指导意见》
可再生能源制氢规模	200 万吨	2025 年 10-20 万吨/年	《氢能产业发展中长期规划（2021-2035 年）》
充电基础设施数量	4000 万个	2030 年支撑充电基础设施超过 4000 万台	《关于促进电网高质量发展的指导意见》
虚拟电厂调节能力	5000 万千瓦以上	2027 年达到 2000 万千瓦以上	《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见》
电能占终端能源消费比重	35%	2025 年比重达到 30%左右	《“十四五”现代能源体系规划》
油气管网总里程	新增 2 万公里	无专项指标，2025 年全国油气管网规模达到 21 万公里左右，推进管网互联互通	《“十四五”现代能源体系规划》
人均年生活用电量	1500 千瓦时	2025 年达到 1000 千瓦时左右	《“十四五”现代能源体系规划》

来源：国家发展改革委，国家能源局，国金证券研究所

（二）可再生能源考核落地，高质量消费及消纳双管齐下

2026 年 6 月 22 日，国家发改委等四部门联合印发《可再生能源消费最低比重目标和可再生能源电力消纳责任权重制度实施办法》，自 2026 年 8 月 1 日起施行。相较此前已经发布的政策，此次《办法》首次将非电消费（如绿热、生物燃料、可再生能源制氢氨醇等）纳入可再生能源消费最低比重目标考核，主要用于解决资源富集地区本地消纳有限、外送受限等电力瓶颈的痛点。具体来看，《办法》将可再生能源考核分为消费和消纳两大类，分别对用户侧/需求侧和电力系统进行监测、考核：

（1）用户侧/需求侧方面，可再生能源消费最低比重目标分为电力和非电两类，其中电力消费最低比重目标包括全部可再生能源发电种类，完成情况使用考核年生产电量对应绿证进行核算；非电消费最低比重目标包括可再生能源供热（制冷）、可再生能源制氢氨醇等综合利用、生物燃料等，完成情况主要使用热量进行核算。

（2）电力系统方面，分为可再生能源电力总量消纳责任权重和非水电消纳责任权重两类。综合来看，《办法》延续自 2019 年建立的可再生能源电力消纳责任权重制度，继续实行消纳双权重考核体系（总量+非水），进一步建立对重点用能行业可再生能源消费最低比重目标制度，逐步体现可再生能源供给侧消纳责任与需求侧消费责任的有效衔接。

图表2：《可再生能源消费最低比重目标和可再生能源电力消纳责任权重制度实施办法》核心要点

用户侧/需求侧：可再生能源消费最低比重目标		
	最低消费目标	非电消费最低比重目标（首次提出）
覆盖范围	全部可再生能源发电种类	可再生能源供热（制冷）、制氢氨醇综合利用、生物燃料等非电利用种类
考核对象	重点用能行业（由能源主管部门会同有关部门确定）	
目标下达	国务院能源主管部门按年下达	
完成方式	可再生能源电力自发自用、绿电直连、绿证绿电交易（划转）等方式	可再生能源供暖（制冷）、可再生能源制氢氨醇等综合利用、生物质能非电利用等方式
核算凭证/公式	绿证作为基本核算凭证，按国家非化石能源电力消费核算有关规定执行	企业可再生能源非电消费比重=（企业生产且消耗的可再生能源非电利用能量+企业购入且消耗的可再生能源非电利用能量）÷企业总非电利用能量 完成情况主要使用热量进行核算
电力系统：可再生能源电力消纳责任权重核心要点		
	总量消纳责任权重	非水电消纳责任权重
覆盖范围	全部可再生能源发电种类	除水电以外的其他可再生能源发电种类
考核对象	各省级行政区域	
测算与下达	国务院能源主管部门统一测算，建立分区域权重增长机制，加强中长期权重引导，与各省新能源利用率衔接，按年下达	
执行主体	电网企业加大投资建设并组织消纳；供电企业、售电企业、相关电力用户、自备电厂企业等配合消纳	
权重核算公式	整体完成的消纳责任权重=（区域内生产且消纳的可再生能源电量+区域外净输入的可再生能源电量）÷区域全社会用电量	
消纳量范围	从区域内或区域外电网企业和发电企业购入的可再生能源电量、自发自用的可再生能源电量、绿电直连项目的可再生能源电量	

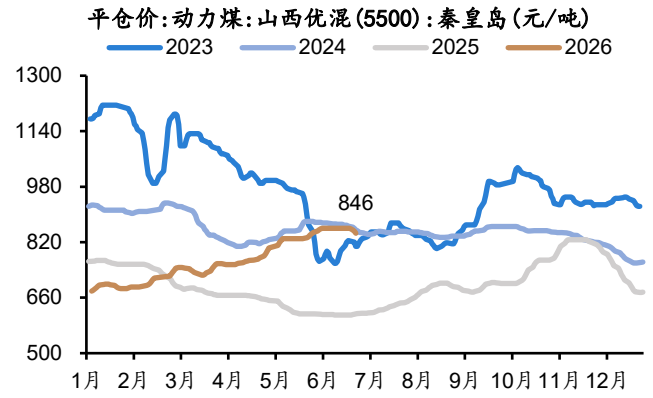
来源：国家发展改革委，国家能源局，国金证券研究所

二、电力煤炭高频数据跟踪

现货煤价年初至今持续抬升，6 月中旬高位企稳后近期小幅回落，淡季背景下仍表现偏强。截止 6 月 26 日秦皇岛港 5500 大卡现货煤价为 846 元/吨，同比上涨 232 元/吨（幅度+37.8%），周环比下降 14 元/吨（幅度-1.6%）。3 月以来伴随供暖季结束、气温回升，电厂日耗维持季节性低位，近期迎峰度夏需求逐步启动带动日耗边际修复，截止 6 月 11 日为 436 万吨，同比-4 万吨，周环比+6 万吨（幅度+1.4%）。水文方面，近期三峡入库流量快速回升，截止 6 月 26 日三峡入库流量 22600 立方米/秒，同比-9.2%、周环比+67.4%。综合

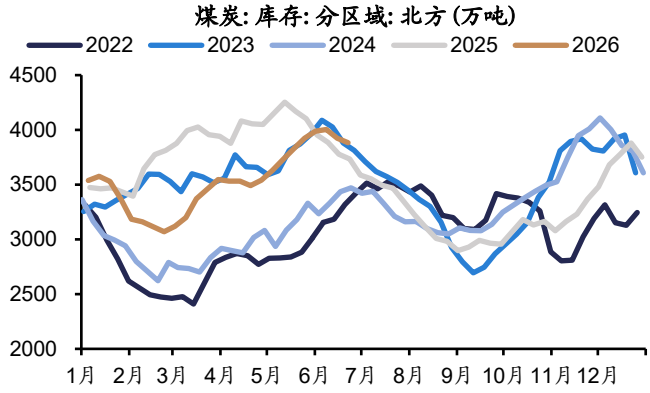
影响下，近期港口煤炭库存有所下降，截止 6 月 22 日，北方港口库存达 3882 万吨，同比+148 万吨（幅度+4.0%），周环比-42.6 万吨（幅度-1.1%）。

图表3：内贸煤价格高位小幅回落



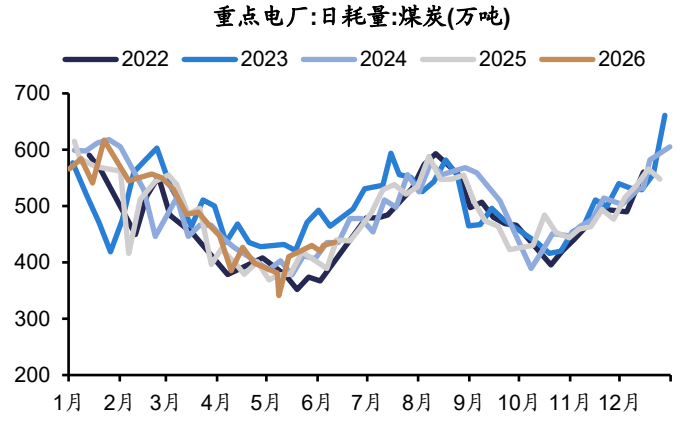
来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

图表4：北方港口煤炭库存有所下降



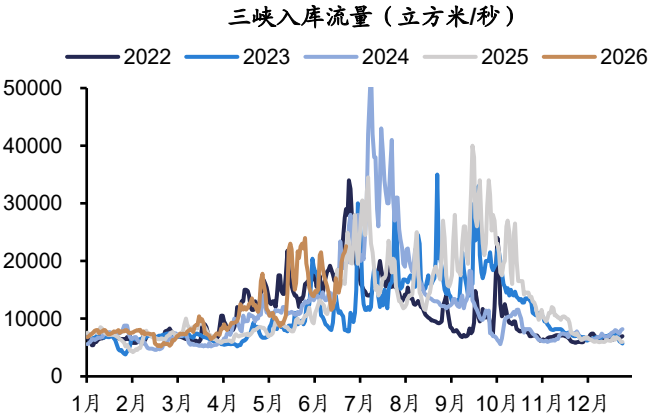
来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

图表5：电厂日耗低位有所回升



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

图表6：三峡入库流量近期快速回升

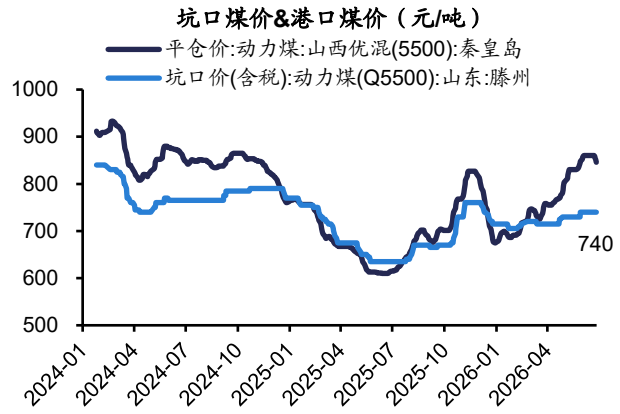


来源：长江三峡通航管理局，国金证券研究所

近期坑口煤价维持平稳，国内外煤价整体高位震荡，进口煤价格优势仍不明显。山东滕州 5500 大卡坑口煤价在近期维持平稳，截止 6 月 26 日为 740 元/吨，低于秦皇岛港口价格 106 元/吨，上年同期价差为 21 元/吨，价差周环比收窄 14 元/吨。海外煤价方面，近期海外煤价整体表现仍偏强，价格优势仍不明显，截止 6 月 26 日山西优混动力煤 5500 大卡库提价 910 元/吨，同比+205 元/吨（幅度+29.1%），周环比-20 元/吨（幅度-2.2%）；澳煤 5500 大卡库提价为 929.4 元/吨，同比+230.6 元/吨（幅度+33.0%），周环比-63.8 元/吨（幅度-6.4%）；印尼煤 5500 大卡库提价为 941.2 元/吨，同比+273.8 元/吨（幅度+41.0%），周环比-13.21 元/吨（幅度-1.4%）。

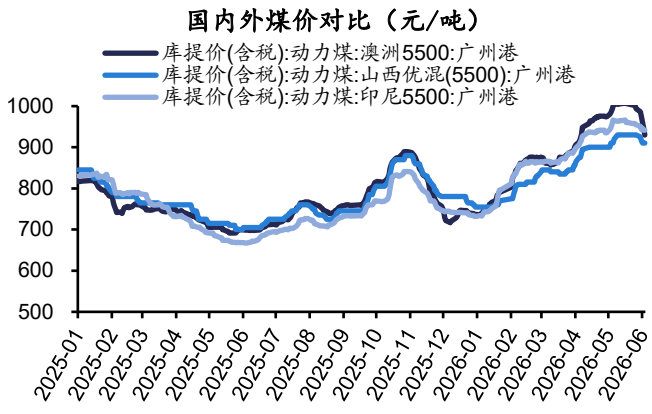
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：坑口煤价维持平稳



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

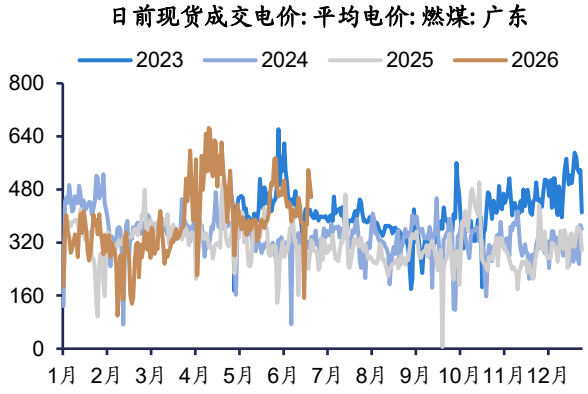
图表8：国内外煤价价差小幅收窄



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

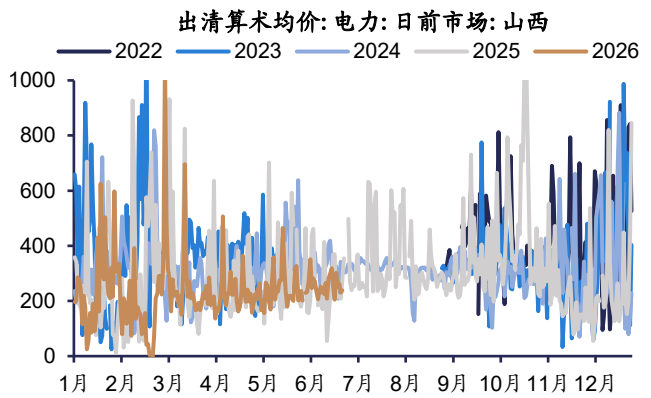
年初至今多省现货电价整体较前期低位有所回升，但近期波动有所加大：广东作为用电负荷中心之一，受需求修复及煤价上行等因素支撑，燃煤现货电价近期冲高后有所回落，但整体仍维持相对高位，截止 6 月 24 日燃煤电价 456.86 元/兆瓦时，同比+140.19 元/兆瓦时（幅度+44.3%）；山西日前市场电价较前期低位有所修复，但近期回落幅度较大，截止 6 月 25 日日前市场出清算术均价 238.67 元/兆瓦时，同比-116.1 元/兆瓦时（幅度-32.7%）。月度电价方面，广东市场化交易 7 月成交均价为 483 元/兆瓦时，同比+111 元/兆瓦时（幅度+29.8%），6 月回落后 7 月明显抬升；江苏市场化交易 7 月成交均价为 362 元/兆瓦时，同比-34 元/兆瓦时（幅度-8.6%），自 2 月低点以来逐月回升，但整体仍低于去年同期水平。

图表9：广东燃煤现货电价冲高后回落



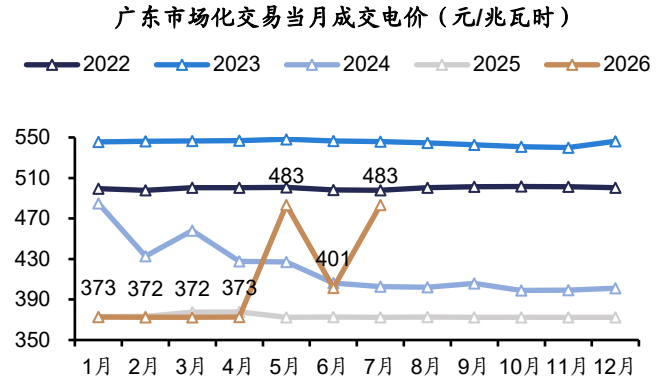
来源：广东电力交易中心，国金证券研究所

图表10：山西现货市场电价波动运行



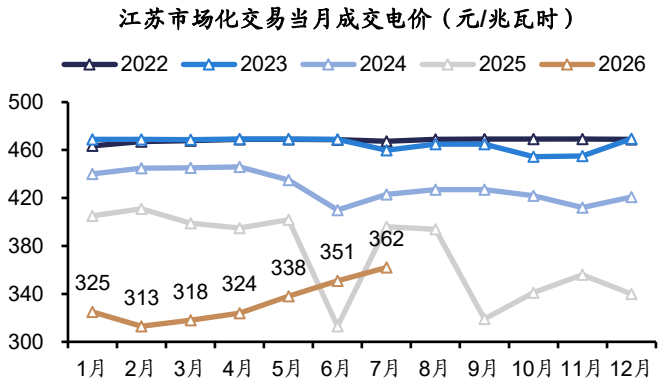
来源：山西电力交易中心，国金证券研究所

图表11：广东7月月度电价明显回升



来源：广东电力交易中心，国金证券研究所

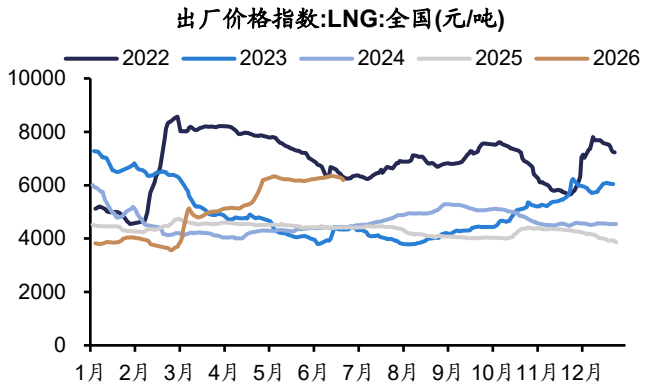
图表12：江苏7月月度电价延续修复趋势



来源：江苏电力交易中心，国金证券研究所

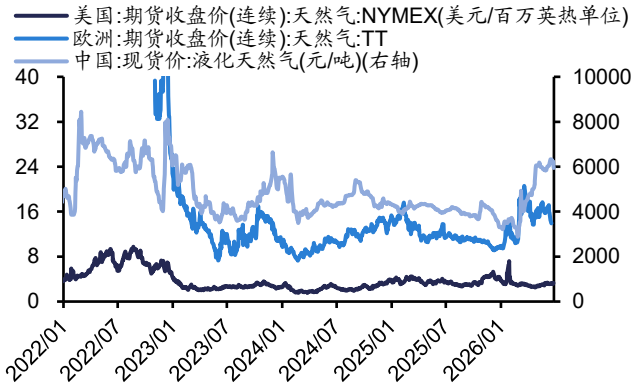
国内气价周环比回落，海外气价表现有所分化。2022年俄乌冲突爆发后，欧洲天然气供应链持续受扰，TT
升。进入2026年后，中东地缘风险阶段性加剧，霍尔木兹海峡通行风险扰动，进一步扰动全球油气运输与供需预期，推动国际天然气价格波动加大。本周来看，欧洲TT
落；美国NYMEX气价小幅上涨；国内LNG价格周环比回落。截止6月25日欧洲TT
价格为40.82欧元/兆瓦时，同比+21.85%，周环比-1.32%；截止6月25日美国NYMEX天然气期货价格为3.31美元/百万英热，同比-6.63%，周环比+2.89%；截止6月26日中国LNG现货价格为5940元/吨，同比+48.50%，周环比-5.95%。

图表13：全国LNG出厂价格指数延续小幅回落



来源：上海石油天然气交易中心，国金证券研究所

图表14：主要天然气市场价格表现分化



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18.56，近十年估值分位数为42.95%，煤炭板块市盈率（剔除负值）为16.04，近十年估值分位数为86.94%；公用事业板块市净率为1.72，近十年估值分位数为38.74%，煤炭板块市净率为1.48，近十年估值分位数为67.25%。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月初再度走高后近期持续回落，6月26日公用事业板块成交量占比4.87%，成交额占比1.68%；煤炭板块来看，成交活跃度亦自6月初高位回落，6月26日成交量占比1.26%、成交额占比0.38%。年初至今SW一级行业中，煤炭、公用事业板块分别上涨2.68%、2.06%，分别位列第八、第九名。

图表15：公用事业板块 PE 近十年分位数 42.95%



图表16：公用事业板块 PB 近十年分位数 38.74%



来源：i

图表17：煤炭板块 PE 近十年分位数 86.94%

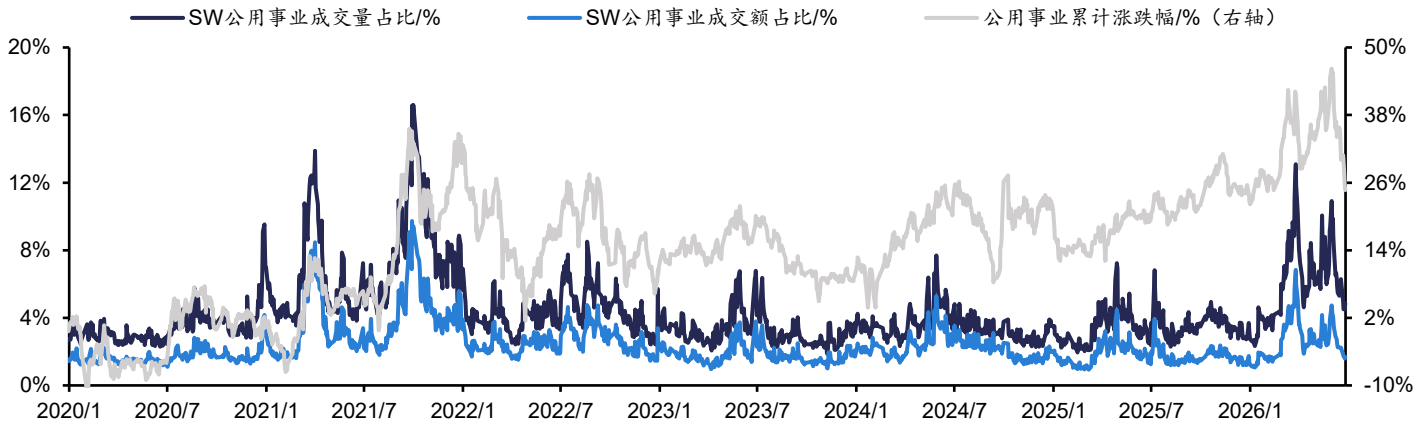


图表18：煤炭板块 PB 近十年分位数 67.25%



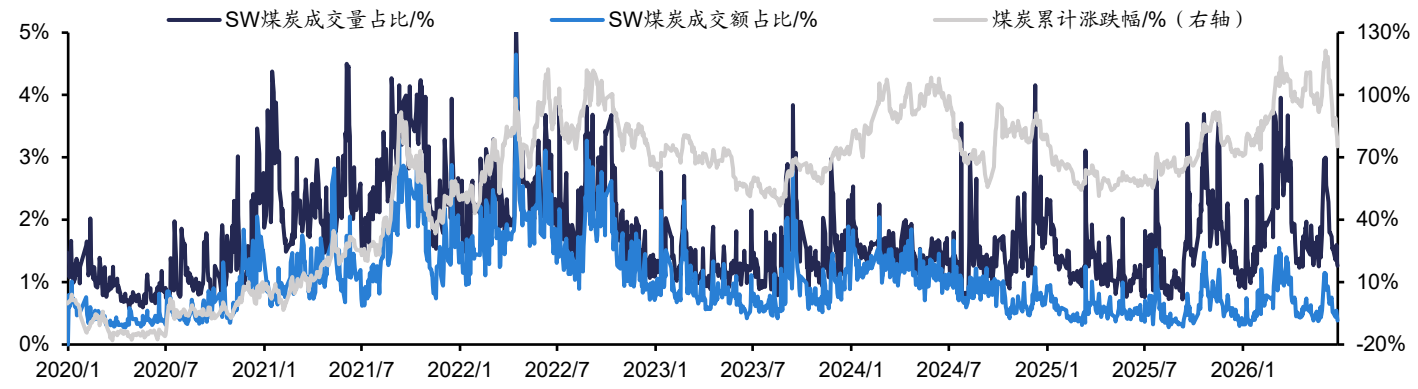
来源：i

图表19：公用事业板块成交量/额占比自高位回落



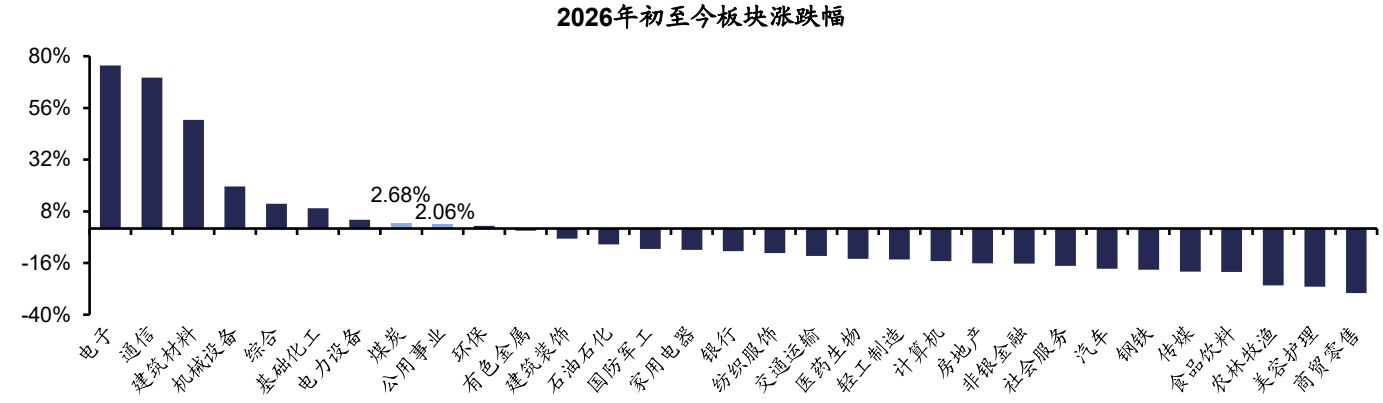
来源：i

图表20：煤炭板块成交量/额占比回落



来源：i

图表21：煤炭与公用事业位于申万板块涨跌幅中上游



来源：i

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。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
电话：021-80234211
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 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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