仅供内部参考，请勿外传

国金证券 SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

风电板块2026年中期策略

看好下半年业绩、订单、招标三维共振

分析师：姚 遥 执业编号：S1130512080001

联系人：彭治强

2026/6/26

仅供内部参考，请勿外传

投资逻辑

- **5月以来风电板块持续调整，除市场风险偏好因素外，板块基本面的承压可以归因为以下几点：**1）受2025年上半年“531抢装”带来的高基数以及上游原材料涨价对成本端的短期影响，Q2板块业绩增长面临一定压力；2）1-5月风机较弱招标需求引发的对后续需求甚至格局的担忧；3）上半年弱于预期的出海订单，以及高盈利欧洲市场的潜在贸易摩擦风险。
- **长期需求逻辑依然通顺，我们看好下半年板块业绩、海外订单、招标需求三重维度共振。**板块业绩：行业装机重回前低后高节奏，叠加原材料价格下降、风机高价订单交付占比提升，看好板块业绩Q3迎来拐点；2）海外订单：我们认为上半年欧洲海工订单低于预期的主要原因来自于业主的推进节奏问题，需求端逻辑依旧通顺，看好下半年订单放量；3）招标需求：1-5月表观较弱的招标需求更多的来自去年同期的高基数影响，从核准数据看1-5月国内各省项目核准规模仍然保持较好水平，看好下半年招标需求回暖。
- **投资建议：**我们看好下半年板块业绩、海外订单、招标需求三重维度共振，结合细分市场需求景气度及盈利释放确定性依次推荐：
- 1）受益于欧洲海风建设高景气、出海业务升级的管桩环节以及具备潜在拿单机会的零部件、海缆环节，重点推荐：大金重工、东方电缆、金雷股份 等；
- 2）成本压力边际减弱，制造端盈利有望在下半年迎来确定性改善且当前估值极低的整机环节，重点推荐 金风科技、运达股份 等（完整推荐标的见正文）
- **风险提示：**大宗商品价格波动风险，下游装机不及预期，政策风险。

仅供内部参考，请勿外传

国金证券
SINOLINK SECURITIES

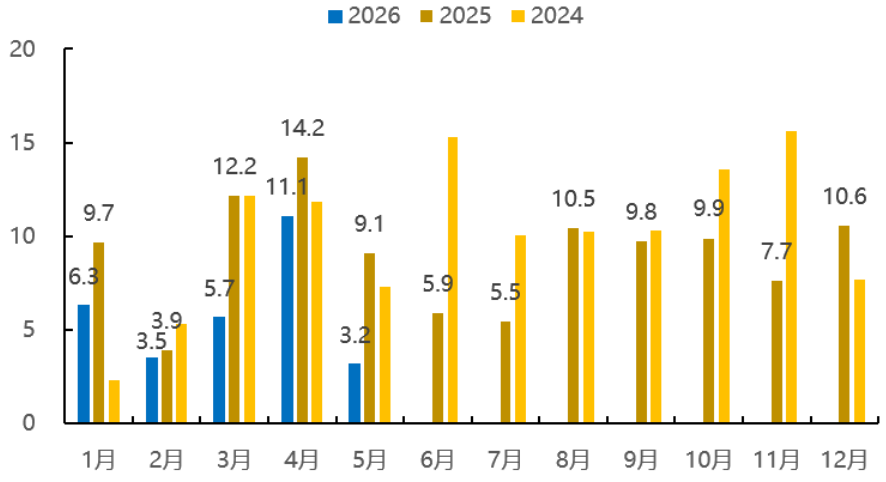
01 看好下半年业绩、订单、需求三重维度共振

仅供内部参考，请勿外传

1.1 国内：招标、业绩高基数下，行业短期增长压力较大

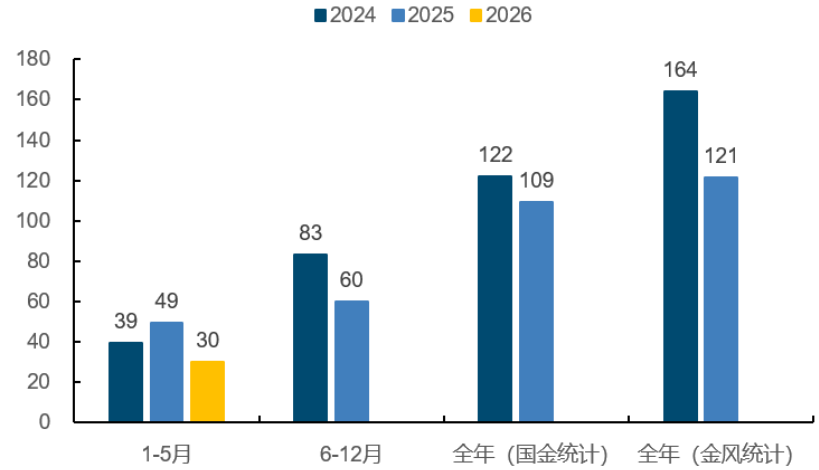
- **国内招标短期略有放缓，主要受2025年高基数影响。**根据我们不完全统计，2026年1-5月央国企业主新增风机招标约30GW，同比下降39%，我们认为主要受2025年同期高基数影响（2025年在全年招标同比下降11%的背景下，1-5月招标规模同比提升约26%）。
- **从核准数据看国内需求仍维持较好水平，下半年招标数据大概率修复。**根据风电头条统计，1-5月国内新增核准风电项目约60GW，同比+22%，我们预计下半年行业招标有望实现复苏，全年国内新增招标规模120GW以上规模。

图表：1-5月央国企业主新增招标约30GW，同比下降约39%（GW）



资料来源：中国招标投标公共服务平台，国金证券研究所

图表：2025年1-5月招标基数较高，导致短期行业表观招标量表现较弱（GW）



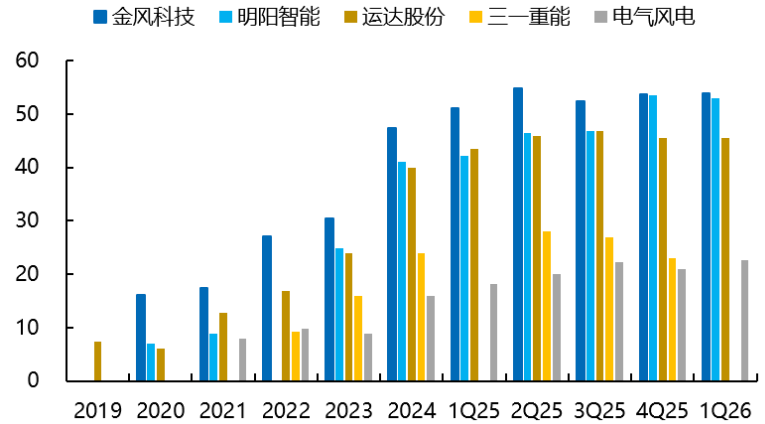
资料来源：中国招标投标公共服务平台，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.1 国内：招标、业绩高基数下，行业短期增长压力较大

- **行业巨量在手订单背景下，招标的放缓对短期装机需求预测影响较小。**根据各公司公告，我们统计2025年末五家上市头部风机企业在手订单约197GW，考虑到五家企业2025年共占国内吊装份额约68%，测算2025年末行业整体在手订单约288GW。巨量在手订单支撑下，我们认为短期招标端的放缓对短期装机需求预测影响较小。即使假设未来每年国内招标规模稳定在120GW，当前在手订单仍能支持"十五五"周期国内装机以5%复合增速保持增长。

图表：头部整机企业在手订单规模维持较高水平（GW）



资料来源：各公司公告，国金证券研究所

图表：即使假设未来每年国内招标规模稳定在120GW，当前在手订单仍能支持“十五五”周期国内装机以5%复合增速保持增长

	年末在手订单(GW)	当年装机(GW)	当年招标(GW)
2025	288	131	121
2026E	271	137	120
2027E	246	144	120
2028E	215	151	120
2029E	176	159	120
2030E	129	167	120

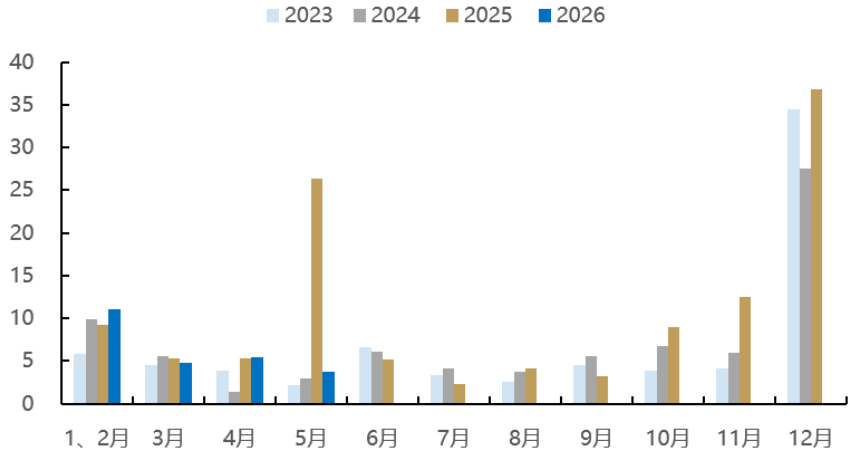
资料来源：CWEA，国金证券研究所预测

仅供内部参考，请勿外传

1.1 国内：招标、业绩高基数下，行业短期增长压力较大

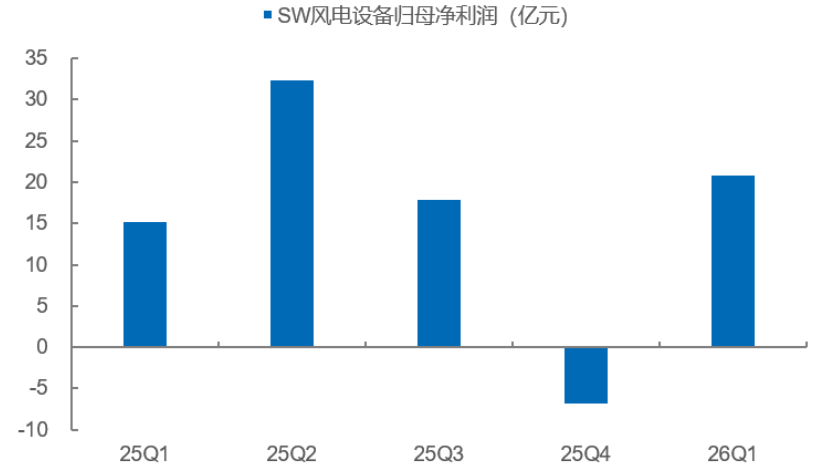
- 从行业收入端来看，受益于2025年"136"号文带来的531抢装，2025年Q2板块整体业绩表现较好。2026年行业装机节奏重回前低后高，预计26Q2板块收入及业绩端同比增长压力较大。
- 但考虑到行业在手订单饱满，我们预计2026年国内装机需求仍有望实现130GW以上，叠加出海收入的进一步放量，预计板块业绩有望在下半年迎来拐点。

图表：2025年由于抢装影响，上半年并网规模呈现反季节性特征（GW）



资料来源：国家能源局，国金证券研究所

图表：抢装需求拉动下，25Q2板块业绩基数较高



资料来源：i

仅供内部参考，请勿外传

1.1 国内：绿电直连、更新替换等新场景有望拉动长期需求向上

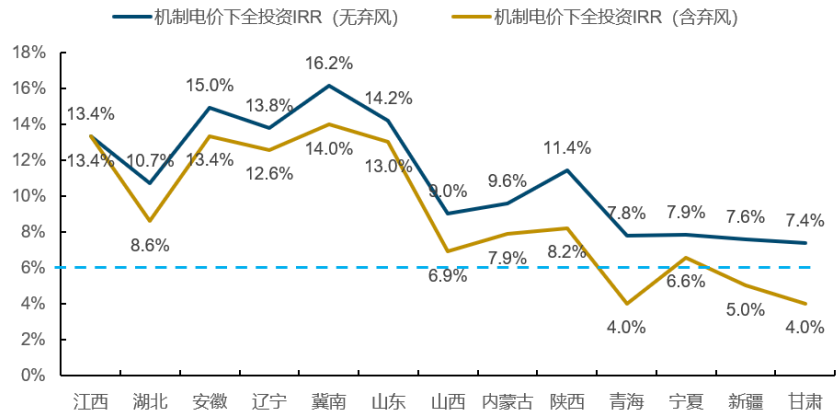
- 风电的全天候发电能力、相对较低的"出力同时率"特征以及西北地区极低的度电成本与数据中心对电力输入持续性、稳定性、电价经济性的要求形成良好匹配，这使得常规绿电直连型数据中心项目在决定供能结构时，风电往往被选择作为主力电源。以过去1-2年内落地的绿色数据中心项目为例，整体风光装机配比在2:1到3:1不等。。
- 此外，除了绿电直连型数据中心对风电装机需求的直接拉动外，甘肃、宁夏、青海等西北地区近几年出现的由于弃风率上行导致的项目收益率下降问题，也有望随着数据中心需求高速释放带来的终端用电量需求增长而逐步得到缓解。综合以上两点因素，我们看好"十五五"周期内，国内算力基建建设加速从而带动风电装机的需求增长。

图表：风电是目前绿色数据中心项目建设的主要电源

省份	项目名称	风电配套（MW）	光伏配套（MW）	风光装机比
内蒙古	中金数据乌兰察布低碳算力基地源网荷储一体化项目	200	100	2:1
甘肃	甘肃电投庆阳东数西算产业园区绿电聚合试点项目（一期）	750	250	3:1
宁夏	宁夏中卫大数据产业绿电园区（一期）	1500	500	3:1
宁夏	宁夏中卫大数据产业绿电园区（二期）	2000	600	3.3:1
内蒙古	腾格里人工智能零碳孵化基地项目	120	60	2:1
内蒙古	世纪互联乌兰察布基地三期项目	200	100	2:1

资料来源：内蒙古政府、甘肃政府、中国电力报等，国金证券研究所

图表：较高的弃风率是部分地区风电项目短期投资承压的主要原因



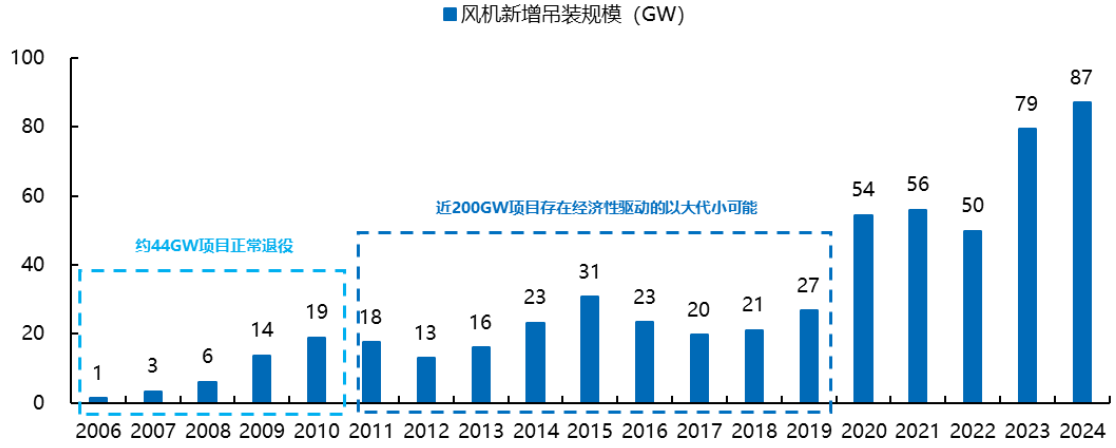
资料来源：CWEA，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.1 国内：绿电直连、更新替换等新场景有望拉动长期需求向上

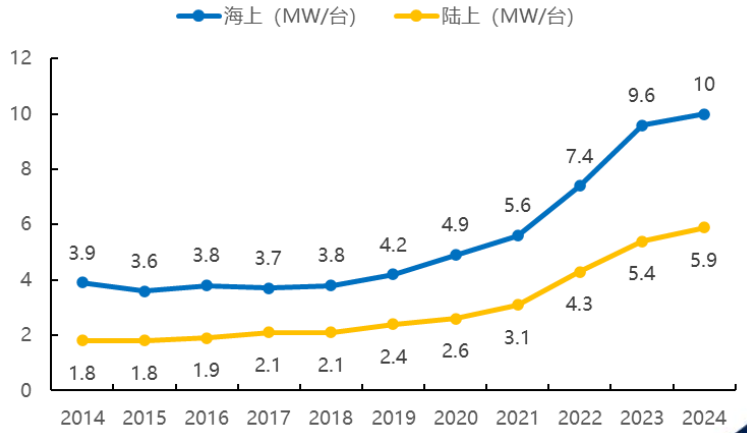
- **我们预计老旧风电场更新替换将在"十五五"期间贡献重要需求增量。**按照陆风项目20年正常生命周期测算，预计2006-2010年吊装的44GW项目将于"十五五"期间逐步退役；此外，在经济性驱动下，预计2011-2019年并网的近200GW早期项目存在一定的"以大代小"改造需求。我们预计"十五五"期间风电场更新替换需求有望逐步释放，并贡献每年约10-20GW新增装机增量。

图表：老旧风电场改造及更新替换有望在"十五五"期间贡献重要需求增量



资料来源：CWEA，国金证券研究所

图表：2020年前并网项目普遍风机单机容量较小



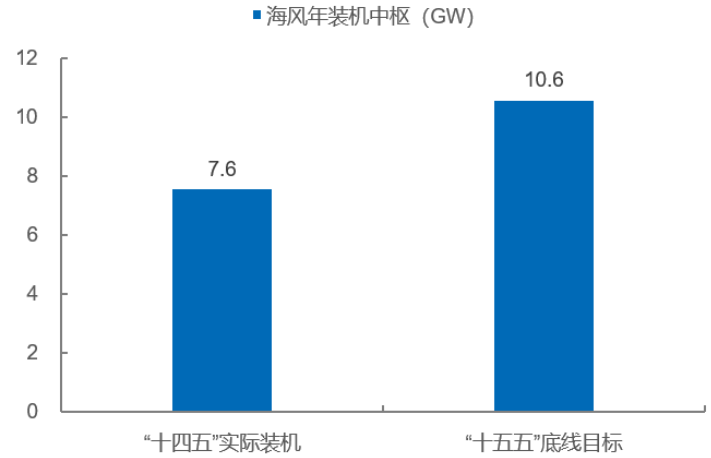
资料来源：CWEA，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.2 国内海风：“十五五”规划指引中枢上移，中长期空间仍值得期待

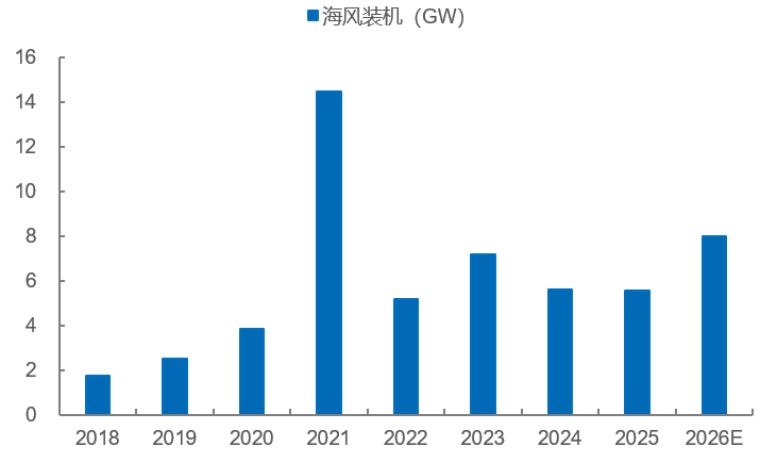
- **“十五五”规划指引海风年装机中枢上移，中长期空间仍值得期待。**2026年3月，十五五规划纲要正式出台，首次明确到2030年国内累计海风装机实现1亿千瓦水平，考虑到截至2025年末国内累计海风装机规模仅约47GW，对应2026-2030年每年平均新增海风装机规模不得低于10.6GW，较2021-2025年平均7.6GW大幅提升。结合年初以来的国内海风项目开工情况，我们预计2026年国内新增海风装机规模约8GW，同比增长44%。

图表：“十五五”规划指引海风装机中枢上移



资料来源：新华社、CWEA、国家能源局，国金证券研究所

图表：预计2026年国内海风新增装机8GW，同比增长44%



资料来源：CWEA，国金证券研究所预测

仅供内部参考，请勿外传

1.3 海外：能源危机加强欧洲能源独立诉求，欧洲海风拍卖加速

国金证券 SINOLINK SECURITIES

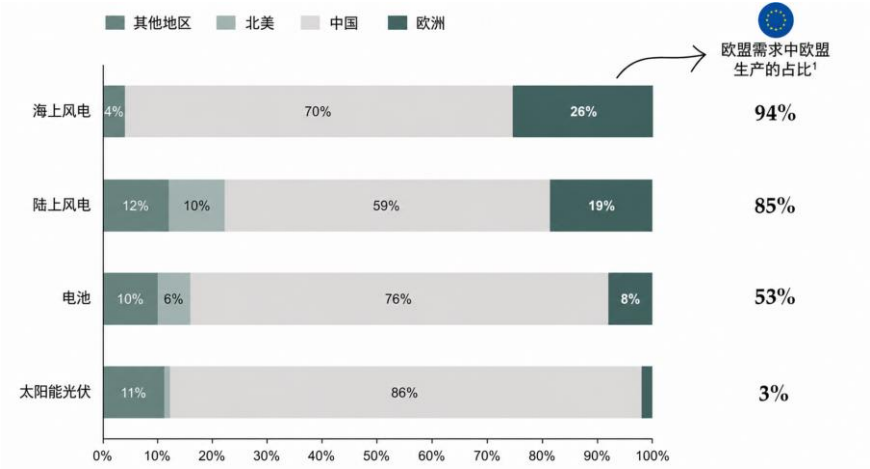
- 3月美伊战争爆发以来，迅速走高的能源价格再次触发欧洲对能源安全的焦虑。海风作为目前欧洲本土资源禀赋良好、产业链相对最完善、同时也具备一定经济性的可再生能源形式，预计将在未来很长一段时间内成为欧洲各国建设本土能源供给的主要发力方向。

图表：海风在经济性、碳排放、发电稳定性等多项比较因素比较中胜出

能源形式	远期LCOE (欧元/MWh)	发电可用性	碳足迹	燃料进口依赖度
海风	59-83	☆☆☆☆	☆	☆
陆风	35-46	☆☆☆	☆	☆
光伏	32-55	☆	☆	☆
核能	163-279	☆☆☆☆☆	☆	☆☆☆
天然气	156-198	☆☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆☆
煤炭	226-342	☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆	☆☆☆

资料来源：沃旭，国金证券研究所

图表：欧洲本土海风风电产业链更加完善，自供比例较高



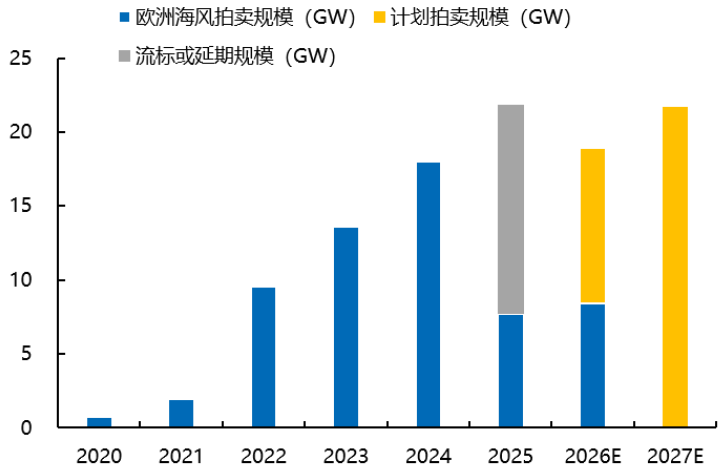
资料来源：IM，国金证券研究所；注：左图为各清洁能源技术全球各地产能占比，右列自供比例为2021年数据

仅供内部参考，请勿外传

1.3 海外：能源危机加强欧洲能源独立诉求，欧洲海风拍卖加速

- 根据我们不完全统计，3月美伊冲突以来，欧洲多个国家推进加速海风发展或项目拍卖政策。截至6月20日，按照目前欧洲各国制定的2026-2027年海风拍卖计划，预计2026-2027年均有望实现20GW左右规模的海风项目拍卖规模，有望带动行业2031年后需求持续向上。

图表：预计2026-2027年欧洲海风管桩需求有望放量



资料来源：英国政府、法国政府、荷兰政府等，国金证券研究所

图表：3月以来，欧洲多个国家推进加速海风发展或项目拍卖政策

时间	国家	主要政策/法案
3月10日	英国	英国政府宣布将从4月1日起取消用于海上风电的33种工业品的关税
3月15日	英国	英国政府宣布将第七轮可再生能源拍卖（AR8）提前至七月，旨在“更进一步、更快”地推进国家能源安全
3月20日	英国	英国政府宣布将升级防空雷达系统，从进一步释放10GW海风的建设空间
4月2日	法国	计划通过合并 AO9 与 AO10 两轮海上风电招标，完成约10GW的海上风电项目拍卖
4月3日	荷兰	在 2026 年已公示的 1 GW IJmuiden Ver Gamma-A 海上风电场场址招标基础上，新增 1 GW IJmuiden Ver Gamma-B 场址，并提供临时补贴机制降低开发商投资风险
5月7日	西班牙	西班牙政府宣布拨款2.12亿欧元，用于改造六个港口以开发海上风电
6月15日	荷兰	荷兰内阁宣布将进一步已加大对今年启动拍卖的IJmuiden Ver Gamma-A&B 海风项目的财政支持，以确保2GW拍卖顺利完成
6月16日	英国	英国清洁能源使命负责人在参与一档播客节目录制时透露，AR8规模可能和AR7一样大

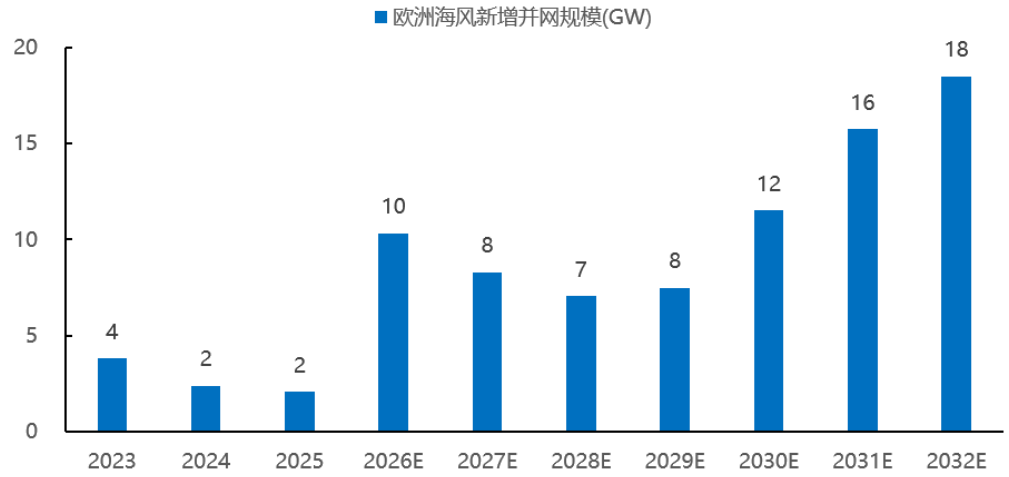
资料来源：英国政府、reNEWS等，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.3 海外：能源危机加强欧洲能源独立诉求，欧洲海风拍卖加速

- 根据目前欧洲各国已拍卖或已规划拍卖的海风项目进度，我们统计梳理2031年后欧洲市场年海风装机中枢有望上移至15GW以上，考虑到供应链订单预计将提前并网时间3-4年进行释放，我们预计未来三年内相关环节订单需求有望持续放量。

图表：从目前欧洲各国已拍卖或已规划海风项目来看，2031年后行业年装机中枢有望上移至15GW以上



资料来源：Wind Europe、欧洲各国政府官网，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

国金证券
SINOLINK SECURITIES

02 重点看好订单及业绩有望放量的出海环节以及盈利确定性修复的风机环节

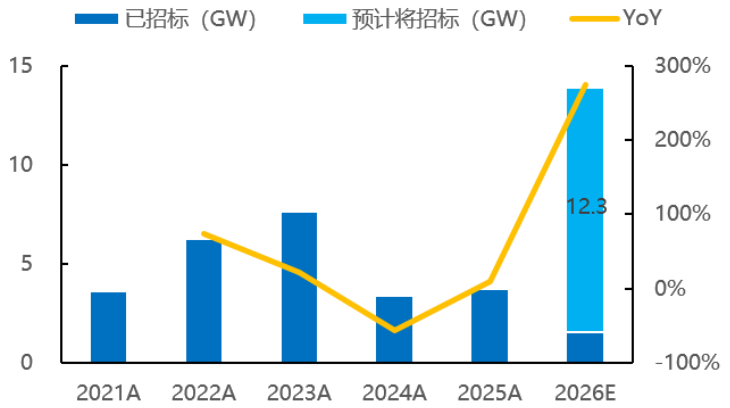
仅供内部参考，请勿外传

2.1 欧洲出海：上半年管桩订单释放节奏稍慢，看好下半年签单加快

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 上半年欧洲管桩环节签单节奏较慢，全市场仅完成一个1.5GW项目转单落地。根据我们统计梳理发现，预计下半年待释放管桩订单的项目规模约12.3GW，且大部分项目属于1GW以上的大型项目，单个订单落地体量即可达亿元。此外，考虑到部分项目规划并网时间在2030年之前，具备较强的签单紧迫性，预计下半年行业签单有望加快。

图表：预计下半年管桩环节潜在订单规模约12.3GW



资料来源：法国政府、英国政府等，国金证券研究所

图表：我们预计将于今年完成管桩环节供应商确认的海风项目列表

国家	海风场名	项目容量（MW）	业主	计划投运时间	技术类型
德国	Waterekke（N-9.3）	1500	Luxcara	2029	固定式
德国	Oceanbeat West (N-12.2)	2000	BP	2030	固定式
英国	Green Volt	400			
英国	Berwick Bank Phase B	1380	SSE	2030	固定式
荷兰	IJmuiden Ver W				
荷兰	IJmuiden Ver W				
荷兰	IJmuiden Ver W				
波兰	Baltica 3	1000	PGE & Ørsted	2030	固定式
法国	Dunkerque	600	ED		
爱尔兰	Codling Wind Park	1300	Olsen Seawind & ED		

资料来源：法国政府、英国政府等，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.1 欧洲出海：欧洲本土化建设持续推进，有望增强海外拿单能力

- **欧盟净零工业法案+工业加速法案落地，具备本地化/在欧产能的企业有望在下一个阶段竞争中占据优势。**2026年起，欧盟净零工业法案将进入实施阶段，要求欧洲各国政府在每年招标的新能源项目中，至少30%的项目需要以非价格标准来进行招标，
- 从目前欧洲各国落地的招标要求来看，目前对本土化的要求仍相对宽松，以2025年8月欧盟公布的AO9招标要求为例，仅强制要求九大战略组件中至少有5个来自欧洲本土，这意味着大部分国内供应链产能仍能完成对欧出口销售；此外，在项目评标打分标准中，也引入了一定碳足迹以及欧洲本土生产比例的权重，因此对于能够实现欧洲本土生产的企业而言，能够通过帮助开发商在政府项目拍卖中拿到更高的评分而更易受开发商青睐。

图表：供应链韧性中，海风供应链包含九大战略组件

欧洲海上风电九大战略组件	机舱（总成）
	轮毂
	主轴承、偏航轴承及变桨轴承
	直驱传动系统（含发电机）或齿轮箱传动系统（含发电机）
	永磁体
	齿轮箱
	叶片
	塔筒
	基础、漂浮式基础

资料来源：公司公告，国金证券研究所

图表：法国10GW海风拍卖草案评分标准

法国2026年10GW海风拍卖规则草案		
强制要求	1）供应链韧性要求：九大战略组件中，至少有5个来自欧洲本土	
评分标准	经济与财务价值（86%） 基准电价：70% 合同与财务稳健性：16%	产业、环境、社会与区域发展价值（14%） 降低碳足迹：6% 核心组件欧洲生产比例：6% 永磁体欧洲生产比例：2%

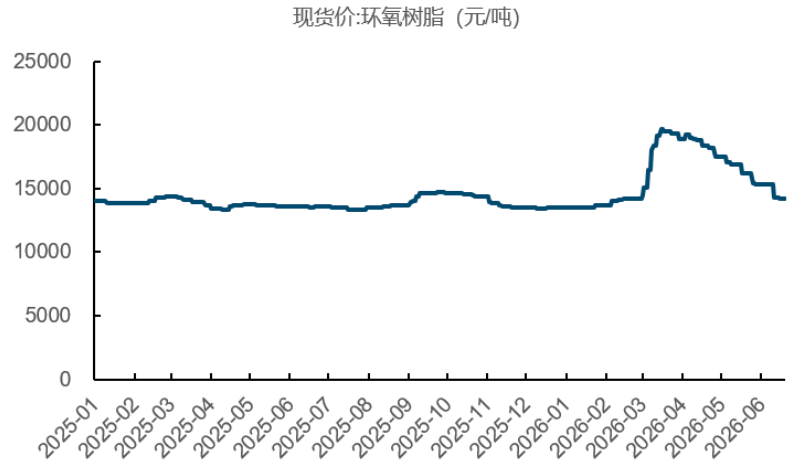
资料来源：法国政府，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

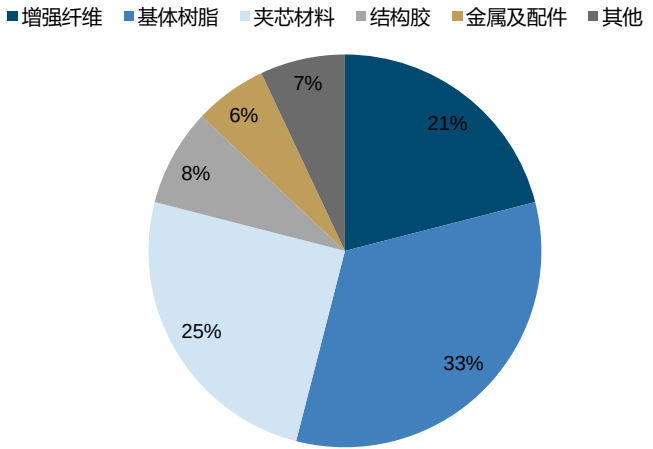
2.2 风机：成本压力边际放缓，重点关注低价订单出清节点

- **成本压力边际放缓，重点关注下半年低价订单出清节点。**受美伊战争带来的石油价格暴涨，3月风电叶片主要原材料环氧树脂价格发生较大波动并带动叶片企业重新启动价格谈判，风机环节Q2短期盈利预计有所承压。4月以来，国内环氧树脂价格逐步下降，截至6月20日，国内环氧树脂价格已回归2025年价格中枢水平，并有望迅速向终端零部件传导，预计风机成本端的压力将从Q3起逐步减轻。

图表：4月以来，环氧树脂价格逐步回归涨价前水平



图表：环氧树脂在叶片成本中占比约33%



资料来源：i

仅供内部参考，请勿外传

2.2 风机：成本压力边际放缓，重点关注低价订单出清节点

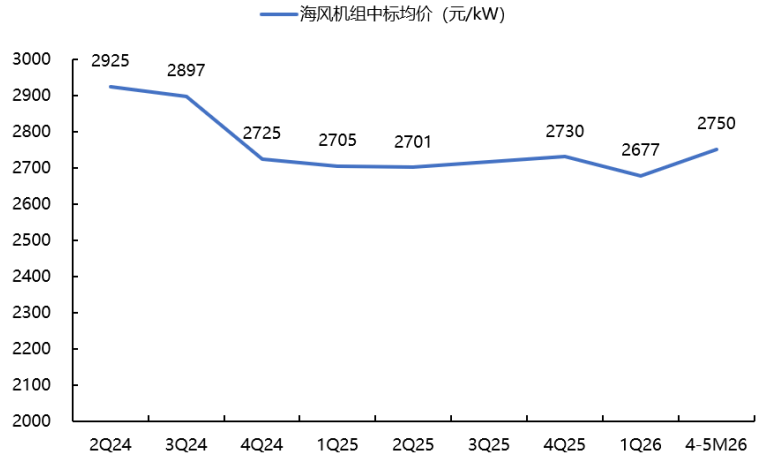
- **风机价格维持较好水平，环节盈利修复趋势加强。**根据我们不完全统计，1-5月国内陆风机组各功率段中标均价维持25H2的较好水平，且由于2025年陆风机组价格呈现前低后高的趋势，1-5月陆风机组中标均价较2025年平均价格仍有小幅提升。我们看好年内风机价格维持较好水平，并进一步增强风机环节未来1-2年盈利释放的确定性。

图表：1-5月国内陆风机组中标均价依然维持较好水平

中标均价(元/kW)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	4-5M26	环比	24FY	25FY	26YTD	同比
5.XMW	1793	1874	1831	1901	1989	5%	1653	1833	1945	6%
6.XMW	1653	1730	1838	1727	1756	2%	1526	1686	1737	3%
7.XMW	1476	1568	1533	1441	1518	5%	1356	1508	1493	-1%
8.XMW	1404	1378	1562	1708	1452	-	1195	1415	1474	4%
9.XMW	1270	-	-	1295	-	-	1109	1252	1295	4%
≥10MW	1280	1342	1324	1279	1292	1%	1100	1301	1286	-1%
整体均价	1566	1656	1521	1635	1624	-1%	1418	1571	1631	4%

资料来源：中国招标投标公共服务平台，国金证券研究所

图表：1-5月国内海风机组中标均价基本保持在2700元/kW左右



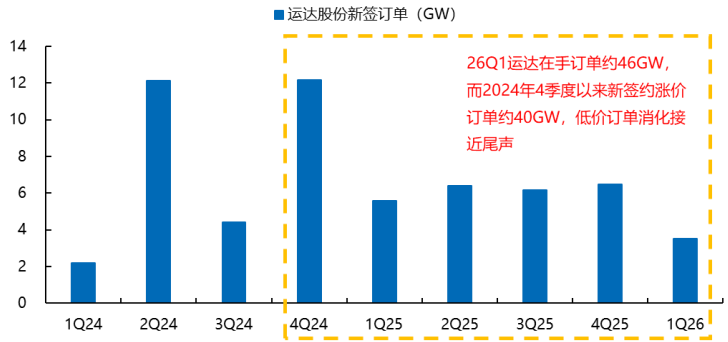
资料来源：中国招标投标公共服务平台，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

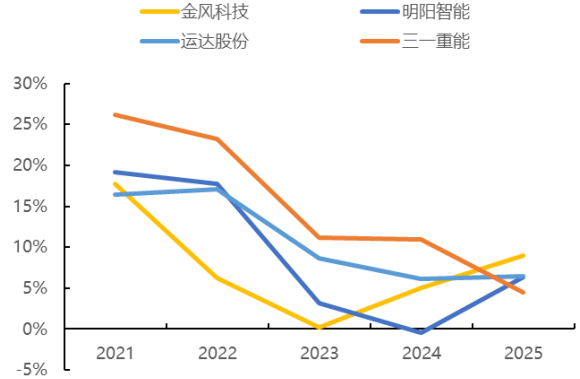
2.2 风机：成本压力边际放缓，重点关注低价订单出清节点

- **龙头盈利持续修复，其余头部企业也有望在26H2迎来拐点。**受前期策略不同影响，2025年风机环节盈利能力明显分化，前期低价中标较少的金风科技制造端毛利率实现显著修复，低价单挤压较多的运达、三一阶段性有所承压。结合在手订单及历史签单数据来看，2026预计其余头部风机企业低价订单将陆续完成消化，2026年风机高价订单交付占比提升带动业绩弹性释放。

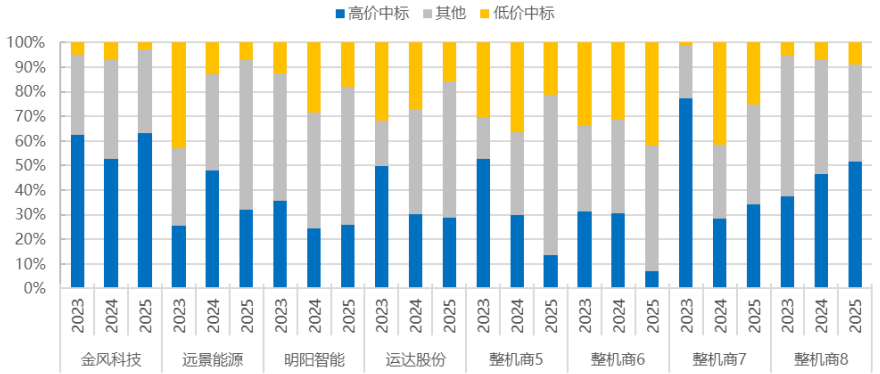
图表：以运达为例，预计其余整机企业在手低价订单有望于26H1完成消化



图表：2025年金风科技风机制造毛利率恢复至行业第一



图表：金风科技从2023年起就基本很少使用低价中标



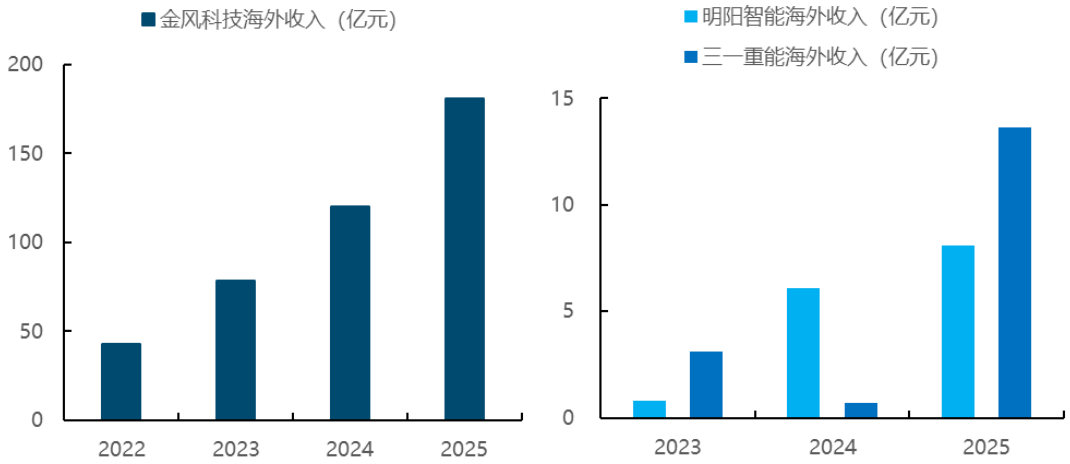
资料来源：i

仅供内部参考，请勿外传

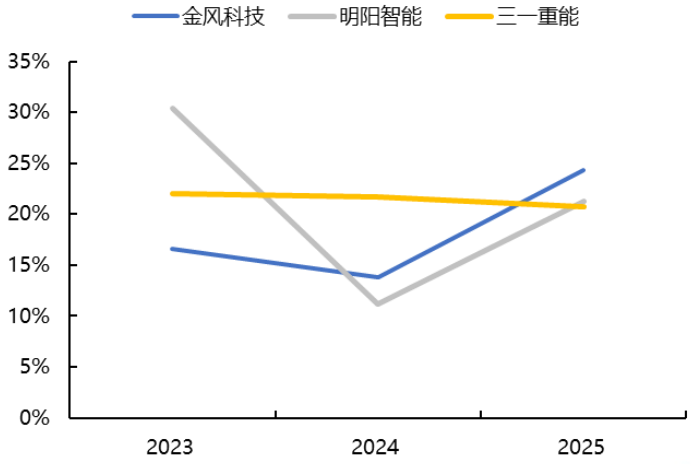
2.2 风机：出海有望进一步加速，海外盈利能力维持较好水平

- **风机出海进一步加速，海外盈利能力维持较好水平。**根据各公司披露，2025年国内头部风机企业出海进一步加速，除金风海外收入继续保持高增外，三一、明阳海外收入也不同程度实现放量。我们预计2026年国内风机企业海外收入增速将呈现更进一步的加速，从而带动环节内企业收入及业绩保持增长。

图表：2025年金风、明阳、三一海外收入均实现较快增长



图表：头部企业海外毛利率维持15-25%水平



资料来源：i

仅供内部参考，请勿外传

国金证券
SINOLINK SECURITIES

03 投资建议

仅供内部参考，请勿外传

投资建议

- 我们看好下半年板块业绩、海外订单、招标需求三重维度共振，结合细分市场需求景气度及盈利释放确定性依次推荐：
- 1）受益于欧洲海风建设高景气、出海业务升级的管桩环节以及具备潜在拿单机会的零部件、海缆环节，重点推荐：大金重工、东方电缆、金雷股份 建议关注：天顺风能、中天科技、海力风电等
- 2）成本压力边际减弱，制造端盈利有望在下半年迎来确定性改善且当前估值极低的整机环节，重点推荐 金风科技、运达股份、明阳智能、三一重能 等。

图表：风电板块标的估值表

证券代码	名称	总市值（亿元）	2025	2026E		2027E		2028E	
			归母净利（亿元）	归母净利（亿元）	PE	归母净利（亿元）	PE	归母净利（亿元）	PE
002487.SZ	大金重工*	417	11.0	18.3	23	30.4	14	43.9	9
301155.SZ	海力风电*	95	3.5	5.3	18	8.7	11	12.2	8
603218.SH	日月股份*	105	5.5	6.8	15	9.4	11	10.5	10
603606.SH	东方电缆*	323	12.7	18.3	18	22.9	14	27.0	12
300443.SZ	金雷股份*	70	3.1	5.5	13	6.6	11	8.0	9
601615.SH	明阳智能*	265	6.6	15.7	17	24.7	11	32.7	8
688349.SH	三一重能*	212	7.1	15.5	14	25.4	8	31.5	7
002202.SZ	金风科技*	821	27.7	41.5	20	58.3	14	77.7	11
300772.SZ	运达股份*	90	3.4	7.9	11	15.5	6	22.2	4
300129.SZ	泰胜风能	97	2.1	3.1	32	3.9	25	5.0	20
300850.SZ	新强联	110	8.2	11.3	10	13.6	8	15.6	7
603092.SH	德力佳	214	8.3	10.9	20	13.5	16	16.0	13
605305.SH	中际联合	90	5.3	6.7	13	8.2	11	9.8	9
002531.SZ	天顺风能	158	-2.4	6.9	23	11.0	14	16.3	10
002080.SZ	中材科技	1559	18.2	29.6	53	38.3	41	48.8	32
601016.SH	节能风电	234	6.9	6.6	36	8.0	29	9.7	24
001289.SZ	龙源电力	957	45.3	45.3	21	50.8	19	56.3	17
平均值					**21**		**16**		**13**
中位数					**18**		**13**		**10**

资料来源：i
价采用2026/6/25收盘价

仅供内部参考，请勿外传

国金证券
SINOLINK SECURITIES

04 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- **大宗商品价格波动风险：**现阶段大宗商品价格呈一定不确定性，有一定概率继续上升，会 对风电产业链造成不利影响。
- **下游装机不及预期：**由于风电尤其是海风并网需要较多审批手续，若相关项目审批出现问题或延期，则有可能造成行业需求不及预期。
- **政策风险：**存在因各国风电等相关新能源政策收缩带动风电产业链需求下降风险。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES



国金证券 SINOLINK SECURITIES

最新研报

会议路演

研究专题