央国企动态系列报告之 66

——能源十五五规划及央国企产业布局专题

定期报告

频率：双周

近期，《新型能源体系建设“十五五”规划》与《循环经济发展“十五五”规划》先后下发，协同保障国家能源、资源安全，支持加快绿色转型。

- 《新型能源体系建设“十五五”规划》以能源高质量发展为主题，以碳达峰碳中和为牵引，聚焦建设能源强国战略目标，统筹发展和安全，以安全充裕为前提、经济可行为基础、科技创新为引领、体制改革为动力，加快建设清洁低碳安全高效的新型能源体系。**综合来看，《规划》目标具有以下特点：**第一，装机主体与电量主体“双主体”切换是核心拐点；第二，供给安全与绿色转型并重；第三，新型电网建设与零碳载体目标显示未来基建需求较大。经过未来五年发展，我国能源体系将呈现四个特征：一是安全韧性更足，二是能源结构更优，三是系统形态更新，四是创新活力更强。
- **为了实现《规划》目标，国家能源局在任务安排方面突出了“三个强化”和“三个重点”。**“三个强化”具体包括：强化空间布局统筹优化，强化体系建设战略协同，强化工程项目带动支撑。“三个重点”具体包括：重点加强油气安全保障，重点加强新型电网建设，重点推动 AI 与能源双向赋能。
- **《循环经济发展“十五五”规划》**以减量化、再利用、资源化为原则，以为保障国家资源安全、加快经济社会发展绿色转型提供坚实支撑为目标，与新型能源体系高度衔接。围绕全面加强各领域各环节资源循环利用，突出问题导向、聚焦当前回收环节不畅、产业发展水平不高等难点堵点问题，提出了全面筑牢减量化基础、加快提升资源化水平、持续扩大再利用规模、有效畅通废弃物回收网络、大力推进循环经济产业升级等 5 项重点任务。
- **能源产业央企布局方面，分板块来看，发电板块**主要布局的央企有五大发电集团：中国华能、中国大唐、中国华电、国家电投、国家能源集团，中核集团和中广核两大核电集团，中国三峡集团以及国投电力、华润电力等重点央企上市公司；**电网板块**主要布局的央企集团有国家电网和南方电网；**石油天然气板块**主要布局的央企集团有中国石油、中国石化、中国海油和国家管网；**能源/电力工程建设板块**主要布局的央企集团有中国电建、中国能建、中国安建、中国雅江集团、哈电集团和东方电气集团；布局**煤炭板块**的央企集团有中煤集团、中国煤炭科工和中国煤炭地质总局。
- **A 股市场方面**，截至 2026 年 7 月 3 日，A 股上市央企总市值 34.0 万亿元，占 A 股整体比重 26.7%；国资委体系下的上市央企总市值 20.8 万亿元，占 A 股整体比重的 16.3%。近两周央企主要指数整体呈现下跌趋势，央企科技引领指数相对抗跌；近一年看，央企科技引领指数涨幅居前，反映市场对央企科技创新和新质生产力方向的持续关注。股东回报方面，A 股国资央企股息率的市值加权均值为 3.0%，明显高于 A 股整体及其他类型企业，红利属性仍是央国企板块的重要特征。**港股市场方面，**港股上市国资央企总市值 13.0 万亿港元，占港股整体比重 16%，近两周港股央国企主要指数整体呈下跌趋势。

风险提示：国企改革的推进进度不及预期，或后续政策方向发生变化；报告中列示上市公司不涉及投资建议。

相关报告

1、《央国企动态系列报告之65——国企改革不断深化，“十五五”聚焦重组和整合》2026-06-22

2、《央国企动态系列报告之64——央国企人工智能产业布局专题》2026-05-26

3、《央国企动态系列报告之63——一季度盈利改善，强化基础研究推进量子科技布局》2026-05-11

林喜鹏 S1090522050001
linxipeng@cmschina.com.cn
武子昕 S1090525040001
wuzixin@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、 “双规划”同步下发，聚焦能源强国建设与绿色转型.....5
1.1 《新型能源体系建设“十五五”规划》支撑能源强国建设.....5
1.2《循环经济发展“十五五”规划》协同加快绿色转型.....7
1.3 能源产业央企布局情况.....8
二、 A 股上市央国企市场表现.....11
2.1 市值及涨跌幅.....11
2.2 估值表现.....13
2.3 成交活跃度.....16
2.4 股东回报.....16
三、 港股上市央国企市场表现.....17
3.1 市值及涨跌幅.....17
3.2 估值表现.....19
3.3 成交活跃度.....22
3.4 股东回报.....23
3.5 AH 股价格对比.....25
风险提示.....27

图表目录

图 1: A 股市值结构.....12
图 2: 央企主要指数近两周涨跌幅.....12
图 3: 央企主要指数近一年涨跌幅.....12
图 4: 近两周涨幅前十的 A 股国资央企.....13
图 5: 近一年涨幅前十的 A 股国资央企.....13
图 6: 近两周跌幅前十的 A 股国资央企.....13
图 7: 近一年跌幅前十的 A 股国资央企.....13
图 8: 央企与各类企业 PE(TTM)对比.....14
图 9: 央企与各类企业 PB(LF)对比.....14
图 10: 央企主要指数 PE(TTM).....14

仅供内部参考，请勿外传

图 11：央企主要指数 PB(LF) 14
图 12：央企主要指数估值分位数 15
图 13：A 股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数 15
图 14：A 股国资央企分行业 PB(LF)及其历史分位数 15
图 15：近两周净买入/卖出前十的 A 股国资央企资金流动情况 16
图 16：A 股国资央企与各类企业股息率对比 16
图 17：港股市值结构 18
图 18：港股央国企主要指数近两周涨跌幅 18
图 19：港股央国企主要指数近一年涨跌幅 18
图 20：近两周涨幅前十的港股国资央企 18
图 21：近一年涨幅前十的港股国资央企 18
图 22：近两周跌幅前十的港股国资央企 19
图 23：近一年跌幅前十的港股国资央企 19
图 24：港股国资央企 PE(TTM)对比 19
图 25：港股国资央企 PB(MRQ)对比 19
图 26：港股国资央企主要指数 PE(TTM) 20
图 27：港股国资央企主要指数 PB(MRQ) 20
图 28：港股国资央企主要指数估值分位数 21
图 29：港股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数 21
图 30：港股国资央企分行业 PB(MRQ)及其历史分位数 22
图 31：近两周港股国资央企分行业南向资金流动情况 22
图 32：近两周净买入/卖出前十的港股国资央企南向资金流动情况 23
图 33：港股国资央企与港股上市公司整体股息率对比 23
图 34：港股国资央企分行业股息率对比 24
图 35：AH 溢价率对比 25
图 36：AH 溢价率前十高/低的国资央企 26

表 1：“十五五”能源发展主要指标 5
表 2：《规划》六大体系框架 6
表 3：《循环经济发展“十五五”规划》主要量化目标（到 2030 年） 7
表 4：发电板块央企集团下 A 股上市公司 8

仅供内部参考，请勿外传

表 5: 电网板块央企集团下 A 股上市公司 9
表 6: 石油天然气板块央企集团下 A 股上市公司 10
表 7: 能源/电力工程建设板块央企集团下 A 股上市公司 11
表 8: 煤炭板块央企集团下 A 股上市公司 11
表 9: 近 12 个月股息率高于 4%且近三年均有现金分红的 A 股国资央企 16
表 10: 股息率高于 4%且近三年均有现金分红的港股国资央企 24

仅供内部参考，请勿外传

一、“双规划”同步下发，聚焦能源强国建设与绿色转型

1.1 《新型能源体系建设“十五五”规划》支撑能源强国建设

（1）规划定位：顶层专项规划，指向能源强国总目标

2026 年 6 月 13 日，经国务院同意，国家发展改革委、国家能源局联合印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，6 月 25 日对外公布。《新型能源体系建设“十五五”规划》（以下简称《规划》）是“十五五”时期能源领域的纲领性专项规划，总体目标为到 2030 年初步建成清洁低碳安全高效的新型能源体系，有力支撑能源强国建设。

《规划》以能源高质量发展为主题，以碳达峰、碳中和为牵引，聚焦建设能源强国战略目标，统筹发展和安全，以安全充裕为前提、经济可行为基础、科技创新为引领、体制改革为动力，加快建设清洁低碳安全高效的新型能源体系。经过未来五年发展，我国能源体系将呈现四个特征：一是安全韧性更足，二是能源结构更优，三是系统形态更新，四是创新活力更强。主要发展指标如下表所示：

表1：“十五五”能源发展主要指标

序号	指标	单位	2025 年	2030 年	属性
1	能源综合生产能力	亿吨标准煤	51.3	58	约束性
2	电力总装机	亿千瓦	38.9	54	预期性
3	非化石能源消费比重	%	21.7	25	约束性
4	非化石能源发电量比重	%	42.3	50	预期性
5	单位发电量碳排放下降	%	>10		约束性
6	重点行业节能量	亿吨标准煤	>1.5		预期性
7	电能占终端能源消费比重	%	30	35	预期性
8	西电东送能力	亿千瓦	3.4	>4.2	预期性
9	源储调节能力增长	%	>40		预期性
10	电力需求响应能力	%	>3	>5	预期性
11	能源领域专利合作条约（PCT）国际专利申请量年均增长	%	>5		预期性
12	能源领域首台（套）重大技术装备工程示范落地成果	个	>100		预期性

资料来源：国家能源局，招商证券

注：1.单位发电量碳排放为发电行业二氧化碳排放总量与全口径发电量的比值。2.源储调节能力为电源和储能调节能力之和。

综合来看，《规划》目标具有以下特点：第一，“双主体”切换是核心拐点。风光装机比重超过 50%，非化石能源发电量比重达到 50%，意味着新能源将同时成为我国“装机主体”与“电量主体”。**第二，供给安全与绿色转型并重。**能源综合生产能力目标提高到 58 亿吨标准煤，表明在大力发展新能源的同时，强调煤炭、油气等传统能源的

仅供内部参考，请勿外传

安全保障与绿色转型同步推进，煤炭、石油消费达峰而非骤降。**第三，新型电网建设与零碳载体目标显示未来基建需求较大。**提出 2030 年力争具备承载 9 亿千瓦分布式新能源接入能力、推动建成 100 个左右国家级零碳园区等。预计“十五五”能源重点项目和新业态投资保持稳步增长态势，总规模超过 20 万亿元。

（2）任务安排：突出“三个强化”，谋划“三个重点”

为了实现《规划》目标，国家能源局在任务安排方面突出了“三个强化”：

第一，强化空间布局统筹优化。坚持“全国一盘棋”，统筹优化能源布局和流向。重点聚焦非化石能源规模化发展，打造“四基地+分布式”五大增长板块，支撑非化石能源消费比重达到 25%。聚焦巩固化石能源生产基础，明确重点建设鄂尔多斯盆地等油气战略保障基地，优化建设五大煤炭生产基地。聚焦骨干通道布局优化，加强西电东送、西气东输等能源输送“大动脉”建设。

第二，强化体系建设战略协同。新型能源体系建设是一项系统工程，《规划》谋划了“六大体系”战略任务。构建坚强韧性的能源安全保障体系，提升能源战略安全、转型安全和应急安全能力。构建先进适配的新型能源基础设施体系，支撑能源转型发展。构建绿色低碳的能源消费体系，推进重点领域节能降碳，深入实施清洁能源替代。同时，构建自立自强的能源科技创新体系、协同高效的现代化能源治理体系、立体多元的能源国际合作体系。

第三，强化工程项目带动支撑。一方面，实施一批重大战略工程。高质量推进雅下水电等重大项目，建设“沙戈荒”新能源基地、水风光一体化基地、海上风电基地等，积极安全有序推进沿海核电建设。统筹推进油气“全国一张网”、新型电网等基础设施建设。另一方面，积极建设新产业新业态项目。推动电动汽车充电设施网络提质升级，布局建设风光氢氨醇一体化基地，建设光热发电工程，推进绿电直连和智能微电网发展，建成一批零碳园区。

表2：《规划》六大体系框架

序号	体系	重点方向	重点工程/重点任务
1	先进适配的新型能源基础设施体系	持续扩大非化石能源供给规模、构建适配高比例新能源的新型电力系统、推动化石能源生产供应转型升级	1.风电光伏基地；2.水风光一体化基地；3.氢能和绿色燃料；4.光热发电；5.输电通道；6.电网灵活互济；7.绿电直连。
2	坚强韧性的能源安全保障体系	筑牢极端情形下的能源战略安全底线、夯实能源转型安全基础、提升能源安全风险管控能力	1.油气储备；2.油气管网；3.煤炭供应保障基地。
3	绿色低碳的能源消费体系	更大力度推进节能降碳、提升绿色能源消费水平	1.清洁能源替代；2.充电基础设施；3.农村能源革命。
4	自立自强的能源科技创新体系	加强能源技术装备和产业创新、健全能源科技创新协同机制	1.技术装备攻关；2.未来能源技术；3.“人工智能+”能源。
5	协同高效的现代化能源治理体系	深化能源市场化改革、完善能源治理制度	1.全国统一电力市场；2.价格机制；3.能源基础设施投资；4.绿证绿电制度；5.能源标准体

仅供内部参考，请勿外传

			系。
6	立体多元的能源国际合作体系	强化开放条件下的能源安全、参与引领全球能源治理变革	积极拓展绿色合作和对外投资空间，提升能源治理话语权和影响力。

资料来源：国家能源局，招商证券

同时，顺应能源发展内外部形势，围绕安全保障、低碳转型、创新发展，国家能源局谋划了“三个重点”：一是重点加强油气安全保障。加强国内生产，大力推进油气勘探开发。加强国际合作，巩固拓展油气多元进口。加大新能源发展力度，强化多种替代燃料战略布局，推进新能源重卡和船舶等规模化应用。**二是重点加强新型电网建设。**新型电网是社会高度关注的“六张网”之一。将优化跨省跨区输电通道布局，加强各层级电网协同建设和运行，构建安全可靠、绿色低碳、坚强韧性、智能灵活的主配微协同新型电网。**三是重点推动 AI 与能源双向赋能。**深入实施“AI+”能源行动，加快推进能源系统数智化转型。同时，加强算电协同发展，统筹能源资源配置与算力设施建设，推动以电强算、以算促电。

1.2《循环经济发展“十五五”规划》协同加快绿色转型

2026 年 6 月 30 日，经国务院同意，国家发展改革委印发《循环经济发展“十五五”规划》，7 月 3 日对外公布。规划以减量化、再利用、资源化为原则，目标是“为保障国家资源安全、加快经济社会发展绿色转型提供坚实支撑”，与新型能源体系“绿色低碳消费体系”“能源安全保障体系”高度衔接。

表3：《循环经济发展“十五五”规划》主要量化目标（到 2030 年）

维度	指标	目标值
利用效率	主要资源产出率	比 2025 年提高 16%左右
固废	大宗固体废弃物年综合利用量	达到 45 亿吨左右
再生资源	主要再生资源年循环利用量	达到 5.1 亿吨
产业规模	资源循环利用产业产值	达到 8 万亿元（2025 年为 5 万亿元）
长期愿景	2035 年主要资源利用效率	循环经济高质量发展体系基本建立，主要资源利用效率达到国际先进水平

资料来源：环资司，招商证券

从存量基础看，2025 年资源循环利用产业产值已达 5 万亿元、年均增速约 10%，大宗固废综合利用率超 60%、再生资源回收利用量超 4.1 亿吨，废钢铁、废有色金属为生产环节提供原料占比分别达 27%和 30%。

规划部署了几大重点任务：一方面，按照循环经济“减量化、资源化、再利用”的理念，全面加强各领域各环节资源循环利用，提出了全面筑牢减量化基础、加快提升资源化水平、持续扩大再利用规模等 3 项重点任务。另一方面，突出问题导向，聚焦当前回收环节不畅、产业发展水平不高等难点堵点问题，提出了有效畅通废弃物回收网络、大力推进循环经济产业升级等 2 项重点任务。

仅供内部参考，请勿外传

其中，《规划》设置完善废旧动力电池、废旧风电设备、废旧光伏设备“新三样”等固体废弃物回收利用体系专栏，与能源央企直接相关。针对当前问题较为突出的“新三样”固废，提出通过完善报废管理、明确处置责任、健全回收网络，提高规范化回收利用水平。

2024 年，中国资源循环集团有限公司在天津正式挂牌成立，作为国内首家资源循环利用央企，肩负着打造全国性功能性资源回收再利用平台的重要使命。中国资环依托现有产业优势，在京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点区域，加速布局动力电池、电子电器、新能源器件、有色金属、塑料、机动车、设备资产等循环利用业务板块。

1.3 能源产业央企布局情况

（1）发电板块

发电板块主要布局的央企有五大发电集团：中国华能、中国大唐、中国华电、国家电投、国家能源集团，两大核电集团，中国三峡集团以及国投电力、华润电力等重点央企上市公司。

《规划》提出风光装机比重超 50%、成为电力装机主体后，五大发电集团与三峡集团正向“火电+新能源”转型。其中，国家电投集团在“十四五”期间围绕清洁低碳转型持续发力，光伏、新能源、清洁能源装机容量保持全球第一。截至 2025 年底，国家电投集团清洁能源规模超 2.3 亿千瓦，清洁能源装机占比达 74%，较“十四五”初提升 18 个百分点。自“双碳”目标提出以来，国家电投集团累计减碳超过 14 亿吨。国家能源集团 2026 年计划投资较 2025 年增长 1.3%，较“十四五”开局之年完成投资增长 80.4%。投资将聚焦传统能源升级、可再生能源规模化发展、培育新兴技术动能三个方面。中国华电以“十五五”规划编制和落实为工作重点，聚焦电力供应保障和绿色低碳转型。

核电是《规划》“坚强韧性能源安全保障体系”中稳定基荷能源的关键，主要布局的央企集团有中核集团和中广核。两大核电央企均以“核电+新能源”多能并举为主线。中核集团实施核能“三步走”发展战略，推动核电清洁能源高质量发展，坚持风光水核等多能并举，加速推进核能多用途综合利用，培育发展核聚变等未来产业。中广核推进落实“清洁能源+”战略，积极安全有序发展核电，持续推进新能源高质量发展，已形成年上网电量超 3700 亿千瓦时的清洁能源供给能力。

表4：发电板块央企集团下 A 股上市公司

所属央企集团	股票代码	股票简称	市值（亿元）	净利润（TTM）（亿元）	市盈率（TTM）（%）	股息率（近 12 个月）（%）
中国华能	600863.SH	华能蒙电	380.01	32.14	15.55	3.78
	000720.SZ	新能泰山	46.24	-5.36	-9.29	0.00
	600025.SH	华能水电	1,674.94	92.49	19.61	2.28
	600011.SH	华能国际	1,191.49	190.53	8.56	3.56

	002939.SZ	长城证券	347.36	23.70	14.67	1.95
中国大唐	600744.SH	华银电力	134.05	1.75	92.88	0.00
	601991.SH	大唐发电	1,441.67	107.24	17.93	1.50
	600236.SH	桂冠电力	728.33	40.82	20.26	3.17
中国华电	600268.SH	国电南自	118.04	7.64	23.98	1.72
	600396.SH	华电辽能	226.21	2.79	557.85	0.00
	002039.SZ	黔源电力	83.97	11.78	13.17	2.49
	601226.SH	华电科工	74.73	1.81	39.99	0.75
	600726.SH	华电能源	579.61	9.85	178.51	0.00
	600027.SH	华电国际	531.82	84.16	8.97	5.02
	600930.SH	华电新能	2,027.31	73.07	31.66	0.00
国家电投	000958.SZ	电投产融	1,040.38	56.12	25.09	0.57
	600292.SH	电投水电	547.09	14.64	61.81	0.49
	000875.SZ	电投绿能	187.53	7.36	113.06	1.10
	600021.SH	上海电力	426.10	49.32	17.01	2.45
	002128.SZ	电投能源	679.87	73.93	11.60	4.29
国家能源集团	000635.SZ	英力特	24.32	-6.00	-4.05	0.00
	600795.SH	国电电力	831.14	130.07	12.32	4.51
	000966.SZ	长源电力	138.55	0.79	123.64	1.81
	601088.SH	中国神华	8,562.99	614.33	16.61	7.39
	001289.SZ	龙源电力	1,320.85	51.82	31.09	1.03
	300105.SZ	龙源技术	36.78	-0.65	-56.75	2.10
中国三峡集团	000883.SZ	湖北能源	313.62	22.15	15.23	0.00
	600905.SH	三峡能源	1,074.90	26.72	46.59	1.78
	600900.SH	长江电力	6,518.33	365.42	18.06	3.54
中核集团	000777.SZ	中核科技	72.43	1.57	46.02	1.03
	601985.SH	中国核电	1,818.21	159.40	22.09	2.04
	601611.SH	中国核建	339.96	22.56	29.04	0.92
	600100.SH	同方股份	233.85	3.67	39.03	0.64
	001280.SZ	中国铀业	1,381.55	19.82	80.35	0.00
中广核	000881.SZ	中广核技	61.64	-3.09	-21.94	0.00
	003816.SZ	中国广核	1,959.35	140.56	20.67	2.45

资料来源：WIND，招商证券，数据截至 2026 年 7 月 3 日

（2）电网板块

电网是《规划》“新型能源基础设施体系”和“新型电力系统初步建成”的关键承接主体，主要布局的央企集团有国家电网和南方电网。

其中，国家电网明确披露了“十五五”规划，聚焦新型电力系统建设。宣布“十五五”期间固定资产投资预计达 4 万亿元，较“十四五”时期增长 40%，核心落点在于构建更智能、更绿色的电网体系，带动新型电力系统全产业链协同发展，推动经营区风光新能源年均新增装机 2 亿千瓦左右，助力非化石能源消费占比稳步提升至 25%。

表5：电网板块央企集团下 A 股上市公司

所属央企集团	股票代码	股票简称	市值（亿元）	净利润（TTM）（亿元）	市盈率（TTM）（%）	股息率（近 12 个月）（%）
国家电网	600101.SH	明星电力	44.87	1.84	24.35	1.95

仅供内部参考，请勿外传

	600131.SH	国网信通	172.56	6.53	27.16	1.54
	600517.SH	国网英大	274.48	30.51	11.85	2.79
	600406.SH	国电南瑞	1,820.80	89.09	21.88	2.73
	600452.SH	涪陵电力	144.13	4.32	33.38	1.10
	002063.SZ	远光软件	99.22	3.18	32.91	0.62
南方电网	600995.SH	南网储能	393.75	21.75	22.27	1.37
	003035.SZ	南网能源	221.21	4.11	64.92	0.12
	688248.SH	南网科技	381.91	4.21	92.42	0.39
	301638.SZ	南网数字	756.44	7.02	108.57	0.25

资料来源：WIND，招商证券，数据截至 2026 年 7 月 3 日

（3）石油天然气板块

石油天然气板块主要布局的央企集团有中国石油、中国石化、中国海油和国家管网。在《规划》“能源安全保障体系”与“绿色低碳消费体系”双重定位下，油气央企多采取油气保供与新能源多元布局并重的路线。中国石油提出要做好能源保供，持续提升能源资源高效供给能力，因地制宜塑造发展新动能新优势；中国石化在“十五五”期间将捕集、利用、封存二氧化碳 600 万吨以上，建成 17 万吨绿氢年产能，提出“推动化石能源洁净化、洁净能源规模化、生产过程低碳化，加快构建传统能源与‘风光热氢生’等新能源多能互补、协同发展格局”；中国海油在传统的海洋油气基础之上，进一步拓展海洋能源和资源领域。

表6：石油天然气板块央企集团下 A 股上市公司

所属央企集团	股票代码	股票简称	市值（亿元）	净利润（TTM）（亿元）	市盈率（TTM）（%）	股息率（近 12 个月）（%）
中国石油	000617.SZ	中油资本	864.72	94.44	18.78	1.49
	000985.SZ	大庆华科	18.91	0.06	317.61	0.18
	601857.SH	中国石油	15,977.73	1,735.97	10.06	5.38
	600339.SH	中油工程	174.75	3.85	46.90	0.83
中国石化	000554.SZ	泰山石油	27.36	1.70	16.19	1.09
	600688.SH	上海石化	314.17	-9.24	-33.87	0.67
	600871.SH	石化油服	394.31	6.46	61.11	0.00
	600028.SH	中国石化	5,490.02	403.58	15.44	4.41
	000852.SZ	石化机械	47.98	0.19	-3,461.55	0.00
中国海油	600583.SH	海油工程	224.16	20.24	11.31	0.00
	600938.SH	中国海油	12,842.59	1,247.31	10.30	4.70
	601808.SH	中海油服	517.24	40.35	13.58	2.61
	600968.SH	海油发展	341.55	40.26	8.70	4.38

资料来源：WIND，招商证券，数据截至 2026 年 7 月 3 日

（5）能源/电力工程建设板块

能源/电力工程建设板块央企是《规划》中重大工程的核心承建力量，主要布局的央企集团有中国电建、中国能建、中国安建、中国雅江集团、哈电集团和东方电气集团。其中，中国电建、中国能建、中国安建、雅江集团主要承担能源基础设施建设任务，是超 20 万亿元能源投

仅供内部参考，请勿外传

资落地的直接受益与执行主体。东方电气集团、哈电集团构成装备制造侧的配套力量。

表7：能源/电力工程建设板块央企集团下 A 股上市公司

所属央企集团	股票代码	股票简称	市值（亿元）	净利润（TTM）（亿元）	市盈率（TTM）（%）	股息率（近 12 个月）（%）
中国电建	002305.SZ	*ST 南置	31.56	-14.07	-2.38	0.00
	601669.SH	中国电建	821.69	122.54	8.81	2.66
中国能建	601868.SH	中国能建	1,190.06	94.48	20.94	0.90
	002096.SZ	易普力	110.77	7.94	15.07	2.58
哈电集团	000922.SZ	佳电股份	114.92	3.59	41.13	0.67
东方电气集团	600875.SH	东方电气	999.47	43.03	23.45	1.39

资料来源：WIND，招商证券，数据截至 2026 年 7 月 3 日

（6）煤炭板块

布局煤炭板块的央企集团有中煤集团、中国煤炭科工和中国煤炭地质总局。对其 A 股上市公司梳理如下：

表8：煤炭板块央企集团下 A 股上市公司

所属央企集团	股票代码	股票简称	市值（亿元）	净利润（TTM）（亿元）	市盈率（TTM）（%）	股息率（近 12 个月）（%）
中煤集团	600508.SH	上海能源	77.30	1.33	40.73	2.80
	601918.SH	新集能源	230.56	23.25	10.71	2.36
	601898.SH	中煤能源	1,673.24	214.16	9.43	3.36
中国煤炭科工	600582.SH	天地科技	184.99	19.85	12.82	6.71
	688570.SH	天玛智控	62.61	0.56	110.99	0.69

资料来源：WIND，招商证券，数据截至 2026 年 7 月 3 日

二、A 股上市央国企市场表现

2.1 市值及涨跌幅

截至 2026 年 7 月 3 日，A 股上市央企总市值 34.0 万亿元，占 A 股整体比重 26.7%；其中，国资委体系下的上市央企[1]总市值 20.8 万亿元，占 A 股整体比重的 16.3%。

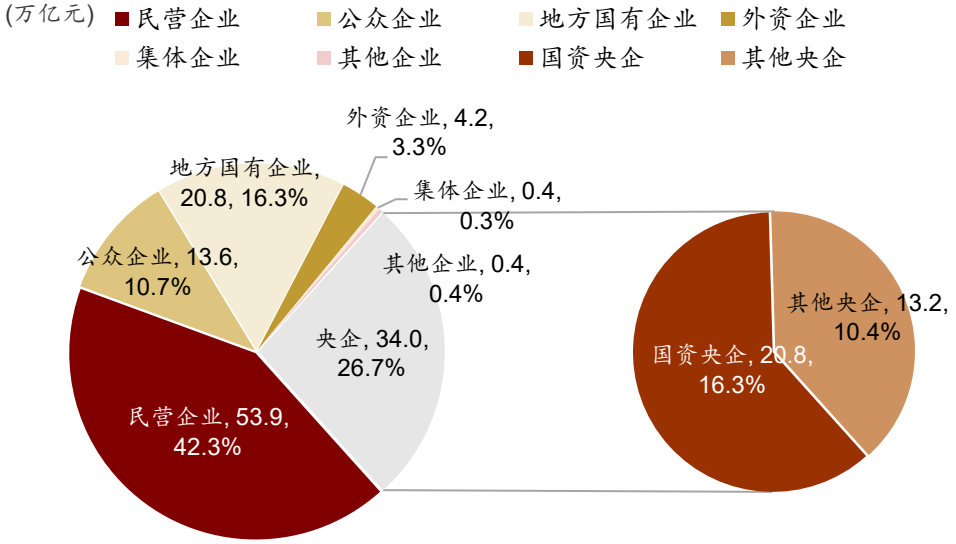
在央企主要指数中，近两周央企主要指数整体呈现下跌趋势，其中央企科技引领指数表现相对较优，下跌 0.2%，相对同期沪深 300 少跌 1.8pct；近一年表现最优的指数也为央企科技引领，涨幅为 62.2%，相对同期沪深 300 高 39.4 pct。其余指数：诚通央企 ESG (近两周下跌 0.7%；近一年上涨 28.4%)、国新央企综指 (近两周下跌 1.3%；近一年上涨 12.4%)、央企创新(近两周下跌 2.1%；近一年上涨 12.7%)、国新央企小盘(近两周下跌 2.5%；近一年上涨 17.3%)、诚通央企红利 (近两周下跌 3.2%；近一年上涨 3.0%)、央企现代能源 (近两周下跌 4.3%；近一年上涨 9.8%)。

[1] 除单独说明外，本报告中的央企特指国务院国资委体系下的中央企业。

仅供内部参考，请勿外传

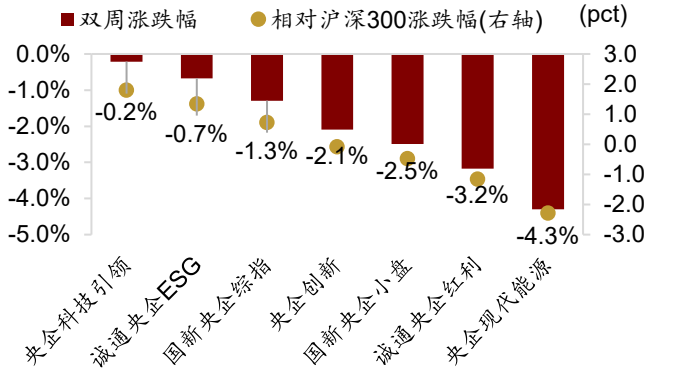
在总市值高于 100 亿元的国资央企中，近两周内，中国巨石(上涨 32.5%)等 10 家企业涨幅居前；北方国际(下跌 20.7%)等 10 家企业跌幅居前。近一年内，中船特气(上涨 1024.0%)等 10 家企业涨幅居前；中国海防(下跌 46.7%)等 10 家企业跌幅居前。

图1：A 股市值结构



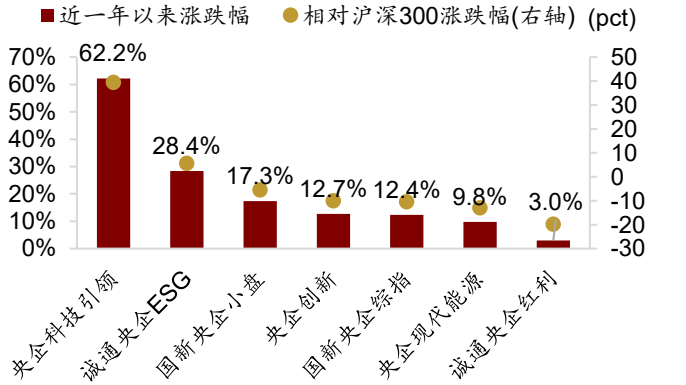
资料来源：Wind，招商证券注：截至 2026 年 7 月 3 日

图2：央企主要指数近两周涨跌幅



资料来源：Wind，招商证券注：截至 2026 年 7 月 3 日

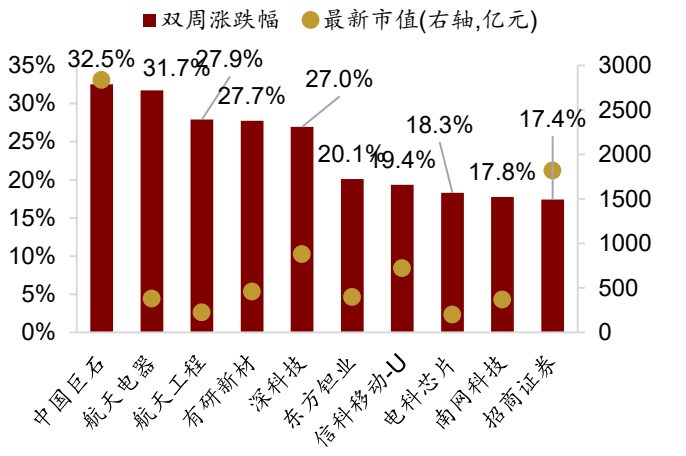
图3：央企主要指数近一年涨跌幅



资料来源：Wind，招商证券注：截至 2026 年 7 月 3 日

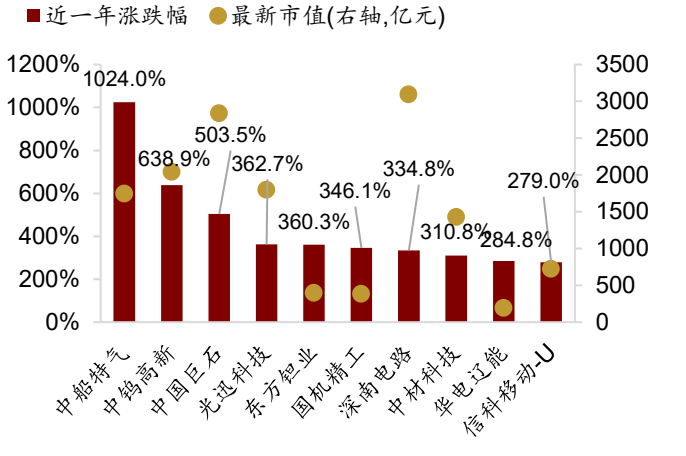
仅供内部参考，请勿外传

图4：近两周涨幅前十的 A 股国资央企



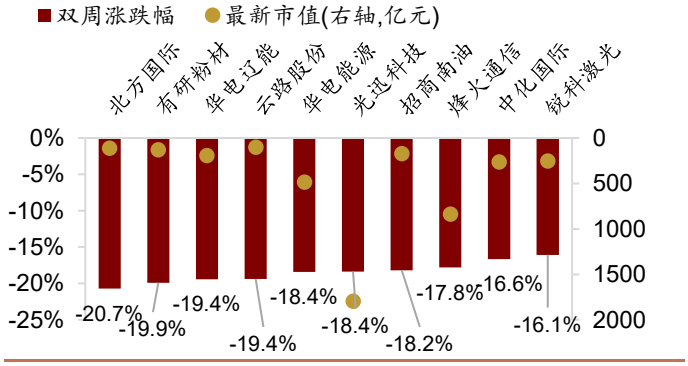
资料来源：Wind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

图5：近一年涨幅前十的 A 股国资央企



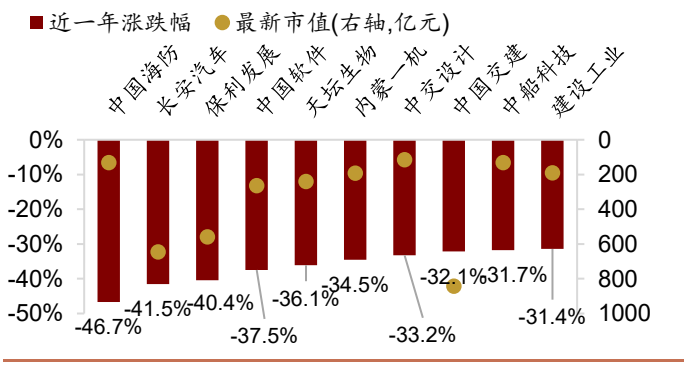
资料来源：Wind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

图6：近两周跌幅前十的 A 股国资央企



资料来源：Wind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

图7：近一年跌幅前十的 A 股国资央企



资料来源：Wind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

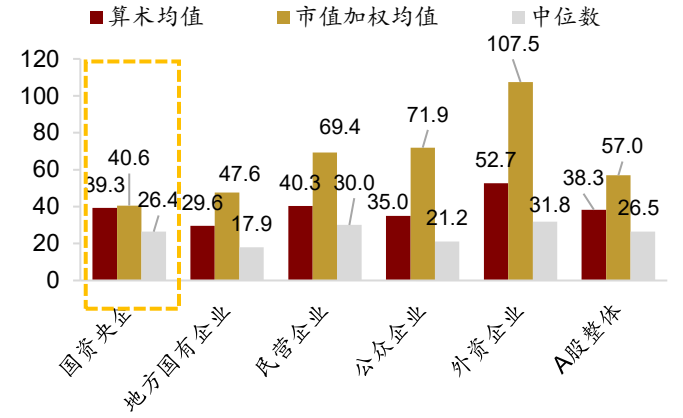
2.2 估值表现

截至 2026 年 7 月 3 日，国资央企 PE(TTM)的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 39.3、40.6、26.4 倍；与 A 股整体相比，国资央企市盈率的算术均值相对偏高。国资央企 PB(LF)的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 7.9、4.2、2.8 倍；国资央企市净率市值加权均值低于 A 股整体。在主要指数的估值上，大部分央企指数的 PE(TTM)和 PB(LF) 的阶段性高位已有所回落，其中国新央企小盘的 PE(TTM)处于相对较低历史分位水平，为 4.6%。

A 股国资央企分行业估值，剔除 PE(TTM)中位数为负的行业后，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三低：商贸零售、汽车、计算机，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三高：电子、纺织服饰、煤炭。国资央企 PB(LF)历史分位数前三低：房地产、纺织服饰、建筑装饰，国资央企 PB(LF)历史分位数前三高：电子、电力设备、通信。

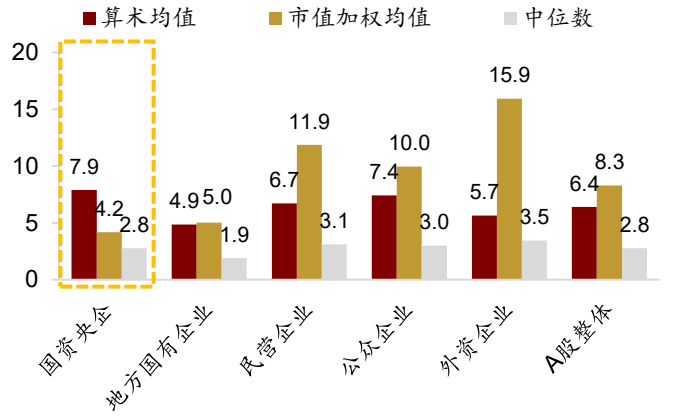
仅供内部参考，请勿外传

图8：央企与各类企业 PE(TTM)对比



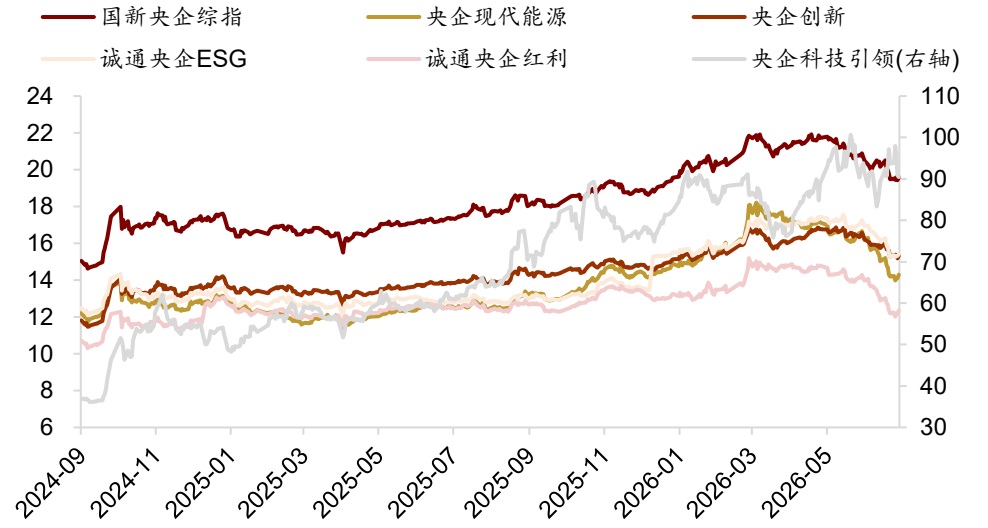
资料来源：Wind，招商证券注：截至 2026 年 7 月 3 日

图9：央企与各类企业 PB(LF)对比



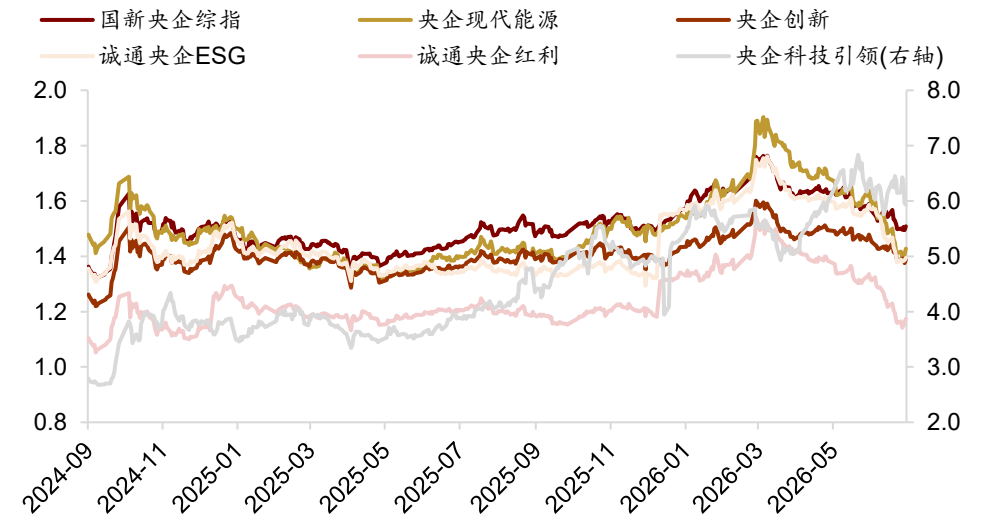
资料来源：Wind，招商证券注：截至 2026 年 7 月 3 日

图10：央企主要指数 PE(TTM)



资料来源：Wind，招商证券注：截至 2026 年 7 月 3 日

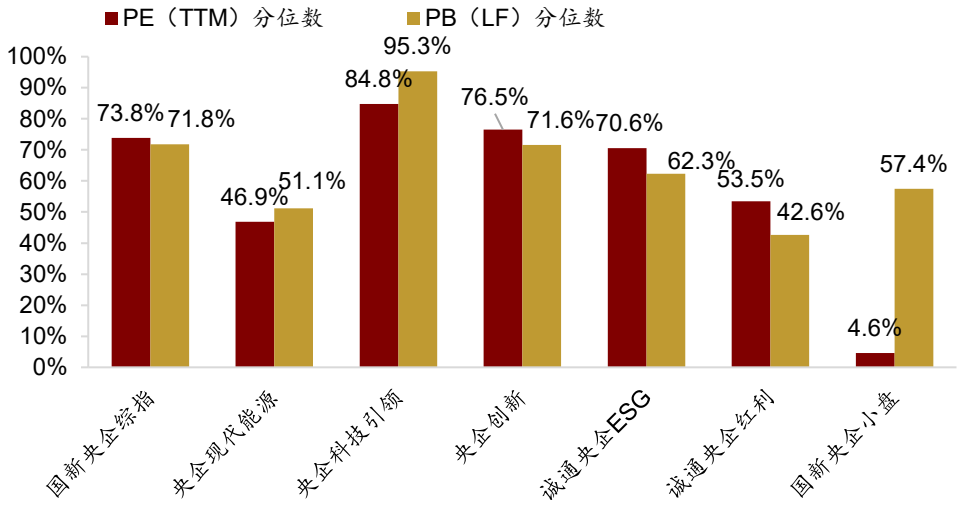
图11：央企主要指数 PB(LF)



资料来源：Wind，招商证券注：截至 2026 年 7 月 3 日

仅供内部参考，请勿外传

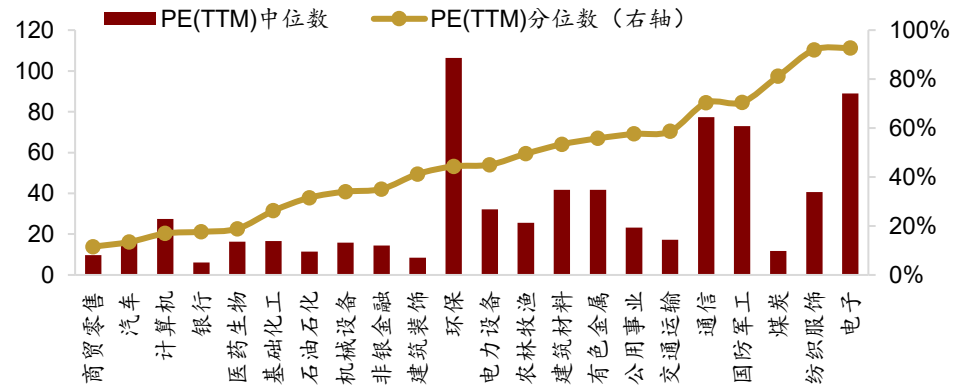
图12：央企主要指数估值分位数



资料来源：Wind，招商证券

注：分位数计算起始日为 2022 年 1 月 1 日或指数创设以来；截至 2026 年 7 月 3 日

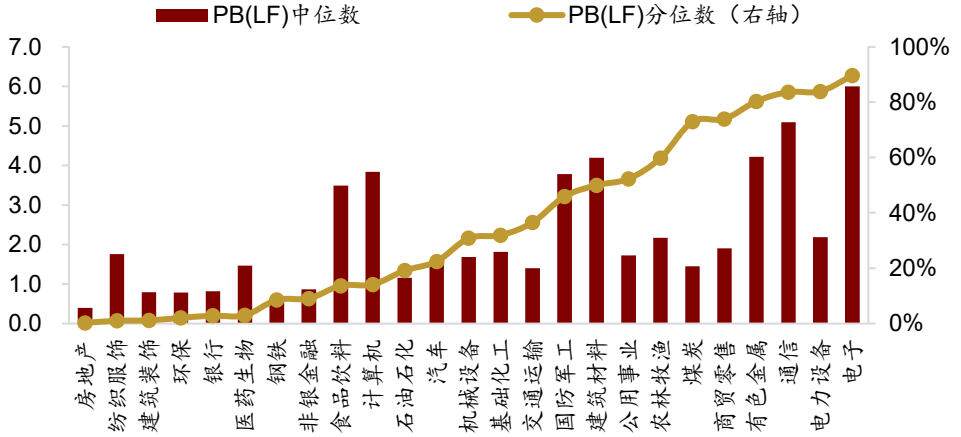
图13：A 股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数



资料来源：Wind，招商证券

注：截至 2026 年 7 月 3 日，仅筛选市值大于 100 亿元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

图14：A 股国资央企分行业 PB(LF)及其历史分位数



资料来源：Wind，招商证券

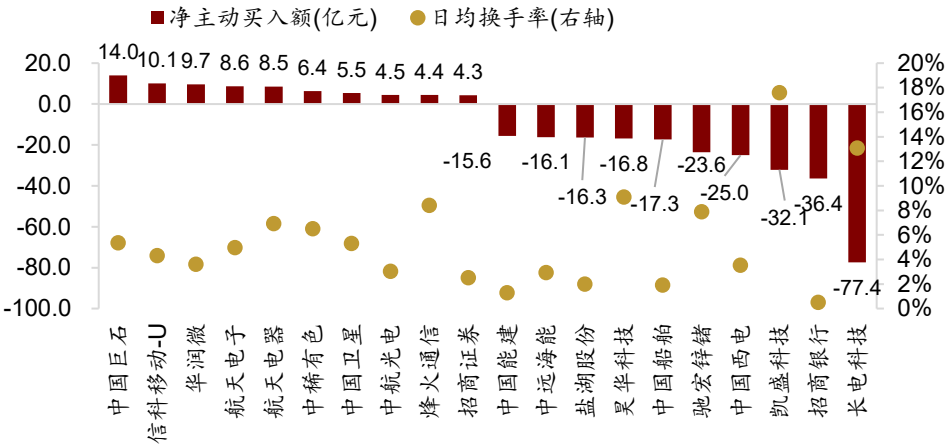
注：截至 2026 年 7 月 3 日，仅筛选市值大于 100 亿元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

仅供内部参考，请勿外传

2.3 成交活跃度

近两周内，中国巨石等 10 家 A 股国资央企净主动买入额居前，长电科技等 10 家 A 股国资央企净主动卖出额居前。

图15：近两周净买入/卖出前十的 A 股国资央企资金流动情况

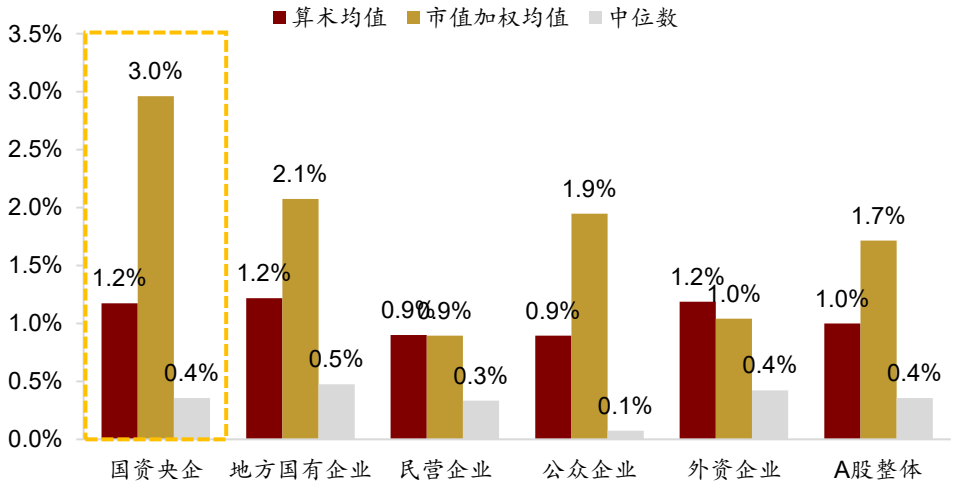


资料来源：Wind，招商证券注：截至 2026 年 7 月 3 日

2.4 股东回报

截至 2026 年 7 月 3 日，A 股国资央企股息率的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 1.2%、3.0%、0.4%，股息率的市值加权均值明显高于 A 股整体以及其他类型企业。此外，中远海控、中国神华等市值高于 100 亿元的国资央企，近三年均有现金分红且近 12 月的股息率高于 4%。

图16：A 股国资央企与各类企业股息率对比



资料来源：Wind，招商证券注：截至 2026 年 7 月 3 日

表9：近 12 个月股息率高于 4%且近三年均有现金分红的 A 股国资央企

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	股息率（近 12 个月）	2025 分红率	2024 分红率	2023 分红率
601919. SH	中远海控	2041. 3	7. 3%	49. 9%	49. 4%	49. 7%
601088. SH	中国神华	8625. 0	7. 2%	79. 1%	76. 5%	75. 2%

仅供内部参考，请勿外传

600970. SH	中材国际	191. 7	6. 6%	44. 0%	39. 8%	36. 2%
600582. SH	天地科技	195. 3	6. 4%	50. 7%	50. 0%	49. 1%
601390. SH	中国中铁	990. 7	6. 1%	18. 1%	15. 8%	15. 5%
601668. SH	中国建筑	1851. 2	6. 1%	28. 7%	24. 3%	20. 8%
601766. SH	中国中车	1478. 4	6. 0%	50. 1%	48. 7%	49. 0%
600750. SH	华润江中	148. 2	5. 9%	96. 7%	96. 3%	115. 5%
000423. SZ	东阿阿胶	301. 3	5. 8%	100. 0%	99. 8%	99. 6%
600011. SH	华能国际	1008. 0	5. 6%	43. 6%	41. 8%	37. 2%
600941. SH	中国移动	14617. 4	5. 4%	74. 2%	72. 6%	71. 6%
600019. SH	宝钢股份	1217. 6	5. 3%	62. 6%	61. 3%	56. 7%
601857. SH	中国石油	16138. 8	5. 2%	54. 7%	52. 2%	50. 0%
600027. SH	华电国际	506. 6	5. 1%	44. 0%	39. 2%	33. 9%
601728. SH	中国电信	4741. 4	5. 0%	75. 0%	72. 0%	70. 1%
601186. SH	中国铁建	788. 5	4. 9%	22. 2%	18. 3%	18. 2%
000625. SZ	长安汽车	646. 7	4. 8%	40. 1%	39. 9%	30. 0%
600938. SH	中国海油	9011. 9	4. 6%	44. 6%	44. 2%	43. 8%
600720. SH	中交设计	115. 6	4. 5%	20. 0%	30. 0%	30. 0%
600795. SH	国电电力	841. 8	4. 4%	60. 0%	36. 3%	38. 2%
600480. SH	凌云股份	112. 4	4. 3%	58. 5%	57. 4%	37. 2%
000999. SZ	华润三九	399. 9	4. 3%	50. 6%	50. 3%	52. 0%
000550. SZ	江铃汽车	115. 2	4. 3%	40. 0%	40. 0%	40. 0%
600028. SH	中国石化	5405. 5	4. 3%	76. 1%	69. 1%	69. 0%
600968. SH	海油发展	355. 8	4. 2%	38. 5%	37. 5%	36. 3%
600710. SH	苏美达	134. 2	4. 0%	40. 0%	42. 0%	41. 9%
002128. SZ	电投能源	725. 1	4. 0%	53. 8%	35. 7%	33. 4%
600050. SH	中国联通	1272. 5	4. 0%	56. 0%	54. 7%	50. 5%

资料来源：Wind，招商证券注：截至 2026 年 7 月 3 日，仅筛选市值大于 100 亿元标的。

三、港股上市央国企市场表现

3.1 市值及涨跌幅

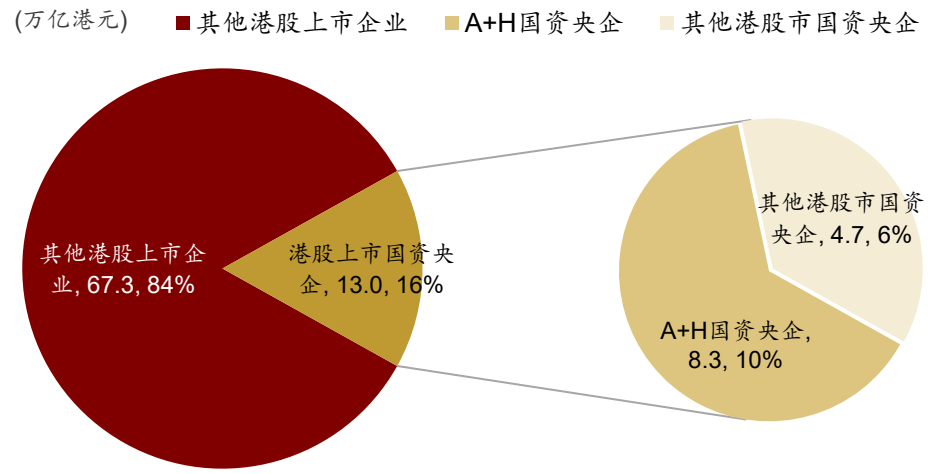
截至 2026 年 7 月 3 日，港股上市国资央企总市值 13.0 万亿港元，占港股整体比重 16%；其中，A+H 国资央企总市值 8.3 万亿港元，占港股整体比重 10%。

近两周，港股央国企主要指数整体呈现下跌趋势，其中恒生中国央企指数表现较优，下跌 4.3%，相对同期恒生指数超跌 1.9pct；近一年表现最优的指数为恒生中国央企指数，上涨 10.0%，相对同期恒生指数高 13.6pct。其余指数：国新港股通央企红利（近两周下跌 4.6%，近一年上涨 1.1%），[HK]国企指数（近两周下跌 4.6%，近一年上涨 8.6%）。

在总市值高于 100 亿港元的国资央企中，近两周内，国药控股（涨 7.4%）等 10 家企业涨幅居前；中国建材（跌 13.3%）等 10 家企业近两周跌幅居前。近一年内，哈尔滨电气（涨 166.4%）等 10 家企业涨幅居前；重庆钢铁（跌 48.3%）等 10 家企业跌幅居前。

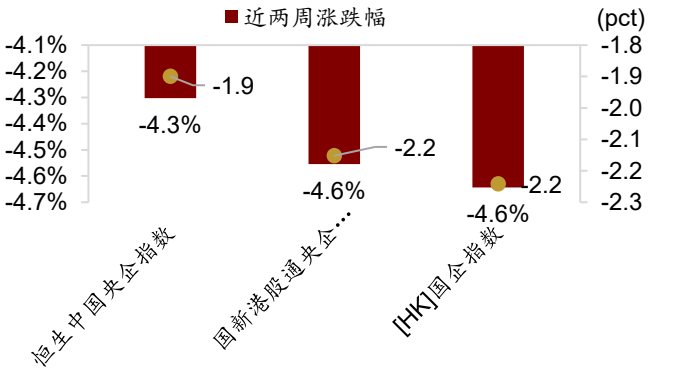
仅供内部参考，请勿外传

图17：港股市值结构[2]



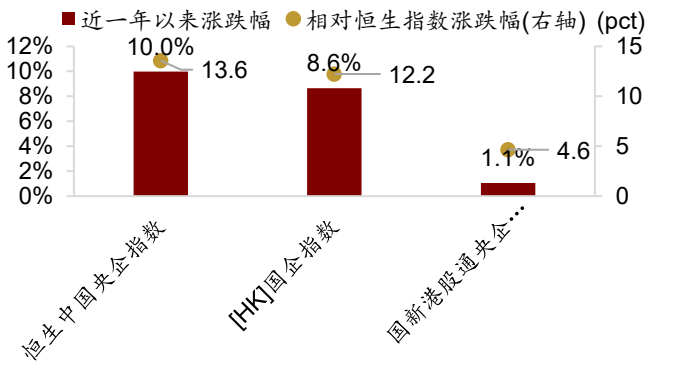
资料来源：Wind，招商证券　　注：截至 2026 年 7 月 3 日

图18：港股央国企主要指数近两周涨跌幅



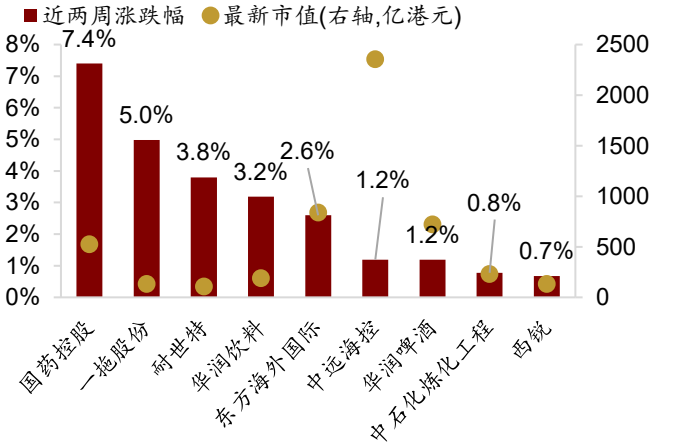
资料来源：Wind，招商证券

图19：港股央国企主要指数近一年涨跌幅



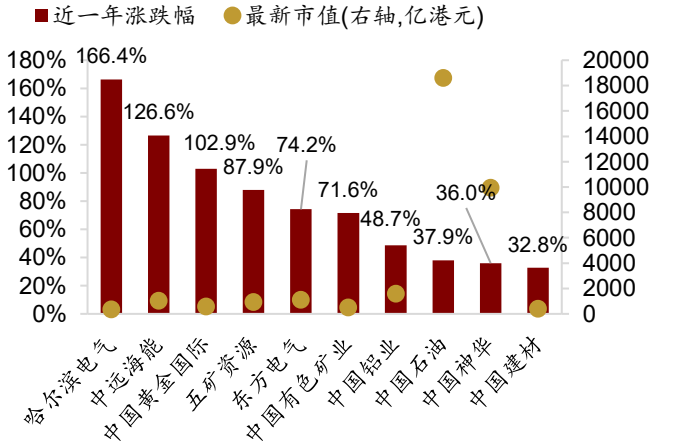
资料来源：Wind，招商证券

图20：近两周涨幅前十的港股国资央企



资料来源：Wind，招商证券　　注:仅筛选市值大于 100 亿港元标的

图21：近一年涨幅前十的港股国资央企

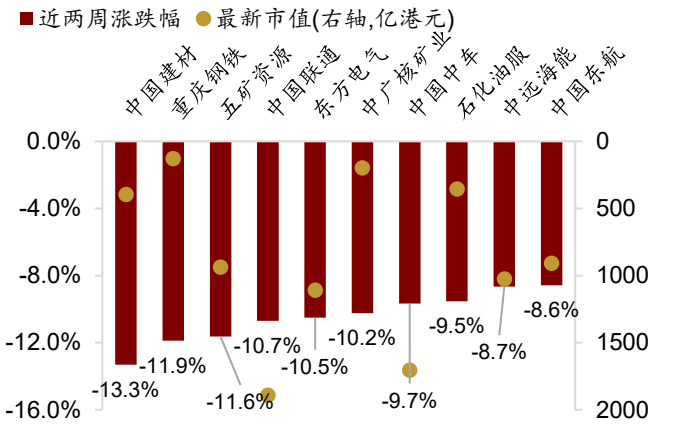


资料来源：Wind，招商证券　　注:仅筛选市值大于 100 亿港元标的

[2] 此处算法采用 Wind 公布的“总市值 1”指标，多地上市公司在港股以外上市的其他股份市值也被合并计算，因此港股总市值与港交所公布的数据存在一定差异。

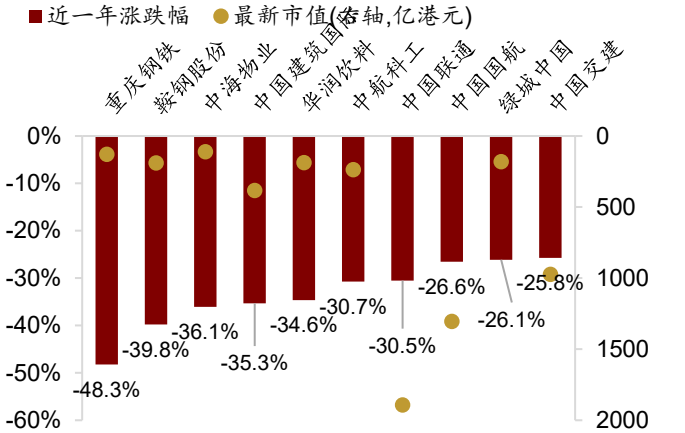
仅供内部参考，请勿外传

图22：近两周跌幅前十的港股国资央企



资料来源：Wind，招商证券　注：仅筛选市值大于 100 亿港元标的

图23：近一年跌幅前十的港股国资央企



资料来源：Wind，招商证券　注：仅筛选市值大于 100 亿港元标的

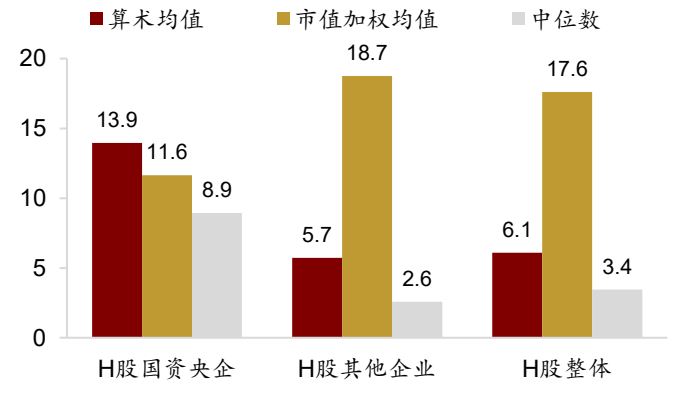
3.2 估值表现

截至 2026 年 7 月 3 日，H 股国资央企 PE(TTM)的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 13.9、11.6、8.9 倍；与港股整体相比，国资央企市盈率的市值加权均值仍相对偏低。国资央企 PB(MRQ)的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 0.9、1.0、0.6 倍；与港股整体以及港股其他企业相比，国资央企市净率的算术均值、市值加权均值和中位数均低于港股整体和港股其他企业。

在主要指数的估值上，国新港股通央企红利指数、恒生中国央企指数的 PE(TTM)和 PB(LF)分位数有所回落；与国新港股通央企红利指数、恒生中国央企指数相比，恒生科技的 PE(TTM)和 PB(LF)估值分位数数值较低，分别为 23.3%和 25.2%。

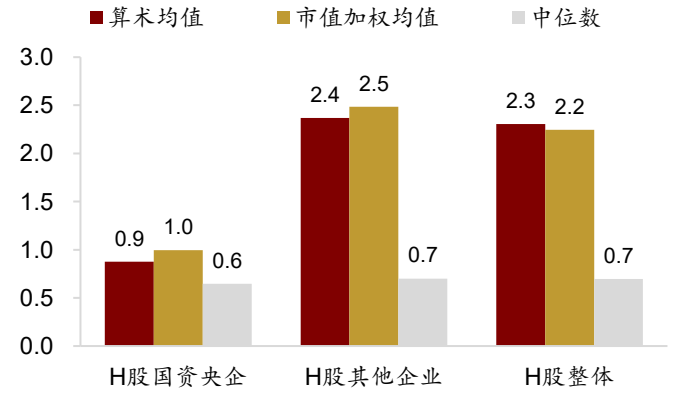
港股国资央企分行业估值，在恒生一级行业中，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三低：医疗保健业、资讯科技业、原材料业，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三高：能源业、地产建筑业、工业。国资央企 PB(MRQ)历史分位数前三低：必需性消费、医疗保健业、资讯科技业，国资央企 PB(MRQ)历史分位数前三高：原材料业、非必需性消费业、金融业。

图24：港股国资央企 PE(TTM)对比



资料来源：Wind，招商证券　注：截至 2026 年 7 月 3 日

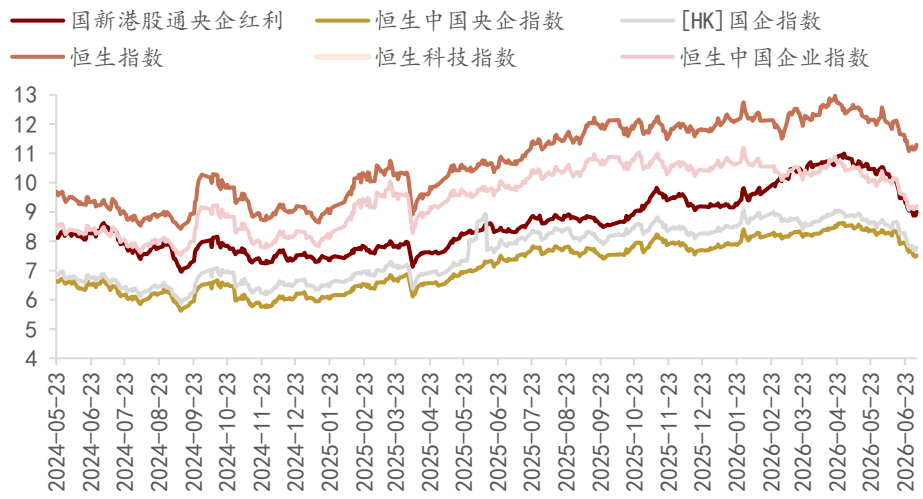
图25：港股国资央企 PB(MRQ)对比



资料来源：Wind，招商证券　注：截至 2026 年 7 月 3 日

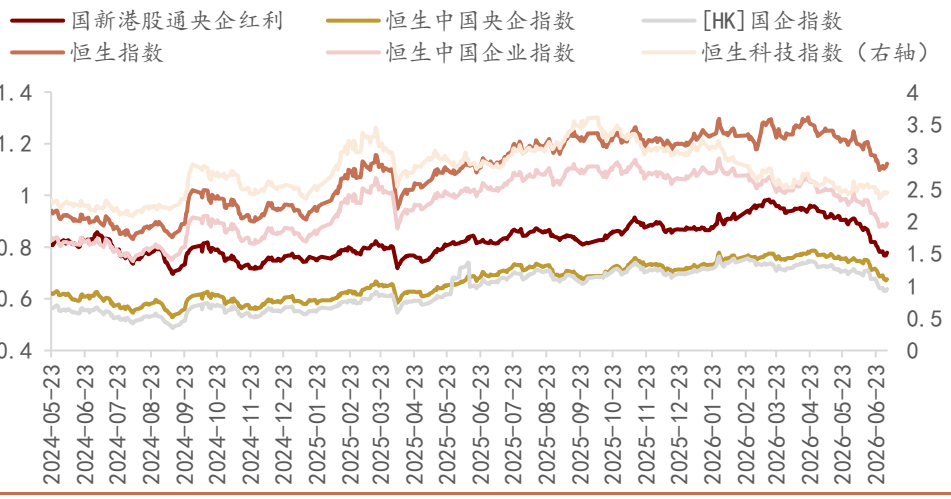
仅供内部参考，请勿外传

图26：港股国资央企主要指数 PE(TTM)



资料来源：Wind，招商证券　　注：分位数计算起始日为国新港股通央企红利指数发布日期（2023 年 9 月 13 日），截至 2026 年 7 月 3 日

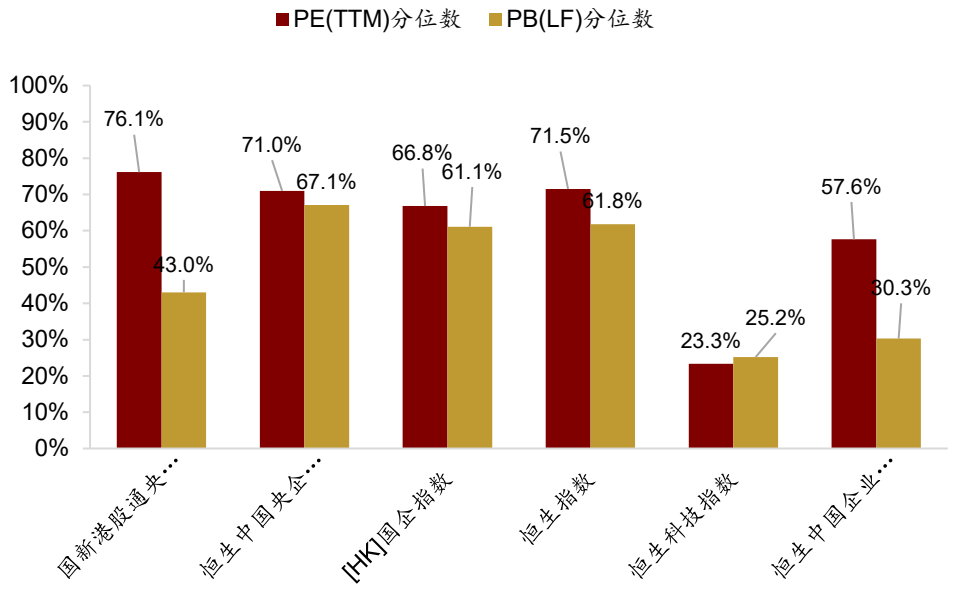
图27：港股国资央企主要指数 PB(MRQ)



资料来源：Wind，招商证券　　注：分位数计算起始日为国新港股通央企红利指数发布日期（2023 年 9 月 13 日），截至 2026 年 7 月 3 日

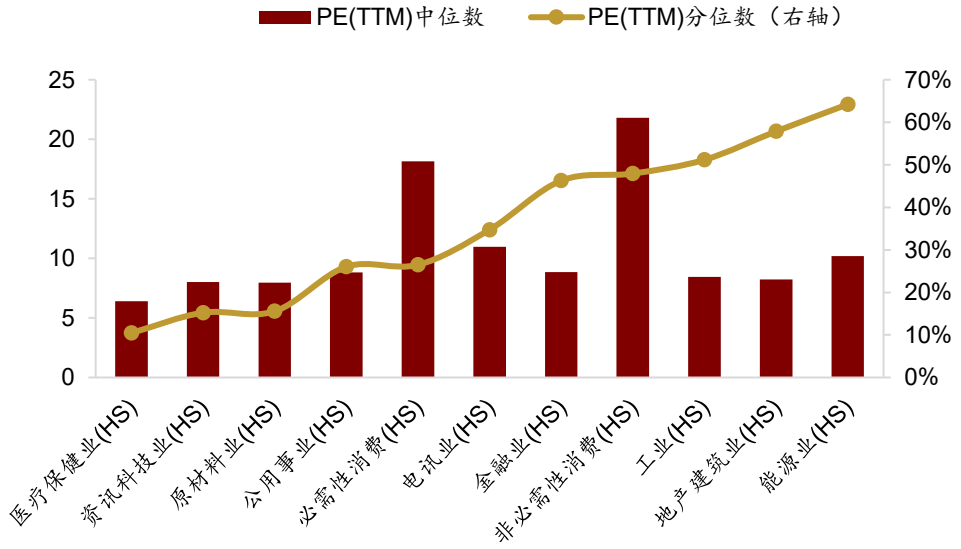
仅供内部参考，请勿外传

图28：港股国资央企主要指数估值分位数



资料来源：Wind，招商证券　　注：分位数计算起始日为国新港股通央企红利指数发布日期（2023 年 9 月 13 日），截至 2026 年 7 月 3 日

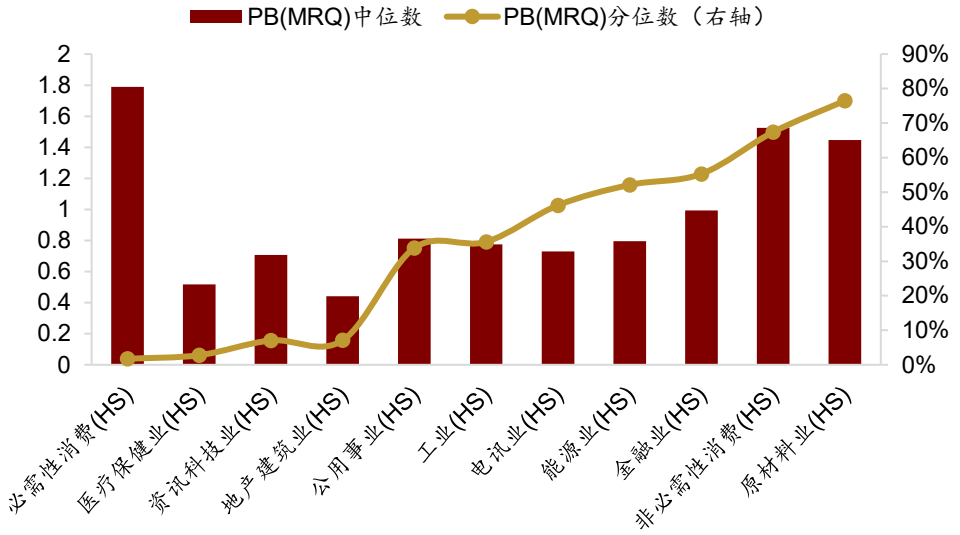
图29：港股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数



资料来源：Wind，招商证券　　注：截至 2026 年 7 月 3 日，仅筛选市值大于 100 亿港元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

仅供内部参考，请勿外传

图30：港股国资央企分行业 PB(MRQ)及其历史分位数

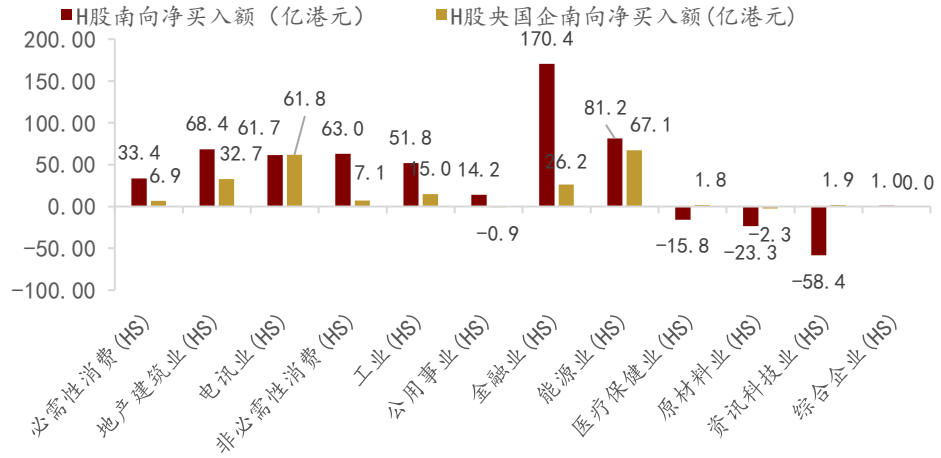


资料来源：Wind，招商证券　　注：截至 2026 年 7 月 3 日，仅筛选市值大于 100 亿港元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

3.3 成交活跃度

从恒生一级行业来看，医疗保健业、原材料业、资讯科技业 3 个行业南向资金净流出；能源、电讯业、地产建筑业等 9 个行业南向资金净流入。从港股国资央企具体企业来看，近两周内，中国海外发展等 10 家港股国资央企南向资金净买入额居前，中国移动等 10 家港股国资央企南向资金净卖出额居前。

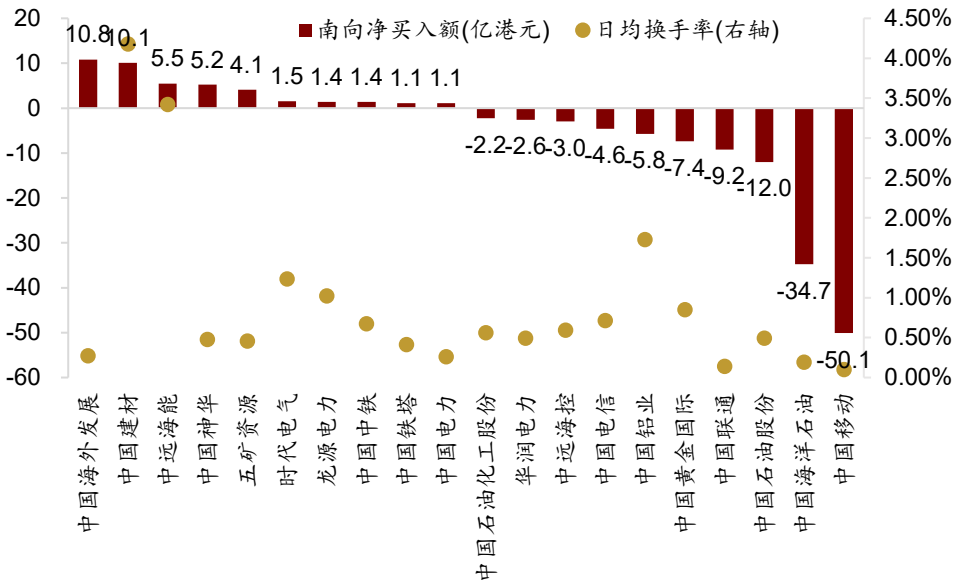
图31：近两周港股国资央企分行业南向资金流动情况



资料来源：Wind，招商证券　　注：南向净买入额由区间南向净买入量乘以股票区间均价测算

仅供内部参考，请勿外传

图32：近两周净买入/卖出前十的港股国资央企南向资金流动情况



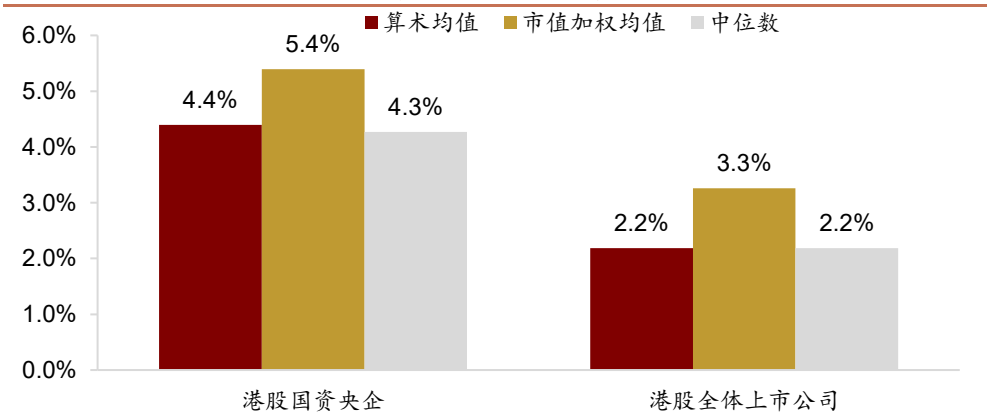
资料来源：Wind，招商证券　　注：南向净买入额由区间南向净买入量乘以股票区间均价测算

3.4 股东回报

截至 2026 年 7 月 3 日，港股国资央企股息率的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 4.4%、5.4%、4.5%，均高于港股整体上市公司。从恒生一级行业来看，电讯业股息率的市值加权均值、中位数分别为 6.2%、6.9%，位于各行业最高水平；非必需性消费行业市值加权均值为 0.3%，位于各行业中最低水平。

从港股国资央企具体企业来看，近两周内，中国建筑国际、中国中铁等市值高于 100 亿港元的国资央企，近三年均有现金分红且近 12 月的股息率高于 4%。

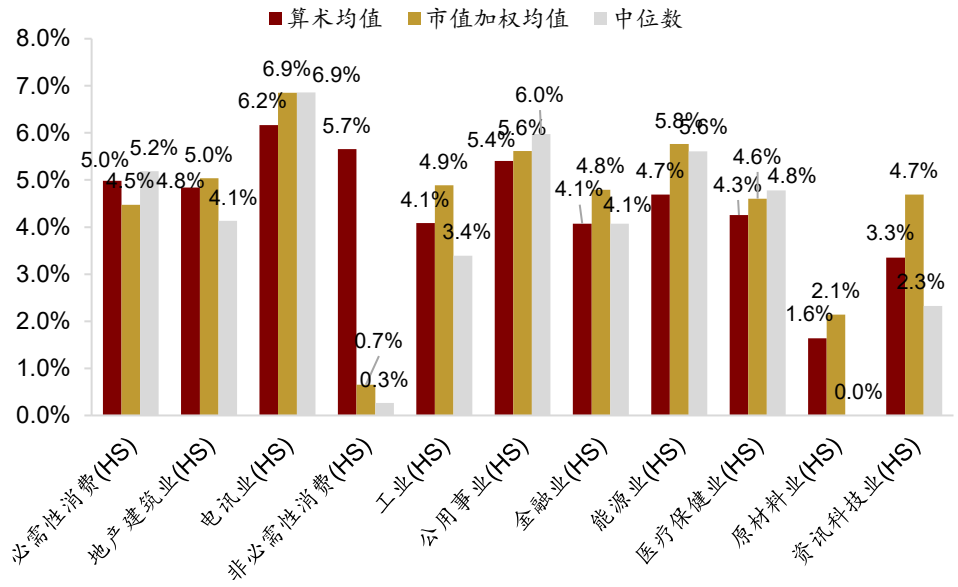
图33：港股国资央企与港股上市公司整体股息率对比



资料来源：Wind，招商证券　　注：截至 2026 年 7 月 3 日

仅供内部参考，请勿外传

图34：港股国资央企分行业股息率对比



资料来源：Wind，招商证券　　注：截至 2026 年 7 月 3 日

表10：股息率高于 4%且近三年均有现金分红的港股国资央企

证券代码	证券简称	总市值（亿港元）	股息率（近 12 月）	2025 分红率	2024 分红率	2023 分红率
3311. HK	中国建筑国际	381. 4	8. 7%	34. 3%	33. 8%	30. 8%
0390. HK	中国中铁	1141. 9	8. 6%	18. 0%	15. 8%	15. 5%
1919. HK	中远海控	2352. 9	8. 6%	50. 0%	49. 2%	49. 8%
3877. HK	中国船舶租赁	130. 9	7. 6%	33. 6%	39. 4%	38. 8%
0762. HK	中国联通	1891. 0	7. 5%	61. 3%	59. 8%	55. 0%
2386. HK	中石化炼化工程	227. 6	7. 4%	87. 9%	63. 5%	64. 8%
0316. HK	东方海外国际	834. 7	7. 0%	49. 7%	49. 8%	50. 0%
1186. HK	中国铁建	908. 9	7. 0%	22. 2%	18. 3%	18. 3%
0728. HK	中国电信	5465. 3	6. 9%	75. 1%	71. 6%	70. 2%
2380. HK	中国电力	341. 4	6. 9%	60. 4%	67. 2%	53. 1%
0941. HK	中国移动	16849. 3	6. 9%	74. 2%	72. 3%	71. 6%
1071. HK	华电国际	583. 9	6. 7%	43. 9%	39. 4%	33. 4%
0552. HK	中国通信服务	272. 9	6. 5%	42. 9%	41. 8%	42. 1%
0836. HK	华润电力	903. 4	6. 5%	40. 2%	40. 1%	61. 9%
1193. HK	华润燃气	351. 7	6. 3%	62. 0%	53. 8%	51. 2%
0883. HK	中国海油	10387. 9	6. 0%	44. 5%	44. 1%	43. 9%
6049. HK	保利物业	147. 3	6. 0%	49. 9%	49. 9%	39. 9%
2669. HK	中海物业	109. 4	6. 0%	42. 9%	35. 5%	31. 3%
0857. HK	中国石油	18603. 0	6. 0%	54. 6%	52. 1%	50. 1%
0788. HK	中国铁塔	1591. 1	5. 7%	69. 2%	68. 2%	67. 6%
1088. HK	中国神华	9941. 9	5. 6%	77. 0%	71. 1%	69. 9%
1766. HK	中国中车	1704. 1	5. 6%	50. 1%	48. 6%	49. 1%
0386. HK	中国石化	6230. 8	5. 6%	74. 7%	70. 6%	71. 6%
0135. HK	昆仑能源	562. 3	5. 4%	50. 2%	44. 8%	42. 2%
1199. HK	中远海运港口	189. 6	5. 2%	40. 6%	40. 8%	40. 4%
0291. HK	华润啤酒	717. 6	5. 2%	98. 3%	51. 8%	58. 9%
2866. HK	中远海发	287. 0	5. 0%	30. 3%	30. 1%	30. 9%

仅供内部参考，请勿外传

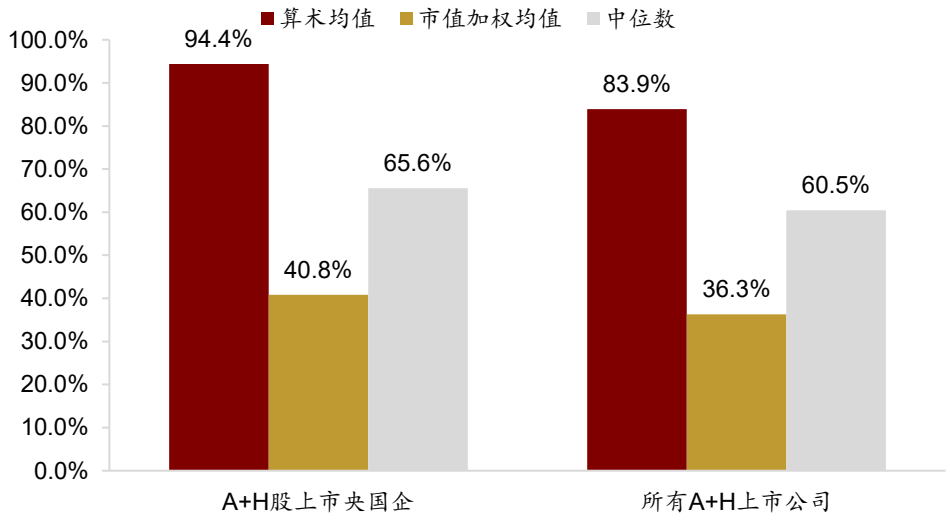
1209. HK	华润万象生活	880. 6	5. 0%	99. 4%	132. 7%	82. 9%
2883. HK	中海油服	498. 8	5. 0%	34. 9%	34. 9%	33. 2%
3320. HK	华润医药	282. 7	4. 8%	29. 9%	25. 2%	25. 1%
1099. HK	国药控股	522. 4	4. 7%	30. 0%	29. 9%	30. 0%
1618. HK	中国中冶	562. 4	4. 4%	0. 0%	17. 1%	17. 2%
1898. HK	中煤能源	1748. 1	4. 3%	35. 0%	43. 1%	29. 1%
1109. HK	华润置地	2219. 1	4. 3%	32. 7%	36. 7%	32. 8%
0038. HK	一拖股份	129. 1	4. 2%	36. 5%	36. 1%	36. 1%

资料来源：Wind，招商证券　注：截至 2026 年 7 月 3 日，仅筛选市值大于 100 亿港元标的，由于部分上市公司当年的归母净利润为负，导致分红率为负数

3.5 AH 股价格对比

截至 2026 年 6 月 18 日，A+H 上市的国资央企 AH 股价格溢价率的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 94.4%、40.8%、65.6%。其中，石化油服等十家国资央企 AH 溢价率最高，中远海控等十家国资央企 AH 溢价率最低。

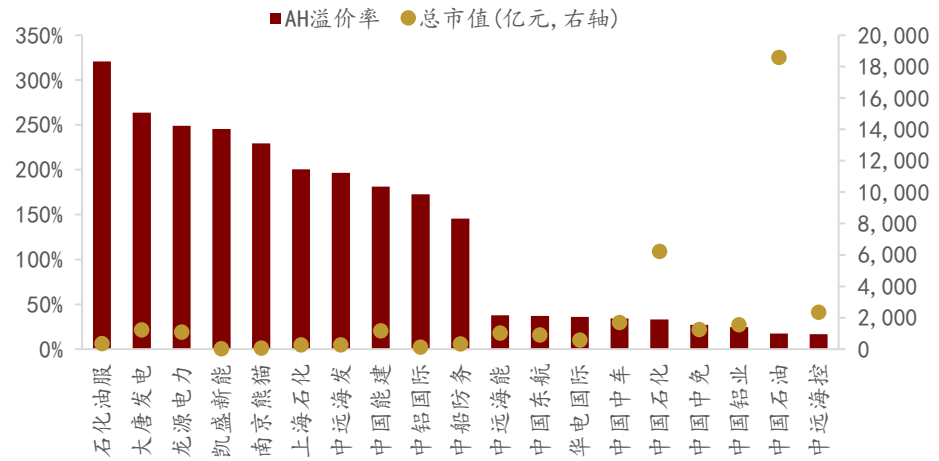
图35：AH 溢价率对比



资料来源：Wind，招商证券　注：截至 2026 年 7 月 3 日

仅供内部参考，请勿外传

图36：AH 溢价率前十高/低的国资央企



资料来源：Wind，招商证券　　注：截至 2026 年 7 月 3 日

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

国企改革的推进进度不及预期，或后续政策方向发生变化；报告中列示上市公司不涉及投资建议。

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；中国香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。