长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 专题报告 | 公用事业

电力行业 2026 年半年报前瞻：火绿盈利延续承压，水核表现有所分化

报告要点

综合火电三要素，二季度火电面临电价下行以及煤价抬升的双重挤压，电量表现相对平稳，预计二季度业绩延续承压。水电方面，在电量稳健增长支撑下，水电板块整体有望实现平稳增长，但预计各公司表现有所分化，受雅砻江流域水情限制国投电力及川投能源二季度或面临一定压力。核电方面，两家核电运营商业绩表现有所分化，受电价及新能源板块经营偏弱影响，中国核电面临压力或相对突出。绿电方面，利用小时下行且电价预计延续回落，同时考虑陆上风电增值税优惠政策取消，预计新能源运营商二季度经营表现或延续承压。

分析师及联系人



张韦华

SAC：S0490517080003

SFC：BQT627



司旗

SAC：S0490520120001



宋尚骞

SAC：S0490520110001



刘亚辉

SAC：S0490523080003



张子淳

丨证券研究报告丨

2026-07-06

行业研究丨专题报告

投资评级 看好丨维持

公用事业

电力行业 2026 年半年报前瞻：火绿盈利延续承压，水核表现有所分化

电价煤价双向挤压，火电业绩延续承压

电价维度，4 月以来随着电力供需边际趋紧、煤炭价格中枢抬升，广东、江苏、山东等部分地区现货及月度电价边际回暖，但对综合电价影响相对有限，多数地区代购电价延续明显回落。煤价方面，二季度秦港 Q5500 大卡现货煤价同比提升 189.05 元/吨；年度长协煤价均值同比提升 16.00 元/吨，燃料成本压力突出。电量方面，预计二季度电量保持平稳增长。**综合来看，二季度火电面临电价下行以及煤价抬升的双重挤压，业绩预计延续承压。**

水情差异主导水电表现，核电短期分化或有加剧

在部分流域来水明显改善的带动下，4-5 月水电发电量同比增长 12.65%。电价方面，虽然 2026 年部分水电电价受到火电市场化电价下降的联动影响，但影响程度相对有限。**整体来看，在电量稳健增长支撑下，水电板块整体有望实现平稳增长，但预计各公司表现有所分化，受雅砻江流域水情限制国投电力及川投能源二季度或面临一定压力。**

核电方面，虽然年初漳州 2 号机组商运带动产能扩张，但或持续受到检修节奏影响，4-5 月核电发电量同比减少 2.08%，但从趋势上来看，5 月核电单月电量增速已经转正，检修影响已经明显缓解，预计二季度核电电量整体保持相对平稳。电价方面，2026 年以来辽宁以及广西率先试点核电电价新政，一定程度缓冲市场化电价波动的影响，考虑两核机组分布，预计中核受市场化电价冲击面相对偏大。**整体来看，二季度两家核电运营商业绩表现有所分化：由于中国核电受市场化电价影响程度相对较大，叠加新能源板块经营预计持续偏弱，因此中国核电或面临更大程度的盈利下行压力；中国广核量价波动相对有限，整体业绩有望实现平稳过渡。**

量价双弱，绿电经营延续承压

4-5 月风电及光伏发电量分别同比-2.33%、+9.65%，由于部分风况明显偏弱风电电量同比下降，光伏电量增速也明显弱于前期。从利用小时维度来看，4-5 月风电及光伏利用小时延续回落趋势，分别同比下降 49 小时、7 小时，但各省之间明显分化：山东、湖北等地区风况明显偏弱，风电利用小时分别同比下降 139 小时、134 小时；广东、福建等东部沿海区域风况有所修复。电价方面，由于新增装机快速增长导致新能源入市电量增速较快叠加市场化比例提升影响，新能源电价水平或延续偏弱。**整体来看，利用小时下行且电价预计延续回落，同时考虑陆上风电增值税优惠政策取消，预计新能源运营商二季度经营表现或延续承压。**

投资建议

一次能源价格上涨以及供需趋紧推升电价重回通胀预期，厄尔尼诺气候下部分地区高温提前强化电价底部共识；同时，重视“十五五”低碳转型考核下政策加码主导的清洁能源系统性机会。推荐关注优质转型火电运营商**国电电力、华能国际 H、华润电力 H、陕西能源、建投能源、福能股份和华能蒙电，此外夏季高温预期有望催化地方能源主体向上弹性，建议关注广东、江苏、浙江等沿海省份火电标的**；水电板块推荐优质大水电**长江电力、国投电力、川投能源和华能水电；政策周期 β 拐点临近的低估值绿电配置机会，推荐龙源电力 H、新天绿色能源 H、中国电力 H 和中闽能源；核电推荐中国核电和中广核电力 H。**

风险提示

1、电力供需恶化风险；2、风况、光照资源与来水不及预期风险。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《再生小金属：铼资源稀缺叠加需求高增，行业景气度持续上行》2026-06-30
- 《审计信号凸显效益导向，绿电核心矛盾有望逐步缓解》2026-06-29
- 《“十五五”新型能源体系规划发布，电力投资如何布局？》2026-06-26

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

电价煤价双向挤压，火电业绩延续承压 4
水情差异主导水电表现，核电短期分化或有加剧 6
量价双弱，绿电经营延续承压 7
部分主要电力公司二季度业绩估算 10
风险提示 11

图表目录

图 1：2024 年以来港口煤价趋势（单位：元/吨） 5
图 2：2026 年 4-5 月火电发电量同比增长 2.59% 6
图 3：2026 年 4-5 月火电利用小时同比下降 25 小时（单位：小时） 6
图 4：2026 年 4-5 月水电发电量同比增长 12.65% 6
图 5：2026 年 4-5 月核电发电量同比下降 2.08% 6
图 6：三峡水库水位（14 点）（单位：米） 7
图 7：三峡水库出库流量（14 点）（单位：立方米/秒） 7
图 8：2026 年 4-5 月风电发电量同比下降 2.33% 7
图 9：2026 年 4-5 月太阳能发电量同比增长 9.65% 7
图 10：2026 年 4-5 月风电利用小时同比下降 49 小时（单位：小时） 8
图 11：2026 年 4-5 月光伏利用小时同比下降 7 小时（单位：小时） 8

表 1：各地区电网代购电电价（单位：元/千瓦时，季度代购电电价为三个月代购电电价的算术均值） 4
表 2：各省风光利用小时数同比变化（单位：小时） 8
表 3：部分主要电力公司二季度业绩展望（单位：亿元） 10

电价煤价双向挤压，火电业绩延续承压

三大核心因素共同影响火电盈利的变化，煤价、电价和利用小时。

首先从电价维度而言，受 2025 年底电力供需阶段性宽松、能源价格中枢下降等因素影响，主要省份尤其是沿海地区年度长协电价均有所下行；4 月以来随着电力供需边际趋紧、煤炭价格中枢抬升，广东、江苏、山东等部分地区现货及月度电价边际回暖，但对综合电价影响相对有限。从电网代理购电价格来看，二季度多数地区电价水平延续明显回落趋势，且各省之间仍存在一定分化，华北地区表现相对稳定，广东、江苏等部分沿海省份电价降幅较大，即使考虑容量电价抬升一定程度回补综合电价，预计主要公司电价水平仍有所波动。

表 1：各地区电网代购电电价（单位：元/千瓦时，季度代购电电价为三个月代购电电价的算术均值）

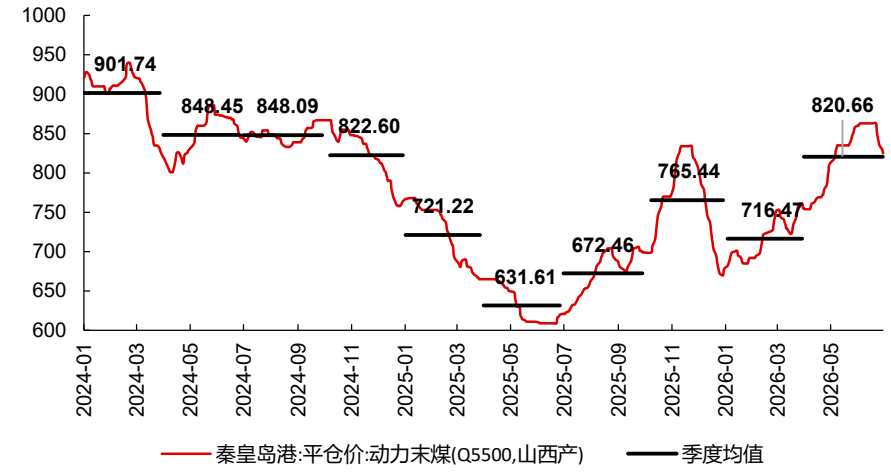
省份	2025Q2	2026Q1	2026Q2	同比	环比
四川	0.3334	0.4187	0.3254	-0.0080	-0.0933
上海	0.4625	0.4687	0.4533	-0.0092	-0.0154
北京	0.3995	0.3875	0.3874	-0.0122	-0.0002
重庆	0.4523	0.4408	0.4383	-0.0140	-0.0025
贵州	0.3950	0.3804	0.3784	-0.0166	-0.0020
广西	0.3629	0.3463	0.3463	-0.0166	0.0000
蒙西	0.2945	0.2837	0.2760	-0.0185	-0.0077
青海	0.2527	0.3033	0.2332	-0.0195	-0.0701
冀北电网	0.4185	0.3942	0.3966	-0.0219	0.0023
冀南电网	0.4095	0.4009	0.3868	-0.0227	-0.0140
湖北	0.4274	0.3898	0.4015	-0.0259	0.0117
蒙东	0.2771	0.2284	0.2506	-0.0265	0.0223
云南	0.2748	0.2642	0.2435	-0.0313	-0.0206
天津	0.4152	0.3826	0.3838	-0.0314	0.0012
浙江	0.3992	0.3619	0.3664	-0.0328	0.0045
江西	0.4464	0.4080	0.4057	-0.0407	-0.0023
宁夏	0.2857	0.2512	0.2381	-0.0477	-0.0131
福建	0.4194	0.3680	0.3708	-0.0486	0.0028
吉林	0.3909	0.3430	0.3401	-0.0507	-0.0029
山西	0.3364	0.2931	0.2823	-0.0541	-0.0107
陕西	0.3328	0.3218	0.2786	-0.0542	-0.0432
广东	0.4703	0.3753	0.4155	-0.0548	0.0402
江苏	0.4369	0.3603	0.3772	-0.0597	0.0169
河南	0.4052	0.3510	0.3454	-0.0598	-0.0056
安徽	0.4129	0.3504	0.3468	-0.0661	-0.0036
新疆	0.2318	0.2383	0.1503	-0.0814	-0.0879
黑龙江	0.3884	0.2992	0.2992	-0.0892	0.0000
甘肃	0.2455	0.2433	0.1539	-0.0916	-0.0894
海南	0.4880	0.3876	0.3949	-0.0930	0.0073

山东	0.3889	0.3401	0.2860	-0.1029	-0.0541
辽宁	0.4183	0.2733	0.2946	-0.1237	0.0212
湖南	0.4655	0.4400	0.3053	-0.1602	-0.1346

资料来源：国家电网，南方电网，长江证券研究所

其次从煤价角度而言，2026 年以来受印尼出口管控、国内安监趋严以及地缘冲突持续发酵等多重因素影响，港口煤价整体延续震荡上行态势，二季度秦港 Q5500 大卡现货煤价中枢 820.66 元/吨，同比提升 189.05 元/吨；二季度秦港 Q5500 年度长协煤价均值为 690.33 元/吨，同比提升 16.00 元/吨。**整体来看，二季度煤炭成本明显抬升，即使考虑 20-30 天左右的电厂库存，燃料成本压力依然显著。**按电企长协及现货煤各占一半的假设，二季度综合煤价提升将推动火电单位燃料成本提升约 0.035 元/千瓦时，二季度火电面临电价下行以及煤价抬升的双重挤压。

图 1：2024 年以来港口煤价趋势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

最后从电量的表现来看，在基数偏低与用电需求保持较快增长的带动下，4-5 月火电电量同比增长 2.59%。但从利用小时表现来看，4-5 月火电利用小时同比下降 25 小时。此外，截至 6 月 25 日，统计口径燃煤电厂本月累计发电量同比增长 1.1%。整体来看，预计二季度火电电量在偏低基数下整体保持平稳增长。

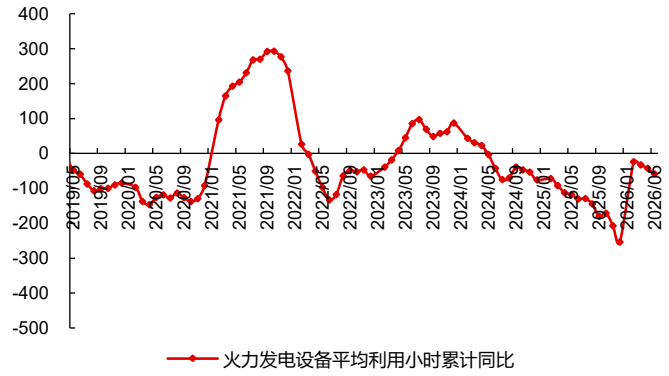
综合电价、煤价、利用小时三个维度，火电电价延续明显下降趋势同时燃料成本有所抬升，利用小时延续偏弱态势，整体来看预计二季度火电企业盈利普遍面临较大下行压力。

图 2：2026 年 4-5 月火电发电量同比增长 2.59%



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 3：2026 年 4-5 月火电利用小时同比下降 25 小时（单位：小时）



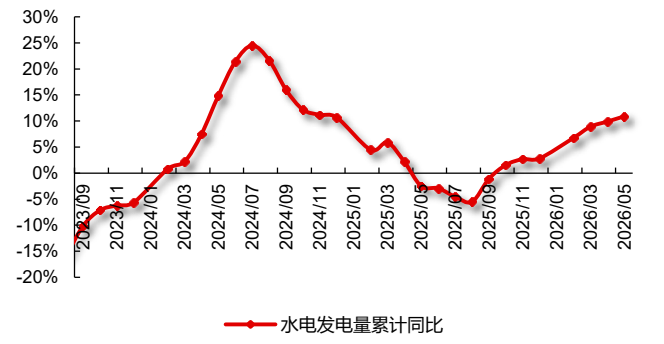
资料来源：中电联，长江证券研究所

水情差异主导水电表现，核电短期分化或有加剧

在部分流域来水明显改善的带动下，4-5 月水电发电量同比增长 12.65%，保持加速增长；从主要流域水情来看，6 月三峡出库流量均值 15860 立方米/秒，同比增长 30.84%，增速较 4-5 月有所放缓，整体来看预计二季度水电电量保持较快增长。但各个流域有所分化，如雅砻江流域 4-5 月来水延续同比偏弱。电价方面，虽然 2026 年部分水电电价受到火电市场化电价下降的联动影响，但影响程度相对有限。**整体来看，水电板块整体有望实现平稳增长，但预计各公司表现有所分化，受雅砻江流域水情限制国投电力及川投能源二季度或面临一定压力。**

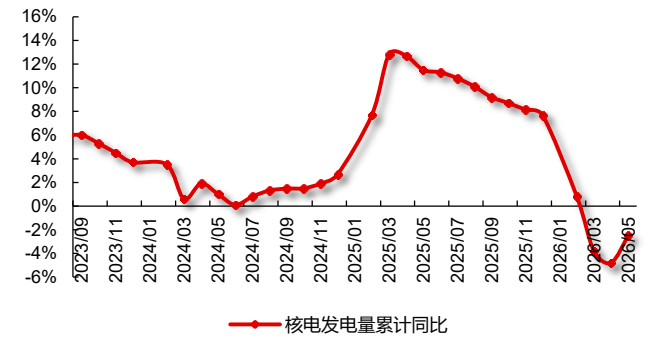
核电方面，虽然年初漳州 2 号机组商运带动产能扩张，但或持续受到检修节奏影响，4-5 月核电发电量同比减少 2.08%，但从趋势上来看，5 月核电单月电量增速已经转正，检修影响已经明显缓解，预计二季度核电电量整体保持相对平稳。电价方面，广东、广西、江苏以及辽宁等核电大省市场化电价均明显回落，核电参与市场化部分的电量也受到一定影响。但对于两核而言，电价波动的影响程度有所分化，2026 年以来辽宁以及广西率先试点核电电价新政，执行机制电量及机制电价，缓冲辽宁及广西市场化电价波动的影响，因此考虑两核机组分布情况，中国核电受市场化电价冲击面相对偏大。**整体来看，二季度两家核电运营商业绩表现有所分化：由于中国核电受市场化电价影响程度相对较大，叠加新能源板块经营预计持续偏弱，因此中国核电或面临更大程度的盈利下行压力；中国广核量价波动相对有限，整体业绩有望实现平稳过渡。**

图 4：2026 年 4-5 月水电发电量同比增长 12.65%



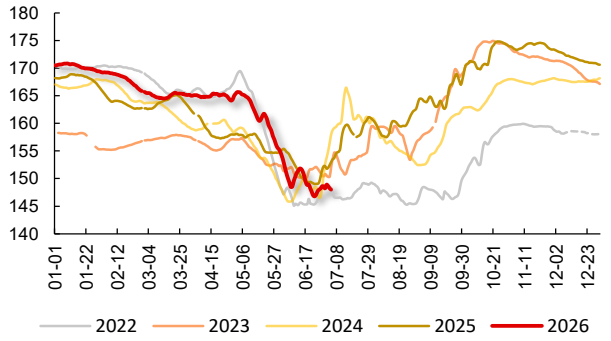
资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 5：2026 年 4-5 月核电发电量同比下降 2.08%



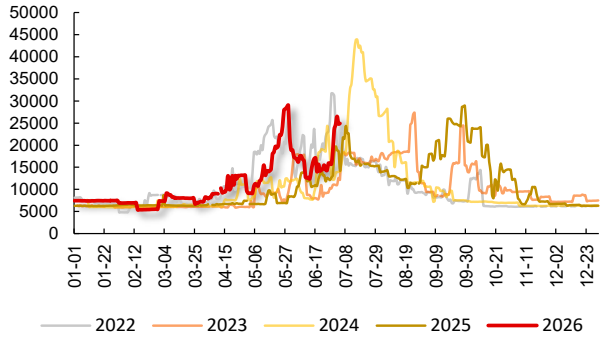
资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 6：三峡水库水位（14 点）（单位：米）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：三峡水库出库流量（14 点）（单位：立方米/秒）

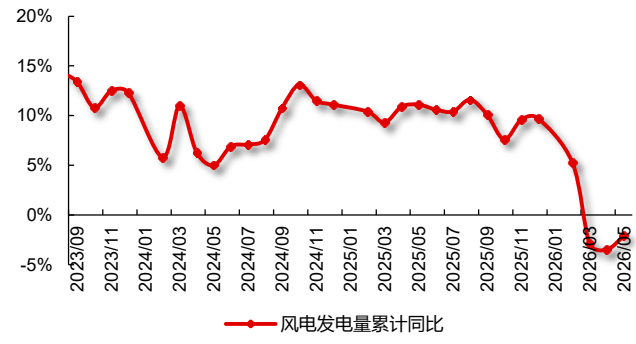


资料来源：Wind，长江证券研究所

量价双弱，绿电经营延续承压

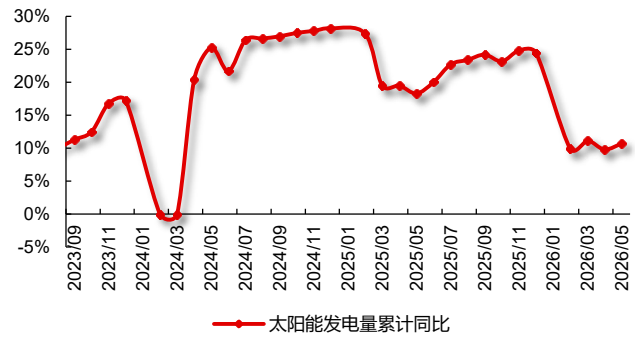
虽然 2025 年风电及光伏新增装机再创新高，但 2026 年以来，受部分地区风况及光照资源偏弱、短期供给过剩导致限电率提升等因素影响，4-5 月风电及光伏发电量分别同比-2.33%、+9.65%，由于部分风况明显偏弱风电电量同比下降，光伏电量增速也明显弱于前期。从利用小时维度来看，4-5 月风电及光伏利用小时延续回落趋势，分别同比下降 49 小时、7 小时，但各省之间明显分化：山东、湖北等地区风况明显偏弱，风电利用小时分别同比下降 139 小时、134 小时；广东、福建等东部沿海区域风况有所修复，利用小时分别同比提升 10 小时、83 小时；西南地区来风情况相对较好，云贵川渝四省风电利用小时均实现同比提升。电价方面，由于新增装机快速增长导致新能源入市电量增速较快叠加市场化比例提升影响，新能源电价水平或延续偏弱。**整体来看，利用小时下行且电价预计延续回落，同时考虑陆上风电增值税优惠政策取消，预计新能源运营商二季度经营表现或延续承压。**

图 8：2026 年 4-5 月风电发电量同比下降 2.33%



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 9：2026 年 4-5 月太阳能发电量同比增长 9.65%



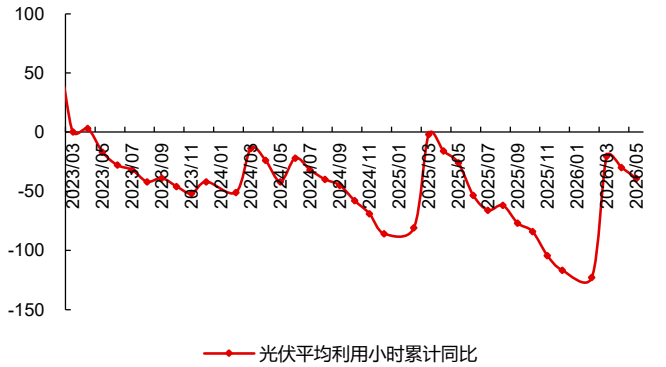
资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 10：2026 年 4-5 月风电利用小时同比下降 49 小时（单位：小时）



资料来源：中电联，长江证券研究所

图 11：2026 年 4-5 月光伏利用小时同比下降 7 小时（单位：小时）



资料来源：中电联，长江证券研究所

表 2：各省风光利用小时数同比变化（单位：小时）

省份	风电			光伏		
	2026M4-5	2025M4-5	同比	2026M4-5	2025M4-5	同比
全　国	**325**	**374**	**-49**	**190**	**198**	**-7**
北　京	279	331	-52	182	211	-29
天　津	375	405	-30	275	262	13
河　北	354	388	-33	219	184	35
山　西	358	458	-99	218	228	-11
内蒙古	363	410	-48	238	214	24
辽　宁	406	426	-20	238	243	-5
吉　林	340	373	-33	269	242	27
黑龙江	333	359	-26	230	229	1
上　海	373	431	-59	250	250	0
江　苏	368	432	-64	211	217	-7
浙　江	327	368	-41	194	215	-21
安　徽	358	436	-77	189	219	-30
福　建	435	352	83	212	214	-2
江　西	373	364	9	124	184	-60
山　东	338	478	-139	192	190	1
河　南	348	461	-113	158	198	-40
湖　北	279	331	-53	130	216	-86
湖　南	215	349	-134	92	201	-109
广　东	263	253	10	157	273	-116
广　西	292	294	-1	159	173	-14
海　南	63	180	-117	250	170	80
重　庆	351	343	8	173	253	-79
四　川	378	321	57	215	241	-26
贵　州	331	322	9	174	157	16
云　南	444	408	36	198	196	2

西　藏	197	212	-15	118	135	-16
陕　西	322	376	-54	205	205	0
甘　肃	264	293	-29	196	213	-17
青　海	224	275	-50	138	154	-16
宁　夏	369	410	-41	226	269	-42
新　疆	233	270	-38	159	138	21

资料来源：中电联，长江证券研究所



部分主要电力公司二季度业绩估算

表 3：部分主要电力公司二季度业绩展望（单位：亿元）

公司	类型	2026Q2E	同比	2026H	同比
华能国际	乐观	35.68	-16.82%	80.51	-13.07%
	悲观	31.71	-26.06%	76.55	-17.35%
华电国际	乐观	15.25	-22.74%	33.13	-15.13%
	悲观	12.10	-38.70%	29.98	-23.20%
国电电力	乐观	17.43	-7.10%	31.41	-14.81%
	悲观	13.65	-27.24%	27.63	-25.06%
大唐发电	乐观	19.97	-14.68%	48.91	6.80%
	悲观	15.99	-31.70%	44.92	-1.90%
华能蒙电	乐观	7.83	-21.50%	14.77	-22.99%
	悲观	7.01	-29.77%	13.95	-27.29%
中国核电	乐观	20.19	-20.18%	40.83	-27.94%
	悲观	18.09	-28.47%	38.74	-31.64%
中国广核	乐观	34.82	18.99%	62.23	4.55%
	悲观	32.59	11.37%	60.00	0.81%
长江电力	乐观	82.58	4.85%	150.19	15.03%
	悲观	80.59	2.33%	148.20	13.51%
华能水电	乐观	32.86	5.98%	48.29	4.78%
	悲观	28.68	-7.51%	44.11	-4.29%
国投电力	乐观	16.79	-2.18%	37.97	0.06%
	悲观	14.71	-14.27%	35.89	-5.41%
川投能源	乐观	9.13	-7.04%	23.66	-3.87%
	悲观	8.41	-14.37%	22.94	-6.79%
三峡能源	乐观	10.16	-25.75%	20.56	-46.11%
	悲观	8.14	-40.50%	18.54	-51.40%
龙源电力	乐观	12.22	-17.07%	28.45	-15.69%
	悲观	10.96	-25.62%	27.19	-19.42%
中闽能源	乐观	1.09	71.90%	3.05	-3.00%
	悲观	1.01	60.01%	2.98	-5.39%
新天绿能	乐观	4.37	-4.47%	11.53	-18.36%
	悲观	3.91	-14.62%	11.06	-21.66%
中国电力	乐观			19.22	-25.69%
	悲观			14.89	-42.43%
华润电力	乐观			65.86	-16.34%
	悲观			61.32	-22.11%

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：华能蒙电 2025 年相关业绩参考《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》披露的备考财务信息）

风险提示

1、电力供需恶化风险。若电力供需持续趋于宽松，则有可能会导致风光弃电率大幅提升，同时也会导致火电利用小时持续回落，从而会对电力行业的营收端产生较大的负面压制。

2、风况、光照资源与来水不及预期风险。但因为气候因素本身难以准确预测，若后续气候快速恶化，可能会对后续风光出力以及火电出力产生一定影响，从而对未来各电源出力产生超预期变化。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。