

公用事业及环保产业行业研究

行业专题研究报告

证券研究报告

公共事业与环保组

分析师：张君昊（执业 S1130524070001）

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

联系人：唐执敬

tangzhijing@gjzq.com.cn

9月用电：高温天气延续，居民负荷支撑用电

投资逻辑

■ 拆分 9M24 用电数据——总量及分板块视角：

1) 9月全社会用电量 8475.0 亿千瓦时，一/二/三产用电量均稳步增长。其中，第二产业用电对全社会用电量新增贡献率达 28.1%、同比下降 43.7pct；居民用电新增贡献率达 43.4%、同比变化幅度最大（同比上升 49.2pct）说明经济结构调整与产业升级压力仍存在，第三产业持续复苏和发展，居民受持续高温影响用电需求刚性增长。

2) TMT 板块——9月用电量同比上升 13.8%，增速环比+1.6pct，在新兴制造业中增速具备一定韧性，主因 AI 发展驱动的网络信息和软件服务相关领域用电持续高增。

3) 能源板块——9月用电量同比上升 5.6%，环比增速-0.4pct。9月石油、煤炭及其他燃料加工业 PPI 同比下降 9.4%，降幅较上月环比扩大 6.4pct，影响能源板块用电增速环比小幅下降。

4) 地产周期板块——9月用电增速为 2.4%、增速环比-0.9pct。子板块中除农业、建筑业和四大耗能行业用电量增速为负外，其余均实现正增长；从用电占比和新增贡献率上看，四大高耗能行业用电占比最高，水电热燃新增贡献率最高，达 106.4%。

5) 制造板块——9月用电同比增长 7.1%，增速环比-0.6pct。橡胶和塑料制品增速环比上升幅度最大、达 77.7pct，仪器仪表制造业同比增速最高、达 13.6%，或因设备更新以旧换新政策驱动所致。

6) 消费板块——9月用电量同比增长 10.9%、增速环比+0.4pct。从细分行业看，各行业实现同比稳健增长，其中批发和零售业用电同比增速最高、达 17.0%，已连续 12 个月位列子行业增速第一，新增贡献率（55.3%）也持续位列第一，除服务业持续修复外还受到电动车驱动的电替代影响（充换电服务业用电增长拉动）。

7) 交运板块——9月用电量同比增长 6.4%、增速环比-1.1pct，为增速环比回升后下降，或因夏季高峰期后物流需求相对下降、冷链运输用电需求略微减少。

■ 区域视角：增速前十省份主要集中在长江流域高温中心，用电增速 TOP10 由高到低依次为：重庆、四川、安徽、湖北、江西、上海、湖南、浙江、江苏、西藏。环比前几个月来看，华东地区用电增速排名有所提升，主要受到高温的影响，以及华东地区属于经济较为发达的地区，气温上升对其空调负荷的拉升作用更为明显。从累计新增贡献率看，用电增量贡献率前五省份分别为江苏、广东、浙江、四川、安徽，前五省份增量贡献率合计高达 56.9%，新增贡献率最高的江苏贡献率达 13.9%，主要由于江苏省制造业景气度较高且地处夏季高温中心用电需求旺盛，9月当月用电量增速位列全国第一叠加用电量基数较大，因而增量贡献率高。

投资建议

■ 火电：建议关注发电资产主要布局在电力供需偏紧、发电侧竞争格局较好地区的火电企业，如皖能电力、浙能电力。水电板块：建议关注水电运营商龙头长江电力。核电：建议关注电价市场化占比提升背景下，核电龙头企业中国核电。新能源板块：建议关注区域性风电运营商云南能投。

风险提示

■ 新增装机容量不及预期；下游利用小时数不及预期；电力市场化进度不及预期；煤价维持高位影响火电盈利等。

内容目录

1、分部门看：高温延续，居民部门贡献最大增量	4
2、分板块看：消费、制造、TMT 板块用电增速环比提升	5
2.1 整体：消费、TMT 用电增速高于前 5 年平均增速	5
2.2 TMT 板块：用电需求同比增长 13.8%，增速环比上升 1.6pct	7
2.3 能源板块：用电需求同比增长 5.6%，增速环比下降 0.6pct	8
2.4 地产周期板块：建筑业用电降幅最大，水电热燃行业新增贡献率最高	8
2.5 制造板块：橡胶和塑料制品增速居高位，TMT 制造业新增贡献率最高	9
2.6 消费板块：批零行业用电量增速连续 12 个月位列子行业第一	11
2.7 交运板块：用电需求同比增长 6.4%，增速环比下降 1.1pct	12
3、分地区看：9M24 长江流域高温中心用电量领涨	12
4、投资建议	13
5、风险提示	14

图表目录

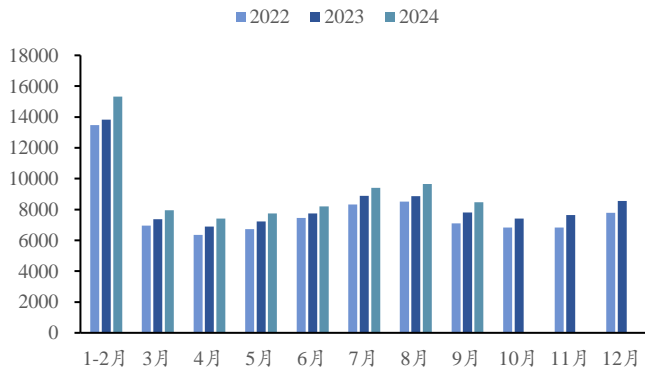
图表 1：9M24 用电量 8475.0 亿千瓦时（亿千瓦时）	4
图表 2：9M24 全社会用电增速为 8.52%	4
图表 3：9 月一/二/三产和居民用电占比分别为 1.4%/63.5%/19.5%/15.6%	4
图表 4：9 月一/二/三产和居民用电新增贡献率分别为 0.7%/28.1%/27.8%/43.3%	4
图表 5：9 月高耗能用电增速环比下降 1.37pct	5
图表 6：9 月高耗能新增贡献率环比下降 7.2pct	5
图表 7：9M24 地产板块用电量增速低于前五年均值	6
图表 8：9M24 能源板块用电量增速低于前五年均值	6
图表 9：9M24 交运板块用电量增速低于前五年均值	6
图表 10：9M24 消费板块用电量增速高于前五年均值	6
图表 11：9M24 制造板块用电量增速低于前五年均值	6
图表 12：9M24 TMT 板块用电量增速高于前五年均值	6
图表 13：除消费、TMT 板块外，9M24 其余板块用电量增速均低于前五年均值	7
图表 14：六大板块中 TMT、消费、制造板块日均用电量同比增速最高	7
图表 15：TMT 板块 9 月用电量同比上升 13.8%	7
图表 16：8 月，能源板块月度用电量同比上升 5.6%	8
图表 17：地产周期板块 9 月用电增速为 2.4%、增速环比降低 0.9pct	8
图表 18：子板块中除农业、建筑业和四大耗能行业用电量增速为负，其余均实现正增长	8
图表 19：四大高耗能行业用电占比最高，水电热燃新增贡献率最高，达 106.4%	9
图表 20：四大高耗能用电量日均环比增幅最大、达 1.09%	9
图表 21：9 月制造板块用电量增速为 7.1%，增速相较 8 月份环比下降 1.1pct	10
图表 22：9 月制造大部分子行业用电增速部分环比上升	10
图表 23：橡胶和塑料制品增速环比上升最高、上升 77.7pct	10
图表 24：TMT 制造业新增用电贡献率最高，达 33.2%	10

图表 25: 板块所有细分子行业日均用电量同比均上升	11
图表 26: 9 月消费板块用电量增速 10.9%、环比+0.4pct	11
图表 27: 9 月批发和零售业用电同比增速最高、达 17.0%	11
图表 28: 9 月批发零售业用电新增贡献率最高、达 55.3%	11
图表 29: 9 月所有消费板块子行业日均用电同比上升而环比下降, 主受季节性影响	12
图表 30: 9 月交运板块用电量同比增长 6.4%、增速环比下降 1.1pct	12
图表 31: 9M24 长江流域沿线高温中心省区用电量领涨	13
图表 32: 9 月江苏当月用电增量贡献率最高	13
图表 33: 1-9 月江苏累计用电增量贡献率最高	13

1、分部门看：高温延续，居民部门贡献最大增量

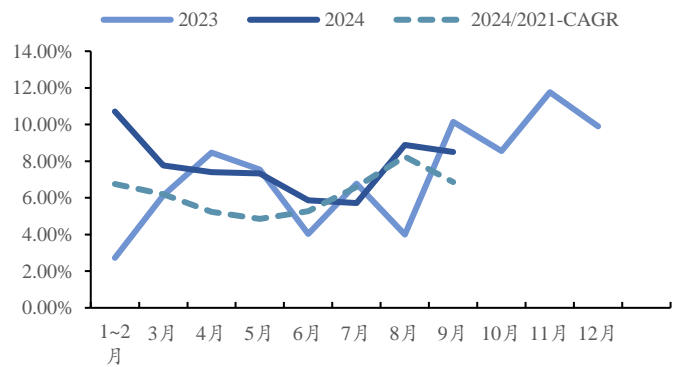
- 9月全社会用电增速为8.52%，三大产业均实现同比正增长。9月全社会用电量8475.0亿千瓦时，一/二/三产用电量均稳步增长。其中，第二产业用电对全社会用电量新增贡献率达28.1%、同比下跌43.7pct，居民用电新增贡献率达43.4%，同比变化幅度最大（同比上升49.2pct），说明经济结构调整与工业转型压力仍存在；9月全国平均气温为1961年以来历史同期最高，第三产业和居民部门制冷负荷占比较高、气温敏感型用电需求刚性增长。

图表1：9M24用电量8475.0亿千瓦时（亿千瓦时）



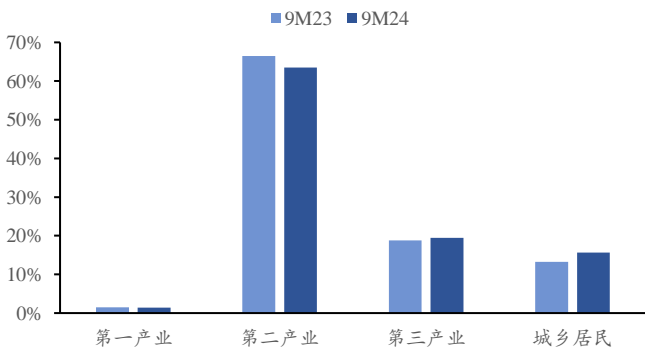
来源：中电联、国金证券研究所

图表2：9M24全社会用电增速为8.52%



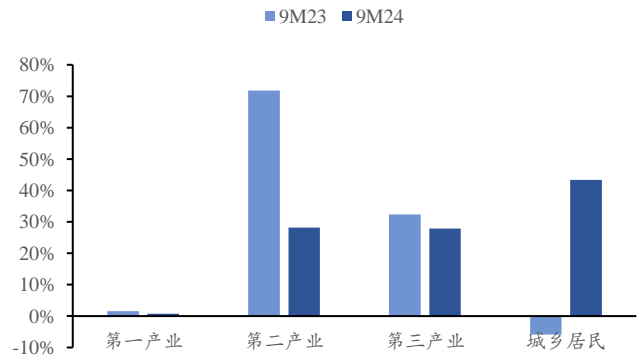
来源：中电联、国金证券研究所

图表3：9月一/二/三产和居民用电占比分别为1.4%/63.5%/19.5%/15.6%



来源：中电联、国金证券研究所

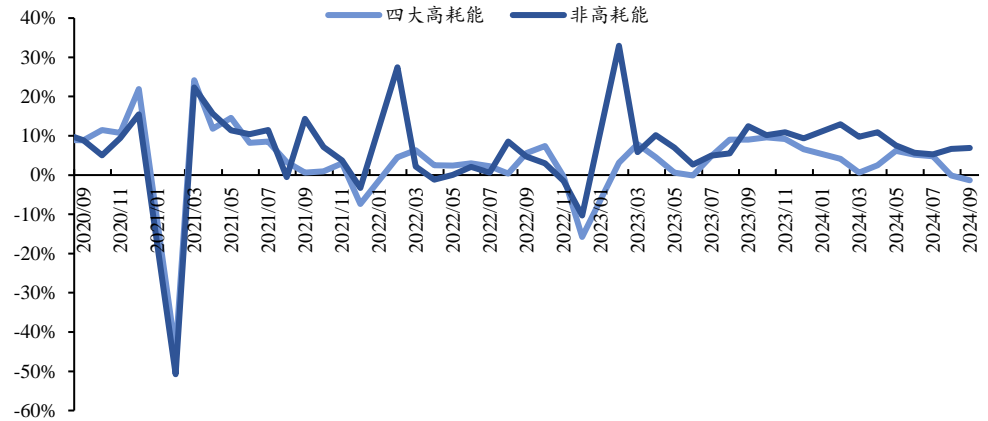
图表4：9月一/二/三产和居民用电新增贡献率分别为0.7%/28.1%/27.8%/43.3%



来源：中电联、国金证券研究所

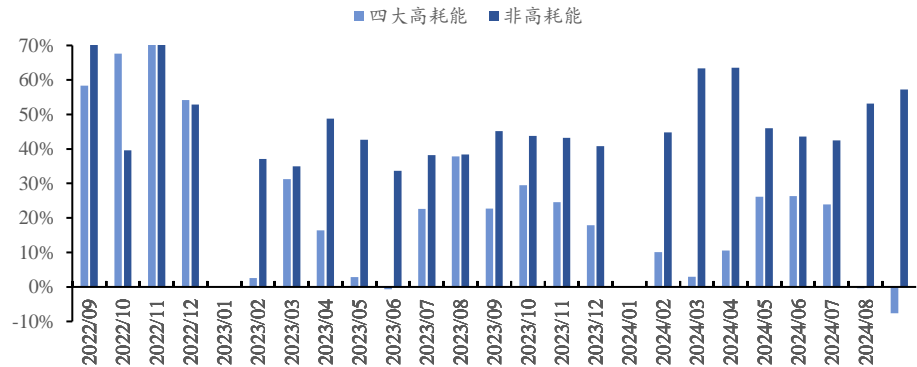
- 四大高耗能行业增量贡献率环比大幅降低7.2pct。9月高耗能行业用电需求同比下跌1.4%，增速环比下降1.4pct。持续高温导致三产和居民用电需求刚性增长，带动市场煤价上行。高耗能行业盈利能力对用能成本敏感性较高选择错峰生产，增量贡献率环比降低7.2pct。此外，政府节能减排绿色转型相关政策以及房地产市场低迷导致钢铁、水泥等高耗能产品需求减弱，抑制高耗能行业用电需求。

图表5：9月高耗能用电增速环比下降1.37pct



来源：中电联、国金证券研究所

图表6：9月高耗能新增贡献率环比下降7.2pct



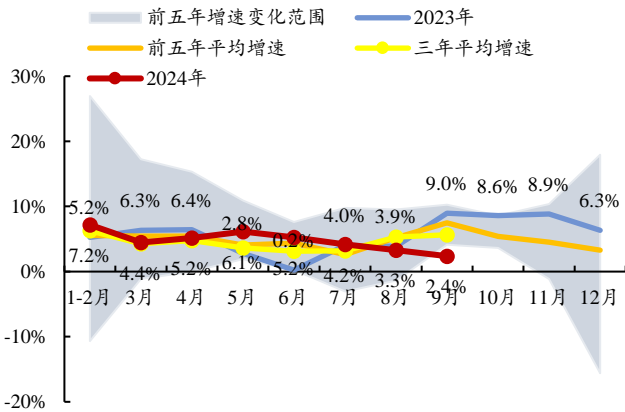
来源：中电联、国金证券研究所（已剔除总用电量负增长年份，1M24无数据）

2、分板块看：消费、制造、TMT 板块用电增速环比提升

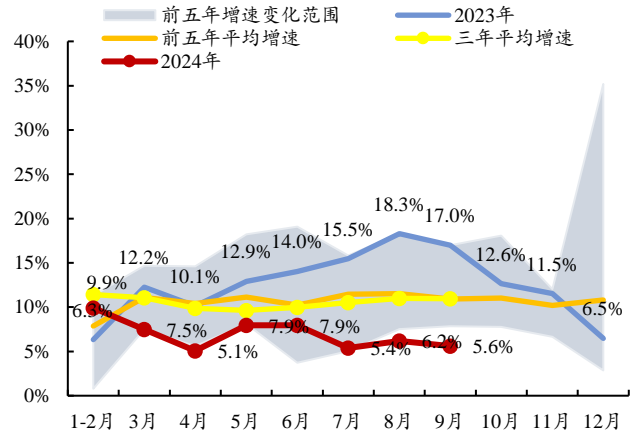
2.1 整体：消费、TMT 用电增速高于前5年平均增速

- 六大板块用电量均实现正增长，地产周期、能源、交运、消费、制造、TMT 板块分别同比增长 2.4%、5.6%、6.4%、10.9%、7.1%和 13.8%。消费、制造、TMT 板块用电增速环比提升，分别提升 0.4、0.6、1.6pct；地产周期、能源、交运板块用电增速环比有所回落。其中消费、TMT 板块用电增速高于前五年平均增速，或因批发和零售业持续修复，数据中心、云计算等互联网技术发展拉动用电需求增长；地产周期、能源、交运、制造用电增速低于前五年平均增速，或因 24 年来低基数效应持续减弱所致。

图表7: 9M24 地产板块用电量增速低于前五年均值



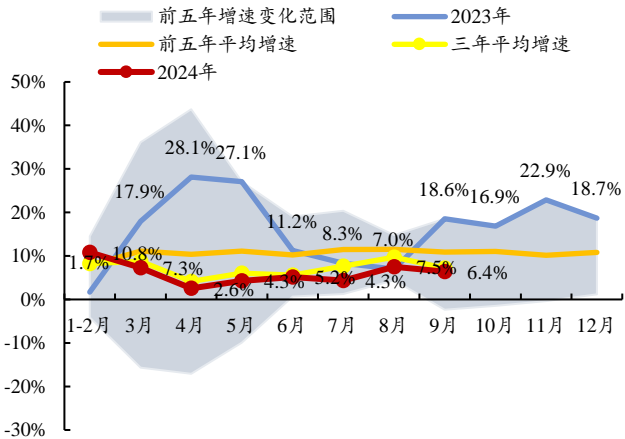
图表8: 9M24 能源板块用电量增速低于前五年均值



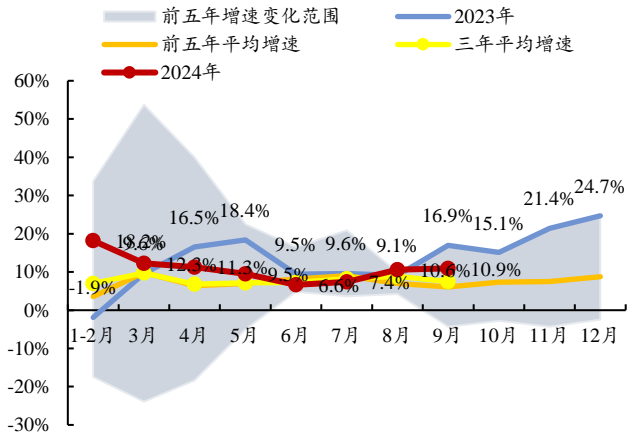
来源: 中电联、国金证券研究所 (前五年平均指 2018-2023 年 CAGR、三年平均增速指 2021-2024 年 CAGR)

来源: 中电联、国金证券研究所 (前五年平均指 2018-2023 年 CAGR、三年平均增速指 2021-2024 年 CAGR)

图表9: 9M24 交运板块用电量增速低于前五年均值



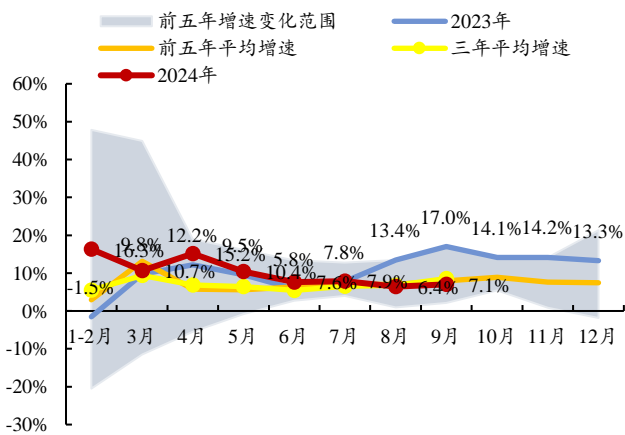
图表10: 9M24 消费板块用电量增速高于前五年均值



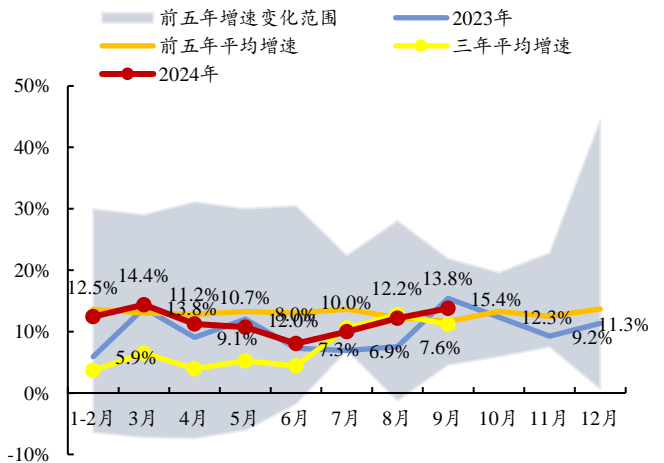
来源: 中电联、国金证券研究所 (前五年平均指 2018-2023 年 CAGR、三年平均增速指 2021-2024 年 CAGR)

来源: 中电联、国金证券研究所 (前五年平均指 2018-2023 年 CAGR、三年平均增速指 2021-2024 年 CAGR)

图表11: 9M24 制造板块用电量增速低于前五年均值



图表12: 9M24 TMT 板块用电量增速高于前五年均值



来源: 中电联、国金证券研究所 (前五年平均指 2018-2023 年 CAGR、三年平均增速指 2021-2024 年 CAGR)

来源: 中电联、国金证券研究所 (前五年平均指 2018-2023 年 CAGR、三年平均增速指 2021-2024 年 CAGR)

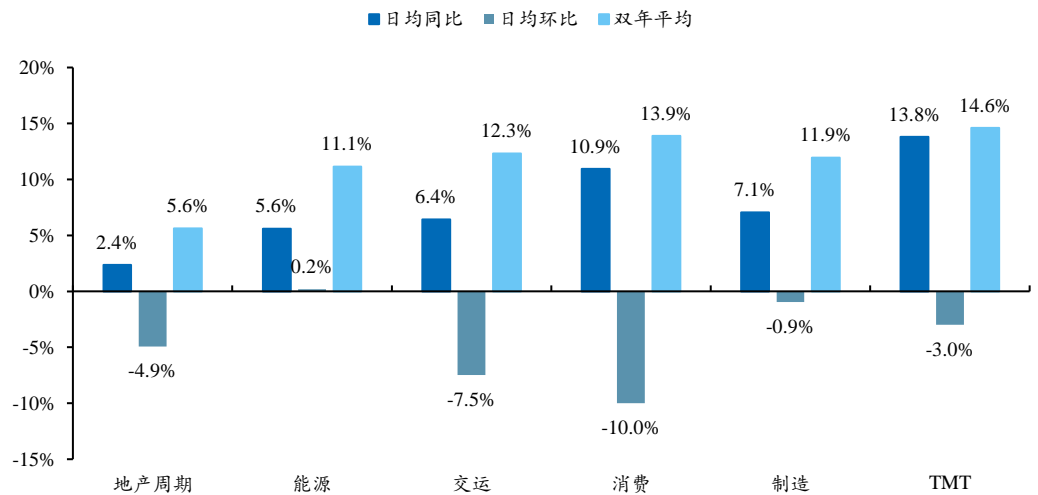
图表13: 除消费、TMT 板块外, 9M24 其余板块用电量增速均低于前五年年均值

	地产周期	能源	交运	消费	制造	TMT	
9月同比	2.37%	5.61%	6.42%	10.93%	7.07%	13.80%	
2024/2021CAGR	5.67%	10.95%	7.19%	7.47%	8.58%	11.16%	
2023/2018CAGR	7.48%	10.92%	7.21%	6.08%	7.95%	11.66%	
历史同比	2019年	4.15%	8.77%	10.39%	7.11%	4.77%	11.98%
	2020年	8.38%	7.85%	1.04%	4.67%	10.89%	21.87%
	2021年	10.26%	10.66%	9.69%	7.08%	5.55%	5.38%
	2022年	5.77%	10.56%	-2.37%	-4.32%	2.17%	4.58%
	2023年	8.96%	16.97%	18.55%	16.93%	17.02%	15.41%

来源: 中电联、国金证券研究所 (注: 前五年年平均指 2018-2023 年 CAGR、三年平均增速指 2021-2024 年 CAGR)

- 9月, 从日均用电量同比来看, 六大板块中 TMT、消费、制造板块日均用电量同比增速最高, 分别为 13.8%、10.9%、7.1%; 仅能源板块日均用电量环比增长、增速为 0.2%; TMT、消费和交运板块日均用电量双年平均增速最高, 分别达 14.6%、13.9%、12.3%。

图表14: 六大板块中 TMT、消费、制造板块日均用电量同比增速最高

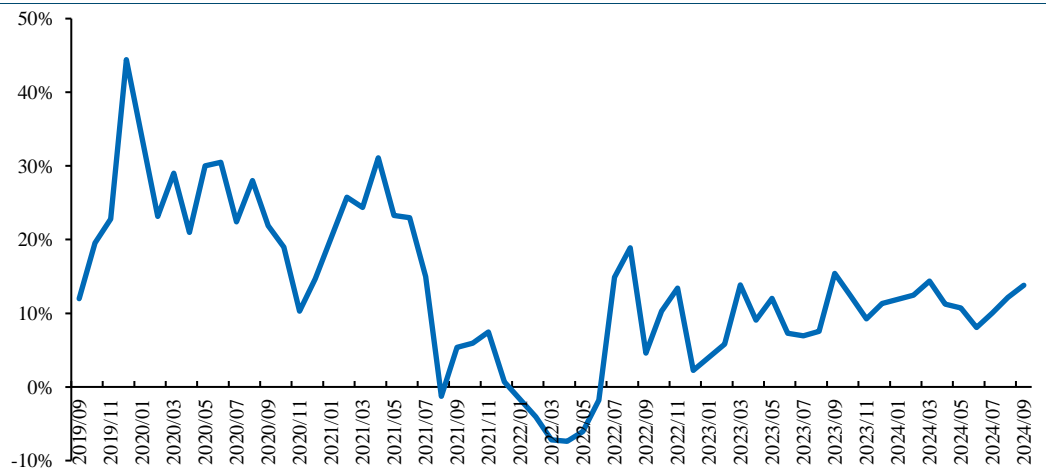


来源: 中电联、国金证券研究所

2.2 TMT 板块: 用电需求同比增长 13.8%, 增速环比上升 1.6pct

- TMT 板块 8 月用电量同比上升 13.8%、增速环比上升 1.6pct。板块维持同比增长, 增速环比持续回升, 在新兴制造业中增速具备一定韧性, 主因 AI 发展驱动的网络信息和软件服务相关领域用电持续高增。

图表15: TMT 板块 9 月用电量同比上升 13.8%

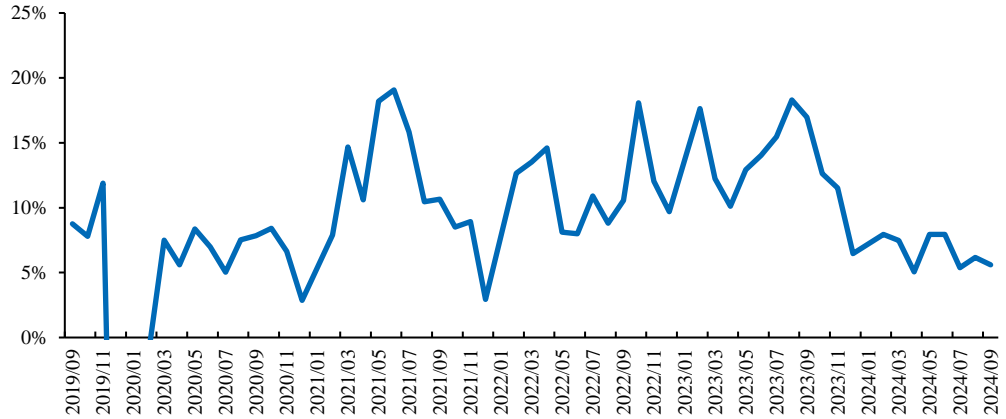


来源: 中电联、国金证券研究所

2.3 能源板块：用电需求同比增长 5.6%，增速环比下降 0.6pct

- 9月，能源板块月度用电量同比上升 5.6%，增速相比 8月环比下降 0.6pct。9月石油、煤炭及其他燃料加工业生产者出厂价格指数为 90.6、同比下降 9.4%，降幅较上月环比扩大 6.4pct，影响能源板块用电增速环比小幅下降。

图表16：8月，能源板块月度用电量同比上升 5.6%

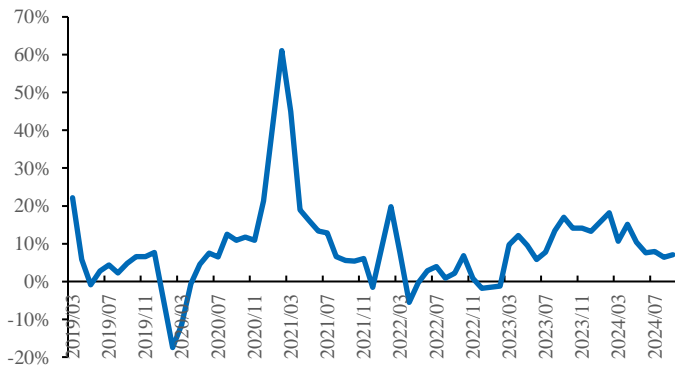


来源：中电联、国金证券研究所

2.4 地产周期板块：建筑业用电降幅最大，水电热燃行业新增贡献率最高

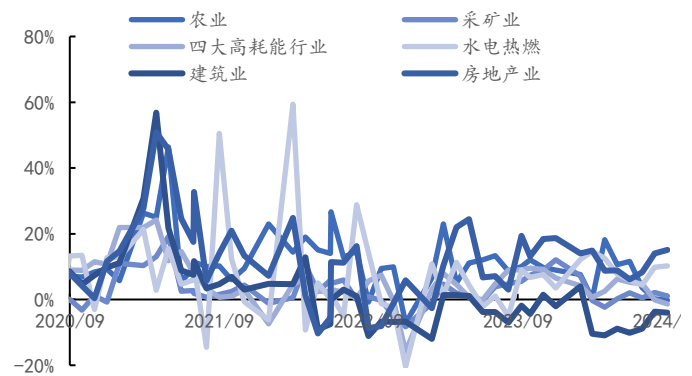
- 地产周期板块 9月用电增速为 2.4%、增速环比下降 0.9pct。子板块中除农业、建筑业和四大耗能行业用电量增速为负外，其余均实现正增长。日均同比来看，建筑业用电降幅最大、达-4.0%；日均环比来看，房地产业、水电热燃用电量上升，其中房地产业用电增幅最大，达 1.1%，房地产行业相关政策效果逐步显现。从用电占比和新增贡献率上看，四大高耗能行业用电占比最高；而水电热燃新增贡献率最高、达 106.4%。

图表17：地产周期板块 9月用电增速为 2.4%、增速环比降低 0.9pct



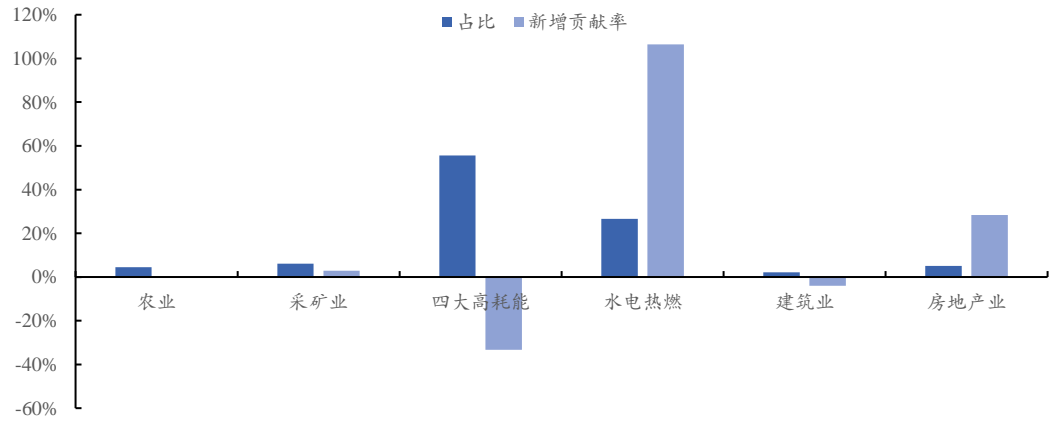
来源：中电联、国金证券研究所

图表18：子板块中除农业、建筑业和四大耗能行业用电量增速为负，其余均实现正增长



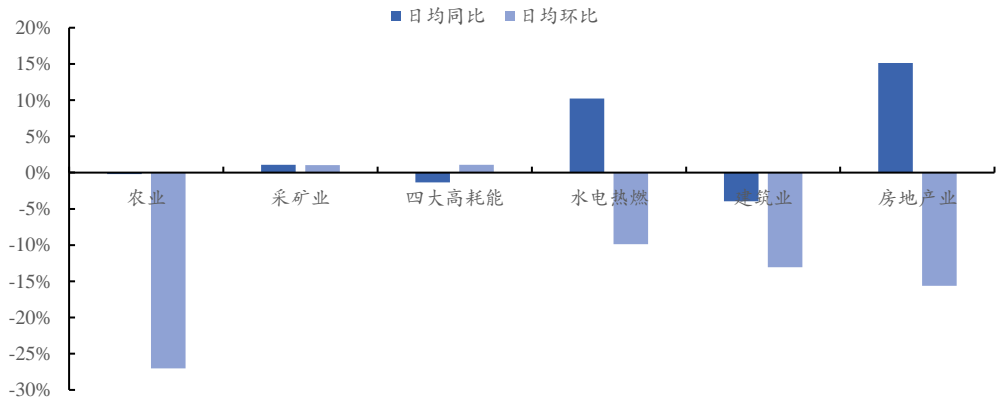
来源：中电联、国金证券研究所（图为地产周期板块各子行业月度用电增速）

图表19: 四大高耗能行业用电占比最高, 水电热燃新增贡献率最高, 达 106.4%



来源: 中电联、国金证券研究所

图表20: 四大高耗能用电量日均环比增幅最大, 达 1.09%

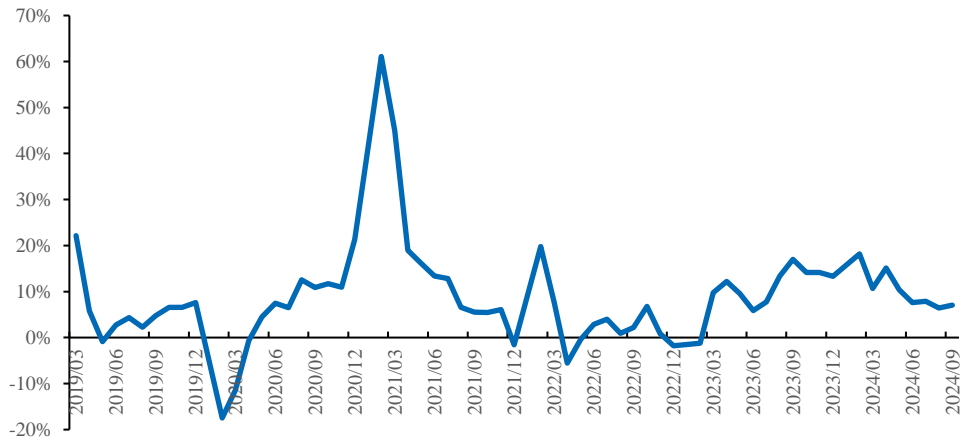


来源: 中电联、国金证券研究所

2.5 制造板块: 橡胶和塑料制品增速居高位, TMT 制造业新增贡献率最高

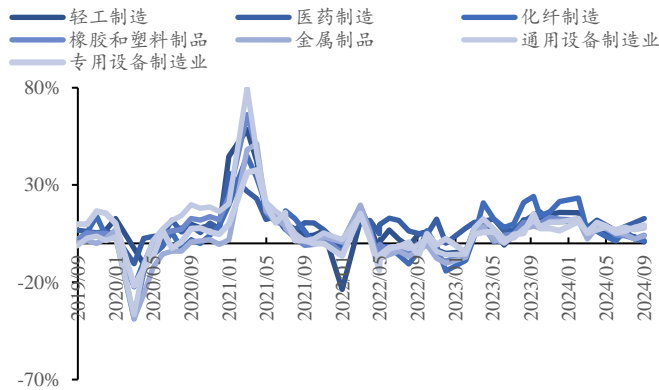
- 9月制造板块用电量1448.7亿千瓦时、同比增长7.1%，同比增速相较8月份环比下降1.1pct，绝对量环比下降62.62亿千瓦时，主要受季节性因素影响。大部分子行业增速部分上升，其中橡胶和塑料制品增速环比上升最高、上升77.7pct。细分子行业分析，新兴制造板块在增速、增量贡献率方面领先，尤其是仪器仪表制造业同比增速最高，达13.6%；TMT制造新增用电贡献率最高，为33.2%。仪器仪表用电增速环比、同比表现均亮眼，或因设备更新以旧换新政策驱动所致。日均用电量同比来看，所有细分子行业用电量均上升。

图表21: 9月制造板块用电量增速为7.1%，增速相较8月份环比下降1.1pct



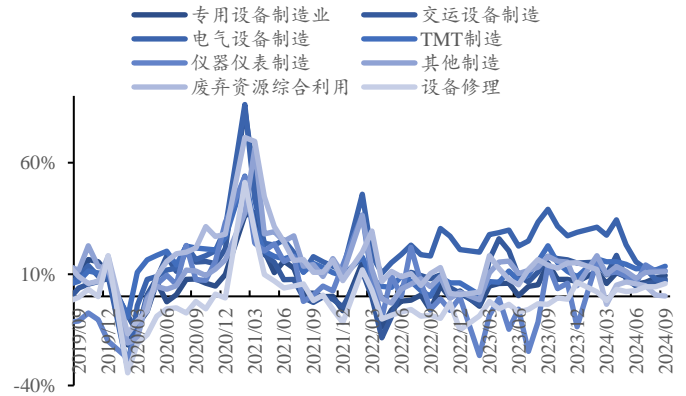
来源：中电联、国金证券研究所

图表22: 9月制造大部分子行业用电增速部分环比上升



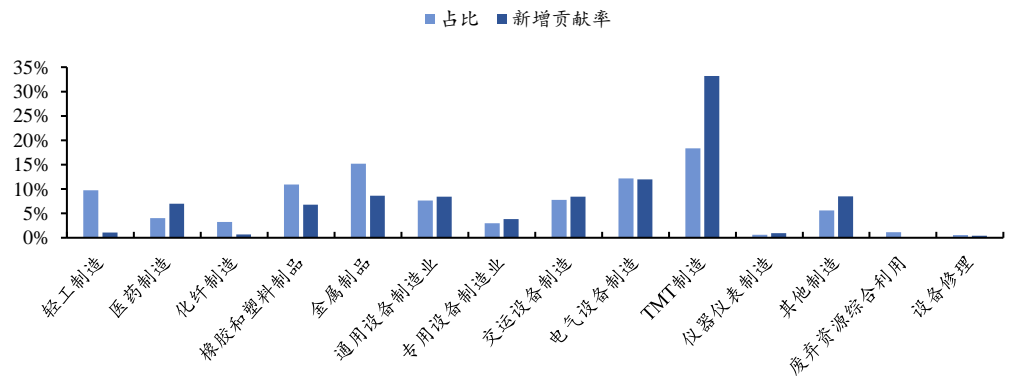
来源：中电联、国金证券研究所（图为制造板块各子行业月度用电增速）

图表23: 橡胶和塑料制品增速环比上升最高、上升77.7pct



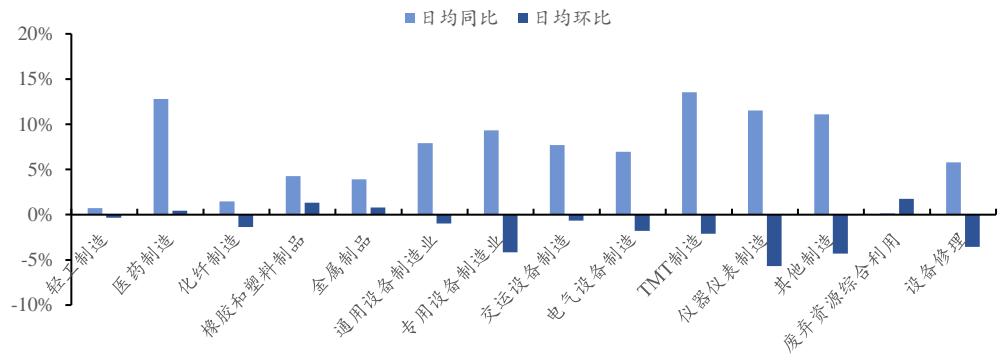
来源：中电联、国金证券研究所（图为制造板块各子行业月度用电增速）

图表24: TMT制造业新增用电贡献率最高，达33.2%



来源：中电联、国金证券研究所

图表25：板块所有细分子行业日均用电量同比均上升



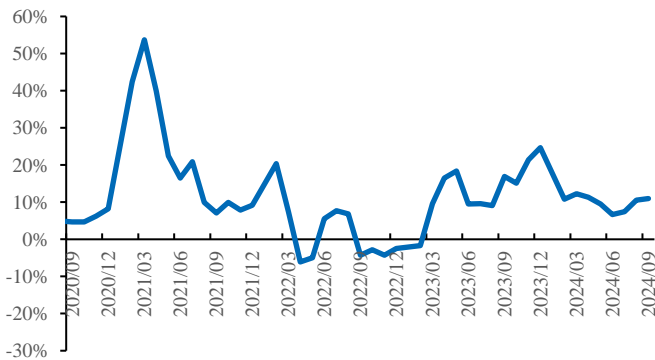
来源：中电联、国金证券研究所

2.6 消费板块：批零行业用电量增速连续 12 个月位列子行业第一

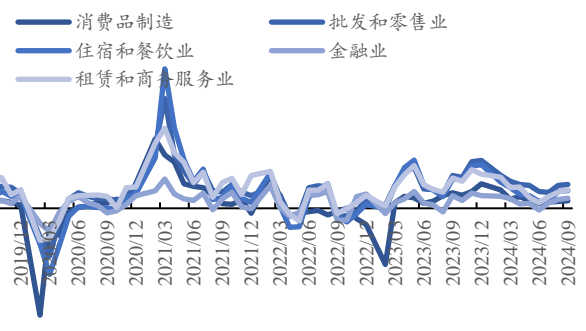
- 9 月消费板块用电量增速回升、环比上升 0.4pct，修复进程加快。9 月消费板块用电量同比增长 10.9%，从细分行业看，各行业实现同比稳健增长，其中批发和零售业用电同比增速最高、达 17.0%，已连续 12 个月位列子行业增速第一，除服务业持续修复外还受到电动车渗透率提升驱动的电替代影响（充换电服务业用电增长拉动）。日均用电量环比来看，细分子板块所有行业用电量均下降，其中住宿和餐饮业日均用电环比降幅最大、达 18.4%。从新增贡献率看，批发和零售业贡献率达 55.3%，在细分子行业中持续位列第一，说明批发零售业仍是 2023 年至今拉动消费板块用电需求的主要引擎。

图表26：9月消费板块用电量增速10.9%、环比+0.4pct

图表27：9月批发和零售业用电同比增速最高、达17.0%

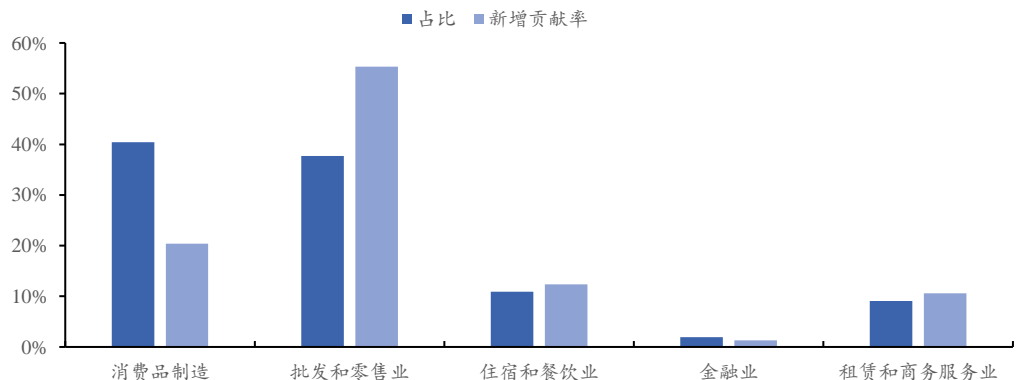


来源：中电联、国金证券研究所



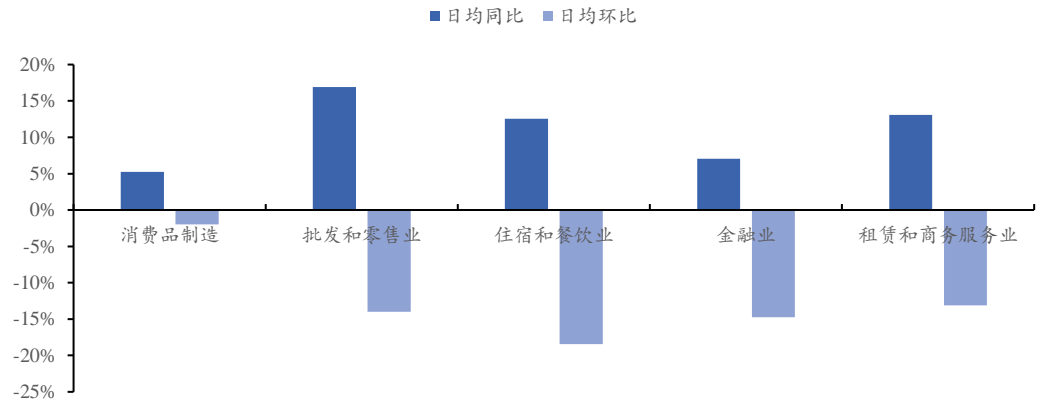
来源：中电联、国金证券研究所（图为消费板块各子行业月度用电增速）

图表28：9月批发零售业用电新增贡献率最高、达55.3%



来源：中电联、国金证券研究所

图表29：9月所有消费板块子行业日均用电同比上升而环比下降，主受季节性影响

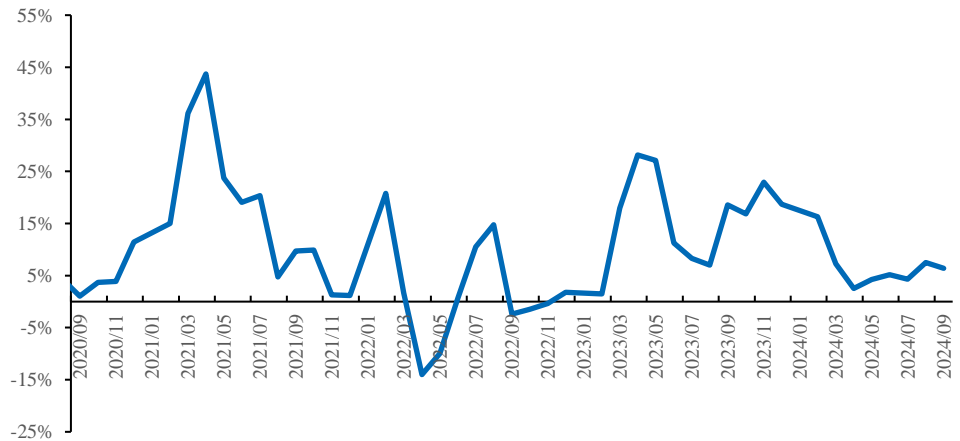


来源：中电联、国金证券研究所

2.7 交运板块：用电需求同比增长 6.4%，增速环比下降 1.1pct

- 8月，交运板块用电量同比增长 6.4%、增速环比下降 1.1pct，为增速环比回升后再度下滑，或因夏季高峰期物流需求已过、冷链运输用电需求相对减少。

图表30：9月交运板块用电量同比增长 6.4%、增速环比下降 1.1pct

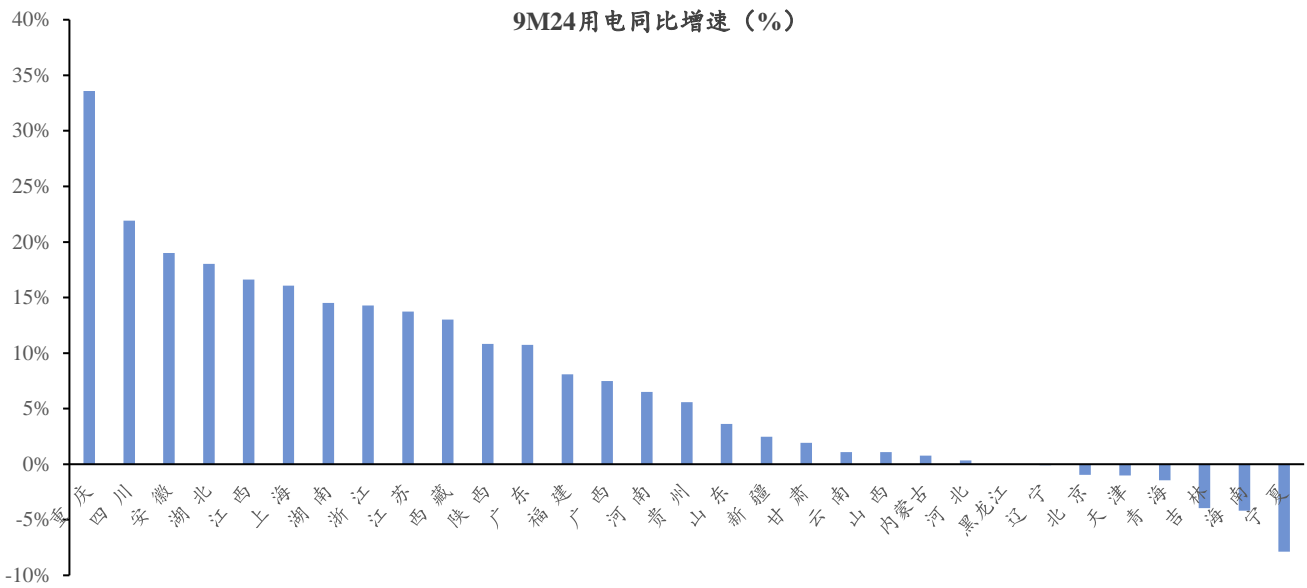


来源：中电联、国金证券研究所

3、分地区看：9M24 长江流域高温中心用电量领涨

- 9月川渝地区用电量领涨。9月全国除辽宁、北京、天津、青海、吉林、海南、宁夏以外，其余省份用电增速均为正；增速前十的省份主要集中在华中和华东地区，以及西南部分省区，增速 TOP10 由高到低依次为：重庆、四川、安徽、湖北、江西、上海、湖南、浙江、江苏、西藏，用电量分别同比增长 33.6%、21.9%、19.0%、18.0%、16.6%、16.1%、14.5%、14.3%、13.7%、13.0%。环比前几个月来看，华东地区用电增速排名提升，主要受到高温的影响，以及华东地区属于经济较为发达的地区，气温上升对其空调负荷的拉升作用更为明显。

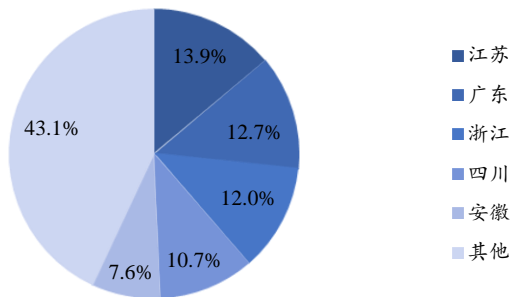
图表31：9M24 长江流域沿线高温中心省区用电量领涨



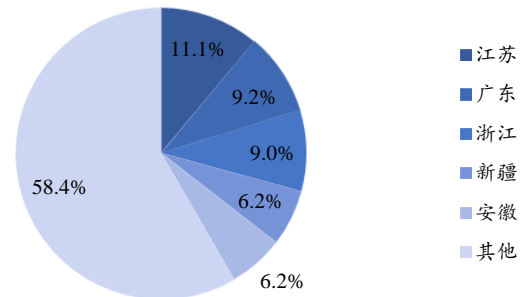
来源：中电联、国金证券研究所

- 受持续高温天气影响，9月居民部门新增用电量贡献率最高。9M24 各省用电增量贡献率前五省份分别为江苏、广东、浙江、四川、安徽，前五名省份增量贡献率合计高达 56.9%，其中新增贡献率最高的江苏贡献率达 13.9%，主因年初以来江苏省制造业保持景气，并且地处夏季高温中心、居民及三产用电需求旺盛，叠加用电量基数居全国前列。

图表32：9月江苏当月用电增量贡献率最高



图表33：1-9月江苏累计用电增量贡献率最高



来源：中电联、国金证券研究所（图为9月全国各省当月用电增量贡献率）

来源：中电联、国金证券研究所（图为1~9月全国各省累计用电增量贡献率）

4、投资建议

■ 火电板块：

24年动力煤供需偏松的大格局未改，预计24年煤价中枢有望继续下行，驱动火电盈利能力持续改善。我们建议关注发电资产主要布局在用电增速领先、电力供需偏紧、发电侧竞争格局较好地区的火电企业，如皖能电力、浙能电力。

■ 清洁能源——水电板块：

建议关注来水改善+电价稳定+地区性供需紧张逻辑下的水电运营商长江电力。

■ 清洁能源——核电板块：

建议关注连续投产期将至、电量增长+电价稳定+长期高分红能力有望提升逻辑下的核电运营商中国核电。

■ 新能源——风、光发电板块：

建议关注区域性风电运营商云南能投。

5、风险提示

- 新增装机容量不及预期风险：经历两次有序用电事件后，电力保供问题已得到重视，但在煤价高企、光伏组件成本偏高、风电优质资源总体有限的客观环境下，新增装机或存在时间表滞后的风险。
- 下游需求景气度不高、用电需求降低导致利用小时数不及预期：发电企业业绩与利用小时数高度相关，若下游需求不及预期，或导致用电增速不及预期。“十四五”期间新能源装机的规划目标较高，用电需求不足可能导致消纳率下降，影响利用小时数，最终影响电企业绩表现。
- 电力市场化进度不及预期：在“十四五”电力供需总体偏紧的背景下，电力市场化推进有助于以价格机制反映供需紧张关系、并产生自发调节。若电力市场化政策落地不及预期，或将使得发电企业上网电价上浮不及预期。
- 煤价维持高位影响火电企业盈利：“十三五”期间煤炭增产减少带来煤炭供应压力，国际局势不稳定进一步加剧了海外进口煤煤价上升。若国内市场煤价持续维持高位或将对火电企业盈利修复产生不利影响。

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。

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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806