

电力

电力逆周期属性凸显，价格机制改革促进公共事业化

增持（维持）

本周行情回顾：本周（3.31-4.3）上证指数报收 3342.01 点，下跌 0.28%，沪深 300 指数报收 3861.50 点，下跌 1.37%。中信电力及公用事业指数报收 2877.41 点，上涨 2.53%，跑赢沪深 300 指数 3.90pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 1 位。

本周行业观点：

➤ **基本面改善与风格切换共振，重视电力板块防御价值。**本周煤价企稳至 676 元/吨附近，再创 2021 年 4 月以来新低。今年至今（4.3）动煤均价 731 元/吨，较去年同期下跌 173 元/吨，较去年全年均价 861 元/吨下跌 130 元/吨。大部分火电今年以来的度电盈利能力具备向上支撑，当前进入业绩期催化。1-2 月规上工业水电出力增长 4.5%，根据水利部信息，目前全国重点水库蓄水量较常年同期偏多，水电量增价稳。当前电力板块已调整较多，建议关注市场风格切换与基本面支撑共振，重视电力板块布局机会。

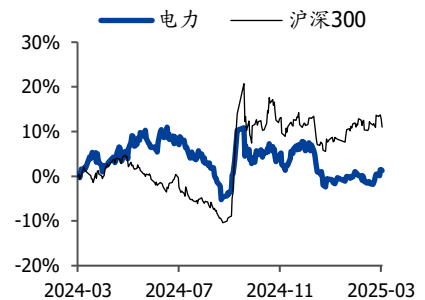
➤ **两办发布《关于完善价格治理机制的意见》，强化电价市场化改革，推动公用事业化。**近日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布关于《完善价格治理机制的意见》，其中电力能源为主要改革领域，体现出电价市场化改革的重要性与紧迫性。政策明确提出要：分品种、有节奏推进各类电源上网电价市场化改革，稳妥有序推动电能量价格、容量价格和辅助服务价格由市场形成；推进电力中长期、现货、辅助服务市场建设；建立健全天然气发电、储能等调节性资源价格机制；完善新能源就近交易价格政策等重点内容。

我们认为，电力价格市场化改革推进，有利于各电源兑现其特性优势。建议重视火电的灵活性调节价值进一步强化：政策强调电能量价格、容量价格和辅助服务价格市场化，同时强调健全调节性资源价格机制，有利于合理化火电收益，并长期来看灵活调节价值有望进一步凸显。**重视绿电环境价值兑现：**涉及就近交易价格机制、碳定价、绿电绿证交易等绿电价格机制，依然是改革的重点，结合今年新能源电价市场化政策频出，有望合理化收益，兑现绿电环境价值。

投资建议：建议重视电力板块配置机会，本周煤价快速下跌至 676 元/吨附近，成本超预期下跌支撑度电盈利改善，重视火电超额机会，建议关注重点火电标的：华电国际、皖能电力、浙能电力、华能国际、建投能源；以及火电改造设备龙头：青达环保。推荐布局低估绿电板块，推荐优先关注低估港股绿电以及风电运营商，建议关注新天绿色能源（H）、龙源电力（H）、中闽能源、福能股份。把握水核防御，水电板块，建议关注长江电力、国投电力、川投能源、华能水电；核电板块，建议关注中国核电和中国广核。

风险提示：原料价格超预期上涨；项目建设进度不及预期；电力辅助服务市场、绿证交易等政策不及预期。

行业走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

研究助理 廖岚琪

执业证书编号：S0680124070012

邮箱：liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《电力：基本面改善与风格切换共振，重视布局机会》 2025-03-16
- 《电力：2025 政府工作报告强化“双碳”，重视电力基本面改善配置价值》 2025-03-09
- 《电力：煤价加速下跌重视火电超额机会，2025 能源工作强调绿色保供》 2025-03-02

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600023.SH	浙能电力	买入	0.49	0.58	0.63	0.69	9.48	10.05	9.21	8.44
000543.SZ	皖能电力	买入	0.63	0.86	1.01	1.08	9.93	9.00	7.64	7.14
600795.SH	国电电力	买入	0.31	0.54	0.50	0.56	13.23	8.54	9.22	8.24
600011.SH	华能国际	买入	0.54	0.65	0.74	0.80	14.31	10.49	9.46	8.74
601918.SH	新集能源	买入	0.81	0.92	0.90	1.02	6.47	7.77	7.59	6.73
688501.SH	青达环保	买入	0.70	0.93	1.58	1.87	23.75	21.27	12.52	10.60
600956.SH	新天绿能	买入	0.53	0.40	0.63	0.79	15.42	18.96	11.48	9.22

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

内容目录

1.本周行业观点	4
1.1 重视电力板块防御价值，价格机制改革促进电力公共事业化	4
1.2 火电：煤价企稳至 676 元/吨	5
1.3 水电：4 月 3 日三峡入库流量同比保持不变，出库流量同比上升 38.72%	7
1.4 绿电：硅料价格保持不变，主流硅片价格上涨	8
1.5 碳市场：交易价格较上周下降 0.85%	9
2.本周行情回顾	11
3.行业资讯	13
3.1 行业要闻	13
3.2 重点公司公告	15
风险提示	15

图表目录

图表 1: 《关于完善价格治理机制的意见》重点指向电力价格改革	4
图表 2: 环渤海动力煤(Q5500)市场价(单位:元/吨)	5
图表 3: 秦皇岛港动力煤库存(万吨)	5
图表 4: 沿海 8 省电厂-库存(万吨)	5
图表 5: 沿海 8 省电厂-日耗(万吨)	5
图表 6: 中国 LNG 到岸价(单位:美元/百万英热单位)	6
图表 7: 中国 LNG 出厂价格全国指数(单位:元/吨)	6
图表 8: 火电发电量(单位:亿千瓦时)	6
图表 9: 火电新增装机量(单位:万千瓦)	6
图表 10: 火电平均利用小时数(单位:小时)	6
图表 11: 火电投资完成额(单位:亿元)	6
图表 12: 三峡入库流量(立方米/秒)	7
图表 13: 三峡出库流量(立方米/秒)	7
图表 14: 水电发电量(单位:亿千瓦时)	7
图表 15: 水电新增装机量(单位:万千瓦)	7
图表 16: 水电平均利用小时数(单位:小时)	8
图表 17: 水电投资完成额(单位:亿元)	8
图表 18: 硅料及组件价格	8
图表 19: 风光发电量(单位:亿千瓦时)	9
图表 20: 风光新增装机量(单位:万千瓦)	9
图表 21: 风光利用小时数(单位:小时)	9
图表 22: 风电投资完成额(单位:亿元)	9
图表 23: 本周全国碳市场碳排放配额(CEA)挂牌协议交易成交量(单位:吨)	10
图表 24: 全国碳市场碳排放配额(CEA)挂牌协议交易收盘价(单位:元/吨)	10
图表 25: 本周市场及行业表现	11
图表 26: 本周中信一级各行业涨跌幅	11
图表 27: 本周电力及公用事业(中信)个股涨跌幅	12
图表 28: 重点公司公告	15

1. 本周行业观点

1.1 重视电力板块防御价值，价格机制改革促进电力公共事业化

➤ **基本面改善与风格切换共振，重视电力板块防御价值。**本周煤价企稳至 676 元/吨附近，再创 2021 年 4 月以来新低。今年至今（4.3）动煤均价 731 元/吨，较去年同期下跌 173 元/吨，较去年全年均价 861 元/吨下跌 130 元/吨。大部分火电今年以来的度电盈利能力具备向上支撑，当前进入业绩期催化。1-2 月规上工业水电出力增长 4.5%，根据水利部信息，目前全国重点水库蓄水量较常年同期偏多，水电量增价稳。当前电力板块已调整较多，建议关注市场风格切换与基本面支撑共振，重视电力板块布局机会。

➤ **两办发布《关于完善价格治理机制的意见》，强化电价市场化改革，推动公用事业化。**近日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布关于《完善价格治理机制的意见》，其中电力能源为主要改革领域，体现出电价市场化改革的重要性与紧迫性。政策明确提出要：分品种、有节奏推进各类电源上网电价市场化改革，稳妥有序推动电能量价格、容量价格和辅助服务价格由市场形成；推进电力中长期、现货、辅助服务市场建设；建立健全天然气发电、储能等调节性资源价格机制；完善新能源就近交易价格政策等重点内容。

我们认为，电力价格市场化改革推进，有利于各电源兑现其特性优势。建议重视火电的灵活性调节价值进一步强化：政策强调电能量价格、容量价格和辅助服务价格市场化，同时强调健全调节性资源价格机制，有利于合理化火电收益，并长期来看灵活调节价值有望进一步凸显。**重视绿电环境价值兑现：**涉及就近交易价格机制、碳定价、绿电绿证交易等绿电价格机制，依然是改革的重点，结合今年新能源电价市场化政策频出，有望合理化收益，兑现绿电环境价值。

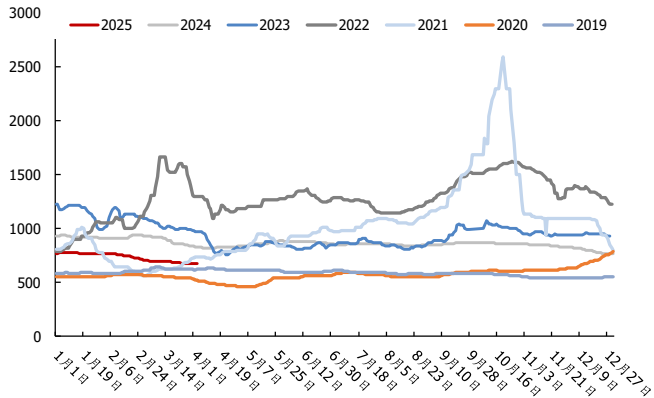
图表1: 《关于完善价格治理机制的意见》重点指向电力价格改革

健全促进资源高效配置的市场价格形成机制	<p>深化价格市场化改革。分品种、有节奏推进各类电源上网电价市场化改革，稳妥有序推动电能量价格、容量价格和辅助服务价格由市场形成，探索建立促进改革平稳推进的配套制度。健全跨省跨区送电市场化价格形成机制。加快完善电网代购电制度，推动更多工商业用户直接参与市场交易。进一步完善成品油定价机制，深化天然气价格市场化改革。加快完善煤炭市场价格形成机制。</p>
创新服务重点领域发展和安全的价格引导机制	<p>加快重点领域市场建设。完善多层次电力市场体系，健全交易规则和技术标准，推进电力中长期、现货、辅助服务市场建设，培育多元化竞争主体。完善售电市场管理制度。</p> <p>营造竞争有序市场环境。废止妨碍全国统一大市场建设和公平竞争的价格政策，防止政府对价格形成的不当干预。营造有利于价格有效形成的市场环境，促进电网公平接入。</p> <p>健全促进绿色低碳转型的能源价格政策。建立健全天然气发电、储能等调节性资源价格机制，更好发挥对构建新型电力系统的支撑作用。完善新能源就近交易价格政策，优化增量配电网价格机制。综合考虑能耗、环保水平等因素，完善工业重点领域阶梯电价制度。以全国碳排放权交易市场为主体，完善碳定价机制。探索有利于促进碳减排的价格支持政策。完善全国统一的绿色电力证书交易体系。建设绿色能源国际标准和认证机制。</p> <p>健全促进可持续发展的公用事业价格机制。明确政府投入和使用付费的边界，强化企业成本约束和收益监管，综合评估成本变化、质量安全等因素，充分考虑群众承受能力，健全公用事业价格动态调整机制。深入推进天然气上下游价格联动。深化城镇供热价格改革。加快推进供热计量改造，有序推行供热计量收费，公共建筑和新建居住建筑率先实施。优化居民阶梯水价、电价、气价制度。推进非居民用水超定额累进加价、垃圾处理计量收费，优化污水处理收费政策。</p>

资料来源：中央人民政府，国盛证券研究所

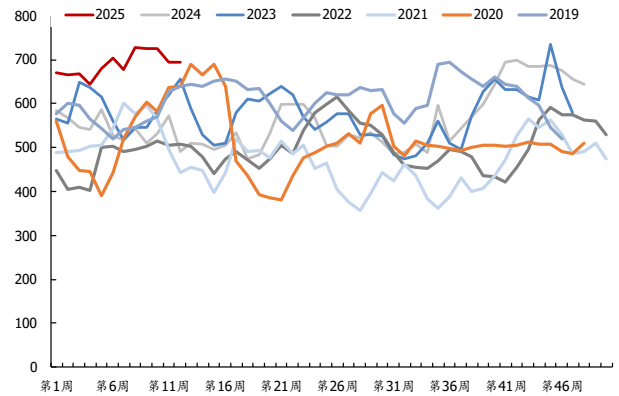
1.2 火电：煤价企稳至 676 元/吨

图表2: 环渤海动力煤(Q5500)市场价(单位:元/吨)



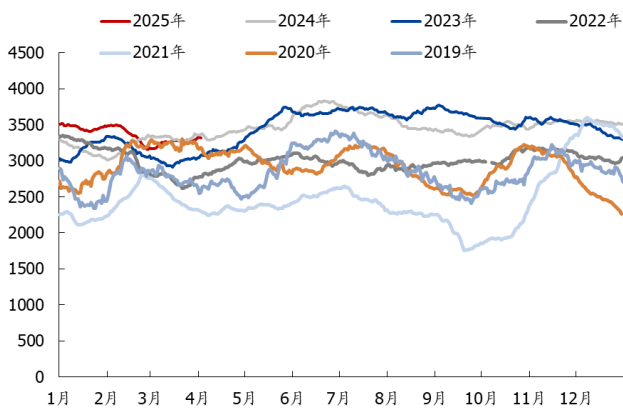
资料来源: CCTD, 国盛证券研究所

图表3: 秦皇岛港动力煤库存(万吨)



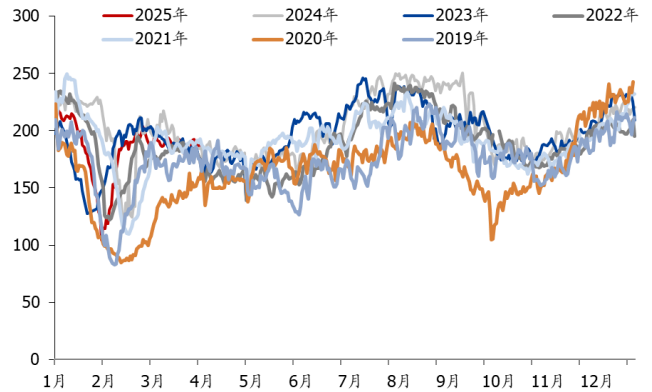
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表4: 沿海8省电厂-库存(万吨)



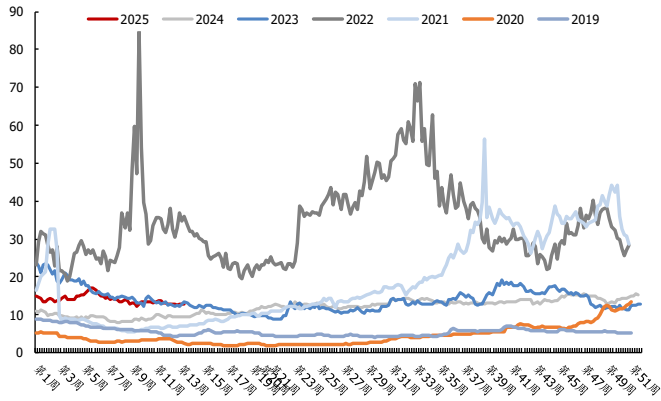
资料来源: CCTD, 国盛证券研究所

图表5: 沿海8省电厂-日耗(万吨)



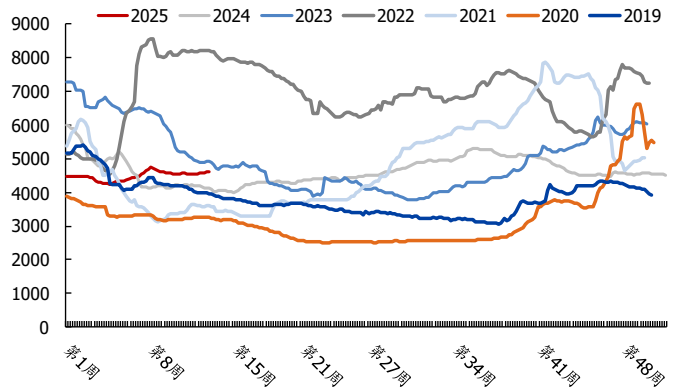
资料来源: CCTD, 国盛证券研究所

图表6: 中国 LNG 到岸价 (单位: 美元/百万英热单位)



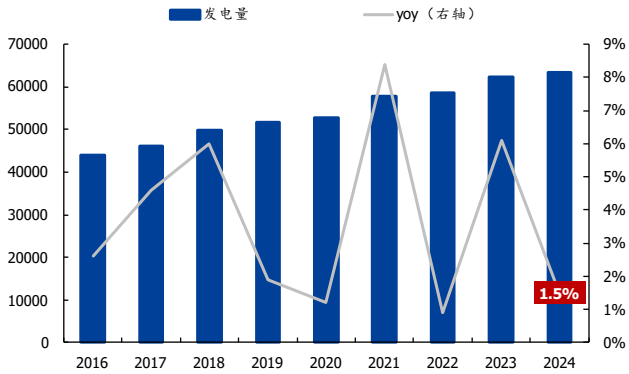
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 中国 LNG 出厂价格全国指数 (单位: 元/吨)



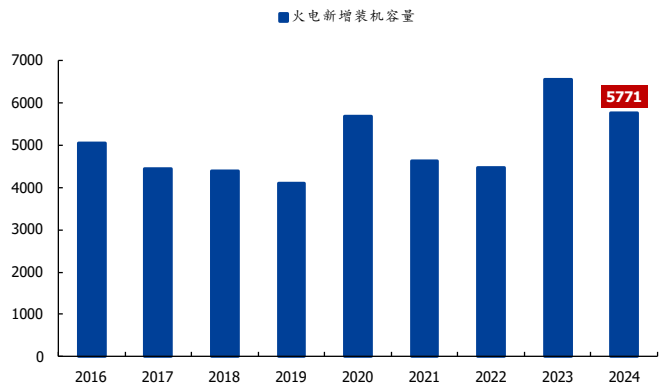
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 火电发电量 (单位: 亿千瓦时)



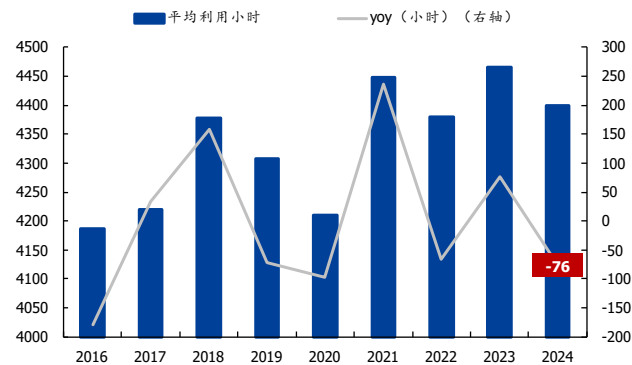
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表9: 火电新增装机容量 (单位: 万千瓦)



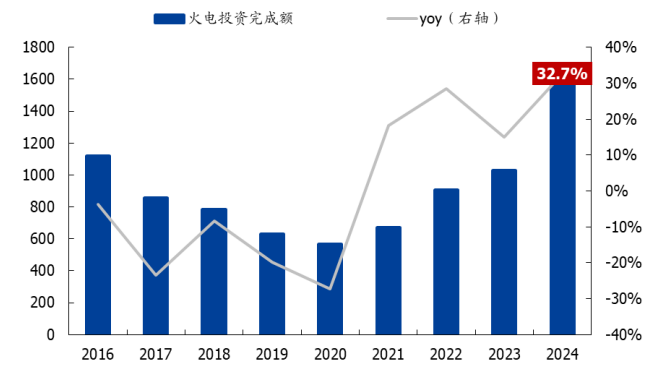
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表10: 火电平均利用小时数 (单位: 小时)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

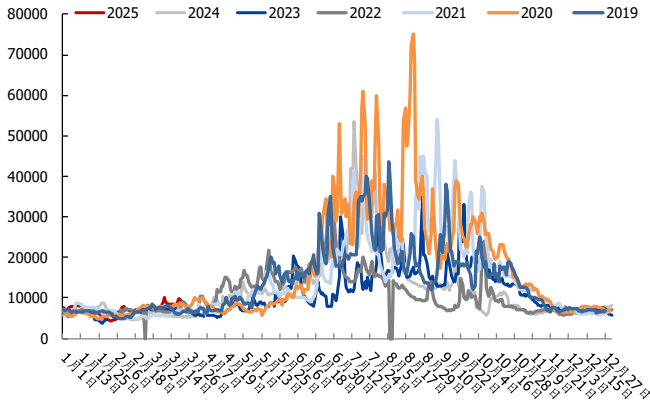
图表11: 火电投资完成额 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

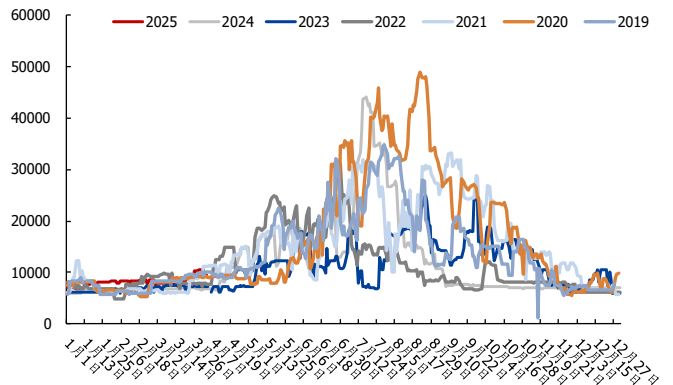
1.3 水电: 4月3日三峡入库流量同比保持不变, 出库流量同比上升 38.72%

图表12: 三峡入库流量 (立方米/秒)



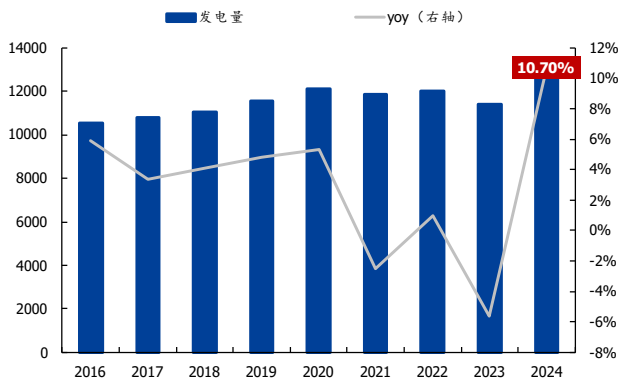
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表13: 三峡出库流量 (立方米/秒)



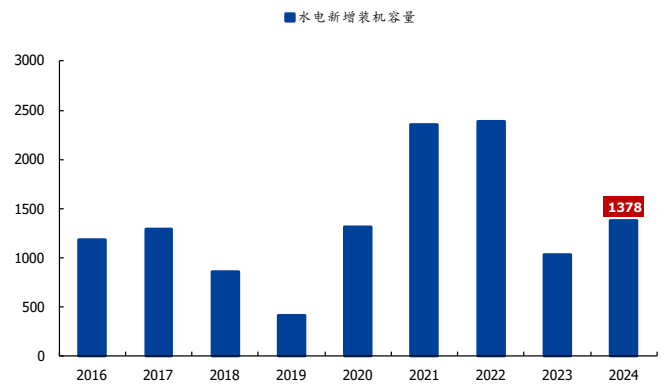
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表14: 水电发电量 (单位: 亿千瓦时)



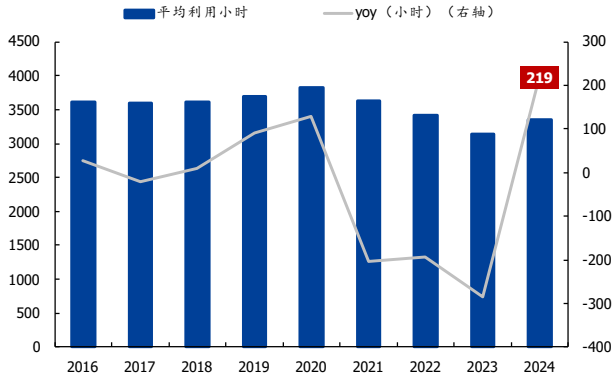
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表15: 水电新增装机容量 (单位: 万千瓦)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表16: 水电平均利用小时数 (单位: 小时)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表17: 水电投资完成额 (单位: 亿元)

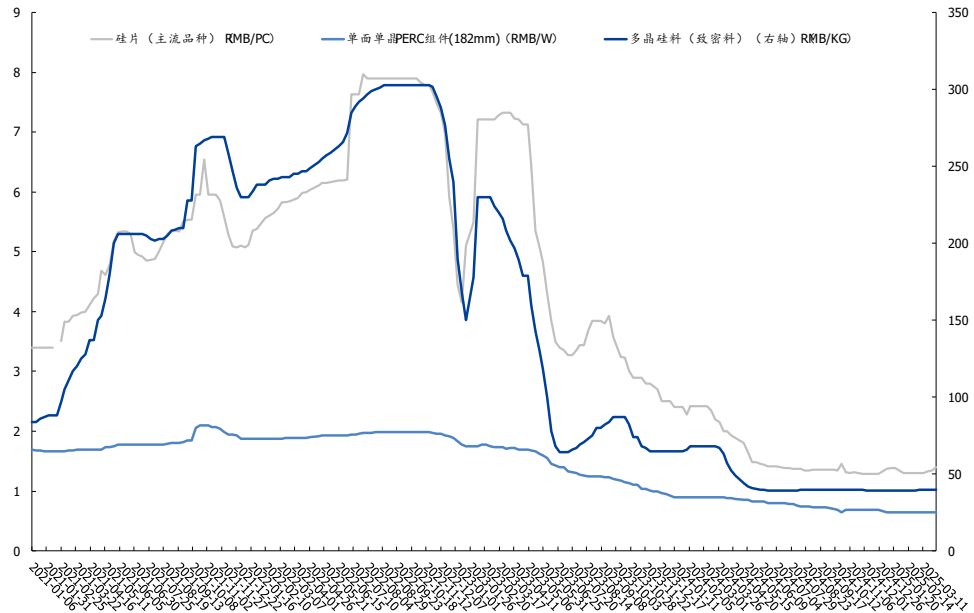


资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

1.4 绿电: 硅料价格保持不变, 主流硅片价格上涨

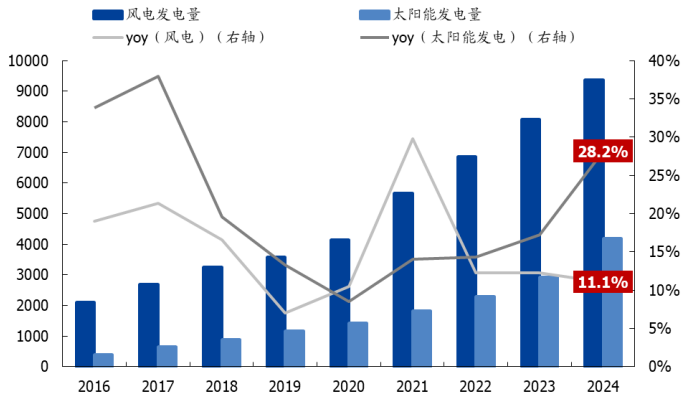
硅料价格保持不变, 主流硅片价格上涨: 本周 (数据截至 4.2) 硅料价格为 40 元/KG, 与上周持平, 主流品种硅片价格为 1.40 元/PC, 较上周上涨 0.06 元/PC, 涨幅较大。长期来看, 光伏项目收益率有望进一步提升。

图表18: 硅料及组件价格



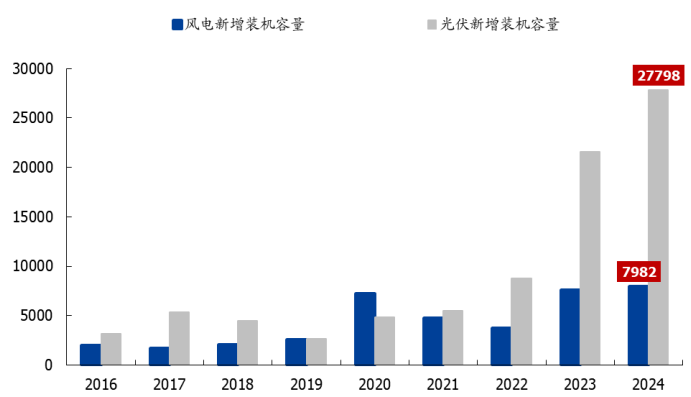
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表19: 风光发电量 (单位: 亿千瓦时)



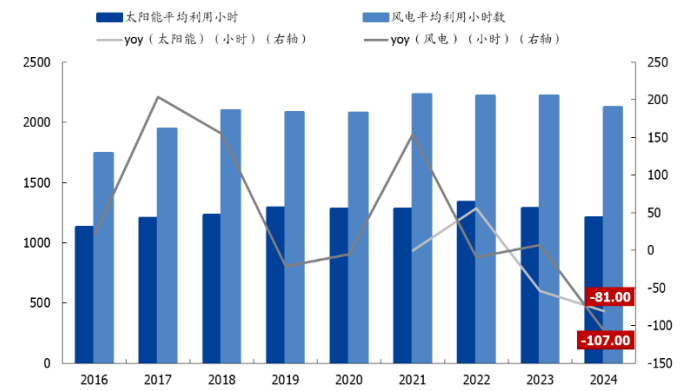
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表20: 风光新增装机容量 (单位: 万千瓦)



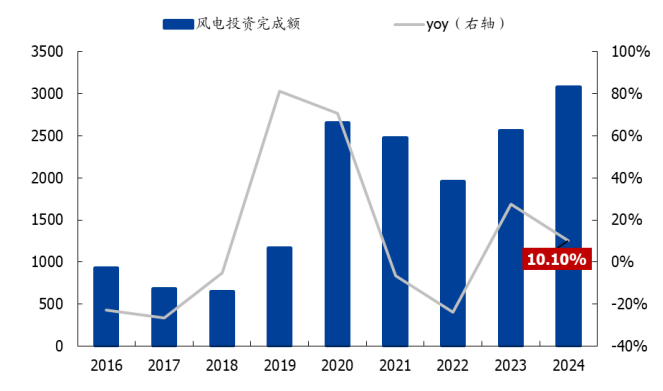
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表21: 风光利用小时数 (单位: 小时)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表22: 风电投资完成额 (单位: 亿元)

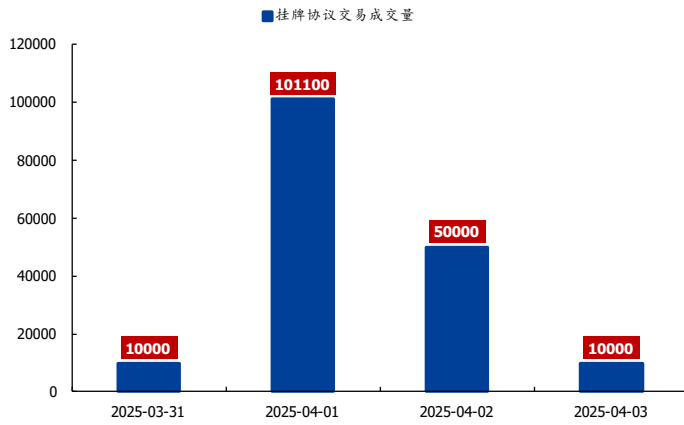


资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

1.5 碳市场: 交易价格较上周下降 0.85%

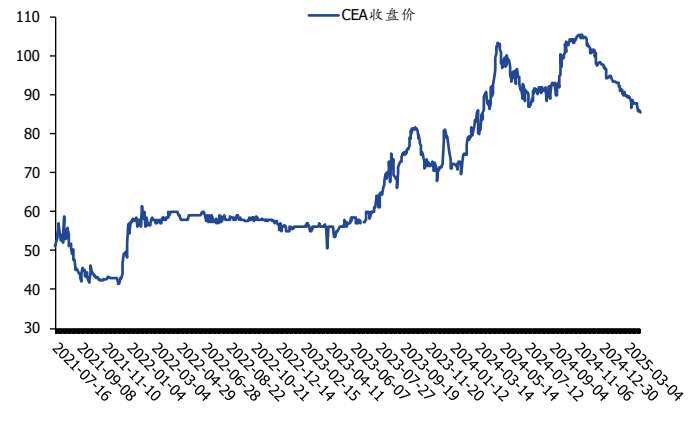
全国碳市场交易价格较上周下降 0.85%。本周 (3.31-4.3) 易周成交量 173.46 万吨, 周成交额 1.33 亿元, 最高成交价 86.25 元/吨, 最低成交价 85.40 元/吨, 本周最后一个交易日收盘价为 85.40 元/吨, 较上周下降 0.85%。本周大宗协议交易周成交量 156.35 万吨, 周成交额 1.19 亿元。截至 2025.4.3, 全国碳市场碳排放配额 (CEA) 累计成交量 6.37 亿吨, 累计成交额 436.49 亿元。

图表23: 本周全国碳市场碳排放配额(CEA)挂牌协议交易成交量(单位:吨)



资料来源: 上海环境能源交易所, 国盛证券研究所

图表24: 全国碳市场碳排放配额(CEA)挂牌协议交易收盘价(单位:元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.本周行情回顾

本周(3.31-4.3)上证指数报收3342.01点,下跌0.28%,沪深300指数报收3861.50点,下跌1.37%。**中信电力及公用事业指数报收2877.41点,上涨2.53%,跑赢沪深300指数3.90pct,位列30个中信一级板块涨跌幅榜第1位。**

个股方面,电力及公用事业板块上市公司涨势优秀,仅有少数下跌。

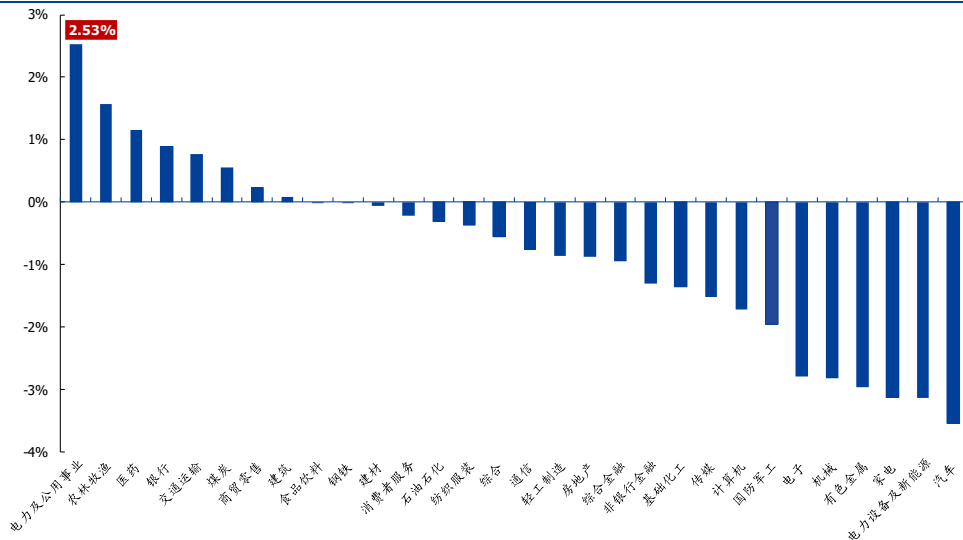
- **涨幅前五:**江苏新能、立新能源、韶能股份、湖南发展、明星电力。涨幅分别为31.65%、28.64%、21.38%、21.02%、16.44%。
- **跌幅前五:**新能泰山、黔源电力、天富能源、广西能源、协鑫能科。跌幅分别为-1.70%、-1.30%、-1.20%、-0.67%、-0.13%。

图表25: 本周市场及行业表现

	指数值	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3342.01	-0.28%	-0.29%
沪深300	3861.50	-1.37%	-1.87%
电力及公用事业 (中信)	2877.41	2.53%	-0.18%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表26: 本周中信一级各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3. 行业资讯

3.1 行业要闻

《中共中央办公厅 国务院办公厅关于完善价格治理机制的意见》发布

意见指出，深化价格市场化改革。分品种、有节奏推进各类电源上网电价市场化改革，稳妥有序推动电能量价格、容量价格和辅助服务价格由市场形成，探索建立促进改革平稳推进的配套制度。健全跨省跨区送电市场化价格形成机制。加快完善电网代理购电制度，推动更多工商业用户直接参与市场交易。进一步完善成品油定价机制，深化天然气价格市场化改革。加快完善煤炭市场价格形成机制。鼓励供需双方按照市场化原则协商确定水利工程供水价格，积极推进新建水利工程提前明确量价条件。放开具备竞争条件的民航国内航线旅客运输价格。

（来源：中国能源报，2025-04-02）

黑龙江鸡西坤源煤矿“12·20”重大运输事故调查报告公布

4月3日，黑龙江鸡西坤源煤业有限公司坤源煤矿“12·20”重大运输事故调查报告公布。经调查认定，这是一起因隐瞒作业区域、违法开采、违规使用提升设备、作业人员违章蹬车导致的重大生产安全责任事故，并且蓄意瞒报。事故调查组对43名责任人员和相关单位提出了处理意见建议。事故调查组对43名责任人员和相关单位提出了处理意见建议，黑龙江省纪委监委对监察对象及党员干部提出问责意见。其中，司法和纪检监察机关已采取措施人员14人、建议给予党纪政务处分人员29人。

（来源：中国能源报，2025-04-03）

安源煤业：筹划重大资产置换，拟置入金环磁选57%股份。

4月2日晚，安源煤业发布公告称，公司控股股东江西钨业控股集团有限公司拟将控股子公司江西江钨控股发展有限公司持有的赣州金环磁选科技装备股份有限公司57%股份与公司所持有的煤炭业务相关资产及负债进行置换。安源煤业表示，本次交易完成后，上市公司主营业务将涵盖磁选、重选及智能选矿设备的研发、生产、销售及矿业全流程解决方案的提供，实现主营业务的战略转型。本次交易有利于上市公司改善资产质量、增强上市公司盈利能力和可持续经营能力。据公告，江能集团不再持有公司股份，江钨控股持有公司3.89亿股股份（占公司总股本的39.34%）。公司控股股东由江能集团变更为江钨控股，公司实际控制人未发生变更，仍为江西省国资委。

（来源：中国能源报，2025-04-03）

三大“水电入苏”工程，碳减排超6亿吨

从国网江苏省电力有限公司获悉，三峡—江苏±500千伏龙政直流、锦屏—苏南±800千伏锦苏直流、白鹤滩—江苏±800千伏建苏直流三大“水电入苏”工程累计输送清洁水电已突破7000亿千瓦时，按测算减排二氧化碳超6亿吨，为长三角经济社会高质量发展提供了坚实绿色支撑。刘林表示，2024年江苏跨省绿电交易占比从上一年度的10%跃升至近60%，山西、新疆等地的风电、光伏等绿电源源不断输至江苏。预计到2027年，江苏可再生能源接网消纳规模将达1.3亿千瓦，助力长三角地区加快实现“双碳”目标。

（来源：中国能源报，2025-04-03）

2025年2月，全国新增建档立卡新能源发电（不含户用光伏）项目共4054个

2025年2月，全国新增建档立卡新能源发电（不含户用光伏）项目共4054个，其中风电项目47个，光伏发电项目4000个（集中式光伏发电项目102个，工商业分布式光伏发电项目3898个），生物质发电项目7个。风电、集中式光伏发电、生物质发电项目清单见附件，工商业分布式光伏发电项目清单详见国家可再生能源发电项目信息管理平台网站。

（来源：中国电力报，2025-03-31）

新疆新型储能总装机规模突破1000万千瓦大关

4月2日，随着华电凯升木垒雀仁光伏储能一站并网投运，新疆新型储能总装机规模突破1000万千瓦大关，达到1009.7万千瓦/3371.3万千瓦时，装机规模位居全国前列、西部第一。新疆的新型储能项目类型丰富、技术先进，除了为本地区能源转型提供支撑，还为其他地区提供了多样化的技术选择。在1009.7万千瓦储能装机中，共建成新型储能电站218座，这些储能项目涵盖了磷酸铁锂、全钒液流、飞轮、超级电容等多种类型。以克州300兆瓦/1200兆瓦时构网型独立储能项目为例，目前该项目已投运近5个月，一次性可充满120万度电，保障约20万家庭6小时的晚高峰生活用电。

（来源：中国电力报，2025-04-03）

3.2 重点公司公告

图表28: 重点公司公告

600905	三峡能源	<p>董事会公告: 中国三峡新能源(集团)股份有限公司第二届董事会第三十四次会议于 2025 年 3 月 31 日在北京以现场结合通讯方式召开, 会议审议通过《关于公司《2024 年度董事会工作报告》的议案》、《关于公开挂牌转让开封平煤北控新能源有限公司 50% 股权决策的议案》、《关于山东青岛一期 3000MW 海上风电项目立项的议案》。</p>
600886	国投电力	<p>借贷担保公告: 英国 BWFL 公司正在推进项目开发和项目融资, BWFL 公司拟向银行申请不超过 6,000 万英镑项目贷款。按照融资协议要求, 公司全资子公司红石新能源有限公司(以下简称红石新能源)拟以股权质押的方式为该笔贷款提供担保, 担保期限不超过银行贷款存续期限, 担保金额不超过 6,000 万英镑。本次担保金额及已实际为其提供的担保余额: 本次担保金额不超过 6,000 万英镑, 除此以外, 公司已实际为其提供的担保余额为人民币 6,045.90 万元。</p>
600674	川投能源	<p>权益变动公告: 本次控股股东权益变动系四川能源发展集团有限责任公司承继四川省投资集团有限责任公司直接及间接持有的四川川投能源股份有限公司股份从而成为公司控股股东, 公司实际控制人仍为四川省政府国有资产监督管理委员会(四川省国资委)。本次合并完成后, 公司控股股东由川投集团变更为四川能源发展集团。截至本公告披露日, 本次控股股东权益变动涉及的川投集团直接持有的公司 2,401,149,487 股股份尚未完成中国证券登记结算有限责任公司的登记过户程序, 相关工商变更登记手续尚未完成。</p>
601991	大唐发电	<p>借贷担保公告: 公司第十一届四十次董事会会议审议通过了《关于 2025 年度委托贷款、担保、统借统还贷款预算的议案》, 同意公司全资子公司大唐黑龙江发电有限公司向鸡西热电公司提供 1.94 亿元担保额度、向双鸭山热电公司提供 0.58 亿元担保额度, 用于置换本年到期担保债务。</p>
600021	上海电力	<p>人事变动公告: 上海电力股份有限公司于 2025 年 3 月 28 日召开第九届董事会第二次会议, 审议通过了《关于聘任董事会秘书、证券事务代表、内部审计机构负责人的议案》, 董事会同意聘任邹忆女士担任公司董事会秘书, 史骏先生担任公司副总审计师、审计部主任, 廖文静女士担任公司证券事务代表。</p>
000155	川能动力	<p>权益变动公告: 本次控股股东权益变动系四川能源发展集团有限责任公司承继四川省能源投资集团有限责任公司直接及间接持有的四川省新能源动力股份有限公司股份从而成为公司控股股东, 公司实际控制人仍为四川省政府国有资产监督管理委员会(四川省国资委)。截至本公告披露日, 本次控股股东权益变动涉及的能投集团直接持有的公司 561,714,254 股股份尚未完成中国证券登记结算有限责任公司的登记过户程序, 相关工商变更登记手续尚未完成。</p>

资料来源: 各公司公告, 国盛证券研究所

风险提示

原料价格超预期上涨; 项目建设进度不及预期; 电力辅助服务市场、绿证交易等政策不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com