

电力设备与新能源行业研究 买入（维持评级）

行业月报
 证券研究报告

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）
 yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸（执业 S1130522010005）
 yuwendian@gjzq.com.cn

储能行业月度跟踪：国内月度装机逐步回暖，巴以冲突致短期气价上涨

投资逻辑

9月碳酸锂价格延续下跌趋势，月末价格相较月初价格下降17.8%，降幅较8月份有所收窄。由于下游厂商需求不振，9月碳酸锂价格在月初跌破20万大关后延续下跌趋势，部分锂盐企业制造成本已被击穿，逐步调低开工，国庆节后随着供给端的收缩以及假期库存的消耗，碳酸锂供需过剩情况有所缓解，价格逐步在17万元/吨附近企稳。

从国内情况来看，9月份国内锂电池储能系统中标项目合计7694MWh，环比增加6135MWh，中标项目主要为央企大型框架采购，同时有少量风光配储、共享储能项目中标。1-9月国内锂电池储能系统中标规模已达到28.4GWh，9月0.5C储能系统加权中标均价0.96元/Wh，较8月均价下降0.02元/Wh。随着碳酸锂价格趋稳，四季度装机旺季到来及大型能源央企集采项目逐步开标，我们预计年底储能中标量将继续持续增长。

根据中关村储能产业技术联盟不完全统计，2023年9月，国内共发布170个电力储能项目（含规划、建设和运行），规模共计21.5GW/35.5GWh；1-9月国内共发布106GW/248GWh电力储能项目（含规划、建设和运行），锂电池储能项目规模约75GW/190Wh。9月国内储能新增装机规模达到0.9GW/1.6GWh，较8月有所回升，环比+75%/+50%；1-9月国内储能新增装机规模约为12.0GW/24.4GWh，较去年全年装机规模增长60%以上。

从海外情况来看，年初至今欧洲天然气期货价格中枢已相较去年下降超60%，但欧洲天然气供应仍面临紧平衡下供应不稳定的脆弱性问题。随着气温转凉，各国加快天然气采购节奏以储备过冬，9月欧洲天然气期货均价环比略有上涨。近期由于巴以冲突升级，雪佛龙公司宣布关闭其在以色列附近运营的塔马尔气田，导致近一周荷兰TTF天然气期货价格飙升至55.257欧元/兆瓦时，最高涨幅达到26%。但目前来看该事件对欧洲天然气供应影响相对较小，未来仍需观察中东时局的变化。

9月欧洲电力现货价格运行平稳，中枢较去年同期有所下降，环比8月略有上升。随着天气转凉，气温逐步降低，欧洲主要国家逐步扩大天然气采购量以储备过冬，欧洲天然气期货价格维持高位，电力现货价格总体环比8月略有上升。

2023年8月美国公用事业规模光伏新增装机682MW，同比下降5%，8月公用事业规模储能新增装机486MW，同比下降6%；1-8月公用事业规模光伏新增装机8666MW，同比增长44.4%，1-8月公用事业规模储能新增装机3785MW，同比增长46.3%。受到6-7月脉冲式增长的影响，8月美国储能装机环比下滑较为明显，同时同比也出现小幅下降，根据EIA统计，2023年9-12月计划并网的公用事业规模光伏、储能项目分别为16、5GW，同比增长225%、249%，预计后续几个月储能装机将逐步恢复上涨趋势。

投资建议

9月碳酸锂价格延续下降趋势，推动储能系统价格进一步下探，海外地缘政治动荡，国际天然气供应仍存在不确定性，近一周欧洲气价受巴以冲突影响上涨26%，我们认为在此背景下储能的重要性及性价比将进一步凸显，重点推荐：1）硅料、碳酸锂等原材料降价周期下，量利兑现弹性大的大储产业链，如阳光电源、科华数据（通信组覆盖）、盛弘股份、南都电源；2）出货边际修复、估值较低的户储产业链，如科士达（完整版推荐见正文）。

风险提示

原材料价格反弹超预期；国际贸易风险；汇率波动风险。

内容目录

1、市场回顾	4
1.1 板块行情回顾	4
1.2 原材料价格：9月碳酸锂价格延续下跌，节后供需改善价格企稳	5
2、国内储能行业	5
2.1 储能招标：9月储能系统中标项目合计7694MWh，环比增加6135MWh，均价下降0.02元/Wh	5
2.2 储能装机：9月储能装机0.9GW/1.6GWh	6
2.3 国内重要新闻	6
3、海外储能行业	7
3.1 海外天然气价格跟踪：巴以冲突升级致短期天然气期货价格飙升	7
3.2 海外电价跟踪：9月欧洲现货价格运行平稳	8
3.3 海外装机统计：8月美国公用事业光伏、储能装机682、486MW	8
3.4 海外重要新闻	9
4、投资建议	11
5、风险提示	11

图表目录

图表 1：申万一级行业9月涨跌幅排序	4
图表 2：近3月储能板块走势	4
图表 3：9月储能板块涨幅前五	4
图表 4：9月储能板块跌幅前五	4
图表 5：储能板块主要个股估值表	4
图表 6：碳酸锂价格走势	5
图表 7：磷酸铁锂电芯价格走势	5
图表 8：9月储能系统中标类型分布（MW）	5
图表 9：储能系统月度中标量（MWh）	5
图表 10：9月储能中标省份分布（MW）	6
图表 11：储能系统加权平均中标价格（元/Wh）	6
图表 12：9月国内储能系统中标项目	6
图表 13：2023年1-9月内新型储能新增装机规模	6
图表 14：国内重要政策、新闻梳理	7

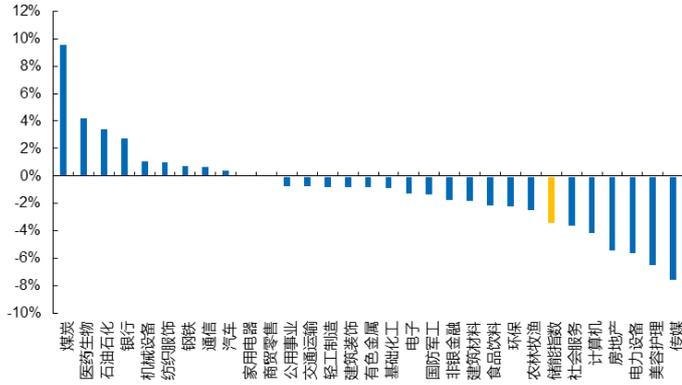
图表 15: 荷兰 TTF 天然气期货 (欧元/MWh)	8
图表 16: 海外主要市场现货电价 (欧元/MWh)	8
图表 17: 美国光伏项目每月并网更新.....	9
图表 18: 美国储能项目每月并网更新.....	9
图表 19: 美国二季度储能装机 (MWh)	10
图表 20: 美国二季度储能装机 (MW)	10
图表 21: 海外重要政策、新闻梳理.....	10
图表 22: 全球户储出货量及同比增速.....	10

1、市场回顾

1.1 板块行情回顾

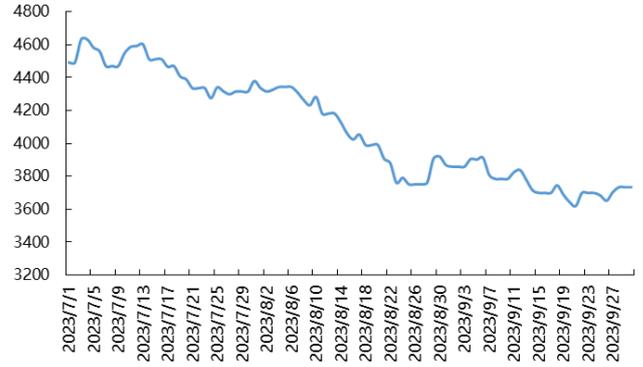
根据 Wind 储能指数 (884790.WI)，9 月 A 股储能板块整体涨跌幅为-3.5%，同期上证指数涨跌幅为-0.3%。板块涨幅前五的公司分别为欣旺达、金盘科技、百川股份、锦浪科技、禾迈股份，跌幅前五的公司分别为天赐材料、德业股份、宁德时代、璞泰来、阳光电源，目前储能板块主要个股 2023/2024 年平均 PE 分别为 21.8/14.1 倍。

图表1：申万一级行业 9 月涨跌幅排序



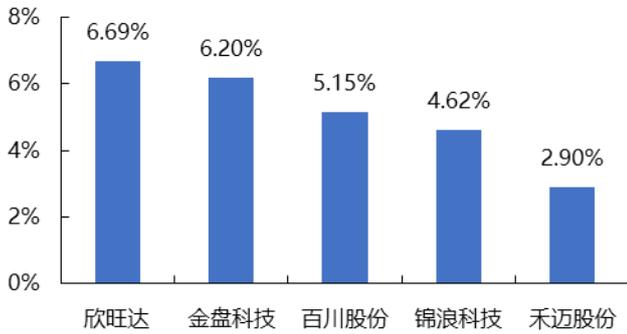
来源：Wind，国金证券研究所

图表2：近 3 月储能板块走势



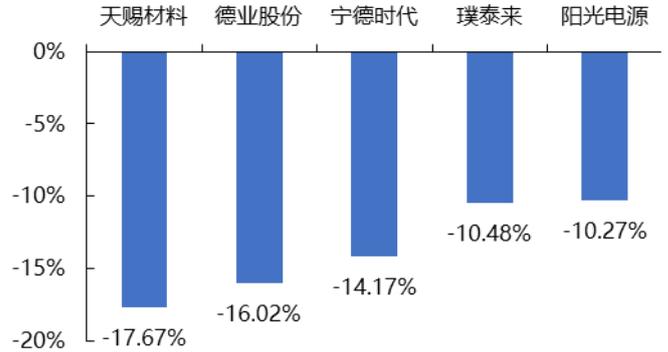
来源：Wind，国金证券研究所

图表3：9 月储能板块涨幅前五



来源：Wind，国金证券研究所

图表4：9 月储能板块跌幅前五



来源：Wind，国金证券研究所

图表5：储能板块主要个股估值表

代码	名称	总市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)					PE				
				2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E
300274.SZ	阳光电源	1,658	111.61	15.83	35.93	72.86	96.93	123.73	104.7	46.1	22.7	17.1	13.4
300827.SZ	上能电气	120	33.71	0.59	0.82	4.25	6.83	9.78	203.7	147.1	28.2	17.6	12.3
002335.SZ	科华数据	156	33.76	4.39	2.48	6.94	9.27	12.39	35.5	62.7	22.4	16.8	12.6
002121.SZ	科陆电子	103	6.18	-6.65	-1.01	2.53	5.20	8.25	-15.4	-101.4	40.6	19.8	12.4
300693.SZ	盛弘股份	105	33.86	1.13	2.24	3.49	4.94	6.63	92.3	46.8	30.0	21.2	15.8
300068.SZ	南都电源	146	16.86	-13.70	3.31	8.24	12.53	17.32	-10.7	44.2	17.8	11.7	8.4
300763.SZ	锦浪科技	356	88.80	4.74	10.60	20.90	31.23	41.65	75.1	33.6	17.0	11.4	8.5
688390.SH	固德威	292	168.83	2.80	6.49	17.53	25.90	35.18	104.4	45.0	16.6	11.3	8.3
605117.SH	德业股份	458	106.40	5.79	15.17	27.82	43.16	59.30	79.1	30.2	16.4	10.6	7.7
688032.SH	禾迈股份	248	297.20	2.02	5.33	11.19	19.35	29.20	122.7	46.5	22.1	12.8	8.5
688348.SH	昱能科技	179	159.89	1.03	3.61	8.67	14.57	21.87	174.0	49.7	20.7	12.3	8.2
688063.SH	派能科技	278	158.02	3.16	12.73	24.47	34.37	44.17	87.8	21.8	11.3	8.1	6.3
002518.SZ	科士达	188	32.02	3.73	6.56	10.75	15.25	21.43	50.4	28.6	17.5	12.3	8.8
平均值									84.9	38.5	21.8	14.1	10.1

来源：Wind，国金证券研究所（截至 2023 年 10 月 13 日，各公司盈利预测为 Wind 一致预期）

1.2 原材料价格：9月碳酸锂价格延续下跌，节后供需改善价格企稳

9月碳酸锂价格延续下跌趋势，月末价格相较月初价格下降17.8%，降幅较8月份有所收窄。由于下游厂商需求不振，9月碳酸锂价格在月初跌破20万大关后延续下跌趋势，部分锂盐企业制造成本已被击穿，逐步调低开工，国庆节后随着供给端的收缩以及假期库存的消耗，碳酸锂供需过剩情况有所缓解，价格逐步在17万元/吨附近企稳。

图表6：碳酸锂价格走势

图表7：磷酸铁锂电芯价格走势



来源：SMM 钴锂新能源，国金证券研究所

来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

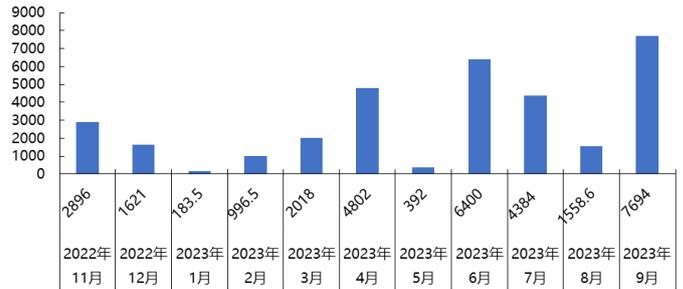
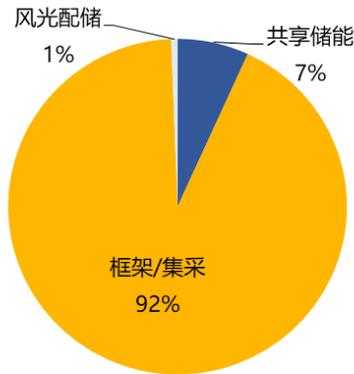
2、国内储能行业

2.1 储能招标：9月储能系统中标项目合计7694MWh，环比增加6135MWh，均价下降0.02元/Wh

9月份国内锂电池储能系统中标项目合计7694MWh，环比增加6135MWh，中标项目主要为央国企大型框架采购，同时有少量风光配储、共享储能项目中标。1-9月国内锂电池储能系统中标规模已达到28.4GWh，9月0.5C储能系统加权中标均价0.96元/Wh，较8月均价下降0.02元/Wh。随着碳酸锂价格趋稳，四季度装机旺季到来及大型能源央企集采项目逐步开标，我们预计年底储能中标量将继续持续增长。

图表8：9月储能系统中标类型分布 (MW)

图表9：储能系统月度中标量 (MWh)

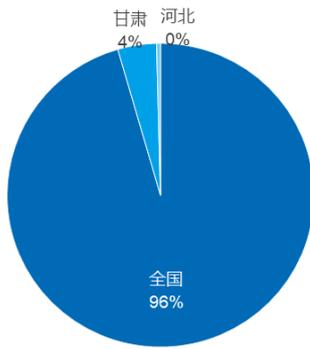


来源：储能与电力市场，国金证券研究所

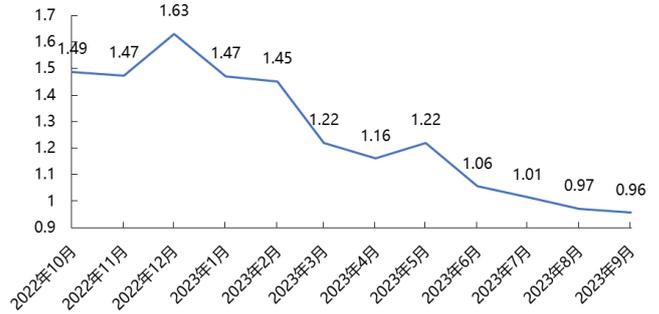
来源：储能与电力市场，国金证券研究所

从中标价格来看，随着上游原材料价格走低，电芯价格下降，9月储能系统报价继续下跌。2小时储能系统报价区间为0.84-1.20元/Wh，加权中标均价0.96元/Wh，较8月均价下降0.02元/Wh，环比下降1.7%。

图表10: 9月储能中标省份分布 (MW)



图表11: 储能系统加权平均中标价格 (元/Wh)



来源: 储能与电力市场, 国金证券研究所

来源: 储能与电力市场, 国金证券研究所

图表12: 9月国内储能系统中中标项目

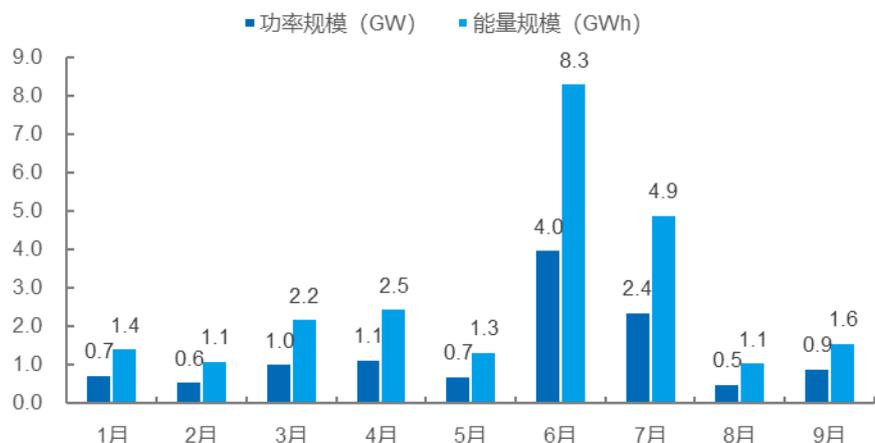
项目名称	采购内容	采购规模	第一中标人	中标价 (元/Wh)
中广核新能源框架集采标段 6	储能系统	200MW/200MWh	康佳智能	1.15
瓜州睿储莫高储能电站 (一期)	储能系统	150MW/300MWh	上海电气	1.07
大唐集团储能系统框架采购	储能系统	1350MW/3000MWh	中车株洲	0.93
中广核新能源框架集采标段 1	储能系统	200MW/800MWh	远景能源	0.92
中广核新能源框架集采标段 2	储能系统	150MW/450MWh	宁德时代	0.94
中广核新能源框架集采标段 3	储能系统	600MW/1200MWh	比亚迪	0.96
中广核新能源框架集采标段 5	储能系统	600MW/1200MWh	中车株洲	0.94
丰宁外沟门风光互补二储能采购	储能系统	15MW/30MWh	风帆	1.20
广东电网 1C 储能系统框架采购	储能系统	300MW/300MWh	智光储能	1.47
国华投资 2023 年第二批采购	储能系统	107MW/214MWh	天诚同创	0.84

来源: 北极星储能网, 国金证券研究所

2.2 储能装机: 9月储能装机 0.9GW/1.6GWh

根据中关村储能产业技术联盟不完全统计, 2023年9月, 国内共发布 170 个电力储能项目 (含规划、建设和运行), 规模共计 21.5GW/35.5GWh; 1-9月国内共发布 106GW/248GWh 电力储能项目 (含规划、建设中和运行), 锂电池储能项目规模约 75GW/190Wh。9月国内储能新增装机规模达到 0.9GW/1.6GWh, 较 8月有所回升, 环比+75%/+50%; 1-9月国内储能新增装机规模约为 12.0GW/24.4GWh, 较去年全年装机规模增长 60%以上。

图表13: 2023年1-9月内新型储能新增装机规模



来源: 中关村储能产业技术联盟、储能与电力市场, 国金证券研究所

2.3 国内重要新闻

9月贵州、华中区域、安徽等多地出台独立储能参与现货交易的相关细则或征求意见稿, 明确并规范新型储能接

入电网后的调度及补偿机制。西北区域发布《省间顶峰辅助服务交易规则（试行）（征求意见稿）》，明确独立储能可自主参与市场，并提供向缺口省放电的跨省顶峰服务，服务报价最高可达 0.9 元/千瓦时。浙江出台《意见》，目标到 2025 年，形成年产 100GWh 的储能电池生产制造能力，新型储能装机规模达 3GW。江苏省无锡市出台政策，鼓励光伏并网项目配储，并按发电量给予不超过 0.3 元/千瓦时的奖励。河南出台《独立储能调度（征求意见稿）》，其中提到保障独立储能电站年调用完全充放电次数原则上不低于 350 次。内蒙古鄂尔多斯发布文件，计划到“十四五”末实现新型储能装机 6GW。

图表 14：国内重要政策、新闻梳理

发布时间	省市	政策名称	政策要点
9 月 7 日	浙江	《浙江省推动新能源制造业高质量发展实施意见（2023-2025 年）》	到 2025 年，形成年产 100GWh 储能电池生产制造能力，新型储能装机规模达到 300 万千瓦，建成一批源网荷储、光伏建筑一体化等示范应用项目，光伏、风电累计装机规模突破 4000 万千瓦。
9 月 12 日	江苏 无锡	《无锡市促进新能源产业发展若干政策的通知》	鼓励光伏发电市场化并网项目按一定比例配套 4 小时以上储能装置，对装机容量 1 兆瓦及以上的新型储能电站，自并网投运次月起按发电量给予投资主体不超过 0.3 元/千瓦时奖励，连续奖励不超过 2 年，累计最高 500 万元。
9 月 15 日	贵州	《贵州能源监管办关于贯彻落实〈发电机组进入及退出商业运营办法〉有关事项的通知（征求意见稿）》	发电机组和独立新型储能自并网发电之日起参与电力辅助服务费用分摊，调试运行期上网电费的 10% 作为“两个细则”辅助服务补偿费用。已退出商业运营的独立新型储能仍然上网发电的，其上网电费的 10% 纳入辅助服务费用管理。
9 月 18 日	华中 区域	《华中区域电力辅助服务管理实施细则》、《华中区域电力并网运行管理实施细则》	装机容量 4MW/4MWh 以上的独立储能、配建储能、发电侧主体、负荷侧主体均可作为市场主体，参与电力辅助服务。其中，有偿调峰的补偿标准为 300 元/MWh（0.3 元/kWh）。
9 月 20 日	安徽	《安徽电力现货市场运营基本规则（结算试运行第 2 版）》	独立储能中长期价格执行中长期市场合约价格，现货市场充、放电价格均采用所在节点的电价，采用报量报价或自调度的模式。
9 月 25 日	西北 区域	《西北省间顶峰辅助服务交易规则（试行）（征求意见稿）》	当某省区预测某时段将出现供电缺口、或上备用不满足要求（简称“缺口省”）时，其他省（区）独立储能设施自主参与市场，向缺口省放电的跨省顶峰服务。顶峰服务报价最高可达 0.9 元/千瓦时。
9 月 26 日	河南	《河南电网独立储能项目电力调度管理指导意见（征求意见稿）》	保障独立储能电站年调用完全充放电次数原则上不低于 350 次。
9 月 26 日	广州 市	《广州市发展和改革委员会关于支持新型储能产业高质量发展的若干措施》	对列入国家发展改革委或国家能源局试点示范项目的，每个项目给予最高 1000 万元奖励；对列入广东省发展改革委或广东省能源局试点示范项目的，每个项目给予最高 500 万元奖励。
10 月 7 日	内蒙 古鄂 尔多 斯	《鄂尔多斯市建设“五大基地”实施“两大行动”完善“一个体系”构筑世界级能源产业》	目前，全市建成 11 个新型储能项目，总装机 35.9 万千瓦；正在推进建设 15 个新型储能项目，总装机 194 万千瓦；计划到“十四五”末，全市新型储能装机达到 600 万千瓦。

来源：各地发改委、能源局，国金证券研究所

3、海外储能行业

3.1 海外天然气价格跟踪：巴以冲突升级致短期天然气期货价格飙升

年初至今欧洲天然气期货价格中枢已相较去年下降超 60%，但欧洲天然气供应仍面临紧平衡下供应不稳定的脆弱性问题。随着气温转凉，各国加快天然气采购节奏以储备过冬，9 月欧洲天然气期货均价环比略有上涨。

10 月 7 日以色列与巴勒斯坦激进组织哈马斯之间的冲突升级，中东地区地缘政策给国际天然气的供应带来不确定性。10 月 9 日雪佛龙公司宣布关闭其在以色列附近运营的塔马尔气田，导致近一周荷兰 TTF 天然气期货价格飙升至 55.257 欧元/兆瓦时，最高涨幅达到 26%。但目前来看该事件对欧洲天然气供应影响相对较小，未来仍需观察中东时局的变化。

图表 15: 荷兰 TTF 天然气期货 (欧元/MWh)

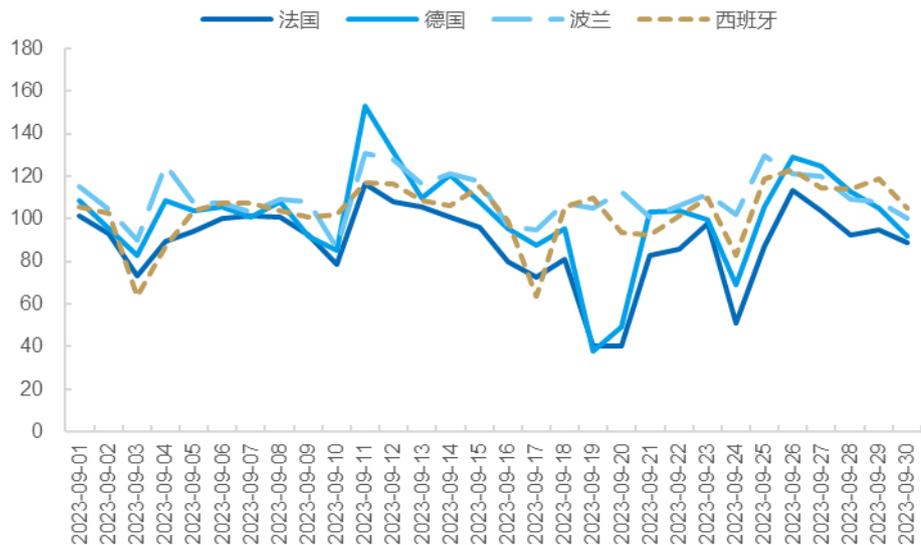


来源: Dutch TTF, 国金证券研究所

3.2 海外电价跟踪: 9月欧洲现货价格运行平稳

9月欧洲电力现货价格运行平稳, 中枢较去年同期有所下降, 环比8月略有上升。随着天气转凉, 气温逐步降低, 欧洲主要国家逐步扩大天然气采购量以储备过冬, 欧洲天然气期货价格维持高位, 电力现货价格总体环比8月略有上升。

图表 16: 海外主要市场现货电价 (欧元/MWh)

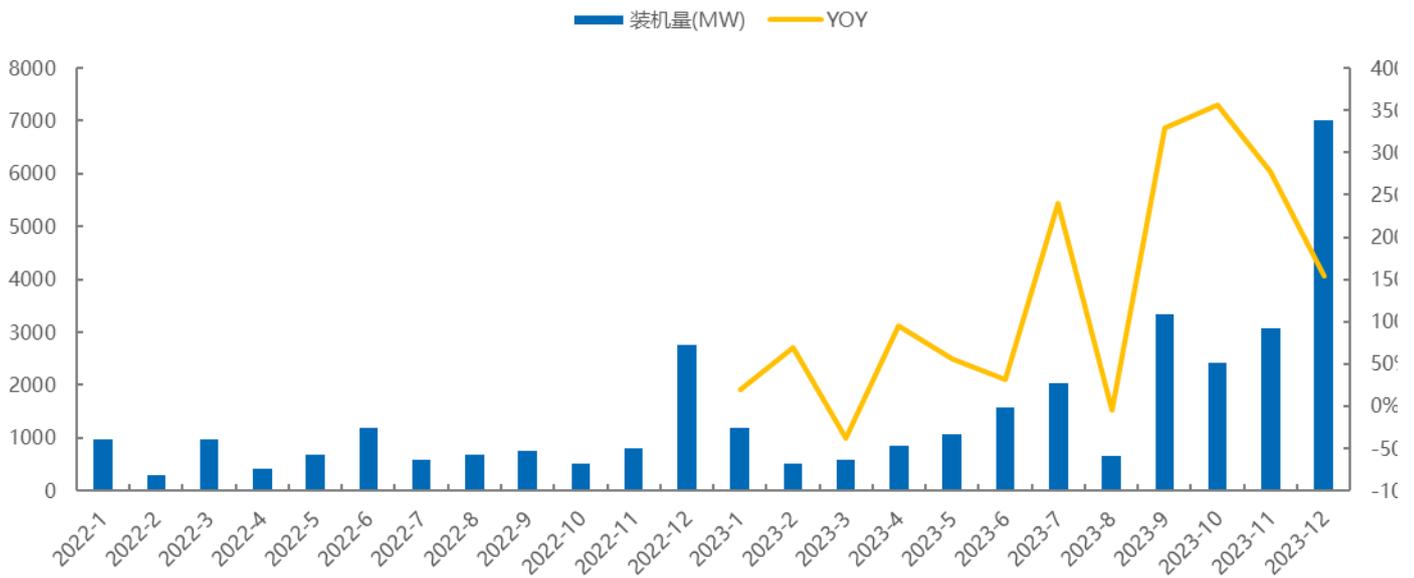


来源: EMBER, 国金证券研究所

3.3 海外装机统计: 8月美国公用事业光伏、储能装机 682、486MW

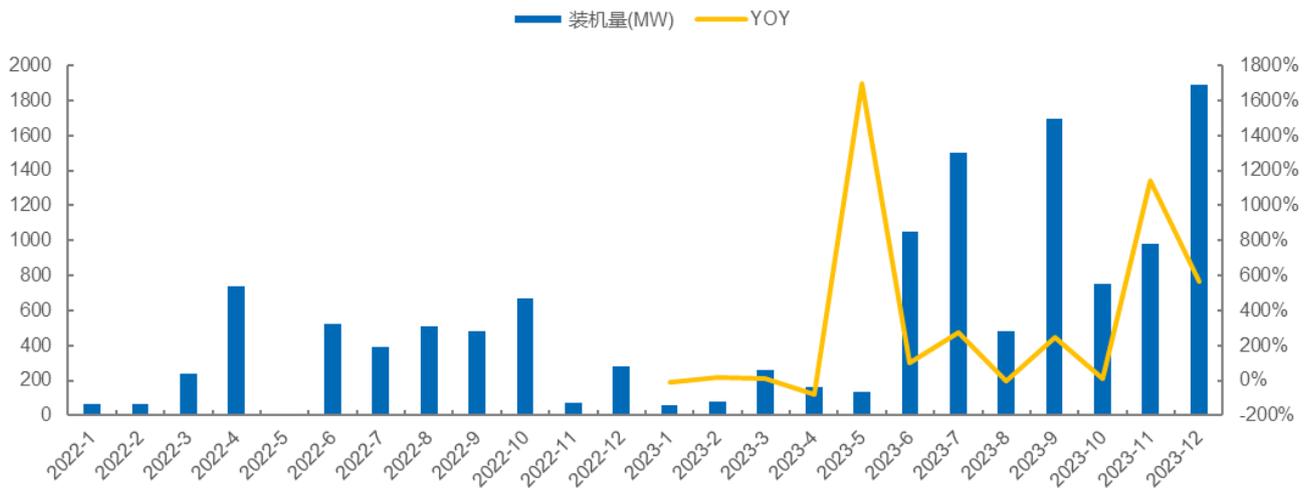
2023年8月美国公用事业规模光伏新增装机682MW, 同比下降5%, 8月公用事业规模储能新增装机486MW, 同比下降6%; 1-8月公用事业规模光伏新增装机8666MW, 同比增长44.4%, 1-8月公用事业规模储能新增装机3785MW, 同比增长46.3%。受到6-7月脉冲式增长的影响, 8月美国储能装机环比下滑较为明显, 同时同比也出现小幅下降, 根据EIA统计, 2023年9-12月计划并网的公用事业规模光伏、储能项目分别为16、5GW, 同比增长225%、249%, 预计后续几个月储能装机将逐步恢复上涨趋势。

图表17: 美国光伏项目每月并网更新



来源: EIA, 国金证券研究所 (仅统计已并网且装机容量大于 1MW 的项目)

图表18: 美国储能项目每月并网更新

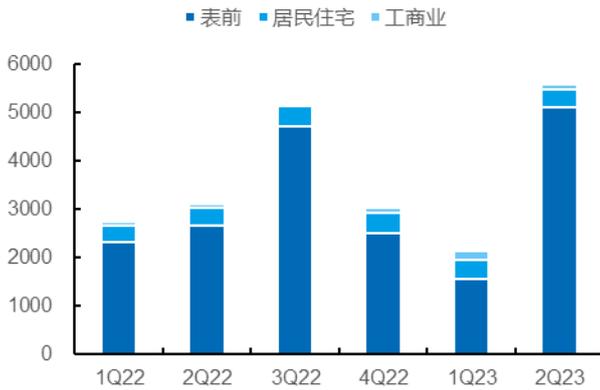


来源: EIA, 国金证券研究所 (仅统计已并网且装机容量大于 1MW 的项目)

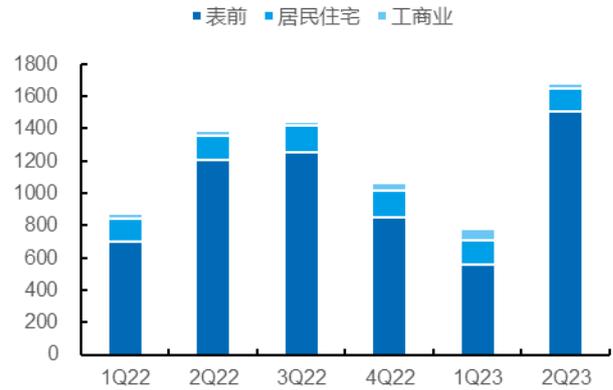
3.4 海外重要新闻

近期 Wood Mackenzie 发布美国二季度储能装机报告, 二季度美国共实现电化学储能装机 1680MW/5597MWh, 同比上升 21.4%/80.3%, 其中公用事业储能增长显著, 二季度实现装机 1510MW/5109MWh, 同比增长 25%/91%, 成为拉动装机增长的主要因素。

图表19: 美国二季度储能装机 (MWh)



图表20: 美国二季度储能装机 (MW)



来源: Wood Mackenzie, 国金证券研究所

来源: Wood Mackenzie, 国金证券研究所

海外市场方面, 美国一家名为 Foss&Company 的公司宣布成立独立电池存储投资部门, 并设定到 2028 年完成 30 亿美元的储能电站投资目标, 目前该公司已经完成了一个 2 亿美元的 300MW/600MWh 储能电站项目投资。美国电池和储能系统制造商 Kore Power 与 Nidec 签署供应协议, 预计将于 2024 年为后者供应 450-600MWh 的储能电池、机架及模块。德克萨斯州公用事业企业 CPS 发布 500MW 储能项目招标。位于澳大利亚昆士兰州的特斯拉电池储能项目发生火灾。标准普尔发布报告, 截止 2023 年 7 月, 全球项目安装量最多的前五大储能系统集成商分别是阳光电源、Fluence、Tesla Energy、Wärtsilä 和海博思创, 前五大集成商合计安装了超过全球四分之一的的项目。

图表21: 海外重要政策、新闻梳理

发布时间	国家	新闻要点
9月14日	美国	Foss&Company 宣布成立独立电池存储投资部门, 并设定到 2028 年完成 30 亿美元的储能电站投资, 目前该公司已经完成了一个 2 亿美元的 300MW/600MWh 储能电站项目投资。
9月19日	美国	美国电池和储能系统制造商 Kore Power 与 Nidec 签署供应协议, 预计将于 2024 年为后者供应 450-600MWh 的储能电池、机架及模块。
9月20日	美国	德克萨斯州公用事业企业 CPS 发布 500MW 储能项目招标
9月27日	澳大利亚	澳大利亚昆士兰州一个 50MW/100MWh 电网规模的电池储能项目发生火灾。这是涉及特斯拉 Megpacks 的第二起火灾, 第一次火灾发生在澳大利亚维多利亚州大电池的预调试测试期间。
9月29日	-	标准普尔发布报告, 截止 2023 年 7 月全球安装量最多的前五大储能系统集成商分别为阳光电源、Fluence、Tesla Energy、Wärtsilä 和海博思创, 前五大集成商合计安装了超过全球四分之一的的项目。由于欧洲市场需求的放缓, 上半年全球户储出货首次出现同比下滑, 但上半年德国市场仍取得了同比 30% 的强势增长。

来源: Energy storage news, 国金证券研究所

图表22: 全球户储出货量及同比增速



来源: S&P Global, 国金证券研究所

4、投资建议

9月碳酸锂价格延续下降趋势，推动储能系统价格进一步下探，海外地缘政治动荡，国际天然气供应仍存在不确定性，近一周欧洲气价受巴以冲突影响上涨26%，我们认为在此背景下储能的重要性及性价比将进一步凸显，重点推荐：1) 硅料、碳酸锂等原材料降价周期下，量利兑现弹性大的大储产业链，如阳光电源、科华数据、上能电气、科陆电子、盛弘股份、南都电源；2) 出货边际修复、估值较低的户储产业链，如科士达、固德威、德业股份、锦浪科技、禾迈股份、昱能科技、派能科技。

5、风险提示

原材料价格反弹超预期：储能系统原材料中电芯占比超过50%，若碳酸锂价格反弹超预期，可能将影响储能公司的盈利能力；

国际贸易风险：从全球来看，海外储能市场占比大、竞争格局好，是储能公司重要的收入组成部分，若国际贸易环境恶化，可能导致相关公司业绩受影响；

汇率波动风险：储能公司海外业务主要以美元、欧元等当地货币结算，如果汇率大幅波动，海外收入占比高的公司业绩或将受到影响。

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。

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：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
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	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
