



氢能&燃料电池行业研究

买入（维持评级）

行业月报

证券研究报告

氢能组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001） 联系人：唐雪琪
yaoy@gjzq.com.cn tangxueqi@gjzq.com.cn

FCV 3 月装机量翻倍，将迎持续高增长

行业数据点评

FCV 3 月装机量 59.54MW，2024Q1 装机量达 101.90MW。2024 年 3 月，FCV 装机量 59.54MW，同比增加 215.7%。2024 年 3 月，燃料电池系统装机量 59.54MW，同比增加 215.7%，其中商用车装机量为 58.17MW，本月装机多为重型货车和轻型货车。2024 年 1-3 月燃料电池系统累计机装量 101.90MW，同比增长 122.59%，预期整体行业呈高增长趋势，在政策细则落地和产业链成熟度提高的背景下，放量具有较强确定性。

FCV 3 月上险量为 413 辆，2024Q1 上险量为 824 辆。2024 年 3 月上险量为 413 辆，同比增加 58%。2024 年 3 月，燃料电池系统总装机数量为 413 辆，其中 389 辆为商用车。由于统计口径差异，中汽协公布的 3 月份 FCV 产销分别为 268、223 辆，同比减少 33.17%、53.35%。2024 年 1-3 月累计上险量为 824 辆，同比增长 52.88%。

康明斯单月装机量第一，2024Q1 亿华通装机量登顶。3 月，康明斯装机量第一，为 13860kW，占比 23%；玉柴兴顺达第二，为 10500kW，占比 18%；第三是绿控传动，为 6000kW，占比 10%。2024Q1，前五的系统商分别为亿华通、鲲华新能源、康明斯、玉柴兴顺达、绿控传动，其中亿华通累计装机量第一，为 16683.5kW，占比 16%；鲲华新能源累计装机量第二，为 14105kW，占比 14%；康明斯累计装机量第三，为 13860kW，占比 14%，多个新兴系统企业活跃。

吉利汽车 3 月上险量最高，2024Q1 美锦汽车上险量第一。3 月商用车上险量吉利汽车第一，为 68 辆，占比达 17%；金龙联合与美锦汽车并列第二，均为 63 辆，占比达 16%。2024Q1，美锦汽车累计上险量第一，为 211 辆，占比 25%；金龙联合累计上险量第二，为 117 辆，占比 14%；陕汽集团累计上险量第三，为 110 辆，占比达 13%。

示范城市群产销：河北示范城市群单月推广数量最高。按照五大城市群统计口径，2024 年 3 月，河北城市群整车落地量最多，为 176 辆，包含张家口、上海、邯郸和郑州，分别贡献 63 辆、63 辆 30 辆与 20 辆，其次为河南示范城市群，为 146 辆，包含张家口、上海和郑州，分别贡献 63 辆、63 辆与 20 辆，上海城市群均落地 63 辆，都来自上海，北京城市群落地 62 辆，分别来自北京 60 辆和天津 2 辆，广东城市群落地 37 辆，分别来自深圳 2 辆和佛山 10 辆。2024 年 1-3 月累计河北城市群整车落地量最多，为 440 辆，其次为河南示范城市群，为 410 辆，上海城市群第三，公共 132 辆，北京城市群为 128 辆，广东城市群 86 辆。

全球整车产销：1) 日本：2024 年 2 月，日本丰田 FCV 全球销量 184 辆，同比下降 39.87%；2) 韩国：2024 年 3 月，韩国现代 FCV 全球销量为 332 辆，同比下降 54.08%；3) 美国：2024 年 3 月，美国内 FCV 销量为 88 辆，同比减少 61.57%。2024 年 2 月日本丰田的 FCV 在美国销量占比达 71.25%。

绿氢项目电解槽招标：2024 年 1-4 月，已公开招标电解槽的绿氢项目共 4 个，合计电解槽招标量达 137MW。2023 年全年已公开招标电解槽的绿氢项目共 19 个，合计电解槽招标量达 1882MW。从绿氢项目开工及 EPC 招标情况看，目前共有 18.07 万吨绿氢项目已开工，746,390Nm³/h、815 套电解槽将陆续迎来招标。从制氢项目电解槽企业中标份额看，派瑞氢能/隆基氢能/阳光电源位列前三，占比 16%/14%/13%；已开标的项目的电解槽大多为碱性，入选和第一中标候选人的碱性电解槽价格平均/中位数分别为 789.59/700 万元/套和 733.75/699.86 万元/套 (1000 Nm³/h)；PEM 电解槽价格平均/中位数均分别为 726.49/714.38 万元/套 (200Nm³/h)。

投资建议

2024 年氢能及燃料电池行业将进入放量提速期，燃料电池汽车及绿氢项目落地均将大幅加速，我们认为氢能和燃料电池制造是目前的两条主线，建议关注富瑞特装、科威尔、亿华通、华光环能、昇辉科技。

风险提示

政策不及预期；加氢站建设不及预期；氢气降本不及预期；绿氢项目落地不及预期。



内容目录

燃料电池系统.....	4
2023-2024 年 3 月燃料电池系统装机量.....	4
2023-2024 年 3 月燃料电池系统功率变化.....	4
2024 年 3 月 FCV 产销与上险量.....	4
2024 年 3 月燃料电池系统公司装机状况.....	5
2024 年 3 月系统与整车配套情况.....	5
燃料电池整车.....	7
2024 年 3 月整车厂燃料电池汽车销售状况.....	7
示范城市群整车 3 月落地状况.....	7
全球燃料电池汽车产销.....	8
日韩：2023-2024 年 3 月 FCV 销量情况.....	8
美国：2023-2024 年 3 月 FCV 销量情况.....	8
绿氢项目招标情况.....	9
2024 年 1-4 月绿氢项目电解水设备招标.....	9
风险提示.....	12

图表目录

图表 1： 2023-2024 年 3 月燃料电池系统装机总功率 (kW)	4
图表 2： 2023-2024 年 3 月燃料电池系统累计装机总功率 (kW)	4
图表 3： 2023-2024 年 3 月燃料电池系统功率变化 (辆)	4
图表 4： 2023-2024 年 3 月 FCV 产量、销量与上险量 (辆)	5
图表 5： 2024 年 3 月燃料电池系统公司装机量占比.....	5
图表 6： 2024 年 1-3 月燃料电池系统公司累计装机量占比.....	5
图表 7： 2024 年 3 月系统企业与整车企业前五名配套情况 (辆)	6
图表 8： 2024 年 1-3 月系统企业与整车企业前五名配套情况 (kW)	6
图表 9： 2024 年 3 月整车厂燃料电池车销量占比.....	7
图表 10： 2024 年 1-3 月厂燃料电池车累计销量占比.....	7
图表 11： 2024 年 3 月示范城市群燃料电池车销量 (辆)	7
图表 12： 2024 年 1-3 月示范城市群燃料电池车累计销量 (辆)	7
图表 13： 2024 年 3 月各省燃料电池车销量 (辆)	8
图表 14： 2024 年 1-3 月各省燃料电池车累计销量 (辆)	8
图表 15： 2023-2024 年 2 月日本丰田 FCV 销量情况 (辆)	8



图表 16: 2023–2024 年 3 月韩国现代 FCV 销量情况 (辆)	8
图表 17: 2023–2024 年 3 月美国 FCV 销量情况 (辆)	9
图表 18: 2024 年 1–4 月绿氢项目电解槽招标情况.....	9
图表 19: 绿氢项目开工和 EPC 招标情况部分一览.....	10
图表 20: 制氢项目电解槽月度招标量 (MW)	11
图表 21: 制氢项目电解槽企业中标份额 (%)	11
图表 22: 2023 年制氢项目电解槽月度开标情况 (MW)	11
图表 23: 制氢项目电解槽开标入选价格分布 (万元/套)	12
图表 24: 制氢项目电解槽第一中标候选人价格分布 (万元/套)	12

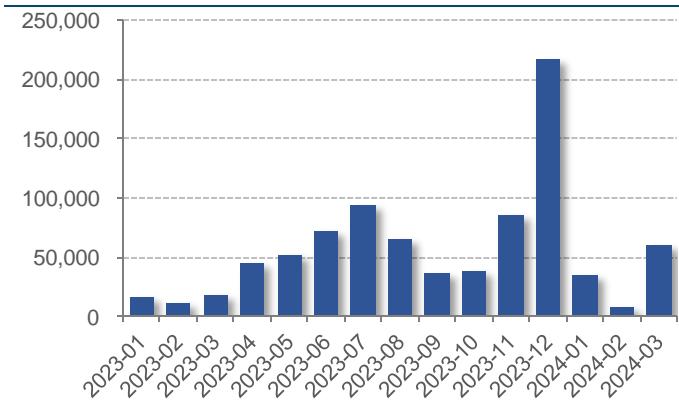


燃料电池系统

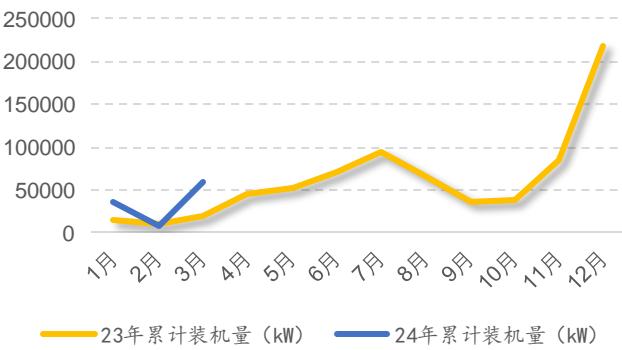
2023-2024年3月燃料电池系统装机量

FCV 单月装机量 59.54MW，同比增加 215.7%。2024 年 3 月，燃料电池系统装机量 59.54MW，同比增加 215.7%，其中商用车装机量为 58.17MW，本月装机多为重型货车和轻型货车。2024 年 1-3 月燃料电池系统累计机装量 101.90MW，同比增长 122.59%，预期整体行业呈增长趋势，在政策细则落地和产业链成熟度提高的背景下，放量具有较强的确定性。

图表1：2023-2024年3月燃料电池系统装机总功率(kW)



图表2：2023-2024年3月燃料电池系统累计装机总功率(kW)



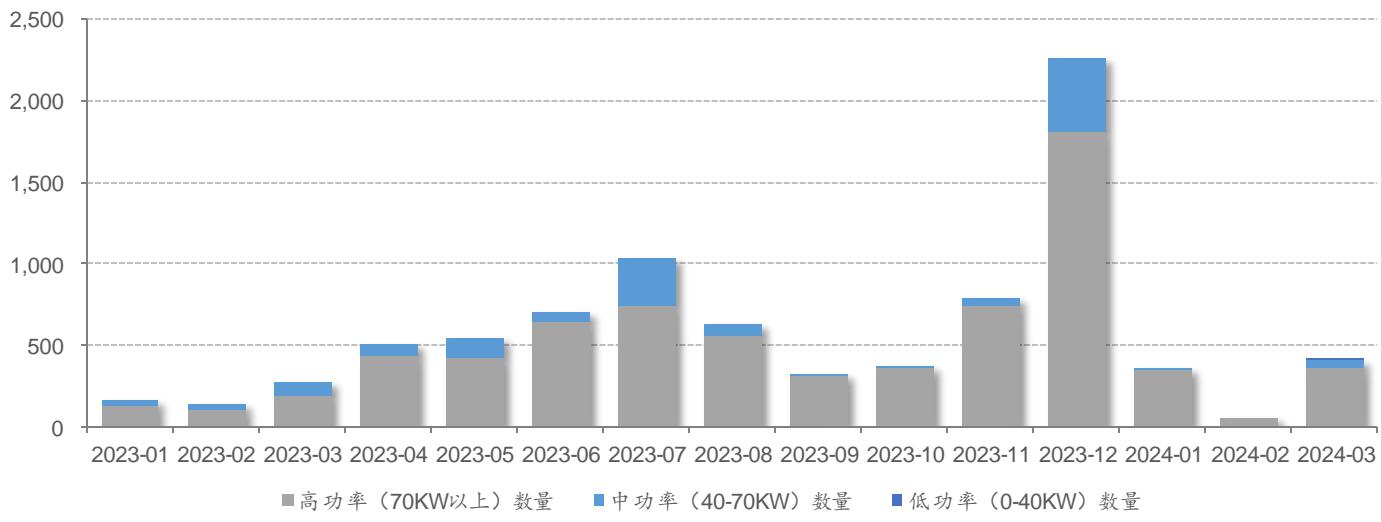
来源：交强险、国金证券研究所

来源：交强险、国金证券研究所

2023-2024年3月燃料电池系统功率变化

高功率系统占比高达 86.44%，高功率系统装机趋势符合氢能中长期规划。从系统功率变化来看，3 月，燃料电池系统大部分为中功率（40-70kW）和高功率（70kW 以上）系统装机。3 月份高功率系统装车比例为高达 86.44%，符合氢能中长期规划中 FCV 向高功率发展的定位。

图表3：2023-2024年3月燃料电池系统功率变化(辆)



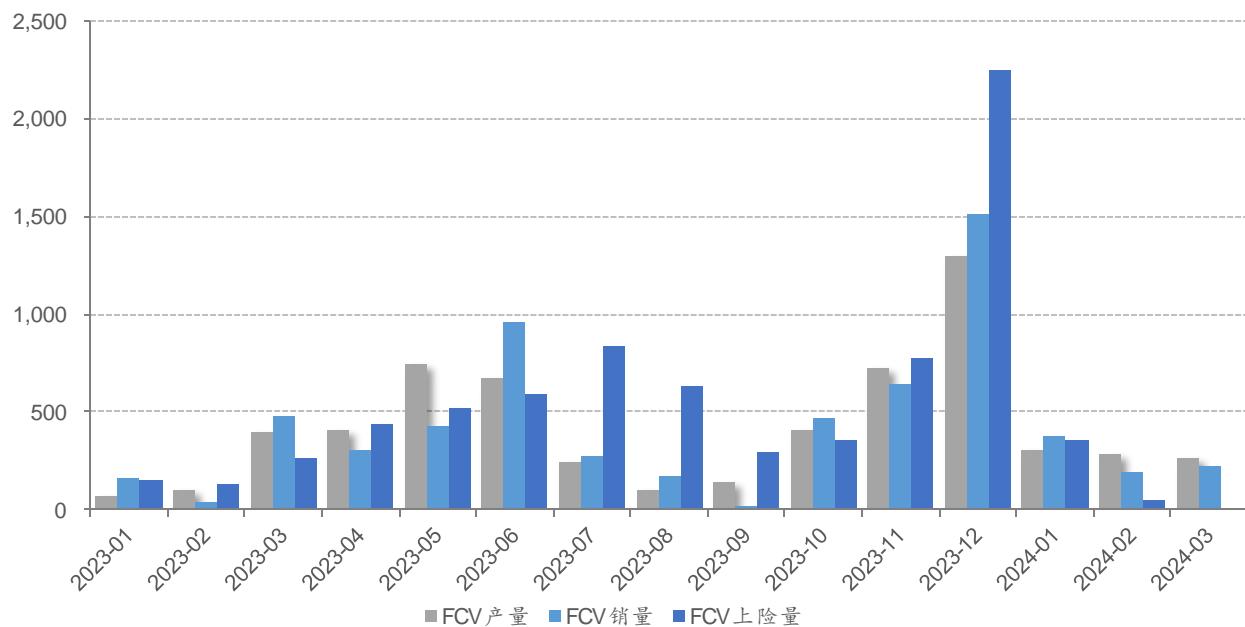
来源：交强险、国金证券研究所

2024年3月FCV产销与上险量

3 月上险量为 413 辆，同比增加 58%。2024 年 3 月上险量为 413 辆，同比增加 58%。2024 年 3 月，燃料电池系统总装机数量为 413 辆，其中 389 辆为商用车。由于统计口径差异，中汽协公布的 3 月份 FCV 产销分别为 268、223 辆，同比减少 33.17%、53.35%。2024 年 1-3 月累计上险量为 824 辆，同比增长 52.88%。随着示范城市群补贴的下发、基础设施配套的完善以及示范应用场景的铺开，FCV 进入放量加速阶段，预计 2024 年全年看向 12000-18000 辆，同比增长 60%-140%。



图表4: 2023-2024年3月FCV产量、销量与上险量(辆)

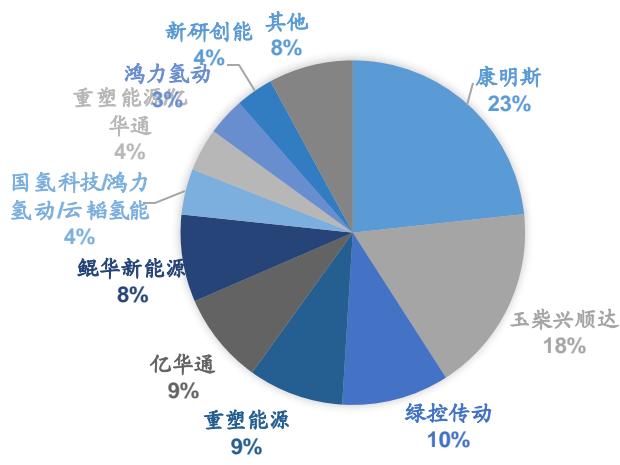


来源：中汽协、交强险、国金证券研究所

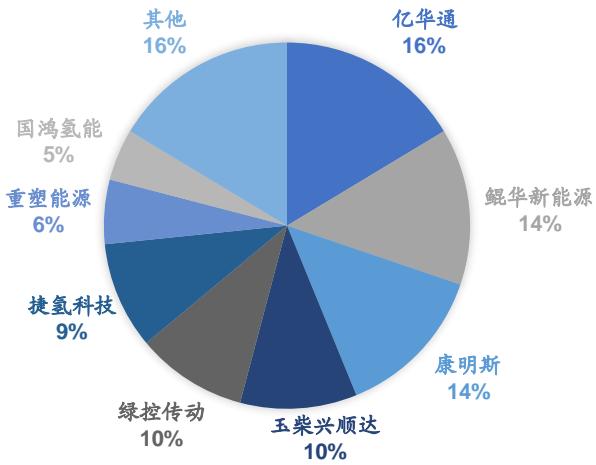
2024年3月燃料电池系统公司装机状况

康明斯单月装机量第一。3月，康明斯装机量第一，为13860kW，占比23%；玉柴兴顺达第二，装机10500kW，占比18%；第三是绿控传动，装机6000kW，占比10%。2024年1-3月，前五的系统商分别为亿华通、鲲华新能源、康明斯、玉柴兴顺达、绿控传动，其中亿华通累计装机量第一，为16683.5kW，占比16%；鲲华新能源累计装机量第二，为14105kW，占比14%；康明斯累计装机量第三，为13860kW，占比14%，系统商头部格局基本企稳，同时市场也呈现出活力和创新潜能。

图表5: 2024年3月燃料电池系统公司装机量占比



图表6: 2024年1-3月燃料电池系统公司累计装机量占比



来源：交强险、国金证券研究所

来源：交强险、工信部、国金证券研究所

2024年3月系统与整车配套情况

系统配套：3月，前五配套数量的系统配套商中，亿华通与美锦汽车配套，康明斯与陕汽集团配套、鲲华新能源与成都大运配套，新研创能与金龙联合配套，绿控传动与佛山飞驰配套。

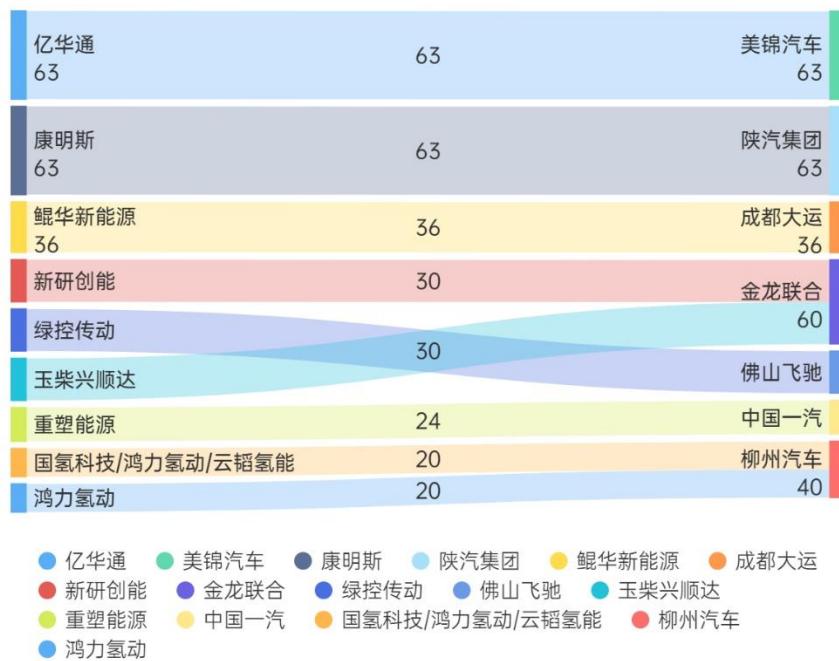
整车配套：3月，前五上险量的车企中，美锦汽车与亿华通配套，陕汽集团与康明斯配套，金龙联合分别与新研创能和玉柴兴顺达配套，成都大运与鲲华新能源配套，佛山飞驰与绿控传动配套。



2024年1-3月，依据整车装机功率统计的配套累计情况，亿华通系统装机量第一，主要与美锦汽车、郑州宇通、佛山飞驰配套，配套率为，78%、11%、10%，机装量达16683.5；康明斯装机量第二，主要与陕汽集团配套；鲲华新能源装机量第三，主要与成都大运、陕汽集团、金龙联合配套，配套率分别为74%、20%、6%；玉柴兴顺达装机量第四，与金龙联合配套；绿控传动装机量第五，与佛山飞驰配套。总体来看，当前系统商和车厂呈现绑定状态。

图表7：2024年3月系统企业与整车企业前五名配套情况（辆）

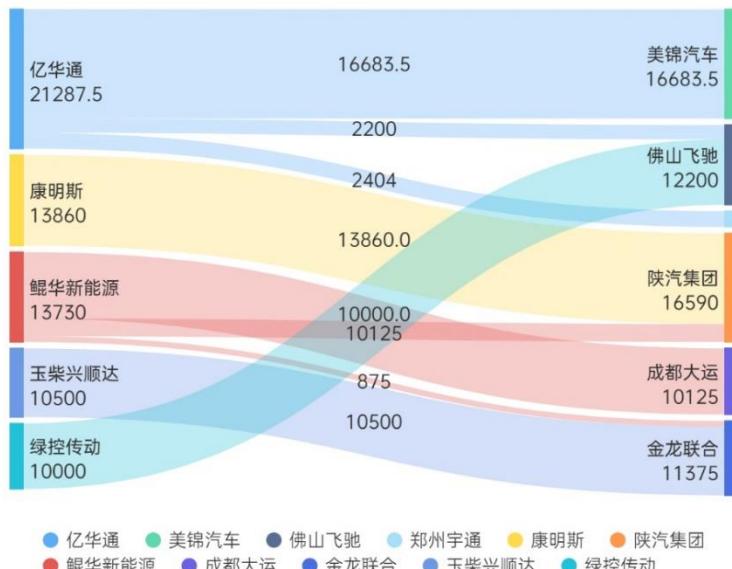
单位：辆



来源：交强险、工信部、国金证券研究所

图表8：2024年1-3月系统企业与整车企业前五名配套情况（kW）

单位：kW



来源：交强险、工信部、国金证券研究所

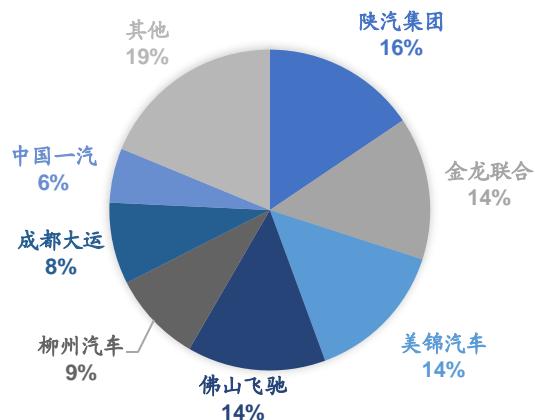


燃料电池整车

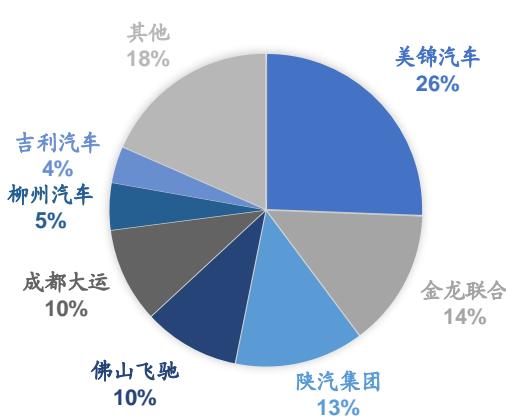
2024年3月整车厂燃料电池汽车销售状况

吉利汽车月度上险量位居榜首。3月商用车上险量吉利汽车第一，为68辆，占比达16%；金龙联合与美锦汽车并列第二，均为63辆，占比达14%。2024年1-3月，美锦汽车累计上险量第一，为211辆，占比26%；金龙联合累计上险量第二，为117辆，占比14%；陕汽集团累计上险量第三，为110辆，占比达13%。

图表9：2024年3月整车厂燃料电池车销量占比



图表10：2024年1-3月厂燃料电池车累计销量占比



来源：交强险、国金证券研究所

来源：交强险、国金证券研究所

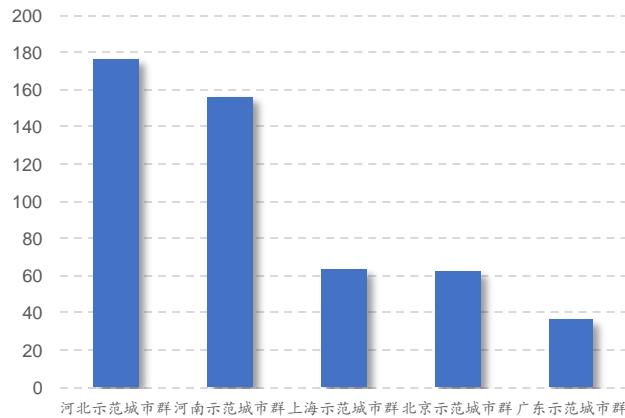
示范城市群整车3月落地状况

按照五大城市群统计口径，2024年3月，河北城市群整车落地量最多，为176辆，包含张家口、上海、邯郸和郑州，分别贡献63辆、63辆30辆与20辆，其次为河南示范城市群，为146辆，包含张家口、上海和郑州，分别贡献63辆、63辆与20辆，上海城市群均落地63辆，都来自上海，北京城市群落地62辆，分别来自北京60辆和天津2辆，广东城市群落地37辆，分别来自深圳2辆和佛山10辆。2024年1-3月累计河北城市群整车落地量最多，为440辆，其次为河南示范城市群，为410辆，上海城市群第三，公共132辆，北京城市群为128辆，广东城市群86辆。

示范城市群叠加非示范城市群共同推进整车落地。3月，从各省市情况看，河北整车落地量(93辆)第一，主要系统出货方为亿华通(63辆)和绿控传动(共30辆)；上海落地63辆排名第二，系统出货方为康明斯(63辆)；其次为北京落地60辆。

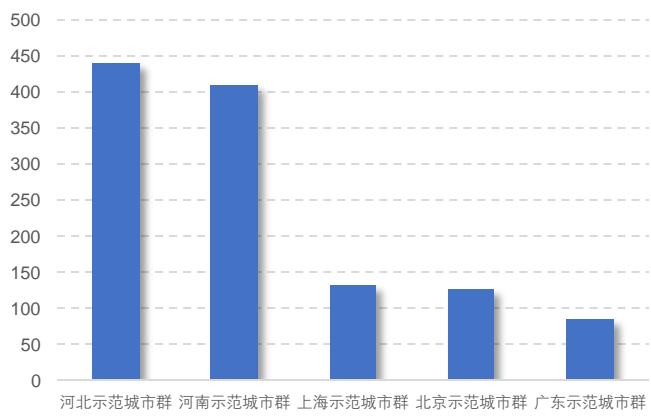
图表11：2024年3月示范城市群燃料电池车销量(辆)

图表12：2024年1-3月示范城市群燃料电池车累计销量(辆)



来源：交强险、国金证券研究所

注：五大城市群统计口径有重叠

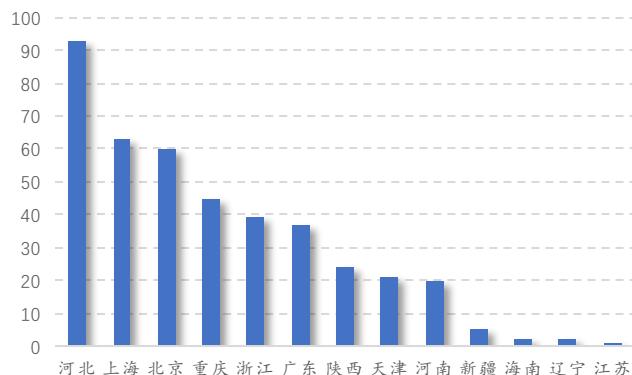


来源：交强险、国金证券研究所

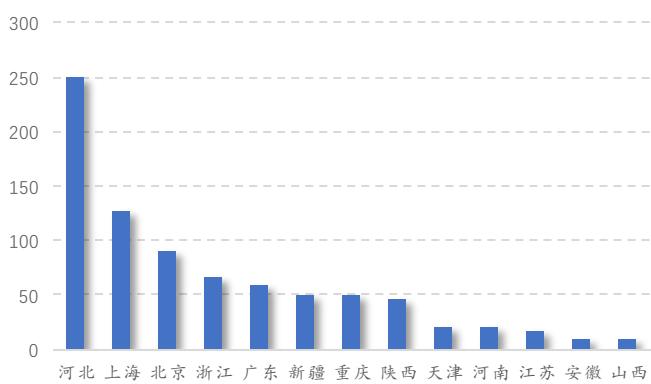
注：五大城市群统计口径有重叠



图表13: 2024年3月各省燃料电池车销量(辆)



图表14: 2024年1-3月各省燃料电池车累计销量(辆)



来源：交强险、国金证券研究所

来源：交强险、国金证券研究所

全球燃料电池汽车产销

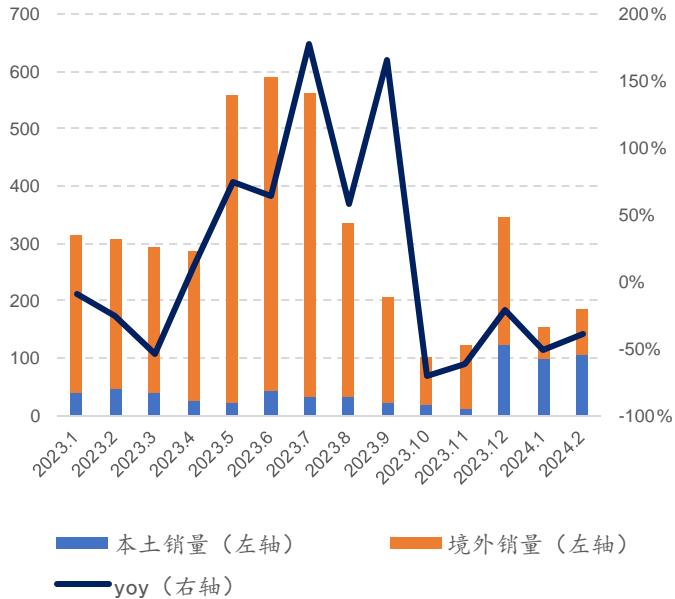
日韩：2023-2024年3月FCV销量情况

2024年2月，日本丰田FCV全球销量184辆，同比下降39.87%。2023年1-12月，日本丰田FCV全球累计销量为4023辆，同比上升2.52%。

2024年3月，韩国现代FCV全球销量为332辆，同比下降54.08%。2024年1-3月，韩国现代FCV全球累计销量为669辆，同比下降67.38%，其中本土累计销量为601辆，同比下降68.12%，境外累计销量为6辆。

图表15: 2023-2024年2月日本丰田FCV销量情况(辆)

图表16: 2023-2024年3月韩国现代FCV销量情况(辆)



来源：丰田官网、国金证券研究所

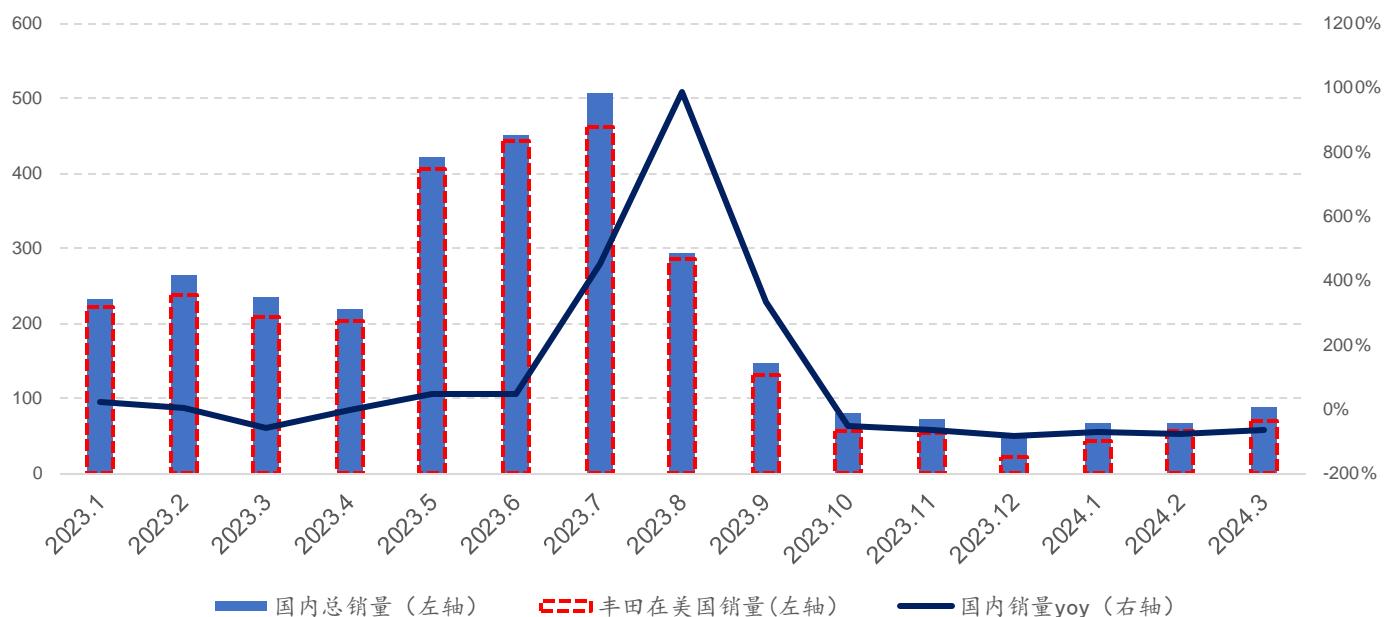
来源：现代官网、国金证券研究所

美国：2023-2024年3月FCV销量情况

2024年3月，美国国内FCV销量为88辆，同比减少61.57%。2024年2月日本丰田的FCV在美国销量占比达71.25%。2024年1-3月，美国国内FCV累计销量为223辆，同比减少69.24%。



图表17: 2023-2024年3月美国FCV销量情况(辆)



来源：CAFCP、国金证券研究所

绿氢项目招标情况

2024年1-4月绿氢项目电解水设备招标

2024年1-4月，已公开招标电解槽的绿氢项目共4个，合计电解槽招标量达137MW。2023年全年已公开招标电解槽的绿氢项目共19个，合计电解槽招标量达1882MW。从绿氢项目开工及EPC招标情况看，目前共有18.07万吨绿氢项目已开工，746,390Nm³/h、815套电解槽将陆续迎来招标。

图表18: 2024年1-4月绿氢项目电解槽招标情况

项目名称	项目地	电解槽招标 (MW)	制氢量/台套数	技术路线	应用
1 湖北大冶绿电绿氢制储加用一体化氢能矿场综合建设项目	湖北大冶	27	5000Nm ³ /h, 5套	碱性电解槽	交通领域
			400Nm ³ /h, 2套	PEM电解槽	
2 United Solar Polysilicon (FZC) SPC的阿曼项目(双良节能中标)	阿曼	20	4000Nm ³ /h	碱性电解槽	-
3 乌兹别克斯坦塔什干绿氢项目(隆基氢能中标)	乌兹别克斯坦	20	4000 立方米/小时	碱性电解槽	-
4 中国大唐新能源多伦15万千瓦风光制氢一体化示范项目	锡林郭勒盟多伦县东北方向	70	1000Nm ³ /h, 12套 2000Nm ³ /h, 1套	-	煤化工甲醇 13
合计		137	16400Nm ³ /h	-	-

来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，数据截至2024/4/21



图表19：绿氢项目开工和EPC招标情况部分一览

	项目名称	项目地	项目阶段	制氢量	制氢量	电解槽量	电解槽台	技术路线	开工时间
				万吨/年	Nm³/h	MW	套数		
1	玉门油田可再生能源制氢示范项目	甘肃酒泉	项目开工	0.21	16000	80	5	-	2023.8
2	鄂尔多斯中极新能源 4000 万方制氢加氢一体化项目	内蒙古鄂尔多斯	项目开工	0.36	-	-	-	-	2023.8
3	中能建松原氢能产业园（绿色氢氨醇一体化）	吉林松原	项目开工	4.5	64800	324	62	碱性+PEM 电 解槽	2023.9
4	张掖绿氢合成氨一体化示范项目	甘肃张掖	项目开工	-	4000	20	-	碱性电解槽	2023.9
5	华能蒙东公司华能兴安盟 100 万千瓦风电制氢一体化 示范项目一期	内蒙古兴安盟	可研及勘察设计 技术服务预招标	2.21	54000	270	54	碱性电解槽	2023
6	中国能建 2023 年制氢设备集中采购招标	甘肃酒泉	制氢设备集中采 购招标	-	-	565	125	碱性+PEM 电 解槽	2023- 2024
7	年产 15840 万 Nm³ 氢气建设项目	浙江衢州	项目开工	-	15840	79.2	-	-	2023.10
8	阿勒泰绿电制氢及氢燃料电池汽车动力系统项目	新疆阿勒泰	项目开工	-	500	-	-	-	2023.10
9	中能建兰州新区绿电制氢项目 EPC 招标	甘肃兰州	EPC 招标	0.8	15000	75	15	-	2023.12
10	中电工程西北院英吉沙县氢能源制加一体站示范项目	新疆喀什	项目开工	0.04	500	2.5	1	-	2023.11
11	阳光新能源公安县 4000 标方制氢储氢设施建设项目开 工	湖北荆州	项目开工	0.27	4000	20	-	-	2023.11
12	中电建赤峰风光制氢一体化示范项目(元宝山区部分)	内蒙古赤峰	EPC 招标	1.86	34000	170	34	碱性电解槽	2024.1
13	京能查干淖尔风力制氢一体化及全额自发自用新能源 替代厂用电项目	内蒙古锡林郭勒盟	项目开工	0.04	-	-	-	-	2023.12
14	新疆东明塑胶有限公司年产 80 万吨煤制烯烃项目	新疆准东开发区	项目开工	-	20000	-	-	-	2024.4
15	3000KG 级电解水制氢加氢一体化示范站	广州佛山	项目开工	-	300000	-	300	碱性电解槽	2024.1
16	新疆俊瑞楠鑫新建规模化制绿氢项目	自治州精河县工业 园区	20	1.44	40000	-	40	-	2024.3
17	新疆俊瑞拜城新能源规模化制绿氢项目	新疆阿克苏地区	20	1.44	40000	-	40	-	2024.3
18	新疆俊瑞温宿规模化制绿氢项目	新疆维吾尔自治区	20	1.44	40000	-	40	-	2024.3
19	新疆俊瑞凯森能源科技有限公司规模化制氢项目	新疆库尔勒	20	1.44	40000	-	40	-	2024.3
20	新疆俊瑞鼎华能源科技有限公司托克逊县新能源规模 化制绿氢项目	新疆托克逊县	20	1.44	40000	-	40	-	2024.3
合计				18.07	746390	1787	815	-	-

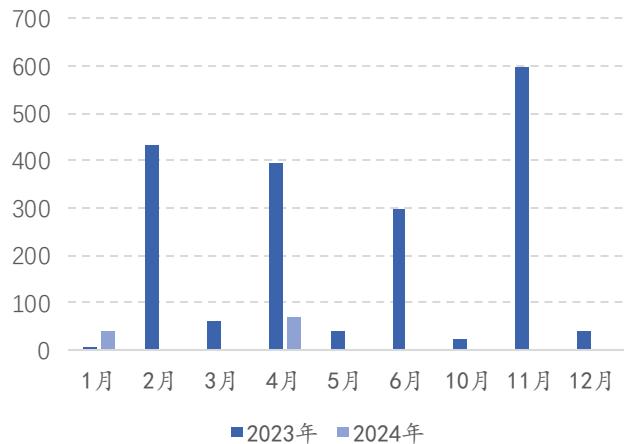
来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，数据截至 2024/4/21

从 2023-2024 年 4 月累计中标份额统计看，电解槽企业的第一候选人中，派瑞氢能位列第一，26046.6 万元，占比 16%；隆基氢能第二，23728 万元，占比 14%；阳光电源第三，21284.68 万元，占比 13%。其中已招标项目中，中能建 125 套 2023 年制氢设备集中采购项目，报价低到高排序，碱性电解槽厂商：阳光氢能、华光环能、昇辉科技、天合光能、北京电力设备总厂、天津大陆、考克利尔竞立、上海电气、双良节能、派瑞氢能、隆基氢

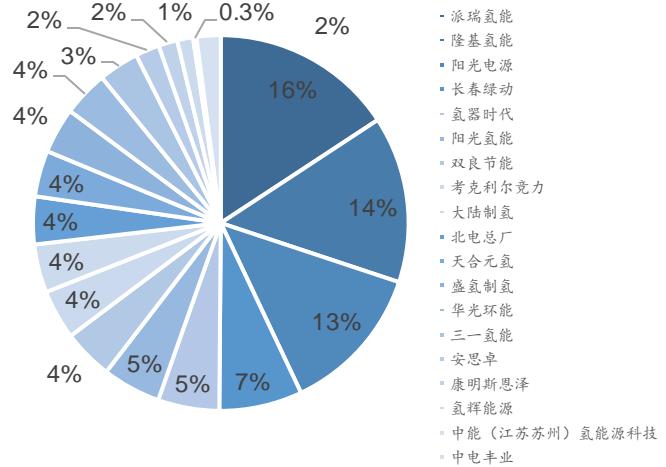


能；PEM槽厂商：上海电气、阳光氢能、氢辉能源、长春绿动、康明斯恩泽。

图表20：制氢项目电解槽月度招标量 (MW)



图表21：制氢项目电解槽企业中标份额 (%)



来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，数据截至 2024/4/21

来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，注：仅统计公开中标份额项目的第
一候选人，数据截至 2024/4/21

图表22：2023年制氢项目电解槽月度开标情况 (MW)

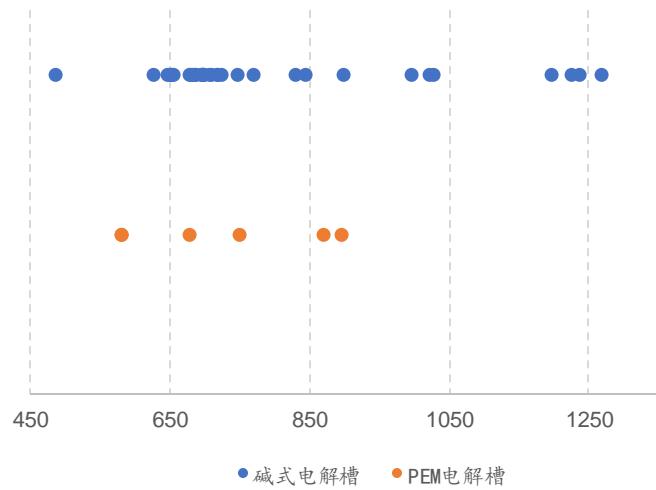
公告时间	投标方	入围/中标企业	中标规模 (MW)	中标价格 (万元/套)	类型
2023年3月	深圳能源集团	阳光电源	45	997.5	碱性电解槽
2023年3月	吉电股份	长春绿动	50	580	PEM电解槽
2023年3月	华能清能院	中能（江苏苏州） 氢能源科技	6.5	486.6552	碱性电解槽
		隆基氢能	75	698	碱性电解槽
		阳光电源	60	748.9	碱性电解槽
		三一氢能	40	720	碱性电解槽
		派瑞氢能	20	770	碱性电解槽
2023年4月	吉电股份	派瑞氢能	16	680.5	碱性电解槽
		安思卓	5	683.4	碱性电解槽
2023年4月	国华投资宁夏 分公司	安思卓	5	683.4	碱性电解槽
2023年4月	国华投资宁夏 分公司	派瑞氢能	16	680.5	碱性电解槽
		阳光电源	20	830	碱性电解槽
		隆基氢能	20	900	碱性电解槽
2023年5月	大连洁净能源	派瑞氢能	35	699.71	碱性电解槽
2023年6月	三峡科技	派瑞氢能	12	1199	碱性电解槽
2023年11月	中广核	隆基氢能	11 家电解槽厂商	682.75	碱性电解槽
2023年12月	中能建	5 家电解槽厂商	565	755.79	PEM电解槽
2023年12月	中国华电	中电丰业	35	686	碱性电解槽

来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，注：公示多个中标候选人时仅统计第一中标候选人，数据截至 2024/4/21

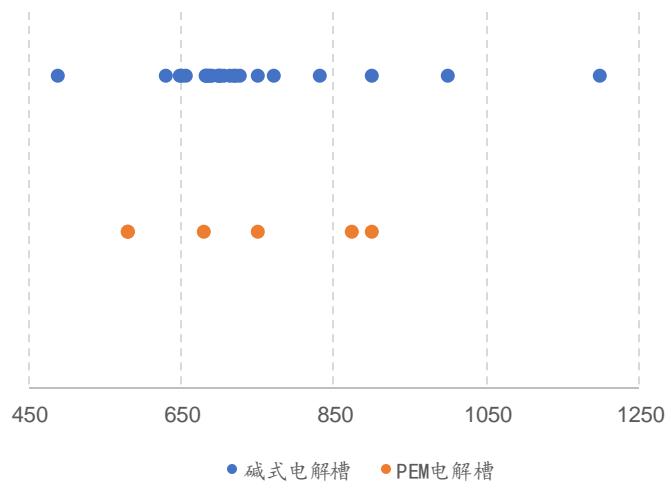
2023年，已开标项目的电解槽类型大多为碱性电解槽，入选和第一中标候选人的碱性电解槽价格平均/中位数分别为 789.59/700 万元/套和 733.75/699.86 万元/套 (1000 Nm³/h)；PEM 电解槽价格平均/中位数均分别为 726.49/714.38 万元/套 (200Nm³/h)。



图表23：制氢项目电解槽开标入选价格分布（万元/套）



图表24：制氢项目电解槽第一中标候选人价格分布（万元/套）



来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，数据截至 2024/4/21

来源：中国招标与采购网，国金证券研究所，数据截至 2024/4/21

风险提示

政策不及预期：北京、上海、广东、河南和河北已被确定为第一批燃料电池示范城市群，但计划推广数量存在一定不确定性，并且各地落地速度不一致，可能会影响最终行业销量。

加氢站建设不及预期：燃料电池汽车整车的推广依赖加氢站的建设，倘若加氢站建设数量不及预期会限制燃料电池汽车的推广。

氢气降本不及预期：当前氢气由于运输负荷率较低导致运输成本较高，加氢站负荷率较低导致加氢站运营成本较高，氢气的降本依赖运输环节和加氢环节的降本。

绿氢项目落地不及预期：当前电解水设备的出货多依靠项目拉动，存在由于工期、周转等问题致使项目进度滞后，电解槽招标和出货放缓。



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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

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



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**