



# 能源周观点

数据专题简报  
 证券研究报告

国金证券研究所

分析师：刘道明（执业 S1130520020004） 联系人：钱家洛

liudaoming@gjzq.com.cn

qianjialuo@gjzq.com.cn

## 供应利好未能支持油价继续反弹

### 原油

**油价展望：**利比亚被迫减产规模较大，面对这样较大级别且已现实发生的利好，油价选择跌去利好带来的涨幅，8月31日公布的国内8月制造业PMI下滑至49.1，进一步增强了我们对油价后续易跌难涨的判断。我们认为8月27-28日的走势反应的是以色列与黎巴嫩冲突没有进一步升级，以及需求担忧继续压制油价，8月30日的下跌则主要反应了供应担忧下降以及降息预期的下调。

**本周行情：**2024年8月30日，布伦特期货价(连续)为78.80美元/桶，本周下跌0.22美元/桶。WTI期货价(连续)分别收于73.55美元/桶，本周下跌1.28美元/桶。

**供给端：**截至8月28日，利比亚平均石油产量为59万桶/天，较7月产量下降59万桶/天。在油价未出现大幅下跌的情况下，OPEC+和美国产量预计将稳定，OPEC+产量在Q4按配额增加的概率加大。

**需求端：**中国和美国原油季节性需求已接近顶部，后续或将开始逐渐下降。

**地缘政治：**虽然8月25日黎巴嫩与以色列之间的战斗规模为10个多月来最大，但未进一步升级，伊朗也仍然没有对以色列做出回应，中东紧张局势有所缓解。

### 天然气

**气价展望：**部分美国天然气生产商计划在Q3再次减产，近期产量已初现减产迹象，我们在2024年3月提出的减产逻辑或将再现，美国天然气累库速度已放缓，气价或将重走一次减产上涨行情。

**本周行情：**2024年8月30日，TTF连一为12.65美元/MMBtu，较上周上涨0.61美元/MMBtu。JKM连一为14美元/MMBtu，本周价格持平。HH连一为2.13美元/MMBtu，较上周上涨0.11美元/MMBtu。

**供给端：**在截至2024年8月30日的一周内，美国干天然气产量为29.32亿立方米/天，同比略降。

**需求端：**美国天然气需求即将进入秋季淡季。在截至8月30日的一周内，四行业天然气消费量为22.43亿立方米/天，同比增长0.78%。在截至2024年8月29日的一周内，欧洲11国天然气消费量为5.62亿立方米/天，同比下降5.52%。

### 煤炭

**本周行情：**2024年8月30日，秦皇岛Q5500动力煤平仓价为839元/吨，本周上涨6元/吨。

**供给端：**2024年8月上旬，煤炭运销协会样本企业煤炭产量为5340万吨，同比下降7.31%。

**需求端：**在截至2024年8月15日的一周内，重点电厂煤炭日耗量为556万吨，同比增长2.39%，电厂耗煤需求即将进入秋季淡季。

### 风险提示

气温变化不及预期的风险；经济增速不及预期的风险；天然气减产规模不足的风险；地缘政治变化的风险；其他第三方数据来源出现误差对结果产生影响的风险。



## 内容目录

本周油价下跌，气、煤价上涨.....	4
本周新闻.....	5
行业新闻.....	5
中东局势.....	7
原油分析：供应利好未能支撑油价.....	7
国内夏季出行旺季已基本结束.....	8
美国夏季出行旺季也即将结束.....	8
OPEC+原油供应小幅下降.....	9
美国原油产量缓慢上升.....	9
天然气分析：美国天然气减产逻辑或将再现.....	10
受气价影响，美国天然气产量下降.....	10
乌克兰占领俄罗斯 Sudzha 计量站未对欧洲输气产生影响.....	11
欧美天然气库存增速放缓.....	12
欧洲天然气消费下降.....	12
美国天然气夏季需求旺季即将结束.....	13
煤炭分析：国内煤炭去库，但库存水平偏高.....	14
国内煤炭开始去库.....	14
国内煤炭产量下降.....	15
电厂耗煤旺季即将结束.....	15
风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1：原油期货价格(美元/桶).....	4
图表 2：全球气价(美元/MMBtu).....	4
图表 3：全球煤价(元/吨).....	5
图表 4：OPEC+生产配额将在 2024Q4 开始增长.....	5
图表 5：伊拉克 7 月原油产量超过 420 万桶/天.....	6
图表 6：利比亚正常原油产量约 125 万桶/天.....	6
图表 7：利比亚原油海运出口量接近 100 万桶/天.....	6
图表 8：挪威管道气出口开始下降.....	7
图表 9：本周中东局势一览.....	7
图表 10：国内航班量开始下降.....	8



图表 11: 国内公路旺季结束 .....	8
图表 12: 美国车用汽油消费量较低 .....	8
图表 13: 美国馏分油消费量维持弱势 .....	8
图表 14: OPEC+原油海运出口量(百万桶/天) .....	9
图表 15: OPEC+原油海运出占比 .....	9
图表 16: 沙特原油海运出口量(百万桶/天) .....	9
图表 17: 俄罗斯原油海运出口量(百万桶/天) .....	9
图表 18: 美国原油产量增长 .....	10
图表 19: 美国天然气产量初现减产迹象 .....	10
图表 20: 部分天然气生产商后续产量目标低于 Q2 .....	11
图表 21: 俄罗斯对欧洲输气量稳定 .....	12
图表 22: 欧洲天然气库存同比持平 .....	12
图表 23: 美国天然气库存增速接近历史同期 .....	12
图表 24: 欧洲主要国家天然气消费量下降 .....	13
图表 25: 欧洲主要国家工业及发电天然气消费量同比下降 .....	13
图表 26: 欧洲主要国家本地分销区消费者天然气消费量同比持平 .....	13
图表 27: 美国天然气夏季消费旺季即将结束 .....	14
图表 28: 美国工业部门天然气消费量同比增长 .....	14
图表 29: 美国电力部门天然气消费量同比持平 .....	14
图表 30: CCTD 主流港口煤炭库存(万吨) .....	15
图表 31: 国内重点电厂煤炭库存(万吨) .....	15
图表 32: 样本企业煤炭产量(万吨) .....	15
图表 33: 中国煤炭海运进口量(万吨/天) .....	15
图表 34: 重点电厂煤炭日耗量(万吨/天) .....	16



## 本周油价下跌，气、煤价上涨

2024年8月30日，布伦特期货价(连续)为78.80美元/桶，本周下跌0.22美元/桶。WTI期货价(连续)分别收于73.55美元/桶，本周下跌1.28美元/桶。

图表1: 原油期货价格(美元/桶)



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

2024年8月30日, TTF连一为12.65美元/MMBtu, 较上周上涨0.61美元/MMBtu。JKM连一为14美元/MMBtu, 本周价格持平。HH连一为2.13美元/MMBtu, 较上周上涨0.11美元/MMBtu。

图表2: 全球气价(美元/MMBtu)



来源: Refinitiv, Wind, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

2024年8月30日, 秦皇岛Q5500动力煤平仓价为839元/吨, 本周上涨6元/吨。



图表3: 全球煤价(元/吨)



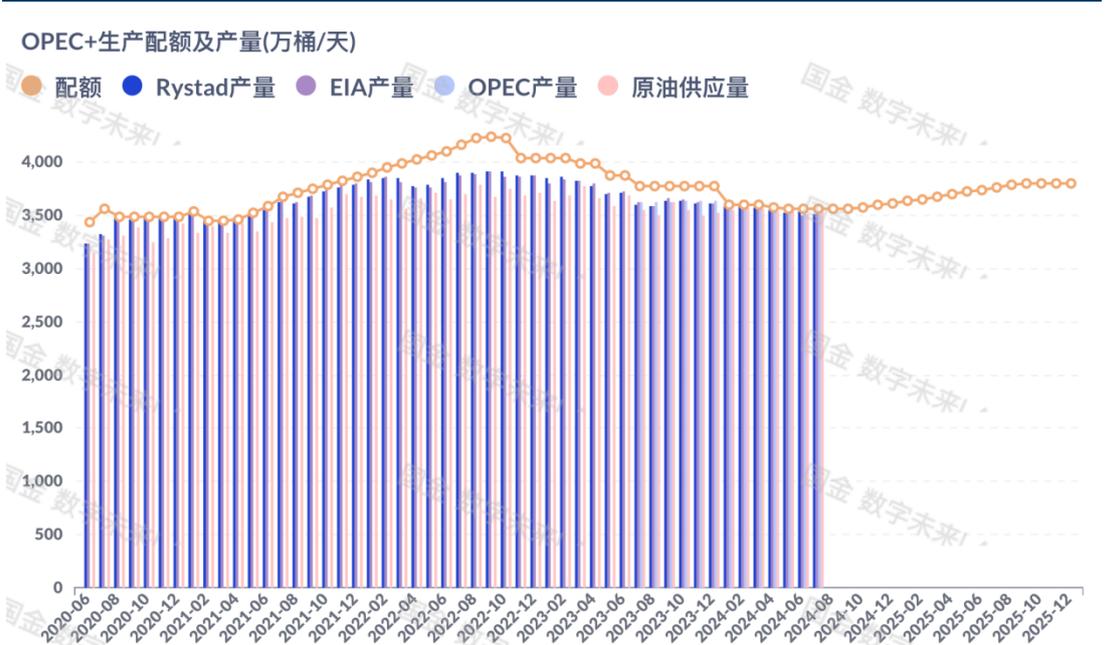
来源: Refinitiv, Wind, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

## 本周新闻

### 行业新闻

1、来自 OPEC+ 的六位消息人士告诉路透社，该组织将按计划从 10 月份开始提高石油产量，因利比亚停产和一些成员国承诺减产以弥补超配额生产，与需求低迷的影响相抵消。

图表4: OPEC+生产配额将在 2024Q4 开始增长



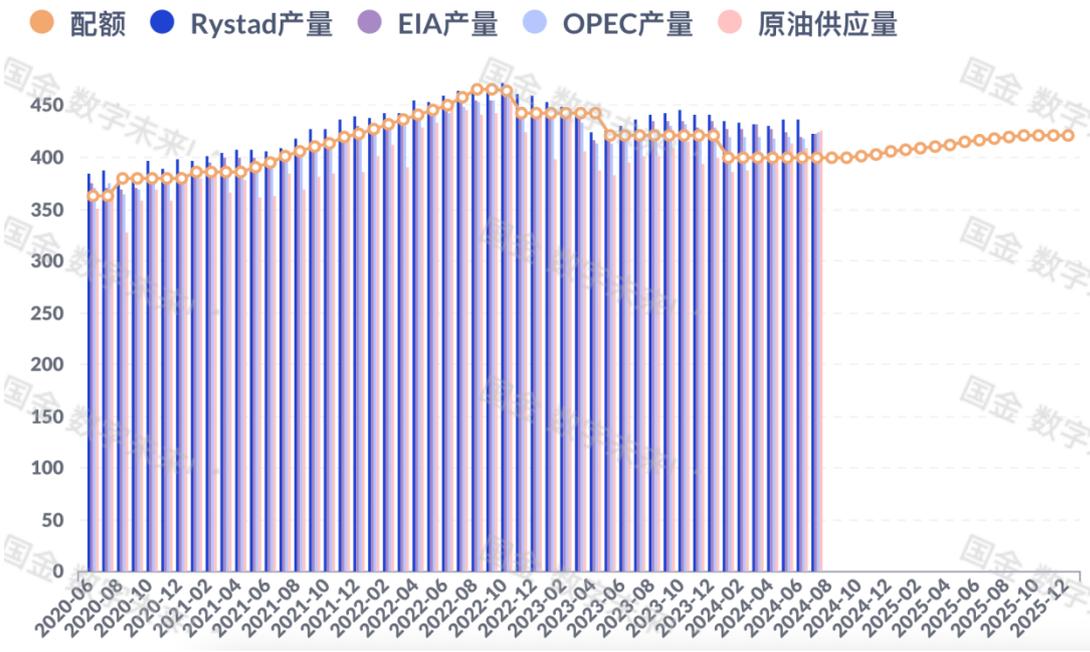
来源: OPEC, Rystad Energy, EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

2、8 月 29 日，一位直接了解情况的消息人士对路透表示，伊拉克计划在 9 月将石油产量降至 385 万桶/日至 390 万桶/日之间。



图表5: 伊拉克7月原油产量超过420万桶/天

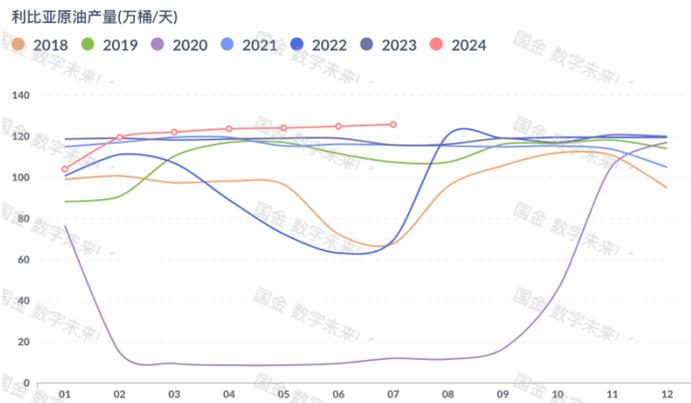
伊拉克生产配额及产量(万桶/天)



来源: OPEC, Rystad Energy, EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

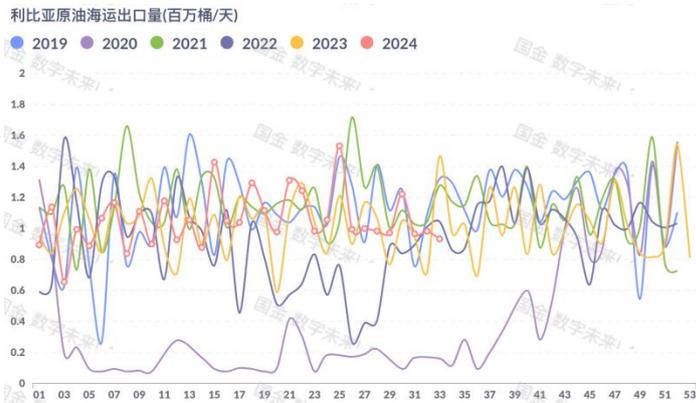
3、利比亚国家石油公司表示,截至8月28日,该国平均石油产量为59万桶/天,7月产量约为118万桶/天。

图表6: 利比亚正常原油产量约125万桶/天



来源: Rystad Energy, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表7: 利比亚原油海运出口量接近100万桶/天

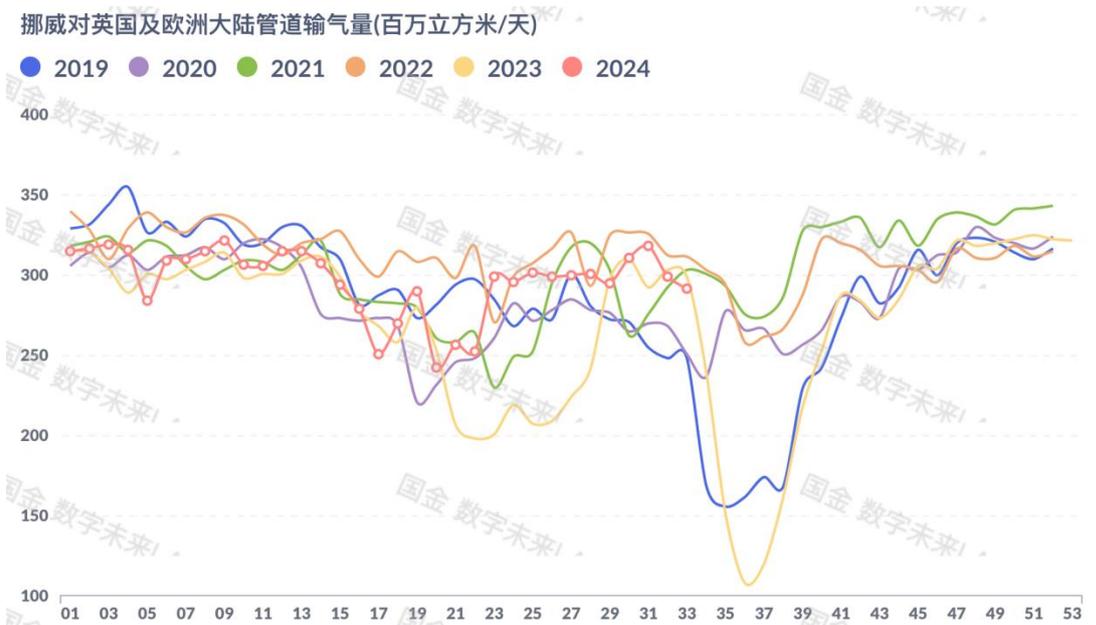


来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

4、挪威多个天然气基础设施站点的年度维护限制了供应, LSEG 的数据显示, 挪威 Kollsnes 天然气处理厂的产能将持续削减 1800 万立方米/天, 直至 9 月 2 日, 随后再削减 6100 万立方米/天, 至 9 月 4 日。



图表8: 挪威管道气出口开始下降



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

### 中东局势

虽然 8 月 25 日黎巴嫩与以色列之间的战斗规模为 10 个多月来最大, 但未进一步升级, 伊朗也仍然没有对以色列做出回应, 中东紧张局势有所缓解。

图表9: 本周中东局势一览

日期	新闻
8 月 25 日	<p>哈马斯官员称该组织坚持 7 月 2 日停火提议, 拒绝以色列的新条件。</p> <p>伊朗外长向意大利外长表示: 伊朗并不寻求加剧紧张形势, 但也不害怕紧张形势升高, 伊朗对以色列的反应将是“明确、经过深思熟虑和准确的”。</p>
8 月 26 日	<p>8 月 25 日, 真主党向以色列发射了数百计的火箭弹和无人机, 以色列军方称已出动约 100 架战机打击黎巴嫩, 以阻止更大规模的袭击, 这是 10 个多月来, 黎巴嫩和以色列边境战争中规模最大的冲突之一。黎巴嫩和以色列分别确认有三人 and 一人死亡, 双方都表示他们乐于暂时避免事态进一步升级, 但警告说可能还会有更多袭击发生。</p> <p>美国高级将领周一表示, 以色列和黎巴嫩真主党交火之后局势并没有进一步升级, 短期内中东爆发更大规模战争的风险有所缓解, 但伊朗仍构成重大危险, 因其正在考虑对以色列发动袭击。</p>
8 月 27 日	<p>美国白宫国家安全事务发言人柯比(John Kirby)表示, 为实现加沙停火和达成人质协议而在开罗进行的谈判仍在继续, 并补充称未来几天将继续工作组层面的讨论, 以解决具体问题。柯比在线上简报会上向记者们发表讲话时反驳了有关会谈破裂的说法, 并表示会谈是“建设性的”。</p>

来源: Refinitiv, 国金证券研究所

### 原油分析: 供应利好未能支撑油价

利比亚被迫减产规模较大, 面对这样较大级别且已现实发生的利好, 油价选择跌去利好带来的涨幅, 8 月 31 日公布的国内 8 月制造业 PMI 下滑至 49.1, 进一步增强了我们对油价后续易跌难涨的判断。



27-28 日的油价走势反应地缘政治担忧减少以及需求担忧压制油价。8 月 21 日油价跌至前低后从 8 月 22 日开始反弹，8 月 26 日利比亚宣布减产布油连续合约上涨 2.51%，但截至 8 月 30 日，布油连续合约又跌至 77.05 美元/桶，接近前低。本周原油供应端的最重要变化是利比亚的被迫减产，利比亚国家石油公司表示，截至 8 月 28 日，该国平均石油产量为 59 万桶/天，7 月产量约为 118 万桶/天，短期内供应快速下降 59 万桶/天，但 8 月 26 日的涨幅在 27-28 日被快速跌去，我们认为 27-28 日的走势反应的是以色列与黎巴嫩冲突没有进一步升级以及需求担忧继续压制油价。

供应担忧下降导致 8 月 30 日油价下跌。8 月 30 日晚，OPEC+ 消息人士透露，因利比亚停产和一些成员国承诺减产以弥补超配额生产，该组织将按计划从 10 月开始提高石油产量。10 月开始的扩产与 6 月制定的计划一致，属于明牌的信息，但由于需求担忧等原因，市场此前或许对 OPEC+ 在 Q4 维持产量有所期待，该消息导致这种期待落空，并且增产理由中提及了利比亚供应问题，这也导致利比亚减产的影响被大幅削弱。此外，从贵金属价格、有色价格、美元指数走势来看，8 月 30 日 20:30 公布的美国物价和个人支出数据导致市场下调降息预期，也是导致油价大幅下跌的原因之一。

### 国内夏季出行旺季已基本结束

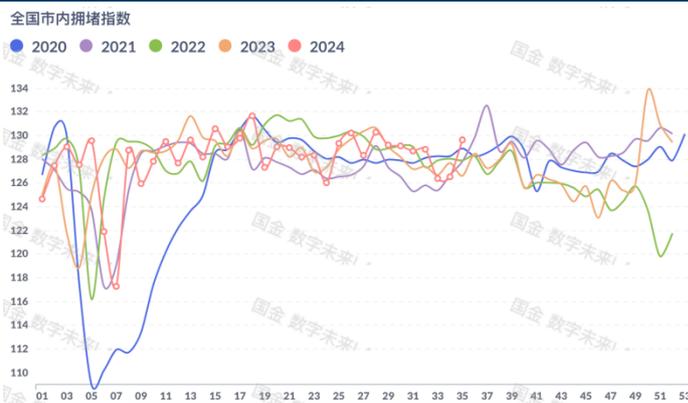
在截至 2024 年 8 月 31 日的一周内，全国市内拥堵指数为 129.65，同比增长 2.38%。在截至 2024 年 8 月 30 日的一周内，国内周均航班离港量平均为 16119.2 架次，同比增长 13.33%。

图表 10: 国内航班量开始下降



来源：航班管家，国金证券研究所，国金证券数字未来实验室

图表 11: 国内公路旺季结束

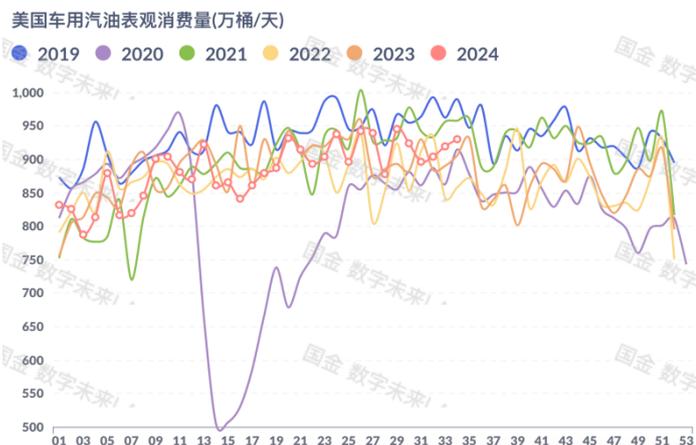


来源：高德地图，国金证券研究所，国金证券数字未来实验室

### 美国夏季出行旺季也即将结束

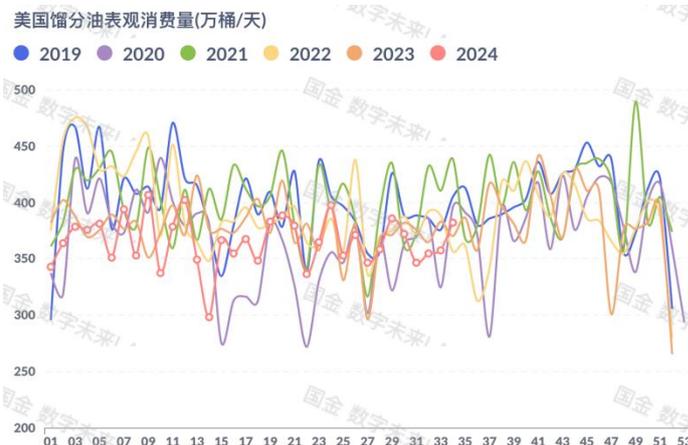
在截至 8 月 23 日的一周内，美国车用汽油和馏分油表需分别为 930.7 和 382.2 万桶/天，分别同比增长 2.64% 和 3.24%，美国车用汽油表需也已经到了季节性最旺盛的阶段。

图表 12: 美国车用汽油消费量较低



来源：EIA，国金证券研究所，国金证券数字未来实验室

图表 13: 美国馏分油消费量维持弱势



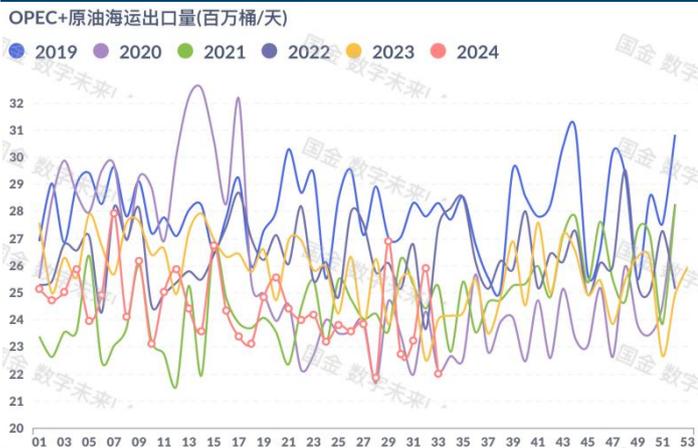
来源：EIA，国金证券研究所，国金证券数字未来实验室



### OPEC+原油供应小幅下降

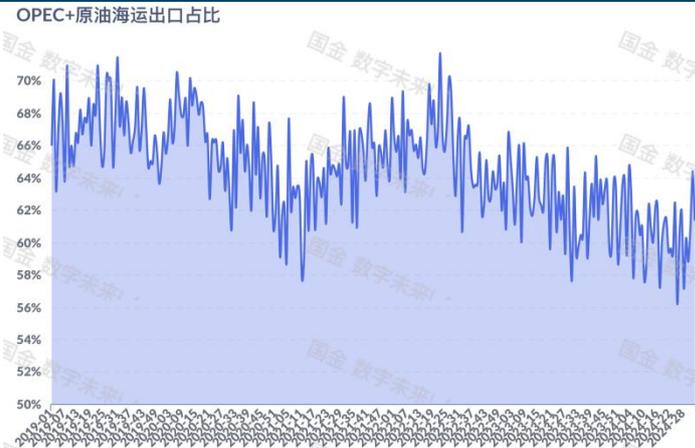
2024年8月1-24日，OPEC+原油海运出口量为2364万桶/天，较7月均值下降21万桶/天。

图表14: OPEC+原油海运出口量(百万桶/天)



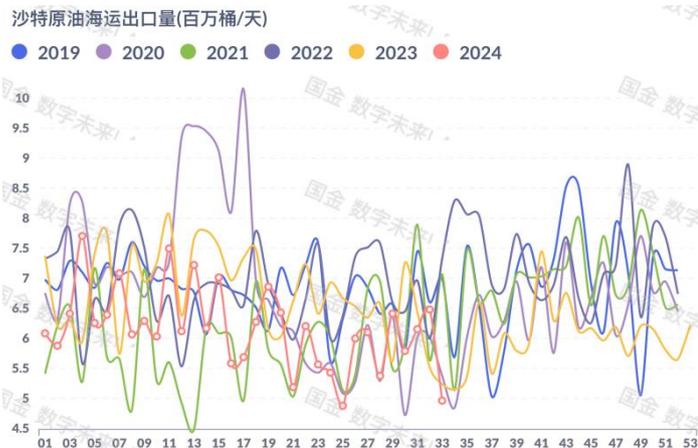
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表15: OPEC+原油海运出口占比



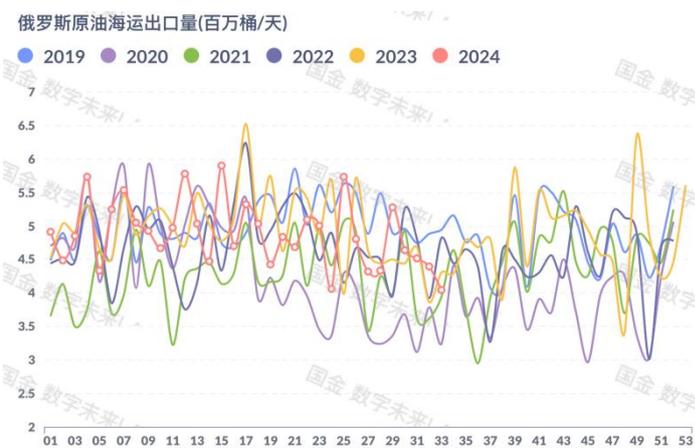
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表16: 沙特原油海运出口量(百万桶/天)



来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表17: 俄罗斯原油海运出口量(百万桶/天)



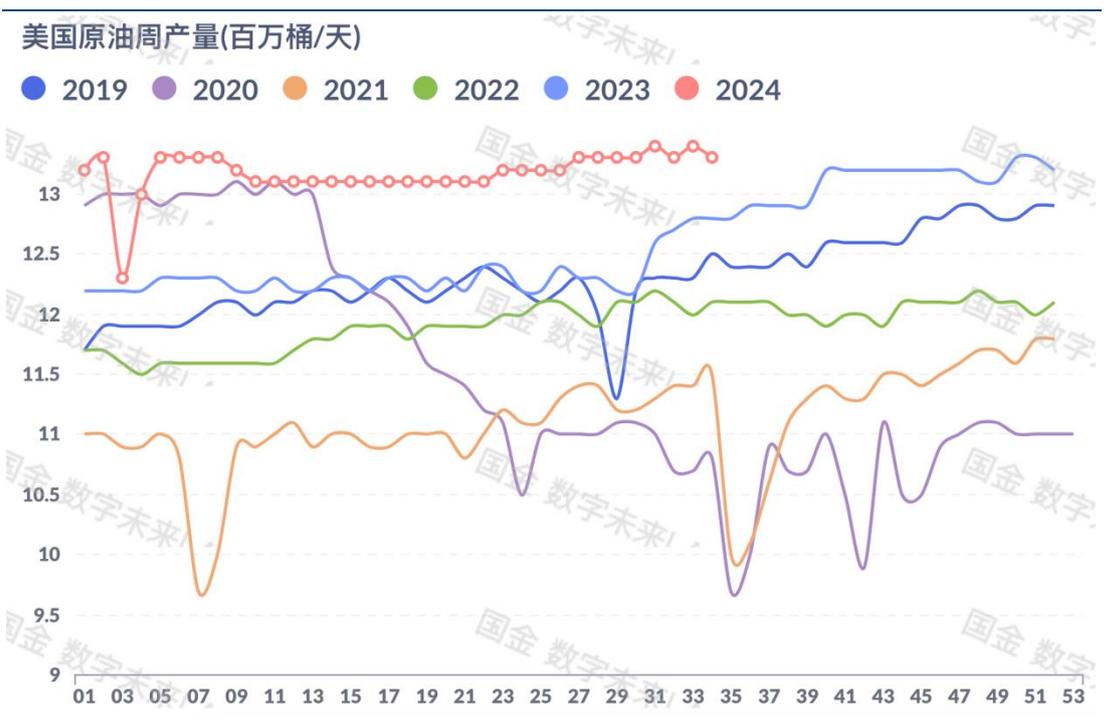
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

### 美国原油产量缓慢上升

在截至8月23日的一周内，美国原油周产量为1330万桶/天，预计下半年美国原油产量缓慢增长。



图表18: 美国原油产量增长



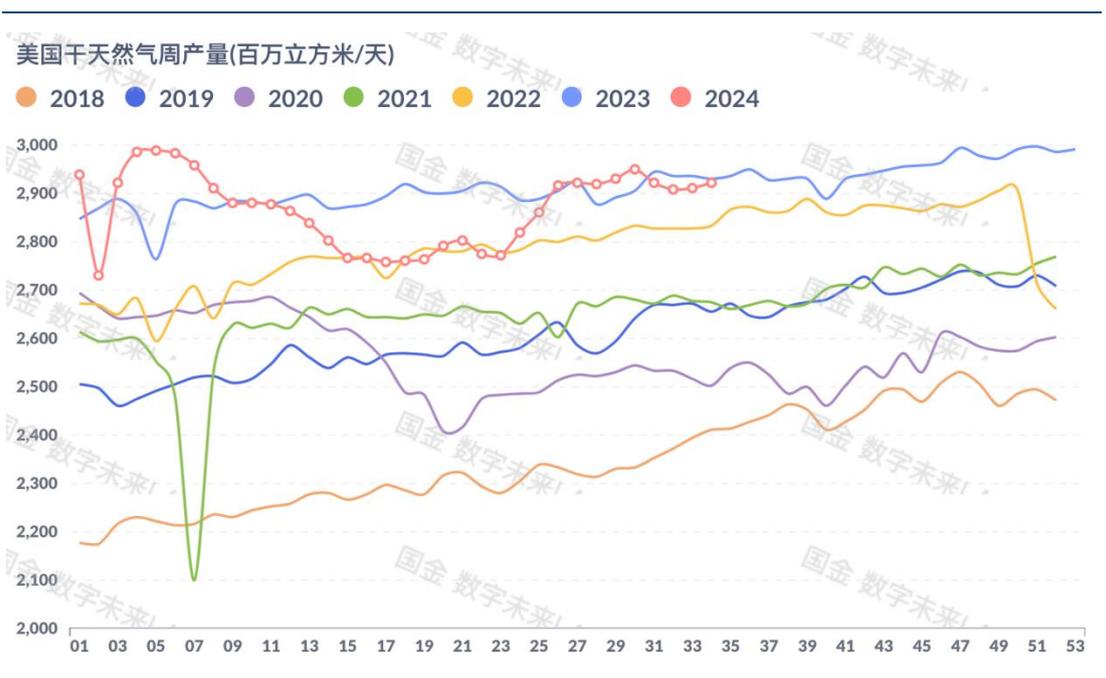
来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

### 天然气分析: 美国天然气减产逻辑或将再现

#### 受气价影响, 美国天然气产量下降

气价下跌后美国进行年内第二轮减产。部分美国天然气生产商在 2024 年中报中宣布, 计划在 2024Q3 再次减产, 近期美国产量初现减产迹象。在截至 2024 年 8 月 30 日的一周内, 美国干天然气产量为 29.32 亿立方米/天, 同比略降。由于美国气价下跌至接近 2 美元/MMBTU, 我们在 2024 年 3 月提出的美国减产逻辑或将再现。

图表19: 美国天然气产量初现减产迹象



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室


**图表20: 部分天然气生产商后续产量目标低于Q2**

公司	2023 年报	2024 中报		
	(MMcf/d)	2024 全年目标	2024 全年目标	2024Q3 目标
EQT Corporation	6027-6301 (油气总产量,MMcfe/d)	5753-6027 (油气总产量,MMcfe/d)	5543-6087 (油气总产量,MMcfe/d)	5582 (油气总产量,MMcfe/d)
Chesapeake	2650-2750	2650-2750	2570-2670	2750
Coterra Energy	2650-2800	2675-2775	2500-2630	2780
Antero Resources	3350-3400 (油气总产量,MMcfe/d)	3375-3425 (油气总产量,MMcfe/d)		3420 (油气总产量,MMcfe/d)
Ovintiv	1550-1650	1660-1690	1640-1690	1740
Range Resources	2120-2160 (油气总产量,MMcfe/d)	2120-2160 (油气总产量,MMcfe/d)		2150 (油气总产量,MMcfe/d)
CNX Resources Corporation	1479-1534	1493-1521		1473
Devon Energy		1095-1120	1080-1130	1137
Gulfport Energy	1045-1080 (油气总产量,MMcfe/d)	1055-1070 (油气总产量,MMcfe/d)		1050.1 (油气总产量,MMcfe/d)

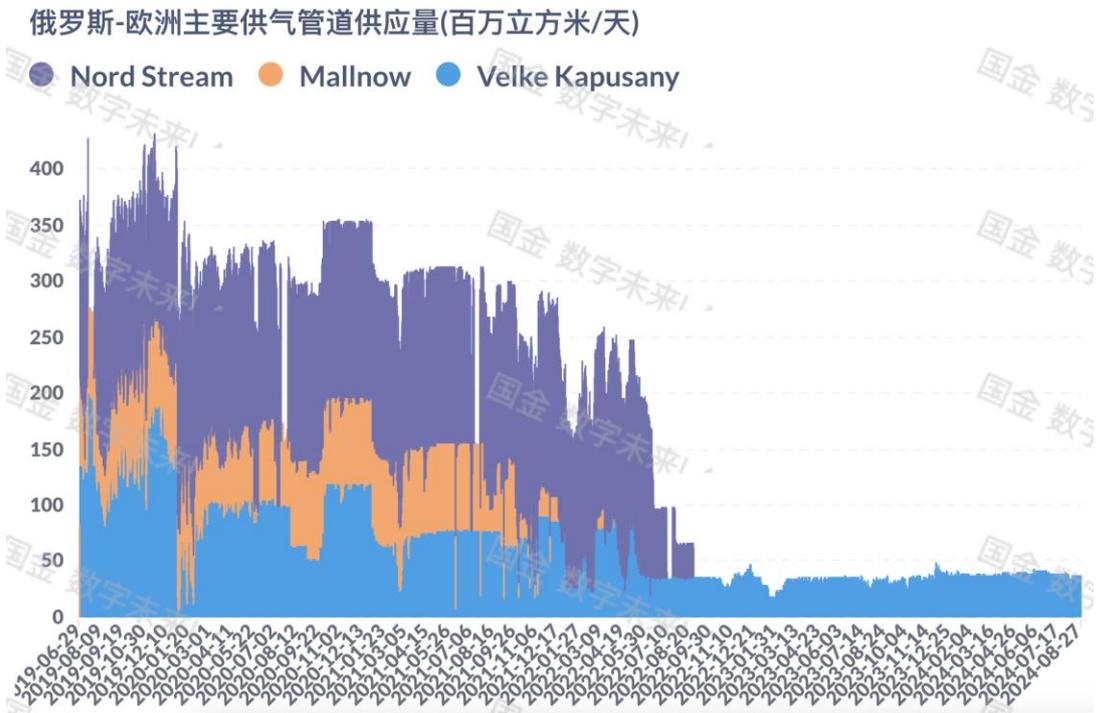
来源: 公司公告, 国金证券研究所

**乌克兰占领俄罗斯 Sudzha 计量站未对欧洲输气产生影响**

目前俄罗斯对欧洲管道气输送量保持稳定, 暂未受到影响。虽然乌军占领了库尔斯克 Sudzha 天然气泵送计量站, 但是我们认为乌克兰主动停运天然气的概率较低, 若有此想法, 乌克兰早可以将乌克兰境内的管道关闭以停运俄罗斯天然气, 俄罗斯天然气过乌克兰境运输至欧盟的协议也将在年底到期, 关闭 Sudzha 计量站意义不大, 因此停运风险主要来自战争意外破坏输送设施。



图表21: 俄罗斯对欧洲输气量稳定

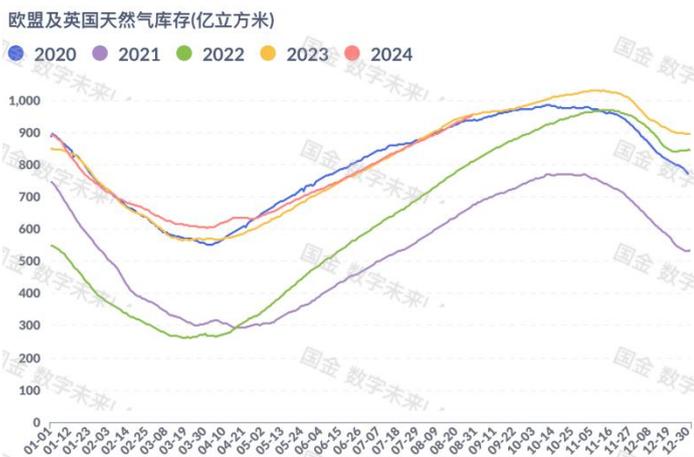


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧美天然气库存增速放缓

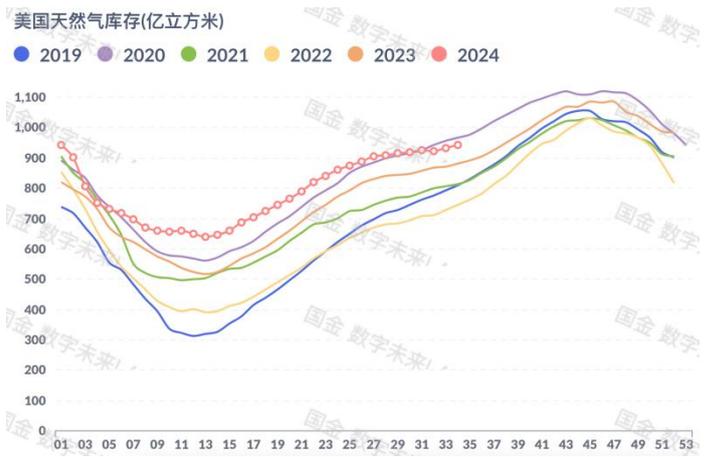
欧洲库存过剩得到缓解。2024年8月29日, 欧盟及英国天然气库存为952.89亿立方米, 目前库存与2020和2023年同期持平; 2024年8月23日, 美国天然气库存为944.21亿立方米, 累库速度较慢, 库存已低于2020年同期。我们认为2024年剩余时间内美国产量仍难以超越2023年, 因此美国库存或将逐渐接近2023年同期水平。

图表22: 欧洲天然气库存同比持平



来源: AGSI, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表23: 美国天然气库存增速接近历史同期



来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧洲天然气消费下降

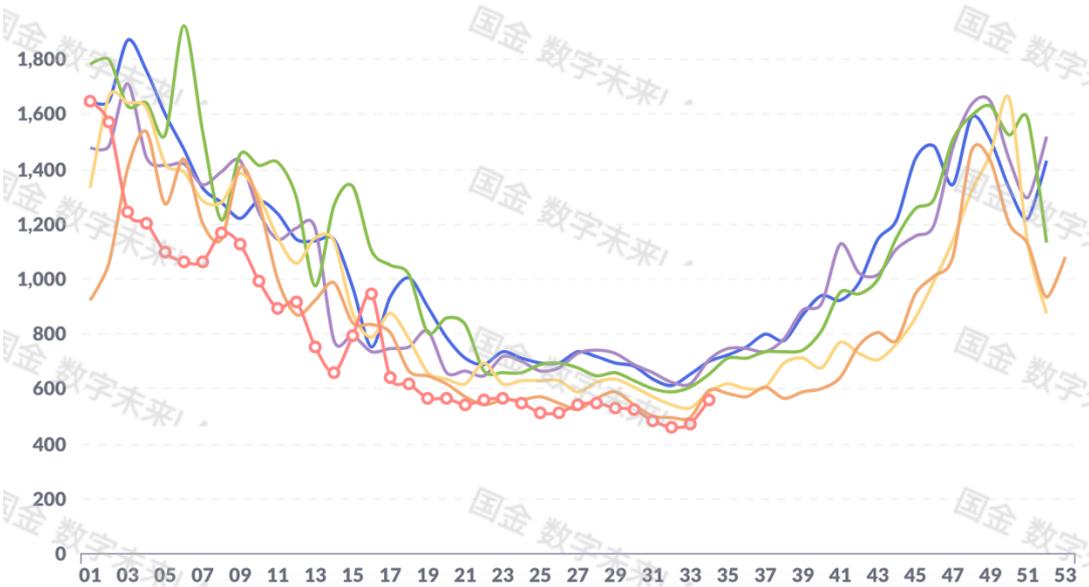
在截至2024年8月29日的一周内, 欧洲11国天然气消费量为5.62亿立方米/天, 同比下降5.52%。



图表24: 欧洲主要国家天然气消费量下降

欧洲11国天然气消费量(百万立方米/天)

● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024

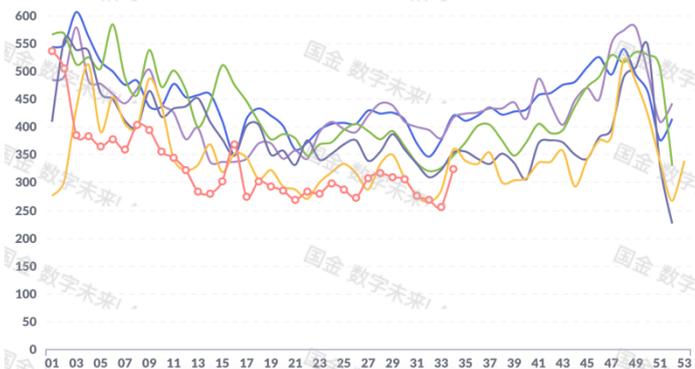


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表25: 欧洲主要国家工业及发电天然气消费量同比下降

欧洲7国工业及发电天然气消费量(百万立方米/天)

● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024

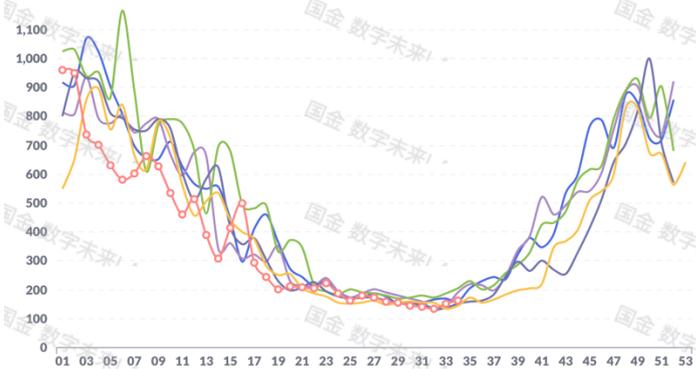


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表26: 欧洲主要国家本地分销区消费者天然气消费量同比持平

欧洲7国本地分销区消费者天然气消费量(百万立方米/天)

● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国天然气夏季需求旺季即将结束

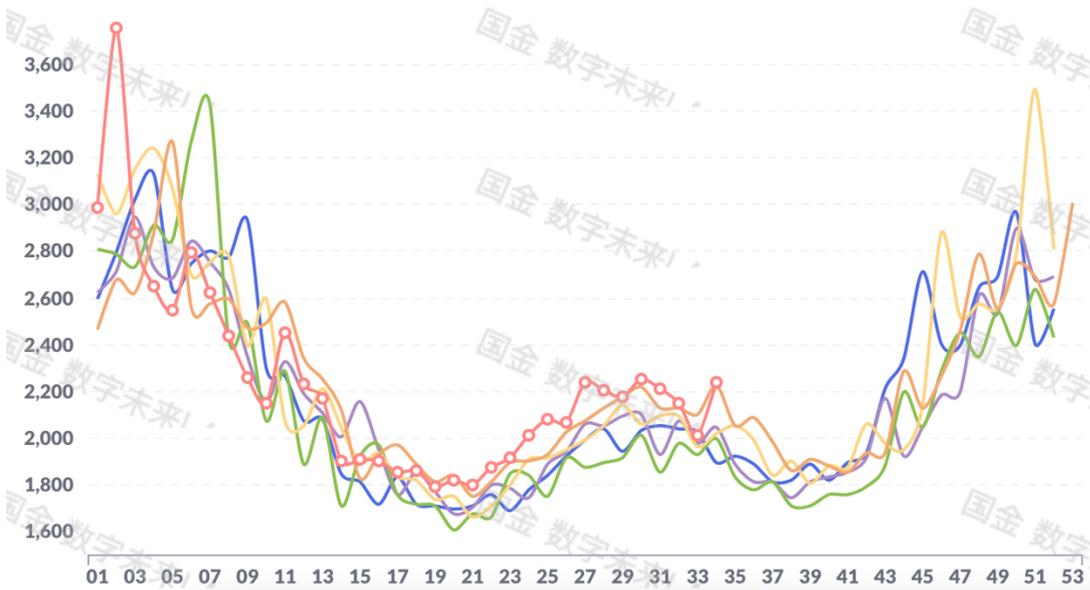
美国天然气需求将进入秋季淡季。在截至 8 月 30 日的一周内，四行业天然气消费量为 22.43 亿立方米/天，同比增长 0.78%。



图表27: 美国天然气夏季消费旺季即将结束

美国四行业天然气周度消费量(百万立方米/天)

● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024

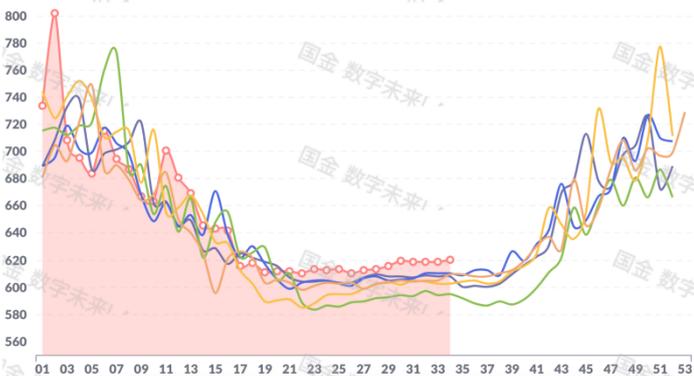


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表28: 美国工业部门天然气消费量同比增长

美国工业部门天然气周度消费量(百万立方米/天)

● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024

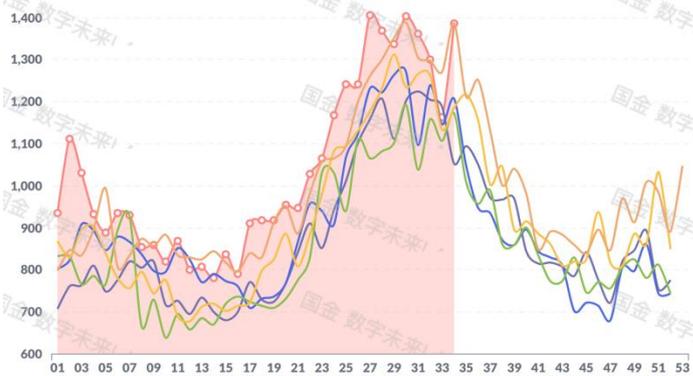


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表29: 美国电力部门天然气消费量同比持平

美国电力部门天然气周度消费量(百万立方米/天)

● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

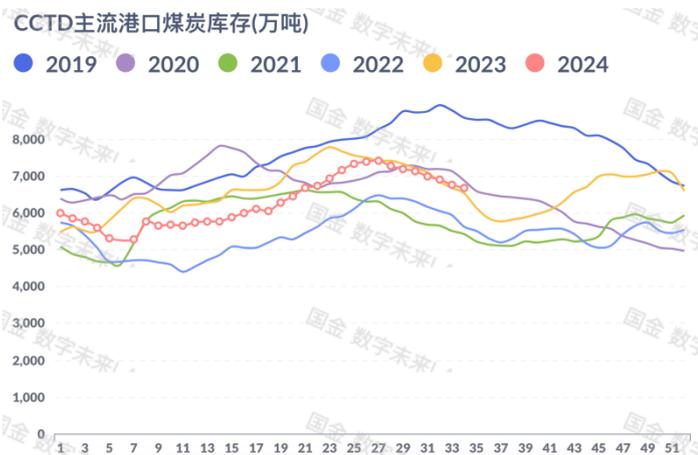
## 煤炭分析：国内煤炭去库，但库存水平偏高

### 国内煤炭开始去库

国内港口和电厂煤炭均开始去库，去库速度暂时略慢于2023年同期。截至2024年8月26日，CCTD主流港口库存为6686.5万吨，同比增长137.6吨；截至2024年8月15日，重点电厂库存为1.12亿吨，同比增长365万吨。

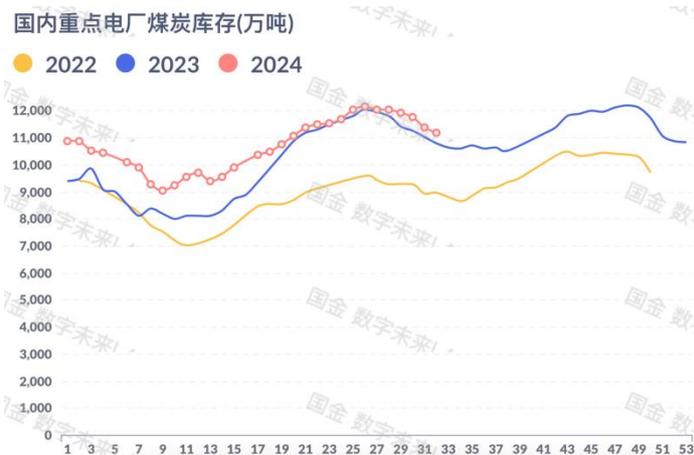


图表30: CCTD 主流港口煤炭库存(万吨)



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表31: 国内重点电厂煤炭库存(万吨)

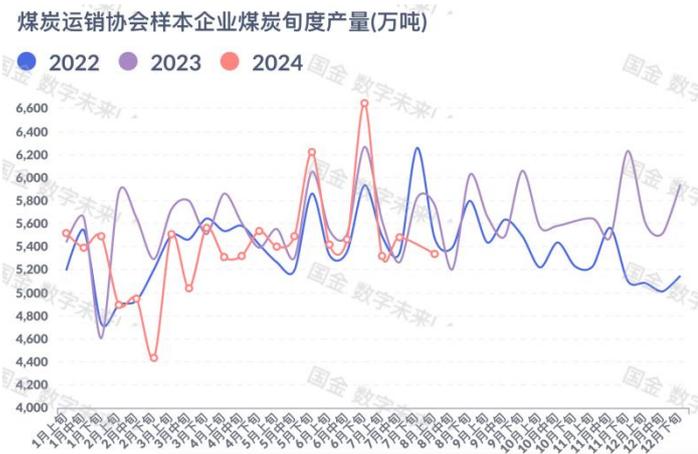


来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

国内煤炭产量下降

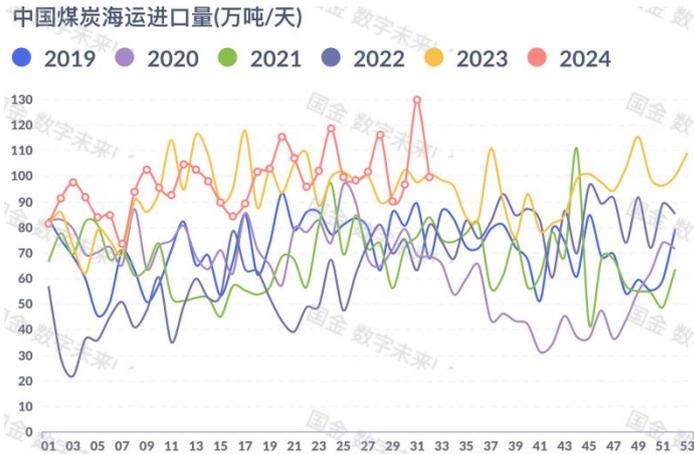
2024年8月上旬, 煤炭运销协会样本企业煤炭产量为5340万吨, 同比下降7.31%。

图表32: 样本企业煤炭产量(万吨)



来源: 煤炭运销协会, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表33: 中国煤炭海运进口量(万吨/天)



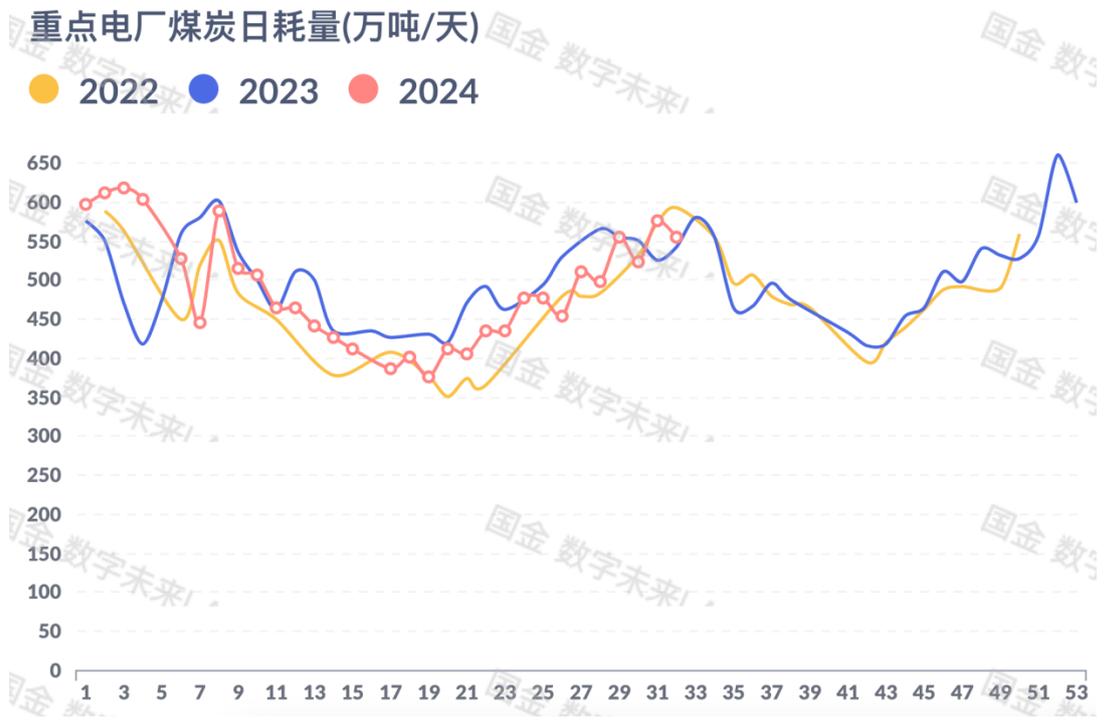
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

电厂耗煤旺季即将结束

在截至2024年8月15日的一周内, 重点电厂煤炭日耗量为556万吨, 同比增长2.39%, 电厂耗煤即将进入秋季淡季。



图表34: 重点电厂煤炭日耗量(万吨/天)



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

### 风险提示

- 1、气温变化不及预期的风险: 夏季和冬季气温将影响煤炭和天然气需求。
- 2、经济增速不及预期的风险: 当前宏观经济运行情况复杂, 若经济增速不及预期, 将影响能源需求。
- 3、天然气减产规模不足的风险: 若美国天然气减产规模不足, 则气价上涨将受到限制。
- 4、地缘政治变化的风险: 地缘政治对油价有较大影响。
- 5、其他第三方数据来源出现误差对结果产生影响的风险: 我们进行测算时使用的数据来自多个来源, 不同数据源的数据在准确度、统计口径上存在差别。



**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：0755-86695353
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



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究