

2015 年 12 月 01 日

看好

相关研究

"新能源行业--风电标杆电价下调幅度低于预期" 2015 年 1 月 13 日
"新能源行业--看好核电" 2014 年 12 月 30 日

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
叶旭晨 A0230515030001
yexc@swsresearch.com

研究支持

韩启明 A0230114090001
hanqm@swsresearch.com
王璐 A0230114080004
wanglu@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818×7618
wanglu@swsresearch.com

电力交易平台是售电市场化的必要条件

——《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》政策解读暨电力体制改革系列报告之二十八

核心观点:

- **电力交易中心为电力市场化改革搭建平台。**电力交易中心的实质就是电能交易的平台。电力交易中心的成立将为发电企业、售电企业、电力客户等各级市场主体提供电能交易的平台，使各方主体能够享受到交易中心为他们提供更加透明高效的电力交易服务，促进电力资源的市场化配置。
- **电力交易平台=参与主体+交易产品。**电力交易平台是联系各类参与主体的重要纽带。主要参与主体包括电力调度中心、电力交易中心、发电公司、售电公司以及用户。电力交易的产品设计是电力市场化进程的重要元素，电力交易中心的市场化交易模式主要分为四个部分：远期合约交易和期货交易，现货交易，平衡市场（调度临时交易），实时平衡（辅助服务）。此次电力改革配套文件中提出的市场模式，相对比较简单，分为分散式和集中式两种模式；关于交易品种分为中长期交易电能量合同、日前发电计划和日内发电计划。
- **电力交易中心的建设衍生投资机会。**（1）竞价上网为具有成本优势的发电公司带来结构性机会；（2）虚拟电厂技术为售电公司代理清洁能源上网提供技术和商务的支持；（3）交易品种的增加推动战略联盟方式的形成，从而为发电公司提供更多的交易机会；（4）“交易中心+能源互联网”的共振，为相关“大数据”概念公司迎来新的利好；（5）电力交易中心内部的软件、硬件设备的需求为电力设备公司和与电力行业联系紧密的软件公司带来增长的预期；（6）围绕电力交易中心，市场的代理类公司、服务性公司都将有一席之地。
- **四类上市公司有望受益电改下新的交易模式。**（1）竞价上网为优质发电类上市公司带来业绩的增长；（2）配售分开为能够提供综合能源服务的区域电网公司带来增长的预期（优质电能提供和增值服务）；（3）其他软件公司和电力设备公司；（4）有新能源概念的上市公司。

投资建议:

- 受益于电力交易平台建设，售电模式多样化和竞价上网优势将得以应用，我们认为（1）优质发电类上市公司将受益竞价上网机制并有业绩增长预期，重点推荐水电上市公司，包括长江电力、桂冠电力、黔源电力、川投能源等；（2）配售分开为能够提供综合能源服务的区域小电网公司带来业绩增长预期，重点推荐小电网公司，包括郴电国际、广安爱众、桂东电力、ST 乐电、明星电力、西昌电力；此外我们还看好（3）受益相关概念的软件公司和电力设备公司；（4）有新能源概念的上市公司。



目 录

1.电力交易中心为电力市场化改革搭建平台	4
1.1 电力交易中心的实质是电能交易的平台	4
1.2 电力交易中心的相对独立是一个长期博弈的过程.....	4
2.电力交易平台是参与主体和交易产品的枢纽	5
2.1 电力交易平台是联系各个参与主体的重要枢纽	5
2.2 电力交易的产品设计是电力市场化的重要因素	7
3.建设电力交易中心衍生的投资机会.....	9
3.1 竞价上网为具有成本优势的发电企业带来结构性机会	9
3.2 虚拟电厂技术为售电公司代理新能源上网提供支持.....	9
3.3 交易品种的增加推动战略联盟的形成，提供更多的交易机会	9
3.4 “交易中心+能源互联网”的共振，为相关“大数据”概念公司提供新的利好.....	10
3.5 电力交易中心内部的软硬件需求，为电力设备公司和电力信息化公司带来增长预期	10
3.5 代理类公司、服务性公司都将有一席之地	11
4.电改新交易模式带来的相关上市公司机会	11

图表目录

图 1：电力交易中心参与主体及功能	7
图 2：电力交易中心的市场化交易模式.....	7
图 3：我国电力交易中心的整体运作及参与各方	8
表 1：我国电力交易中心的发展历程	5
表 2：电力调度中心职能.....	5
表 3：电力交易中心职能.....	6
表 4：发电公司职能.....	6
表 5：售电公司职能.....	6
表 6：英国电力交易中心的市场化交易模式分类.....	8
表 7：战略联盟的交易方式	10
表 8：电力板块重点标的的盈利预测表.....	11

1. 电力交易中心为电力市场化改革搭建平台

电力交易中心是电力市场化改革的必要环节。2015年3月，国务院出台《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，明确提出“建立相对独立的电力交易机构，形成公平规范的市场交易平台”。电力交易中心的成立将为发电企业、售电企业、电力客户等各级市场主体提供电能交易的平台，使各方主体能够享受到交易中心为其提供更加透明高效的电力交易服务，促进电力资源的市场化配置。

1.1 电力交易中心的实质是电能交易的平台

电力交易中心是负责电力市场建设、电力交易组织、电力市场服务等工作的职能部门，具有交易管理、交易组织、交易协调、交易结算、会员管理、信息发布等功能，负责电力市场交易平台的建设、运营和管理，负责市场交易组织，提供结算依据和服务，汇总用户与发电企业自主签订的双边合同，负责市场主体的注册和相应管理，披露和发布市场信息等。

交易中心的成立实现了交易管理、交易组织、交易协调、交易结算、信息发布等职能的转移。交易中心成立前，交易管理由电监会负责；交易组织（主要指年度计划编制）由省发改委、经信委等政府机构负责；交易协调由调度机构负责，交易结算由供电局市场部负责；信息发布由以上各单位共同负责。交易中心成立后，以上部门的部分职能发生转移。

1.2 电力交易中心的相对独立是一个长期博弈的过程

新一轮电力体制改革的加速推进，为建立相对独立的电力交易中心提供了条件。2002年，电力体制改革开始，已陆续完成厂网分离和主辅分离，但至今尚未建立真正意义上的市场化电力交易中心。

2006年，国家电网力图引入市场机制，成立了国家电网电力交易中心，此举旨在实现电力市场交易与电网调度职能的分离。但电力交易中心是国家电网的内设机构，且输电、配电、售电都由国家电网掌控，这决定了电力交易中心并不能实现真正市场化。

2012年，国家发展改革委、国家电监会、国家能源局在对电力体制改革进行专项调研基础上提出了电力体制改革新方向：实现电力调度、交易、结算独立运行。政府有关部门对电力交易体制改革的意见为电力交易中心的设立奠定了政策基础。

2015年，随着新一轮电力体制改革指导意见落地，电力交易中心成立并保持相对独立的运作模式有望成为现实。3月，国务院最终出台《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，明确提出“建立相对独立的电力交易机构，形成公平规范的市场交易平台”。

在本轮电改过程中关于电力调度与交易独立的博弈尤为激烈。长期以来，电网既控制着发电企业的电力并网，又控制着终端用户，使得电力交易市场化改革困难重重。“调度独立”被认为是电网的“七寸”，是打破电网垄断的抓手。因此，调度独立如果以“过渡模式”出现，即电力交易中心相对独立，就当前而言，是一项能妥善兼顾各方利益的改革方案。

表 1：我国电力交易中心的发展历程

年份	成果	内容
2006 年	国家电网电力交易中心	总部、区域电网和省网三级电力交易中心；主要负责交易合同、购售协议的签订，电量结算以及交易统计分析；参与电力市场规则的制定和电力市场交易信息的发布；年度、季度和月度的电力市场交易，而非电力交易日组织、日管理的市场化需求
2012 年	提出实现电力调度、交易、结算独立运行	政府有关部门对电力交易体制改革的意见为电力交易中心的设立奠定政策基础
2015 年	相对独立的电力交易中心	2015 年《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》已经提出，具体方案尚未出台

资料来源：公开资料、申万宏源研究

2. 电力交易平台是参与主体和交易产品的枢纽

2.1 电力交易平台是联系各个参与主体的重要枢纽

(1) 电力调度中心。在未来较长时期内，我国的电力调度中心独立难度较大，事实上仍归电网所有。主要职能是电力调度、安全校核，确保系统稳定运行。

表 2：电力调度中心职能

电力调度中心职能	
1	作为电力交易市场的终端环节，全面承担电力调度工作
2	发布电力交易中心的约束条件，对电力交易中心的交易合同进行安全校核
3	在平衡市场中，指导电力交易中心对未完成交易电量进行撮合交易，实现微调
4	通过电力交易中心够买辅助服务，并建立自动控制机制，实现发电量与负荷量的实时平衡
5	对整个系统的运行进行监管，保证系统运行的质量和安全

资料来源：公开资料、申万宏源研究

(2) 电力交易中心。主要职能是发布信息、撮合交易、电量结算、交易统计

表 3：电力交易中心职能

电力交易中心职能	
1	提供平台功能，以每个交易日为单位，发布电量供需信息和交易信息
2	撮合发电公司与用户之间的交易，组织交易合同、购售协议签订等工作
3	根据调度中心的信息和指示，实现电力供需平衡
4	进行电量结算和交易统计分析
5	参与电力市场规则的制定，管理市场主体交易行为，接受国家有关部门的监管

资料来源：公开资料、申万宏源研究

(3) 发电公司。发电公司包括传统的发电公司和分布式的新能源公司。

表 4：发电公司职能

发电公司职能	
1	在批发市场中，通过售电公司或直接与大客户签订双边合同，完成电力交易
2	在零售市场中，通过电力交易中心与客户在金融市场、现货市场签订交易合同，完成交易
3	平衡市场中，与其它发电公司签订发电权交易合同，以弥补其合同电量与实际负荷之间的差额
4	在辅助市场服务中，提供有偿服务，帮助系统运行实现平衡

资料来源：公开资料、申万宏源研究

(4) 售电公司。未来发电公司会成立售电公司，同时民营资本也可能进入售电领域，形成多元化竞争格局。主要职能是代理发电侧向电网售电、向用户侧售电。

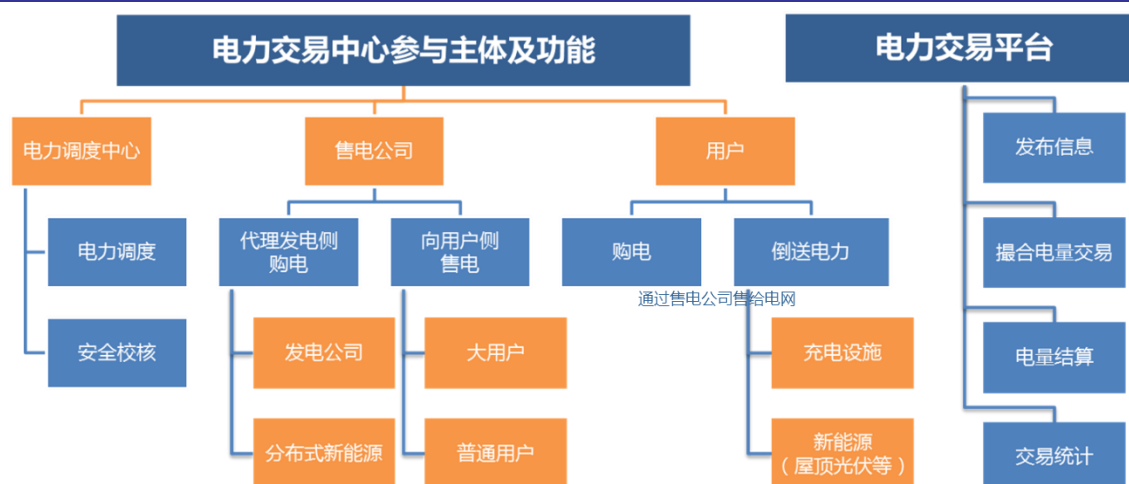
表 5：售电公司职能

售电公司职能	
1	在批发市场和零售市场中，作为发电公司与大用户、一般用户之间的桥梁，通过签订双边金融或现货合同，借由电力交易中心撮合或投标完成交易
2	作为分布式发电公司的代理发电侧，完成市场交易

资料来源：公开资料、申万宏源研究

(5) 用户。用户是电力交易市场中的需求侧和负荷侧，基本分为大用户和一般用户两类。用户通过直接与发电公司或委托售电公司进行电力市场交易，实现自身用电需求。同时，用户也可能向电网倒送功率，通过分布式电源（光伏）和电动汽车充电装置。

图 1：电力交易中心参与主体及功能

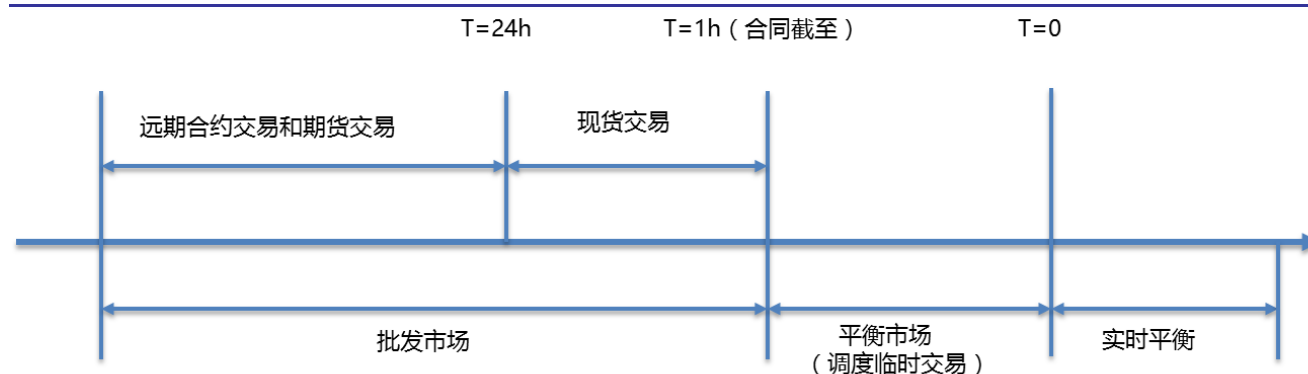


资料来源：公开资料、申万宏源研究

2.2 电力交易的产品设计是电力市场化的重要因素

国外电力交易中心的市场化交易模式主要分为四个：远期合约交易和期货交易、现货交易、平衡市场、实时平衡。

图 2：电力交易中心的市场化交易模式



资料来源：公开资料、申万宏源研究

表 6：英国电力交易中心的市场化交易模式分类

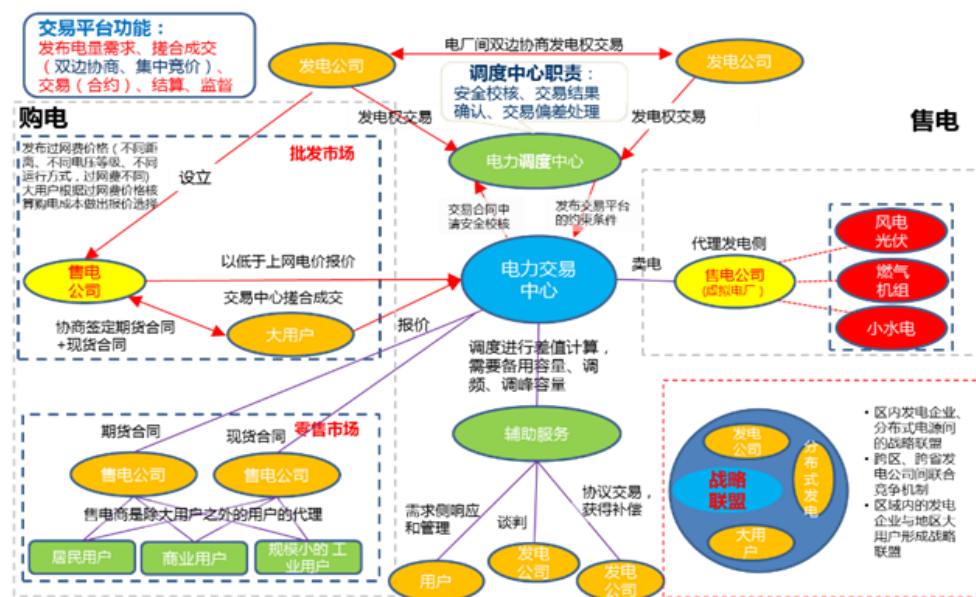
批发市场	$T > 24h$, 远期交易或期货交易	电力市场交易双方通过签订远期合约或期货合约, 确定合同电量和电价, 合同签订可以通过 OTC 市场自由谈判商定, 也可以通过电力交易中心进行标准电力合同的交易。
	$1 < T \leq 24h$, 现货交易模式	用于微调在远期合同市场和期货市场中所签合同的合同电量。
临时市场	$0h < T \leq 1h$	实际发电前 1 小时内, 仍有约 3% 左右的电量需要进行撮合交易, 实现微调, 以保证系统平衡。
辅助服务市场	$T = 0$ 之后	调度临时交易已经使发电计划尽可能与短期负荷预测相匹配, 但系统运营商还需要通过购买辅助服务 (频率响应服务、无功补偿服务、热备用服务等) 来保证系统的实时平衡 (购买辅助服务的工作在前一天完成)。

资料来源：公开资料、申万宏源研究

市场模式主要分为分散式和集中式两种模式。其中，分散式是主要以中长期实物合同为基础，发用双方在日前阶段自行确定日发用电曲线，偏差电量通过日前、实时平衡交易进行调节的电力市场模式；集中式是主要以中长期差价合同管理市场风险，配合现货交易采用全电量集中竞价的电力市场模式。可以简单地理解为：分散式是根据签订的电量合约进行交易；集中式是在交易平台上通过竞价得到的合同，是在电量合约未能履行的情况下的修正过程，通过付出与日中市场的价差的惩罚性条款。

交易品种可以分为中长期交易电能量合同、日前发电计划和日内发电计划。

图 3：我国电力交易中心的整体运作及参与各方



资料来源：公开资料、申万宏源研究

www.baogaoba.xyz 獨家收集 每天更新 免費分享

3.建设电力交易中心衍生的投资机会

3.1 竞价上网为具有成本优势的发电企业带来结构性机会

随着电力交易中心建设的推进，“多卖方、多买方”的交易市场将逐步形成，竞价上网等市场化方式在电力交易中也将逐步开展，这对于具有成本优势（包括运行成本和环境成本）的发电公司在电力市场化进程中获得更多的电量交易机会，从而增加营业收入的预期。

3.2 虚拟电厂技术为售电公司代理新能源上网提供支持

虚拟电厂可认为是通过先进信息通信技术、软件系统等虚拟控制中心，将可控负荷、分布式电源和储能系统有机结合，以特别电厂身份参与电力市场和电网运行的电源协调管理系统。主要职能：一是聚合分布式电源对公网稳定输电，不仅使集成的总发电量等效成一座大型传统发电厂，同时可以调度；二是根据每个小型的分布式发电厂特性互补等原则，实现按发电曲线运行，相对平抑分布式发电尤其是可再生能源发电等的并网功率波动，有利于配电网容纳更多的分布式电源；三是充当分布式电源经纪人的角色，将分布式发电商组织起来，在电力市场上进行交易。售电公司可以以代理的形式，通过虚拟电厂的技术，实现由新能源上网过程中的增值。

售电公司通过代理销售的市场营销模式，通过虚拟电厂的技术，即依靠技术手段升级，平抑发电侧间歇性的不足，实现由新能源上网过程中的增值，进而增加售电量。

3.3 交易品种的增加推动战略联盟的形成，提供更多的交易会

通过战略联盟的方式，大型发电公司和小型发电公司、大型发电公司和分布式发电公司、发电公司与用户之间的联合，凭借中长期的合同等经济手段和辅助服务的补偿机制，实现局部的电量平衡，从而提升议价能力。战略联盟将直接整合大用户资源或在电力交易中心实现资源互通，这提高了发电公司整体的话语权，有利于实现行业利益的最大化。

表 7：战略联盟的交易方式

联盟类型	具体说明
发电侧 战略联盟	涵盖大型电厂、分布式发电和小型电厂，以及水电和火电，发电侧的战略联盟不仅提升了电源侧整体的话语权，保证较好的电力产品盈利预期，也有利于分布式新能源实现市场价值。战略联盟下，分布式还可以为其他电厂提供辅助服务，保证发电侧稳定、持续运行。
需求侧 战略联盟	由分布式电源、充电设施、工业用户等组成，需求侧的联盟有助于需求方获得满意的电力产品、价格及服务，还有助于实现需求侧的反向售电，提高谈判实力。
混合战略联盟	发电侧和需求侧共同组成战略伙伴，这种战略联盟的最大优势就是有效避开中间环节展开直接交易，节约了交易成本，保证整条利益的最大。同时，混合战略联盟也有助于提升区域整体电力市场化运作的的能力，提高了和别的区域进行竞争时的综合实力。

资料来源：公开资料、申万宏源研究

3.4 “交易中心+能源互联网”的共振，为相关“大数据”概念公司提供新的利好

随着国家、区域、省三级的电力交易中心（或者国家、省级两级）建设和运营，大量的电量数据、交易数据、发电侧数据、用电侧数据、分布式电源数据等诸多数据如何使用将为“大数据”概念的公司带来新的盈利增长点。能源互联网运行的基础是对大数据、云平台的监控及管理，海量数据流、信息流在进行互联和共享。“交易中心+能源互联网”的共振，将带动相关“大数据”概念上市公司加大投资力度，未来盈利可期。

3.5 电力交易中心内部的软硬件需求，为电力设备公司和电力信息化公司带来增长预期

为了保证电力交易高效、有序进行，并能处理应急情况，交易中心平台和模块的建设需要专业的软硬件保障。此外，市场交易信息系统的开发，也会为交易决策提供技术支持。

3.5 代理类公司、服务性公司都将有一席之地

售电公司的成立是电改中重要一步，也是围绕电力交易中心的市场主体，未来会是售电公司与卖家（不限于大客户和不同客户）在平台线上和线下的撮合交易。所以，提供优质的电能（电能质量、供电可靠性）和差异化的服务（节能服务等关怀服务）将是未来售电公司的发展路径。围绕售电公司的代理模式、咨询模式等其他业务也将出现。

辅助服务在电力交易市场化开始后，会逐步加大运营力度，通过辅助服务的补偿机制，协调和理顺各种发电模式之间的矛盾，提升总体的发电效率。因此，小型电厂、个别分布式电源将可能专注于辅助服务的市场。

4. 电改新交易模式带来的相关上市公司机会

投资建议：受益于电力交易平台建设，售电模式多样化和竞价上网优势将得以应用，我们认为（1）优质发电类上市公司将受益竞价上网机制并有业绩增长预期，重点推荐水电上市公司，包括长江电力、桂冠电力、黔源电力、川投能源等；（2）配售分开为能够提供综合能源服务的区域小电网公司带来业绩增长预期，重点推荐小电网公司，包括郴电国际、广安爱众、桂东电力、ST 乐电、明星电力、西昌电力；此外我们还看好（3）受益相关概念的软件公司和电力设备公司；（4）有新能源概念的上市公司。

表 8：电力板块重点标的盈利预测表

板块	代码	简称	评级	2015/11/30	EPS			PE			PB
				本周收盘价	14A	15E	16E	14E	15E	16E	
火电	601991.SH	大唐发电	买入	5.29	0.14	0.36	0.45	39	15	12	1.5
	000966.SZ	长源电力	买入	14.33	1.25	1.25	1.26	12	11	11	2.6
	000539.SZ	粤电力 A	买入	7.31	0.57	0.75	0.76	13	10	10	1.7
	600795.SH	国电电力	增持	4.04	0.31	0.35	0.38	13	12	11	1.6
	600027.SH	华电国际	增持	6.79	0.67	0.70	0.72	10	10	9	1.6
	600011.SH	华能国际	增持	8.93	0.73	1.17	1.27	12	8	7	1.7
	000543.SZ	皖能电力	增持	8.94	0.73	1.01	1.03	12	9	9	1.9
	600863.SH	内蒙华电	增持	4.83	0.23	0.31	0.35	21	16	14	2.7
	000600.SZ	建投能源	增持	10.15	1.14	1.10	1.12	9	9	9	1.8
	600021.SH	上海电力	增持	15.67	0.62	0.74	0.83	25	21	19	3.5
水电	000883.SZ	湖北能源	买入	6.30	0.21	0.31	0.38	29	20	17	2.1
	000722.SZ	湖南发展	买入	19.18	0.42	0.32	0.34	46	60	56	3.5
	000601.SZ	韶能股份	买入	10.55	0.24	0.28	0.32	44	38	33	2.9
	600236.SH	桂冠电力	增持	7.07	0.26	0.57	0.58	27	12	12	3.6
	600900.SH	长江电力	增持	13.45	0.72	0.79	0.92	19	17	15	2.5
	600674.SH	川投能源	增持	10.49	0.79	0.95	1.03	13	11	10	2.6
	600886.SH	国投电力	增持	8.73	0.82	0.77	0.87	11	11	10	2.3
配网	600979.SH	广安爱众	买入	7.60	-0.17	0.27	0.33	-	28	23	3.6

www.baogaoba.xyz 獨家收集 每天更新 免費分享

	600969.SH	郴电国际	买入	17.15	0.65	0.61	0.72	26	28	24	1.7
	600310.SH	桂东电力	买入	10.32	-0.03	0.53	0.13	-	19	79	3.8
	300427.SZ	红相电力	买入	75.69	0.63	1.05	1.60	119	72	47	13.3
	600644.SH	乐山电力	买入	7.87	-2.12	0.21	0.24	-	37	33	4.5
清洁能源	601985.SH	中国核电	买入	9.54	0.16	0.29	0.35	60	33	27	4.0
	600483.SH	福能股份	买入	16.57	0.63	0.69	0.80	26	24	21	3.4

资料来源：WIND，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。