

大象起舞，只争朝夕

报告要点

■ 周观点：大象起舞，只争朝夕

近期电池龙头市场布局明显提速，继上周 CATL 宣布拟在德国建立电池工厂及定点宝马后，本周公司与华晨宝马达成战略合作并拟与广汽成立合资公司，同时 LG 化学也宣布将在南京快速扩产，电池龙头将通过绑定车企、走向全球持续强化竞争地位；当前国内锂电行业景气分化明显，上半年中小锂电企业排产偏弱，CATL 产能利用率维持高位，国内市占率已大幅提升至 40% 以上。在乘用车消费崛起趋势下，零部件差异化要求提升，电池龙头产业链需重点关注。短期继续看好三季度锂电中游排产旺季，板块推荐观点不变。此外，我们继续看好风电复苏趋势的确定性，6 月行业新增装机量同比增速高达 55%，下半年及 2019 年增速也有望进一步提升，继续推荐风机龙头。

■ 新能源车：中游巨头时代，紧握优质白马

近期部分电池企业动作频频，加速推动行业进入巨头时代，这将对未来产业链格局和投资思路带来深远影响，包括 CATL 先后取得与国内外多家车企合作；LG 启动江宁动力电池项目等。我们认为未来板块投资思路，总量受益的逻辑将趋弱，“龙头车-龙头芯-龙头材料”的供应链配套逻辑将日益加强，黑马更不容易形成，紧握白马长期投资成为主流。短期来看，我们维持前期观点，看好 6 月是新能源车产销拐点，三季度将成为锂电中游排产旺季下的投资机会。

■ 风光储：风电复苏趋势逐步确定，光伏底部盘整

本周风电板块表现较好，一方面随着行业政策逐步明确，市场悲观预期明显修复；另一方面，国内风电复苏趋势逐步明确，6 月新增装机 1.23GW，同比增长 55%。我们认为，本轮风电周期复苏将呈现明显的前低后高态势，下半年及 19 年增速有望进一步加速，带动企业业绩增长，继续看好风电板块投资机会。光伏产业链价格趋稳，硅料、多晶硅片小幅回涨，预计随着国内领跑者及海外等需求逐步恢复，行业有望形成新的稳态格局，继续重点关注行业龙头投资机会。

■ 电力设备：工控及元器件龙头长期成长性未改

近期部分工控及元器件板块白马公司股价出现调整，判断一方面是人民币贬值影响下外资股东有所减配，另一方面则是部分投资者担心下半年国内制造业景气度或出现回落。参考历史，工控需求复苏一般延续时间为 2 年左右。故今年四季度将成为观测需求增速是否回落的主要窗口。我们依旧强调，市场份额向龙头集中将是工控及元器件板块的长期趋势。继续坚定看好平台型白马公司。

风险提示：

1. 政策导向发生转变；行业竞争加剧；
2. 新能源车产销量及光伏或风电装机量不达预期。

分析师 邬博华

☎ (8621) 61118797

✉ wubh1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514040001

分析师 马军

☎ (8621) 61118720

✉ majun3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490515070001

分析师 汪福强

☎ (8621) 61118720

✉ wangfq@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070013

联系人 陈怀山

☎ (8621) 61118720

✉ chenhs@cjsc.com.cn

相关研究

《龙头引领，电动全球化再掀高潮》2018-7-14

《电新行业 2018 年中期投资策略：电动车消费崛起，新能源砥砺前行》2018-7-11

《旺季启动，消费觉醒——电动车板块跟踪报告》2018-7-10

周观点：大象起舞，只争朝夕

本周观点：近期电池龙头市场布局明显提速，继上周 CATL 宣布拟在德国建立电池工厂及定点宝马后，本周公司与华晨宝马达成战略合作并拟与广汽成立合资公司，同时 LG 化学也宣布将在南京快速扩产，电池龙头将通过绑定车企、走向全球持续强化竞争地位；当前国内锂电行业景气分化明显，上半年中小锂电企业排产偏弱，CATL 产能利用率维持高位，国内市占率已大幅提升至 40% 以上。在乘用车消费崛起趋势下，零部件差异化要求提升，电池龙头产业链需重点关注。短期继续看好三季度锂电中游排产旺季，板块推荐观点不变。此外，我们继续看好风电复苏趋势的确定性，6 月行业新增装机量同比增速高达 55%，下半年及 2019 年增速也有望进一步提升，继续推荐风机龙头。

本周行情：本周电气设备指数上涨 0.32%，跑赢沪深 300 指数 0.31%，同期上证综指、深证综指、沪深 300 指数涨幅为 -0.07%、-0.69%、0.01%。主要上市公司表现较好的为兆新股份 (42.24%)、德尔未来 (19.21%)、中科电气 (15.27%)、特锐德 (10.68%)、东方电缆 (10.01%)；表现较差的为猛狮科技 (-13.32%)、华仪电气 (-11.01%)、金利华电 (-10.92%)、大连电瓷 (-10.33%)、汇川技术 (-10.1%)。

新能源汽车：中游巨头时代，紧握优质白马

✓ 基本观点

维持前期观点，看好电动车板块当前投资机会：中长期行业格局优化、全球化配套的逻辑不断加强，短期看 6 月是新能源车产销拐点，三季度将成为锂电中游排产旺季。此外中报预告不断发布，对明年补贴退坡也逐渐形成预期，导致板块压力得以充分释放。我们看好接下来产业链高景气带来的行情。

近期我们观察到部分电池企业的一系列举动，正加速推动行业进入巨头时代，这将对未来产业链格局和投资思路带来深远影响。CATL 方面：公司近期获得德国宝马集团的定点信，启动德国图林根州电池基地及智能制造中心项目，欧洲建厂落下实锤；国内则继去年与上汽形成合作之后，近期先后与东风汽车、广汽集团、华晨宝马等车企合资建厂或战略合作。LG 方面，本周宣布计划在江宁投资 20 亿美元建设 32GWh 动力电池项目，这是继 2016 年“电池白名单”政策风波后，海外动力电池巨头重新大举布局中国市场的标志性事件，该项目未来预计主要以供应外资、合资车企为主，而之前松下在国内各基地持续稳步推进，未来两年将逐渐进入生产高峰。国内外顶级电池厂近期高举高打的战略推进，快速完成对优质车企客户的卡位，行业格局将加速走向集中化。在动力电池行业进入巨头时代后，能够成为一线电池厂核心供应商的材料企业，成长速度也将明显超过普通企业，逐渐成为优质白马公司。我们认为**未来板块投资思路，总量受益的逻辑将趋弱，“龙头车-龙头芯-龙头材料”的供应链配套逻辑将日益加强，黑马更不容易形成，紧握白马长期投资成为主流。**

投资建议：首先预计三季度新能源车产销放量将对钴、锂价格形成支撑，相关环节龙头依旧重点推荐。中游投资建议沿着消费崛起主线进行布局。我们看好两类企业：1) 车型逐渐升级，带来高镍化、软包、热管理等提升实用价值的新兴需求，选取其中卡位较好的企业，重点标的包括杉杉股份、当升科技、新纶科技、亿纬锂能、三花智控等；2) 技术/工艺/管理/产业链布局优势突出，兼具高品质、低成本优势，从而加速电动车平价

的龙头企业，看好其未来国内外市场份额的持续提升，重点标的包括璞泰来、宏发股份、新宙邦、天赐材料、创新股份及星源材质等。

✓ 行业热点：LG 计划在江宁滨江投资 20 亿美元动力电池项目

- 1) 据南京日报报道，LG 化学计划在滨江投资 20 亿美元建设动力电池项目，近日已与南京江宁滨江开发区举行签约仪式。该项目将在今年 10 月开工建设，2019 年 10 月开始实现量产，2023 年实现全面达产，预计年产能 32GWh，年产值将达 350 亿元人民币，税收 20 亿元。据悉，该项目将为现代、沃尔沃、通用、克莱斯勒、雷诺等车厂供应电池。
- 2) 7 月 16 日，公安部交管局发布数据，截至 6 月底新能源汽车保有量达 199 万辆，其中纯电动汽车 162 万辆，占新能源汽车总量的 81.4%，新能源货车 24 万辆，占新能源汽车总量的 12.1%。全国全面启用新能源汽车专用号牌。
- 3) 7 月 19 日，北京市财政局、北京市科委、北京市经信委三部门联合发布了《关于调整完善北京市新能源汽车推广应用财政补助政策的通知》。补贴政策自 2018 年 1 月 1 日起执行，有效期至 2020 年 12 月 31 日，对新能源汽车（纯电动汽车、燃料电池汽车）按照中央与地方 1:0.5 比例安排市级补助。对私人购买新能源小客车不作运营里程要求；对其他类型新能源汽车，在车辆运营满 2 万公里后，给予市级补助。新能源环卫车、新能源公交车、行政事业单位使用财政性资金购买的新能源汽车，不享受本市财政补助。

✓ 公司动态：宁德时代与华晨宝马、广汽集团达成合作，创新股份完成恩捷过户

表 1：新能源汽车重点公司公告

公司简称	公告内容
宁德时代	公司于7月17日发布与华晨宝马汽车有限公司达成战略合作的相关公告，合作内容包括： 1) 项目购买安排 ，华晨宝马向公司购买电池产能建设项目，项目金额为人民币8.15亿元，该项目将用于为华晨宝马及其指定关联方提供产品； 2) 长期合作协议 ，华晨宝马向宁德时代支付28.252亿元初始预付款，向公司长期采购指定型号的动力电池产品； 3) 股权投资安排 ，宁德时代若后续实施境内外股权融资，华晨宝马有权进行股权投资，该项目投资上限为28.525亿元。
创新股份	公司拟于7月19日与广汽集团的签署两项《合资经营合同》，共同出资设立时代广汽（CATL持股51%，广汽持股49%；主要从事锂离子电池、动力电池相关业务；注册资本10亿元）、广汽时代（广汽持股51%，CATL持股49%；主要从事动力电池系统的开发；注册资本1亿元）。
天赐材料	公司拟通过全资孙公司九江吉慕特建设1,000t/a光引发剂、2,000t/a三氟乙酸甲（乙）酯、1,000t/a三氟乙酸、4,000t/a硫酰氟系列产品项目，项目建设周期预计18个月。 天赐材料鉴于股权激励对象自有资金有限，股权激励对象在规定时间内未能缴足股份认购款项，认为受客观条件限制无法继续推行和实施第二期限限制性股票激励计划。
创新股份	上海恩捷90.08%的股权过户手续及相关工商变更登记已完成，正式成为为公司控股子公司。 此外，公司放弃收购YANMA持有标的公司3.25%的股权，已签订终止协议。
当升科技	公司全资子公司无锡恩捷取得《江苏省投资项目备案证》，项目总投资22亿元，项目建成达产产能为锂电池隔膜基膜5.2亿平方米/年，锂电池涂覆膜3亿平方米/年；可实现产值15亿元/年，税收1亿元/年。
杉杉股份	公司2012年12月28日申请的“一种球形羟基氧化钴的制备方法”发明专利，于近期获得国家知识产权局颁发的发明专利证书，此专利权期限为2012年12月28日至2032年12月28日。
杉杉股份	杉杉股份于6月15日至7月16日，通过集中竞价交易方式出售所持有的宁波银行970万流通股，可获得投资收益约1.54

亿元(税前), 本次减持后, 公司尚持有宁波银行股票约1.6亿占宁波银行总股本的3.16%。

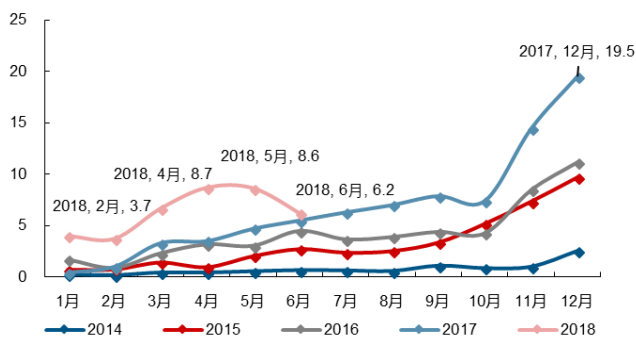
公司与全球领先的电子元器件制造商Murata于近日签订了战略合作协议, 将在锂离子电池隔膜领域开展全面合作。

星源材质 Murata将在保证隔膜产品质量的前提下, 优先考虑向星源材质采购锂离子电池隔膜。星源材质承诺5年内确保提供合计约2.5亿平方米隔膜。

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

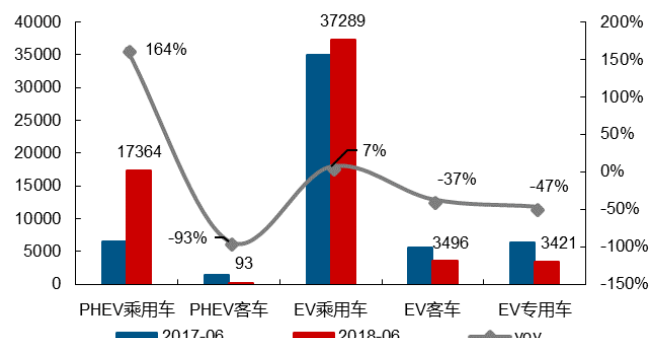
✓ 数据跟踪: 产销总量阶段性回落, 乘用车结构快速切换

图 1: 历年每月新能源汽车产量 (万辆)



资料来源: 合格证数据, 长江证券研究所

图 2: 2018年6月各类新能源车产量 (辆) 及同比增速



资料来源: 合格证数据, 长江证券研究所

风光储: 风电复苏趋势逐步确定, 光伏底部盘整

✓ 基本观点

本周风电板块表现较好, 一方面随着行业政策逐步明确, 市场悲观预期明显修复; 另一方面, 国内风电复苏趋势逐步明确, 1-6月国内风电装机7.53GW, 同比增长25%。其中, 6月新增装机1.23GW, 同比增长55%。我们认为, 本轮风电周期复苏将呈现明显的前低后高态势, 下半年及19年增速将有望进一步提升, 带动企业业绩增长, 继续看好风电板块投资机会, 首推金风科技、天顺风能等。

光伏方面, 本周产业链价格继续走稳, 上游硅料、多晶硅片等价格开始出现小幅回涨, 预计后期随着国内领跑者及海外需求等逐步恢复, 行业有望形成新的稳态格局。我们建议继续重点关注行业龙头投资机会, 如隆基股份、通威股份等。

✓ 行业热点: 风电光伏发电量维持高增长, 印度贸易救济总局建议对进口电池片及组件征税

- 1) 国家统计局发布数据, 6月份风力发电量为228亿千瓦时, 同比增长11.4%, 1-6月份累计风力发电量为1713亿千瓦时, 同比增长22.9%; 6月份太阳能发电量为79亿千瓦时, 同比增长21.1%, 1-6月份累计太阳能发电量为427亿千瓦时, 同比增长24.5%。
- 2) 据Energy Trend报道, 印度贸易救济总局建议以首年25%, 次年上半年20%, 下半年15%的税率, 对进口电池片及组件征收两年的保障措施税。由于中国和马来西亚以外的发展中国家单独对印出口不超过印度总进口的3%, 合计对印出口不超过印度总进口的9%, 可以免除保障措施税。保障措施须得到常务委员会同意, 且财政部发布征税令之后才可以执行。

✓ 公司动态：林洋能源拟回购公司股份，隆基乐叶签订美国组件合同

表 2：新能源重点公司公告

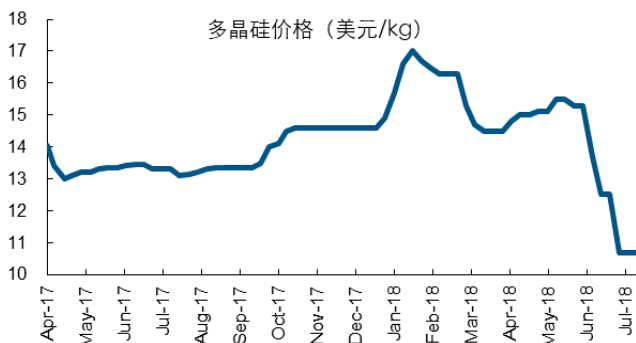
公司	摘要
林洋能源	公司拟回购公司股份，资金总额不低于1亿元，不超过人民币5亿元。本次回购股份的价格为不超过7.60元/股。
隆基股份	公司全资子公司乐叶光伏与美国某地面电站开发公司于北京时间7月17日在美国签署了组件销售合同，2019年至2022年向买方累计出货光伏高效单晶组件约6亿美元。考虑到商业机密原因，目前无法披露买方的基本信息。
金风科技	公司近日向中国证监会提交了H股配股申请材料。7月17日，证监会出具《中国证监会行政许可申请受理单》，决定对该行政许可申请予以受理。
通威股份	公司发行了2018年度第二期超短期融资券，实际发行总额5亿，发行利率为5.6%，期限为120日，兑付日为2018年11月10日。
泰胜风能	公司实际控制人柳志成、黄京明、夏权光、张福林、张锦楠五人组成一致行动人核心管理团队。鉴于原有《一致行动人协议》有效期已届满，柳志成等上述五人于近日再次签署了《一致行动人协议》，对公司进行共同控制。

资料来源：公司公告，长江证券研究所

✓ 数据跟踪：单晶电池及单多晶组件下跌，其余维持平稳

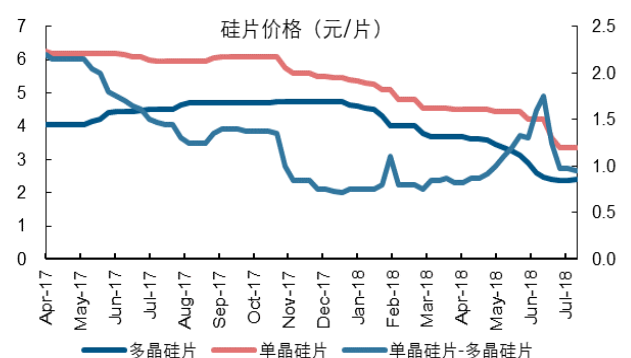
价格方面，据 PVInfoLink 统计，本周单晶电池片价格下降 3.6%，多晶组件价格下降 1.94%，单晶组件价格下跌 0.91%，其余价格均维持平稳。单多晶价差方面，本周单晶硅片与多晶硅片价差为 0.95 元/片，环比保持稳定；单晶电池与多晶电池价差为 0.02 元/W，环比下降 0.04 元/W；单晶组件与多晶组件价差为 0.16 元/W，环比上升 0.02 元/W。

图 3：多晶硅料价格走势（单位：美元/kg）



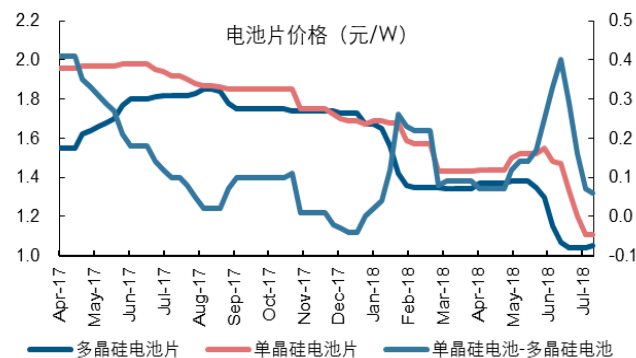
资料来源：PVInfoLink，长江证券研究所

图 4：硅片材料价格走势（单位：156*156，元/片）



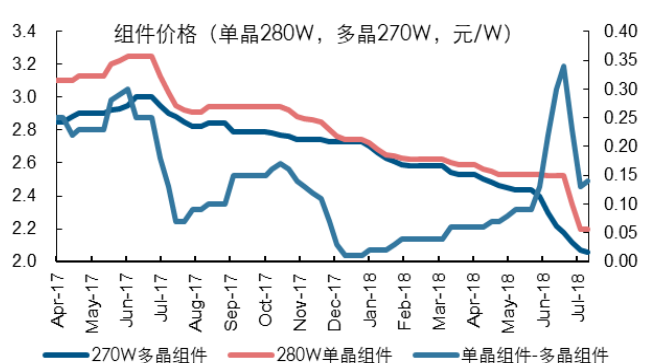
资料来源：PVInfoLink，长江证券研究所

图 5：电池片价格走势（单位：元/W）



资料来源：PVInfoLink，长江证券研究所

图 6：组件价格走势（单位：元/W）



资料来源：PVInfoLink，长江证券研究所

电力设备：工控及元器件龙头长期成长性未改

✓ 基本观点

近期部分工控及元器件板块白马公司股价出现调整，判断一方面是人民币贬值影响下外资股东有所减配，另一方面则是部分投资者担心下半年国内制造业景气度或出现回落。如我们前期观点，参考过去十年我国所经历的两轮宏观回暖来看，工控需求复苏一般延续时间为2年左右。按本轮新复苏周期从2016年三季度末启动估算，则今年四季度将成为观测需求增速是否回落的主要窗口。我们依旧强调，虽然行业需求增速有周期性波动，但市场份额向龙头集中将是工控及元器件板块的长期趋势。继续坚定看好板块内平台型白马公司，如汇川技术、宏发股份、正泰电器等。

✓ 行业热点：发改委、能源局加速推进电力市场化交易

- 1) 国家发改委、国家能源局近日联合出台《关于积极推进电力市场化交易 进一步完善交易机制的通知》，明确要求提高市场化交易电量规模，加快放开发用电计划，推进多种形式电源和符合条件用户参与交易，2018年全面放开煤炭、钢铁、有色、建材4个行业用户发用电计划。完善中长期合同交易电量价格调整机制，鼓励交易双方在合同中约定建立“基准电价+浮动机制”、随电煤价格、产品价格联动或随其他因素调整等多种形式的市场价格形成机制。
- 2) 受经济运行平稳与气温变化等因素影响，今年以来南方五省区用电负荷与用电量保持较快增长。上半年，南方五省区全社会用电量5398亿千瓦时，同比增长11.2%，增速比去年同期提高5.3个百分点。
分省区看，广东经济运行保持基本平稳。1-6月，广东工业用电量同比增长7.9%，制造业用电量同比增长7.2%，增速平稳；第三产业用电量同比增长12.1%，维持较高增速；受天气影响，城乡居民生活用电量同比增长10.8%。西部省区工业、商业及居民用电等均保持较高增长。1-6月，广西、云南全社会用电量增长显著，增速分别达19.9%、13.4%。
- 3) 分行业看，1-6月，南方五省区工业用电量3482亿千瓦时，同比增长10%，增速同比提高4.4个百分点。其中制造业同比增长9.9%，建筑业同比增长12.3%，交通运输、仓储和邮政业同比增长18.8%，信息传输、软件和信息技术服务业同比增长23.8%。

✓ 公司动态：特锐德发布半年报，充电业务亏损额明显缩小

表3：电力设备重点公司公告

公司	摘要
特锐德	<p>公司发布半年度报告，实现营业收入26.37亿元，较去年同期增长0.7%；归母净利润1.23亿元，较去年同期增长20.1%，EPS为0.12元。</p> <p>公司拟与控股香港子公司共同投资设立特锐德融资租赁公司，注册资本为10亿元人民币，分10年缴付。其中，公司认缴出资7.5亿元，出资占比75%；香港子公司认缴出资2.5亿元，出资占比25%。</p> <p>公司拟将“核级配电开关设备与直流电源设备生产线技术改造项目”实施地点由“四川省成都市双流县协和街道华府大道二段1158号川开电气有限公司”变更为“四川省成都市双流区西航港开发区空港四路川开电气有限公司智能电气设备研发制造基地”。此举是为了保证募集资金投资项目的顺利实施，降低公司财务成本。</p>
鸣志电器	<p>公司持股5%以上股东新永恒拟通过集中竞价、大宗交易两种方式减持公司股份不超过575万股，不超过公司总股本的</p>

1.383%。目前新永恒持有公司4,602万股无限售条件流通股，占公司总股本的11.0625%。

平高电气

公司、全资子公司天津平高、控股子公司河南平芝、上海天灵及控股股东平高集团，分别在国家电网三个不同项目的输变电设备招标采购中中标，预计中标金额合计约为3.54亿元。

卧龙电气

公司预计2018年1-6月实现归属于上市公司股东的净利润为2.75亿元左右，与上年同期相比增加111.51%。

资料来源：公司公告，长江证券研究所

重点上市公司估值跟踪

表 4：重点上市公司业绩及估值预计（2018.07.20）

公司代码	公司名称	业务类别	市值 (亿元)	归属母公司净利润 (亿元)			PE		
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
600885.SH	宏发股份	继电器	201	6.8	8.0	10.1	29	25	20
300124.SZ	汇川技术	变频/伺服/电动车电控	465	10.6	13.3	15.6	44	35	30
600406.SH	国电南瑞	电网二次及特高压	708	32.4	41.0	47.2	22	17	15
600525.SH	长园集团	电网/热缩材料/自动化/添加剂/隔膜	130	11.4	9.3	11.2	11	14	12
601877.SH	正泰电器	低压电器/组件/电站开发及运营	500	28.4	35.5	41.6	18	14	12
002202.SZ	金风科技	风机、风电场	495	30.5	39.3	52.8	16	13	9
300068.SZ	南都电源	储能	107	3.8	7.5	9.2	28	14	12
002531.SZ	天顺风能	风塔、风电场	76	4.7	6.3	9.4	16	12	8
300129.SZ	泰胜风能	风塔、海洋工程	24	1.5	2.4	2.9	16	10	8
601012.SH	隆基股份	单晶硅片、组件	421	35.6	31.4	38.5	12	13	11
600438.SH	通威股份	多晶硅、电池、饲料等	245	20.1	19.0	31.0	12	13	8
601222.SH	林洋能源	电站运营、电表	83	6.9	8.9	11.0	12	9	8
300274.SZ	阳光电源	逆变器、电站开发	113	10.2	11.0	13.6	11	10	8
002074.SZ	国轩高科	铁锂/三元电池	153	8.4	8.0	10.8	18	19	14
002050.SZ	三花智控	汽车空调及热管理系统部件	346	12.4	14.9	18.3	28	23	19
002341.SZ	新纶科技	铝塑膜/TAC膜/净化产品	151	2.9	4.8	7.0	52	31	21
300014.SZ	亿纬锂能	铁锂/三元电池	141	4.0	5.2	6.5	35	27	22
300073.SZ	当升科技	三元正极	147	2.5	2.5	3.4	59	58	43
002709.SZ	天赐材料	电解液（锂盐自产自用）	124	3.0	7.1	6.3	41	17	20
600884.SH	杉杉股份	正极材料、负极材料、电解液等	221	9.0	9.0	10.0	25	25	22
603659.SH	璞泰来	负极/锂电设备/隔膜/铝塑膜	245	4.5	6.1	8.1	54	40	30
300037.SZ	新宙邦	电解液、化学品	102	2.8	3.2	3.9	36	32	26

资料来源：Wind，长江证券研究所 备注：1) 新纶科技股本考虑募集配套；2) 长园集团：不考虑今、明年金融资产出售；3) 天赐材料 2018 年业绩考虑资产出售带来的 3.9 亿非经常损益。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对大盘涨幅大于 10%
增持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。