



Research and  
Development Center

# 新能源汽车产业链景气分化，风电持续复苏

新能源行业 2018 年半年报业绩点评

2018 年 9 月 7 日

郭荆璞 首席分析师

刘 强 分析师

陈 磊 研究助理

# 新能源汽车产业链景气分化，风电持续复苏

## 新能源行业 2018 年半年报业绩点评

2018 年 9 月 7 日

### 本期内容提要：

- **新能源汽车产业链电池和材料端业绩承压，设备端表现相对较好：**新能源汽车产业链受前期扩产产能释放，供需格局变化影响，产业链整体营收增速呈下滑趋势。相对而言，设备端仍维持相对较快增长，表明行业仍有一定扩产及更新设备意愿，我们通过产业周期分析，认为目前设备端已处于景气高位。材料端和电池端毛利率下滑较为明显，设备端和电控环节现金流情况恶化。我们认为目前新能源汽车产业链同一子行业中企业景气度分化较为明显，未来是一个龙头份额持续提升的过程。看好：1. 高端乘用车产业链核心标的：宁德时代、三花智控等；2. 产业链中高壁垒环节的龙头企业：璞泰来、创新股份等；3. 产业链核心环节及市场规模仍有较大提升空间的环节：比亚迪、新宙邦等。
- **光伏产业链业绩下滑，利好事件出现有望提升行业景气：**上半年我国光伏发电新增装机与去年同期基本持平，叠加 531 新政对行业冲击，产业链营收和归母净利润增速下滑趋势较为明显。我们认为行业下滑态势仍将持续 2-3 个季度，但目前市场对产业链预期已到低谷，531 以来行业的落后产能已经逐步退出市场，我们认为 2018 年将是新旧产能竞争的一年，将促进成本进一步下降，我们看好龙头公司，建议关注通威股份、隆基股份、阳光电源等。
- **风电消纳能力提升推动企业业绩改善，行业持续复苏看好龙头企业发展：**受益风电消纳能力提升及装机容量恢复增长，风电整机端和运营端业绩实现较快速增长，运营端企业毛利率提升明显，整机端由于产品价格下滑，毛利率水平小幅下降。总体看 2018 年行业将会实现中长期复苏，我们看好风电消纳能力提升在改善运营端企业业绩的同时，对行业装机容量增长的刺激作用。从现有已运营的项目来看，整体弃风率在转好，经济效益提升；同时未来行业集中度提高，龙头现金流较其他新能源企业好，建议关注金风科技等。
- **风险因素：**新能源产业链政策支持低于预期；价格战导致企业盈利能力下滑；原材料价格波动导致企业盈利能力下滑风险。

## 证券研究报告

### 行业研究——专题研究

## 新能源行业



上次评级：中性，2018.09.03

### 新能源行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

### 行业规模及信达覆盖

股票家数 (只)	190
总市值 (亿元)	13224
流通市值 (亿元)	9873
信达覆盖家 (只)	12
覆盖流通市值 (亿元)	1012

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO.,LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编：100031

**郭荆璞** 行业首席分析师  
 执业编号：S1500510120013  
 联系电话：+86 10 83326789  
 邮箱：guojingpu@cindasc.com

**刘强** 分析师  
 执业编号：S1500514070005  
 联系电话：+86 10 83326707  
 邮箱：liuqiang1@cindasc.com

**陈磊** 研究助理  
 联系电话：+86 10 83326706  
 邮箱：chenleia@cindasc.com

### 相关研究

《金风科技 (002202.SZ) 大风起兮，金风飞扬》2018.09

《新能源与电力设备行业 2018 年中期投资策略：周期性调整，市场化前夜》2018.06

## 目录

一、新能源汽车产业链	1
1.1 新能源汽车产业链电池和材料端业绩承压，设备端表现相对较好	2
1.2 产业链景气度分化，降价压力犹存	4
二、光伏产业链	5
2.1 光伏产业链业绩下滑	6
2.2 行业预期已到低谷，利好事件出现有望提升行业景气	8
三、风电产业链	9
3.1 受益消纳能力提升，中下游企业业绩改善	9
3.2 行业持续复苏，看好龙头企业发展	12
四、风险因素	12

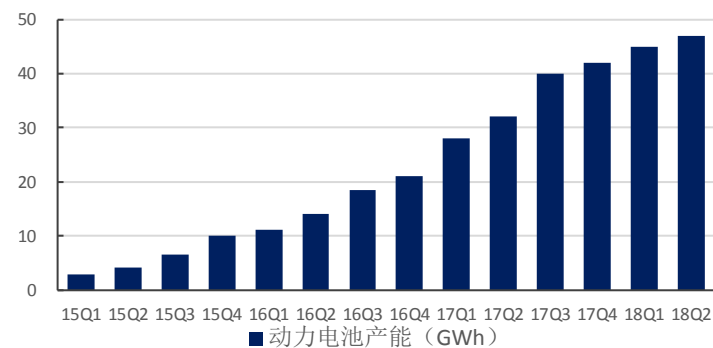
## 图目录

图 1: 我国动力电池产能变化情况	1
图 2: 我国隔膜产能变化情况	1
图 3: 我国正极材料产能变化情况	1
图 4: 我国负极材料产能变化情况	1
图 5: 新能源汽车产业链营收增速变化	2
图 6: 新能源汽车产业链归母净利增速变化	2
图 7: 新能源汽车产业链毛利率变化	3
图 8: 新能源汽车产业链净利率变化	3
图 9: 新能源汽车产业链净资产收益率变化	3
图 10: 新能源汽车产业链经营活动现金流/营业收入变化	3
图 11: 新能源汽车产业链应收账款周转天数变化	4
图 12: 新能源汽车产业链存货周转天数变化	4
图 13: 新能源汽车产业链资产负债率变化	4
图 14: 多晶硅价格变化趋势	5
图 15: 单晶硅片价格变化趋势	5
图 16: 电池片价格变化趋势	6
图 17: 光伏组件价格变化趋势	6
图 18: 光伏产业链营收增速变化	6
图 19: 光伏产业链归母净利增速变化	6
图 20: 光伏产业链毛利率变化	7
图 21: 光伏产业链净利率变化	7
图 22: 光伏产业链净资产收益率变化	7
图 23: 光伏产业链经营活动现金流/营业收入变化	7
图 24: 光伏产业链应收账款周转天数变化	8
图 25: 光伏产业链存货周转天数变化	8
图 26: 光伏产业链资产负债率变化	8
图 27: 我国历年弃风率变化情况	9
图 28: 我国历年 1-7 月风电新增并网容量变化情况	9
图 29: 风电产业链营收增速变化	10
图 30: 风电产业链归母净利增速变化	10
图 31: 风电产业链毛利率变化	10
图 32: 风电产业链净利率变化	10
图 33: 风电产业链净资产收益率变化	11
图 34: 风电产业链经营活动现金流/营业收入变化	11
图 35: 风电产业链应收账款周转天数变化	11
图 36: 风电产业链存货周转天数变化	11
图 37: 风电产业链资产负债率变化	12

## 一、新能源汽车产业链

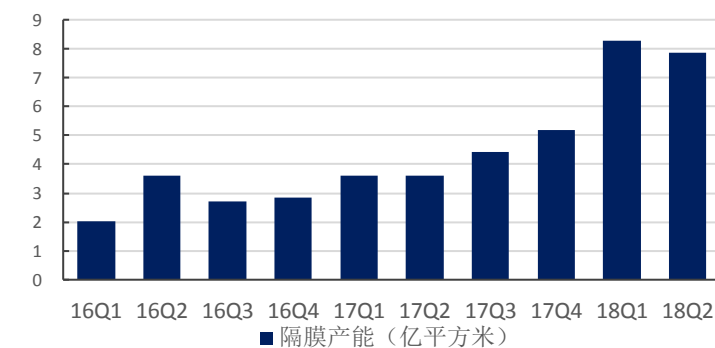
受前期我国新能源汽车行业快速发展影响，产业链中上游扩产产能逐步投放，产能过剩现象日趋严重，导致行业内企业竞争加剧，产品价格下滑。

图 1：我国动力电池产能变化情况



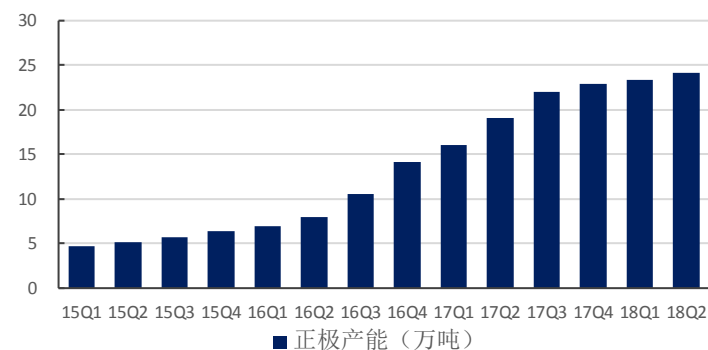
资料来源：高工锂电，信达证券研发中心

图 2：我国隔膜产能变化情况



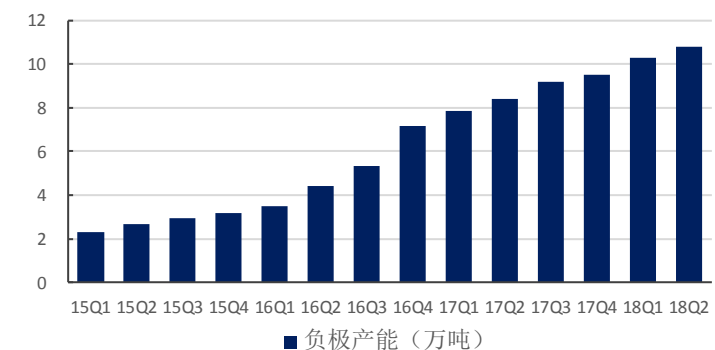
资料来源：高工锂电，信达证券研发中心

图 3：我国正极材料产能变化情况



资料来源：高工锂电，信达证券研发中心

图 4：我国负极材料产能变化情况

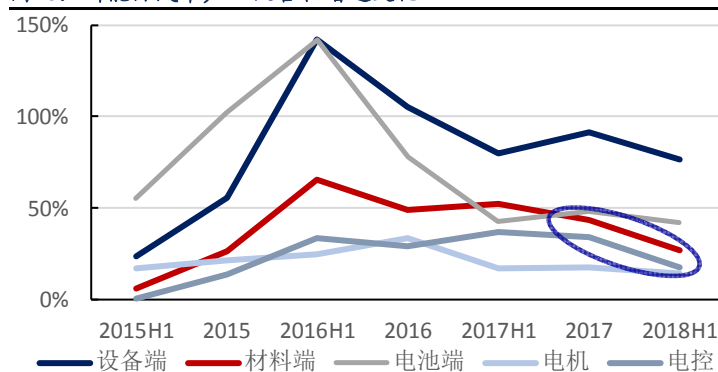


资料来源：高工锂电，信达证券研发中心

## 1.1 新能源汽车产业链电池和材料端业绩承压，设备端表现相对较好

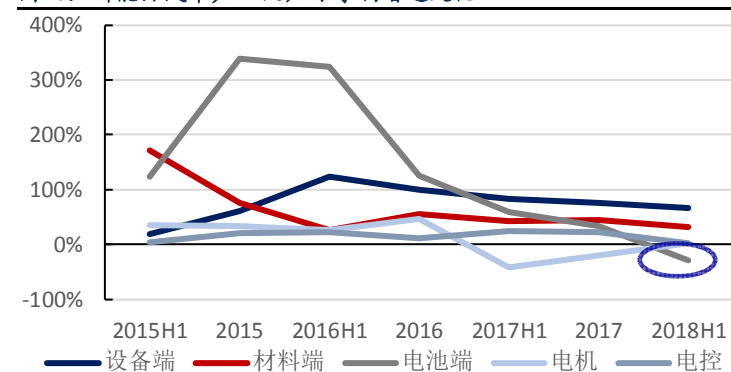
受前期扩产产能释放、产业链供需格局变化影响，新能源汽车产业链整体营收增速下滑趋势较为明显。电池端归母净利润出现负增长，材料端营收下降趋势也比较明显。相对而言，设备端仍维持相对较快增长，表明行业仍有一定扩产及更新设备意愿。电机企业归母净利润同样呈下滑态势（2018H1 转正主要由于正海磁材投资收益等因素影响，剔除后同比仍下滑）。

图 5: 新能源汽车产业链营收增速变化



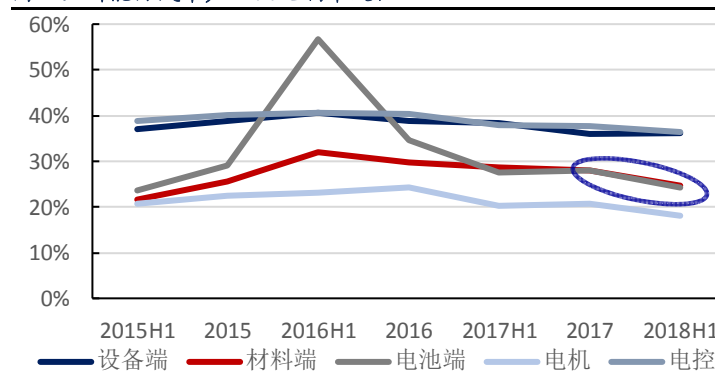
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 新能源汽车产业链归母净利润增速变化

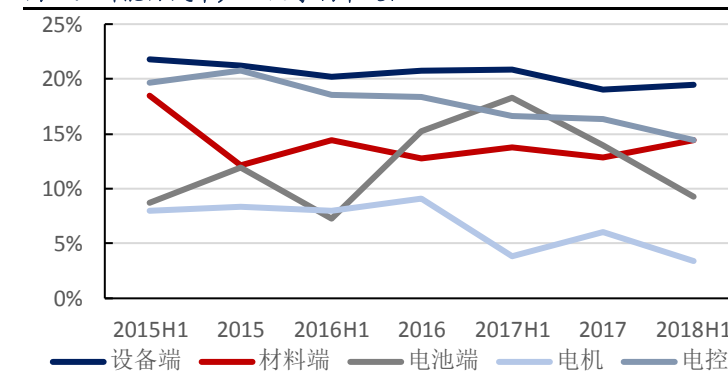


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

盈利能力来看，产业链毛利率下滑最快的是材料端和电池端，同比下滑幅度在 3 个百分点以上，材料端企业新增产能释放、原材料价格上涨、同时成本上涨无法向下游传导的情况下，行业毛利承压将加速落后产能退出，市场份额有望进一步向龙头集中。相对而言，电控企业毛利率水平较为稳定，同比下滑幅度较小。

**图 7：新能源汽车产业链毛利率变化**


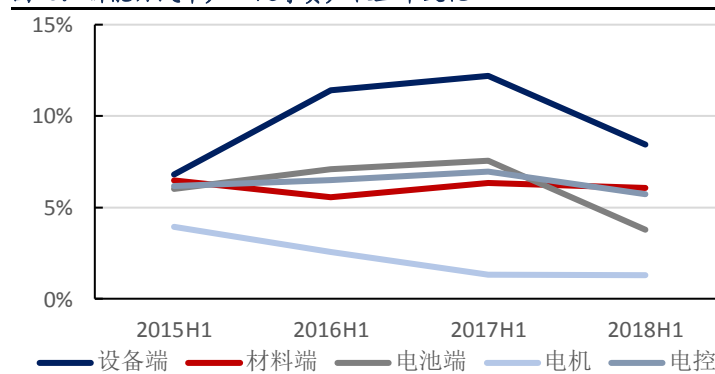
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 8：新能源汽车产业链净利率变化**


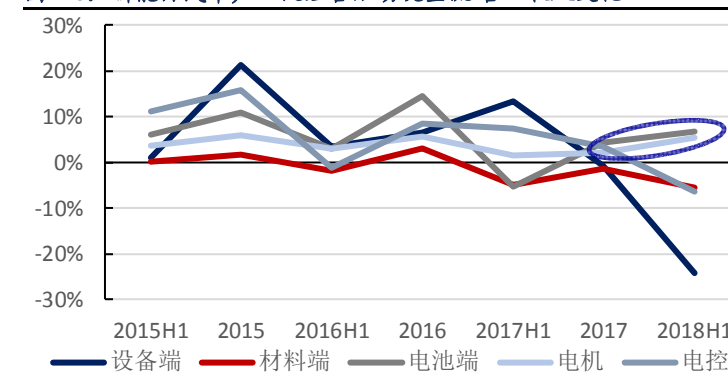
资料来源：Wind，信达证券研发中心

ROE 来看，电池端和设备端 ROE 下降较为明显，电控环节 ROE 也呈现小幅下滑趋势。

从现金流角度看，产业链中设备端和电控环节现金流情况恶化，由正转负，我们认为材料端和电池端企业业绩增速下滑影响其对采购的设备付款，导致设备类产品账期延长，相比较而言，电池端龙头企业如宁德时代、亿纬锂能等加强现金结算和预收结算，现金流状况转好，材料端企业相对稳定。

**图 9：新能源汽车产业链净资产收益率变化**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

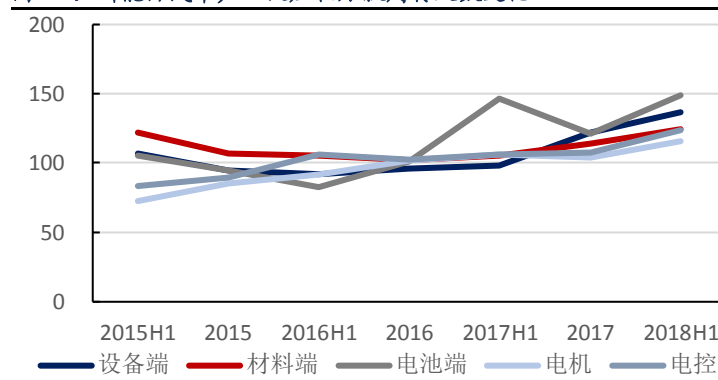
**图 10：新能源汽车产业链经营活动现金流/营业收入变化**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

营运能力看，产业链应收账款周转天数上升趋势比较明显，其中增长比较大的是设备端、材料端和电控环节，设备端的增长尤其明显。而从存货周转天数来看，材料端周转天数增长最快，反映行业仍有一定过剩产能，库存相对较高。设备端周转天

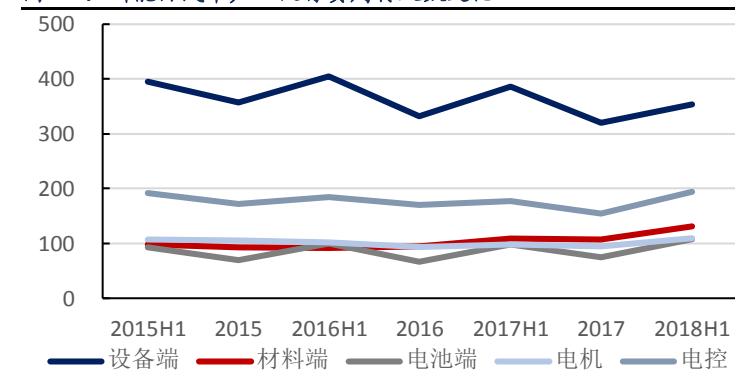
数呈下降趋势。叠加其营业收入保持相对较快增长，我们认为行业中高端产能仍在扩产，龙头进一步提升市占率。

图 11: 新能源汽车产业链应收账款周转天数变化



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

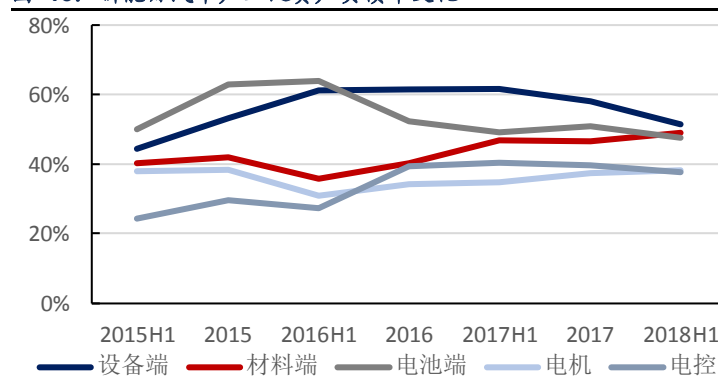
图 12: 新能源汽车产业链存货周转天数变化



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

从资产负债率水平来看，设备端、材料端和电池端企业资产负债率水平较高，截至 2018 年上半年在 50%左右，电机和电控环节在 38%左右。设备端资产负债率下滑趋势较为明显，材料端和电机环节有小幅提升。

图 13: 新能源汽车产业链资产负债率变化



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 1.2 产业链景气度分化，降价压力犹存

**观点:** 通过我们调研及财务数据观察，我们认为目前新能源汽车产业链同一子行业中企业景气度分化较为明显。以隔膜业务



为例，沧州明珠毛利率出现较大幅度下滑，星源材质毛利率小幅提升，上海恩捷实现净利润 2.21 亿元，而湖南中锂亏损。我们认为目前新能源汽车市场仍然是一个市场份额向龙头集中、龙头优势日趋明显的过程。

目前来看，我们认为下半年的需求低于预期，而且随着前期扩产产能投放，供需的变化给价格带来较大的压力；由于下游终端的强势，价格压力呈现叠加态势。

**投资策略：**新政策有望进一步推动行业升级换代，我们主要看好高端乘用车产业链，2019 年、2020 年高端电动乘用车有望迎来全球的共振发展。从中长期看，未来两年新产能的大量释放将带来行业的结构性调整；从短期来看，下半年行业的真实景气度有望阶段性好转。具体来说，我们建议从以下三个方面挖掘投资机会：**1、特斯拉、吉利等高端乘用车产业链核心标的：**三花智控等；**2、产业链中壁垒高环节（技术壁垒、资源属性等）：**璞泰来等；**3、核心环节以及还可以做大的环节：**比亚迪等。

## 二、光伏产业链

近年来，光伏产业链产品价格持续下降，特别是 531 新政严格控制行业新增产能，同时光伏补贴进一步退坡，行业内企业纷纷通过降价清理库存，产业链各环节价格加速下滑。

图 14：多晶硅价格变化趋势



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 15：单晶硅片价格变化趋势

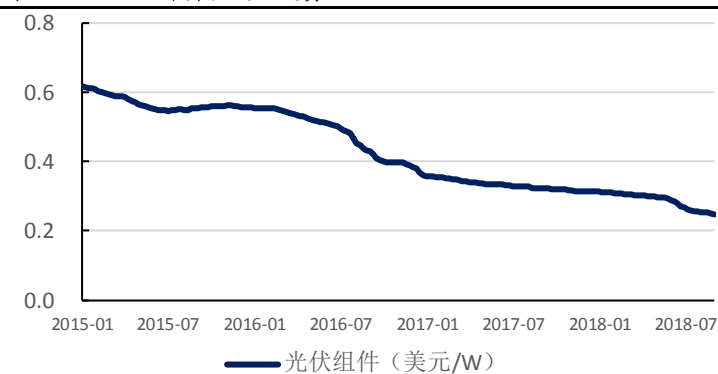


资料来源：Wind，信达证券研发中心



**图 16: 电池片价格变化趋势**

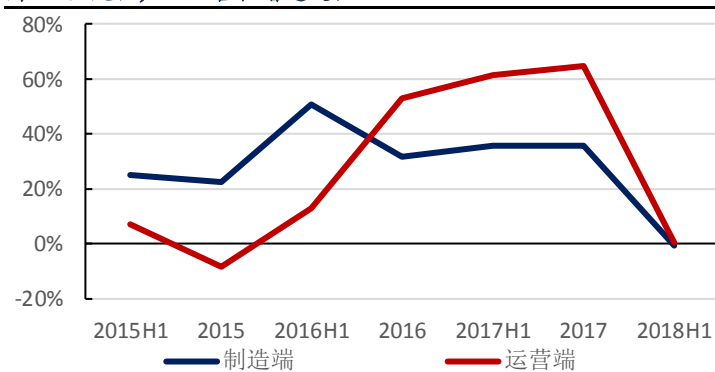

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 17: 光伏组件价格变化趋势**


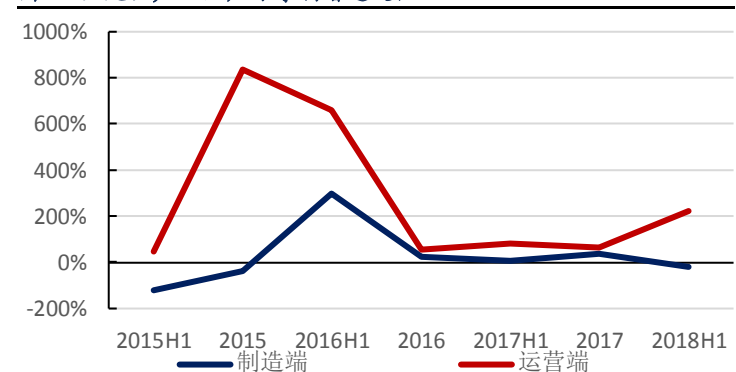
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 2.1 光伏产业链业绩下滑

上半年我国光伏发电新增装机与去年同期基本持平, 叠加 531 新政对行业冲击, 产业链营收和归母净利润增速下滑趋势较为明显 (其中运营端归母净利润提升主要由于东旭蓝天剥离地产业务确认投资收益所致)。

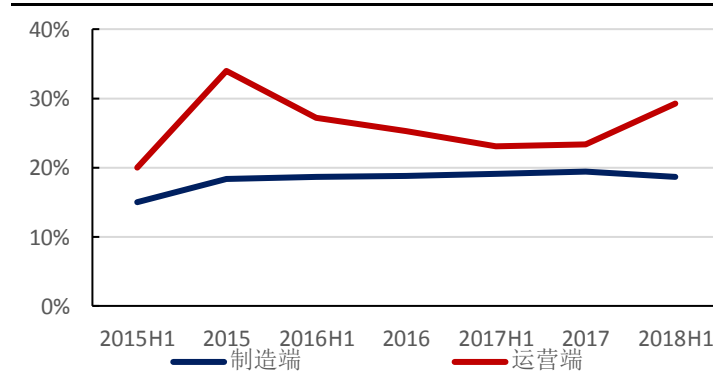
**图 18: 光伏产业链营收增速变化**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

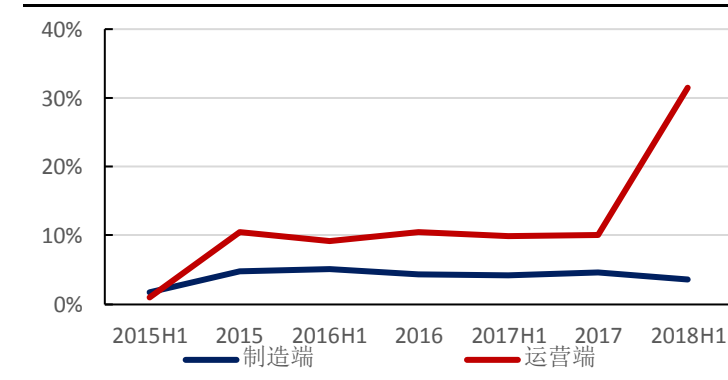
**图 19: 光伏产业链归母净利润增速变化**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

上半年我国光伏弃光率 3.6%, 同比下降 3.2 个百分点, 发电效率提升推动光伏运营端毛利率增长。受 531 新政影响, 光伏制造端产品大幅下跌, 毛利率下滑, 且影响可能会在下半年进一步放大。

**图 20: 光伏产业链毛利率变化**


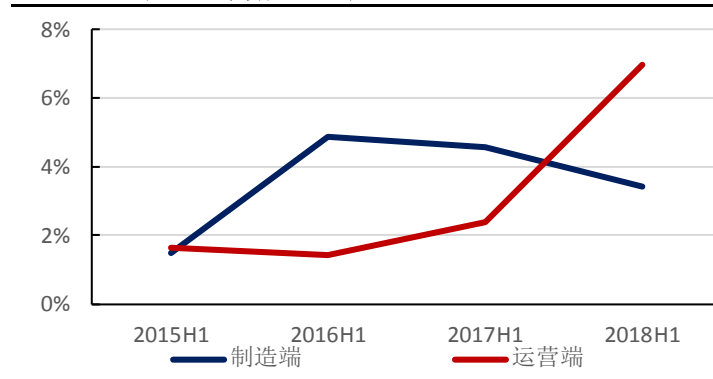
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 21: 光伏产业链净利率变化**


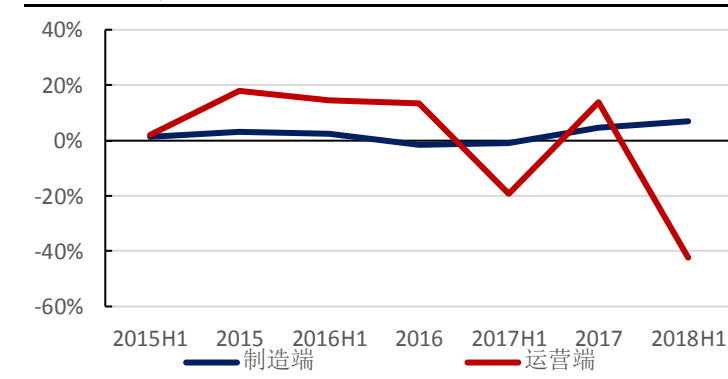
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

ROE 对盈利能力的反映更为明显, 运营端企业 ROE 水平持续提升, 制造端呈下滑趋势。

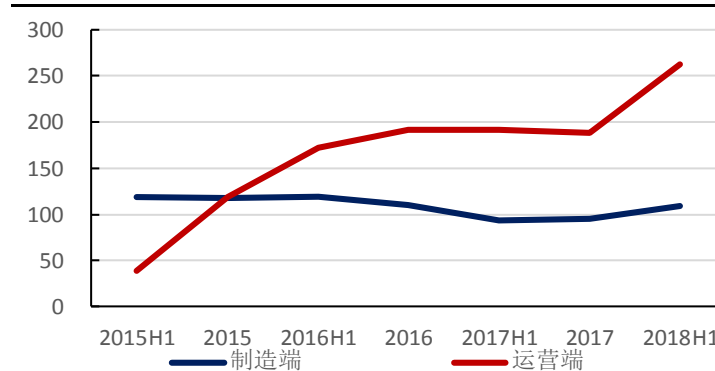
受补贴拖欠影响, 运营端企业 2018 年上半年现金流恶化, 应收账款周转天数延长趋势明显。截至 2017 年底, 我国可再生能源补贴缺口已达 1000 亿元, 国家能源局今年明确“不区分存量、增量资产, 可再生能源补贴强度维持 20 年不变”, 但补贴发放周期有延长趋势。目前国家积极推动电力配额制及绿证交易进程, 相关政策有望年内出台, 有望在一定程度上改善行业现金流状况。

**图 22: 光伏产业链净资产收益率变化**


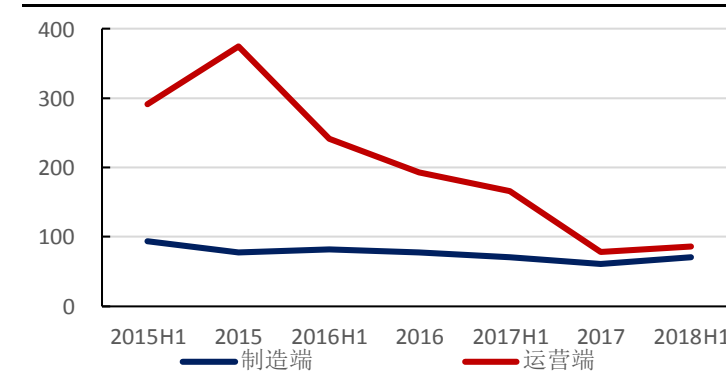
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 23: 光伏产业链经营活动现金流/营业收入变化**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

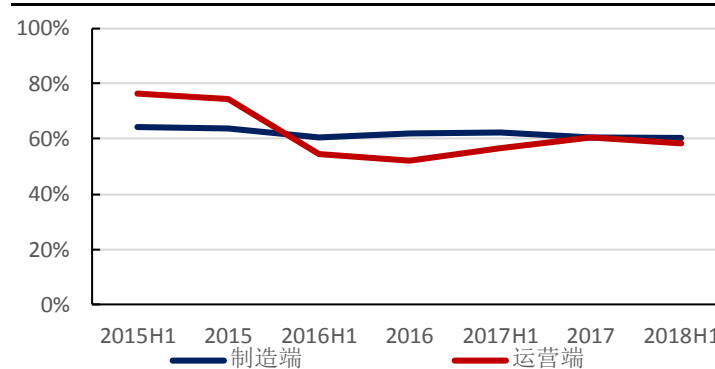
**图 24: 光伏产业链应收账款周转天数变化**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 25: 光伏产业链存货周转天数变化**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

光伏产业链整体资产负债率水平较高, 制造端和运营端均在 60%左右, 目前基本维持稳定。

**图 26: 光伏产业链资产负债率变化**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 2.2 行业预期已到低谷, 利好事件出现有望提升行业景气

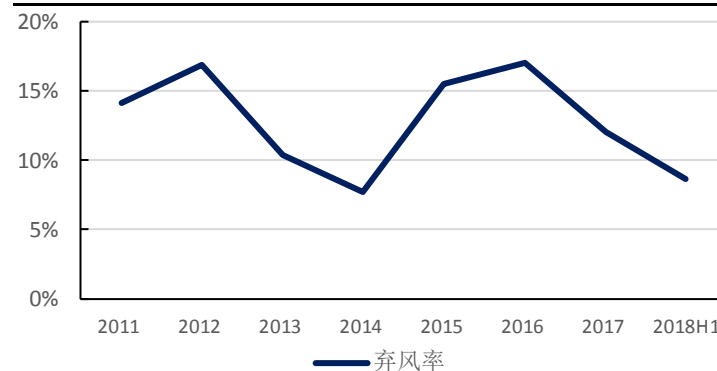
**观点:** 欧洲双反的结束, 需求端边际向好慢慢出现。历时多年的欧洲双反结束, 表明中国产品的性价比得到了认可, 更表明了中国光伏制造端在全球无可撼动的地位; 虽然欧洲光伏的装机在全球占比已经不高, 但随着光伏真正平价上网时代的来临和储能市场的完善, 欧洲装机有望提升。根据统计数据, 光伏产品的价格已经企稳, 尤其是上游环节。根据我们的产业链调研, 531 以来行业的落后产能已经逐步退出市场, 真正龙头公司本轮行业调整周期中有望进一步稳固市场地位。

**投资策略:** 从整个产业链看, 我们认为 2018 年将是新旧产能竞争的一年, 将促进成本进一步下降, 我们看好龙头公司。从中上游看, 行业的集中度在提升; 从中下游看, 我们认为仍有变革机会, 尤其是在电池端和下游分布式端, 看好在这两端有所突破的企业。建议关注通威股份、隆基股份、阳光电源等公司。

### 三、风电产业链

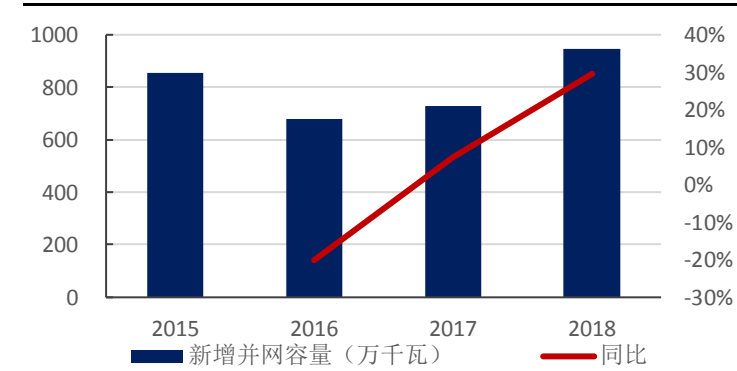
2016 年以来我国风电消纳能力持续提升。2017 年全年风电利用小时数为 1948.01 小时, 创造 2014 年以来新高, 2018 年 1-7 月, 累计利用小时数为 1292 小时, 同比增加 174 小时, 增长 15.59%。利用小时数增长的同时弃风率水平也明显转好, 2018 年上半年我国风电弃风率为 8.7%, 是 2014 年以来的最低水平。消纳能力提升直接推动了装机容量的增长, 2018 年 1-7 月, 我国风电并网装机容量 9.46GW, 同比增长 29.56%。

图 27: 我国历年弃风率变化情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

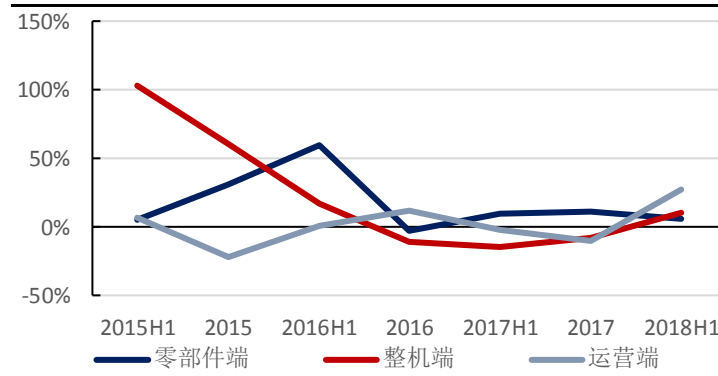
图 28: 我国历年 1-7 月风电新增并网容量变化情况



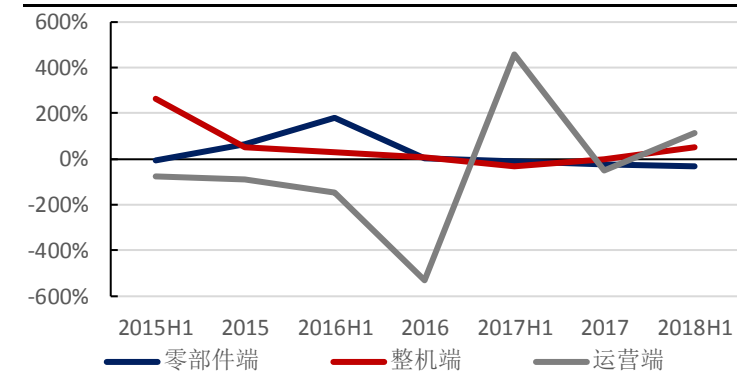
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

#### 3.1 受益消纳能力提升, 中下游企业业绩改善

受益 2018 年上半年风电消纳能力提升及装机容量恢复增长, 风电整机端和运营端营收增速由负转正, 并实现两位数增长。相比较而言, 受下游风机价格下降影响, 零部件端业绩承压, 归母净利出现负增长。

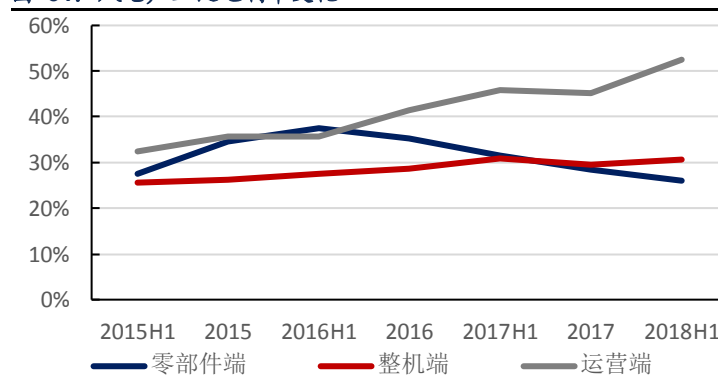
**图 29: 风电产业链营收增速变化**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

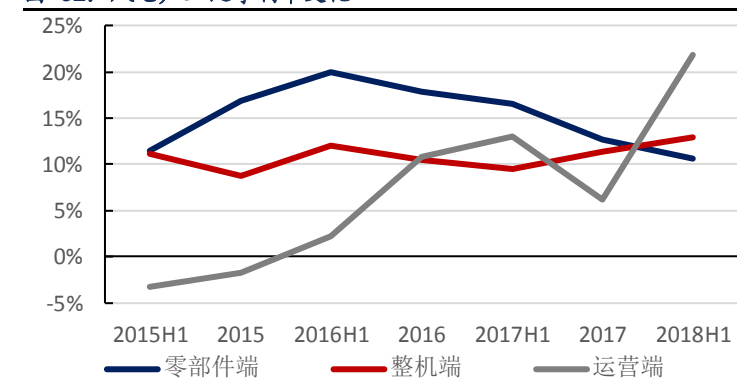
**图 30: 风电产业链归母净利润增速变化**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

受益今年风电消纳能力提升,弃风限电改善,风电运营端企业毛利率提升明显,目前毛利率水平已经达到 52.5%,创近年新高。整机端由于行业龙头金风科技风电场运营业务提升毛利水平,整体下滑趋势较小,同比下降 0.19 个百分点。风机零部件端受下游风机价格下滑及上游钢材等原材料涨价影响,毛利率下滑趋势明显。

**图 31: 风电产业链毛利率变化**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 32: 风电产业链净利率变化**


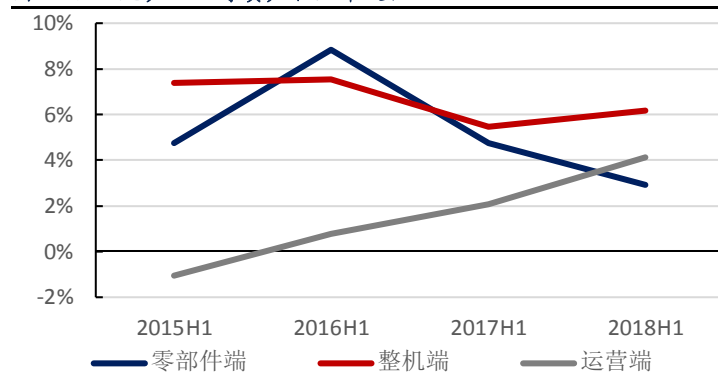
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

ROE 来看,运营端 ROE 水平持续提升,整机制造端相对稳定,零部件端下滑趋势较为明显。

从现金流来看,运营端受补贴拖欠时间延长等因素影响,经营活动现金流/营业收入指标呈一定下滑趋势;整机端现金流波动周期性较为明显,主要由于上半年多为风电项目招标、风电场开工建设,下半年才完成吊装,确认现金收入。零部件端企业

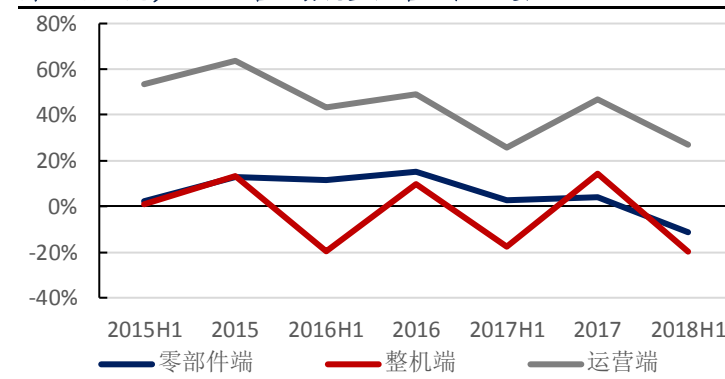
现金流呈恶化趋势，上半年现金流转负。

图 33: 风电产业链净资产收益率变化



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

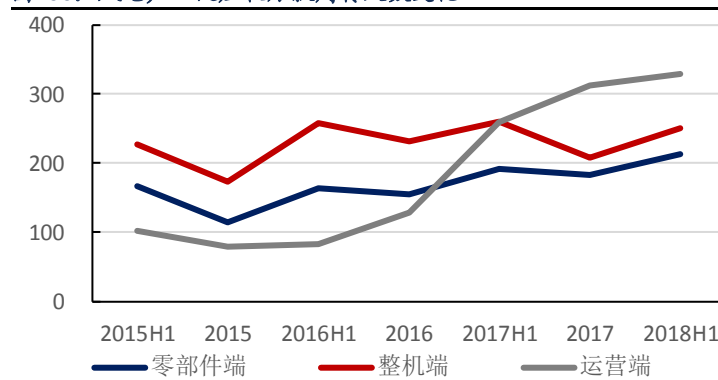
图 34: 风电产业链经营活动现金流/营业收入变化



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

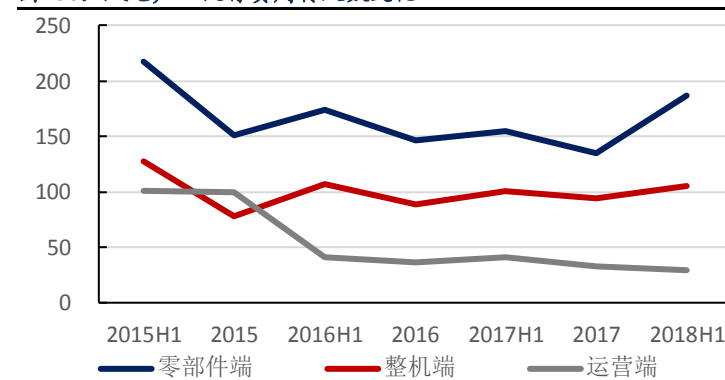
受补贴拖欠延迟发放影响，运营端应收账款周转天数增长明显，而受到下游运营端影响，上游整机制造端和零部件端应收账款周转天数也出现一定程度增长。整机端存货周转天数变化较小，但上游零部件端出现较大增长，我们认为这种现象一定程度预示行业装机容量将增长，整机厂加大采购及订货力度所致。

图 35: 风电产业链应收账款周转天数变化



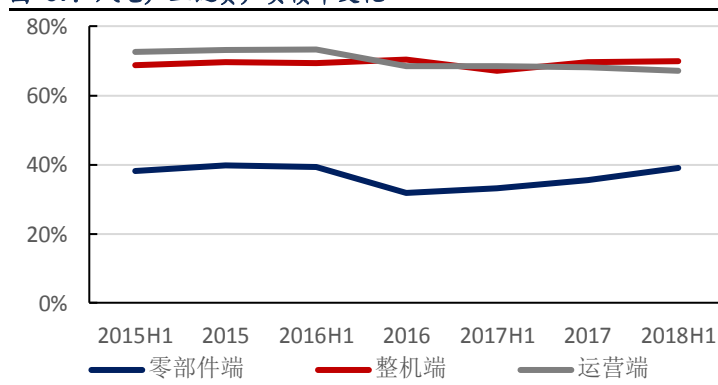
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 36: 风电产业链存货周转天数变化



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

制造端受利润水平下滑、现金流恶化以及营运周期延长等不利情况影响，资产负债率呈上升趋势；整机端企业受产品价格下滑及质保金政策影响，资产负债率水平小幅上升，运营资产负债率相对稳定。

**图 37: 风电产业链资产负债率变化**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 3.2 行业持续复苏，看好龙头企业发展

**观点及投资策略:** 风电行业经历过去两年的装机增速下滑后，行业重现增长，行业仍有 57GW 已核准未建设容量及 105GW 不受竞价影响待装容量，下游运营商开工意愿积极。我们看好风电消纳能力提升在改善运营端企业业绩的同时，对行业装机容量增长的刺激作用。中长周期来看，平价示范项目开始启动推进，平价时代逐步到来，市场化竞争进一步利好龙头企业。海上风电及分散式市场为行业提供新增量。总体看 2018 年行业将会实现中长期复苏，装机量将会恢复到较好的水平，从现有已运营的项目来看，整体弃风率在转好，经济效益提升；同时未来行业集中度提高，龙头现金流较其他新能源企业好，建议关注金风科技等龙头。

## 四、风险因素

新能源产业链政策支持低于预期；价格战导致企业盈利能力下滑；原材料价格波动导致企业盈利能力下滑风险。



## 研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

**郭荆璞**，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

**刘强**，新能源与电力设备行业首席研究员，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验，7年金融经验；实业时的团队在国内最早从事锂电池、动力电池、燃料电池、光伏电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长，推动行业发展。

**陈磊**，研究助理，吉林大学硕士，2018年7月加盟信达证券研发中心，目前从事新能源研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。