

电气设备行业

2018-9-9

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

全球电动化趋势不改，国内特高压开工提速

报告要点

■ 周观点：全球电动化趋势不改，国内特高压开工提速

电网投资近年来看具备一定逆周期属性，其主要刺激投资的方向包括特高压及配网。2014年能源局曾集中批复一揽子特高压项目，进而带动2014-2016年进入项目审批高峰。而进入2018年后，伴随项目的交付完成，电网投资及相关企业业绩都出现一定下滑。近日能源局拟通过加速特高压建设方式增加基建投入，力度超市场预期。预计相关企业盈利将从明年起迎来一轮显著修复，重点关注直流设备企业；电动车方面，奔驰等标杆企业陆续发布电动车型，同时近期了解到多家龙头材料企业在海外供应链获得突破，继续坚定看好电动车板块投资价值。

■ 新能源车：全球电动趋势深化，拥抱旺季行情

本周我们召开秋季策略会，邀请了国内外产业专家及产业链上市公司前来与会，整体结论：汽车产业电动化坚实推进、产业链季度景气度稳步上行，1) 海外电池企业正在积极走向本土化，拥抱中国供应链，从而降低成本、提升规模效应，为电动车加速平价打下更好基础，全球电动化大趋势的加速演变，正不断提升板块的长期投资价值。2) 产业链景气度拐点逐渐显现，主要是从下游终端到中游零部件的排产正在持续改善，随着金九银十需求旺季的到来，我们预计终端消费数据将持续上行。我们认为板块投资价值日益突出，继续予以推荐。

■ 风光储：风电确定性向上，光伏静待贸易风险释放

本周风电板块表现相对较弱，我们认为目前风机主要原材料价格已逐步进入下降通道，同时技术降本效果亦将在下半年显现，保证后期风机毛利率整体维持平稳。目前行业装机复苏趋势依然明显，后期伴随西北市场复苏及分散式贡献增量，行业复苏将进一步加速，继续看好板块投资机会，重点推荐金风科技等龙头标的。光伏方面，行业当前最大的不确定性来自印度双反，待印度双反明确后，行业景气度将有望加速恢复，建议继续关注板块投资机会，重点关注隆基股份等龙头。

■ 电力设备：电网基建加码，特高压建设迎“第二春”

能源局近日下发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，决定以集中批复特高压工程的方式来刺激电网投资。从通知中列举的7直2交工程来看，相关项目信息此前已出现在电网公司年初工作报告或可研工程招标中，但实际进展较为迟滞。本次通知的下发将缩短全部项目建设进度一年左右，设备招标将明显提速，超市场预期。相关工程的加速将主要利好直流环节设备企业，包括国电南瑞、许继电气及四方股份等。继续重点推荐国电南瑞。

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 叶之楠

☎ (8621) 61118720

✉ yezn@cjsc.com.cn

相关研究

《电新行业 2018 年度中期财报综述 ——机会始于分歧，坚守景气拐点》2018-9-3

《静候电车旺季，坚守风电复苏》2018-9-2

《风光复苏提档，电动车迎金九银十》2018-8-25

周观点：全球电动化趋势不改，国内特高压开工提速

本周观点：电网投资近年来看具备一定逆周期属性，其主要刺激投资的方向包括特高压及配网。2014年能源局曾集中批复一揽子特高压项目，进而带动2014-2016年进入项目审批高峰。而进入2018年后，伴随项目的集中交付完成，电网投资及相关企业业绩都出现了一定下滑。近日能源局拟通过加速特高压建设方式增加基建投入，力度超市场预期。预计相关企业盈利将从明年起迎来一轮显著修复，重点关注直流设备企业；电动车方面，奔驰等标杆企业陆续发布电动车型，同时近期了解到多家龙头材料企业在海外供应链获得突破，继续坚定看好电动车板块投资价值。

本周行情：本周电气设备指数上涨0.43%，跑赢沪深300指数2.14%，同期上证综指、深证综指、沪深300指数涨幅为-0.84%、-1.24%、-1.71%。主要上市公司表现较好的为摩恩电气(23.6%)、通合科技(18.42%)、思源电气(17.2%)、华仪电气(16.22%)、珈伟股份(14.42%)；表现较差的为奥特佳(-23.31%)、电光科技(-14.96%)、白云电器(-9.47%)、万讯自控(-9.02%)、东旭蓝天(-6.86%)。

新能源汽车：全球电动趋势深化，拥抱旺季行情

✓ 基本观点

本周我们召开秋季策略会，邀请了国内外产业专家及产业链上市公司前来与会，整体结论：汽车产业电动化坚实推进、产业链季度景气度稳步上行。前期板块调整充分，压力有效释放，随着产业长逻辑的不断验证，短期基本面的持续提升，我们认为板块投资价值日益突出，继续予以推荐。

全球电动趋势深化。本次策略会中，越来越多上市公司开始谈及与海外车企、海外电池企业的合作，通过全球化业务的推进，企业不但发展空间得到了极大扩张，自身能力、盈利水平也将有积极的改善。此外本次论坛中我们也了解到，海外电池企业正在积极走向本土化，拥抱中国供应链，从而降低成本、提升规模效应，为电动车加速平价打下更好基础。本周奔驰EQC新车型落地，该款车型普遍认为是奔驰纯电动平台打响的第一枪，也是“汽车发明者”积极拥抱全球电动化大趋势的重磅产品。本周奥迪官方亦宣布旗下全新纯电动中型SUV e-tron量产工作正式于奥迪布鲁塞尔工厂全面启动。我们认为全球电动化大趋势的加速演变，正不断提升板块的长期投资价值。

静待金九银十旺季。由于缓冲期政策的存在，今年4-5月有小微电动车和商用大巴车的抢装效应，6-7月形成了阶段性产销低点。当前时点，产业链景气度拐点逐渐显现，主要是从下游终端到中游零部件的排产正在持续改善，随着金九银十需求旺季的到来，我们预计终端消费数据将持续上行。

投资建议：电动车产业高速发展带动锂钴资源端需求放量，长期看好具备低成本资源优势的相关龙头。中游投资建议紧握消费崛起主线，以毛利率为锚选择短期盈利能力较好或长期盈利优势突出的龙头企业：1) 格局相对较好的细分龙头：璞泰来、新纶科技、创新股份等；2) 竞争力突出的锂电优质企业：新宙邦、亿纬锂能、当升科技、杉杉股份、星源材质等；3) 全球化零部件企业：三花智控、宏发股份等。

✓ 行业热点：奔驰EQC全球首发，上汽通用与宁德时代签署合作协议

- 1) 北京时间9月5日凌晨,奔驰在瑞典斯德哥尔摩向全球首发了EQ品牌首款车型:它是奔驰全新EQ电动品牌的首款车型,基于奔驰Generation EQ概念车而来,由MEA平台打造,搭载了80千瓦时锂电池组,官方给出的工况续航为450公里,最大续航500公里。EQC400将于2019年夏天开始生产,在国内将于明年底国产,在北京奔驰生产。电池组由奔驰自己生产,电芯来自宁德时代。
- 2) 据第一电动网报道,日前,奥迪官方宣布旗下全新纯电动中型SUV e-tron 量产工作正式于奥迪布鲁塞尔工厂全面启动。作为奥迪品牌旗下首款量产纯电动SUV,奥迪 e-tron 将采用95kWh电池组,续航里程在欧盟WLTP工况下约400公里,0-100km/h加速时间在6秒以内。
- 3) 据电动汽车资源网报道,日前,上汽通用汽车与宁德时代在上海签署战略合作协议,未来双方将携手在汽车电池技术领域开展积极探索,并就上汽通用汽车下一代新能源汽车的研发进行深度合作,根据合作协议,上汽通用汽车和宁德时代将共同积极探索高效、务实的合作模式,并发挥各自在行业领域的先导优势,在新能源动力电池方面进行深度战略合作。同时,随着战略合作的不断深化,双方将共同提升可持续发展和创新能力,构建强大的核心竞争力,实现合作双赢。
- 4) 上海市工商行政管理局企业基本信息显示,特斯拉(上海)有限公司注册资本已增至46.7亿元人民币,经营范围新增电池隔膜、电池管理系统、电动汽车电控集成、大功率电子器件等新能源汽车关键零部件制造等。国家企业信用信息公示系统仍显示,特斯拉(上海)有限公司注册资本1亿元人民币,经营范围未变更。
- 5) 电动汽车资源网获悉,9月4日,工信部装备工业发展中心发布《关于开展新能源客车安全隐患专项排查工作的通知》。通知指出,为保证新能源客车安全运行水平,保障人民群众的生命财产安全,促进新能源汽车产业健康可持续发展,请各新能源客车生产企业尽快对本公司生产的新能源客车产品开展安全隐患专项排查工作。通知指出,启动车辆安全预警及重大安全事故调查机制。
- 6) 工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2018年第9批),本批推荐目录共包括108户企业的288个车型,其中纯电动产品共101户企业269个型号、插电式混合动力产品共7户企业9个型号、燃料电池产品共8户企业10个型号。
- 7) 据第一电动网报告,印度德里政府正计划出台各种措施,以鼓励人们使用电动汽车。为实现这一目标,德里首席部长柯内瓦尔政府提出100%豁免电动车道路税,提供旧车更换激励措施和充电站等服务。德里州政府准备出台一项全面的电动汽车政策,并将很快公布。年度预算中,政府还宣布CNG车辆的道路税将减免50%。
- 8) 工信部公布《享受车船税减免优惠的节约能源使用新能源汽车车型目录》(第一批),包括上汽大众、上汽通用、东风汽车、广汽本田、吉利汽车、长安福特在内的多家企业的产品入选这份目录,范围涵盖乘用车、轻型商用车、柴油重型商用车、插电式混合动力乘用车、纯电动商用车等节能汽车和新能源汽车。

✓ 公司动态:璞泰来与江苏智航达成贷款欠款偿还调解协议

表 1: 新能源汽车重点公司公告

公司简称	公告内容
璞泰来	经泰州市中级人民法院主持调解,双方当事人自愿达成调解协议。江苏智航新能源有限公司结欠江西紫宸科技有限公司货款9090.44万元将分期偿还。分别为:2018年9月份还款500万元,10月份、11月份、12月份每个月各还款1,000万元,

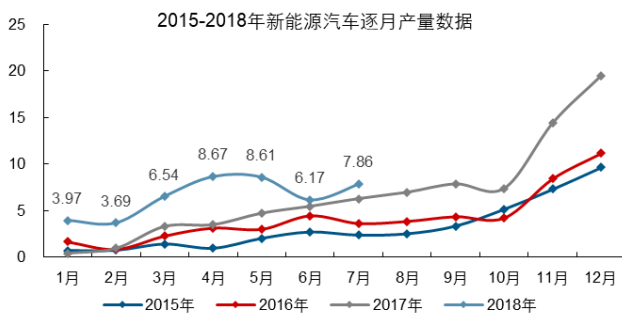
2019年1月份还款1,500万元, 2月份还款2,000万元, 余款2,090.44万元于2019年3月份全部还清。

亿纬锂能	公司高级管理人员李沐芬女士此前计划自2018年6月11日至11月30日止(窗口期不减持), 以集中竞价交易方式减持本公司股份不超过5万股; 截至2018年9月5日, 本次减持计划时间已过半, 李沐芬女士尚未通过任何方式减持公司股份。
长园集团	公司原拟公开发行可转债募集资金用于偿还银行贷款2.2亿元, 锂电池隔膜项目6.3亿元。由于本次公开发行可转债过程中国家相关政策发生变化, 经综合考虑, 公司决定终止本次公开发行, 并向中国证监会申请撤回申请文件
国轩高科	截止2018年8月31日, 公司已累计以集中竞价方式实施回购股份742.41万股, 占公司总股本0.6532%, 购买股份最高成交价为13.67元/股, 购买股份最低成交价为13.12元/股, 支付总金额为9,984.86万元。

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

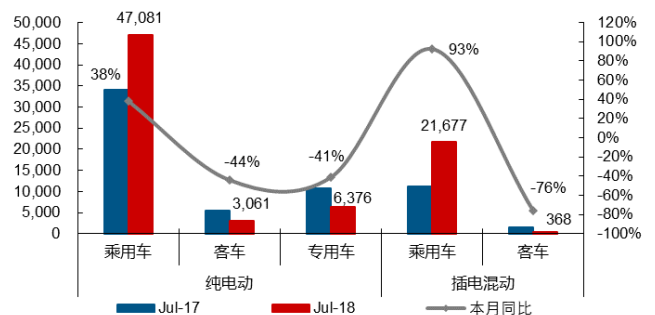
✓ 数据跟踪: 乘用车延续强劲增长, 商用车有待后续发力

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7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: 风电确定性向上, 光伏静待贸易风险释放

✓ 基本观点

本周新能源板块继续弱势震荡, 尤其是风电板块表现相对较弱, 主要原因依然在于市场对行业盈利能力的担忧。关于这点, 我们在此前报告中已详细论述, 目前风机主要原材料价格已逐步进入下降通道, 同时技术降本效果亦将在下半年显现, 保证后期风机毛利率整体维持平稳。从行业基本面来看, 目前行业装机复苏趋势依然明显, 后期伴随西北市场复苏及分散式贡献增量, 行业复苏将进一步加速。行业复苏一方面带动风机招标价格逐步趋于平稳, 另一方面规模化亦将使得风机成本加速向下, 保证企业盈利。因此, 我们继续看好板块投资机会, 重点推荐金风科技等龙头标的。

光伏方面, 受印度双反预期及部分新兴国家金融风险等影响, 近期海外需求相对较弱, 产业链价格走势依然偏弱。目前国内领跑者项目已逐步进入采购周期, 欧盟、美国亦进入装机旺季, 支撑行业后期需求。行业当前最大的不确定性来自印度双反, 待印度双反明确后, 行业景气度将有望加速恢复, 建议继续关注板块投资机会, 重点关注隆基股份等龙头标的。

✓ 行业热点：合肥市给予光伏分布式连续 5 年 0.15 元/kwh 度电补贴

- 1) 据 PV-Tech 报道，美国接受了中国提出的、就美国向从中国进口的太阳能电池和组件征收 30% 进口关税以及可再生能源补贴问题进行磋商的申请。
- 2) 合肥市政府通过《关于进一步促进光伏产业持续健康发展的意见》对符合规定的项目，自并网次月起给予 0.15 元/千瓦时补贴，连续补贴 5 年，并网规模超过 0.1 兆瓦的屋顶光伏项目，按装机容量给予屋顶产权人 3 万元/兆瓦一次性奖励。
- 3) 据光伏們报道，爱旭太阳能高效 PERC 电池效率的提升，单双面电池量产转换效率再度提升，目前可达 22%。转换效率由原来去年的 21.5%，进步到今年第二季 21.8%，原定今年第四季达到 22%，提前 1 个月达标。

✓ 公司动态：隆基控股股东增持完毕，林洋累计回购 611 万股

表 2：新能源重点公司公告

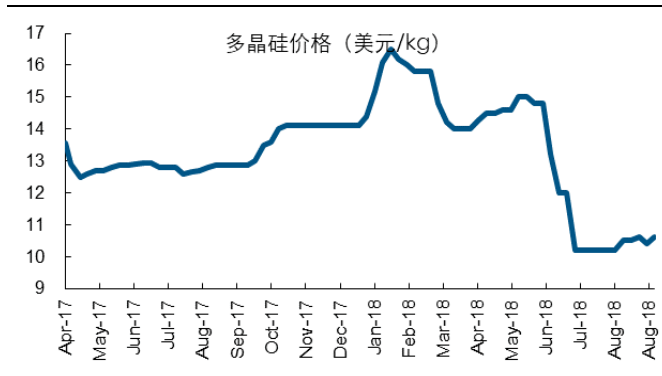
公司简称	公告内容
隆基股份	隆基股份控股股东增持计划完成，李振国先生于 2018 年 6 月 7 日至 9 月 5 日期间，以集中竞价交易方式累计增持公司股份 100.33 万股，增持均价 17.10 元/股，增持股份数量占公司 2018 年 6 月 30 日总股本的 0.04%，本次增持计划已实施完毕。
林洋能源	截至 2018 年 9 月 4 日，公司累计已回购股份数量为 610.7 万股，占公司总股本的比例为 0.35%，成交的最高价为 4.78 元/股，成交的最低价为 4.69 元/股，累计支付的资金总额为 2,891.42 万元。
天能重工	天能重工获得风电开发项目核准，具体项目为德州新天能赵虎镇二期 50MW 风电场项目。项目占地 8050 平方米，总装机容量为 50MW，安装 23 台单机容量为 2.2MW 的风力发电机组，项目总投资 3.96 亿元。

资料来源：公司公告，长江证券研究所

✓ 数据跟踪：产业链价格整体有所调整，单晶硅片价格保持稳定

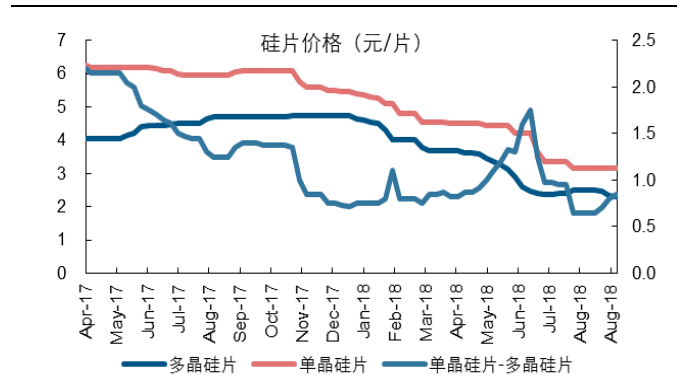
价格方面，据 PVInfoLink 统计，本周多晶硅料价格下跌 5.21%，多晶硅片价格下跌 2.13%，单多晶电池价格分别下跌 5.00%、2.13%，单多晶组件价格分别下跌 1.02% 和 1.04%，单晶硅片价格维稳。单多晶价差方面，本周单晶硅片与多晶硅片价差为 0.85 元/片，环比上升 0.05 元/片；单晶电池与多晶电池价差为 0.03 元/W，环比下降 0.03 元/W；单晶组件与多晶组件价差为 0.04 元/W，环比保持不变。

图 3：多晶硅料价格走势（单位：美元/kg）



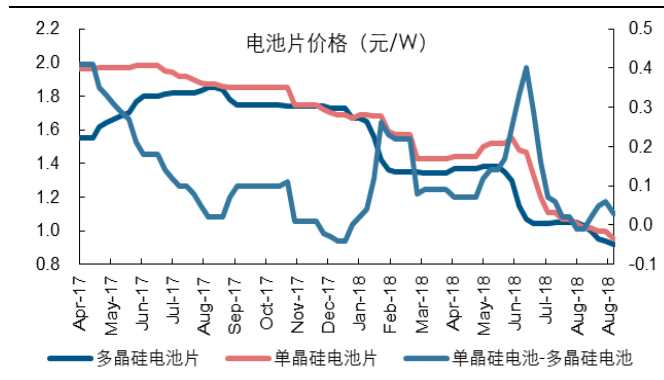
资料来源：PVInfoLink，长江证券研究所

图 4：硅片材料价格走势（单位：156*156，元/片）



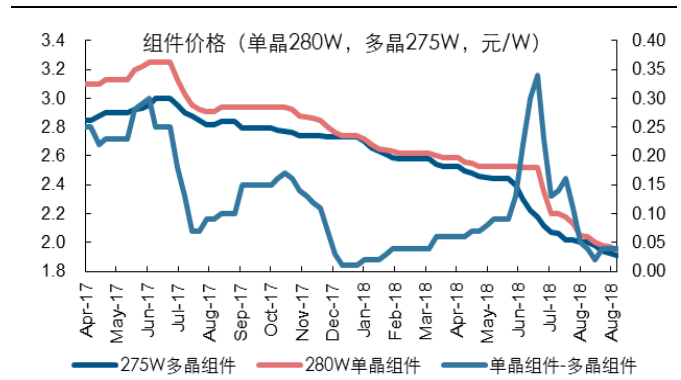
资料来源：PVInfoLink，长江证券研究所

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：电网基建加码，特高压迎“第二春”

✓ 基本观点

为保障基建，同时继续推动清洁能源消纳，能源局近日下发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，决定以集中批复特高压工程的方式来刺激电网投资。从本次通知中列举的 7 直 2 交工程（另有 3 条配套直流的小交流工程）来看，相关项目信息此前已出现在电网公司年初工作报告或可研工程招标中，但实际进展较为迟滞。本次通知的下发将缩短全部项目建设进度一年左右，设备招标将明显提速，超市场预期。相关工程的加速将主要利好直流环节设备企业，包括国电南瑞、许继电气及四方股份等，其中从贡献弹性来看，许继电气及四方股份弹性较高，国电南瑞次之。继续重点推荐国电南瑞。

✓ 行业热点：能源局要求加快国内特高压项目建设

- 1) 国家能源局印发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》。通知指出，为加大基础设施领域补短板力度，发挥重点电网工程在优化投资结构、清洁能源消纳、电力精准扶贫等方面的重要作用，加快推进青海至河南特高压直流、白鹤滩至江苏、白鹤滩至浙江特高压直流等 9 项重点输变电工程建设，合计输电能力 5700 万千瓦，包括了 12 条特高压工程将于今明两年给予审核。
- 2) 在广东省经济稳中向好和持续高温的双重带动下，8 月 9 日 16 时 13 分，广东全省统调最高负荷创历史新高，达 1.0896 亿千瓦，较去年最高负荷增加 38 万千瓦，领跑全国。1—7 月，广东省全社会累计用电量 3584 亿千瓦时，增速比去年同期提高 5.75 个百分点；其中工业用电量 2260 亿千瓦时，同比增长 7.43%。第一产业与第三产业分别同比增长 13.8% 和 12.3%。从用电数据看，制造业、计算机、通信和其他电子设备制造、金属制品业等三大产业用电稳定且保持相对较高增速，对全省工业用电支撑作用较大。
- 3) 国家发展改革委、国家能源局近日联合出台了《关于推进电力交易机构规范化建设的通知》。通知要求进一步深化电力体制改革，推进电力交易机构规范化建设，为各类市场主体提供规范公开透明的电力交易服务。通知明确推出要推进电力交易机构股份制改造，分发挥市场管理委员会作用，进一步规范电力交易机构运行。

✓ 公司动态：中恒电气、英威腾展开股份回购

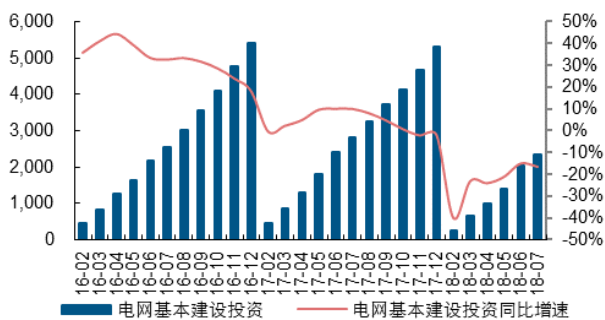
表 3：电力设备重点公司公告

公司简称	公告内容
特变电工	特变电工子公司新能源中标南网项目，中标金额约6.9万元。由于新能源首次批量生产该等设备，为保证产品质量及按时交货，应南网公司要求，公司对上述中标产品履约提供担保。
中恒电气	基于对公司未来持续稳定发展的信心及对公司价值的合理判断，公司拟使用自筹资金以集中竞价交易或其他法律法规允许的方式回购公司部分社会公众股份。本次拟回购股份的价格不超过人民币15元/股，回购股份的资金总额最低不低于人民币5000万元。
英威腾	截止2018年8月31日，公司累计回购股份166.75万股，占公司总股0.22%，最高成交价为6.06元/股，最低成交价为5.89元/股，支付的总金额为999.98万元。 公司控股子公司交通技术在深圳地铁采购项目中中标，交通技术与中车长春签订采购框架协议及采购订单》，协议金额约9,607.27万元（不含税）。

资料来源：公司公告，长江证券研究所

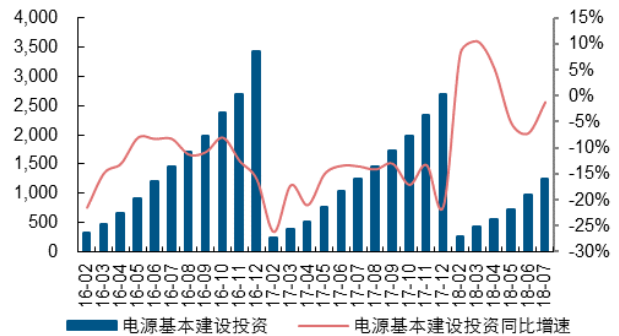
✓ 数据跟踪：7月电网投资降幅维持，火电投资恢复增长

图 7：前 7 月全国电网工程完成投资 2347 亿元，同比下降 16.6%



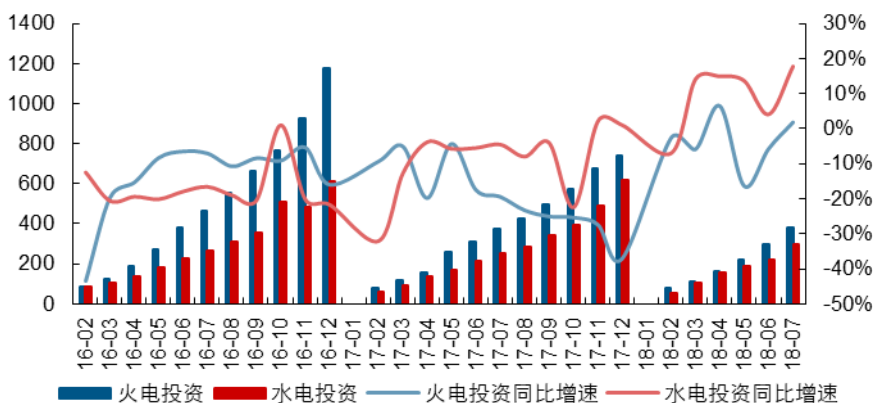
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：前 7 月电源基本建设月度累计投资完成 1238 亿元，同比下降 1.3%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：前 7 月水电完成投资 299 亿元，同比增长 17.8%；火电完成投资 381 亿元，同比上升 1.9%



资料来源：Wind，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（2018.09.08）

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	147	6.8	7.2	8.5	22	21	17
300124.SZ	汇川技术	变频/伺服/电动车电控	432	10.6	12.8	16.2	41	34	27
600406.SH	国电南瑞	电网二次及特高压	729	32.4	41.0	47.2	23	18	15
601877.SH	正泰电器	低压电器/组件/电站开发及运营	479	28.4	35.8	42.7	17	13	11
002202.SZ	金风科技	风机、风电场	424	30.5	38.4	48.5	14	11	9
300068.SZ	南都电源	储能	105	3.8	7.5	9.2	28	14	11
002531.SZ	天顺风能	风塔、风电场	70	4.7	5.8	8.3	15	12	8
601012.SH	隆基股份	单晶硅片、组件	375	35.6	26.3	33.8	11	14	11
600438.SH	通威股份	多晶硅、电池、饲料等	252	20.1	18.3	27.7	13	14	9
601222.SH	林洋能源	电站运营、电表	82	6.9	8.9	11.0	12	9	7
300274.SZ	阳光电源	逆变器、电站开发	99	10.2	11.0	13.6	10	9	7
002074.SZ	国轩高科	铁锂/三元电池	151	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	254	12.4	14.3	17.0	20	18	15
002341.SZ	新纶科技	铝塑膜/TAC膜/净化产品	132	2.9	4.6	6.4	45	29	21
300014.SZ	亿纬锂能	铁锂/三元电池	114	4.0	5.2	6.5	28	22	18
300073.SZ	当升科技	三元正极	99	2.5	2.5	3.4	39	39	29
600884.SH	杉杉股份	正极材料、负极材料、电解液等	181	9.0	10.5	8.2	20	17	22
603659.SH	璞泰来	负极/锂电设备/隔膜/铝塑膜	193	4.5	6.1	8.1	43	32	24
300037.SZ	新宙邦	电解液、化学品	78	2.8	3.2	3.9	28	25	20
002812.SZ	创新股份	湿法隔膜（拟收购子公司上海恩捷）	195	4.7	6.8	8.5	41	29	23

资料来源：Wind，长江证券研究所 备注：1) 长园集团：不考虑今、明年金融资产出售；2) 创新股份：3 季

度追溯调整恩捷业绩，假设恩捷 2017 年全年并表。

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。