

## 风电中期盈利趋好，中环推出夸父系列大硅片

### ——电力设备与新能源行业周观点

强于大市（维持）

日期：2019年08月19日

#### 市场回顾：

- **2019.8.12-2019.8.16**：电气设备行业涨幅为1.47%，同期沪深300指数涨幅为2.12%，电力设备行业相对沪深300指数跑输0.65个百分点。从板块排名来看，电力设备行业上周涨幅在申万28个一级行业板块中位列第16位，总体表现居中。

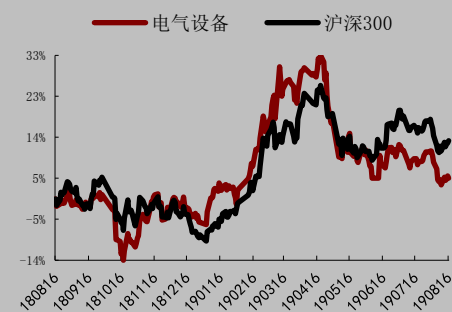
#### 投资要点：

- **新能源汽车**：中汽协数据显示，2019年7月我国新能源汽车销量8万辆，同比下降4.7%，7月国内动力电池产量5.7GWh，环比下降10.4%。我们认为经过6月份的抢装，7月份下滑在市场预期内，1-7月份动力电池装机总量34.73GWh，同比增长83.7%，目前行业处于筑底阶段，近期动力电池企业排产开始逐步增加，市场有望在9月传统旺季迎来反转，继续推荐7月份市场占有率创新高，1-7月累计占比48.2%，龙头地位进一步强化的宁德时代（300750）、高端负极龙头璞泰来（603659）、三元正极产能扩张标的当升科技（300073）。
- **风电**：随着行业中报逐渐披露，风电相关上市公司业绩上涨显著。风电行业盈利环境改善逐步验证，龙头零部件企业盈利拐点提前到来，海上风电标准10月1日起开始执行，海上风电的标准化有利于加快海上风电的安装进程，海风规模和未来盈利空间将打开。推荐现金流平稳，海上风电具备高成长性的福能股份（600483），风机市场份额不断提升的龙头，风电场稳步发展，盈利有望迎来拐点的金风科技（002202）。
- **光伏**：7-8月由于需求较淡，产业链降价显著，单晶PERC光伏电池的价格连续十周下滑，降幅超过20%。目前光伏产业盈利性逐步回稳，Q4旺季有望开启，预计2019年中国光伏制造业整体保持平稳增长。中环推出M12大硅片，长期来看有利于降低BOS成本和LOCE，建议积极关注行业龙头，推荐市占率高、拥有成本和技术优势的光伏龙头，19H1净利润增长58%的通威股份（600438）。
- **风险因素**：新能源车销量不及预期；原材料价格波动风险；海上风电审批和开工不及预期；风电已核准项目完工并网不及预期；光伏装机增长不及预期。

#### 盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	20E	评级
璞泰来	1.37	1.54	1.93	增持
当升科技	0.75	0.99	1.3	增持
福能股份	0.68	0.75	0.96	增持
通威股份	0.52	0.79	1.03	增持
金风科技	0.88	0.84	1.09	买入
宁德时代	1.64	1.95	2.54	买入

#### 电气设备行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019年08月16日

万联证券研究所 20190815\_通威股份（600438）半年报点评\_AAA\_电池片贡献主要利润，期待旺季量利齐升

万联证券研究所 20190812\_电新行业周观点\_AAA\_新能源车装机回调筑底，光伏降价待旺季  
万联证券研究所 20190808\_行业动态跟踪\_AAA\_竞争格局多变，宁德时代市占率达到66.4%

**分析师：王思敏**

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508505

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

**研究助理：江维**

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

## 目录

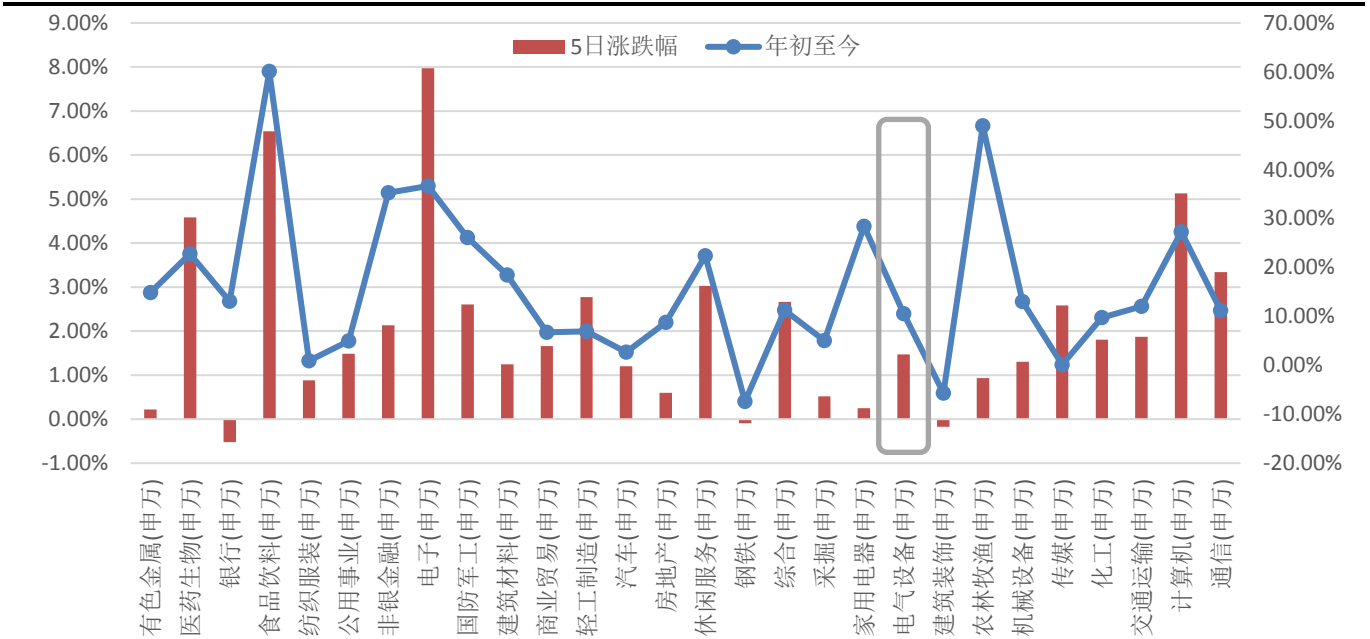
1、上周市场回顾.....	3
1.1、电力设备行业.....	3
1.2、电力设备子行业.....	3
1.2、电力设备个股.....	4
2、上周行业热点.....	4
2.1 新能源汽车.....	4
2.1.1 行业价格跟踪.....	5
2.2 风电&光伏.....	6
2.3 核电.....	9
3、公司动态.....	10
4、投资策略及重点推荐.....	11
4.1 新能源汽车.....	11
4.2 风电.....	11
4.3 光伏.....	11
5.风险因素:.....	11
图表 1: 申万一级行业涨跌情况 (%).....	3
图表 2: 申万电力设备各子行业涨跌情况.....	3
图表 3: 申万电力设备个股周涨跌幅 (%).....	4
图表 4: 一年内锂电正极材料价格走势 (万元/吨).....	5
图表 5: 一年内锂电负极材料价格走势 (万元/吨).....	5
图表 6: 一年内电解液材料价格走势 (万元/吨).....	5
图表 7: 一年内锂电隔膜材料价格走势 (元/m <sup>2</sup> ).....	5
图表 8: 最近一年锂盐价格走势 (万元/吨).....	6
图表 9: 四氧化三钴、硫酸钴价格走势 (万元/吨).....	6
图表 10: 光伏产业链各环节一周报价.....	7
图表 11: 硅料价格走势 (元/千克).....	8
图表 12: 硅片 (156.75×156.75) 价格走势 (元).....	8
图表 13: 电池片价格走势 (元/瓦).....	9
图表 14: 组件价格走势 (元/瓦).....	9

## 1、上周市场回顾

### 1.1、电力设备行业

本周市场整体表现低迷，电气设备行业涨幅为1.47%，同期沪深300指数涨幅为2.12%，电力设备行业相对沪深300指数跑输0.65个百分点。从板块排名来看，电力设备行业上周涨幅在申万28个一级行业板块中位列第16位，总体表现位于中下游。

图表 1：申万一级行业涨跌情况 (%)

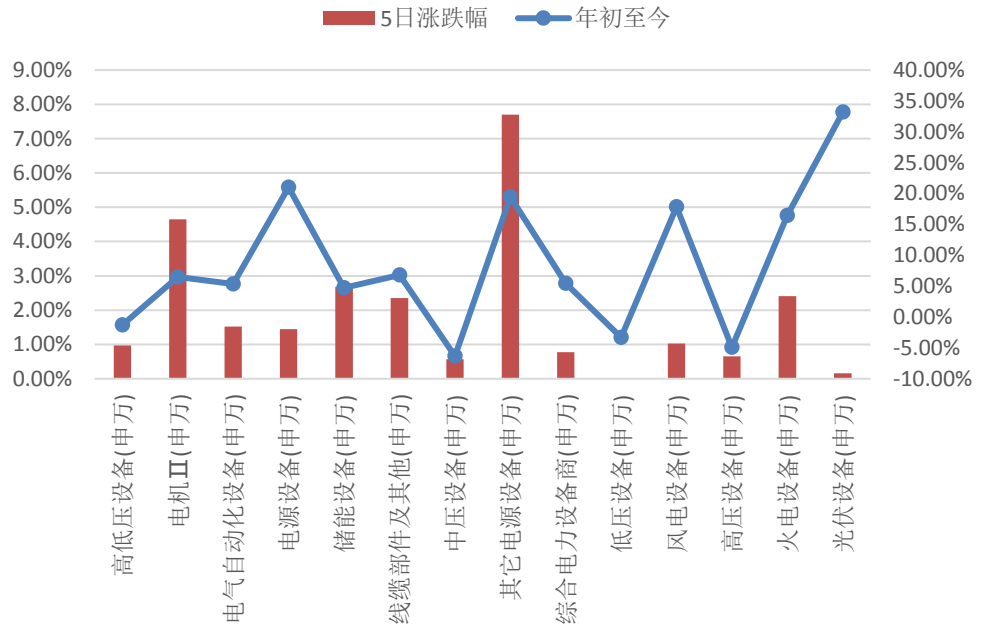


资料来源：wind, 万联证券研究所

### 1.2、电力设备子行业

从子行业来看，上周申万电力设备子行业表现火热。二级行业三级行业均处于上涨状态。二级行业高低压设备/电机设备/电气自动化设备/电源设备/跌幅分别为0.97%/4.65%/1.52%/1.45%。三级行业中储能设备/线缆部件/中压设备/其他电源设备/综合电力设备商/低压设备/风电设备/高压设备/火电设备/光伏设备/分别下跌2.68%/2.35%/0.57%/7.70%/0.78%/0.02%/1.02%/0.66%/2.41%/0.16%。

图表 2：申万电力设备各子行业涨跌情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

## 1.2、电力设备个股

从个股来看, 上周申万电气设备行业挂牌的 195 只个股中上涨 143 只, 平收 8 只, 下跌 44 只, 跑赢大盘的有 75 只股票。表现最好的是科力尔, 涨幅为 10.32%; 表现最差的是芯能科技, 跌幅为 6.62%。

图表 3: 申万电力设备个股周涨跌幅 (%)

表现居前	一周涨幅 (%)	表现居后	一周跌幅 (%)
科力尔	28.53	芯能科技	-6.62
捷昌驱动	17.41	青岛中程	-6.31
中恒电气	14.44	运达股份	-6.04
良信电器	12.73	新雷能	-5.28
浙富控股	11.56	赛摩电气	-4.97

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 2、上周行业热点

### 2.1 新能源汽车

**浙江氢谷拟募资 5 亿元研发燃料电池商用车:** 浙江氢谷新能源汽车有限公司增资项目在北京产权交易所正式挂牌。该项目拟募集资金 5 亿元, 拟征集投资方 1 至 2 个, 对应持股比例为 10%, 所募集资金将主要用于氢燃料电池商用车及核心部件的研发、生产和销售。(来源: OFweek 氢能)

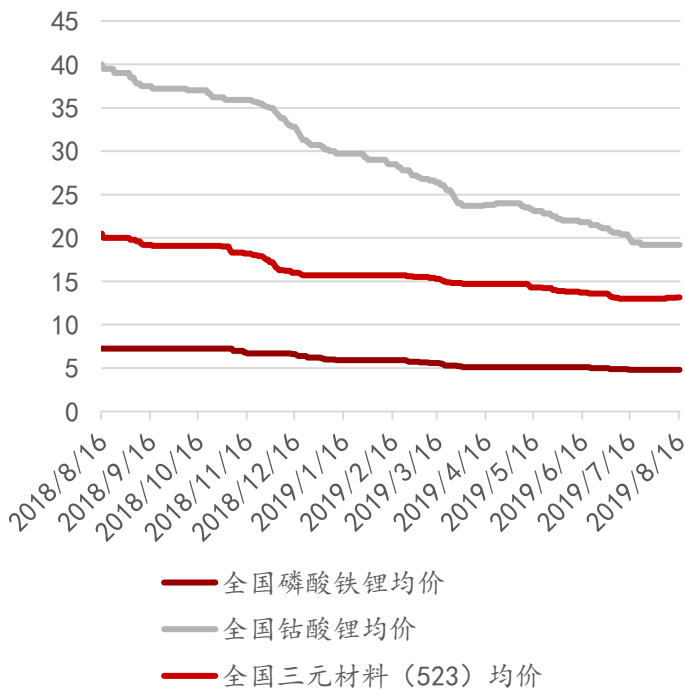
**河北氢能实施意见出炉, 将大力发展氢能产业:** 8 月 16 日, 河北省能源局制定了推进氢能发展的实施意见, 经省委财经委员会第二次会议审议通过, 并报请省政府同意。《意见》提出到 2022 年, 全省要建成 20 座加氢站, 燃料电池公交车、物流车等示范运行规模达到 2500 辆; 到 2025 年, 累计建成 50 座加氢站, 燃料电池汽车规模达到 1 万辆; 到 2030 年至少建成 100 座加氢站, 燃料电池汽车运行超过 5 万辆, 其中乘用车不少于 3 万辆。到 2030 年要培育 5-10 家具有国际领先技术的龙头公司, 氢能产业链年产值突破 2000 亿元。(来源: 能链)

**斗山分拆燃料电池业务，燃料电池公司将于 10 月前独立上市：**近日，斗山公司宣布，其股东已批准剥离其燃料电池和有机发光二极管（OLED）材料业务部门的计划，两部门将作为独立业务上市，以便在燃料电池和 OLED 中发展壮大。这些独立的业务暂时分别命名为“斗山燃料电池”和“斗山索鲁斯”。据悉，两家公司都将于 2019 年 10 月 1 日前在当地股市上市。斗山表示，“其燃料电池部门的客户主要是发电机，去年的订单首次超过 1 万亿韩元，预计今年将表现良好，随着政府制定发展氢能相关产业的路线图，其燃料电池业务预计将以年均 20% 的速度增长。”（来源：能链）

**邯郸氢能产业园开工，总投资 20 亿元：**日前，邯郸氢能源产业园项目开工。中船重工氢能装备制造项目、新兴能源储氢装备产业化项目签约，成为氢能产业园首批开工建设项目。据了解，位于邯郸经济技术开发区的邯郸氢能源产业园项目，由香港贸世达有限公司和邯郸创业投资集团有限公司建设，总投资 20 亿元，分为氢能综合功能区和氢能源产业园两大功能区。（来源：河北日报）

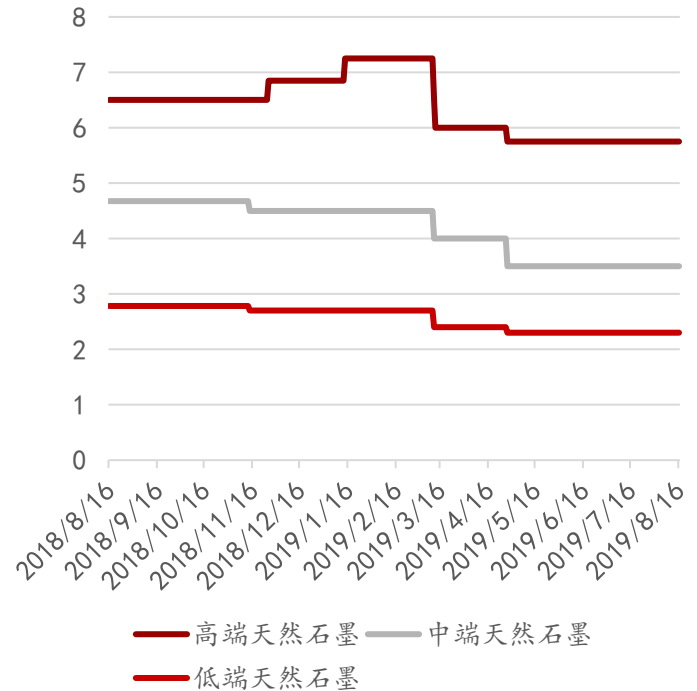
### 2.1.1 行业价格跟踪

图表 4：一年内锂电正极材料价格走势（万元/吨）



资料来源：百川资讯，万联证券研究所

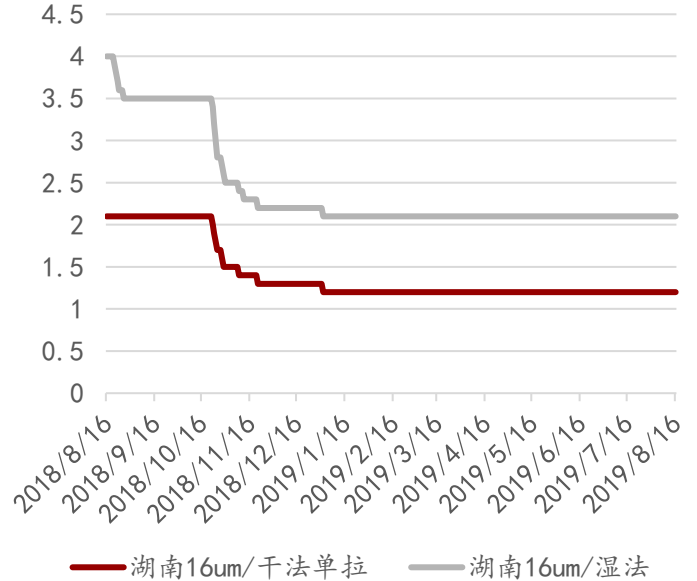
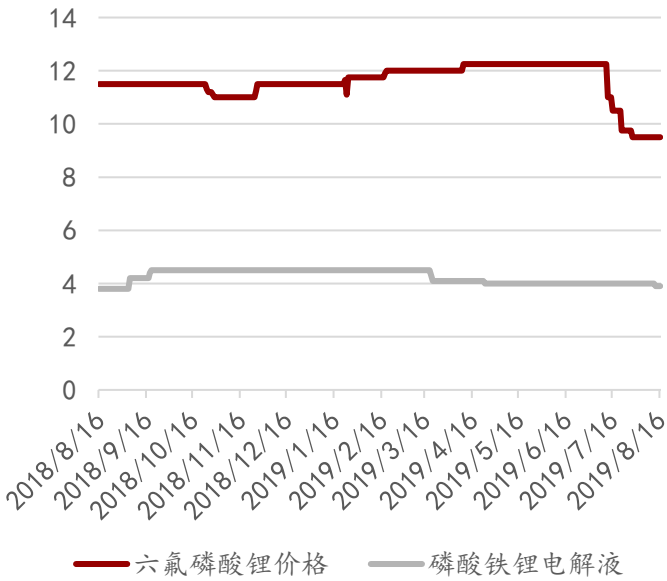
图表 5：一年内锂电负极材料价格走势（万元/吨）



资料来源：百川资讯，万联证券研究所

图表 6：一年内电解液材料价格走势（万元/吨）

图表 7：一年内锂电隔膜材料价格走势（元/m<sup>2</sup>）

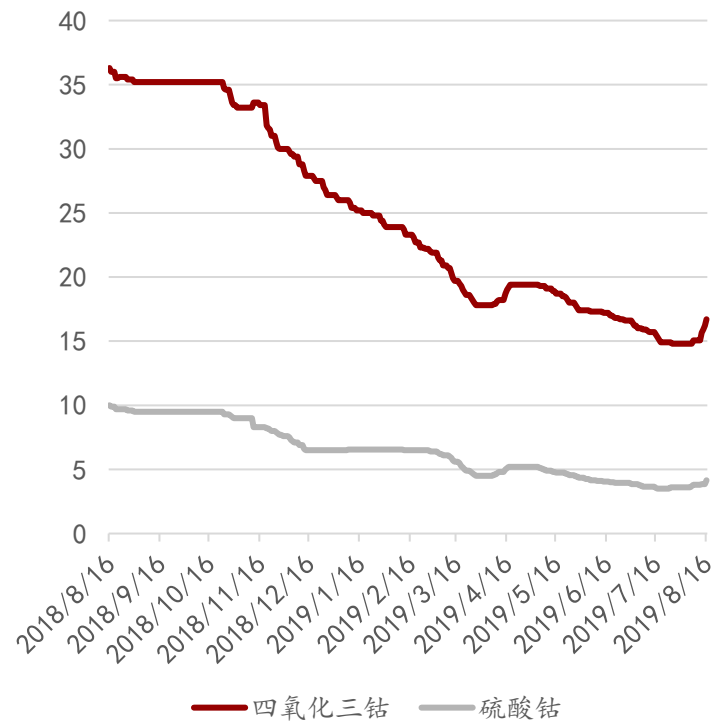
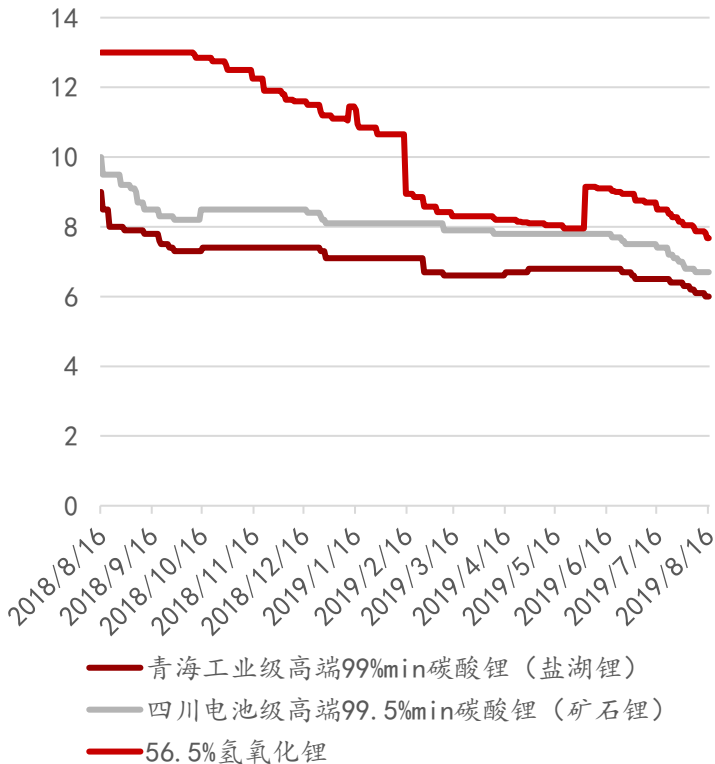


资料来源：百川资讯，万联证券研究所

资料来源：百川资讯，万联证券研究所

图表 8：最近一年锂盐价格走势（万元/吨）

图表 9：四氧化三钴、硫酸钴价格走势（万元/吨）



资料来源：百川资讯，万联证券研究所

资料来源：百川资讯，万联证券研究所

## 2.2 风电&光伏

**中节能公示光伏设备供应商中标结果：**8月9日，中节能太阳能科技有限公司公示光伏设备合格供应商备选库项目（2019-2021年度）中标结果，包括光伏组件、汇流箱、集中式逆变器、组串式逆变器、箱式变压器、高低压开关柜、主变、无功补偿装置、固定支架、追踪支架、光伏浮筒、光伏电缆（铝合金材质）、光伏电缆（铜材质）、二次系统（包括二次监控、综保、安防以及直流系统等）。晶澳、隆基乐叶、天合光能、协鑫集成、东方日升等组件企业，阳光电源、锦浪、华为、特变电工等



逆变器企业，中天科技、中信博、金山太阳能等支架企业成功入围此次合格供应商名单。(来源：光伏們)

**我国首部海上风电场国家标准将于10月1日起实施：**日前，由中国能建规划设计集团广东院主编的国家标准《海上风力发电场设计标准》(GB/T 51308-2019)由中国计划出版社出版发行，并将于2019年10月1日起实施。该标准为首部海上风力发电场国家标准，达到了国际先进水平，并填补了我国海上风力发电场设计标准的空白。该国家标准的发布，将更好地指导我国海上风电场设计工作，对促进我国海上风电场工程设计规范化、标准化，充分发挥海上风电能效，保障海上风电安全运行，具有重要意义。(来源：东方风力发电网)

**光伏领跑基地投标电价低于脱硫煤标杆电价：**白城光伏发电领跑奖励激励基地竞争优选申报电价出炉，某企业报出的两个0.36元/千瓦时的电价，成为领跑者基地历史上首个低于平价上网且无补贴的电价。中广核、正泰新能源、晶科电力、华能、中节能入选，申报电价均为0.38元/瓦。而达拉特旗激励基地的公示中，特变电工申报电价达到0.24元/千瓦时。这体现了领跑者计划及领跑基地的实施，对于推动中国光伏发电技术提升及度电成本降低所发挥的重大作用，同时，在我国光伏行业即将全面进入平价时代之时，这也意味着光伏领跑者计划所承担的历史使命将暂告一段落。(来源：光伏們)

**隆基拟在内蒙古土默特左旗投建300MW光伏技术领跑扩大化应用项目：**近日，隆基清洁能源宣布内蒙古土默特左旗旗长李浩书、副旗长李吉亚以及发改局、经信局、自然资源局、水务局、财政局等部门，就300MW光伏技术领跑扩大化应用项目进行了全面深入的沟通。双方就项目的选址、电力接入、光伏+应用模式以及对区域经济的推动作用进行了细致深入的交流，隆基股份介绍了公司全产业布局 and 全球领先的单晶优势、全球领先的光伏系统解决方案—隆基智汇PRO+和涵盖“光伏+”各个领域的项目案例以及250MW光伏发电技术领跑项目的详细情况。(来源：光伏們)

**中环股份发布新品硅片，60片组件功率突破600W：**8月16日，中环股份在天津举行新品发布会，推出12英寸超大硅片“夸父”M12系列。此次发布的M12大尺寸硅片，边长210mm，对角295mm，相比常规M2硅片表面积提升了80.5%，较G1(158.75mm)硅片表面积提升75%，较M4(161.7mm)硅片表面积提升71%，较M6(166mm)硅片表面积提升61%。60片PERC组件功率可达580W，60片N型组件功率可达620W。“夸父”的发布将更大幅度的降低光伏电站的BOS(初始投资成本)和LCOE，在助力制造企业获得更高收益同时，也使更多地区的平价和竞价项目顺利实施，有效推动全球光伏市场进一步发展。(来源：光伏們)

**全球首款双馈三电平风机并网：**8月12日，远景能源的全球首款950V双馈三电平3.XMW风机在河北风场并网，这是业内首次将三电平电气传动技术应用于双馈风机，此举有望引领新一轮风机技术升级，进而直接降低风电度电成本。相比690V两电平系统，950V三电平系统增加了电平数，且电平阶跃幅度降低了36%，开关频率下降了30%，使得绝缘寿命提升大于25%，发电机、动力电缆的寿命因此得以延长。(中国能源网)

图表 10：光伏产业链各环节一周报价

	高点	低点	均价	涨跌幅
多晶硅 (per kg)				
多晶用料 RMB	62.000	56.000	59.000	0.00%
单晶用料 RMB	78.000	74.000	76.000	0.00%
非中国区多晶硅 USD	9.820	8.810	9.143	-0.73%

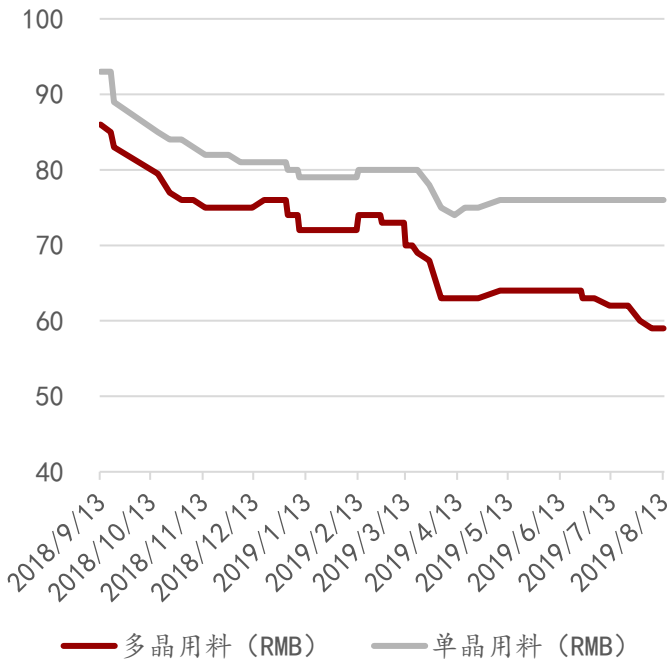
全球多晶硅 USD	9.820	7.048	9.032	-0.52%
硅片 156.75mm×156.75mm				
多晶硅片 RMB	2.06	1.82	1.83	-1.08%
多晶硅片 USD	0.26	0.231	0.234	0.00%
单晶硅片 RMB	3.35	3.05	3.13	0.00%
单晶硅片 USD	0.46	0.416	0.445	0.00%
电池片 per watt				
多晶电池片 >18.4%RMB	0.850	0.800	0.830	0.00%
多晶电池片 >18.4%USD	0.123	0.104	0.108	0.00%
单晶电池片 >20.0%RMB	0.860	0.810	0.840	0.00%
单晶电池片 >20.0%USD	0.115	0.105	0.110	0.00%
高效单晶电池片 >21.0%RMB	0.980	0.930	0.950	0.00%
高效单晶电池片 >21.0%USD	0.150	0.131	0.140	0.00%
特高效单晶电池片 >21.5%RMB	1.050	0.960	1.020	0.00%
特高效单晶电池片 >21.5%USD	0.190	0.125	0.155	0.00%
组件 per watt				
270W 多晶组件 RMB	1.750	1.630	1.710	0.00%
270W 多晶组件 USD	0.248	0.205	0.218	0.00%
280W 多晶组件 RMB	1.850	1.780	1.830	0.00%
280W 多晶组件 USD	0.220	0.216	0.219	-0.45%
290W 多晶组件 RMB	1.900	1.830	1.860	0.00%
290W 多晶组件 USD	0.251	0.235	0.247	0.00%
300W 多晶组件 RMB	2.050	1.900	2.040	-0.49%
300W 多晶组件 USD	0.330	0.265	0.268	0.00%
310W 单晶模组 (RMB)	2.130	1.950	2.100	0.00%
310W 单晶模组 (USD)	0.405	0.257	0.290	0.00%

来源：集邦新能源网，万联证券研究所。数据截止日期：2019-8-14

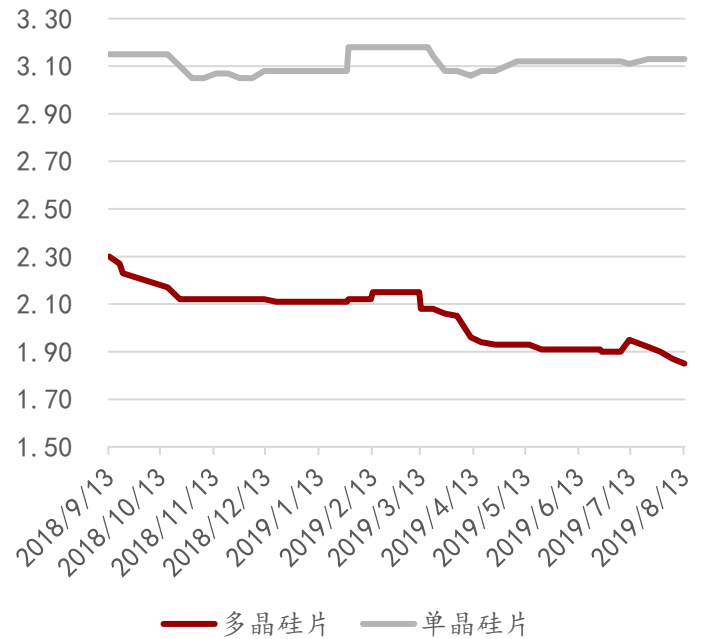
图表 11：硅料价格走势（元/千克）

图表 12：硅片（156.75×156.75）价格走势（元）



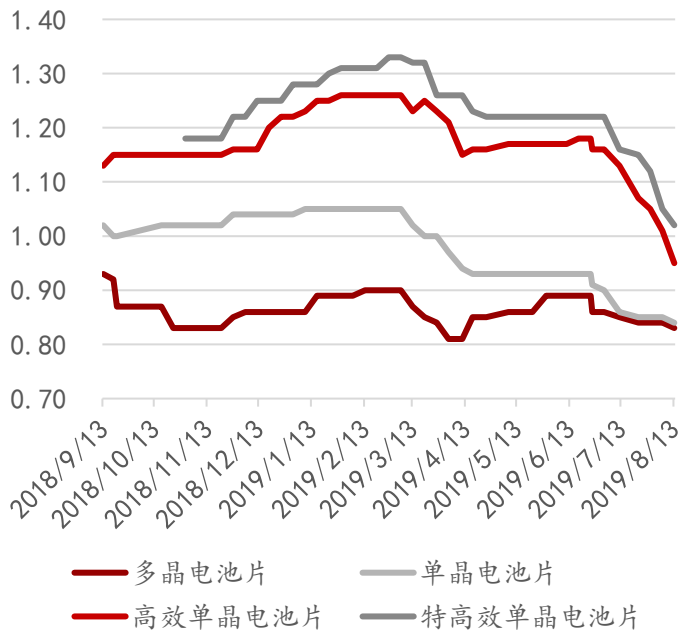


资料来源：集邦新能源，万联证券研究所



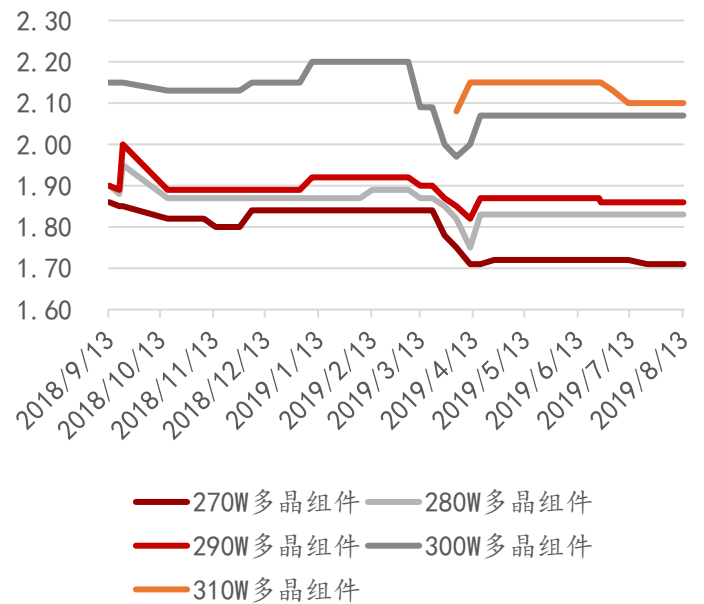
资料来源：集邦新能源，万联证券研究所

图表 13：电池片价格走势（元/瓦）



资料来源：集邦新能源，万联证券研究所

图表 14：组件价格走势（元/瓦）



资料来源：集邦新能源，万联证券研究所

### 2.3 核电

**中广核等企业被美国列入“实体清单”：**美东时间 8 月 14 日，美国商务部下属的产业与安全局（BIS）在《联邦纪事》（Federal Register）上发布通知，把 17 个企业列入实体清单（Entity List），其中包括 4 家中国大陆企业，分别为：中国广核集团有限公司（China General Nuclear Power Corporation）、中国广核集团（China General Nuclear Power Group）、中广核研究院有限公司（China Nuclear Power Technology Research Institute Co. Ltd）、苏州热工研究院有限公司（Suzhou Nuclear Power

Research Institute Co. Ltd)。上述四个中国实体被列入实体清单的原因是其参与或努力参与获得先进美国核技术及材料用于在中国军事用途的活动，违反了美国的国家安全及外交政策利益。对此，中广核集团方面回应《每日经济新闻》记者称，经过初步分析，美国此举对中广核发展的影响可控。(来源:中国核网)

### 3、公司动态

**东方能源:** 8月10日，东方能源发布公告称，公司拟以发行股份购买资产的方式购买国家电投集团资本控股有限公司全体股东持有的资本控股有限公司100%的股权。公司已收到国务院国有资产监督管理委员会出具的《关于国家电投集团东方新能源股份有限公司资产重组有关问题的批复》，国务院国资委原则同意公司本次资产重组的总体方案。(来源:公司公告)

**雄韬股份:** 8月12日晚间，雄韬股份发布定增募资预案修订稿，拟非公开发行股票，募资总额不超14.15亿元，主要用于氢燃料电池项目。据公告显示，在扣除发行费用后将全部用于以下4个方面：(1)武汉雄韬氢燃料电池动力系统产业化基地建设项目；(2)深圳雄韬氢燃料电池产业园项目；(3)深圳雄韬氢燃料电池电堆研发项目；(4)补充流动资金。(来源:公司公告)

**华锐风电:** 华锐风电昨日发布公告称，华锐风电科技(集团)股份有限公司的全资子公司锐电投资有限公司拟在吉林省出资设立全资项目公司：吉林华锐新能源有限公司(暂定名，以实际以工商注册为准)，投资金额1亿元人民币，锐电投资有限公司持有该项目公司100%股权，投资目的为开发风电项目。(来源:公司公告)

**金发科技:** 8月15日，金发科技股份有限公司发布公告称，其子公司宁波金发新材料有限公司与浙能集团在浙江省宁波市签署了《浙江省能源集团有限公司宁波金发新材料有限公司氢能综合利用战略合作框架协议》。公告显示，双方建立战略合作伙伴关系，充分发挥各自的优势，展开氢能供应合作。其中，浙能集团将着重发挥其省属能源企业全产业链优势，依托综合供能站建设，布局覆盖浙江省的氢能供给网络；金发科技则充分发挥其工业副产氢富余的优势，为浙能集团氢能供应提供保障，并探索更深层次的氢能开发合作模式。目前该框架协议仅代表双方的初步合作意向，后续工作有待进一步落实和推进。(公司公告)

**动力源:** 2019年上半年实现营业收入4.81亿元，同比增长28.28%；归属于上市公司股东的净利润139.93亿元，同比增长220.09%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润139.93万元。(来源:公司2019年半年报)

**通威股份:** 2019年上半年实现营业收入161.24亿元，同比增长29.39%；归属于上市公司股东的净利润14.5亿元，同比增长58.01%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润13.86亿元，同比增长55.69%。电池片业务贡献了主要利润。(来源:公司2019年半年报)

**阳光电源:** 2019年上半年实现营业收入44.62亿元，同比增长14.56%；归属于上市公司股东的净利润3.33亿元，同比下降13.15%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.86亿元，同比下降15.53%。利润下滑的主要原因是国内新增光伏装机量同比下降较大，公司国内业务受到一定影响。(来源:公司2019年半年报)

**先导智能:** 2019年上半年实现营业收入18.61亿元，同比增长29.22%；归属于上市公司股东的净利润3.93亿元，同比增长20.16%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.85亿元，同比增长17.94%。公司利润增长的主要原因是公司锂电池设备订单大幅增加，同时公司收购的泰坦新动力延伸了公司锂电池生产设备产业链，提升了公司的业务规模。(来源:公司2019年半年报)

## 4、投资策略及重点推荐

### 4.1 新能源汽车

2019 年补贴过渡期结束首月，动力电池装机量环比下降近三成，补贴大幅退坡的阵痛影响开始发酵。中汽协数据显示，2019 年 7 月我国新能源汽车销量为 8 万辆，同比下降 4.7%，7 月国内动力电池产量 5.7GWh，环比下降 10.4%。1-7 月动力电池装机总量 34.73GWh，同比增长 83.7%。推荐 7 月份市场份额提高至 66.4%，1-7 月累计占比达到 48.2% 的动力电池龙头宁德时代 (300750)，高端负极龙头璞泰来 (603659)、三元正极产能扩张标的当升科技 (300073)。

### 4.2 风电

首部海上风力发电场设计标准将于 2019 年 10 月 1 日起实行。该标准将更好的指导我国海上风电领域规范化、标准化的运行。风电行业盈利环境已逐步改善，龙头零部件企业盈利拐点提前到来，而海上风电标准的出台更增强了海上风电整机厂未来的盈利空间。推荐现金流平稳，海上风电具备高成长性的福能股份 (600483)，风机市场份额不断提升的龙头，风电场稳步发展，盈利有望迎来拐点的金风科技 (002202)。

### 4.3 光伏

7-8 月由于需求较淡，产业链降价显著，单晶 PERC 光伏电池的价格连续十周下滑，降幅超过 20%。目前光伏产业盈利性逐步回稳，随着企业技术升级、成本下降，各大光伏项目已经在无补贴的条件下平价上网，光伏发展前景已非常明朗。Q4 旺季开启，预计 2019 年中国光伏制造业整体保持平稳增长。建议积极关注行业龙头，推荐市占率高、拥有成本和技术优势的光伏龙头，19H1 净利润增长 58% 的通威股份 (600438)。

## 5. 风险因素：

新能源车销量不及预期；原材料价格波动风险；海上风电审批和开工不及预期；风电已核准项目完工并网不及预期；光伏装机增长不及预期。

电气设备行业重点上市公司估值情况一览表

(数据截止日期：2019年08月16日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		18A	19E	20E	最新		18A	19E	20E	最新	
603659	璞泰来	1.37	1.54	1.93	6.99	53.12	36.04	34.49	27.52	7.10	增持
300073	当升科技	0.75	0.99	1.3	7.71	22.68	39.22	22.91	17.45	2.94	增持
600483	福能股份	0.68	0.75	0.96	7.39	8.58	12.46	11.44	8.94	0.99	增持
600438	通威股份	0.52	0.79	1.03	4.01	12.98	19.76	16.43	12.60	2.98	增持
002202	金风科技	0.88	0.84	1.09	6.47	11.40	12.80	13.57	10.46	1.81	买入
300750	宁德时代	1.64	1.95	2.54	15.59	73.22	50.05	37.55	28.83	4.34	买入

资料来源：wind, 万联证券研究所

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

### 风险提示

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。

### 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

### 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦  
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心  
深圳 福田区深南大道2007号金地中心  
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场