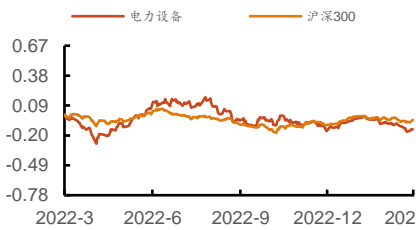


## 证券研究报告 — 行业定期报告

投资评级：中性

相对指数表现



### 智能制造组

分析师：王雪萌（分析师）  
联系方式：0871-63577003  
邮箱地址：wangxm@hongtastock.com  
资格证书：S1200520120003  
分析师：陈梦瑶（分析师）  
邮箱地址：chenmy@hongtastock.com  
资格证书：S1200521120002

### 汽车

分析师：宋辛南（分析师）  
邮箱地址：songxn@hongtastock.com  
资格证书：S1200520070001

### 新材料新能源

分析师：唐贵云（分析师）  
邮箱地址：tanggy@hongtastock.com  
资格证书：S1200521070002

## 相关研究

电力新能源行业月报：电网迎来结构性机会，新能源车静待政策激励落地，光伏产业链利润有望重分配，23年风电装机可期

2023.02.09

上游原材料下跌，产业链利润有望重新分配，同时进一步刺激下游需求

2022.12.29

各行业景气度维持高位，但略有降温

2022.11.28

新能源汽车维持高景气度 风光长期持续向好

2022.11.01

核电审批加速，储能建设加码，关注景气方向

2022.09.30

## 独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 新能源汽车终端市场景气度不佳 光伏新增装机迎来开门红

### 报告摘要

**电网及电源设备：**2023年1-2月电网基本建设投资额与去年基本持平，投资金额为319亿元，同比增速为1.92%；电源基本建设投资额年初就开启高增速，1-2月投资金额达到676亿元，同比增速为43.5%，其中光伏的同比增速更是高达201.06%；逆变器1-2月累计出口金额达到134.4亿元，增速达150.26%，增速持续攀高，其中，荷兰（52.47亿元）、德国（10.56亿元）、巴西（8.27亿元）是我国逆变器出口额排前三的国家。

**新能源汽车：**2023年以来新能源汽车终端市场景气度较低，产销量增速较此前下滑较为明显，新车销售中新能源渗透率也有所下滑。基于此，终端车企大多纷纷选择参与降价促销，将导致其盈利能力下降，并进一步将成本压力向上游传导，导致整个产业链业绩承压。

材料方面，上游锂矿价格自开年后持续下跌，当前价格与去年末的高点相比下跌幅度约49%，从而也带动了正极材料价格下跌；此外电解液价格延续了此前的降低趋势；其他材料价格则保持相对稳定。

**光伏行业：**在产业链价格下跌的刺激下，国内装机大幅增长，出口整体平稳。2023年1月至2月，我国光伏新增装机达到20.37GW，同比增长87.57%；出口方面，1月、2月我国光伏出口金额分别为40.32亿美元、37.66亿美元，同比增长24.53%、-7.79%。硅料价格在1月中旬触底反弹，目前整体维持20万元/吨至25万元/吨的区间水平，随着未来新增产能的投放，硅料价格有望震荡下行。下游各环节整体保持相同趋势，但是呈现一定的分化。硅片环节由于高纯石英砂的限制，在需求旺盛的背景有望呈现一定的溢价，同时薄片化趋势明显，N型占比也将提升。电池片环节迎来新技术爆发期，topcon技术规模量产，异质结、钙钛矿等技术加速布局，整体效率将会更高。在原材料成本下降和产能可能阶段过剩的背景下，建议关注下游分布式光伏。

**风电行业：**装机数据方面，2023年1-2月份，全国新增风电并网装机容量5.84GW；累计并网装机容量371.26GW，占电源总装机比例14%。12月新增装机5.84GW，同比增加1.92%。1-2月份，风电发电设备累计平均利用401小时，比上年同期增加78小时。招标数据方面，国内新增风机招标规模在12.28GW。

## 风险提示

逆变器出海销售回落；新能源汽车上游材料持续涨价，下游需求出现萎缩，新技术突破导致技术路径发生改变

## 正文目录

1. 行业基本信息.....	4
1.1. 电源及电网信息.....	4
1.2. 新能源汽车终端需求情况.....	5
1.2.1. 产销量情况.....	5
1.2.1.1. 产量.....	5
1.2.1.2. 销量.....	5
1.2.1.3. 点评.....	6
1.2.2. 动力电池整体情况.....	6
1.2.2.1. 价格跟踪.....	6
1.2.3. 装机量情况.....	7
1.2.4. 锂电池主要材料价格跟踪.....	8
1.2.4.1. 锂产品相关价格跟踪.....	8
1.2.5. 正极材料相关价格跟踪.....	8
1.2.6. 负极材料相关价格跟踪.....	9
1.2.7. 电解液相关价格跟踪.....	9
1.2.8. 隔膜相关价格跟踪.....	9
1.3. 光伏行业.....	10
1.3.1. 国内需求旺盛，出口整体平稳.....	10
1.4. 风电行业.....	12
2. 个股情况.....	12
3. 行业事件点评.....	13
3.1. 各车企大幅降价促销，开启价格战.....	13
3.2. 新疆达坂城“以大代小”项目开工.....	14

## 图目录

图 1. 电网基本建设投资额 .....	4
图 2. 电源基本建设投资额 .....	4
图 3. 逆变器出口金额 .....	5
图 4. 逆变器出口国家情况 .....	5
图 5. 全国新车销售新能源渗透率 .....	6
图 6. 动力电池电芯价格 (元/Wh) .....	6
图 7. 动力电池装车量 (GWh) .....	7
图 8. 动力电池分技术路径装车量 (GWh) .....	7
图 9. 1-2 月累计技术路径份额 .....	7
图 10. 头部动力电池厂商份额变化 .....	8
图 11. 当月动力电池厂商份额 .....	8
图 12. 电池级碳酸锂及氢氧化锂的市场价格 (元/吨) .....	8
图 13. 磷酸铁锂正极价格 (元/吨) .....	9
图 14. 三元正极价格 (元/吨) .....	9
图 15. 电解液市场价格 (元/吨) .....	9
图 16. 隔膜市场价格 (元/平米) .....	10
图 17. 2023 年 1 月至 2 月国内光伏新增装机情况 (GW) .....	10
图 18. 2023 年 1 月至 2 月光伏出口情况 (亿美元) .....	11
图 19. 硅料历史价格 (元/吨) .....	11
图 20. 风电近四年单月装机情况 (单位: GW) .....	12

## 表目录

表 1. 1-2 月全国分类型新能源汽车产量 (万辆) .....	5
表 2. 1-2 月全国分类型新能源汽车销量 (辆) .....	5
表 3. 重点上市企业 2022 年业绩快报 .....	13

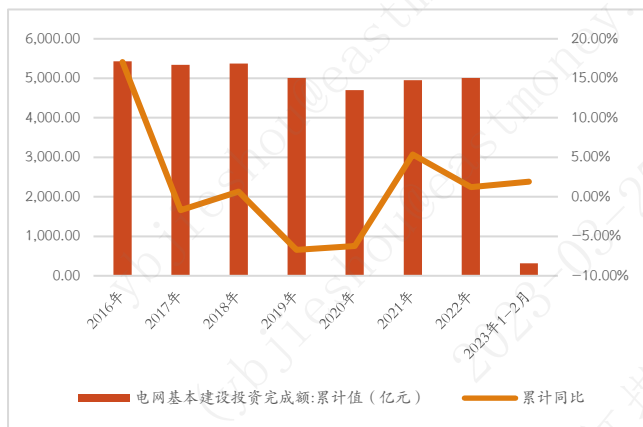
## 1.行业基本信息

### 1.1.电源及电网信息

2023年1-2月的电网基本建设投资完成额319亿元，较去年同期增长1.92%，从2017年开始，电网投资建设进入负增速、低增速期，以智能化、数字化、信息化建设为主的结构性投资机会或成为2023年市场关注主线。

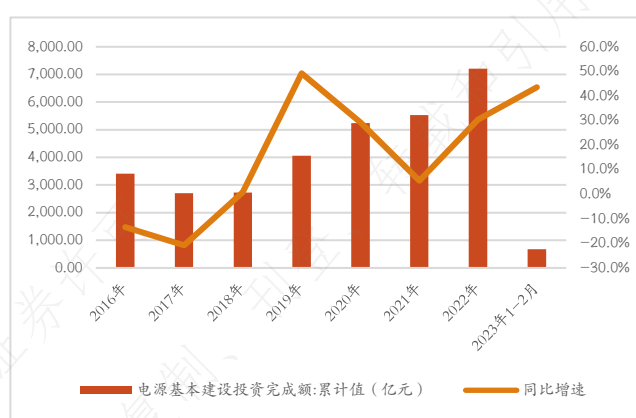
2023年1-2月电源基本建设投资完成额达到676亿元，同比增速高达43.5%，2017年开始呈现出与电网建设反向的趋势，进入高增速发展区间；其中，1-2月风光核投资呈正增，分别为15.32%、201.06%、45%，从新增装机情况来看，火电虽然当年投资额负增，但新增装机正增20.5%，达到5.7GW，风光新增装机分别为5.84GW、20.37GW，同比增速为1.9%、87.6%，从投资建设情况来看，光伏仍然是新能源建设中的高景气赛道。

图 1. 电网基本建设投资额



资料来源：国家能源局，红塔证券

图 2. 电源基本建设投资额

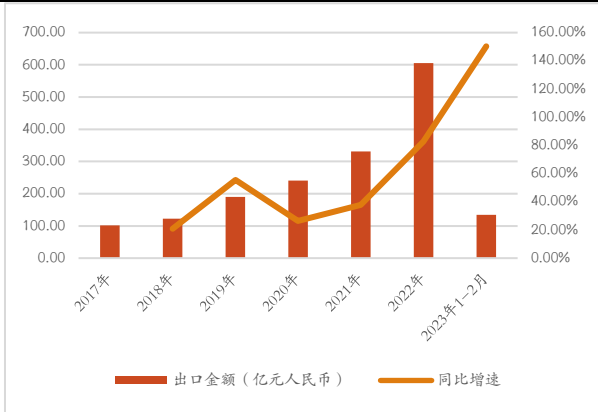


资料来源：国家能源局，红塔证券

2023年1-2月逆变器出口金额为134.4亿元，同比增速达到150.26%，2月单价冲高达1741.11元/个，同比增66.03%，环比增29.69%。

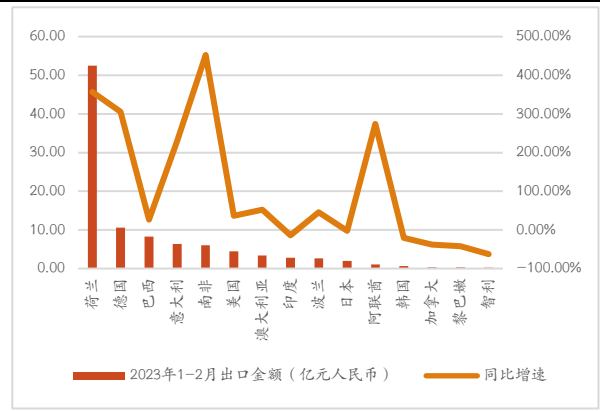
2023年1-2月，我国逆变器前三出口国分别为荷兰、德国、巴西，出口金额分别为52.47亿元、10.56亿元、8.27亿元，同增为357.18%、305.7%、26.54%，此外，我国对意大利、南非、阿联酋的同增均在200%以上。整体来看，我国逆变器对欧洲、南非出口仍然显示出较强的增长性，亚洲地区呈现分化，去年增速较高的黎巴嫩，前两月数据跌落。

图 3. 逆变器出口金额



资料来源：海关总署，红塔证券

图 4. 逆变器出口国家情况



资料来源：海关总署，红塔证券

## 1.2. 新能源汽车终端需求情况

### 1.2.1. 产销量情况

#### 1.2.1.1. 产量

产量方面，根据中汽协数据，1-2月全国新能源汽车、累计产量 97.7 万辆，同比增长 19.10%。其中，以动力类型分，纯电动汽车（EV）68.8 万辆，同比增长 5.47%；插电式混动（PHEV）28.9 万辆，同比增长 72.43%。

表 1. 1-2 月全国分类型新能源汽车产量（万辆）

	累计产量	累计同比
新能源汽车	97.7	19.10%
EV	68.8	5.47%
PHEV	28.9	72.43%
FCV	97.7	19.10%

资料来源：Wind，红塔证券

#### 1.2.1.2. 销量

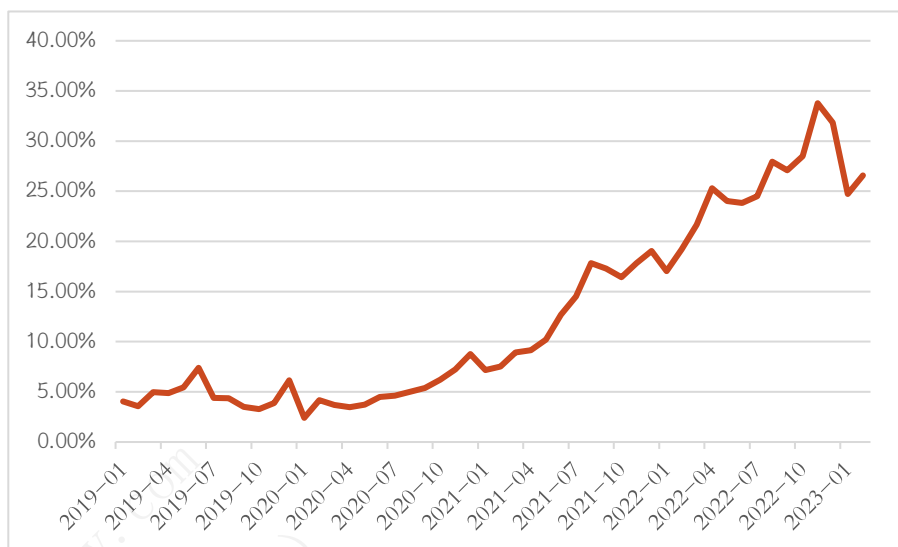
销量方面，根据中汽协数据，1-2月全国新能源汽车累计销量 93.3 万辆，同比增长 21.93%，新能源累计渗透率 25.74%。其中，以动力类型分，纯电动汽车（EV）66.3 万辆，同比增长 9.70%；插电式混动（PHEV）27.0 万辆，同比增长 68.33%。

表 2. 1-2 月全国分类型新能源汽车销量（辆）

	累计销量	累计同比
新能源汽车	93.3	21.93%
EV	66.3	9.70%
PHEV	27.0	68.33%

资料来源：Wind，红塔证券

图 5. 全国新车销售新能源渗透率



资料来源：Wind，红塔证券

### 1.2.1.3. 点评

2023 年开年以来，国内汽车市场整体销量不振，新能源汽车也未能幸免。尽管由于新能源汽车整体仍存在对传统燃油车的替代，累计销量增速仍然为正，但如我们此前预测一致，幅度从接近翻倍下滑至 22%，同时渗透率也由去年末超过 30% 的水平回落至 25% 左右。

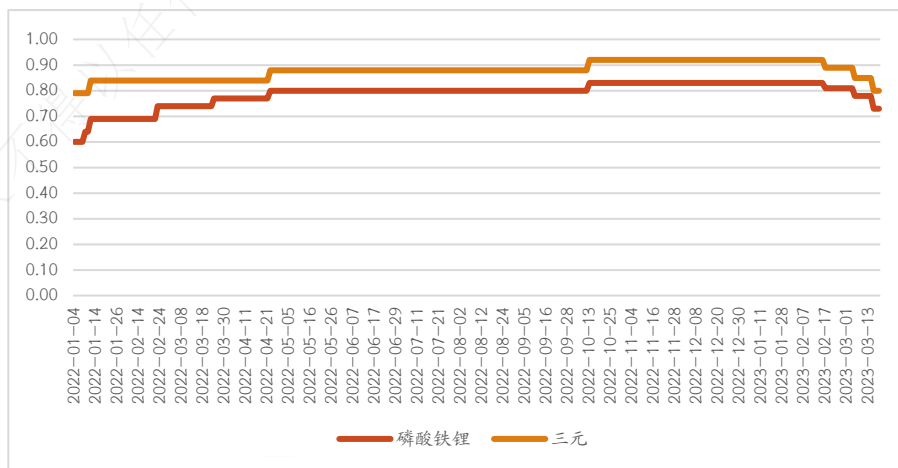
长远来看，新能源汽车仍有对燃油车替代的强预期，但在燃油车大幅降价促销等因素影响下，中短期内新能源汽车市场会受压制，增速下滑趋势仍将持续，渗透率也会在 25%-30% 的相对低位徘徊一段时间。

### 1.2.2. 动力电池整体情况

#### 1.2.2.1. 价格跟踪

1-2 月动力电池电芯价格在上游原材料价格下跌的情况下出现明显下降。

图 6. 动力电池电芯价格 (元/Wh)

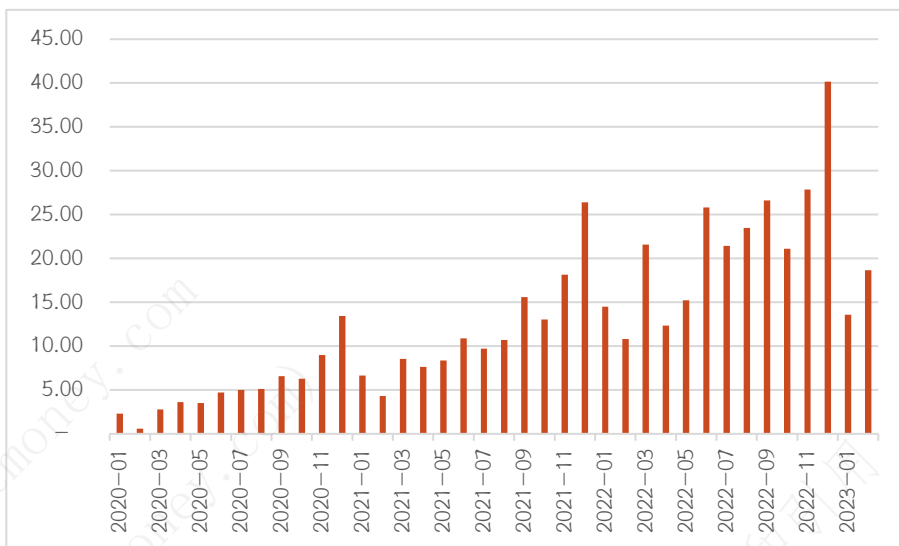


资料来源：Wind，红塔证券

### 1.2.3. 装机量情况

2022年1-2月动力电池装机量为32.25GWh，同比增速27.4%，其中三元11.44GWh，同比下滑11.42%，磷酸铁锂20.76GWh，同比增长68.12%。

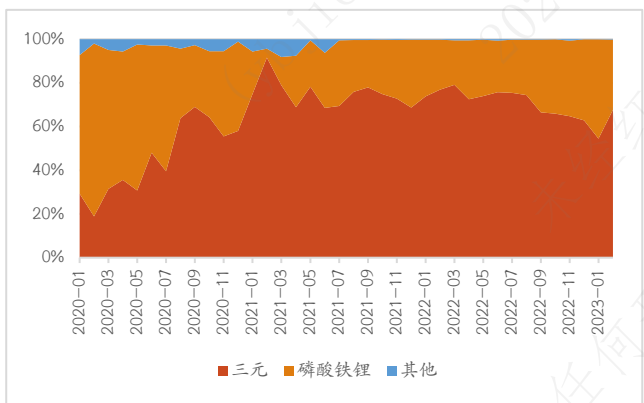
图 7. 动力电池装车量 (GWh)



资料来源: GGII, 红塔证券

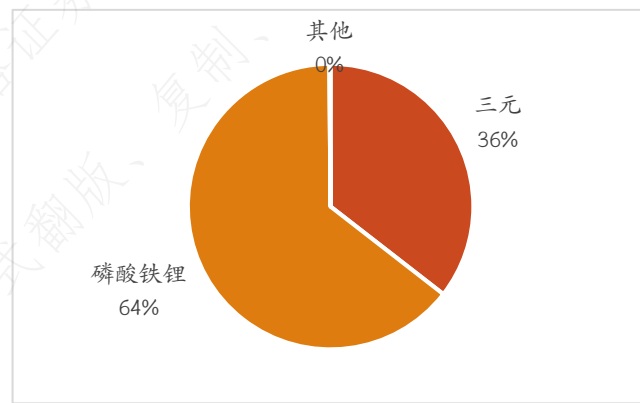
分技术路径来看, 1-2 月动力电池中磷酸铁锂占比继续提高, 分别达到 62.69%和 65.58%。

图 8. 动力电池分技术路径装车量 (GWh)



资料来源: GGII, 红塔证券

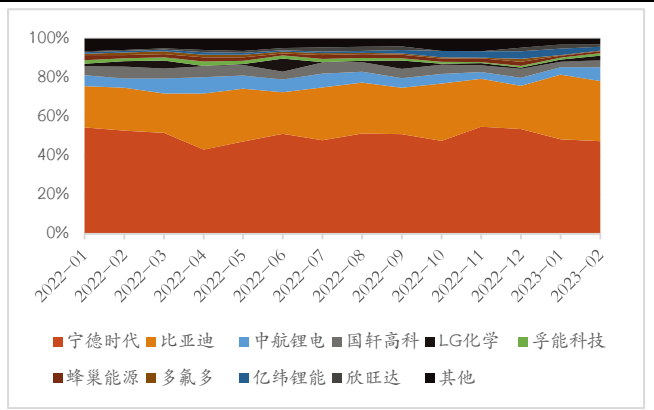
图 9. 1-2 月累计技术路径份额



资料来源: GGII, 红塔证券

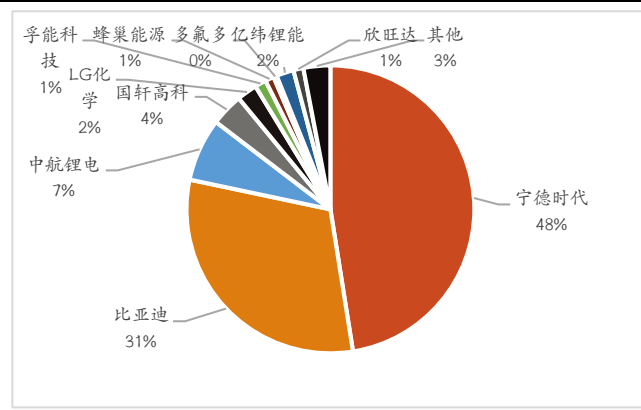
动力电池市场排名基本稳定。

图 10. 头部动力电池厂商份额变化



资料来源: GGII, 红塔证券

图 11. 当月动力电池厂商份额



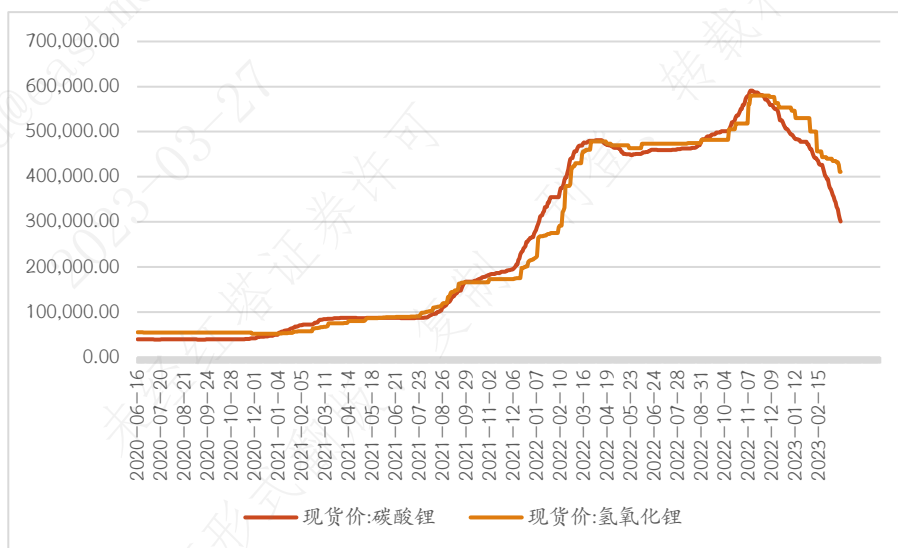
资料来源: GGII, 红塔证券

## 1.2.4. 锂电池主要材料价格跟踪

### 1.2.4.1. 锂产品相关价格跟踪

2023 年以来锂源价格持续下跌, 目前价格相比 2022 年 12 月时的最高位降幅约 49%。

图 12. 电池级碳酸锂及氢氧化锂的市场价格 (元/吨)



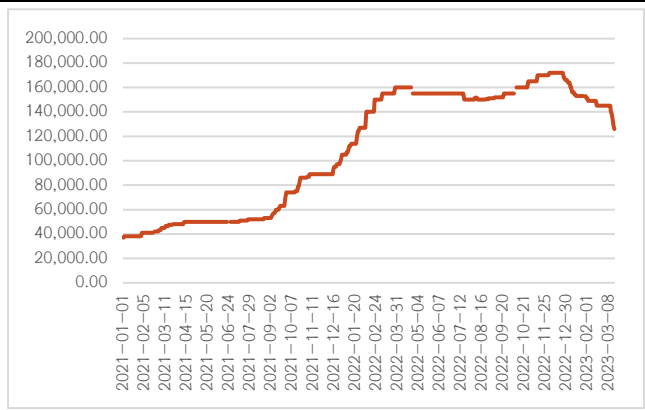
资料来源: 同花顺 iFind, 红塔证券

## 1.2.5. 正极材料相关价格跟踪

由于上游锂价大幅下跌, 正极材料价格明显降低, 并从 3 月份开始加速下跌, 目前已回到 2021 年末水平。

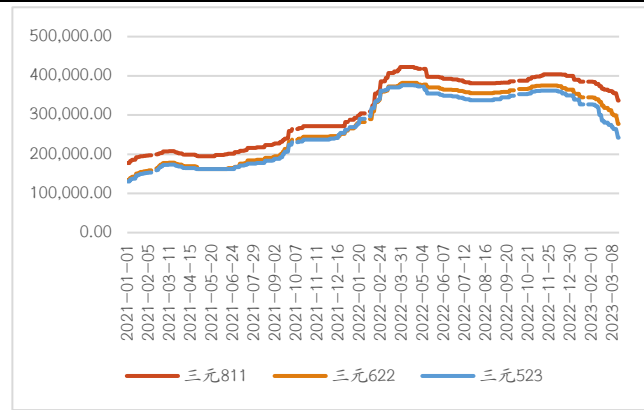


图 13. 磷酸铁锂正极价格 (元/吨)



资料来源：同花顺 iFind，红塔证券

图 14. 三元正极价格 (元/吨)



资料来源：同花顺 iFind，红塔证券

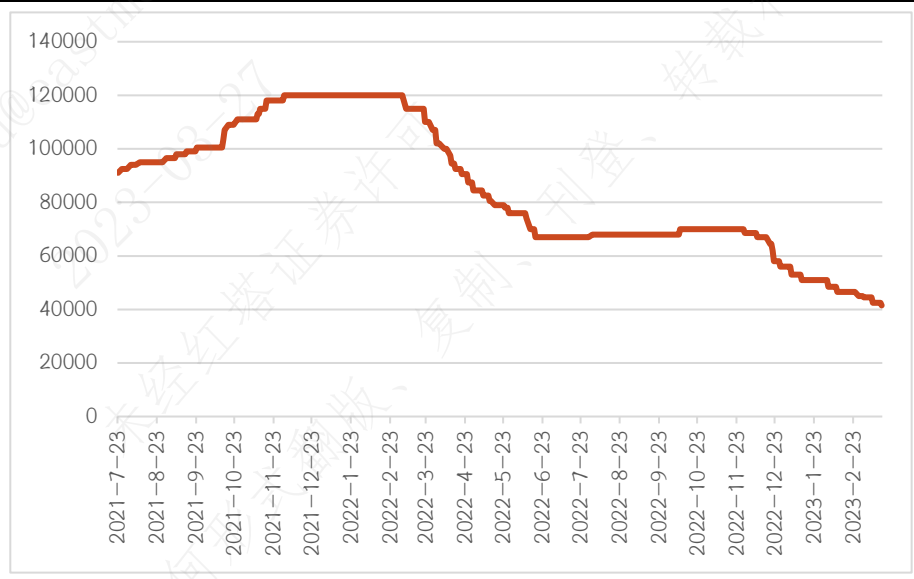
### 1.2.6. 负极材料相关价格跟踪

本月负极材料价格保持平稳。

### 1.2.7. 电解液相关价格跟踪

电解液价格持续缓慢下滑。

图 15. 电解液市场价格 (元/吨)

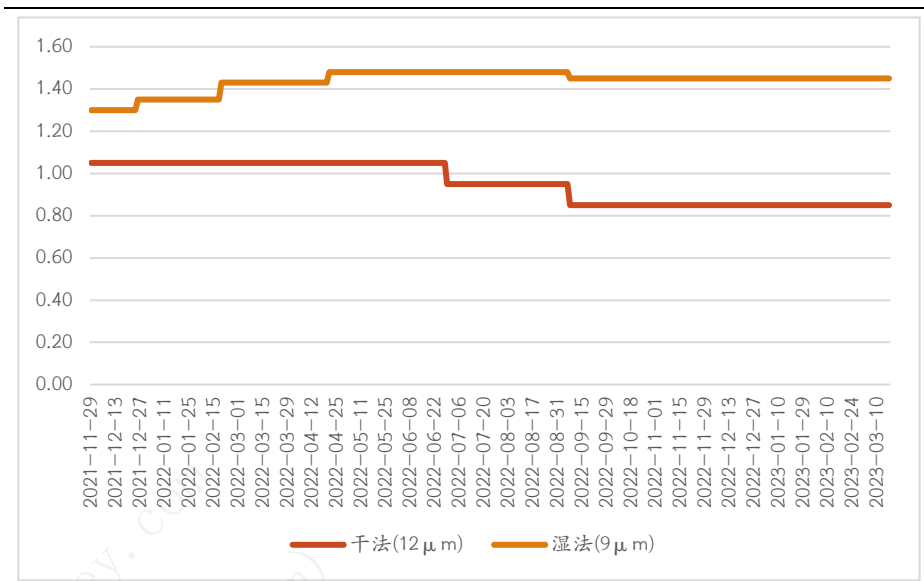


资料来源：百川盈孚，红塔证券

### 1.2.8. 隔膜相关价格跟踪

本月隔膜价格保持稳定。

图 16. 隔膜市场价格（元/平米）



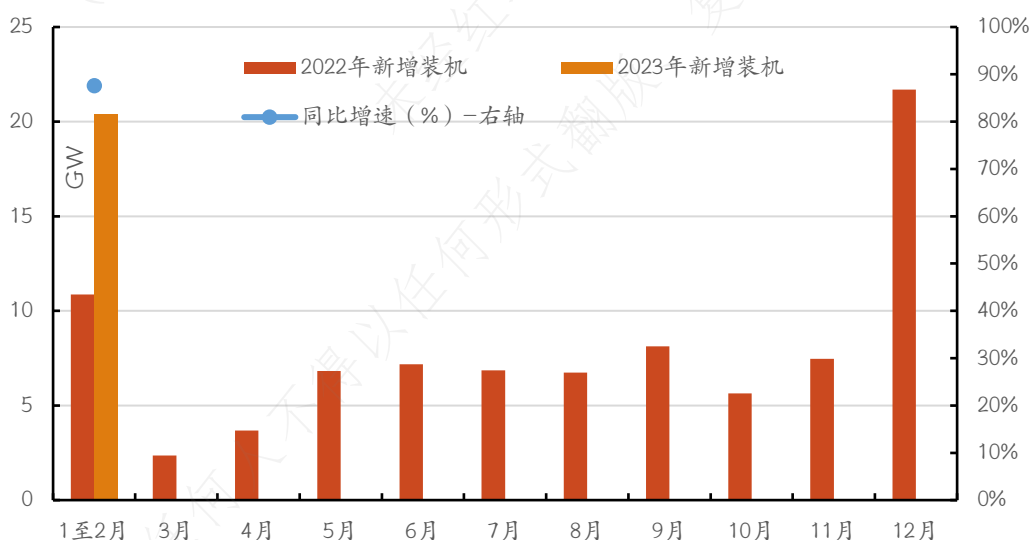
资料来源：百川盈孚，红塔证券

### 1.3. 光伏行业

#### 1.3.1. 国内需求旺盛，出口整体平稳

根据国家能源局的数据，2023年1月至2月，我国光伏新增装机达到20.37GW，同比增长87.57%。国内需求大幅增长其原因主要有两方面，第一，产业链上游在1月份出现幅度较大的降价，刺激了下游的安装意愿；第二，开年之初，国内下游的主要发电集团规划装机增长明显，开工布局较好，从而实现国内光伏装机的开门红。

图 17. 2023 年 1 月至 2 月国内光伏新增装机情况（GW）

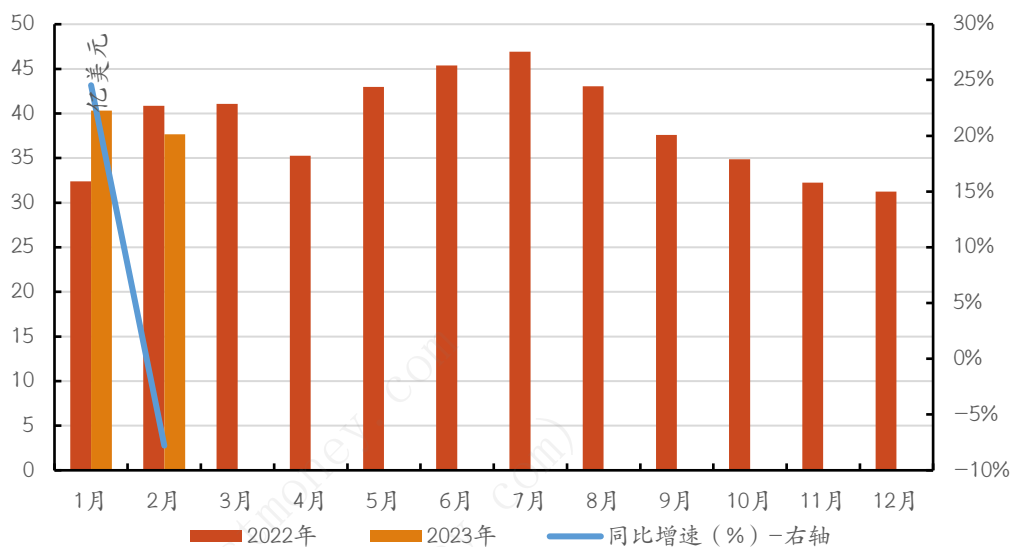


资料来源：国家能源局，红塔证券

在出口方面，根据国家海关总署的统计，2023年1月至2月，我国光伏出口金额分别为40.32亿美元、37.66亿美元，同比增长24.53%、-7.79%。

在上游价格逐步下降的情况下，光伏的性价比有望逐步提高，同时我国光伏产业链仍是全球的制造中心，优势明显，因此出口将逐步企稳。

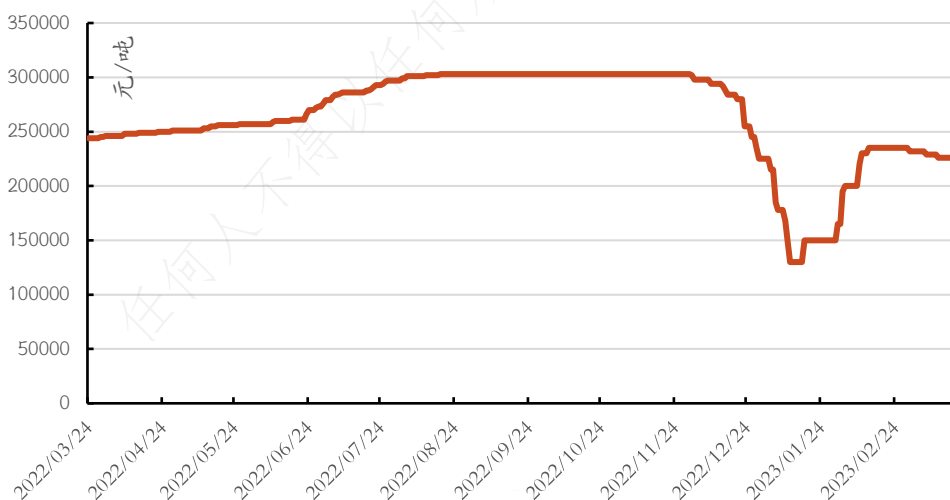
图 18. 2023 年 1 月至 2 月光伏出口情况 (亿美元)



资料来源：海关总署，红塔证券

在产业链价格方面，由于年底减少库存、需求短暂回落、硅料产量增长等原因，导致硅料在 2022 年 12 月到 2023 年 1 月出现了大幅的下跌，整个制造链的价格随之下降。随着需求的大幅增长，产业链价格又逐步恢复，目前硅料价格整体维持在 20 万元/吨到 25 万元/吨的区间震荡。预计今年将是硅料新增产能大幅投产的阶段，同时目前价格也仍处于历史偏高的水平，因此未来硅料价格可能会进一步震荡下行。硅片、电池片、组件的价格也有望呈现一定幅度的下降，但是各环节可能会出现分化。主要是硅片环节由于高纯石英砂的影响，导致部分产能开工受影响，因此硅片龙头存在一定的溢价。

图 19. 硅料历史价格 (元/吨)



资料来源：百川资讯，红塔证券

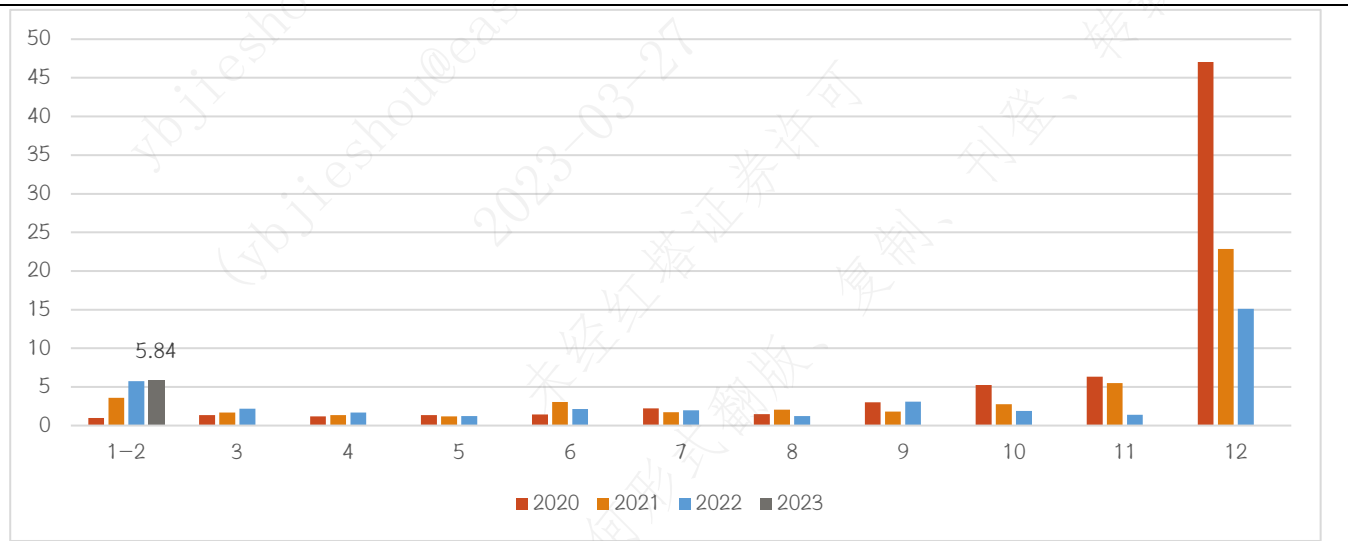
电池片环节将呈现多种新技术路线，从目前的统计来看，topcon 技术有望最先实现规模化应用，其他技术如异质结、钙钛矿、IBC 等也逐步进入市场视野。电池片环节的变革，首先将会带动相关设备的投入，对相关上市公司造成积极影响。

根据光伏业协会的预测，2023 年全球光伏新增装机有望到 280GW 至 330GW 的区间，国内新增装机有望到达 95GW 到 120GW 的区间，将整体保持合理增长。从整个产业链来看，上游价格震荡下行，下游需求维持增长，产业链的利润有望向下游偏移，下游运营商的投资收益率提高，同时在量的支撑下，业绩有望维持增长。建议重点关注分布式光伏板块。

## 1.4. 风电行业

装机数据方面，2023 年 1-2 月份，全国新增风电并网装机容量 5.84GW；累计并网装机容量 371.26GW，占电源总装机比例 14%。12 月新增装机 5.84GW，同比增加 1.92%。1-2 月份，全国发电设备累计平均利用 569 小时，比上年同期减少 28 小时。其中，风电 401 小时，比上年同期增加 78 小时。

图 20. 风电近四年单月装机情况（单位：GW）



资料来源：国家能源局（注：2020 年数据统计口径为 6000 千瓦及以上电厂发电装机容量），红塔证券

招标数据方面，2023 年 1-2 月，根据中国风电新闻网统计，国内新增风机招标规模在 12.28GW。

## 2. 个股情况

已公布 2022 年业绩快报的重点上市企业来看，逆变器行业都表现出营利高增速，昱能科技以营收同增 102.26%、归母净利润同增 235.97% 的增长居首，主要得益于欧洲微逆需求爆发式增长；电网自动化企业南网科技隶属于广东电网，2022 年公司主营智能监测、智能配用电、机器人级无人机设备以及储能系统技术服务均录得较高增速，因此其 22 年最终收入

增速达到 29.2%，归母净利润增速达到 43.82%；此外，输变电设备方面，思源电气受原材料涨价、疫情、汇率波动等影响，四季度业绩开始修复，年末归母净利润增速实现扭负；线缆部件方面，东方电缆营利增速双降，受 22 年内海风交付量下降的影响，公司海缆及海工板块收入下滑 25.82%，陆缆低增幅，因此整体公司收入负增 11.64%，归母净利润负增 29.14%。

表 3. 重点上市企业 2022 年业绩快报

上市企业	申万三级行业	总市值 (亿元)	2022 年营收 (亿元)	同比增速	2022 年归母净 利润 (亿元)	同比增速
安科瑞	电工仪器仪表	80.54	10.19	0.16%	1.71	0.32%
南网科技	电网自动化设备	283.59	17.90	29.20%	2.06	43.82%
新风光	电网自动化设备	51.42	12.97	37.61%	1.25	7.29%
禾迈股份	逆变器	371.28	15.42	93.89%	5.32	163.80%
昱能科技	逆变器	281.60	13.45	102.26%	3.46	235.97%
固德威	逆变器	364.67	47.13	75.99%	6.52	133.35%
盛弘股份	其他电源设备 III	130.86	15.03	47.16%	2.24	97.04%
思源电气	输变电设备	346.88	104.69	20.40%	12.18	1.70%
平高电气	输变电设备	137.46	92.74	0.01%	2.12	199.68%
汉缆股份	线缆部件及其他	138.39	98.42	9.58%	8.35	7.49%
东方电缆	线缆部件及其他	336.84	70.09	-11.64%	8.42	-29.14%

资料来源：wind，红塔证券

### 3. 行业事件点评

#### 3.1. 各车企大幅降价促销，开启价格战

近期东风雪铁龙在湖北大幅降价促销，形成了席卷全行业的降价促销风潮，降价幅度高者近 10 万元，低者也在 5 千至 1 万元，可以认为已经开启了一轮整车终端市场的价格战。

**点评：**由于降价促销在几乎所有车企身上发生，因此单个车企无法实现以价换量的最初目的，导致在此期间车企盈利明显下滑，而销量和市场份额并不会明显改变，只能将行业整体销量规模从明显低迷回抬至相对平稳，因此从车企业绩端来看将明显承压。只有在本轮价格战基本结束，行业出清后，存活车企将获得部分被淘汰车企的份额，并将市场价格重新拉回到正常水平后，相关企业业绩才会出现反转。这个结果至少要到下半年，也可能更晚。

另外在产业链方面，车企必然会将其成本压力向上游传导，导致产业链各环节在被压价的情况下同样出现盈利能力下降的问题，于是业绩表现也将承压。而锂电池方面由于上游原材料碳酸锂价格下跌，使得其成本有所下降，能够弥补一部分下游压力，但具体情况还要看各电池厂商议价能力。

总体来说，中短期内整个汽车产业链的形势都不乐观，尤其是下游主机厂。但是在这轮价格战基本结束，被重塑的行业格局比较明朗之后，仍然剩下来且表现相对较好的车企有望获得业绩反转。

### 3.2.新疆达坂城“以大代小”项目开工

**北极星风力发电网讯：**3月10日上午，中国船舶海为（新疆）新能源有限公司承建的新疆风能达坂城风电场升级改造项目开工典礼在新疆风能达坂城第一风电场隆重举行。

新疆风能达坂城风电场升级改造项目，坐落于大美新疆达坂城，工程总装机容量为46.25兆瓦，由新疆风能有限责任公司投资建设，计划于2023年7月31日完工。

项目地址位于乌鲁木齐市达坂城区，距达坂城区公路里程55km。开工后将拆除36台老旧机组，建设7台6.25MW机组和1台2.5MW机组，共计容量46.25MW，同时新建一座110kV变电站并配套7MW/28MWh储能，建设3回35kV集电线路及1回储能回路，将原有外送能祁线由35kV升级为110kV，将35kV开关站原13MW容量与此次技改容量一并接入祁家沟220kV汇集站。

**点评：**项目建成后，达坂城风电场总装机容量可达到77.85MW，将提升24.05MW，为后续场站升级改造工作提供宝贵经验，有效助力地方经济发展。

从“十四五”开始，我国早期安装的风电机组陆续进入改造、更新替代和退役的窗口期，风电设备回收再利用等问题值得关注。

投产时间较早风电场选用的风机，往往单机容量较小、叶轮直径较小、轮毂高度较低，捕风能力较弱，发电量较低；而上述风电场风能资源往往比较丰富，风速与风功率密度较大。进行“上大压小”技改，拆除老旧风机，安装相同容量的目前国内主流风机，可以降低维修成本，同时提升风电场发电量，对于投产时间较早风电场提质增效具有重要意义。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
李奇霖 021-61634272	黄瑞云 010-66220148	代新宇 0871-63577083	王雪萌 0871-63577003	肖立戎 0871-63577083
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63577091	宋辛南 0871-63577091	李雯婧 0871-63577003	周明 0871-63577083	

红塔证券投资评级：

以报告日后 6 个月内绝对收益为基准：

类别	级别	定义
行业 投资评级	强于大市	未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10%以上
	中性	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涨幅-10%以下

公司声明：

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。

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。

免责声明：

本报告仅供红塔证券股份有限公司（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本公司的客户。

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。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，本报告中的证券或投资标的价格、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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，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承担责任。

本报告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、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。