

## 公司研究

光伏设备/电源设备/电气设备

投资评级 买入

评级变动 首次评级

总股本 6.18 亿股

流通股本 6.08 亿股

ROE（加权） 3.20%

每股净资产 4.31 元

当前股价 9.71 元

注：上述财务数据截止 2016 年三季度

### 拓日新能（002218）

#### ——光伏全产业链布局，电站 EPC 助推业绩增长

#### 主要观点：

◆拓日新能相对于国内其他太阳能电池企业最突出的特点和优势即在于公司一直坚持稳健经营和全产业链布局策略，具有较强的成本管控能力和市场反应能力，在上升周期中能够较好的顺应市场变化，适时扩大产能，实现收入和利润增长；而下降周期中更表现出优越的风险抵御能力，后端的光伏电站建设和 EPC 业务不仅能持续带来收入和利润，也为其光伏组件提供了一条消纳渠道，充分体现了稳健发展、全面布局的优点，保障了公司长期、持续的成长与发展。

◆在市场前景看好和投资回报相对稳定的条件下，拓日新能紧跟市场趋势，持续推进光伏电站项目的开发与建设，现已持有大型地面光伏电站 220MW。同时公司在光伏电站设计、安装及建造技术方面掌握了先进建站技术，积累了丰富的经验，自建并网的光伏电站项目的发电效率均保持较高水平，不仅为公司带来的丰厚的电费收入和经营利润，也为公司开展光伏电站 EPC 业务和运维业务奠定了良好的技术基础。

◆随着公司在电站建设方面的经验逐渐积累、组件产能瓶颈的突破以及市场环境的变化，拓日新能着力开展 EPC 业务，并将其视为未来的主要发展方向之一。在此次光伏行业周期波动中，公司抓住机会逆流而上，凭借优良的成本控制能力、充足的组件产能和先进的技术优势，迅速抢占 EPC 市场，形成业绩新的增长点。

#### 投资建议：

在光伏行业几个大周期中，拓日新能始终能保持稳健经营，经历收缩周期时更表现出优良的风险抵御能力。我们认为公司未来业绩增速有可能会超出行业均值，预计拓日新能 2016-2017 年的 EPS 分别为 0.242 元、0.323 元，对应 P/E 分别为 41.59 倍、31.17 倍。以目前光伏设备行业的 P/E 中位数 34.25 倍来看，目前公司的估值已较为均衡。进一步考虑到在当前时点上公司业绩向下安全边际高、向上爆发力强，我们首次给予其“买入”的投资评级。

长城国瑞证券研究所

分析师：

潘永乐

panyongle@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200512010001

联系电话：0592-2079825

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



### 风险提示：

全产业链布局、自有电站建设、光伏电站 EPC 业务等占用资金较多带来资金运营和融资压力较大的风险；电站建设和光伏电站 EPC 业务拓展不及预期；组件、光伏太阳能玻璃等产品销售不及预期。

#### 主要财务数据及预测

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入（百万元）	1064.23	545.79	727.99	1426.07	1971.05
增长率(%)	101.14%	-48.71%	33.38%	95.89%	38.22%
归母净利润(百万元)	12.98	-5.38	31.06	149.67	199.72
增长率(%)	143.78%	-141.43%	677.63%	381.86%	33.44%
EPS（元）	0.021	-0.009	0.050	0.242	0.323
毛利率	15.32%	28.70%	27.87%	27.93%	28.13%
净资产收益率	0.90%	-0.38%	1.19%	5.53%	7.03%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



## 目 录

1 光伏产业链全布局，灵活应对市场变化 .....	4
1.1 产业链全布局，应对光伏组件价格下探风险 .....	4
1.2 发展光伏配套业务，不断完善全产业链布局 .....	8
2 布局光伏电站建设与运营业务，积极向下游延伸产业链 .....	9
2.1 光伏电站建设尚存较大空间，投资回报相对稳定 .....	9
2.2 产业链向下游光伏电站延伸，稳定的电费收入将支撑公司业绩 .....	10
3 依托全产业链和成熟电站建设经验，EPC 业务有望成为业绩新增长点 .....	11
4 我们的观点 .....	13
5 盈利预测 .....	14



深圳市拓日新能源科技股份有限公司（以下简称拓日新能）致力于光伏全产业链市场布局,主营业务包括晶硅太阳能电池片及组件、非晶硅太阳能电池片及组件、电费收入、光伏太阳能玻璃、工程收入、太阳能应用产品及供电系统、平板式太阳能集热器等 7 个部分。2016 年前三季度公司实现营业收入 97179.12 万元,相当于 2015 年全年收入的 1.22 倍,较上年同期增长 141.39%;获得净利润 8439.26 万元,高于 2015 年全年净利润 5222.09 万元,同比增长 176.20%。公司整体毛利率为 24.06%,销售净利率较上年明显提升,达到 8.68%。2016 年前三季度业绩大涨,尤其是在光伏“630”抢装潮后仍保持了较好的业绩表现,一方面是由于公司的全产业链布局战略能够较好的抵御外部市场波动风险,保障稳定的盈利能力;另一方面则源于公司并网电站电费收入的增加和 EPC 业务的拓展,为业绩增长提供了强劲动力。

## 1 光伏产业链全布局, 灵活应对市场变化

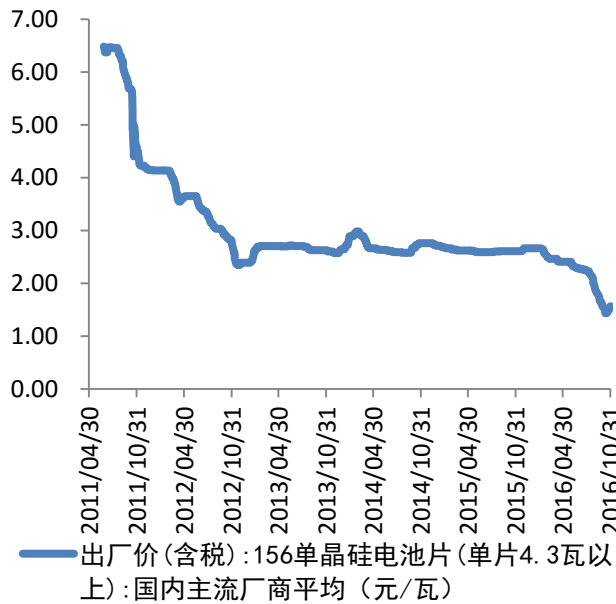
### 1.1 产业链全布局, 应对光伏组件价格下探风险

2016 年 2 月以来,光伏组件、电池片、硅片、硅料的市场价格按产业链环节逐渐出现下跌,尤其在接近“630 抢装潮”结束的临界点处,终端需求进一步快速缩减,10 月方才出现小幅回暖迹象。我们预计,2016H2 将难以重现 2016H1 国内光伏电站装机火爆、光伏电池片和组件等产品销售大幅上涨的情形,部分光伏上游企业可能将开始面临订单缩水、库存积压的问题。光伏平价上网的推进过程中,我们预计光伏组件生产厂商将首当其冲,并将成本向上游电池片、硅片、硅料企业转嫁,使得晶硅及组件价格进一步下探;而下游从事光伏电站建设和运营的企业虽然收入在一定程度上会有所下滑,但同时其建设成本也将相对降低,受到光伏平价上网政策的冲击反而最弱。

9 月 29 日国家发改委又公布了《关于调整新能源标杆上网电价的通知(征求意见稿)》,并于 10 月开展座谈会征求意见。该征求意见稿对地面光伏电站上网电价进行了大幅下调, I 类、II 类、III 类资源区上网电价拟调整为 0.55 元、0.65 元和 0.75 元,相比现行的标准分别降低了 0.25 元、0.23 元和 0.23 元;分布式光伏补贴标准也同步调整为 I 类、II 类资源区 0.35 元/千瓦时, III 类资源区 0.40 元/千瓦时。在光伏平价上网愈来愈明确的趋势下,完成产业链垂直整合的光伏企业将更有能力消化市场波动风险,把生产成本控制在合理水平,从而更好的抵御产品市场价格下跌、政策变化等带来的冲击。

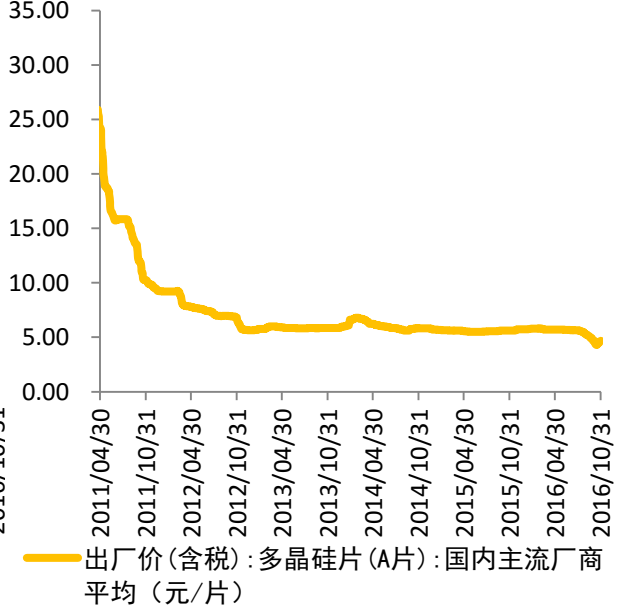


图 1：156 单晶硅电池片国内主流厂商平均出厂价



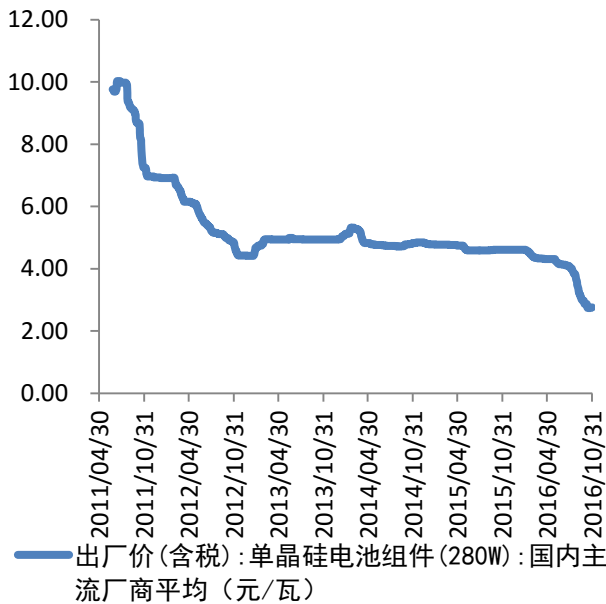
数据来源: WIND, 长城国瑞证券研究所

图 2：多晶硅片 (A 片) 国内主流厂商平均出厂价



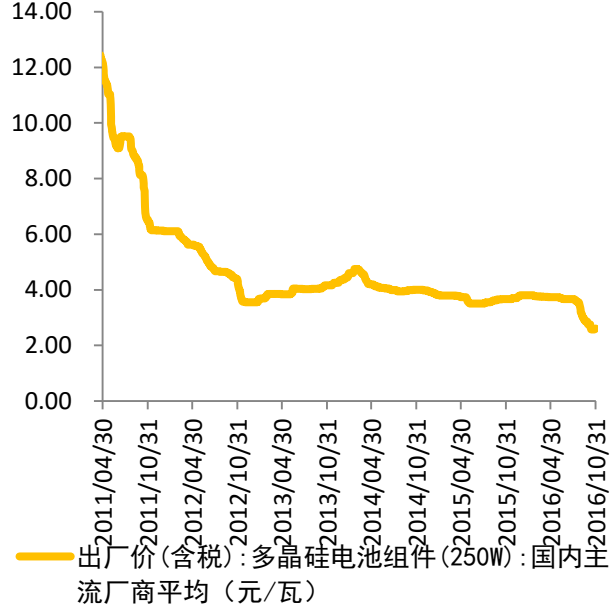
数据来源: WIND, 长城国瑞证券研究所

图 3：单晶硅组件 (280W) :国内主流厂商平均出厂价



数据来源: WIND, 长城国瑞证券研究所

图 4：多晶硅组件 (250W) :国内主流厂商平均出厂价

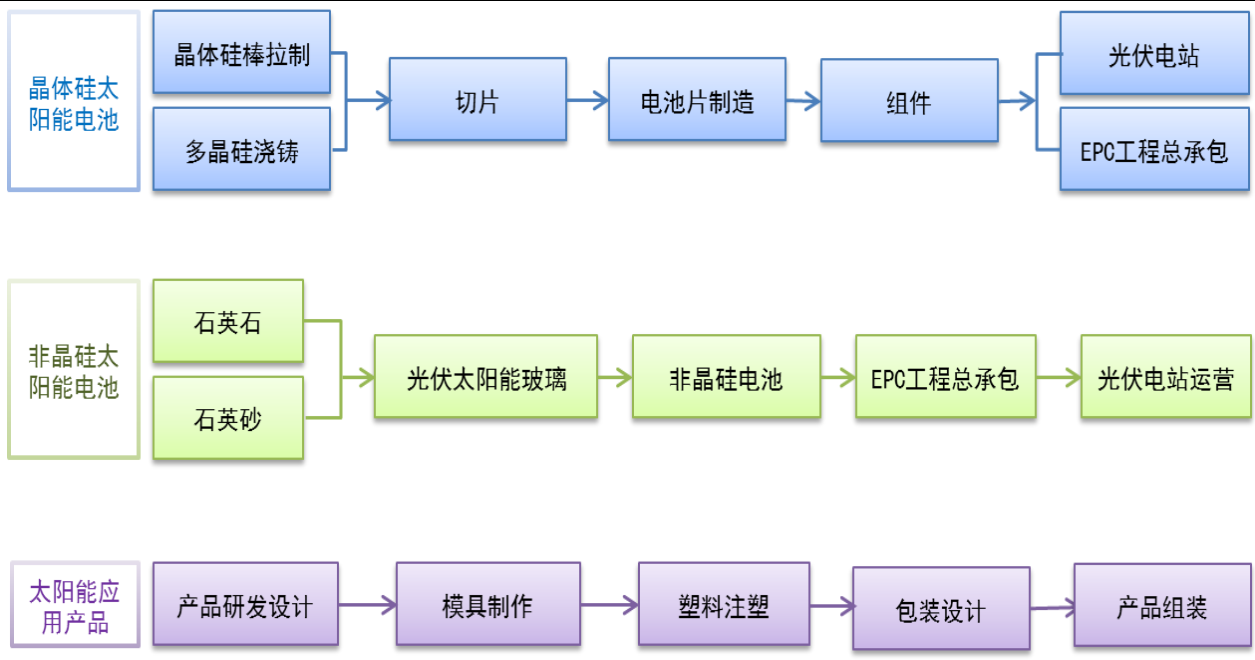


数据来源: WIND, 长城国瑞证券研究所

拓日新能相对于国内其他太阳能电池企业最突出的特点和优势即在于公司一直坚持稳健经营和全产业链布局策略,不盲目跟风扩充产能,产业链垂直整合程度较高。在晶体硅太阳能电池领域,已形成了“晶体硅棒拉制/多晶硅浇铸-切片-电池片制造-组件-光伏电站/EPC 工程总承包”的较为完整的产业链结构;在非晶硅太阳能电池领域,完成了“石英石/石英砂-光伏太阳能玻璃-非晶硅电池-EPC 工程总承包-光伏电站运营”的完整产业

链结构。在太阳能应用产品方面，实现“产品研发设计-模具制作-塑料注塑-包装设计-产品组装”的产业链条。

图 5：拓日新能全产业链布局



数据来源：公开资料，长城国瑞证券研究所

在生产装备方面，公司自制设备占比高达 80%，可自主生产成套自动串焊机、自动切片机、自动层压机等设备，这一方面降低了公司产业链环节对生产设备的投入和扩产成本，另一方面能及时根据反馈情况作出调整，提高生产效率和产品品质。在全产业链布局之后，拓日新能相对市场上单一环节的企业来说具备了较强的成本管控能力和市场反应能力，从而更为有效的向市场提供高质量、低成本的产品和服务。

图 6：拓日新能主要光伏组件产品



资料来源：公司网站，长城国瑞证券研究所



图 7：拓日新能自制设备



资料来源：公司网站，长城国瑞证券研究所

在全产业链结构下，公司自产光伏组件不仅用于对外销售满足市场需求，为公司直接创造营业收入和利润，也用于自身电站建设与运营以及 EPC 业务的建造环节，有效减少了中间采购、运输等环节，大大节约了组件、设备的使用成本和时间成本。上半年公司完成了光伏组件和光伏太阳能玻璃生产线的全自动化技术改造，实现产能释放和产品品质提升，顺应光伏装机热潮及时加大组件销售推广力度，实现组件销售收入大幅增长。而在光伏组件量价齐跌的行情中，后端的光伏电站 EPC 业务不仅能持续为公司带来收入和利润，也为公司自身的光伏组件提供了一条消纳渠道。

在光伏行业进入新一轮的周期调整后，拓日新能 2016 年第三季度的业绩仍保持上升态势，销售收入同比增长 91.80%，归母净利润同比增长 41.88%，并做出了全年实现净利润 1.10-1.25 亿元、同比增长 254.13%-302.42% 的乐观预期。我们选取同行业 16 家企业计算了行业平均业绩表现，通过对比可以发现，在上半年光伏行业整体向好的大环境中，企业销售业绩显著提升，归母净利润的平均增幅高达 359.56%；拓日新能营业收入和净利润的规模相对较小，但涨幅高于行业平均水平和行业中位值。进入第三季度，同行业企业销售收入的平均增长速度明显放缓，归母净利润甚至出现同比下滑，说明光伏发电标杆上网电价的下调和光速组件市场的收缩对光伏行业整体确实产生了较大的冲击；而拓日新能脱颖而出，营业收入和利润仍保持了较高的增长率。我们认为，公司一贯坚持的平稳经营和全产业链布局战略使其在上升周期中能够较好的顺应市场变化，适时扩大产能，实现营业收入和利润增长；而在下降周期中更表现出优越的风险抵御能力，保障公司长期、持续的成长与发展。



表 1：光伏行业主要企业 2016 年上半年及第三季度业绩

	2016 上半年				2016 年第三季度			
	营业收入 (万元)	同比 (%)	净利润 (万元)	同比 (%)	营业收入 (万元)	同比 (%)	净利润 (万元)	同比 (%)
<b>拓日新能</b>	<b>64067.75</b>	<b>178.63</b>	<b>5820.32</b>	<b>381.18</b>	<b>33111.37</b>	<b>91.80</b>	<b>2618.94</b>	<b>41.88</b>
行业平均值	241173.96	76.90	19585.04	359.56	98814.59	15.65	5553.98	-9.38
行业中位值	213237.91	46.09	9637.22	75.35	85887.17	10.11	4179.01	-7.60

数据来源：WIND，长城国瑞证券研究所

## 1.2 发展光伏配套业务，不断完善全产业链布局

拓日新能在光伏配套业务方面保持稳步发展，不断完善全产业链布局。在光伏太阳能玻璃领域，子公司陕西拓日的光伏太阳能玻璃生产线工艺参数不断优化调整，高透过率的镀膜玻璃已实现量产，平均透过率超过 94%；而目前市面上光伏用太阳能镀膜玻璃的透光率大多为 91.6%-93%，拓日新能的产品相对而言质量更优，具有较强的市场竞争力。除对外销售，公司生产的光伏玻璃也在自身组件生产过程中用于制作光伏组件面板，节约交易成本，强化成本控制能力。目前光伏组件价格下跌、销售量收缩，虽然会导致相关企业对前端光伏玻璃等材料的需求减少，但考虑到公司在拓展光伏电站和 EPC 业务方面将投入越来越多的精力，并且倾向于使用自有产品，预计光伏玻璃的生产不会出现急剧萎缩的情况。

在非晶硅太阳能电池片及组件领域，公司已掌握非晶硅太阳能电池全套生产线设备制造和生产工艺技术，非晶硅沉积电气自动化系统项目研发成功并获得专利，产品转化率可达到行业 6-8%的平均水平。目前非晶硅组件产能约为 100MW，近年产销情况较为稳定。

在太阳能应用产品领域，公司产品以小型民用设备和太阳能热水器为主，太阳能应用产品的销售业绩近年来保持稳定，产品种类多样，主要用于出口，但不受双反影响。

图 8：拓日新能太阳能应用产品



【拓日一体式太阳能热水器】



【太阳能手提灯】





【手机充电器】



【便携式照明系统】

资料来源：公司网站，长城国瑞证券研究所

## 2 布局光伏电站建设与运营业务，积极向下游延伸产业链

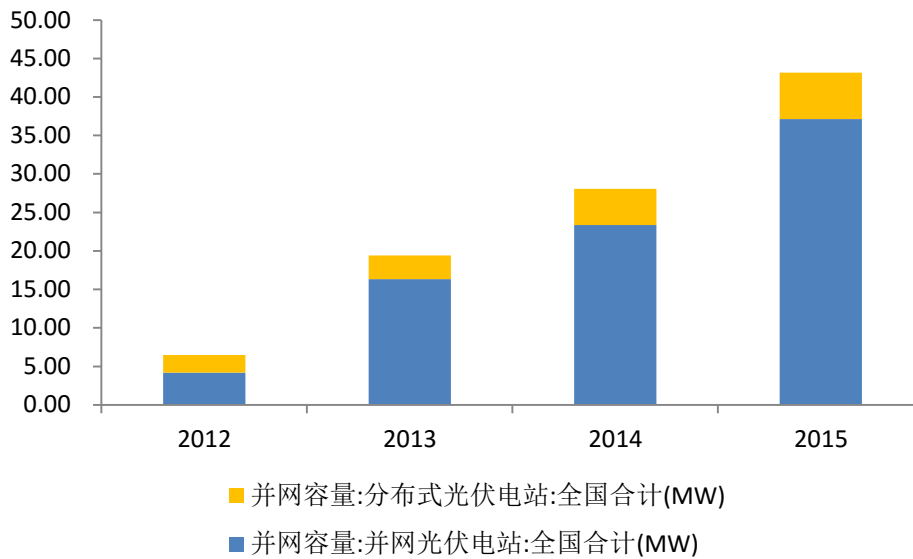
### 2.1 光伏电站建设尚存较大空间，投资回报相对稳定

目前光伏电站建设仍呈现持续增长态势，还存在较大的发展空间。据美国 IHS 预测，全球光伏市场的年新增装机量在 2016 年将会增长 17%，达到 67GW，累计装机总量将会超过 300GW；中国仍是全球装机潮的主导者之一，已连续三年取得新增装机容量全球排名第一，2016 年的产能扩张增速约为 12.9%，装机量在全球总装机量中所占的比重可达 23%。而截至 2015 年年底，我国累计装机光伏电站并网容量为 43.18GW，较之 IHS 对 2016 年中国累计装机量超过 69GW 的预测还有一定的可扩展空间；另据我国《太阳能利用十三五发展规划征求意见稿》的计划，我国“十三五”太阳能光伏装机目标为 150GW，包括 70GW 的分布式光伏电站以及 80GW 的集中式光伏电站，5 年期间的 CAGR 可达到 28.30%左右。此外，近年光伏扶贫项目的大面积推广也为光伏行业的发展提供了新的机遇和挑战。根据国家能源局的规划，“十三五”时期我国光伏扶贫工程总规模将达 15GW，如按照每千瓦投入 8000 元计算，投资资金将高达 1200 亿元；在国家能源局和国务院扶贫办联合下发中《关于下达第一批光伏扶贫项目的通知》中，明确提出该批光伏扶贫项目总规模达 5.16GW，项目分布在河北、河南、安徽、山西和山东等共 14 个省份。

我们认为，在 630 抢装之后，光伏市场的确进入了一段低迷的时期，但若本次发改委的大幅调价预期得以落定，光伏市场将再次迎来一轮抢装潮。因此我们对于 2016 年 4 季度至 2017 年上半年的行业景气度并未十分悲观。从另一个角度来说，光伏平价上网将有利于推动行业进入良性发展的阶段，在这一过程中，度电成本低的光伏电池片以及组件企业有望成为最后的胜利者，而传统粗放式规模化发展的生产低价低效产品的企业则很有可能因此陷入困境。



图 9：2012-2015 年我国光伏电站累计装机量



数据来源：WIND，长城国瑞证券研究所

目前来说，建设和运营光伏电站依然能够获得相对稳定的类固定收益的投资回报。据测算，我国光伏电站投资的平均内部收益率维持在 10-15%的水平，在初期投资建设完成后，可以为投资方带来 25 年左右稳定的营业收入和现金流。即使国家下调了光伏发电标杆上网电价，导致电费收入有所下降，但光伏组件价格的下跌在一定程度上也降低了光伏电站的建设成本；同时单晶组件与多晶组件的价格差距正不断缩小，单晶市场占有率正在逐渐扩大，其较高的转化效率可以有效提升发电机组的产出水平。上述因素在一定程度上实现了降本增效，纾解了电费收入下降的影响，使得光伏电站项目对于资本仍具有较大的吸引力。

## 2.2 产业链向下游光伏电站延伸，稳定的电费收入将支撑公司业绩

在市场前景看好和投资回报相对稳定的条件下，拓日新能紧跟市场趋势，持续推进光伏电站项目的开发与建设，目前公司已并网验收的光伏电站项目包括喀什瑞城一期 20MW、定边一期 50MW、岳普湖一期 20MW、定边二期 110MW 和青海拓日共和 20MW，共持有大型地面光伏电站 220MW。自有光伏电站的建设、并网与运营为公司带来了持续、稳定的收入和现金流，上半年已实现电费收入 12494.60 万元，相当于 2015 年全年电费收入的 1.23 倍。我们按照公司光伏电站的机组年均发电时间为 1400-1500 小时（考虑限电因素）、可适用 0.95 元/度光伏发电上网标杆电价进行估算，预计下半年已有的 220MW 光伏电站可以给公司带来约 1.46-1.57 亿元的电费收入。在光伏电站建设模式的创新方面，未来公司将结合现代农业种植和养殖，发展光伏农业一体化项目，并积极参与“光伏扶贫”项目建设。



在开发与建设光伏电站的过程中，拓日新能深耕光伏电站设计、安装及建造技术，积攒了丰富的经验，现已拥有一支具有 10 年以上相关业务经验、人数超过 70 人的电站建设团队；自建并网的光伏电站项目的发电效率均保持较高水平。按照 2016 年上半年公司取得电费收入 12494.60 万元、适用光伏发电上网标杆电价为 0.95 元/千瓦时、已有电站的并网容量为 200MW 来进行估算，公司上半年的发电量约为 13151.8 万千瓦时，发电小时数约为 675.579 小时。对比 2016 年上半年西北区域五个省或地区的光伏并网运行情况可以发现，拓日新能已有光伏电站的发电小时数处于中上水平，发电效率较高，在一定程度上反映出公司在电站建设方面拥有较好的建站技术和较丰富的经验，所持电站能够以较高的效率完成发电作业。这不仅为公司带来的丰厚的电费收入和经营利润，同时也为公司开展光伏电站 EPC 业务和运维业务奠定了良好的技术基础。

表 2：西北五省 2016 年上半年光伏电站运行情况

省（区）	2016 年上半年并网容量 （万千瓦时）	2016 年上半年发电量 （万千瓦时）	发电小时数估计值 （小时）
陕西	153.5	79000	514.66
甘肃	567.3	319000	562.31
青海	580.4	441000	759.82
宁夏	328.4	220000	669.91
新疆	564.6	279000	494.16
平均数			609.79

数据来源：中国电器工业协会，长城国瑞证券研究所

### 3 依托全产业链和成熟电站建设经验，EPC 业务有望成为业绩新增长点

拓日新能在加速自建光伏电站的同时，也积极发展 EPC 业务。早在 2013 年，公司曾大力拓展光伏电站 EPC 业务，当年取得营业收入 8971.04 万元，但由于开展光伏电站 EPC 业务要求公司垫付大量资金，因此后续几年拓日光伏电站 EPC 业务有所收缩。在目前的时点上，拓日新能在电站建设方面已积累起越来越多的建设经验、技术日渐成熟，公司再次着力开展光伏电站 EPC 业务。我们认为，EPC 业务将为公司提供新的业绩增长点，这一变化值得市场关注。

图 10：拓日新能 EPC 案例



【江苏商业屋顶】



【渭南大规模地面安装】



【德国科隆机场 1.1MW 光伏工程】



【三鑫玻璃大亚湾幕墙式光伏电站】

资料来源：公司网站，长城国瑞证券研究所

随着我国光伏发电规模的不断扩大、机组运行时间的延长以及电站业主对于发电效率和投资收益的重视程度提高，光伏电站的运行维护需求也日益凸显，引起了相关企业对电站运维市场的关注。据悉，全球名列前茅的第三方光伏监控商 Solar-Log 公司已于近期宣布将正式进军中国光伏发电运营维市场，通过智能监控系统提供高效便捷的光伏电站运维服务。另据全球调查机构 GTM Research 预测，2020 年全球光伏监控市场将超过 524 万千瓦，其中中国市场将超过三成，反映了对中国光伏电站运维市场增长潜力的乐观预期。拓日新能在光伏电站的运营过程中已逐渐掌握了优良的运维能力，并以自有电站在降本增效方面取得的成果作为最有力的支撑，向市场展现其先进的运维技术。我们认为，先进的运维技术也是公司抢占 EPC 市场的主要工具。

在全产业链布局下，拓日新能在光伏电站 EPC 业务实施时，可以使用自产光伏组件、支架等产品，因而具有较强的成本控制能力和相对较大的利润空间，形成了有竞争力的 EPC 建设成本优势，同时也在一定程度上保障了公司所生产的光伏组件等产品拥有通畅的下游渠道。另一方面，公司在开发与建设自有光伏电站的过程中，积累了丰富的电站设计、



安装及建设经验，并以较高的发电效率展现了其电站建设和运营实力；子公司深圳市华悦新能源工程有限公司拥有国内三级以上的机电安装资质，有能力承接各种国内、外光伏项目的 EPC 工作以及合同能源管理，提供包括项目选址、项目规划、工程设计、资源采购、系统安装、施工监理、系统运行与验收、系统运营与监控维护等在内的一站式的全面解决方案，具备较强的 EPC 建设技术优势。在此次光伏行业收缩周期中，公司抓住机会逆流而上，凭借优良的成本控制能力、充足的组件产能和先进的技术优势，大力拓展 EPC 业务，迅速抢占市场。在光伏组件价格持续走低、光伏电站 EPC 工程服务价格和电站资产销售价格维持稳定的市场背景下，EPC 业务的毛利率也有望进一步提升。光伏电站 EPC 业务有望成为公司收入和利润大幅增长的新动力。

#### 4 我们的观点

拓日新能长久以来坚持全产业链经营，保持着较低的负债率，不走规模化路线。市场长期认为其与光伏产业追求规模化高负债经营的主流发展道路格格不入。我们与市场不同的观点在于：正是拓日新能多年来稳健经营的风格，使其成功度过了光伏产业扩展与收缩的大周期波动。未来在光伏平价上网的趋势下，拓日全产业链的优势将得到逐步体现，其低负债率也有利于实现逆周期扩张。考虑到由于公司前期定增投建的光伏电站都已并网发电、以及公司未来的 EPC 业务上的发展前景，我们认为，公司在当前时点上具备业绩向下安全边际高、向上爆发力强的特点，首次给予其“买入”的投资评级。



## 5 盈利预测（单位：百万元）

利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	1064.23	545.79	727.99	1426.07	1971.05
减：营业成本	901.15	389.13	525.09	1027.74	1416.58
营业税金及附加	6.32	3.01	3.82	7.49	10.35
营业费用	44.52	44.83	41.11	80.53	111.31
管理费用	65.29	70.12	83.63	116.22	187.25
财务费用	33.47	59.16	49.54	17.99	10.59
资产减值损失	9.71	8.25	9.37	0.00	0.00
加：投资收益	2.53	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	6.32	-28.70	15.43	176.09	234.97
加：其他非经营损益	10.35	25.32	18.62	0.00	0.00
利润总额	16.67	-3.39	34.05	176.09	234.97
减：所得税	3.69	1.55	2.99	26.41	35.25
净利润	12.98	-4.94	31.06	149.67	199.72
减：少数股东损益	0.00	0.44	0.00	0.00	0.00
归母净利润	12.98	-5.38	31.06	149.67	199.72

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。