



Research and
Development Center

格局重塑，全球化加速

电气设备及新能源行业周报

2019年01月02日

刘 强 分析师
陈 磊 研究助理

格局重塑，全球化加速

电气设备及新能源行业周报

2019年01月02日

本期内容提要：

- ◆ **新能源汽车行业观点：**
 - 1、价、量短期弱势，格局仍在重塑中。**上周中游总体价格平稳，三元和隔膜价格出现一定的下跌：NCM523 动力型三元材料主流价环比上周下跌 1.9%；湿法隔膜主流价环比上周下跌 5%。临近春节，由于短期淡季、去库存影响叠加政策的变动窗口期，价格和出货量预计短期保持弱势。从中长期的趋势看，三元和湿法隔膜的趋势明显，经历这次价格低谷后，预计行业格局将重塑。
 - 2、国内龙头公司加速融入全球高端供应链，关注全球化龙头机会。**我们看好新能源汽车未来全球化、高端化的投资机会，特斯拉产业链和高端锂电产业链我们关注的重点，近期的进展有：1) 先导智能正式供货特斯拉，打开了国内装备配套全球的空间，也加速了进一步的进口替代；2) 格林美的锂电上游材料进入韩国的供应体系，虽然只是一个长期的 MOU，但也代表着国内产品的升级，还代表着 2019 年是国内中上游高端制造享受新能源汽车全球化红利的开始。
 - 3、回收体系逐步建立，新机会来临。**我们的新能源汽车框架中关键一环就是能源体系的循环利用，动力电池的回收再利用就是核心；京津冀联合发布《京津冀地区新能源汽车动力蓄电池回收利用试点实施方案》将推动行业发展。根据我们的调研，随着供需体系的逐步建立，有技术和资源优势的企业有望脱颖而出。
- ◆ **新能源汽车行业投资策略：**看好行业发展阶段的转变：由国内到全球、由低端到高端、由政策驱动到市场驱动，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。具体来说，我们建议从以下三个方面挖掘投资机会：
 - 1、高端化：高端乘用车产业链核心标的：**宁德时代、三花智控、旭升股份等；
 - 2、全球化：产业链中壁垒高、供应全球的环节（技术壁垒、资源属性等）：**璞泰来、恩捷股份、当升科技等；
 - 3、市场化：技术提升、创新驱动发展环节：**比亚迪、新纶科技、新宙邦等。
- ◆ **光伏行业观点：**
 - 1、上游进口替代提速，新寡头逐步形成。**2019 年我们看好上游硅料龙头：
 - 1) 去产能+进口替代持续进行。目前国内硅料在产企业 18 家，相较年初减少 6 家；新产能性价比提升，新产能中满足高品质单晶需求的占比在 90% 以上，这将加速进口替代。
 - 2) 行业格局升级，新寡头逐步形成。随着通威永祥、新疆大全等优质产能投产，全球格局发生变化；尤其是通威股份的市场份额，其未来份额的提升应该是最大的：随着公司乐山年产 5 万吨高纯晶硅项目一期的正式投产，公司高纯晶硅实际产能将达到 8 万吨/年。
 - 2、淡季不淡，中游价格初涨。**受益于全球市场的发展，2019 年一季度行业需求较好。上周硅片、电池片价格都出现了上涨，其中硅片加上上涨在 2% 左右，电池片价格上涨在 4% 左右。展望一月份，由于春节放假与海外需求有一定的错配，价格仍有望坚挺。
 - 3、储能空间可以期待。**随着光伏等清洁能源占比的提升，储能将成为必需品；我国西北地区尤其是新疆、甘肃地区要进一步发

证券研究报告

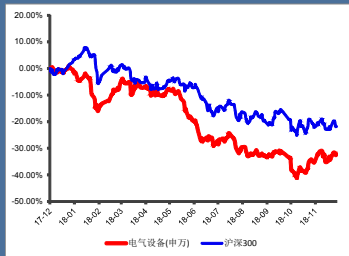
行业研究——周报

电气设备及新能源行业



上次评级：看好，2018.12.24

电气设备行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

相关研究

《新能源及电气设备行业 2019 年投资策略：新周期起步之年》

《通威股份（600438.SH）：光伏新周期的龙头，综合优势迸发的前夜》

《多晶硅：国内龙头机会凸显，海外产能景气分化》

《璞泰来（603659）：由行业龙头到平台，周期调整中加大布局》

《金风科技（002202.SZ）大风起兮，金风飞扬》

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

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

展光伏，就存在着储能的刚需，近期国家能源局复函同意甘肃省开展国家网域大规模电池储能电站试验示范工作，是一个较好的信号。

- ◆ **光伏行业投资策略：**从整个产业链看，经历了新旧产能的竞争后，我们认为 2019 年将是平价上网的突破之年，我们继续看好优质龙头公司。从中上游看，行业的集中度在提升，优质龙头优势凸显；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，看好在此两处有突破的公司。**建议关注通威股份、隆基股份、阳光电源等公司。**
- ◆ **风电行业：动态：竞价上网初步落地，压制行业因素有望逐步解除。**近期宁夏、广东和陕西三省相继发布风电项目竞争配置办法，而且宁夏已公布竞争配置评优结果。从宁夏竞争结果看：1) 央企竞争优势更为明显，占全部拟安排装机规模的 48%，叠加企业能力项评分要求，市场份额有望进一步向大规模开发商集中；2) 电价较温和竞争，宁夏竞价结果中，电价降幅为 0.04-0.05 元/KWh 区间的拟安排装机规模占比为 42%。**观点：**总体看，由于环保、土地、零部件等原因，2018 年装机速度低于之前预期，这些因素有望在 2019 年得到改善，**2019 年有望成为行业装机小高峰**；从行业供需看，制造端的压力已有一定程度的释放；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，有望进一步提升装机。**建议关注金风科技等龙头的投资机会。**
- ◆ **行业重点动态：**1、财政部发布《关于 2019 年进出口暂定税率等调整方案的通知》，自 2019 年 1 月 1 日起，取消新能源汽车用锂离子电池单体的进口暂定税率，恢复执行最惠国税率。2、陕西省发改委公布集中式风电项目竞争性配置办法意见的函，开展风电项目竞争性配置工作。3、京津冀联合发布《京津冀地区新能源汽车动力蓄电池回收利用试点实施方案》，未来三地将建成信息共享、功能完备、辐射京津冀及周边区域的动力蓄电池回收服务网络。4、国家能源局复函同意甘肃省开展国家网域大规模电池储能电站试验示范工作，示范项目建成后，将成为国内最大商业化运营的储能虚拟电厂。
- ◆ **公司重点动态：**1、【**先导智能**】公司与特斯拉签订了卷绕机、圆柱电池组装线及化成分容系统等锂电池生产设备的《采购合同》，金额约为 4,300 万元，公司正式进入特斯拉全球配套体系；2、【**格林美**】公司与韩国 ECOPRO 就在韩国推进高镍 NCA 三元前驱体材料、硫酸盐、钴粉及碱式碳酸镍相关业务签署了谅解备忘录 (MOU)；3、【**通威股份**】公司乐山年产 5 万吨高纯晶硅项目一期 2.5 万吨已成功建成，将于 2018 年 12 月 28 日正式投产。本项目建成投产后经过 1-3 个月运行提升，实际产能将超过 3 万吨/年。届时，公司在乐山、包头两个生产基地形成的高纯晶硅实际产能将达到 8 万吨/年；4、【**沧州明珠**】公司拟以自有资金出资人民币 10,300 万元与北京中德汇共同投资设立军民融合产业并购基金。本次投资设立并购基金符合公司发展战略，有利于增强公司的投资能力，为公司未来储备更多优质的并购标的，加快公司的发展步伐。
- ◆ **风险提示：**政策风险；国际贸易摩擦风险；原材料价格波动风险；市场化推广风险；行业竞

争加剧风险。

目录

一、本周行情回顾	1
二、新能源汽车板块	3
2.1 板块行情跟踪	3
2.2 本周重要公告	8
2.3 本周重要新闻	8
三、光伏行业	10
3.1 板块行情跟踪	10
3.2 本周重要公告	12
3.3 本周重要新闻	12
四、风电行业	13
4.1 板块行情跟踪	13
4.2 本周重要公告	13
4.3 本周重要新闻	13
五、风险因素	14

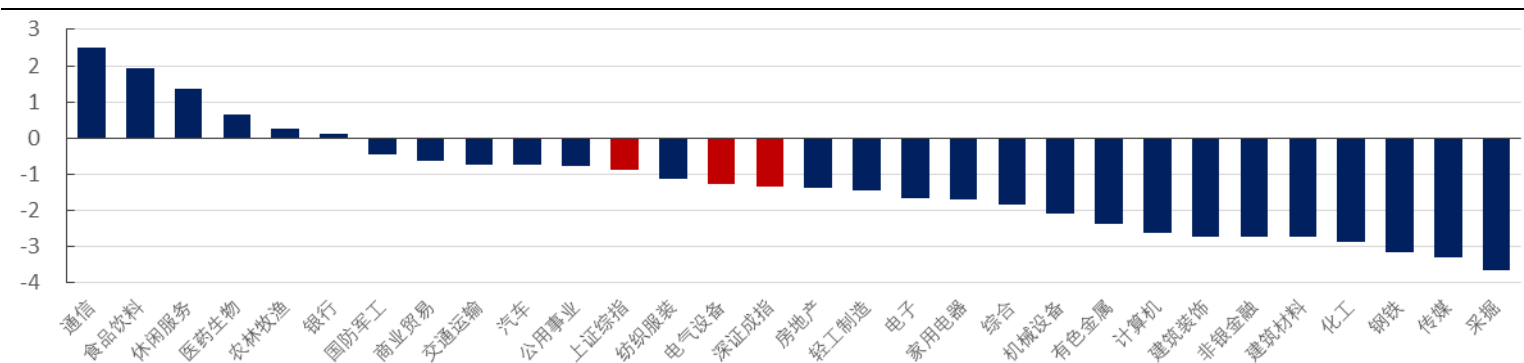
图目录

图 1: 本周申万行业指数涨跌幅变化 (%)	1
图 2: 本周信达新能源覆盖行业涨跌幅变化 (%)	2
图 3: 本周新能源板块涨跌幅居前股票 (%)	2
图 4: 本周电气设备板块涨跌幅居前股票 (%)	2
图 5: 新能源汽车销量及动力电池出货量	3
图 6: 新能源汽车板块中上游材料价格变化	5
图 7: 新能源汽车板块中上游材料产能产量变化	6
图 8: 新能源汽车板块中上游材料产能产量变化	7
图 9: 光伏装机容量及组件出口量变化	10
图 10: 光伏板块中上游产品价格变化	11
图 11: 风电装机容量及发电量变化	13

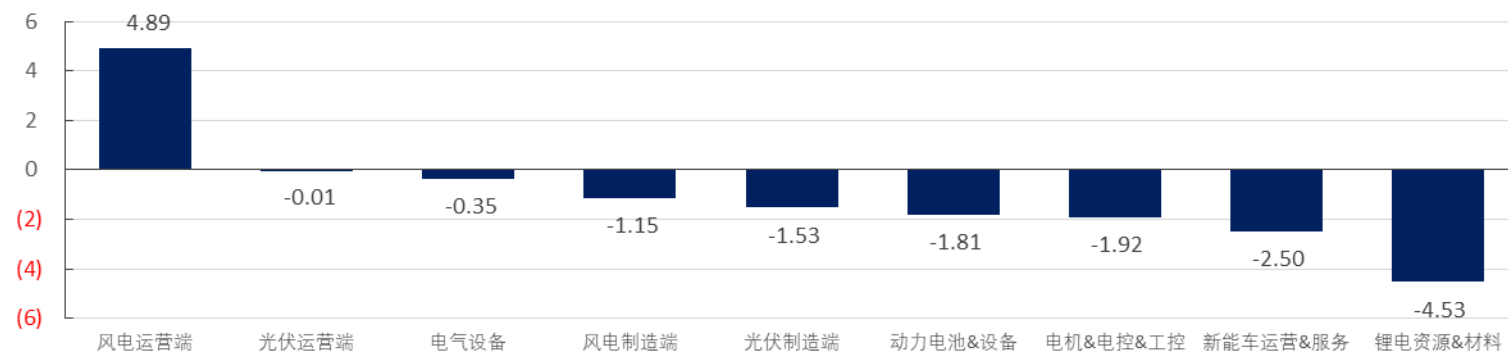
一、本周行情回顾

本周行业跑赢大盘。本周上证综指报收 2493.90，下跌 22.35 点，跌幅 0.89%；深证成指报收 7239.79，下跌 97.81 点，跌幅 1.33%；中小板指报收 4703.03，下跌 66.63 点，下跌 1.40%；申万电气设备行业报收 3501.09，下跌 45.63 点，跌幅 1.29%。

图 1：本周申万行业指数涨跌幅变化（%）



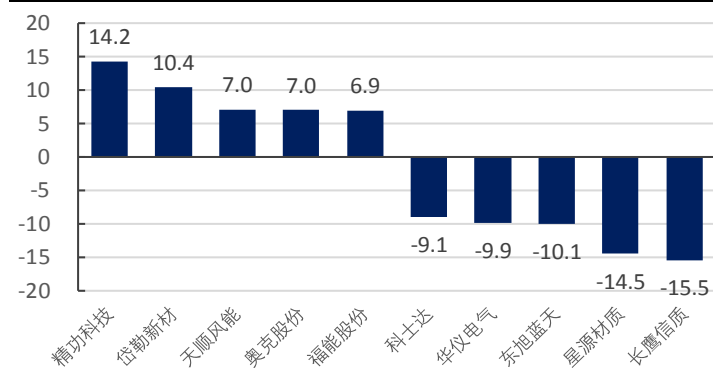
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2: 本周信达新能源覆盖行业涨跌幅变化 (%)


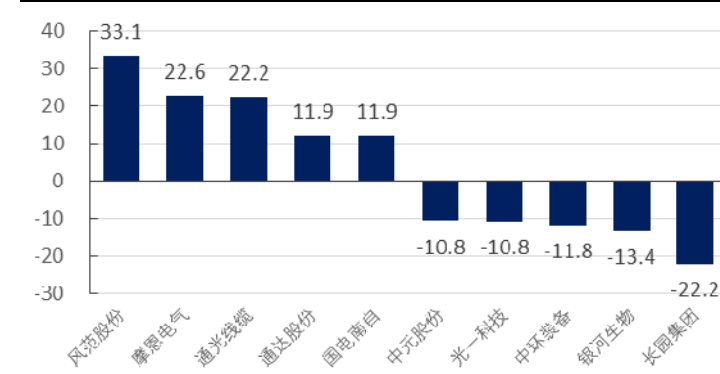
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

本周新能源板块涨幅居前五股票为: 精功科技、岱勒新材、天顺风能、奥克股份、福能股份; 跌幅前五股票为: 长鹰信质、星源材质、东旭蓝天、华仪电气、科士达。

本周电气设备板块涨幅居前五股票为: 风范股份、摩恩电气、通光线缆、通达股份、国电南自; 跌幅居前五股票为: 长园集团、银河生物、中环装备、光一科技、中元股份。

图 3: 本周新能源板块涨跌幅居前股票 (%)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 本周电气设备板块涨跌幅居前股票 (%)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

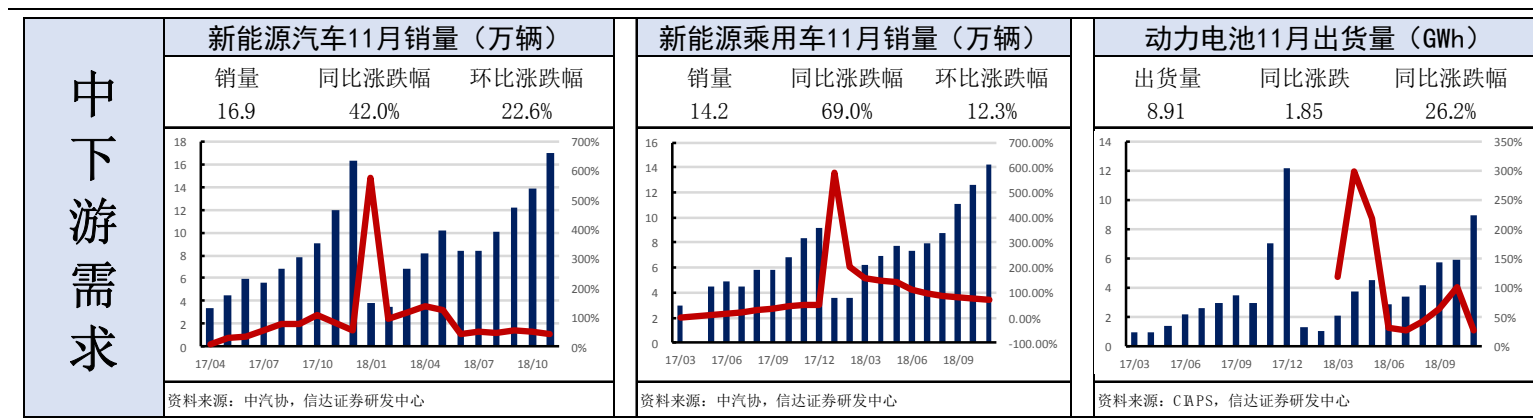
二、新能源汽车板块

2.1 板块行情跟踪

新能源汽车销量持续增长。2018年1-11月，我国新能源汽车累计销售103.0万辆，同比增长68.9%，其中11月销售16.9万辆，同比增长42.0%，环比增长22.6%。11月新能源乘用车销售14.2万辆，同比增长69.0%，环比增长12.3%。

动力电池出货量持续增长。2018年11月，我国动力电池装机8.91GWh，同比增长26.2%。

图 5: 新能源汽车销量及动力电池出货量



碳酸锂价格稳定。本周电池级碳酸锂主流价 8.5 万元/吨，环比上周稳定。目前电池级碳酸锂价格基本稳定，电池级氢氧化锂价格仍呈下行趋势。目前碳酸锂与氢氧化锂价差仍较大，后期氢氧化锂价格仍将成下行趋势。

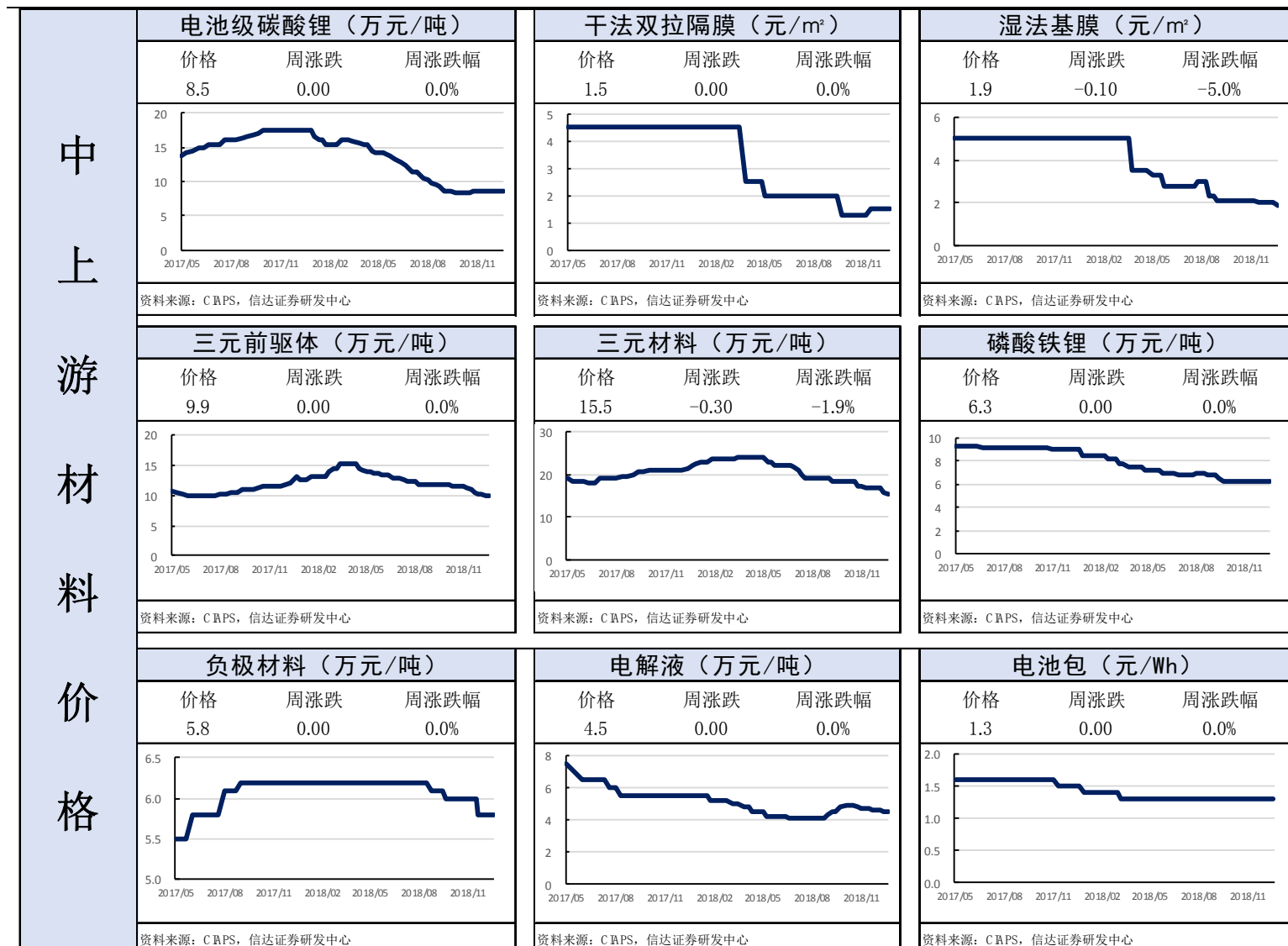
三元前驱体及三元材料价格下降。本周 NCM523 型三元前驱体主流价 9.9 万元/吨，环比上周稳定；NCM523 动力型三元材料主流价 15.5 万元/吨，环比上周下跌 1.9%；磷酸铁锂主流价 6.3 万元/吨，环比上周稳定。受下游补库存影响，硫酸钴价格有所回升，硫酸锰和硫酸镍价格维持稳定。

负极材料价格稳定。本周中端负极材料主流价 5.8 万元/吨，环比上周稳定。

干法隔膜价格稳定。本周干法双拉隔膜主流价 1.5 元/m²，环比上周价格稳定，湿法基膜主流价 1.9 元/m²，环比上周下跌 5%。根据鑫椏资讯数据，目前主流隔膜企业均以涂覆隔膜出货为主，部分厂家涂覆隔膜报价已低至 2.5 元/m²，利润大幅压缩。

电解液价格稳定。本周电解液主流价 4.5 万元/吨，环比上周价格稳定，原材料市场本周价格也相对稳定，六氟磷酸锂企业调涨价格意愿较为强烈。

锂电池价格稳定。本周动力电池报价 1.3 元/Wh，环比上周稳定。部分中小动力电池企业开始缩减产量，以应对明年政策变化以及年底的需求下滑。

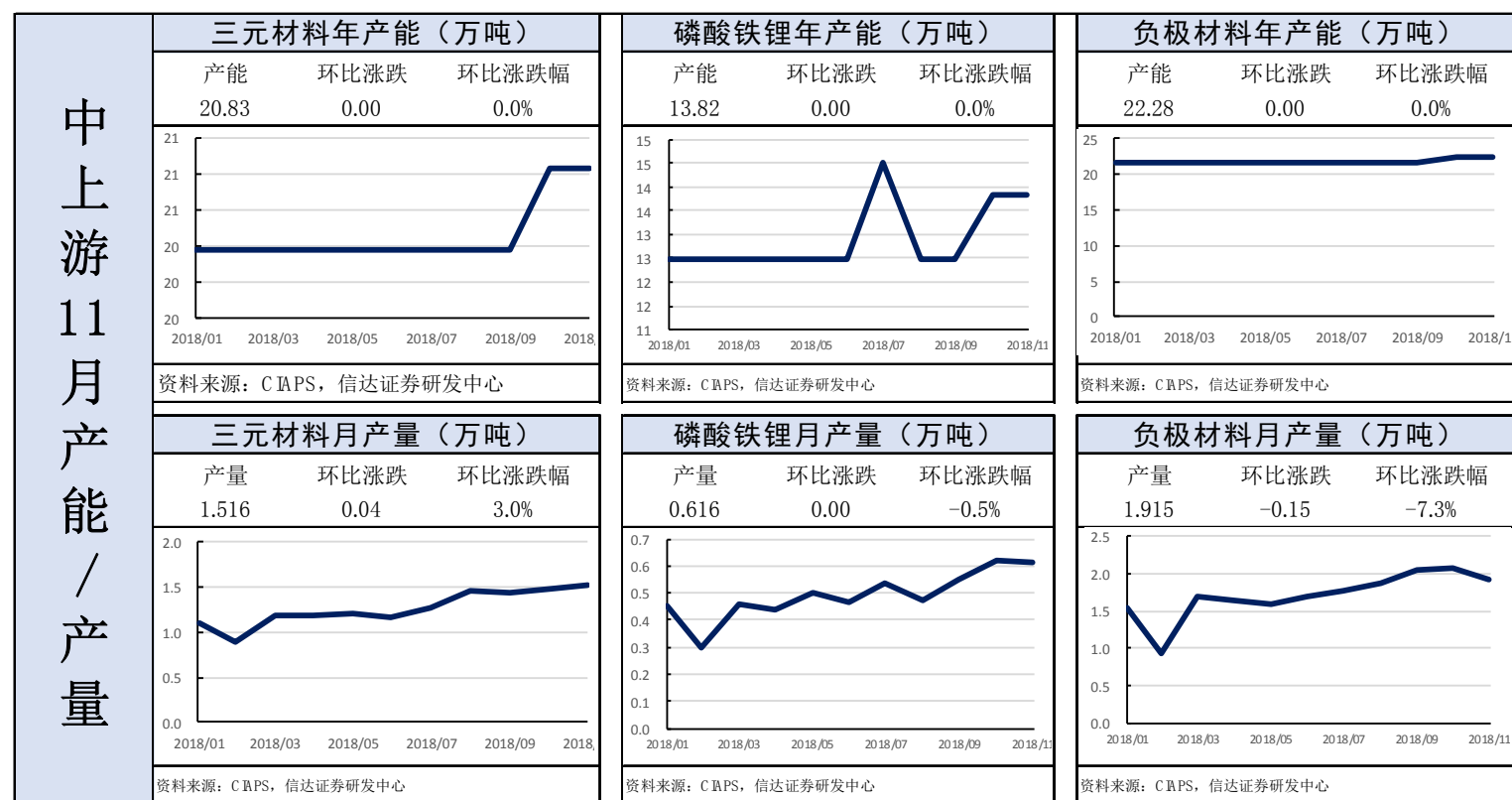
图 6: 新能源汽车板块中上游材料价格变化


三元材料产能稳定，产量上涨。目前三元材料产能 20.8 万吨/年，环比稳定；其中 11 月生产 1.52 万吨，环比上涨 3.0%。

磷酸铁锂产能稳定，产量下滑。目前磷酸铁锂产能 13.8 万吨/年，环比稳定；其中 11 月生产 0.62 万吨，环比下跌 0.5%。

负极材料产能稳定，产量下滑。目前负极材料产能 22.3 万吨/年，环比稳定；其中 11 月生产 1.92 万吨，环比下跌 7.3%。

图 7：新能源汽车板块中上游材料产能产量变化

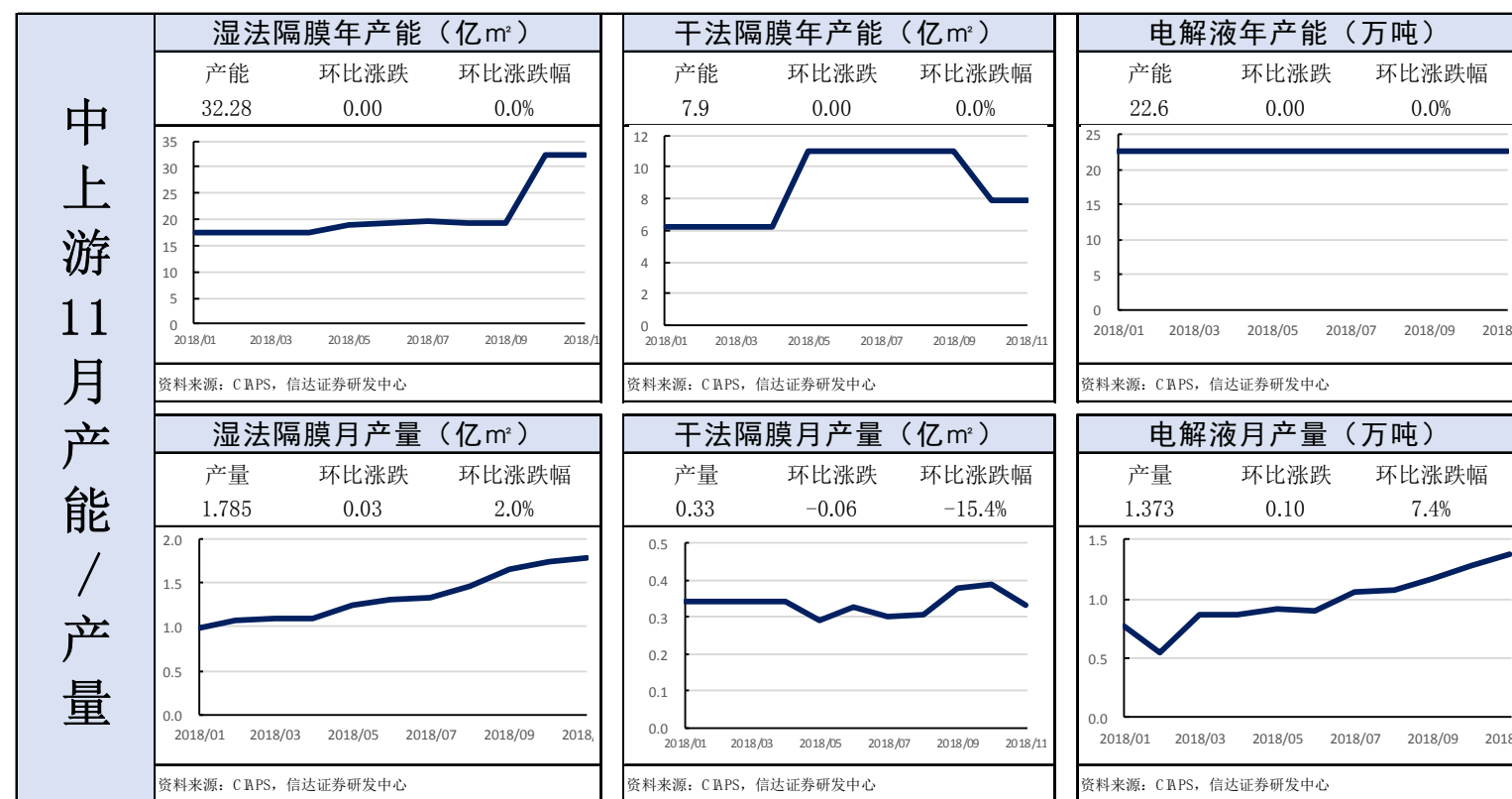


湿法基膜产能稳定，产量上涨。目前湿法基膜产能 32.3 亿m²/年，环比稳定；其中 11 月生产 1.79 亿m²，环比上涨 2.0%。

干法隔膜产能稳定，产量下滑。目前干法隔膜产能 7.9 亿m²/年，环比稳定；其中 11 月产量 0.33 亿m²，环比下跌 15.4%。

电解液产能稳定，产量上涨。目前电解液产能 22.6 万吨/年，环比稳定；其中 11 月产量 1.37 万吨，环比上涨 7.4%。

图 8：新能源汽车板块中上游材料产能产量变化



2.2 本周重要公告

【先导智能】公司与特斯拉签订了卷绕机、圆柱电池组装线及化成分容系统等锂电池生产设备的《采购合同》，金额约为 4,300 万元，公司正式进入特斯拉全球配套体系。

【格林美】公司与韩国 ECOPRO 就在韩国推进高镍 NCA 三元前驱体材料、硫酸盐、钴粉及碱式碳酸镍相关业务签署了解解备忘录 (MOU)。核心内容为：1. ECOPRO 在 2019 年到 2023 年期间，从公司总计采购 17 万吨高镍 NCA 三元前驱体；2. 公司根据 ECOPRO 要求，向 ECOPRO 供应氢氧化镍原料并共享氢氧化钴及氢氧化镍到硫酸盐的工程技术。3. ECOPRO 和公司共同推进在韩国的钴粉工厂及碱式碳酸镍工厂建设。

【兴民智通】工信部发布《关于公布 2018 年物联网集成创新与融合应用项目名单的通知》，公司控股子公司英泰斯特的“新能源汽车运营服务系统”项目入选 2018 年物联网集成创新与融合应用项目名单，有利于进一步提升公司的行业影响力和品牌知名度。

【猛狮科技】猛狮科技与凯盛科技、漳州交通集团、诏安金都签署了《合作协议》，其中漳州交通集团合资设立的公司与凯盛科技或其关联的国有控股企业签订 EPC 总承包协议。凯盛科技以工程总承包形式出资约 7.63 亿元，进行公司全资子公司福建猛狮复产和新项目的建设。福建猛狮向合资公司租赁约 9.63 亿元的用于恢复生产和新项目建设所需的资产。

【鹏辉能源】1、公司拟出资 2000 万元投资入股叮咚出行，与汽车后市场企业加强合作；2、拟以 0 元受让柯均、黄卫龙认缴的鑫能汽车 100% 股权，贴近新能源物流车市场和用户，分析新能源物流车使用的技术数据和用户使用习惯；3、拟增资投资骥鑫汽车，布局新能源汽车销售、运营、租赁及售后服务。

2.3 本周重要新闻

1. **【财政部发布《关于 2019 年进出口暂定税率等调整方案的通知》】**财政部发布《关于 2019 年进出口暂定税率等调整方案的通知》，自 2019 年 1 月 1 日起，取消新能源汽车用锂离子电池单体的进口暂定税率，恢复执行最惠国税率。（财政部：<http://suo.im/4Bshwa>）

2. **【京津冀联合发布《京津冀地区新能源汽车动力蓄电池回收利用试点实施方案》】**未来三地将建成信息共享、功能完备、辐射京津冀及周边区域的动力蓄电池回收服务网络，并建成 2 至 4 家废旧动力蓄电池拆解示范线和梯次利用工厂，探索和布局 1 到 2 家动力蓄电池资源化再生利用企业。（天津政务网：<http://suo.im/4XirJp>）

3. **【沈阳打造新能源汽车产业集群，做大做强新能源汽车全产业链】**沈阳正在打造以华晨宝马等企业为核心的新能源汽车产业集群，推进新能源汽车整车制造和动力电池基地建设，支持新能源汽车企业加大技术改造和投资，做大做强新能源汽车全

产业链。(财联社: <http://t.cn/EbzOd9v>)

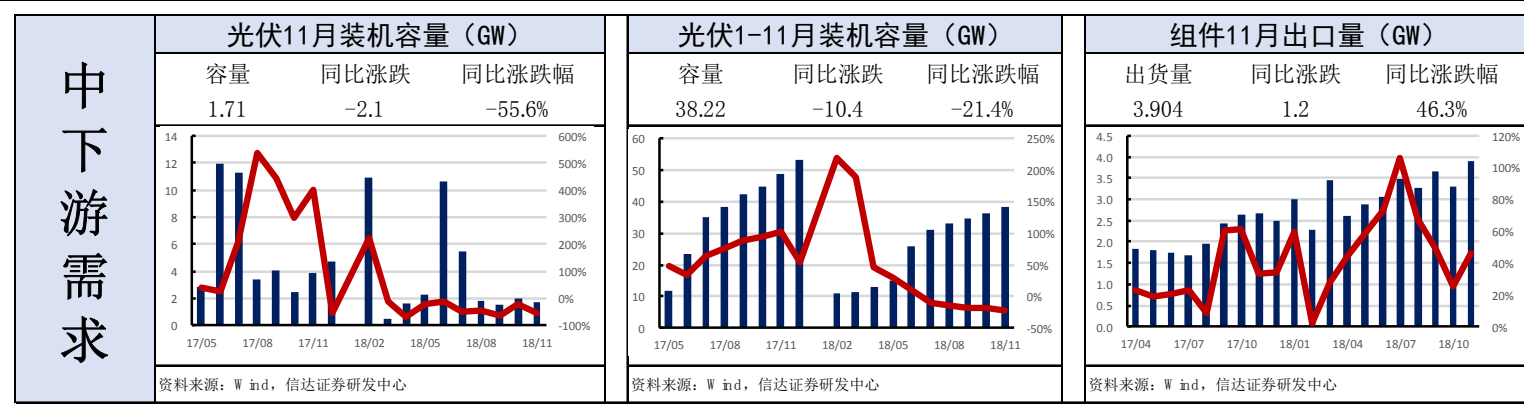
三、光伏行业

3.1 板块行情跟踪

光伏装机量同比下降。2018年1-11月，我国太阳能发电新增并网装机容量38.22GW，同比下降21.4%，其中11月新增装机1.71GW，同比下降55.6%。

组件出口量增长。2018年11月我国光伏组件出口3.90GW，同比增长46.3%。

图9：光伏装机容量及组件出口量变化



多晶硅价格稳定。本周国产原生多晶硅（一级料）主流价79.43元/Kg，环比上周价格稳定；进口原生多晶硅主流价11.55美元/Kg，环比上周价格稳定。据硅业分会数据，目前国内硅料在产企业18家，相较年初减少6家，但随着通威永祥、新疆大全和新疆协鑫等优质产能投产，产能从年初的29.4万吨/年提升至年底的35.9万吨/年，增幅为22.1%，且新产能中满足高品质单晶需求的占比在90%以上，进口替代步伐加快。

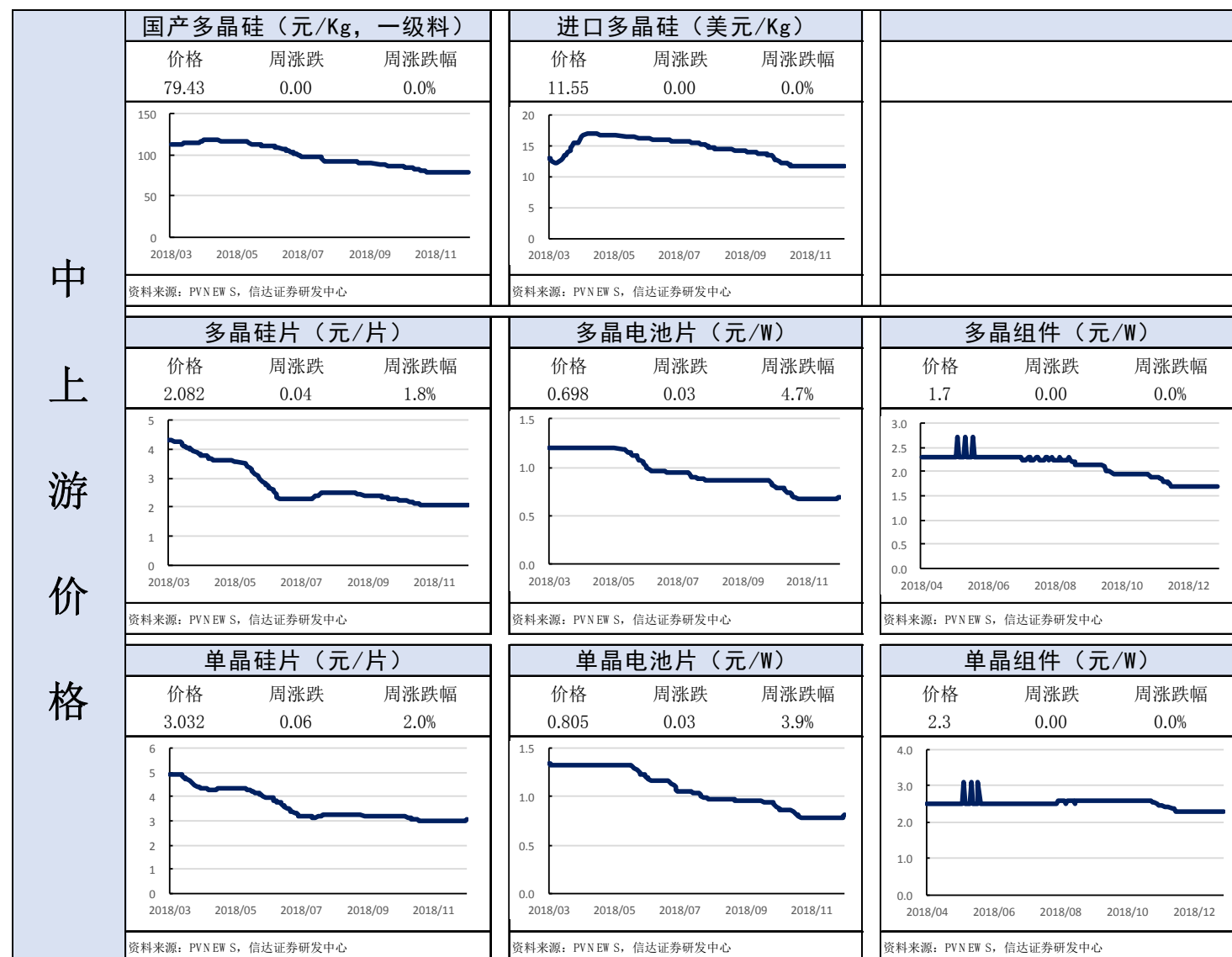
硅片价格上涨。本周多晶硅片（A片）主流价2.08元/片，环比上周上涨1.8%；单晶硅片（A片）主流价3.03元/片，环比上周环比上周上涨2%。据PvinfoLink数据，隆基股份确定不调整1月售价，后续硅片价格有望持稳。

电池片价格上涨。本周多晶电池片（4.1W/片以上）主流价0.70元/W，环比上周上涨4.7%；单晶电池片（4.3W/片以上）主流价0.81元/W，环比上周上涨3.9%。目前来看高效电池片需求仍然强劲，叠加国内年底备货潮，对价格具备一定支撑

组件价格稳定。本周多晶组件（250W）价格1.70元/W，环比上周稳定；单晶组件（280W）价格2.3元/W，环比上周稳定。

据 PVInfoLink 数据，一线垂直整合大厂明年 Q1 订单仍较为充足。

图 10: 光伏板块中上游产品价格变化



3.2 本周重要公告

【通威股份】公司乐山年产 5 万吨高纯晶硅项目一期 2.5 万吨已成功建成，将于 2018 年 12 月 28 日正式投产。本项目建成投产后经过 1-3 个月运行提升，实际产能将超过 3 万吨/年。届时，公司在乐山、包头两个生产基地形成的高纯晶硅实际产能将达到 8 万吨/年。

【隆基股份】公司配股申请获得中国证监会发审委审核通过。

3.3 本周重要新闻

1. **【国家能源局复函同意甘肃省开展国家网域大规模电池储能电站试验示范工作】**其中一期建设规模 720 兆瓦时，总投资 12 亿元，电站储能时间 4 小时，计划 2019 年建成，后续将根据电网调峰需要及市场情况继续扩建。示范项目建成后，将成为国内最大商业化运营的储能虚拟电厂。（甘肃政府网：<http://suo.im/4Qs8cM>）

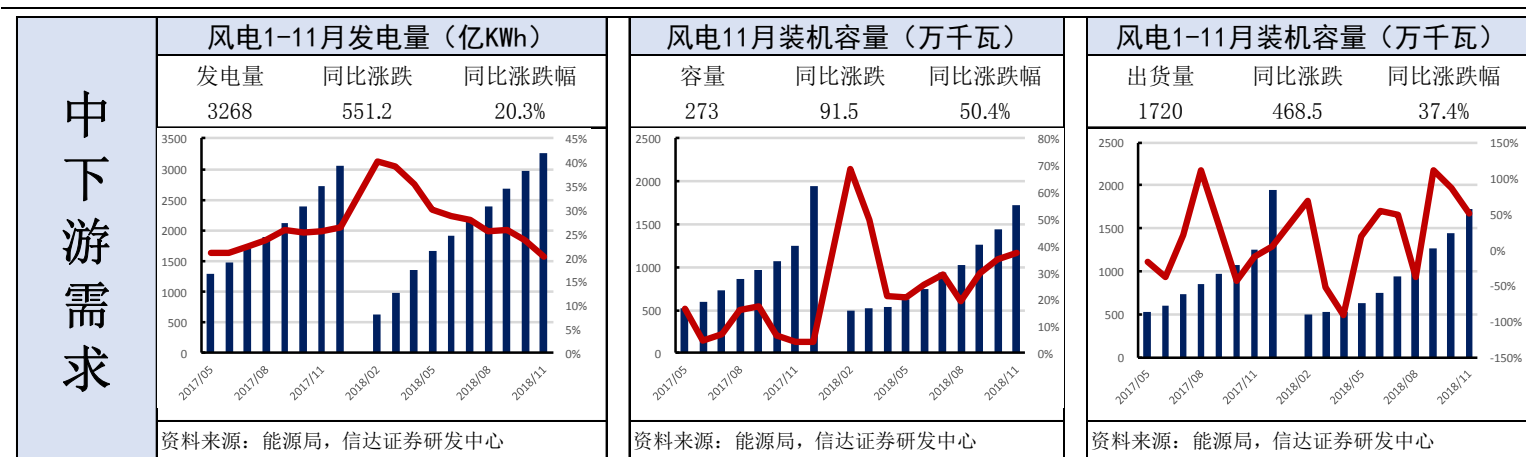
四、风电行业

4.1 板块行情跟踪

风电 11 月装机量同比增长。2018 年 1-11 月，我国风电累计并网装机容量 17.20GW，同比增长 37.4%，其中 11 月新增并网装机容量 273 万千瓦，同比增长 50.4%。

风电累计发电量同比增长。2018 年 1-11 月我国风电累计发电量 3268 亿 KWh，同比增长 20.3%。

图 11：风电装机容量及发电量变化



4.2 本周重要公告

【华仪电气】公司及子公司自 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 24 日累计获得政府补助 1,287.32 万元，其中与收益相关的政府补助金额为 987.32 万元，与资产相关的政府补助金额为 300 万元。

4.3 本周重要新闻

1. 【陕西省发改委公布集中式风电项目竞争性配置办法意见的函】陕西省发改委公布集中式风电项目竞争性配置办法意见的函，开展风电项目竞争性配置工作，其中企业能力 24 分、设备先进性 6 分、技术方案 6 分、已开展前期工作 24 分，申报电价 40 分。政策从 2019 年 1 月 1 日实施，试行期 2 年。（陕西发改委 <https://dwz.cn/3diHS61E>）

2. 【宁夏发改委发布《关于宁夏风电基地 2018 年度风电项目竞争配置评优结果的公示》】宁夏发改委发布《关于宁夏风电基地 2018 年度风电项目竞争配置评优结果的公示》，共有 24 家企业 32 个风电项目参与配置竞争，其中 16 个项目拟全额配置，4 个项目拟减额配置，平均承诺电价为 0.4515 元/千瓦时。（宁夏发改委 <http://t.cn/E4nRM5o>）

五、风险因素

政策风险：新能源行业补贴规模、下游需求规模受政策导向影响较大，存在政策变动导致行业需求下降风险；

国际贸易摩擦风险：我国新能源中上游产业链，特别是新能源汽车中上游电池及材料环节、光伏中上游制造环节等已具备全球竞争能力，存在因国际贸易摩擦导致行业需求下降风险；

原材料价格波动风险；

市场化推广风险：新能源汽车、光伏都处于市场化前夜，产品品质、价格等都会影响其完成市场化进程；但市场化之后行业空间将进一步打开。

行业竞争加剧、企业盈利能力下滑风险：目前新能源部分子行业产能过剩现象较为突出，存在竞争加剧影响企业盈利能力风险。

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。

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月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究。

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。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。