



Research and
Development Center

渗透率提升的较好阶段，龙头竞争优势扩大

电气设备及新能源行业周报

2019年01月21日

刘 强 分析师
陈 磊 研究助理

渗透率提升的较好阶段，龙头竞争优势扩大

电气设备及新能源行业周报

2019年01月21日

本期内容提要：

- ◆ **新能源汽车行业观点：**
 - 1、电动化大趋势明显，渗透率提升、市场化进入关键期。**从2018年全年新能源汽车销量数据看，产销量都取得了50%以上的不错增速，插电式混动乘用车、燃料电池汽车均取得了突破。展望未来，从广义层面看，新能源汽车进入了渗透率最好的提升周期：根据我们的测算，目前新能源乘用车的真实渗透率在3%左右，从3%的销售占比到10%的销售占比的提升周期是行业最好的投资周期。同时，行业市场化进入了深水区，2019、2020年行业将逐步完全去补贴，没有竞争力的产品将退出市场；我们相对看好高端纯电动乘用车和混动车。燃料电池仍处于导入期，相当于十年前的纯电动车，具有较好的主题投资价值。
 - 2、低谷期逐渐过去，龙头优势进一步增强。**目前仍处于政策的过渡期，行业内企业在观望政策落地情况，导致中游价格出现一定波动（主要是中低端库存影响），但总体价格稳定。展望未来，龙头公司的市占率有望持续提升，未来只有有核心竞争力的优质龙头才能真正享受行业成长的红利。从数据上看，过去新能源汽车产业累计投资达2万亿，但未来真正具有扩产能力的公司将会越来越少；我们需要聚焦，聚焦在每个环节的细分龙头。
- ◆ **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、新周期逐步起步，2019年恢复增长。**回顾2018年的数据，国内和全球的光伏新增装机都出现了一定的下滑，同时价格下了很大的台阶、技术得到了较好的提升。产品性价比的提升，带来了全球平价上网新周期的启动；展望2019年的量，全球新增装机量有望恢复到20%的增速；展望更长远的话，这次平价上网向上周期的时间可能拉长。这些因素都给中上游高端制造带来较好的价格支撑。
 - 2、淡季价格出现一定松动，但2019年总体盈利能力有望提升。**上周从硅料到组件，价格都出现了一定的松动，但从主流企业的中长期订单看，价格仍然比较坚挺，行业内库存也已经有效出清。从盈利能力看，由于优质低成本产能的释放，加上价格的相对坚挺，龙头公司的盈利能力有望提升。
- ◆ **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

证券研究报告

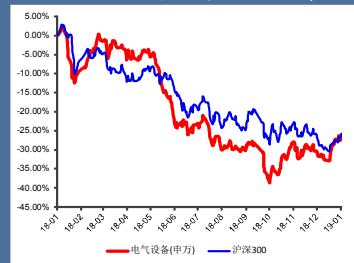
行业研究——周报

电气设备及新能源行业



上次评级：看好，2019.01.14

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

- 《隆基股份（601012.SH）平价上网新周期，单晶航母再启航》
- 《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》
- 《金风科技（002202.SZ）大风起兮，金风飞扬》

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

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

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：**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、PV Infolink 预计2019年全球光伏装机量有望复苏到112GW，其中中国需求有望上升到40GW以上，美国、印度有望增长至12.5GW。2020年全球光伏装机量进一步提升至124GW。 2、在中国电动汽车百人会论坛上，工信部部长苗圩表示，新能源汽车全产业链投资累计超过2万亿元。 3、中国宝安公告，公司下属子公司惠州贝特瑞拟投资建设“年产4万吨的锂离子电池负极材料项目”，项目计划总投资7.77亿元，建设周期22个月。该项目是为了适应自身业务发展需要，加大在华南地区的产能布局，满足贝特瑞未来锂离子电池负极材料的产能需求，进一步巩固贝特瑞行业领先的地位。 4、江苏省发改委发布《江苏省风电项目竞争配置暂行办法》、《江苏省未确定投资主体风电项目竞争配置暂行办法》（征求意见稿），其中，集中式陆上风电单个项目规模不超过15万千瓦，海上风电项目申报企业总资产75亿元及以上，净资产15亿元以上；陆上风电项目申报企业总资产15亿元及以上，净资产3亿元以上。申报企业负债率不得超过80%。
- ◆ **公司重点动态：** 1、【隆基股份】公司发布2018年度业绩预告，预计2018年实现归母净利润为26.61亿元到27.61亿元，同比减少25.36%到22.55%，主要是因为国内光伏行业政策变化导致光伏新增装机规模明显下滑，光伏产品价格大幅下跌。 2、【新宙邦】公司2018年实现营业收入21.63亿元，同比增长19.14%；营业利润3.42亿元，同比增长4.78%；归母净利润3.23亿元，同比增长15.49%。锂离子电池化学品受益于国内新能源汽车市场的持续增长，销售订单持续增长；电容器化学品得益于外部市场形势好转和公司新产品的竞争优势，营收规模和利润水平均得到较大提升；有机氟化学品业务因国际市场新客户的顺利开发和国内销售的快速增长，同比实现了大幅增长；半导体化学品业务通过前期积累，逐步得到了核心客户的高度认可，销售额实现较快增长。 3、【京运通】公司新能源发电事业部2018年第四季度光伏及风力发电新增装机容量16.88MW，截至12月31日，累计装机容量1338.11MW。
- ◆ **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	9
3.1 板块行情跟踪	9
3.2 本周重要公告	11
四、风电行业	12
4.1 板块行情跟踪	12
4.2 本周重要公告	12
4.3 本周重要新闻	12
五、风险因素	13

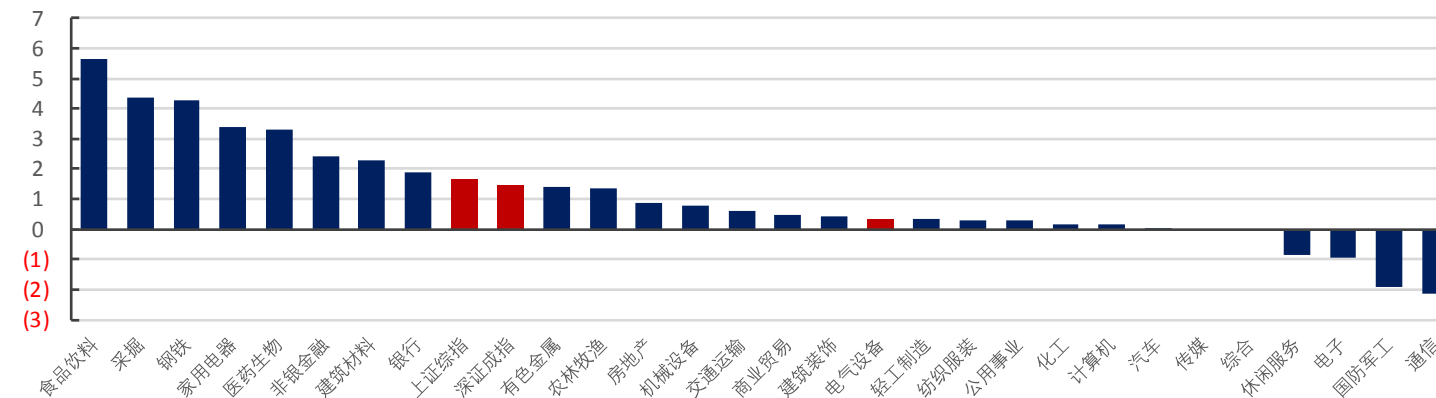
图目录

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	9
图 10: 光伏板块中上游产品价格变化	10
图 11: 风电装机容量及发电量变化	12

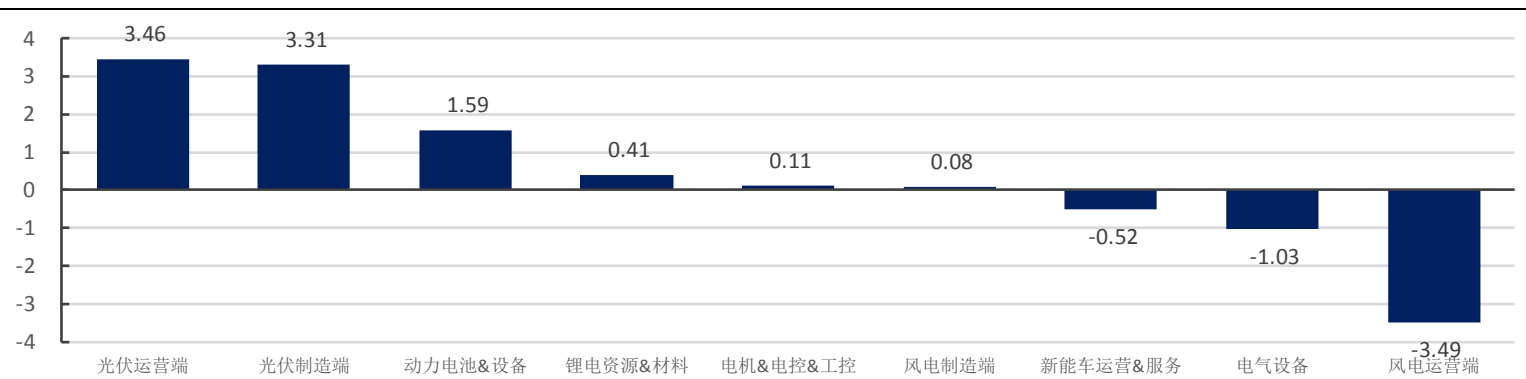
一、本周行情回顾

本周行业跑赢大盘。本周上证综指报收 2596.01，上涨 42.17 点，涨幅 1.65%；深证成指报收 7581.39，上涨 107.38 点，涨幅 1.44 %；中小板指报收 4926.27，上涨 62.65 点，涨幅 1.29 %；申万电气设备行业报收 3799.30，上涨 13.71 点，涨幅 0.36 %。

图 1：本周申万行业指数涨跌幅变化（%）



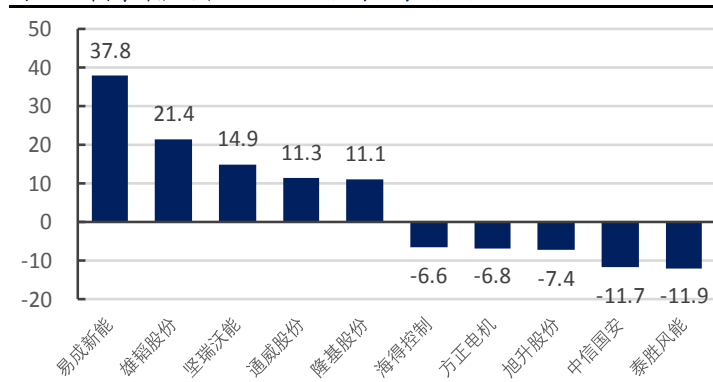
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2: 本周信达新能源覆盖行业涨跌幅变化 (%)


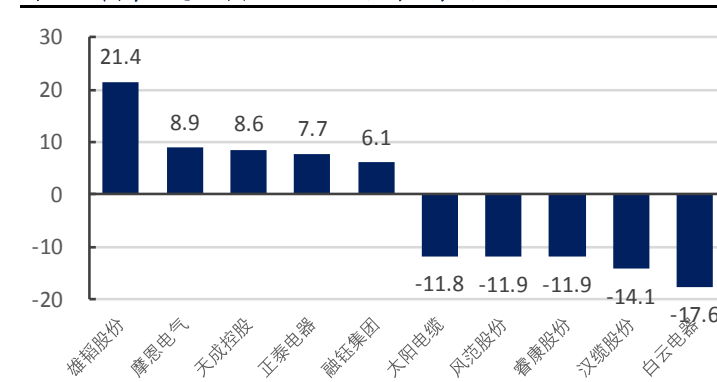
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

本周新能源板块涨幅居前五股票为: 易成新能、雄韬股份、坚瑞沃能、通威股份、隆基股份; 跌幅前五股票为: 泰胜风能、中信国安、旭升股份、方正电机、海得控制。

本周电气设备板块涨幅居前五股票为: 雄韬股份、摩恩电气、天成控股、正泰电器、融钰集团; 跌幅居前五股票为: 白云电器、汉缆股份、睿康股份、风范股份、太阳电缆。

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

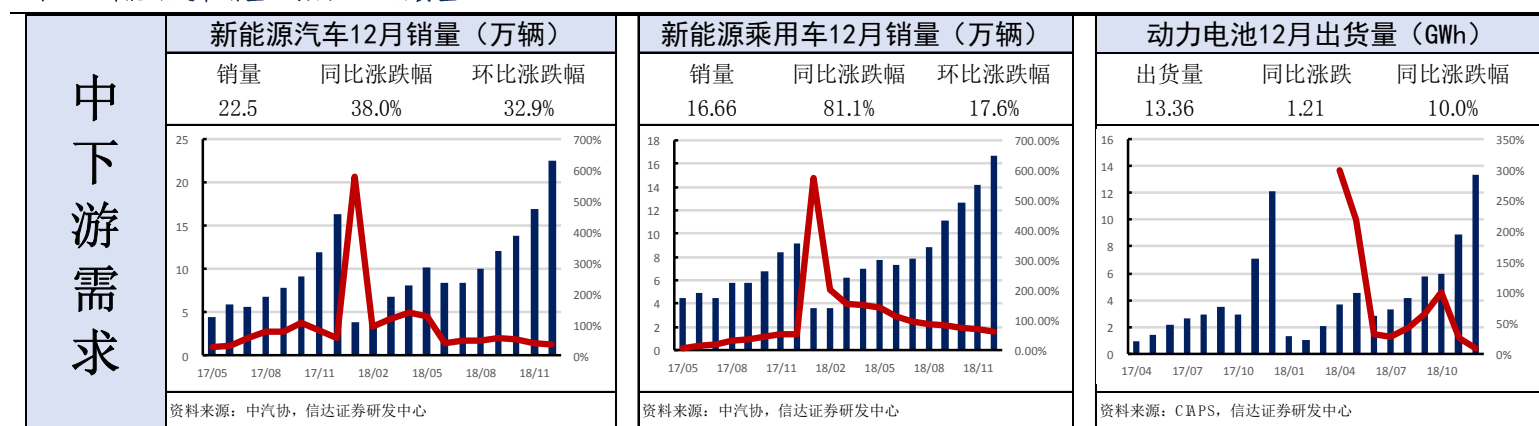
二、新能源汽车板块

2.1 板块行情跟踪

新能源汽车销量持续增长。2018年1-12月，我国新能源汽车累计销售125.6万辆，同比增长61.6%，其中12月销售22.5万辆，同比增长38.0%，环比增长32.9%。12月新能源乘用车销售16.7万辆，同比增长81.1%，环比增长17.6%。

动力电池出货量持续增长。2018年12月，我国动力电池装机13.36GWh，同比增长10.0%。

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。近期电池级碳酸锂价格基本稳定。

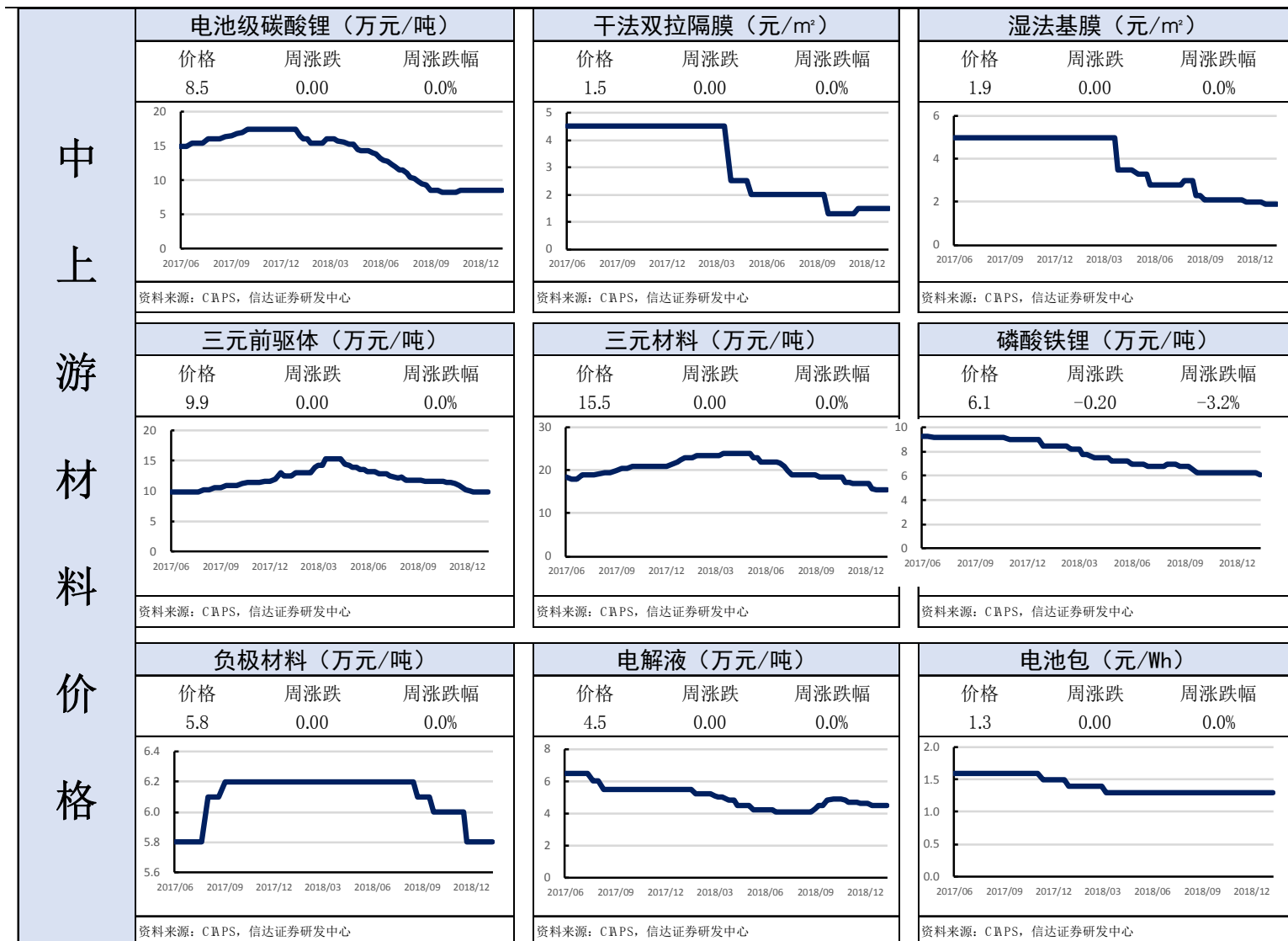
三元前驱体及三元材料价格基本稳定。本周 NCM523 型三元前驱体主流价 9.9 万元/吨，环比上周稳定；NCM523 动力型三元材料主流价 15.5 万元/吨，环比上周稳定；磷酸铁锂主流价 6.1 万元/吨，环比上周下跌 3.2%。三元前驱体材料方面，硫酸钴价格有所回升，硫酸镍和硫酸锰价格继续持稳。磷酸铁锂主流企业生产变化不大，采购量充足，没有减产意向。

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。近期负极原料价格调整，2019 年 1-6 月负极材料用进口针状焦调涨 16.67%左右，石墨电极用调涨 23.53%，但低硫焦延续下跌趋势。

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，环比上周稳定。恩捷 2018 年全年产量领先，江西工厂已进入调试阶段，2019 年产能将进一步扩大。

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。

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。动力电池售价近期出现一定波动，个别企业低价抛货，但主流企业仍在观望补贴政策落地情况。

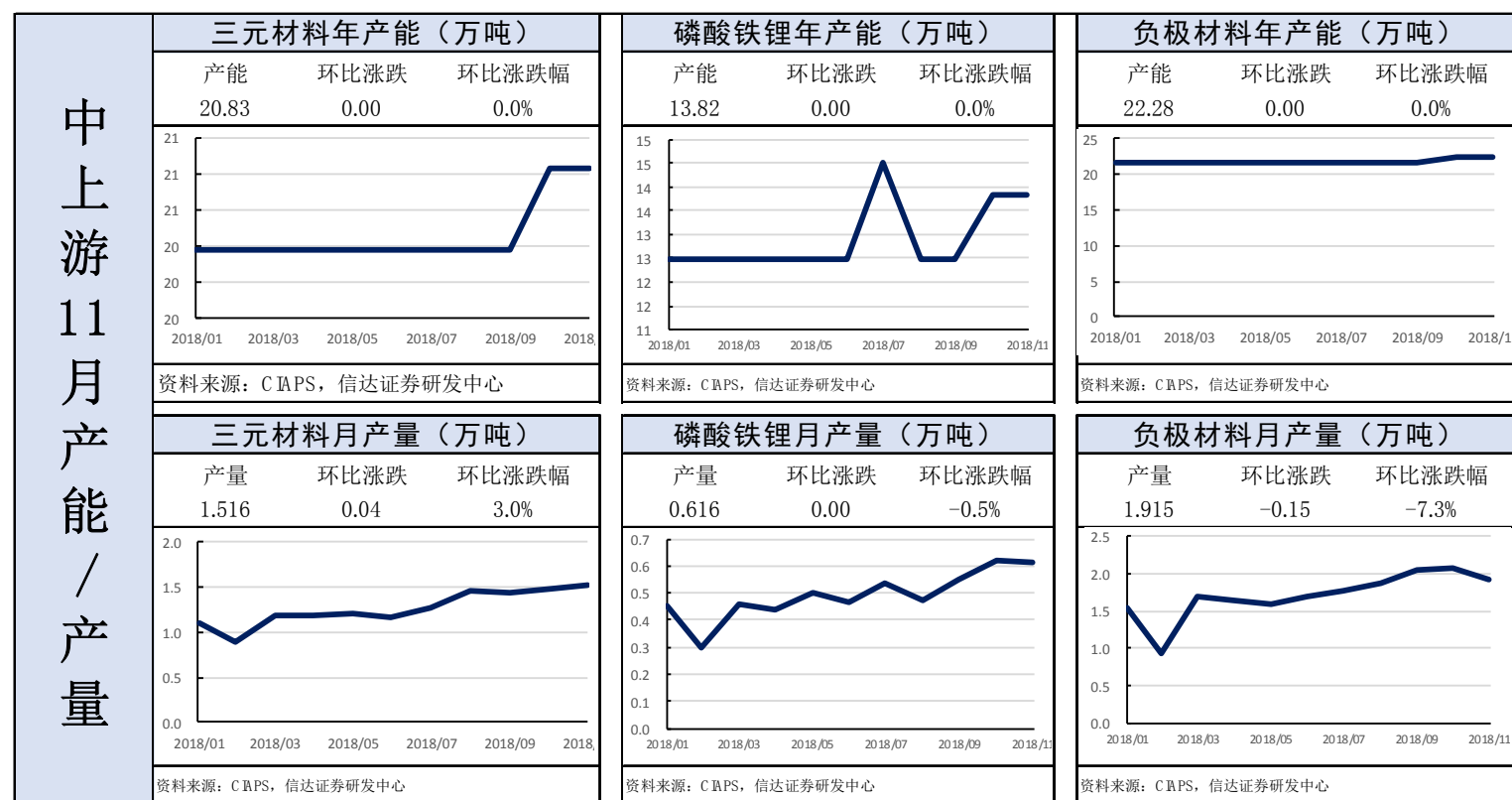
图 6: 新能源汽车板块中上游材料价格变化


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

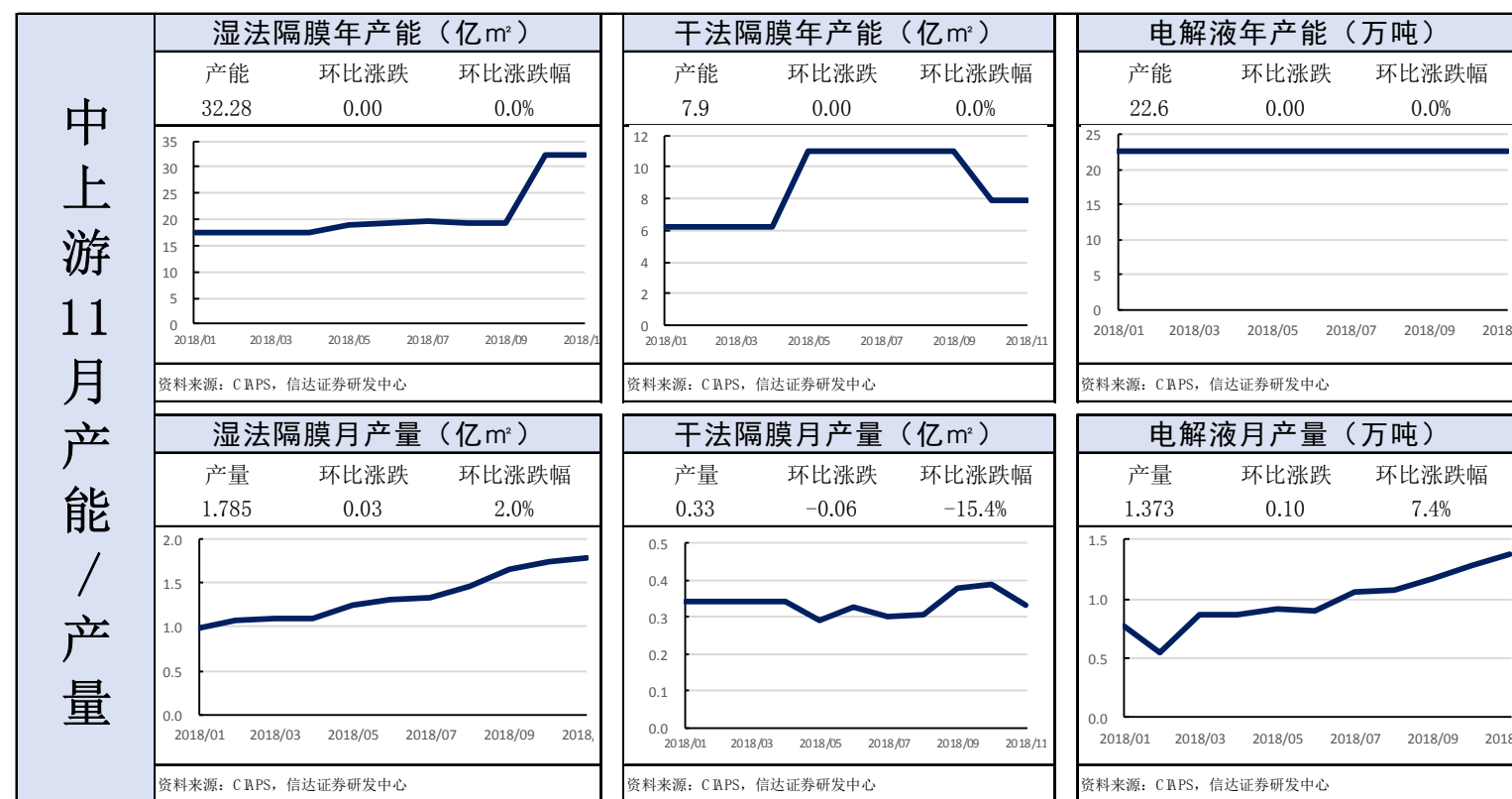


湿法基膜产能稳定，产量上涨。目前湿法基膜产能 32.3 亿m²/年，环比稳定；其中 11 月生产 1.79 亿m²，环比上涨 2.0%。

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

【新宙邦】公司 2018 年实现营业收入 21.63 亿元，同比增长 19.14%；营业利润 3.42 亿元，同比增长 4.78%；归母净利润 3.23 亿元，同比增长 15.49%。锂离子电池化学品受益于国内新能源汽车市场的持续增长，销售订单持续增长；电容器化学品得益于外部市场形势好转和公司新产品的竞争优势，营收规模和利润水平均得到较大提升；有机氟化学品业务因国际市场新客户的顺利开发和国内销售的快速增长，同比实现了大幅增长；半导体化学品业务通过前期积累，逐步得到了核心客户的高度认可，销售额实现较快增长。

【藏格控股】公司子公司藏格锂业“年产 2 万吨碳酸锂项目一期工程”（年产 1 万吨碳酸锂）近日顺利建成投产，首批产品全部达到电池级标准。

【厦门钨业】公司发布 2018 年年度业绩快报公告，实现营收 195.5 亿元，同比增长 37.81%，主要原因为钨系列产品、锂离子电池材料产品销量同比大幅增长；实现归母净利润为 4.96 亿元，同比减少 19.81%，主要是因为锂电池材料四季度因钴原料价格大幅下跌带动产品价格下跌，盈利水平同比大幅下降等。

2.3 本周重要新闻

1. **【新能源汽车产业累计投资达 2 万亿】**在中国电动汽车百人会论坛上，中国工业和信息化部部长苗圩表示，2018 年汽车产业受到多方因素影响市场下滑，但长期向好的前景没有变，尤其是新能源汽车产业发展仍保持着良好势头。产业溢出效应尤其明显，带动了投资、就业和税收增长，同时带动了全球主流汽车企业加速转型。苗圩介绍，新能源汽车全产业链投资累计超过 2 万亿元。（财联社 <http://t.cn/EqV2Tfj>）

2. **【2018 年，新能源汽车产销分别完成 127 万辆和 125.6 万辆】**中汽协消息，2018 年，新能源汽车产销分别完成 127 万辆和 125.6 万辆，同比增长 59.9%和 61.7%。其中纯电动汽车产销分别完成 98.6 万辆和 98.4 万辆，同比增长 47.9%和 50.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成 28.3 万辆和 27.1 万辆，同比增长 122%和 118%；燃料电池汽车产销均完成 1527 辆。

新能源分类别来看，纯电动乘用车产销分别完成 79.2 万辆和 78.8 万辆，同比增长 65.5%和 68.4%；插电式混合动力乘用车产销分别完成 27.8 万辆和 26.5 万辆，同比增长 143.3%和 139.6%。纯电动商用车产销分别完成 19.4 万辆和 19.6 万辆，同比增长 3%和 6.3%；插电式混合动力商用车产销均完成 0.6 万辆，同比下降 58%。（中汽协 <http://t.cn/Eq0yHsq>）

3. **【贝特瑞拟建年产 4 万吨的锂离子电池负极材料项目】**中国宝安公告，公司下属子公司惠州贝特瑞拟投资建设“年产 4 万吨的锂离子电池负极材料项目”，项目计划总投资 7.77 亿元，建设周期 22 个月。该项目是为了适应自身业务发展需要，加大在华南地区的产能布局，满足贝特瑞未来锂离子电池负极材料的产能需求，进一步巩固贝特瑞行业领先的地位。（公司公告）

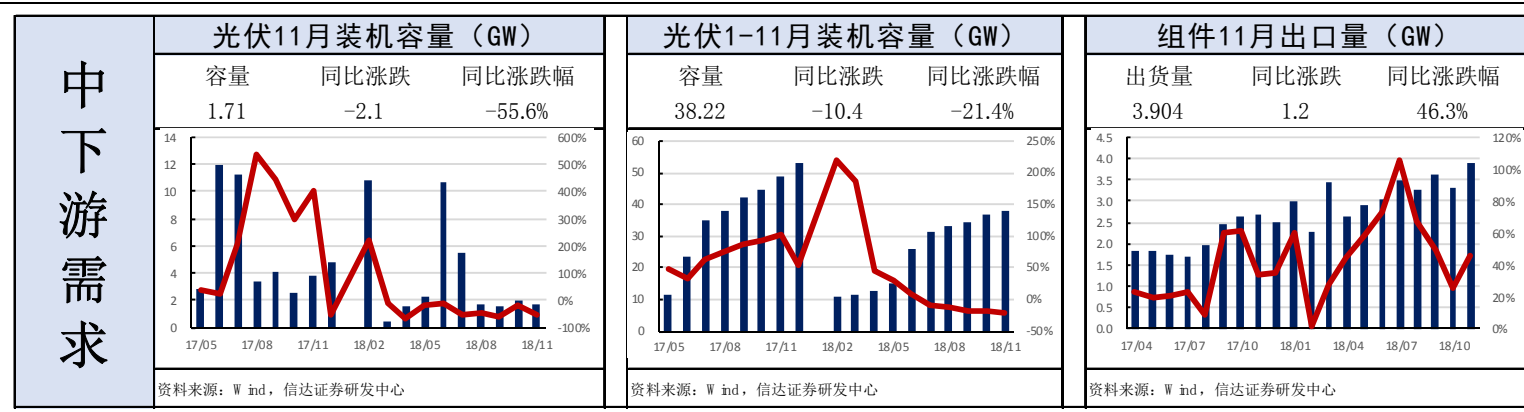
三、光伏行业

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



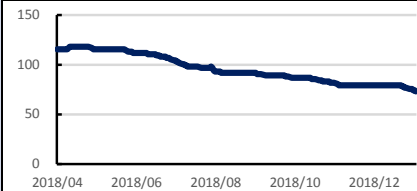
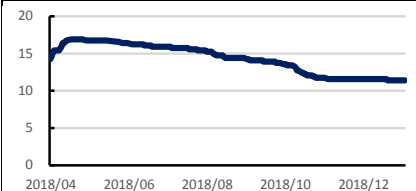
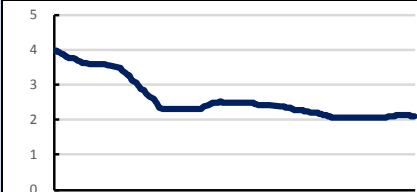
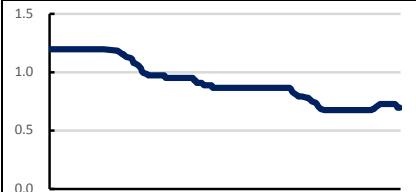
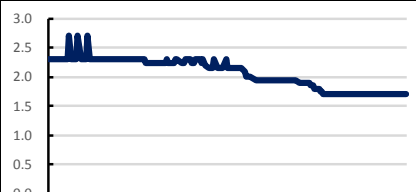
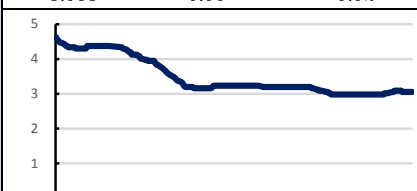
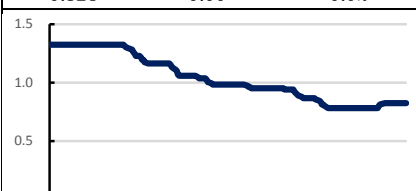
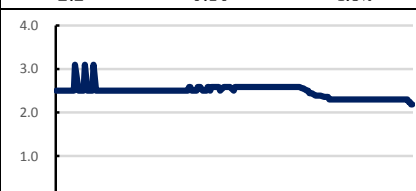
多晶硅价格下跌。本周国产原生多晶硅（一级料）主流价73.29元/Kg，环比上周价格下跌3.4%；进口原生多晶硅主流价11.31美元/Kg，环比上周价格下跌0.4%。据硅业分会数据，受下游组件需求向上游硅片乃至硅料传导，以及春节备货影响，硅料价格在长达数月下跌后呈现反弹迹象。目前硅料企业基本无库存，部分企业2月份订单也已签订完毕，供给端相对紧张。

硅片价格下跌。本周多晶硅片（A片）主流价2.114元/片，环比上周下跌0.9%；单晶硅片（A片）主流价3.065元/片，环比上周环比上周价格稳定。目前海外供应量紧张，加之汇率影响，海外硅片价格呈上涨趋势。

电池片价格下跌。本周多晶电池片（4.1W/片以上）主流价0.698元/W，环比上周价格下降3.5%；单晶电池片（4.3W/片以上）主流价0.825元/W，环比上周价格稳定。目前来看受春节前备货影响，高效电池片需求仍然强劲，价格具备一定支撑。

组件价格下跌。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2.2元/W，环比上周下跌4.3%。一季度垂直整合大厂单晶PERC组件几乎满单，多晶订单能见度也较高。

图 10: 光伏板块中上游产品价格变化

中 上 游 价 格	国产多晶硅（元/Kg，一级料）			进口多晶硅（美元/Kg）					
	价格	周涨跌	周涨跌幅	价格	周涨跌	周涨跌幅			
	73.29	-2.57	-3.4%	11.31	-0.04	-0.4%			
									
	资料来源：PVNEW S，信达证券研发中心			资料来源：PVNEW S，信达证券研发中心					
	多晶硅片（元/片）			多晶电池片（元/W）			多晶组件（元/W）		
	价格	周涨跌	周涨跌幅	价格	周涨跌	周涨跌幅	价格	周涨跌	周涨跌幅
	2.114	-0.02	-0.9%	0.698	-0.03	-3.5%	1.7	0.00	0.0%
									
	资料来源：PVNEW S，信达证券研发中心			资料来源：PVNEW S，信达证券研发中心			资料来源：PVNEW S，信达证券研发中心		
单晶硅片（元/片）			单晶电池片（元/W）			单晶组件（元/W）			
价格	周涨跌	周涨跌幅	价格	周涨跌	周涨跌幅	价格	周涨跌	周涨跌幅	
3.065	0.00	0.0%	0.825	0.00	0.0%	2.2	-0.10	-4.3%	
									
资料来源：PVNEW S，信达证券研发中心			资料来源：PVNEW S，信达证券研发中心			资料来源：PVNEW S，信达证券研发中心			

3.2 本周重要公告

【隆基股份】公司发布 2018 年度业绩预告，预计 2018 年实现归母净利润为 26.61 亿元到 27.61 亿元，同比减少 25.36%到 22.55%，主要是因为国内光伏行业政策变化导致光伏新增装机规模明显下滑，光伏产品价格大幅下跌。

3.3 本周重要新闻

1. 【**今明两年全球光伏装机有望大幅增长**】光伏研究机构 PV Infolink 首席分析师林嫣容 16 日参加中国光伏行业协会组织的研讨会时表示，2018 年经历了全球组件需求跌至 91.5GW 的低谷后，2019 年全球光伏装机量有望复苏到 112GW，其中中国需求有望上升到 40GW 以上，美国、印度有望增长至 12.5GW。她预计 2020 年，全球光伏装机量进一步提升至 124GW。（财联社 <http://h5ip.cn/fgH7>）

2. 【**中国电建西北院专家：平价政策将推动光伏电站重回“三北” 单体规模提高**】“资源好、消纳好、成本低是光伏平价项目的三要素。”中国电建西北勘测设计研究院新能源工程院资源与总图所所长惠星 16 日在业内研讨会上表示，在平价示范政策推动下，光伏电站将“重回三北”，回到太阳能资源、土地资源等条件更好的地区发展。（财联社 <http://h5ip.cn/3Dui>）

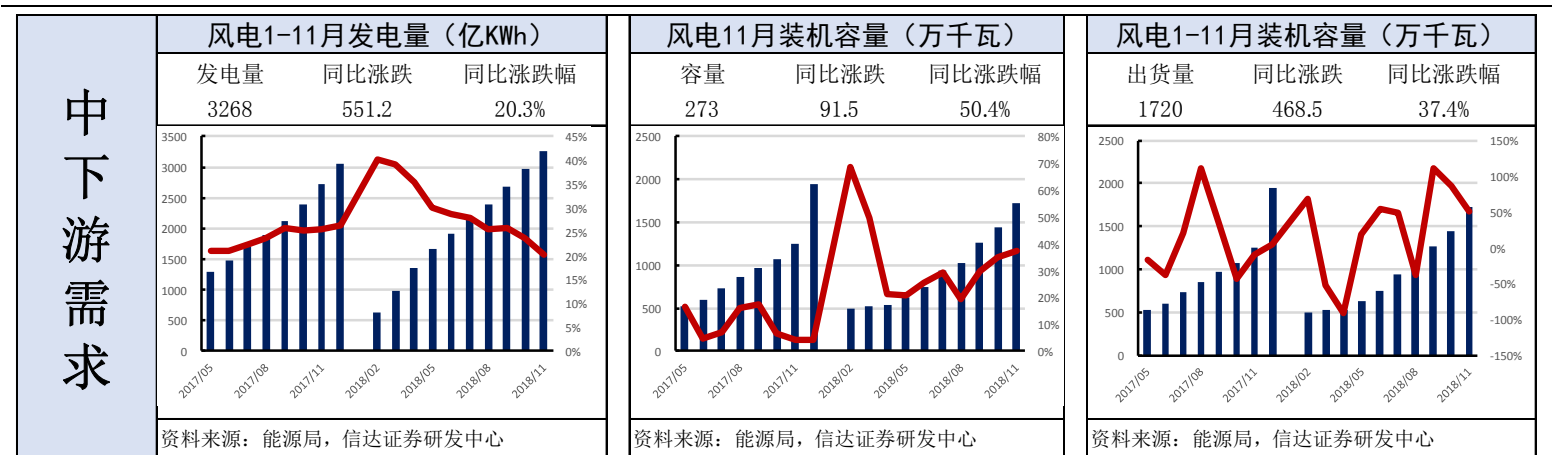
四、风电行业

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

【禾望电气】公司拟对公司或控股子公司的董事、高级管理人员及核心技术（业务）骨干 298 人实施股票期权与限制性股票激励计划，其中拟授予 1050 万股股票期权，行权价 6.98 元/股，1120 万股限制性股票，3.49 元/股。

【京运通】公司新能源发电事业部 2018 年第四季度光伏及风力发电新增装机容量 16.88MW，截至 12 月 31 日，累计装机容量 1338.11MW。

4.3 本周重要新闻

1. **【江苏省发布《风电项目竞争配置暂行办法》(征求意见稿)】**江苏省发改委发布《江苏省风电项目竞争配置暂行办法》、《江苏省未确定投资主体风电项目竞争配置暂行办法》(征求意见稿),其中,集中式陆上风电单个项目规模不超过 15 万千瓦,海上风电项目申报企业总资产 75 亿元及以上,净资产 15 亿元以上;陆上风电项目申报企业总资产 15 亿元及以上,净资产 3 亿元以上。申报企业负债率不得超过 80%。(江苏省发改委: <http://t.cn/EqsEibA>)

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。