

静待政策落地：风光趋势不改，电解液深入探析

■ **新能源汽车**：本周本文对电解液产业链价格与盈利进行复盘与展望，得出以下结论：1) 六氟磷酸锂 19 年初价格调涨后，持续上涨动能不强，主要原因在于供给的充足；2) 溶剂价格 19 年大涨前提不存在，但不排除阶段性的波动；3) 电解液价格预计保持平稳，头部企业毛利率将保持 25%-30% 盈利水平。

因此，电解液行业总体将会进入量升价稳的阶段。当前电解液环节格局较为清晰，新宙邦、天赐材料占据国内两强。新宙邦海外进程较快，消费类电解液已对索尼、三星、松下等日韩企业供货；动力类则已进入到 LG 供应链中；天赐材料是 CATL 的主供应商，布局上游六氟磷酸锂，业绩存在边际改善。

投资建议：补贴政策落地在即，两条主线筛选：1) 降价压力相对较小的细分环节龙头：重点推荐优质产能供不应求、议价能力强、参与全球竞争的电芯龙头**宁德时代**、盈利模式稳定的正极龙头**当升科技**、盈利实现触底回升的电解液龙头**新宙邦**和**天赐材料**。建议关注**亿纬锂能**、**欣旺达**、**璞泰来**、**杉杉股份**、**恩捷股份**、**星源材质**、**三花智控**等。2) 在补贴退坡和海外车企的压力下，国内中低端车型为降低成本、缓解盈利压力，预计将实现从三元到磷酸铁锂的转变，重点推荐磷酸铁锂电池龙头**国轩高科**。

■ **新能源发电**：政策向好，需求提速，风光趋势不改。光伏本周受通威调价影响出现回调，我们认为降价乃预期内事件，即使降价后仍然维持 30% 毛利率。同时，海外持续旺盛的需求没有变化，全年装机有望超预期。**投资建议**：重点推荐**通威股份**、**隆基股份**、**正泰电器**、**阳光电源**、**林洋能源**等，另外建议重点关注**中环股份**、**福斯特**、**捷佳伟创**、**迈为股份**等。

风电方面，本周下发《关于规范风电场项目建设使用林地的通知》，较上一版征求意见稿条件放松，南方地区和东北部分省份的风电开发有望快速复苏。根据目前风电标杆电价调整模式，如果 2018 年前核准项目在 2019 年底前仍未开工，将执行新的标杆电价政策，即电价将下调，也就是说 2019 年国内风电标杆电价将正式进入调整周期，抢装有望加速，我们预计 2019 年风电新增装机有望达 30GW，同比增长 50%。叠加招标价的企稳回升和原材料成本下行，企业盈利将迎来改善。**投资建议**：重点推荐风机龙头**金风科技**以及风塔龙头**天顺风能**，同时建议重点关注**恒润股份**、**泰胜风能**、**天能重工**、**金雷风电**、**日月股份**、**振江股份**等。

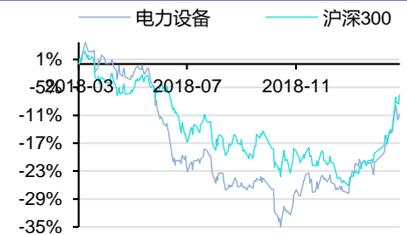
电力设备与工控：特高压节奏提速，19 年国网投资规划发布。2 月 28 日，河南省级会议中提出青海-河南特高压线路建成投运时间提前至 2020 年 6 月底；3 月 1 日，乌东德-广东广西示范工程开始招标，整体节奏在加速。此外，本周国网发布社会责任报告，提出 19 年规划 5126 亿元电网投资，并提出含特高压线路、落后地区电网、GIL 等项目的规划，后续工作将陆续开展。

投资建议：1) 特高压保持高速节奏，重点推荐主设备龙头公司。重点推荐：**平高电气**、**许继电气**、**国电南瑞**、**中国西电**和**特变电工**；2) 建议关注后期配网投资提速的情况。在特高压骨干网架逐步落地完善后，配网投资将是智能电网建设最为关键的环节，增量配电网、配网自动化及电力信息化等领域将成为投资重点。**国电南瑞**、**许继电气**、**平高电气**、**中国西电**等公司配网业务占比也相对较高，若未来配网投资力度加大，这些公司相应也会直接受益。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
600438	通威股份	11.00 买入-A
601012	隆基股份	34.50 买入-A
002202	金风科技	16.80 买入-A
002531	天顺风能	5.10 买入-A
300750	宁德时代	90.00 买入-A
300014	亿纬锂能	21.69 买入-A
300073	当升科技	36.00 买入-A
300037	新宙邦	30.00 增持-A
002709	天赐材料	51.50 买入-A
600406	国电南瑞	21.00 买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-5.29	-11.28	1.70
绝对收益	10.18	3.71	-4.94

邓永康 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517050005
dengyk@essence.com.cn

吴用 分析师
SAC 执业证书编号：S1450518070003
wuyong1@essence.com.cn

彭广春 报告联系人
penggc@essence.com.cn

丁肖逸 报告联系人
dingxy@essence.com.cn

相关报告

把握春季攻势：光伏需求超预期，探析 19 年新能源爆款车型 2019-02-18
从新能源车型投放看 2019 行业趋势 2019-02-11
产业携手前进，静待靴子落地 2019-01-27
补贴退出后的平价时代提前到来 2019-01-21
新能源政策密集期，影响测算与点评 2019-01-14

■ **风险提示：**行业相关政策推出节奏或力度低于预期；新能源车产销量及风电光伏低于预期；电网混改力度不足或节奏迟缓等。

■ **本周组合：**通威股份、隆基股份、金风科技、天顺风能、宁德时代、亿纬锂能、当升科技、新宙邦、天赐材料、国电南瑞

内容目录

1. 新能源车：电解液产业链价格研判与盈利测算	5
1.1. 行业观点概要	5
1.2. 行业数据跟踪	10
1.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪	11
2. 新能源发电：政策向好，需求提速，风光趋势不改	13
2.1. 行业观点概要	13
2.2. 行业数据跟踪	14
2.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪	15
3. 电力设备及工控：特高压节奏再提速，19 年电网投资规划发布	16
3.1. 行业观点概要	16
3.2. 行业数据跟踪	17
3.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪	18
4. 本周板块行情（中信一级）	20

图表目录

图 1：我国动力电解液价格于 18Q2 触底（单位：万元/吨）	5
图 2：六氟磷酸锂 18 年持续下行（单位：万元/吨）	5
图 3：2018 年碳酸锂价格走势（单位：元/吨）	5
图 4：2018 年氢氟酸价格走势（单位：元/吨）	5
图 5：六氟磷酸锂盈利测算（单位：万元/吨，%）	6
图 6：2018 年 DMC 价格走势（单位：元/吨）	6
图 7：2018 年各季度电解液原材料单吨成本测算（单位：万元/吨）	7
图 8：国内工厂六氟磷酸锂产能统计（单位：吨）	7
图 9：DMC 价格变动与环氧丙烷存在相关性（单位：元/吨）	8
图 10：2017-2018 年新能源汽车月销量（辆）	10
图 11：电芯价格（单位：元/wh）	10
图 12：正极材料价格（单位：万元/吨）	10
图 13：负极材料价格（单位：万元/吨）	10
图 14：隔膜价格（单位：元/平方米）	10
图 15：电解液价格（单位：万元/吨）	10
图 16：国内风电季度发电量（亿千瓦时）.....	14
图 17：全国风电季度利用小时数	14
图 18：多晶硅价格（美元/kg）	14
图 19：硅片价格(156*156，美元/片).....	14
图 20：电池片价格(156*156，美元/片)	14
图 21：组件价格(单位：美元/W).....	14
图 22：工业制造业增加值同比增速维持高位	17
图 23：工业增加值累计同比增速维持高位	17
图 24：固定资产投资完成超额累计同比增速情况	17
图 25：长江有色市场铜价格趋势(元/吨)	17
图 26：中信指数一周涨跌幅	20

图 27: 电力设备新能源 A 股个股一周涨跌幅前 5 位及后 5 位 20

表 1: 六氟磷酸锂需求量测算..... 7

表 2: 新能源汽车行业要闻 11

表 3: 新能源汽车行业个股公告跟踪..... 11

表 4: 风、光、储行业要闻 15

表 5: 风、光、储行业公告跟踪 15

表 6: 电力设备及工控行业要闻 18

表 7: 电力设备及工控行业公告跟踪..... 18

表 8: 细分行业一周涨跌幅 20

1. 新能源车：电解液产业链价格研判与盈利测算

1.1. 行业观点概要

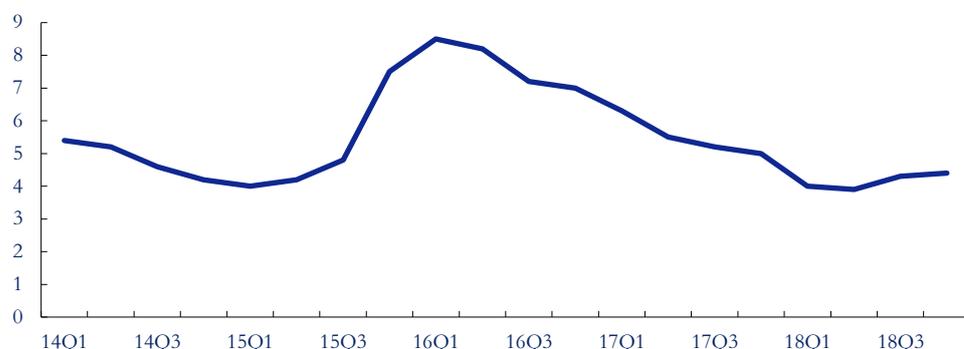
本周专题：价格何去何从？探析电解液行业的 2019

18 年以来，溶剂价格的上涨带动电解液价格触底回升；19 年初，六氟磷酸锂价格又出现调涨，使得市场对于电解液产业链的关注度提升到一个高水平。19 年的电解液产业链如何演绎，本周我们将尝试着做出回答：

1、复盘 18 年产业链价格涨跌

对于电解液产品，原材料成本占比往往达到 80% 以上，因此其价格的涨跌也与上游原材料高度相关。根据 GGII 数据，动力电解液价格在 18Q2 触底，为 3.9 万元/吨的水平，随后回升至年底的 4.4 万元/吨。

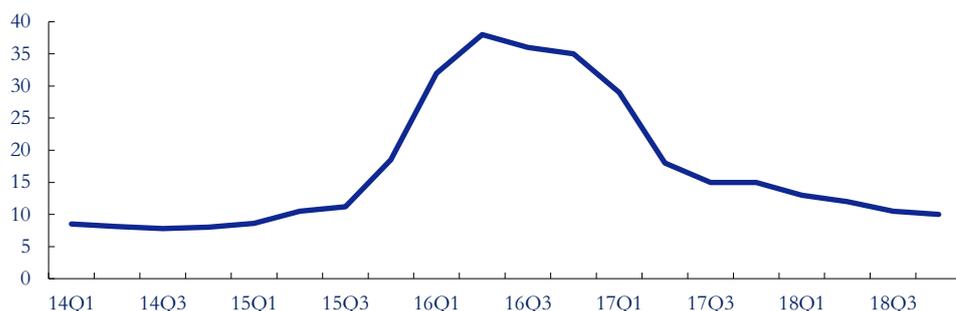
图 1：我国动力电解液价格于 18Q2 触底（单位：万元/吨）



资料来源：GGII，安信证券研究中心

1) 对于六氟磷酸锂：价格从 16 年 2 季度开始持续下行，18 年 4 个季度的价格分别为 13、12、10.5、10 万元/吨。

图 2：六氟磷酸锂 18 年持续下行（单位：万元/吨）



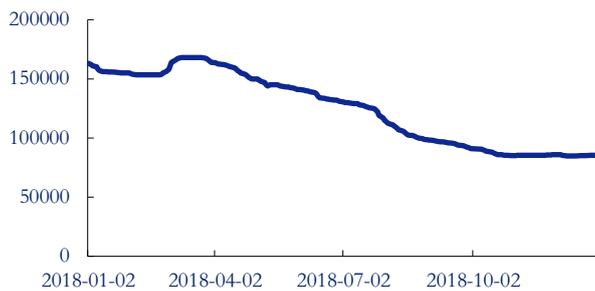
资料来源：GGII，安信证券研究中心

回溯至上游，碳酸锂价格 18 年总体呈下跌趋势，尽管在 3 月份和 11 月份有小幅反弹，但力度不大不具备趋势性，全年下跌幅度近 50%。

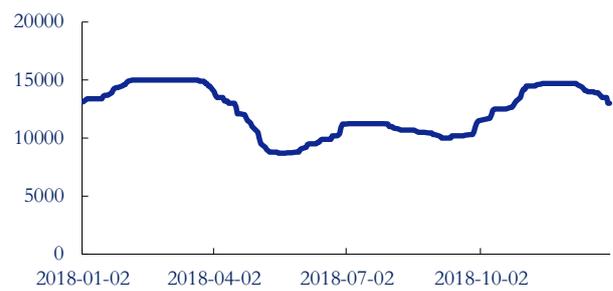
氢氟酸价格 1 季度末调整后在 2 季度末上升，3 季度则出现明显上涨，从 9 月初的 1.02 万元/吨上涨至年末的 1.3 万元/吨，涨幅接近 30%。

图 3：2018 年碳酸锂价格走势（单位：元/吨）

图 4：2018 年氢氟酸价格走势（单位：元/吨）



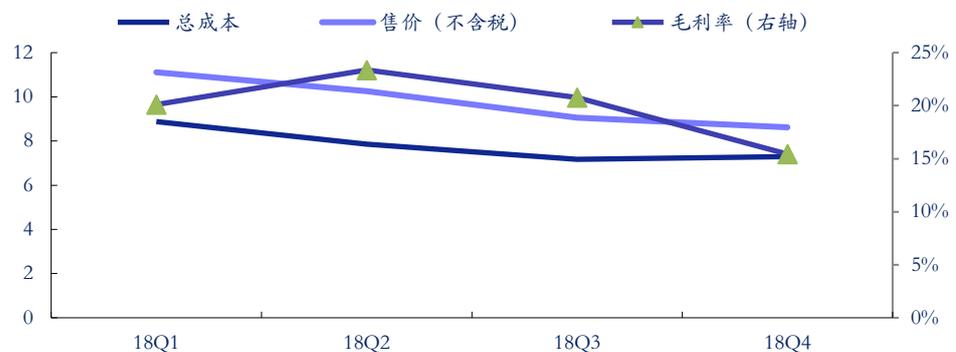
资料来源: wind, 安信证券研究中心



资料来源: wind, 安信证券研究中心

因此体现到六氟磷酸锂的利润上,按照年初价格测算,单吨六氟磷酸锂的原材料成本约 6.85 万元/吨;年末主要因为碳酸锂价格的下降,成本降至 7.27 万元/吨。但是考虑到六氟磷酸锂价格的持续下降,毛利率是逐季下降的。根据我们的预测,4 季度六氟磷酸锂企业的毛利率在 16% 左右,处于盈亏平衡的临界位置。这也是六氟磷酸锂厂商涨价意愿强烈的原因。

图 5: 六氟磷酸锂盈利测算 (单位: 万元/吨, %)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

2) 对于溶剂,以 DMC (碳酸二甲酯) 为例: 价格在 18 上半年表现比较平稳,下半年起则进入上涨通道,从 7 月初的 0.6 万元/吨最高涨至 1.03 万元/吨,涨幅超过 70%。

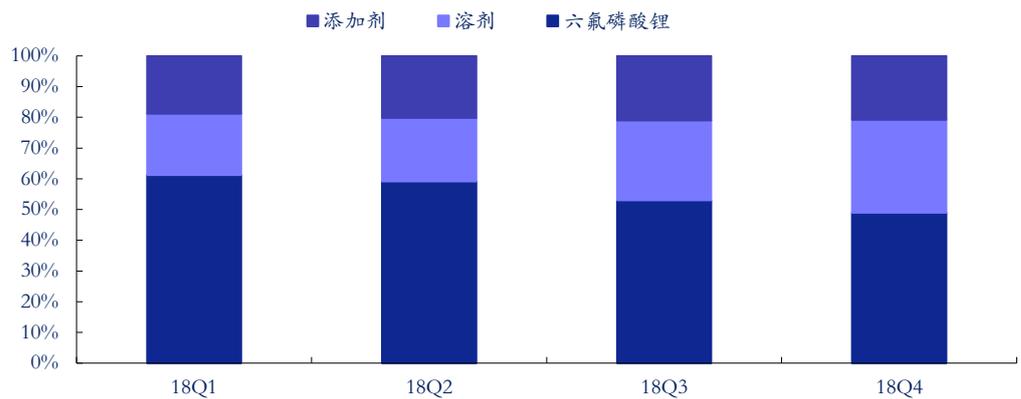
图 6: 2018 年 DMC 价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

从电解液的成本构成来看,1 吨电解液对应 0.125 吨六氟磷酸锂、0.85 吨溶剂、0.025 吨的添加剂。按照公开渠道提供的价格数据测算,18 上半年电解液厂商基本处于微利甚至亏损状态,价格调涨诉求极强。经过 Q3 的涨价后,行业毛利率提升至 25%-30% 水平。总体来看,电解液厂商的利润比较微薄,挺价意愿较强,因此 19 年价格受下游大幅压价的概率不大。

图 7：2018 年各季度电解液原材料单吨成本测算（单位：万元/吨）



资料来源：wind，安信证券研究中心

2、怎么看 19 年原材料价格的变化？

六氟磷酸锂：在经历了持续的价格下行后，六氟磷酸锂厂商普遍处于微利甚至亏损状态，价格在 18 年底已经出现抬头迹象。当前从部分下游厂商的反馈、以及中国电化学协会公开的资料中也可以看到，六氟磷酸锂价格在 19 年初已经有所调涨，报价从年底的 9.5 万元/吨涨至当前的 10.5-12 万元/吨。加上年初以来氢氟酸价格有所回调，涨价后六氟磷酸锂厂商的盈利出现明显边际改善。

长期来看，在当前的盈利水平下，企业是否还能继续涨价则取决于供需的情况。19 年在我国新能源车销售 160 万辆的假设下，对应电解液的需求量约 8.7 万吨、六氟磷酸锂需求量约 1.1 万吨。考虑海外、3C、储能市场的需求以及损耗，粗略估算下整体的需求量在 4.5-5.5 万吨之间。

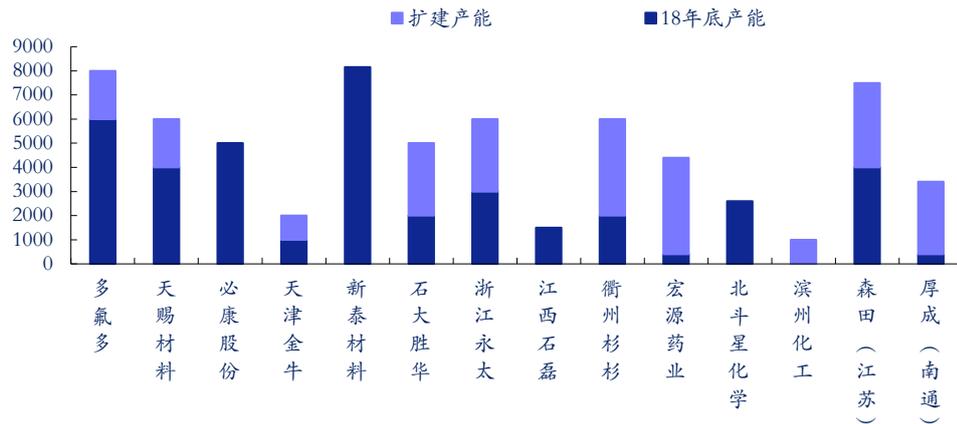
表 1：六氟磷酸锂需求量测算

	2017	2018	2019E	2020E
产量 (万辆)	81	122	164	225
乘用车	55	101	146	207
客车	10	10	8	8
专用车	15	11	10	11
电池需求量 (GWh)	33.0	57.3	72.1	108.5
乘用车	14.8	36.3	54.6	89.1
客车	12.1	14.2	11.6	12.0
专用车	6.1	6.8	6.0	7.5
电解液需求量 (万吨)	4.3	7.4	8.7	11.9
国内动力用六氟磷酸锂需求量 (万吨)	0.5	0.9	1.1	1.5
考虑海外、3C、储能市场，19 年全球六氟磷酸锂需求约 4.5-5.5 万吨				

资料来源：中汽协，安信证券研究中心整理

供给端根据我们的统计，国内六氟磷酸锂工厂在 18 年底的产能超过 4.0 万吨、海外工厂产能约 0.68 万吨（2016 年数据），总计超过 4.7 万吨；国内扩建中产能有 2.65 万吨，按照 19 年建成 30% 的比例保守估算，今年预计可达到 5.5 万吨。因此从供需角度看，六氟磷酸锂大概率不会出现供应紧张的问题，价格持续上涨的动能不强。

图 8：国内工厂六氟磷酸锂产能统计（单位：吨）



资料来源：公司公告，公司新闻，安信证券研究中心

溶剂：年初以来，DMC 价格逐步回调，前 2 个月份的平均价格为 0.77 万元/吨，较 18Q4 下滑 15%。从驱动 18 年价格上涨的三个因素看：1) 环保限产导致上游环氧丙烷价格上涨；2) 洪水导致山东海科停产，受影响月产能为 5000 吨/月；3) 龙头石大胜华停产检修，受影响月产能约 6250 吨/月。今年来看，环保限产因素或将继续存在，但是由于自然灾害及大规模停产检修导致的核心产能不足的情况将大幅减弱。回顾历史，DMC 价格和环氧丙烷价格是存在一定相关性的，因此我们认为今年溶剂的价格仍有可能受到上游价格的波动而出现阶段性的调整，但幅度不会很大。

图 9：DMC 价格变动与环氧丙烷存在相关性（单位：元/吨）



资料来源：wind，安信证券研究中心

3、当前怎么看电解液行业？

原材料端，六氟磷酸锂继续上涨的动能不强，大概率维持当前水平或小幅下降；溶剂端在环保限产的不确定性因素下可能会有阶段性的波动，但幅度不会很大；添加剂种类繁多，不排除产品种类及配比的变化导致成本变动。

从盈利端看，18 年电解液的涨价体现了行业盈利的触底。原材料端难以出现大幅下降的情况下，电解液价格预计将维持平稳。对于头部企业而言，毛利率维持在 30% 左右是比较合理的状态。

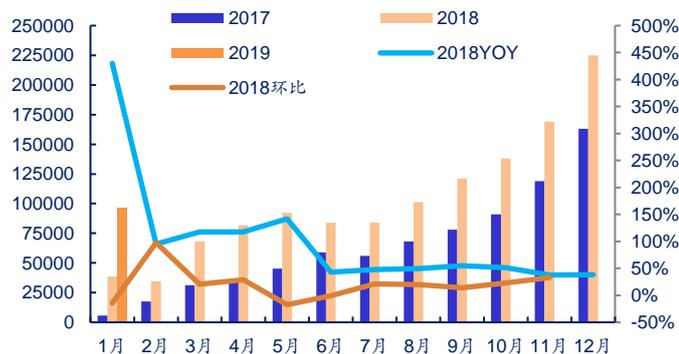
因此，电解液行业总体将会进入量升价稳的阶段。当前电解液环节格局较为清晰，新宙邦、天赐材料占据国内两强。新宙邦海外进程较快，消费类电解液已对索尼、三星、松下等日韩企业供货；动力类则已进入到 LG 供应链中；天赐材料是 CATL 的主供应商，布局上游六氟磷酸锂，业绩存在边际改善。

本周投资建议：补贴政策落地在即，两条主线筛选：

- 1) 降价压力相对较小的细分环节龙头：重点推荐优质产能供不应求、议价能力强、参与全球竞争的电芯龙头**宁德时代**、盈利模式稳定的正极龙头**当升科技**、盈利实现触底回升的电解液龙头**新宙邦**和**天赐材料**。建议关注**亿纬锂能**、**欣旺达**、**璞泰来**、**杉杉股份**、**恩捷股份**、**星源材质**、**三花智控**等。
- 2) 在补贴退坡和海外车企的压力下，国内中低端车型为降低成本、缓解盈利压力，预计将实现从三元到磷酸铁锂的转变，重点推荐磷酸铁锂电池龙头**国轩高科**。

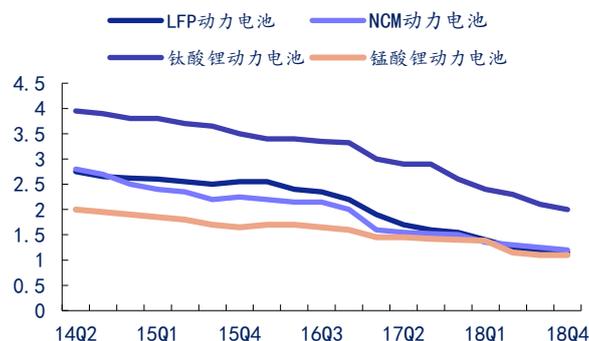
1.2. 行业数据跟踪

图 10: 2017-2018 年新能源汽车月销量 (辆)



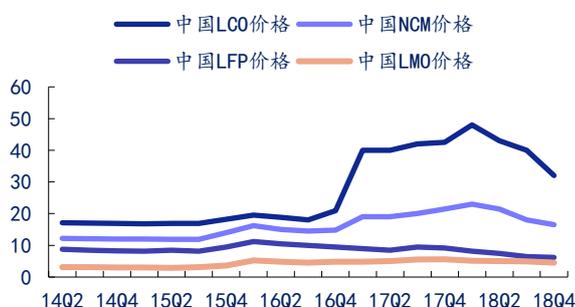
资料来源: 中汽协, 安信证券研究中心

图 11: 电芯价格 (单位: 元/wh)



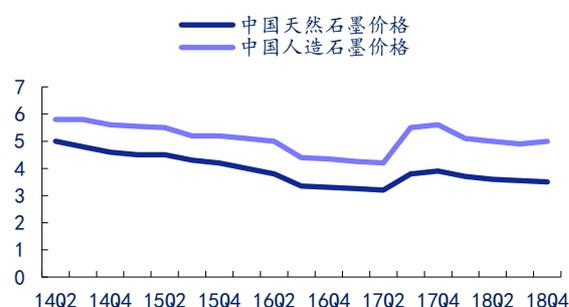
资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 12: 正极材料价格 (单位: 万元/吨)



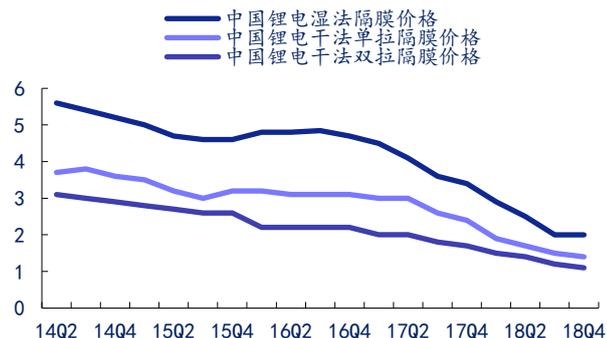
资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 13: 负极材料价格 (单位: 万元/吨)



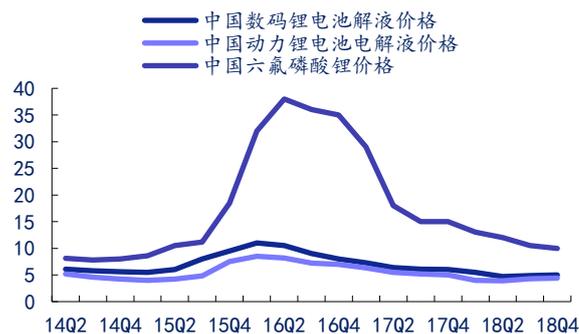
资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 14: 隔膜价格 (单位: 元/平方米)



资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 15: 电解液价格 (单位: 万元/吨)



资料来源: GGII, 安信证券研究中心

1.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪

表 2: 新能源汽车行业要闻

新能源汽车行业要闻追踪	来源
EV 早报 北汽新能源与宁德时代、普莱德签署战略合作协议; 2020 年我国退役电池累计 25GWh; 特斯拉 Model 3 中国市场开始正式交付.....	http://t.cn/EfStENb
"中国新能源汽车评价规程"体系框架在京发布	http://t.cn/EfSvPv0
官宣欢迎外资“鲶鱼”进入 动力电池保护期即将结束	http://t.cn/EfSldWf
终端补贴暂未退坡 现在是 2019 年入手新能源车的最好时机吗?	http://t.cn/EfSx2H4
北汽新能源与普莱德、宁德时代签中长期合作协议	http://t.cn/EfSxCvt
EV 早报 1 月新增公共充电桩 1 万台; 吉利新能源成吉利旗下独立子品牌; 滴滴与大众成立合资公司.....	http://t.cn/EfOslVg
新能源汽车逆势增长背后: 2020 年补贴将可能被取消	http://t.cn/EfOF11F
大众品牌管理层职责调整 迪斯将集中负责电动化战略实施	http://t.cn/EfOsBcK
弗劳恩霍夫硅酸盐研究所合作 Empa 实现电动汽车固态电池量产	http://t.cn/EfWvBTS
10 家车企的动力电池回收选择	http://t.cn/EfWP5HY
EV 早报 1 月新能源专用车销售 9294 台; 北京新能源车指标或排到 2027 年; 腾势汽车原销售团队解散.....	http://t.cn/EfE3qP9
沃尔沃为旗下混动车型提供新混动系统	https://0x9.me/jU3oT
新能源专用车——车企销售区域及产品情况	https://0x9.me/PDByp
恒大 20 亿美元成立新能源汽车公司, 造车之梦未灭	https://0x9.me/aksHp
EV 早报 恒大成立新能源汽车公司; 宁德时代与一汽成立合资公司; 售后专家罗炳春加盟小鹏汽车.....	http://t.cn/EfdV7xe
PSA 集团发布 2019 年-2021 年战略规划	http://t.cn/Efdl2lv
松下: “瘸腿”的动力电池全球老大	http://t.cn/EfdlQaX
特斯拉或向中资银行贷款 20 亿美元 用于上海超级工厂建设	http://t.cn/EfdMEG0
比亚迪“鱼池论”: 用技术创新获取新动力	http://t.cn/EIhSE5h
全球动力电池霸主宁德时代去年扣非净利破 30 亿, 但毛利逐年下滑	http://t.cn/EIhvfF5
全球新能源乘用车 1 月销量榜单: 比亚迪第一、上汽第二、特斯拉第三	http://t.cn/EIh7KcL
进展神速 特斯拉上海工厂将于 9 月完成四车间建设	https://0x9.me/m0TDC
阻力与风险: 电动化道路上的出租车	http://t.cn/EfdxUVC
EV 早报 宁德时代全年净利润 35.8 亿元; 梅松林将加盟威马汽车; 电动高性能轿跑 Polestar 2 全球首发.....	http://t.cn/EIhStyf

资料来源: 第一电动网、电动汽车资源网等, 安信证券研究中心

表 3: 新能源汽车行业个股公告跟踪

股票名称	公司公告
比亚迪	18 年业绩快报: 实现营收 1300 亿元, 同比增 22.79%; 归母净利润 27.9 亿元, 同比降 31.37%; 获准公开发行面值总额不超过 100 亿元的公司债券; 聘任何志奇先生和陈刚先生为公司副总裁。
东方精工	18 年业绩快报: 实现营收 66.7 亿元, 同比增 42.32%; 归母净利润-34.2 亿元, 同比降 798.16%; 18 年度拟计提资产减值准备 35.0 亿元; 全资子公司北京普莱德与北汽新能源、宁德时代签署中长期深化战略合作协议。
长鹰信质	18 年业绩快报: 实现营收 26.3 亿元, 同比增 8.77%; 归母净利润 2.60 亿元, 同比增 1.70%。
猛狮科技	18 年业绩快报: 实现营收 11.7 亿元, 同比降 69.99%; 归母净利润-21.9 亿元, 同比降 1530.10%; 18 年度拟计提各项资产减值准备 10.2 亿元。
天齐锂业	18 年业绩快报: 实现营收 62.4 亿元, 同比增 14.16%; 归母净利润 22.1 亿元, 同比增 3.03%; 获得一向和铝盐吸附剂有关的发明专利。
银河电子	18 年业绩快报: 实现营收 15.2 亿元, 同比降 6.35%; 归母净利润-10.6 亿元, 同比降 667.94%; 18 年度将计提合计约 12.38 亿元。
三花智控	18 年业绩快报: 实现营收 108.3 亿元, 同比增 13.07%; 归母净利润 12.9 亿元, 同比增 4.50%。
先导智能	18 年业绩快报: 实现营收 38.9 亿元, 同比增 78.70%; 归母净利润 7.42 亿元, 同比增 38.13%。
华中数控	18 年业绩快报: 实现营收 8.20 亿元, 同比降 16.81%; 归母净利润 1636 万元, 同比降 50.24%
金通灵	18 年业绩快报: 实现营收 20.2 亿元, 同比增 37.79%; 归母净利润 1.06 亿元, 同比降 15.39%。
安凯客车	计提资产减值准备共计 3.0 亿元。
易成新能	18 年业绩快报: 实现营收 27.9 亿元, 同比增 52.63%; 归母净利润-3.10 亿元, 同比增 69.40%。
亿利达	18 年业绩快报: 实现营收 14.9 亿元, 同比增 8.77%; 归母净利润 2698 万元, 同比降 80.80%。
胜利精密	18 年度拟计提各项资产减值准备 8.91 亿元。
新海宜	18 年业绩快报: 实现营收 10.0 亿元, 同比降 37.42%; 归母净利润 4118 万元, 同比增 135.71%。
台海核电	18 年业绩快报: 实现营收 13.9 亿元, 同比降 43.54%; 归母净利润 3.21 亿元, 同比降 68.29%。
先锋电子	18 年业绩快报: 实现营收 2.89 亿元, 同比降 6.71%; 归母净利润 2582 万元, 同比降 43.75%。
中材科技	18 年业绩快报: 实现营收 114.6 亿元, 同比增 11.58%; 归母净利润 9.57 亿元, 同比增 24.68%。

天赐材料	18年业绩快报：实现营收 20.8 亿元，同比增 1.10%；归母净利润 4.59 亿元，同比增 50.68%。
宁德时代	18年业绩快报：实现营收 296.1 亿元，同比增 48.08%；归母净利润 35.8 亿元，同比降 7.71%。
好利来	18年业绩快报：实现营收 1.77 亿元，同比增 4.30%；归母净利润 2063 万元，同比降 19.44%；公司以 4000 万元收购华功发展 8% 的股权。
杉杉股份	公开发行 3.01 亿股限售股上市流通，流通日期为 19.03.01。
江特电机	18年业绩快报：实现营收 30.1 亿元，同比降 10.53%；归母净利润-16.3 亿元，同比降 680.76%；18 年度拟计提各项资产减值准备 15.2 亿元。
动力源	18年业绩预计：归母净利润为-2.20 亿元到-2.60 亿元。
多氟多	18年业绩快报：实现营收 39.5 亿元，同比增 4.70%；归母净利润 1.57 亿元，同比降 38.78%。
国轩高科	18年业绩快报：实现营收 61.5 亿元，同比增 27.0%；归母净利润 8.52 亿元，同比增 1.65%。
亿纬锂能	18年业绩快报：实现营收 43.5 亿元，同比增 45.90%；归母净利润 5.71 亿元，同比增 41.57%。
海兴电力	公司变更注册资本为 49515.31 万元（原 38139.2 万元）。
长园集团	毛明春接替许兰杭人公司董事会职工代表董事。
恩捷股份	收到政府补助资金 3450 万元。
通合科技	18年业绩快报：实现营收 1.62 亿元，同比降 25.31%；归母净利润-1417 万元，同比降 232.17%。
诺德股份	全资子公司深圳百嘉达拟参股设立青海佳德供应链管理公司；以其为被告的诉讼请求被法院驳回，涉案金额达 5620 万元。

资料来源：choice，安信证券研究中心

2. 新能源发电：政策向好，需求提速，风光趋势不改

2.1. 行业观点概要

光伏：海外需求旺盛，行业趋势不变

受周二通威股份单晶 PERC 电池片下调 3 分钱/w 的影响，光伏板块集体回调，我们认为单晶 perC 电池片降价也是预期内的事，短期主要受情绪影响，海外持续旺盛的需求并没有变化，继续重点推荐光伏板块。

18Q4 以来，在海外需求的拉动下，光伏淡季不淡，产业链价格持续坚挺本已是远超市场预期了，而部分环节甚至出现涨价，高效单晶 perC 电池片更是盈利能力强劲。龙头通威股份即便此次降价，毛利率依然维持在 30%。

目前组件企业订单饱满，19 上半年订单大部分已签满，部分开始接 Q3 和 Q4 的订单，组件企业面临产能不足，但利润依然较薄，此次电池片降价让利于下游组件企业也是情理之中。

投资建议：短期看，上半年在海外需求的拉动下淡季不淡，下半年国内需求旺季叠加海外需求光伏装机有望超预期，中长期看，19 年是平价周期元年，光伏有望中长期保持快速增长，重点推荐**通威股份、隆基股份、正泰电器、阳光电源、林洋能源**等，另外建议重点关注**中环股份、福斯特、捷佳伟创、迈为股份**等

风电：林地占用松绑，风电复苏提速

为规范风电场项目建设使用林地，近日国家林业和草原局下发《关于规范风电场项目建设使用林地的通知》，对 2018 年 9 月 11 日发布的《国家林业和草原局关于规范风电场项目建设使用林地的通知（征求意见稿）》内容进行了修改完善，删除不得占用坡度 25 度以上区域的有林地等部分不合理条款。

此前征求意见稿中有关风电场建设一律“禁止使用有林地”的规定属于典型的“一刀切”做法，也是 18 年风电复苏进度低于预期的重要原因之一。事实上，规范化建设的林地和山地风电场不会对生态环境造成过度伤害，并能够通过保护和修复措施将损害降到要求的范围内。因此，此次删除不合理条款，南方地区和东北部分省份的风电开发有望快速复苏。

根据目前风电标杆电价调整模式，如果 2018 年前核准项目在 2019 年底前仍未开工，将执行新的标杆电价政策，即电价将下调，也就是说 2019 年国内风电标杆电价将正式进入调整周期，抢装有望加速，我们预计 2019 年风电新增装机有望达 30GW，同比增长 50%。

招标价企稳回升，原材料成本下行，企业盈利迎来拐点：18 年 12 月，2.0/2.5/3.0MW 机型招标环比进一步提升，随着行业竞争减缓，招标价有望进一步回暖。另外，18 年 4 季度以来，主要原材料钢材价格下行明显，风机及零部件企业盈利能力有望显著提升。

投资建议：重点推荐风机龙头**金风科技**以及风塔龙头**天顺风能**，同时建议重点关注**恒润股份、泰胜风能、天能重工、金雷风电、日月股份、振江股份**等。

2.2. 行业数据跟踪

图 16: 国内风电季度发电量 (亿千瓦时)



资料来源: 中电联, 安信证券研究中心

图 17: 全国风电季度利用小时数



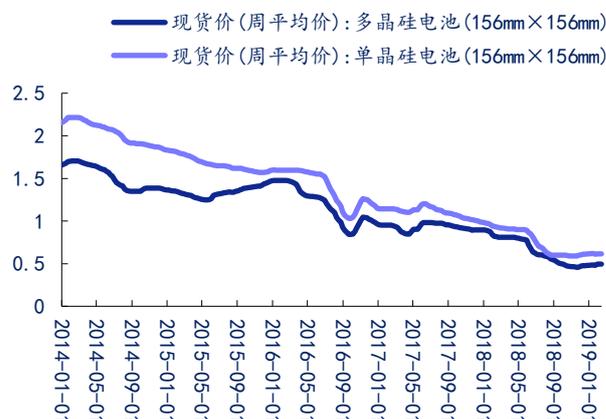
资料来源: 中电联, 安信证券研究中心

图 18: 多晶硅价格 (美元/kg)



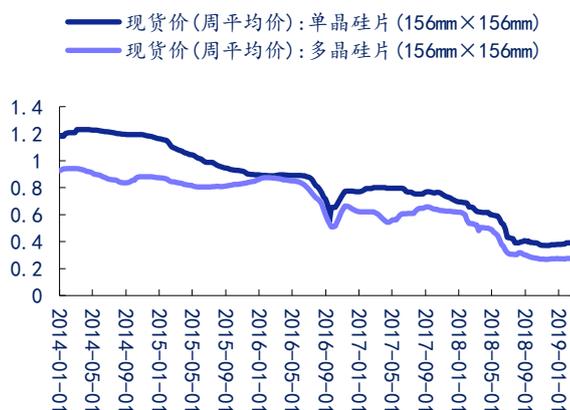
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 19: 硅片价格(156*156, 美元/片)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 20: 电池片价格(156*156, 美元/片)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 21: 组件价格(单位: 美元/W)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪

表 4: 风、光、储行业要闻

风、光、储行业新闻追踪	来源
报告全文! WindEurope 发布 2018 年欧洲风电统计数据: 欧洲 2018 年新增风电装机 11.7GW	http://t.cn/EfSJCmJ
润邦海洋“华电稳强”号自升式海上风电作业平台圆满交付	http://t.cn/EfaSgaR
光伏产业供应链价格报告(2月25日)	http://t.cn/EfSiXpU
数读能源 2019: 5 个数字读懂风电发展脉络	http://t.cn/EfWhbmz
First Solar 展开全球扩张 2019 组件出货量预计 5.4-5.6GW	http://t.cn/EfWhRb4
隆基股份拟斥资 60 亿元布局单晶项目 扩大龙头优势	http://t.cn/Ef0X9Gp
风光平价上网稳步推进	http://t.cn/EfOf2ox
国内首台 140 米柔塔风机分体拆卸顺利完工	https://0x9.me/qys69
探访上海电气风电莆田基地项目建设“加速度”	https://0x9.me/b37wk
1366 科技与韩华合建的全球首家直接硅片工厂即将竣工	https://0x9.me/aYx8v
施耐德退出公用事业规模的光伏逆变器业务 转向住宅和工商业	https://0x9.me/06SDM
祭出关税一年后 美国太阳能制造业现状如何?	https://0x9.me/be6a4
近 20GW 风能资源重新洗牌! 全国废止风电项目将重新参与竞价	http://t.cn/Efdxp9l
光伏价格趋势: 硅片、电池各有大厂调价 但需求开始放缓	http://t.cn/EfdJKPw
大唐四川广元 10 万千瓦级风电项目年底投产发电 总投资 8.5 亿	http://t.cn/EfdidyM
竞争性配置时代 风电非技术成本如何降低?	https://0x9.me/4qH21
发达国家市场传佳音! 中国电建牧牛山风电项目获发电证书	https://0x9.me/HRvPY

资料来源: 北极星等、安信证券研究中心

表 5: 风、光、储行业公告跟踪

股票名称	公司公告
智光电气	18 年业绩快报: 实现营收 26.9 亿元, 同比增 47.02%; 归母净利润 8111 万元, 同比降 35.18%; 股东卢洁雯增持 43 万股。
中环股份	18 年业绩快报: 实现营收 138.6 亿元, 同比增 43.66%; 归母净利润 6.01 亿元, 同比增 2.79%。
拓日新能	18 年业绩快报: 实现营收 11.2 亿元, 同比降 25.96%; 归母净利润 9077 万元, 同比降 44.37%。
太阳电缆	18 年业绩快报: 实现营收 51.05 亿元, 同比增 24.66%; 归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 11.17%。
爱康科技	18 年业绩快报: 实现营收 49.0 亿元, 同比增 0.89%; 归母净利润 1.22 亿元, 同比增 7.96%; 18 年度计提资产减值准备 7944 万元; 爱康事业质押 7200 万股, 开始日期 190222。
露笑科技	18 年业绩快报: 实现营收 30.57 亿元, 同比降 5.79%; 归母净利润-5.94 亿元, 同比降 292.76%。
首航节能	18 年业绩快报: 实现营收 6.21 亿元, 同比降 53.43%; 归母净利润-7.52 亿元, 同比降 900.72%。
微光股份	18 年业绩快报: 实现营收 6.47 亿元, 同比增 13.7%; 归母净利润 9728 万元, 同比降 9.57%。
合康新能	18 年业绩快报: 实现营收 12.6 亿元, 同比降 84%; 归母净利润-2.39 亿元, 同比降 453.98%。
中能电气	18 年业绩快报: 实现营收 9.35 亿元, 同比增 16.07%; 归母净利润 1840 万元, 同比增 126.29%
泰胜风能	18 年业绩快报: 实现营收 14.7 亿元, 同比降 7.39%; 归母净利润 1233 万元, 同比降 91.98%。
晶盛机电	18 年业绩快报: 实现营收 25.36 亿元, 同比增 30.11%; 归母净利润 5.88 亿元, 同比增 52.18%。
光一科技	18 年业绩快报: 实现营收 4.36 亿元, 同比降 19.36%; 归母净利润 2237 万元, 同比增 105.70%。
中来股份	18 年业绩快报: 实现营收 27.4 亿元, 同比降 15.44%; 归母净利润 1.30 亿元, 同比降 49.73%; 创业板公开发行 10 亿可转换公司债券。
鲁亿通	18 年业绩快报: 实现营收 3.03 亿元, 同比增 1048.13%; 归母净利润 4.51 亿元, 同比增 1530.26%。
华光股份	其控股子公司无锡市政设计院由所有股东按比例增资 1 亿元。
林洋能源	全资子公司林阳电力中标张石高速工程项目, 项目投资金额为 7175 万元
智慧能源	发布“15 智慧 01”公司债券回售, 票面利率定为 4.80%; 其控股股东远东控股集团解除质押 3600 万股。
亿晶光电	股东葛建华解除质押 8704 万股, 登记日为 190226; 勤诚达投资增持 528 万股。
阳光电源	授予登记 735 万股限制性股票, 上市日期为 19.02.27。

资料来源: Choice, 安信证券研究中心

3. 电力设备及工控：特高压节奏再提速，19 年电网投资规划发布

3.1. 行业观点概要

特高压：节奏再提速，关注高弹性公司

2 月 28 日，河南省 2019 年电网建设开门红百亿工程开工动员会召开，会议提出要全面加快“青电入豫”工程建设，争取 2020 年 6 月度前建成投运。这比 18 年底河南省人民政府印发《行动计划》中提出的“力争 2020 年 9 月底前建成投用”提前 3 个月时间；3 月 1 日，乌东德电站送广东广西特高压多端直流示范工程发布一次设备和换流站材料招标公告，整体特高压建设的节奏在加速。

当前，已有 2 直 2 交开标，主设备招标约 175 亿元。其中，龙头的竞争优势依然显著。平高电气的 GIS 产品预中标份额达到 51%，预中标价格上升了 3.49Pcts；变压器招标 77.7 亿元，天威保变、山东电工、特变电工和中国西电四分天下，预中标份额分别为 29%，25%，24% 和 23%；2 条直流线路换流阀招标 30.13 亿元，国电南瑞、许继电气和中国西电三家包揽，预中标份额分别为 51%、24% 和 25%。

国家电网：发布社会责任报告，19 年计划电网投资 5126 亿元

2 月 26 日，国家电网发布 2018 社会责任报告，对 19 年的规划如下：1) 电网投资 5126 亿元；2) 开工 110kV 及以上线路 5.3 万千米，投产 5 万千米；3) 完成售电量 4.5 万亿千瓦时，省间交易电量 1.07 万亿千瓦时；4) 完成除青海、西藏外“三区两州”和中西部贫困地区电网建设任务；5) 建成昌吉-古泉直流、苏通 GIL、雄安-石家庄交流、山东河北交流环网工程；6) 力争新能源省间交易电量突破 700 亿千瓦时，确保弃风弃光率控制在 5% 以内。

18 年电网投资规划 4989 亿元，实际完成 4889.4 亿元；19 年电网投资规划 5126 亿元，同比 18 年增长 2.7%，预计配网、农网建设进程均将加快。同时，报告提出将于 19 年建成两条特高压线路、环网工程和 GIL 工程，含特高压共开工投产 10.3 万千米线路，预计今年节奏将持续保持高步伐。

投资建议：1) 特高压保持高速节奏，重点推荐主设备龙头公司。重点推荐：**平高电气、许继电气、国电南瑞、中国西电和特变电工**；2) 建议关注后期配网投资提速的情况。在特高压骨干网架逐步落地完善后，配网投资将是智能电网建设最为关键的环节，增量配电网、配网自动化及电力信息化等领域将成为投资重点。**国电南瑞、许继电气、平高电气、中国西电**等公司配网业务占比也相对较高，若未来配网投资力度加大，这些公司相应也会直接受益。

3.2. 行业数据跟踪

图 22: 工业制造业增加值同比增速维持高位



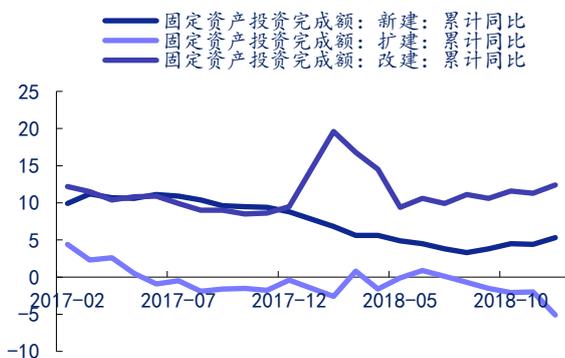
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 23: 工业增加值累计同比增速维持高位



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 24: 固定资产投资完成超额累计同比增速情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 25: 长江有色市场铜价格趋势(元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪

表 6: 电力设备及工控行业要闻

电力设备及工控行业新闻追踪	来源
国家电网: 支持新能源发电配置储能平滑出力	http://t.cn/EfSbNB
中国能建葛洲坝集团与华东建投共商协同经营 协同发展电力与非电领域的投资、建设与运营	http://t.cn/EfS6ZTD
【两大电力央企强强联合 今年首个核电项目将开工】电力行业一周要闻(2.25-3.1)	http://t.cn/EI2OJEv
【独家】2019年2月电力项目情况: 涉及核准、开工、并网等	http://t.cn/EIPc5ns
电力每日要闻——2019.3.1	http://t.cn/EIPtuKy
国华电力太仓电厂烟囱取样装置获得国家专利	http://t.cn/EI2WZEJ
【两大发电集团深化煤电合作 小型热电厂受追捧】北极星电力网火电一周要闻(2.25-3.1)	http://t.cn/EIvfgQF

资料来源: 北极星等, 安信证券研究中心

表 7: 电力设备及工控行业公告跟踪

股票名称	公司公告
中光防雷	18 年业绩快报: 实现营收 3.8 亿元, 同比增 4.25%; 归母净利润 5252 万元, 同比增 36.44%。
中环装备	18 年业绩快报: 实现营收 18.4 亿元, 同比降 3.42%; 归母净利润 3490 万元, 同比降 54.06%; 副总经理赵文峰辞职, 仍任纪委书记; 总股本增加, 中交西筑不再是持股 5% 以上的股东。
新纶科技	18 年业绩快报: 实现营收 32.4 亿元, 同比增 57.16%; 归母净利润 3.14 亿元, 同比增 82.23%。
三变科技	18 年业绩快报: 实现营收 5.71 亿元, 同比增 6.47%; 归母净利润 660 万元, 同比增 105.30%。
科陆电子	18 年业绩快报: 实现营收 38.9 亿元, 同比降 11.17%; 归母净利润-11.3 亿元, 同比降 388.41%; 18 年度拟计提资产减值准备 8.65 亿元。
中环股份	18 年业绩快报: 实现营收 138.6 亿元, 同比增 43.66%; 归母净利润 6.01 亿元, 同比增 2.79%。
海得控制	18 年业绩快报: 实现营收 17.4 亿元, 同比降 15.30%; 归母净利润 1.48 元, 同比降 1120.04%; 18 年度拟计提资产减值准备 8889 万元。
海陆重工	18 年业绩快报: 实现营收 23.0 亿元, 同比增 96.66%; 归母净利润-1.51 亿元, 同比降 255.64%。
浙富控股	18 年业绩快报: 实现营收 11.3 亿元, 同比增 2.96%; 归母净利润 1.11 亿元, 同比增 28.61%。
万马股份	18 年业绩快报: 实现营收 87.39 亿元, 同比增 17.95%; 归母净利润 1.08 亿元, 同比降 6.00%; 拟提 18 年度资产减值准备 7555.9 万元。
中利集团	18 年业绩快报: 实现营收 168.38 亿元, 同比降-13.27%; 归母净利润 3089 万元, 同比降 89.89%; 拟提资产减值准备 4.42 亿元。
科华恒盛	18 年业绩快报: 实现营收 34.3 亿元, 同比增 42.02%; 归母净利润 7420 万元, 同比降 82.59; 副总裁石军军辞职。
积成电子	18 年业绩快报: 实现营收 19.6 亿元, 同比增 21.26%; 归母净利润 7161 万元, 同比增 0.12%。
森源电气	18 年业绩快报: 实现营收 27.0 亿元, 同比降 23.95%; 归母净利润 2.80 亿元, 同比降 37.29%。
中恒电气	18 年业绩快报: 实现营收 9.86 亿元, 同比增 13.85%; 归母净利润 7695 万元, 同比增 20.65%。
众业达	18 年业绩快报: 实现营收 85.5 亿元, 同比增 12.55%; 归母净利润 2.12 亿元, 同比增 5.91%。
中超控股	18 年业绩快报: 实现营收 76.2 亿元, 同比增 2.72%; 归母净利润 8776 万元, 同比增 4.83%; 深圳鑫腾华新增轮候冻结 2.54 亿股。
龙源技术	18 年业绩快报: 实现营收 4.64 亿元, 同比降 22.17%; 归母净利润 834 万元, 同比降 47.83%
汉缆股份	18 年业绩快报: 实现营收 55.63 亿元, 同比增 17.25%; 归母净利润 2.70 亿元, 同比增 7.79%。
金杯电工	18 年业绩快报: 实现营收 47.4 亿元, 同比增 19.59%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比增 7.64%; 筹划发行股份购买资产暨关联交易的停牌。
杭锅股份	18 年业绩快报: 实现营收 35.7 亿元, 同比增 2.0%; 归母净利润 2.39 亿元, 同比降 42.7%; 18 年度新增计提资产减值准备 2.76 亿元; 拟与上海星月共同出资设立西子星月子公司。
通达股份	18 年业绩快报: 实现营收 24.2 亿元, 同比增 45.49%; 归母净利润 343 万元, 同比降 71.51%。
通达动力	18 年业绩快报: 实现营收 11.6 亿元, 同比增 6.64%; 归母净利润 2120 万元, 同比增 440.62%。
华西能源	18 年业绩快报: 实现营收 36.1 亿元, 同比降 12.62%; 归母净利润 4359 万元, 同比降 77.38%。
良信电器	18 年业绩快报: 实现营收 15.7 亿元, 同比增 8.38%; 净利润 2.22 亿元, 同比增 5.54%; 公司获得两项和断路器有关的发明专利。
雄韬股份	18 年业绩快报: 实现营收 29.3 亿元, 同比增 10.14%; 归母净利润 1.03 亿元, 同比增 182.79%。
九洲电气	18 年业绩快报: 实现营收 9.87 亿元, 同比降 30.87%; 归母净利润 5017 万元, 同比降 49.88%。
南都电源	18 年业绩快报: 实现营收 80.8 亿元, 同比降 6.39%; 归母净利润 2.47 亿元, 同比降 35.11%。
和顺电气	18 年业绩快报: 实现营收 7.96 亿元, 同比增 46.66%; 归母净利润 954 万元, 同比增 56.41%。
科泰电源	18 年业绩快报: 实现营收 13.2 亿元, 同比增 23.39%; 归母净利润 2241 万元, 同比降 22.63%。
通裕重工	18 年业绩快报: 实现营收 35.4 亿元, 同比增 11.68%; 归母净利润 2.19 亿元, 同比增 2.39%。
电科院	18 年业绩快报: 实现营收 7.09 亿元, 同比增 10.27%; 归母净利润 1.31 亿元, 同比增 3.79%。
红相股份	18 年业绩快报: 实现营收 13.1 亿元, 同比增 76.39%; 归母净利润 2.31 亿元, 同比增 95.82%; 控股股东杨保田计划减持数量不超过 2300 万股股份 (占 6.5232%, 原 35.42%)。
温州宏丰	18 年业绩快报: 实现营收 11.7 亿元, 同比增 16.72%; 归母净利润 2138 万元, 同比增 239.27%。
新雷能	18 年业绩快报: 实现营收 4.77 亿元, 同比增 37.73%; 归母净利润 3645 万元, 同比增 2.37%。
合纵科技	18 年业绩快报: 实现营收 20.1 亿元, 同比降 4.79%; 归母净利润 5689 万元, 同比降 56.66%。

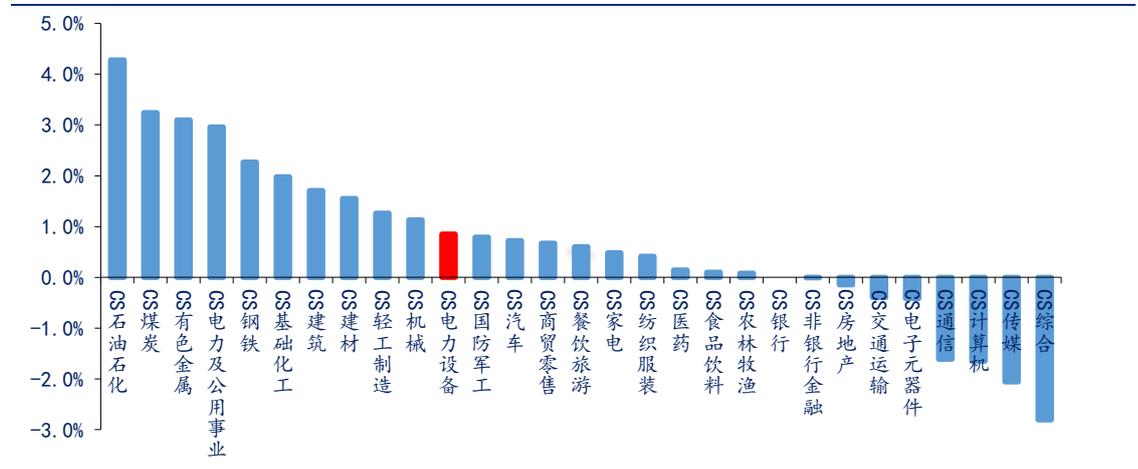
- 安靠智电** 18年业绩快报：实现营收3.20亿元，同比降11.01%；归母净利润7524万元，同比降5.71%；19一季度归母净利润1700万元-2300万元，同比降33.20%--增9.62%；建创能鑫减持1.54%，约154万股。
- 白云电器** 18年业绩快报：实现营收25.8亿元，同比增17.99%；归母净利润1.70亿元，同比降15.89%。
- 百利电气** 为其三家控股子公司（苏州贯龙公司、百利纽泰克公司、重庆戴顿公司）提供总额为1.7亿元的担保；其控股子公司泵业集团拟用1103.50万元采购设备。
- 广电电气** 公司选举赵淑文女士为公司董事长。
- 吉鑫科技** 公司以集中竞价交易方式首次回购223.44万股，总金额637.6万元。
- 北京科锐** 全资子公司科锐能源对二级子公司科锐能服增资4200万元。
- 赛摩电气** 汇银四号、汇银五号共减持不超过1%，约550万股。

资料来源：Choice、安信证券研究中心

4. 本周板块行情（中信一级）

电力设备新能源行业过去一周上涨 5.59%，涨跌幅居中信一级行业第 11 名，跑赢沪深 300 指数 0.16%。一次设备、二次设备、新能源车、光伏、风电、核电过去一周涨跌幅分别为 4.85%、4.73%、-0.66%、2.33%、-1.05%、11.90%。

图 26：中信指数一周涨跌幅



资料来源：Choice、安信证券研究中心

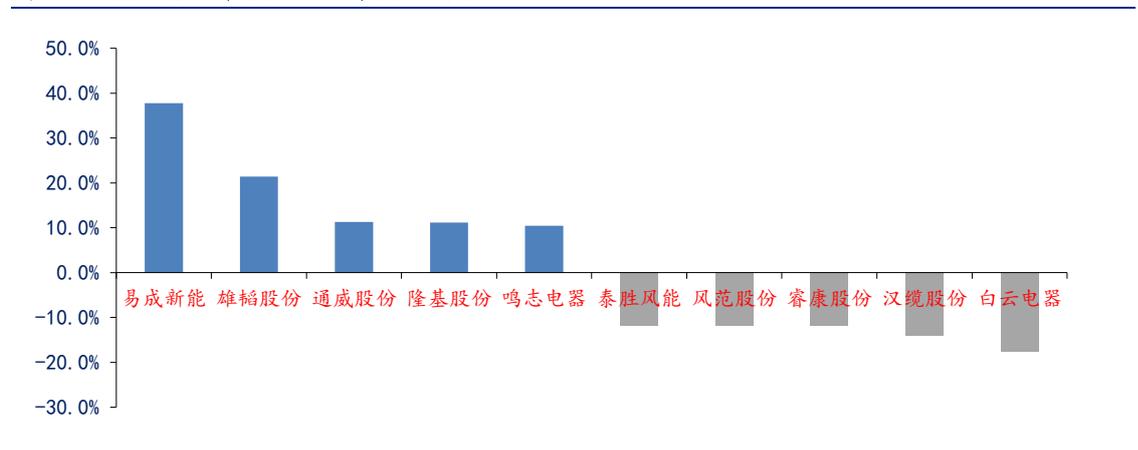
表 8：细分行业一周涨跌幅

板块名称	代码	当日收盘价	周基准日收盘价	一周涨跌幅	月基准日收盘价	一月涨跌幅	市盈率	市净率
上证综指	000001.SH	2804.23	2553.83	4.54%	2549.56	8.50%	13.45	1.35
深证成指	399001.SZ	8651.20	7474.01	6.47%	7418.69	15.67%	19.75	2.36
沪深 300	000300.SH	3520.12	3094.78	5.43%	3091.13	9.95%	11.71	1.38
CS 电力设备	CI005011.WI	4329.23	4322.50	0.16%	4008.13	8.01%	28.16	2.01
一次设备	CI005282	2804.23	3951.97	4.85%	3582.86	14.37%	31.39	2.01
二次设备	CI005283	8651.20	5478.16	4.73%	5126.47	15.62%	30.46	2.10
光伏	CI005286	3520.12	3764.51	2.33%	3456.35	9.62%	27.85	1.89
风电	CI005284	4145.28	1971.68	-1.05%	1881.49	1.30%	30.04	1.05
核电	CI005285	5843.05	1721.42	11.09%	1557.38	20.70%	42.33	2.25
新能源汽车	910033.EI	2357.87	15013.54	-0.66%	16145.59	-0.85%	21.25	2.04

资料来源：Choice、安信证券研究中心

上周电力设备新能源板块涨幅前五分别为易成新能 (37.76%)、雄韬股份 (21.37%)、通威股份 (11.31%)、隆基股份 (11.13%)、鸣志电器 (10.44%)。跌幅前五名分别为白云电器 (-17.56%)、汉缆股份 (-14.11%)、睿康股份 (-11.90%)、风范股份 (-11.89%)、泰胜风能 (-11.86%)。

图 27：电力设备新能源 A 股个股一周涨跌幅前 5 位及后 5 位



资料来源：Choice、安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邓永康、吴用声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034