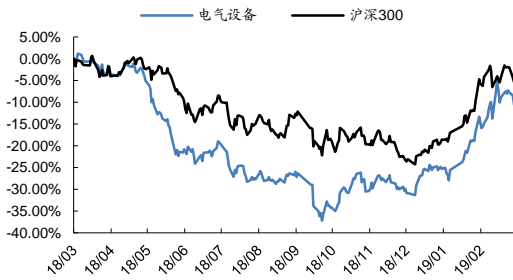


研究所
 证券分析师: 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 证券分析师: 尹斌 S0350518110001
 yinb@ghzq.com.cn
 联系人: 张涵 S0350118050002
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

退坡幅度符合预期, 行业迎新里程

——新能源汽车补贴政策点评报告

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
电气设备	4.3	27.3	-8.8
沪深300	0.4	23.3	-4.6

相关报告

《首批科创板受理名单专题研究: 新能源车雄踞三席, 彰显地位利好行业》——2019-03-25
 《电气设备行业周报: 首批科创板受理名单新能源车占三席, 持续看好风电》——2019-03-25
 《电气设备行业周报: 首选锂盐电解液龙头, 关注充电与加氢投资机会》——2019-03-19
 《电解液专题研究报告: 掘金预期差, 布局龙头》——2019-03-16
 《电气设备行业周报: 光伏龙头上调硅片价格, 新能源车补贴政策重入迷局》——2019-02-27

事件:

3月26日, 财政部、工业和信息化部、科技部与发展改革委为支持新能源汽车产业高质量发展, 做好新能源汽车推广应用工作, 现将进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策, 共同发布了《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》。

投资要点:

- 整体退坡超 50%, 各项指标上限相当, 下限标准大幅提升。** 1) 纯电动车乘用车、专用车与商用车的补贴退坡幅度均在 50%以上, 插电式乘用车补贴由原来 2.2 万/辆退坡到 1 万元/辆。2) 纯电动乘用车 1.0 倍补贴由原来 120~140Wh/kg 电池系统质量能量密度提高到 ≥ 160 Wh/kg, 取消原来 1.1 与 1.2 倍补贴。3) **系统能量密度层面:** 新能源专用车装载动力电池系统能量密度由不低于 115Wh/kg 调整为 125Wh/kg。非快充类纯电动客车的电池系统能量密度要高于 135Wh/kg。3) **能耗要求方面:** 纯电动乘用车的能耗要求由原来优于门槛 25%的上升至 35%以上的才能获 1.1 倍补贴。整体来看, 目前纯电动汽车较多在 0.8 倍档, 未来仍有较大改善潜力。4) **续航里程方面:** 纯电动乘用车补贴起点由原来续航里程 150 公里提升到目前的 250 公里, 同时, 对应 250~400 公里续航里程的补贴为 1.8 万, 续航里程超过 400 公里的车型补贴为 2.5 万元。从补贴倾斜来看, 有利于续航里程为 250~300 公里档的车型, 降幅为 47%相对较小。
- 三个月过渡期, 行业或再现抢装:** 1) 补贴过渡期为 3 月 26 日至 6 月 25 日。过渡期内符合 2018 年但不符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆, 按照 2018 年补贴政策对应标准的 0.1 倍补贴; 符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆按 2018 年对应标准的 0.6 倍补贴。过渡期内地方可以给予补贴, 我们判断, 行业或现 2018 年 Q2 的抢装行情, 但其产销量有望呈现平稳增长。
- 过渡期后地补取消, 购置补贴向后端基础设施倾斜:** 除新能源公交车和燃料电池汽车外, 过渡期后不再对新能源汽车给予购置补贴, 转为用于支持充电(加氢)基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。如地方继续给予购置补贴的, 中央将对相关财政补贴作相应扣减。政策向后端基础设施倾斜, 利好相关的充电桩设备企业与

运营企业。

- **燃料电池备受青睐：过渡期后仍有地补，预期未来有退坡。** 1) 燃料电池补贴政策另行公布；2) 过渡期后地方仍可继续给予补贴；3) 过渡期期间销售上牌的燃料电池汽车按 2018 年对应标准的 0.8 倍补贴，说明未来燃料电池汽车也将有一定退坡，但预期政策扶持力度依然较大。
- **理顺产业链长期逻辑，龙头投资价值凸显。** 政策上优化技术指标、坚持扶优扶强，完善补贴标准及清算制度，强化，营造公平环境、强化质量监管，有利于新能源汽车产业高质量发展与推广应用。对市场来说，短期来说，将有类似于 2018 年 Q2 的抢装行情，同时，补贴的渐次退坡，有利于新能源汽车产销的平稳增长，出现 2018Q2 过渡抢装的概率较小。随着 2019Q3 国内外车企的新能源车型陆续投放叠加“金九银十”的高峰需求，2020 年之后双积分将会助推行业进入后补贴时代。我们认为，国内新能源汽车逐渐摆脱补贴依赖，迎来中长期稳定增长，龙头企业有望通过降本增效、提升市占率等手段实现量增价稳的中长期成长，其阿尔法投资价值凸显。
- **维持新能源汽车行业“推荐”评级，建议布局产业链相关头部企业：** 在全球电动化 2.0 大浪潮的时代背景下，新能源汽车产业链将体现出高速、稳定的旺盛需求，各细分行业龙头持续增长可期。同时基于政策不确定消除、因此给予行业“推荐”评级。基于未来行业的长期发展的大空间与长逻辑，当下强烈建议增配板块及各细分龙头。当下，我们重点推荐关注业绩确定性相对较高同时受补贴下降影响较小，且未来有持续涨价预期的六氟磷酸锂行业，优选锂盐龙头【多氟多】、【天赐材料】【石大胜华】等。
- **风险提示：** 新能源政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格低于预期；大盘系统性风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-03-27 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002074.SZ	国轩高科	16.96	1.22	1.55	1.86	13.9	10.94	9.12	买入
002407.SZ	多氟多	16.22	40.55	70.52	30.60	40.55	70.52	30.60	未评级
002594.SZ	比亚迪	54.71	1.49	1.02	1.38	36.72	53.64	39.64	增持
002709.SZ	天赐材料	30.89	0.9	1.35	0.98	34.32	22.88	31.52	增持
002812.SZ	恩捷股份	61.32	1.12	1.2	1.29	54.75	51.1	47.53	买入
300001.SZ	特锐德	23.23	0.27	0.39	0.55	86.04	59.56	42.24	增持
300014.SZ	亿纬锂能	22.83	0.47	0.58	0.75	48.57	39.36	30.44	买入

重点公司	股票	2019-03-27		EPS		PE		投资	
300037.SZ	新宙邦	26.9	0.74	0.85	1.11	36.35	31.65	24.23	买入
300073.SZ	当升科技	28.0	0.68	0.72	0.95	41.18	38.89	29.47	增持
300568.SZ	星源材质	30.04	0.56	1.06	1.52	53.64	28.34	19.76	增持
300648.SZ	星云股份	20.5	0.93	0.14	0.56	22.04	146.43	36.61	买入
300750.SZ	宁德时代	83.41	1.98	1.68	2.12	42.13	49.65	39.34	增持
600884.SH	杉杉股份	14.7	0.8	1.05	0.95	18.38	14.0	15.47	买入
603026.SH	石大胜华	27.09	0.92	1.15	1.65	29.45	23.56	16.42	买入
603659.SH	璞泰来	54.88	1.04	1.36	1.7	52.77	40.35	32.28	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 (注: 多氟多盈利预测取自万得一致预期)

事件:

3月26日,财政部、工业和信息化部、科技部与发展改革委为支持新能源汽车产业高质量发展,做好新能源汽车推广应用工作,现将进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策,共同发布了《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》,以下简称《通知》,文中附有《新能源汽车推广补贴方案及产品技术要求》。原文链接为:

http://jjs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefaqui/201903/t20190326_3204190.html

评论:

新能源汽车行业备受关注的2019年补贴政策正式出台,重点内容为2019年新能源汽车补贴政策整体退坡超过50%,过渡期为3月26日至6月25日。

1、 补贴退坡: 整体降幅超 50%, 符合预期

2019年补贴政策在2018年的基础上退坡幅度整体超50%,符合市场预期。《通知》中提出了符合新能源汽车发展的严要求、高标准,更加细化。

1.1、 新能源乘用车补贴标准

- 1) 下调补贴上限: 由1200元/KWh降到550元/KWh, 降幅为54%。
- 2) 纯电动乘用车工况法续航里程补贴整体由5档降低为1.8万元与2万元的2档; 整体降幅约50%。
- 3) 纯电动乘用车动力电池系统的质量能量密度显著提高, 1.0倍补贴由原来120~140Wh/kg提高到 ≥ 160 Wh/kg, 取消原来1.1与1.2倍补贴。
- 4) 百公里电耗优于门槛值10%~20%获0.8倍补贴; 优于门槛值20%~35%的获1.0倍补贴; 优于门槛35%以上的获1.1倍补贴。
- 5) 最终补贴标准: 纯电动乘用车单车补贴金额=Min{里程补贴标准, 车辆带电量 $\times 550$ 元} \times 电池系统能量密度调整系数 \times 车辆能耗调整系数。
- 6) 非个人购车的营运车辆, 按照以上标准的0.7倍补贴。
- 7) 缓冲期过后新能源乘用车取消地方补贴。
- 8) 插电式混合动力乘用车(含增程式)补贴1万元, 要求是纯电动续航里程 ≥ 50

公里。

表 1: 新能源乘用车补贴标准

项目	续航里程/能量密度	补贴标准		变化幅度
		2018 年	2019 年	
度电补贴上限 (元/KWh)		1200	550	-54%
单车补贴 (万元)	100-150	0.0	0.0	0%
	150-200	1.5	0.0	-100%
	200-250	2.4	0.0	-100%
	250-300	3.4	1.8	-47%
	300-400	4.5	1.8	-60%
	≥400	5.0	2.5	-50%
系统能量密度要求 (Wh/Kg)	90-105	0.0	0.0	0%
	105-120	0.6	0.0	-100%
	120-140	1.0	0.8	-20%
	140-160	1.1	0.9	-18%
	≥160	1.2	1.0	-17%
与百公里电耗相关比例	0-5%	0.5	0.0	-100%
	5%-10%	1.0	0.0	-100%
	10%-20%	1.0	0.8	-20%
	20%-25%	1.0	1.0	0%
	25%-35%	1.1	1.0	-9%
	≥35%	1.1	1.1	0%
获得 1.1 倍调整系数对应电耗优化比例		≥25%	≥35%	/

资料来源：财政部、工信部、科技部、发改委、国海证券研究所

1.2、新能源专用车补贴标准

- 1) 单车补贴金额上限由按总质量分档限定；整体降幅超过 50%；增加对 N3 类车辆的补贴；由原来的 10 万元下调到 2 万元与 5 万元两档。
- 2) 纯电动货车度电补贴下调至 350 元/kWh；PHEV 与增程式货车下调为 550 元/kWh。
- 3) 新能源专用车装载动力电池系统能量密度由不低于 115Wh/kg 调整为 125Wh/kg。
- 4) 纯电动货车、运输类专用车单位载质量能量消耗量 (Ekg) 由不高于 0.35Wh/km·kg 调整为 0.3Wh/km·kg。

表 2: 新能源专用车补贴标准

项目	电池总电量 (KWh) /EKg	补贴标准		
		2018 年	2019 年	
单车补贴金额上限 (万元)	/	10	N1(3.5 吨以下)	2.0
			N2、N3 类 (>3.5 吨)	5.5
度电补贴 (元/KWh)	≤30	850	PHEV 与增程式货车	550
	30-50	750		
	>50	650	纯电动货车	350
单位载质量能量消耗量 (Wh/km kg) 对应补贴系数	≤0.35	1.0	1.0	
	0.35-0.4	0.2	纯电动货车≤Wh/km·kg	
	>0.4	0.0		
吨百公里电耗 (kWh)	/	≤8 (其他专用车)	≤8 (作业类纯电动专用车)	
能量密度(Wh/kg)	/	≥115	≥125	

资料来源：财政部、工信部、科技部、发改委、国海证券研究所

1.3、新能源客车补贴标准

非快充类纯电动客车：1) 单位电池电量补贴上限由 1200 元/kWh 调整到 550 元/kWh, 整体补贴上限标准降幅超过 50%。电池系统能量密度要高于 135Wh/kg, 取消 1.1 倍系数。

快充类纯电动客车：1) 单位电池电量补贴由 2100 元/kWh 调整到 900 元/KWh; 2) 单车补贴上限减半, 取消 1.1 倍系数; 3) 快充倍率要高于 3C。

插电式混合动力(含增程式)客车：1) 度电补贴上限由 1500 元/kWh 下调到 600 元/KWh; 2) 单车补贴上限降幅超过 50%; 3) 节油率增加 0.9 倍补贴档, 大于 70%的补贴为 1.0 倍。

表 3: 2018 年新能源客车补贴标准

车辆类型	项目	车长/Ekg	补贴标准
非快充类纯电动客车	度电补贴 (元/KWh)	/	1200
	单车补贴上限 (万元)	6-8 米	5.5
		8-10 米	12
		>10 米	18
	单位载质量能量消耗量(Wh/km kg) 对应补贴系数	<0.15	1.1
		0.15~0.17	1.0
0.17~0.19		1.0	

		0.19~0.21	1.0
	系统能量密度 (Wh/kg)	115~135	1.0
		>135	1.1
快充类纯电动客车	度电补贴 (元/KWh)	/	2100
	单车补贴上限 (万元)	6-8 米	4
		8-10 米	8
		>10 米	13
	快充倍率	3C-5C	0.8
		5C-15C	1.0
15C 以上		1.1	
插电式混合动力 (含增程式) 客车	度电补贴 (元/KWh)	/	1500
	单车补贴上限 (万元)	6-8 米	2.2
		8-10 米	4.5
		>10 米	7.5
	节油率水平对应补贴系数	<60%	0.0
		60~65%	0.8
		65~70%	1.0
>70%		1.1	

资料来源：财政部、工信部、科技部、发改委、国海证券研究所

表 4: 2019 年新能源客车补贴标准

车辆类型	中央财政补贴标准 (元/kWh)	中央财政补贴调整系数			中央财政单车补贴上限 (万元)		
					6<L≤8m	8<L≤10m	L>10m
非快充类纯电动客车	500	单位载质量能量消耗量 (Wh/km kg)			2.5	5.5	9
		0.19 (含) -0.17	0.17 (含) -0.15	0.15 及以下			
		0.8	0.9	1			
快充类纯电动客车	900	快充倍率			2	4	6.5
		3C-5C (含)	5C-15C (含)	15C 以上			
		0.8	0.9	1			
插电式混合动力 (含增程式) 客车	600	节油率水平			1	2	3.8
		60%-65% (含)	65%-70% (含)	70% 以上			
		0.8	0.9	1			

■ 单车补贴金额=Min{车辆带电量×单位电量补贴标准; 单车补贴上限}×调整系数 (包括: 单位载质量能量消耗量系数、快充倍率系数、节油率系数)

资料来源：财政部、工信部、科技部、发改委、国海证券研究所

2、政策明晰：扶优助强，龙头投资价值凸显

2.1、过渡期允许地补，抢装可期

除补贴退坡外，还包括以下几个重点：

- 1) **三个月过渡期，有望驱动行业抢装：**2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期，同比2018年时长相当，当时在过渡期内出现A00抢装，带动了产业链的阶段性高峰需求，伴随市场也出现了一波行情。
- 2) **过渡期内的补贴标准：**过渡期内符合2018年技术指标要求但不符合2019年技术指标要求的销售上牌车辆，按照2018年补贴政策对应标准的0.1倍补贴；符合2019年技术指标要求的销售上牌车辆按2018年对应标准的0.6倍补贴。过渡期内地方可以给予补贴，例如，深圳大概率有地补支持，相对利好比亚迪（002594）等。
- 3) **过渡期后地补取消，向后端基础设施倾斜：**除新能源公交车和燃料电池汽车外，过渡期后不再对新能源汽车给予购置补贴，转为用于支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。如地方继续给予购置补贴的，中央将对相关财政补贴作相应扣减。政策向后端基础实施倾斜，利好相关的充电桩设备企业与运营企业。
- 4) **燃料电池方面：过渡期后仍有地补，预期未来有退坡。**1) 燃料电池补贴政策另行公布；2) 过渡期后地方仍可继续给予补贴；3) 过渡期期间销售上牌的燃料电池汽车按2018年对应标准的0.8倍补贴。说明未来燃料电池汽车也将退坡。
- 5) **营运方面：完善清算制度，提高资金效率。**从2019年开始，对有运营里程要求的车辆，完成销售上牌后即预拨一部分资金，满足里程要求后可按程序申请清算。政策发布后销售上牌的有运营里程要求的车辆，从注册登记日起2年内运行不满足2万公里的不予补助，并在清算时扣回预拨资金。

总体来看，政策上优化技术指标、坚持扶优扶强，完善补贴标准及清算制度，强化，营造公平环境、强化质量监管，有利于新能源汽车产业高质量发展与推广应用。对市场来说，短期来说，将有类似于2018年Q2的抢装行情，同时，补贴的渐次退坡，有利于新能源汽车产销的平稳增长，出现2018Q2过渡抢装的概率较小。随着2019Q3国内外车企的新能源车型陆续投放叠加“金九银十”的高峰需求，我们认为，国内新能源汽车迎来长期稳定增长时点。

2.2、行业中长期向上，龙头优势明显

此次补贴政策适当提高技术指标门槛，保持技术指标上限基本不变，重点支持技术水平高的优质产品。主要有以下几个方面：

1) 稳步提高电池系统能量密度门槛要求，磷酸铁锂与三元电池并行发展：

纯电动乘用车动力电池系统的质量能量密度显著提高，1.0倍补贴由原来120~140Wh/kg提高到 ≥ 160 Wh/kg，取消原来1.1与1.2倍补贴。从目前补贴额度来看，三元电池仍将是新能源乘用车应用重点方向，其主流应用材料仍是622产品，高镍811与NCA是未来1~2年内的攻克重点，我们推荐三元正极龙头当升科技以及拟上科创板的容百科技，建议关注杉杉股份、格林美、道氏技术、厦门钨业等企业。

磷酸锂电池应用于新能源专用车与客车，电池龙头受益。新能源专用车装载动力电池系统能量密度由不低于115Wh/kg调整为125Wh/kg。非快充类纯电动客车的电池系统能量密度要高于135Wh/kg。在兼顾安全性与经济性的情况下，新能源专用车与客车仍将主打应用磷酸锂电池，国内拥有磷酸铁锂先进产能的电池企业如宁德时代、比亚迪、国轩高科、亿纬锂能等相对受益。整车企业相对受益标的主要有宇通客车、比亚迪等。

2) 适度提高新能源汽车整车能耗要求：纯电动乘用车由原来优于门槛25%的上升至35%以上的才能获1.1倍补贴。整体来看，目前纯电动汽车较多在0.8倍档，未来仍有较大改善潜力。

3) 提高纯电动乘用车续航里程门槛要求：纯电动乘用车补贴起点由原来续航里程150公里提升到目前的250公里，同时，对应250~400公里续航里程的补贴为1.8万，续航里程超过400公里的车型补贴为2.5万元。从补贴倾斜来看，有利于续航里程为250~300公里档的车型，降幅为47%相对较小。

综合来看，我们认为影响新能源汽车产业链投资价值的最大三个影响因素是政策、销量与产品价格。**1) 政策层面：**目前政策已经落地，不确定性的负面影响消除，叠加三个月过渡期，补贴退坡实现渐次降低，平稳过渡。展望2020年，补贴退坡影响进一步趋弱，同时，双积分的政策将会刺激行业需求。**2) 销量层面：**网约车增量（2019年中国市场约60万辆，电动车比例有望较大提升）+车型丰富化（合资品牌与外资品牌在2019年下半年投放较多）等因素刺激，预计2019年电动车销量165万以上，同比增长30%+。由于单车带电量的提升，电池需求量同比40%增长，三元电池50%+增长。**3) 价格层面：**我们认为，产业链价格可控，如电池下将15~20%，量增长40~50%，同时龙头的市占率有望进一步提升。海外企业入驻国内，其供应链的价格与需求有保障。龙头企业有望通过降本增效、提升市占率等手段实现量增价稳的中长期成长，其阿尔法投资价值凸显。综上，电动车短期或受业绩影响存波动，但中长期头部企业处于真成长存大空间。

3、行业评级及投资策略

维持新能源汽车行业“推荐”评级，建议布局产业链相关头部企业：在全球电动化 2.0 大浪潮的时代背景下，新能源汽车产业链将体现出高速、稳定的旺盛需求，各细分行业龙头持续增长可期。同时基于政策不确定消除、因此给予行业“推荐”评级。基于未来行业的长期发展的大空间与长逻辑，当下强烈建议增配板块及各细分龙头，重点推荐：

中游头部材料企业：多氟多、天赐材料、新宙邦、当升科技、星源材质、恩捷股份、杉杉股份、新纶科技、璞泰来等；**中游电池：**宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科、鹏辉能源等；**中游设备企业：**先导智能、星云股份、赢合科技、科恒股份、百利科技等；**充电桩：**特锐德、科士达、万马股份、中恒电气、和顺电气、众业达等；**零部件企业：**汇川技术、宏发股份、旭升股份、拓普集团等；**建议关注价格处于相对底部区域的上游资源钴和锂：**华友钴业、天齐锂业、道氏技术、洛阳钼业、赣锋锂业、雅化集团等。

当下，我们重点推荐关注业绩确定性相对较高同时受补贴下降影响较小，且未来有持续涨价预期的六氟磷酸锂行业，优选锂盐龙头【多氟多】、【天赐材料】、【石大胜华】等。

表 5 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-03-27 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002407.SZ	多氟多	16.22	0.40	0.23	0.53	40.55	70.52	30.63	买入
002594.SZ	比亚迪	54.71	1.49	1.02	1.38	36.72	53.64	39.64	增持
002709.SZ	天赐材料	30.89	0.9	1.35	0.98	34.32	22.88	31.52	增持
002812.SZ	恩捷股份	61.32	1.12	1.2	1.29	54.75	51.1	47.53	买入
300001.SZ	特锐德	23.23	0.27	0.39	0.55	86.04	59.56	42.24	增持
300014.SZ	亿纬锂能	22.83	0.47	0.58	0.75	48.57	39.36	30.44	买入
300037.SZ	新宙邦	26.9	0.74	0.85	1.11	36.35	31.65	24.23	买入
300073.SZ	当升科技	28.0	0.68	0.72	0.95	41.18	38.89	29.47	增持
300568.SZ	星源材质	30.04	0.56	1.06	1.52	53.64	28.34	19.76	增持
300648.SZ	星云股份	20.5	0.93	0.14	0.56	22.04	146.43	36.61	买入
300750.SZ	宁德时代	83.41	1.98	1.68	2.12	42.13	49.65	39.34	增持
600884.SH	杉杉股份	14.7	0.8	1.05	0.95	18.38	14.0	15.47	买入
603026.SH	石大胜华	27.09	0.92	1.15	1.65	29.45	23.56	16.42	买入
603659.SH	璞泰来	54.88	1.04	1.36	1.7	52.77	40.35	32.28	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：多氟多、特锐德、璞泰来盈利预测取自万得一致预期）

4、风险提示

- 1) 新能源政策波动风险;
- 2) 下游需求低于预期;
- 3) 产品价格低于预期;
- 4) 大盘系统性风险。

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

尹斌，中科院物理化学博士，4年比亚迪动力电池实业经验，3年证券从业经验，2018年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015年新财富第2名、2016年新财富第3名核心成员。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩、尹斌，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的

判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。