

新能源汽车补贴落地，核电机组电价获批

——电力设备与新能源行业周观点

强于大市（维持）

日期：2019年3月31日

市场回顾：

- **2019.3.18-2019.3.24：**申万电气设备行业跌幅为1.73%，同期沪深300指数涨幅为1.01%，电力设备行业相对沪深300指数跑输2.74个百分点。
- **个股涨幅前五：**锦浪科技（31.06%）/太阳电缆（23.23%）/万里股份（14.93%）/融钰集团（14.19%）/科力尔（10.72%）
- **个股跌幅前五：**东方电子（-18.51%）/中元股份（-15.78%）/华仪电气（-13.64%）/国电南自（-12.54%）/中来股份（-11.48%）

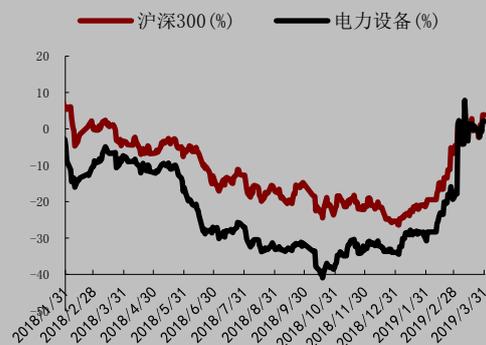
行业核心观点：

- **新能源汽车：**2019年新能源汽车补贴政策已经落地，地补取消，国补下滑50%，补贴门槛进一步提升，虽然汽车企业如比亚迪宣布不涨价，但车企仍面临较大的价格压力。同时，在制造业增值税的下调（16%降至13%），部分燃油车开始降价的情况下，我们预期新能源汽车行业短期内将进一步扩大低端市场，发挥其高性价比的优势，长期内车企有望进一步提升研发投入以追随补贴标准。供应链中的动力电池占成本比重较大，预期车企和电池厂商将展开价格博弈，建议关注电池成本优势较大的汽车厂商或者前期研发投入高能够较快跟上补贴标准的厂商。推荐标的：璞泰来（603659）、当升科技（300073）、杉杉股份（600884）。
- **光伏&风电：**2019年1-2月，全国光伏新增装机4.52GW，创近四年新低，光伏政策未落地导致光伏企业产能未能完全释放，同时，2019年4月1日起一般工商业电价下调后，预期光伏项目的投资收益率会有所下降。建议关注受到近期国内硅料价格连续下跌而盈利空间上升的企业。推荐标的：通威股份（600438）；
各地弃风率继续下降的同时，限期淘汰的煤电项目中缺额指标也可以平价风电替代，风电消纳问题持续改善，风电项目投资力度加大，行业复苏势头明显。推荐标的：福能股份（600483）。
- **核电：**中广核台山1号和2号机组电价获批，计划电量的试行上网电价为人民币0.4350元/千瓦时（含税），核电机组审批不及时导致其前期成本较高，我们对于当前电价持有谨慎态度。建议继续关注核电项目审批进程以及三代核电“华龙一号”相关的核电主设备供应商，东方电气（600875）。
- **风险因素：**新能源补贴退坡、技术门槛提高，导致下游整车厂向上游传导成本；行业竞争加剧；原材料价格波动，影响产品毛利率；风电上网电价超预期下降；光伏规划装机调整幅度不及预期；核电开工不及预期。

盈利预测和投资评级

股票简称	18E&A	19E	19PE	评级
东方电气	0.37	0.55	19.3	增持
璞泰来	1.42	1.92	28.1	增持
当升科技	0.61	0.94	29.3	增持
杉杉股份	1.20	1.10	13.6	增持
福能股份	0.66	0.76	12.7	增持
通威股份	0.52	0.80	15.2	增持

电力设备相对沪深300近一年表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019年3月31日

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：021-60883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：江维

电话：010-56508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

1、上周市场回顾.....	4
2、上周行业热点.....	5
3、公司动态.....	10
4、投资策略及重点推荐.....	11

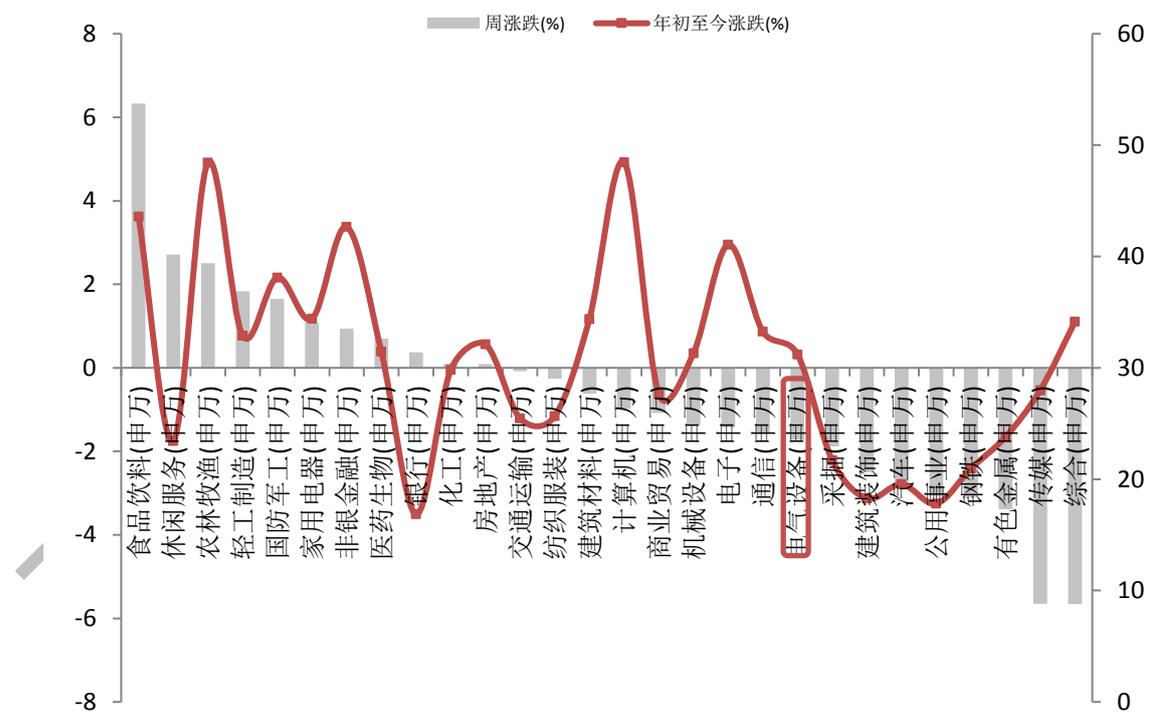
图表 1：申万一级行业涨跌情况 (%)	3
图表 2：申万电力设备各子行业涨跌情况.....	3
图表 3：申万电力设备个股周涨跌幅.....	4
图表 4：年初至今锂电正极材料价格走势 (万元/吨)	5
图表 5：年初至今锂电负极材料价格走势 (万元/吨)	5
图表 6：年初至今电解液材料价格走势 (万元/吨)	6
图表 7：年初至今锂电隔膜材料价格走势 (元/m ²)	6
图表 8：最近一年锂盐价格走势 (万元/吨)	7
图表 9：四氧化三钴、硫酸钴价格走势 (万元/吨)	7
图表 10：光伏产业链各环节一周报价.....	8
图表 11：硅料价格走势 (元/千克)	9
图表 12：硅片 (156.75×156.75) 价格走势 (元)	9
图表 13：电池片价格走势 (元/瓦)	9
图表 14：组件价格走势 (元/瓦)	9

1、上周市场回顾

1.1、电力设备行业

申万电气设备行业跌幅为1.73%，同期沪深300指数涨幅为1.01%，电力设备行业相对沪深300指数跑输2.74个百分点。从板块排名来看，电力设备行业上周涨幅在申万28个一级行业板块中位列第20位，总体表现位于下游。

图表 1：申万一级行业涨跌情况 (%)

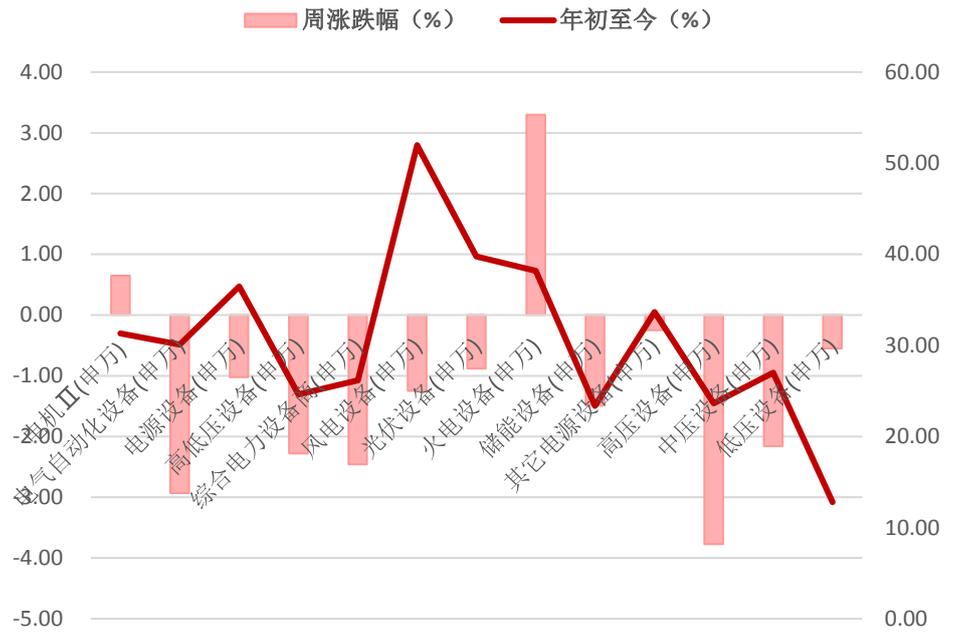


资料来源：wind，万联证券研究所

1.2、电力设备子行业

从子行业来看，上周申万电力设备各级子行业表现冷淡。二级行业中电机设备/电器自动化设备/电源设备/高低压设备涨幅分别为0.65%/-2.93%/-1.02%/-2.28%。三级行业中综合电力设备商/风电设备/光伏设备/火电设备/储能设备/其它电源设备/高压设备/中压设备/低压设备分别上涨-2.46%/-1.25%/-0.88%/3.30%/-1.49%/-0.25%/-3.77%/-2.16%/-0.55%。总的来说，本周大部分子行业处于跌势，表现冷淡。

图表 2：申万电力设备各子行业涨跌情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2、电力设备个股

从个股来看, 上周申万电气设备行业192只个股中上涨117只, 平收4只, 下跌71只。

图表 3: 申万电力设备个股周涨跌幅

表现居前	一周涨幅	表现居后	一周跌幅
锦浪科技	31.06	东方电子	-18.51
太阳电缆	23.23	中元股份	-15.78
万里股份	14.93	华仪电气	-13.64
融钰集团	14.19	国电南自	-12.54
科力尔	10.72	中来股份	-11.48

资料来源: wind, 万联证券研究所

2、上周行业热点

2.1 新能源汽车

新能源车最新补贴标准公布: "对于新能源汽车的补贴政策, 又有了新规定。刚刚, 财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委四部门发布《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》, 明确将降低新能源乘用车、新能源客车、新能源货车补贴标准。新政将从今天(3月26日)起实施, 至6月25日为过渡期。过渡期期间, 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《财政部 科技部 工业和信息化部 发展改革委关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》(财建[2018]18号)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。

同时，地方应完善政策，过渡期后不再对新能源汽车（新能源公交车和燃料电池汽车除外）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。

记者注意到，根据最新公布的新能源汽车推广补贴方案及产品技术要求，能享受到补贴的纯电动乘用车的工况法续驶里程门槛提高到了 250 公里，而在去年续驶里程门槛是 150 公里。具体说，续驶里程在 250 公里到 400 公里之间的纯电动新能源乘用车，可享受补贴 1.8 万元；续驶里程 400 公里以上的纯电动新能源乘用车，可享受补贴 2.5 万元。（来源：[第一电动网](#)）

比亚迪春季新品发布会九款新车同亮相：“3 月 28 日晚，比亚迪 2019 年春季新品发布会在北京钻石球场盛大开幕。在该发布会上，比亚迪多项创新技术迎来中国首秀。同时，比亚迪旗下燃油、DM、EV 纯电三大矩阵同台亮相，共计 9 款新车重磅登场。很难想象会有一家车企会把 3 个矩阵 9 款新车共计 35 个细分车型的上市放在同一天，而比亚迪偏偏这么做了。

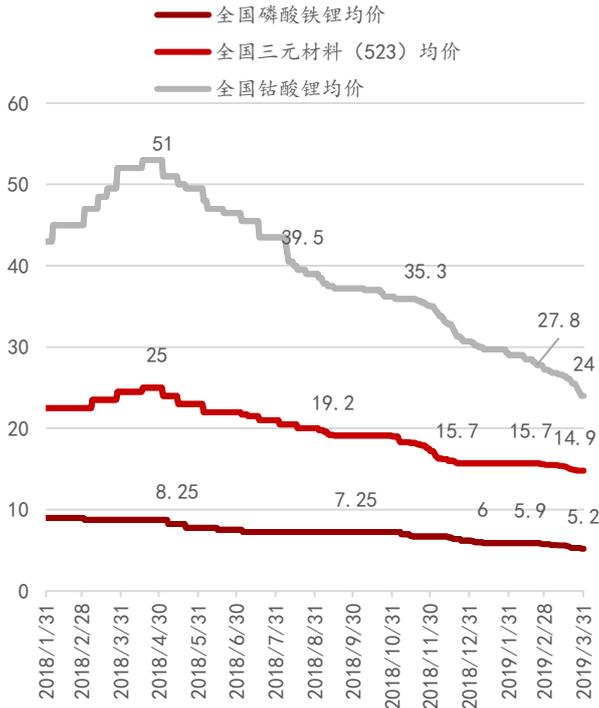
作为将重点业务放在新能源市场的企业，比亚迪这场春季发布会可谓十分引人注目。包括燃油、DM 插混、EV 纯电在内的三大品类在内 9 款王朝系列车型亮相上市，包括全新一代唐燃油版 6 座、DM6 座、EV 版，秦 Pro 燃油版、DM 版以及 EV 版，全新宋 MAX 燃油及 DM 版，全新元 EV 版等在内共计 35 个细分车型同步上市。值得关注的是，除了此次发布会的王朝系列外，比亚迪也于近日宣布将推出更为廉价的 e 系列电动车，其起步价预计将在 5 万元左右，尽管官方称“e 系列”是“智能纯电生活的创新者”，但 e 系列没有采用比亚迪引以为豪的 Dragon 前脸设计，而且首款车型 e1 更是直接拉皮比亚迪 F0，廉价的形象也引来不少网友吐槽，此等投机取巧的行为也难免会让人认为比亚迪 e 系列就是比亚迪的廉价电动车系列。

眼下车市竞争已由增量竞争转为了存量竞争，新能源补贴退坡显然也会对比亚迪的业绩产生较大影响，这就要求车企提供更具实力的产品，这种实力不止体现在丰富性上，更体现在车辆的品质和安全性上，而这显然也对比亚迪提出了更高的要求。（来源：[能见](#)）

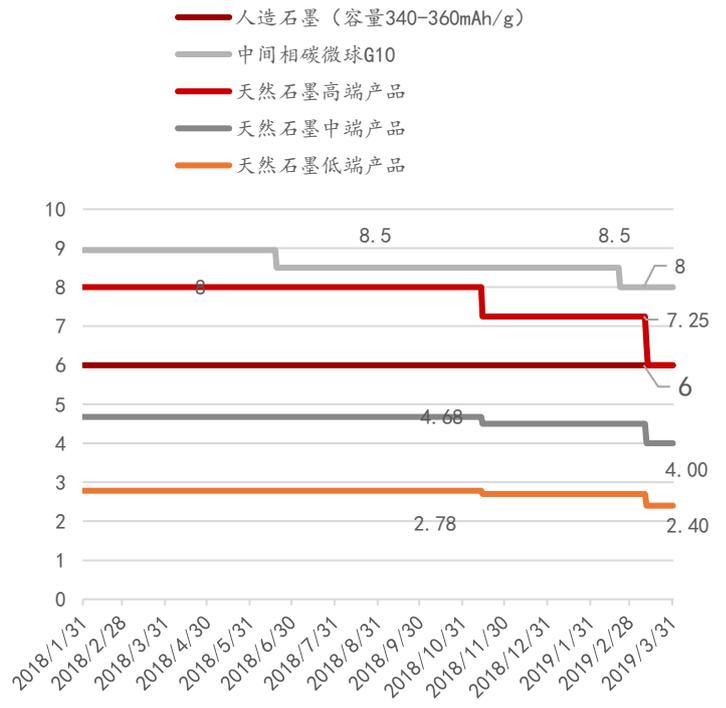
2.1.1 行业价格跟踪

图表 4：年初至今锂电正极材料价格走势（万元/吨）

图表 5：年初至今锂电负极材料价格走势（万元/吨）



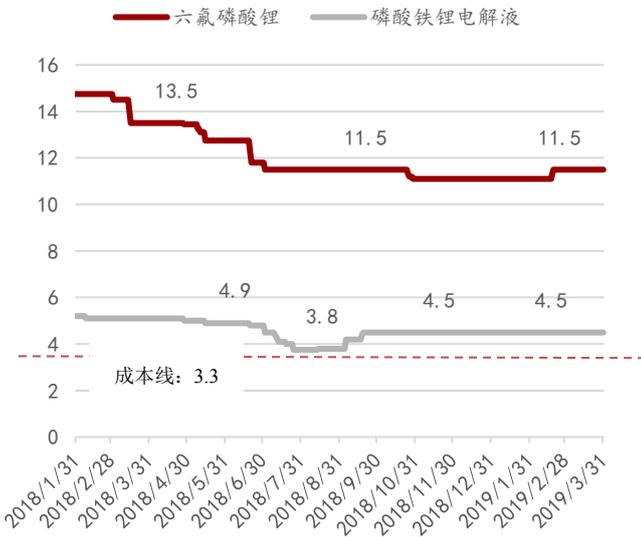
资料来源: 百川资讯, 万联证券研究所



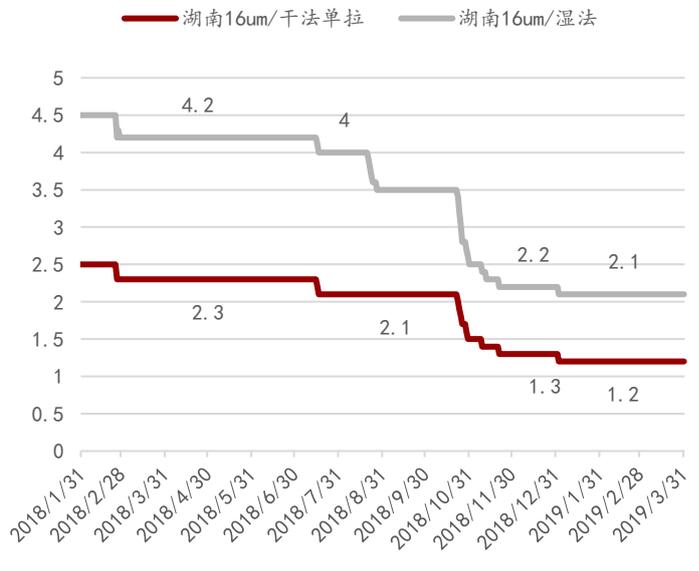
资料来源: 百川资讯, 万联证券研究所

图6: 年初至今电解液材料价格走势 (万元/吨)

图7: 年初至今锂电隔膜材料价格走势 (元/m²)

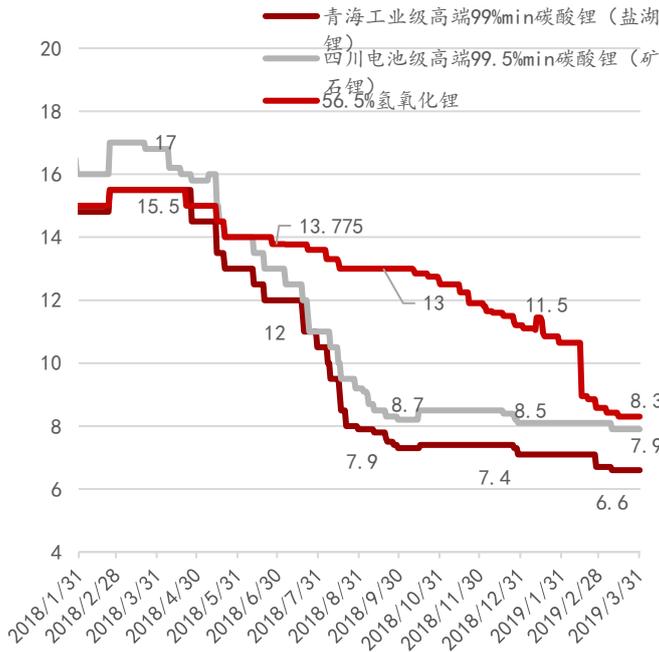


资料来源: 百川资讯, 万联证券研究所



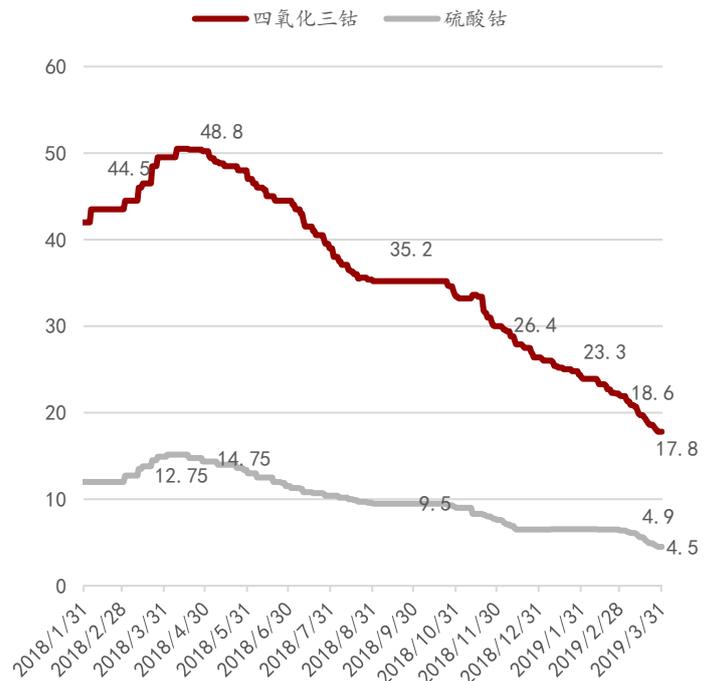
资料来源: 百川资讯, 万联证券研究所

图表 8: 最近一年锂盐价格走势 (万元/吨)



资料来源: 百川资讯, 万联证券研究所

图表 9: 四氧化三钴、硫酸钴价格走势 (万元/吨)



资料来源: 百川资讯, 万联证券研究所

2.2 风电&光伏

发改委: 4月1日起降低一般工商业电价: 省、自治区、直辖市发展改革委(物价局), 国家电网有限公司、南方电网公司、内蒙古电力(集团)有限责任公司:

为贯彻落实《政府工作报告》关于一般工商业平均电价再降低10%的要求, 现就电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价有关事项通知如下。

一、电网企业增值税税率由16%调整为13%后, 省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价, 原则上自2019年4月1日起执行。

二、各省(区、市)价格主管部门要抓紧研究提出电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的具体方案, 经省级人民政府同意后实施, 并报我委(价格司)备案。同时, 相应降低各省(区、市)一般工商业输配电价水平。

三、各省(区、市)价格主管部门、电网企业要精心组织、周密安排, 做好宣传解释工作, 确保上述降电价政策平稳实施。执行中遇到的情况和问题, 请及时报送我委(价格司)。(来源: [能见](#))

新疆1-2月份弃风率为17.6%, 同比下降了1.7个百分点: 2019年2月, 自治区风电运行情况持续好转, 设备利用小时数同比略有下降, 弃风限电情况同比稳中有降。2019年2月, 我区弃风电量5.9亿千瓦时, 较去年同期增加3.5%; 弃风率18.9%, 同比下降3.9个百分点。分区域看, 博州、巴州地区风电消纳较为良好, 弃风率分别为13.3%、5.9%; 昌吉州风电消纳形势不容乐观, 弃风率远高于全区平均水平, 达到30.2%。

2019年1—2月, 我区弃风电量9.5亿千瓦时, 同比减少了12.8%, 弃风率为17.6%, 同比下降了1.7个百分点。

下一步, 自治区发展改革委将继续加强风电消纳监管、优化消纳环境。严格落实国家各项法律法规及有关政策, 切实加强全区可再生能源消纳工作的监督和管理, 为全区新能源生产和运行创造良好的市场环境。(来源: [能见](#))

黑龙江风电消纳提上日程：发改委出面解读消纳行动方案：近日，黑龙江发改委对此前发布的《黑龙江省清洁能源消纳专项行动方案(2018-2020年)》，进行了相关解读。就目前来看，黑龙江省清洁能源消纳主要问题集中在风电上。截至2018年底，黑龙江省风电装机容量598.35万千瓦，占电力总装机19.1%；风电发电量124.6亿千瓦时，占全省发电量12.1%。

黑龙江省地处寒冷北方，供暖期长达半年。供暖期同时也是大风期，风电机组与供暖机组发电上网相冲突，造成风电消纳困难，风电机组利用小时数下降，弃风率偏高。根据国家文件要求和黑龙江实际情况，2018年、2019年、2020年，黑龙江省弃风率目标分别为低于10%、8%和6%。

对此，政策一再强调解决消纳问题的主要措施是，以风电消纳为中心，从发电侧、电网侧、用户侧多角度，多渠道进行消纳，力求有效降低黑龙江弃风率，使清洁能源消纳问题得到基本解决。(来源：[能见](#))

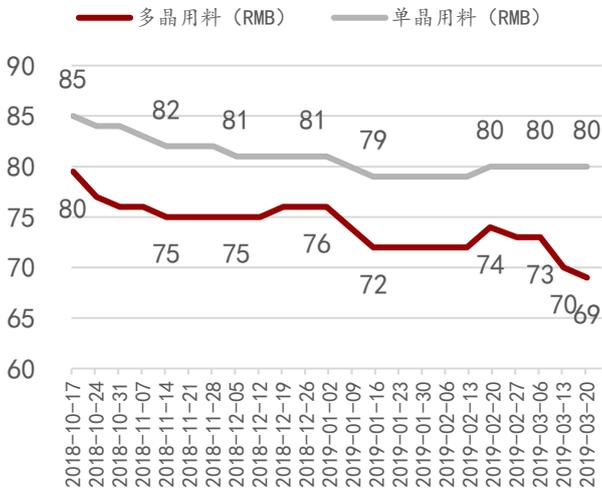
创新低！2019年1-2月全国光伏新增装机4.52GW：3月29日，在风光并举·共创平价暨2019年度度电成本最优高峰论坛上，国家发展和改革委员会能源研究所可再生能源中心副主任陶冶透露，2019年1-2月，全国光伏新增装机4.52GW，创近四年新低。2016~2018年同期新增装机分别为5.77GW、5.79GW、8.54GW。新增并网主要集中在东中部地区，其中浙江71万千瓦、内蒙古40万千瓦、河北40万千瓦。(来源：[北极星电力网](#))

图表 10：光伏产业链各环节一周报价

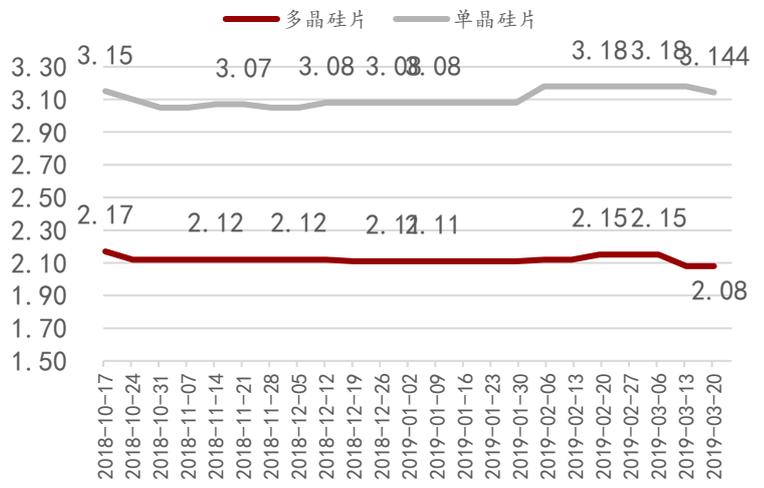
	高点	低点	均价	涨跌幅
多晶硅 (per kg)				
多晶用料RMB	70.000	68.000	69.000	-1.43%
单晶用料RMB	83.000	78.000	80.000	0%
非中国区多晶硅USD	11.500	9.600	9.850	10.02%
全球多晶硅USD	11.500	8.736	9.747	1.96%
硅片156.75mm×156.75mm				
多晶硅片RMB	2.150	2.050	2.080	0%
多晶硅片USD	0.305	0.265	0.267	-4.64%
单晶硅片RMB	3.250	3.050	3.144	-1.13%
单晶硅片USD	0.450	0.405	0.419	0%
电池片per watt				
多晶电池片 >18.4%RMB	0.880	0.830	0.850	-2.3%
多晶电池片 >18.4%USD	0.130	0.115	0.118	0%
单晶电池片 >20.0%RMB	1.030	0.950	1.000	-1.96%
单晶电池片 >20.0%USD	0.150	0.130	0.145	-8.23%
高效单晶电池片 >21.0%RMB	1.270	1.150	1.250	1.63%
高效单晶电池片 >21.0%USD	0.170	0.160	0.165	-1.79%
特高效单晶电池片 >21.5%RMB	1.300	1.230	1.260	0%
特高效单晶电池片 >21.5%USD	0.190	0.163	0.175	0%
组件per watt				
270W多晶组件RMB	1.850	1.780	1.840	0%
270W多晶组件USD	0.275	0.210	0.224	2.28%
280W多晶组件RMB	1.880	1.830	1.870	0%
280W多晶组件USD	0.275	0.218	0.230	-1.71%
290W多晶组件RMB	1.940	1.830	1.900	0%
290W多晶组件USD	0.263	0.242	0.250	0%
300W多晶组件RMB	2.100	2.050	2.090	0%
300W多晶组件USD	0.350	0.263	0.278	-0.71%

资料来源：集邦新能源网，万联证券研究所。数据截止日期：2018-3-20

图表 11：硅料价格走势（元/千克）



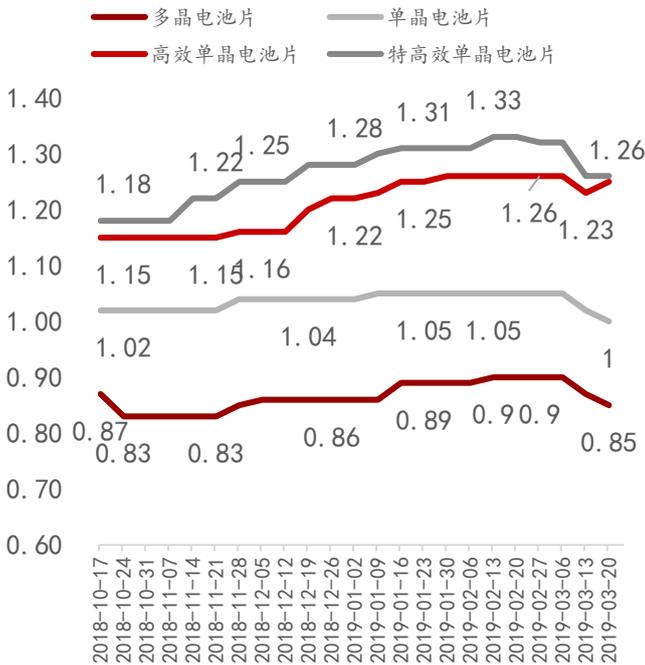
图表 12：硅片（156.75×156.75）价格走势（元）



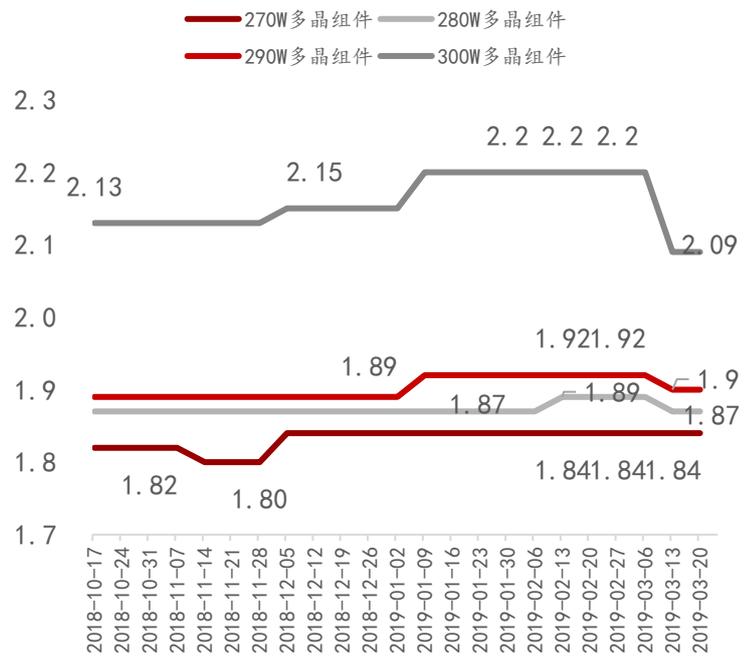
资料来源：集邦新能源，万联证券研究所

资料来源：集邦新能源，万联证券研究所

图表 13：电池片价格走势（元/瓦）



图表 14：组件价格走势（元/瓦）



资料来源：集邦新能源，万联证券研究所

资料来源：集邦新能源，万联证券研究所

2.3 核电

0.4350元/千瓦时 中广核台山核电1号和2号机组电价获批：近日，中广核电力发布公告称，收到国家发改委通知，台山1号和2号机组计划电量的试行上网电价为人民币0.4350元/千瓦时（含税），自投产之日起至2021年底止执行。详情如下：
台山1号和2号机组电价获得核准

中国广核电力股份有限公司根据香港联合交易所有限公司证券上市规则第13.09条及香港法例第571章《证券及期货条例》第XIVA部项下之内幕消息条文而刊发本公告。本公司董事会谨此宣布，本公司的控股股东中国广核集团有限公司于2019年3月27日收到国家发展和改革委员会出具的《国家发展改革委关于三代核电首批项目试行上网电价的通知》。根据该文件，i) 本公司附属公司台山核电合营有限公司拥有的台山1号和2号机组计划电量的试行上网电价为人民币0.4350元/千瓦时(含税)，自投产之日起至2021年底止执行；及ii) 在确保安全的基础上，相关省份要按照原则性满发原则安排发电计划，且对于项目设计利用小时以内的电量按政府定价执行、以外的电量按照市场价格执行。(来源：[能见](#))

3、公司动态

阳光电源 2018 年年度报告：公布 2018 年度报告，资产总额 18,492,650,081 元，归属于上市公司股东的净资产 7,705,933,541 元，营业收入 10,368,931,999 元归属于上市公司股东的净利润 809,628,201 元经营活动产生的现金流量净额 180,882,222 元。(来源：公司公告)

东方电气 2018 年年度报告：营业总收入 30,706,145,358 元归属于上市公司股东的净利润 1,128,834,236 元经营活动产生的现金流量净额 -551,780,305 元，归属于上市公司股东的净资产 28,584,050,995 元，总资产 91,323,329,417 元。(来源：公司公告)

金风科技 2018 年年度报告：营业收入 28,730,607,320 元，归属于上市公司股东的净利润 3,216,603,854 元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2,871,352,120 元，经营活动产生的现金流量净额 3,125,354,512 元，总资产 81,364,052,881 元，归属于上市公司股东的净资产 24,961,217,621 元。(来源：公司公告)

天齐锂业 2018 年年度报告：营业收入 6,244,419,974 元归属于上市公司股东的净利润 2,200,112,183 元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1,881,030,636 元，经营活动产生的现金流量净额 3,619,975,275 元，总资产 44,633,926,792 元，归属于上市公司股东的净资产 10,136,152,982 元。(来源：公司年报)

比亚迪 2018 年年度报告：营业收入 130,054,707,000 元，归属于上市公司股东的净利润 2,780,194,000 元归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 585,595,000 元经营活动产生的现金流量净额 12,522,909,000 元资产总额 194,571,077,000 元归属于上市公司股东的净资产 55,198,289,000 元。(来源：公司公告)

潍柴动力 2018 年度报告：营业收入 159,255,832,286 元归属于上市公司股东的净利润 8,657,527,308 元归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8,009,141,060 元经营活动产生的现金流量净额 22,261,628,733 元总资产 205,276,365,174 元归属于上市公司股东的净资产 39,313,734,834 元。(来源：公司公告)

光威复材 2018 年年度报告：营业收入 1,363,555,725 元归属于上市公司股东的净利润 376,580,541 元归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 281,673,033 元经营活动产生的现金流量净额 236,908,324 元资产总额 3,587,195,400 元归属于上市公司股东的净资产 2,862,585,743 元。(来源：公司公告)

4、投资策略及重点推荐

4.1 新能源汽车

2019 年新能源汽车补贴政策已经落地,地补取消,国补下滑 50%,退坡幅度超出预期,补贴门槛进一步提升,汽车企业面临价格压力增加。同时,在制造业增值税的下调(16%降至 13%),部分燃油车开始降价的情况下,我们预期新能源汽车行业短期内将进一步扩大低端市场,发挥其高性价比的优势,长期内车企有望进一步提升研发投入以追随补贴标准。供应链中的动力电池占成本比重较大,预期车企和电池厂商将展开价格博弈,建议关注电池成本优势较大的汽车厂商,或者前期研发投入高能够较快跟上补贴标准的厂商。推荐标的:璞泰来(603659)、当升科技(300073)、杉杉股份(600884)。

4.2 光伏&风电

2016-2018 年 1-2 月全国光伏新增装机分别为 5.77GW、5.79GW、8.54GW。2019 年 1-2 月,全国光伏新增装机 4.52GW,创近四年新低,光伏政策未落地导致光伏企业产能未能完全释放,同时,2019 年 4 月 1 日起一般工商业电价下调后,预期光伏项目的投资收益率会有所下降。建议关注受到近期国内硅料价格连续下跌而盈利空间上升的企业。推荐标的:通威股份(600438);

各地弃风率继续下降的同时,限期淘汰的煤电项目中缺额指标也可以平价风电替代,风电消纳问题持续改善,风电项目投资力度加大,行业复苏势头明显。建议关注产能较大的头部风电企业。推荐标的:福能股份(600483)。

4.3 核电

中广核台山 1 号和 2 号机组电价获批,计划电量的试行上网电价为人民币 0.4350 元/千瓦时(含税),核电机组审批不及时导致其前期成本较高,我们对于当前电价持有谨慎态度。建议继续关注核电项目审批进程以及三代核电“华龙一号”相关的核电主设备供应商。

电力设备与新能源行业重点上市公司估值情况一览表

(数据截止日期:2019年3月31日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		17A	18E	19E	最新		17A	18E	19E	最新	
603659	璞泰来	1.04	1.42	1.92	6.69	54.00	51.9	38.0	28.1	8.07	增持
300073	当升科技	0.54	0.61	0.94	7.34	27.55	51.0	45.2	29.3	3.64	增持
600884	杉杉股份	0.80	1.20	1.10	9.61	14.92	18.7	12.4	13.6	1.55	增持
600483	福能股份	0.54	0.66	0.76	7.04	9.64	17.9	14.6	12.7	1.37	增持
600438	通威股份	0.52	0.52	0.80	3.70	12.16	23.4	23.4	15.2	3.29	增持
600875	东方电气	0.22	0.37	0.55	9.25	10.61	48.2	28.7	19.3	1.15	增持

资料来源:wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场