



行业评级：增持

报告日期：2019-4-2



吴海滨

0551-65161837

wllvswhb@163.com

S0010512090001

徐程晨

0551-65161830

xucc1990@126.com

S0010518070003

新能源汽车补贴政策落地

● 行业动态：

本周新能源汽车补贴新政出台，基本符合国补取消地补减半的预期，燃料电池方向，补贴退坡幅度较小。补贴新政中，纯电动乘用车最高补贴标准对续航里程要求降低400公里，并且140~160Wh/kg可以拿到0.9倍补贴，此政策表明我国新能源车产业发展已经进入良性竞争阶段，车企从“抢补贴”向“抢市场”转变。此外，动力电池市场，磷酸铁锂技术路线具有较大成本优势，铁锂路线加速复活。

为推动海南省多元化供能，海南昌江小堆示范工程预计今年年底开工，建设周期预计为65周。据中国核电旗下海南核电数据，当前海南省核能发电在总发电量中占比居全国第一。

光伏板块价格行情：本周整体市场价格波动不完全反应于需求持续减缓的现象。外在环境因素的影响，包含汇率与新税制即将到来的预期效应，真实市场价格有待下周实际反应后而知。上游的硅料与硅片呈现海内外不同步状况，国内跌可以解读是税制影响，但是海外涨归咎于汇率变化就有待商榷。下游电池片与组件反倒是实际反应目前市场供需现状。

锂电池价格行情：材料价格进行平稳期，正负极材料、电解液和隔膜价格趋稳。近期锂电池市场两极分化严重，车用动力电池方面据Pack厂反馈，3月份订单情况并不好，预计4月份实际产量仍然会低于预期，同时全年目标也已进行一定幅度的下调。未来随着补贴退坡，铁锂电池也将重新纳入考虑范围。

● 板块表现：

上周上证综指下跌0.43%，沪深300指数上涨1.01%，电气设备行业下跌1.6%。在电气设备子板块中，火电设备板块走强上涨3.7%，涨幅显著；其他电气设备板块均出现下滑趋势，其中电网自动化板块周跌幅显著，下跌4.06%。

● 主要观点

从补贴金额来看，各车型的补贴退坡幅度都在50%或者超过50%，退坡幅度大于去年，但基本表现出对新能源汽车技术升级更新的要求。年初网传的补贴意见稿与这个通知比较接近，因而市场也有一定的预期，在政策出台时市场反应不大。除了补贴金额，政策在质量上的要求更明显。我们建议关注中高端车型动力电池供应商，如宁德时代。如续航里程300km以下的乘用车型可能由于补贴取消或退坡改用磷酸铁锂电池来降低整车生产成本，有利于促进磷酸铁锂出货量的提升，建议关注国轩高科。燃料电池汽车也开始补贴退坡。燃料电池汽车相关补贴政策没有在此次通知中出现，而是要另行规定。但本次通知中有两处涉及燃料电池汽车，即过渡期间燃料电池汽车地方购置补贴不取消，同时销售上牌的汽车按2018年对应标准的0.8倍补贴。相关专家认为这个退坡幅度是很少的，可以看出国家对燃料电池汽车技术提升和实现产业化的迫切需要。建议关注燃料电池产业链。

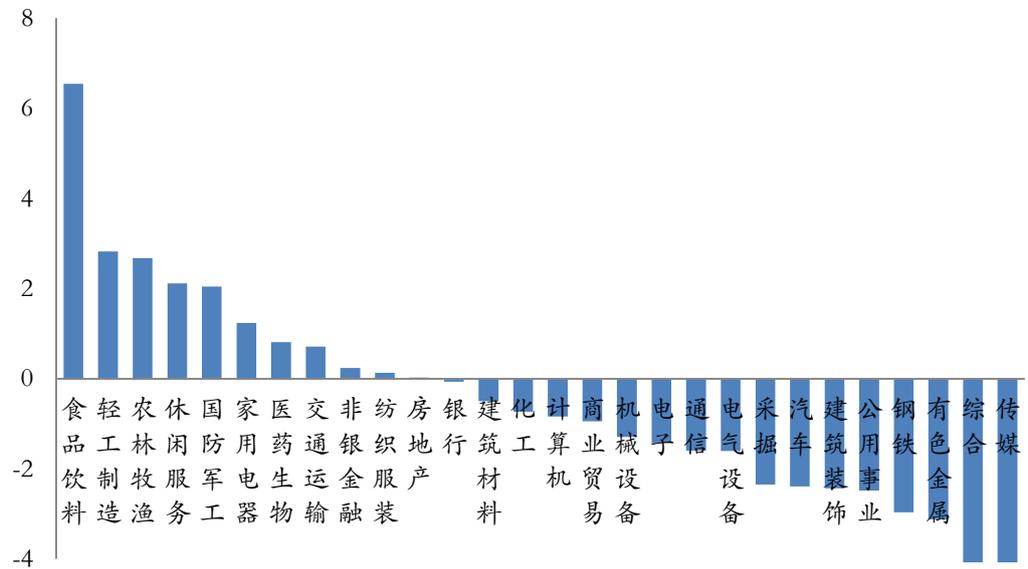
目录

1、 一周市场表现.....	3
1.1 板块表现.....	3
1.2 个股表现.....	4
2、 行业动态.....	4
光伏板块一周行情.....	4
光伏价格：税改和汇率变动带来 国内外市况走势相左.....	5
海南昌江小堆示范工程年底开工 海南省核能发电占比全国第一.....	6
电力投建情况报告：1-2 月水电、太阳能发电增速加快.....	7
总投资 120.65 亿 四川省金川水电站项目开工.....	7
锂电池材料一周行情.....	7
新能源汽车补贴大幅退坡 产业链压力加大 燃料电池春天将至.....	8
3、 企业动态.....	9
4、 主要观点.....	9

1、一周市场表现

1.1 板块表现

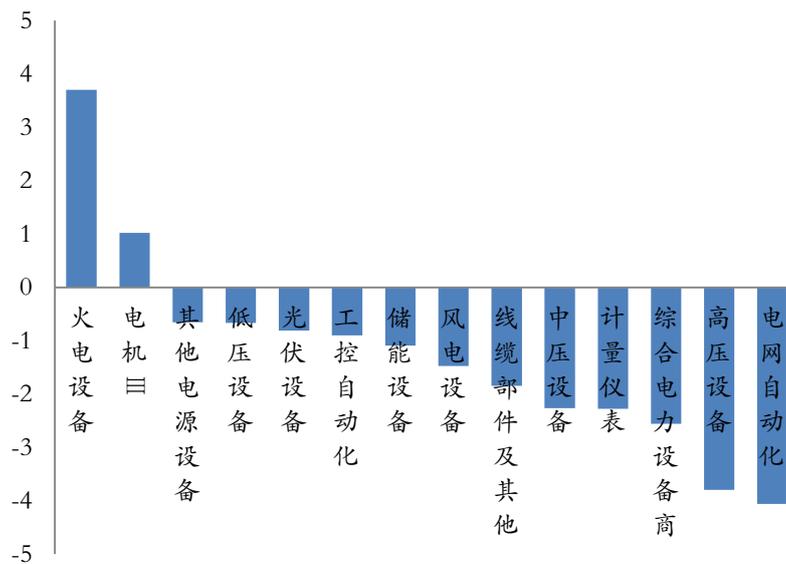
图表 1 3.25-3.29 申万各一级行业涨跌幅



资料来源：wind，华安证券研究所

上周上证综指下跌 0.43%，沪深 300 指数上涨 1.01%，电气设备行业下跌 1.6%，跌幅大于大盘。在电气设备子板块中，火电设备板块走强上涨 3.7%，涨幅显著；其他电气设备板块均出现下滑趋势，其中电网自动化板块周跌幅显著，下跌 4.06%。

图表 1 3.25-3.29 电气设备子板块行情

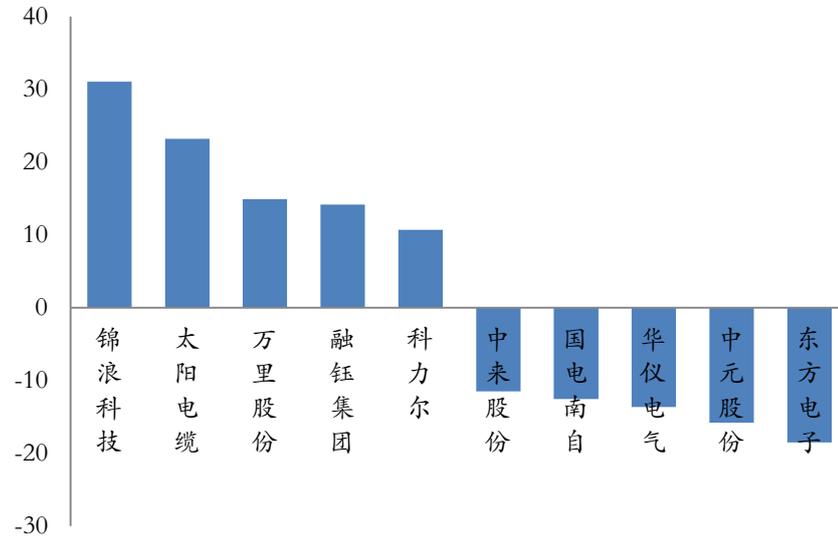


资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 个股表现

截至3月29日，电气设备板块周涨幅前五的上市公司为锦浪科技、太阳电缆、万里股份、凯发电气和通光线缆。下跌幅度前五的企业为国电南自、东方电子、中来股份、坚瑞沃能和华仪电气。

图表 2 电气设备板块上周涨跌幅前五的上市公司



资料来源：wind，华安证券研究所

2、行业动态

□ 新能源

● 光伏板块一周行情

据2019年3月27日最新报价，整体市场价格波动不完全反应于需求持续减缓的现象。外在环境因素的影响，包含汇率与新税制即将到来的预期效应，真实市场价格有待下周实际反应后而知。上游的硅料与硅片呈现海内外不同步状况，国内跌可以解读是税制影响，但是海外涨归咎于汇率变化就有待商榷。下游电池片与组件反倒是实际反应目前市场供需现状。

图表 3 上周光伏多晶硅、硅片、组件价格指数走势图

统计	产品	本周平均价格	较上周涨跌
Wind	多晶硅 (美元/千克)	9.629	-0.120
	多晶硅片 (156mm*156mm, 美元/片)	0.265	-0.002
	单晶硅片 (156mm*156mm, 美元/片)	0.420	0.001
	晶硅光伏组件 (美元/瓦)	0.22	0
	薄膜光伏组件 (美元/瓦)	0.24	0
PV infoLink	多晶硅 多晶用 (USD)	8.00	-0.200
	多晶硅 单晶用 (USD)	9.10	0.00
	多晶硅 菜花料 (RMB)	63	-2.000

多晶硅 致密料 (RMB)	78	-2.000
多晶硅片-金刚线 (USD)	0.275	-0.003
多晶硅片-金刚线 (RMB)	2.000	-0.060
单晶硅片-180 μ m (USD)	0.425	0
单晶硅片-180 μ m (RMB)	3.120	-0.060
多晶电池片-金刚线-18.7% (USD)	0.115	0
多晶电池片-金刚线-18.7% (RMB)	0.870	-0.010
单晶 PERC 电池片-21.5%+ (USD)	0.160	-0.004
单晶 PERC 电池片-21.5%+ (RMB)	1.200	-0.060
单晶 PERC 电池片-21.5%+双面 (USD)	0.161	-0.004
单晶 PERC 电池片-21.5%+双面 (RMB)	1.200	-0.060
275W 多晶组件 (USD)	0.218	0
275W 多晶组件 (RMB)	1.730	-0.010
290W 单晶组件 (USD)	0.250	0.011
290W 单晶组件 (RMB)	1.870	-0.07
300/305W 单晶 PERC 组件 (USD)	0.272	-0.001
300/305W 单晶 PERC 组件 (RMB)	2.100	0.00
310W 单晶 PERC 组件 (USD)	0.280	-0.003
310W 单晶 PERC 组件 (RMB)	2.200	0.00

资料来源：PV infoLink，集邦新能源网，wind

● 光伏价格：税改和汇率变动带来 国内外市况走势相左

据北极星太阳能光伏网讯，本周光伏产业链市场价格波动不完全反映于供需持续减缓的现象。包含汇率与新税制即将到来的预期效应，真实市场价格有待下周实际反应后而知。

多晶硅价格：国内下行 海外上调

本周多晶硅料市场海内外依旧有所区别。海外主要供应高纯度单晶用料的价格依旧维持与国内价格有一定差距，主要除了汇率变化考量之外，厂家们认为自家用料物有所值，而且其汇税率转换后价格也是媲美国内单晶用料价格。国内价格则是持续下探底线，不论单晶或者多晶用料都向下修正。目前国内多晶用料区间修正至 63~69RMB/KG；均价下调至 68RMB/KG，单晶用料区间修正至 75~81RMB/KG；均价下调至 78RMB/KG。海外价格则是上调至 9.60~11.80USD/KG；均价上升至 10.01USD/KG。

硅片价格：外涨内跌

本周硅片市场也呈现外涨内跌的局面。一线大厂修正价格，除了反应市场变化之外，先前汇率变化与海内外价差平衡也是其考量修正结果。虽然海外销售占比与国内有所差距，适时修正价格则是利于厂家后续布局规划。目前国内单晶硅片价格修正区间至 3.05~3.15RMB/Pc；均价下调至 3.08RMB/Pc，多晶硅片价格则是修正区间至 2.00~2.08RMB/Pc；均价下调至 2.06RMB/Pc，黑硅产品下调至 2.10RMB/Pc。海外市场单晶硅片价格维持在 0.405~0.450USD/Pc；均价则是小涨至 0.420USD/Pc，多晶硅片价格则是下调至 0.261~0.270USD/Pc；均价下调至 0.265USD/Pc，黑硅产品则是下修至 0.300USD/Pc。

电池片价格：市场价格下行

本周电池片市场价格继续下探。由于下个月即将修正增值税，估计目前市场

价格未能及时反应实际需求，海外单晶电池因为组件需求仍然维持稳定用量，尤其对于美国市场需求间接带动东南亚及台湾电池的拉货。目前国内一般多晶电池价格下调至 0.81~0.90RMB/W；均价下调至 0.84RMB/W，一般单晶电池价格维持不变在 0.95~1.03RMB/W，高效单晶电池价格修正区间至 1.21~1.25RMB/W；均价则是下调至 1.23RMB/W，特高效单晶(>21.5%)电池价格下调至 1.22~1.29RMB/W；均价维持不变在 1.26RMB/W。

海外一般多晶电池价格维持不变在 0.115~0.130USD/W，一般单晶电池价格修正区间至 0.125~0.135USD/W；均价下调至 0.130USD/W，高效单晶电池价格修正区间至 0.155~0.160USD/W；均价下调至 0.158USD/W，特高效单晶电池(>21.5%)价格则是修正区间至 0.158~0.190USD/W；均价维持不变在 0.175USD/W。双面电池行情价格则是修正区间至 1.24~1.30RMB/W。

组件价格：国内市场小幅调降 海外市场平稳

本周组件市场价格随产品与各地区需求有所修正，海外市场全系列产品没有过多变化，仅有多晶产品微幅调降，国内市场则是全面小幅调降。目前国内一般多晶(270W~275W)组件价格修正区间至 1.73~1.80RMB/W；均价下调至 1.78RMB/W，高效多晶(280~285W)组件价格修正区间至 1.83~1.87RMB/W；均价下调至 1.85RMB/W，一般单晶(290~295W)组件价格修正区间至 1.83~1.90RMB/W；均价下调至 1.87RMB/W，高效单晶(300~305W)组件价格修正区间至 1.95~2.03RMB/W；均价下调至 2.00RMB/W，特高效单晶(>310W)组件价格修正区间至 2.05~2.15RMB/W；均价下调至 2.10RMB/W。

海外一般多晶组件价格维持在 0.210~0.275USD/W；均价下调至 0.221USD/W，高效多晶组件价格修正区间至 0.215~0.239USD/W；均价维持在 0.230USD/W，一般单晶组件价格修正区间至 0.247~0.350USD/W；均价维持在 0.250USD/W，高效单晶组件价格修正区间至 0.277~0.350USD/W；均价维持在 0.278USD/W，特高效单晶组件价格修正区间至 0.278~0.370USD/W；均价维持在 0.280USD/W。

□ 电力

● 海南昌江小堆示范工程年底开工 海南省核能发电占比全国第一

中国核电官网发布消息显示，该公司将在海南昌江建设多用途模块式小型堆科技示范工程项目，工程规划建设一台 ACP100 核电机组及其配套辅助设施，规划容量 125MW，反应堆热功率为 385MW_t。计划于 2019 年 12 月 31 日开工浇筑第一罐混凝土，建设周期为 65 个月，预计 2025 年 5 月 31 日建成投产。

由中国核电母公司中核集团自主打造的 ACP100，属于一种安全、经济的核电新堆型，是国际原子能机构（IAEA）鼓励发展和利用的一个核能开发新方向，核电发达国家都在积极研发。这些国家包括美国、俄罗斯、韩国、日本、法国等。

这种小型核电机组的另一个优势是，能够满足中小型电网的供电、城市供热、工业供热和海水淡化等各种领域应用的需求，是大型核电机组无法取代的。高度的灵活性，使得它能够满足不同区域、用户的新的能源形式，是促进区域经济发展的良好能源保障，这也是此次海南省选用 ACP100 作为新建项目的重要原因。

海南省作为能源资源缺乏的省份，为建立安全、可靠、稳定、经济的能源保障体系，必须采取能源供应多元化战略，发展核电是实现海南能源供应多元化的重要途径。增加核电项目比重，可改善海南省以火电为主的电源结构，可缓解煤炭供应和运输压力，减少煤电的大气污染物排放，有利于环境保护。按中国核电旗下公司海南核电公司此前公布的数据来看，核电承担着海南省全省三分之一的电力供应，核电发电占比居全国首位。

● 电力投建情况报告：1-2月水电、太阳能发电增速加快

近日，中电联发布了2019年1-2月份全国电力工业统计月报，报告显示：从全国发电量情况来看，1-2月份全国规模以上电厂发电量10982亿千瓦时，同比增长2.9%。其中，水电1352亿千瓦时，同比增长6.6%；火电8427亿千瓦时，同比增长1.7%；核电484亿千瓦时，同比增长23.0%；风电发电量653亿千瓦时，同比增长2.4%。发电量数据（除风电外）是国家统计局统计的规模以上工业企业发电量，风电发电量及其他发电生产经济指标数据均为中电联统计的6000千瓦及以上电厂统计口径。

分发电类型看，1-2月份，火电、核电和风电生产增速有所回落，水电、太阳能发电增速加快。其中，火电增长1.7%，增速较上年12月回落3.4个百分点；核电增长23.0%，回落14.9个百分点；风电增长2.4%，上年12月增长20.6%；水电增长6.6%，上年12月下降0.9%；太阳能发电增长3.8%，加快1.6个百分点。

● 总投资120.65亿 四川省金川水电站项目开工

北极星水力发电网讯：3月27日，阿坝州在汶川举行2019年全省第一季度重大项目集中开工阿坝分会场活动，集中开工58个重大项目，总投资177.48亿元。其中包括备受关注的金川李家沟锂辉矿105万吨/年采选项目，建成后将成为全国最大的锂矿生产基地。

作为省级重点项目，金川李家沟锂辉矿105万吨/年采选项目，投资12.52亿元，计划2020年底建成，是目前国内投资最大的锂矿采选项目，也是全国最大的锂矿生产项目。经勘探，李家沟矿山有锂矿石资源4036.17万吨，折合氧化锂资源量51.22万吨，是目前亚洲最大的单体锂辉石矿。该项目建成后，预计日处理原矿4200吨，年生产精矿17万吨。

此次集中开工项目中投资额最大的项目是总投资120.65亿的金川水电站项目。此外，为促进当地农牧民脱贫增收，若尔盖、金川、小金、壤塘4县今年将分别建成1兆瓦分布式光伏扶贫项目，总投资3447万元。

□ 新能源汽车

● 锂电池材料一周行情

正极材料市场价格保持稳定；负极材料的原料市场陷入价格拉锯战，电解液、隔膜市场价格无明显变化。近期锂电池市场两极分化严重，车用动力电池方面据Pack

厂反馈，3月份订单情况并不好，预计4月份实际产量仍然会低于预期，同时全年目标也已进行一定幅度的下调。未来随着补贴退坡，铁锂电池也将重新纳入考虑范围。

图表 4 锂电池原材料一周价格情况

正极材料：国内三元正极材料价格保持稳定，NCM 容量型三元正极材料报价 13.8-14.2 万/吨，NCM523 动力型三元材料报 15-15.2 万/吨，NCM622 动力型三元报 16-16.3 万/吨。本周三元材料市场成交情况变化不大，并未受到新能源补贴政策出台影响；数码市场需求逐步回暖，有转入旺季趋势。

磷酸铁锂持稳为主，厂家表示，受增值税即将下调影响，近期已有电池厂与企业商谈降价事宜，目前权衡下来的商谈结果是根据增值部分的 3%进行让利，预计价格下调幅度在 500 元/吨左右，影响并不大。现主流价格维持在 4.8-5.1 万/吨。

负极材料：截止 3 月底，负极材料高端和中断产品市场基本保持稳定，低端负极产品市场下滑 2000 元/吨左右。高端负极主流价格在 7-9 万元/吨左右，中端负极主流价格在 4.4-5.7 万元/吨，低端负极主流价格在 2.1-2.8 万元/吨。出货方面，今年负极材料市场整体好过去年同期，据鑫椏资讯统计，2 月国内在统计的部分重点负极材料产量为 1.95 万吨，环比增长近 50%。3 月多数负极厂家产量均高于 2 月，预计 3 月份负极产量环比增长超过 15%。

电解液：电解液价格趋稳，国内电解液价格主流报 3.3-4.4 万元/吨，高端产品价格价格在 7 万元/吨左右，低端产品报价在 2.3-2.8 万元/吨。近期溶剂市场存明显的调涨预期，主要是 EC 产品将再次进入供应紧张的局面，受江苏化工厂爆炸事件的影响，泰鹏和泰达两家主要的 EC 生产厂家停工。现 DMC 报 7500-8000 元/吨，DEC 报 12000-13000 元/吨，EC 报 13000 元/吨。六氟磷酸锂价格本周平稳，但是部分厂家 4 月份有调涨预期，现产品价格本周主流报 10-11 万元/吨，高报 13 万元/吨。

隔膜：隔膜市场价格变化不大，9um 湿法基膜报价 1.4-1.7 元/平方米，干法隔膜主流价格在 1.1 元/平方米。4 月 1 日起，制造业现行 16%的增值税税率降至 13%，目前来看各隔膜生产企业反映目前该政策属于利好，暂时还没有下游企业去压价。特斯拉在上海建厂，为了降低生产成本，目前国内不少企业正在给松下送样进行产品认证希望进入松下供应系统。市场方面，据隔膜生产企业反应，下游客户需求还比较稳定，需求量也在稳步增加。

资料来源：中国化学与物理电源行业协会

● 新能源汽车补贴大幅退坡 产业链压力加大 燃料电池春天将至

3 月 26 日，工信部、财政部等部门联合发布《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》，2019 年新能源汽车补贴新政基本与“国补取消，地补减半”的预期一致。

单车最高补贴标准：纯电动乘用车 2.5 万元，纯电动客车 9 万元，相对于 2018 年国补标准基本都是减半。另外，在购车环节明确取消地补，地方政府可以对充电桩或者新能源公交车、燃料汽车补贴。对于运营端可以预拨付部分补贴，但是新能源乘用车运营只能拿到 0.7 倍补贴。燃料电池方向，补贴退坡幅度较小。

补贴新政中，纯电动乘用车最高补贴标准对续航里程要求降低 400 公里，动力电池能量密度指标没有进一步提高，并且 140~160Wh/kg 可以拿到 0.9 倍补贴。我们判断主要是因为在新新能源车发展初期，我国政府采取了扶优扶强策略，而目前我国新能源车产业发展已经进入良性竞争阶段，车企从“抢补贴”向“抢市场”转变，并且合资车企、造车新势力开始登场。政府引导新能源车行业回归市场。短期看，全产业面临降成本压力，补贴政策落地后，产业大概率会开启新的商务谈判。部分环节面临较大的降价压力。

此外，动力电池市场，磷酸铁锂技术路线具有较大成本优势，铁锂路线加速

复活。长期看，新能源车行业最大利空落地。2019 年是新能源车补贴退坡幅度最大的一年，承担了后期补贴退坡的主要压力。2020 年补贴再退坡，以及 2021 年后无补贴，对产业的压力已经非常小。目前国内新能源车渗透率不到 5%，全球不到 3%，汽车电动化才刚刚开始。我国中游锂电池产业必将立足国内走向全球。短期市场经过充分消化后，必将迎来长期买点。

3、企业动态

公司	公告
亿纬锂能	公司近期发布了关于收购的全资子公司惠州金能电池有限公司被全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室认定为广东省 2018 年第二批高新技术企业。根据税法相关规定，通过认证后金能公司将连续三年（2018 年-2020 年）享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，并按 15% 的税率缴纳企业所得税。
许继电气	公司近日发布 2018 年年报，全年业绩如期触底。2018 年公司实现总营收 82.2 亿元（同比减少 20.46%），归母净利润 2.0 亿元（同比-67.47%），主要系特高压建设放缓及在手订单交付滞后，直流输电系统业务营收大幅下滑 89% 所致。
理工环科	公司发布 2019 年一季度业绩预告，2019 年 1 月 1 日-2019 年 3 月 31 日预计盈利为 3012.45 万元至 3703.38 万元，比上年同期变动 118%-168%。主要增长原因：环境检测业务大幅增长，电力信息化、软件服务业务和创新项目业务增长迅速，对业绩产生积极影响；此外，公司与上年相比加强了应收账款的管理，电力监测业务收回货款增加，计提资产减值损失减少。
中来股份	公司近期发布 2018 财年公告显示报告期内实现营收 26.92 亿元，同比下滑 16.99%；归属于上市公司股东的净利润 1.26 亿元，同比下滑 51.37%；基本每股收益为 0.53 元，同比下滑 63.19%。

4、主要观点

2019 年新能源汽车补贴政策终于落地，通过对比 2018 年的补贴政策，我们关注今年补贴的四个特点：

首先，从补贴金额来看，各车型的补贴退坡幅度都在 50% 或者超过 50%，退坡幅度较去年大，年初网传的补贴意见稿与这个通知比较接近，因而市场也有一定的预期。除了补贴金额，政策在质量上的要求更明显。乘用车的电池系统能量密度上限没有进一步提高，客车和货车的电池系统能量密度没有设置调整系数，都是为避免产生追求过高的能量密度以获取更高补贴的问题，促使车企更加注重车辆的安全性和能耗上。过渡期，我们认为相比去年低端车型在过渡期间抢装的情况，今年中高端车型抢装情况会更明显，因为相比 2019 年的补贴退坡幅度，过渡期的按 2018 年标准的 0.6 倍补贴会更有吸引力。我们建议关注中高端车型动力电池供应商，如宁德时代。如续航里程 300km 以下的乘用车型可能由于补贴取消或退坡改用磷酸铁锂电池来降低整车生产成本，有利于促进磷酸铁锂出货量的提升，建议关注国轩高科。

其次，为促进消费使用，2019 年对地方补贴明确规定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。根据充电联盟数据统计，2018 年充电基础设施增量为 33.1 万台，同比增长 36.8%，新能源增量车桩比近 3:1，公共类充电基础设施稳定增长，随车配建充电设施增速较快，2019 年预计新增私人

充电设施 48 万台，公共充电设施近 12 万台，同比增长 81%。我们推荐关注特锐德，公司 2018 年充电业务已实现盈亏平衡，随着地方补贴转向充电设施的建设和服务，充电利用率会不断提高，充电业务有望贡献利润。

第三是鼓励运营端使用。通知中提出从 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。对于运营公司而言预拨资金可以减轻一部分资金压力，但同时从注册登记日其 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，结合对营运乘用车的补贴下滑幅度大于私人乘用车，这主要是应对近期共享汽车大甩卖的情况，鼓励车辆的使用。过渡期内对购置新能源公交车的地方补贴仍将保持，也减轻了公交公司的购置成本，有利于城市公交电动化的继续深化。

第四是燃料电池汽车也开始补贴退坡。燃料电池汽车相关补贴政策没有在此次通知中出现，而是要另行规定。但本次通知中有两处涉及燃料电池汽车，即过渡期间燃料电池汽车地方购置补贴不取消，同时销售上牌的汽车按 2018 年对应标准的 0.8 倍补贴。相关专家认为这个退坡幅度是很少的，可以看出国家对燃料电池汽车技术提升和实现产业化的迫切需要。建议关注燃料电池产业链。

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。