

2019年03月31日

电力设备

2 季度进入抢装期，电解液产业链或迎普涨

■ **新能源汽车**：本周新能源车补贴政策落地，整体符合预期。其中乘用车取消 250km 以下车型补贴、300-400km 车型退坡幅度最大，预计低续航里程车型有望加速向磷酸铁锂电池切换，同时新能源公交车过渡期后依然保留地补，好于预期，也将成为磷酸铁锂电池的需求主力。此外，氢燃料电池补贴将另行公布，在过渡期内按照 0.8 倍标准基于补贴，整体政策支持力度是最大的。当前，随着国外技术的不断突破，氢燃料电池的成本下降路径已经逐步明确，本土产业链企业也在通过技术合作、股权投资等多种方式加快国内技术的发展，氢燃料电池的产业化有望提速。

本周，我们对于关注度较高的电解液产业链进行了更新分析，六氟磷酸锂预计 19-20 年供需紧平衡，价格有望维持小幅上涨趋势；溶剂在 Q1 价格回落后 Q2 预计有所探涨，主要原因在于环保限产带来的供给收缩、以及下游多领域需求的增加。电解液 18 年盈利探底，19 年以来价格保持稳定，未来原材料成本的上升将大概率带动电解液价格的提升，因此从盈利看影响不大。在补贴退坡背景下该环节的盈利压缩空间相对较小。

投资建议：补贴政策靴子落地，上半年缓冲期内预计将会出现抢装；新品也将加速落地占领市场，整体产业链生产景气度有望提升。从投资上，我们首选受补贴退坡影响更小的环节与标的：1) 重点推荐优质产能供不应求、参与全球竞争的电芯龙头 **宁德时代、亿纬锂能**，建议关注 **欣旺达**；2) 低续航乘用车和公交车有望拉动 LFP 电池需求回升，重点推荐磷酸铁锂电池龙头 **国轩高科**，建议关注 **鹏辉能源**；3) 海外供货占比高，或降价空间小的材料及零部件厂商，重点推荐：**当升科技、新宙邦、天赐材料、恩捷股份、璞泰来、杉杉股份、星源材质、三花智控**等。同时注意到，燃料电池车在缓冲期内享受高于电动车补贴，且缓冲期后仍然维持地补。我们认为，在政策的支持以及技术的不断推进下，燃料电池将迎来产业化大年。建议从燃料电池产业链的角度关注投资标的：**雄韬股份、贵研铂业、美锦能源、厚普股份**等。

■ **新能源发电**：中电联 1-2 月份风电装机数据同比下滑 71.8%，我们认为主要原因在于 17 年底并网顺延导致同比基数较高。19 年我们坚定维持风电复苏逻辑，随着宏观去杠杆、融资成本高、环保严三大制约因素的边际改善、“红六省”的继续解禁、电价调整前的抢装，我们认为全年装机规模有望达到 30GW。2020 年以后风电补贴将取消，2019-2020 年将是风电抢装的最后一轮大周期，2021 年实现平价以后将进一步打开行业增长空间。**投资建议**：当前风电复苏已十分明显，同时随着补贴退坡节点的临近，2019 年将迎来抢装，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 **中材科技、泰胜风能、天能重工、恒润股份、金雷风电、日月股份、振江股份**等。

光伏部分，尽管近期产业链价格有所下调，但考虑增值税下调因素，整体对企业利润率影响不大。中长期看，产业链价格的下行将进一步加速平价进程，进而带来广阔的市场空间。**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。

■ **电力设备与工控**：泛在电力物联网迈出实质性步伐。自 3 月 8 日国网提出全面建设泛在电力物联网、加快推进“三型两网、世界一流”战略以来，北京、山西、黑龙江、宁夏已经明确任务，抢抓泛在电力物联网试点建设先机，上海亦成立实验室

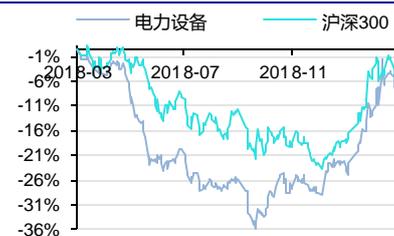
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
002202	金风科技	20.00 买入-A
002531	天顺风能	7.82 买入-A
300750	宁德时代	90.00 买入-A
002074	国轩高科	25.00 买入-A
300014	亿纬锂能	27.90 买入-A
300037	新宙邦	30.00 增持-A
002709	天赐材料	51.50 买入-A
600438	通威股份	11.00 买入-A
601012	隆基股份	34.50 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	-2.61	-10.09	-0.74
绝对收益	2.93	18.53	-1.41

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

解密科创板首批申报标的：容百科技 2019-03-24

燃料电池产业分析之一：政策与技术助推，商业化序幕开启 2019-03-17

特斯拉凑齐“SEXY”系列，风电加速复苏 2019-03-17

泛在电力物联网加速，引来投资热潮 2019-03-11

泛在电力物联网深度解码之一：架构、场景及投资机会 2019-03-10

针对重点业务模块进行试验，迈出实质性步伐。从受益的节奏与体量来看，我们认为首先受益的当属具备泛在电力物联网整体解决方案综合实力的国网系信通产业单元；其次为在电力信息化相关领域深耕多年的电力二次设备企业和相关软件企业（其中，岷江水电未来在注入信通资产后，有望成为直接受益标的）；再次为传感监测类及相关应用类的企业。

重点推荐：国电南瑞（二次设备龙头+集团信通相关业务 17 年注入）；建议关注岷江水电（国网信通业务拟注入）、金智科技（二次设备+电力信息化）、新联电子（用电信息采集+230M 组网+智慧能源云平台）、炬华科技（用能侧信息采集）、朗新科技（电力及燃气营销与采集系统）、恒华科技（面向电力行业的云服务平台）、远光软件（国网电商平台拟注入）等。

■ **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：**金风科技、天顺风能、宁德时代、国轩高科、亿纬锂能、新宙邦、天赐材料、通威股份、隆基股份、国电南瑞

内容目录

1. 新能源车：六氟先行，溶剂随后，电解液产业链或迎普涨	5
1.1. 行业观点概要.....	5
1.2. 行业数据跟踪.....	9
1.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	10
2. 新能源发电：维持风电复苏观点，光伏看好平价大空间	11
2.1. 行业观点概要.....	11
2.2. 行业数据跟踪.....	12
2.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	13
3. 电力设备及工控：泛在电力物联网迈出实质性步伐	14
3.1. 行业观点概要.....	14
3.2. 行业数据跟踪.....	15
3.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	16
4. 本周板块行情（中信一级）	18

图表目录

图 1：正极材料价格（单位：万元/吨）	9
图 2：负极材料价格（单位：万元/吨）	9
图 3：隔膜价格（单位：元/平方米）	9
图 4：电解液价格（单位：万元/吨）	9
图 5：国内风电季度发电量（亿千瓦时）.....	12
图 6：全国风电季度利用小时数.....	12
图 7：多晶硅价格（美元/kg）	12
图 8：硅片价格(156*156，美元/片).....	12
图 9：电池片价格(156*156，美元/片)	12
图 10：组件价格(单位：美元/W).....	12
图 11：工业制造业增加值同比增速维持高位.....	15
图 12：工业增加值累计同比增速维持高位.....	15
图 13：固定资产投资完成超额累计同比增速情况.....	15
图 14：长江有色市场铜价格趋势(元/吨).....	15
图 15：中信指数一周涨跌幅.....	18
图 16：电力设备新能源 A 股个股一周涨跌幅前 5 位及后 5 位.....	18
表 1：纯电动乘用车补贴标准变化.....	5
表 2：新能源客车补贴标准变化.....	5
表 3：新能源货车补贴标准变化.....	6
表 4：主要六氟磷酸锂厂商产能（吨）	7
表 5：新能源汽车行业要闻.....	10
表 6：新能源汽车行业个股公告跟踪.....	10
表 7：风、光、储行业要闻.....	13
表 8：风、光、储行业公告跟踪.....	13
表 9：电力设备及工控行业要闻.....	16
表 10：电力设备及工控行业公告跟踪.....	16

表 11: 细分行业一周涨跌幅 18

1. 新能源车：六氟先行，溶剂随后，电解液产业链或迎普涨

1.1. 行业观点概要

补贴新政解读：本周，2019年新能源车补贴政策落地，整体来看，退坡幅度和年初披露的网传版接近。其中纯电动乘用车里程区间由5档减为2档，250km以下车型补贴归零、300-400km车型补贴退坡幅度最大，达60%；运营车辆给予0.7倍补贴；能量密度最高门槛依然为160wh/kg，体现政策对安全性的强调与重视；客车补贴系数由能量密度转为能耗指标，同时能量密度门槛提升至125wh/kg，总体技术门槛指标比较温和，大部分车型已经可以达到；专用车单位储电量补贴统一降至350元/kwh，同时补贴上限按照车重划档，体现政策对重卡的鼓励。

表 1：纯电动乘用车补贴标准变化

单车补贴（万元）——按续航里程				
2019 版本		2018 版本		退坡幅度
		150-200km	1.5	-100%
		200-250km	2.4	-100%
250-300km	1.8	250-300km	3.4	-47%
300-400km	1.8	300-400km	4.5	-60%
≥400km	2.5	≥400km	5	-50%
能量密度补贴系数				
2019 版本		2018 版本		退坡幅度
		105-120w h/kg	0.6	
		120-125w h/kg	1	
125-140w h/kg	0.8	125-140w h/kg	1	降低
140-160w h/kg	0.9	140-160w h/kg	1.1	降低
160wh/kg 以上	1	160w h/kg 以上	1.2	降低
能耗补贴系数				
2019 版本		2018 版本		退坡幅度
		0-5%	0.5	
		5%-10%	1	
10%-20%	0.8	10%-20%	1	降低
20%-25%	1	20%-25%	1	不变
25%-35%	1	25%-35%	1.1	降低
35%以上	1.1	35%以上	1.1	不变

资料来源：财政部等，安信证券研究中心

表 2：新能源客车补贴标准变化

车辆类型	补贴指标	2019 年	2018 年	退坡幅度	
非快充类纯电动	补贴上限（万元/辆）	6-8m	2.5	5.5	-55%
		8-10m	5.5	12	-54%
		≥10m	9	18	-50%
	补贴系数（能耗/能量密度）	0.8 倍	0.19-0.17 Wh/km·kg		
		0.9 倍	0.17-0.15 Wh/km·kg		
		1 倍	0.15 Wh/km·kg 以下	115-135w h/kg	
	1.1 倍		≥135w h/kg		
快充类纯电动	补贴上限（万元/辆）	6-8m	2	4	-50%
		8-10m	4	8	-50%
		≥10m	6.5	13	-50%
	快充倍率补贴系数	3-5C	0.8	0.8	
		5-15C	0.9	1	
		≥15C	1	1.1	

插电式混动	补贴上限 (万元/辆)	6-8m	1	2.2	-55%
		8-10m	2	4.5	-56%
		≥10m	3.8	7.5	-49%
	节油率补贴系数	60%-65%	0.8	0.8	
		65%-70%	0.9	1	
		≥70%	1	1.1	

资料来源：财政部等，安信证券研究中心

表 3：新能源货车补贴标准变化

2019 版本				
车辆类型	中央财政补贴标准 (元/kwh)	中央财政单车补贴上限 (万元)		
		N1 类	N2 类	N3 类
纯电动货车	350	2	5.5	
插电式混合动力 (含增程式) 货车	500	-	-	3.5

2018 版本				
车辆类型	补贴标准 (元/kwh)			中央财政单车补贴上 限 (万元)
	30 (含) kwh 以下	30-50 (含) kwh	50kwh 以上	
纯电动货车	850	750	650	10

资料来源：财政部等，安信证券研究中心

缓冲期的设置为 3 月 26 日至 6 月 25 日，较原先预期的延长一个月。符合 19 年技术指标的车辆在过渡期内按照 18 年 0.6 倍标准给予，仍然好于过渡期后，预计 2 季度将迎来明显抢装。其中在乘用车领域，我们认为 300-400km 车型将成抢装主力。根据推广目录统计，18 年这部分车型的占比达到 42%，19 年截至目前占比为 83%，处于高位。过渡期后，预计 400km 以下车型均有 LFP 电池替换 NCM 电池需求。此外，新能源客车过渡期后仍保留地补，好于预期，预计今年对 LFP 电池的拉动较大，全年预计 LFP 电池的出货量及占比均会有明显提升。

燃料电池过渡期内按照 0.8 倍标准补贴，高于电动车水平；过渡期后补贴政策另行公布，预计在政策上将持续享受更高的优惠。另外 2019 年有望开始实施“十城千辆”推广计划，产业化进程将加速。当前我国氢燃料电池车的发展呈现比较明显的区域性特征，主要以佛山、大同、苏州、张家口等氢资源丰富或者相关产业集聚的地市为主。技术方面，我国近年来已有不少企业通过技术合作、股权投资等方式引进国外先进技术，加速国产化进程。如国鸿氢能和大洋电机引进巴拉德燃料电池核心部件技术并达成股权、制造等项目合作、潍柴动力投资约 1.63 亿美元持股巴拉德 19.9% 股权等。同时，随着国外技术的不断突破，我们也看到了氢燃料电池的成本下降路径，重整法制氢成本已可媲美燃油（约合 1.25 美元/kg）、电池系统成本 2015 年约 53 美元/kW，2020 年有望下降至 40 美元/kW。未来，在产业链的共同努力下，我国有望实现以点带面，从局部向全国铺开的发展路径。

电解液产业链最新解读：重要结论：1) 六氟磷酸锂涨价趋势确立，预计至 2020 年在供需偏紧的情况下价格会逐步上行；2) 溶剂受环保限产、下游多领域需求增加影响，价格有望出现再次调涨，全年预计维持高位；3) 电解液盈利已至底部，原材料的双重涨价有望传导至电解液环节，在补贴退坡背景下，电解液环节的降价空间依然不大，全年厂商盈利水平预计保持稳定。

六氟磷酸锂的涨价主要从以下两点进行解释：1) 行业供需偏紧。18 年全球 6 家一线厂商，除天赐外基本处于满产状态；19 年 6 家厂商合计名义产能约 4.1 万吨，考虑全年有效产能，预计在 3.7 万吨。二线厂商方面，几家企业在 19 年的名义产能合计约 1.7 万吨，有效产能预计将有所打折。20 年来看，考虑到六氟的扩产周期较长、小企业扩产意愿不强，预计供给端

新增产能不多，平均名义产能在 6 万吨左右。

表 4：主要六氟磷酸锂厂商产能（吨）

主要企业	18 年销量	18 年产能	19 年产能	20 年产能
多氟多	5440	6000	10000	12000
森田	3500	4000	7500	7500
天赐材料	3500	14000	14000	14000
关东电化	3000	5400	5400	5400
日本瑞星	2000	2000	2000	2000
韩国厚成	2000	2000	2000	2000
新泰材料	2500	8160	8160	8160
必康股份	2500	5000	5000	5000
宏源药业	1500	4000	4400	4400

资料来源：公司公告等，安信证券研究中心整理

需求端，考虑到单瓦时电池对于电解液的用量在逐年减少，我们对需求测算进行了修正。从测算结果看，19-20 年全球电解液需求量预计为 3.8 万吨、5.7 万吨。因此供需在这两年都是偏紧的，从而对六氟价格形成一定支撑。

2) 小企业盈利见底，涨价意愿迫切。根据了解，小企业的成本线在 13-14 万元/吨左右，当前价格下小企业仍处于亏损状态，尚不支撑开工。因此不管从一线厂商，还是从小企业角度考虑，价格都有上升空间。至于价格超过成本线后，是否能够继续上升，一是取决于行业供需情况，二是取决于大厂商的控价意愿。但至少在当前看到的供需格局下，价格能够维持在 13-14 万元的小企业成本线上。

溶剂 供给受环保限产影响，2 季度起价格看涨。18 年受到环保限产及自然灾害影响，溶剂价格迎来调涨，涨幅达到 40% 以上。进入 19 年后，1 季度价格环比出现 22% 的下滑，当前电池级 DMC 价格在 7500-8000 元/吨。

2 季度来看，需求端持续旺盛：1) 新能源汽车在过渡期迎来抢装，环比、同比都将迎来上涨；2) 非光气法聚碳酸酯（PC）合成新产能投放，带动 DMC 需求。而从供给端来看，部分厂商受环保影响停产，合计减少产能约 9 万吨，预期今年整体供给量和去年持平，同时伴随着需求的增长，价格有望在 2 季度探涨。

电解液 18 年受行业竞争影响价格快速下跌见底，当前企业盈利有所回升，但仍处于微利状态。目前，行业龙头厂商毛利率在 26%-28%，净利率预计不到 10%；小厂毛利率不足 20%，利润微薄。因此，未来若六氟和溶剂双双涨价，电解液价格有望跟涨，使得盈利维持在稳定可接受水平。

结合当前补贴退坡背景，车企通过涨价向消费者传导成本压力的概率不大，产业链将共同承担退坡压力。对于电解液而言，其盈利在 18 年已经触底，19 年预计保持平稳，向下空间不大，相对而言风险较小。从标的上看，建议重点关注两家电解液龙头厂商**新宙邦**和**天赐材料**：1) 新宙邦：公司技术领先、率先实现海外动力供货，具备较强的国际竞争力。同时，公司布局溶剂和添加剂，逐渐打通产业链环节；2) 天赐材料：公司自产六氟磷酸锂、打造产业链循环利用闭环，具备成本优势。同时随着公司正极材料的减亏、日化材料的的增长，19 年有望实现业绩反转。

投资建议：19 年补贴政策总体符合市场预期，体现了在追求车型高端化的同时，重视使用性与安全性的政策导向。靴子落地后，原有车型将加大销售力度，19 年上半年缓冲期内预计将

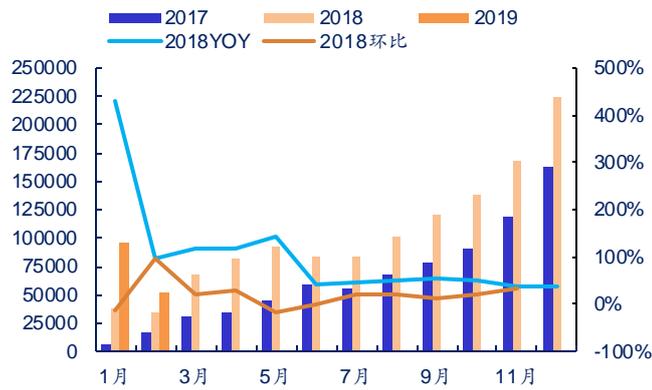
会出现抢装；新品也将加速落地占领市场，整体产业链生产景气度有望提升。

从投资上，我们首选受补贴退坡影响更小的环节与标的：1) 重点推荐优质产能供不应求、参与全球竞争的电芯龙头**宁德时代**、**亿纬锂能**，建议关注**欣旺达**；2) 400km 以下乘用车型均存在向磷酸铁锂切换趋势，加上新能源公交车地补继续带来的驱动，LFP 电池需求有望回升。重点推荐磷酸铁锂电池龙头**国轩高科**，建议关注**鹏辉能源**；3) 海外供货占比高，或降价空间小的材料及零部件厂商，重点推荐：**当升科技**、**新宙邦**、**天赐材料**、**恩捷股份**、**璞泰来**、**杉杉股份**、**星源材质**、**三花智控**等。

同时注意到，燃料电池车在缓冲期内享受高于电动车补贴，且缓冲期后仍然维持地补。我们认为，在政策的支持以及技术的不断推进下，燃料电池将迎来产业化大年。建议从燃料电池产业链的角度关注投资标的：**雄韬股份**、**贵研铂业**、**美锦能源**、**厚普股份**等。

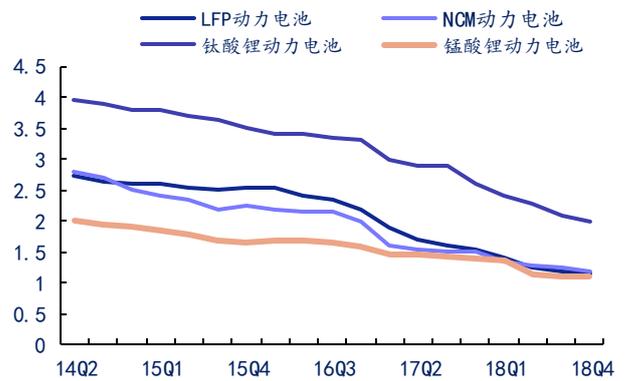
1.2. 行业数据跟踪

图 8：2017-2018 年新能源汽车月销量（辆）



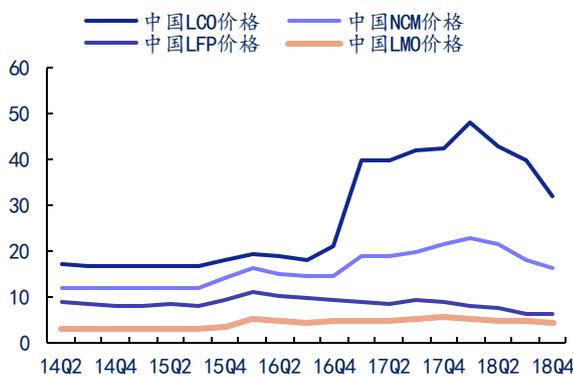
资料来源：中汽协，安信证券研究中心

图 9：电芯价格（单位：元/wh）



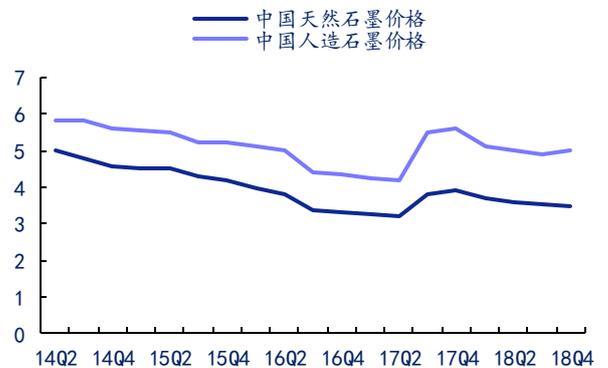
资料来源：GGII，安信证券研究中心

图 1：正极材料价格（单位：万元/吨）



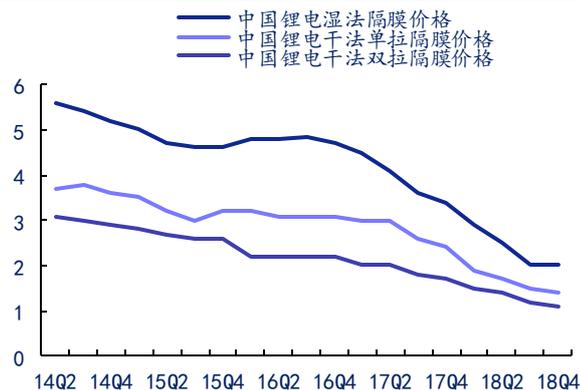
资料来源：GGII，安信证券研究中心

图 2：负极材料价格（单位：万元/吨）



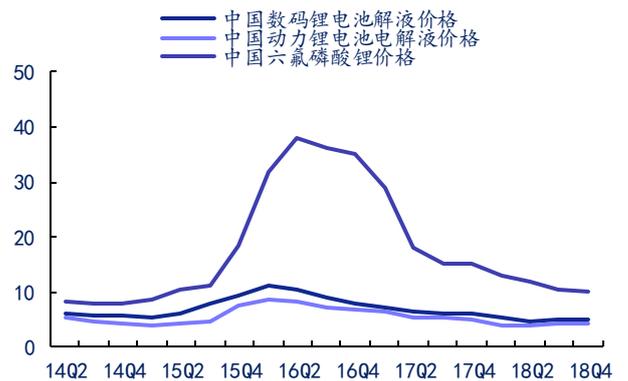
资料来源：GGII，安信证券研究中心

图 3：隔膜价格（单位：元/平方米）



资料来源：GGII，安信证券研究中心

图 4：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 5: 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 蔚来回应大量裁员及员工补贴购车; 奔驰前设计师加盟小鹏; 北汽新能源拟与麦格纳合建纯电动乘用车制造基地.....	http://t.cn/EJVa2YE
“国四条”加强监管 新能源车野蛮发展期或将终结	http://t.cn/EJVaYsr
对标特斯拉Model X 大众旗舰版电动SUV将在中美两国首发	http://t.cn/EJVSiqG
吉利向右, 比亚迪向左, 曾经的造车新势力即将正面碰撞	http://t.cn/EJqdwxe
奇瑞集团破解退役电池梯次利用“兼容”难题	http://t.cn/EJVKN7y
EV 早报 FF与第九城市成立合资公司; 特斯拉工程高级副总裁离职; 大众携手电池企业Northvolt组建电池联盟.....	http://t.cn/EJ6G8dz
别克VELITE 6纯电动版将于4月15日上市	http://t.cn/EJ6GrIP
安徽开展氢燃料货车示范运营 是巧合还是必然	http://t.cn/EJ6q42x
工信部拟撤销72款新能源车免购置税资格 涉北汽、比亚迪等37家企业	http://t.cn/EJXKnsj
锂电上游企业瞄准科创板: 新能源车产业链资本化预热	http://t.cn/EJX0bq3
EV 早报 财政部人士: 长期补贴导致企业形成依赖症; 蔚来称国补下降后不会涨价; 小鹏寻求融资考虑赴美IPO.....	http://t.cn/EJHBB2C
新能源补贴政策对氢燃料电池汽车的发展有什么影响?	http://t.cn/EJHe6WY
2019年2月动力电池2.25GWh, TOP10供应商占93.5%	http://t.cn/EJHsGLZ
比亚迪2018年净利跌三成 新能源车业务收入524亿元 同比增34%	http://t.cn/EJQveD4
发展电动化 削减成本已成车企前行主旋律	http://t.cn/EJQh3iu
EV 早报 2019补贴新政出炉; 72款新能源车将撤出免征车辆购置税目录; 2729台特斯拉天津口岸通关....	http://t.cn/EJ04zH4
电池热失控, 新能源货车安全性仍是问题	http://t.cn/EJ0blgO
北斗航天进军“新能源” 投200亿元/年产30万辆	http://t.cn/EJ0beGJ
芬兰Fortum公司回收锂离子电池 回收率超80%	http://t.cn/EJ0GLti
补贴新政加速推动市场化转型, 2019年新能源汽车销量预测提升到170万台	http://t.cn/EJ0qXe2
EV 早报 比亚迪推新能源保价计划; 吉利戴姆勒组建合资公司; 小鹏今年将交付新车4万辆.....	http://t.cn/EJ3U1Gi
补贴退坡50%车企应对各异 客车板块股价集体跳水	http://t.cn/EJ3bzgz
春天在哪里? 广汽比亚迪新能源宣布停产三个月的始与末	http://t.cn/EJ3Jk2y
为什么说氢燃料电池车是混动汽车? 前景如何?	http://t.cn/EJ33h6H
2019年补贴政策终于出台, 电动汽车降价潮即将到来	http://t.cn/EJ316EA

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 6: 新能源汽车行业个股公告跟踪

股票名称	公司公告
旭升股份	18年业绩快报: 实现营收10.96亿元, 同比增长48.27%; 归母净利润2.94亿元, 同比增长32.23%。
万向钱潮	18年业绩快报: 实现营收113.62亿元, 同比增长1.86%; 归母净利润7.23亿元, 同比减少18.03%。
比亚迪	18年业绩快报: 实现营收1300.55亿元, 同比增长22.79%; 归母净利润27.80亿元, 同比减少31.65%。
多氟多	18年业绩快报修正: 修正后实现营收39.45亿元, 同比增长4.70%; 归母净利润0.66亿元, 同比减少74.30%。
雄韬股份	2019Q1 预告: 归母净利润0.10-0.20亿元
猛狮科技	2019Q1 预告: 归母净利润亏损1.50-2.00亿元。拟增加本次重大资产重组的标的资产。
康盛股份	2019Q1 预告: 归母净利润亏损0.40-0.60亿元。
天赐材料	2019Q1 预告: 归母净利润0.21-0.31亿元, 同比下降: 94.90%-92.47%
比亚迪	超短期融资券募集资金人民币10亿元全部用于补充营运资金。

资料来源: choice, 安信证券研究中心

2. 新能源发电：维持风电复苏观点，光伏看好平价大空间

2.1. 行业观点概要

根据中电联数据，2019年1-2月国内风电新增装机1.41GW，同比下降71.8%，主要原因在于17年底部分吊装容量延迟并网，导致18年1-2月份基数较高。从实际吊装量来看，今年同比存在明显好转。因此，我们坚定维持风电复苏逻辑，19年风电装机容量有望达到30GW。

三大制约因素边际改善：2018年整体宏观去杠杆、融资成本高、环保严三大制约因素导致2018年风电复苏进度低于预期，全年风电吊装22gw左右，同比增速仅12%。展望2019年，三大制约因素均在边际改善即去杠杆阶段结束、终端利率下行以及环保松绑！

三大增量：根据2019年风电监测结果，“红六省”继续解禁，吉林成功“脱帽”，新疆和甘肃弃风率也已大幅下降有望于2020年实现解禁，预计将贡献明显增量；另外分散式风电以及海上风电也在加速推进，是风电加速复苏的重要推动力量！

抢装在即：2019年是风电上网电价调整周期的最后一年，2020年以后风电补贴将取消，2019-2020年将是风电抢装的最后一轮大周期，2021年实现平价以后将进一步打开行业增长空间！

投资建议：当前风电复苏已十分明显，同时随着补贴退坡节点的临近，2019年风电有望迎来抢装，装机有望达到30GW，复苏势头将延续。另外，风机招标价已企稳回升且零部件企业主要原材料价格已出现高位回落，预计2019年风机及零部件企业盈利能力有望显著提升。重点推荐风机龙头企业金风科技及风塔龙头天顺风能。同时建议重点关照明阳智能、中材科技、泰胜风能、天能重工、恒润股份、金雷股份、日月股份、振江股份、禾望电气等。

光伏：短期降价影响不大，中长期看好平价大空间。近期光伏产业链产品价格有所下调，其中通威发布4月电池片定价公告，多晶PERC价格从0.91-0.96元/瓦降至0.87-0.93元/瓦；单晶PERC从1.26-1.27元/瓦降至1.21-1.22元/瓦。除却增值税影响，总体下降2分钱不到；中环、隆基在国内单晶硅片售价也有所下调。实际上，考虑增值税下调因素，不含税价格下降幅度不大，基本位于市场预期范围之内，企业毛利率也仍然能够维持在比较稳定的水平。中长期看，价格的降低无疑将加速产业平价进程，从而带来更大的市场空间。

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。

2.2. 行业数据跟踪

图 5: 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 6: 全国风电季度利用小时数



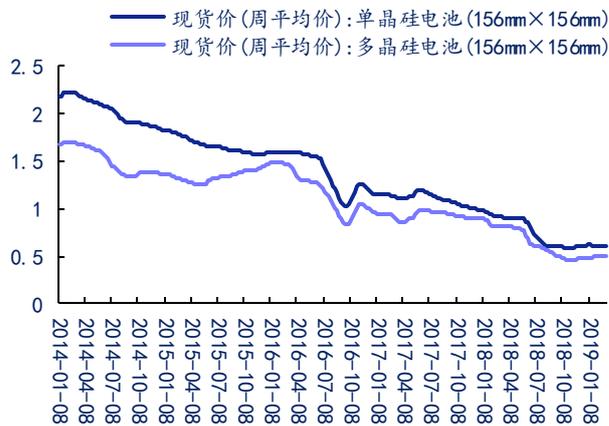
资料来源: 中电联, 安信证券研究中心

图 7: 多晶硅价格(美元/kg)



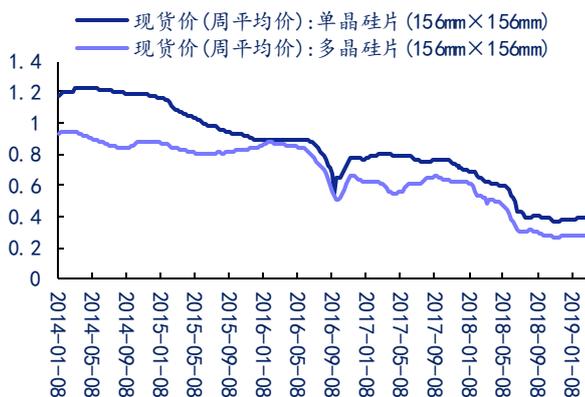
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 8: 硅片价格(156*156, 美元/片)



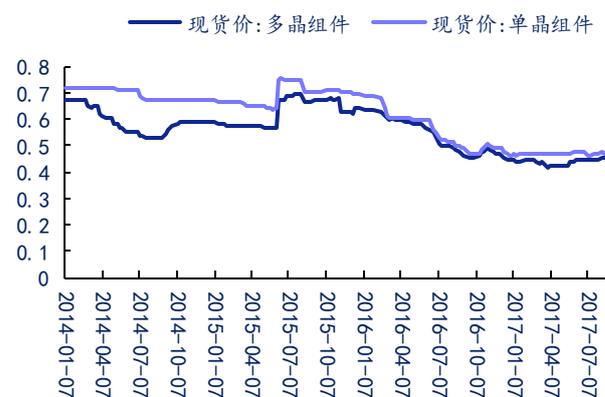
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 9: 电池片价格(156*156, 美元/片)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 10: 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 7: 风、光、储行业要闻

风、光、储行业新闻追踪	来源
彭博社: 中国氢能经济即将来临	http://t.cn/EJVCVwD
晶科能源2018年出货11.4GW 海外占比近80%	http://t.cn/EJqmKkM
龙头企业快马扬鞭! 这几个清洁能源行业要“起飞”?	http://t.cn/EJ5VUWQ
明阳智能5.44万千瓦风电项目落户湖南大通湖	http://t.cn/EJXWZ0F
260W还是370W? 光伏平价上网项目成本与发电量的角逐	http://t.cn/EJXISVj
200MW! 洁源新能签署广西柳州三江风电项目投资开发协议	http://t.cn/EJXIDDK
4.955元/瓦 安徽某分布式光伏项目公示EPC中标结果	http://t.cn/EJQziya
超50GW无指标项目备案 2019年还需要新项目吗?	http://t.cn/EJQGNop
16MW! 丹麦筹建全球最大海上风机机舱测试平台	http://t.cn/EJCloP9
中电联: 1-2月太阳能发电3.49GW比上年同期少投产7.39GW	http://t.cn/EJCNRoZ
美锦能源拟投资100亿建氢能产业园 2019年规划销售超1500台车	http://t.cn/EJpt0HB
新疆: 1-2月弃风率17.6% 同比下降1.7个百分点	http://t.cn/EJu1uzK
0.4350元/千瓦时! 中广核台山核电1号和2号机组电价获批	http://t.cn/EJ3eHYI

资料来源: 北极星等、安信证券研究中心

表 8: 风、光、储行业公告跟踪

股票名称	公司公告
杭锅股份	18年业绩快报: 实现营收35.72亿元, 同比增长2.02%; 归母净利润2.44亿元, 同比减少41.51%。
中环股份	18年业绩快报: 实现营收137.56亿元, 同比增长42.63%; 归母净利润6.32亿元, 同比增长8.16%。
石大胜华	18年业绩快报: 实现营收27.74亿元, 同比增长5.09%; 归母净利润2.05亿元, 同比增长10.17%。
太阳能	18年业绩快报: 实现营收50.37亿元, 同比减少3.23%; 归母净利润8.62亿元, 同比增加7.08%。
中来股份	2019Q1 业绩预计比上年同期增长3.13%-21.07%。
兆新股份	2019Q1 预告: 归母净利润亏损0.20-0.29亿元。
亿利达	2019Q1 预告: 归母净利润亏损0.22-0.12亿元。
三变科技	2019Q1 预告: 归母净利润0-100万元。
首航节能	2019Q1 预告: 归母净利润0.20-0.28亿元。
大连重工	2019Q1 预告: 归母净利润亏损0.09-0.03亿元。
协鑫集成	2019Q1 预告: 归母净利润0-0.50亿元。
海陆重工	2019Q1 预告: 归母净利润0.52-0.61亿元, 同比增长70%-100%
新纶科技	2019Q1 预告: 归母净利润0.10-0.25亿元, 同比下降51.21%-80.48%
爱康科技	2019年3月25日开市起临时停牌, 待公司通过指定媒体披露相关公告后复牌
隆基股份	2019年4月2日至2019年4月16日配股发行期间转股连续停牌。
金风科技	发行配股5.5亿股。
智慧能源	子公司中标项目3.24亿元。
林洋能源	预中标营销类设备框架招标项目1.53亿元
天龙光电	徐旭先生辞去公司副总经理、董事会秘书职务。

资料来源: Choice, 安信证券研究中心

3. 电力设备及工控：泛在电力物联网迈出实质性步伐

3.1. 行业观点概要

多省市响应国网泛在电力物联网建设。自3月8日国网提出全面建设泛在电力物联网、加快推进“三型两网、世界一流”战略以来，北京、山西、黑龙江、宁夏已经明确任务，抢抓泛在电力物联网试点建设先机，上海亦成立实验室针对重点业务模块进行试验，迈出实质性步伐。

其中，北京于18日印发《国网北京市电力公司关于落实国家电网有限公司泛在电力物联网建设工作行动计划》，提出全面启动打造精准供电服务、开展智慧能源管家服务等10大应用工程、3个综合示范区域建设；山西提出编制《山西电力2019年泛在电力物联网建设工作方案》具体工作要求；黑龙江于14日召开建设泛在电力物联网工作部署会议并作出具体安排；宁夏也召开相关会议确保高质量完成2019年建设方案编制和三年发展规划。

3月28日，上海成立国内泛在电力物联网领域首个实验室。据悉，建成后的实验室将涵盖智能井盖检测、油色谱监测装置检测、特高频局放感知装置检测等业务模块，可以通过全流程模拟感知装置在物联网环境中的工作模式，实现对装置进行全方位的性能评估。此外，该实验室还将通过对现有数据分析应用系统的继承发展，实现输变电、配用电设备的广泛互联、信息深度采集，最后集成统一为一个泛在电力物联网管理支撑平台。

随着泛在电力物联网建设的逐步启动，三类企业有望受益。从受益的节奏与体量来看，我们认为首先受益的当属具备泛在电力物联网整体解决方案综合实力的国网系信通产业单元；其次为在电力信息化相关领域深耕多年的电力二次设备企业及相关软件企业；再次为传感监测类及相关应用类的企业。

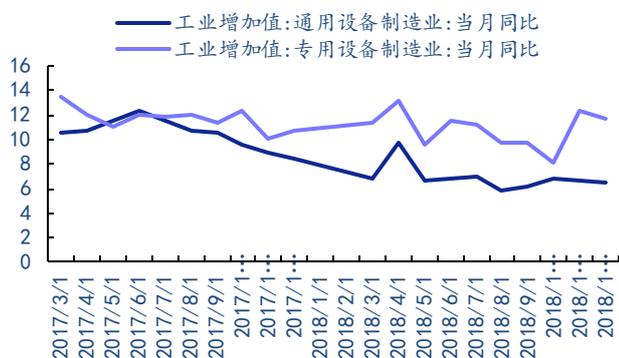
投资建议：重点推荐**国电南瑞**（二次设备龙头+集团信通相关业务17年注入）；建议关注**岷江水电**（国网信通业务拟注入）、**金智科技**（二次设备+电力信息化）、**新联电子**（用电信息采集+230M组网+智慧能源云平台）、**炬华科技**（用能侧信息采集）、**朗新科技**（电力及燃气营销与采集系统）、**恒华科技**（面向电力行业的云服务平台）、**远光软件**（国网电商平台拟注入）等。

乌东德送广东广西特高压一次设备公布中标结果，建设持续推进。根据乌东德电站送广东广西特高压多端直流示范工程换流站等交流一次设备专项招标结果显示，特变电工、保定天威、河南平芝、厦门ABB、山东泰开等多家企业中标。其中平高电气子公司——河南平芝在500kV组合开关电器中中标1.34亿元，占比48%（另外两家为厦门ABB 25%、山东泰开27%）。

投资建议：重点推荐技术领先的特高压主设备龙头企业。从订单规模测算及各家的市占率来看，这14条线路将给这些企业带来10%以上的营收弹性。考虑到特高压设备毛利率净利率水平平均远高于高压和中低压电气设备，预计带来的利润弹性会更高。基于过往电网基建对特高压相关公司的影响来看，每一波特高压建设高峰都伴随着相关公司经营业绩的大幅提升和股价的快速上涨。我们重点推荐：**平高电气、许继电气、国电南瑞、中国西电和特变电工。**

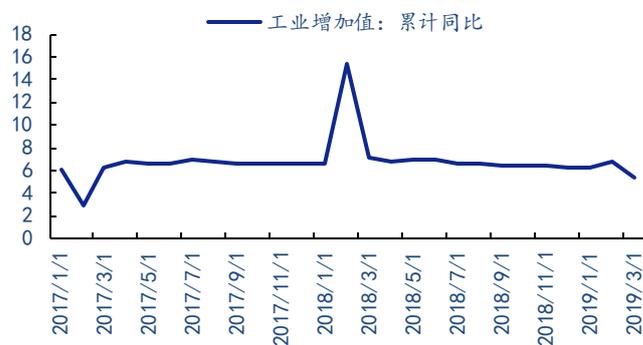
3.2. 行业数据跟踪

图 11: 工业制造业增加值同比增速维持高位



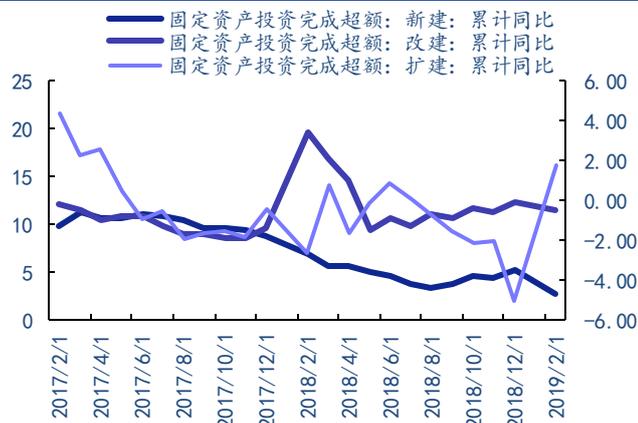
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 12: 工业增加值累计同比增速维持高位



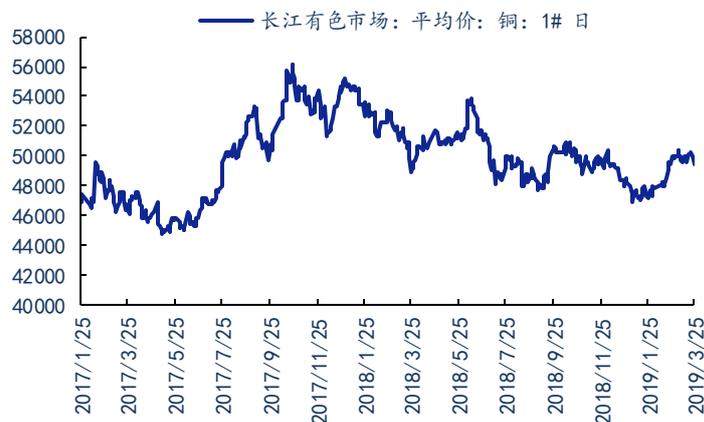
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 13: 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 14: 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 9：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
750千伏定靖变电站 330千伏送出工程投运	http://t.cn/EJqRfDV
从“两会”看激进国网的发展动力	http://t.cn/EJtBM7z
中电联：1-2月风电厂发电量653亿千瓦时 全国并网风电设备平均利用小时351小时、投资33亿元	http://t.cn/EJVNf6f
易事特29亿重组计划终止后 爱康科技“接力”收购宁波宜则	http://t.cn/EJXKGPj
2018年度国网变电成套设备物资招标情况总结	http://t.cn/EJQqV4C
国内首个泛在电力物联网实验室在上海成立 电网有了“全科保健医生”	http://t.cn/EJQ5zmn
BNEF：锂电池的能源成本降至187美元/MWh	http://t.cn/EJTr4V
高端市场进口替代开启 至2020年低压电器将成为千亿规模的市场	http://t.cn/EJpM0hn
甘肃2019年重大项目151个 含720MWh电池储能、年产10万吨三元前驱体等	http://t.cn/EJC52TB
流标率超过了40%! 广东电网发布2019年10kV配变、箱变、开关柜等设备材料中标候选人公示	http://t.cn/EJ3kJw6
青海-河南特高压工程即将全面复工	http://t.cn/EJ3ker6
2018年锂离子电池LCOE下跌35%至187美元/兆瓦时	http://t.cn/EJuuTrb

资料来源：北极星等，安信证券研究中心

表 10：电力设备及工控行业公告跟踪

股票代码	公司公告
ST 东电	18 年业绩快报：实现营收 0.32 亿元，同比减少 2.04%；归母净利润 0.15 亿元，同比减少 103.68%。
威尔泰	18 年业绩快报：实现营收 1.17 亿元，同比增长 4.56%；归母净利润 0.05 亿元，同比增长 62.14%。
旭光股份	18 年业绩快报：实现营收 10.59 亿元，同比减少 0.27%；归母净利润 0.56 亿元，同比增长 104.48%。
上海电气	18 年业绩快报：实现营收 1011.57 亿元，同比增长 27.17%；归母净利润 30.17 亿元，同比增长 13.42%。
正海磁材	18 年业绩快报：实现营收 16.80 亿元，同比增长 40.89%；归母净利润-0.82 亿元，同比减少 180.28%。19 年第一季度业绩预计比上年同期下降 70.09%-100%
海得控制	18 年业绩快报：实现营收 16.91 亿元，同比下降 17.57%；归母净利润 1.60 亿元，同比下降 1198.20%。
长城电工	18 年业绩快报：实现营收 17.84 亿元，同比减少 6.31%；归母净利润 0.12 亿元，同比减少 30.20%；聘请何建文先生为公司董事会秘书、副总经理。
涪陵电力	18 年业绩快报：实现营收 24.48 亿元，同比增加 18.81%；归母净利润 3.49 亿元，同比增加 54.01%。拟 10 派现金股利 2.2 元（含税）。
科士达	18 年业绩快报：实现营收 27.15 亿元，同比减少 0.55%；归母净利润 2.30 亿元，同比减少 38.05%。
四方股份	18 年业绩快报：实现营收 35.29 亿元，同比增长 10.88%；归母净利润 2.17 亿元，同比减少 8.83%。
能科股份	18 年业绩快报：实现营收 4.08 亿元，同比增长 78.12%；归母净利润 0.51 亿元，同比增加 32.93%。拟 10 派现金股利 0.45 元（含税）。
龙源技术	18 年业绩快报：实现营收 4.63 亿元，同比减少 22.17%；归母净利润 0.08 亿元，同比减少 47.83%。2018 年度计提资产减值准备将增加利润总额 0.16 亿元。2019 年第一季度营收预计亏损 0.21-0.26 亿元，归母净利润预计亏损 0.08 亿元。
金杯电工	18 年业绩快报：实现营收 47.39 亿元，同比增长 19.63%；归母净利润 1.33 亿元，同比增长 6.74%。
国电南自	18 年业绩快报：实现营收 49.31 亿元，同比减少 18.87%；归母净利润 0.52 亿元，同比增长 40.54%。2018 年度计提资产减值准备将减少归母净利润 0.18 亿元。
信捷电气	18 年业绩快报：实现营收 5.90 亿元，同比增长 22.07%；归母净利润 1.51 亿元，同比增长 22.20%。
天齐锂业	18 年业绩快报：实现营收 62.44 亿元，同比增加 14.15%；归母净利润 22.00 亿元，同比增加 2.56%。
宏发股份	18 年业绩快报：实现营收 68.80 亿元，同比增长 14.28%；归母净利润 6.99 亿元，同比增长 2.02%。
新联电子	18 年业绩快报：实现营收 7.07 亿元，同比增长 13.79%；归母净利润 1.56 亿元，同比增长 39.14%。
电科院	18 年业绩快报：实现营收 7.09 亿元，同比增长 10.27%；归母净利润 1.28 亿元，同比增长 1.69%。2019Q1 预告：归母净利润 0.13-0.17 亿元，同比增长 30%-60%
中超控股	18 年业绩快报：实现营收 76.34 亿元，同比增长 2.96%；归母净利润 0.85 亿元，同比增长 2.06%。
ST 哈空	18 年业绩快报：实现营收 76.88 亿元，同比增长 181.14%；归母净利润 2.08 亿元，同比增长 123.81%。18 年度拟计提资产减值准备 265 万元。
华中数控	18 年业绩快报：实现营收 8.20 亿元，同比减少 16.81%；归母净利润 0.17 亿元，同比减少 49.24%。2019 年第一季度营收预计亏损 0.24-0.29 亿元，归母净利润预计亏损 0.16 亿元。
许继电气	18 年业绩快报：实现营收 82.17 亿元，同比减少 20.46%；归母净利润 2.00 亿元，同比减少 67.47%。
特变电工	18 年度计提专项资产减值准备 0.88 亿元。
大连电瓷	18 年年度报告披露时间延期至 4 月 23 日。
江特电机	2019Q1 业绩预计比上年同期下降 85%-75%。
太阳电缆	2019Q1 预告：归母净利润 0.24-0.30 亿元，同比增长 90%-140%。
科华恒盛	2019Q1 预告：归母净利润 0.31-0.40 亿元

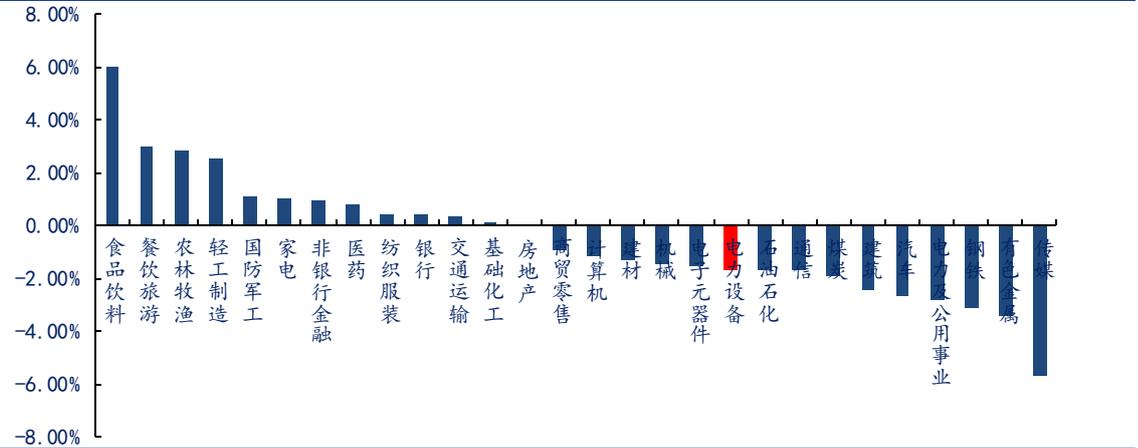
麦格米特	2019Q1 预告: 归母净利润 0.46-0.58 亿元, 同比增长 90%-140%。
三晖电气	2019Q1 预告: 归母净利润-60 万元至 20 万元。君润恒旭拟减持 913 万股, 占总股本 7.13%。
融钰集团	2019Q1 预告: 归母净利润亏损 0.10-0.14 亿元。
新时达	2019Q1 预告: 归母净利润亏损 0.10-0.20 亿元。近期收到国家知识产权局颁发的发明专利证书。
大洋电机	2019Q1 预告: 归母净利润亏损 0.20-0.25 亿元
积成电子	2019Q1 预告: 归母净利润亏损 0.59-0.43 亿元。
南洋股份	2019Q1 预告: 归母净利润亏损 0.85-1.15 亿元。
中利集团	2019Q1 预告: 归母净利润亏损 1.00-0.82 亿元。
奥特迅	2019Q1 预告: 归母净利润亏损 180-650 万元
胜利精密	2019Q1 预告: 归母净利润亏损 2.2-1.7 亿元。
中恒电气	2019Q1 预告: 归母净利润 0.11-0.14 亿元, 同比增长 0%-30%
东方精工	2019Q1 预告: 归母净利润 0.17-0.23 亿元, 同比增长 70%-90%
通达股份	2019Q1 预告: 归母净利润 0.21-0.23 亿元, 同比增长 230%-280%。
露笑科技	2019Q1 预告: 归母净利润 0.30-0.40 亿元, 同比下降 45.06%-58.80%
浙富控股	2019Q1 预告: 归母净利润 0.43-0.51 亿元, 同比增长 150%-200%
摩恩电气	2019Q1 预告: 归母净利润 0.53-0.58 亿元, 同比增长 353.76%-396.57%
长高集团	2019Q1 预告: 归母净利润 0-500 万元。
好利来	2019Q1 预告: 归母净利润 319-489 万元, 同比增长-25%-15%。
科陆电子	2019 年 3 月 25 日开市起停牌, 本次停牌将不超过 5 个交易日
禾望电气	董事周克生先生减持 150 万股, 占公司总股本 0.35%
蓝海华腾	公司控股股东、实际控制人变更为邱文渊先生和徐学海先生, 实际控制由 55.08%变更为
汇金通	吉林投资减持公司股份 86.4 万股, 占公司总股本的 0.49%。
科泰电源	科泰控股减持 940 万股, 占公司总股本 2.9375%; 新疆荣旭泰减持 320 万股, 占总股本 1%。
融钰集团	聘任陆璐女士为公司总裁
正泰电器	聘任潘洁女士为公司副总裁
宝光股份	聘任尹哲先生、曾铖先生为公司副总经理。
航天机电	上航工业将持有的航天机电 26.45%股份转让至航天八院。
神力股份	收到中科金源因违规减持而上缴的 104.87 万元。
百利电气	收购南大强芯 51%股权。
智光电气	首次回购公司股份 993,300 股, 占公司总股本 0.1261%。
三星医疗	预中标设备材料框架招标项目 1.98 亿元。
东方电缆	中标海上风电项目 1.84 亿元。
东方电缆	中标海上风电总包项目 1.95 亿元

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下跌 1.65%，涨跌幅居中信一级行业第 19 名，跑输沪深 300 指数 2.66%。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-2.46%、-2.83%、-0.87%、-0.51%、-2.03%、-0.69%。

图 15：中信指数一周涨跌幅



资料来源：Choice、安信证券研究中心

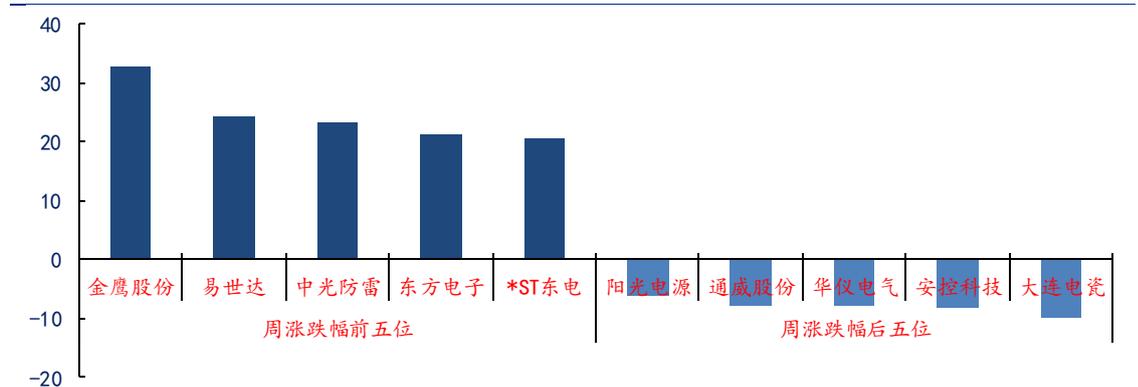
表 11：细分行业一周涨跌幅

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	3090.76	3104.15	-0.43%	2940.95	5.09%	13.62	1.46
深证成指	399001.SZ	9906.86	9879.22	0.28%	9031.93	9.69%	24.74	2.67
沪深 300	000300.SH	3872.34	3833.80	1.01%	3669.37	5.53%	12.68	1.46
CS 电力设备	CI005011.WI	5259.85	5348.27	-1.65%	4857.35	8.29%	39.91	2.29
一次设备	CI005282	4600.15	4716.41	-2.46%	4254.75	8.12%	35.66	2.21
二次设备	CI005283	6432.39	6619.68	-2.83%	5953.19	8.05%	52.43	2.31
光伏	CI005286	4718.93	4760.21	-0.87%	4632.92	1.86%	41.52	2.27
风电	CI005284	2797.21	2811.65	-0.51%	2456.08	13.89%	34.25	2.49
核电	CI005285	2148.74	2193.30	-2.03%	1996.85	7.61%	33.98	1.18
新能源汽车	910033.EI	15853.62	15962.98	-0.69%	13903.78	14.02%	23.34	2.20

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金鹰股份 (32.90%)、易世达 (24.30%)、中光防雷 (23.24%)、东方电子 (21.13%)、*ST 哈空 (20.75%)。跌幅前五名分别为大连电瓷 (-10.00%)、安控科技 (-8.16%)、华仪电气 (-7.83%)、通威股份 (-7.73%)、阳光电源 (-6.30%)。

图 16：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。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@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