

光伏平价项目渐增，风电上网电价下调

——电力设备与新能源行业周报

2019年04月21日

看好/维持

电力设备与新能源周度报告

周报摘要：

市场回顾：

- 截至4月19日收盘，电力设备板块上涨3.17%，同期沪深300指数上涨3.31%，电力设备行业相对沪深300指数跑输0.14个百分点。从板块排名来看，与其他板块相比，电力设备行业上周涨幅在中信29个板块中位列第9位，总体表现位于中上游。从估值来看，电力设备行业整体当前处于历史低位，42.73倍水平，估值处于历史中位。
- 从子板块方面来看，锂电池上涨4.82%，二次设备上涨3.62%，光伏上涨3.06%，风电上涨2.18%，一次设备上涨1.48%，核电上涨0.68%。
- 股价跌幅前五为汇金通、银星能源、电光科技、易成新能、科力尔。
- 股价涨幅前五为红相股份、青岛中程、首航节能、东方电缆、杭电股份。

行业热点：

- 新能源车：**2018年全球动力电池出货量106GWh，同比增长55.2%，2014-2018全球动力电池年复合增长率69.6%。CATL继续以37.23%的份额蝉联全球出货量第一。
- 光伏：**国家能源局发布《国务院扶贫办关于下达“十三五”第二批光伏扶贫项目计划的通知》。本次共下达15个省（区）、165个县光伏扶贫项目，共3961个村级光伏扶贫电站，总装机规模167.3万千瓦。
- 风电：**4月16日，国家发改委价格司组织召开了“2019年风电上网电价政策讨论会”。有消息称，陆上风电海上风电上网价格分别下调6分和5分。2018年之前核准的项目必须于2020年之前完成并网，否则重新竞价。
- 核电：**2018年全球核电新增装机15GW，创历史新高，全球核电行业复苏。国际能源署数据显示，目前全球核电累计装机400GW，2040年或将增加至518GW。

投资策略及重点推荐：

- 新能源车：**补贴政策缘故，原先预计2019年第二季度将出现抢装高峰的观点不变。一季度动力电池装机量12.32GWh，同比增长179%。预计二季度电池装机将维持高增速。结构方面，高端化方向不变，继续看好优质电池厂商和材料厂商。除钴酸锂和硫酸钴价格小幅上涨外，其他各环节价格维持稳定。整体而言，新能源车在汽车销售总量渗透率只有5.5%，2020年新能源车销量有望突破200万台。2019年补贴退坡并向高能量密度集中，看好高能量密度、三元高镍化及充电设备运营，推荐当升科技、国轩高科、特锐德。
- 光伏：**光伏补贴政策出台之后，年内最大影响变量落地，行业线性增长属性进一步增强，上周光伏板块整体上涨3.06%，好于电力设备行业整体，光伏行业估值正在修复。十三五第二批光伏扶贫项目指标1.67GW已经下发，光伏扶贫持续进行中。同时，全国平价项目已经有15GW左右，如果这些全部建成并网，全年平价项目有望超20GW。产品方面，单晶产能持续扩张，预计单晶硅片需求持续走俏。隆基、晶科、协鑫持续扩产中，行业景气度持续上行。建议关注低成本硅料、单晶硅片等环节，个股方面，建议关注通威股份、隆基股份、中环股份、晶盛机电。
- 风电：**继之前风电平价推进政策出台后，风电上网电价迎来了调整，消息称，2019年风电上网电价政策讨论会的商讨结果为：陆上风电电价下调6分，海上下调5分，同时2018年之前核准的项目必须2020年前并网，否则重新竞价。我们认为此消息比较符合实际情况，上网电价下调也符合预期。整体而言，海上风电电价下调幅度还是小于陆上风电，继续看好海上风电。同时，2018年之前核准项目2020年前并网，维持原来2019年抢装的观点。持续看好风机制造商龙头金风科技、海上风电运营商福能股份。

风险提示：新能源车销量低于预期，新能源发电装机不及预期，材料价格下跌超预期，核电项目审批不达预期

陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

李远山

010-66554024

liysh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

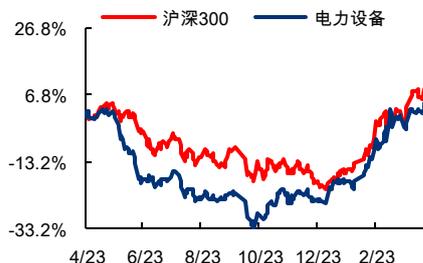
S1480519040001

行业基本资料

占比%

股票家数	157	4.36%
重点公司家数	-	-
行业市值	14853.06 亿元	2.25%
流通市值	11812.26 亿元	2.45%
行业平均市盈率	28.31	/
市场平均市盈率	17.87	/

行业指数走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

相关行业报告

- 《科创板系列报告（五）之新能源篇：科创板助力新能源汽车行业崛起，估值体系有望重构》2019-04-03
- 《电力设备与新能源行业报告：泛在电力物联网风口到来 新能源发展长期更加坚定》2019-03-12
- 《电力设备与新能源行业报告：政府工作报告中的新能源亮点》2019-03-06
- 《电力设备与新能源行业报告：光伏政策向市场化转变 “降价保量” 引导行业稳定发展》2019-02-19

1. 上周行业热点

中汽协：3月新能源汽车销售12.6万辆，同比增长85.4%。整体汽车产业来看，汽车产销同比继续下降，但降幅比前两个月明显收窄，市场有所回暖。3月，汽车产销量分别完成255.8万辆和252万辆，比上月分别增长81.5%和70.1%，比上年同期分别下降2.7%和5.2%，同比降幅比上月分别缩小14.7和8.6个百分点。第一季度累计来看，汽车产销分别完成633.6万辆和637.2万辆，产销量相比上年同期分别下降9.8%和11.3%，降幅比1-2月分别缩小4.3和3.6个百分点。

2018年全球动力电池出货量106GWh，同比增长55.2%，2014-2018全球动力电池年复合增长率69.6%。2018年全球出货量排名前10的企业分别是CATL(37.23%)、松下(21.54%)、比亚迪(5.23%)、LG(4%)、SDI(3.54%)、国轩高科(2.76%)、AESC(2.62%)、孚能科技(1.58%)、力神(1.55%)、比克动力(1.46%)。

国家能源局发布《国务院扶贫办关于下达“十三五”第二批光伏扶贫项目计划的通知》。本次共下达15个省(区)、165个县光伏扶贫项目，共3961个村级光伏扶贫电站，总装机规模167.3万千瓦。

光伏资讯数据显示，截止上周，全国各地已备案平价光伏项目达到**7.44GW**，加上陕西近期签约的两大光伏建造项目，平级项目合计已经达到15GW。

4月16日，国家发改委价格司组织召开了“2019年风电上网电价政策讨论会”。华能、华电、大唐、国家能源、国家电投、三峡集团、华润电力、金风、远景、明阳等多家能源企业参加。有消息称，会议讨论结果为：I、II、III、IV类陆上风资源区2019年即将出台的“指导性电价”，分别为0.34元/千瓦时、0.39元/千瓦时、0.43元/千瓦时、0.52元/千瓦时，相比2018年分别下降0.06元、0.06元、0.06元、0.05元。

4月17日，中国华能集团有限公司与中国广核集团有限公司在集团公司总部签署战略合作协议。根据协议，双方将本着资源共享、优势互补、互利共赢的原则，重点在核电、信息化建设、新能源、核燃料、金融、海外电力项目等领域开展全方位战略合作。

2018年全球新增核电装机15GW，创30年新高。据国际能源署统计，如今，全世界30个国家的约450座核电站总装机容量达400吉瓦。据该机构预测，这个数字到2040年或将增至518吉瓦。

2. 投资策略及重点推荐

新能源车：新能源汽车3月销量同比增长85.4%，大大好于汽车行业同比-5.2%的增速。新能源汽车需求持续高增长态势，持续看好新能源汽车销量提升对整条产业链的带动作用。

动力电池：2018年动力电池出货106GWh，同比增长55.2%，2014-2018全球动力电池年复合增长率69.6%，全球动力电池需求将维持高景气度。国内方面，政策退坡

力度大，2019 年二季度抢装是大概率事件，国内动力电池需求将迎来年内小高峰。中长期看，特斯拉国内建厂，有很大可能从国内采购电池，看好高性能电芯供应商宁德时代，三元材料供应龙头当升科技。

光伏：光伏补贴政策出台之后，年内最大影响变量落地，行业线性增长属性进一步增强，上周光伏板块整体上涨 3.06%，好于电力设备行业整体，表明行业估值正在修复。全国平价项目已经有 15GW 左右，如果这些全部建成并网，全年平价项目有望超 20GW。产品方面，单晶产能持续扩张，预计单晶硅片需求持续走俏。建议关注低成本硅料、单晶硅片等环节，个股方面，建议关注通威股份、隆基股份、中环股份。

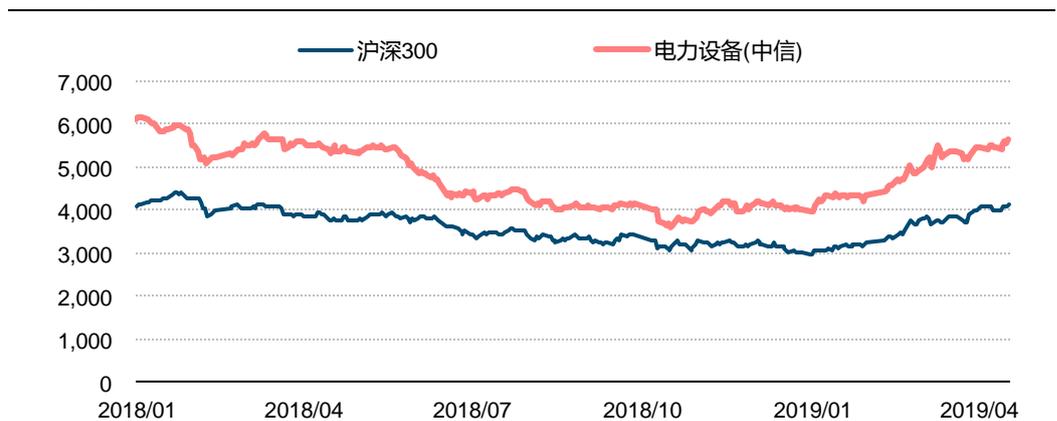
风电：继之前风电平价推进政策出台后，风电上网电价迎来了调整，消息称，2019 年风电上网电价政策讨论会的商讨结果为：陆上风电电价下调 6 分，海上下调 5 分，同时 2018 之前核准的项目必须 2020 年前并网，否则重新竞价。我们认为此消息比较符合实际情况，上网电价下调也符合预期。整体而言，海上风电电价下调幅度还是小于陆上风电，继续看好海上风电。同时，2018 年之前核准项目 2020 年前并网，维持原来 2019 年抢装的观点。持续看好风机制造商龙头金风科技、海上风电运营商福能股份。

核电：2018 年全球核电装机创 30 年新高，国内核电建设重启，核电行业迎来复苏。看好产业链龙头企业中国核电、久立特材、应流股份。

3. 市场回顾

截至 4 月 19 日收盘，电力设备板块上涨 3.17%，同期沪深 300 指数上涨 3.31%，电力设备行业相对沪深 300 指数跑输 0.14 个百分点。

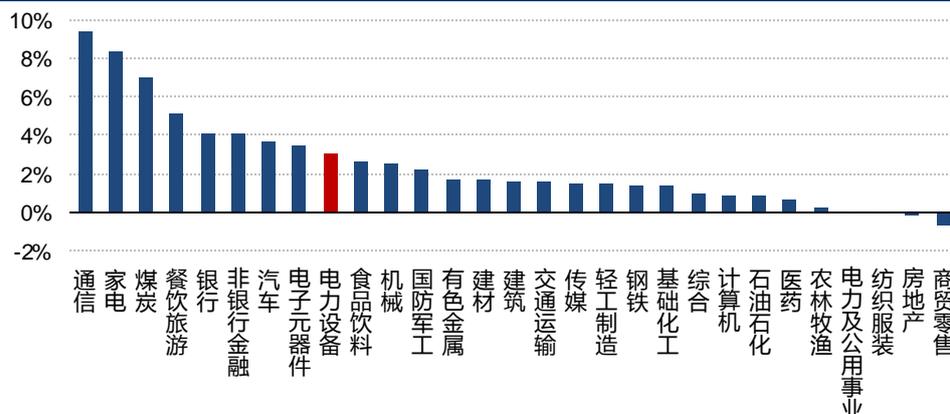
图 1: 电力设备行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，东兴证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，电力设备行业上周涨幅在中信 29 个板块中位列第 9 位，总体表现位于中上游。

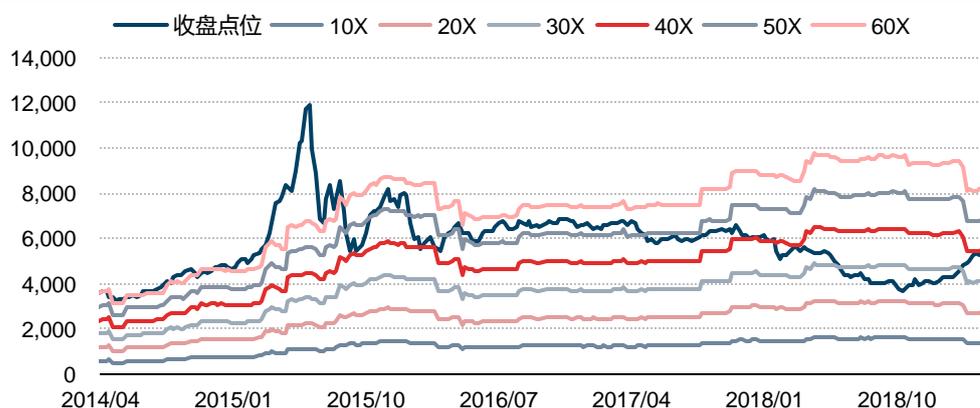
图 2：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，东兴证券研究所

从估值来看，电力设备行业整体当前处于历史低位，42.73 倍水平，估值处于历史中位。

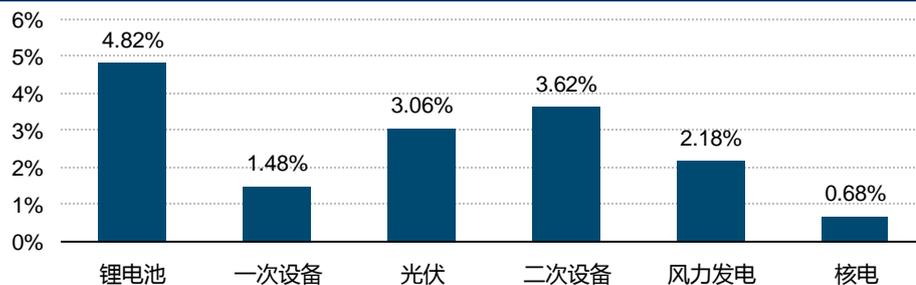
图 3：电力设备行业估值水平



资料来源：Wind，东兴证券研究所

从子板块方面来看，锂电池上涨 4.82%，二次设备上涨 3.62%，光伏上涨 3.06%，风电上涨 2.18%，一次设备上涨 1.48%，核电上涨 0.68%。

图 4：子板块周涨跌幅对比

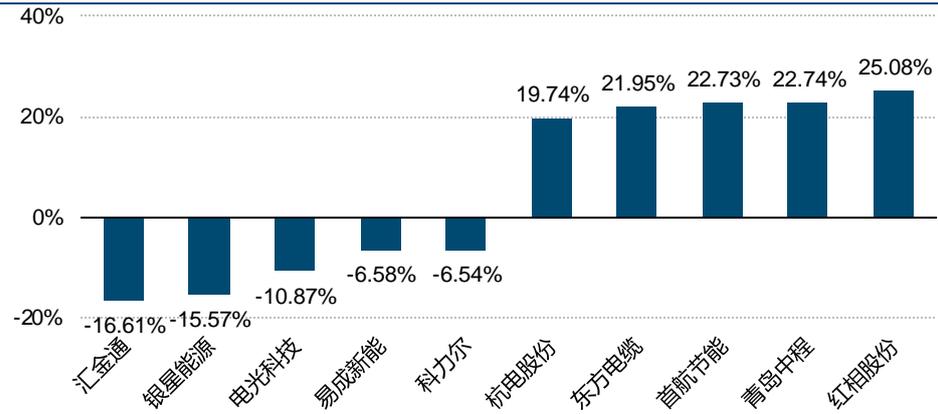


资料来源：Wind，东兴证券研究所

股价跌幅前五名分别为汇金通、银星能源、电光科技、易成新能、科力尔。

股价涨幅前五名分别为红相股份、青岛中程、首航节能、东方电缆、杭电股份。

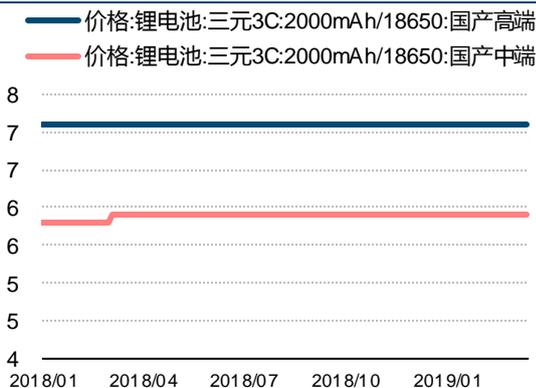
图 5: 行业涨跌幅前十名公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

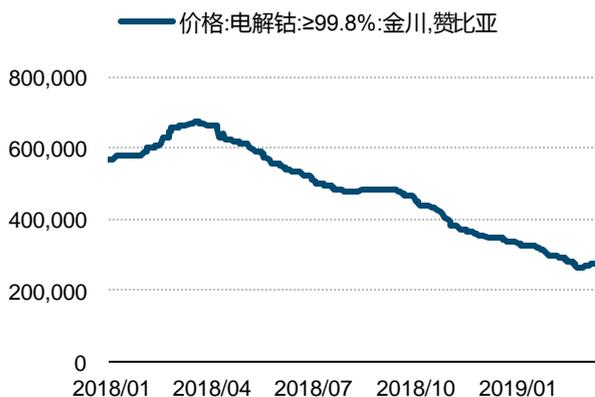
4. 行业数据

图 6: 车用动力电池价格走势 (元/支)



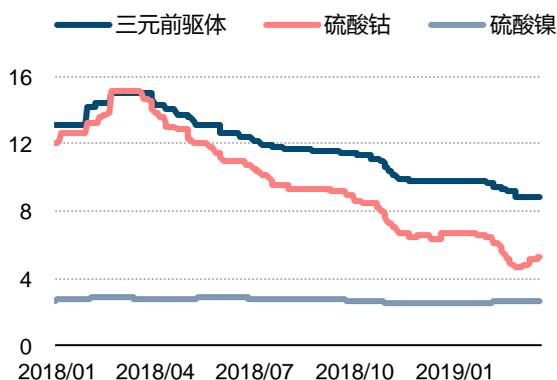
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 7: 钴价格走势 (元/吨)



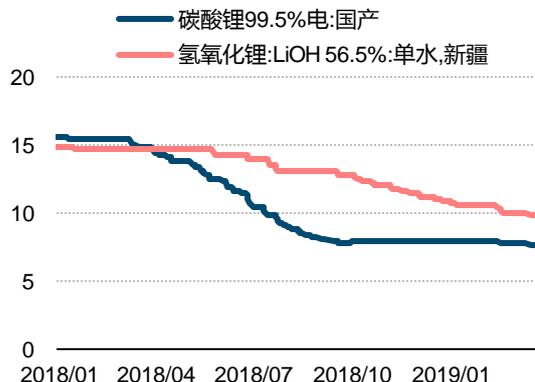
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 8: 三元前驱体及原料价格走势 (万元/吨)



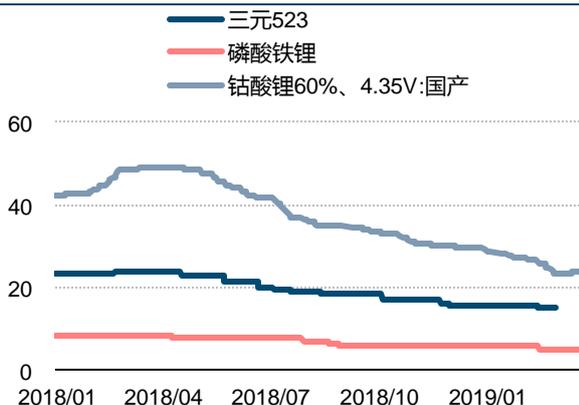
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 9: 碳酸锂和氢氧化锂价格走势 (万元/吨)



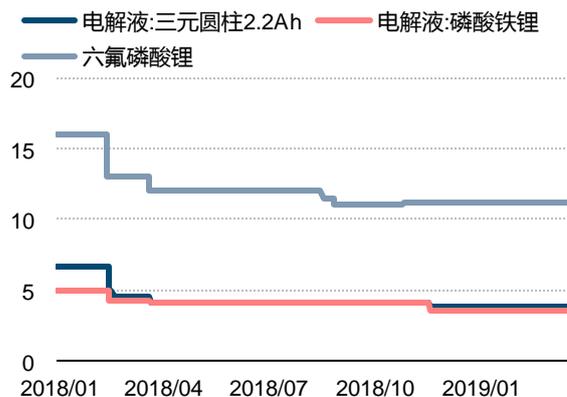
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 10: 正极材料价格走势 (万元/吨)



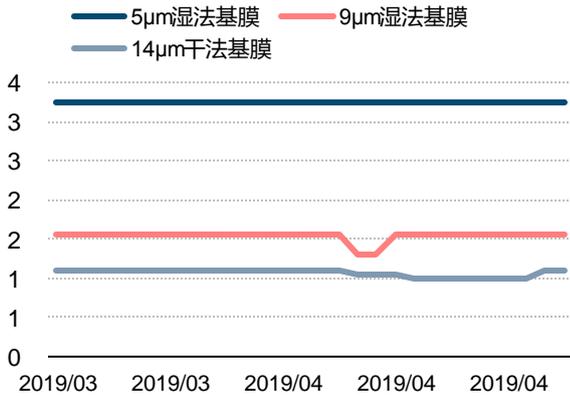
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 11: 电解液及六氟磷酸锂价格走势 (万元/吨)



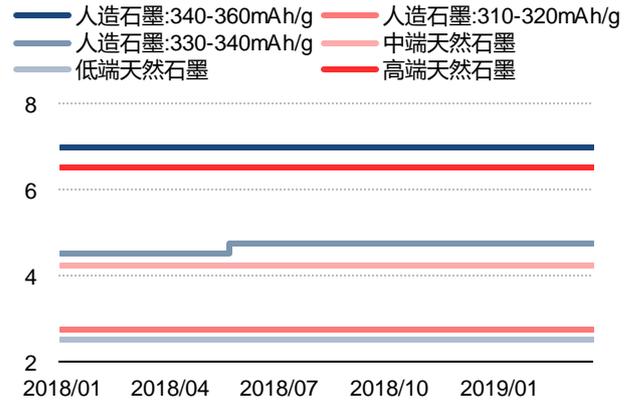
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 12: 隔膜价格走势 (元/平方米)



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

图 13: 石墨负极材料价格走势 (万元/吨)



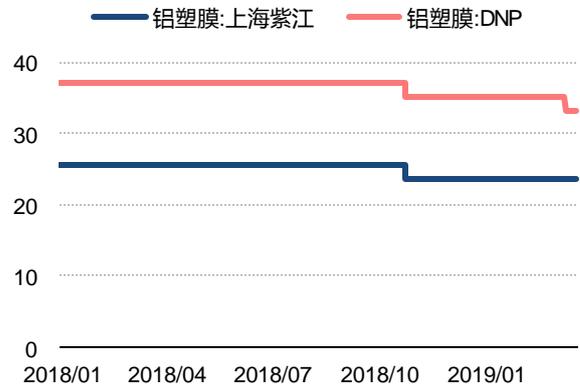
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 14: 电池级铜箔格走势 (元/kg)



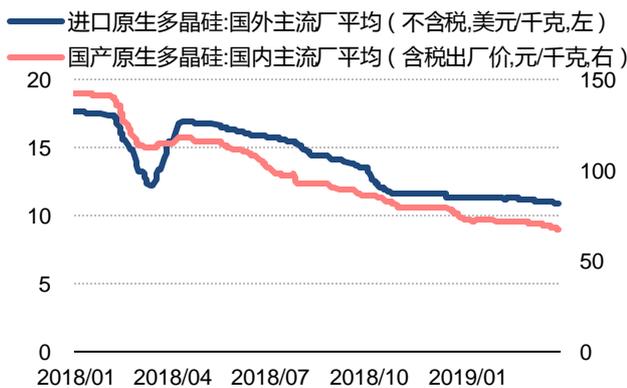
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 15: 铝塑膜价格走势 (元/平方米)



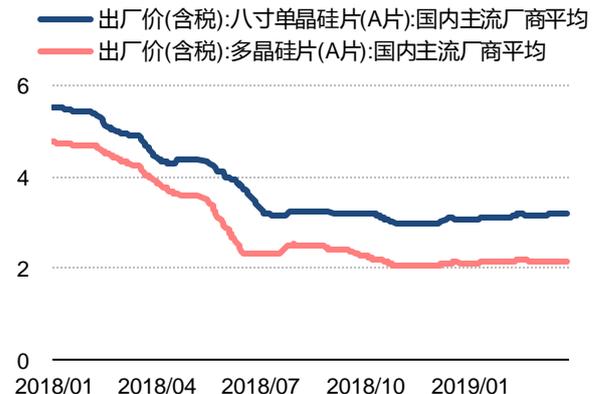
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 16: 硅料价格走势



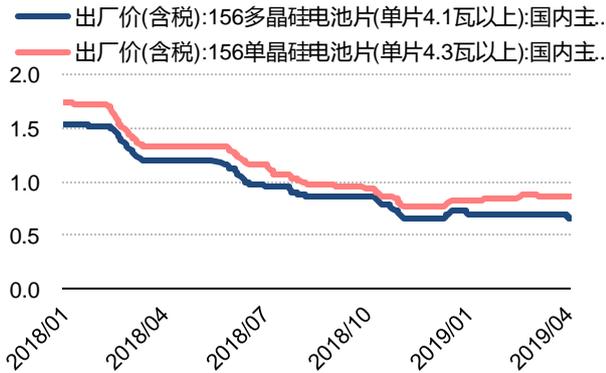
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 17: 硅片价格走势 (元/片)



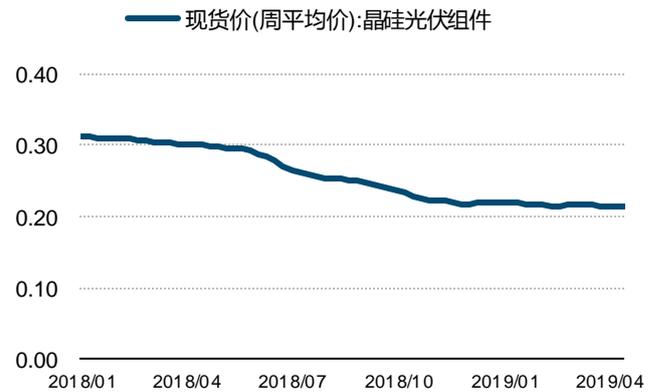
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 18: 电池片价格走势 (元/W)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 19: 组件价格走势(美元/W)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

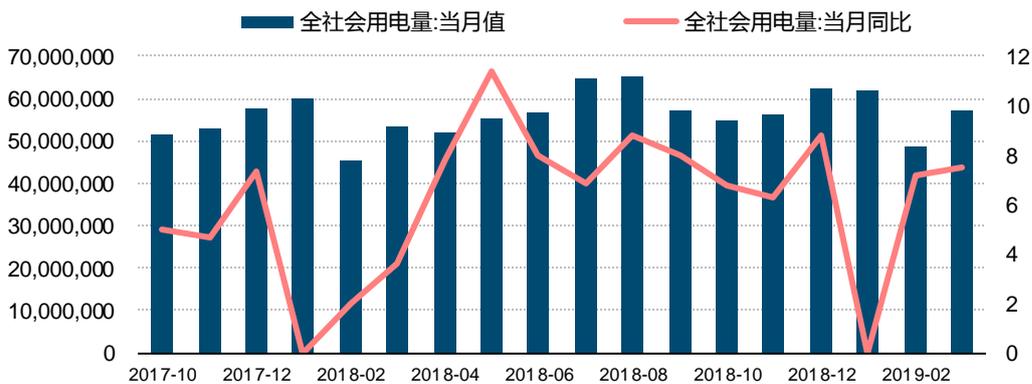
5. 电力供需

5.1 全社会用电量增长强劲

2019年3月份, 全国全社会用电量 5732 亿千瓦时, 同比增长 7.5%。1-3 月份全社会用电量 16795 亿千瓦时, 同比增长 5.5%, 增速比上年同期降低 4.33pct。

- ◆ 第一产业累计用电量 160 亿千瓦时, 同比增长 6.8%。
- ◆ 第二产业累计用电量 10945 亿千瓦时, 同比增长 3.0%。
- ◆ 第三产业累计用电量 2859 亿千瓦时, 同比增长 10.1%。
- ◆ 城乡居民生活累计用电量 2831 亿千瓦时, 同比增长 10.1%。

图 20: 全社会用电量在 2018 年呈现增长趋势

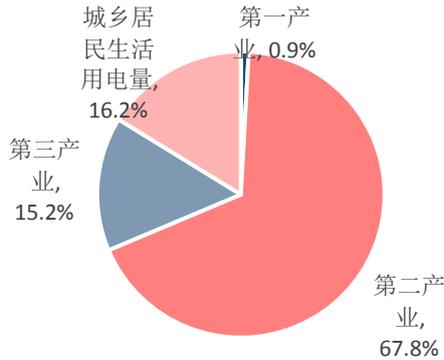


资料来源: 中电联, 东兴证券研究所

分省份看, 1-2 月份, 全国各省份全社会用电量均实现正增长。其中, 全社会用电量增速高于全国平均水平 (4.5%) 的省份有 16 个, 依次为: 西藏 (20.24%)、内蒙古 (12.99%)、湖北 (10.61%)、安徽 (10.59%)、新疆 (10.58%)、

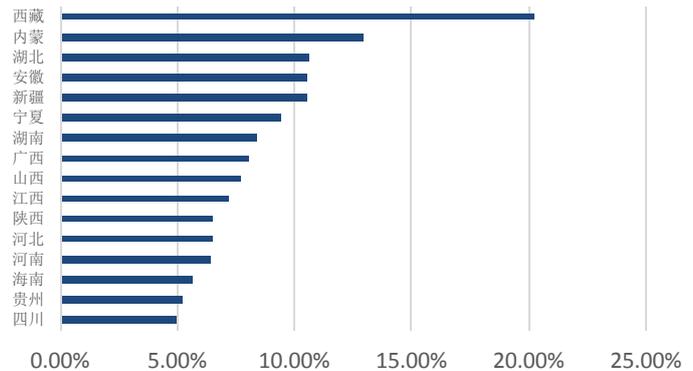
宁夏(9.46%)、湖南(8.4%)、广西(8.05%)、山西(7.75%)、江西(7.21%)、陕西(6.52%)、河北(6.51%)、河南(6.45%)、海南(5.67%)、贵州(5.22%)、四川(4.96%)。

图 21: 2019 年 3 月用电量占比图



资料来源：中电联，东兴证券研究所

图 22: 2019 年 1-2 月用电量高速增长省份



资料来源：中电联，东兴证券研究所

5.2 新能源发电增速领先

12 月份，发电量 6199 亿千瓦时，同比增长 6.2%，增速比上月提升 2.6 个百分点。1-12 月份，发电量同比增长 6.8%，比去年同期加快 1.1 个百分点。

从各种发电方式发电量来看，12 月份除水电外，其他品种电力生产同比增速较 11 月份均有所提升。其中火电同比增长 5.0%，比上月提升 1.1 个百分点；风电增长 20.6%，增速由负转正；水电下跌 0.9%，比上月回落 2.4 个百分点；核电增长 37.9%，比上月提升 13.2 个百分点；太阳能发电增长 2.2%，回落 0.3 个百分点。

图 23: 各种发电方式发电量增速变化图



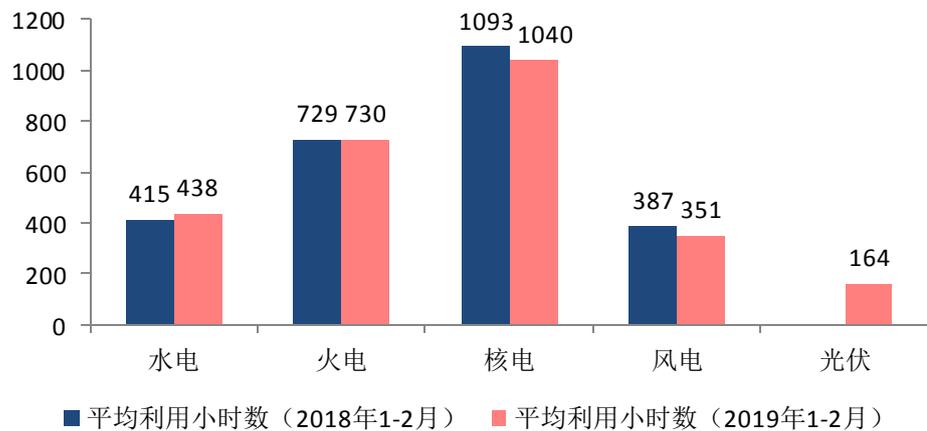
资料来源：中电联，东兴证券研究所

5.3 存量机组利用率提升仍是主题

从发电利用小时数来看，2019年1-2月，全国发电设备累计平均利用小时611小时，比上年同期减少3小时。

- ◆ 全国水电设备平均利用小时为433小时，比上年同期增加23小时。
- ◆ 全国火电设备平均利用小时为730小时，比上年同期增加1小时。
- ◆ 全国核电设备平均利用小时1040小时，比上年同期减少53小时。
- ◆ 全国并网风电设备平均利用小时351小时，比上年同期减少36小时。
- ◆ 全国太阳能发电设备平均利用小时164小时。

图 24: 2018 VS 2019 年 1-2 月发电利用小时数对比



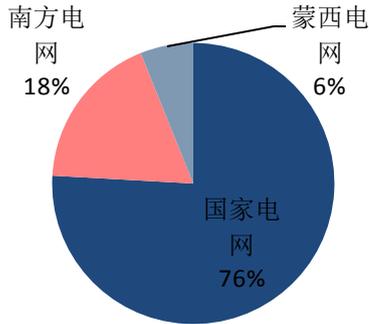
资料来源：中电联，东兴证券研究所

5.4 市场化电量交易不断扩大

2018年，全国电力市场交易电量（含发电权交易电量、不含抽水蓄能低谷抽水交易电量等特殊交易电量）合计为20654亿千瓦时，同比增长26.5%，市场交易电量占全社会用电量比重为30.2%，较上年提高4.3个百分点，市场交易电量占电网企业销售电量比重为37.1%。其中，省内市场交易电量合计16885亿千瓦时，占全国市场交易电量的81.8%，省间（含跨区）市场交易电量合计3471亿千瓦时，占全国市场交易电量的16.8%，南方电网、蒙西电网区域发电权交易电量合计298.2亿千瓦时。

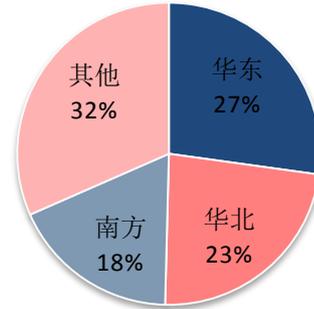
分区域市场来看，华东、华北、南方区域市场交易电量规模分别为5628亿千瓦时、4800亿千瓦时、3724亿千瓦时，占全国市场交易电量的比重分别为27.2%、23.2%、18.0%，三个区域合计占全国市场交易电量比重的68.5%。

图 25: 2018 年分电网区域市场交易电量占比



资料来源：中电联，东兴证券研究所

图 26: 2018 年分区域电力市场交易电量占比

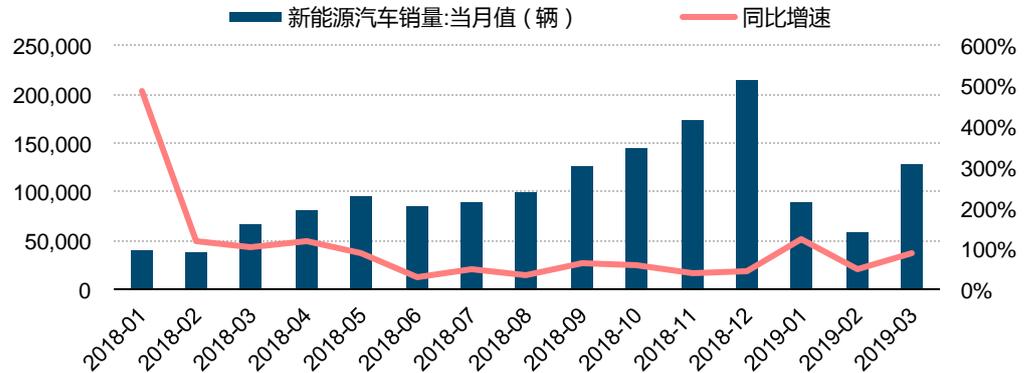


资料来源：中电联，东兴证券研究所

6. 新能源汽车产销量

2019 年 3 月，新能源汽车产量完成为 12.8 万辆，同比增长 88.24%。

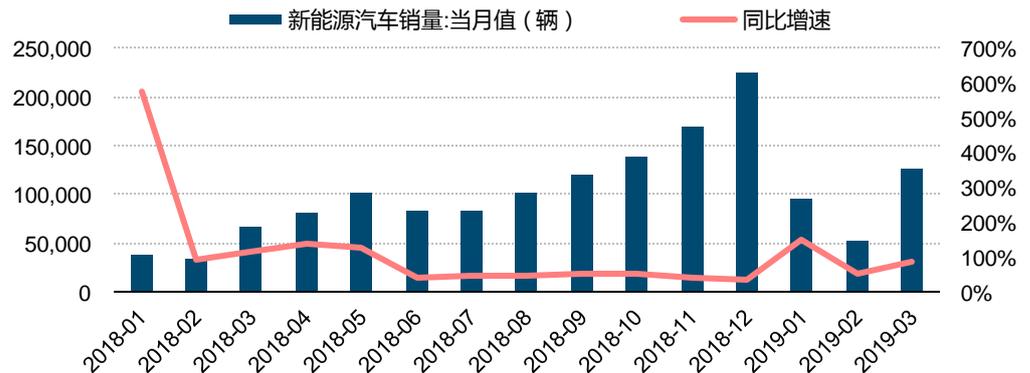
图 27: 新能源汽车产量保持高增速



资料来源：中汽协，东兴证券研究所

2019 年 3 月，新能源汽车销量为 12.6 万辆，同比增长 85.29%。

图 28: 新能源车销量保持高增速



资料来源：中汽协，东兴证券研究所

7. 行业新闻

7.1 新能源汽车

沃尔沃与华为就车载系统领域达成合作。4月18日，沃尔沃汽车宣布与华为达成战略合作，目标在其下一代智能车载互联系统中引入华为应用市场等“智能互联”服务。据悉，双方合作仅针对中国市场，打造开放的车内智能服务平台。通过引入华为应用市场，沃尔沃汽车将为中国消费者提供海量安卓智能互联应用，并依托华为成熟的服务平台、AI能力和智能助手，实现用户个性化、定制化的服务。

大众计划于2021年在华推出电动SUV对抗特斯拉Model X。据外媒报道，德国汽车制造商大众计划于2021年在中国生产一款纯电动运动型多用途车（SUV），以对抗特斯拉Model X。该款计划中的SUV是大众在中国推进积极增长战略的最新举措。目前，大众正提高其零排放汽车的产量。大众还表示，其上周日（4月14日）在上海发布的ID ROOMZZ将配备三排座椅，续航里程可达450公里，此外，该款概念车能够实现L4级别的自动驾驶。大众首席执行官赫伯特·迪斯（Herbert Diess）表示，ID ROOMZZ将是大众在中国市场推出的旗舰电动车，当然随后也将推广到其他市场。

韩国40%财政补贴给予了中国进口汽车。4月17日，在2019年中国汽车论坛上，韩国汽车工业协会主席兼CEO Mr.Marn-ki JEONG透露，韩国政府支持电动汽车产业发展的财政补贴，其中有40%给予了中国进口汽车。2018年，韩国汽车产销量开始下滑。据Mr.Marn-ki JEONG介绍，2018年韩国整体汽车市场放缓0.1%，汽车出口销量下降了3.2%。但在电动汽车方面，韩国汽车市场呈现快速增长态势。这主要源于韩国政府大力支持新能源汽车发展，并给予相应财政补贴，分别给予国内新能源汽车企业和包括来自中国的进口车型补贴，其中有40%的补贴被来自中国的进口车型所揽获。

全球最大固态电池厂有望提前量产。辉能新设的桃科厂进度提前，预计2021年起量产。此进度较日本丰田对外宣称2022年的规划量产时程，整整提早1年。辉能届时将成为全球最大，最早量产的固态电池厂。目前辉能合作及洽谈的车厂包括欧洲、大陆、美国及日本，部分车厂已开始导入。此外，丰田将于2022年量产固态电池，日本日立造船（Hitachi Zosen）的固态电池也将于2023年加入电动车领域。

7.2 光伏风电

国家能源局发布《国务院扶贫办关于下达“十三五”第二批光伏扶贫项目计划的通知》。本次共下达15个省（区）、165个县光伏扶贫项目，共3961个村级光伏扶贫电站，总装机规模167.3万千瓦。

4月17日，光伏行业三大龙头企业，不约而同地宣布了未来产能布局计划，据统计，三大企业累计投资近270亿元。隆基绿能签订银川年产15GW单晶硅棒和硅片及3GW单晶电池建设项目投资协议，其中年产15GW的单晶硅棒和硅片项目投资约43亿元；年产3GW单晶电池项目投资约15.5亿元；共计58.5亿元。协鑫集团则明确

将投资 60 亿元，在乐山建设年产 6 万吨多晶硅项目，届时将占集团 15GW 产能的约 40%。晶科能源 150 亿乐山投建 25GW 单晶拉棒、切方项目。

4 月 18 日，A 股两只光伏龙头上市公司的股价双双创下历史新高。隆基股份盘中最高 24.89 元/股（前复权），收盘涨 3.93%，报于 24.32 元/股；通威股份盘中最高 14.85 元/股，收盘涨 3.4%，报于 14.3 元/股。

7.3 核电

中国核建：一季度新签合同额 208 亿元同比增 17%。中国核建 4 月 17 日晚间公告，截至 2019 年 3 月，公司新签合同额 207.86 亿元，同比增长 17.1%。公司累计实现营业收入 135.12 亿元。

中核集团率团访问阿根廷 推动双方核电项目合作。当地时间 4 月 14 日至 15 日，在第二届“一带一路”国际合作高峰论坛前夕，为推动双方核电项目合作，中核集团总经理顾军率团出访阿根廷，并见证了中国国家能源局与阿根廷财政部签署《中华人民共和国国家能源局与阿根廷财政部关于和平利用核能领域投资合作的合作意向》。

7.4 储能

国家能源局 2019 年拟新增储能标准征求意见。国家能源局近日发布关于征求 2019 年能源领域拟立项行业标准及外文版翻译计划意见的函，其中 2019 年能源领域拟立项行业标准计划项目中包含大连融科、南瑞继保等参与起草的《（蓄）电池储能站设计规范》，《电网侧电化学储能站设计规程》，《参与辅助调频的电厂侧储能系统并网管理规范》，《电厂侧储能系统调度运行管理规范》，以及科陆电子、比亚迪、宁德时代等联合起草的《电力储能用锂离子梯次利用动力电池再退役技术条件》。

2019-2023 年全球储能系统电池规模将增长 1477MW。根据国际市场机构 Technavio 最新发布的研究报告透露，2019-2023 年期间，全球储能系统（ESS）的电池市场规模将增长 1477.40 兆瓦。报告中认为，储能系统日益增长的经济效益将推动未来几年电池市场的增长。随着太阳能光伏装置的不断增加，储能系统越来越受到欢迎。不仅如此，储能系统还被用于各种最终用户行业，包括公用事业，商业，工业和住宅领域。

8. 风险提示

- 1) 新能源汽车销量不及预期；
- 2) 新能源发电装机不及预期；
- 3) 材料价格下跌超预期；
- 4) 核电项目审批不达预期。

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

李远山

西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016年加入新时代证券研究所，2019年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。