

光伏需求仍看海外，锂电产业链排产稳中有升

——跨市场电力设备新能源行业周报（20190426）

行业周报

◆板块观点：

新能源汽车：锂电产业链排产稳中有升。根据鑫椤资讯的数据，本周动力电池及锂电材料排产稳重有升，主流三元电芯 0.9 元/Wh，单晶 523 型三元材料出货好于常规型号，报价约 15-15.5 万元/吨，磷酸铁锂、负极材料及隔膜等产量逐步回升，电解液溶剂仍然紧缺。中长期来看，继续维持我们在年度策略中的观点，国内降补+全球化竞争双重压力下，关注具备全球竞争力的龙头企业。

新能源发电：光伏方面，组件出口规模回升，国内装机维持低位。2018 年三季度以来，国内需求下降叠加海外市场需求增长，组件出口维持较高景气度。2019 年 2 月受春节假期等因素影响，组件出口有所回落，3 月组件单月出口规模再度突破历史高位，达到 6.3GW，环比、同比增长率分别为 73%、84%，显示海外需求持续旺盛；国内方面，中电联 1-3 月电源投资数据显示，一季度我国光伏新增装机 5.0GW，较 2018 年下滑明显（降幅超过 50%），3 月单月新增装机仅 146MW。我们认为，上半年光伏设备需求仍由海外市场支撑，国内平价上网项目以及扶贫项目建设启动有望为上半年国内装机贡献一定增量。风电方面，运营商龙头发布一季报，基于去年同期高基数的原因，东部、南部省份风电发电量大部分同比下降明显、三北地区同比有所上升，加权平均电价有下降趋势；短期政策不明朗，下游运营商持观望态度。运营商板块存在估值修复空间，新能源补贴下半年有望加快回收，建议关注低估值龙头标的；风机制造龙头一季报表现不佳，主要反映去年较低的订单价格影响，预计风电制造产业链将受益于 2019-2020 年的风电抢装，盈利能力有望逐步恢复，建议关注风电制造产业链的相关龙头标的。

电力设备：2019 年 3 月 8 日，国家电网召开泛在电力物联网建设工作部署会议，提出加快推进“三型两网、世界一流”战略落地实施，当前公司最紧迫任务即是加快推进泛在电力物联网建设。泛在电力物联网通过构建感知层、网络层、平台层以及应用层四层结构，完成电力系统信息与数据的实时收集、传输与分析，实现电力生产和消费各环节的人、机、物实时连接。我们认为，泛在电力物联网建设提速，将有力拉动电网信息化与智能化建设。

◆本周建议关注组合

我们建议关注福莱特（港股光伏玻璃）、信义光能（港股光伏玻璃）、国电南瑞（国网二次设备龙头）。

◆风险分析：

新能源汽车产销不及预期，光伏装机不及预期，风电装机不及预期。

买入（维持）

分析师

殷磊（执业证书编号：S0930515070001）

021-52523802

yinl@ebsecn.com

马瑞山（执业证书编号：S0930518080001）

021-52523850

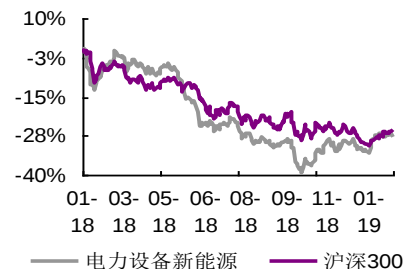
mars@ebsecn.com

唐雪雯（执业证书编号：S0930518070001）

021-52523825

tangxw@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

泛在电力物联网建设提速，拉动电网信息化与智能化建设——国网召开泛在电力物联网建设工作部署会议点评

..... 2019-03-11

美国与日本：补贴下调驱动光伏抢装，长期增长仍待成本下降——2019 年海外光伏市场系列报告

..... 2019-03-05

竞价上网范围有望扩大，或将促进平价上网与装机规模增长——2019 年国家能源局新能源司座谈会相关点评

..... 2019-02-18

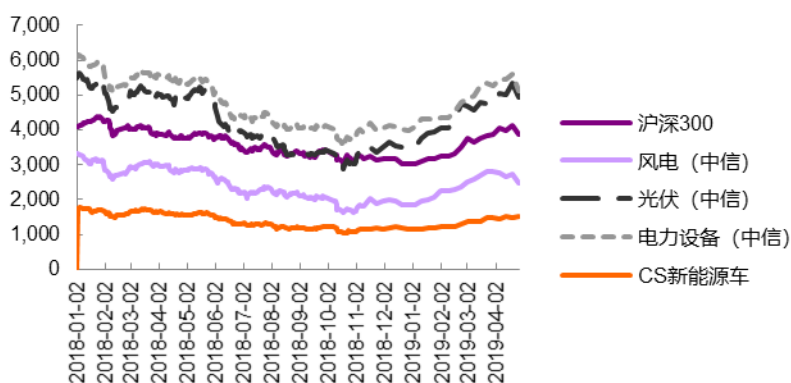
目 录

1、 行业概览	3
2、 新能源车板块	3
2.1、 板块核心观点	3
2.2、 板块表现回顾	4
2.3、 热点事件点评	4
2.4、 重点数据跟踪（更新）	5
3、 新能源发电	5
3.1、 板块核心观点	5
3.2、 板块表现回顾	7
3.3、 重点数据跟踪	8
4、 电力设备与工控板块	8
4.1、 板块核心观点	9
4.2、 板块表现回顾	9
4.3、 重点数据跟踪：	9
5、 重点公司公告	10
6、 投资建议	11
7、 风险分析	11

1、行业概览

4月22日-4月26日，沪深300指下跌5.61%，电力设备与新能源行业板块下跌8.65%，跑输大盘3.04个百分点。子板块全部下跌，其中二次设备下跌9.2%，一次设备下跌9.2%，风电下跌9.1%，光伏下跌7.4%，新能源汽车下跌8.6%。

图1：2018年初至今电力设备板块指数



资料来源：Wind

表1：电力设备子板块估值与涨跌幅

名称	市盈率 PE(TTM)	周涨跌幅	月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
一次设备(中信)	42	-9.2%	-6.3%	19.5%
二次设备(中信)	56	-9.2%	-2.5%	23.2%
风电(中信)	27	-9.1%	-11.7%	34.7%
光伏(中信)	44	-7.4%	4.5%	43.3%
新能源汽车(中信)	21	-8.6%	-0.8%	19.6%

资料来源：Wind，根据2019年4月26日股价计算

表2：本周电力设备行业涨跌幅前五公司

涨幅前五公司	涨幅 (%)	跌幅前五公司	跌幅 (%)
科融环境	27.4%	睿康股份	-26.3%
北讯集团	12.0%	恒顺众昇	-23.1%
易世达	10.9%	猛狮科技	-20.4%
好利来	10.1%	珈伟新能	-20.1%
麦迪电气	7.2%	京运通	-19.9%

资料来源：Wind

2、新能源车板块

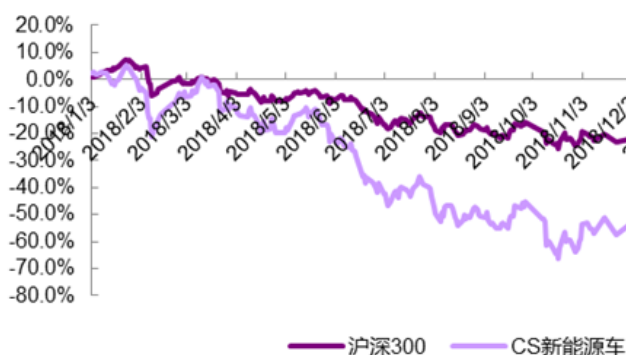
2.1、板块核心观点

新能源汽车：锂电产业链排产稳中有升。根据鑫椤资讯的数据，本周动力电池及锂电材料排产稳重有升，主流三元电芯0.9元/Wh，单晶523型三元材料出货好于常规型号，报价约15-15.5万元/吨，磷酸铁锂、负极材料及隔膜等产量逐步回升，电解液溶剂仍然紧缺。中长期来看，继续维持我们在

年度策略中的观点，国内降补+全球化竞争双重压力下，关注具备全球竞争力的龙头企业。

2.2、板块表现回顾

图 2：新能源汽车指数较年初涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

表 3：本周新能源汽车板块涨跌幅情况

涨幅靠前公司	涨幅 (%)	跌幅前五公司	跌幅 (%)
诺德股份	4.7%	猛狮科技	-20.4%
-	-	南都电源	-17.0%
-	-	圣阳股份	-13.7%
-	-	杉杉股份	-12.4%
-	-	万马股份	-12.2%

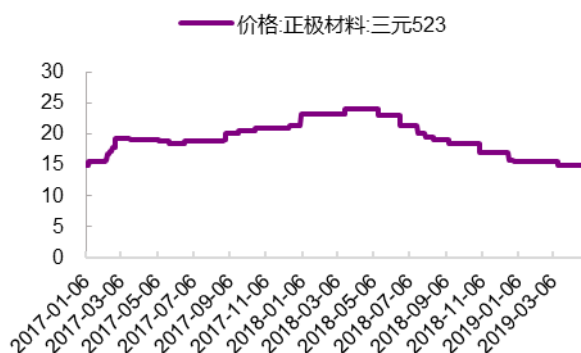
资料来源：Wind

2.3、热点事件点评

据澎湃新闻等媒体报道，4月21日晚，上海徐汇区某小区地下车库内，一辆特斯拉 Model S 突然冒出白烟，进而起火燃烧；4月22日，西安蔚来授权服务中心一辆正在维修的 ES8 发生燃烧。目前调查结果尚未公布，但从事故现场来看，大概率由电池系统故障引起。去年以来，政府部门已多次强调电动车的安全性，这类事故的频发将推动动力电池集中度进一步提升。

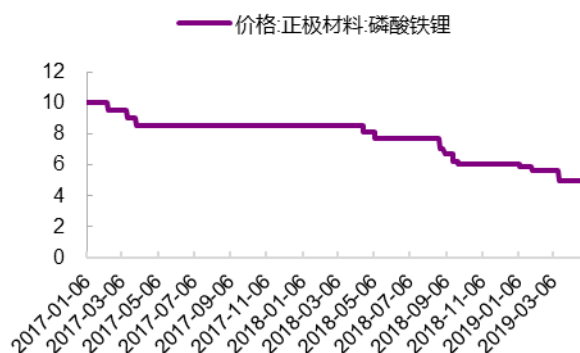
2.4、重点数据跟踪

图 3：2017 年以来 523 三元正极材料价格（万元/吨）



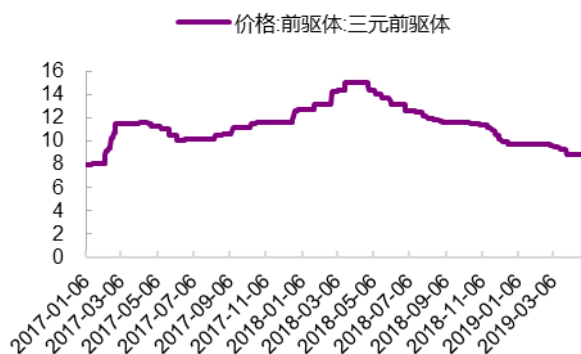
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：2017 年以来磷酸铁锂正极材料价格（万元/吨）



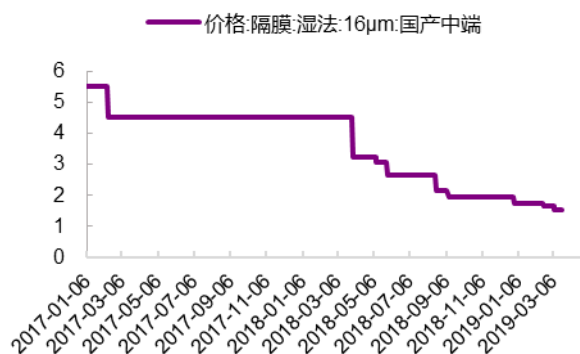
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 5：2017 年以来三元前驱体价格（万元/吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 6：2017 年以来湿法隔膜价格（元/平方米）



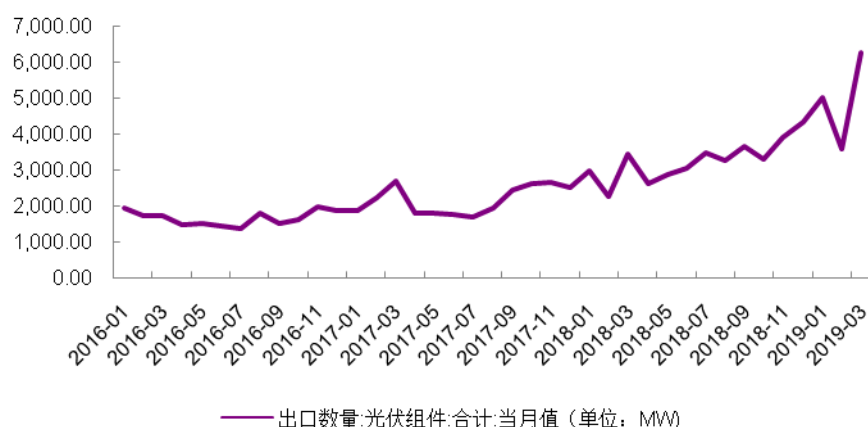
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

3、新能源发电

3.1、板块核心观点

光伏：组件出口再度回升，国内装机维持低位。2018 年三季度开始，受“531”新增影响，国内光伏市场需求疲软，海外市场出口规模快速增长，至 2018 年底，12 月单月出口规模超过 4GW。进入 2019 年，1 月出口数据显示光伏出口维持高位，单月出口规模达到 5.1GW；2 月受国内春节假期影响，海外组件出口规模有所回落，单月出口 368MW，同比下滑 58.9%。最新的 3 月组件出口数据显示，单月组件出口回升明显，组件出口总规模达到 6.3GW，同比增长 81%，环比增长 74%，其中越南市场单月出口规模超过 1GW，印度、日本以及澳大利亚出口规模回升明显，环比增幅分别为 13%、59%、99%。

图 7：2018-2019 年 3 月光伏组件出口规模（单位：MW）

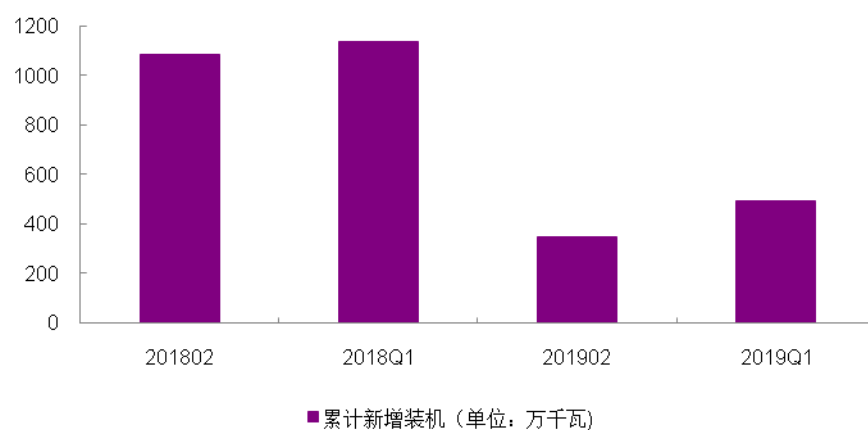


— 出口数量:光伏组件:合计:当月值 (单位: MW)

资料来源：Solarzoom，光大证券研究所整理

国内市场并网装机维持低位，政策不明朗导致下游运营商整体暂缓电站建设。根据中电联 1-3 月电力工业运行简况，2019 年一季度光伏新增装机 5.0GW，同比下降 56%。根据国家能源局以及发改委关于《关于推进风电、光伏发电无补贴平价上网项目建设的方案（征求意见稿）》，2019 年第一批光伏平价上网示范项目申报已于 4 月 25 日截止；4 月国家能源局公布 1.7GW 扶贫招标，原则上将于 2019 年底前并网，我们预计平价上网项目以及扶贫项目建设有望为国内市场贡献一定增量。目前关于可再生能源补贴以及建设规模的正式文件仍未下发，下游运营商整体对于电站建设投资仍持观望态度。

图 8：2018-2019 年 1-2 月累计新增装机及一季度累计新增装机对比



■ 累计新增装机 (单位: 万千瓦)

资料来源：中电联，光大证券研究所整理

Solarzoom 光伏亿家数据库 4 月 25 日产业链价格显示，各环节价格基本稳定，多晶用多晶硅料以及多晶电池片价格略有上涨；组件端一线大厂由于海外市场布局优势，受益海外市场增长，订单饱满。

分环节看：

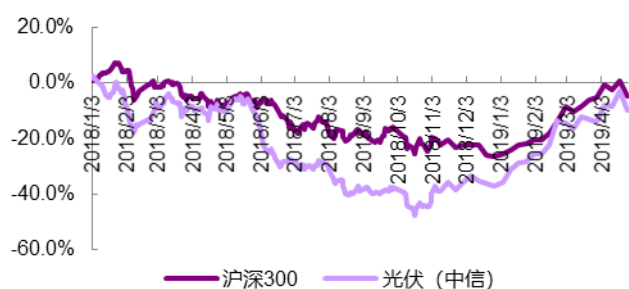
- 1) 多晶硅料环节：多晶用料以及单晶用料价格分别为 62-65 元/千克、76 元/千克；
- 2) 硅片环节：多晶、单晶硅片价格分别维持 1.88-1.93 元/片、3.12 元/片；
- 3) 电池片环节：多晶、单晶（PERC）价格分别为 0.85-0.88 元/瓦、1.22 元/瓦；

4) 组件环节：多晶、单晶组件价格分别为 1.85 元/瓦、1.95 元/瓦。

风电：运营商龙头发布一季报，基于去年同期高基数的原因，东部、南部省份风电发电量大部分同比下降明显、三北地区同比有所上升，加权平均电价有下降趋势；短期政策不明朗，下游运营商持观望态度。运营商板块存在估值修复空间，新能源补贴下半年有望加快回收，建议关注低估值龙头标的；风机制造龙头一季报表现不佳，主要反映去年较低的订单价格影响，预计风电制造产业链将受益于 2019-2020 年的风电抢装，盈利能力有望逐步恢复，建议关注风电制造产业链的相关龙头标的。

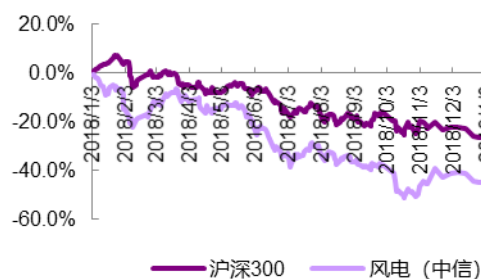
3.2、板块表现回顾

图 9：光伏指数较年初涨跌幅情况



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 10：风电指数较年初涨跌幅情况



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

表 4：本周光伏板块公司涨跌幅情况

涨幅靠前公司	涨幅 (%)	跌幅前五公司	跌幅 (%)
福斯特	1.7%	珈伟新能	-20.1%
协鑫集成	0.3%	京运通	-19.9%
-	-	捷佳伟创	-17.4%
-	-	中利集团	-14.9%
-	-	动力源	-13.7%

资料来源：Wind

表 5：本周风电板块公司涨跌幅情况

涨幅靠前公司	涨幅 (%)	跌幅前五公司	跌幅 (%)
-	-	东方电气	-13.0%
-	-	东方电缆	-12.8%
-	-	ST 锐电	-11.5%
-	-	江苏新能	-10.7%
-	-	金风科技	-10.1%

资料来源：Wind

表 6：本周港股重点公司涨跌幅情况

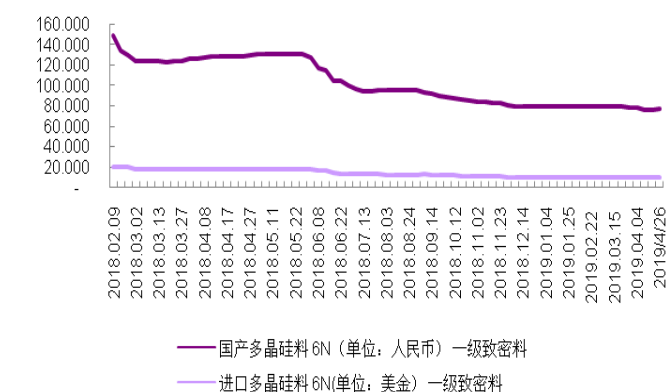
涨幅靠前公司	涨幅 (%)	跌幅前五公司	跌幅 (%)
中国航天万源	4.3%	东方电气	-11.6%
信义光能	1.4%	协鑫新能源	-10.8%

哈尔滨电气	1.0%	新特能源	-9.5%
中电新能源	0.4%	保利协鑫	-8.6%
-	-	天能动力	-7.3%

资料来源：Wind

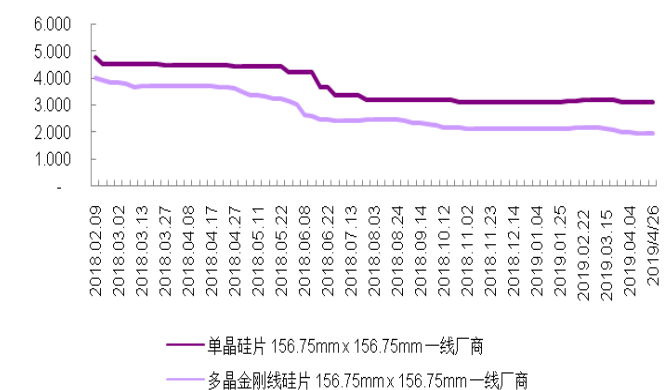
3.3、重点数据跟踪

图 11：近一年多晶硅料走势（单位：元/千克）



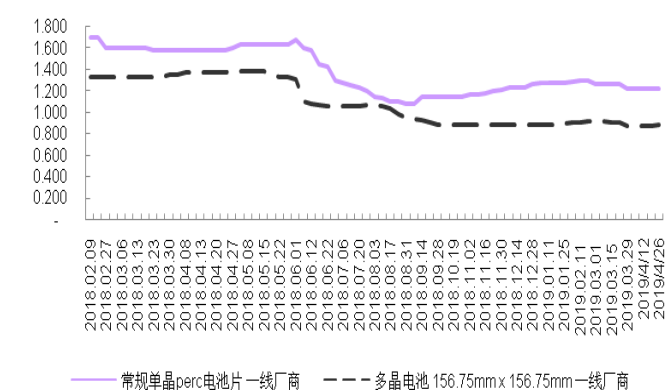
资料来源：Solarzoom

图 12：近一年硅片价格走势（单位：元/片）



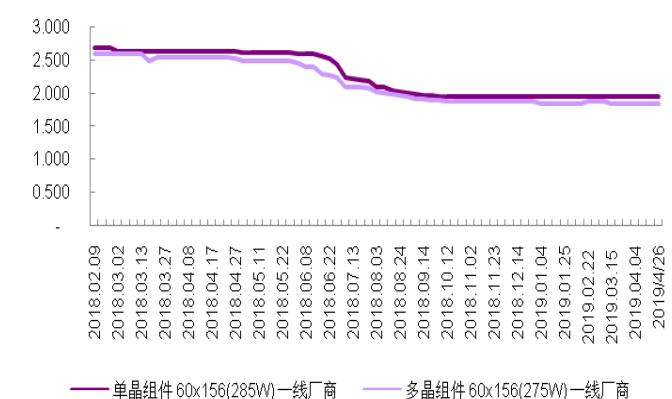
资料来源：Solarzoom

图 13：近一年电池片价格走势（单位：元/瓦）



资料来源：Solarzoom

图 14：近一年组件价格走势（单位：元/瓦）



资料来源：Solarzoom

4、电力设备与工控板块

4.1、板块核心观点

泛在电力物联网建设提速，拉动电网信息化与智能化建设。2019年1月13日国家电网有限公司发布2019年1号文件，明确提出应用先进现代信息技术和通信技术，打造状态全面感知、信息高效处理、应用便捷灵活的泛在电力物联网，为电网运行与发展提供强大数据资源支撑，并与承载电力流的坚强智能电网相辅相成、融合发展，形成强大的价值创造平台，共同构成能源流、业务流、数据流“三流合一”的能源互联网。

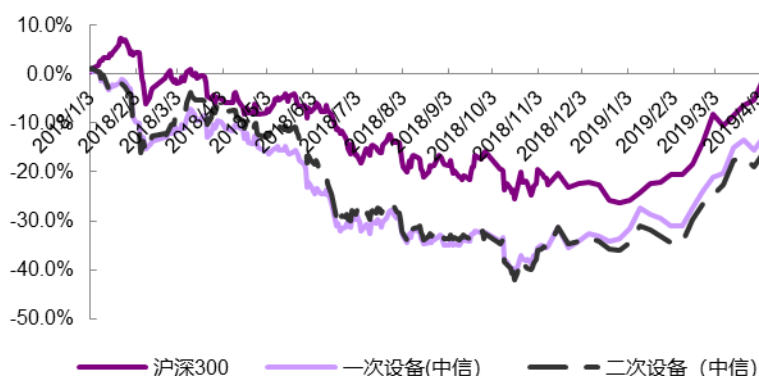
2019年3月8日，国家电网召开泛在电力物联网建设工作部署会议，提出加快推进“三型两网、世界一流”战略落地实施（其中“三型”要求建设“枢纽型、平台型、共享型”企业，两网要求建设和运营好“坚强智能电网”+“泛在电力物联网”），当前公司最紧迫任务即是加快推进泛在电力物联网建设。

分阶段稳步推进，2024年全面完成建设。根据国网相关规划：1) 到2021年国网初步建成泛在电力物联网，基本实现业务协同和数据贯通；初步实现统一物联管理，各级智慧能源综合服务平台具备基本功能，支撑电网业务与新兴业务发展；2) 到2024年国网建成泛在电力物联网，全面实现业务协同、数据贯通和统一物联管理，公司级智慧能源综合服务平台具备强大功能，全面形成共建共治共享的能源互联网生态圈。

全面提升信息与自动化，采集与控制为主要应用场景。近年来，物联网与电网建设融合持续加强，各国发展各有侧重，欧洲以节能减排、发展低碳经济为主，日本注重可再生能源接入与消纳。我国泛在电力物联网通过构建感知层、网络层、平台层以及应用层四层结构，完成电力系统信息与数据的实时收集、传输与分析，实现电力生产和消费各环节的人、机、物实时连接，在终端层达到万物互联，在网络层实现强大通信，在平台层表现为对相关设备与数据的管控能力。

4.2、板块表现回顾

图 15：年初至今电力设备指数涨跌幅情况



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

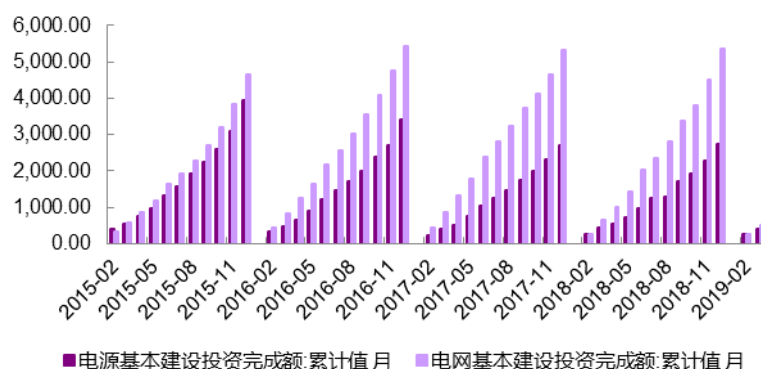
表 7：本周电力设备板块涨跌幅前五公司

涨幅前五公司	涨幅 (%)	跌幅前五公司	跌幅 (%)
科融环境	27.4%	睿康股份	-26.3%
北讯集团	12.0%	恒顺众昇	-23.1%
易世达	10.9%	置信电气	-19.0%
好利来	10.1%	银河生物	-18.2%
麦迪电气	7.2%	华西能源	-16.2%

资料来源：Wind

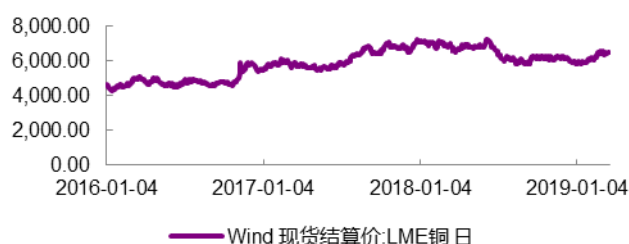
4.3、重点数据跟踪：

图 16: 2015 年至今电网与电源建设投资累计完成额 (单位: 亿元)



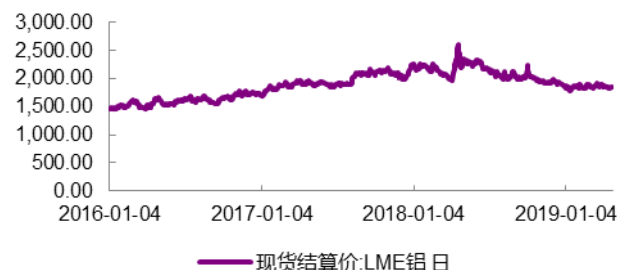
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 17: 主要原材料铜价格涨跌情况 (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 18: 主要原材料铝价格涨跌情况 (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

5、重点公司公告

表 8: 重点上市公司公告

证券名称	事件大类	发生日期	事件摘要
太阳能	业绩披露	20190427	2019 年一季报正式披露, 营业总收入 8.69 亿元, 同比去年 3.65%, 净利润为 1.26 亿元, 同比去年-11.48%, 基本 EPS 为 0.04 元, 平均 ROE 为 0.98%
金风科技	业绩披露	20190427	2019 年一季报正式披露, 营业总收入 53.96 亿元, 同比去年 39.8%, 净利润为 2.29 亿元, 同比去年-4.64%, 基本 EPS 为 0.06 元, 平均 ROE 为 0.92%
奥特迅	业绩披露	20190427	2018 年年报正式披露, 营业总收入 3.53 亿元, 同比去年-3.82%, 净利润为 1040.2 万元, 同比去年-28.91%, 基本 EPS 为 0.05 元, 平均 ROE 为 1.29%
奥特迅	业绩披露	20190427	2019 年一季报正式披露, 营业总收入 4825.5 万元, 同比去年 19.78%, 净利润为-200.85 万元, 同比去年 79.73%, 基本 EPS 为-0.01 元, 平均 ROE 为-0.25%
北京科锐	业绩披露	20190427	2019 年一季报正式披露, 营业总收入 5.19 亿元, 同比去年 40.02%, 净利润为 713.53 万元, 同比去年 31.32%, 基本 EPS 为 0.01 元, 平均 ROE 为 0.41%
北京科锐	业绩披露	20190427	2018 年年报正式披露, 营业总收入 25.51 亿元, 同比去年 15.14%, 净利润为 1.02 亿元, 同比去年 41.72%, 基本 EPS 为 0.21 元, 平均 ROE 为 6.91%
圣阳股份	业绩披露	20190427	2018 年年报正式披露, 营业总收入 18.36 亿元, 同比去年 7.56%, 净利润为 1615.94 万元, 同比去年-48.15%, 基本 EPS 为 0.05 元, 平均 ROE 为 1.37%
麦格米特	业绩披露	20190427	2019 年一季报正式披露, 营业总收入 7.74 亿元, 同比去年 101.39%, 净利润为 5808.93 万元, 同比去年 138.67%, 基本 EPS 为 0.19 元, 平均 ROE 为 3.46%
东方日升	业绩披露	20190427	2019 年一季报正式披露, 营业总收入 23.92 亿元, 同比去年 14.94%, 净利润为 3.03 亿元, 同

			比去年 278.36%，基本 EPS 为 0.34 元，平均 ROE 为 4.0%
宁德时代	业绩披露	20190427	2019 年一季度正式披露，营业总收入 99.82 亿元，同比去年 168.93%，净利润为 10.47 亿元，同比去年 153.35%，基本 EPS 为 0.48 元，平均 ROE 为 3.12%
信捷电气	业绩披露	20190427	2019 年一季度正式披露，营业总收入 1.34 亿元，同比去年 15.01%，净利润为 3112.15 万元，同比去年 13.89%，基本 EPS 为 0.22 元，平均 ROE 为 2.89%
东方电缆	业绩披露	20190427	2019 年一季度正式披露，营业总收入 6.06 亿元，同比去年 4.25%，净利润为 4941.79 万元，同比去年 143.72%，基本 EPS 为 0.1 元，平均 ROE 为 2.82%
鸣志电器	业绩披露	20190427	2019 年一季度正式披露，营业总收入 4.37 亿元，同比去年 15.68%，净利润为 2348.14 万元，同比去年 3.7%，基本 EPS 为 0.06 元，平均 ROE 为 1.26%
白云电器	业绩披露	20190427	2018 年年报正式披露，营业总收入 25.76 亿元，同比去年 17.84%，净利润为 1.7 亿元，同比去年 -15.98%，基本 EPS 为 0.38 元，平均 ROE 为 7.82%
许继电气	业绩披露	20190426	2019 年一季度正式披露，营业总收入 10.33 亿元，同比去年 15.39%，净利润为 2517.77 万元，同比去年 -9.06%，基本 EPS 为 0.03 元，平均 ROE 为 0.32%
英威腾	业绩披露	20190426	2019 年一季度正式披露，营业总收入 4.74 亿元，同比去年 17.86%，净利润为 2550.13 万元，同比去年 3.23%，基本 EPS 为 0.03 元，平均 ROE 为 1.35%
龙源电力	业绩披露	20190425	2019 年一季度，归属股东净利约为 18.76 亿元，同比下降 1.31%；收入约为 70.92 亿元，同比增长 3.34%，其中风电分部收入（不含特许权服务收入）49.38 亿元，同比下降 0.99%，火电分部收入 19.16 亿元，同比增长 8.35%。
天能动力	重大事项	20190423	就有关拟分拆天能电池集团于 A 股上市，于 2019 年 4 月 18 日，公司获联交所告知，上市委员会已同意公司可按上市规则第 15 项应用指引进行建议分拆，并已同意批准豁免严格遵守上市规则第 15 项应用指引第 3(f)段项下有关保证配额的适用规定。
福莱特	业绩披露	20190423	2019 年一季度，公司归属股东净利为 1.09 亿元，同比增长 10.89%；每股盈利增加 0.06 元。期内，收入 9.32 亿元，同比增长 37.08%。

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

6、投资建议

新能源汽车：中短期来看，（1）趋势之一：新能源汽车产业链中游表现出能量密度提升+成本下降+细分环节出清的特征，行业正在由政策驱动逐步转向市场驱动。（2）趋势之二：动力电池领域多种技术路线更替发展，中短期最重要的两个技术路线是高镍三元和硅碳负极。（3）趋势之三：海外新能源汽车发展提速，随着补贴退出及市场放开，以中上游为代表的国内新能源汽车产业链有望迎来新的机遇。建议关注**旭升股份（受益 Model 3 量产爬升）、恩捷股份（湿法隔膜龙头）、璞泰来（负极材料龙头）、宁德时代（动力电池龙头）**等。

新能源发电：海外需求持续旺盛，组件出口数据突破历史高位；国内平价上网项目申报截止，扶贫项目招标发布，我们认为，海外市场高景气度以及国内光伏政策落地以及平价上网项目推进将有力支撑中游设备需求，建议关注**信义光能（港股玻璃龙头）、福莱特（A+H 光伏玻璃龙头）**；风电方面，运营商龙头 19 年新增装机指引积极，板块存在估值修复空间，建议关注低估值的**龙源电力（916.HK）、华能新能源（958.HK）以及低估值、高股息率的新天绿色能源（956.HK）**；上游风电整机制造商市场集中度进一步上升，大功率机组叶片短缺显示市场需求强劲，风电制造产业链预计受益于 2019-2020 年的风电抢装，建议关注**金风科技（风电主机龙头，002202.SZ）、天顺风能（风塔龙头，002531.SZ）**。

电力设备与工控板块方面：2019 年 3 月 8 日，国家电网召开泛在电力物联网建设工作部署会议，提出加快推进“三型两网、世界一流”战略落地实施，当前公司最紧迫任务即是加快推进泛在电力物联网建设。我们认为，泛在电力物联网建设提速，将有力拉动电网信息化与智能化建设。建议关注**国电南**

瑞（国网二次设备龙头）、林洋能源、海兴电力以及炬华科技（智能电表与用电信息采集系统）。

7、风险分析

1、新能源汽车政策变化影响行业发展的风险：新能源汽车行业仍在早期发展阶段，政策会对行业发展产生较大影响，若监管部门发布相关政策，可能会冲击行业发展。

2、新能源技术风险：进步是新能源汽车行业发展的驱动力之一，新产品的产业化可能会对上一代产品产生冲击，进而替代原有的技术路线。

3、新能源装机规模以及补贴电价政策性风险：光伏年度新增装机规模以及“十三五”规划建设规模仍未正式下发，下一年度新能源上网标杆电价目前仍未发布，规模指标以及标杆上网电价将影响下游电站开发商投资节奏以及电站投资收益率。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼