

光伏风电首批平价项目公布，风电上网电价退坡

——电力设备与新能源行业周报

2019年05月26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5月24日收盘，电力设备板块下跌1.64%，同期沪深300指数下跌1.50%，电力设备行业相对沪深300指数跑输0.13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17位，总体表现位于中游。从估值来看，电力设备行业整体当前处于历史低位，37.69倍水平，估值处于历史中位。从子板块方面来看，锂电下跌2.51%，一次设备下跌1.83%，光伏下跌1.66%，核电下跌1.60%，二次设备下跌1.58%，风电下跌0.15%。

行业动态：

- 哈尔滨率先取消新能源车地补，补贴截止日调整为2019年6月25日。
- 国家发改委正式敲定风电上网电价政策。

重点公司公告：

- 杉杉能源5月21日发布2018年年度权益分派实施公告。
- 天顺风能5月25日发布股份回购报告书。
- 特变电工控股子公司投资建设新能源电站项目。

投资策略及重点推荐：

- 新能源汽车：**行业过渡期抢装潮持续，1-4月动力电池装机高增速验证了这一判断，我们预计三季度政策过渡期结束之后迎来拐点。随着新能源汽车安全性能重要性凸显，高安全性能动力电池和充电是值得关注的两个环节。短期看好新能源汽车抢装放量带来的动力电池需求增长的机会，中长期看好高安全性能电池环节和充电桩环节。建议关注动力电池龙头宁德时代、充电桩市场龙头特锐德。
 - 光伏：**第一批风电光、伏平价上网项目公布，光伏平价项目装机量14.78GW，后续仍将有平价项目公布，但考虑到后续审批、施工建设等程序，今年实际建成并网的项目可能并不会很多，因此对国内市场不宜期望过高。但更重要的是，分布式发电区域交易试点同时推出，是打破隔网售电格局的实质性举措。近期多项政策为未来新能源市场持续发展做出了顶层设计，进一步改善了大家对行业的预期，我们认为行业估值有望进一步提升。随着补贴政策落地，电站项目逐渐开工，国内光伏市场将于三季度迎来旺季，海外市场在产业链成本大幅下降的推动下维持增长态势。我们对2019年全球光伏市场有信心，预计需求在120GW，行业成长属性渐显。建议关注：隆基股份、通威股份、中环股份。
 - 风电：**风电上网电价新政策公布，陆上风电2020是补贴最后一年，海上风电继续补贴，虽然2019和2020年陆上风电与海上风电补贴都有所退坡，但海上风电补贴退坡程度远低于陆上风电。新建陆上风电与海上风电都竞价，之前核准未并网的陆上风电有2年的建设期，否则无补贴，海上风电项目在2021年底前并网可确保0.85元/千瓦时电价，否则执行并网时的电价。我们认为2019-2020年行业抢装确定性强，中游零配件龙头企业享受行业高速增长的同时也在进入全球供应链，叠加钢价企稳下行，建议关注：天顺风能、金雷股份、振江股份、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。

陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

李远山

010-66554024

liyishan@dxzq.net.cn

执业证书编号：

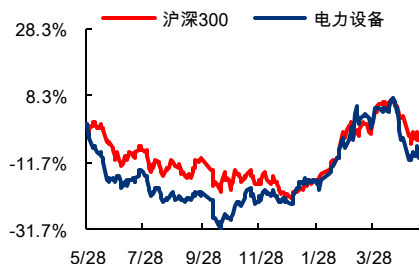
S1480519040001

行业基本资料

占比%

股票家数	157	4.35%
重点公司家数	-	-
行业市值	12216.48 亿元	2.13%
流通市值	9921.94 亿元	2.36%
行业平均市盈率	31.22	/
市场平均市盈率	16.35	/

行业指数走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

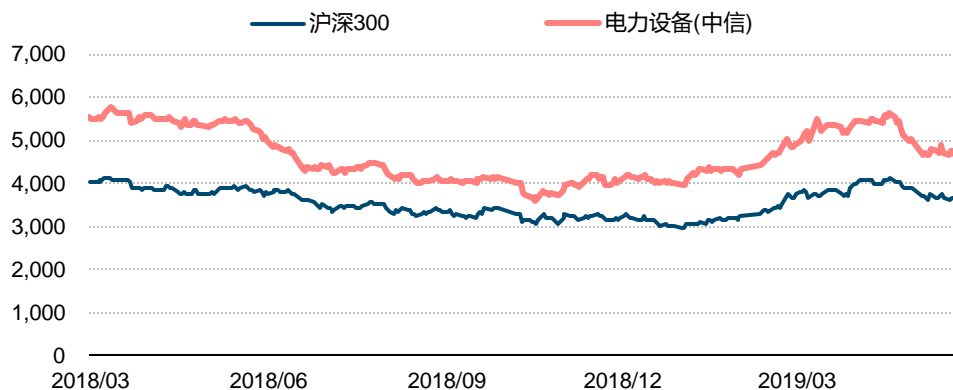
相关行业报告

- 《电力设备与新能源行业报告：第一批平价上网名单出炉，电力市场化交易保障新能源发展》2019-05-23
- 《电力设备与新能源行业报告：可再生能源消纳政策出台，长效机制助力行业稳定发展》2019-05-17
- 《电力设备与新能源行业报告：光伏出口受中美贸易战影响不大，今年1月至4月海外市场火热》2019-05-16
- 《电力设备与新能源行业报告：新能源汽车安全事故频发，充电预防保护或成行业趋势》2019-05-15

1. 市场回顾

截至 5 月 24 日收盘，电力设备板块下跌 1.64%，同期沪深 300 指数下跌 1.50%，电力设备行业相对沪深 300 指数跑输 0.13 个百分点。

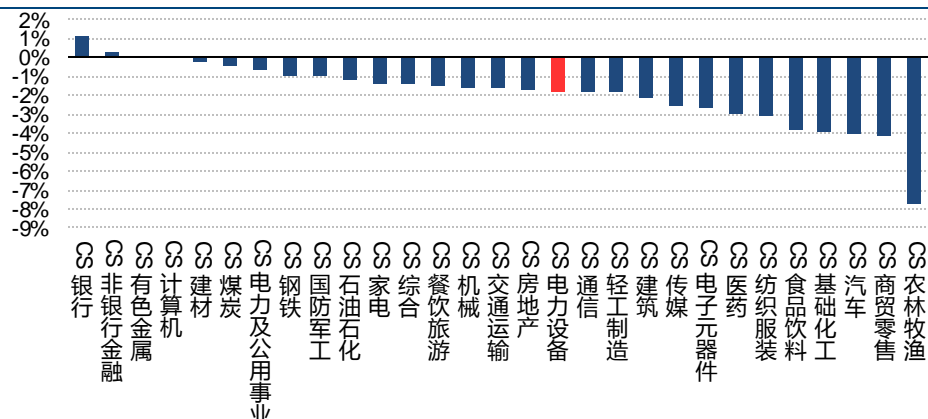
图 1:电力设备行业指数 vs 沪深 300 指数



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 17 位，总体表现位于中游。

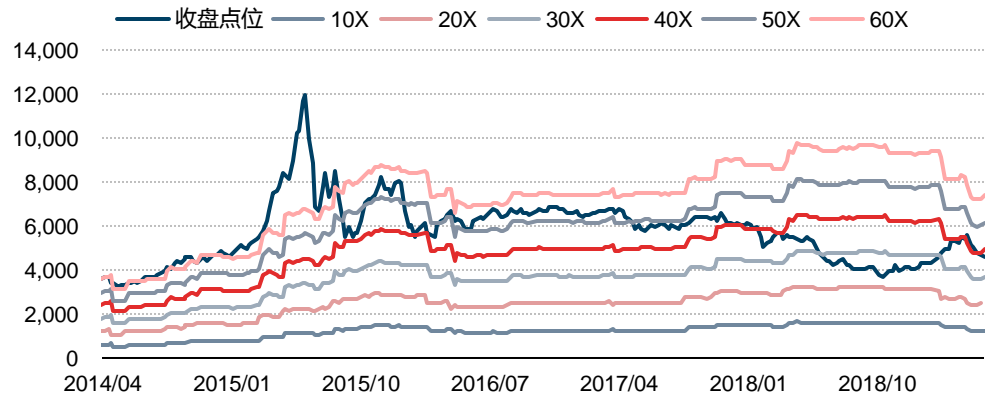
图 2:各板块周涨跌幅对比



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，37.69 倍水平，估值处于历史中位。

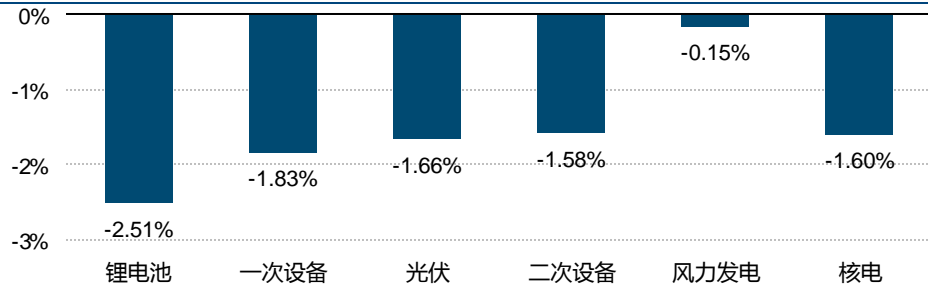
图 3：电力设备行业估值水平



资料来源：Wind，东兴证券研究所

从子板块方面来看，锂电下跌 2.51%，一次设备下跌 1.83%，光伏下跌 1.66%，核电下跌 1.60%，二次设备下跌 1.58%，风电下跌 0.15%。

图 4：子板块周涨跌幅对比

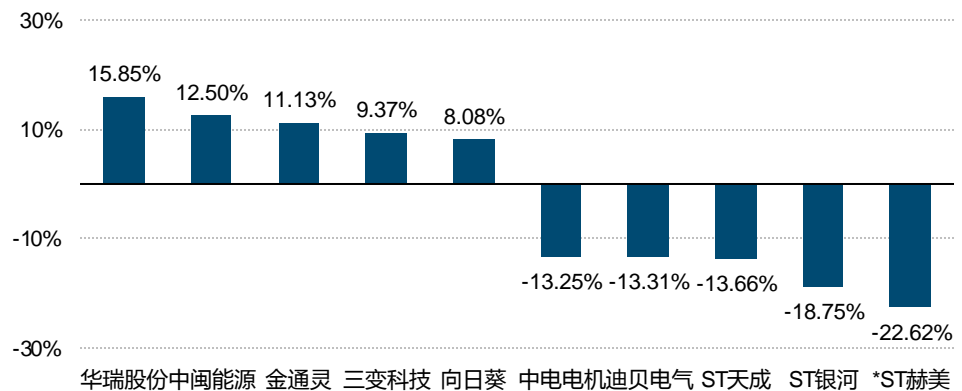


资料来源：Wind，东兴证券研究所

股价跌幅前五名分别为*ST 赫美、ST 银河、ST 天成、迪贝电气、中电电机。

股价涨幅前五名分别为华瑞股份、中闽能源、金通灵、三变科技、向日葵。

图 5：行业涨跌幅前十名公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 行业动态

2.1 新能源汽车：

哈尔滨率先取消新能源车地补，补贴截止日调整为 2019 年 6 月 25 日。5 月 21 日，哈尔滨市政府发布《关于调整哈尔滨市购买使用新能源汽车补贴政策有效期的通知》，《哈尔滨市人民政府印发关于促进哈尔滨市新能源汽车推广应用和产业发展的若干政策规定的通知》(哈政规〔2017〕47 号)规定的哈尔滨市购买使用新能源汽车补贴政策有效期截止时间由 2020 年 12 月 31 日调整为 2019 年 6 月 25 日。根据《通知》，对购买使用新能源汽车的单位和个人，按照国家补贴标准，对纯电动汽车按 1:1、插电式混合动力汽车按 1:0.8 的比例给予地方配套财政补贴。国家和地方配套财政补贴总额最高不超过车辆销售价格的 60%。

BNEF 预计 2025 年中国将占全球电动乘用车销量的 48%。5 月 21 日，彭博新能源财经 (BNEF) 发布了《2019 年新能源汽车市场长期展望》(EVO 2019) 报告，预测到 2040 年，电动车(EV)将主导全球乘用车和公交车新增市场，在面包车和短途卡车市场也将占据显著份额。BNEF 预期全球电动乘用车销量将从 2018 年的 200 万辆上升至 2030 年的 2800 万辆，而到 2040 年将增长至 5600 万辆。中国将继续引领全球电动车市场，预计 2025 年中国将占全球电动乘用车销量的 48%。

特斯拉连续第六个交易日下跌，跌幅达 20%。继花旗银行下调了特斯拉股票的目标价位后，5 月 23 日，特斯拉电动汽车制造商的股票延续了最近的抛售趋势，致使包括首席执行官 Elon Musk 在内的近期购买者陷入困境，总计损失达 1.75 亿美元。特斯拉股价下跌 5.5%，至 193.88 美元，这是自 2016 年底以来首次跌破 200 美元。该公司为筹集新资本，以求赢得更多时间来阻止亏损，曾在 5 月 2 日出售了价值 18.4 亿美元的可转换债券和近 9 亿美元的股票，此后，斯特拉股价的市值已跌去五分之一。

新能源：

5 月 22 日，国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司发布《关于公布 2019 年第一批风电、光伏发电平价上网项目的通知》。此次《通知》公布了 2019 年第一批风电、光伏发电平价上网项目名单，总装机规模 2076 万千瓦，其中风电 451 万千瓦，光伏发电 1478 万千瓦，分布式交易试点 147 万千瓦。《通知》指出，请国家电网有限公司、南方电网公司组织所属有关省级电网企业按照平价上网项目有关政策要求，认真落实电网企业接网工程建设责任，确保平价上网项目优先发电和全额保障性收购，按项目核准(备案)时国家规定的当地燃煤标杆上网电价与风电、光伏发电平价上网项目单位签订长期固定电价购售电合同(不少于 20 年)。请有关省级能源主管部门和派出能源监管机构协调推进有关项目建设，加强对有关支持政策的督促落实。

国家发改委正式敲定风电上网电价政策。5 月 24 日，国家发展改革委发布《关于完善风电上网电价政策的通知(发改价格[2019]882 号)》，明确了 2019-2020 年陆上风电和海上风电新核准项目的电价政策，以及之前核准项目所适用的电价。将陆上风

电标杆上网电价改为指导价；新核准的集中式陆上风电项目上网电价全部通过竞争方式确定，不得高于项目所在资源区指导价。2019 年陆上风电指导价标准为每千瓦时 0.34、0.39、0.43、0.52 元。2020 年为每千瓦时 0.29、0.34、0.38、0.47 元，指导价低于当地燃煤标杆电价（含脱硫、脱硝、除尘）的地区，以燃煤标杆电价作为指导价。2021 年新核准陆上风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电电价小幅度调整，参与分布式市场化交易的分散式风电上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴。

2.2 电力设备：

青海至河南±800 千伏特高压直流工程将于青海段 12 月 30 日将全线贯通。通 5 月 21 日，备受关注的“青电入豫”工程——青海至河南±800 千伏特高压直流工程青海段，正在如火如荼建设中，预计将于 12 月 30 日全线贯通。该工程完工后，将成为我国乃至全世界第一条专为清洁能源外送而建设的特高压通道，将有力推动我省千万千瓦级新能源基地集约化开发建设和大规模外送，提高西北地区可再生能源整体外送消纳水平。

《**陕北~湖北特高压直流输电工程配套电源规划环境影响报告书**》（征求意见稿）公示。近日，陕西省发改委发布了《**陕北~湖北特高压直流输电工程配套电源规划环境影响报告书**》（征求意见稿）公示，陕北~湖北特高压直流输电工程拟配套火电 8000MW，新能源 4000-6000MW。推荐配套电源为黄陵店头电厂新建项目（2×660MW）、富县工业园区新建项目（2×1000MW），清水川煤电一体化三期项目（2×1000MW）、杨伙盘煤电一体化项目（2×660MW）和西王寨煤电一体化项目（2×660MW），五个项目总装机规模 7960MW。

3. 重点公司公告

杉杉能源 5 月 21 日发布 2018 年年度权益分派实施公告。本次权益分派方案为：以公司现有总股本 578,845,492 股为基数，向全体股东每 10 股派 7 元人民币现金。权益分派权益登记日为 2019 年 5 月 24 日，除权除息日为 2019 年 5 月 27 日。

天顺风能 5 月 25 日发布股份回购报告书。天顺风能（苏州）股份有限公司拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司股份（以下简称“本次回购”），回购金额不低于人民币 2,500 万元（含），且不超过人民币 5,000 万元（含），回购价格不超过 6 元/股，具体回购数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。按回购金额上限 5,000 万元测算，预计可回购不低于 833.33 万股，占公司总股本的 0.47%。回购股份期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。

特变电工控股子公司投资建设新能源电站项目。为抢抓市场机遇，加快风光资源的开发，特变电工控股公司特变电工新疆新能源股份有限公司相关控股或全资子公司投资设立了项目公司，并以项目公司为主体投资建设木垒老君庙 100MW 风电项目、木垒大石头 200MW 风电项目、奇台 100MW 风电项目、北塔山 100MW 风电项目、鹿邑

30MW 风电项目、鹿邑 50MW 风电项目。

产业链价格走势

3.1 新能源产业价格

锂电池：根据 Wind 数据显示，本周锂电池市场价格保持稳定。目前 2000mAh 国产高端三元容量电芯 7 元/颗，2000mAh 三元国产中端锂电池 5.8 元/颗。

碳酸锂+氢氧化锂：目前碳酸锂均价继续维持在 7.75 万元/吨的水平，均价较上周没有变化。氢氧化锂 9.15-9.25 万元/吨之间，价格保持稳定。

电解钴：电解钴价格出现明显的下调，现电解钴报价在 25.6-25.8 万元/吨之间，均价为 25.72 万元/吨，与上周相比下降了 0.38 万元/吨。

正极材料：本周磷酸铁锂主流成交价未出现变化，目前价格继续维持在 3.5 万元/吨。钴酸锂价格维持在 22.6-22.8 万元/吨之间，均价为 22.64 万元/吨。

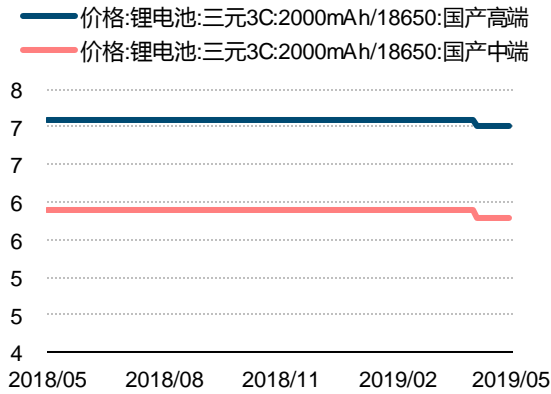
负极材料：本周价格依然维持稳定，现国产中端天然石墨报 4.62 万元/吨，人造石墨 310-320mAh/g 报价 7 万元/吨，人造石墨:330-340mAh/g 报价 4.75 万元/吨，与上周相比无变化。

隔膜：5 微米/湿法基膜均价 3.36 元/平方米，9 微米/湿法基膜均价 1.62 元/平方米，与上周相比均小幅上升。14 微米/干法基膜均价 1.14 元/平方米，较上周小幅上升。

电解液：本周价格均未出现明显变化，现三元圆柱电解液均价报 4.5 万元/吨。磷酸铁锂报价 3.5 万元/吨，六氟磷酸锂 10.5 万元/吨，较上周无变化。

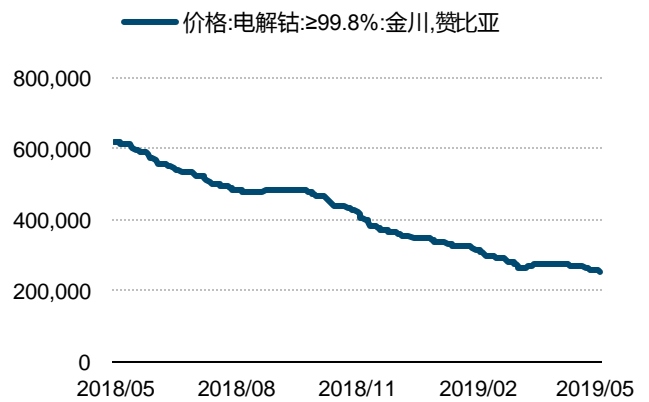
铜箔与铝塑膜：价格未出现变动，目前主流 8 微米电池级铜箔均价为 89.5 元/公斤。铝塑膜方面，上海紫江报价 23.5 元/平方米，DNP 报价 33 元/平方米，最近三月价格保持稳定。

图 6:车用动力电池价格走势（元/支）



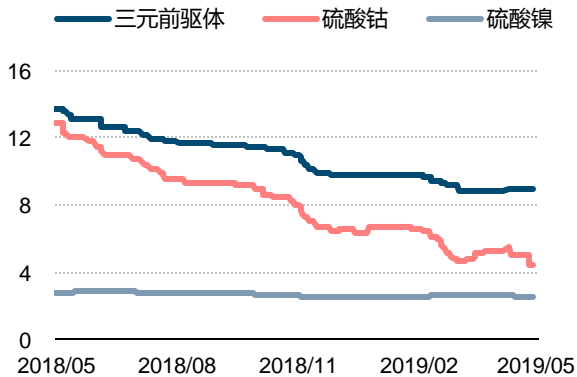
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 7:钴价格走势（元/吨）



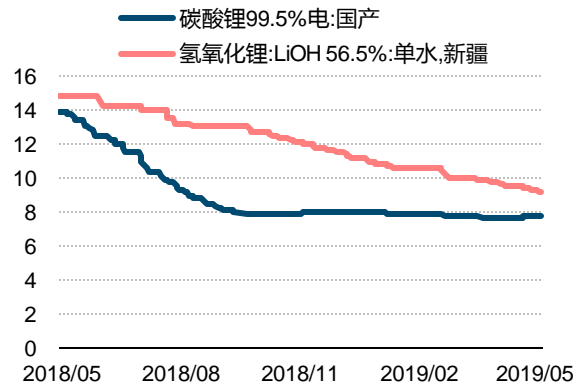
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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）

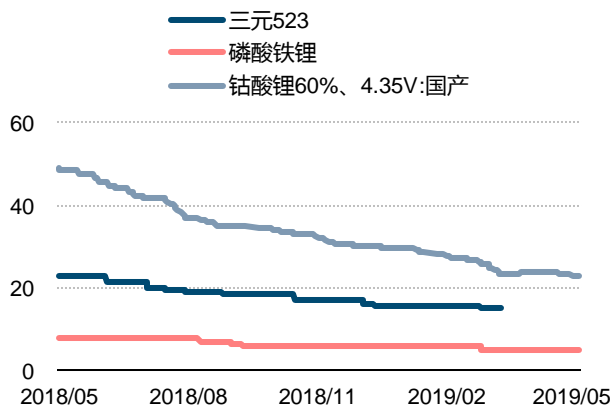
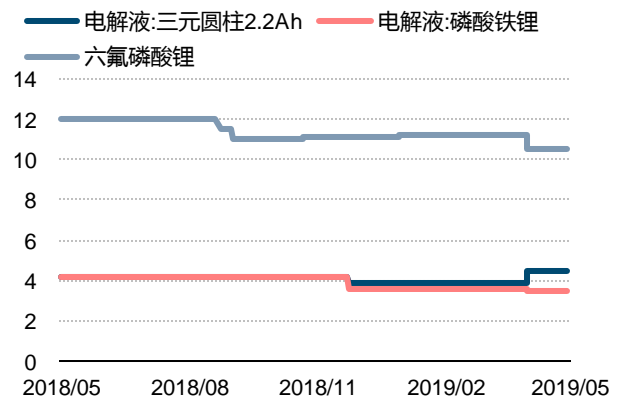
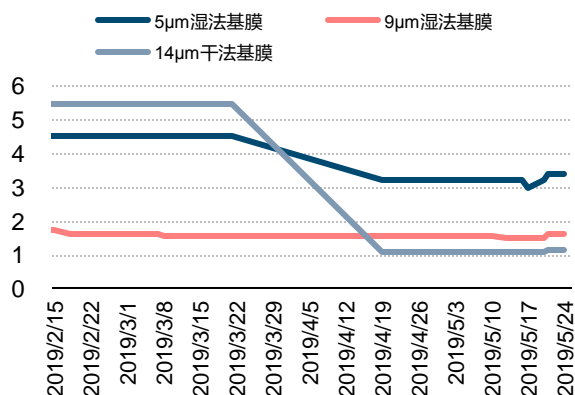


图 11:电解液及六氟磷酸锂价格走势（万元/吨）



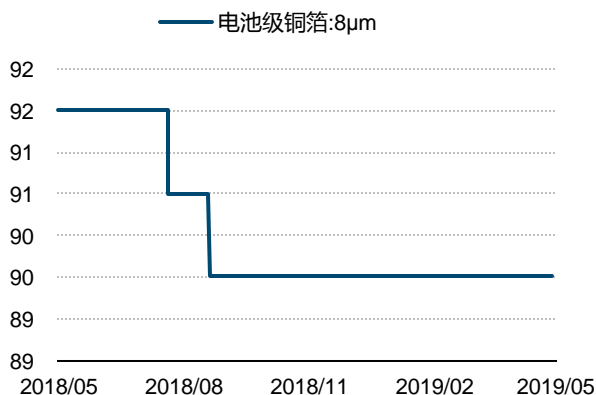
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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

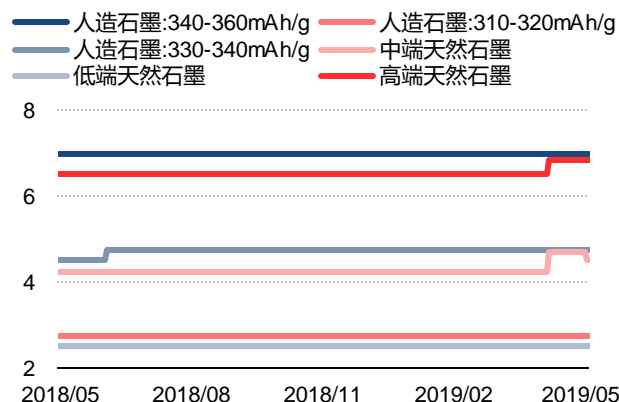
图 14:电池级铜箔格走势（元/kg）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

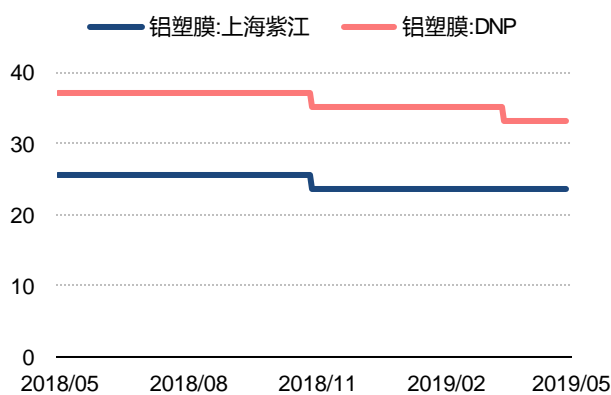
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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 15:铝塑膜价格走势（元/平方米）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 1: 新能源产业链一周价格

	现货价格 (高/低/均价)			涨跌幅 (%)	涨跌幅 (元)
锂电池					
三元 3C:2000mAh/18650: 国产高端	7	7	7	0	0
三元 3C:2000mAh/18650: 国产中端	5.8	5.8	5.8	0	0
三元 3C:1300mAh/18650: 国产	7.95	7.95	7.95	0	0
电解钴					
价格:电解钴:≥99.8%:金川,赞比亚	258000	256000	257200	-1.46	-3800.00

三元前驱体					
三元前驱体	9	9	9	0.00	0.00
硫酸钴	5	4.5	4.6	-8.69565217	-0.4
硫酸镍	2.6	2.6	2.6	0.00	0.00
碳酸锂+氢氧化锂					
碳酸锂 99.5%电: 国产	7.75	7.75	7.75	0.00	0.00
氢氧化锂: LiOH 56.5%: 单水, 新疆	9.25	9.15	9.34	0.00	0.00
正极材料					
三元 523	0	0	0	0.00	0.00
磷酸铁锂	4.75	4.75	4.75	-1.05	-0.05
钴酸锂 60%、4.35V: 国产	22.8	22.6	22.64	-2.39	-0.54
电解液					
电解液: 三元圆柱 2.2Ah	4.5	4.5	4.5	0.00	0.00
电解液: 磷酸铁锂	3.5	3.5	3.5	0.00	0.00
六氟磷酸锂	10.5	10.5	10.5	0.00	0.00
隔膜					
5 μm 湿法基膜	3.4	3.2	3.36	5.95	0.20
9 μm 湿法基膜	1.65	1.5	1.62	7.41	0.12
14 μm 干法基膜	1.15	1.1	1.14	3.51	0.04
负极材料					
人造石墨: 340-360mAh/g	7	7	7	0.00	0.00
人造石墨: 310-320mAh/g	2.75	2.75	2.75	0.00	0.00
人造石墨: 330-340mAh/g	4.75	4.75	4.75	0.00	0.00
中端天然石墨	4.7	4.5	4.62	-1.73	-0.08
低端天然石墨	2.5	2.5	2.5	0.00	0.00
高端天然石墨	6.85	6.85	6.85	0.00	0.00
铜箔					
电池级铜箔: 8 μm	89.5	89.5	89.5	0.00	0.00
铝塑膜					
铝塑膜: 上海紫江	23.5	23.5	23.5	0.00	0.00
铝塑膜: DNP	33	33	33	0.00	0.00

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

4.2 光伏产业价格

本周市场受到欧洲展会带动与下个月报价即将公布的气氛，整体市场价格依旧是维稳与乐观看待后势。整体供应链延续上周的观望态度，虽有部分厂家酝酿涨价，碍于市场推动动能依旧不给力，估计下个月初会较为明朗化。观察后续整体市场走势，不论是供给与需求两方，期待畅旺到来的气势无法阻挡，后续延伸的力道有望一直到年底。

硅料：本周多晶硅料市场价格与上周走势差异不大，单晶用料相较于多晶用料稳定，

主要是接近月底的生产都是以交付订单为主，多晶反倒是有缩小高低价差范围，整体市场仍是以期待下个月订单的意味浓厚，随着大厂复产时间延至6月初，估计整体价格有机会受影响而提升价格。海外用料部分也逐渐缩小高低价差范围，整体均价稍微略升。目前国内多晶用料修正区间至60~65RMB/KG，均价维持在64RMB/KG，单晶用料维持在72~78RMB/KG。海外价格受到汇率波动影响，价格修正区间至9.62~10.01USD/KG，均价上升至9.72USD/KG，全球均价受汇率影响下调至9.43USD/KG。

硅片：本周硅片市场的价格依旧维稳迎接旺季到来，单晶大厂报价预计本周公告变化，估计持平或者小幅调涨机率偏多。多晶需求虽多，但是供给厂家仍够充裕应付既有的需求量，但是价格涨跌难以推测，主要因为成交的订单数与价格不足以形成大幅涨跌，议价空间相当宽广。目前海外市场单晶维持在0.415~0.425USD/Pc，多晶维持在0.250~0.270USD/Pc，黑硅产品维持在0.280USD/Pc。国内单晶修正区间至3.02~3.17RMB/Pc，均价维持在3.12RMB/Pc，多晶修正区间至1.86~2.00RMB/Pc，均价下调至1.91RMB/Pc，黑硅产品维持在2.13RMB/Pc。

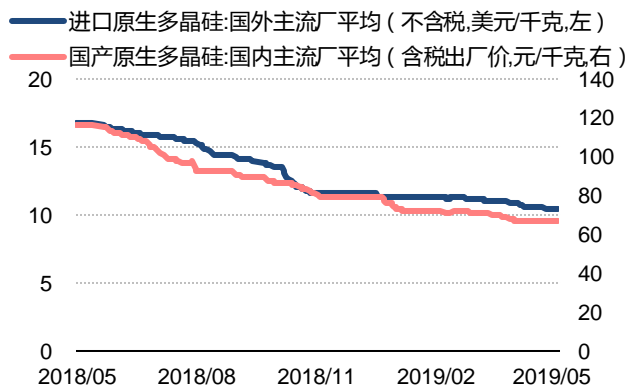
电池片：本周电池市场价格仍是维稳进而向上的走势，上周欧洲展会的氛围有效地带动市场气势向上炒热，因而带动国内中小厂重新启动多晶产线，由于单晶电池持续稳定价格不动，多晶阵营为保持价差及性价比，也跟进不做变化。目前海外一般多晶电池维持在0.115~0.129USD/W，一般单晶电池维持在0.121~0.128USD/W，高效单晶维持在0.155~0.165USD/W，特高效单晶电池(>21.5%)维持在0.155~0.180USD/W。

国内一般多晶电池维持在0.83~0.87RMB/W，一般单晶电池维持在0.90~0.95RMB/W，高效单晶电池维持在1.15~1.20RMB/W，特高效单晶(>21.5%)维持在1.18~1.25RMB/W。双面电池行情价格区间价格上升至1.23~1.29RMB/W。

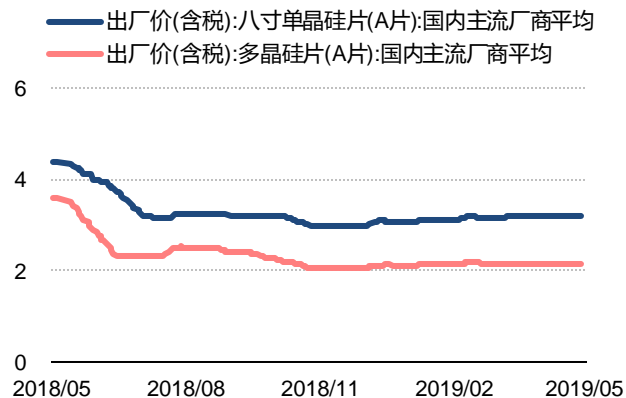
组件：本周组件市场价格持续维稳，欧洲展会后当地组件报价纷纷下调至0.25USD/W以下，需要静观后续买家是否买单与供给厂家是否继续向下报价。目前海外270W~275W多晶组件修正区间至0.210~0.260USD/W，均价维持在0.225USD/W，280W~285W多晶组件维持在0.218~0.230USD/W，290W~295W单晶组件维持在0.231~0.251USD/W，300W~305W单晶组件维持在0.268~0.350USD/W，>310W单晶组件修正区间至0.283~0.385USD/W，均价维持在0.285USD/W。

国内270W~275W多晶组件修正区间至1.70~1.75RMB/W，均价维持在1.72RMB/W，280W~285W多晶组件修正区间至1.80~1.85RMB/W，均价维持在1.83RMB/W，290W~295W单晶组件维持在1.83~1.90RMB/W，300W~305W单晶组件维持在2.05~2.10RMB/W，>310W单晶组件维持在2.10~2.20RMB/W。

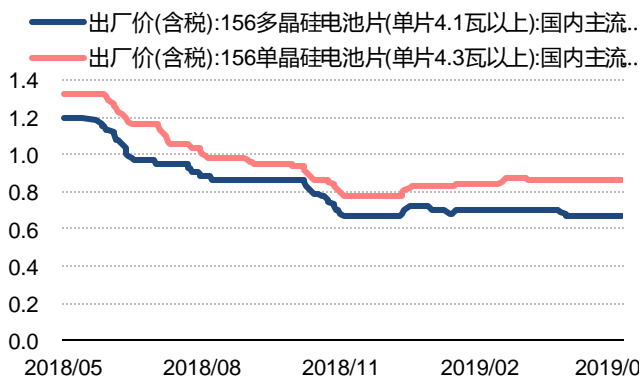
来源：EnergyTrend

图 16:硅料价格走势


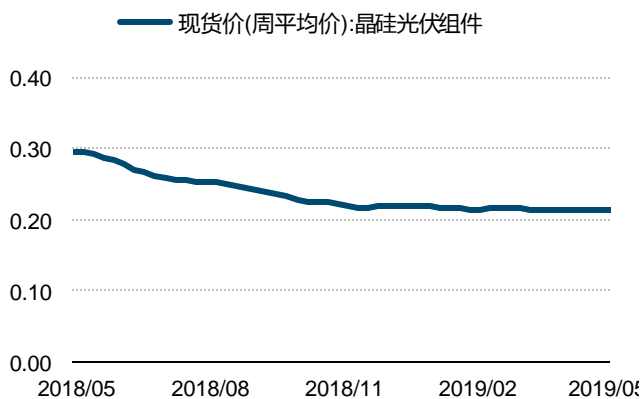
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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

表 2: 光伏产业链一周价格

	现货价格 (高/低/均价)			涨跌幅(%)	涨跌幅(元)
硅料					
进口原生多晶硅:国外主流厂平均 (不含税,美元/千克)	10.394	10.354	10.374	-0.65	-0.07
国产原生多晶硅:国内主流厂平均 (含税出厂价,元/千克)	66.571	66.571	66.571	0.00	0.00

硅片					
八寸单晶硅片(A片):国内主流厂商平均(含税)	3.173	3.173	3.173	0.00	0.00
多晶硅片(A片):国内主流厂商平均(含税)	2.145	2.145	2.145	0.00	0.00
电池片					
156多晶硅电池片(单片4.1瓦以上):国内主流厂商平均(含税)	0.666	0.666	0.666	0.00	0.00
156单晶硅电池片(单片4.3瓦以上):国内主流厂商平均(含税)	0.865	0.865	0.865	0.00	0.00
组件					
现货价(周均价):晶硅光伏组件	-	-	0.213	0.00	0.00

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

4. 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;

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。