

新能源汽车景气度阶段下行，光伏风电部分补贴下发

——电力设备与新能源行业周报

2019年06月24日

看好/维持

电力设备与新能源 行业报告

周报摘要：

市场回顾：

- 截至6月21日收盘，电力设备板块上涨4.23%，同期沪深300指数上涨4.90%，电力设备行业相对沪深300指数跑输0.67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18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，38.24倍水平，估值处于历史中位。从子板块方面来看，风电上涨5.53%，二次设备上涨4.74%，光伏上涨4.38%，核电上涨4.15%，锂电上涨3.56%，一次设备上涨3.34%。

行业动态：

- 补贴退坡倒计时一周 各地再现电动车抢购潮。
- 财政部拨付给11省地方电网前七批可再生能源补贴81亿元。其中风电42.39亿元，光伏30.8亿元。预计全年拨付866亿元可再生能源电价补贴给国网、南网和地方电网，光伏405亿元，风电411亿元。
- 四川电力现货市场启动模拟试运行 最快可实现提前1小时交易。

重点公司公告：

- 隆基股份发布子公司签订泰州年产5GW单晶组件项目投资协议的公告。
- 明阳智能中标华能汕头勒门（二）海上风电场项目，共计26亿元。
- 晶盛机电发布签订重大合同的公告。
- 方正电机实际控制人拟向卓越汽车转让公司股份和控制权。

投资策略及重点推荐：

- 新能源汽车：**据鑫椏资讯报道，进入6月主导电池厂有停工减量的动作，引起了行业波动。从我们调研情况看，补贴退坡带来的压力也已经逐渐向上游传导，正极材料企业也出现了出货量不达预期的情况，下游电池厂也正在做供应体系的新一轮调整以应对目前的变化。我们认为，6月是新旧政策交替的时间点，也会是全年销量最低点，下半年来到销售旺季整个产业链有望迎来好转。从长期看，新能源汽车产业链向好成长的大趋势不变。建议关注产业链细分环节优质标的中长期投资价值，如：正极材料头部企业当升科技、动力电池龙头宁德时代、充电运营市场龙头特锐德。
 - 光伏：**根据财政部网站消息，2019年可再生能源电价附加补助资金拨付程序已启动，预计2019年发放可再生能源电价补贴金额共866亿元，光伏补贴405亿元。发放给11个省地方电网1-5月的前七批可再生能源补贴金额有81亿元，光伏补贴30.83亿元。补贴发放之后，光伏电站运营企业现金流压力得到一定程度上的缓解。新增装机方面，国内项目逐步开工，行业媒体报道印度市场上调可再生能源装机目标，海外市场也处于增长中。我们预计2019年全球光伏市场需求约120GW，国内优秀供应商将同时享受海外市场持续增长的红利，建议关注：隆基股份、通威股份、中环股份。
 - 风电：**中电联1-5月电力工业运行数据显示，截止5月底，并网风电装机容量1.9亿千瓦，1-5月风电投产新增688万千瓦，同比多投产5万千瓦，这一定程度上反映了国内风电建设加快的势头。产业链方面，中下游零部件优质企业享受行业高速增长的同时也在进入全球供应链，钢价企稳下行利好成本改善。建议关注：天顺风能、金雷股份、振江股份。
- 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。

未来3-6个月行业大事：

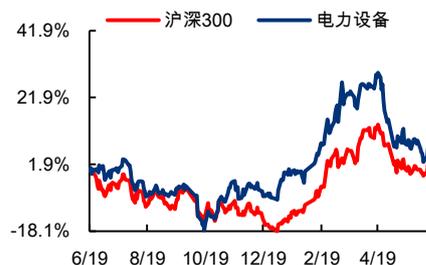
2019-07 今年首次公布和报送户用光伏项目信息

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	12078.59 亿元	2.09%
流通市值	9792.87 亿元	2.3%
行业平均市盈率	30.87	/
市场平均市盈率	16.50	/

行业指数走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

分析师：李远山

010-66554024

liysh@dxzq.net.cn

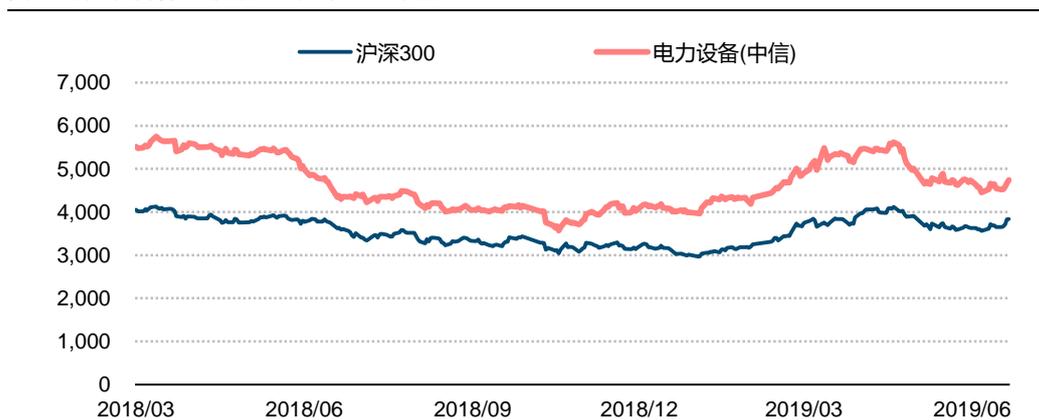
执业证书编号：

S1480519040001

1. 市场回顾

截至6月21日收盘，电力设备板块上涨4.23%，同期沪深300指数上涨4.90%，电力设备行业相对沪深300指数跑输0.67个百分点。

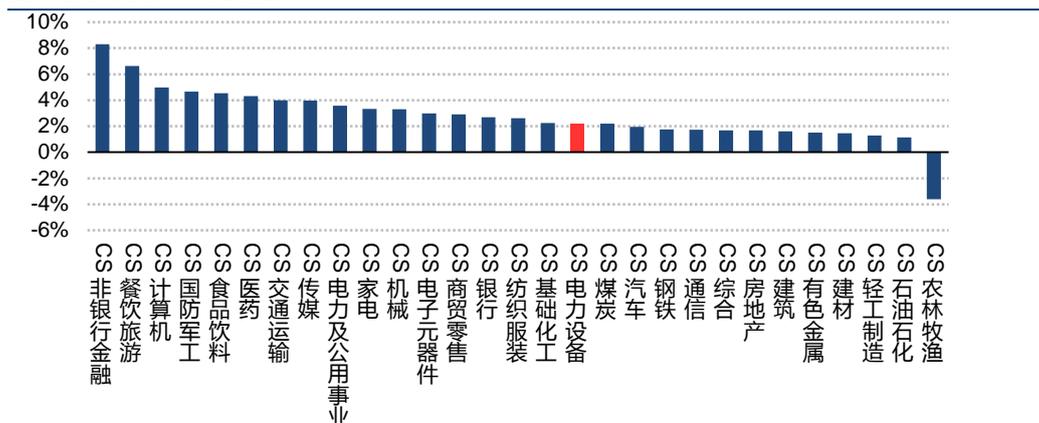
图 1:电力设备行业指数 vs 沪深 300 指数



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 18 位，总体表现位于中游。

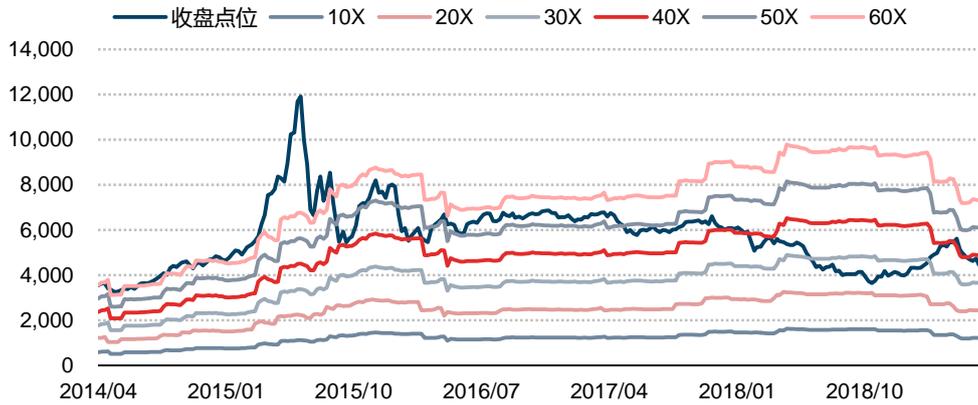
图 2:各板块周涨跌幅对比



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，38.24 倍水平，估值处于历史中位。

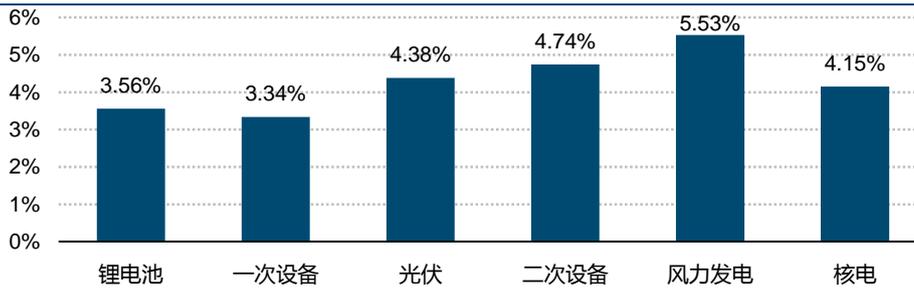
图 3：电力设备行业估值水平



资料来源：Wind，东兴证券研究所

从子板块方面来看，风电上涨 5.53%，二次设备上涨 4.74%，光伏上涨 4.38%，核电上涨 4.15%，锂电上涨 3.56%，一次设备上涨 3.34%。

图 4：子板块周涨跌幅对比

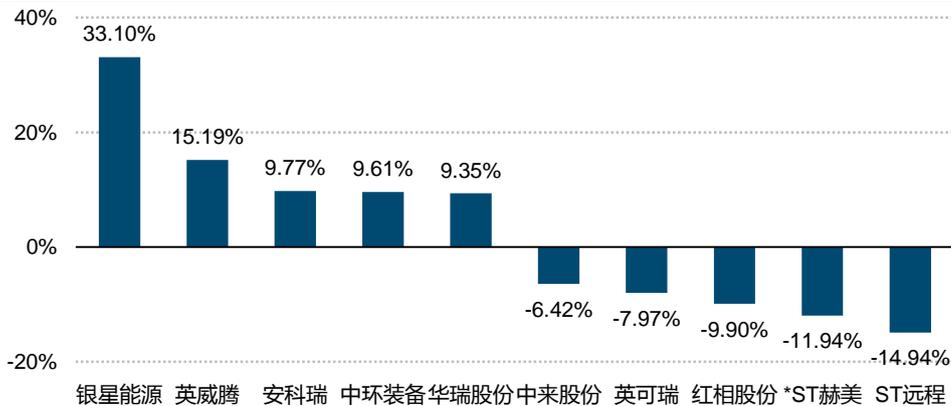


资料来源：Wind，东兴证券研究所

股价跌幅前五名分别为 ST 远程、*ST 赫美、红相股份、英可瑞、中来股份。

股价涨幅前五名分别为银星能源、英威腾、安科瑞、中环装备、华瑞股份。

图 5：行业涨跌幅前十名公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 行业动态

2.1 新能源汽车：

补贴退坡倒计时一周 各地再现电动车抢购潮。按照此前国家新能源汽车补贴调整规划，2019 年度的新能源汽车补贴将在 6 月 25 日之后执行。根据公开报道，最近一周时间之内，北京的多家新能源汽车 4S 店的销售人员都已经表态，准备在 6 月 25 日之后上调产品价格。过渡期内，补贴的缩减预期已经对销售情况产生影响。

担心市场需求的可持续性，高盛大幅下调特斯拉目标价格。6 月 20 日，出于对特斯拉车型市场需求可持续性的担忧，高盛将其目标价格下调了 21%，在华尔街排名倒数第三。高盛分析师 David Tamberrino 认为，虽然在第二季度中，特斯拉车型的需求环境有所改善，但他并不认为这是可持续的，该公司股价将重新处于下行通道。

新能源车安全隐患排查工作开展 10 月底前完成上报。工业和信息化部装备工业发展中心 6 月 17 日发布《关于开展新能源汽车安全隐患排查工作的通知》。重点对已售车辆、库存车辆的防水保护、高压线束、车辆碰撞、车载动力电池、车载充电装置、电池箱、机械部件和易损件开展安全隐患排查工作。私家车方面，生产企业应明确告知用户，车辆触发何种条件时应回店检修。通知还要求，新能源汽车生产企业应于 2019 年 10 月底前完成新能源汽车安全隐患排查工作。

2.2 新能源：

财政部预拨付给国网 724 亿、南网 58 亿、其他地方电网 83 亿。根据财政部网站消息，2019 年可再生能源电价附加补助资金拨付程序已启动。据了解，2019 年国家可再生能源电价补贴资金预算总额约 866 亿元。其中拨付给国网 724 亿、南网 58 亿、其他地方电网 83 亿。

财政部拨付前七批可再生能源补贴 81 亿元。日前，财政部发布财建〔2019〕275 号《财政部关于下达可再生能源电价附加补助资金预算的通知》通知，下发前七批可再生能源补贴 81 亿。其中风电 42.39 亿元，光伏 30.8 亿元。

2019 年一季度光伏装机大国排行：中、美、印前三。截至 2019 年 3 月底，中国太阳能光伏发电装机容量达到 179.7 吉瓦，同比增长 28%，2019 年第一季度增加 5.2 吉瓦。据太阳能行业协会 (SEIA) 称，在 2019 年第一季度，美国安装了 2.7 吉瓦的太阳能光伏发电。相比之下，2019 年第一季度印度的太阳能装机容量为 1.7 吉瓦。印度在 2019 年第一季度仍然是第三大太阳能光伏 (PV) 市场。美国连续第二个季度成为仅次于中国的全球第二大太阳能市场。

我国最大风电整机商金风科技与华为战略合作。6 月 19 日，新疆金风科技股份有限公司与华为在北京签署战略合作协议，双方将在新能源的数字化转型领域开展合作，协同发展，互利共赢。

2.3 电力设备：

山东和甘肃联合推进陇东—山东特高压直流工程规划建设。日前，山东和甘肃两省政府签署战略合作框架协议 联合推进陇东—山东特高压直流工程规划建设。对助力甘肃省将资源优势转化为经济优势、助力革命老区脱贫致富，推动山东省能源结构优化调整、强化电力供应保障，都具有重大战略意义。

四川电力现货市场启动模拟试运行 最快可实现提前 1 小时交易。作为全国首批电力现货市场建设试点

省份之一，四川省电力市场化改革进程迈出坚实一步。6月20日，四川电力现货市场启动模拟试运行，四川电力现货市场包括日前市场和实时市场，以15分钟为结算周期，最快可实现提前1小时交易。截至2018年底，四川电力交易中心注册主体数量达3346家。

电力交易中心混改现状：34家只有9家已完成，两网外华能份额最多，民企无缘。今年，我国新一轮电力改革进入第5个年头。按照国家发改委要求，全国所有电力交易中心都要完成股份制改革。截至目前，广州、山西、湖北、重庆、广东、广西、云南、贵州、海南等9家电力交易中心，已按照2015年下发的电改“中发9号文”要求完成了股份制改革，做到了“相对独立”，其中3家属于国网范围内（山西、湖北、重庆），其余6家全部属南网范围。至此，我国34个电力交易中心中，由电网企业独资的占25个，采用股份制的为上述9个。在这已经完成的9家混改的交易中心中，除了国家电网、南方电网外，华能集团和华润集团各自拿到了5家交易中心股份，份额最大。民营企业却没有拿到任何一家交易中心的股份。

3. 重点公司公告

隆基股份发布子公司签订泰州年产5GW单晶组件项目投资协议的公告。2019年6月14日，公司全资子公司隆基乐叶光伏科技有限公司与泰州市海陵区人民政府签订项目投资协议，就公司在泰州投资建设年产5GW单晶组件项目达成合作意向。

当升科技发布2018年度权益分派实施公告。公司2018年年度权益分派方案为：以公司现有总股本436,722,773股为基数，向全体股东每10股派1.40元人民币现金（含税）。股权登记日为2019年6月20日，除息除权日为2019年6月21日。

晶盛机电发布签订重大合同的公告。2019年6月18日，晶盛机电与上机数控签订的单晶炉设备销售合同，金额合计55,385.60万元，占公司2018年度经审计营业收入的21.84%，预计对公司本年及以后年度经营业绩产生积极影响。

明阳智能预中标华能汕头勒门（二）海上风电场项目，中标装机容量40万千瓦，中标金额26亿元，占2018年营收的37.68%。

方正电机实际控制人拟向卓越汽车转让公司股份和控制权。

比亚迪：2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）票面利率公告。“比亚迪”获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过50亿元的可续期公司债券。本次债券采用分期发行方式，本期债券为首期发行。本期债券发行规模不超过15亿元，其中基础发行规模为5亿元，可超额配售不超过10亿元（含10亿元）。本期债券分为两个品种，品种一简称为“19亚迪Y1”，债券代码为112918，品种二简称为“19亚迪Y2”，债券代码为112919。

4. 产业链价格走势

4.1 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：目前碳酸锂价格下降至在7.45万元/吨的水平，较上周每吨下降了0.2万元。氢氧化

化锂价格下降至在 8.45 万元/吨，较上周每吨下降了 0.15 万元。

电解钴：电解钴价格继续下调，现电解钴报价下降至 24.05 万元/吨，与上周相比下降了 0.7 万元/吨。

正极材料：本周磷酸铁锂价格维持在 4.65 万元/吨。钴酸锂均价维持在 21.62 万元/吨左右，较上周下降了 1.2%。

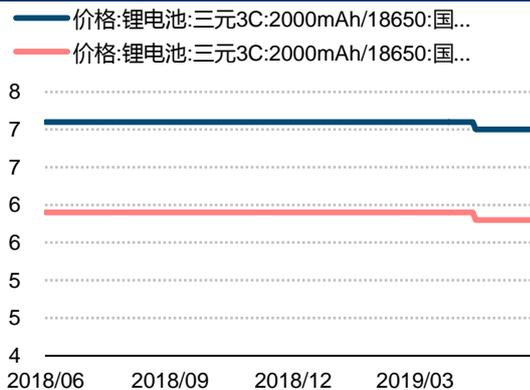
负极材料：本周价格依然维持稳定，现国产中端天然石墨报 4.5 万元/吨，人造石墨 310-320mAh/g 报价 7 万元/吨，人造石墨:330-340mAh/g 报价 4.75 万元/吨，与上周相比无变化。

隔膜：5 微米/湿法基膜均价 3.4 元/平方米，9 微米/湿法基膜均价 1.65 元/平方米，价格保持稳定。14 微米/干法基膜均价 1.15 元/平方米，较上周相比无变化。

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。

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。

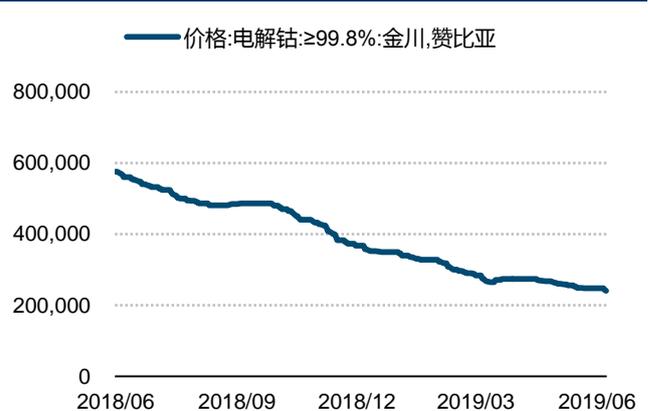
图 6:车用动力电池价格走势（元/支）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

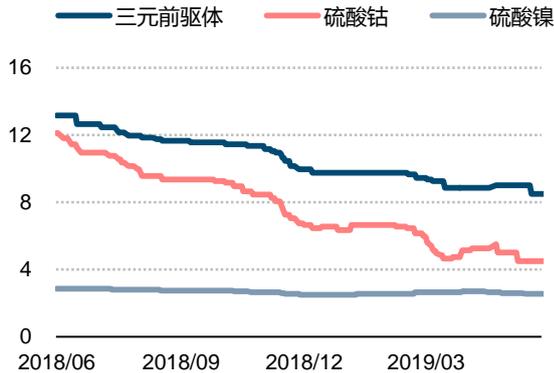
图 8:三元前驱体及原料价格走势（万元/吨）

图 7:钴价格走势（元/吨）

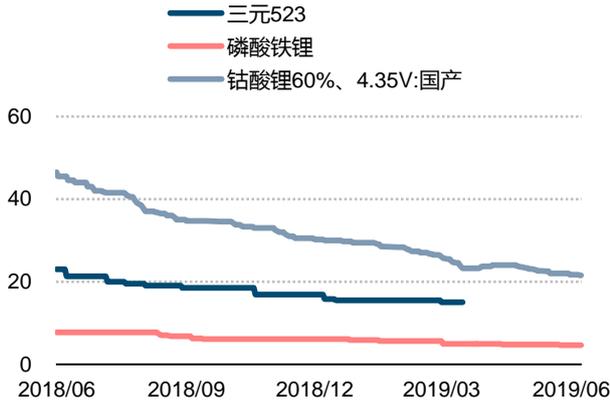


资料来源：Wind，东兴证券研究所

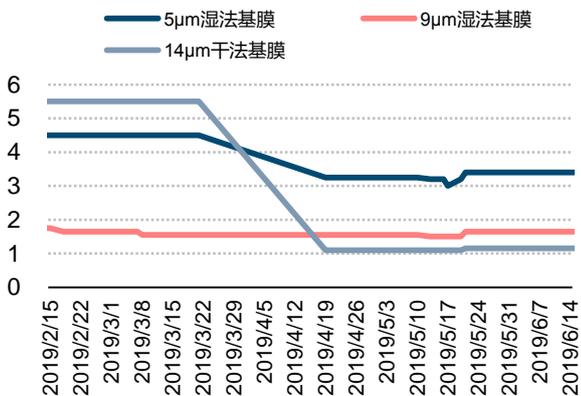
图 9:碳酸锂和氢氧化锂价格走势（万元/吨）



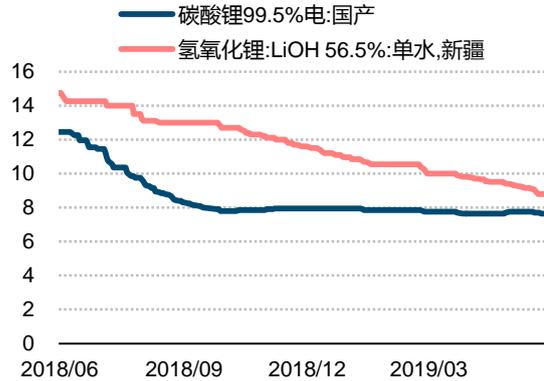
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 10: 正极材料价格走势 (万元/吨)


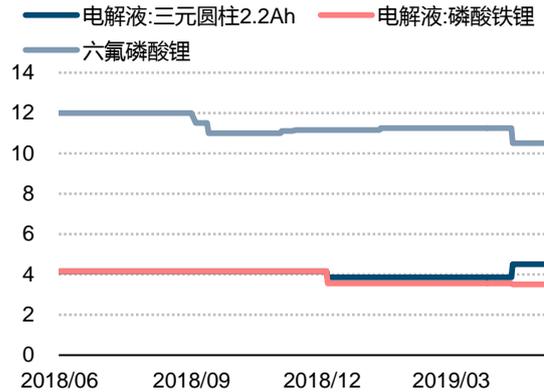
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 12: 隔膜价格走势 (元/平方米)


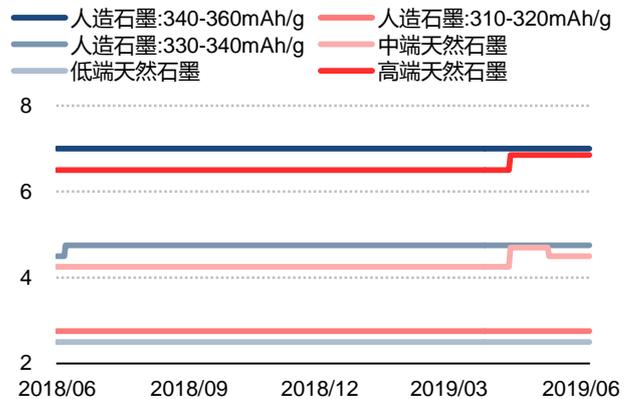
资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

图 14: 电池级铜箔价格走势 (元/kg)


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

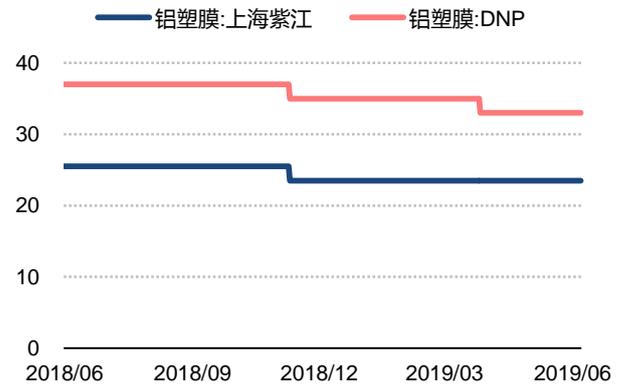
图 13: 石墨负极材料价格走势 (万元/吨)


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



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	0.00	0.00
三元 3C:2000mAh/18650: 国产中端	5.8	5.8	5.8	0.00	0.00
三元 3C:1300mAh/18650: 国产	7.95	7.95	7.95	0.00	0.00
电解钴					
价格: 电解钴: ≥99.8%: 金川, 赞比亚	247500	240500	245100	-0.97	-2400.00
三元前驱体					
三元前驱体	8	8	8	-2.50	-0.20
硫酸钴	4	4	4	-7.50	-0.30
硫酸镍	2.55	2.55	2.55	0.00	0.00
碳酸锂+氢氧化锂					
碳酸锂 99.5%电: 国产	7.65	7.45	7.5	-2.00	-0.15
氢氧化锂: LiOH 56.5%: 单水, 新疆	8.55	8.45	8.47	-2.48	-0.21
正极材料					
三元 523	0	0	0	0.00	0.00
磷酸铁锂	4.65	4.65	4.65	0	0
钴酸锂 60%、4.35V: 国产	21.7	21.5	21.62	-1.20	-0.26
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	3.4	3.4	0.00	0.00
9 μm 湿法基膜	1.65	1.65	1.65	0.00	0.00

14 μm 干法基膜	1.15	1.15	1.15	0.00	0.00
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	4.5	4.5	4.5	0.00	0.00
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

本周整体市场依旧是观望格局多过实际价格反应。上游硅料受到下游硅片需求紧张影响，价格松动现象愈加明显，而硅片供给环节本身库存就不高，加上电池片持续生产不停歇，反倒是最末端的组件反应不如预期热络，估计也是与市场预期交货递延的心态有关联。观察后续整体市场走势，国内的市场交易持续加温，纵使有些许迟缓，依然不致影响市场信心。海外市场整体而言仍是温水煮青蛙的概念，没有看到爆大量的现象发生，但是整体需求与装机量持续增加中。另外美国针对 201 条款豁免的双面产品，未来将成为市场爆量的亮点之一。

硅料：本周多晶硅料市场价格相较于上周确实有价格松动迹象，下游对于单晶用料的需求持续加温，单晶硅片厂甚至传言卖到缺料零库存现象，市场主流报价的下限也逐步提升，低价的资源愈见减少，若是单晶用料的持续畅旺缺货存在着，间接也会影响到市场选择转换多晶用料的可能性，但是此一说法的成立仍需要关注下游市场的选择而定。**多晶用料需求如同单晶一样畅旺，但是价格倒是可以维稳，主要乃是多晶用料的供应量相较于单晶稳定。**目前海外价格修正区间至 9.51—10.02USD/KG，均价维持在 9.67USD/KG，全球均价维持在 9.43USD/KG。国内多晶用料维持在 60—65RMB/KG，单晶用料修正区间至 73—77RMB/KG，均价维持在 76RMB/KG。

硅片：本周硅片市场缺货现象未见起色，虽然调整工艺以增加切片数，增加幅度有限而缓不济急，特别是生产高效电池片使用的低阻片。多晶部分持续以供需平衡状态运行，整体市场波动算是合理现象。目前海外市场单晶维持在 0.415—0.425USD/Pc，大尺寸产品维持在 0.475USD/Pc。多晶维持在 0.244—0.250USD/Pc，黑硅产品维持在 0.280USD/Pc。国内单晶修正区间在 3.02—3.17RMB/Pc，均价维持在 3.12RMB/Pc，大尺寸产品上调至 3.35RMB/Pc。多晶维持在 1.86—1.95RMB/Pc，黑硅产品下调至 2.14RMB/Pc。

电池片：本周电池片市场价格众说纷纭，喊涨与喊跌的都大有人在，如此现象给予外界看待整体市场更加扑朔迷离。单晶部分依旧是供需两端之间的价格拉锯，虽有大量供给与实际需求，真正成交的价格仍是最后关头才会见真章。国内多晶也是酝酿喊涨，但是也有期待下个月海外拉货力道放缓，趁此期间捡得便宜，也是坚守着各自的期待价格。**本周美国政府公告 201 条款相关豁免产品类别，其中特别引起关注的双面产品，未来对于海外电池片的供应链将是形成利多的消息，估计后续会跟进海外双面电池片产**

品相关的报价内容。目前海外一般多晶电池片修正区间至 0.113—0.129USD/W，均价维持在 0.118USD/W，一般单晶电池片维持在 0.118—0.160USD/W，高效单晶电池片维持在 0.155—0.170USD/W，特高效单晶电池(>21.5%)维持在 0.157—0.178USD/W。

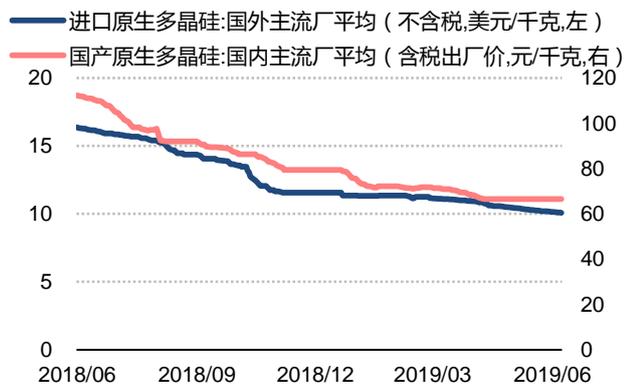
国内一般多晶电池片修正区间至 0.84—0.95RMB/W，均价维持在 0.89RMB/W，一般单晶电池片修正区间至 0.92—0.94RMB/W，均价维持在 0.93RMB/W，高效单晶电池片修正区间至 1.15—1.22RMB/W，均价维持 1.18RMB/W，特高效单晶(>21.5%)电池片修正区间至 1.18—1.24RMB/W，均价维持在 1.22RMB/W。双面高效单晶电池片行情价格为 1.23—1.25RMB/W，均价维持在 1.25RMB/W，双面特高效单晶(>21.5%)电池片修正区间至 1.24—1.31RMB/W，均价维持在 1.26RMB/W。

组件：本周组件市场价格整体持续为稳局面，海外市场虽有变化也仅限于个别地区微幅调整的影响。目前海外 270W—275W 产品维持在 0.205—0.260USD/W，均价小幅上调至 0.222USD/W，280W—285W 产品调整区间至 0.218—0.237USD/W，均价小幅上调至 0.226USD/W，290W—295W 产品维持在 0.231—0.251USD/W，300W—305W 产品维持在 0.268—0.345USD/W，>310W 产品修正区间至 0.270—0.385USD/W，均价小幅上调至 0.290USD/W。

国内 270W—275W 产品修正区间至 1.68—1.75RMB/W，均价维持在 1.72RMB/W，280W—285W 产品修正区间至 1.80—1.86RMB/W，均价维持在 1.83RMB/W，290W—295W 产品维持在 1.85—1.90RMB/W，300W—305W 产品修正区间至 2.01—2.08RMB/W，均价维持在 2.07RMB/W，>310W 产品维持在 2.10—2.20RMB/W。

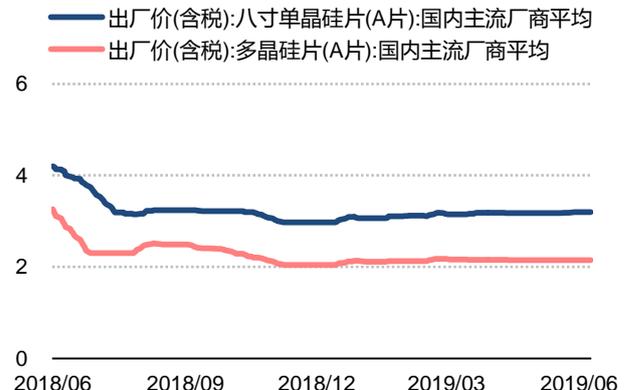
来源：EnergyTrend

图 16:硅料价格走势



资料来源：Wind，东兴证券研究所

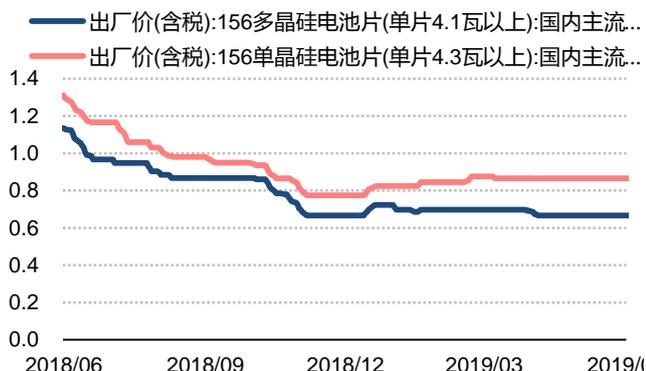
图 17:硅片价格走势（元/片）



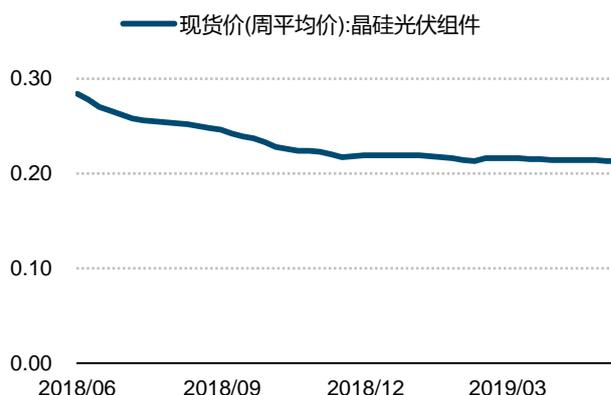
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 18:电池片价格走势（元/W）

图 19:组件价格走势(美元/W)



资料来源: wind, 东兴证券研究所



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)	10.124	10.134	10.094	-0.59	-0.06
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)	3.198	3.198	3.198	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	-	-	0.215	-0.46	0.00

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

5. 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

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法律责任。

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。