

风电景气度提升，电力需求预期平稳

2019年07月09日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|--------|-------|
| 电气设备 | -1.65 | -15.78 | 2.95 |
| 沪深300 | 1.81 | -5.27 | 11.13 |

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

分析师

0731-84403345

| 重点股票 | 2018A | | 2019E | | 2020E | | 评级 |
|------|-------|------|-------|------|-------|------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 金风科技 | 0.76 | 15.9 | 0.80 | 15.2 | 1.03 | 11.8 | 推荐 |
| 科士达 | 0.40 | 22.1 | 0.56 | 15.5 | 0.65 | 13.4 | 推荐 |
| 隆基股份 | 0.71 | 30.7 | 1.17 | 18.6 | 1.52 | 14.3 | 谨慎推荐 |
| 信捷电气 | 1.06 | 23.0 | 1.27 | 19.1 | 1.57 | 15.5 | 推荐 |
| 良信电器 | 0.28 | 21.1 | 0.34 | 17.5 | 0.41 | 14.5 | 推荐 |
| 汇川技术 | 0.70 | 32.5 | 0.83 | 27.6 | 1.02 | 22.3 | 推荐 |
| 宏发股份 | 0.94 | 26.0 | 1.11 | 22.0 | 1.35 | 18.2 | 推荐 |

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **市场情况: 板块表现落后市场, 短期展望偏谨慎。** 6月, 市场主要指数表现平稳, 电气设备板块指数下跌1.4%, 市场表现居行业第28位, 仅好于农林牧渔板块。6月是中美元首会晤的窗口期, 市场预期表达尚不充分, 波动平缓。电气设备行业受补贴退坡及制造业景气度下行等因素影响, 短期展望偏谨慎。
- **估值表现: 趋于历史中位值水平, 但相对估值溢价稍高。横向对比:** 电气设备板块市盈率中值为34.6倍, 高于市场中位值32.1倍。**纵向对比:** 在77.33%的交易日中, 电气设备行业市盈率中位数高于当前水平, 板块相对全部A股的估值溢价为8%, 统计历史值中, 目前溢价稍高。
- **行业梳理: (1) 风电景气度提升, 光伏需求预期下调。** 前5月, 风电新增装机量增幅31.9%, 机组招标价格上升。光伏竞价规模约27GW, 全年装机预期35-40GW, 较年初主流预期下调。**(2) 电力需求展望平稳。** 国网能源研究院预期2019年用电量增速5%-6%, 其中, 第二产业用电量增速明显放缓, 第三产业及居民用电量高增长。**(3) 储能行动计划发布。** 多部委联合发布储能行动计划(2019-2020), 任务更具体, 责任更明确。**(4) “小巨人”名单公布。** 工信部发布248家“小巨人”企业名单, 集中于制造业, 涉及多家上市企业, 计划3年内培育600家“小巨人”企业。
- **产业数据: 电力需求增长放缓, 电源投资增速平稳, 风电投资高增长。** 6月份PMI为49.4, 连续两个月位于荣枯线以下, 制造业景气度偏弱。前5月新增公共充电桩6.94万台, 累计新增量同比上升32.7%。
- **投资建议: 从增量驱动向效率提升, 补贴等产业政策的影响逐渐转移至市场因素的决策, 我们看好以市场实际需求为导向、发展模式可持续、资产质量扎实的企业的长期投资价值, 关注工控板块汇川技术(300124)等标的布局时点, 关注风电板块龙头金风科技(002202)等公司的景气度提升。**
- **风险提示: 贸易争端加剧, 电力需求放缓**

内容目录

| | |
|---------------------------------------|-----------|
| 一、市场表现 | 4 |
| 1、市场指数表现..... | 4 |
| 2、板块指数表现..... | 5 |
| 3、估值分析..... | 6 |
| 二、行业信息 | 8 |
| 1、新能源：风电装机量大增，光伏新增装机量下滑..... | 8 |
| 2、制造业：第一批“小巨人”名单公布..... | 9 |
| 3、储能：多部委发布储能行动计划（2019-2020）..... | 10 |
| 4、电力需求：国网能源研究院发布《2019中国电力供需分析报告》..... | 11 |
| 5、6月份公司重要公告一览..... | 11 |
| 三、产业数据 | 12 |
| 1、用电量与设备利用率..... | 12 |
| 2、投资完成额与发电设备新增容量..... | 13 |
| 3、工业指标数据..... | 14 |
| 4、新能源汽车产销量..... | 15 |
| 5、光伏产业链价格数据..... | 16 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1：年初至 5 月初主要指数区间涨跌幅..... | 4 |
| 图 2：年初至 5 月初主要指数表现（电气设备板块涨跌幅及行业中的排名）..... | 4 |
| 图 3：年初至 6 月除板块指数区间涨跌幅..... | 5 |
| 图 4：6 月板块指数区间涨跌幅..... | 5 |
| 图 5：市场估值水平（市盈率）..... | 6 |
| 图 6：市场估值水平（市净率）..... | 6 |
| 图 7：板块市盈率..... | 7 |
| 图 8：板块市净率..... | 7 |
| 图 9：历史估值水平/估值比较..... | 7 |
| 图 10：风电机组公开招标量..... | 8 |
| 图 11：风电机组公开招标价格..... | 9 |
| 图 12：公司公告..... | 11 |
| 图 13：全社会用电量及增速..... | 12 |
| 图 14：发电设备利用小时数..... | 12 |
| 图 15：火电设备利用小时数..... | 13 |
| 图 16：风电设备利用小时数..... | 13 |
| 图 17：电源投资额..... | 13 |
| 图 18：电网投资额..... | 13 |
| 图 19：风电设备新增容量..... | 14 |
| 图 20：核电设备新增容量..... | 14 |
| 图 21：PMI..... | 14 |
| 图 22：各类企业 PMI..... | 14 |
| 图 23：固定资产投资增速..... | 15 |
| 图 24：CPI 与 PPI..... | 15 |

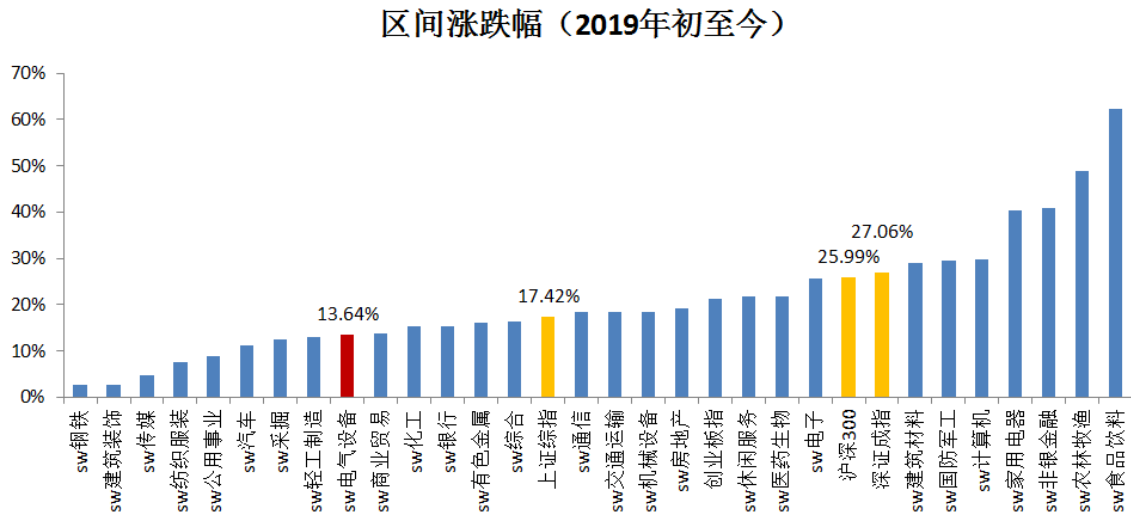
| | |
|---------------------------|----|
| 图 25: 新能源汽车产量 | 15 |
| 图 26: 新能源汽车销量 | 15 |
| 图 27: 新能源汽车产量 (累计值) | 16 |
| 图 28: 新能源汽车销量 (累计值) | 16 |
| 图 29: 充电量与充电桩数量 | 16 |
| 图 30: 充电桩数量新增值 | 16 |
| 图 31: 硅料价格 | 16 |
| 图 32: 硅片价格 | 16 |
| 图 33: 电池片价格 | 17 |
| 图 34: 组件价格 | 17 |

一、市场表现

1、市场指数表现

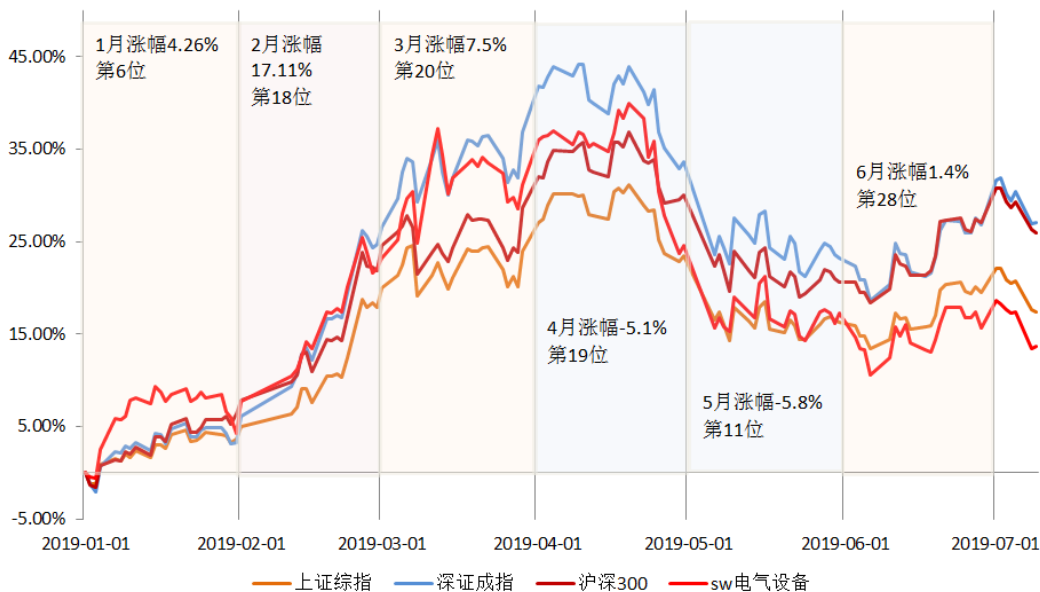
6月，市场主要指数表现平稳，电气设备板块指数下跌1.4%，市场表现居行业第28位，仅好于农林牧渔板块。6月是中美元首会晤的窗口期，市场预期表达尚不充分，波动平缓。电气设备行业受补贴退坡及制造业景气度下行等因素影响，短期展望偏中性，相对于食品饮料等消费类板块，确定性较弱，因而市场表现居后。我们认为当前行业处在产能投放和市场出清的时期，关注企业的资产质量、成本控制能力及增长模式的可持续性。

图 1：年初至五月初主要指数区间涨跌幅



资料来源：财富证券，wind

图 2：年初至五月初主要指数表现（电气设备板块涨跌幅及行业中的排名）



资料来源：财富证券，wind

备注：2019.1.1-2019.7.9

2、板块指数表现

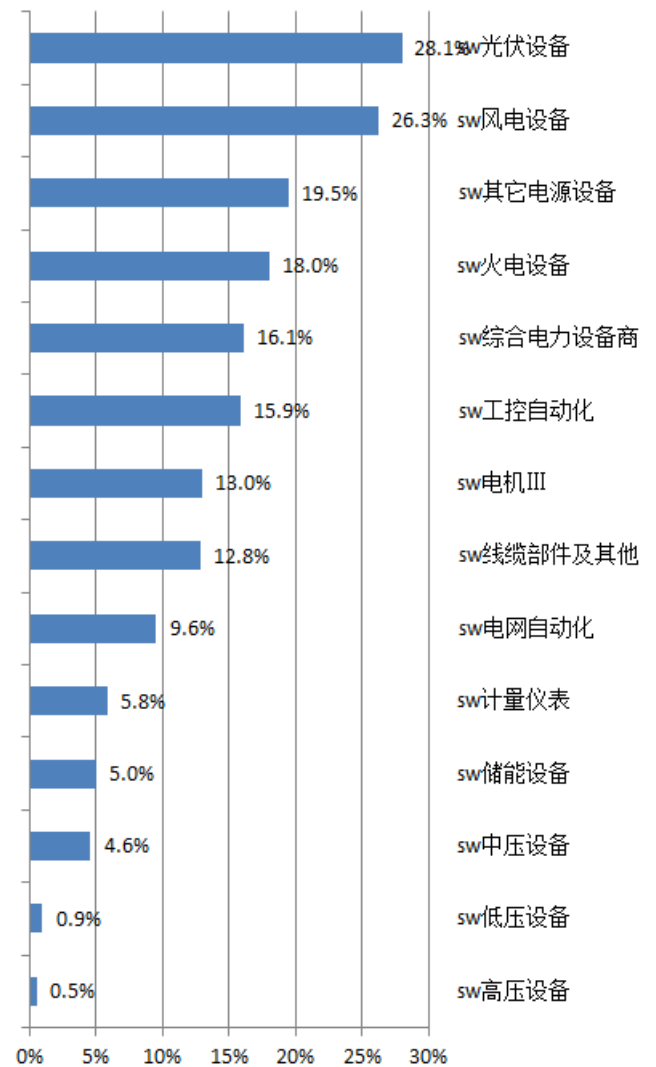
6月，其他电源设备及综合电力设备板块涨幅居前，风电板块受行业装机量上升等因素催化，涨幅第三，金风科技、天顺风能、金雷风电等产业链标的获得稳健涨幅。上半年板块累计收益率表现较好的是光伏及风电板块，涉及补贴、配额制、清洁能源消纳等政策密集出台为市场提供了持续性的催化，预期下半年随着产能投放和装机规模预期的逐渐明晰，头部公司的配置属性将强化。

图 3：年初至 6 月除板块指数区间涨跌幅

图 4：6 月板块指数区间涨跌幅

区间涨跌幅（2019.6月）

区间涨跌幅（年初至今）



资料来源：财富证券，wind

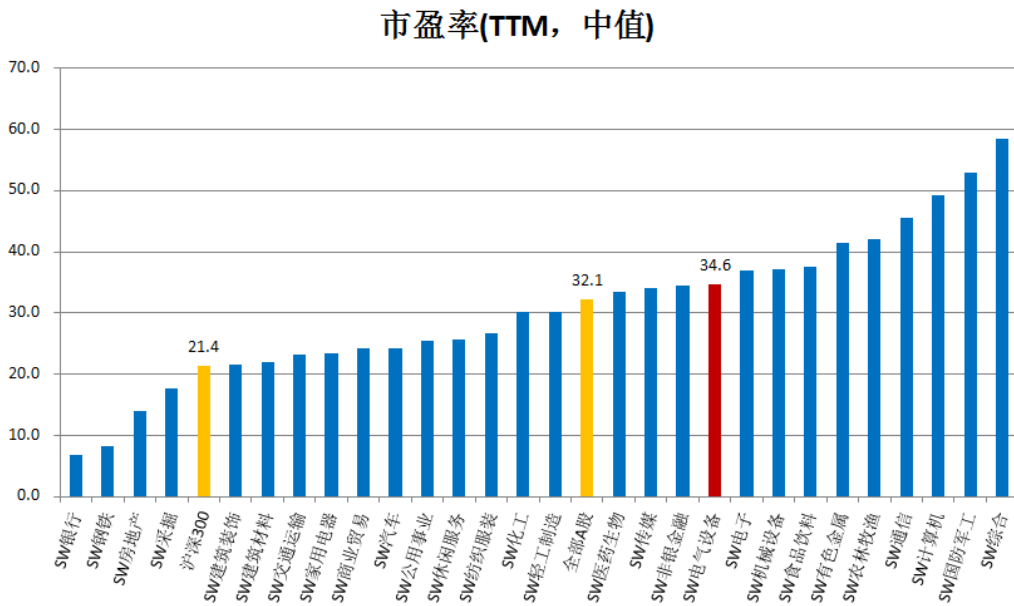
资料来源：财富证券，wind

3、估值分析

横向对比：截止7月初，电气设备板块市盈率中值为 34.6 倍，高于市场中位值 32.1 倍。电气设备板块市净率 2.27 倍，低于全 A 市净率 2.33 倍水平。

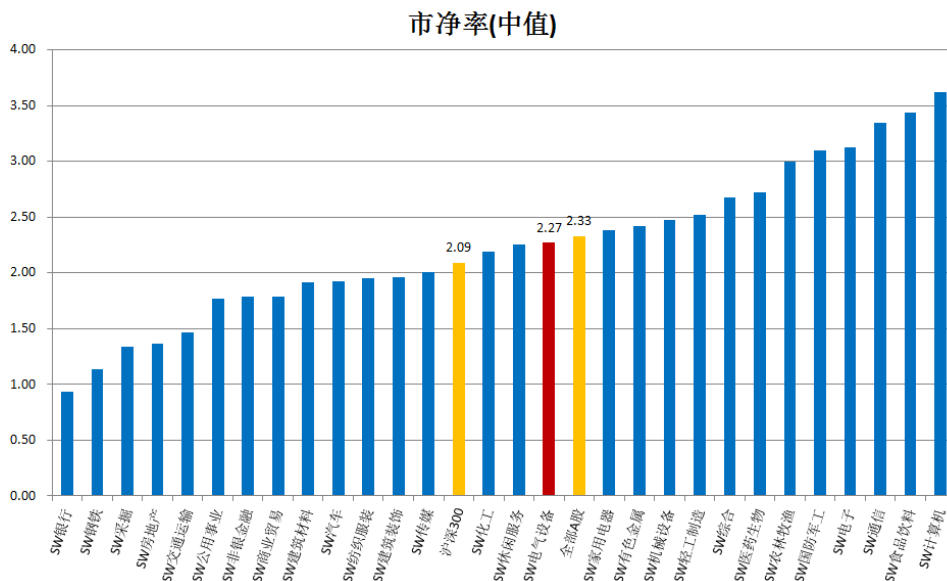
纵向对比：按周取值，从 2000 年初至今，在 77.33% 的交易日中，电气设备行业市盈率中位数高于当前水平。电气设备板块相对全部 A 股的估值溢价为 8%，统计历史值中，有 39.30% 的值大于该溢价水平，目前电气设备行业估值相对全 A 溢价稍高。

图 5：市场估值水平（市盈率）



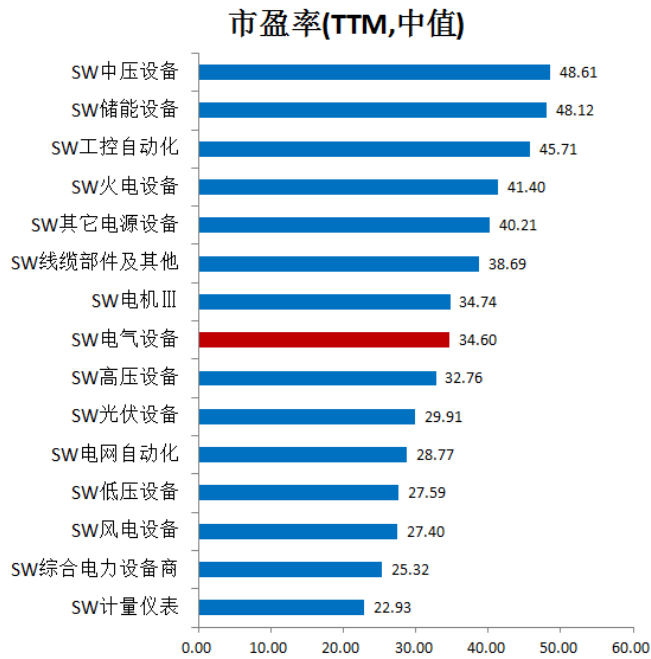
资料来源：财富证券，wind

图 6：市场估值水平（市净率）



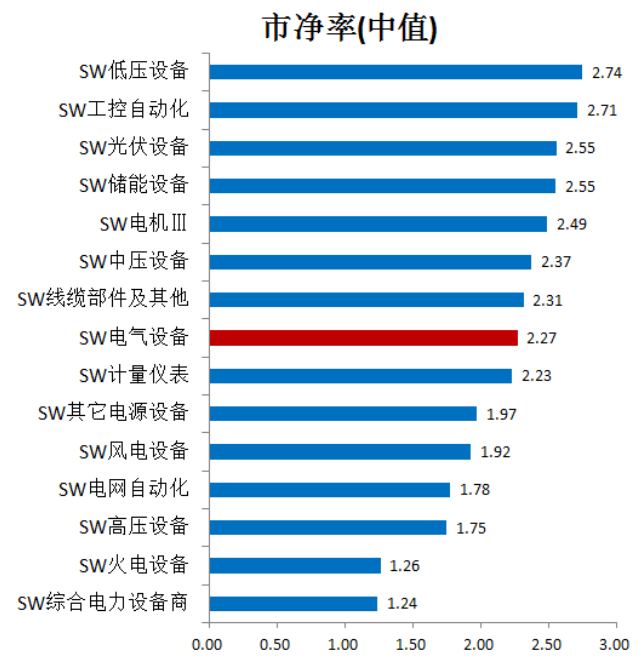
资料来源：财富证券，wind

图 7：板块市盈率



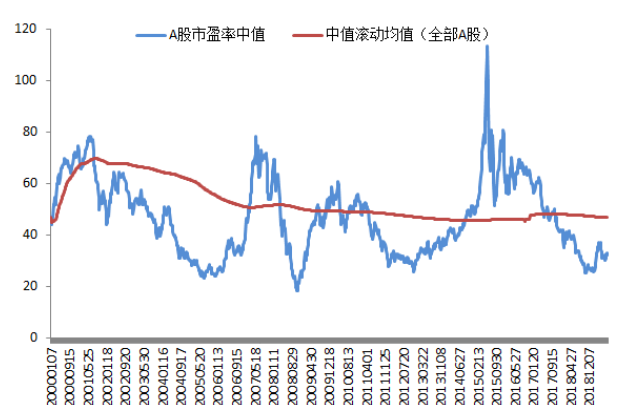
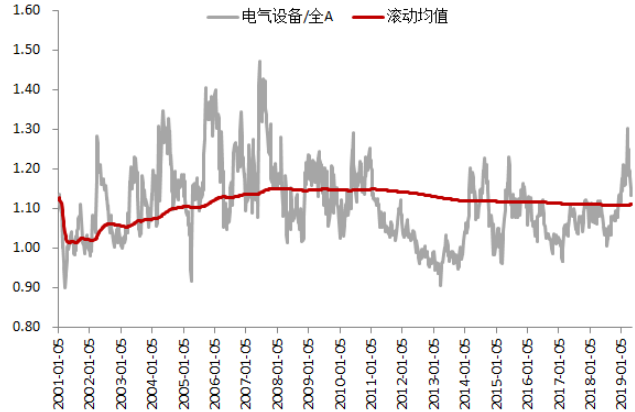
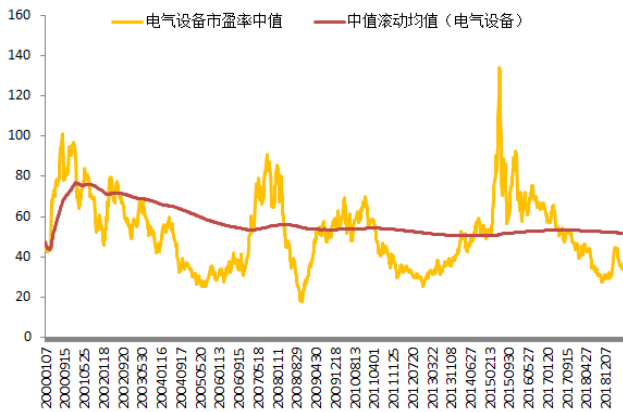
资料来源：财富证券，wind

图 8：板块市净率



资料来源：财富证券，wind

图 9：历史估值水平/估值比较



资料来源：财富证券，wind

二、行业信息

1、新能源：风电装机量大增，光伏新增装机量下滑

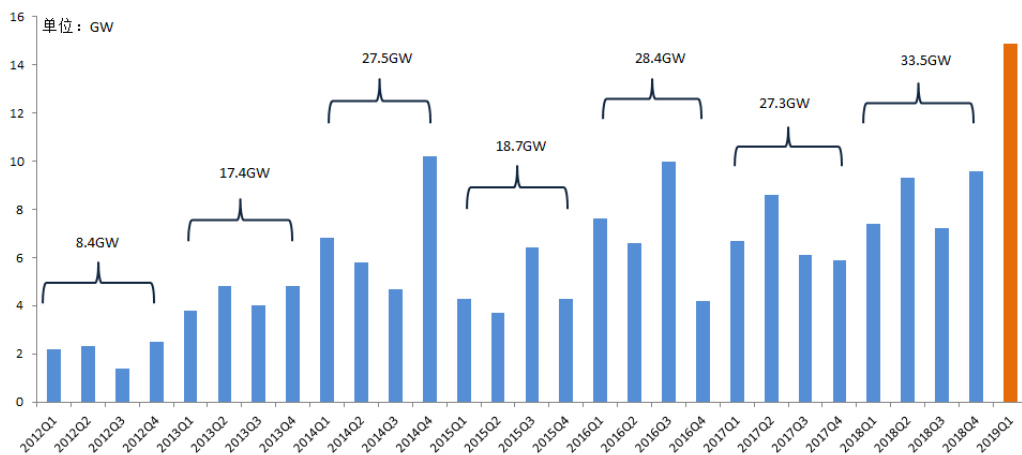
6月21日，中电联公布前5月电力工业运行简况，1-5月份，全国基建新增发电生产能力2918万千瓦，比上年同期少投产522万千瓦。其中，风电688万千瓦、太阳能发电802万千瓦。水电和太阳能发电比上年同期少投产20和716万千瓦，火电、核电和风电分别比上年同期多投产196、12和5万千瓦。

1-5月份，全国主要发电企业电源工程完成投资768亿元，同比提高5.9%。其中，风电205亿元，同比增长55.0%，太阳能发电34亿元，同比增长6.9%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的79.0%，比上年同期提高9.7个百分点。

据金风科技数据，去年存量非竞价风电项目共及88GW，其中已开工/已融资的有46GW，核准的42GW，此外，2019Q1的招标量达到14.9GW，创单季度历史新高，2019-2020年需求储备充裕。

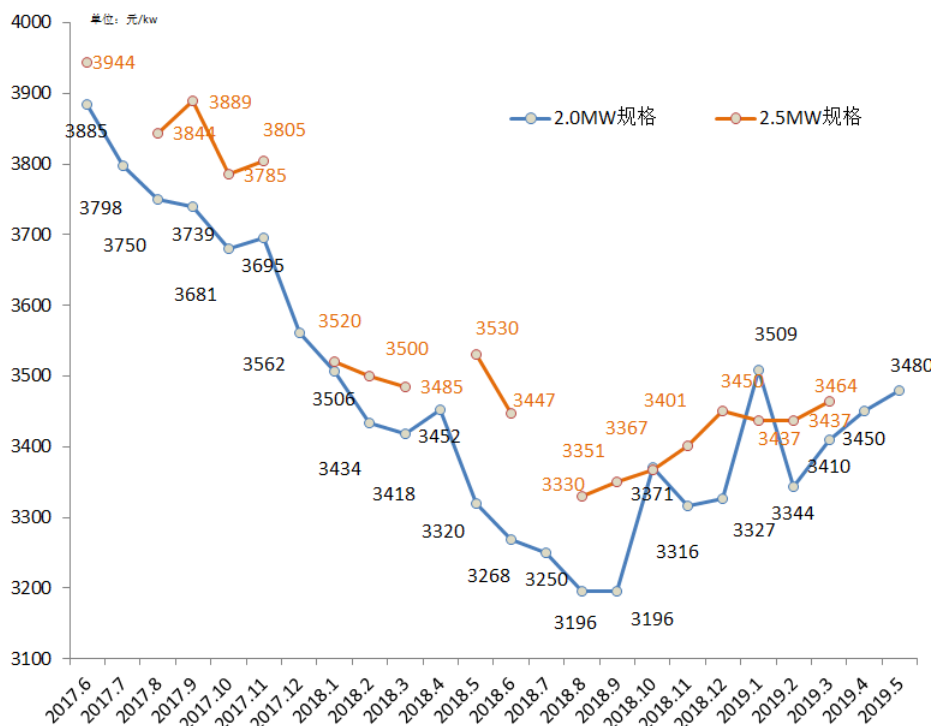
前5月风电累计新增并网量6.88GW，同比提升31.9%，5月份风电单月新增并网量1.38GW，同比提升71.05%，行业数据显示，2.0MW风电机组招标价格自去年9月持续回升，目前已超过去年同期水平，以上情况反映出招标量向装机量的传导，需求逐步兑现。预计今年全年风电新增装机量将有20%+的增幅。

图 10：风电机组公开招标量



资料来源：财富证券，金风科技发布资料

图 11: 风电机组公开招标价格



资料来源: 财富证券, 金风科技

7月10日分布式光伏嘉年华在济南召开,会上国家发改委能源研究所可再生能源发展中心有关负责人介绍,今年前5月,光伏新增装机量7.61GW,同比下滑44%,其中集中式光伏新增装机量为3.83GW(yoy+9%),分布式光伏新增装机量为3.77GW(yoy-64%)。7月1日是2019年光伏项目竞价申报的最后日期,据国家能源局通报,竞价总装机容量24.56GW,其中已并网项目1.22GW、新建项目23.34GW,测算年度补贴需求约17亿元,能源局预判年内可建成并网的光伏装机容量在40GW-45GW之间。

资料来源: 中电联行业发展与环境资源部, 金风科技, 光伏们, 智汇光伏

2、制造业: 第一批“小巨人”名单公布

6月12日,工信部公布第一批专、精、特、新“小巨人”企业名单,共248家企业,其中95.16%的企业集中在制造业,专用设备制造业、电气机械和器材制造业等7个细分行业占比达60.89%。

本批“小巨人”企业名单从去年开筛选,根据2018年工信部《关于开展专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》,在各省级中小企业主管部门认定的“专精特新”中小企业及产品基础上,培育一批专精特新“小巨人”企业,并由各省级中小企业主管部门进行推荐后形成。根据要求,入选企业需满足专业化发展、持续创新、工艺先进、管理规范等16条定量和定性指标,并计划用3年培育约600家这样的“小巨人”企业。

本批“小巨人”企业中52.1%位于东部地区,大部分为民营企业,还有部分企业为

国资与民间资本合作而成，企业多集中于现代服务、装备制造、环保、材料、工作、信息技术和农业相关的领域，企业平均研发投入占销售收入达 7.0%，其中 91.12% 设有国家级或者省级研发机构，涉及东宝生物、天瑞仪器、久吾高科、苏试试验、雄帝科技、日机密封、泰永长征、容大感光、江南化工等多家上市公司。

资料来源：工信部官网、人民日报、新民晚报

3、储能：多部委发布储能行动计划（2019-2020）

7 月 1 日，发改委、能源局、科技部、工信部联合印发“《关于促进储能技术与产业发展的指导意见》2019-2020 年行动计划”，就储能产业发展的相关工作进行任务细分和牵头单位的部署。

《关于促进储能技术与产业发展的指导意见》于 2017 年由发改委、财政部、科技部、工信部、能源局联合发布，当时提出两阶段的发展目标，即“十三五”期间储能产业发展进入商业化初期、“十四五”期间储能产业规模化发展并在推动能源变革和能源互联网发展中作用全面展现。

本次发布的“行动计划”是对“指导意见”第一阶段工作的跟进和落实，体现在任务分配更细、责任划分更明。

在技术研发方面，“行动计划”提出，由发改委牵头，重点推进大容量压缩空气储能等重大先进技术项目建设，推动百兆瓦压缩空气储能项目实现验证示范，在“指导意见”中的试验示范项目所提及的技术方向则更多元一些。

在配套政策方面，“指导意见”和“行动计划”均表述有探索建立储能容量电费机制或规则，就储能参与市场的方面，“行动计划”表述为推动储能参与电力市场交易获得合理补偿。

在项目示范和应用方面，“行动计划”具体提及重点推动大连液流储能电站、江苏压缩空气储能电站和甘肃网域大规模电池储能电站建设工作，并新提及了储能应急电源在严重自然灾害下作为保底电源以提升电网防灾抗灾能力。

在涉及新能源汽车动力电池储能化应用方面，“行动计划”更多地落在充电设施和电网互动上，具体安排有能源局牵头组织充电基础设施促进联盟等相关方面开展充电设施与电网互动等课题研究，2020 年研究开展试点示范等相关工作。“指导意见”则提及对淘汰动力电池进行储能梯次利用研究。

从“指导意见”到“行动计划”经过 2 年多的实践，我国储能产业的技术积累和应用经验更为丰富，随着十三五收官之年的临近，“行动计划”为储能商业化初期的阶段目标作出了更具体的工作部署。我们预计，储能产业将在市场化程度高及技术路线可行方向上取得长足发展。

资料来源：发改委官网

4、电力需求：国网能源研究院发布《2019 中国电力供需分析报告》

6月29日，国网能源研究院发布《2019 中国电力供需分析报告》，报告预测2019年我国电力需求增速大概率位于5%-6%区间，全国全社会用电量将达到7.28万亿~7.41万亿千瓦时，中美经贸摩擦是影响电力需求的最大不确定因素。如果中美经贸摩擦维持现状，我国保持现有逆周期调控力度，夏季气温较常年偏高，预计用电量为7.34万亿千瓦时，增长6%左右。

报告预计，第二产业用电增速明显放缓，第三产业和居民生活用电保持快速增长。第二产业受国内外需求增长乏力拖累，制造业用电增速有所回落，第二产业用电增速明显放缓，预计增速为3.9%，较上年下降3.1个百分点。受人民生活水平不断提升、极端气温、应对雾霾及清洁采暖等因素影响，第三产业和居民生活用电持续增长。预计第三产业用电增速为11.5%，较上年下降1.2个百分点；居民生活用电增速为10.3%，较上年下降0.1个百分点。

在新增发电装机方面，报告预计新增装机容量1.1亿千瓦，较上年减少9.9%。其中，火电为4500万千瓦、水电710万千瓦、核电527万千瓦、风电2800万千瓦、太阳能发电2500万千瓦。与上年新增容量相比，太阳能、核电、水电分别少增2021万、357万、157万千瓦，风电、火电装机分别多增699万、628万千瓦。

综合来看，国网能源研究院版《2019 中国电力供需分析报告》对电力需求增速区间判断，与中电联年初发布的《2018-2019 年度全国电力供需形势分析预测报告》较为一致，但考虑第二季度的用电量增速下滑的情况，下半年政策逆周期调控的影响或构成全年用电量增速判断的重要预期。

资料来源：国家电网报

5、6月份公司重要公告一览

图 12：公司公告

| 代码 | 公司简称 | 公告索引 |
|-----------|------|--|
| 002202.SZ | 金风科技 | 资产出售 。董事会审议通过《关于德州润津新能源有限公司100%股权转让的议案》，以9.3078亿元价格转让子公司德州润津100%股权，转让价款分4次支付，至2020年3月20日前支付完成，本次股权转让可实现溢价约6.37亿元。 |
| 002518.SZ | 科士达 | 股东减持 。副总经理张光华计划减持股份，减持股份上限为6.6万股，占总股本比例0.0113%。 |
| 601877.SH | 正泰电器 | 股东减持 。控股股东及实控人分别通过大宗交易转让1711万股和1100万，受让方为公司供应商持股计划，转让均价21.14元/股。转让后，控股股东及一致行动人持股11.93亿股，占总股本55.46%。 |
| 002706.SZ | 良信电器 | 购买理财 。公告以自有资金购买保本型理财产品，目前购买的尚未到期的保本型理财产品共计2.9亿元，占最近一期经审计总资产13.39%。 |
| 300124.SZ | 汇川技术 | 资产收购 。拟发行股及支付现金购买电梯设备制造商上海贝斯特100%股权，交易作价24.87亿元，交易分三步，支付现金购买贝斯特51%股权，发行股份购买贝斯特49%股权，非公开发行募 |

| | | |
|-----------|------|---|
| | | 集配套资金 3.2 亿元。贝斯特 2018 年营收 24.24 亿元，利润 2.39 亿元。 |
| 600885.SH | 宏发股份 | 购买理财。 购买理财产品进展公告，截止 6 月 30 日，购买理财产品的限制自有资金本金余额为 6.05 亿元。 |
| 002531.SZ | 天顺风能 | 股份回购。 已累计回购股份 386.4 万股，占总股本比例 0.22%，支付金额 1997.4 万，成交价在 5.1 元/股至 5.25 元/股。公司计划出资 2500 万至 5000 万用于股份回购，回购价格不炒股 6 元/股。 |
| 601012.SH | 隆基股份 | 扩产，增持。 签订泰州年产 5GW 单晶组件项目投资协议，计划投资 24 亿元、项目于 2020 年逐步投产；签订咸阳年产 5GW 单晶组件项目投资协议，计划投资 25.5 亿元、项目于 2020 年逐步投产；大股东陕西煤业已累计增持 1812 万股，占总股本比例 0.50%，陕西煤业计划自 2019 年 1 月 19 日起 12 个月内增持公司股份，增持数量不低于总股本 1%、不高于 5%。 |
| 603416.SH | 信捷电气 | 高管离职。 副总经理吉峰因个人身体原因辞去职务。 |

资料来源：公司公告，财富证券

三、产业数据

电力需求增长放缓，风电投资高增长。用电量增速明显放缓（1-5 月增速 5%，下降 5pct），发电设备整体利用小时数下移；电源建设投资累计增速 6%，维持平稳，电网建设投资累计下降 18%，电源端水电及风电的投资呈现高景气度（水电投资+34%，风电投资+55%）。**制造业承压，景气度下移。**6 月份 PMI 为 49.4，连续两个月位于荣枯线以下。细分看，6 月份，大型企业 PMI 首度降至荣枯线以下，中小型企业 PMI 数据有好转迹象。**新能源汽车产销两旺，充电桩利用率稳定。**6 月份新能源汽车销量 15 万辆，同比增长 80%，环比增长 45.6%，考虑补贴退坡的缓冲期至 6 月底，有最后一月冲量的因素。充电桩对应新能源汽车存量需求，利用率稳定，前 5 月新增公共充电桩 6.94 万台，新增量同比上升 32.7%。

1、用电量与设备利用率

图 13：全社会用电量及增速

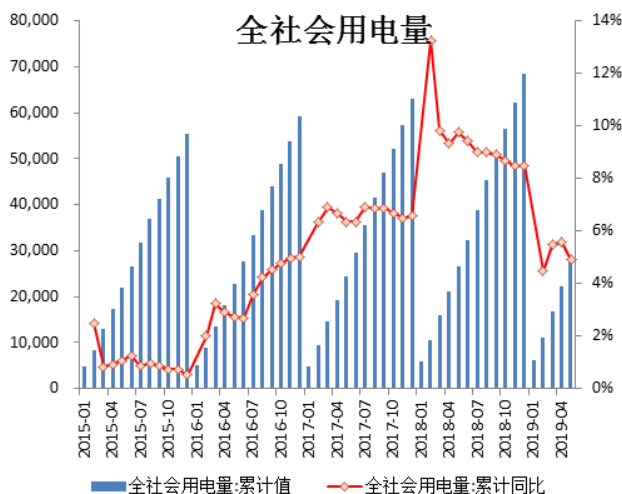
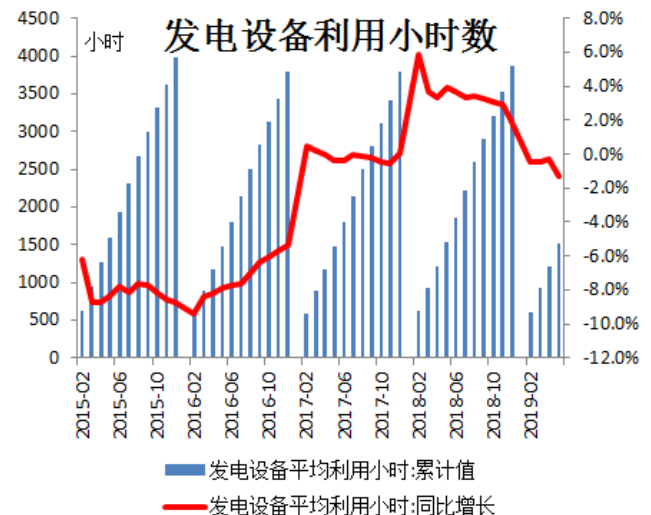
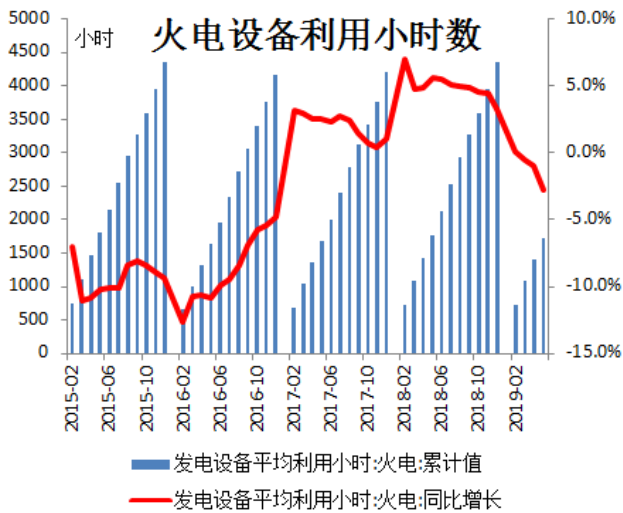


图 14：发电设备利用小时数



资料来源：财富证券，wind

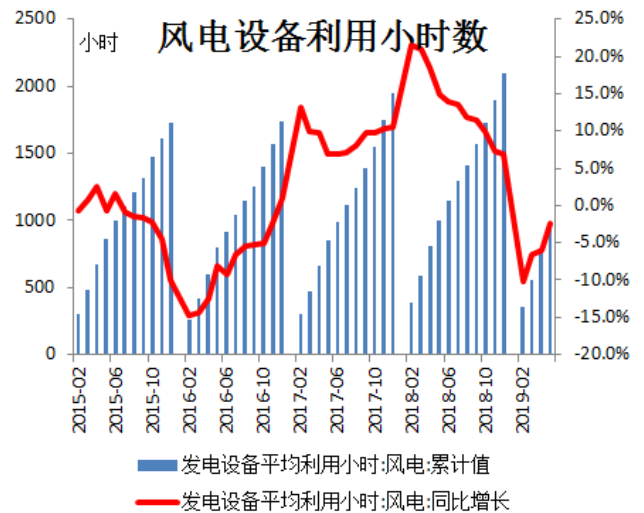
图 15：火电设备利用小时数



资料来源：财富证券，wind

资料来源：财富证券，wind

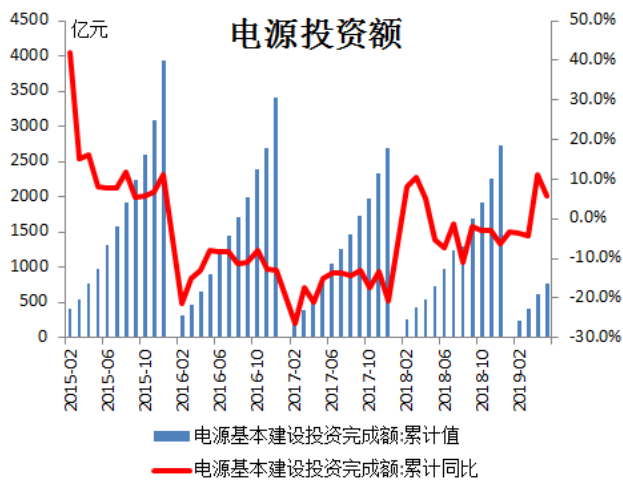
图 16：风电设备利用小时数



资料来源：财富证券，wind

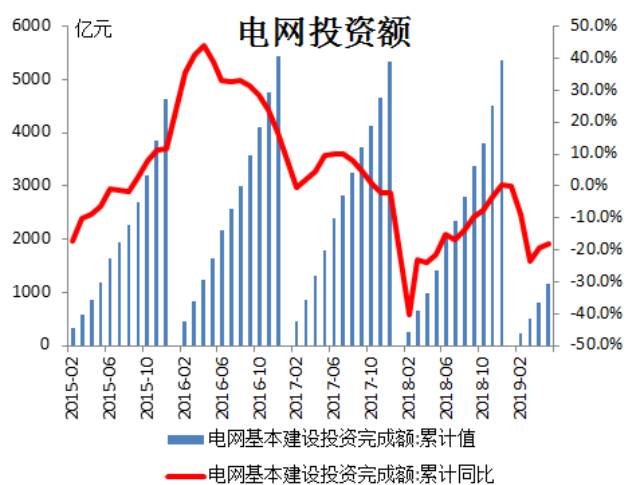
2、投资完成额与发电设备新增容量

图 17：电源投资额



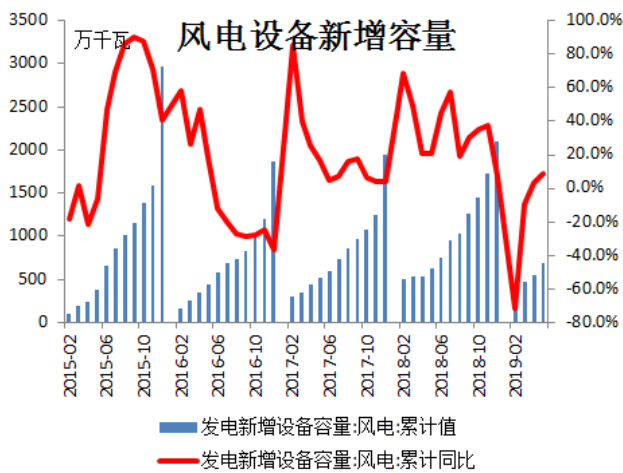
资料来源：财富证券，wind

图 18：电网投资额



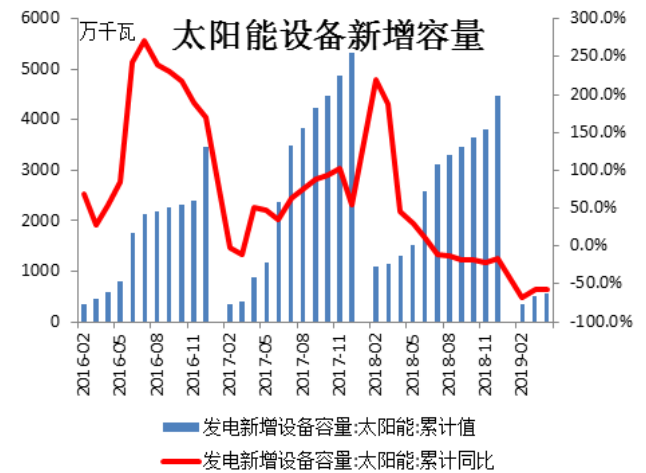
资料来源：财富证券，wind

图 19：风电设备新增容量



资料来源：财富证券，wind

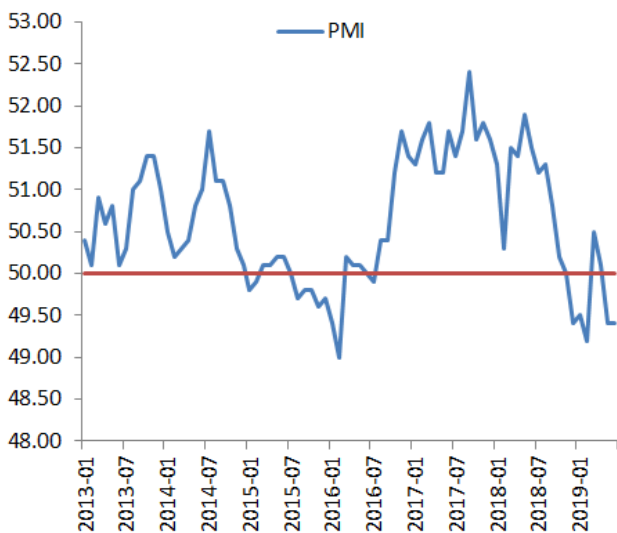
图 20：核电设备新增容量



资料来源：财富证券，wind

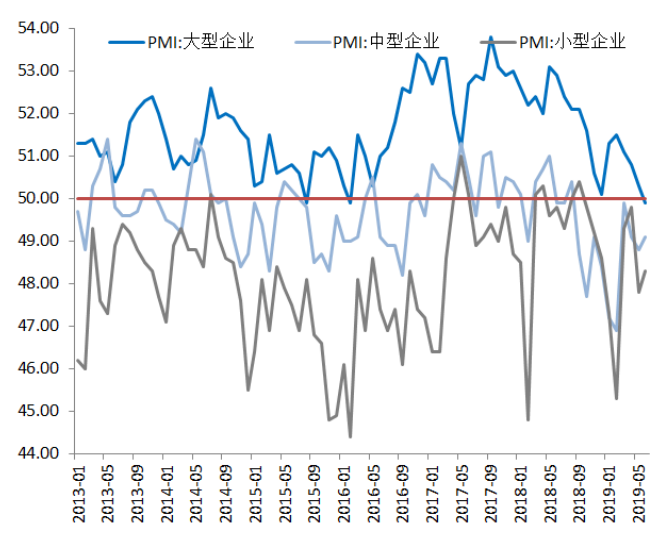
3、工业指标数据

图 21：PMI



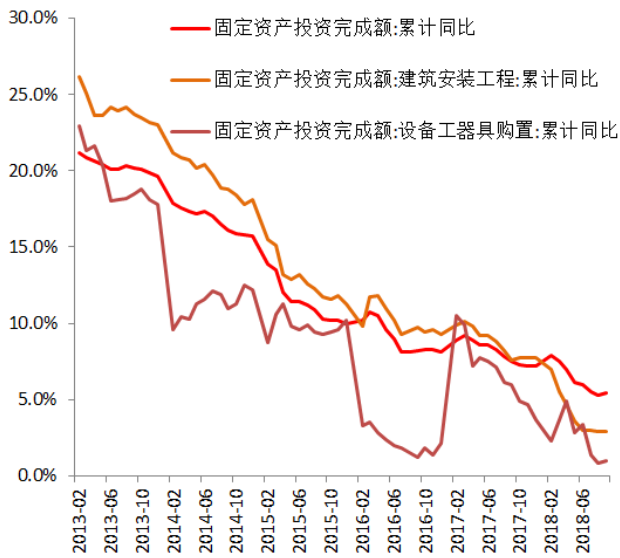
资料来源：财富证券，wind

图 22：各类企业 PMI



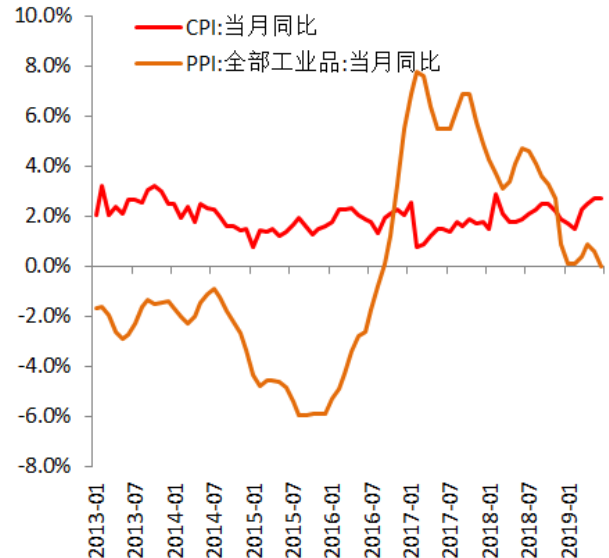
资料来源：财富证券，wind

图 23：固定资产投资增速



资料来源：财富证券，wind

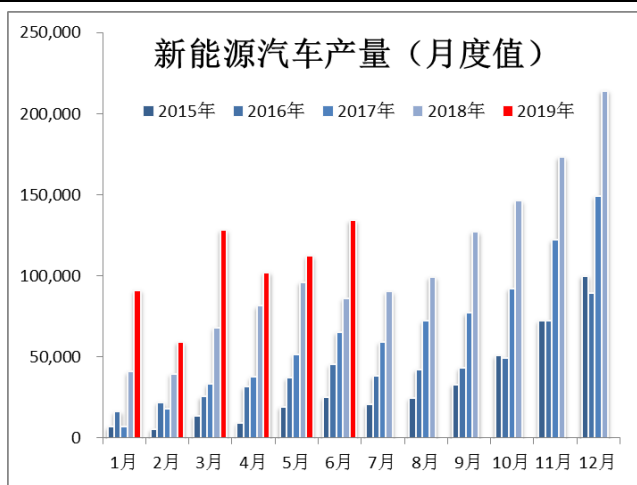
图 24：CPI 与 PPI



资料来源：财富证券，wind

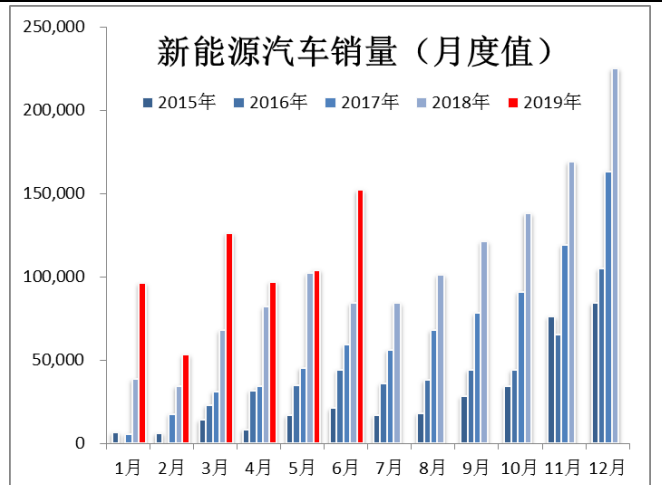
4、新能源汽车产销量

图 25：新能源汽车产量



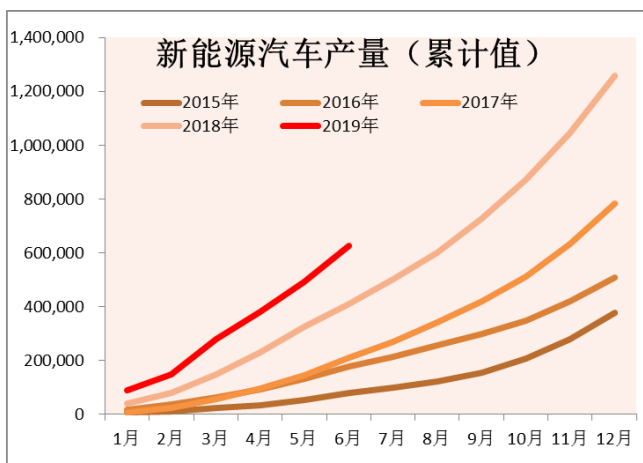
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 26：新能源汽车销量



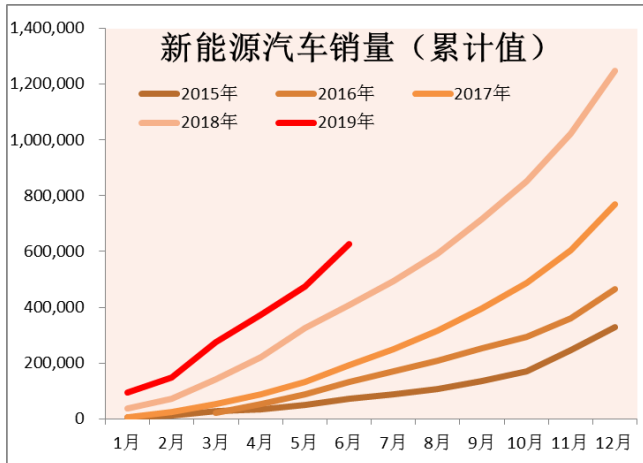
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 27：新能源汽车产量（累计值）



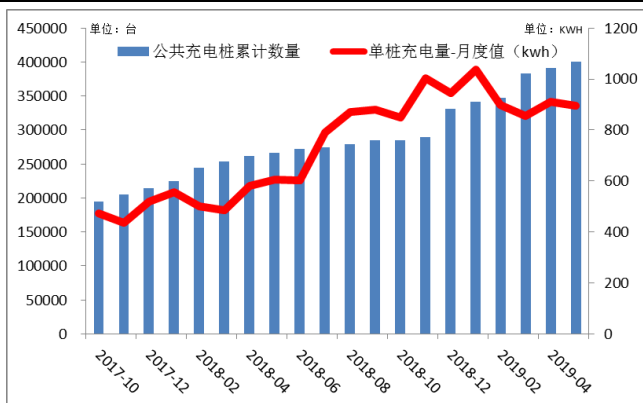
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 28：新能源汽车销量（累计值）



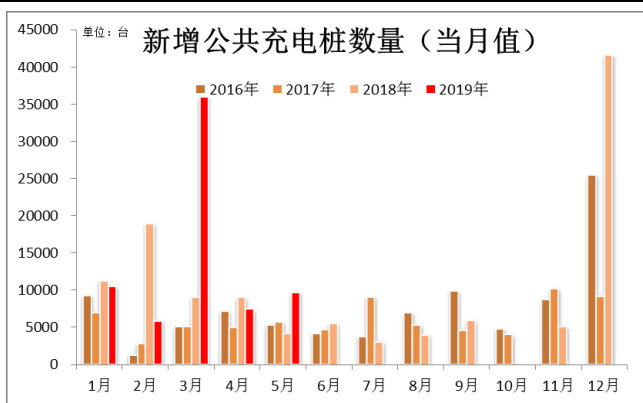
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 29：充电量与充电桩数量



资料来源：财富证券，EVCIP

图 30：充电桩数量新增值



资料来源：财富证券，EVCIP

5、光伏产业链价格数据

图 31：硅料价格

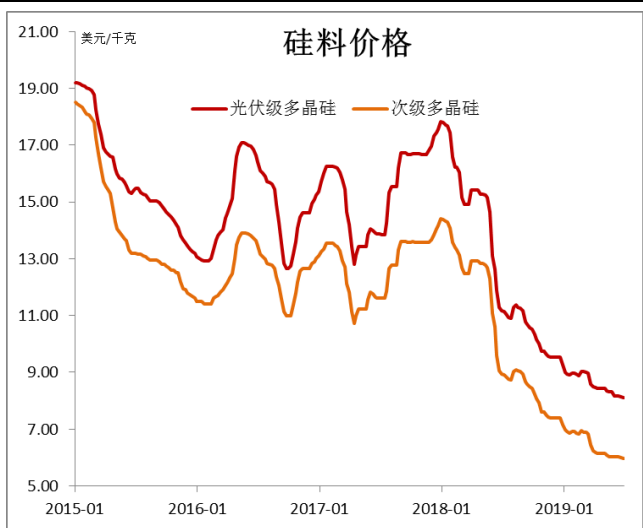
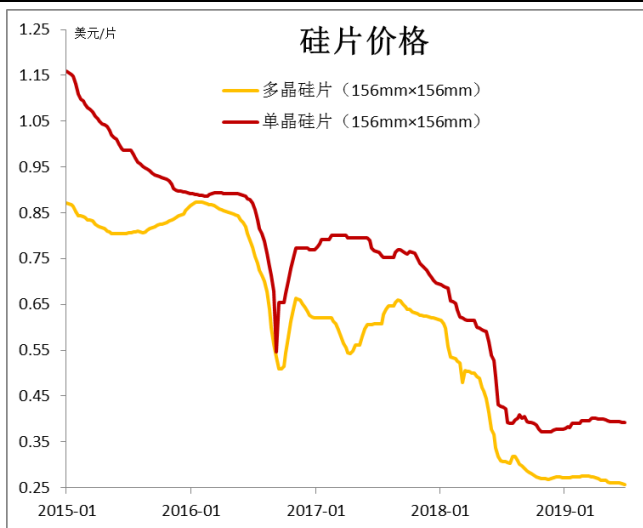
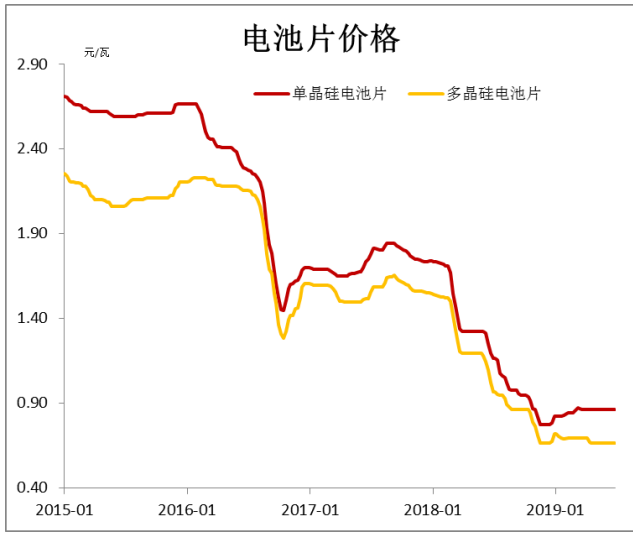


图 32：硅片价格



资料来源：财富证券，wind

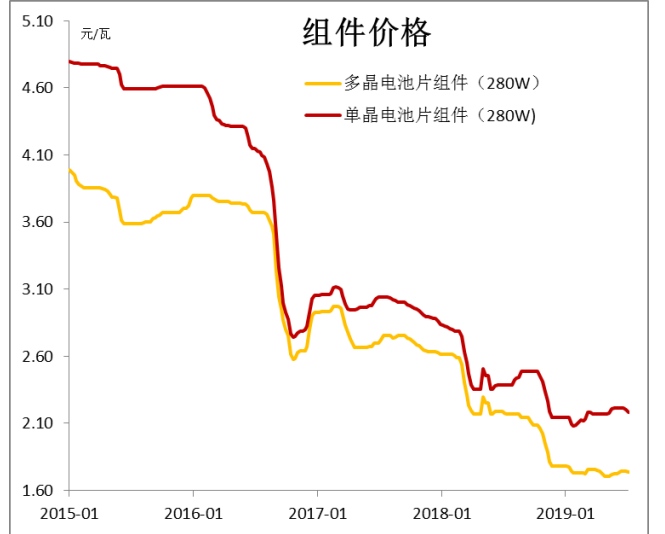
图 33：电池片价格



资料来源：财富证券，wind

资料来源：财富证券，wind

图 34：组件价格



资料来源：财富证券，wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438