



Research and
Development Center

8月有望环比改善，关注稳健和创新环节

电气设备及新能源行业周报

2019年08月05日

刘 强 分析师
陈 磊 研究助理

8 月有望环比改善，关注稳健和创新环节

电气设备 & 新能源行业周报

2019 年 08 月 05 日

◆ **本周推荐组合：**璞泰来、通威股份、金风科技。

◆ **新能源汽车行业观点：** 1、8 月排产环比有望改善，关注价格探底过程中的产业整合机会。从我们的调研情况看，7 月份新能源汽车产业链普遍出货不及预期；展望 8 月份，根据相关企业排产情况，环比数据有望明显改善。由于需求短期的低迷，产业链价格仍有压力：比如碳酸锂价格继续下行，目前电池级产品的价格已经降到 7 万元/吨以下，目前已是价格底部的左侧。价格底部区间适合行业整合：近期隔膜环节产业整合趋势明显，恩捷股份和苏州捷力的合作有望实现强强联合，提升行业集中度和话语权。 2、三季度是布局新能源汽车的较好时间窗口，前期建议先布局稳健品种。我们认为三季度是行业探底和政策博弈的窗口期，也是布局的较好时点：从数据上看，三季度应该是销量的相对低点；从政策层面，行业环境是边际向好的趋势。目前阶段，我们建议可以先期布局较稳健的环节或盈利已经见底回升的品种：负极龙头璞泰来、新能源汽车先驱者比亚迪、消费电子和动力电池皆向好的欣旺达等。资源、正极等弹性环节待探明底部后布局为好。

◆ **新能源汽车行业投资策略：** 看好行业发展阶段的转变：由国内到全球、由低端到高端、由政策驱动到市场驱动，主要看好高端乘用车产业链，2019 年、2020 年高端电动乘用车有望迎来全球的共振发展。具体来说，我们建议从以下三个方面挖掘投资机会： 1、**高端化：高端乘用车产业链核心标的：**宁德时代、三花智控、旭升股份等； 2、**全球化：产业链中壁垒高、供应全球的环节（技术壁垒、资源属性等）：**璞泰来、亿纬锂能、欣旺达、恩捷股份、当升科技等； 3、**市场化：技术提升、创新驱动发展环节：**比亚迪、新宙邦等。

◆ **光伏行业观点：** 1、**行业相对淡季，调整基本完成。**7-8 月是下游需求相对淡季，产业链库存压力有所提升，尤其是单晶电池片环节；从价格压力看，目前调整已经告一段落，后期国内需求的逐步启动有望提供一定支撑。 2、**行业逐步进入向上周期的中后期，关注创新和中下游机会。**从去年三季度的行业周期最低谷到今年三季度的向上周期相对淡季，行业产品的性价比提升已经拓展了全球的市场空间，行业向上的中周期也逐步进入中后期。在中后期，平价上网的量将决定向上周期的长度；平价上网的关键又在于行业高效产品发展带来度电成本的下降；我们建议关注行业高效产品的创新：N 型、叠瓦、大尺寸等。随着中下游市场化活力的进一步提升和国内市场的启动，也建议关注阳光电源这些中下游龙头。

◆ **光伏行业投资策略：**我们认为 2019 年将是平价上网的突破之年，我们继续看好优质龙头公司。

证券研究报告

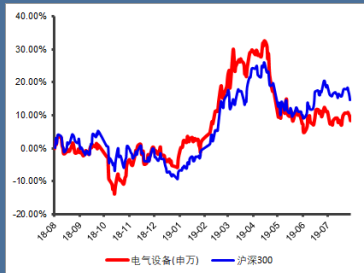
行业研究——周报

电气设备 & 新能源行业

看好	中性	看淡
----	----	----

上次评级：看好，2019.07.29

电气设备行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

刘 强 分析师

执业编号：S1500514070005

联系电话：+86 10 83326707

邮箱：liuqiang1@cindasc.com

陈 磊 研究助理

联系电话：+86 10 83326706

邮箱：chenleia@cindasc.com

相关研究

《隆基股份（601012.SH）平价上网新周期，单晶航母再启航》

《新能源及电气设备行业 2019 年投资策略：新周期起步之年》

《通威股份（600438.SH）：光伏新周期的龙头，综合优势迸发的前夜》

《多晶硅：国内龙头机会凸显，海外产能景气分化》

《金风科技（002202.SZ）大风起兮，金风飞扬》

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

从中上游看，行业的集中度在提升，优质龙头优势凸显；从中下游看，我们认为仍有变革机会，尤其是在电池端和下游分布式端，看好在此两处有突破的公司。建议关注通威股份、隆基股份、阳光电源、中环股份、中来股份等公司。

- ◆ **风电行业：动态：**风电政策出台，行业抢装有望持续。政策进一步明确自 2021 年 1 月 1 日开始，新核准的陆上风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。由于之前存有较多核准项目未建，加上 2019、2020 年新增项目，行业未来一年多时间抢装态势仍将持续。**策略：**从行业供需看，制造端的压力已有一定程度的释放，抢装导致需求提升；从现有已运营的项目来看，整体弃风率在转好，经济效益提升，有望进一步提升装机。**建议关注金风科技等龙头的投资机会。**
- ◆ **行业重点动态：**1、单节钙钛矿太阳能电池的效率再创新高，达到 25.2%；2、爱旭科技天津基地 3.8GW 166 大尺寸电池试投产；3、退役电池储能电站项目入选交通部 2019 年重点节能低碳技术推广目录；4、四川省加快推进新能源汽车动力蓄电池回收利用体系建设。
- ◆ **公司重点动态：**【胜利精密】拟转让苏州捷力 100% 股权予恩捷股份；【恩捷股份】拟将现有 BOPP 薄膜生产项目搬迁至云南省，同时在当地投资 3.6 亿元建设 7 万吨改扩建项目；【智慧能源】拟非公开发行募资收购北京京航安机场 49% 股权并投资远东福斯特高能量密度动力储能电池项目；【中环股份】将召开新品发布会，通过重大技术突破实现新产品迭代。
- ◆ **风险提示：**政策风险；国际贸易摩擦风险；原材料价格波动风险；市场化推广风险；行业竞争加剧风险。

目录

一、上周行情回顾.....	1
二、新能源汽车板块.....	4
2.1 板块行情跟踪.....	4
2.2 上周重要公告.....	8
2.3 上周重要新闻.....	8
三、光伏板块.....	9
3.1 板块行情跟踪.....	9
3.2 上周重要公告.....	11
3.3 上周重要新闻.....	11
四、风电板块.....	12
4.1 板块行情跟踪.....	12
4.2 上周重要公告.....	12
五、行业前瞻板块.....	13
5.1 上周重要新闻.....	13
六、本周推荐.....	13
七、风险因素.....	13

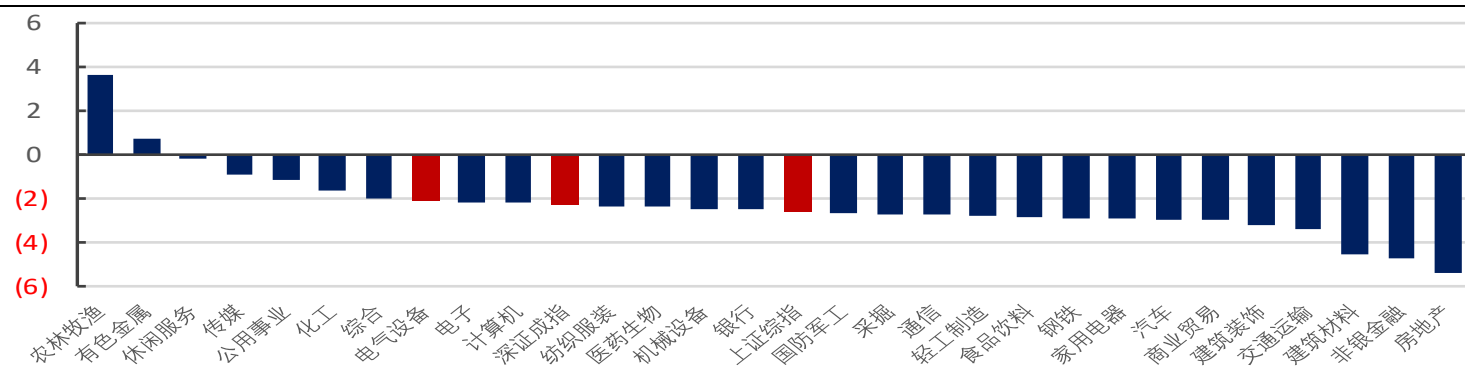
图目录

图 1: 上周申万行业指数涨跌幅变化 (%).....	1
图 2: 上周信达新能源覆盖行业涨跌幅变化 (%).....	2
图 3: 信达新能源覆盖行业自年初至今涨跌幅变化 (%).....	2
图 4: 上周新能源板块涨跌幅居前股票 (%).....	3
图 5: 上周电气设备板块涨跌幅居前股票 (%).....	3
图 6: 新能源汽车销量及动力电池出货量.....	4
图 7: 新能源汽车板块中上游材料价格变化.....	5
图 8: 新能源汽车板块中上游材料产能产量变化.....	6
图 9: 新能源汽车板块中上游材料产能产量变化.....	7
图 10: 光伏装机容量及组件出口量变化.....	9
图 11: 光伏板块中上游产品价格变化.....	10
图 12: 风电装机容量及发电量变化.....	12

一、上周行情回顾

上周行业跑赢大盘。上周上证综指报收 2867.84 点，下降 76.70 点，降幅 2.60%；深证成指报收 9136.46 点，下降 212.54 点，降幅 2.27%；中小板指报收 5669.62 点，下降 125.40 点，降幅 2.16%；申万电气设备行业报收 4005.38 点，下降 84.91 点，降幅 2.08%。

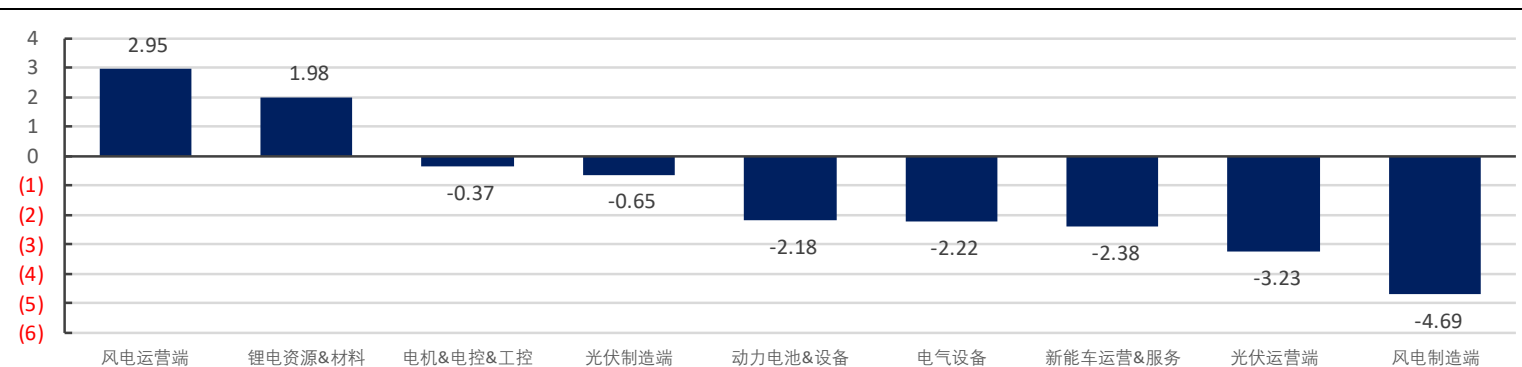
图 1：上周申万行业指数涨跌幅变化（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

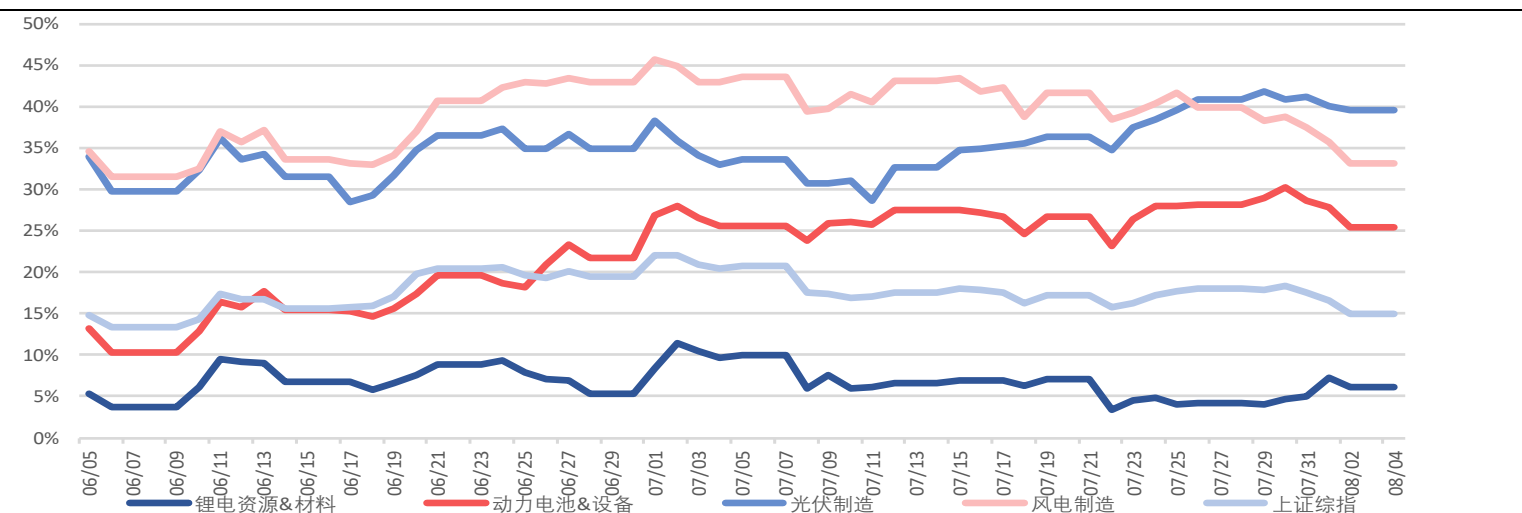
上周信达新能源覆盖板块中，风电运营端涨幅最大，风电制造端跌幅最大。

图 2：上周信达新能源覆盖行业涨跌幅变化（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：信达新能源覆盖行业自年初至今涨跌幅变化（%）

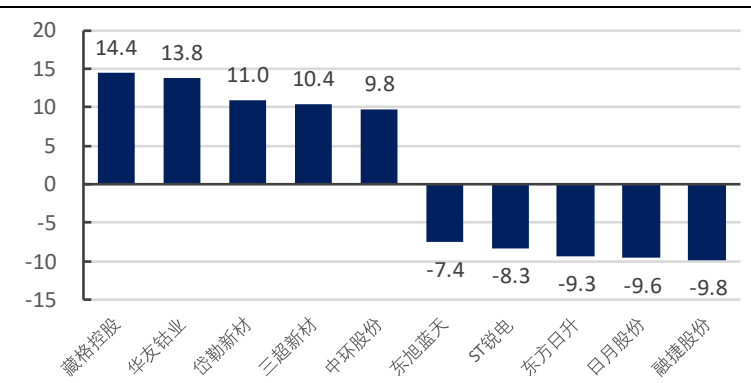


资料来源：Wind，信达证券研发中心 注：以年初为基期，截取近 60 天板块相对基期涨跌幅情况

上周新能源板块涨幅居前五股票为：藏格控股；华友钴业；岱勒新材；三超新材；中环股份；跌幅前五股票为：融捷股份；日月股份；东方日升；ST锐电；东旭蓝天。

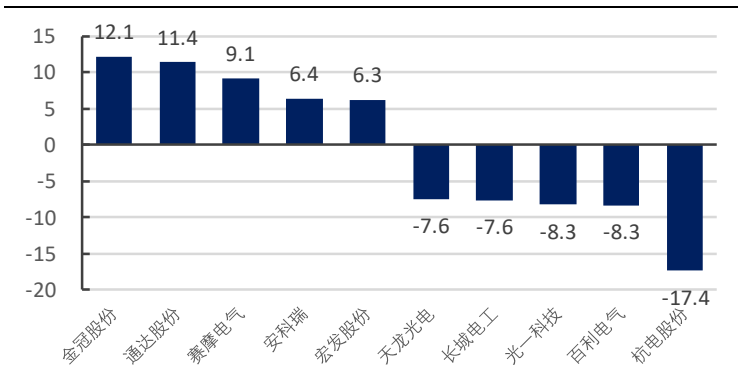
上周电气设备板块涨幅居前五股票为：金冠股份；通达股份；赛摩电气；安科瑞；宏发股份；跌幅居前五股票为：杭电股份；百利电气；光一科技；长城电工；天龙光电。

图 4：上周新能源板块涨跌幅居前股票（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：上周电气设备板块涨跌幅居前股票（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

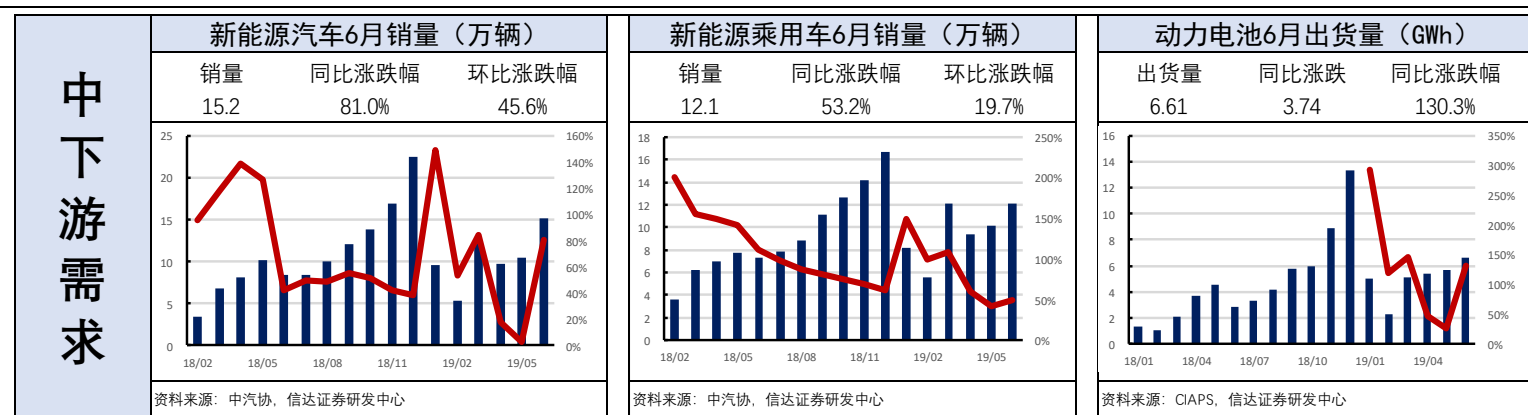
二、新能源汽车板块

2.1 板块行情跟踪

新能源汽车销量持续增长。2019年6月，我国新能源汽车销售15.2万辆，环比增长45.6%；6月新能源乘用车销售12.1万辆，环比增长19.7%。

动力电池出货量持续增长。2019年6月，我国动力电池装机6.61GWh，同比增长130%。

图 6：新能源汽车销量及动力电池出货量



碳酸锂价格下降。上周电池级碳酸锂主流价6.8万元/吨，环比下降4.2%。总体市场需求不振，碳酸锂价格延续跌势。

三元前驱体价格上升。NCM523型三元前驱体主流价7.5万元/吨，环比上升2.7%。NCM523动力型三元材料主流价12.5万元/吨，环比稳定%；磷酸铁锂主流价4.8万元/吨，环比保持不变。受硫酸钴价格回升影响，三元前驱体价格小幅上涨。磷酸铁锂方面，主导电池厂铁锂电池排产逐步恢复。

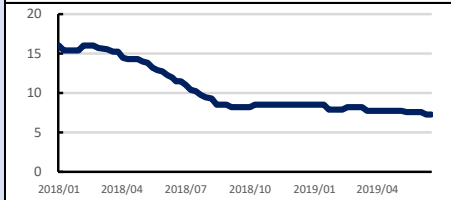
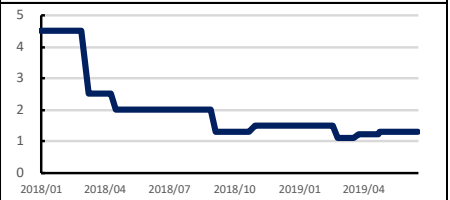
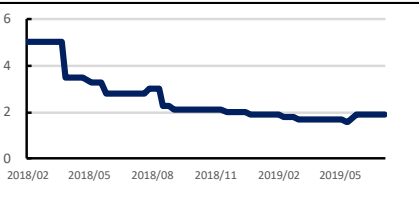
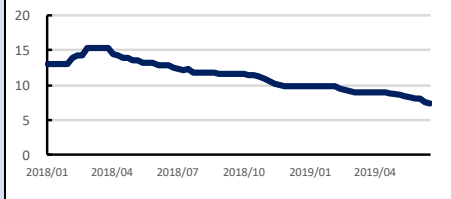
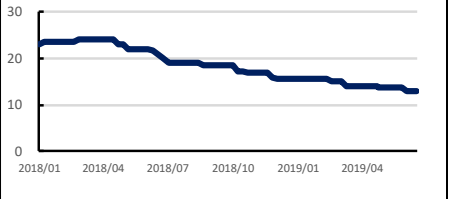
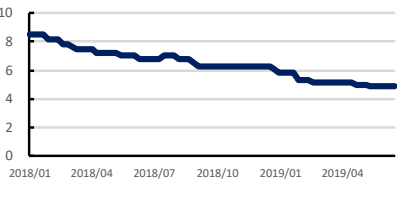
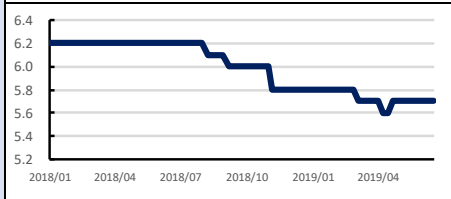
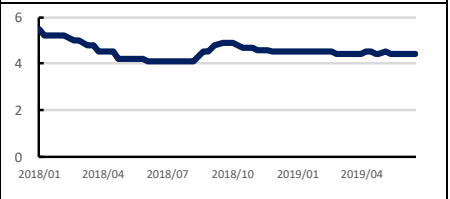
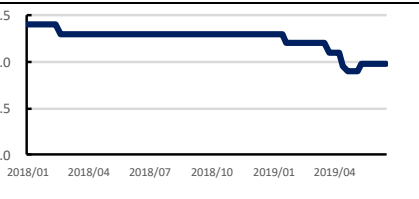
负极材料价格稳定。上周中端负极材料主流价5.7万元/吨，环比价格稳定。目前无论动力市场还是数码市场，负极需求均相对较淡。

隔膜价格稳定。上周干法双拉隔膜主流价1.3元/m²，环比价格稳定；湿法基膜主流价1.9元/m²，环比价格稳定。

电解液价格稳定。上周电解液主流价4.4万元/吨，环比价格稳定。溶剂价格高位持稳；受黄磷市场变化影响，六氟磷酸锂价格也存调涨预期，但受需求较弱影响，原材料对当前市场价格影响有限。

锂电池价格稳定。上周动力电池报价 0.95 元/Wh，环比保持不变。据鑫椏资讯数据，根据电池企业排产情况，8 月电池产量将有明显恢复。

图 7：新能源汽车板块中上游材料价格变化

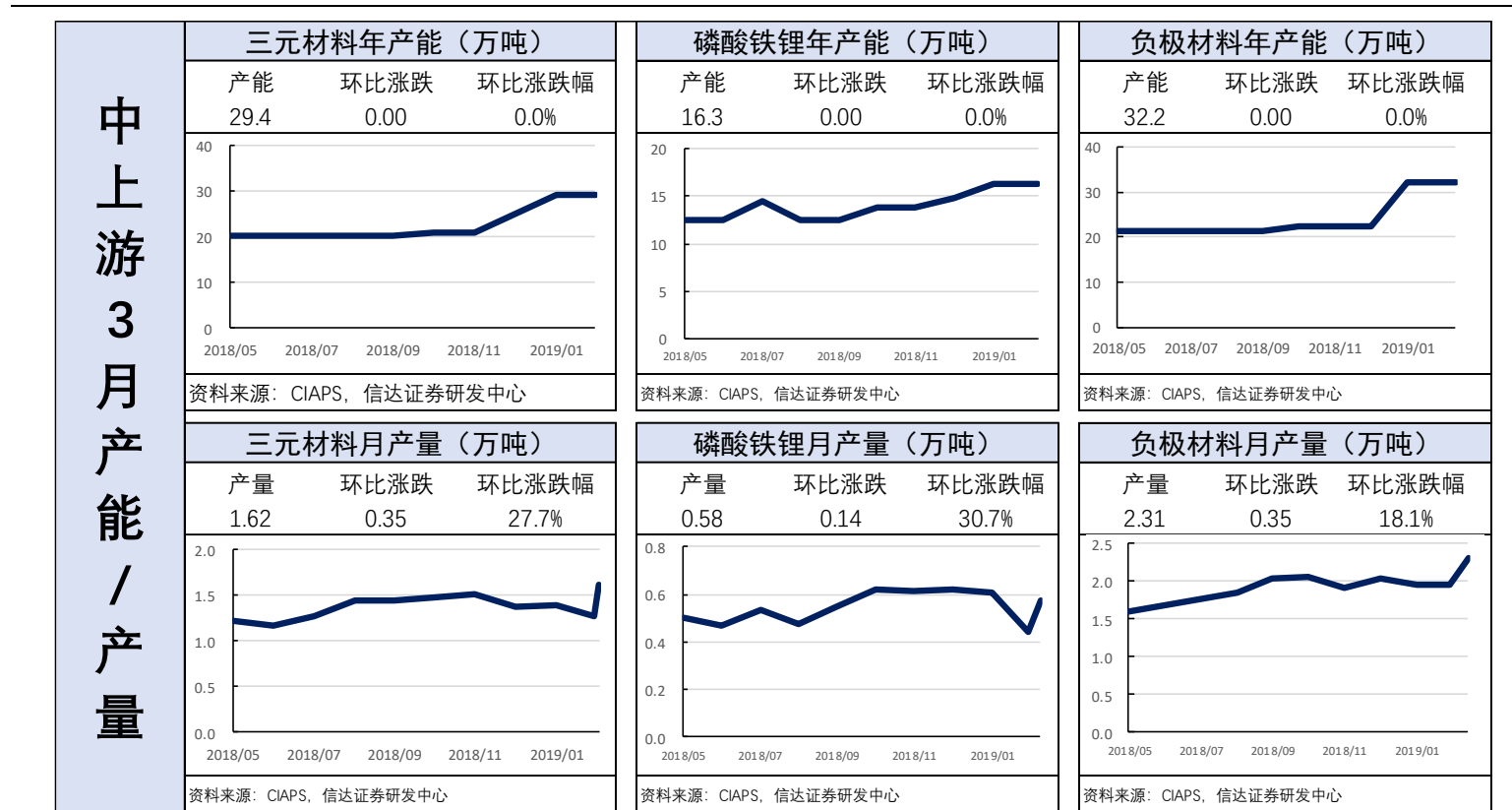
中 上 游 材 料 价 格	电池级碳酸锂（万元/吨）	干法双拉隔膜（元/m²）	湿法基膜（元/m²）
	价格 周涨跌 周涨跌幅 6.8 -0.30 -4.2%	价格 周涨跌 周涨跌幅 1.3 0.00 0.0%	价格 周涨跌 周涨跌幅 1.9 0.00 0.0%
			
	资料来源：CIAPS，信达证券研发中心	资料来源：CIAPS，信达证券研发中心	资料来源：CIAPS，信达证券研发中心
	三元前驱体（万元/吨）	三元材料（万元/吨）	磷酸铁锂（万元/吨）
	价格 周涨跌 周涨跌幅 7.5 0.20 2.7%	价格 周涨跌 周涨跌幅 12.5 0.00 0.0%	价格 周涨跌 周涨跌幅 4.8 0.00 0.0%
			
	资料来源：CIAPS，信达证券研发中心	资料来源：CIAPS，信达证券研发中心	资料来源：CIAPS，信达证券研发中心
	负极材料（万元/吨）	电解液（万元/吨）	电池包（元/Wh）
价格 周涨跌 周涨跌幅 5.7 0.00 0.0%	价格 周涨跌 周涨跌幅 4.4 0.00 0.0%	价格 周涨跌 周涨跌幅 0.95 0.00 0.0%	
			
资料来源：CIAPS，信达证券研发中心	资料来源：CIAPS，信达证券研发中心	资料来源：CIAPS，信达证券研发中心	

三元材料产能稳定，产量上升。目前三元材料产能 29.41 万吨/年，环比上月稳定；其中 3 月生产 1.62 万吨，环比上涨 27.7%。

磷酸铁锂产能稳定，产量上升。目前磷酸铁锂产能 16.32 万吨/年，环比上月稳定；其中 3 月生产 0.58 万吨，环比上涨 30.7%。

负极材料产能稳定，产量上升。目前负极材料产能 32.2 万吨/年，环比上月稳定；其中 3 月生产 2.31 万吨，环比上涨 18.1%。

图 8：新能源汽车板块中上游材料产能产量变化

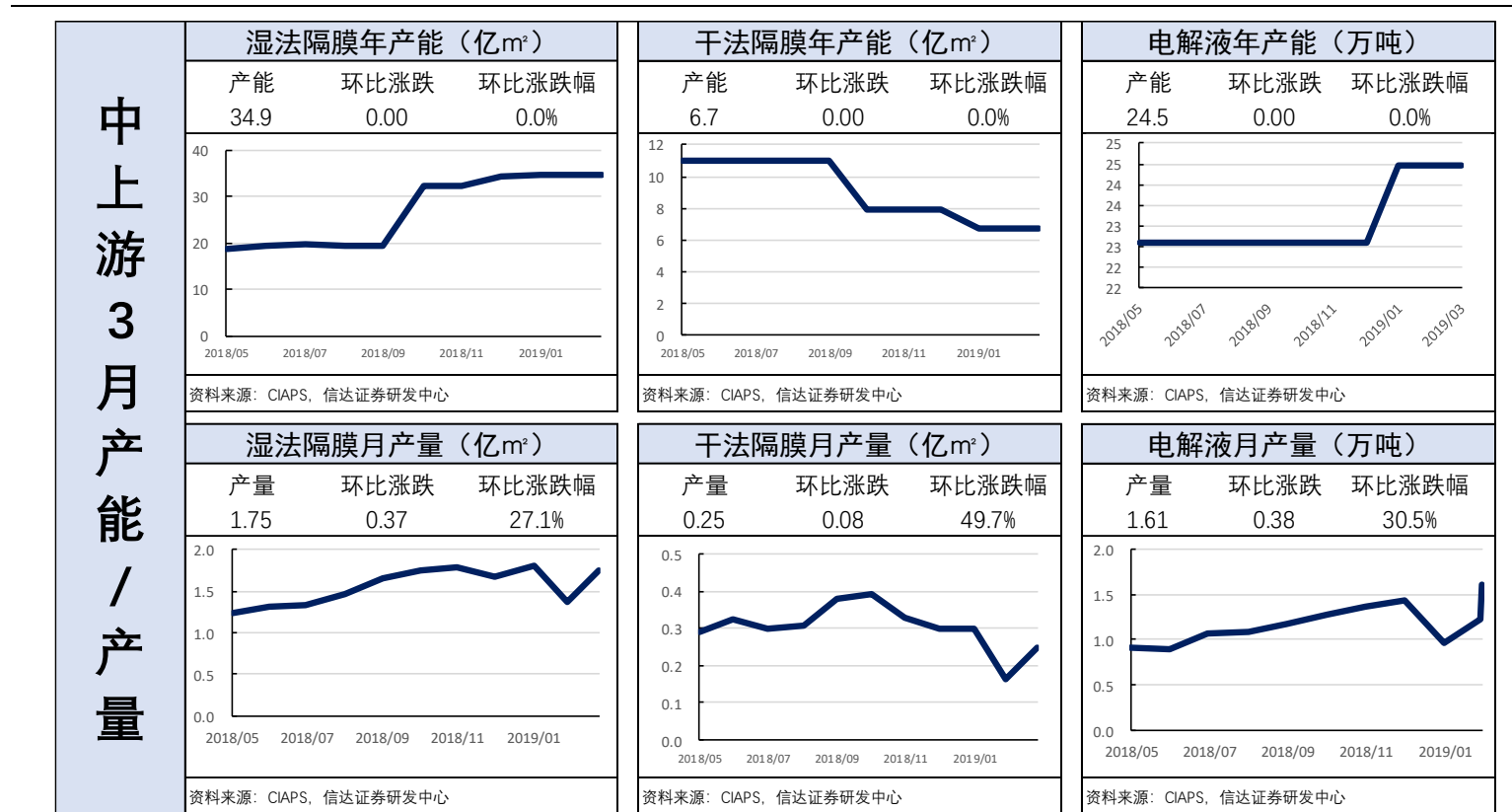


湿法基膜产能稳定，产量上升。目前湿法基膜产能 34.9 亿m²/年，环比上月稳定；其中 3 月生产 1.75 亿m²，环比上涨 27.1%。

干法隔膜产能稳定，产量上升。目前干法隔膜产能 6.7 亿m²/年，环比上月稳定；其中 3 月产量 0.25 亿m²，环比上涨 49.7%。

电解液产能稳定，产量上升。目前电解液产能 24.45 万吨/年，环比上月稳定；其中 3 月产量 1.61 万吨，环比上涨 30.5%。

图 9：新能源汽车板块中上游材料产能产量变化



2.2 上周重要公告

【胜利精密】拟向恩捷股份出让公司持有的苏州捷力 100% 股权。本次交易支付总额约为 20.20 亿元，包括以 9.50 亿元对价受让本次交易股权和苏州捷力欠胜利精密的不超过 10.70 亿其他应付款总额。

【恩捷股份】全资子公司云南红塔塑胶有限公司拟将现有的 BOPP 薄膜生产项目搬迁至云南省玉溪高新技术产业开发区九龙片区，并在该片区内投资建设 7 万吨 BOPP 薄膜改扩建项目，项目总投资为人民币 36,000 万元，资金通过自有资金与自筹资金等方式解决。

【智慧能源】公司拟非公开发行股票预计募集资金总额不超过 24 亿元，收购北京京航安机场工程有限公司 49% 股权并投资远东福斯特新能源有限公司高能量密度动力储能（方形）锂电池研发及产业化项目。

【多氟多】发布 2019 年半年度业绩快报，报告期公司实现营业总收入 19.7 亿元，较上年同期增长 15.17%；营业利润 0.99 亿元，较上年同期下降 49.11%；归属于上市公司股东的净利润 0.83 亿元，主要系氟化盐传统业务量价均低于上年同期，较上年同期下降 36.32%。

【新宙邦】发布 2019 年半年报，报告期公司实现营业总收入 10.6 亿元，同比增长 7.13%；公司实现归属于上市公司股东的净利润 1.3 亿元，同比增长 11.07%。

【蓝海华腾】公司收到控股股东、实际控制人邱文渊、徐学海及其他股东的通知，其正在筹划股权转让事项，涉及公司部分股权。本次交易对手方为云内动力，所属行业为机械制造业，主要从事发动机及工业级电子产品的研发、生产和销售。

2.3 上周重要新闻

1. 【广汽集团：积极推动新能源汽车、移动出行等领域“二次混改”】 广汽集团常务副总经理吴松在国企改革“双百行动”媒体通气会中表示，下一步，广汽集团将积极落实“双百行动”任务要求，以资本为纽带，探索通过股权转让、增资扩股、股权收购等多种形式，筛选引进战略投资者，积极推动新能源汽车、移动出行等领域的“二次混改”。(中证报 <http://suo.nz/4Vturf>)

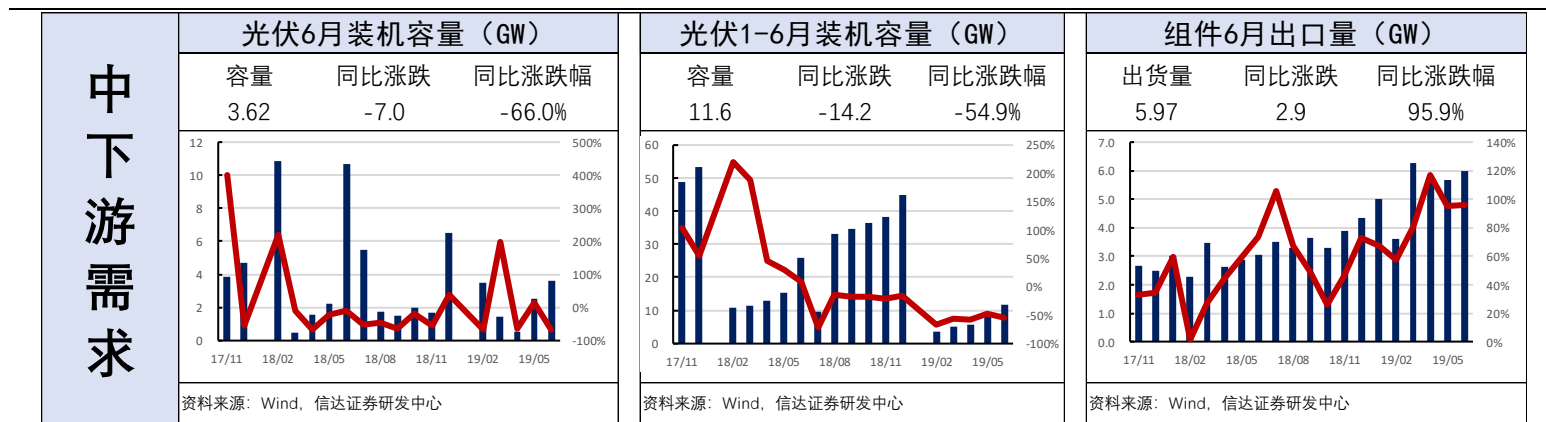
三、光伏板块

3.1 板块行情跟踪

光伏装机量同比下降。2019年1-6月，我国太阳能发电新增并网装机容量11.6GW，同比下降54.9%，其中6月新增装机3.62GW，同比下降66%。

组件出口量增长。2019年6月我国光伏组件出口5.97GW，同比增长95.9%。

图 10: 光伏装机容量及组件出口量变化



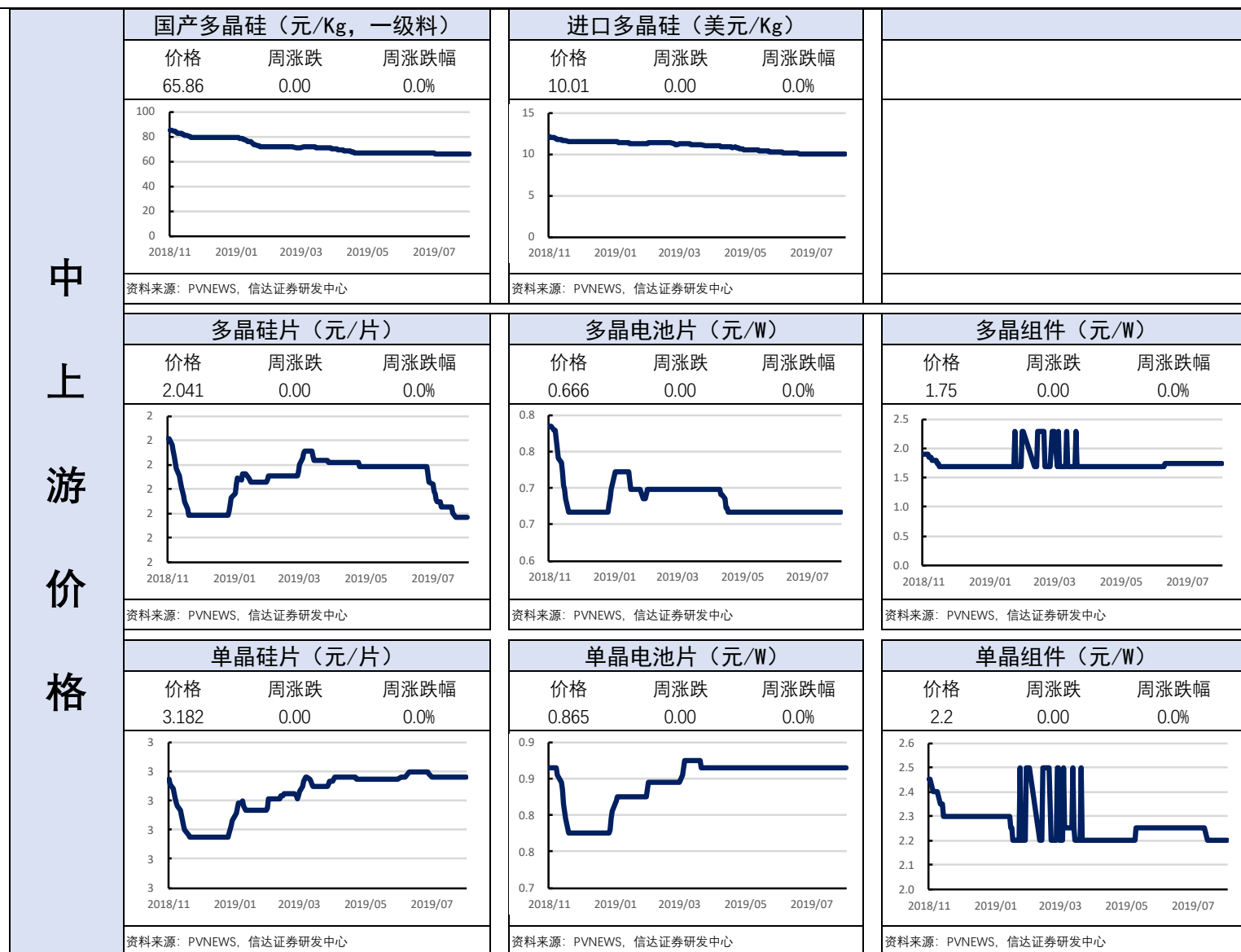
多晶硅价格基本稳定。上周国产原生多晶硅（一级料）主流价65.9元/Kg，环比上周价格稳定；进口原生多晶硅主流价10美元/Kg，环比上周价格稳定。据硅业分会数据，7月国内硅料产量2.91万吨，环比增长15.5%。从8月份来看，预计国内检修影响量略大于供应增量，考虑需求逐步启动，硅料价格将有所支撑。

硅片价格稳定。上周多晶硅片（A片）主流价2.04元/片，环比稳定；单晶硅片（A片）主流价3.18元/片，环比上周价格稳定。目前价格水平下类单晶产品相对具备性价比优势，7-8月类单晶产量也相较6月份有所增长。

电池片价格仍有下行压力。上周多晶电池片（4.1W/片以上）主流价0.67元/W，环比上周价格稳定；单晶电池片（4.3W/片以上）主流价0.87元/W，环比上周价格稳定。7-8月进入下游需求淡季，叠加PERC产能释放，PERC电池片库存持续积压，价格仍未见底。

组件价格稳定。上周多晶组件（250W）价格1.75元/W，环比上周价格稳定；单晶组件（280W）价格2.2元/W，环比上周价格稳定。

图 11: 光伏板块中上游产品价格变化



3.2 上周重要公告

【中环股份】公司将于 2019 年 8 月 16 日在天津召开“中环股份新品发布会”，新产品涉及百余项已申报专利（已部分受理）及自有知识产权技术，通过重大技术突破实现新产品迭代，为全产业链客户贡献价值，进一步提升光伏行业的竞争力，推动全球光伏产业平价上网。

【向日葵】公司拟以建筑物类固定资产、土地使用权、现金的方式向全资子公司浙江向日葵聚辉新能源科技有限公司合计增资 21,800 万元人民币，增资后聚辉新能源注册资本由 1,000 万元人民币增至 22,800 万元人民币。同时，公司拟将光伏业务相关资产转让给聚辉新能源。

3.3 上周重要新闻

1. 【爱旭科技天津基地 3.8GW 166 大尺寸电池试投产】爱旭科技第一批 166mm 大尺寸电池近日在天津基地正式下线，该电池封装组件功率可达到 450W 以上。爱旭科技成为全球第一个实现 166 高效双面 PERC 电池试投产的专业电池厂，并将为市场提供 3.8GW 以上 166mm 大尺寸高效双面 PERC 电池产能。（爱旭科技 <http://suo.im/4KBrgT>）

2. 【单节钙钛矿太阳能电池的效率再创新高，达到 25.2%】由韩国化学技术研究所和麻省理工研发的单节钙钛矿太阳能电池的效率再创新高，达到 25.2%，相较于之前的 24.2%提高了 1%。（NERL <http://suo.nz/4yQFbR>）

2. 【黑龙江绥化市 500MW 光伏平价项目 EPC 中标价格 3.14 元/W，创行业新低】黑龙江绥化市升平镇 400MW 光伏平价项目与昌德镇 100MW 光伏平价项目公示 EPC 中标结果，黑龙江利源电力集团有限公司分别以总价 125791.16 万元，单价 3.144 元/W（400MW 项目）；总价 31399.59 万元，单价 3.14 元/W（100MW 项目）中标；与之前国电投朝阳 200MW 平价项目 3.381 元/W 的投标最低价对比，该项目中标价格再次刷新了行业记录。（北极星太阳能光伏网 <http://suo.nz/52ZHOk>）

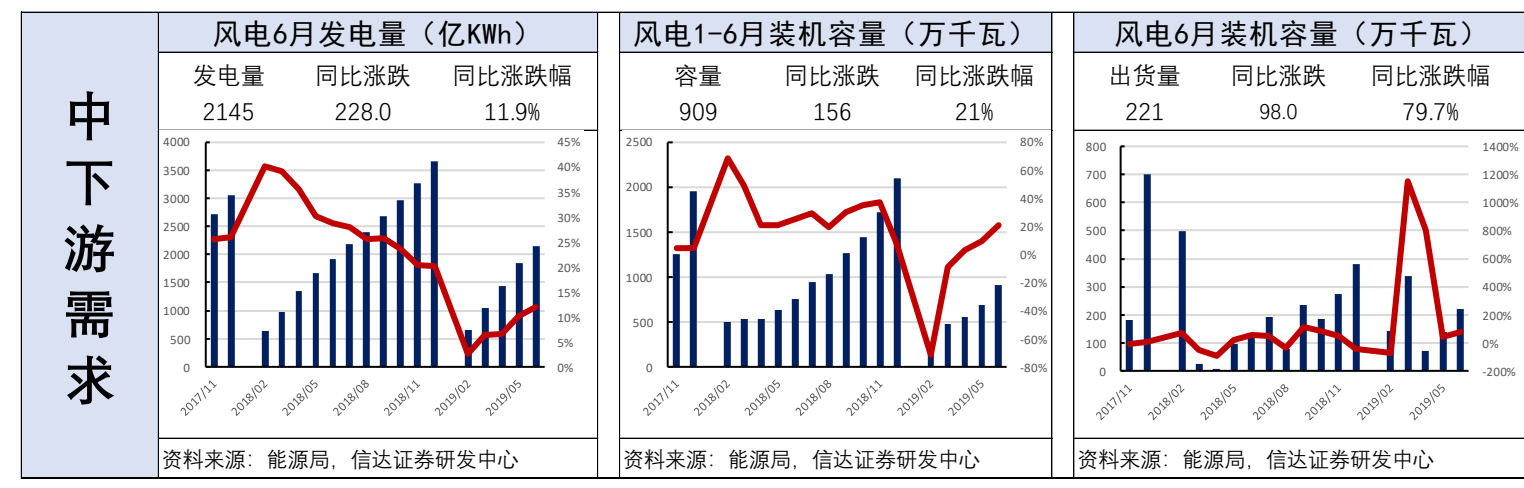
四、风电板块

4.1 板块行情跟踪

风电装机量同比增长。2019年1-6月，我国风电并网装机容量909万千瓦，同比上涨21%，其中6月装机221万千瓦。

风电发电量同比增长。2019年1-6月我国风电累计发电量2145亿KWh，同比增长11.9%。

图 12: 风电装机容量及发电量变化



4.2 上周重要公告

【中材科技】1. 公司拟与长园集团股份有限公司、莘县湘融德创企业管理咨询中心(有限合伙)共同向湖南中锂新材料有限公司增资, 合计增资金额为 11.37 亿元。增资后, 公司将持有湖南中锂 60% 股权, 湖南中锂成为公司之控股子公司; 长园集团持有湖南中锂 30% 股权, 湘融德创持有湖南中锂 10% 股权。

2. 公司拟以现金 8,302.83 万元收购中建材资产管理有限公司持有的北京玻璃钢设计研究院有限公司 100% 股权。本次收购完成后, 北玻院将成为公司之全资子公司。本次收购交易对方为公司实际控制人控制的企业, 本次交易构成关联交易, 但不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

五、行业前瞻板块

5.1 上周重要新闻

【四川省加快推进新能源汽车动力蓄电池回收利用体系建设】7月30日，四川省新能源汽车动力电池回收利用产业联盟成立大会在成都市召开。会上，中国铁塔公司与绵阳市人民政府、射洪县人民政府、四川路桥建设集团、成都市银隆新能源、珠海格力再生资源等多方签订战略合作协议。（财联社 <http://suo.nz/52ZHvW>）

【退役电池储能电站项目入选交通部2019年重点节能低碳技术推广目录】近日，交通部发布了交通运输行业重点节能低碳技术推广目录（2019年度）的公告，其中青岛交运集团申报的纯电动汽车退役动力电池建设储能电站中主动均衡系统应用技术等38个项目入选，该项目拟利用退役的动力电池建立2MWh梯次电池储能系统，应用于新能源汽车充电站、储能电站、基站等有储能需求的应用地点。（交通部 <http://suo.im/4KBH6P>）

六、本周推荐

本周推荐组合：璞泰来、通威股份、金风科技。

新能源汽车方面，我们认为三季度是行业探底和政策博弈的窗口期，也是布局的较好时点，目前阶段，我们建议先期布局较稳健的环节或盈利已经见底回升的品种。推荐璞泰来。

光伏方面，我们认为行业逐步进入向上周期的中后期，关注创新和中下游产业链机会，看好在电池环节和下游分布式环节有望突破的企业，推荐通威股份。

风电方面，制造端的压力已有一定程度的释放，抢装导致需求提升；从现有已运营的项目来看，整体弃风率在转好，经济效益提升，有望进一步提升装机，推荐金风科技。

七、风险因素

政策风险：新能源行业补贴规模、下游需求规模受政策导向影响较大，存在政策变动导致行业需求下降风险；

国际贸易摩擦风险：我国新能源中上游产业链，特别是新能源汽车中上游电池及材料环节、光伏中上游制造环节等已具备全球竞争能力，存在因国际贸易摩擦导致行业需求下降风险；

原材料价格波动风险:

市场化推广风险: 新能源汽车、光伏都处于市场化前夜，产品品质、价格等都会影响其完成市场化进程；但市场化之后行业空间将进一步打开。

行业竞争加剧、企业盈利能力下滑风险: 目前新能源部分子行业产能过剩现象较突出，存在竞争加剧影响企业盈利能力风险。

研究团队简介

刘 强，新能源与电力设备行业首席研究员，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验，7年金融经验；实业时的团队在国内最早从事锂电池、动力电池、燃料电池、光伏电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长，推动行业发展。

陈 磊，研究助理，吉林大学硕士，2018年7月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。