

# 万亿级泛在市场将至，风电高景气持续验证

■ **电力设备与工控：国网白皮书明细化在建设进程，5年内广义泛在投资或超万亿。** 国网公司10月14日发布《泛在电力物联网白皮书2019》，提出了泛在电力物联网建设的两个阶段：即2021年初步建成泛在电力物联网以及2024年完成泛在电力物联网的建设。白皮书亦详细规划了“三年战略”的建设目标：共6大领域；57项建设任务；25项综合示范以及160项自行拓展任务。南网方面，“数字南网”建设依照“4321”建设方案稳步有序推进，预计2021年至2024年**国网+南网**狭义泛在投资或将达到3380亿元；**广义泛在投资或有10377亿元。**

**投资建议：**重点推荐三条主线。从国网公司“一年试点、两年推广、三年见效”的实施策略来看，未来几年将逐步加大泛在电力物联网领域的投资力度，网络层与平台层的实施可能将成为国网泛在电力物联网建设的重点。从受益的节奏与体量来看，我们重点推荐三条投资主线：1) 具备泛在电力物联网整体解决方案综合实力的国网系信通产业单元，有望全面受益泛在建设，重点推荐：**国电南瑞、岷江水电（信产集团）**；2) 电力二次设备企业、传感监测及信息化类企业，重点推荐：**金智科技、海兴电力**；3) 聚焦于泛在电力物联网平台建设和应用场景的相关企业，重点推荐：**远光软件、涪陵电力**。

■ **新能源汽车：北汽新能源独立寒秋，工信部下一个15年规划指路。** 本周中汽协公布9月汽车产销数据。9月新能源汽车产销分别为8.9万辆和8.0万辆，同比分别下降29.9%和34.2%。电乘用车和插混乘用车的销量分别为5.6万辆和1.6万辆；同比降幅分别达29.70%和38.8%。**北汽新能源**夺回新能源乘用车月销冠军的宝座，月销达13395辆，也是9月份我国唯一纯电动乘用车销量过万的企业。无视9月寒流，北汽销量依然高歌猛进。工信部发布《**新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）**》（征求意见稿），提出**2025年新能源车销量占比20%、2030年占比40%目标**，同时对技术、产业生态、产业融合、基建以及开放合作5个方面提出了2021年往后15年的战略部署。

**投资建议：**今年以来，补贴退坡、燃油车促销透支需求等多方面因素压制新能源车需求及板块表现，我们认为随着当前市场的预期处于低位，2020年起随着国内多项政策截点的临近，以及更多车型的推出，销量增速将回升。同时，欧洲市场启动、特斯拉和大众等新车型的推出将激发更多真实需求，中长期仍然看好新能源车市场的高成长性。重点推荐：1) 电池环节：参与全球配套的电芯龙头**宁德时代**、建议关注**亿纬锂能、欣旺达**；2) 进入海外产业链、受益全球增长的材料&零部件环节：重点推荐**璞泰来、恩捷股份、新宙邦、星源材质、当升科技、科达利、宏发股份、三花智控、麦格米特**等；3) 设备环节：全球电池企业19/20年集中扩产，推荐**先导智能**。

■ **新能源发电：风电三季报高增长，光伏电池片价格企稳回升。** 本周企业陆续发布三季报，风电上市公司前三季度业绩普遍实现高增长，验证行业高景气度。另外，本周光伏单晶perc电池片成交均价0.92元/w，环比回升1.1%。短期预计Q4装机在15GW，需求提升明显，海外Q4亦是传统旺季，短期光伏仍将维持高景气。明年由于是平价扶持政策的最后一年，国内预计会有一波抢装潮，海外平价

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票	目标价	评级
600406 国电南瑞	30.00	买入-A
600131 岷江水电	24.50	增持-A
002202 金风科技	16.95	买入-A
601615 明阳智能	13.97	买入-A
600438 通威股份	16.30	买入-A
601012 隆基股份	34.08	买入-A
300750 宁德时代	90.00	买入-A
300037 新宙邦	26.00	增持-A
002706 良信电器	10.50	买入-A
601877 正泰电器	30.00	买入-A

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.11	-2.71	-31.84
绝对收益	-1.29	-1.09	-8.42

邓永康

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517050005  
dengyk@essence.com.cn

吴用

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518070003  
wuyong1@essence.com.cn

彭广春

报告联系人

penggc@essence.com.cn

丁肖逸

报告联系人

dingxy@essence.com.cn

### 相关报告

- 泛在深度解码之三：共享万亿饕餮盛宴，重塑行业未来发展 2019-10-13
- 装机量环比改善，泛在建设全面提速 2019-10-12
- 特斯拉上海投产在即，智能电表景气上升 2019-10-07
- 泛在建设大幕拉开，CATL 份额继续提升 2019-09-29
- 智能电表：招标大幅回升，泛在赋予新内涵 2019-09-26

区域进一步扩大，会进一步刺激明年海外需求。光伏行业整体景气度将延续。

**投资建议：**风电板块，重点推荐**金风科技、明阳智能、天顺风能、中材科技**，重点关注**运达股份、泰胜风能、日月股份、天能重工**等。光伏板块，重点推荐**通威股份、隆基股份、中环股份、阳光电源、正泰电器**，重点关注**东方日升、ST 新梅（爱旭）、福莱特、福斯特**等。

■**风险提示：**行业相关政策推出节奏或力度低于预期；新能源车产销量及风电光伏装机量低于预期；电网混改力度不足或投资节奏迟缓等。

■**本周组合：**国电南瑞、岷江水电、金风科技、明阳智能、通威股份、隆基股份、宁德时代、新宙邦、良信电器、正泰电器

## 内容目录

<b>1. 国网白皮书明细泛在建设战略，5年内泛在市场或超万亿</b> .....	<b>5</b>
1.1. 行业观点概要.....	5
1.2. 行业数据跟踪.....	7
1.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	8
<b>2. 北汽新能源独立寒秋，工信部下一个15年规划指路</b> .....	<b>10</b>
2.1. 行业观点概要.....	10
2.2. 行业数据跟踪.....	13
2.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	14
<b>3. 风电三季报高增长，光伏电池片价格企稳回升</b> .....	<b>15</b>
3.1. 行业观点概要.....	15
3.2. 行业数据跟踪.....	16
3.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	17
<b>4. 本周板块行情（中信一级）</b> .....	<b>18</b>

## 图表目录

图 1：国网泛在电力物联网建设规划 2019-2024.....	5
图 2：泛在电力物联网建设目标.....	5
图 3：广义泛在投资 2019-2024 年间或将过万亿（亿元）.....	6
图 4：狭义泛在投资 2019-2024 年间或将超 3000 亿（亿元）.....	6
图 5：工业制造业增加值同比增速维持高位.....	7
图 6：工业增加值累计同比增速维持高位.....	7
图 7：固定资产投资完成超额累计同比增速情况.....	7
图 8：长江有色市场铜价格趋势(元/吨).....	7
图 9：2018-2019 年 9 月新能源汽车销量（辆）.....	10
图 10：2018 年 9 月-2019 年 9 月新能源乘用车销量（辆）.....	10
图 11：9 月份新能源乘用车企业销量排名（辆）.....	10
图 12：9 月份纯电型乘用车企业销量排名（辆）.....	10
图 13：9 月份插混乘用车企业销量排名（辆）.....	11
图 14：9 月份插混车型销量国产与合资之比.....	11
图 15：2018-2019 年新能源汽车月销量（辆）.....	13
图 16：电芯价格（单位：元/wh）.....	13
图 17：正极材料价格（单位：万元/吨）.....	13
图 18：负极材料价格（单位：万元/吨）.....	13
图 19：隔膜价格（单位：元/平方米）.....	13
图 20：电解液价格（单位：万元/吨）.....	13
图 21：国内风电季度发电量（亿千瓦时）.....	16
图 22：全国风电季度利用小时数.....	16
图 23：多晶硅价格（美元/kg）.....	16
图 24：硅片价格（156*156，美元/片）.....	16
图 25：电池片价格(156*156，美元/片）.....	16
图 26：组件价格(单位：美元/W).....	16
图 27：中信指数一周涨跌幅.....	18
图 28：电力设备新能源 A 股个股一周涨跌幅前 5 位及后 5 位.....	18

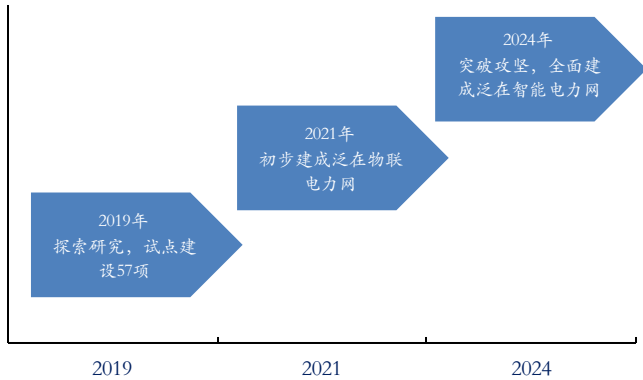
表 1: 国家电网公司泛在电力物联网建设规划.....	5
表 2: 六大领域及 27 项重点建设任务.....	5
表 3: 25 项综合示范项目 .....	错误!未定义书签。
表 4: 数字南网“4321”建设方案 .....	错误!未定义书签。
表 5: 南方电网的经营体量约为国网 20%.....	错误!未定义书签。
表 6: 电力设备及工控行业要闻.....	8
表 7: 电力设备及工控行业公告跟踪.....	8
表 8: 新能源汽车行业要闻.....	14
表 9: 新能源汽车行业个股公告跟踪.....	14
表 10: 风、光、储行业要闻.....	17
表 11: 风、光、储行业公告跟踪.....	17
表 12: 细分行业一周涨跌幅.....	18

## 1. 国网白皮书明细泛在建设战略，5年内泛在市场或超万亿

### 1.1. 行业观点概要

国网白皮书明细泛在建设进程，下一个五年目标两步走。国网公司10月14日发布《泛在电力物联网白皮书2019》，提出了泛在电力物联网建设的两个阶段：通过2019-2021年这一战略突破期，三年攻坚，到2021年初步建成泛在电力物联网；再通过三年提升，到2024年全面建成泛在电力物联网。从建设目标角度看，2021年和2024年战略都可以划分为对内业务，对外业务，以及基础支撑三个层面。

图1：国网泛在电力物联网建设规划2019-2024



资料来源：国家电网，安信证券研究中心

图2：泛在电力物联网建设目标

对内业务	对外业务	基础支撑
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 遵实现数据一次采集或录入、共享共用，实现全电网拓扑实时准确，端到端业务流程在线闭环</li> <li>• 全业务统一入口、线上办理，全流程线上即时反映</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 建成“一站式服务”的智慧能源综合服务平台，各类新兴业务协同发展，形成“一体化联动”的能源互联网生态圈</li> <li>• 在综合能源服务等领域处于引领位置，新兴业务成为公司主要利润增长点</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 推动电力系统各环节终端按需接入，实现电网和客户状态“实时感知”</li> <li>• 推动全业务数据统一管理，实现内外部数据“即时获取”</li> <li>• 推动共性业务和开发能力服务化，实现业务需求“敏捷响应、随需迭代”</li> </ul>

资料来源：国家电网，安信证券研究中心

表1：国家电网公司泛在电力物联网建设规划

业务层面	到2021年	到2024年
对内业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 基本实现业务协同和数据贯通，电网安全经济运行水平、公司经营绩效和服务质量显著提升</li> <li>• 实现业务线上率100%，营配贯通率100%、电网实物ID增量覆盖率100%、同期线损在线监测率100%</li> <li>• 公司统计报表自动生成率100%、业财融合率100%、调控云覆盖率100%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 实现全业务在线协同和全流程贯通</li> <li>• 电网安全经济运行水平、公司经营绩效和服务质量达到国际领先</li> </ul>
对外业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 初步建成公司级智慧能源综合服务平台，新兴业务协同发展，能源互联网生态初具规模</li> <li>• 实现涉电业务线上率达70%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 建成公司级智慧能源综合服务平台，形成共建共治共赢的能源互联网生态圈，引领能源生产、消费变革，实现涉电业务线上率90%</li> </ul>
基础支撑	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 初步实现统一物联管理，初步建成统一标准、统一模型的数据中台，具备数据共享及运营能力</li> <li>• 基本实现对电网业务与新兴业务的平台化支撑。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 实现统一物联管理，建成统一标准、统一模型的数据中台</li> <li>• 实现对电网业务与新兴业务的全面支撑。</li> </ul>

资料来源：国家电网，安信证券研究中心

白皮书详细规划“三年战略”的建设目标，重点任务和综合示范已经明确：2019年是泛在推广的元年，将以完成试点建设为主要任务，因此从今年开始将在6大领域中推行57项建设任务（其中重点任务27项）；25项综合示范以及160项自行拓展任务。

2019年7月，天津、河南等5省市对泛在云平台和数据中台进行了功能验证；8月，江苏南京成为全国首个泛在电力物联网技术先行先试城市，国网南京电力公司与中国联通试点5G基站共享共建；9月，天津、宁夏、江苏3省泛在专项正式招标，标志着我国电网建设运营正式进入泛在电力物联网发展时代。

表2：六大领域及27项重点建设任务

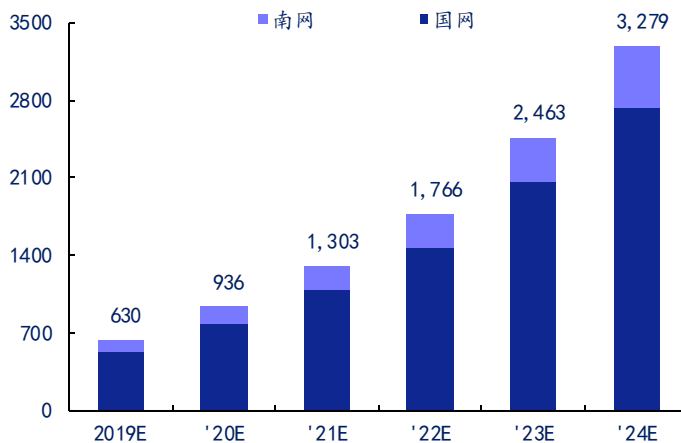
类型	数量	重点推进	建设任务
对内业务	25项 (重点开展4个方面11项建设任务)	优化营配贯通业务(1项)	营配贯通优化提升
		提升客户服务水平(1项)	营销2.0建设
		提升企业经营绩效(5项)	多维精益管理体系变革、网上电网应用构建、实物ID推广应用、基建全过程综合数字化管理平台建设、现代(智慧)供应链体系构建
		提升电网安全经济运行水平(4项)	配电网建设、新一代调度自动化系统建设、新一代电力交易平台建设、源网荷储

			多元协调的泛在调度控制
对外业务	20项 (重点开展3个方面 10项建设任务)	构建智慧能源服务体系(4项)	智慧能源综合服务平台、源网荷储协同服务、新能源云建设、能源互联网生态圈建设
		推动优势资源商业化运营(3项)	多站融合发展、数据增值变现、基础资源运营
		推动多元化新兴产业发展(3项)	虚拟电厂运营、线上产业链金融、电工装备智能物联和工业云网
数据共享	1项	打造数据中台,挖掘数据价值	数据中台建设
基础支撑	5项 (2项重点建设任务)	夯实基础支撑,推进泛在互联(2项)	智慧物联管理体系设、“国网云”深化建设与应用
技术攻关	5项 (3项重点建设任务)	突破技术瓶颈,推进应用创新(2项)	“国网芯”研发应用、智能终端研发应用、泛在电力物联网技术与标准体系研究
安全防护	1项	优化安全防护,保障业务发展	全场景安全防护体系构建

资料来源:国家电网,安信证券研究中心

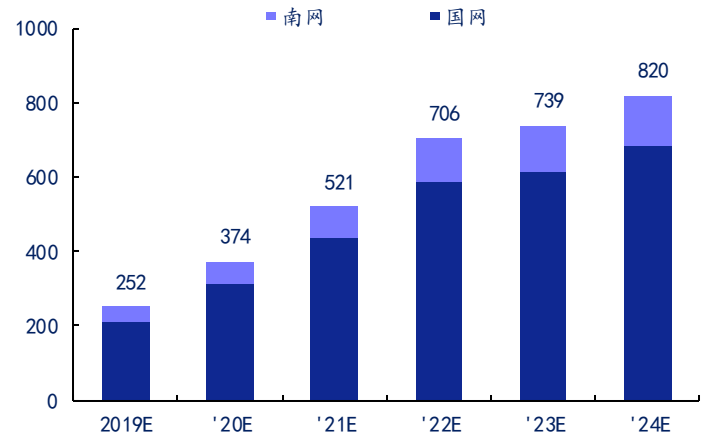
**国网+南网泛在总投资或将过万亿。**对于泛在投资的测算可以从大范围和小范围两方面来把控,大范围的投资包括感知层、网络层、平台层和应用层,其中感知层是对现有电网二次设备投资的全覆盖,网络层和平台层则会因泛在建设增加新的内涵,而应用层未来则是基于电力大数据增值服务的应用场景。按照上文18年南网和国网的体量对比,我们可以测算出广义范围国网+南网未来5年合计在泛在电力物联网方面的总体投资有望达到10,377亿元。狭义的泛在投资(两家电网公司对信息通信领域的投资),在2019-2024年间则有望达到3,380亿元。

图3: 广义泛在投资 2019-2024 年间或将过万亿 (亿元)



资料来源:国家电网,南方电网,中电联,安信证券研究中心测算

图4: 狭义泛在投资 2019-2024 年间或将超 3000 亿 (亿元)

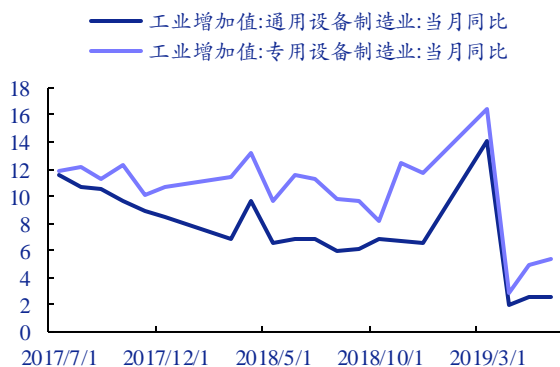


资料来源:安信证券研究中心

**投资建议: 重点推荐三条主线。**从国网公司“一年试点、两年推广、三年见效”的实施策略来看,未来几年将逐步加大泛在电力物联网领域的投资力度,网络层与平台层的实施可能将成为国网泛在电力物联网建设的重点。从受益的节奏与体量来看,我们重点推荐三条投资主线: 1) 具备泛在电力物联网整体解决方案综合实力的国网系信通产业单元,有望全面受益泛在投资建设,重点推荐: 国电南瑞、岷江水电(信产集团); 2) 电力二次设备企业、传感监测及信息化类企业,重点推荐: 金智科技、海兴电力; 3) 聚焦于泛在电力物联网平台建设和应用场景的相关企业,重点推荐: 远光软件、涪陵电力。

## 1.2. 行业数据跟踪

图 5：工业制造业增加值同比增速维持高位



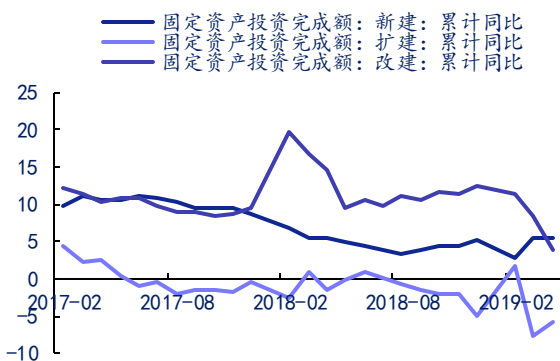
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 6：工业增加值累计同比增速维持高位



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 7：固定资产投资完成超额累计同比增速情况



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 8：长江有色市场铜价格趋势(元/吨)



资料来源：wind，安信证券研究中心

### 1.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪

**表 3: 电力设备及工控行业要闻**

电力设备及工控行业要闻追踪	来源
国家电网向特斯拉超级工厂项目供电	<a href="http://suo.im/4Z3Nva">http://suo.im/4Z3Nva</a>
国网签署智利第三大配电企业切昆塔集团公司 100% 股权购买协议	<a href="http://suo.im/4v8cgT">http://suo.im/4v8cgT</a>
湖南电力重新启动 5 地市无线专网建设工程	<a href="http://suo.im/4vqvfr">http://suo.im/4vqvfr</a>
用电大省山东惊现 55 家售电公司退市注销潮	<a href="http://suo.im/5dNHRv">http://suo.im/5dNHRv</a>
全球首个基于大规模储能的多电源融合试验平台启动	<a href="http://suo.im/4vqvUf">http://suo.im/4vqvUf</a>

资料来源：第一电动网、电动汽车资源网等，安信证券研究中心

**表 4: 电力设备及工控行业公告跟踪**

股票代码	公司公告
弘讯科技	持股 5% 以上第一大股东 Red Factor Limited 完成减持 407 万股，占其所持股份的 1%；公司完成工商登记变更；控股股东 RedFactorLimited 拟减持不超过 1929 万股，占不超过公司总股本的 4.90%。
神力股份	2 个持股 5% 以下股东分别完成减持 56.48 万股和 150.4 万股，分别占其所持股份的 0.336% 和 0.893%。
银河电子	公司副总经理拟减持其所持的 981 万股，占其所持股份 0.87%。
鸣志电器	公司 5% 以上股东新永恒公司拟减持 306 万股，占其所持股份的 0.7356%。
蓝海华腾	公司发布三季报，实现营收 9020 万元，同比增长 1.77%，实现归母净利-8965 万元；同比下降 4818.71%；公司获得政府补助合计 290 万元。
森源电气	公司发布三季报，实现营收 3.67 亿元，同比下降 49.14%，实现归母净利 1352 万元，同比下降 92.38%
尚纬股份	公司发布三季报，实现营收 14.23 亿元，同比上升 29.01%，实现归母净利 9477 万元，同比上升 83.22%。
麦格米特	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 3.17 亿至 3.88 亿元，同比下降 19.41% 至 34.16%。
鼎汉技术	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 3252 万元至 4150 万元，同比上升 4.03% 至 32.83%。
露笑科技	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 2 亿至 2.4 亿元，同比上升 54.46% 至 85.35%；控股股东露笑集团解除其所质押的 200 万股，并且质押其所持有的 300 万股，分别占其所持有股份的 0.13% 和 1.15%。
三晖电气	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 1250 万元至 1350 万元，同比下降 20.73% 至 14.39%。
通光电缆	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 3229 万元至 3844 万元，同比上升 5% 至 25%。
中际旭创	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 2.45 亿至 3.06 亿元，同比上升 100% 至 150%。
ST 远程	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 6374.12 万元至 8156.28 万元；公司被移出失信被执行人名单。
奥特迅	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利-680 万至-950 万元。
炬华科技	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 1.41 亿至 1.6 亿元，同比上升 10% 至 25%。
中环装备	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 7300 万至 7800 万元，同比扭亏为盈。
长高集团	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 2290 万至 4290 万元，同扭亏为盈。
东方电子	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 1.65 亿至 1.78 亿元，同比上升 81% 至 96%。
ST 银河	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利-10.5 亿至-12 亿元。
平高电气	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 1.18 亿元，同比上升 5156%。
盈峰环境	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 2.69 亿元，同比上升 249.98% 至 260.99%。
积成电子	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利-3300 万元至-2300 万元；公司中标国网两个项目，总金额为 9.02 亿元。
融钰集团	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利-1648.74 万元至-1048.74 万元。
ST 东电	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利-392 万元至-582 万元。
大连电瓷	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 3800 万元至 5000 万元，扭亏为盈；公司全资子公司大瓷材料中标五个项目，金额合计为 3.26 亿元。
惠程科技	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 8500 万元至 1.05 亿元，同比下降 67.77% 至 73.91%。
赛摩电气	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利 2655 万元至 2921 万元，同比上升 0% 至 10%。
中超控股	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利-2400 万元至-3600 万元。
科陆电子	公司发布前三季度预告，预计实现归母净利-1.8 亿至-2 亿元；控股子公司苏州科陆东自中标南网经营合同，合计金额 1.87 亿元。
通达股份	公司控股股东史万福解除其所质押的 1620 万股，占其所持股份的 14.89%。
电光科技	公司第一大股东电光科技解除其所质押的 2700 万股，占其所持有股份的 16.36%。
思源电气	公司向陆芯公司增资 1000 万元，增资后将持有此公司 4.444% 的股份。
东方电子	公司董事于新伟辞去职务。
埃斯顿	公司副董事长韩邦梅辞去职务。
良信电器	公司近日共取得 27 项专利证书。
英威腾	公司和子公司 19 年 1 月 1 日以来共获得 22 项专利。



---

能科股份	公司首次公开发行限售股 6367 万股。
置信电气	公司获得国务院国资委关于重大资产重组的批复。
宝光股份	公司全资子公司精密陶瓷恢复生产。
大烨智能	公司因重组事宜停牌。
风范股份	公司以每股 5.82 元价格授出激励股票期权 2620 万股。

---

资料来源: choice, 安信证券研究中心

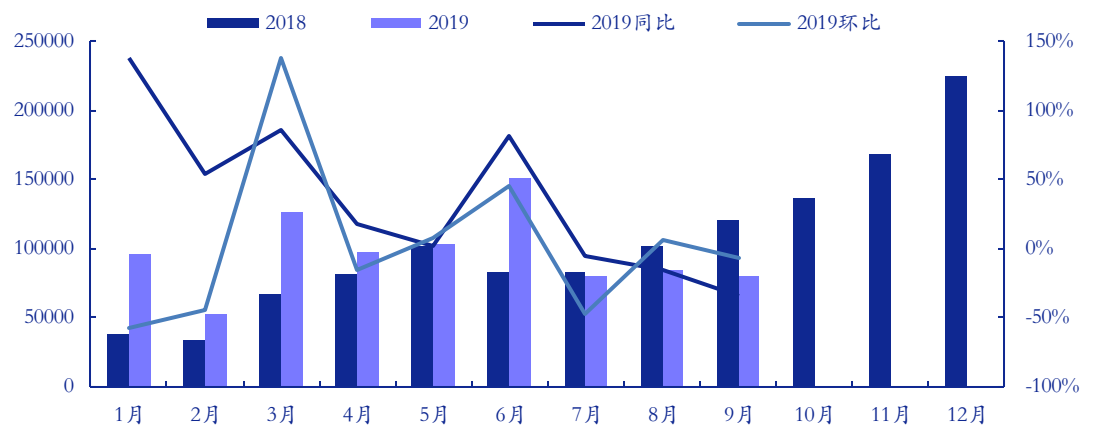
## 2. 北汽新能源独立寒秋，工信部下一个 15 年规划指路

### 2.1. 行业观点概要

#### 【产销结构分析】

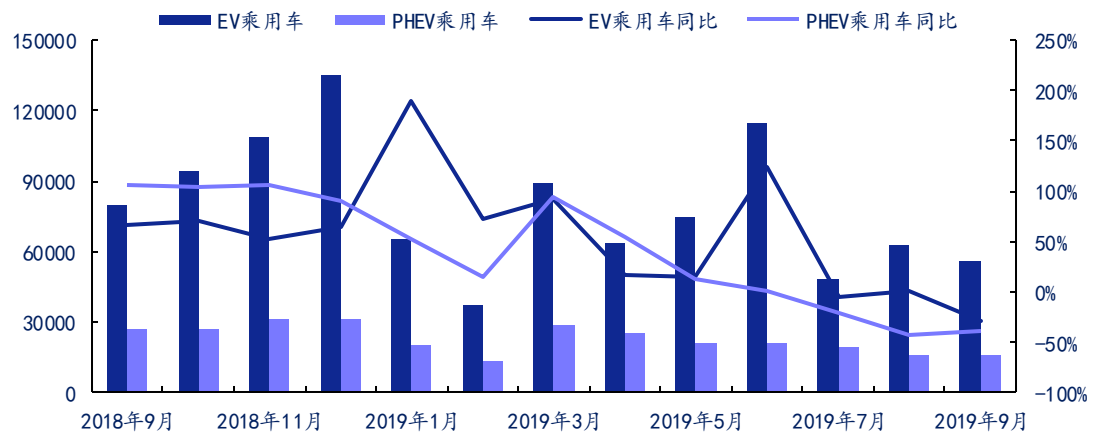
9 月新能源汽车市场遇冷，北汽销量强势独立寒秋。中汽协数据显示，9 月份新能源汽车产销分别为 8.9 万辆和 8.0 万辆，同比分别下降 29.9%和 34.2%。单看乘用车数据，纯电乘用车和插混乘用车的销量分别为 5.6 万辆和 1.6 万辆，同比下降 29.70%和 38.8%。值得注意的是，插混乘用车环比持平，止住了 6 月份以来的跌势。

图 9：2018-2019 年 9 月新能源汽车销量（辆）



资料来源：中汽协，安信证券研究中心

图 10：2018 年 9 月-2019 年 9 月新能源乘用车销量（辆）

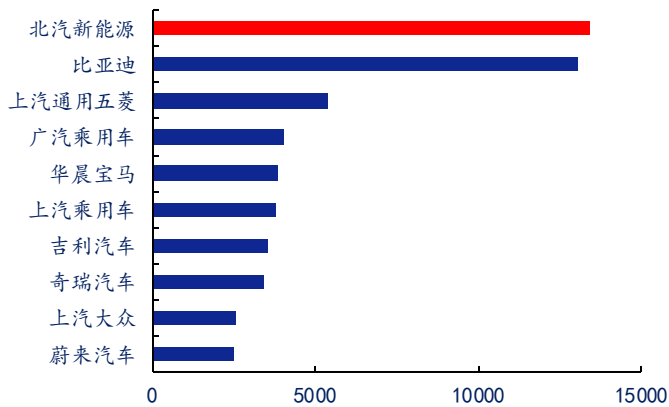


资料来源：中汽协，安信证券研究中心

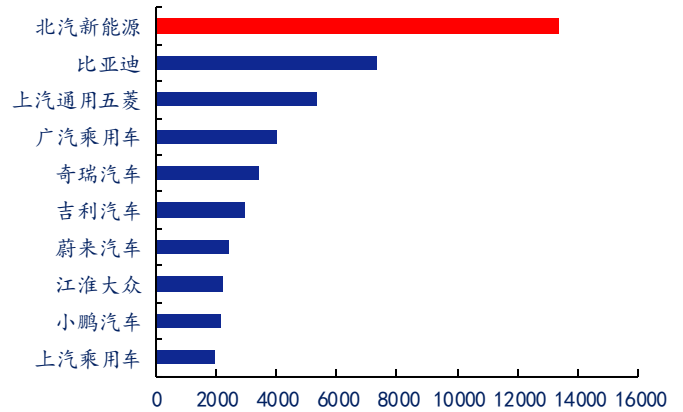
9 月份北汽新能源击败比亚迪再次夺回新能源乘用车市场销量魁首的宝座，由于其产品布局全都在纯电领域，因此北汽新能源不但顺手拿下纯电乘用车销量冠军，也成了该细分市场领域里唯一月销量破万的车企。而就车型来看，和亚军比亚迪从轿车到 SUV 各个车型销量都有贡献不同，北汽的销量绝大多数由其 EU 系列轿车贡献。9 月份 EU5 销量达 9000 辆，EU7 销量达 2407 辆。

图 11：9 月份新能源乘用车企业销量排名（辆）

图 12：9 月份纯电型乘用车企业销量排名（辆）



资料来源: 乘联会, 安信证券研究中心

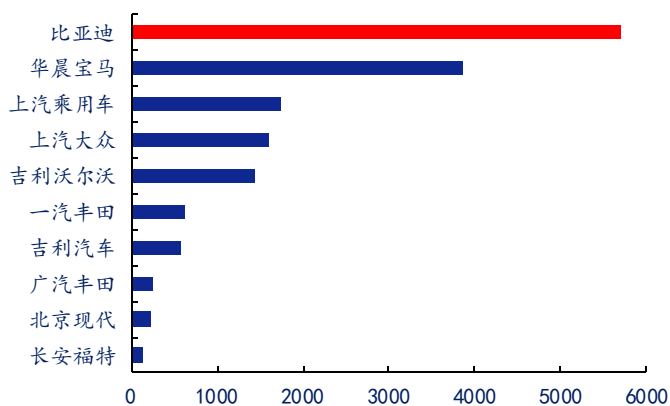


资料来源: 乘联会, 安信证券研究中心

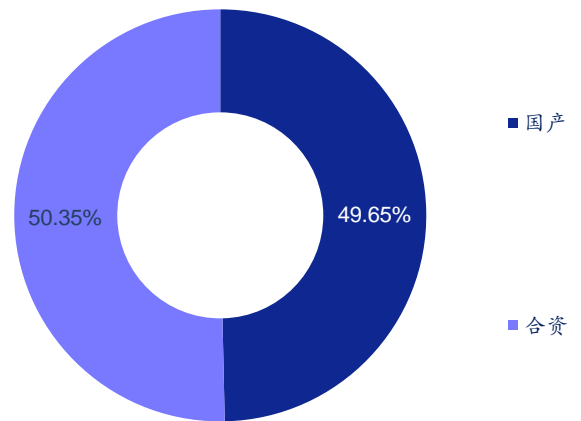
插混车型比亚迪王位牢固, 合资包围国产格局未变。9月份的插混乘用车依然由比亚迪称王, 销量为 5689 辆, 其次也依然是霸占亚军颇有些时日的华晨宝马, 销量为 3862 辆, 月销量的 9 成以上依然由 530Le 车型贡献—售出 3391 辆, 继续成为插混乘用车中单一车型的销量冠军。目前销量前 10 的车企里依然是 3 家本土企业和 7 家合资的分布, 就 9 月销量而言, 本土企业市占率为 49.65%, 合资企业为 50.35%。

图 13: 9月份插混乘用车企业销量排名 (辆)

图 14: 9月份插混车型销量国产与合资之比



资料来源: 中汽协, 安信证券研究中心



资料来源: 中汽协, 安信证券研究中心

### 【行业动态分析】

工信部发布下一个 15 年新能源车产业规划征求意见稿。近日, 工信部向下级单位发放《新能源汽车产业发展规划 (2021-2035 年)》(征求意见稿)。规划对未来我国新能源车产业的技术、产业生态、产业融合、基建以及开放合作提出了战略和目标。

- 销量规划: 2025 年新能源车销量占比占当年汽车总销量的 20%, 有条件自动驾驶智能网联汽车销量占比 30%, 高度自动驾驶智能网联汽车实现限定区域内的商业化应用; 2030 年新能源车占比进一步提升至 40%, 有条件自动驾驶智能网联汽车销量占比 70%, 高度自动驾驶智能网联汽车在高速公路广泛应用。
- 技术方面规划要求深化“三纵三横”研发布局。强化整车集成技术创新, 以纯电汽车, 插混汽车和燃料电池汽车为“三纵”; 动力电池管理系统 (BMS)、驱动电机与电力电子、网联化与智能化技术为“三横”。集中突破技术瓶颈, 为整车集成创新提供支撑。
- 产业生态方面则要求培育生态主导型企业, 鼓励相关领域跨界协同。争取 2025 年前形成 2 到 3 个具有国际竞争力的新能源产业集群。整车企业需求引导, 产业龙头和国家制

造业创新中心等创新平台发挥作用，促进关键系统创新应用，着重推动动力电池全价值链发展，优化产业组织结构，提高行业集中度。

- 产业融合方面则提出要做到**新能源汽车与能源融合发展；新能源汽车与交通融合发展；新能源汽车与信息通讯融合发展**以及**加强各个融合发展的保障**这4点要求。
- 基建方面**继续大力推进充换电网络建设**。同时也提出要**协调推动智能路网设施建设**以及**有序推进氢燃料供给保障体系建设**。
- 开放合作方面要求**推动形成全面开放格局**，与国际通行经贸规则对接；全面实行准入前国民待遇加负面清单管理制度。更要**加快融入全球产业链和价值链**，把握“一带一路”战略机遇，推动新能源汽车产业的全方位国际合作。政府端则要发挥**双边合作和高层对话机制作用**，**建立政府间新能源汽车战略合作伙伴关系**，积极参与国际经贸投资规则的制定，为产业提供开放、透明、包容、非歧视性的多边贸易体制。

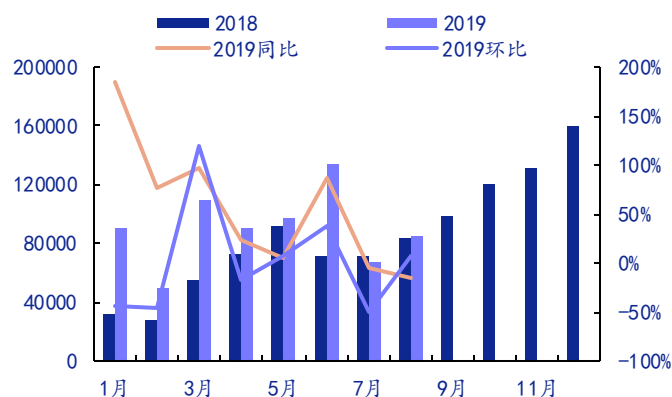
2012-2020年是新能源汽车行业的起步期和高速发展期，政策在其中起到了极为关键的作用。随着补贴的退出，从2021年开始市场化的作用将凸显，行业将呈现“政策与市场并行驱动”的现象。随着2021-2035年规划的拟定与后续发布，我们有理由相信，新能源汽车行业的发展将步入高质量发展的新阶段。

**国务院修订双积分管理办法，允许外资在华车企间转让积分。**近日在国务院常务会议上，提出将修订双积分管理办法，允许外资在华车企间转让积分。按照现有积分管理办法，燃油消耗量正积分可在关联企业间转让、向后年度结转；新能源汽车正积分可自由交易、向后年结转（符合一定条件），因此该条件若实现修改，对于外资企业来说是一大利好，可减轻其积分负担，也有望促进外企车企在国内市场的布局。因此，未来整车的全球化竞争将加强，更多满足消费者需求的车型将持续推出，海外产业链上企业也将持续受益。

**投资建议：**今年以来，补贴退坡、燃油车促销透支需求等多方面因素压制新能源车需求及板块表现，我们认为随着当前市场的预期处于低位，2020年起随着国内多项政策截点的临近，以及更多车型的推出，销量增速将回升。同时，欧洲市场启动、特斯拉和大众等新车型的推出将激发更多真实需求，中长期仍然看好新能源车市场的高成长性。重点推荐：1) 电池环节：参与全球配套的电芯龙头**宁德时代**、建议关注**亿纬锂能、欣旺达**；2) 进入海外产业链、受益全球增长的材料&零部件环节：重点推荐**璞泰来、恩捷股份、新宙邦、星源材质、当升科技、科达利、宏发股份、三花智控、麦格米特**等；3) 设备环节：全球电池企业19/20年集中扩产，推荐**先导智能**。

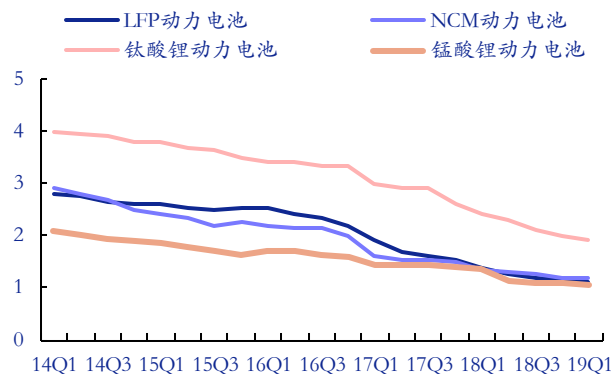
## 2.2. 行业数据跟踪

图 15: 2018-2019 年新能源汽车月销量 (辆)



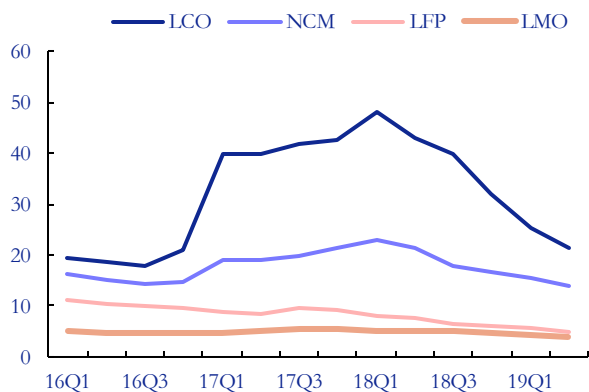
资料来源: 中汽协, 安信证券研究中心

图 16: 电芯价格 (单位: 元/wh)



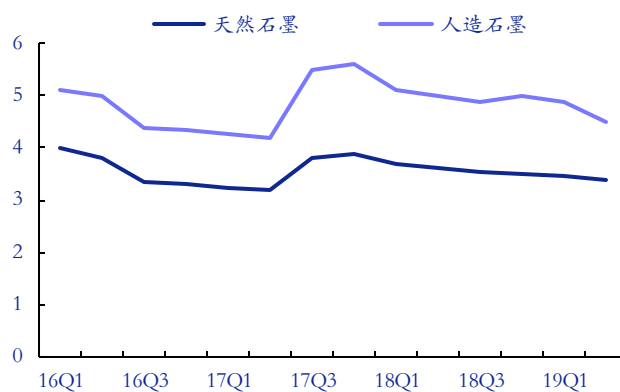
资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 17: 正极材料价格 (单位: 万元/吨)



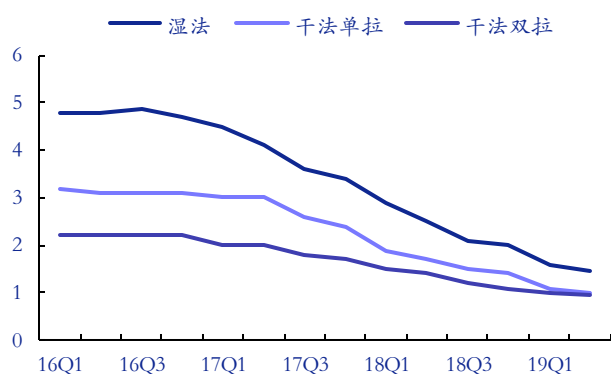
资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 18: 负极材料价格 (单位: 万元/吨)



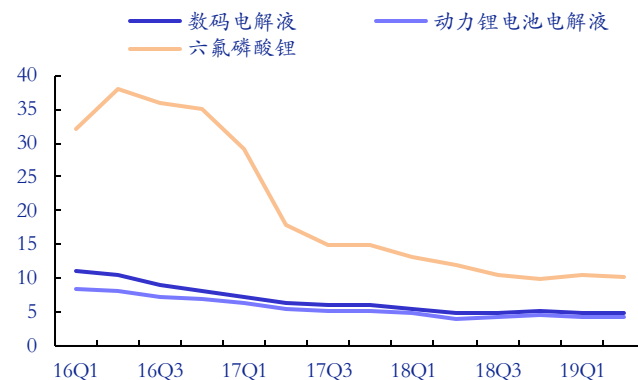
资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 19: 隔膜价格 (单位: 元/平方米)



资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 20: 电解液价格 (单位: 万元/吨)



资料来源: GGII, 安信证券研究中心

## 2.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪

**表 5: 新能源汽车行业要闻**

新能源车行业要闻追踪	来源
上海特斯拉工厂将建成, 国产 Model 3 本月生产, 初期周产能 3000 辆	<a href="http://suo.im/5kRUaQ">http://suo.im/5kRUaQ</a>
深圳先进院在纳米尺度电化学性能表征领域取得进展	<a href="http://suo.im/5kRVWc">http://suo.im/5kRVWc</a>
燃料电池车首次拿国补 两款车型共 6700 万	<a href="http://suo.im/4uj2Vb">http://suo.im/4uj2Vb</a>
深圳空客电池实验室合作比亚迪 共研高级锂离子电池	<a href="http://suo.im/4mMUIK">http://suo.im/4mMUIK</a>
财政部回应: 落实燃料电池车既有政策 不宜另设专项资金	<a href="http://suo.im/4QS33A">http://suo.im/4QS33A</a>
财政部: 氢燃料电池汽车补贴应按既定政策退出	<a href="http://suo.im/4RGOAw">http://suo.im/4RGOAw</a>
蔚来 9 月上险数 1972 辆, 位列新造车第一名	<a href="http://suo.im/4nFIIt4">http://suo.im/4nFIIt4</a>
巨头领队 Q3 锂电产业投产项目超 30 起	<a href="http://suo.im/4CTI0By">http://suo.im/4CTI0By</a>
比亚迪动力电池业务受重创, LG 化学成功超越	<a href="http://suo.im/4K1mBk">http://suo.im/4K1mBk</a>
特斯拉上海超级工厂开始调试 B 阶段预计明年 3 月完成	<a href="http://suo.im/4nsIx9">http://suo.im/4nsIx9</a>
重磅! 工信部新增车辆生产企业公示名单 特斯拉上海有限公司在列	<a href="http://suo.im/4nsSvd">http://suo.im/4nsSvd</a>
宁德时代尚未加入“一揽子”解决方案 东方精工称不影响补偿纠纷推进解决	<a href="http://suo.im/4RiNv8">http://suo.im/4RiNv8</a>
中德签署联合意向声明继续推进电动汽车领域合作	<a href="http://suo.im/5m87RZ">http://suo.im/5m87RZ</a>
国务院: 修订双积分管理办法, 允许外资在华车企间转让积分	<a href="http://suo.im/56l7xY">http://suo.im/56l7xY</a>
国务院: 保障内外资车企新能源汽车享受同等待遇	<a href="http://suo.im/4vuxnP">http://suo.im/4vuxnP</a>
全球动力电池装机量回落 宁德时代、LG 化学逆势上扬	<a href="http://suo.im/56l0CW">http://suo.im/56l0CW</a>
特斯拉将于明年 Q1 投产 Model Y	<a href="http://suo.im/4JMnbf">http://suo.im/4JMnbf</a>
深圳先进院在纳米尺度电化学性能表征领域取得进展	<a href="http://suo.im/5kRVWc">http://suo.im/5kRVWc</a>

资料来源: 第一电动网、电动汽车资源网等, 安信证券研究中心

**表 6: 新能源汽车行业个股公告跟踪**

股票名称	公司公告
科士达	控股股东新疆科士达拟减持不超过 1165 万股, 占公司总股本的 3.35%。
正海磁材	公司发布三季报, 实现营收 37.4 亿元, 同比下降 0.24%, 实现归母净利 3550 万元, 同比上升 57.07%; 公司吸收合并全资子公司磁材有限并继续实施低重稀土永磁体生产基地项目
合康新能	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 8300 万元至 1 亿元, 同比下降 54.85%至 62.53%。
澳洋顺创	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 2150 万元至 2550 万元, 同比上升 1.16%至 19.98%。
先导智能	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 6.02 亿至 7.11 亿元, 同比上升 10%至 30%。
长安汽车	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利-2.4 亿至-2.8 亿元, 同比下降 306.35%至 340.74%。
鹏辉能源	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 2.56 亿至 2.28 亿元, 同比上升-5%至 5%。
纳川股份	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 3.63 亿至 3.65 亿元, 同比上升 6255.04%至 6285.04%。
特锐德	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 1.44 亿至 1.58 亿元, 同比上升 0%至 10%。
新宙邦	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 2.29 亿至 2.50 亿元, 同比上升 10%至 20%。
兆新股份	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利-2642 万元至 3522 万元。
科泰电源	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利-580 万元至-80 万元。
中通客车	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 5400 万至 5600 万元, 同比上升 60.29%至 66.23%。
星云股份	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 490.64 万元至 735.96 万元, 同比上升 70%至 80%。
科恒股份	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 1500 万元至 3000 万元, 同比下降 41.07%至 70.53%。
赣锋锂业	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 3 亿至 4 亿元, 同比下降 72.89%至 63.85%。
厦门钨业	公司发布三季报, 实现营收 12.72 亿元, 同比下降 10.01%, 实现归母净利 1.09 亿元, 同比下降 75.81%。
石大胜华	公司拟与中化泉州石化合资投资建设 44 万吨/年新能源材料项目, 总投资为 13 亿元。
多氟多	公司与华远实业共同投资设立氟兴实业, 公司出资 5100 万元; 公司为控股子公司河北红星、白银中天和洛阳蓝宝分别提供不超过 5000 万元、1.5 亿元和 1 亿元的担保。
旭升股份	证监会核准公司非公开发行 8012 万新股。
长城汽车	公司发布 9 月产销快报, 销量同比上升 15.33%, 产量同比上升 19.18%; 公司发行 2019 年第三期超短期融资券, 发行金额 20 亿元。
北汽蓝谷	公司及其子公司与北汽集团签署《商标使用许可合同》。
诺德投资	公司向五家公司提供共计 8.45 亿元担保。
金龙汽车	公司董事长邱志向辞去职务。
*ST 猛狮	公司控股股东及其一致行动人分别持有的 1.36 亿股和 4227 万股被轮候冻结。

资料来源: choice, 安信证券研究中心

### 3. 风电三季报高增长，光伏电池片价格企稳回升

#### 3.1. 行业观点概要

风电仍然具备高确定性，企业三季报表现亮眼。本周，上市公司陆续发布三季度业绩预报，风电公司延续上半年亮眼表现。其中，天顺风能前三季度归母净利润预计同比增 40%-60%；天能重工预计同比增 140%-160%；金雷股份预计同比增 65%-75%；泰胜风能预计同比增 514%-543%等。风电公司业绩高增长验证行业高景气度。

展望 Q4，随着乌兰察布等风电大基地项目陆续启动，叠加 Q4 又是传统旺季，风机企业有望迎来业绩拐点，而零部件企业订单饱满，业绩有望持续高增。

当前，招标量价继续回升，2.5/3.0MW 风机 9 月份招标价均在 3800 元/kw 以上，环比继续提升。前 9 个月累计招标量达到 50GW，同比增长超过 100%，招标量的大幅增长将保障明年行业继续维持高景气。

**2020 年政策利好将至，光伏景气度有望延续。**展望明年，根据光伏们报道，2020 年的光伏发电补贴政策即将进入意见征求阶段，正式文件有望今年年底前出台，将利好明年的光伏装机目标，也有利于企业提前进行规划布局；其次，今年相当一部分未开工的竞价项目将顺延到明年 Q1，否则补贴将会取消，而明年作为平价扶持政策的最后一年，预计也将迎来平价项目的抢装，因此我们预计明年国内装机有望达到 40-45GW。另外，今年以来，组件价格下跌幅度达到 20%，超过历年平均降幅，海外平价区域进一步扩大，可进一步刺激明年海外需求。因此，整体光伏行业的景气度仍将延续。

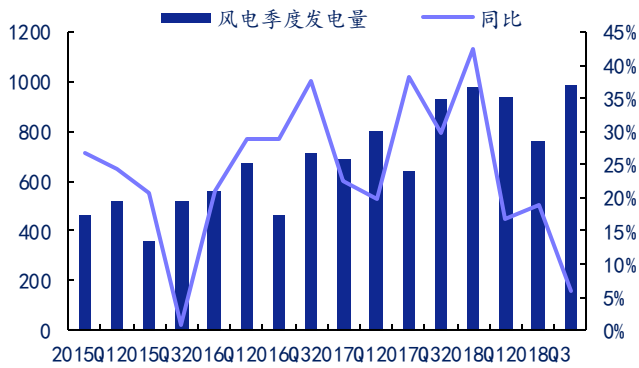
**单晶价格仍有回升空间，Q4 需求上升显著。**根据 PVInfoLink，本周单晶 perc 电池片成交均价 0.92 元/w，较上周回升 1.1%。短期来看，1-9 月国内光伏装机预计在 17GW 左右，月均新增装机不到 2GW，Q4 预计装机在 15GW 左右，月均 5GW，需求明显提升，海外市场 Q4 也是传统旺季，因此短期光伏仍将维持较高景气度。

单晶 perc 电池片目前的价格水平下，大部分产能都已在亏现金，预计会有部分产能退出，同时也会限制三四线厂商的扩产意愿。我们预计在 Q4 需求的刺激下，单晶 perc 电池片价格有望进一步回升，同时叠加非硅成本的进一步降低以及明年硅片价格的下降，盈利能力有望得到修复。

**投资建议：**风电板块，重点推荐金风科技、明阳智能、天顺风能、中材科技，重点关注运达股份、泰胜风能、日月股份、天能重工等。光伏板块，重点推荐通威股份、隆基股份、中环股份、阳光电源、正泰电器，重点关注东方日升、ST 新梅（爱旭）、福莱特、福斯特等。

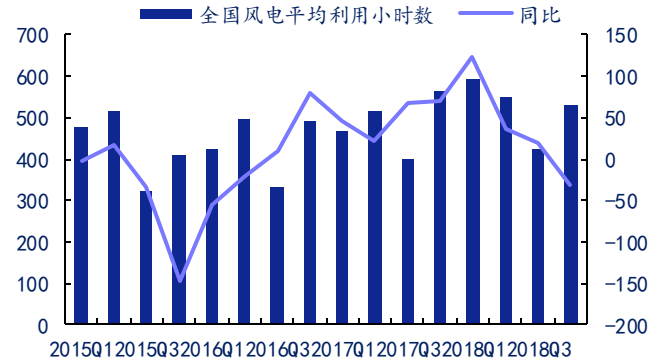
### 3.2. 行业数据跟踪

图 21: 国内风电季度发电量(亿千瓦时)



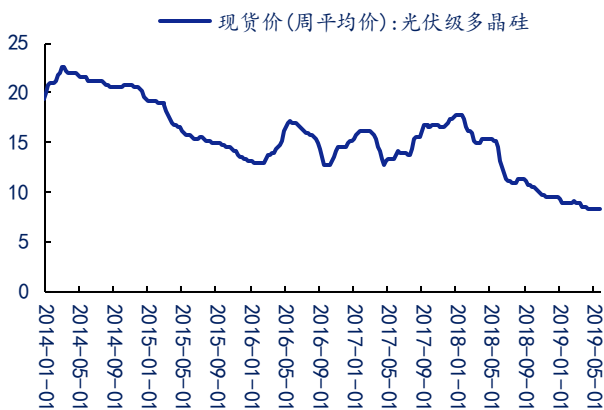
资料来源: 中电联, 安信证券研究中心

图 22: 全国风电季度利用小时数



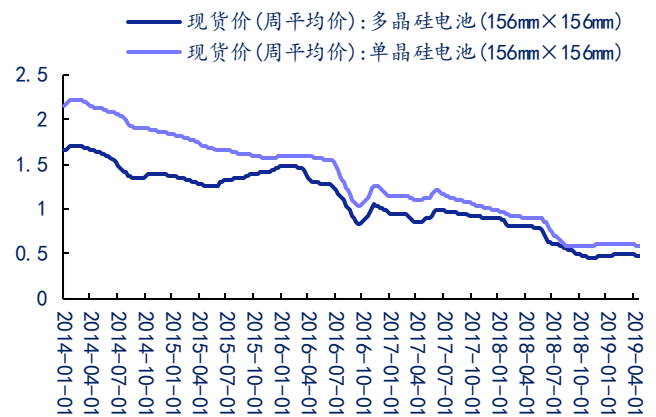
资料来源: 中电联, 安信证券研究中心

图 23: 多晶硅价格(美元/kg)



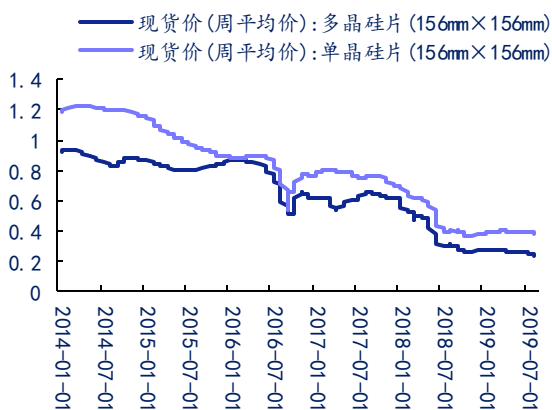
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 24: 硅片价格(156\*156, 美元/片)



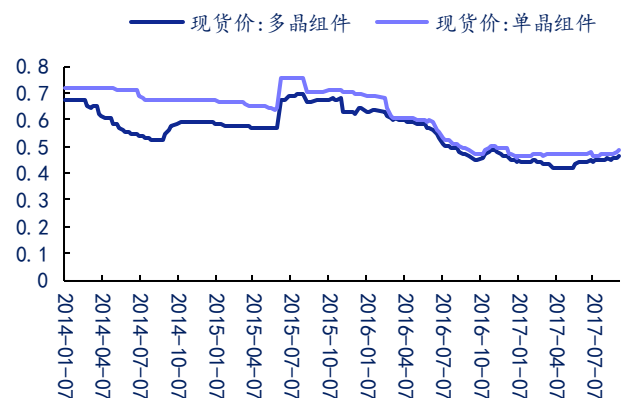
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 25: 电池片价格(156\*156, 美元/片)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 26: 组件价格(单位: 美元/W)



资料来源: wind, 安信证券研究中心



### 3.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪

**表 7: 风、光、储行业要闻**

风、光、储行业要闻追踪	来源
手持 25GW 美国海上风电储备订单容量 GE 欲回美建厂	<a href="http://suo.im/4QRmeU">http://suo.im/4QRmeU</a>
5GW 电池+10GW 组件 隆基豪掷 63 亿再扩产!	<a href="http://suo.im/5duUYh">http://suo.im/5duUYh</a>
张家口全球最大风电制氢项目进入最后阶段调试	<a href="http://suo.im/4nC2U2">http://suo.im/4nC2U2</a>
转型风电, 协鑫能科三季报利润预增近 400 倍	<a href="http://suo.im/5l15sE">http://suo.im/5l15sE</a>
河北省智能光伏试点示范开始申报	<a href="http://suo.im/5lPsw1">http://suo.im/5lPsw1</a>
国家电投、国家能源集团与山东发展投资集团联合组建新公司; 大力发展光伏等新能源	<a href="http://suo.im/4Ka12Z">http://suo.im/4Ka12Z</a>
总规模 700 万千瓦! 锡盟 36 个特高压外送风电盟级重点项目全部开工	<a href="http://suo.im/4vqtXL">http://suo.im/4vqtXL</a>
高盛将入局光伏	<a href="http://suo.im/4JIOrv">http://suo.im/4JIOrv</a>
Equinor 将投资近 5.5 亿美元用于漂浮式风力发电	<a href="http://suo.im/4nsQyb">http://suo.im/4nsQyb</a>
0.1 元/千瓦时! 长沙市关于开展 2019 年下半年度分布式光伏发电项目补贴申报的通知	<a href="http://suo.im/4K1o9i">http://suo.im/4K1o9i</a>
国内已投产单机最大陆上风电项目首批 2 台风机正式并网!	<a href="http://suo.im/4CT2U8">http://suo.im/4CT2U8</a>
晶澳、华为拟中标中国华电集团 165MW 光伏组件、逆变器订单	<a href="http://suo.im/4Cvdn1">http://suo.im/4Cvdn1</a>
三峡新能源山东昌邑莱州湾一期 (300MW) 海上风电项目风机及塔筒设备采购重新招标	<a href="http://suo.im/56lFHy">http://suo.im/56lFHy</a>
0.3 元/kWh 奖励 5 年 北京市发布分布式光伏发电项目奖励名单 (第八批)	<a href="http://suo.im/4vuPSL">http://suo.im/4vuPSL</a>
三菱维斯塔斯 9.5MW 机组获海上风电 114 台大订单!	<a href="http://suo.im/4Z3PcE">http://suo.im/4Z3PcE</a>
晶澳、华为拟中标中国华电集团 165MW 光伏组件、逆变器订单	<a href="http://suo.im/5lxO2f">http://suo.im/5lxO2f</a>
英国未来 5 年将占海上风能增长的 35%	<a href="http://suo.im/5ljWn4">http://suo.im/5ljWn4</a>
BP 收购 300MW 太阳能发电项目 首次进入西班牙光伏市场	<a href="http://suo.im/56l41K">http://suo.im/56l41K</a>
财政部明确补贴拖欠无法有效缓解	<a href="http://suo.im/4CT5bq">http://suo.im/4CT5bq</a>
中广核发布 400MW 海上风电风机采购招标! 要求单机不小于 5MW	<a href="http://suo.im/5lnMtE">http://suo.im/5lnMtE</a>

资料来源: 第一电动网、电动汽车资源网等, 安信证券研究中心

**表 8: 风、光、储行业公告跟踪**

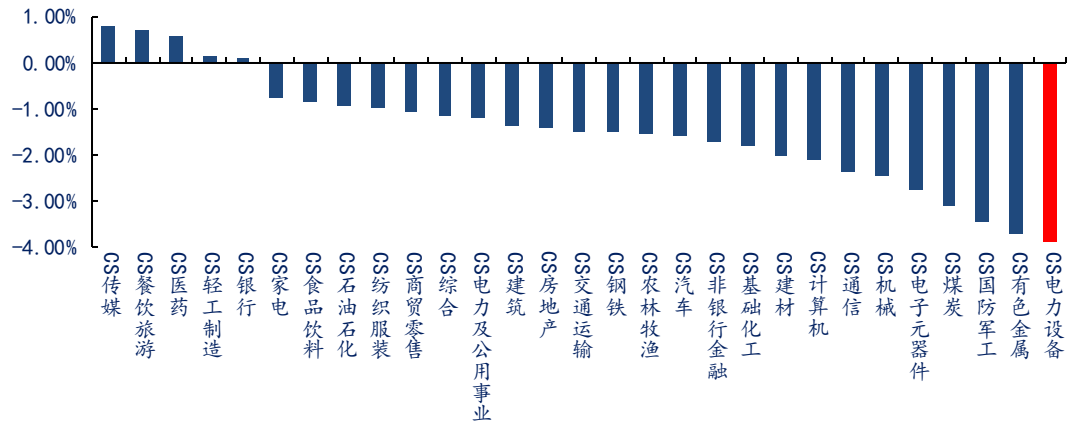
股票名称	公司公告
南部电源	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 3.04 亿至 3.9 亿元, 同比下降 30%至 10%; 公司将开展融资租赁业务。
运达股份	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 2800 万元至 3300 万元。
台海核电	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 1.23 亿至 1.24 亿元, 同比下降 63.28%至 63.1%。
爱康科技	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 4000 万元至 6000 万元, 同比下降 70.18%至 55.27%。
协鑫集成	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利-8000 万元至 2500 万元。
易成新能	公司发布前三季度修正预告, 预计实现归母净利 9 亿元至 10 亿元, 同比下降 51.24%至 45.82%。
晶盛机电	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 4.46 亿元至 4.9 亿元, 同比上涨 0%至 10%。
天顺风能	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 5 亿元至 5.72 亿元, 同比上涨 40%至 60%。
中广核技	公司发布前三季度预告, 预计实现归母净利 7000 万元至 8000 万元, 同比上涨 57.58%至 62.88%。
首航节能	公司与哈电电力签订采购合同, 合同金额 9478 万元。
泰胜风能	公司第一期员工持股计划延期 12 个月; 公司终止对全资子公司河北泰胜的投资, 并将其清算注销。

资料来源: choice, 安信证券研究中心

#### 4. 本周板块行情（中信一级）

电力设备新能源行业过去一周下跌 3.90%，涨跌幅居中信一级行业第 29 名，跑输沪深 300 指数 2.82%。一次设备、二次设备、新能源车、光伏、风电、核电过去一周涨跌幅分别为-2.07%、-2.22%、0.23%、-6.96%、-6.18%、-1.50%。

图 27：中信指数一周涨跌幅



资料来源：Choice、安信证券研究中心

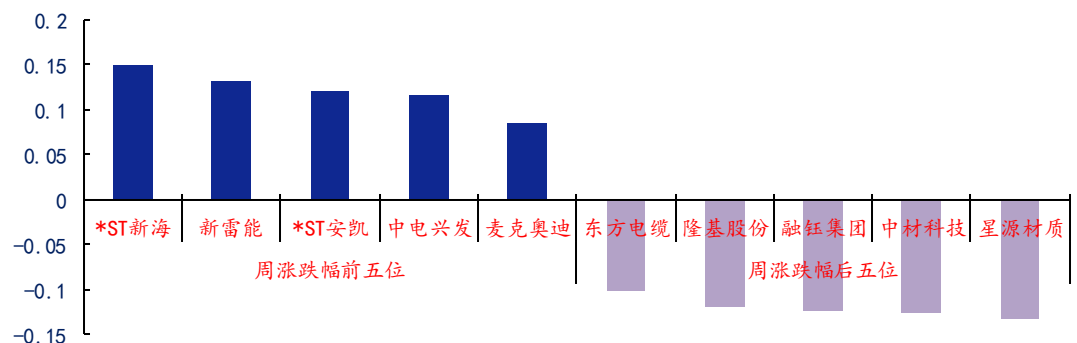
表 9：细分行业一周涨跌幅

板块名称	代码	当日收盘价	周基准日收盘价	一周涨跌幅	月基准日收盘价	一月涨跌幅	市盈率	市净率
上证综指	000001.SH	2,938.14	2,973.66	-1.19%	2,985.66	-1.59%	13.03	1.40
深证综指	399001.SZ	9,533.51	9,666.58	-1.38%	9,753.31	-2.25%	23.87	2.49
沪深 300	000300.SH	3,869.38	3,911.73	-1.08%	3,910.08	-1.04%	12.12	1.46
CS 电力设备	CI005011	4,620.85	4,808.54	-3.90%	4,861.74	-4.95%	37.97	1.99
一次设备	CI005282	3,687.95	3,765.84	-2.07%	3,874.48	-4.81%	40.71	1.86
二次设备	CI005283	5,467.32	5,591.33	-2.22%	5,651.74	-3.26%	42.12	1.95
光伏	CI005286	4,534.55	4,873.72	-6.96%	5,021.84	-9.70%	36.12	2.08
风电	CI005284	2,388.10	2,545.39	-6.18%	2,531.09	-5.65%	41.30	2.02
核电	CI005285	1,878.94	1,907.62	-1.50%	1,969.09	-4.58%	21.41	0.98
新能源汽车	910033.EI	14,991.73	14,957.11	0.23%	14,184.67	5.69%	35.28	2.30

资料来源：Choice、安信证券研究中心

上周电力设备新能源板块涨幅前五分别\*ST 新海 (15.07%)、新雷能 (13.15%)、\*ST 安凯 (11.97%)、中电兴发 (11.58%)、麦克奥迪 (8.55%)。跌幅前五名分别为东方电缆 (-10.11%)、隆基股份 (-11.95%)、融钰股份 (-12.40%)、中材科技 (-12.64%)、星源材质 (-13.40%)。

图 28：电力设备新能源 A 股个股一周涨跌幅前 5 位及后 5 位



资料来源：Choice、安信证券研究中心

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

邓永康、吴用声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034