

# 特斯拉 Q3 再次扭亏，风电抢装持续

## ——电力设备新能源行业周报（20191027）

行业周报

### ◆本周专题：

**特斯拉 Q3 再次扭亏。**Tesla 于 2019 年 10 月 24 日（北京时间）公布 2019 年三季度财报。2019Q3 单季度，特斯拉扭亏转盈，继 2018 年三四季度以来再次实现盈利，公司 GAAP 净利润为 1.43 亿美元。自 2013 年初到 2019 年 10 月 25 日，特斯拉股价累计上涨超 8 倍，年均复合上涨幅度为 45%。回顾特斯拉的发展历史，季度财报及发布会通常会披露重要内容，季报发布后次日特斯拉股价通常会大幅波动，例如 2019Q2/Q3 财报发布后股价分别-13.6%/+17.7%。

### ◆板块观点：

**风电板块：风电抢装持续，产业链供需紧张。**受补贴退坡政策影响，关注并网节点，风电运营商大幅上调装机指引，先行指标——市场招标量 2019Q3 大幅攀升，已超过 2018 年全年招标量，国内风电抢装行情持续。根据国家能源局发布数据，2019 年 1 月-9 月新增风电装机容量 13.08GW，同比增长 0.47GW，说明产业链供需偏紧：（1）从零部件公司来看，业绩率先反转，考虑到在手订单、交付节奏等因素，有望延续高增长；（2）从整机厂商来看，受 18 年低价订单影响，风机业务毛利率下降，预计随着风电行业景气度的持续回升、低价订单消化完毕，全产业链利润率将迎来进一步复苏。我们推荐国内风机整机龙头金风科技、陆上风电领先企业运达股份以及积极扩张国内产能及风电新业务的天顺风能，建议关注国内风电铸件龙头日月股份、全球海上风电优质钢结构厂商振江股份、全球海上风电优质锻件厂商恒润股份。

**光伏板块：**短期来看，海外市场稳中有升，国内整体回暖不明显，当前产业链整体需求稳定；四季度单晶需求有一定支撑，国内龙头企业出台下月单晶硅片价格，继续维稳不变。中长期来看：龙头加速扩产，市场上单晶 perc 产能仍有陆续释放，未来价格存在压力；平价政策实行后，行业进入市场驱动模式，将会重新迎来上行周期，新型技术（异质结等）关注度提升，有望未来持续推动技术迭代，降本+提效将是企业的核心竞争力。

**新能源汽车：**国内动力电池市场相对平稳，高镍电池增速较快；材料报价方面，总体稳定。短期来看，海外好于国内，特斯拉季报超预期，上海工厂已进入试生产阶段，建议关注特斯拉产业链。中长期来看，继续维持我们在年度策略中的观点，国内降补+全球化竞争双重压力下，关注具备全球竞争力的龙头企业。

### ◆风险分析：

新能源汽车产销不及预期，光伏装机不及预期，风电装机不及预期。

## 买入（维持）

### 分析师

王威（执业证书编号：S0930517030001）  
021-52523818  
[wangwei2016@ebsecn.com](mailto:wangwei2016@ebsecn.com)

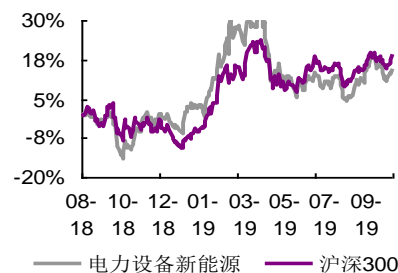
殷中枢（执业证书编号：S0930518040004）  
010-58452063  
[yinzs@ebsecn.com](mailto:yinzs@ebsecn.com)

马瑞山（执业证书编号：S0930518080001）  
021-52523850  
[mars@ebsecn.com](mailto:mars@ebsecn.com)

### 联系人

郑华航  
021-52523865  
[zhenghh@ebsecn.com](mailto:zhenghh@ebsecn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

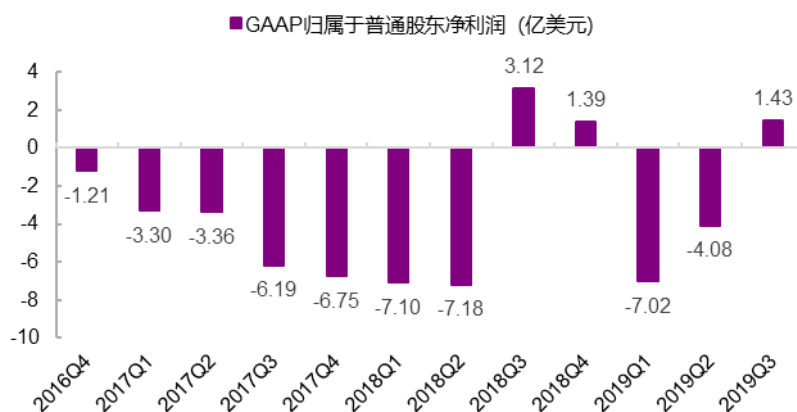
## 目 录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 1、 本周专题：特斯拉 Q3 再次扭亏..... | 3  |
| 2、 行业概览.....             | 5  |
| 3、 风电板块.....             | 6  |
| 3.1、 板块表现回顾.....         | 6  |
| 4、 新能源车板块.....           | 6  |
| 4.1、 板块表现回顾.....         | 6  |
| 4.2、 重点数据跟踪.....         | 7  |
| 5、 光伏板块.....             | 8  |
| 5.1、 板块表现回顾.....         | 8  |
| 5.2、 重点数据追踪.....         | 10 |
| 6、 电力设备与工控板块.....        | 11 |
| 6.1、 板块表现回顾.....         | 11 |
| 6.2、 重点数据跟踪.....         | 12 |
| 7、 重点公司公告.....           | 12 |
| 8、 风险分析.....             | 13 |

## 1、本周专题：特斯拉 Q3 再次扭亏

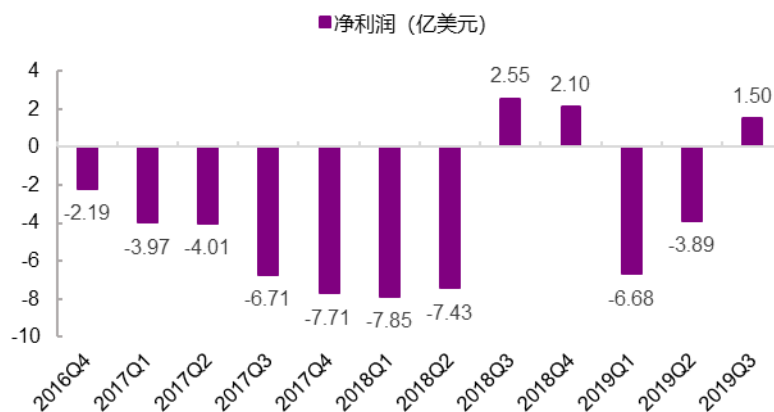
Tesla 于 2019 年 10 月 24 日（北京时间）公布 2019 年三季度财报。2019Q3 单季度，特斯拉实现营业收入 63.03 亿美元，环比减少 0.7%，同比下降 7.6%。与上一季度相比，2019Q3 特斯拉扭亏转盈，继 2018 年三四季度以来再次实现盈利。2019Q3，公司净利润为 1.50 亿美元，GAAP 净利润为 1.43 亿美元。财报公布之后的两个交易日，Tesla 股价分别上涨 17.67%/9.49%。

图 1：2016Q4-2019Q3 特斯拉 GAAP 净利润



资料来源：Tesla 公告，光大证券研究所整理

图 2：2016Q4-2019Q3 特斯拉净利润



资料来源：Tesla 公告，光大证券研究所整理

我们梳理了 2013 年以来特斯拉的股价走势，自 2013 年初到 2019 年 10 月 25 日，特斯拉股价累计上涨超 8 倍，年均复合上涨幅度为 45%。回顾特斯拉的发展历史，季度财报及发布会通常会披露重要内容，推动其股价上涨的历史性拐点包括：

- (1) 2012 年，Model S 开始推向市场，2013 年一季度首次实现盈利；
- (2) 2013 年的三季度财报发布会上，马斯克宣称特斯拉的远期目标是在全球的电动车销量达到 50 万辆，并计划建设 Gigafactory 1，2014 年中该工厂开始建设；

- (3) 2016 年 4 月，特斯拉发布 Model 3；
- (4) 2016 年三季度实现盈利，11 月，收购 SolarCity 获得批准；
- (5) 2017 年三季度，特斯拉与上海市政府就建厂事宜签署协议，7 月 Model 3 开始交付消费者，但随后 Model 3 的生产陷入困境；
- (6) 2018 年三季度，特斯拉实现盈利，Model 3 的产量逐步增长；
- (7) 2019 年三季度，特斯拉再次扭亏为盈。

图 3：特斯拉 (TSLA.O) 2013 年以来股价走势 (单位：美元)



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 注：垂直虚线为特斯拉季报公布日期

我们统计了 2013 年以来特斯拉发布财报后的股价表现，从下表可以看出，**季报发布后次日特斯拉股价通常会大幅波动**。例如，2019 年 Q2，特斯拉实现营收 63.5 亿美元，净利润-4.1 亿美元，每股收益-2.31 美元，均低于市场预期 (FactSet 数据显示营收/每股收益市场预期分别为 65 亿美元/-1.27 美元)，股价在财报发布次日下跌 13.6%；2019 年 Q3，特斯拉营收/每股收益分别为 63.03 亿美元/1.91 美元，超市场预期 (FactSet 数据显示营收/每股收益市场预期分别为 64.5 亿美元/-0.46 美元)，股价在财报发布次日上涨 17.7%。

表 1：特斯拉季度财报发布次日股价涨跌幅统计

| 财报        | 发布日期       | 发布次日涨跌幅 |
|-----------|------------|---------|
| 2013 年 Q1 | 2013-05-08 | 24.4%   |
| 2013 年 Q2 | 2013-08-07 | 14.3%   |
| 2013 年 Q3 | 2013-11-05 | -14.5%  |
| 2013 年 Q4 | 2014-02-19 | 8.4%    |
| 2014 年 Q1 | 2014-05-07 | -11.3%  |
| 2014 年 Q2 | 2014-07-31 | 4.5%    |
| 2014 年 Q3 | 2014-11-05 | 4.4%    |

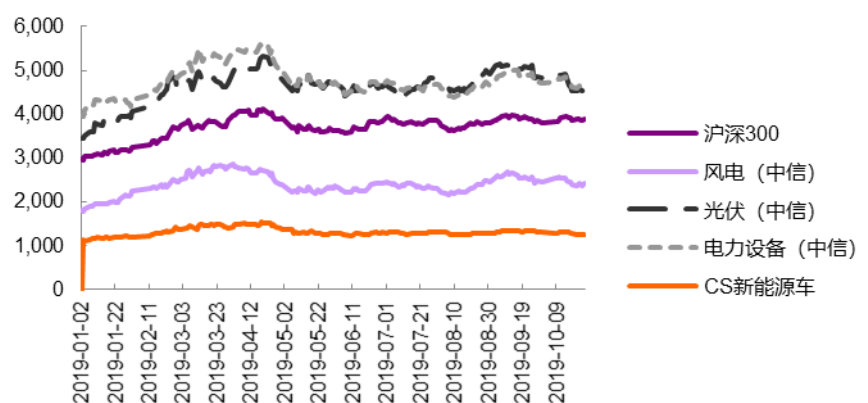
|           |            |        |
|-----------|------------|--------|
| 2014 年 Q4 | 2015-02-11 | -4.7%  |
| 2015 年 Q1 | 2015-05-06 | 2.8%   |
| 2015 年 Q2 | 2015-08-05 | -8.9%  |
| 2015 年 Q3 | 2015-11-03 | 11.2%  |
| 2015 年 Q4 | 2016-02-10 | 4.7%   |
| 2016 年 Q1 | 2016-05-04 | -5.0%  |
| 2016 年 Q2 | 2016-08-03 | 2.1%   |
| 2016 年 Q3 | 2016-10-26 | 0.9%   |
| 2016 年 Q4 | 2017-02-22 | -6.4%  |
| 2017 年 Q1 | 2017-05-03 | -5.0%  |
| 2017 年 Q2 | 2017-08-02 | 6.5%   |
| 2017 年 Q3 | 2017-11-01 | -6.8%  |
| 2017 年 Q4 | 2018-02-07 | -8.6%  |
| 2018 年 Q1 | 2018-05-02 | -5.5%  |
| 2018 年 Q2 | 2018-08-01 | 16.2%  |
| 2018 年 Q3 | 2018-10-24 | 9.1%   |
| 2018 年 Q4 | 2019-01-30 | -0.6%  |
| 2019 年 Q1 | 2019-04-24 | -4.3%  |
| 2019 年 Q2 | 2019-07-24 | -13.6% |
| 2019 年 Q3 | 2019-10-23 | 17.7%  |

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

## 2、行业概览

10月21日-10月25日,沪深300指数上涨0.71%,电力设备与新能源行业板块上涨0.61%,落后大盘0.1个百分点。子板块中,一次设备上涨1.0%,二次设备上涨0.8%,风电上涨1.6%,光伏上涨0.6%,新能源汽车上涨0.5%。

图 4: 2019 年初至今电力设备板块指数



资料来源: Wind

表 2: 电力设备子板块估值与涨跌幅

| 名称       | 市盈率 PE(TTM) | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|----------|-------------|------|----------|-------------|
| 一次设备(中信) | 43          | 1.0% | 1.3%     | 3.3%        |
| 二次设备(中信) | 40          | 0.8% | 0.3%     | 8.3%        |

|           |    |      |       |       |
|-----------|----|------|-------|-------|
| 风电(中信)    | 42 | 1.6% | -1.4% | 32.3% |
| 光伏(中信)    | 35 | 0.6% | -5.3% | 32.6% |
| 新能源汽车(中信) | 24 | 0.5% | -2.2% | 6.3%  |

资料来源: Wind, 根据 2019 年 10 月 25 日股价计算

**表 3: 本周电力设备行业公司涨跌幅情况**

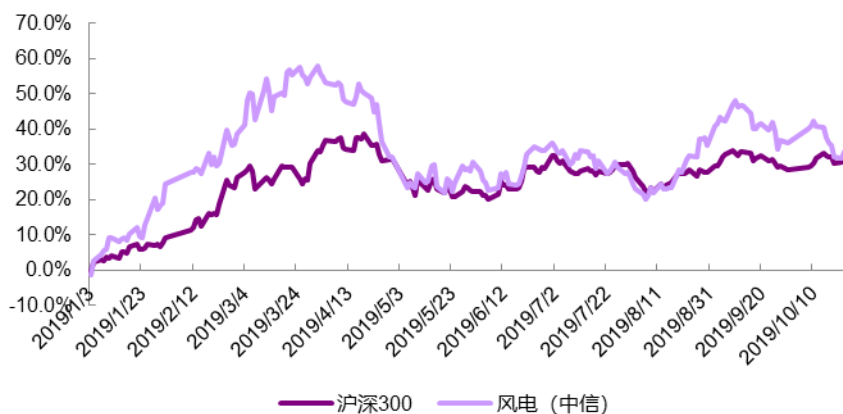
| 涨幅前五公司 | 涨幅 (%) | 跌幅前五公司 | 跌幅 (%) |
|--------|--------|--------|--------|
| 雄韬股份   | 17.6%  | 北讯集团   | -11.2% |
| 天龙光电   | 14.9%  | 中电兴发   | -10.5% |
| 好利来    | 14.6%  | 摩恩电气   | -7.3%  |
| 光一科技   | 14.5%  | 赫美集团   | -6.9%  |
| 威尔泰    | 9.9%   | 蓝海华腾   | -6.6%  |

资料来源: Wind

### 3、风电板块

#### 3.1、板块表现回顾

**图 5: 2019 年以来风电板块行情走势**



资料来源: Wind 注: 截至 2019 年 10 月 25 日

**表 4: 本周风电公司涨跌幅情况**

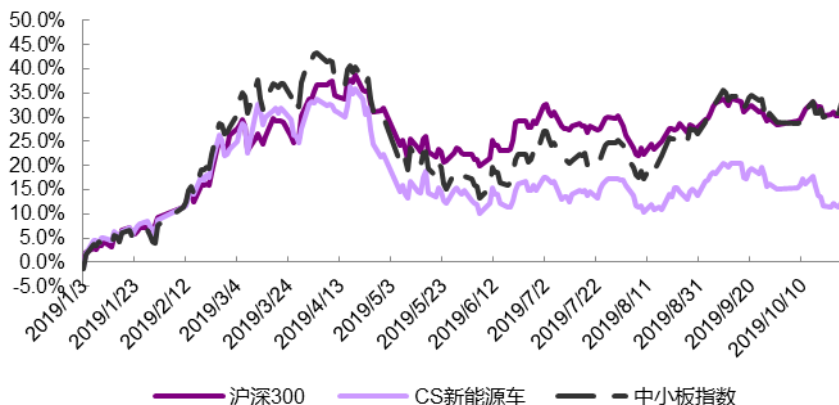
| 涨幅前五公司 | 涨幅 (%) | 跌幅前五公司 | 跌幅 (%) |
|--------|--------|--------|--------|
| 吉鑫科技   | 6.0%   | 泰胜风能   | -4.7%  |
| 振江股份   | 2.0%   | 日月股份   | -4.6%  |
| 东方电缆   | 1.9%   | 天能重工   | -1.8%  |
| 金风科技   | 1.3%   | 金雷风电   | -1.3%  |
| 通裕重工   | 1.1%   | ST 锐电  | -0.9%  |

资料来源: Wind

### 4、新能源车板块

#### 4.1、板块表现回顾

图 6：2019 年以来新能源汽车指数涨跌幅



资料来源：Wind 注：截至 2019 年 10 月 25 日

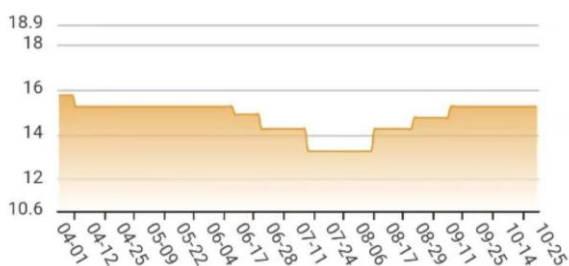
表 5：本周新能源汽车板块涨跌幅情况

| 涨幅前五公司 | 涨幅 (%) | 跌幅前五公司 | 跌幅 (%) |
|--------|--------|--------|--------|
| 雄韬股份   | 17.6%  | 蓝海华腾   | -6.6%  |
| 九洲电气   | 7.4%   | 江特电机   | -1.0%  |
| 科泰电源   | 5.0%   | 万马股份   | -0.8%  |
| 亿纬锂能   | 4.5%   | 易事特    | -0.7%  |
| 璞泰来    | 4.2%   | 大洋电机   | -0.2%  |

资料来源：Wind

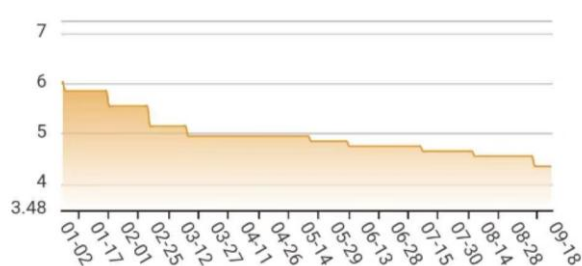
## 4.2、重点数据跟踪

图 7：三元材料 5 系单晶型价格走势 (万元/吨)



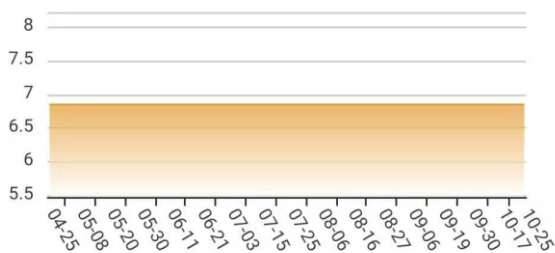
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 8：磷酸铁锂价格走势 (万元/吨)

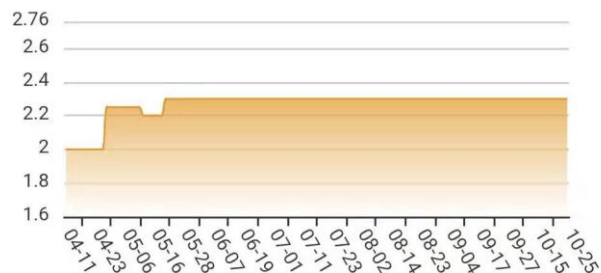


资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 9：国产高端天然石墨价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 10：7 $\mu$ m 湿法基膜价格走势（元/平方米）

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

## 5、光伏板块

### 5.1、板块表现回顾

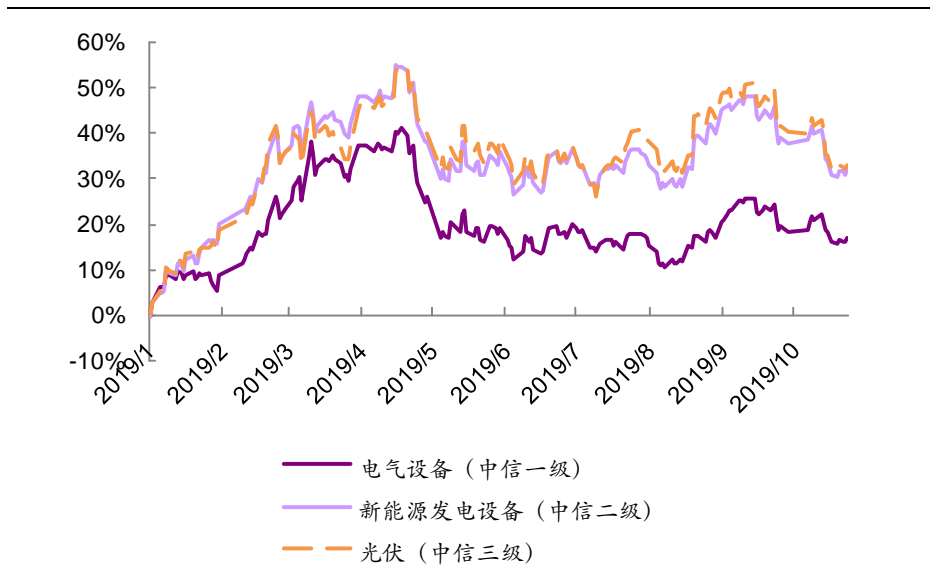
根据 Solarzoom 数据：本周国内光伏组件市场变化不大，市场整体回暖并不明显，国内需求订单主要集中于下月出货；海外市场整体平稳上行，根据 9 月份出口数据组件出口量超过 6GW，其中印度、荷兰、日本为出口量前三。价格方面，单晶组件价格继续走弱，海外价格也随着国内市场价格走弱而有所下跌。

四季度国内终端项目多集中为单晶，单晶需求有一定支撑，主流厂商单晶电池片订单有所保证，本周单晶 perC 电池片价格略有上扬。但随着下游单晶组件价格的持续下跌，以及市场上单晶 perC 产能仍有陆续释放，也给后续单晶电池片继续上涨带来一定压力。

本周随着上周多晶电池片的价格下跌，国内多晶硅片价格开始走弱，后期整体需求以及价格转弱可能性较大。单晶方面，本周国内龙头企业出台下月单晶硅片价格，继续维稳不变。



图 11：2019 年光伏行业行情走势



资料来源：Wind 注：截至 2019 年 10 月 25 日

表 6：A 股光伏公司本周涨跌幅情况

| 涨幅前五公司 | 涨幅 (%) | 跌幅前五公司 | 跌幅 (%) |
|--------|--------|--------|--------|
| 通威股份   | 6%     | 芯能科技   | 0%     |
| 亿晶光电   | 5%     | 福斯特    | -1%    |
| 捷佳伟创   | 3%     | 中来股份   | -1%    |
| 拓日新能   | 2%     | 中环股份   | -3%    |
| 向日葵    | 1%     | 迈威股份   | -4%    |

资料来源：Wind

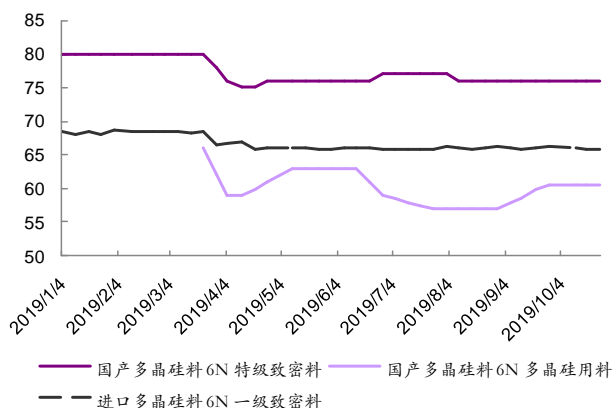
表 7：港股光伏公司本周涨跌幅情况

| 涨幅前五公司   | 涨幅 (%) | 跌幅前五公司  | 跌幅 (%) |
|----------|--------|---------|--------|
| 北控清洁能源集团 | 5%     | 保利协鑫能源  | -3%    |
| 福莱特玻璃    | 3%     | 彩虹新能源   | -4%    |
| 中国再生能源投资 | 2%     | 卡姆丹克太阳能 | -5%    |
| 信义光能     | 2%     | 中科光电    | -9%    |
| 华电福新     | 1%     | 江山控股    | -10%   |

资料来源：Wind

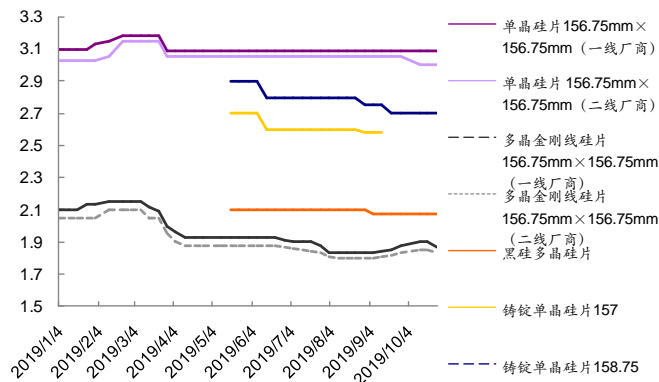
### 5.2、重点数据追踪

图 12: 2019 至今多晶硅料走势 (单位: 元)



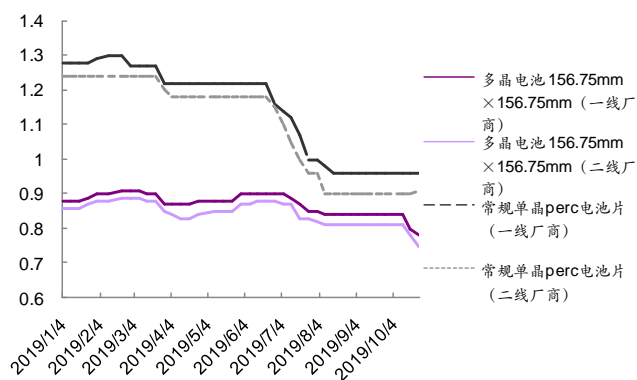
资料来源: Solarzoom; 进口金额以当日即期汇率折算 (美元—人民币元)

图 13: 2019 至今硅片价格走势 (单位: 元/片)



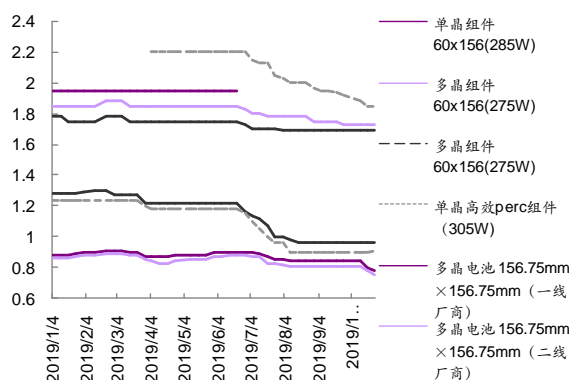
资料来源: Solarzoom

图 14: 2019 至今电池片价格走势 (单位: 元/W)



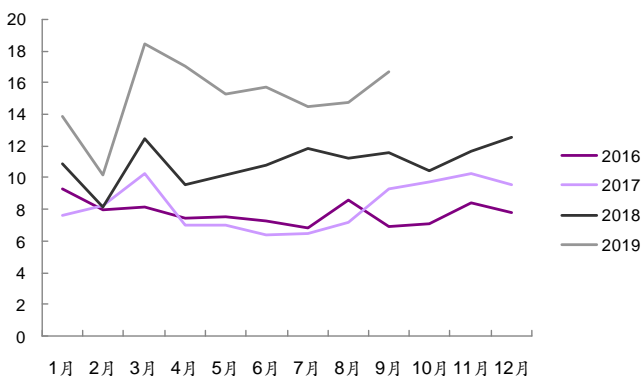
资料来源: Solarzoom

图 15: 2019 至今组件价格走势 (单位: 元/W)



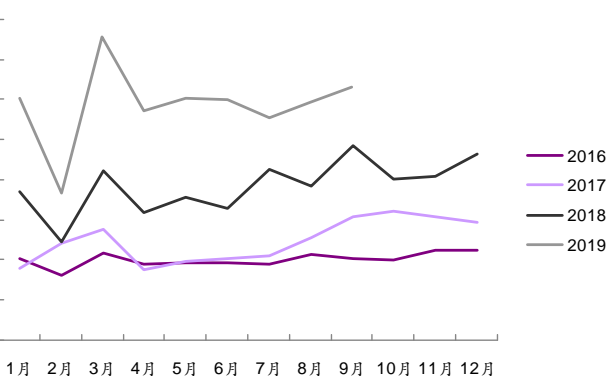
资料来源: Solarzoom

图 16: 光伏组件出口金额 (单位: 亿美元)



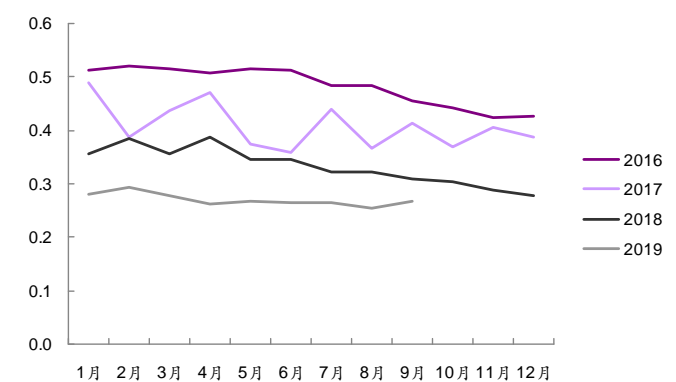
资料来源: Solarzoom

图 17: 光伏组件出口规模 (单位: GW)



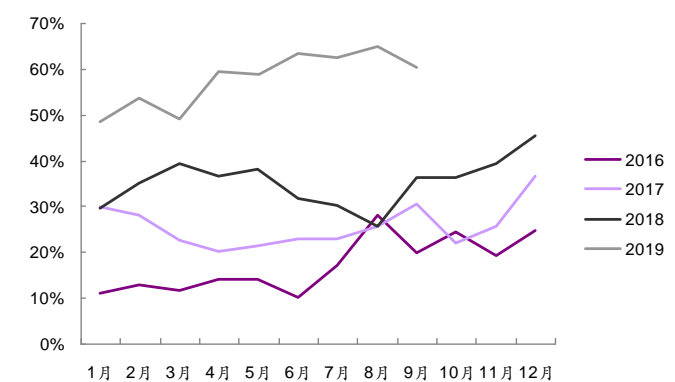
资料来源: Solarzoom

图 18: 光伏组件出口规模加权平均精确单价 (单位: 美元/W)



资料来源: Solarzoom

图 19: 光伏组件出口规模单晶占晶硅金额百分比

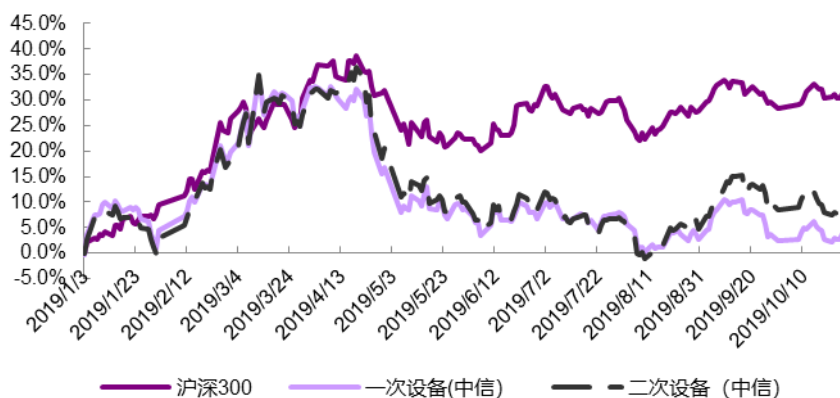


资料来源: Solarzoom

## 6、电力设备与工控板块

### 6.1、板块表现回顾

图 20: 年初至今电力设备指数涨跌幅情况



资料来源: Wind 注: 截至 2019 年 10 月 25 日

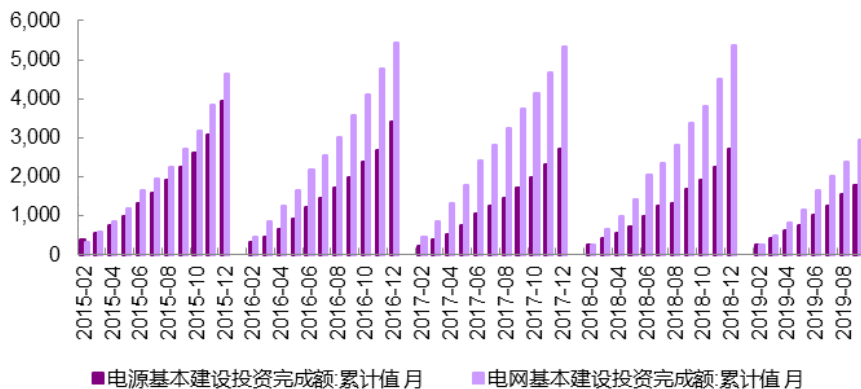
表 8: 本周电力设备板块涨跌幅前五公司

| 涨幅前五公司 | 涨幅 (%) | 跌幅前五公司 | 跌幅 (%) |
|--------|--------|--------|--------|
| 好利来    | 14.6%  | 北讯集团   | -11.2% |
| 光一科技   | 14.5%  | 中电兴发   | -10.5% |
| 威尔泰    | 9.9%   | 摩恩电气   | -7.3%  |
| 红相股份   | 9.1%   | 赫美集团   | -6.9%  |
| 易世达    | 8.7%   | 金冠股份   | -5.0%  |

资料来源: Wind

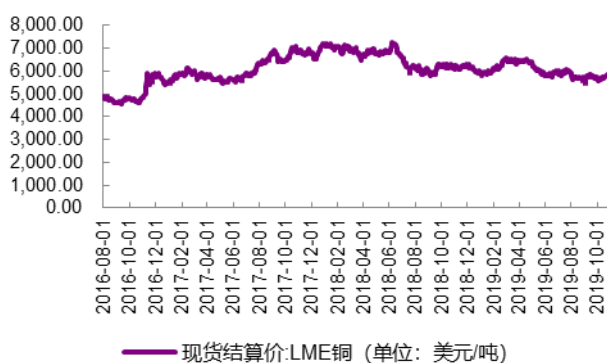
## 6.2、重点数据跟踪

图 21：2016 年至今电网与电源建设投资累计完成额（单位：亿元）



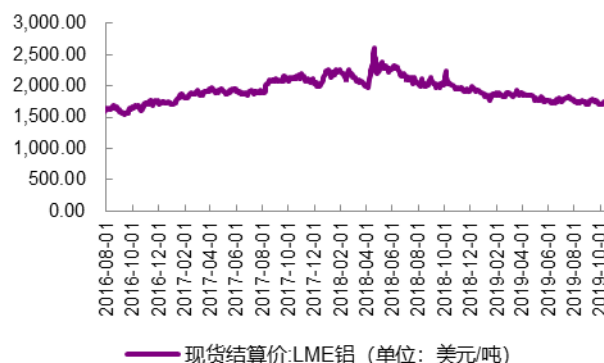
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 22：主要原材料铜价格涨跌情况



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 23：主要原材料铝价格涨跌情况



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

## 7、重点公司公告

表 9：重点上市公司公告

| 证券代码      | 证券名称 | 事件大类   | 发生日期     | 事件摘要   |
|-----------|------|--------|----------|--|
| 601012.SH | 隆基股份 | 可转债预案  | 20191024 | 拟公开发行总额不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元）A 股可转换公司债券。                |
| 600438.SH | 通威股份 | 披露三季度报 | 20191025 | 营业总收入 280.25 亿元，同比增 31.03%，归母净利润为 22.43 亿元，同比增 35.24%。 |
| 300274.SZ | 阳光电源 | 披露三季度报 | 20191026 | 营业总收入 27.21 亿元，同比增 27.27%，归母净利润为 2.22 亿元，同比减 8.69%。    |
| 300188.SZ | 东方日升 | 披露三季度报 | 20191022 | 营业总收入 37.18 亿元，同比增 42.87%，归母净利润为 2.98 亿元，同比增 271.13%。  |
| 002202.SZ | 金风科技 | 披露三季度报 | 20191025 | 营业总收入 247.35 亿元，同比增 42.87%，归母净利润为 15.91 亿元，同比减 34.24%。 |
| 603606.SH | 东方电缆 | 披露三季度报 | 20191025 | 营业总收入 25.68 亿元，同比增 17.32%，归母净利润为 3.02 亿元，同比增 162.31%。  |

|           |      |       |          |   |
|-----------|------|-------|----------|---|
| 300014.SZ | 亿纬锂能 | 披露三季报 | 20191025 | 营业总收入 45.77 亿元, 同比增 52.12%, 归母净利润为 11.59 亿元, 同比增 205.94%。 |
|-----------|------|-------|----------|---|

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理

## 8、风险分析

- 1、弃风、弃光的改善不达预期, 能源局将控制新增装机指标, 避免新能源的消纳进一步恶化;
- 2、光伏电站建设成本下降进度低于预期, 无法对冲补贴下滑的影响, 使得电站运营收益率大幅下降, 将影响投资运营商的投资积极性;
- 3、新能源车补贴大幅退坡, 若车企无法在车型及定价方面做出有效应对, 短期内将抑制新能源车的产销量增速;
4. 特高压、泛在电力互联网建设推进不及预期, 导致相关企业订单增长和收入确认规模不及预期。

## 行业及公司评级体系

| 评级  | 说明   |
|-----|--|
| 买入  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；                       |
| 增持  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；                     |
| 中性  | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；               |
| 减持  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；                     |
| 卖出  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；                       |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

| 上海                             | 北京  | 深圳                                 |
|--------------------------------|---|------------------------------------|
| 静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层 | 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层<br>复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层 | 福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼 |