



Research and  
Development Center

# 风电、光伏向上，继续推荐特斯拉产业链

电气设备及新能源行业周报

2019年10月28日

刘 强 分析师  
陈 磊 研究助理

# 风电、光伏向上，继续推荐特斯拉产业链

## 电气设备 & 新能源行业周报

2019年10月28日

◆ **本周推荐组合：**中环股份、通威股份、金风科技。

◆ **新能源汽车行业观点：** 1、**特斯拉经营超预期，继续推荐相关产业链机会。**从特斯拉三季报情况看，其经营成本、现金流等情况好于预期，导致公司盈利超预期；深究其原因，还在于公司 Model 3 规模效益凸显，加上整体公司经营效率提升。从其未来布局来看，落地节奏也在持续超预期：国产特斯拉已经在试生产，预期经营成本、销量将进一步突破；Model Y 的量产时间点也定在 2020 年年中，进一步提升了成长空间。从我们的终端调研来看，特斯拉未来的订单大概率持续增长，与其供应能够匹配；我们建议继续关注相关产业链投资机会，我们推荐的重点公司是：三花智控、璞泰来等。 2、**整体行业仍在周期低谷，价格将继续探明底部。**目前行业对销量的预期已经降低到冰点，我们预计今年销量大致与去年平齐；展望 2020 年，在全球电动化趋势、特斯拉爆款车型的带动下，产业链需求将明显好转，目前阶段是较好的布局时点。从产业链价格看，目前动力电池产业链价格基本都在底部区间，部分环节如负极的龙头已基本盈利能力见底；未来，碳酸锂、正极、隔膜也将逐步确认底部。

◆ **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、欣旺达、亿纬锂能、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：**比亚迪等。

◆ **光伏行业观点：** 1、**调整后更健康，目前整体行业趋势仍向上。**光伏板块过去一段时间调整的主要原因为之前预期太高，目前预期和行业实际的匹配度已经比较好（预计今年装机最多在 35GW 左右）；我们认为，受益于部分项目后移到 2020 年，加上 2020 年政策氛围有望好于 2019 年，2020 年光伏行业的需求将明显好转，行业将保持较好的向上趋势。 2、**短期看反弹，长期看创新。**短期看，市场对行业发展的预期将修复，关注通威股份、隆基股份、阳光电源等龙头的反弹机会。长期看，我们继续看好通过技术创新打开平价上网空间的方向：如大硅片、异质结等，重点公司有中环股份等；2020 年将是创新落地的大年。

◆ **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。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，

## 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，2019.10.21

#### 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

#### 相关研究

《中环股份 (002129.SZ) 创新推动的全球硅片龙头，受益光伏、半导体景气向上》

《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

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

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。建议关注中环股份、通威股份、隆基股份、阳光电源、中来股份等公司。

- ◆ **风电行业：动态：**1、从我们产业链调研看，四季度和 2020 年需要执行的新增装机订单较多，行业将维持较好的景气度（目前从调研情况看，风机供应紧张，一机难求）。2、风电政策明确，2020 年行业抢装有望持续：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。3、2019 年 1-9 月，全国平均弃风率为 4.2%，同比下降 3.5 个百分点；这表明终端盈利将继续转好，将有效支撑行业未来装机。**策略：**从行业供需看，抢装导致需求提升，下半年有望迎来旺季；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、特斯拉 Q3 盈利且首辆国产 Model 3 下线；2、隆基 11 月硅片价格保持不变；3、通威 11 月多晶电池片价格下调，单晶电池片维持稳定；4、前三季度国内组件出口约 50GW，同比增加约 80%。
- ◆ **公司重点动态：**【宁德时代】前三季度营收 328.56 亿元，同比增长 71.70%；归母净利 34.64 亿元，同比增长 45.65%；【三花智控】前三季度营收 86.21 亿元，同比增长 4.30%；归母净利 10.56 亿元，同比增长 3.22%；【通威股份】前三季度营收 280.25 亿元，同比增长 31.03%；归母净利 22.43 亿元，同比增长 35.24%；【阳光电源】前三季度营收 71.84 亿元，同比增长 27.27%；归母净利 5.54 亿元，同比增长-8.69%；【金风科技】前三季度营收 247.35 亿元，同比增长 38.84%；归母净利 15.91 亿元，同比增长-34.24%。
- ◆ **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.....	6
2.3 上周重要新闻.....	6
三、光伏板块.....	7
3.1 板块行情跟踪.....	7
3.2 上周重要公告.....	9
3.3 上周重要新闻.....	9
四、风电板块.....	10
4.1 板块行情跟踪.....	10
4.2 上周重要公告.....	10
4.3 上周重要新闻.....	11
五、本周推荐.....	11
六、风险因素.....	11

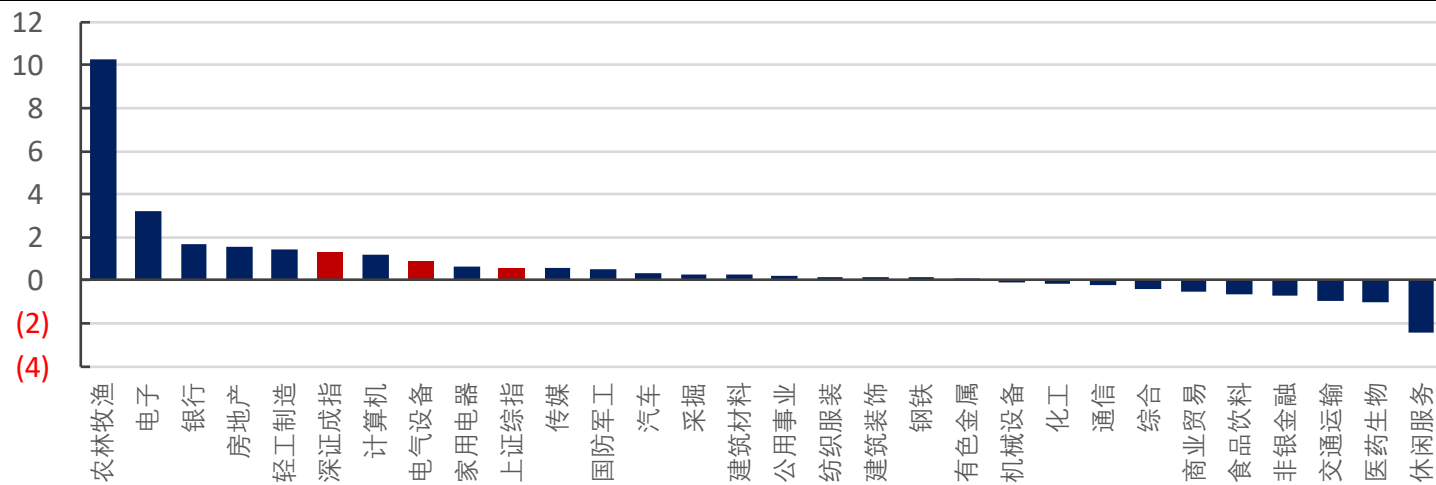
## 图目录

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: 光伏装机容量及组件出口量变化.....	7
图 9: 光伏板块中上游产品价格变化.....	8
图 10: 风电装机容量及发电量变化.....	10

## 一、上周行情回顾

上周行业跑赢大盘。上周上证综指报收 2954.93 点，上升 16.79 点，涨幅 0.57%；深证成指报收 9660.44 点，上升 126.94 点，涨幅 1.33%；中小板指报收 6163.93 点，上升 119.30 点，涨幅 1.97 %；申万电气设备行业报收 4038.36 点，上升 35.70 点，涨幅 0.89%。

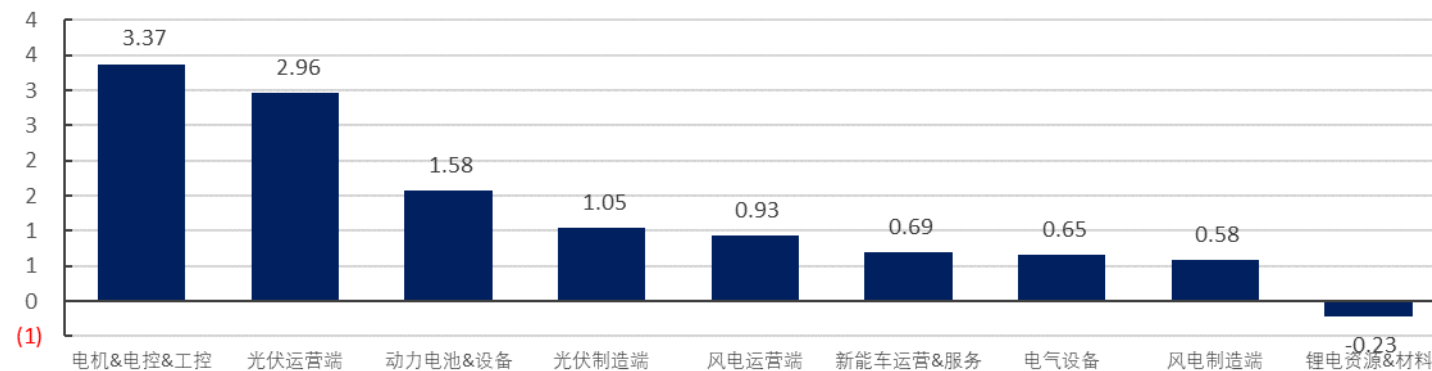
图 1：上周申万行业指数涨跌幅变化（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

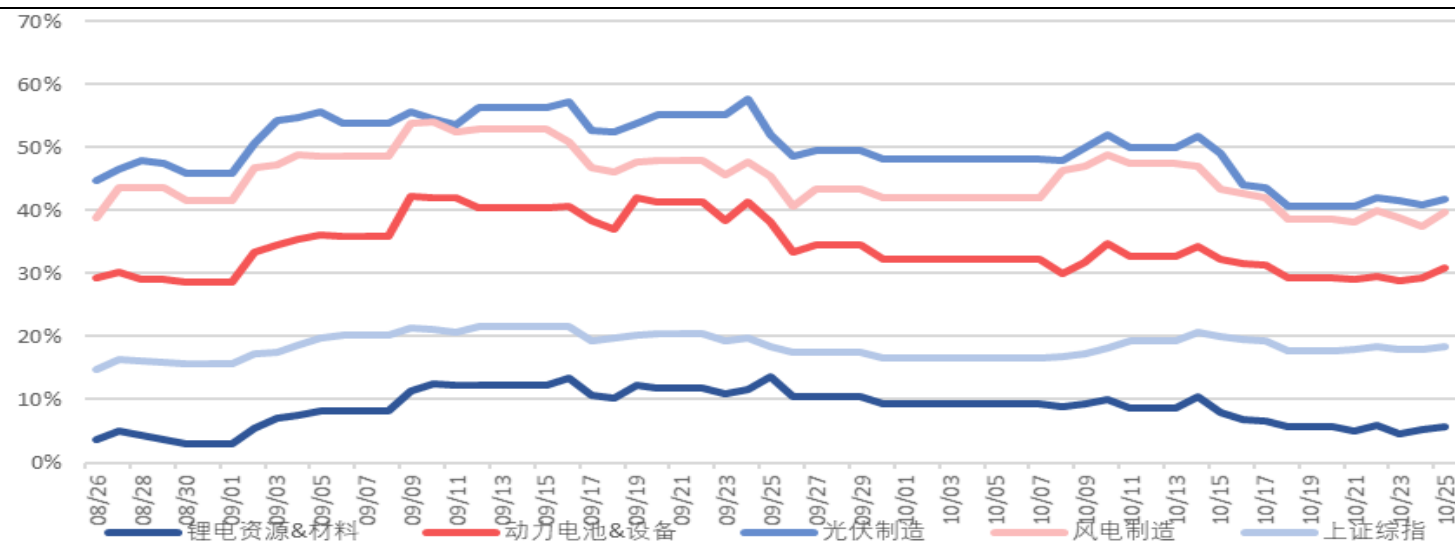
上周信达新能源覆盖板块中，电机&电控&工控涨幅最大，锂电资源&材料跌幅最大。

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（%）

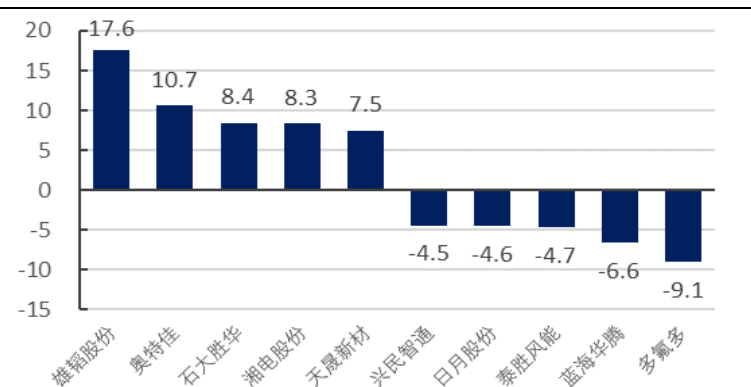


资料来源：Wind，信达证券研发中心 注：以年初为基期，截取近 60 天板块相对基期涨跌幅情况

上周新能源板块涨幅居前五股票为：雄韬股份；奥特佳；石大胜华；湘电股份；天晟新材；跌幅前五股票为：多氟多；蓝海华腾；泰胜风能；日月股份；兴民智通。

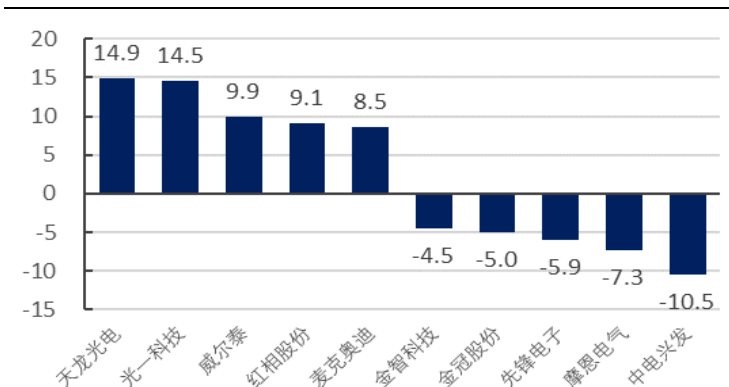
上周电气设备板块涨幅居前五股票为：天龙光电；光一科技；威尔泰；红相股份；麦克奥迪；跌幅居前五股票为：中电兴发；摩恩电气；先锋电子；金冠股份；金智科技。

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

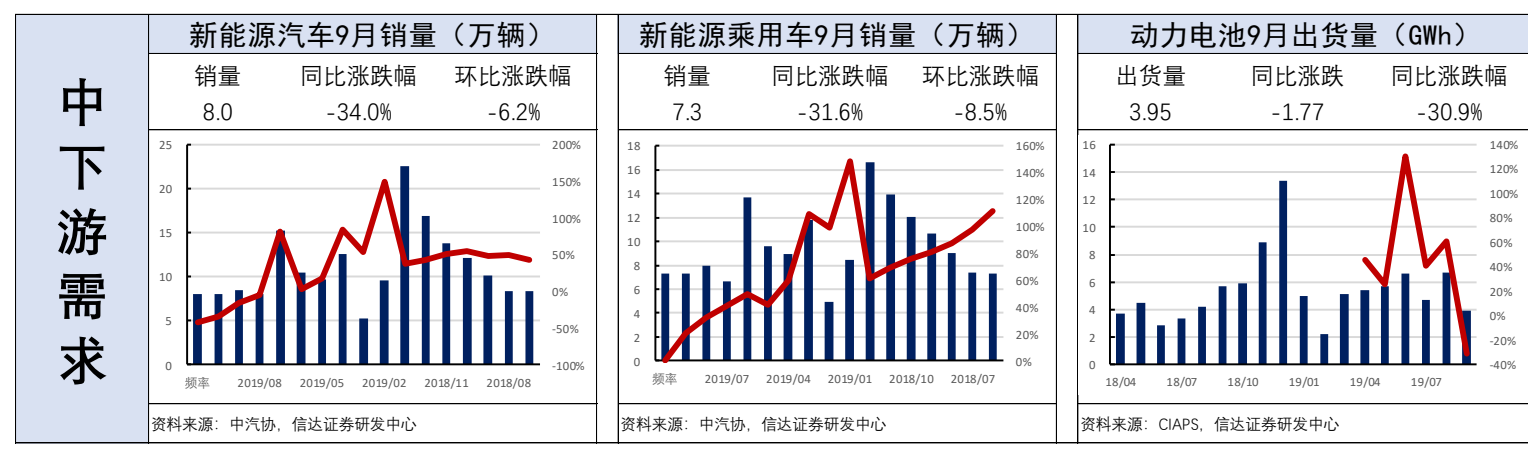
## 二、新能源汽车板块

### 2.1 板块行情跟踪

**新能源汽车销量下跌。**2019年9月，我国新能源汽车销售8.0万辆，环比减少6.2%；9月新能源乘用车销售7.3万辆，环比减少8.5%。

**动力电池出货量下跌。**2019年9月，我国动力电池装机3.95GWh，同比下降30.9%。

图 6: 新能源汽车销量及动力电池出货量



**碳酸锂价格稳定。**上周电池级碳酸锂主流价6.1万元/吨，环比价格稳定。10月碳酸锂厂家并无明显减产意向，且海外碳酸锂进口量稳步增长，市场供应较为充足。

**三元前驱体价格稳定。**NCM523型三元前驱体主流价10.3万元/吨，环比价格稳定。NCM523动力型三元材料主流价15.0万元/吨，环比价格稳定；磷酸铁锂主流价4.5万元/吨，环比价格稳定。需求端来看，国内三元前驱体出货不畅，但海外市场方面需求持续向好，一定程度上缓解了国内三元前驱体行业的产能过剩情况。

**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。负极材料厂家产量增量较为明显的依然是主要供应主流动力电池厂行家的负极企业，主要供应数码、小型动力为主的负极厂家产量近期变化不明显，呈现稳步向前的走势。

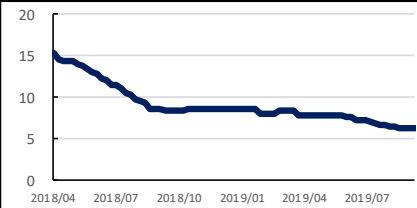
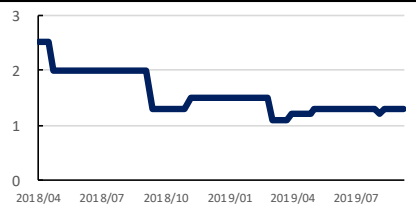
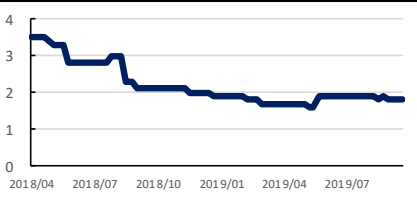
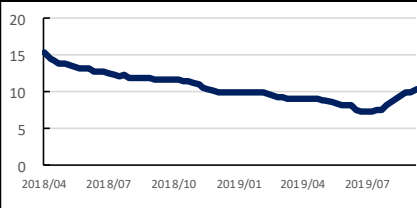
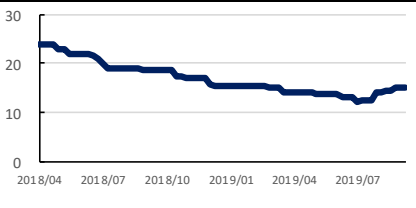
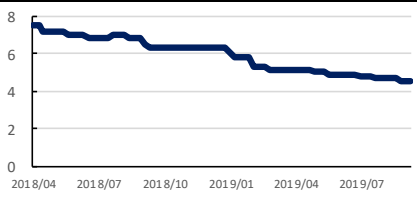
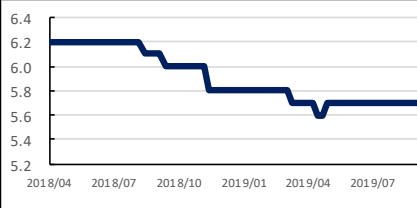
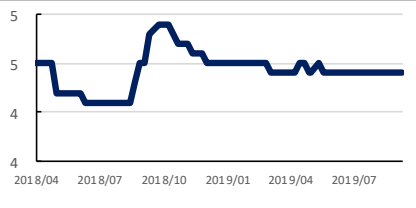
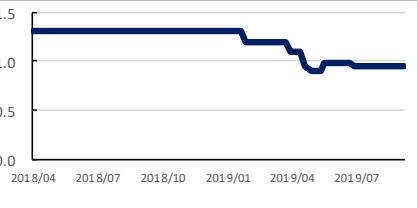
**隔膜价格稳定。**上周干法双拉隔膜主流价1.3元/m<sup>2</sup>，环比保持不变；湿法基膜主流价1.8元/m<sup>2</sup>，环比保持不变。

**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。



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，近半年主导电池厂对 8 系电池装机量提升较为迅速。

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	<b>电池级碳酸锂（万元/吨）</b>	<b>干法双拉隔膜（元/m<sup>2</sup>）</b>	<b>湿法基膜（元/m<sup>2</sup>）</b>
	价格      周涨跌      周涨跌幅 6.1          0.00          0.0%	价格      周涨跌      周涨跌幅 1.3          0.00          0.0%	价格      周涨跌      周涨跌幅 1.8          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
	<b>三元前驱体（万元/吨）</b>	<b>三元材料（万元/吨）</b>	<b>磷酸铁锂（万元/吨）</b>
	价格      周涨跌      周涨跌幅 10.3        0.00        0.0%	价格      周涨跌      周涨跌幅 15          0.00        0.0%	价格      周涨跌      周涨跌幅 4.5        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
	<b>负极材料（万元/吨）</b>	<b>电解液（万元/吨）</b>	<b>电池包（元/Wh）</b>
	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	

## 2.2 上周重要公告

【三花智控】发布三季报。前三季度营收 86.21 亿元，同比增长 4.30%；归母净利 10.56 亿元，同比增长 3.22%。

【宁德时代】发布三季报。前三季度营收 328.56 亿元，同比增长 71.70%；归母净利 34.64 亿元，同比增长 45.65%。

## 2.3 上周重要新闻

1. 【特斯拉 Q3 盈利且首辆国产 Model 3 下线】特斯拉 2019Q3 实现营收 63.03 亿美元，同比下降 8%，归属于普通股股东的净利润 1.43 亿美元，同比下降 54%，但实现盈利超市场预期。其中，Model S 和 Model X 产量 1.63 万辆，同比下降 39%，交付量 1.75 万辆，同比下降 37%；Model 3 产量和交付量分别为 7.98 和 7.97 万辆，同比增长 50%和 42%。同时，其上海工厂 Gigafactory 3 投入生产，首辆国产版 Model 3 已经下线。(特斯拉 <http://ir.teslamotors.com>)

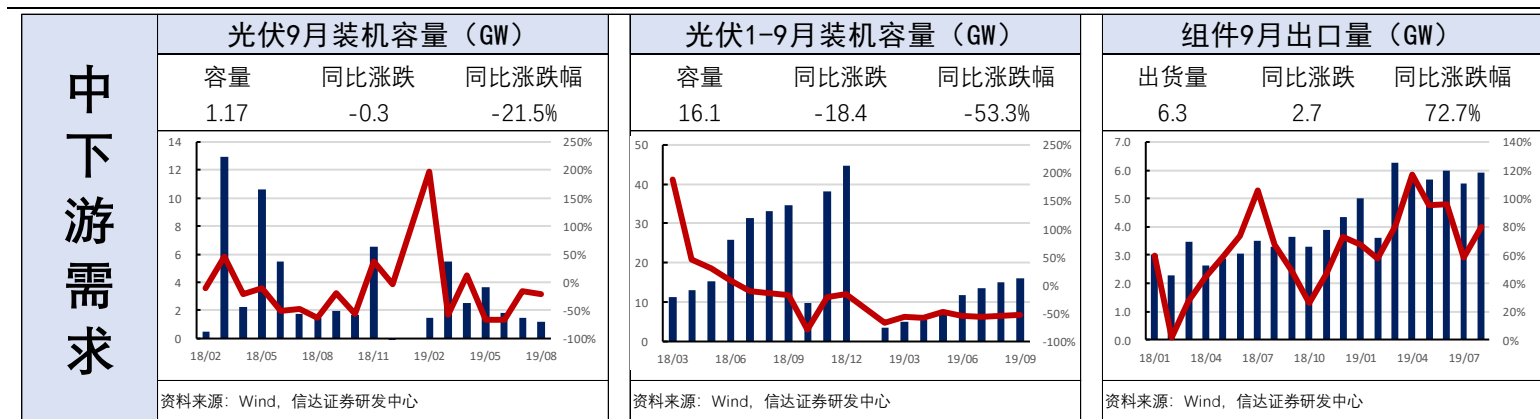
### 三、光伏板块

#### 3.1 板块行情跟踪

**光伏装机量同比下降。**2019年1-9月，我国太阳能发电新增并网装机容量16.1GW，同比下降53.3%，其中9月新增装机1.17GW，同比下降21.5%。

**组件出口量增长。**2019年9月我国光伏组件出口6.3GW，同比增长73%。

图 8: 光伏装机容量及组件出口量变化



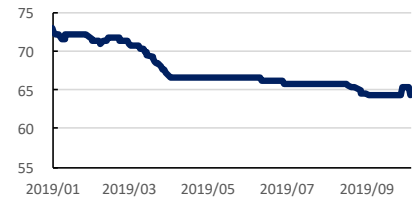
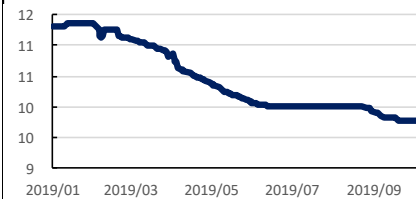
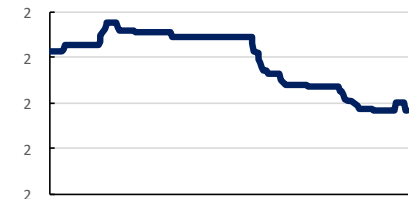
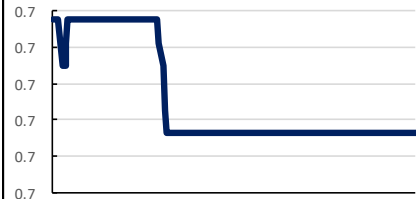

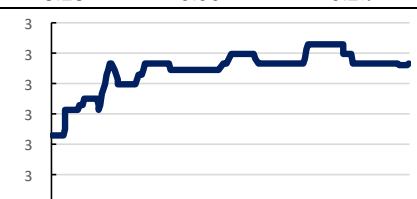
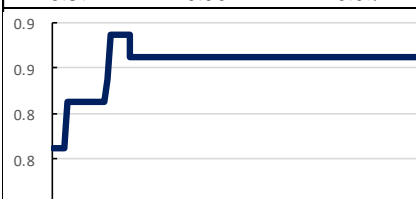
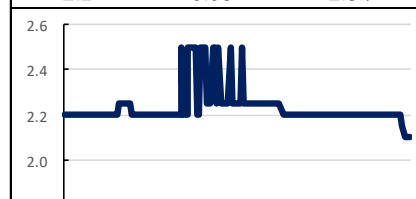
**多晶硅价格下降。**上周国产原生多晶硅(一级料)主流价64.29元/Kg，环比上周价格下降1.5%；进口原生多晶硅主流价9.784美元/Kg，环比上周价格不变。受单多晶价差变化带来的单晶需求增加，单晶用料价格小幅上涨。

**硅片价格下降。**上周多晶硅片(A片)主流价1.982元/片，环比下降0.9%；单晶硅片(A片)主流价3.182元/片，环比基本不变。隆基股份11月硅片价格维持稳定，但受多晶电池片价格持续向下影响，多晶硅片价格呈下行趋势。

**电池片价格稳定。**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。目前多晶电池片价格水平已低于部分厂家成本线，厂家纷纷开始将产线转回为单晶、部分较旧产线也有关停计划。

**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2.15元/W，环比上周下降2.3%。

**图 9: 光伏板块中上游产品价格变化**

中 上 游 价 格	<b>国产多晶硅 (元/Kg, 一级料)</b>			<b>进口多晶硅 (美元/Kg)</b>					
	价格	周涨跌	周涨跌幅	价格	周涨跌	周涨跌幅			
	64.3	-1.00	-1.5%	9.78	0.00	0.0%			
									
	资料来源: PVNEWS, 信达证券研发中心			资料来源: PVNEWS, 信达证券研发中心					
	<b>多晶硅片 (元/片)</b>			<b>多晶电池片 (元/W)</b>			<b>多晶组件 (元/W)</b>		
	价格	周涨跌	周涨跌幅	价格	周涨跌	周涨跌幅	价格	周涨跌	周涨跌幅
	1.98	-0.02	-0.9%	0.67	0.00	0.0%	1.7	0.00	0.0%
									
	资料来源: PVNEWS, 信达证券研发中心			资料来源: PVNEWS, 信达证券研发中心			资料来源: PVNEWS, 信达证券研发中心		
<b>单晶硅片 (元/片)</b>			<b>单晶电池片 (元/W)</b>			<b>单晶组件 (元/W)</b>			
价格	周涨跌	周涨跌幅	价格	周涨跌	周涨跌幅	价格	周涨跌	周涨跌幅	
3.18	0.00	0.1%	0.87	0.00	0.0%	2.1	-0.05	-2.3%	
									
资料来源: PVNEWS, 信达证券研发中心			资料来源: PVNEWS, 信达证券研发中心			资料来源: PVNEWS, 信达证券研发中心			

### 3.2 上周重要公告

【正泰电器】发布三季报。前三季度营收 224.77 亿元，同比增长 17.62%；归母净利 28.64 亿元，同比增长 2.65%。

【阳光电源】发布三季报。前三季度营收 71.84 亿元，同比增长 27.27%；归母净利 5.54 亿元，同比增长-8.69%。

【通威股份】发布三季报。前三季度营收 280.25 亿元，同比增长 31.03%；归母净利 22.43 亿元，同比增长 35.24%。

【中环股份】公司股东渤海信息产业基金计划减持不超过公司总股本的 1%的股票；近日，公司收到 SunPower 公司通知，在 2019 年 8 月至 10 月期间，其高效叠瓦组件相关技术在中国、欧洲、日本新取得了 4 项发明专利。

### 3.3 上周重要新闻

1. 【前三季度国内组件出口约 50GW，同比增加约 80%】据智汇光伏数据，2019 年前三季度国内组件出口总规模约 50GW，相比去年同期的 27.7GW，增幅在 80%左右。其中，9 月份出口约 6.3GW，同比增长约 74%。组件出口在二季度保持同比 90% 以上增长后，7 月份受海外假期等因素影响，出口增速回落至 58%左右，但 8-9 月份维持 70%以上增长。（智汇光伏 <https://dwz.cn/8otlXsIN>）

2. 【隆基 11 月硅片价格保持不变】隆基股份于官网更新 11 月硅片价格。其中，单晶 P 型 M6 硅片 3.47 元每片，单晶 P 型 M2 硅片 3.07 元每片，均与 10 月保持不变。（隆基官网 <https://dwz.cn/pMh9EYDs>）

3. 【通威 11 月多晶电池片价格下调，单晶电池片维持稳定】通威股份于官网更新 11 月电池片价格。其中，多晶电池片价格下调 0.07 元/W，单晶电池片价格与上月持平不变（通威太阳能 <https://dwz.cn/246R0jr9>）

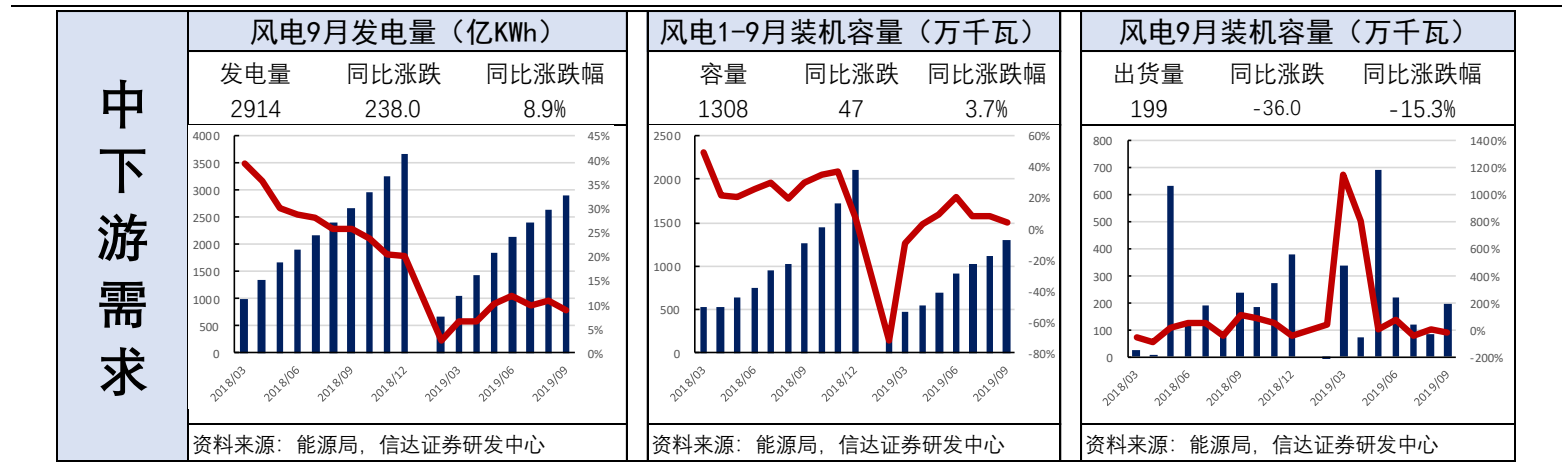
## 四、风电板块

### 4.1 板块行情跟踪

风电装机量同比增长。2019年1-9月，我国风电并网装机容量1308万千瓦，同比上涨3.7%，其中9月装机199万千瓦。

风电发电量同比增长。2019年1-9月我国风电累计发电量2914亿KWh，同比增长8.9%。

图 10: 风电装机容量及发电量变化



### 4.2 上周重要公告

【大金重工】发布2019年第三季度报告。前三季度公司实现营业收入11.98亿元，同比增长60.24%；归母净利润1.11亿元，同比增长137.51%。其中第三季度实现营收4.15亿元，同比增长36.91%，归母净利润0.50亿元，同比增长92.53%。

【金风科技】发布三季报。前三季度营收247.35亿元，同比增长38.84%；归母净利润15.91亿元，同比增长-34.24%。

【中材科技】1. 发布2019年第三季度报告。前三季度公司实现营业收入95.34亿元，同比增长22.21%；归母净利润10.19亿元，同比增长36.66%。其中第三季度实现营收34.71亿元，同比增长13.62%，归母净利润3.67亿元，同比增长1.50%；2. 拟与大连装备投资集团有限公司及法国ESOPP公司等在大连市共同出资5,000万元设立中材大连模材料装备工程有限公司，专业从事高端薄膜生产线的技术装备研究等服务；3. 公司之全资子公司泰山玻璃纤维有限公司拟在泰安市大汶口工业园投资3.08亿元建设年产22,500吨水性新材料（即浸润剂）生产线、投资2.13亿元建设年产21,250万平米湿法毡生产线。

### 4.3 上周重要新闻

【前9月风电发电量同比增9%】2019北京国际风能大会暨展览会公布：今年我国风电市场继续平稳增长。1—9月，全国风电新增并网容量1348万千瓦，累计并网装机容量达到1.98亿千瓦。同期，全国风电发电量2897亿千瓦时，同比增长9%。与此同时，风电产业结构稳步调整。在今年上半年新增并网容量中，中东南部地区占58.7%，“三北”地区占41.3%，风电开发向中东南部地区转移的趋势明显；弃风问题企稳向好。1—9月，全国平均弃风率为4.2%，同比下降3.5个百分点，尤其是新疆、甘肃和蒙西，弃风率同比显著下降；技术研发有序推进。当前我国在大容量机组研发，长叶片、高塔架应用等方面处于国际领先水平。据统计，2018年在全球新增装机排名前十五的整机制造企业中，有8家来自中国。（人民日报 <http://suo.im/4E8pTF>）

## 五、本周推荐

**本周推荐组合：中环股份、通威股份、金风科技。**

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，推荐中环股份、通威股份。

风电方面，目前处于抢装期，制造端供不应求，景气度持续提升；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。

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；目前，行业尚处于底部左侧的阶段，我们建议先期布局较稳健的环节或盈利提前见底回升的品种。暂时无推荐。

## 六、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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。