



风光平价时代到来，锂电池底部反弹 ——2020年电新行业策略展望

分析师：韩晨 CFA
执业编号：S0300518070003
电话：021-51759955
邮箱：hanchen@lxsec.com

2019年11月4日

电力设备新能源行业2020年策略

- 新能源平价时代渐近，风电、光伏都具有长期投资机会
- 风电板块，弃风情况进一步好转，20年或有抢装行情出现，将刺激新增装机需求，整个产业链都将受益；其中海上风电新增装机增速更为突出，市场空间更大更广。推荐相关标的：**东方电缆，金风科技，天顺风能，泰胜风能**
- 光伏板块，国内装机趋于平稳，国外需求增长迅速，产业链价格低位回升，供给端产能出清结束，龙头优势更加明显，集中度提升，单晶替代多晶逻辑成立。推荐相关标的：**中环股份，晶盛机电**
- 锂电池板块，2019年补贴退坡影响行业增速，未来强者恒强趋势明显，高端产品受益，低端产品产能过剩。板块行情出现可能性较低，把握优质龙头的反弹机会，推荐相对估值合理的锂电材料板块。相关标的：**宁德时代，恩捷股份**
- 电力设备板块，基建投资带动经济增长的逻辑全年都成立，相关电力设备公司，如泛在电力物联网，特高压，核电设备等都会有题材性机会。相关标的：**国电南瑞，平高电气**

目录

一	把握风电抢装行情，风光平价时代到来 第 4 页
二	补贴退坡暂缓行业发展，明年锂电池有望底部反弹 第 18 页
三	风险提示 第 34 页

第一章

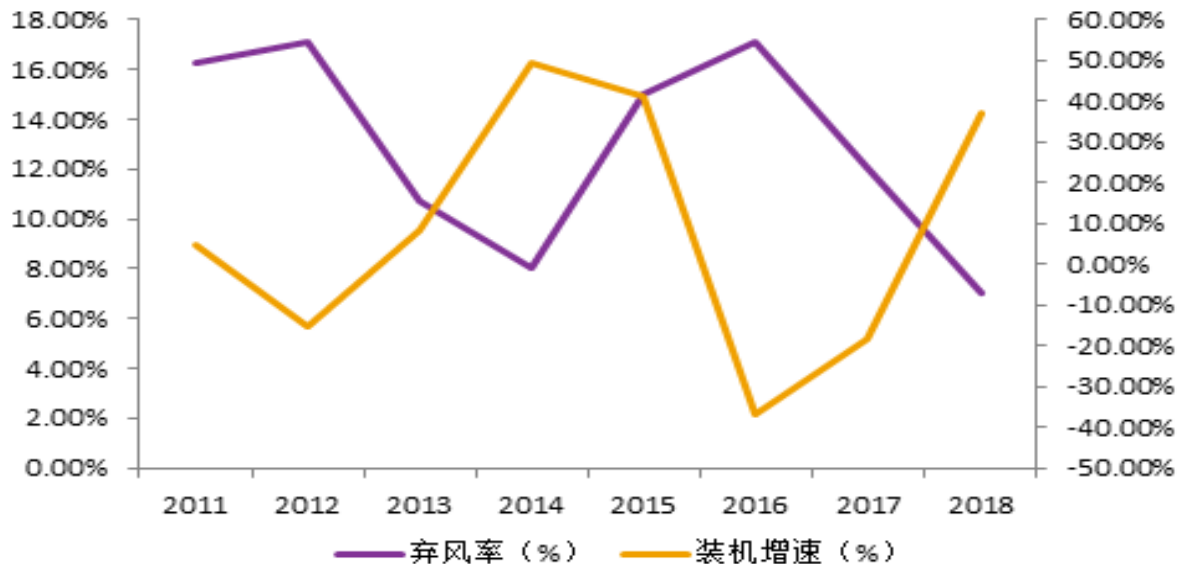
把握风电抢装行情，风光平价时代到来

- 1、弃风进一步好转，短期将现抢装
 - 2、第一批平价项目落地，平价进程将加快
 - 3、光伏国内装机将重回正轨，国外需求增长迅速
-

1 弃风进一步好转，短期将现抢装

- ▶ 我们一直认为，弃风情况的好坏是决定风电行业发展的关键因素。
- ▶ 弃风情况不断改善，弃风率屡创新低。2019Q3弃风率达到4.2%，同比下降3.5个百分点。

图表1：弃风率与装机增速负相关

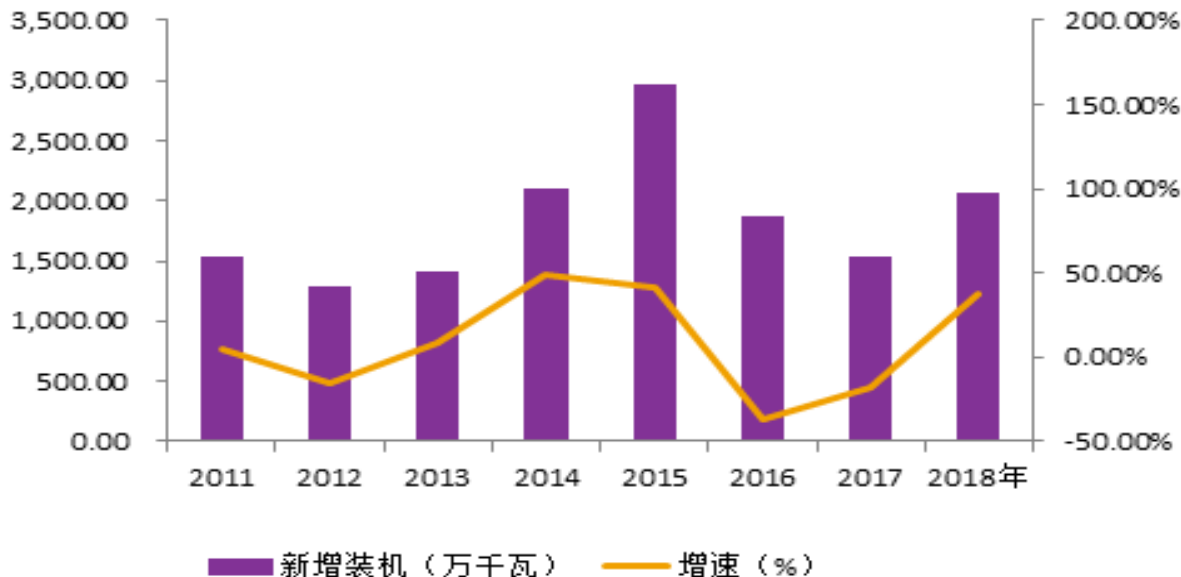


资料来源：能源局，联讯研究院

1 弃风进一步好转，短期将现抢装

- 2018年，新增并网风电装机2059万千瓦，同比增长37%，出现明显的好转
- 前三季度，全国新增风电并网容量1308万千瓦，同比增长3.7%。预计全年增速30%。

图表2：国内新增装机及增速



资料来源：能源局，联讯研究院

1 弃风进一步好转，短期将现抢装

- ▶ 2019年5月，国家发改委下发《关于完善风电上网电价政策的通知》，对风电价格政策进行相关调整。
- ▶ 《通知》仍然维持2019年以后新增项目将以竞价方式获得开发权，将标杆电价改为指导价，以指导价为最高竞价限价。
- ▶ 并且《通知》明确了，2018年底之前核准的陆上风电项目，2020年底前仍未完成并网的，国家不再补贴。
- ▶ 同时，调整了未来几年海上风电电价。2019年符合规划、纳入财政补贴年度规模管理的新核准近海风电指导价调整为每千瓦时0.8元，2020年调整为每千瓦时0.75元。
- ▶ 对2018年底前已核准的海上风电项目，如在2021年底前全部机组完成并网的，执行核准时的上网电价，2022年及以后全部机组完成并网的，执行并网年份的指导价。

1 弃风进一步好转，短期将现抢装

图表3：标杆上网电价

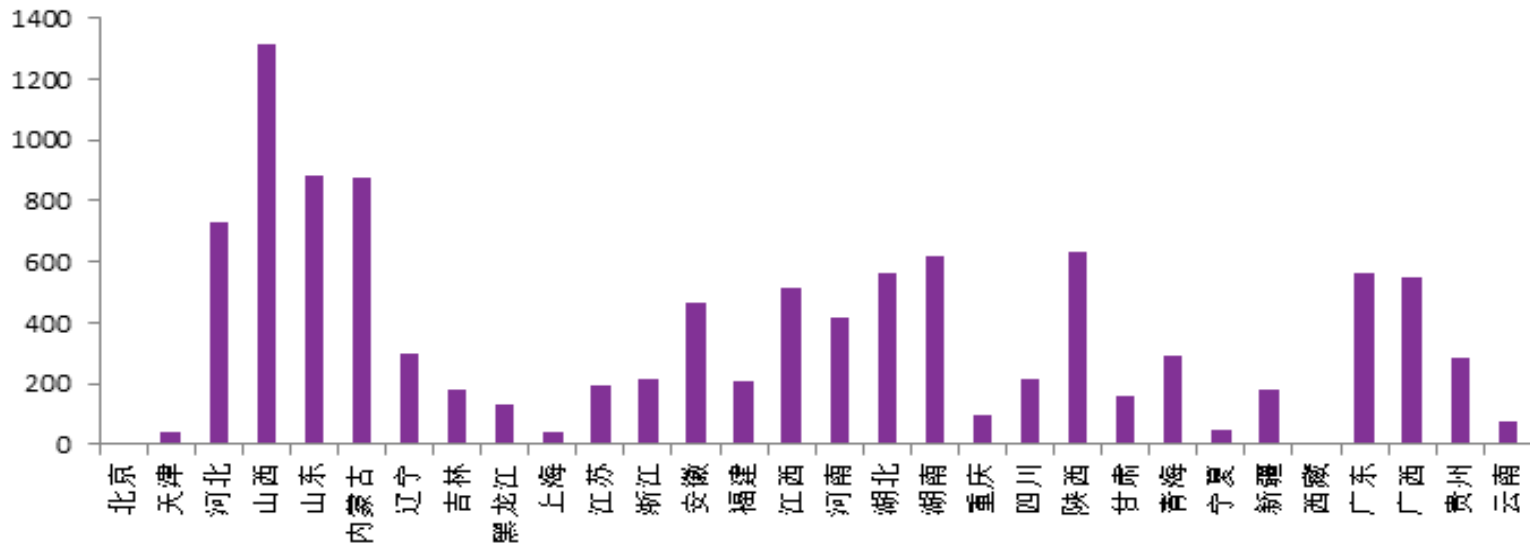
资源区	2009 标杆上网电价 (元/kWh)	2015 标杆上网电价 (元/kWh)	2016 标杆上网电价 (元/kWh)	2018 标杆上网电价 (元/kWh)	2019 上网电价 (元/kWh)
I 类资源区	0.51	0.49	0.47	0.4	竞价
II 类资源区	0.54	0.52	0.5	0.45	
III 类资源区	0.58	0.56	0.54	0.49	
IV 类资源区	0.61	0.61	0.6	0.57	
潮间带			0.75		
近海			0.85		

资料来源：能源局，联讯研究院

1 弃风进一步好转，短期将现抢装

- 据我们不完全统计，目前2018年底前核准未并网风电项目规模接近100GW，若要完成2020年底前并网，这些项目将在近两年投运，形成抢装。

图表4：2018年底前核准未并网有效项目统计（万千瓦）

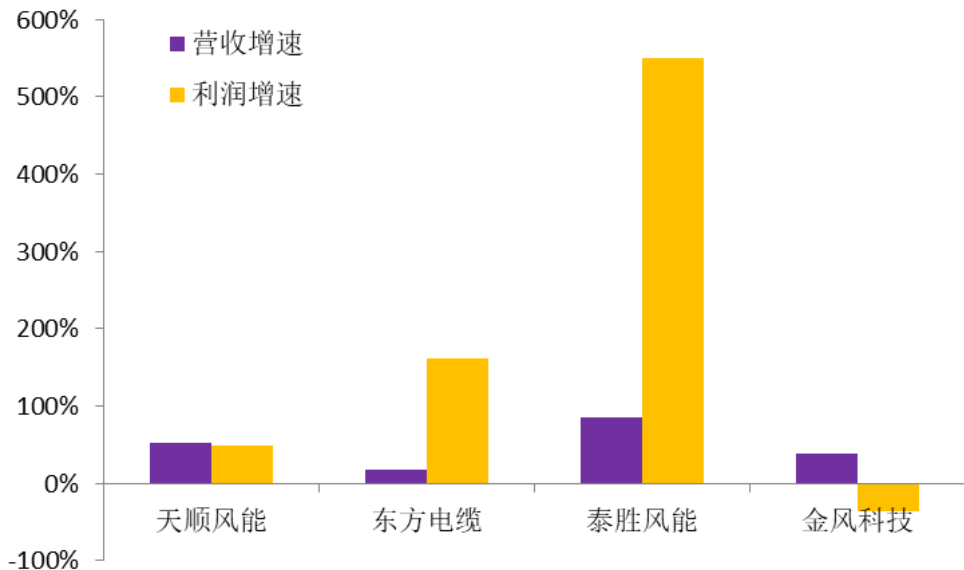


资料来源：联讯研究院

1 弃风进一步好转，短期将现抢装

- 我们认为，2018年底之前的存量核准项目将会为了获得补贴电价加快投产速度，陆上风电的抢装，将会带动上游零部件产业的需求激增，导致上游量价齐升，利润明显增厚

图表5：公司三季度营收及利润增速



资料来源：公司公告

2 第一批平价项目落地，平价进程将加快

- 2019年，国家陆续出台了一系列风电政策。我们认为，更重要的政策是，2019年5月，发改委、能源局发布的《关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知》。配额制政策的最终落地，未来新能源发电消纳将得到有力的保障。

图表6：各省非水可再生能源消纳责任权重

省（区、市）	2018 年最低消纳责任权重	2018 年激励性消纳责任权重	2019 年最低消纳责任权重	2019 年激励性消纳责任权重	2020 年最低消纳责任权重	2020 年激励性消纳责任权重
北京	10.50%	11.60%	13.50%	14.90%	15.00%	16.50%
天津	10.50%	11.60%	13.50%	14.90%	15.00%	16.50%
河北	10.50%	11.60%	13.50%	14.90%	15.00%	16.50%
山西	12.50%	13.80%	13.50%	14.90%	14.50%	16.00%
内蒙古	18.00%	19.80%	18.00%	19.80%	18.00%	19.80%
辽宁	10.00%	11.00%	10.00%	11.00%	10.50%	11.60%
吉林	15.00%	16.50%	15.50%	17.10%	16.50%	18.20%
黑龙江	15.00%	16.50%	17.50%	19.30%	20.50%	22.60%
上海	2.50%	2.80%	3.00%	3.30%	3.00%	3.30%
江苏	5.50%	6.10%	6.50%	7.20%	7.50%	8.30%
浙江	5.00%	5.50%	6.50%	7.20%	7.50%	8.30%
安徽	9.50%	10.50%	10.50%	11.60%	11.50%	12.70%
福建	4.50%	5.00%	5.00%	5.50%	6.00%	6.60%

资料来源：能源局，联讯研究院

2 第一批平价项目落地，平价进程将加快

- ▶ 同时，国家大力推动新能源平价项目的发展进程，2019年1月，国家发改委、能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》
- ▶ 2019年4月，《关于推进风电、光伏发电无补贴平价上网项目建设的工作方案》（征求意见稿）发布，进一步明确了平价上网项目推进细则
- ▶ 2019年5月22日，发改委、能源局公布了2019年第一批风电、光伏发电平价上网项目名单，总装机规模2076万千瓦，遍布16个省份，其中风电451万千瓦，光伏发电1478万千瓦，分布式交易试点147万千瓦
- ▶ 这将对未来新能源发电平价上网起到非常好的推进示范作用。届时没有补贴的情况下，新能源发展规模将由市场决定。

2 第一批平价项目落地，平价进程将加快

- 国家从2017年就开始推动风电平价项目的示范。河北、黑龙江、甘肃、宁夏、新疆等五省申报共计707MW的平价上网示范项目
- 2018年3月，国家能源局复函同意乌兰察布风电基地规划，一期建设600万千瓦，不需要国家补贴
- 我们认为伴随着弃风率的改善、风电设备效率的提升和成本的下降以及外部政策制度的改善，风电到2020年完全能够实现平价上网的目标。
- 光伏行业随着技术更新，生产成本的进一步下降，在假设每年10%的单瓦造价下降情况下，两年之后有望达到平价上网的目标。

图表7：风电平价示范项目

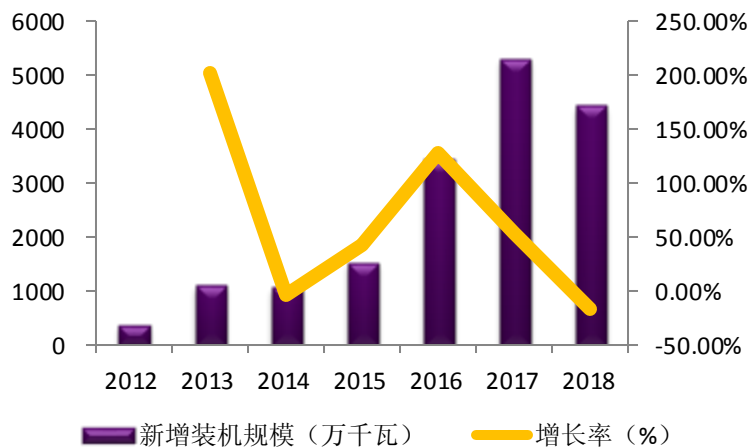
省份	项目数量	装机容量
河北	5	400MW
黑龙江	2	99MW
甘肃	3	104MW
宁夏	1	4.5MW
新疆	2	99.5MW

资料来源：能源局，联讯研究院

3 光伏国内装机将重回正轨，国外需求增长迅速

- ▶ 近两年，国内光伏新增装机需求受政策影响大幅波动
- ▶ 2018年5月31日，新增规划仅10GW分布式，相比前几年明显下降。直接影响了2019年上半年的装机增量

图表8：新增装机规模（万千瓦）



	2016 年	2017 年	2018 年
累计			
集中式	6710	10059	12384
分布式	1032	2966	5061
合计	7742	13025	17445
新增			
集中式	3031	3362	2330
分布式	424	1944	2096
合计	3454	5306	4426

资料来源：能源局，联讯研究院

3 光伏国内装机将重回正轨，国外需求增长迅速

- 2019年4月，发布了《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》
- 2019年5月，发布了《2019年光伏发电项目建设工作方案》。年增补贴额度30亿元，其中，7.5亿元用于户用光伏（折合350万千瓦）、补贴竞价项目按22.5亿元补贴。
- 2019年前三季度，全国光伏新增装机1599万千瓦，其中，光伏站773万千瓦；分布式光伏826万千瓦。我们认为，2019年规模新政公布较晚，影响了下半年装机增量。

图表9：光伏上网标杆电价

	2015 年底前 备案 & 2016 上半年底前 投产	2016 年底前 纳入规模 & 2017 上半 年底前投产	2017 年底前 纳入规模 & 2018 上半 年底前投产 (集中式)	2018 年 5 月 底前投运	2018 年 5 月 底后投运	2019 年下半 年 (指导价)
I 类资源区	0.90	0.80	0.65	0.55	0.50	0.40
II 类资源区	0.95	0.88	0.75	0.65	0.60	0.45
III 类资源区	1.00	0.98	0.85	0.75	0.70	0.55
自发自用分布式	0.42	0.42	0.42	0.37	0.32	0.10

资料来源：能源局，联讯研究院

3 光伏国内装机将重回正轨，国外需求增长迅速

- ▶ 光伏“531”新政在短时间内将产业链价格打到低位，缓解了补贴压力的同时，无意间加速了平价上网时代的到来
- ▶ 2019年5月22日，发改委、能源局公布了2019年第一批风电、光伏发电平价上网项目名单，总装机规模2076万千瓦，其中光伏发电1478万千瓦，分布式交易试点147万千瓦
- ▶ 我们认为，2019年的竞价项目将会在2020年大规模投产并网，加上14.78GW的平价上网项目，明年的国内新增装机量将保持稳定

图表10：光伏产品价格下降幅度大

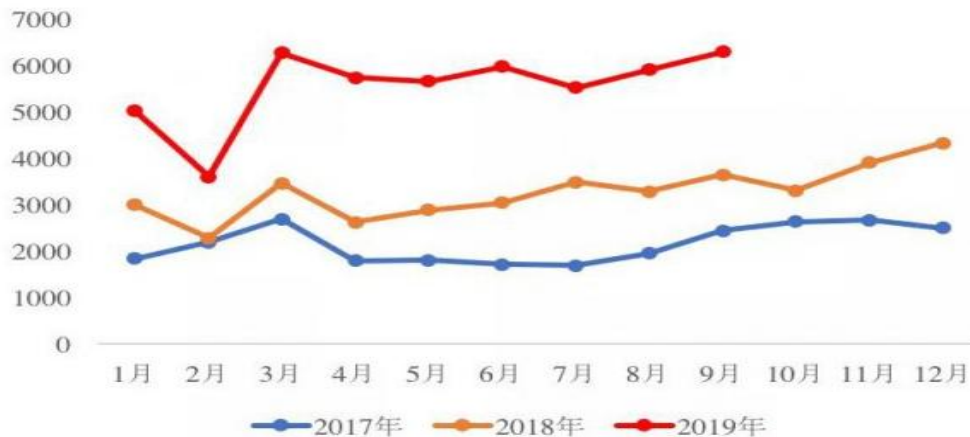
	18年12月	18年5月	涨幅	18年1月	涨幅
单晶硅片	3.05	4.20	-27%	5.35	-43%
单晶电池	0.98	1.55	-37%	1.69	-42%
单晶组件	1.93	2.53	-24%	2.72	-29%
多晶硅片	2.05	2.90	-29%	4.60	-55%
多晶电池	0.88	1.30	-32%	1.67	-47%
多晶组件	1.86	2.40	-23%	2.70	-31%
多晶硅（致密料）	82.0	130.0	-37%	135.0	-39%

资料来源：联讯研究院

3 光伏国内装机将重回正轨，国外需求增长迅速

- ▶ 同时，产业链价格大幅下降，带动了国外需求的快速上升
- ▶ 2018年光伏产品出口总额161.1亿美元，同比增长10.9%。组件出口41GW，同比增长30%
- ▶ 2019年前三季度，组件出口总规模约为50GW，同比增加约22GW，增幅高达80%
- ▶ 我们预计2019年海外需求增速将保持高速增长，明年仍将维持较快速增长，估计需求在100GW以上。全球总需求在140GW左右

图表11：组件出口规模（MW）



资料来源：海关数据，联讯研究院

第二章

补贴退坡暂缓行业发展，明年锂电池有望底部反弹

-
- 1、补贴大幅下调，锂电池产业链利润受影响
 - 2、政策发展新能源车初衷未变，高端产品占比持续提升
 - 3、新政下强者恒强趋势明显，技术实力决定未来收益
-

1 补贴大幅下调，锂电池产业链利润受影响

- **补贴新政：**2019年3月底，《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》下发。此次政策，补贴下调幅度约50%，另外，地方补贴明确过渡期后不再对新能源车直接补贴，如果考虑地方补贴的退出，同水平能量密度和能耗的调整系数的降低，**单车补贴金额下降幅度约在70%，幅度较大，2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期**
- **乘用车方面：**2019年方案对续航里程的划分档次由5档直接变为2档，并且最低档续航里程从150公里调整为250公里。最低能量密度要求由2018年的105Wh/kg调整为125Wh/kg，但若拿到系数为1的补贴，必须达到160Wh/kg。能耗也必须优于2018年政策的10%，并且达到20%方能拿到系数为1的补贴。**度电补贴下降到550元**

图表12：2019年新能源乘用车补贴政策

车辆类型	纯电动续航里程 R(工况法、公里)		
纯电动乘用车	250≤R<400	R≥400	R≥50
	1.8	2.5	/
插电式混合动力乘用车（含增程式）	/		1

资料来源：四部委，联讯研究院

1 补贴大幅下调，锂电池产业链利润受影响

- 和2018年低档车补贴大幅下降，高档车补贴稳中有升不同，几乎所有档次的下调幅度都超过了50%

图表13：2018年和2019年新能源乘用车补贴政策比较

纯电动续航里程	2018 调整幅度		2019 调整幅度	
	过渡期 (2.12-6.11)	过渡期后	过渡期 (3.26-6.25)	过渡期后
$100 \leq R < 150$	-30%	-100%		
$150 \leq R < 200$	-30%	-58%	-90%	-100%
$200 \leq R < 250$	-30%	-33%	-90%	-100%
$250 \leq R < 300$	-30%	-23%	-40%	-47%
$300 \leq R < 400$	-30%	2%	-40%	-60%
$R \geq 400$	-30%	14%	-40%	-50%
插电混动 $R \geq 50$	-30%	-8%	-40%	-55%

资料来源：四部委，联讯研究院

1 补贴大幅下调，锂电池产业链利润受影响

- **客车方面：**新能源客车三个类别（非快充类纯电动客车、快充类纯电动客车、插电混动客车）的中央财政补贴标准全面下调，分别调整为500元/kWh、900元/kWh和600元/kWh。调整系数要求也有所变化。系统能量密度要求高于135Wh/kg。

图表14：2019年新能源客车补贴政策

车辆类型	中央财政补贴标准（元/kWh）	中央财政补贴调整系数			中央财政单车补贴上限（万元）		
					6<L≤8m	8<L≤10m	L>10m
非快充类纯电动客车	500	单位载质量能量消耗量（Wh/km·kg）			2.5	5.5	9
		0.19（含）-0.17	0.17（含）-0.15	0.15 及以下			
		0.8	0.9	1			
快充类纯电动客车	900	快充倍率			2	4	6.5
		3C-5C（含）	5C-15C（含）	15C 以上			
		0.8	0.9	1			
插电式混合动力（含增程式）客车	600	节油率水平			1	2	3.8
		60%-65%（含）	65%-70%（含）	70%以上			
		0.8	0.9	1			

资料来源：四部委，联讯研究院

1 补贴大幅下调，锂电池产业链利润受影响

- 专用车方面：补贴标准统一调整为：纯电动货车度电补贴350元，插电式混合动力货车500元，另将质量不超过3.5吨车型分为N1类，3.5吨-12吨车型分为N2类，大于12吨车型分为N3类，其中纯电动货车中央财政单车补贴上限设置为N1类不超过2万元，N2及N3类不超过5.5万元，插混货车N3类上限为3.5万元。最低能量密度由115Wh/kg上调为125Wh/kg，单位载质量能量消耗量不高于0.3Wh/km•kg。

图表15：2019年新能源专用车补贴政策

车辆类型	中央财政补贴标准 (元/kWh)	中央财政单车补贴上限(万元)		
		N1类	N2类	N3类
纯电动货车	350	2	5.5	
插电式混合动力 (含增程式)货车	500	—	—	3.5

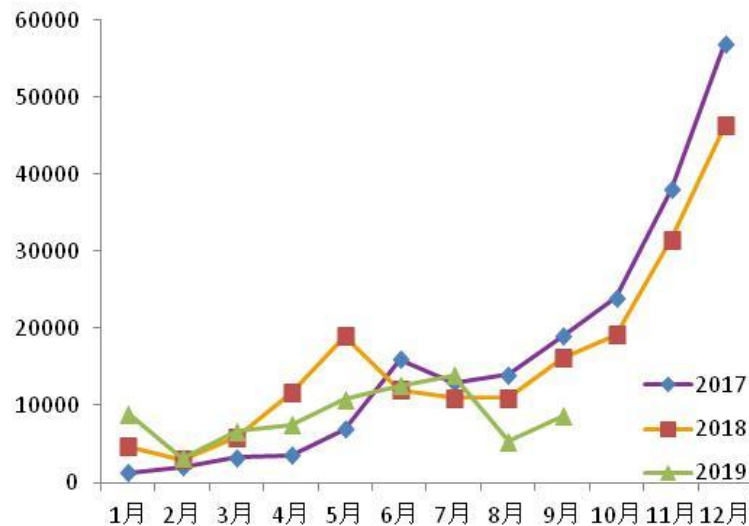
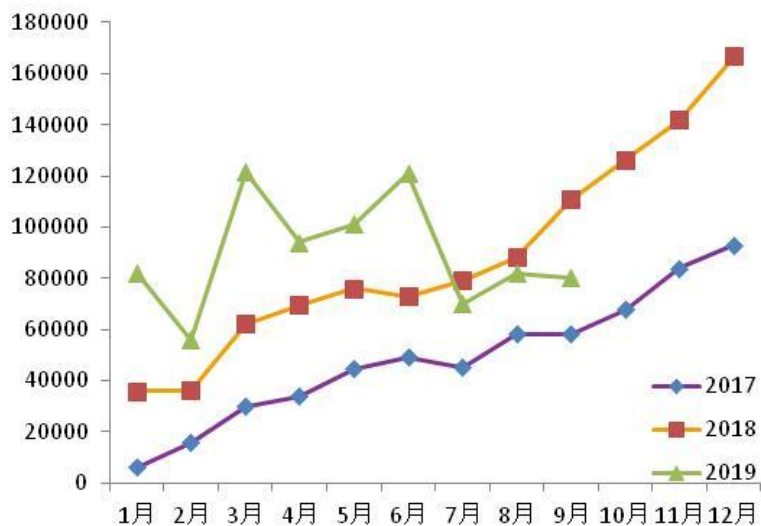
根据 GB/T 15089-2001，N1类指最大设计总质量不超过 3500kg 的载货汽车；N2类指最大设计总质量超过 3500kg，但不超过 12000kg 的载货汽车；N3类指最大设计总质量超过 12000kg 的载货汽车。

资料来源：四部委，联讯研究院

1 补贴大幅下调，锂电池产业链利润受影响

- 2019年前三季度，新能源汽车产销分别完成88.8万辆和87.2万辆，同比分别增长20.9%和20.8%。其中，新能源乘用车产销量分别为80.8万辆和79.2万辆，同比分别增长26.9%和26.1%；新能源商用车产销量均为8.0万辆，同比分别下降18.0%和14.7%。
- 我们认为，上半年产销量由于补贴调整刺激的抢装需求。下半年新能源车销量仍需要看未来政策，尤其是在新能源车限购放开，和新能源公交政策上的支持力度。

图表16：新能源乘用车和商用车产量数据（辆）

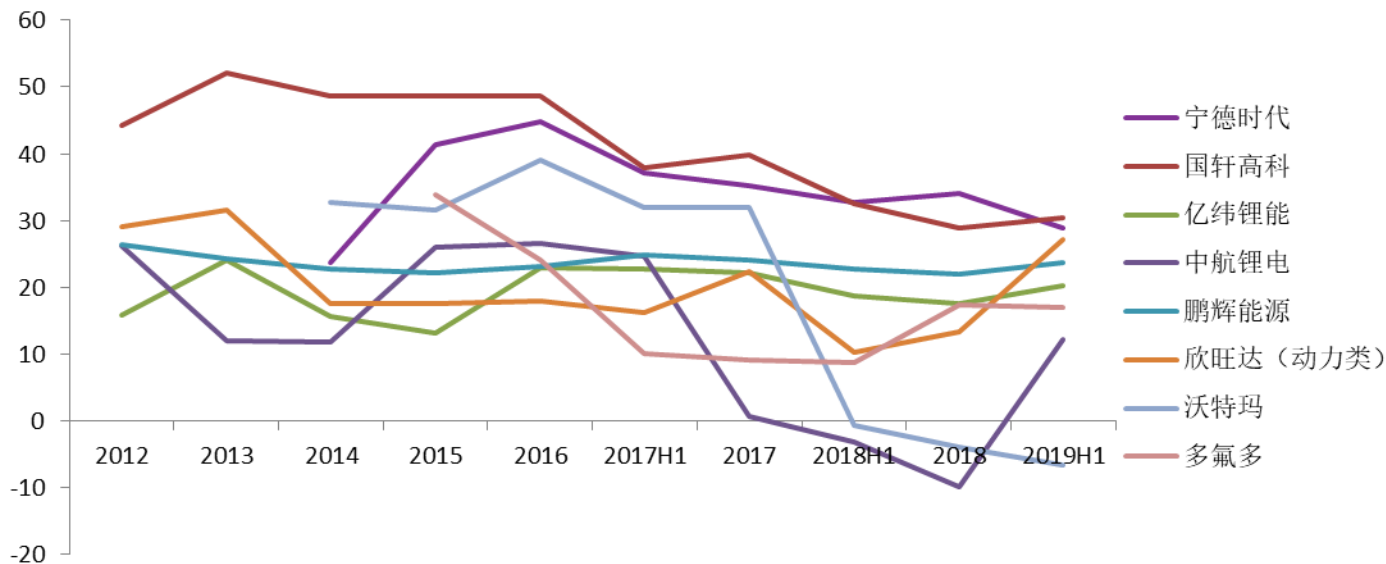


资料来源：中汽协，联讯研究院

1 补贴大幅下调，锂电池产业链利润受影响

➤ 锂电池企业受补贴退坡影响，和竞争加剧，毛利率持续走低。

图表17：锂电池公司毛利率持续走低



资料来源：公司公告，联讯研究院

2

政策发展新能源车初衷未变，高端产品占比继续提升

- 我们认为，新补贴政策实施的逻辑主要是稳步提高新能源汽车动力电池系统能量密度门槛要求，适度提高新能源汽车整车能耗要求，提高纯电动乘用车续航里程门槛要求。与国家的扶持发展的思路没有相违背，补贴下降是一个必然的趋势，未来需要靠整个产业链努力去消化这部分补贴下降带来的对利润的冲击。

图表18：新能源汽车产量预测



资料来源：中汽协，联讯研究院

2

政策发展新能源车初衷未变，高端产品占比继续提升

- 依据十三五规划，到2020年新能源汽车产量将达到200万辆，我们测算动力电池的需求量将会超过100GWh，动力电池行业近2年的复合增速将达到33%

图表19：动力电池装机量预测



资料来源：真锂研究，联讯研究院

2

政策发展新能源车初衷未变，高端产品占比继续提升

- ▶ 新能源补贴政策意在逐步推动新能源汽车的技术进步，在这个宗旨下理解政策的走向，可以认为未来整个新能源产业链上高端产品的占比将逐步提升
- ▶ 就目前成熟技术中，只有三元电池可以满足2020年能量密度达到260Wh/kg的要求，所以，三元电池技术路线是目前最优的选择，电池企业也将加速对三元体系电池的布局
- ▶ 2018年，三元电池共装机33.5GWh，占比59.5%，其中，80%的三元电池用于EV乘用车。
- ▶ 2019年前三季度，锂电总装机量达到42.76GWh，三元装机29.7GWh，占比69.5%。

2

政策发展新能源车初衷未变，高端产品占比继续提升

- 我们认为，未来几年动力锂电市场仍将保持快速增长，并且动力电池新增需求主要将来自于三元电池的需求增长。2019年电池价格也将在18年价格的基础上进一步下调，所以一些技术、盈利能力较差的企业将被淘汰，高端产品将会受益，行业集中度进一步提升，未来一些拥有规模优势，技术优势的企业将有更好的前景。

图表20：三元动力电池装机量预测



资料来源：真锂研究，联讯研究院

3 新政下强者恒强趋势明显，技术实力决定未来收益

- ▶ 新能源车补贴下降，整个产业链产能利用率过低，导致各环节价格出现了下降。
- ▶ 我们认为，在价格下降中，只有技术实力强的企业可以通过降低成本，或者提升产品技术门槛来保证盈利能力稳定，所以未来强者恒强。

图表21：锂电池材料价格变化

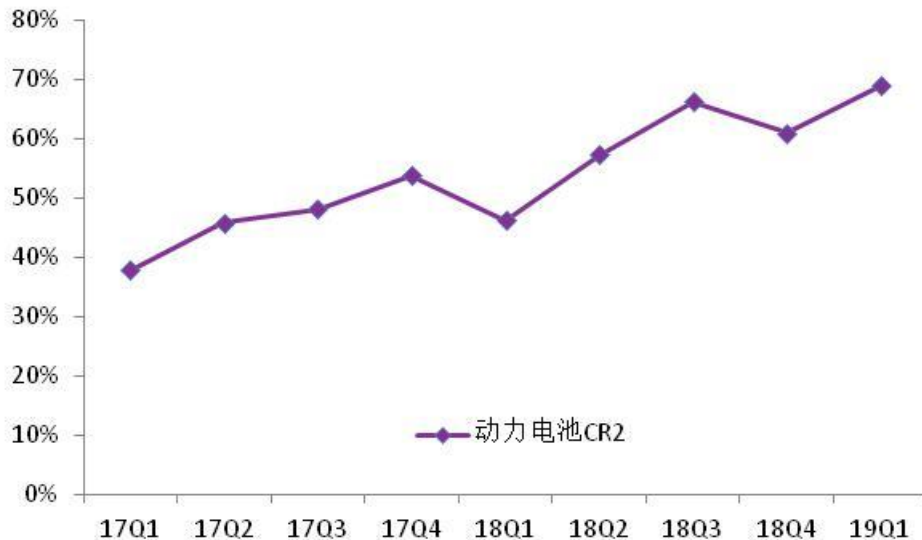
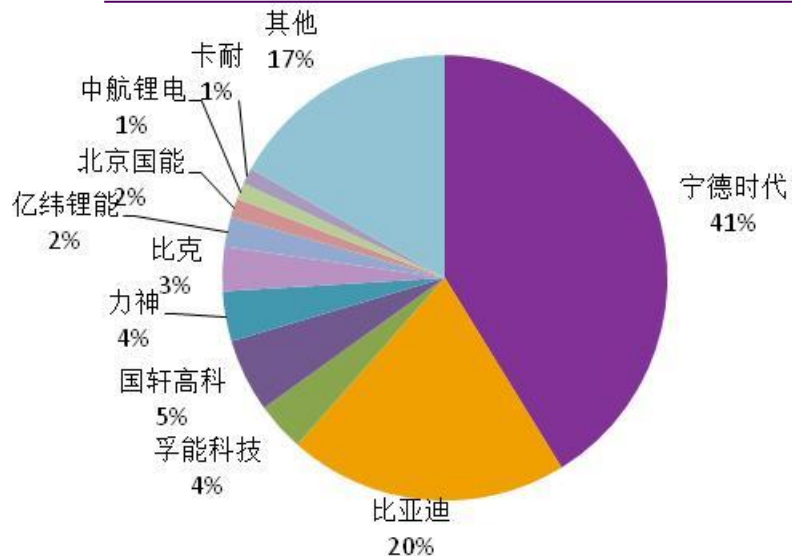
	规格	现价	2019年6月	2019年1月	2018年6月	2018年1月
前驱体	三元前驱体	9.85	7.95	9.75	12.65	12.75
正极	三元 523 型	14.55	12.75	16	21.5	23
	三元 111 型	16.25	15.55	20.75	24.5	25.25
	磷酸铁锂	4.35	4.75	6.15	7.85	9
负极	天然石墨（中端）	4.5	4.5	4.25	4.25	4.25
	人造石墨（中端）	4.7	4.75	4.75	4.75	4.5
隔膜	基膜湿法 9um（国产中端）	1.6	1.65	1.75	2.65	4.5
	基膜干法 14 μ m（国产中端）	1.15	1.15	1.45	1.75	4
电解液	三元 2.2Ah	4.65	4.5	3.85	4.15	6.7
	磷酸铁锂	3.65	3.5	3.55	4.15	4.9
电芯	动力 18650 2.9Ah（松下）	14.25	14.25	14.25	14.25	14.25
其他	六氟磷酸锂	9.5	10.5	11.15	12	16
	铜箔 8um	8.95	8.95	8.95	9.15	9.65
	铝塑膜（凸版）	29	29	28.5	30.5	30.5

资料来源：Wind，联讯研究院

3 新政下强者恒强趋势明显，技术实力决定未来收益

- 2018年，动力电池装机前5企业市占率为74%，17年为61.6%。
- 2019年前三季度，装机CR5为80.3%，CR2为70.5%，集中度进一步上升
- 国内动力电池企业中，宁德时代和比亚迪处于绝对领先的位置，我们认为，他们在新能源汽车政策不断提升参数要求的情况下，将会越来越强。

图表22：锂电池公司市占率

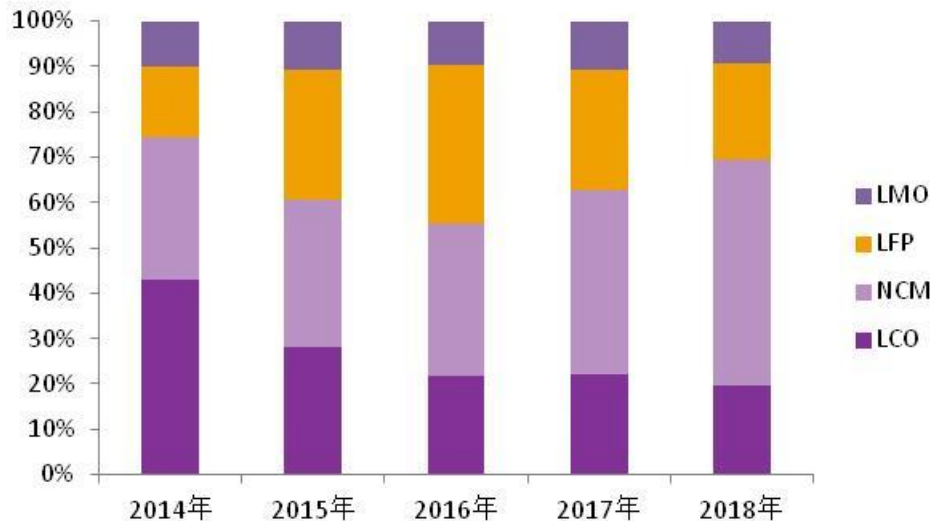


资料来源：真锂研究，联讯研究院

3 新政下强者恒强趋势明显，技术实力决定未来收益

- 正极材料是电池能量密度提高的关键技术突破方向，从LFP、三元到高镍三元，电池能量密度不断提升。
- 我们认为，未来几年动力电池新增需求主要将来自于三元电池的需求增长，三元电池需求量的复合增速将超过50%，未来空间巨大。三元电池高速增长的需求将带来三元正极材料的需求增长，尤其是未来能带来高能量密度的高镍三元材料会出现结构性的供需紧张情况

图表23：正极材料市占率

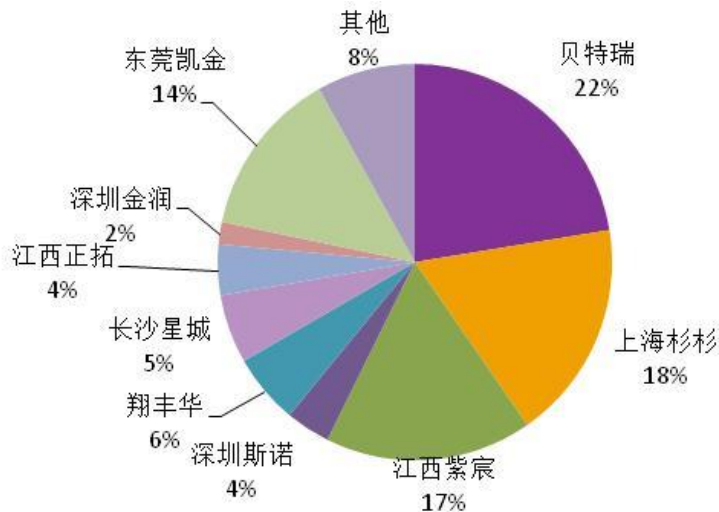


资料来源：GGII，联讯研究院

3 新政下强者恒强趋势明显，技术实力决定未来收益

- ▶ 负极材料市场集中度较高。2018年国内锂电池负极材料产量19.2万吨，贝特瑞、杉杉股份和江西紫宸合计产量11万吨，占据57%的市场份额。总体来看，负极材料行业呈现寡头垄断的态势，天然石墨CR5约为86%，人造石墨CR5约为76%。
- ▶ 我们认为，负极材料行业集中度较高，格局相对稳定，能够保证行业的利润率水平稳定，可以关注硅碳负极产业化有突破的负极龙头企业。

图表24：2018年负极材料公司市占率



资料来源：GGII，联讯研究院

3 新政下强者恒强趋势明显，技术实力决定未来收益

- ▶ 受三元锂电快速发展带动，湿法有望成为主流。
- ▶ 我们认为隔膜产业未来市场广阔，未来的产业龙头需要具备强大的研发力量、有效专利、资金实力、高端装备以及创新技术等，但由于近几年隔膜产能扩张迅速，等产能完全释放后，供需格局将会转变，难免出现激烈的价格竞争，此时产品成本低的公司将会最终获得较大市场份额，建议关注有成本优势的企业

图表25：2018年锂电隔膜公司产能产量

企业名称	湿法产量	干法产量	湿法产能	干法产能
湖南中锂	10000	—	35000	—
上海恩捷	47500	—	100000	—
苏州捷力	15000	—	32000	—
金辉高科	4500	—	8000	—
重庆纽米	4800	2300	6800	5000
星源材质	4500	15900	20000	20000
中科科技	1000	6200	4800	14000
辽源鸿图	5500	—	12000	—
沧州明珠	6450	8750	14000	10000

资料来源：GGII，联讯研究院

第三章

风险提示

- 1、行业发展不及预期
 - 2、政策落地不及预期
 - 3、市场竞争激烈，导致产品价格下降
-

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。