

海外电动化火爆，光伏前景可期

——电力设备与新能源行业周观点

强于大市（维持）

日期：2019年11月25日

市场回顾：

- **2019.11.18-2019.11.22**：电气设备行业涨幅为 2.70%，同期沪深 300 指数跌幅为 0.7%，电力设备行业相对沪深 300 指数跑赢 3.40 个百分点。从板块排名来看，电力设备行业上周涨幅在申万 28 个一级行业板块中位列第 6 位，总体表现位于上游。

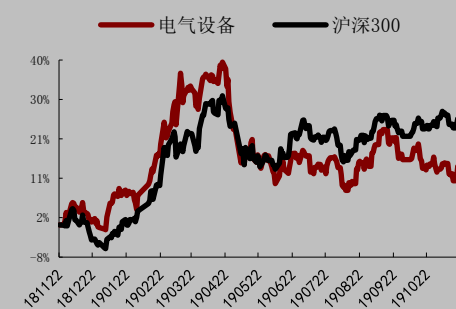
投资要点：

- **新能源汽车**：受到补贴退坡以及车市整体低迷的影响，新能源汽车产业链上下游供应价格持续走低。本周特斯拉宣布将于春节前交付国产新车，特斯拉实现本土化生产将对国内供应链的发展起到积极影响。与我们之前的判断一致，目前海外车企巨头正在高速推进电动化进程，宝马宣布将其与宁德时代原先签订的 40 亿欧元订单增加到 73 亿欧元，同比增长 82.5%，大众汽车集团（中国）表示，该公司与合作伙伴计划明年投资超过 40 亿欧元，其中约 40% 的资金将用于电动汽车，随着全球电动化的推进，海外供应链零部件供应商将受益，推荐动力电池龙头宁德时代（300750），高端负极龙头璞泰来（603659）。
- **风电**：1-10 月，风电新增并网装机达到 14.66GW，同比提高 1.4%，略低于市场预期。考虑到陆上风电电价抢装将持续到 2020 年底，预计未来一年时间风电行业将维持高景气，行业增长确定性较强。推荐整机龙头金风科技（002202）。
- **光伏**：相较于国内市场，今年我国光伏产业在海外市场大放异彩，据 SOLARZOOM 数据，2019 年 10 月，光伏组件出口总计 4.52GW，同比增长 12.7%；前十个月，组件出口共计 57.3GW，同比增长 53.2%。光伏行业协会秘书长王勃华表示，全球光伏市场有望实现每年 200GW 以上的增长。发改委本周征求了企业对于 2020 年光伏政策的意见，企业反馈的初步意见是采用地面电站和工商业分布式竞价补贴 12.5 亿+户用项目补贴 5 亿，据此测算，补贴项目明年将有大概 30GW+5GW 的规模，叠加今年延迟的项目，预计明年将有 50GW 左右的新增装机。推荐电池片和硅料双龙头通威股份（600438）。
- **风险因素**：新能源车销量不及预期；原材料价格波动风险；海上风电审批和开工不及预期；风电已核准项目完工并网不及预期；光伏装机增长不及预期。

盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	20E	评级
璞泰来	1.37	1.54	1.93	增持
通威股份	0.52	0.80	0.94	增持
金风科技	0.88	0.84	1.09	买入
宁德时代	1.64	1.95	2.54	买入

电气设备行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019年11月22日

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508505

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：江维

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

目录

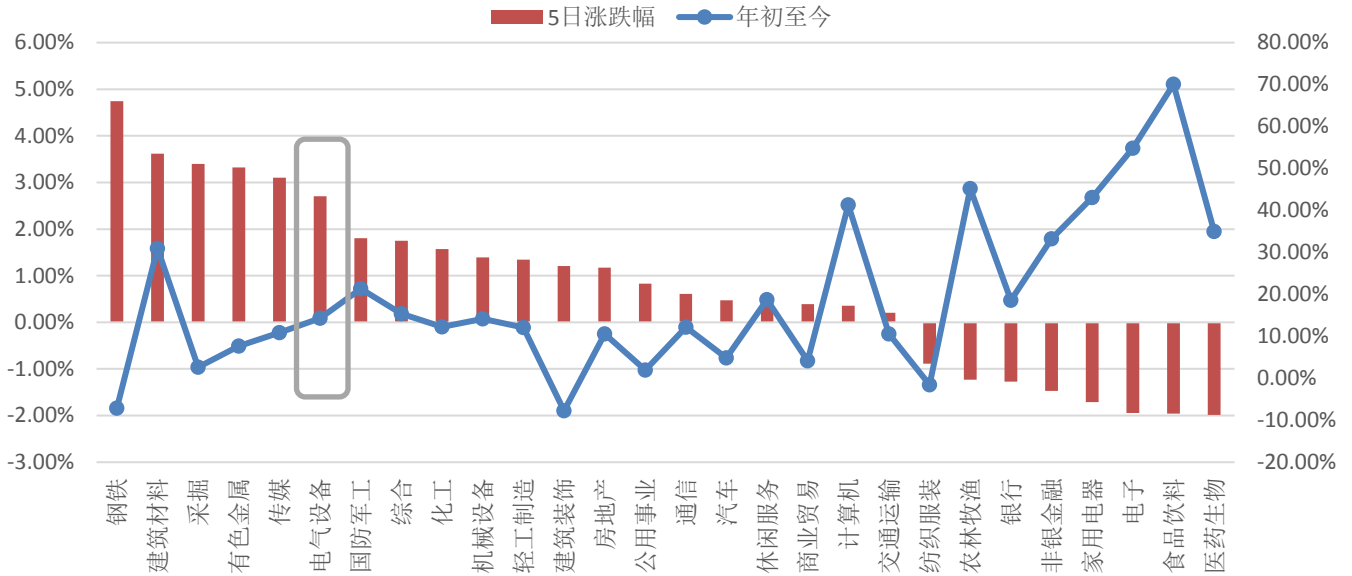
1、上周市场回顾.....	3
1.1、电力设备行业.....	3
1.2、电力设备子行业.....	3
1.2、电力设备个股.....	4
2、上周行业热点.....	4
2.1 新能源汽车.....	4
2.1.1 行业价格跟踪.....	5
2.2 风电&光伏.....	7
2.3 核电.....	10
3、公司动态.....	10
4、投资策略及重点推荐.....	11
4.1 新能源汽车.....	11
4.2 风电.....	11
4.3 光伏.....	11
5.风险因素:	11
图表 1: 申万一级行业涨跌情况 (%)	3
图表 2: 申万电力设备各子行业涨跌情况	3
图表 3: 申万电力设备个股周涨跌幅 (%)	4
图表 4: 一年内锂电正极材料价格走势 (万元/吨)	5
图表 5: 一年内锂电负极材料价格走势 (万元/吨)	5
图表 6: 一年内电解液材料价格走势 (万元/吨)	6
图表 7: 一年内锂电隔膜材料价格走势 (元/M2)	6
图表 8: 最近一年锂盐价格走势 (万元/吨)	6
图表 9: 四氧化三钴、硫酸钴价格走势 (万元/吨)	6
图表 10: 光伏产业链各环节一周报价	8
图表 11: 硅料价格走势 (元/千克)	9
图表 12: 硅片 (156.75×156.75) 价格走势 (元)	9
图表 13: 电池片价格走势 (元/瓦)	10
图表 14: 组件价格走势 (元/瓦)	10

1、上周市场回顾

1.1、电力设备行业

本周市场整体表现良好，电气设备行业涨幅2.70%，同期沪深300指数跌幅为0.7%，电力设备行业相对沪深300指数跑赢3.40个百分点。从板块排名来看，电力设备行业上周涨幅在申万28个一级行业板块中位列第6位，总体表现位于上游。

图表 1：申万一级行业涨跌情况 (%)

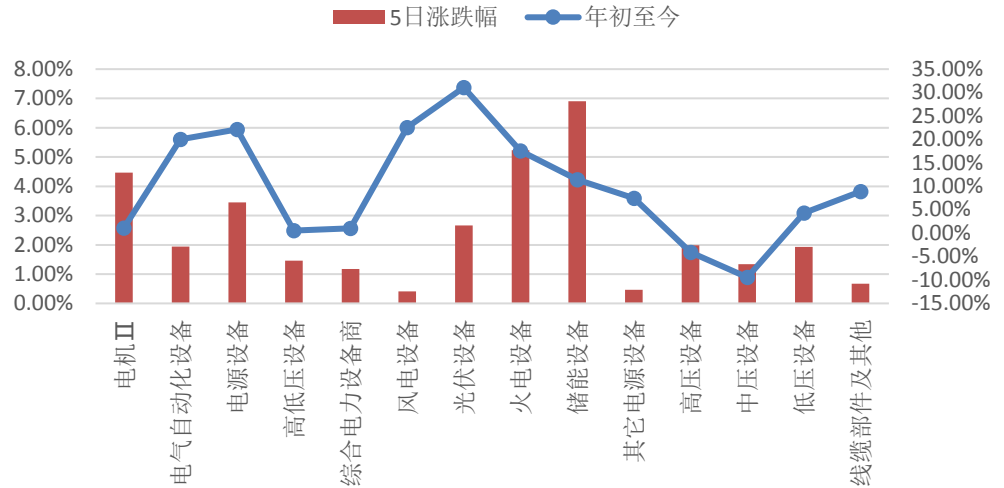


资料来源：wind, 万联证券研究所

1.2、电力设备子行业

从子行业来看，上周申万电力设备子行业表现较好。二级行业三级行业全部处于上涨状态。二级行业电机设备/电气自动化设备/电源设备/高低压设备/涨幅分别为 4.47%/1.94%/3.45%/1.45%。三级行业中综合电力设备商/风电设备/光伏设备/火电设备/储能设备/其他电源设备/高压设备/中压设备/低压设备/线缆部件/分别上涨 1.18%/0.41%/2.66%/5.24%/6.91%/0.46%/1.99%/1.34%/1.93%/0.68%。

图表 2：申万电力设备各子行业涨跌情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2、电力设备个股

从个股来看, 上周申万电气设备行业挂牌的 195 只个股中上涨 137 只, 平收 8 只, 下跌 50 只, 跑赢大盘的有 155 只股票。表现最好的是光一科技, 涨幅为 14.86%; 表现最差的是尚纬股份, 跌幅为-10.96%。

图表 3: 申万电力设备个股周涨跌幅 (%)

表现居前	一周涨幅 (%)	表现居后	一周跌幅 (%)
光一科技	14.86	尚纬股份	-10.96
珈伟新能	12.37	智光电气	-8.58
国电南自	12.25	中环股份	-7.55
东方日升	11.46	晶盛机电	-7.21
宁德时代	10.88	中恒电气	-6.99

资料来源: wind, 万联证券研究所

2、上周行业热点

2.1 新能源汽车

比亚迪宁乡动力电池项目 2020 年投产: 总投资 100 亿元的比亚迪宁乡动力电池项目自半年前开工以来, 目前建设正有序进行, 将于明年年底全面投产。比亚迪宁乡动力电池项目总投资 100 亿元, 将打造华中新能源汽车动力电池战略基地。项目于今年 4 月 15 日签约。(来源: 新能源网)

第 326 批新车公示发布, 特斯拉、丰田首款国产电动车行踪曝光: 11 月 18 日, 工业和信息化部在其官方网站公示了第 326 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》(下称“公告”), 而包括在上海工厂生产的特斯拉 Model 3 电动汽车等多款外资品牌的电动汽车上榜, 被批准在华生产。同时, 在公告的第 105 条内容显示, 工信部同意特斯拉(上海)有限公司在上海浦东新区设立纯电动乘用车生产企业。(来源: 第一财经)

国产特斯拉来了, 将于 11 月 22 日登陆全国门店: 11 月 19 日, 记者从特斯拉获悉, 首批上海工厂生产的国产版特斯拉 Model 3 (标准续航升级版) 即将于 11 月 22 日登

陆全国门店。同时，国产 Model 3 也将亮相即将开幕的广州国际汽车展览会，正式与公众见面。11 月 13 日，美国电动车制造商特斯拉在中国设立的子公司上海特斯拉，正式获得中国工信部量产许可。11 月 8 日，首批在上海工厂试生产的特斯拉 Model 3 已经正式下线。特斯拉在此前的致股东信中表示，上海工厂在 10 个月内建成，并且已做好投入生产的准备，其建造成本比美国 Model 3 生产线要低 65%（按单位产能的资本支出计算）。根据此前的公布的规划，特斯拉上海工厂一期年生产规模为 25 万辆纯电动整车，全部建成后将达到 50 万辆纯电动整车。（来源：新能源汽车网）

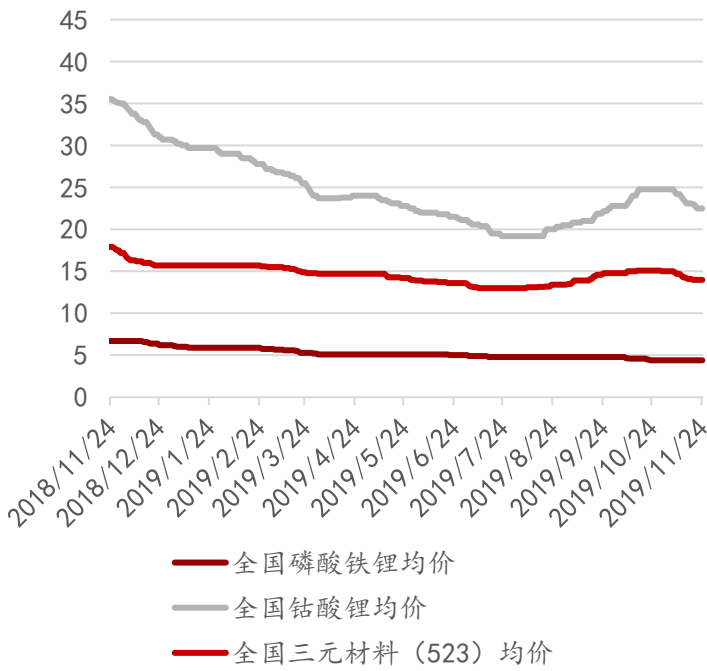
宝马加注电动车，宁德时代再获巨额订单：据外媒报道，宝马集团已经向宁德时代和三星 SDI 订购了价值超过 100 亿欧元的电池。周四，宝马集团发表声明称，其已经将宁德时代的订单从最初的 40 亿欧元增加到 73 亿欧元。这份供应合同的有效期也将从此前的 2020 年延期至 2031 年。与此同时，宝马与三星 SDI 签署了一份价值为 29 亿欧元的采购协议，合约从 2021 年延期至 2031 年。（来源：每日汽车）

上海恩捷与日本帝人签订专利授权协议 开展动力锂电池隔膜业务合作：上海恩捷新材料科技有限公司与日本帝人株式会社通过深入洽谈，就在新能源汽车动力锂离子电池用途的溶剂型涂布隔离膜领域展开深入合作达成共识，双方已在客户共同开发、生产设备效率改善等方面开始了实质性合作。上海恩捷新材料科技有限公司在湿法聚乙烯锂离子电池隔离膜基膜的产能、成本、品质等方面拥有行业领先的竞争优势，并且拥有完备的水性以及溶剂型涂布隔离膜的研发制造能力。日本帝人株式会社深耕溶剂型涂布隔离膜 10 余年，拥有全球领先的产品及工艺研发、生产制造、品质管理能力，同时在全球范围内拥有大量的知识产权积累。双方的合作可以形成强强联合优势互补，在合作共赢的前提下共同为高能量密度大容量锂离子电池提供性能优越、高安全性且极具成本竞争力的溶剂型隔离膜，为新能源汽车产业的可持续发展做出贡献。（来源：第一电动网）

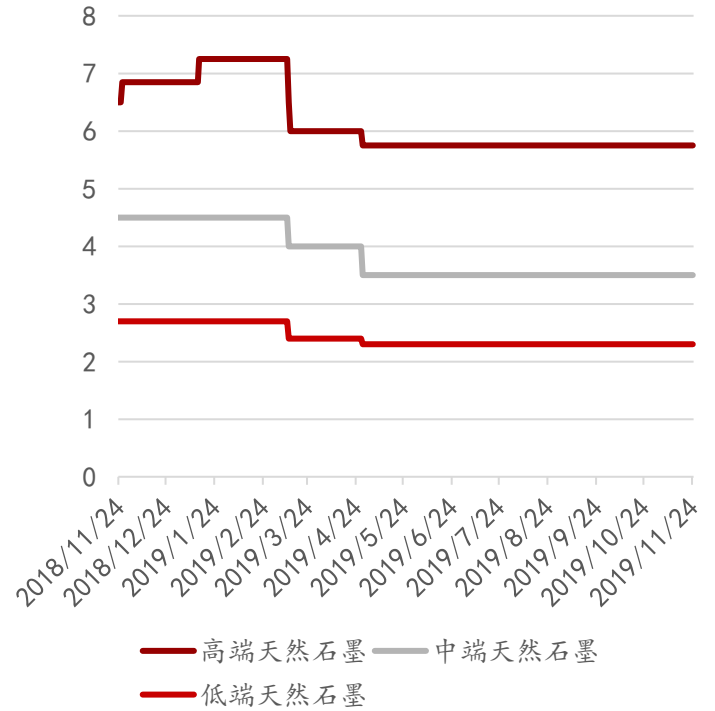
2.1.1 行业价格跟踪

图表 4：一年内锂电正极材料价格走势（万元/吨）

图表 5：一年内锂电负极材料价格走势（万元/吨）



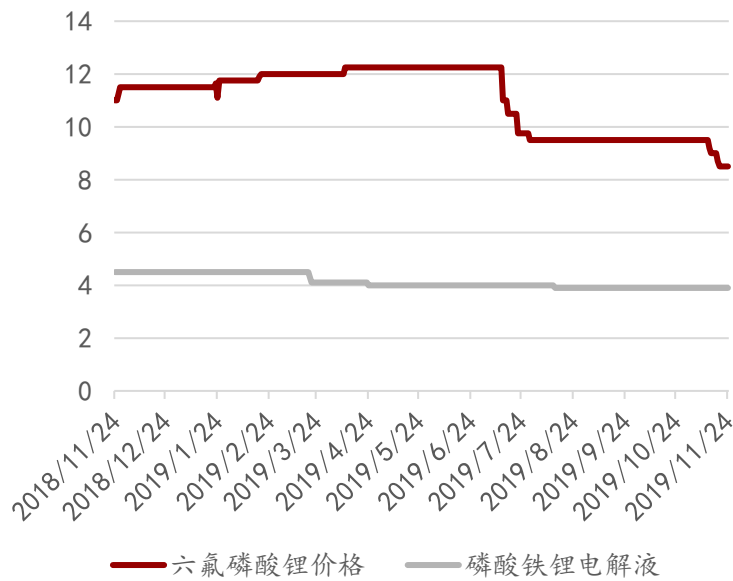
资料来源：百川资讯，万联证券研究所



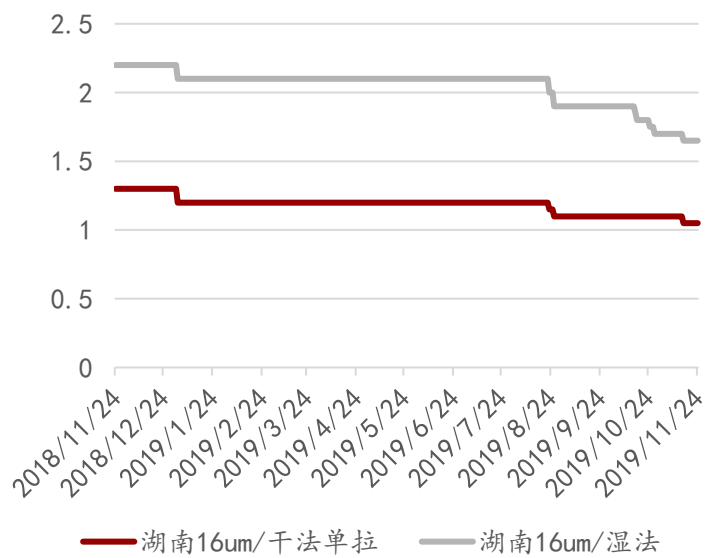
资料来源：百川资讯，万联证券研究所

图表 6：一年内电解液材料价格走势（万元/吨）

图表 7：一年内锂电隔膜材料价格走势（元/m²）



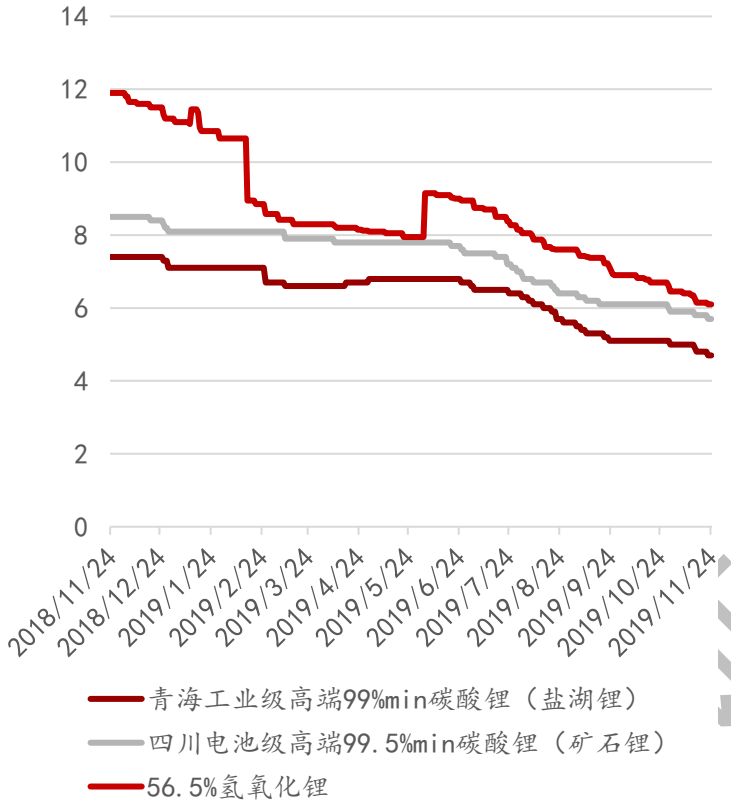
资料来源：百川资讯，万联证券研究所



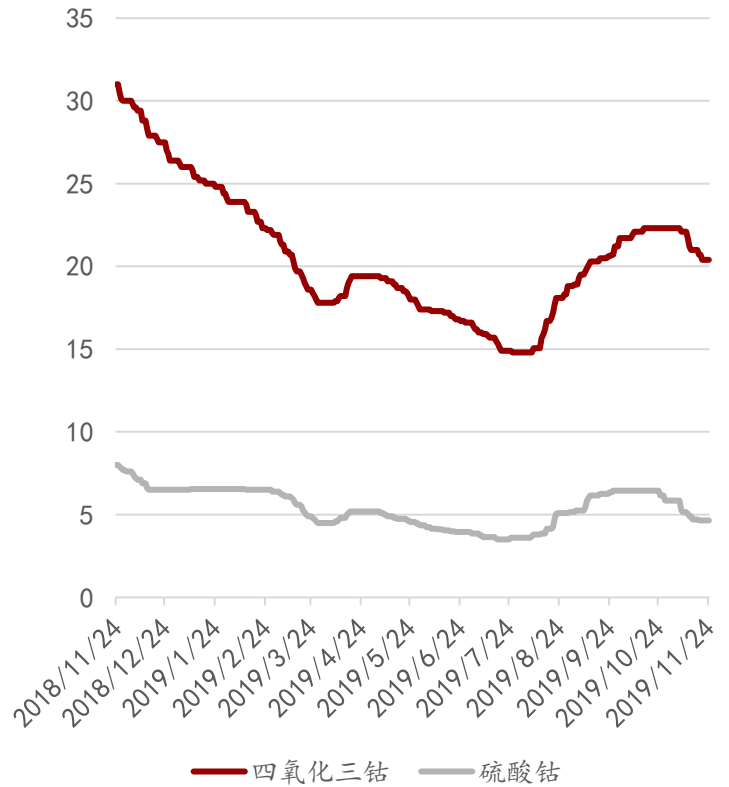
资料来源：百川资讯，万联证券研究所

图表 8：最近一年锂盐价格走势（万元/吨）

图表 9：四氧化三钴、硫酸钴价格走势（万元/吨）



资料来源：百川资讯，万联证券研究所



资料来源：百川资讯，万联证券研究所

2.2 风电&光伏

陶冶：“十四五”期间光伏预期新增装机280-300GW：11月15日，第四届中国光伏产业论坛（CPIF）在北京举行。国家可再生能源中心副主任陶冶在论坛上做了题为《光伏竞价平价时代政策分析与机遇解析》的报告。陶冶认为：“十四五”期间光伏新增并网装机容量在280-300GW左右，年度新增装机容量增加应是循序渐进的过程。（来源：国际太阳能光伏网）

中标1.09GW！CGGC获中企海外单体容量最大光伏EPC总承包项目：当地时间11月14日，中国能建葛洲坝集团国际公司（CGGC）成功中标沙特Sudair1000MW光伏发电EPC总承包项目。这是中国能建葛洲坝集团践行“一带一路”倡议和国际产能合作，推进与跨国企业第三方市场合作，推动全球能源结构转型和可持续发展的重要成果。据中国机电产品进出口商会统计显示，该项目为中企在海外获得的单体容量最大新能源EPC项目。项目投资方是ACWA Power 和PIF（沙特主权基金），葛洲坝集团将作为项目EPC牵头方与拥有沙特市场经验的国际工程建设优势企业承担项目建设。这是中国与跨国企业携手，发挥工程技术、建设、管理、投资综合优势，共同开发“一带一路”重点国别的民生项目，以实际行动践行习近平主席提出的“加快构建人类命运共同体”的伟大构想。（来源：集邦新能源网）

华为智能光伏在越南再签单：近日，华为和新加坡Hexagon Holdings旗下项目开发部Hexagon Peak 宣布签署合作协议，双方将在越南200MW大型地面太阳能项目上进行合作，该项目预计将于2021年第一季度并网发电。Hexagon Peak 首席执行官 Milan Koev 表示：“华为是这个行业的领导者之一，不仅高度重视和大规模投入研发，而且拥有真正的创新思维，利用信息通信技术和物联网来打造更高效、更安全、更可靠的智能光伏解决方案，帮助我们成功。”（来源：北极星风力发电网）

宁夏电网：前11月光伏发电量首破100亿千瓦时：2019年，国网宁夏电力有限公司

进一步执行国家新能源发展政策，截至11月12日，宁夏电网年度光伏累计发电量首次突破100亿千瓦时。宁夏是我国太阳能资源最为丰富的地区之一，也是国内第一批发展新能源的省份，自2009年第一座光伏电站并网投运以来，宁夏光伏呈现爆发式增长，截至2019年10月底，全网光伏装机容量达838.7万千瓦，占统调总装机容量的18.3%，年均增长率82.73%。（来源：太阳能光伏网）

海上风电企业规范通过终审 将于近日发布：为推进有质量有效益、基地型规模化、投资建设运维一体化的海上风电发展带建设，中交第一航务工程局有限公司、港研院、一公司、总承包分公司、设计院与华能集团新能源公司共同编制了《中国华能集团海上风电工程施工规程》和《中国华能集团海上风电工程监理规程》（以下简称《施工规程》和《监理规程》），10月29日通过华能集团组织的规程最终审查，并将于近日发布。（来源：北极星风力发电网）

国家能源局：加强风电、光伏发电项目许可准入监管：国家能源局印发《关于贯彻落实“放管服”改革精神 优化电力业务许可管理有关事项的通知》。通知表示，项目装机容量6MW（不含）以下的太阳能、风能、生物质能、海洋能、地热能等新能源发电项目，不纳入电力业务许可管理，继续实施电力业务许可豁免政策。经营太阳能、风能、生物质能（含垃圾发电）、海洋能、地热能等新能源发电业务的企业，简化发电类电力业务许可申请要求。同时，要加强风电、光伏发电项目许可准入监管。（来源：wind）

中国电建在澳首个风电投资项目首台机组成功并网发电：澳大利亚时间11月19日16点56分，牧牛山风电项目11号风机顺利启动并接入塔斯马尼亚州国家电网，整套系统运行平稳、各项技术参数指标符合要求，成功实现项目首台机组并网发电。这一重大里程碑标志着项目进入试运行和施工建设并行阶段。牧牛山风电项目是中国电建集团海外投资有限公司代表中国电力建设集团（股份）有限公司进入发达国家开展可再生能源业务的首个“先行先试”项目，由中国电建集团海外投资有限公司和新疆金风科技股份有限公司共同开发建设，总投资约3.3亿澳元。牧牛山风电项目位于澳大利亚塔斯马尼亚州中央高地，总装机148.4MW，建设安装48台GW140-3S风电机组，投产后年均上网发电量约4.4亿度，预计为塔州提供5%的电力，为超过6万个家庭提供优质的清洁能源，将为塔斯马尼亚州政府与澳大利亚联邦政府实现可再生能源战略发展目标做出积极贡献。（来源：北极星风力发电网）

财政部提前下达2020年可再生能源补贴：11月20日，财政部官方网站发布《财政部关于提前下达2020年可再生能源电价附加补助资金预算的通知》下达地方电网公司补助资金56.7542亿元，与财建〔2019〕275号《财政部关于下达可再生能源电价附加补助资金预算的通知》的政策文件一样，国家电网及南方电网范围内的补助资金另行下达。（来源：北极星风力发电网）

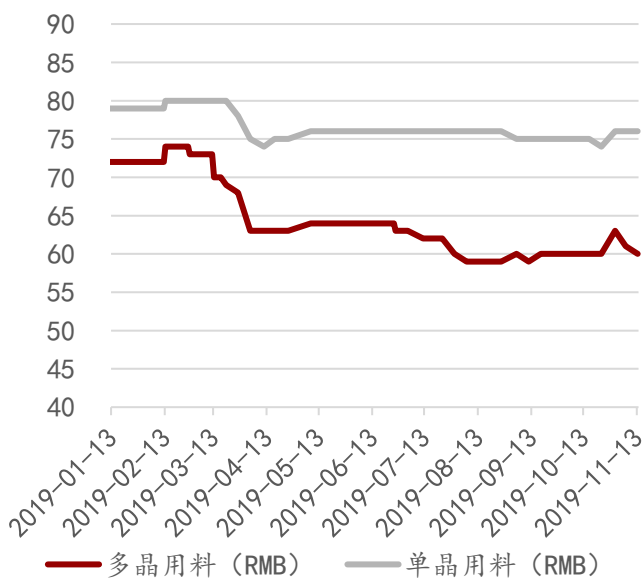
图表 10：光伏产业链各环节一周报价

	高点	低点	均价	涨跌幅
多晶硅 (per kg)				
多晶用料 RMB	61.000	58.000	60.000	0%
单晶用料 RMB	77.000	72.000	75.000	-1.32%
非中国区多晶硅 USD	9.720	9.090	9.298	-0.46%
全球多晶硅 USD	9.720	7.320	9.045	-0.97%
硅片 156.75mm×156.75mm				
多晶硅片 RMB	2.030	1.750	1.780	-2.2%
多晶硅片 USD	0.256	0.225	0.227	-0.87%

单晶硅片 RMB	3.150	3.000	3.090	0%
单晶硅片 USD	0.423	0.380	0.403	0%
电池片 per watt				
多晶电池片 >18.4%RMB	0.750	0.680	0.720	-4%
多晶电池片 >18.4%USD	0.118	0.082	0.086	-7.53%
单晶电池片 >20.0%RMB	0.850	0.810	0.830	0%
单晶电池片 >20.0%USD	0.107	0.102	0.105	0%
高效单晶电池片 >21.0%RMB	0.950	0.890	0.930	0%
高效单晶电池片 >21.0%USD	0.133	0.112	0.118	0%
特高效单晶电池片 >21.5%RMB	1.030	0.930	0.990	0%
特高效单晶电池片 >21.5%USD	0.168	0.114	0.124	0%
组件 per watt				
多晶组件 RMB	1.700	1.600	1.680	-1.18%
多晶组件 USD	0.240	0.202	0.208	0%
高效多晶组件 RMB	1.770	1.700	1.740	-1.14%
高效多晶组件 USD	0.220	0.210	0.215	0%
单晶组件 RMB	1.700	1.650	1.680	-1.75%
单晶组件 USD	0.235	0.215	0.222	0%
高效单晶组件 RMB	1.800	1.720	1.760	-0.56%
高效单晶组件 USD	0.325	0.298	0.315	0%
特高效单晶组件 (RMB)	0.385	0.233	0.275	-0.36%
特高效单晶组件 (USD)	0.395	0.233	0.276	0%

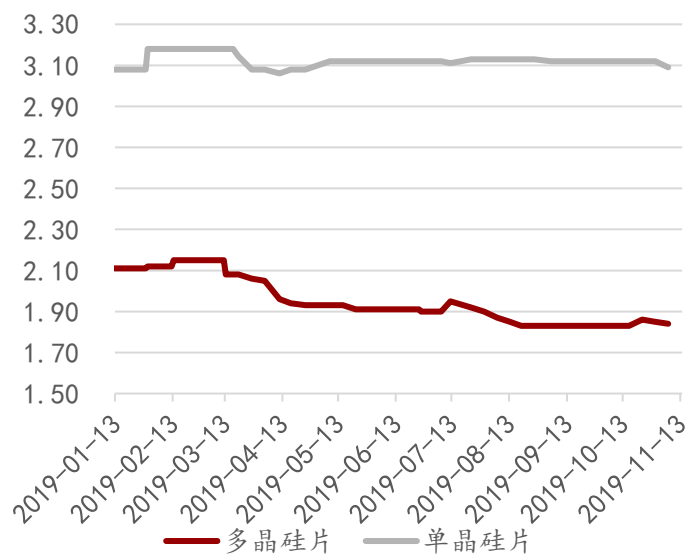
来源：集邦新能源网，万联证券研究所。数据截止日期：2019-11-20

图表 11：硅料价格走势（元/千克）



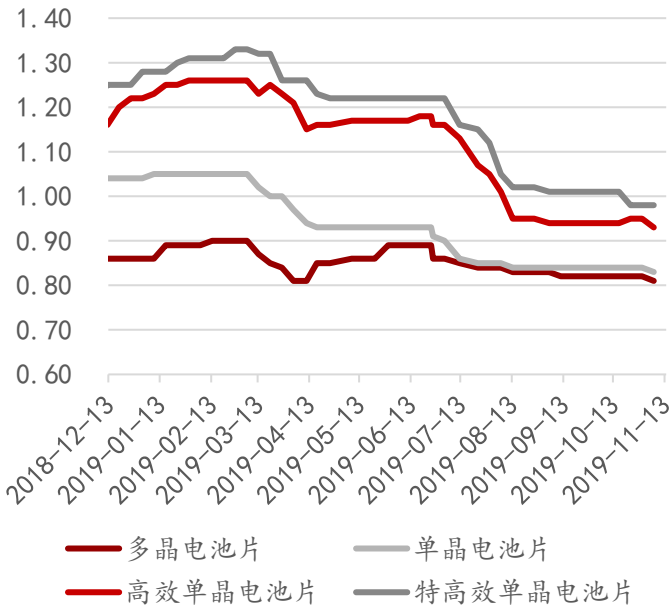
资料来源：集邦新能源，万联证券研究所

图表 12：硅片（156.75×156.75）价格走势（元）



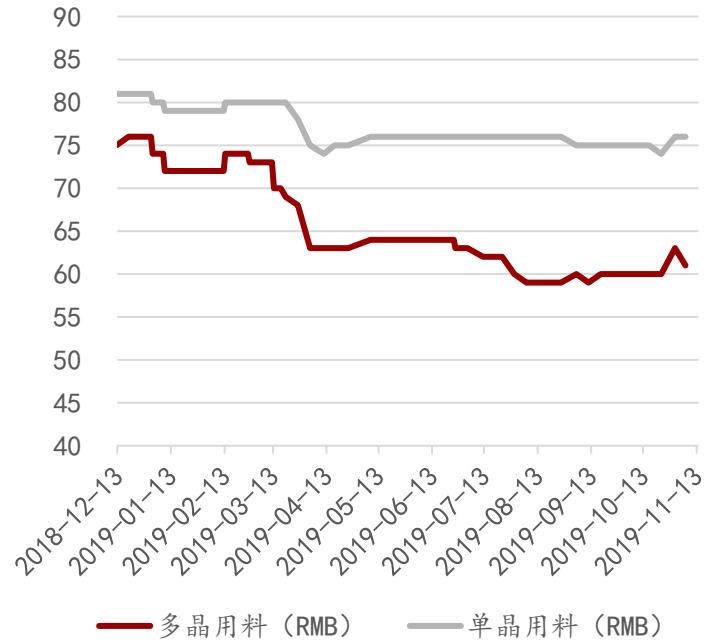
资料来源：集邦新能源，万联证券研究所

图表 13: 电池片价格走势 (元/瓦)



资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

图表 14: 组件价格走势 (元/瓦)



资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

2.3 核电

中核集团与邮储银行签署战略合作协议: 11月15日, 中核集团与中国邮政储蓄银行在北京签署战略合作协议。此次战略协议的签署, 是中核集团继“进博会”期间与两家涉外大型银行签署战略合作协议之后的又一重大举措, 不仅进一步展示了中核集团保持开放包容的态度与多元化对接金融市场的新思路, 也见证了中核集团与邮储银行开展深化合作的良好开局。中核集团与邮储银行具有良好的合作基础, 下一步, 双方将以战略合作协议为契机, 发挥各自优势和特长, 进一步加大开放力度, 携手共进, 推动双方合作持续纵深发展。(来源: 中核集团)

海南昌江核电二期项目全面启动: 海南自由贸易试验区建设项目(第七批)集中开工和签约仪式18日在海口举行, 集中开工129个项目, 其中包括海南昌江核电二期项目。华能核电开发有限公司总经理张东辉在集中开工仪式上表示: 昌江核电二期项目的全面启动, 标志着中国具有完全自主知识产权的三代核电技术迎来批量化建设的新时期, 标志着海南清洁能源岛建设再次迈出新步伐, 标志着华能核电产业厚积薄发进入新阶段。记者在集中开工仪式现场了解到, 海南昌江核电二期项目选址海南省昌江黎族自治县海尾镇塘兴村, 总投资394.5亿元(人民币, 下同), 2019年度计划投资18亿元。(来源: 中国核网)

3、公司动态

长城汽车: 11月20日, 长城汽车股份有限公司(简称“长城汽车”)发布公告, 2018年11月15日至2019年11月15日期间, 长城汽车及其子公司累计收到与收益相关政府补助人民币5.2亿元, 占该公司最近一期经审计的归属于本公司股东净利润的10.06%。(来源: 公司公告)

京运通: 京运通(601908.SH)公布, 鉴于公司2017年、2018年业绩增长情况未达到《北京京运通科技股份有限公司限制性股票激励计划(草案)》“第九章限制性股票的授予条件和解锁条件”规定的第二个、第三个解锁期的业绩考核目标, 公司决定对未满足解锁条件的限制性股票按照《激励计划》进行回购注销。本次回购股份数量

为228万股，注销日期为2019年11月22日。(来源：公司公告)

广汇汽车：广汇汽车(600297.SH)公布，为了推动新能源汽车产业发展，构建新能源汽车全价值链服务体系，公司拟与国网电动汽车服务有限公司(“国网电动汽车”)共同在上海市黄浦区投资设立国网广汇公司。双方约定，将合计出资18,000万元人民币，其中，公司出资9000万元人民币，国网电动汽车出资9000万元人民币。出资完成后，公司和国网电动汽车将分别持有合资公司50%的股权。(来源：公司公告)

4、投资策略及重点推荐

4.1 新能源汽车

受到补贴退坡以及车市整体低迷的影响，新能源汽车产业链上下游供应价格持续走低。补贴政策的调整以及各大汽车厂商对动力电池效率以及安全性能的重视客观上将导致低端动力电池逐步被淘汰，形成“强者恒强”的格局。本周特斯拉宣布将于春节前交付国产新车，特斯拉实现本土化生产将对国内供应链的发展起到积极影响，也可能对国产新能源汽车产生冲击，预计整车价格将进一步下降。海外汽车市场正高速推进电动化进程，宝马本周宣布将其与宁德时代原先签订的40亿欧元订单增加到73亿欧元，大众汽车集团(中国)表示，该公司与合作伙伴计划明年投资超过40亿欧元(约合人民币310亿元)，其中约40%的资金将用于电动汽车，随着全球电动化的推进将大大推动国内相关产业链的发展。推荐动力电池龙头宁德时代(300750)，高端负极龙头璞泰来(603659)。

4.2 风电

1-10月，风电新增并网装机达到14.66GW，同比提高1.4%，略低于市场预期。考虑到陆上风电电价抢装将持续到2020年底，预计未来一年时间风电行业将维持高景气，行业增长确定性较强。推荐整机龙头金风科技(002202)。

4.3 光伏

相较于国内市场，今年我国光伏产业在海外市场大放异彩，据SOLARZOOM数据，2019年10月，光伏组件出口总计4.52GW，同比增长12.7%；前十个月，组件出口共计57.3GW，同比增长53.2%。光伏行业协会秘书长王勃华表示，全球光伏市场有望实现每年200GW以上的增长。发改委本周征求了企业对于2020年光伏政策的意见，企业反馈的初步意见是采用地面电站和工商业分布式竞价补贴12.5亿+户用项目补贴5亿，据此测算，补贴项目明年将有大概30GW+5GW的规模，叠加今年延迟的项目，预计明年将有50GW左右的新增装机。推荐电池片和硅料双龙头通威股份(600438)。

5. 风险因素：

新能源车销量不及预期；原材料价格波动风险；海上风电审批和开工不及预期；风电已核准项目完工并网不及预期；光伏装机增长不及预期。

电气设备行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年11月22日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		18A	19E	20E	最新		18A	19E	20E	最新	
603659	璞泰来	1.37	1.54	1.93	7.36	68.72	36.04	33.84	27.00	9.34	增持
600438	通威股份	0.52	0.80	0.94	4.21	12.70	17.31	16.50	14.04	3.02	增持
002202	金风科技	0.88	0.84	1.09	6.59	12.1	12.80	13.62	10.50	1.84	买入
300750	宁德时代	1.64	1.95	2.54	16.73	80.5	50.05	36.89	28.32	4.81	买入

资料来源: wind, 万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场