

行业月度报告

电气设备

光伏装机量未达预期，电源投资额持续上升

2019年11月22日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
电气设备	-0.65	-1.45	9.19
沪深300	-1.18	1.49	19.77

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

分析师

0731-84403345

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
金风科技	0.76	15.91	0.79	15.41	1.03	11.76	推荐
科士达	0.40	23.29	0.50	18.48	0.62	14.88	推荐
隆基股份	0.68	33.55	1.30	17.51	1.70	13.41	谨慎推荐
信捷电气	1.06	24.59	1.14	22.84	1.35	19.23	谨慎推荐
良信电器	0.28	26.95	0.34	22.38	0.41	18.59	推荐
汇川技术	0.70	38.28	0.77	34.90	0.94	28.64	推荐
宏发股份	0.94	30.60	1.05	27.41	1.24	23.24	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **市场情况: 指数震荡, 前高后低。**10-11月, 市场指数表现分化, 创业板及深成指收涨, 家用电器、农林牧渔及银行板块涨幅居前, 期间, 受内外部因素影响, 市场呈现前高后低格局。行业方面, 电气设备板块市场表现偏弱, 行业指数收跌2%。
- **估值表现: 横向对比,**截止11月中旬, 电气设备板块市盈率中值为30.8倍, 高于市场中位值(30.2倍)。电气设备板块市净率2.05倍, 低于全A市净率水平(2.20倍)。经过回调, 大部分板块估值均有下移; **纵向对比,**按周取值, 从2000年初至今, 仅在6.87%的交易周期内电气设备行业市盈率(TTM)中位数低于当前值, 从历史水平看目前板块估值较低。电气设备板块相对全部A股/沪深300的估值溢价为2%/52%, 该溢价水平居历史后13.03%/12.62%分位数, 属于低溢价区间。**整体估值,**目前电气设备估值水平已经处于低位, 盈利能力较弱于市场中值水平, 但相对溢价较低。
- **行业梳理: (1)《电网企业全额保障性收购可再生能源电量监管办法》修订,**新增优先发电电量定义, 修改调动监管表述。(2) **充电桩数量大幅增长, 充电量解决盈利区间,**目前单桩充电量达到1024kwh/月, 预计在1246kwh/月可实现盈利。(3) **中电联发布电力供需形势分析预测报告, 预计全年用电量增速5%, 较年中预测值下调0.5个百分点。**(4) **前三季度新能源消纳持续向好, 风电及光伏平均利用率同比双升,**特高压输电线路及抽水蓄能电站的竣工将持续提升电力系统消纳能力。
- **投资建议: 光伏短期需求未及预期, 风电景气度提升, 工控及储能板块配置价值体现。**建议关注光伏行业龙头隆基股份(601012), 风电整机厂商金风科技(002202), 风塔及叶片企业天顺风能(002531)、中材科技(002080), 工控龙头企业汇川技术(300124), 以及低压电器领域的宏发股份(600885)、正泰电器(601877)、良信电器(002706)。
- **风险提示: 制造业景气度下行、新能源汽车销量持续下滑**

内容目录

一、市场表现	4
1、市场指数表现.....	4
2、板块指数表现.....	5
3、估值分析.....	6
二、行业信息	9
1、发改委修订《电网企业全额保障性收购可再生能源电量监管办法》.....	9
2、10月新建充电桩大增，充电量环比下降.....	9
3、电力供需形势分析预测报告发布，全年用电量增速预计5%.....	10
4、前三季度新能源消纳持续向好.....	11
三、产业数据	11
1、用电量与设备利用率.....	13
2、投资完成额与发电设备新增容量.....	14
3、工业指标数据.....	15
4、新能源汽车产销量.....	16
5、光伏产业链价格数据.....	17
四、投资建议	17

图表目录

图 1：年初至 11 月主要指数区间涨跌幅.....	4
图 2：年初至 11 月主要指数表现（电气设备板块涨跌幅及行业中的排名）.....	4
图 3：10-11 月板块指数区间涨跌幅.....	5
图 4：年初至今板块指数区间涨跌幅.....	5
图 5：市场估值水平（市盈率）.....	6
图 6：市场估值水平（市盈率_历史分位值）.....	6
图 7：市场估值水平（市净率）.....	7
图 8：市场估值水平（市净率_历史分位值）.....	7
图 9：历史估值水平/估值比较.....	8
图 10：板块市盈率.....	8
图 11：板块市净率.....	8
图 12：全社会用电量及增速.....	13
图 13：风电设备利用小时数.....	13
图 14：火电设备利用小时数.....	13
图 15：水电设备利用小时数.....	13
图 16：电源投资额.....	14
图 17：电网投资额.....	14
图 18：风电设备新增容量.....	14
图 19：太阳能设备新增容量.....	14
图 20：光伏组件出口情况.....	14
图 21：PMI.....	15
图 22：各类企业 PMI.....	15
图 23：固定资产投资增速.....	15
图 24：CPI 与 PPI.....	15

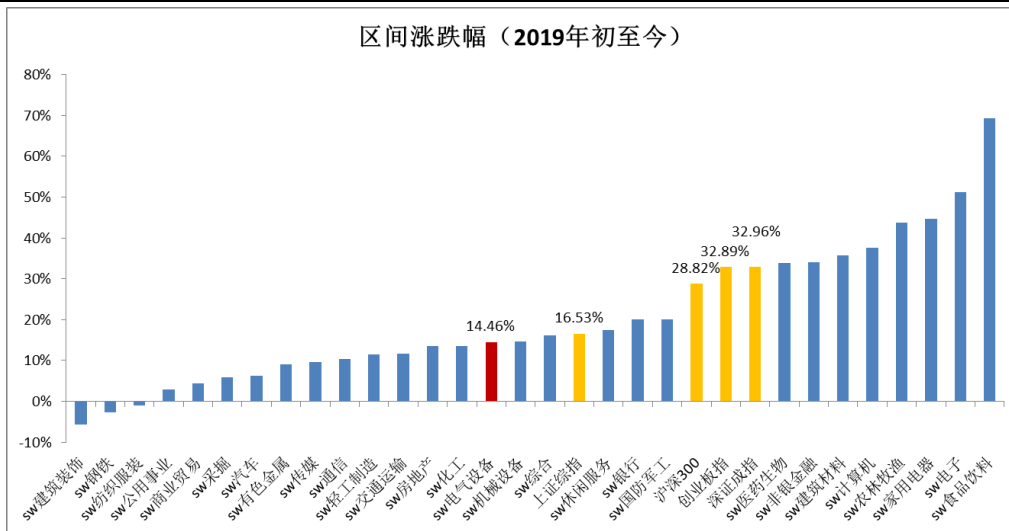
图 25: 新能源汽车产量	16
图 26: 新能源汽车销量	16
图 27: 新能源汽车产量 (累计值)	16
图 28: 新能源汽车销量 (累计值)	16
图 29: 充电量与充电桩数量	16
图 30: 充电桩数量新增值.....	16
图 31: 硅料价格.....	17
图 32: 硅片价格.....	17
图 33: 电池片价格	17
图 34: 组件价格.....	17

一、市场表现

1、市场指数表现

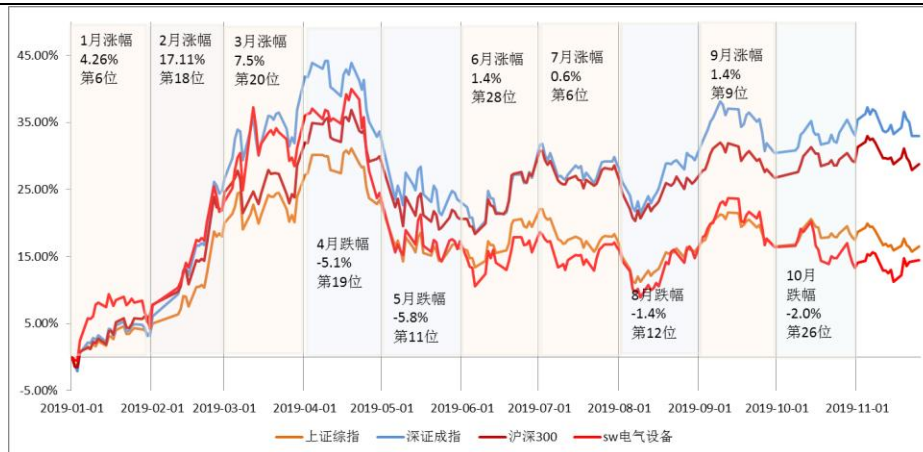
10-11月，市场指数表现分化，创业板及深成指收涨，家用电器、农林牧渔及银行板块涨幅居前，期间，受内外部因素影响，市场呈现前高后低格局。内部因素方面，中央政治局就区块链技术的发展现状和趋势进行了第十八次集体学习，市场情绪及风险偏好有所上升，叠加MSCI扩容背景下的北上资金持续的流入，市场热点渐起，虽然11月初央行调降MLF，但短期内CPI的持续攀升令资金层面的宽松预期有所延后，房地产累计销售增速年内首次由负转正，基建和地产凸显韧性；外部因素方面，世界主要经济体的PMI下降，外部需求仍有压力，市场关于中美双方第一阶段协议谈判的进展情况存在不同表述，香港的变化反映地缘政治因素的复杂性。行业方面，电气设备板块市场表现偏弱，行业指数收跌2%。

图 1：年初至11月主要指数区间涨跌幅



资料来源：财富证券，wind

图 2：年初至11月主要指数表现（电气设备板块涨跌幅及行业中的排名）

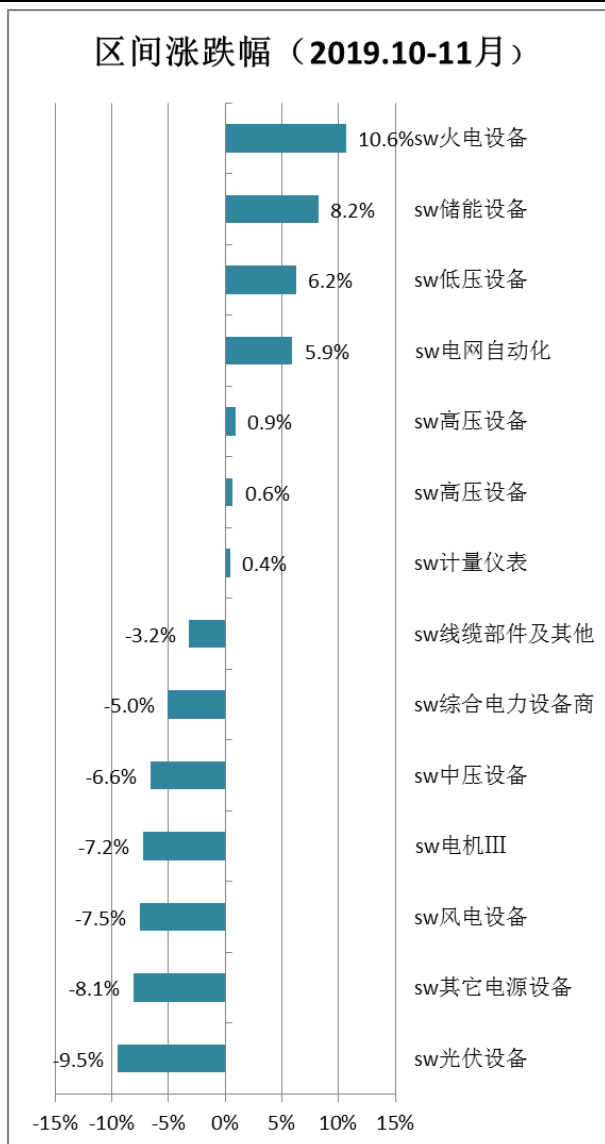


资料来源：财富证券，wind

2、板块指数表现

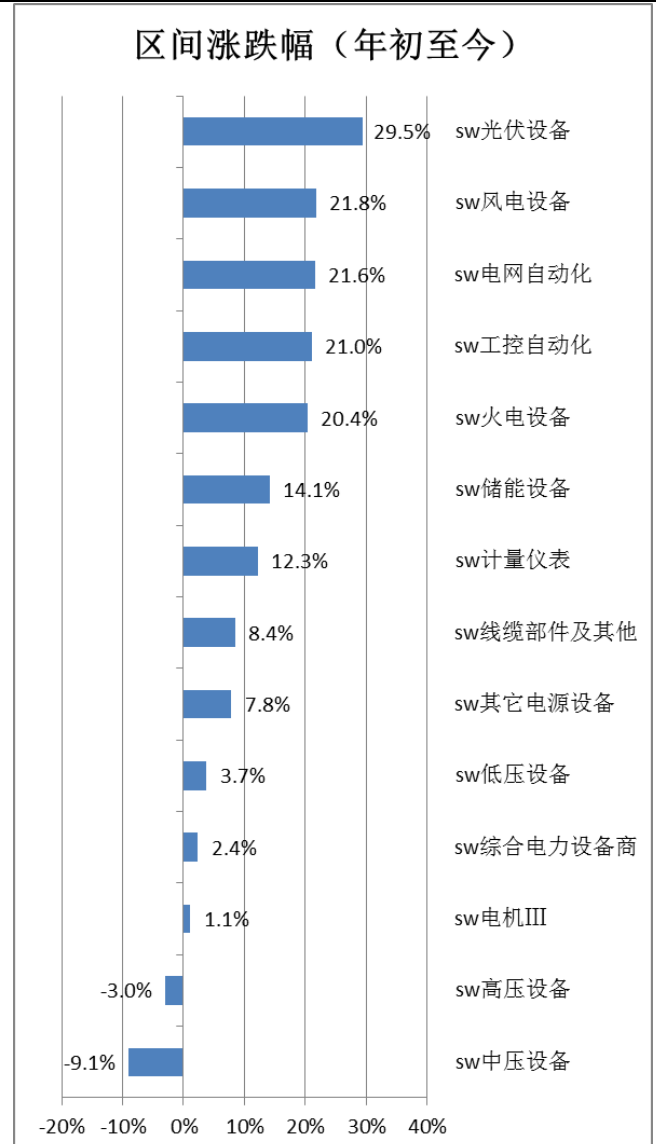
10-11 月份，电气设备各子板块中，火电及储能板块表现居前。火电设备板块涵盖公司较少，主要受首航节能涨幅带动，储能设备板块权重个股宁德时代涨幅居前，上述板块未出现普涨情况。此外，低压设备板块的宏发股份、正泰电器及泰永长征等个股表现表现较佳，电网自动化板块的国电南瑞、许继电气、国电南自等收获不错涨幅，带动了上述两个板块整体上扬。10-11 月期间，泛在电力物联网带动下的新一轮电表招标启动，产业链中电网自动化、计量设备以及继电器设备 etc 公司关注度提升，同时光伏板块受装机量和价格等数据不及预期的影响有所下调。

图 3：10-11 月板块指数区间涨跌幅



资料来源：财富证券，wind

图 4：年初至今板块指数区间涨跌幅

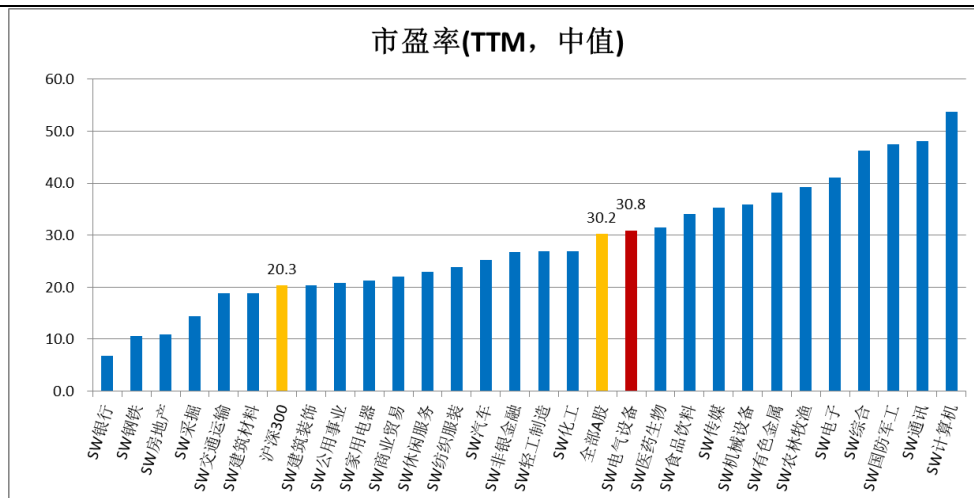


资料来源：财富证券，wind

3、估值分析

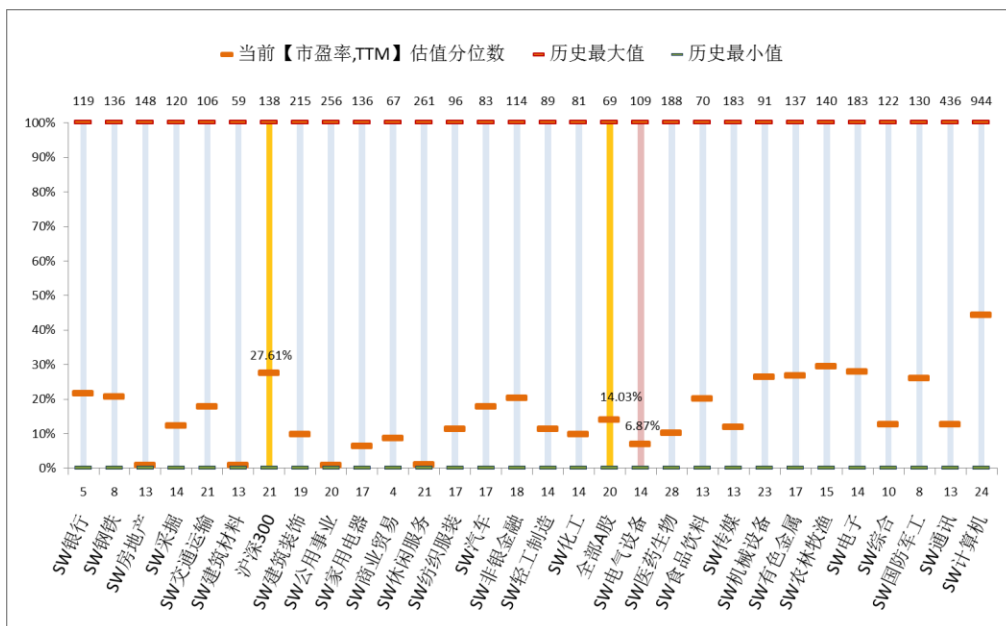
横向对比:截止 11 月中,电气设备板块市盈率中值为 30.8 倍,高于市场中位值(30.2 倍)。电气设备板块市净率 2.05 倍,低于全 A 市净率水平(2.20 倍)。经过 10 月份的回调,大部分板块估值均有下移。**纵向对比:**按周取值,从 2000 年初至今,仅在 6.87% 的交易周期内电气设备行业市盈率(TTM)中位数低于当前值,从历史水平看目前板块估值较低。电气设备板块相对全部 A 股/沪深 300 的估值溢价为 2%/52%,该溢价水平居历史后 13.03%/12.62% 分位数,属于低溢价区间。**整体:**目前电气设备估值水平已经处于低位,盈利能力较弱于市场中值水平,但相对溢价较低。

图 5: 市场估值水平(市盈率)



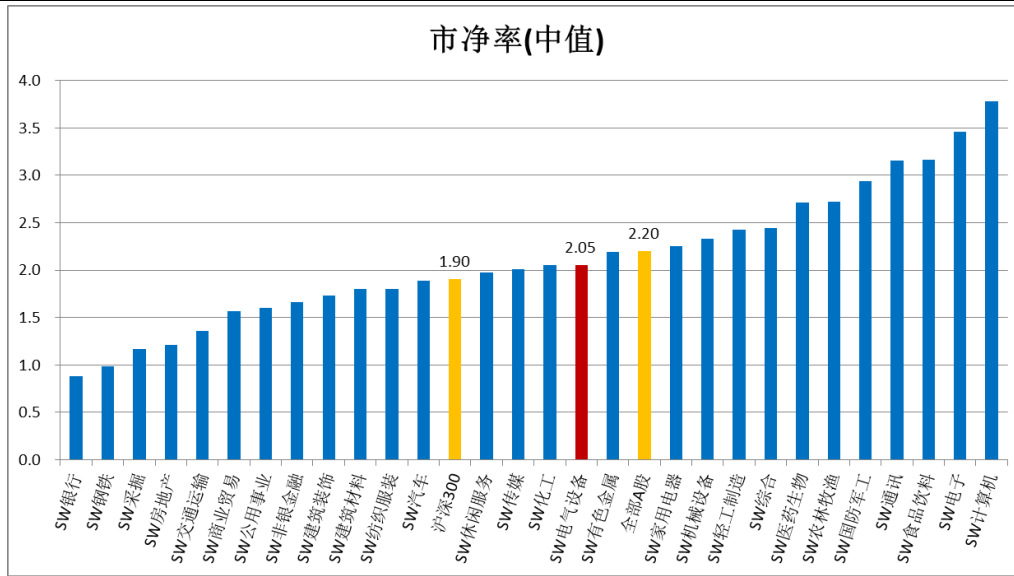
资料来源: 财富证券, wind

图 6: 市场估值水平(市盈率_历史分位值)



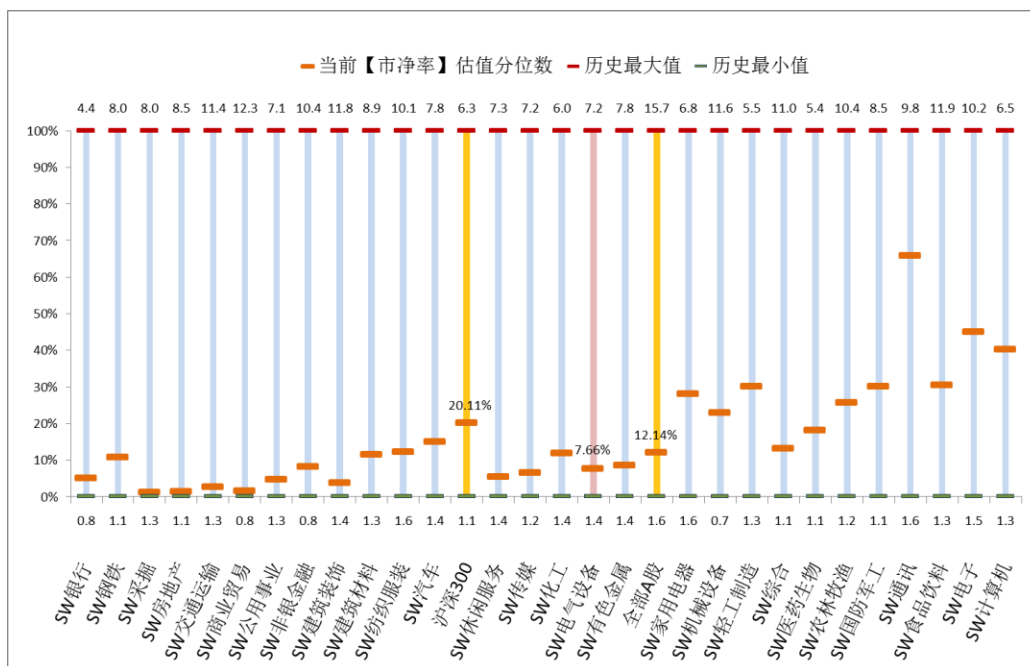
资料来源: 财富证券, wind

图 7：市场估值水平（市净率）



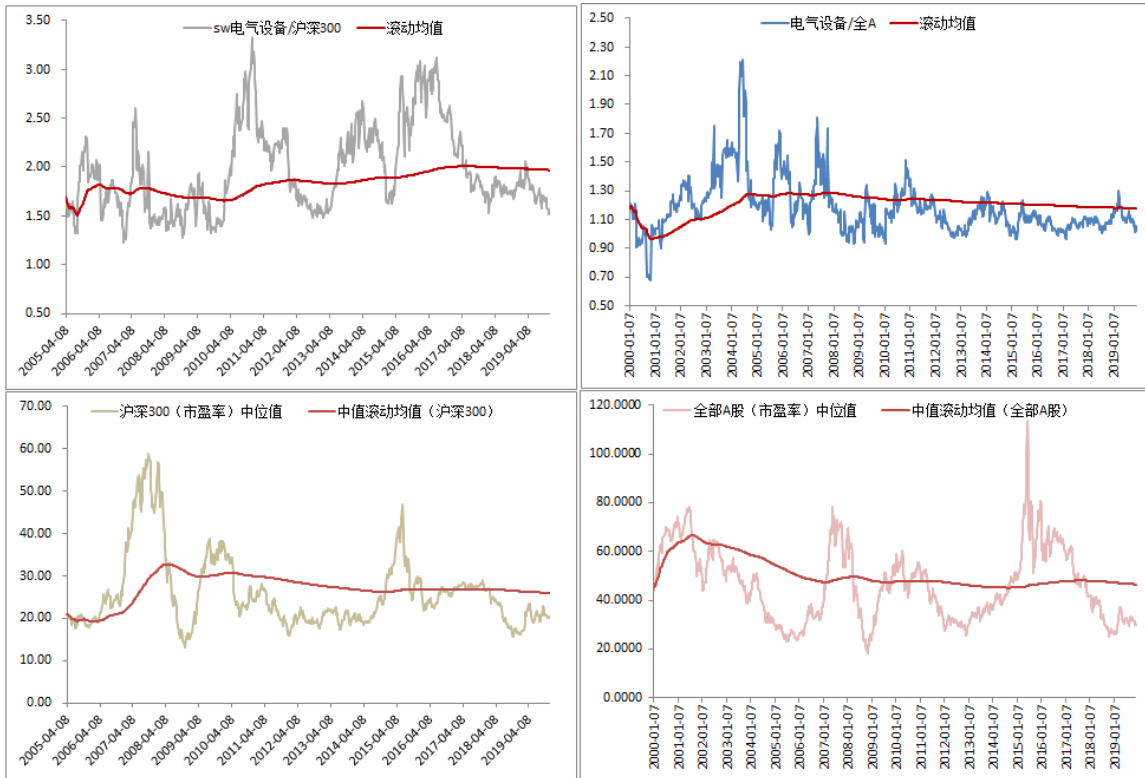
资料来源：财富证券，wind

图 8：市场估值水平（市净率_历史分位值）



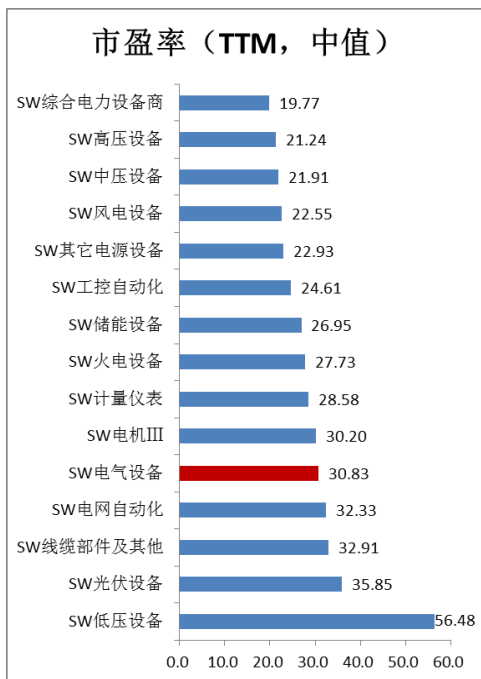
资料来源：财富证券，wind

图 9：历史估值水平/估值比较



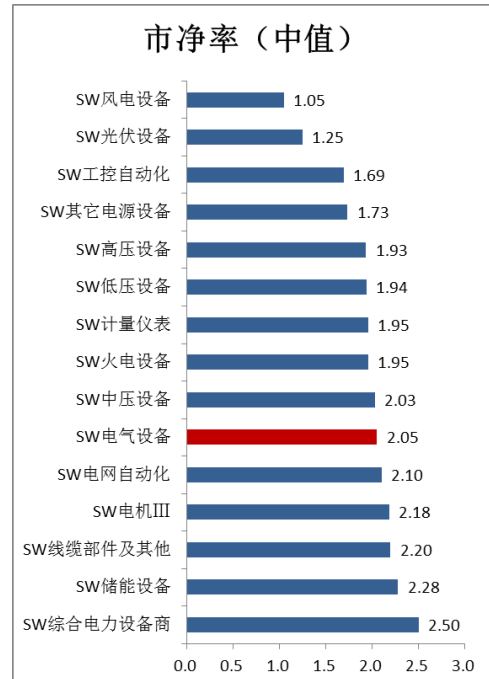
资料来源：财富证券，wind

图 10：板块市盈率



资料来源：财富证券，wind

图 11：板块市净率



资料来源：财富证券，wind

二、行业信息

1、发改委修订《电网企业全额保障性收购可再生能源电量监管办法》

11月22日，国家发改委发布了“关于《电网企业全额保障性收购可再生能源电量监管办法(修订)(征求意见稿)》公开征求意见”的公告，修订2007年出台《电网企业全额保障性收购可再生能源电量监管办法》。

相比2007年的《管理办法》，本次出台的《监管办法》有几处变动：

(1) 新增对可再生能源发电上网电量的定义，分为优先发电电量和市场交易电量两部分。该定义援引自2016年出台的《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》，优先发电量是考虑电力消纳能力、发电收益加成、产业发展等因素后，由国家能源局等主管部门确定保障性收购电量。保障性收购电量仅适用于存在限电情况的地区，如内蒙古、新疆、甘肃、宁夏、黑龙江和吉林等，对于此类地区，能源主管部门制定了最低保障收购年利用小时数，确保最低的保障性电量收购，维持可再生能源项目约8%的资本金收益率。未设定保障性收购电量的地区，则需电网企业在保障电力系统安全的情况下全额收购可再生能源电量。

(2) 修改了电力调度机构的监督措施，删除了跨流域调节和水火补偿错峰效益等内容。2007版本中，有电力监管机构对电力调度机构实施监管的表述，2019版本中则删去这一表述。此外，2019版本也删除了跨流域调节和水火补偿错峰效益等涉及调度的内容。考虑到2013年电监会整合至国家能源局，以及调峰等电力辅助服务的市场化进程，将更多地引入信息公示、价格信号等电力监管和电力调度的方式。

(3) 调整关于水电的表述。2007版本所称的可再生能源发电指的是水力发电、风力发电、生物质发电、太阳能发电等，新版本修改适用范围为风力发电、太阳能发电、生物质发电，水力发电改为参照执行。2007版本的附则提及，“除大中型水力发电外，可再生能源发电机组不参与上网竞价”，此条在新版本中删除。

我们认为，新版本的《监管办法》增加了风电和光伏在可再生能源中的政策可见度，强化了可再生能源保障性收购的政策力度，在电力市场化改革和补贴退坡的背景下更新了监管政策工具，有利于构建长效和常态化的可再生能源发展机制。

资料来源：发改委

2、10月新建充电桩大增，充电量环比下降

充电联盟(EVCIPA)发布全国电动汽车基础设施运行数据。截止10月末，我国公共类充电桩设施保有量47.8万台，较去年同期增长68%，月度充电量4.9亿kwh，较去年同期增长102%，采集联盟内整车企业约99万辆车桩样本，未随车配建充电设施32.4万台，

未配建率 32.74%，较年初略有上升。47.8 万台充电桩中，交流桩 27.8 万台，直流桩 20 万台。

拆分数据看，充电桩建设量维持高增长态势，单桩充电量略有下滑。10 月份单月新建充电桩数量 12031 台，环比 9 月增长 16.8%，前 10 个月新建充电桩数量 14.68 万台，同比增长 107.6%。充电量方面，10 月单月充电量环比略降 1.0%，单桩充电量 1024kwh，环比下降 3.6%。作为研判充电桩利用率的指标，单桩充电量从 2018 年 6 月（603kwh）出现跃升，至 2019 年 2 月达到 1035kwh，期间所有波动，最近四个月保持 1000kwh 水平附近。

测算充电桩利用率，目前充电桩运营接近盈利期。假设直流充电和交流充电桩的平均功率分别为 60KW 和 7KW，按照占比推算，平均功率约 29.26KW，在 1000kwh/月的充电量水平下，每月充电时长约 34 小时，月度利用率 4.7%。以购置和建安口径测算，直流充电桩成本为 5 万元/台，交流桩成本为 7000 元/台，运营时长 10 年，50%贷款比例和 5%贷款利率，充电服务费税后收入 0.43 元/kwh，需要 5.8%的利用率达到盈亏平衡，对应月度充电量为 1246kwh。预计在补贴退坡的大背景下，以消费者需求为导向（非补贴政策导向）的车型产品将成为市场主要增量，新能源汽车使用率将大幅上升，预期 4-6 个季度可过盈亏平衡点。

资料来源：充电联盟

3、电力供需形势分析预测报告发布，全年用电量增速预计 5%

中电联发布电力供需形势分析预测报告发布，前三季度电力消费增增速 4.4%，第三产业和居民生活用电对增量的贡献度超过 50%（去年同期第二产业贡献度 56.6%），预计第四季度用电量增速回升至 6%，全年用电量增速拉高至 5%。

前三季度全社会用电量平稳增长，总用电量 5.34 万亿度，增长 4.4%。分季度看，一、二、三季度全社会用电量同比分别增长 5.5%、4.5%和 3.4%。

分产业看：第一产业用电量 581 亿度，其一、二、三季度分别增长 6.8%、3.5%和 4.4%；第二产业用电量 3.59 万亿度，其一、二、三季度分别增长 3.0%、3.1%和 2.7%，第二产业中，消费品制造业增速弱于整体，高技术及装备制造业增速较快；第三产业用电量 8994 亿度，其一、二、三季度分别增长 10.1%、8.6%和 7.7%，第三产业中，信息传输/软件和信息技术服务业用电继续延续近年来快速增长势头，同比增长 12.4%，另外两个高增长的领域是充换电服务业（用电量增幅 143%）和交运行业中的港口岸电业务（用电量增幅 137%）；城乡居民生活用电量 8010 亿千瓦时，增速 6.3%（增速同比回落 5.3pct），其一、二、三季度分别增长 11.0%、7.7%和 1.2%，城乡居民用电量增速回落明显主要是受今年夏季气温低于上年同期以及上年同期高基数因素影响，另外，受益于农网改造和扶贫政策，乡村居民用电量增速快过城镇居民。

预计 4 季度电力消费增速回升至 6%，考虑逆周期调控、宏观经济运行态势及电能替代等因素，去年增速约 5%（年初及年中预计值为 5.5%）。此外，中电联预计全年新增发电机组容量 1 亿千瓦（前次预计值 1.1 亿千瓦），预计 2019 年底，全国发电装机容量可提前达到 2020 年 20 亿千瓦的规划目标，太阳能发电装机容量远超 2020 年 1.1 亿千瓦的规划目标，非化石能源发电装机比重也将超过 2020 年 39% 的规划目标。

资料来源：中电联

4、前三季度新能源消纳持续向好

11 月 6 日，全国新能源消纳监测预警中心公布新能源电力消纳数据，三季度全国弃风、弃光电量分别为 23.7 和 6.4 亿千瓦时，同比分别下降 41.7% 和 33.4%，平均风电利用率和光伏发电利用率分别为 97.0% 和 99.0%，同比分别提升 2.0 和 0.9 个百分点，继续保持国际先进水平。

在新能源电力供给方面；前三季度风电新增装机 509 万千瓦（同比增长 19.6%），三季末累计并网风电装机 1.98 亿千瓦（同比增长 12.5%），其中海上风电前三季度新增并网装机 106 万千瓦，累计装机达到 494 万千瓦，有望在今年提前实现十三五海上风电装机目标（500 万千瓦）；前三季度光伏新增并网装机 1599 万千瓦（同比下降 51.5%），三季末光伏并网装机 1.9 亿千瓦（同比增长 15.4%），其中分布式光伏前三季度新增装机 361 万千瓦，是今年光伏新增装机量的主要部分。

在新能源电力消纳方面；电网调节能力提升，气电新增装机 80 万千瓦、累计 8893 万千瓦，经过灵活性改造的火电达到 4000 万千瓦，一批抽水蓄能电站陆续开工；电网送出能力增加，三季度，准东-皖南±1100 千伏特高压直流输电工程投运，张北柔性直流电网试验示范工程张北-康保-丰宁段全线贯通，张北-雄安 1000kV 特高压线路工程建设稳步推进，扎鲁特特高压站近区风电涉网性能改造后直流送出能力持续提升；市场机制促进消纳，甘肃电力现货市场 9 月份连续试运行，帮助 4.02 亿千瓦时新能源电量全额消纳，东北等地区的电力辅助服务市场取得良好效果。

新能源消纳监测预警中心研判全年消纳形式，预计风电并网 20-25GW、光伏 30GW，四季度风速增加、光照条件趋弱，加之供暖期供热机组调峰受限，有一定消纳压力。

资料来源：全国新能源消纳监测预警中心

三、产业数据

用电量整体增速回暖，工业用电量增速走低。10 月份，全社会用电量 5790 亿千瓦

时,同比增长 5.0% (前值增速 4.4%), 1-10 月,全社会用电量累计 59232 亿千瓦时,同比增长 4.44% (前值 4.40%)。分产业看,第三产业用电量增速 14.5% (前值 8.5%),是推高用电量增速的主因,受天气等因素影响,工业用电量及居民生活用电量增加均有回落。

电源投资增速上升,电网投资跌幅收窄。1-10 月份,电源投资累计完成额 2065 亿元,同比上升 7.6% (前值 6%),电网投资累计完成额 3415 亿元,同比下降 10.5% (前值-12.5%)。电源端风电累计投资额 708 亿元,同比增长 79.4% (前值+73%),是电源中规模最大增速最快的品种,此外,水电投资亦有增加,火电及核电投资同比下降。装机量方面,前 10 个月风电并网量 14.7GW (同比上升 13%),光伏并网量 17.14GW (同比下降 53%)。关于 2019 年光伏装机量预期从 35-40GW (9 月份预期) 下调至 30GW。

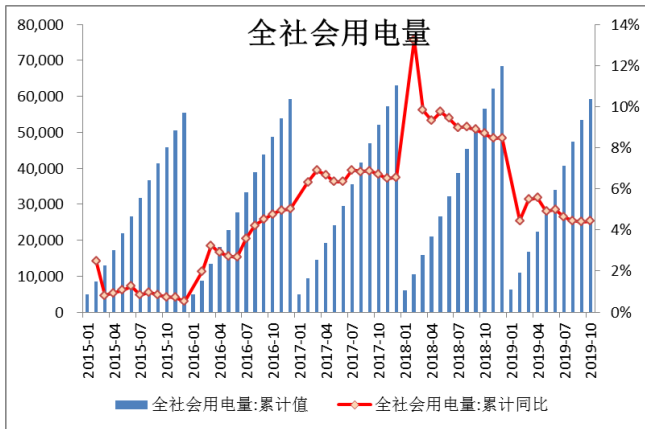
PMI 回落,受外需影响走弱,库存持续收缩。10 月份 PMI 为 49.3 (前值 49.8),连续第 6 个月位于荣枯线以下,较上月有所回落。分影响因素看,新订单指数下滑 0.9pct,跌入收缩区间,主因为外需(新出口订单)下滑较大,10 月份海外主要经济体的 PMI 数据均不及预期,外部需求恢复尚待时日;产成品库存 46.7% (前值 47.1%) 和原材料库存 47.4% (前值 47.6%),库存长周期内持续下降,待结构性出清后的补库存提振需求;分规模看,大型企业 PMI 下滑至 49.9% (前值 50.8%)、中型企业 PMI 回升至 49.0% (前值 48.6%)、小型企业 PMI 下滑至 47.9% (前值 48.8%),均处于收缩区间,中型企业 PMI 受新订单指数提振有所回升,考虑到 PPI 持续走弱,大型企业 PMI 存在下行压力。

10 月份新能源汽车产销量降幅扩大,全年销量预期 120-130 万辆。10 月份,新能源汽车产销量分别为 9.5 万辆和 7.5 万辆,同比增速分别为-35.4%和-45.6%,环比增速分别为 6.0%和-5.9%,1-10 月份新能源汽车累计产销量分别 94.8 万辆和 98.1 万辆,同比增长 11.7%和 10.1%。电动车型销量下降,燃料电池车型在去年低基数情况下实现逆势增长,1-10 月累积产销 1391 辆和 1327 辆,增幅约 8 倍。过渡期后,补贴强度同比退坡近半,8 月份新能源汽车产销量首现同比下降,9 月份降幅持续扩大至 20% 区间,10 月份降幅扩大至 40% 区间,叠加去年下半年基数效应,预计今年余下 2 个月同比增速仍有下移压力。下调全年新能源汽车销量预期值 120-130 万辆。

单晶组件价格企稳,多晶组件价格下探。据 pvinfoLink 数据,截止 11 月 22 日,单晶 perc 组件国内报价均值 1.77 元/瓦,价格企稳,多晶组价主流价格下探至约 1.58-1.65 元/瓦,仍然有下降趋势。电池片方面,单晶电池片均价 0.94 元/瓦、多晶电池片均价 0.65 元/瓦,单晶电池片 12 月份价格有望小幅回升,多晶电池片已低于多数厂商现金成本,预计降幅空间不大。

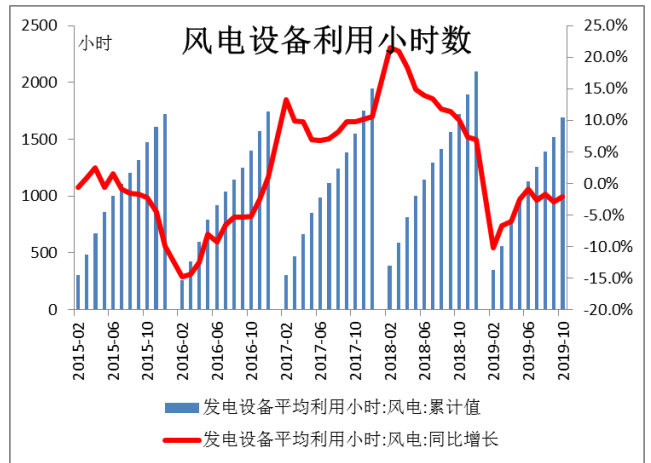
1、用电量与设备利用率

图 12：全社会用电量及增速



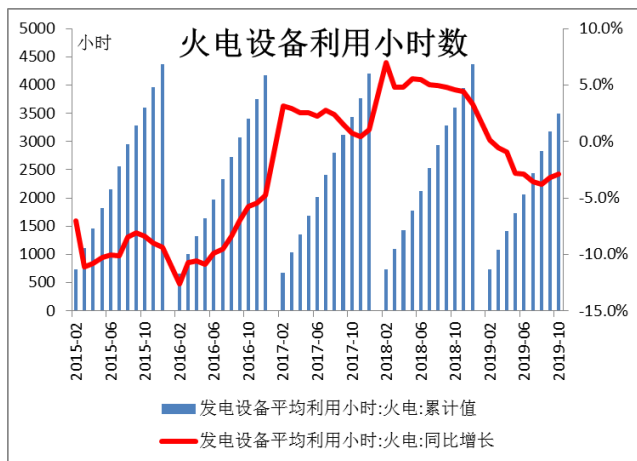
资料来源：财富证券，wind

图 13：风电设备利用小时数



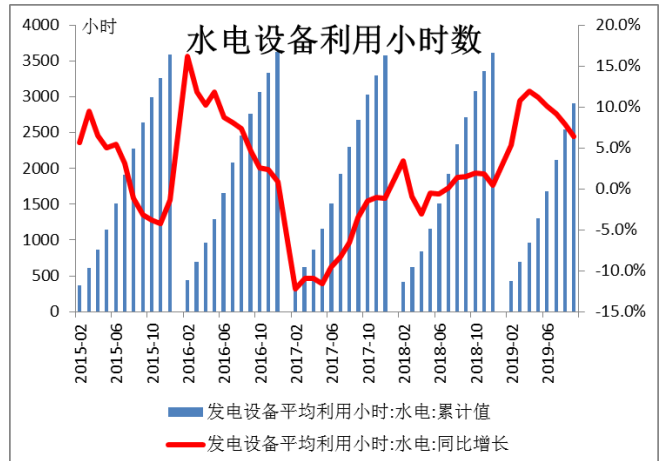
资料来源：财富证券，wind

图 14：火电设备利用小时数



资料来源：财富证券，wind

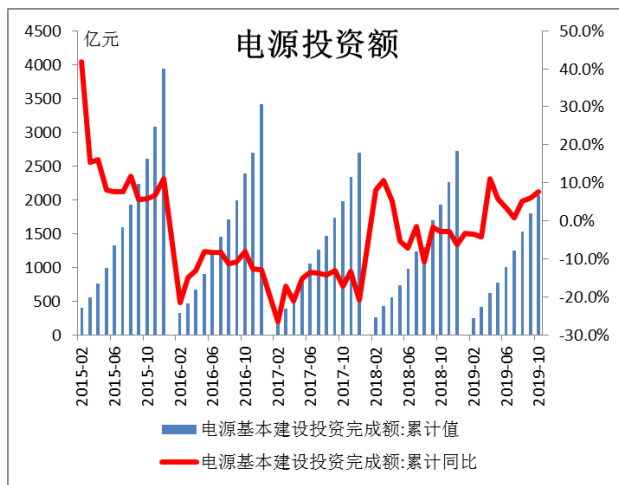
图 15：水电设备利用小时数



资料来源：财富证券，wind

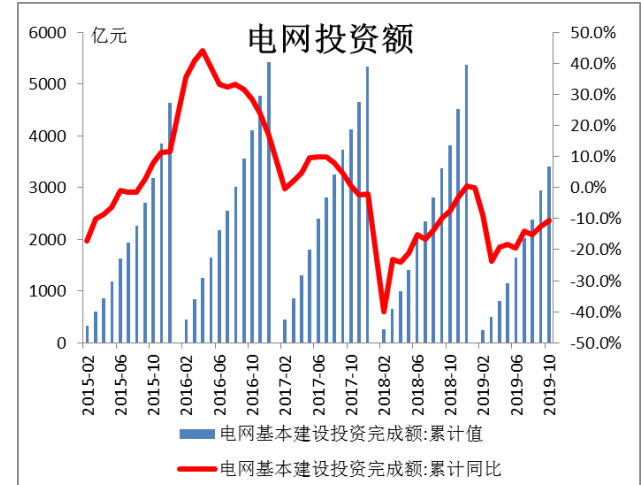
2、投资完成额与发电设备新增容量

图 16：电源投资额



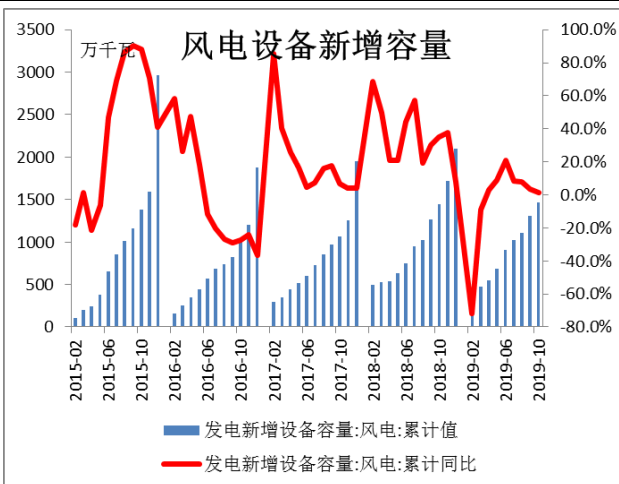
资料来源：财富证券，wind

图 17：电网投资额



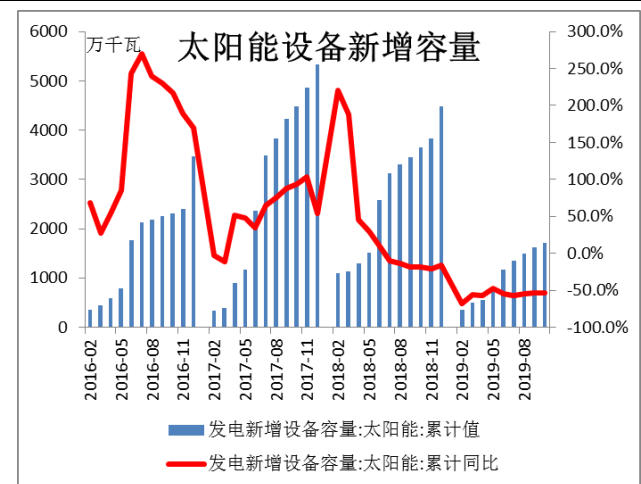
资料来源：财富证券，wind

图 18：风电设备新增容量



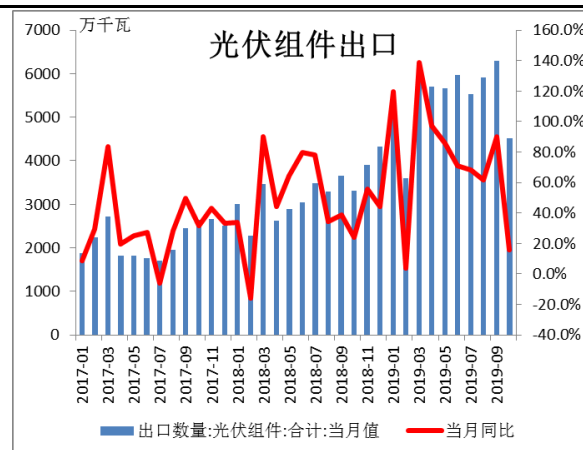
资料来源：财富证券，wind

图 19：太阳能设备新增容量



资料来源：财富证券，wind

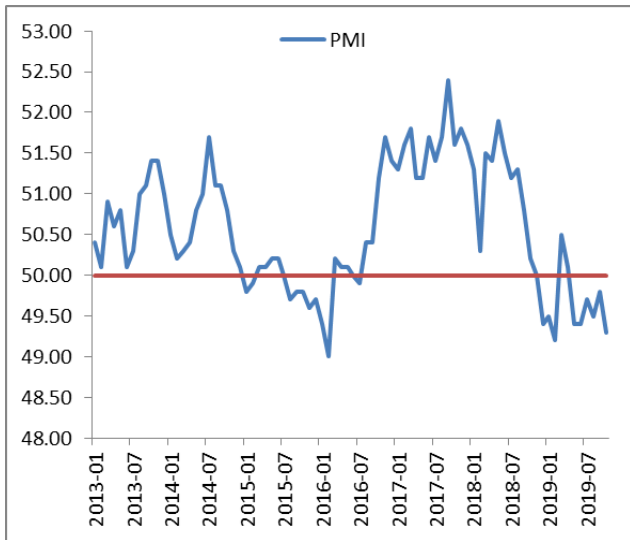
图 20：光伏组件出口情况



资料来源：财富证券，wind

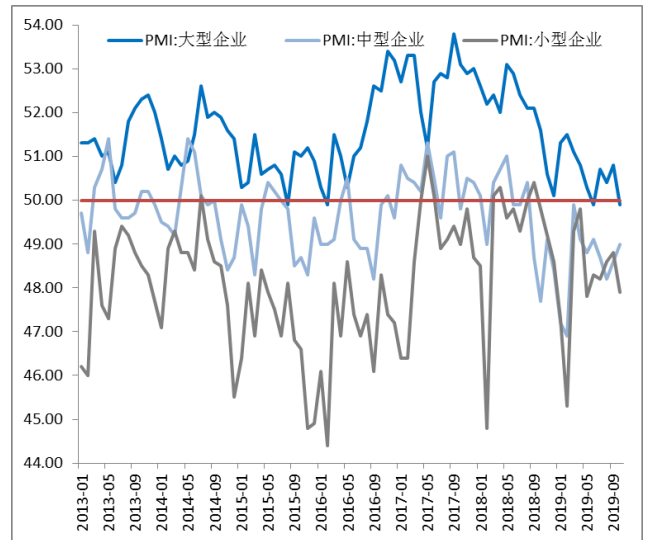
3、工业指标数据

图 21：PMI



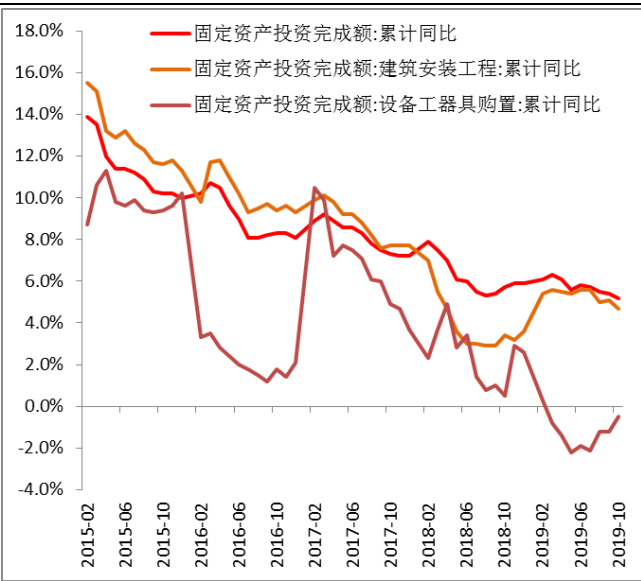
资料来源：财富证券，wind

图 22：各类企业 PMI



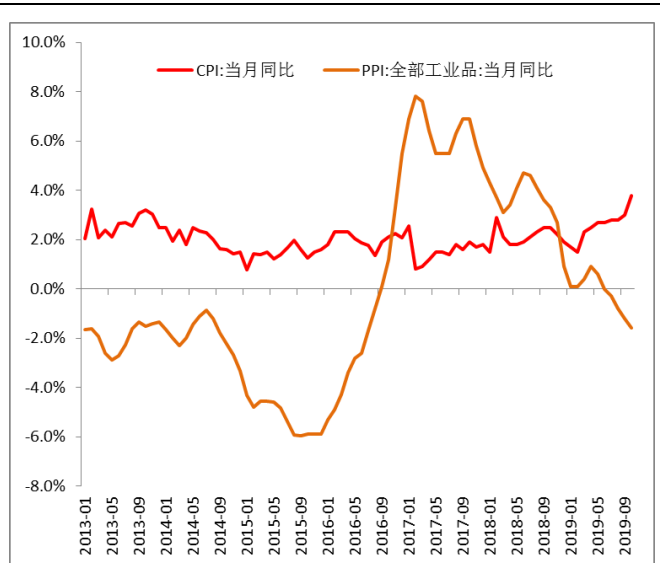
资料来源：财富证券，wind

图 23：固定资产投资增速



资料来源：财富证券，wind

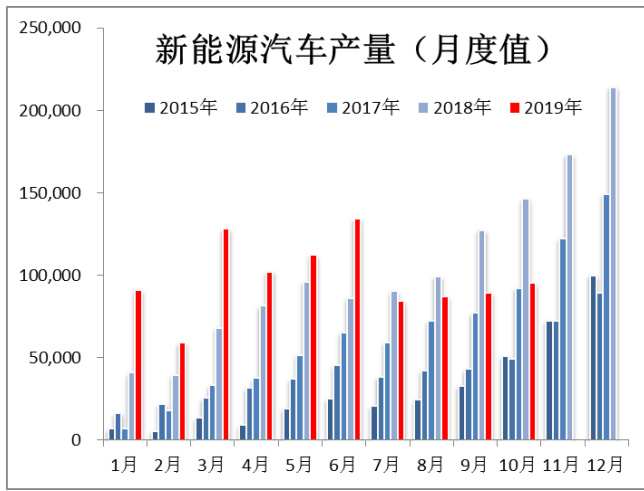
图 24：CPI 与 PPI



资料来源：财富证券，wind

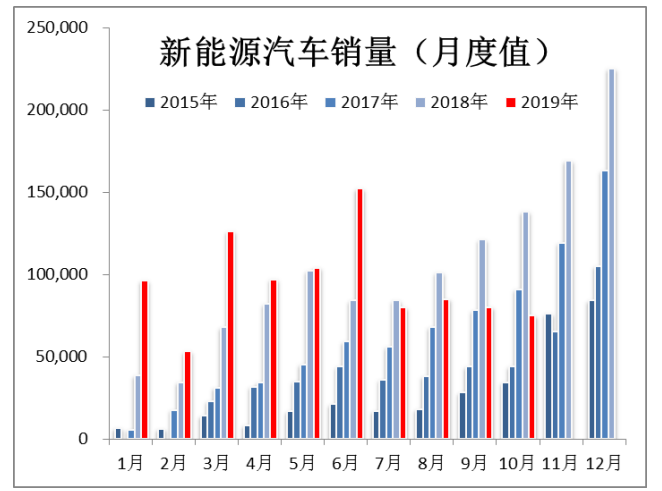
4、新能源汽车产销量

图 25：新能源汽车产量



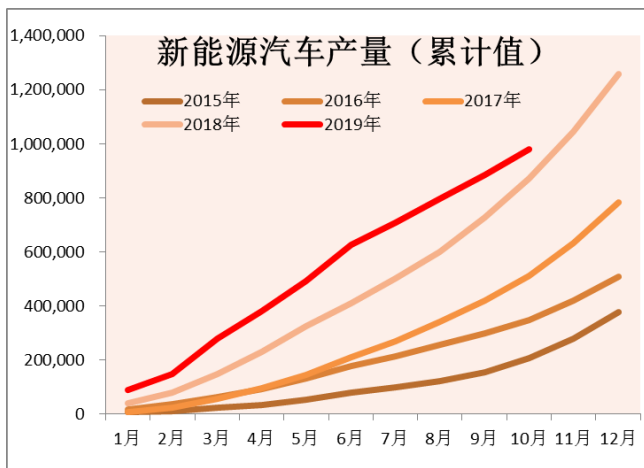
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 26：新能源汽车销量



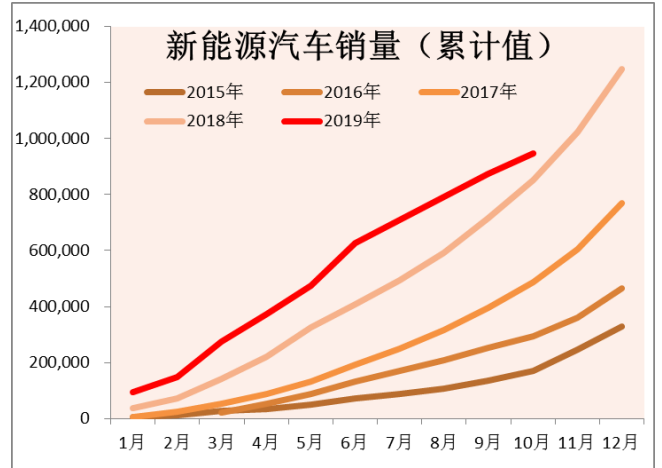
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 27：新能源汽车产量（累计值）



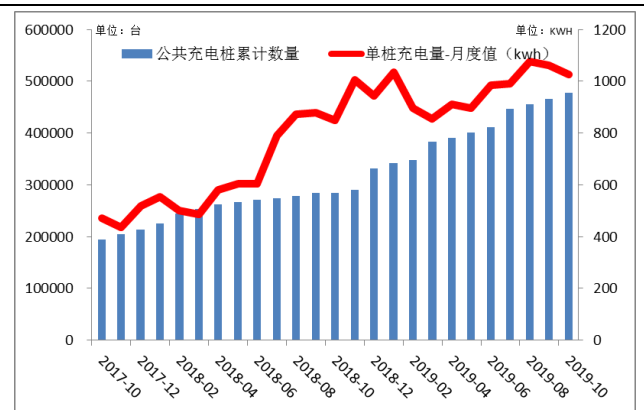
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 28：新能源汽车销量（累计值）



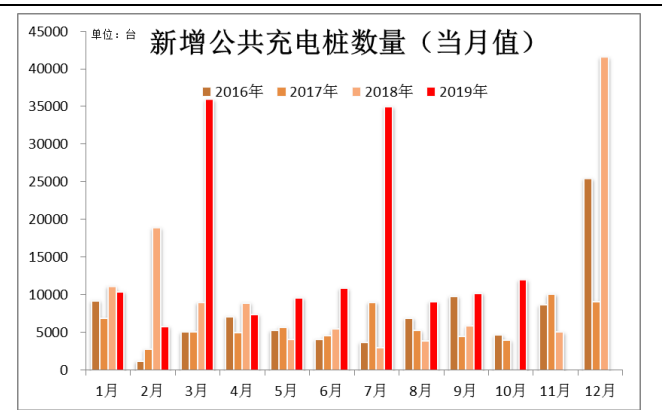
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 29：充电量与充电桩数量



资料来源：财富证券，EVCIP

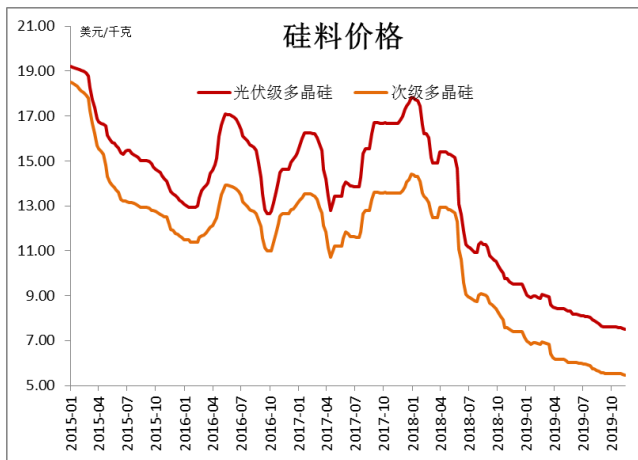
图 30：充电桩数量新增值



资料来源：财富证券，EVCIP

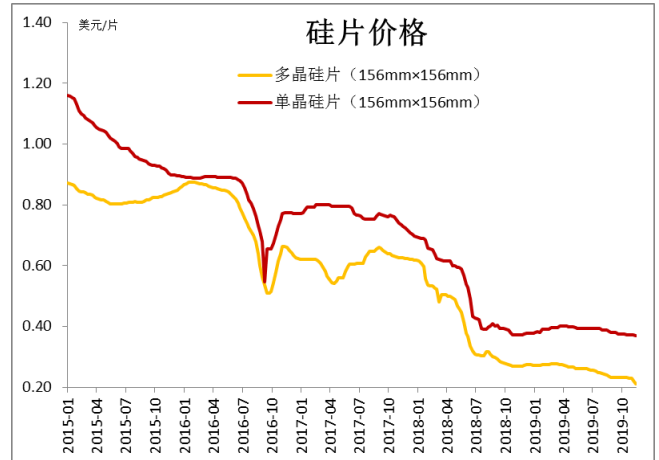
5、光伏产业链价格数据

图 31：硅料价格



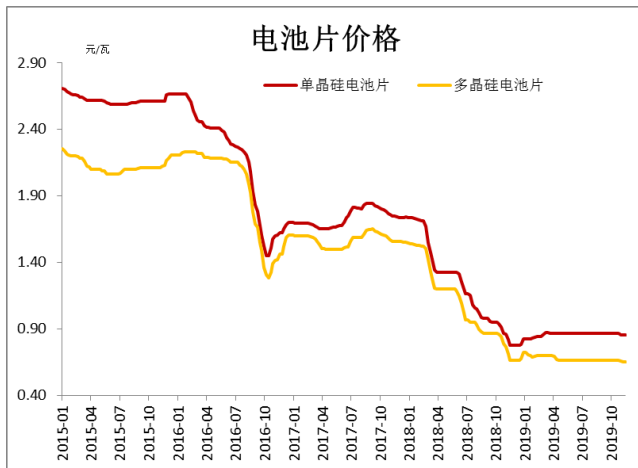
资料来源：财富证券，wind

图 32：硅片价格



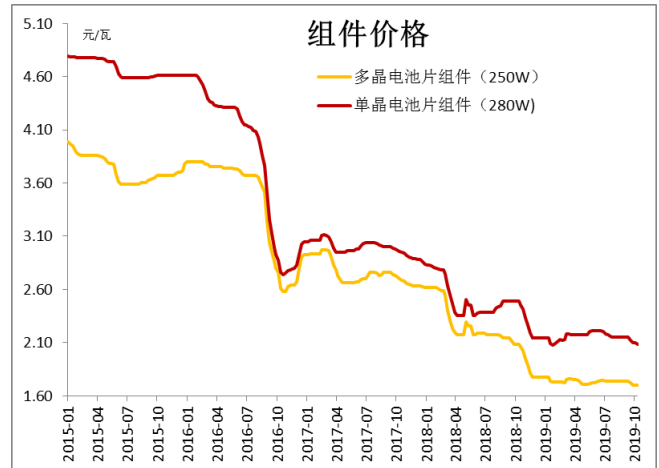
资料来源：财富证券，wind

图 33：电池片价格



资料来源：财富证券，wind

图 34：组件价格



资料来源：财富证券，wind

四、投资建议

光伏短期需求未及预期，风电景气度提升，工控及储能板块配置价值体现。光伏方面，1-10 月份光伏装机量及组价价格未如期回暖，预计全年装机量约 30GW，低于预期值（年中预期值 40GW），但是电池片价格已达到现金成本附近，且行业龙头正坚定扩产，行业出清后的市场格局渐明。建议集中度较高环节的福斯特（603806）以及行业龙头隆基股份（601012）。风电方面，前十月装机量持续上升，从招标量、订单量及招标价格数据反映，产业链未来 2-3 个季度的业绩确定性加强，但中长期角度需观察平价及风电大基地对 2021 年之后的需求支撑程度，建议关注整机厂商金风科技（002202）、风塔及叶片企业天顺风能（002531）、中材科技（002080）等。工控方面，行业趋势性的拐点尚需等待，细分龙头配置价值凸显，建议关注汇川技术（300124）及信捷电气（603416）。低

压方面，受益泛在电力网建设及房地产竣工加速，相关设备需求提振，建议关注宏发股份（600885）、正泰电器（601877）、良信电器（002706）。

风险提示：制造业景气度下行、新能源汽车销量持续下滑

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438