

推荐 (维持)

前三季度业绩保持高增，新能源延续高景气

风险评级：中风险

电气设备行业 2021 年三季度业绩综述

2021 年 11 月 8 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340120050004

电话：0769-22119416

邮箱：

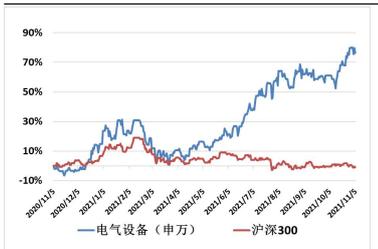
liuxingwen@dgzq.com.cn

细分行业评级

光伏设备 推荐

风电设备 推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

■ **电气设备行业2021年前三季度业绩保持高增。**2021年前三季度，电气设备行业整体实现营业收入12030.64亿元，同比增长33.35%；实现归母净利润880.63亿元，同比增长30.62%；实现扣非归母净利润756.41亿元，同比增长39.33%。业绩增速排序方面，2021年前三季度，各二级行业板块营收增速高低排序依次是电源设备（38.68%）>高低压设备（30.18%）>电机（30.03%）>电气自动化设备（15.71%）；归母净利润增速高低排序依次是高低压设备（38.73%）>电源设备（31.46%）>电气自动化设备（23.12%）>电机（9.80%）；扣非归母净利润增速高低排序依次是高低压设备（46.50%）>电源设备（43.30%）>电机（22.98%）>电气自动化设备（22.26%）。盈利能力方面，2021年前三季度行业整体的毛利率是21.19%，同比下降0.93个百分点；净利率是7.94%，同比下降0.02个百分点。

■ **风光设备板块2021前三季度业绩整体保持增长。**2021年前三季度，光伏设备板块实现营业收入2987.69亿元，同比增长52.93%；实现归母净利润282.18亿元，同比增长53.57%；实现扣非归母净利润265.32亿元，同比增长74.05%。光伏设备板块2021年前三季度毛利率是20.48%，同比下降0.68个百分点；净利率是9.82%，同比提高0.06个百分点。2021年前三季度，风电设备板块实现营业收入1081.75亿元，同比增长11.24%；实现归母净利润92.28亿元，同比增长43.29%；实现扣非归母净利润85.41亿元，同比增长59.03%；风电设备板块2021年前三季度毛利率是21.90%，同比提高2.09个百分点；净利率是8.56%，同比提高1.80个百分点。

■ **投资建议。**截至2021年11月5日，电气设备板块PE（TTM，整体法）为52.78倍，光伏设备板块PE为14.78倍，风电设备板块PE为58.69倍。2021年第三季度，电气设备行业营收及归母净利润保持同比增长趋势，其中电源设备及高低压设备板块业绩表现较佳；电气设备行业毛利率及净利率环比小幅下降，盈利能力有所减弱，建议关注成本控制能力强，规模不断提升的行业龙头企业。光伏设备板块建议关注：隆基股份（601012）、中环股份（002129）、阳光电源（300274）、福莱特（601865）、通威股份（600438）。风电设备板块建议关注：明阳智能（601615）、金风科技（002202）、运达股份（300772）、日月股份（603218）。

风险提示。宏观经济下滑，产业链价格上涨超预期，装机量不及预期等。

目 录

1. 电气设备行业 2021 年前三季度业绩分析.....	3
2. 光伏设备：板块业绩保持高增，2021Q3 盈利能力略有下滑.....	5
3. 风电设备：海风抢装带动板块业绩保持高增长.....	7
4. 投资建议.....	10
5. 风险提示.....	11

插图目录

图 1：2016-2021 年前三季度电气设备行业营业收入增长情况.....	3
图 2：2016-2021 年前三季度电气设备行业归母净利润增长情况.....	3
图 3：2016-2021 年前三季度电气设备行业扣非归母净利润增长情况.....	3
图 4：2016-2021 年前三季度电气设备行业毛利率、净利率变动情况.....	3
图 5：2016Q3-2021Q3 电气设备行业营业收入增长情况.....	4
图 6：2016Q3-2021Q3 电气设备行业归母净利润增长情况.....	4
图 7：2016Q3-2021Q3 电气设备行业扣非归母净利润增长情况.....	4
图 8：2016Q3-2021Q3 电气设备行业毛利率、净利率变动情况.....	4
图 9：2016-2021 年前三季度光伏设备板块营业收入增长情况.....	5
图 10：2016-2021 年前三季度光伏设备板块归母净利润增长情况.....	5
图 11：2016-2021 年前三季度光伏设备板块扣非归母净利润增长情况.....	5
图 12：2016-2021 年前三季度光伏设备板块毛利率、净利率情况.....	5
图 13：2016Q3-2021Q3 光伏设备行业营业收入增长情况.....	6
图 14：2016Q3-2021Q3 光伏设备行业归母净利润增长情况.....	6
图 15：2016Q3-2021Q3 光伏设备行业扣非归母净利润增长情况.....	6
图 16：2016Q3-2021Q3 光伏设备行业毛利率、净利率变动情况.....	6
图 17：2016-2021 年前三季度风电设备板块营业收入增长情况.....	8
图 18：2016-2021 年前三季度风电设备板块归母净利润增长情况.....	8
图 19：2016-2021 年前三季度风电设备板块扣非归母净利润增长情况.....	8
图 20：2016-2021 年前三季度风电设备板块毛利率、净利率情况.....	8
图 21：2016Q3-2021Q3 风电设备行业营业收入增长情况.....	9
图 22：2016Q3-2021Q3 风电设备行业归母净利润增长情况.....	9
图 23：2016Q3-2021Q3 风电设备行业扣非归母净利润增长情况.....	9
图 24：2016Q3-2021Q3 风电设备行业毛利率、净利率变动情况.....	9

表格目录

表 1：2021 前三季度和 2021Q3 光伏设备板块各企业营收、归母净利润及其同比增速.....	6
表 2：2021 前三季度和 2021Q3 风电设备板块各企业营收、归母净利润及其同比增速.....	9
表 3：电气设备板块及其细分板块历史市盈率（TTM，整体法）.....	10

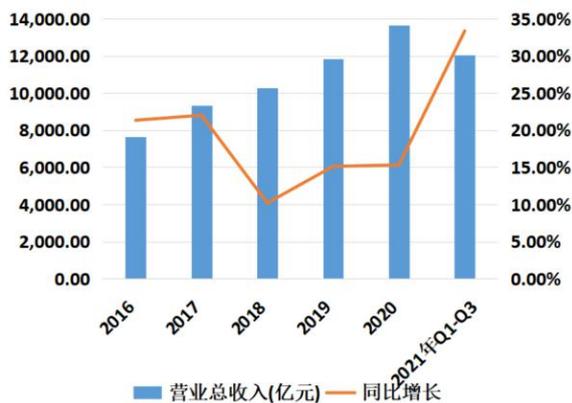
1. 电气设备行业 2021 年前三季度业绩分析

2021 年前三季度，电气设备行业整体实现营业收入 12030.64 亿元，同比增长 33.35%；实现归母净利润 880.63 亿元，同比增长 30.62%；实现扣非归母净利润 756.41 亿元，同比增长 39.33%。

业绩增速排序方面，2021 年前三季度，各二级行业板块营收增速高低排序依次是电源设备（38.68%）>高低压设备（30.18%）>电机（30.03%）>电气自动化设备（15.71%）；归母净利润增速高低排序依次是高低压设备（38.73%）>电源设备（31.46%）>电气自动化设备（23.12%）>电机（9.80%）；扣非归母净利润增速高低排序依次是高低压设备（46.50%）>电源设备（43.30%）>电机（22.98%）>电气自动化设备（22.26%）。

盈利能力方面，2021 年前三季度行业整体的毛利率是 21.19%，同比下降 0.93 个百分点；净利率是 7.94%，同比下降 0.02 个百分点。

图 1：2016-2021 年前三季度电气设备行业营业收入增长情况



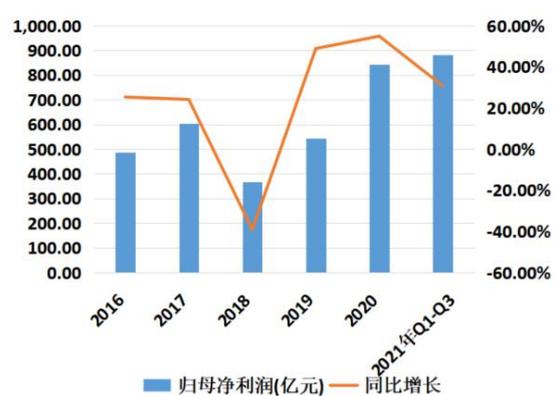
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 3：2016-2021 年前三季度电气设备行业扣非归母净利润增长情况



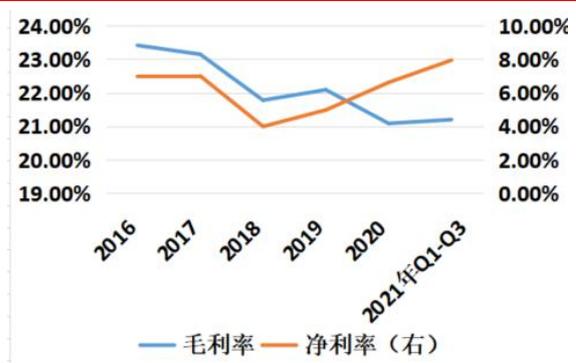
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 2：2016-2021 年前三季度电气设备行业归母净利润增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 4：2016-2021 年前三季度电气设备行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2021Q3（Q3 指第三季度，下同），电气设备行业整体实现营业收入 4566.59 亿元，同比增长 28.50%，增速同比下降 0.75 个百分点；2021Q3 电气设备行业营收规模同比增速

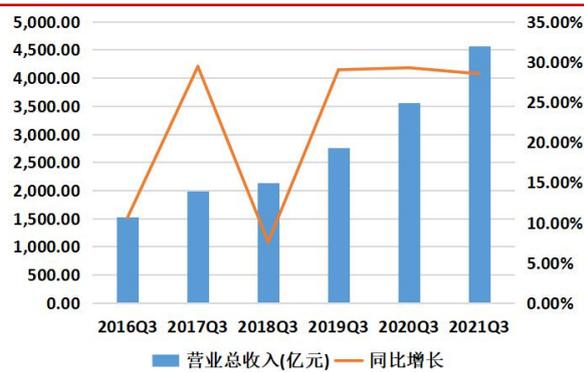
保持增长，主要是电源设备和高低压设备子板块营收增长幅度较大带动，营收分别为 2741.97 亿元和 1236.11 亿元，分别同比增长 33.84%和 28.18%，合计占电气设备板块营收比例为 87.11%，同比提高 2.33 个百分点。

2021Q3，电气设备行业整体实现归母净利润 360.74 亿元，同比增长 19.30%，增速同比下降 65.33 个百分点；2021Q3 电气设备行业归母净利润规模同比保持增长，主要是电源设备和高低压设备子板块营收增长幅度较大带动，归母净利润分别为 230.97 亿元和 70.01 亿元，分别同比增长 33.78%和 14.29%，合计占电气设备板块归母净利润比例为 83.43%，同比提高 6.08 个百分点。

2021Q3，电气设备行业整体实现扣非归母净利润 320.39 亿元，同比增长 33.77%，增速同比下降 15.24 个百分点；2021Q3 电气设备行业归母净利润规模同比保持增长，主要是电源设备和高低压设备子板块扣非归母净利润增长幅度较大带动，扣非归母净利润分别为 198.28 亿元和 67.88 亿元，分别同比增长 52.06%和 30.76%，合计占电气设备板块扣非归母净利润比例为 83.07%，同比提高 6.96 个百分点。

2021Q3，电气设备行业整体毛利率和净利率分别为 20.90%和 8.66%，分别同比下降 2.65 和 0.29 个百分点。

图 5: 2016Q3-2021Q3 电气设备行业营业收入增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 7: 2016Q3-2021Q3 电气设备行业扣非归母净利润增长情况



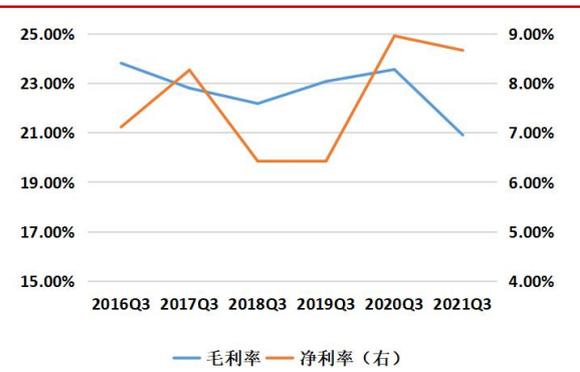
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 6: 2016Q3-2021Q3 电气设备行业归母净利润增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 8: 2016Q3-2021Q3 电气设备行业毛利率、净利率变动情况

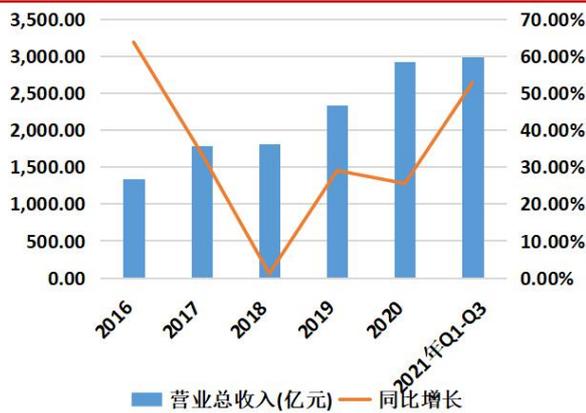


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2. 光伏设备：板块业绩保持高增，2021Q3 盈利能力略有下滑

2021 年前三季度，光伏设备板块实现营业收入 2987.69 亿元，同比增长 52.93%；实现归母净利润 282.18 亿元，同比增长 53.57%；实现扣非归母净利润 265.32 亿元，同比增长 74.05%。盈利能力方面，光伏设备板块 2021 年前三季度毛利率是 20.48%，同比下降 0.68 个百分点；净利率是 9.82%，同比提高 0.06 个百分点。

图 9：2016-2021 年前三季度光伏设备板块营业收入增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 11：2016-2021 年前三季度光伏设备板块扣非归母净利润增长情况



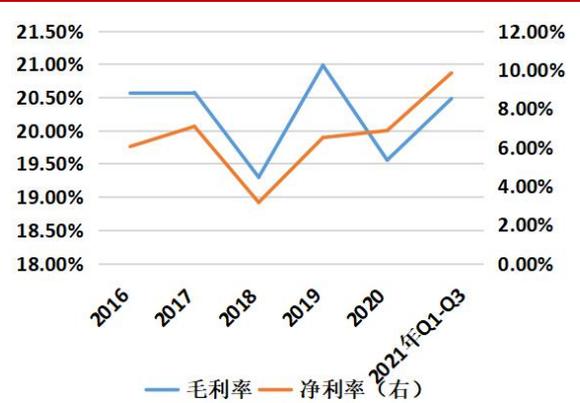
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 10：2016-2021 年前三季度光伏设备板块归母净利润增长情况



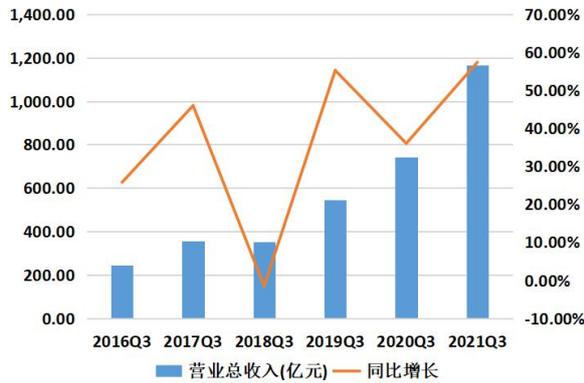
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 12：2016-2021 年前三季度光伏设备板块毛利率、净利率情况

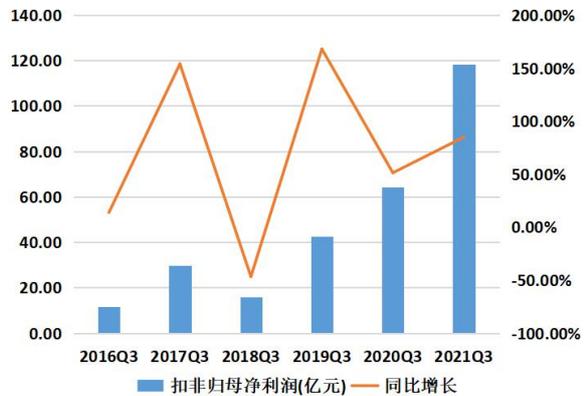


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

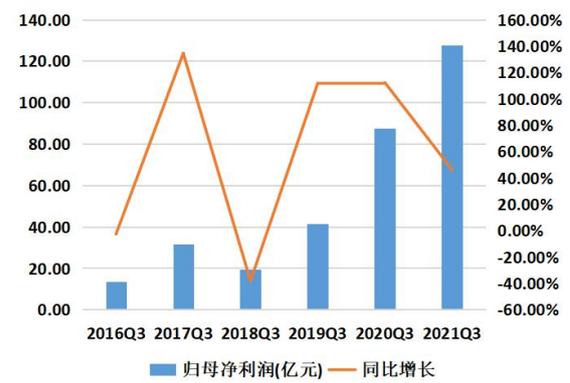
2021Q3，光伏设备板块实现营业收入 1164.96 亿元，同比增长 57.37%，增速同比提高 21.37 个百分点；实现归母净利润 127.75 亿元，同比增长 45.93%，增速下降 66.15 个百分点；实现扣非归母净利润 118.45 亿元，同比增长 84.76%，增速同比提高 33.64 个百分点；毛利率是 20.81%，同比下降 1.57 个百分点；净利率是 11.31%，同比下降 0.88 个百分点。

图 13：2016Q3-2021Q3 光伏设备行业营业收入增长情况


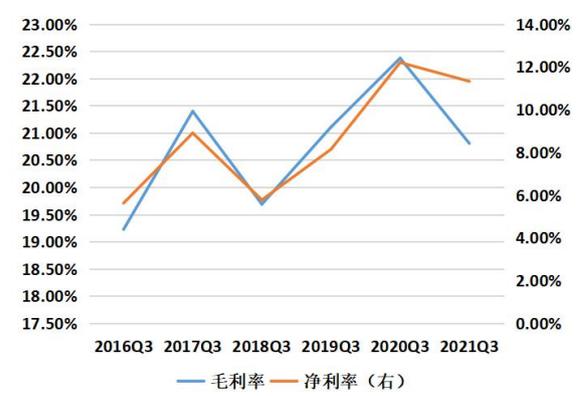
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 15：2016Q3-2021Q3 光伏设备行业扣非归母净利润增长情况


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 14：2016Q3-2021Q3 光伏设备行业归母净利润增长情况


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 16：2016Q3-2021Q3 光伏设备行业毛利率、净利率变动情况


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2021 年第三季度，光伏设备板块多数企业营收保持较快增长趋势，但是由于光伏产业链价格环比第二季度仍处上涨趋势，光伏设备板块部分企业归母净利润增速受原材料成本增长影响而出现下滑的现象，但大全能源、中环股份、奥特维、晶盛机电、英杰电气等企业归母净利润为正且实现较快增长，业绩表现亮眼。

表 1：2021 前三季度和 2021Q3 光伏设备板块各企业营收、归母净利润及其同比增速

证券名称	2021 前三季度营收 (亿元)	2021 前三季度营收增速 (%)	2021 前三季度归母净利润 (亿元)	2021 前三季度归母净利润增速 (%)	2021 第三季度营收 (亿元)	2021 第三季度营收增速 (%)	2021 第三季度归母净利润 (亿元)	2021 第三季度归母净利润增速 (%)

隆基股份	562.06	66.13%	75.56	18.87%	211.07	54.17%	25.63	14.39%
通威股份	467.00	47.42%	59.45	78.38%	201.38	55.63%	29.79	28.29%
天合光能	312.65	56.90%	11.56	39.05%	110.77	50.09%	4.51	33.06%
中环股份	290.89	117.46%	27.62	226.30%	114.45	141.84%	12.82	316.09%
晶澳科技	260.97	56.32%	13.12	1.62%	99.05	70.46%	5.99	1.44%
阳光电源	153.74	29.09%	15.05	25.89%	71.63	44.23%	7.48	-0.19%
东方日升	129.88	19.93%	3.54	-45.33%	46.50	46.01%	4.45	47.23%
爱旭股份	111.98	78.99%	-0.46	-112.25%	43.30	69.05%	-0.22	-109.30%
福斯特	89.30	63.27%	13.36	53.37%	32.14	53.55%	4.33	4.23%
大全能源	83.05	177.16%	44.73	799.72%	37.93	336.95%	23.12	1132.67%
中利集团	80.36	31.92%	-14.80	353.28%	31.52	36.26%	-2.25	238.77%
航天机电	43.69	0.65%	-0.14	-84.78%	15.94	5.16%	-0.03	-130.36%
中来股份	41.33	14.13%	0.74	-72.04%	17.60	10.83%	0.43	-72.17%
晶盛机电	39.91	60.61%	11.10	111.97%	17.04	67.94%	5.10	106.10%
京运通	37.82	26.11%	7.07	69.83%	14.31	11.91%	2.52	34.54%
协鑫集成	31.77	-30.44%	-3.85	42.69%	11.38	-15.77%	-1.37	109.93%
亿晶光电	27.09	-1.30%	-1.99	-3887.26%	9.16	32.95%	-0.56	2374.67%
露笑科技	26.76	39.93%	1.65	-13.42%	8.21	6.94%	0.04	-88.72%
安彩高科	25.07	56.86%	2.07	236.55%	8.77	58.68%	0.28	-0.83%
锦浪科技	23.04	70.52%	3.63	72.71%	8.50	36.35%	1.25	35.95%
赛伍技术	20.92	43.42%	1.22	-1.07%	8.48	48.65%	0.40	-23.63%
海优新材	20.02	120.76%	1.21	3.94%	7.92	124.35%	0.41	-30.78%
固德威	17.19	65.12%	2.15	9.34%	6.32	39.44%	0.62	-21.16%
中信博	17.17	-6.84%	0.52	-69.77%	6.72	18.88%	0.17	-71.08%
奥特维	14.28	118.53%	2.28	228.13%	5.05	137.94%	0.85	172.92%
拓日新能	11.00	10.06%	1.70	20.22%	3.67	1.38%	0.15	-69.70%
金辰股份	10.54	33.41%	0.79	21.69%	3.48	3.56%	0.25	11.55%
明冠新材	9.62	57.35%	0.88	10.33%	3.45	27.85%	0.32	6.48%
清源股份	7.37	28.23%	0.47	-6.54%	2.22	7.24%	0.12	-46.18%
上能电气	6.48	2.62%	0.45	-19.83%	2.52	-33.68%	0.21	-18.20%
英杰电气	4.72	66.03%	1.21	80.49%	2.02	110.82%	0.49	105.60%
珈伟新能	4.16	-28.75%	0.55	395.30%	0.85	-54.26%	0.65	-1179.37%
北清环能	3.38	233.73%	0.06	150.21%	0.66	-2.51%	-0.08	3531.82%
向日葵	1.71	-15.41%	0.02	-93.23%	0.69	41.64%	0.01	-74.70%
*ST 天龙	0.81	6339.68%	-0.32	22.05%	0.26	3901.52%	-0.11	-11.89%

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

3. 风电设备：海风抢装带动板块业绩保持高增长

2021 年是海上风电中央补贴最后一年，随着海上风电快速发展，2021 年前三季度多数零部件制造商和整机厂商等风电产业链企业的订单处于饱满的状态，多数风电企业营收保持高增，带动风电设备板块业绩向好。2021 年前三季度，风电设备板块实现营业收入

1081.75 亿元，同比增长 11.24%；实现归母净利润 92.28 亿元，同比增长 43.29%；实现扣非归母净利润 85.41 亿元，同比增长 59.03%。盈利能力方面，风电设备板块 2021 年前三季度的毛利率是 21.90%，同比提高 2.09 个百分点；净利率是 8.56%，同比提高 1.80 个百分点。

图 17: 2016-2021 年前三季度风电设备板块营业收入增长情况



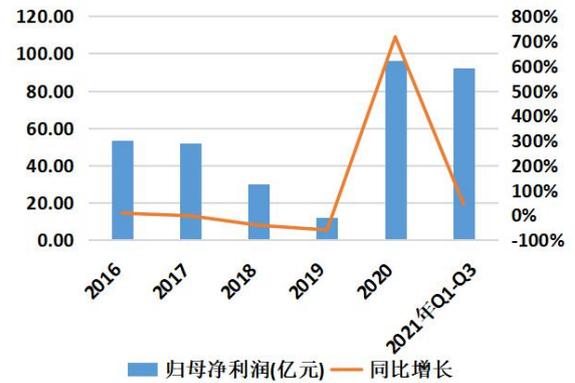
数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 19: 2016-2021 年前三季度风电设备板块扣非归母净利润增长情况



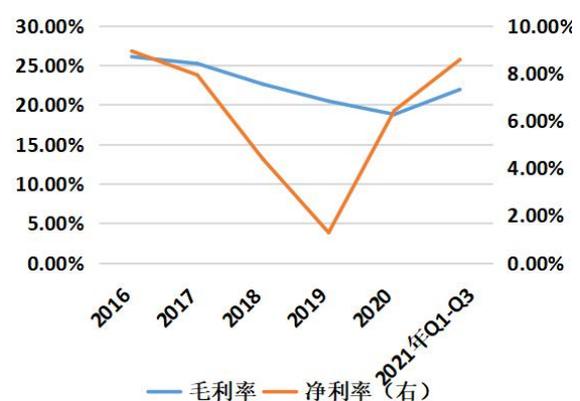
数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 18: 2016-2021 年前三季度风电设备板块归母净利润增长情况



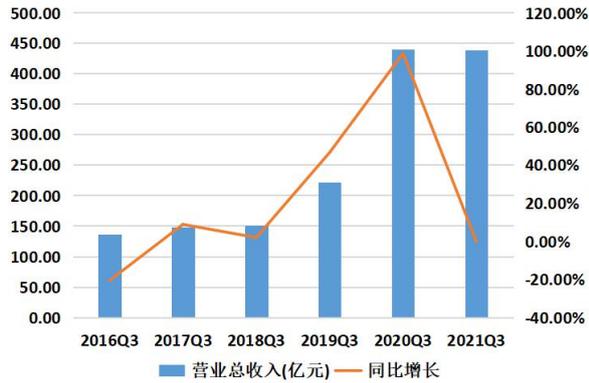
数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 20: 2016-2021 年前三季度风电设备板块毛利率、净利率情况



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

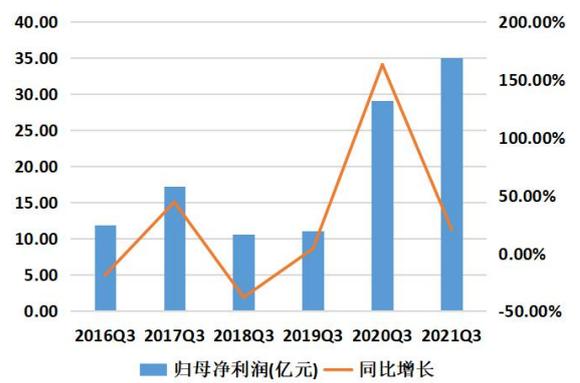
2021Q3, 风电设备板块实现营业收入 438.55 亿元, 同比下降 0.35%, 增速同比下降 98.99 个百分点; 实现归母净利润 34.97 亿元, 同比增长 20.34%, 增速同比下降 142.54 个百分点; 实现扣非归母净利润 32.70 亿元, 同比增长 40.69%, 增速同比下降 4.26 个百分点; 毛利率是 20.04%, 同比下降 8.65 个百分点; 净利率是 7.92%, 同比提高 1.19 个百分点。

图 21：2016Q3-2021Q3 风电设备行业营业收入增长情况


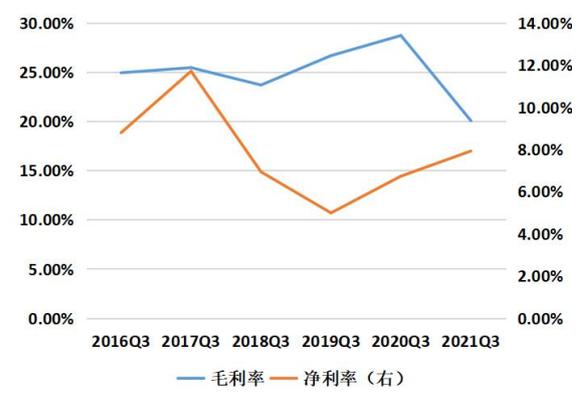
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 23：2016Q3-2021Q3 风电设备行业扣非归母净利润增长情况


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 22：2016Q3-2021Q3 风电设备行业归母净利润增长情况


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 24：2016Q3-2021Q3 风电设备行业毛利率、净利率变动情况


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2021 年第三季度，受钢材等原材料价格上涨因素影响，部分风电设备板块企业归母净利润增速出现下滑，但时代新材、运达股份、金风科技、明阳智能、振江股份等企业归母净利润为正且实现较快增长，业绩表现亮眼。

表 2：2021 前三季度和 2021Q3 风电设备板块各企业营收、归母净利润及其同比增速

证券名称	2021 前三季度营收(亿元)	2021 前三季度营收增速(%)	2021 前三季度归母净利润(亿元)	2021 前三季度归母净利润增速(%)	2021 第三季度营收(亿元)	2021 第三季度营收增速(%)	2021 第三季度归母净利润(亿元)	2021 第三季度归母净利润增速(%)
金风科技	179.04	-7.83%	18.49	45.00%	110.81	-20.61%	8.76	130.69%
电气风电	122.53	117.34%	3.51	236.12%	78.23	45.43%	2.17	-28.68%
明阳智能	111.45	33.94%	10.41	96.27%	68.11	27.48%	7.86	104.96%
时代新材	76.27	32.94%	1.34	629.60%	38.40	12.29%	0.58	472.69%
运达股份	50.08	41.42%	1.28	339.48%	29.91	18.90%	0.84	238.36%
天顺风能	32.93	1.40%	7.99	47.05%	18.99	-20.32%	3.01	-26.53%
通裕重工	28.73	15.14%	2.02	10.19%	14.03	5.35%	1.02	-16.17%

日月股份	24.88	11.34%	4.69	15.04%	12.33	-12.05%	1.97	-29.08%
湘电股份	21.47	-6.94%	0.63	-133.42%	9.82	-32.56%	0.33	-128.00%
大金重工	16.73	49.30%	2.06	28.22%	10.71	48.38%	1.29	17.45%
泰胜风能	13.94	21.99%	1.79	54.96%	10.41	17.50%	1.02	1.79%
新强联	12.61	132.48%	1.75	74.72%	6.99	75.93%	1.02	39.94%
振江股份	12.52	39.09%	0.88	151.69%	7.02	31.08%	0.61	95.81%
天能重工	10.00	-18.73%	1.54	-1.64%	6.80	-24.66%	0.90	-28.31%
金雷股份	8.00	31.80%	2.68	49.58%	4.15	19.31%	1.36	15.90%
吉鑫科技	7.98	-5.09%	0.82	-20.99%	4.52	-15.79%	0.56	-32.60%
禾望电气	7.98	-10.29%	0.98	-20.99%	4.60	-22.56%	0.33	-65.71%
双一科技	5.62	3.84%	1.06	-15.84%	3.10	-11.98%	0.51	-35.43%
中环海陆	5.56	16.83%	0.58	-1.49%	2.48	-14.53%	0.28	-20.69%

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4. 投资建议

截至 2021 年 11 月 5 日，电气设备板块 PE（TTM，整体法）为 52.78 倍，光伏设备板块 PE 为 14.78 倍，风电设备板块 PE 为 58.69 倍。

表 3：电气设备板块及其细分板块历史市盈率（TTM，整体法）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

投资建议：2021 年第三季度，电气设备行业营收及归母净利润保持同比增长趋势，其中电源设备及高低压设备板块业绩表现较佳；电气设备行业毛利率及净利率环比小幅下降，盈利能力有所减弱，建议关注成本控制能力强，规模不断提升的行业龙头企业。

光伏设备子板块：今年前三季度，光伏产业链价格快速上涨，一定程度影响了光伏设备板块企业的业绩。从 10 月底开始，产业链价格上涨趋势显著减缓。今年年底，国内多晶硅新增产能开始逐步释放，上游原材料紧缺格局有望逐渐改善，预计明年将趋于合理均衡状态，下游装机需求及中游开工率将逐步提升，带动光伏设备板块的整体业绩改善。光伏设备板块建议关注：隆基股份（601012）、中环股份（002129）、阳光电源（300274）、福莱特（601865）、通威股份（600438）等。

风电设备子板块：今年是海上风电抢装的最后一年，行业需求旺盛，风电龙头企业全年业绩有望实现高增长，预计 2021Q4 在海上风电抢装潮的背景下风电行业将迎来高速增长。风电设备板块建议关注：明阳智能(601615)、金风科技(002202)、运达股份(300772)、日月股份(603218)等。

5. 风险提示

宏观经济下滑，产业链价格上涨超预期，装机量不及预期等。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn