



南京证券

NANJING SECURITIES

行业评级：推荐

# 电气设备：鲜花着锦，烈火烹油

研究员	李承书
投资咨询证书号	S0620520100001
联系方式	025-5851972
邮箱	csli@njzq.com.cn

# 目录

1

光伏：景气旺盛，需求无忧

2

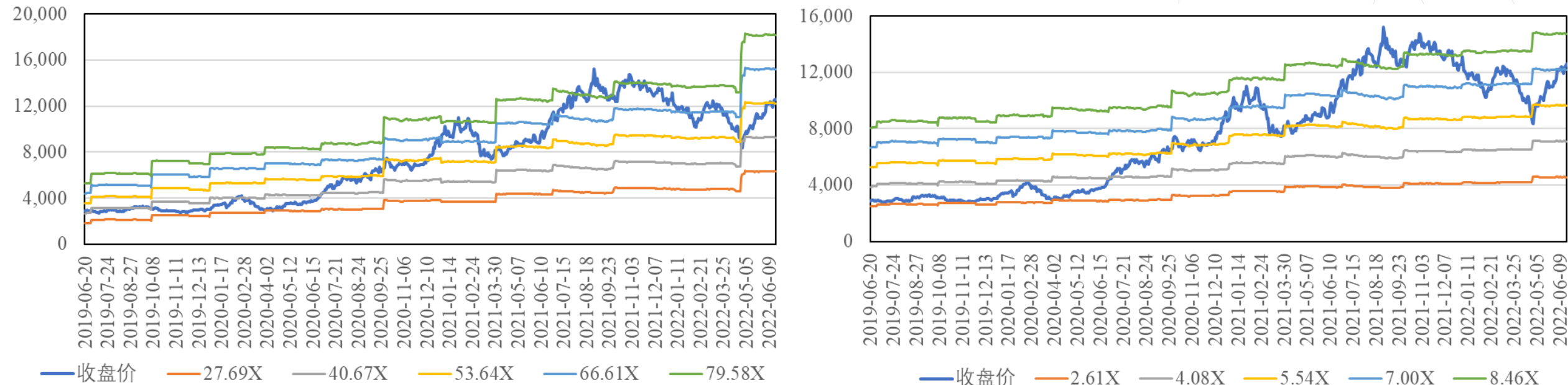
风电：陆海并举，前景光明

3

电网设备：关注电网投资结构

# 光伏：估值处于3年来中枢水平

图：光伏指数（801735.SL）3年来PE-Band（左图）、PB-Band（右图）

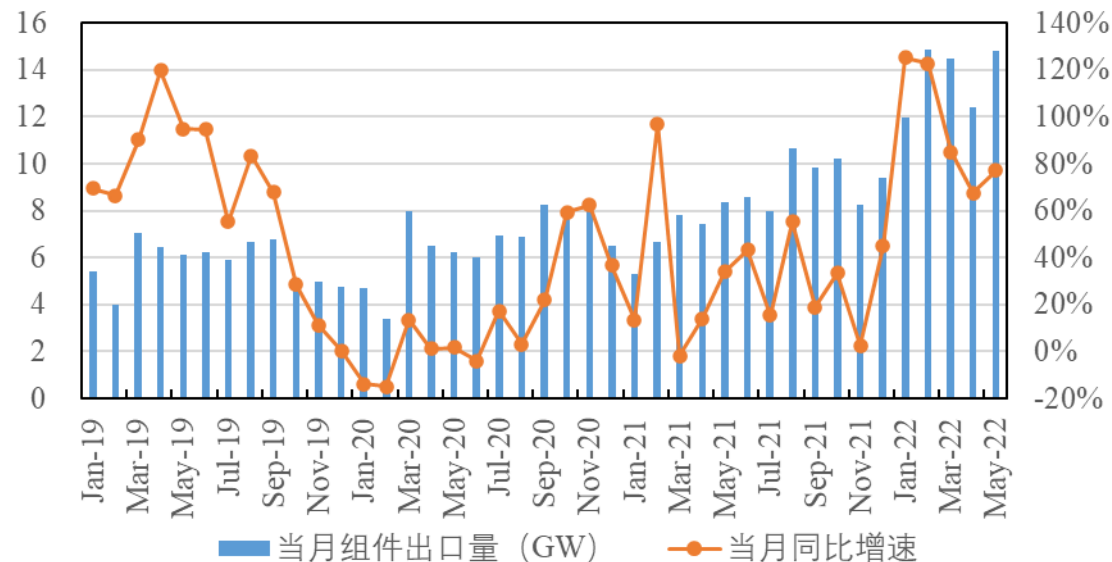
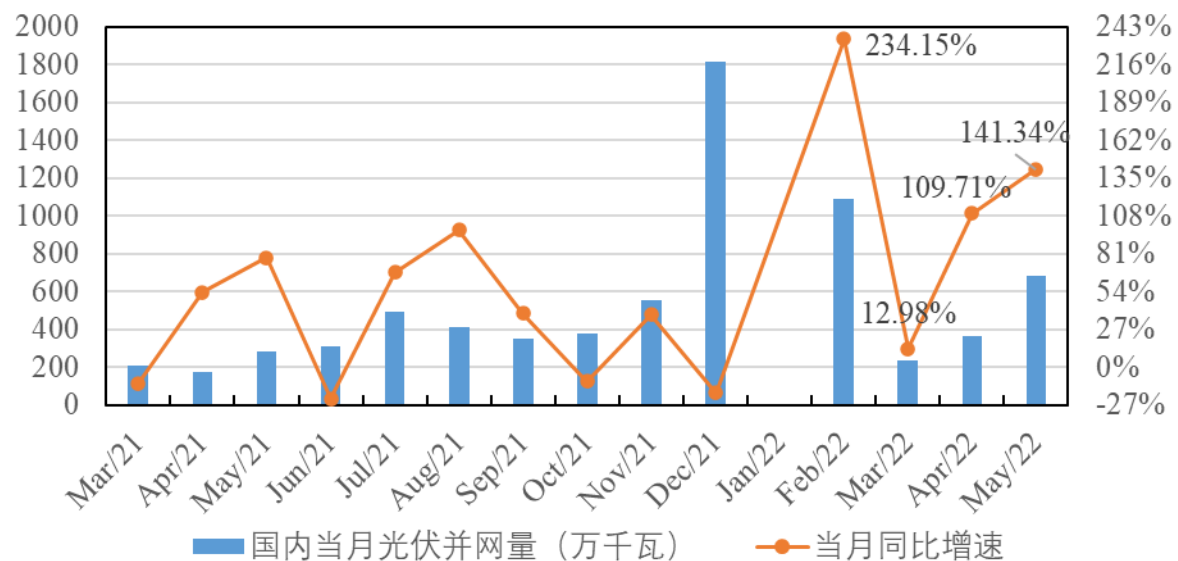


资料来源：同花顺、南京证券研究所

- PE估值：截至2022年6月20日，光伏板块PE（TTM）为55.41倍，处于三年来的42%分位。
- PB估值：截至2022年6月20日，光伏板块PB（MRQ）为7.62倍，处于三年来的60%分位。
- 整体来看，光伏板块估值处于近三年的中枢水平，比较合理。

# 光伏：国内外需求旺盛，化石能源价格暴涨刺激光伏需求

图：国内光伏月度并网量（左图）、组件月度出口（右图）

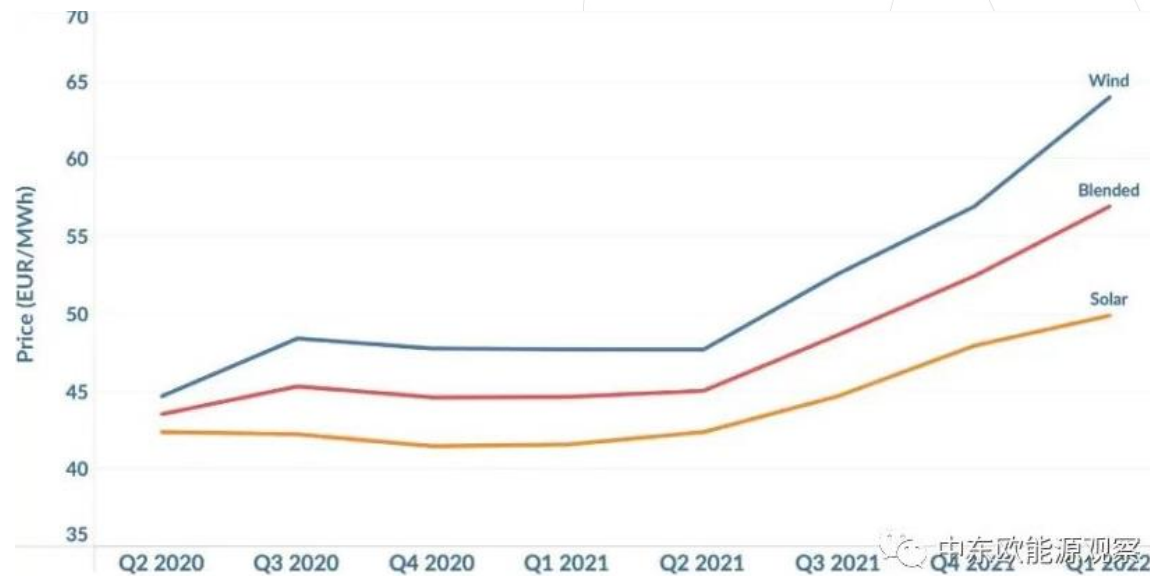
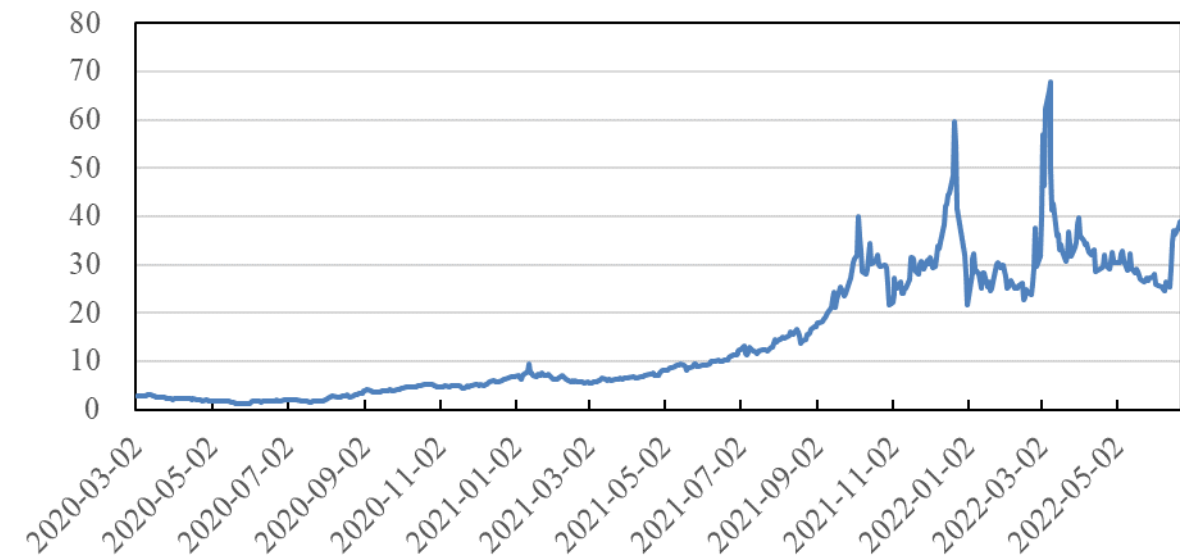


资料来源：中电联、盖锡咨询、南京证券研究所

- 国内：2022年3-5月，光伏装机同比增速分别为12.98%、109.71%和141.34%，均高于2021年同期的增速。
- 出口：2022年出口同比增速处于近三年的高点，表明海外需求旺盛。

## 光伏：国内外需求旺盛，化石能源价格暴涨刺激光伏需求

图：欧洲天然气TTF现货价（美元/百万英热，左图）、欧洲可再生能源PPA价格（欧元/兆瓦时，右图）



资料来源：Level Ten Energy、中东欧能源观察、南京证券研究所

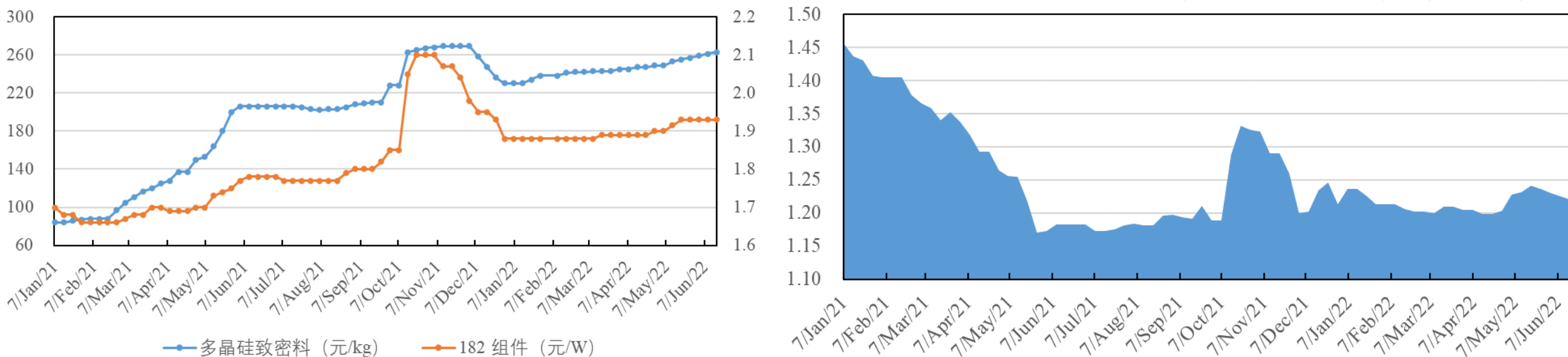
- 欧洲：俄乌战争的爆发进一步加剧了欧洲的能源紧缺局势，天然气现货价格是2020年同期的10-20倍。
- 欧洲：受此影响，欧洲的可再生能源购电协议价格（PPA价格）水涨船高，欧洲市场能接受较高的组件价格。

## 光伏：国内外政策继续保障光伏装机需求

- 欧洲：①俄乌战争迫使欧盟考虑未来俄欧能源脱钩；②积极发展可再生能源符合全球气候变暖大背景下的政治正确。上半年欧盟委员会公布Repower EU能源计划，计划到2025年将光伏发电能力翻一番，2030年光伏累计装机量达到600 GW。
- 美国：①拜登6月宣布美国进入用电安全紧急状态，并向商务部部长授予额外权限，豁免未来24个月内（或在紧急状态结束前）从东南亚四国（柬埔寨、马来西亚、泰国、越南）进口的光伏电池、组件关税。从事实上终结了今年2月开始的针对东南亚四国组件产能的反规避调查；②美国所谓的“《维吾尔强迫劳动预防法案》”及相关的执行细则公布并生效，客观上为组件企业出口至美国提供了操作指导以规避美国海关的稽查及扣留组件货物。
- 中国：第一批风光大基地97GW项目目前已基本全部开工，部分项目年内并网；第二批风光大基地项目（第一期）约200GW也已公布具体名单，即将启动，将在十四五期间全部并网。

## 光伏：需求旺盛使得产业链紧缺环节的价格持续走高

图：多晶硅致密料及182组件含税价（元/kg，元/W）；一体化组件企业含税毛利（元/W，不考虑非硅成本）

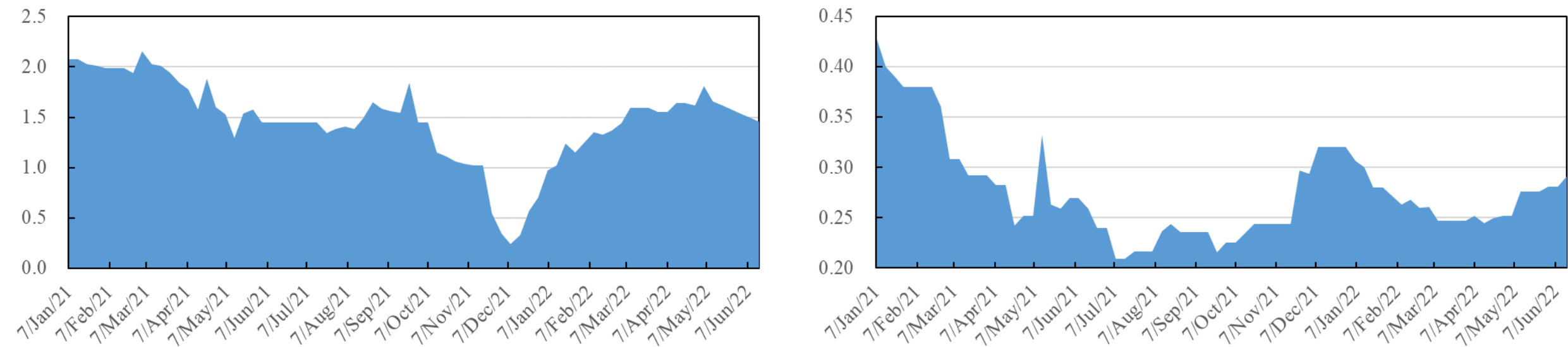


资料来源：PV Infolink、南京证券研究所（假设2021年单W硅耗为2.9g，2022年1-4月单瓦硅耗为2.8g，2022年5月后单瓦硅耗为2.7g）

- 2022年上半年，受光伏需求超预期、硅料新产能爬坡进度不及预期的影响，硅料价格持续攀升，逼近2021年内的价格高点。预计2022年下半年，硅料价格仍将维持高位，硅料企业仍将获得显著的超额利润。
- 但本轮硅料价格上涨：①斜率平缓，未出现大幅跳涨，下游有消化的时间；②在此情况下，组件价格也平缓上涨，未对光伏需求产生明显遏制作用（对比之下，2021年12月光伏装机需求不及预期），同时组件厂毛利比较平稳。

## 光伏：电池片单W盈利处于底部

图：不考虑非硅成本时的含税毛利（左图：硅片企业，182硅片，元/片；右图：专业化电池企业，182电池片，元/W）



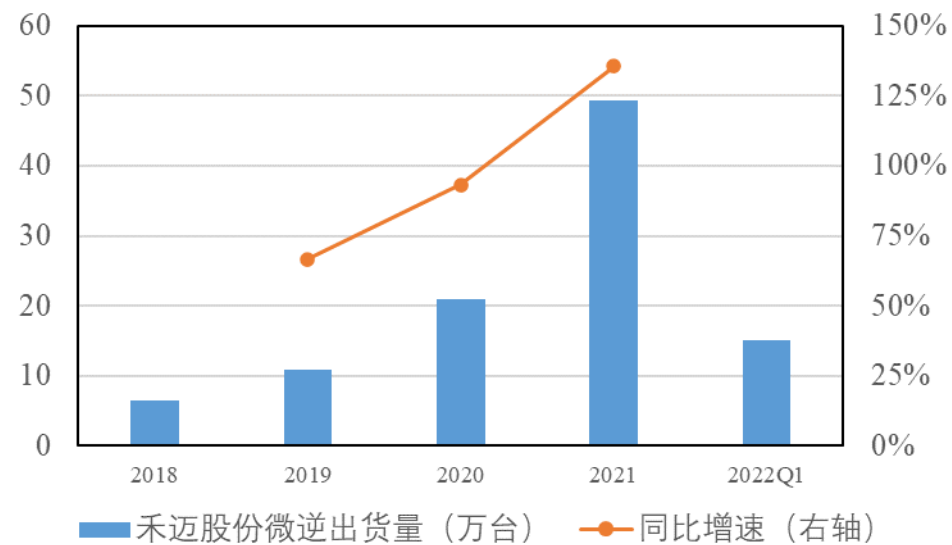
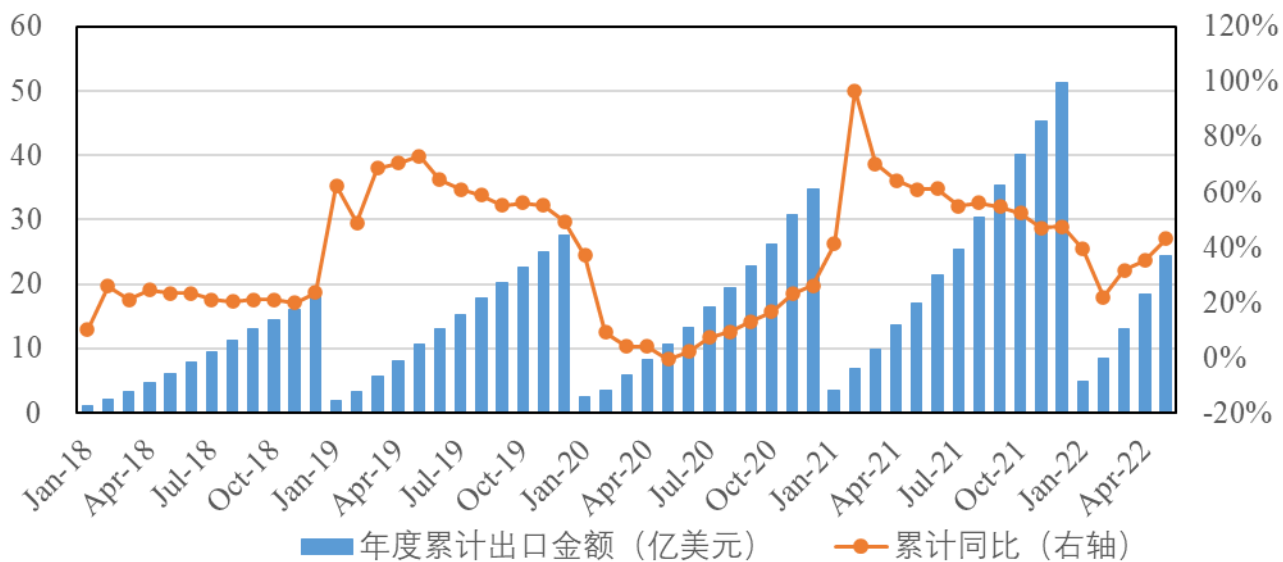
资料来源：PV Infolink、南京证券研究所

- 硅片：2022年上半年，硅片单W毛利处于较高水平；2022年下半年，预计随着硅片产能大量释放，硅片单W毛利继续上涨的可能性不大。
- 电池片：2022年上半年专业化电池片企业的单W毛利处于历史低位，预计随着硅片产能释放，下半年电池片单W毛利有望获得修复。



## 逆变器：景气度持续旺盛

图：逆变器出口金额及累计同比

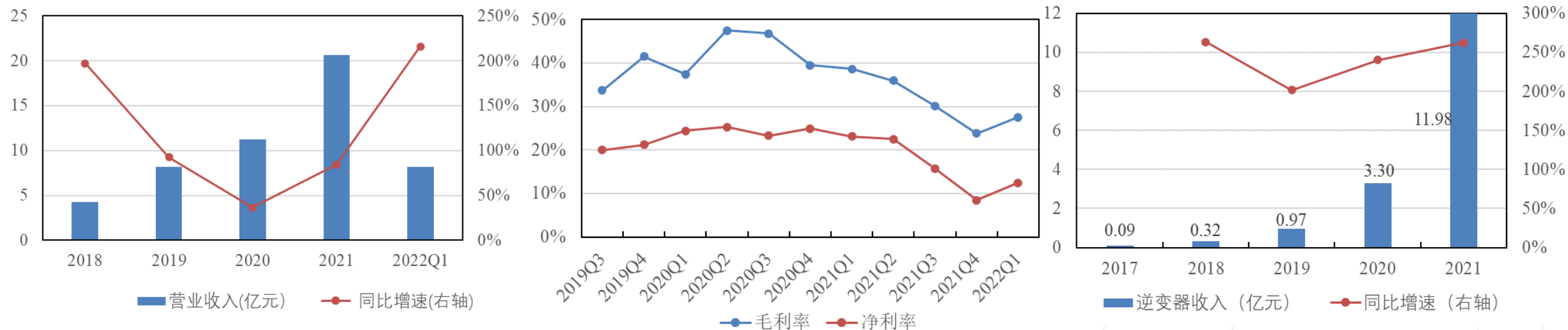


资料来源：海关总署、同花顺、南京证券研究所

- 逆变器出口持续高景气，2022年前五月，逆变器出口金额累计同比增长43.2%，并呈现逐月升高态势。该增速高于2018、2020年同期，低于2019、2021年同期。
- 微逆、储能逆变器增速快于整体增速：但从结构上看，海外户用光伏相关的逆变器增速更快（户用储能逆变器、微型逆变器等）。

## 户用储能：景气度持续旺盛

图：派能科技营业收入及同比增速（左图）、派能科技单季度毛利率及净利率（中图）、德业股份逆变器收入及其同比增速（右图）



资料来源：同花顺、南京证券研究所

- 户用储能：海外居民电价高企，鼓励海外家庭提高户用光伏发电量的自用比例，进而使海外户用储能发展势头迅猛。（欧洲、美国等）。国内户用储能目前尚未进入高速发展期。
- 与户用储能相关的标的包括派能科技（储能电芯）、德业股份（储能逆变器）。

## 光伏板块投资建议及风险提示

- 光伏短期需求旺盛，长期逻辑顺畅，目前估值基本合理，投资者可购买光伏行业相关ETF。
- 组件环节：一体化企业囊括硅片、电池片、组件环节，一些甚至拥有硅料权益产能。一体化企业能更加稳健地应对产业链各环节的利润分配变化，代表企业包括隆基股份、晶澳科技等，建议投资者长期积极关注。
- 逆变器：建议投资者积极关注今明两年仍将维持高速增长的户用光伏相关逆变器生产企业，如禾迈股份、德业股份等。
- 其他公司：受益于新一轮电池技术变革的相关设备厂商，如帝尔激光、奥特维等。受益于硅片大片化、薄片化带来单位用量提升的金刚线企业美畅股份、恒星科技等。
- 风险提示：组件对外贸易环境大幅恶化

# 目录

1

光伏：景气旺盛，需求无忧

2

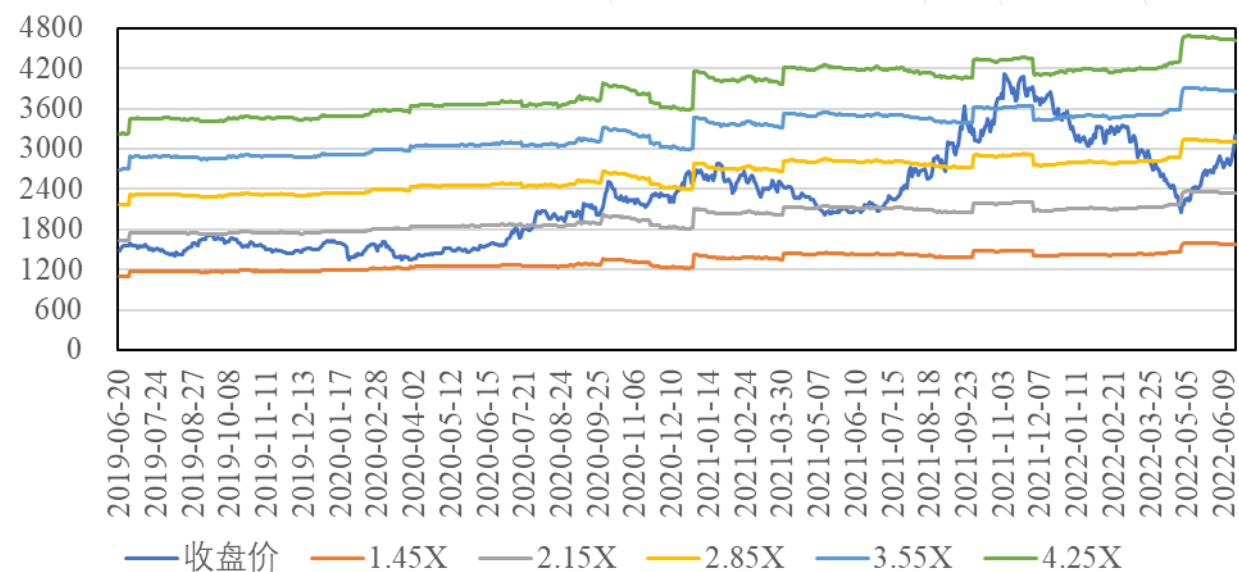
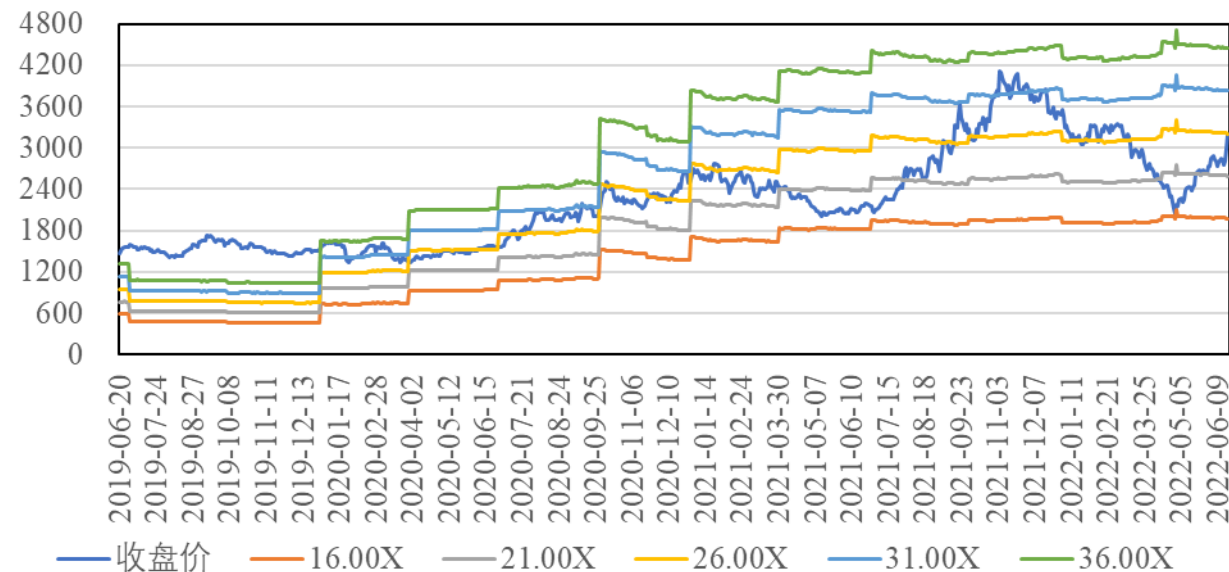
风电：陆海并举，前景光明

3

电网设备：关注电网投资结构

## 风电估值：

图：风电指数（801736.SL）3年来PE-Band（左图）、PB-Band（右图）

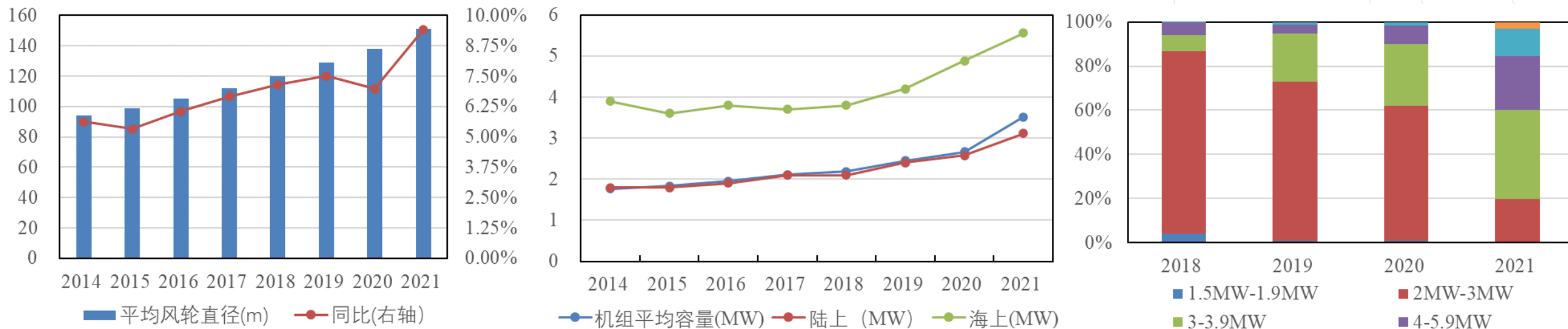


资料来源：同花顺、南京证券研究所

- PE估值：截至2022年6月20日，风电板块PE（TTM）为25.90倍，处于三年来的22%分位。
- PB估值：截至2022年6月20日，风电板块PB（MRQ）为2.94倍，处于三年来的55%分位。
- 整体来看，风电板块PB估值处于近三年的中枢水平，比较合理：PE估值处于较低位置，表明板块仍有上涨空间

## 风电发展的最大趋势：风机大型化

图：近年来风轮平均直径及同比增速（左图）、陆上及海上风电机组平均容量（中图）、不同容量风电机组的占比分布（右图）

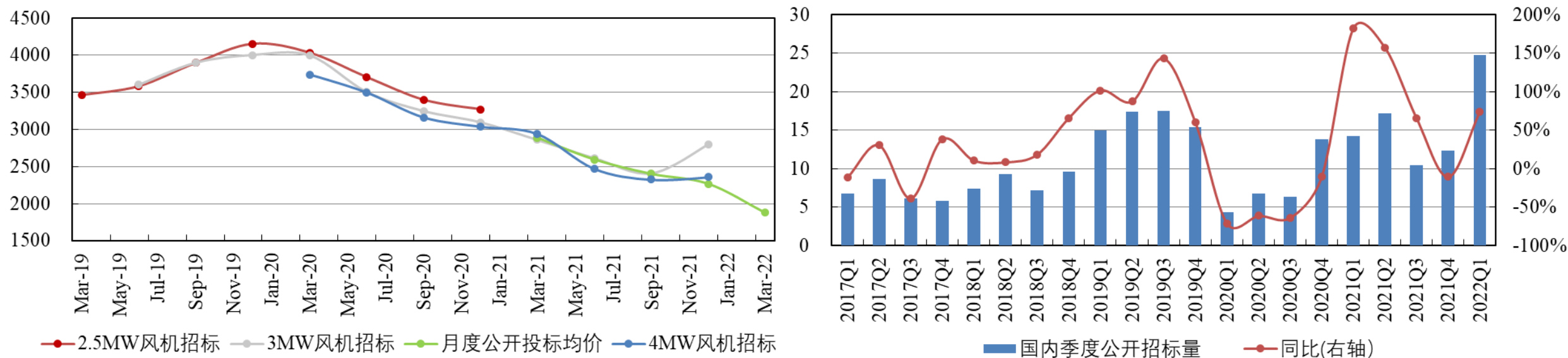


资料来源：CWEA、南京证券研究所

- 2020年、2021年分别是陆上风机、海上风机享受国家补贴的最后一年；此后，将不再享受补贴，风机主机厂在平价上网的压力下，不得不降低风机成本，其中大型化是最主要的降本方式。包括风轮平均直径、机组平均容量等在2021年均加速提高。

## 风机招标量：2022年有望创历史新高

图：风机招标价格变化（元/kW，左图）、单季度风机招标量（GW，右图）

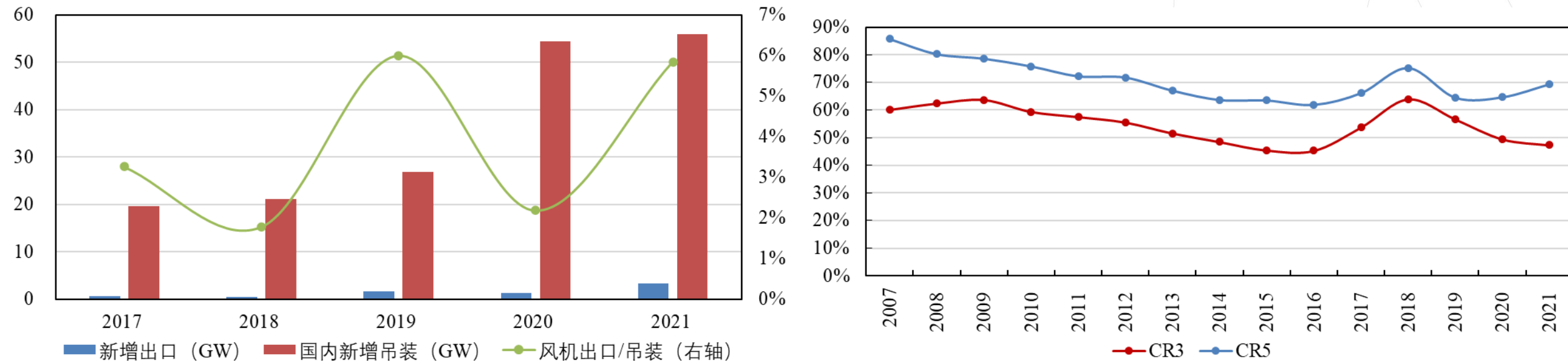


资料来源：金风科技、南京证券研究所

- 2020年陆上风机抢装，当年是风机交付量高峰期，但招标量仅为31.1 GW，陷入低谷；2021-2022年，随着风机大型化推动风机招标价格大幅下降及其导致的风电场收益率持续走高（陆上风电 IRR > 10%），风机招标量持续攀升，2021年风机招标量为54.2 GW，2022年全年预计超80 GW，超过2019年的招标量历史峰值65.2 GW。

## 风电主机：内卷严重、格局不佳

图：风电整机出口占比仍然较低（左图）、风电整机行业格局（风机吊装口径，右图）



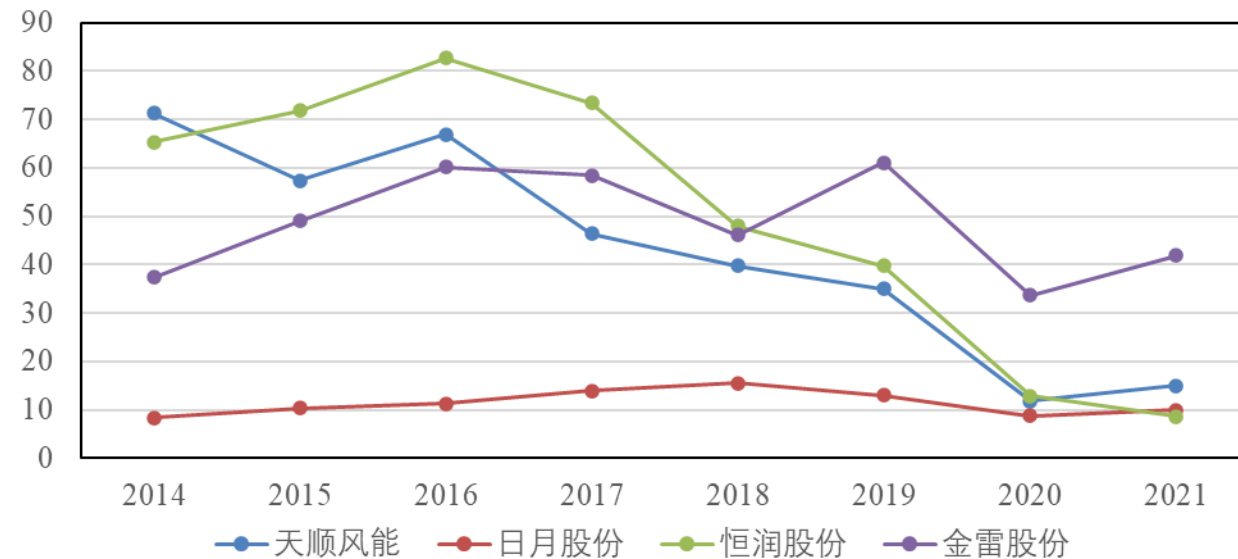
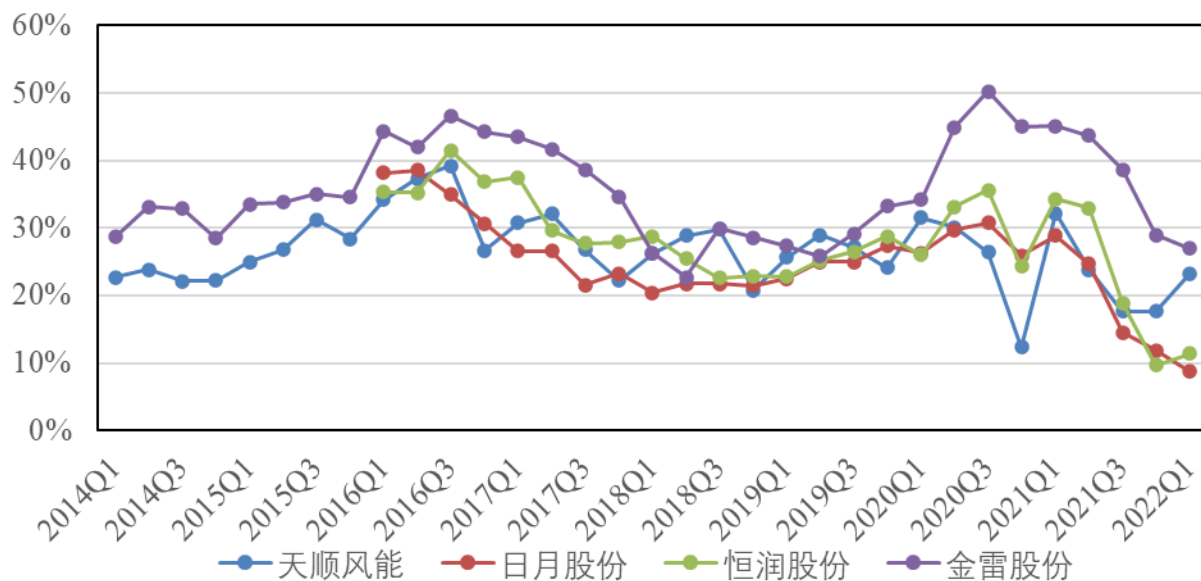
资料来源：CWEA、南京证券研究所

- 目前国产风电整机出口海外并无太大起色，仍以国内市场为主。未来如果整机出口取得重大突破，风电板块将迎来估值提升。
- 国内市场风电整机竞争激烈，市场集中度不升反降，落后产能难以出清，但也在一定程度上推动了风机售价下降和风电场收益率提升。



## 风电零部件：盈利能力受大宗价格影响显著；有能力向海外扩张

图：风电零部件企业毛利率波动巨大（左图）、相关风电零部件企业海外收入占比（%，右图）

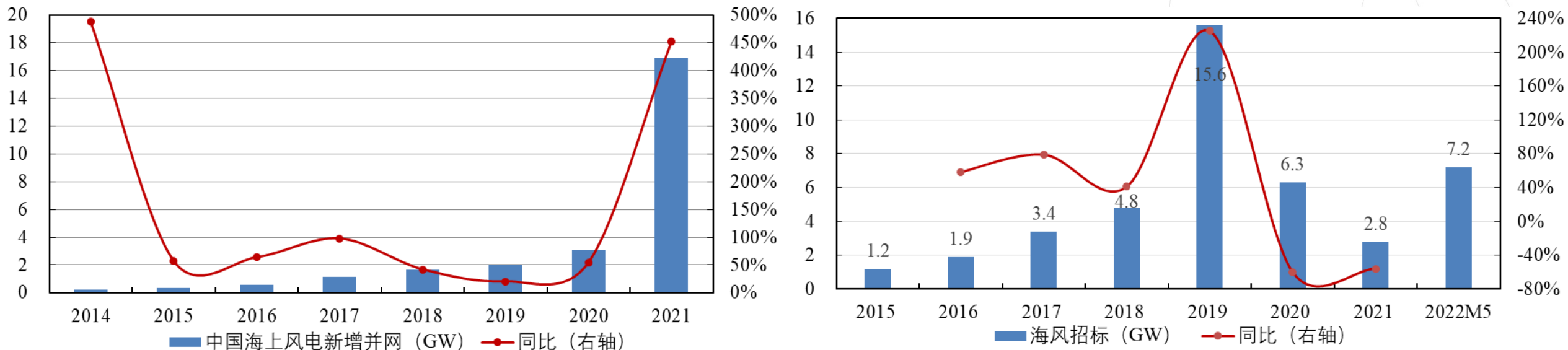


资料来源：同花顺、南京证券研究所

- 风电零部件毛利率的影响因素包括：①大宗材料价格决定成本；②零部件的供需情况决定价格。零部件需求受风电抢装等影响显著。零部件供给（即产能）技术壁垒不明显（个别环节除外）。目前，零部件环节的毛利率处于较低位置。
- 与整机企业相比，零部件企业海外扩张的阻力更小（主要是贸易壁垒而非产品壁垒），部分零部件企业甚至是以配套海外整机厂起家。

## 海上风电：2022年招标量同比提高明显

图：中国海上风电新增装机（左图）、中国海上风电招标情况（%，右图）



资料来源：CWEA、北极星电力网、南京证券研究所

- 2021年是海上风电享受国家补贴的最后一年，因此2019年的海上风机招标、2021年的海上风电并网均创历史新高。预计2022-2023年，国内海上风电并网量同比下滑。2024年海上风电并网量迎来快速增长。

# 海上风电：各沿海省份态度积极，以广东最为激进

	内容	文件
海南	①新增可再生能源发电装机约 <b>5 GW</b> ②“十四五”时期，推动实现海南光伏、海上风电等新增装机 <b>5.2 GW</b> （预计其中海风约 <b>3-4 GW</b> ）	①2021.3 《海南省十四五规划》 ②2021.4 南方电网《服务海南碳达峰、碳中和工作方案》
广西	“十四五”期间，力争核准开工海上风电装机规模不低于 <b>7.5 GW</b> ，其中并网装机规模不低于 <b>3 GW</b>	2022.6 《广西可再生能源发展“十四五”规划》
广东	“十四五”时期新增海上风电装机容量约 <b>17 GW</b>	2022.3 《广东省能源发展“十四五”规划》
福建	“十四五”期间增加并网装机 <b>4.1 GW</b> ，新增开发省管海域海上风电规模约 <b>10.3 GW</b> ，力争推动深远海风电开工 <b>4.8 GW</b>	2022.5 《福建省“十四五”能源发展专项规划》
浙江	海上风电新增装机 <b>4.55 GW</b> 以上，力争达到 <b>5 GW</b>	2022.5 《浙江省能源发展“十四五”规划》
上海	海上风电力争新增规模 <b>1.8 GW</b> 。	2022.4 《上海市能源发展“十四五”规划》
江苏	海上风电新增约 <b>8 GW</b>	2021.1 《江苏省“十四五”可再生能源发展专项规划（征求意见稿）》
山东	海上风电到2025年，开工 <b>12 GW</b> ，建成 <b>8 GW</b> (对应新增 <b>8GW</b> )	2022.6 《基础设施“七网”建设行动计划》
河北	陆上风电为主	
天津	优先发展离岸距离不少于 <b>10公里</b> 、滩涂宽度超过 <b>10公里</b> 时海域水深不少于 <b>10米</b> 的海域，加快推进远海 <b>0.9 GW</b> 海上风电项目前期工作	①2022.1 《天津市可再生能源发展“十四五”规划》、②2022.3 《天津市能源发展“十四五”规划》
辽宁	到2025年，力争海上风电累计并网装机容量达到 <b>4.05 GW</b> （对应十四五新增海风并网容量 <b>3.75 GW</b> ）	2022.1 《辽宁省“十四五”海洋经济发展规划》

资料来源：各省政府部门官网、南京证券研究所整理

- 根据各省十四五的专项规划，十四五合计新增海风并网约**51 GW**（广东占1/3即**17 GW**），2021年已新增海风并网**16.9 GW**，即2022-2025年新增海风并网**34.1 GW**。

## 风电板块投资建议及风险提示

- 陆上风电：招标量超预期，陆上风电场投资回报率IRR较高，长短期逻辑通顺，目前估值偏低，投资者可关注受益于需求增长（注意规避需求受风机大型化损害严重的细分板块）、大宗材料价格降低的风电零部件企业，如日月股份、天顺风能、恒润股份、金雷股份等、以及有国产替代加成的风机轴承企业新强联。
- 海上风电：沿海省份能源较紧缺，海上风电发电量消纳不成问题，因此建设积极性较高。而且海上风机零部件重量更大，往往需要特定的岸线/码头资源，因此其壁垒较陆上风机零部件更高。建议投资者关注东方电缆、大金重工等。
- 其他公司：受益于风机价格持续下降的下游风电开发商，如中闽能源、节能风电、江苏新能等。
- 风险提示：大宗材料价格持续上行

## 目录

1

光伏：景气旺盛，需求无忧

2

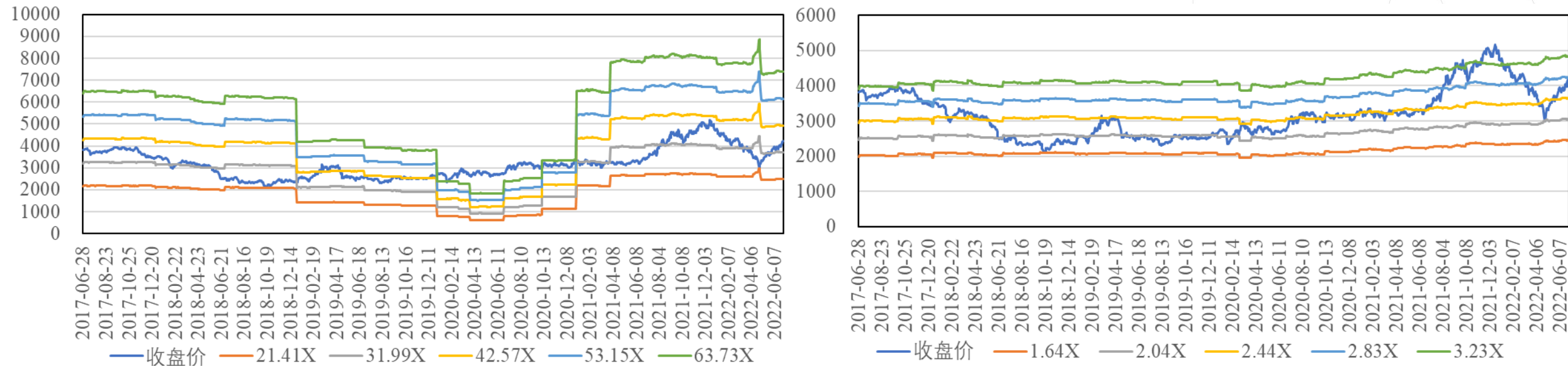
风电：陆海并举，前景光明

3

电网设备：关注电网投资结构

# 电网设备：估值

图：电网设备指数（801738.SL）5年来PE-Band（左图）、PB-Band（右图）

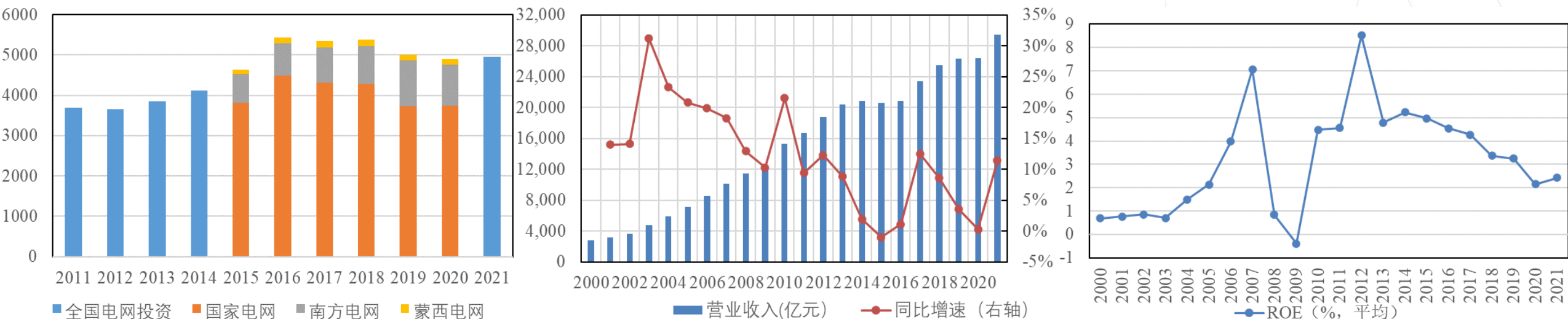


资料来源：同花顺、南京证券研究所

- PE估值：截至2022年6月28日，电网设备板块PE（TTM）为36.53倍，处于五年来的19%分位。
- PB估值：截至2022年6月28日，电网设备板块PB（MRQ）为2.83倍，处于五年来的60%分位。
- 整体来看，电气设备板块估值处于比较合理的位置。

## 电网投资：总量不必期待

图：全国电网投资（亿元、左图）、国家电网营业收入（中图）、国家电网ROE（右图）



资料来源：中电联、同花顺、南京证券研究所

- 十三五以来，我国电网投资维持在5000亿元的较高水平。
- 但1) 社会用电量增速放缓导致国网营业收入增速放缓，2) 减税降费思路主导下，输变电价在首轮监管期多次下调。而固定资产投资稳定在较高水平，导致单位固定资产投资分摊到的输变电价收益减少，ROE下降。
- 以正常的企业经营思维，此时应该放缓固定资产投资增速。

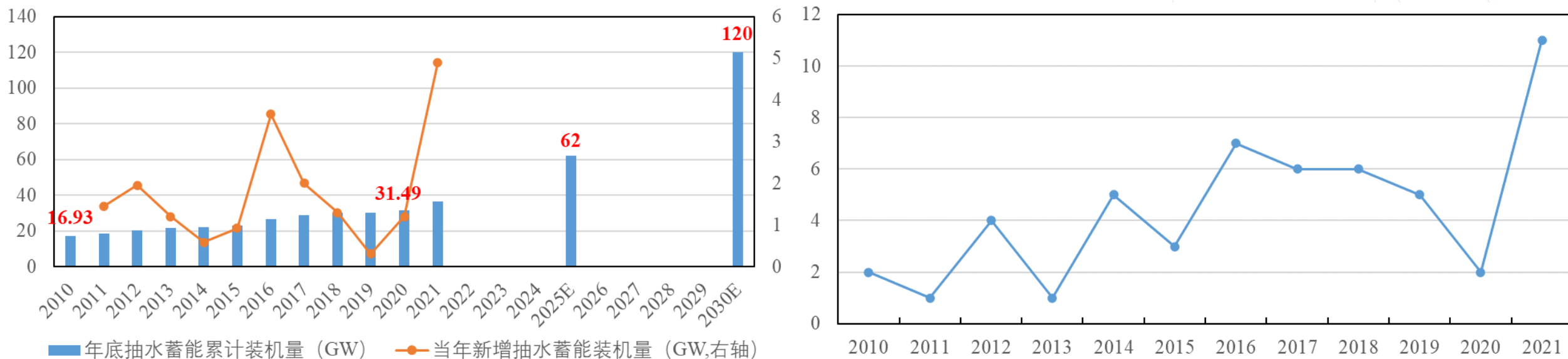
## 电网投资：总量不必期待；南网快于国网

- **南方电网**：十四五规划电网建设投资**6700亿元**，较十三五实际完成投资4433亿元（不含电源和小型基建；若包含则口径为4878亿元）增加51.1%（37.35%）。以2020年南网实际完成投资907亿元（另一口径假设为≈1000亿元）为基数，南网2020-2025年投资的年复合增速为**+13.3%**（≈9.92%）。
- **国家电网**：行业普遍认为十四五我国电网投资3万亿+（十三五为2.82亿），据此国家电网十四五电网投资为2.33-3.33万亿元（十三五为2.38万亿），以2020年国网实际完成电网投资4605亿元为基数，国网2020-2025年电网投资的复合增速为在**0.40%至12.25%**之间。
- 从实际情况看，按中电联口径，2021年投资完成4951亿元（初核数据，较2020年终核数据同比+1.12%，较2020年初核数据+5.36%）。2022年前5月全国电网工程完成投资1263亿元，同比增长3.1%。预计**国家电网十四五投资的复合增速在小个位数**。



## 电网投资结构上有侧重：抽水蓄能

图：年底累计及当年新增抽水蓄能装机量（左图）、当年核准抽水蓄能电站数量（右图）



资料来源：南京证券研究所

- 2021.9.17日印发的《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035年）》的发展目标：①到2025年，抽水蓄能投产总规模**62 GW**以上；到2030年，投产总规模**120 GW**左右。②加强项目优化布局。中长期规划布局重点实施项目340个，总装机容量约**421 GW**。③根据各省（区、市）开展的规划需求成果，综合考虑系统需求和项目建设条件等因素，本次中长期规划提出抽水蓄能储备项目247个，总装机规模约**305 GW**。

## 电网投资结构上有侧重：特高压直流

- 十三五开工8条，投产10条，其中2017年投产5条；十四五预计开工9-11条，投产8-10条，其中2025年投产3-5条。**2025年相关公司业绩会出现高峰**（注：编号为18-24的最后7个项目为近期新列入规划，其中宁夏-湖南特高压进度超预期）

编号	项目名称	电压 (kV)	开工时间	投产时间	里程 (km)	输送能力 (GW)	投资 (亿元)
1	宁东-绍兴	±800	2014.11	2016.08	1720	8	237.32
2	锡盟-泰州	±800	2015.12	2017.01	1628	10	254
3	酒泉-湖南	±800	2015.6	2017.06	2386	8	262
4	晋北-南京	±800	2015.6	2017.06	1111	8	162
5	上海庙-临沂	±800	2015.12	2017.12	1230	10	221
6	扎鲁特-青州	±800	2016.8	2017.12	1234	10	221
7	滇西北-广东	±800	2016.4	2018.05	1960	5	222
8	准东-皖南	±1100	2016.6	2019.12	3324	12	407
9	昆柳龙	±800	2018.5	2020.05	1465	8	242.6
10	青海-河南	±800	2018.11	2020.12	1578	8	223
11	雅中-江西	±800	2019.9	2021.8	1704	8	244
12	陕北-湖北	±800	2020.2	2021.8	1136	8	185
13	白鹤滩-江苏	±800	2020.12	2022E	2172	8	307
14	白鹤滩-浙江	±800	2021.10	2023E	2140	8	293
15	金上-湖北	±800	2022E	2024E	1842	8	264
16	陇东-山东	±800	2023E	2025E	953	8	可研中
17	哈密-重庆	±800	2023E	2025E	2300	8	可研招标中
18	宁夏-湖南	±800	2023E	2025E	1600	8	可研招标中
19	陕西-安徽	±800	2023/2024	2025/2026	1000		安徽发布稳评前期工作不顺
20	藏东南-大湾区1	±800	2023/2024	2025/2026	≥2000		前期工作不顺
21	陕西-河南	±800	2024-2026	预计十五五	900		无确切进展
22	外电（甘肃）入浙	±800	2024-2026	预计十五五	2300		无确切进展
23	蒙西-京津冀	±660	2024-2026	预计十五五			无确切进展
24	藏东南-大湾区2	±800	2024-2026	十五五	≥2000		前期工作不顺

资料来源：能源局、南京证券研究所

## 电网投资结构上有侧重：风光大基地需要特高压直流输电通道

- 风光大基地（第二批第一期项目）200GW（四大沙漠128 GW，采煤沉陷区37GW，其他沙漠戈壁 35 GW）拟于**十四五期间建成**。据文件，相关项目的跨省跨区通道仍未落实，可能会在**十四五中途加塞开工**。第二批第一期的**部分项目（10个拟新建输电通道的项目92 GW）**如下。
- 10个拟新建通道的项目中，有4个未列入十四五电力规划。预计原因是受端省份是哪一个尚未确定。**一旦送受端谈妥，很有可能加快进度**，或者由相关部门发布文件，将这4个项目全部或部分增补纳入十四五规划，进而引爆特高压板块。

序号	基地名称	项目名称	配套电源 (GW)			消纳市场	输电通道	是否进入电力十四五规划?	性质
			新能源	支撑电源					
				煤电扩建	煤电改造				
1	库布齐沙漠	鄂尔多斯中北部新能源	10	4		华北	新建蒙西至京津冀	是	直流
2		鄂尔多斯南部新能源	10	4		中东部	新建蒙西外送通道	否	预计直流
3	乌兰布和沙漠	阿拉善新能源	10	4		华北	新建蒙西外送通道	否	直/交流
4	腾格里沙漠	腾格里沙漠东南部新能源	11		3.32	华中	新建宁夏至湖南	是	直流
5		腾格里沙漠东南部新能源	11	4		中东部	新建贺兰山至中东部	否	预计直流
6		腾格里沙漠河西新能源	11	4		华东	新建河西至浙江	是	直流
7	巴丹吉林沙漠	酒泉西部新能源基地	11	4		中东部	新建酒泉至中东部	否	预计直流
8	采煤沉陷区	陕北采煤沉陷区新能源	5		2	华东	新建陕西至安徽	是	直流
9		陕北采煤沉陷区新能源	5		2	华中	新建陕西至河南	是	直流
10		晋北采煤沉陷区新能源	8	2		华北	新建大同至天津	是	交流

## 电网投资结构上有侧重：特高压直流

- 2021.7 国网《构建以新能源为主体的新型电力系统行动方案（2021-2030年）》：“十四五”规划建成7回（注：按实际进展预计十四五建成8-10条）、开工建设一批、研究储备一批特高压直流，新增输电能力56 GW。到2025年，公司经营区跨省跨区输电能力约300 GW，2030年约350 GW，输送清洁能源占比达到50%以上。
- 2022.2.23 国网董事长辛保安在人民日报发表文章《坚决扛牢电网责任 积极推进碳达峰碳中和》：力争通过“十四五”“十五五”时期的努力，将国家电网跨区跨省输电能力由目前240 GW提高到2030年的370 GW以上，全力服务好沙漠戈壁荒漠大型风电光伏基地建设。（注：2020年底跨区跨省输电能力为230 GW）

## 电网投资结构上有侧重：电网数字化

- 国家电网：2021.7 《**构建以新能源为主体的新型电力系统行动方案（2021-2030年）**》 **（二）加强电网数字化转型，提升能源互联网发展水平**。具体措施包括：1.提升配电网智慧化水平。2.打造电网数字化平台。3.构建能源互联网生态圈。以及（四）加强电网调度转型升级，提升驾驭新型电力系统能力。具体措施包括：11.构建新型电力系统安全稳定控制体系。12.建设适应电力绿色低碳转型的平衡控制和新能源调度体系。
- 南方电网：2022.3 发布《南方电网公司“十四五”数字化规划》，“十四五”期间，南方电网公司数字化规划总投资估算资金超260亿元。到2025年，在数字电网智能化程度、数字运营效率、客户优质服务水平、数字产业成效、中台运营能力、技术底座支撑能力、数据要素化价值化、网络安全防护及运维水平等八个方面实现全面领先，全面建成数字电网，重点领域达到世界一流水平，成为数字化转型标杆企业。

## 电网设备板块投资建议及风险提示

- 建议投资者规避受电网投资总量影响较大的公司。密切关注受益于电网数字化进程的相关公司，如东方电子、国能日新等。
- 建议关注受益于新型电力系统构建——特高压直流项目建设的相关公司，如许继电气等，但要注意特高压项目建设节奏，准确把握介入时点。
- 建议关注受益于国网集中采购时市占率提高的相关企业，如思源电气、四方股份等。
- 其他公司：建议关注受益于抽水蓄能建设高潮的中国电建。
- 风险提示：我国电网投资不及预期

# 免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

# 投资评级说明

## 南京证券行业投资评级标准：

推荐：预计6个月内该行业超越整体市场表现；

中性：预计6个月内该行业与整体市场表现基本持平；

回避：预计6个月内该行业弱于整体市场表现。

## 南京证券上市公司投资评级标准：

强烈推荐：预计6个月内绝对涨幅大于20%；

推 荐：预计6个月内绝对涨幅为10%-20%之间；

中 性：预计6个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；

回 避：预计6个月内绝对涨幅为-10%及以下。