

➤ **仓位稳定高位，仍处超配水平。**从中信一级行业分类来看，2022Q3 中信电新行业基金持仓比重为 14.48%，环比+1.25Pcts，同比+2.07Pcts；中信电新行业市值在 A 股总市值的比重为 7.72%，环比-0.25Pcts，同比+0.46Pcts。相较于中信电新行业市值占 A 股总市值的比重，电新股持仓处于超配水平。考虑到行业分类的一些误差，我们针对电新行业的 305 支自选股进行统计，结果显示 2022Q3，305 支电新股基金持仓占比为 20.31%，环比-0.47Pcts，同比+0.08Pcts；电新行业市值在 A 股总市值的比重为 10.82%，环比-0.90Pcts，同比-0.45Pcts。相较于电新股市值占 A 股总市值的比重，电新股持仓仍处在超配水平。

➤ **光伏和新能源车引领持仓，储能仓位提升。**从前十名基金持仓市值企业变动来看，总体格局较为稳定，宁德时代、隆基绿能、亿纬锂能位列前三；由于横跨储能与光伏两大高景气赛道，阳光电源持仓市值迈入前十；第七至第十分别是天齐锂业、天合光能、华友钴业与 TCL 中环。

**新能源汽车：**宁德时代仍位列第一，持仓市值达到 1086 亿元。新能源汽车产业链基金持仓的集中度有所上升，前十名基金持仓占新能源汽车基金总持仓比重为 78.53%，环比增长 9.29Pcts。

**新能源发电：**受益于欧洲市场为代表的海外需求高涨，以及国内能源转型路径明确，新能源发电景气度持续提升，前十名基金持仓占 A 股总持仓比重为 6.11%，环比增长 0.96Pcts。从排名看，隆基仍位居首位，储能企业表现亮眼，阳光电源从 Q2 的第六升至第二，派能科技和德业股份进入前十，分列七、八位。

**电力设备和工控：**2022Q3 电力设备与工控持仓市值 TOP10 标的中，汇川技术持仓市值达到 115.63 亿元，稳居电力设备与工控环节第一；思源电气从 Q2 的第五升至第二，在 A 股总持仓中的占比达到 0.17%。此外，宏发股份、特变电工、正泰电器与国电南瑞位列 4-7 位，科华数据凭借储能业务带来的高增速进入前十。

➤ **风险提示：**全球疫情持续时间超预期、政策不达预期、行业竞争加剧致价格超预期下降等。

**重点公司盈利预测、估值与评级**

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601012	隆基绿能	51.56	1.20	2.00	2.53	43	26	20	推荐
600438	通威股份	45.46	1.82	6.43	4.71	25	7	10	推荐
300274	阳光电源	133.08	1.07	2.03	3.78	124	66	35	推荐
301168	通灵股份	79.45	0.66	1.20	2.84	120	66	28	推荐
300750	宁德时代	391.50	6.53	10.79	17.35	60	36	23	推荐
002050	三花智控	23.18	0.47	0.65	0.87	49	36	27	推荐
603728	鸣志电器	31.85	0.67	0.72	1.31	48	44	24	推荐
002706	良信股份	13.34	0.37	0.41	0.54	36	33	25	推荐
601126	四方股份	15.96	0.56	0.75	0.91	29	21	18	推荐
603606	东方电缆	75.70	1.81	1.61	2.83	42	47	27	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 11 月 2 日收盘价)

**推荐**

**维持评级**



**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006  
电话：021-60876734  
邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 郭彦辰**

执业证书：S0100522070002  
电话：021-60876734  
邮箱：guoyanchen@mszq.com

**研究助理 林誉韬**

执业证书：S0100122060013  
电话：021-60876734  
邮箱：linyutao@mszq.com

**研究助理 王一如**

执业证书：S0100121110008  
电话：021-60876734  
邮箱：wangyiru@mszq.com

**研究助理 席子屹**

执业证书：S0100122060007  
电话：021-60876734  
邮箱：xiziyi@mszq.com

**相关研究**

- 1.EV 观察系列 124：9 月新能源车市场产销高歌猛进，再创单月新高-2022/10/28
- 2.储能洞察-10 月刊：美国储能市场迎来新机遇，国内招标量持续提升-2022/10/25
- 3.电力设备及新能源周报 20221024：特斯拉 Q3 量利齐升，能源局重视电网改造-2022/10/24
- 4.压缩空气储能行业动态报告：长时储能较优选择，装机规模有望高增-2022/10/24
- 5.电力设备及新能源周报 20221016：新能源车企加速出海，美豁免东南亚进口光伏关税-2022/10/16

# 目录

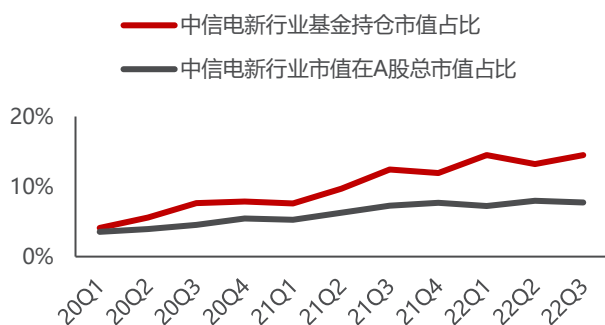
<b>1 仓位稳定高位，仍处超配水平</b>	<b>3</b>
<b>2 光伏和新能源车引领持仓，储能仓位提升</b>	<b>6</b>
<b>3 投资建议</b>	<b>8</b>
3.1 新能源汽车	8
3.2 新能源发电	8
3.3 电力设备与工控	9
<b>4 风险提示</b>	<b>10</b>
<b>插图目录</b>	<b>11</b>
<b>表格目录</b>	<b>11</b>

## 1 仓位稳定高位，仍处超配水平

**电新板块 2022Q3 基金持仓水平仍处高位。**根据基金的披露规则，一季报和三季度披露前十大重仓股，半年报和年报披露全部持仓，故持仓总市值存在差异，因此我们选取相同的数据口径进行趋势分析。从中信一级行业分类来看，2022Q3 中信电新行业基金持仓比重为 14.48%，环比+1.25Pcts，同比+2.07Pcts；中信电新行业市值在 A 股总市值的比重为 7.72%，环比-0.25Pcts，同比+0.46Pcts。相较于中信电新行业市值占 A 股总市值的比重，电新行业股的持仓处于超配水平。

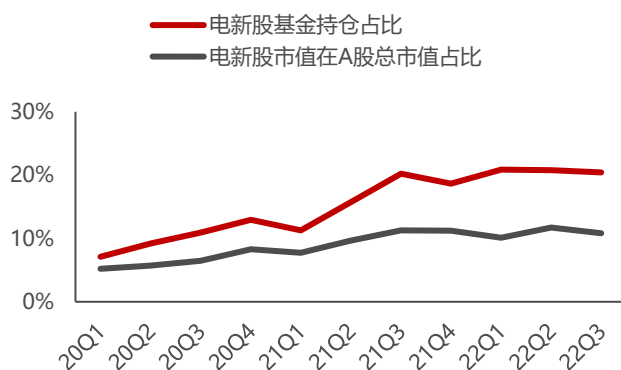
考虑到行业分类的一些误差，我们针对电新行业的 305 支自选股进行统计，结果显示 2022Q3，305 支电新股基金持仓占比为 20.31%，环比-0.47Pcts，同比+0.08Pcts；电新行业市值在 A 股总市值的比重为 10.82%，环比-0.90Pcts，同比-0.45Pcts。相较于电新股市值占 A 股总市值的比重，电新股持仓仍处在超配水平。

图1：2020-2022Q3 中信电新行业板块持仓占比情况



资料来源：wind，民生证券研究院

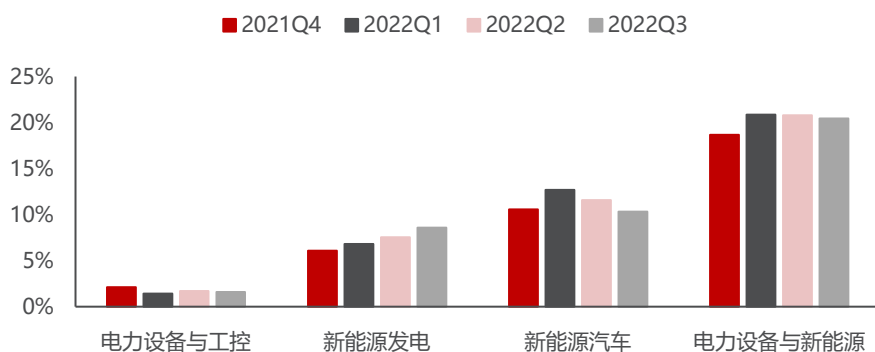
图2：2020-2022Q3 电新股持仓占比情况



资料来源：wind，民生证券研究院

**新能源发电维持上升势头，新能源车、电力设备与工控小幅下降。**分板块来看，新能源发电持仓占比从 2022Q2 的 7.55% 上升至 2022Q3 的 8.59%；新能源汽车小幅回落，从 11.57% 降至 10.34%；电力设备与工控板块从 1.70% 环比下降至 1.59%；电新行业整体持仓为 20.43%，与 Q2 基本持平。

图3：2022 年 Q3 电新行业基金持仓环比变化



资料来源：wind，民生证券研究院

**持仓公司集中度维持高位。**2022Q3 电新板块持仓市值约为 6541.47 亿元，从持仓市值前十的公司来看，宁德时代、隆基绿能仍为电新板块前二重仓股。集中度方面，2022Q3 的集中度有所提高，TOP10 持仓市值比重占电新行业公司比重为 54.13%，环比增加 6.67%；若从 TOP20 持仓市值来看，则占电新总基金持仓市值的 70.16%，环比增加 5.00 Pcts。

**表1：2022 年 Q3 电新行业持仓市值前二十**

证券代码	证券简称	持股基金数	基金持股数量 (亿股)	基金持股市值 (亿元)	持股数变动 (亿股)	占 A 股基金持仓 的比例
300750.SZ	宁德时代	1519	2.71	1085.73	-0.27	3.39%
601012.SH	隆基绿能	812	10.44	500.21	-4.58	1.56%
300014.SZ	亿纬锂能	536	4.05	342.23	-1.10	1.07%
002594.SZ	比亚迪	629	1.31	330.42	-0.48	1.03%
300274.SZ	阳光电源	509	2.79	308.76	0.35	0.96%
002459.SZ	晶澳科技	301	3.44	220.37	-1.16	0.69%
002466.SZ	天齐锂业	342	2.10	210.77	-1.04	0.66%
688599.SH	天合光能	275	3.19	204.38	-0.69	0.64%
603799.SH	华友钴业	222	2.82	181.40	-2.14	0.57%
002129.SZ	TCL 中环	282	3.44	154.08	-1.13	0.48%
600438.SH	通威股份	352	2.97	139.55	-3.49	0.44%
002812.SZ	恩捷股份	204	0.77	133.85	-0.68	0.42%
688063.SH	派能科技	259	0.28	113.76	-0.05	0.36%
605117.SH	德业股份	243	0.26	110.62	-0.05	0.35%
300763.SZ	锦浪科技	182	0.50	110.40	-0.20	0.34%
300124.SZ	汇川技术	187	1.76	100.96	-0.81	0.32%
002460.SZ	赣锋锂业	174	1.27	95.16	-0.51	0.30%
300316.SZ	晶盛机电	144	1.39	93.98	-0.69	0.29%
300438.SZ	鹏辉能源	160	1.01	75.53	-0.26	0.24%
002709.SZ	天赐材料	119	1.68	74.13	-1.60	0.23%

资料来源：wind，民生证券研究院

**需求与政策双轮驱动，储能风口已至。**目前海内外储能市场高度景气，从国外来看，地缘政治因素加重了能源危机，电价持续上涨，分布式储能市场需求高增；从国内来看，由于分布式光伏快速起量，出于对电网安全的考虑，多省市出台了光伏配储政策，国内大储需求有望持续提升。从三季度加仓情况来看，储能企业备受市场青睐，阳光电源、德业股份、科华数据、派能科技与科士达位列前五，其中，阳光电源加仓市值达到 68.85 亿元，德业股份加仓市值达到 22.54 亿元。

**表2：22Q3 电新行业基金持仓市值增长前十**

证券代码	证券简称	持股总数 (亿股)	2022Q3 持 仓市值 (亿 元)	季度持仓变 动 (亿股)	流通股合计 (亿股)	持股占流通 股比	加仓市值 (亿元)
300274.SZ	阳光电源	2.79	308.76	0.35	11.29	24.73%	68.85
605117.SH	德业股份	0.26	110.62	-0.05	0.81	32.41%	22.54

002335.SZ	科华数据	0.50	21.26	0.30	3.98	12.67%	12.81
688063.SH	派能科技	0.28	113.76	-0.05	0.82	34.74%	8.96
002518.SZ	科士达	0.42	19.20	0.05	5.65	7.42%	7.99
300820.SZ	英杰电气	0.12	12.63	0.04	0.45	26.09%	7.25
603100.SH	川仪股份	0.31	8.80	0.08	3.95	7.88%	4.72
688598.SH	金博股份	0.13	39.02	0.01	0.67	19.39%	4.13
000682.SZ	东方电子	1.82	13.19	0.41	13.41	13.57%	3.80
601908.SH	京运通	1.06	7.68	0.50	24.15	4.39%	3.15

资料来源: wind, 民生证券研究院

表3: 22Q3 电新行业基金持仓市值减少前十

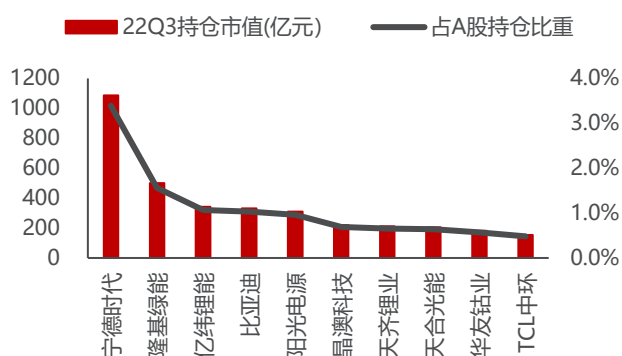
证券代码	证券简称	持股总数 (亿股)	2022Q3 持 仓市值 (亿 元)	季度持仓变 动 (亿股)	流通股合计 (亿股)	持股占流通 股比	加仓市值 (亿元)
601012.SH	宁德时代	2.71	1085.73	-0.27	75.78	3.57%	(502.84)
002594.SZ	隆基绿能	10.44	500.21	-4.58	22.63	46.14%	(500.90)
603799.SH	华友钴业	2.82	181.40	-2.14	15.79	17.85%	(292.93)
002466.SZ	比亚迪	1.31	330.42	-0.48	16.39	8.00%	(267.36)
002129.SZ	通威股份	2.97	139.55	-3.49	32.30	9.20%	(247.48)
688063.SH	恩捷股份	0.77	133.85	-0.68	0.82	93.92%	(229.19)
300014.SZ	天齐锂业	2.10	210.77	-1.04	18.40	11.41%	(181.58)
300763.SZ	赣锋锂业	1.27	95.16	-0.51	3.00	42.39%	(169.62)
002459.SZ	亿纬锂能	4.05	342.23	-1.10	10.74	37.66%	(158.99)
600438.SH	晶澳科技	3.44	220.37	-1.16	45.02	7.64%	(142.40)

资料来源: wind, 民生证券研究院

## 2 光伏和新能源车引领持仓，储能仓位提升

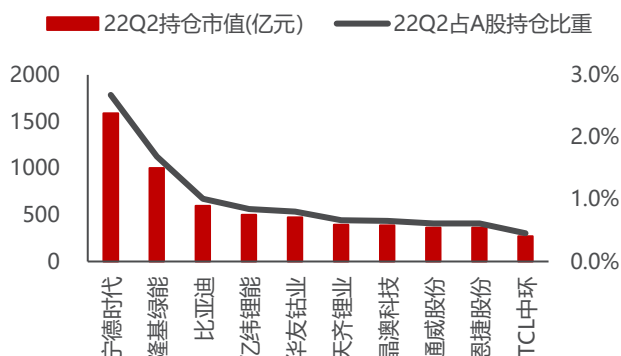
**光伏和新能源车两大板块继续引领基金持仓。**从前十名基金持仓市值企业变动来看，总体格局较为稳定，宁德时代、隆基绿能、亿纬锂能、比亚迪与阳光电源位居前五位，由于横跨储能与光伏两大高景气赛道，阳光电源持仓市值迈入前十，晶澳科技由 Q2 的第七升至第六，第七至第十分别是天齐锂业、天合光能、华友钴业与 TCL 中环。

图4：2022Q3 基金持仓市值 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院

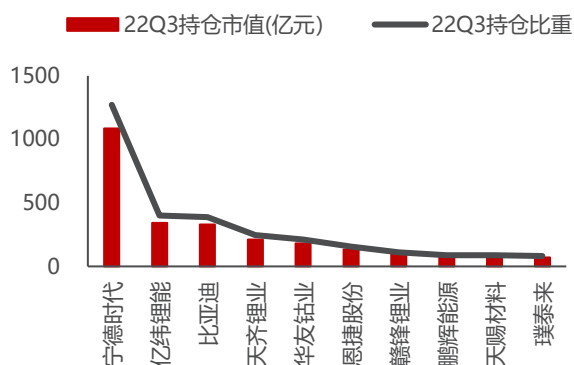
图5：2022Q2 基金持仓市值 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院

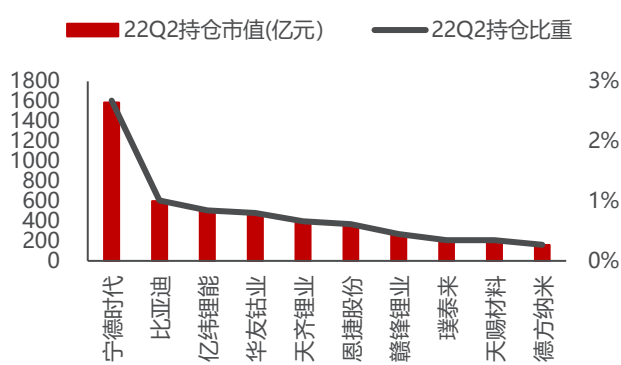
**新能源汽车：**宁德时代仍位列 TOP1，持仓市值达到 1086 亿元；亿纬锂能持仓市值达到 342 亿元，超过比亚迪占据第二。从集中度来看，新能源汽车板块的基金持仓集中度有所上升，前十名的基金持仓占新能源汽车板块基金总持仓的 78.53%，环比增长 9.29Pcts；前十名基金持仓占 A 股总持仓的 8.12%，环比基本持平。

图6：2022Q3 新能源汽车持仓市值 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院

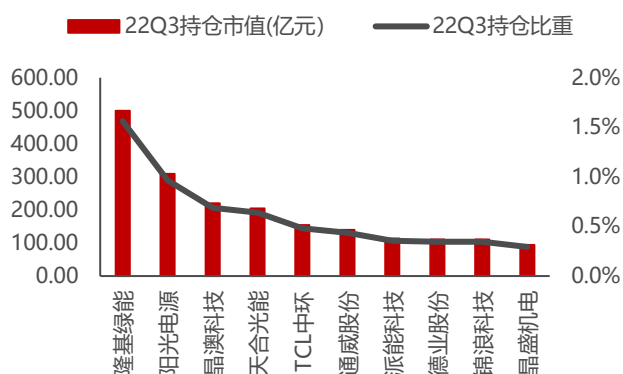
图7：2022Q2 新能源汽车持仓市值 TOP10



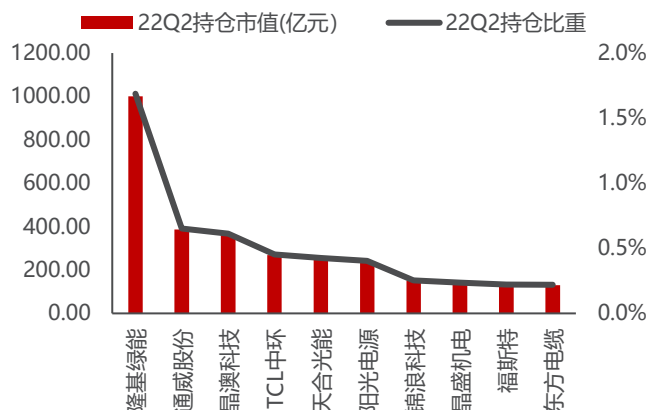
资料来源：wind，民生证券研究院

**新能源发电：**受益于欧洲市场为代表的海外需求高涨，以及国内能源转型路径明确，新能源发电景气度持续提升，前十名的基金持仓占 A 股总持仓比重为 6.11%，环比增长 0.96Pcts，前十名的基金持仓占新能源发电板块基金总持仓比重为 71.12%，环比提升 2.68 Pcts；从具体排名来看，隆基绿能仍位居首位；储能企业表现亮眼，阳光电源从 Q2 的第六升至第二，派能科技和德业股份进入前十，分列七、八位。



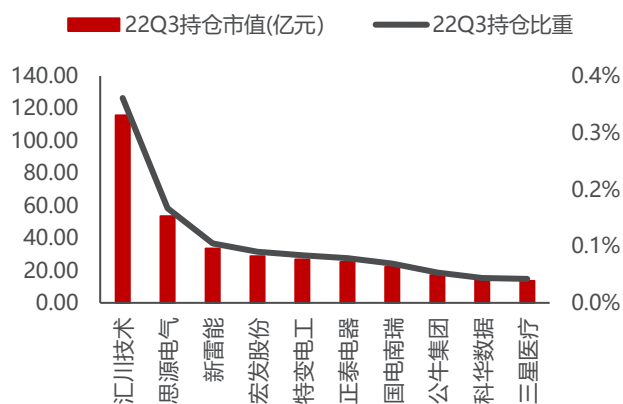
**图8: 2022Q3 新能源发电持仓市值 TOP10**


资料来源: wind, 民生证券研究院

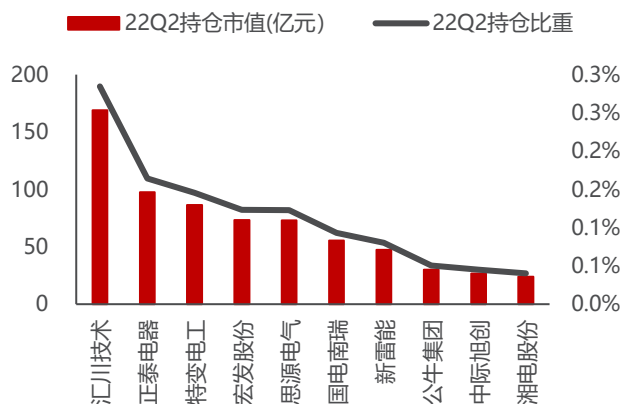
**图9: 2022Q2 新能源发电持仓市值 TOP10**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**电力设备与工控:** 2022Q3 电力设备与工控持仓市值 TOP10 标的中, 汇川技术持仓市值达到 115.63 亿元, 占 A 股总持仓的 0.36%, 稳居电力设备与工控环节第一; 思源电气从 Q2 的第五升至第二, 在 A 股总持仓中的占比达到 0.17%。此外, 宏发股份、特变电工、正泰电器与国电南瑞位列 4-7 位, 科华数据凭借储能业务带来的高增速进入前十。

**图10: 2022Q3 电力设备和工控 TOP10**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**图11: 2022Q2 电力设备和工控 TOP10**


资料来源: wind, 民生证券研究院

## 3 投资建议

### 3.1 新能源汽车

以特斯拉为代表的电动车企产销持续增长，随着产品持续精进，服务力不断提升，电动车超越燃油车是行业与市场的确定趋势。再次重申新能源车是高增长，高确定性赛道，目前市场悲观情绪逐渐释放，各环节估值已至历史低位，建议重视当前布局时点。重点推荐四条主线：

**主线 1：**长期竞争格局向好，且短期有边际变化的环节。**重点推荐：**电池环节的**宁德时代**、隔膜环节的**恩捷股份**、热管理的**三花智控**、高压直流的**宏发股份**，建议关注**中熔电气**等。

**主线 2：**4680 技术迭代，带动产业链升级。4680 目前可以做到 210 Wh/kg，后续若体系上使用高镍 91 系和硅基负极，系统能量密度有可能接近 270Wh/kg，并可以极大程度解决高镍系热管理难题。**关注：**大圆柱外壳的**科达利**、**斯莱克**和其他结构件标的；高镍正极的**容百科技**、**当升科技**、**芳源股份**、**长远锂科**、**华友钴业**、**振华新材**、**中伟股份**、**格林美**；布局 LiFSI 的**天赐材料**、**新宙邦**和碳纳米管领域的相关标的。

**主线 3：**看 2-3 年维度仍供需偏紧的高景气产业链环节。**关注：**隔膜环节**恩捷股份**、**星源材质**、**沧州明珠**、**中材科技**；铜箔环节**诺德股份**、**嘉元科技**、**远东股份**；负极环节**璞泰来**、**中科电气**、**杉杉股份**、**贝特瑞**、**翔丰华**等。

**主线 4：**新技术带来明显边际弹性变化。**关注：**中镍高电压方面的**振华新材**、**长远锂科**、**中伟股份**、**芳源股份**、**当升科技**；高压快充方面的**中科电气**、**璞泰来**、**杉杉股份**。

### 3.2 新能源发电

#### 3.2.1 光伏

海内外需求预期旺盛；产业链技术迭代加速，强调差异化优势，各厂家有望通过持续研发打造差异化优势，在提升效率的同时持续扩张下游应用场景。建议关注三条主线：

1) 具有潜在技术变革与颠覆的电池片环节，推荐**隆基绿能**、**晶澳科技**、**晶科能源**、**天合光能**等，关注**东方日升**、**爱旭股份**、**高测股份**、**迈为股份**、**帝科股份**、**TCL 中环**、**钧达股份**等。

2) 推荐深度受益光储需求高景气的逆变器环节**阳光电源**、**德业股份**、**固德威**、**锦浪科技**，关注**固德威**、**锦浪科技**、**德业股份**、**禾迈股份**、**昱能科技**。



3) 推荐有市占率提升空间逻辑的辅材企业, 推荐**通灵股份、威腾电气**, 关注**宇邦新材**; 推荐供需紧平衡的 EVA 胶膜与高纯石英砂环节, 关注**福斯特、海优新材、联泓新科、东方盛虹**等, 关注**石英股份**等。

### 3.2.2 风电

1) 海风的高成长性、高价值量确定性高, 23 年有望开启景气上行, 关注海缆 (**东方电缆、亨通光电**等)、管桩 (**海力风电、天顺风能**等)、大兆瓦关键零部件等;

2) 将迎强阿尔法和第二增长曲线的零部件企业, 关注**广大特材、恒润股份、日月股份**等;

3) 在手订单饱满, 大型化叠加供应链管理优势突出的主机厂, 关注**明阳智能、运达股份、三一重能**等。

### 3.2.3 储能

储能是高成长性赛道, 海内外需求共振, 产业链相关公司有望保持快速增长态势。建议关注以下投资主线:

1) 重点关注储能电池提供商**派能科技、鹏辉能源、南都电源、宁德时代、亿纬锂能**。

2) 重点推荐含储量高的逆变器公司**阳光电源、德业股份、固德威、锦浪科技**, 关注**科华数据**。

3) 建议关注储能消防领域龙头**青鸟消防**, 以及储能温控有望快速放量**英维克**, 储能集成技术供应商**智光电气、宝光股份**。

## 3.3 电力设备与工控

1) 低压电器国产化替代趋势显著, 行业集中化和产品智能化趋势明显, 重点推荐**良信股份**; 建议关注**正泰电器、天正电气、众业达、宏发股份**等;

2) 特高压作为解决新能源消纳的主要措施之一, 未来有望随电网投资上升带来 2-3 年的业绩弹性, 建议关注**特变电工、平高电气、许继电气、国电南瑞、中国西电、思源电气、四方股份、保变电气、长缆科技、长高集团**等;

3) 电网走向智能化与数字化, 既是行业技术趋势也是实现以新能源为主体的新型电力系统的必由之路, 推荐**威胜信息**; 建议关注**国电南瑞、思源电气、许继电气、国网信通、四方股份、宏力达、亿嘉和、申昊科技、杭州柯林、南网能源、涪陵电力、金智科技、华自科技**等。

4) 工控方面, 重点推荐**汇川技术、鸣志电器**; 建议关注**麦格米特、雷赛智能、信捷电气、伟创电气、正弦电气**等。

## 4 风险提示

1. **全球疫情持续时间超预期**：若全球疫情反复，影响供需两端，则行业增长可能受限；
2. **政策不达预期**：各主要国家对新能源行业的支持力度若不及预期，则新兴产业增长将放缓；
3. **行业竞争加剧致价格超预期下降**：若行业参与者数量增多，竞争加剧下，价格可能超预期下降。

## 插图目录

图 1: 2020-2022Q3 中信电新行业板块持仓占比情况 .....	3
图 2: 2020-2022Q3 电新股持仓占比情况 .....	3
图 3: 2022 年 Q3 电新行业基金持仓环比变化 .....	3
图 4: 2022Q3 基金持仓市值 TOP10 .....	6
图 5: 2022Q2 基金持仓市值 TOP10 .....	6
图 6: 2022Q3 新能源汽车持仓市值 TOP10 .....	6
图 7: 2022Q2 新能源汽车持仓市值 TOP10 .....	6
图 8: 2022Q3 新能源发电持仓市值 TOP10 .....	7
图 9: 2022Q2 新能源发电持仓市值 TOP10 .....	7
图 10: 2022Q3 电力设备和工控 TOP10 .....	7
图 11: 2022Q2 电力设备和工控 TOP10 .....	7

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 .....	1
表 1: 2022 年 Q3 电新行业持仓市值前二十 .....	4
表 2: 22Q3 电新行业基金持仓市值增长前十 .....	4
表 3: 22Q3 电新行业基金持仓市值减少前十 .....	5

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026