全球储能共振向上，中国企业优势致胜

证券研究报告

太平洋证券研究院
新能源团队刘强
执业资格证书登记编号：S1190522080001
2022年11月23日

报告摘要

1. 全球储能市场共振向上，国内季度招标加速。欧美： 2022年以来随着欧洲能源危机，欧洲储能装机需求激增，户储项目成为增长主力，同时美洲市场持续保持高速增长，2023年有望超预期。中国：2018年以来全球储能装机快速增长，中国逐渐成长为全球第二大储能装机市场，十四五储能装机规划达到70GW；招标端来看，2022年前三季度储能系统和EPC累计中标11.4GW/22.8GW，同比增长89.33%/68.89%。长期看，随着储能系统成本持续下降+清洁能源发展的刚需，储能市场有望迎来长远可持续发展。

2.储能系统增长加速、逆变器盈利能力提升、储能电池持续放量。在欧美需求向好的趋势下，服务于海外的储能系统公司的业务持续超预期。储能逆变器：在芯片短缺的背景下供应链管理能力凸显，规模放量和结构优化（户储等占比提升）后盈利能力提升。储能电池增速亮眼，主要源于研发、生产制造的高壁垒，同时以发电侧和电网侧为主的大储有望形成海内外共振向上趋势，国内企业储能电池性价比优势显著。

3.大小储能齐发力，把握中国优势企业全球化成长机遇。全球能源危机背景下电价高企，储能经济性凸显，大小储能市场需求量持续高增。同时，在芯片短缺的背景下，IGBT国产化进程加速，国产厂商在全球储能市场份额逐步扩大，海外储能市场布局较早、渠道壁垒高的公司有望充分受益。

投资建议：储能属于新能源中的后周期，重视三方向投资机会。

1）储能系统及配套：国内外储能市场具有先发优势：科士达、科华数据、科陆电子、盛弘股份、林洋能源、四方股份、新风光、金盘科技等受益。

2）储能逆变器：性价比优势带动龙头企业全球份额提升：阳光电源、锦浪科技、德业股份、固德威、禾迈股份等。

3）成长型电池系统：技术或成本引领：宁德时代、派能科技、鹏辉能源、比亚迪、亿纬锂能、国轩高科、欣旺达等。

风险提示：储能市场发展不及预期、上游原材料价格风险、行业竞争加剧。

目录
Contents

1 三季度回顾：全球储能市场共振向上，国内季度招标加速

2 环节分析：储能系统增长加速、逆变器盈利能力提升、储能电池持续放量

3 总结与展望：大小储能齐发力，把握中国优势企业全球化成长机遇

4 风险提示

1.1 储能市场增长迅速，系统成本下降

储能装机的增长伴随着系统成本的下降。根据BNEF的统计，近年来储能度电成本随着电池生产规模化和技术进步而快速下降，锂电池系统成本已经从2018年的357 $/KWh下降到2022年的153 $/KWh，降低57.96%，储能经济性逐渐提升带动需求持续高增。

锂电池、储能变流器系锂电储能成本主要构成项。储能系统由电池、储能变流器（PCS）、电池管理系统（BMS）和能源管理系统（EMS）等构成，电池成本占比最高(60%)，PCS、EMS和BMS成本占比依次递减，分别为20%、10%和5%。

图1：储能系统成本持续下降

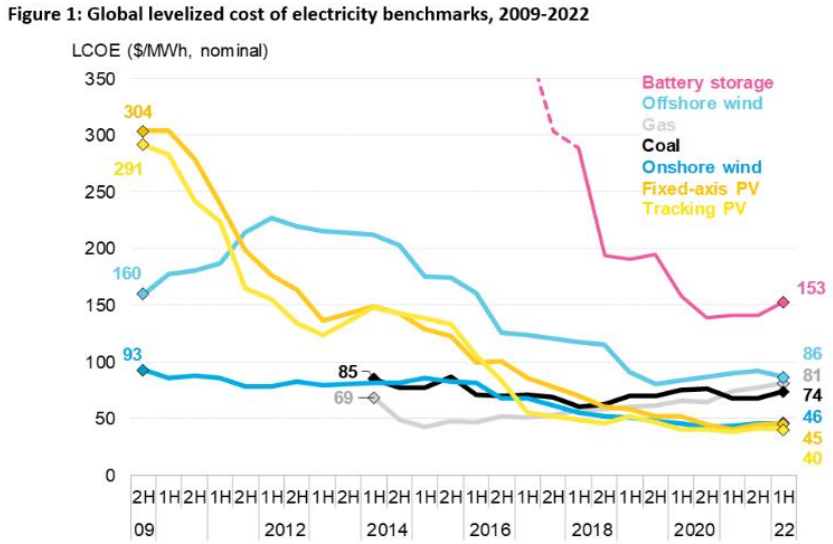
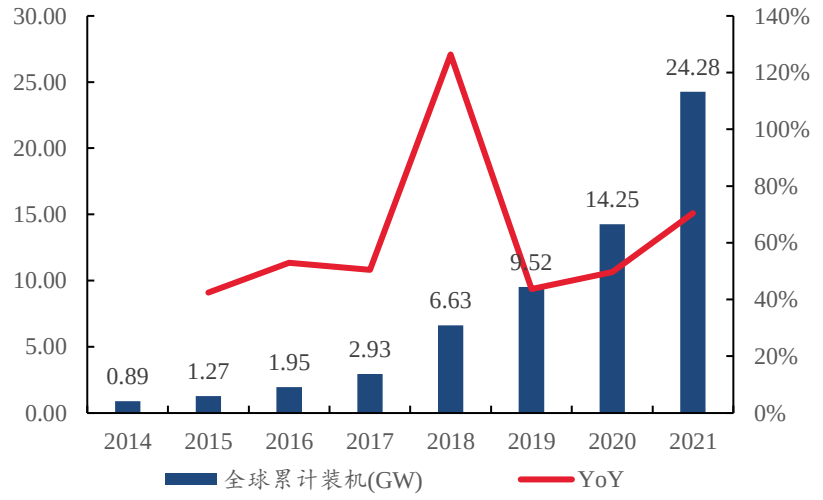


图2：全球累计储能装机快速增长



1.2 顶层设计改善储能商业模型，十四五储能装机规划达70GW

国内新能源配储政策为储能装机提供基本盘。2021年以来，各地出台强制配储政策，多地配储比例不低于10%，时长不低于2小时。**表1：各地出台强制配储政策**

地区	相关政策	配储比例	配储时长	地区	相关政策	配储比例	配储时长
安徽	《关于征求2022年第一批次光伏发电和风电项目并网规模竞争性配置方案意见的函》	5%	2	宁夏	《自治区碳达峰实施方案（征求意见稿）》、《2022 年光伏发电项目竞争性配置方案》	10%	2
福建	《关于组织开展2022年集中式光伏电站试点申报工作的通知》	10%	2	青海	《支持储能产业发展的若干措施(试行)》	10%	2
甘肃	《关于"十四五"第一批风电、光伏发电项目开发建设有关事项的通知》	河西地区(酒泉、嘉峪关、金昌、张掖、武威)最低10%其他地区最低5%	2	山东	《2021年全省能源工作指导意见》	10%	2
甘肃嘉峪关	《嘉峪关市"十四五"第一批光伏发电项目竞争性配置公告》	20%	2	山西	《2021年风电、光伏发电开发建设竞争性配置工作方案》	风电配置10%储能，光伏配置10%-15%储能	
广西	《2021年市场化并网陆上风电、光伏发电及多能互补一体化项目建设方案的通知》	风电20%光伏 15%	2	陕西	《陕西省新型储能建设方案(暂行)(征求意见稿)》	风电陕北10%光伏关中和延安10%光伏榆林20%	
海南	《海南省发展和改革委员会关于开展2022年度海南省集中式光伏发电平价上网项目工作的通知》	10%		上海	《上海市发改委关于公布金山海上风电场一期项目竞争配置工作方案的通知》	20%	4
河北	《关于下达河北省2021年风电、光伏发电市场化并网项目计划的通知》	冀北电网区域围场丰宁两县坝上风电、光伏20%、其他区域15%、河北南网光伏10%	4	天津	《关于做好我市2022年风电、光伏发电项目开发建设和2021年保障性并网有关事项的通知》	50MW以上风电光伏15%	2
河南	《关于下达2022年风电、光伏发电项目开发方案的通知》	20%-55%	2	新疆	《服务推进自治区大型风电光伏基地建设操作指引(1.0版)》	建设4小时以上时长储能项目的企业，允许配建储能规模4倍的风电光伏发电项目	
湖北	《湖北省2021年平价新能源项目建设工作方案》	10%	2	新疆阿克苏	《阿克苏地区2021年第二批光伏发电项目公开招标公告》	15%	3
湖南	《关于加快推动湖南省电化学储能发展的实施意见》	风电15%集中式光伏5%	2	新疆博州、巴州、克拉玛依	《2021-2022年新能源项目竞争性配置招标公告》、《巴州地区2021-2022年保障性并网新能源项目竞争性配置招标公告》、《2021-2022 年度保障性并网光伏发电项目竞争配置优选项目业主工作的公告》	10%	2
江苏	《开展2022年光伏发电市场化并网项目开发建设工作的通知》	长江以南8%及以上长江以北10%及以上	2	新疆阿克苏	《阿克苏地区2021年第二批光伏发电项目公开招标公告》	15%	3
江西	《关于做好2021年新增光伏发电项目竞争优选有关工作的通知》	10%	1				
辽宁	《辽宁省2022年光伏发电示范项目建设方案》	15%	3				
内蒙古	《关于加快推动新型储能发展的实施意见》	15%	市场化4小时以上，保障性2小时以上。				

1.3 储能中标规模大幅增长

2022年Q1-Q3中标规模超2021全年。2022年1-9月储能系统和EPC累计中标11.4GW/22.8GWh，平均储能时长2小时，其中Q3储能系统和EPC中标7.3GW/14.9GWh，接近2021年全年招标规模（8GW/18GWh）。

Q3中标规模逐月提升。2022年7月、8月、9月中标储能中标规模分别达1.71GW/3.57GWh，2.46GW/4.63GWh，3.17GW/6.66GWh，8、9月中标功率分别环比增长44%、29%。

图3：2022年中标规模大幅增长

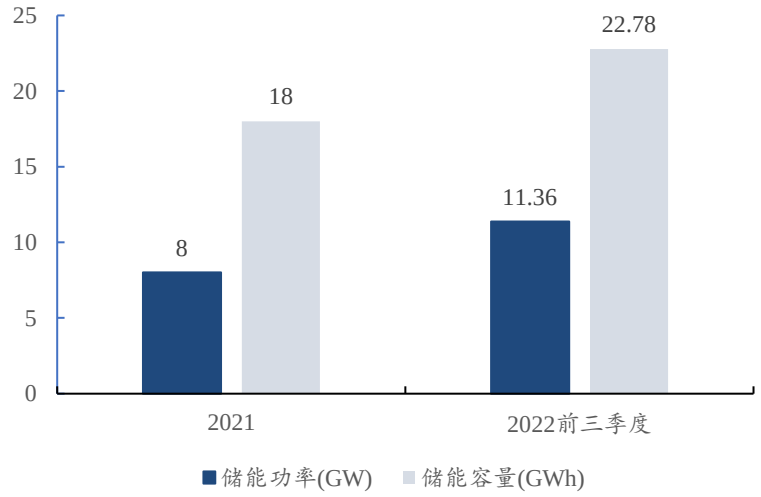
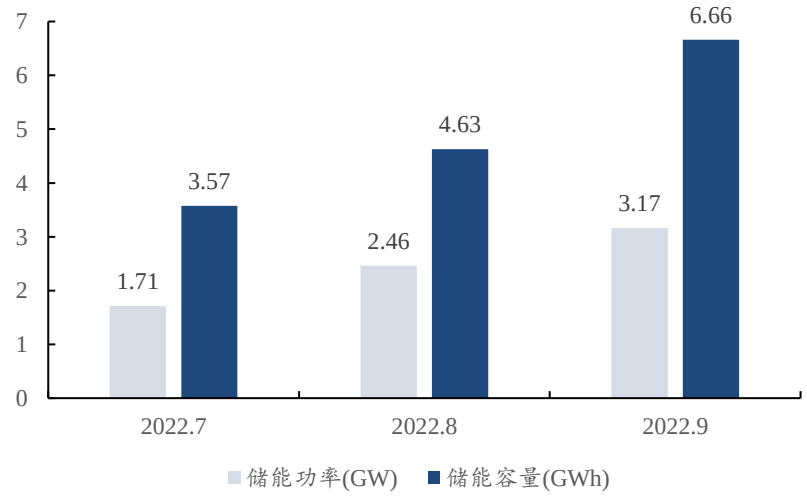


图4：2022年7-9月中标规模逐月提升



目录
Contents

1 三季度回顾：全球储能市场共振向上，国内季度招标加速

2 环节分析：储能系统增长加速、逆变器盈利能力提升、储能电池持续放量

3 总结与展望：大小储能齐发力，把握中国优势企业全球化成长机遇

4 风险提示

2.1 储能系统：全球市场需求激增，营收利润增长迅速

2022年三季度储能系统板块平均毛利率9.76%，环比+1.43pct。其中科士达、科华数据和盛弘股份毛利率高于行业平均。科士达毛利率为22.31%，环比+3.04pct，主要受大宗商品价格回落叠加公司降本降费推进，盈利能力稳步上升。科华数据毛利率8.53%，环比+0.91pct，主要因为公司连续中标宁夏、甘肃等多地多个项目，储能订单持续增加。盛弘股份毛利率14.81%，环比-0.63pct，主要受疫情影响和电芯价格上涨扰动，成本有所提高。科陆电子毛利率-4.22%，环比-5.90pct，低于行业平均，主要受疫情影响，原材料价格上涨，公司短期资金链紧张导致生产计划未达预期。

图5：储能系统主要公司毛利率平稳向好

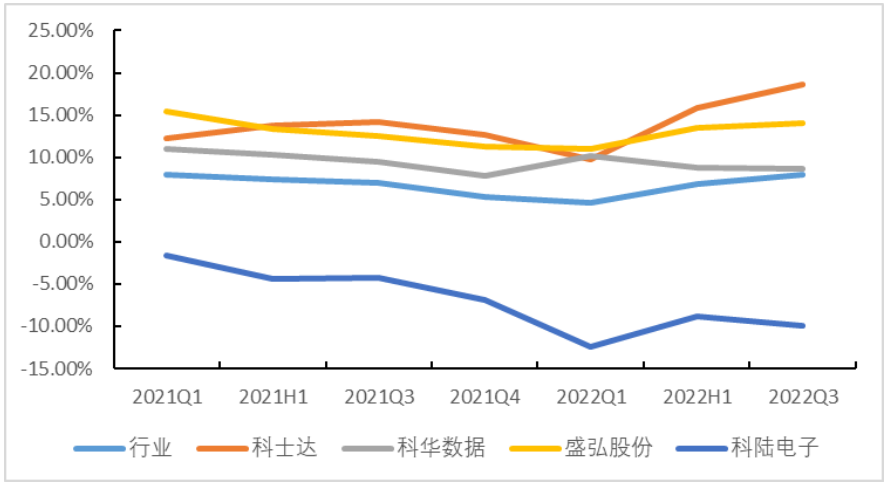


表2：储能系统环节营业收入稳步提升

代码	公司名称	2022Q1-Q3	同比	2022Q3	同比
	储能系统	**94.12**	**15.17%**	**37.79**	**24.55%**
002518.SZ	科士达	27.40	48.27%	12.19	85.26%
002335.SZ	科华数据	36.43	5.96%	14.3	17.41%
002121.SZ	科陆电子	20.95	-5.97%	7.05	-17.74%
300693.SZ	盛弘股份	9.43	41.95%	3.85	43.12%

表3：储能系统环节毛利率平稳增长

代码	公司名称	2022Q1-Q3	同比	2022Q3	同比	环比
	储能系统	**7.04%**	**0.93pct**	**9.76%**	**3.40pct**	**1.43pct**
002518.SZ	科士达	14.12%	4.56pct	22.31%	7.42pct	3.04pct
002335.SZ	科华数据	9.48%	-0.81pct	8.53%	0.57pct	0.91pct
002121.SZ	科陆电子	-4.22%	-5.76pct	-12.20%	-8.23pct	-5.90pct
300693.SZ	盛弘股份	12.46%	1.56pct	14.81%	3.65pct	-0.63pct

2.1 储能系统：全球市场需求激增，营收利润增长迅速

三季度来看，科士达归母净利润2.27亿元，同比上涨122.55%，主要受益于欧洲户储需求爆发式增长和公司美洲市场的逐步扩张，储能业务业绩持续高速增长。同样受益于储能需求的爆发式增长，科华数据归母净利润1.22亿元，同比增长24.49%。科陆电子归母净利润0.53亿元，实现2020年以来单季度归母净利润首次转正。盛弘股份归母净利润0.63亿元，同比增长125%。

图6：储能系统主要公司净利率保持平稳

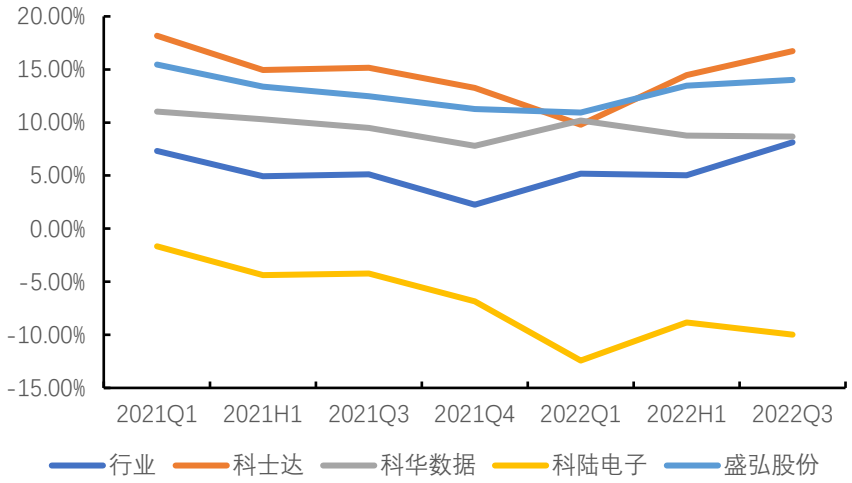


表4：储能系统环节归母净利润同比高增

代码	公司名称	2022Q1-Q3	同比	2022Q3	同比
	储能系统	7.6	83.86%	4.65	198.08%
002518.SZ	科士达	4.47	59.07%	2.27	122.55%
002335.SZ	科华数据	2.88	1.41%	1.22	24.49%
002121.SZ	科陆电子	-1.03	-54.82%	0.53	/
300693.SZ	盛弘股份	1.31	67.95%	0.63	125.00%

表5：储能系统环节净利率保持平稳

代码	公司名称	2022Q1-Q3	同比	2022Q3	同比	环比
	储能系统	8.13%	3.00pct	12.81%	7.35pct	7.87pct
002518.SZ	科士达	16.72%	1.56pct	19.52%	4.02pct	2.34pct
002335.SZ	科华数据	8.26%	-0.26pct	8.95%	0.58pct	3.13pct
002121.SZ	科陆电子	-5.97%	-4.45pct	7.09%	/	/
300693.SZ	盛弘股份	14.03%	2.17pct	16.36%	5.95pct	1.89pct

2.2 逆变器环节：户储放量加速，盈利能力提升

2022年三季度逆变器板块平均毛利率29.20%，环比+3.71pct。其中锦浪科技、德业股份和固德威毛利率高于行业平均。阳光电源毛利率25.14%，环比+1.94pct，主要原因为公司二季度进行价格传导，户储逐渐放量叠加海运运费逐季度下降和美元持续升值影响。锦浪科技毛利率为36.78%，环比+3.93pct，主要受公司三季度产品需求量扩大，产销规模增长所致。德业股份毛利率42.06%，环比+12.93pct，主要因为公司业务结构调整，逆变器业务占比大幅上升。固德威毛利率32.78%，环比+4.37pct。

图7：逆变器环节毛利率稳中向好

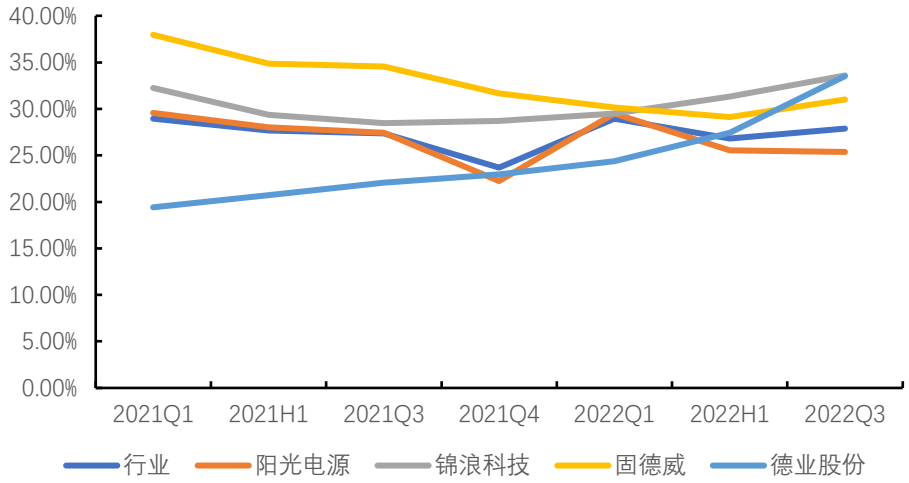


表6：逆变器环节营业收入快速增长

代码	公司名称	2022Q1-Q3	同比	2022Q3	同比
	逆变器	**333.80**	**48.85%**	**148.33**	**52.13%**
300274.SH	阳光电源	222.24	44.56%	99.43	38.80%
300763.SZ	锦浪科技	41.67	80.86%	17.25	102.91%
605117.SH	德业股份	40.73	34.49%	17.00	54.08%
688390.SH	固德威	29.16	69.64%	14.63	131.65%

表7：逆变器环节毛利率平稳向好

代码	公司名称	2022Q1-Q3	同比	2022Q3	同比	环比
	逆变器	**27.88%**	**0.53pct**	**29.20%**	**2.25pct**	**3.71pct**
300274.SZ	阳光电源	25.36%	-2.07pct	25.14%	-1.58pct	1.94pct
300763.SZ	锦浪科技	33.60%	5.14pct	36.78%	9.87pct	3.93pct
605117.SH	德业股份	33.54%	11.48pct	42.06%	17.74pct	12.94pct
688390.SH	固德威	30.98%	-3.57pct	32.78%	-1.18pct	4.37pct

2.2 逆变器环节：户储放量加速，盈利能力提升

三季度来看，阳光电源实现大储采取公式报价+海运运费下降+规模效应下，阳光电源归母净利润为11.60亿元，环比+137.42%，盈利能力显著提升。户用和储能逆变器销售占比提升+国内部分产品提价下，锦浪科技归母净利润3.05亿元，环比+30.34。德业股份归母净利润环比+50.00%，高盈利的储能逆变器出货占比提升带动公司业绩超预期。受长三角地区物流运输缓解影响，固德威逆变器出货能力显著增长，归母净利润为2.21亿元，环比+378.26%。

图8：逆变器环节净利率提升明显

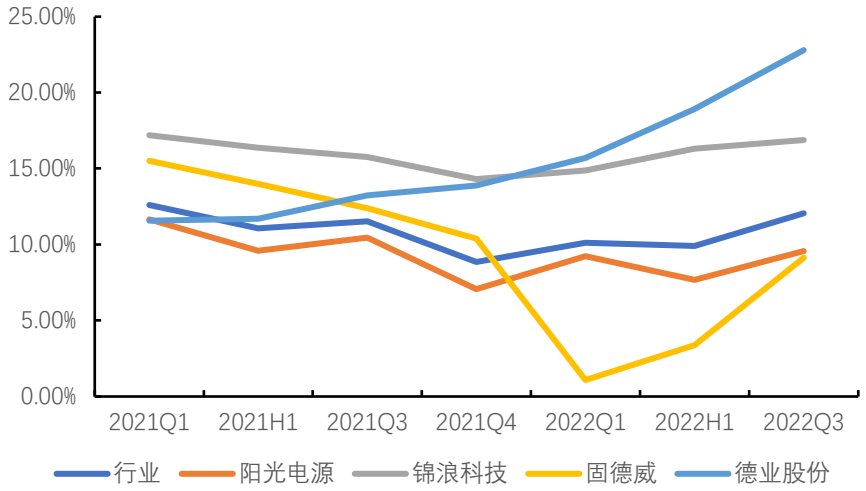


表8：逆变器环节归母净利润高速增长

代码	公司名称	2022Q1-Q3	同比	2022Q3	环比
	逆变器	39.66	59.66%	21.63	98.99%
300274.SH	阳光电源	20.61	36.94%	11.60	137.42%
300763.SZ	锦浪科技	7.03	93.75%	3.05	30.34%
605117.SH	德业股份	9.27	131.45%	4.77	50.00%
688390.SH	固德威	2.75	27.90	2.21	378.26%

表9：逆变器环节净利率环比提升

代码	公司名称	2022Q1-Q3	同比	2022Q3	同比	环比
	逆变器	12.06%	0.54pct	14.74%	2.64pct	4.97pct
300274.SH	阳光电源	9.58%	-0.87pct	11.93%	0.51pct	5.20pct
300763.SZ	锦浪科技	16.88%	1.12pct	17.69%	3.00pct	0.23pct
605117.SH	固德威	9.13%	-3.26pct	14.82%	5.17pct	9.59pct
688390.SH	德业股份	27.77%	9.54pct	28.13%	12.20pct	7.42pct

2.3 电池环节：终端放量+顺价充分落地下，板块总体量利齐升

电池环节我们选取宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、欣旺达、鹏辉能源、派能科技作为代表，分析环节总体量、利边际变动情况。

2022Q3电池环节营收同比+172%，环比+43%，主要源于下游终端需求放量；归母净利润同比+179%，环比+44%，与营收步调相近，主要源于下游需求放量，企业顺价充分落地（LFP、三元电芯售价Q2以来均随成本上行有所提升）+上游成本总体企稳，带动盈利水平从Q2以来持续回升。板块总体呈现量利齐升的特征。

图9：Q2以来，电池厂商持续向下游顺价传导成本

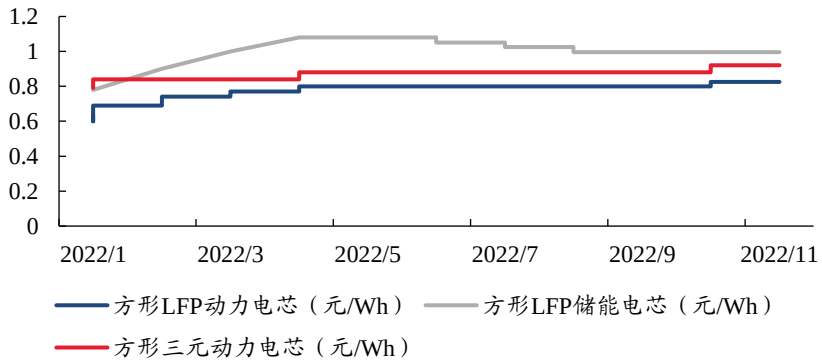


图10：电池环节营收随下游放量，同比高增

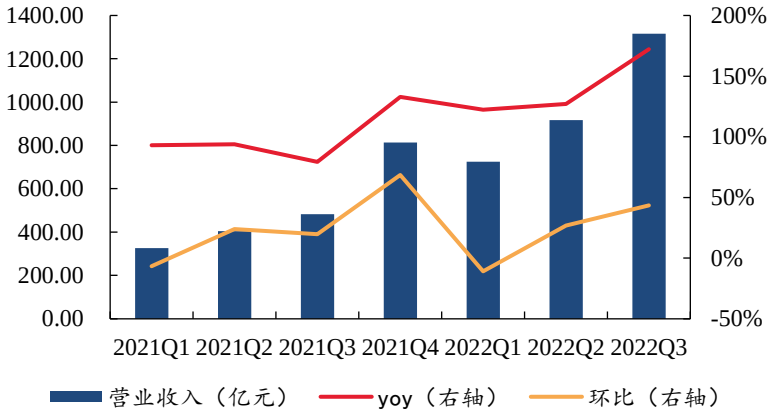
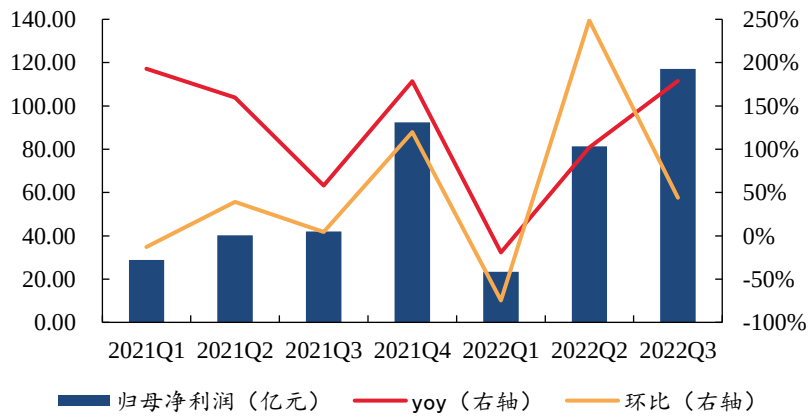


图11：在顺价充分落地下，电池环节盈利环比自Q2以来持续好转



2.3 电池环节：核心成长表现稳健，储能增长亮眼

电池环节总体盈利能力保持稳定，宁德时代Q2调价的追溯调整导致毛利率出现一定波动，Q3电池环节实现毛利率18.35%，实现归母净利率8.90%，总体保持稳定。

以宁德时代、亿纬锂能为代表的核心成长表现稳健，营收同比分别实现+69.13%/91.43%的水平，归母净利同比分别实现+188.42%/81.18%，主要源于产品领先+客户优质背景下提价较为顺畅，盈利显著提升。

储能增长亮眼，以派能科技、鹏辉能源为代表的户储龙头受益于海外需求高增，归母净利同比实现+295.72%/337.02%的水平，高于平均水平，后续随大储产能进一步建设并放量，成长空间可期。

图12：电池环节总体盈利能力保持稳定

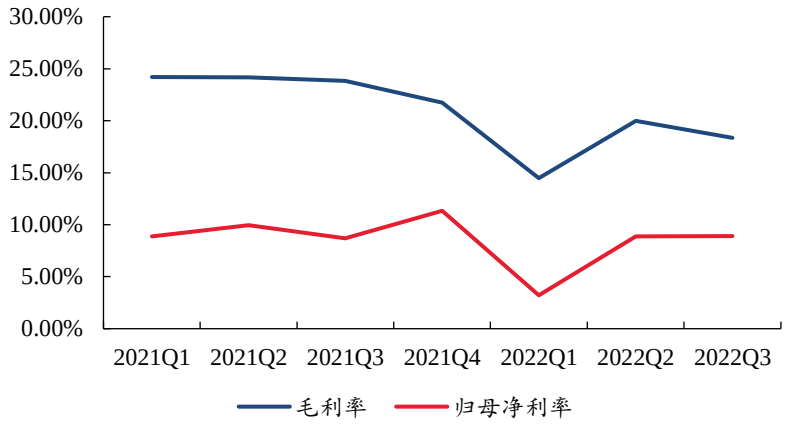


表10：电池环节核心成长盈利稳定高增，储能龙头表现亮眼

标的	营收（亿元）	营收同比	归母净利（亿元）	归母净利同比	归母净利环比	毛利率	净利率	经营现金流入/营收	应收款项周转率
宁德时代	973.69	69.13%	94.24	188.42%	41.17%	19.27%	10.23%	78.08%	1.73
亿纬锂能	93.57	91.43%	13.06	81.18%	55.93%	17.30%	14.93%	78.16%	1.12
国轩高科	57.88	166.33%	0.86	335.20%	163.91%	13.66%	1.94%	69.95%	0.65
欣旺达	148.66	50.14%	3.16	504.79%	13.86%	12.45%	1.58%	82.87%	1.19
鹏辉能源	24.37	69.13%	1.99	337.02%	30.01%	20.80%	8.56%	60.38%	1.29
派能科技	17.15	179.71%	3.81	295.72%	134.89%	35.60%	22.23%	76.37%	1.28

目录
Contents

1 三季度回顾：全球储能市场共振向上，国内季度招标加速

2 环节分析：储能系统增长加速、逆变器盈利能力提升、储能电池持续放量

3 总结与展望：大小储能齐发力，把握中国优势企业全球化成长机遇

4 风险提示

3.1 展望：储能系统——国际国内双引擎持续发力

各省相继出台十四五新型储能发展规划，累计计划规模达70GW。其中，16省明确了十四五期间装机规划，其中河北省提出十四五期间电网侧独立储能总体需求1700万千瓦，到“十四五”末，在重点县区新建共享储能电站27个，规模500万千瓦；山西、甘肃、青海、内蒙规划的装机规模靠前，达6GW。

中美欧是全球储能市场的核心。2021年美国、中国、欧洲市场新增储能装机全球占比分别为34%、24%、22%，为储能主要市场，受能源危机及政策影响，欧美户储快速成长，国内储能市场亦有望进入高速成长期。此外，日本、韩国、澳大利亚等国储能市场也保持高速增长。

图13：各地2025年储能累计装机规划达70GW

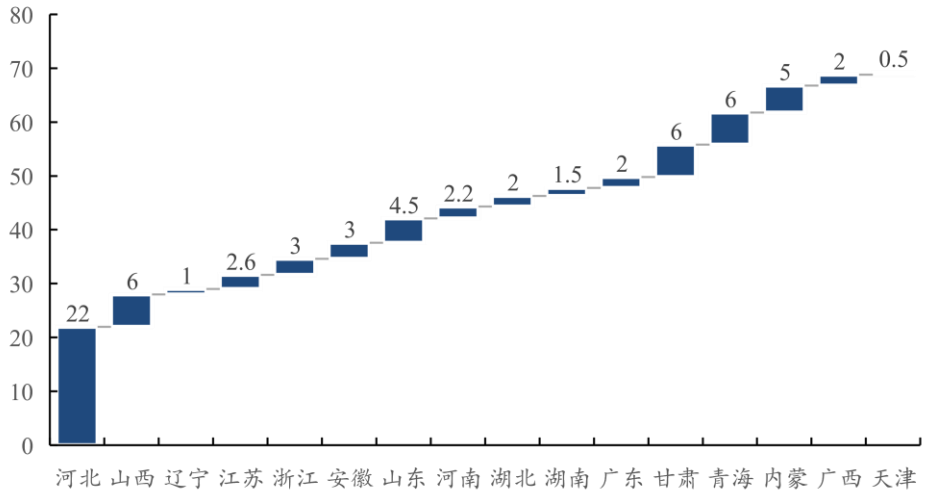
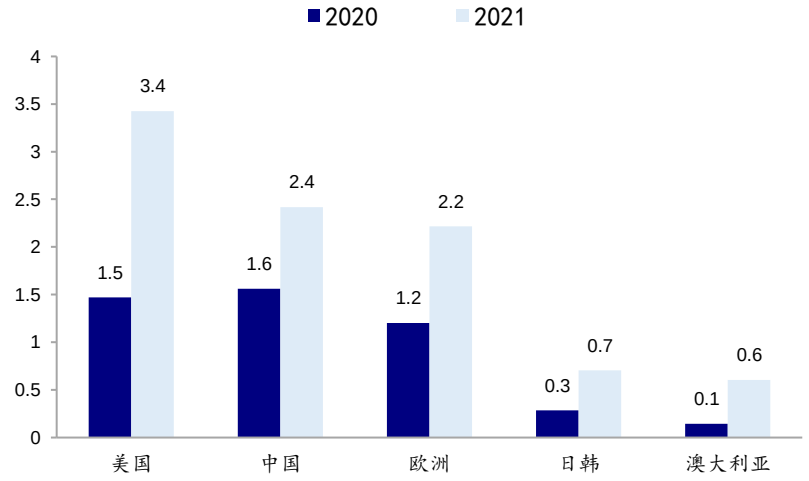


图14：全球主要国家/地区新增电化学储能装机功率（单位：GW）



资料来源：江苏省储能行业协会、CNESA太平洋研究院整理

3.2 展望：逆变器环节——国产化进程加速，国内厂商有望获得更大市场份额

储能需求旺盛，芯片保供能力凸显。欧洲居民电价持续高位，光伏储能经济性凸显，国内和美洲市场保持高增长态势，储能市场的高景气有望带动储能逆变器出货量持续高增。同时，在芯片短缺的背景下，国产化进程加速，IGBT保供能力更强的企业有望实现更好发展。

储能逆变器国产厂商替代空间大。2021年全球光伏逆变器市场前三名均为中国企业，前十名中有六家中国企业，而储能逆变器2020年全球前三均为海外企业，阳光电源等中国企业处于第二梯队，未来中国企业有望在全球储能逆变器市场获得更多市场份额。

图15：全球储能逆变器厂商市场份额（2020年）

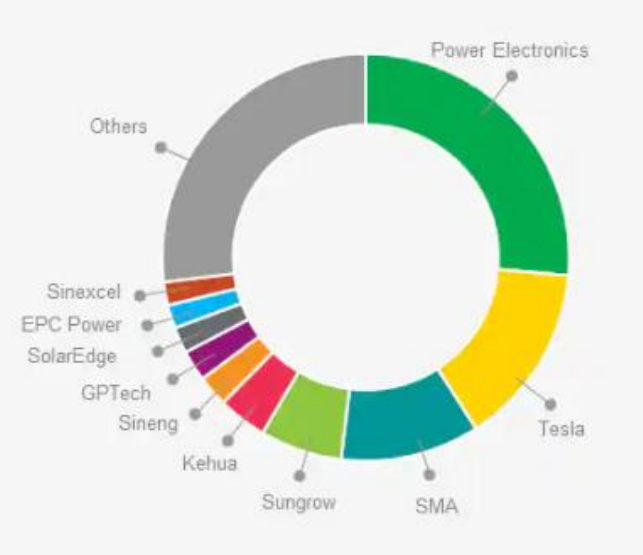
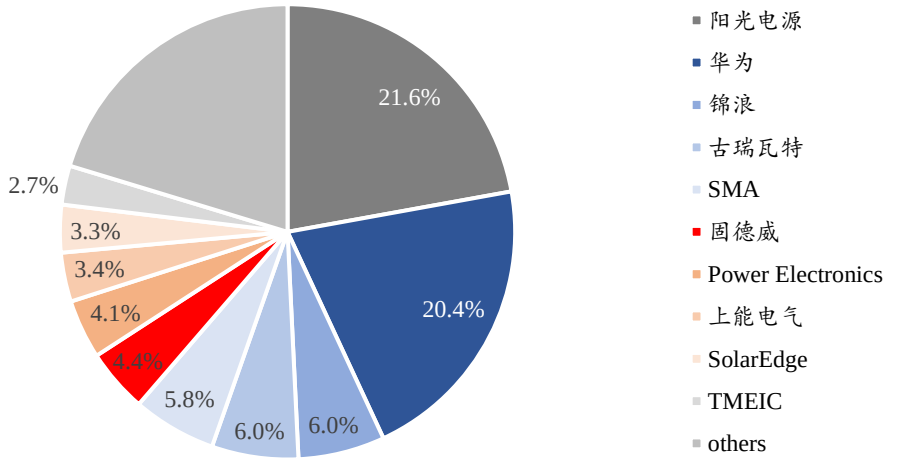


图16：中国企业独步全球光伏逆变器市场（2021年）



3.3 展望：电池环节——关注高壁垒核心成长把握储能投资机会

聚焦具有核心竞争力的储能电池企业：核心成长企业具备电化体系研发积累和生产制造工艺把控能力等优势，同时积极加码布局上游资源，构建成本壁垒，保障盈利水平，结构创新产品的全面推广亦将强化其技术&品牌壁垒，推动业绩向上。受益于政策支持、海外能源危机催化以及全球新能源发电装机高增等因素，预计2023年海外户用储能需求持续增长，同时以发电侧和电网侧为主的大储有望形成海内外共振向上趋势，国内企业储能电池性价比优势显著。宁德时代、亿纬锂能、比亚迪等布局储能业务较早的传统动力电池龙头有望充分受益，此外品牌&技术优势加持、客户资源优质，产能规划可观的派能科技、鹏辉能源等受益。

表11：电池核心成长标的加码布局上游资源，构建成本壁垒

企业	布局资源	新近动向
宁德时代	锂	已取得宜丰县圳口里-奉新县枧下窝矿区陶瓷土（含锂）探矿权，项目按预期持续推进
	钴、铜	通过洛阳矿业间接持有洛阳钼业24.68%股份，后者于刚果(金)运营的TFM铜钴矿是全球范围内储量最大、品位最高的在产铜钴矿之一
	镍	与AMTUM、IBI签订协议，合作主要围绕镍矿开发冶炼及电池回收生产6个子项目展开，其中5个项目均由宁德时代控股（火法冶炼生产镍铁、湿法冶炼生产镍钴中间品、电池回收、电池三元材料生产、三元电池生产）
亿纬锂能	锂	兴华、金昆仑、金纬项目持续推进中，预计年底可形成万吨以上锂盐产能
比亚迪	锂	联合盐湖股份，在盐湖中试基地进行中试，进展顺利，已生产出合格碳酸锂产品。

表12：储能龙头具备客户、技术优势，产能规划可观

企业	主要产品	主要客户	产能规划
派能科技	户用储能、大储	Energy、Segen、Krannich Solar等	肥西10GWh项目2023年开始投产
鹏辉能源	户用&便携式储能、大储	阳光电源、天合光能、三晶电气、南方电网、正浩科技等	衢州10GWh项目（远期规划20GWh），柳州5.5GWh项目（远期规划20GWh）于2022-2023年陆续投产

目录
Contents

1 三季度回顾：全球储能市场共振向上，国内季度招标加速

2 环节分析：储能系统增长加速、逆变器盈利能力提升、储能电池持续放量

3 总结与展望：大小储能齐发力，把握中国优势企业全球化成长机遇

4 风险提示

4.1 风险提示

1、储能市场发展不及预期；

2、上游原材料价格风险；

3、行业竞争加剧。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

销售人员

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

研究院
中国北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号D座
投诉电话： 95397
投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。


太平洋证券
PACIFIC SECURITIES
期待与您合作!
THANKSFORWATCHING