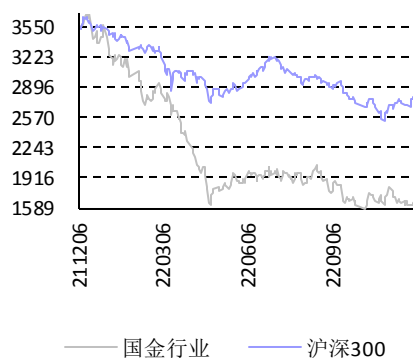


市场数据(人民币)

| | |
|-------------|-------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金新能源发电设备指数 | 1655 |
| 沪深300指数 | 3871 |
| 上证指数 | 3156 |
| 深证成指 | 11220 |
| 中小板综指 | 11992 |



11月陆风机组中标价格环比提升3%，行业招标高景气

数据点评

- 风电招标高景气，预计全年招标规模达90GW+。据我们统计，2022年1-11月风电招标规模达85.63GW，其中海风招标15.34GW。11月风电招标规模达7.35GW，环比上升129%，其中海风招标规模2.50GW，环比上升125%。
- 11月中标价格上升至1725元/KW。据我们统计，1-11月陆风机组加权容量中标均价（扣除塔筒400元/KW）分别为2007元/KW、1996元/KW、1846元/KW、1856元/KW、1694元/KW、1785元/KW、1823元/KW、1848元/KW、1749元/KW、1677元/KW、1725元/KW。自5月陆风价格降至最低点后，6-9月陆风价格稳定在1700-1900元/KW区间，11月中标价格环比上升2.85%，达1725元/KW。
- 陆风机组中标集中度提升。2019-2021年国内风机龙头CR3集中度连续下降，2021年达47.4%。根据2022年1-11月陆风中标规模统计，金风科技、远景能源、明阳智能陆风位列前三，分别为11970MW、10384MW、9586MW，CR3达到51.75%，行业集中度提升。
- 海风玩家增多，海风机组价格持稳下降。截至11月末，据我们统计，自2021年以来已有14.4GW平价海风项目公布中标整机商。明阳智能、电气风电、远景能源中标海风规模分列前三，分别为6.3GW、2.1GW、2.0GW，CR3达72%，集中度显著高于陆风。国内海风机组价格持稳下降。2021年以来国内已有21个平价海风项目公布招标价格，其中含塔筒机组中标/预中标均价在4140元/KW，不含塔筒机组中标/预中标均价在3643元/KW。
- 海风建设成本降幅明显，平价海风项目IRR可达6%。据CWEA统计，2020年国内海风建设成本平均为17.8元/W。据我们统计，目前山东省海风建设成本在9-11元/W，广东在12-14元/W，浙江在9-12元/W。据测算，当建设成本在12元/W，发电利用小时数在3600小时时，IRR可达6%。

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

胡竞楠

联系人
hujingnan@gjzq.com.cn

投资建议

- 预计未来风电需求持续保持高增，我们主要推荐三条主线：1) 海风相关产业链；2) 全球供应以及国产化替代的高成长零部件；3) 受益行业景气环节。重点推荐标的：东方电缆、日月股份、金雷股份、海力风电、明阳智能（完整推荐组合详见报告正文）

风险提示

- 疫情反复造成全球经济复苏低于预期的风险；大宗商品价格波动风险。

内容目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 1、风电招标高景气，预计全年招标规模达 90GW+..... | 3 |
| 2、11 月中标价格环比上升 2.85%..... | 3 |
| 3、海上风电玩家增多，海风机组价格持稳下降..... | 7 |
| 4、投资建议..... | 9 |
| 5、风险提示..... | 10 |

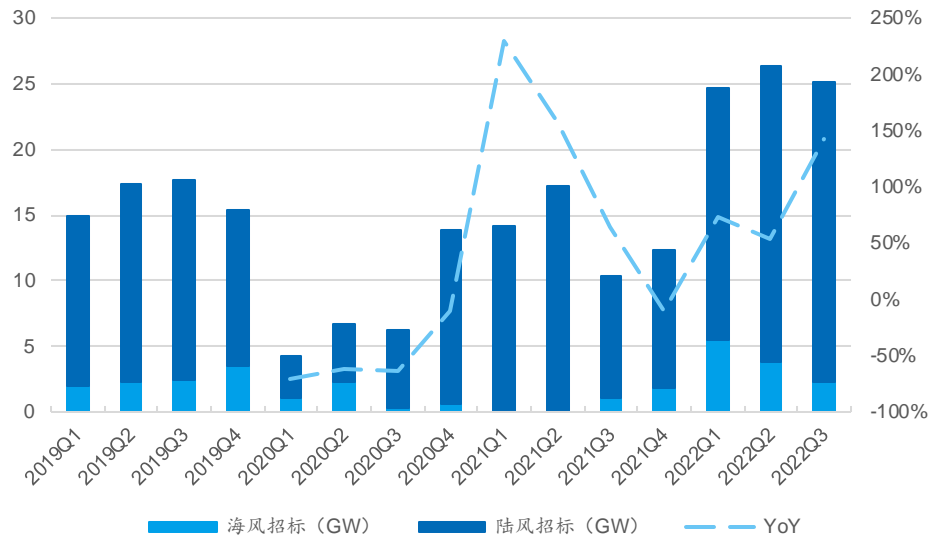
图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1: 历史季度招标数据统计..... | 3 |
| 图表 2: 国电投 10GW 项目中标具体情况..... | 3 |
| 图表 3: 国电投 10.5GW 项目各整机厂商中标规模..... | 3 |
| 图表 4: 5MW 以上的机组招标占比提升..... | 4 |
| 图表 5: 历年中国新增陆上风电机组平均单机容量 (MW)..... | 4 |
| 图表 6: 今年以来分机型中标价格 (单元: 元/KW)..... | 4 |
| 图表 7: 今年以来加权平均中标价格 (单位: 元/KW)..... | 4 |
| 图表 8: 今年以来分机型加权平均中标价格 (单元: 元/KW)..... | 5 |
| 图表 10: 2022 年 1-11 月各整机厂陆风中标情况 (MW)..... | 5 |
| 图表 11: 历年国内风机 CR3 集中度..... | 6 |
| 图表 12: 2022 年 1-11 月中标规模分布..... | 6 |
| 图表 13: 2022 年 1-11 月整机厂陆风机组加权平均中标价格 (元/KW)..... | 6 |
| 图表 14: 2022 年 1-11 月整机厂陆风机组分机型加权平均中标价格 (元/KW)..... | 7 |
| 图表 15: 2022 年 1-11 月整机厂陆风机组分机型中标规模 (MW)..... | 7 |
| 图表 16: 截至 2022 年 11 月, 各整机商中标平价海风项目规模 (MW)..... | 8 |
| 图表 17: 截至 2022 年 11 月, 各整机商中标平价海风项目规模分布..... | 8 |
| 图表 18: 平价海风项目机组中标价格 (元/KW)..... | 8 |
| 图表 19: 平价海风项目建设成本 (元/W)..... | 9 |
| 图表 20: 不同建设成本、发电小时下海风电场 IRR 水平 (横轴建设成本, 单位元/KW; 纵轴发电小时数, 单位小时)..... | 9 |
| 图表 21: 估值表..... | 10 |

1、风电招标高景气，预计全年招标规模达 90GW+

- 风电招标高景气，预计全年招标规模达 90GW+。据我们统计，2022 年 1-11 月风电招标规模达 85.63GW，其中海风招标 15.34GW。11 月风电招标规模达 7.35GW，环比上升 129%，其中海风招标规模 2.50GW，环比上升 125%。

图表 1：历史季度招标数据统计



来源：金风科技官网，中国招标投标公共服务平台，国金证券研究所

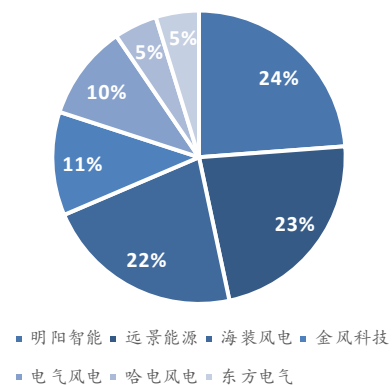
- 国电投 10.5GW 海风竞配公布中标结果。6 月 23 日，国电投发布 2022 年度第三十四批集中招标，本次集采涉及 11 个省区，平均风速在 6-7.5m/s 不等，合计采购容量为 10.5GW。由于该集采框架招标目前还未获得竞配，不能确认最终交付并网时间，因此暂不计入海风招标规模统计中。8 月 29 日，国电投公布招标结果，明阳智能中标 2.5GW，远景能源中标 2.4GW，中国海装中标 2.3GW，金风科技中标 1.2GW，电气风电中标 1.1GW，东方风电中标 0.5GW，哈电风能中标 0.5GW。

图表 2：国电投 10GW 项目中标具体情况

| 厂商 | 中标量 (MW) | 中标均价 (元/KW) |
|------|----------|-------------|
| 明阳智能 | 2500 | 3316 |
| 远景能源 | 2400 | 3466 |
| 海装风电 | 2300 | 3440 |
| 金风科技 | 1200 | 3600 |
| 电气风电 | 1100 | 3649 |
| 哈电风电 | 500 | 3350 |
| 东方电气 | 500 | 3287 |

来源：中国招标投标公共服务平台，国金证券研究所

图表 3：国电投 10.5GW 项目各整机厂商中标规模



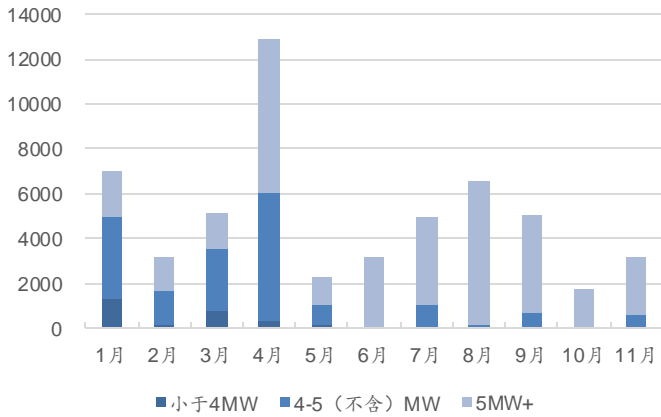
来源：中国招标投标公共服务平台，国金证券研究所

2、11 月中标价格环比上升 2.85%

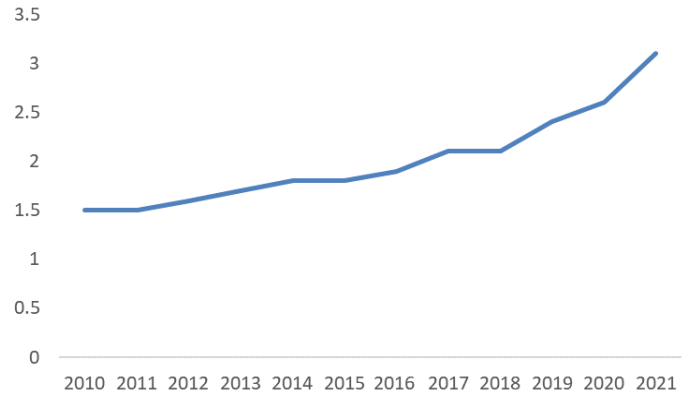
- 1-11 月，单机容量 5MW 及以上的陆风机组招标占比达 64%。据 CWEA 统计，2021 年国内新增陆风机组平均单机容量为 3.1MW。据我们统计，今年以来单机容量 5MW 及以上的陆风机组招标占比逐渐提升，截至 11 月

末，5MW 及以上的陆风机组招标占比达 64%，其中 11 月单月 5MW 及以上陆风机组招标占比达 82%，大型化趋势明显。

图表 4: 5MW 以上的机组招标占比提升



图表 5: 历年中国新增陆上风电机组平均单机容量 (MW)

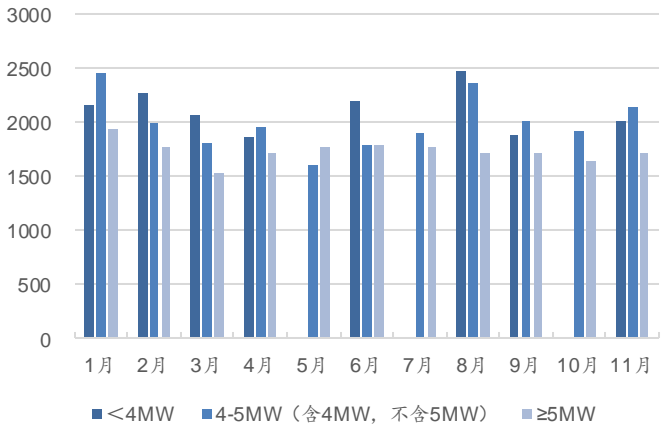


来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

来源: CWEA, 国金证券研究所

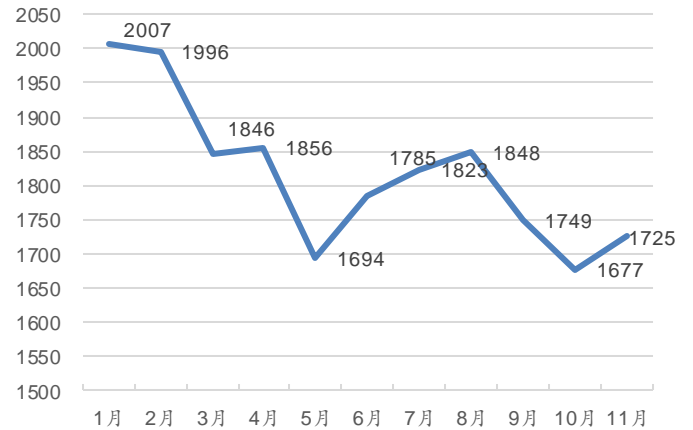
- 11 月中标价格上升至 1725 元/KW。据我们统计，1-11 月陆风机组加权容量中标均价（扣除塔筒 400 元/KW）分别为 2007 元/KW、1996 元/KW、1846 元/KW、1856 元/KW、1694 元/KW、1785 元/KW、1823 元/KW、1848 元/KW、1749 元/KW、1677 元/KW、1725 元/KW。自 5 月陆风价格降至最低点后，6-9 月陆风价格稳定在 1700-1900 元/KW 区间，继三一重能低价中标拉低 10 月均价后，11 月中标价格环比上升 2.85%，达 1725 元/KW。

图表 6: 今年以来分机型中标价格 (单位: 元/KW)



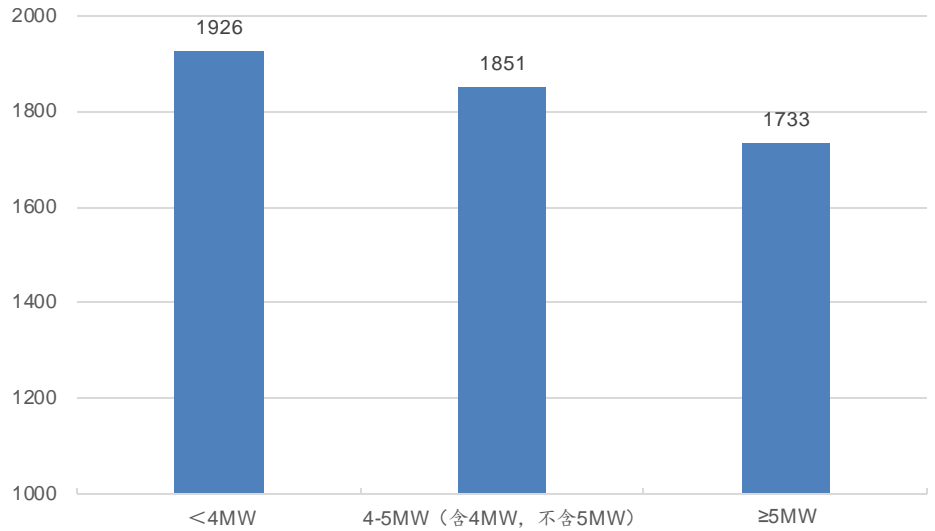
来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

图表 7: 今年以来加权平均中标价格 (单位: 元/KW)



来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

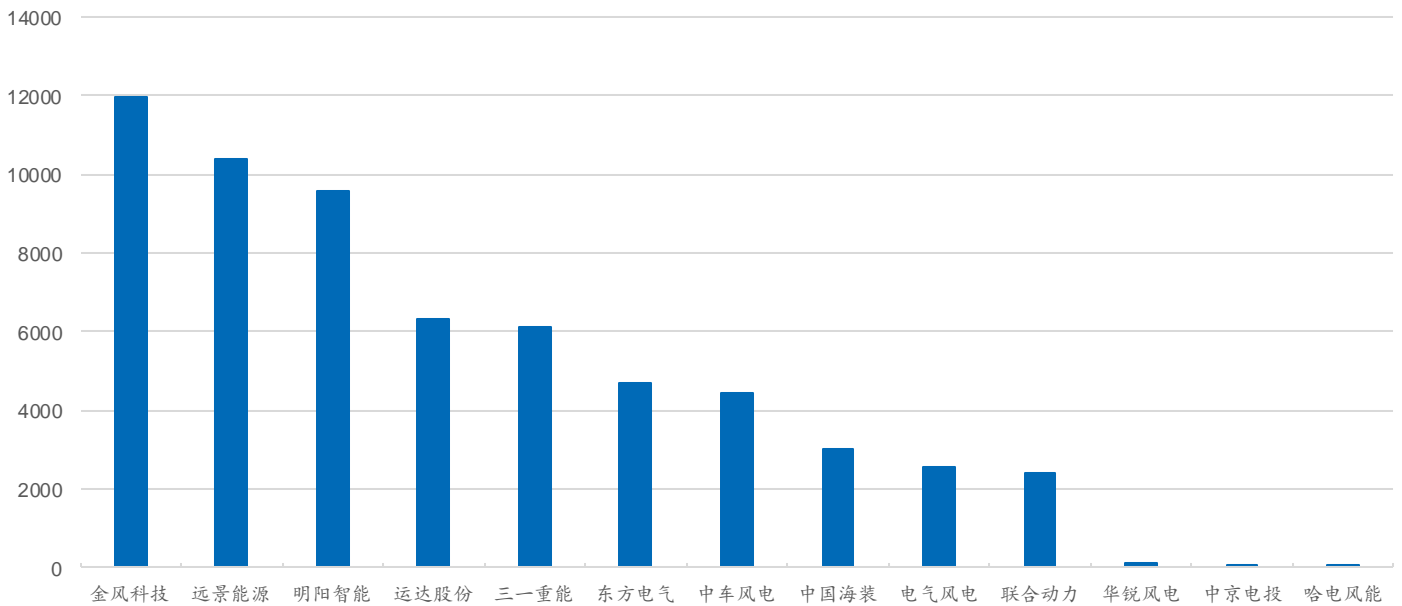
图表 8: 今年以来分机型加权平均中标价格 (单元: 元/KW)



来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

- 截至目前, 金风科技陆风中标规模位居第一。据我们统计, 2022 年 1-11 月金风科技、远景能源、明阳智能陆风中标规模位列前三, 分别为 11970MW、10384MW、9586MW。

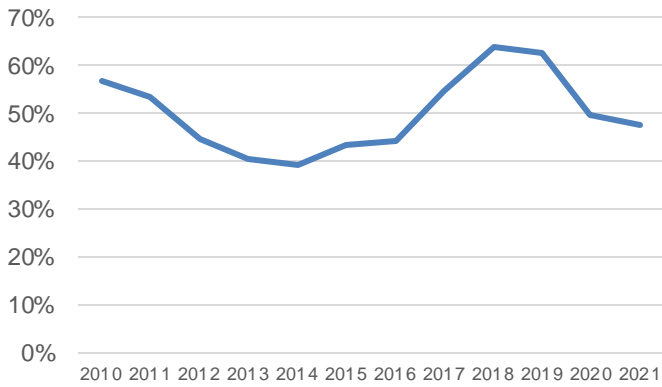
图表 9: 2022 年 1-11 月各整机厂陆风中标情况 (MW)



来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

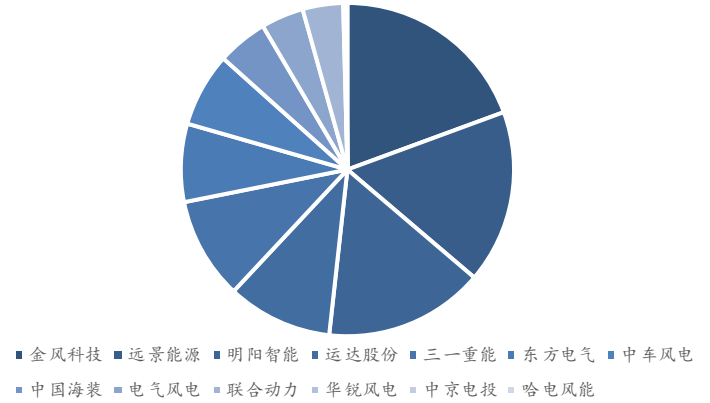
- 陆风机组中标集中度提升。2019-2021 年国内风机龙头 CR3 集中度连续下降, 2021 年达 47.4%。根据 2022 年 1-11 月陆风中标规模集中度, 金风科技、远景能源、明阳智能位列前三, CR3 达到 51.75%, 行业集中度提升。

图表 10: 历年国内风机 CR3 集中度



来源: 国金证券研究所

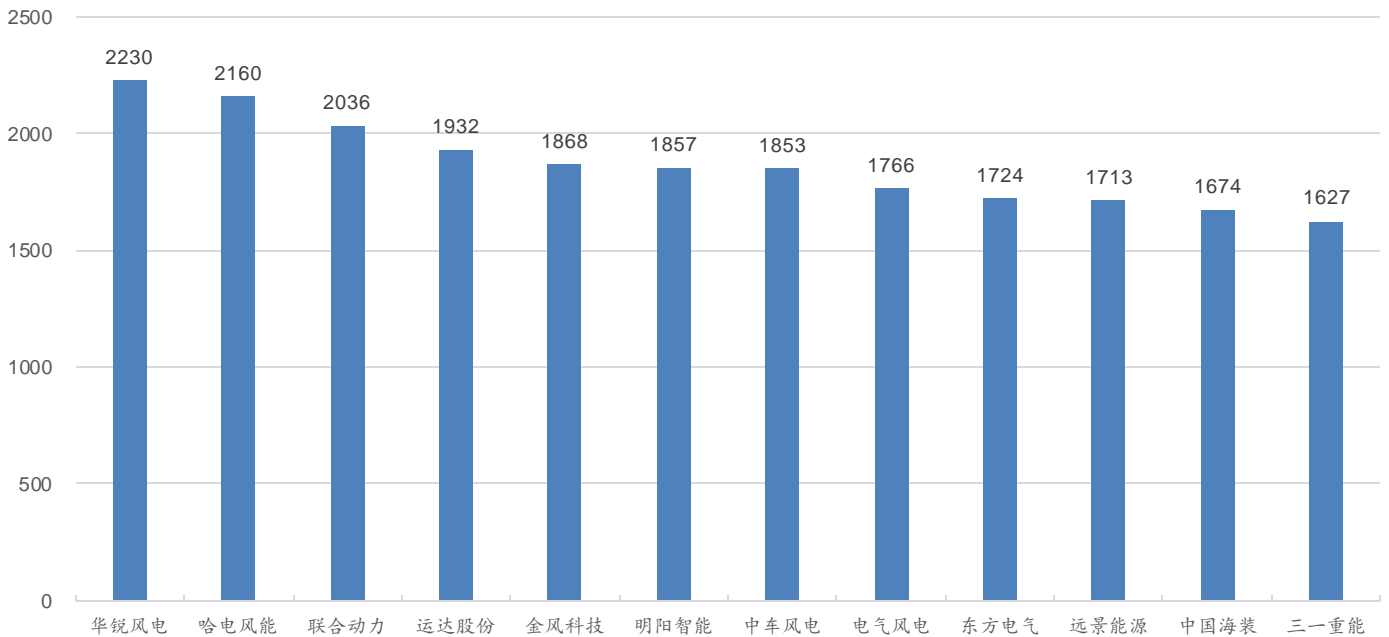
图表 11: 2022 年 1-11 月中标规模分布



来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

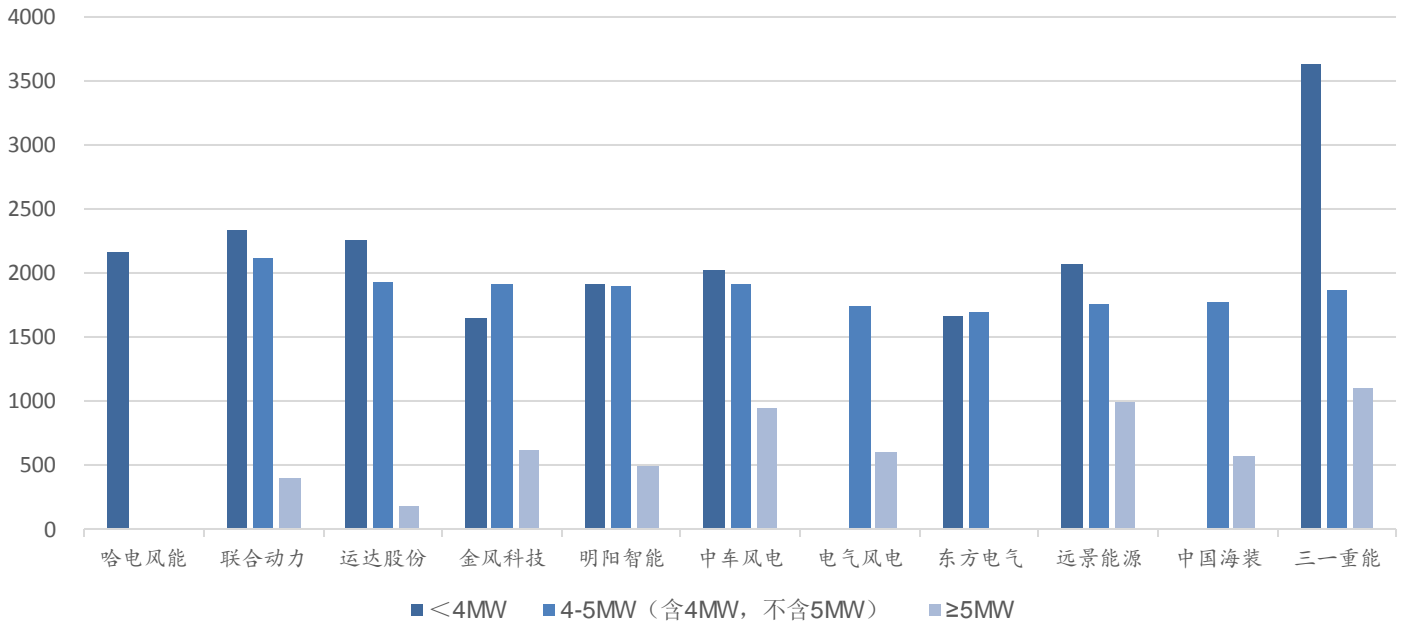
- 2022 年 1-11 月中标规模前六的整机厂中, 比较加权容量平均中标价格可知, 运达股份、金风科技、明阳智能三家中标价格排行前三。据我们统计, 2022 年 1-11 月中标规模前六的整机厂中, 比较其加权容量平均中标价格可知, 运达股份中标均价最高, 达 1932 元/KW, 金风科技、明阳智能紧随其后。

图表 12: 2022 年 1-11 月整机厂陆风机组加权平均中标价格 (元/KW)



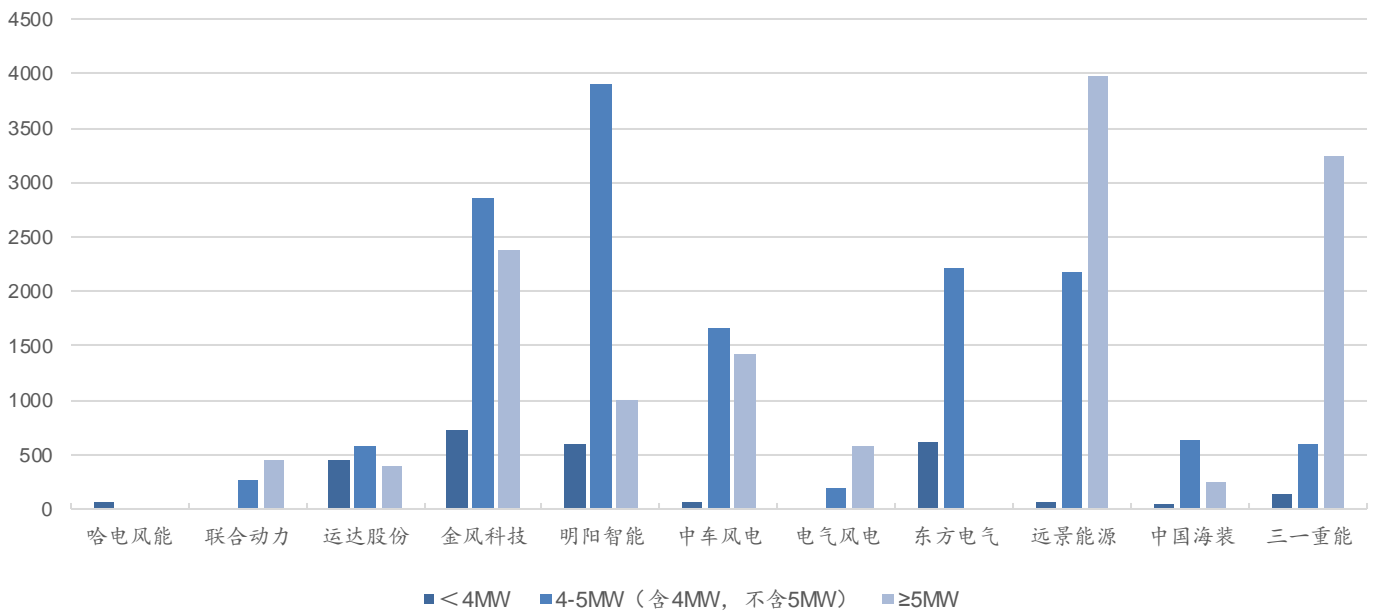
来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

图表 13: 2022 年 1-11 月整机厂陆风机组分机型加权平均中标价格 (元/KW)



来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

图表 14: 2022 年 1-11 月整机厂陆风机组分机型中标规模 (MW)

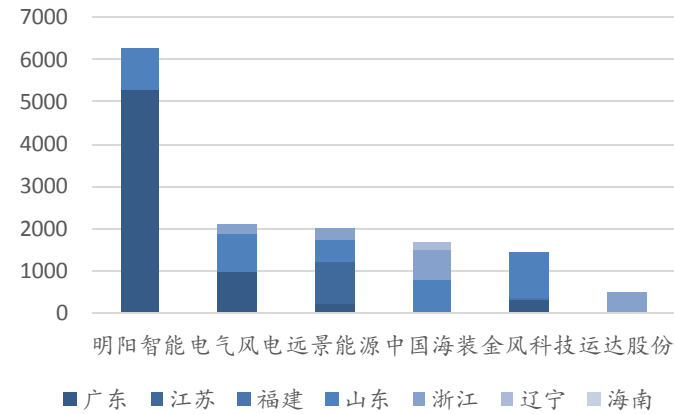


来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

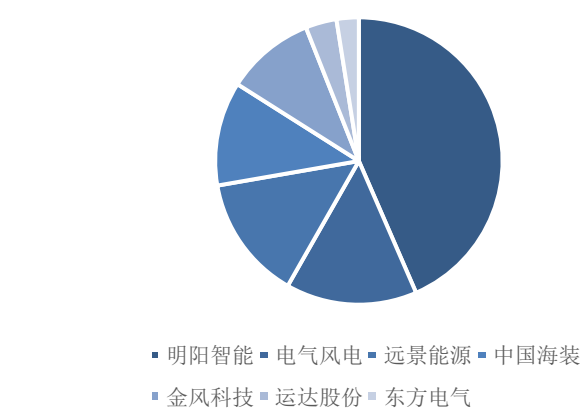
3、海上风电玩家增多，海风机组价格持稳下降

- 截至 11 月末，据我们统计，自 2021 年以来已有 14.4GW 平价海风项目公布中标整机商。明阳智能、电气风电、远景能源中标海风规模分列前三，分别为 6.3GW、2.1GW、2.0GW，CR3 达 72%，集中度显著高于陆风。

图表 15: 截至 2022 年 11 月, 各整机商中标平价海风项目规模 (MW)



图表 16: 截至 2022 年 11 月, 各整机商中标平价海风项目规模分布



来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

- 国内海风机组价格持稳下降。据我们统计, 截至 11 月, 国内已有 21 个平价海风项目公布招标价格, 其中含塔筒机组中标/预中标均价在 4140 元/KW, 不含塔筒机组中标/预中标均价在 3643 元/KW。

图表 17: 平价海风项目机组中标价格 (元/KW)

| 省份 | 开标时间 | 项目名称 | 规模 (MW) | 中标企业 | 价格 (元/KW) |
|-----|------------|---------------------------------|---------|------|-----------|
| 浙江 | 2021.10.22 | 华润电力苍南 1#海上风电项目 | 400 | 中国海装 | 4061 |
| | 2021.11.08 | 中广核象山涂茨海上风电场项目 (不含塔筒) | 280 | 中国海装 | 3830 |
| | 2022.1.28 | 浙能台州 1 号海上风电场项目 | 300 | 东方电气 | 3548 |
| | 2022.6.27 | 华能苍南 2 号海风项目 | 300 | 远景能源 | 3921 |
| | 2022.8.31 | 象山海上风电象山 1#海上风电场 (二期) | 504 | 运达股份 | 3306 |
| | 2022.11.25 | 华能岱山 1 号海上风电项目 (标段一) | 255 | 电气风电 | 3768 |
| 山东 | 2022.1.5 | 三峡宜昌莱州湾一期海上风电项目 | 300 | 金风科技 | 4477 |
| | 2022.4.11 | 国华投资山东 500MW 海上风电项目 | 501.5 | 金风科技 | 3828 |
| | 2022.8.17 | 国华投资山东渤中 B2 场址 500MW 海上风电项目 | 500 | 电气风电 | 3811 |
| | 2022.10.31 | 国家电投山东半岛南海上风电基地 U 场址一期 450MW 项目 | 225 | 明阳智能 | 3523 |
| | | | 225 | 明阳智能 | 3659 |
| | 2022.11.29 | 山东半岛北 BW 场址 510MW 海上风电项目 | 510 | 明阳智能 | 3407 |
| 福建 | 2022.3.3 | 平潭外海海上风电场项目 | 40 | 金风科技 | 4696 |
| | | | 60 | 东方电气 | 4580 |
| 广东 | 2022.5.16 | 华能汕头勒门 (二) 海上风电场项目 | 297 | 电气风电 | 4595 |
| | 2022.7.7 | 中广核惠州港口二 PA (北区) 海上项目 | 297 | 电气风电 | 4595 |
| | | | 210 | 远景能源 | 4109 |
| | | | 240 | 明阳智能 | 4372 |
| | 2022.8.3 | 中广核惠州港口二 PB 海上项目 | 300 | 明阳智能 | 4372 |
| | | | 16 | 明阳智能 | 3263 |
| | 2022.8.30 | 广东湛江徐闻海上风电场 300MW 增容项目 (不含塔筒) | 300 | 明阳智能 | 3468 |
| | 2022.11.2 | 中广核阳江帆石一海上风电场 | 300 | 金风科技 | 3890 |
| | | | 400 | 明阳智能 | 4047 |
| 300 | | | 明阳智能 | 4093 | |
| 辽宁 | 2022.10.17 | 华能大连庄河海上风电 IV2 场址项目 | 200 | 中国海装 | 3650 |
| 江苏 | 2022.11.18 | 国能龙源射阳 100 万千瓦海上风电项目 | 1000 | 远景能源 | 3706 |

来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所 (除标注的不含塔筒项目之外, 其余中标机组价格均含塔筒)

- 海风建设成本降幅明显, 平价海风项目 IRR 可达 6%。据 CWEA 统计, 2020 年国内海风建设成本平均为 17.8 元/W。据我们统计, 目前山东省海风建设成本在 9-11 元/W, 福建在 12 元/W (无较大参考价值, 因为该项目

220KV 海上升压站与其他风电场共用且不含塔筒内附件，降低部分建设成本)，广东在 12-14 元/W，浙江在 9-12 元/W。据测算，当建设成本在 12 元/W，发电利用小时数在 3600 小时，IRR 可达 6%。

图表 18：平价海风项目建设成本（元/W）

| 省份 | 项目 | 容量 (MW) | 风机+塔筒成本 | 送出海缆 | 集电海缆 | 其余 EPC 成本 | 系统成本 | 补贴 | 补贴后成本 | 计划并网时间 |
|----|---------------------|---------|---------|------|------|-----------|-------|-----|-------|--------|
| 山东 | 昌邑莱州湾一期 | 300 | 4.48 | 5.69 | | | 10.16 | 0.5 | 9.66 | 2023 年 |
| | 国华投资渤海 | 500 | 3.83 | 0.59 | 0.52 | 3.05 | 7.98 | 0.8 | 7.18 | 2022 年 |
| | 渤中海上风电 A | 500 | 11.26 | | | | 11.26 | 0.8 | 10.46 | 2022 年 |
| | 渤中海上风电 B | 400 | 9.73 | | | | 9.73 | 0.8 | 8.93 | 2022 年 |
| | 国电投山东平岛南海上风电基地 V 场址 | 500 | 10.40 | | | | 10.40 | 0.8 | 9.60 | 2022 年 |
| | 国电投山东平岛南海上风电基地 U 场址 | 450 | 3.6 | 9.52 | | | 13.11 | 0.5 | 12.61 | 2023 年 |
| 福建 | 三峡平潭外海 | 100 | 4.63 | 6.99 | | | 11.62 | - | 11.62 | 2023 年 |
| 广东 | 粤电阳江青洲一 | 400 | 19 | | | | 19 | 1 | 18 | 2023 年 |
| | 粤电阳江青洲二 | 600 | 12.42 | | | | 12.42 | 0.5 | 11.92 | 2024 年 |
| | 三峡阳江青洲五 | 1000 | 14.17 | | | | 14.17 | 0.5 | 13.67 | 2024 年 |
| | 三峡阳江青洲七 | 1000 | | | | | | | | 2024 年 |
| | 三峡阳江青洲六 | 1000 | 14.28 | | | | 14.28 | 0.5 | 13.78 | 2024 年 |
| | 华能汕头勒门（二） | 594 | 4.60 | 0.85 | | 3.27 | 8.72 | 1 | 7.72 | 2023 年 |
| 浙江 | 华润电力苍南 1#海上风电项目 | 400 | 4.06 | 0.68 | 0.60 | 5.49 | 10.82 | - | 10.82 | 2023 年 |
| | 中广核象山涂茨海上风电场项目 | 280 | 4.59 | 1.01 | | 3.37 | 8.97 | - | 8.97 | 2022 年 |
| | 浙能台州 1 号海上风电场项目 | 300 | 3.55 | 8.17 | | | 11.72 | - | 11.72 | 2024 年 |

来源：中国招标投标公共服务平台，国金证券研究所

图表 19：不同建设成本、发电小时下海风电场 IRR 水平（横轴建设成本，单位元/KW；纵轴发电小时数，单位小时）

| 海风电场 IRR | 风电场建设成本（元/KW） | | | | | | | | | | |
|----------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 9500 | 10000 | 10500 | 11000 | 11500 | 12000 | 12500 | 13000 | 13500 | 14000 | 14500 |
| 2900 | 6% | 5% | 3% | 2% | 1% | -1% | -2% | -3% | -4% | -5% | -6% |
| 3000 | 8% | 6% | 4% | 3% | 2% | 0% | -1% | -2% | -3% | -4% | -5% |
| 3100 | 9% | 7% | 5% | 4% | 3% | 1% | 0% | -1% | -2% | -3% | -4% |
| 3200 | 10% | 8% | 6% | 5% | 4% | 2% | 1% | 0% | -1% | -2% | -3% |
| 3300 | 11% | 9% | 7% | 6% | 4% | 3% | 2% | 1% | 0% | -1% | -2% |
| 3400 | 12% | 10% | 8% | 7% | 5% | 4% | 3% | 2% | 1% | -1% | -2% |
| 3500 | 13% | 11% | 9% | 8% | 6% | 5% | 4% | 3% | 1% | 0% | -1% |
| 3600 | 15% | 13% | 11% | 9% | 7% | 6% | 5% | 3% | 2% | 1% | 0% |
| 3700 | 16% | 14% | 12% | 10% | 8% | 7% | 5% | 4% | 3% | 2% | 1% |
| 3800 | 17% | 15% | 13% | 11% | 9% | 8% | 6% | 5% | 4% | 3% | 2% |
| 3900 | 19% | 16% | 14% | 12% | 10% | 9% | 7% | 6% | 5% | 4% | 3% |
| 4000 | 20% | 17% | 15% | 13% | 11% | 9% | 8% | 7% | 5% | 4% | 3% |
| 4100 | 21% | 19% | 16% | 14% | 12% | 10% | 9% | 8% | 6% | 5% | 4% |
| 4200 | 23% | 20% | 17% | 15% | 13% | 11% | 10% | 8% | 7% | 6% | 5% |

来源：中国招标投标公共服务平台，国金证券研究所（模型中电价采用福建、广东等九大海风省平均标杆燃煤上网电价 0.41 元/KWh）

4、投资建议

- 预计未来风电需求持续保持高增，我们主要推荐三条主线：1) 海风相关产业链：推荐东方电缆、海力风电、明阳智能，关注大金重工、电气风电；2) 全球供应以及国产化替代的高成长零部件：推荐日月股份、金雷股份，关注新强联、恒润股份；3) 受益行业景气环节：推荐中材科技、金风科技，关注三一重能、运达股份、泰胜风能、中际联合、天顺风能等。

图表 20：估值表

| 证券代码 | 名称 | 总市值 (亿元) | 2021 年归母净 利 (亿元) | 2022E | | 2023E | | 2024E | |
|-----------|------|-------------|---------------------|--------------|-----------|--------------|-----------|--------------|-----------|
| | | | | 归母净利 (亿元) | PE (倍) | 归母净利 (亿元) | PE (倍) | 归母净利 (亿元) | PE (倍) |
| 603606.SH | 东方电缆 | 489 | 11.89 | 10.0 | 49 | 20.10 | 24 | 23.56 | 21 |
| 603218.SH | 日月股份 | 196 | 6.67 | 3.1 | 64 | 8.44 | 23 | 11.67 | 17 |
| 300443.SZ | 金雷股份 | 104 | 4.96 | 4.2 | 25 | 6.96 | 15 | 9.13 | 11 |
| 301155.SZ | 海力风电 | 211 | 11.13 | 3.2 | 65 | 8.48 | 25 | 13.98 | 15 |
| 601615.SH | 明阳智能 | 603 | 31.01 | 43.2 | 14 | 52.52 | 11 | 57.45 | 11 |
| 002080.SZ | 中材科技 | 408 | 33.73 | 36.0 | 11 | 42.19 | 10 | 50.65 | 8 |
| 300129.SZ | 泰胜风能 | 74 | 2.59 | 3.78 | 20 | 5.40 | 14 | 6.26 | 12 |
| 688349.SH | 三一重能 | 397 | 15.91 | 17.16 | 23 | 23.34 | 17 | 29.52 | 13 |
| 300850.SZ | 新强联 | 211 | 5.14 | 6.09 | 35 | 8.75 | 24 | 11.86 | 18 |
| 603985.SH | 恒润股份 | 121 | 4.42 | 3.15 | 38 | 5.77 | 21 | 8.13 | 15 |
| 002202.SZ | 金风科技 | 401 | 34.57 | 39.7 | 10 | 44.33 | 9 | 50.17 | 8 |
| 002531.SZ | 天顺风能 | 273 | 13.10 | 9.99 | 27 | 18.00 | 15 | 22.92 | 12 |
| 002487.SZ | 大金重工 | 245 | 5.77 | 7.04 | 35 | 13.73 | 18 | 21.45 | 11 |
| 605305.SH | 中际联合 | 56 | 2.32 | 2.25 | 25 | 3.16 | 18 | 3.97 | 14 |
| 300772.SZ | 运达股份 | 115 | 4.90 | 6.54 | 18 | 7.96 | 14 | 9.80 | 12 |
| 688660.SH | 电气风电 | 89 | 5.07 | 4.13 | 22 | 7.25 | 12 | 9.67 | 9 |
| 601016.SH | 节能风电 | 263 | 7.68 | 15.50 | 17 | 17.67 | 15 | 20.74 | 13 |
| | 平均值 | | | | 28 | | 16 | | 13 |
| | 中位数 | | | | 24 | | 15 | | 12 |

来源：WIND，国金证券研究所（市值采用 12 月 2 日股价，除东方电缆、日月股份、明阳智能、金雷股份、金风科技、中材科技、海力风电外，其余标的盈利预测来自于 wind 一致预期）

5、风险提示

- 疫情反复造成全球经济复苏低于预期的风险：现全球疫情反复，下游需求、供应链生产、运输等多环节都会受疫情影响而滞后延迟，存在因疫情反复造成全球经济复苏低于预期的风险。
- 大宗商品价格波动风险：近期受疫情等多方影响，大宗商品价格呈明显不确定性，有一定概率继续上升，会对风电产业链造成不利影响。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402