

➤ **仓位稳定高位，仍处超配水平。**从中信一级行业分类来看，截至 2022Q4 中信电新行业基金持仓比重为 14.90%，环比+0.47Pcts，同比+2.99Pcts；中信电新行业市值在 A 股总市值的比重为 7.40%，环比-0.33Pcts，同比-0.30Pcts。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，结果显示截至 2022Q4，305 支电新股基金持仓占比为 19.86%，环比-0.45Pcts，同比+0.18Pcts；电新股市值占 A 股总市值的比重为 10.04%，环比-0.77Pcts，同比-1.19Pcts。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。

➤ **光伏和新能源车继续引领持仓。**从前十名基金持仓市值企业变动来看，总体格局较为稳定，新能源车与光伏板块持续引领持仓，宁德时代、亿纬锂能、隆基绿能、比亚迪与阳光电源位居前五位。与 Q3 相比，亿纬锂能由第三位升至第二位，天合光能由第八升至第六。受益于工业自动化行业底部反转，工控龙头汇川技术基金持仓市值进入 TOP10。

**新能源汽车：**宁德时代仍位列 TOP1，持仓市值达到 1057 亿元；亿纬锂能、比亚迪持仓市值为 365/345 亿元，位列 2-3 位。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 83.37%，环比增长 4.99Pcts；前十名基金持仓占 A 股总持仓的 8.27%，环比增长 0.15Pcts。

**新能源发电：**从持仓市值具体排名来看，隆基绿能在板块内仍位居首位，龙头地位稳固，在 A 股中的持仓占比为 1.24%；阳光电源横跨光储两大景气赛道，持仓市值位列新能源发电第二，在 A 股中占比达到 1.15%，环比增长 0.19Pcts；天合光能、晶澳科技与 TCL 中环分别位列 3-5 位。总体来看，产业链降价将刺激光伏下游业主装机意愿，23 年光伏景气度将持续向好。

**电力设备和工控：**2022Q4 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 168.94 亿元，占 A 股总持仓的 0.59%，稳居电力设备与工控环节第一；思源电气在 A 股总持仓中的占比达到 0.15%，位列第二；受益于海外户储的高景气，科士达进入持仓市值前五，在 A 股中持仓比重达到 0.11%。

➤ **风险提示：**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	
002459	晶澳科技	66.00	0.87	2.21	3.39	76	30	19	推荐
002531	天顺风能	16.10	0.73	0.39	0.96	22	41	17	推荐
300274	阳光电源	128.55	1.07	2.03	3.78	120	63	34	推荐
000400	许继电气	22.84	0.72	0.87	1.07	32	26	21	推荐
300750	宁德时代	452.00	6.52	12.01	19.22	69	38	24	推荐
002050	三花智控	24.59	0.47	0.65	0.87	52	38	28	推荐
600312	平高电气	8.77	0.05	0.22	0.44	175	40	20	推荐
300124	汇川技术	71.11	1.35	1.65	2.07	53	43	34	推荐
688063	派能科技	298.00	2.04	7.06	18.2	146	42	16	推荐
300438	鹏辉能源	73.13	0.40	1.50	2.83	183	49	26	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 1 月 20 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. 特斯拉系列行业事件点评：特斯拉 Q4 业绩创新高，助燃产业链景气上行-2023/01/30
2. 储能洞察-1 月刊：工商业储能：三大驱动力，开启下一个黄金赛道-2023/01/27
3. EV 观察系列 131：12 月欧洲新能源车销量再创新高，渗透率超 40%-2023/01/26
4. EV 观察系列 130：12 月新能源车销量再创新高，后续动能强劲-2023/01/23
5. 洞察光伏-23 年 1 月刊：追光趁年华-2023/01/21

# 目录

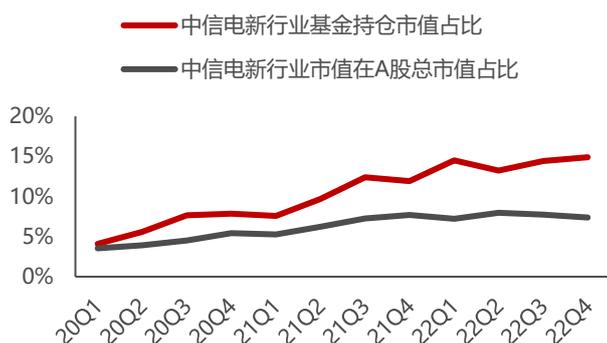
<b>1 仓位稳定高位，仍处超配水平</b>	<b>3</b>
<b>2 光伏和新能源车继续引领持仓</b>	<b>6</b>
<b>3 投资建议</b>	<b>8</b>
3.1 新能源汽车	8
3.2 新能源发电	8
3.3 电力设备与工控	9
<b>4 风险提示</b>	<b>10</b>
<b>插图目录</b>	<b>11</b>
<b>表格目录</b>	<b>11</b>

## 1 仓位稳定高位，仍处超配水平

**电新板块 2022Q4 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，截至 2022Q4 中信电新行业基金持仓比重为 14.90%，环比+0.47Pcts，同比+2.99Pcts；中信电新行业市值在 A 股总市值的比重为 7.40%，环比-0.33Pcts，同比-0.30Pcts。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。

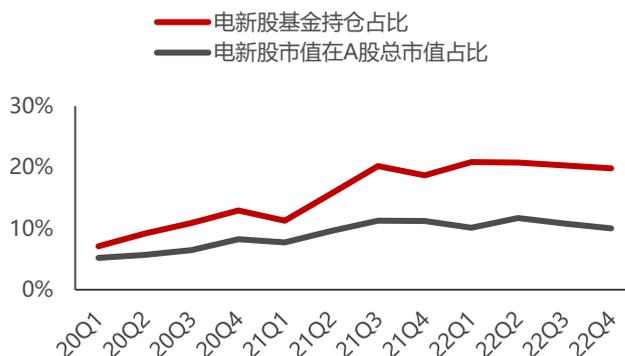
考虑到行业分类的一些误差，我们针对电新行业的 305 支自选股进行统计，结果显示截至 2022Q4，305 支电新股基金持仓占比为 19.86%，环比-0.45Pcts，同比+0.18Pcts；电新股市值在 A 股总市值的比重为 10.04%，环比-0.77Pcts，同比-1.19Pcts。相较于电新股市值占 A 股总市值的比重，电新股持仓仍处在超配水平。

图1：2020-2022Q4 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

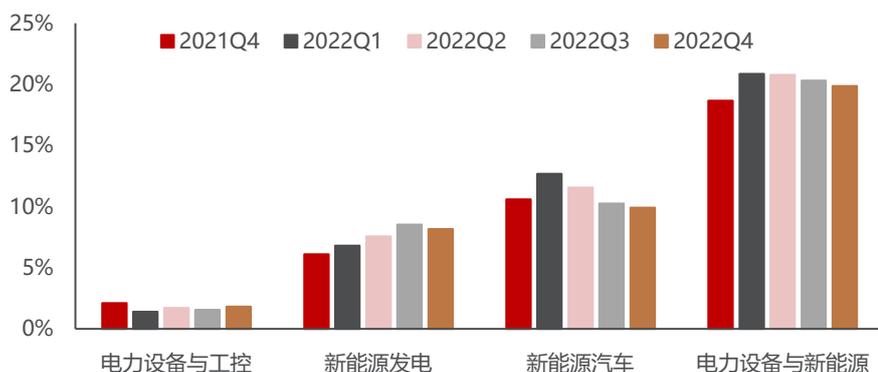
图2：2020-2022Q4 电新股持仓占比情况



资料来源：wind，民生证券研究院

**电力设备与工控持仓占比上升，新能源发电、新能源汽车有所下滑。**分板块来看，电力设备与工控板块从 22Q3 的 1.56% 上升至 22Q4 的 1.81%；新能源发电持仓占比从 2022Q3 的 8.53% 下降至 2022Q4 的 8.17%；新能源汽车持仓占比从 22Q3 的 10.26% 降至 22Q4 的 9.92%；电新行业整体持仓占比小幅下降，从 22Q3 的 20.30% 降至 22Q4 的 19.86%。

图3：2021Q4-2022Q4 电新行业基金持仓变化



资料来源：wind，民生证券研究院

**持仓公司集中度提升。**截至 2022Q4 电新板块持仓市值约为 5719 亿元，从持仓市值前十的公司来看，宁德时代仍为电新板块第一重仓股，亿纬锂能超过隆基绿能，成为第二重仓股。集中度方面，2022Q4 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 57.97%，环比增加 3.8Pcts；若从 TOP20 持仓市值来看，则占电新总基金持仓市值的 72.92%，环比增加 2.76Pcts。

**表1：2022 年 Q4 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)	2022Q4 持仓市值 (亿 元)	持股数变动 (亿股)	占 A 股基金 持仓的比例	加/仓市值 (亿元)
300750.SZ	宁德时代	1519	2.69	1057.09	-0.02	3.67%	-28.64
300014.SZ	亿纬锂能	536	4.15	364.72	0.10	1.27%	22.49
601012.SH	隆基绿能	812	8.46	357.52	-1.98	1.24%	-142.68
002594.SZ	比亚迪	629	1.34	344.94	0.03	1.20%	14.52
300274.SZ	阳光电源	509	2.97	332.57	0.18	1.15%	23.81
688599.SH	天合光能	275	3.83	244.06	0.64	0.85%	39.68
002459.SZ	晶澳科技	301	3.51	211.00	0.07	0.73%	-9.37
300124.SZ	汇川技术	187	2.43	168.94	0.68	0.59%	67.98
603799.SH	华友钴业	222	2.13	118.58	-0.69	0.41%	-62.83
002466.SZ	天齐锂业	342	1.46	115.55	-0.64	0.40%	-95.22
002129.SZ	TCL 中环	282	2.82	106.37	-0.62	0.37%	-47.71
002812.SZ	恩捷股份	204	0.76	99.26	-0.01	0.34%	-34.59
300763.SZ	锦浪科技	182	0.55	99.20	0.05	0.34%	-11.20
600438.SH	通威股份	352	2.47	95.20	-0.50	0.33%	-44.35
605117.SH	德业股份	243	0.25	81.73	-0.02	0.28%	-28.89
002460.SZ	赣锋锂业	174	1.11	77.05	-0.16	0.27%	-18.11
603806.SH	福斯特	59	1.15	76.32	0.26	0.26%	29.11
002709.SZ	天赐材料	119	1.72	75.54	0.04	0.26%	1.41
300316.SZ	晶盛机电	144	1.15	73.06	-0.24	0.25%	-20.92
688063.SH	派能科技	259	0.23	71.29	-0.06	0.25%	-42.46

资料来源：wind，民生证券研究院

**龙头配比短期调整，长期来看基本面无忧。**22Q4 受到疫情防控调整及供应链价格博弈等因素扰动，电新板块出现一定调整，整体持仓市值环比下降，但比重仍处于高位。从加仓情况来看，汇川技术 Q4 加仓市值为 67.98 亿元，位列第一；光伏与储能的高成长性仍然得到市场认可，天合光能、福斯特、阳光电源与固德威位列 2-5 位。总体来看，新能源板块的高景气度仍将维持，基本面无忧。

**表2：22Q4 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)	2022Q4 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)
300124.SZ	汇川技术	2.43	168.94	0.68	23.08	10.53%	67.98
688599.SH	天合光能	3.83	244.06	0.64	13.24	28.91%	39.68
603806.SH	福斯特	1.15	76.32	0.26	13.32	8.63%	29.11
300274.SZ	阳光电源	2.97	332.57	0.18	11.29	26.35%	23.81
688390.SH	固德威	0.18	57.23	0.06	0.81	21.94%	23.08
300014.SZ	亿纬锂能	4.15	364.72	0.10	18.37	22.59%	22.49
002850.SZ	科达利	0.26	30.76	0.10	1.57	16.53%	15.92
002594.SZ	比亚迪	1.34	344.94	0.03	22.63	5.93%	14.52
300724.SZ	捷佳伟创	0.37	41.93	0.12	2.70	13.63%	13.38
002518.SZ	科士达	0.54	30.94	0.12	5.65	9.50%	11.74

资料来源：wind，民生证券研究院

**表3：22Q4 电新行业基金持仓市值减少前十**

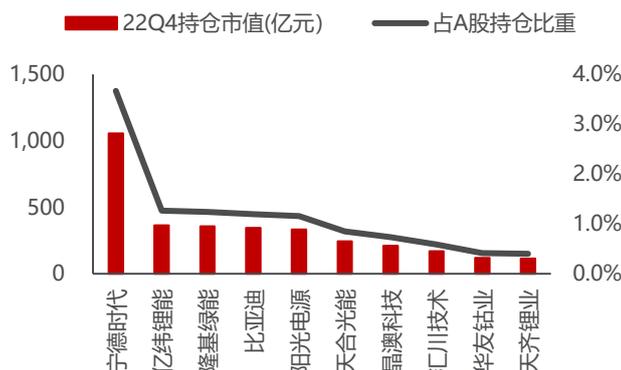
证券代码	证券简称	持股总数 (亿股)	2022Q4 持仓市值 (亿元)	季度持仓 变动 (亿股)	流通股合 计 (亿股)	持股占流 通股比	加仓市值 (亿元)
601012.SH	隆基绿能	8.46	357.52	-1.98	75.78	11.16%	(142.68)
002466.SZ	天齐锂业	1.46	115.55	-0.64	16.39	8.93%	(95.22)
603799.SH	华友钴业	2.13	118.58	-0.69	15.80	13.49%	(62.83)
002129.SZ	TCL 中环	2.82	106.37	-0.62	32.30	8.74%	(47.71)
600438.SH	通威股份	2.47	95.20	-0.50	45.02	5.48%	(44.35)
688063.SH	派能科技	0.23	71.29	-0.06	0.83	27.21%	(42.46)
300450.SZ	先导智能	0.77	31.02	-0.67	14.54	5.30%	(37.29)
002812.SZ	恩捷股份	0.76	99.26	-0.01	7.42	10.19%	(34.59)
688116.SH	天奈科技	0.21	15.96	-0.23	2.33	8.90%	(34.45)
605117.SH	德业股份	0.25	81.73	-0.02	0.81	30.38%	(28.89)

资料来源：wind，民生证券研究院

## 2 光伏和新能源车继续引领持仓

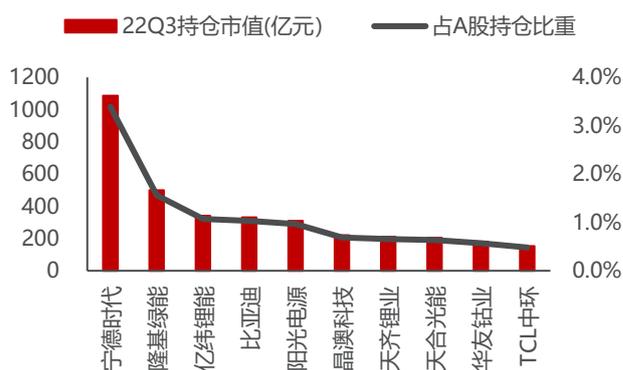
**光伏和新能源车两大板块继续引领基金持仓。**从前十名基金持仓市值企业变动来看，总体格局较为稳定，新能源车与光伏板块持续引领持仓，宁德时代、亿纬锂能、隆基绿能、比亚迪与阳光电源位居前五位。与 Q3 相比，亿纬锂能由第三位升至第二位，天合光能由第八升至第六。受益于工业自动化行业底部反转，工控龙头汇川技术基金持仓市值进入 TOP10。

图4：2022Q4 基金持仓市值 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院

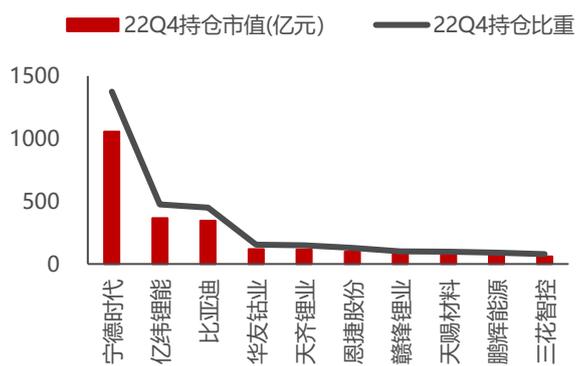
图5：2022Q3 基金持仓市值 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院

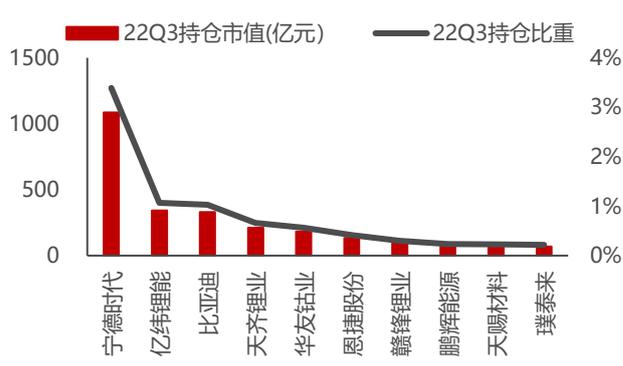
**新能源汽车：**宁德时代仍位列 TOP1，持仓市值达到 1057 亿元；亿纬锂能、比亚迪持仓市值为 365/345 亿元，位列 2-3 位。从集中度来看，新能源汽车板块的基金持仓集中度有所上升，前十名的基金持仓占新能源汽车板块基金总持仓的 83.37%，环比增长 4.99Pcts；前十名基金持仓占 A 股总持仓的 8.27%，环比增长 0.15Pcts。

图6：2022Q4 新能源汽车持仓市值 TOP10



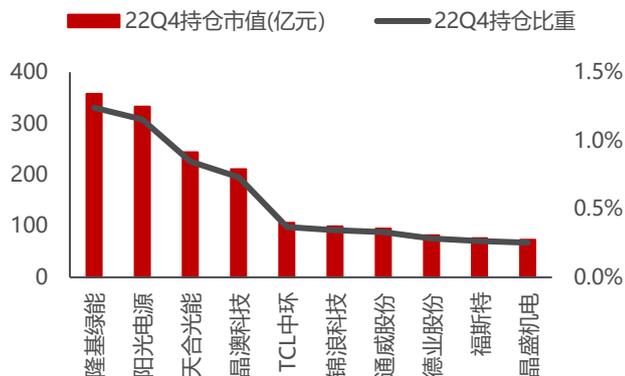
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2022Q3 新能源汽车持仓市值 TOP10

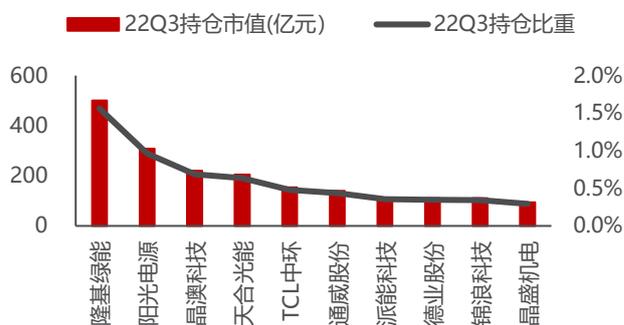


资料来源：wind，民生证券研究院

**新能源发电：**Q4 硅料产能逐渐释放，带动产业链价格下行，价格博弈导致光伏板块短期震荡，前十名的基金持仓占 A 股总持仓比重为 5.82%，环比下降 0.29Pcts。从持仓市值具体排名来看，隆基绿能在板块内仍位居首位，龙头地位稳固，在 A 股中的持仓占比为 1.24%；阳光电源横跨光储两大景气赛道，持仓市值位列新能源发电第二，在 A 股中占比达到 1.15%，环比增长 0.19Pcts；天合光能、晶澳科技与 TCL 中环分别位列 3-5 位。总体来看，产业链降价将刺激光伏下游业主装机意愿，23 年光伏景气度将持续向好。

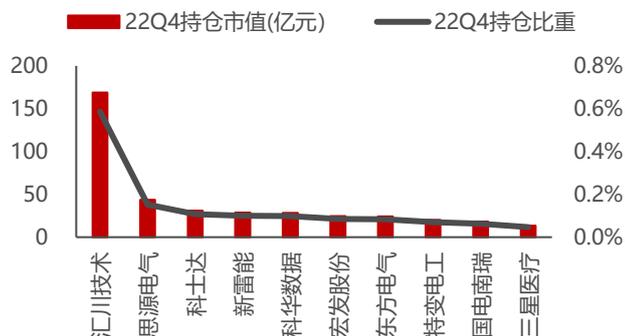
**图8: 2022Q4 新能源发电持仓市值 TOP10**


资料来源: wind, 民生证券研究院

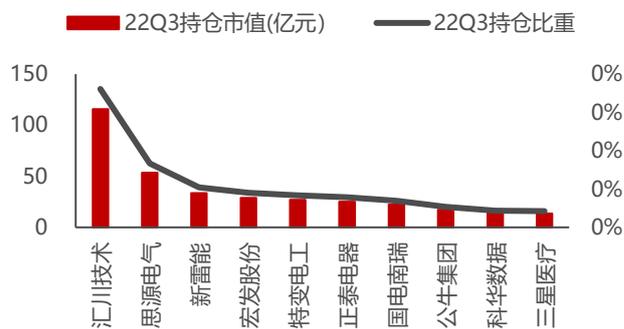
**图9: 2022Q3 新能源发电持仓市值 TOP10**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**电力设备与工控:** 2022Q4 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 168.94 亿元, 占 A 股总持仓的 0.59%, 稳居电力设备与工控环节第一; 思源电气在 A 股总持仓中的占比达到 0.15%, 位列第二; 受益于海外户储的高景气, 科士达进入持仓市值前五, 在 A 股中持仓比重达到 0.11%。

**图10: 2022Q4 电力设备和工控 TOP10**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**图11: 2022Q3 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

**新技术密集释放，板块成长性突出。**22年下半年至23年初，4680、钠电将落地或放量。CTB、麒麟电池、快充负极、复合集流体等创新不断涌现向上开辟行业空间，新能源车已全面进入产品驱动黄金时代。强 Call 当前布局时点。重点推荐三条主线：

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**】、薄膜电容【**法拉电子**】，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：新技术带来高弹性。重点关注：复合集流体【**宝明科技**】、【**元琛科技**】；钠离子电池【**传艺科技**】、【**维科技术**】、【**元力股份**】等。

### 3.2 新能源发电

#### 3.2.1 光伏

**思路一：**主产业链方面，推荐市占率有望持续向上，盈利能力稳中有升的一体化环节，重点推荐**晶澳科技**、**天合光能**、**晶科能源**、**隆基绿能**、**通威股份**等，重点关注电池片新技术迭代方向，推荐**东方日升**、**高测股份**、**TCL 中环**、**帝科股份**、**爱旭股份**、**赛伍技术**，关注**钧达股份**、**沐邦高科**、**宇邦新材**、**迈为股份**、**聚和材料**、**宝馨科技**、**乾景园林**、**正业科技**等；

**思路二：**辅产业链方面，重点推荐有新品迭代+市占率提升逻辑的辅材企业，重点推荐**明冠新材**、**通灵股份**、**威腾电气**，关注**宇邦新材**；目前光伏行业景气度高，推荐目前供需紧平衡的胶膜粒子与高纯石英砂环节，推荐**福斯特**、**海优新材**、**激智科技**、**石英股份**等，建议重点关注主业盈利触底回暖的**金博股份**；

**思路三：**趋势方面，推荐深度受益海外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**等，关注**禾迈股份**、**昱能科技**；产业链价格下降后利好光伏装机，推荐大电站、EPC 及支架环节，推荐阳光电源、**中信博**，**苏文电**

能，关注晶科科技、能辉科技、上能电气、意华股份、芯能科技等。

### 3.2.2 风电

1) 海风，标配海缆（推荐**东方电缆**，关注**亨通光电**、**起帆电缆**等）、弹性环节管桩（推荐**海力风电**、**天顺风能**等）；关注大兆瓦关键零部件（**广大特材**、**恒润股份**、**金雷股份**）等、深远海/漂浮式相关（**亚星锚链**等）；

2) 出口相关：关注铸锻件（**日月股份**、**恒润股份**、**金雷股份**、**宏德股份**）、管桩（**大金重工**、**天顺风能**）、海缆（**东方电缆**）等；

3) 估值低、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**、**三一重能**、**运达股份**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. **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；
2. **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: 2020-2022Q4 中信电新行业板块持仓占比情况 .....	3
图 2: 2020-2022Q4 电新股持仓占比情况 .....	3
图 3: 2021Q4-2022Q4 电新行业基金持仓变化 .....	3
图 4: 2022Q4 基金持仓市值 TOP10 .....	6
图 5: 2022Q3 基金持仓市值 TOP10 .....	6
图 6: 2022Q4 新能源汽车持仓市值 TOP10 .....	6
图 7: 2022Q3 新能源汽车持仓市值 TOP10 .....	6
图 8: 2022Q4 新能源发电持仓市值 TOP10 .....	7
图 9: 2022Q3 新能源发电持仓市值 TOP10 .....	7
图 10: 2022Q4 电力设备和工控 TOP10 .....	7
图 11: 2022Q3 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 Q4 电新行业持仓市值前二十 .....	4
表 2: 22Q4 电新行业基金持仓市值增长前十 .....	5
表 3: 22Q4 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。本报告清晰准确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。

## 特别声明

本公司其他部门或附属机构持有明冠新材(688560)股份。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

## 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。	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
	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，并不构成对客户的投资建议，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