



德邦证券  
Topsperty Securities

证券研究报告 | 行业专题

计算机

2024年7月26日

行业投资评级 | 优于大市（维持）

# 【德邦计算机团队】 电力IT系列2：更新周期+出海高 增，智能电表高景气



## 证券分析师

姓名：陈涵泊

资格编号：S0120524040004

邮箱：chenhb3@tebon.com.cn

姓名：李杨玲

资格编号：S0120524060005

邮箱：liyyl@tebon.com.cn

- **电表招标高景气，全年有望提供强业绩支撑。**
- ✓ 国网2024年营销项目第一次计量设备招标中，电表招标数量4416万只，同比+84%；总中标金额共计123.8亿元，占比达到2023全年的53.2%，同比2023年第一批中标金额+37%。
- ✓ 我们预计今年全年电表招标总数量有望达到9000只，接近2014-2015的高峰水平，同比增速有望超过25%。按本批次整体价格环比下降6%左右估算，我们预计今年招标总金额有望达到276亿元，同比增长18.54%。
- ✓ 根据国网招标要求统计，24年第一批招标首次交付时间集中在H1，1-6月交付数量占比65%（4-5月占比48%），7-12月交付数量占比32%，极少量在25年4月份交付。23年第二批首次交付时间约50%在23年底，50%在24年。2023年第二批次+2024年第一批次电表招标数合计已达9100+只；近两次招标总金额超266亿元。
- **海外市场：空间广阔+持续高增。**
- ✓ 根据海关数据，2023年我国智能电表出口量为已达到6851万个（总量约为国网全年招标量的96%），同比+24%，出口金额达99亿元，同比+24%。国内企业加紧抢占东南亚、中东及非洲、欧洲和拉美等地区市场。
- **投资建议：**智能电表国内招标及海外出海呈现高景气，建议关注：东方电子、威胜信息，其他受益标的还包括：煜邦电力、炬华科技、三星医疗、海兴电力等。
- **风险提示：**国网招标落地不及预期、海外市场发展不及预期、市场竞争风险等。

# 目录 CONTENTS

- 01 智能电表：更新周期+出海高增
- 02 投资建议与风险提示

# 01

## 智能电表：更新周期+出海高增

# 国网24年第一次电表招标情况

- 国网24年第一批电表中标情况：4月7日，国网电子商务平台发布2024年营销项目第一次计量设备招标采购中标候选人公示，总中标金额共计**123.8亿元**，占比达到2023全年的53.2%，**同比2023年第一批中标金额+37%**。
- 单相表招标金额大幅增长。其中：（1）单相表招标金额74.3亿元，**同比+89%**；（2）三相表招标金额29.6亿元，**同比+2%**；高端智能电能表首次招标1.1亿元；（3）集中器及采集器等设备招标金额19.9亿元，**同比-8%**。

近三年国网智能电表及用电采集招标金额情况（亿元）

	2021年合计	2022年合计	2023年合计	2023年一批	2023年二批	2024年一批
A级单相智能电能表	120.0	113.1	118.7	39.4	79.3	74.3
YoY		-5.7%	4.9%			<b>88.6%</b>
B级三相智能电能表	44.6	59.3	65.6	26.7	38.9	26.4
C级三相智能电能表	4.7	6.4	5.0	2.3	2.8	2.0
D级三相智能电能表	0.4	0.7	0.3	0.1	0.1	0.1
高端智能电能表						1.1
三项电能表合计	49.7	66.3	70.8	29.1	41.8	29.6
YoY		33.4%	6.9%			1.7%
<b>电表合计</b>	<b>169.7</b>	<b>179.4</b>	<b>189.5</b>	<b>68.5</b>	<b>121.0</b>	<b>103.9</b>
YoY		5.7%	5.6%			<b>51.7%</b>
集中器及采集器	21.7	28.1	19.8	9.5	10.3	10.1
专变采集终端	9.2	27.0	23.5	12.2	11.3	9.8
采集器合计	30.9	55.1	43.3	21.7	21.6	19.9
YoY		78.6%	-21.4%			-8.3%
<b>总合计</b>	<b>200.6</b>	<b>234.5</b>	<b>232.9</b>	<b>90.2</b>	<b>142.7</b>	<b>123.8</b>
YoY		16.9%	-0.7%			<b>37.3%</b>

# 国网24年第一次电表招标情况

► 电表招标数量4416万只，同比+84%。本次招标所有类型设备总需求数量为4654万只，整体需求量同比增加75.6%，其中电表类4416万只，同比+84%。分类型看，A级单相智能电表3827.8万台（同比+107%）；B级电表543万台（同比+8%）；C级电表42.9万台；D级及以上电表（含D级电表和高端智能电表）1.8万台（同比+65%）；集中器及采集器109万台（同比+15%）。

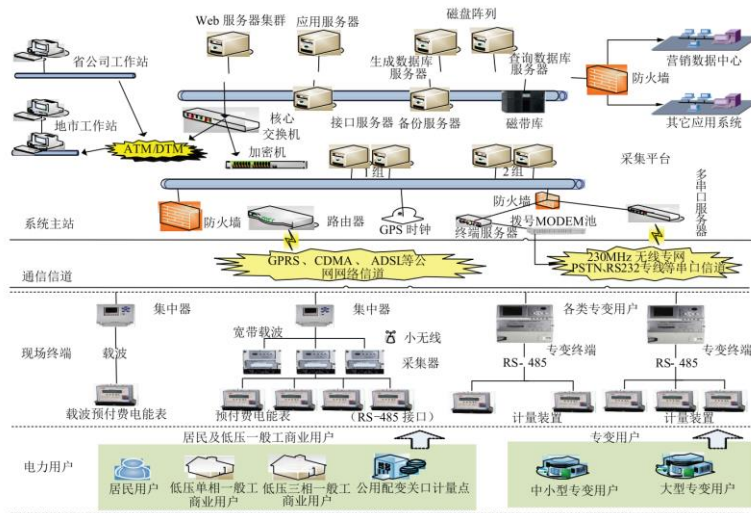
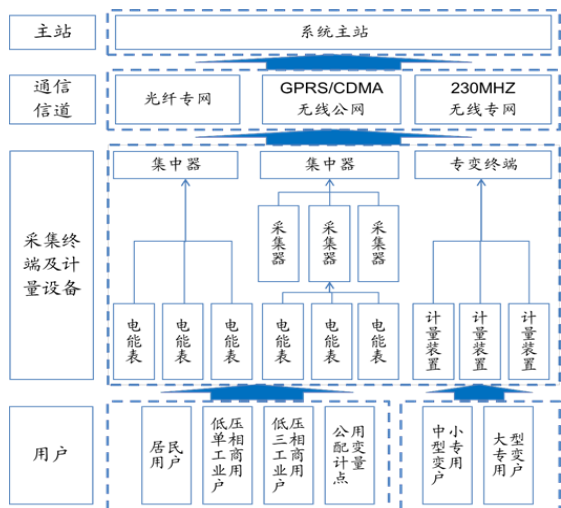
近三年国网智能电表及用电采集招标数量情况（万台）

	2022年合计	2023年合计	2023年一批	2023年二批	2024年一批
A级单相智能电能表	5164.0	5773.1	1851.0	3922.2	3827.8
YoY		11.8%			106.8%
B级三相智能电能表	1066.8	1264.4	502.5	761.9	543.0
C级三相智能电能表	113.1	97.1	43.1	54.0	42.9
D级三相智能电能表	4.6	2.3	1.1	1.2	0.8
高端智能电能表					1.0
三项电能表合计	1184.5	1363.8	546.7	817.1	587.8
YoY		15.1%			7.5%
电表合计	6348.5	7137.0	2397.6	4739.3	4415.6
YoY		12.4%			84.2%
集中器及采集器	322.5	208.7	94.6	114.2	109.0
专变采集终端	266.2	278.7	158.1	120.6	128.9
采集器合计	588.7	487.5	252.7	234.8	237.9
YoY		-17.2%			-5.8%
总合计	6937.2	7624.4	2650.3	4974.1	4653.5
YoY		9.9%			75.6%

# 智能电表更新升级

- 电能表构成用电信息采集系统的末端，包括单相电能表、三相电能表等。
- ✓ 电力采集系统自下而上主要由电能表、采集终端及计量设备、通信信道和主站四部分组成。
- ✓ 电能表负责采集电力系统的原始用电信息，采集终端负责电能表数据的采集、管理、传输以及转发或执行控制命令，主要包括采集器、集中器、专变终端等。集中器、采集器多用于居民及低压工商业客户，与智能电表配套使用，根据海兴电力招股书，预计采集器的大致需求约为电表的十分之一，而集中器又为采集器的十分之一。
- ✓ 用电采集主站通过信道对集中器中的信息进行采集、处理和管理。

用电信息采集系统构成示意图



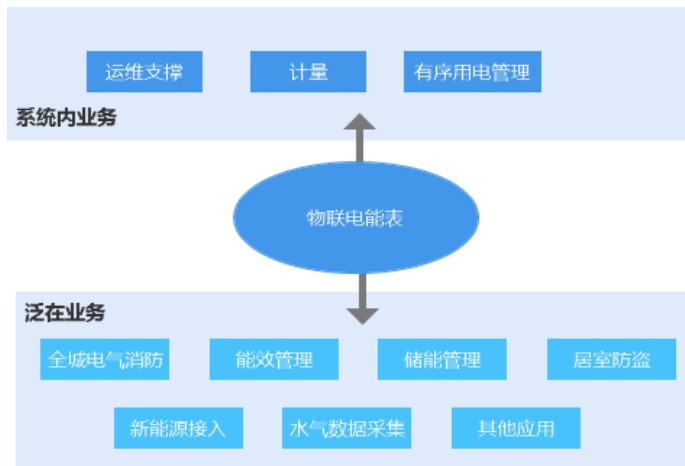
# 智能电表更新升级

- ▶ 产品形态角度，电能表已经从机电一体化电能表、电子式电能表进入到**智能化电能表时代**，功能定位不断向智能化、模块化的用电终端发展。
- ▶ **基于IR46标准的智能物联电能表升级需求成为智能电表市场未来扩容的重要驱动力**。2016年，国网发布了《基于IR46理念的“双芯”智能电能表设计方案》，借鉴国际IR46标准设计理念，采用双芯模组设计方案，研究新一代智能电表技术。2020年8月，国网发布在设计上完全遵照IR46标准并采用模组化设计、下一代智能物联表所适用的《单、三相智能物联电能表通用技术规范》，开启了智能物联表的小规模试点；2023年试点招标智能物联表276万只。

我国电能表产品发展历程



下一代智能表功能



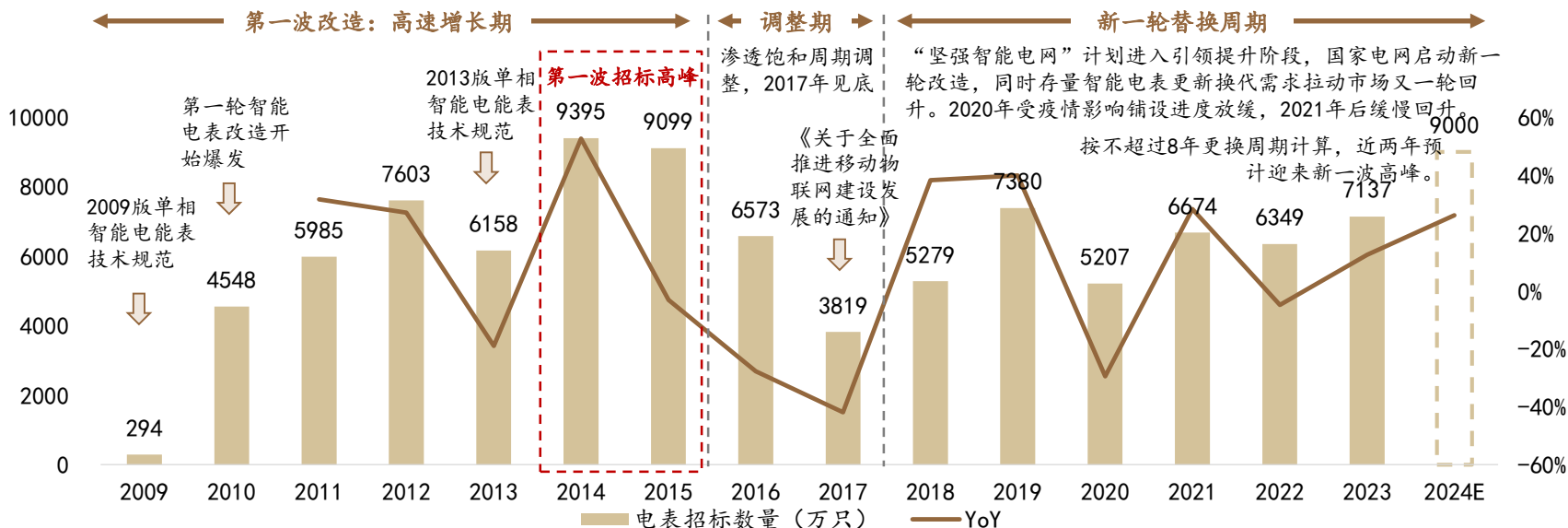


# 电表新一轮替换周期

➤ 招标需求角度，我国智能电表招标数量的变化基本可分为三个阶段：

- ✓ 1) 2009-2014年：国家电网首次制定“09版单相智能电能表”技术规范，第一轮智能电表改造开始，市场需求骤升。
- ✓ 2) 2015-2017年：智能电表用户覆盖率全面提升，需求逐渐趋于饱和，14-15年达到高峰后，招标量下降，2017年达到低谷。
- ✓ 3) 2018-至今：新一轮改造启动+存量电表的更新换代，拉动需求又一轮回升。

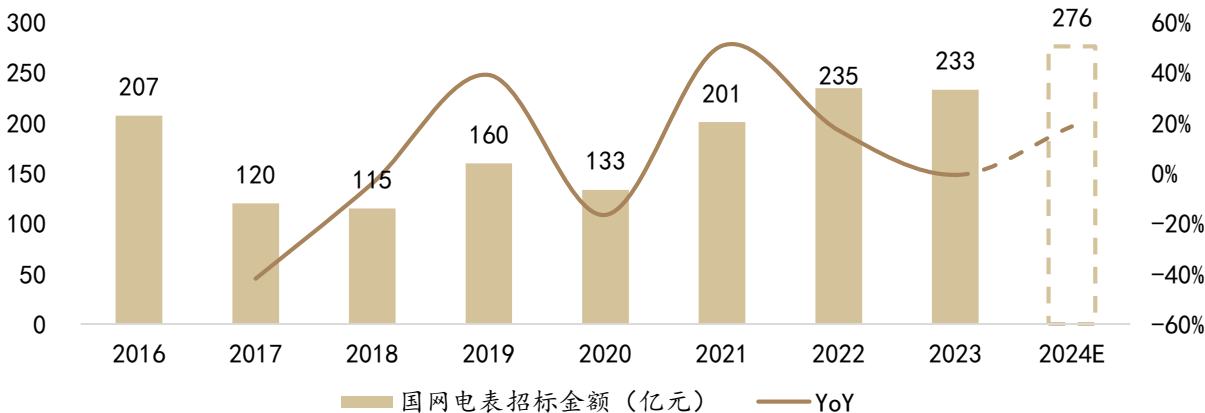
2009年至今国网智能电表招标数量（万只）变化基本分为三个阶段



# 全年招标有望高景气

- ▶ 我们预计今年全年电表招标总数量有望达到9000只，接近2014-2015的高峰水平，同比增速有望超过25%。
- ✓ 根据《国家计量检定规程》的规定，智能电表属于强制检定设备，其检定周期一般不超过8年；
- ✓ 若按替换周期不超过8年计算，考虑疫情带来的铺设延迟，则预计近两年迎来2014-2015（招标数超9000只）后的新一波替换高峰。
- ✓ 与2023年2批中标结果比较，24年第一批中标结果的整体价格环比下降8%左右，降幅低于2023年2批的环比降幅。按全年电表招标价格下滑6%的假设计算，我们预计今年招标总金额有望达到276亿元，同比增长18.54%。

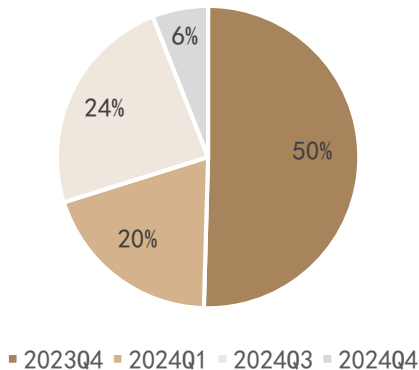
2016-2023年国网智能电表招标金额（亿元）



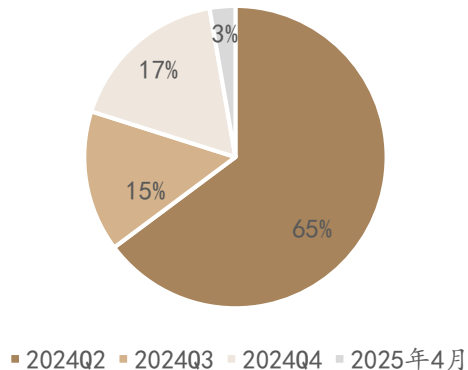
# 相关企业全年业绩有望强支撑

- 我们预计今年上半年将密集交付去年12月第2批招标及今年第1批招标的电表，对相关企业全年业绩有望提供强支撑。
- ✓ 根据国网招标要求统计，24年第一批招标首次交付时间集中在H1，1-6月交付数量占比65%（4-5月占比48%），7-12月交付数量占比32%，极少量在25年4月份交付。23年第二批首次交付时间约50%在23年底，50%在24年。
- **2023年第二批+2024年第一批电表招标数合计已达9100+只。**
- ✓ 2016年后国网电表采购批次固定为2次，根据国网2024年度采购批次安排，今年计划3次电表招标（2月、7月、10月）；
- ✓ 单批次规模的高点发生在**2023年第二批（12月）**，总金额超140亿元；近两次招标总金额超266亿元。

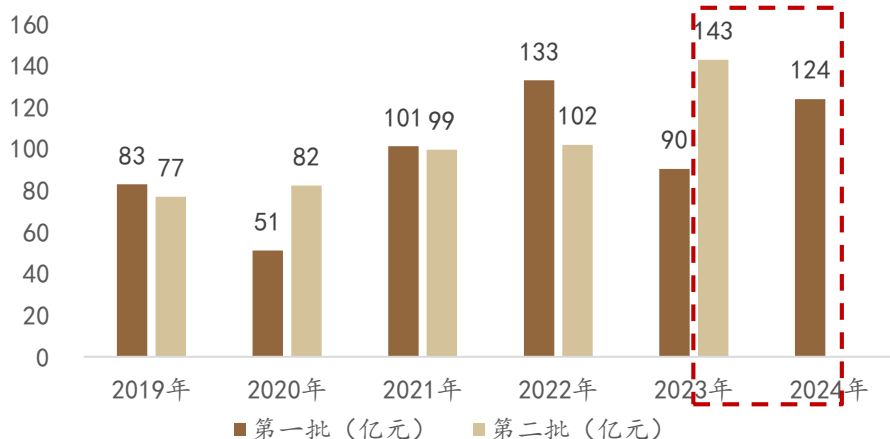
2023第二批首批交付日期分布



2024第一批首批交付日期分布



近五年国网智能电表分批次招标金额情况（亿元）



# 相关企业全年业绩有望强支撑

- ▶ 以炬华科技为例分析电表招标的确收节奏：
- ✓ 我们认为电表企业业绩受当年第一批招标的影响最大（几乎全部确收），同时也受当年第二批及上一年第二批的影响。

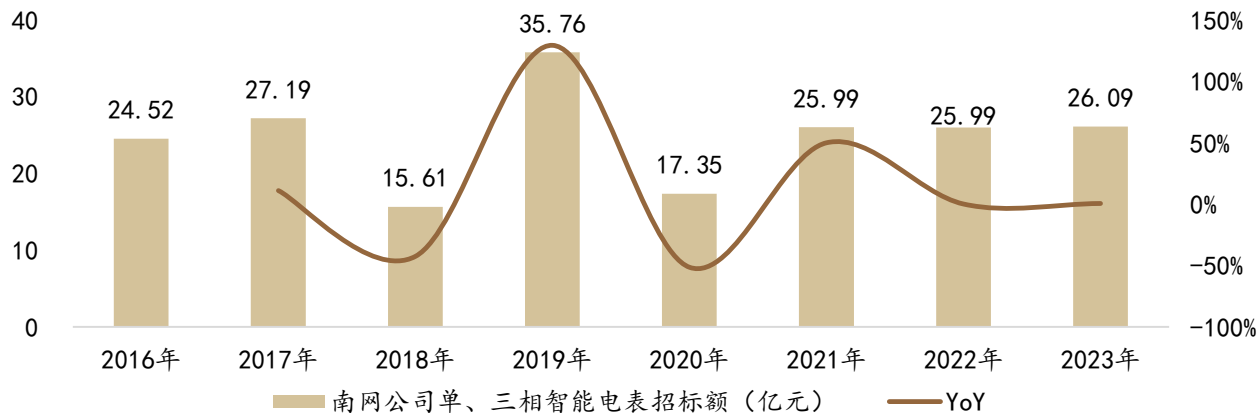
电表招标确收节奏分析-以炬华科技为例

		2020-1批	2020-2批	2021-1批	2021-2批	2022-新增	2022-1批	2022-2批	2023-1批	2023-2批
中标金额（亿元）	国网	1.40	3.63	3.36	3.88	1.00	4.88	4.68	3.45	3.58
		2020年6月	2020年11月	2021年6月	2021年11月	2022年3月	2022年6月	2022年11月	2023年6月	2023年12月
	南网	0.52	0.80	0.26	1.32	/	1.07	1.26	0.56	1.60
		2020年6月	2020年11月	2021年7月	2022年1月	/	2022年6月	2022年12月	2023年6月	2023年12月
		2021			2022			2023		
估算的确收金额（亿元） （按上年2批的50%+今年1批的100%+今年2批的50%计算）				8.44		12.52		9.57		
实际营收（亿元） 智慧计量与采集系统收入				8.96		12.24		14.36		
实际-估算				0.52		-0.28		4.79		

# 南网电表招标情况

- ▶ 南方电网近三年单、三相智能电表招标金额均约26亿元左右，趋于平稳。南网2016年-2018年持续推动智能电表的招标，至2018年基本完成“两覆盖”建设，招标总额有所下降。2019年起，同样受存量电表更换需求影响需求回升，加之下半年在上半年各网省独立招标后南网又恢复并进行了两次总部集中招标，当年招标总额大幅提升。2020年，受疫情影响电表铺设进度放缓，至2021年影响消除后又恢复至2018年以前水平。
- ▶ 根据华经产业研究院，截至2022年12月底我国智能电表保有量已超过6.5亿只；则按国家要求强制8年定期轮换的检定方式，国内两网智能电表年均更换市场容量约8000万只。

南网公司单、三相智能电表招标额（亿元）



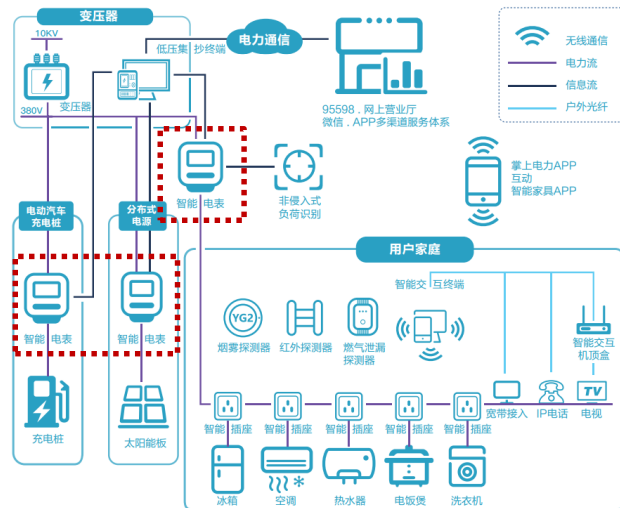
# 国内市场：刚性需求+更新升级

- ▶ 智能电网、电力物联网、虚拟电厂、微电网等建设需求对电表的升级与铺设提出了更高要求。
- ✓ 智能电表是电网的感知终端，我们认为，加强采集控制能力，电网状况的全息感知是智能电网升级的重要方向：包括智能量测、远控能力终端全面铺设；采集和控制的对象范围更广、规模更大，统筹采集控制管理等。
- ✓ 《泛在电力物联网白皮书》提出2021年初步建成泛在电力物联网，2024年建成泛在电力物联网。根据国网规划，预计到2025年接入终端设备将超过10亿只，2030年将达到20亿。

## 智能电表相关政策

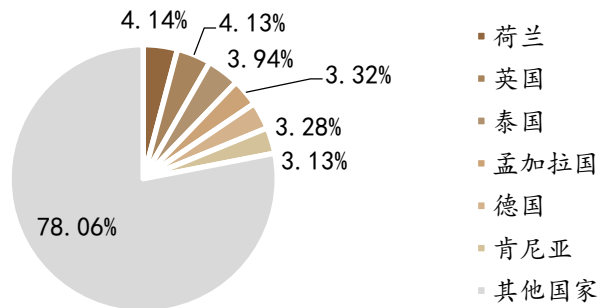
文件名称	发布时间	发布单位	相关内容
《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	2024年3月	国务院	大力推动生产设备、用能设备、发输配电设备等更新和技术改造。加快推广能效达到先进水平和节能水平的用能设备。
《物联网新型基础设施三年行动计划（2021-2023年）》	2021年9月	工信部等八部门	到2023年底，突破一批制约物联网发展的关键共性技术，培育一批示范带动作用强的物联网建设主体和运营主体，构建一套健全完善的物联网标准和安全保障体系。
《泛在电力物联网白皮书（2019）》	2019年9月	国家电网	泛在电力物联网的建设分为两个阶段：第一阶段，到2021年初步建成泛在电力物联网；第二阶段，到2024年建成泛在电力物联网。

## 智能电表在泛在电力物联网建设中的应用场景



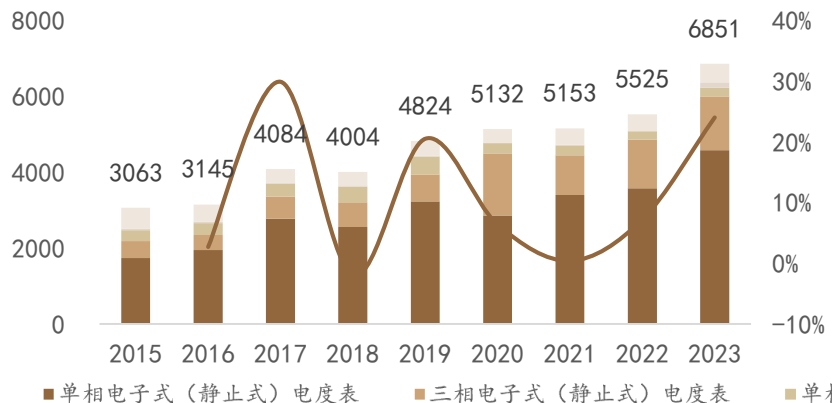
# 海外市场：空间广阔+持续高增

2023年我国智能电表出口目的地出口量分布

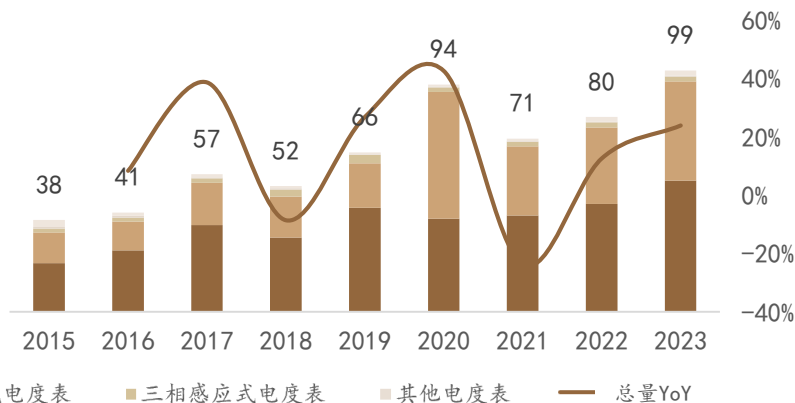


- 电表出海高增、市场广阔，年出口数量已接近国内市场规模。
- ✓ 根据海关数据，2023年我国智能电表出口量为已达到**6851万个**（总量约为国网2023年招标量的96%），**同比+24%**，**出口金额达99亿元**，**同比+24%**。
- ✓ 国内企业加紧抢占东南亚、欧洲、中东等地区市场。根据海关总署的数据统计，2023年我国智能电表共出口至186个国家或地区，出口金额排前三的分别是荷兰、英国、泰国、孟加拉国和德国，分别为4.1亿元、4.1亿元、3.9亿元、3.3亿元和3.3亿元。

2015-2023年我国智能电表出口数量（万只）



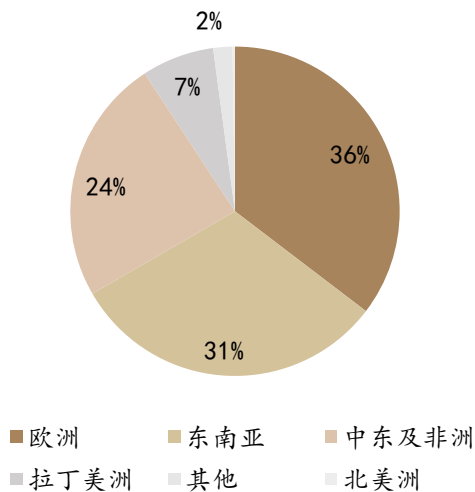
2015-2023年我国智能电表出口金额（亿元）



# 海外市场：空间广阔+持续高增

- ▶ 欧洲及东南亚目前是我国电表的主要出海地区。2023年我国电表出海金额最大的地区分别是欧洲、东南亚、中东及非洲，金额分别达到35亿元、31亿元及24亿元，合计占比超过90%。
- ▶ 2023年中东及非洲地区出海增速最快。2023年，东南亚和中东及非洲地区增速较快，分别达到28.7%/59.3%；近三年复合增速来看，欧洲及拉美地区增速最高，分别为27.5%/22.7%。

2023年我国电表出口目的地情况



2016~2023年国内电表向各地区出口金额情况（亿元）

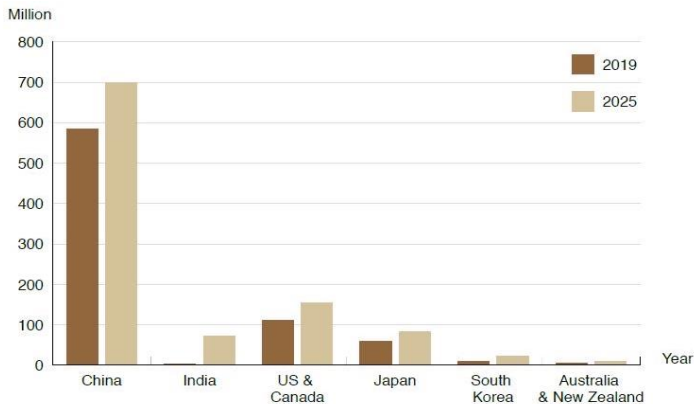
年份	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
欧洲	15.5	15.9	16.7	16.9	24.4	32.1	35.0
YoY	49.5%	2.3%	5.4%	1.2%	44.2%	31.7%	9.0%
东南亚	20.2	17.1	29.6	57.3	24.6	24.1	31.0
YoY	36.4%	-15.5%	73.2%	93.4%	-57.1%	-2.0%	28.7%
中东及非洲	15.0	13.8	14.4	14.4	16.3	15.0	23.9
YoY	38.8%	-7.7%	4.0%	-0.2%	13.3%	-7.8%	59.3%
拉丁美洲	5.3	4.4	3.8	3.8	4.9	6.5	7.0
YoY	30.0%	-17.8%	-12.1%	-0.8%	29.2%	32.8%	7.6%
其他	0.5	0.4	0.8	0.9	0.9	2.2	1.9
YoY	-18.4%	-12.9%	88.8%	3.4%	5.1%	135.8%	-13.7%
北美洲	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2
YoY	-38.6%	60.1%	52.7%	36.0%	-57.3%	88.6%	8.9%



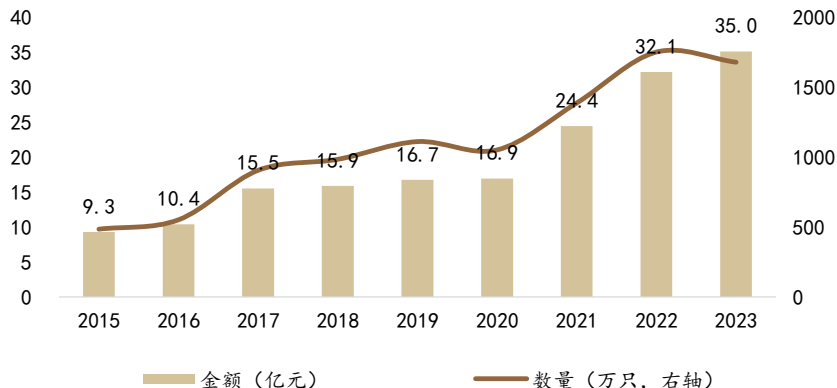
# 海外市场：空间广阔+持续高增

- ▶ 我国智能电表在东南亚、中东及非洲地区、拉美、欧洲等地区迎来较大出海机遇。
- ▶ 根据Berg Insight数据，2023年全球智能电表市场规模为126亿美元，我们估计中国占比能达到约30%。中国电表企业布局早、技术成熟，一方面凭借高性价比有望取代部分欧美企业，增加市场份额；另一方面在快速增长的发展中国家智能电表市场中有望持续拓展国家和地区，获得快速增长。
- ✓ **欧洲**：2023年12月，欧盟提出新的电网建设计划，拟投入5840亿欧元。根据Berg Insight预测的预测，欧洲智能燃气计量市场的设备安装基础将从2021年的4600万台增加到2027年的7600万台，每年部署在500-600万台之间。2023年荷兰、英国、德国分别为我国电表第一、二、五大出口国，2022年德国为我国电表第二大出口国。

世界智能电表安装情况（2019&2025）



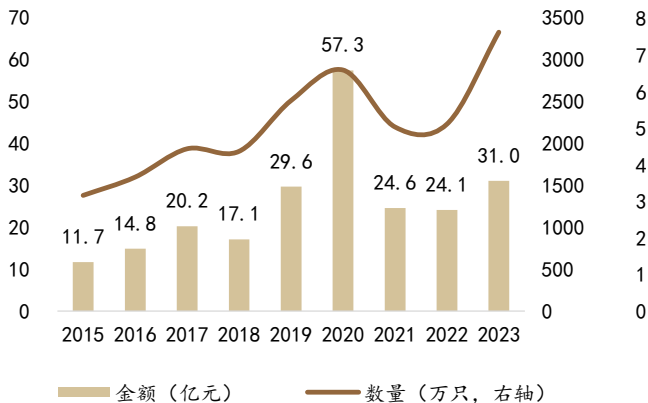
国内电表向欧洲地区出口数量及金额



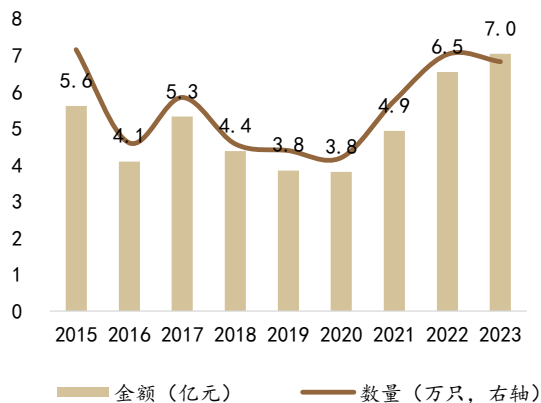
# 海外市场：空间广阔+持续高增

- ✓ **东南亚**：处于智能电表渗透率快速提升的阶段，各国投资加大，智能电网技术和基础设施不断完善。印度、泰国、印尼、菲律宾等国快速增长，Berg Insight预计2021至2027年年需求量将实现65-80%的复合增速。
- ✓ **拉美**：处于智能电表渗透率快速提升的阶段，市场规模快速增长。根据Berg Insight的预测，智能电表的安装量将以22%的复合年增长率增长，普及率预计将从2022年的1170万台增加到2028年的3840万台，市场空间将扩大两倍以上。其中巴西的智能电表普及率将从2022年的5.7%增长到2028年的21.5%。巴西和墨西哥将占智能电表总出货量的近80%。
- ✓ **中东&非洲**：近些年为了提升电气化率，多国政府发布了智能电表部署计划，非洲大多数电力公司在安装第一代智能电表，以提升电费准确性、减少窃电、降低人工成本。市场潜力大，如目前南非和土耳其的智能电表渗透率还不到10%。

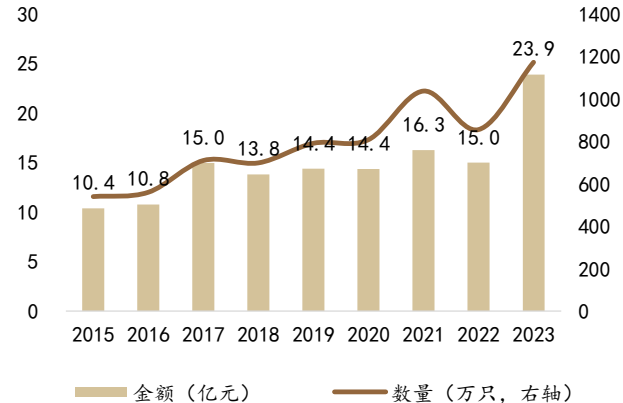
东南亚地区出口数量及金额



拉美地区出口数量及金额



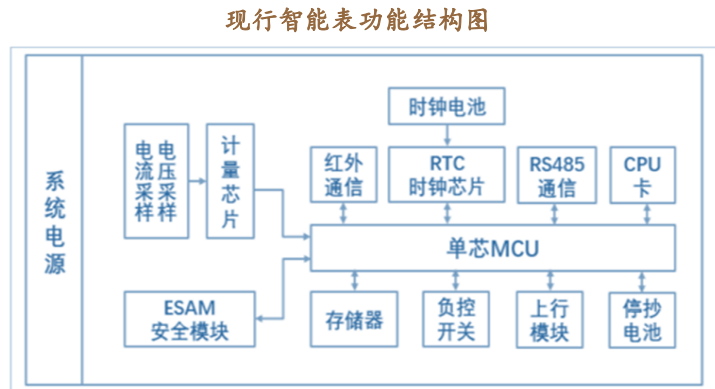
非洲及中东地区出口数量及金额



# 产业链：关注终端&芯片

- 主要电表企业毛利率中枢在35%-40%左右，芯片与模块占据成本大头。
- ✓ 根据煜邦电力的披露，公司智能电力产品所需原材料主要为电子元器件，包括模块、芯片、表壳、继电器、PCB板、电池等，其中**芯片与模块占据物料成本的三分之一以上**。
- ✓ 智能电表芯片可分为**电能计量芯片**（计量）、**智能电表MCU**（管理）及**电力线载波通信芯片**（通信）三种。

## 智能电表芯片分类



煜邦电力智能电力产品主要原材料采购及占比情况

品种	2022年		2021年	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
芯片	6990	24%	3669	24%
模块	3402	12%	1185	8%
表壳	3598	12%	2190	14%
继电器	1592	5%	979	6%
PCB板	1014	3%	644	4%
电池	772	3%	584	4%
电容及电阻	1224	4%	784	5%
总计	18591	64%	10036	66%

### 芯片种类

### 介绍与说明

#### 电能计量芯片

主要用于工业和家庭用电户的用电信息计量，是电子式电能表等智能电表的核心元器件；包括**三相电能计量芯片**、**单相电能计量芯片**、**单相电能表SoC芯片**（在单相电能计量芯片的基础上通过集成MCU芯片、时钟芯片RTC等相关模块的整合芯片，提供完整的智能电表芯片解决方案的同时降低芯片成本）。

#### 智能电表MCU

智能电表MCU是电能表内的**主控核心芯片**，发挥控制、协调及调度的功能，是智能电表的重要元器件。MCU将计算机的CPU、RAM、ROM、定时数器和多种I/O接口集成在一片MCU芯片上，形成芯片级计算机。

#### 电力线载波通信芯片

电力线载波通信芯片集成于载波模块中，载波模块（通信单元）插入智能电表、采集器和集中器等智能电网信息采集系统终端后，通过电力线载波通信技术实现自动抄读、传输电能量数据。用电信息采集系统通过电力线将电表采集的电能量数据传输至集中器，再通过远程网络，传输至电网企业网络。

# 02

## 投资建议与风险提示

# 主要参与厂商

► 国网24年营销项目第一次计量设备招标中，总计有81家企业实现中标，中标金额前五名企业为威胜（威胜集团+威胜信息）、东方电子旗下威思顿电气、宁波三星医疗、河南许继仪表和江苏林洋能源。

智能电表上市公司2023年相关业务收入情况

相关公司	2023年国网中标金额 (亿元)	相关业务类别	相关业务收入 (亿元)	业务占比	相关业务毛利率	海外业务收入 (亿元)	海外占比	
000682.SZ	东方电子	终端	22.72	35%	/	3.74	6%	
603556.SH	海兴电力		35.95	86%	44%	27.91	66%	
300880.SZ	迦南智能		5.97	66%	35%	0.22	2%	
300360.SZ	炬华科技		14.36	81%	47%	1.30	7%	
300882.SZ	万胜智能		10.35	92%	37%	0.41	4%	
688597.SH	煜邦电力		3.09	55%	38%	0.00	0%	
300514.SZ	友讯达		4.42	40%	43%	0.05	0%	
000400.SZ	许继电气		34.83	20%	25%	1.53	1%	
603050.SH	科林电气		3.89	10%	38%	0.53	1%	
601567.SH	三星医疗		/	/	/	19.61	17%	
601222.SH	林洋能源		/	/	/	8.39	12%	
688100.SH	威胜信息		通信模块	4.65	21%	40%	2.27	10%
				6.85	31%	42%		
688391.SH	钜泉科技		芯片	6.02	99%	50%	0.10	2%
688589.SH	力合微	/		/	41%	0.00	0%	

国网2024\_1批次电能表及用电信息采集项目中标金额前二十企业

排名	企业	金额 (亿元)
1	威胜	4.12
2	威思顿	4.04
3	宁波三星	3.95
4	许继仪表	3.54
5	江苏林洋	3.22
6	华立科技	3.17
7	南瑞中天	3.17
8	杭州海兴	3.02
9	深圳友讯达	2.99
10	山东电子	2.97
11	青岛乾程	2.89
12	深圳科陆	2.81
13	浙江万胜	2.70
14	南瑞三能	2.58
15	武汉盛帆	2.45
16	杭州西力	2.44
17	福建网能	2.36
18	北京煜邦	2.21
19	浙江正泰	2.20
20	深圳江机	2.13

- ▶ 智能电表国内招标及海外出海呈现高景气，建议关注：东方电子、威胜信息，其他受益标的还包括：煜邦电力、炬华科技、三星医疗、海兴电力等。

相关公司估值表

代码	股票简称	市值	归母净利润 (亿元)				PE			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
000682.SZ	东方电子	143	5.4	7.2	8.8	10.7	26	20	16	13
688100.SH	威胜信息	173	5.3	6.8	8.4	10.4	33	26	21	17
300360.SZ	炬华科技	73	6.1	6.7	8.0	9.1	12	11	9	8
688597.SH	煜邦电力	17	0.4	-	-	-	46	-	-	-
601567.SH	三星医疗	400	19.0	23.1	28.2	34.5	21	17	14	12
603556.SH	海兴电力	203	9.8	12.1	14.7	17.7	21	17	14	11

\*归母净利润预测引自iFinD一致预期，市值截至2024年7月26日。

- 国网招标落地不及预期的风险：
  - ✓ 相关公司部分收入来自于国网和南网集招，招标情况对公司业绩影响较大；
  
- 海外市场发展不及预期的风险：
  - ✓ 部分相关公司第二增长曲线来自海外市场开拓，若海外市场开拓和增长不急预期，则将对公司业绩增长影响较大；
  
- 市场竞争风险：
  - ✓ 相关厂商均面临国内、国外同类厂商的竞争。

## 分析师与研究助理简介

陈涵泊：上海交通大学信息安全本科，电子与通信工程硕士，曾任职于中信证券研究部、天风证券研究所，多年计算机行业研究经验，具备成熟的计算机研究框架、自上而下产业前瞻视野，云计算领域深入研究。2022-2023年新财富最佳分析师入围（团队），2023年新浪金麒麟最佳分析师第五名（团队）。

李杨玲：对外经济贸易大学学士、中国人民大学金融学硕士，主要覆盖数据要素、智能驾驶、电力IT、金融IT等方向。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。



# 免责声明

**分析师声明：**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 法律声明：

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。



**德邦证券**  
Topsperty Securities

## 德邦证券股份有限公司

地 址：上海市中山东二路600号外滩金融中心N1幢9层

电 话：+86 21 68761616      传 真：+86 21 68767880

400-8888-128