



电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）
yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸（执业 S1130522010005）
yuwendian@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文（执业 S1130523090006）
zhangjiawen@gjzq.com.cn

联系人：唐雪琪

tangxueqi@gjzq.com.cn

政策引导驱动国内大储利用率显著提升，伊顿上调全年指引

子行业周度核心观点：

光伏&储能：能源局上半年新闻发布会增量信息聚焦储能领域，成本下降及政策引导下国内储能“真实调度需求”持续释放，上半年大储利用率大幅提升，并对新能源消纳促进作用显著，国内大储竞争格局及盈利能力有望逐步改善；重申光储板块当前多重底部明确，逆变器、辅材等部分环节或已经/正在逐步走向右侧，后续潜在积极催化因素丰富，再次建议逐步加大布局力度。

电网：国际电力设备龙头伊顿（EATON）发布二季报，上调全年指引，预计美洲电气板块营收同比+11.5%~13.5%（前值为+10%~12%），营业利润率为 28.7%~29.1%（前值为 27.8%~28.2%），订单持续快速增长，12 个月滚动订单同比增长 11%，累计在手订单同比快速增长 29%；国网电表第二批招标发布采购公告，招标物资总数量达到 1640 万只，金额预估达到 45 亿元，前两批 2 批的金额预计将达到 168 亿左右，达到去年全年采购金额的 70%以上。

风电：英国政府宣布为第六轮（AR6）差价合约（CFD）拍卖增加 5.3 亿英镑预算，其中海风标段预算增加 3 亿英镑，预计有望带来 4-6GW 海风项目规模，较年初原定预算的 3-5GW 规模有所增加。目前英国在运海风项目规模约为 15GW，在建海风项目规模约 14GW，较 2030 年 50GW 装机目标仍有约 21GW 差距，若要如期完成既定目标，考虑到项目推进时间，英国政府必须在明年的第七轮差价合约拍卖中授予约 15-17GW 的海风项目，海风项目推进或将加速。

氢能&燃料电池：陕西神木计划投放 8000 辆氢能重卡，打开运煤车应用场景，进一步带动需求；节能减碳逐步深入推进，氢能民生相关政策提及度提升，氢能应用从交通走向多元化。

本周重要行业事件：

光储风：国家能源局举行新闻发布会发布上半年能源行业运行数据；宁夏发改委发布《自治区发展改革委关于促进储能健康发展的通知（征求意见稿）》；河北省发改委发布《关于促进独立储能加快发展有关事项的通知》；发改委、能源局下发《关于 2024 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》。

电网：伊顿二季报上调 2024 美洲电气部门 24 年全年营收指引，预计同比+11.5%~13.5%；国家电网营销项目第二次电能表发布采购公告，招标物资总数量达到 1640 万只。

氢能&燃料电池：《运城市氢能产业发展中长期规划（2024-2035 年）》；张掖 5 个绿氢项目将获指标，需半年内开工；国务院发布行动计划推动公共区域加氢设施建设。

投资建议与估值：详见报告正文各子行业观点详情。

风险提示：政策调整、执行效果低于预期风险；产业链价格竞争激烈程度超预期风险。



子行业周观点详情

- **光伏&储能**：能源局上半年新闻发布会增量信息聚焦储能领域，成本下降及政策引导下国内储能“真实调度需求”持续释放，上半年大储利用率大幅提升，并对新能源消纳促进作用显著，国内大储竞争格局及盈利能力有望逐步改善；重申光储板块当前多重底部明确，逆变器、辅材等部分环节或已经/正在逐步走向右侧，后续潜在积极催化因素丰富，再次建议逐步加大布局力度。
- 一、政策引导驱动“真实调度需求”释放，国内储能利用率大幅提升，显著促进新能源电力消纳，国内储能竞争格局有望逐步改善并转化为相关公司的增量盈利弹性。
- 7月31日，国家能源局举行新闻发布会，发布上半年能源形势和可再生能源并网运行情况，介绍新型储能发展和绿证核发工作有关情况。我们认为，本次发布会的重要增量信息和亮点主要聚焦在储能领域，主要包括以下几点：
 - 1) 大储调度及利用率大幅增长：上半年国网区域新型储能等效利用小时数达390小时、等效充放电次数约93次，较1H23分别提高约100%、86%，在市场运行较为成熟的山东、甘肃等地区，新型储能调用水平进一步提升；南网区域新型储能等效利用小时数达560小时，已接近2023年全年调用水平。
 - 2) 储能推动新能源消纳的作用显著：以山东为例，2024年上半年山东新型储能等效利用小时数520小时，同比增加153小时，消纳新能源电量7.1亿千瓦时，同比增长214%。这一成果一定程度上源于山东省在储能调度机制上的创新：在电力宽松时段，实行独立储能自调度；在电力供应紧张、新能源消纳困难时段，接受电网统一调度。此外，山东也率先开展了新能源配建储能转为独立储能项目的试点。
 - 3) 上半年并网规模持续高增：截至2024年上半年，全国已建成投运新型储能项目累计装机规模达44.4GW/99.1GWh，其中1H24新增投运13.1GW/32.2GWh，同比+51%/+82%。从累计储能装机的地区分布来看，西北、华北占比均超27%，占半壁江山，华中、南方、华东分别占15%左右；从技术路线看，锂电储能占比达97%为绝对主流；从应用场景看，独立/共享储能占45%，新能源配建占43%。
- 此外，发布会上还提到：国家能源局下一步将加强规划引领，强化试点示范，优化调度运用，健全标准体系，完善市场机制，持续推动新型储能行业高质量发展。
- 对于新能源装机大幅增长带来的消纳压力问题，我们此前的核心观点是：近两年内光伏、储能成本的大幅下降（降幅分别高达40-50%），足以令我国绝大部分地区实现光储平价，但降本及配储对新能源消纳能力、电网稳定性提升的帮助效果，需要来自各个层面与电力运行相关的一系列政策出台来释放。
- 今年5月国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》，提出“在保证经济性前提下，资源条件较好地区的新能源利用率可降低至90%”，正式放开风光电站消纳利用率红线。此后，各地区针对储能应用的配套政策密集出台：
 - 1) 7月31日，宁夏发改委发布《自治区发展改革委关于促进储能健康发展的通知（征求意见稿）》，免收独立储能上网对应充电量的输配电价、系统运行、线损及政府附加费用，丰富了储能项目收入来源，并强调了对于具备储能资源（配建或租赁）的新能源场站的优先发电安排。
 - 2) 7月26日，广东省发改委印发《关于调整新能源发电项目配置储能有关事项的通知》，提出扩大新并网项目储能配置范围及容量，要求2025年及以后首次并网的海风、陆风和大于30MW的光伏项目，均按照不低于10%/2h配置储能。
 - 3) 8月1日，河北省发改委发布《关于促进独立储能加快发展有关事项的通知》，鼓励新能源项目通过租赁方式配置储能（不再单独配建100MW/200MWh以下规模的配储项目），电网对独立储能调度原则上全年完全充放电次数不低于330次。
 - 4) 7月1日，甘肃省工信厅发布《甘肃电力现货市场规则（征求意见稿）》，其中提出：含配建储能的新能源场站可在日内指定时段自主申报储能放电自计划，独立（共享）储能企业在实时市场运行中按需申报自调度计划曲线，并明确了相关充放电价格的结算细则。
- 随着新能源装机占我国电源比例的持续提升，消纳形式日益严峻，新能源电站消纳红线的逐步放开是大势所趋，也是寻求高比例可再生能源电力系统可靠性与经济性最优解的必由之路，光伏电站参与现货市场交易趋势已十分明朗，我们预计国内储能电站参与峰谷套利及其他潜在调度运行方式的频次及收入有望持续提升，有望改善实际运营中的储能电站项目的收益率，进而逐步扭转目前国内大储招投标市场中，因项目利用率低、业主对产品品质差异不敏感所导致的长期普遍存在的“劣币驱逐良币”的窘境。随着国内大储利用率不断提升，我们认为兼具技术及成本优势的大储企业有望充分受益并逐步释放增量利润弹性，重点关注：阳光电源、宁德时代、上能电气、阿特斯、盛弘股份等。
- 二、光储板块多重底部明确，逆变器、辅材等部分环节或已经/正在逐步走向右侧，后续潜在积极催化因素丰富，再次建议在当前底部位置逐步加大布局力度。
- 我们认为短期内对板块情绪影响最直接因素是组件端排产及产业链价格。对于价格因素，同时考虑到：1) 下半年以硅料为代表的主产业链仍有较沉重的产能出清压力；2) 各环节均已进入负毛利甚至亏现金的状态；我们



预计年内组件产业链产品价格表现将以“底部小幅波动”为主，这种价格状态本就比较有利于终端需求释放。而对于组件端的排产，在连续两个月排产下行、而终端需求保持旺盛、进入 Q3 中后期海外暑休结束叠加国内集中式项目拉货加速的背景下，我们重申 8-9 月组件端排产大概率逐步回升的判断。

- 重申当前板块投资建议：板块基本面、预期、机构持仓等多重底部清晰，布局强 α 公司（阳光电源、阿特斯、福斯特、福莱特等）、环比改善（逆变器、玻璃）、新技术方向窗口明确，后续组件排产向上拐点的出现将成为驱动板块逐渐走向“右侧”的催化剂，短期建议重点聚焦：盈利优势幅度大、持续经营能力强的辅材环节龙头：福莱特/信义（近期行业冷修力度持续加大，当前价格下玻璃盈利水平或已触及年初低点，预计下半年新窑炉投产节奏或有所放缓）、福斯特，并且持续看好“储逆”板块各细分方向龙头（大储长期兑现确定性强、超预期空间大；分布式、户储、微储逆领域的新兴市场弹性和中短期持续边际改善确定性高）。

- 电网：国际电力设备龙头伊顿（EATON）发布了二季度业绩，上调全年指引，订单持续快速增长。

1) 美洲电气板块：实现营收 28.8 亿美元，同比+13%，实现营业利润 8.6 亿美元，同比+28%；实现营业利润率 29.9%，同比+3.5pct。12 个月滚动订单同比增长 11%，累计在手订单同比快速增长 29%。

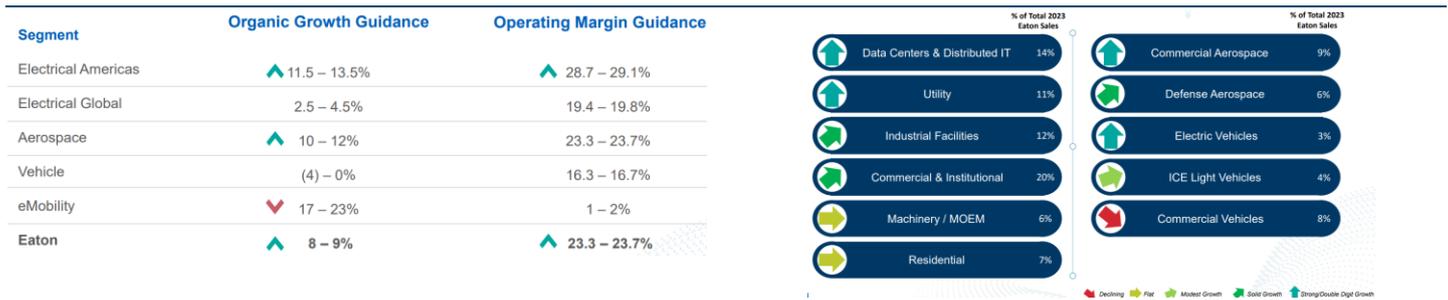
公司上调 2024 年全年美洲电气营收指引，预计营收同比+11.5%~13.5%（前值为+10%~12%），营业利润率为 28.7%~29.1%（前值为 27.8%~28.2%）。

2) 全球电气板块：实现营收 16.1 亿美元，同比+2.4%，实现营业利润 3.1 亿美元，同比+5%；实现营业利润率 19.0%，同比+0.5pct。12 个月滚动订单同比+7%，累计在手订单同比+16%。

公司维持 2024 年全年全球电气营收指引，预计营收同比+2.5%至 4.5%，营业利润率为 19.4%-19.8%。

图表1: EATON 上调了美洲电气板块 24 年全年营收指引 (至 11.5~13.5%) 和营业利润率(至 28.7%~29.1%)

图表2: EATON 对 24 年市场增速假设仍维持: ①数据中心、②公用事业(电网)为公司增速最快下游



来源：EATON、国金证券研究所

来源：EATON、国金证券研究所

- 国家电网营销项目第二次电能表（含用电信息采集）发布采购公告。今年国网一共规划了 3 个批次电能表招标（往年为 2 批），本次招标物资总数量达到 1640 万只，环比下降约 63%；同比去年 2 批下降约 69%。估算本批次总金额约为 45 亿元，今年电能表 1 批公示中标金额 124 亿，加上 1 批的金额预计将达到 168 亿左右，达到去年全年采购金额的 72%左右。

- 24 年我们持续推荐电力设备板块四条具有结构性机会的投资主线：

- 1) 电力设备出海——①逻辑：我国电力设备（智能电表、变压器、组合电器等）出口景气度上行趋势明显，海外供需错配严重，部分电气设备处于大规模替换阶段，前期积极出海的龙头有望迎来一轮估值重塑。②后续催化：海外重点地区电网投资规划和落地方案、海关总署出口数据超预期、个股海外订单/出货/业绩超预期。③建议关注：三星医疗、海兴电力、华明装备、金盘科技、思源电气，许继电气、东方电子、威胜信息。

- 2) 特高压线路&主网——①逻辑：风光大基地的外送需求强烈，仍存在多条线路缺口。同时主网建设与新能源等电源配套发展，招标规模景气上行。②催化：新增披露线路、柔直渗透率提升、项目招标金额/个股中标份额超预期、个股业绩超预期或兑现节奏提前；③建议关注：平高电气，许继电气、大连电瓷、国电南瑞、中国西电。

- 3) 电力市场化改革：23 年电改重磅政策密集出台，24 年政策力度有望持续加码。电改已进入明确指引期，将成为未来至少两年的主线，政策将推动行业进入第二增长曲线，后续更多相关细则政策有望形成新的催化。建议关注：国能日新、国网信通、泽宇智能、安科瑞、恒实科技。

- 4) 配网改造——①逻辑：政策端，3 月初和 4 月初顶层分别出台《配网高质量发展指导意见》、《增量配电业务配电区域划分实施办法》；招标端，冀北、甘肃、黑龙江等网省第一批招标均同比大幅增长，以设备更换和智能化升级为主线的配网改造有望迎来行情拐点。②催化：顶层政策出台、网省招标超预期、个股中标突破/份额提升。③重点推荐：三星医疗，建议关注：配网变压器——望变电气、云路股份等；配网智能化——东方电子、科林电气、国网信通、泽宇智能、国能日新等。

- 风电：7 月 30 日，英国政府宣布为第六轮（AR6）差价合约（CFD）拍卖增加 5.3 亿英镑预算，其中海风标段预算



增加 3 亿英镑，AR6 中海风标段总预算达到 11 亿英镑。如果执行价格在 55 英镑/兆瓦时至 70 英镑/兆瓦时之间，预计有望带来 4-6GW 海风项目规模，较年初原定预算的 3-5GW 规模有所增加。此外，根据 CfD 官网拍卖网站信息，预计本轮招标海风项目将于 2027-2029 年进行交付。

- 受第五轮拍卖零海风项目投标影响，英国海风项目推进或将加速。由于 2023 年进行的第五轮拍卖中海风项目最高限价较低，导致第五轮拍卖中没有海风项目投标，拖累英国海风装机进度不及预期。目前英国在运海风项目规模约为 15GW，在建海风项目规模约 14GW，较 2030 年 50GW 装机目标仍有约 21GW 差距，若要如期完成既定目标，考虑到项目推进时间，英国政府必须在明年的第七轮差价合约拍卖中授予约 15-17GW 的海风项目，海风项目推进或将加速。
- 行业新闻更新：1) 金风科技中标上海金山一期 300MW 海风项目风机及塔筒采购；2) 海南省发布《关于进一步加强用海用岛要素保障的通知》，提出简化用海用岛审批手续、优化海底电缆管道审批管理，支持海上风电与相关产业融合发展等措施；3) 全球首个 18 兆瓦批量化海上风电场华润连江外海海上风电场项目正式开工；4) 运达科技预中标华能集团 300MW 陆风项目，远景能源预中标华能 745MW 陆风项目；5) 大唐浙江临海 1 号海上风电项目完成核准；6) 起帆电缆中标金山海上风电场一期项目电缆采购；7) 运达科技、上海电气分别中标三峡 400MW、150MW 风电项目。
- 后续可重点关注数据及项目信息：1) 海风招标量；2) 青洲五七项目进展；3) 帆石一二项目进展；4) 深远海推进情况；5) 3Q24 排产情况。
- 推荐三条主线：1) 海外海缆、桩基产能瓶颈带来的订单外溢：重点推荐：东方电缆，建议关注：大金重工、中天科技等；2) 亚非拉新兴市场需求迅速释放形成的整机出口机遇：重点推荐：金风科技，建议关注：运达股份等；3) “十五五”规划下深远海确定性提升带来的海风产业链价值量提升机会：重点推荐：东方电缆，建议关注：中天科技、大金重工、泰胜风能、海力风电等。
- **氢能与燃料电池**：陕西神木计划投放 8000 辆氢能重卡，打开运煤车应用场景，进一步带动需求。陕西省神木市政府与北京开云能源有限公司签订合作协议，首阶段投放氢能重卡 8000 辆，形成年 13 万吨的氢气消纳能力；随后逐步挖掘兰炭荒煤气制氢潜力，达到神木及周边累计投放不低于 12 万台的目标。当前行业全年燃料电池重卡投放量在千余辆量级，此次短期 8000 辆、远期 12 万辆的目标将极大提振行业发展信心，并且除长途物流外也将运煤的应用场景打开，进一步带动需求。神木是我国第一产煤大市，与鄂尔多斯、宁夏宁东之间能源运输往来频繁。并且央企也下场推动，多家央企合资成立的陕西氢能产业发展有限公司宣布到 2025 年累计投运 6000 辆氢能重卡、2030 年投运 10000 辆。未来围绕长途物流和煤运输等场景的使用将带来燃料电池汽车应用成熟度的提高，为燃料电池汽车的大规模放量打下基础。
- 节能减碳逐步深入推进，氢能民生相关政策提及度提升，氢能应用从交通走向多元化。2024 年 7 月，12 省市共发布了 39 项政策，国家发展改革委连发两个与燃煤发电项目相关政策，提及掺烧绿氨绿氢作为燃煤机组发电的部分替代，如改造煤电机组应具备掺烧 10% 以上绿氨能力以降低燃煤消耗和碳排放水平，而绿氨来自可再生能源富余电力，通过电解水制绿氢并合成绿氨，并且住建部就国家标准《氢能燃气燃烧器具通用技术要求（征求意见稿）》公开征求意见，规定了氢能燃气燃烧器具的要求等，标准的制定下，氢气未来有望进入通过燃气管道进入千家万户。
- 方向选择：重点布局制氢和燃料电池相关设备企业。
- 1) 绿氢生产由项目持续落地所带动，板块整体表现将取决于招标的持续性与绝对量，随着近一年来电解槽项目招标要求逐步提高，标的首选具备进入大型项目供应商以及具备海外出货企业，重点看好电解槽相关设备端机会。
- 2) 产业大发展下，中下游同步推广，看好燃料电池核心零部件和加氢站建设带来的设备机会。

推荐组合：

- 光伏：推荐：阿特斯、阳光电源、通威股份、天合光能、晶澳科技、TCL 中环、高测股份、双良节能、奥特维、捷佳伟创、晶科能源、隆基绿能、金晶科技、林洋能源、昱能科技、福斯特、迈为股份、信义光能、福莱特 (A/H)、海优新材、信义能源，建议关注：协鑫科技、金辰股份、信义储电、大全能源 (A/美)、正泰电器、锦浪科技、固德威、禾迈股份、新特能源。
- 储能：推荐：阳光电源、盛弘股份、林洋能源、科士达，建议关注：南都电源、上能电气、科陆电子、英维克、派能科技。
- 风电：推荐：东方电缆、日月股份、海力风电，建议关注：明阳智能、金雷股份、金风科技、大金重工、中际联合、中天科技、中材科技、运达股份、中广核新能源、三峡能源、龙源电力。
- 氢能：推荐：富瑞特装、科威尔，建议关注：华光环能、华电重工、昇辉科技、石化机械、厚普股份、亿华通、国鸿氢能、京城股份、致远新能、蜀道装备。



■ 电力设备与工控：推荐：三星医疗，建议关注：海兴电力、思源电气、金盘科技、国能日新、东方电子、国电南瑞、国网信通、安科瑞、望变电气、汇川技术、南网科技、四方股份、伊戈尔、麦格米特、宏发股份、许继电气。

产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

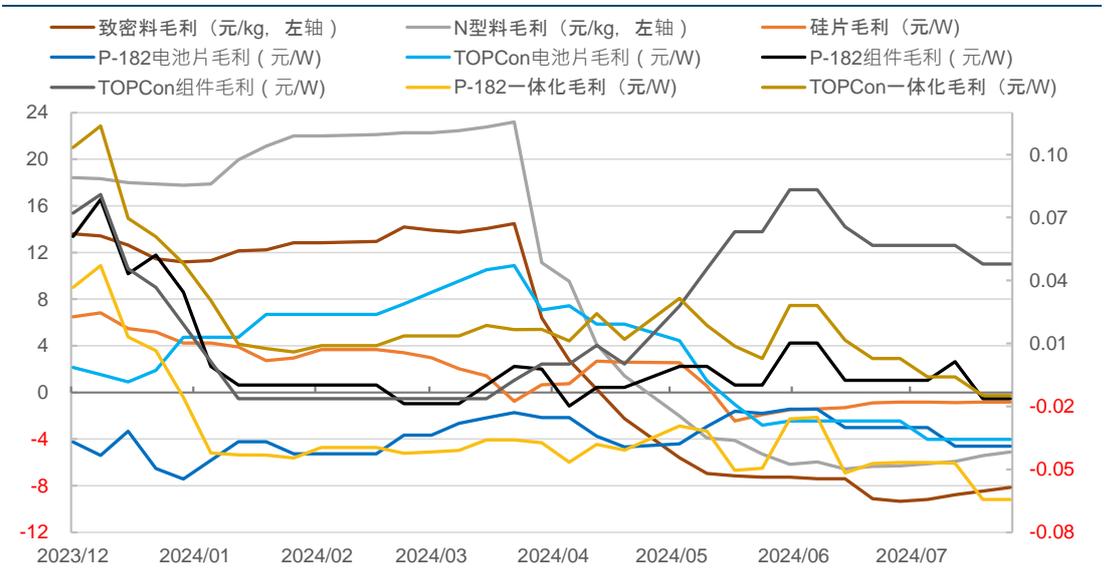
光伏产业链

要点：<1>截至7月31日，本周产业链价格低位持稳，各环节盈利承压。

<2>从近期产业链反馈情况看，组件端7月排产触底可能性较大，随Q4旺季逐步临近、欧洲暑休结束，8-9月排产恢复增长的预期较强，短期可逐步关注盈利优势幅度大、持续经营能力强的辅材环节龙头：福莱特、福斯特等。

- 1) 硅料：硅料价格已突破所有企业现金成本，企业减产幅度加大；
- 2) 硅片：硅片盈利持续承压，部分二三线企业因成本压力出现停产现象；
- 3) 电池片：电池片盈利持续承压，陆续有企业减产甚至停产；
- 4) 组件：TOPCon 电池快速降价带动组件盈利阶段性修复，但考虑费用后组件盈利仍处在较低水平。

图表3：主产业链单位毛利趋势（测算，截至2024/7/31）



来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

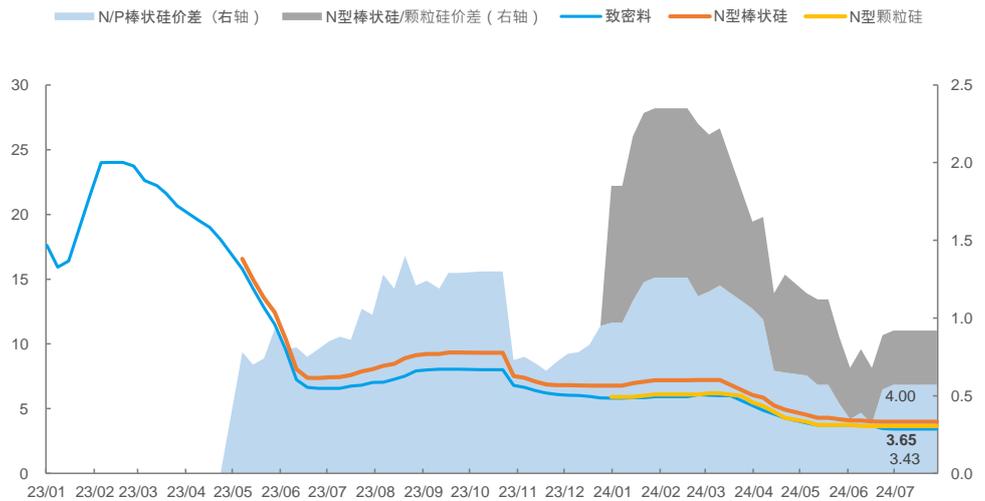
注：单位毛利为测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主

产业链价格描述：

1) 硅料价格持稳：供应端缩量幅度和趋势明显，下游询单增加，采买体量略大于当前实际生产需求，低价水平略有回调；七月底累库压力下降，库存分布发生一些变化。



图表4: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)

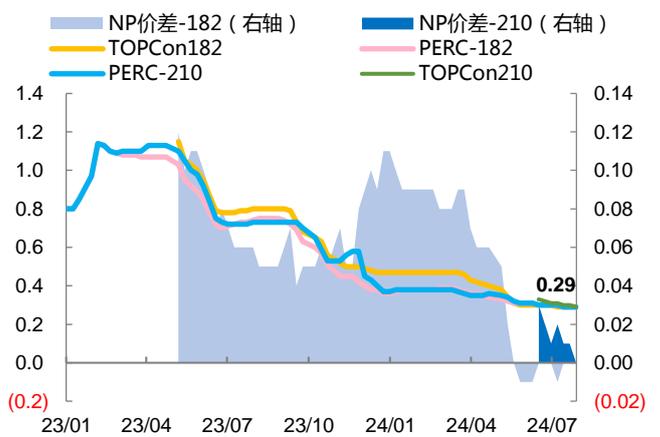
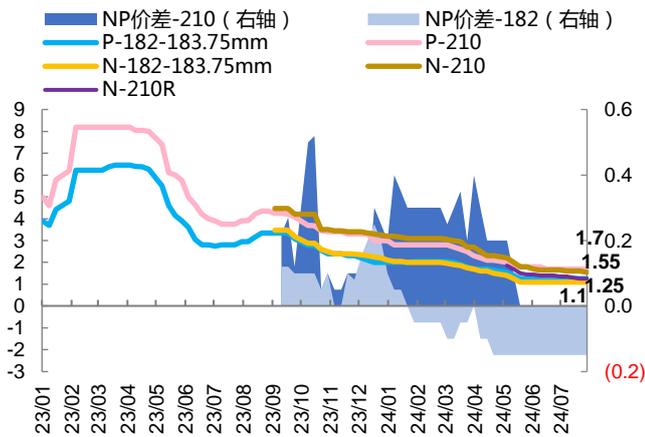


来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-7-31

- 2) 硅片主流报价趋稳: 硅片市场整体成交较为有限, 下游电池片减产叠加成本压力, 专业化硅片企业出货承压; 近期 210N、210RN 产品需求受终端萎靡影响, 价格走势相对疲软松动, 细分规格供需关系出现分化。
- 3) 电池片价格暂稳: 8 月下游组件需求无显著提升, 电池片库存仍维持较高水平, 虽银点价格回落减缓电池片企业生产压力, 但持续亏损影响市场情绪, 价格陷入僵持状态。

图表5: 硅片价格 (元/片)

图表6: 电池片价格 (元/W)



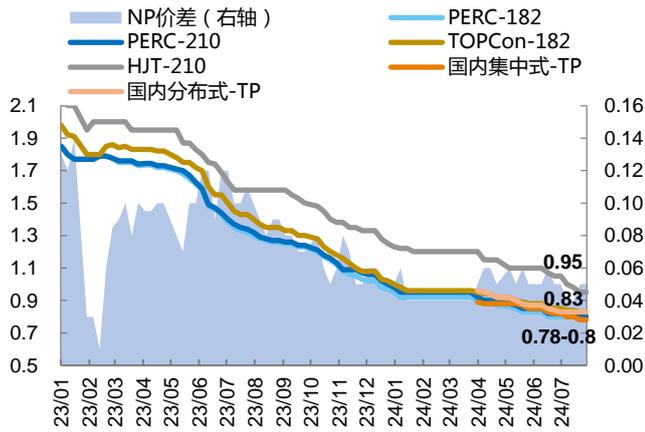
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-7-31

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-7-31

- 4) 组件价格暂稳: 近期组件厂家酝酿涨势, 但终端接受度较低, 低价抢单、低效产品价格下探等因素加大价格修复难度, 预计短期内价格持稳为主。
- 5) 海外组件价格暂稳: 美国 PERC/TOPCon 价格 0.25/0.30 美元/W; TOPCon 价格区域分化明显, 亚太区域价格约 0.1-0.105 美元, 欧洲及澳洲仍有 0.085-0.115 欧元、0.105-0.13 美元的执行价位, 巴西约 0.085-0.12 美元, 中东约 0.09-0.12 美元 (大项目 0.1 美元以内), 拉美约 0.09-0.11 美元。PERC 执行价 0.09-0.10 美元/W; HJT 执行价 0.12-0.13 美元/W。

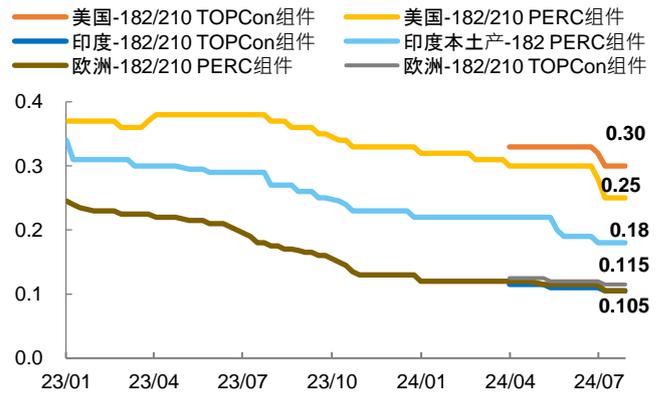


图表7: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-7-31

图表8: 各区域组件价格 (USD/W)

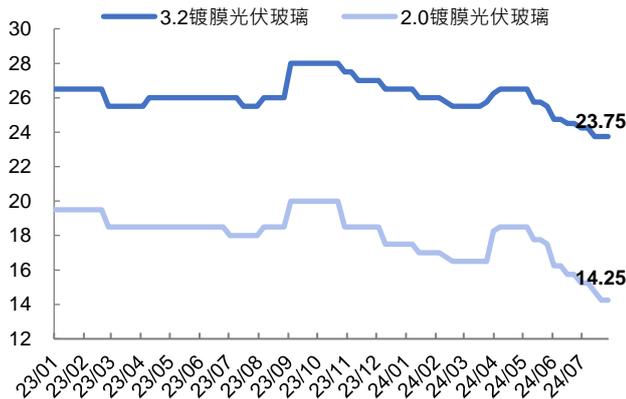


来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-7-31

6) 光伏玻璃价格低位承压: 当前价格下光伏玻璃企业盈利承压, 小窑炉加速冷修, 7月起冷修达 6600 吨; 但组件排产偏低、按需采购, 需求端支撑有限, 玻璃厂家订单跟进偏弱, 库存压力较大且仍处于增加状态。

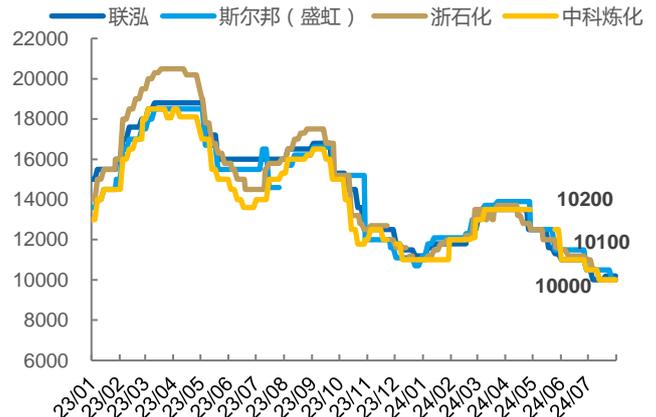
7) EVA 树脂价格维持低位: 8月组件排产无显著提升, 光伏胶膜按订单需求生产; 多个 EVA 企业停产/转产, EVA 光伏料供应量收缩、库存下降, 但市场成交气氛仍偏弱, 价格低位盘整。

图表9: 光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-8-01

图表10: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-7-31

风险提示

政策调整、执行效果低于预期: 虽然风光发电已逐步实现平价上网, 能源转型及双碳目标任务仍然高度依赖政策指引, 若相关政策的出台、执行效果低于预期, 可能会影响相关产业链的发展。

产业链价格竞争激烈程度超预期: 在明确的双碳目标背景下, 新能源行业的产能扩张明显加速, 并出现跨界资本大量进入的迹象, 可能导致部分环节因产能过剩程度超预期而出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。



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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究