

央企加码风电投资，科创板新能源占三席位

——电力设备与新能源行业周观点

强于大市（维持）

日期：2019年3月22日

市场回顾：

- **2019.3.18-2019.3.24：**申万电气设备行业涨幅为1.26%，同期沪深300指数涨幅为2.37%，电力设备行业相对沪深300指数跑输1.11个百分点。
- **个股涨幅前五：**东方电子（21.13%）/ST东电（20.75%）/雄韬股份（18.95%）/ST哈空（16.21%）/航天机电（13.26%）
- **个股跌幅前五：**大连电瓷（-10%）/英可瑞（-8.69%）/华仪电气（-7.83%）/阳光电源（-6.3%）/合康新能（-6.25%）。

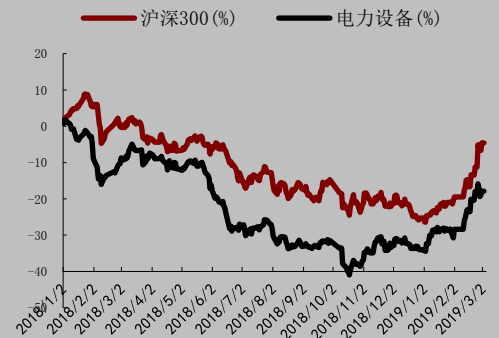
行业核心观点：

- **新能源汽车：**近期六氟略微涨价5000元/吨，六氟产业链环节上市公司有望受益，科创板首批9家其中锂电相关企业有3家，分别是三元正极宁波容百，利元亨和天奈科技，也说明政策对锂电的支持。建议关注研发投入高，有希望开发出新技术从而占据先机的厂商。推荐标的：璞泰来（603659）、当升科技（300073）、杉杉股份（600884）。
- **光伏&风电：**3月19日光伏新政再次召开讨论会。光伏补贴政策一拖再拖，新增项目和已存项目的补贴政策的缺位为2019年光伏市场的繁荣蒙上一层阴影，导致企业布局放缓的同时，市场上对于有补贴项目和无补贴项目收益率的判断，也存在较大不确定性。本周国内硅料价格进一步下跌，建议关注已建立起护城河，有稳定利润空间的业内头部企业，推荐标的：通威股份（600438）；
相比光伏政策的难产，各地政府雨后春笋般陆续出台风电政策，风电正迅速进入平价上网时代。同时，无补贴环境下，创新推动的风电企业新旧产能转换将加速促进风电行业发电成本的下降，我们认为2019年风电行业装机容量将迎来新一轮增长势头。建议关注随着行业繁荣而进入盈利周期的风电企业：福能股份（600483）。
- **核电：**位于广东太平岭核电厂和福建漳州核电厂的核电机组预计在6月份开工建设。根据中电联数据，2018年全国核电发电量约2944亿千瓦时，同比增长18.6%，占全国总发电量的4.2%，核电接连开闸的2019年，这个数字有望进一步提升，建议关注三代核电“华龙一号”相关的核电主设备供应商。
- **风险因素：**新能源补贴退坡、技术门槛提高，导致下游整车厂向上游传导成本；行业竞争加剧；原材料价格波动，影响产品毛利率；风电上网电价超预期下降；光伏规划装机调整幅度不及预期；核电开工不及预期。

盈利预测和投资评级

股票简称	17A	18E	19PE	评级
璞泰来	1.04	1.42	29.3	增持
当升科技	0.54	0.61	32.0	增持
杉杉股份	0.80	1.20	14.3	增持
福能股份	0.54	0.66	12.6	增持
通威股份	0.52	0.52	14.8	增持

电力设备相对沪深300近一年表现



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2018年3月22日

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：021-60883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：江维

电话：010-56508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

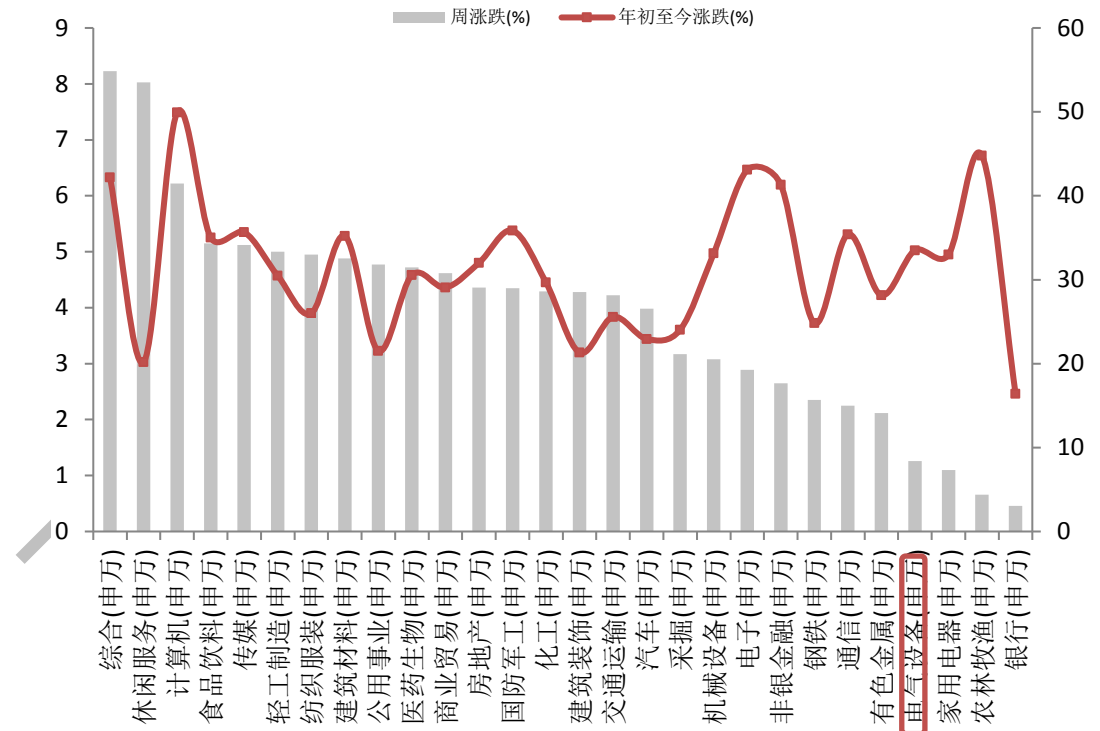
1、上周市场回顾.....	4
2、上周行业热点.....	5
3、公司动态.....	10
4、投资策略及重点推荐.....	11
图表 1：申万一级行业涨跌情况（%）.....	3
图表 2：申万电力设备各子行业涨跌情况.....	3
图表 3：申万电力设备个股周涨跌幅.....	4
图表 4：年初至今锂电正极材料价格走势（万元/吨）.....	5
图表 5：年初至今锂电负极材料价格走势（万元/吨）.....	5
图表 6：年初至今电解液材料价格走势（万元/吨）.....	6
图表 7：年初至今锂电隔膜材料价格走势（元/m ² ）.....	6
图表 8：最近一年锂盐价格走势（万元/吨）.....	7
图表 9：四氧化三钴、硫酸钴价格走势（万元/吨）.....	7
图表 10：光伏产业链各环节一周报价.....	9
图表 11：硅料价格走势（元/千克）.....	9
图表 12：硅片（156.75×156.75）价格走势（元）.....	9
图表 13：电池片价格走势（元/瓦）.....	10
图表 14：组件价格走势（元/瓦）.....	10

1、上周市场回顾

1.1、电力设备行业

申万电气设备行业涨幅为1.26%，同期沪深300指数涨幅为2.37%，电力设备行业相对沪深300指数跑输1.11个百分点。从板块排名来看，电力设备行业上周涨幅在申万28个一级行业板块中位列第25位，总体表现位于下游。

图表 1：申万一级行业涨跌情况（%）

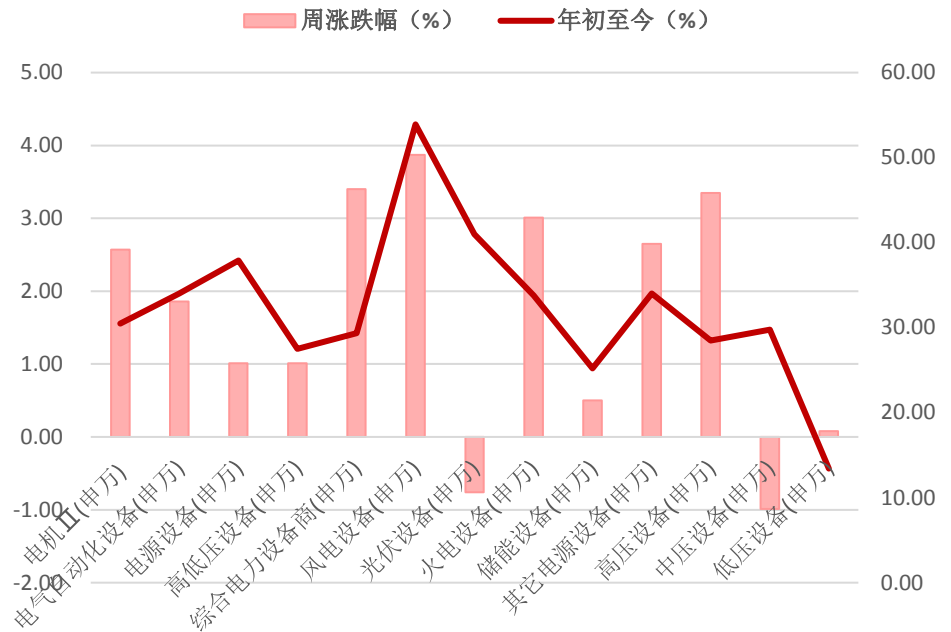


资料来源：wind，万联证券研究所

1.2、电力设备子行业

从子行业来看，上周申万s电力设备各级子行业表现依旧火热。二级行业中电机设备/电器自动化设备/电源设备/高低压设备涨幅分别为2.57%/1.86%/1.01%/1.01%。三级行业中综合电力设备商/风电设备/光伏设备/火电设备/储能设备/其它电源设备/高压设备/中压设备/低压设备分别上涨3.40%/3.87%/-0.76%/3.01%/0.50%/2.65%/3.35%/-0.99%/0.08%。总的来说，本周大部分子行业涨跌不一，表现一般。

图表 2：申万电力设备各子行业涨跌情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2、电力设备个股

从个股来看, 上周申万电气设备行业192只个股中上涨117只, 平收4只, 下跌71只。

图表 3: 申万电力设备个股周涨跌幅

表现居前	一周涨幅	表现居后	一周跌幅
东方电子	21.13%	大连电瓷	-10%
*ST 东电	20.75%	英可瑞	-8.69%
雄韬股份	18.95%	华仪电气	-7.83%
*ST 哈空	16.21%	阳光电源	-6.3%
航天机电	13.26%	合康新能	-6.25%

资料来源: wind, 万联证券研究所

2、上周行业热点

2.1 新能源汽车

6次统计, 总共为 70.52 万辆车发放了 624 亿中央补贴: 3 "自工信部在网站上公布新能源汽车补贴清算公示以来, 加上本次公示, 已经是第 6 次公布新能源汽车补贴的清算情况。

6次统计, 总共为 70.52 万辆车发放了 624 亿中央补贴。不过, 这不是全部。

2015 年之前的很多新能源汽车补贴并未公示。不过, 2016 年 9 月 8 日, 财政部新闻办公室发布《关于地方预决算公开和新能源汽车推广应用补助资金专项检查的通报》。该文件称, 自 2009 年起, 中央财政对新能源汽车推广应用予以补助, 截至 2015 年底中央财政累计安排补助资金 334.35 亿元。

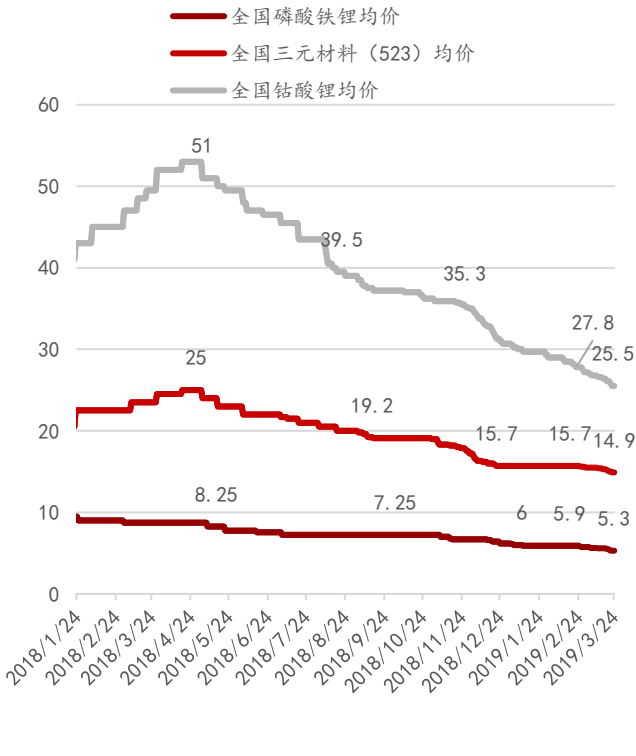
加上后来 6 次公示，2015 年的车辆又增加了 30 亿补贴。
2016 年的新能源汽车补贴，通过这 6 次公示，应该已经统计完毕，约 503.21 亿。
2017 年车辆的补贴，目前只统计了 90.84 亿，日后还会分批公示发放。
到此为止，新能源汽车中央补贴累计清算或发放约 958.4 亿。
2018 年刚刚过去，各地新能源汽车补贴统计上报工作还在进行。2017 年及以后，虽然每年新能源汽车产销量快速增长，但是补贴退坡、标准趋严，补贴审核也日益严格。因此，补贴的总额，未必会比 2016 年的 500 亿增加多少。但 2017-2020 年，每年预计也有三四百亿的补贴，累计肯定超过 1000 亿。（来源：[第一电动网](#)）

科创板首批受理上市申请企业名单出炉 3 家涉足锂电池业务：3 月 22 日，科创板首批受理上市申请 9 家企业名单出炉：晶晨股份、睿创微纳、天奈科技、江苏北人、利元亨、容百科技、和舰芯片、安翰科技、科前生物。其中，容百科技、天奈科技、利元亨 3 家涉足锂电池业务。

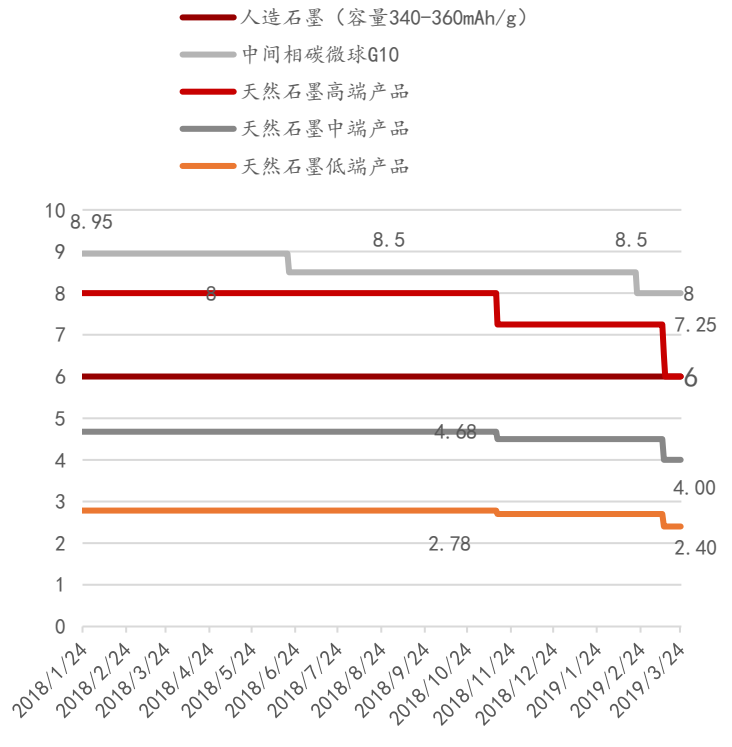
上交所就受理首批科创企业发行上市申请答记者问时表示，首批受理的 9 家企业基本情况如下：从所属产业、行业来看，新一代信息技术 3 家，高端装备和生物医药各 2 家，新材料、新能源各 1 家；从选择的上市标准来看，6 家选择“市值+净利润/收入”的第一套上市标准，3 家选择“市值+收入”的第四套上市标准，其中有 1 家为未盈利企业，9 家企业预计市值平均为 72.76 亿元，扣除预计市值最大的 1 家（180 亿元）后预计市值平均为 59.35 亿元；从财务指标来看，剔除 1 家亏损企业（最近一年总资产为 241.94 亿元，营业收入为 36.94 亿元，净利润为-26.02 亿元），其他 8 家企业最近一年年末平均总资产为 15.32 亿元，最近一个会计年度平均营业收入为 10.34 亿元，最近一个会计年度平均扣非后净利润为 1.64 亿元，最近一个会计年度各家企业平均营收增速为 61.43%，研发投入占营业收入比例范围为 5-20%。总的来看，上述企业所处行业、公司规模、经营状况、发展阶段不尽相同，总体上具备一定的科创属性，体现了科创板发行上市条件的包容性。（来源：[能见](#)）

2.1.1 行业价格跟踪

图表 4：年初至今锂电正极材料价格走势（万元/吨） 图表 5：年初至今锂电负极材料价格走势（万元/吨）



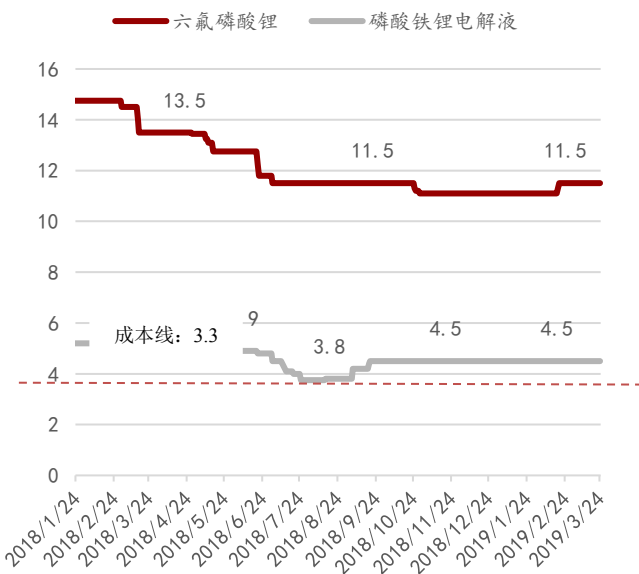
资料来源：百川资讯，万联证券研究所



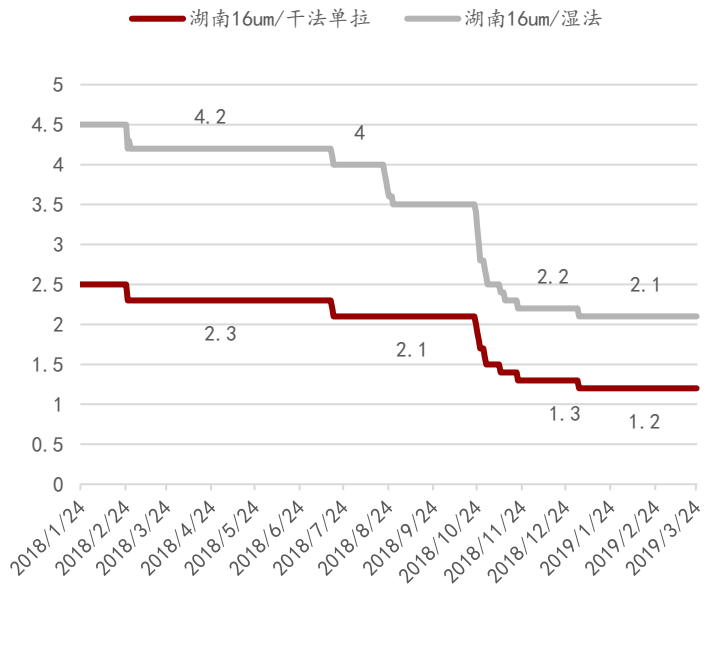
资料来源：百川资讯，万联证券研究所

图表 6：年初至今电解液材料价格走势（万元/吨）

图表 7：年初至今锂电隔膜材料价格走势（元/m²）

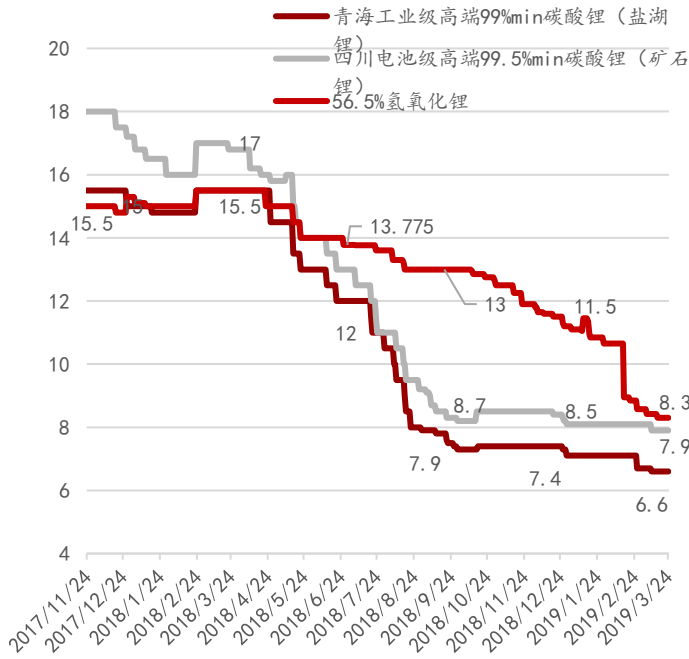


资料来源：百川资讯，万联证券研究所



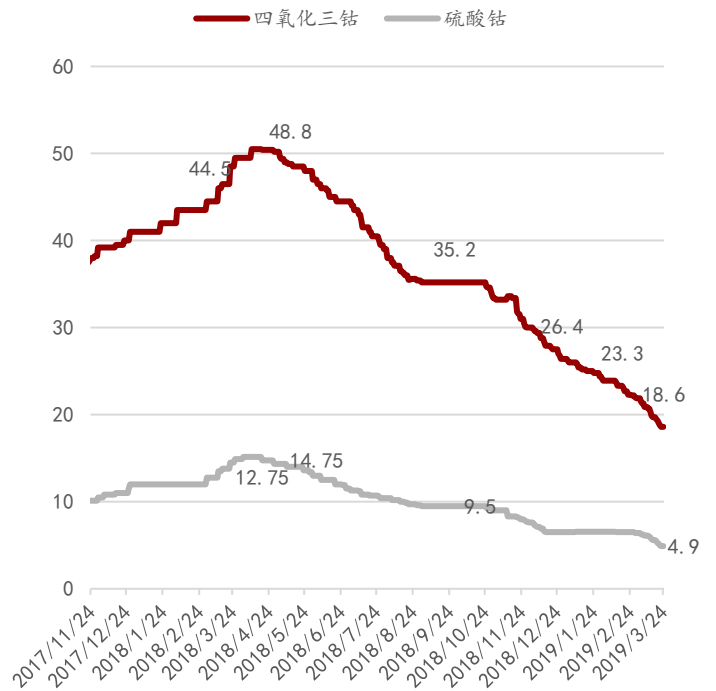
资料来源：百川资讯，万联证券研究所

图表 8：最近一年锂盐价格走势（万元/吨）



资料来源：百川资讯，万联证券研究所

图表 9：四氧化三钴、硫酸钴价格走势（万元/吨）



资料来源：百川资讯，万联证券研究所

2.2 风电&光伏

山东今年起新增核准的风电项目均采取竞争性方式配置：《通告》指出，根据山东省风电发展规划及年度新增建设规模，自 2019 年起新增核准的集中式陆上和海上风电项目，均采取竞争性配置方式确定投资主体、建设规模和上网电价。竞争性配置采用综合评分法方式，综合评分高的优先纳入全省开发建设规模。

并且，项目实施过程中若遇国家电价政策调整，将比较项目参与竞争性配置承诺的上网电价和国家调整后的上网电价，取两者中较低的作为项目上网电价。

本办法自 2019 年起开始实施，试行期三年。（来源：[北极星电力网](#)）

国家能源局：1-2 月风电投资 33 亿元 同比下降 23.3%：3 月 20 日，国家能源局发布 2 月份全社会用电量等数据。

2 月份，全社会用电量 4891 亿千瓦时，同比增长 7.2%。分产业看，第一产业用电量 52 亿千瓦时，同比增长 6.7%；第二产业用电量 2942 亿千瓦时，同比增长 6.5%；第三产业用电量 932 亿千瓦时，同比增长 8.2%；城乡居民生活用电量 965 亿千瓦时，同比增长 8.3%。

1-2 月，全社会用电量累计 11063 亿千瓦时，同比增长 4.5%。分产业看，第一产业用电量 110 亿千瓦时，同比增长 7.9%；第二产业用电量 7059 亿千瓦时，同比增长 1.2%；第三产业用电量 1994 亿千瓦时，同比增长 10.5%；城乡居民生活用电量 1899 亿千瓦时，同比增长 11.1%。

1-2 月，电源工程投资完成 243 亿元，同比下降 3.3%。水电大幅增长 108.9%，投资达 110 亿元。但水电的大幅增长没能抵消其它三类电源投资的下降。火电投资下降 41.7%为 44 亿元，核电下降 31.0%为 48 亿元，风电下降 23.3%为 33 亿元。

1-2月，电网工程投资完成244亿元，同比下降9.0%。电网投资的下降速度快过电能，电网投资的金额只比电源的高出1亿元。(来源：[北极星电力网](#))

2019 光伏新政再次征求意见 补贴形式或有变化：19日，国家发改委价格司再次就2019年光伏电价政策征求意见。据消息人士透露，此次会议中的电价方案与2月18日时的征求意见稿有一定的变化。对于新的方案，补贴问题是焦点问题，补贴形式或有变化，参会企业意见较多。据消息人士透露，此次会议上补贴问题意见比较集中。会上的相关意见可能会对二月份意见稿中的相关政策有所冲击。

在二月份的会议中，发改委价格司的相关部门负责人都提到了今年光伏电价政策所做出的微小调整。其中，2019年第一季度三类资源区纳入国家财政补贴范围的新增集中式光伏电站上限价格分别调整为0.4、0.45、0.55元/千瓦时；2019年第一季度并网投运的，采用“自发自用、余电上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，全发电量补贴标准即招标上限调整为0.1元/千瓦时，自第三季度起，上述补贴标准每季度降低1分/千瓦时；2019年1月1日起并网投运的采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为0.18元/千瓦时，年内不退坡，补贴标准按年度进行调整；纳入国家可再生能源电价附加资金补助目录的村级光伏扶贫电站（含联村电站）对应的三类资源区上网电价分别继续按照每千瓦时0.65元，0.75元，0.85元执行，光伏扶贫项目上网电价不退坡。

而在昨天的会议中，新的提议内容可能打破二月份意见稿的内容，进而导致补贴形式的变化，此举引发参会企业较多的意见。消息人士表示，对于相关政策的内容大家不能走回头路，将已经制定好并获得认可的事情推翻，再走完相关流程，肯定需要花费更多的时间。(来源：[北极星电力网](#))

国家电投加快煤电清洁经济转型 实现火电煤耗：300.38克/千瓦时在2018年7月26日国家电投党组（扩大）会确定的“2035一流战略”总体框架内容中，国家电投将战略方向由“综合能源集团”果断调整为“清洁能源企业”，确定了“先进能源技术开发商、清洁低碳能源供应商、能源生态系统集成商”的战略定位，决心坚定不移淘汰落后产能、优化产业结构，推动清洁能源成为能源增量主体，推动传统化石能源为主向清洁能源为主转变，推动能源供应从规模速度向质量效益转变。在多年保持年均清洁能源投资占比、投产装机占比达80%以上的前提下，与2015年企业改革重组初期相比，截至2019年2月底，国家电投清洁能源装机由4318万千瓦增加到6861万千瓦，占比由40%上升到49.77%，其中光伏装机由485万千瓦迅速增加到1627万千瓦，稳居世界首位；风电装机由998万千瓦增加到1743万千瓦，特别是积极发展海上风电，已拥有亚洲单体容量最大、我国离岸最远和在建规模最大等一批优质示范项目，发展质量和规模均居行业前列。目前，国家电投已基本形成以清洁能源为主、行业示范效应初显的绿色多元产业结构。

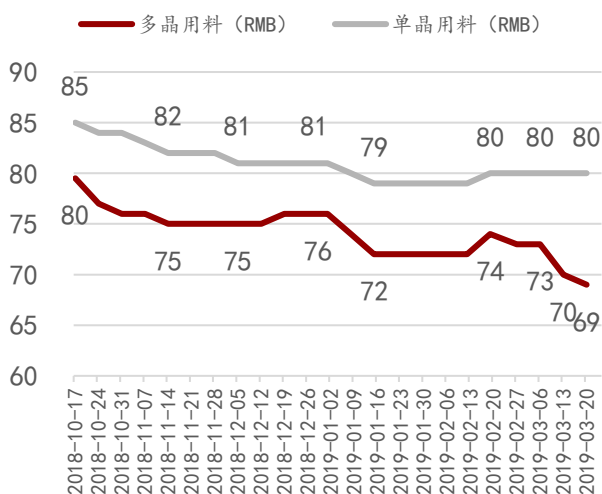
同时，国家电投加快煤电清洁经济转型，更加主动控制碳排放。2018年，全系统投入技改资金共计72.05亿元，其中火电节能改造资金12亿元，环保资金15亿元。实现火电煤耗300.38克/千瓦时，同比下降2.27克/千瓦时。(来源：[北极星电力网](#))

图表 10: 光伏产业链各环节一周报价

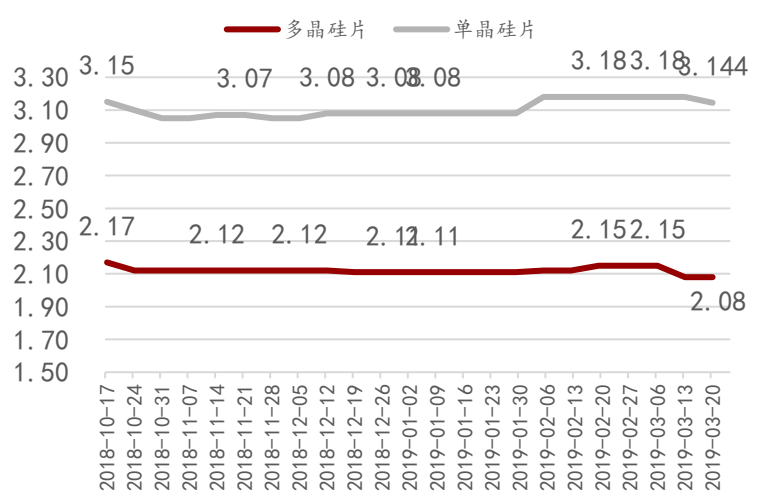
	高点	低点	均价	涨跌幅
多晶硅 (per kg)				
多晶用料RMB	70.000	68.000	69.000	-1.43 %
单晶用料RMB	83.000	78.000	80.000	0 %
非中国区多晶硅USD	11.500	9.600	9.850	10.02 %
全球多晶硅USD	11.500	8.736	9.747	1.96 %
硅片 156.75mm×156.75mm				
多晶硅片RMB	2.150	2.050	2.080	0 %
多晶硅片USD	0.305	0.265	0.267	-4.64 %
单晶硅片RMB	3.250	3.050	3.144	-1.13 %
单晶硅片USD	0.450	0.405	0.419	0 %
电池片 per watt				
多晶电池片 >18.4%RMB	0.880	0.830	0.850	-2.3 %
多晶电池片 >18.4%USD	0.130	0.115	0.118	0 %
单晶电池片 >20.0%RMB	1.030	0.950	1.000	-1.96 %
单晶电池片 >20.0%USD	0.150	0.130	0.145	-8.23 %
高效单晶电池片 >21.0%RMB	1.270	1.150	1.250	1.63 %
高效单晶电池片 >21.0%USD	0.170	0.160	0.165	-1.79 %
特高效单晶电池片 >21.5%RMB	1.300	1.230	1.260	0 %
特高效单晶电池片 >21.5%USD	0.190	0.163	0.175	0 %
组件 per watt				
270W多晶组件RMB	1.850	1.780	1.840	0 %
270W多晶组件USD	0.275	0.210	0.224	2.28 %
280W多晶组件RMB	1.880	1.830	1.870	0 %
280W多晶组件USD	0.275	0.218	0.230	-1.71 %
290W多晶组件RMB	1.940	1.830	1.900	0 %
290W多晶组件USD	0.263	0.242	0.250	0 %
300W多晶组件RMB	2.100	2.050	2.090	0 %
300W多晶组件USD	0.350	0.263	0.278	-0.71 %

资料来源: 集邦新能源网, 万联证券研究所。数据截止日期: 2018-3-20

图表 11: 硅料价格走势 (元/千克)



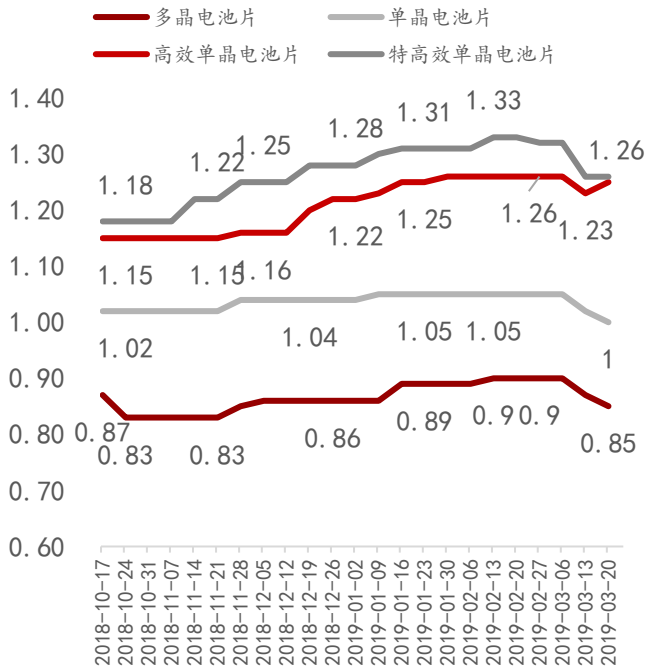
图表 12: 硅片 (156.75×156.75) 价格走势 (元)



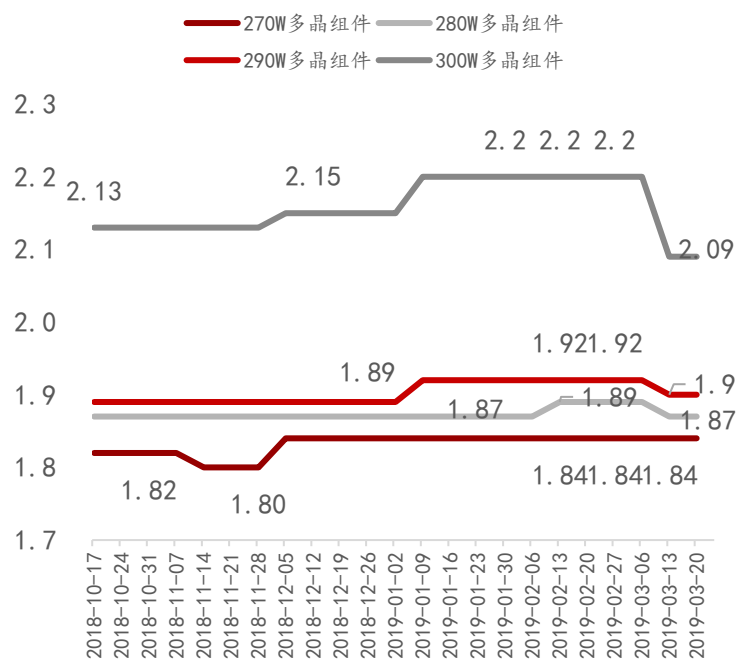
资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

图表 13: 电池片价格走势 (元/瓦)



图表 14: 组件价格走势 (元/瓦)



资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

2.3 核电

核电开闸! 首批投资800亿 中长期规划投6000亿: 从生态环境部官网发布的最新信息注意到, 位于广东太平岭核电厂和福建漳州核电厂的核电机组预计在6月份开工建设。这将是自2016年以来, 中国首次启动建设新的核电机组。

根据《生态环境部关于2019年3月18日建设项目环境影响评价文件受理情况的公示(核与辐射)》附带的相关报告书, 太平岭核电厂一期工程 1 号机组计划于 2019 年 6 月实现核岛主体工程开工, 2 号机组与 1 号机组开工间隔 10 个月; 漳州核电厂一期工程1号机组计划于 2019 年 6 月 30 日开工, 2 号机组与 1 号机组开工间隔 10 个月。

太平岭核电厂一期两台“华龙一号”核电机组工程总投资约 412 亿元人民币; 同样, 漳州核电厂一期两台“华龙一号”核电机组工程总投资也超过400亿元人民币。上述公示称, 在保证安全的前提下, 稳步高效推进核电建设, 是中国能源建设的一项重要政策。同时, 能源需求和结构调整也是核电在中国肩负的使命之一。

据中电联统计, 2018年全国核电发电量约2944亿千瓦时, 同比增长18.6%, 占全国总发电量的4.2%, 相当于少消耗0.9亿吨标准煤, 减少二氧化碳排放2.8亿吨。

上述公示称, 两台百万千瓦级核电机组替代相同容量的脱硫煤电机组, 可减排二氧化碳约 1200 万吨、烟尘约 700 吨、二氧化硫约 2500 吨、氮氧化物约 15000 吨。目前, 广东省同时提出以核电、天然气、风电、太阳能等为重点, 大力发展绿色低碳 能源的现代能源体系, 推进能源可持续发展。(来源: [北极星电力网](#))

3、公司动态

国轩高科:国轩高科股份有限公司于近日收到公司高级管理人员吴永钢先生减持公司股份的告知函。因个人资金需求,吴永钢先生于2019年3月21日通过深圳证券交易所大宗交易系统减持其持有的公司无限售条件流通股2,500,000股,占公司股本总额的0.2199%。(来源:公司公告)

通威股份:公司完成50亿元可转债发行,最终原股东优先配售的37.2亿元,网上设会公众认购0.69亿元,网下机构投资者认购12.1亿元。(来源:公司公告)

汇川技术:公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买上海贝思特电气有限公司的股权,公司拟先以支付现金方式购买标的公司51%股权,再以发行股份方式购买标的公司49%股权。根据目前掌握的情况,公司初步判断本次交易不构成关联交易,也不构成重大资产重组。(来源:公司公告)

华能国际:华能国际发布2018年年报,其中2018年风电资本支出70.37亿元,2019年风电资本支出239.54亿元。(来源:公司年报)

华明装备:华明电力装备股份有限公司于2018年8月11日召开第四届董事会第二十三次会议,审议通过了《关于全资子公司收购贵州长征电气有限公司100%股权的议案》,公司全资子公司上海华明电力设备制造有限公司拟以现金方式收购贵州长征天成控股股份有限公司持有的贵州长征电气有限公司100%股权,收购总价为39,800万元。(来源:公司公告)

百利电气:公司拟通过天津产权交易中心以公开摘牌的方式,以自有资金受让天津力神电池股份有限公司持有的天津南大强芯半导体芯片设计有限公司51%股权。本次股权转让在天津产权交易中心正式信息披露起始日为2019年2月18日,截止日为2019年3月15日。本次股权转让底价为58.089万元人民币。本次交易未构成重大资产重组和关联交易,亦无需提请股东大会审议。(来源:公司公告)

4、投资策略及重点推荐

4.1 新能源汽车

近期六氟略微涨价5000元/吨,六氟产业链环节上市公司有望受益,科创板首批9家其中锂电相关企业有3家,分别是三元正极宁波容百,利元亨和天奈科技,也说明政策对锂电的支持。建议关注研发投入高,有希望开发出新技术从而占据先机的厂商。推荐标的:璞泰来(603659)、当升科技(300073)、杉杉股份(600884)。

4.2 光伏&风电

3月19日光伏新政再次召开讨论会。光伏补贴政策一拖再拖,新增项目和已存项目的补贴政策的缺位为2019年光伏市场的繁荣蒙上一层阴影,导致企业布局放缓的同时,市场上对于有补贴项目和无补贴项目收益率的判断,也存在较大不确定性。本周国内硅料价格进一步下跌,建议关注已建立起护城河,有稳定利润空间的业内头部企业,推荐标的:通威股份(600438);

相比光伏政策的难产,各地政府雨后春笋般陆续出台风电政策,风电正迅速进入平价上网时代。同时,无补贴环境下,创新推动的风电企业新旧产能转换将加速促进风电

行业发电成本的下降，我们认为 2019 年风电行业装机容量将迎来新一轮增长势头。建议关注随着行业繁荣而进入盈利周期的风电企业：福能股份（600483）。

4.3 核电

位于广东太平岭核电厂和福建漳州核电厂的核电机组预计在 6 月份开工建设。根据中电联数据，2018 年全国核电发电量约 2944 亿千瓦时，同比增长 18.6%，占全国总发电量的 4.2%，核电接连开闸的 2019 年，这个数字有望进一步提升，建议关注三代核电“华龙一号”相关的核电主设备供应商。

电力设备与新能源行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期：2019年3月22日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		17A	18E	19E	最新		17A	18E	19E	最新	
603659	璞泰来	1.04	1.42	1.92	6.69	56.24	54.1	39.6	29.3	8.41	增持
300073	当升科技	0.54	0.61	0.94	7.34	30.12	55.8	49.4	32.0	3.98	增持
600884	杉杉股份	0.80	1.20	1.10	9.61	15.72	19.7	13.1	14.3	1.64	增持
600483	福能股份	0.54	0.66	0.76	7.04	9.61	17.8	14.6	12.6	1.36	增持
600438	通威股份	0.52	0.52	0.80	3.70	11.81	22.7	22.7	14.8	3.19	增持

资料来源：wind，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场