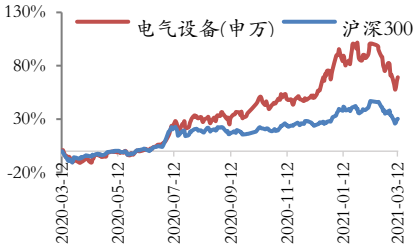
政策支持新能源的基调不变，短期基本面影响待观察

行业评级：增　持

报告日期：2021-03-14

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001
电话：13564766086
邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：盛炜

执业证书号：S0010120070044
电话：15202169908
邮箱：shengwei@hazq.com

相关报告

1.《华安新能源_行业周报_政策基调向好，龙头投资价值凸显》2021-03-07

2.《华安新能源_行业周报_光伏价格全面上涨，对下游需求影响有限》2021-03-01

3.《华安新能源_行业周报_短期扰动不改长期趋势，海外户用光储有望爆发》2021-02-22

主要观点：

● 组件价格持续上涨，下游博弈情绪浓厚

本周组件价格全面上涨。根据我们此前的测算，组件价格上涨至 1.70 元/W，下游民营企业装机的项目收益率将下降，从而影响装机需求。根据行业信息，部分厂商报价达到 1.70 元/W 或更高，下游观望情绪较重，导致短期需求受到抑制。我们推演后续发展可能分为三种情形：**1）**下游观望导致短期需求下降，倒逼组件以及上游光伏产品降价，降价后需求恢复。**2）**上游原材料紧缺是今年面临的主要问题，而国内部分项目装机需求偏刚性。一段时间后下游接受高价组件，需求开始恢复。**3）**第三种情形可能是以上两种推演的结合。产业链价格较当前下降，下游项目刚性所以接受较高的价格。无论哪种情形，需求恢复是必然，核心在于恢复所需的时间。

● 政策频出，基调整体向好

本周政策频出。我们认为国家支持新能源发展的基调不变。同时，引导行业健康、有序的发展是未来的主旋律。提高投资项目的资本金比例，可以有效提高扩产门槛，利好龙头企业和上市企业的发展。另外，国家积极解决补贴拖欠的问题，也说明国家支持新能源装机的决心。总而言之，政策基调总体向好，出台利空政策的可能性较低。

● 投资建议

我们认为，行业基本面目前出现了一定分歧。短期来看，产业链价格上涨，对下游影响有限，下游需求终将恢复；中期来看，今年是“十四五”开局之年，碳中和的推广利好新能源装机，政策基调持续向好；长期来看，光伏发电占比仍然较低，未来空间巨大。推荐关注全板块。建议关注龙头企业**隆基股份、通威股份**等；储能龙头**阳光电源、固德威、派能科技**等。

● 风险提示

行业装机不及预期、疫情加剧全球经济受到严重影响等。

● 建议关注公司盈利预测与评级：

公司名称	EPS（元）			PE			评级
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
隆基股份*	2.27	2.97	4.07	40.19	30.65	22.35	买入
通威股份*	1.02	1.20	1.48	33.00	29.37	22.53	买入
阳光电源	1.34	1.96	2.52	58.89	40.18	31.16	-
固德威	2.88	5.05	7.18	74.75	42.45	29.83	-
派能科技	1.78	3.57	5.66	102.43	50.85	32.13	-

资料来源：*为华安证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

正文目录

1 政策支持新能源的基调不变，短期基本面影响待观察 4

1.1 组件价格持续上涨，下游博弈情绪浓厚 4
1.2 政策频出，基调整体向好 5
1.3 投资建议 5

2 市场行情回顾 6

2.1 本周行业涨跌幅 6
2.2 本周个股涨跌幅 7
2.3 行业 PE 估值 7
2.4 行业 PE 估值分位数 8
2.5 本周产品价格变化 9

3 本周行业概览 11

3.1 重要公司公告 11
3.2 行业重要新闻 13

风险提示： 15

图表目录

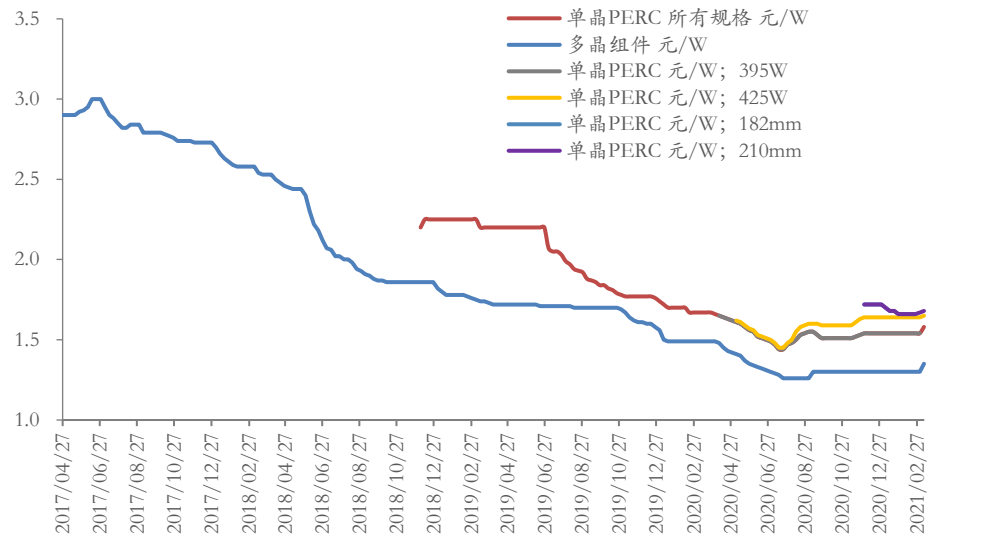
图表 1 本周组件价格全面上涨，大尺寸价格高达 1.68 元/W 4
图表 2 本周电气设备行业下跌 1.42% 6
图表 3 火电设备、储能设备、综合电力设备商涨幅分别为 5.29%、3.65%、2.92% 6
图表 4 本周杭锅股份上涨 30.1% 7
图表 5 本周禾望电气下跌 14.9% 7
图表 6 本周行业 PE（TTM）排名前三的行业分别是休闲服务、计算机、国防军工，分别为 175x、63x、60x 7
图表 7 行业 PE（TTM）排名前三的分别是火电设备、储能设备、工控自动化，分别为 150x、85x、71x 8
图表 8 截至本周五，电气设备估值分位数在 27 个行业中排名第 6 位 8
图表 9 截至本周五，光伏设备估值分位数为 66.6% 9
图表 10 本周莱花料价格不变、致密料价格持续上涨 10
图表 11 本周硅片价格全面价格不变 10
图表 12 本周电池片价格总体略涨 10
图表 13 本周单晶 PERC 组件价格总体略涨 10
图表 14 本周辅料价格维持不变 11

1 政策支持新能源的基调不变，短期基本面影响待观察

1.1 组件价格持续上涨，下游博弈情绪浓厚

本周组件价格全面上涨。多晶组件价格上涨 0.05 元/W 至 1.35 元/W，325-335W 单面单晶 PERC 组件上涨 0.04 元/W 至 1.58 元/W，355-365 单面单晶 PERC 组件上涨 0.01 元/W 至 1.65 元/W，182mm 与 210mm 单面单晶 PERC 组件价格均上涨 0.01 元/W 至 1.68 元/W。

图表 1 本周组件价格全面上涨，大尺寸价格高达 1.68 元/W



资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

根据我们此前的测算，组件价格上涨至 1.70 元/W，下游民营企业装机的项目收益率将下降，从而影响装机需求。根据行业信息，部分厂商报价达到 1.70 元/W 或更高，下游观望情绪较重，导致短期需求受到抑制。

我们推演，后续发展可能分为三种情形：

1）下游观望导致短期需求下降，倒逼组件以及上游光伏产品降价，降价后需求恢复。如果在短期内，价格传导能够通畅，我们判断对全年需求影响不大；

2）上游原材料紧缺是今年面临的主要问题，而国内部分项目并网截点在今年年底，装机需求偏刚性。博弈一段时间后，下游可能会接受高价组件，需求开始恢复。我们判断，如果这一情况发生，需求恢复的时间最晚出现在今年下半年；

3）第三种情形可能是以上两种推演的结合。产业链价格较当前下降，下游项目刚性所以接受较高的价格。

我们认为以上三种推演都有可能发生，无论哪种情形，需求恢复是必然，核心在于恢复所需的时间。时间较短，今年全年需求将不受影响；如果恢复时间较长，可能对全年需求将产生一定影响。

1.2 政策频出，基调整体向好

本周政策频出，国家层面出台的新能源相关政策有：

1) 3 月 11 日，工信部发布《光伏制造行业规范条件（2021 年本）》，其中提出将引导光伏行业盲目扩大产能，要加强技术研发、降低成本。同时新建和改扩建多晶硅项目，最低资本金比例为 30%，其他环节最低资本金比例为 20%。
2) 3 月 12 日，国家发改委联合财政部、人民银行、保监会、能源局印发《关于引导加大金融支持力度促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》，提出措施用于解决存量可再生能源项目补贴拖欠问题。

对于以上政策，我们认为国家支持新能源发展的基调不变。同时，引导行业健康、有序的发展是未来的主旋律。提高投资项目的资本金比例，可以有效提高扩产门槛，利好龙头企业和上市企业的发展。另外，国家积极解决补贴拖欠的问题，也说明国家支持新能源装机的决心。

总而言之，政策基调总体向好，出台利空政策的可能性较低。

1.3 投资建议

我们认为，行业基本面目前出现了一定分歧。短期来看，产业链价格上涨，对下游影响有限，下游需求终将恢复；中期来看，今年是“十四五”开局之年，碳中和的推广利好新能源装机，政策基调持续向好；长期来看，光伏发电占比仍然较低，未来空间巨大。

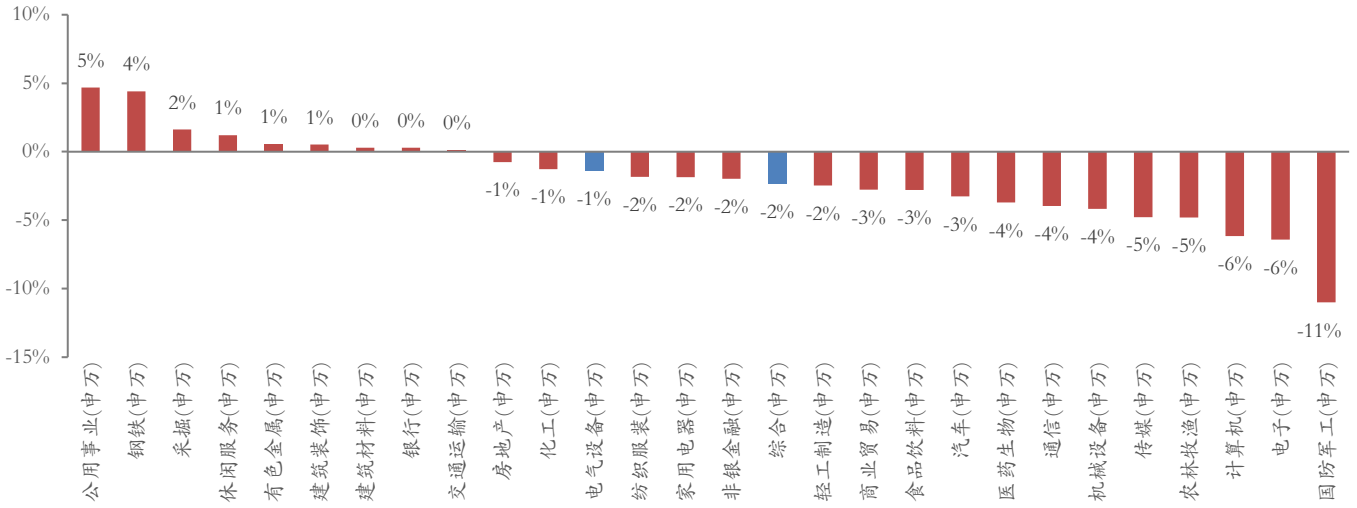
经过近期调整，光伏板块个股均出现不同程度的下跌，估值优势凸显，推荐关注全板块。建议关注龙头企业隆基股份、通威股份等；储能龙头阳光电源、固德威、派能科技等。

2 市场行情回顾

2.1 本周行业涨跌幅

本周申万综合指数下跌 2.34%，全市场 27 个申万一级行业有 9 个行业上涨，18 个行业下跌。涨幅前三的行业分别是公用事业、钢铁、采掘，跌幅最大的三个行业分别是国防军工、电子、计算机，其中电气设备行业本周下跌 1.42%。

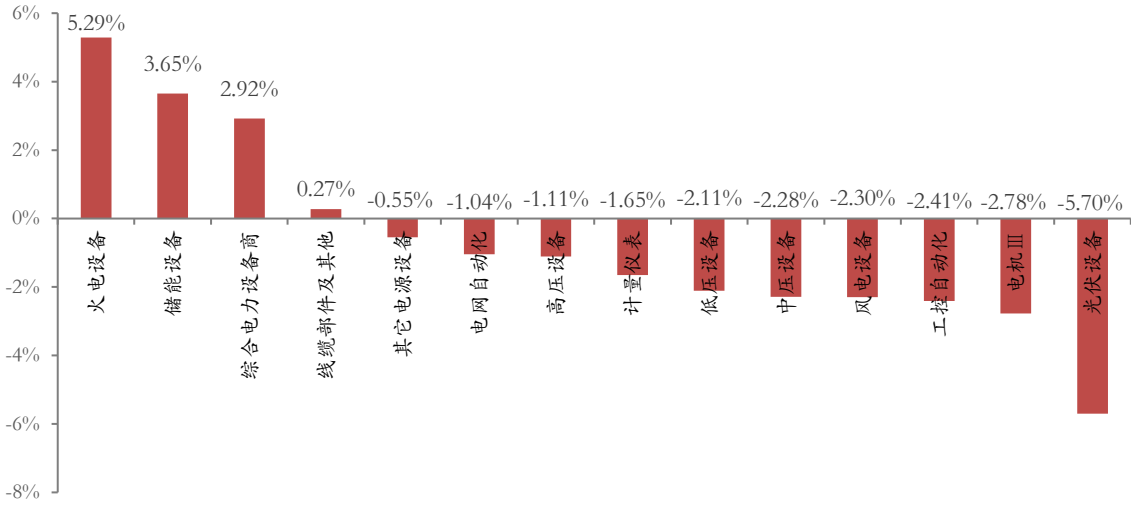
图表 2 本周电气设备行业下跌 1.42%



资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备各个子行业中，本周涨幅前三的是火电设备、储能设备、综合电力设备商，涨幅分别为 5.29%、3.65%、2.92%；涨跌幅排名最后三名的行业分别是光伏设备、电机Ⅲ、工控自动化，跌幅分别为 5.70%、2.78%、2.41%。

图表 3 火电设备、储能设备、综合电力设备商涨幅分别为 5.29%、3.65%、2.92%

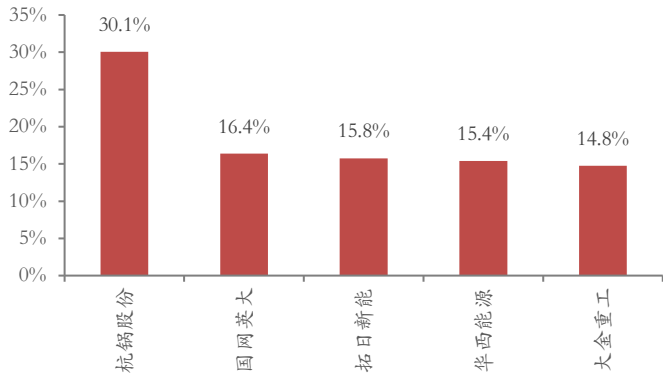


资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 本周个股涨跌幅

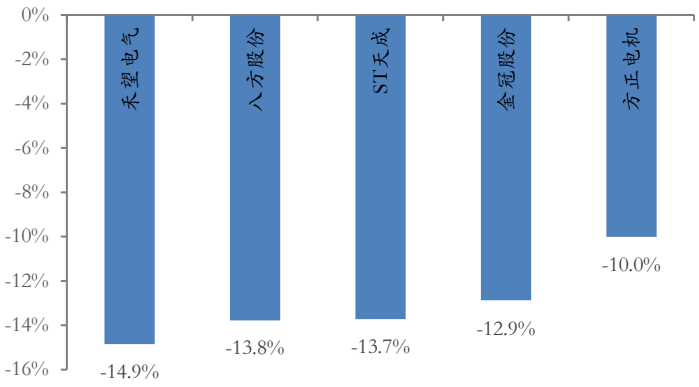
本周电气设备行业中，涨幅前五的公司分别为杭锅股份、国网英大、拓日新能、华西能源、大金重工；跌幅前五的公司分别为禾望电气、八方股份、ST 天成、金冠股份、方正电机。

图表 4 本周杭锅股份上涨 30.1%



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 本周禾望电气下跌 14.9%

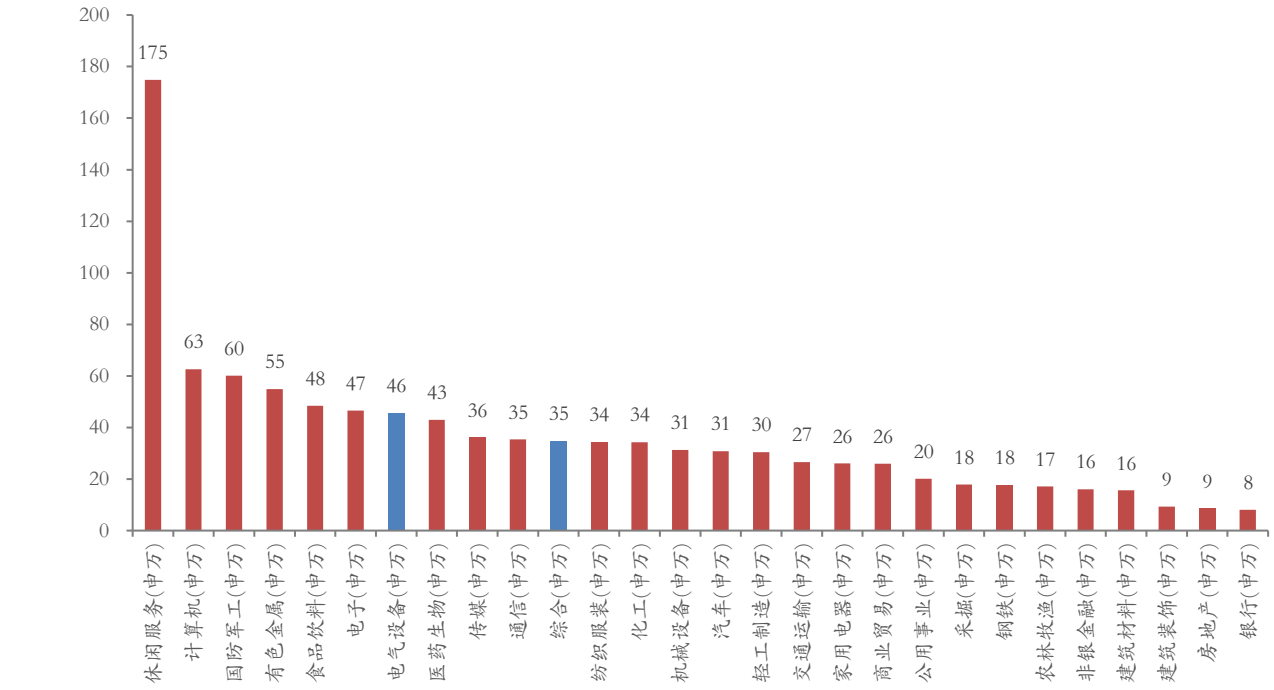


资料来源：wind，华安证券研究所

2.3 行业 PE 估值

截至本周五，行业 PE（TTM）排名前三的行业分别是休闲服务、计算机、国防军工，PE（TTM）分别为 175x、63x、60x；排名后三的行业分别是银行、房地产、建筑装饰，PE（TTM）分别为 8x、9x、9x。其中电气设备的 PE（TTM）为 46x。

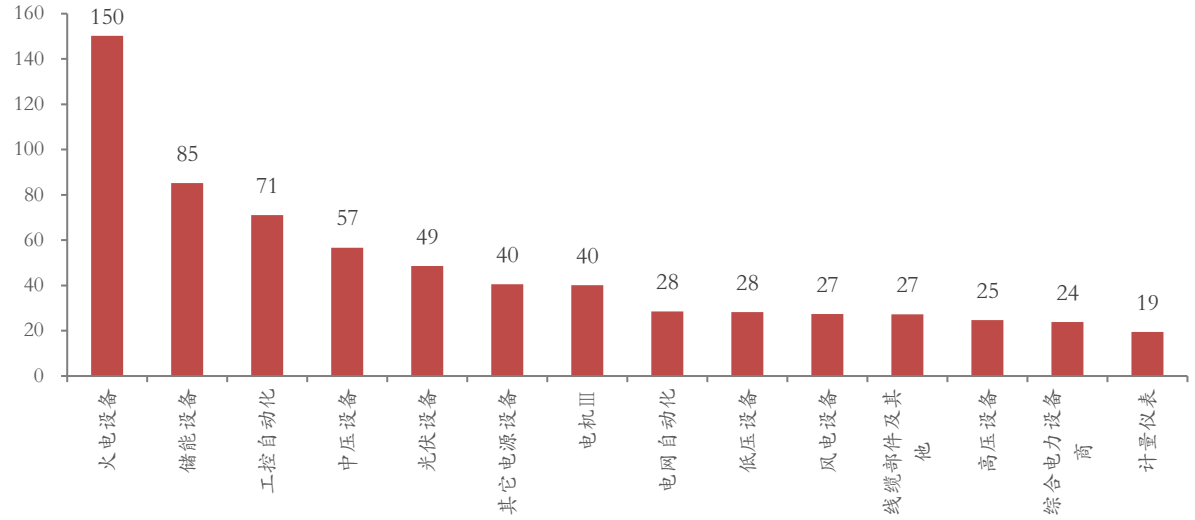
图表 6 本周行业 PE（TTM）排名前三的行业分别是休闲服务、计算机、国防军工，分别为 175x、63x、60x



资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备子行业中，行业 PE（TTM）排名前三的分别是火电设备、储能设备、工控自动化，PE（TTM）分别为 150x、85x、71x；排名后三的行业分别是计量仪表、综合电力设备商、高压设备，PE（TTM）分别为 19x、24x、25x。

图表 7 行业 PE（TTM）排名前三的分别是火电设备、储能设备、工控自动化，分别为 150x、85x、71x

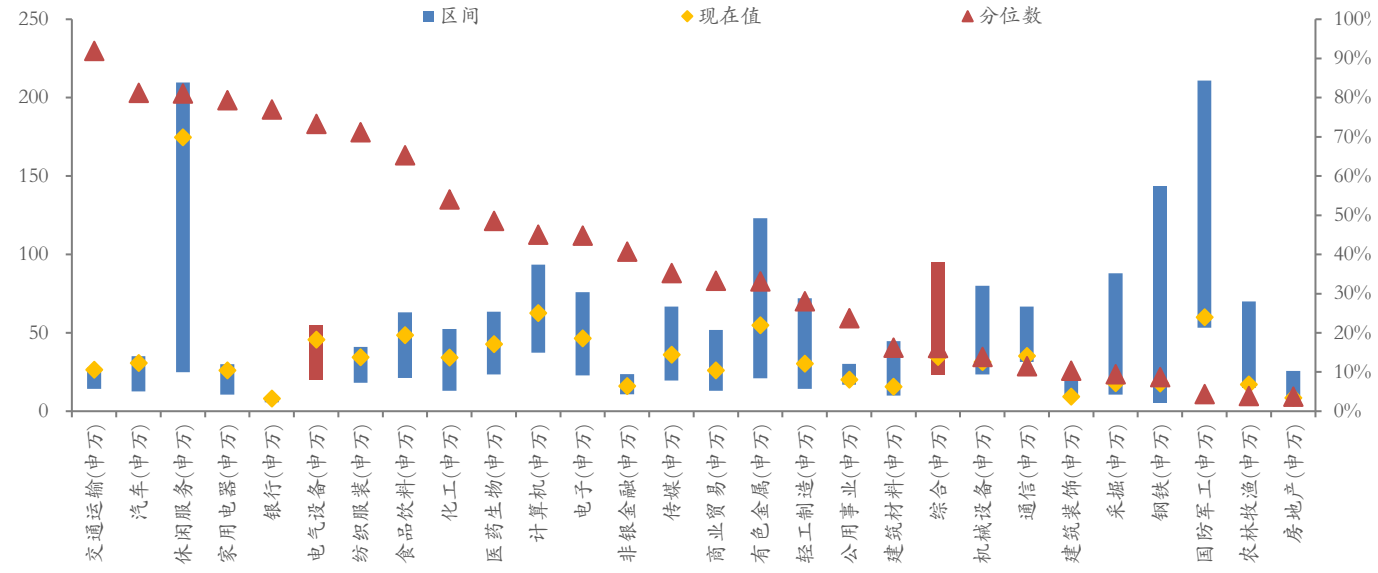


资料来源：wind，华安证券研究所

2.4 行业 PE 估值分位数

从 2016 年至今，电气设备 PE 在 20x-55x 之间。截至本周五，电气设备 PE 为 46x，估值分位数为 73.4%。分位数排在前三的行业为交通运输、汽车、休闲服务；排在后三的行业为房地产、农林牧渔、国防军工。

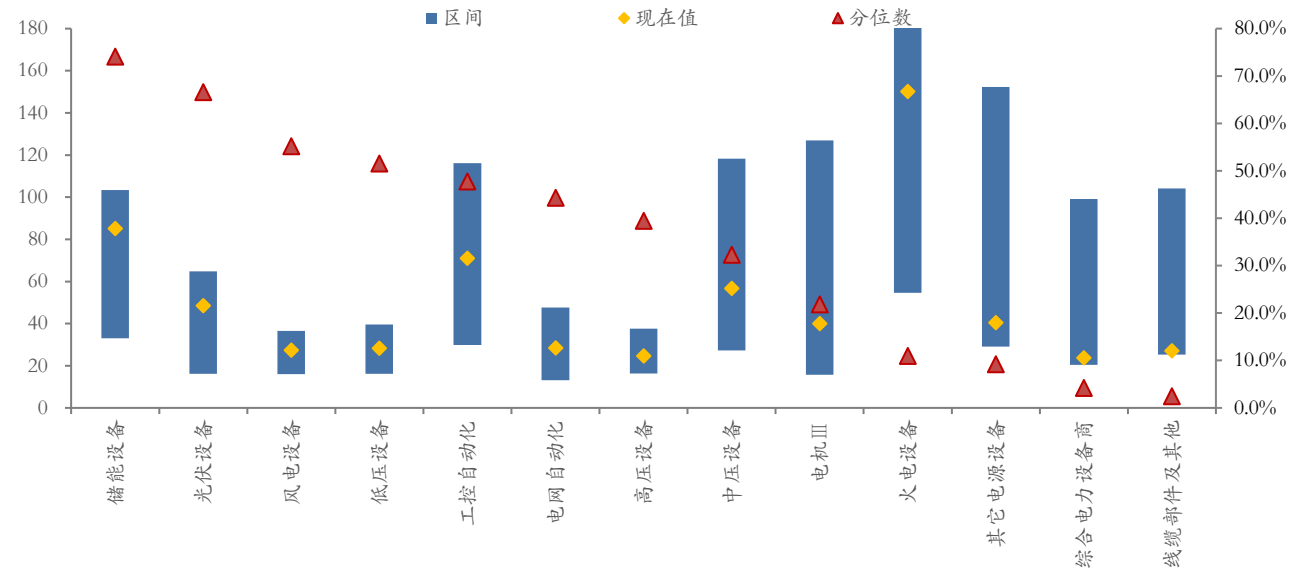
图表 8 截至本周五，电气设备估值分位数在 27 个行业中排名第 6 位



资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备子行业中，分位数排在前三的行业为储能设备、光伏设备、风电设备，分位数分别为 74.1%、66.6%、55.2%；排在后三的行业为线缆部件及其他、综合电力设备商、其他电源设备，分位数分别为 2.5%、4.2%、9.2%。

图表 9 截至本周五，光伏设备估值分位数为 66.6%



资料来源：wind，华安证券研究所

2.5 本周产品价格变化

1）硅料：菜花料价格保持 63 元/kg 不变，致密料价格上涨 6 元/kg 至 111 元/kg。

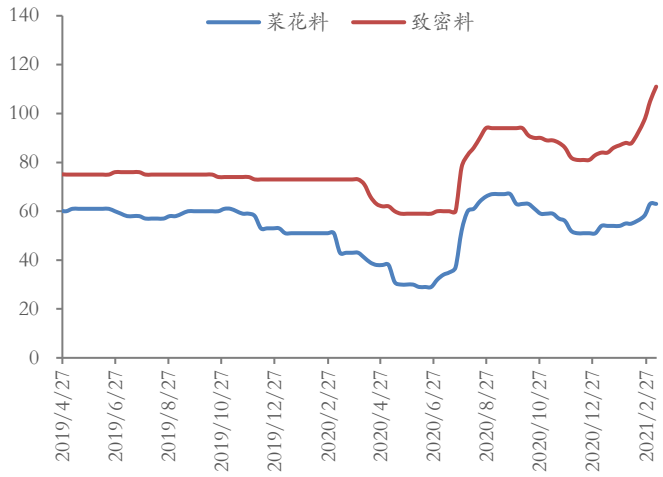
2）硅片：多晶硅片价格维持在 1.300 元/片，158mm 单晶硅片价格维持在 3.590 元/片，166mm 单晶硅片价格维持在 3.690 元/片，182mm 单晶硅片价格维持在 4.440 元/片，210mm 单晶硅片价格维持在 6.160 元/片，硅片价格全面稳定，价格均保持不变。

3）电池片：多晶电池片价格上涨 0.011 元/W 至 0.576 元/W，158mm perc 价格上涨 0.010 元/W 至 0.930 元/W；166mm perc 价格维持在 0.850 元/W，182mm perc 价格维持在 0.900 元/W，210mm perc 价格维持在 0.910 元/W，电池片价格总体略涨。

4）组件：多晶组件价格上涨 0.050 元/W 至 1.350 元/W，325-335W 单面单晶 PERC 组件上涨 0.040 元/W 至 1.580 元/W，355-365 单面单晶 PERC 组件上涨 0.010 元/W 至 1.650 元/W，182mm 与 210mm 单面单晶 PERC 组件价格均上涨 0.010 元/W 至 1.680 元/W。

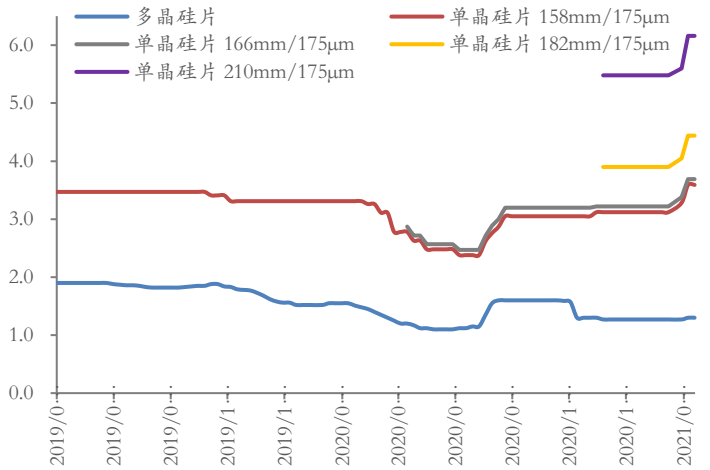
5）辅材：3.2mm 镀膜光伏玻璃价格维持在 40.0 元/m²，2.0mm 镀膜镀膜光伏玻璃价格维持在 32.5 元/m²，辅材价格保持不变。

图表 10 本周菜花料价格不变、致密料价格持续上涨



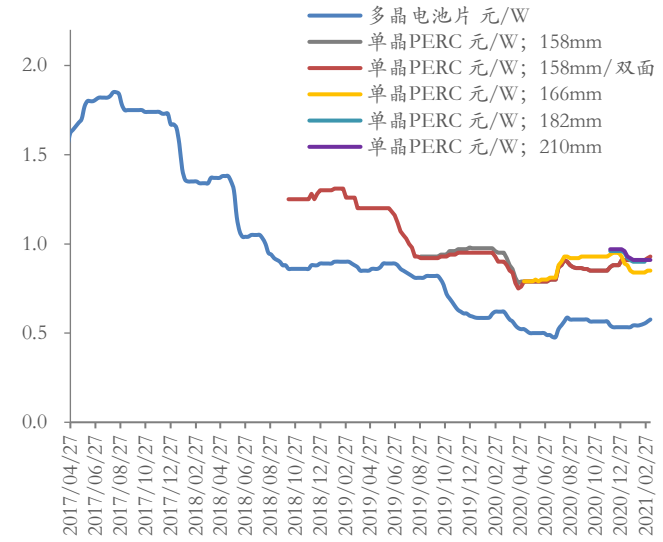
资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 11 本周硅片价格全面价格不变



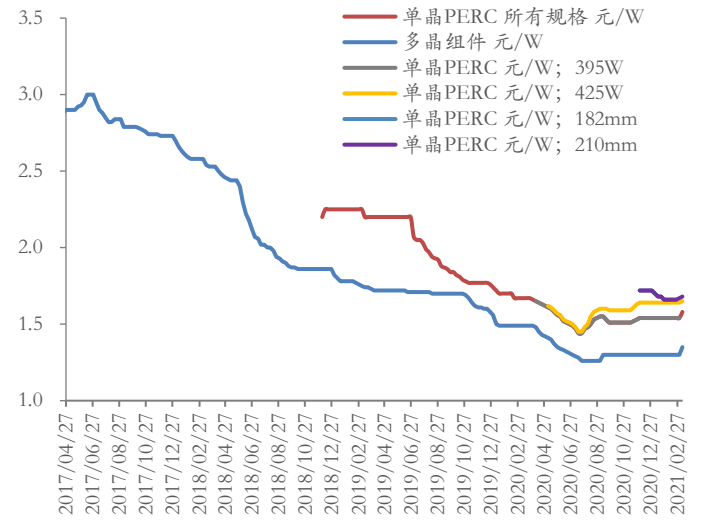
资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 12 本周电池片价格总体略涨



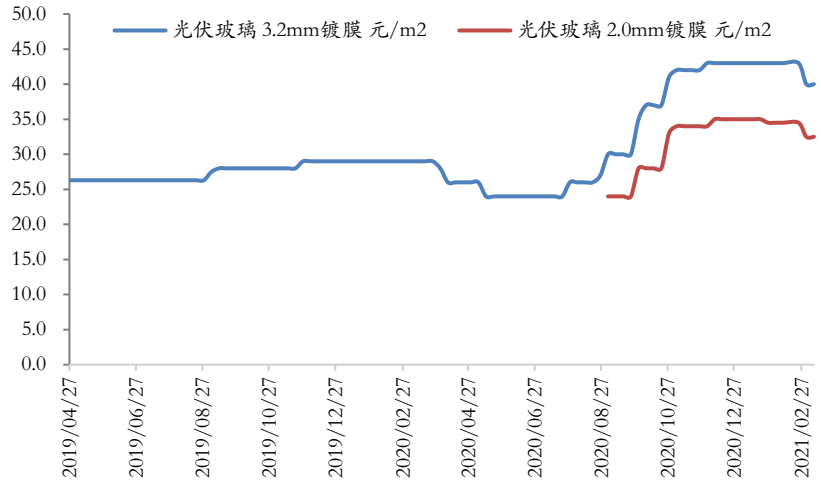
资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 13 本周单晶 perc 组件价格总体略涨



资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 14 本周辅料价格维持不变



资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

3 本周行业概览

3.1 重要公司公告

【天顺风能】

天顺风能拟以 3.029 亿元对价收购向昆山新长征投资中心其持有的苏州天顺风电叶片技术有限公司 20%的股份。其中，以均价 6.51 元/股向重组交易对方发行 2349 万股，此外支付现金 1.5 亿元。标的公司与天顺风能同处于风电产业链，有助于加强天顺风能在风电产业链的布局及发挥与标的公司之间的协同效应。

【林洋能源】

林洋能源拟与电建海投共同组建联合体，按林洋能源 25%和电建海投 75%的股权比例共同参与乌兹别克斯坦光伏项目的投标。本期光伏项目装机规模合计约 400MW，总投资金额不超过 5 亿美元。

【上机数控】

上级数控及全资子公司弘元新材向新疆大全新能源股份有限公司采购原材料多晶硅料 5.27 万吨，按照当前市场价格测算，预计采购金额约为 55.34 亿元。

【吉鑫科技】

吉鑫科技控股股东包士金先生拟向张晋榆女士协议转让约 6841 万股，占公司总股本的 7.00%，本次权益变动不会导致公司控股股东发生变化。

【中环股份】

股东渤海信息产业基金计划以 23.26 元/股均价通过大宗交易和集中竞价交易方式减持本公司股票不超过约 9098 万股（占公司总股本比例 3%），本次减持后持有股份 1.499 亿股，占总股本比例 4.94%。

【协鑫集成】

协鑫集成控股股东本次股份解除质押 2.64 亿股并质押 2.41 亿股（占总股本 4.49%）。

【亚玛顿】

亚玛顿拟非公开发行不超过 4,800 万股新股，获证监会核准。

【中来股份】

中来股份终止向特定对象发行股票事项并申请撤回，获深交所批准。

【运达股份】

运达股份拟对公司董事、高级管理人员、中层管理人员和公司核心技术骨干等 135 人进行限制性股票激励，合计 851 万股（占总股本 2.89%），授予价格 7.88 元/股，考核要求 2019 年加权平均净资产收益率不低于 7.0%，2019 年归属于上市公司股东的净利润不低于 1 亿元，2019 年新增与主营业务相关的专利授权量不少于 30 件，2019 年创新智慧服务业务收入增长率不低于 20%，2019 年研发费用增长率不低于 5%。

运达股份拟对价 2963 万元向中节能实业购买西湖国际科技大厦 A 座 22 楼作为经营科研用房，标的资产面积约为 1250 平方米。

【金风科技】

金风科技首席财务官刘春志先生辞职，辞职后，不再担任公司任何职务。

【安彩高科】

安彩高科拟对价 8701 万元购买裕华新材料在建年产 18 万吨压延太阳能电池封装玻璃项目部分资产，资产包括房屋建（构）筑物、在建工程及土地使用权，标的资产中涉及的土地使用权尚未办理完成解除抵押手续。

【明阳智能】

明阳智能 12 名自然人股东合计以 16.72 元/股均价增持公司股份 22.14 万股（占公司总股本的 0.01%），合计增持金额约为 370.3 万元。

【金雷股份】

金雷股份拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 6.00 元（含税），合计派发现金股利人民币 1.57 亿元，不进行资本公积转增股本，不送红股。

【京运通】

京运通拟向内蒙古吉电转让子公司锡林浩特京运通 41%的股权，本次股权转让系公司收回投资并用于补充流动资金，股权转让完成后，京运通持有锡林浩特京运通 10%股权；

京运通预计 2020 年营收约为 40.56 亿元（+97.15%），归母净利利润约 4.99 亿元（+98.56%）。

【中环股份】

中环股份 2020 年营收 190.6 亿元（+12.8%），经营性现金流量净额 28.6 亿元（+14.0%），净利润 14.8 亿元（+17.0%）。向全体股东每 10 股派发现金人民币 0.60 元（含税），合计派发现金股利人民币约 1.82 亿元，不送红股，不进行资本公积金转增股本。

【隆基股份】

隆基股份子公司隆基乐叶与银川经济技术开发区管理委员会签订《年产 5GW 单晶电池制造项目投资协议》，在银川经济技术开发区投资建设年产 5GW 单晶电池项目达成合作意向。

【特变电工】

特变电工子公司新特能源股份有限公司及其子公司新疆新特晶体硅高科技有限公司、内蒙古新特硅材料有限公司与青海高景公司签署了《战略合作买卖协议书》，2021 年 7 月至 2025 年 12 月 31 日期间新特能源公司将向青海高景公司销售原生多晶硅 15.24 万吨。

【天顺风能】

天顺风能预告 2020 年营收 82.85 亿（+36.75%），净利润 13.68 亿（+56.47%），系公司新能源设备板块的风电塔筒、叶片及叶片模具的销售量增长较快，预计 2021H1 净利润为 3.2-4.2 亿元（+ 260%-380%）。

【爱旭股份】

爱旭股份控股股东陈刚先生及其一致行动人天创海河基金解除质押约 345.3 万股（占总股本 0.17%），目前累计质押股份占总股本的 1.95%。

3.2 行业重要新闻

随着“十四五”能源发展规划制定工作有序开展，各省对于“十四五”期间光伏、风电的可再生能源装机计划也陆续出台，在云南、江苏、浙江等 16 个省份未来 1-5 年规划中，可再生能源计划新增装机规模已达 108.578GW，其中光伏新增装机规模 67GW 以上。（北极星光伏网）

内蒙乌兰察布市与大唐内蒙古分公司签订清洁能源开发合作框架协议。具体规划建设 150 万千瓦“清洁能源制氢”项目，建设 150 万千瓦“清洁能源供暖”项目，建设 150 万千瓦“源网荷储一体化”项目和建设 50 万千瓦“新能源+”平价和竞价项目。（集邦新能源网）

晋能科技最新异质结组件获得韩国工业标准认证（以下简称 KS 认证），这标志着该组件产品质量的优越性获得高标准认可，也意味着该产品获得了韩国市场的准入许可。据悉，此次通过 KS 认证的最新超高效异质结组件采用 166 电池片，结合 MBB、半片技术，正面功率可达到 510W，而基于 93%的双面率，综合功率可达到 570W。（SOLARZOOM 光储亿家）

苏州潞能 HJT 电池、TOPCon 电池及组件项目开工，项目计划 2021 年 3 月初

开工建设，2022 年底前建成投产，总投资 30 亿元，计划年产 1GW Topcon 电池、1GW HJT 电池、500MW 高效半片组件。项目达产后，预计年销售约 22 亿元，税收约 1 亿元。（SOLARZOOM 光储亿家）

山西省朔州市在“十四五”期间将依托 37 个可再生能源规划建设项目，24 个新能源基地项目，推动建设总规模 2318.5 万千瓦新能源配置，储能配置规模在 2.3GW-4.6GW 之间，完成风、光项目+储能等一批重点示范项目建设，着力推进储能助推可再生能源开发和利用系统性工程。（山西朔州市能源局）

各省对于“十四五”期间光伏、风电的可再生能源装机计划陆续出台，在云南、江苏、浙江等 16 个省份未来 1-5 年规划中，可再生能源计划新增装机规模已达 108.578GW，其中光伏新增装机规模 67GW 以上。（北极星光伏网）

根据中国光伏协会的预测数据，2021 年全球光伏市场规模将加速增长，新增装机量有望达到 150-170GW。预计今年国内新增装机在 55-65GW，整个“十四五”期间，年均新增装机预计可达 70-90GW。（SOLARZOOM 光储亿家）

华电计划在五年内关闭超过 3GW 的火力发电容量，并增加可再生能源，使其占到总发电组合的一半。（北极星光伏网）

保加利亚计划在 2020 年至 2024 年之间再安装 700 兆瓦的风电场，1600 兆瓦的太阳能公园和 219 兆瓦的生物质发电厂，截止 2020 年底，保加利亚累计可再生能源发电容量约 1800 兆瓦，占该国总容量的五分之一，其中光伏电站占 1100 兆瓦，新增 77 兆瓦光伏容量，预计 2021 年将增加 114 兆瓦。（集邦新能源网）

孟加拉 Beximco 电力有限公司旗下两家子公司：Teesta 光伏有限公司和 Korotoa 光伏有限公司，将与特变电工新疆新能源股份有限公司和江苏中天科技股份有限公司等中方伙伴合作建设 200MW 和 30MW 的光伏电站。（光伏们）

遂溪县粤水电官田水库 50MW 光伏项目组件采购开标，本次招标组件规格为 530W 以上单晶双玻组件，均价为 1.768 元/W，双面 530W 组件价格涨至 1.85 元/W。（光伏们）

硅业分会公布了本周多晶硅成交价格情况，硅料价格仍处于上涨通道，单晶复投料与致密料涨幅将近 6%，成交均价突破 110 元/kg，单晶致密料高报价 120 元/kg，成交价格以少量急单、散单为主。（光伏们）

乌兰察布商都县为推动“三大产业”绿色化转变，做出总装机容量 720 万千瓦的风光能资源规划，大力推进三峡集团 100 万千瓦风电源网荷储一体化绿色供电示范项目、天顺风能 150 万千瓦风电储能一体化示范项目、青岛天能 30 万千瓦风光储项目、内蒙古电力集团 100 兆瓦陆上风机主力机型实证试验风场项目落地开工。（北极星电力网）

印度可再生能源部签发官方备忘录，从 2022 年 4 月 1 日起，对太阳能组件征

收 40%的关税，对电池征收 25%的关税。（智汇光伏）

工信部在《光伏制造行业规范条件》中对光伏企业工艺技术做出最新要求，新建多晶硅电池和单晶硅电池的平均光电转换效率分别不低于 20%和 23%，多晶硅组件和单晶硅组件的平均光电转换效率分别不低于 18.4%和 20%。（智汇光伏）

天合光能在 PV ModuleTech 全球大会上正式发布全新一代超高功率至尊组件，单片功率可高达 670W，该系列已通过德国莱茵 TÜV 全套可靠性测试，获得 IEC 认证，并正式量产。（SOLARZOOM 光储亿家）

IHS Markit 预测在 2021 年，美国新增公用事业级光伏装机容量将超 20GW，美国中西部和南部光伏装机量将占全国的 60%，储能项目装机容量将超过 5GW。（pvmagC）

风险提示：

行业装机不及预期、疫情加剧全球经济受到严重影响等。

分析师与研究助理简介

分析师：陈晓，华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

联系人：盛炜，三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

分析师：宋伟健，五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

联系人：别依田，上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

分析师：滕飞，四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。