业绩综述

行业研究

证券研究报告

谨慎推荐 （维持）

风险评级：中风险

2020 年 5 月 11 日

电力设备行业 19 年报及 20 年一季报业绩综述

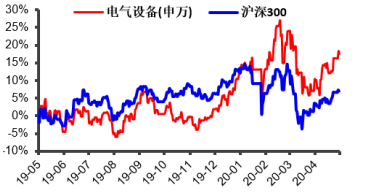
光伏、风电业绩亮眼，特高压、工控景气上行

卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22110925
邮箱：luliting@dgzq.com.cn

细分行业评级

光伏	推荐
风电	推荐
电气设备	谨慎推荐
其他电源设备	谨慎推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

- 2019年，电力设备行业整体实现营业收入10558.19亿元，同比增长12.24%，增速同比加快1.54个百分点；实现归母净利润447.02亿元，同比增长6.76%，增速同比由负转正，同比加快33.78个百分点；实现扣非归母净利352.54亿元，同比增长18.72%，增速同比加快54.03个百分点。业绩增速排序方面，各子板块营收增速高低排序依次是风电（29.41%）>光伏（18.76%）>其他电源设备（13.32%）>电气设备（6.19%），归母净利增速高低排序依次是光伏（107.10%）>风电（16.20%）>电气设备（-9.26%）>其他电源设备（-18.09%），扣非归母净利增速高低排序依次是光伏（135.84%）>风电（31.10%）>电气设备（12.44%）>其他电源设备（-27.17%）。

- 2020Q1，行业整体实现营业收入1815.38亿元，同比下降8.84%，增速同比下滑22.99个百分点；实现归母净利96.77亿元，同比下降10.48%，增速同比下滑29.95个百分点；实现扣非净利78.78亿元，同比下降4.39%，增速同比下滑11.70个百分点。2020Q1行业业绩同比下滑，主要是疫情影响下其他电源设备和电气设备板块业绩出现下滑。另一方面，风电、光伏一季度业绩表现靓丽。2020Q1行业的综合毛利率是23.83%，同比提升1.40个百分点；净利率是6.19%，同比下降0.28个百分点。

- **投资建议。**光伏板块今年3月份出现剧烈调整，反映出市场对海外需求的担忧，近期随着产业链价格的企稳，板块出现明显反弹。目前海外疫情最严重时期或已过去，后续海外需求有望逐步恢复，建议关注隆基股份、通威股份和福莱特。风电方面，今明两年分别是陆上和海上风电抢装的年份，行业需求旺盛，产业链上的公司全年业绩有望实现大幅增长，建议关注日月股份、金风科技和东方电缆。电气设备方面，特高压建设加速推进，建议关注国电南瑞、思源电气、许继电气和平高电气；工控方面建议关注龙头汇川技术。

- **风险提示。**海外疫情持续蔓延，光伏产品价格下降超预期，宏观经济下滑，特高压建设推荐不及预期，天灾人祸等不可抗力事件的发生。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目 录

1. 一季度受疫情影响行业业绩下滑，风电、光伏表现优异 4
2. 光伏：板块业绩高增，龙头表现亮眼 5
3. 风电：零部件公司业绩高增，疫情影响整机商出货 7
4. 电气设备：2020Q1 整体业绩下滑明显，龙头表现稳健 9
5. 其他电源设备：疫情影响下一季度业绩大幅下滑 11
6. 投资建议 13
7. 风险提示 13

插图目录

图 1：2015-2019 年电力设备行业营业收入（亿元）增长情况 4
图 2：2015-2019 年电力设备行业归母净利（亿元）增长情况 4
图 3：2015-2019 年电力设备行业扣非归母净利（亿元）增长情况 4
图 4：2015-2019 年电力设备行业毛利率、净利率变动情况 4
图 5：2016Q1-2020Q1 电力设备行业营业收入（亿元）增长情况 5
图 6：2016Q1-2020Q1 电力设备行业归母净利润（亿元）增长情况 5
图 7：2016Q1-2020Q1 电力设备行业扣非归母净利润（亿元）增长情况 5
图 8：2016Q1-2020Q1 电力设备行业毛利率、净利率情况（单位：%） 5
图 9：2015-2019 年光伏板块营业收入（亿元）增长情况 6
图 10：2015-2019 年光伏板块归母净利润（亿元）增长情况 6
图 11：2015-2019 年光伏板块扣非归母净利润（亿元）增长情况 6
图 12：2015-2019 年光伏板块毛利率、净利率情况（单位：%） 6
图 13：2016Q1-2020Q1 光伏板块营业收入（亿元）增长情况 7
图 14：2016Q1-2020Q1 光伏板块归母净利润（亿元）增长情况 7
图 15：2016Q1-2020Q1 光伏板块扣非归母净利润（亿元）增长情况 7
图 16：2016Q1-2020Q1 光伏板块毛利率、净利率情况（单位：%） 7
图 17：2015-2019 年风电板块营业收入（亿元）增长情况 8
图 18：2015-2019 年风电板块归母净利润（亿元）增长情况 8
图 19：2015-2019 风电板块扣非归母净利润（亿元）增长情况 8
图 20：2015-2019 年风电板块毛利率、净利率情况（单位：%） 8
图 21：2016Q1-2020Q1 风电板块营业收入（亿元）增长情况 9
图 22：2016Q1-2020Q1 风电板块归母净利润（亿元）增长情况 9
图 23：2016Q1-2020Q1 风电板块扣非归母净利润（亿元）增长情况 9
图 24：2016Q1-2020Q1 风电板块毛利率、净利率情况（单位：%） 9
图 25：2015-2019 年电气设备板块营业收入（亿元）增长情况 10
图 26：2015-2019 年电气设备板块归母净利润（亿元）增长情况 10
图 27：2015-2019 年电气设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况 10
图 28：2015-2019 年电气设备板块毛利率、净利率情况（单位：%） 10
图 29：2016Q1-2020Q1 电气设备板块营业收入（亿元）增长情况 11
图 30：2016Q1-2020Q1 电气设备板块归母净利润（亿元）增长情况 11
图 31：2016Q1-2020Q1 电气设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况 11
图 32：2016Q1-2020Q1 电气设备板块毛利率、净利率情况（单位：%） 11
图 33：2015-2019 其他电源设备板块营业收入（亿元）增长情况 12

图 34：2015-2019 其他电源设备板块归母净利润（亿元）增长情况 12
图 35：2015-2019 其他电源设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况 12
图 36：2015-2019 其他电源设备板块毛利率、净利率情况（单位：%） 12
图 37：2016Q1-2020Q1 其他电源设备板块营业收入（亿元）增长情况 12
图 38：2016Q1-2020Q1 其他电源设备板块归母净利润（亿元）增长情况 12
图 39：2016Q1-2020Q1 其他电源设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况 13
图 40：2016Q1-2020Q1 其他电源设备板块毛利率、净利率情况（单位：%） 13

表格目录

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2020/5/8） 13

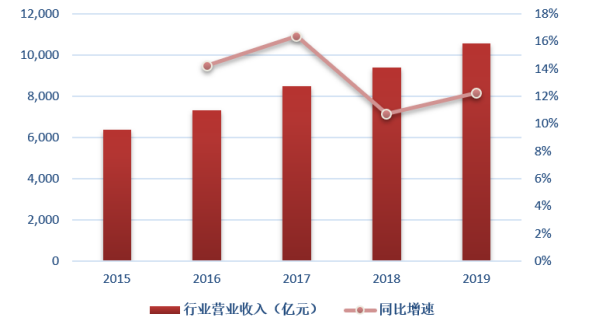
1. 一季度受疫情影响行业业绩下滑，风电、光伏表现优异

我们将电力设备板块分为光伏、风电、电气设备和其他电源设备四个子板块。其中电气设备包括一次设备、二次设备、工控等，其他电源设备包括核电、储能和综合能源设备。

2019 年，电力设备行业整体实现营业收入 10558.19 亿元，同比增长 12.24%，增速同比加快 1.54 个百分点；实现归母净利润 447.02 亿元，同比增长 6.76%，增速同比由负转正，同比加快 33.78 个百分点；实现扣非归母净利 352.54 亿元，同比增长 18.72%，增速同比加快 54.03 个百分点。分子板块来看，从利润端的角度，光伏板块表现优异，并明显优于其他细分板块；风电板块表现较好，业绩实现快速增长；电气设备和其他电源设备表现一般。

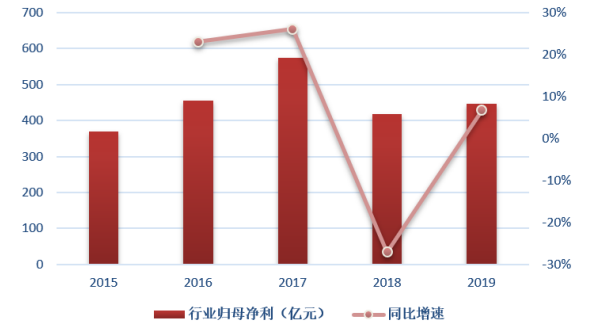
业绩增速排序方面，各子板块营收增速高低排序依次是风电（29.41%）>光伏（18.76%）>其他电源设备（13.32%）>电气设备（6.19%），归母净利增速高低排序依次是光伏（107.10%）>风电（16.20%）>电气设备（-9.26%）>其他电源设备（-18.09%），扣非归母净利增速高低排序依次是光伏（135.84%）>风电（31.10%）>电气设备（12.44%）>其他电源设备（-27.17%）。盈利能力方面，行业整体 2019 年的毛利率是 22.64%，同比提升 0.27 个百分点；净利率是 5.01%，同比下降 0.32 个百分点；净资产收益率是 5.18%，同比下降 0.02 个百分点；扣非净资产收益率是 4.08%，同比提升 0.39 个百分点。

图 1：2015-2019 年电力设备行业营业收入（亿元）增长情况



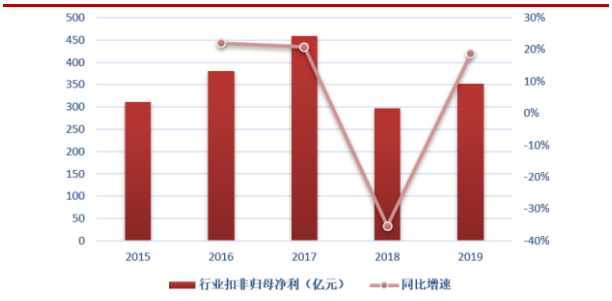
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 2：2015-2019 年电力设备行业归母净利（亿元）增长情况



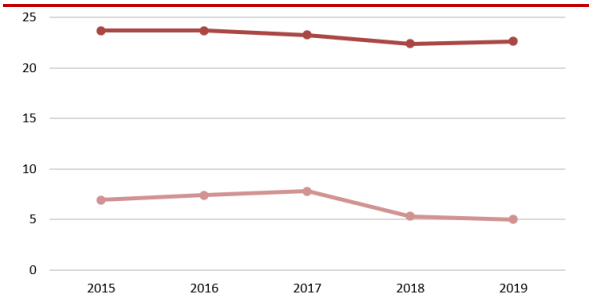
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 3：2015-2019 年电力设备行业扣非归母净利（亿元）增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

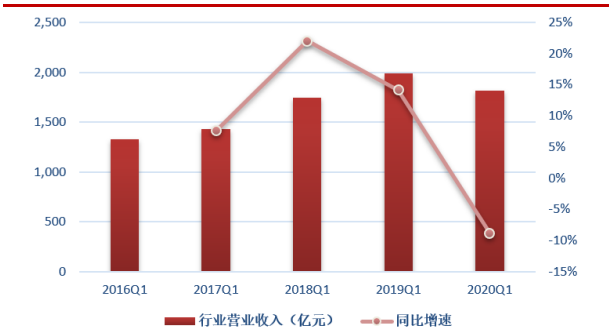
图 4：2015-2019 年电力设备行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

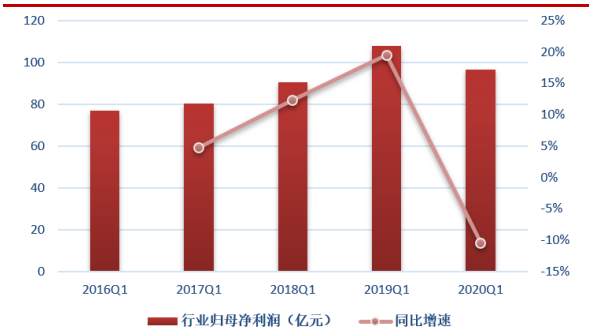
2020Q1，行业整体实现营业收入 1815.38 亿元，同比下降 8.84%，增速同比下滑 22.99 个百分点；实现归母净利 96.77 亿元，同比下降 10.48%，增速同比下滑 29.95 个百分点；实现扣非净利 78.78 亿元，同比下降 4.39%，增速同比下滑 11.70 个百分点。2020Q1 行业业绩同比下滑，主要是疫情影响下其他电源设备和电气设备板块业绩出现下滑。风电、光伏一季度业绩表现靓丽。盈利能力方面，2020Q1 行业的综合毛利率是 23.83%，同比提升 1.40 个百分点；净利率是 6.19%，同比下降 0.28 个百分点。

图 5：2016Q1-2020Q1 电力设备行业营业收入（亿元）增长情况



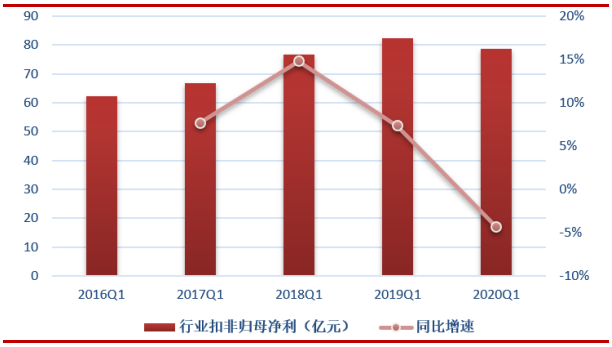
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 6：2016Q1-2020Q1 电力设备行业归母净利润（亿元）增长情况



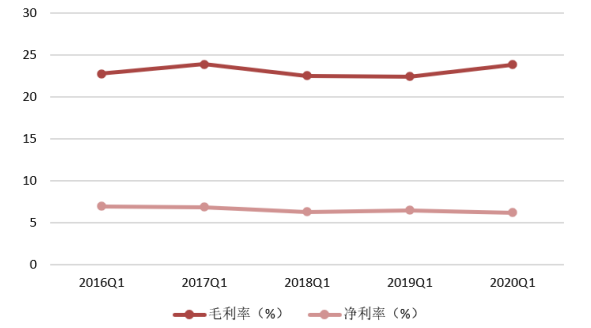
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 7：2016Q1-2020Q1 电力设备行业扣非归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 8：2016Q1-2020Q1 电力设备行业毛利率、净利率情况（单位：%）



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

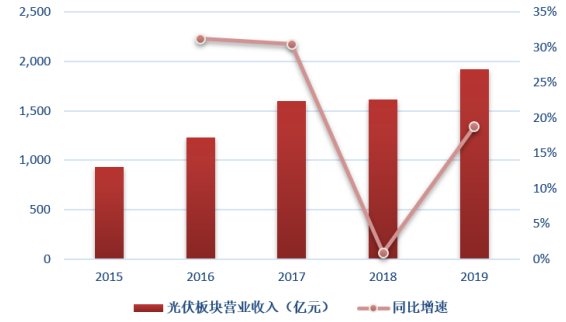
2. 光伏：板块业绩高增，龙头表现亮眼

2019 年，光伏板块实现营业收入 1916.02 亿元，同比增长 18.76%，增速同比加快 17.89 个百分点；实现归母净利 113.41 亿元，同比高速增长 107.10%，同比由大幅下滑转为高速增长；实现扣非净利 81.60 亿元，同比增长 135.84%，同比由大幅下滑转为高速增长。盈利能力方面，光伏板块 2019 年毛利率是 22.59%，同比上升 2.27 个百分点；净利率是

6.36%，同比提升 2.85 个百分点；净资产收益率是 6.64%，同比提升 3.03 个百分点；扣非净资产收益率是 4.78%，同比提升 2.5 个百分点。

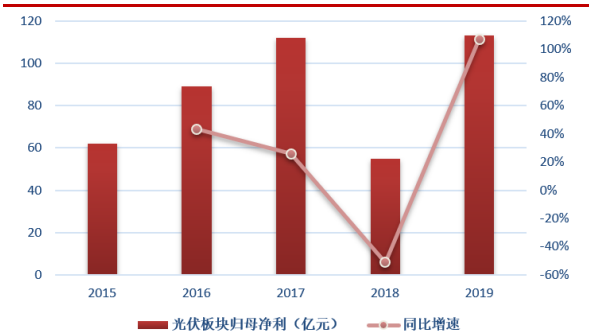
龙头年报靓丽，推动板块业绩向好。隆基股份 2019 年硅片毛利率同比大幅提升 15.91 个百分点至 32.18%，推动归母净利同比大幅增长 106.4%至 52.8 亿元。通威股份电池片、硅料价格下降导致盈利能力略有下降，毛利率降低 0.22 个百分点至 18.69%，净利率下降 0.24 个百分点至 7.14%，但公司年内产能释放，硅料、电池片及组件销售量分别高速增长 232.5%和 106.92%，带动公司营收和归母净利分别同比增长 36.39%和 30.51%。两家光伏龙头企业归母净利在板块中合计占比接近 70%，是推动板块 2019 年业绩快速增长的重要力量。

图 9：2015-2019 年光伏板块营业收入（亿元）增长情况



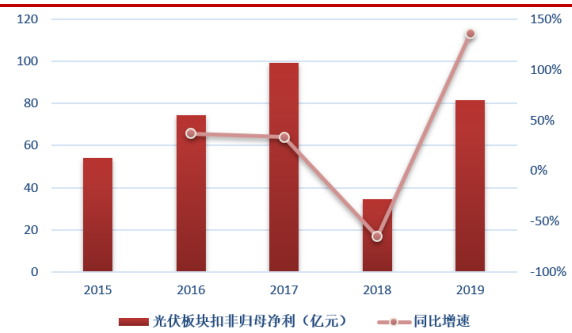
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 10：2015-2019 年光伏板块归母净利润（亿元）增长情况



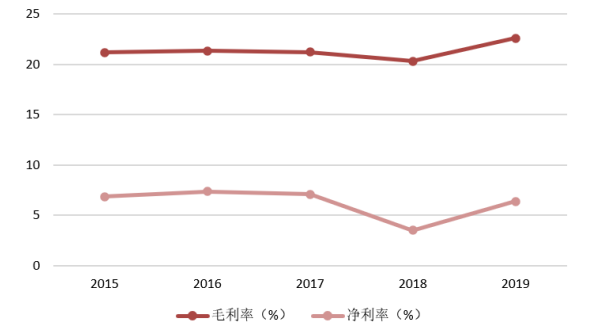
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 11：2015-2019 年光伏板块扣非归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 12：2015-2019 年光伏板块毛利率、净利率情况（单位：%）

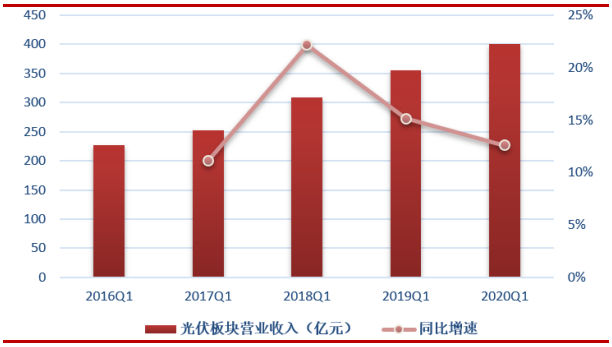


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2020Q1，光伏板块实现营业收入 399.93 亿元，同比增长 12.58%，增速同比下降 2.57 个百分点；实现归母净利润 32.09 亿元，同比增长 47.27%，增速同比加快 25.61 个百分点；实现扣非归母净利润 28.24 亿元，同比增长 80.91%，增速同比提高 73.62 个百分点。盈利能力方面，光伏板块 2020Q1 毛利率是 23.20%，同比提升 2.35 个百分点；净利率是 8.63%，同比提升 2.20 个百分点。

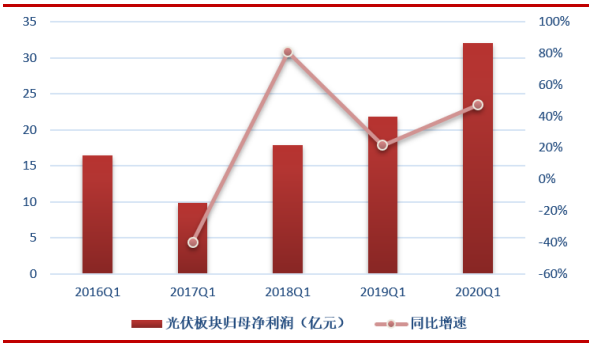
国内疫情致开工延迟，一季度光伏公司业绩有所分化。2020Q1，隆基股份业绩继续高增，营收、归母净利和扣非归母净利分别同比增长 50.60%、204.92%和 195.39%，主要是由于公司产品销量快增，硅片价格维持在高位，公司毛利率同比提升 8.33 个百分点至 31.87%，净利率同比提升 11.11 个百分点至 22.85%。此外，国内疫情导致开工时间减少，通威股份有效产能和出货有所下降，营收、归母净利和扣非归母净利分别同比增长 26.85%、下降 29.79%和下降 33.39%。由于一季度海外疫情尚未爆发，出口占比较大的组件厂商晶澳科技一季度业绩表现亮眼，营收和归母净利分别同比增长 15.44%和 230.36%。

图 13：2016Q1-2020Q1 光伏板块营业收入（亿元）增长情况



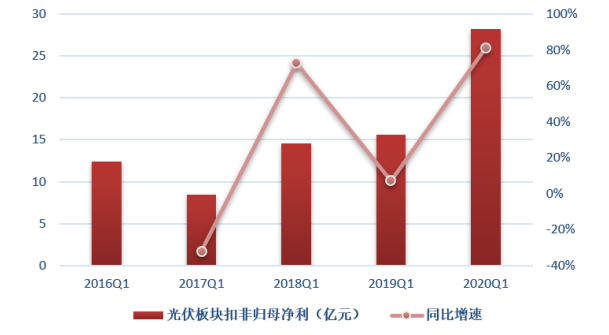
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 14：2016Q1-2020Q1 光伏板块归母净利润（亿元）增长情况



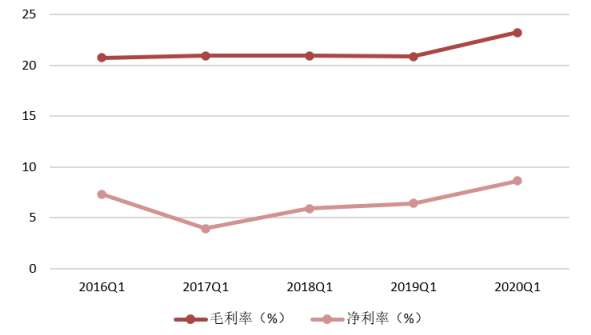
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 15：2016Q1-2020Q1 光伏板块扣非归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 16：2016Q1-2020Q1 光伏板块毛利率、净利率情况（单位：%）



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

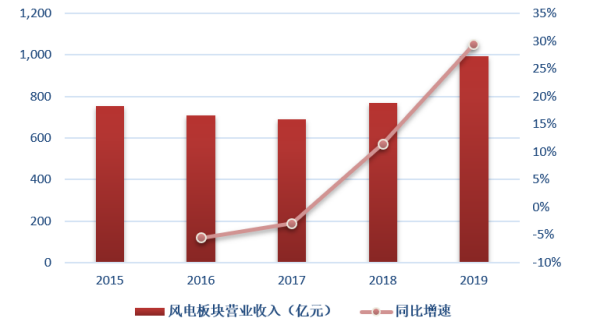
3. 风电：零部件公司业绩高增，疫情影响整机商出货

2019 年，风电板块实现营业收入 994.16 亿元，同比增长 29.41%，增速同比提升 17.99 个百分点；实现归母净利 61.76 亿元，同比增长 16.20%，增速同比由负转正；实现扣非净利 51.47 亿元，同比增长 31.10%，同比由负转正，增速明显好转。盈利能力方面，风电板块 2019 年的毛利率是 22.06%，同比下降 1.99 个百分点；净利率是 6.39%，同比下降 0.74 个百分点；净资产收益率是 6.31%，同比提升 0.2 个百分点；扣非净资产收益率

是 5.26%，同比提升 0.75 个百分点。

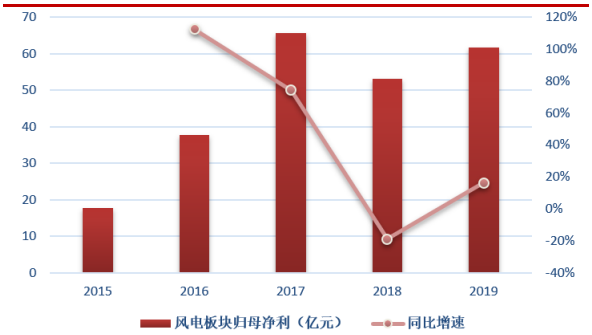
上游零部件公司 2019 年报向好，整机商受低价订单影响业绩下滑。由于国补即将取消，风电装机需求旺盛，带动产业链产品销量快速增长。上游零部件公司业绩表现优异，盈利能力普遍提升。2019 年，风机铸件龙头日月股份营收、归母净利分别同比增长 48.30%和 79.84%；主轴公司金雷股份营收、归母净利分别同比增长 42.34%和 76.37%；塔筒龙头天顺风能营收、归母净利分别同比增长 58.02%和 58.95%；海缆领先企业东方电缆营收、归母净利分别同比增长 22.03%和 163.74%。风电整机龙头企业金风科技由于仍在消化前期低价订单，毛利率同比下降 6.95 个百分点至 19.01%，净利率同比下降 5.6 个百分点至 5.83%，全年营收、归母净利分别同比增长 33.11%和下降 31.3%。

图 17：2015-2019 年风电板块营业收入（亿元）增长情况



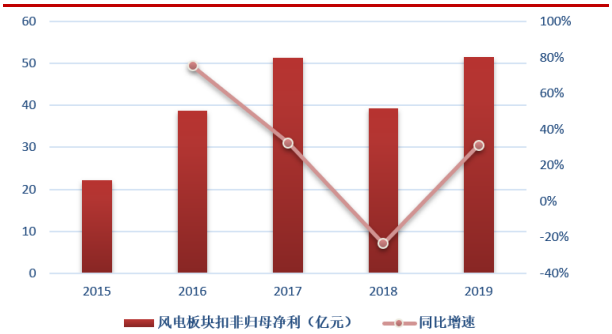
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 18：2015-2019 年风电板块归母净利润（亿元）增长情况



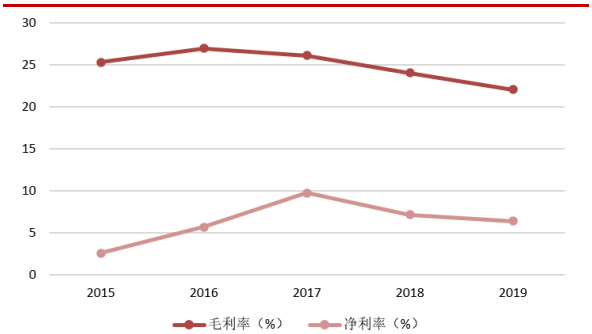
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 19：2015-2019 风电板块扣非归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 20：2015-2019 年风电板块毛利率、净利率情况（单位：%）

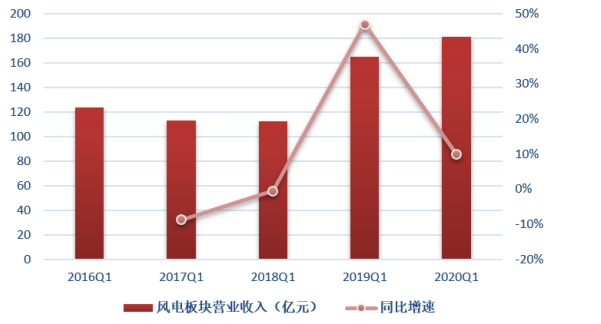


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2020Q1，风电板块实现营业收入 181.53 亿元，同比增长 9.88%，增速同比下滑 37.14 个百分点；实现归母净利润 18.61 亿元，同比增长 115.14%，增速同比加快 49.12 个百分点；实现扣非归母净利润 16.45 亿元，同比增长 132.02%，增速同比提升 104.27 个百分点。盈利能力方面，风电板块 2020Q1 毛利率、净利率均出现改善，毛利率上升 0.22 个百分点至 23.93%，净利率大幅提升 4.93 个百分点至 10.53%。

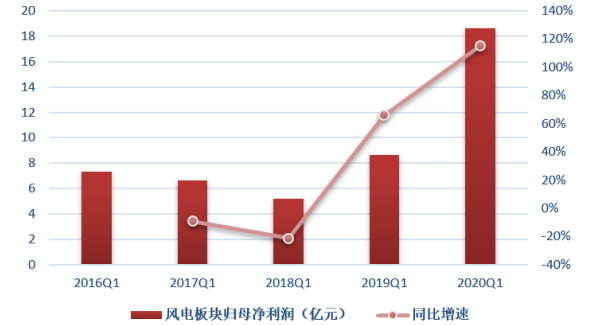
受疫情影响整机商业绩下滑，零部件企业利润继续高增。2020Q1，受国内疫情导致的开工延迟影响，风电新增装机量为 2.36GW，同比减少 2.42GW，下降幅度超过 50%，这直接影响风电整机商的产品交付。金风科技一季度收入略增 1.33%，但受投资收益大幅增加影响，归母净利和扣非归母净利同比大幅增长 291.46%和 311.23%。上游零部件企业受影响较小，日月股份、天顺风能、金雷股份、东方电缆一季度归母净利增速分别是 57.15%、52.85%、79.66%、62.9%，维持高速增长态势。

图 21：2016Q1-2020Q1 风电板块营业收入（亿元）增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 22：2016Q1-2020Q1 风电板块归母净利润（亿元）增长情况



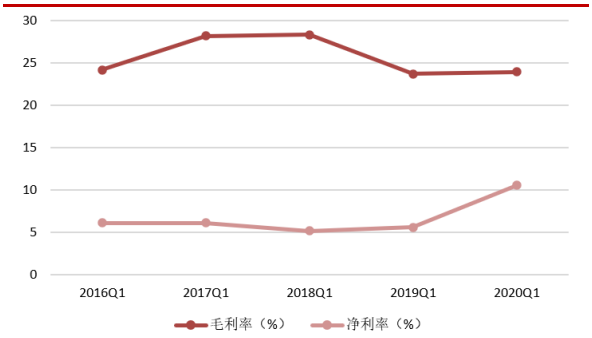
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 23：2016Q1-2020Q1 风电板块扣非归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 24：2016Q1-2020Q1 风电板块毛利率、净利率情况（单位：%）

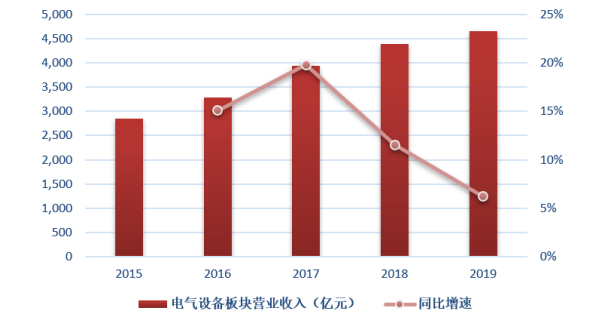


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

4. 电气设备：2020Q1 整体业绩下滑明显，龙头表现稳健

2019 年，电气设备板块实现营业收入 4661.42 亿元，同比增长 6.19%，增速同比下滑 5.37 个百分点；实现归母净利 177.51 亿元，同比下滑 9.26%，增速同比提升 16.76 个百分点；实现扣非净利润 161.78 亿元，同比增长 12.44%，增幅同比由负转正。盈利能力方面，电气设备板块 2019 年的毛利率是 22.94%，同比上升 0.65 个百分点；净利率是 4.08%，同比下滑 0.68 个百分点；净资产收益率是 4.82%，同比下降 0.75 个百分点；扣非净资产收益率是 4.39%，同比下滑 0.29 个百分点。

图 25：2015-2019 年电气设备板块营业收入（亿元）增长情况



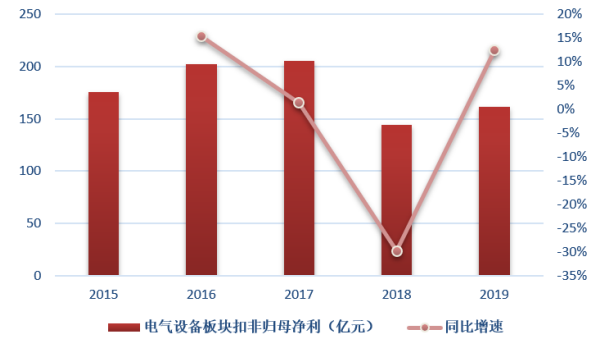
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 26：2015-2019 年电气设备板块归母净利润（亿元）增长情况



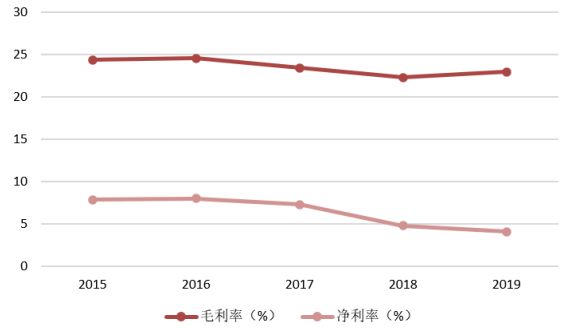
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 27：2015-2019 年电气设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 28：2015-2019 年电气设备板块毛利率、净利率情况（单位：%）

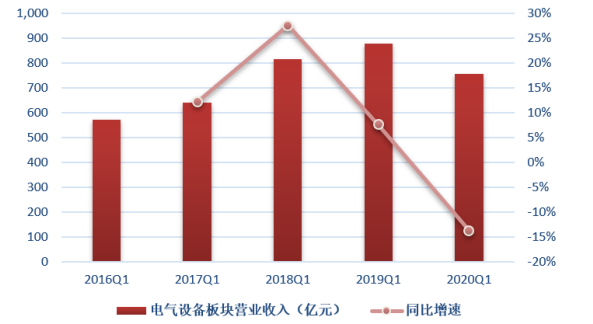


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2020Q1，电气设备板块实现营业收入 757.14 亿元，同比下降 13.73%，增速同比放缓 21.33 个百分点；实现归母净利润 26.67 亿元，同比下降 37.58%，增速同比下降 53.38 个百分点；实现扣非净利润 17.25 亿元，同比下降 44.96%，增速同比下降 50.16 个百分点。盈利能力方面，电气设备板块 2020Q1 的综合毛利率是 22.75%，同比提升 0.54 个百分点；净利率是 3.87%，同比下降 1.26 个百分点。

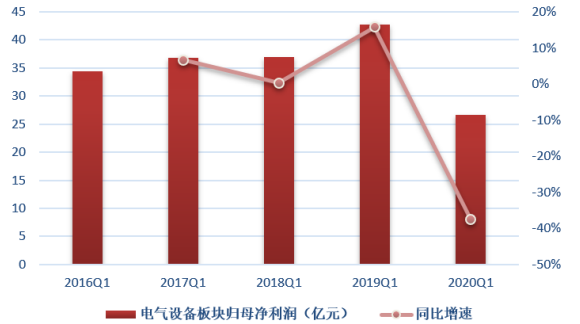
一次设备方面，重点公司思源电气 2019 年持续巩固和提升主要客户国家电网和南方电网在主流产品上的市场份额，新签订单快速增长，营收和归母净利分别同比增长 32.74%和 89.25%。2020Q1，思源电气盈利能力改善明显，归母净利同比大幅增长 336.31%。低压电器龙头正泰电器 2019 年业绩平稳增长；2020Q1 受疫情影响，公司部分产能受限，业绩短期明显下降。二次设备方面，龙头公司国电南瑞业绩稳健，2019 年和 2020Q1 扣非归母净利分别同比增长 14.66%和 5.58%，公司今年将受益于特高压的加快建设，业绩有望实现快速增长。工控方面，2019Q4 工控行业出现复苏迹象，龙头汇川技术 2019 年营收、归母净利和扣非归母净利分别同比增长 25.81%、下降 18.42%和下降 22.88%。2020Q1，随着国产替代的加速，汇川技术营收、净利实现快速增长，增速分别是 40.69%和 33.57%。

图 29：2016Q1-2020Q1 电气设备板块营业收入（亿元）增长情况



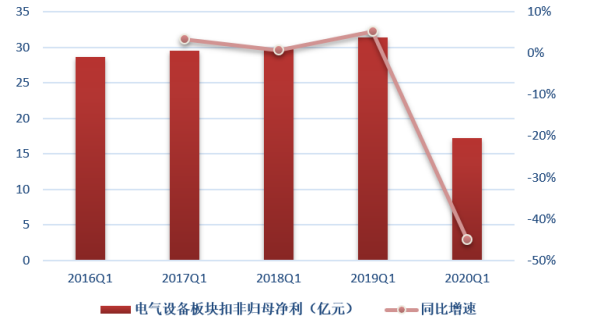
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 30：2016Q1-2020Q1 电气设备板块归母净利润（亿元）增长情况



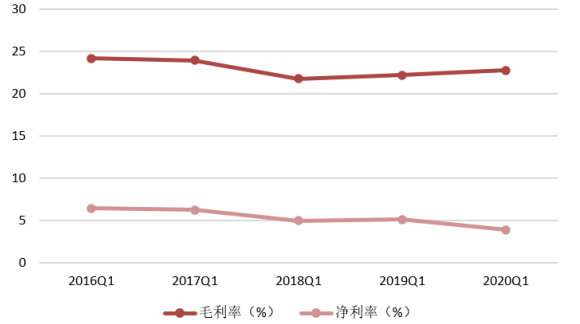
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 31：2016Q1-2020Q1 电气设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 32：2016Q1-2020Q1 电气设备板块毛利率、净利率情况（单位：%）

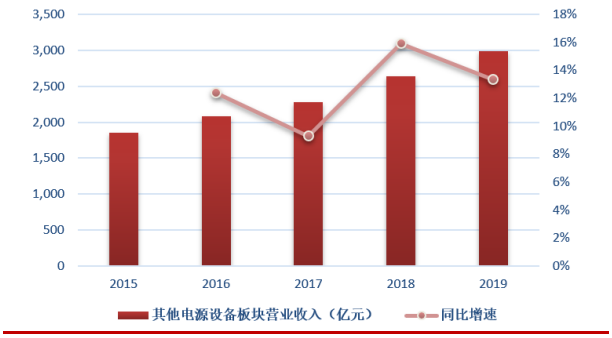


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

5. 其他电源设备：疫情影响下一季度业绩大幅下滑

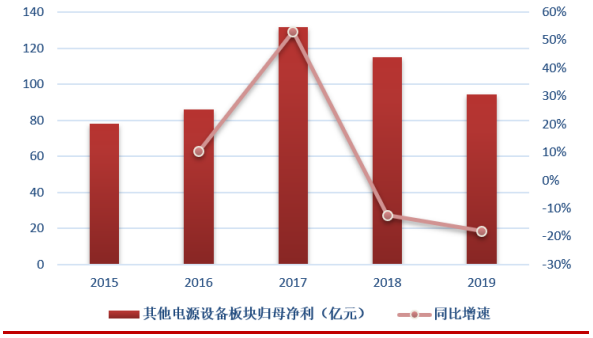
2019 年，其他电源设备板块实现营业收入 2986.59 亿元，同比增长 13.32%，增速同比放缓 2.58 个百分点；实现归母净利 94.34 亿元，同比下降 18.09%，增速同比放缓 5.58 个百分点；实现扣非净利 57.69 亿元，同比下降 27.17%，增速同比下滑 3.68 个百分点。盈利能力方面，其他电源设备板块 2019 年的毛利率是 22.38%，同比下滑 0.90 个百分点；净利率是 5.13%，同比下降 1.76 个百分点；净资产收益率是 4.16%，同比下降 1.19 个百分点；扣非净资产收益率是 2.55%，同比下降 1.13 个百分点。

图 33：2015-2019 其他电源设备板块营业收入（亿元）增长情况



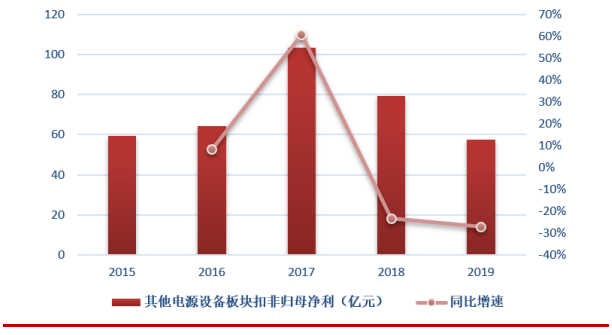
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 34：2015-2019 其他电源设备板块归母净利润（亿元）增长情况



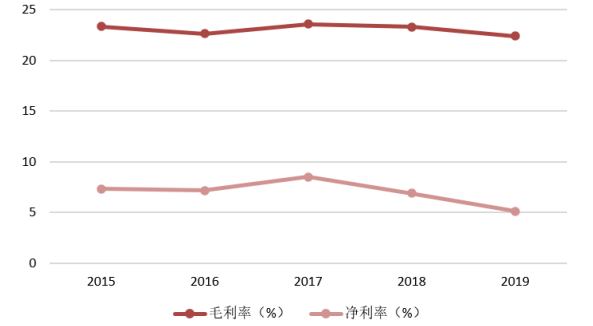
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 35：2015-2019 其他电源设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

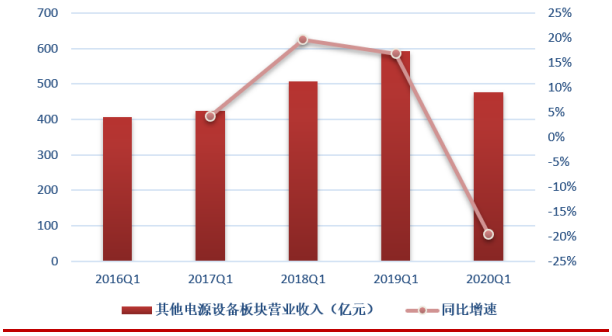
图 36：2015-2019 其他电源设备板块毛利率、净利率情况（单位：%）



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

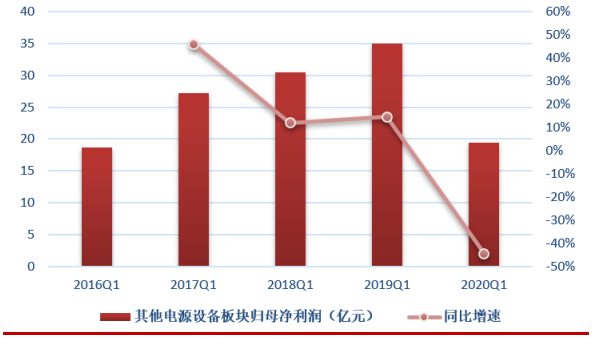
2020Q1，其他电源设备板块实现营业收入 476.79 亿元，同比下降 19.63%，增速同比下降 36.44 个百分点；实现归母净利润 19.40 亿元，同比下降 44.44%，增速同比放缓 59.05 个百分点；实现扣非净利 16.84 亿元，同比下降 40.62%，增速同比下降 46.05 个百分点。盈利能力方面，其他电源设备板块 2020Q1 毛利率是 26.02%，同比提升 2.69 个百分点；净利率是 6.14%，同比下降 2.61 个百分点。

图 37：2016Q1-2020Q1 其他电源设备板块营业收入（亿元）增长情况



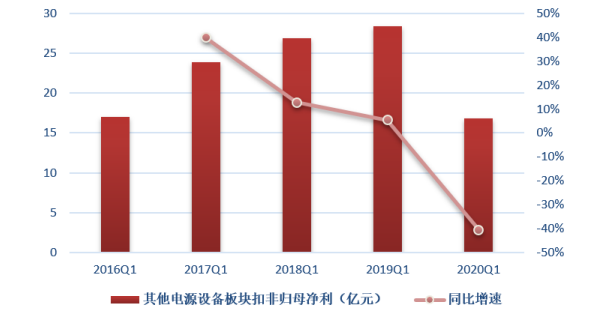
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 38：2016Q1-2020Q1 其他电源设备板块归母净利润（亿元）增长情况



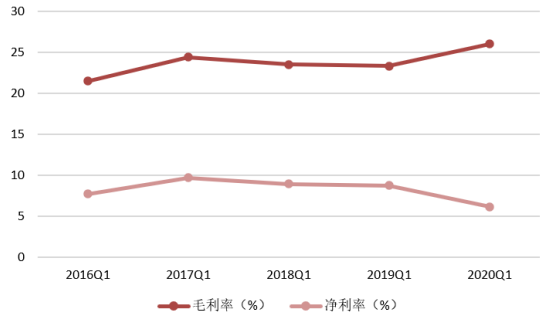
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 39：2016Q1-2020Q1 其他电源设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 40：2016Q1-2020Q1 其他电源设备板块毛利率、净利率情况（单位：%）



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

6. 投资建议

光伏板块今年 3 月份出现剧烈调整，反映出市场对海外需求的担忧，近期随着产业链价格的企稳，板块出现明显反弹。目前海外疫情最严重时期或已过去，后续海外需求有望逐步恢复，建议关注隆基股份、通威股份和福莱特。风电方面，今明两年分别是陆上和海上风电抢装的年份，行业需求旺盛，产业链上的公司全年业绩有望实现大幅增长，建议关注日月股份、金风科技和东方电缆。电气设备方面，特高压建设加速推进，建议关注国电南瑞、思源电气、许继电气和平高电气；工控方面建议关注龙头汇川技术。

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2020/5/8）

代码	股票全称	股价（元）	EPS（元）			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601012	隆基股份	31.20	1.4	1.63	2.05	22	19	15	推荐
600438	通威股份	14.66	0.61	0.71	0.89	24	21	16	推荐
601865	福莱特	12.97	0.37	0.46	0.64	35	28	20	推荐
603218	日月股份	21.84	0.95	1.45	1.8	23	15	12	推荐
002202	金风科技	10.34	0.52	0.84	1.01	20	12	10	推荐
603606	东方电缆	14.28	0.69	0.98	1.25	21	15	11	推荐
600406	国电南瑞	20.00	0.94	1.12	1.25	21	18	16	推荐

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

7. 风险提示

海外疫情持续蔓延，产品价格下降超预期，宏观经济下滑，特高压建设推进不及预期，天灾人祸等不可抗力事件的发生。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn

电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn