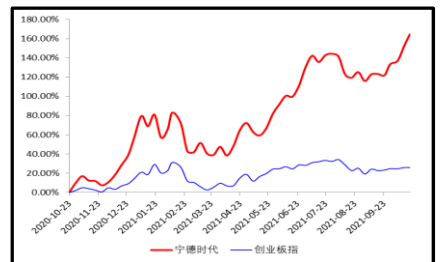
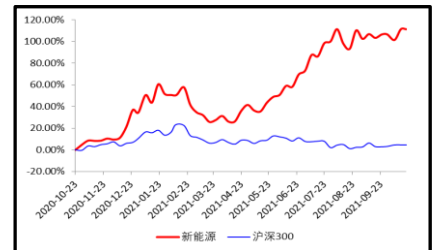


电力设备及新能源行业

电力设备及新能源行业 2021Q3 业绩综述

推荐(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

➤ **电力设备及新能源行业业绩处于行业中游。**中信一级行业（30个），2020年前三季度整体营收合计46.79万亿元，营收同比增长中位数20.55%，净利润合计4.44万亿元，同比增长中位数为21.29%。其中，电力设备及新能源板块合计营收1.41万亿元，占比3.02%，排名第13，净利润合计1199亿元，占比2.70%，排名第12。

➤ **新能源汽车板块业绩基本符合市场预期。**上游原料端因价格传导机制优秀，第三季度同比并没有出现过于明显的下滑，依然保持同比高增，锂电池产业链整体业绩增速基本符合市场预期，并且此前大家较为关注的电池端在下游传导不畅的情况下业绩并没有预期中的那么差。

➤ **新能源汽车需求持续增长是锂电池板块业绩的基础。**新能源汽车需求的大幅增长对上游原料业绩产生正面的影响，或大幅影响价格或显著提升产能利用率，对此前供需关系较为平衡且扩产难度大的细分领域显著提升其价格，对此前供需较差的板块起到了扭转供需关系的作用。

➤ **硅料、海运等价格大幅上涨，光伏板块业绩增速受到抑制。**2021年光伏上游硅料价格大涨，对下游装机量造成了较大的影响，龙头企业去年的业绩高基数也压低今年的业绩增长幅度，部分非一体化的电池片和组件企业甚至出现了单季度亏损的情况，光伏板块整体业绩增速并不尽如人意。同时，国内的光伏龙头海外销量占比较高，三季度高企的海运费也对部分公司的业绩带来了较大的影响，整体增速并不高，部分后排企业因去年低基数录得较高增速。

➤ **硅料价格回落时，组件和电池片板块有反转预期。**从长期来看，硅料供给在22年下半年会有较大提升，对下游制造端和终端都是利好，在硅料价格涨势逐步缓和的过程中，此前受抑制的组件和电池片会有反转预期。

➤ **风电进程加快，主机厂营收毛利双升。**风电目前处于降本平价期，大功率风机的逐步普及对下游整机厂的拉动作用较大，毛利逐步提升，下游整机厂的竞争格局明显好于上游和中游。

➤ **风险提示：政策转向风险、全球化市场贸易风险、原材料大幅上涨风险**

团队成员

分析师 林荣运

执业证书编号：S0210514110001

电话：021-20655167

邮箱：LRY7093@hfzq.com.cn

相关报告

- 1.《华福证券新能源之动力电池上游篇：矿产储量是行业核心》
- 2.《华福证券新能源之动力电池中游篇：能量核心-正极》
- 3.《华福证券新能源之动力电池中游篇：离子载体-负极》
- 4.《华福证券新能源之动力电池中游篇：电池血液-电解液》
- 5.《华福证券新能源之动力电池中游篇：涨价预期渐起，重点关注未来隔膜行业投资机会》

正文目录

一、	电力设备及新能源行业三季度业绩概览	1
二、	锂电池板块	2
2.1	综述	2
2.2	电池端	3
2.3	原料端	4
2.4	电池材料	4
2.4.1	正极	4
2.4.2	负极	5
2.4.3	电解液	5
2.4.4	隔膜	5
2.4.5	铜箔	6
三、	光伏板块	6
3.1	综述	6
3.2	硅料	7
3.3	硅片	7
3.4	电池片	7
3.5	组件	8
3.6	逆变器	8
3.7	光伏玻璃、辅材	8
四、	风电板块	9
4.1	综述	9
4.2	材料端	9
4.3	零部件	9
4.4	风机	9
五、	风险提示	10

图表目录

图表 1:	中信一级行业前三季度营业收入、利润	1
图表 2:	行业营收合计	2
图表 3:	行业净利润合计	2
图表 4:	行业营收同比增速	2
图表 5:	行业利润同比增速	2
图表 6:	新能源汽车月度销量	3
图表 7:	新能源汽车季度渗透率	3
图表 8:	锂电池板块业绩	3
图表 9:	电池端企业毛利	4
图表 10:	上游原料价格	4
图表 11:	隔膜价格	5
图表 12:	光伏板块业绩	6
图表 13:	硅料价格	7
图表 14:	硅片价格	7
图表 15:	风电板块业绩	9
图表 16:	整机厂毛利	10

一、 电力设备及新能源行业三季度业绩概览

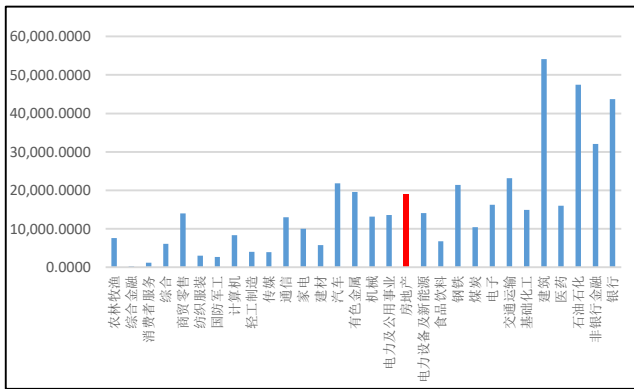
中信一级行业（30个），2020年前三季度整体营业收入合计46.79万亿元，同比增长中位数为20.55%；净利润合计4.44万亿元，同比增长中位数为21.29%。

图表1：中信一级行业前三季度营业收入、利润

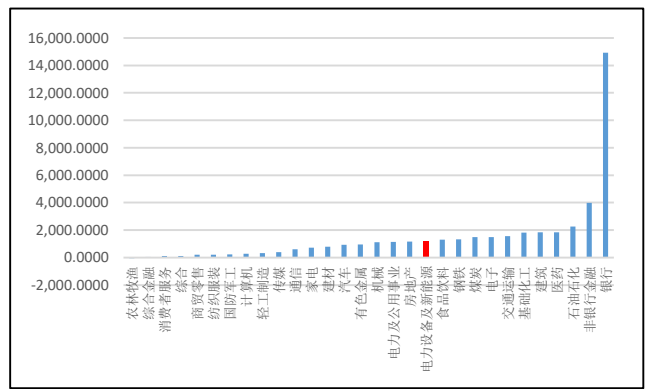
板块名称	营业收入(亿元)	同比(%)	净利润(亿元)	同比(%)
综合金融	307.1336	14.13	37.6486	-17.36
消费者服务	1,230.0036	28.66	117.4857	198.72
国防军工	2,725.2424	18.07	231.5858	17.61
纺织服装	3,048.5256	14.83	211.1736	13.90
传媒	3,931.2216	13.86	399.7941	30.32
轻工制造	3,995.6040	29.85	330.9402	27.41
建材	5,752.4712	14.61	782.2739	10.97
综合	6,100.5177	33.50	125.3368	20.35
食品饮料	6,762.1347	11.89	1,297.0710	10.93
农林牧渔	7,568.8905	21.57	-51.9018	-107.37
计算机	8,319.5681	5.99	284.5368	2.39
家电	10,055.7771	19.00	715.9235	12.53
煤炭	10,415.5860	29.38	1,492.2118	66.65
通信	12,979.2150	11.18	612.6612	7.40
机械	13,194.1541	24.52	1,115.4831	28.48
电力及公用事业	13,623.0783	17.59	1,137.6098	-27.16
商贸零售	14,050.0488	19.77	205.8762	-14.95
电力设备及新能源	14,117.2573	32.88	1,199.5340	37.83
基础化工	14,967.2972	33.48	1,817.4704	134.61
医药	16,032.7138	16.82	1,835.9979	26.52
电子	16,294.7875	37.08	1,502.3117	90.57
房地产	19,000.0078	23.34	1,171.8046	-24.85
有色金属	19,600.9902	37.21	956.3692	192.81
钢铁	21,398.9934	52.12	1,320.3112	160.70
汽车	21,846.0008	15.90	941.9076	30.87
交通运输	23,179.4884	40.52	1,554.6170	324.18
非银行金融	32,095.5748	3.67	3,990.6069	18.25
银行	43,740.3373	7.71	14,931.8591	13.30
石油石化	47,420.0935	31.41	2,271.3970	169.65
建筑	54,129.9375	21.34	1,831.0990	22.23
合计	467,882.6518	20.55	44,370.9959	21.29

数据来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

其中，电力设备及新能源行业营业收入合计1.41万亿元，占比3.02%，排名第13；净利润合计1199亿元，占比2.70%，排名第12。

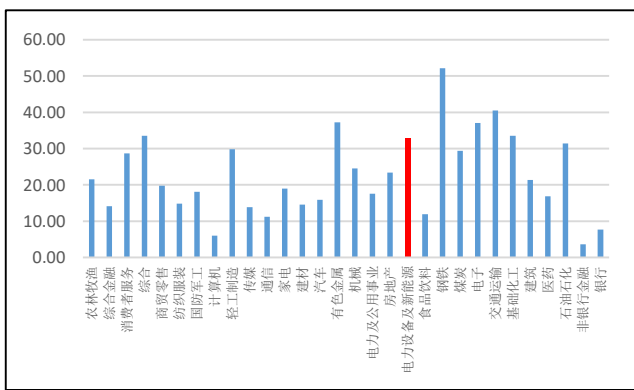
图表 2：行业营收合计（亿元）


数据来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

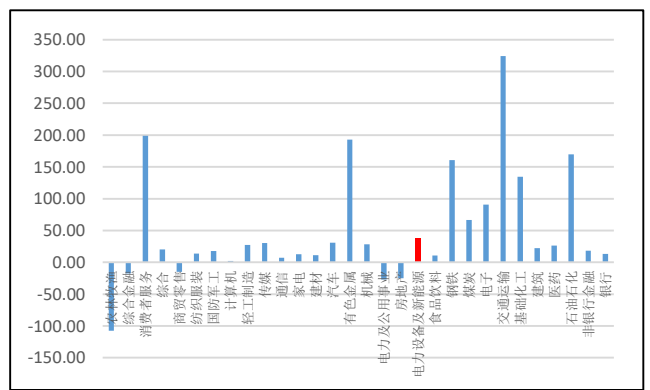
图表 3：行业净利润合计（亿元）


数据来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

电力设备及新能源行业营业收入同比增速为 32.88%，高于全行业中位数 20.55%；净利润同比增速为 37.83%，高于全行业中位数 21.29%，此外，石油石化、化工、钢铁、有色、交运等周期板块利润增速靠前，均超过 100%。

图表 4：行业营收同比增速（%）


数据来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 5：行业利润同比增速（%）


数据来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

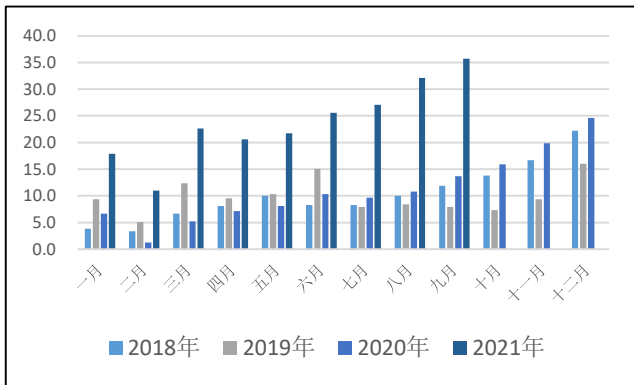
二、 锂电池板块

2.1 综述

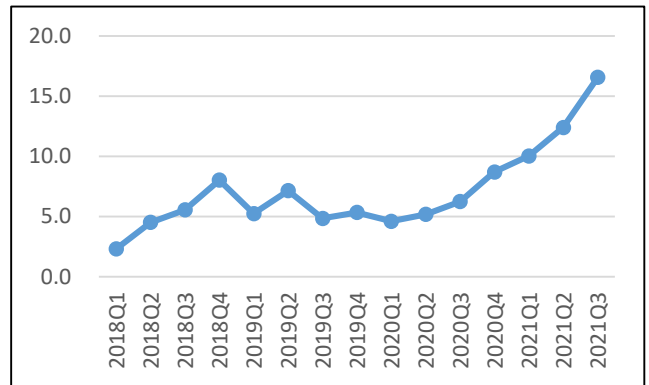
近年来，全球罕见地就新能源汽车的发展达成共识，而受新能源汽车的渗透率快速提升的影响，锂电池、锂电池材料、上游原料等全产业链也迎来高速发展。

2021 年新能源汽车销量较 2020 年大幅增长，2021 年 1-9 月新能源汽车销量接近 220 万辆，2021 年 Q3 新能源汽车渗透率达 16.6%。

从海外来看，中国新能源汽车高速增长的同时，欧洲的新能源汽车销量同比保持高增，叠加欧洲严厉的碳排放政策以及持续推进新能源补贴计划，欧洲新能源车销量亦连续超预期。

图表 6：新能源汽车月度销量（万辆）


数据来源：中汽协、华福证券研究所

图表 7：新能源汽车季度渗透率（%）


数据来源：中汽协、华福证券研究所

从细分行业来看，锂电池上游的有色、化工等板块增幅较快，毛利有所提升；下游电池端因成本大幅上涨而毛利承压，其中，杉杉股份、多氟多录得 10 倍增幅，比亚迪归母扣非净利润增长率为负。

图表 8：锂电池板块业绩（%）

板块	证券名称	2021 前三季度			2021Q3
		营收同比	扣非净利润同比	销售毛利率	扣非净利润同比
电池端	宁德时代	132.73	157.21	27.51	125.49
	比亚迪	38.25	-64.45	12.97	-67.17
	亿纬锂能	114.39	151.91	23.70	22.49
	国轩高科	40.40	10.33	18.30	43.06
上游原料	赣锋锂业	81.19	435.58	35.55	538.50
	天齐锂业	59.58	87.49	53.28	43.28
	盐湖股份	-32.58	85.64	61.96	172.49
	华友钴业	53.63	269.00	20.15	170.42
正极	当升科技	155.00	126.62	19.37	96.53
	容百科技	166.50	423.51	14.49	400.13
负极	贝特瑞	154.18	281.94	27.34	286.24
	璞泰来	88.10	204.36	35.92	115.21
	杉杉股份	182.43	1837.72	25.31	535.79
电解液	天赐材料	145.70	192.84	38.96	263.13
	新宙邦	122.82	135.74	35.44	232.58
	永太科技	32.25	200.79	34.56	779.35
	多氟多	85.36	1017.75	27.76	1017.78
隔膜	恩捷股份	107.97	191.43	48.56	121.52
	星源材质	115.20	151.09	36.00	261.01
	中材科技	12.76	65.43	31.96	23.72
铜箔	诺德股份	137.26	996.86	24.42	1610.00
	嘉元科技	151.91	279.42	30.49	141.31

数据来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

2.2 电池端

龙头宁德时代 2021 年前三季度营收同比增长 132%，净利润 77.51 亿元，同比增长 157%，毛利 27.51%，在电池端承压的情况下交出了一份较为满意的答卷。亿纬锂能营收、净利润增幅，毛利率水平略微低于宁德时代，但高于其他电池企业，比亚迪涉及整车因此毛利始终较低。

2021 年由于下游需求端爆发，上游材料价格大幅上涨导致电池端毛利承压，所以电池厂第三季度同比及毛利几乎都有不同程度的下滑，龙头以其较强的溢价能力维持毛利，部分二线电池厂毛利下滑较为严重。

图表 9：电池端企业毛利 (%)

证券名称	2018	2019	2020	2021Q1-Q3
宁德时代	32.79	29.06	27.76	27.51
亿纬锂能	23.74	29.72	29.01	23.69
国轩高科	29.19	32.54	25.23	18.29

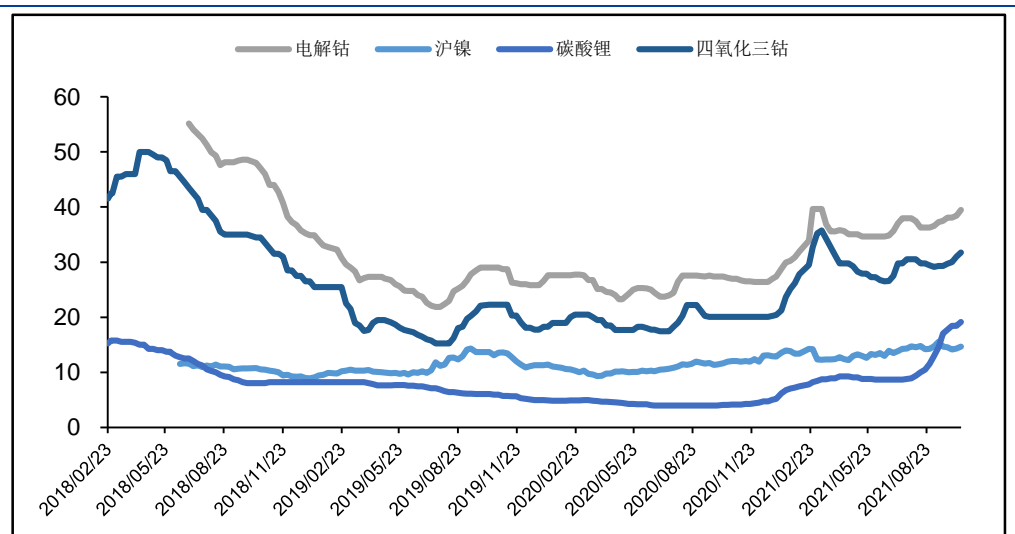
数据来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

2.3 原料端

得益于上游原料价格的大幅上涨，锂、钴相关企业业绩大增，碳酸锂价格从去年年初的 4 万元/吨涨到 18 万元/吨，已超过前期高点；钴及钴化合物虽然未超过前期高点，但相对 2020 年年初也有较大涨幅，这导致相关企业营收、毛利大幅增长。

其中，赣峰锂业 2021 前三季度归母扣非净利润大幅增长 435%；华友钴业 2021 前三季度归母扣非净利润大幅增长 269%；天齐锂业受利息费用拖累，表现相对一般；盐湖股份主要收入和利润来源仍为钾肥，碳酸锂收入较少。

图表 10：上游原料价格 (万元/吨)



数据来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

2.4 电池材料

2.4.1 正极

受上游锂、钴矿价格上涨叠加价格传导机制良好，正极材料的价格相对去年年初亦有较大上涨，中期 NCM622 的价格从 13 万元/吨上涨至目前的近 24 万元/吨，涨幅超 84%，带动正极材料企业业绩大幅增长。

其中，当升科技 2021 年前三季度营收同比增长 155%，归母扣非净利润同比增长 126%；容百科技 2021 年前三季度净利润同比增长 166%，但因其去年较低的基数，导致其 2021 年前三季度归母扣非净利润大增 423%，毛利略有增长。

2.4.2 负极

负极材料企业净利润增幅较大，贝特瑞、璞泰来 2021 年前三季度归母扣非净利润增幅均在 200% 以上，此外杉杉股份因去年低基数原因，增幅达到 1837%。

负极材料 2021 年之前一直处于供过于求的状态，因此本次下游需求大增并没有使负极材料价格明显上涨，但明显增长的出货量使得企业利润大增。考虑到目前国内能源趋紧，未来石墨化价格有走高的趋势，没有石墨化一体化的企业未来业绩或将承压。

2.4.3 电解液

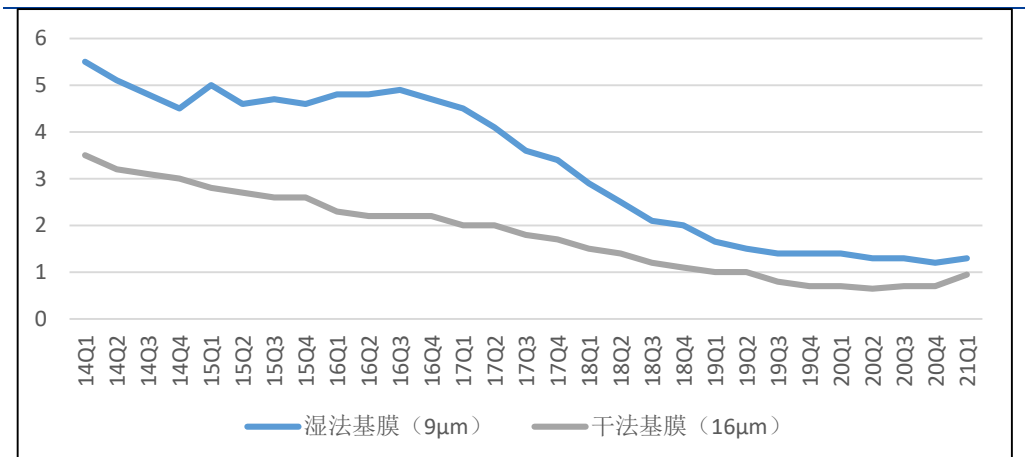
2020 年末至 2021 上半年是六氟磷酸锂的涨价周期，其产能严重不足导致六氟磷酸锂的价格大幅上涨，从 2020 年 4 季度的 8 万元/吨上涨至 40 万元/吨以上，因此同期不同品种的电解液的价格均有不同程度的上涨，不论是六氟磷酸锂企业还是电解液企业均在这波六氟大周期中获利，并且为应对供给不足，电解液龙头企业均有不同程度的扩产。

得益于下游新能源汽车对电解液的需求，天赐材料、新宙邦等传统电解液龙头业绩增长迅速，2021 年前三季度归母利润同比增长分别为 192%、135%，而六氟磷酸锂龙头多氟多归母利润同比增长达到 1017%。

2.4.4 隔膜

隔膜价格尚未显著上涨，企业的利润增幅同样来自下游需求以及产能利用率的提升，后续随着下游需求的不断增大，隔膜涨价预期较为强烈。

图表 11：隔膜价格（元/平方米）



数据来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

拥有全球最大产能规模的恩捷股份 2021 年前三季度归母扣非净利润涨幅达到 191%，毛利维持行业高位达 48%，常年满产；星源材质 2021 年前三季度归母扣非净利润涨幅为 151%，虽然作为干法隔膜龙头，其湿法隔膜产能较低，但磷酸铁锂的复苏也带动其干法隔膜的需求；中材科技因主营业务较为庞杂，其增速显著低于隔膜行业龙头增速。

2.4.5 铜箔

2020 年底至今，铜箔价格小幅上扬，2020 年铜箔出货量 14.6 万吨，而 2021 年上半年铜箔出货量级已经达到去年全年出货量的 90%，旺盛的需求导致市场预期未来铜箔价格有望继续走高。铜箔龙头诺德股份和嘉元科技 2021 年前三季度营收增幅分别为 137%和 151%，归母扣非净利润增幅分别为 996%和 279%。

综合来看，上游原料端因价格传导机制优秀，第三季度同比并没有出现过于明显的下滑，依然保持高增，锂电池产业链整体业绩增速基本符合市场预期。此前较为关注的电池端，在下游传导不畅的情况下业绩并没有预期中的那么差。

新能源汽车需求的大幅增长对上游原料业绩产生正面的影响，或大幅影响价格或显著提升产能利用率，对此前供需关系较为平衡且扩产难度大的细分领域显著提升其价格，对此前供需较差的板块起到了扭转供需关系的作用。

三、 光伏板块

3.1 综述

2021 年光伏上游硅料价格大涨，对下游装机量造成了较大的影响，龙头企业去年的高基数也压低今年的增长幅度，部分非一体化的电池片和组件企业甚至出现了单季度亏损的情况，因此，光伏板块整体业绩增速并不尽如人意。

同时，国内的光伏龙头海外销量占比较高，三季度高企的海运费用也对部分公司的业绩带来了较大的影响，整体增速并不高，部分后排企业因去年低基数录得较高增速。

图表 12：光伏板块业绩 (%)

板块	证券名称	2021 年前三季度			2020Q3
		营收同比	扣非净利润同比	销售毛利率	扣非净利润同比
硅料、电 池片	通威股份	47.42	210.08	25.57	207.91
	大全能源	177.16	795.61	67.28	1103.12
	爱旭股份	78.99	-163.30	5.49	-118.46
硅片	隆基股份	66.13	23.02	21.30	17.65
	中环股份	117.46	295.04	20.02	471.02
	上机数控	289.71	303.03	24.70	180.69
组件	天合光能	56.90	28.46	13.57	24.38
	晶澳科技	56.32	-9.73	13.98	21.13
	东方日升	19.93	-165.59	7.94	-155.65
逆变器	阳光电源	29.09	33.95	27.42	8.76

	固德威	65.12	13.72	34.55	-8.06
	锦浪科技	70.52	56.76	28.45	36.40
光伏玻璃	福莱特	57.78	112.19	42.09	30.79
	旗滨集团	64.24	215.15	54.72	112.79
辅材	福斯特	63.27	53.93	22.91	6.00
	中信博	-6.84	-92.60	13.20	-110.08

数据来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

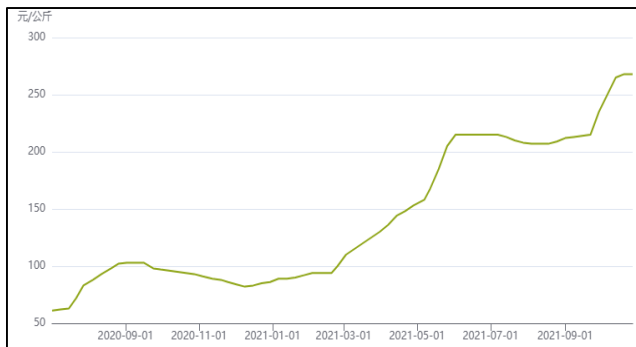
3.2 硅料

上游硅料环节价格持续上涨，硅料企业整体利润大幅跑赢行业均值，通威股份 2021 年第三季度净利润同比增幅 208%，大全能源增幅达 1103%，体现了硅料价格上涨带来的业绩提振。

目前硅料供需依然偏紧，硅料价格从 2020 年第三季度的 6 万元/吨涨至目前近 27 万元/吨，其中三季度因能耗双控影响，2021 年第三季度涨幅超过 30%，从已经公布的硅料企业产能规划来看，供需关系缓解需等到 2022 年下半年。

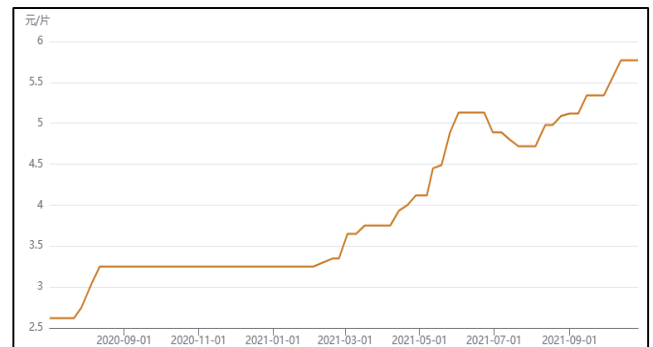
关注每周公布的硅料数据，如果连续出现环比下滑，短期内不会对硅料企业的业绩造成太大的影响，但是会对市场预期产生影响，从而影响硅料企业在二级市场的走势。

图表 13：硅料价格（元/公斤）



数据来源：通联数据、华福证券研究所

图表 14：硅片价格（元/片）



数据来源：通联数据、华福证券研究所

3.3 硅片

硅片环节有较高的技术壁垒，因产业链位置靠近硅料，因此价格传导比下游更为顺畅，从年初至今，硅片企业经历多次调价，向下游分流了不少涨价压力，整体硅片企业的利润相对其他环节表现较好。

在上游大幅涨价的情况下，一体化硅片企业隆基股份 2021 年前三季度利润 75 亿元，与同期基本持平，龙头地位稳固；中环和上机 2021 年第三季度扣非度利润同比增幅分别为 471%和 180%，增速较快，与去年同期基数较低有关。

3.4 电池片

目前电池片是光伏产业链中因硅料涨价受影响最大的板块。电池片位于产业链中

游，大部分电池片企业没有实现一体化，硅料带动硅片涨价对其影响较大，同时因为组件价格的价值，电池片涨价幅度较小，显著影响了电池片企业的利润。

拥有电池片业务的通威股份因硅料价格上涨带来的利润覆盖，总体业绩增幅可观，但专营电池片的爱旭股份，2021年前三季度扣非利润同比下滑163%，第三季度出现亏损。

3.5 组件

组件环节直接对接下游电站，价格过高会抑制下游装机量，因此整体表现较弱，但强于电池片，其中，晶澳科技、天合光能2021年第三季度扣非利润同比增幅分别为24%和21%，较为稳定。

目前下游组件的价格已经上涨至2.0-2.1元/W，超过2.1元/W的价格下游电站较难接受，因此硅料继续上涨会对2021年全年的装机量产生一定的影响，如果硅料价格能稳定甚至小幅下滑，叠加四季度的装机高峰，组件企业2021年整体利润并不会太差。

3.6 逆变器

逆变器是直流电变交流电的装置，游离在硅链之外，除非硅料价格大幅影响下游装机量，否则其需求并不会受到太多影响。

逆变器企业2021年第三季度业绩并不尽如人意，阳光电源、锦浪科技、固德威第三季度利润仅仅有7.5亿元、1.2亿元、6000万元，多数同比持平或下滑，但营收均有增长，主要还是营业成本大幅增加导致的。

逆变器成本中的芯片等电子元器件成本占比超50%，目前疫情状况下，缺芯和电子元器件涨价都对逆变器企业利润产业较大影响。同时，逆变器龙头海外销售占比较高，高额的海运费也侵蚀其部分利润。

3.7 光伏玻璃、辅材

主要是光伏玻璃和支架，其中支架受三季度玻璃价格回落影响，相关企业增速有限，但因去年基数较低，所以依然录得正增长。光伏玻璃龙头福莱特2021年第三季度扣非利润同比增长30%。从辅材来看，胶膜和支架都受到上游原料涨价以及下游装机量增幅较小的影响，业绩均低于行业平均水平，福斯特和中信博2021年第三季度扣非利润增幅分别为6%和-110%。

综合来看，整个光伏产业链都不同程度地受到硅料价格上涨的影响，组件价格提高对下游装机需求造成了较大影响，抑制了整个行业的增速。其中，非一体化企业的电池片影响最大，部分细分领域受到产品单价下滑、海运价格大增的影响，三季度增速有所放缓。

从长期来看，硅料供给在22年下半年会有较大的提升，对下游制造端和终端都是利好，在硅料价格涨势逐步缓和的过程中，此前受抑制的组件和电池片会有反转预期。

四、 风电板块

4.1 综述

从风电细分板块看，风电上游包括碳纤维、玻璃纤维等原料价格有所上涨，业绩表现相对较好；中游零部件包括电缆、主轴、轴承、变流器、铸件、叶片在内的多个细分领域 2021 年第三季度业绩增速均下滑；下游主机厂因下游装机需求提升叠加大功率风机降本等因素，总体业绩表现良好。

图表 15：风电板块业绩 (%)

板块	证券名称	2021 年第三季度			2021Q3
		营收同比	扣非净利润同比	销售毛利率	扣非净利润同比
材料端	中材科技	12.76	65.43	31.96	23.72
	中国巨石	75.69	244.75	46.21	216.84
	光威复材	22.42	24.62	47.60	28.14
零部件	东方电缆	63.91	67.10	27.91	30.90
	恒润股份	3.28	8.33	29.04	-29.83
	金雷股份	19.82	13.22	42.29	-22.82
	新强联	44.94	48.32	31.38	-0.56
	阳光电源	29.09	33.95	27.42	8.76
	禾望电气	-17.03	-30.76	38.23	-38.30
	日月股份	-6.62	-22.96	23.27	-70.59
	天顺风能	-4.19	8.42	23.80	-2.92
	大金重工	57.53	40.39	23.92	53.80
	整机	明阳智能	21.84	143.29	21.22
运达股份		26.23	448.33	14.52	260.20
金风科技		-9.40	53.73	26.28	58.81

数据来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

4.2 材料端

材料端处于风电行业上游，今年上游原材料价格上涨对企业的利润起到较大帮助。玻纤龙头中国巨石 2021 年前三季度净利润同比增幅为 244%，毛利率 46%，而第三季度净利润同比增幅为 216%，继续保持较高增速。

4.3 零部件

零部件属于风电中游，情况同光伏中游类似，下游有降本需求，而上游非大宗原料在涨价，不同程度地压缩了中游零部件的利润。从业绩数据看，做法兰的恒润股份、做主轴的金雷股份、做轴承的新强联、做叶片的天顺风能等中游零部件厂商 2021 年第三季度利润同比都出现了下滑。同时，上游大宗商品价格的下滑使得做塔筒的大金重工第三季度利润同比增速较高。

4.4 风机

在目前风电产业链中，风电整机业绩增速是最好的，得益于大功率风机研发和装机进度提升带动的降本成果，整机厂的毛利较 2020 年均有所提升。明阳智能和运达股份 2021 年第三季度扣非净利润同比增幅分别为 212%和 260%，大幅超越行业均值。

图表 16：整机厂毛利（%）

证券名称	2020	2021Q1	2021H1	2021Q3
明阳智能	18.57	20.92	21.16	21.22
金风科技	17.73	28.39	27.98	26.28
运达股份	13.84	16.35	20.31	14.52

数据来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

综合来看，风电目前处于降本平价期，大功率风机的逐步普及对下游整机厂的拉动作用较大，毛利逐步提升，下游整机的竞争格局明显好于上游和中游。

五、 风险提示

政策转向风险、全球化市场贸易风险、原材料大幅上涨风险。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票 投资评级	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15% 以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15% 之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于 ±5% 之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5% 以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn