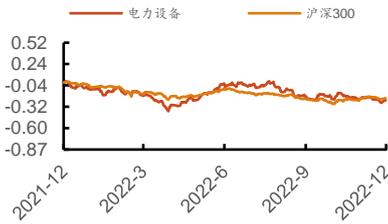


证券研究报告 — 行业深度报告

投资评级：强于大市

相对指数表现



新材料新能源

分析师：唐贵云（分析师）
联系方式：0871-63577091
邮箱地址：tanggy@hongtastock.com
资格证书：S1200521070002

智能制造组

分析师：王雪萌（分析师）
邮箱地址：wangxm@hongtastock.com
资格证书：S1200520120003
分析师：陈梦瑶（分析师）
邮箱地址：chenmy@hongtastock.com
资格证书：S1200521120002

汽车

分析师：宋辛南（分析师）
邮箱地址：songxn@hongtastock.com
资格证书：S1200520070001

上游原材料下跌，产业链利润有望重新分配，同时进一步刺激下游需求

报告摘要

电网及电源设备：电网基本建设投资额增速持续回落，1-11月金额为4209亿元，同比增速为2.61%；电源基本建设投资额持续维持高增长，1-11月金额达到5525亿元，同比增速为28.3%，电源投资建设的高增长主要集中在太阳能（289.9%）、火电（38.3%）；逆变器11月出口个数环比提升24.42%，出口金额环比增10.71%，1-11月的数据显示，荷兰（157.88亿元）、巴西（48.64亿元）、德国（35.21亿元）仍然是我国逆变器出口额排前三的国家。

新能源汽车及锂电：本月新能源汽车终端市场整体仍然维持较高景气度，产销量同比分别增长67.98%和74.79%，预计全年销量增速将保持在100%以上；当月销量端渗透率达到历史新高的33.78%，年内累计渗透率24.94%，预计全年将达到25%以上。

材料方面，上游锂矿价格出现小幅回落，但正极材料价格目前维持稳定；此外电解液价格由于上游材料降价随之下调，下调幅度超过10%；其他材料价格则保持相对稳定。

光伏行业：2022年11月我国光伏新增装机达到7.47GW，同比增长35.33%，环比增长32.45%；1到11月光伏累计新增装机达到65.71GW，同比增长88.66%；出口方面，根据海关总署统计，11月份出口金额为32.23亿美元，同比增长23.07%，1到11月累计出口432.53亿美元，同比增长70.2%。根据SMM统计，11月份国内多晶硅产量为9.31万吨，环比增长9.66%。由于产量的增长，硅料的价格出现下跌，未来随着产量的进一步增长，其价格仍有进一步下降空间。

风电行业：装机数据方面，2022年1-11月份，全国新增风电并网装机容量22.52GW；累计并网装机容量350.96GW，占电源总装机比例14%。11月新增装机1.38GW，同比减少74.95%，环比减少27.37%。1-11月份，全国发电设备累计平均利用3375小时，风电2008小时，比上年同期减少24小时。参考1-11月招标数据，后期随着疫情影响消退，23年装机数据可期。

相关研究

- 各行业景气度维持高位，但略有降温
2022.11.28
- 新能源汽车维持高景气度 风光长期持续向好
2022.11.01
- 核电审批加速，储能建设加码，关注景气方向
2022.09.30
- 需求旺盛叠加高温限电影响，持续看好新能源未来发展
2022.08.26
- 各行业均维持高景气 下半年有望持续
2022.07.28

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

年度电网基本建设投资额下滑严重；逆变器出货量下滑；上游材料持续涨价；下游需求出现萎缩；新技术突破导致技术路径发生改变；出口下降；政策支持不及预期。

正文目录

1. 行业基本信息.....	4
1.1 电源及电网信息.....	4
1.2 新能源汽车终端需求情况.....	5
1.2.1 产销量情况.....	5
1.2.2 重点企业情况.....	6
1.3.动力电池整体情况.....	7
1.3.1 价格跟踪.....	7
1.3.2 装机量情况.....	7
1.4.锂电池主要材料价格跟踪.....	9
1.4.1 锂产品相关价格跟踪.....	9
1.4.2 正极材料相关价格跟踪.....	9
1.4.3 负极材料相关价格跟踪.....	10
1.4.4 电解液相关价格跟踪.....	10
1.4.5 隔膜相关价格跟踪.....	11
1.5.光伏：硅料价格下跌，国内新增装机维持增长.....	11
1.6.风电：11月装机数据下降幅度较大.....	13
2. 行业事件点评.....	14
2.1 电力电网：白鹤滩水电站机组全部投产，金沙江下游水电基地全面建成.....	14
2.2 风电：各地出台风、光配储和火电出力调节等内容.....	15

图目录

图 1. 电网基本建设投资额	4
图 2. 电源基本建设投资额	4
图 3. 逆变器出口金额	5
图 4. 2022 年 1-11 月逆变器出口国家 (亿元人民币)	5
图 5. 全国新车销售新能源渗透率	6
图 6. 车企当月市占率	7
图 7. 车企年内累计市占率	7
图 8. 动力电池电芯价格 (元/Wh)	7
图 9. 动力电池装车量 (GWh)	8
图 10. 动力电池分技术路径装车量 (GWh)	8
图 11. 当月技术路径份额	8
图 12. 头部动力电池厂商份额变化	8
图 13. 当月动力电池厂商份额	8
图 14. 电池级碳酸锂及氢氧化锂的市场价格 (元/吨)	9
图 15. 磷酸铁锂正极价格 (元/吨)	9
图 16. 三元正极价格 (元/吨)	9
图 17. 碳负极平均价格 (元/吨)	10
图 18. 电解液市场价格 (元/吨)	10
图 19. 隔膜市场价格 (元/平米)	11
图 20. 2022 年 1 到 11 月我国光伏新增装机	11
图 21. 2022 年 1 到 11 月中国光伏及电池出口金额	12
图 22. 天然气价格指数	12
图 23. 多晶硅价格	13
图 24. 风电近三年单月装机情况 (单位: GW)	14

表目录

表 1. 11 月全国分类型新能源汽车产量 (辆)	5
表 2. 11 月全国分用途新能源汽车产量 (辆)	5
表 3. 11 月全国分类型新能源汽车销量 (辆)	6
表 4. 11 月全国分用途新能源汽车销量 (辆)	6

1.行业基本信息

1.1 电源及电网信息

1-11 月电网基本建设投资额为 4209 亿元，同比增速达到 2.61%，增速持续放缓，从近几年电网建设的投资情况来看，是稳中略有下降的趋势，预计今年年末会有微幅增长，建议电网板块还是持谨慎态度。

1-11 月电源基本建设投资完成额为 5525 亿元，较去年同期增长 28.3%，年内增速持续攀高，各类电力装机中，仍然是太阳能、火电、核电电源建设为正增，增速分别为 289.9%、38.3%、23.7%，风电、水电的投资同比分别下降 23.8%、15.3%。从新增发电装机量来看，光伏年内新增 65.71GW，同比增速达到 88.66%，而火电、核电同比都是负增，分别为-16.53%、-32.94%，风电新增装机同比负增 8.83%，整体来看，仍然是光伏的景气度最高，但是 11 月其装机增速也在下滑，如果 12 月要达到装机目标，预计光伏建设会加速。

图 1. 电网基本建设投资额



资料来源：国家能源局，红塔证券

图 2. 电源基本建设投资额



资料来源：国家能源局，红塔证券

2022 年 1-11 月，逆变器出口金额为 534.83 亿元，同比增速达到 82.73%，11 月出口个数 542.48 万，环比上升 24.42%，出口金额 74.41 亿元，环比增 10.71%，单价环比下降 11.02%。

今年 1-11 月我国逆变器对欧洲和南美洲出口的增速最高，分别达到 140%、61%，出口北美和亚洲的增速则较为平稳，分别为 31%、35%，具体国家的出口金额和增速如下：

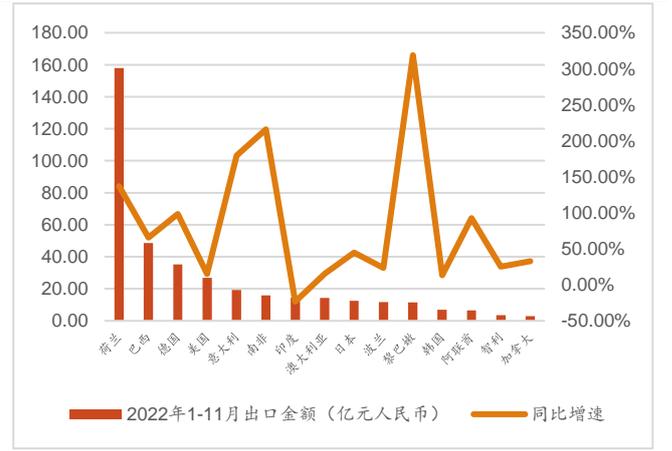
1-11 月我国对荷兰出口逆变器金额达到 157.88 亿元人民币，同比增速达到 137.13%，出口巴西、德国金额为 48.64 亿元、35.21 亿元，同比增速为 65.52%、98.32%，此外，1-11 月我国对意大利、南非、黎巴嫩的出口金额增速都超过 100%，黎巴嫩高达 318.89%。由于今年欧洲居民用电成本上浮，销售结构上户用和微型逆变器增量新高，而这两类产品通常售价较高，因此反映在对欧洲国家的出口单价普遍较高，意大利为 4766.73 元/个，荷兰为 3101.58 元/个。

图 3. 逆变器出口金额



资料来源：中国海关总署，红塔证券

图 4. 2022 年 1-11 月逆变器出口国家 (亿元人民币)



资料来源：中国海关总署，红塔证券

1.2 新能源汽车终端需求情况

1.2.1 产销量情况

产量方面，根据中汽协数据，11 月全国新能源汽车产量 76.8 万辆，同比增长 67.98%。其中，以动力类型分，纯电动汽车 (EV) 58.9 万辆，同比增长 58.20%；插电式混动 (PHEV) 17.9 万辆，同比增长 110.92%。

表 1. 11 月全国分类型新能源汽车产量 (辆)

	当月产量	当月同比	累计产量	累计同比
新能源汽车	768,040	67.98%	6,245,791	107.19%
EV	588,676	58.20%	4,856,436	94.40%
PHEV	179,042	110.92%	1,386,380	169.04%
FCV	322	51.89%	2,975	166.82%

资料来源：Wind，红塔证券

按车辆用途分，乘用车产量 72.3 万辆，同比增长 66.66%；客车 13,262 辆，同比增长 28.48%；货车 31,996 辆，同比增长 142.34%。

表 2. 11 月全国分用途新能源汽车产量 (辆)

	当月产量	当月同比	累计产量	累计同比
乘用车	722,782	66.66%	5,949,267	107.92%
客车	13,262	28.48%	84,896	26.60%
货车	31,996	142.34%	211,628	145.31%

资料来源：Wind，红塔证券

销量方面，根据中汽协数据，11 月全国新能源汽车销量 78.6 万辆，同比增长 74.79%。其中，以动力类型分，纯电动汽车 (EV) 61.5 万辆，同比增长 70.38%；插电式混动 (PHEV) 17.1 万辆，同比增长 92.62%。

表 3. 11 月全国分类型新能源汽车销量（辆）

	当月销量	当月同比	累计销量	累计同比
新能源汽车	786,285	74.79%	6,058,440	103.56%
EV	615,414	70.38%	4,728,685	92.81%
PHEV	170,504	92.62%	1,326,994	153.91%
FCV	367	149.66%	2,761	158.04%

资料来源：Wind，红塔证券

按车辆用途分，乘用车销量 74.3 万辆，同比增长 73.85%；客车销量 13075 辆，同比增长 30.87%；货车销量 30591 辆，同比增长 140.84%。

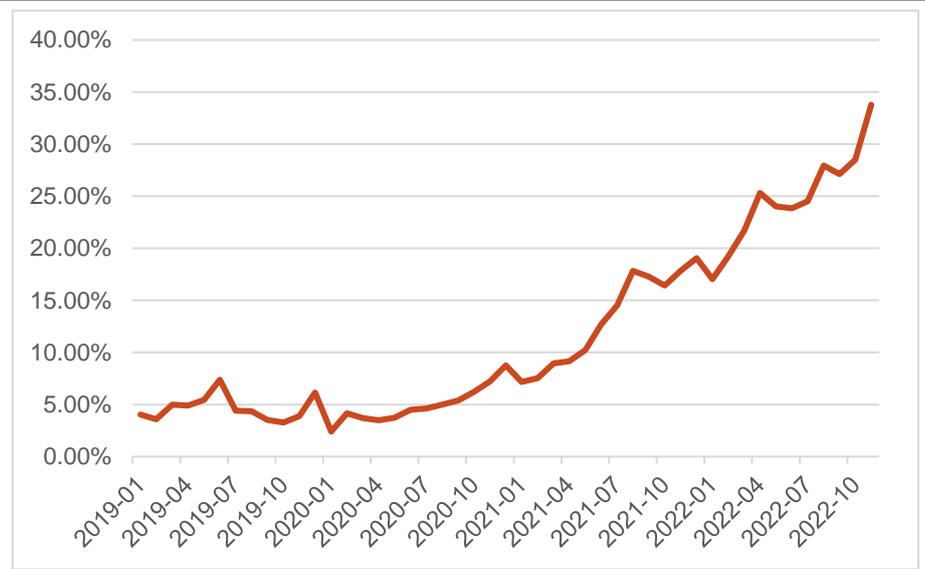
表 4. 11 月全国分用途新能源汽车销量（辆）

	当月销量	当月同比	累计销量	累计同比
乘用车	742,619	73.85%	5,778,946	104.59%
客车	13,075	30.87%	81,200	21.50%
货车	30,591	140.84%	198,294	133.98%

资料来源：Wind，红塔证券

从渗透率来看，11 月份新能源渗透率达到 33.78%。

图 5. 全国新车销售新能源渗透率



资料来源：Wind，红塔证券

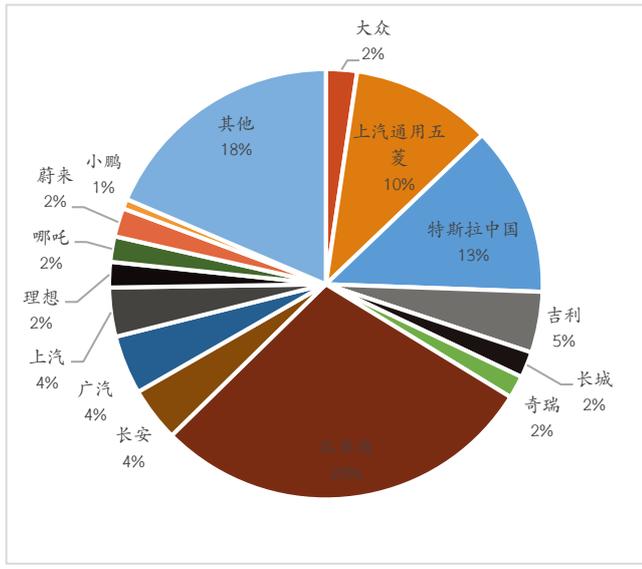
点评：11 月新能源汽车市场总体保持了高增长，而由于此前几个月产销率偏高，11 月产量端有所收缩，同环比增速均有降低，但销量端同比增速表现相对强劲。此外我们注意到，11 月新能源货车销量出现了较大幅度的增长。

渗透率方面，由于 11 月传统燃油车表现明显低于新能源汽车，使得 11 月全国新车销售中新能源渗透率达到 33.78%的历史高点。

1.2.2 重点企业情况

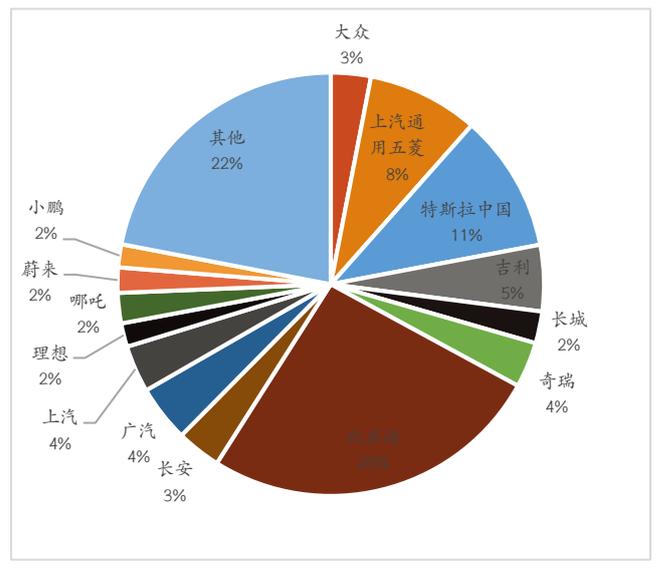
本月企业格局整体保持稳定，但其中特斯拉在华销量超过 10 万辆大关，同环比均有较大涨幅，另外上汽通用五菱当月销量达到 82,533 辆，也创造了其单月销量纪录；新势力中理想和蔚来销量有所回升。

图 6. 车企当月市占率



资料来源: Marklines, 红塔证券

图 7. 车企年内累计市占率



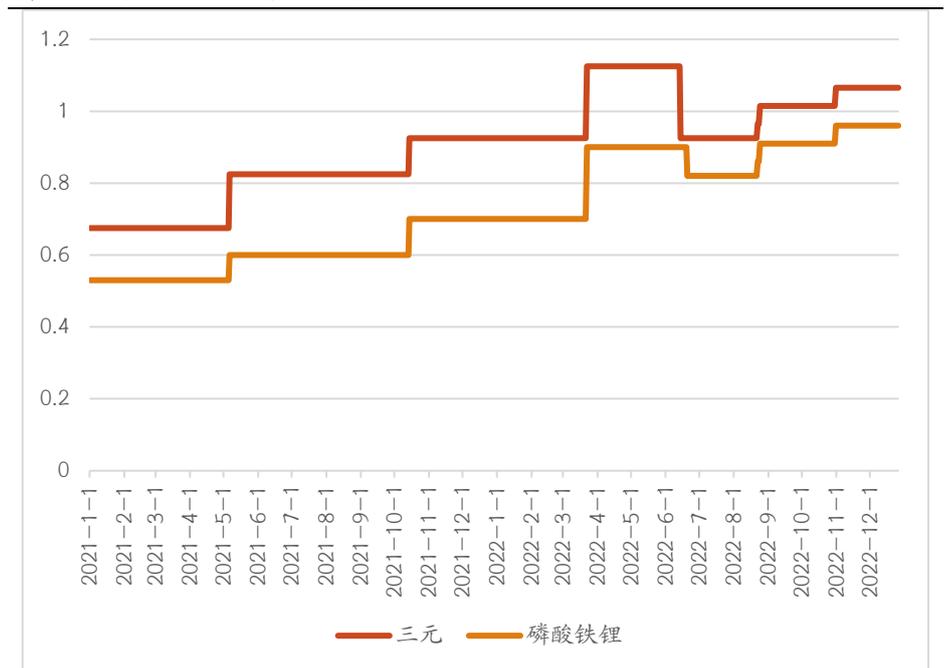
资料来源: Marklines, 红塔证券

1.3. 动力电池整体情况

1.3.1 价格跟踪

由于上游原材料价格企稳, 本月动力电池电芯价格保持稳定。

图 8. 动力电池电芯价格 (元/Wh)

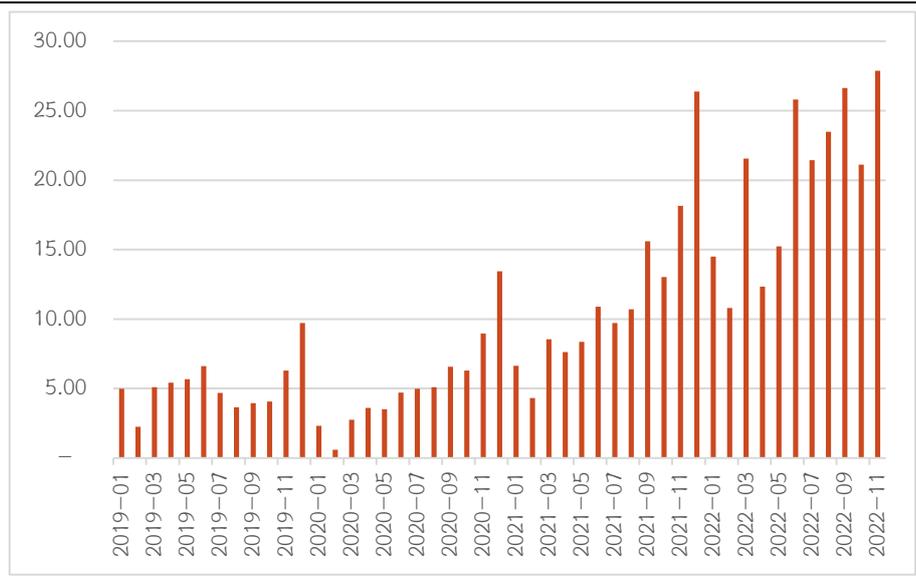


资料来源: Wind, 红塔证券

1.3.2 装机量情况

2022 年 11 月共装车动力电池 27.87GWh, 同比增速 54%, 其中三元 9.76GWh, 同比增长 13%, 磷酸铁锂 17.77GWh, 同比增长 87%。

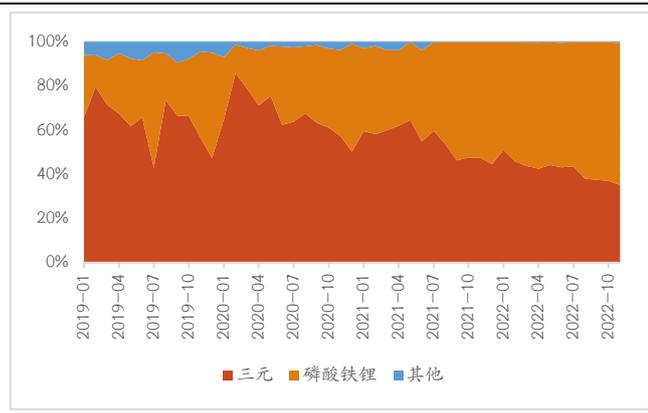
图 9. 动力电池装车量 (GWh)



资料来源: GGII, 红塔证券

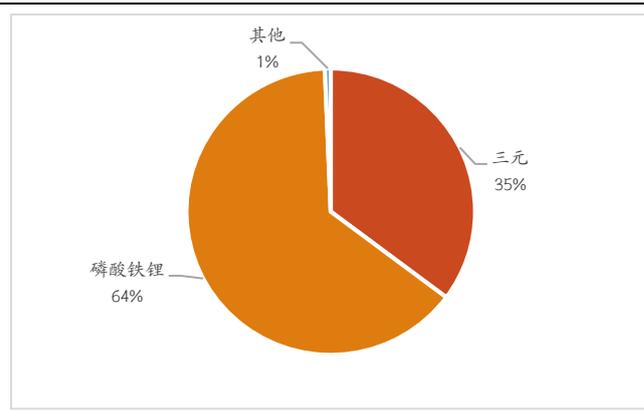
分技术路径来看, 11 月动力电池中磷酸铁锂占比继续提高, 达到 63.75%。

图 10. 动力电池分技术路径装车量 (GWh)



资料来源: GGII, 红塔证券

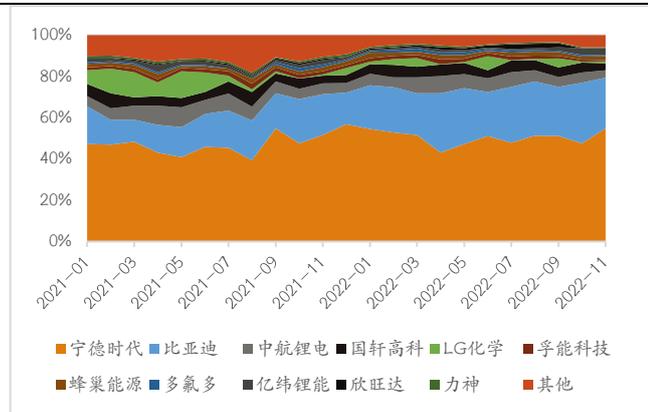
图 11. 当月技术路径份额



资料来源: GGII, 红塔证券

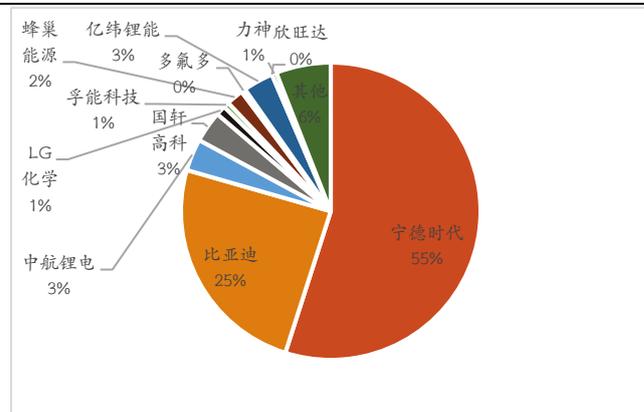
11 月动力电池市场排名基本稳定, 其中宁德时代份额重回 50% 以上, 达到 54.91%, 为今年以来最高水平; 比亚迪份额则相应小幅下滑至平均水平的 24.56%。

图 12. 头部动力电池厂商份额变化



资料来源: GGII, 红塔证券

图 13. 当月动力电池厂商份额



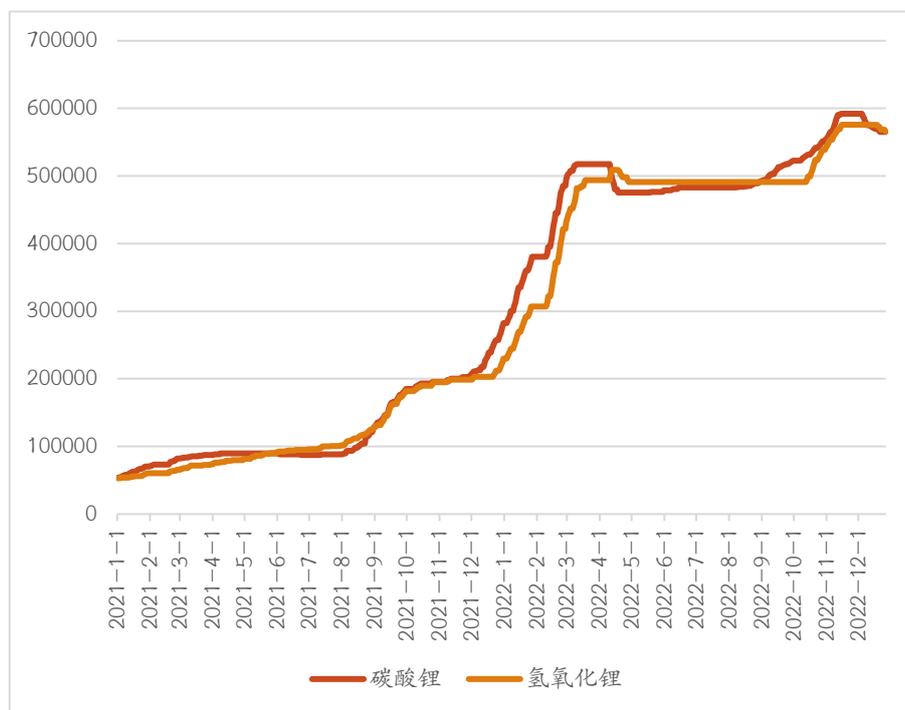
资料来源: GGII, 红塔证券

1.4. 锂电池主要材料价格跟踪

1.4.1 锂产品相关价格跟踪

本月锂源价格有所回落，但整体仍然处于历史高位。

图 14. 电池级碳酸锂及氢氧化锂的市场价格（元/吨）

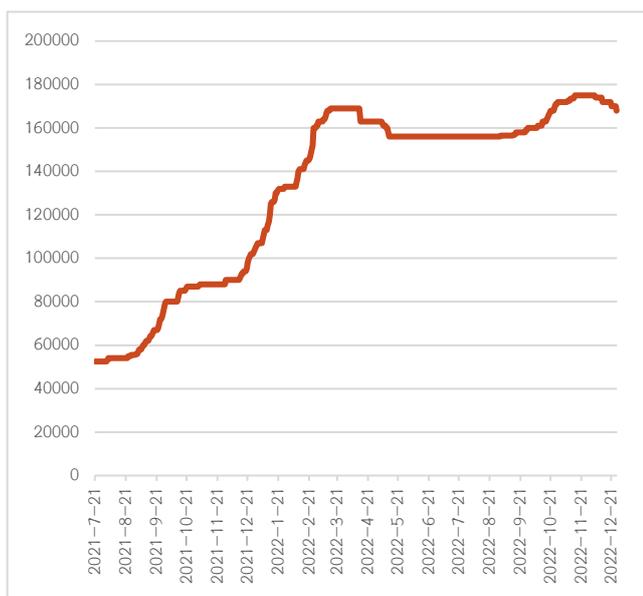


资料来源：百川盈孚，红塔证券

1.4.2 正极材料相关价格跟踪

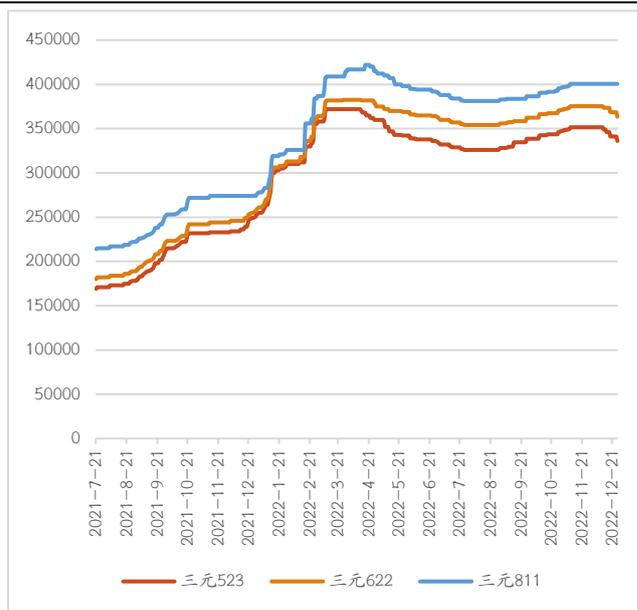
由于上游锂价企稳回落，正极材料价格也有所回调，但同样处于历史相对高位。

图 15. 磷酸铁锂正极价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，红塔证券

图 16. 三元正极价格（元/吨）

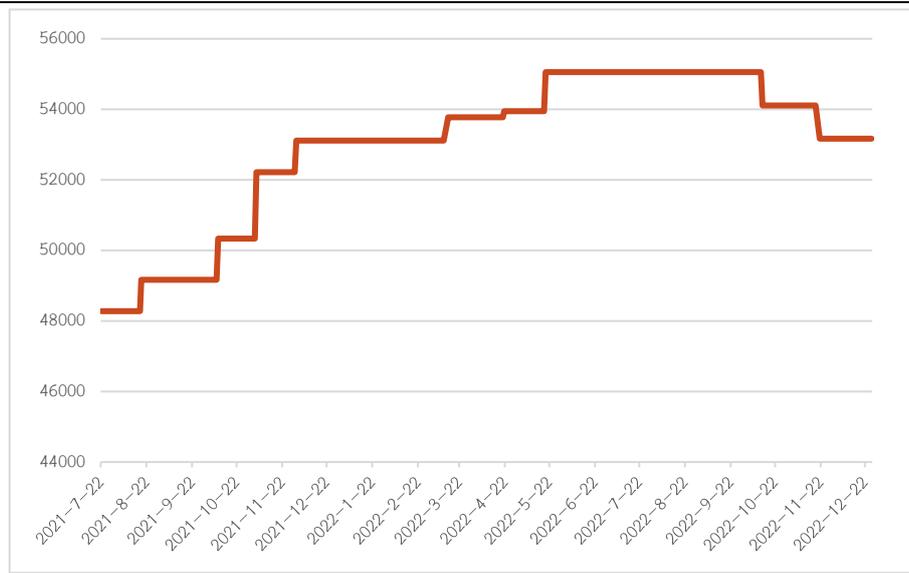


资料来源：百川盈孚，红塔证券

1.4.3 负极材料相关价格跟踪

本月负极材料价格保持平稳。

图 17. 碳负极平均价格 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，红塔证券

1.4.4 电解液相关价格跟踪

本月电解液价格出现较大幅度下滑，目前已经低于 6 万元/吨，为近两年来低位。价格下降的原因主要在于电解液原材料价格的下滑，包括六氟磷酸锂、添加剂等。

目前来看，电解液价格在原料端的支撑力度减弱，并且这一趋势仍有持续的可能，但电解液企业有所协商，预计后续价格有望企稳，但也仍有下行空间。

图 18. 电解液市场价格 (元/吨)

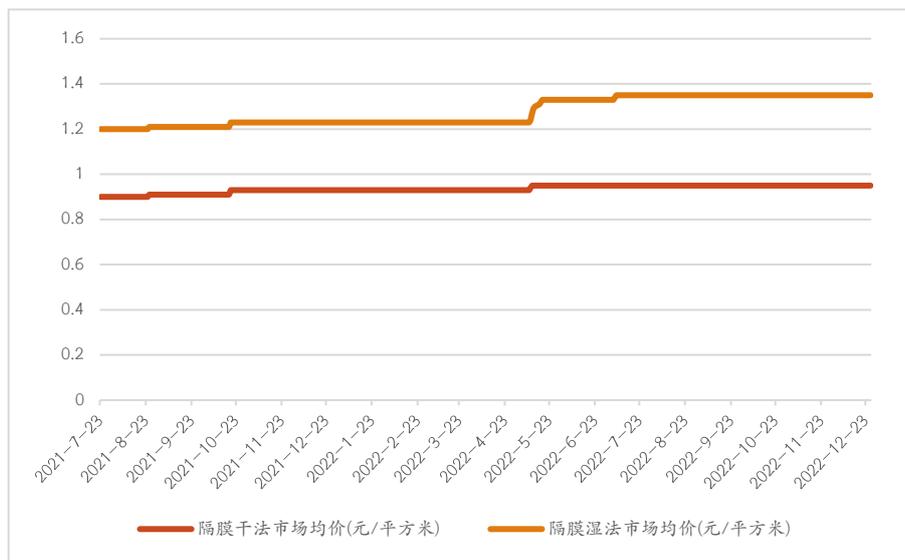


资料来源：百川盈孚，红塔证券

1.4.5 隔膜相关价格跟踪

本月隔膜价格保持稳定。

图 19. 隔膜市场价格 (元/平方米)

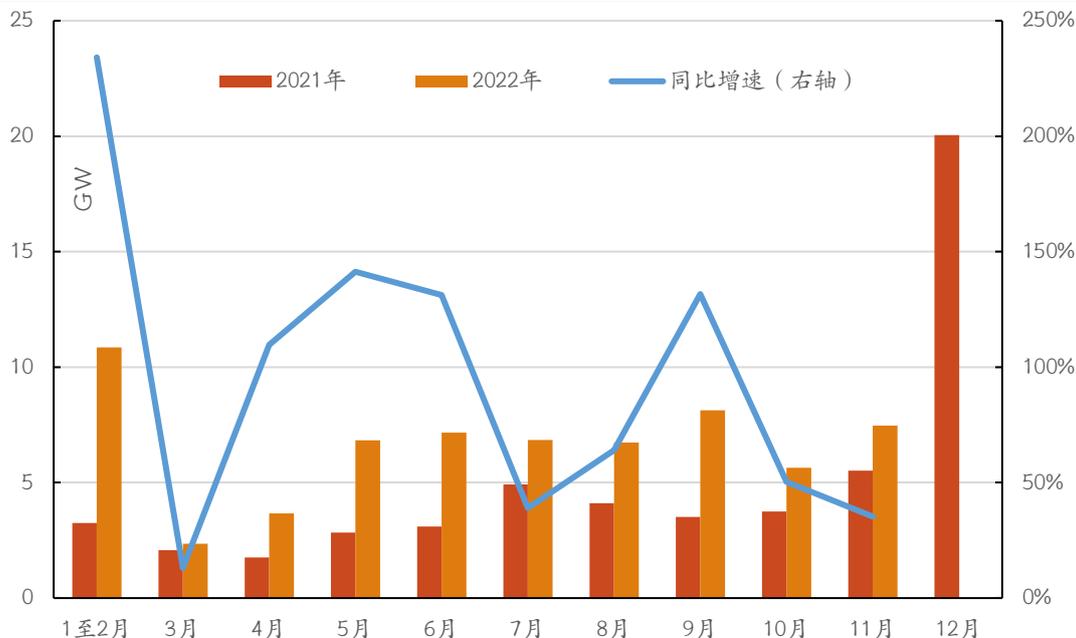


资料来源：百川盈孚，红塔证券

1.5. 光伏：硅料价格下跌，国内新增装机维持增长

在需求端，根据国家能源局公布的数据，2022年11月我国光伏新增装机到达7.47GW，同比增长35.33%，环比增长32.45%；1到11月累计新增65.71GW，同比增长88.66%。

图 20. 2022年1到11月我国光伏新增装机

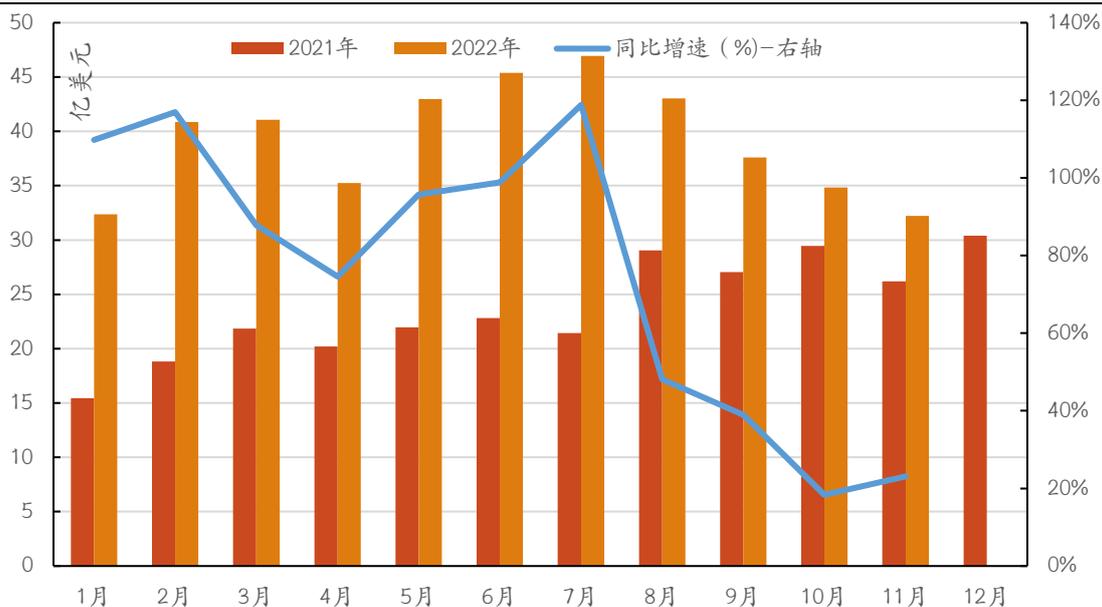


资料来源：国家能源局，红塔证券

在出口方面，根据海关总署的统计，2022年11月，我国光伏出口金额为32.23亿美元，同比增长23.1%，环比下降7.52%，2022年1到11月累

计出口金额为 432.53 亿美元，同比增长 70.2%。

图 21. 2022 年 1 到 11 月中国光伏及电池出口金额



资料来源：海关总署，红塔证券

在出口数量方面,根据盖锡数据的统计,11月中国组件出口量为 10.8GW, 同比上升 30.5%, 环比下降 8.0%; 2022 年 1 到 11 月, 光伏组件累计出口 148.51GW, 同比上升 62.93%, 其中欧洲仍是主要出口地区, 11 月份达到 6.02GW, 但是环比下降 10.91%。

我国光伏产业对于欧洲的出口表现出下滑, 主要原因包括两方面, 一方面是在加息背景下, 需求端的减弱; 另外一方面是能源价格有所回调, 新能源的竞争力减弱。

图 22. 天然气价格指数

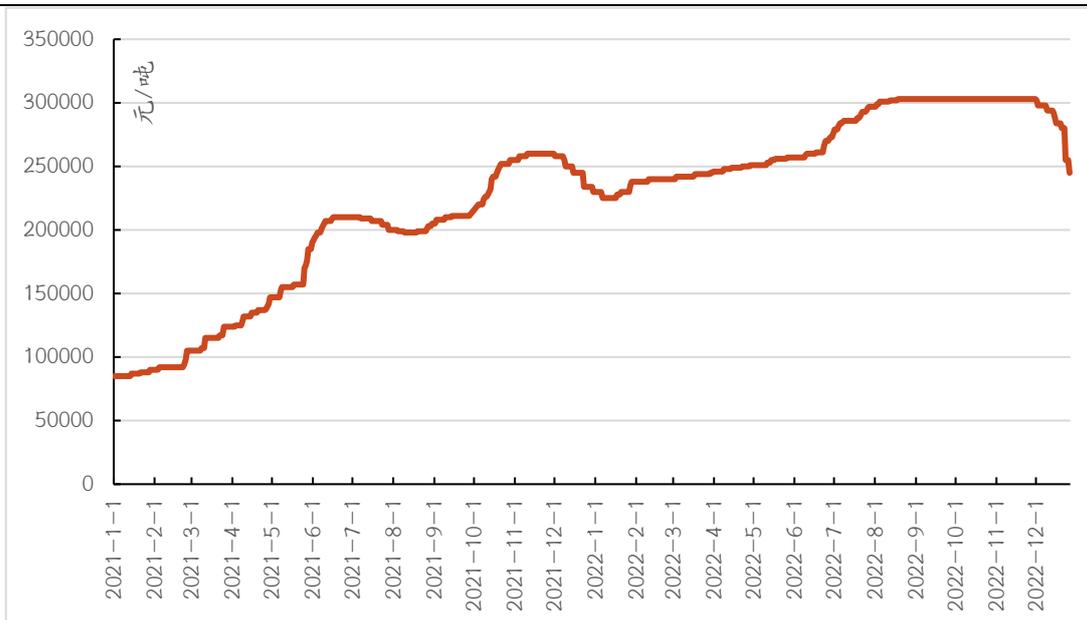


资料来源：wind，红塔证券

在制造环节，根据 SMM 统计，11 月国内多晶硅产量约为 9.31 万吨，环比 10 月份增长约 9.66%。随着新建产能的逐步投产，未来我国多晶硅的产量有望进一步增加，多晶硅市场原有的供不应求的局面将逐步改善，不再成为整个行业发展的束缚。硅片方面，11 月份我国硅片的产量大约为 36GW，环比 10 月份增长 9.42%，硅片市场整体趋势是薄片化，大尺寸，并且扩产周期相对较短，叠加硅料供给增加，但是下游需求没有完全释放，因此硅片环节的竞争加剧；组件方面，11 月国内组件产量约为 33.4GW，环比 10 月份增长约 10.5%，随着上游价格的回调，组件环节的盈利能力将有所恢复。

价格方面，11 月份单晶致密料的均价约为 30.88 万元/吨，但是在 11 月份末，进入 12 月份以来，硅料价格加速下跌。

图 23. 多晶硅价格



资料来源：百川资讯，红塔证券

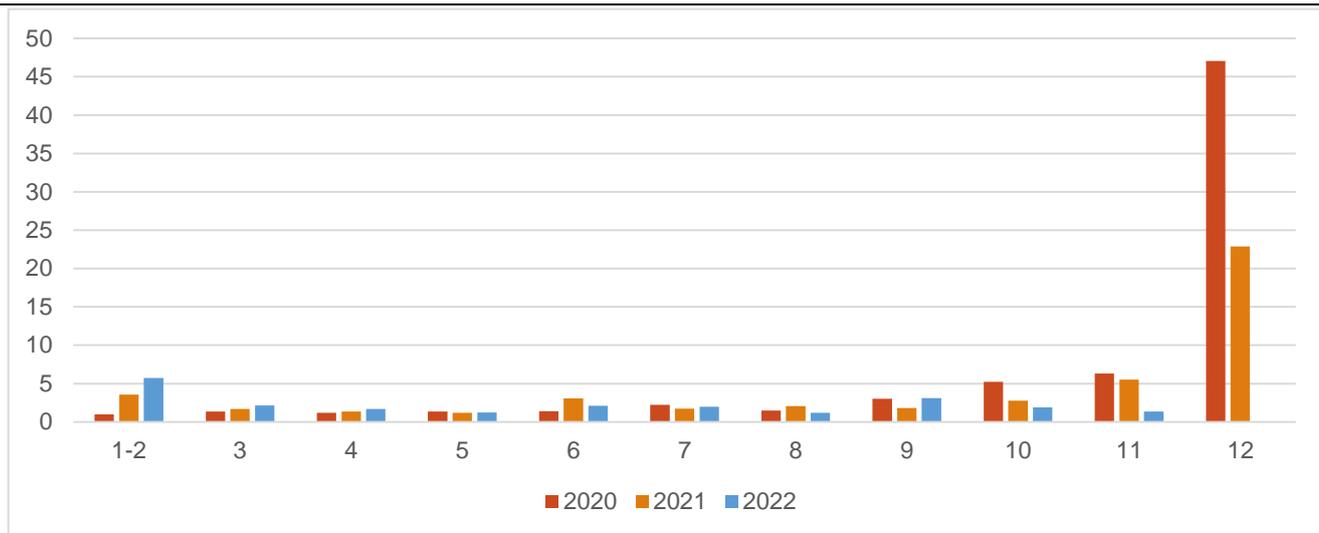
由于硅料价格的下跌，下游环节均有所反应，但是各环节的变动幅度有所不同，其中硅片降价幅度最大。随着制造端价格的下降，光伏电站的投资成本有望下降，投资收益有望提升，对于下游的需求起到一定的带动作用。

从招标量来看，根据盖锡数据的统计，2022 年 11 月 EPC 招标 5.16GW，组件采购招标 6.06GW，合计 11 月含组件采购需求招标 11.21GW，环比上升 258%。

1.6. 风电：11 月装机数据下降幅度较大

装机数据方面，2022 年 1-11 月份，全国新增风电并网装机容量 22.52GW；累计并网装机容量 350.96GW，占电源总装机比例 14%。11 月新增装机 1.38GW，同比减少 74.95%，环比减少 27.37%。1-11 月份，全国发电设备累计平均利用 3375 小时，风电 2008 小时，比上年同期减少 24 小时。

图 24. 风电近三年单月装机情况 (单位: GW)



资料来源: 国家能源局 (注: 2020 年数据统计口径为 6000 千瓦及以上电厂发电装机容量), 红塔证券

招标数据方面, 2022 年 1-11 月, 根据中国风电新闻网统计, 国内新增风机招标规模在 79.559GW (不含框架招标 10.5GW)。

2. 行业事件点评

2.1 电力电网: 白鹤滩水电站机组全部投产, 金沙江下游水电基地全面建成

12 月 20 日, 金沙江下游白鹤滩水电站 9 号机组投产发电, 标志着在建规模全球最大、单机容量世界第一、装机规模全球第二大的白鹤滩水电站机组全部投产, 也标志着金沙江下游水电基地全面建成。

金沙江是长江上游干流, 水能资源丰富, 可开发装机容量超过 8000 万千瓦, 尤以雅砻江口至宜宾 700 余公里的下游河段落差最为集中、水能资源最为富集, 可开发装机容量达 5000 万千瓦, 是我国规划建设的重要水电基地, 自上而下规划有乌东德 (1020 万千瓦, 装机规模全球第七、国内第四)、白鹤滩 (1600 万千瓦)、溪洛渡 (1260 万千瓦, 装机规模全球第四、国内第三) 和向家坝 (600 万千瓦, 装机规模全球前五、国内第五) 四座世界级巨型水电站, 由三峡集团公司负责开发建设。四电站从规划选址到全面建成投产历经几代人的砥砺前行, 河段规划论证始于上世纪 50 年代, 由于技术、市场等原因, 直至本世纪初才开始启动建设。自 2005 年 12 月溪洛渡水电站首先开工、拉开金沙江下游水电开发的序幕, 到 2012 年 11 月向家坝首台机组投产, 到白鹤滩最后一台机组投产, 前后历时 17 载, 顺利完成四电站建设任务和川滇两省近 34 万移民的搬迁安置, 几代人的梦想和努力, 使蓝图变为现实。

白鹤滩水电站是仅次于三峡工程的世界第二大水电站, 共安装 16 台自主研发的全球唯一的百万千瓦机组, 总装机容量达 1600 万千瓦, 是水电领域具有代表性的“大国重器”, 其所在的金沙江下游水电基地, 总装机容量达 4480 万千瓦 (相当于两座三峡电站), 设计年发电量约 2000 亿千瓦时 (折合

0.6 亿吨标准煤), 2021 年外送华东、华中、南方地区电量超过 1200 亿千瓦时, 占当年总发电量的 90%, 是我国西电东送的重要电源基地和特高压网架的重要支撑。建成后, 四电站水库调节库容达 208 亿立方米, 总防洪库容达 155 亿立方米, 是长江防洪体系建设的骨干工程, 将在防洪减灾、保障水安全方面发挥重要作用。同时, 作为西部大开发的标志性工程, 电站建设不仅为经济社会发展提供源源不断的清洁电力, 有利于保障能源安全, 而且通过资源优势向经济发展优势转化, 有力带动当地经济社会发展。

白鹤滩水电站全部建成投产, 对我国水电开发具有重要里程碑意义。国家能源局将以此为契机, 认真学习贯彻党的二十大精神, 督促指导三峡集团公司等有关各方, 落实好长江流域大保护要求, 进一步做好流域梯级电站的运行管理和安全生产, 确保电站功能与效益充分发挥。同时, 拟依托流域梯级水电调节能力, 通过多能互补、一体化开发等方式, 带动周边 6000 万千瓦以上的风电、光伏发电等新能源开发, 进一步打造金沙江下游清洁能源走廊, 为我国如期实现碳达峰碳中和目标, 促进经济社会发展全面绿色转型作出新的更大贡献 (来源: 国家能源局)

点评: 白鹤滩水电站作为我国西电东送的重要电源地, 对资源互补、提振西部经济有着重大的推动, 除带动周边风光的开发外, 已投运的白鹤滩-江苏以及在建中的白鹤滩-浙江两条特高压直流工程作为重要的输电通道, 合计超过五百亿元的投资, 为市场带来机遇。

2.2 风电: 各地出台风、光配储和火电出力调节等内容

福建: 将配储纳入海上风电竞配, 鼓励各类已建、在建风电项目参照新建项目配储

12 月 15 日, 福建省发改委发布《关于加快推动锂电新能源新材料产业高质量发展的实施意见》。

意见提出: 推进新能源项目落实储能配套。适应新能源为主体的新型电力系统发展需求, 全面推广“新能源+储能”一体化开发模式, 充分发挥新型储能对新能源消纳的支持能力, 实现储能与新能源深度融合、联合运行。将配置储能要求纳入海上风电竞争性配置和集中式光伏试点申报内容, 探索推动新建的可再生能源发电项目与储能设施同步建成、同步并网; 鼓励各类已建、在建的风电和集中式光伏项目参照新建项目配建储能设施, 对配建情况较好的企业, 电网企业优先保障所属项目送出工程建设和并网接入。

云南: 鼓励未自建储能或未购买储能达到装机规模 10% 的风、光企业向省内燃煤企业购买系统调节服务

云南省发改委发布关于《云南省燃煤发电市场化改革实施方案(试行)》的通知。

《通知》: 建立燃煤发电调节容量市场, 设立燃煤发电调节容量市场。按照各类电源、用户对调节能力和系统容量的不同需求差异化分摊调节容量

成本，逐步建立与系统负荷曲线一致性相挂钩的调节容量市场交易机制。先期鼓励未自建新型储能设施或未购买共享储能服务达到装机规模 10% 的风电和光伏发电企业（含已建成项目），自行向省内燃煤发电企业购买系统调节服务。

点评：目前上海、福建、山东、广东、江苏、浙江等五省一市开始在海上风电项目中应用配置储能，未来随着各地开展在海上风电配储的探索。海上风电作为储能的增量市场值得关注。云南鼓励未自建储能的风、光企业购买火电系统调节服务，利好火电相关的投资。

研究团队首席分析师

宏观总量组		消费组		生物医药组		智能制造组		高新技术组	
李奇霖	021-61634272	黄瑞云	010-66220148	代新宇	0871-63577083	王雪萌	0871-63577003	肖立戎	0871-63577083
新材料新能源		汽车		质控风控		合规			
唐贵云	0871-63577091	宋辛南	0871-63577091	李雯婧	0871-63577003	周明	0871-63577083		

红塔证券投资评级：

类别	级别	定义
行业 投资评级	强于大市	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 基准指数变动幅度在 10% 以上
	中性	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 基准指数变动幅度在 10% 至 -10% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 基准指数变动幅度在 -10% 以下

公司声明：

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

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并注册为证券分析师。

免责声明：

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，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承担责任。

本报告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、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。