

光伏行业国家博弈长期存在，海风大基地规划展开

——电力设备及新能源行业周报（2021/11/07）

2021.11.1-2021.11.7：本周市场表现不佳，电力设备及新能源跌幅较大。其中沪深300指数下跌1.35%，报收4842.35点，成交额1.68万亿元。同期电力设备及新能源行业跌幅2.34%，报收13992.61点，成交额0.83万亿元。电气设备二级行业中，电气设备表现不佳，跌幅1.25%，电源设备表现不佳，跌幅4.44%；三级细分子行业中，风电行业表现良好，涨幅达6.12%，同时储能行业涨幅2.18%。

核心观点

- **光伏：客观看待美方扣押隆基0.04GW组件，光伏行业国家博弈长期存在。**隆基给出了澄清声明，声明指出自2021年10月28日至2021年11月3日，美国海关依据暂扣令（WRO）对隆基绿能科技股份有限公司及美国子公司（以下简称“公司”）出口到美国的共计40.31MW组件产品进行了扣留，此批货物约占公司2020年度出口美国销量的1.59%。目前，公司对美国市场的发货仍在正常进行，暂扣令（WRO）暂未对公司的经营造成重大不利影响。客观看待美方扣押中国组件，光伏行业国家博弈长期存在，例如8月16日，阿特斯和天合光能也有样品组件被扣留，晶科能源也被报道有超过100MW的太阳能组件货物被海关官员扣留，随着中国在光伏行业的重要性越发提升，也将对他国限制性竞争积极做好长期准备。
- **风电：海风大基地规划展开，海风发展空间可观。**据碳中和日报称，福建省漳州市人民政府提出50GW的海上风电大基地开发方案，连同配套抽水蓄能与电化学储能，整县推进光伏开发，实际规模将达到60GW。包括电网送出工程与产业配套，整体投资金额超过1万亿元。漳州大风电大基地用海八千多平方公里、可开发50GW、年发电时间达到4000小时，已经达到并超过许多水电站的发电利用小时数。目前，漳州市政府已经同十二家中国能源开发、建设、规划设计、包括设备制造头部企业签订漳州大风电基地开发协议，国家能源集团、华能集团、华电集团、中核集团、中船集团、金风科技、水电水利规划设计总院、华东院等巨头都加入开发阵营。开发方案研究报告已上报国家能源局，预计最快2022年底可获得国家能源局批复，海风发展空间可观。
- **工控：制造业PMI保持在荣枯线下，经济持续下行。**根据国家统计局数据显示，中国10月制造业PMI为49.2%，环比下降0.4个百分点，持续两个月位于荣枯线以下；PMI生产指数为48.4%，环比下降1.1个百分点；PMI新订单指数为48.8%，环比下降0.5个百分点，新出口指数为46.6%，环比上升0.2个百分点，整体供需放缓叠加限电限产因素，制造业整体活跃度下降。根据MIR统计数据显示，2021年第三季度自动化整体市场规模为730.3亿元，同比增长8.3%，预计全年自动化整体市场规模将达2880亿元，同比增长15.1%；其中OEM型自动化产品与项目型自动化产品市场第三季度规模分别为281.8/448.5亿元，同比增长21.2%/1.5%，预计全年市场规模将达1164/1716亿元，同比增长23.6%/10%。2021年第三季度OEM型产品增长态势良好，项目型产品由于双控政策及大宗商品价格上涨所致增长略有放缓。

投资建议与投资标的

光伏板块推荐隆基股份(601012，买入)、通威股份(600438，买入)、晶澳科技(002459，买入)、海优新材(688680，买入)、福斯特(603806，买入)、中信博(688408，增持)，建议关注天合光能(688599，未评级)；风电板块推荐新强联(300850，买入)、日月股份(603218，增持)，建议关注天顺风能(002531，未评级)、大金重工(002487，未评级)、恒润股份(603985，未评级)。工控板块建议关注汇川技术(300124，未评级)。

风险提示

- 光伏行业增长不及预期；风电行业增长不及预期；工控行业增长不及预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

电力设备及新能源行业

报告发布日期

2021年11月08日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

卢日鑫

021-63325888*6118

lurixin@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100003

证券分析师

顾高臣

021-63325888*6119

gugaochen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080004

联系人

严东

yandong@orientsec.com.cn

联系人

温晨阳

wenchenyang@orientsec.com.cn

相关报告

- 硅片价格呈现松动迹象，风电三季度招标同比增长：——电力设备及新能源行业周报（2021/10/31） 2021-10-31
- 光伏户用装机维持高景气，风电分散式项目有序展开：——电力设备及新能源行业周报（2021/10/24） 2021-10-25
- 国家能源局积极推动新能源发展，海外PPA电价走高需求有望持续展开： 2021-10-20

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

板块及业绩回顾	4
关注标的	5
光伏	6
光伏行业回顾	6
产业链价格跟踪	6
风电	9
风电行业回顾	9
工控	9
工控行业回顾	9
风险提示	12

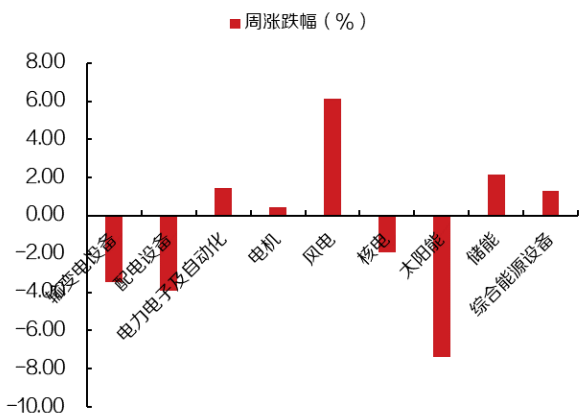
图表目录

图 1：指数周涨跌幅（%）	4
图 2：周成交额（十亿元）	4
图 3：细分子行业周涨跌幅比较	4
图 4：光伏行业指数（中信）	4
图 5：多晶硅价格走势（万元/吨）	7
图 6：硅片价格走势（元/片）	7
图 7：电池片价格走势（元/W）	7
图 8：组件价格走势（元/W）	7
图 9：光伏玻璃（3.2mm）价格走势（元/m ² ）	8
图 10：制造业 PMI 指数情况（%）	9
图 11：PMI 生产与新订单指数情况（%）	9
图 12：2019-2021 年中国自动化市场规模及预测	10
图 13：2019-2021 年 OEM 型与项目型市场规模及预测	10
图 14：OEM 型行业自动化产品增长情况	10
图 15：项目型行业自动化产品增长情况	10
图 16：光伏玻璃（3.2mm）价格走势（元/m ² ）	11
 表 1：光伏、风电重要公司行情回顾	 5
表 2：多晶硅价格跟踪（万元/吨）	6
表 3：光伏产业链中部分环节价格情况	8

板块及业绩回顾

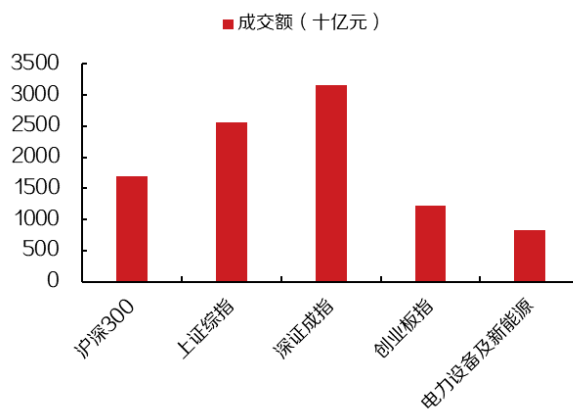
本周市场表现不佳，电力设备及新能源跌幅较大。其中沪深 300 指数下跌 1.35%，报收 4842.35 点，成交额 1.68 万亿元。同期电力设备及新能源行业跌幅 2.34%，报收 13992.61 点，成交额 0.83 万亿元。电气设备二级行业中，电气设备表现不佳，跌幅 1.25%，电源设备表现不佳，跌幅 4.44%；三级细分子行业中，风电行业表现良好，涨幅达 6.12%，同时储能行业涨幅 2.18%。

图 1：指数周涨跌幅（%）



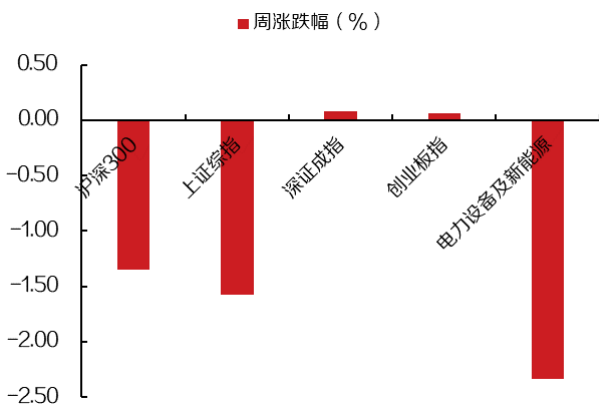
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 2：周成交额（十亿元）



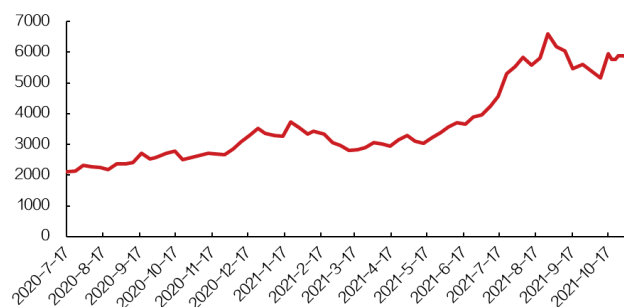
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 3：细分子行业周涨跌幅比较



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：光伏行业指数（中信）



数据来源：Wind，东方证券研究所

关注标的

本周，我们关注的标的大金重工(002487，未评级)上涨幅度达 21.5%，金风科技(002202，买入)上涨幅度达 8.5%，新强联(300850，买入)上涨幅度达 7.4%。

表 1：光伏、风电重要公司行情回顾

股票代码	公司名称	股价	市值	上周涨跌幅（%）	近一个月涨跌幅（%）	近半年涨跌幅（%）
002487.SZ	大金重工	45.72	254.05	21.53	90.18	502.42
002202.SZ	金风科技	20.10	813.05	8.47	15.58	68.01
300850.SZ	新强联	243.83	472.90	7.41	35.52	196.35
603985.SH	恒润股份	54.41	184.52	3.94	40.38	184.77
603218.SH	日月股份	40.33	390.23	3.65	16.56	41.93
002531.SZ	天顺风能	21.95	395.65	2.86	23.66	161.43
002459.SZ	晶澳科技	91.97	1470.41	0.79	39.45	254.28
300274.SZ	阳光电源	155.78	2313.67	-5.07	4.99	73.56
601012.SH	隆基股份	90.00	4871.66	-7.87	9.12	27.05
688390.SH	固德威	439.98	387.18	-9.39	10.40	75.88
300763.SZ	锦浪科技	248.98	616.43	-10.69	2.88	106.06
688599.SH	天合光能	69.60	1439.35	-11.11	29.95	325.21
600438.SH	通威股份	50.05	2253.02	-12.55	-1.75	42.93
603806.SH	福斯特	124.94	1188.31	-12.81	-1.47	64.71
688680.SH	海优新材	289.00	242.82	-13.73	24.49	103.49

数据来源：Wind，东方证券研究所

光伏

光伏行业回顾

客观看待美方扣押隆基 0.04GW 组件，光伏行业国家博弈长期存在。2021 年 11 月 3 日，有关媒体发表了题为《突发！外媒称隆基可能成为美国打击中国太阳能组件制造商的下一个目标》的报道，报道认为根据 6 月份美国发布的暂扣令（WRO），隆基可能会成为美国海关和边境保护行动的下一个组件制造商；隆基已被告知其海运货物预计将在五个港口滞留，预期将会造成广泛的影响。据此，隆基给出了澄清声明，声明指出自 2021 年 10 月 28 日至 2021 年 11 月 3 日，美国海关依据暂扣令（WRO）对隆基绿能科技股份有限公司及美国子公司（以下简称“公司”）出口到美国的共计 40.31MW 组件产品进行了扣留，此批货物约占公司 2020 年度出口美国销量的 1.59%。目前，公司对美国市场的发货仍在正常进行，暂扣令（WRO）暂未对公司的经营造成重大不利影响。客观看待美方扣押中国组件，光伏行业国家博弈长期存在，例如 8 月 16 日，阿特斯和天合光能也有样品组件被扣留，晶科能源也被报道有超过 100MW 的太阳能组件货物被海关官员扣留，随着中国在光伏行业的重要性越发提升，也将对他国限制性竞争积极做好长期准备。

硅片价格再次回稳，终端需求于观望与接受区间博弈。据硅业分会数据统计，本周硅片价格维持稳定，国内 G1 单晶硅片（158.75 mm/170 μ m）价格区间在 5.42-5.53 元/片，成交均价维持在 5.51 元/片；M6 单晶硅片（166mm/170 μ m）价格区间在 5.61-5.74 元/片，成交均价维持在 5.69 元/片；M10 单晶硅片（182 mm /175 μ m）价格区间在 6.75-6.81 元/片，成交均价维持在 6.80 元/片；G12 单晶硅片（210 mm /170 μ m）价格区间在 8.70-9.00 元/片，成交均价维持在 8.93 元/片。大部分企业已完成 11 月订单的签订，主流订单成交价持稳。从需求端来看，终端对于现有组件价格处于观望与接受区间博弈，本周硅片出货量较上周小幅提高终端需求未来有转好趋势。叠加硅料价格高位企稳，故而本周硅片价格持稳。

产业链价格跟踪

根据硅业分会 11 月 3 日数据，国内单晶复投料价格区间在 26.7-27.6 万元/吨，成交均价为 27.22 万元/吨，环比涨幅为 0.15%；单晶致密料价格区间在 26.5-27.4 万元/吨，成交均价为 26.97 万元/吨，环比涨幅为 0.11%；单晶菜花料价格区间在 26.2-27.1 万元/吨，成交均价为 26.71 万元/吨，环比涨幅为 0.07%。

表 2：多晶硅价格跟踪（万元/吨）

	上周均价	本周均价	涨跌幅	走势
单晶复投料	27.18	27.22	0.15%	↑
单晶致密料	26.94	26.97	0.11%	↑
单晶菜花料	26.69	26.71	0.07%	↑

数据来源：硅业分会，东方证券研究所

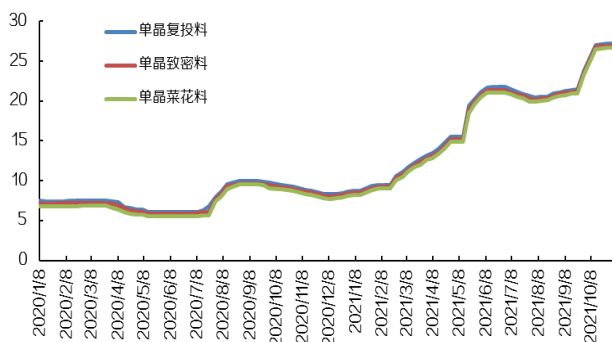
PV InfoLink 统计数据显示，本周**单晶领域**，单晶电池片价格保持稳定，单晶组件价格稍微波动。**多晶领域**，多晶电池片价格保持稳定。**辅材领域**，本周光伏玻璃市场价格保持稳定。

- 1) 电池片环节：**本周电池片市场整体价格保持稳定。多晶电池片国外价格维持在 0.118 美元/W，国内价格维持在 0.848 元/W；单晶 PERC 电池片（158.75mm）国外、国内价格分别维持在 0.165 美元/W 和 1.180 元/W；单晶 PERC 电池片（166mm/22.5%+）

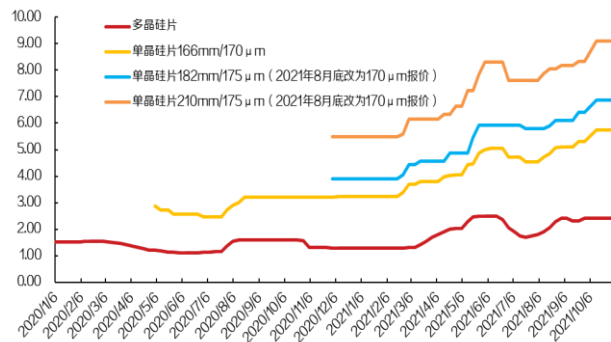
国外、国内价格分别维持在 0.155 美元/W 和 1.12 元/W；单晶 PERC 电池片（182mm/22.5%+）国外、国内价格分别维持在 0.161 美元/W 和 1.16 元/W；单晶 PERC 电池片（210mm/22.5%+）国外、国内价格分别维持在 0.155 美元/W 和 1.12 元/W。

2) **组件环节**：本周单晶组件市场整体价格保持稳定。单晶 PERC 组件（360W）国外市场均价为 0.275 美元/W，国内市场均价为 2.03 元/W；单晶 PERC 组件（360W）国外现货价格为 0.275 美元/W；单面单晶 PERC 组件（182mm）国外均价为 0.28 美元/W，国内均价为 2.1 元/W；单面单晶 PERC 组件（210mm）国外均价为 0.28 美元/W，国内均价由上周的 2.08 元/W 上涨至本周的 2.10 元/W，涨幅为 1%。

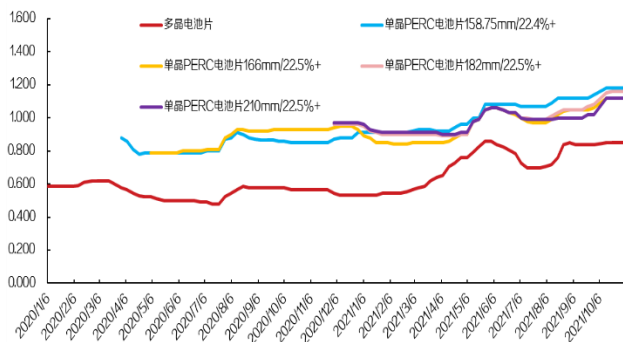
3) **玻璃环节**：本周光伏玻璃市场整体价格保持稳定。光伏玻璃（3.2mm）、（2.0mm）镀膜均价分别维持在 30 元/m²、23 元/m²。

图 5：多晶硅价格走势（万元/吨）


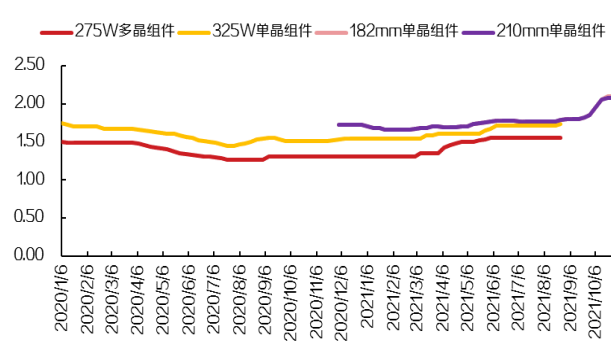
数据来源：硅业分会，东方证券研究所

图 6：硅片价格走势（元/片）


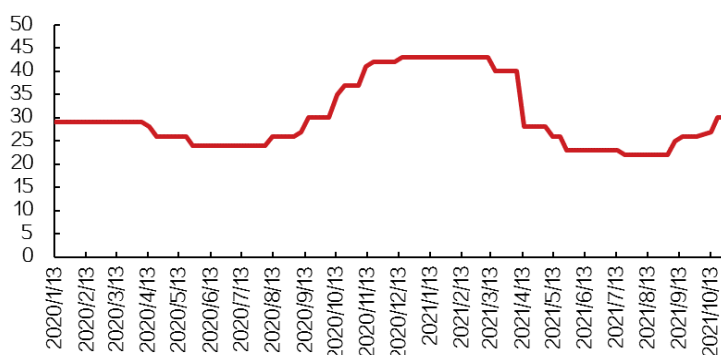
数据来源：PV Infolink，东方证券研究所

图 7：电池片价格走势（元/W）


数据来源：PV Infolink；东方证券研究所

图 8：组件价格走势（元/W）


数据来源：PV Infolink；东方证券研究所

图 9：光伏玻璃（3.2mm）价格走势（元/m²）


数据来源：PV Infolink，东方证券研究所

表 3：光伏产业链中部分环节价格情况

		上周均价	本周均价	涨跌幅	走势
电池片 (W)	多晶电池片-金刚线-18.7%(USD)	0.118	0.118	-	→
	多晶电池片-金刚线-18.7%(RMB)	0.848	0.848	-	→
	单晶PERC电池片-158.75mm/22.4%+(USD)	0.165	0.165	-	→
	单晶PERC电池片-158.75mm/22.4%+(RMB)	1.180	1.180	-	→
	单晶PERC电池片-166mm/22.5%+(USD)	0.155	0.155	-	→
	单晶PERC电池片-166mm/22.5%+(RMB)	1.120	1.120	-	→
	单晶PERC电池片-182mm/22.5%+(USD)	0.161	0.161	-	→
	单晶PERC电池片-182mm/22.5%+(RMB)	1.160	1.160	-	→
	单晶PERC电池片-210mm/22.5%+(USD)	0.155	0.155	-	→
组件 (W)	单晶PERC电池片-210mm/22.5%+(RMB)	1.120	1.120	-	→
	360-370/435-445W单面单晶PERC组件(USD)	0.275	0.275	-	→
	360-370/435-445W单面单晶PERC组件(RMB)	2.030	2.030	-	→
	360-370/435-445W单面单晶PERC组件现货价格(USD)	0.275	0.275	-	→
	182mm 单面单晶PERC组件(USD)	0.280	0.280	-	→
	182mm 单面单晶PERC组件(RMB)	2.100	2.100	-	→
各区域组件 (W)	210mm 单面单晶PERC组件(USD)	0.280	0.280	-	→
	210mm 单面单晶PERC组件(RMB)	2.080	2.100	1.0%	↑
	275-280/330-335W多晶组件-印度(USD)	0.230	0.230	-	→
	360-370/435-445W单面单晶PERC组件-印度(USD)	0.275	0.275	-	→
	360-370/435-445W单面单晶PERC组件-美国(USD)	0.354	0.354	-	→
	360-370/435-445W单面单晶PERC组件-欧洲(USD)	0.280	0.280	-	→
组件辅料 (m ²)	360-370/435-445W单面单晶PERC组件-澳洲(USD)	0.280	0.280	-	→
	光伏玻璃3.2mm镀膜(RMB)	3.00	3.00	-	→
	光伏玻璃2.0mm镀膜(RMB)	23.0	23.0	-	→

注：因应市场硅料供应紧张，加速市场推广 210mm 单晶硅片使用 170μm 厚度，PV InfoLink 自 9 月起公告 210mm 单晶硅片以 170μm 厚度为主；

数据来源：PV Infolink，东方证券研究所

风电

风电行业回顾

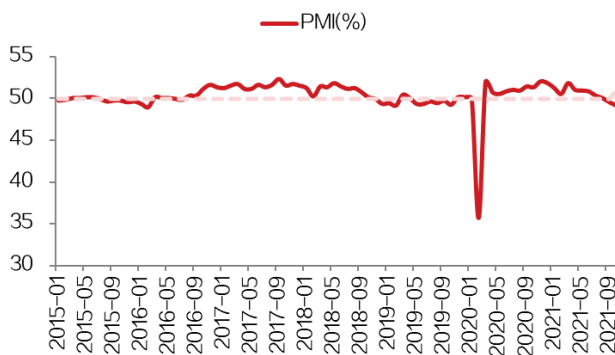
海风大基地规划展开，海风发展空间可观。据碳中和日报称，福建省漳州市人民政府提出 50GW 的海上风电大基地开发方案，连同配套抽水蓄能与电化学储能，整县推进光伏开发，实际规模将达到 60GW。包括电网送出工程与产业配套，整体投资金额超过 1 万亿元。漳州大风电大基地用海八千多平方公里、可开发 50GW、年发电时间达到 4000 小时，已经达到并超过许多水电站的发电利用小时数。目前，漳州市政府已经同十二家中国能源开发、建设、规划设计、包括设备制造头部企业签订漳州大风电基地开发协议，国家能源集团、华能集团、华电集团、中核集团、中船集团、金风科技、水电水利规划设计总院、华东院等巨头都加入开发阵营。开发方案研究报告已上报国家能源局，预计最快 2022 年底前可获得国家能源局批复，海风发展空间可观。

工控

工控行业回顾

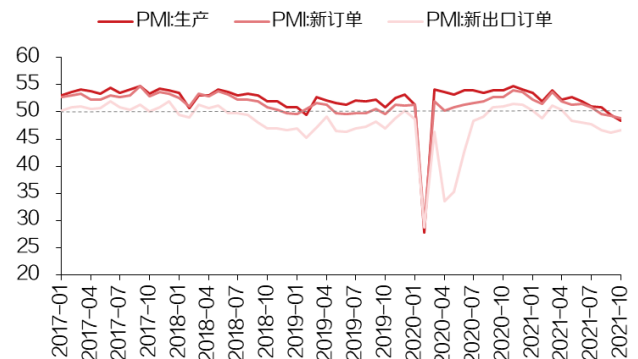
制造业 PMI 保持在荣枯线下，经济持续下行。根据国家统计局数据显示，中国 10 月制造业 PMI 为 49.2%，环比下降 0.4 个百分点，持续两个月位于荣枯线以下；PMI 生产指数为 48.4%，环比下降 1.1 个百分点；PMI 新订单指数为 48.8%，环比下降 0.5 个百分点，新出口指数为 46.6%，环比上升 0.2 个百分点，整体供需放缓叠加限电限产因素，制造业整体活跃度下降。

图 10：制造业 PMI 指数情况（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

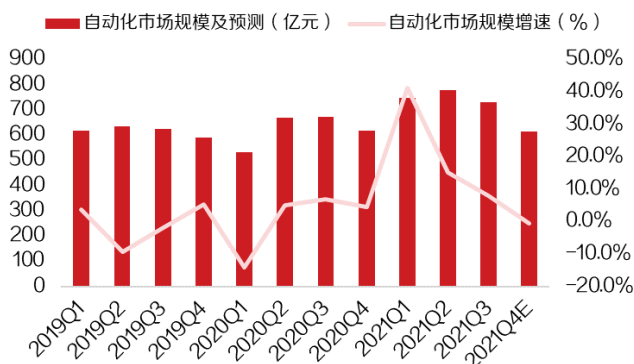
图 11：PMI 生产与新订单指数情况（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

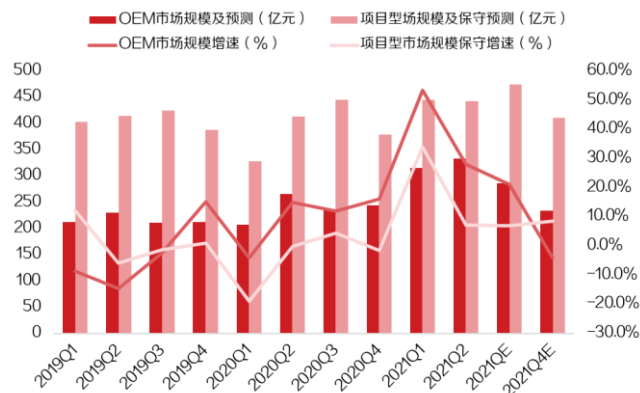
自动化市场维持增长，预计第四季度压力增大。根据 MIR 统计数据显示，2021 年第三季度自动化整体市场规模为 730.3 亿元，同比增长 8.3%，预计全年自动化整体市场规模将达 2880 亿元，同比增长 15.1%；其中 OEM 型自动化产品与项目型自动化产品市场第三季度规模分别为 281.8/448.5 亿元，同比增长 21.2%/1.5%，预计全年市场规模将达 1164/1716 亿元，同比增长 23.6%/10%。

图 12：2019-2021 年中国自动化市场规模及预测



数据来源：MIR, 东方证券研究所

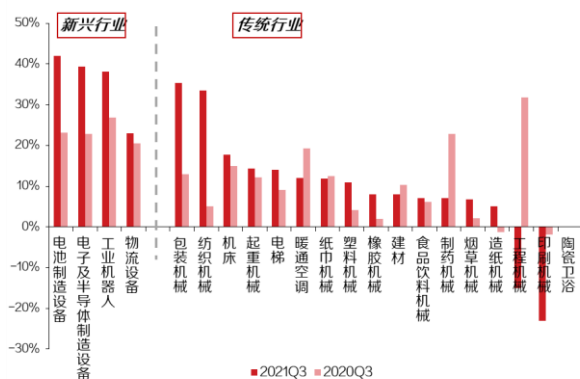
图 13：2019-2021 年 OEM 型与项目型市场规模及预测



数据来源：MIR, 东方证券研究所

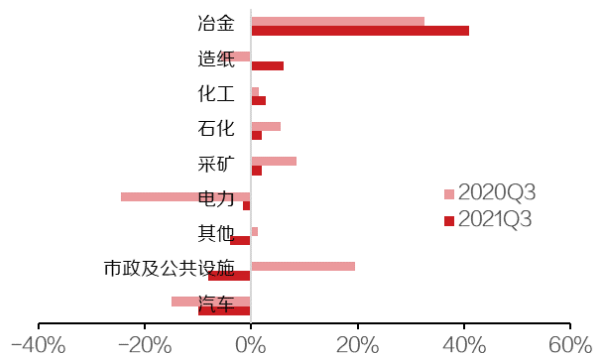
新兴产业高增长拉动 OEM 产业，项目型产品中冶金表现良好。根据 MIR 统计数据显示，2021 年第三季度 OEM 型产品增长态势良好，项目型产品由于双控政策及大宗商品价格上涨所致增长略有放缓。OEM 型行业中整体新兴行业受政策与投资拉动，均保持高增长，电池、电子及半导体、工业机器人及物流在 2021 第三季度分别实现 42%/39%/38%/23% 的增长，传统行业中包装机械、纺织机械与机床增势显著，分别实现 35%/34%/22% 的增长；项目型产品中冶金行业实现持续高增长，2021 年第三季度达 41% 增速。

图 14：OEM 型行业自动化产品增长情况



数据来源：MIR, 东方证券研究所

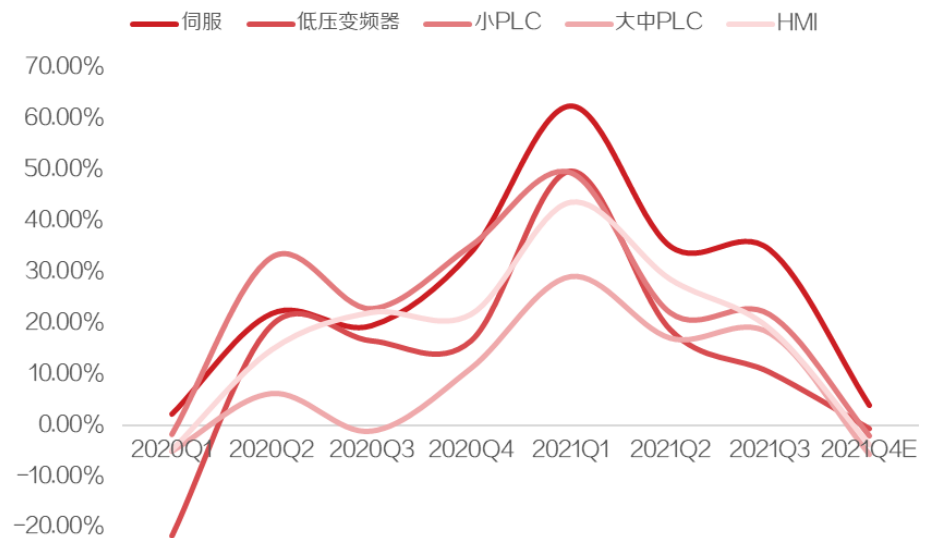
图 15：项目型行业自动化产品增长情况



数据来源：MIR, 东方证券研究所

主要自动化产品目前保持增长，2021 全年表现良好。根据 MIR 统计数据显示，综合全年情况，主要自动化产品均实现高速增长，推进国产替代进程。相较于上半年的高速增长，下半年由于政策叠加大宗商品价格上涨因素承压，总体预计 2021 年 HMI、大中型 PLC、小型 PLC、低压变频器与通用伺服将同比增长 20.7%/13.3%/19.7%/17%/32%。

图 16：2020~2021 年各季度自动化产品市场规模及预测



数据来源：MIR，东方证券研究所

风险提示

- **光伏行业增长不及预期。**光伏装机受价格和宏观利率影响较大，若不及预期将影响行业整体增速。
- **风电行业增长不及预期。**风电装机受风机价格和宏观利率影响较大，若不及预期将影响行业整体增速。
- **工控行业增长不及预期。**宏观经济存在波动，可能会导致下游 OEM 和项目型市场投资波动，从而影响工控行业整体增速。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有新强联(300850)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有日月股份(603218)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新