

江苏海风项目提速，风电板块走强

——风电行业周报（20241021-20241025）



增持(维持)

行业： 电力设备

日期： 2024年10月31日

分析师： 开文明

E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com

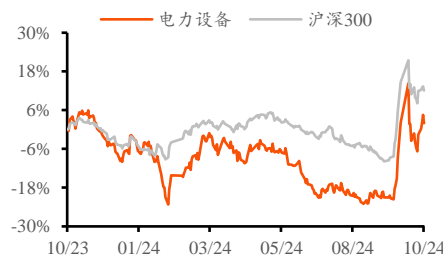
SAC编号: S1760523070002

分析师： 赵莉莉

E-mail: zhaolili@yongxingsec.com

SAC编号: S1760524090001

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《东方电缆拟中标帆石一首回500kV海缆及敷设》

——2024年10月25日

《8月风电装机增速稳健，海风项目建设持续推进》

——2024年10月16日

《海风催化密集，重视板块布局机会》

——2024年10月16日

核心观点

国内海风建设提速，重视海风板块布局机会。根据龙船风电网，近日江苏国信大丰 850MW 海上风电项目海上升压站上部组块建造、装船和运输（标段 I）、（标段 II）重新招标；10月25日，中广核阳江帆石二海上风电场 EPC 总承包项目中标候选人公示，该工程计划 2024 年 11 月 30 日开工，2025 年 12 月 30 日前完成全部并网发电；10月26日，国家电投山东半岛南海上风电基地 U1 场址二期 450 兆瓦项目成功并网。

数据跟踪

板块行情回顾：本周（2024 年 10 月 21 日-2024 年 10 月 25 日）电力设备板块涨跌幅 11.06%，在 31 个申万一级行业涨跌幅排名中位列第 1 名。从电力设备板块各子行业行情来看，本周（2024 年 10 月 21 日-2024 年 10 月 25 日）风电设备涨幅仅次于光伏设备，涨幅为 15.51%。

风电装机数据：根据国家能源局的数据，2024 年 1-9 月我国风电新增装机 39.12GW，同比增长 16.8%；2024 年 9 月单月新增装机 5.51GW。

风电机组招标：本周共 33 个项目启动风机采购，招标规模 8997.7MW。

风电机组开标：本周共 27 个风电项目启动风机采购，合计规模 4808.95MW。

1) 陆风：本周开标 6 个陆上风电项目（含塔筒），合计规模 1112.5MW；开标 19 个陆上风电项目（不含塔筒），合计规模 3450.45MW。价格方面，含塔筒陆风项目中标最高、最低单价分别为 2318/1850 元/kw，项目均价 2095.2 元/kW。不含塔筒陆风项目中标最高/最低单价为 1847/1049 元/kw，项目均价 1416 元/kW。2) 海风：本周开标瑞安 1 号海上风电项目风力发电机组（含塔筒、五年整机维护），项目规模 146MW，由金风科技预中标，中标单价 3636 元/kW。

上游原材料价格：1) 本周中厚板均价 3693.40 元/吨，环比上周下降 2.92%。2) 本周球墨铸铁/铸造生铁/废钢均价分别为 3340.60/3408.00/2319.80 元/吨，环比上周分别下降 3.55%/2.20%/1.37%。3) 本周环氧树脂均价为 13180 元/吨，环比上周下降 0.08%。4) 本周钢坯方坯（Q235150*150mm）均价 3139.00 元/吨，环比上周下降 3.31%。

投资建议

我们建议关注：1) 受益海上风电需求提振的成长性标的：东方电缆、海力风电、天顺风能、起帆电缆等；2) 受益海外需求扩张，海外市场具备较强拿单能力的大金重工、泰胜风能、振江股份等；3) 盈利能力回升的风电整机商的：金风科技、明阳智能、三一重能、运达股份等。

风险提示

行业政策变化风险、原材料价格短期大幅波动风险、风电项目延期/风电装机不及预期风险、市场竞争加剧风险。

正文目录

1. 风电板块行情回顾	3
1.1. 市场表现回顾	3
1.2. 风电板块动态和重点公司公告回顾	5
2. 风电产业链跟踪	6
2.1. 风电装机数据	6
2.2. 风电机组招标数据	7
2.3. 上游原材料价格跟踪	10
3. 投资建议	11
4. 风险提示	11

图目录

图 1: 本周申万一级行业指数涨跌幅 (20241021-20241025)	3
图 2: 2024 年初至今申万一级行业指数涨跌幅	3
图 3: 本周电力设备板块子行业指数涨跌幅(20241021-20241025)	4
图 4: 2024 年初至今电力设备板块子行业指数涨跌幅	4
图 5: 本周风电设备子行业涨跌幅前五/后五的个股(20241021-20241025) ...	4
图 6: 2024 年初至今风电设备子行业涨跌幅前五/后五的个股	4
图 7: 2022 年以来 SW 风电设备对比 SW 电力设备板块 PE-TTM (剔除负值) 走势	5
图 8: 2016 年以来我国风电累计装机规模	6
图 9: 2016 年以来我国风电新增装机规模	6
图 10: 2021 年以来我国风电新增装机容量 (月度数据, 单位: GW)	7
图 11: 2017 年以来全国风电发电量及占全社会用电量的比重	7
图 12: 2023 年以来全国风电利用率 (月度数据)	7
图 13: 本周开发商招标规模 (20241021-20241025)	8
图 14: 本周风电开发商开标规模 (20241021-20241025)	9
图 15: 本周风电整机商中标机组订单规模 (20241021-20241025)	9
图 16: 2023 年以来风机价格跟踪 (月度数据, 单位: 元/kw)	10
图 17: 2022 年以来中国中厚板价格走势 (单位: 元/吨)	10
图 18: 2022 年以来我国球墨铸铁/铸造生铁/废钢价格走势 (单位: 元/吨)	10
图 19: 2022 年以来中国环氧树脂价格走势 (单位: 元/吨)	10
图 20: 2022 年以来中国钢坯方坯(Q235150*150mm)价格走势(单位: 元/吨)	10

表目录

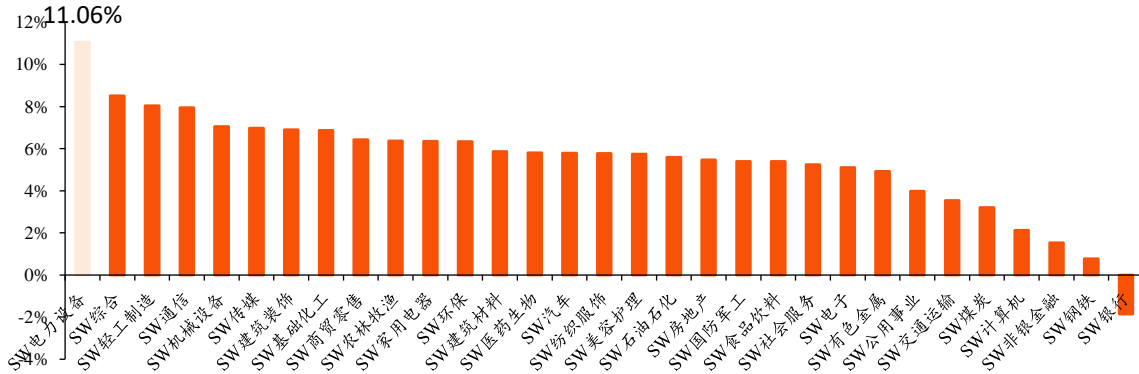
表 1: 本周行业重点动态	5
表 2: 本周行业重点公司公告	6
表 3: 陆上风电项目机组 (含塔筒) 中标情况统计 (20241021-20241025)	8
表 4: 陆上风电项目机组 (不含塔筒) 中标情况统计 (20241021-20241025)	9
表 5: 海上风电项目机组 (含塔筒) 中标情况 (20241021-20241025)	9

1. 风电板块行情回顾

1.1. 市场表现回顾

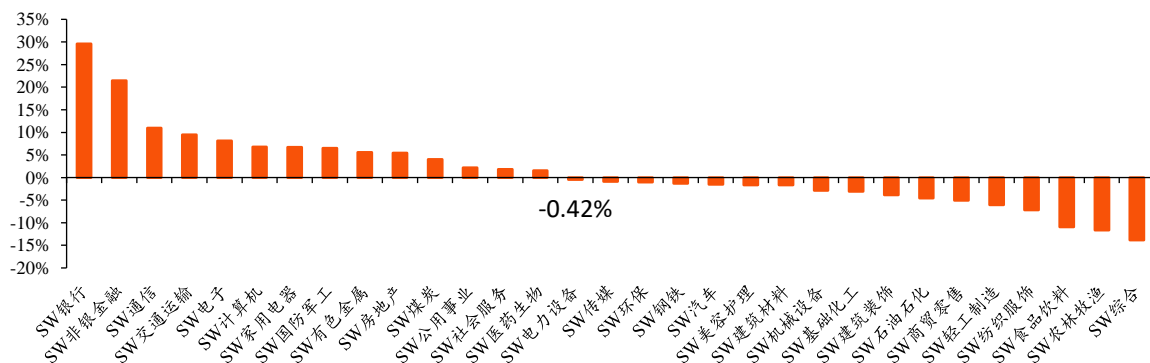
申万一级行业指数涨跌幅比较：1) 本周（2024年10月21日-2024年10月25日）电力设备板块涨跌幅11.06%，在31个申万一级行业涨跌幅排名中位列第1名。2) 2024年初至今电力设备板块涨跌幅-0.42%，在31个申万一级行业涨跌幅排名中位列第15名。

图1:本周申万一级行业指数涨跌幅 (20241021-20241025)



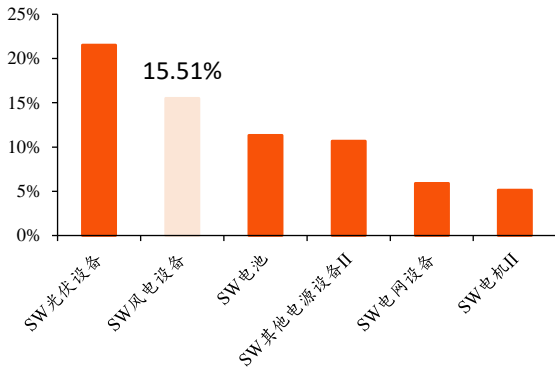
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:2024年初至今申万一级行业指数涨跌幅

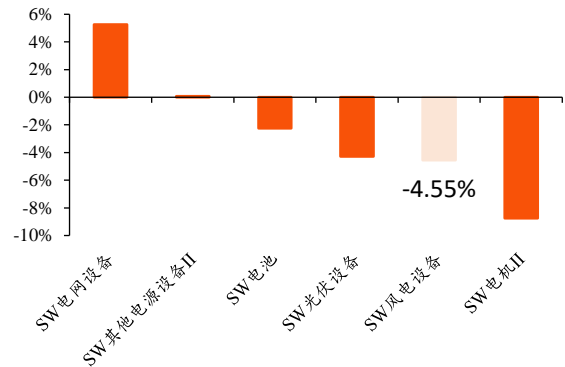


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

电力设备板块各子行业行情：1) 本周（2024年10月21日-2024年10月25日）风电设备涨幅仅次于光伏设备，涨幅为15.51%。2) 2024年初至今风电设备子行业涨跌幅-4.55%。

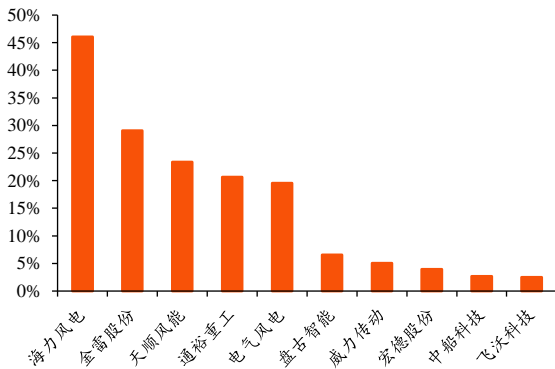
图3:本周电力设备板块子行业指数涨跌幅(20241021-20241025)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

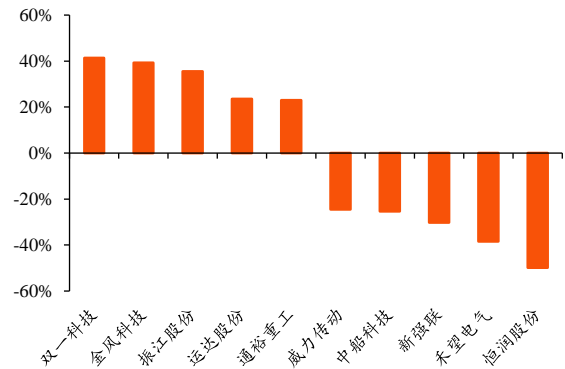
图4:2024年初至今电力设备板块子行业指数涨跌幅


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

风电设备子行业个股涨跌幅比较: 1) 本周(2024年10月21日-2024年10月25日)涨跌幅前五的个股为海力风电(+46.03%)、金雷股份(+29.04%)、天顺风能(+23.36%)、通裕重工(+20.66%)、电气风电(+19.55%);本周涨跌幅后五的个股为飞沃科技(+2.48%)、中船科技(+2.68%)、宏德股份(+3.96%)、威力传动(+5.08%)、盘古智能(+6.53%)。2) 2024年初至今涨跌幅前五的个股为双一科技(+41.35%)、金风科技(+39.31%)、振江股份(+35.48%)、运达股份(+23.50%)、通裕重工(+22.95%);年初至今涨跌幅后五的个股为恒润股份(-49.86%)、禾望电气(-38.45%)、新强联(-30.15%)、中船科技(-25.32%)、威力传动(-24.49%)。

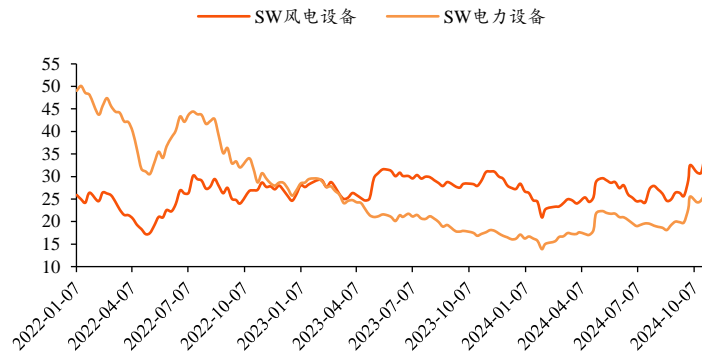
图5:本周风电设备子行业涨跌幅前五/后五的个股(20241021-20241025)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:2024年初至今风电设备子行业涨跌幅前五/后五的个股


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

估值: 本周风电设备最新 PE-TTM 为 35.58 倍, 较上周有所提升; 风电设备板块 PE-TTM 高于整体电力设备板块。

图7:2022 年以来 SW 风电设备对比 SW 电力设备板块 PE-TTM (剔除负值) 走势


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

1.2. 风电板块动态和重点公司公告回顾

表1:本周行业重点动态

日期	主要内容
风电政策	
2024/10/21	湖南省发改委发布《关于加快推进2024年重点建设风电、集中式光伏发电项目的通知》。《通知》指出,湖南省新能源建设部门联席会议优选了2024年重点建设风电、集中式光伏发电项目113个、装机规模869.8万千瓦。其中,风电项目81个、569.3万千瓦,集中式光伏发电项目32个、300.5万千瓦。《通知》要求,风电项目应于2026年底前全容量并网。未按期并网的,湖南省发改委将在后续项目申报中对相关开发企业、县(市、区)予以限制。
2024/10/23	内蒙古自治区能源局发布《关于实施中节能风力发电股份有限公司察右前旗(兴和县)50万千瓦工业园区绿色供电项目等10个市场化新能源项目的通知》。通知指出,内蒙古自治区能源局同意实施中节能风力发电股份有限公司察右前旗兴和县50万千瓦工业园区绿色供电项目等10个市场化项目,配建新能源总规模523.52万千瓦。其中,风电项目418万千瓦、光伏项目105.52万千瓦。
海上风电	
2024/10/21	温州市自然资源和规划局发布《苍南5号海上风电场出让区块海域使用论证报告书评审前公示》。苍南5号海上风电场位于温州市苍南县东部海域,拟安装57台单机容量14MW风电机组,总装机规模798MW,风电场所发电量通过12回66kV海底电缆汇流至海上升压站,经主变升压至220kV后通过3回220kV海缆敷设至苍南县霞关镇沛垒村沛垒沙滩东北侧北湾沓附近登陆,随后接至风电场陆上升压站。
2024/10/25	广东省发展和改革委员会发布《关于阳江三山岛海上风电柔直输电工程(陆上工程)项目核准的批复》,《批复》同意建设阳江三山岛海上风电柔直输电工程(陆上工程)项目。
2024/10/26	国家电投山东半岛南海上风电基地U1场址二期450兆瓦项目成功并网。

资料来源: 广东省发展和改革委员会, 湖南发展和改革委员会, 内蒙古自治区能源局, 温州市自然资源和规划局, 风电头条, 龙船风电网, 甬兴证券研究所

表2:本周行业重点公司公告

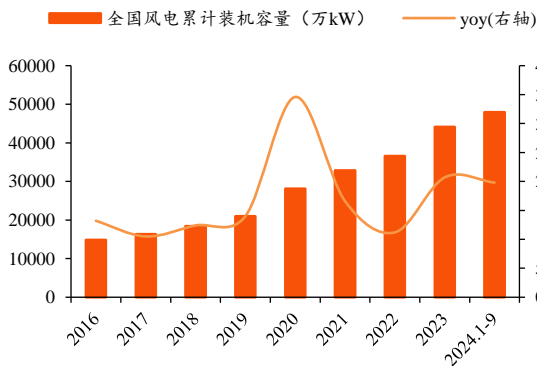
日期	公司	公告	主要内容
2024/10/21	明阳智能	《关于聘任公司副总裁及变更董事会秘书的公告》	近日潘永乐先生辞去公司副总裁兼董事会秘书职务。2024年10月21日,董事会聘任王成奎先生为公司副总裁、董事会秘书,任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满之日止。
2024/10/21	运达股份	《关于对外投资的公告》	公司拟以全资控股的丰广公司和丰茂公司为主体,投资建设江美塘项目和荆竹项目,项目总投资分别为6.01亿元和6.18亿元。
2024/10/21	运达股份	《关于变更董事长,总经理及补选专门委员会委员的公告》	2024年10月18日,高玲女士辞去公司董事长职务。10月21日,公司选举陈祺先生为董事长,任期自本次董事会审议通过之日起至第五届董事会任期届满之日止。公司聘任程晨光先生为总经理,任期自本次董事会审议通过之日起至第五届董事会任期届满之日止。
2024/10/23	中环海陆	《2024年三季度报告》	2024年Q1-3公司营业收入/归母净利润分别为4.40/-0.67亿元,同比分别下滑9.26%/1868.33%;2024Q3公司营业收入/归母分别为1.55/-0.30亿元,同比分别增长12.38%/下滑426.21%。
2024/10/23	宏德股份	《2024年三季度报告》	2024年Q1-3公司营业收入/归母净利润分别为4.77/0.19亿元,同比分别下滑13.56%/47.35%;2024Q3公司营业收入/归母分别为1.81亿元/44.27万元,同比分别增长14.01%/下滑94.21%。
2024/10/25	新强联	《2024年三季度报告》	2024年Q1-3公司营业收入/归母净利润分别为19.65/-0.36亿元,同比分别下滑6.06%/110.63%;2024Q3公司营业收入/归母分别为9.08/0.65亿元,同比分别增长3.47%/下滑72.92%。
2024/10/25	金风科技	《2024年三季度报告》	2024年Q1-3公司营业收入/归母净利润分别为358.39/17.92亿元,同比分别增长22.24%/42.14%;2024Q3公司营业收入/归母分别为156.37/4.05亿元,同比分别增长51.55%/4195.25%。
2024/10/25	天能重工	《2024年三季度报告》	2024年Q1-3公司营业收入/归母净利润分别为18.27亿元/576.13万元,同比分别下滑30.46%/97.19%;2024Q3公司营业收入/归母分别为6.62/-0.59亿元,同比分别下滑48.63%/172.72%。
2024/10/27	运达股份	《2024年三季度报告》	2024年Q1-3公司营业收入/归母净利润分别为139.29/2.67亿元,同比分别增长24.01%/6.25%;2024Q3公司营业收入/归母分别为53.01/1.19亿元,同比分别增长26.29%/16.03%。
2024/10/27	三一重能	《关于签订海外风电机组销售合同的公告》	公司控股子公司三一风能印度公司分别与印度JSW集团下属三家子公司JSW Renew Energy Three Limited、JSW Renew Energy Nine Limited、JSW Renew Energy Eight Limited签订共计1324MW风电机组销售合同,与新加坡胜利集团印度子公司Green Infra Renewable Projects Limited签订300MW风电机组销售合同。

资料来源:各公司公告,甬兴证券研究所

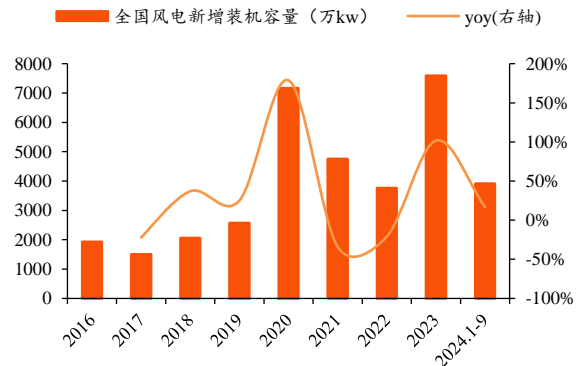
2. 风电产业链跟踪

2.1. 风电装机数据

风电装机:根据国家能源局的数据,2024年1-9月我国风电新增装机39.12GW,同比增长16.8%;2024年9月单月新增装机5.51GW。

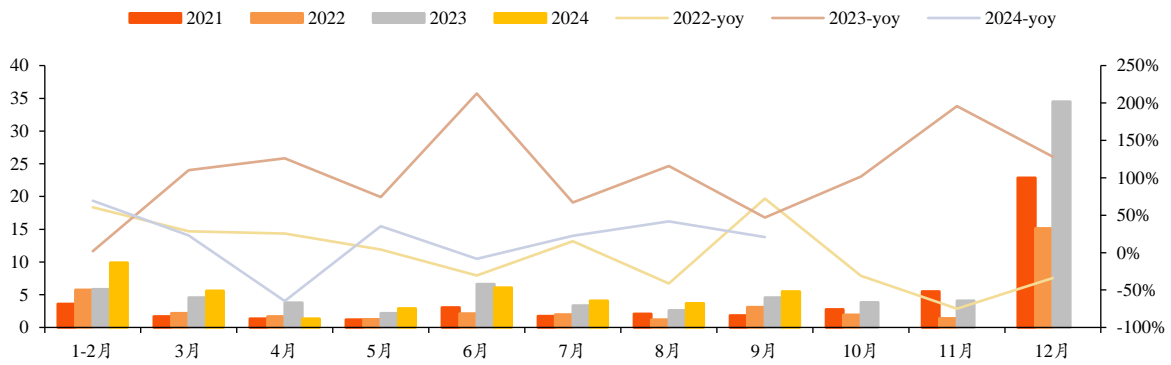
图8:2016年以来我国风电累计装机规模


资料来源:国家能源局,甬兴证券研究所

图9:2016年以来我国风电新增装机规模


资料来源:国家能源局,甬兴证券研究所

图10:2021年以来我国风电新增装机容量（月度数据，单位：GW）

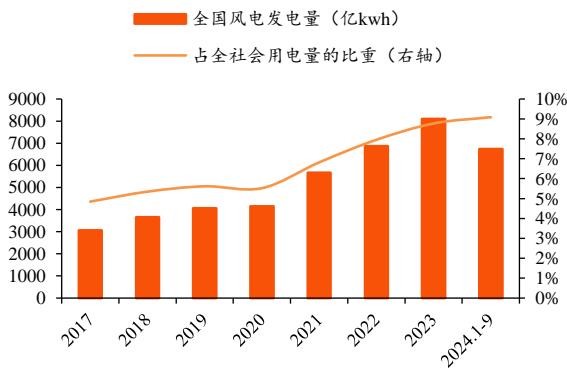


资料来源：国家能源局，甬兴证券研究所

根据国家能源局和国家统计局的数据，2024年1-9月我国风电发电量6733亿千瓦时，占全社会用电量的比重达9.1%。根据全国新能源消纳监测预警中心的数据，2024年8月，全国风电利用率96.5%，环比上月降低1.4pct。

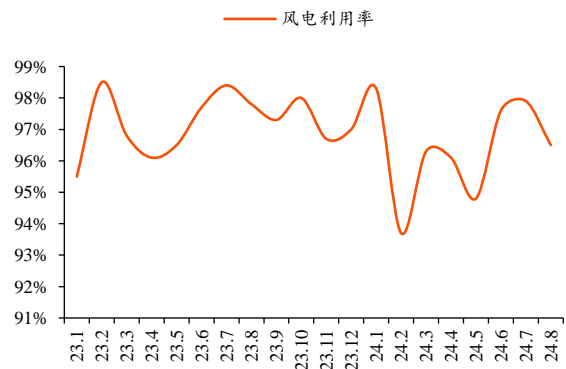
2024年1-8月，全国风电利用率96.4%，较2023年同期降低0.6pct。

图11:2017年以来全国风电发电量及占全社会用电量的比重



资料来源：国家统计局，国家能源局，甬兴证券研究所

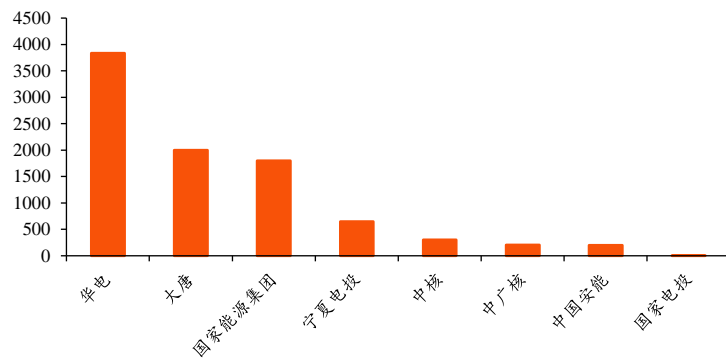
图12:2023年以来全国风电利用率（月度数据）



资料来源：全国新能源消纳监测预警中心，甬兴证券研究所

2.2. 风电机组招标数据

本周(20241021-20241025)风机招标:本周共33个项目启动风机采购，合计招标规模8997.7MW。开发商方面，华电招标规模3837.7MW，大唐招标规模2000MW，宁夏电投招标规模650MW，中广核招标规模205MW，中核招标规模300MW，国家能源集团招标规模1800MW，国家电投招标规模5MW，中国安能招标规模200MW。

图13:本周开发商招标规模 (20241021-20241025)


资料来源: 风电头条, 甬兴证券研究所

本周 (20241021-20241025) 风机开标情况: 本周共 27 个风电项目启动风机采购, 合计规模 4808.95MW。

1) 陆风: 本周共计开标 6 个陆上风电项目 (含塔筒), 合计规模 1112.5MW; 价格方面, 项目中标最高单价为 2318 元/kw, 最低单价为 1850 元/kw, 项目中标均价为 2095.2 元/kW。本周共计开标 19 个陆上风电项目 (不含塔筒), 合计规模 3450.45MW; 价格方面, 项目中标最高单价为 1847 元/kw, 最低单价为 1049 元/kw, 项目中标均价为 1416 元/kW。

2) 海风: 本周开标 1 个海上风电项目 (含塔筒), 该项目规模 146MW。瑞安 1 号海上风电项目风力发电机组 (含塔筒、五年整机维护) 由金风科技预中标, 中标单价为 3636 元/kW。

表3:陆上风电项目机组 (含塔筒) 中标情况统计 (20241021-20241025)

序号	开发商	项目名称	项目类型	省份	项目规模 (MW)	中标整机商	单机容量	投标价格 (万元)	中标单价 (元/kw)
1	华润	华润电力新野县 200MW 风电项目风力发电机组 (含塔筒)	陆上风电	河南	200	东方风电	/	39200	1960
2	华润	华润陇县河北镇 10 万千瓦风电项目风力发电机组 (含塔筒)	陆上风电	陕西	100	中车株洲所	/	20990	2099
3	白银发展投新能源有限公司	白银发展投新能源有限公司 (平川) B 区 20 万千瓦风电项目风电机组设备 (含塔筒及锚栓)	陆上风电	甘肃	200	远景能源	6.25MW	46360	2318
4	白银景泰发展新能源有限公司	白银景泰发展新能源有限公司 (景泰) C 区 20 万千瓦风电项目风机设备 (含塔筒及锚栓)	陆上风电	甘肃	200	远景能源	≥6.25MW	44980	2249
5	三峡	三峡能源山东莘县 312.5MW 风电项目风力发电机组和塔筒设备	陆上风电	山东	312.5	运达股份	6.25MW	57812.5	1850
6	中国电建	中国电建河北工程公司深泽县 210MW 风电项目 (一期 100MW) 风力发电机组、塔筒及附属设备	陆上风电	河北	100	运达股份			

资料来源: 风电头条, 甬兴证券研究所

表4:陆上风电项目机组（不含塔筒）中标情况统计（20241021-20241025）

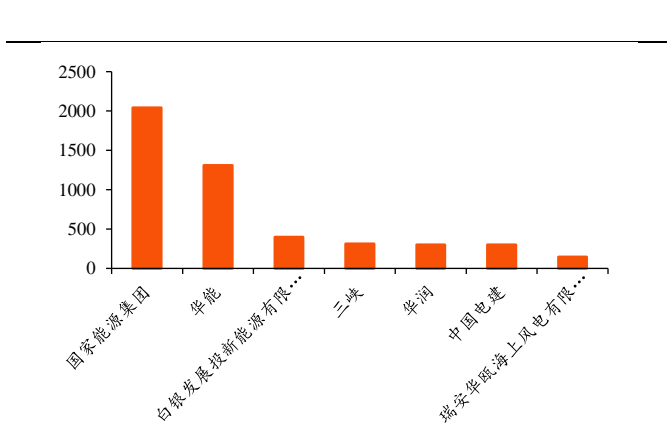
序号	开发商	项目名称	标段	项目类型	省份	项目规模 (MW)	中标整机商	单机容量	投标价格 (万元)	中标单价 (元/kw)
1	国家能源集团	宁夏电力腾格里原州 500MW (不含塔筒) 风力发电机组集中采购	标段二	陆上风电	宁夏	500	运达股份	6.7MW	70272	1405
2	国家能源集团	宁夏电力腾格里西吉 345MW (不含塔筒)	标段三	陆上风电	宁夏	345	联合动力	6.7MW	77860	1557
3		宁夏电力腾格里隆德 155MW (不含塔筒) 风力发电机组集中采购		陆上风电	宁夏	155				
4	国家能源集团	国电电力内蒙古包头绿色供电 420MW (不含塔筒)	标段四	陆上风电	内蒙古	420	明阳智能	10MW	65466	1259
5		陕西公司子洲 50MW (不含塔筒)		陆上风电	陕西	50		>5.5MW		
6		河北公司定州 50MW (含混塔) 风力发电机组		陆上风电	河北	50		5MW		
7	国家能源集团	龙源电力“宁湘直流”海原 520.95MW (不含塔筒) 风力发电机组	标段五	陆上风电	宁夏	520.95	中车株洲所	7.X MW	71839	1379
8	中国电建	中国电建河南工程公司河南电建新宋风杞县 100MW 风电项目		陆上风电	河南	100	三一重能			/
9	华能	北方公司包头达茂旗火电灵活性改造消纳新能源项目	标段一	陆上风电	内蒙古	550	运达股份	10MW	57695	1049
10	华能	新能源公司汾西“千乡万村驭风行动” 50MW 分散式风电项目等 10 个项目	标段二	陆上风电	/	759.5	运达股份	/	112954	1847

资料来源：风电头条，甬兴证券研究所

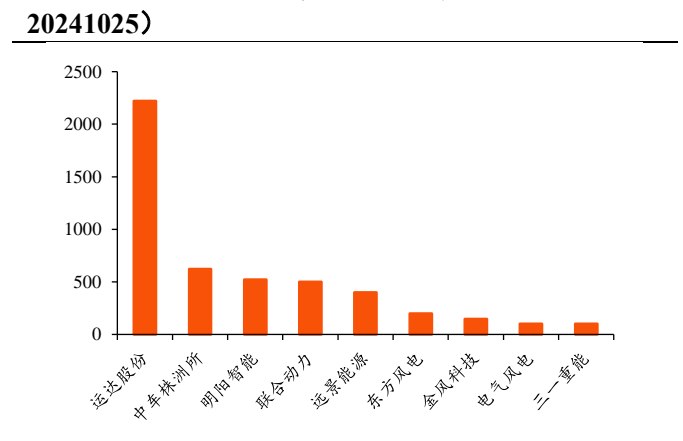
表5:海上风电项目机组（含塔筒）中标情况（20241021-20241025）

序号	开发商	项目名称	项目类型	省份	项目规模 (MW)	中标整机商	单机容量	投标价格 (万元)	中标单价 (元/kw)
1	瑞安华瓯海上风电有限公司	瑞安 1 号海上风电项目风力发电机组（含塔筒、五年整机维护）	海上风电	浙江	146	金风科技	12MW (含) - 16MW (含)	53084	3636

资料来源：风电头条，甬兴证券研究所

图14:本周风电开发商开标规模(20241021-20241025)


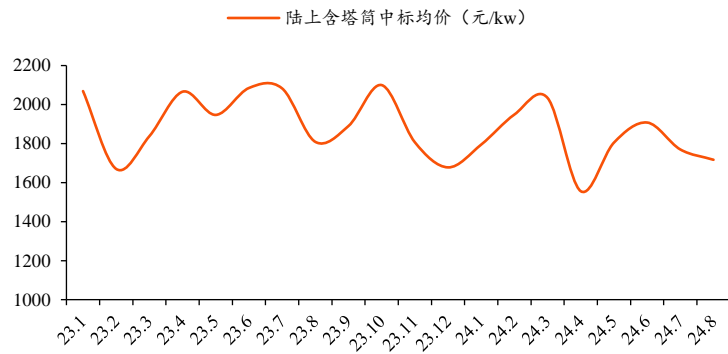
资料来源：风电头条，甬兴证券研究所

图15:本周风电整机商中标机组订单规模（20241021-20241025）


资料来源：风电头条，甬兴证券研究所

从风机价格月度数据来看，2024 年 8 月陆上风机（含塔筒）的中标均价为 1717 元/kw，与 2024 年 7 月均价基本持平。

图16:2023 年以来风机价格跟踪 (月度数据, 单位: 元/kw)



资料来源: 每日风电, 甬兴证券研究所

2.3. 上游原材料价格跟踪

1) 本周中厚板均价 3693.40 元/吨, 环比上周下降 2.92%。2) 本周球墨铸铁/铸造生铁/废钢均价分别为 3340.60/3408.00/2319.80 元/吨, 环比上周分别下降 3.55%/2.20%/1.37%。3) 本周环氧树脂均价为 13180 元/吨, 环比上周下降 0.08%。4) 本周钢坯方坯 (Q235150*150mm) 均价 3139.00 元/吨, 环比上周下降 3.31%。

图17:2022 年以来中国中厚板价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兰格钢铁网, 甬兴证券研究所

图18:2022 年以来我国球墨铸铁/铸造生铁/废钢价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 百川盈孚, 甬兴证券研究所

图19:2022 年以来中国环氧树脂价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 百川盈孚, 甬兴证券研究所

图20:2022 年以来中国钢坯方坯(Q235150*150mm)价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 百川盈孚, 甬兴证券研究所

3. 投资建议

国内海风建设提速，重视海风板块布局机会。根据龙船风电网，近日江苏国信大丰 850MW 海上风电项目海上升压站上部组块建造、装船和运输（标段 I）、（标段 II）重新招标；10 月 25 日，中广核阳江帆石二海上风电场 EPC 总承包项目中标候选人公示，该工程计划 2024 年 11 月 30 日开工，2025 年 12 月 30 日前完成全部并网发电；10 月 26 日，国家电投山东半岛南海上风电基地 U1 场址二期 450 兆瓦项目成功并网。

我们建议关注：1) 受益海上风电需求提振的成长性标的：东方电缆、海力风电、天顺风能、起帆电缆等；2) 受益海外需求扩张，海外市场具备较强拿单能力的大金重工、泰胜风能、振江股份等；3) 盈利能力回升的风电整机商标的：金风科技、明阳智能、三一重能、运达股份等。

4. 风险提示

风电行业政策变化风险。电力行业与国家宏观经济形势、行业政策的关联度较高，而风电类产品的销售规模与风电行业景气度相关。国家出于对宏观经济调控的需要，可能会出台阶段性指导性文件，出现不利于行业发展的政策因素，因而风电相关企业的经营存在一定的政策风险。

原材料价格短期大幅波动风险。行业内大部分产品采用成本加成的定价模式，若未来主要原材料价格出现短期内价格大幅波动的情况，将直接影响产品的盈利水平。

风电项目延期/风电装机不及预期风险。风电项目投资量大、周期长，投资决策程序流程较多，且项目实施过程中涉及场地整理、设备采购、交通运输等问题，存在众多可能导致工程项目延期的不确定性因素。若客户工程项目延期导致发货时间滞后，可能影响风电设备的交付。

市场竞争加剧风险。风电设备领域的市场参与者较多，可能存在现有参与者采用激进策略抢占市场份额的行为，若竞争加剧或将导致产品单位价值量受影响，行业毛利率水平下降。

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。