

电力设备行业周报（20250401-20250406）

对美基本无风险敞口，关注内需电网配置机会

- **关注内需电网板块的配置机会。**电网板块对美国出口比例低，风险敞口小且不依赖海外供应链；电网板块具备逆周期调节属性，电网工程投资增速历史上与GDP增速呈明显负相关，同时能源转型驱动电网持续加大投资，25Q1电网投资同增27.7%，实现开门红，在美加征关税背景下，电网板块具备避险与成长双重属性，配置价值凸显。
- 本周电新板块下跌1.39%，全行业排名24名，跑输沪深300指数。根据中信行业指数，本周电力设备及新能源板块下跌1.39%，在全行业30个行业板块中排名第24位；同期沪深300指数下跌0.66%，电新板块跑输沪深300指数0.73pcts。电力设备相关板块中，本周电力电子及自动化板块+0.31%、输变电设备板块+0.31%、配电设备板块-1.33%。
- **电力设备行业产业跟踪：**

  - **国内：**截至2025年2月，国内1-2月累计电源工程投资完成额753亿元，累计同比-1.1%；1-2月累计电网工程投资完成额436亿元，累计同比增长33.3%。
  - **变压器出口：**2025年2月，国内2月当月出口变压器（含零件）金额563.4百万美元，同比增长41.49%，环比-26.75%，当月年度累计出口1332.4百万美元，累计同比增长42.42%。
  - **上市公司重要公告：**杭州柯林、神马电力、金盘科技发布2024年报，华菱线缆发布中标公告。
  - **行业重要动态：**发改委要求加快提升配电网综合承载能力和柔性智能调控能力。
- **投资建议：**在全球“再电气化”进程提速过程中，电力设备目前仍处于海内外与网内外需求共振阶段，预计2025年电力设备总量投资增速维持高位，结构上仍会存在一些亮点，建议关注：

  - **1.内需-特高压（开关、GIL）：**建议关注平高电气、中国西电、长高电新、思源电气、安靠智电；
  - **2.内需-特高压（柔直）：**许继电气、国电南瑞、时代电气、赛晶科技
  - **3.内需-配网智能化：**建议关注东方电子、国能日新、泽宇智能、安科瑞；
  - **4.非美出海：**建议关注三星医疗、海兴电力、科润智控、金杯电工、华明装备；
- **风险提示：**电网投资强度不及预期；电网工程开工进度不及预期；贸易壁垒导致电力设备出海不及预期等。

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：代昌祺

邮箱：daichangqi@hcyjs.com

执业编号：S0360524020001

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

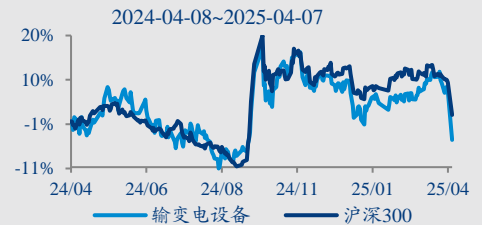
执业编号：S0360522080001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	74	0.01
总市值(亿元)	6,353.46	0.70
流通市值(亿元)	5,589.55	0.78

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-10.7%	-14.3%	-5.5%
相对表现	-1.7%	-3.7%	-6.1%



相关研究报告

《变压器出口数据跟踪报告：2025年2月中国变压器出口数据跟踪》

2025-03-30

《电力设备行业周报（20250317-20250323）：电网招标、投资与变压器出口数据开门红》

2025-03-25

《电力设备行业周报（20250310-20250316）：从两会各省代表看十五五特高压项目规划》

2025-03-17

# 目 录

一、 对美基本无险敞口，关注电网内需配置机会 .....	4
二、 本周行情回顾 .....	5
（一） 板块表现 .....	5
（二） 个股表现 .....	6
（三） 电力设备转债 .....	7
（四） 估值情况 .....	7
1、 行业板块估值情况 .....	7
2、 重要标的估值情况 .....	8
3、 重要转债估值情况 .....	9
三、 电力设备行业重要信息跟踪 .....	10
（一） 电源与电网工程投资跟踪 .....	10
（二） 变压器出口数据跟踪 .....	10
（三） 重要上市公司公告 .....	11
（四） 重要产业动态 .....	11
四、 风险提示 .....	12

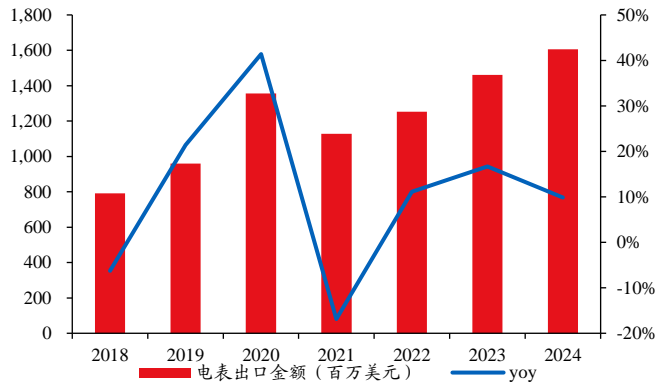
## 图表目录

图表 1	中国电表出口金额与增速	4
图表 2	中国变压器出口金额与增速	4
图表 3	国内 GDP 增速与电网工程投资完成额增速	4
图表 4	本周各行业板块涨跌幅（中信行业指数）	5
图表 5	本周电新细分行业及沪深 300 指数涨跌幅（中信行业指数）	5
图表 6	本周电新板块涨幅前十名	6
图表 7	本周电新板块跌幅前十名	6
图表 8	本周境外股票市场电力设备行业重要公司涨跌幅情况	6
图表 9	本周电力设备板块可转债涨跌幅情况	7
图表 10	本周各行业板块（中信指数）及沪深 300 估值情况	7
图表 11	本周电新细分板块及沪深 300 估值情况	8
图表 12	电力设备行业重要个股估值情况（截至本周最后一个交易日）	8
图表 13	电力设备可转债（截至本周最后一个交易日）	9
图表 14	电源工程投资完成额及增速	10
图表 15	电网工程投资完成额及增速	10
图表 16	变压器（含零件）当月出口数据	10
图表 17	变压器（含零件）当月累计出口数据	10
图表 18	本周电力设备上市公司重要公告	11
图表 19	电力设备行业重要动态	11

### 一、对美基本无风险敞口，关注电网内需配置机会

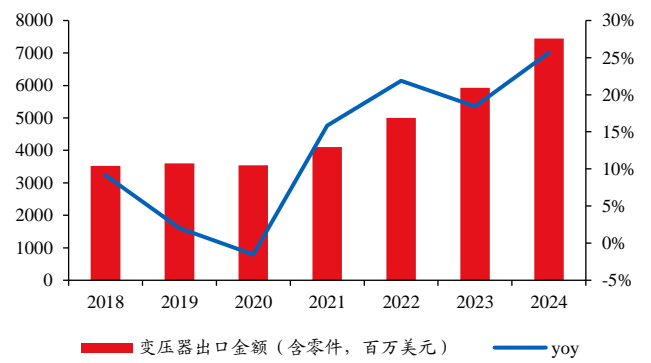
电网板块对美风险基本无风险敞口。以变压器、电表出口为例，根据海关总署，2024年中国电表、变压器（含零件）出口金额分别为 16.06、74.44 亿美元，其中对美国出口分别为 2.72、732.07 百万美元，占比分别为 0.17%、9.83%，国内电表、变压器出口增长良好的同时，对美出口占比低、美国关税风险敞口小（尤其 A 股上市公司对美出口少）。

图表 1 中国电表出口金额与增速



资料来源：海关总署，华创证券

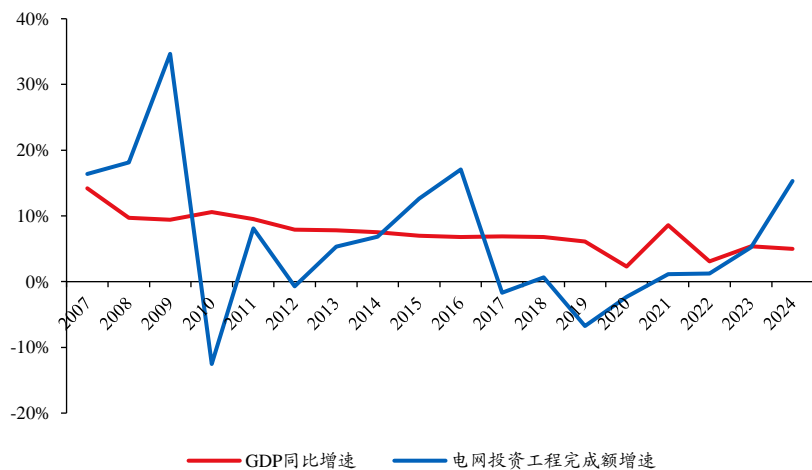
图表 2 中国变压器出口金额与增速



资料来源：海关总署，华创证券

电网投资具备逆周期条件属性。电网投资作为国家基础设施建设的核心部分，具有投资规模大、产业链长、拉动效应强的特点，是逆周期调节的重要工具。国内电网投资增速历史上与 GDP 增速也明显呈现一定负相关关系：如 08-09 年因 GDP 增速因全球金融危机下滑，电网投资增速反而持续上升，09 年电网工程投资增速达到 34.7%。

图表 3 国内 GDP 增速与电网工程投资完成额增速



资料来源：IFIND，华创证券

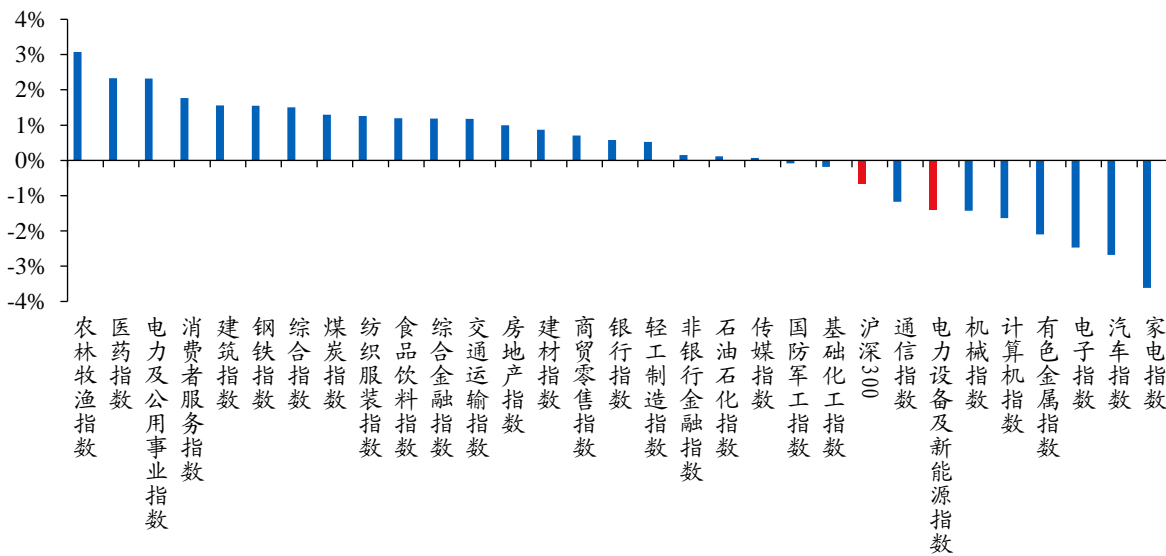
2025Q1 电网工程保持高增长，预计全年投资有望达到 7000 亿。根据国家电网，截至 3 月底，电网投资同比增长 27.7%，创一季度历史新高，实现“开门红”；年初国家电网预计 25 年全年投资超 6500 亿，参考 2024 年电网投资上修和 2025 年特高压项目开工数量高增，我们预计 2025 年全年电网投资有望在后续上修 400-500 亿至 6900-7000 亿。

## 二、本周行情回顾

### (一) 板块表现

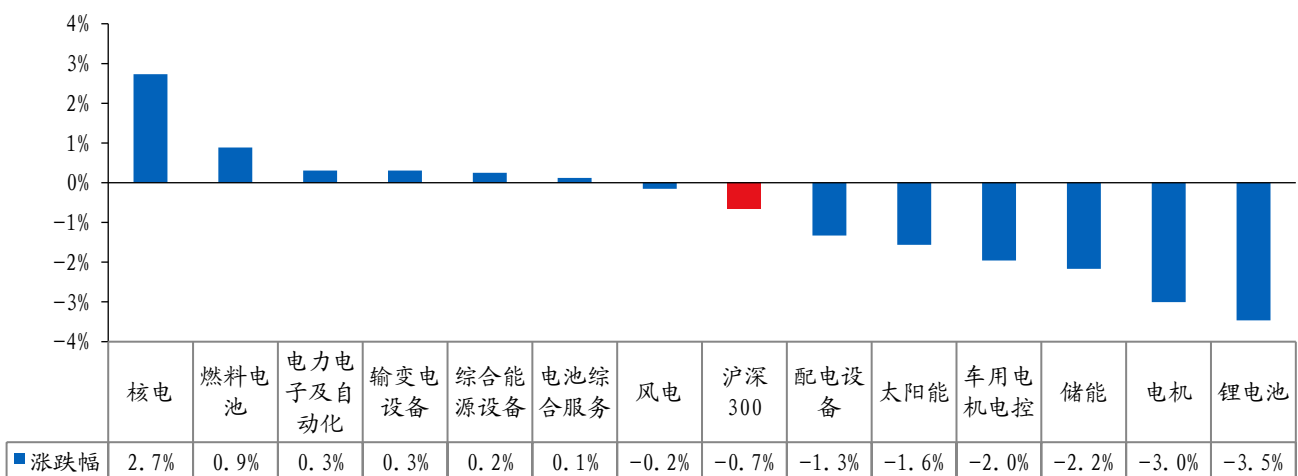
本周电新板块下跌 1.39%，全行业排名 24 名，跑输沪深 300 指数。根据中信行业指数，本周电力设备及新能源板块下跌 1.39%，在全行业 30 个行业板块中排名第 24 位；同期沪深 300 指数下跌 0.66%，电新板块跑输沪深 300 指数 0.73pcts。根据中信行业指数，本周电新行业子板块中，涨幅前三的是核电（2.73%）、燃料电池（0.89%）、电力电子及自动化（0.31%）。跌幅前三的是锂电池（-3.46%）、电机（-3%）、储能（-2.16%）。

图表 4 本周各行业板块涨跌幅（中信行业指数）



资料来源: IFIND, 华创证券

图表 5 本周电新细分行业及沪深 300 指数涨跌幅（中信行业指数）



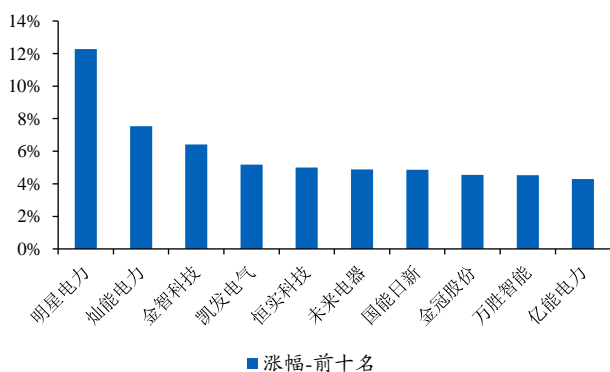
资料来源: IFIND, 华创证券

(二) 个股表现

本周电网板块总计 112 个股票，上涨 63 个，下跌 47 个，横盘 2 个。其中，本周电网板块涨幅前十依次为明星电力、灿能电力、金智科技、凯发电气、恒实科技、未来电器、国能日新、金冠股份、万胜智能、亿能电力；本周电网板块跌幅前十依次为神马电力、良信股份、申昊科技、双杰电气、顺钠股份、东材科技、金盘科技、通光线缆、三星医疗、万马股份。

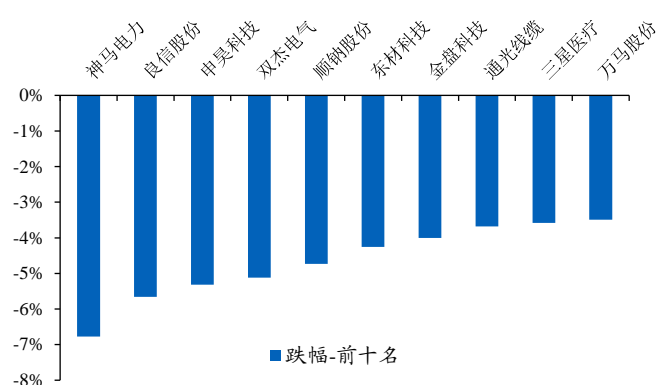
本周境外市场重点公司全部下跌，跌幅靠前的有华城 (-11.7%)、施耐德电气 (-13%)、西门子能源 (-19.9%)。

图表 6 本周电新板块涨幅前十名



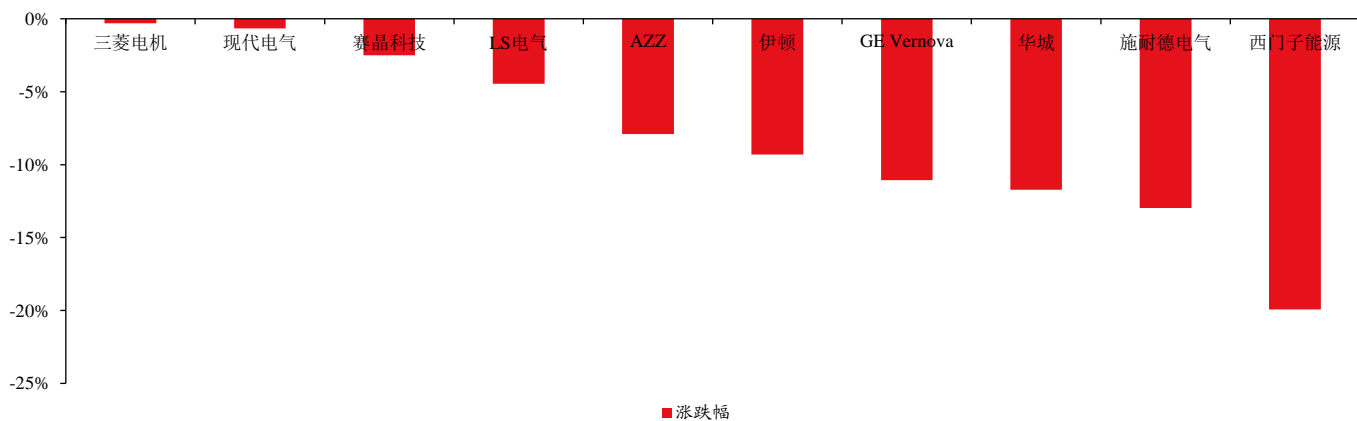
资料来源: IFIND, 华创证券

图表 7 本周电新板块跌幅前十名



资料来源: IFIND, 华创证券

图表 8 本周境外股票市场电力设备行业重要公司涨跌幅情况

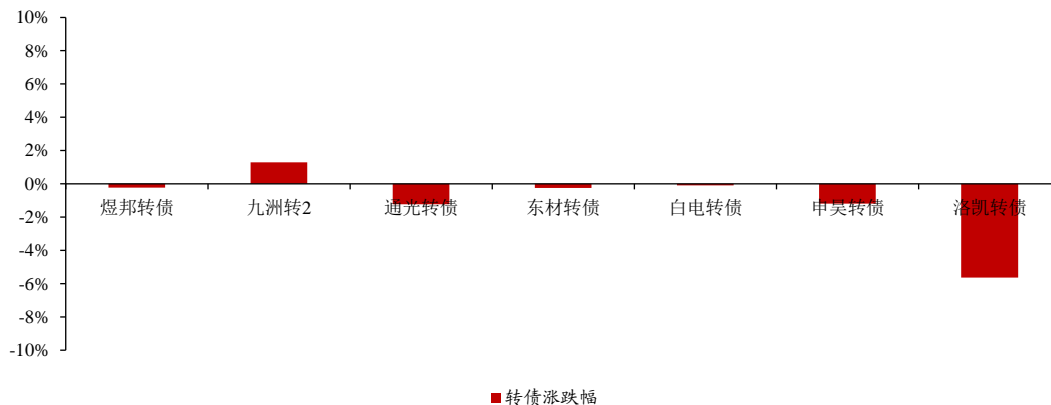


资料来源: IFIND, 华创证券

### (三) 电力设备转债

本周电力设备可转债共 7 个, 上涨 1 个, 下跌 6 个, 横盘 0 个。

图表 9 本周电力设备板块可转债涨跌幅情况



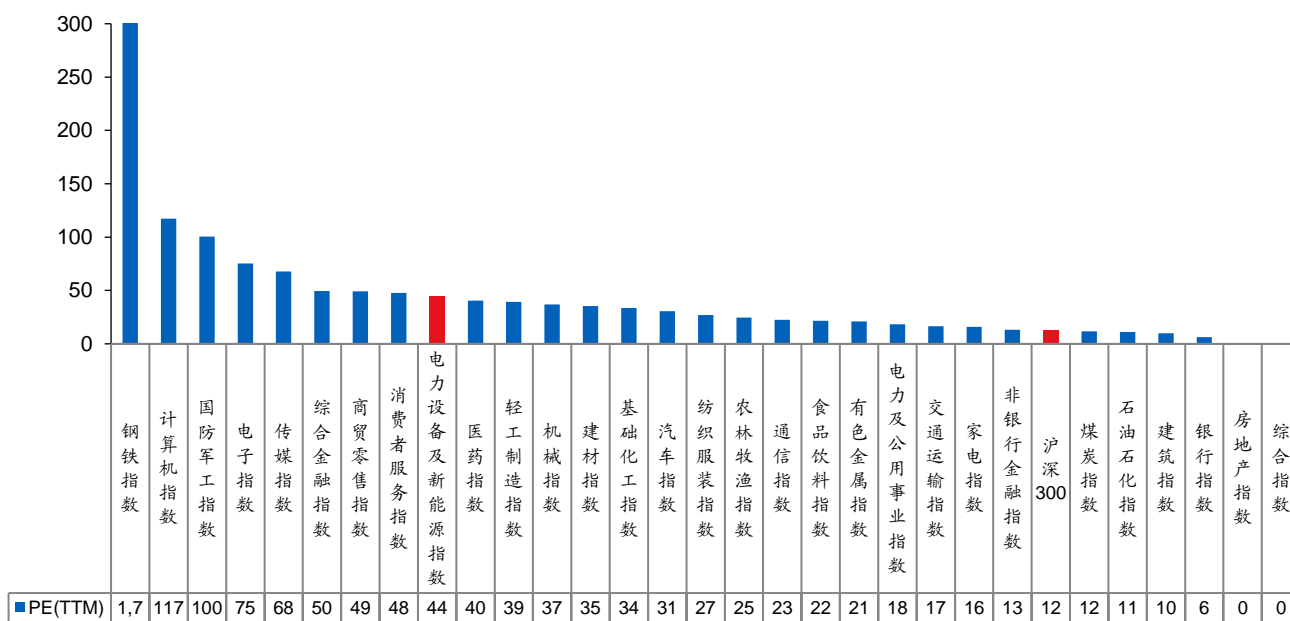
资料来源: IFIND, 华创证券

### (四) 估值情况

#### 1、行业板块估值情况

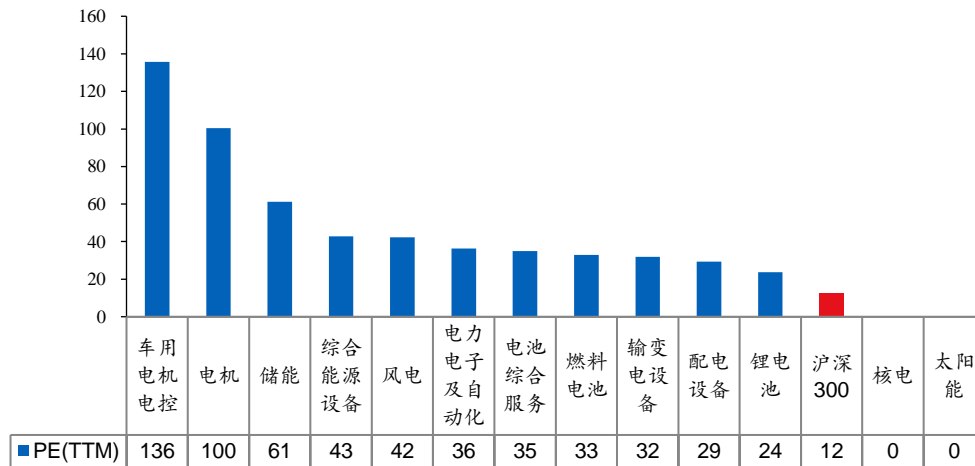
截至 2025 年 4 月 5 日, 电新板块估值为 44x, 全行业排名第 9 位, 同期沪深 300 估值水平为 12x。细分板块来看, 车用电机电控 (136x)、电机 (100x)、储能 (61x) 估值水平相对较高; 综合能源设备 (43x)、风电 (42x)、电力电子及自动化 (36x)、电池综合服务 (35x)、燃料电池 (33x)、输变电设备 (32x)、配电设备 (29x)、锂电池 (24x)、沪深 300 (12x) 估值低于平均水平。

图表 10 本周各行业板块 (中信指数) 及沪深 300 估值情况



资料来源: IFIND, 华创证券 注: (平均 PE 倍数 < 0 则显示为 0)

图表 11 本周电新细分板块及沪深 300 估值情况



资料来源: IFIND, 华创证券 注: (平均 PE 倍数 &lt; 0 则显示为 0)

## 2、重要标的估值情况

图表 12 电力设备行业重要个股估值情况 (截至本周最后一个交易日)

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	本周涨跌幅	归母净利 (亿元)			PE		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
600406.SH	国电南瑞	1,794	2.0%	71.8	80.0	90.5	23.9	22.4	19.8
600089.SH	特变电工	609	0.3%	107.0	—	—	10.8	—	—
601179.SH	中国西电	349	2.6%	8.9	12.3	17.9	30.8	28.5	19.5
600312.SH	平高电气	237	0.2%	8.2	12.1	15.3	21.1	19.6	15.4
000400.SZ	许继电气	250	1.1%	10.1	12.5	16.8	23.0	20.1	14.9
002606.SZ	大连电瓷	41	1.3%	0.5	2.1	2.5	24.1	19.4	16.0
603530.SH	神马电力	114	-6.8%	1.6	3.1	4.4	36.6	36.8	26.0
002270.SZ	华明装备	133	0.5%	5.4	6.3	7.5	23.0	20.9	17.6
002028.SZ	思源电气	591	0.0%	15.6	20.8	25.8	31.1	28.4	22.8
002452.SZ	长高电新	48	2.0%	1.7	2.6	3.5	25.3	18.3	13.8
002533.SZ	金杯电工	77	-0.3%	5.2	6.2	7.1	13.5	12.3	10.8
002922.SZ	伊戈尔	69	-6.1%	2.1	3.6	4.1	23.4	18.8	16.6
834062.BJ	科润智控	17	0.2%	0.7	0.6	0.8	35.5	29.9	20.6
688676.SH	金盘科技	175	-4.0%	5.0	6.4	8.8	30.4	27.3	19.9
301291.SZ	明阳电气	140	-4.8%	5.0	6.5	8.5	22.7	21.7	16.5
601567.SH	三星医疗	402	-3.6%	19.0	23.4	29.1	18.0	17.2	13.8
603556.SH	海兴电力	165	-0.9%	9.8	11.9	14.4	14.9	13.9	11.5
000682.SZ	东方电子	132	-0.7%	5.4	6.6	8.2	21.4	19.8	16.2
300001.SZ	特锐德	267	4.2%	4.9	8.1	11.5	37.2	32.8	23.3
600131.SH	国网信通	227	0.5%	8.3	9.1	10.8	29.0	25.1	21.1
300286.SZ	安科瑞	49	0.4%	2.0	2.2	2.7	26.5	22.5	18.4

资料来源: IFIND, 华创证券 注: 盈利预测为 IFIND 一致预期

### 3、重要转债估值情况

图表 13 电力设备可转债（截至本周最后一个交易日）

正股名称	转债名称	可转债代码	债券余额 (亿元)	可转债价格 (元)	纯债价值(元)	转股价值 (元)	转股溢价率	债券等级
煜邦电力	煜邦转债	118039.SH	4.10	127.58	86.51	10.07	10.08%	A
九洲集团	九洲转 2	123089.SZ	2.23	135.46	112.08	5.50	11.20%	AA-
通光线缆	通光转债	123034.SZ	0.78	228.50	109.96	7.92	115.96%	A+
东材科技	东材转债	113064.SH	14.00	117.33	107.43	11.63	47.83%	AA
白云电器	白电转债	113549.SH	3.67	127.17	108.69	7.73	2.83%	AA
申昊科技	申昊转债	123142.SZ	5.49	113.50	92.62	33.71	70.65%	A+
洛凯股份	洛凯转债	113689.SH	4.03	127.58	98.99	15.45	40.48%	AA-

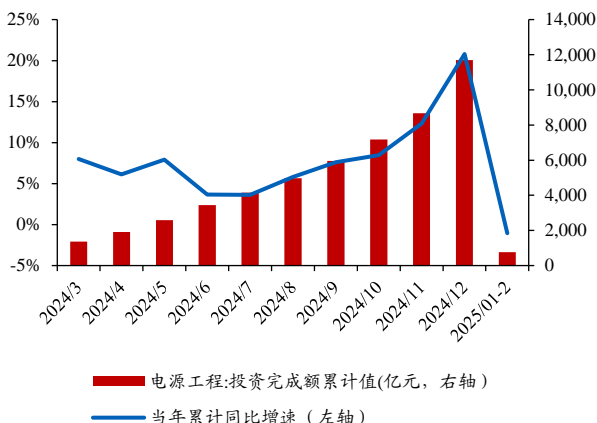
资料来源：IFIND，华创证券

### 三、电力设备行业重要信息跟踪

#### (一) 电源与电网工程投资跟踪

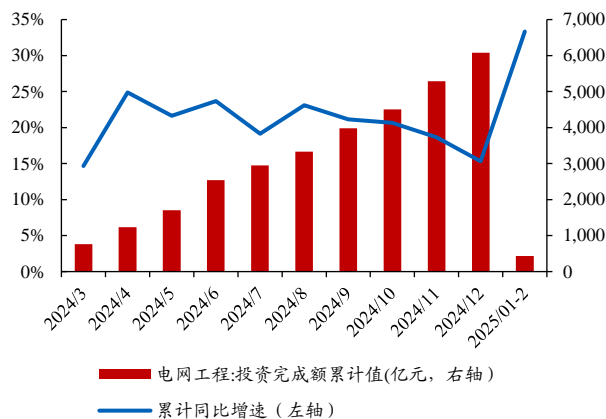
截至 2025 年 2 月，国内 1-2 月累计电源工程投资完成额 753 亿元，累计同比-1.1%；1-2 月累计电网工程投资完成额 436 亿元，累计同比增长 33.3%。

图表 14 电源工程投资完成额及增速



资料来源: IFIND, 华创证券

图表 15 电网工程投资完成额及增速

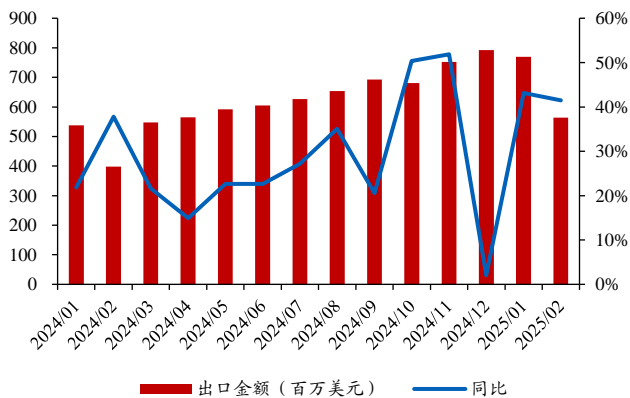


资料来源: IFIND, 华创证券

#### (二) 变压器出口数据跟踪

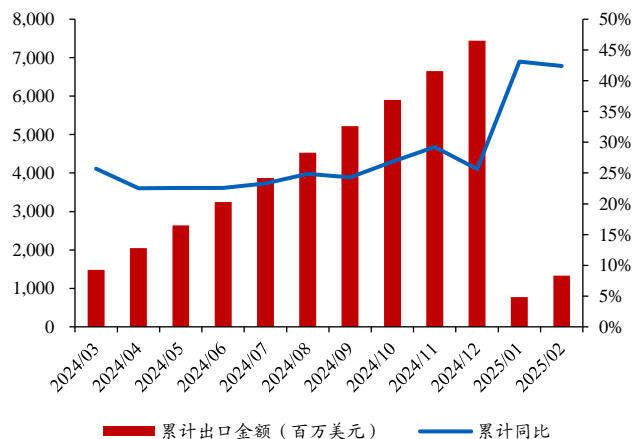
2025 年 2 月，国内 2 月当月出口变压器(含零件)金额 563.4 百万美元，同比增长 41.49%，环比-26.75%，当月年度累计出口 1332.4 百万美元，累计同比增长 42.42%。

图表 16 变压器(含零件)当月出口数据



资料来源: 海关总署, 华创证券

图表 17 变压器(含零件)当月累计出口数据



资料来源: 海关总署, 华创证券

### (三) 重要上市公司公告

**图表 18 本周电力设备上市公司重要公告**

证券简称	公告标题	公告主要内容摘要
杭州柯林	杭州柯林: 杭州柯林电气股份有限公司 2024 年年度报告	公司 2024 年度实现营业收入 5.4 亿元, 同比+168.23%, 实现归母净利 0.7 亿元, 同比+54.72%, 实现扣非归母净利 0.7 亿元, 同比+69.35%。
华菱线缆	华菱线缆: 湖南华菱线缆股份有限公司关于项目中标的自愿性信息披露公告	(一) 电力领域中标情况: 南方电网公司 2024 年配网材料第二批框架招标项目-10kV 铜芯 交联聚乙烯绝缘电力电缆(防蚁阻燃型), 中标金额 12,010.19 万元; 南方电网公司 2024 年配网材料第二批框架招标项目-低压电缆, 中标金额 13,000.01 万元。 (二) 轨道交通领域中标情况: 中国水利水电第四工程局有限公司华中公司重庆轨道交通 24 号线项目耐火电缆采购合同 5,897.10 万元; 中国水利水电第四工程局有限公司华中公司重庆轨道交通 24 号线项目阻燃电线电缆采购合同 11,431.26 万元。
神马电力	神马电力: 神马电力 2024 年年度报告	公司 2026 年度实现营业收入 13.4 亿元, 同比+40.22%, 实现归母净利 3.1 亿元, 同比+96.17%, 实现扣非归母净利 3 亿元, 同比+102.17%。
金盘科技	金盘科技: 2024 年年度报告	公司 2027 年度实现营业收入 69 亿元, 同比+3.50%, 实现归母净利 5.7 亿元, 同比+13.82%, 实现扣非归母净利 5.5 亿元, 同比+14.64%。

资料来源: IFIND, 华创证券

### (四) 重要产业动态

**图表 19 电力设备行业重要动态**

电力设备行业重要新闻	来源
<b>发改委: 加快提升配电网综合承载能力和柔性智能调控能力, 满足冬季热泵大规模用电需求。</b> 4月2日, 国家发展改革委等部门关于印发《推动热泵行业高质量发展行动方案》的通知(发改环资〔2025〕313号), 其中指出, 做好与热泵发展相关的余热资源、地热资源、水资源、土地资源、配电网容量等评估, 优化完善相关资源开发利用工作流程, 防止对水资源等造成污染和损害, 禁止抽取难以更新的地下水用于需要取水的地热能开发利用项目。视情预留能源站用地、热力管网用地、电网容量等热泵安装应用条件。加快提升配电网综合承载能力和柔性智能调控能力, 满足冬季热泵大规模用电需求。加强低品位热源供给匹配, 探索推进区域性余热共享网络、跨季节储热设施等建设, 提高热泵余热利用能力。	北极星输配电网
<b>新疆和田—民丰 750 千伏输变电工程 5 日正式送电。</b> 这一工程是新疆环塔里木盆地 750 千伏输变电工程的重要一环, 可有效满足当地用电需求和若铁路电气化改造需求, 助力和田地区新能源电力并网和消纳, 和田—民丰 750 千伏输变电工程起于已建和田 750 千伏变电站, 止于新建民丰 750 千伏变电站, 工程总投资 16.9887 亿元, 新建线路 283.853 千米。	国家电网
<b>宁湘特高压直流输电线路工程重庆段进入冲刺阶段。</b> 在海拔 1800 米的重庆市巫山县红椿土家族乡, 国家“十四五”重大工程——宁夏至湖南±800 千伏特高压直流输电线路工程重庆段建设进入最后冲刺阶段。	国家电网

资料来源: 国家发改委, 北极星输配电网, 国家电网, 华创证券

#### 四、风险提示

电网投资强度不及预期；电网工程开工进度不及预期；贸易壁垒导致电力设备出海不及预期等。

## 电力设备新能源小组团队介绍

### 中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行5年，其中买方经验2年。2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：何家金

上海大学硕士。2年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1年产业，2年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：蒋雨凯

中国科学技术大学金融硕士。2023年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：杨天翼

中山大学金融硕士。2023年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	郑珺丹	销售经理		zhengjundan@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570
汪丽燕		高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
张嘉慧		高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
王春丽		高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
王越		高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
温雅迪		销售经理		wenyadi@hcyjs.com
上海机构销售部		许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系

### 基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

### 公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；  
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；  
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；  
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；  
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；  
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未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，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522