

超配（维持）

电力设备及新能源行业之电网设备专题报告

铁塔凌云起，智电写春秋

2026 年 1 月 28 日

投资要点：

分析师：刘兴文
SAC 执业证书编号：
S0340522050001
电话：0769-22119416
邮箱：liuxingwen@dgzq.com.cn

■ **电网设备行业迈入新发展阶段。**电网建设是电力行业发展的重要基础，电网建设包括变电站和电力线路建设，当前我国智能电网、西电东送、城乡电网改造等重要项目都需要大量的电网设备，并提出了新的要求，高效、节能、环保的电网设备将成为未来市场的主流，电源电网的转型升级为我国的电网设备制造业创造了巨大的发展机遇。近年来，大数据、人工智能、物联网等技术的快速迭代，加速了电网数字化转型的进程，智能开关设备、智能电表、数据采集终端等智能电力设备产品在新型电力系统各个环节中得到广泛应用。

■ **中国着力构建以新能源为主体的新型电力系统。**“十五五”期间，国家电网公司固定资产投资预计达到4万亿元，较“十四五”投资增长40%，以扩大有效投资带动新型电力系统产业链供应链高质量发展。“十五五”期间，国家电网经营区风光新能源装机容量预计年均新增2亿千瓦左右，推动非化石能源消费占比达到25%、电能占终端能源消费比重达到35%，助力初步建成新型能源体系、如期实现全社会碳达峰目标。“十五五”期间，围绕做强电网平台、构建新型电力系统，国家电网将初步建成主配微协同的新型电网平台，进一步巩固“西电东送、北电南供”能源输送网络；加快特高压直流外送通道建设，推动跨区跨省输电能力较“十四五”末提升超过30%。2026年，南方电网公司固定资产投资安排1800亿元，连续五年创新高，年均增速达9.5%，将重点投向新型电力系统建设、战略性新兴产业发展、优质供电服务提升等领域。南方电网公司着力建强现代化电网基础设施，将加快建设以柔性直流互联为主体的主网架，加大配电网建设改造力度，高标准推进电网数字化智能化规划建设。国网和南网在“十五五”期间加大固定资产投资力度，将加快推进特高压建设和增强三北地区风光大基地的电力外送能力，加强对新能源发电的高效利用，驱动传统电网加快向数字化、智能化转型，并带动电网设备行业的快速发展。

■ **全球电网年均投资规模具备较大增长空间。**当前，全球电网投资趋势与实现气候目标所需的投资之间存在差距，尤其是在新兴市场和经济发展中经济体。2023年，全球电网投资规模约3300亿美元，根据国际能源署，在APS情景下，2023—2030年全球电网年均投资规模需以年均复合增速9.4%增长，到2030年全球电网年均投资规模需进一步提高到6200亿美元，全球电网年均投资规模仍有较大提升空间，为国内电网设备企业带来新的出海机遇。

■ **投资建议。**建议关注技术和规模领先，有望长期受益于全球能源结构转型的电网设备头部企业。

■ **风险提示：**下游市场需求波动风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格波动风险。

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

目录

1. 电网设备行业迈入新发展阶段	3
1.1 中国着力构建以新能源为主体的新型电力系统	3
1.2 柔性直流输电和配电网智能化升级是未来发展趋势	6
2. 全球电网行业迎来发展新机遇	9
2.1 “十五五”期间国内特高压迎来新一轮快速建设期	9
2.2 全球电网年均投资规模具备较大增长空间	11
3. 投资策略和重点公司	13
4. 风险提示	14

插图目录

图 1：电力系统环节	3
图 2：电力系统电压等级示意图	4
图 3：新型电力系统建设不同时期的发展路径	5
图 4：新型电力系统示意图	6
图 5：输配电主要一次设备在电网中应用的示意图	6
图 6：直流输电系统项目展示图	7
图 7：新型配电系统形态示意图	8
图 8：智能配电系统示意图	9
图 9：国家电网特高压投资规模	10
图 10：国家电网固定资产投资规模	10
图 11：全球电力需求增长趋势	11
图 12：2022 年和 2030 年在全球升温 1.5° C 情景下的全球可再生发电装机容量分布	12
图 13：APS 情景下的全球电网年均投资规模	12

表格目录

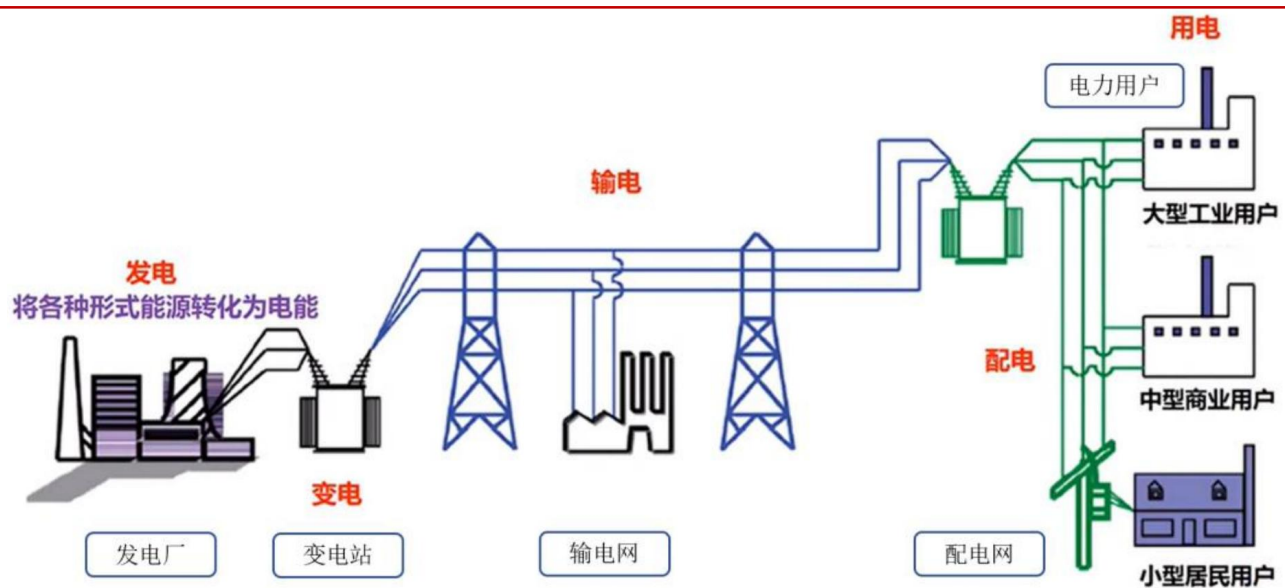
表 1：不同电压等级下的主要设备分类及功能特点	3
表 2：中国电力系统建设的发展周期	4
表 3：传统配电网和智能配电网的主要区别	8
表 4：公司盈利预测及投资评级（截至 2026 年 1 月 27 日）	14

1. 电网设备行业迈入新发展阶段

1.1 中国着力构建以新能源为主体的新型电力系统

电力系统是一个生产和提供电力能源、满足社会电力需求的复杂系统，由发电、变电、输电、配电和用电环节组成。发电厂将各种形式的能源通过发电设备转换成电能后，在变电场所按照合理的电压等级升压输送并分级降压，使得电能通过输电网输送、配电网分配到最终电力用户，从而完成电能从生产到使用的整个过程。

图 1：电力系统环节



资料来源：许昌智能招股说明书，东莞证券研究所

输电网是电力系统中的主要网络，负责将电能从发电厂输送至负荷中心，也可以在不同电网之间互送电能；配电网是在供电区之内将电能分配至用户的网络，直接为电力用户服务；变电则涉及对电源进行电压等级变换，并对电能进行重新分配。在远距离输电中，电压越高，电流越小，损耗越小，因此变压主要目的为降低损耗。

根据电压等级来划分，配电网可分为高压配电网、中压配电网和低压配电网。配电网由架空线路、电缆、杆塔、配电变压器、隔离开关、开关柜、环网柜、故障指示无功补偿器及一些附属设施等组成。

表 1：不同电压等级下的主要设备分类及功能特点

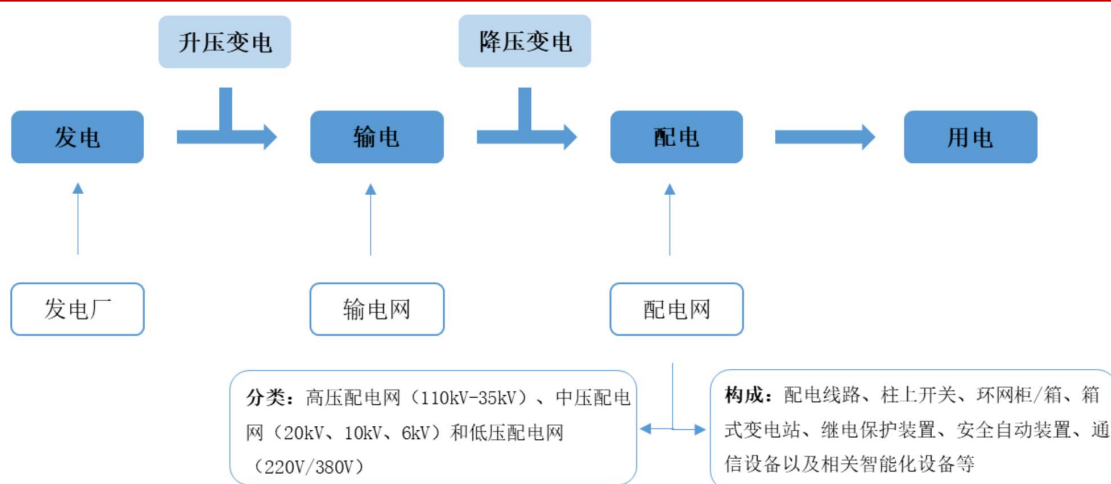
分类	电压等级	功能	特点	主要设备
高压配电网	35kV-110kV	从上一级电源接收电能后，可以直接向高压用户供电，也可以通过变压器为下一级中压配电网提供电源	容量大、负荷重、负荷节点少、供电可靠性要求高等	变电站、架空线、高压电缆、母线开关
中压配电网	6kV-35kV	从输电网或高压配电网接受电能，向中压用户供电，或向用户供电小区负荷中	供电面广、容量大、配电点多等	铝芯导线、铜芯电缆、柱上变压器、配电室、箱式

		心的配电变电所供电，再经过降压后向下一级低压配电网提供电源		变电站、柱上开关、开关站、环网室（箱）
低压配电网	220/380V	以中压配电网的低压配电变压器为电源，将电能通过低压配电线路直接送给用户	供电距离较近，低压电源点较多，供电容量不大，但分布面广	铝芯绝缘导线、铜芯电缆、低压开关柜、低压电缆分支箱、综合配电箱

资料来源：许昌智能招股说明书，江苏华辰招股说明书，东莞证券研究所

以我国电力系统为例，发电机输出的中压电能需经变电环节升至 110kV~1000kV，以实现大规模、低线损的远距离输电，电能输送至用电区域后需降至 110kV~6kV 分配和接入各类工业企业、公建设施等用电负荷较大的终端用户，最后再降至低压 220/380V 分配和接入低压用户。通常 220kV 及以上电压等级为输电电压，集中应用在输电环节；110kV 连接输电与配电两大领域，处于电能由输电向配电的转换环节；6kV、10kV 和 20kV 为中压配电电压，220/380V 为低压配电电压，其中 10kV 是我国应用最广的配电电压等级。

图 2：电力系统电压等级示意图



资料来源：昊创瑞通招股说明书，东莞证券研究所

电力系统建设关系到国家供电安全、能源战略及社会民生，根据不同的投资侧重点，自 2003 年以来我国电力系统建设大体分为三个发展周期。近年来，随着全球电气化进程推进、能源转型加速，以及数据中心、电动车充电设施等新兴产业对电力需求的增加，电力设备行业市场规模整体呈增长趋势。大数据、人工智能、物联网等技术的快速迭代，加速了电网数字化转型的进程，智能开关设备、智能电表、数据采集终端等智能电力设备产品在新型电力系统各个环节中得到广泛应用。

表 2：中国电力系统建设的发展周期

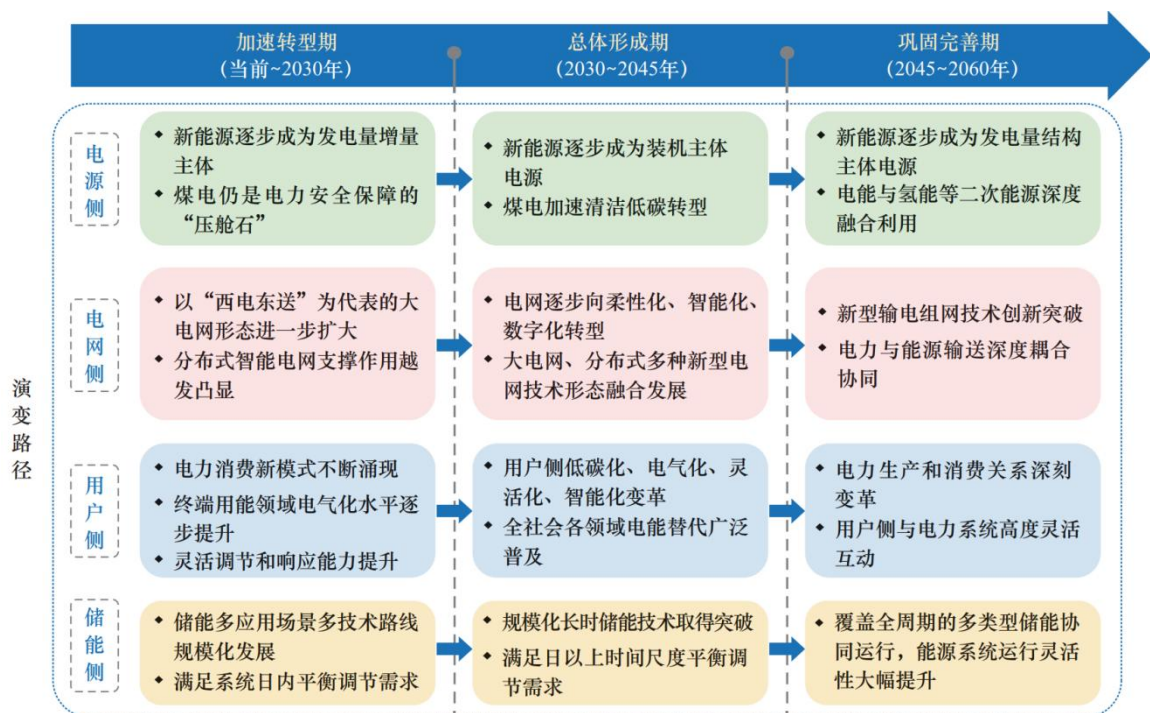
发展周期	电力系统投资侧重点
2003—2008 年——基	为解决供电瓶颈，国内基础电网投资快速增长，投资聚焦于输变电基础设施建设。

基础电网建设周期	
2009—2020 年——智能电网建设周期	建设智能电网，投资偏向电力二次设备。其中，特高压线路可连结各大区电网，帮助解决中国地域性能源失衡现象，将电力运输过程中的损耗降至最低，整体投资规模较大。
2021 年至今——新型电力系统建设周期	我国新型电力系统将新能源作为电力供给主体，迎合“双碳”目标，满足清洁用电需求。数字电网是新型电力系统的核心，应用移动互联、人工智能等现代信息通信技术，实现电力系统各个环节万物互联、人机交互，重点投资于终端采集、网络传输、云平台、信息安全等方面，实现“可观、可测、可调、可控”。

资料来源：许昌智能招股说明书，东莞证券研究所

根据国家能源局发布的《新型电力系统发展蓝皮书》，制定新型电力系统分为三个发展阶段。在加速转型期，即当前至 2030 年，新能源将逐步成为发电量的增量主体煤电仍是电力安全保障的“压舱石”。在电网侧，以“西电东送”为代表的电网形态将进一步扩大，分布式智能电网支撑作用越发凸显。

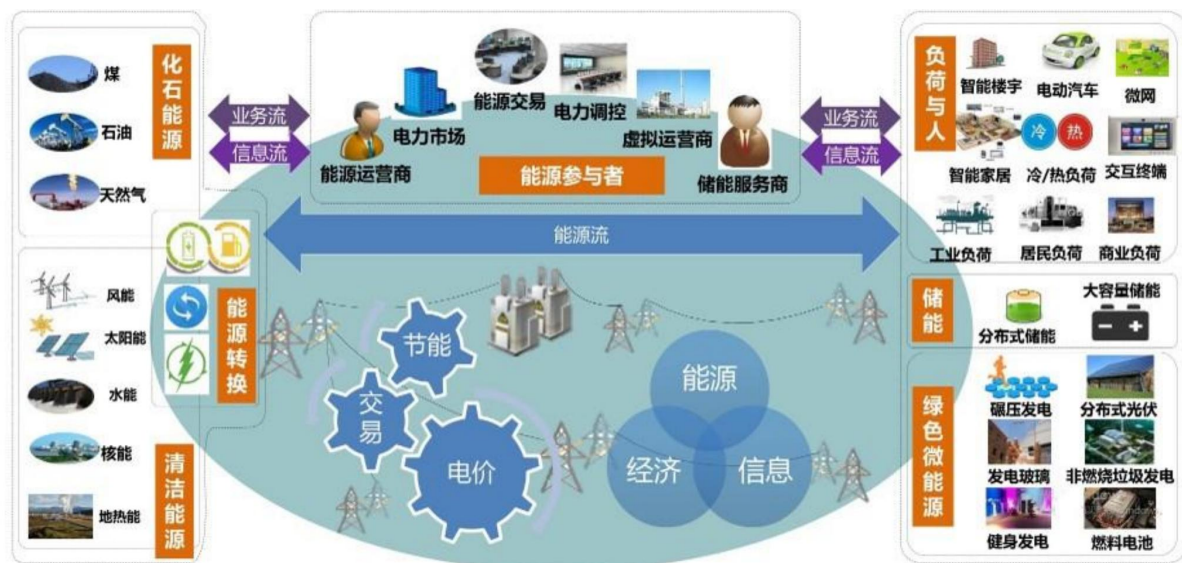
图 3：新型电力系统建设不同时期的发展路径



资料来源：国家能源局《新型电力系统发展蓝皮书》，东莞证券研究所

当前，随着新一轮产业变革兴起，传统产业向高端化、智能化、绿色化转型发展，新型电力系统构建和新型能源体系建设向纵深推进，能源电力安全、能源数字化转型、新能源高质量发展、新型工业化等要求更加突出，产业跨界融合发展趋势更加明显。新型电力系统的构建有利于持续增强电网全息感知能力、灵活控制能力、系统平衡能力，保障大电网安全稳定运行，支撑特高压和配电网高质量发展。

图 4：新型电力系统示意图

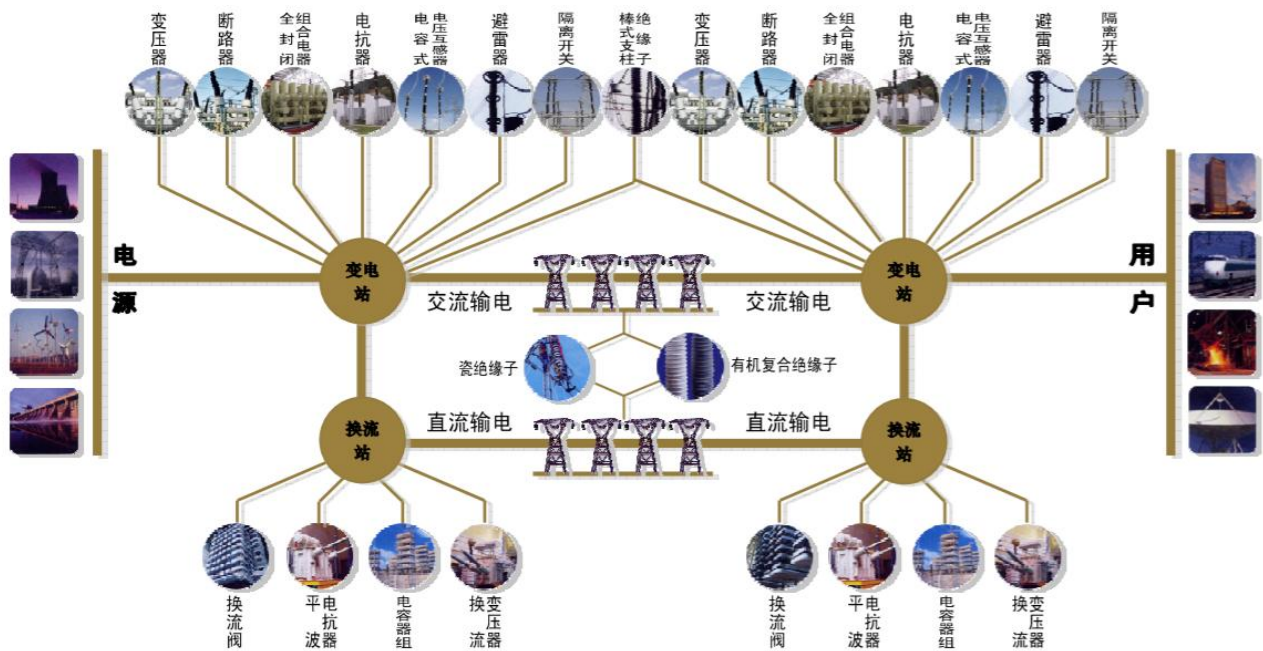


资料来源：《国电南瑞 2024 年年度报告》，东莞证券研究所

1.2 柔性直流输电和配电网智能化升级是未来发展趋势

从构成电力系统的各种设备所具有的不同功能和发挥的作用来划分，电力系统可以分为一次系统和二次系统，其中一次系统包括能够完成发电、输电和配电等任务的发电机、变压器、输电线路、开关等设备，这些设备被称为“一次设备”；二次系统则主要由各种继电保护装置、自动控制装置、自动化终端设备、变电站自动化系统、配电自动化系统以及通信系统等组成，这些设备一般被称为“二次设备”。二次设备主要完成对一次设备的故障保护、操作控制和运行监测等任务，从而保证整个电力系统的安全稳定运行。

图 5：输配电主要一次设备在电网中应用的示意图



资料来源：中国西电《首次公开发行股票招股说明书》，东莞证券研究所

直流输电系统主要通过整流和逆变的方式，利用直流输电电压等级高、能量损耗小等特点，完成电能的传输，为远距离大功率输电、非同步交流系统的联网等提供成套设备和技术。直流输电涉及的设备包括换流阀、平波电抗器、换流变压器等。

图 6：直流输电系统项目展示图

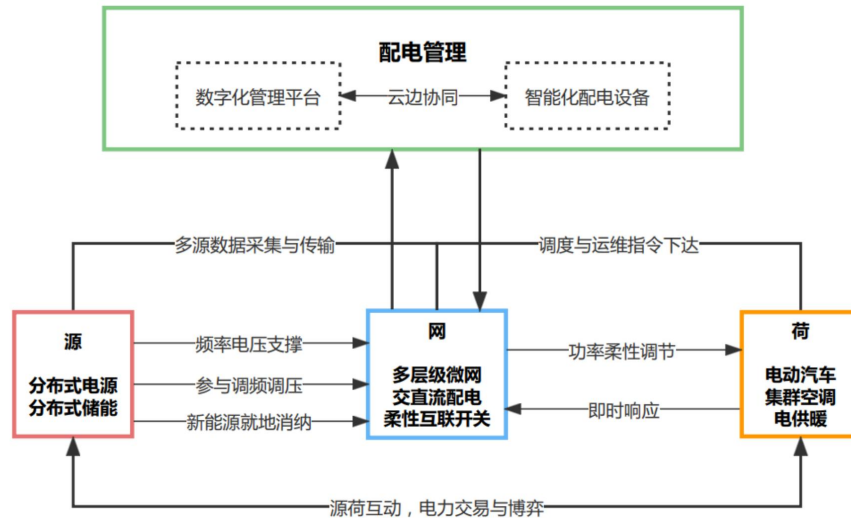


资料来源：许继电气2025年半年度报告，东莞证券研究所

根据南方电网，2026 年，南方电网公司固定资产投资安排 1800 亿元，连续五年创新高，年均增速达 9.5%，将重点投向新型电力系统建设、战略性新兴产业发展、优质供电服务提升等领域。南方电网公司着力建强现代化电网基础设施，将加快建设以柔性直流互联为主体的主网架，加大配电网建设改造力度，高标准推进电网数字化智能化规划建设。

配电网智能化升级是未来电网发展的主要趋势。在新型电力系统中，电网形态由单向逐级输配电为主的传统电网，向包括直交流混联大电网、直流电网、微电网和可调节负荷的能源互联网转变。其中，大电网承担电能的大容量、远距离输送任务；配电网将接入源网荷储等元素，发挥能源综合承载与互动作用；微电网将与多类能源网络互联互通，发挥终端用能交互与自治协调的作用。

图 7：新型配电系统形态示意图



资料来源：许昌智能招股说明书，中国电力科学研究院，东莞证券研究所

分布式电源大规模、高比例接入提高了对配电网的硬性要求，新能源汽车、分布式储能的快速发展，终端用电量明显上升，用电场景更丰富，要求配电网具备更强大的承载、感知和智能调控能力，配电网还需要提升弹性自适应能力和对分布式能源的就地消纳能力。

传统电力系统是建立在化石能源基础上进行的规划设计，而新能源如风力、光伏发电存在显著的波动性、间歇性、资源分布不均衡等特征，现有电力系统无法灵活调配电力，同时分布式电源、电动汽车等新型配网元件的出现给电网的承载和调配带来较大压力，对配电网智能化建设提出了更高要求，因此未来配电网需要转型升级，促进电网设备的市场需求增长，驱动电网设备行业维持较高景气度。

表 3：传统配电网和智能配电网的主要区别

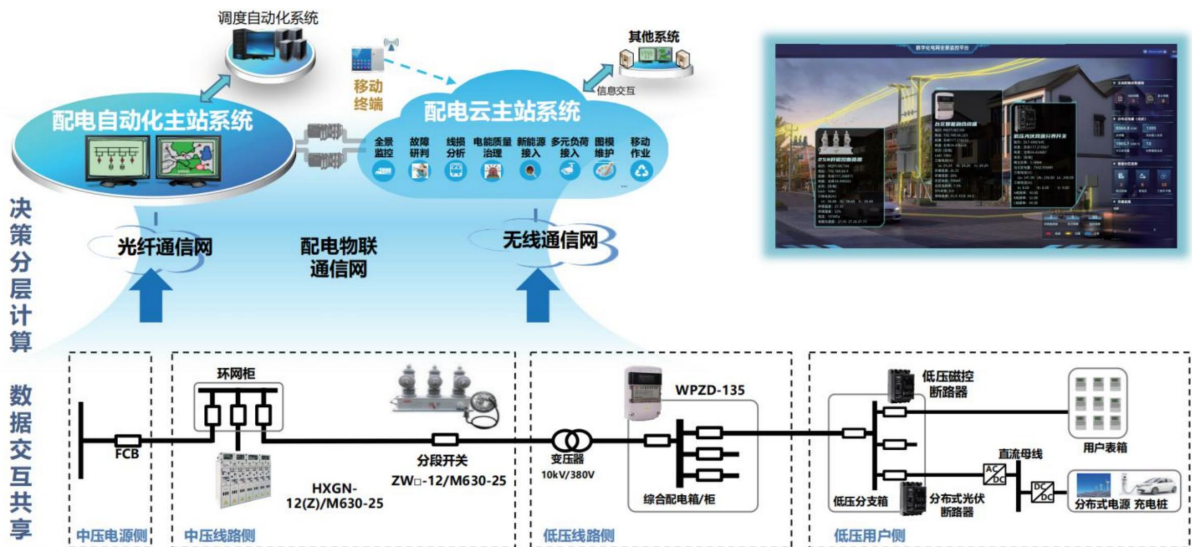
项目	传统配电网	智能配电网
电源	主网供电单电源	主网电源+分布式电源
网络	辐射状+单一拓扑	多网架结构+变拓扑
负荷	常规负荷	主动负荷、电动汽车、储能装置、微型电网
控制技术	就地化保护、控制	智能调度、自愈控制等

资料来源：许昌智能招股说明书，东莞证券研究所

以许继电气为例，公司的智能变配电系统充分应用云计算、大数据、物联网、移动互联、人工智能等新一代信息技术，结合能源互联网建设需求，搭建状态全面感知、设

备全景诊断、故障智能自愈、无人自主巡检、云边协同应用、信息互联共享的智慧变配电系统、物联网云平台，为电网、交通、石化、工矿、智慧园区等领域提供自主可控、规划精准、运行高效、运维精益、服务优质的变配电系统解决方案和成套设备。

图 8：智能配电系统示意图



资料来源：许继电气2025年半年度报告，东莞证券研究所

2. 全球电网行业迎来发展新机遇

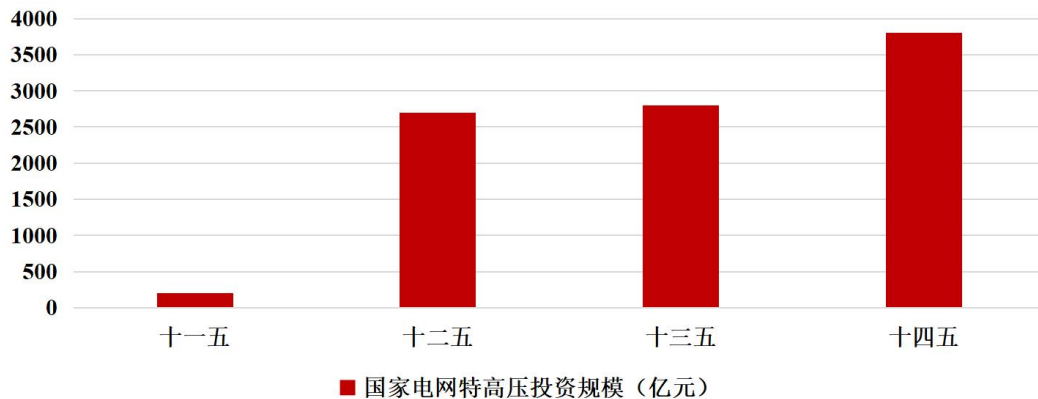
2.1 “十五五”期间国内特高压迎来新一轮快速建设期

新能源基地电力外送对特高压输电线路形成巨大需求。整体而言，新能源基地主要分布在西部及北部，而用电负荷中心却主要集中在东中部和南部。发展特高压电网，不仅可以有力推动西部、北部清洁能源大规模开发外送，从而推动大能源基地的建设，促进当地资源优势转化为经济优势，还可以有力推动中东部地区提高接受外输电比例，增加清洁能源供应，缓解能源供应紧张状况，特高压输电网络对我国的电力建设发展具有重大意义。

全国光伏、风电累计装机的快速增长，使得新能源发电消纳需求大幅增加，国内亟须加快新型电力系统构建，推进特高压建设来增强三北地区风光大基地的电力外送能力，加强对新能源发电的高效利用。

根据国家电网，“十四五”期间，国家电网规划建设特高压工程“24 交 14 直”，涉及线路 3 万余公里，变电换流容量 3.4 亿千伏安，总投资 3800 亿元，较“十三五”期间特高压投资规模增长 35.7%。

图 9：国家电网特高压投资规模

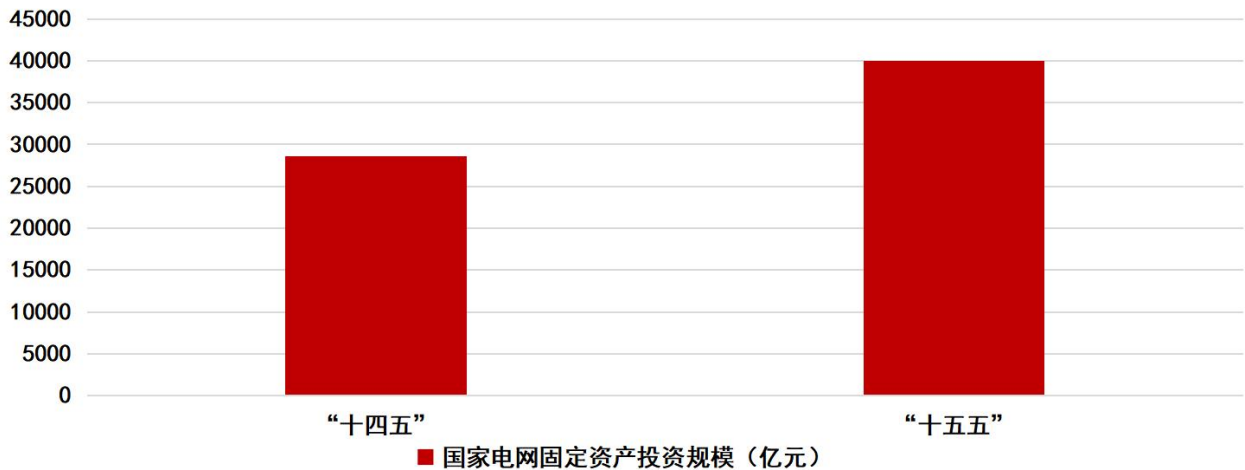


数据来源：国家电网，东莞证券研究所

根据国家电网，“十五五”期间，国家电网公司固定资产投资预计达到 4 万亿元，较“十四五”投资增长 40%，以扩大有效投资带动新型电力系统产业链供应链高质量发展。“十五五”期间，国家电网经营区风光新能源装机容量预计年均新增 2 亿千瓦左右，推动非化石能源消费占比达到 25%、电能占终端能源消费比重达到 35%，助力初步建成新型能源体系、如期实现全社会碳达峰目标。“十五五”期间，围绕做强电网平台、构建新型电力系统，国家电网将初步建成主配微协同的新型电网平台，进一步巩固“西电东送、北电南供”能源输送网络；加快特高压直流外送通道建设，推动跨区跨省输电能力较“十四五”末提升超过 30%；加快推进城市、农村、边远地区配网建设，探索末端保供型、离网型微电网模式；夯实数智基础设施，实施“人工智能+”专项行动，强化电网数字赋能。

国家电网公司在“十五五”期间加大投资力度，加快推进特高压建设将增强三北地区风光大基地的电力外送能力，加强对新能源发电的高效利用，驱动传统电网加快向数字化、智能化转型，并带动电网设备行业的快速发展。

图 10：国家电网固定资产投资规模

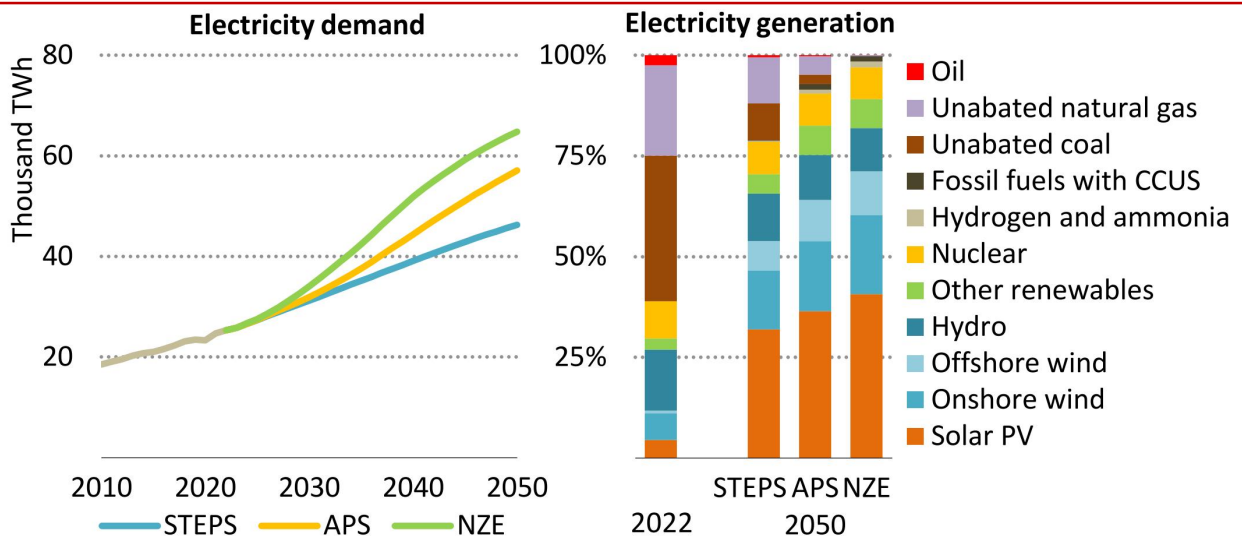


数据来源：国家电网，东莞证券研究所

2.2 全球电网年均投资规模具备较大增长空间

IEA 根据三种不同的情景，对未来世界能源需求和能源结构进行了展望，在各个情景下全球电力需求都将迅速增长。NZE 是指要实现到 2050 年净零排放情景，即将全球升温限制在 1.5℃ 以内的情景。在 NZE 情景中，2022 年至 2050 年，电力需求将增长 150%，且全球新增的电力需求将更多由低排放电力来源满足，如太阳能、风电、氢气及其他可再生能源，化石燃料的份额急剧下降，其电力总产量比重将下降近 100%。

图 11：全球电力需求增长趋势

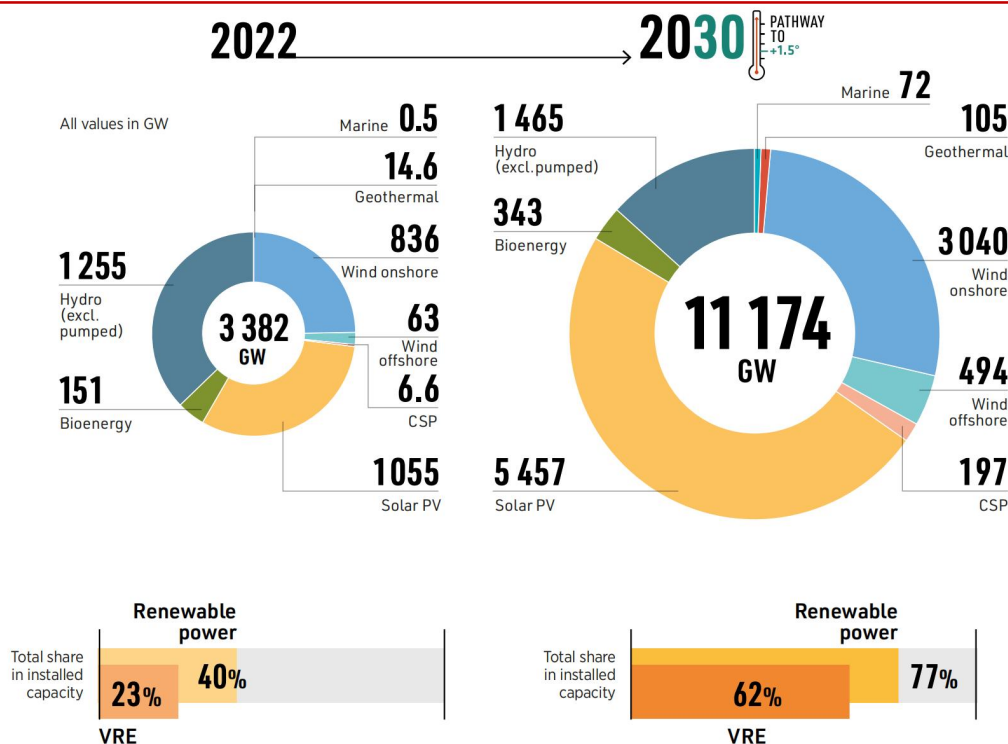


资料来源：IEA《世界能源展望2023》，东莞证券研究所

根据 IRENA，相较于 2022 年，到 2030 年全球可再生能源发电装机容量将增长两倍，即全球可再生能源发电装机容量 3382GW 增至 11174GW，增幅达 230%。其中，全球光伏装机容量预计将从 2022 年的 1055GW 增至 2030 年的 5457GW，增长 417%，年均新增装机

约550GW,全球风电装机容量预计将从2022年的899GW增至2030年的3534GW,增长293%,年均新增装机约329GW。2022年至2030年,全球光伏和风电装机容量仍有巨大增长空间,可再生能源的装机比重将从40%大幅提升至77%。

图 12: 2022年和2030年在全球升温1.5°C情景下的全球可再生发电装机容量分布

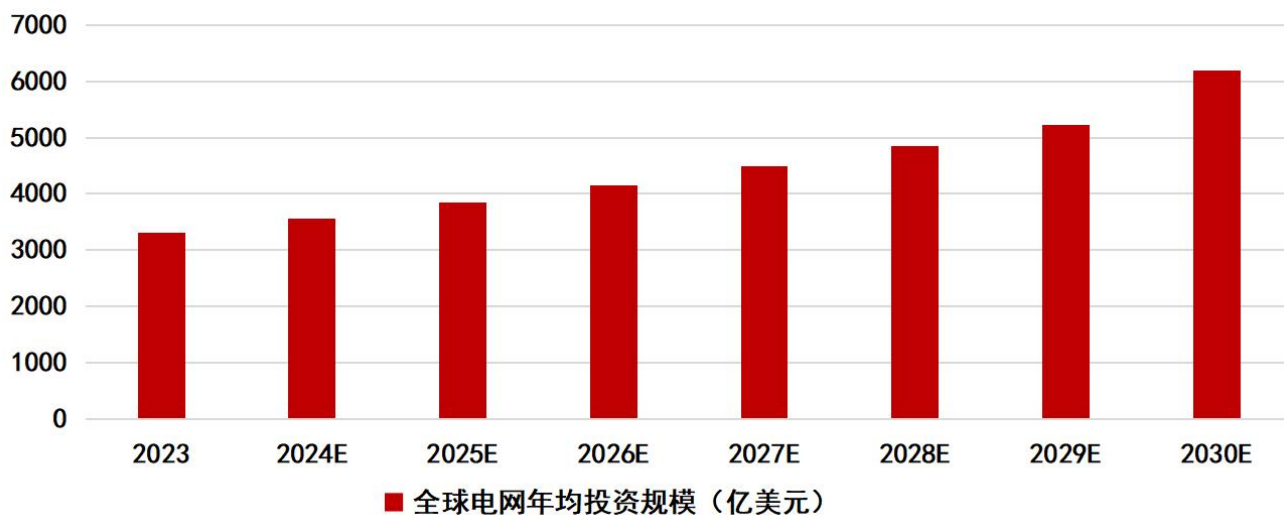


资料来源:《Tripling renewable power and doubling energy efficiency by 2030: Crucial steps towards 1.5°C》(2023), IRENA, 东莞证券研究所

近年来,全球多国的电力系统普遍存在电网建设落后的现象,海外电网面临的老旧线路改造、新能源消纳、制造业投资、无电弱电等突出问题,电网是新能源消纳的关键载体,配套升级改造的需求紧迫,用电需求的持续增长促使电网扩容与智能化转型。亚洲、非洲和南美洲、中东等发展中国家和地区,电力建设需求旺盛,现有电力装备更新改造需求迫切。随着中国“一带一路”倡议的实施,中国与沿线经济体之间的合作日益紧密,中国与周边国家的电网互联互通规划有望为电网设备出口创造发展机遇。

当前,全球电网投资趋势与实现气候目标所需的投资之间存在差距,尤其是在新兴市场和新兴经济体。2023年,全球电网投资规模约3300亿美元,在APS情景下(即假设各国政府制定的国家能源和气候目标都能按时全部实现来进行的展望),2023—2030年全球电网年均投资规模需以年均复合增速9.4%增长,全球电网年均投资规模具备较大增长空间,为国内电网设备企业带来新的出海机遇。

图 13: APS情景下的全球电网年均投资规模



资料来源：IEA《世界能源展望2023》，东莞证券研究所

3. 投资策略和重点公司

电网设备行业迈入新发展阶段。电网建设是电力行业发展的重要基础，电网建设包括变电站和电力线路建设，当前我国智能电网、西电东送、城乡电网改造等重要项目都需要大量的电网设备，并提出了新的要求，高效、节能、环保的电网设备将成为未来市场的主流，电源电网的转型升级为我国的电网设备制造业创造了巨大的发展机遇。近年来，大数据、人工智能、物联网等技术的快速迭代，加速了电网数字化转型的进程，智能开关设备、智能电表、数据采集终端等智能电力设备产品在新型电力系统各个环节中得到广泛应用。

中国着力构建以新能源为主体的新型电力系统。“十五五”期间，国家电网公司固定资产投资预计达到4万亿元，较“十四五”投资增长40%，以扩大有效投资带动新型电力系统产业链供应链高质量发展。“十五五”期间，国家电网经营区风光新能源装机容量预计年均新增2亿千瓦左右，推动非化石能源消费占比达到25%、电能占终端能源消费比重达到35%，助力初步建成新型能源体系、如期实现全社会碳达峰目标。“十五五”期间，围绕做强电网平台、构建新型电力系统，国家电网将初步建成主配微协同的新型电网平台，进一步巩固“西电东送、北电南供”能源输送网络；加快特高压直流外送通道建设，推动跨区跨省输电能力较“十四五”末提升超过30%。2026年，南方电网公司固定资产投资安排1800亿元，连续五年创新高，年均增速达9.5%，将重点投向新型电力系统建设、战略性新兴产业发展、优质供电服务提升等领域。南方电网公司着力建强现代化电网基础设施，将加快建设以柔性直流互联为主体的主网架，加大配电网建设改造力度，高标准推进电网数字化智能化规划建设。国网和南网在“十五五”期间加大固定资产投资力度，将加快推进特高压建设和增强三北地区风光大基地的电力外送能力，加强对新能源发电的高效利用，驱动传统电网加快向数字化、智能化转型，并带动电网设备行业的快速发展。

全球电网年均投资规模具备较大增长空间。当前，全球电网投资趋势与实现气候目标所需的投资之间存在差距，尤其是在新兴市场和发展中经济体。2023 年，全球电网投资规模约 3300 亿美元，根据国际能源署，在 APS 情景下，2023—2030 年全球电网年均投资规模需以年均复合增速 9.4% 增长，到 2030 年全球电网年均投资规模需进一步提高到 6200 亿美元，全球电网年均投资规模仍有较大提升空间，为国内电网设备企业带来新的出海机遇。

投资建议。建议关注技术和规模领先，有望长期受益于全球能源结构转型的电网设备头部企业，建议关注国电南瑞（600406）、许继电气（000400）、平高电气（600312）、长高电新（002452）、明阳电气（301291）、三星医疗（601567）、海兴电力（603556）。

表 4：公司盈利预测及投资评级（截至 2026 年 1 月 27 日）

代码	名称	股价 (元)	EPS				PE				评级	评级 变动
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
600406	国电南瑞	25.38	0.95	1.05	1.17	1.30	27	24	22	20	买入	维持
000400	许继电气	30.93	1.10	1.33	1.63	1.93	28	23	19	16	买入	维持
600312	平高电气	22.12	0.75	0.95	1.17	1.36	29	23	19	16	买入	首次
002452	长高电新	10.14	0.41	0.58	0.71	0.95	25	18	14	11	买入	首次
301291	明阳电气	47.89	2.12	2.56	3.30	4.08	23	19	14	12	买入	首次
601567	三星医疗	24.80	1.60	1.67	2.07	2.52	15	15	12	10	买入	首次
603556	海兴电力	38.91	2.05	2.05	2.39	2.81	19	19	16	14	买入	首次

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4. 风险提示

（1）下游市场需求波动风险：电网设备市场需求主要取决于宏观经济形势和固定资产投资规模。当宏观经济形势向好时，社会整体用电量需求增加，从而刺激电力建设投资，推高电网设备需求，当固定资产投资力度较大时，也会推动固定资产配套的电力设施建设，产生电网设备需求。反之则会出现电网设备需求的下降。如果未来国家宏观经济状况和基础设施投资规模等因素出现放缓或下滑的情况，会对我国电力行业的投资规模产生一定的影响，从而使业内企业面临需求波动的风险；

（2）市场竞争加剧的风险：我国电网设备制造领域是一个竞争相对充分的市场。国内从事电网设备制造的企业数量众多，竞争激烈。如果电网设备企业未来的自主研发及技术创新水平、市场营销和销售渠道开拓能力等不及预期，电网设备企业可能将面临行业竞争地位下降的风险，可能会对电网设备企业的持续经营能力产生不利的影响；

（3）原材料价格波动风险：电网设备主要原材料为断路器、互感器等电器元件以及柜体、线材、铜箔等金属制品。电网设备企业直接材料成本占主营业务成本的比例较高。铜材等金属材料价格与大宗商品市场直接相关，交易活跃且价格具有一定波动性，原材料价格波动会直接造成电网设备企业采购成本的波动从而引起企业营业成本的变动。如果未来原材料价格持续上升，而电网设备企业不能将价格有效传导至客户，则可能导致企业毛利率进一步下降，并对企业经营业绩造成不利影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn