

日期：2018年12月17日

行业：电气设备与新能源



分析师：张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870510120023

研究助理：孙克遒

Tel: 021-53686135

E-mail: sunkeyao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870118050004

# 新能源汽车行业景气延续，产业链上游显著受益

## ■ 行情回顾

上周（1210-1214）上证综指下跌 0.47%，深证成指下跌 1.35%，中小板指下跌 2.22%，创业板指下跌 2.28%，沪深 300 指数下跌 0.49%，锂电池指数下跌 1.88%，新能源汽车指数下跌 1.08%，光伏指数下跌 2.82%，风力发电指数下跌 2.06%。

## ■ 价格追踪

上周碳酸锂价格持稳，电池级碳酸锂均价在 81,000 元/吨。氢氧化锂价格下行，维持在 116,000 元/吨的价位。钴产品价格持续下行，其中电解钴均价于 36.6 万元/吨。硫酸钴跌幅也较大。受其影响，三元材料（523）持续降价，均价位于 16 万元/吨。NCM811 价格维持稳定。光伏电池片价格有支撑力度，高效 PERC 电池片得利于领跑者需求的支撑，价格上涨幅度明显，上周转换效率 21.5%+ 的 PERC 单面电池片上涨至 1.25-1.28 元人民币上下。

## ■ 行业动态

11 月新能源汽车产销分别完成 17.3 万辆和 16.9 万辆；  
11 月新能源汽车电池装机约 8.91GWh 同比增长 28%；  
三星重启逾百亿西安动力电池二期项目；

## ■ 投资建议

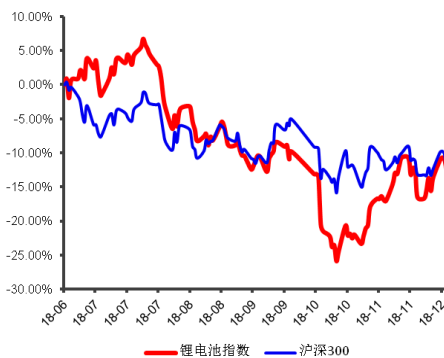
中汽协发布 11 月份新能源汽车产销量数据，在整个汽车行业景气下行的环境下，新能源汽车产销量依旧保持高增，行业景气持续。**预计 12 月份抢装行情将延续，全年突破 120 万辆的大关应不成问题。**新能源汽车产销量的高速增长带动上游锂电池的需求。从高工锂电发布的动力电池装机数据来看，1-11 月动力电池装机总电量约 43.63GWh，同比增长 77%。**新一轮补贴政策临近，高能量密度高续航里程的趋势不会改变。建议关注中游材料龙头企业，如高镍三元龙头当升科技，以及进入海外高端供应链的隔膜龙头企业，下游电池板块建议关注市占率高，回款能力较好的龙头公司，如宁德时代。**

光伏方面，之前能源局召开会议，会议表示，2022 年前光伏都有补贴，且十三五光伏目标要提高，可以比 210GW 更积极一些。此次政策调整给行业带来新的机遇，“5.31 新政”以来光伏行业的悲观情绪将得到较大缓解。欧洲“双反”的取消，海外需求随着产品价格下降而扩张也将持续利好行业，供应链上部分产品价格止跌上扬。**建议密切关注后续政策进展及海外市场拓展情况。我们维持行业“增持”评级。**

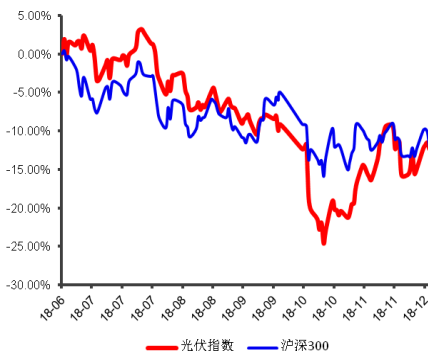
## ■ 风险提示

新能源车产销量不及预期，原材料价格波动，行业政策调整等。

近 6 个月锂电指数与沪深 300 比较



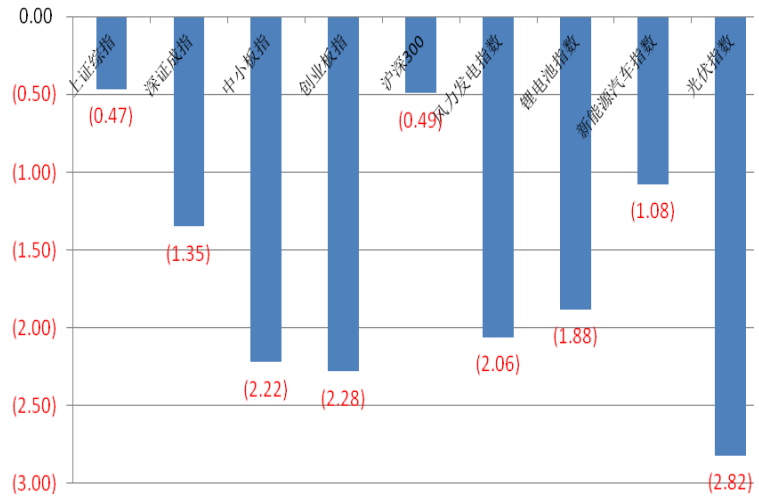
近 6 个月光伏指数与沪深 300 比较



## 一、上周行情回顾

上周(1210-1214)上证综指下跌0.47%，深证成指下跌1.35%，中小板指下跌2.22%，创业板指下跌2.28%，沪深300指数下跌0.49%，锂电池指数下跌1.88%，新能源汽车指数下跌1.08%，光伏指数下跌2.82%，风力发电指数下跌2.06%。

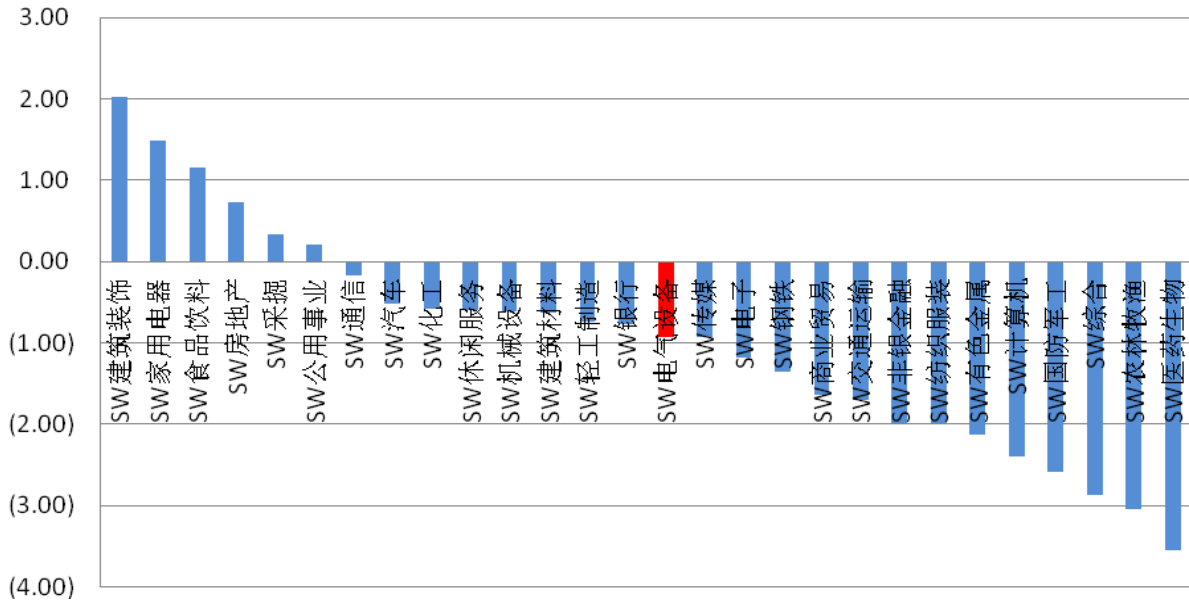
图1：上周市场表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

行业板块方面，上周申万电气设备板块下跌0.91%，表现排在申万28个行业板块的第15位。

图2：申万行业板块表现



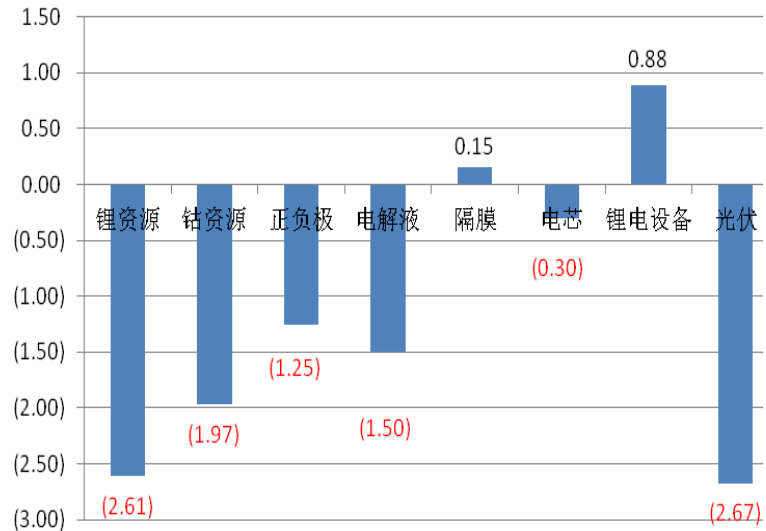
数据来源：WIND，上海证券研究所

我们重点关注锂电新材料板块和光伏板块。

在细分板块方面，上周上游锂资源板块下跌2.61%，钴资源板

块下跌 1.97%。锂电正负极材料板块下跌 1.25%，电解液板块下跌 1.50%，隔膜板块上涨 0.15%，电芯板块上下跌 0.30%，锂电设备板块（机械覆盖）上涨 0.88%，光伏板块下跌 2.67%。

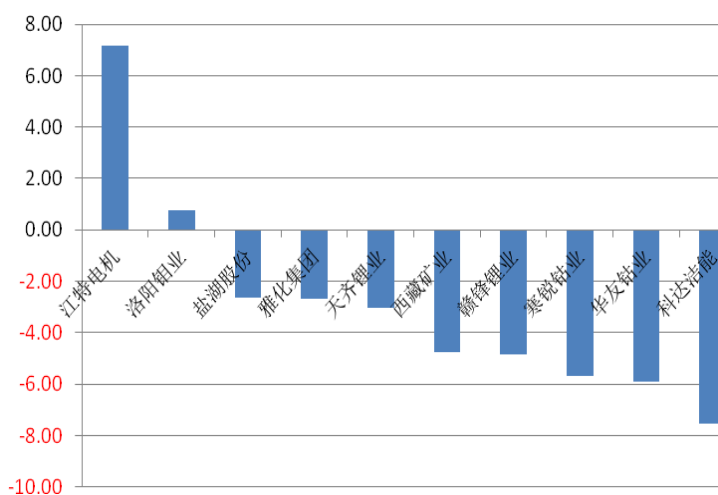
图 3： 上周锂电池、光伏细分板块表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

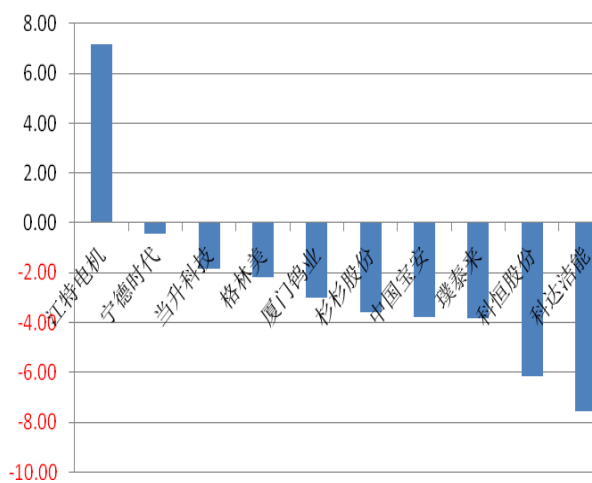
个股方面，上游**锂钴资源**板块中涨幅较大的有江特电机（7.19%）、洛阳钼业（0.74%），跌幅较大的有科达洁能（7.55%）、华友钴业（-5.92%）、寒锐钴业（-5.70%）。**锂电正负极材料**板块个股中表现较好的有江特电机（7.19%），跌幅较大的有科恒股份（-6.17%）、璞泰来（-3.80%）、中国宝安（-3.77%）。**锂电隔膜、电解液和铜箔**板块中个股中表现较好的有星源材质（3.69%）、恩捷股份（2.85%）、天赐材料（2.04%），表现较差的有胜利精密（-7.17%）、多氟多（-4.53%）。**锂电设备**板块上涨 0.88%，个股中表现较好的有星云股份（12.48%）、赢合科技（4.73%）、先导智能（3.79%），表现较差的有璞泰来（-3.80%）、科达利（-3.47%）、拓邦股份（-2.36%）。**电芯**板块下跌 0.30%，个股中涨幅较大的有亿纬锂能（6.13%）、科陆电子（2.05%）、欣旺达（0.98%），跌幅较大的有坚瑞沃能（-10.71%）、猛狮科技（-5.19%）、多氟多（-4.53%）。**光伏（CS）**板上周下跌 2.67%，个股表现较好的有珈伟股份（3.49%），表现较差的有航天机电（-7.92%）、通威股份（-7.36%）、太阳能（-6.19%）。

图 4：上周锂钴资源板块个股情况



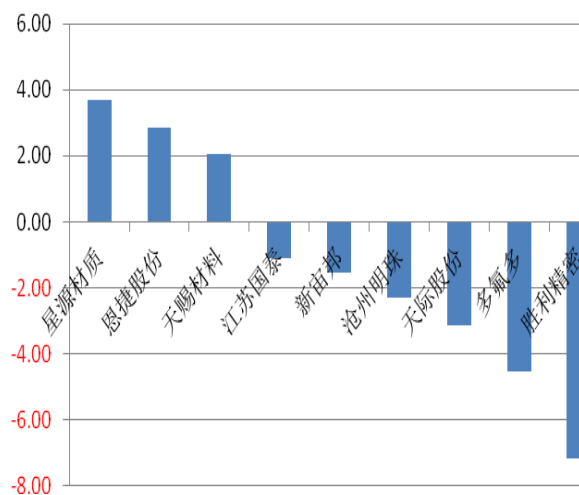
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 5：上周锂电池正负极板块个股情况



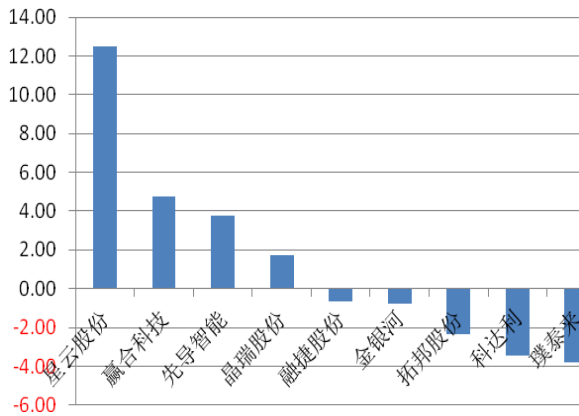
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 6：上周锂电池电解液+隔膜板块个股情况



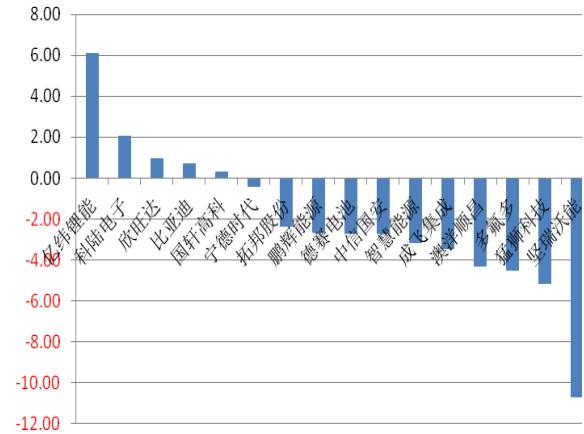
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 7：上周锂电设备板块个股情况



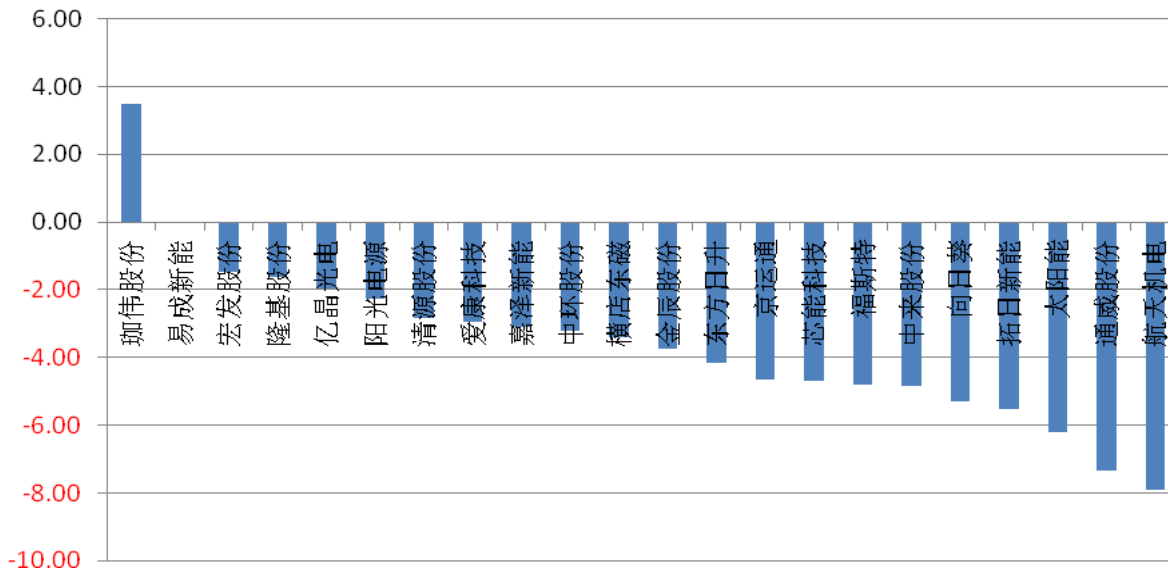
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 8：上周电芯板块个股情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

图 9：上周光伏板块个股情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

## 二、行业主要材料价格及产量信息

根据百川资讯和鑫椏资讯提供的原材料市场数据，我们整理上周锂电产业链相关产品的价格。锂原材料方面，碳酸锂价格上周持稳，电池级碳酸锂均价在 81,000 元/吨左右。主流电池级碳酸锂价格已经回升至 8-8.5 万元/吨。工业级碳酸锂价格维持在 71,500 元/吨。企业表示年底求稳为主。今年以来国内碳酸锂的生产来源变得更加广泛：盐湖提锂技术取得突破，出货量明显增加；锂云母提锂新增产能明显，质量也更为稳定。辉石提锂一家独大的局面已成为过去时。相对而言，氢氧化锂的市场价格则稍有下行，均价基本维

持在 116,000 元/吨左右。截止到 11 月底，国内氢氧化锂新投产的主要有赣锋和瑞福两家，处于逐渐放量阶段，考虑到其与碳酸锂价格仍然偏差较大，预计未来仍以缓步下跌为主。

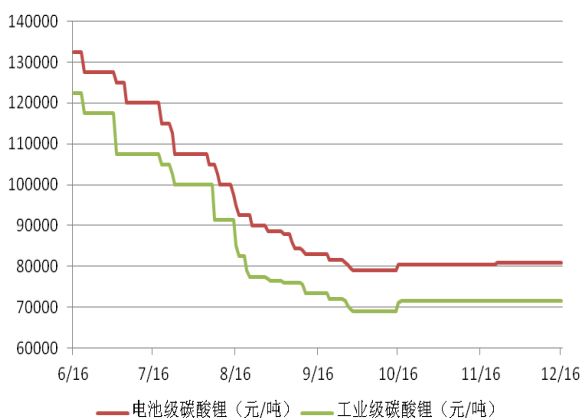
**正极材料**方面，上周**磷酸铁锂**市场价格变化不大，位于 66,000 元/吨附近。进入 12 月，主要动力电池生产企业未有停工迹象，铁锂厂家心态较好，开工率继续维持较高水平。与此同时，铁锂有希望大规模占领传统铅酸电池市场份额，这也是部分企业敢于扩充产能的根源所在。**钴产品**价格持续下行，其中**电解钴**报价位于 36.6 万元/吨附近，较之前下跌近 1.2 万元/吨。**四氧化三钴**均价位于 27.9 万元/吨左右，较之前下跌 1.5 万元/吨。受上游钴降价的影响，**三元锂材料**（523）步入下行通道，上周市场均价在 16 万元/吨左右，较之前下跌近 3000 元/吨。NCM811 价格在 23 万元/吨左右，基本持稳。**硫酸钴**价格跌幅较大，因钴价疲弱且市场供应过剩，年底部分企业的甩货操作更是加快其下跌步伐，周内仅报在 6.5 万/吨左右。

**锂电负极材料**相对平稳，市场无明显起伏。进入 12 月家订单情况与上月相比并没有显现出大幅波动，价格方面亦延续上月走势，现国内负极材料低端产品主流报 **2.8-3.5 万元/吨**，中端产品主流报 **4.5-5.8 万元/吨**，高端产品主流报 **7-9 万元/吨**。

**电解液**方面，近期电解液价格相对稳定，现国内电解液价格主流报 3.4-4.6 万元/吨，高端产品价格价格在 7 万元/吨左右，低端产品报价在 2.3-2.8 万元/吨。

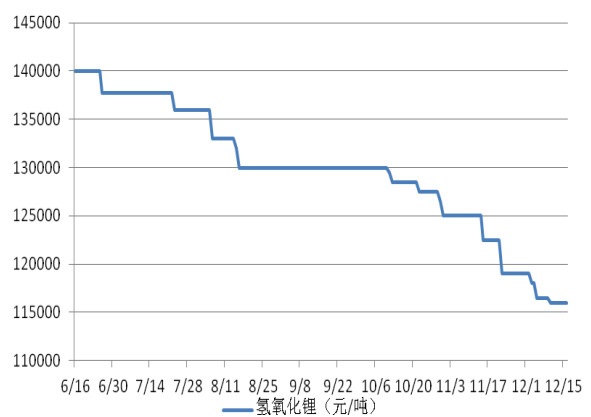
**隔膜**方面的市场价格平稳。上周干法隔膜产品价格价格在 1.3 元/平左右，湿法主流产品价格下跌至 2.2 元/平附近。

图 10：近六个月碳酸锂市场价格



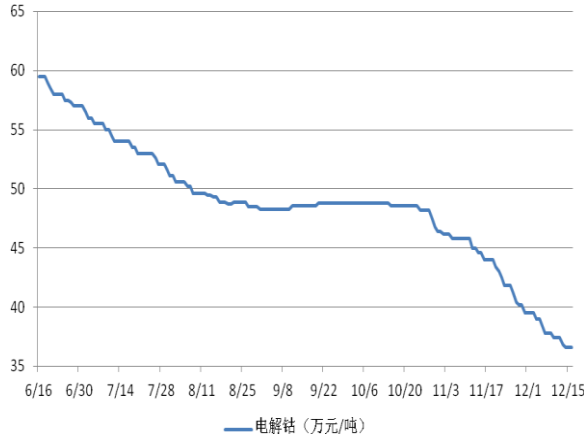
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 11：近六个月氢氧化锂市场价格



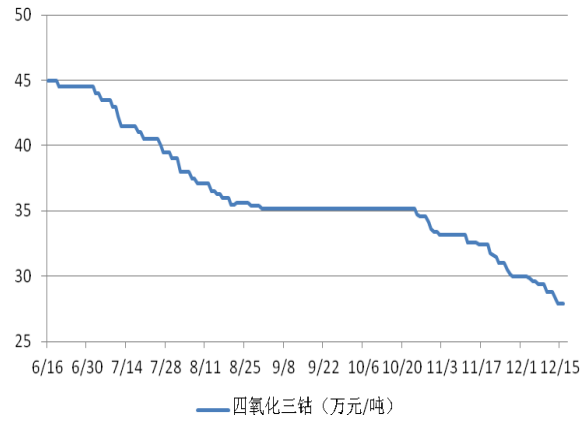
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 12: 近六个月电解钴市场价格



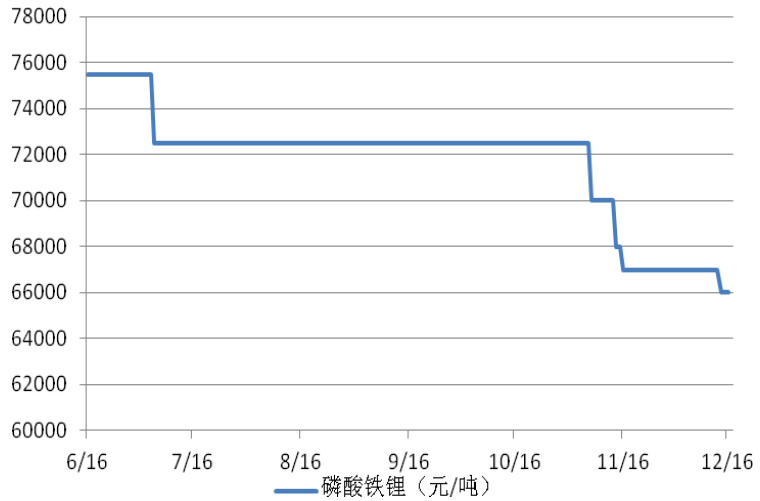
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 13: 近六个月四氧化三钴市场价格



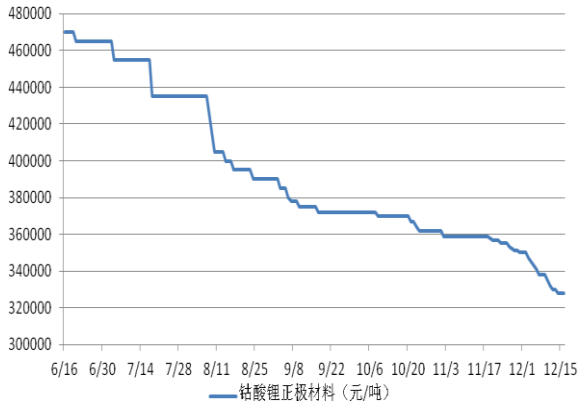
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 14: 近六个月磷酸铁锂正极材料市场价格



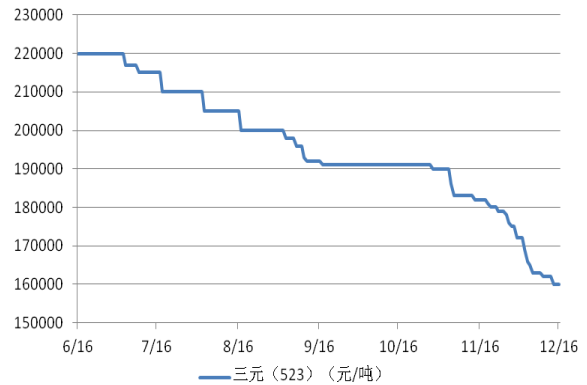
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 15: 近六个月钴酸锂正极市场价格



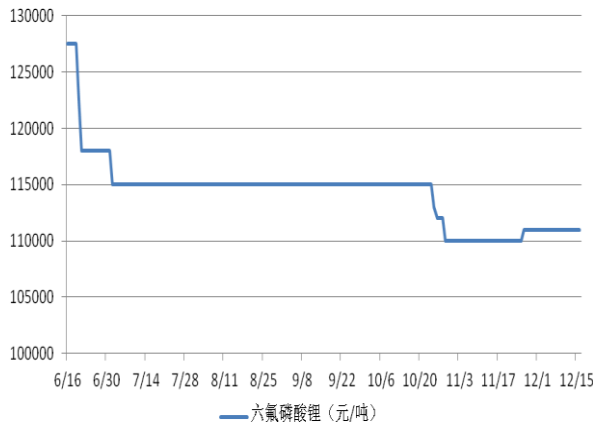
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 16: 近六个月三元正极 (523) 市场价格



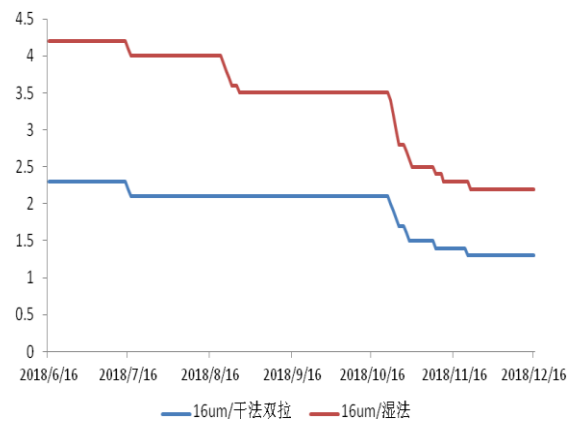
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 17: 近六个月六氟磷酸锂市场价格



数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 18: 近六个月隔膜市场价格



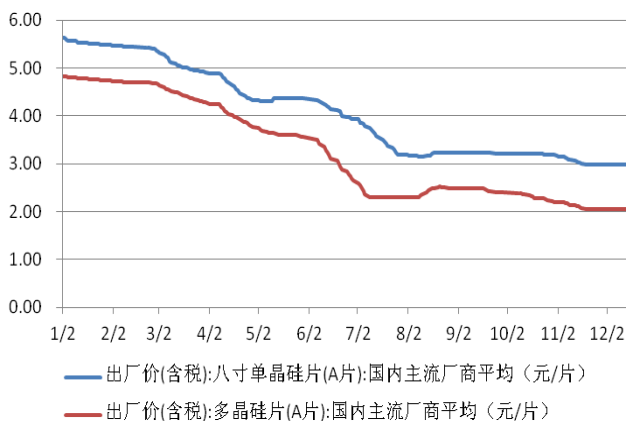
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

光伏材料:

**硅料方面:** 上周多晶硅价格继续走弱。2018 年接近尾声海外料继续降价去库存, 新投产能将陆续有所放量, 未来行情尚不明的情况下部分多晶硅厂为避免屯压库存, 让价抓紧出货: 上周多晶用料实际成交集中在 72-73 元/公斤区间, 大厂报价相对坚挺在 75 元/公斤; 单晶用料方面, 上周主流成交价格在 78-79 元/公斤, 大厂价格尚坚挺在 80-82 元/公斤。

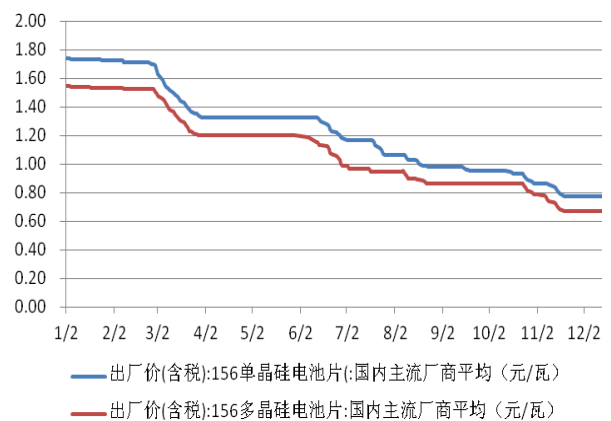
**硅片方面:** 上周国内多晶硅片价格基本维稳在 2.05-2.1 元/片, 多晶高效硅片需求尚可, 主流厂商在现有开工率水平下订单较满, 个别厂商开工率略有抬升, 目前下游多晶需求虽也有所回暖, 但价格上涨乏力, 预计多晶硅片价格将继续维稳。单晶方面, 单晶硅片受下游单晶需求带动出货较好, 产能利用率较满, 价格有支撑力度。

图 19: 2018 年国内硅片出厂价格情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 20: 2018 年国内电池片出厂价格情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

**电池片方面:** 上周多晶电池片需求稳定, 市场低位成交价进一步有所抬升且市场成交较好, 目前各主流厂商订单较满, 但市场高位价格基本维持在 0.88 元/W, 未有明显上涨, 且多数厂商表示上



涨压力较大；从市场反馈来看，明年一季度下游组件大厂订单较满，多晶电池片在海外多晶需求的支撑下预计会有一定需求保证；单晶方面，单晶 perc 单双面电池片继续维持紧俏状态，单面 perc 电池片维持在 1.25 元/W 左右，双面 perc 电池片维持在 1.28 元/W 左右，短期将继续维持现状。

**组件方面：**上周国内组件相对维稳坚挺，国内外都处于抓紧出货中，从近期组件出口数据来看，组件海外出口量接近 4GW，其中日本、印度、越南市场占出口前三位。对于明年一季度，主流一线大厂表示订单较满，其中海外订单仍占较大比例。（数据来源：solarzoom）

表 1 光伏材料价格上周变化情况

	现货价格			涨跌幅(%)
	高	低	均价	
<b>多晶硅(kg)</b>				
多晶硅 一级料 (USD)	9.2	8.3	9	-
多晶硅 菜花料(RMB)	75	72	74	-1
多晶硅 致密料 (RMB)	82	79	80	-
<b>硅片(pc)</b>				
多晶硅片-金刚线 (USD)	0.27	0.265	0.266	-
多晶硅片-金刚线 (RMB)	2.1	2.05	2.06	-
单晶硅片-180μm(USD)	0.39	0.388	0.39	-
单晶硅片-180μm(rmb)	3.1	3	3.05	-
<b>电池片(W)</b>				
多晶电池片-金刚线-18.7% (USD)	0.115	0.106	0.109	2.8
多晶电池片-金刚线-18.7% (RMB)	0.89	0.86	0.88	-
单晶电池片-20% (USD)	0.129	0.125	0.128	-
单晶电池片-20% (RMB)	0.99	0.97	0.98	-
单晶 PERC 电池片-21.4% (USD)	0.175	0.15	0.152	1.3
单晶 PERC 电池片-21.4% (RMB)	1.25	1.18	1.2	-
单晶 PERC 电池片-21.5%+ (RMB)	1.3	1.25	1.25	-
单晶 PERC 电池片-21.5%+双面 (RMB)	1.3	1.25	1.28	-
<b>组件(W)</b>				
275W 多晶组件 (USD)	0.33	0.215	0.225	-
275W 多晶组件 (RMB)	1.9	1.8	1.86	-
285W 单晶组件 (USD)	0.35	0.238	0.239	-

285W 单晶组件 (RMB)	1.96	1.92	1.93	-
300/305W 单晶 PERC 组件 (RMB)	2.2	2.1	2.15	2.4
310W 单晶 PERC 组件 (RMB)	2.25	2.2	2.25	2.3

数据来源: PVinfoLink, 上海证券研究所

### 三、 近期公司动态

表 2 上周锂电池+光伏上市公司重要公告

	股票代码	公司名称	事件	具体内容
业绩预告	300568	星源材质	2018 年度业绩预告	公司 2018 年预计实现归属于上市公司股东的净利润 20,080.46 万元-21,051.59 万元, 同比增长 88%-97%。预计 2018 年度非经常性损益对公司净利润的影响在 9,800 万元到 1.08 亿元之间, 主要为公司及控股子公司收到的政府补助资金。
股权质押与质押解除	300014	亿纬锂能	控股股东部分股权解除质押	控股股东西藏亿纬控股有限公司质押给东莞证券的 15,800,000 股解除质押, 合计占其所持公司股份总数 4.94%。
	300618	寒锐钴业	持股 5%以上的股东部分股权解除质押	公司持股 5%以上的股东江苏汉唐国际贸易集团有限公司本次累计解除 3,688,000 股, 占其所持公司股份总数的 22.05%。
股权激励	300274	阳光电源	2018 年限制性股票激励计划	本激励计划拟授予的限制性股票数量为 900.00 万股, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额 145151.36 万股的 0.62%; 授予价格为每股 4.66 元; 本激励计划首次授予的激励对象总人数为 142 人, 包括公司公告本激励计划时在公司 (含子公司) 任职的董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术 (业务) 骨干。
业务进展	300073	当升科技	控股股东与金川集团股份有限公司签署战略合作框架协议	双方将在上游矿产资源投资开发方面开展合作, 共同寻找镍、钴、锰等优质矿产资源进行合作开发, 获取优势资源, 带动产业链上下游业务与技术的深入合作。双方拟在矿产资源综合开发与利用、矿山自动化、工程设计及电池回收等领域, 开展技术交流与合作, 积极探索智能化矿山开采和绿色矿山建设等合作。
政府补助	002812	恩捷股份	收到政府补贴	公司的控股子公司上海恩捷新材料科技有限公司锂电池隔离膜生产线技术改造项获批投资 (补助) 资金 3,375 万元。

	300438	鹏辉能源	获得政府补助	鹏辉能源子公司鹏辉能源常州动力锂电有限公司近日收到政府补助 9,468.45 万元。
获得专利	002709	天赐材料	控股子公司中天鸿锂取得专利证书	公司控股子公司中天鸿锂清源股份有限公司近日取得国家知识产权局颁发的 4 件实用新型专利证书, 包括锂动力电池用电池箱、安全锂动力电池、防火锂动力电池组、锂动力电池方形卷绕电芯。
其他	000009	中国宝安	下属子公司转让参股公司股权	公司控股子公司贝特瑞新能源材料股份有限公司在未来 12 个月内通过全国中小企业股份转让系统转让所持有的广东芳源环保股份有限公司股份不超过 1,000 万股。贝特瑞持有芳源环保股份 3,571 万股, 占芳源环保总股本的 20.06%。
	002709	天赐材料	对子公司增资	公司拟以债权转股权及货币出资的方式对全资子公司九江天赐进行增资人民币 14,800 万元。九江天赐主要从事有机硅材料、锂离子电池材料等产品的制造、批发、零售业务。

数据来源: WIND, 上海证券研究所

#### 四、行业近期热点信息

锂电池方面:

##### 11 月全国汽车销量下滑新能源车保持高增长

中汽协数据显示, 11 月, 新能源汽车产销分别完成 17.3 万辆和 16.9 万辆, 比上年同期分别增长 36.9% 和 37.6%。1-11 月, 新能源汽车产销分别完成 105.4 万辆和 103 万辆, 比上年同期分别增长 63.6% 和 68%。其中纯电动汽车产销分别完成 80.7 万辆和 79.1 万辆, 比上年同期分别增长 50.3% 和 55.7%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 24.7 万辆和 23.9 万辆, 比上年同期分别增长 130.3% 和 127.6%。

##### 11 月新能源汽车电池装机约 8.91GWh 同比增长 28%

高工锂电数据显示, 11 月动力电池装机总电量约 8.91GWh, 同比增长 28%。1-11 月动力电池装机总电量约 43.63GWh, 同比增长 77%。从不同电池类型来看, 11 月份磷酸铁锂电池装机电量约 2.99GWh, 同比下降 19%; 三元电池装机电量约 4.83GWh, 同比增长 70%; 锰酸锂电池装机电量约 0.13GWh, 同比下降 56%。值得关注的是, 本月份出现了遨优动力配套无锡新日专用车 26 辆富锂锰电池, 装机总电量 887KWh。从不同电池形状来看, 11 月份方形电池装机电量约 6.30GWh, 占比 71%, 较上月下降 4 个百分点; 软包电池装机电量约 1.33GWh, 占比 15%, 较上月上升 1 个百分点; 圆柱电池装机电量约 1.28GWh, 占比 14%, 较上月上升 3 个百分点。

### 三星重启逾百亿西安动力电池二期项目

三星集团旗下的三星 SDI 于近日低调重启位于西安的动力电池生产基地二期项目，并将重新调整在中国市场的策略。三星 SDI 将在西安共计投资 1.7 万亿韩元（约合 105 亿元人民币），筹建占地面积 16 万 m<sup>2</sup> 的工厂，项目建成后将形成 5 条 60Ah 锂离子动力电池生产线，该金额也是三星 SDI 近年来在全球投资的最大金额。西安生产基地将隶属于三星 SDI 与安徽环新、西安高科合资成立的电池企业三星环新动力，三方的持股比例分别为 50%、35% 和 15%。

与此同时，三星 SDI 将在中大型动力电池保持优势的情况下，针对消费需求的多样化，可能在华进行针对微型乘用车的电池布局，推出能量密度达到 300Wh/kg 的第五代产品，并预计在 2023 年实现量产。

### 三星 SDI 在天津投 24 亿美元建设二期项目，初期主要用于储能系统、电动汽车等

三星拟在天津调整部分产品结构，新增投资达 24 亿美元建设全球领先的电池生产线等新项目。三星公关负责人表示，此次投资新建的动力电池初期主要应用于储能系统、电动汽车和电动工具等。

### 四部委制定《提升新能源汽车充电保障能力行动计划》，力争 3 年时间大幅提升充电技术水平

国家发展改革委、国家能源局、工业和信息化部、财政部制定了《提升新能源汽车充电保障能力行动计划》，提出力争用 3 年时间大幅提升充电技术水平，提高充电设施产品质量，加快完善充电标准体系，全面优化充电设施布局，显著增强充电网络互联互通能力，快速升级充电运营服务品质，进一步优化充电基础设施发展环境和产业格局。

行动计划中提出我国新能源汽车正处于市场化发展的关键时期，充电基础设施是新能源汽车推广应用的重要基础之一。近年来，在党中央、国务院的正确领导下，在各有关方面的大力支持下，我国充电基础设施快速发展，已建成充电桩数量超过 60 万个，为新能源汽车提供了配套能源保障，在能源供给侧结构性改革和大气污染防治等方面发挥了重要作用。

### 光伏领域：

#### 国家能源局下发 1.5GW 领跑基地奖励通知！2020 年 630 前建成

国家能源局综合司发布《关于光伏发电领跑基地奖励激励有关

事项的通知》，对于严格落实要求、按期投产且验收合格的基地（含二期）在后续领跑基地竞争优选中给予优先考虑或适当加分；对2017年光伏发电基地给予3个共150万千瓦等量规模连续建设作为奖励激励。

### 2018年Q3美国光伏装机容量1.7GW 全年或达11.1GW

2018年第三季度，美国新增光伏装机1.7GW（DC），同比下降15%，环比下降20%。预计2018年美国全年新增光伏装机在11.1GW（DC）左右，将与2017年持平。未来5年，美国光伏装机将翻番。到2023年，美国年装机量将达到14GW（DC）。

### 中环、通威、协鑫、阿特斯、晶澳等名企布局内蒙，总投资近500亿

内蒙古自治区印发了《内蒙古自治区人民政府关于印发自治区新兴产业高质量发展实施方案（2018—2020年）的通知》，该文件的项目汇总中，以中环、通威、协鑫、阿特斯、晶澳等为代表的光伏名企纷纷布局了单、多晶硅项目以及高效电池片，总投资达到近500亿元左右；与此同时，这部分企业也将获得内蒙古自治区的资金奖励，最高不超过500万元。

## 五、投资建议

中汽协发布11月份新能源汽车产销量数据，在整个汽车行业景气下行的环境下，新能源汽车产销量依旧保持高增，行业景气持续。预计12月份抢装行情将延续，全年突破120万辆的大关不成问题。新能源汽车产销量的高速增长带动上游锂电池的需求。从高工锂电发布的动力电池装机数据来看，1-11月动力电池装机总电量约43.63GWh，同比增长77%。新一轮补贴政策临近，高能量密度高续航里程的趋势不会改变。建议关注中游材料龙头企业，如高镍三元龙头当升科技，以及进入海外高端供应链的隔膜龙头企业，下游电池板块建议关注市占率高，回款能力较好的龙头公司，如宁德时代。

光伏方面，之前能源局召开会议，会议表示，2022年前光伏都有补贴，且十三五光伏目标要提高，可以比210GW更积极一些。此次政策调整给行业带来新的机遇，“5.31新政”以来光伏行业的悲观情绪将得到较大缓解。与此同时，欧洲“双反”的取消，海外需求随着产品价格下降而扩张也将持续利好行业，供应链上部分产品价格已止跌上扬。建议密切关注后续政策进展及海外市场拓展情况。我们维持行业“增持”评级。

## 分析师承诺

张涛 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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

本公司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沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 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沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

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。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何

机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。