

日期：2019年06月25日
行业：电气设备和新能源



可再生能源补贴发放，锂电产业链价格承压

分析师： 洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC证书编号: S0870518070001

研究助理： 孙克遥
Tel: 021-53686135
E-mail: sunkeyao@shzq.com
SAC证书编号: S0870118050004

■ 行情回顾

上周(0617-0621)上证综指上涨4.16%，深证成指上涨4.59%，中小板指上涨5.03%，创业板指上涨4.80%，沪深300指数上涨4.90%，锂电池指数上涨3.56%，新能源汽车指数上涨3.95%，光伏指数上涨4.38%，风力发电指数上涨5.53%。

■ 价格追踪

锂电方面，企业反馈下游市场需求不及预期，特别是三元材料需求表现不好，产业链价格大多下滑。其中上游原材料锂、钴延续颓势，现电碳均价7.5万元/吨、工碳均价6.65万元/吨，电解钴均价24.2万元/吨，较之前下跌2000元/吨，四氧化三钴均价位于16.8万元/吨左右。三元材料(523)价格受需求弱而下滑，均价位于13.6万元/吨。六氟磷酸锂价格上周平稳，现产品价格主流报12.25万元/吨。

光伏材料方面价格变化不大，其中单晶用小料小幅上涨，且当下供应紧张，仍有上调趋势。单晶PERC电池片由于今年产能逐月爬升，供应日趋充足，成交价均有小幅下调，现市场价约1.17-1.19元/W。组件方面热度下滑，欧洲市场进入假期需求一般。

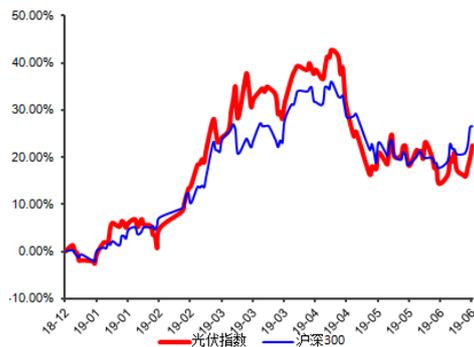
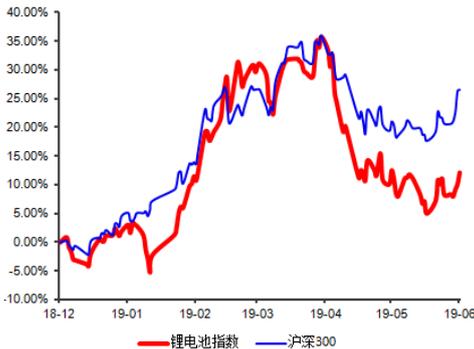
■ 行业动态

工信部启动新能源汽车安全排查；
盟固利天津动力电池二期6GWh项目开工建设；
财政部拨付前七批可再生能源补贴 光伏30.8亿元。

■ 投资建议

新能源汽车产销量的高速增长带动中上游动力电池的需求。发改委上周发文稳消费，重点提及新能源汽车市场，要求大幅降低新能源汽车成本，加快发展使用便利的新能源汽车，聚焦续航里程短、充电时间长等痛点；同时要求大力推动新能源车消费使用，各地不得对新能源车实行限行限购等。虽然补贴退坡幅度较大，但消费发力将支撑未来新能源车的增速。我们维持2019年新能源汽车产销约175万辆、动力锂电装机约76GWh的预测，同比分别增长37.8%和33.3%。由于补贴退坡，中上游电池企业承压，但龙头企业在成本、技术、客户优势凸显，行业集中度有望进一步提升，建议关注宁德时代。随着补贴大幅退坡，铁锂电池的性价比优势开始显现。同时，车企为弱化供应链风险而寻求与优质

最近6个月行业指数与沪深300



二线电池企业合作的意向越发明显，建议关注二线电池企业龙头**亿纬锂能**。新政追求高端兼顾安全，能量密度要求门槛稳步上调。高镍三元降本增效、大势所趋，建议关注高镍三元龙头**当升科技**。补贴退坡大环境下，产业链价格承压，出货海外的高端产品有望支撑公司毛利率，建议关注跻身海外高端供应链的湿法隔膜龙头**恩捷股份**。同时建议关注**充电桩、加氢**等配套设施板块。

光伏方面，政策基本明晰，稳中有进符合预期，国内需求即将启动。2019年5月底，光伏管理政策正式落地，整体符合预期。我们维持2019年国内光伏新增装机约40-45GW的预测。同时，海外需求续热，我国光伏出口规模同比大幅增长。此次美国贸易代表办公室裁决取消双面组件的额外关税将进一步利好我国光伏组件的出口。建议继续关注市占率高、成本优势明显的龙头企业**隆基股份**、**通威股份**，以及光伏玻璃、背板等细分领域。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，光伏装机需求不及预期，原材料价格大幅波动，行业政策调整。

■ 数据预测与估值

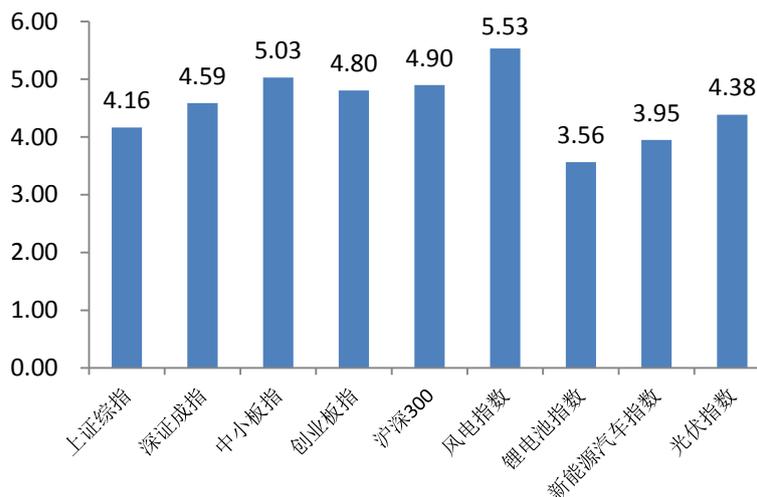
公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
宁德时代	300750	69.09	1.54	1.98	2.55	44.86	34.89	27.09	谨慎增持
当升科技	300073	24.61	0.72	0.97	1.27	34.18	25.37	19.38	谨慎增持
亿纬锂能	300014	26.60	0.67	0.78	1.01	39.70	34.10	26.34	谨慎增持
恩捷股份	002812	47.47	1.21	1.75	2.13	39.23	27.13	22.29	增持
通威股份	600438	14.56	0.52	0.78	1.03	28.00	18.67	14.14	增持
隆基股份	601012	23.14	0.93	1.12	1.43	24.88	20.66	16.18	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年06月21日

一、上周行情回顾

上周(0617-0621)上证综指上涨4.16%，深证成指上涨4.59%，中小板指上涨5.03%，创业板指上涨4.80%，沪深300指数上涨4.90%，锂电池指数上涨3.56%，新能源汽车指数上涨3.95%，光伏指数上涨4.38%，风力发电指数上涨5.53%。

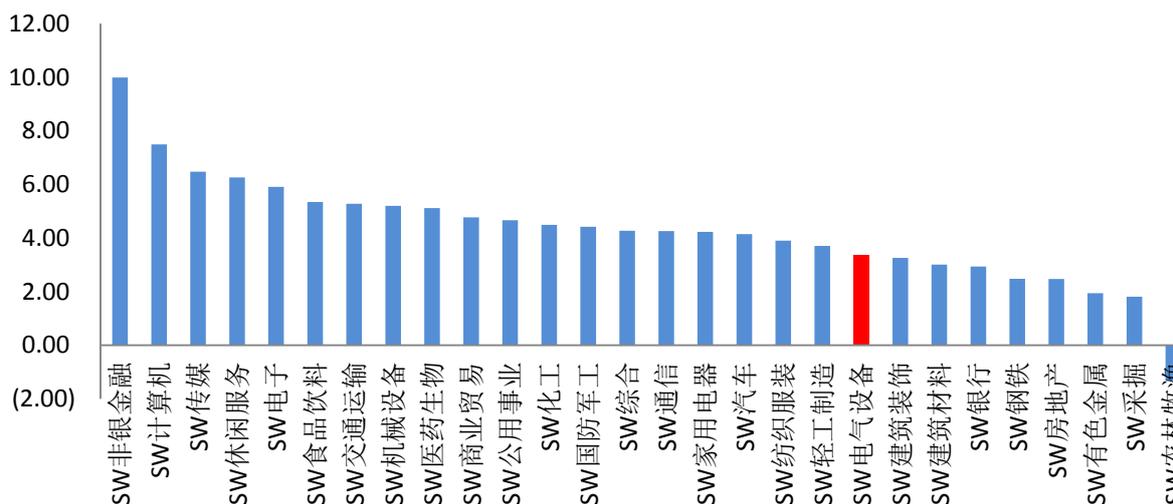
图1：上周市场表现



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上涨3.38%，表现排在申万28个行业板块的第20位。

图2：申万行业板块表现



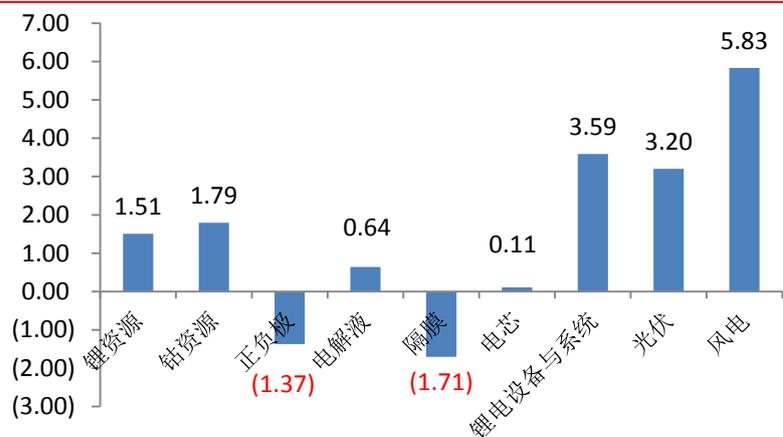
数据来源：WIND，上海证券研究所

我们重点关注新能源汽车产业链中上游板块和光伏板块。

细分板块方面，上周上游锂资源板块上涨1.51%，钴资源上涨1.79%。锂电正负极材料板块下跌1.37%，电解液板块上涨0.64%，

隔膜板块下跌 1.71%，电池板块上涨 0.11%，光伏板块上涨 3.20%，风电板块上涨 5.83%。

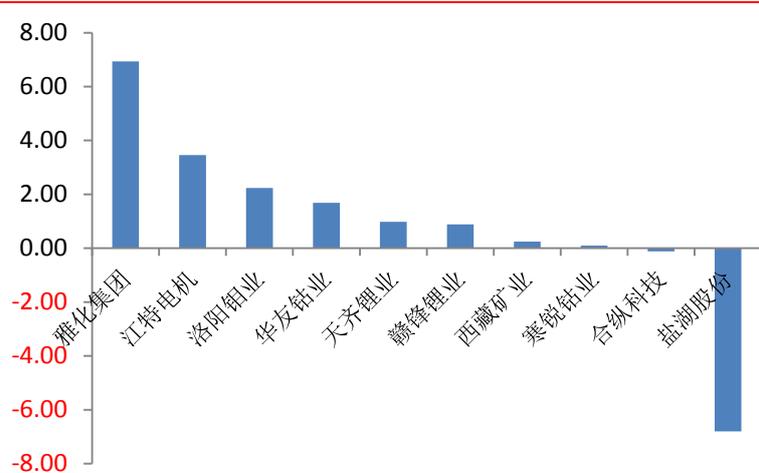
图 3：上周锂电池、光伏细分板块表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

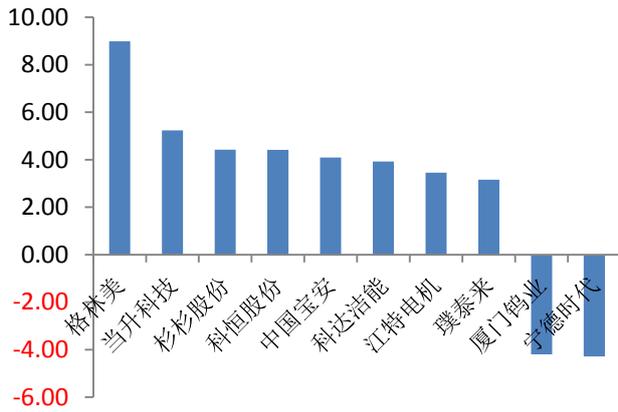
个股方面，上游**锂钴资源**板块个股中表现较好的有雅化集团（6.94%）、江特电机（3.46%）、洛阳钼业（2.24%），跌幅较大的有盐湖股份（-6.80%）。**中游锂电材料**板块中涨幅较大的有格林美（8.99%）、江苏国泰（7.19%）、星源材质（5.75%），跌幅居前的有恩捷股份（-8.06%）、宁德时代（-4.28%）、厦门钨业（-4.19%）；**电池**板块中表现较好的有亿纬锂能（9.78%）、欣旺达（7.54%）、德赛电池（5.46%），跌幅较大的有 ST 猛狮（-6.47%）、宁德时代（-4.28%）、国轩高科（-1.35%）。**光伏**板块个股中涨幅较大的有三超新材（13.78%）、向日葵（11.65%）、迈为股份（10.74%），跌幅较大的有横店东磁（-3.32%）、中来股份（-2.97%）、捷佳伟创（-1.42%）。

图 4：上周锂钴资源板块个股情况



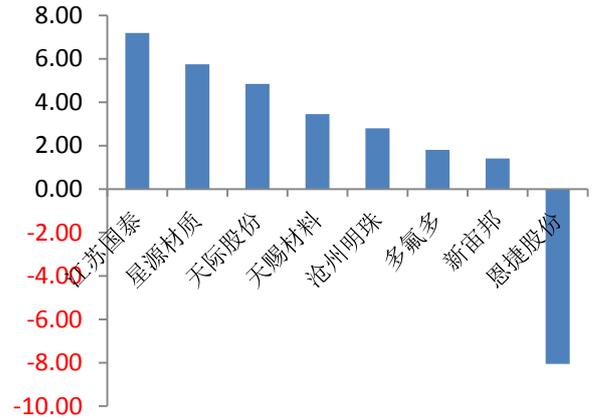
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 5: 上周锂电池正负极板块个股情况



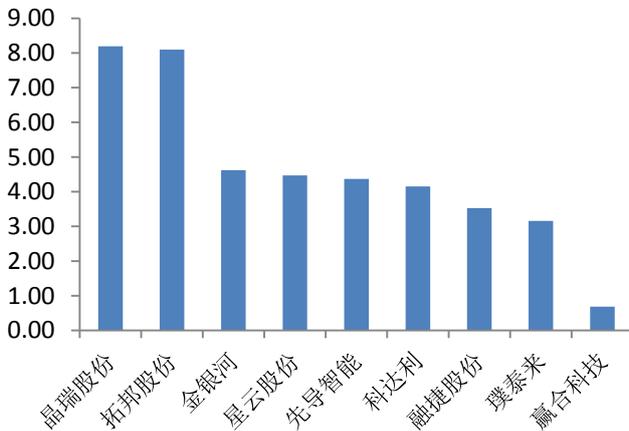
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 6: 上周锂电池电解液+隔膜板块个股情况



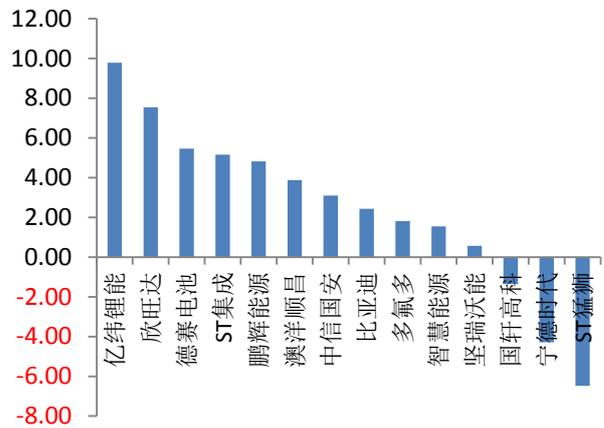
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 7: 上周锂电设备板块个股情况



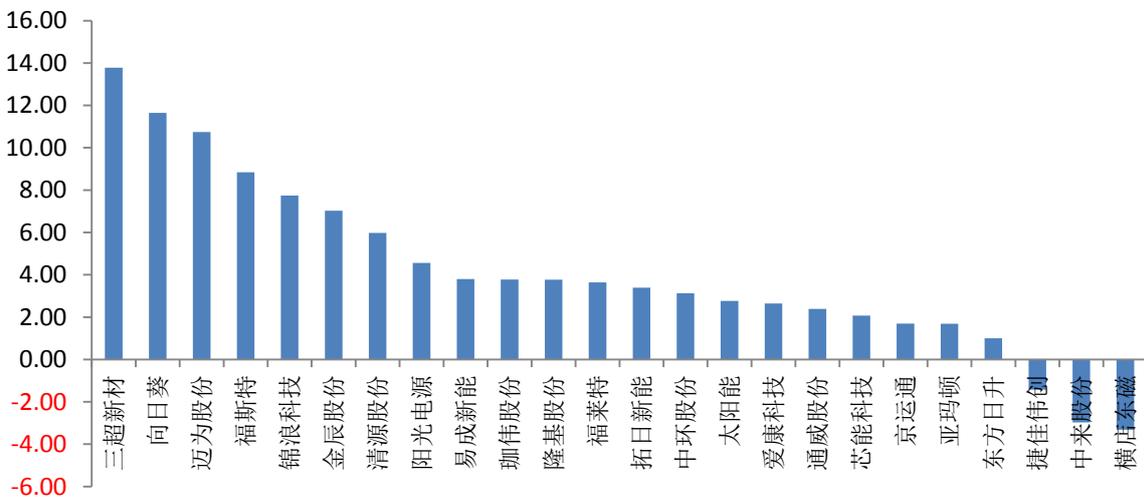
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 8: 上周电池板块个股情况



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、行业主要材料及产量情况

锂、钴原材料方面，碳酸锂市场价格小幅下滑，现电碳均价 7.5 万元/吨，工碳均价 6.65 万元/吨。企业普遍反馈价格已无利润空间，降价意愿不强，除部分小厂或贸易商周转资金抛货因素外，主流成交价格没有太大变化。实际来看，今年碳酸锂的应投资项目放量情况低于预期，碳酸锂的供应并没有太多过剩，加上国内价格已低于国际价格，导致不少企业加大出口力度。氢氧化锂主流成交价格集中在 9.0 万元/吨左右。国内外钴价继续走低，其中国内电解钴报价位于 24.2 万元/吨附近，较之前下跌 2000 元/吨；四氧化三钴均价位于 16.8 万元/吨左右，较之前下滑 4000 元/吨。

正极材料方面，磷酸铁锂走弱，市场平均报价在 5.0 万元/吨左右，较之前价格下滑 1000 元/吨，储能应用市场在近段时间开始出现爆发，订单较多。三元材料（523）价格持续阴跌，市场均价在 13.6 万元/吨左右，下跌 1000 元/吨。下游需求逐渐转弱成为拖累价格下跌的主要因素。三元材料整体需求增量并不明显。高镍材料市场需求一般，单晶 622 型三元材料报在 16.8-17 万/吨之间，较上周持平。硫酸钴价格下滑明显，市场主流成交价格报在 3.95 万元/吨左右。硫酸镍与硫酸锰价格变化不大，分别报 2.4-2.6 万/吨及 0.68-0.71 万/吨。

负极材料市场持稳运行，产品价格相对稳定，现国内负极材料低端产品主流报 2.1-2.8 万元/吨，中端产品主流报 4.3-5.7 万元/吨，高端产品主流报 7-9 万元/吨。

电解液市场表现一般，产品价格持稳。现国内电解液价格普遍在 3.3-4.4 万元/吨，高端产品价格在 7 万元/吨左右，低端产品报价在 2.3-2.8 万元/吨。受近期动力电池市场不够景气，数码市场即将迎来淡季等因素的影响下，部分厂家对本月的产量预期不乐观。原料市场，溶剂价格高位持稳。现 DMC 报 7500 元/吨左右，DEC 报 14500 元/吨左右，EC 报 17000-20000 元/吨。现六氟磷酸锂表现平稳，现市场价格主流报 10-11 万元/吨，高报 12.6 万元/吨。

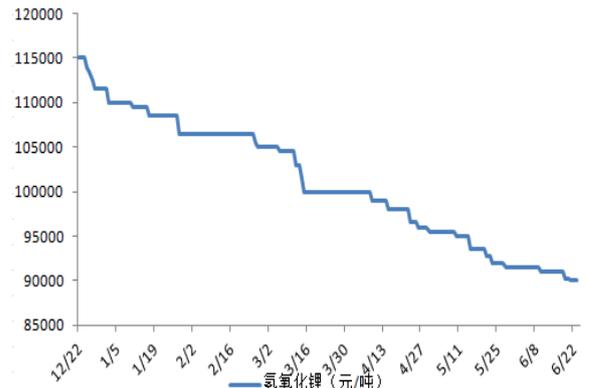
隔膜方面，隔膜市场偏弱运行。目前数码隔膜需求已开始进入淡季行情，而动力膜也未能如愿放量，短期难有太好表现。数码价格方面：5 μm 湿法基膜报价 3-3.8 元/平方米；5 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜报价为 3.9-4.7 元/平方米；7 μm 湿法基膜报价为 2-2.6 元/平方米；7 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜报价为 2.7-3.8 元/平方米。动力价格方面：14 μm 干法基膜报价为 1-1.3 元/平方米；9 μm 湿法基膜报价 1.4-1.9 元/平方米；9 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜报价为 2.8-3.5 元/平方米。（数据来源：百川资讯、鑫罗资讯）

图 10: 近六个月碳酸锂市场价格



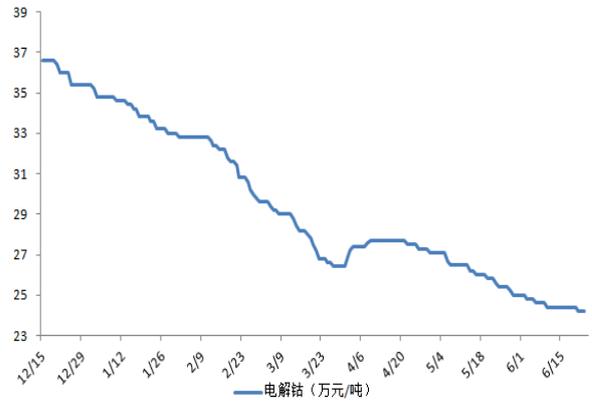
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 11: 近六个月氢氧化锂市场价格



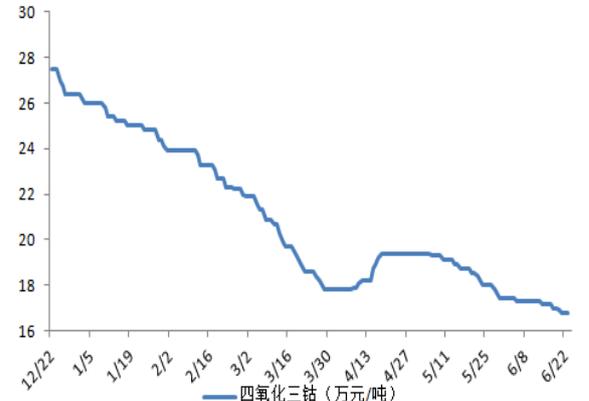
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 12: 近六个月电解钴市场价格



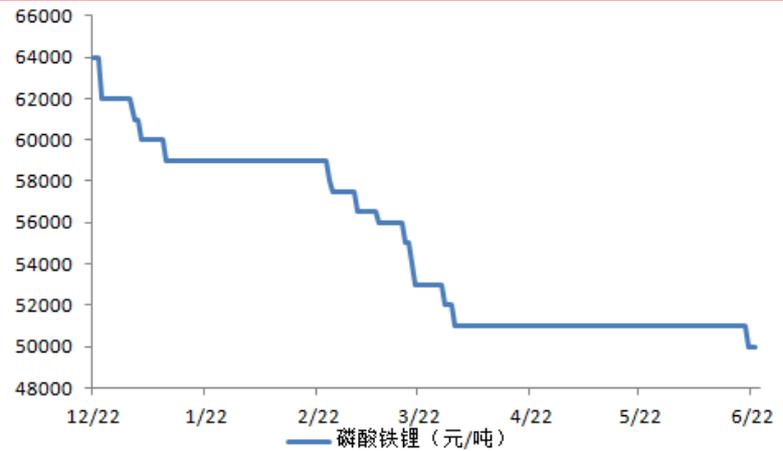
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 13: 近六个月四氧化三钴市场价格



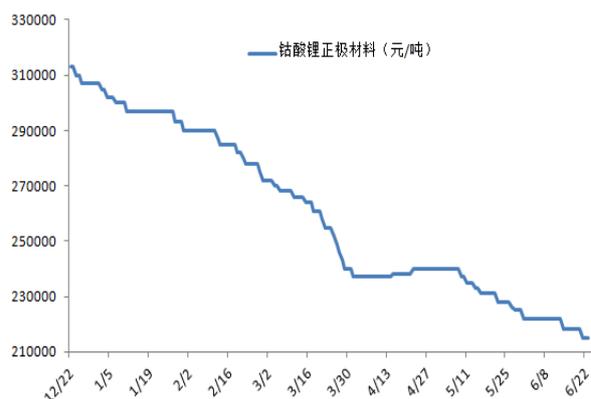
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 14: 近六个月磷酸铁锂正极材料市场价格



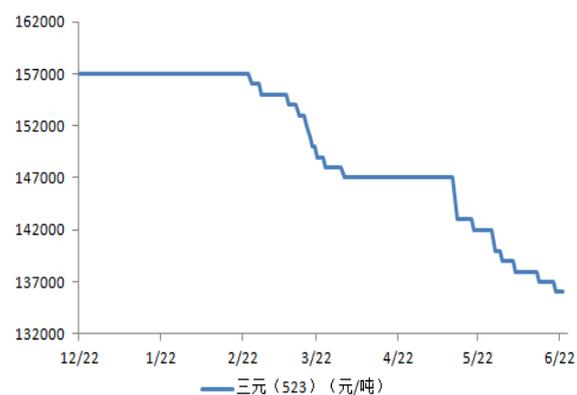
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 15: 近六个月钴酸锂正极市场价格



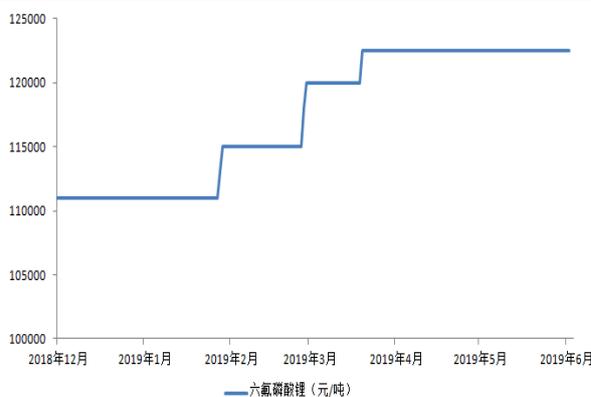
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 16: 近六个月三元正极 (523) 市场价格



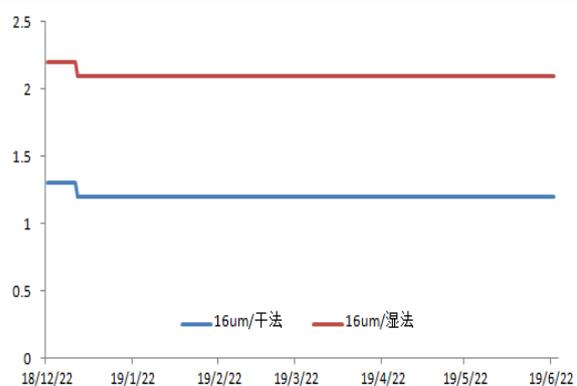
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

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: 由于下周才会进入七月硅料合约的议价, 因此国内价格仍保持在之前的水平。唯单晶用的小料价格稍微上调, 整体来看, 由于单晶用硅料的供应较为紧张, 下周的议价有机会上调。多晶用部分则因为供应充足, 加上部分复产以及新增产能, 价格可能会有小幅下修, 但目前下游多晶产品的需求稳定, 供需并没有太大落差, 因此价格调整应该也有限。值得观察的是, 复产的企业在六月份产出较为保守, 七月价格的变化将影响硅料厂复产的比例。一旦新旧产能同时开启, 七月多晶用料的价格还是较不乐观。

硅片: 硅片部分, 国内多晶硅片价格还是保持在每片 1.9 元人民币, 预计在国内的平价上网项目大量启动前, 多晶硅片的价格都不会有太大变化。因此尽管下周要洽谈七月订单, 但预计价格还是保持稳定。目前海外多晶硅片均价也保持在 0.255 元美金, 但已有不少成交落在 0.253 元美金左右, 可能会影响七月的议价。单晶方

面则因为供应较为紧张，因此小厂价格往上调涨，单晶大厂在六月底调涨的可能性看来越趋升高。

电池片：随着今年逐月的产能爬升，单晶 PERC 电池片供应在近期逐渐充足，七月看来单晶 PERC 电池片的供给会略大于需求，也使得七月的价格提前开始洽谈，本周成交价普遍出现小跌 0.02 元人民币的情况，大多落在每瓦 1.17-1.19 元人民币，海外价格也相应下跌到每瓦 0.155-0.157 元美金左右。

组件方面：单晶 PERC 组件部分，目前看来海外组件需求仍然持续稳定，海外布局佳的一线大厂 PERC 订单依然畅旺。然而近期适逢欧洲陆续进入假期，还需一段时间才能步入旺季，市场也出现部分厂商在中国内需回温之前小幅跌价。（数据来源：PVInfoLink）

表 1 一周光伏产品价格

	现货价格			涨跌幅(%)
	高	低	均价	
多晶硅(kg)				
多晶硅 多晶用 (USD)	7	6.7	6.9	-
多晶硅 单晶用 (USD)	9	8.8	8.9	1.1
多晶硅 菜花料(RMB)	63	60	61	-
多晶硅 致密料 (RMB)	76	74	75	-
硅片(pc)				
多晶硅片-金刚线 (USD)	0.257	0.254	0.255	-
多晶硅片-金刚线 (RMB)	1.92	1.87	1.9	-
单晶硅片-180μm(USD)	0.43	0.423	0.425	-
单晶硅片-180μm(rmb)	3.17	3.05	3.12	-
单晶硅片 - G1 158.75mm (USD)	0.475	0.465	0.47	-
单晶硅片 - G1 158.75mm (RMB)	3.52	3.4	3.47	-
电池片(W)				
多晶电池片-金刚线-18.7% (USD)	0.125	0.115	0.118	-
多晶电池片-金刚线-18.7% (RMB)	0.9	0.87	0.89	-
单晶 PERC 电池片-21.5%+ (RMB)	1.22	1.17	1.18	-1.7
单晶 PERC 电池片-21.5%+双面 (RMB)	1.22	1.18	1.18	-1.7
组件(W)				
275W 多晶组件 (USD)	0.34	0.215	0.22	-
275W 多晶组件 (RMB)	1.8	1.69	1.71	-0.6
310W 单晶 PERC 组件 (USD)	0.43	0.265	0.273	-
310W 单晶 PERC 组件 (RMB)	2.23	2.05	2.2	-
组件辅材				
光伏玻璃 (RMB)	26.5	26.25	26.3	-

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
股份质押 与解除质 押	603659	璞泰来	公司股东部分股份解除质押	持股 5%以上股东宁波梅山保税港区阔甬企业管理有限公司将其持有的 123 万股公司股票解除质押, 占公司总股本的 0.28%
	002460	赣锋锂业	股东部分股份解除质押	公司股东王晓申先生将其持有的公司部分股份解除质押, 合计 105 万股, 占其所持公司股份总数的 1.04%。
业务进展	000049	德赛电池	惠州电池拟签署项目投资建设协议书	公司控股子公司惠州市德赛电池有限公司拟与惠州仲恺高新技术产业开发区签署《投资建设协议书》, 项目建成后将生产经营锂离子封装电池等产品。该项目计划投资总额为 26 亿元, 其中固定资产投资不低于 18 亿元。
股东增 减 持	002129	中环股份	董事长、总经理拟买入公司股票	公司董事长、总经理, 沈浩平先生拟全部以个人出资方式持有公司股票, 计划自本公告日起未来六个月内, 以自有资金通过深交所交易系统买入公司股票。
	002460	赣锋锂业	股东计划减持公司股份	公司股东沈海博先生关于计划减持公司股份的通知。沈海博先生计划自本公告发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内, 合计减持所持公司股份不超过 300 万股 (占公司总股本的 0.23%)。
其他	300014	亿纬锂能	对子公司亿纬集能增资	为推动公司产业布局及战略规划的顺利实施, 公司拟使用自有资金 105,000 万元向亿纬集能增资。增资完成后, 亿纬集能注册资本由 71,831.40 万元增加至 176,831.40 万元, 公司投资额仍占亿纬集能总股本的 100%。公司本次向亿纬集能增资用于完成其产线建设。

	300037	新宙邦	调整 2018 年度利润分配预案	公司拟调整 2018 年年度利润分配方案，调整后的利润分配方案拟以当前股本 378,801,368 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 1.7 元（含税），合计派发现金股利 64,396,232.56 元（含税）。原 2018 年度利润分配方案为：不派发现金红利，不送红股，不以资本公积金转增股本，未分配利润结转至下一年度。
--	--------	-----	------------------	---

数据来源：WIND，上海证券研究所

四、行业近期热点信息

锂电方面：

工信部启动新能源汽车安全排查

工信部发布关于新能源汽车安全隐患排查工作的通知，要求各车企开展新能源汽车安全隐患排查工作，并如实上报相关情况，否则将暂停或取消企业及产品公告，并从新能源汽车推广应用推荐车型目录中剔除等处罚手段。同时要求企业应当承担新能源汽车安全第一责任，对发生起火燃烧事故的，企业应及时开展事故调查，生产企业应在 12 小时内（如造成人员伤亡或重大社会影响的，应在 6 小时内）将事故的基本信息，48 小时以内将事故详细信息，主动上报新能源汽车工作联席会议牵头部门和装备中心。对确实存在产品缺陷的，生产企业应当主动向主管部门备案召回。（新闻来源：工信部）

盟固利天津动力电池二期 6GWh 项目开工建设

荣盛盟固利动力电池二期项目开工仪式在天津宝坻隆重举行。据悉，盟固利二期项目规划产能为 6GWh，计划于明年 6 月建成投产。据了解，天津工厂一期 3GWh 动力电池项目已于 2018 年 10 月投产。随着二期项目建成投产，盟固利天津工厂动力电池产能将达到 9GWh，据其规划的 15GWh 产能又近一步。（新闻来源：电池中国网）

321 批新车公示：磷酸铁锂占七成

国家工业和信息化部在其官方网站公示了申报第 321 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》（以下简称《公告》）新产品，本次申报新能源汽车产品共 286 款，其中，客车 146 款，占比 51%；专用车 111 款，占比 39%；乘用车 29 款，占比 10%。从配套的动力电池技术路线来看，配套磷酸铁锂电池的车型有 199 款，占比 69.6%（近七成）；配套三元电池的车型有 46 款、配套锰酸锂电池的车型有 18 款、配套燃料电池的车型有 11 款、配套未注明类型锂离子电池的车型有 6 款、配套铅酸电池的车型有 3 款、配套多元

复合锂电池的车型有 2 款、配套磷酸亚铁锂电池的车型有 1 款。（新闻来源：电池中国网）

诺斯福特融资 10 亿美元建设超级电池工厂

瑞典企业家彼得·卡尔森（Peter Carlsson）创立的诺斯福特公司（Northvolt）已经获得了 10 亿美元的融资，这笔资金将为其夺得欧洲电池市场奠定基础。诺斯福特公司表示，筹集资金的财团由大众集团和高盛商业银行部门牵头，成员还包括宝马集团、瑞典保险公司 Folksam Group 以及与宜家有关联的 IMAS 基金会。另外，欧洲投资银行于今年 5 月份批准了该公司一笔 4 亿美元的贷款，帮助其建立锂离子电池生产基地。公司计划在瑞典将现有的工厂扩建为电池超级工厂，将负责活性材料的制备、电池组装、回收和辅助设备。并表示，所建立的超级工厂的产能将扩大到至少 32 GWh（新闻来源：ofweek 锂电网）。

新能源发电方面：

财政部拨付前七批可再生能源补贴 光伏 30.8 亿元

近日，财政部发布财建〔2019〕275 号《财政部关于下达可再生能源电价附加补助资金预算的通知》通知，下发可再生能源补贴 81 亿。光伏 30.8 亿元，光伏扶贫 3718 万元，自然人分布式 4843 万元，光伏电站及工商业分布式 29.9726 亿元。（新闻来源：财政部）

国家统计局：5 月太阳能发电增长 15.5% 加快 2.1 个百分点

2019 年 5 月份发电 5589 亿千瓦时，同比增长 0.2%。1—5 月份，发电 2.8 万亿千瓦时，增长 3.3%，增速较去年同期回落 5.2 个百分点。分品种看，火电降幅扩大，水电、核电增速回落，风电、太阳能发电加快。5 月份，火电同比下降 4.9%，降幅比上月扩大 4.7 个百分点；水电增长 10.8%，增速比上月回落 7.4 个百分点；核电增长 15.4%，回落 13.4 个百分点；风电增长 19.4%，加快 18.4 个百分点；太阳能发电增长 15.5%，加快 2.1 个百分点。（新闻来源：国家统计局）

2019 年一季度光伏装机大国排行：中、美、印前三

截至 2019 年 3 月底，中国太阳能光伏发电装机容量达到 179.7 吉瓦，同比增长 28%，2019 年第一季度增加 5.2 吉瓦。据太阳能产业协会(SEIA)称，在 2019 年第一季度，美国安装了 2.7 吉瓦的太阳能光伏发电。相比之下，2019 年第一季度印度的太阳能装机容量为 1.7 吉瓦。（新闻来源：北极星光伏网）

五、投资建议

新能源汽车产销量的高速增长带动中上游动力电池的需求。发改委上周发文稳消费，重点提及新能源汽车市场，要求大幅降低新能源汽车成本，加快发展使用便利的新能源汽车，聚焦续航里程短、充电时间长等痛点；同时要求大力推动新能源车消费使用，各地不得对新能源车实行限行限购等。虽然补贴退坡幅度较大，但消费发力将支撑未来新能源车的增速。我们维持 2019 年新能源汽车产销约 175 万辆、动力锂电装机约 76GWh 的预测，同比分别增长 37.8% 和 33.3%。由于补贴退坡，中上游电池企业承压，但龙头企业在成本、技术、客户优势凸显，行业集中度有望进一步提升，建议关注**宁德时代**。随着补贴大幅退坡，铁锂电池的性价比优势开始显现。同时，车企为弱化供应链风险而寻求与优质二线电池企业合作的意向越发明显，建议关注二线电池企业龙头**亿纬锂能**。新政追求高端兼顾安全，能量密度要求门槛稳步上调。高镍三元降本增效、大势所趋，建议关注高镍三元龙头**当升科技**。补贴退坡大环境下，产业链价格承压，出货海外的高端产品有望支撑公司毛利率，建议关注跻身海外高端供应链的湿法隔膜龙头**恩捷股份**。同时建议关注**充电桩、加氢**等配套设施板块。

光伏方面，政策基本明晰，稳中有进符合预期，国内需求即将启动。2019 年 5 月底，光伏管理政策正式落地，整体符合预期。我们维持 2019 年国内光伏新增装机约 40-45GW 的预测。同时，海外需求续热，我国光伏出口规模同比大幅增长。此次美国贸易代表办公室裁决取消双面组件的额外关税将进一步利好我国光伏组件的出口。建议继续关注市占率高、成本优势明显的龙头企业**隆基股份**、**通威股份**，以及光伏玻璃、背板等细分领域。我们维持行业“增持”评级。

分析师承诺

洪麟翔 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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。