



强于大市

电力设备与新能源行业 12月第1周周报

国内2020年光伏政策框架已定

特斯拉国产车型、大众MEB平台新车型等预期爆款车型有望促进全球电动化加速、刺激全球新能源汽车需求爆发；新能源汽车产业链中游在三季度基本确立盈利底；板块前期走势已相对充分反映了三季度基本面，底部区域建议逐步加大配置。海外光伏需求持续景气，叠加国内光伏需求高峰来临，产业链供需有望改善，建议积极关注龙头标的；国内风电存量项目建设进度有望加速，2019-2021年国内需求高增长可期。电力设备方面建议关注受益于泛在电力物联网建设与电能表更换等确定性需求的相关标的；另外建议持续关注工控、低压电器领域的优质标的。

- **本周板块行情：**本周电力设备和新能源板块上涨0.75%，其中锂电池指数上涨1.50%、光伏板块上涨0.92%、二次设备上涨0.44%、一次设备上涨0.32%、新能源汽车指数上涨0.04%、核电板块下跌1.00%、发电设备下跌1.32%、工控自动化下跌1.45%、风电板块下跌1.95%。
- **本周行业重点信息：新能源汽车：**奥迪确认正与比亚迪就采购动力电池一事进行商谈。欧盟和欧洲自由贸易联盟国家1-9月共有38.3万台电动乘用车完成注册，同比增长38.2%。埃隆·马斯克于11月27日在社交媒体上表示，自22日发布以来，特斯拉首款电动皮卡Cybertruck已收获25万订单。**新能源发电：**目前2020年政策框架已基本确定，总基调及操作办法与2019年的政策相比不会发生大的变化：第一、首先安排平价项目，然后安排竞价项目，分布式光伏同集中式光伏一同竞价，户用光伏还是一样，“单独规模、固定补贴、一个月缓冲期”；第二、在补贴的具体分配上，将继续实行“以收定支”的原则，其中一个方案是拟安排17.5亿元补贴（不含光伏扶贫），具体数额还要等待财政部最终确认，户用光伏拟安排5亿元，剩下的金额安排给竞价项目；第三、关于竞价项目总体思路方面、配置方法仍按2019年政策方式执行，包括要用修正电价全国排序，具体指导电价需要看发改委价格司的政策；第四、各省级能源主管部门会同各派出能源监管机构指导省级电网企业做好接网和消纳安排；第五、能源局很快将正式对外征求意见，争取政策能尽快发出；按此节奏，竞价项目最后申报期有可能是在2020年2月底。
- **本周公司重点信息：隆基股份：**1) 公司拟投资约25亿元在腾冲投资建设年产10GW单晶硅棒项目；2) 全资子公司隆基乐叶与Adani公司签署组件销售框架协议，约定2020年全年组件销量为500MW-1200MW。**宁德时代：**普莱德原股东（包含公司在内）与东方精工以及普莱德就业绩纠纷达成一揽子解决方案；公司以持有的东方精工6751万股向东方精工承担业绩补偿，不涉及现金支付；补偿股份后，公司仍将持有东方精工4649万股，影响2019年非经常性损益金额0.71亿元。**璞泰来：**公司拟将全资子公司深圳嘉拓、宁德嘉拓、江西嘉拓100%股权无偿划转至全资子公司溧阳嘉拓。**捷佳伟创：**1) 公司的员工持股计划自筹资金及总额分别不超过2850万、5700万元，业绩考核条件为2019-2021年净利润较2018年的增长率分别不低于18%、40%、65%；2) 公司拟向192名激励对象授予130.4万股限制性股票，价格16.59元/股，分三年解锁，解锁条件与员工持股计划一样。
- **风险提示：**投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期，原材料价格波动。

相关研究报告

《电力设备与新能源行业11月第4周周报：海外车企电动化进程加速》2019.11.24

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电气设备

沈成

(8621)20328319

cheng.shen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

朱凯

(86755)82560533

kai.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050002



目录

行情回顾.....	4
国内锂电市场价格观察.....	5
国内光伏市场价格观察.....	7
行业动态.....	9
新能源汽车及锂电池.....	9
新能源发电及储能.....	10
电改电网及能源互联网.....	11
公司动态.....	12
风险提示.....	14



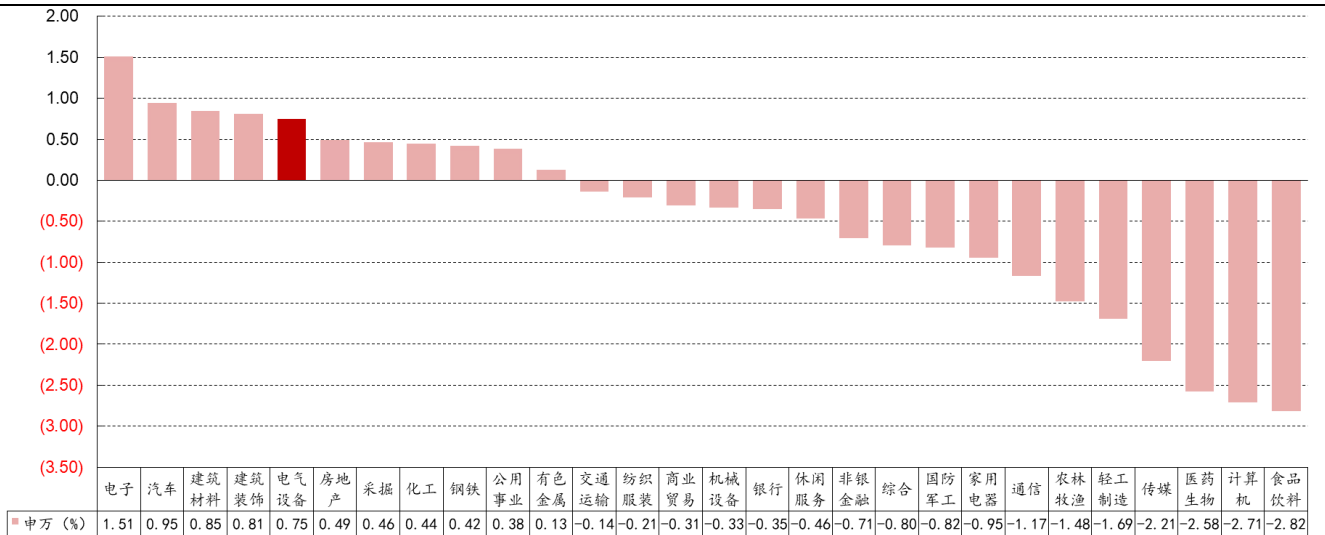
图表目录

图表 1. 申万行业指数涨跌幅比较.....	4
图表 2. 近期主要锂电池材料价格走势.....	6
图表 3. 光伏产品价格情况.....	8
图表 4. 本周重要公告汇总.....	12
续图表 4. 本周重要公告汇总	13
附录图表 5. 报告中提及上市公司估值表.....	15

行情回顾

本周电力设备和新能源板块上涨 0.75%，涨幅大于大盘：沪指收于 2871.98 点，下跌 13.31 点，下跌 0.46%，成交 7401.69 亿；深成指收于 9582.16 点，下跌 44.75 点，下跌 0.46%，成交 10885.04 亿；创业板收于 1664.90 点，下跌 14.91 点，下跌 0.89%，成交 3758.76 亿；电气设备收于 4031.61，上涨 29.89，上涨 0.75%，涨幅大于大盘。

图表 1. 申万行业指数涨跌幅比较



资料来源：万得，中银国际证券

本周锂电池指数涨幅最大，风电板块跌幅最大：锂电池指数上涨 1.50%、光伏板块上涨 0.92%、二次设备上涨 0.44%、一次设备上涨 0.32%、新能源汽车指数上涨 0.04%、核电板块下跌 1.00%、发电设备下跌 1.32%、工控自动化下跌 1.45%、风电板块下跌 1.95%。

本周股票涨跌幅：涨幅居前五个股票为麦克奥迪 19.48%、*ST 猛狮 15.41%、欣旺达 14.46%、融捷股份 13.85%、中电电机 12.49%；跌幅居前五个股票为华仪电气-22.57%、东方精工-16.96%、南风股份-15.00%、天龙光电-7.15%、东旭蓝天-6.53%。



国内锂电市场价格观察

近期动力电池市场停减产现象明显，行业进入年底淡季行情。根据鑫椤资讯统计，主导电池厂在9-10月生产量较大，但下游新能源车装机量并未达到预期，电池库存量增加明显，在此背景下11月份即开始减产也较为合理，年底以消化库存为主。主流铁锂动力电池模组**0.76-0.8元/Wh**，三元动力电池模组**0.9-0.95元/Wh**。

本周适逢11月底，下游电池厂陆续入市采购原料，市场成交有所回暖。不过就实际采购量来看，各三元材料企业普遍反映下游订单情况不及10月份。不仅如此，本周三元材料成交价格普遍有所下调，目前NCM523动力型三元材料报在**13.3-13.5万/吨**，较上周下滑**0.75万元**；NCM523数码型三元材料报在**12.5-12.8万/吨**，较上周下滑**0.7万元**；NCM811型三元材料报在**18.5-19万/吨**之间，较上周下滑**0.2万元**。三元前驱体方面，本周价格同样有所下滑，常规523型三元前驱体已经报至**9万/吨**以下。在终端市场表现不佳的情况下，本周三元前驱体出货情况也不理想，部分中小型前驱体企业表现尤为明显。硫酸钴与硫酸镍价格本周双双下行，原因除了终端需求表现不佳外，上游钴镍金属价格持续弱势也是拖累价格下行的一个重要因素。目前硫酸钴报在**4.5-4.8万/吨**之间，跌幅**0.1万元**；硫酸镍价格报在**2.6-2.8万/吨**，跌幅**0.3万元**。硫酸锰价格本周继续持平，报**0.62-0.65万/吨**。本周国内现货镍钴价格跟随期货下滑，电解钴报在**25.3-27.7万/吨**之间，小跌**0.1万元**；电解镍价格报在**11.2-11.64万/吨**之间，较上周下滑近**1万元**。虽然本周钴矿供应端再传利好，但是并未提振钴价回升，而镍价方面，其单月跌幅已经超过15%，短期走势恐难见回升。受此影响，预计后市三元材料系价格仍难脱离弱势行情。本周磷酸铁锂价格继续下探至**4-4.3万/吨**，主要受原材料碳酸锂价格下降以及年终谈判来年订单影响。随着C家在中旬开始大幅砍单，主要供应商生产均受到大幅影响，产线关停减量现象普遍。此次砍单来的太过突然，企业均反应事先未收到通知，表示很被动。从下游车企订单来看，今年新能源车抢装迹象不明显，12月份产量恢复的可能性很低。11月锰酸锂价格延续下跌趋势。临近年底，下游电池企业资金回笼困难，部分锰酸锂企业为降低资金风险，有意减少出货量。市场总体需求也较前期有所减少。11月供应方面，除新乡弘力以外，其他厂家对应有减少，市场预期降幅在10%左右，新乡弘力10月因设备检修减产，11月基本恢复正常。当前锰酸锂市场货源依旧充足，不乏为冲业绩而降低现金价格出货的情况，价格重心或继续下行，市场人士也表示，12月预期仍不乐观。目前低容量型锰酸锂报**2.4-2.6万元/吨**，高压实锰酸锂报**2.9-3.2万元/吨**，高容量型锰酸锂报**4-4.3万元/吨**，小动力型锰酸锂报**3.5-4万元/吨**。11月碳酸锂价格下跌趋势不改。据了解，11月三元材料需求量下跌幅度较大，电池级碳酸锂、氢氧化锂库存高企；工碳方面，磷酸铁锂及锰酸锂产量也有不同程度的下降，需求不及预期。供过于求状态依旧，虽有部分厂家减产，但总量影响不大，价格继续维持弱势，市场成交氛围较淡。本周工业级碳酸锂报**4.5-4.7万元/吨**，电池级碳酸锂报**5.2-5.5万元/吨**，氢氧化锂报**5.3-5.8万元/吨**。

11月国内负极材料市场回调，主流动力电池厂家排产再次大幅走低，负极产量也不可避免的受到影响，尤其是供应给头部企业的负极厂家，反应非常直接，波动明显。产品价格方面，截止到11月底国内负极材料低端产品主流报**2.1-2.6万元/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**。10月的新高终是昙花一现，上升趋势未能延续，在本月继续走低。临近年底负极企业更注重回款，开始有意的控制发货量，再加上近期动力电池市场又开始出现疲软行情，需求端也不如人意，因此，近期负极市场呈现不温不火行情。中小厂家策略是稳扎稳打，更看重“眼前利益”，不“好高骛远”，因此，现金流状况要好很多。短期来看，预计下月会延续本月走势，不会出现太大波动。

近期国内隔膜市场气氛低迷，交投清淡。受下游减产影响，隔膜企业出货量下调，开工率因此下降。价格方面比较稳定。其中，数码价格：5μm湿法基膜报价**2.7-3.5元/平方米**；5μm+2μm+2μm湿法涂覆隔膜报价为**3.6-4.5元/平方米**；7μm湿法基膜报价为**2-2.5元/平方米**；7μm+2μm+2μm湿法涂覆隔膜报价为**2.6-3.7元/平方米**。动力价格方面：14μm干法基膜报价为**1-1.2元/平方米**；9μm湿法基膜报价**1.3-1.7元/平方米**；9μm+2μm+2μm湿法涂覆隔膜报价为**2.6-3.4元/平方米**。



近期电解液市场弱势运行，产品价格低位持稳，现国内电解液价格普遍在 **3.1-4.3 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 **2.1-2.7 万元/吨**。本月的动力电池、储能市场俊男遇冷回调，开工率下滑明显，致使部分厂家开始新一轮价格战，使得一些厂家苦不堪言。产量方面本月普遍下滑，但也有部分以出口为主的企业一枝独秀。短期来看，预计 12 月市场仍将是一片寒意。原料市场，本周原来市场趋稳，现 DMC 报 **8800-12000 元/吨**，EMC 报 **1.4 万元/吨**左右，DEC 报 **14500 元/吨**左右，EC 报 **1.2 万元/吨**左右。六氟磷酸锂价格低位持稳，现主流报 **8.2-9.5 万元/吨**，高报 **11 万元/吨**。

11 月份主要正极材料价格整体走低。主要原材料碳酸锂持续降价，钴、镍高位回落，再加上去年底进入淡季行情，正极价格下调符合预期，小跌为主。目前看 2019 年国内新能源车产销规模在 120 万左右，同比 2018 年小降。与此同时，海外新能源车继续保持增长，预计 2019 年产销 107 万辆，同比增长 17%。随着各主流车企陆续发布纯电动车型，消费者对于新能源车的可选择范围大大增加，可以预见的是，2020 年外资品牌的份额将会显著提升，新能源车的销量规模再次增长问题不大。

图表 2. 近期主要锂电池材料价格走势

日期	1008-1012	1013-1018	1019-1025	1026-1101	1102-1108	1109-1115	1123-1129
2500mAh 圆柱电芯 (元/颗)	-	-	-	-	-	-	-
NCM523 动力型 (万元/吨)	14.7-15	14.7-15	14.7-15	14.4-14.7	14.4-14.7	14-14.3	13.3-13.5
三元前驱体-523 (万元/吨)	10-10.3	10-10.3	10-10.3	9.7-10	9.7-10	9-9.3	9
电解钴 (万元/吨)	29-31	27.7-29.7	28-31	25.7-29	25.7-28.5	25.3-27.9	25.3-27.7
硫酸钴 (万元/吨)	5.8-6.1	5.8-6.1	5.8-6.1	5.3-5.6	5.2-5.5	5	4.5-4.8
四氧化三钴 (万元/吨)	22-22.6	-	-	-	-	-	-
电池级碳酸锂 (万元/吨)	5.9-6.2	5.8-6.1	5.8-6.1	5.6-5.9	5.6-5.9	5.5-5.8	5.2-5.5
电池级氢氧化锂 (万元/吨)	6.5-6.8	6.3-6.6	6.3-6.6	6.2-6.5	6.2-6.5	5.6-6.1	5.3-5.8
磷酸铁锂 (万元/吨)	4.2-4.5	4.2-4.5	4.2-4.5	4.2-4.5	4.2-4.5	4.2-4.5	4-4.3
负极材料-低端 (万元/吨)	2.1-2.6	2.1-2.6	2.1-2.6	2.1-2.6	2.1-2.6	2.1-2.6	2.1-2.6
负极材料-中端 (万元/吨)	4.3-5.7	4.3-5.7	4.3-5.7	4.3-5.7	4.3-5.7	4.3-5.7	4.3-5.7
负极材料-高端 (万元/吨)	7-9	7-9	7-9	7-9	7-9	7-9	7-9
电解液-低端 (万元/吨)	2.3-2.8	2.3-2.8	2.1-2.7	2.1-2.7	2.1-2.7	-	2.1-2.7
电解液-主流 (万元/吨)	3.2-4.4	3.2-4.4	3.2-4.4	3.2-4.4	3.2-4.4	-	3.1-4.3
电解液-高端 (万元/吨)	7	7	7	7	7	-	7
六氟磷酸锂 (万元/吨)	9-10	9-10	8.5-10	8.5-10	8.5-10	-	8.2-9.5
溶剂-DMC (万元/吨)	0.8-0.85	0.8-0.85	0.85-1	0.85-1	0.85-1	-	0.88-1.2
溶剂-DEC (万元/吨)	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	-	1.45
溶剂-EC (万元/吨)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	-	1.2
湿法基膜 (元/平)	1.4-1.8	1.4-1.8	1.4-1.8	1.3-1.7	1.3-1.7	-	1.3-1.7

资料来源：中国化学与物理电源行业协会，中银国际证券



国内光伏市场价格观察

本周硅料价格与上周变化不大，国内单多晶用料价格在每公斤 **74 元及 59 元人民币**。由于本周市场上成交量偏少，加上铸锭企业开工率下调的影响，在多晶硅片价格尚未回稳的节点，多晶用料形成询价居多以及有价无市的情况，买卖双方交易持续僵持，目前多晶用料弥漫着跌价氛围，预期进入 12 月后价格会更加明朗，跌价空间落在每公斤 **1-2 元人民币** 左右。单晶用料部分，在目前单晶硅片供应稍紧的情况来看，价格持稳在每公斤 **74 元人民币**，但随着先前检修硅料厂恢复满载加上新产能释放，单晶用料供应略有提升，加上预期单多晶用料价差逐步缩小，单晶用料价格也不会独善其身。海外硅料市场交易平淡，主要观望国内硅料价格的走向，单晶用料高价小幅滑落，其他价格与上周相同。

近期由于多晶产品需求低迷，在多晶电池库存偏高及拉货力度衰退影响下，本周多晶硅片延续跌价走势，价格落在每片 **1.69-1.75 元人民币**，海外多晶硅片则受到国内多晶硅片的影响，价格滑落至每片 **0.220-0.226 美金**，预期下周国内及海外多晶硅片仍有一波跌价空间。依照目前多晶用料及硅片价格来看，现阶段铸锭企业都是低于现金成本亏损营运。在产企业为维持生产开工率，部分转往中低效项目开发，因此近期内中低效市场明显活跃。本周单晶大厂公告 12 月牌价，维持与 11 月相同价格，市场成交价落在每片 **2.95-3.06 元人民币** 之间，但由于现况单晶硅片供应稍紧，市场上低于 **2.95 元人民币** 成交明显变少，单晶需求热度将延续至今年底。

即使目前的价格低于多数厂商的现金成本水位，多晶电池片的跌价仍未停歇，本周主流价格来到每片 **2.9 元人民币**，换算每瓦价格已来到 **0.63 元人民币** 上下。虽陆续有产能转回单晶、或是减产因应，但部分一线大厂持续维持常规多晶产线全开，因此短期内库存压力预计难以消化。低迷的国内多晶电池片价格持续影响海外美金价格，尤其印度组件厂的目标采购价仍在下探，本周成交价跌至每瓦 **0.08 元美金** 甚至以下。受到国内电池跌价的影响，第三地产能价格也快速反应，东南亚多晶电池片已逐渐跌破每瓦 **0.1 元美金**。另一方面，由于单晶产品整体需求佳，国内单晶 PERC 电池片价格小幅上扬，落到 **0.95 元人民币**，海外价格则维持在先前水平。

从近期开标的项目来看，多晶组件的价格仍在持续下探，主流价格来到每瓦 **1.58-1.65 元人民币**，且价格还在持续往下。国内的降价也同时传导至海外，美金价格也呈现缓跌态势。单晶 PERC 组件部分，近期国内价格已较为平缓，而海外的价格受到今年四季度旺季不旺的悲观氛围影响，组件厂对明年上半年订单的报价较为积极。

由于十二月整体需求佳，光伏玻璃供货稍有紧张、无库存压力，也让整体价格再度上涨，目前价格来到人民币 **28.5-30 元/平方米**。

图表 3. 光伏产品价格情况

产品种类	2019/10/16	2019/10/23	2019/10/30	2019/11/06	2019/11/13	2019/11/20	2019/11/27	环比(%)
硅料	多晶用 美元/kg	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	0.00
	单晶用 美元/kg	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	0.00
	菜花料 元/kg	60	60	61	61	60	59	0.00
	致密料 元/kg	75	74	74	74	74	74	0.00
硅片	多晶-金刚线 美元/片	0.238	0.238	0.238	0.233	0.233	0.232	(3.90)
	多晶-金刚线 元/片	1.880	1.840	1.830	1.790	1.780	1.770	(2.30)
	铸锭单晶-158.75mm 美元/片	0.355	0.355	0.355	0.355	0.355	0.355	0.00
	铸锭单晶-158.75mm 元/片	2.700	2.650	2.650	2.650	2.650	2.650	0.00
	单晶-180μm 美元/片	0.405	0.405	0.391	0.391	0.391	0.391	0.00
	单晶-180μm 元/片	3.060	3.060	3.060	3.060	3.060	3.060	0.00
	单晶-G1 158.75mm 美元/片	0.450	0.450	0.426	0.426	0.426	0.426	0.00
	单晶-G1 158.75mm 元/片	3.410	3.410	3.310	3.310	3.310	3.310	0.00
电池片	多晶-金刚线-18.7 美元/W	0.102	0.099	0.093	0.089	0.087	0.084	(4.80)
	多晶-金刚线-18.7 元/W	0.800	0.770	0.720	0.696	0.674	0.650	(3.10)
	单晶 PERC-21.5+ 美元/W	0.121	0.121	0.121	0.122	0.122	0.122	0.00
	单晶 PERC-21.5+ 元/W	0.920	0.920	0.920	0.940	0.940	0.940	1.10
	单晶 PERC-21.5+双面 元/W	0.930	0.930	0.930	0.940	0.940	0.940	1.10
组件	多晶 275W 美元/W	0.220	0.220	0.220	0.220	0.218	0.216	(0.50)
	多晶 275W 元/W	1.700	1.700	1.690	1.670	1.640	1.620	(0.60)
	单晶 PERC 310W 美元/W	0.257	0.250	0.243	0.241	0.239	0.237	(0.40)
	单晶 PERC 310W 元/W	1.810	1.790	1.780	1.770	1.770	1.770	0.00
辅材	光伏玻璃 元/m ²	28	28	28	28	28	29	3.60

资料来源: PVInfoLink, 中银国际证券



行业动态

新能源汽车及锂电池

奥迪确认与比亚迪进行电池采购洽谈：外媒报道称，奥迪确认正在与中国电池制造商比亚迪就采购动力电池一事进行商谈，此举将打破奥迪在中国推出新的电动车型时对中国单一电池供应商的依赖。目前，奥迪在中国销售的 Q2L e-tron SUV 车型使用的是宁德时代生产的电池。
(<https://www.gg-lb.com/art-39476.html?type=4>)

第十七届广州国际汽车展在广交会展馆举办，共展出新能源汽车 182 台：11 月 22 日，第十七届广州国际汽车展在广交会展馆举办，本届车展共展出新能源汽车 182 台。作为新势力，蔚来、小鹏、威马等新能源汽车品牌也将同台竞技。其中，小鹏 P7 智能音乐座舱首次亮相，并公布预售价为 27-37 万元；威马 EX6 Plus 正式发布，其综合续航达到 500km。拜腾 M-Byte 亮相广州车展，保留 90%概念车的设计。
(<https://chejiahao.autohome.com.cn/info/5123859#pvareaid=6826274>)

国家电网与广汇汽车成立的合资公司在上海揭牌：11 月 25 日，国家电网与广汇汽车成立的国网广汇（上海）电动汽车服务有限公司今日在上海揭牌。合资公司将于 2020 年完成 43 万个充电桩布局，并将与恒大和万科等地产商合作，推进社区新能源汽车充电桩建设。
(<https://www.d1ev.com/news/qiye/104377>)

中国铁塔北京分公司招募储能、电池租售等能源业务合作伙伴：中国铁塔北京市分公司正在招募 2020-2021 年能源业务合作伙伴，以承接北京铁塔备电、发电、换电、售电、动力电池租售、储能等能源业务的市场拓展和客户发展工作。
(<http://mchuneng.bjx.com.cn/mnews/20191125/1023234.shtml?from=timeline>)

北汽镇江 49% 股权将由麦格纳接手：11 月 25 日消息，北汽集团与麦格纳合作有了新进展。据北京产权交易所产权转让公告显示，北汽（镇江）汽车有限公司大股东北汽汽车集团正在转让所持有的 49% 股权，公告披露结束日期为 11 月 27 日。根据计划，北汽集团新能源汽车高端品牌——ARCFOX 未来将在北汽麦格纳高端新能源汽车制造基地投产。
(http://m.sohu.com/a/356025013_383324)

菲亚特克莱斯勒有意收购 FF 电动车技术：11 月 26 日消息，据 TheVerge 消息，菲亚特-克莱斯勒 (FCA) 正在与法拉第未来 (FF) 和赛力斯 (Seres)（以前称为 SF Motors）进行技术收购谈判。如果谈判顺利，FF 可以从中获得一笔投资。FF 目前正计划筹集 8.5 亿美元，推动其首款豪华 SUV FF91 在明年年底前投入生产。
(<https://tech.sina.com.cn/it/2019-11-26/doc-iihnzahi3418209.shtml>)

丰田普锐斯未来将搭载太阳能电板，能量转化率超 34%：日前，丰田汽车研发了一款太阳能电池板，计划作为丰田普锐斯插电式混合动力车型的选配置，该装置只能在停车时为电池充电。目前该太阳能电池板能量转换效率超过 34%，远高于目前市场上普通产品 20% 的平均水平。
(<https://www.xincheping.com/news/130932.html>)

工信部就新能源汽车电池产品存质量问题约谈智航新能源：据工信部网站消息，26 日，工信部约谈江苏智航新能源有限公司，针对新能源汽车动力电池产品质量安全问题，要求企业立即对已销售产品开展自查整改，针对产品质量问题逐条提出解决措施，并对研发、生产、检测和售后等各环节进行系统梳理和整顿优化。
(<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1651337407941624990&wfr=spider&for=pc>)

PSA 集团正式启动新生产线，为全新一代电动车型提供电动机：近日，PSA 集团正式启动了其位于法国东北部 Moselle 省 Trémery 工厂的电动动力总成生产线，该生产线启动后将将为标致 e-208、标致 e-208、DS 3 Crossback E-Tense 以及欧宝/沃克斯豪尔 Corsa-e 等 PSA 集团全新一代电动车型提供电动机。
(<https://www.d1ev.com/news/qiye/104587>)



前三季度欧洲电动汽车共注册 38.3 万台，同比增长 38.2%：11 月 26 日消息，据国外媒体 InsideEVs 报道，2019 年 1 至 9 月，欧盟和欧洲自由贸易联盟国家共有 38.3 万台电动乘用车完成注册，同比增长 38.2%。其中，纯电车型和燃料电池汽车共注册 25.75 万台，同比增长 93.1%。插混车型和增程式电动汽车的注册量有所下滑，1 至 9 月共注册 12.53 万台，同比下滑 12.7%。

(<https://new.qq.com/rain/a/20191126A0LTOP>)

美证监会对特斯拉两份财报发起质疑：据国外媒体 marketwatch 报道，美国证券交易委员会 (SEC) 对特斯拉在今年 2 月份发布的 2018 年度报告和 7 月份发布的第二季度财报报表提出了几方面的质疑。SEC 要求特斯拉首席财务官扎卡里·柯克霍恩 (Zachary Kirkhorn)，对特斯拉不断变化的账目状况、已经提到的从被收购的公司获得的第三方销售收入，和以及不在保修准备金中扣除的部分费用，做出进一步解释。

(<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1651523819464011846&wfr=spider&for=pc>)

发布 5 天，特斯拉电动皮卡收获 25 万订单：11 月 27 日，特斯拉创始人埃隆·马斯克在社交媒体上表示，自 22 日发布以来，特斯拉首款电动皮卡 Cybertruck 已收获 25 万订单。此前马斯克披露的数据显示，大部分用户下订的版本为双电机版和三电机版，不足 20% 的用户选择 3.99 万美元的单电机版。

(<https://new.qq.com/omn/20191127/20191127A0A2ZI00.html>)

国内首例兆瓦级三元锂梯次电池储能项目并网运行：11 月 25 日，由江苏慧智能能源工程技术研究院有限公司实施的南通积简美居 360kW/2MWh 梯次储能项目顺利全容量并网运行，该项目是国内首例兆瓦级三元锂梯次电池储能项目。

(<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1651327478461421230&wfr=spider&for=pc>)

新能源发电及储能

2020 年中国光伏政策框架已定：目前 2020 年政策框架已基本确定，总基调及操作办法与 2019 年的政策相比不会发生大的变化。第一、首先安排平价项目，然后安排竞价项目，分布式光伏同集中式光伏一同竞价。户用光伏还是一样，“单独规模、固定补贴、一个月缓冲期。”第二、在补贴的具体分配上，将继续实行“以收定支”的原则。其中一个方案是拟安排 17.5 亿元补贴(不含光伏扶贫)，具体数额还要等待财政部最终确认，户用光伏拟安排 5 亿元，剩下的金额安排给竞价项目。第三、关于竞价项目总体思路方面、配置方法仍按 2019 年政策方式执行，包括要用修正电价全国排序，具体指导电价需要看发改委价格司的政策。第四、各省级能源主管部门会同各派出能源监管机构指导省级电网企业做好接网和消纳安排。第五、据悉能源局很快将正式对外征求意见，争取政策能尽快发出。按此节奏，竞价项目最后申报期有可能是在 2 月底。

(https://mp.weixin.qq.com/s/_Z8PzF9xSrCuxXo_XO6Ubg)

GE 以 6.08 亿元中标华能 115MW 风电项目：11 月 25 日，华能镇平风电场 (40MW) 工程、浣池五凤山 (50MW)、凤凰山 (25MW) 风电场工程项目风力发电机组 (含塔筒) 采购开标，GE 中标，中标总价 6.08 亿元。

(<http://news.bjx.com.cn/html/20191126/1023578.shtml>)

10 月光伏逆变器总出货量 4.83GW：2019 年 10 月，光伏逆变器总出货量达 4.83GW，环比上涨 7%，出口总额 2.05 亿美元，环比上涨 4%。其中，TOP20 厂商出口总量达到 3.99GW，出口总额达到了 1.5 亿美元。

(<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1651228771470263285&wfr=spider&for=pc>)

太阳能光伏玻璃市场将以年增长率 30.3% 迅猛发展：据美国联合市场研究机构的相关报告，2018 年全球太阳能光伏玻璃市场为 45 亿美元，预计到 2026 年将到达 376 亿美元，复合年增长率为 30.3%。

(<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1651434194018774655&wfr=spider&for=pc>)

西门子歌美飒 11MW 机组斩获 1.5GW 海上无补贴项目：11 月 27 日，国际海上风电开发巨头 Vattenfall 表示，在荷兰大瀑布无补贴风电项目 4 个海上风电场中，将使用 140 台西门子歌美飒 SG 11.0-193 DD 海上风电机组，项目总计超过 1.5GW，是 Vattenfall 公司目前开发的迄今为止最大的海上风电项目。

(<http://news.bjx.com.cn/html/20191128/1024469.shtml>)



电改电网及能源互联网

能源局下发能源领域行业标准制修订增补、调整计划项目通知: 11月26日,国家能源局官方网站发布了“国家能源局综合司关于下达2019年能源领域行业标准制修订增补、调整计划项目的通知”。2019年能源领域行业标准制修订增补计划项目达48项,2019年能源领域行业标准制修订调整计划项目达10项。

(http://www.nea.gov.cn/2019-11/26/c_138584596.htm)

河北省首个智慧能源综合体投运: 据北极星输配电网消息,11月26日,位于河北自贸试验区正定片区的河北首个多功能智慧能源综合体——朱河城市多功能智慧能源综合体正式投运。这是河北首个集变电站、充电站、数据中心站三站为一站,集能源流、业务流、数据流三流为一体的城市能源综合体,将为河北自贸试验区正定片区提供智慧能源服务。

(<http://shoudian.bjx.com.cn/html/20191129/1024618.shtml>)

公司动态

图表 4. 本周重要公告汇总

公司简称	公司公告
隆基股份	①公司与保山市人民政府、腾冲市人民政府于 2019 年 11 月 23 日签订项目投资协议, 就公司在腾冲投资建设年产 10GW 单晶硅棒项目达成合作意向, 公司项目投资约 25 亿元。②公司全资子公司隆基乐叶与 Adani 公司于 11 月 28 日在印度签署了组件销售框架协议, 就隆基乐叶向 Adani 公司销售单晶组件达成合作意向。本框架协议约定 2020 年全年组件销量为 500MW-1,200MW, 若按上限 1,200MW 测算, 占 2018 年公司全年单晶组件对外销量约 20%。
宁德时代	普莱德原股东 (包含公司在内) 与东方精工以及普莱德已于 11 月 25 日签署了《协议书》, 各方拟在 12 月 31 日之前就普莱德相关事项达成并履行完成一揽子解决方案。根据方案, 公司以持有的东方精工 6751 万股向东方精工承担业绩补偿, 不涉及现金支付。本次东方精工回购业绩补偿股份后, 公司仍将持有东方精工 4649 万股。前述事项将影响公司 2019 年度非经常性损益金额约 0.7123 亿元。
通威股份	①公司控股股东通威集团质押 9400 万股, 占其所持股份的 4.7%, 占公司总股本的 2.42%。截止 11 月 26 日, 通威集团累计质押 15.42 亿股, 合计占其所持本公司股份总数的 77.14%, 占本公司总股本的 39.71%。②公司控股股东通威集团解除质押 1.59 亿股, 占其所持股份的 7.96%, 占公司总股本的 4.10%。截止 11 月 28 日, 通威集团累计质押 13.83 亿股, 占其所持本公司股份总数的 69.19%, 占公司总股本的 35.61%。
璞泰来	公司拟以全资子公司深阳嘉拓为平台, 将本公司直接持有的全资子公司深圳新嘉拓、宁德嘉拓、江西嘉拓 100% 股权按账面净值内部无偿划转至深阳嘉拓; 本次划转完成后, 深圳新嘉拓、宁德嘉拓、江西嘉拓将成为深阳嘉拓的全资子公司。
星源材质	本次合计解除限售股份数量为 6226 万股, 占公司总股本的 27.02%; 实际可上市流通的股份数量为 1648 万股, 占公司总股本的 7.15%。可上市流通日为 2019 年 12 月 2 日。
欣旺达	公司控股股东王明旺解除质押 3100 万股, 占其所持股份的 7.12%, 占公司总股本的 2.01%。截止 11 月 27 日, 王明旺及其一致行动人累计质押 3.55 亿股, 合计占其所持股份的 62.33%, 占公司总股本的 22.93%。
金风科技	公司董事兼总裁曹志刚、副总裁周云志、副总裁吴凯及副总裁兼董事会秘书马金儒于 11 月 27 日合计减持 354 万股, 占公司股本总额的 0.0837%。
亿纬锂能	公司实际控制人骆锦红累计减持公司股份 901 万股, 减持比例 0.93%, 减持计划已实施完成。
先导智能	公司股东上海元攀计划自本减持计划公告之日起 15 个交易日后 6 个月内减持本公司股份不超过 2644 万股, 即不超过公司股份总数的 3.00%。
海兴电力	公司部分限制性股票激励对象因离职等原因, 已不符合激励条件, 公司将合计 70 万股未解锁的限制性股票进行回购注销。
阳光电源	公司控股股东、实际控制人曹仁贤解除质押 3000 万股, 占公司总股本的 2.06%; 同时质押 1650 万股, 占公司总股本的 1.13%。截至 11 月 28 日, 上述股东及其一致行动人累计质押 1.17 亿股, 占其所持公司股份的 25.83%, 占公司总股本的 8%。
麦格米特	公司于 11 月 29 日收到中国证监会出具的证监许可, 核准公司向社会公开发行面值总额 65,500 万元可转换公司债券, 期限 6 年。
东方日升	公司股东李宗松于 8 月 26 日至 11 月 23 日期间累计减持公司 2659 万股, 占总股本的 2.95%。
恩捷股份	①公司董事许铭累计减持 61 万股, 占总股本的 0.08%, 减持计划已全部实施完毕。②公司控股子公司上海恩捷新材料科技有限公司之全资子公司珠海恩捷新材料科技有限公司于 11 月 27 日收到退还增值税期末留抵税额 1180 万元。
日月股份	本次解除限售股票数量为 324 万股, 占目前公司总股本的 0.61%, 上市流通时间为 2019 年 11 月 29 日。
浙富控股	①公司确认为大藤峡水利枢纽工程右岸厂房水轮发电机组及其附属设备采购 A 包件: 水轮机及其附属设备采购的中标单位。中标总金额为 6.09 亿元, 本次中标总金额约占公司 2018 年度营业收入的 55.18%, 按照 38 个月交货期安排, 平均占 2018 年度营业收入的 17.43%。②公司全资子公司浙富水电承制的全球体型最大、中国首台 600MW 第四代商用快堆液态金属核主泵工程样机于 11 月 24 日在浙富水电整机试验台上通过试运行测试, 各项指标符合预期。
金杯电工	公司调整本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的交易方案, 董事会决议取消公司本次交易方案中的有关募集配套资金。
航天彩虹	公司全资子公司彩虹公司自主研发的“CH-5 多用途中空长航时无人机系统”荣获 2019 年中国先进技术转化应用大赛技术创新类金奖, “CH-101 无人自转旋翼机系统”荣获技术创新类优胜奖。
东方精工	公司与普莱德原股东以及普莱德于 11 月 25 日签署《协议书》, 就公司与普莱德原股东之间关于普莱德 2018 年度业绩承诺完成情况和利润补偿事项发生的争议纠纷, 达成一揽子解决方案。公司和普莱德原股东同意以 16.76 亿元的补偿金额达成调解。公司以 1 元的价格向普莱德原股东回购其持有的且与补偿金额 16.76 亿元补偿金额相对应的公司股份并办理注销手续。公司确定以 15 亿元出售普莱德 100% 股权。
东旭蓝天	①东旭集团控股股东东旭光电投资拟转让其持有的东旭集团 51.46% 股权, 为东旭集团引入国资战略投资者。停牌期间, 东旭光电投资和石家庄国资委进行了友好协商, 已就战略入股事项形成初步共识, 暂未达成书面协议, 交易双方将继续沟通。公司股票将于 2019 年 11 月 26 日开市起复牌。②公司目前正在筹划以发行股份并支付现金方式购买海岸新洲 (北京) 电子技术有限公司持有的丽晶美能股权事项。公司股票自 11 月 28 日上午开市起停牌, 预计停牌时间不超过 5 个交易日。
智慧能源	公司子公司于 10 月 31 日至 11 月 25 日期间签约千万元以上合同订单的确定金额合计为人民币 3.27 亿元。

资料来源: 公司公告, 中银国际证券



续图表 4. 本周重要公告汇总

公司简称	公司公告
融捷股份	①截至 11 月 23 日, 公司股东柯荣卿累计减持公司股份 517 万股, 占公司总股本的 1.99%, 减持计划实施完毕。②近日, 融捷金属和融捷能源已分别完成工商变更登记, 融捷金属和融捷能源分别变更为公司持股 5% 的参股企业。
天业通联	①公司拟将公司中文名称由“秦皇岛天业通联重工股份有限公司”变更为“晶澳太阳能科技股份有限公司”, 英文名称由“Qinhuangdao Tianye Tolian Heavy Industry Co., Ltd.”变更为“JA Solar Technology Co., Ltd.”, 英文简称由“TIANYE TOLIAN”变更为“JA SOLAR”, 公司证券简称由“天业通联”变更为“晶澳科技”。公司证券代码不变, 仍为“002459”。②截至 11 月 26 日, 公司本次重大资产出售及发行股份购买资产事宜已经实施完毕。本次新增股份数量为 9.53 亿股。
南洋股份	截至 11 月 25 日, 公司的全资子公司广州南洋为南方电网、广东电网等多个招标项目的中标单位。已签订并收到原件的第二批合同金额为 2.08 亿元。
华光股份	惠联垃圾热电注册资本由 1.50 亿元增加至 2.50 亿元, 各股东同比例增资, 其中公司以自有资金增资 9250 万元, 惠山开发增资 750 万元。
中元股份	①公司股东徐福轩、傅多累计减持公司 5.00% 股份。②截至 2019 年 11 月 25 日, 公司实际控制人之一邓志刚累计减持股份比例 1.40%。
众业达	公司办公地址由广东省汕头市衡山路 62 号变更为广东省汕头市龙湖区珠津工业区珠津一横街 1 号。
神力股份	截至 2019 年 11 月 25 日, 公司已累计回购公司股份 349 万股, 占公司目前总股本的比例为 2.08%, 与上次披露数相比增加 0.38%。
兆新股份	①公司拟投资人民币 50,000 万元设立“深圳兆新商置有限公司”。②公司拟投资人民币 5,000 万元设立“深圳兆新实业有限公司”。③公司深圳兆新实业拟在香港投资港币 200 万元设立“香港兆新实业有限公司”。
首航节能	①公司控股股东首航波纹管拟以协议转让方式将其合计持有的公司 2.51 亿股转让给甘肃省并购基金, 转让股份占公司总股本的 9.90%。本次协议转让完成后, 公司控股股东及实际控制人不变。②公司拟回购部分公司股份, 回购总金额不低于 4.60 亿元、不超过 9.20 亿元, 回购价格不超过 5.38 元/股。若按最高回购价 5.38 元计算, 最高回购金额 9.20 亿元约占总股本的 6.74%。公司最终实施回购的股份将不超过总股本的 10%。
雄韬股份	公司下属子公司大同氢雄上海物拉邦及上海华燊于 11 月 26 日签订《战略合作协议》。
天齐锂业	截至 11 月 26 日, 董事、高级管理人员吴薇、邹军、葛伟、李波, 合计减持公司股份 119 万股, 约占公司总股本的 0.10%。
盛弘股份	①董事会同意将 2019 年度审计机构由瑞华会计师事务所变更为致同会计师事务所。②截至本公告日, 公司股东肖舟及其一致行动人尹明珠减持计划期限已届满, 累计减持 507 万股, 占公司总股本的 3.70%。
凯发电气	公司共同实际控制人孔祥洲、王伟续签了《一致行动协议》。截至 11 月 29 日, 孔祥洲、王伟分别为公司的第一大股东和第三大股东, 双方合计持有公司 7629 万股, 合计持股比例为 25.01%。
天能重工	公司办公地址由山东省青岛胶州市李哥庄镇大沽河工业园龙翔大街 10 号变更为山东省青岛胶州市李哥庄镇海硕路 7 号。公司及投资者邮箱由 tnzqdb@163.com 变更为 tnp@qdtnp.com。
蓝海华腾	董事会同意公司拟与浙商银行深圳分公司开展总额不超过人民币三亿元的资产池业务。
森源电气	公司控股股东森源集团及其一致行动人隆源投资和楚金甫累计减持公司股份 865 万股, 占公司总股本的 0.93%。
亚玛顿	公司与隆基系公司签署关于光伏镀膜玻璃的长单销售合同, 合同销售量合计 6028 万平米; 预估合同总金额约 15 亿元人民币, 占公司 2018 年度营业收入的约 98.02%。
粤电力 A	董事会同意由公司全资子公司曲界风电公司作为投资主体, 投资建设及运营湛江新寮海上风电项目。项目装机规模为 203.5MW, 动态总投资 36.99 亿元, 其中资本金 7.40 亿元, 占项目动态总投资的 20%。
摩恩电气	公司拟与全资子公司江苏摩恩共同出资 5.00 亿元设立摩恩电缆股份有限公司。其中, 摩恩电气使用自有资金出资人民币 4.90 亿元, 占标的公司注册资本的 98%。
英威腾	公司拟变更大华会计师事务所为公司 2019 年度财务报表及内部控制审计机构。
风范股份	公司正在筹划与公司相关的重大事项, 该事项涉及公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买王晓梅、孟剑等 18 位自然人合计持有的澳丰源 100% 的股权, 同时非公开发行股份募集配套资金。公司股票自 12 月 2 日开市起停牌, 预计停牌时间不超过 10 个交易日。
百利电气	公司于近日收到控股股东液压集团《关于重新启动液压集团混合所有制改革工作的通知》称, 经百利装备集团研究决定, 拟重新启动液压集团混合所有制改革, 并以 2019 年 10 月 31 日为基准日开展审计、评估等工作。
粤水电	公司全资子公司粤水电建筑安装与建工设计院、湖南中核岩土组成的联合体与亿隆实业投资签订《罗定市文化广场及周边升级改造工程项目勘察设计的施工总承包合同》, 签约暂定合同总价为 3.75 亿元, 其中建安费暂定为 3.63 亿元, 占公司 2018 年度营业总收入的 4.37%。
捷佳伟创	①截至 11 月 29 日, 公司及全资子公司常州捷佳创与通威股份有限公司下属 4 家子公司, 在连续十二个月内签订日常经营合同金额累计达到 9.70 亿元, 占公司 2018 年度营业收入的 69.04%。②公司的员工持股计划共计 198 人, 资金来源为自筹资金不超过 2850 万元, 另按照 1:1 的比例提取激励基金不超过 2850 万元, 以总额不超过 5700 万元用于购买公司股票。员工持股计划的业绩考核条件为, 2019 年至 2021 年, 净利润较 2018 年的增长率分别不低于 18%、40% 和 65%。③公司拟向 192 名激励对象授予限制性股票 130.4 万股, 授予价格为 16.59 元/股, 该激励计划分三年解锁, 考核的业绩条件与员工持股计划的一样。
泰豪科技	公司拟以 10 月 31 日为基准日, 将北京分公司的全部资产以及与其相关的债权、债务和人员一并改制新设全资子公司北京泰豪。新公司注册资本为 4000 万元, 设立后北京分公司予以注销。

资料来源: 公司公告, 中银国际证券



风险提示

投资增速下滑：电力投资（包括电源投资与电网投资）决定了新能源发电板块、电力设备板块的行业需求；若电力投资增速下滑，将对两大板块造成负面影响。

政策不达预期：新能源汽车板块、新能源发电板块、电力设备细分板块，均对政策有较高的敏感性；若政策不达预期，将显著影响各细分行业的基本面，进而降低各板块的投资价值。

价格竞争超预期：动力电池中游制造产业链普遍有产能过剩的隐忧，电力供需形势整体亦属宽松，动力电池中游产品价格、新能源电站的电价、光伏产业链中游产品价格、电力设备招标价格，均存在竞争超预期的风险。

原材料价格波动：电力设备、新能源汽车、新能源发电板块中的绝大部分上市公司主营业务均属于制造业，原材料成本在营业成本中的占比一般较大；若上游原材料价格出现不利波动，将在较大程度上对各细分板块的盈利情况产生负面影响。

附录图表 5. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2018A	2019E	2018A	2019E	(元/股)
601012.SH	隆基股份	买入	23.85	899.15	0.71	1.47	33.59	16.22	5.88
300750.SZ	宁德时代	增持	87.41	1931.76	1.54	2.03	56.76	43.06	15.59
603659.SH	璞泰来	增持	70.1	304.94	1.63	2.13	43.01	32.91	7.93
300724.SZ	捷佳伟创	未有评级	33.84	108.29	0.96	1.34	35.25	25.25	8.45

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 未有评级公司盈利数据取自万得一致预期, 股价截止日 2019 年 11 月 29 日

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371