

## 电气设备

2021年01月03日

## 特斯拉推动电动化提速，2021有望全面繁荣

——行业周报

投资评级：看好（维持）

刘强（分析师）

蔡紫豪（分析师）

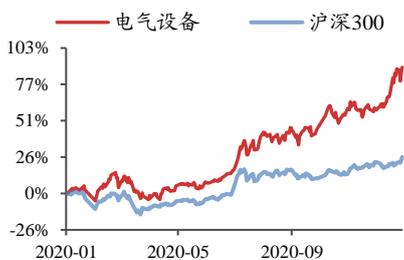
liuqiang@kysec.cn

caizihao@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

证书编号：S0790520120001

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《行业周报-景气度超预期，关注弹性环节》-2020.12.27

《行业点评报告-全球加码新能源，凸显光伏成长属性》-2020.12.24

《行业周报-上游景气度向上，竞争格局优化》-2020.12.20

### ● 周观点：特斯拉继续引领电动化大趋势，行业全面繁荣可期

**（1）新能源汽车：**2021年开启，电动化呈现加速发展态势：首先是龙头企业特斯拉的标志性产品 Model Y 超预期大幅降价，继续引领本轮电动化向上周期，后续电动 SUV 产品有望快速提升渗透率；其次是欧洲月度数据继续高增长，欧洲是本轮行业向上周期率先高增长的区域，其数据具有一定风向标作用。展望 2021 年，我们提出三大方向：（1）行业将迎来全面繁荣；（2）部分环节供需紧张程度有望超预期；（3）技术、工艺创新有望提速。具体的投资方向已经在延伸：从终端车企到中上游材料和零部件（订单将以乘数效应向上游传导，关注资源端的弹性），从一线环节到二线环节（一线龙头产品的供不应求向二线传导），从确定性板块到模糊性板块（氢能源、储能等）。长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链。**（2）光伏：**2020 年国内光伏并网或超预期，印证了行业的高景气度；展望 2021 年，我们提出三大方向：（1）市场化大发展的开启之年；（2）供给侧革命关键一年；（3）改革将为行业增添新动力。我们认为 2021 年总体是光伏供给端革命的阶段，将带来各环节竞争格局的优化，部分二线企业将有比较好的阶段性机会：异质结、大硅片、颗粒硅等。投资方面，中长期关注具有全球核心竞争力的公司，隆基股份、通威股份等龙头受益；短期继续关注逆变器、玻璃、胶膜等环节的弹性机会，阳光电源、福莱特、福斯特等受益。

### ● 国产 Model Y 大幅降价，引领电动化加速发展

1月1日，特斯拉宣布国产 Model Y 正式发售，长续航版、高性能版车型价格分别为 33.99 万元、36.99 万元，较此前的降幅分别为 14.81 万元、16.51 万元。参考 Model 3 的降本方案，我们预计后续标续版 Model Y 有望推出，售价或将降至 30 万元以下。假定标续版 Model Y 于 2021 年中推出，我们预计 2021 年、2022 年特斯拉全球销量分别为 96、132 万辆，同比增速 92.4%、37.5%；国内销量分别为 34、43 万辆，同比增速 157.6%、26.5%。另外，得益于国产特斯拉的低成本优势（背后是更高的生产效率、完善的产业链配套等），我们预计国产特斯拉出口将持续提升。

### ● 板块和公司跟踪

**新能源汽车行业层面：**特斯拉国产 Model Y 降价约 15 万元。

**新能源汽车公司层面：**宁德时代拟在福建、江苏、四川新设生产基地。

**光伏行业层面：**广西印发 1.028GW 光伏平价项目名单。

**光伏公司层面：**福莱特与晶科能源等签订《战略合作协议》，拟定 2021-2023 年销售 59GW 组件用光伏压延玻璃。

**风电行业层面：**广西发改委印发 2021 年第一批重大项目方案通知。

**风电公司层面：**东方电缆 2020 年 12 月 31 日公布中标项目合计 5.6 亿元。

● **风险提示：**新技术发展超预期、疫情导致需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

## 目 录

1、 国产 Model Y 大幅降价，引领电动化加速发展 .....	3
2、 新能源汽车板块：宁德时代注册成立合资公司 .....	4
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：上游资源端碳酸锂等产品价格上涨 .....	4
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：宁德时代注册成立合资公司 .....	5
2.3、 新能源汽车行业公司公告：宁德时代拟在福建、江苏、四川新设生产基地 .....	5
3、 光伏板块：晶澳科技拟投资建设年产 20GW 拉晶、20GW 切片项目 .....	6
3.1、 产业链价格变动情况：本周单晶 PERC 电池价格环比+3.41%，其他价格环比不变 .....	6
3.2、 光伏行业相关新闻：广西印发 1.028GW 光伏平价项目名单 .....	7
3.3、 光伏行业公司公告：晶澳科技拟投资建设年产 20GW 拉晶、20GW 切片项目 .....	8
4、 风电板块：广西省印发 2021 年第一批重大项目方案，35 个风电项目涵盖其中 .....	9
4.1、 风电行业相关新闻：广西省印发 2021 年第一批重大项目方案，其中涵盖 35 个风电项目 .....	9
4.2、 风电行业公司公告：日月股份拟注册成立全资子公司明凌科技 .....	9
5、 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1： 本周氢氧化锂价格保持不变、碳酸锂价格环比上升 4% .....	4
图 2： 本周电解钴价格环比上升 4.1% .....	4
图 3： 本周三元前驱体、三元正极价格环比维持不变 .....	4
图 4： 本周磷酸铁锂正极价格环比不变 .....	4
图 5： 本周人造石墨价格环比不变 .....	4
图 6： 本周干法、湿法隔膜价格环比不变 .....	4
图 7： 本周电解液价格环比不变 .....	5
图 8： 本周三元动力电芯价格环比不变 .....	5
图 9： 本周多晶硅（菜花料）价格环比不变、多晶硅（致密料）价格环比不变 .....	7
图 10： 本周单晶硅片价格环比不变 .....	7
图 11： 本周多晶电池片价格环比不变、单晶电池片价格环比+0.03 元/W .....	7
图 12： 本周单晶组件价格环比不变 .....	7
表 1： 本周单晶 PERC 电池价格环比+3.41%，其他价格环比不变 .....	6

## 1、国产 Model Y 大幅降价，引领电动化加速发展

**国产 Model Y 大幅降价，利好国产特斯拉供应链。**1月1日，特斯拉宣布国产 Model Y 正式发售，长续航版、高性能版车型价格分别为 33.99 万元、36.99 万元，较此前的降幅分别为 14.81 万元、16.51 万元；同时取消了 Model 3 长续航版，高性能版价格从 41.98 万元降至 33.99 万元。参考 Model 3 的降本方案，我们预计后续标续版 Model Y 有望推出，售价或将降至 30 万元以下。假定标续版 Model Y 于 2021 年中推出，我们预计 2021 年、2022 年特斯拉全球销量分别为 96、132 万辆，同比增速 92.4%、37.5%；国内销量分别为 34、43 万辆，同比增速 157.6%、26.5%。另外，得益于国产特斯拉的低成本优势（背后是更高的生产效率、完善的产业链配套等），我们预计国产特斯拉出口将持续提升。推荐标的：宁德时代（现配套 LFP 版 Model 3，预计后续有望配套 Model Y）、恩捷股份（宁德时代、LG 化学核心供应商）、宏发股份，受益标的：科达利、三花智控。

**我们预计后续国产 Model Y 价格有望进一步下探至 30 万元以下，或将搭载由 CATL 提供的 LFP 电池。**（1）目前 Model Y 仅包含长续航版和高性能版两款车型，暂未推出标续版。（2）美版 Model 3 标准续航版、长续航版、高性能版售价分别为 3.8、4.9、5.5 万美元，美版 Model Y 长续航版、高性能版售价分别为 5、6 万美元，同一版本美版 Model Y 售价较 Model 3 高不到 10%。我们推断，如后续标续版 Model Y 推出，预计其售价较标续版 Model 3 高 10% 左右，国产标续版 Model Y 有望降至 30 万元以下，触及更广阔的市场空间。另外，结合 Model 3 的降本方案，国产标续版 Model Y 或将搭载由 CATL 提供的 LFP 电池。

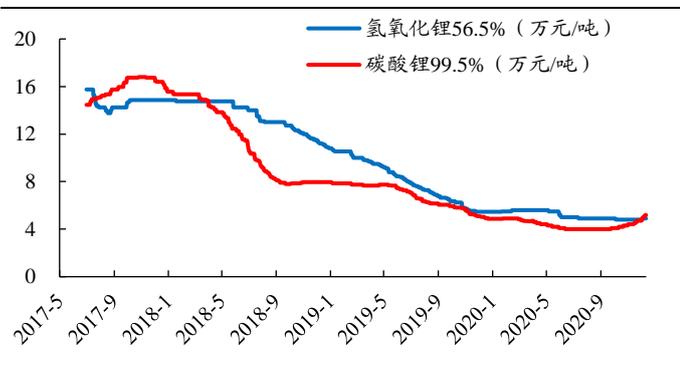
**当前国内纯电动豪华 SUV 市场尚处于“供给不充分”阶段，长期看 Model Y 国内销量有望突破 30 万辆/年。**据测算，目前国内 25-50 万元 SUV 市场空间近 160 万辆，占 25-50 万元乘用车销量的 50%。而目前国内纯电动豪华 SUV 市场尚处于“供给不充分”的阶段，25-50 万元纯电动 SUV 销量占该价位段纯电动乘用车的份额仅 30%，主要被蔚来 ES6、蔚来 ES8、传祺 AION LX 占据。Model Y 的推出有望充分激活国内豪华纯电动 SUV 市场。长期看，我们预计 Model Y 国内销量有望突破 30 万辆/年。

**看好国产特斯拉出口持续提升，带动国产特斯拉供应链走向海外。**10 月底特斯拉官宣国产 Model 3 首次出口欧洲，打开了国产特斯拉外供的序幕。得益于国产特斯拉的低成本优势（背后是更高的生产效率、完善的产业链配套等），后续特斯拉上海工厂的供应范围有望辐射至亚太地区，带动国产特斯拉供应链走向海外。

## 2、新能源汽车板块：宁德时代注册成立合资公司

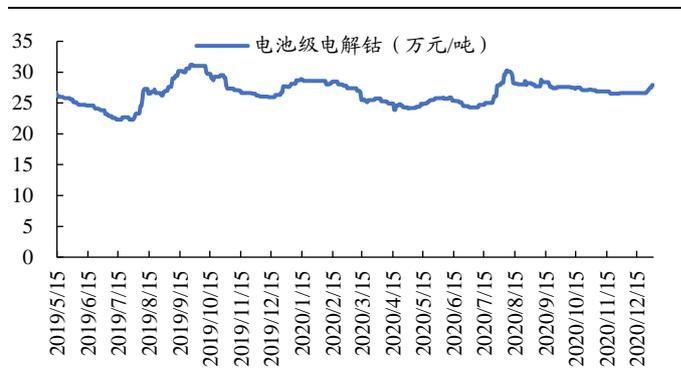
### 2.1、动力电池相关产品价格跟踪：上游资源端碳酸锂等产品价格上涨

图1：本周氢氧化锂价格保持不变、碳酸锂价格环比上升4%



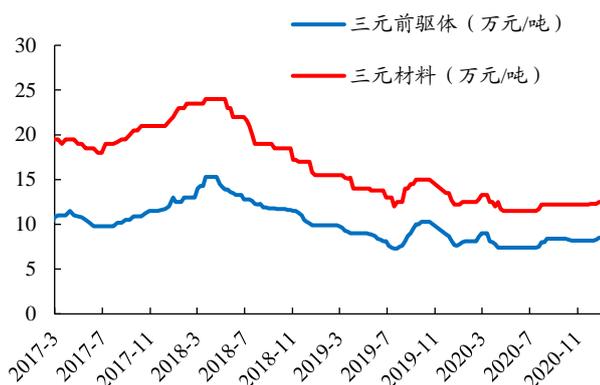
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周电解钴价格环比上升4.1%



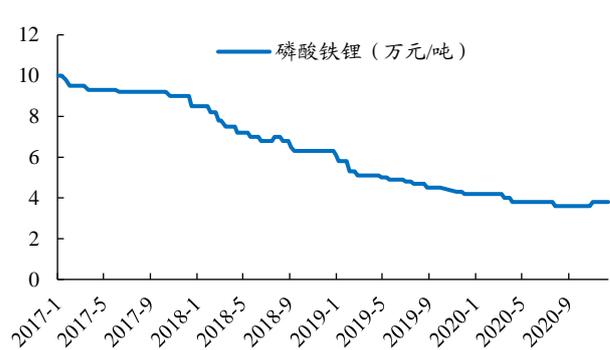
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周三元前驱体、三元正极价格环比维持不变



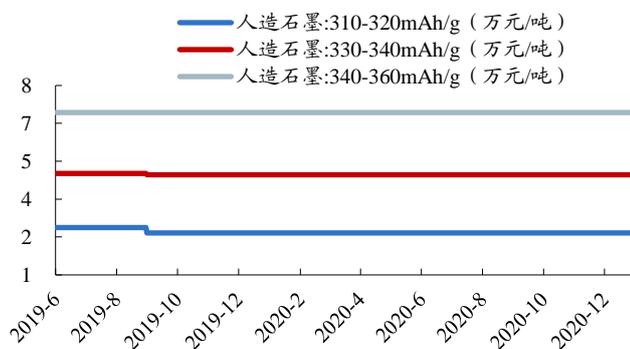
资料来源：开源证券研究所数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图4：本周磷酸铁锂正极价格环比不变



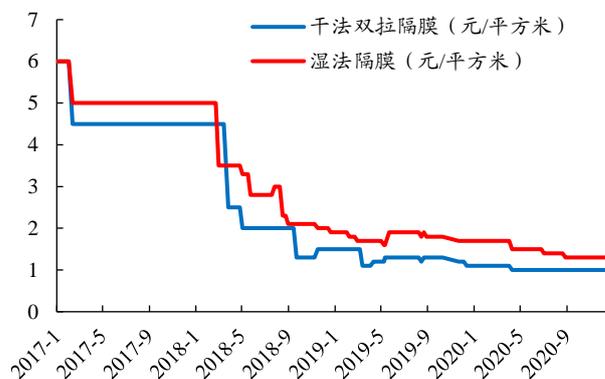
资料来源：开源证券研究所数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图5：本周人造石墨价格环比不变



数据来源：Wind、开源证券研究所

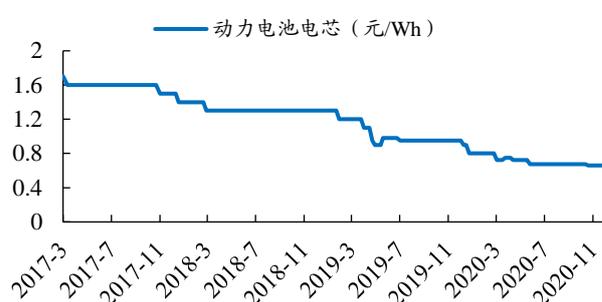
图6：本周干法、湿法隔膜价格环比不变



数据来源：CIAPS、开源证券研究所

**图7：本周电解液价格环比不变**


数据来源：CIAPS、开源证券研究所

**图8：本周三元动力电芯价格环比不变**


数据来源：CIAPS、开源证券研究所

## 2.2、新能源汽车行业相关新闻：宁德时代注册成立合资公司

【宁德时代注册成立了一家合资公司】12月30日，宁普时代电池科技有限公司成立，该公司的注册资本为5亿元人民币。宁普时代由宁德时代与中国物流控股——6号公司共同持有。其中，宁德时代认缴金额2.45亿元，持股比例为49%；中国物流控股——6号公司认缴金额2.55亿元，持股比例为51%。（OFweek 锂电：<http://dwz.date/dKQr>）

【蜂巢能源再获欧洲客户采购定点】蜂巢能源已与土耳其领先公共汽车制造商OTOKAR正式签订定点协议，将为后者的电动大巴供应动力电池。这是继法国PSA集团订单之后，蜂巢能源再次获得欧洲客户定点，也意味着蜂巢能源国际业务再次扩大。（起点锂电大数据：<http://cn.hk.uy/8P3>）

【印尼与韩国LG签署电动汽车电池投资备忘录】印尼投资协调委员会周三宣布，已与LG化学就一项98亿美元的电动汽车电池投资协议签署了谅解备忘录。印尼投资协调委员会主席Bahlil Lahadalia在一次新闻发布会上表示，该交易包括对整个电动汽车供应链的投资。（我的电池网：<http://dwz.date/dKfJ>）

【鹏辉能源携手爱玛集团开启战略合作】2020年12月29日，广州鹏辉能源科技股份有限公司与爱玛科技集团股份有限公司、山东爱德邦智能科技有限公司在天津签订三方合作协议。此次三方签订合作协议，标志着鹏辉与爱玛的合作迈上了新台阶，并正式进入两轮车头部品牌供应体系。（起点锂电大数据：<http://dwz.date/dKRf>）

## 2.3、新能源汽车行业公司公告：宁德时代拟在福建、江苏、四川新设生产基地

【宁德时代】a.拟在福建省宁德市福鼎市投资建设锂离子电池福鼎生产基地；b.拟在江苏省溧阳市中关村高新区内投资建设江苏时代动力及储能锂电池研发与生产项目（四期）；c.拟在四川省宜宾市临港经济技术开发区内投资扩建动力电池宜宾制造基地项目。总投资额不超过390亿元，资金来源均为企业自筹。

【璞泰来】a.公司拟向全资子公司溧阳紫宸增资人民币10,000万元，增资完成后溧阳紫宸注册资本将增加至人民币37,000万元。b.拟出资22,000万元新设全资子公司璞泰来技术与锦源晟科技、阔元企业共同出资设立锦泰元，用于实施共同在中国（上海）自由贸易试验区临港新片区建设总部办公大楼项目。c.同意于四川省邛崃市设立

全资子公司四川紫宸科技有限公司，投资金额为 50,000 万元人民币。d.公司收到了中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的《过户登记确认书》及《证券变更登记证明》，本次回购注销涉及公司 83 名激励对象尚未解锁的限制性股票 128,555 股。

【容百科技】公司披露比克电池应收账款回款进展，截至 12 月 30 日公司累计向比克电池销售正极材料产品 4,351.68 万元，收到电汇款项 174.37 万元，银行承兑汇票 4,442.03 万元；采购电芯 6,161.00 万元，并以该等应付采购款等额抵销公司对比克电池的应收账款，结算后应收账款余额为 8,366.68 万元。

【赣锋锂业】公司股东李良学先生、李华彪先生计划减持所持公司 A 股股份不超过 25 万股，占公司总股本的 0.0186%。

【雅化集团】雅化集团全资子公司雅安锂业与美国特斯拉公司签订电池级氢氧化锂供货合同，约定从 2021 年起至 2025 年，特斯拉向雅安锂业采购价值总计 6.3~8.8 亿美元的电池级氢氧化锂产品。

【华友钴业】华友钴业非公开发行股票的申请获得中国证监会核准批复，核准公司非公开发行不超过约 3.42 亿股新股。

【亿纬锂能】SK 革新株式会社行使转股权，对公司子公司亿纬集能享有的现金贷款债权作为出资，取得亿纬集能 49% 股权，并完成相关工商登记变更。

【比亚迪】公司同意控股子公司比亚迪半导体筹划分拆上市事项，并授权公司及比亚迪半导体管理层启动分拆比亚迪半导体上市的前期筹备工作，截至目前公司持有比亚迪半导体 72.30% 股份。

【江苏国泰】控股子公司瑞泰新材于近期向深圳证券交易所提交了首次公开发行股票并在创业板上市的申请材料，深交所已予以受理。

【卧龙电驱】公司于 2020 年 12 月 31 日收到控股股东卧龙控股的通知，从 2020 年 12 月 22 日至 2020 年 12 月 30 日，20 卧龙 EB 债券已完成换股 8,366,513 股，占公司总股本比例为 0.64%。

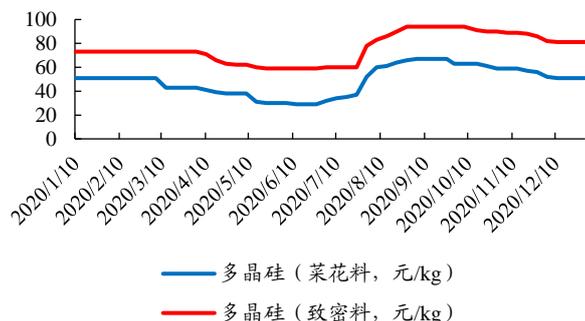
### 3、光伏板块：晶澳科技拟投资建设年产 20GW 拉晶、20GW 切片项目

#### 3.1、产业链价格变动情况：本周单晶 PERC 电池价格环比+3.41%，其他价格环比不变

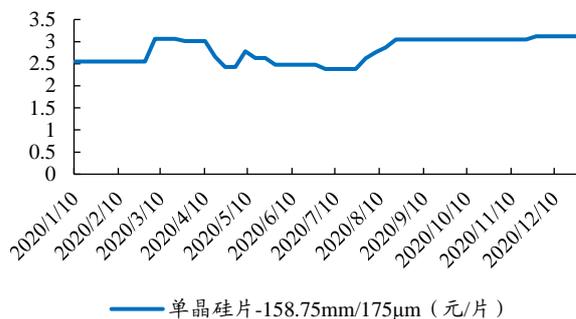
表1: 本周单晶 PERC 电池价格环比+3.41%，其他价格环比不变

一周价格变化汇总	多晶硅（菜花料，元/kg）	多晶硅（致密料，元/kg）	单晶硅片-158.75mm/175 $\mu$ m（元/片）	多晶电池片-金刚线-18.7%（元/W）	单晶 PERC 电池片-158.75mm/22.2%+（元/W）	275-280/330-335W 多晶组件（元/W）	325-335/395-405W 单晶组件（元/W）
本周终报价	51.00	81.00	3.12	0.533	0.91	1.30	1.54
上周终报价	51.00	81.00	3.12	0.533	0.88	1.30	1.54
环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	+3.41%	0.00%	0.00%

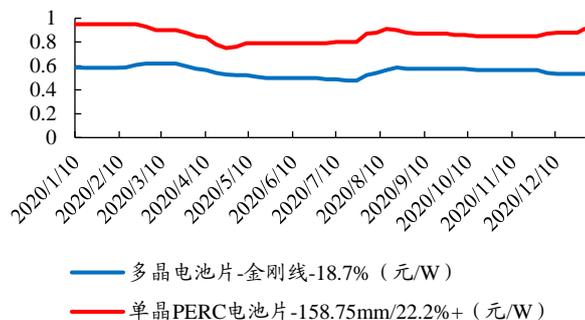
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

**图9: 本周多晶硅(菜花料)价格环比不变、多晶硅(致密料)价格环比不变**


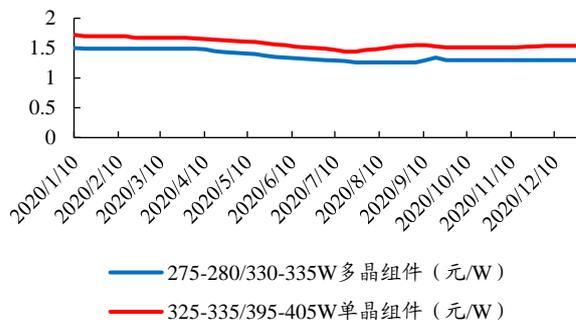
数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

**图10: 本周单晶硅片价格环比不变**


数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

**图11: 本周多晶电池片价格环比不变、单晶电池片价格环比+0.03元/W**


数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

**图12: 本周单晶组件价格环比不变**


数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

### 3.2、光伏行业相关新闻: 广西印发 1.028GW 光伏平价项目名单

【广西发布 1.028GW 光伏平价项目名单】广西 2020 年平价光伏项目共计 13 个, 规模为 102.8 万千瓦, 其业主主要为大唐集团、中核集团以及国家电投, 他们分别获得 48.8、20、26 万千瓦, 几乎包揽了广西 2020 所有的平价光伏项目。(光伏們: <http://cn.hk.uy/8Pz>)

【江西 11 月风光发电量 9.5 亿千瓦时, 同比增长 70.19%】江西发改委发布 2020 年 11 月份江西煤电运行情况, 11 月份, 全省全口径发电量 130.66 亿千瓦时, 同比增长 16.8%; 全省统调机组发电量 106.46 亿千瓦时, 同比增长 15.89%。其中, 风电发电量 8.05 亿千瓦时, 同比增长 70.19%; 光伏发电量 1.45 亿千瓦时, 同比增长 35.51%。(北极星太阳能光伏网: <http://cn.hk.uy/8Py>)

【天合光能拟募资 52.65 亿元, 用于 34GW 电池、10GW 组件项目】天合光能发布向不特定对象发行可转债预案, 拟发行可转债总额不超过 52.65 亿元, 用于投入盐城年产 16GW 高效太阳能电池项目、年产 10GW 高效太阳能电池项目(宿迁二期 5GW)、宿迁(三期)年产 8GW 高效太阳能电池项目、盐城大丰 10GW 光伏组件项目、补充流动资金及偿还银行贷款。(北极星电力新闻网: <http://dwz.date/dJvP>)

【上能电气扩 10GW 逆变器项目】光伏逆变器巨头上能电气与宁夏同心县政府、中

核汇能就 10GW 逆变器生产线建设项目有关事宜达成合作，该项目概算总投资 2 亿元，其中一期项目投资 5000 万元，二期项目根据一期生产经营情况和产业发展需求，拟投资 1.5 亿元扩大生产规模。（北极星电力新闻网：<http://dwz.date/dJyb>）

**【宿迁阿特斯一期 5GW210 高效组件项目正式投产】**10GW 组件项目总投资 36 亿元，项目分二期规划建设，此次开工的为一期 5GW 组件项目，建设 10 条 210 高效组件生产线，计划 2021 年 9 月 10 条生产线全面建成投产，2021 年可实现产值 40 亿元，二期 5GW 组件项目，计划 2021 年 8 月开工建设，2022 年 8 月建成达产。（北极星电力新闻网：<http://dwz.date/dJyB>）

**【广西公布 2020 第二批平价光伏项目清单】**广西壮族自治区能源局印发《2020 年第二批平价光伏项目建设方案的通知》。通知表明，广西能源局根据竞争性配置评分结果及广西电网有限责任公司消纳意见，统筹制定了 2020 年第二批平价光伏项目建设方案，共计项目 10 个，规模为 76.8 万千瓦。通知要求，列入建设方案的项目要抓紧开展前期工作，在本方案印发之日起 6 个月内实现开工建设，2021 年底前全容量并网，未按期开工建设或未按期实现全容量并网的我局将收回未建成部分的建设指标。（世纪新能源网：<http://dwz.date/dKfQ>）

### 3.3、光伏行业公司公告：晶澳科技拟投资建设年产 20GW 拉晶、20GW 切片项目

**【晶澳科技】**全资子公司晶澳太阳能与包头市人民政府、包头市青山区人民政府签订框架协议，计划投资 58 亿元在包头装备制造产业园区内建设年产 20GW 拉晶、20GW 切片项目。

**【隆基股份】**公司于 2020 年 10 月 14 日披露的《关于股东集中竞价减持股份计划的公告》，李春安先生拟自减持计划公告之日起 15 个交易日后的六个月内，以集中竞价方式减持其所持公司无限售条件流通股不超过 37,717,600 股，拟减持数量不超过公司总股本的 1%。截至 2020 年 12 月 31 日，本次集中竞价减持计划已实施完毕。

**【阳光电源】**子公司阳光新能源拟通过增资扩股的方式实施股权激励，激励对象为公司及阳光新能源的部分董事、高管及核心技术人员，合计 5.68 亿元。

**【迈为股份】**向特定对象发行股票申请获得证监会同意注册批复。本次向特定对象发行不超过 5,041,425 股，发行价格 120.70 元/股，募集资金总额不超过 60,850.00 万元，扣除发行费用后全部用于补充公司流动资金。

**【福莱特】**a.公司及全资子公司安徽福莱特等与晶科能源等签订《战略合作协议》，拟定 2021-2023 年销售 59GW 组件用光伏压延玻璃，合计约 3.38 亿平方米。b. 全资子公司安徽福莱特拟投资约 43.5 亿元人民币在凤宁现代产业园建设 5 座日熔化量 1200 吨光伏组件玻璃项目。

**【福莱特】**发布 2020 年度业绩预告：预计归母净利润为 15 到 16 亿人民币，同比增加 109.20%到 131.52%。

## 4、风电板块：广西省印发 2021 年第一批重大项目方案，35 个风电项目涵盖其中

### 4.1、风电行业相关新闻：广西省印发 2021 年第一批重大项目方案，其中涵盖 35 个风电项目

【广西发改委印发 2021 年第一批重大项目方案通知】广西壮族自治区发展和改革委员会发布《关于印发 2021 年第一批自治区层面统筹推进重大项目方案的通知》，《通知》提出 2021 年第一批自治区层面统筹推进重大项目方案，共 1724 项，总投资 34965.3 亿元，年度计划投资 3135.9 亿元，其中有 35 个风电项目（含 33 个风电场建设项目和 2 个风电设备生产项目），累计装机规模达到 2939.4MW，累计投资总额达到 268.2975 亿元，占总投资额的 0.8%。(https://wind.in-en.com/html/wind-2397329.shtml)

【吉林省核准 450MW 风电项目】近日，吉林省发展和改革委员会陆续核准了 5 个风电项目，项目累计装机规模为 450MW。(https://wind.in-en.com/html/wind-2397331.shtml)

### 4.2、风电行业公司公告：日月股份拟注册成立全资子公司明凌科技

【日月股份】2021 年 1 月 1 日，公司公告拟在浙江宁波象山贤庠镇大中庄工业区注册成立全资孙公司，孙公司名称暂定为“宁波明凌科技有限公司（暂定名，最终以公司登记机关核准的名称为准）”。明凌科技注册资本为人民币 2,000 万元，由公司全资子公司宁波日星铸业有限公司出资 2,000 万元，占注册资本的 100.00%，股东以货币方式出资。

【明阳智能】2020 年 12 月 28 日，公司公告蕙富凯乐通过集中竞价交易和大宗交易分别减持公司股份 14,607,376 股和 27,012,200 股，合计减持 41,619,576 股，占公司当前总股本（即 1,875,015,362 股）的 2.22%，蕙富凯乐减持计划未实施完毕，决定提前终止本次股份减持计划。

【运达股份】公司于 2020 年 12 月 30 日收到中节能投资出具的《持股 5% 以上股东关于股份减持比例超过 1% 的告知函》及《关于股份减持计划实施完毕的告知函》。截至 2020 年 12 月 30 日，中节能投资累计减持公司股份 14,660,000 股，本次股份减持计划已实施完毕，减持实施完毕后中节能投资持有公司股票 2284 万股，占总股本比例 7.77%。

【东方电缆】2020 年 12 月 31 日公司公布中标陆缆项目提示性公告，公告显示中标项目合计金额约 56,013.25 万元人民币。

## 5、风险提示

**新技术发展超预期：**产业链新技术对现有体系的革新、市场的竞争格局的影响存有不不确定性。

**疫情等导致需求低于预期：**新冠疫情对全球新能源市场需求端仍有较大影响。

**新能源市场竞争加剧：**产业链处于成长期，竞争者都在加大投资力度，可能导致行业竞争加剧。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn