

## 电气设备

2021年02月07日

## 调整后是布局良机，景气度继续分化

——行业周报

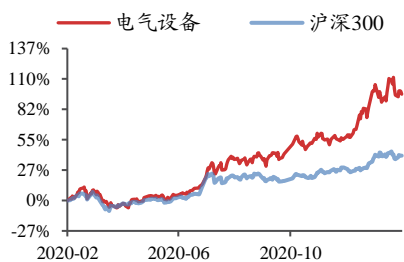
投资评级：看好（维持）

刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《行业周报-业绩预告反映行业高景气，未来电动车持续性好》-2021.1.31

《行业点评报告-Tesla 2020Q4 业绩点评：盈利低于预期，持续看好特斯拉供应链》-2021.1.28

《行业点评报告-青海储能补贴政策落地，新能源配储能拐点来临》-2021.1.26

### ● 周观点：调整后是布局良机，景气度继续分化

**（1）新能源汽车：**最近市场波动较大，但行业基本面没有大变化，2021年仍是行业需求增速加速向上、供需偏紧张的一年，行业边际变化在于两个方面：首先，二月份由于春节假期影响，龙头公司排产有所下降，但三月份排产就会快速提升；其次，目前上游产品（比如碳酸锂）涨价过快，短期存在回调压力，但上涨还处于前期阶段。不管是从景气度传导、扩产周期角度，还是从整个电动车产业周期看，我们仍认为产业链仍是投资的比较好的窗口期，尤其是上游端，整体还处于景气度上升的上半段。长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链。**（2）光伏：**从近期隆基股份、中环股份的硅片涨价看，各环节景气度、议价权存在较大的分化：首先，硅片环节从整个产业链看仍是议价权较大的环节，但其涨价滞后于硅料，说明短期硅料的议价权更高；其次，隆基股份此次涨价滞后于中环股份，部分说明了大硅片的议价能力可能更强；最后，由于后面存在二季度相对需求低谷，电池片、组件价格已经松动，硅片、硅料价格坚挺的持续性值得观察。我们认为2021年将进入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。

### ● 宁德时代加速扩产，带动行业景气度继续上行

2月2日，宁德时代发布公告称将投资不超过290亿元投建宜宾基地五、六期（120亿）动力、肇庆基地一期（120亿）动力及储能、时代一汽（50亿，公司持股51%）动力项目，建设周期不超过2年。继12月29日宣布投资不超过390亿投建动力及储能电池项目之后，公司再次拿290亿投向锂电池市场，发挥规模优势加速抢占市场。2021年将是全球新能源车全力开启之年与电化学储能拐点向上之年，我们看好锂电池产业链核心资产宁德时代及其供应链。此次扩产加速将进一步巩固公司国内寡头地位，同时进军全球锂电寡头地位。

### ● 板块和公司跟踪

**新能源汽车行业层面：**全球首批无钴正极材料正式批量下线。

**新能源汽车公司层面：**宏发股份发布2020年年度报告，归母净利润同比增长18.19%。

**光伏行业层面：**隆基股份、中环股份硅片价格上调。

**光伏公司层面：**隆基股份与江苏中能签订多晶硅料长单采购合同。

**风电行业层面：**国家发改委：支持西部地区新能源等战略性新兴产业。

### ● 风险提示：新技术发展超预期，电池市场竞争加剧。

## 目 录

1、 宁德时代扩产点评：高举高打加速扩产，进军全球锂电寡头地位.....	3
2、 新能源汽车板块：宏发股份 2020 年归母净利润同比+18.19%.....	3
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周上游锂盐及电解钴价格上涨带动三元前驱体及正极价格上涨.....	3
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：全球首批无钴正极材料正式批量下线.....	5
2.3、 新能源汽车行业公司公告：比亚迪 2021 年 1 月新能源汽车产量 2.24 万辆，同比+205.16%.....	5
3、 光伏板块：隆基股份与江苏中能签订多晶硅料长单采购合同.....	6
3.1、 产业链价格变动情况：本周多晶硅价格上涨，其他环节价格不变.....	6
3.2、 光伏行业相关新闻：隆基股份、中环股份硅片价格上调.....	7
3.3、 光伏行业公司公告：隆基股份与江苏中能签订多晶硅料长单采购合同.....	8
4、 风电板块：国家发改委支持西部地区新能源等战略性新兴产业.....	8
4.1、 风电行业相关新闻：金风科技自研 V60/80 全旋转海上单叶片吊具.....	8
5、 风险提示.....	9

## 图表目录

图 1： 本周氢氧化锂价格环比不变、碳酸锂价格环比上升 1.4%.....	3
图 2： 本周电解钴价格环比上升 3.1%.....	3
图 3： 本周三元前驱体价格环比上升 2.9%、三元正极价格环比上升 1.4%.....	4
图 4： 本周磷酸铁锂正极价格环比上升 2.2%.....	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.....	4
图 8： 本周三元动力电芯价格环比不变.....	4
图 9： 本周多晶硅（菜花料）价格环比上升 1.85%，多晶硅（致密料）价格环比上升 1.15%.....	7
图 10： 本周单晶硅片价格环比不变.....	7
图 11： 本周多晶、单晶电池片价格环比不变.....	7
图 12： 本周多晶、单晶组件价格环比不变.....	7
表 1： 本周多晶硅（菜花料）价格环比上升 1.85%，多晶硅（致密料）价格环比上升 1.15%.....	6

## 1、宁德时代扩产点评：高举高打加速扩产，进军全球锂电寡头

### 地位

**高举高打加速扩产，进军全球锂电寡头地位。**2月2日，宁德时代发布公告称将投资不超过290亿元投建宜宾基地五、六期（120亿）动力、肇庆基地一期（120亿）动力及储能、时代一汽（50亿，公司持股51%）动力项目，建设周期不超过2年。继12月29日宣布投资不超过390亿投建动力及储能电池项目之后，公司再次拿290亿投向锂电池市场，发挥规模优势加速抢占市场。2021年将是全球新能源车全力开启之年与电化学储能拐点向上之年，我们看好锂电池产业链核心资产宁德时代及其供应链。此次扩产加速将进一步巩固公司国内寡头地位，同时进军全球锂电寡头地位。

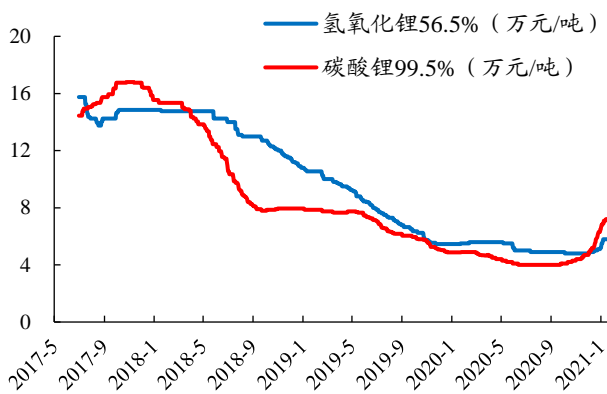
**加速扩张版图，乘新能源车+储能双翼腾飞。**锂电池龙头纷纷启动扩产动力及储能电池规划，彰显新能源车和电化学储能市场未来确定性的高增长。锂电池行业进入TWh时代，伴随而来的是强大规模效应带来的锂电池成本快速下降，进而加速新能源车与电化学储能渗透率。公司此次扩产的权益产能预计在105GWh左右，新增肇庆生产基地。根据我们测算，公司2020年底年化产能预计达80GWh+，在建产能约350-400GWh，产能规划位于全球首位（LG化学2023年产能规划达260GWh、SKI2025年产能规划达100GWh）。

**行业趋势标杆，供应链深度受益。**根据SNE Research与中国汽车动力电池产业创新联盟数据，公司2020年全球、国内动力电池装机34/31.87GWh，稳居全球第一。我们预计公司2021/2022年动力与储能电池出货量将分别达113/225GWh，相关供应链直接受益：先导智能、恩捷股份、天赐材料、璞泰来、中科电气、科达利、星源材质、嘉元科技等。

## 2、新能源汽车板块：宏发股份2020年归母净利润同比+18.19%

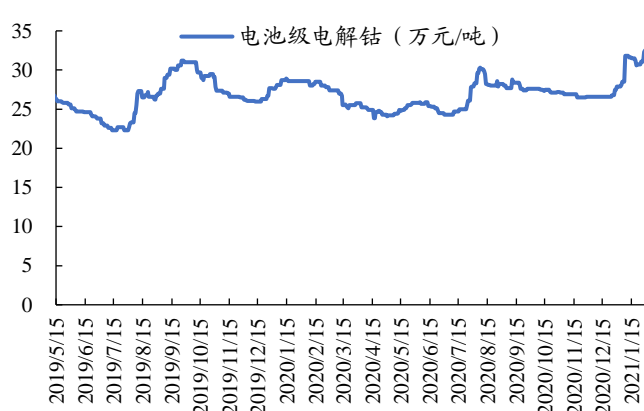
### 2.1、动力电池相关产品价格跟踪：本周上游锂盐及电解钴价格上涨带动三元前驱体及正极价格上涨

图1：本周氢氧化锂价格环比不变、碳酸锂价格环比上升1.4%



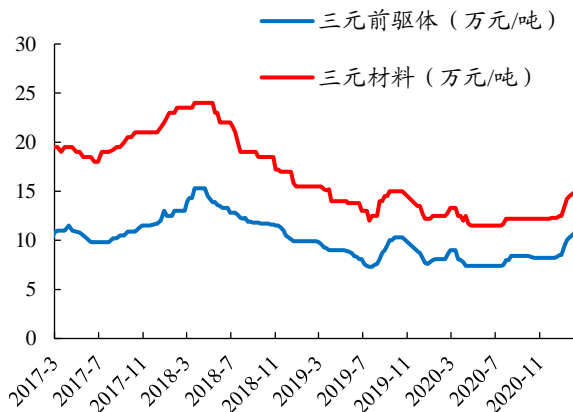
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周电解钴价格环比上升3.1%



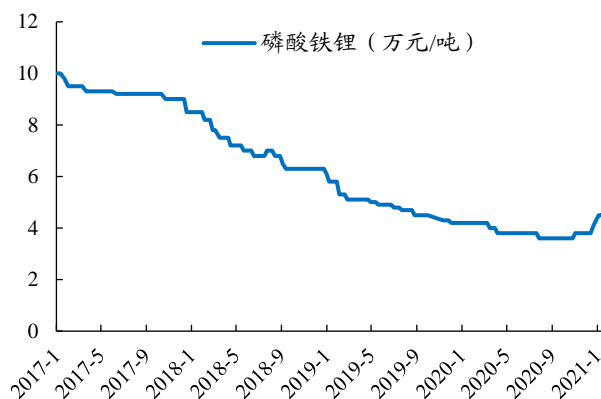
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 本周三元前驱体价格环比上升 2.9%、三元正极价格环比上升 1.4%



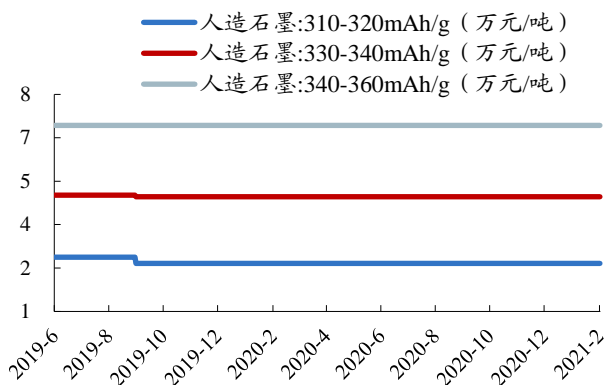
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图4: 本周磷酸铁锂正极价格环比上升 2.2%



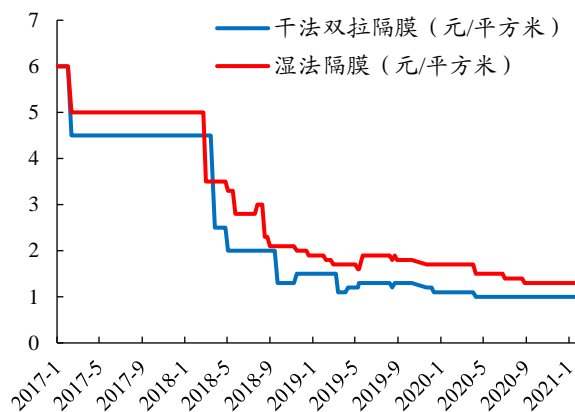
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图5: 本周人造石墨价格环比不变



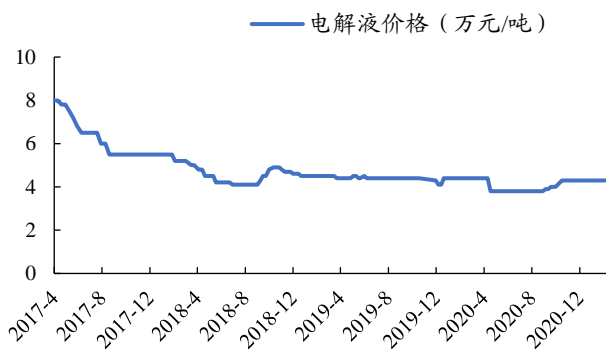
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 本周干法、湿法隔膜价格环比不变



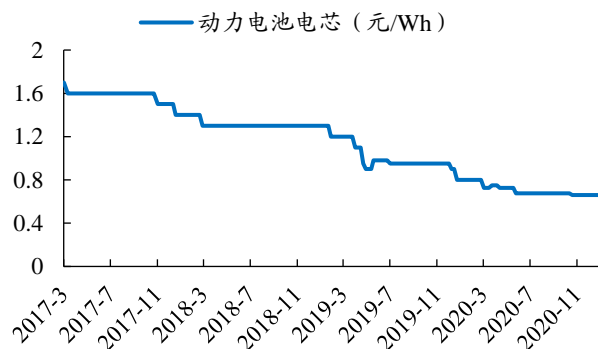
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

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: 本周三元动力电池电芯价格环比不变



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：全球首批无钴正极材料正式批量下线

【中航锂电计划在欧洲建立动力电池工厂】中航锂电正计划在欧洲建立动力电池工厂，目前已成立了一家子公司促进该项目的发展，并在欧洲负责售前和售后服务，但尚未提供关于欧洲工厂时间表的任何信息。（高工锂电：<http://dwz.date/efJC>）

【全球首批无钴正极材料正式批量下线】2月4日，来自蜂巢能源官方微信服务号的消息显示，蜂巢能源无钴电池所需的核心材料——无钴正极材料开始在常州材料工厂正式批量下线。这也是世界上首批10吨级量产的无钴正极材料。（OFweek 锂电：<http://dwz.date/egwD>）

【磷酸铁锂电池装机量 TOP10: CATL/BYD/国轩前三】2020年动力电池总装机量为61.8GWh。其中，三元电池共计装机38.6GWh，占比62.5%；磷酸铁锂电池共计装机21.7GWh，占比35.1%。磷酸铁锂电池装机量排名前十的企业分别为宁德时代、比亚迪、国轩高科、瑞浦能源、亿纬锂能、力神、鹏辉能源、万向一二三、中航锂电、安驰新能源，top10企业合计占比99.2%，仅宁德时代一家占比达到60.6%。（起点锂电大数据：<http://dwz.date/egXr>）

【蔚来1月交付7225辆，创历史新高】蔚来1月共交付新车7225台，同比增长352.1%，连续第六个月创品牌单月交付数新高。蔚来三款在售SUV车型均热销，其中ES8交付1660台；ES6交付2720台；EC6交付2845台，再创新高，继续领跑高端轿跑SUV市场。（第1电动：<http://dwz.date/ehme>）

【小鹏汽车交付量首破六千，同比增长470%】小鹏汽车1月总交付量6015台，同比增长470%，连续7个月同比翻番，连续第三个月创历史最好交付成绩。P7单月交付再创历史新高，达3710台，交付量连续三个月保持增长。G3单月交付量2305台，同比增长118%，创最近18个月交付量新高。（第1电动：<http://dwz.date/eeqV>）

【乘用车市场磷酸铁锂增幅超两倍】2019年我国新能源上险乘用车磷酸铁锂电池带电量约为2003.65MWh，2020年这一数字已飙升至6662.52MWh，增幅高达232.52%。2020年新能源乘用车上险数据中，配套磷酸铁锂电池的乘用车车型共有59款，而同期搭载三元电池的乘用车高达292款，磷酸铁锂仍然占比较低。但值得注意的是，宏光MINI EV、特斯拉Model 3、比亚迪·汉三款车占据了磷酸铁锂电池乘用车上险车型前三甲，同时也是这三款车让磷酸铁锂在2020年“大火”。（电池中国：<http://dwz.date/efb5>）

## 2.3、新能源汽车行业公司公告：比亚迪2021年1月新能源汽车产量2.24万辆，同比+205.16%

【宏发股份】公司发布2020年年度报告，营收为78.19亿元，同比增长10.42%，归母净利润为8.32亿元，同比增长18.19%。

【嘉元科技】公司发布2020年业绩快报，实现营业收入12.02亿元，同比下降16.86%；实现归母净利润1.85亿元，同比下降43.80%。

【宁德时代】公司拟投资合计290亿元建设三电池项目：动力电池宜宾制造基地五、六期项目、时代一汽动力电池生产线扩建项目、宁德时代动力及储能电池肇庆项目（一期）。

【比亚迪】产销快报：公司2021年1月新能源汽车产量2.24万辆，同比增长205.16%，销量2.02万辆，同比增长182.88%；燃油汽车产量2.52万辆，同比增长39.44%，销



量 2.22 万辆，同比增长 23.19%。

【比亚迪】公司对全资子公司汽车工业、比亚迪供应链分别增资 8.5 亿美元、30 亿元人民币，对控股子公司比亚迪汽车增资 30 亿元人民币，增资后持股比例为 99%。

【科达利】公司拟在四川省宜宾市投资设立全资子公司并以自有资金不超过 10 亿元人民币投资建设科达利四川宜宾新能源动力锂电池精密结构件项目。

【三花智控】公司全资子公司再次成为上汽集团电动车核心平台电子膨胀阀、热管理集成模块等产品的独家供货商，生命周期内累计销售额超过 10 亿元，相关车型预计于 2022 年量产。

【杉杉股份】公司通过对 LG 化学增资的方式取得 LG 化学 70% 股权，并通过 LG 化学间接购买 LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的 LCD 偏光片业务及相关资产 70% 权益的重大资产购买之中国大陆交割完成。

【当升科技】公司近日与力勤资源下属公司 HPAL 就动力电池用氢氧化镍中间品及硫酸镍、硫酸钴的采购等相关事宜签订了战略采购协议。2021 年起 8 年内，力勤资源印尼 OBI 镍湿法冶炼项目 HPAL 工厂向当升科技累计供应不少于 4.32 万吨且不低于 14.9 万吨镍原料；累计供应不低于 5,400 吨且不低于 1.83 万吨钴副产品。

【永福股份】公司拟与股东宁德时代合作，以共同增资入股方式投资永福电通。永福股份拟以增资方式认缴永福电通的注册资本人民币 3,500 万元，宁德时代拟以人民币 6,621.19 万元投资永福电通。本次投资后宁德时代将持有永福电通 60% 股权，永福股份将持有永福电通 40% 股权。

【赣锋锂业】子公司认购墨西哥矿业公司 Bacanora 部分股权，涉及锂资源投资。

### 3、光伏板块：隆基股份与江苏中能签订多晶硅料长单采购合同

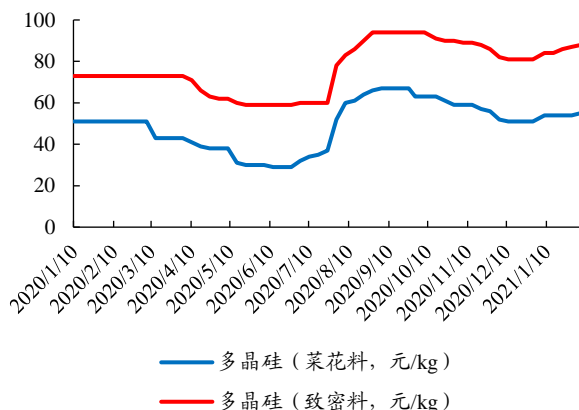
#### 3.1、产业链价格变动情况：本周多晶硅价格上涨，其他环节价格不变

表1: 本周多晶硅（菜花料）价格环比上升 1.85%，多晶硅（致密料）价格环比上升 1.15%

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/175μm（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	55.00	88.00	3.12	0.543	0.91	1.30	1.54
上周终报价	54.00	87.00	3.12	0.543	0.91	1.30	1.54
环比	1.85%	1.15%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

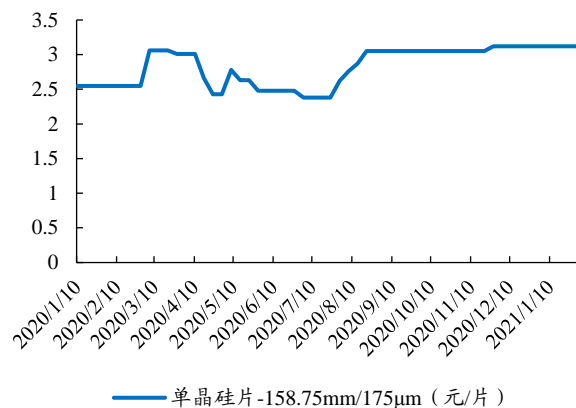
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图9: 本周多晶硅(菜花料)价格环比上升1.85%, 多晶硅(致密料)价格环比上升1.15%



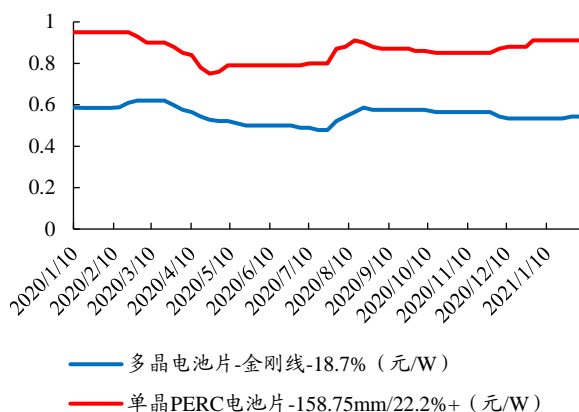
数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图10: 本周单晶硅片价格环比不变



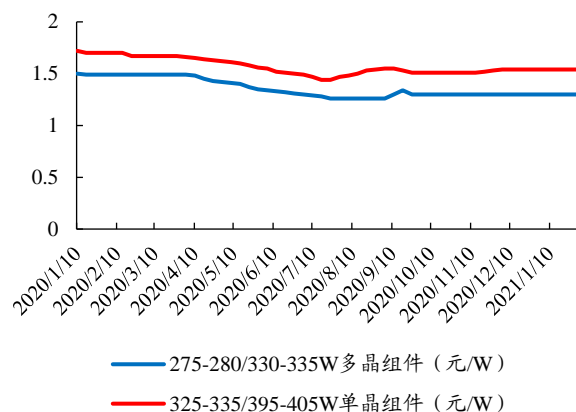
数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图11: 本周多晶、单晶电池片价格环比不变



数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图12: 本周多晶、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: 隆基股份、中环股份硅片价格上调

【中环硅片价格上调: G1、M6 上涨 0.1 元, G12 上涨 0.12 元】2月4日, 中环股份发布单晶硅片价格调整信息, 低阻 G1 (175 $\mu$ m) 售价调整为 3.25 元/片, 较此前上涨 0.1 元/片; 低阻 M6 (175 $\mu$ m) 售价调整为 3.35 元/片, 较此前上涨 0.1 元/片; 低阻 G12 (175 $\mu$ m) 售价调整为 5.6 元/片, 较此前上涨 0.12 元/片。(光伏們: <http://dwz.date/egwB>)

【隆基、中环齐涨价: G1、M6 涨 0.1 元, M10 上涨 0.15 元/片】继中环之后, 隆基股份也进行调价, G1、M6 硅片同时上涨 0.1 元/片, 现行价格分别为 3.25、3.35 元/片, M10 则上涨 0.15 元, 现行价格为 4.05 元/片。(光伏們: <http://dwz.date/egXg>)

【晶科能源拟 A 股 IPO, 已进行上市辅导备案】1月29日, 江西监管局披露了关于晶科能源拟首次公开发行股票接受辅导的具体信息。其辅导机构为中信建投证券, 并于1月22日进行上市辅导备案。晶科能源于2010年在美国纽约证券交易所成功上市, 公司将保留在美股的一部分业务, 形成 A 股+美股双上市企业。(世纪新能源网: <http://dwz.date/ehng>)

【通威集团将于 2023 年前实现碳中和】作为全球农业和光伏行业龙头企业，通威集团宣布全面启动碳中和规划，推动公司绿色低碳发展，并计划于 2023 年前实现碳中和目标。根据公司规划，将借助通威新能源产业优势，通过大力发展“渔光一体”光伏电站所发清洁电力实现碳减排，并最终实现碳中和目标，继续推动我国能源转型升级，助力我国及全球“碳中和”目标早日实现。（北极星电力新闻网：<http://dwz.date/efb7>）

【内蒙古发文：单晶硅、多晶硅、晶体切片、组件等用电列入优先交易范围】2月4日，内蒙古发改委、工信厅发文，对部分行业电价政策和电力市场交易政策进行调整。其中提到，符合产业政策的大数据中心、光伏新材料及应用（单晶硅、多晶硅、晶体切片、组件等）、稀土新材料及应用、半导体材料（电子级晶体材料、碳化硅等）行业生产用电及新能源汽车充电站、5G 基站（包括配套机房、核心枢纽机房）、电供热等设施用电列入优先交易范围。（北极星电力网：<http://dwz.date/egvk>）

### 3.3、光伏行业公司公告：隆基股份与江苏中能签订多晶硅料长单采购合同

【隆基股份】公司与江苏中能签订多晶硅料长单采购合同，采购量不少于 9.14 万吨，价格月议，按当前市价预估合同金额约为 73.28 亿元。

【中环股份】公司与宁夏回族自治区人民政府和银川经济技术开发区管理委员会共同在银川市投资建设 50GW（G12）太阳能级单晶硅材料智能工厂及相关配套产业达成合作事宜。项目总投资额预计 120 亿元。

【中环股份】公司与保利协鑫签订多晶硅料长单采购合同，采购包括颗粒硅在内的多晶硅料 35 万吨，价格月议。

【阳光电源】发布向特定对象发行 A 股股票预案，发行金额不超过 41.56 亿元，用于年产 100GW 新能源发电装备制造基地项目、研发创新中心扩建项目、全球营销服务体系建设项目、补充流动资金项目。

【福莱特】公司新增发行 H 股不超过 76,00 万股，不超过发行前总股本的 3.5%。

【迈为股份】股东东运创投减持公司 51.48 万股完毕，减持股数占公司股份总数 0.99%。

## 4、风电板块：国家发改委支持西部地区新能源等战略性新兴产业

### 4.1、风电行业相关新闻：金风科技自研 V60/80 全旋转海上单叶片吊具

【金风科技自研 V60/80 全旋转海上单叶片吊具】近日，新疆金风科技股份有限公司（下称“金风科技”）自主研发设计的 V60/80 全旋转海上单叶片吊具（下称“V60/80 吊具”）在华能灌云海上项目顺利完成 GW184-6.45MW 机组叶片的吊装工作。此次 V60/80 的首吊就挑战了国内最长的 90 米叶片，并直接缩短整机安装时间 1.5 天，为国内大兆瓦海上风电机组的吊装提供了高效、安全、便捷的创新解决方案。（北极星电力网：<http://dwz.date/ehmG>）

【风光发电享税收等政策优惠 国家发改委：支持西部地区新能源等战略性新兴产业】国家发改委近日发布《西部地区鼓励类产业目录（2020 年本）》。新修订的目录自 2021



年3月1日起施行。西部地区鼓励类企业减按15%税率征收企业所得税。(北极星电力网: <http://dwz.date/ehmP>)

## 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