

## 电气设备

2021年02月21日

## 重新布局景气度较好环节和公司

——行业周报

投资评级：看好（维持）

刘强（分析师）

蔡紫豪（分析师）

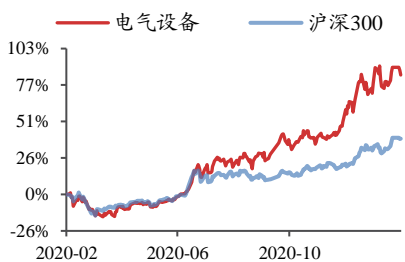
liuqiang@kysec.cn

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

《行业点评报告-SKI 败走美国动力电池市场，国内产业链加速走向全球》-2021.2.18

《行业点评报告-硅片龙头差异化提价，贸易摩擦不改中国光伏全球霸者地位》-2021.2.8

《行业周报-调整后是布局良机，景气度继续分化》-2021.2.7

### ● 周观点：上游景气度较好，调整后可重新布局

(1) 新能源汽车：行业月度增速、供需紧张度都处于较好阶段，目前仍然是我们推荐的板块，各环节排序：上游、电池、六氟磷酸锂、材料、零部件。二月份短暂排产低谷后，三月份景气度将再创新高，SK 事件后更加有利于国内供应链走向全球。上游原料是目前我们看好的方向(景气度向上开始阶段、扩产周期慢)；其次，我们看好估值与增速匹配度较好的二线环节和公司，比如负极的中科电气等。长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链。风险在于增速的下降、与估值的偏离。

(2) 光伏：我们主要看好龙头和竞争格局的变化，各环节排序：硅料、硅片、逆变器、辅材、组件、电池。各环节龙头加强了产业链的合作和拓展，以应对后期价格的短期压力；十四五各省非常重视清洁能源建设，行业需求有望超预期。长期看好隆基股份等一线龙头市占率和竞争力的提升；短期看好竞争格局有变化的环节：硅料、硅片、逆变器等。其次，二线环节中被忽视并具有核心竞争力的公司（比如金刚线供应商美畅股份等）受益。

### ● SKI 败走美国动力电池市场，国内产业链加速走向全球。

美国当地时间 2021 年 2 月 10 日，ITC 认定对 SKI 侵占了 LG 化学的商业机密，LG 化学和 SKI 之间为期 21 个月的诉讼尘埃落定。此前 SKI 在美国有两座工厂：一期 9.8GWh 原计划在 2022Q1 投产，二期 11.7GWh 于 2020Q3 开始建设，预计 2023 年投产，目前美国工厂尚未对外供货，因此对现有锂电材料供应商（当升科技、中科电气等）影响有限。根据 SKI 目前规划，到 2023 年产能将达 76GWh，各地产能占比为：中国 46%、美国 28%、匈牙利 20%、韩国 6%。SKI 后续或将产能建设重心放在中国和欧洲，现有供应商当升科技（正极一供）、中科电气（负极主供）及国内锂电材料潜在供应商受益。

### ● 版块和公司跟踪

**新能源汽车行业层面：**1 月新能源乘用车批发销量 16.8 万辆，同比增长 290.6%

**新能源汽车公司层面：**蔚蓝锂芯 2020 年实现归母净利润 2.78 亿元，同比增长 136.33%，宁德时代出资设立新能源产业投资合伙企业

**光伏行业层面：**浙江省、江苏省光伏“十四五”规划出炉，隆基股份公布钙钛矿叠层电池专利

**光伏公司层面：**通威股份与晶科能源签订重大战略合作协议，隆基股份分别与 OCIM、福莱特签订硅料、玻璃长单采购合同

**风电公司层面：**国家能源局下发《关于征求 2021 年可再生能源电力消纳责任权重和 2022—2030 年预期目标建议的函》

**风电行业层面：**天顺风能全资子公司出售其参股公司全部股权

● **风险提示：**固态电池等新技术发展超预期、新能源车销量不及预期等。

## 目 录

1、 SKI 败走美国动力电池市场，国内产业链加速走向全球 .....	4
2、 新能源汽车板块:1月1日新能源乘用车批发销量 16.8 万辆，同比增长 290.6% .....	4
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，磷酸铁锂正极价格下降 .....	4
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：1月新能源乘用车批发销量 16.8 万辆，同比增长 290.6%.....	6
2.3、 新能源汽车行业公司公告：蔚蓝锂芯 2020 年实现归母净利润 2.78 亿元，同比增长 136.33%，宁德时代出资设立新能源产业投资合伙企业 .....	6
3、 光伏板块：通威股份与晶科能源签订重大战略合作协议，隆基股份分别与 OCIM、福莱特签订硅料、玻璃长单采购合同 .....	7
3.1、 产业链价格变动情况：本周各环节价格不变 .....	7
3.2、 光伏行业相关新闻：浙江省、江苏省光伏“十四五”规划出炉，隆基股份公布钙钛矿叠层电池专利 .....	8
3.3、 光伏行业公司公告：通威股份与晶科能源签订重大战略合作协议，隆基股份分别与 OCIM、福莱特签订硅料、玻璃长单采购合同 .....	9
4、 风电板块：国家能源局下发《关于征求 2021 年可再生能源电力消纳责任权重和 2022—2030 年预期目标建议的函》 .....	9
4.1、 风电行业相关新闻：国家能源局下发《关于征求 2021 年可再生能源电力消纳责任权重和 2022—2030 年预期目标建议的函》 .....	9
4.2、 风电行业公司公告：天顺风能全资子公司出售其参股公司全部股权 .....	10
5、 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1： 本周氢氧化锂价格环比上升 5.17%、碳酸锂价格环比上升 6.94% .....	5
图 2： 本周电解钴价格环比上升 4.83% .....	5
图 3： 本周三元前驱体价格环比上升 6.5%、三元正极价格环比上升 4.0% .....	5
图 4： 本周磷酸铁锂正极价格环比下降 2.2% .....	5
图 5： 本周人造石墨价格环比不变 .....	5
图 6： 本周干法、湿法隔膜价格环比不变 .....	5
图 7： 本周电解液价格环比不变 .....	6
图 8： 本周三元动力电芯价格环比不变 .....	6
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 .....	8
图 10： 本周单晶硅片价格环比不变 .....	8
图 11： 本周多晶、单晶电池片价格环比不变 .....	8
图 12： 本周多晶、单晶组件价格环比不变 .....	8
表 1： 本周光伏产业链各环节价格环比不变 .....	7

## 图表目录

图 1： 本周氢氧化锂价格环比上升 5.17%、碳酸锂价格环比上升 6.94% .....	5
图 2： 本周电解钴价格环比上升 4.83% .....	5
图 3： 本周三元前驱体价格环比上升 6.5%、三元正极价格环比上升 4.0% .....	5
图 4： 本周磷酸铁锂正极价格环比下降 2.2% .....	5

图 5: 本周人造石墨价格环比不变 .....	5
图 6: 本周干法、湿法隔膜价格环比不变 .....	5
图 7: 本周电解液价格环比不变 .....	6
图 8: 本周三元动力电芯价格环比不变 .....	6
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 .....	8
图 10: 本周单晶硅片价格环比不变 .....	8
图 11: 本周多晶、单晶电池片价格环比不变 .....	8
图 12: 本周多晶、单晶组件价格环比不变 .....	8
表 1: 本周光伏产业链各环节价格环比不变 .....	7

## 1、SKI 败走美国动力电池市场，国内产业链加速走向全球

**SKI 败走美国动力电池市场，国内产业链加速走向全球。**美国当地时间 2021 年 2 月 10 日，美国国际贸易委员会（简称 ITC）作出最终裁决，认定对 SKI 侵占了 LG 化学的商业机密，LG 化学和 SKI 之间为期 21 个月的诉讼尘埃落定。ITC 的最终裁决显示：（1）SKI 在未来的 10 年内，禁止在美国进口、生产和销售动力电池。（2）考虑到 SKI 在美国的两大客户短期内无法找到新的电池供应商，允许 SKI 继续向福特 F-150 EV 项目和大众 ID.4 项目分别供应 4 年、2 年。（3）SKI 可以继续更换或维修在美国销售的起亚汽车的电池。若 60 天内拜登总统不行使否决权，则上述判决起效。拜登政府注重扶持新能源车行业发展，美国新能源车市场在拜登政府上台后被给予较高的增长预期，若 SKI 在 10 年内被禁入美国市场，在美国具有良好客户基础的动力电池龙头宁德时代、LG 化学及孚能科技等公司将显著受益。同时，2021 年是新能源车产业链全面繁荣的一年，国内锂电产业链优质公司宁德时代、恩捷股份、当升科技等公司将加速走向全球。

**SKI 今后或将产能重心放至中国、欧洲，国内锂电材料供应链受益。**此前 SKI 在美国有两座工厂：一期 9.8GWh 原计划在 2022Q1 投产，二期 11.7GWh 于 2020Q3 开始建设，预计 2023 年投产，目前美国工厂尚未对外供货，因此对现有锂电材料供应商（当升科技、中科电气等）影响有限。根据 SKI 目前规划，到 2023 年产能将达 76GWh，各地产能占比为：中国 46%、美国 28%、匈牙利 20%、韩国 6%。SKI 后续或将产能建设重心放在中国和欧洲，现有供应商当升科技（正极一供）、中科电气（负极主供）及国内锂电材料潜在供应商受益。

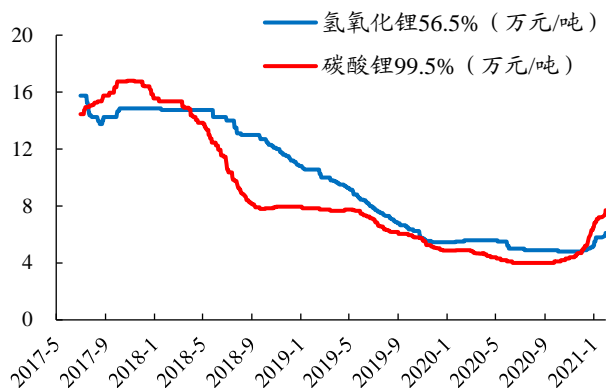
**美国新能源车销量预计高增长，动力电池供应格局优化。**美国新任政府青睐清洁能源，此前在竞选时期提出清洁能源改革计划，其中指出要在电动汽车及电动车零部件产业规模上赶超中国等，且拜登政府刚上任便宣布政府换用新能源车政策，美国新能源车市场将在未来 3-5 年高速发展，我们预计到 2025 年新能源车销量将达 201 万辆，年均增速约达 49.4%。当前美国几乎没有较大规模的本土电池厂，如今 SKI 被“禁赛”10 年，全球龙头宁德时代、LG 化学、孚能科技将受益。

## 2、新能源汽车板块:1 月 1 日新能源乘用车批发销量 16.8 万辆，

**同比增长 290.6%**

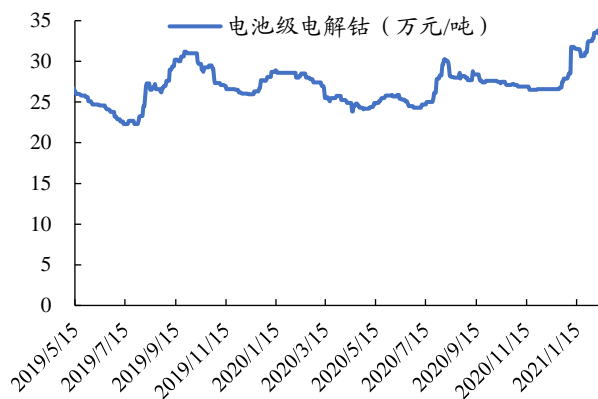
**2.1、动力电池相关产品价格跟踪：上游锂盐及电解钴价格上涨带动三元前驱体及正极价格上涨，磷酸铁锂正极价格下降**

图1: 氢氧化锂价格环比上升 5.17%、碳酸锂价格环比上升 6.94%



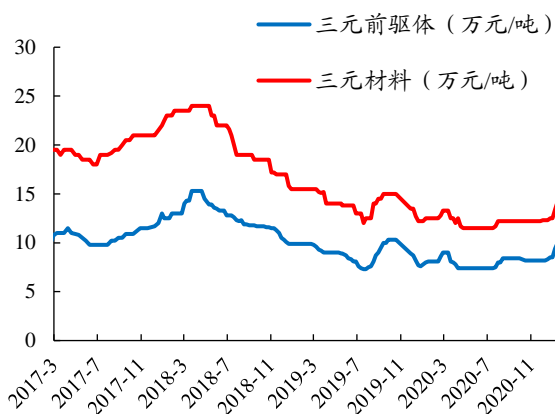
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 电解钴价格环比上升 4.83%



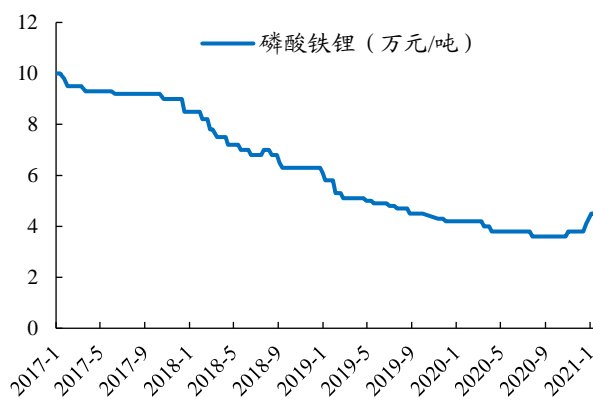
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 三元前驱体价格环比上升 6.5%、三元正极价格环比上升 4.0%



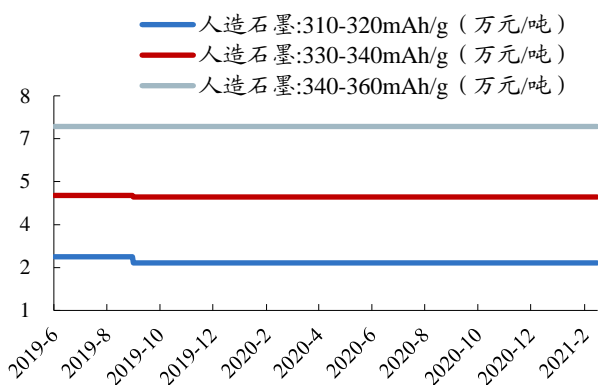
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图4: 磷酸铁锂正极价格环比下降 2.2%



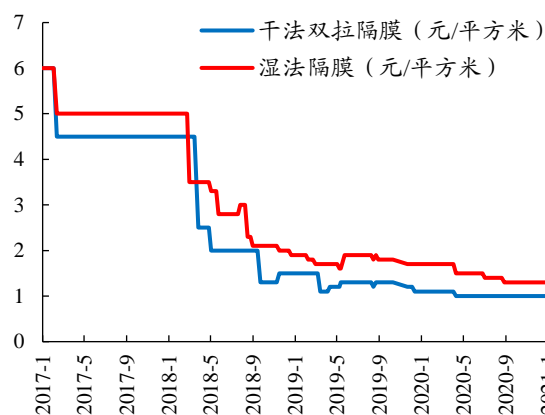
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图5: 人造石墨价格环比不变

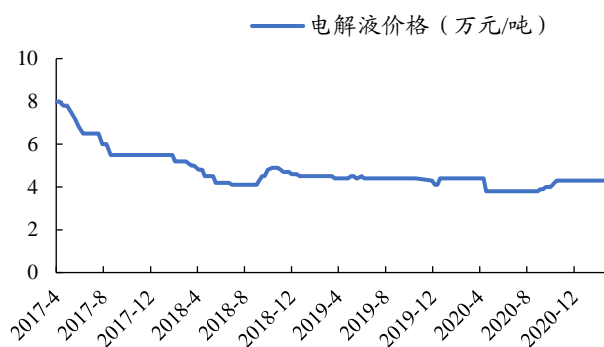


数据来源: Wind、开源证券研究所

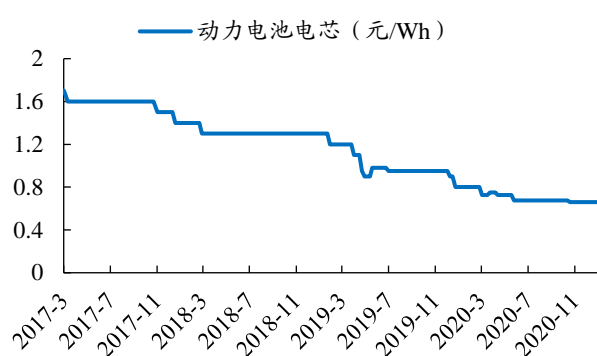
图6: 干法、湿法隔膜价格环比不变



数据来源: CIAPS、开源证券研究所

**图7: 电解液价格环比不变**


数据来源: CIAPS、开源证券研究所

**图8: 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: 1月新能源乘用车批发销量 16.8 万辆, 同比增长 290.6%

**【1月新能源乘用车批发销量 16.8 万辆, 同比增长 290.6%】**乘联会发布 2021 年 1 月份全国乘用车产销数据, 1 月新能源乘用车批发销量达到 16.8 万辆, 同比增长 290.6%, 环比 12 月下降 20.5%。其中插电混动销量 2.7 万辆, 同比增长 173.0%。纯电动的批发销量 14.1 万辆, 同比增长 325.8%。(第一电动: <http://cn.hk.uy/CS3>)

**【关注品控问题, 市场监管总局约谈特斯拉】**近日, 市场监管总局与中央网信办、工业和信息化部、交通运输部以及应急管理部消防救援局, 就消费者反映的异常加速、电池起火、车辆远程升级(OTA)等问题共同约谈了特斯拉, 要求其严格遵守中国法律法规, 加强内部管理, 落实企业质量安全主体责任, 有效维护社会公共安全, 切实保护消费者合法权益。(第一电动: <http://cn.hk.uy/CS6>)

**【2020 年戴姆勒财务业绩远超预期】**戴姆勒集团乘用车和商用车的总销量为 284 万辆, 同比减少 15%(2019 年: 334 万辆)。集团营业额为 1543 亿欧元, 同比减少 11%(2019 年: 1727 亿欧元)。得益于广泛的成本控制及现金储备措施和所有业务板块的强劲表现, 戴姆勒集团去年息税前利润达 66 亿欧元, 同比增长 53%(2019 年: 43 亿欧元。(中金在线: <http://dwz.date/emvE>)

## 2.3、新能源汽车行业公司公告: 蔚蓝锂芯 2020 年实现归母净利润 2.78 亿元, 同比增长 136.33%, 宁德时代出资设立新能源产业投资合伙企业

**【蔚蓝锂芯】**2020 年营业收入为 42.34 亿元, 同比增长 21.63%, 归母净利润为 2.78 亿元, 同比增长 136.33%。

**【宁德时代】**公司及全资子公司宁波问鼎与青岛上汽、珠海普曼物流、宁德交投、上汽恒旭共同出资设立福建时代闽东新能源产业股权投资合伙企业(有限合伙), 专项投资布局锂离子电池及材料、智能制造、储能、智能驾驶、可再生能源、新能源汽车、信息技术、人工智能、上下游相关产业及延伸生态领域, 公司及全资子公司宁波问鼎合计持有基金 21.96% 的认缴比例。

**【亿纬锂能】**子公司惠州亿纬动力投资建设“乘用车锂离子动力电池项目(一期)”和“xHEV 电池系统项目(一期)”, 投资金额分别为不超过人民币 10 亿元、26 亿元。

【容百科技】公司决定于 2021 年启动年产 10 万吨高镍正极材料生产线二期及后续项目，并已就本项目相关事宜与遵义市红花岗区人民政府签署合作协议。二期及后续项目投资建设资金预计不超过 29 亿元人民币

【欣旺达】子公司欣旺达电动汽车收到东风乘用车公司关于 E70 动力电池零件定点供应商选择确定的通知函，为其 E70 供应动力电池总成产品。

【华友钴业】公司非公开发行新增股份 7164 万股，发行价格 84.00 元/股

【湘潭电化】公司参股公司湖南裕能向证监会提交的首次公开发行股票并上市辅导备案的申请获理，并于近日取得书面确认文件。

【卧龙电驱】公司拟使用自有资金回购公司股份，拟回购股份资金总额区间为 1.5 亿元 3 亿元，拟回购价格不超过人民币 15 元/股，本次回购的股份将用于股权激励计划。

【容百科技】公司核心技术人员田光磊先生、孙保国先生因个人原因辞去公司职务。

【华友钴业】公司约 3411.02 万限售股上市流通，占公司总股本的 2.99%。

【璞泰来】公司股东贵州润能计划减持公司股份不超过 496 万股，占公司总股本的 0.9999%。

【天齐锂业】公司董事、高级管理人员李波计划减持公司股票不超过 7.15 万股，占公司总股本 0.0048%。

【嘉元科技】公司股东及其一致行动人丰盛六合、荣盛创投、王志坚减持时间区间届满，共减持公司总股本 3.66% 的股份，减持后持股占比 5.78%；公司股东鑫阳投资减持时间区间届满，共减持公司总股本 3.79% 的股份，减持后持股占比 3.22%。

【旭升股份】股东旭成投资减持计划期限届满，期间共减持公司股份 550.17 万股，占公司总股本 1.23%。

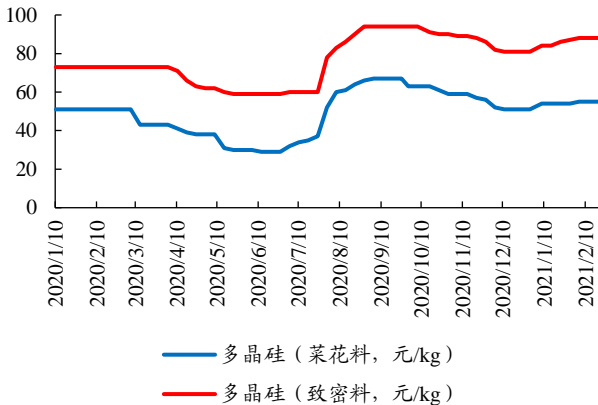
### 3、光伏板块：通威股份与晶科能源签订重大战略合作协议，隆基股份分别与 OCIM、福莱特签订硅料、玻璃长单采购合同

#### 3.1、产业链价格变动情况：各环节价格不变

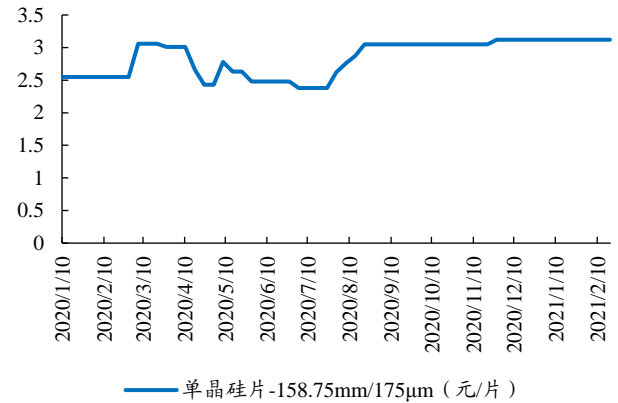
表1：光伏产业链各环节价格环比不变

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 μm（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）
2月4日报价	55.00	88.00	3.12	0.543	0.91	1.30	1.54
2月10日报价	55.00	88.00	3.12	0.543	0.91	1.30	1.54
环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

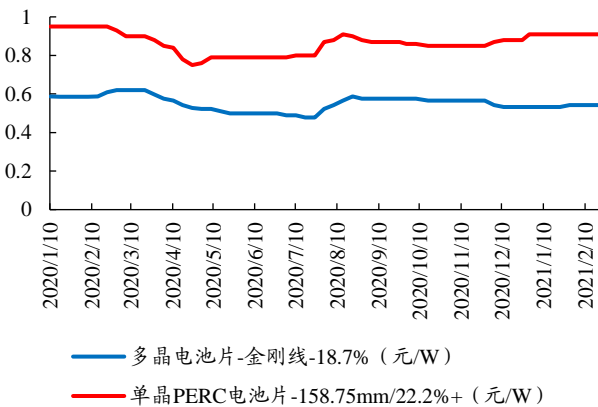
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

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


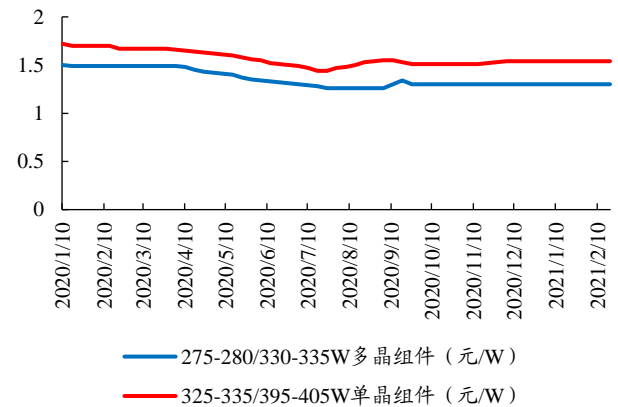
数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

**图10: 单晶硅片价格环比不变**


数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

**图11: 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: 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: 浙江省、江苏省光伏“十四五”规划出炉, 隆基股份公布钙钛矿叠层电池专利

**【隆基公布钙钛矿叠层电池专利】**近日, 隆基股份公开多项电池相关专利, 包括“一种叠层电池及其制作方法”专利, 涉及光伏技术领域, 以提高叠层电池的空穴传输性能。该叠层电池包括底电池、形成在底电池上的空穴传输层、形成在空穴传输层上的钙钛矿吸收层以及形成在钙钛矿吸收层上方的透明导电层。(世纪新能源网: <http://dwz.date/emQm>)

**【浙江省: 十四五实现倍增, 光伏新增 13GW】**浙江省《“十四五”规划(征求意见稿)》中提出, “十四五”期间, 浙江省将实施“风光倍增”工程, 光伏装机将由目前的 15GW 增长到 28GW, 光伏新增 13GW。(光伏們: <http://dwz.date/emQn>)

**【江苏省: 十四五光伏新增 9~10GW】**江苏省《“十四五”可再生能源发展专项规划(征求意见稿)》中提出: 到 2025 年底, 全省光伏发电装机达到 2600 万千瓦, 其中分布式光伏装机达到 1200 万千瓦, 集中式光伏电站装机达到 1400 万千瓦。(智汇光伏: <http://dwz.date/emK2>)



【钧石异质结电池量产效率：25.2%】近日，钧石能源生产基地传来消息，钧石能源 HDT-C-S 异质结电池量产最高转换效率达到了 25.2% 并经 TUV 北德公司权威检测认证，这是目前市场上量产的异质结电池所达到的最高纪录。据悉，钧石能源二代异质结太阳能电池试产的电池产品，转换效率已经超过了 26%。（智汇光伏：<http://dwz.date/ej43>）

### 3.3、光伏行业公司公告：通威股份与晶科能源签订重大战略合作协议，隆基股份分别与 OCIM、福莱特签订硅料、玻璃长单采购合同

【通威股份】公司与晶科能源签订战略合作协议，主要包括两项内容：（1）通威股份按 30% 股权比例参股晶科能源 15GW 硅片项目公司，晶科能源按 35% 股权比例参股通威股份 4.5 万吨高纯晶硅项目公司，且高纯晶硅产能优先供应合资硅片项目（2）晶科能源在继续执行前期已公告硅料长单采购协议基础上，再附加向通威股份供应合计约 6.5GW 硅片产品，合作期为 2021-2023 年。

【隆基股份】与 OCIM 签订了三年期多晶硅料采购合同，合同约定 2021 年 3 月至 2024 年 2 月采购多晶硅料约 7.77 万吨。按当前市场价格预估，本合同总金额约 63.60 亿元人民币（不含税）。

【隆基股份】与福莱特签订了长期光伏玻璃采购协议，合同约定 2021 年新增采购量 2,786 万平方米，2022 年-2023 年按 46GW 组件用量采购。按当前市场价格预估，本合同总金额约 104 亿元人民币（不含税）。

【上机数控】全资子公司弘元新材在包头投资建设年产 10GW 单晶硅拉晶及配套生产项目，项目拟总投资约 35 亿元。

【上机数控】公司使用部分募集资金向子公司弘元新材提供总额不超过 29.76 亿元的借款专项用于“年产 8GW 单晶硅拉晶生产项目”。

【通威股份】公司发布 2021-2023 年员工持股计划，筹资金额不超过 13.5 亿元。

【上机数控】公司非公开发行新增股份 2290 万股，发行价格 131.00 元/股。

【中环股份】日前，中环股份发布公告称，2 月 19 日公司将 2.478 亿股解除限售，占公司总股本的 8.1693%，该部分股份解除限售后，占公司无限售条件股份的比例为 8.4534%。

【福斯特】实际控制人林建华先生减持计划期限届满，期间共减持公司股份 4450.66 万股，占公司总股本 5.78%。

【福斯特】股东同德实业减持 769.52 万股公司股份完毕，占公司总股本 1.00%。

【迈为股份】股东苏州金茂减持计划期限届满，期间共减持公司股份 147.73 万股，占公司总股本 2.84%。

## 4、风电板块：国家能源局下发《关于征求 2021 年可再生能源电力消纳责任权重和 2022—2030 年预期目标建议的函》

### 4.1、风电行业相关新闻：国家能源局下发《关于征求 2021 年可再生能源电力消纳责任权重和 2022—2030 年预期目标建议的函》

【国家能源局下发《关于征求 2021 年可再生能源电力消纳责任权重和 2022—2030 年预期目标建议的函》】根据文件，2030 年全国统一可再生能源电力消纳责任权重为 40%，其中非水电电力消纳责任权重为 25.9%，据测算，这一目标大概相当于 16 亿千瓦左右，具体还需要视风电、光伏装机配比而定。与之对应的 2021 年非水目标为 12.7%，此后逐年提升约 1.47 个百分点。（光伏們：<http://dwz.date/ejPG>）

【天津市 2021 年国民经济和社会发展的主要目标任务发布】天津市发改委发布关于天津市 2020 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2021 年国民经济和社会发展计划草案的报告，指出新能源重点发展锂离子电池、风力与太阳能发电设备、氢能及氢燃料电池，加快氢能产业布局，鼓励发展综合智慧能源。（北极星太阳能光伏网：<http://dwz.date/emvJ>）

#### 4.2、风电行业公司公告：天顺风能全资子公司出售其参股公司全部股权

【天顺风能】公司全资子公司苏州天利以 6977.777 万元总价向长兴泰特股权投资合伙企业转让所全部持有的中泰模具 5.8319%的股权。

【运达股份】公司使用暂时闲置募集资金购买交银定期结构性存款产品，金额为 1500 万元，期限为 27 天。

### 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