

## 电气设备

2021年03月21日

## 业绩预告反映行业高景气，未来电动车持续性好

——行业周报

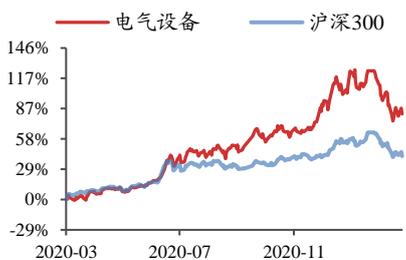
投资评级：看好（维持）

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

《行业点评报告-光伏新规范提高供给质量，集中度有望加速提升》-2021.3.11

《行业点评报告-2月国内新能源汽车淡季不淡，持续看好新能源汽车产业链》-2021.3.9

《行业周报-上游原料继续涨价，重视定价权和估值》-2021.3.7

### ● 周观点：业绩预告反映行业高景气，未来电动车持续性好

**（1）新能源汽车：**从龙头公司的业绩预告看，2020年下半年已经确认行业的向上拐点，正极产业链的赣锋锂业、容百科技等公司体现出业绩的向上弹性；展望未来，由于电动车处于向上周期开始阶段，2021年上半年仍是较好的业绩兑现期，将呈现业绩加速向上的趋势。具体到环节，正极产业链、二线公司仍是我们看好的弹性环节；储能环节未来三年也是从零到一的阶段。虽然短期面临春节因素带来景气度波动，但目前仍是整体景气度在提升的较好投资窗口期，具体的投资方向，我们坚持之前的判断：从终端车企到中上游原料（关注资源端的弹性），从一线环节到二线环节（优质供应链角度），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：**从业绩预告看，隆基股份、阳光电源的2020年业绩已经兑现了行业的高景气；行业短期景气度仍然较好，硅片、电池片价格超预期坚挺，硅料价格继续上涨；春节后，尤其是一季度之后，国内需求可能迎来相对的淡季，价格有可能松动。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。

### ● 碳中和：新能源行业迎高速发展期

2020年9月22日中国宣布中国二氧化碳排放力争在2030年前达峰，努力争取2060年实现碳中和。2021年两会期间进一步明确这一目标。新能源汽车和光伏行业将迎来高速发展期，相关公司显著受益：我们预计2021-2022年国内新能源汽车销量分别为237.1/303.1万辆，同比分别+73%/+28%，国内锂电产业链成熟且完备，宁德时代、恩捷股份、璞泰来等公司显著受益。同时，我们预计2025年国内/全球新能源汽车销量分别为652/1580万辆。预计2030年光伏发电需求占比可以达到13.5%的水平，年均复合增速达到13%。光伏进入平价阶段，将极大程度上激活内生需求，助力发电端实现碳中和，与此同时将带动储能、新型商业模式、以及技术外延的机会，推荐隆基股份、阳光电源、美畅股份。

### ● 板块和公司跟踪

**新能源汽车行业层面：**2019年新能源车补贴清算结果：将下发137亿元补助。

**新能源汽车公司层面：**璞泰来2020年归母净利润+2.54%。

**光伏行业层面：**宁夏十四五期间将新增14GW光伏装机。

**光伏公司层面：**中环股份获中环电子增持股份。

**风电行业层面：**2021年第五批可再生能源发电补贴项目核准/备案容量3283.9MW。

● **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、 碳中和：新能源迎高速发展期 .....	3
2、 新能源汽车板块：2019 年新能源车补贴清算结果公示，将下发 137 亿元补助 .....	3
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周碳酸锂价格上涨 .....	3
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：2019 年新能源车补贴清算结果公示，将下发 137 亿元补助 .....	4
2.3、 新能源汽车行业公司公告：璞泰来 2020 年归母净利润同比增长 2.54% .....	5
3、 光伏板块：宁夏十四五期间将新增 14GW 光伏装机 .....	7
3.1、 产业链价格变动情况：本周多晶硅（致密料）、单晶硅片、多晶电池片、价格上涨 .....	7
3.2、 光伏行业相关新闻：宁夏十四五期间将新增 14GW 光伏装机 .....	7
3.3、 光伏行业公司公告：中环股份获中环电子增持股份 .....	8
4、 风电板块： 2021 年第五批可再生能源发电补贴项目核准/备案容量 3283.9MW .....	9
4.1、 风电行业相关新闻： 2021 年第五批可再生能源发电补贴项目核准/备案容量 3283.9MW .....	9
4.2、 风电行业公司公告：天顺风能与华能新能源建立战略合作伙伴关系 .....	9
5、 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1： 本周碳酸锂价格环比+1.19% .....	3
图 2： 本周电解钴价格环比-4.47% .....	3
图 3： 本周三元前驱体价格环比-1.6%、三元正极价格环比-0.6% .....	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-3.2% .....	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（致密料）价格环比+5.41% .....	7
图 10： 本周单晶硅片价格价格环比+2.79% .....	7
图 11： 本周多晶电池片价格环比+1.91% .....	7
图 12： 本周多晶组件价格、单晶组件价格环比不变 .....	7
表 1： 本周多晶硅（致密料）、单晶硅片、多晶电池片、价格上涨 .....	7

## 1、碳中和：新能源迎高速发展期

2020年9月22日中国在第75届联合国大会一般性辩论上宣布中国二氧化碳排放力争在2030年前达峰，努力争取2060年实现碳中和。2021年两会期间进一步明确这一目标。新能源汽车和光伏行业将迎来高速发展期，相关公司显著受益：

**(1) 新能源汽车：新能源汽车的应用是实现碳中和战略的关键一环。**得益于优质电动车型的持续推进和各国政策的支持，我们预计2021-2022年国内新能源汽车销量分别为237.1/303.1万辆，同比分别+73%/+28%；全球新能源汽车销量分别为506.4/652.6万辆，同比分别+58%/+29%。同时，我们预计2025年国内/全球新能源汽车销量分别为652/1580万辆。

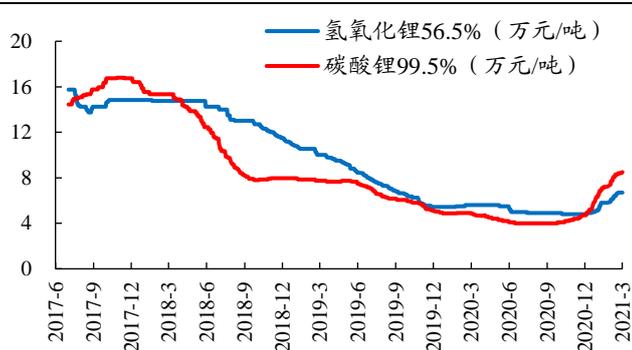
**(2) 光伏行业：光伏替代传统能源。**目前光伏发电在我国电力需求的比重大约为3.6%，按照非化石能源需求在2030年达到25%的比例测算，估计2030年光伏发电需求占比可以达到13.5%的水平，年均复合增速达到13%。光伏进入平价阶段，将极大程度上激活内生需求，助力发电端实现碳中和，与此同时将带动储能、新型商业模式、以及技术外延的机会，推荐关注隆基股份、阳光电源、美畅股份。

**(3) 电化学储能：提升风光等可再生能源发电比例是实现2030年碳达峰、2060年碳中和目标最必要的路径之一。**但风光等新能源出力具备较大的波动性，导致间歇性供电，改进电网和传输技术提高电力调度能力或发展大规模储能技术是有效措施。随着锂电池成本的快速下降，电化学储能成为最便携、供电可靠性最强的储能技术。受益公司：锂电池龙头宁德时代、派能科技；PCS硬件制造商固德威、锦浪科技；储能系统集成商阳光电源、比亚迪等。

## 2、新能源汽车板块：2019年新能源车补贴清算结果公示，将下发137亿元补助

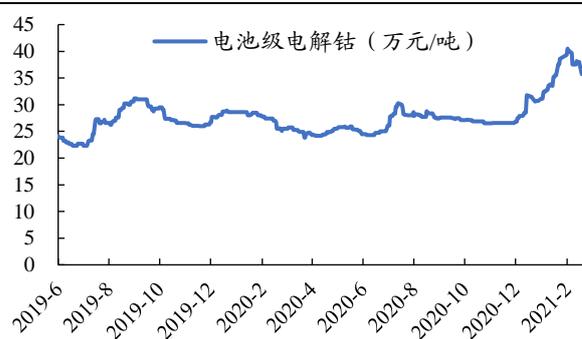
### 2.1、动力电池相关产品价格跟踪：本周碳酸锂价格上涨

图1：本周碳酸锂价格环比+1.19%



数据来源：Wind、开源证券研究所

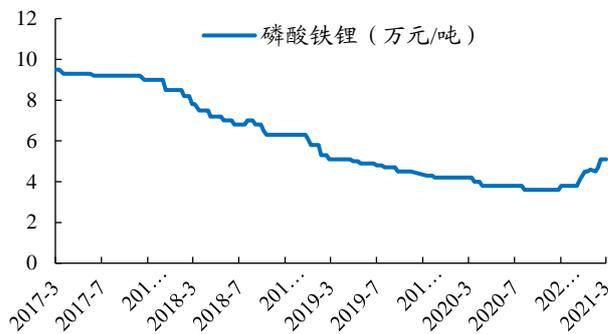
图2：本周电解钴价格环比-4.47%



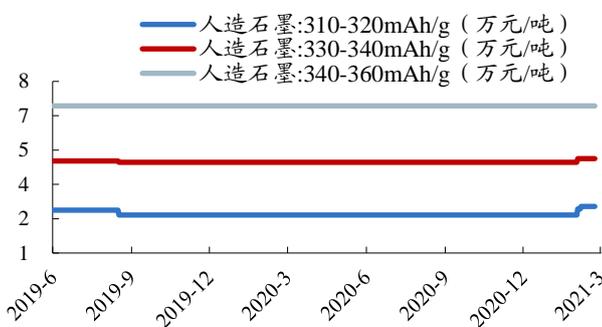
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图3: 本周三元前驱体价格环比-1.6%、三元正极价格环比-0.6%**

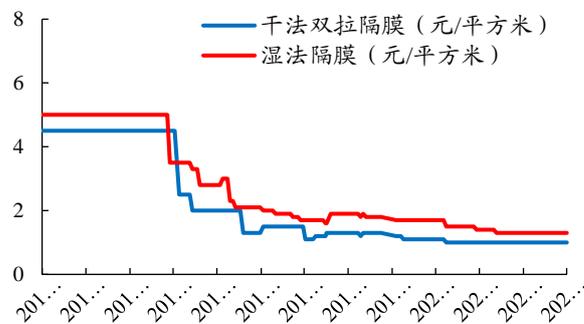

数据来源: CIAPS、开源证券研究所

**图4: 本周磷酸铁锂正极价格环比不变**


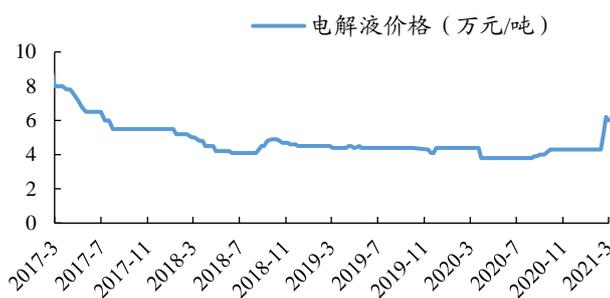
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

**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-3.2%**


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: 2019年新能源车补贴清算结果公示, 将下发137亿元补助

【中财委会议: 构建以新能源为主体的新型电力系统】3月15日, 国家主席主持召开中央财经委员会第九次会议, 会议指出, “十四五”是碳达峰的关键期、窗口期, 要构建清洁低碳安全高效的能源体系, 控制化石能源总量, 着力提高利用效能, 实施可再生能源替代行动, 深化电力体制改革, 构建以新能源为主体的新型电力系统。

(风电之声: <http://dwz.date/e2Fs>)

**【2019年新能源车补贴清算结果公示: 将下发 137 亿元补助】**工信部公示了 2019 年度新能源汽车推广应用补助资金清算审核终审情况。本次共核定 417630 辆新能源汽车, 应补助资金为 136.96 亿元, 本次拟发放 32.96 亿元。(第一电动汽车网: <http://dwz.date/e3Zx>)

**【印尼拟建立镍电池全产业链并由四家国有公司提供镍矿】**印度尼西亚制定了建立完整电池生产线的计划, 并计划在 6 月之前成立一家国有控股公司。该计划将由四家国有公司提供镍矿石, 加工硫酸镍和硫酸钴, 然后生产阴极和电池, Agus Tjahajana 将具体负责新公司。(电池中国: <http://dwz.date/e2v8>)

**【诺德股份扩充铜箔产能项目动工】**诺德股份旗下惠州联合铜箔电子材料有限公司(三期)项目动工, 总投资超 10 亿元。项目产品定位为 4-10  $\mu\text{m}$  规格的动力锂电池用电解铜箔, 设计年产能 12900 吨, 预计在 2021 年底竣工。项目建成投产后, 惠州联合铜箔将形成年产能将超 20000 吨。(高工锂电: <http://dwz.date/e27M>)

**【大众“电池日”: 转舵方形, 电芯标准化, 降本 50%】**3 月 15 日, 大众汽车集团举办了首届“Power Day (能量日)”, 此活动也被认为对标特斯拉的“电池日”。其中, 大众标准电芯将采用方形电芯, 意味着大众动力电池技术路线将向方形大力倾斜, 采购一旦落地, 宁德时代、Northvolt 有望获益。(高工锂电: <http://dwz.date/e3xz>)

**【Northvolt 获大众 140 亿美元电池订单】**瑞典锂离子电池制造商 Northvolt 表示, 公司已从德国大众汽车公司获得一份为期 10 年、价值超过 140 亿美元的订单。Northvolt 还称, 将把其在合资企业 Northvolt Zwei 的股份出售给大众汽车, 而大众也将成为这家德国超级工厂的唯一所有者。(盖亚汽车新能源: <http://dwz.date/e3xV>)

**【LG 能源解决方案正式进军美国】**LG 化学 (LG Chem) 分拆出来的电池业务 LG 能源解决方案计划未来四年内向其美国电池生产业务投资逾 45 亿美元 (约 293 亿人民币), 其中包括计划建造至少两座新工厂, 以提高电动汽车电池的生产能力。(鑫椏锂电: <http://dwz.date/e3YX>)

**【大众明确万向一二三为供应商并于两年内供货】**大众汽车集团 (中国) 已确认万向一二三为其动力电池供应商, 并将在未来 2 年内开始供货。(高工锂电: <http://dwz.date/e4eJ>)

**【SK 控股与吉利成立移动出行投资基金】**韩国第三大综合企业 SK 控股表示, 将和吉利集团各自投资 3000 万美元成立移动出行投资基金, 投资领域为自动驾驶、电气化等, 基金计划总规模将达 3 亿美元。(第一电动网: <http://dwz.date/e4UN>)

**【专注动力电池领域, 松下出售旗下消费电池生产厂】**松下出售旗下位于欧洲的两家消费电池生产厂, 其在本地为特斯拉建设的 4680 电池试点生产线计划于 2022 年建成投产。(高工锂电: <http://dwz.date/e4Xz>)

### 2.3、新能源汽车行业公司公告: 璞泰来 2020 年归母净利润同比增长 2.54%

**【璞泰来】**公司 2020 年实现营业收入 52.81 亿元, 同比增长 10.05%; 实现归母净利润 6.68 亿元, 同比增长 2.54%。

**【欣旺达】**公司公布 2020 年年度报告, 公司实现归母净利润 8.02 亿元, 同比增长 6.79%。

【恩捷股份】公司 2020 年实现营业收入 42.83 亿元，同比增长 35.56%；归母净利润 11.16 亿元，同比增长 31.27%。

【中材科技】公司 2020 年实现营业收入 187.1 亿元，同比增长 37.68%；归母净利润 20.5 亿元，同比增长 48.70%。

【恩捷股份】预计 2021 年第一季度实现归母净利润 3.9 亿元-4.5 亿元，同比增长 182.13%-225.54%。

【星源材质】预计 2021 年第一季度实现归母净利润 6000 万元-6500 万元，同比增长 276.44%-307.81%。

【天赐材料】公司本次非公开发行股票的申请获得证监会审核通过。

【中科电气】公司拟对 4 名因个人原因辞职不再满足成为激励对象的人员回购注销已获授但尚未解除限售的限制性股票，共计 21.7 万股。

【中科电气】股东红土创新基金计划通过集中竞价交易、大宗交易的方式减持公司股份 498 万股（占比 0.78%）完毕。

【国轩高科】公司全资子公司合肥国轩与柳州投资分别以现金方式对控股子公司柳州国轩进行增资。增资完成后，合肥国轩持有柳州国轩 66.67%股权。

【欣旺达】公司全资子公司深圳欣智旺与成都管委会在其辖区内投资建设智能硬件项目，项目第一期计划投入人民币 10 亿元，总投资计划 50 亿元。

【欣旺达】公司回购注销 81.8 万股限制性股票。

【天能股份】公司董事会通过议案，同意公司使用募集资金合计 12.74 亿元向全资子公司增资。

【中材科技】公司拟面向专业投资者发行不超过 10 亿元公司债，本期债券的询价区间为 3.50%-4.50%。发行人和主承销商将于 2021 年 3 月 18 日（T-1 日）向网下专业投资者利率询价。

【恩捷股份】公司拟通过集中竞价方式以自有资金和不超过 180.00 元/股的价格回购不低于 2 亿元且不超过 4 亿元的公司社会公众股份。

【天齐锂业】西澳最高院准许子公司 TLK 在 2021 年 4 月 1 日下午 4 点前暂时中止执行该院的简易判决付款指令书。上诉法院将于 2021 年 4 月 1 日上午举行听证会审理 TLK 提出的暂停执行付款指令书的申请。

【天赐材料】公司拟以自有资金 1.2 亿元对全资子公司江苏天赐进行增资，全部计入江苏天赐注册资本。

【天赐材料】公司拟以货币出资的方式在德国投资设立全资子公司，注册资本为 1,500 万美元。

【星源材质】3 月 18 日，公司向 4 名激励对象授予限制性股票 38.48 万股，授予价格为 14.75 元/股。

【先导智能】公司股东欣导投资减持公司总股本 1%的股份，减持后持股占比 25.03%。

【嘉元科技】公司股东赖仕昌先生拟减持不超过 0.65% 公司股份。

【亿纬锂能】公司拟使用自有资金回购股份用于实施员工持股计划或股权激励。回购金额不低于 1 亿元且不超过 2 亿元；回购价格不超过人民币 120 元/股。

### 3、光伏板块：宁夏十四五期间将新增 14GW 光伏装机

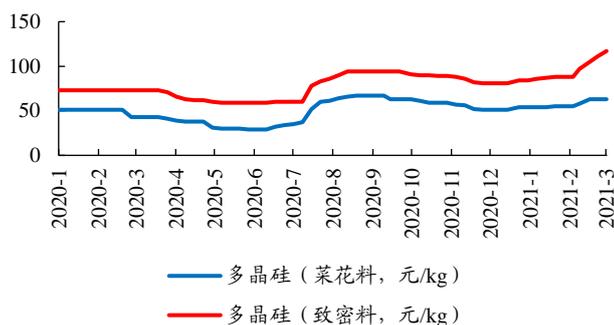
#### 3.1、产业链价格变动情况：本周多晶硅（致密料）、单晶硅片、多晶电池片、价格上涨

表1：本周多晶硅（致密料）、单晶硅片、多晶电池片、价格上涨

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）
3月10日报价	63.00	111.00	3.59	0.576	0.93	1.35	1.58
3月17日报价	63.00	117	3.69	0.587	0.93	1.35	1.58
环比	0.00%	5.41%	2.79%	1.91%	0.00%	0.00%	0.00%

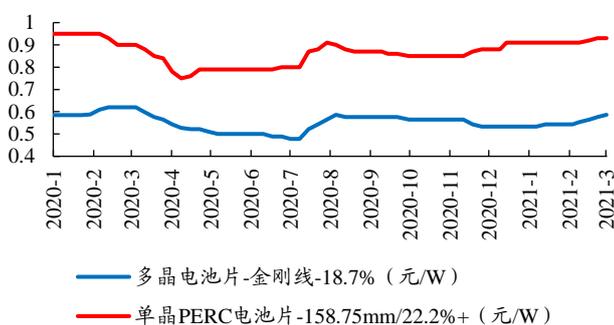
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图9：本周多晶硅（致密料）价格环比+5.41%



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+1.91%



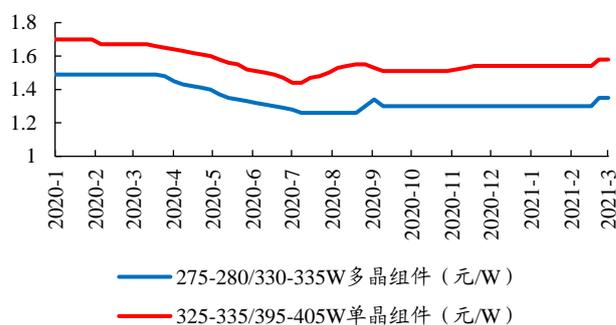
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图10：本周单晶硅片价格价格环比+2.79%



数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图12：本周多晶组件价格、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：宁夏十四五期间将新增 14GW 光伏装机

【宁夏：十四五将新增 14GW 光伏、4.5GW 风电】宁夏政府下发十四五规划提出：

到 2025 年，全区新能源电力装机力争达到 4000 万千瓦。十四五期间，将新增 1400 万 kW 光伏项目、450 万 kW 风电项目。（智汇光伏：<http://dwz.date/e2wf>）

【包头市发布能耗双控目标，部分单晶企业停产停建】包头市发改委于 2021 年 3 月 12 日下发《包头市能耗双控（一季度）红色预警响应措施》的通知，自治区下达包头市 2021 年能耗总量和强度双控目标，受此能耗双控文件影响，弘元新材料（包头）有限公司 8GW 单晶项目（二期）及包头晶澳太阳能科技有限公司 1.6GW 拉晶、铸锭项目（二期）即日起停止生产，包头阿特斯阳光能源科技有限公司 3GW 单晶及 3GW 切片项目即日起停止建设。（SOLARZOOM 光储亿家：<http://dwz.date/e2yp>）

【拟 70 亿投建 40GW 单晶硅项目，双良节能开盘一字涨停】双良节能拟投资包头一期 20GW 大尺寸单晶硅片项目。一期项目总投资 70 亿元，建成年产 20GW 拉晶、20GW 切片生产项目（一期、二期计划共建设 40GW 拉晶、40GW 切片项目）。（SOLARZOOM 光储亿家：<http://dwz.date/e22u>）

【隆基股份 Hi-MO 4m 66 组件亮相，10GW 分布式专线开启“定制化”时代】2021 年 3 月 16 日，隆基股份分布式产品发布会在乌镇隆重召开。本次大会上，隆基股份重推出了 Hi-MO 4m 家族全新成员 Hi-MO 4m 66 版型组件，与原有的 60 版型、72 版型形成高效产品矩阵，更好地为分布式项目服务。（光伏們：<http://dwz.date/e3xm>）

【隆基股份：单晶硅片价格上调 1~1.2 毛/片，44 天升 3 次】3 月 15 日，自上次调价半个月后，隆基股份再次上调了单晶硅片的价格，此次上调幅度为 0.1~0.12 元/片。此次涨价预期将推高电池片成本 1.6~1.8 分/W。（智汇光伏：<http://dwz.date/e3x4>）

【大唐集团：5GW 组件、逆变器集采，4 月 6 日开标】3 月 15 日，中国大唐集团启动 2021-2022 年度光伏组件和光伏逆变器战略采购，涵盖中国大唐集团公司所属光伏项目。预估采购光伏组件总容量 5000MW，其中首次采购 3000MW，储备容量 2000MW。（智汇光伏：<http://dwz.date/e4fq>）

【先进光伏大会 2021 暨宁夏中环股份 50GW（G12）太阳能级单晶硅材料智慧工厂项目正式启动】3 月 17 日，中环股份先进光伏大会 2021 暨宁夏中环光伏材料有限公司 50GW（G12）太阳能级单晶硅材料智慧工厂项目开工仪式在银川顺利召开，围绕 210 发展趋势、技术创新、产业升级等中国光伏产业焦点问题，展开智慧碰撞，展示前沿成果，全力助推中国光伏产业高质量发展。（SOLARZOOM 光储亿家：<http://dwz.date/e4f6>）

【阳光电源发布全球功率最大组串逆变器】3 月 18 日，阳光电源于合肥发布全球功率最大组串逆变器 SG320HX，最大输出功率可达 352kW。（北极星太阳能光伏网：<http://dwz.date/e4Uz>）

【南方电网发布服务碳达峰、碳中和工作方案】南方电网在工作方案中提出，到 2025 年将推动南方五省区新能源新增装机 1 亿千瓦；到 2030 年，推动南方五省区新能源再新增装机 1 亿千瓦至 2.5 亿千瓦。（中国分布式能源网：<http://dwz.date/e4U8>）

### 3.3、光伏行业公司公告：中环股份获中环电子增持股份

【中环股份】公司成立第二期员工持股计划，总金额不超过 9110.28 万元，股份来源为二级市场购买（包括但不限于竞价交易、大宗交易）、协议转让等。

【中环股份】公司控股股东中环电子增持公司总股本 1.93% 的股份，增持后持股占比 27.23%。

## 4、风电板块：2021年第五批可再生能源发电补贴项目核准/备案容量 3283.9MW

### 4.1、风电行业相关新闻：2021年第五批可再生能源发电补贴项目核准/备案容量 3283.9MW

【2021年第五批可再生能源发电补贴项目清单公布，风电最为收益】3月15日，国网新能源发布《关于公布2021年第五批可再生能源发电补贴项目清单的公告》。纳入2021年第五批可再生能源发电补贴项目清单的项目共1830个，核准/备案容量5138.6MW。其中，集中式风电项目数量为44个，核准/备案容量3283.9MW。（北极星风力发电网：<http://dwz.date/e3xF>）

### 4.2、风电行业公司公告：天顺风能与华能新能源建立战略合作伙伴关系

【天顺风能】公司与华能新能源签署《战略合作协议》，就新能源设备供应、新能源电站开发建设及运营服务领域建立战略合作伙伴关系。

## 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R4（中高风险），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