

电气设备

2021 年 03 月 28 日

电动车景气度较好，超额收益看业绩成长

——行业周报

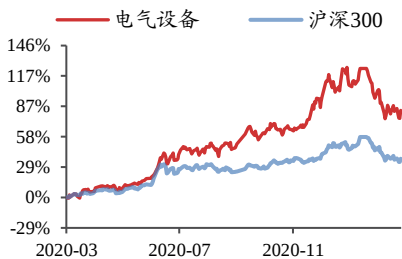
投资评级：看好（维持）

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》-2021.3.21

《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

● 周观点：电动车景气度较好，超额收益看业绩成长

（1）新能源汽车：从业绩趋势看，电动车龙头公司有望呈现高增长态势；从已经公告一季报预告的公司看，周期性强的环节（如正极、电解液等）、从二线走出来的公司（如星源材质）呈现业绩高增长态势，**从这里面挖掘投资机会是未来重点，未来一年主要是挣业绩成长的钱、而不是挣估值提升的钱。**长期看，碳中和将推动行业渗透率持续提升，优质龙头公司有望持续成长。从我们近期的产业链拜访看，供应链上部分企业上调了 2021 年出货预期，尤其是对海外客户的量。由于需求逐步提升，优质产能释放相对较慢，我们预计行业边际最紧张的时候还在下半年。总体上，我们认为行业仍处于产业周期比较好的阶段；上游原料是短期我们看好的方向；长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链，只有最优质公司能穿越周期。风险在于增速的下降、与估值的偏离。**（2）光伏：**展望未来，光伏行业市场化发展已迎来新阶段：发电效率的提升进一步提升平价水平，光伏+储能等新模式将层出不穷。目前行业的风险在于硅料的紧缺导致组件短期难以降成本（目前价格已经处于相对高位），从而影响电站装机需求；行业大会还在于优质供给释放、单瓦产品价格降价带来的需求提升。我们主要看好龙头和竞争格局的变化，长期看好隆基股份等一线龙头市占率和竞争力的提升；短期看好景气度和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。

● 新能源汽车产业链公司一季度表现亮眼

目前已有多家新能源汽车产业链相关公司公布一季报业绩预告，总体来看，得益于中欧新能源汽车销量高速增长以及产能利用率提升带来的经营杠杆效应，相关公司 2021Q1 业绩均有望实现同比大幅增长。分公司来看，天赐材料（电解液）、星源材质（隔膜）、容百科技（正极）、中伟股份（前驱体）、科达利（结构件）业绩表现尤为亮眼。我们预计 2021 年全球新能源汽车销量有望达 506.4 万辆，同比增长 58%。受益标的：宁德时代、恩捷股份、亿纬锂能、天赐材料、璞泰来、容百科技、当升科技、科达利、三花智控、宏发股份、星源材质、中科电气。

● 板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：特斯拉国产 Model Y 上调售价。

新能源汽车公司层面：三花智控归母净利润 2020 年同比增长 2.88%，2021Q1 预计同比增长 50%-80%。

光伏行业层面：隆基硅片 4 月报价保持不变。

光伏公司层面：福斯特 2020 年归母净利润同比增长 63.52%。

风电行业层面：陕西发布文件，领跑者、扶贫、平价项目全额收购，其他按照风电 1700、光伏 1250 保量保价。

风电公司层面：金风科技 2020 年归母净利润同比增长 34.10%。

● 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、 新能源汽车产业链公司一季度表现亮眼	3
2、 新能源汽车板块：特斯拉国产 Model Y 上调售价	4
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周氢氧化锂、碳酸锂价格上涨	4
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：特斯拉国产 Model Y 上调售价	5
2.3、 新能源汽车行业公司公告：三花智控归母净利润 2020 年同比增长 2.88%，2021Q1 预计同比增长 50%-80%	6
3、 光伏板块：隆基硅片 4 月报价保持不变	7
3.1、 产业链价格变动情况：本周多晶硅（菜花料）、多晶硅（致密料）、多晶电池片、单晶组件价格上涨	8
3.2、 光伏行业相关新闻：隆基硅片 4 月报价保持不变	8
3.3、 光伏行业公司公告：福斯特 2020 年归母净利润同比增长 63.52%	9
4、 风电板块：东北地区首个大型风电装备基地开建	9
4.1、 风电行业相关新闻：陕西发布文件，领跑者、扶贫、平价项目全额收购，其他按照风电 1700、光伏 1250 保量保价	9
4.2、 风电行业公司公告：金风科技 2020 年归母净利润同比增长 34.10%	9
5、 风险提示	9

图表目录

图 1： 本周氢氧化锂价格环比+5.97%，碳酸锂环比+4.71%	4
图 2： 本周电解钴价格环比-2.21%	4
图 3： 本周三元前驱体价格环比-6.4%、三元正极价格环比-2.4%	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	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	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+4.76%，多晶硅（致密料）价格环比+2.56%	8
图 10： 本周单晶硅片价格环比不变	8
图 11： 本周多晶电池片价格环比+5.62%	8
图 12： 本周单晶组件价格环比+1.27%	8
表 1： 2021Q1 国内新能源汽车产业链上市公司业绩普遍有望大幅增长	3
表 2： 本周多晶硅（菜花料）、多晶硅（致密料）、多晶电池片、单晶组件价格上涨	8

1、新能源汽车产业链公司一季度表现亮眼

目前 A 股已有多家新能源汽车产业链相关公司公布一季报业绩预告，总体来看，得益于中欧新能源汽车销量高速增长以及产能利用率提升带来的经营杠杆效应，相关公司 2021Q1 业绩均有望实现同比大幅增长。我们预计 2021 年全球新能源汽车销量有望达 506.4 万辆，同比增长 58%。受益标的：宁德时代、恩捷股份、亿纬锂能、天赐材料、璞泰来、容百科技、当升科技、科达利、三花智控、宏发股份、星源材质、中科电气。

分公司来看，天赐材料（电解液）、星源材质（隔膜）、容百科技（正极）、中伟股份（前驱体）、科达利（结构件）业绩表现尤为亮眼：

（1）天赐材料：2021Q1 归母净利润预计 2.5-3 亿元，同比增长 502.35%-622.82%，主要系电解液主要原材料六氟磷酸锂供需紧张价格持续上行进而带动电解液价格持续上行，而天赐材料深度布局六氟磷酸锂领域，充分享受由于上游涨价带来的利润弹性。

（2）星源材质：2021Q1 归母净利润预计 0.6-0.65 亿元，同比增长 276.44%-307.81%，主要系下游需求大幅增长；产能利用率大幅提升、生产效率提升、良品率提升推动成本下降；产品结构优化。

（3）容百科技：2021Q1 归母净利润预计 0.9-1.2 亿元，同比增长 256.75%-375.66%，主要系正极材料需求大幅增长，高镍占比提升。

（4）中伟股份：2021Q1 归母净利润预计 2.02-2.31 亿元，同比增长 222.28%-269.28%，2021Q1 公司预计三元前驱体出货量 3 万吨-3.15 万吨，四氧化三钴出货量 0.55 万吨-0.65 万吨，处于满负荷生产状态，生产效率快速提升，叠加产品结构优化、客户结构优化，共同推动公司业绩整体实现快速增长。

（5）科达利：2021Q1 归母净利润预计 0.82-0.89 亿元，同比增长 437.63%-483.53%，主要系下游需求增长，产能利用率提升摊薄固定成本。

表1：2021Q1 国内新能源汽车产业链上市公司业绩普遍有望大幅增长

行业	公司	归母净利润（亿元）	同比增速	业绩变动主要原因
电解液	天赐材料	2.5-3	502.35%-622.82%	电解液销量增长明显、价格持续上行，同时原材料自产率提升，驱动毛利率提升。
	新宙邦	1.43-1.63	45%-65%	1、有机氟化学品销售规模扩大；2、锂电池电解液市场订单增加带动公司产销量提升较快。3、本报告期公司非经常性损益约为 2,000 万，同比增加约 1,653 万，主要是单项计提应收账款减值准备冲回。
隔膜	恩捷股份	3.9-4.5	182.13%-225.54%	隔膜销量大幅增长
	星源材质	0.6-0.65	276.44%-307.81%	销量大幅增长；预计非经常性损益对公司 Q1 归母净利润的影响金额约为 520 万元。
	中材科技	4.84-6.05	100%-150%	所有业务板块全面实现盈利。1、风电叶片：产品结构进一步优化，储备的“大叶型、大功率”新产品放量，拉动整体毛利率水平提升；2、玻璃纤维：行业高景气延续，产品结构持续优化；3、锂电池隔膜：行业需求旺盛，生产效率提升，叠加客户结构优化，盈利能力提升趋势明显。

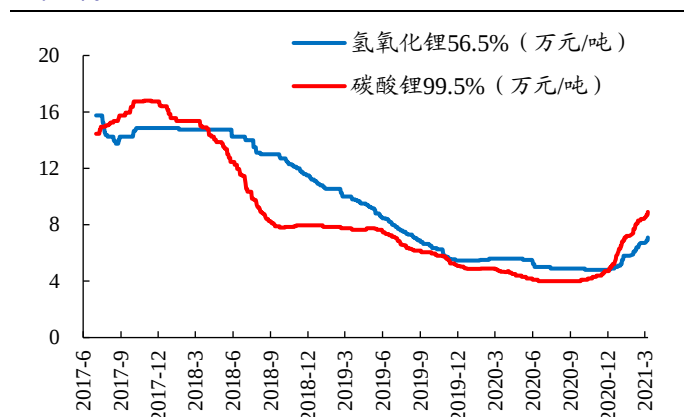
行业	公司	归母净利润（亿元）	同比增速	业绩变动主要原因
正极	容百科技	0.9-1.2	256.75%-375.66%	新能源汽车销量大幅增长带动正极需求增长，高镍占比进一步提升
	格林美	2.42-2.97	120%-170%	三元前驱体和四氧化三钴销量大幅增长
前驱体	中伟股份	2.02-2.31	222.28%-269.28%	2021Q1 公司预计三元前驱体出货量 3 万吨-3.15 万吨，四氧化三钴出货量 0.55 万吨-0.65 万吨，处于满负荷生产状态，生产效率快速提升，叠加产品结构优化、客户结构优化，共同推动公司业绩整体实现快速增长。
热管理	三花智控	3.17-3.80	50%-80%	制冷空调电器零部件和汽车零部件两大行业板块均呈供需两旺态势
结构件	科达利	0.82-0.89	437.63%-483.53%	下游需求增长，产能利用率提升摊薄固定成本

资料来源：公司公告、开源证券研究所

2、新能源汽车板块：特斯拉国产 Model Y 上调售价

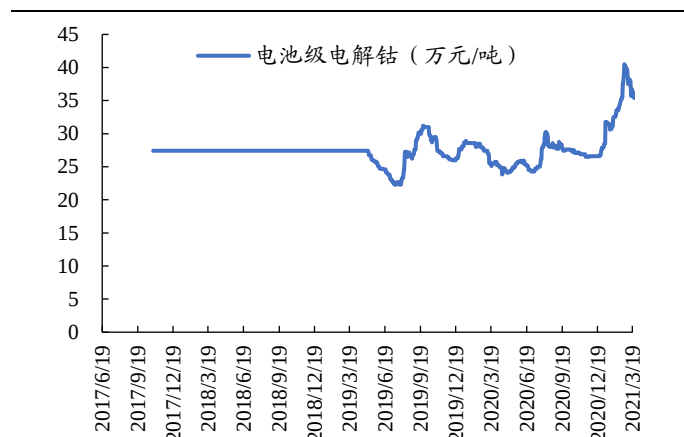
2.1、动力电池相关产品价格跟踪：本周氢氧化锂、碳酸锂价格上涨

图1：本周氢氧化锂价格环比+5.97%，碳酸锂环比+4.71%



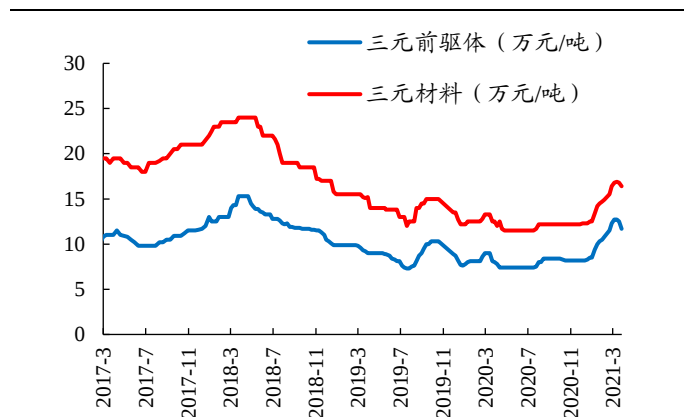
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周电解钴价格环比-2.21%



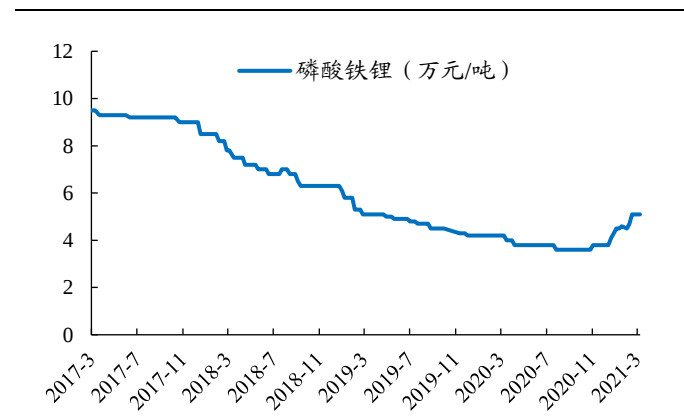
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周三元前驱体价格环比-6.4%、三元正极价格环比-2.4%



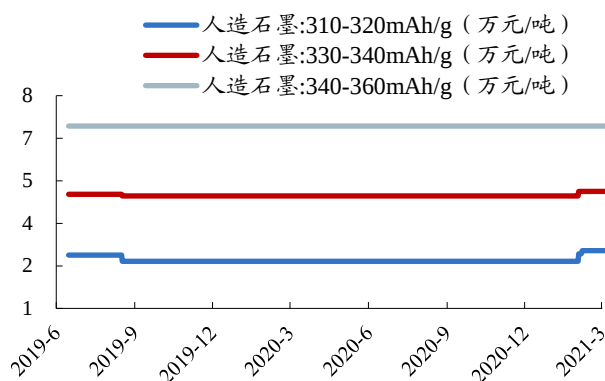
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图4：本周磷酸铁锂正极价格环比不变



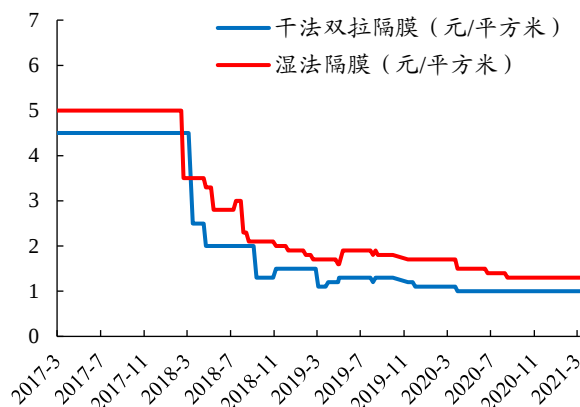
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图5: 本周人造石墨价格环比不变



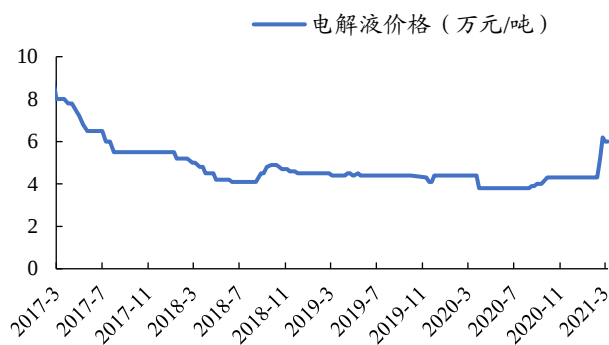
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 本周干法、湿法隔膜价格环比不变



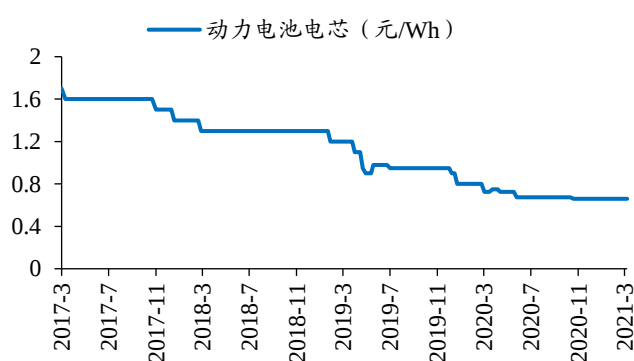
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

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: 特斯拉国产 Model Y 上调售价

【欧阳明高: 未来 10-15 年中国新能源车保有量将接近 1 亿辆】中国发展高层论坛 2021 年会于 3 月 20 至 22 日在北京钓鱼台国宾馆线上线下同步举行, 主题为“迈上现代化新征程的中国”。中国科学院院士欧阳明高出席“汽车业的新革命”分论坛并发言。欧阳明高预计, 电动车将会在 10 到 15 年大规模地普及。中国新能源车保有量将接近 1 亿辆, 预计在 10 到 15 年之内就会达到。(真锂研究: <http://dwz.date/e7hW>)

【上月我国新能源汽车配套装机同比增长 720%】高工产业研究院 (GGII) 通过发布的《新能源汽车产业链数据库》统计显示, 2021 年 2 月我国新能源汽车配套装机约 9.8 万辆, 同比增长 720%, 环比下降 36%; 动力电池装机量约 4.3GWh, 同比增长 622%, 环比下降 35%。其中, 本月动力电池装机量排名前十企业合计约 3.95GWh, 占总装机量的 92%。(高工锂电: <http://dwz.date/e7k5>)

【特斯拉国产 Model Y 上调售价】自 3 月 24 日起, 特斯拉国产 Model Y 售价上调 8000 元, 已订购客户不受此次调价影响。(新浪科技: <http://dwz.date/e9s8>)

【小米将发布超级快充硅氧负极电池】小米计划于 3 月 29 日召开春季新品发布会, 届时小米 11 Ultra 将首发超级快充硅氧负极电池。此第二代硅氧负极电池通过“掺硅

补锂”，让硅颗粒不易粉化，带来 10 倍于石墨的理论克容量。同时对纳米硅补锂，攻克硅碳电池首充效率低、电池寿命短两项业内难题。（IT 之家：<http://dwz.date/eAaP>）

【国轩高科：加码上游锂电材料及电池回收】3 月 22 日，国轩高科与合肥肥东县签署投资合作协议，拟投资 120 亿元在合肥循环经济示范园建设动力电池产业链系列项目，预计 24 个月内竣工投产。根据协议，此次签约项目聚焦锂电池前端原材料及后端电池回收及梯次利用，预计建成投产后，将保障国轩 2025 年动力电池产能达到 100GWh 的原材料供应，同时解决锂电池回收和梯次利用问题。（高工锂电：<http://dwz.date/e7U2>）

【北汽新能源因电池存在起火隐患召回 3 万辆电动汽车，孚能科技负全责】北汽新能源汽车常州有限公司、北京汽车股份有限公司、北汽（广州）汽车有限公司拟召回 31963 辆电动车，涉及 2016 年 11 月 1 日至 2018 年 12 月 21 日生产的 EX360 和 EU400 纯电动汽车，召回原因是所搭载电池存在起火隐患。其电池供应商孚能科技将参与本次召回计划并承担相关召回费用。（鑫椏锂电：<http://dwz.date/e878>）

【工信部公示拟撤销减免车船税及免征购置税新能源车目录车型名单，共涉及 6150 款车型】3 月 23 日，工信部官网公示了拟撤销《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》和《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》车型名单，共涉及 6150 款车型。（我的电池网：<http://dwz.date/e8BG>）

【因半导体短缺蔚来汽车暂时停产 5 天】蔚来汽车表示，预计第一季度交付约 1.95 万辆汽车。此外，蔚来汽车临时停产 5 个工作日，停产原因为半导体短缺。（凤凰网科技：<http://dwz.date/eAaB>）

2.3、新能源汽车行业公司公告：三花智控归母净利润 2020 年同比增长 2.88%，2021Q1 预计同比增长 50%-80%

【三花智控】公司发布 2020 年年度报告和 2021 年一季度业绩预告，2020 年实现营业收入 121.10 亿元，同比增长 7.29%；归母净利润 14.62 亿元，同比增长 2.88%；2021Q1 预计实现归母净利润 3.17 亿元-3.80 亿元，同比增长 50%-80%。

【贝特瑞】公司发布 2020 年年度报告，2020 年实现营业收入 44.52 亿元，同比增长 1.41%；归母净利润 4.95 亿元，同比减少 25.79%。

【嘉元科技】公司发布 2020 年年度报告，2020 年实现营业收入 12.02 亿元，同比下降 16.86%；归母净利润 1.86 亿元，同比下降 43.46%。

【当升科技】a.公司发布 2020 年年度报告，2020 年实现营业收入 31.83 亿元，同比增长 39.36%；归母净利润 3.85 亿元，2019 年取得亏损 2.09 亿元。

b.公司拟以截至 2020 年年度报告披露日总股本 4.54 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 1.65 元（含税），共计分配现金股利 7484.74 万元。

【中伟股份】a.公司发布 2020 年业绩快报和 2021 年第一季度业绩预告，2020 年实现营业收入 74.4 亿元，同比增长 40.07%；归母净利润 4.2 亿元，同比增长 133.65%。2021Q1 预计实现归母净利润 2.02 亿元-2.31 亿元，同比增加 222.28%-269.28%。

b.公司将以自有资金出资 1000 万港元在香港设立全资子公司中伟香港新能源科技有限公司。

【赢合科技】公司发布 2020 年年度报告，2020 年实现营业收入 23.85 亿元，同比增

长 42.82%；归母净利润 1.91 亿元，同比增长 15.79%。

【旭升股份】公司发布 2020 年年度报告，2020 年实现营业收入 16.28 亿元，同比增长 48.33%；归母净利润 3.33 亿元，同比增长 61.10%。

【天赐材料】公司发布 2020 年年度报告和 2021 年一季度业绩预告，2020 年实现营业收入 41.19 亿元，同比增长 49.53%；归母净利润 5.33 亿元，同比增长 3165.21%。2021Q1 预计实现归母净利润 2.5 亿元-3 亿元，同比增长 502.35% - 622.82%。

【新宙邦】公司发布 2020 年年度报告和 2021 年一季度业绩预告，2020 年实现营业收入 29.61 亿元，同比增长 27.37%；归母净利润为 5.18 亿元，同比增长 59.29%；2021Q1 预计实现净利润 1.43 亿元-1.63 亿元，同比增长 45%-65%。

【天能股份】公司发布 2020 年年度报告，2020 年实现营业收入 351 亿元，同比下降 17.88%；归母净利润 22.80 亿元，同比增长 52.83%。

【亿纬锂能】公司于近日分别收到韩国知识产权局和日本特许厅颁发的专利证书。上述发明专利提供一种纽扣式锂电芯密封结构及密封方法。

【孚能科技】公司客户北汽及其关联子公司，鉴于车辆动力电池存在安全隐患，决定自 2021 年 4 月 3 日起召回 31,963 辆纯电动汽车。公司将积极配合客户进行相关检测及维修等工作，并承担相关召回费用。

【璞泰来】璞泰来与东阳光达成战略合作，并计划增资控股乳源东阳光，以扩大 PVDF 及其原材料 R142b 的配套产能。

【德方纳米】公司与亿纬锂能与于 2021 年 3 月 23 日签署了《合资经营协议》，双方拟以 1 亿元注册资本合作设立合资公司，用于生产低成本优质的磷酸铁锂。项目计划投资 20 亿元，年产能 10 万吨。

【湘潭电化】公司下属全资子公司靖西电化扩建的年产 1 万吨高性能锰酸锂型电解二氧化锰项目主体工程已完工并投入试运行，至此公司电解二氧化锰总产能达到 12.2 万吨。

【国轩高科】国轩高科与宜春矿业签署《合作协议》，双方共同出资 1 亿元设立合资公司，经营范围包括锂电产业项目建设，矿产资源的收储、经营等。另外，国轩高科与宜春经济技术开发区管理委员会签署《投资合同书》，拟投资宜春锂电产业园项目，涉及碳酸锂材料的提取、加工与应用等。

【星源材质】a.公司拟与战略合作伙伴 Northvolt 签订供应合同，向其供应锂离子电池隔膜，合同金额不超过约 33.4 亿元人民币。

b.公司拟向布鲁克纳机械有限公司购买 8 条双向拉伸微孔电池隔膜生产线设备的设计、制造、供应、安装指导、执行调试和开机试车等服务，苏美达国际技术贸易有限公司作为进口代理主要义务为设备的进口和付款，合同金额为 1.05 亿欧元。

3、光伏板块：隆基硅片 4 月报价保持不变

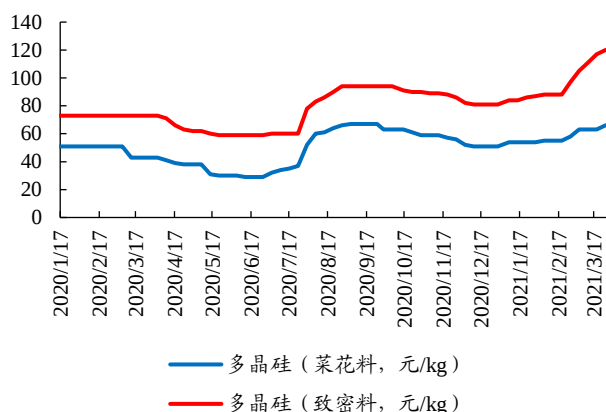
3.1、产业链价格变动情况：本周多晶硅（菜花料）、多晶硅（致密料）、多晶电池片、单晶组件价格上涨

表2：本周多晶硅（菜花料）、多晶硅（致密料）、多晶电池片、单晶组件价格上涨

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/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）
本周报价	66.00	120.00	3.69	0.62	0.93	1.35	1.60
上周报价	63.00	117.00	3.69	0.59	0.93	1.35	1.58
环比	4.76%	2.56%	0.00%	5.62%	0.00%	0.00%	1.27%

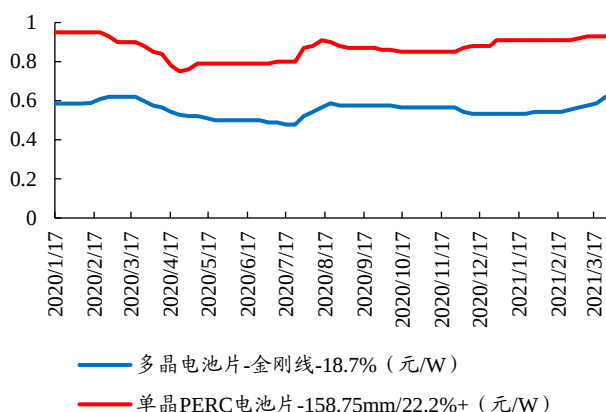
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图9：本周多晶硅（菜花料）价格环比+4.76%，多晶硅（致密料）价格环比+2.56%



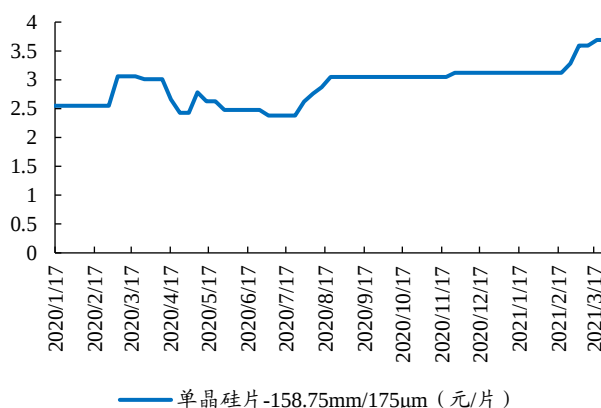
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图11：本周多晶电池片价格环比+5.62%



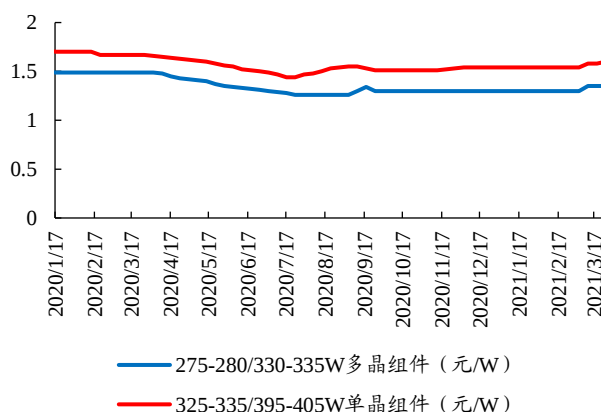
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

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12：本周单晶组件价格环比+1.27%



数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

3.2、光伏行业相关新闻：隆基硅片4月报价保持不变

【隆基股份硅片4月报价保持不变】3月25日，隆基股份公示单晶硅片价格，其中

G1、M6（170 μm 厚度）报价为 3.65 元/片、3.75 元/片，M10（175 μm）报价为 4.56 元/片，4 月报价保持不变，此前 40 天内隆基已三次提涨硅片报价。（光伏們：<http://dwz.date/e9v9>）

【国家能源局出手，监管清洁能源消纳】近日，国家能源局印发了《清洁能源消纳情况综合监管工作方案》，决定在全国范围内组织开展清洁能源消纳情况综合监管。对部分地区部分清洁能源消纳政策落实不到位、清洁能源参与交易不规范、个别地区消纳面临较大压力等问题进行检查。（智汇光伏：<http://dwz.date/e7US>）

【晶澳科技发布 DeepBlue 3.0 Light 组件】3 月 26 日，晶澳科技宣布推出最新的适用于工商业屋顶和住宅屋顶的 DeepBlue 3.0 Light 高效组件。该组件量产功率高达 415W，已顺利通过第三方检测认证机构 TÜV SÜD 认证测试，获得 IEC61215 及 IEC 61730 产品认证证书。（智汇光伏：<http://dwz.date/eAbs>）

3.3、光伏行业公司公告：福斯特 2020 年归母净利润同比增长 63.52%

【福斯特】公司发布 2020 年年度报告，2020 年实现营业收入 83.93 亿元，同比增长 31.59%；归母净利润 15.65 亿元，同比增长 63.52%。

4、风电板块：东北地区首个大型风电装备基地开建

4.1、风电行业相关新闻：陕西发布文件，领跑者、扶贫、平价项目全额收购，其他按照风电 1700、光伏 1250 保量保价

【陕西：领跑者、扶贫、平价项目全额收购，其他按照风电 1700、光伏 1250 保量保价】3 月 22 日，陕西省发改委印发《2021 年陕西电网统调发电企业优先发电量计划的通知》，根据文件，纳入规划的光伏领跑者基地项目、光伏扶贫项目、风电、光伏发电平价上网项目和低价上网项目按照资源条件对应的发电量全额收购，执行政府定价。其他风电、光伏项目按照风电 1700、光伏 1250 小时的保障利用小时“保量保价”优先发电。（光伏們：<http://dwz.date/e7jc>）

【东北地区首个大型风电装备基地开建】黑龙江哈尔滨风力发电机组装备制造基地项目在哈尔滨市平房区正式开工建设，建成后可实现 50 万千瓦风电机组的年生产能力，年发电量可达 15 亿千瓦时，将成为东北地区首个大型风电产业装备基地。（中国电力新闻网：<http://dwz.date/e9Vb>）

4.2、风电行业公司公告：金风科技 2020 年归母净利润同比增长 34.10%

【金风科技】公司发布 2020 年年度报告，2020 年实现营业收入 562.65 亿元，同比增长 47.12%；归母净利润 29.64 亿元，同比增长 34.10%。

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