

电气设备

2021年04月11日

电动车超预期向上，新政策打开光伏空间

——行业周报

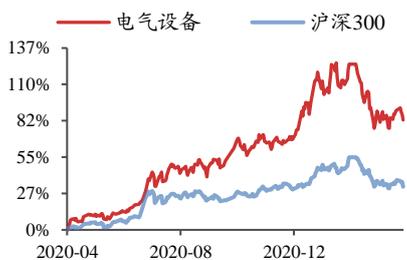
投资评级：看好（维持）

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-2021 风光电价征求意见出台，低价时代逐渐到来》-2021.4.9

《行业周报-电动车多重因素向上，光伏价格松动后买成长》-2021.4.5

《行业点评报告-特斯拉 2021Q1 销量再度突破 18 万辆，美国新能源政策超预期》-2021.4.5

● 周观点：电动车继续超预期向上，新政策进一步打开光伏长期空间

(1) 新能源汽车：3月份国内外电动车的数据比较超预期，这不光与低基数、季度末冲量有关，更重要的是优秀产品的释放（Model Y等）；同时，产业链相关公司一季度业绩有望继续高增长。从短期景气度的展望看，目前行业的痛点还是优质的供给端不足，不管是芯片还是锂电池产业链的优质供应，这一情况有望持续，而且在下半年有可能更加供需紧张。总体上，我们认为目前仍处于产业周期比较好的阶段，2021年业绩成长性较为确定。短期看好三个方向：首先是上游原料；其次是估值与增速匹配度较好的二线环节和公司，比如星源材质、中科电气等；最后是新方向：储能、氢能源等。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。**(2) 光伏：**近期行业新电价政策的出台预示着光伏市场化在往更深处发展，目前行业已经形成比较好的长期正向循环：技术进步和产品性价比提升持续打开行业的需求。短期行业的痛点在于：产业链处于景气度中周期相对高点，行业扩产将持续落地，但硅料这一上游重要环节扩产落地滞后。展望短期未来：四五月份仍是组件价格和终端需求博弈的阶段，我们预计6·30需抢装的电站需求锁定后，主产业链价格有可能进一步松动，从而为行业带来短期较好机会。长期看，行业大机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；短期看好技术和竞争格局有变化的环节：硅片、逆变器、异质结等。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。

● 2021 风光电价征求意见出台，低价时代逐渐到来

2021年风光上网电价征求意见稿出台，无补贴时代更进一步。长期来看，在全球光伏平价和碳中和背景下，我们持续看好以光伏为代表的清洁能源的发展空间，光伏产业依然是投资主线：（1）长期看好隆基股份、通威股份、阳光电源等一线龙头市场占有率和竞争力的提升；（2）电池技术迭代带来效率提升，促进设备端投资机会，捷佳伟创、迈为股份受益；（3）格局清晰的胶膜环节和金刚线环节值得关注，福斯特和美畅股份受益。

● 板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：2020Q1国内新能源车销量同比+279.6%。

新能源汽车公司层面：当升科技2021Q1预计实现归母净利润同比增长260.66%-350.83%。

光伏行业层面：发改委就2021年新能源上网电价征求意见。

光伏公司层面：迈为股份2020年归母净利润同比增长59.34%。

风电行业层面：三峡新能源联合金风科技、阳光电源与河南省新乡市签署战略合作框架协议。

● 风险提示：新技术发展超预期、需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

目 录

1、 2021 风光电价征求意见出台，低价时代逐渐到来	3
2、 新能源汽车板块：2020Q1 国内新能源车销量同比+279.6%	3
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周氢氧化锂、碳酸锂、电解钴、人造石墨价格上涨	3
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：2020Q1 国内新能源车销量同比+279.6%	5
2.3、 新能源汽车行业公司公告：当升科技 2021Q1 预计实现归母净利润同比增长 260.66%-350.83%	6
3、 光伏板块：发改委就 2021 年新能源上网电价征求意见	7
3.1、 产业链价格变动情况：光伏材料本周价格不变	7
3.2、 光伏行业相关新闻：发改委就 2021 年新能源上网电价征求意见	8
3.3、 光伏行业公司公告：迈为股份 2020 年归母净利润同比增长 59.34%	9
4、 风电板块：三峡新能源联合金风科技、阳光电源与河南省新乡市签署战略合作框架协议	9
5、 风险提示	9

图表目录

图 1： 本周氢氧化锂价格环比+1.3%，碳酸锂价格环比+1.12%	4
图 2： 本周电解钴价格环比+2.23%	4
图 3： 本周三元前驱体价格环比-0.5%	4
图 4： 本周磷酸铁锂正极价格环比不变	4
图 5： 本周低端人造石墨价格环比+6.7%、中端人造石墨价格环比+3.2%	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、单晶电池价格环比不变	7
图 12： 本周单晶组件价格环比不变	7
表 1： 本周光伏材料价格维持不变	7

1、2021 风光电价征求意见稿出台，低价时代逐渐到来

2021 年风光上网电价征求意见稿出台，无补贴时代更进一步。近日，国家发改委关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项征求意见，意见主要内容有：（1）2021 年起，对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏和新核准陆上风电项目不再补贴，对于纳入当年中央财政补贴规模的新建户用分布式光伏全发电量补贴标准为 0.03 元/kWh；此外，2022 年起新建户用分布式光伏项目中央财政不再补贴；（2）对于保障性并网规模以内的项目，上网电价由两部分组成，其中保障小时数以内项目以不超过指导价进行竞价，而保障小时数以外的项目通过市场交易形成电价；（3）对于市场化并网规模部分项目，上网电价同样由两部分组成，其中保障小时数以内的项目根据当地指导价执行，而保障小时数以外的项目同样通过市场交易形成；（4）国家新能源实证平台项目上网电价按照脱硫煤基准电价执行；（5）首批太阳能热发电示范项目于 2019 年和 2020 年全容量并网的，上网电价按照每千瓦时 1.10 元执行；2021 年全容量并网的，上网电价按照 1.05 元/kWh 执行，2022 年 1 月 1 日后并网的首批太阳能热发电示范项目中央财政不再补贴。

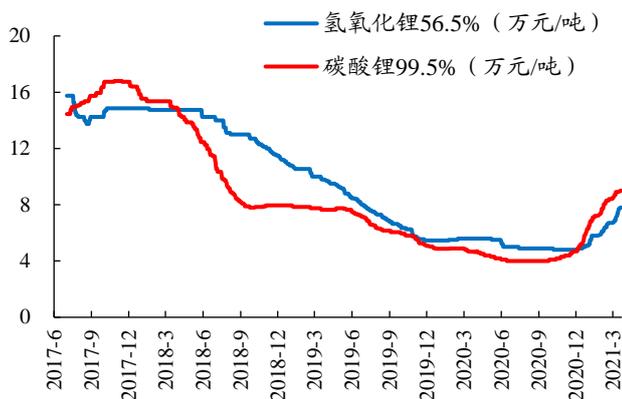
政策指引环环相扣，平价趋势层层递进。近年来国内光伏平价进程持续加速，2019 年国家能源局出台政策积极推动光伏平价项目优先上网，并就补贴项目采取竞争配置方案，光伏平价趋势明显；2020 年批准建设光伏平价项目达到 33.05GW，较 2019 年增加 16.8GW，平价项目发展态势良好；同时，国家能源局于 2021 年 2 月 26 日发布《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知（征求意见稿）》，提出以非水可再生能源消纳权重目标来确定年度风电、光伏新增并网规模和新增核准（备案）规模，此外对于消纳的保障机制等方面也做出指引。此次征求意见稿显示，2021 年新建光伏风电项目指导价低于燃煤基准价最大达到 0.05 元/kWh，标志我国新能源发电进入低电价无补贴时代；同时在项目建设方针上也是延续 2021 年风光项目建设的意见征求意见稿，国内光伏平价发展形势明朗。

碳中和叠加光伏平价打开装机空间，持续看好光伏长期竞争力。根据 EUIC 和“一带一路”网，截至 2020 年底全球共有 44 个国家和经济体正式宣布了碳中和目标，同时光伏平价不可逆趋势下，未来全球光伏装机量空间持续打开；根据我们测算，预计“十四五”期间国内光伏年均装机量有望达到 70GW+。长期来看，在全球光伏平价和碳中和背景下，我们持续看好以光伏为代表的清洁能源的发展空间，光伏产业依然是投资主线：（1）长期看好隆基股份、通威股份、阳光电源等一线龙头市场占有率和竞争力的提升；（2）电池技术迭代带来效率提升，促进设备端投资机会，捷佳伟创、迈为股份受益；（3）格局清晰的胶膜环节和金刚线环节值得关注，福斯特和美畅股份受益。

2、新能源汽车板块：2020Q1 国内新能源车销量同比+279.6%

2.1、动力电池相关产品价格跟踪：本周氢氧化锂、碳酸锂、电解钴、人造石墨价格上涨

图1: 本周氢氧化锂价格环比+1.3%，碳酸锂价格环比+1.11%



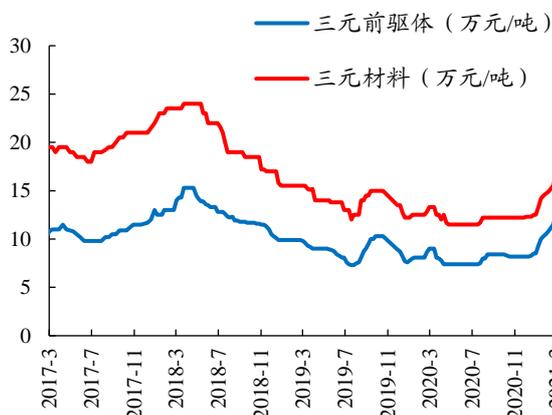
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周电解钴价格环比+2.23%



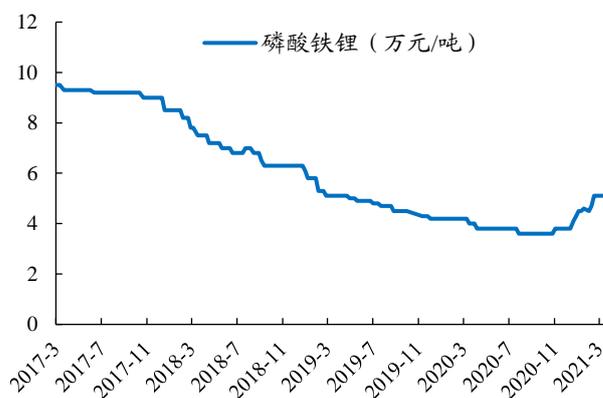
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 本周三元前驱体价格环比-0.5%



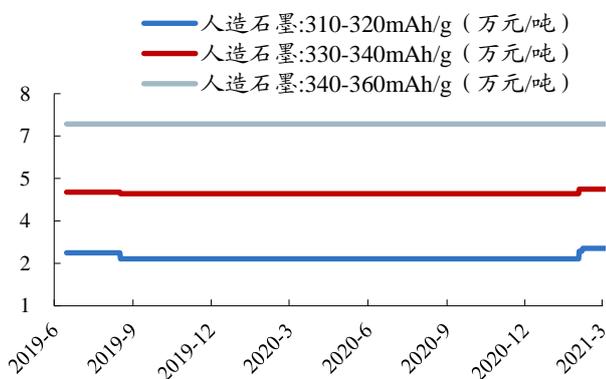
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图4: 本周磷酸铁锂正极价格环比不变



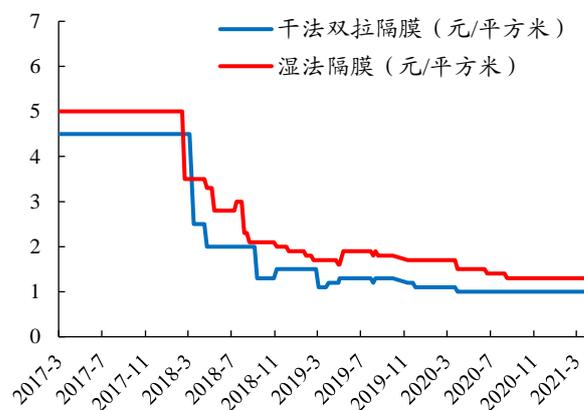
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图5: 本周低端人造石墨价格环比+6.7%、中端人造石墨价格环比+3.2%

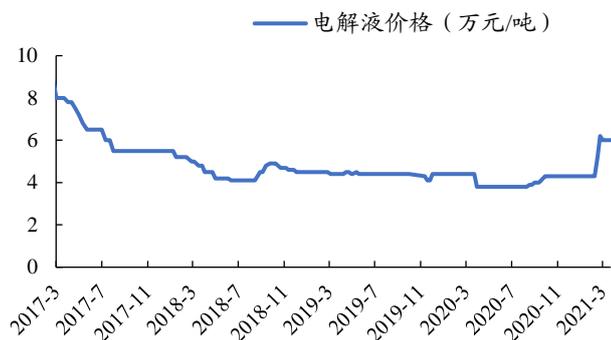


数据来源: Wind、开源证券研究所

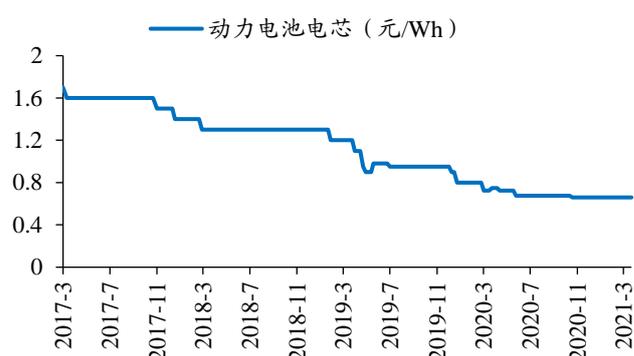
图6: 本周干法、湿法隔膜价格环比不变



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: 2020Q1 国内新能源车销量同比+279.6%

【3月新能源汽车继续刷新产销记录】中汽协发布数据显示, 3月国内新能源汽车产销分别完成 21.6 万辆、22.6 万辆, 分别环比增长 74.9%、106%, 分别同比增长 247.4%、238.9%。累计 9 个月实现同比正增长, 并呈现出高增长态势。2021Q1 国内新能源汽车累计销量为 51.5 万辆, 同比增长 279.6%。(高工锂电: <http://dwz.date/eHSU>)

【宝马集团一季度销量创纪录】2021 年第一季度, 宝马集团共向客户交付 636,606 辆宝马、MINI 和劳斯莱斯汽车, 较 2020 年增长 33.5%, 创下第一季度的历史新高。(鑫椏锂电: <http://dwz.date/eHTd>)

【“芯片荒”致上汽大众部分车型停产】上汽大众负责人表示, 芯片断供已经成为全球行业性的问题, 对全球汽车厂商都造成了一定的影响。2021 年一季度, 上汽大众的产能受到芯片短缺的影响, 部分车型出现阶段性停产。现阶段上汽将会根据市场需求优化排产计划, 优先保证市场需求量较大的产品的产能。(鑫椏锂电: <http://dwz.date/eHTb>)

【“芯片荒”又致两家日本车企停产】芯片短缺产生的影响, 仍然在持续。近日, 日本汽车制造商斯巴鲁表示, 由于芯片供应短缺, 其位于矢岛的工厂将在 4 月 10 日至 27 日暂停生产, 此次停产将对 1 万辆汽车的生产造成影响。与此同时, 日本另一大车企铃木也表示, 其在日本三座工厂中的两座将暂时停产, 原因同样是芯片供应短缺。(鑫椏锂电: <http://dwz.date/eFGV>)

【比亚迪纯电动车型全面切换刀片电池】比亚迪宣布 2021 款唐 EV、秦 PLUS EV、宋 PLUS EV 及 2021 款 e2 等四款纯电动车均搭载刀片电池。(电池中国: <http://dwz.date/eGYw>)

【电池子公司或将单独上市, 比亚迪最早下半年对外销售电池】近日, 比亚迪最早将于 2021 年下半年不再简单地只为自有车型提供车载锂电池, 而是开始向其它公司销售, 这些对外供应的车载锂电池将来自比亚迪电池子公司弗迪电池, 比亚迪品牌及公关事业部总经理李云飞曾在接受媒体采访时表示, 目前不排除将弗迪电池业务单独挂牌上市来促进业务扩张。(第一电动网: <http://dwz.date/eFaq>)

【特斯拉储能电池供货苹果公司】苹果公司将在加州建造一个以电池为基础的太阳能存储设施。该设施将能够储存 240MWh 的能量, 使用了 85 个特斯拉 Megapack 储能电池组, 采购价格达 5000 万美元(约合人民币 3.3 亿元)。(高工锂电: <http://dwz.date/eFGM>)

【SKI 电池子公司扭亏为盈】SKI 匈牙利电池子公司 SKBH 的 2020 年销售额同比增长 210 倍至 3572 亿韩元，营业利润为 6.9 亿韩元，而 2019 年亏损达 195 亿韩元；另据 GGII 统计，SKI2020 年全球装机电量达 4.34GWh，同比增长 184%。（高工锂电：<http://dwz.date/eHf7>）

【QuantumScape 专有固态电池技术获大众汽车认可】大众汽车在德国的实验室里成功测试 QuantumScape 的最新一代固态锂金属电池。这将是大众汽车与 QuantumScape 在 2020 年 5 月 14 日签订的股票购买协议下的第二笔，也是最后一笔交易，该协议规定总投资额为 2 亿美元。（电池中国：<http://dwz.date/eEJp>）

【蜂巢能源无钴正极材料量产下线，无钴电池将如期上市】4 月 8 日，蜂巢能源无钴正极材料在其位于常州金坛的正极材料工厂正式量产下线。目前已经投入使用的 2 条产线，可实现多配方工艺生产，如果全部用来生产无钴材料，年产能可达 5000 吨。（电池中国：<http://dwz.date/eHTh>）

2.3、新能源汽车行业公司公告：当升科技 2021Q1 预计实现归母净利润同比增长 260.66%-350.83%

【比亚迪】a. 公司发布 2021 年 3 月产销快报，车辆销售同比增加 70%，其中新能源车同比增加 146.72%，燃油汽车同比增加 26.39%。公司 3 月份动力电池及储能电池装机总量约为 2.149GWh，本年累计装机总量约为 5.258GWh。b. 子公司 Golden Link 拟出资 1.2 亿美元认购 AGIC Fund 基金份额。

【欣旺达】a. 公司发布 2021 年第一季度业绩预告，预计 2020Q1 实现归母净利润 1.0 亿元-1.3 亿元，同比扭亏为盈。b. 公司全资子公司欣旺达电动汽车于近日收到广汽关于 A9E 车型零部件开发试制通知书，为广汽 HEV 平台系列产品提供动力电池系统产品。c. 公司对 2019 年限制性股票激励计划激励对象朱静等 55 人已获授但尚未解锁的限制性股票 818,460 股予以回购注销，本次回购注销将导致公司注册资本减少 818,460 元。

【贝特瑞】a. 公司发布 2021 年限制性股票期权激励计划，拟授予限制性股票期权 2500 万份，占当前公司总股份的 5.15%，授予行权价格为每股 40 元。b. 公司发布股权激励计划更正公告，对每年的股票期权摊销费用进行了调整。

【赣锋锂业】a. 公司公布 2021 年股票期权激励计划，拟向激励对象授予股票期权 1579.40 万份，约占草案公告时公司股本总额的 1.16%，计划授予的股票期权的行权价格为 96.28 元/股。b. 与宜春经开区管委会签署《投资合同书》，分期投资建设年产 7000 吨金属锂及锂材项目。

【中伟股份】2020 年公司实现营业收入 74.4 亿元，同比增长 40.07%，归母净利润为 4.2 亿元，同比增长 133.65%。

【蔚蓝锂芯】公司发布 2021 年第一季度业绩预告，预计 2020Q1 实现归母净利润 1.5 亿元-1.65 亿元，同比增长 1411.44%-1562.59%。

【当升科技】公司发布 2021 年第一季度业绩预告，预计 2020Q1 实现归母净利润 1.2 亿元-1.5 亿元，同比增长 260.66%-350.83%。

【盛新锂能】公司拟将持有的参股公司广东威利邦 45%的股权以人民币 3.55 亿元的价格转让给宏瑞泽实业。本次股权转让事项完成后，公司将不再持有广东威利邦股权。

【国轩高科】实控人李缜解除质押 620 万股，占公司总股本的 0.48%，目前累计质押股

份占公司总股本的 4.21%。

【中材科技】公司出资 2 亿元在南京设立全资子公司南京锂膜，经营范围包括锂离子电池隔膜的研究、制造与销售。

【杉杉股份】公司控股股东杉杉集团持有的占公司总股本 2.48% 的股份被司法冻结。

3、光伏板块：发改委就 2021 年新能源上网电价征求意见

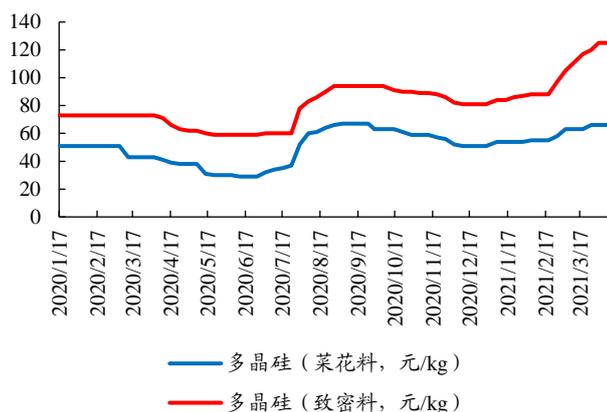
3.1、产业链价格变动情况：光伏材料本周价格不变

表1: 本周光伏材料价格维持不变

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)
4月8日报价	66.00	125.00	3.69	0.64	0.92	1.35	1.60
4月1日报价	66.00	125.00	3.69	0.64	0.92	1.35	1.60
环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

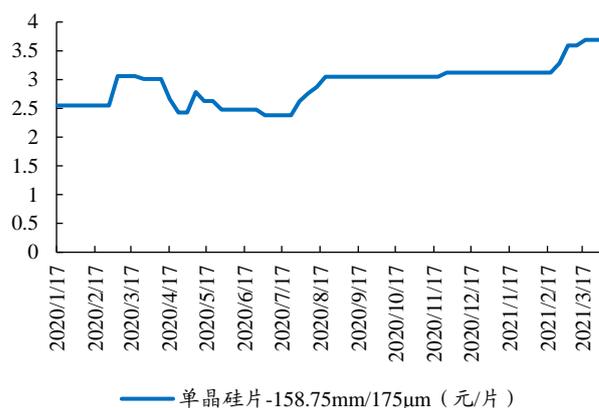
数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图9: 本周多晶硅价格环比不变



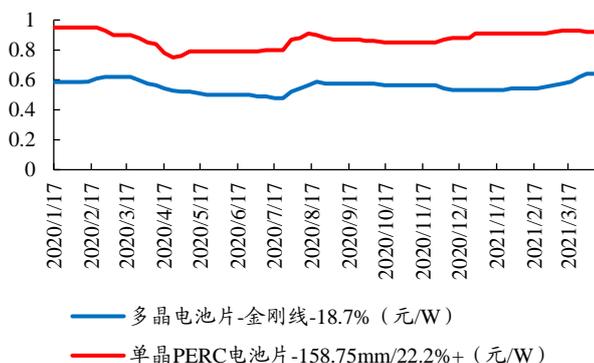
数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图10: 本周单晶硅片价格环比不变



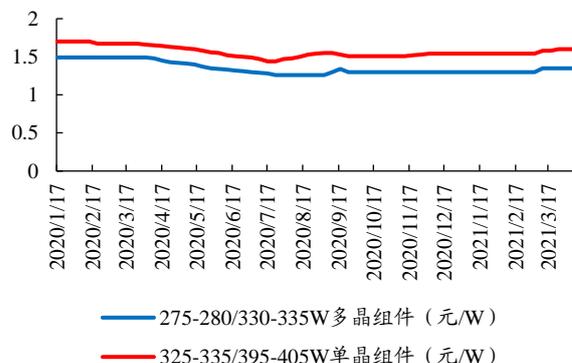
数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图11: 本周多晶电池片、单晶电池价格环比不变



数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图12: 本周单晶组件价格环比不变



数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

3.2、光伏行业相关新闻：发改委就 2021 年新能源上网电价征求意见

【隆基股份正式入局氢能，创始人李振国亲自带队】工商注册系统显示，西安隆基氢能科技有限公司于 2021 年 3 月 31 日注册成功，股东为西安隆基绿能创投管理有限公司和上海朱雀赢私募投资基金合伙企业(有限合伙)，隆基股份创始人李振国亲自担任董事长、总经理。标志着 4000 亿光伏龙头——隆基股份正式入局氢能。(SOLARZOOM 光储亿家：<http://dwz.date/eEzP>)

【发改委就 2021 年新能源上网电价征求意见】征求意见稿提及：新建项目上网电价以保障性小时数为分界点执行不同电价；户用光伏电站 2021 年按全发电量进行补贴，补贴额为 3 分/度，2022 年起不再进行补贴，且自 2021 年起，中央财政不再补贴新备案的集中式光伏电站、工商业分布式光伏和新核准的陆上风电项目；另外，国家新能源实证平台（基地）电站全发电量，上网电价按电站投产年度当地燃煤发电基准价执行。（光伏們：<http://dwz.date/eGYA>）

【光伏一季度总投资近 900 亿元】2021 年开年至今三个月的时间，9 家光伏企业共签约 16 个项目，投资金额近 900 亿元，项目涵盖多晶硅料、硅片、电池片、组件、光伏玻璃及电池设备等光伏核心领域。截至 3 月末，多晶硅累计扩产 60 万吨，其中包含 30 万吨颗粒硅；电池片 34GW；组件 38.5GW。（网易：<http://dwz.date/eEJt>）

【硅料价格冲高，大尺寸单晶电池价格下降】据 PVInfolink 的跟踪，硅料价格已经上涨到 128 元/kg 的历史高位，然而，大尺寸单晶电池片价格却稍稍下降。166、182、210 电池片价格均不高于 0.9 元/W。由于印度市场需求的增加，本周的多晶硅片、多晶电池片、多晶组件价格都小幅上涨。（智汇光伏：<http://dwz.date/eGvX>）

【大唐 5GW 组件开标：报价 1.62~1.77，均价 1.7 元/W】4 月 6 日，大唐集团 2021-2022 年度光伏组件战略采购以及黄河上游大庆 125MW 组件采购同日开标。根据标书，黄河水电 125MW 组件采购需要于 6 月 30 日前完成交货。受供货时间影响，黄河水电此次招标价格仍然处于高位，厂家报价均价为 1.73 元/瓦。（光伏們：<http://dwz.date/eFHm>）

【中闰能源：拟在富锦市投建 1GW 可再生能源基地项目】4 月 6 日，中闰能源发布公告称，公司与富锦市政府签署了协议书，拟推动在黑龙江省佳木斯市管辖的富锦市行政区域内建设 100 万千瓦可再生能源基地项目，预计总投资约为 78 亿元。（北极星电力网：<http://dwz.date/eFHk>）

【中能建 2021 年签约近 12GW “风光水火储”一体化项目】4 月 7 日，中国能建投资公司、湖南院与新疆生产建设兵团第七师签订战略合作框架协议，在胡杨河市建设“风光水火储一体化”综合能源基地建设项目，涉及光伏、风电、煤电、气电和电化学储能等建设内容，装机容量 400 万千瓦总投资约 180 亿元。2021 年至今，中能建已开展了近 12GW 的“风光水火储”一体化项目合作。（光伏們：<http://dwz.date/eHSM>）

【中石化发行 11 亿绿色债券用于光伏等绿色项目】中石化集团有限公司首次成功发行“绿色债券”——权益出资型碳中和债，发行规模 11 亿元，发行期限 3 年，募集资金将用于公司光伏、风电、地热等绿色项目，是国内油气企业发行的第一支碳中和债。（SOLARZOOM 光储亿家：<http://dwz.date/eEJf>）

【山东启动 500MW 储能示范项目，优先消纳、调峰奖励】4 月 8 日，山东发改委、山东能源局、国家能源局山东监管办公室联合印发了《关于开展储能示范应用的实施意见》的通知，其中提到新增集中式风电、光伏发电项目，原则上按照不低于 10% 比例配建或租赁储能设施，连续充电时间不低于 2 小时。风电、光伏发电项目按比例要求配建或租

赁储能示范项目的，优先并网、优先消纳。（光伏們：<http://dwz.date/eHSP>）

3.3、光伏行业公司公告：迈为股份 2020 年归母净利润同比增长 59.34%

【迈为股份】公司发布 2020 年年度报告，2020 年公司实现营业收入 22.85 亿元，同比增长 58.96%；归母净利润 3.94 亿元，同比增长 59.34%。

【亚玛顿】公司发布 2020 年年度报告，2020 年公司实现营业收入 18.03 亿元，同比增长 52.22%；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 241.93%。

【山煤国际】公司发布 2020 年年度报告，2020 年公司实现营业收入 354.2 亿元，同比下降 5.94%；归母净利润 8.3 亿元，同比下降 29.52%。

【中环股份】公司发布 2021 年第一季度业绩预告，预计 2020Q1 实现营业收入 70 亿元-76 亿元，同比增长 54.99%-68.27%；归母净利润 4.7 亿元-5.5 亿元，同比增长 86.27%-117.97%。

4、风电板块：三峡新能源联合金风科技、阳光电源与河南省新乡市签署战略合作框架协议

【三峡新能源联合金风科技、阳光电源与河南省新乡市签署战略合作框架协议】三峡新能源联合金风科技、阳光电源与河南省新乡市人民政府签署战略合作框架协议，各方将以新能源开发与储能产业链建设共同推进新乡市能源结构调整、带动电池产业发展、持续推进农村能源革命。（北极星电力网：<http://dwz.date/eGwC>）

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