

电气设备

2021 年 04 月 18 日

电动车国内外共振向上，光伏存价格博弈

——行业周报

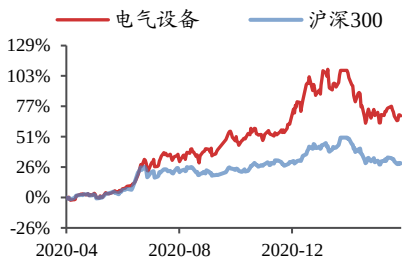
投资评级：看好（维持）

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-3 月国内外销量均大超预期，上调 2021 年全球新能源汽车销量预测至 530 万辆》-2021.4.13

《行业深度报告-储能深度系列报告（一）：锂电储能迎行业拐点，产业链受益时代趋势》-2021.4.13

《行业周报-电动车超预期向上，新政策打开光伏空间》-2021.4.11

● 周观点：电动车国内外共振向上，光伏存价格博弈

（1）新能源汽车：从我们的产业链跟踪看，行业景气度继续超预期向上，不少中下游企业在加紧为下半年旺季准备原材料，造成中上游材料供货的继续紧张，近期铁锂、负极价格也出现了向上的波动，我们预计这一情况有望持续，而且在下半年有可能更加供需紧张。从全球角度看，随着海外公司加大布局，且海外需求和价格稳定性较好，国内优质供应链有可能优先供应海外，也将造成国内部分产品供需更加紧张，也会造成价格波动更加大。总体上，我们认为目前电动车仍处于产业周期比较好的阶段，2021 年业绩成长性较为确定，坚定最看好相关产业链，坚持 2+3 的推荐。看好两个长期大方向：特斯拉、宁德时代产业链。看好三个短期弹性方向：上游原料；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；新方向包括储能、氢能源等。**（2）光伏：**近期硅料、硅片价格继续上行，仍反映了短期行业的痛点在上游；从下游需求看，目前部分项目仍在博弈主产业链价格的松动（开工在延后），这一时间点最快有可能 5、6 月份能够实现；主产业链价格松动后，短期需求预期才会恢复，行业的布局机会才会更好。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、通威股份等一线龙头市占率和竞争力的提升（近期通威股份的拓展，预示行业将进一步优化竞争格局，提升集中度）；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。

● 3 月中欧新能源汽车销量均大超预期，持续看好新能源汽车产业链

根据中汽协数据，3 月国内新能源汽车销量 21.6 万辆，同比+332%，环比+74%；其中乘用车销量 20.1 万辆，同比+357%，环比+68%。3 月欧洲八国新能源汽车注册量合计 19.2 万辆，同比+175%，环比+100%；新能源汽车渗透率升至 28%，预计 3 月欧洲新能源汽车达 21 万辆。中、欧市场增长确定性较高，美国后续政策有超预期的可能性，我们上调 2021 年全球新能源汽车销量预测至 530 万辆（其中中国 250 万辆、欧洲 210 万辆、美国 50 万辆），同比+69.6%。受益标的：宁德时代、恩捷股份、天赐材料、亿纬锂能、容百科技、璞泰来、当升科技、中科电气、星源材质等。

● 板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：欧盟有意提前停售 PHEV，加速向纯电动汽车过渡。

新能源汽车公司层面：赣锋锂业预计 2021Q1 归母净利润 4.5 亿元-5.1 亿元。

光伏行业层面：宁夏发布 2.3GW 光伏项目建设计划，承诺 2021 年底前建成。

光伏公司层面：通威股份 2020 年归母净利润同比增长 36.95%。

风电行业层面：汕头打造千万千瓦级海上风电基地。

● **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、 3月国内外销量均大超预期，上调2021年全球新能源汽车销量预测至530万辆	3
2、 新能源汽车板块：欧盟有意提前停售PHEV，加速向纯电动汽车过渡	3
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周氢氧化锂、磷酸铁锂价格上涨，电解钴、三元前驱体价格下降	3
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：欧盟有意提前停售PHEV，加速向纯电动汽车过渡	5
2.3、 新能源汽车行业公司公告：赣锋锂业预计2021Q1归母净利润4.5亿元-5.1亿元	6
3、 光伏板块：宁夏发布2.3GW光伏项目建设计划	7
3.1、 产业链价格变动情况：光伏材料本周价格上涨	7
3.2、 光伏行业相关新闻：宁夏发布2.3GW光伏项目建设计划，承诺2021年底前建成	8
3.3、 光伏行业公司公告：通威股份2020年归母净利润同比增长36.95%	9
4、 风电板块：汕头打造千万千瓦级海上风电基地	9
5、 风险提示	9

图表目录

图 1： 本周氢氧化锂价格环比+2.56%，碳酸锂价格环比不变	4
图 2： 本周电解钴价格环比-2.19%	4
图 3： 本周三元前驱体价格环比-0.91%	4
图 4： 本周磷酸铁锂正极价格环比+1.96%	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	5
图 8： 本周三元动力电池芯价格环比不变	5
图 9： 本周多晶硅菜花料价格环比+1.52%，致密料环比+9.6%	8
图 10： 本周单晶硅片价格环比+3.25%	8
图 11： 本周单晶电池片价格环比不变、多晶电池价格环比+10.3%	8
图 12： 本周单晶组件价格环比不变，多晶价格环比+8.15%	8
表 1： 本周光伏材料价格环比有所上涨	7

1、3月国内外销量均大超预期，上调2021年全球新能源汽车销量预测至530万辆

3月中欧新能源汽车销量均大超预期，持续看好新能源汽车产业链。根据中汽协数据，3月国内新能源汽车销量21.6万辆，同比+332%，环比+74%；其中乘用车销量20.1万辆，同比+357%，环比+68%。3月欧洲八国新能源汽车注册量合计19.2万辆，同比+175%，环比+100%；新能源汽车渗透率升至28%，预计3月欧洲新能源汽车达21万辆。中、欧市场增长确定性较高，美国后续政策有超预期的可能性，我们上调2021年全球新能源汽车销量预测至530万辆（其中中国250万辆、欧洲210万辆、美国50万辆），同比+69.6%。受益标的：宁德时代、恩捷股份、天赐材料、亿纬锂能、容百科技、璞泰来、当升科技、中科电气、星源材质等。

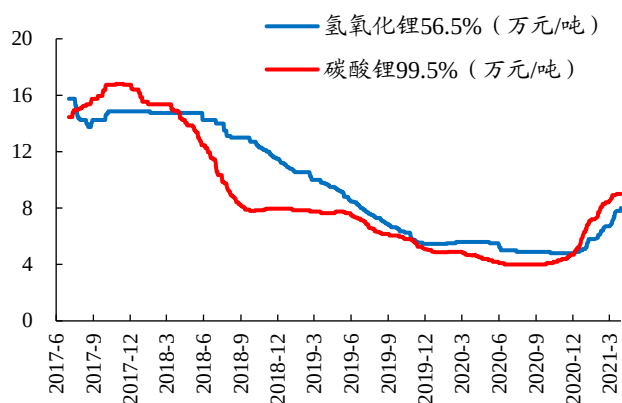
3月国内电动车销量大超预期，特斯拉、造车新势力、比亚迪高歌猛进。（1）根据中汽协数据，3月国内新能源汽车销量21.6万辆，同比+332%，环比+74%；其中乘用车销量20.1万辆，同比+357%，环比+68%；商用车销量1.5万辆，同比+200%，环比+275%。（2）根据乘联会数据，3月国内新能源乘用车批发销量20.2万辆，同比+261%，环比+101%；其中BEV 16.9万辆，同比+252%；PHEV 3.3万辆，同比+313%，占比16.6%。分级别来看，高低两端车型依旧强势增长，其中B级电动车批发销量5.2万辆，环比+79%，占BEV销量比重为31%。A00级车批发销量6.7万，环比+109%，占BEV销量比重为40%；A级车占BEV销量比重为20%，处于近年的谷底，随着后续出租/网约车市场的复苏，A级BEV市场有望恢复增长，另外，比亚迪DM-i系列车型也将打开10-15万元价位段PHEV市场增长潜力。分车型来看，宏光MINI EV销量4.01万辆，位居榜首；Tesla Model 3/Y销量分别为2.5万/1.02万辆，分别环比+83%/+122%；蔚来/理想/小鹏销量分别为0.73/0.49/0.51万辆，分别环比+30%/+130%/+113%；比亚迪乘用车销量2.34万辆，同比+91%，环比+33%，其中BEV 1.63万辆，同比+56%，环比+108%；PHEV 0.71万辆，同比+33%，环比+433%；汉1.03万辆，环比+151%。

3月欧洲新能源车市场保持高度景气，英国、意大利销量连创新高。3月欧洲八国电动车注册量合计19.2万辆，同比+175%，环比+100%；电动车渗透率升至28%；其中EV注册量15万辆，渗透率14%；PHEV注册量16.4万辆，渗透率15%。分国家看：德国电动车注册量6.6万辆，环比+64%；法国电动车注册量2.94万辆，环比+69%；英国电动车注册量3.9万辆，环比+487%，英国电动车销量创历史新高；意大利电动车注册量1.51万辆，环比+80%；西班牙电动车注册量0.58万辆，环比+78%；挪威电动车注册量1.3万辆，环比+54%；瑞典电动车注册量1.75万辆，环比+121%。我们预计欧洲3月注册量有望达21万辆。

2、新能源汽车板块：欧盟有意提前停售PHEV，加速向纯电动汽车过渡

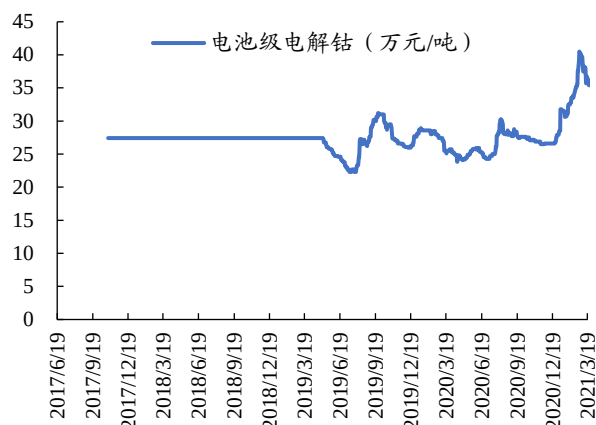
2.1、动力电池相关产品价格跟踪：本周氢氧化锂、磷酸铁锂价格上涨，电解钴、三元前驱体价格下降

图1: 本周氢氧化锂价格环比+2.56%，碳酸锂价格环比不变



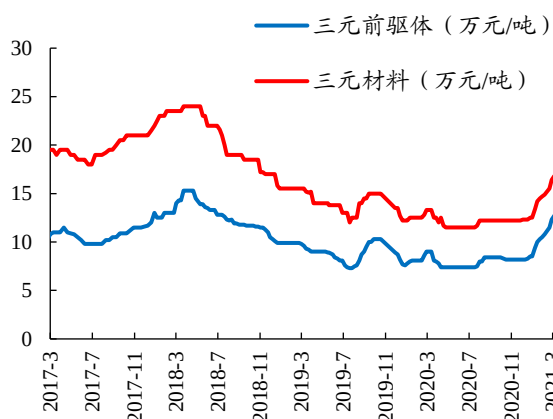
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周电解钴价格环比-2.19%



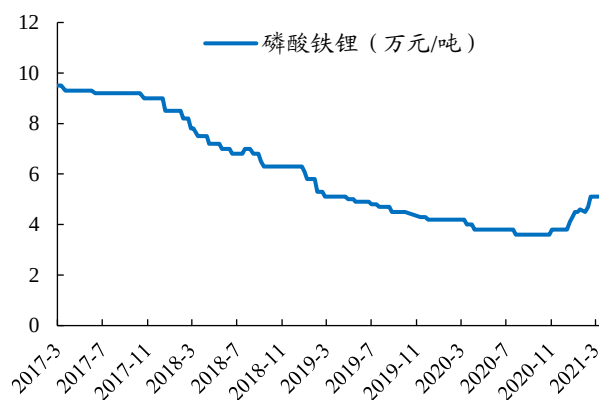
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 本周三元前驱体价格环比-0.91%



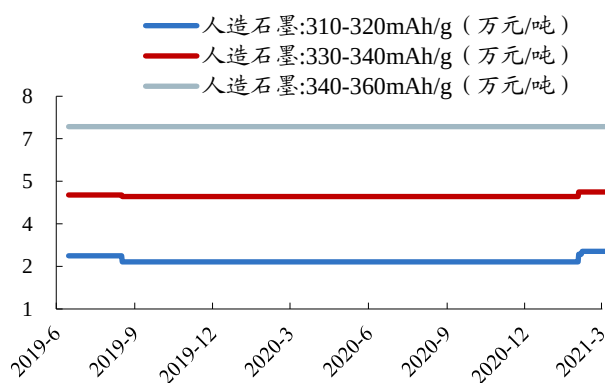
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图4: 本周磷酸铁锂正极价格环比+1.96%



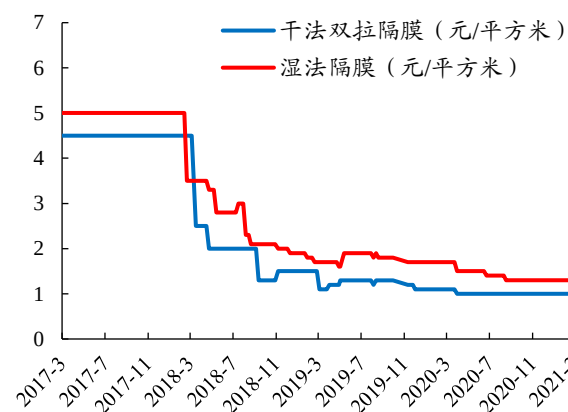
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图5: 本周人造石墨价格环比不变



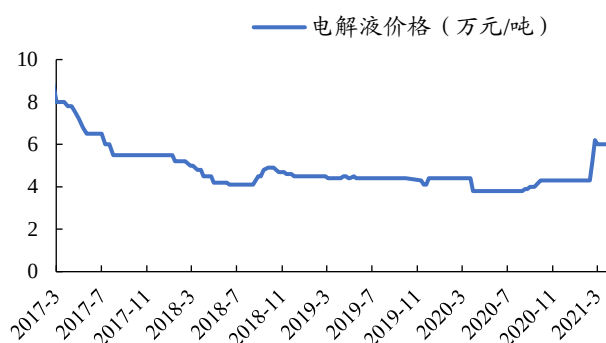
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 本周干法、湿法隔膜价格环比不变



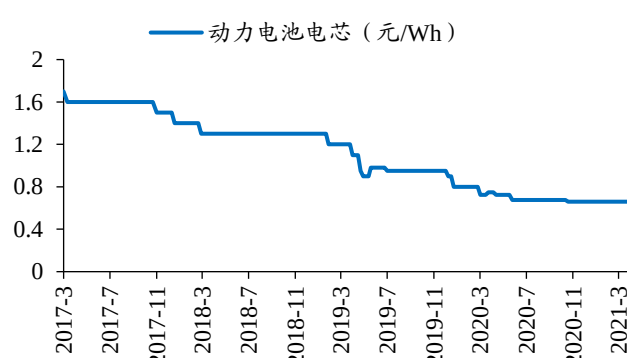
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

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: 欧盟有意提前停售 PHEV, 加速向纯电动汽车过渡

【工信部第 343 批公告: LFP “猛攻” A00 级市场】4 月 12 日, 工信部发布《道路机动车辆生产企业及产品公告》, 共有 276 个新能源汽车产品进入公告, 其中新能源乘用车产品 60 款, 占比 22%。在 60 款新能源乘用车中, 配套 LFP 电池的车型有 24 款, 占比 40%; 三元电池车型 36 款, 占比 60%。在电池配套方面, 宁德时代 (14 款)、中航锂电 (8 款)、合肥国轩 (7 款)、南都鸿芯 (6 款)、爱尔集新能源 (4 款) 配套车型数量排名前列。(高工锂电: <http://dwz.date/eKsN>)

【发改委产业发展司司长卢卫生莅临宁德时代调研】4 月 9 日, 国家发改委产业发展司司长卢卫生一行莅临宁德时代调研。在福建发改委副书记张文洋、工信厅副厅长兰文等省市领导陪同下, 卢卫生一行参观了公司展厅、研究中心、智能制造车间等, 并与企业负责人和技术人员座谈交流, 深入研究“十四五”期间动力电池和储能产业发展工作。(宁德时代: <http://dwz.win/akcu>)

【中国石化与蔚来汽车签订战略合作协议】中国石化与蔚来汽车签订战略合作协议, 计划于十四五期内建设 5000 家充换电站。同日, 中石化与蔚来合作建设的全球首座全智能换电站——中石化朝英站正式投运, 该换电站采用蔚来自主研发的第二代换电站技术, 拥有电池储量 13 块, 单日可提供换电服务最多 312 次。(第一电动网: <http://dwz.date/eN2a>)

【前 2 月中国三元前驱体出口超 2 万吨】全球电动汽车行业需求增长的带动下, 2021 年 1-2 月, 中国 NCM 三元前驱体的出口量明显增长。根据海关数据, 中国 2021 年前两个月出口了 20132 吨 NCM 三元前驱体, 同比增长 135.8%; NCA 前驱体出口量为 900 吨, 同比增加 1283%。(高工锂电: <http://dwz.date/eKub>)

【欧盟有意提前停售 PHEV, 加速向纯电动汽车过渡】欧盟可能将通过新的监管法规, 提前逐步淘汰插电式混合动力汽车 (PHEV)。对于那些希望使用 PHEV 向纯电动时代过渡的汽车制造商来说, 欧盟的新法规可能会对其造成重大打击。(盖世汽车新能源: <http://dwz.date/eMGK>)

【日本初创公司 PJP Eye 开发碳电池, 利用从有机棉中回收的碳替代钴】据外媒报道, 日本初创公司 PJP Eye 推出一种替代型电池, 使用从有机棉 (或任何可以转化为碳的有机材料) 中回收的碳, 取代电极中的稀有金属。(盖世汽车新能源: <http://dwz.date/eMKu>)

【Ampcera 宣布推出全固态电池技术】据外媒报道，美国固体电解质技术创新公司 Ampcera 宣布推出全固态电池技术，预计可在 10 分钟内实现超快速充电，预计电池规模化量产成本可降低至每千瓦时 75 美元。（第一电动网：<http://dwz.date/eNzz>）

【吉利推出纯电新车 ZEEKR001】吉利集团旗下全新智能纯电品牌——极氪智能科技有限公司首款量产车型 ZEEKR001 将正式上市，最大功率为 400kW，破百时间为 3.8 秒，综合续航里程超过 700 公里。（网易汽车：<http://dwz.date/eN2y>）

【现代·起亚拟向中国市场推出 21 款新能源车型】现代·起亚汽车集团发布中国市场战略：从 2022 年开始每年在中国推出纯电动专用车型，到 2030 年中国市场的新能源车型矩阵将达到 21 款，包括混动、电动以及氢燃料电池车型。（第一电动网：<http://dwz.date/eNzu>）

【通用与 LG 合建第二座电池工厂】通用汽车与 LG 新能源将于 4 月 16 日宣布，双方将在美国田纳西州选址建立第二座 EV 电池工厂，规模将类似于其 23 亿美元的俄亥俄州工厂。（高工锂电网：<http://dwz.date/ePvf>）

【南海九江首个亿元新能源汽配项目投产】4 月 16 日，日本黑田新能源汽车零部件项目“佛山鹏映”投产仪式在佛山市南海区九江镇举行，该项目投资约 1 亿元，是九江镇首个日资新能源汽配项目。（南方 Plus：<http://dwz.date/ePvj>）

【天津一汽丰田新能源汽车项目正式送电】4 月 16 日，一汽丰田新能源汽车项目正式送电，该项目是一汽与丰田布局国内新能源智能网联汽车战略的首个重大项目，全部竣工投产后有望带动千亿级规模新能源汽车产业集群。（澎湃新闻：<http://dwz.date/ePvk>）

【央企中化国际扬州基地正式揭牌，将供货宝马】4 月 16 日，中化新能源扬州基地揭牌仪式在扬州举行，预计在 2021 年年底完成安装，2022 年 3 月实现批量化生产，产能 20GWh；达产后将供应德国宝马车型。（电池中国：<http://dwz.date/ePvs>）

2.3、新能源汽车行业公司公告：赣锋锂业预计 2021Q1 归母净利润 4.5 亿元-5.1 亿元

【赣锋锂业】公司发布 2021 年第一季度业绩预告，预计 2020Q1 实现归母净利润 4.5 亿元-5.1 亿元，同比增长 5709.38%-6438.96%。

【嘉元科技】2021 年第一季度营业收入为 5.31 亿元，同比增长 259.3%，实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 366.44%；另公司拟于深圳市南山区以自有资金 1 亿元设立全资子公司，业务范围包括电解铜箔制品的研究、销售等。

【华友钴业】2021 年第一季度营业收入为 64.24 亿元，同比增长 45.2%，实现归母净利润 6.54 亿元，同比增长 256.5%；全资子公司新能源衢州吸收合并华海新能源，新能源衢州经营范围包括三元正极材料及前驱体的研发、生产和销售等。

【天齐锂业】公司发布 2020 年度业绩快报，全年共实现营业收入 32.39 亿元，同比减少 33.08%；归母净利润-18 亿元，亏损同比减少 41.82 亿元。公司发布 2021 年第一季度业绩预告，预计归母净利润为-2.8 亿元至-1.9 亿元。

【容百科技】公司发布 2021 年报，2020 年营业收入为 37.95 亿元，同比下降 9.43%，实现归母净利润 2.13 亿元，同比增长 143.73%。

【雅化集团】公司发布 2021 年第一季度业绩预告，预计 2020Q1 实现归母净利润 0.77 亿元-0.8 亿元，同比增长 1200%-1250%。

【盛新锂能】公司发布 2020 年业绩快报和 2021 年第一季度业绩预告：公司 2020 年实现营业收入 17.9 亿，同比增长-21.43%（重组前）；实现归母净利润 0.27 亿，同比增长 145.87%（重组前）。预计 2020Q1 实现归母净利润 1 亿元-1.2 亿元，同比增长 274.78%-309.74%。

【科达利】公司发布 2021 年度股票期权激励计划，拟向激励对象授予 600 万份股票期权，涉及的标的股票为 A 股普通股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 2.33 股的 2.58%。

【新宙邦】公司拟引入株式会社 LG 化学的全资子公司 LG 新能源共同对波兰新宙邦进行增资，合计增资金额 80,276,989 兹罗提。增资完成后，公司持有波兰新宙邦 68%股权，香港新宙邦持有波兰新宙邦 17%股权，LG 新能源持有波兰新宙邦 15%股权。

【贝特瑞】公司控股子公司贝特瑞纳米拟在襄阳高新区内投资建设生产高性能锂离子电池项目。贝特瑞纳米拟通过设立子公司湖北贝能投资建设生产高性能锂离子电池项目，预计总投资 11 亿元。

【孚能科技】公司于近日收到广汽三菱 LE 车型项目定点通知。广汽三菱选择公司作为其供应商，为其开发和供应 LE 车型的动力电池，供应周期 5 年。根据客户需求计划，公司将于本年年底量产供货。

【欣旺达】公司实际控制人的一致行动人王威质押其所持股份的 5.85%，累计质押股份占公司总股本的 3.62%。

【比亚迪】股东吕向阳解除质押 412 万股，目前累计质押股份占公司总股本的 3.28%；股东融捷投资控股质押 153 万股，目前累计质押股份占公司总股本的 1.16%。

【赣锋锂业】公司以自有资金对全资子公司上海赣锋增资 5 亿元人民币。增资后上海赣锋注册资本为 1.2 亿元人民币，公司持有其 100%股权。

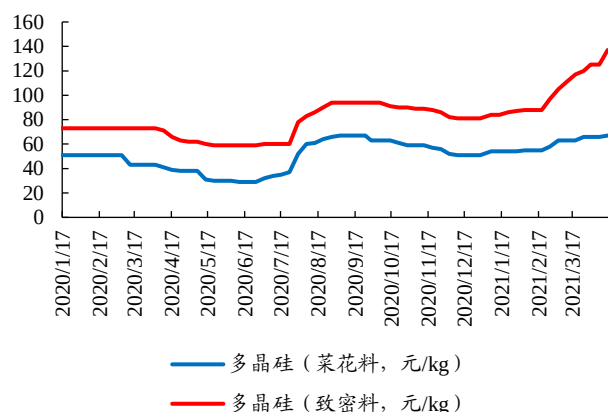
3、光伏板块：宁夏发布 2.3GW 光伏项目建设计划

3.1、产业链价格变动情况：光伏材料本周价格上涨

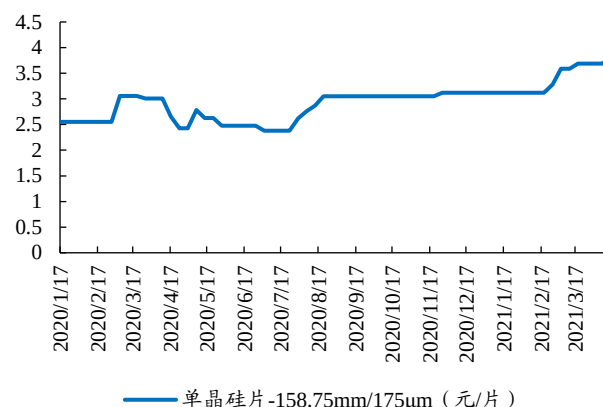
表1：本周光伏材料价格环比有所上涨

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）
4 月 15 日报价	67.00	137.00	3.81	0.71	0.92	1.46	1.60
4 月 8 日报价	66.00	125.00	3.69	0.64	0.92	1.35	1.60
环比	1.52%	9.6%	3.25%	10.3%	0.00%	8.15%	0.00%

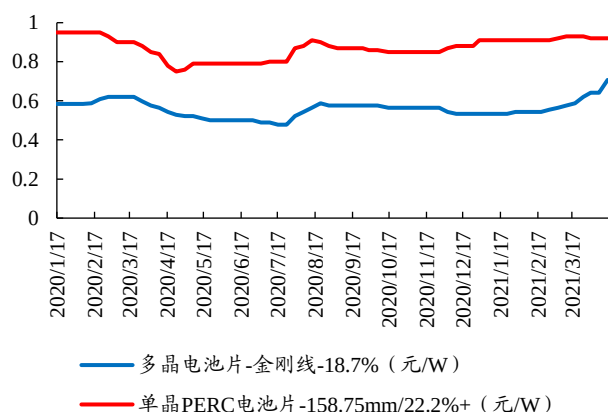
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图9: 本周多晶硅菜花料价格环比+1.52%，致密料环比+9.6%


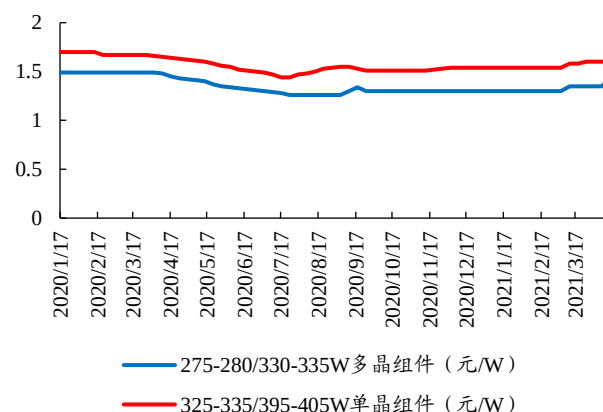
数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图10: 本周单晶硅片价格环比+3.25%


数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图11: 本周单晶电池片价格环比不变、多晶电池价格环比+10.3%


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，多晶价格环比+8.15%


数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

3.2、光伏行业相关新闻: 宁夏发布 2.3GW 光伏项目建设计划, 承诺 2021 年底前建成

【宁夏发布 2.3GW 光伏项目建设计划, 承诺 2021 年底前建成】4 月 7 日, 宁夏改革委印发项目投资计划通知, 其中光伏电站项目 16 个, 涉及项目业主包括中国电建、隆基、京能、天合光能、华润等多家企业, 总规模达 2.295GW。项目分布在宁夏自治区的同心县、中宁县、兴庆区等地, 项目总投资规模 67.65 亿元。(光伏們: <http://dwz.date/eMef>)

【湖北十四五规划: 加快推进风光开发利用, 新增新能源装机千万千瓦以上】4 月 12 日, 湖北正式印发十四五及二零二五远景目标规划, 其中提出: 实施新能源倍增行动, 打造百万千瓦级新能源基地, 新增新能源装机千万千瓦以上, 风电、光伏发电成为新增电力装机主体。加强储能技术装备等研发与应用, 实施一批风光水火储一体化、源网荷储一体化示范项目。(SOLARZOOM 光储亿家: <http://dwz.date/eKrX>)

【山西: 打造全国重要的光伏制造基地, 加快推进“新能源+储能”试点】4 月 13 日, 山西省政府发布印发“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要, 山西省将全面建设智慧能源设施,

建设能源大数据中心，打造能源互联网全省域示范区，构建“风光水火”多源互补、“源网荷储”协调高效的“互联网+”智慧能源系统。（光伏們：<http://dwz.date/eMK6>）

【中国能建广东火电签约沙特拉比格 300MW 光伏电站 EPC 项目】中国能建广东火电签约沙特拉比格 300MW 光伏电站 EPC 项目，合同额折合人民币约 12 亿余元。（光伏們：<http://dwz.date/eN3b>）

【国家电网公布可再生能源发电补贴项目清单】国家电网发布 2021 年第七批可再生能源发电补贴项目清单，其中集中式太阳能发电项目数量为 39 个，核准/备案容量为 1259.4 兆瓦，分布式太阳能发电项目数量为 110 个，核准/备案容量为 436.21 兆瓦。（国际能源网：<http://dwz.date/eN3k>）

3.3、光伏行业公司公告：通威股份 2020 年归母净利润同比增长 36.95%

【通威股份】公司公布 2020 年年度报告和 2021 年第一季度报告，2020 年公司实现营业收入 442 亿元，同比增长 17.69%；实现归母净利润 36.08 亿元，同比增长 36.95%。每股派发现金红利 0.241 元（含税）。2021Q1 公司实现营业收入 106.18 亿元，同比增长 35.69%，实现归母净利润 8.47 亿元，同比增长 145.99%。

【亚玛顿】公司发布 2020 年年度报告，全年共实现营业收入 5.77 亿元，同比增长 96.68%；归母净利润 4608 万元，同比增长 245.10%。

【通威股份】公司拟公开发行总额不超过人民币 120 亿元 A 股可转换公司债券，债券期限为六年。本次募集资金拟用于光伏硅材料制造技改项目（二期高纯晶硅项目）、光伏硅材料制造项目（二期 5 万吨高纯晶硅项目）、15GW 单晶拉棒切方项目及补充流动资金。

【中环股份】公司发布向 MaxeonSolarTechnologies,Ltd. 增资的公告，拟增资 3366 万美元认购 MAXN 增发新股 187 万股。

4、风电板块：汕头打造千万千瓦级海上风电基地

【汕头打造千万千瓦级海上风电基地】汕头正在大力推动发展海上风电产业和以海工装备为重点的先进装备制造业，全力推进打造千万千瓦级海上风电基地和 1000 亿元级先进装备制造业产业集群。（中国分布式能源网：<http://dwz.date/ePvv>）

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