

化工

2021年05月23日

## 尾气催化系列一：“全面国六”临近，重柴执行几何

——新材料行业周报

投资评级：看好（维持）

金益腾（分析师）

吉金（分析师）

龚道琳（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

jijin@kysec.cn

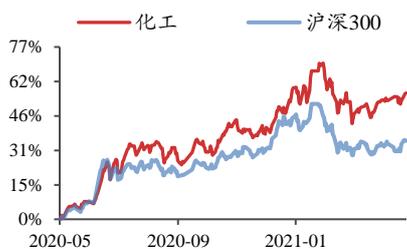
gongdaolin@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790521020002

证书编号：S0790120010015

行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《新材料行业 2021 中期投资策略-全球视角下国产新材料的历史性机遇》-2021.5.11

《新材料行业周报-创新变革系列二:Mini LED 背光放量,反射膜价值量提升》-2021.5.5

《新材料行业周报-创新变革系列一:未来已来,VR 带动国产高端OCA 快速发展》-2021.4.25

### ● 上周行情回顾

新材料指数上涨 2.07%，表现弱于创业板指。OLED 材料涨 1.76%，半导体材料涨 0.04%，膜材料跌 1.11%，添加剂涨 0.75%，碳纤维涨 3.2%，尾气治理涨 3.35%。涨幅前五为蓝晓科技、海优新材、天奈科技、新宙邦、瑞丰新材；跌幅前五为\*ST 康得、斯迪克、诚志股份、联瑞新材、建龙微纳。

### ● 新材料周观察：尾气催化系列（一）“全面国六”临近，重柴执行几何

政策引领，重型柴油车的国六标准将于 7 月 1 日强制执行。国务院官网 5 月 18 日消息，生态环境部、工信部、海关总署日前联合发布《关于实施重型柴油车国六排放标准有关事宜的公告》；5 月 20 日，市场监管总局联合生态环境部发布《机动车排放召回管理规定》，将产品召回由安全召回扩展至排放召回。

2021 年 1-4 月，国内重卡销售 18.34、11.83、23、19.3 万辆，继续刷新当月重卡销量记录，根据第一商用车网预测，2021 全年重卡市场销量有望冲击 140 万辆规模。我们预计，2020 年及 2021Q1 的火爆市场部分透支了下半年的重卡需求，在“环保限产”政策、货运“公转铁”趋势下，2021 年重卡市场将呈现出明显的前半年高、后半年的景象。

2020 年底至今，天津、河南、山东、南京、上海等地延迟国五柴油车上牌时间，引发了市场对于国六标准执行放缓的担忧，但从销量绝对值来看，柴油重卡市场正以稳步提升的方式迎接“全面国六”的到来。据第一商用车网，2021 年 3 月国内销售国六柴油重卡发动机 1.67 万台，同比大幅增长 446%，几乎是重卡整体市场 3 月增速的 5 倍。我们预计 2021 年全年国六柴油重卡的执行率将达到 34%。

### ● 重要公司公告及行业资讯

【昊华科技】据橡胶谷公众号消息，5 月 13 日，我国国产 ARJ21 飞机装配曙光院航空轮胎正式装机使用并投入航线运营，成功替代了国外进口航空轮胎产品。

【回天新材】5 月 17 日公告，公司全资子公司广州回天与陈强签署了《投资合作协议》，拟以 1,200 万元参与投资设立回天锂电新材料，广州回天占 60% 股权比例，新设公司拟开展动力电池用胶粘剂、新材料产品的研发、生产和销售业务。

【TCL 科技】5 月 21 日公告，公司拟以自有资金向 TCL 华星增资 50 亿元，增资价格为 1.5525 元/1 元注册资本，本次增资完成后，公司持有 TCL 华星的股权比例由 81.02% 提升至 83.02%。

5 月 21 日公告，公司已与 TCL 实业共同设立 TCL 微芯，将作为公司半导体业务平台，围绕集成电路芯片设计、半导体功率器件等领域寻找产业拓展机会。

### ● 受益标的

我们看好 OLED 材料、军工材料的高确定性成长，看好高端电子材料国产替代从 0 到 1 的突破，看好生物制造在新材料领域的广阔空间。受益标的：昊华科技、斯迪克、长阳科技、万润股份、濮阳惠成、瑞联新材、彤程新材、凯赛生物等。

● 风险提示：技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

## 目录

1、新材料周观察：尾气催化系列（一）“全面国六”临近，重柴执行几何	3
2、本周新材料股票行情：46.67%个股周度上涨	4
2.1、重点标的跟踪：继续看好斯迪克、昊华科技、万润股份等	4
2.2、公司公告统计：回天新材拟设立锂电新材料合资孙公司；TCL 拟向 TCL 华星增资 50 亿元；上海新阳拟以 4000-8000 万元回购公司股份	5
2.3、股票涨跌排行：蓝晓科技、海优新材等领涨	6
3、本周板块行情：新材料指数跑输创业板指 0.55%	7
4、产业链数据跟踪：液晶面板回暖，4 月 32 寸液晶面板价格上涨 8 美元	8
5、风险提示	11

## 图表目录

图 1：2021Q1 重卡市场延续了 2020 年 4 月以来的火爆	3
图 2：2021 年 3 月国六重柴发动机销量同比增长 446%	4
图 3：2021 年 3 月国六重柴（除自卸车）执行率环比提升	4
图 4：2016 年起新材料指数 VS 创业板指数涨跌幅	7
图 5：2016 年起 OLED 材料指数 VS 创业板指数涨跌幅	8
图 6：2016 年起半导体材料指数 VS 创业板指数涨跌幅	8
图 7：2017 年起膜材料指数 VS 创业板指数涨跌幅	8
图 8：2016 年起添加剂指数 VS 创业板指数涨跌幅	8
图 9：2020 年起碳纤维指数 VS 创业板指数涨跌幅	8
图 10：2016 年起尾气治理指数 VS 创业板指数涨跌幅	8
图 11：本周费城半导体指数增长 2.37%	9
图 12：3 月北美半导体设备制造商出货额同比增速上升	9
图 13：本周 DRAM 价格下降 1.48%	9
图 14：本周 NAND 价格下降 0.68%	9
图 15：3 月 IC 封测台股营收同比增速上升	9
图 16：3 月 PCB 制造台股营收同比增速下降	9
图 17：3 月 MLCC 台股营收同比增速下降	10
图 18：3 月智能手机出货量同比增长 67.7%	10
图 19：3 月光学台股营收同比减少 11.9%	10
图 20：3 月减美材营收同比增长 33%	10
图 21：4 月 32 寸液晶面板价格上涨 8 美元	10
图 22：3 月液晶电视面板出货量同比减少 4%	10
表 1：2021 年 7 月 1 日所有重型车辆执行国六 a 标准	3
表 2：重点覆盖标的跟踪	4
表 3：本周增减持/解禁/回购/质押公告	5
表 4：本周投资/融资/补助公告	5
表 5：本周其他经营公告	6
表 6：新材料板块个股 7 日涨幅前十：蓝晓科技等本周领涨	6
表 7：新材料板块个股 7 日跌幅前十：*ST 康得等本周领跌	7

## 1、新材料周观察：尾气催化系列（一）“全面国六”临近，重柴执行几何

**政策引领，“全面国六”时代即将来临。**据国务院官网5月18日消息，生态环境部、工信部、海关总署日前联合发布《关于实施重型柴油车国六排放标准有关事宜的公告》，自2021年7月1日起，全国范围内全面实施重型柴油车中国第六阶段排放标准，禁止生产、销售不符合国六排放标准的重型柴油车，进口重型柴油车应符合国六排放标准。5月20日，市场监管总局联合生态环境部发布《机动车排放召回管理规定》，将产品召回由安全召回扩展至排放召回，有效发挥排放召回在保护和改善大气环境、保障人体健康方面的作用，这一规定将于2021年7月1日起正式实施。以上政策的推出标示着重型柴油车国六时代的临近，距离7月1日只剩下39天的时间，重型柴油车市场接下来将迎来一波国六热潮。

**表1：2021年7月1日所有重型车辆执行国六a标准**

排放标准阶段	车辆类型	实施时间
国六 a	轻型汽车	所有车辆
		燃气汽车
	重型汽车	城市车辆
		所有车辆
国六 b	轻型汽车	所有车辆
		燃气车辆
	重型汽车	所有车辆
		所有车辆

资料来源：生态环境部、开源证券研究所

**2020年以来重卡市场销售火爆，2021年可能呈现“前高后低”。**2020年在国三淘汰、治超、新基建、按轴收费新政等多重利好的叠加刺激下，重卡市场取得162万辆的最高销量纪录，同比增长38%。2021年1-4月，重卡市场分别销售18.34、11.83、23、19.3万辆，继续刷新当月重卡销量记录。由于重型柴油车国六排放法规即将从7月1日起全面强制实施，几乎所有车企都在全力争夺开门红和上半年市场，各家企业终端促销及渠道铺货的力度空前。根据第一商用车网预测，2021全年重卡市场销量有望冲击140万辆规模，1-4月累计销量已完成全年目标的52%。我们预计，2020年及2021Q1的火爆市场部分透支了下半年的重卡需求，在“环保限产”政策、货运“公转铁”趋势下，2021年重卡市场将呈现出明显的前半年高、后半年低的景象。

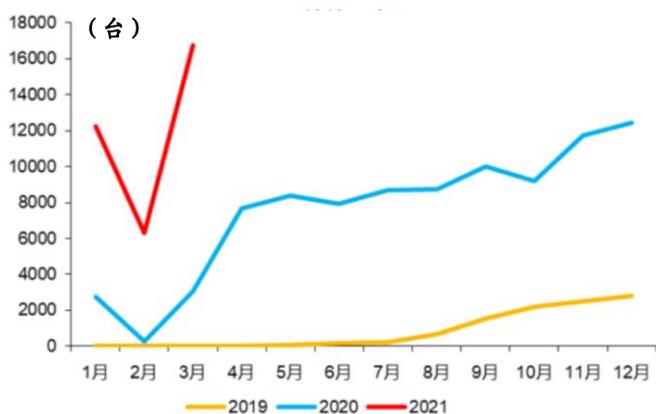
**图1：2021Q1重卡市场延续了2020年4月以来的火爆**



数据来源：第一商用车网、开源证券研究所

3月国六重柴发动机国内销量同比大增4.5倍，国六执行率呈上升趋势。2020年底至今，天津、河南、山东、南京、上海等地延迟国五柴油车上牌时间，引发了市场对于国六标准执行放缓的担忧，但从销量绝对值来看，柴油重卡市场正以稳步提升的方式迎接“全面国六”的到来。根据第一商用车网统计数据，2021年3月国内销售国六柴油重卡发动机1.67万台，同比大幅增长446%，几乎是重卡整体市场3月增速的5倍，综合2021年一季度表现，国六柴油重卡发动机市场同比累计增长480%。销量占比方面，由于Wind仅统计重卡货车、重卡半挂牵引车销量数据，我们仅从自卸车以外的重柴车型分析，根据Wind、第一商用车网数据测算，国六重柴（除自卸车）的执行率由2020年1-4月的4.13%提升至12月的15.38%，而2021年一季度因为重卡销售总量较高的影响，国六执行率回落至1-3月的10.42%、7.08%、9.72%。诚然，部分地区国五柴油车上牌延迟、车企对国五车型降价促销拉动了2021Q1国五重柴的销量，但无论是国六重柴销量的绝对值还是同比增速都反映了国六标准的正常推进。基于此前全年重卡销量140万辆、市场“前高后低”的判断，我们预计2021年全年国六柴油重卡的执行率将达到34%。

图2: 2021年3月国六重柴发动机销量同比增长446%



数据来源: 第一商用车网、开源证券研究所

图3: 2021年3月国六重柴(除自卸车)执行率环比提升



数据来源: Wind、第一商用车网、开源证券研究所

## 2、本周新材料股票行情: 46.67%个股周度上涨

### 2.1、重点标的跟踪: 继续看好斯迪克、昊华科技、万润股份等

表2: 重点覆盖标的跟踪

覆盖个股	首次覆盖时间	项目	公司信息跟踪
斯迪克	2021/02/03	核心逻辑	中国高端制造崛起亟需国产胶膜材料配套，公司是少数实现OCA产品取得终端客户认证的国内厂商，我们看好公司通过持续的研发投入和数据积累，实现“胶×膜”产品矩阵在新产品、新客户、新市场的不断延伸。
瑞联新材	2020/09/22	核心逻辑	公司是国内极少数同时具备规模化研发生产OLED材料和液晶材料的企业，并成功拓展了医药中间体CMO/CDMO业务。我们看好公司受益于OLED显示的快速渗透，进一步拓展自身核心技术在医药CDMO行业的延伸应用。
昊华科技	2020/09/09	核心逻辑	公司整合大股东中国昊华下属12家研究院，形成特种气体、氟材料、航空材料三大类主营业务，具备极强的研发实力和成果转化能力。随着特种气体、高端氟树脂、特种涂料项目建成投产，以及航天军工材料持续景气向上，公司有望进入高速增长的新阶段。

覆盖个股	首次覆盖时间	项目	公司信息跟踪
		行业信息	航空轮胎: 据橡胶谷公众号消息, 2021年5月13日, 我国国产ARJ21飞机装配曙光院航空轮胎正式装机使用并投入航线运营, 成功替代了国外进口航空轮胎产品。
濮阳惠成	2020/08/12	核心逻辑	公司作为国内顺酐酸酐衍生物绝对龙头, 凭借产品线齐全的优势以及产能的大幅扩张, 有望抢占更大份额。同时, 公司有机光电材料中间体将受益于OLED显示的快速渗透。
万润股份	2020/05/27	核心逻辑	公司业务横跨信息材料、环保材料和大健康三大板块, 目前在建及规划产能充足, 新一轮资本开支开启, 中长期成长路径清晰。我们预计需求最差的阶段已经过去, 公司海外业务风险将逐渐降低, 2021年公司沸石业务将充分受益重型车国六标准的全面执行。
彤程新材	2020/02/21	核心逻辑	公司践行“做强主业、两翼齐飞”的发展战略, 汽车行业复苏带动主业轮胎用橡胶助剂需求增长; 内生外延加快电子化学品布局, 致力于成为具有国际竞争力的电子化学品企业; 与巴斯夫合作投建6万吨PBAT可降解塑料, 预计于2022年第二季度建成投产。
利安隆	2020/1/3	核心逻辑	公司是全球领先的高分子材料抗老剂供应商, 受益于下游烯烃扩产, 市场需求广阔, 我们看好公司不断投放产能以提升市场份额。公司收购康泰股份, 布局千亿空间的润滑油添加剂市场, 向打精细化工平台型公司的目标迈出坚实的一步。
阿科力	2019/12/08	核心逻辑	公司作为国内聚醚胺龙头, 长期受益于碳中和背景下风电叶片材料的需求增长。公司COC/COP高透光材料开发进展顺利, 有望打破日本瑞翁、宝理的垄断。
		公司信息	减持进展: 公司持股5%以上股东朱萌先生因个人资金需求, 减持其所持有的公司股份87.4万股, 约占公司总股本的0.99%, 减持时间届满结束。

资料来源: Wind、开源证券研究所

## 2.2、公司公告统计: 回天新材拟设立锂电新材料合资孙公司; TCL拟向TCL华星增资50亿元; 上海新阳拟以4000-8000万元回购公司股份

**表3: 本周增减持/解禁/回购/质押公告**

公司简称	发布日期	公告内容
阿科力	2021/5/19	减持进展: 公司持股5%以上股东朱萌先生因个人资金需求, 减持其所持有的公司股份87.4万股, 约占公司总股本的0.99%, 减持时间届满结束。
诚志股份	2021/5/19	解禁: 公司解除限售股份约4.19亿股, 占公司股本总额的33.44%, 非公开发行限售股份上市流通日期为5月24日。
长阳科技	2021/5/20	减持: 公司持股股东陶春风和其一致行动人唐晓彤拟通过集中竞价方式合计减持股份不超过565.14万股, 不超过公司总股本比例2%。

资料来源: Wind、开源证券研究所

**表4: 本周投资/融资/补助公告**

公司简称	发布日期	公告内容
回天新材	2021/5/17	投资: 公司全资子公司广州回天新材料有限公司拟以自有货币资金人民币1,200万元参与投资设立湖北回天锂电新材料科技有限公司, 广州回天持股比例60%, 新设公司拟开展动力电池用胶粘剂、新材料业务。
杭氧股份	2021/5/17	投资: 公司与关联方杭州杭氧经济开发有限公司、杭州产业投资有限公司投资设立杭州弘元企业管理咨询合伙企业(有限合伙), 公司出资6300万元, 出资比例29.98%, 新设合伙企业经营范围为投资及咨询等。
中环股份	2021/5/21	投资: 公司全资子公司天津环鑫科技发展有限公司拟引入TCL微芯科技(广东)有限公司对其增资, 增资金额为5.67亿元。本次增资完成后, TCL微芯持有天津环鑫55%股份, 公司持有天津环鑫45%股份, 天津环鑫将不再为公司合并范围内子公司。

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

公司简称	发布日期	公告内容
TCL 科技	2021/5/21	投资：公司拟对公司控股子公司 TCL 华星光电技术有限公司进行增资，公司以自有资金向 TCL 华星增资 50 亿元人民币，公司持股比例由 81.02% 提升至 83.02%。

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表5：本周其他经营公告**

公司简称	发布日期	公告内容
杭氧股份	2021/5/17	清算注销：由于近年来欧洲市场对空分设备的需求持续下滑，盈利能力较难提升，公司与其他股东协商一致拟对控股子公司——低温工程（德国）有限公司进行清算注销。
福斯特	2021/5/18	转股价格调整：公司可转债“福 20 转债”（债券代码：113611）转股价格由人民币 73.69 元/股调整为人民币 61.03 元/股，价格调整生效日期为 5 月 24 日。
上海新阳	2021/5/19	回购：公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于后续实施员工持股计划。本次回购金额不低于人民币 4,000 万元且不超过人民币 8,000 万元，回购股份的价格不超过人民币 40 元/股。按照回购资金上限 8,000 万元、回购股份价格上限人民币 40 元/股测算，回购股份不超过 200 万股，占公司目前已发行总股本比例约 0.64%。
金禾实业	2021/5/19	转股恢复：公司可转债“金禾转债”（债券代码：128017）将于 5 月 21 日起恢复转股。
容大感光	2021/5/20	转股价格调整：公司可转债“容大定转”（债券代码：124019）转股价格由人民币 27.61 元/股调整为人民币 22.94 元/股，价格调整生效日期为 5 月 28 日。
石英股份	2021/5/21	转股价格调整：公司可转债“石英转债”（债券代码：113548）转股价格由人民币 15.10 元/股调整为人民币 14.93 元/股，价格调整生效日期为 5 月 28 日。

资料来源：Wind、开源证券研究所

### 2.3、股票涨跌排行：蓝晓科技、海优新材等领涨

本周新材料板块的 120 只个股中，有 56 只周度上涨（占比 46.67%），有 64 只周度下跌（占比 53.33%）。7 日涨幅前五名的个股分别是：蓝晓科技、海优新材、天奈科技、新宙邦、瑞丰新材；7 日跌幅前五名的个股分别是：\*ST 康得、斯迪克、诚志股份、联瑞新材、建龙微纳。

**表6：新材料板块个股 7 日涨幅前十：蓝晓科技等本周领涨**

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五收盘价	股价周涨跌幅	股价 30 日涨跌幅	股价 120 日涨跌幅
1	300487.SZ	蓝晓科技	70.20	28.57%	82.57%	40.12%
2	688680.SH	海优新材	159.33	16.67%	34.85%	-
3	688116.SH	天奈科技	76.61	14.72%	30.13%	10.09%
4	300037.SZ	新宙邦	81.33	12.97%	-0.60%	-12.73%
5	300910.SZ	瑞丰新材	108.18	11.21%	21.82%	58.67%
6	688021.SH	奥福环保	42.49	9.76%	3.56%	-21.75%
7	002810.SZ	山东赫达	79.49	9.70%	7.07%	56.17%
8	002409.SZ	雅克科技	61.66	8.94%	8.18%	-12.93%
9	600862.SH	中航高科	28.20	8.75%	12.08%	-23.99%
10	002273.SZ	水晶光电	13.50	8.43%	10.57%	17.90%

数据来源：Wind、开源证券研究所

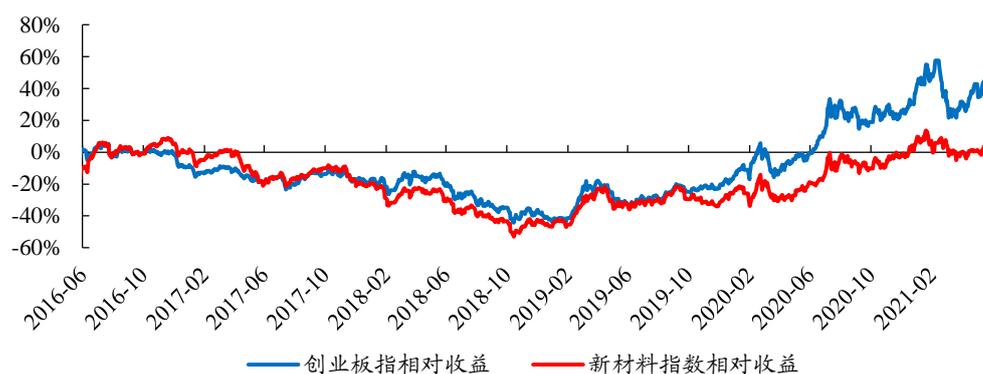
**表7: 新材料板块个股7日跌幅前十: \*ST康得等本周领跌**

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五收盘价	股价周涨跌幅	股价30日涨跌幅	股价120日涨跌幅
1	002450.SZ	*ST康得	0.26	-39.53%	-86.10%	-92.61%
2	300806.SZ	斯迪克	33.07	-8.86%	-39.32%	-48.36%
3	000990.SZ	诚志股份	12.86	-8.34%	-2.21%	10.96%
4	688300.SH	联瑞新材	55.56	-7.78%	1.31%	23.06%
5	688357.SH	建龙微纳	74.27	-7.71%	-8.89%	8.61%
6	603155.SH	新亚强	37.51	-7.50%	1.54%	8.25%
7	300121.SZ	阳谷华泰	12.83	-7.36%	-5.17%	10.13%
8	002324.SZ	普利特	16.75	-7.10%	-3.24%	-16.96%
9	603078.SH	江化微	18.85	-6.68%	-32.77%	-43.97%
10	300706.SZ	阿石创	19.82	-5.80%	6.50%	-14.57%

数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、本周板块行情: 新材料指数跑输创业板指 0.55%

新材料指数上涨 2.07%，表现弱于创业板指。截至本周五（05月21日），上证综指收于 3486.56 点，较上周五（05月14日）下跌 0.11%；创业板指报 3113.26 点，较上周五上涨 2.62%。新材料指数上涨 2.07%，跑输创业板指 0.55%；OLED 材料指数上涨 1.76%，跑输创业板指 0.86%；半导体材料上涨 0.04%，跑输创业板指 2.58%；膜材料指数下跌 1.11%，跑输创业板指 3.72%；添加剂指数上涨 0.75%，跑输创业板指 1.87%；碳纤维指数上涨 3.2%，跑赢创业板指 0.58%；尾气治理指数上涨 3.35%，跑赢创业板指 0.73%。

**图4: 2016年起新材料指数 VS 创业板指数涨跌幅**


数据来源: Wind、开源证券研究所

图5：2016年起OLED材料指数 VS 创业板指数涨跌幅



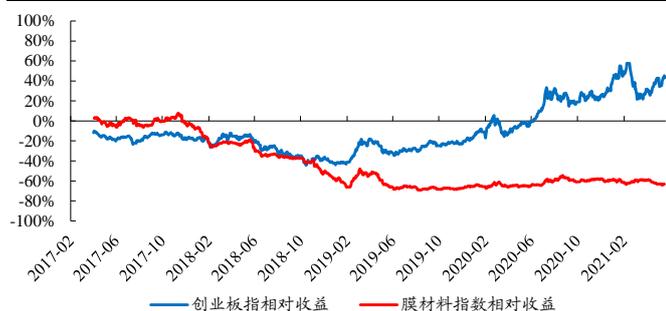
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2016年起半导体材料指数 VS 创业板指数涨跌幅



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2017年起膜材料指数 VS 创业板指数涨跌幅



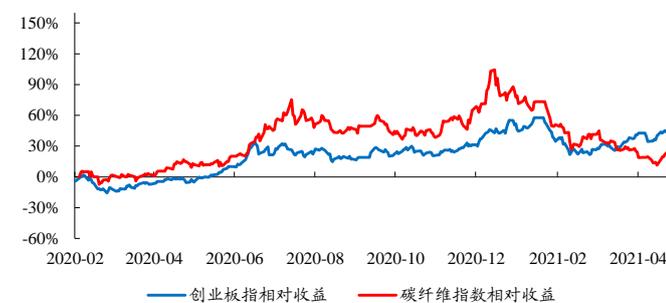
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2016年起添加剂指数 VS 创业板指数涨跌幅



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2020年起碳纤维指数 VS 创业板指数涨跌幅



数据来源：Wind、开源证券研究所

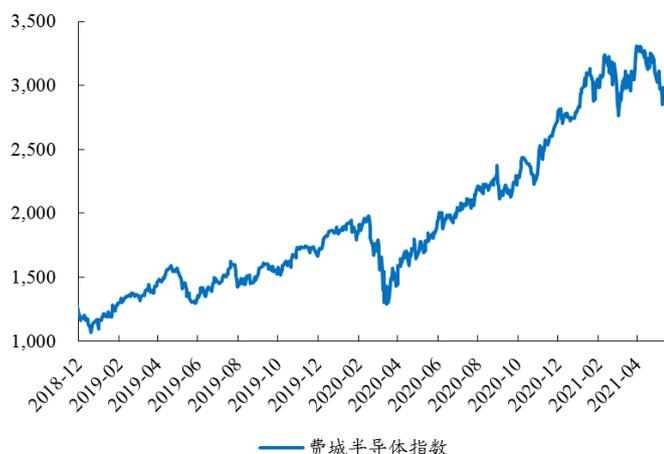
图10：2016年起尾气治理指数 VS 创业板指数涨跌幅



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4、产业链数据跟踪：液晶面板回暖，4月32寸液晶面板价格上涨8美元

图11: 本周费城半导体指数增长 2.37%



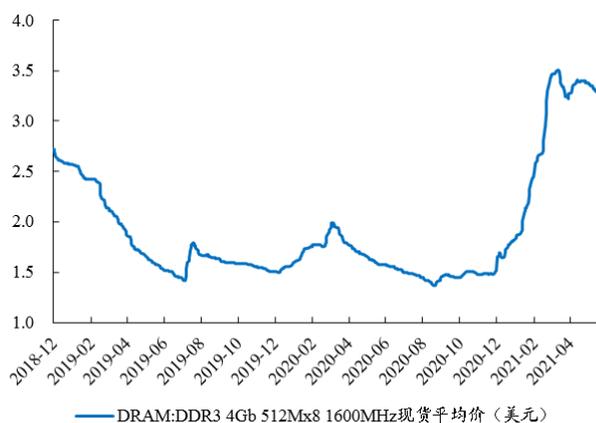
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 3月北美半导体设备制造商出货额同比增速上升



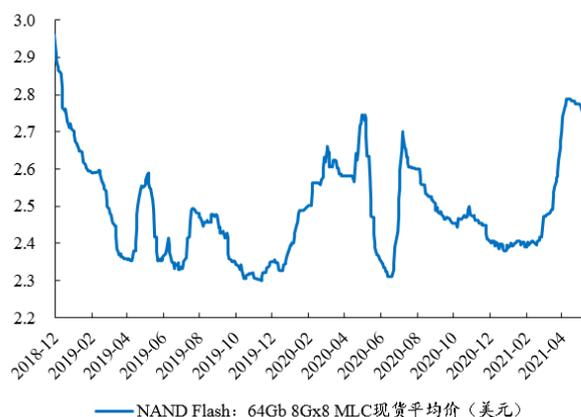
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周 DRAM 价格下降 1.48%



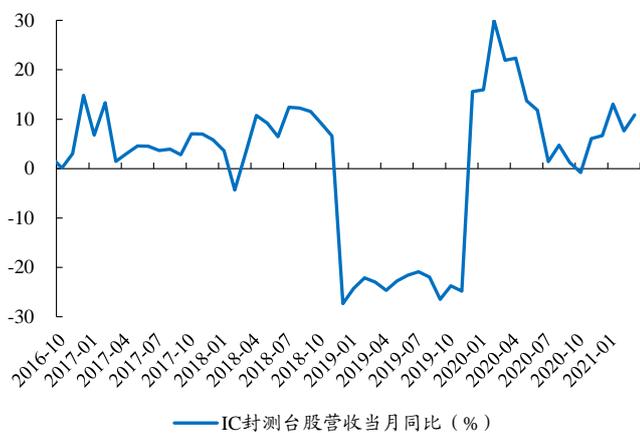
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 本周 NAND 价格下降 0.68%



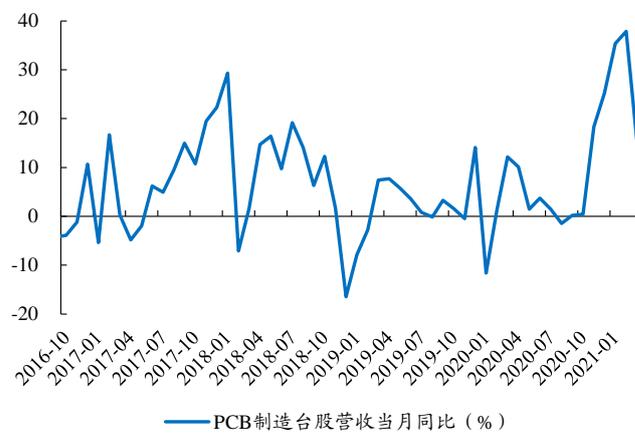
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 3月 IC 封测台股营收同比增速上升



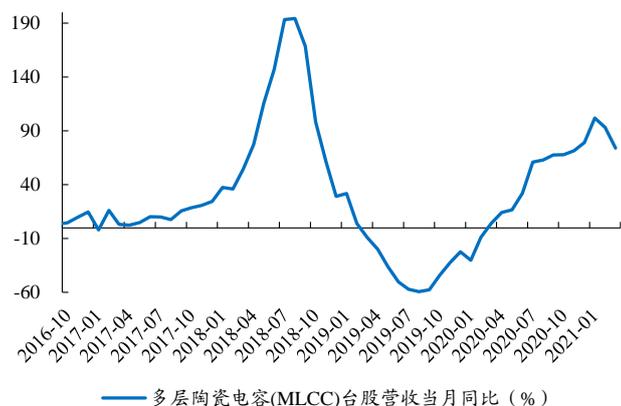
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 3月 PCB 制造台股营收同比增速下降



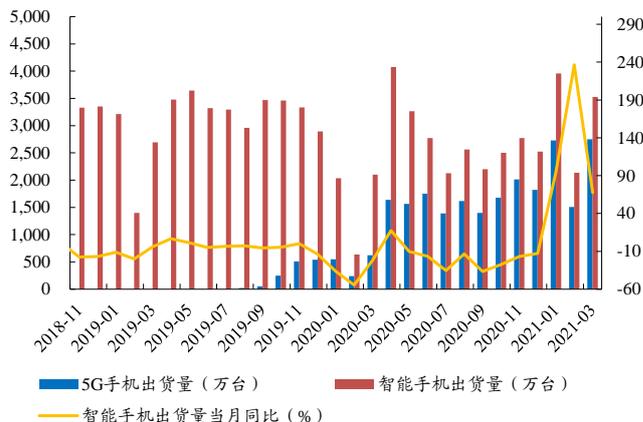
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 3月MLCC台股营收同比增速下降



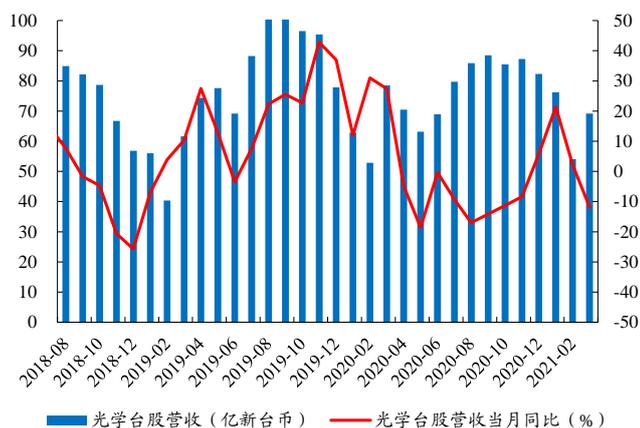
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 3月智能手机出货量同比增长67.7%



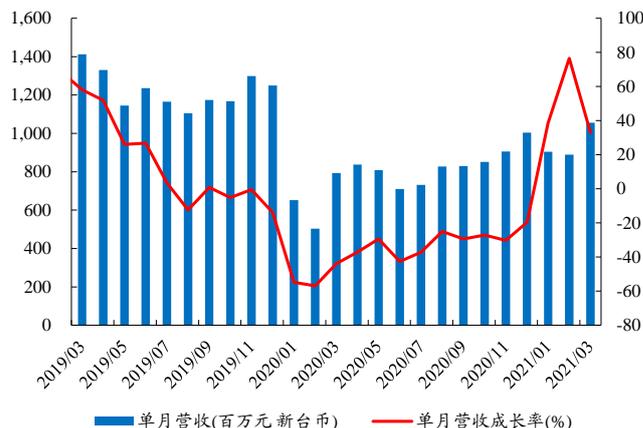
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 3月光学台股营收同比减少11.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

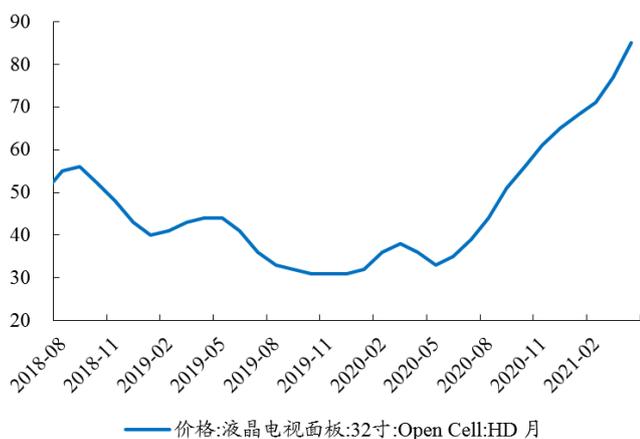
图20: 3月诚美材营收同比增长33%



数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 诚美材2019年偏光板营收占比99.65%。

图21: 4月32寸液晶面板价格上涨8美元



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 3月液晶电视面板出货量同比减少4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5、风险提示

技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

## 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