

电气设备

2021年05月30日

美国政策超预期，国内供应链受益

——行业周报

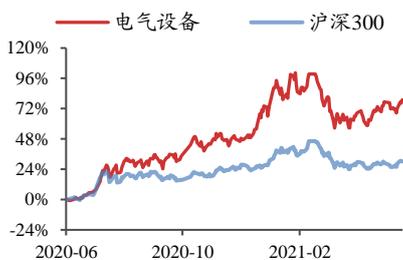
投资评级：看好（维持）

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-可再生能源消纳权重颁布，稳步推进 2025 目标》-2021.5.26

《行业点评报告-政策扶植充换电基建，头部厂商有望充分受益》-2021.5.24

《行业周报-看好国内优质供应链在全球的继续突破》-2021.5.16

● 周观点：美国政策超预期，国内供应链受益

（1）新能源汽车：美国政策提案超预期，有望进一步提升行业成长性，LG、SKI 等产业链可能率先受益；加上 2021 年供应链比较紧张，优质企业盈利能力有望提升，并将加大扩产力度。从最新的产业链变化看，行业高景气催生新技术发展，钠离子电池是未来大概率可以落地的新电池体系：钠离子电池的性能介于锂离子电池与铅酸电池之间，其主要优势是未来成本、环保、资源保障性等方面优于锂电池，可能在储能等应用领域有其一席之地。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，坚定看好相关产业链。长期方向：特斯拉、宁德时代产业链。短期弹性方向：（1）上游原料；（2）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；（3）新方向：美国供应链、储能、氢能源等。

（2）光伏：近期产业链价格仍在上行，上涨硅料价格持续超预期，进一步压缩了中游的盈利；目前行业中游盈利处于相对低谷状态，在目前终端需求还可以的情况下，中游一直在尝试传导压力。6月初光伏行业大会（SNEC）召开，行业供需信息有望充分交流，或加速供需匹配、库存消化，有望带来产业链短期投资机会。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、通威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，如硅片、逆变器、电池等。

● 美国电动车政策大超预期，后续有望重演欧洲电动车行情

5月27日，美国参议院财政委员会提出针对电动车和新能源发电的相关提案，针对电动车的提案主要有：（1）对于在美组装生产、且售价低于8万美元的电动车，单车补贴额上限从7500美元上调至12500美元；（2）取消了此前车企在电动车累计销量20万辆后，一年之内抵免税收退坡的限制；（3）当电动车渗透率达50%后，退税补贴才逐步退坡；（4）取消限制PHEV税收抵免权。如提案通过后，我们预计美国电动车补贴力度或将超德法等欧洲国家，未来5年内美国电动车市场或将重演欧洲行情。

● 板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：宁德时代将发布钠离子电池。

新能源汽车公司层面：亿纬锂能入局印尼镍钴项目。

光伏行业层面：硅料价格一周再涨5%。

光伏公司层面：阳光电源拟定增募集资金不超过41.6亿元。

● 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、 美国电动车政策大超预期，后续有望重演欧洲电动车行情..... | 3 |
| 2、 新能源汽车板块：宁德时代将发布钠离子电池 | 3 |
| 2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：电解钴、磷酸铁锂、人造石墨价格环比..... | 3 |
| 2.2、 新能源汽车行业相关新闻： 宁德时代将发布钠离子电池..... | 4 |
| 2.3、 新能源汽车行业公司公告： 亿纬锂能入局印尼镍钴项目 | 6 |
| 3、 光伏板块：本周硅料、硅片价格显著上涨 | 7 |
| 3.1、 产业链价格变动情况：本周单晶硅片（158.75mm/175 μ m）价格环比上涨+10.33%..... | 7 |
| 3.2、 光伏行业相关新闻： 硅料价格一周再涨 5%..... | 8 |
| 3.3、 光伏行业公司公告： 阳光电源拟定增募集资金不超过 41.6 亿元..... | 9 |
| 4、 风险提示 | 9 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图 1： 氢氧化锂价格环比+3.49%..... | 3 |
| 图 2： 电解钴价格环比不变 | 3 |
| 图 3： 三元前驱体价格环比不变，三元材料价格环比不变..... | 4 |
| 图 4： 磷酸铁锂正极价格环比不变 | 4 |
| 图 5： 人造石墨价格环比不变 | 4 |
| 图 6： 干法、湿法隔膜价格环比不变 | 4 |
| 图 7： 电解液价格环比+33.3%..... | 4 |
| 图 8： 动力电池电芯价格环比不变 | 4 |
| 图 9： 多晶硅致密料价格环比+6.25%..... | 8 |
| 图 10： 单晶硅片价格环比+10.33%..... | 8 |
| 图 11： 多晶电池片价格环比+5.55%、单晶电池片价格环比+7.00%..... | 8 |
| 图 12： 单晶组件价格环比+1.94%、多晶组件价格环比不变 | 8 |
| 表 1： 单晶硅片（158.75mm/175 μ m）价格环比上涨+10.33% | 7 |

1、美国电动车政策大超预期，后续有望重演欧洲电动车行情

5月27日，美国参议院财政委员会提出针对电动车和新能源发电的相关提案，针对电动车的提案主要有：

- (1) 对于在美组装生产、且售价低于8万美元的电动车，单车补贴额上限从7500美元上调至12500美元；
- (2) 取消了此前车企在电动车累计销量20万辆后，一年之内抵免税收退坡的限制；
- (3) 当电动车渗透率达50%后，退税补贴才逐步退坡；
- (4) 取消限制PHEV税收抵免权。

当前参议院已表决通过，下一步将提交至参议院、众议院审议，此后再交由总统签署即生效。如提案通过后，我们预计美国电动车补贴力度或将超德法等欧洲国家，未来5年内美国电动车市场或将重演欧洲行情。

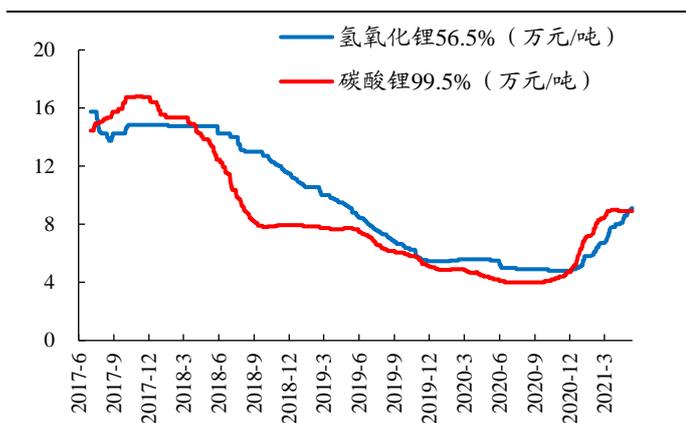
我们坚持“2+3”的推荐：(1) 看好两个长期大方向：特斯拉、宁德时代产业链；(2) 看好三个短期弹性方向：上游原料、估值与增速匹配度较好的二线环节和公司、全球供应链新方向。

受益标的：宁德时代、恩捷股份、天赐材料、新宙邦、容百科技、当升科技、中科电气、璞泰来、星源材质。

2、新能源汽车板块：宁德时代将发布钠离子电池

2.1、动力电池相关产品价格跟踪：本周氢氧化锂、电解液价格环比上涨

图1：氢氧化锂价格环比+2.25%

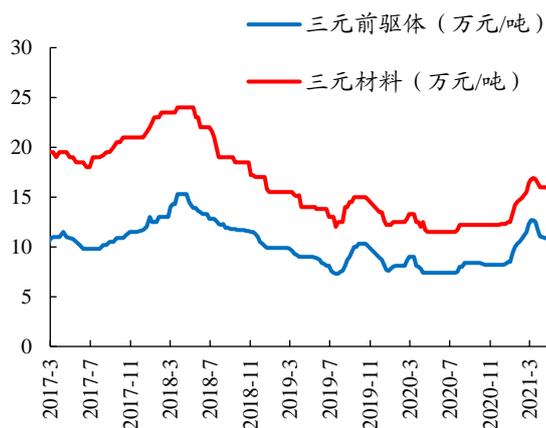


数据来源：Wind、开源证券研究所

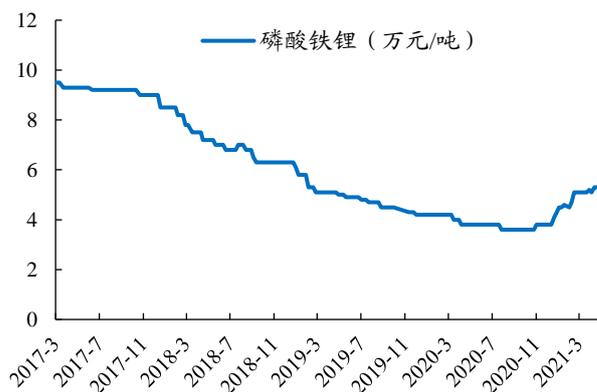
图2：电解钴价格环比不变



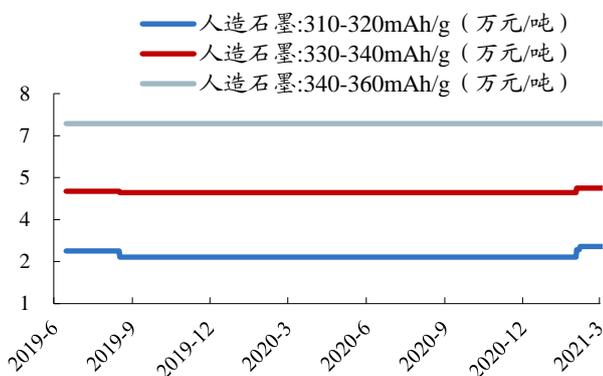
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 三元前驱体价格环比不变, 三元材料价格环比不变


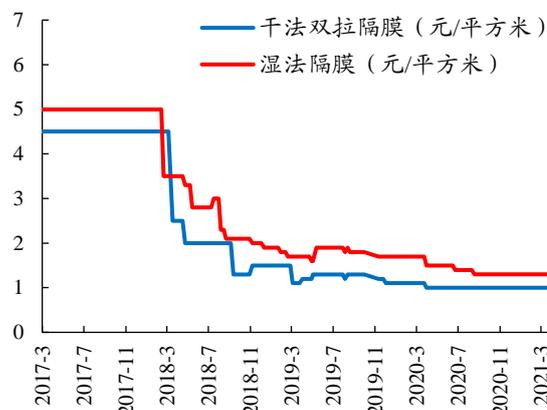
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图4: 磷酸铁锂正极价格环比不变


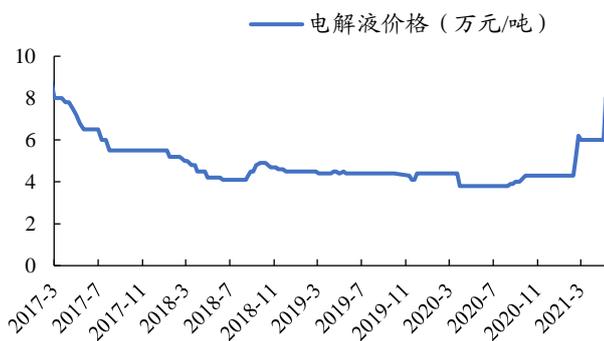
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图5: 人造石墨价格环比不变


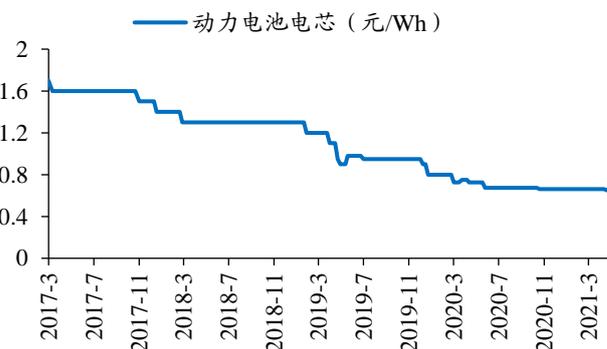
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 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: 电解液价格环比+33.3%


数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图8: 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: 宁德时代将发布钠离子电池

【宁德时代即将发布钠离子电池】5月21日宁德时代董事长曾毓群在公司股东大会上透露, 将于2021年7月份左右发布钠电池。(中国化学与物理电源行业协会:

<http://t.hk.uy/kWR>)

【宁德时代：固态电池相关指标离实现商业化还有较长距离】5月25日宁德时代披露最新投资者关系活动记录表，称现阶段全固态电池仍有科学难题未解决。公司研发固态电池多年，处于第一梯队，可做出固态电池样品，但相关指标离商业化还有较长距离。（中国化学与物理电源行业协会：<http://t.hk.uy/kYd>）

【国轩高科投资 115 亿元宜春项目开工 计划明年建成投产】5月22日国轩高科宜春锂电新能源项目正式开工建设。该项目计划投资 115 亿元，是国轩高科重点打造的第十大生产基地。（电池中国：https://mp.weixin.qq.com/s/AcR6CaYp_buleRHehnJfw）

【亿纬/华友入局 134 亿印尼镍钴项目】亿纬锂能、华友钴业等各方同意在印尼建设红土镍矿湿法冶炼项目，年产约 12 万吨镍金属量和约 1.5 万吨钴金属量的产品，总投资约 20.8 亿美元（约合人民币 134 亿元）（高工锂电：<http://t.hk.uy/kWT>）

【亿纬锂能“加注”电动工具赛道】亿纬锂能将用于“高性能锂离子动力电池产业化项目”的募集资金变更至全资子公司荆门创能实施的“高性能锂离子圆柱电池产业化项目”。作为 TTI 的重要电池供应商，亿纬锂能也大幅削减其圆柱三元电池在二轮车市场的供应，大力满足电动工具市场需求。（高工锂电：<http://r4v.cn/ZYaEZ>）

【吉利衡远 30 万只三元锂电池“大甩卖”】近日，吉利旗下电池公司衡远新能源就其生产的 30 万只左右的 30Ah 三元锂离子电芯进行公开销售招标。（高工锂电：<https://mp.weixin.qq.com/s/DTq7vuDTjcNRDk3NadxB7A>）

【2035 年锂电池储能预计达 1.6 亿千瓦】GGII 预测，至 2025 年，中国储能锂电池出货量将达到 58GWh，市场规模超过 550 亿元。其中，作为主要应用领域的电力储能锂电池“十四五”累计出货量将超过 60GWh。（高工锂电：<http://r4v.cn/g9G5o>）

【中核钛白联手 CATL 子公司“阳谋”】此次中核钛白联手时代永福，一方面基于 LFP 材料前期的产能大扩张，提前布局有助于后期产能消化。另一方面当前 LFP 材料价格上行，对时代永福而言，中核钛白独特的成本优势和规模优势或将具备市场竞争力。（高工锂电：<http://t.hk.uy/k7f>）

【惠州贝特瑞 4 万吨负极产线二期项目顺利投产】5月28日贝特瑞集团全资子公司惠州贝特瑞新材料科技有限公司举行 4 万吨负极产线二期项目投产仪式。二期项目比原计划提前一个月投产，代表着惠州贝特瑞的发展迈入新里程。（中国化学与物理电源行业协会：<http://t.hk.uy/k4c>）

【五部门联合约谈铁矿石钢材等重点企业】国家发改委、工信部、国资委、市场监管总局、证监会等五个部门 5 月 24 日召开会议，联合约谈了铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业，从大局意识、法律意识、加强监管和发挥行业协会作用等多个层面要求重点企业和单位，共同维护行业正常市场秩序。（中国化学与物理电源行业协会：<http://t.hk.uy/kWX>）

【顺丰最新成立科技公司：上海顺资嘉科技有限公司】企查查 APP 显示，上海顺资嘉科技有限公司成立，法定代表人为徐前，注册资本 500 万元人民币，其经营范围包含：票务代理服务；国内货物运输代理；新能源汽车整车销售；食用农产品零售；环境保护专用设备销售等。该公司由顺丰速运集团（上海）速运有限公司 100%控股。（鑫椏锂电：<http://t.hk.uy/kWY>）

【高镍材料价格呈上行趋势】近期镍盐、氢氧化锂价格偏强，叠加终端市场需求旺

盛，高镍材料价格呈上行趋势。（鑫椏锂电：<http://t.hk.uy/kWZ>）

【欣旺达又获订单】欣旺达全资子公司欣旺达电动汽车于近日收到华霆公司关于上汽通用五菱 E50 项目的定点函，为上通五菱 E50 项目供应 142Ah 磷酸铁锂动力电池电芯产品。（中国化学与物理电源行业协会：<http://t.hk.uy/kaZ>）

【4 月锂电数据：高镍占比历史新高】四月国内正极材料产量增速放缓，高镍三元材料产量增幅可观，首次突破万吨大关达到 10450 吨，环比增长 9.3%，其中 8 系三元材料市占率到达 33.3%。新能源汽车销量 20.6 万辆，同比增长 238.9%，动力电池装机量为 8.4GWh，同比上升 224.8%。（中国化学与物理电源行业协会：<http://t.hk.uy/kgb>）

【三星 SDI 宣布全固态电池将于 2027 年开始量产】三星 SDI 5 月 25 日宣布将在 2025 年之前开发大型全固态电池单元和原型全固态电池单元，并于 2027 年开始量产。据报告，固态电池 2035 年市占率有望达到 25% 左右。（电池中国：<http://t.hk.uy/kbH>）

【德国曼兹获欧盟 5.5 亿元“输血”】德国锂电设备制造商 Manz AG 宣布收到来自德国联邦经济事务和能源部和巴登-符腾堡州经济部提供的 7000 万欧元（约合人民币 5.5 亿元）资金扶持。曼兹将利用该笔资金扩大其在欧洲本土的生产能力以及研发新一代锂电设备和制造工艺，以进一步满足欧洲本土动力电池产业崛起和降低电池制造成本的需要。（高工锂电：<http://t.hk.uy/k7h>）

【日产建设英国超级电池工厂】日产正在与英国政府进行“高级会谈”，计划将在英国建设超级电池工厂，初期年产量 6GWh，项目最终完成后年产量将达到 18GWh 至 20GWh，日产计划将在其桑德兰工厂内添加电池生产设施升级。（电池中国：<http://t.hk.uy/k3E>）

【韩系组团赴美 电池投资超千亿】LG 和 SKI 将投入约 140 亿美元（约 900 亿元），在当地成立合资公司，或者单独投资；现代汽车计划在新能源车生产和充电基建方面投资 74 亿美元（约 476 亿元）。（高工锂电：<http://t.hk.uy/kWV>）

【LG 新能源承担 23 亿 ESS 召回成本】LG 新能源 2017 年 4 月至 2018 年 9 月期间在中国南京工厂生产的 ESS 电池需要更换。LG 新能源将自愿更换储能系统（ESS）中使用的锂离子电池，以免发生潜在的火灾隐患，估计其成本约为 4000 亿韩元（约 23 亿元人民币）。ESS 起火事故让 LG 新能源的电池安全受到广泛质疑，LG 新能源如今正面临较大的产品召回与扩建成本压力。（高工锂电：<http://r4v.cn/LyekL>）

【欧洲打响本土电芯供应“保卫战”】挪威初创电池公司 Morrow 与挪威金属生产商 Elkem 子公司 Vianode 签署谅解备忘录，Vianode 将为 Morrow 的电池工厂开发供应负极材料。（高工锂电：<http://r4v.cn/gjwXZ>）

2.3、新能源汽车行业公司公告：亿纬锂能入局印尼镍钴项目

【亿纬锂能】全资子公司亿纬亚洲与永瑞、Glaucous、华友国际钴业、LIND 签署合资协议，协议各方同意在印尼组建合资公司并在哈马黑拉岛 Weda Bay 工业园区建设红土镍矿湿法冶炼项目，年产约 12 万吨镍金属量的产品和约 1.5 万吨钴金属量的产品。

【天赐材料】公司全资子公司宁德凯欣与宁德时代签订《物料供货框架协议》，将供应预计六氟磷酸锂使用量为 15000 吨的对应数量电解液产品，宁德时代预付产品货款 6.75 亿元。

【科利达】公司以自有资金不超过 3,000 万欧元在匈牙利投资设立全资子公司匈牙利科利达。

【赣锋锂业】公司完成 Bacanora 公司支付股权交易对价和股权交割工作，持有 Bacanora 股份从 17.41%到 28.88%。

【星源材质】公司拟用 100 亿元在南通经济技术开发区投资建设锂电池隔膜的研发和生产项目。

【璞泰来】公司收购乳源东阳光氟有限公司，确定增资价格为 2.56 元/注册资本，公司以人民币 19,200 万元增资标的公司，取得标的公司 60%股权，对应 7,500 万元注册资本。本次增资完成后，东阳光氟树脂成为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围。

【华友钴业】5 月 25 日收到上交所《关于浙江华友钴业股份有限公司购买资产相关事项的问询函》。问询函主要询问公司 2019 年出资收购的巴莫科技后，巴莫科技业绩不及前期业绩承诺的主要原因、巴莫科技目前估值依据情况、公司本次交易采取现金购买及华友控股表决权委托相结合的方式的主要考虑等。

【比亚迪】公司股东夏佐全拟减持不超过公司总股本比例 0.42%。

【璞泰来】公司股东冯苏宁持有股份比例将从 0.55%减少至 0.4324%。

【宏发股份】公司股东联发集团有限公司持有股份比例将从 8.71%减少至 8.15%。

【欣旺达】公司发布年度权益分派方案，股权登记日为 6 月 3 日，除权(息)日为 6 月 4 日。

【先导智能】公司发布年度权益分派方案，股权登记日为 6 月 2 日，除权(息)日为 6 月 3 日。

【隆基股份】公司使用不超过 18 亿元暂时闲置募集资金补充流动资金用于日常经营，期限不超过 12 个月。

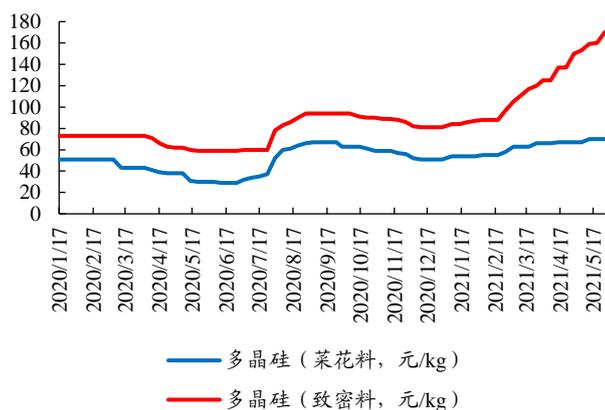
3、光伏板块：本周硅料、硅片价格显著上涨

3.1、产业链价格变动情况：本周单晶硅片（158.75mm/175 μm）价格环比上涨+10.33%

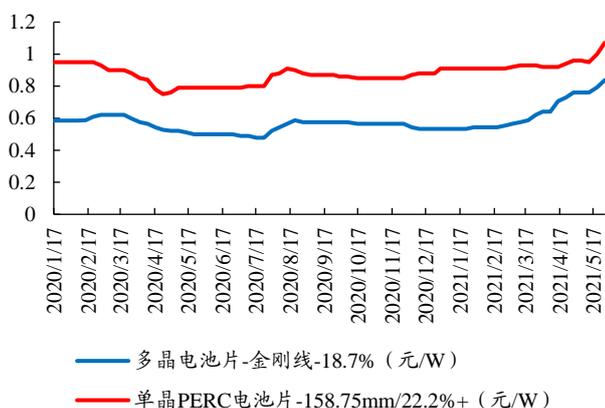
表1: 单晶硅片（158.75mm/175 μm）价格环比上涨+10.33%

| 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） |
|--------------|-------------------|-------------------|----------------------------------|------------------------------|--|------------------------------------|------------------------------------|
| 5 月 27 日报价 | 70.00 | 170.00 | 4.70 | 0.84 | 1.07 | 1.40 | 1.58 |
| 5 月 20 日报价 | 70.00 | 160.00 | 4.26 | 0.79 | 1.00 | 1.40 | 1.55 |
| 环比 | 0.00% | 6.25% | 10.33% | 5.55% | 7.00% | 0.00% | 1.94% |

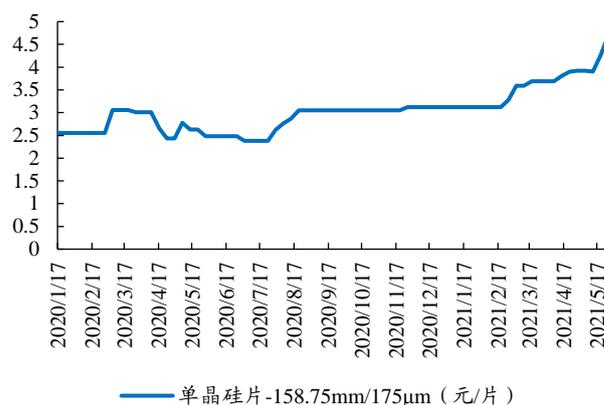
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图9: 多晶硅致密料价格环比+6.25%


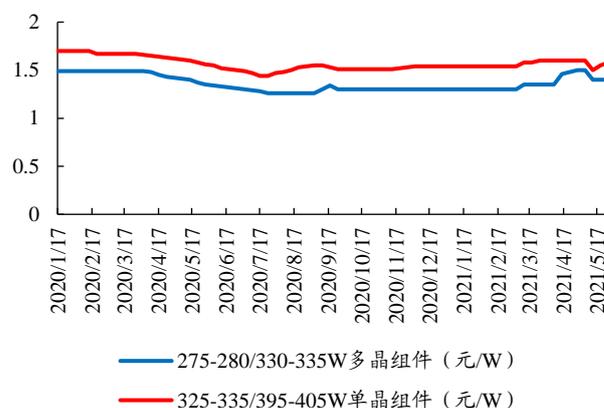
数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图11: 多晶电池片价格环比+5.55%、单晶电池片价格环比+7.00%


数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图10: 单晶硅片价格环比+10.33%


数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图12: 单晶组件价格环比+1.94%、多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: 硅料价格一周再涨 5%

【硅料价格一周再涨 5%，硅片龙头企业 5 月单月涨幅均达到 21%】根据硅业分会 5 月 26 日的最新报价，短短一周，价格又上涨 4.2%~5.8%。硅料价格突破 200 元/kg，倒推组件约 2 元/W。5 月 25 日，隆基于 5 月第二次上调单晶硅片价格。其中：158.75mm、166mm 上涨 0.4 元/片；182mm 上涨 0.48 元/片。(智汇光伏: <http://t.hk.uy/kYr>)

【韩君或任三峡集团总经理、张智刚或任国家电网总经理】国家电网原董事、党组书记韩君，任三峡集团总经理；国家电网原副总经理、党组成员张智刚，任国家电网总经理。(新京报: <http://t.hk.uy/kYu>)

【各省 2021 年、2022 年可再生能源电力消纳责任权重下发】5 月 21 日，国家发展改革委、国家能源局联合下发《关于 2021 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》，给出各省 2021 年、2022 年的可再生能源电力消纳责任权重。该权重当年权重为约束性指标，各省按此进行考核评估。该权重也是各省保障性规模计算的基础。(智汇光伏: <http://t.hk.uy/kXe>)

【阳光电源: 荣获业内首张国际工业网络安全 CB 证书】近日，阳光电源荣获德国

DEKRA 德凯签发的 IEC 62443-4-1 工业网络安全 CB 认证证书，成为全球首家通过该项认证的新能源企业。（智汇光伏：<http://t.hk.uy/kXb>）

【锦州阳光中标三峡 123MW 组件采购】锦州阳光中标三峡集团青海海西州 100MW 平价光伏项目光伏组件设备集中采购，投标报价 21655.088 万元，单瓦价格 1.75 元/W。（智慧光伏：<http://t.hk.uy/kbq>）

3.3、光伏行业公司公告：阳光电源拟定增募集资金不超过 41.6 亿元

【隆基股份】公司发布关于云南和青海地震对公司影响的公告。此次地震预计影响公司 5 月单晶硅片产量 1.2 亿片，约占公司当月单晶硅片产量的 10%。

【阳光电源】公司拟向特定对象发行 A 股股数不超过 437,081,805 股，拟申请向不超过三十五名（含）特定投资者发行人民币普通股股票，募集资金不超过 415,592.00 万元。聘请中金作为保荐人。

【金博股份】向不特定对象发行可转换公司债券，拟募集资金总额不超过 59,990.19 万元，债券期限 6 年。

【通威股份】公司董事段雍先生辞职，将入职通威集团有限公司担任重要职务。

【捷佳伟创】公司发布年度权益分派方案，股权登记日为 6 月 3 日，除权（息）日为 6 月 4 日。以现有总股份 347,700,245 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.8 元。

【晶澳科技】公司发布 2020 年限制性股票激励计划，目前公司 107 名激励对象在第一个行权期可行权股票期权数量为 490.4430 万份，行权价格为每股 16.14 元。

【金博股份】公司股东湖南新材料产业创业投资基金企业(有限合伙)持有公司股份比例将从 7.73%减少至 6.17%。

【锦浪科技】公司发布回购注销部分限制性股票减资暨通知债权人公告，注册资本由 145,660,789 元变更为 145,642,939 元。

4、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