

## 电气设备

2021年06月14日

## 电动车数据超预期，光伏政策更市场化

——行业周报

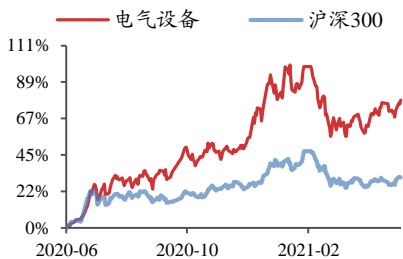
投资评级：看好（维持）

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-5月中美欧新能源汽车销量持续向好，看好新能源汽车产业链》-2021.6.10

《行业深度报告-储能放量时代新势力，钠离子电池产业化提速》-2021.6.7

《行业深度报告-多重临界点即将到来，氢能源开启向上周期》-2021.6.6

### ● 周观点：电动车数据超预期，光伏政策更市场化

**（1）新能源汽车：**从5月份数据看，行业景气度超预期，且呈现全球超预期共振向上的趋势；后面6月份的季度末冲量有望使得数据更加靓丽，供需也更加紧张。短期我们继续建议重视二线的弹性（一线超预期和高景气、但产能不够用，2021年是二线最好的一年）：这里的二线指：（a）各优质环节的二线：电池（国轩高科、欣旺达等）、资源（国内开发者）、隔膜；（b）二线的环节：我们最近把负极、添加剂等环节推荐排序提前；（c）景气度滞后的环节：设备、辅材等（首先是宁德时代的招标落地，后面各大电池厂将进一步加大招投标力度）。总之，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，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：（a）上游原料（主要是正极和电解液的上游）（b）估值与增速匹配度较好的二线；（c）新方向：美国供应链、储能、氢能源等。

**（2）光伏：**从光伏政策来看，行业市场化大发展的趋势进一步明晰：不再进行补贴，允许市场化交易，重视其正外部性等；同时重视光伏天然适合分布式的本质，大力支持户用光伏的发展。目前行业中下游盈利处于相对低谷状态，我们认为上游价格即将松动，有望带来产业链中下游短期投资机会。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技术的进化：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；短期看好逆变器、电池等环节的技术进步。

### ● 5月中美欧新能源汽车销量持续向好，看好新能源汽车产业链

根据乘联会数据，5月国内新能源乘用车销量18.5万辆，同比+177%，环比+15%。欧洲八国5月电动车销量14.4万辆，同比+240%，环比+12%。美国5月电动车销量5.8万辆，同比+305%，显著超预期。我们上调2021/2022年全球新能源车销量预测至538.3/747.3万辆，同比分别+72.3%/+38.8%。受益标的：（1）全球电动车产业链各环节龙头：宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份、璞泰来、三花智控、宏发股份等；（2）供需紧张，量价齐升的环节：天赐材料、赣锋锂业等；（3）订单外溢，有望迎估值、业绩双升的二线优质标的：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：**中航锂电即将IPO。

**新能源汽车公司层面：**比亚迪发布2021年5月产销快报。

**光伏行业层面：**2021年风光电价政策出炉：煤电基准价并网，不竞价。

**光伏公司层面：**福莱特获增发境外上市外资股（H股）不超过7,600万股。

**● 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、 5月中美欧新能源汽车销量持续向好，看好新能源汽车产业链.....	3
2、 新能源汽车板块：宁德时代/三星 SDI 供货劳斯莱斯.....	3
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周相关产品价格环比不变.....	3
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：中航锂电即将 IPO.....	4
2.3、 新能源汽车行业公司公告：比亚迪发布 2021 年 5 月产销快报.....	5
3、 光伏板块：硅料、组件价格显著上涨.....	6
3.1、 产业链价格变动情况：多晶硅致密料价格环比上涨+5.64%.....	6
3.2、 光伏行业相关新闻：2021 年风光电价政策出炉：煤电基准价并网，不竞价.....	7
3.3、 光伏行业公司公告：福莱特获增发境外上市外资股（H 股）不超过 7,600 万股.....	8
4、 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1： 氢氧化锂、碳酸锂价格环比不变.....	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： 电解液价格环比不变.....	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+5.64%.....	6
图 10： 单晶硅片价格环比+2.51%.....	6
图 11： 多晶电池片价格环比+1.31%、单晶电池片价格环比+0.93%.....	7
图 12： 单晶组件价格环比+3.64%、多晶组件价格环比+4.73%.....	7
表 1： 多晶硅致密料价格环比上涨+5.64%.....	6

## 1、5月中美欧新能源汽车销量持续向好，看好新能源汽车产业链

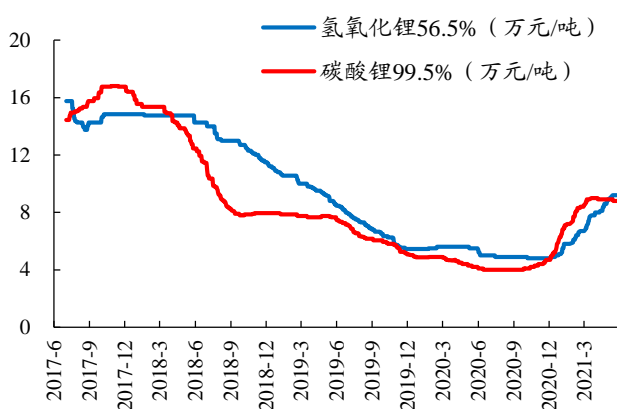
**国内新能源乘用车销量 18.5 万辆，同比+177%，环比+15%。**根据乘联会数据，5 月国内新能源乘用车销量 18.5 万辆，同比+177%，环比+15%。其中 BEV 销量 15.4 万辆，同比+192%；PHEV 销量 3.1 万辆，同比+120%。分车型来看，A00 级 BEV 占比 31%，环比-3pct；B 级 BEV 占比达 29%，环比+3pct。分车型看，5 月国产 Model 3/Y 销量分别为 0.92/ 1.27 万辆，环比分别+47%/ +135%；比亚迪新能源车销量 3.28 万辆，同比+190%，环比+28%，其中汉销量 8214 辆，环比+16%，秦 Plus DM-i 销量 5542 辆；造车新势力表现亮眼：5 月蔚来/理想/小鹏销量分别为 6711 辆（同比+90%）/4323 辆（同比+101%）/5686 辆（同比+496%）。5 月宏光 MINI EV 销量 2.97 万辆，环比+1.5%。

**欧洲销量稳步增长，美国市场大超预期。**5 月欧洲八国电动车销量 14.4 万辆，同比+240%，环比+12%，符合预期。其中 BEV 销量 7.2 万辆，环比+16%；PHEV 销量 7.2 万辆，环比+8%。分国家来看，德国电动车注册量 5.4 万辆，同比+338%；法国电动车注册量 2.44 万辆，同比+240%；英国电动车注册量 2.3 万辆，同比+607%；意大利电动车注册量 1.28 万辆，同比+329%；西班牙电动车注册量 0.66 万辆，同比+457%；挪威电动车注册量 1.17 万辆，同比+123%；瑞典电动车注册量 0.95 万辆，同比基本持平。我们预计 2021/2022 年欧洲电动车销量分别达 199.7/277.8 万辆，同比+47%/+39%。5 月美国电动车销量 6.1 万辆，同比+328%，环比+30%；其中 BEV 销量 4.7 万辆，同比+350%，环比+30%。渗透率升至 3%。得益于拜登政府新能源支持政策持续加码，我们预计 2021/2022 年美国电动车销量分别达 66/97 万辆，同比+101%/+47%。

## 2、新能源汽车板块：宁德时代/三星 SDI 供货劳斯莱斯

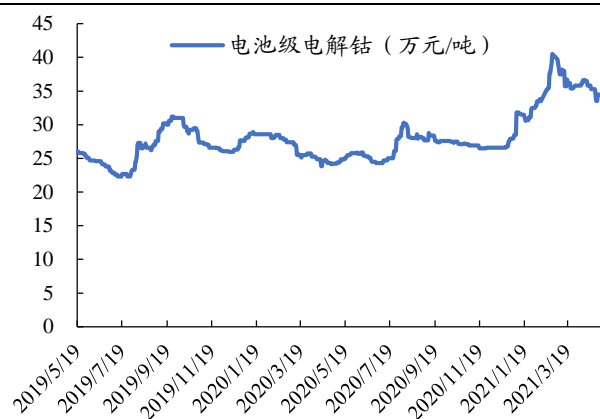
### 2.1、动力电池相关产品价格跟踪：本周相关产品价格环比不变

图1：氢氧化锂、碳酸锂价格环比不变



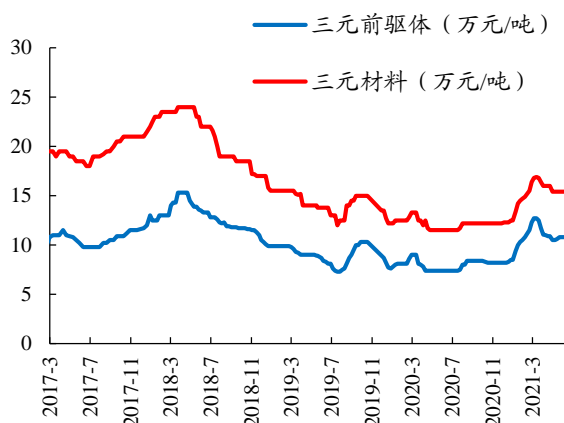
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：电解钴价格环比不变



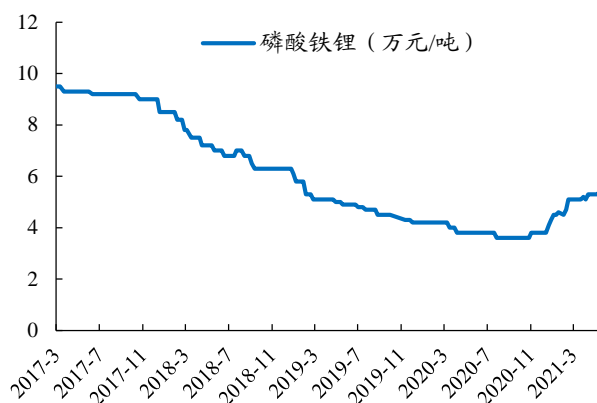
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 三元前驱体价格环比不变, 三元材料价格环比不变



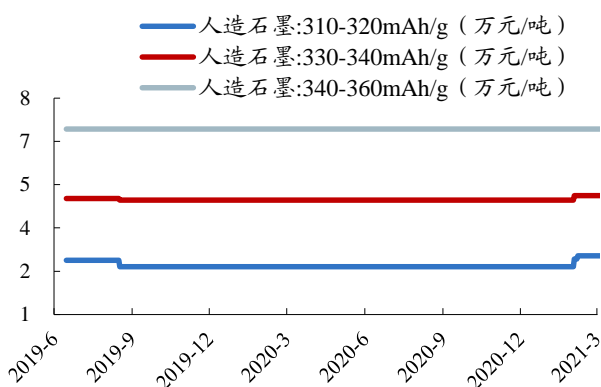
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图4: 磷酸铁锂正极价格环比不变



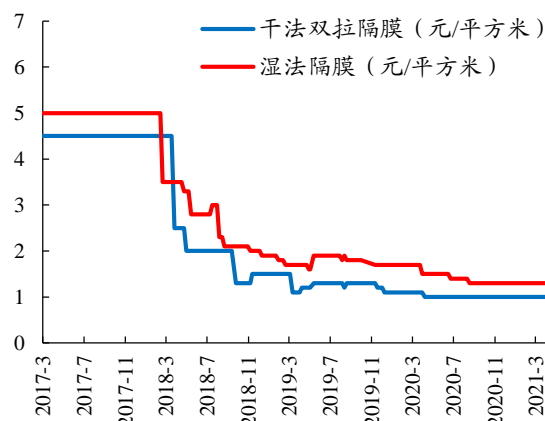
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图5: 人造石墨价格环比不变



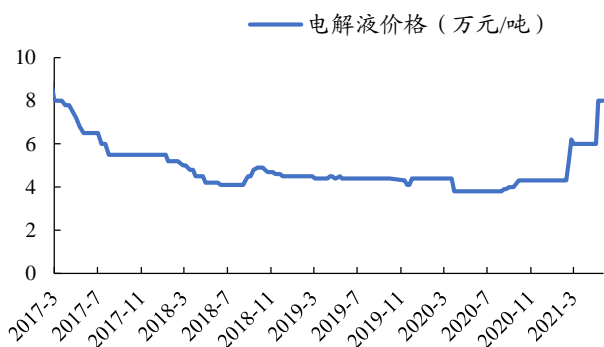
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 干法、湿法隔膜价格环比不变



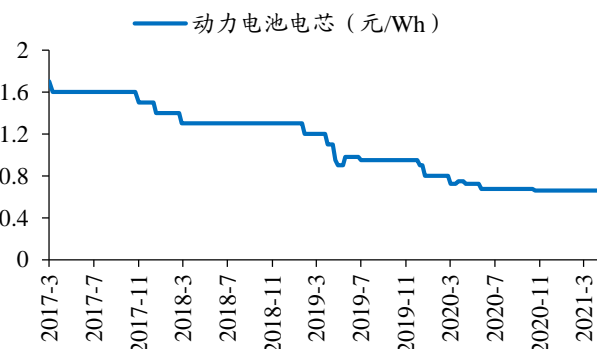
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图7: 电解液价格环比不变



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: 中航锂电即将 IPO

【鹏辉 1GWh 大圆柱下半年投产】鹏辉能源 2021 年规划了 5GWh 方形铝壳电池产能, 河南和常州基地各扩产 2GWh, 珠海基地扩产 1GWh, 其中常州已有 1GWh 产

能产线进入量产阶段，另有 4GWh 产能预计在下半年投产。（高工锂电：[https://mp.weixin.qq.com/s/1bp1YNq0\\_LLp-63J77CtNQ](https://mp.weixin.qq.com/s/1bp1YNq0_LLp-63J77CtNQ)）

【宁德千亿锂电新能源产业“版图”】7月8-10日，第二届中国新能源新材料（宁德）峰会暨 2021 第十四届高工锂电产业峰会 2021 第十四届高工锂电产业峰会将在宁德富力万达嘉华酒店举行，此次峰会主题为“开启新能源新时代”。此次峰会由宁德时代、高工锂电、宁德市人民政府联合主办，由高工产业研究院、宁德市工信局联合承办。来自整车、材料、设备、回收等超 500 位企业锂电产业链高层将汇聚一堂，共同探讨碳中和目标下新能源产业新时代。（高工锂电：<http://t.hk.uy/rJr>）

【添加剂供应商华盛锂电冲刺 IPO】添加剂供应商华盛锂电目前江苏华盛已完成上市辅导，正在冲刺科创板 IPO。华盛锂电成立于 1997 年，是一家专注于锂离子电池电解液添加剂的研发、生产和销售的高新技术企业。公司产品主要有电子化学品及特殊有机硅两大系列，是全球碳酸亚乙烯酯(VC)和氟代碳酸乙烯酯(FEC)市场领先的供应商之一。（高工锂电：<http://t.hk.uy/rJu>）

【LG 新能源签署 10 年镍钴采购协议】LG 新能源以 120 亿韩元（约合人民币 6917 万元）收购 QPM 的 7.5% 股份，并与 QPM 签署了一项为期 10 年的承购协议，将从 2023 年底开始每年采购 7000 吨镍和 700 吨钴。（高工锂电：<http://t.hk.uy/rJx>）

【比克电池供货 TTI】近日，比克电池高倍率放电电芯通过全球电动工具龙头 TTI 的验证确认，并开始为其旗下多个品牌批量供货，应用产品覆盖电动工具、园林工具等多个产品线。（高工锂电：<https://mp.weixin.qq.com/s/WDsYcaqpXt7ABIt05J5gJQ>）

【中航锂电即将 IPO】6月7日，界面新闻记者从中航锂电获悉，该公司计划在 2022 年 IPO。根据中国汽车动力电池产业创新联盟的统计，中航锂电 2020 年的国内动力电池装车量为 3.55 GWh，市场占有率 5.6%，排名行业第四。2021 年前 4 个月，中航锂电国内动力电池装车量 2.19 GWh，市场占比 6.9%，同样排名第四。（鑫椏锂电：<https://mp.weixin.qq.com/s/AF9PzSU1IwTEaXi6vZj4nw>）

【微宏动力拿下法国专用车制造商 30GWh 订单】微宏公司在未来 5 年内将向 Gaussin 提供总容量至少 1.5GWh 的电池系统，到 2031 年将达到 29GWh，包括不同种类的电池材料体系。微宏动力在后期有望获得更多国际主机厂的动力电池订单，进一步提升其在国际市场的竞争力。（高工锂电：<http://t.hk.uy/tpZ>）

【LG 新能源启动上市流程，拟 IPO 融资逾 573 亿元】LG 新能源计划于今年年底前首次公开发行股票(IPO)，正式在韩国交易所上市，估值或达 100 万亿韩元（约合人民币 5733 亿元）。（鑫椏锂电：<http://t.hk.uy/tqb>）

【高镍电池引发氢氧化锂“瓜分”狂潮】高镍三元渗透率提升将快速拉动电池级氢氧化锂需求，至 2025 年需求量将超过 55 万吨，巨头都在积极进行原料大采购。国产氢氧化锂报价已达 9 万元/吨，今年以来已累计涨幅超 80%，未来还会持续上涨，供应仍将紧张。（电池中国：<http://t.hk.uy/tpy>）

### 2.3、新能源汽车行业公司公告：比亚迪发布 2021 年 5 月产销快报

【比亚迪】公司发布 2021 年 5 月产销快报，公司 2021 年 5 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 2.502GWh，本年累计装机总量约为 9.930GWh。新能源车 5 月生产 31908 台，本年累计 114642 台，累计同比 144.89%，5 月销售 32800 台，本年累计 113213 台，累计同比 143.41%。燃油车 5 月生产 17110 台，本年累计 88071

台，累计同比 12.41%，5 月销售 13495 台，本年累计 82461 台，累计同比 5.19%，详见 word 文件。

【赣锋锂业】公司预计在 2021 年度将与关联方澳大利亚“RIM”、“大连伊”、“浙江沙星”和“腾远钴业”发生采购原材料、产品销售等日常关联交易，预计总金额将不超过人民币 304,250 万元。

【赣锋锂业】公司与丰城市政府于 2021 年 6 月 8 日签署了《投资合同书》和《投资补充合同》，约定公司在丰城市政府辖区内设立合资公司（具体以工商登记为准）并投资建设年产 5 万吨锂电新能源材料项目。

【恩捷股份】公司与 Ultium Cells, LLC 签署了 GENERAL TERMS AND CONDITIONS 合同，约定自合同签订日至 2024 年末 Ultium Cells, LLC 向上海恩捷采购 2.58 亿美元以上的锂电池隔离膜。

【华友钴业】公司向信达新能发行 34,110,169 股，发行价为每股人民币 23.60 元，购买其持有的华友衢州 15.68% 股权。

【华友钴业】公司采用非公开发行方式，向特定对象非公开发行人民币普通股（A 股）股票 28,479,886 股，发行价为每股人民币 28.09 元，共计募集资金 80,000.00 万元。

### 3、光伏板块：硅料、组件价格显著上涨

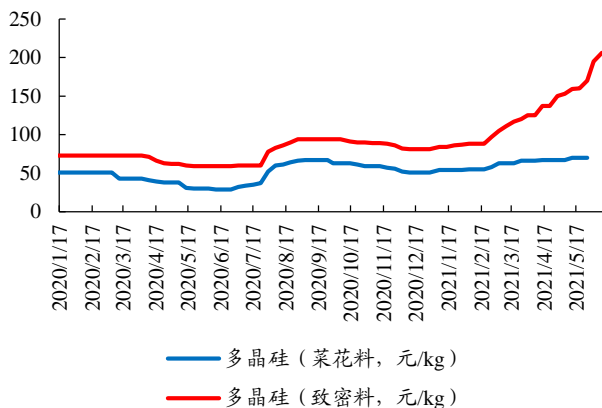
#### 3.1、产业链价格变动情况：多晶硅致密料价格环比上涨+5.64%

表1: 多晶硅致密料价格环比上涨+5.64%

一周价格变化汇总	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）
6月10日报价	206.00	4.91	0.84	1.08	1.55	1.71
6月2日报价	195.00	4.79	0.83	1.07	1.48	1.65
环比	5.64%	2.51%	1.33%	0.93%	4.73%	3.64%

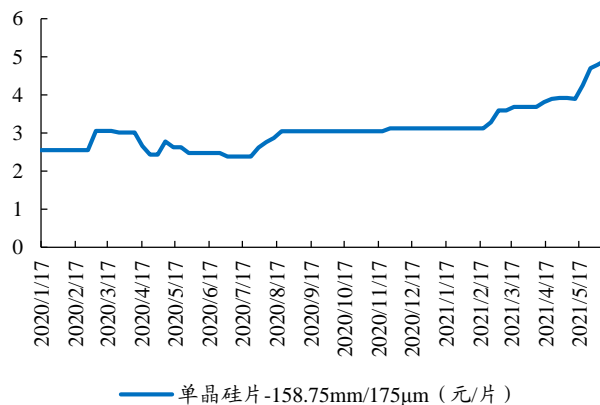
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图9: 多晶硅致密料价格环比+5.64%

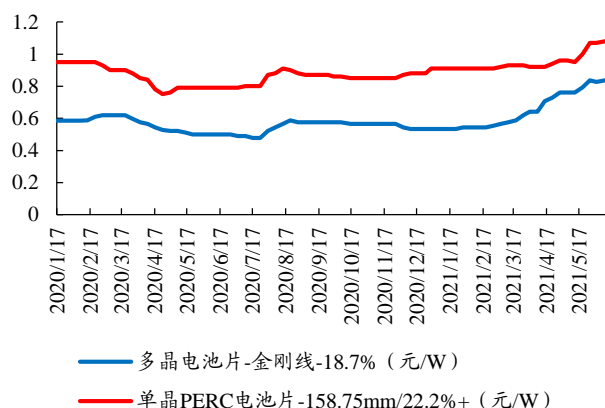


数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

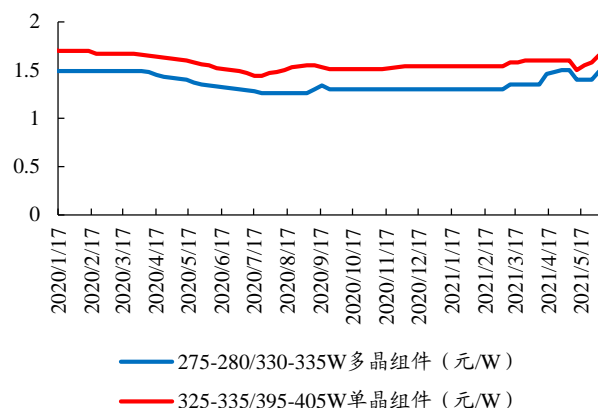
图10: 单晶硅片价格环比+2.51%



数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

**图11: 多晶电池片价格环比+1.31%、单晶电池片价格环比+0.93%**


数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

**图12: 单晶组件价格环比+3.64%、多晶组件价格环比+4.73%**


数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

### 3.2、光伏行业相关新闻: 2021 年风光电价政策出炉: 煤电基准价并网, 不竞价

**【2021 年风光电价政策出炉: 煤电基准价并网, 不竞价】**2021 年新建项目上网电价, 按当地燃煤发电基准价执行; 新建项目可自愿通过参与市场化交易形成上网电价, 以更好体现光伏发电、风电的绿色电力价值。(智汇光伏: <http://t.hk.uy/tWy>)

**【山东: “十四五” 计划新增 20GW 风光储、15GW 分布式光伏、10GW 外电入鲁配套】**6 月 7 日, 山东省能源局印发《关于促进全省可再生能源高质量发展的意见》, 就贯彻落实碳达峰、碳中和战略目标, 积极构建以新能源为主体的新型电力系统等方面提出指导性意见, “十四五” 山东将规划 20GW (风) 光储一体化基地、10GW 省外来电可再生能源配套电源基地、10GW 乡村分布式光伏、5GW 城镇分布式光伏, 以及 10GW 海上风电、500MW 生物质发电, 总规模约 55.5GW。(光伏们: <https://mp.weixin.qq.com/s/CyqAEuUHF7Pfc9qufBE5eQ>)

**【巴西累计光伏装机突破 9GW, 处于开发后期的无补贴项目超 13GW】**近日巴西光伏协会发布消息, 在过去的两个月巴西又新增了 1GW 的光伏装机, 也就是说这个南美洲最活跃的光伏市场累计光伏装机突破 9GW 大关。(光伏们: [https://mp.weixin.qq.com/s/AxhqiVY60y2snzY-7EwF\\_g](https://mp.weixin.qq.com/s/AxhqiVY60y2snzY-7EwF_g))

**【湖北 2021 年新能源建设方案: 5GW 风光规模用于产业配套, 分布式光伏不限规模】**6 月 7 日, 湖北省能源局印发《湖北省 2021 年新能源项目建设工作方案 (征求意见稿)》, 产业发展配套项目规模约 5GW, 全国前列的新能源制造企业新建装备产业规模总投资不低于 10 亿元, 建成产值不低于 50 亿元。(光伏们: <http://t.hk.uy/rJm>)

**【20GW 风光基地+15GW 分布式光伏, 山东十四五规划征求意见】**6 月 7 日, 山东省能源局印发《关于促进全省可再生能源高质量发展的意见》, 提出: “十四五” 山东将规划 20GW (风) 光储一体化基地、10GW 省外来电可再生能源配套电源基地、10GW 乡村分布式光伏、5GW 城镇分布式光伏, 以及 10GW 海上风电、500MW 生物质发电, 总规模约 55.5GW。(智汇光伏: <http://t.hk.uy/rJy>)

**【湖北省: 产能配套处于最优先等级】**5 月 20 日, 国家能源局正式下发《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》。文件特别指出, 不得将配套产业作为

项目开发建设的门槛，减轻新能源开发建设不合理负担。6月7日，湖北省能源局印发《湖北省2021年新能源项目建设工作方案（征求意见稿）》，文件将项目类型分成四类：屋顶分布式光伏、源网荷储和多能互补、产业发展配套项目以及其他新能源项目。当消纳空间有限时，优先配置级别为：产业配套新能源项目（送出距离近的优先）>百万千瓦基地>集中式（共享式）储能电站（配置的新能源项目送出距离近的优先）。（智汇光伏：[https://mp.weixin.qq.com/s/ijSoXw\\_dqLLsqjCCuTf4Q](https://mp.weixin.qq.com/s/ijSoXw_dqLLsqjCCuTf4Q)）

【总投资6.8亿美元 First Solar 新扩3GW组件产能】近日，First Solar宣布将投资6.8亿美元，将其在美国电池板制造能力每年增加3.3GW。该公司将在俄亥俄州西北部建立其第三个美国制造工厂。在获得许可和国家批准后，新设施预计将于2023年上半年开始运营。到同年底，其产能将超过3GW。（EnergyTrend：<http://t.hk.uy/tWG>）

### 3.3、光伏行业公司公告：福莱特获增发境外上市外资股（H股）不超过7,600万股

【福莱特】中国证监会核准福莱特新增发行境外上市外资股（H股）申请，增发不超过7,600万股境外上市外资股，每股面值人民币0.25元，全部为普通股。

【福斯特】福斯特于2020年12月1日向社会公开发行可转换公司债券1,700万张，共募集资金总额为人民币17亿元，上述募集资金全部到位。公司拟对募集资金投资项目“滁州年产5亿平方米光伏胶膜项目”其中的2亿平方米光伏胶膜产能进行实施主体和实施地点变更。使用募集资金向子公司“滁州福斯特”增资5000万元。

【晶澳科技】公司拟使用不低于人民币2亿元且不超过人民币3亿元，回购价格不超过36.00元/股。

【捷佳伟创】拟分别与中国建设银行股份有限公司深圳市分行、兴业银行股份有限公司深圳分行开展合作，新增担保金额不超过52,450.00万元；公司及控股子公司已审批的对外担保总额为179,808.29万元（含本次），占公司2020年经审计净资产的59.22%。

【宏发股份】公司拟使用募集资金向控股子公司增资以实现募投项目暨关联交易，认购完成后，公司持有宏发电声79.9999%的股份，联创光电持有宏发电声20.0001%的股份。

## 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