

## 电气设备

2021年07月04日

## 三大弹性方向在向纵深方向发展

——行业周报

投资评级：看好（维持）

刘强（分析师）

蔡紫豪（分析师）

liuqiang@kysec.cn

caizihao@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

证书编号：S0790520120001

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《行业周报-重视行业后周期机会，看好BIPV产业链》-2021.6.27

《行业周报-行业加速扩产，寻找新的投资切入点》-2021.6.20

《行业周报-电动车数据超预期，光伏政策更市场化》-2021.6.14

### ● 周观点：三大弹性方向在向纵深方向发展

**（1）新能源汽车：**从恩捷股份等中报预告看，产业链相关公司的业绩总体是超预期的；往下半年看，由于供给端的压力，中上游各环节都在涨价或酝酿着涨价，预计业绩超预期的趋势可以持续。从国内外下游需求看，由于产品力提升和季度末冲量，6月份数据都将取得比较好的正增长。对于投资机会，我们坚持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：后周期+困境反转。展望未来，我们认为三大弹性方向已经在向纵深发展，从我们最近的产业链访谈看，由于中上游供给端的不足，下游龙头公司在进一步加强与供应链的合作，相关公司有望明显受益；所以，我们提出一个新的投资方向：投资布局的重点可以从上游向更上游（锂矿）、从二线环节向三线环节（铜箔、铝箔等）、从二线公司向三线公司（如排名第三的公司等）；同时，需要特别重视我们提出的后周期+困境反转方向，里面公司的业绩弹性非常大。

**（2）光伏：**屋顶分布式政策已经在全国得到铺开，但由于需要与之前政策流程衔接，有可能造成短期分布式装机部分停滞；我们中长期看好分布式大市场的重新开启，尤其是结合电力市场化改革，里面机会将更加凸显。整体行业看，我们认为光伏上游产品价格有望进一步松动，下游受益明显，尤其是竞争格局较好的组件、逆变器等终端环节（隆基股份、阳光电源等）；其次，看好供需情况较好的胶膜、金刚线等辅料产业链（美畅股份等）；最后看好电池端的创新。

### ● 宁德时代与特斯拉再签长单，宁德时代加速突破海外客户

协议约定，公司拟于2022年1月至2025年12月期间向特斯拉供应动力电池。此前宁德时代已与特斯拉签订供货协议，供货期为2020年7月1日至2022年6月30日。此次合作印证了特斯拉对公司动力电池产品质量的进一步认可，另外我们预判此次协议中或包含供应三元电池等相关条款。我们预计协议期内宁德时代为特斯拉动力电池供应量有望达100GWh以上，宁德时代及其产业链将充分受益。目前松下内华达工厂（配套特斯拉圆柱电池）产能仅39GWh，且特斯拉自建电池厂产能爬坡尚需时日，短期内电池供应瓶颈凸显，因此加大与宁德时代的合作是必由之路。近年来宁德时代在海外客户拓展上接连取得突破性进展，斩获大众、宝马、特斯拉、戴姆勒、现代起亚等世界主流整车厂订单。

### ● 板块和公司跟踪

**新能源汽车行业层面：**CATL再获特斯拉4年长单。

**新能源汽车公司层面：**恩捷股份业绩增长超预期。

**光伏行业层面：**通威、中环等龙头公司硅片价格下调。

**光伏公司层面：**通威股份2021年上半年业绩符合预期。

**● 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、 宁德时代与特斯拉再签长单，宁德时代加速突破海外客户 .....       | 3 |
| 2、 新能源汽车板块：动力电池相关产品价格维持稳定 .....          | 3 |
| 2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：电解钴价格环比上升 4.41% .....  | 3 |
| 2.2、 新能源汽车行业相关新闻：CATL 再获特斯拉 4 年长单 .....  | 4 |
| 2.3、 新能源汽车行业公司公告：恩捷股份业绩增长超预期 .....       | 6 |
| 3、 光伏板块：硅料、组件价格维持稳定 .....                | 7 |
| 3.1、 产业链价格变动情况：多晶电池片价格环比下降 2.7% .....    | 7 |
| 3.2、 光伏行业相关新闻：通威、中环等龙头公司硅片价格下调 .....     | 8 |
| 3.3、 光伏行业公司公告：通威股份 2021 年上半年业绩符合预期 ..... | 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： 电解钴价格环比上升 4.41% .....                  | 3 |
| 图 3： 三元前驱体价格环比不变，三元材料价格环比不变 .....           | 3 |
| 图 4： 磷酸铁锂正极价格环比不变 .....                     | 3 |
| 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不变 .....                     | 7 |
| 图 10： 单晶硅片价格环比下降 1.2% .....                 | 7 |
| 图 11： 多晶电池片价格环比下降 2.7%、单晶电池片价格环比不变 .....    | 8 |
| 图 12： 单晶组件价格环比不变、多晶组件价格环比不变 .....           | 8 |
| 表 1： 多晶电池片价格环比下降 2.7%、单晶硅片价格环比下降 1.2% ..... | 7 |

## 1、宁德时代与特斯拉再签长单，宁德时代加速突破海外客户

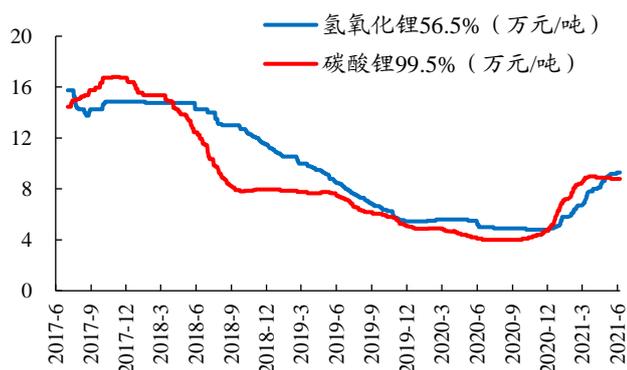
宁德时代发布公告，公司与特斯拉于 2021 年 6 月 25 日签订了供货框架协议。协议约定，公司拟于 2022 年 1 月至 2025 年 12 月期间向特斯拉供应动力电池。此前宁德时代已与特斯拉签订供货协议，供货期为 2020 年 7 月 1 日至 2022 年 6 月 30 日。此次合作印证了特斯拉对公司动力电池产品质量的进一步认可，另外我们预判此次协议中或包含供应三元电池等相关条款。我们预计协议期内宁德时代为特斯拉动力电池供应量有望达 100GWh 以上，宁德时代及其产业链将充分受益。

**海外车企动力电池供应存在缺口，宁德时代加速突破海外客户。**目前松下内华达工厂（配套特斯拉圆柱电池）产能仅 39GWh，且特斯拉自建电池厂产能爬坡尚需时日，短期内电池供应瓶颈凸显，因此加大与宁德时代合作是必由之路。近年来宁德时代在海外客户拓展上接连取得突破性进展，斩获大众、宝马、特斯拉、戴姆勒、现代起亚等世界主流整车厂订单。

## 2、新能源汽车板块：动力电池相关产品价格维持稳定

### 2.1、动力电池相关产品价格跟踪：电解钴价格环比上升 4.41%

图1：氢氧化锂、碳酸锂价格环比不变



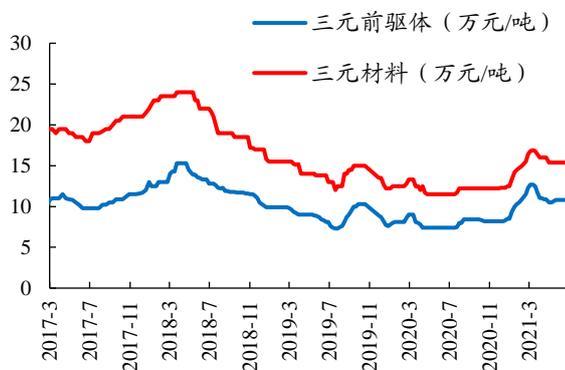
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：电解钴价格环比上升 4.41%



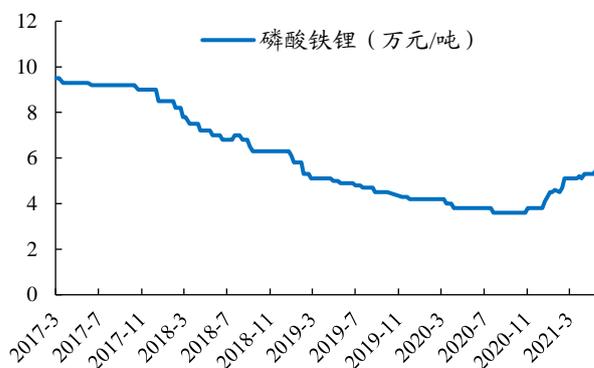
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：三元前驱体价格环比不变，三元材料价格环比不变

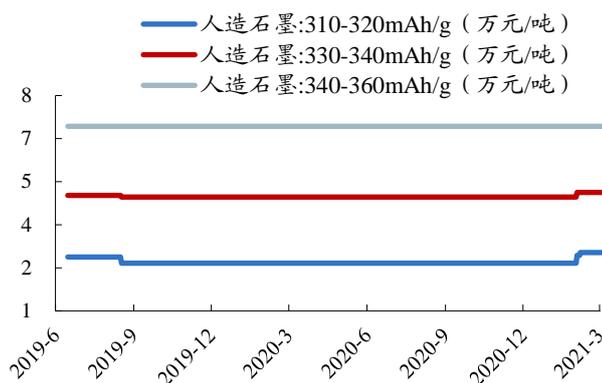


数据来源：CIAPS、开源证券研究所

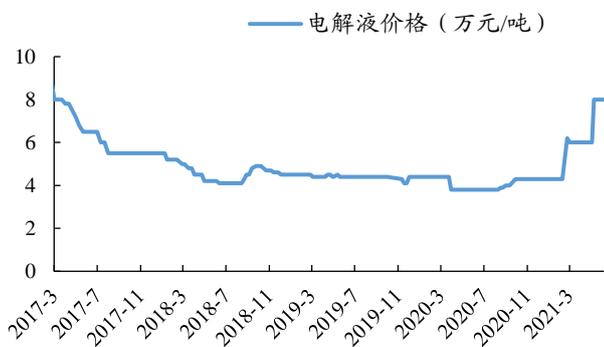
图4：磷酸铁锂正极价格环比不变



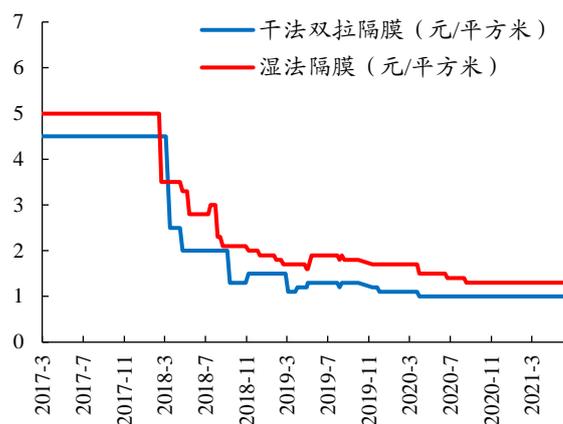
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

**图5: 人造石墨价格环比不变**


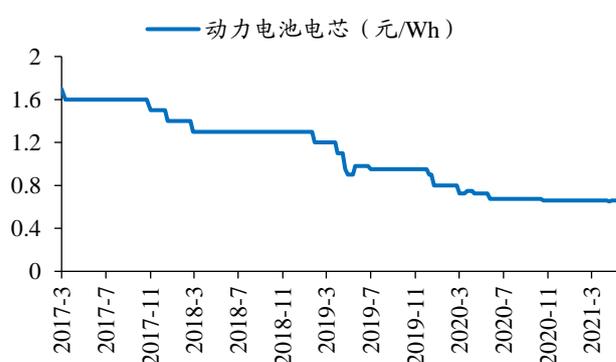
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图7: 电解液价格环比不变**


数据来源: CIAPS、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: CATL 再获特斯拉 4 年长单

**【宁德时代科士达储能产线项目将投产】**科士达 (002518) 在互动平台称, 与宁德时代合资公司一期工程目前准备已基本完成, 近期将安排投入经营。建设储能设备 PCS 生产线 2 条、储能 PACK 生产线 1 条、充电桩整桩生产线 2 条, 建成后年产储能 PACK 1GWh, 充电桩整桩 1.2 万套。(高工锂电: <http://t.hk.uy/5b6>)

**【苏达汇诚热法铝塑膜“接棒”DNP】**苏达汇诚采用外层干法复合+内层共挤出复合的工艺, 不需要依附进口 PP 胶和 CPP 从而控制成本和品质, 以共挤出的高温粘结树脂层来粘合铝箔与 PP 热封层, 产品具有优异的耐电解液腐蚀性。产品 PP 层厚度可调, 可根据客户需求在一定范围内任意调整。(高工锂电: <http://t.hk.uy/5b7>)

**【H1 交付逆袭 造车新势力的电池“策略”】**小鹏、理想、哪吒、零跑等上半年累计交付量均创新高, 实现了数倍的同同比增长速度。新势力头部三家马车累计 1-6 月累计销量均超 3 万辆。(高工锂电: <http://t.hk.uy/5b9>)

**【日产与远景动力深化战略合作, 将在英国扩建超 25GWh 动力电池工厂】**7 月 1 日, 日产汽车 (Nissan) 与远景科技集团旗下动力电池公司远景动力 (Envision AESC) 共同宣布, 远景动力将为日产汽车下一代电动汽车平台提供动力电池, 并共同在英国桑德兰市建设“EV36Zero”。(电池中国: <http://t.hk.uy/5bA>)

【竞逐 12V 车用电池“铅改锂”红利】6 月 10 日，特斯拉 Model S 改款车型 Model S Plaid 上市交付，最大变化是较旧款车型 12V 电池由铅酸更换为锂电池。长远来看，智能网联纵深普及及自动驾驶技术深化，铅酸电池弊端愈发凸显，12V 车载电源铅改锂趋势确定，必将打开新的锂电增量空间。（高工锂电：<http://dsblb.cn/eGacn>）

【欣旺达动力电池安全“基因”解码】欣旺达在提升电池安全道路上跑步前进，通过技术提升和制造工艺升级，构筑动力电池安全堡垒，消除电池起火隐患，竞逐未来全球动力市场。（高工锂电：<http://16tgw.cn/3aEHC>）

【十四届高工锂电峰会前瞻：电解液“保供”】整体来看，宁德时代正在不断强化其电解液供应体系部署，核心目的是保障电解液的稳定供应和降低采购成本，进而提升其综合竞争力。（高工锂电网：<http://f0bhh.cn/nVvAi>）

【天永智能中标国轩高科设备订单】6 月 28 日晚间，天永智能公告称，中标国轩高科（柳州一期）5GWH 方形铝壳锂电池产线模组及 PACK 线设备采购项目，中标金额 7450 万元。（高工锂电：[https://mp.weixin.qq.com/s/\\_uYfzqmKhVZKO0HI1Nd7vw](https://mp.weixin.qq.com/s/_uYfzqmKhVZKO0HI1Nd7vw)）

【美国能源部对话 7 位锂电高层】近日，美国能源部部长 Jennifer Granholm 与 7 位美国锂电池企业高层开展了圆桌讨论会，就联邦政府和私人企业如何合作加强国内锂电池供应链进行讨论，并分享了未来发展计划。Granholm 表示，在未来五年内，能源部的 17 个国家实验室和能源部的合作伙伴将获得用于电动车和电池项目的 2 亿美元资金。最近，美国先进电池联盟（FCAB）制定的《2021-2030 年美国锂电蓝图》提出建立国内供应链的战略，美国的目标是至 2035 年实现 100% 的清洁电力。美国主要的担忧在于，中国是目前世界上唯一一个控制了包括锂在内的、每一层级关键材料供应链的国家。中国拥有世界上 80% 的原材料提炼能力，而美国几乎没有。如果美国继续依赖进口，那么美国将无法在全球清洁能源技术市场上展开竞争。Granholm 表示，至 21 世纪二十年代末，这一市场的价值将达到至少 23 万亿美元。（高工锂电：<https://mp.weixin.qq.com/s/2utxpFTBHq7D95ZfobYczA>）

【电动战略加速落地，雷诺集团与远景动力达成合作】6 月 28 日，据雷诺官方消息，雷诺集团与远景科技集团旗下动力电池公司远景动力（Envision AESC）正式达成合作，远景动力将发挥其全球化产品与产能优势，以及集团在绿色科技领域的生态优势，满足雷诺对于高品质电池供应增长的迫切需求，同时支持雷诺“Renaulution”电动化与智能化战略落地。（电池中国：[https://mp.weixin.qq.com/s/X\\_lhx4bx7hQ6os64SmeyRg](https://mp.weixin.qq.com/s/X_lhx4bx7hQ6os64SmeyRg)）

【比亚迪投资 20 亿元 扩产 DM-i 动力总成生产线】比亚迪将在太原投资 20 亿元，建设年产 50 万套新能源汽车 EHS 动力总成的电动总成装配线、电机生产与装配线、铝合金压铸与机加工生产线级生产生活配套设备。而 EHS 动力总成是比亚迪 DM-i 超级混动的核心系统，或于 2021 年 8 月投产。（电池中国：[https://mp.weixin.qq.com/s/mHeyCeHVCADuQc\\_Nz-pgRA](https://mp.weixin.qq.com/s/mHeyCeHVCADuQc_Nz-pgRA)）

【Model 3 装机近 8 成 CATL 再获特斯拉 4 年长单】6 月 28 日晚，宁德时代公告，公司与特斯拉签订《Production Pricing Agreement》。协议约定，宁德时代将在 2022 年 1 月至 2025 年 12 月期间向特斯拉供应锂离子动力电池产品。（高工锂电：<http://t.hk.uy/3F6>）

【远景获雷诺订单：5 年 40~120GWh】6 月 28 日，远景科技集团旗下远景动力与欧洲电动汽车销量冠军法国雷诺集团达成全面战略合作，雷诺向远景提供 5 年 40GWh

至 120GWh 动力电池订单，远景将发挥其领先产品优势与全球化运营能力，支持雷诺全面电动化战略。法国总统马克龙来到现场，见证双方战略合作并作重要演讲。（高工锂电：<http://t.hk.uy/3Eq>）

**【天奇股份拟投建三元前驱体及电池级碳酸锂项目】**6月28日晚间，天奇股份（002009）发布关于签订意向性投资项目框架合同公告称，拟投50亿元建设年产3万吨三元前驱体及1.2万吨电池级碳酸锂的生产项目。（鑫椏锂电：<http://t.hk.uy/3Ch>）

**【六氟磷酸锂添新兵 价格或将继续新高】**自2020年8月底以来，国内六氟磷酸锂价格累计上涨400%，从7万元/吨左右的价格到目前的35万元/吨，且还有继续新高的趋势，预计7月份价格在40万左右徘徊，再次回到上一轮周期上涨的高峰。（鑫椏锂电：<http://t.hk.uy/3Cj>）

### 2.3、新能源汽车行业公司公告：恩捷股份业绩增长超预期

**【恩捷股份】**公司收到政府补贴1,607.18万元，政府补助为现金形式。

**【恩捷股份】**公司2021年半年度业绩预计28-30亿元，同比增长177%-197%。扣除非经常性损益后，公司2021年半年度业绩预计28-30亿元，同比增长192%-213%。

**【宁德时代】**在《Production Pricing Agreement (China)》协议基础上，公司与特斯拉于2021年6月25日签订了《Production Pricing Agreement》协议。协议约定，公司将在2022年1月至2025年12月期间向特斯拉供应锂离子动力电池产品。

**【宁德时代】**宁德时代于2021年6月25日与中金资本运营有限公司、青岛绿色发展基金管理有限公司等合作方共同签署了《山东绿色发展股权投资基金合伙企业(有限合伙)合伙协议》，公司作为有限合伙人之一参与投资“山东绿色发展股权投资基金合伙企业(有限合伙)”（以下简称“基金”），基金将重点投资节能减排、环境保护与治理、清洁能源、循环经济、绿色制造等新能源领域。基金认缴出资总额为人民币145,740.00万元，公司作为有限合伙人认缴出资10,000万元。本次投资完成后，公司持有基金6.86%的认缴比例。

**【天齐锂业】**公司全资子公司“TLEA”拟以增资扩股的方式引入战略投资者澳大利亚上市公司“IGO”；增资完成后公司持有TLEA注册资本的51%，IGO的全资子公司IGO Lithium Holdings Pty Ltd持有TLEA注册资本的49%。

**【天齐锂业】**公司收到厦钨新能源的通知，其已收到中国证监会《关于同意厦门厦钨新能源材料股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》，同意厦钨新能源在科创板首次公开发行股票注册的申请。

**【贝特瑞】**朱顺章先生因工作原因辞去公司监事职务。没有涉及董秘变动。

**【中环股份】**公司以集中竞价方式累计回购公司股份914万股，占公司目前总股本的0.3013%，回购股份均价为36.11元/股，成交总金额为约3.30亿元（不含交易费用）。

**【湘潭电化】**湘潭电化全资子公司靖西湘潭电化科技有限公司以人民币1,230万元中标了广西靖西市爱屯锰矿普查探矿权，并于2021年6月28日与广西壮族自治区自然资源厅签署了《探矿权出让合同》。

**【华友钴业】**2021年6月25日，大山公司通过协议转让转让其持有的上市公司11.81%的股份（受让方为陈雪华和杭州佑友），拟自减持计划公告日起15个交易日后的三

个月内，以集中竞价交易的方式减持不超过 0.12 亿股公司无限售流通股份，占公司总股本的 0.9963%。本次交易完成后，大山公司将不再持有上市公司股份。

【汇川技术】公司向 12 名对象定向发行约 0.37 亿股，发行价格为 58 元/股，募集总额 21.3 亿元。本次发行对象包括高领资本、中信证券、J.P.Morgan、广发基金、摩根士丹利等。

【中伟股份】公司完成湖南中伟新能源、中伟贸易两家子公司的工商变更登记手续，并取得长沙市市场监督管理局颁发的《营业执照》。

【嘉元科技】公司 2021 年半年度实现归母净利润为 2.06 亿至 2.79 亿，比上年同期增加 257.69%-383.94%。扣除非经常性损益后，公司 2021 年半年度业绩预计 19.82-26.81 亿元，同比增长 389.89%-562.80%。

【特锐德】使用募集资金 529,532,701.36 元向全资子公司青岛特锐德高压设备有限公司增资，以及通过特高压向其全资子公司川开电气有限公司增资 117,553,941.32 元，增资款分别用于募投项目“新型箱式电力设备生产线技术改造项目”和“川开电气智慧工厂研发科展一体化综合楼建设项目”的实施。

【亚玛顿】公司发布关于以募集资金置换已预先投入募投项目自筹资金的公告，金额为 988 万元。

【杉杉股份】公司重大资产购买实施进展情况：公司 LCD 偏光片业务有关知识产权的变更登记工作尚在进行中；台湾乐金 LCD 偏光片业务的交割工作持续推进中。

### 3、光伏板块：硅料、组件价格维持稳定

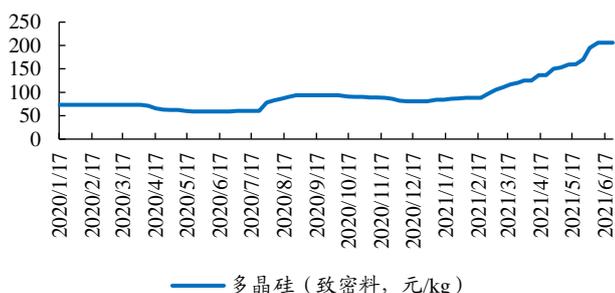
#### 3.1、产业链价格变动情况：多晶电池片价格环比下降 2.7%

表1: 多晶电池片价格环比下降 2.7%、单晶硅片价格环比下降 1.2%

| 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26日报价  | 206.00        | 4.85                     | 0.80                 | 1.08                             | 1.55                       | 1.71                       |
| 6月17日报价  | 206.00        | 4.91                     | 0.83                 | 1.08                             | 1.55                       | 1.71                       |
| 环比       | 0%            | -1.2%                    | -2.7%                | 0%                               | 0%                         | 0%                         |

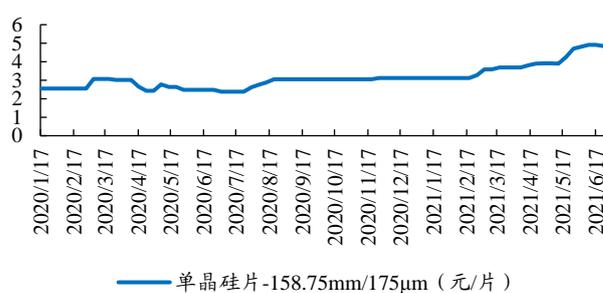
数据来源：PVInfolink、开源证券研究所

图9: 多晶硅致密料价格环比不变

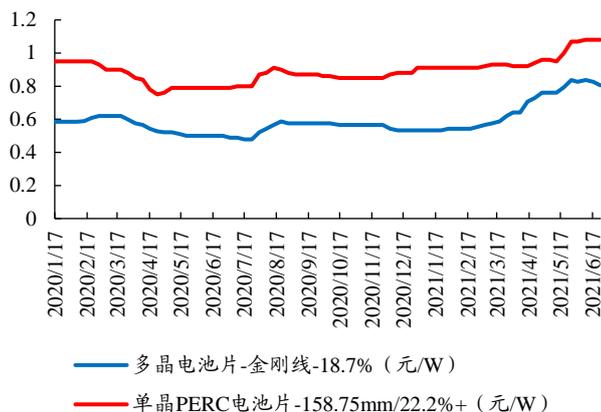


数据来源：PVInfolink、开源证券研究所

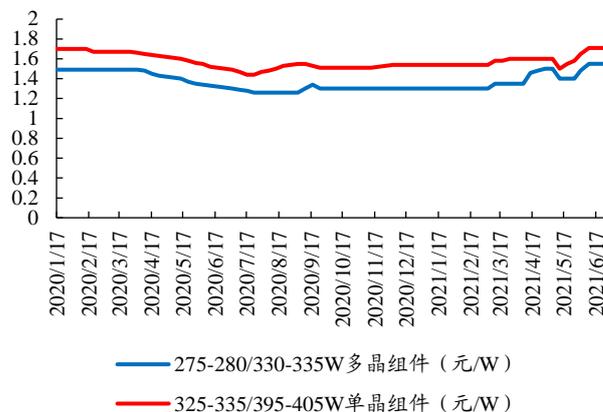
图10: 单晶硅片价格环比下降 1.2%



数据来源：PVInfolink、开源证券研究所

**图11: 多晶电池片价格环比下降2.7%、单晶电池片价格环比不变**


数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

**图12: 单晶组件价格环比不变、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: 通威、中环等龙头公司硅片价格下调

【通威电池片全线降价, 166、210 下降 8 分, 降幅 7.41%】6 月 30 日, 通威公布了新一轮的电池片价格, 价格全面下降, 其中 158.75 下降 2 分, 166 和 210 分别下降 8 分钱。金刚线 157 下降 0.13 元。(光伏们: <http://f9yrq.cn/xpHLx>)

【江苏、上海、辽宁、河南启动分布式光伏整县推进试点】江苏、上海、辽宁、河南启动分布式光伏整县推进试点。(光伏们: <http://t.hk.uy/3Cb>)

【中环硅片下调 0.41 元~0.69 元/片, 最高降幅 8.4%】6 月 29 日, 中环股份公布 6 月硅片售价, 全尺寸硅片价格普遍下调。以 170 μm 硅片价格为例, G12 下降 0.69 元/片, 现价为 7.53 元/片, 降幅为 8.4%; M6 下降 0.41 元/片, 现价为 4.72 元/片, 降幅为 8%; G1 下降 0.41 元/片, 现价为 4.62 元/片, 降幅为 8.2%。(光伏们: <http://t.hk.uy/3Cc>)

### 3.3、光伏行业公司公告: 通威股份 2021 年上半年业绩符合预期

【通威股份】规划在乐山市五通桥区新增投资建设年产 20 万吨高纯晶硅项目, 主要从事高纯晶硅的研发、生产和销售等业务, 项目总投资预计为 140 亿元人民币, 项目按每期 10 万吨分两期实施。

【通威股份】公司 2021 年半年度业绩预计 28-30 亿元, 同比增长 177%-197%。扣除非经常性损益后, 公司 2021 年半年度业绩预计 28-30 亿元, 同比增长 192%-213%。

## 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