

## 电气设备

2021年07月18日

## 三大弹性方向仍然是重点

——行业周报

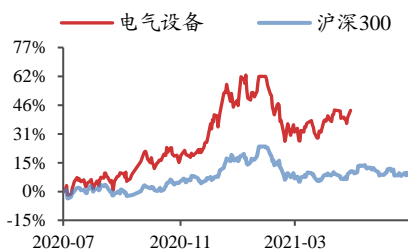
投资评级：看好（维持）

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

《行业周报-销量持续向好，继续深挖三大弹性方向》-2021.7.11

《行业周报-三大弹性方向在向纵深方向发展》-2021.7.4

《行业周报-重视行业后周期机会，看好BIPV产业链》-2021.6.27

### ● 周观点：三大弹性方向仍然是重点

**(1) 新能源汽车：**从我们的产业链跟踪看，目前行业景气度继续向上游延伸，正极上游的锂、磷和电机上游稀土都是供需比较紧张的环节，其中，近期很多磷酸铁锂相关企业在向上游资源延伸和布局，这将进一步带动上游资源端的稀缺。从相关公司的公告看，二线公司和环节在进一步突破，近期我们可以看到：国轩高科与大众合作的进一步落地、扁线电机相关公司业务持续推进。我们坚定看好新能源汽车产业链（2021年是增速加速的一年），继续坚持2+3的推荐：特斯拉、宁德时代产业链+往上游走、往二线走、往后周期等新方向走。我们认为目前阶段的超额收益仍在三大弹性方向：投资布局的重点可以从上游向更上游（矿产资源：锂、磷、稀土等）、从二线环节向三线环节（PVDF、铜箔、电机等）、从二线公司向三线公司（排名第三的公司等，如负极的杉杉股份、隔膜的中材科技、电池的国轩高科等）；同时，需要特别重视我们提出的后周期+困境反转方向（如储能、装备相关公司），里面公司的业绩弹性较大。

**(2) 光伏：**屋顶分布式现在在全国已经铺开，三类公司受益：电网、电力公司在资源端具有一定优势，组件、电气设备方面厂商在产品端有优势，钢结构公司在产品施工、设计方面有优势。行业方面，我们目前主要看好三个方面：(a) 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；(b) 看好分布式大市场+电力市场化改革的机会；(c) 中长期看好供需情况较好的胶膜等辅料产业链、电池端的创新以及优势龙头公司市占率的提升。

### ● 星源材质半年报业绩预告：基本符合预期，看好下半年量利齐升

公司公布2021H1业绩预告，公司预计2021H1实现归母净利润1.10亿元-1.43亿元，同比增长54.5%-100.9%；扣非归母净利润1.07亿元-1.39亿元，同比增长97.8%-157.1%；预计2021Q2实现归母净利润0.48-0.81亿元。我们预计公司Q3/Q4出货量有望分别达3/3亿平米，2021-2023年出货量分别为11/14/19亿平米。短期看，下半年行业供需紧张或将加剧，我们预计公司有望对更多国内客户涨价。展望中长期，随着海外客户以及涂覆膜占比提升、工艺持续提升带动成本下降，我们预计2023年公司单平净利润有望增至0.4元以上。

### ● 板块和公司跟踪

**新能源汽车行业层面：**1-5月全国锂离子电池产量86.1亿只，同比增长56%。

**新能源汽车公司层面：**国轩高科成大众首个标准电芯定点开发商。

**光伏行业层面：**江山控股12.86亿元向新华电力出售209MW光伏电站。

**光伏公司层面：**固德威子公司昱德新能源拟与金融机构合作开展融资租赁业务。

**● 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、 星源材质半年报业绩预告：基本符合预期，看好下半年量利齐升 .....	3
2、 新能源汽车板块：三元材料正极价格上调 .....	3
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：三元前驱体价格上涨 1.3% .....	3
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：1-5 月全国锂离子电池产量 86.1 亿只，同比增长 56% .....	5
2.3、 新能源汽车行业公司公告：国轩高科成大众首个标准电芯定点开发商 .....	6
3、 光伏板块：硅料、组件价格维持稳定 .....	8
3.1、 产业链价格变动情况：多晶电池片价格环比下降 4.40% .....	8
3.2、 光伏行业相关新闻：江山控股 12.86 亿元向新华电力出售 209MW 光伏电站 .....	9
3.3、 光伏行业公司公告：固德威子公司昱德新能源拟与金融机构合作开展融资租赁业务 .....	9
4、 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1： 氢氧化锂环比+3.2%、碳酸锂价格环比不变 .....	3
图 2： 电解钴价格环比价格不变 .....	3
图 3： 三元前驱体价格环比上涨 1.3%，三元材料价格环比上涨 0.9% .....	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不变 .....	8
图 10： 单晶硅片价格环比不变 .....	8
图 11： 多晶电池片价格环比下降 4.4%、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 4.40%、单晶电池片价格环比不变 .....	8

## 1、星源材质半年报业绩预告：基本符合预期，看好下半年量利

### 齐升

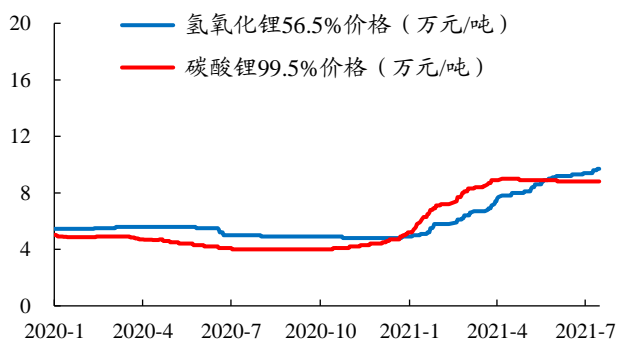
公司 2021H1 归母净利润同比增长 54.5%-100.9%，看好下半年量利齐升。公司公布 2021H1 业绩预告，公司预计 2021H1 实现归母净利润 1.10 亿元-1.43 亿元，同比增长 54.5%-100.9%；扣非归母净利润 1.07 亿元-1.39 亿元，同比增长 97.8%-157.1%；预计 2021Q2 实现归母净利润 0.48-0.81 亿元。我们预计公司 Q3/Q4 出货量有望分别达 3/3 亿平米，2021-2023 年出货量分别为 11/14/19 亿平米。短期看，下半年行业供需紧张或将加剧，我们预计公司有望对更多国内客户涨价。展望中长期，随着海外客户以及涂覆膜占比提升、工艺持续提升带动成本下降，我们预计 2023 年公司单平净利润有望增至 0.4 元以上。

**产能扩张积极，进军全球隔膜龙头。**公司拟投资 100 亿元在南通分三期建设年产 30 亿平米湿法基膜和涂覆膜项目。一期/二期/三期投资额分别为 30/20/50 亿元，一期、二期项目有望于 2021 年 9 月底前开工建设。公司扩产积极，目前已布局深圳、合肥、常州、南通、瑞典五大生产基地，并规划 47 亿平米湿法基膜+6 亿平米干法基膜+40 亿平米涂覆加工产能。

## 2、新能源汽车板块：三元材料正极价格上调

### 2.1、动力电池相关产品价格跟踪：三元前驱体价格上涨 1.3%

图1：氢氧化锂环比+3.2%、碳酸锂价格环比不变



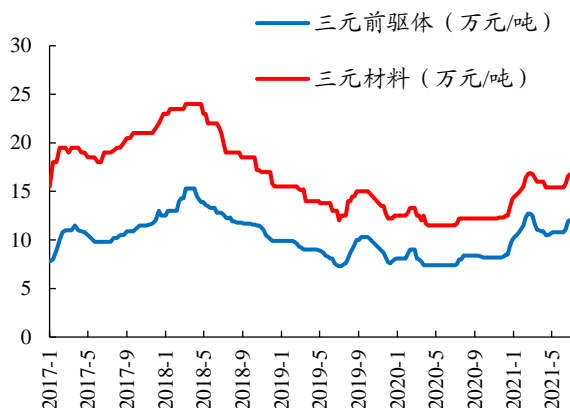
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：电解钴价格环比价格不变



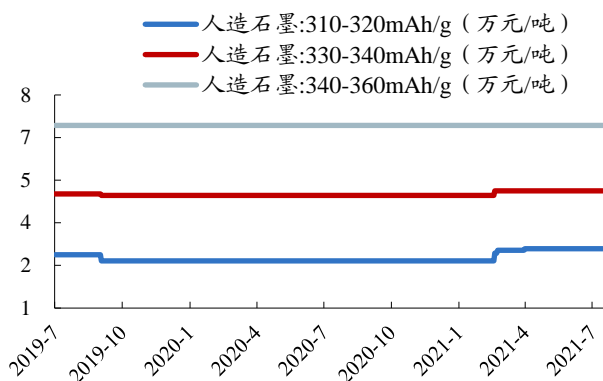
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 三元前驱体价格环比上涨 1.3%，三元材料价格环比上涨 0.9%



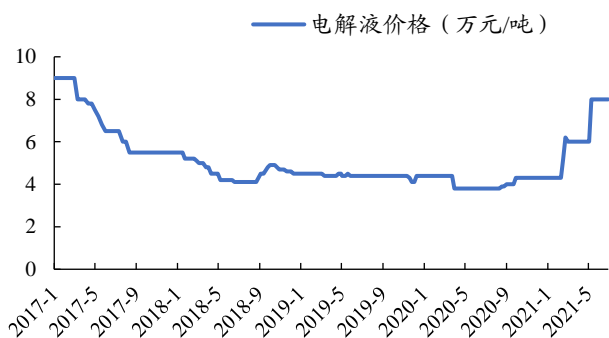
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图5: 人造石墨价格环比不变



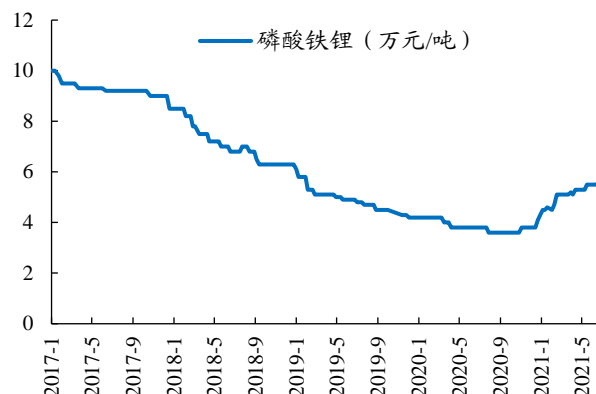
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 电解液价格环比不变



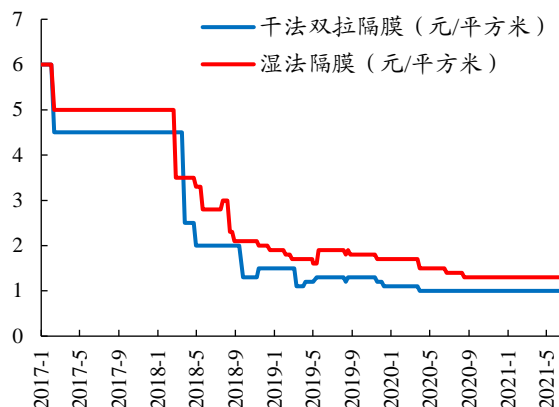
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图4: 磷酸铁锂正极价格环比不变



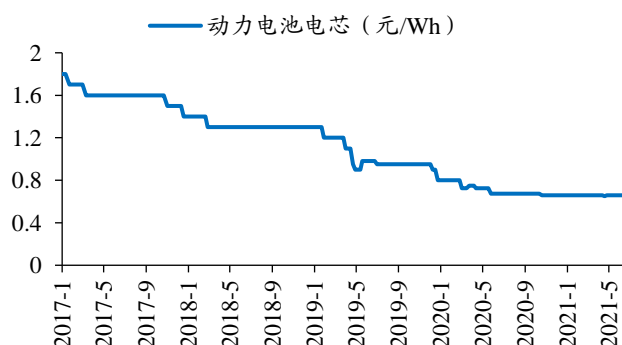
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

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：1-5月全国锂离子电池产量 86.1 亿只，同比增长 56%

【工信部：1-5月全国锂离子电池产量 86.1 亿只，同比增长 56%】工信部 15 日发布 2021 年 1-5 月电池行业经济运行情况相关数据。2021 年 1-5 月，全国电池制造业主要产品中，锂离子电池产量 86.1 亿只，同比增长 56%；铅蓄电池产量 10380.6 万千瓦安时，同比增长 32.3%；原电池及原电池组（非扣式）产量 172.0 亿只，同比增长 19.2%。在效益情况方面，2021 年 1-5 月，全国规模以上电池制造企业营业收入 3967.3 亿元，同比增长 58.2%，实现利润总额 220.3 亿元，同比增长 134.6%。（上海有色网：<http://t.hk.uy/BvH>）

【中汽协：6月我国动力电池产量共计 15.2GWh，同比增长 184.3%】6月我国动力电池产量共计 15.2GWh，同比增长 184.3%，环比增长 10.2%。其中三元电池产量 7.4GWh，占总产量 48.4%，同比增长 133.6%，环比增长 47.1%；磷酸铁锂电池产量 7.8GWh，占总产量 51.2%，同比增长 256.4%，环比下降 11.3%。1-6月，我国动力电池产量累计 74.7GWh，同比累计增长 217.5%。（央广网：<http://t.hk.uy/Bub>）

【First Bus 在格拉斯哥建立充电中心，将有 160 个电动巴士充电站】公交运营商 First Bus 计划在格拉斯哥卡里多尼亚汽车站安装 160 个充电站。这将为最多 320 辆电动公交提供充电的空间。First Bus 在现阶段运营这 337 辆公交车，计划用电动公交取代一半的现在运营的公交车。（中国化学与物理电源行业协会：<http://t.hk.uy/BtA>）

【CATL 又一国家重点研发计划储能项目落地】7月10日，国网时代华电大同 300MW/600MWh 储能项目正式开工，由宁德时代与国网综能合资公司国网时代及华电公司投资建设。依托宁德时代先进的电化学储能技术，联合国家电网、华电公司的资源优势，此次大同 300MW/600MWh 储能项目有望成为全球百兆瓦时级储能新标杆。（高工锂电：<http://t.hk.uy/BtD>）

【蔚来 2025 年规划 4000 座换电站】近日，蔚来举行了首届能源日（NIO Power Day）活动，并宣布了 2025 换电站布局计划。蔚来计划，2021 年换电站建成目标总数由 500 座提升为 700 座以上；2022~2025 年，在中国市场每年新增 600 座换电站；2025 年底，蔚来换电站全球总数将超 4000 座，其中中国以外市场的换电站约 1000 座。（高工锂电：<http://t.hk.uy/BtC>）

【璞泰来 4.3 亿加码涂覆隔膜产能】7月12日，璞泰来公告称，全资子公司江苏卓高新材料科技有限公司（下称江苏卓高）与海程光电签订《资产收购协议书》及其补充协议，一致同意由江苏卓高收购归属海程光电所有的在建厂房、土地，交易金额 2.42 亿元。（高工锂电：<http://t.hk.uy/9x4>）

【西班牙投 51 亿美元支持电动车和电池生产】西班牙将投资 43 亿欧元（合 51.1 亿美元）支持电动汽车和电池的生产，这是由欧盟复苏基金资助的一项主要国家支出计划的一部分。西班牙总理 Pedro Sanchez 7 月 12 日在一次演讲中表示，该计划旨在刺激私人投资，将涵盖从锂材料提取到组装电池和制造电动汽车的整个产业链。Sanchez 还称，该计划将包括 10 亿欧元用于改善电动车充电基础设施。（我的电池网：<http://t.hk.uy/9x7>）

【ID.6 CROZZ 上市，加入 SUV 战队】定位为中大型 SUV 的一汽大众 ID.6 CROZZ 上市，补贴后售价 23.98-33.48 万元，和 6 月上市的上汽大众 ID.6 X 为姐妹车型，同样由大众纯电 MEB 平台打造。（鑫椏锂电：<http://t.hk.uy/A5x>）

【宁德时代又一家供应商科创板 IPO 获准注册】7月13日，证监会发布消息称，近日证监会按法定程序同意了安徽壹石通材料科技股份有限公司科创板 IPO 注册。本次 IPO，壹石通拟募资约 3.6 亿元，用于“动力电池涂覆隔膜用勃姆石生产基地建设项目”、“电子通讯用功能粉体材料生产基地建设项目”、“壹石通（合肥）先进无机非金属材料研发中心建设项目”和营运及发展储备资金。（鑫椏锂电：<http://t.hk.uy/A55>）

【动力电池回收上升至国家层面，纳入“十四五规划”现存企业 1.5 万家】日前国务院印发《“十四五”循环经济发展规划》，其中特别提出要加强新能源汽车动力电池溯源管理平台建设，完善动力电池回收利用溯源管理体系。由此，动力电池回收上升至国家层面。（上海有色网：<http://t.hk.uy/Bud>）

【三星 SDI 和 LG 能源解决方案完成特斯拉 4680 电池的开发】三星 SDI 和 LG 能源解决方案已经开发了圆柱形 4680 电池的样品，目前正在他们的设施中进行各种测试，以验证其结构完整性。目前，特斯拉尚未与任何人签署供应 4680 电池的协议，并正在积极自行开发。（鑫椏锂电：<http://t.hk.uy/A56>）

【无钴电池正式量产，蜂巢获采购定点】7月16日，蜂巢能源在江苏举行了首款无钴电池量产下线仪式。全球首款无钴电池的正式实现量产，蜂巢能源由此成为全球首家突破无钴电池技术难关，成功实现产品量产的动力电池企业。（高工锂电：<http://t.hk.uy/Bdf>）

【u-blox 推出全新汽车级定位模块，可在 105 °C 高温下运行】定位和无线通信技术及服务供应商 u-blox 宣布推出一组可在 105 °C 高温下运行的全新汽车级定位模块——NEO-M9L 模块和 M9140-KA-DR 芯片。新模块基于强大的 u-blox M9 GNSS 平台打造，并使用航位推算技术，从而可在卫星信号受损或不可用时提供准确的位置数据。（第一电动：<http://t.hk.uy/A5E>）

### 2.3、新能源汽车行业公司公告：国轩高科成大众首个标准电芯定点开发商

【国轩高科】7月12日，国轩高科与大众汽车集团以云签约形式达成战略合作框架协议。双方决定共同推动大众汽车集团萨尔茨吉特工厂的电池工业化生产，国轩将提供相应技术支持；同时合肥国轩也与大众汽车（中国）达成协议，为其常规量产车型开发第一代标准电芯。

【当升科技】当升科技发布半年度业绩预告，预计上半年归属于上市公司股东的净利润 4.1 亿元-4.5 亿元，同比增长 180.67%-208.05%。公司 2021 年上半年净利润同比大幅上升的主要原因是公司锂电正极材料新产能快速释放，销量大幅增长，净利润大幅上升；公司因所持湖南中科电气股份有限公司股票价格上涨，收益同步增长。

【宁德时代】7月14日，宁德时代与宜宾市签署全方位深化合作协议，携手共建宁德时代西南总部、生产基地、产业生态体系、国际培训中心、新能源学院和新能源产业基金。宁德时代与宜宾市陆续签订了四川时代动力电池一至六期项目，总投资超过 300 亿元，占地面积约 3000 亩。在四川省委、省政府和省直相关部门的关心支持下，在宁德时代与宜宾市的共同努力下，2021 年 6 月 17 日，四川时代动力电池一期项目正式投运。

【孚能科技】近日，孚能科技与美国罗杰斯公司在罗杰斯苏州工厂举行战略合作协议签署仪式，双方共同打造的罗杰斯-孚能科技材料应用联合实验室同步成立并启用。此次签署战略合作，是双方深度合作的新起点。

【天齐锂业】天齐锂业上修业绩预告,预计上半年归属于上市公司股东的净利润 7800 万元-1.16 亿元,此前预计亏损 1.3 亿元-2.5 亿元。因 SQM 股价变动,公司持有的 SQM 的 B 类股领式期权业务产生的公允价值变动收益较预计增加。

【星源材质】星源材质发布半年度业绩预告,预计 2021 上半年归属于上市公司股东的净利润 1.1 亿元-1.43 亿元,同比增长 54.52%-100.87%,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润盈利 1.07 亿元-1.39 亿元,同比增长 97.76%-157.08%,基本每股收益盈利 0.10 元-0.20 元。

【德赛电池】德赛电池发布半年度业绩预告,预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润 2.50 亿元-2.75 亿元,同比增长 43.87%-58.26%;基本每股收益盈利 0.8321 元-0.9153 元,其中中型锂电池 BMS 及 pack 业务占比增加。(我的电池网:<http://t.hk.uy/9x8>)

【中伟股份】中伟股份发布半年度业绩预告,预计 2021 上半年归属于上市公司股东的净利润 4.63 亿元-5.09 亿元,同比增长 200.18%-230.08%,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.0 亿元-4.48 亿元,同比增长 296.83%-342.36%。

【华友钴业】全资孙公司华友国际钴业与永瑞控股、Glaucous International Pte.Ltd、亿纬亚洲、LINDO INVESTMENT PTE. LTD.签订了《印尼华宇镍钴红土镍矿湿法冶炼项目合资协议》,拟设立合资公司在印度尼西亚 Weda Bay 工业园区建设红土镍矿湿法冶炼项目,项目生产规模为年产约 12 万吨镍金属量和约 1.5 万吨钴金属量的产品。本项目建设总投资约为 208,000 万美元,合资公司成立时的授权资本为 1,000 万美元,其中华友国际钴业认缴出资 200 万美元,持股比例为 20%。

【先导智能】控股股东及一致行动人股份自 2021 年 1 月 30 日以来减持计划实施完毕,减持前持有股份系截至 2021 年 1 月 29 日持有的股份总数,总股本为 9.1 亿股;减持后持有股份系截至 2021 年 7 月 13 日持有的股份总数,总股本为 1.6 亿股。

【先导智能】于 2021 年 7 月 13 日同意募投增加项目“泰坦新动力”(原有实施主体“珠海先导”母公司),深证证交所同意公司向其发行股票 1.1 亿股,每股发行价格人民币 22.35 元,募集资金总额为人民币 2.5 亿元。

【湘潭电化】近日收到公司副总经理成曙光先生的书面辞职报告,其因调任控股股东湘潭电化集团有限公司高管,故申请辞去公司副总经理职务。成曙光先生辞职后将不再担任公司其他职务,目前仍在公司全资子公司湘潭市中兴热电有限公司担任董事。截至本公告披露日,成曙光先生作为湘潭新盛企业管理发展中心(有限合伙)的合伙人之一参与公司 2015 年非公开发行认购,除此之外,未直接持有公司股份。

【湘潭电化】近日收到公司职工代表监事周密群女士的书面辞职报告,其因个人原因申请辞去公司第七届监事会监事职务,周密群女士辞职后将不在公司及下属子公司担任任何职务。截至本公告披露日,周密群女士未持有公司股份。

【璞泰来】为加快推进公司涂覆隔膜的产能建设,快速响应市场需求,璞泰来全资子公司“江苏卓高”与“海程光电”近日签订了《资产收购协议书》及其补充协议,一致同意由江苏卓高收购归属海程光电所有的在建厂房、土地。

【天赐材料】孙公司福鼎凯欣竞得土地使用权,福鼎凯欣成功竞得福鼎市店下镇东岐村的 A-01 地块。合资子公司宜昌天赐高新材料有限公司已经完成工商注册登记手续。

【赣锋锂业】公司发布关于赣锋国际对 Millennial 公司进行要约收购涉及矿业权投资的公告，交易股价为每股 3.6 加元，不超过 3.53 亿加元。

### 3、光伏板块：硅料、组件价格维持稳定

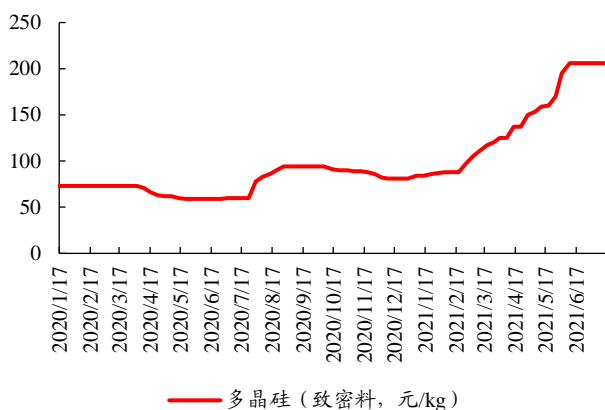
#### 3.1、产业链价格变动情况：多晶电池片价格环比下降 4.40%

表1: 多晶电池片价格环比下降 4.40%、单晶电池片价格环比不变

一周价格变化汇总	多晶硅(致密料, 元/kg)	单晶硅片-158.75mm/175 $\mu$ m (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)
2021/7/15 报价	206.00	4.62	0.70	1.07	1.55	1.71
2021/7/8 报价	206.00	4.62	0.73	1.07	1.55	1.71
环比	0.00%	0.00%	-4.40%	0.00%	0.00%	0.00%

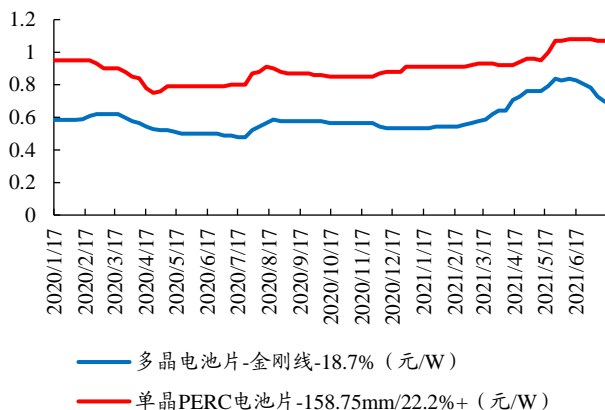
数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图9: 多晶硅致密料价格环比不变



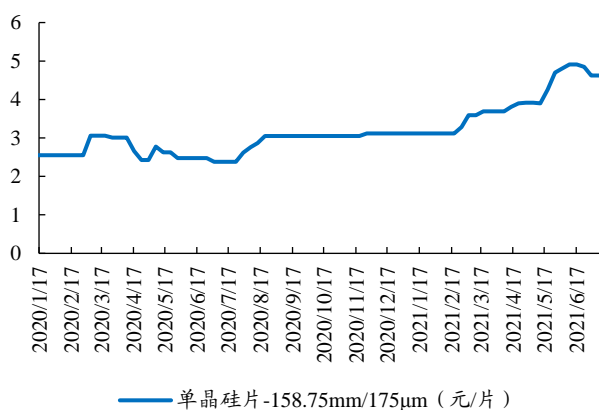
数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

图11: 多晶电池片价格环比下降 4.4%、单晶电池片价格环比不变



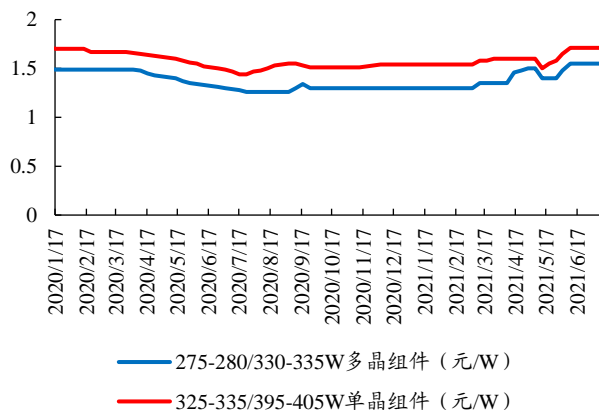
数据来源: PVinfolink、开源证券研究所

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: 江山控股 12.86 亿元向新华电力出售 209MW 光伏电站

【晶科: TOPCon 组件效率高达 23.53%, 再次破纪录】2021 年 7 月 12 日, 晶科能源控股有限公司宣布, 继近期创造了大面积 N 型单晶硅单结电池 25.25% 的测试纪录之后, 公司开发的高效组件最高转换效率达到 23.53%, 刷新了公司 2021 年 1 月创造的 23.01% 的组件效率纪录。(智汇光伏: <http://t.hk.uy/Bt9>)

【江山控股向新华电力出售 209MW 光伏电站】7 月 10 日, 江山控股发布公告表示, 公司全资附属公司江山永泰、买方新华电力发展投资及项目公司(共有 7 间项目公司)订立出售协议, 江山永泰连同其他相关卖方有条件同意向买方出售项目公司, 总共 7 个太阳能发电项目的全部股权, 总代价约为人民币 12.86 亿元, 合计规模 209MW。(光伏們: <http://t.hk.uy/9x6>)

【国家电网与陕西地方电力正式敲定资产重组】7 月 13 日, 陕西省政府与国家电网有限公司在西安举行座谈, 副省长程福波代表省政府与国家电网签署合作框架协议, 协议内容即国家电网有限公司(简称“国家电网”)将与陕西省地方电力(集团)有限公司(简称“陕西地电”)资产重组。(光伏們: <http://t.hk.uy/Bds>)

### 3.3、光伏行业公司公告: 固德威子公司昱德新能源拟与金融机构合作开展融资租赁业务

【隆基股份】为满足经营发展需要, 公司拟在恒生银行及其分支机构申请调整综合授信额度, 由最高不超过人民币 2 亿元或等值美元调整至最高不超过人民币 4 亿元或等值美元。公司全资子公司“隆基乐叶”共享该授信额度, 并由公司为其提供连带责任担保。

【山煤国际】公司每股派发现金红利 0.066 元(含税), 共计派发现金红利 1.3 亿元。

【固德威】为促进分布式光伏业务发展, 公司控股子公司昱德新能源拟与金融机构合作开展融资租赁业务。昱德新能源向金融机构销售分布式光伏发电系统, 金融机构与终端用户开展融资租赁业务, 本次担保额度预计不超过人民币 8 亿元。

【晶澳科技】公司发布年度权益分派方案, 向全体股东每 10 股派 2 元, 股权登记日为 7 月 22 日, 除权(息)日为 7 月 23 日。

## 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