

电力设备与新能源行业

行业研究/周报

新能源车销量渗透率继续创新高，光伏产业链价格回暖

—电力设备与新能源行业周报 20210816

电力设备与新能源行业周报

2021年8月16日

报告摘要:

● 上周板块行情

电力设备与新能源板块：上周上涨 4.24%，涨跌幅排名第 8，强于大盘。其中，风力发电指数上涨 2.09%，储能指数上涨 3.88%，光伏指数上涨 4.47%，锂电池指数上涨 8.09%，核电指数上涨 6.06%，新能源汽车指数上涨 6.10%，工控自动化上涨 8.69%。

● 新能源汽车：宁德时代582亿定增扩产，7月新能源车销量渗透率继续创新高

8月12日，宁德时代公布了582亿定增预案，主要用于扩建137GWh锂离子电池和30GWh储能电柜，同时用于研发应用、补充流动资金。公司2025年规划产能将超过600GWh，夯实动力电池和储能领域龙头地位。公司扩产将给上游资源、中游电池材料、锂电设备等主要供应商充分受益。

7月国内新能源车销量27.1万辆，环比+5.9%，渗透率再创单月新高，提升至14.5%。1-7月累计销售147.8万辆，同比+204%，累计渗透率达12.8%。**分动力类型看**，7月PHEV乘用车销量为5.1万辆，环比+18.3%，占比为18.9%，市占率环比+0.6pct，未来将持续受益于比亚迪DM-i放量。**分乘用车级别看**，7月A级纯电和插混占比提升，有望逐步进入传统燃油车市场。**分车型来看**，6月新能源汽车销量前五名为五菱宏光Mini EV、比亚迪秦PLUS DM-i、长安奔奔EV、理想ONE、比亚迪宋DM。

● 新能源发电：光伏产业链价格全面回暖，下半年光伏景气持续向好

光伏产业链价格全面回暖，上周硅料、硅片、电池片价格均有上涨。价格回暖背后是需求回暖，上下游排产增加。8月份组件端排产环比增加，而胶膜、背板等辅材排产增加也验证了这一点，随着排产增加继续向上游传导，中间环节库存减少，产业链价格回暖是必然现象。从历史来看，光伏需求旺季一般在下半年，从产业实际来看，经历的上半年价格和需求震荡，下半年价格继续大幅波动的可能性减小，需求和价格预计呈逐步提升趋势。我们对全年光伏装机预期乐观，考虑到硅料等原辅材供给限制，预计全年新增装机170GW。

● 工控及电力设备：制造业投资持续回升，工控行业需求旺盛进口替代加快

7月制造业PMI为50.4%，仍高于荣枯线，制造业延续稳定扩张态势。海外疫情对外资厂商供应链影响较大，国产工控龙头品牌具有较好的产品性价比和本土化优势，对核心零部件的国产化也推进较好，将加速进口替代。

● 本周建议关注

- 天合光能：大尺寸组件龙头，全方位崛起
- 隆基股份：产能扩张加速推进，一体化优势凸显，市场份额有望加速提升
- 海优新材：光伏胶膜优质赛道，快速成长的新一线龙头
- 阳光电源：业务结构优化，光储龙头优势全面增强
- 锦浪科技：业绩高增长，研发投入提升明显
- 恩捷股份：强者恒强，隔膜龙头高确定性快速增长
- 容百科技：21Q2单吨净利提升，布局钠离子电池正极

● 风险提示

全球疫情持续时间超预期，政策不达预期，行业竞争加剧致价格超预期下降。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证 S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证 S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@mszq.com

研究助理：李京波

执业证 S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

- 1 电力设备新能源行业周报 20210719：欧洲减排政策加速，上半年光伏风电装机高增
- 2 电力设备新能源行业周报 20210726：欧洲车企电动化提速，硅料价格继续缓降
- 3 电力设备新能源行业周报 20210802：欧洲减排政策加速，上半年光伏风电装机高增
- 4 电力设备新能源行业周报 20210809：拜登新政引导电动车第三极崛起，光伏需求逐渐启动

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 8月13日	EPS			PE			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
688599.SH	天合光能	45.30	0.64	1.01	1.31	71	45	35	推荐
601012.SH	隆基股份	84.16	2.27	2.99	3.85	37	28	22	推荐
688680.SH	海优新材	210.00	3.54	5.17	7.82	59	41	27	推荐
300274.SZ	阳光电源	143.98	2.99	2.02	2.73	48	71	53	推荐
300763.SZ	锦浪科技	253.88	0.85	3.96	5.99	299	64	42	推荐
002812.SZ	恩捷股份	259.00	2.03	2.79	4.18	128	93	62	推荐
688005.SH	容百科技	137.94	1.22	1.66	3.44	113	83	40	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

目录

1	本周观点	4
2	上周行情回顾	10
3	行业热点新闻	11
3.1	新能源汽车及锂电池	11
3.2	新能源发电及储能	12
3.3	工控及电力设备	12
4	产业链价格跟踪	13
4.1	锂电市场观察	13
4.2	光伏市场观察	16
5	风险提示	19
	插图目录	20
	表格目录	20

1 本周观点

新能源汽车：宁德时代 582 亿定增扩产，7 月新能源车销量渗透率继续创新高

8 月 12 日，宁德时代公布了 582 亿定增预案。定增发行对象为不超过 35 名特定对象。发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票均价的 80%。发行数量按募集资金总额除以发行价格确定，同时不超过本次发行前总股本的 10%。募集资金总额不超过 582 亿元（含本数）。

本次定增主要用于**扩建 137GWh 锂离子电池和 30GWh 储能电柜，同时用于研发应用、补充流动资金**。1) 公司将在福鼎基地、肇庆基地、江苏基地、蕉城基地、湖西基地等扩产共 137GWh 锂离子电池和 30GWh 储能电柜产能，税后 IRR 在 16% 以上，单 GWh 投资额除湖西二期外，普遍在 3-5 亿元之间（湖西二期投资包括储能电柜，并共用了一期的部分基础设施，单 GWh 投资额相对较低），按照公司以往的建设进度，预计均可以在 2025 年前完工。2) 投资 70 亿元用于研发和应用，内容主要包括：新一代动力及储能电池关键材料体系研发、结构设计及智能制造、钠离子电池产业链关键材料及设备开发、大规模储能系统、智慧能源网络。3) 补充流动资金 93 亿元。

公司 2025 年规划产能将超过 600GWh，**夯实动力电池和储能领域龙头地位**。1) 动力电池：根据我们此前预测，2025 年全球动力电池需求将达到 1400GWh 左右，公司到目前为止的规划产能可满足全球 40% 左右的需求。2) 公司扩产 30GWh 储能电柜，进一步布局储能领域，2020 年公司储能电池出货 2.39GWh，收入 19.4 亿元，同比增长 218.56%。

表1: 宁德时代定增项目明细

序号	项目名称	投资额-亿元	拟募集资金金额-亿元	产能-GWh	地点	税后 IRR	税后投资回收期-年	单 GWh 投资额-亿元
1	福鼎时代锂离子电池生产基地项目	184	152	60	福建省福鼎市	16.91%	7.01	3.06
2	广东肇庆时代锂离子电池生产项目一期	120	117	30	广东省肇庆市	16.14%	6.16	4
3	江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（四期）	117	65	30	江苏省常州市	16.04%	6.65	3.88
4	宁德蕉城时代锂离子电池生产基地项目（车里湾项目）	73	54	15GWh 及部分 PACK 生产线	福建省宁德市	16.93%	6.82	4.87
5	宁德时代湖西锂离子电池扩建项目（二期）	36	31	2GWh 锂离子电池、30GWh 储能电柜	福建省宁德市	16.98%	7.54	1.13
6	宁德时代新能源先进技术研发与应用项目	70	70	-	-	-	-	-
7	补充流动资金	93	93	-	-	-	-	-
合计		693	582					

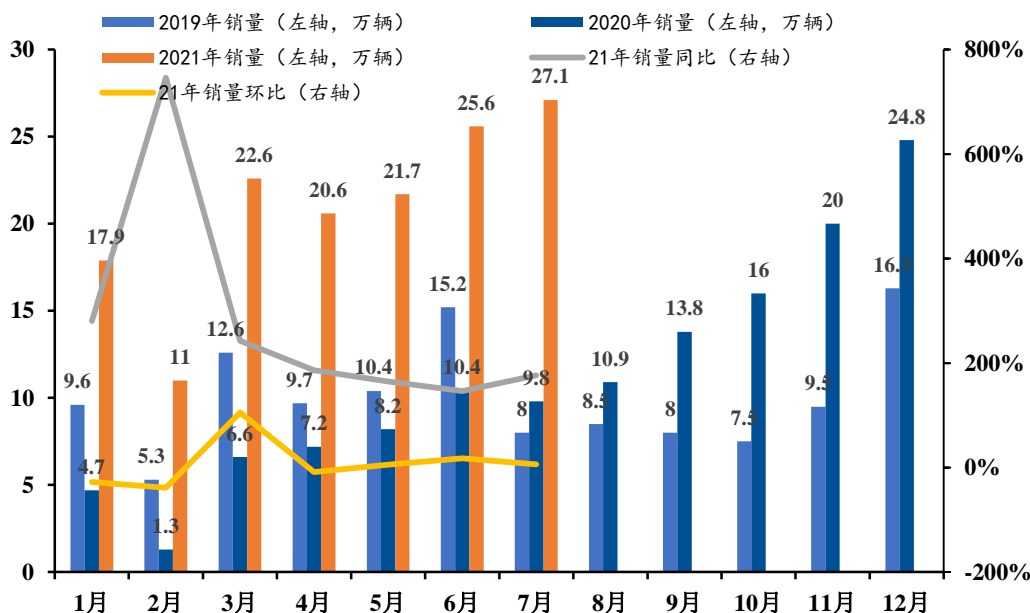
资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司扩产将给上游资源、中游电池材料、锂电设备等主要供应商充分受益。公司中游材料的核心供应商主要包括：1) 正极：容百科技、中伟股份、格林美、长远锂科、当升科技、2) 负极：璞泰来、中国宝安（贝特瑞）；3) 隔膜：璞泰来、恩捷股份、星源材质等；4) 电解液：天赐材料、新宙邦、永太科技；5) 结构件：科达利、斯莱克等。

7月国内新能源车销量 27.1 万辆，同比+177%，环比+5.9%，渗透率再创单月新高，提升至 14.5%。根据中汽协数据，2021 年 7 月国内新能源车生产 28.4 万辆，同比增长 1.7 倍，环比增长 14.3%，实现销售 27.1 万辆，同比增长 1.6 倍，环比增长 5.9%，产销量均实现同环比正增长。根据中汽协数据，7 月国内汽车销售实现 186.4 万辆，受芯片和疫情影响，环比回落，带动新能源车的单月渗透率达到 14.5%，环比提升 1.8 个百分点，同比提升 9.9 个百分点，单月渗透率再度创下历史新高。

2021 年 1-7 月累计销售 147.8 万辆，同比+204%，累计渗透率达 12.8%。根据中汽协数据，2021 年 1-7 月国内新能源车累计生产 150.4 万辆，同比增长 203%，累计实现销售 147.8 万辆，同比增长 204%，产销量均实现同比大幅增长。根据中汽协数据，2021 年 1-7 月国内汽车销售实现 1156 万辆，新能源车累计渗透率达到 12.8%，同比提升 8.9 个百分点。

图1: 2021 年 7 月新能源车销量实现 27.1 万辆，渗透率达到 14.5%



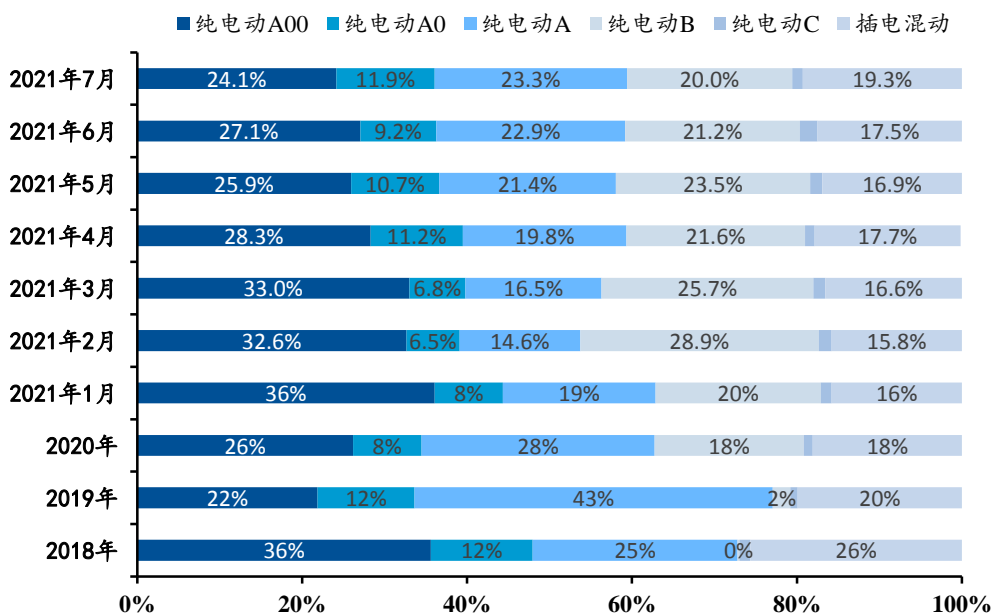
资料来源：中汽协，民生证券研究院

分动力类型看，7月，中汽协口径下新能源乘用车中插电混动车型销量为 5.1 万辆，环比+18.3%，占比为 18.9%，市占率环比+0.6pct，未来将持续受益于比亚迪 DM-i 放量。根据中汽协数据，7 月纯电动乘用车生产 21.9 万辆，同比增长 189.4%，环比增长 14.7%；插电混动乘用车生产 5.1 万辆，同比增长 146.1%，环比增长 18.3%；新能源商用车生产 1.4 万辆，同比增长 65.6%，环比下降 2.4%。7 月纯电动乘用车零售销售 20.6 万辆，同比增长 179.0%，环比增长 4.2%；插电混动乘用车零售销售 5.0 万辆，同比增长 159.7%，环比增长 14.0%。得益于全新混动技术 DM-i 系列车型的市场表现，比亚迪 7 月实现插混车型销售 25061 辆，环比 6 月增幅达 25%，目前，DM-i 订单已经远高于其现有产能，未来预计随着产能瓶颈解决，将带动国内插电混动乘用车快速增长。

分乘用车级别看，7 月 A 级纯电和插混占比提升，逐步替代传统燃油车。根据乘联会最新数据，2021 年 7 月 A00 级批发销量 5.9 万辆，同比增长 354%，环比下降-6%，占新能源车

总销量的 24.1%；A0 级电动车批发销量 2.9 万辆，同比增长 276%，环比增长 36%，占新能源车总销量的 11.9%；A 级电动车批发销量 5.7 万辆，同比增长 111%，环比增长 7%，占新能源车总销量的 23.3%；B 级电动车批发销量 4.9 万辆，同比增长 207%，环比下降 1%，占新能源车总销量的比例为 20.0%；插混批发销量 4.7 万辆，同比增长 196%，环比增长 16%，占新能源车总销量的比例为 19.3%。

图2：2021年6月A00、A、B级纯电动占总销量比例为27%、23%和21%



资料来源：乘联会，民生证券研究院

分车型来看，6月新能源汽车销量前五名为五菱宏光 Mini EV、比亚迪秦 PLUS DM-i、长安奔奔 EV、理想 ONE、比亚迪宋 DM，分别销售 30706、9127、8701、8589、7085 辆，环比 5%、-2%、37%、11%、30%、-61%。

1) 比亚迪7月新能源车销量创历史新高，产能释放后 DM-i 车型将打入合资燃油车市场,秦 DM-i、宋 DM7 月销量 9126、7085 辆，环比变动了-2、+30 个百分点，比亚迪 7 月销量达 50057 辆，同比增长 262%，环比增长 25%，其中 DM 车型 25061 辆，同比增长 651%；EV 纯电动车型销量 24996 辆，同比增长 139%。分车型看，汉 7 月销量 8522 辆，唐销量为 4676 辆，宋销量 14425 辆，秦 19032 辆。受芯片供应和小刀片产能等影响，目前比亚迪供应仍存瓶颈，部分车型订单仍有 6 个月以上交付期。公司积极扩产，预计到 2021 年 12 月，月产能将达到 8 万辆左右，届时销量将进一步释放。公司秦和宋 DM-i 混动系列面对传统合资 A 级轿车、SUV 竞品有强大竞争力，在比亚迪口碑和产品力巨大提升的帮助下，有望精准打入传统合资 A 级燃油车的巨大市场，逐步实现替代。

3) 特斯拉 Model 3 7 月份实现销售 6477 辆，同比下降 41.2%，环比下降 61%，1-7 年累计销量 91322 辆；特斯拉 Model Y 7 月份售出 2144 辆，环比大幅度下滑，我们预计特斯拉销量波动的原因可能是海外订单集中释放，根据乘联会数据特斯拉出口 24347 辆，公司 7 月交付策略可能优先满足海外，从产量上推算基本保持不变；b、7 月初 Model Y 标续版上市后的

巨大价差可能影响消费者放弃原有 Model Y 和 Model 3 标续版，带来短期订单波动。我们预计随着 Model Y 标续版逐步交付和 Model 3 降价，特斯拉销量仍能恢复，9-12 月份为传统车市旺季，若芯片供应无虞，公司有望达到周产 1.5-1.8 万辆水平。

表2: 2021年6月新能源车销量排行榜前15名

	级别	动力方式	车型	2020年6月(辆)	2020年(辆)	2021年6月(辆)	2021年7月(辆)	7月同比	7月环比	2021累计(辆)
上汽五菱宏光 MINI EV	A00	纯电	轿车	-	115417	29143	30706	-	5%	188645
比亚迪秦 PLUS DM-i	A级	插混	轿车	-	-	9269	9127	-	-2%	30503
奔奔 EV	A00	纯电	轿车	489	11000	6358	8701	1679.3%	37%	37829
理想 ONE	C	插混	SUV	2445	32624	7713	8589	251.3%	11%	38743
比亚迪宋 DM	A	插混	SUV	-	-	5450	7085	-	30%	18402
特斯拉 Model 3	B	纯电	轿车	11014	137459	16515	6477	-41.2%	-61%	91322
小鹏 P7	B	纯电	轿车	1725	27041	4730	6054	251.0%	28%	25550
比亚迪汉 EV	C	纯电/插混	轿车	1205	33487	5802	5592	364.1%	-4%	44256
奇瑞 eQ1	A0	纯电	轿车	3056	30436	6307	5565	82.1%	-12%	36336
广汽传祺 AION.S	A	纯电	轿车	3685	52588	5916	5502	49.3%	-7%	37801
比亚迪秦 PLUS EV	A	纯电	轿车	-	-	4272	5342	-	25%	14438
荣威科莱威	A00	纯电	轿车	546	8238	4403	5202	852.7%	18%	19619
哪吒 V	A0	纯电	SUV	-	3033	3533	4469	-	26%	22541
零跑 T03	A00	纯电	轿车	739	9831	3745	4283	479.6%	14%	18739
比亚迪元 EV	A0	纯电	SUV	1801	16074	1238	3785	110.2%	206%	9173

资料来源: 乘联会, 各公司官网, 民生证券研究院

投资建议: 短期看, 中下游排产饱满, 下半年将延续快速增长态势; 今年中欧美新能源车销量将超过 250、230 和 60 万辆, 美国政策边际变化带来催化。中长期角度看, 碳中和碳达峰的最终目标指引下, 欧洲超预期政策调整有望落地, 将使出海欧洲的国内电池及供应链厂商受益, 同时也将带来全球示范效应。新能源车是高确定高增长的赛道, 当前较高估值有望被高增长消化, 我们坚定看好新能源汽车板块, 建议围绕三条主线布局:

1) 高度确定的各行业龙头公司, 推荐宁德时代、亿纬锂能、容百科技、华友钴业(与有色组联合覆盖)、中伟股份、恩捷股份、天赐材料、璞泰来, 建议关注天奈科技、科达利、宏发股份、三花智控。

2) 经营弹性较大的各细分行业优质公司, 推荐中科电气、当升科技、星源材质、格林美、新宙邦、德方纳米。

3) 业绩有望实现反转的企业, 建议关注孚能科技和杉杉股份。

新能源发电: 光伏产业链价格全面回暖, 下半年光伏景气持续向好

光伏产业链价格全面回暖。8月11日, 中环发布8月单晶硅片价格公示, 与7月17日公布的报价相比, 最新报价集体上涨, 其中 M12 较7月份价格涨 0.44 元/片, M6 较7月份价格涨 0.44 元/片, G1 较7月份价格涨 0.26 元/片。同日硅业分会发布的硅料最近价格显示, 单晶复投料价格上涨 0.54%, 均价 20.53 万元/吨; 单晶致密料上涨 0.74%, 均价 20.32 万元/吨, 晶菜花料上涨 0.96%, 均价 20.06 万元/吨。8月12日晚, 通威发布8月太阳能电池片指导价,

单晶电池片价格全面上调：单晶 PERC 158.75 电池报价 1.12 元/W，上涨 0.04 元，涨幅 3.7%；单晶 PERC166 电池报价 1.03 元/W，上涨 0.03 元，涨幅 3%；210 单晶 PERC 电池报价 1.02 元/W，上涨 0.02 元，涨幅 2%；多晶电池报价 0.73 元/W，价格不变。

价格回暖背后是需求回暖，上下游排产增加。经历了 6-7 月份的开工率下滑、价格下降，终端需求逐渐回暖。8 月份组件端排产环比增加，而胶膜、背板等辅材排产增加也验证了这一点，随着排产增加继续向上游传导，中间环节库存减少，产业链价格回暖是必然现象。从历史来看，光伏需求旺季一般在下半年，从产业实际来看，经历的上半年价格和需求震荡，下半年价格继续大幅波动的可能性减小，需求和价格预计呈逐步提升趋势。

下半年光伏景气持续向好。从需求端看，海外市场需求旺盛，国内下半年旺季即将来临。海外市场方面，领先指标来看，海外光伏项目储备充沛，美国一季度末存量已签约项目高达 77GW，创历史新高，欧洲市场 2020 年仅企业端新签 PPA 总量高达 6.75GW，较 2019 增长一倍以上；从出口数据看，6 月份组件、逆变器出后金额持续增长也验证了海外市场旺盛需求。分市场看，美国、欧洲等传统市场需求依然旺盛，拉美、中东等市场快速增长。国内市场方面，户用光伏上半年新增装机 5.89GW，全年预计新增 18GW 以上，考虑最后一个月缓冲期的抢装效应，乐观装机可达 20GW；地面电站下半年需求也将陆续启动，央企开始密集进行组件招标，国家能源集团 7 月底启动 5.5GW 组件招标。我们对全年光伏装机预期乐观，考虑到硅料等原辅材供给限制，预计全年新增装机 170GW。随着 2020 年底-2021 年硅料新增产能投产，供给端限制逐渐消除，2022 年新增装机有望达 220GW 以上。

投资建议：

(1) 下游需求改善明显，组件头部企业市占率提升，组件订单周期较长，成本与价格部分错配，明年原材料价格下行带来利润有望带来较高的盈利弹性，推荐积极成长的组件龙头：天合光能、隆基股份、晶澳科技。

(2) 推荐积极布局分布式光伏市场的集成商和 BIPV。除天合光能、隆基股份、晶澳科技外，建议关注永福股份、正泰电器、森特股份。

(3) 推荐储能变流器与光伏逆变器龙头：推荐阳光电源、锦浪科技、固德威，建议关注上能电气、德业股份、科士达、盛弘股份。

(4) 继续推荐格局稳定、盈利波动较小的细分板块龙头：推荐福斯特、海优新材、金博股份，建议关注美畅股份、中信博。

工控及电力设备：制造业投资持续回升，工控行业需求旺盛进口替代加快

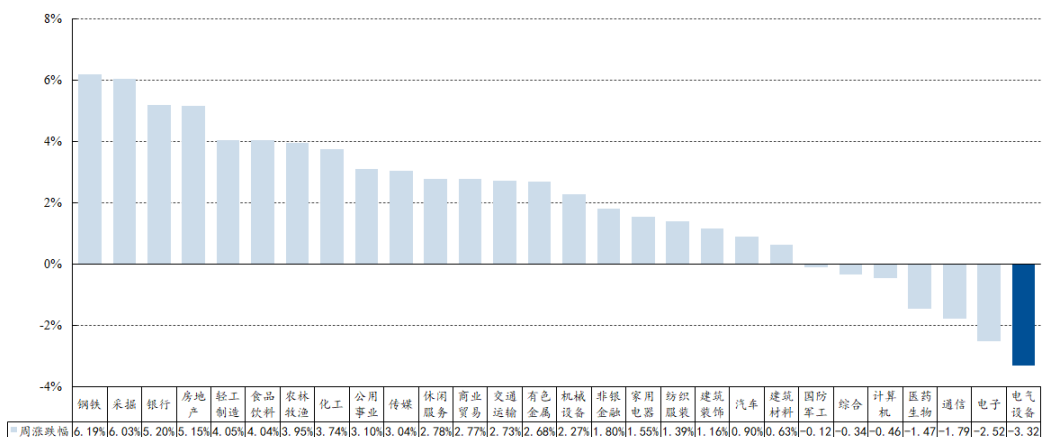
工控行业历史上平均 3-4 年一个周期，本轮从 2018 年中开始需求下滑，2019 年底见底好转，去年从 3 月起持续复苏，预计高景气将延续至今年。2021 年 7 月制造业 PMI 为 50.4%，低于上月 0.5 个百分点，但仍高于临界点，制造业延续稳定扩张态势。2021 年 1-6 月制造业投资同比增长 19.2%，全国规模以上工业企业利润同比增长 66.9%，预计今年制造业固定资产

本开支仍将扩张，将带动工控行业需求将持续较好增长。海外疫情对外资厂商供应链影响较大，国产工控龙头品牌具有较好的产品性价比和本土化优势，对核心零部件的国产化也推进较好，将加速进口替代。

2 上周行情回顾

电力设备与新能源板块：上周下跌-3.32%，涨跌幅排名第 19，弱于大盘。沪指收于 3516.3 点，上涨 58.07 点，上涨 1.68%，成交 27059.53 亿元；深成指收于 14799.03 点，下跌 28.38 点，下跌 0.19%，成交 37718.86 亿元；创业板收于 3345.13 点，下跌 145.78 点，下跌 4.18%，成交 15384.22 亿元；电气设备收于 11715.13 点，下跌 402.23 点，下跌 3.32%，弱于大盘。从板块排名来看，电气设备板块涨幅在申万 28 个一级行业板块中位列第 28，总体表现位于下游。

图3：上周申万一级子行业指数涨跌幅

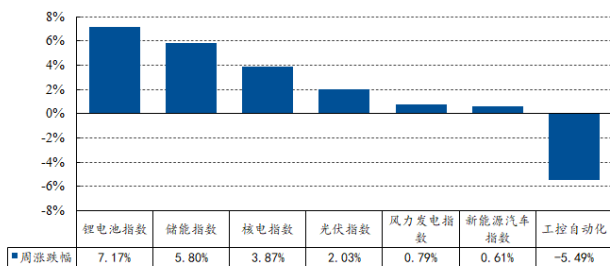


资料来源：Wind，民生证券研究院

板块子行业：上周锂电池指数涨幅最大，工控自动化涨幅最小。锂电池指数上涨 7.17%，储能指数上涨 5.80%，核电指数上涨 3.87%，光伏指数上涨 2.03%，风力发电指数上涨 0.79%，新能源汽车指数上涨 0.61%，工控自动化下跌 5.49%。

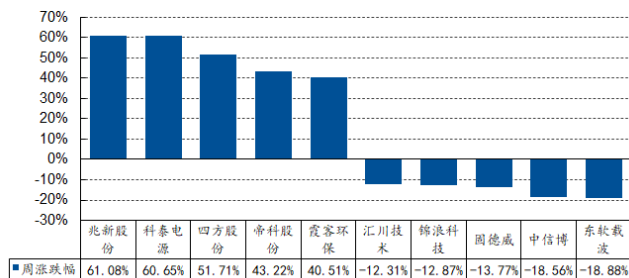
行业股票涨跌幅：上周涨幅居前五个股票分别为兆新股份 61.08%、科泰电源 60.65%、四方股份 51.71%、帝科股份 43.22%、霞客环保 40.51%、跌幅居前五个股票分别为汇川技术 -12.31%、锦浪科技 -12.87%、固德威 -13.77%、中信博 -18.56%、东软载波 -18.88%。

图4：上周电气设备板块子行业指数涨跌幅



资料来源：WIND，民生证券研究院

图5：上周行业股票涨跌幅



资料来源：WIND，民生证券研究院

3 行业热点新闻

3.1 新能源汽车及锂电池

2021年7月份全国乘用车市场分析：乘联会显示，7月新能源乘用车批发销量达到24.6万辆，环比增长5%，同比增长203%。1-7月新能源乘用车批发133.9万辆，同比增长227.4%。7月新能源乘用车零售销量达到22.2万辆，同比增长169%，环比下降3.2%。1-7月新能源车零售122.9万辆，同比增长210%。

(<https://mp.weixin.qq.com/s/hnQ55awWD-MjBjbCb5YTQg>)

磷酸铁锂材料企业产量集中度进一步提升：2020年中国磷酸铁锂材料产量TOP10出炉2021年1月份-6月份国内磷酸铁锂电池累计产量为37.7GWh，同比增长334%，占总产量51%，超过三元电池的占比，带动磷酸铁需求快速增长。前5家企业产量合计占2020年中国磷酸铁锂材料产量的76%，较2019年前五企业的产量合计占比提升13个百分点，磷酸铁锂材料企业产量集中度进一步提升。

(<https://cj.sina.com.cn/articles/view/2183570524/8226a45c0270123oz>)

75亿高位增持股份！华友钴业欲成为磷酸铁锂电池龙头企业：7月31日，合纵科技、亿纬锂能、华友钴业等三家上市公司董事长组团赴云南省昭通市调研交流，欲联手打造全球最大的磷酸铁锂电池材料基地。8月5日晚间，浙江华友控股集团与合纵科技有限公司签订了《战略合作协议》。

(https://mp.weixin.qq.com/s/fnNle1F69V_sT5TTBpabsQ)

2021H1国内动力电池装机量解析：GGII数据显示，上半年动力电池装机量约46.39GWh，同比增长177%。其中，三元动力电池装机量约28.89GWh，同比增长141%；磷酸铁锂动力电池装机量约17.38GWh，同比增长273%。

(<https://www.gg-lb.com/art-43172.html>)

年内首次！磷酸铁锂电池装车量超过了三元电池：磷酸铁锂电池已连续三个月高于三元电池。今年7月，磷酸铁锂电池产量9.3GWh，三元电池产量为8GWh。三元电池在今年1-4月的产量均高于磷酸铁锂，5月和6月被磷酸铁锂反超。

(<https://m.jiemian.com/article/6470453.html>)

第7批目录：无钴电池量产装车 大电量电池包需求激增：8月10日，工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2021年第7批)，共有66款新能源乘用车入选。其中，LFP电池车型30款，占比45%，三元电池车型35款，占比55%，表明LFP电池与三元电池在乘用车领域的配套占比正在逐步缩小。在电池配套方面，宁德时代(16款)、比亚迪(8款)、中航锂电/特斯拉(5款)、蜂巢能源/合肥国轩/威睿电动(4款)、欣旺达/东风时代/小鹏汽车(2款)配套车型数量靠前。

(<https://mp.weixin.qq.com/s/mdW5DuSHY76z6wuLQa7RkQ>)

超越特斯拉！比亚迪成为冠军：乘联会显示，比亚迪成为7月份中国销量最高的新能源车企，比亚迪7月销量为57410辆，同比增长82.94%。

(https://mp.weixin.qq.com/s/XT2RvIuNH2O_3Xg-a4PZhA)

2021年中国主要负极材料石墨化加工企业名录：锂电池市场需求旺盛带动上游负极人造石墨出货量，导致负极石墨化供不应求。高工锂电研究所(GGII)调研数据显示：2021年上半年中国负极石墨化加工价格上涨超60%，由2021年初1.2~1.5万元/吨，上涨到7月底的2.0~2.3万元/吨。

(https://mp.weixin.qq.com/s/_NjeSpcBDH8u1rz4CWSupw)

拨开锂电 PVDF 价格暴涨“迷雾”：GGII 数据显示，进口的电池级 PVDF 报价已超 40 万元/吨，较去年初暴增 470%，国产 PVDF 报价已突破 30 万/吨。综合来看，电池用 PVDF 存在的明确供需缺口短期无法缓解，且原材料价格提升趋势确定，供需错配下，锂电 PVDF 后续价格将持续走高，这一轮涨价趋势有望持续至少到 2022 年底。

(<https://mp.weixin.qq.com/s/eR-hdsJ4SuMFkR2TCKVGFA>)

3.2 新能源发电及储能

国家发改委、国家能源局鼓励自建、购买储能或调峰能力，市场化项目配 20%、4h 优先并网：

鼓励发电企业通过自建或购买调峰储能能力的方式，增加可再生能源发电装机并网规模。电网企业要切实承担电网建设发展和可再生能源并网消纳的主体责任，超过电网企业保障性并网以外的规模初期按照功率 15% 的挂钩比例（时长 4 小时以上，下同）配建调峰能力，按照 20% 以上挂钩比例进行配建的优先并网。

(<https://mp.weixin.qq.com/s/8jRnugoCD5BtyT-jSIL-CQ>)

硅料跌幅收窄，硅片电池片酝酿涨势：8 月 11 日，中环股份公布 8 月份最新硅片报价，与 7 月 17 日公布的报价相比，中环最新报价集体上涨，其中 M12 较 7 月份价格涨 0.44 元，M6 较 7 月份价格涨 0.44 元，G1 较 7 月份价格涨 0.26 元。

(https://mp.weixin.qq.com/s/ozxd44Hz_IwAQD7IZ0E0Ow)

单晶电池上涨 0.02-0.04 元：通威更新 8 月电池片指导价，单晶 PERC 158.75 电池通威报价 1.12 元/W，上涨 0.04 元；单晶 PERC166 电池报价 1.03 元/W，上涨 0.03 元；210 单晶 PERC 电池报价 1.02 元/W，上涨 0.02 元。

(https://mp.weixin.qq.com/s/L6ai_FQCFU9K20VW2ahp2Q)

3.3 工控及电力设备

安徽淮南 2021 年拟投 223 亿元建 4.75GW 风光火储一体化项目，拟建设装机规模共计 475.9 万千瓦：今年以来，淮南市紧紧把握碳达峰、碳中和要求带来的新能源产业发展机遇，大力发展光伏、风电、储能等新能源产业，加快新能源在多领域推广应用，全市光伏、风电总装机规模约 158 万千瓦，年度新能源项目发电量约 17 亿千瓦时，减少二氧化碳排放约 130 万吨。

(<https://mp.weixin.qq.com/s/e7gKWFFH6M8vJyHMtiN-zw>)

4 产业链价格跟踪

4.1 锂电市场观察

锂电池：上周电池维持高位运行，头部企业产能持续爬升，动力电池维持满产状态，低端数码持续低迷，2021年我国动力电池回收市场规模有望达到28万吨；140亿元左右（35GWh）；而到2025年，这一数据将攀升至78万吨（约116GWh）左右；动力电池“安全下岗”新能源车产业链中的重要一环。

正极材料：（1）磷酸铁锂：现阶段黄磷价格继续小幅回落，磷酸市场高位持稳；磷酸铁新增产能稳步提升，部分热销车型切换磷酸铁锂版本也为市场注入动力，碳酸锂及磷源行情波动或影响磷酸铁锂价格走势，目前部分订单报价已来到5.8万元/吨，后期看涨情绪浓厚；储能市场暂时维稳运行。价格方面，目前主流动力型磷酸铁锂报价在5.2~5.6万元/吨。

三元材料：上周三元材料市场暂高位运行。从市场层面来看，目前原料锂盐特别是氢氧化锂供需持续抽紧，采购成本逼近材料企业心理承受价位，叠加国内动力市场部分高镍车型需求预期遇冷以及磷酸铁锂对三元材料持续冲击，下游观望情绪渐浓。价格方面，目前镍55型三元材料报价在16-16.4万/吨之间；NCM523数码型三元材料报价在16.7-17万/吨之间；

NCM811型三元材料报价在21.5-22.1万/吨之间。**（3）三元前驱体：**前端原料供需分化，三元前驱体总体变化较小。硫酸镍供应格局未见明显变化；钴市场在数码终端低于预期、动力电池端三元需求涨幅放缓等多方因素干扰，小幅回落调整；而锰盐产品近期受限电及原料矿石价格波动影响，仍有进一步上涨空间。前驱体企业出货以长单为主，散单有限。价格方面，上周常规523型三元前驱体报价在12.6-13.1万/吨之间；硫酸钴报价在7.9-8.6万/吨之间，较上周同期下降0.1万/吨；硫酸镍报价在3.75-3.85万/吨之间；硫酸锰报价在0.85-0.9万/吨之间。**（4）碳酸锂：**受磷酸铁锂、三元材料对锂盐需求增加和锂辉石、锂盐供应紧张等消息的提振，上周碳酸锂价格快速拉涨，下游电池厂、正极材料企业锁单备货意愿较强，但市场货源呈紧张状态，多数厂家短期都表示暂停报价。锂盐价格的快速上涨致部分需求量相对较小的锰酸锂企业减产明显，如后期继续快速拉升，成本价格超出正极材料企业所能承受的范围，其他正极材料市场或也将面临减产减量的情况。

负极材料：近期负极材料市场持续向好，受石墨化产能不足以及动力电池需求强势拉升影响，负极材料货源紧张，尤其是中小厂家及贸易商货源吃紧更为突出。部分贸易商中低端产品拿货价已经出现1000-2000元/吨的跳涨，另外下游市场也在材料成本下跟用户端商谈价格，部分数码类电芯价格上涨。另外，负极原料低硫焦价格上周继续调涨100-200元/吨，且负极厂家对于低硫焦供应表现的较为焦虑，在积极开发新的原料来源。短期来看，负极材料供应紧张会是市场上谈论的焦点。**电解液：**六氟磷酸锂和添加剂等原料供应紧张趋势没有缓解，上周电解液产量爬坡仍有难度，8月新单价格继续被原料推涨至10万元。六氟价格仍在小幅上扬，市场报价普遍41-45万之间；尽管上周永太添加剂投产但未放量，上周有VC厂家设备检修，加之新一轮疫情对VC的集中产地江苏有一定影响，VC价格从上周主流市场的37-38万调涨到40万以上。每年传统的设备检修季到来，溶剂厂商开工率不足，供应偏紧，

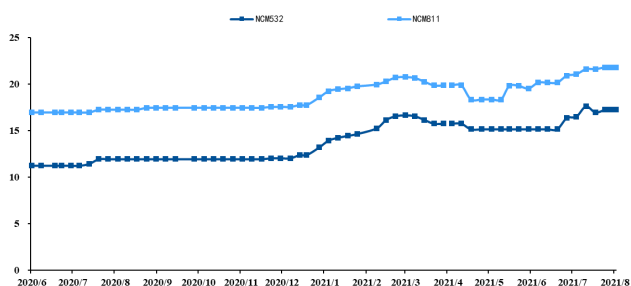
受上游原料环氧丙烷、二氧化碳的价格上浮，上周溶剂价格也有 5%-10% 的小幅上涨。短期内六氟和添加剂持续供应紧张，电解液仍将维持高位运行。

表3: 近期主要锂电池材料价格走势

产品种类	单位	2021/7/1	2021/7/8	2021/7/15	2021/7/22	2021/7/29	2021/8/5	2021/8/9	2021/8/13	环比(%)	
三元动力电芯	元/Wh	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.00	
正极材料	NCM532	万元/吨	15.15	16.35	16.5	17.6	16.95	17.25	17.25	17.25	0.00
	NCM811	万元/吨	20.15	20.9	21.05	21.6	21.6	21.8	21.8	21.8	0.00
三元前驱体	NCM523	万元/吨	10.9	11.65	11.8	12.45	12.45	12.85	12.85	12.85	0.00
	NCM811	万元/吨	11.95	13.25	13.4	14.1	14.1	14.6	14.6	14.6	0.00
	硫酸钴	万元/吨	7.65	8.3	8.3	8.35	8.35	8.35	8.25	8.25	0.00
	硫酸镍	万元/吨	3.55	3.6	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	0.00
	硫酸锰	万元/吨	0.725	0.725	0.725	0.725	0.725	0.875	0.875	0.875	0.00
	电解钴	万元/吨	36.5	37.5	37.5	38	38	37	36.5	36.5	0.00
	电解镍	万元/吨	13.7	13.7	14	14.3	14.8	14.5	14.2	14.7	3.52
磷酸铁锂	万元/吨	5.25	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	0.00	
钴酸锂	万元/吨	31	33	33	33	33	33	33	33	0.00	
锰酸锂	低容量型	万元/吨	3.35	3.35	3.35	3.35	3.35	3.4	3.4	3.4	0.00
	高压实	万元/吨	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	3.7	3.7	3.7	0.00
	小动力型	万元/吨	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	4.15	4.15	4.15	0.00
碳酸锂	工业级	万元/吨	8.7	8.7	8.25	8.4	8.95	9.4	9.4	10.05	0.00
	电池级	万元/吨	8.2	8.2	8.7	8.8	8.6	9	9	9.6	6.91
氢氧化锂	万元/吨	9.05	9.05	9.6	9.75	9.95	10.5	10.6	11	6.67	
负极材料	中端	万元/吨	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.77
	高端动力	万元/吨	5.55	5.55	5.55	5.55	5.55	5.55	5.55	5.55	0.00
	高端数码	万元/吨	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	0.00
隔膜(基膜)	数码(7μm)	元/平方米	2	2	2	2	2	2	2	2	0.00
	动力(9μm)	元/平方米	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	0.00
电解液	锰酸铁锂	万元/吨	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	0.00
	锰酸锂	万元/吨	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	-
	三元/圆柱	万元/吨	7.3	7.5	7.5	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	-
	/2600mAh	万元/吨	7.3	7.5	7.5	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	-
其他辅料	DMC	万元/吨	0.925	0.975	0.975	1.15	1.15	1.18	1.18	1.18	0.00
	六氟磷酸锂	万元/吨	31.5	38.5	38.5	38.5	38.5	41.5	41.5	41.5	0.00

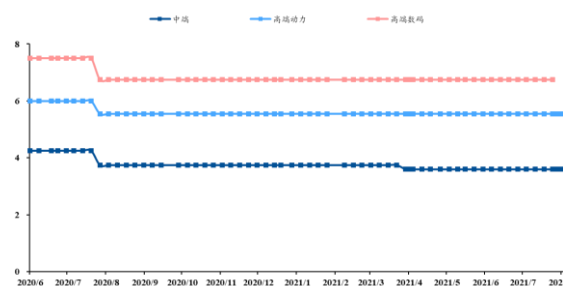
资料来源: 鑫椴锂电, 民生证券研究院

图6: 正极材料价格走势 (万元/吨)



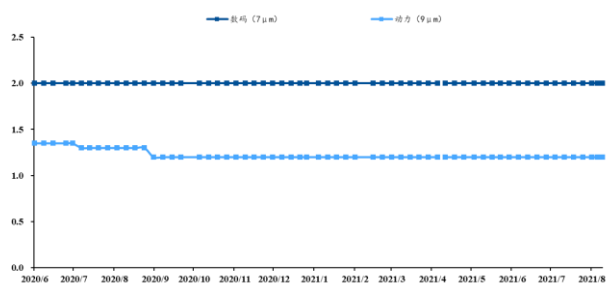
资料来源: 鑫椏锂电, 民生证券研究院

图7: 负极材料价格走势 (万元/吨)



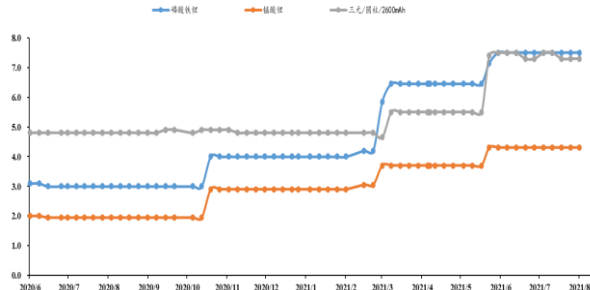
资料来源: 鑫椏锂电, 民生证券研究院

图8: 隔膜价格走势 (元/平方米)



资料来源: 鑫椏锂电, 民生证券研究院

图9: 电解液价格走势 (万元/吨)



资料来源: 鑫椏锂电, 民生证券研究院

4.2 光伏市场观察

硅料价格：随着八月初买气恢复、一线大厂陆续签单，上周硅料厂大多已将八月订单敲定，在无太多余量可售的情况下，上周致密料低于每公斤 200 元的成交价明显减少。对比上周大单多在每公斤 195-206 元人民币之间谈妥，上周零散订单大多在 203-206 区间，带动整体价格小幅上扬。

展望后续，目前硅片、电池片仍在与买方博弈，期望能够推升价格，但高涨的中游价格也可能再次影响组件开工率，因此本次的涨价是否具有延续性还需观察组件及终端市场的接受程度。

硅片价格：8 月 11 日中环最新价格公告：G1、M6、G12 硅片上涨至 170 μ m 厚度每片 4.88、4.98、7.97 元，对比上期涨幅高达 5.6%-9.69%。在组件价格并未上涨、终端实际需求也尚未正式启动的情况下，电池与组件厂普遍还难以接受此番高于预期的涨幅，买方双方还需一段时日博弈，上周市场均价大多仍落在上周至上周两大龙头厂家以外的成交价，M6 硅片大多落在每片 4.7-4.74 元人民币间。

海外价格部分，G1 海外需求稳定、然而许多硅片相继退出 G1 尺寸制造，在供需不平衡的情况下，海外 G1 涨势较其他尺寸明显。

多晶方面，七月在市场悲观氛围下曾短暂超跌至每片 1.7 元人民币以下，但由于印度出现短暂没有惩罚性关税的期间，终端多晶需求回温，多晶硅片涨势迅速，目前已来到每片 1.9 元人民币上下。海外价格还未完全敲定，但每片 0.27-0.28 元美金已陆续开始成交。

电池片价格：基于市场预期 9 月需求回升，8 月组件开工率、电池片采购量相对 7 月有所提升，新单电池片厂家涨价落地，158.75 均价每瓦 1.08-1.09 元人民币、166 均价落在每瓦 0.98-0.99 元人民币、182 均价每瓦 1-1.02 人民币、210 均价每瓦 0.98-0.99 元人民币。

然而龙头硅片厂家在今日公布 8 月新单价格，推升电池片成本上扬，今日电池片厂家紧急开会调整价格、整体报价预期调涨每瓦 0.01-0.03 元人民币。当前看来组件厂家接受度有限，部分组件厂家不排除减产、降低采购量。若电池片价格成功再次涨价，预期 8 月下旬随着订单交付、再加上自身一体化的产能供应，若组件厂家电池片库存销纳不如预期，后续电池片的采购量有变因存在。

上周多晶电池片随着上游多晶硅片调涨，且 7 月底印度保障性关税到期，安装开始稍微启动、8 月印度组件开工率逐渐回调，上周价格上涨至每片 3.25-3.3 元人民币。

组件价格：当前一线垂直整合大厂价格变化并不明显，整体均价维持上周。主流厂家单玻 166 组件价格大多落每瓦 1.74-1.77 元人民币之间。500W 以上的单玻组件价格持平、大多落在每瓦 1.75-1.8 元人民币之间。

上游供应链涨势再起、部分辅材料价格也有上涨趋势，部分组件厂家正在研拟调涨价格，但经历去年至今年轮番涨价，终端承受能力有限，此番调整订单价格恐有难度。因应市况，部分组件厂家年底将部分交付、相应延长交货时间到明年 Q1。

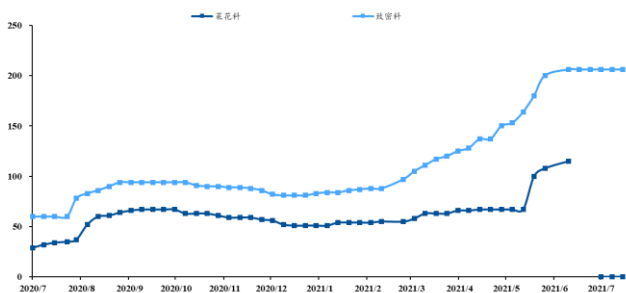
整体海外组件价格暂时稳定在当前水位，G1 组件均价落在每瓦 0.23 元美金、M6 组件均价约每瓦 0.24-0.245 元美金、500W+组件均价约每瓦 0.245-0.25 元美金。部分订单因汇率稍有波动。

表4: 近期主要光伏产品价格走势

产品种类	2021/6/24	2021/7/1	2021/7/8	2021/7/15	2021/7/22	2021/7/29	2021/8/5	2021/8/12	环比 (%)
多晶用 美元/kg	-	-	-	-	-	-	-	-	-
硅料 单晶用 美元/kg	27.3	27.3	27.3	27.3	26.4	26.3	26.3	26.5	0.76
菜花料 元/kg	-	-	-	-	-	-	-	-	-
致密料 元/kg	206	206	206	206	205	203	202	203	0.50
多晶-金刚线 美元/片	0.343	0.331	0.331	0.275	0.25	0.25	0.25	0.27	8.00
多晶-金刚线 元/片	2.35	2.05	1.9	1.75	1.7	1.75	1.8	1.9	5.56
单晶-158.75mm 美元/片	0.675	0.648	0.648	0.648	0.648	0.648	0.648	0.666	2.78
单晶-158.75mm 元/片	4.85	4.62	4.62	4.62	4.62	4.62	4.62	4.7	1.73
硅片 单晶-166mm 美元/片	0.693	0.662	0.662	0.662	0.662	0.635	0.635	0.635	0.00
单晶-166mm 元/片	5.05	4.72	4.72	4.72	4.54	4.54	4.54	4.725	4.07
单晶-182mm 美元/片	0.811	0.811	0.811	0.811	0.811	0.811	0.811	0.811	0.00
单晶-182mm 元/片	5.93	5.93	5.93	5.93	5.8	5.8	5.8	5.8	0.00
单晶-210mm 美元/片	1.14	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	0.00
单晶-210mm 元/片	8.3	7.61	7.61	7.61	7.61	7.61	7.61	7.88	3.55
多晶-金刚线-18.7% 美元/W	0.11	0.107	0.099	0.095	0.095	0.095	0.097	0.098	1.03
多晶-金刚线-18.7% 元/W	0.804	0.783	0.728	0.696	0.696	0.696	0.707	0.717	1.41
单晶 PERC-158.75mm/22.2%+ 美元/W	0.149	0.149	0.148	0.146	0.146	0.146	0.146	0.149	2.05
单晶 PERC-158.75mm/22.2%+ 元/W	1.08	1.08	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07	1.090	1.87
单晶 PERC-166mm/22.2% 美元/W	0.143	0.141	0.138	0.137	0.134	0.134	0.134	0.135	0.75
单晶 PERC-166mm/22.2% 元/W	1.03	1.02	1	0.98	0.97	0.97	0.97	0.990	2.06
单晶 PERC-182mm/22.2% 美元/W	0.143	0.142	0.14	0.137	0.137	0.137	0.136	0.136	0.00
单晶 PERC-182mm/22.2% 元/W	1.03	1.03	1	1	0.99	0.99	0.99	1.01	2.02
单晶 PERC-210mm/22.2% 美元/W	0.143	0.142	0.14	0.137	0.137	0.137	0.136	0.136	0.00
单晶 PERC-210mm/22.2% 元/W	1.03	1.03	1	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.00
多晶 275-280/330-335W 美元/W	0.213	0.213	0.213	0.213	0.213	0.213	0.213	0.213	0.00
多晶 275-280/330-335W 元/W	1.55	1.55	1.55	1.55	1.55	1.55	1.55	1.55	0.00
单晶 PERC 325-335/395-405W 美元/W	0.227	0.227	0.227	0.227	0.227	0.227	0.227	0.227	0.00
单晶 PERC 325-335/395-405W 元/W	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	0.00
单晶 PERC 355-365/430-440W 美元/W	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.00
单晶 PERC 355-365/430-440W 元/W	1.76	1.76	1.75	1.75	1.74	1.74	1.74	1.74	0.00
182mm 单面单晶 PERC 组件 美元/W	0.248	0.248	0.248	0.248	0.245	0.245	0.24	0.245	(2.08)
182mm 单面单晶 PERC 组件 元/W	1.78	1.78	1.78	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	(0.00)
210mm 单面单晶 PERC 组件 美元/W	0.248	0.248	0.248	0.248	0.248	0.248	0.245	0.245	0.00
210mm 单面单晶 PERC 组件 元/W	1.78	1.78	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	(0.00)
辅材 光伏玻璃 3.2mm 镀膜 元/m ²	23	23	23	22	22	22	22	22	0.00
光伏玻璃 2.0mm 镀膜 元/m ²	19	19	19	18	18	18	18	18	0.00

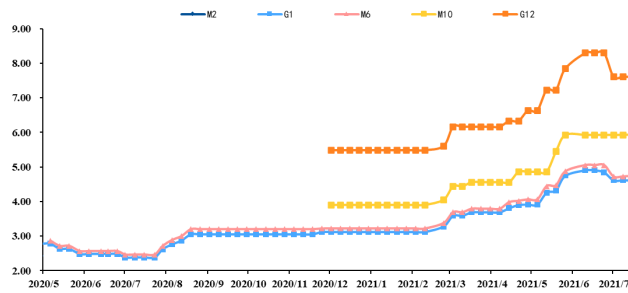
资料来源: PVInfoLink, 民生证券研究院

图10:硅料价格走势 (元/kg)



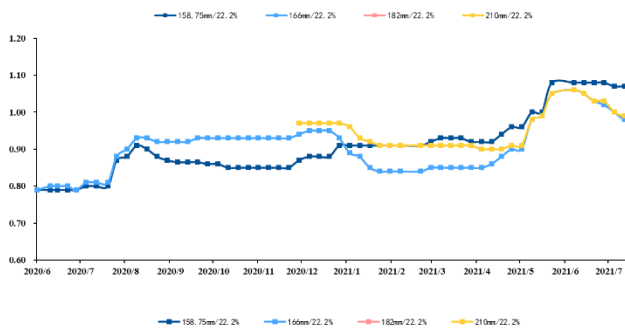
资料来源: PVInfoLink, 民生证券研究院

图11:单晶硅片价格走势 (元/片)



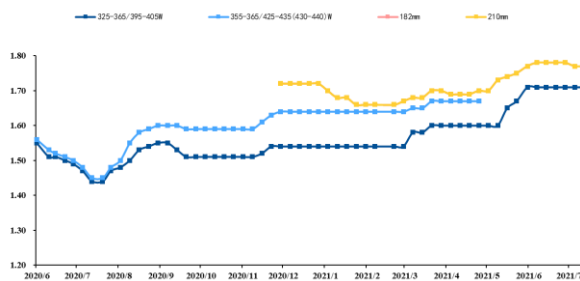
资料来源: PVInfoLink, 民生证券研究院

图12:单晶 PERC 电池片价格走势 (元/W)



资料来源: PVInfoLink, 民生证券研究院

图13:单晶组件价格走势 (元/W)



资料来源: PVInfoLink, 民生证券研究院

5 风险提示

全球疫情持续时间超预期，政策不达预期，行业竞争加剧致价格超预期下降。

插图目录

图 1: 2021 年 7 月新能源车销量实现 27.1 万辆, 渗透率达到 14.5%.....	5
图 2: 2021 年 6 月 A00、A、B 级纯电动占总销量比例为 27%、23%和 21%.....	6
图 3: 上周申万一级子行业指数涨跌幅	10
图 4: 上周电气设备板块子行业指数涨跌幅	10
图 5: 上周行业股票涨跌幅	10
图 6: 正极材料价格走势 (万元/吨)	15
图 7: 负极材料价格走势 (万元/吨)	15
图 8: 隔膜价格走势 (元/平方米)	15
图 9: 电解液价格走势 (万元/吨)	15
图 10: 硅料价格走势 (元/kg)	18
图 11: 单晶硅片价格走势 (元/片)	18
图 12: 单晶 PERC 电池片价格走势 (元/W)	18
图 13: 单晶组件价格走势 (元/W)	18

表格目录

表 1: 宁德时代定增项目明细	4
表 2: 2021 年 6 月新能源车销量排行榜前 15 名	7
表 3: 近期主要锂电池材料价格走势	14
表 4: 近期主要光伏产品价格走势	17

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

为客户。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。