

电气设备

2021 年 08 月 29 日

三大弹性方向继续发力，短期重视上游端的涨价

——行业周报

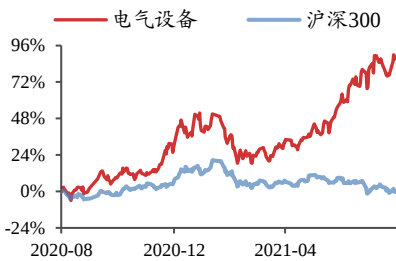
投资评级：看好（维持）

刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-氢能政策周期开启，三大弹性方向仍是未来主线》-2021.8.22

《行业点评报告-北京氢能发展实施方案落地，政策向上周期开启》-2021.8.17

《行业周报-宁德时代加码产能投资，后周期是未来短期主线》-2021.8.15

● 周观点：三大弹性方向继续发力，短期重视上游端的涨价

（1）新能源汽车：继续重申看好三大弹性方向（往上游、往二线、往后周期等新方向），这是我们基于产业周期和产业链景气传导周期两大逻辑做的战略性判断。首先，往上游走是目前短期逻辑比较顺的方向，产业链景气周期目前在有壁垒的资源端：锂资源处于价格趋势上涨阶段，价格高峰产业内分歧还是很大，有可发出来的资源的企业最受益；近期可以关注铁锂正极产业在磷资源方面的拓展。其次，往二线走是预期差比较大的地方：短期重视紧缺的环节（PVDF、VC等产品，PVDF 上游涨价需重视）；继续加大力度重视渗透率提升的逻辑（扁线电机、铝塑膜等）；之前强调的壁垒高环节的第二名需要优中选优，我们近期把比亚迪、中材科技推荐排序提前。最后是往后周期等新方向走，重视储能、氢能源、设备等后周期环节：所谓后周期，就是产业周期落后于主产业周期的；目前储能、氢能源无论是短中长周期，都处于向上周期的开始阶段，要重视。我们重申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，2021 年需更重视三大弹性方向。

（2）光伏：光伏产业需求边际向好，各环节开工率有所提升，需重视弹性环节，比如往上游走在光伏领域的延伸：硅料、胶膜的上游也处于较好的投资窗口期。后续地面电站有望加快开工节奏，有望持续提升行业景气度。我们目前主要看好三个方面：（a）下游需求边际向好，看好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，尤其是屋顶分布式；（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（异质结等）以及优势龙头公司市占率的提升。

● 宁德时代 Q2 业绩符合预期，储能、海外业务迎来突破

宁德时代 2021H1 营收 440.75 亿元，同比+134.1%；归母净利润 44.84 亿元，同比+131.5%。2021Q2 实现营收 249.08 亿元，同比+154.2%；归母净利润 25.29 亿元，同比+111.6%。一方面，得益于对上游深厚的布局，动力电池业务在原材料价格普涨的情境下依旧维持了 23% 的毛利率，彰显了公司强大的原材料管控能力；另一方面，储能、海外业务迎来大幅突破：2021H1 储能系统营收 43.9 亿元，同比+727.4%；境外营收 102.00 亿元，同比+355.4%；占比达 23.1%，同比+11.2pct。

● 板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：工信部宣布加速钠电池商业化。

新能源汽车公司层面：天赐材料子公司九江天赐拟建设年产 20 万吨锂电材料项目。

光伏行业层面：山西公布首批屋顶分布式光伏整县推进试点。

光伏公司层面：上机数控公布 2021 年半年度报告，归母净利润同比增长 464.59%。

● **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 Q2 业绩符合预期，储能、海外业务迎来突破.....	3
2、 新能源汽车板块：氢氧化锂、碳酸锂涨势延续，电解钴、磷酸铁锂正极价格上调	3
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：氢氧化锂价格上涨 4.4%，碳酸锂价格上涨 7.9%	3
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：工信部宣布加速钠电池商业化.....	5
2.3、 新能源汽车行业公司公告：天赐材料子公司九江天赐拟建设年产 20 万吨锂电材料项目	6
3、 光伏板块：硅片、单晶组件价格上调、多晶组件价格趋稳.....	8
3.1、 产业链价格变动情况：多晶电池片价格环比上涨 9.99%	8
3.2、 光伏行业相关新闻：山西公布首批屋顶分布式光伏整县推进试点	9
3.3、 光伏行业公司公告：上机数控公布 2021 年半年度报告，归母净利润同比增长 464.59%.....	9
4、 风险提示	9

图表目录

图 1： 氢氧化锂价格环比上涨 4.4%、碳酸锂价格环比上涨 7.9%.....	3
图 2： 电解钴价格环比上涨 1.1%.....	3
图 3： 三元前驱体价格环比下跌 1.5%，三元材料价格环比不变	4
图 4： 磷酸铁锂正极价格环比上涨 3.6%.....	4
图 5： 三元前驱体价格环比下跌 1.5%，三元材料价格环比不变	4
图 6： 磷酸铁锂正极价格环比上涨 3.6%.....	4
图 7： 人造石墨价格环比不变	4
图 8： 干法、湿法隔膜价格环比不变	4
图 9： 电解液价格环比不变	5
图 10： 动力电池电芯价格环比不变	5
图 11： 多晶硅致密料价格环比上涨 1.0%.....	8
图 12： 单晶硅片价格环比上涨 3.1%.....	8
图 13： 多晶电池片价格环比上涨 10%、单晶电池片价格环比持平	8
图 14： 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上涨 9.99%.....	8

1、宁德时代 Q2 业绩符合预期，储能、海外业务迎来突破

储能、海外业务迎来突破，全球锂电王者风范尽显。公司 2021H1 营收 440.75 亿元，同比+134.1%；归母净利润 44.84 亿元，同比+131.5%。2021Q2 实现营收 249.08 亿元，同比+154.2%；归母净利润 25.29 亿元，同比+111.6%。总体来看，公司交出了一份非常优秀的答卷。一方面，得益于对上游深厚的布局和强大的议价权，公司动力电池业务在原材料价格普涨的情境下依旧维持了 23% 的毛利率，彰显了公司强大的原材料管控能力；另一方面，储能、海外业务迎来大幅突破：2021H1 储能系统营收 43.9 亿元，同比+727.4%；境外营收 102.00 亿元，同比+355.4%；占比达 23.1%，同比+11.2pct。

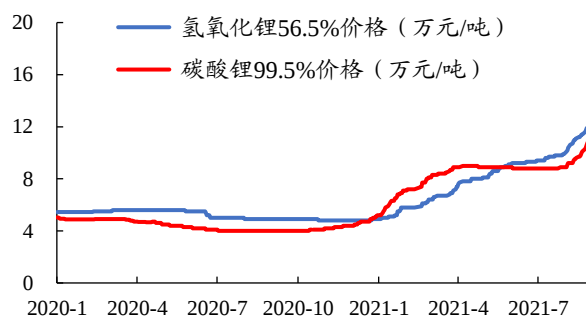
成本控制能力强劲，储能业务受益全球储能快速增长。（1）2021H1 动力电池系统营收 304.5 亿元，同比+125.9%；毛利率 23%，同比-3.5pct，主要受原材料上涨影响。我们预计 2021H1 整体均价环比下降，与 LFP 电池占比提升有关；（2）2021H1 储能系统营收 43.9 亿元，同比+727.4%；毛利率 36.6%，同比+12pct。2021 年国内储能政策全面落地，未来几年有望呈现翻倍增长。公司与海内外多家客户建立长期战略合作伙伴关系，有望在全球储能向上周期中充分受益。

Q2 经营性现金流创历史新高，弹药备足迎战新能源黄金时代。2021Q2 经营性现金流净额 147.75 亿元，环比+34.7%，净现比高达 395.6%；主要系应付账款&票据较一季度末增长 183.3 亿元，彰显公司对上游强大的议价能力。公司自 2020Q4 起资本开支大幅增长，2021Q2 资本开支高达 111.87 亿元，同比+262.6%；截至二季度末在建工程 154.5 亿元，同比+350.4%。8 月公告拟定增不超过 582 亿元，主要投入动力、储能电池扩产和先进技术研发应用项目。强大的资金优势和良好的经营性现金流为后续扩张提供有利支撑。

2、新能源汽车板块：氢氧化锂、碳酸锂涨势延续，电解钴、磷酸铁锂正极价格上调

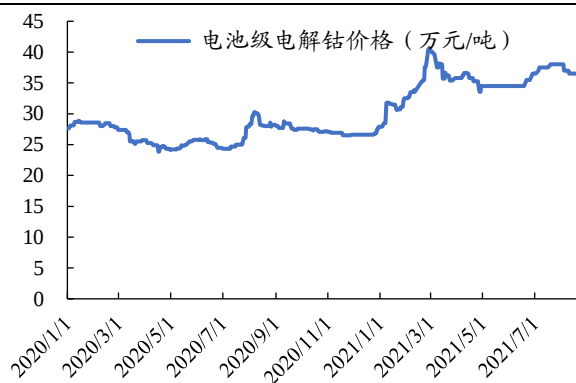
2.1、动力电池相关产品价格跟踪：氢氧化锂价格上涨 4.4%，碳酸锂价格上涨 7.9%

图1：氢氧化锂价格环比上涨 4.4%、碳酸锂价格环比上涨 7.9%



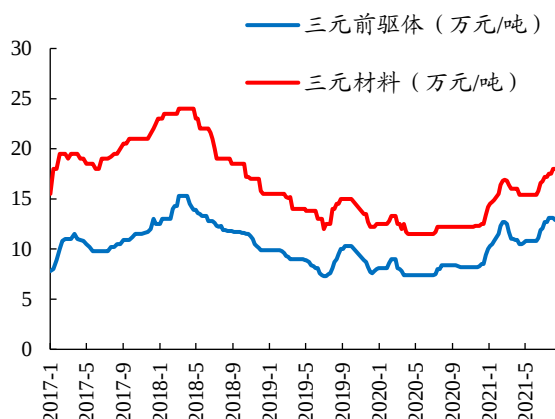
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：电解钴价格环比上涨 1.1%



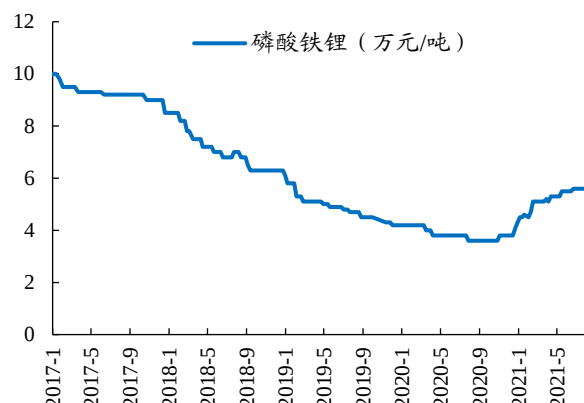
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 三元前驱体价格环比下跌 1.5%，三元材料价格环比不变



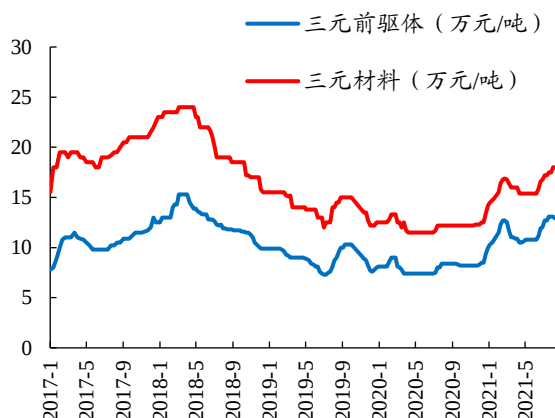
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图4: 磷酸铁锂正极价格环比上涨 3.6%



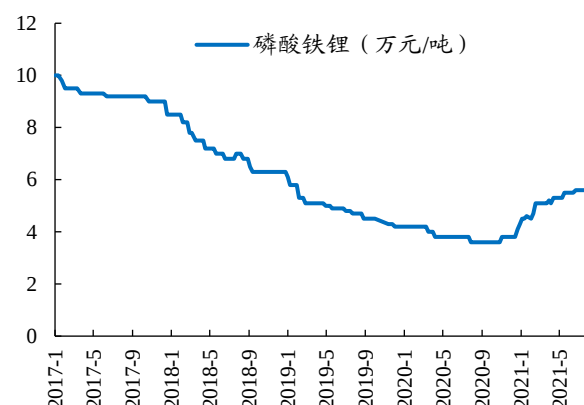
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图5: 三元前驱体价格环比下跌 1.5%，三元材料价格环比不变



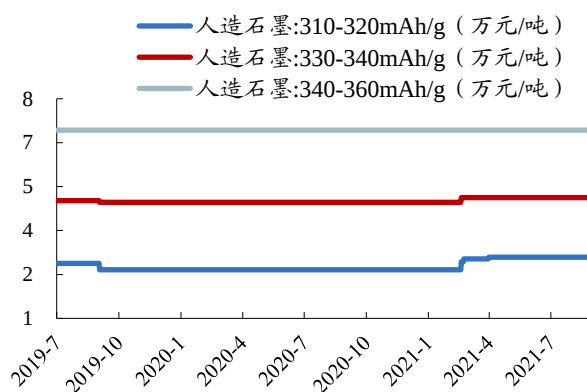
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图6: 磷酸铁锂正极价格环比上涨 3.6%



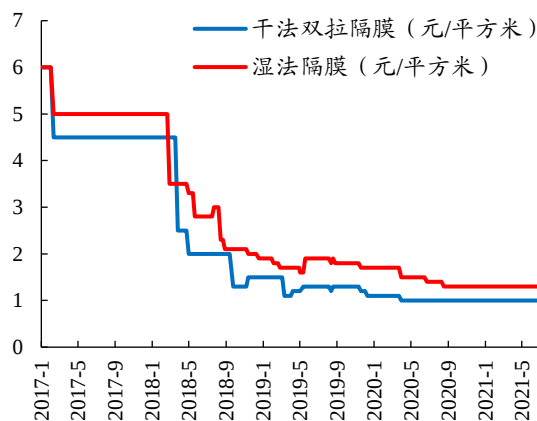
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图7: 人造石墨价格环比不变



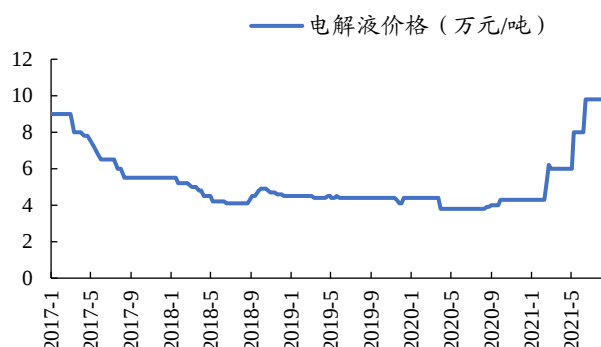
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 干法、湿法隔膜价格环比不变



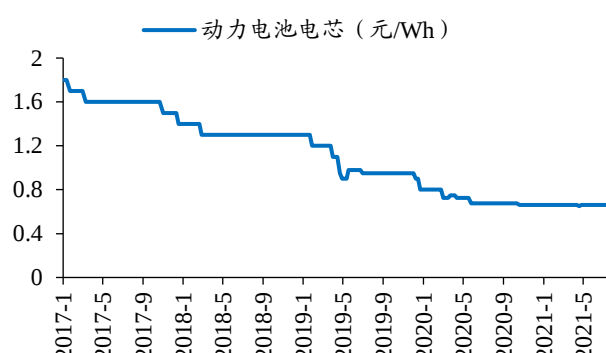
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图9: 电解液价格环比不变



数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图10: 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: 工信部宣布加速钠电池商业化

【工信部宣布加速钠电池商业化】8月25日,工信部表示将组织有关标准研究机构适时开展钠离子电池标准制定,引导产业健康有序发展。(高工锂电: <http://t.hk.uy/Q8h>)

【宁德时代进入特斯拉储能供应链】特斯拉将与日本电力公司 Global Engineering 和工程商 Ene-Vision 达成合作,在北海道打造总容量达 6095kWh 的锂电池储能项目,预计将耗资 3 亿日元(约合人民币 1772 万元)。根据协议,特斯拉将为该项目提供其最新的 Megapack 巨型电池技术, Ene-Vision 负责工程、采购与施工, Global Engineering 负责运营销售,预计将在 2022 年夏季开始运行。值得注意的是,报道指出,该储能项目所使用的锂电池来自中国电池制造商宁德时代。(高工锂电: <http://mtw.so/6qgm5r>)

【HESO 新型高容量负极材料重要突破】安普瑞斯南京有限公司宣布成功开发并生产 HESO 新型高容量负极材料及一系列高能量密度动力电池体系。HESO 材料的成功开发是锂离子电池高容量负极材料的重要突破,也为锂离子电池实现 400Wh/Kg 提供了负极选择。(高工锂电: <http://t.hk.uy/P9B>)

【两部委:电化学储能电站安全管理征求意见】国家发展改革委、国家能源局组织起草了《电化学储能电站安全管理暂行办法(征求意见稿)》,现向社会公开征求意见。此次征求意见的时间为 2021 年 8 月 24 日至 2021 年 9 月 23 日。(光伏们: <http://t.hk.uy/P9F>)

【发改委与能源局就电化学储能电站安全管理暂行办法征求意见】据国家发展改革委 8 月 24 日消息,为加强电化学储能电站安全管理,国家发展改革委、国家能源局组织起草了《电化学储能电站安全管理暂行办法(征求意见稿)》。(电池中国: <http://t.hk.uy/Qeh>)

【Sakuu 将建 3D 打印固态电池试验线】近日, Sakuu 公司宣布开始建设锂金属固态电池生产试验线,将于 2021 年底前完成,投产后每年将能生产高达 2.5 兆瓦时的固态电池。(电池中国: <http://t.hk.uy/Qej>)

【LG 新能源 IPO 延期】LG 新能源于 6 月 8 日向韩国交易所提交了上市审核申请,平均审核周期为两个月,但如今与公司相关的流程尚未完成,业内推测与通用汽车召回有关。(高工锂电: <http://t.hk.uy/Qee>)

【国轩“领跑” A00 级动力电池配套】GGII 根据交强险数据统计，2021 上半年 A00 级电动车累计销售 32.4 万辆，同比大幅增长 560.5%，占新能源乘用车的市场份额达到 32.7%。其中，国轩高科为 9.38 万辆 A00 级电动车提供电池配套，配套占 A00 级电动车销量的近 3 成，相应的装机量达到 1.59GWh。国轩高科在 A00 细分配套市场也稳居第一梯队，已与上通五、奇瑞汽车、江淮汽车、零跑汽车、北汽新能源等 A00 级车企深度合作。（高工锂电：<http://t.hk.uy/Q8b>）

【科瑞技术中标蜂巢能源超 2 亿设备订单】8 月 26 日晚间，科瑞技术公告，近日收到保定市长城控股集团有限公司发出的《中标通知》，自 2021 年 1 月 1 日至今，收到锂电池设备合计中标金额为 2.1 亿元，占公司 2020 年度经审计营收的 10.42%。具体来看，中标项目为蜂巢能源切叠一体机项目（1.76 亿元），以及蜂巢能源遂宁工厂 MEB VDA、储能方型锂离子电池包膜检测线采购项目（0.34 亿元）。（高工锂电：<http://t.hk.uy/Q8d>）

【亿纬 LFP 电池配套首艘纯电动拖轮】8 月 25 日，国内首艘海上纯电动拖轮——“云港电拖一号”正式投入使用，填补了国内港口作业纯电动拖轮的空白。“云港电拖一号”采用中国船舶第七一二所高安全性磷酸铁锂电池组作为主动力源，其中的电池组由亿纬动力船用 LF280 电池组成。（高工锂电：<http://t.hk.uy/Q8e>）

【鹏辉拿下 3000 万订单】8 月 25 日，鹏辉能源在珠海工厂举行两轮车电池新品发布和签约仪式。此次签约意味着鹏辉能源在成为铁塔换电、爱玛战略合作伙伴后，正式进军两轮车锂电二级渠道、共享电动车和电商市场，进一步完善了市场布局。（高工锂电：<http://t.hk.uy/Q8f>）

【格林美上半年三元前驱体“爆单”】8 月 25 日，G20-锂电峰会成员格林美发布 2021 半年报，上半年实现营收 80 亿元，同比增长 42.5%，归属于上市公司股东的净利润 5.37 亿元，同比增长 151.1%。具体来看，在锂电池材料业务方面，格林美上半年新能源电池材料业务实现营收 56.3 亿元，同比增长 104%，产品毛利率为 22.2%。其中，格林美三元前驱体料出货量超过 42000 吨（销售额 30.3 亿元，同比增长 132%），同比大幅增长达 190%，位居全球市场前三。（高工锂电：<http://t.hk.uy/Q8g>）

【新签超 45 亿设备订单 利元亨 H1 净利增 10 倍】利元亨 2021 半年业绩归母净利润为 9897.57 万元，同比涨幅近 10 倍。受下游需求旺盛，截至 2021 年 8 月 25 日，锂电在手订单 45.54 亿元。其中动力类设备订单 27.84 亿元，消费类锂电在手订单金额为 17.70 亿元。（高工锂电：<http://cxeea.cn/hPewJ>）

【华友钴业牵手韩国浦项化学投资超 2800 亿韩元建电池厂】浦项化学 25 日表示，公司召开董事会决定向 POSCO 集团和中国华友钴业在华合资建设的电池三元前驱体、正极材料生产线投资 2810 亿韩元（约合人民币 15.6 亿元）；除此之外，浦项化学还计划在欧洲建厂。（鑫椏锂电：<http://cxeea.cn/ANIQI>）

2.3、新能源汽车行业公司公告：天赐材料子公司九江天赐拟建设年产 20 万吨锂电材料项目

【天赐材料】公司全资子公司九江天赐使用自筹资金投资建设年产 20 万吨锂电材料项目，总投资 14.03 亿元，其中建设资金 9.38 亿元，铺底流动资金 4.64 亿元；业绩预告方面：公司前三季度归母净利润为 14-16 亿元，同比增长 170%-209%；第三季度归母净利润为 6.17-8.17 亿元，同比增长 199%-295%。

【汇川技术】公司拟设立全资子公司在湖南省岳阳市城陵矶新港区购买土地用于投

资建设工业电机项目，项目投资金额预计为 11.96 亿元；拟设立全资子公司在山西省太原市中北高新技术产业开发区购买土地用于投资建设高压变频器项目，项目投资金额预计为 5 亿元。

【恩捷股份】报告期内实现营业收入 33.94 亿元，同比增长 135.58%；归母净利润 10.50 亿元，同比增长 226.76%。

【赣锋锂业】公司全资子公司上海赣锋使用不超过 1.9 亿英镑对 Bacanora 公司所有已发行股份（上海赣锋已持有股份除外）进行要约收购。

【容百科技】发布 2021 年半年报，营业收入为 36 亿元，同比上涨 192%；归属于上市公司股东的净利润为 3.2 亿元，同比上涨 491.36%。

【星云股份】发布 2021 年半年报，营业收入为 3.5 亿元，同比上涨 57.51%；归属于上市公司股东的净利润为 6128 万元，同比上涨 84.40%。

【金博股份】发布 2021 年半年报，营业收入为 5.1 亿元，同比上涨 176.57%；归属于上市公司股东的净利润 2 亿元，同比上涨 177.48%。

【中科电气】发布 2021 年半年报，营业收入为 8.2 亿元，同比上涨 125.67%；归属于上市公司股东的净利润 1.6 亿元，同比上涨 166.61%。

【江苏国泰】发布 2021 年半年度财务报告，营业收入为 146 亿元，同比上涨 16.3%；营业利润为 7.1 亿元，净利润为 5.5 亿元。

【宁德时代】发布 2021 年半年报，营业收入为 440.75 亿，同比增长 134.07%；归母净利润 44.84 亿，同比增长 131.45%。

【蔚蓝锂芯】发布 2021 年半年报，营业收入为 30.84 亿，同比增长 91.55%；归母净利润 3.39 亿，同比增长 372.92%。

【亿纬锂能】报告期内实现营业收入 655,975.97 万元，同比增长 106.54%；归母净利润 149,470.25 万元，同比增长 311.49%。

【中伟股份】报告期内实现营收 83.56 亿元，同比增长 182.71%；归母净利润 4.88 亿元，同比增长 216.57%。

【湘潭电化】报告期实现营业收入 88,569.61 万元，同比上升 60.47%，归母净利润 5,020.31 万元，同比上升 205.49%。

【科恒股份】报告期内实现营业收入 1,434,373,354.91 元，同比增长 117.21%。归母净利润为 8,083,362.12 元，同比增长 123.16%。

【比亚迪】2021 年半年报营业收入为 908.35 亿，同比增长 50.22%；归母净利润 11.74 亿，同比增长-29.41%。

【德方纳米】2021 年半年报营业收入为 12.75 亿，同比增长 275.69%；归母净利润 1.35 亿，同比增长 2104.61%。

3、光伏板块：硅片、单晶组件价格上调、多晶组件价格趋稳

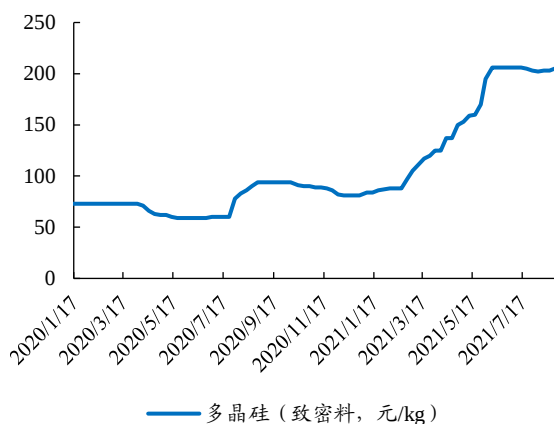
3.1、产业链价格变动情况：多晶电池片价格环比上涨 9.99%

表1: 多晶电池片价格环比上涨 9.99%

一周价格变化汇总	多晶硅（致密料，元/kg）	单晶硅片-158.75mm/175 μ 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）
2021/8/25 报价	205.00	4.99	0.84	1.12	1.55	1.73
2021/8/19 报价	203.00	4.84	0.76	1.12	1.55	1.71
环比	0.99%	3.10%	9.99%	0.00%	0.00%	1.17%

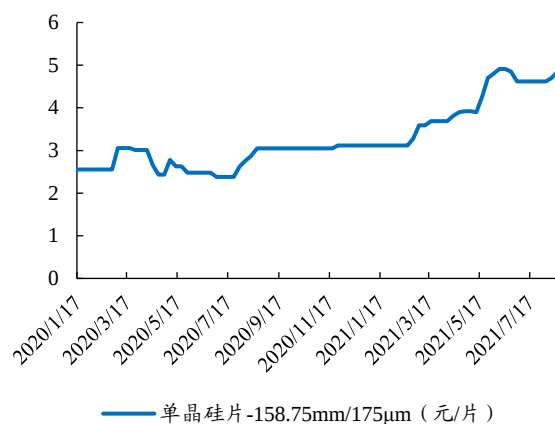
数据来源：PVinfoLink、开源证券研究所

图11: 多晶硅致密料价格环比上涨 1.0%



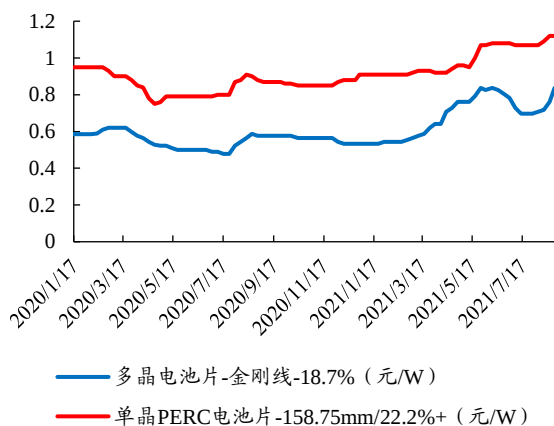
数据来源：PVinfoLink、开源证券研究所

图12: 单晶硅片价格环比上涨 3.1%



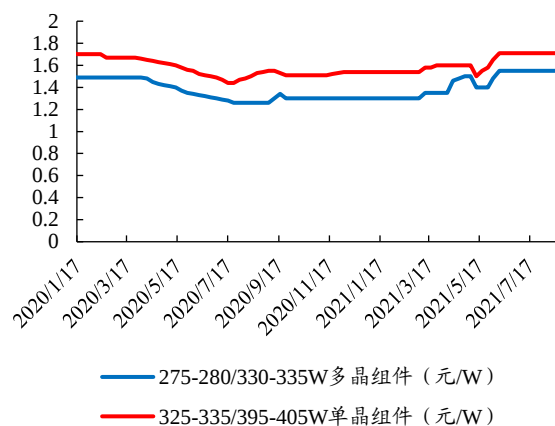
数据来源：PVinfoLink、开源证券研究所

图13: 多晶电池片价格环比上涨 10%、单晶电池片价格环比持平



数据来源：PVinfoLink、开源证券研究所

图14: 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：山西公布首批屋顶分布式光伏整县推进试点

【山西公布首批屋顶分布式光伏整县推进试点】山西省能源局近日公布了我省首批光伏整县推进名单，共涉及 26 个县（市、区），规模总计为 1.1GW，且所有试点县均明确了项目投资主体，全部为国有企业。从规模来看，山西省整县推进试点项目主要集中在 30~50MW，个别较高的县达到了 65MW。从项目投资主体来看，国家能源集团、国家电投、华能所获规模位居前三，分别为 200MW、145MW、110MW，华电、中广核等央企也占据了一定的名额，晋能、潞安等涉及光伏制造业的国企也均有斩获。（Solarzoom 光储亿家：<http://mtw.so/6xMyMK>）

【隆基、通威、晶澳、晶科等龙头 8 个月签署超 1236 亿元长单】2021 年至今，隆基、天合、晶澳、晶科等光伏龙头企业已经抛出了超 1236 亿元长单合同，锁定未来原料的供应，累计锁定了 145.8 万吨硅料，超 43.6 亿片硅片，超 11.6 亿平方米光伏玻璃。值得关注的是，仅 8 个月时间里，硅料、硅片、光伏玻璃长单协议签署的总量已经超过了 2020 年。（北极星太阳能光伏网：<http://mtw.so/6xMzMt>）

【北京经开区：分布式光伏区级补贴 0.4 元，总补贴最高超 0.8 元】8 月 23 日，北京经济技术开发区管理委员会下发文件《北京经济技术开发区 2021 年度绿色发展资金支持政策(征求意见稿)》，拟对 15 类绿色低碳项目给予政策性资金支持。其中，分布式光伏项目拟在北京市级资金补助的基础上，经开区按照 1:1 配套奖励。（光伏们：<http://t.hk.uy/P9G>）

【联盛与凯伦股份成立合资公司，为光伏屋顶提供全生命周期护航】联盛新能源与凯伦股份近日共同投资设立合资公司，其中联盛新能源拟占股 60%，凯伦股份拟占股 40%，共同开发屋顶分布式光伏发电项目。（智能光伏：<http://cxeen.cn/hAkJb>）

3.3、光伏行业公司公告：上机数控公布 2021 年半年度报告，归母净利润同比增长 464.59%

【上机数控】公司上半年实现营收 35.87 亿元，同比增长 231.08%，归母净利润 8.49 亿元，同比增长 464.59%

【捷佳伟创】报告期内实现营业收入 262,354.78 万元，同比增长 38.62%；归母净利润 45,783.77 万元，同比增长 83.70%。

【东方日升】报告期内实现营业收入 83.38 亿元，同比增长 9.07%；归母净利润-0.91 亿元，同比下降 126.41%。

【阳光电源】2021 年半年报营业收入为 82.10 亿，同比增长 18.27%；归母净利润 7.57 亿，同比增长 69.68%。

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R3（中风险），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C3、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C3、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