

光伏产业链周评（3月第3周）

硅料、组件持续小幅降价，背板、石英砂价格上涨

行业研究·行业周报

电力设备新能源·光伏

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：李恒源

021-60875174

lihengyuan@guosen.com.cn

S0980520080009

证券分析师：王昕宇

021-60375422

wangxinyu6@guosen.com.cn

S0980522090002

证券分析师：陈抒扬

0755-81982965

chenshuyang@guosen.com.cn

S0980523010001

【主产业链】

- 本周光伏主产业链成交均价 (M10)：硅料222元/KG，约合0.613元/W，环比-5元/KG，约合-0.014元/W；硅片6.22元/片，约合0.838元/W，环比持平；电池片1.10元/W，环比持平；单玻组件1.75元/W，环比-0.01元/W。
- 本周硅料/硅片/电池/组件静态单瓦毛利分别为0.424/0.152/0.093/-0.012元/W，环比变化分别为-0.012/+0.005/-0.003/-0.017元/W。

【辅材】

- 硅片端辅材价格环比变化：石英坩埚2万元/只，环比持平。
- 电池端辅材价格环比变化：正面银浆环比+6.8%、背面银浆环比+7.2%。
- 组件端辅材价格环比变化：EVA胶膜环比+4.8%，背板环比+11.8%。
- 辅材上游价格环比变化：外层石英砂9.0万元/吨，环比+12.5%；EVA粒子1.88万元/吨，环比+2.3%。

【投资建议】

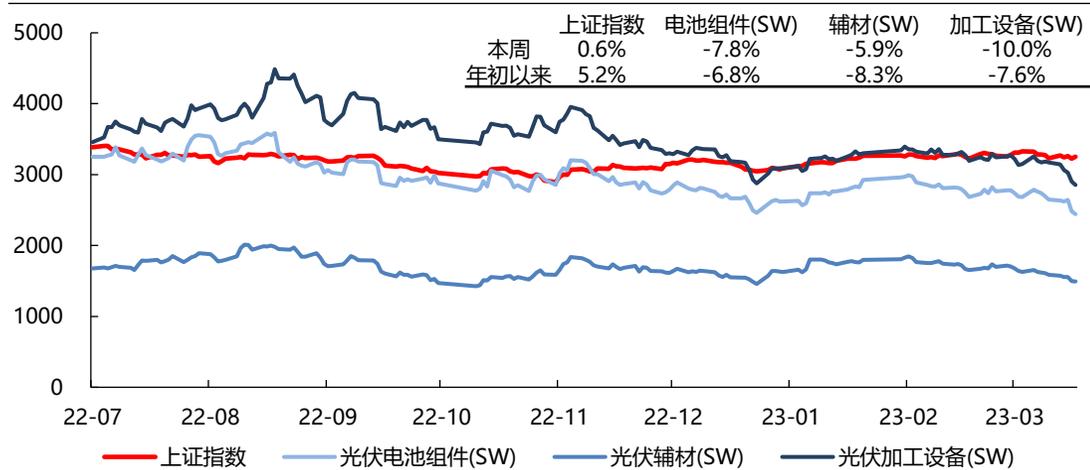
主产业链硅料、组件环节继续小幅降价，体现出当前光伏产业链供需相对平衡。紧缺辅材石英砂环节价格继续显著上涨，以及组件端辅材背板、EVA胶膜价格环比提升，体现出产业链供需相对平衡的状态下，需求仍在边际上行。未来光伏产业链进入降价放量通道，建议关注：

- 1) 一体化组件商环节，有望在原材料价格下行阶段受益，实现量利齐升，并且在新型电池技术领域具备更强的整体竞争优势，晶澳科技、通威股份、晶科能源、天合光能、隆基绿能；
- 2) 硅片环节，石英砂紧缺促使硅片竞争格局分化，硅片龙头企业石英砂保供能力和制造能力优势凸显，推荐TCL中环；
- 3) 电池环节，2023年N型电池需求有望显著提升，N型技术红利释放，当前制造端以TOPCon为主，推荐钧达股份；
- 4) 辅材环节，硅料放量降价带来部分环节量利齐升，以及N型变革下的结构性机会，关注胶膜环节（海优新材、赛伍技术）和银浆环节（聚和材料）。

【风险提示】 原材料价格下降不及预期，全球贸易形势变化，行业竞争加剧，政策变动风险。

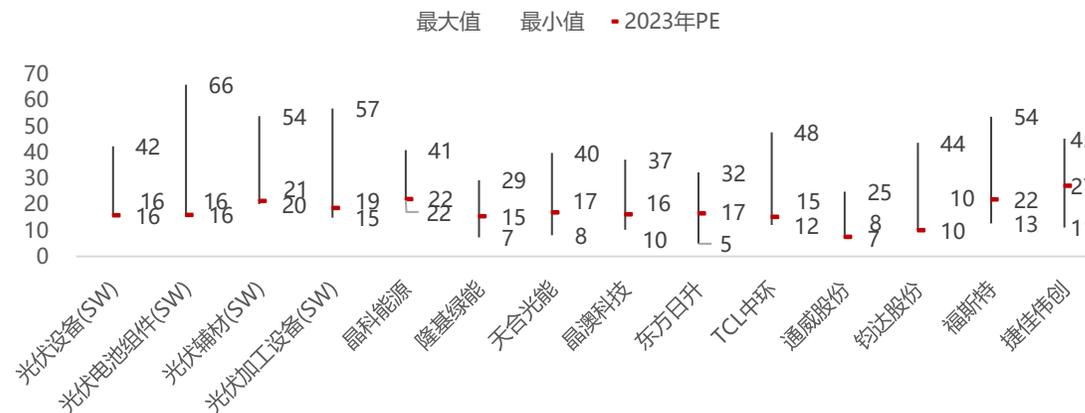
板块行情回顾

图1：申万光伏相关行业指数走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：近5年光伏主要板块及公司PE区间（Wind FY2一致预期）及2023年动态PE



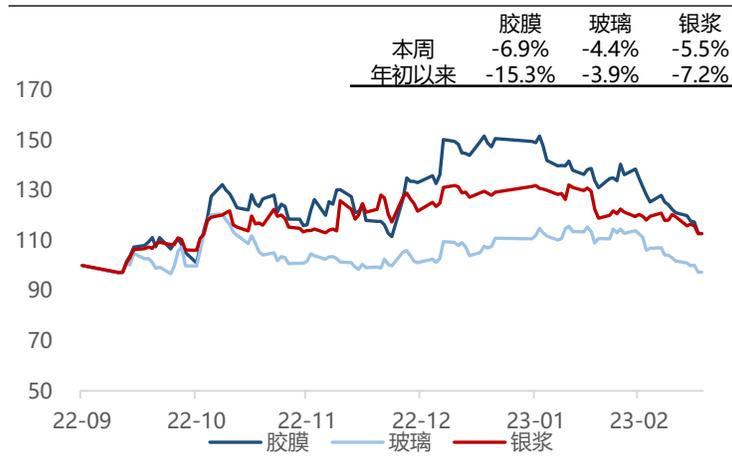
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：主产业链自定义指数走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，指数说明见尾页

图4：辅材自定义指数走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：其他自定义指数走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

【海外政策】

- **欧洲光伏：**近日欧盟委员会公布了拟议的《净零工业法案》，旨在扩大清洁能源技术的制造规模，提升欧盟制造净零技术的竞争力，目标是2030年，欧盟至少40%的清洁能源技术需求可以通过本土生产来满足。根据Solarpower Europe，2022年欧盟新增光伏装机41.4GW，中性预测情景下，2023-2026年欧盟新增光伏装机分别为53/62/69/79GW，同比增速分别为29%/16%/11%/15%。

【企业扩产】

- **博菲电气：**3月16日公告，将与浙江海宁经济开发区管理委员会签订投资协议书，投建复合材料边框产能7万吨（约可满足14-15GW组件生产），总投资不低于10亿元，其中固定资产投资不低于5亿元。项目在签订《国有建设用地使用权出让合同》后三个月内开工，开工后24个月内竣工投产。
- **隆基绿能：**3月11日，美国俄亥俄州哥伦布地区经济发展组织发布消息称，隆基绿能将与美国清洁能源开发商Invenergy合作，在美国俄亥俄州建设5GW光伏组件厂。
- **法国Carbon：**近日，法国公司Carbon表示，已决定在法国建设5GW光伏电池和3.5GW光伏组件产能，总投资15亿欧元（约110亿人民币）

【业绩快报】

- **美畅股份：**22年实现营业收入36.6亿元，同比+98%；实现归母净利润14.7亿元，同比+93%；实现扣非归母净利润13.9亿元，同比+103%。22年金刚线出货量9615.6万公里（同比+112%）。
- **上机数控：**自愿披露2022年硅片出货量为31.2GW，同比增长79%。我们预计公司2022年底硅片产能35GW，2023Q2有望投产5万吨硅料、20GW硅片、14GW N型TOPCon电池产能。

【年报速递】

- **钧达股份**：22年实现营业收入116亿元，同比+305%；实现归母净利润7.2亿元，同比扭亏为盈。22年光伏电池出货量10.7GW（同比+88%），其中N型约1.9GW。全年平均单瓦盈利6-7分钱，季度单瓦盈利持续提升，23Q1-23Q4单瓦盈利分别约为3/5/5/9分。目前公司电池产能P型9.5GW+N型18GW，预计年底为P型9.5GW+N型31GW。
- **爱旭股份**：22年实现营业收入351亿元，同比+127%；实现归母净利润23.3亿元，同比扭亏为盈。22年光伏电池出货量34.4GW（同比+83%）。全年平均单瓦盈利6-7分钱，季度单瓦盈利持续提升，23Q1-23Q4分别约为3/4/8/10分。目前公司电池产能为36GW的PERC+6.5GW的ABC，预期到年底电池产能为36GW PERC+25GW ABC，组件产能为25GW ABC。
- **大全能源**：22年实现营业收入309亿元，同比+186%；实现归母净利润191亿元，同比+234%。22年多晶硅出货量13.3万吨（同比+76%），全年平均单吨净利14.4万元/吨，季度单位盈利持续提升，23Q1-23Q4单吨净利分别为11.1/13.9/16.8/17.2万元/吨。公司预计23年多晶硅产量19-19.5万吨，23Q1产量3.1-3.2万吨。

主产业链量价数据

表1: 主产业链量价数据

频率	指标	单位	本周价格	上周价格	环比变化	同比变化	年初以来变化
周度价格数据	硅料	元/kg	222.00	227.00	-2.2%	-9.8%	30.6%
	硅片(M10)	元/片	6.22	6.22	0.0%	-6.5%	59.5%
	电池片(M10)	元/W	1.10	1.10	0.0%	-4.3%	34.1%
	组件(M10,单玻)	元/W	1.75	1.76	-0.6%	-7.4%	-2.8%
	出口欧洲组件	美元/W	0.23	0.23	0.0%	-18.2%	-8.2%
	出口美国组件	美元/W	0.36	0.36	0.0%	9.1%	-2.7%
	出口澳洲组件	美元/W	0.23	0.23	0.0%	-18.2%	-11.8%
	印度本土组件	美元/W	0.30	0.31	-3.2%	-	-11.8%
	国内集中式	元/W	1.72	1.72	0.0%	-	-5.5%
	国内分布式	元/W	1.75	1.75	0.0%	-	-5.4%
频率	指标	单位	2023年2月	2023年1月	环比变化	同比变化	年度累计及同比
月度总量数据	国内光伏装机	GW	待公布	待公布	-	-	
	光伏组件出口	亿美元	待公布	待公布	-	-	
	其中: 欧洲组件出口	亿美元	待公布	待公布	-	-	
	逆变器出口	亿美元	待公布	待公布	-	-	
	其中: 欧洲逆变器出口	亿美元	待公布	待公布	-	-	
	组件招标	GW	28.2	1.5	+1780%	+168%	29.7 (-11%)
	组件中标	GW	26.6	7.3	+264%	+185%	33.9 (+148%)

资料来源: 国家能源局、国家海关总署、Solarzoom、PV Infolink, 国信证券经济研究所整理

辅材及原材料价格周度数据

表2: 辅材及原材料价格数据

辅材类别	单位	本周价格	上周价格	环比变动 (%, 较 上周同日)	同比变动 (%, 较 上年同日)	单瓦价值 (元/W)	单瓦成本 占比(%, 较组件)	原材料类别	单位	本周价格	上周价格	环比变动 (%, 较 上周同日)	同比变动 (%, 较 上年同日)	单瓦价值 (元/W)	单瓦成本 占比(%, 较组件)
硅片端辅材								硅片端辅材原材料							
石英坩埚	元/个	20000	20000	-	-	0.022	1%	石英砂 (外层)	元/吨	90000	80000	+12.5%	-	0.010	1%
电池片端辅材								电池片端辅材原材料							
正银	元/kg	5497	5145	+6.8%	-2.8%	0.036	2%	银粉	元/吨	5286	5205	+1.6%	-1.9%	0.044	3%
背银	元/kg	3110	2900	+7.2%	-10.8%	0.008	1%	精钢	元/kg	1495	1575	-5.1%	+2.7%	0.018	1%
组件端辅材								组件端辅材原材料							
EVA胶膜	元/平	11.0	10.5	+4.8%	-18.5%	0.092	6%	EVA粒子	元/吨	18800	18500	+1.6%	-18.9%	0.082	5%
POE胶膜	元/平	17.0	17.0	-	+9.7%	0.142	9%	POE粒子	元/吨	24900	24900	-	-1.6%	0.125	8%
背板	元/平	9.5	8.5	+11.8%	-38.7%	0.035	3%	PET	元/吨	6625	6700	-1.1%	-8.3%	0.007	1%
3.2mm玻璃	元/平	25.0	25.0	-	-3.8%	0.104	7%	重质纯碱	元/吨	2796	2796	-	+1.9%	0.016	1%
2.0mm玻璃	元/平	18.0	18.0	-	-10.0%	0.150	10%	铜材	元/吨	65333	66533	-1.8%	-4.5%	-	-
焊带	元/kg	89	89	-	-12.7%	0.046	3%	锡锭	元/吨	184080	187080	-1.6%	-47.2%	-	-
铝边框	元/套	96	96	-	+15.7%	0.157	10%	6063铝棒	元/吨	18880	18960	-0.4%	-18.9%	-	-

资料来源: Solarzoom、PV Infolink, 国信证券经济研究所整理

主产业链利润分配

表3：主产业链利润分配（元/W，M10）

时间	硅料价格 (含税)	硅料毛利 (不含税)	硅片价格 (含税)	硅片毛利 (不含税)	电池片价格 (含税)	电池片毛利 (不含税)	组件价格 (含税)	组件毛利 (不含税)	一体化组件企业毛利 (不含税, 硅片+电池+组件)
2022/8/4	0.823	0.608	1.016	0.064	1.300	0.119	1.990	-0.041	0.143
2022/8/11	0.829	0.613	1.016	0.055	1.300	0.119	1.990	-0.035	0.140
2022/8/18	0.832	0.611	1.016	0.052	1.300	0.119	1.990	-0.035	0.137
2022/8/25	0.834	0.611	1.016	0.049	1.300	0.121	1.990	-0.028	0.141
2022/9/1	0.840	0.616	1.016	0.043	1.300	0.121	1.990	-0.013	0.152
2022/9/8	0.848	0.624	1.016	0.034	1.310	0.131	1.990	-0.022	0.144
2022/9/15	0.848	0.624	1.016	0.034	1.310	0.129	1.990	-0.010	0.154
2022/9/23	0.848	0.624	1.016	0.034	1.310	0.129	1.990	-0.010	0.154
2022/9/30	0.848	0.623	1.016	0.036	1.330	0.155	1.990	-0.042	0.149
2022/10/15	0.848	0.623	1.016	0.036	1.330	0.155	1.990	-0.042	0.149
2022/10/20	0.848	0.623	1.016	0.036	1.330	0.155	1.990	-0.042	0.149
2022/10/27	0.848	0.623	1.008	0.071	1.350	0.170	1.990	-0.050	0.191
2022/11/3	0.848	0.623	0.997	0.062	1.360	0.190	1.980	-0.070	0.182
2022/11/9	0.847	0.622	0.997	0.062	1.360	0.190	1.980	-0.080	0.172
2022/11/16	0.845	0.622	0.996	0.063	1.360	0.189	1.980	-0.076	0.176
2022/11/23	0.845	0.623	0.992	0.059	1.360	0.190	1.980	-0.070	0.179
2022/11/30	0.837	0.616	0.950	0.030	1.350	0.220	1.970	-0.050	0.200
2022/12/7	0.801	0.585	0.943	0.054	1.330	0.206	1.960	-0.033	0.226
2022/12/14	0.732	0.524	0.782	0.022	1.240	0.260	1.950	0.050	0.332
2022/12/21	0.663	0.464	0.755	0.050	1.160	0.216	1.930	0.107	0.372
2022/12/28	0.553	0.366	0.633	0.030	0.970	0.150	1.850	0.200	0.380
2023/1/4	0.470	0.293	0.512	-0.013	0.800	0.110	1.800	0.320	0.417
2023/1/11	0.456	0.283	0.512	-0.003	0.800	0.106	1.750	0.270	0.373
2023/1/18	0.442	0.271	0.593	0.080	0.900	0.125	1.750	0.182	0.387
2023/2/2	0.553	0.370	0.647	0.042	0.970	0.140	1.750	0.120	0.302
2023/2/9	0.649	0.455	0.838	0.135	1.150	0.138	1.770	-0.029	0.244
2023/2/15	0.649	0.455	0.838	0.135	1.130	0.121	1.780	-0.006	0.250
2023/2/22	0.649	0.455	0.838	0.135	1.130	0.124	1.780	-0.010	0.249
2023/3/2	0.635	0.443	0.838	0.142	1.110	0.104	1.770	0.003	0.248
2023/3/9	0.627	0.436	0.838	0.147	1.100	0.096	1.760	0.005	0.248
2023/3/16	0.613	0.424	0.838	0.152	1.100	0.093	1.750	-0.012	0.233

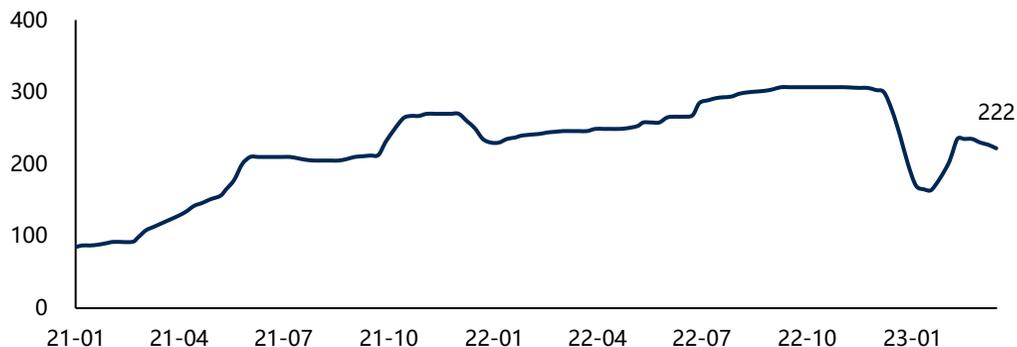
资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理和测算。毛利数据为成本模型测算结果，未考虑库存影响等其他因素，不代表企业真实盈利。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

主产业链价格走势图（含税价）

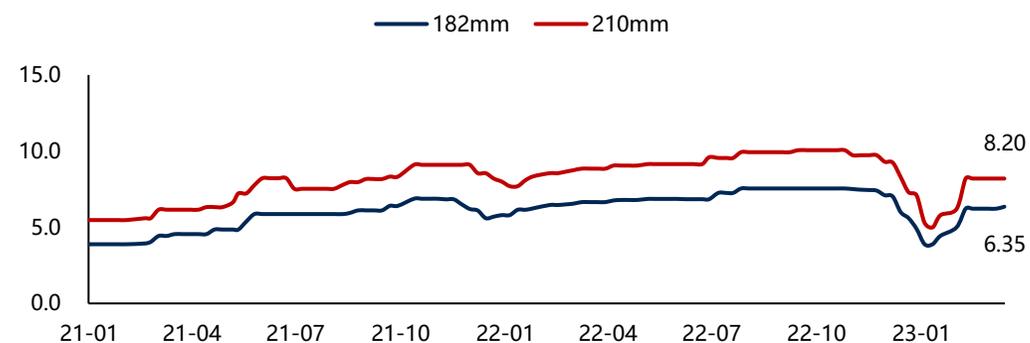
- 本周产业价格：硅料价格222（元/kg），M10规格硅片、电池、组件价格分别为0.84/1.11/1.75（元/W）。
- 我们预期23Q4：硅料均价138（元/kg），M10规格硅片、电池、组件均价分别为0.54/0.97/1.69（元/W）。

图6：硅料价格（元/kg）



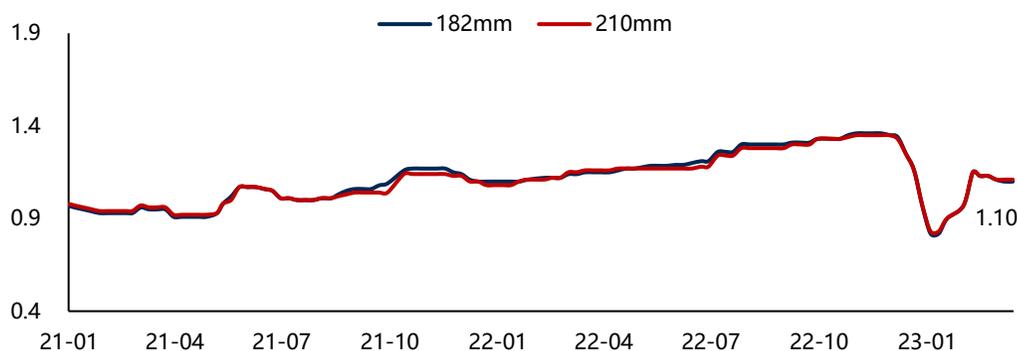
资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

图7：硅片价格（元/片）



资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

图8：电池价格（元/W）



资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

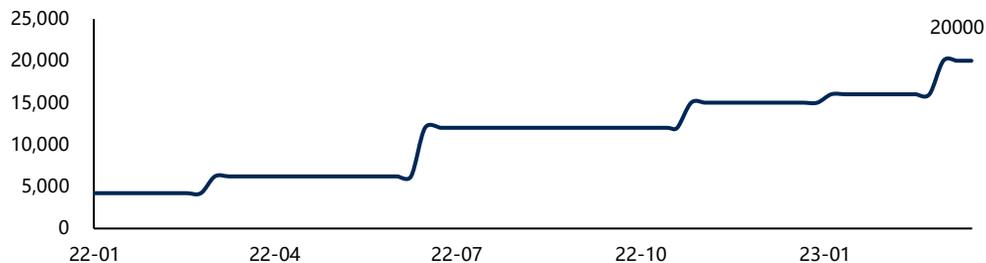
图9：组件价格（元/W）



资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

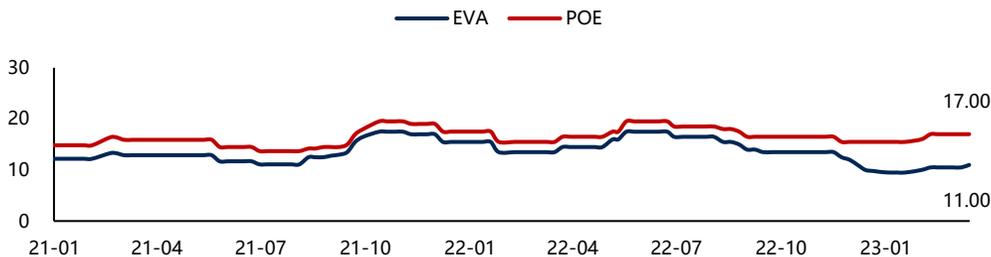
辅材价格走势图（含税价）

图10: 石英坩埚价格 (元/个)



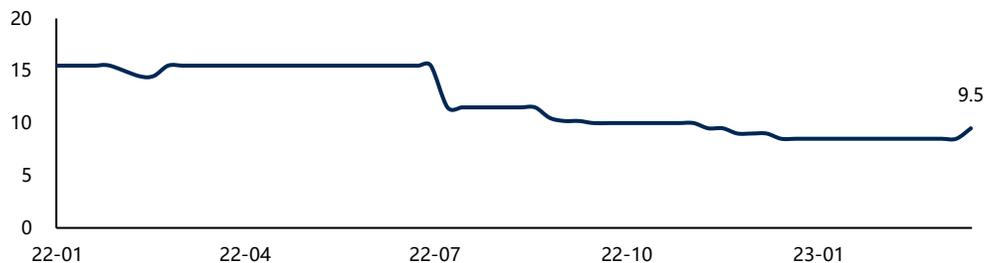
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图12: 胶膜价格 (元/平)



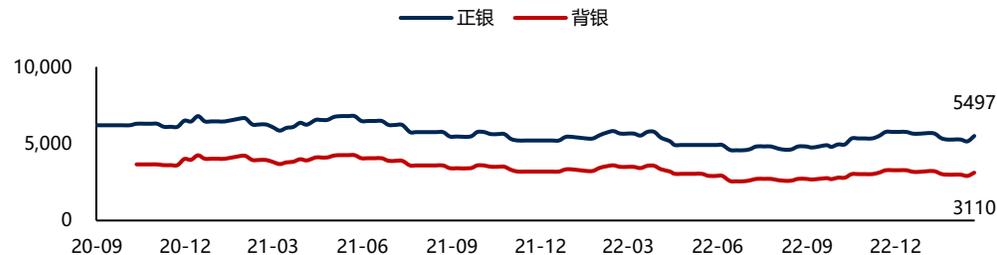
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图14: 背板价格 (元/平)



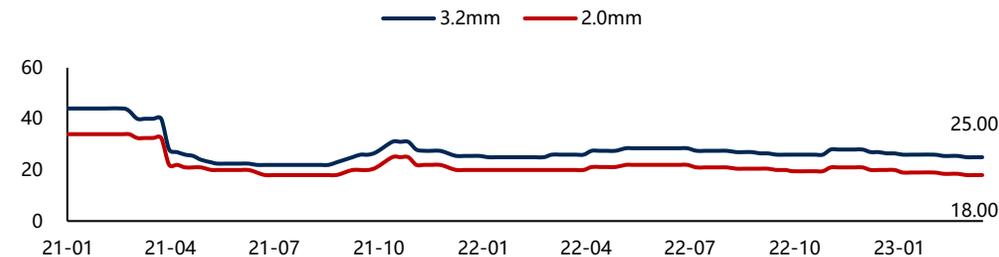
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图11: 银浆价格 (元/kg)



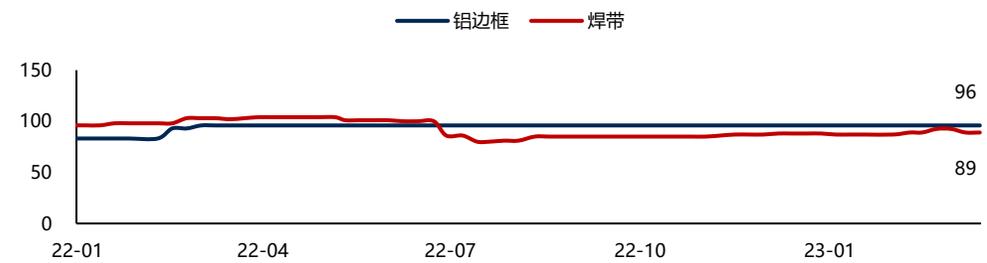
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图13: 玻璃价格 (元/平)



资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图15: 焊带价格 (元/kg) 及铝边框价格 (元/套)



资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

光伏行业个股估值表 (3月17日)

表4: 光伏行业个股估值表 (3月17日)

	证券代码	证券简称	本周涨跌幅	总市值	归母净利润 (2022)	22年同比	归母净利润 (2023)	23年同比	归母净利润 (2024)	24年同比	PE (22)	PE (23)	PE (24)	PB	PB 近5年分位数
硅料	600438.SH	通威股份	-3.1%	1711	284.4	246%	226.1	-20%	225.0	-1%	6.0	7.6	7.6	3.1	24%
	688303.SH	大全能源	2.9%	1049	191.2	234%	154.2	-19%	138.5	-10%	5.5	6.8	7.6	2.3	3%
硅片	002129.SZ	TCL中环	-9.3%	1416	73.1	81%	93.1	27%	112.6	21%	19.4	15.2	12.6	3.9	59%
	603185.SH	上机数控	-12.9%	398	34.5	102%	54.5	58%	67.9	25%	11.5	7.3	5.9	3.9	17%
	600481.SH	双良节能	-2.1%	251	11.6	276%	21.5	84%	28.5	33%	21.6	11.7	8.8	3.8	68%
电池	600732.SH	爱旭股份	-8.0%	427	23.3	0%	32.8	41%	44.5	36%	18.3	13.0	9.6	4.7	14%
	002865.SZ	钧达股份	-11.3%	211	7.2	0%	20.9	191%	29.1	40%	29.4	10.1	7.2	20.1	91%
组件	601012.SH	隆基绿能	-6.6%	2982	150.4	65%	192.7	28%	238.3	24%	19.8	15.5	12.5	5.2	43%
	688223.SH	晶科能源	-15.7%	1324	29.5	158%	59.8	103%	79.5	33%	44.9	22.1	16.7	5.2	10%
	002459.SZ	晶澳科技	-11.8%	1238	49.3	142%	76.3	55%	99.8	31%	25.1	16.2	12.4	4.9	65%
	688599.SH	天合光能	-6.1%	1156	37.1	106%	68.2	84%	90.0	32%	31.2	17.0	12.9	4.7	40%
	300118.SZ	东方日升	-11.7%	308	10.0	2474%	18.6	85%	25.3	36%	30.7	16.6	12.2	3.4	68%
胶膜	688680.SH	海优新材	-7.7%	133	0.5	-80%	7.7	1446%	10.4	35%	266.2	17.2	12.8	5.6	15%
	603212.SH	赛伍技术	-5.5%	112	3.0	78%	6.0	98%	10.1	67%	36.9	18.6	11.1	3.7	10%
玻璃	601865.SH	福莱特	-4.5%	606	23.1	9%	34.4	49%	46.0	34%	26.2	17.6	13.2	5.0	19%
	002623.SZ	亚玛顿	-4.3%	59	1.3	145%	2.7	106%	4.2	56%	44.5	21.6	13.9	1.8	48%
银浆	688503.SH	聚和材料	-8.0%	135	3.9	59%	5.9	51%	8.4	43%	34.4	22.8	16.0	8.8	0%
	300842.SZ	帝科股份	-11.1%	44	0.6	-33%	2.7	328%	4.4	61%	69.7	16.3	10.1	4.6	6%
	002079.SZ	苏州固锝	3.0%	123	3.7	72%	3.2	-14%	3.7	14%	32.8	38.3	33.5	4.8	69%
支架	688408.SH	中信博	-8.1%	112	0.4	191%	3.1	610%	5.3	70%	256.0	36.1	21.2	4.6	7%
	603628.SH	清源股份	-6.5%	40	1.0	117%	1.7	60%	2.6	55%	39.3	24.5	15.9	3.8	82%
	002897.SZ	意华股份	-4.8%	78	2.6	89%	4.3	70%	5.6	28%	30.5	18.0	14.1	4.8	70%
逆变器	300274.SZ	阳光电源	-15.6%	1428	32.3	104%	57.2	77%	77.1	35%	44.2	25.0	18.5	8.4	60%
	688390.SH	固德威	-18.0%	379	6.5	133%	14.0	115%	22.6	61%	58.2	27.0	16.8	20.4	34%
	300763.SZ	锦浪科技	-7.4%	551	11.0	132%	22.5	105%	32.8	45%	50.2	24.5	16.8	14.2	31%
	300827.SZ	上能电气	-9.3%	136	1.1	89%	3.7	233%	6.1	65%	121.6	36.5	22.1	14.7	68%
制造设备	300724.SZ	捷佳伟创	-14.9%	379	10.1	40%	13.9	38%	17.8	28%	37.7	27.3	21.3	5.4	39%
	300751.SZ	迈为股份	-7.7%	553	9.3	45%	15.7	69%	23.6	50%	59.3	35.1	23.4	8.8	36%
	300316.SZ	晶盛机电	-7.6%	836	29.2	0%	39.3	35%	49.0	25%	28.7	21.3	17.1	8.5	53%
	300776.SZ	帝尔激光	-9.2%	195	5.0	31%	7.2	44%	10.2	41%	39.0	27.0	19.1	8.0	45%
	688147.SH	微导纳米	-9.1%	145	0.6	30%	1.5	148%	2.5	70%	240.4	96.8	57.0	16.4	31%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

表5：光伏自定义指数成分股列表

环节	成分股	股票代码
硅料	通威股份	600438.SH
	大全能源	688303.SH
	TCL中环	002129.SZ
硅片	上机数控	603185.SH
	双良节能	600481.SH
	爱旭股份	600732.SH
电池片	钧达股份	002865.SZ
	隆基绿能	601012.SH
	晶科能源	688223.SH
组件	晶澳科技	002459.SZ
	天合光能	688599.SH
	东方日升	300118.SZ
	海优新材	688680.SH
胶膜	赛伍技术	603212.SH
	福莱特	601865.SH
玻璃	亚玛顿	002623.SZ
	聚和材料	688503.SH
银浆	帝科股份	300842.SZ
	苏州固锴	002079.SZ
	中信博	688408.SH
支架	清源股份	603628.SH
	意华股份	002897.SZ
	阳光电源	300274.SZ
逆变器	固德威	688390.SH
	锦浪科技	300763.SZ
	上能电气	300827.SZ
	捷佳伟创	300724.SZ
制造设备	迈为股份	300751.SZ
	晶盛机电	300316.SZ
	帝尔激光	300776.SZ
	微导纳米	688147.SH

- 成分：我们对光伏行业各环节的自定义指数选取成分股如表5所示，部分环节进行动态调整
- 权重：各环节内的所有股票权重相等
- 基准日：我们设置2022年9月30日为基准日，所有指数9月30日基准值为100，之后根据成分股每日涨跌幅的平均数，计算各指数每日收盘价

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ， 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。 未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032