

硅料价格博弈，价格或仍有下行风险

——光伏行业周报（2024.04.15-04.19）

增持(维持)

行业： 电力设备

日期： 2024年04月24日

分析师： 开文明

E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com

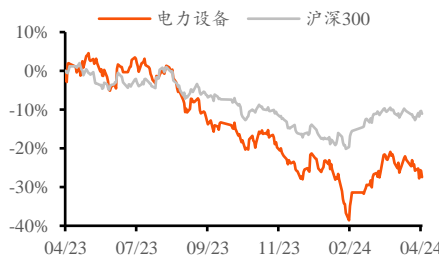
SAC编号: S1760523070002

分析师： 刘清馨

E-mail: liuqingxin@yongxingse.com

SAC编号: S1760523090001

近一年行业与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《颗粒硅、CCZ、钙钛矿三重奏，奏响绿色能源新篇章》

——2024年04月14日

《下游旺盛需求驱动光伏玻璃环节盈利改善》

——2024年04月09日

行情回顾

过去一周，电力设备行业下跌 2.26%，在所有一级行业中涨跌幅排名第 20。从申万二级行业看，电机上涨 0.61%，其他电源设备上涨 0.38%，电网设备上涨 0.05%，电池下跌 2.80%，光伏设备下跌 3.67%，风电设备下跌 4.20%。从申万三级行业看，光伏加工设备下跌 1.98%，光伏电池组件下跌 3.32%，光伏辅材下跌 8.16%。

核心观点

硅料价格博弈、库存仍在提升，价格或仍有下行风险。根据 PV Infolink 与硅业分会数据数据，硅料价格整体处于快速下行阶段，由于硅料价格变化较快，企业面临较大的调价改价压力。硅料价格已跌破企业生产成本，并达到部分企业的现金成本。预计二季度硅料产量有望达到 250-255GW，由于硅料供给端逐月加大增幅，形成较明显销售压力和滞库风险。我们认为，当前虽然硅料价格已经跌破企业成本线，但因库存压力较大，硅料价格或仍有下行风险。

价格观察

根据硅业分会数据，本周 N 型棒状硅均价 5.25 万元/吨，环比-10.41%；N 型颗粒硅均价 4.75 万元/吨，环比-8.65%；P 型致密料均价 4.59 万元/吨，环比-5.75%。

根据 PV Infolink 数据，182P 型硅片均价分别为 1.70 元/片，环比持平；210P 型硅片 2.10 元/片，环比-4.5%。根据 PV Infolink 数据，PERC 182 电池片均价 0.35 元/W，环比-2.8%，PERC 210 电池片均价 0.35 元/W，环比持平。PERC 182 双玻组件 0.88 元/W，环比持平。PERC 210 双玻组件 0.90 元/W，环比持平。TOPCon 182 电池片均价 0.41 元/W，环比-2.4%。TOPCon 182 双玻组件 0.94 元/W，环比持平。HJT 210 双玻组件 1.15 元/W，环比持平。

根据 SOLARZOOM 数据，EVA 胶膜本周报价 7.35 元/平方米，POE 胶膜 12 元/平方米，周环比没有变化。正银 7743 元/kg，周环比+3%；背银 4436 元/kg，周环比+3%。光伏玻璃 3.2mm、2.0mm 分别为 26 元/平方米、18 元/平方米，周环比没有变化。

投资建议

- 1) 建议关注受益于钙钛矿 GW 线建设的相关设备和材料厂商：杰普特、金晶科技、曼恩斯特等。
- 2) 持续看好颗粒硅、薄片化等引领下游降本、降碳等技术，建议关注协鑫科技、高测股份、美畅股份等。

风险提示

下游需求不及预期、市场竞争加剧、国际贸易政策不确定

正文目录

1. 核心观点	3
2. 行情回顾	3
3. 光伏行业数据跟踪	5
3.1. 装机：1-2月国内光伏新增装机为 36.72GW，同比+80%	5
3.2. 出口：1-3月逆变器累计出口 16.20 亿美元，同比-48%	5
3.3. 排产：3月国内多晶硅产量为 18.6 万吨	5
3.4. 产业链价格	6
4. 行业与公司动态	9
4.1. 行业新闻	9
4.2. 公司公告	10
4.3. 融资动态	11
4.4. 解禁动态	11
4.5. 股东大会	11
5. 风险提示	12

图目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅比较	3
图 2: 申万二级行业涨跌幅比较	4
图 3: 申万三级行业涨跌幅比较	4
图 4: 光伏设备行业个股涨跌幅	4
图 5: 月度装机对比	5
图 6: 集中式与分布式季度新增装机	5
图 7: 电池组件出口金额 (亿美元)	5
图 8: 逆变器出口金额 (亿美元)	5
图 9: 3月国内多晶硅产量为 18.6 万吨	6
图 10: 3月国内硅片产量 69.75GW	6
图 11: 棒状硅价格 (元/kg)	7
图 12: 颗粒硅与棒状硅价格比较 (元/片)	7
图 13: 硅片价格 (元/W)	7
图 14: 电池片价格 (元/W)	7
图 15: PERC 双玻组件价格 (元/W)	8
图 16: N型双玻组件价格 (元/W)	8
图 17: 胶膜价格 (元/m ²)	8
图 18: 银浆价格 (元/Kg)	8
图 19: 光伏玻璃价格 (元/m ²)	8

表目录

表 1: 行业新闻	9
表 2: 公司公告	10
表 3: 定增动态	11
表 4: 可转债动态	11
表 5: 解禁动态 (2024/04/22-2024/04/26)	11
表 6: 股东大会 (2024/04/22-2024/04/26)	11

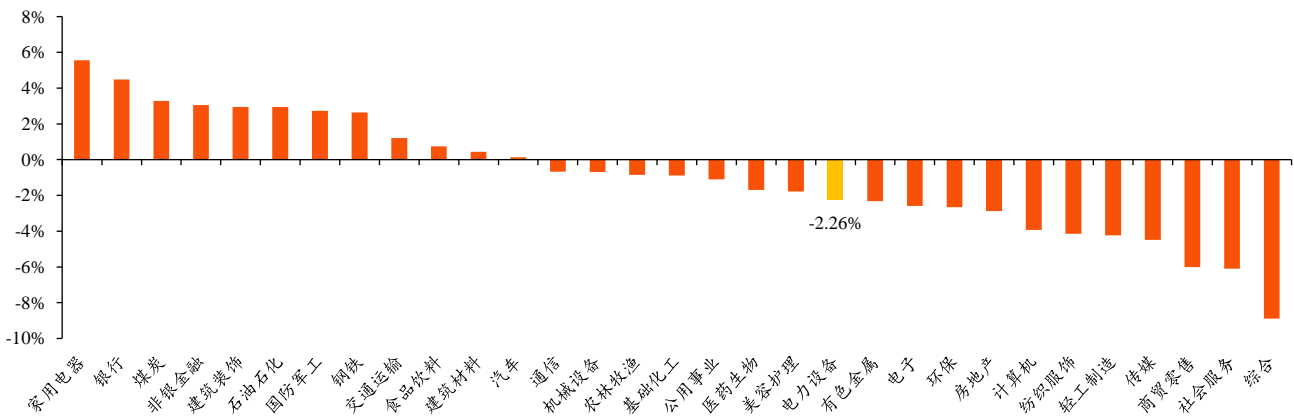
1. 核心观点

硅料价格博弈、库存仍在提升，价格或仍有下行风险。根据 PV Infolink 与硅业分会数据数据，硅料价格整体处于快速下行阶段，由于硅料价格变化较快，企业面临较大的调价改价压力。硅料价格已跌破企业生产成本，并达到部分企业的现金成本。预计二季度硅料产量有望达到 250-255GW，由于硅料供给端逐月加大增幅，形成较明显销售压力和滞库风险。我们认为，当前虽然硅料价格已经跌破企业成本线，但因库存压力较大，硅料价格或仍有下行风险。

2. 行情回顾

过去一周，电力设备行业下跌 2.26%，在所有一级行业中涨跌幅排名第 20。万得全 A 收于 4342 点，下跌 14 点，-0.33%，成交 46977 亿元；沪深 300 收于 3542 点，上涨 66 点，+1.89%，成交 12533 亿元；创业板指收于 1756 点，下跌 7 点，-0.39%，成交 10315 亿元；电力设备收于 6364 点，下跌 147 点，-2.26%，成交 3797 亿元。从涨跌幅排名来看，电力设备板块在 31 个申万一级行业中排名第 20。

图1:申万一级行业涨跌幅比较

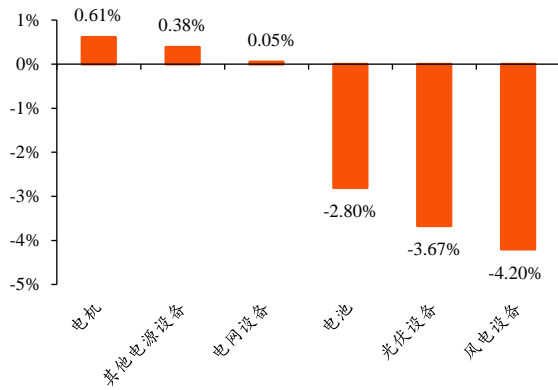


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

申万二级行业涨跌幅: 过去一周, 电机涨幅最大, 风电设备跌幅最大。电机上涨 0.61%, 其他电源设备上涨 0.38%, 电网设备上涨 0.05%, 电池下跌 2.80%, 光伏设备下跌 3.67%, 风电设备下跌 4.20%。

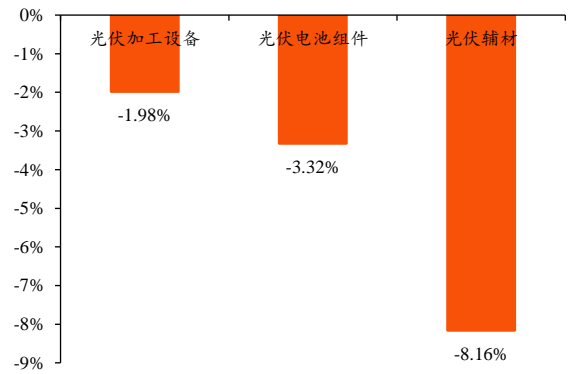
申万三级行业涨跌幅: 过去一周, 光伏加工设备跌幅最小, 光伏辅材跌幅最大。光伏加工设备下跌 1.98%。光伏电池组件下跌 3.32%, 光伏辅材下跌 8.16%。

图2:申万二级行业涨跌幅比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

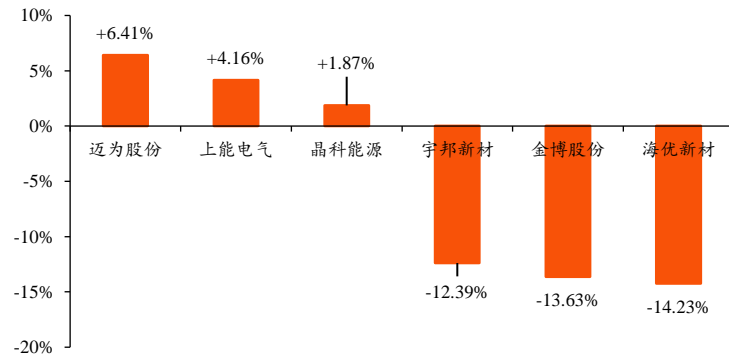
图3:申万三级行业涨跌幅比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

光伏设备行业个股涨跌幅: 过去一周, 涨幅前三的个股分别为迈为股份 +6.41%、上能电气 +4.16%、晶科能源 +1.87%、跌幅前三的个股分别为海优新材 -14.23%、金博股份 -13.63%、宇邦新材 -12.39%。

图4:光伏设备行业个股涨跌幅



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

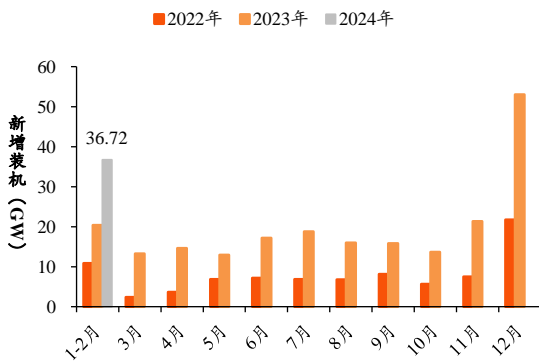
3. 光伏行业数据跟踪

3.1. 装机：1-2月国内光伏新增装机为36.72GW，同比+80%

根据国家能源局数据，1-2月国内光伏新增装机为36.72GW，同比+80%。

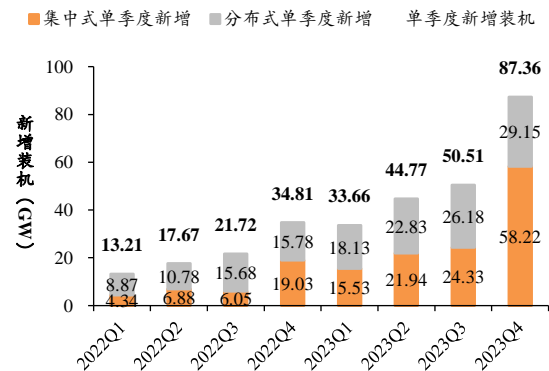
2023年全年集中式光伏电站新增装机120.01GW，分布式光伏电站新增装机96.29GW；其中2023Q4集中式新增装机58.22GW，分布式新增装机29.15GW。

图5:月度装机对比



资料来源：国家能源局，甬兴证券研究所

图6:集中式与分布式季度新增装机

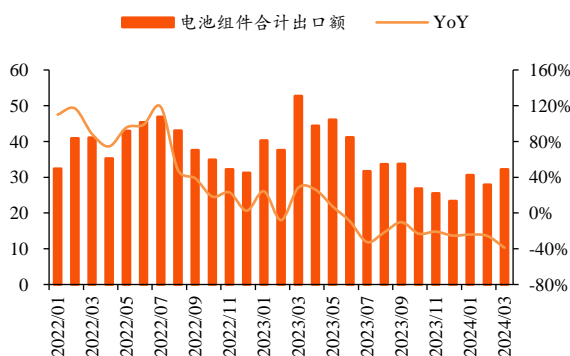


资料来源：国家能源局，甬兴证券研究所

3.2. 出口：1-3月逆变器累计出口16.20亿美元，同比-48%

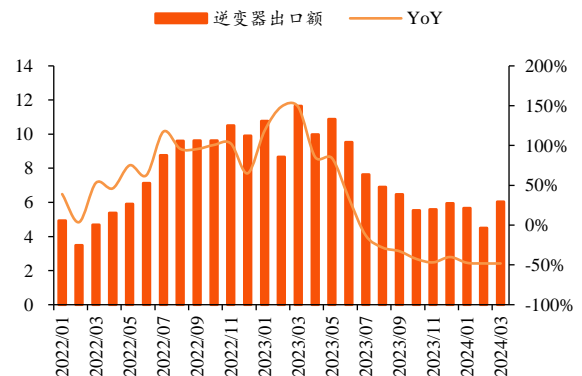
根据海关总署数据，1-3月国内电池组件出口总金额为90.67亿美元，同比-30.52%；其中3月电池组件出口总金额32.19亿美元，同比-39%。3月逆变器出口金额6.03亿美元，同比-48%；1-3月逆变器累计出口16.20亿美元，同比-48%。

图7:电池组件出口金额(亿美元)



资料来源：海关总署，甬兴证券研究所

图8:逆变器出口金额(亿美元)

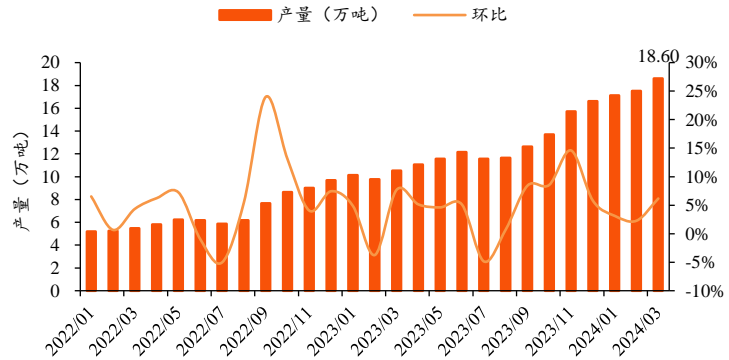


资料来源：海关总署，甬兴证券研究所

3.3. 排产：3月国内多晶硅产量为18.6万吨

根据硅业分会数据，2024年3月国内多晶硅产量为18.60万吨，环比+6.28%。预计4月多晶硅产量持平或略涨。

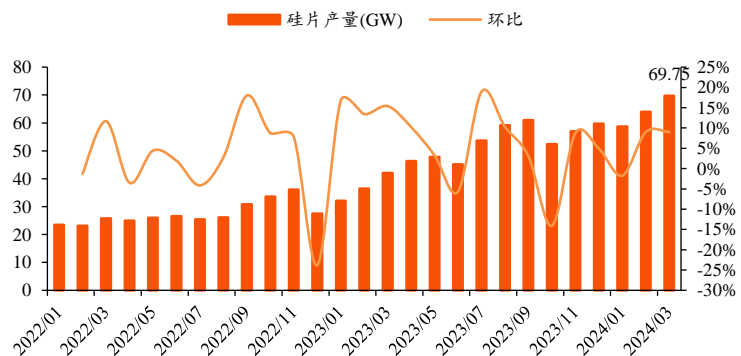
图9: 3月国内多晶硅产量为18.6万吨



资料来源: 硅业分会, 甬兴证券研究所

根据硅业分会数据，2024年3月国内硅片产量69.75GW，环比+9.04%。3月两家一线企业产量为26.5GW，一体化企业产量为21.1GW，专业化企业产量为22.15GW。

图10: 3月国内硅片产量69.75GW



资料来源: 硅业分会, 甬兴证券研究所

3.4. 产业链价格

硅料价格: 根据硅业分会数据，本周 N 型棒状硅均价 5.25 万元/吨，环比-10.41%；N 型颗粒硅均价 4.75 万元/吨，环比-8.65%；P 型致密料均价 4.59 万元/吨，环比-5.75%。N-P 棒状硅价差为 0.54 万元/吨，价差持续收窄。N 型颗粒硅与 N 型棒状硅价差也有所缩减，仅为 0.5 万元/吨。

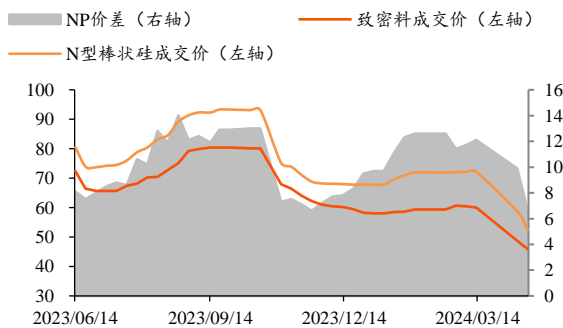
硅片价格: 根据 PV Infolink 数据，182P 型硅片均价分别为 1.70 元/片，环比持平；210P 型硅片 2.10 元/片，环比-4.5%。硅片厂家开始执行减产计划后，硅片库存缓慢减少。预计未来在硅料价格将持续下探、硅片供给过剩的背景下，短期内硅片价格难以反弹。

电池片价格：根据 PV Infolink 数据，PERC 182 电池片均价 0.35 元/W，环比-2.8%，PERC 210 电池片均价 0.35 元/W，环比持平。

组件：根据 PV Infolink 数据，PERC 182 双玻组件 0.88 元/W，环比持平。PERC 210 双玻组件 0.90 元/W，环比持平。

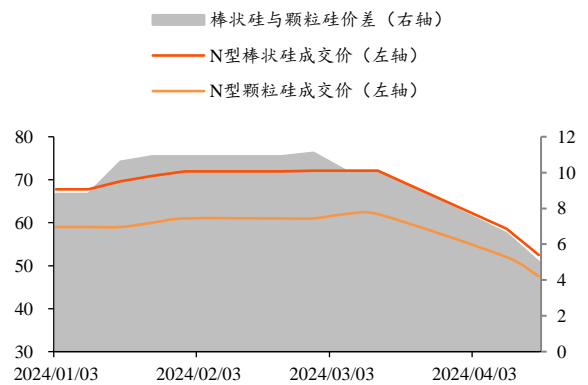
N 型电池片和组件：根据 PV Infolink 数据，TOPCon 182 电池片均价 0.41 元/W，环比-2.4%。TOPCon 182 双玻组件 0.94 元/W，环比持平。HJT 210 双玻组件 1.15 元/W，环比持平。

图11:棒状硅价格（元/kg）



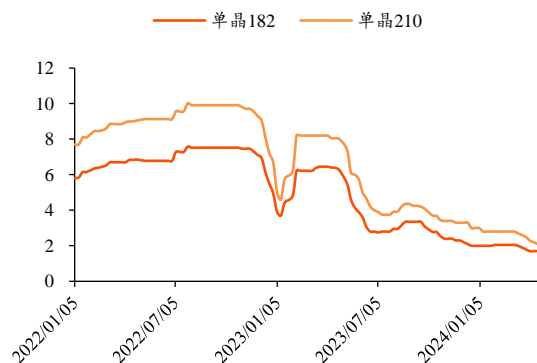
资料来源：硅业分会，甬兴证券研究所

图12:颗粒硅与棒状硅价格比较（元/片）



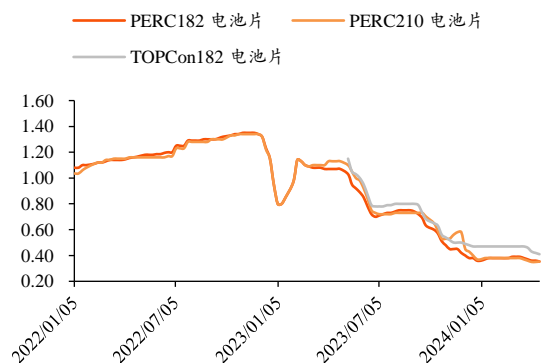
资料来源：硅业分会，甬兴证券研究所

图13:硅片价格（元/W）



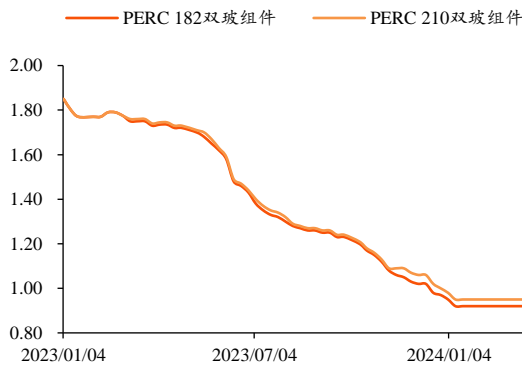
资料来源：PV Infolink，甬兴证券研究所

图14:电池片价格（元/W）



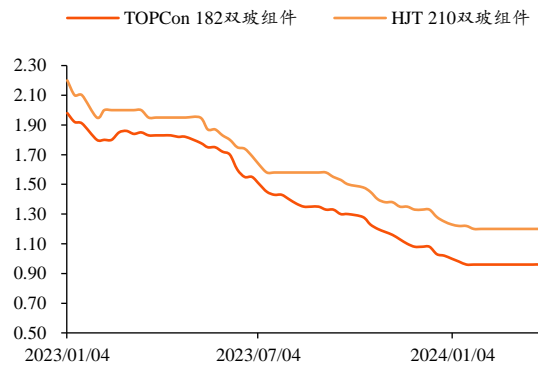
资料来源：PV Infolink，甬兴证券研究所

图15:PERC 双玻组件价格 (元/W)



资料来源: PV Infolink, 甬兴证券研究所

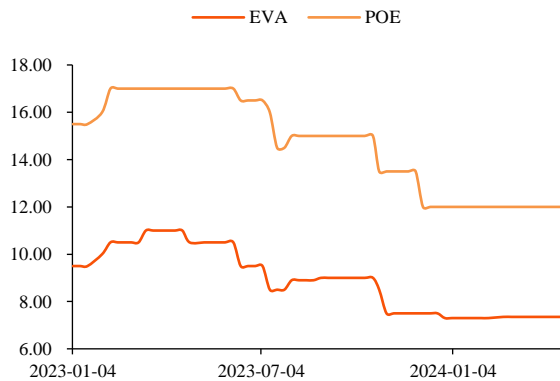
图16:N型双玻组件价格 (元/W)



资料来源: PV Infolink, 甬兴证券研究所

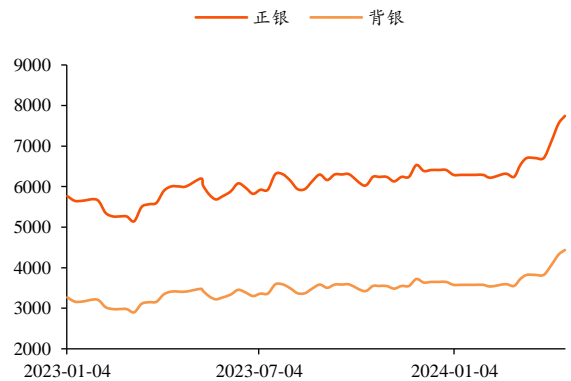
根据 SOLARZOOM 数据, EVA 胶膜本周报价 7.35 元/平米, POE 胶膜 12 元/平米, 周环比没有变化。正银 7743 元/kg, 周环比+3%; 背银 4436 元/kg, 周环比+3%。光伏玻璃 3.2mm、2.0mm 分别为 26 元/平米、18 元/平米, 周环比没有变化。

图17:胶膜价格 (元/m²)



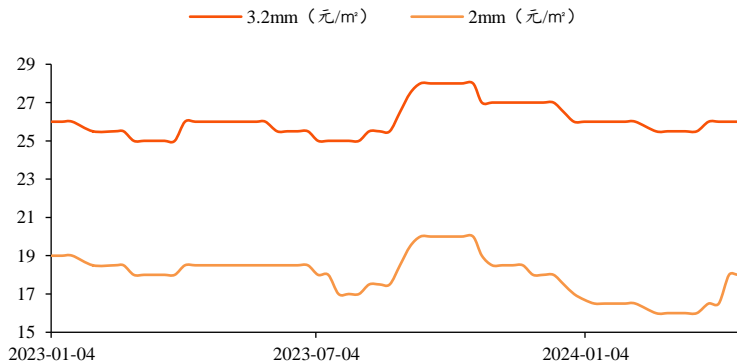
资料来源: SOLARZOOM, 甬兴证券研究所

图18:银浆价格 (元/Kg)



资料来源: Solarzoom, 甬兴证券研究所

图19:光伏玻璃价格 (元/m²)



资料来源: Solarzoom, 甬兴证券研究所

4. 行业与公司动态

4.1. 行业新闻

表1:行业新闻

序号	内容
1	4月15日,北京市经开区政务服务中心发布关于开展《北京经济技术开发区促进绿色低碳高质量发展资金奖励办法》节能降碳类事项申报的通知。通知提到,对分布式光伏发电项目,按照装机容量给予每千瓦800元的一次性奖励。若项目为第三方投资,项目投资方和场地业主方分开申请,各享受奖励资金的50%;若场地业主方为财政预算拨款单位,由项目投资方申请,项目投资方享受全额奖励资金。
2	4月15日,广东电网有限责任公司关于属地区域2024年3月并网投运的户用光伏项目信息公布。2024年3月,广东省新增户用装机1929户,总规模为61.97MW,其中韶关、梅州、广州列前三。
3	4月15日,河北景县发改局发布《2024年二季度景县分布式光伏可开放容量一览表》。根据表格信息,景县16个乡镇,3个220千伏变电站供电区,考虑在途工单之后,剩余可开放容量全部为0。
4	4月15日,南充市住房和城乡建设局发布关于公开征求《南充市城乡建设领域碳达峰专项行动实施方案(征求意见稿)》意见建议的通知,通知指出,支持发展分布式光伏。扩大光伏在城市公共空间照明、景观照明等方面应用。到2025年城镇建筑可再生能源替代率达到8%,新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖率力争达到25%。
5	4月15日,安徽省蚌埠市人民政府印发蚌埠市有效投资专项行动方案(2024)。方案提到,深入开展能源投资专项行动。加快推进五河源网荷储一体化基地、固镇整县屋顶分布式光伏发电项目建设,积极推进储能电站建设,鼓励电网侧、用户侧因地制宜配套储能设施,推进150MW风电配套39MW/78MWh储能、风光储一体化项目配套540MW/1080MWh储能、五河200MW/400MWh共享储能电站等在建储能电站项目尽快建成并网。
6	4月16日,武义县人民政府发布《武义县“绿水青山就是金山银山”实践创新基地建设实施方案(2024-2028年)》。文件指出,全县允许依规定在设施农业上建设农光互补、菌光互补项目,推进公共建筑、公共设施、工业园区及企业厂房、居民屋顶分布式光伏规模化发展。
7	4月16日,河北邯郸永年区公示2024年第二季度屋顶分布式光伏可接入容量信息。数据显示永年区四个220千伏变电站供电区,有三个无新增分布式光伏可开放容量。仅永年站剩余可开放容量7.54MW。
8	4月17日,中核汇能云南省居民屋顶分布式光伏发电项目EPC总承包中标结果发布。中标人为阳光新能源开发股份有限公司,中标单价3.57元/W。
9	4月17日,珠海市人民政府印发《珠海市“无废城市”建设提质增效实施方案(2024-2025年)》。文件指出,推动能源清洁低碳转型,大力发展分布式光伏发电,推动斗门建成光伏示范开发区。加快开发农业农村能源。开展“能源+生态”“光伏+农业”等多种形式能源开发,加快太阳能、风能、生物质能等可再生能源在农用生产和农村建筑中的利用,促进乡村分布式储能、新能源并网试点应用。发展节能低碳农业大棚,推进农光互补、“光伏+设施农业”“海上风电+海洋牧场”等低碳农渔业模式。
10	4月18日,重庆市人民政府办公厅发布《关于做好2024年市级重点项目实施有关工作的通知》。《通知》发布了2024年市级重点项目包括重点建设项目、重点前期规划研究项目,其中:重点建设项目1189个,总投资约2.9万亿元,年度计划投资约4500亿元;重点前期规划研究项目355个,总投资约1.5万亿元。通过梳理项目清单,其中,重庆市2024年重点建设光伏项目16个,2024年市级重点前期规划研究项目4个。

资料来源:北极星太阳能光伏网,甬兴证券研究所

4.2. 公司公告

表2:公司公告

公告发布时间	公司名称	公告内容
20240415	天通股份	公司发布 2023 年年度报告, 公司实现营收 36.82 亿元, 同比减少 18.32%; 归母净利润 3.25 亿元, 同比减少 51.46%; 扣非归母净利润 2.00 亿元, 同比减少 45.49%。
20240415	明冠新材	公司发布 2024 年第一季度业绩预告, 2024 年 1-3 月, 公司实现归母净利润 600 万元-900 万元, 同比减少 53.67%-69.12%; 归母扣非净利润 550 万元-800 万元, 同比减少 55.16%-69.17%。
20240415	通灵股份	公司发布 2023 年度业绩预告修正公告, 公司实现归母净利润 1.62 亿元-1.85 亿元, 同比增加 40.01%-59.89%; 归母扣非净利润 1.45 亿元-1.7 亿元, 同比增加 48.79%-74.44%。
20240415	林洋能源	全资子公司 ELGAMA 公司与当地合作伙伴 ESMETRIC Group Sp. zo.o. 组成联合体共同参与了 Stoen 公司的智能电能表项目。基于联合体协议, ELGAMA 公司为本次项目提供单相智能电能表、三相智能电能表以及通信模块产品, 产品金额为 1,813.05 万欧元, 约合人民币 13,960.49 万元。本项目供货期为 18 个月。
20240416	苏州固锴	公司发布公告, 公司和中新创投、园区产投、广祺欣德、广州粤芯、津泰创投、国发科创、国发港航向德信芯片新增投资额 28,000 万元, 以此认购目标公司新增注册资本 16,800 万元, 其中公司以现金方式增资 2,000 万元人民币。增资交割前, 公司对德信芯片的持股比例为 22.22%。交割完成后, 德信芯片注册资本由 36000 万元变更为 52800 万元, 公司对其持股比例变更为 17.424%。
20240417	露笑科技	公司发布 2024 年第一季度业绩预告, 2024 年 1-3 月, 公司实现归母净利润 8500 万元 - 9500 万元, 同比增长 88.72%-110.93%; 归母扣非净利润 5944 万元 - 6944 万元, 同比增长 41.52%-65.33%。
20240417	露笑科技	公司发布 2023 年年度报告, 公司实现营收 27.72 亿元, 同比减少 17.04%; 归母净利润 1.31 亿元, 同比增加 151.19%; 扣非归母净利润 1.09 亿元, 同比增加 146.65%。
20240417	中来股份	公司发布公告, 控股子公司中来民生及其全资子公司中来智联组成联合体, 预中标浙江浙能能源服务有限公司第二批户用光伏项目工程总承包 (EPC) 框架协议采购项目, 项目预中标金额为 27.56 亿元。
20240417	京运通	公司发布 2023 年年度报告, 公司实现营收 105.02 亿元, 同比减少 13.92%; 归母净利润 2.36 亿元, 同比减少 44.28%; 扣非归母净利润 0.33 亿元, 同比减少 91.59%。
20240417	科林电气	公司发布 2023 年年度报告, 公司实现营收 39.05 亿元, 同比增加 48.88%; 归母净利润 2.99 亿元, 同比增加 161.36%; 扣非归母净利润 2.37 亿元, 同比增加 160.90%。
20240417	大族激光	公司发布 2023 年年度报告, 公司实现营收 140.91 亿元, 同比减少 5.82%; 归母净利润 8.20 亿元, 同比减少 32.47%; 扣非归母净利润 4.65 亿元, 同比减少 52.47%。
20240418	禾望电气	公司发布 2023 年年度报告, 公司实现营收 37.52 亿元, 同比增加 33.56%; 归母净利润 5.02 亿元, 同比增加 88.18%; 扣非归母净利润 4.21 亿元, 同比增加 105.69%。
20240418	捷佳伟创	公司发布 2023 年年度报告, 公司实现营收 87.33 亿元, 同比增加 45.43%; 归母净利润 16.34 亿元, 同比增加 56.04%; 扣非归母净利润 15.25 亿元, 同比增加 57.03%。
20240418	宇邦新材	公司发布 2023 年年度报告, 公司实现营收 27.62 亿元, 同比增加 37.36%; 归母净利润 1.51 亿元, 同比增加 50.69%; 扣非归母净利润 1.41 亿元, 同比增加 47.45%。
20240418	宇邦新材	公司发布 2024 年一季度报告, 2024 年一季度, 公司实现营收 7.00 亿元, 同比增加 26.19%; 归母净利润 0.35 亿元, 同比减少 4.18%; 扣非归母净利润 0.29 亿元, 同

		比减少 15.30%。
20240418	横店东磁	公司发布 2024 年一季度报告, 公司实现营收 42.33 亿元, 同比减少 8.60%; 归母净利润 3.53 亿元, 同比减少 39.40%; 扣非归母净利润 3.35 亿元, 同比减少 40.49%。
20240419	通灵股份	公司发布 2024 年一季度报告, 公司实现营收 4.09 亿元, 同比增加 24.20%; 归母净利润 0.36 亿元, 同比减少 3.77%; 扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比增加 1.00%。
20240419	中国电建	公司发布 2024 年 1 月至 3 月主要经营情况公告, 业务合计新签合同金额 3311.18 亿元, 同比增长 2.71%; 其中能源电力/水资源与环境/城市建设与基础设施新签合同金额分别实现 1987.56 亿元/534.27 亿元/695.35 亿元。

资料来源: wind, 甬兴证券研究所

4.3. 融资动态

表3:定增动态

代码	名称	最新公告日	方案进度	发行方式	增发数量(万股)	预计募集资金(亿元)	定向增发目的
300842.SZ	帝科股份	2024/03/30	董事会预案	定向	980.00	2.65	项目融资
000875.SZ	吉电股份	2024/04/09	发审委/上市委通过	定向	83706.25	55.39	项目融资
300080.SZ	易成新能	2024/04/18	股东大会通过	定向	65284.48	23.05	项目融资

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

表4:可转债动态

代码	名称	最新公告日	方案进度	发行规模(亿元)	发行期限(年)
603628.SH	清源股份	2024/3/26	股东大会通过	5.00	6

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

4.4. 解禁动态

表5:解禁动态 (2024/04/22-2024/04/26)

代码	公司名称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(万元)	变动后总股本(万股)	变动后流通A股(万股)	变动后占比(%)	解禁股份类型
605117.SH	德业股份	2024/04/22	28385.28	2327592.96	43,008.08	43,008.08	100.00	首发原股东限售股份

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

4.5. 股东大会

表6:股东大会 (2024/04/22-2024/04/26)

代码	名称	会议日期	会议类型	会议名称
601139.SH	深圳燃气	2024/04/25	股东大会	2023 年年度股东大会
688503.SH	聚和材料	2024/04/24	股东大会	2023 年年度股东大会
600151.SH	航天机电	2024/04/23	股东大会	2023 年年度股东大会
688303.SH	大全能源	2024/04/23	股东大会	2023 年年度股东大会
300700.SZ	岱勒新材	2024/04/22	股东大会	2023 年年度股东大会

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

5. 风险提示

下游需求不及预期：宏观经济、政策等均可能对光伏行业下游需求产生较大影响，光伏下游需求面临不及预期风险。

市场竞争加剧：随着各环节产能快速扩张，行业面临竞争加剧、盈利能力下降风险。

国际贸易政策不确定：国际贸易政策影响国内产品出口，一旦政策发生较大波动带来的贸易壁垒可能会造成国内企业出货不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级： 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。

买入 股价表现将强于基准指数 20% 以上

增持 股价表现将强于基准指数 5-20%

中性 股价表现将介于基准指数±5%之间

减持 股价表现将弱于基准指数 5% 以上

行业投资评级： 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。

增持 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数

中性 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平

减持 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。