

强于大市

电力设备与新能源行业 3 月第 4 周周报

固态电池催化不断，新能源汽车旺季来临

光伏方面，供给侧改革持续推进，中央经济工作会议明确提出综合整治“内卷式”竞争，光伏供给侧改革力度有望加强。本周光伏产业链涨价幅度收窄，或逐步达到终端承受临界值。光伏制造降本增效仍为主线，重点关注硅料、电池片、头部企业格局优化、盈利提升以及金属化新技术渗透率提升。风电方面，国内海陆风招标及建设有望稳步推进，2025 年需求向好或带动整机与零部件环节盈利修复；同时伴随国内项目招标动工、海外利率下行及项目规划推进，海外及出海需求亦相对旺盛。建议优先配置盈利有望改善的整机及锻铸件环节，受益于海风、出海逻辑的整机、桩基、海缆环节。新能源车方面，政府工作报告提出大力发展智能网联新能源汽车，全年销量有望保持高增，带动电池和材料需求增长。近期受供需影响，部分材料环节出现涨价，有望带动盈利回升，2025 年或迎来量利齐升。新技术方面，固态电池产业化持续发酵，2027 年或实现量产，在相关领域有布局的电池、材料和设备企业有望受益。建议优先布局格局较优的电芯环节，海外客户放量以及一体化布局较优的部分中游材料环节。电力设备领域，国内持续推动电力体制改革，有望推动特高压及主网建设加快，带动相关电网设备需求维持高景气；海外电网改造需求旺盛，建议关注受益于特高压高景气的主网环节相关标的，以及具备出海逻辑的配网环节。氢能方面，政策持续推动氢能产业化发展，绿氢与化工、醇、氨等环节应用有望打开，建议关注具备成本优势、技术优势的电解槽生产企业、受益于氢能基础设施建设的燃料电池、氢储运、加注装机企业。维持行业强于大市评级。

- **本周板块行情：**本周电力设备和新能源板块下跌 1.70%，其中光伏板块下跌 0.46%，核电板块下跌 1.26%，新能源汽车指数下跌 1.40%，锂电池指数下跌 3.02%，工控自动化下跌 3.35%，发电设备下跌 4.63%，风电板块下跌 7.05%。
- **本周行业重点信息：****新能源车：**乘联分会：3 月 1-23 日全国新能源乘用车零售 62.2 万辆，同比增长 30%，环比增长 40%。长安汽车搭载全固态电池的样车今年即将首发，明年将进行规模化的装车验证，2027 年逐步量产。中科院院士欧阳明高表示：硫化物固态电池将成为未来主流。**光伏：**天合光能 210 大尺寸钙钛矿/晶体硅两端叠层组件经过 TÜV 南德认证峰值功率达到 808W。**电力设备：**工信部等三部门印发《轻工业数字化转型实施方案》，目标到 2030 年，规模以上企业普遍实施数字化改造，形成“智改数转网联”数字生态，高端化、智能化、绿色化发展水平显著提升。国家能源局：统筹新能源就地消纳和外送通道建设，以更高标准践行能源安全新战略。
- **本周公司重点信息：****宁德时代：**赴香港上市获中国证监会备案，拟发行不超过约 2.2 亿股。**比亚迪：**2024 年实现归母净利润 402.54 亿元，同比增长 34.00%。**新宙邦：**2024 年实现归母净利润 9.42 亿元，同比减少 6.83%。**赣锋锂业：**2024 年实现归母净利润-20.74 亿元，同比减少 141.93%。**天齐锂业：**2024 年实现归母净利润-79.05 亿元，同比减少 208.32%。**伊戈尔：**2024 年实现归母净利润 2.93 亿元，同比增长 39.75%。**宏发股份：**2024 年实现归母净利润 16.31 亿元，同比增长 17.09%。**福莱特：**2024 年实现归母净利润 10.07 亿元，同比减少 63.52%。**晶科能源：**2024 年组件出货 92.87GW，目标 2025 年组件出货 85-100GW。**通威股份：**①2024 年实现归母净利润 402.54 亿元，同比增长 34.00%；②子公司永祥股份拟引入战略投资者，战略投资者增资不超过 100 亿元。**璞泰来：**发布 2025 年股票期权激励计划（草案）。**麦格米特：**拟向特定对象募集不超过 26.63 亿元用于全球研发中心扩展项目智能电源及电控研发测试中心等项目。
- **风险提示：**价格竞争超预期；国际贸易摩擦风险；投资增速下滑；政策不达预期；原材料价格波动；技术迭代风险。

相关研究报告

《氢能行业系列报告之四》20250324
《电力设备与新能源行业 3 月第 3 周周报》20250323
《电力设备与新能源行业 3 月第 2 周周报》20250317

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
电力设备

证券分析师：武佳雄
jiaxiong.wu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

证券分析师：李扬
yang.li@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300523080002

目录

行情回顾.....	4
国内锂电市场价格观察	5
国内光伏市场价格观察	6
行业动态.....	8
公司动态.....	9
风险提示.....	10

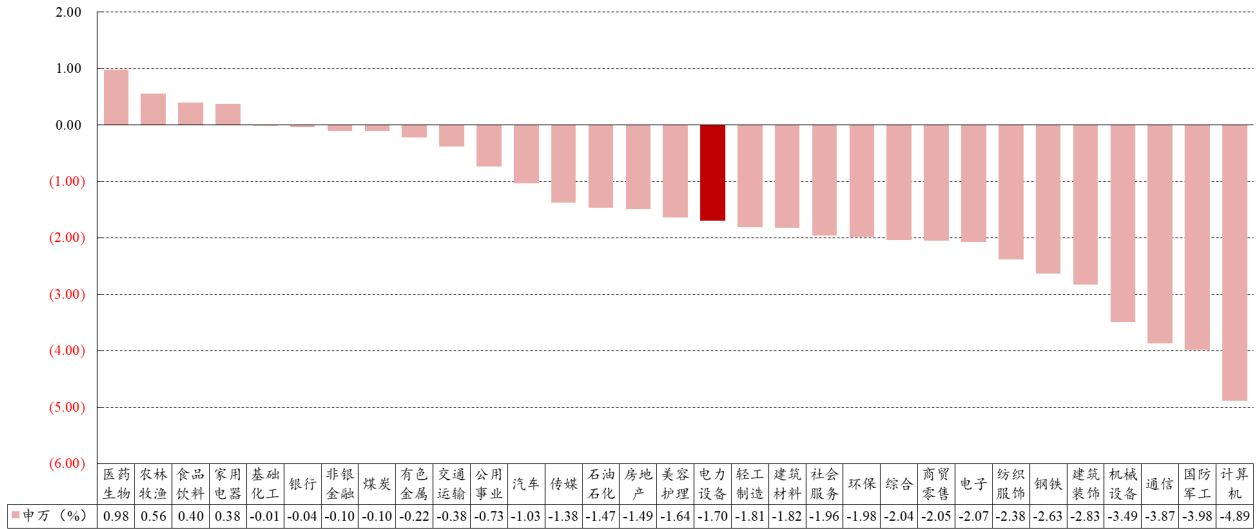
图表目录

图表 1. 申万行业指数涨跌幅比较.....	4
图表 2. 近期主要锂电池材料价格走势.....	5
图表 3. 光伏产品价格情况	7
图表 4. 本周重要行业动态汇总.....	8
图表 5. 本周重要公告汇总	9

行情回顾

本周电力设备和新能源板块下跌 1.70%，跌幅高于上证综指：沪指收于 3351.31 点，下跌 13.52 点，下跌 0.40%，成交 25536.31 亿；深成指收于 10607.33 点，下跌 80.22 点，下跌 0.75%，成交 36193.47 亿；创业板收于 2128.21 点，下跌 24.07 点，下跌 1.12%，成交 16791.36 亿；电气设备收于 7202.72 点，下跌 124.84 点，下跌 1.70%，跌幅高于上证综指。

图表 1.申万行业指数涨跌幅比较



资料来源：iFinD，中银证券

本周光伏板块跌幅最小，风电板块跌幅最大：光伏板块下跌 0.46%，核电板块下跌 1.26%，新能源汽车指数下跌 1.40%，锂电池指数下跌 3.02%，工控自动化下跌 3.35%，发电设备下跌 4.63%，风电板块下跌 7.05%。

本周股票涨跌幅：涨幅居前五个股票为恒星科技 14.75%，ST 聆达 11.87%，石英股份 11.82%，合纵科技 10.63%，科达制造 8.81%；跌幅居前五个股票为方正电机-20.7%，海得控制-19.7%，申昊科技-18.17%，天能重工-17.56%，恒润股份-16.39%。

国内锂电市场价格观察

图表 2.近期主要锂电池材料价格走势

产品种类		2025/2/14	2025/2/21	2025/2/28	2025/3/7	2025/3/14	2025/3/21	2025/3/27	环比(%)
锂电池	三元动力 (元/Wh)	0.435	0.435	0.435	0.435	0.435	0.435	0.435	0.00
	方形铁锂 (元/Wh)	-	-	-	-	-	-	-	-
正极材料	NCM523 (万元/吨)	10.20	10.20	10.55	11.25	11.95	11.95	11.95	0.00
	NCM811 (万元/吨)	14.30	14.30	14.40	14.65	14.95	14.95	14.95	0.00
磷酸铁锂	动力型 (万元/吨)	3.365	3.365	3.365	3.365	3.365	3.365	3.365	0.00
碳酸锂	电池级 (万元/吨)	7.64	7.63	7.56	7.57	7.55	7.46	7.46	0.00
	工业级 (万元/吨)	7.215	7.205	7.18	7.20	7.23	7.22	7.22	0.00
负极材料	中端人造 (万元/吨)	3.05	3.05	3.05	3.15	3.1	3.15	3.15	0.00
	高端动力 (万元/吨)	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	0.00
隔膜	基膜(9μm)湿法 (元/平方米)	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.00
	基膜(16μm)干法 (元/平方米)	0.425	0.425	0.425	0.425	0.425	0.425	0.425	0.00
	9+3μm 陶瓷涂覆 (元/平方米)	-	-	-	-	-	-	-	-
电解液	动力三元 (万元/吨)	2.39	2.39	2.39	2.39	2.365	2.365	2.365	0.00
	磷酸铁锂 (万元/吨)	2.045	2.045	2.01	2.045	2.025	2.025	2.025	0.00
	六氟(国产) (万元/吨)	6.25	6.25	6.25	6.15	6.05	6.05	6.05	0.00

资料来源：鑫椤锂电，中银证券

国内光伏市场价格观察

硅料价格：本周硅料价格持稳，暂时无变动。硅片厂家直接采购国产块料现货执行价格，约落在每公斤 38-43 元范围，主流厂家交付价格落在 40-42 元人民币、二三线厂家则约落在 39-40 元人民币。国产颗粒硅当期交付以主流厂家供货为主，价位落在每公斤 37-39 元人民币，报价上调 1 元人民币，但尚未落定。报价受到下游价格上扬、且政策后续变化使厂家策略分化，价格仍有酝酿向上提升的趋势，但须要注意买卖双方自身在手都有一定的库存量体。目前成交订单小量执行，本月交付量体受限买方在手库存仍有一定水平影响，考虑四月硅片厂家排产增长，有机会使库存缓步下探。须关注高质量产品发展策略的执行程度、及四至五月硅料新投、提产的速度，整体产出量若无急速性提升，且下游需求在国内抢装过后海外需求能有支撑性，整体价格有机会稳定在可控范围。

硅片价格：受到下游 430/531 抢装节点将至，旺盛需求带动下，硅片环节价格仍在努力坚持上探。观察本周，整体价格维持稳定，至于 RN 价格再次上行来到每片 1.45 元人民币水位。本日周三，硅片厂预计将出台新报价，更新报价价格落在 183N 每片 1.23 元、210RN 每片 1.5 元人民币，正式价格将在明日正式生效交付。细分规格来看，P 型 M10 和 G12 规格的成交价格分别为每片 1.1-1.15 元和 1.7 元人民币，P 型硅片成为定制化的产品，国内需求大幅萎缩，主要为海外订单驱动拉货。而 N 型硅片部分，这周 M10183N 硅片主流成交价格维持每片 1.2 元人民币水平；至于 G12R 规格本周成交价格上行至每片 1.45 元人民币；G12N 价格维持每片 1.55 元人民币的价格。当前硅片成交价格持续上涨，厂家报价亦不断上调，然而市场对后市走势的乐观程度却未如近期价格表现般强劲。尽管 430 与 531 节点前有一定的需求支撑，但节点过后，整体市场需求恐将快速转弱，预期价格将难以维持在硅片企业所期望的水平。

电池片价格：P 型 M10 电池片价格本周仍然不变，均价为每瓦 0.31 元人民币，价格区间依旧维持为每瓦 0.295-0.32 元人民币，与上周逻辑一致，P 型电池片价格随着印度财年末装机潮即将结束而出现松动，考虑交付与运输周期，P 型需求已进入退坡阶段，后续价格将有可能再度下滑。N 型电池片方面：M10、G12R 电池片本周均价分别上涨至每瓦 0.305、0.34 元人民币，G12 电池片均价则持平于每瓦 0.30 元人民币，M10、G12R、G12 价格区间分别位于每瓦 0.295-0.31、0.33-0.35 元与 0.30-0.31 元人民币。值得注意的是，在 N 型 M10 电池片部分，本周头部电池片厂家开始执行每瓦 0.31 元的价格，当前各家组件厂家接受程度不一，整体价格走势仍须观察，假设下半周开始大批量成交，M10 电池片均价有望在下周达到每瓦 0.31 元以上。展望 N 型电池片后续价格走势，随着政策因素带动短期终端需求上升，近期上下游价格上涨一并带动电池片整体涨幅，但随着后续政策抢装节点结束，考虑到厂家运输与交货周期，电池片整体价格或将在四月中旬后伴随国内需求退坡而松动，但具体价格走势仍须考虑各尺寸供需情况。

组件价格：上周报价上看每瓦 0.74-0.75 元人民币，在本周每瓦 0.73-0.75 元人民币已开始大量成交，然而受到高质量发展影响，厂家仍较注重谨慎排产，且部分组件厂家反馈无法采购到足够的电池片生产，总因素堆叠，使得本周 0.78-0.8 元人民币的高价小量落地，但尚未出现大批量成交。集中项目近期交付量体较少，价格处横盘状态，整体落于每瓦 0.635-0.69 元人民币，厂家对于低价 0.6-0.63 交付意愿较低，多为了维系客户关系少量交付，在组件厂家的谈判之下，低价交付量体持续减少。但整体集中项目价格调整仍较缓慢，价格上涨对于买方审核也需时程，且加上两个月的窗口期，能做的集中项目较少。节点过后项目下半年签订价格恐回落至每瓦 0.65-0.68 人民币以内的水平。总结本周价格，考虑分布式价格上移较多，且执行交付量体较多，均价权重以分布项目为主。TOPCon 执行价格来到 0.68-0.8 元人民币之间、均价落于 0.73 元人民币。其余产品规格售价，182PERC 双玻组件价格区间约每瓦 0.6-0.68 元人民币，HJT 组件价格约在每瓦 0.76-0.85 元人民币之间，集中项目执行价格落于每瓦 0.76-0.78 元人民币之间。BC 方面，N-TBC 的部分，目前价格约 0.73-0.82 元人民币之间的水平，集中项目价格约落在 0.73-0.76 元人民币。本周海外价格暂时稳定，本周 TOPCon 组件总体平均价格仍落在每瓦 0.085-0.09 美元的水平。HJT 价格每瓦 0.095-0.11 美元。PERC 价格执行约每瓦 0.07-0.08 美元。TOPCon 分区价格，亚太区域价格约 0.085-0.09 美元左右，其中日韩市场价格在每瓦 0.085-0.09 美元左右，印度市场若是中国输入价格约 0.08-0.09 美元，本地制造价格 PERC 与 TOPCon 价差并不大，受中国电池片近期变动影响，近月并无变化，使用中国电池片制成的印度组件大宗成交价格约落在 0.14-0.15 美元的水平。巴基斯坦价格约落在每瓦 0.085-0.09 美元。澳洲区域价格约 0.09 美元的执行价位，分销分布式项目价格也出现涨势落在 0.09-0.10 美元之间；欧洲总体交付价格仍落 0.085-0.095 美元的水平，下半年价格集中式项目价格落定 0.085-0.087 美元左右的区间。拉美市场整体约在 0.080-0.095 美元，其中巴西市场价格 0.08-0.095 美元皆有听闻；中东市场价格大宗价格约在 0.085-0.09 美元的区间，仍有旧有订单 0.09-0.105 美元的订单执行。美国市场价格受政策波动影响，项目拉动减弱，TOPCon 本地地产制价格报价 0.3-0.33 美元之间，TOPCon 非本地价格 0.25-0.27 美元之间。二季度非本地地产制价格仍有下探趋势。

（信息来源：InfoLinkConsulting）

图表 3.光伏产品价格情况

产品种类		2025/2/20	2025/2/27	2025/3/6	2025/3/13	2025/3/20	2025/3/27	环比(%)
硅料	致密料元/kg	39	39	40	40	40	40	0.00
	颗粒硅元/kg	37	37	38	38	38	38	0.00
硅片	P 型单晶-182mm/150μm 美元/片	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.00
	P 型单晶-182mm/150μm 元/片	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	0.00
	N 型单晶-182mm/130μm 美元/片	0.148	0.148	0.149	0.149	0.152	0.152	0.00
	N 型单晶-182mm/130μm 元/片	1.18	1.18	1.18	1.18	1.2	1.2	0.00
	N 型单晶-182*210mm/130μm 元/片	1.3	1.3	1.35	1.35	1.4	1.45	3.57
	N 型单晶-210mm/130μm 元/片	1.55	1.55	1.55	1.55	1.55	1.55	0.00
	单晶 PERC-182mm/23.1+% 美元/W	0.041	0.041	0.04	0.04	0.04	0.04	0.00
电池片	单晶 PERC-182mm/23.1+% 元/W	0.33	0.33	0.32	0.31	0.31	0.31	0.00
	TOPCon 电池片-182mm 美元/W	0.039	0.039	0.039	0.039	0.04	0.041	2.50
	TOPCon 电池片-182mm 元/W	0.290	0.290	0.290	0.295	0.3	0.305	1.67
	TOPCon 电池片-182*210mm 元/W	0.285	0.290	0.30	0.32	0.33	0.34	3.03
	TOPCon 电池片-210mm 元/W	0.295	0.295	0.295	0.3	0.3	0.3	0.00
双面双玻组件	182mm 双面单晶 PERC 组件美元/W	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.00
	182mm 双面单晶 PERC 组件元/W	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65	0.00
	182mm 单晶 TOPCon 组件美元/W	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.00
	182mm 单晶 TOPCon 组件元/W	0.69	0.695	0.70	0.72	0.73	0.74	1.37
	210mm 单晶 HJT 组件美元/W	0.105	0.105	0.105	0.105	0.105	0.105	0.00
	210mm 单晶 HJT 组件元/W	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85	0.00
中国项目	集中式项目 TOPCon 元/W	0.68	0.685	0.685	0.690	0.69	0.69	0.00
	分布式项目 TOPCon 元/W	0.69	0.695	0.72	0.73	0.75	0.76	1.33
各区组件	182mm 单晶 PERC 组件-印度本土产美元/W	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.00
	182/210mm 单晶 TOPCon 组件-印度美元/W	0.088	0.088	0.088	0.088	0.088	0.09	2.27
	182/210mm 单晶 PERC 组件-美国美元/W	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.00
	182/210mm 单晶 TOPCon 组件-美国美元/W	0.27	0.27	0.27	0.265	0.265	0.26	(1.89)
	182/210mm 单晶 PERC 组件-欧洲美元/W	0.078	0.078	0.080	0.080	0.08	0.08	0.00
	182/210mm 单晶 TOPCon 组件-欧洲美元/W	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.00

资料来源: InfoLinkConsulting, 中银证券

行业动态

图表 4.本周重要行业动态汇总

行业	重要动态
新能源车	南都电源发布 30Ah 全固态电池。 https://www.aibanglib.com/a/26890
	乘联分会：3 月 1-23 日全国新能源乘用车零售 62.2 万辆，同比增长 30%，环比增长 40%。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827655466013194324&wfr=spider&for=pc
	长安汽车搭载全固态电池的样车今年即将首发，明年将进行规模化的装车验证，2027 年逐步量产。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827911149929548502&wfr=spider&for=pc
	中科院院士欧阳明高表示：硫化物固态电池将成为未来主流。 https://auto.sina.com.cn/news/2025-03-29/detail-inerihks6087752.shtml
	天合光能 210 大尺寸钙钛矿/晶体硅两端叠层组件（面积 3.1 平方米）经过 TÜV 南德认证峰值功率达到 808W。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827446011532976999&wfr=spider&for=pc
光伏	缅甸发生 7.9 级地震，或影响四川等地光伏供给。 https://mp.weixin.qq.com/s/Rfzwd6Oq4bfF0AImHtYVMQ
	协鑫能科、蚂蚁数科联合发布 EnergyTS 能源电力时序大模型。 https://news.solarbe.com/202503/27/387581.html
	特朗普取消光伏制造《国防生产法案》待遇。 https://news.solarbe.com/202503/24/387475.html
电力设备	工信部等三部门印发《轻工业数字化转型实施方案》，目标到 2030 年，规模以上企业普遍实施数字化改造，形成“智改数转网联”数字生态，高端化、智能化、绿色化发展水平显著提升。 https://wap.miit.gov.cn/zwgk/zcwj/wjfb/tz/art/2025/art_80cc9c41eb7f4b668a506f85b79a40a5.html
	国家能源局：统筹新能源就地消纳和外送通道建设，以更高标准践行能源安全新战略。 https://www.nea.gov.cn/20250327/994dddbc545e4046b44c6541ec6d7711/c.html
	上海市经济信息化委发布《上海市关于促进智算云产业创新发展的实施意见（2025-2027 年）》。 https://sheitc.sh.gov.cn/cy fz/20250326/b4cc54c1e15b49f7bb18daff671b28d7.html
氢能	我国首个海洋氢氨醇一体化项目建设完工。 https://www.chinanews.com.cn/cj/2025/03-28/10390535.shtml

资料来源：乘联分会，新华财经，新浪汽车，国家工信部，国家能源局，上海经信委，中国新闻网，索比光伏网，艾邦锂电网，全国能源信息平台，中银证券

公司动态

图表 5.本周重要公告汇总

公司简称 公司公告

福莱特	2024 年实现归母净利润 10.07 亿元，同比减少 63.52%。
凯盛科技	2024 年实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 30.76%。
鑫铂股份	2024 年实现归母净利润 1.68 亿元，同比减少 44.32%。
联泓新科	2024 年实现归母净利润 2.34 亿元，同比减少 47.45%。
蜀道装备	与蜀道集团、丰田汽车公司共同投资设立合资公司，从事氢燃料电池系统、氢燃料电池电堆及零部件的生产、销售、售后服务、开发等业务。
璞泰来	发布 2025 年股票期权激励计划（草案）。
阿特斯	公司控股股东 CSIQ 预计 2025 年全年组件出货 30-35GW，储能系统出货 11-13GWh。
合康新能	2024 年实现归母净利润 1030 万元，同比扭亏为盈。
新宙邦	2024 年实现归母净利润 9.42 亿元，同比减少 6.83%。
比亚迪	2024 年实现归母净利润 402.54 亿元，同比增长 34.00%。
亿纬锂能	子公司收到长安汽车供应商定点。
东威科技	披露 2025 年限制性股票激励计划（草案）。
大金重工	签署欧洲某海上风电场单桩基础制造、供应和运输合同，合同总金额 1.35 亿美元，将于 2026 年交付完毕。
英杰电气	公司副总经理兼董事会秘书刘世伟、财务总监张海涛拟减持公司股票。
天齐锂业	2024 年实现归母净利润-79.05 亿元，同比减少 208.32%。
晶科能源	2024 年组件出货 92.87GWm 目标 2025 年组件出货 85-100GW。
赣锋锂业	2024 年实现归母净利润-20.74 亿元，同比减少 141.93%。
伊戈尔	2024 年实现归母净利润 2.93 亿元，同比增长 39.75%。
宏发股份	2024 年实现归母净利润 16.31 亿元，同比增长 17.09%。
通威股份	子公司永祥股份拟引入战略投资者，战略投资者增资不超过 100 亿元。
麦格米特	拟向特定对象发行股份，募集不超过 26.63 亿元用于全球研发中心扩展项目智能电源及电控研发测试中心等项目。

资料来源：公司公告，中银证券

风险提示

价格竞争超预期：光伏与动力电池中游制造产业链有产能过剩的隐忧，动力电池中游产品价格、新能源电站上网电价、光伏风电产业链中游产品价格、电力设备招标价格等均存在竞争超预期的风险。

国际贸易摩擦风险：对海外市场的出口是中国光伏、锂电制造企业与部分风电零部件企业销售的重要组成部分，如后续国际贸易摩擦超预期升级，可能会相关企业的销售规模和业绩产生不利影响。

投资增速下滑：电力投资（包括电源投资与电网投资）决定了新能源发电板块、电力设备板块的行业需求；若电力投资增速下滑，将对两大板块造成负面影响。

政策不达预期：新能源汽车板块、新能源发电板块、电力设备板块与氢能板块均对政策有较高的敏感性；若政策不达预期，将显著影响各细分行业的基本面，进而降低各板块的投资价值。

原材料价格波动：电力设备、新能源汽车、新能源发电板块中的绝大部分上市公司主营业务均属于制造业，原材料成本在营业成本中的占比一般较大；若上游原材料价格出现不利波动，将在较大程度上对各细分板块的盈利情况产生负面影响。

技术迭代风险：锂电、光伏、风电、储能、氢能等领域的部分环节仍存在较强的技术迭代预期或技术路线未定的可能，如技术迭代进度超预期，可能对被迭代环节与企业的经营预期造成显著负面影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371