

2025 年 11 月 16 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘安宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

联系人

豆鹏超
doupengchao@huayuanstock.com

板块表现：



电力市场框架逐步完善 储能招投标数据景气

——大能源行业 2025 年第 46 周周报（20251116）

投资要点：

➤ **电力：市场框架逐步完善，前三季度光伏装机发布**

新能源在电力系统中重要性日益凸显，“十五五”统筹规模发展与系统消纳。根据国家能源局，截至 2025 年 9 月底，我国发电装机 37 亿千瓦，其中新能源装机超 17 亿千瓦，已跃升为第一大电源，占总装机的 46%。根据电规总院，我国最高用电负荷年均新增仅约 1 亿千瓦，新能源装机规模与最高用电负荷间的“剪刀差”或将持续拉大，未来十年新能源发展与电力系统的协调发展或将贯穿始终。1360 号文为新能源消纳与发展问题找到路径。电力市场建设方面，根据中国电力报，目前我国省级电力现货市场已实现基本全覆盖（进入电力现货连续结算试运行），其中山西、广东等 7 个省级现货市场已经转入正式运行。

前三季度光伏新增以分布式为主，Q4 关注大基地投产。国家能源局发布 2025 年前三季度光伏建设情况，全国光伏新增 240GW，其中集中式 112GW，分布式 128GW，分布式光伏新增装机超过集中式，主要系分布式光伏入市新政与 136 号文双重影响。**从装机总量看，新增装机集中在华东、华南以及西北；从电源类型看，除西北区域，其他区域新增装机以分布式为主。**预计随着新能源入市延续，分布式光伏建设愈发理性，今年四季度光伏增量或仍看大基地项目投产节奏。

投资分析意见：短期电价谈判存在不确定性，1) 中长期维度持续关注优质商业模式的水电长江电力、国投电力、川投能源，以及港股低估值风电龙源电力(H)、大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源；2) 关注具备潜在装机增量与股息率的公司：国电电力、华润电力、华能国际、中国电力等；3) 绿色消纳方向（绿醇等）：嘉泽新能、吉电股份等；4) 资产整合方向：远达环保、电投产融、黔源电力、新筑股份等。

➤ **储能：招投标数据验证景气 电池材料价格上涨**

储能招投标维持同比高增：2025 年 10 月，储能 EPC/PC（含直流侧设备）、储能系统和储能电芯新增招标项目共计 12.7GW/38.7GWh，容量规模同比增长 85%。

中标数据方面：2025 年 10 月储能 EPC/PC（含直流侧设备）、储能系统、储能电芯这三类新增采招落地总计 10.5GW/30.8GWh，容量规模同比增长 184%，环比-19%。分区域来看，储能（含直流侧设备）采招落地前四名省份分别是：新疆、山东、宁夏、内蒙古，均超 3GWh。

储能系统价格方面：2025 年 10 月，磷酸铁锂电池储能系统（不含工商业储能柜）中标加权均价 0.5248 元/Wh，环比+10%。

或受储能行业景气影响，近期电池上游材料价格亦有不同幅度上涨。其中，根据百川盈孚数据，六氟磷酸锂、碳酸亚乙烯酯 11 月 14 日价格分别达到 13.5 万元/吨、10.75 万元/吨，周环比分别上升 13.45%、77.69%，较年初分别上升 116.0%、121.7%。

投资分析意见：建议关注 1) **储能集成：**海博思创、阳光电源；2) **逆变器：**科华数据、上能电气、通润装备、盛弘股份、禾望电气；3) **电池：**宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、中创新航、瑞浦兰钧、鹏辉能源；4) **六氟磷酸锂：**天际股份、多氟多、天赐材料；5) **电解液添加剂：**海科新源、华盛锂电；6) **磷酸铁锂：**湖南裕能、万润新能、安达科技等。

➤ **风险提示：用电需求不及预期，新能源入市政策低于预期，煤价涨幅超预期，储能**

项目落地低于预期，上游电池材料扩产超预期。

内容目录

1. 电力：市场框架逐步完善，前三季度光伏装机发布	5
1.1. 新能源在电力系统中重要性日益凸显，“十五五”统筹规模发展与系统消纳	5
1.2. 前三季度光伏新增以分布式为主，Q4 关注大基地投产	7
2. 储能：招投标数据验证景气 电池材料价格上涨	8
3. 定期数据更新	10
4. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 近期电力能源相关政策文件及报道	5
图表 2: 国家发展改革委 国家能源局关于促进新能源消纳和调控的指导意见	6
图表 3: 2025 年前三季度光伏建设情况 (万千瓦)	7
图表 4: 2024 年-2025 年 10 月国内新型储能项目月度新增招标容量 (截至 2025 年 10 月, GWh)	8
图表 5: 2024 年-2025 年 10 月国内储能项目采招落地容量 (截至 2025 年 10 月, GWh)	9
图表 6: 锂电储能系统月度中标加权均价 (截至 2025 年 10 月, 元/Wh)	9
图表 7: 部分锂电材料价格 (万元/吨)	10
图表 8: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)	10
图表 9: 环渤海港煤炭库存 (万吨)	10
图表 10: 三峡入库流量(立方米/秒)	11
图表 11: 三峡出库流量(立方米/秒)	11
图表 12: 多晶硅致密料价格 (元/kg)	11
图表 13: 双面双玻组件(元/W)	11
图表 14: 现货市场周度数据 2025/11/3-2025/11/9 (元/兆瓦时)	12
图表 15: 中国液化天然气出厂价格指数(元/吨)	12
图表 16: 全球主要市场 LNG 价格指数	13

1. 电力：市场框架逐步完善，前三季度光伏装机发布

1.1. 新能源在电力系统中重要性日益凸显，“十五五”统筹规模发展与系统消纳

近期国家发改委、国家能源局密集发布系列与新能源有关的政策与报道，本周通过梳理、回顾多项文件，旨在用简洁清晰的图表与文字，总结当前市场的情形与待解决的问题，在 2025 年“十四五”的收官之年，以求窥见“十五五”电力能源发展的脉络。

图表 1：近期电力能源相关政策文件及报道

时间	发布主体	文件或报道
2025/11/14	国家能源局	关于印发 2024 年度全国可再生能源电力发展监测评价结果的通知
2025/11/12	国家能源局	关于促进新能源集成融合发展的指导意见
2025/11/10	国务院	《关于进一步促进民间投资发展的若干措施》的通知
2025/11/10	国家发改委、国家能源局	关于促进新能源消纳和调控的指导意见（发改能源〔2025〕1360 号）
2025/11/9	中国电力报	我国省级电力现货市场实现基本全覆盖
2025/11/8	国务院	《碳达峰碳中和的中国行动》白皮书
2025/11/7	国家能源局	关于推进煤炭与新能源融合发展的指导意见

资料来源：国家能源局等，华源证券研究所。注：时间以国家能源局等公众号发布时间为准

根据国家能源局，截至 2025 年 9 月底，我国发电装机 37 亿千瓦，其中新能源装机超 17 亿千瓦，已跃升为第一大电源，占总装机的 46%。一方面，客观现状看，伴随“十四五”期间新能源跨越式发展，消纳难度攀升、调节压力增大等问题日益凸显；另一方面，发展战略看，习近平主席在联合国气候变化峰会上宣布我国新一轮国家自主贡献：2035 年风电和太阳能发电总装机容量达到 2020 年的 6 倍以上、力争达到 36 亿千瓦，未来十年我国年均新增新能源装机将超过 2 亿千瓦。

根据电规总院，我国最高用电负荷年均新增仅约 1 亿千瓦，**新能源装机规模与最高用电负荷间的“剪刀差”或将持续拉大，未来十年新能源发展与电力系统的协调发展或贯穿始末。**

本文在此对于国家发改委、国家能源局发布的《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》（简称“1360 号文”）做简要解读，1360 号文篇幅不长，但高度概括，可谓是句句重点，为此前多项新能源消纳专项政策的高度概括。

1) 发展数量目标上，承接 2035 新能源装机目标，明确“十五五”年增 2 亿千瓦消纳目标，到 2035 年高比例新能源的新型电力系统基本建成。

2) 发展路径上，一方面以大基地为主，另一方面发展与消纳协同。

- 3) 推动新能源产业链协同，包括绿色燃料、源网荷储、绿电直连等创新消纳方式。
- 4) 对于调节性电源提出新要求。
- 5) 全国统一电力市场需要考虑新能源的消纳问题。
- 6) 新能源的消纳离不开技术支持。
- 7) 考核下发到省级，加快绿证强制自愿消费，新能源利用率异常地区需审慎新能源开发。

图表 2：国家发展改革委 国家能源局关于促进新能源消纳和调控的指导意见

项目	要点
总体要求	到 2030 年，协同高效的多层次新能源消纳调控体系基本建立，持续保障新能源顺利并网、多元利用、高效运行， 新增用电量需求主要由新增新能源发电满足……满足全国每年新增 2 亿千瓦以上新能源合理消纳需求 ，助力实现碳达峰目标。到 2035 年， 适配高比例新能源的新型电力系统基本建成 ，新能源消纳调控体系进一步完善
分类引导新能源开发与消纳	(一) 统筹“沙戈荒”新能源基地外送与就地消纳 (二) 优化水风光基地一体化开发与消纳 (三) 推动海上风电规范有序开发与消纳 (四) 科学高效推动省内集中式新能源开发与消纳 (五) 积极拓展分布式新能源开发与消纳空间
大力推动新能源消纳新模式新业态创新发展	(六) 创新新能源集成发展模式。……支持“沙戈荒”等新能源资源富集地区加强新能源上下游产业链协同…… 统筹布局绿氢、氨、醇等绿色燃料制储输用一体化产业，打造“灵活负荷”。推进零碳园区建设 (七) 推动新能源与产业融合发展。……积极推进东部地区产业梯度转移和新能源基地就地消纳协同对接，稳妥有序推动高载能产业向西部清洁能源优势地区转移。……加强新能源与算力设施协同规划布局及优化运行，推动算力设施绿色发展 (八) 支持新能源就近消纳新业态发展。推动 源网荷储一体化、绿电直连 、智能微电网、新能源接入增量配电网等新能源就近消纳新业态健康可持续发展，支持新能源就近接入……
增强新型电力系统对新能源适配能力	(九) 加快提升系统调节能力 (十) 提高电网对新能源的接纳能力 (十一) 优化新能源调控模式 (十二) 强化新型电力系统安全治理
完善促进新能源消纳的全国统一电力市场体系	(十三) 拓展多层次新能源消纳市场化体系 (十四) 完善适应新能源参与电力市场的规则体系。……积极推动绿证市场高质量发展，推进“电—证—碳”市场协同，科学反映 新能源环境价值 (十五) 创新促进新能源消纳的价格机制。……加快推动市场价格信号有效传导至终端用户…… (十六) 突破新能源高效发电利用技术
强化新能源消纳技术创新支撑	(十七) 攻关系统灵活调节技术 (十八) 强化电网运行技术 (十九) 升级智能化调控技术 (二十) 优化新能源消纳管理机制。……在五年电力发展规划中分档设置不同地区新能源利用率目标…… (二十一) 明确责任分工
保障措施	(二十二) 强化监测监管与目标执行。……各省级能源主管部门要建立新能源“规划—建设—并网—消纳”全周期监测预警机制，及时分析本地区新能源消纳情况， 新能源利用率显著下滑或未完成利用率目标的地区要科学论证新能源新增并网规模 ，避免新能源利用率大幅下滑。……

资料来源：国家能源局，华源证券研究所

电力市场建设上，根据中国电力报，目前我国省级电力现货市场已实现基本全覆盖（进入电力现货连续结算试运行），这是全国统一电力市场初步建成的重要标志性成果之一，其中山西、广东等7个省级现货市场已经转入正式运行。

1.2. 前三季度光伏新增以分布式为主，Q4 关注大基地投产

国家能源局发布 2025 年前三季度光伏建设情况，全国光伏新增 240GW，其中集中式 112GW，分布式 128GW，分布式光伏新增装机超过集中式，主要系分布式光伏入市新政与 136 号文双重影响。**从装机总量看，新增装机集中在华东、华南以及西北，从电源类型看，除西北区域，其他区域新增装机以分布式为主。**预计随着新能源入市延续，分布式光伏建设愈发理性，今年四季度光伏增量或仍看大基地项目投产节奏。

图表 3：2025 年前三季度光伏建设情况（万千瓦）

省（区、市）	新增并网容量				累计并网容量				新增占比	分布式占比
		其中：集中式光伏	其中：分布式光伏		其中：集中式光伏	其中：分布式光伏				
				其中：户用光伏			其中：户用光伏			
总计	23952.8	11159.4	12793.4	3443.8	112488.9	61689.3	50799.6	19259.3		
北京	62.2	1.6	60.6	20.6	192.5	8.1	184.4	60.4	0%	
天津	263.4	103.9	159.5	24.5	987.6	455.1	532.4	69.7	1%	
河北	1027.6	487.3	540.3	222.8	8152.1	4703.1	3449.1	2275	4%	
山西	1357.3	844.1	513.2	164.2	4834.6	3345.5	1489.1	744.4	6%	
内蒙古	279.8	123.7	156.1	44.4	5090.7	4633.2	457.5	175.2	1%	
辽宁	297.7	67	230.7	57.9	1511.6	609.1	902.5	431	1%	
吉林	118.2	49.3	68.9	48.8	701.2	431.3	269.9	156.2	0%	
黑龙江	146.5	30.2	116.3	54.3	863.5	500.5	363	143.9	1%	
上海	159.9	14.5	145.5	12.7	571.4	54.3	517.1	35.6	1%	
江苏	2446.8	856.2	1590.6	406.2	8611.5	2451.3	6160.2	2120.3	10%	
浙江	1378.1	191.6	1186.4	143.7	6105.6	1025.6	5080	595.8	6%	
安徽	1126.9	149.4	977.5	271.6	5438.1	1591.3	3846.8	1778.5	5%	
福建	375.3	30.6	344.7	82.3	1633.6	107.1	1526.5	591.8	2%	
江西	241.9	22.6	219.4	92.5	2810.8	1400.9	1409.9	766.9	1%	
山东	1559.3	601.9	957.4	147.2	9172.8	3194.8	5978	2908.3	7%	
河南	908.5	47.5	861	369.7	5257.6	677.5	4580.1	2675.9	4%	
湖北	852.6	75.1	777.5	93.7	4362.5	2222.9	2139.6	413	4%	
湖南	774.2	193.7	580.5	259.8	2617.1	649.2	1967.9	1160.8	3%	
广东	1773.6	490.2	1283.3	342.1	5889	1577.8	4311.2	710.8	7%	
广西	829.5	413.4	416.2	19	2958.3	1332	1626.3	57.2	3%	
海南	215.5	129.4	86.1	4.4	947.8	595.2	352.6	29	1%	
重庆	228.6	38.8	189.8	31.5	538.4	145.1	393.2	37.8	1%	
四川	556.4	178.2	378.2	99.1	1638.7	1067.5	571.3	123	2%	
贵州	782.7	624.2	158.5	93.3	2768.3	2500.4	268	145.7	3%	
云南	1477.6	1288.4	189.2	125.8	5200.6	4721.5	479.2	334.6	6%	
西藏	125.1	125.1	0	0	538.9	533.5	5.4	0	1%	
陕西	617.6	209.4	408.2	168.8	4050.8	2733.4	1317.3	601.8	3%	
甘肃	509.3	415.2	94.1	21	3648.1	3370.1	278	66.5	2%	
青海	226.6	217.4	9.2	1.3	3868.7	3821.7	47	6.6	1%	
宁夏	906.4	824	82.4	18.9	3530.4	3273.3	257.1	35.9	4%	
新疆	2327.7	2315.4	12.2	1.6	7996	7957	39	7.8	10%	

资料来源：国家能源局，华源证券研究所

投资分析意见：短期电价谈判存在不确定性，1）中长期维度持续关注优质商业模式的水电长江电力、国投电力、川投能源，以及港股低估值风电龙源电力（H）、大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源；2）关注具备潜在装机增量与股息率的公司：国电电力、华润电

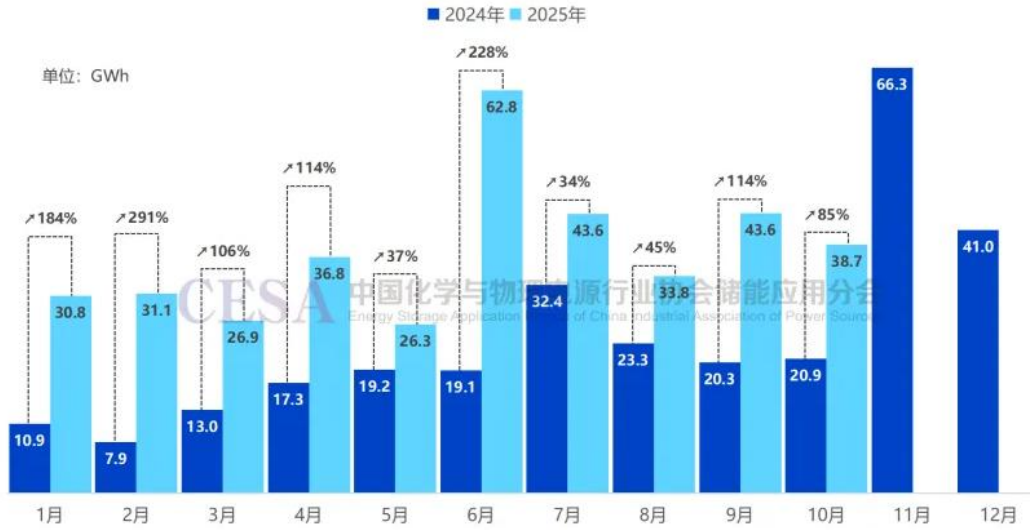
力、华能国际、中国电力等；3) 绿色消纳方向（绿醇等）：嘉泽新能、吉电股份等；4) 资产整合方向：远达环保、电投产融、黔源电力、新筑股份等。

2. 储能：招投标数据验证景气 电池材料价格上涨

2025 年 10 月，储能新增采招项目及新增中标数据同比高增。

储能招投标维持同比高增：根据 CESA 储能应用分会不完全统计，2025 年 10 月，储能 EPC/PC（含直流侧设备）、储能系统和储能电芯新增招标项目共计 12.7GW/38.7GWh，容量规模同比增长 85%。其中：储能 EPC/PC（含直流侧设备）新增招标 8.02GW/23.03GWh，储能系统新增招标 3.6GW/13.49GWh，储能电芯新增招标 1.1GW/2.19GWh。

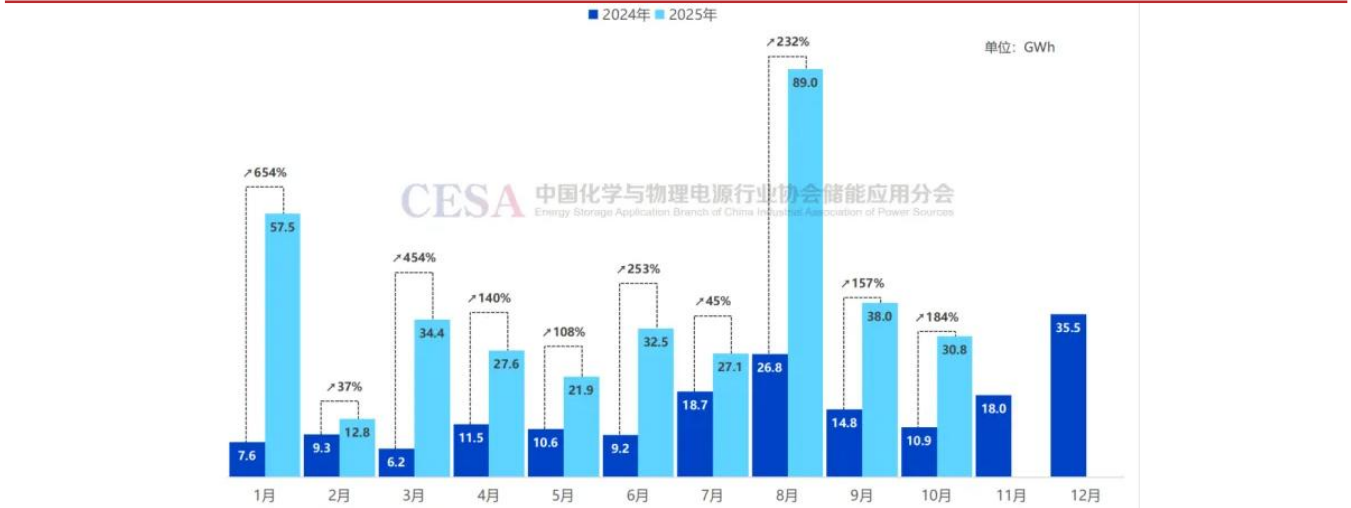
图表 4：2024 年-2025 年 10 月国内新型储能项目月度新增招标容量（截至 2025 年 10 月，GWh）



资料来源：CESA 储能应用分会，华源证券研究所

中标数据方面：新疆、山东、宁夏、内蒙古等地领跑。根据 CESA，2025 年 10 月新增储能采招落地项目中，储能 EPC/PC（含直流侧设备）、储能系统、储能电芯这三类采招落地总计 10.5GW/30.8GWh，容量规模同比增长 184%，环比-19%。分区域来看，储能（含直流侧设备）采招落地前四名省份是：新疆、山东、宁夏、内蒙古，均超 3GWh。

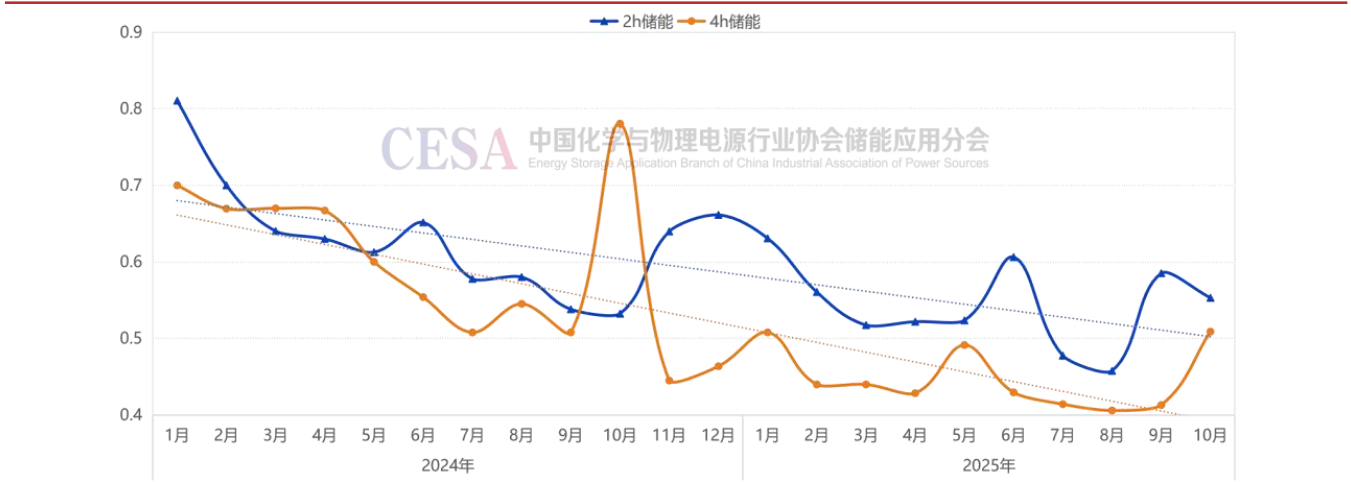
图表 5：2024 年-2025 年 10 月国内储能项目采招落地容量（截至 2025 年 10 月，GWh）



资料来源：CESA 储能应用分会，华源证券研究所

储能系统价格方面：根据 CESA 数据，2025 年 10 月，磷酸铁锂电池储能系统（不含工商业储能柜）中标加权均价 0.5248 元/Wh，环比+10%。其中：1）2h 磷酸铁锂电池储能系统中标加权均价 0.5531 元/Wh，环比-5.5%。2）4h 磷酸铁锂电池储能系统中标加权均价 0.5089 元/Wh，环比+23.23%。

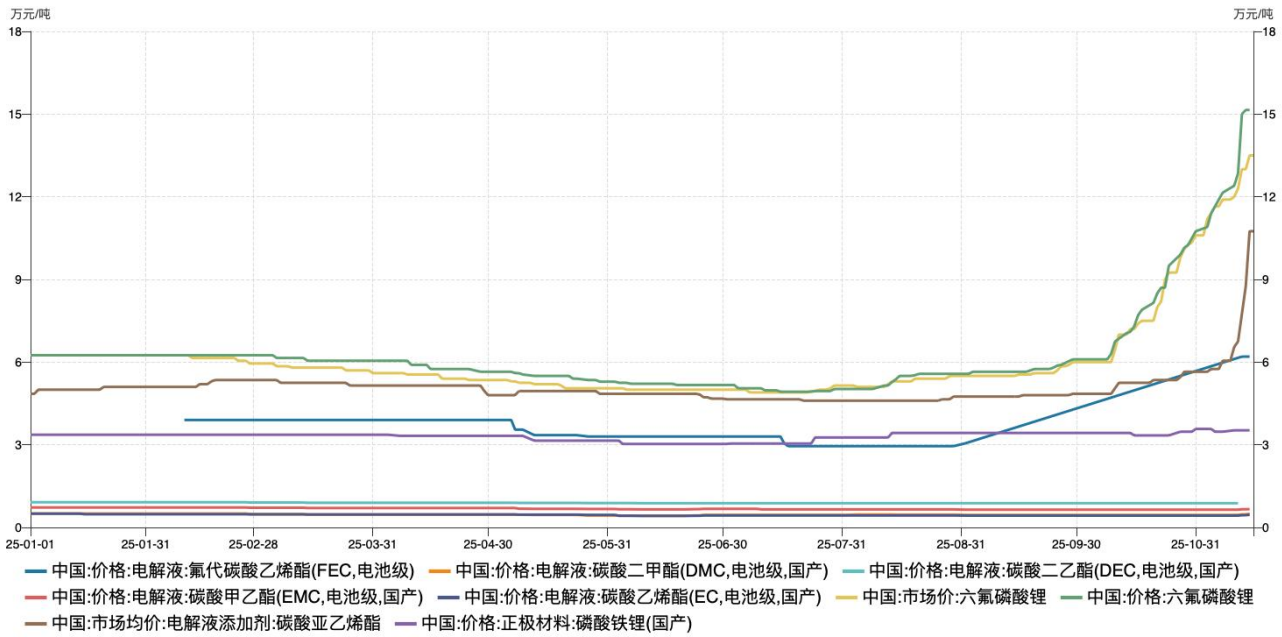
图表 6：锂电储能系统月度中标加权均价（截至 2025 年 10 月，元/Wh）



资料来源：CESA 储能应用分会，华源证券研究所

此外，或受储能行业景气影响，近期电池上游材料价格亦有不同幅度上涨。其中，电解液材料中——六氟磷酸锂、碳酸亚乙烯酯价格上涨较快，根据百川盈孚数据，六氟磷酸锂、碳酸亚乙烯酯 11 月 14 日价格分别达到 13.5 万元/吨、10.75 万元/吨，周环比分别上升 13.45%、77.69%，较年初分别上升 116.0%、121.7%。

图表 7: 部分锂电材料价格 (万元/吨)

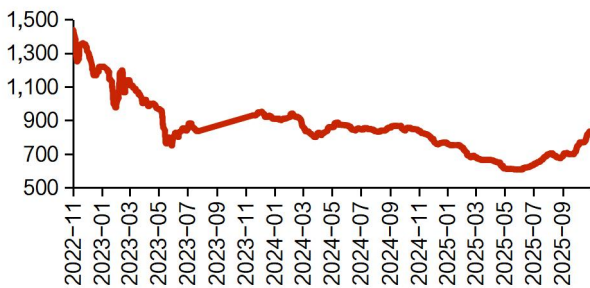


资料来源: 百川盈孚, wind, 华源证券研究所

投资分析意见: 我们认为储能招投标数据、上游电池材料价格上涨共同验证了储能行业景气度。在国家出台政策支持新型储能发展、储能商业模式持续完善的背景下, 储能产业链整体保持良好发展态势。**建议关注:** 1) **储能集成:** 海博思创、阳光电源; 2) **逆变器:** 科华数据、上能电气、通润装备、盛弘股份、禾望电气; 3) **电池:** 宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、中创新航、瑞浦兰钧、鹏辉能源; 4) **六氟磷酸锂:** 天际股份、多氟多、天赐材料; 5) **电解液添加剂:** 海科新源、华盛锂电; 6) **磷酸铁锂:** 湖南裕能、万润新能、安达科技等。

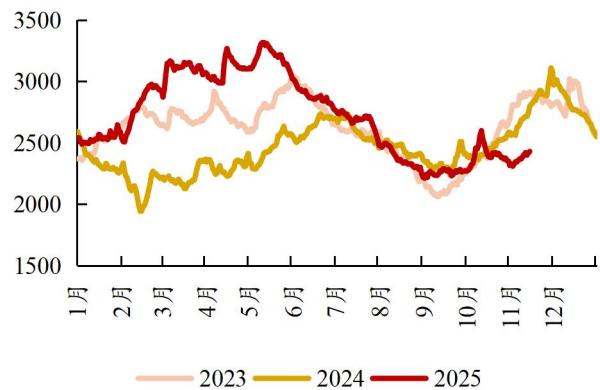
3. 定期数据更新

图表 8: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)



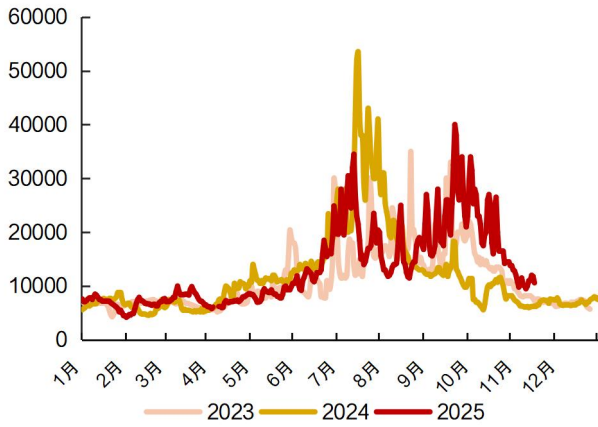
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 9: 环渤海港煤炭库存 (万吨)



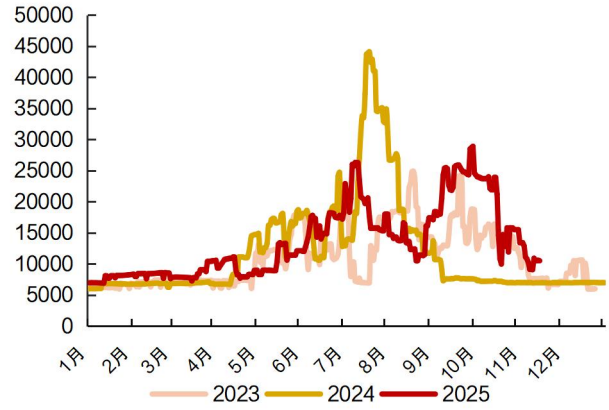
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 10: 三峡入库流量(立方米/秒)



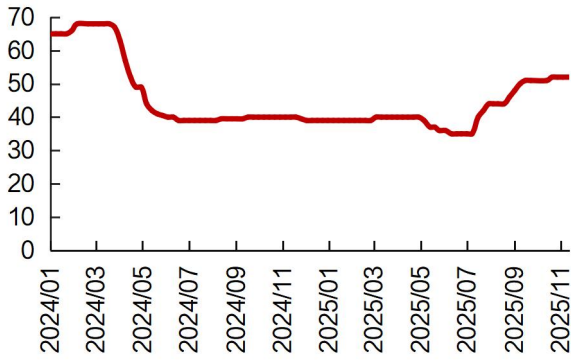
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 11: 三峡出库流量(立方米/秒)



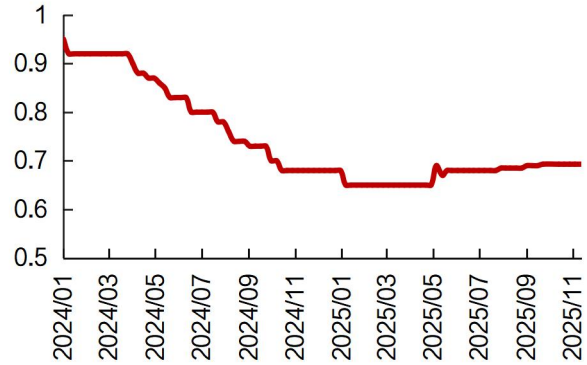
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 12: 多晶硅致密料价格(元/kg)



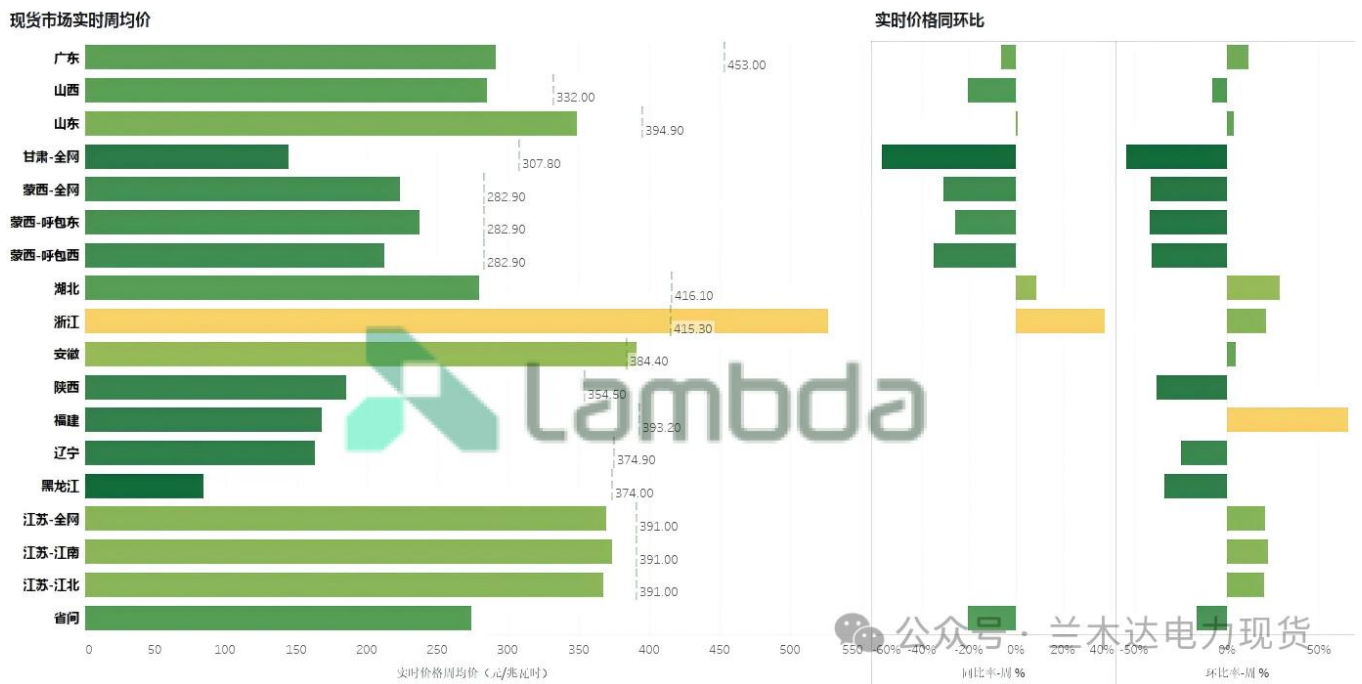
资料来源: infolink, 华源证券研究所

图表 13: 双面双玻组件(元/W)



资料来源: infolink, 华源证券研究所
注: 2025年5月7日起改为 topcon 型组件价格

图表 14: 现货市场周度数据 2025/11/3-2025/11/9 (元/兆瓦时)



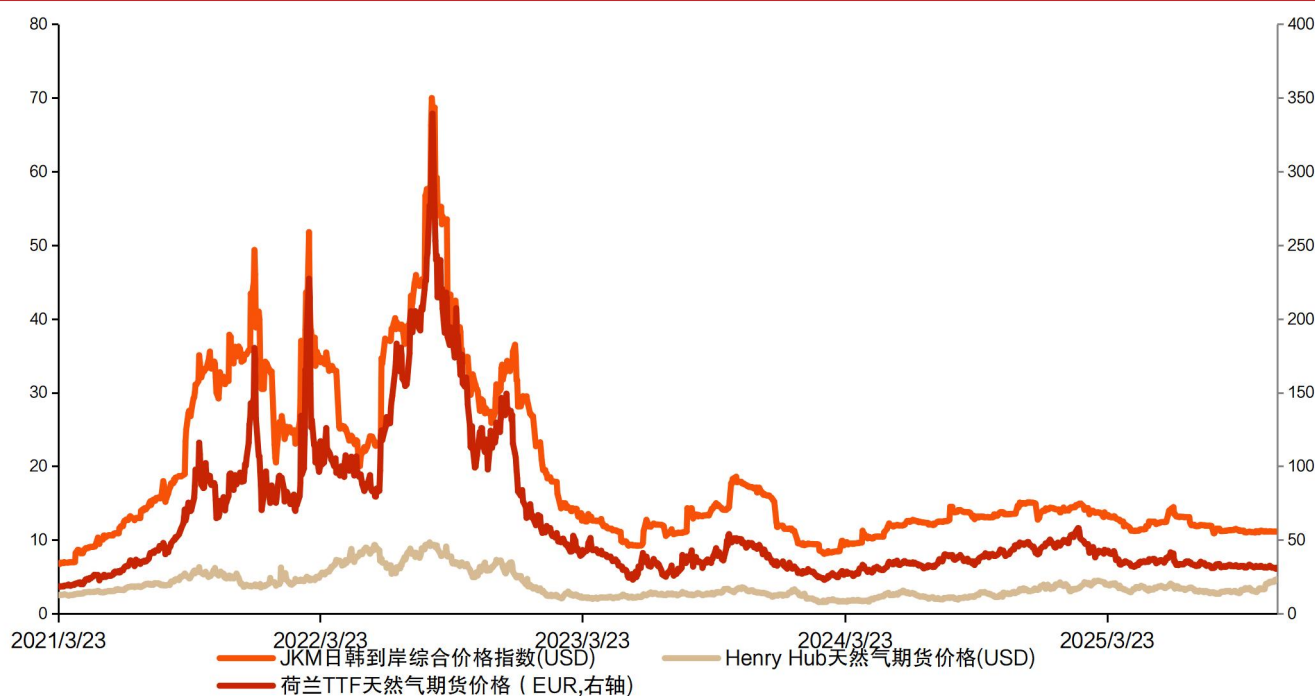
资料来源: 兰木达现货微信公众号, 华源证券研究所。注: 虚线为燃煤发电基准价。

图表 15: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 16: 全球主要市场 LNG 价格指数



资料来源: investing, 华源证券研究所

4. 风险提示

用电需求不及预期，新能源入市政策低于预期，煤价涨幅超预期，储能项目落地低于预期，上游电池材料扩产超预期。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，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授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。