

2026 年 04 月 27 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

查浩  
SAC: S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com  
刘晓宁  
SAC: S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com  
戴映妍  
SAC: S1350524080002  
daiyingxin@huayuanstock.com  
邱达治  
SAC: S1350525050001  
qiudazhi@huayuanstock.com

联系人

秦雨茁  
qinyuzhuo@huayuanstock.com

板块表现：



## 3 月原煤产量持平进口动力煤量下降 关注 SiC 产业链与国内电网设备公司投资机遇

——大能源行业 2026 年第 16 周周报（20260426）

投资要点：

➤ **碳化硅：AI 能源+新能源双轮驱动 SiC 需求，8 英寸衬底有望成为主流**

我国 SiC 半导体产业发展迅速，随着器件成本下降与产能释放的需求，正在新能源汽车、光伏、超充及工业等领域快速导入。新能源车是 SiC 器件应用的基本盘，SiC 器件有望从高端车向中低端车快速渗透。风光储与电网、工业领域正成为新的增长曲线。比如在光伏与储能领域，在 1500V 组串逆变器及 2000V 储能 PCS 变流器中，采用低阻 SiC 芯片可实现效率超过 99%、高温不降额，并将设备体积减半。AI 数据中心增速较快。SiC 功率器件在数据中心电源、UPS、服务器电源等场景可实现更高转换效率与功率。2026 年被视为碳化硅产业新旧动能切换与供给格局重塑的关键之年——据半导体芯链公众号，全球碳化硅功率器件市场规模预计从 2025 年的 34 亿美元增长至 2030 年的近 100 亿美元，年均复合增长率达 20.3%。

大尺寸 SiC 芯片正成为第三代半导体产业的核心发展方向，8 英寸衬底有望成为行业趋势。SiC 衬底是 SiC 产业链最上游、最核心的基础原材料，器件需“长”在衬底上。主流 SiC 衬底尺寸已从 4 英寸升级至 6 英寸，国际厂商率先实现 8 英寸 SiC 衬底的产业化应用，国内企业也在积极跟进。8 英寸的意义在于能够显著提升单片晶圆的芯片产出、提高设备兼容性并降低综合成本。

SiC 衬底市场历经两年市场竞争与价格“内卷”。据 CIC 灼识咨询报道，2024 年碳化硅晶圆市场经历了显著的价格调整，降价幅度达近 30%，6 英寸 SiC 衬底的价格在 2024 年中期已经跌至 500 美元以下，接近我国制造商的生产成本线。碳化硅衬底市场有望在 2026 年迎来周期拐点。当前 6 英寸 SiC 衬底价格底部逐渐回暖、8 英寸 SiC 则作为新的增长引擎开始放量。据晶升股份公开投资者交流记录显示，6 英寸产品价格较大幅度反弹，8 英寸价格则止跌企稳并小幅上涨，部分衬底厂商已收到其下游客户的新增订单需求。据半导体芯链公众号，预计 2030 年全球碳化硅衬底需求达 94 万片，较 2025 年需求量增长约 9 倍。

投资分析意见：碳化硅的市场需求正在呈现“多点共振”的趋势，建议关注 SiC 产业链。建议关注方向：1) SiC 衬底：建议关注天岳先进、天岳先进 H、瀚天天成 H；2) SiC 设备：建议关注晶盛机电、晶升股份、宇晶股份、高测股份、天通股份；3) SiC 器件：建议关注斯达半导、时代电气。

➤ **电网：特高压密集招标 看好国内电网设备公司投资机遇**

4 月 17 日，国网发布 2026 年特高压项目第二次设备招标采购。本次采购涉及攀西、浙江环网、烟威、招远核电送出、达拉特-蒙西等多个交流特高压项目，主要设备 1000kV 变压器和 1000kV 组合电器采购量分别为 7 台、79 间隔（不统计无断路器间隔），1000kV 组合电器单次采购量超过 2025 年全年。此外，今年第一批和新增第一批招标中，采购 52 台柔直换流变和 16 套柔直换流阀，分别来自渝黔等背靠背

项目，背靠背柔直大量招标也是今年国网采购的特点之一。

**投资分析意见：**进入到“十五五”初年，随着国网4万亿投资发布、国网特高压招标加速，相关公司订单及业绩有望进入加速期，看好国内电网设备公司投资机遇。建议关注：平高电气、国电南瑞、中国西电、许继电气等。

➤ **煤炭：3月原煤产量持平进口动力煤量下降，供给收缩态势有望持续**

**3月全国原煤产量同比持平，“查超产”后接力保供产能退出政策，国内煤炭供给增量或已经处于下行拐点。**据国家统计局数据，2026年3月，全国原煤产量为44061.7万吨，同比持平，延续1-2月累计原煤产量同比持平的态势。我们认为，在有新矿投产的增量背景下，国内2026Q1原煤产量实现同比持平，是保供产能退出政策与“查超产”政策组合拳的共同作用，在源头控制叠加执行端严格的政策保障下，国内供给或已经处于下行的拐点。根据我们测算，当前煤炭年度宽松约1亿吨水平，若相关保供产能退出政策持续落地，有望大幅改善煤炭供需，并推动煤炭库存显著去化，2026年内煤价弹性可期。

**3月进口煤及褐煤量同比增长，进口动力煤量同比下降。**据海关总署数据，2026年3月我国煤及褐煤进口量为3906万吨，同比+0.8%。分进口来源国看，增量主要在进口蒙古煤，2026年3月我国进口蒙古煤炭1113万吨，同比增加432.6万吨，增幅63.5%，而进口印尼、澳大利亚、俄罗斯的煤炭同比均出现减量，主要减量在于印尼煤，2026年3月进口印尼煤1541万吨，同比下降254.6万吨，降幅14.2%。分煤种看，进口动力煤呈现同比下降，2026年3月我国进口动力煤2663.5万吨，同比下降346.3万吨，降幅11.5%，延续2026年2月以来下降态势。

我们认为，我国进口蒙煤同比大幅增加，但增量煤种以炼焦煤为主，2026年3月进口蒙古动力煤349万吨，同比增加110.2万吨，增幅46.2%，仅看动力煤进口情况，印尼煤减量仍带动国内进口动力煤同比下降，对动力煤供给收缩具有正向作用，助推了国内动力煤价格2026年以来持续上行的趋势。此外，印尼煤受印尼国内减少生产配额的缩量挺价政策影响，当前其主流3800大卡热值煤种的FOB价格处于60美元/吨以上高位，进口到我国东南沿海已无价格优势，预计我国对印尼煤的进口减量趋势仍将持续。

**投资分析意见：**建议积极关注（1）稳健的头部动力煤标的：中国神华、中煤能源、陕西煤业；（2）高弹性煤炭标的：兖矿能源、晋控煤业、潞安环能；（3）优质炼焦煤标的：淮北矿业、平煤股份、山西焦煤。

➤ **风险提示：SiC原材料成本上升，数据中心发展不及预期，煤炭供给端政策落地不及预期，进口煤数量降幅不及预期。**

## 内容目录

---

1. 碳化硅：AI 能源+新能源双轮驱动 SiC 需求，8 英寸衬底有望成为主流 .....	5
2. 电网：特高压密集招标 看好国内电网设备公司投资机遇 .....	6
3. 煤炭：3 月原煤产量持平进口动力煤量下降，供给收缩态势有望持续 .....	7
3.1. 原煤产量同比延续持平态势，国内供给增量或已经处于下行拐点 .....	7
3.2. 3 月进口煤及褐煤量同比增长，进口动力煤量同比下降 .....	8
4. 定期数据更新 .....	10
5. 风险提示 .....	12

## 图表目录

图表 1: 2020–2029 年 (预测) 全球碳化硅衬底和外延片的价格趋势 .....	6
图表 2: 2025、2026 年国网各批次特高压主要设备招标量 .....	6
图表 3: 全国原煤产量-当月对比 (万吨) .....	8
图表 4: 全国原煤产量同比增速 .....	8
图表 5: 山西原煤产量-当月对比 (万吨) .....	8
图表 6: 内蒙原煤产量-当月对比 (万吨) .....	8
图表 7: 陕西原煤产量-当月对比 (万吨) .....	8
图表 8: 新疆原煤产量-当月对比 (万吨) .....	8
图表 9: 进口煤及褐煤-当月对比 (万吨) .....	9
图表 10: 进口煤及褐煤-累计对比 (万吨) .....	9
图表 11: 进口动力煤-当月对比 (万吨) .....	9
图表 12: 进口内蒙古动力煤-当月对比 (万吨) .....	9
图表 13: 进口澳大利亚动力煤-当月对比 (万吨) .....	10
图表 14: 进口印尼动力煤-当月对比 (万吨) .....	10
图表 15: 澳大利亚纽卡斯尔港动力煤 Q6000FOB 价 (美元/吨) .....	10
图表 16: 印尼动力煤 Q3800FOB 价 (美元/吨) .....	10
图表 17: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨) .....	10
图表 18: 环渤海港煤炭库存 (万吨) .....	10
图表 19: 三峡入库流量(立方米/秒) .....	11
图表 20: 三峡出库流量(立方米/秒) .....	11
图表 21: 多晶硅致密料价格 (元/kg) .....	11
图表 22: 双面双玻组件(元/W) .....	11
图表 23: 现货市场周度数据 4.13–4.19 (元/兆瓦时) .....	11
图表 24: 中国液化天然气出厂价格指数(元/吨) .....	12
图表 25: 全球主要市场 LNG 价格指数 (美元/百万英热) .....	12

## 1. 碳化硅：AI 能源+新能源双轮驱动 SiC 需求，8 英寸衬底有望成为主流

SiC 材料拥有耐高压、耐高频、高热导性、高温稳定性、高折射率等特点，可作为诸多行业实现降本增效的关键材料，已开始在多领域加速渗透应用，行业前景广阔。我国 SiC 半导体产业发展迅速，随着器件成本下降与产能释放的需求，正在新能源汽车、光伏、超充及工业等领域快速导入。低电阻 SiC 芯片作为第三代半导体的性能制高点，已成为新能源汽车 800V、光伏 1500V、超充、AI 算力、工业等高效能领域的刚需核心器件。

新能源车是 SiC 器件应用的基本盘，SiC 器件有望从高端车向中低端车快速渗透。比如在超快充领域，为实现 480kW+ 的液冷超充模块，需要采用 6 - 10mΩ 的超低阻芯片，助力单模块功率达到 50-70kW，效率突破 97.5%。碳化硅正从高端车型向大众市场渗透——2024 年国内碳化硅车型新增 47 款，累计超百款，应用区间从 20—30 万元车型下探至 15 万元以下市场。据半导体芯链公众号预计 2025 年碳化硅模块在新能源汽车中的渗透率将突破 20%。

风光储与电网、工业领域正成为新的增长曲线。比如在光伏与储能领域，在 1500V 组串逆变器及 2000V 储能 PCS 变流器中，采用低阻 SiC 芯片可实现效率超过 99%、高温不降额，并将设备体积减半。在工业应用领域，在伺服驱动器及大功率电源中，SiC 芯片凭借高频节能特性，甚至可实现与电机的直接集成。

AI 数据中心增速较快。SiC 功率器件在数据中心电源、UPS、服务器电源等场景可实现更高转换效率与功率。TrendForce 报告称，NVIDIA 预计将于 2025 年左右在其 Rubin AI 平台中引入 SiC 技术，并采用台积电的 CoWoS 先进封装技术，以 SiC 取代传统的硅中介层，从而更好地应对高热负荷。与此同时，台积电正与供应商合作开发 12 英寸单晶 SiC 载板，以取代高性能计算系统中的传统陶瓷载板。中国供应商 SICC（天岳先进）已开始提供全系列 12 英寸 SiC 基板样品，以满足市场需求。

2026 年被视为碳化硅产业新旧动能切换与供给格局重塑的关键之年——据半导体芯链公众号，全球碳化硅功率器件市场规模预计从 2025 年的 34 亿美元增长至 2030 年的近 100 亿美元，年均复合增长率达 20.3%。

大尺寸 SiC 芯片正成为第三代半导体产业的核心发展方向，8 英寸衬底有望成为行业趋势。SiC 衬底是 SiC 产业链最上游、最核心的基础原材料，器件需“长”在衬底上。主流 SiC 衬底尺寸已从 4 英寸升级至 6 英寸，国际厂商率先实现 8 英寸 SiC 衬底的产业化应用，国内企业也在积极跟进。8 英寸的意义在于能够显著提升单片晶圆的芯片产出、提高设备兼容性并降低综合成本。8 英寸衬底单片芯片产出量约为 6 英寸的 2 倍；同时，晶体生长技术的进步推动 8 英寸导电型衬底实现量产，更大的可用衬底面积推动单位综合成本降低。全球碳化硅功率器件制造商在 8 英寸项目上的总投资额持续提升，行业向 8 英寸切换已成为一个清晰的趋势。

SiC 衬底市场历经两年市场竞争与价格“内卷”。竞争较为激烈的主要原因有三点，第一产能快速投放，2024 年以来国内厂商产能快速爬坡，天岳先进 2025 年衬底销售量同比增

长近 55%至 63.33 万片，但营收反而下降。第二是下游成本传导，新能源汽车行业开启“价格战”，车企成本压力向上游传导，迫使衬底厂商降价。第三是产品差异化不足，导致行业陷入内卷，全球龙头 Wolfspeed 甚至因此申请破产保护。据 CIC 灼识咨询报道，2024 年碳化硅（SiC）晶圆市场经历了显著的价格调整，降价幅度达近 30%，6 英寸 SiC 衬底的价格在 2024 年中期已经跌至 500 美元以下，接近我国制造商的生产成本线。

图表 1：2020-2029 年（预测）全球碳化硅衬底和外延片的价格趋势



资料来源：CIC 灼识咨询，华源证券研究所

**碳化硅衬底市场有望在 2026 年迎来周期拐点。**当前 6 英寸 SiC 衬底价格底部逐渐回暖、8 英寸衬底则作为新的增长引擎开始放量。据晶升股份公开投资者交流记录显示，碳化硅衬底价格呈现结构性上涨，6 英寸产品价格较大幅度反弹，8 英寸价格则止跌企稳并小幅上涨，部分衬底厂商已收到其下游客户的新增订单需求。据半导体芯链公众号，预计 2030 年全球碳化硅衬底需求达 94 万片，较 2025 年需求量增长约 9 倍。

**投资分析意见：**碳化硅的市场需求正在呈现“多点共振”的趋势，建议关注 SiC 产业链。建议关注方向：1) SiC 衬底：建议关注天岳先进、天岳先进 H、瀚天天成 H；2) SiC 设备：建议关注晶盛机电、晶升股份、宇晶股份、高测股份、天通股份；3) SiC 器件：建议关注斯达半导、时代电气。

## 2. 电网：特高压密集招标 看好国内电网设备公司投资机遇

4 月 17 日，国网发布 2026 年特高压项目第二次设备招标采购。本次采购涉及攀西、浙江环网、烟威、招远核电送出、达拉特-蒙西等多个交流特高压项目，主要设备 1000kV 变压器和 1000kV 组合电器采购量分别为 7 台、79 间隔（不统计无断路器间隔），1000kV 组合电器单次采购量超过 2025 年全年。

此外，今年第一批和新增第一批招标中，采购 52 台柔直换流变和 16 套柔直换流阀，分别来自渝黔等背靠背项目，背靠背柔直大量招标也是今年国网采购的特点之一。

图表 2：2025、2026 年国网各批次特高压主要设备招标量

年份	批次	交流特高压	特高压直流	背靠背柔性直流
----	----	-------	-------	---------

		1000kV 变压器 (台)	1000kV 组合电器 (间隔)	换流变(台)	换流阀(套)	换流变(台)	换流阀(套)
2025	第一批		19				
2025	第二批	3	2				
2025	第三批	8	3				
2025	第四批			76	16		
2025	第五批	15	8				
	<b>2025年总计</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	<b>76</b>	<b>16</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
2026	第一批					52	
2026	新增第一批						16
2026	第二批	7	79				

资料来源：国网电子商务平台，华源证券研究所

**投资分析意见：**总的来看，进入到“十五五”初年，随着国网4万亿投资发布、国网特高压招标加速，相关公司订单及业绩有望进入加速期，看好国内电网设备公司投资机遇。建议关注：平高电气、国电南瑞、中国西电、许继电气等。

### 3. 煤炭：3月原煤产量持平进口动力煤量下降，供给收缩态势有望持续

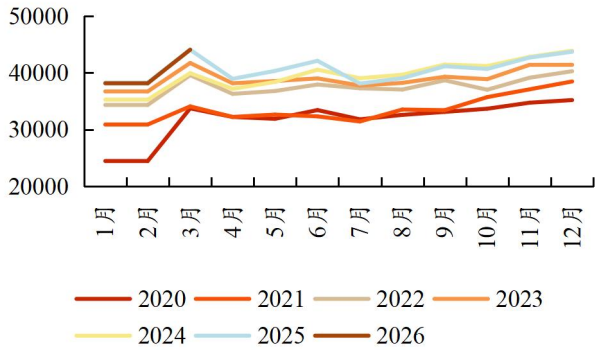
#### 3.1. 原煤产量同比延续持平态势，国内供给增量或已经处于下行拐点

**3月全国原煤产量同比持平。**据国家统计局数据，2026年3月，全国原煤产量为44061.7万吨，同比持平，延续1-2月累计原煤产量同比持平的态势，其中，2026年3月，山西原煤产量同比增速为+1.9%；内蒙古原煤产量同比增速为+2.4%；陕西原煤产量同比增速+1.4%，新疆原煤产量同比-7.6%。

**“查超产”后接力保供产能退出政策，国内煤炭供给增量或已经处于下行拐点。**2025年7月以来，煤炭行业“反内卷”查超产政策成功推动行业整体产量收缩，扭转了2025年上半年原煤产量同比高增的局面，下半年国内原煤产量实现持续同比下降。2026年1月初，我国部分省份推动煤炭部分保供产能退出，本轮保供产能退出政策在2025年9月1日陕西省发改委文件中已有体现，预示着“十四五”期间临时批复的部分新增产能有望在2026年退出。我们认为，在有新矿投产的增量背景下，国内2026Q1原煤产量实现同比持平，是保供产能退出政策与“查超产”政策组合拳的共同作用，在源头控制叠加执行端严格的政策保障下，国内供给或已经处于下行的拐点。

根据我们测算，当前煤炭年度宽松约1亿吨水平，若相关保供产能退出政策持续落地，有望大幅改善煤炭供需，并推动煤炭库存显著去化，2026年内煤价弹性可期。

图表 3：全国原煤产量-当月对比（万吨）



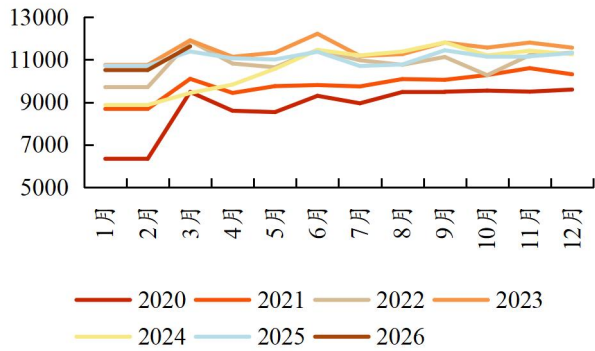
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 4：全国原煤产量同比增速



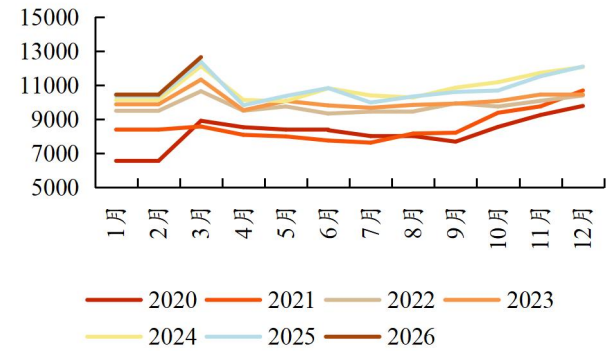
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 5：山西原煤产量-当月对比（万吨）



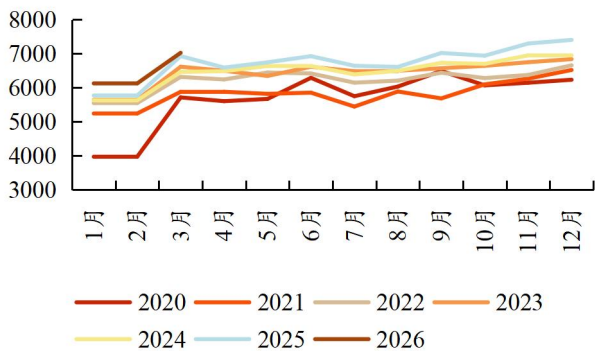
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：内蒙原煤产量-当月对比（万吨）



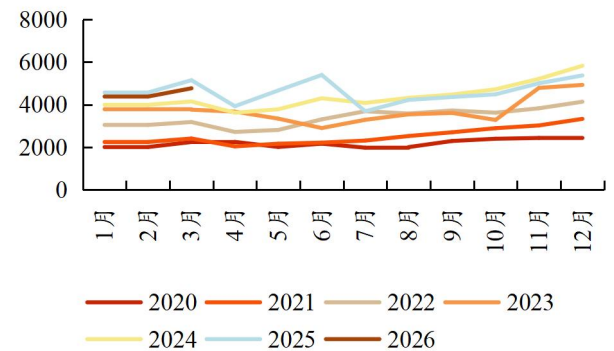
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：陕西原煤产量-当月对比（万吨）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：新疆原煤产量-当月对比（万吨）



资料来源：Wind，华源证券研究所

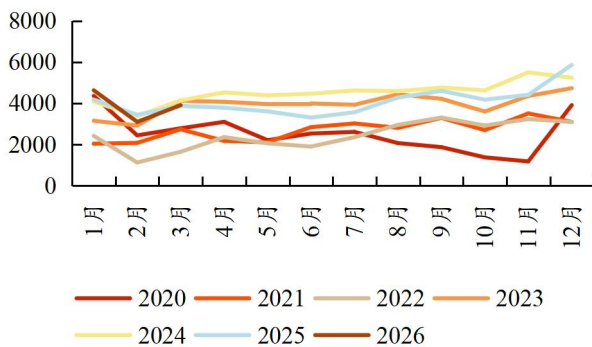
### 3.2.3 月进口煤及褐煤量同比增长，进口动力煤量同比下降

3月进口煤及褐煤同比增长，增量来自进口蒙古炼焦煤，进口动力煤由于印尼煤减量延续下降趋势。据海关总署数据，2026年3月我国煤及褐煤进口量为3906万吨，同比+0.8%，较2月回升10.7pct；2026年1-3月累计进口煤及褐煤11628万吨，同比+1.3%，涨幅较1-2

月缩窄 0.2pct。分进口来源国看，增量主要在进口蒙古煤，2026 年 3 月我国进口蒙古煤炭 1113 万吨，同比增加 432.6 万吨，增幅 63.5%，而进口印尼、澳大利亚、俄罗斯的煤炭同比均出现减量，主要减量在于印尼煤，2026 年 3 月进口印尼煤 1541 万吨，同比下降 254.6 万吨，降幅 14.2%。分煤种看，进口动力煤呈现同比下降，2026 年 3 月我国进口动力煤 2663.5 万吨，同比下降 346.3 万吨，降幅 11.5%，延续 2026 年 2 月以来下降态势。

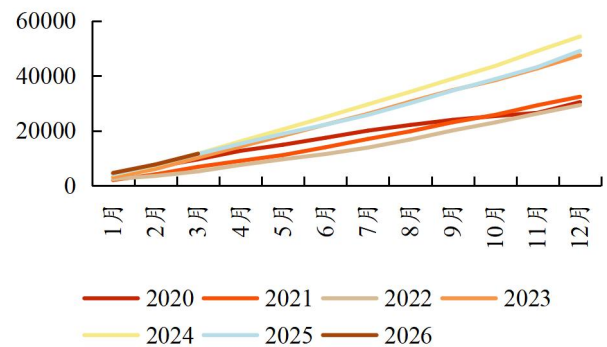
我们认为，我国进口蒙煤同比大幅增加，但增量煤种以炼焦煤为主，2026 年 3 月进口蒙古动力煤 349 万吨，同比增加 110.2 万吨，增幅 46.2%，仅看动力煤进口情况，印尼煤减量仍带动国内进口动力煤同比下降，对动力煤供给收缩具有正向作用，助推了国内动力煤价格 2026 年以来持续上行的趋势。此外，印尼煤受印尼国内减少生产配额的缩量挺价政策影响，当前其主流 3800 大卡热值煤种的 FOB 价格处于 60 美元/吨以上高位，进口到我国东南沿海已无价格优势，预计我国对印尼煤的进口减量趋势仍将持续。

图表 9：进口煤及褐煤-当月对比（万吨）



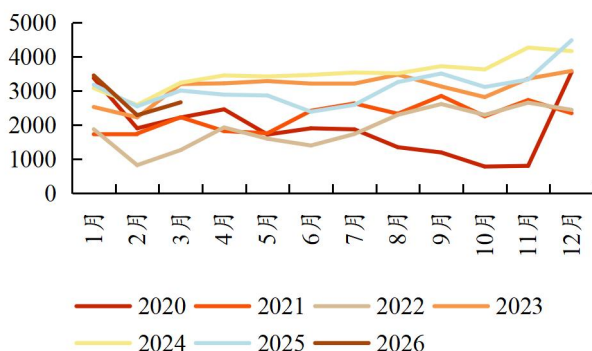
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：进口煤及褐煤-累计对比（万吨）



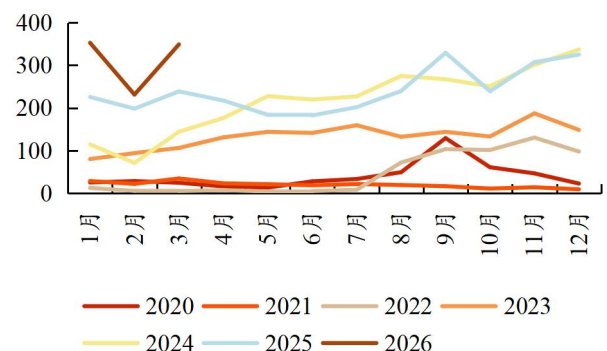
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：进口动力煤-当月对比（万吨）



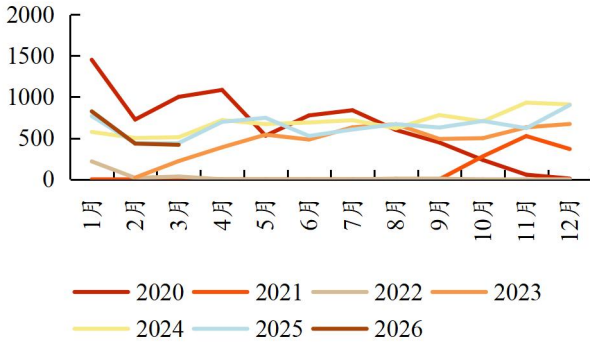
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：进口内蒙古动力煤-当月对比（万吨）



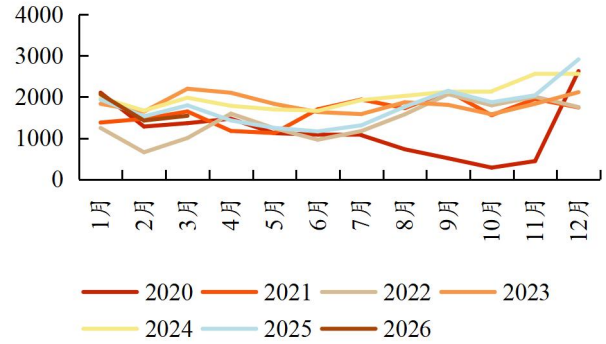
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 13: 进口澳大利亚动力煤-当月对比 (万吨)



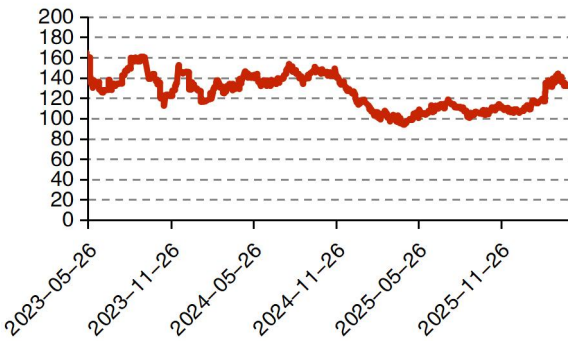
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14: 进口印尼动力煤-当月对比 (万吨)



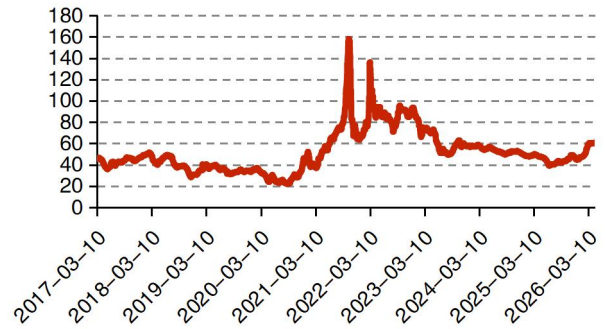
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 15: 澳大利亚纽卡斯尔港动力煤 Q6000FOB 价 (美元/吨)



资料来源: ifind, 华源证券研究所

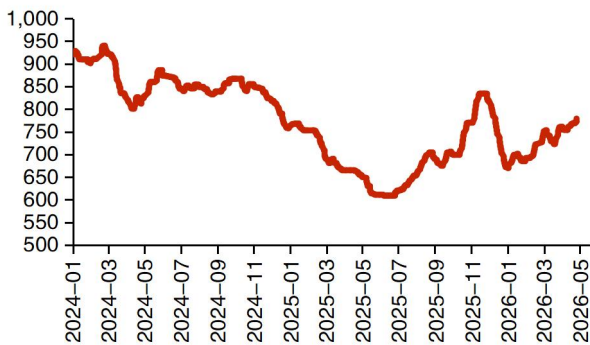
图表 16: 印尼动力煤 Q3800FOB 价 (美元/吨)



资料来源: ifind, 华源证券研究所

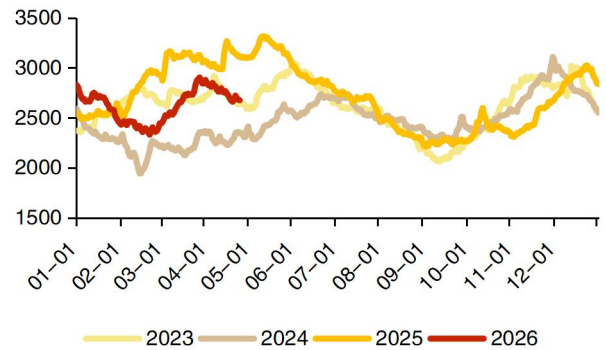
## 4. 定期数据更新

图表 17: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)



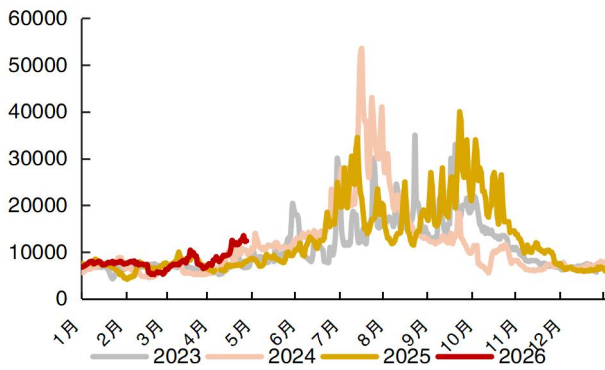
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 18: 环渤海港煤炭库存 (万吨)



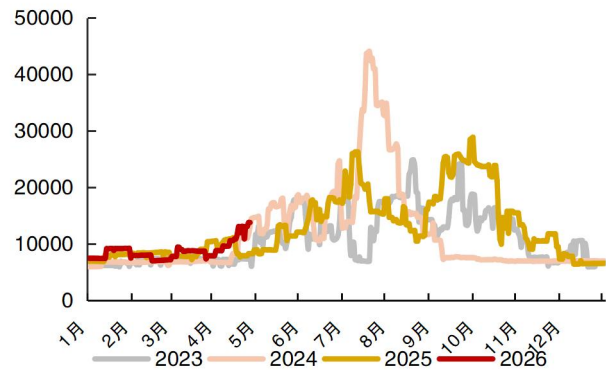
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 19: 三峡入库流量(立方米/秒)



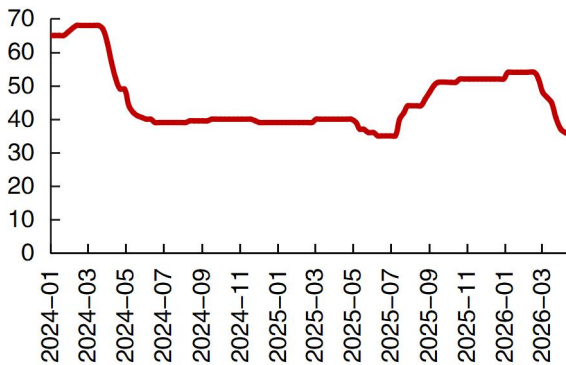
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 20: 三峡出库流量(立方米/秒)



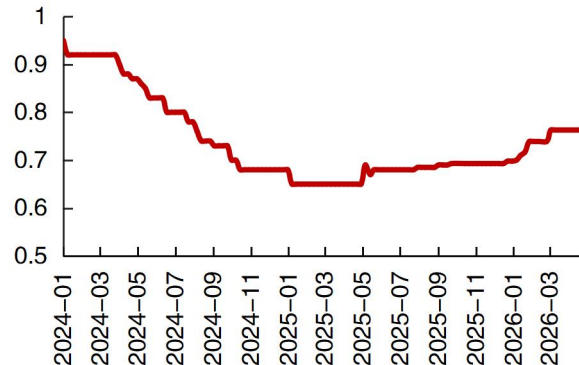
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 21: 多晶硅致密料价格(元/kg)



资料来源: infolink, 华源证券研究所

图表 22: 双面双玻组件(元/W)



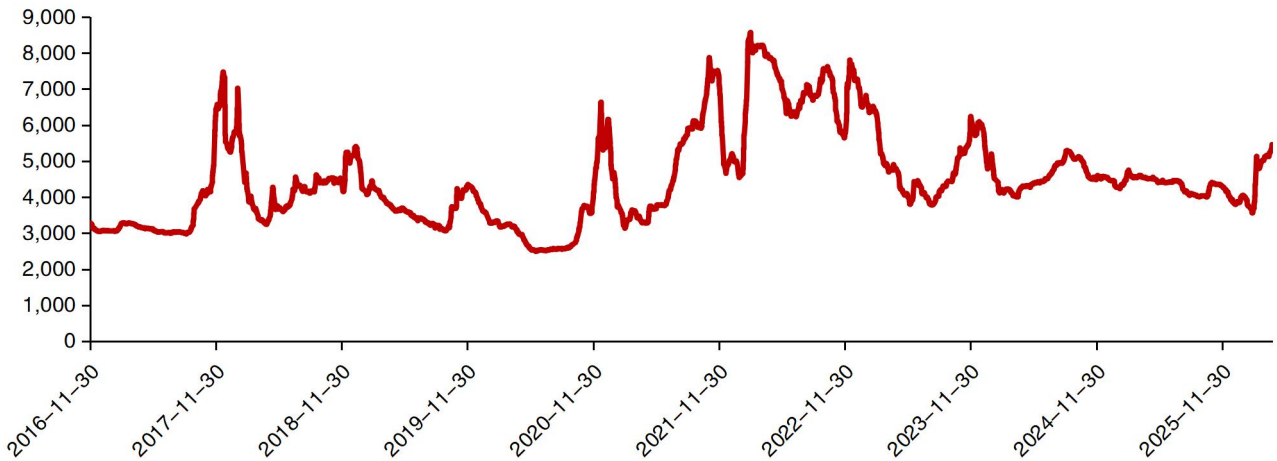
资料来源: infolink, 华源证券研究所  
注: 2025年5月7日起改为 topcon 型组件价格

图表 23: 现货市场周度数据 4.13-4.19 (元/兆瓦时)



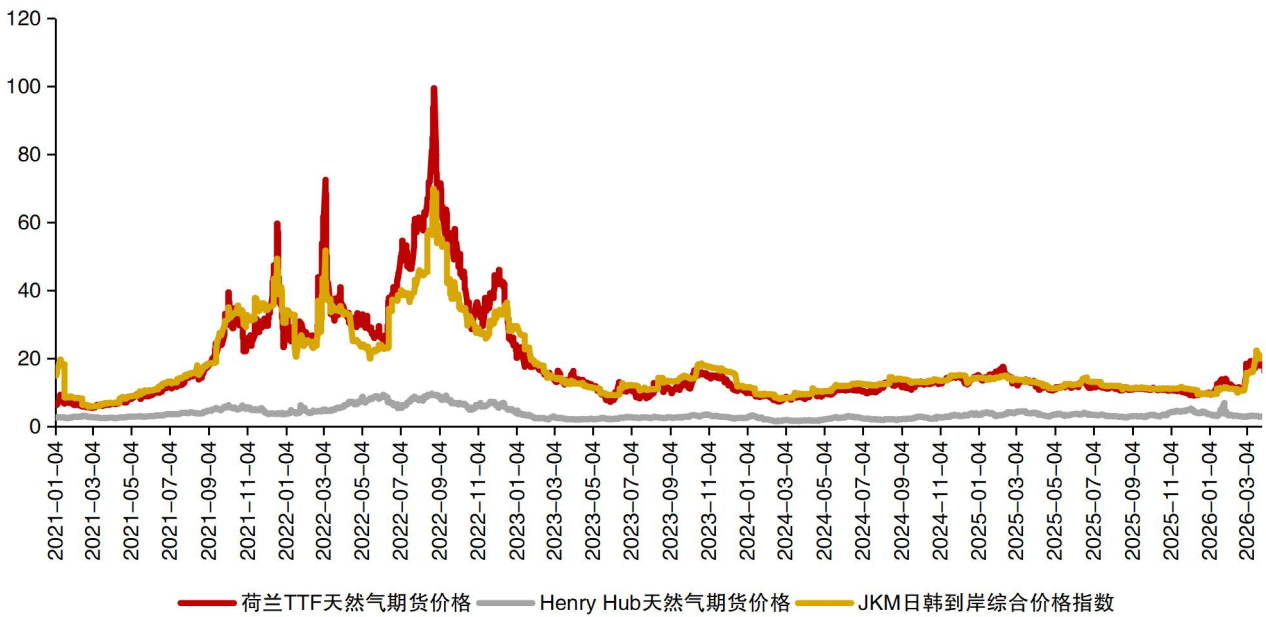
资料来源: 兰木达现货微信公众号, 华源证券研究所。注: 虚线为燃煤发电基准价。

图表 24：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 25：全球主要市场 LNG 价格指数（美元/百万英热）



资料来源：investing，wind，华源证券研究所

## 5. 风险提示

SiC 原材料成本上升，数据中心发展不及预期，煤炭供给端政策落地不及预期，进口煤数量降幅不及预期。

## 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。