

# 强于大市

## 电力设备与新能源行业5月第3周周报

### 碳酸锂多空博弈延续，价格高位震荡

新能源汽车方面，随着需求旺季来临，我们看好2026年全球新能源汽车销量有望保持较快增长，带动电池和材料需求增长。动力电池方面，锂电旺季来临，有望推动企业订单签订和盈利修复。新技术方面，固态电池迈向工程化验证关键期，关注相关材料和设备企业验证进展。光伏方面，“反内卷”、“太空光伏”是2026年光伏投资双主线。2026年政府工作报告明确我国将加快发展卫星互联网，太空光伏产业链有望同步受益于海内外卫星发射数量提升。主产业链方面，由于白银价格上涨，电池片环节格局正在优化，贱金属导入速度有望加快。国内已出现高功率组件需求，下游电池组件依赖提效进行市场化出清，且组件高功率化有望推动组件单价提升，组件厂涨价诉求强，建议关注行业格局较好的电池组件、钙钛矿、胶膜等核心辅材方向。风电方面，中东战争推动天然气价格提升，欧洲能源独立紧迫性进一步升级，欧洲海风需求有望提升，建议关注风机、海上风电方向。储能方面，需求维持高景气度，建议关注储能电芯及大储集成厂。氢能方面，电能替代有望打开绿氢需求空间，绿氢耦合煤化工、绿色甲醇处于产业发展导入期，关注下游氢基能源应用渗透率提升，绿电-绿氢-绿色燃料产业关系正在逐步理顺，产业发展初期绿色燃料有望享受溢价，建议关注氢能设备、绿色燃料运营环节；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上涨0.08%，其中工控自动化上涨4.70%，光伏板块上涨1.14%，新能源汽车指数上涨0.85%，风电板块下跌0.18%，核电板块下跌0.88%，锂电池指数下跌2.19%，发电设备下跌3.54%。
- **本周行业重点信息：****新能源车：**乘联分会：初步推算5月狭义乘用车总市场约为152万辆，其中新能源零售可达95万左右，渗透率有望突破62.5%。国际能源署发布的《2026全球电动车展望》报告预计2026年全球电动车销量将达到2,300万辆，占全球新车销量近30%。**动力电池：**小米汽车为第二品牌“寻天”引入新的电池供应商中创新航。海四达钠星年产6GWh钠离子电池生产基地项目预计在今年9月投产。赣锋锂业400Wh/kg固态电池循环寿命突破1100次，500Wh/kg级10Ah产品小批量量产。澳洲锂矿企业Core Lithium (LAC) 发布公告：旗下核心资产Finniss Lithium (LAC) Operation的Grants露天矿已正式启动爆破与开挖作业。**新能源发电：**国家发改委、国家能源局发布《关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知》：有序推动多用户绿电直连，分布式光伏可集中汇流参与。阳光电源与阿联酋国有可再生能源公司Masdar签约，为其RTC1 Plant (North) 项目供应7.5GWh PowerTitan3.0液冷储能系统，并同步提供2.6GW逆变器（应用于South区）。
- **本周公司重点信息：****璞泰来：**公司计划投资56亿元人民币建设年产72亿平方米锂离子电池隔膜项目，分两期项目实施，其中一期投资总额26亿元，由全资子公司四川卓勤新材料科技有限公司在现有土地上建设8条基膜生产线；二期投资总额30亿元，由公司全资子公司四川高聚材料科技有限公司在邛崃市购买土地建设8条基膜生产线，建成后将形成年产40亿平方米锂离子电池隔膜的生产能力。**德方纳米：**①公司计划与禄劝彝族苗族自治县人民政府签订投资协议，拟投资63亿元建设绿色磷基新能源材料产业链一体化项目，包括年产30万吨磷酸盐正极材料和27万吨硝酸配套项目。②公司计划在云南省曲靖高新技术产业开发区投资建设“锂电新材料一体化项目”，预计总投资约24亿元，建设20万吨/年磷酸盐新材料生产线及相关配套设施。**恩捷股份：**终止投资20亿元马来西亚锂电池隔离膜项目。
- **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

《电力设备与新能源行业5月第2周周报》  
20260517

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

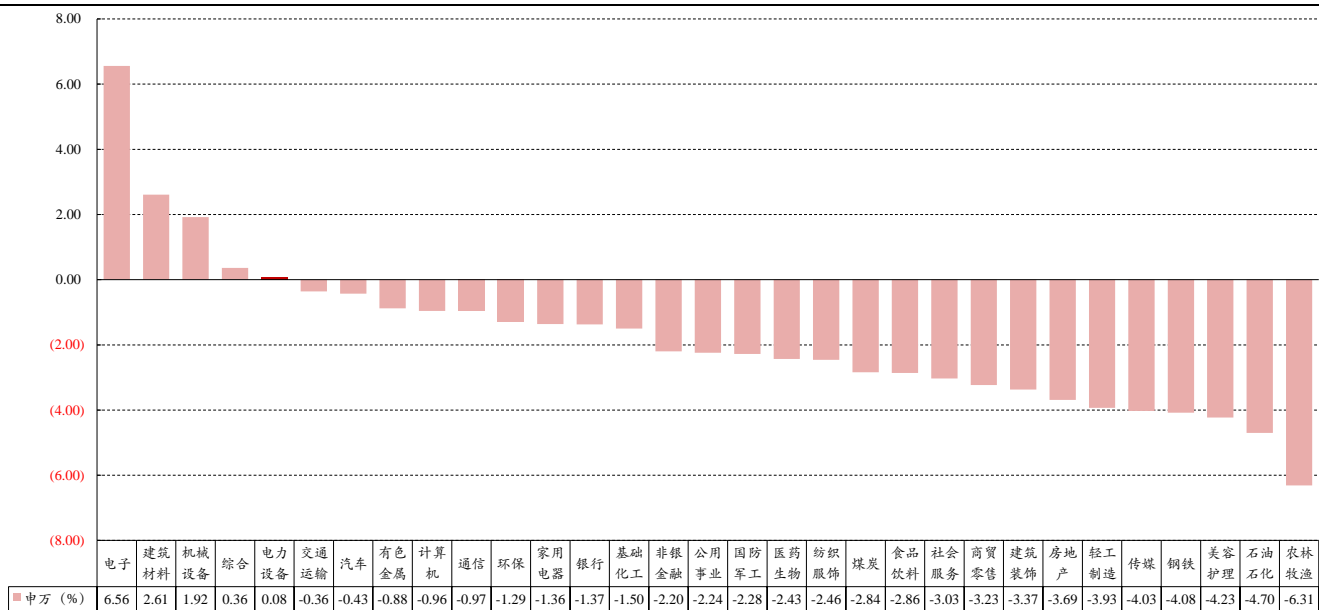
## 图表目录

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.光伏主产业链产品价格情况.....	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上涨 0.08%，涨幅高于上证综指：沪指收于 4112.90 点，下跌 22.49 点，下跌 0.54%，成交 68621.08 亿；深成指收于 15597.30 点，上涨 35.92 点，上涨 0.23%，成交 82570.70 亿；创业板收于 3938.50 点，上涨 9.44 点，上涨 0.24%，成交 39873.35 亿；电力设备收于 11761.74 点，上涨 8.85 点，上涨 0.08%，涨幅高于上证综指。

图表 1.申万行业指数涨跌幅比较



资料来源: iFinD, 中银证券

**本周工控自动化涨幅最大，发电设备跌幅最大：**工控自动化上涨 4.70%，光伏板块上涨 1.14%，新能源汽车指数上涨 0.85%，风电板块下跌 0.18%，核电板块下跌 0.88%，锂电池指数下跌 2.19%，发电设备下跌 3.54%。

**本周股票涨跌幅：**涨幅居前五个股票为智光电气 33.73%，固德威 22.49%，安科瑞 20.15%，江苏新能 18.41%，锦浪科技 17.6%；跌幅居前五个股票为国能日新-22.98%，蔚蓝锂芯-21.23%，德业股份-19.71%，协鑫集成-17.99%，中利集团-17.63%。

## 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		2026/4/3	2026/4/10	2026/4/17	2026/4/24	2026/5/8	2026/5/15	2026/5/22	环比(%)
锂电池	三元动力 (元/Wh)	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.00
	方形铁锂 (元/Wh)	-	-	-	-	-	-	-	-
正极材料	NCM523 (万元/吨)	18.65	18.65	18.85	19.05	19.65	19.85	19.45	(2.02)
	NCM811 (万元/吨)	20.25	20.25	20.45	20.55	21.23	21.43	20.93	(2.33)
磷酸铁锂	动力型 (万元/吨)	-	-	-	-	-	-	-	-
碳酸锂	电池级 (万元/吨)	15.65	15.55	17.05	17.05	19.0	19.1	18.1	(5.24)
	工业级 (万元/吨)	14.2	14.1	15.6	15.6	17.5	17.6	16.6	(5.68)
负极材料	中端人造 (万元/吨)	2.92	2.92	2.92	2.92	2.92	2.92	2.92	0.00
	高端动力 (万元/吨)	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83	0.00
隔膜	基膜(9μm)湿法 (元/平方米)	0.85	0.875	0.875	0.875	0.875	0.875	0.875	0.00
	基膜(16μm)干法 (元/平方米)	-	-	-	-	-	-	-	-
	9+3μm 陶瓷涂覆 (元/平方米)	-	-	-	-	-	-	-	-
电解液	动力三元 (万元/吨)	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	2.9	2.9	0.00
	磷酸铁锂 (万元/吨)	2.925	2.925	2.85	2.85	2.85	2.75	2.75	0.00
	六氟(国产) (万元/吨)	10.65	10.5	9.75	9.85	10.1	10.6	12	13.21

资料来源: 鑫椴锂电, 中银证券

## 国内光伏市场价格观察

**硅料价格：**反内卷及成本底线会议尚需时间发酵。卖方价格已维持数周企稳、部分厂家接单落地，整体跌幅缩减。核心仍在于企业不愿价格跌破现金成本，致密复投料 34-36 元人民币、混包价格约 32-33 元人民币不等，颗粒料价格稳定 34-36 元人民币。本周硅料订单签订以小批量订单成交为主，考虑当前价格维持稳定，对采购补库节奏起到下单诱因，块状料新单落地，颗粒料订单五月近乎签满。后续考虑需求疲弱预期心理影响，五月底龙头企业开回产能，或许有机会动摇价格再度出现变动。当前硅料库存去化速度较缓和，价格仍有下探风险。海外硅料均价约每公斤 18 美元的水平。阿曼产地硅料仍在商谈，已有部分厂家试样。

**硅片价格：**本周硅片价格走势暂时持稳于上周水位，183N、210RN 与 210N 主流均价分别落在每片 0.90 元、1.00 元与 1.20 元人民币。不过，低价区间实际上自上周起已有部分接单价格出现松动并逐步落地，目前低价已下探至 183N 每片 0.88 元、210RN 每片 0.98 元、210N 每片 1.18 元人民币。考虑近期上游硅料价格已开始出现下行迹象，尽管目前有部分硅片厂透过代工减量释放挺价讯号，市场亦传出部分涨价意愿，但在当前环境下，实际落地难度仍相对较高。若仅由少数厂家推涨，市场接受度有限，除非后续主要硅片厂集体同步调涨报价，否则整体价格支撑力道仍偏弱。后续进入丰水期，不排除硅料端将进一步提产，若叠加当前库存压力，硅料价格仍有再次下探可能，并将间接带动硅片价格松动。短期而言，市场价格目前仍相对稳定，加上市场仍有部分挺价讯号释出，即便涨价未能真正落地，预期整体价格仍以持稳运行为主。

**中国电池片价格：**N 型电池片价格如下：183N 本周均价上调至每瓦 0.33 元人民币，210RN 与 210N 则持平于上周的每瓦 0.33 与 0.34 元人民币，183N 价格区间为每瓦 0.325-0.33 元，210RN 与 210N 则皆为每瓦 0.33-0.34 元人民币。上周五至本周三，银价再度出现大规模回调，导致本周部分厂家的电池片报涨预期未能实现，仅有少数厂家得以将各尺寸成交价格范围上调五厘，而 183N 均价则是继上周报价调涨落地后，于本周大规模交付。但整体而言，银价回落进一步压抑了电池片价格上行空间，价格走势预计将维持平稳至六月初，视后续上海展会期间市场氛围变化。

**海外电池片价格：**P 型美金价格部分：本周 182P 美金均价上调至每瓦 0.05 美元，价格区间落在每瓦 0.049-0.05 美元，由于国内供应稀缺、银价上扬影响生产成本，P 型直采价格于上周出现小幅调涨，对应人民币价格从每瓦 0.34 元上升至 0.35 元。N 型美金价格部分：183N 中国出口均价本周持平于每瓦 0.049 美元，落在每瓦 0.048-0.05 美元，部分厂家出口价格在上周时可达接近每瓦 0.05 美元的价格，但随着国内报涨预期落空，美金出口价格范围也未出现变化。

**组件价格：**节后本周中国区价格延续近期态势下行，分布式持续疲软下行，本周分布式价格下降一分，至每瓦 0.76 元人民币；总体均价也下降至每瓦 0.744 元人民币。目前 TOPCon 组件实际交付价格集中式落在每瓦 0.68-0.75 元人民币；分布式落在每瓦 0.73-0.82 元人民币不等。海外 TOPCon 组件价格方面，本周均价维持每瓦 0.115 美元。受到中东战争影响，中东地区多数项目面临发货不畅与物流延滞，更新价格暂无落地；欧洲地区，目前落在每瓦 0.11-0.12 美元之间，具体个区域市场实时价格请参阅周价格升级版内容。近期市场持续出现价格分化，集中式与分布式呈现“双向奔赴”的一升一降走势。国内分布式市场中，报价的下调能较快传导至交付端，因此过去两周交付价格已经开始呈现小幅下滑；而地面项目则相对滞后，一方面仍有低价订单处于谈判阶段，另一方面现阶段执行以早期订单为主。近期观察，企业对价格策略的思考已出现明显调整。相较过去以成交利润为核心的定价逻辑，当前更转向在“丢单”与“净价”之间寻求平衡。在项目竞逐中，多数企业优先考虑订单获取与生产运营稳定性，使得价格策略整体呈现更高弹性，挺价意愿较前期有所松动。同时，近期销售端压力持续上升，在这段时期，高层仍维持相对坚挺的价格目标下，实际报价与市场成交之间出现落差，导致部分订单承接受限，也进一步推动企业内部在报价上的调整与下修。值得注意的是，近期白银价格受供需因素影响再度出现波动，也连带导致部分组件厂商酝酿上调报价。尽管由原物料波动所带来的价格上行，未必能有效改善厂商利润空间，但对市场而言，在“买涨不买跌”的心态下，或将修复短期的拉货意愿。

(信息来源：InfoLink Consulting)

图表 3.光伏主产业链产品价格情况

产品种类	2026/4/16	2026/4/23	2026/4/30	2026/5/7	2026/5/14	2026/5/21	环比(%)	
硅料	致密料元/kg	35.5	35.5	35.5	35.5	35	(1.41)	
	颗粒硅元/kg	35	35	35	35	34.5	(1.43)	
硅片	N型单晶-182mm/130μm 美元/片	0.131	0.134	0.132	0.132	0.133	0.00	
	N型单晶-182mm/130μm 元/片	0.900	0.920	0.900	0.900	0.900	0.00	
	N型单晶-182*210mm/130μm 元/片	1.000	1.020	1.000	1.000	1.000	0.00	
	N型单晶-210mm/130μm 元/片	1.200	1.220	1.200	1.200	1.200	0.00	
电池片	单晶 PERC-182mm/23.1+% 美元/W	0.049	0.049	0.049	0.049	0.049	0.050	2.04
	TOPCon 电池片-182mm 美元/W	0.049	0.049	0.049	0.049	0.049	0.049	0.00
	TOPCon 电池片-182mm 元/W	0.330	0.330	0.325	0.325	0.325	0.330	1.54
	TOPCon 电池片-182*210mm 元/W	0.340	0.335	0.330	0.330	0.330	0.330	0.00
双面双玻组件	TOPCon 电池片-210mm 元/W	0.330	0.330	0.330	0.330	0.335	0.335	0.00
	182mm 单晶 TOPCon 组件美元/W	0.116	0.116	0.115	0.115	0.115	0.115	0.00
	182mm 单晶 TOPCon 组件元/W	0.763	0.763	0.756	0.756	0.750	0.744	(0.8)
	210mm 单晶 HJT 组件美元/W	0.110	0.110	0.110	0.110	0.110	0.110	0.00
中国项目	210mm 单晶 HJT 组件元/W	0.77	0.77	0.760	0.760	0.750	0.750	0.00
	集中式项目 TOPCon 元/W	0.7	0.710	0.710	0.710	0.720	0.720	0.00
	分布式项目 TOPCon 元/W	0.79	0.785	0.780	0.780	0.770	0.760	(1.30)
	182/210mm-BC 组件集中式项目 元/W	0.81	0.818	0.818	0.818	0.818	0.818	0.00
	182/210mm-BC 组件工商业项目 元/W	0.86	0.851	0.851	0.851	0.851	0.851	0.00
	182/210mm-TOPCon 组件-印度美元/W	0.155	0.155	0.150	0.150	0.150	0.150	0.00
各区组件	182/210mm-TOPCon 组件-美国本土美元/W	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.00
	182/210mm-TOPCon 组件-美国东南亚美元/W	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.00
	182/210mm 单晶 TOPCon 组件-欧洲美元/W	0.127	0.127	0.123	0.123	0.123	0.123	0.00
	182/210mm-BC 工商业项目-欧洲 美元/W	0.143	0.143	0.143	0.143	0.143	0.143	0.00
182/210mm-BC 户用项目-欧洲 美元/W	0.204	0.204	0.204	0.204	0.204	0.204	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
	<p>乘联分会：初步推算 5 月狭义乘用车总市场约为 152 万辆，其中新能源零售可达 95 万左右，渗透率有望突破 62.5%。  <a href="https://mp.weixin.qq.com/s/9TG0bvmyuXT5o9FyDyTbMQ">https://mp.weixin.qq.com/s/9TG0bvmyuXT5o9FyDyTbMQ</a></p>
新能源车	<p>国际能源署发布的《2026 全球电动车展望》报告预计 2026 年全球电动车销量将达到 2,300 万辆，占全球新车销量近 30%。  <a href="https://baijiahao.baidu.com/s?id=1865718170392373815&amp;wfr=spider&amp;for=pc">https://baijiahao.baidu.com/s?id=1865718170392373815&amp;wfr=spider&amp;for=pc</a></p> <p>小米汽车为第二品牌“寻天”引入新的电池供应商中创新航。  <a href="https://baijiahao.baidu.com/s?id=1865534938001919239&amp;wfr=spider&amp;for=pc">https://baijiahao.baidu.com/s?id=1865534938001919239&amp;wfr=spider&amp;for=pc</a></p> <p>海四达钠星年产 6GWh 钠离子电池生产基地项目预计在今年 9 月投产。  <a href="https://mp.weixin.qq.com/s/e2ZFCK1lttfQWSws-He2BQ">https://mp.weixin.qq.com/s/e2ZFCK1lttfQWSws-He2BQ</a></p>
动力电池	<p>赣锋锂业 400Wh/kg 固态电池循环寿命突破 1100 次，500Wh/kg 级 10Ah 产品小批量量产。  <a href="https://baijiahao.baidu.com/s?id=1865718018842401771&amp;wfr=spider&amp;for=pc">https://baijiahao.baidu.com/s?id=1865718018842401771&amp;wfr=spider&amp;for=pc</a></p> <p>澳洲锂矿企业 Core Lithium (LAC) 发布公告：旗下核心资产 Finnis Lithium (LAC) Operation 的 Grants 露天矿已正式启动爆破与开挖作业。  <a href="https://stock.10jqka.com.cn/20260521/c676862267.shtml">https://stock.10jqka.com.cn/20260521/c676862267.shtml</a></p>
新能源发电	<p>国家发改委、国家能源局发布《关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知》：有序推动多用户绿电直连，分布式光伏可集中汇流参与。  <a href="https://mp.weixin.qq.com/s?src=11&amp;timestamp=1779446218&amp;ver=6736&amp;signature=IKyGf*wwdiFFPdsitF10kKWbkaHk910sJ5LIXOZL3wZ*fezpErXV4euTku-t3*hecqWPFgSHW8vB48Dh54mVxJSDnzfTRtOiGkP9mHuD9UCTpy3tJiWBQkoYAlDox2sV&amp;new=1">https://mp.weixin.qq.com/s?src=11&amp;timestamp=1779446218&amp;ver=6736&amp;signature=IKyGf*wwdiFFPdsitF10kKWbkaHk910sJ5LIXOZL3wZ*fezpErXV4euTku-t3*hecqWPFgSHW8vB48Dh54mVxJSDnzfTRtOiGkP9mHuD9UCTpy3tJiWBQkoYAlDox2sV&amp;new=1</a></p> <p>阳光电源与阿联酋国有可再生能源公司 Masdar 签约，为其 RTC1 Plant (North) 项目供应 7.5GWh PowerTitan3.0 液冷储能系统，并同步提供 2.6GW 逆变器（应用于 South 区）。  <a href="https://baijiahao.baidu.com/s?id=1865884114311729744&amp;wfr=spider&amp;for=pc">https://baijiahao.baidu.com/s?id=1865884114311729744&amp;wfr=spider&amp;for=pc</a></p>

资料来源：乘联分会，中国能源报，同花顺财经，鑫椏锂电，内江融媒，财联社，生意社，北极星电力市场网，第一财经，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

璞泰来 公司计划投资 56 亿元人民币建设年产 72 亿平方米锂离子电池隔膜项目，分两期项目实施，其中一期投资总额 26 亿元，由全资子公司四川卓勤新材料科技有限公司在现有土地上建设 8 条基膜生产线；二期投资总额 30 亿元，由公司全资子公司四川高聚材料科技有限公司在邛崃市购买土地建设 8 条基膜生产线，建成后将形成年产 40 亿平方米锂离子电池隔膜的生产能力。

德方纳米 ①公司计划与禄劝彝族苗族自治县人民政府签订投资协议，拟投资 63 亿元建设绿色磷基新能源材料产业链一体化项目，包括年产 30 万吨磷酸盐正极材料和 27 万吨硝酸配套项目。②公司计划在云南省曲靖高新技术产业开发区投资建设“锂电新材料一体化项目”，预计总投资约 24 亿元，建设 20 万吨/年磷酸盐新材料生产线及相关配套设施。

恩捷股份 终止投资 20 亿元马来西亚锂电池隔离膜项目。

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由此产生的任何责任及损失等。

本报内容含保密信息，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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，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