电气设备

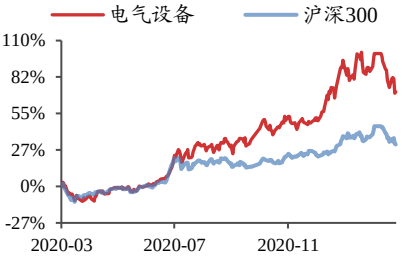
2021 年 03 月 07 日

上游原料继续涨价，重视定价权和估值

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-2021 年风光建设征求意见发布，平价时代重消纳》-2021.3.3

《行业周报-龙头引领长期成长，短期关注上游涨价》-2021.2.28

《行业点评报告-龙头区域与龙头企业共振，引领电动车渗透率加速提升》-2021.2.26

刘强（分析师）
liuqiang@kysec.cn
证书编号：S0790520010001

● **周观点：上游原料继续涨价，重视定价权和估值**

（1）新能源汽车：目前行业仍处于产业周期比较好的阶段：短期景气度提升，中长期市场化起步阶段。从全球销量的数据看，欧洲月度同比环比数据在改善，2021 年增速在 50%左右；中国、美国销量增速提高的情况预计更好。从产业链景气度看，上游涨价仍在持续，电解液、正极产业链是具有向上弹性的核心板块，近期电解液环节涨幅较大。从新板块看，储能、氢能源是值得关注的焦点。未来一年行业供需都会比较紧张，上游原料是目前我们看好的方向（景气度向上较好阶段、扩产周期慢）；其次，我们看好估值与增速匹配度较好的二线环节和公司，比如负极的中科电气等。长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链，只有最优质公司能穿越周期。风险在于增速的下降、与估值的偏离。

（2）光伏：近期，国家能源局就项目开发建设征求意见，总体在继续提升行业市场化发展速度，未来行业消纳、配置储能等方面将进一步积极推进。从产业链景气度看，上游硅料和竞争格局较好的硅片盈利能力仍然较好，近期也陆续提价，隆基股份硅片提价幅度超预期也进一步彰显了其行业地位；短期电池片、组件环节处于盈利低谷，也慢慢进入中长期布局的一个时间点。我们主要看好龙头和竞争格局的变化，长期看好隆基股份等一线龙头市占率和竞争力的提升；短期看好景气度和竞争格局有变化的环节：硅料、硅片、逆变器等。其次，二线环节中被忽视并具有核心竞争力的公司（比如金刚线供应商美畅股份等）受益。

● **欧洲七国 2 月电动车注册量同比+72%，持续看好欧洲新能源车供应链**

2 月欧洲七国电动车注册量合计 9.2 万辆，同比+72%，环比+6%；电动车渗透率升至 15.4%，同比+8.5pct，环比+0.7pct；其中 EV 注册量 4.1 万辆，渗透率 6.9%；PHEV 注册量 5.1 万辆，渗透率 8.5%。我们预计欧洲 2 月注册量有望达 12 万辆，2021 年全年注册量有望达 210 万辆，同比+54%。欧洲新能源汽车供应链受益标的：宁德时代、恩捷股份、天赐材料、新宙邦、亿纬锂能、当升科技、璞泰来、比亚迪、科达利、三花智控、宏发股份等。

● **板块和公司跟踪**

新能源汽车行业层面：连续第 6 年，中国新能源汽车产销全球居首

新能源汽车公司层面：中材科技 2021 年第一季度归母净利润同比增长 100%~150%

光伏行业层面：印度或对太阳能组件和电池征收基本关税

光伏公司层面：隆基股份拟现金收购森特士兴集团 27.25%股份

风电行业层面：国家能源局就 2021 年风电、光伏发电开发建设事项征求意见

风电公司层面：永福股份签订 4.27 亿元风电场工程合同

● **风险提示：**新技术发展超预期、新能源车销量不及预期等。

目 录

1、 欧洲七国 2 月电动车注册量同比+72%，持续看好欧洲新能源车供应链 3
2、 新能源汽车板块：连续第 6 年，中国新能源汽车产销全球居首位 4
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周正极价格环比大涨 4
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：连续第 6 年，中国新能源汽车产销全球居首 6
2.3、 新能源汽车行业公司公告：中材科技 2021 年第一季度归母净利润同比增长 100%~150% 7
3、 光伏板块：3 月隆基股份、通威股份产品价格上涨 8
3.1、 产业链价格变动情况：本周多晶硅、单晶硅片、多晶电池片、单晶电池片价格上涨 8
3.2、 光伏行业相关新闻：印度或对太阳能组件和电池征收基本关税 9
3.3、 光伏行业公司公告：隆基股份拟现金收购森特士兴集团 27.25%股份 10
4、 风电板块：永福股份签订 4.27 亿元风电场工程合同 10
4.1、 风电行业相关新闻：国家能源局就 2021 年风电、光伏发电开发建设事项征求意见 10
4.2、 风电行业公司公告：永福股份签订 4.27 亿元风电场工程合同 10
5、 风险提示 11

图表目录

图 1： 2 月欧洲七国电动车注册量合计 9.2 万辆，同比+72%，环比+6% 4
图 2： 本周氢氧化锂价格环比+3.13%、碳酸锂价格环比+2.47% 5
图 3： 本周电解钴价格环比-1.98% 5
图 4： 本周三元前驱体价格环比+3.15%、三元正极价格环比+2.44% 5
图 5： 本周磷酸铁锂正极价格环比+8.51% 5
图 6： 本周人造石墨价格环比不变 5
图 7： 本周干法、湿法隔膜价格环比不变 5
图 8： 本周电解液价格环比+20.93% 6
图 9： 本周三元动力电芯价格环比不变 6
图 10： 本周多晶硅（菜花料）价格环比+8.62%，多晶硅（致密料）价格环比+8.25% 9
图 11： 本周单晶硅片价格环比+9.45% 9
图 12： 本周多晶电池片价格环比+1.99%、单晶电池片价格环比+1.10% 9
图 13： 本周多晶、单晶组件价格环比不变 9

表 1： 本周多晶硅、单晶硅片、多晶电池片、单晶电池片价格上涨 9

1、 欧洲七国 2 月电动车注册量同比+72%，持续看好欧洲新能源车供应链

2 月欧洲七国电动车注册量合计 9.2 万辆，同比+72%，环比+6%；电动车渗透率升至 15.4%，同比+8.5pct，环比+0.7pct；其中 EV 注册量 4.1 万辆，渗透率 6.9%；PHEV 注册量 5.1 万辆，渗透率 8.5%。我们预计欧洲 2 月注册量有望达 12 万辆，2021 年全年注册量有望达 210 万辆，同比+54%。欧洲新能源汽车供应链受益标的：宁德时代、恩捷股份、天赐材料、新宙邦、亿纬锂能、当升科技、璞泰来、比亚迪、科达利、三花智控、宏发股份等。

分国家来看：

（1）德国电动车注册量 40157 辆，同比+143%，环比+9%；电动车渗透率 20.7%，环比-1.0pct。

（2）法国电动车注册量 17476 辆，同比+28%，环比+19%；电动车渗透率 13.2%，环比+1.6pct。

（3）英国电动车注册量 6647 辆，同比+46%，环比-46%；电动车渗透率 13.0%，环比-0.8pct。英国电动车销量环比下降主要原因是由于疫情恶化，政府执行第三次全境封锁，进而导致汽车销量环比大减。

（4）意大利电动车注册量 8370 辆，同比+123%，环比+34%；电动车渗透率 6.4%，环比+1.8pct。

（5）西班牙电动车注册量 3283 辆，同比+17%，环比+60%；电动车渗透率 5.6%，环比+0.7pct。

（6）挪威电动车注册量 8452 辆，同比+20%，环比+2%；电动车渗透率 79.1%，环比-1.6pct。

（7）瑞典电动车注册量 7954 辆，同比+46%，环比+16%；电动车渗透率 79.1%，环比+1.5pct。

图1：2月欧洲七国电动车注册量合计9.2万辆，同比+72%，环比+6%

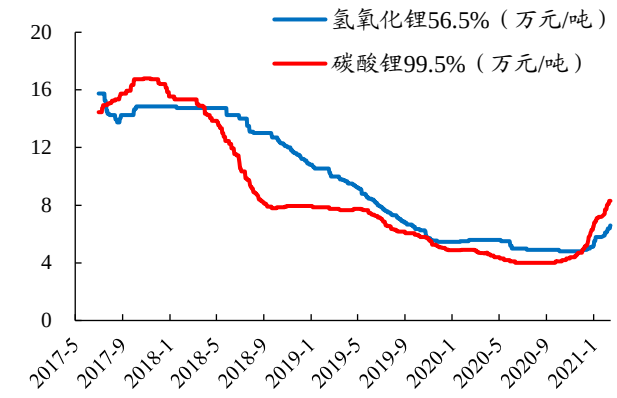
注册量数据	年份	2021			
	月度	Jan	Feb	1月渗透率	2月渗透率
德国	BEV	16,315	18,278	9.6%	9.4%
	PHEV	20,588	21,879	12.1%	11.3%
	新能源车同比	129%	143%		
法国	BEV	6,469	8,426	5.1%	6.4%
	PHEV	8,185	9,050	6.5%	6.8%
	新能源车同比	2%	28%		
英国	BEV	6,260	3,516	6.9%	6.9%
	PHEV	6,124	3,131	6.8%	6.1%
	新能源车同比	40%	46%		
意大利	BEV	2,494	3,457	1.9%	2.6%
	PHEV	3,760	4,913	2.8%	3.8%
	新能源车同比	90%	123%		
西班牙	BEV	617	1,125	1.5%	1.9%
	PHEV	1,440	2,158	3.4%	3.7%
	新能源车同比	-33%	17%		
挪威	BEV	5,461	5,074	53.0%	47.5%
	PHEV	2,848	3,378	27.6%	31.6%
	新能源车同比	35%	20%		
瑞典	BEV	1,100	1,394	5.3%	6.1%
	PHEV	5,772	6,560	28.1%	28.8%
	新能源车同比	33%	46%		
七国合计	BEV	38,716	41,270	6.5%	6.9%
	PHEV	48,717	51,069	8.2%	8.5%
	新能源车合计	87,433	92,339	14.7%	15.4%

数据来源：各国汽车协会官网、开源证券研究所

2、 新能源汽车板块：连续第6年，中国新能源汽车产销全球居首位

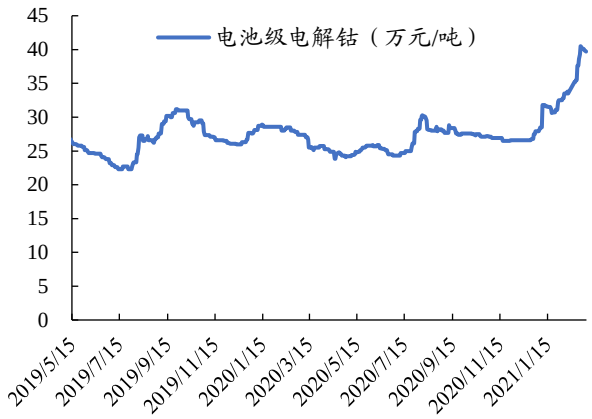
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周正极价格环比大涨

图2：本周氢氧化锂价格环比+3.13%、碳酸锂价格环比+2.47%



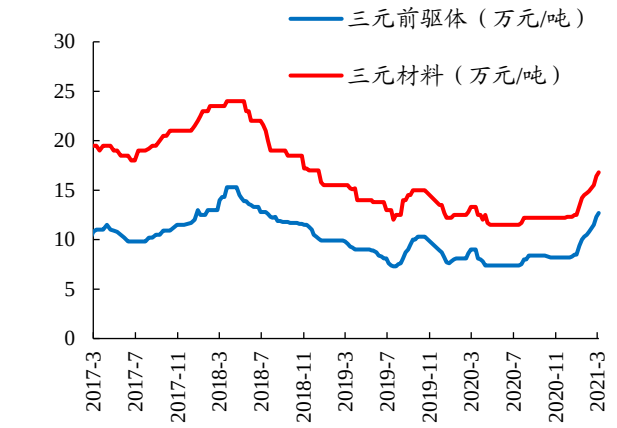
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周电解钴价格环比-1.98%



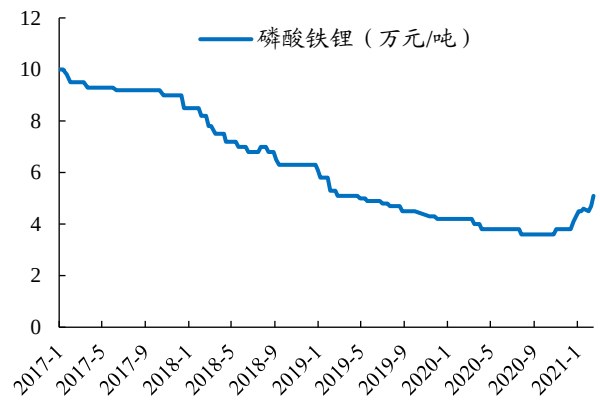
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周三元前驱体价格环比+3.15%、三元正极价格环比+2.44%



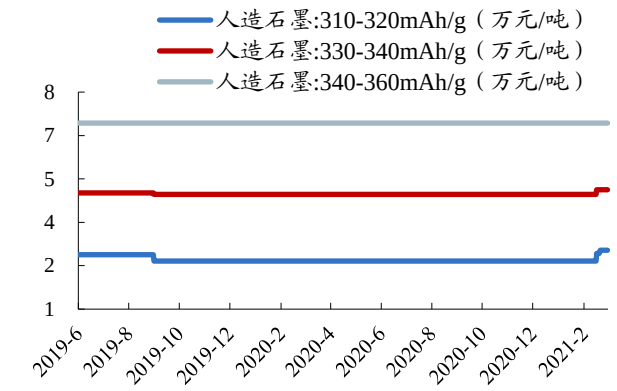
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图5：本周磷酸铁锂正极价格环比+8.51%



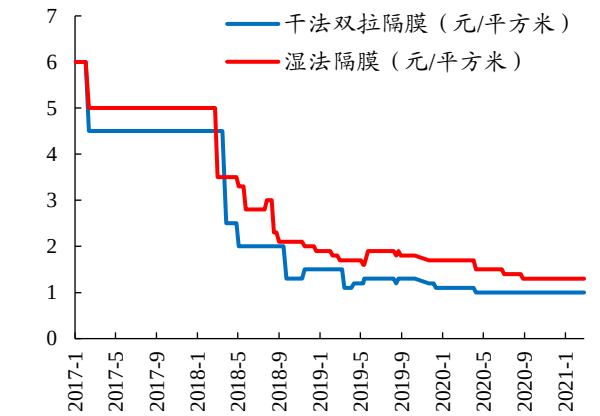
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图6：本周人造石墨价格环比不变



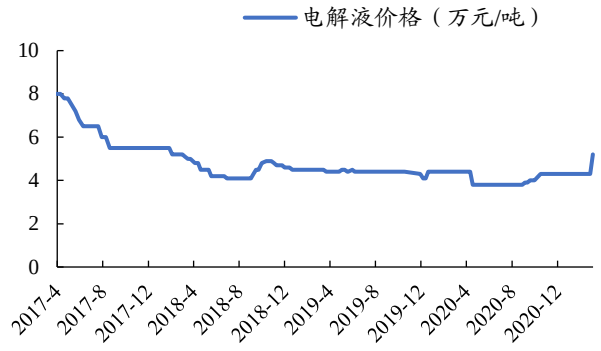
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周干法、湿法隔膜价格环比不变



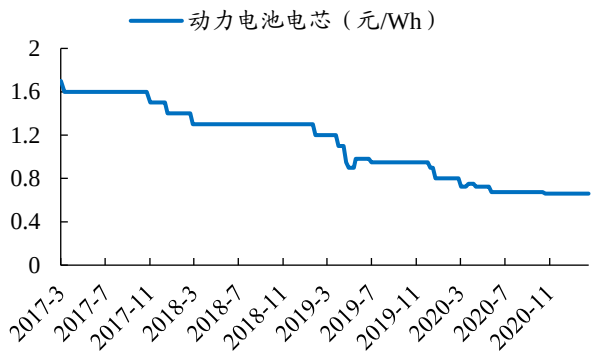
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图8：本周电解液价格环比+20.93%



数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图9：本周三元动力电芯价格环比不变



数据来源：CIAPS、开源证券研究所

2.2、 新能源汽车行业相关新闻：连续第 6 年，中国新能源汽车产销全球居首

【连续第 6 年，中国新能源汽车产销全球居首】2020 年全年，我国新能源汽车产销分别完成 136.6 万辆和 136.7 万辆，同比分别增长 7.5%和 10.9%，增速较上年实现了由负转正。在新能源汽车产销量方面，我国已经连续 6 年位居全球第一，累计推广了超过 550 万辆新能源汽车。（第一电动：http://cn.hk.uy/DCu）

【政府工作报告对 2021 年能源电力提出新要求】李克强总理在政府工作报告中指出，继续推动降低一般工商业电价，增加充电桩、换电站等设施，扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。（北极星电力新闻网：http://dwz.date/evTd）

【国轩 115 亿重金押注 碳酸锂供应或将回暖】2 月 28 日，国轩控股集团有限公司与宜春市人民政府签署战略协议，国轩集团将投资 115 亿元在宜春经开区建设锂电新能源产业项目。根据协议，项目建设包括碳酸锂生产、锂电池配套材料等产业化项目，分两期建设。一期项目预计 2021 年中开工建设，计划 2 年内完成，合计两期项目计划在 5 年内完成。后期还将根据新能源产业发展战略规划，结合宜春锂矿资源优势，推进产业链上下游整合。（起点锂电大数据：http://dwz.date/etNw）

【远景集团 20GWh 锂电池项目落地鄂尔多斯】日前，内蒙古鄂尔多斯发改委网站发布消息称，鄂尔多斯远景现代能源装备产业园项目计划在 3 月中旬启动主厂房基础施工。该项目计划总投资 100 亿元人民币，建设 20GWh 的储能及动力电池项目以及产业链生态项目，已于去年 12 月开工。项目分三期建设，一期总投资 40 亿元建设 6GWh 产能；二期总投资 30 亿元，建设 6GWh 产能；三期总投资 30 亿元，建设 8GWh 产能。（高工锂电：http://dwz.date/etN4）

【福鼎时代一期 60GWh 项目开工】3 月 2 日，福鼎时代锂离子电池生产基地一期工程项目正式开工。据介绍，福鼎时代锂离子电池生产基地是宁德时代迄今为止全球布局的最大单体项目，规划产能 120GWh。其中一期项目总投资 170 亿元，产能 60GWh。该项目预计 3 月初完成厂房二桩基工程，7 月 30 日完成主厂房建设，10 月份设备陆续进场，2022 年一季度正式投产。（高工锂电：http://dwz.date/etNW）

【中兴新材将亮相 CIBF 2021】3 月 3 日，电池网获悉，深圳中兴新材技术股份有限公司（展位号：8T037-1）将携干法单向拉伸隔膜、涂覆隔膜等优质产品亮相 CIBF

2021。2021 年武汉生产基地二期将投产，完成投产后，公司干法单向拉伸隔膜年产能达到 10 亿平米。（我的电池网：http://dwz.date/eu5R）

【锂电池产业链 2 月投扩产追踪】2021 年 2 月，国内锂电池产业链投扩产项目达 15 起，其中动力电池 8 起，上游材料 7 起，涉及投扩产金额达 1037 亿元。（高工锂电：http://dwz.date/evhm）

【研一年产 5 万吨特种水性粘结剂项目一期投产】3 月 4 日，浙江研一锂离子动力电池水性粘结剂项目首期建成投产。据介绍，该项目总投资 5 亿元，规划生产 7 万吨各类锂离子电池粘结剂产品，首期率先投产的是 2 万吨锂离子电池负极水性粘结剂 AONE 产品。年产 1.2 万吨锂离子电池负极边缘涂覆粘结剂 BSQ-L 生产线将于上半年投产，3 万吨锂离子电池水性粘结剂 BAP、3500 吨锂离子电池正极 PI 导电粘结剂 ZONE 等产品也将在年内陆续建成投产。（鑫椤锂电：http://dwz.date/evjj）

【江淮股价“涨停”，牵手大众后再与蔚来成立新合资公司】江淮与蔚来拟在合肥合资设立江来制造，此前，江淮汽车以“代工”为主，“江来制造”的诞生，是双方在新能源汽车领域合作的进一步深化。（第一电动网：http://dwz.date/evTg）

【国家发改委提出加强储能体系建设、推动新型储能产业发展】国家发改委调研国家电网，要求积极向适应“碳达峰、碳中和”目标要求的电力系统转型；确保生产安全、系统安全和网络安全；加强储能体系建设，推动电动汽车、抽水蓄能、新型储能产业发展；深化能源供给侧结构性改革，着力形成完善、合理的电价机制。（北极星电力新闻网：http://dwz.date/evTj）

【通用寻求在美国建第二家电池工厂】通用汽车正寻求与韩国合资伙伴 LG 化学在美国建立第二家电池工厂。（鑫锣锂电：http://dwz.date/evUC）

【大规模召回电动车，现代汽车利润大受打击】由于在全球范围内大规模召回 Kona 电动车所带来的成本，公司将 2020 年第四季度营业利润下调 3000 亿韩元（合 2.65 亿美元）至 1.3 万亿韩元，降幅近五分之一。Kona 电动车的召回预计花费 9 亿美元，其中电池制造商 LG 将承担其中的 60%至 70%，其余则由现代汽车承担。（鑫锣锂电：http://dwz.date/evUC）

2.3、 新能源汽车行业公司公告：中材科技 2021 年第一季度归母净利润同比增长 100%~150%

【中材科技】公司 2021 年第一季度归母净利润 4.8~6.0 亿元，同比增长 100%~150%。

【上机数控】公司与江苏中能签订战略合作框架协议：双方意向进行 30 万吨颗粒硅生产及下游应用领域的研发项目合作，预计总投资 180 亿元，分三期实施。第一期设计产能为六万吨，预计投资 36 亿元，公司与江苏中能在合资公司中分别持股 35%、65%。

【贝特瑞】公司拟与山东京阳科技股份有限公司成立合资公司投资建设人造石墨负极材料一体化基地项目，整体规划为年产 12 万吨负极针状焦生产线、年产 8 万吨高端人造石墨负极一体化生产线。

【赣锋锂业】公司与深圳市科信通信技术股份有限公司签署战略合作协议，主要内容包含（1）建立长期合作伙伴关系，推动新能源与通信深度融合；（2）公司向科信技术保证每年优先供货不低于 1GWh，科信技术则给予公司一定采购份额；（3）在磷酸铁锂电池与储能领域达成技术合作。

【比亚迪】产销快报：公司 2021 年 2 月合计实现汽车生产 21559 辆，销售 20927 辆，分别同比增长 309.01%、280.42%。其中：新能源汽车生产 11734 辆，销售 10355 辆，分别同比增长 333.63%、269.43%；新能源乘用车生产 11502 辆，销售 10123 辆，分别同比增长 335.35%、269.56%；燃油汽车生产 9825 辆，销售 10572 辆，分别同比增长 283.04%、291.85%。新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 1.354GWh，本年累计装机总量约为 3.108GWh。

【比亚迪】公司持股 5%以上的股东吕向阳所持有公司的部分股份合计解除质押 227 万股，并质押 100 万股予南洋商业银行(中国)有限公司广州分行。

【璞泰来】公司已与成都市邛崃政府达成初步投资意向，拟通过全资子公司投资不超过 140.8 亿元建设 20 万吨负极材料和石墨化一体化项目、20 亿平方米基膜和涂覆一体化项目和 1 万吨陶瓷粉体项目。

【蔚蓝锂芯】公司与淮安市清江浦区人民政府及江苏淮安清河经济开发区管理委员会签署了《清江浦区天鹏锂能产业化项目投资协议》，拟在淮安清河经济开发区投资 50 亿元建设高效新型锂离子电池产业化项目，项目计划分两期建设，其中首期投资 23.50 亿元。

【蔚蓝锂芯】公司拟定增募资不超 15 亿元，扣除发行费用后拟用于年产 10 亿 AH 高安全性、长寿命、高能量密度新型锂离子电池扩建项目及年产 20 亿 AH 高效新型锂离子电池产业化项目。

【蔚蓝锂芯】公司拟于淮安进行天鹏锂能产业化项目投资，建设高效新型锂离子电池产业化项目，项目拟总投资 50 亿元，新建 40 亿 AH 圆柱锂电池产业化项目，项目计划分两期建设，其中首期投资 23.5 亿元。

【杉杉股份】公司董事会审议通过《关于公司控股子公司拟投资建设 LCD 用偏光片生产线项目的议案》，投资金额约 21.87 亿元人民币。

【当升科技】子公司江苏当升于 2021 年 2 月 26 日收到江苏省南通市中级人民法院根据（2021）苏 06 执 70 号《执行裁定书》发放的深圳市比克动力电池有限公司、郑州比克电池有限公司的第一笔执行款，共计 4,776 万元。

【天赐材料】公司控股股东徐金富先生本次减持计划期限届满，其中通过集中竞价方式合计减持 349.24 万股，通过大宗交易方式合计减持 812.06 万股，合计减持股份数占比 2.13%。

【湘潭电化】公司控股股东电化集团所持有公司的 2000 万股股份解除质押，占其所持股份的 11.11%，占公司总股本的 3.18%。

3、 光伏板块：3 月隆基股份、通威股份产品价格上涨

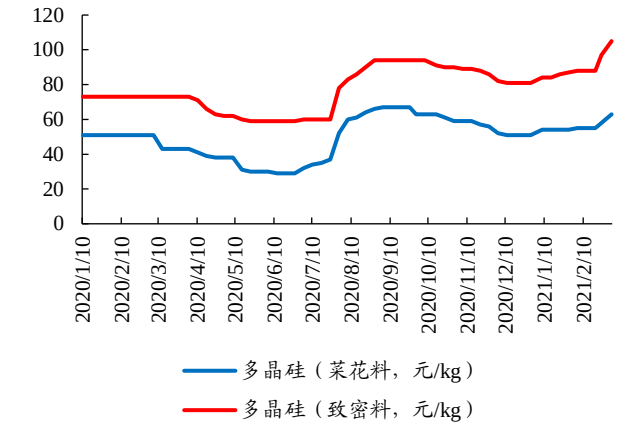
3.1、 产业链价格变动情况：本周多晶硅、单晶硅片、多晶电池片、单晶电池片价格上涨

表1：本周多晶硅、单晶硅片、多晶电池片、单晶电池片价格上涨

一周价格变化汇总	多晶硅（菜花料，元/kg）	多晶硅（致密料，元/kg）	单晶硅片-158.75mm/175μm（元/片）	多晶电池片-金刚线-18.7%（元/W）	单晶 PERC 电池片-158.75mm/22.2%+（元/W）	275-280/330-335W 多晶组件（元/W）	325-335/395-405W 单晶组件（元/W）
2 月 24 日报价	58.00	97.00	3.28	0.554	0.91	1.30	1.54
3 月 4 日报价	63.00	105.00	3.59	0.565	0.92	1.3	1.54
环比	+8.62%	+8.25%	+9.45%	+1.99%	+1.10%	0.00%	0.00%

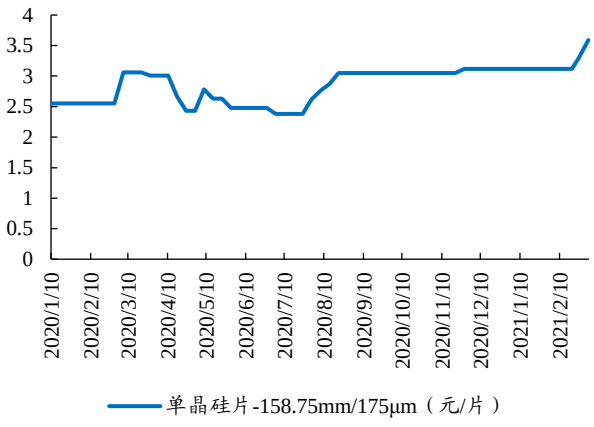
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图10：本周多晶硅（菜花料）价格环比+8.62%，多晶硅（致密料）价格环比+8.25%



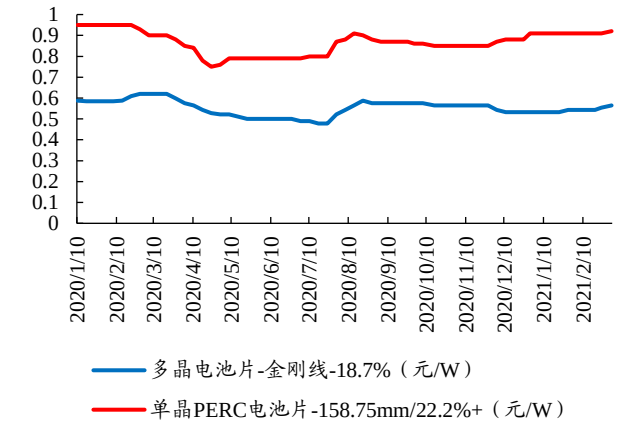
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图11：本周单晶硅片价格环比+9.45%



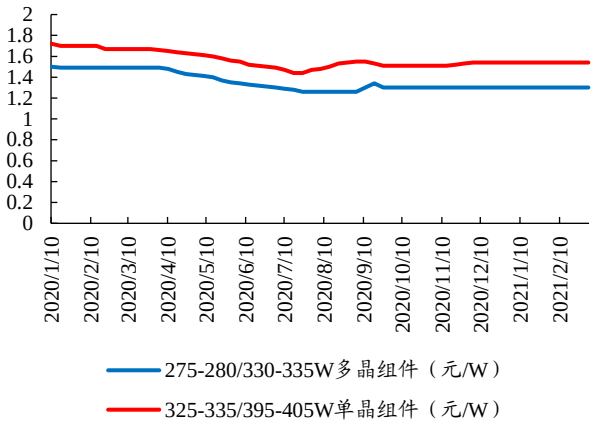
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图12：本周多晶电池片价格环比+1.99%、单晶电池片价格环比+1.10%



数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图13：本周多晶、单晶组件价格环比不变



数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

3.2、 光伏行业相关新闻：印度或对太阳能组件和电池征收基本关税

【组件 40%，电池 25%，印度或对太阳能组件和电池征收基本关税】印度可能对进口的太阳能组件和电池征收基本关税。“当前，财政部已经非正式地表示同意，”MNRE（印度可再生能源部）的一位高级官员表示，MNRE 要求对太阳能组件征收 40%的关税，对电池征收 25%的关税，期限为 5 年。（SOLARZOOM 光储亿家：

http://dwz.date/etNY）

【国家电网重磅发布：保障清洁能源及时同步并网，“碳达峰、碳中和”行动方案落定】国家电网今天发布了“碳达峰、碳中和”行动方案。其中提到，将加快构建坚强智能电网、加大跨区输送清洁能源力度、保障清洁能源及时同步并网、支持分布式和微能源发展等。（能源一号：http://cn.hk.uy/DCw）

【两部委印发源网荷储一体化、多能互补发展指导意见】近日，国家发展改革委、国家能源局发布《关于推进电力源网荷储一体化和多能互补发展的指导意见》，有效期5年。（光伏們：http://dwz.date/eu5Z）

【滨州“风、光”按下暂停键：市级新能源发展管理水平有待提升】3月1日，山东滨州市发改委印发《关于暂停全市风电、光伏项目建设有关事项的紧急通知》，自3月1日起，对所有在建光伏、风电项目由所在县区下发暂停建设通知，对所有在谈光伏、风电项目一律停止签约。（光伏們：http://dwz.date/eu6c）

【贵州2021年首批7.64GW光伏项目出炉，需承诺配置储能】贵州省能源局发布2021年首批光伏项目，计划装机规模为7.64GW，要求各项目单位在配置一定比例储能、经济可行情况下加快项目建设，储能具体配置比例根据电网调度需要、项目年可利用小时数和建设时序而定。（北极星电力新闻网：http://dwz.date/evTn）

3.3、 光伏行业公司公告：隆基股份拟现金收购森特士兴集团27.25%股份

【隆基股份】公司拟以协议转让方式现金16.35亿元收购森特士兴集团股份有限公司27.25%股份。本次交易完成后，公司将成为森特股份的第二大股东。

【晶澳科技】公司与江苏省启东市人民政府签订《战略投资框架协议》，拟在启东经济开发区投资总额102亿元建设20GW光伏电池、组件及配套光伏装备项目。

【通威股份】公司作为2021-2023年员工持股计划的委托人代表与受托人国寿资产签署了《国寿资产-优势甄选2108保险资产管理产品资产管理合同》，规模为18亿元。

4、 风电板块：永福股份签订4.27亿元风电场工程合同

4.1、 风电行业相关新闻：国家能源局就2021年风电、光伏发电开发建设事项征求意见

【规则发生重要变化，国家能源局就2021年风电、光伏发电开发建设事项征求意见】日前，国家能源局综合司就2021年风电、光伏发电开发建设有关事项一文向各省以及部分投资商征求了意见。根据文件，2021年风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到11%左右，并且提到2021年国家能源局将通过非水可再生能源消纳责任权重来指导各省的年度新增并网规模，不再下发具体指标。（光伏們：http://dwz.date/etQq）

4.2、 风电行业公司公告：永福股份签订4.27亿元风电场工程合同

【永福股份】公司与沅江丰昇新能源有限责任公司签订《沅江龙潭沟风电场工程EPC总承包合同》，合同总金额为4.27亿元。

5、 风险提示

新技术发展超预期：产业链新技术对现有体系的革新、市场的竞争格局的影响存有不确定性。

疫情等导致需求低于预期：新冠疫情对全球新能源市场需求端仍有较大影响。

新能源市场竞争加剧：产业链处于成长期，竞争者都在加大投资力度，可能导致行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn