电气设备

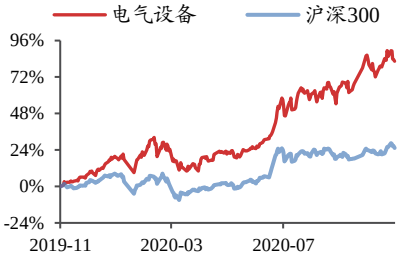
2020 年 11 月 15 日

重视渗透率提升趋势

——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-10 月国内新能源车销量同比增速加快，产业链处于较好投资窗口期》-2020.11.9

《行业周报-重视新能源汽车的多周期共振向好》-2020.11.8

《行业点评报告-《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》出炉，行业进入新的发展阶段》-2020.11.3

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

熊镐（联系人）
xionghao@kysec.cn
证书编号：S0790120090002

● **周观点：重视渗透率提升趋势**

1）新能源汽车行业：从海外数据看，欧洲新能源汽车销售的渗透率仍在提升；随着新产品周期的逐步释放，未来越来越多的国家和地区将会达到或接近 10%左右的渗透率，目前智能电动车也越来越类似智能终端产品，在 10%的渗透率附近，2021 年很多地区有望呈现渗透率加速提升的趋势。从产业周期看，2021 年仍是景气度向上周期的较好阶段，整体性机会较为明显，尤其是 2021 年二季度之后，很多环节将迎来量价或量利齐升；但短期看，月度数据未来环比提升空间有限，可能抑制短期节奏。长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链；从近期招投标数据看，设备和配套服务公司受益明显；短期继续关注周期性环节和二线公司：六氟磷酸锂、碳酸锂、中科电气等。**2）光伏行业：**从产业链调研情况看，新技术的应用将逐步落地，大尺寸、异质结较为明显；异质结的规模化应用将在 2021 年较为明显，有望进一步提升光伏产品性价比，进而促进行业竞争格局优化。从景气度看，四季度景气高峰过后，行业将迎来相对装机低谷期，主要产业链价格有望重回下降通道，从而促进未来装机需求。看未来一年，硅料、光伏玻璃仍是供需景气度较高的核心环节。投资方面，中长期关注具有全球核心竞争力的公司，隆基股份等龙头受益，短期关注逆变器、玻璃、硅料等环节的弹性机会，阳光电源、福莱特、通威股份等受益。

● **2020 年 10 月欧洲新能源车渗透率环比+1.52pct，混动车型表现优异**

2020 年 10 月欧洲八国（德国、法国、英国、意大利、西班牙、挪威、瑞典、瑞士）新能源汽车销量合计 11.89 万辆，环比-9.42%，新能源汽车渗透率为 13.52%，环比+1.52pct。分国家来看，德国 4.80 万辆，环比+16.22%；法国 20.50 万辆，环比+14.88%；英国 1.71 万辆，环比-50.12%；意大利 0.65 万辆，环比-5.96%；西班牙 0.46 万辆，环比+14.85%；挪威 1.02 万辆，环比-19.26%；瑞典 1.01 万辆，环比+2.28%；瑞士 0.18 万辆，环比-57.68%；尽管欧洲各国受 9 月份高基数影响，新能源汽车销量环比增速有所下降，但整体销量仍然维持在较高位置。此外，10 月混合动力汽车销量表现优异，法国、西班牙、意大利、瑞典和德国五国混合动力汽车销量环比均出现大幅提升，分别为+30.11%/ 28.03%/ 27.17%/ 26.39%/ 23.51%。

● **板块和公司跟踪**

新能源汽车行业层面：国内 10 月新能源车销量同比+104.5%。

新能源汽车公司层面：先导智能中标宁德时代 32 亿元锂电设备订单。

光伏行业层面：国网公布新一批可再生能源补贴清单共计 1.33GW。

风电行业层面：华能集团、西门子布局广西海上风电。

● **风险提示：**新技术发展超预期、疫情导致需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

目 录

1、 2020 年 10 月欧洲新能源车渗透率环比+1.52pct，混动车型表现优异 3
2、 新能源汽车板块：国内 10 月新能源车销量同比+104.5% 4
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周碳酸锂价格环比增加 2.4% 4
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：国内 10 月新能源车销量同比+104.5% 5
2.3、 新能源汽车行业公司公告：先导智能中标宁德时代 32 亿元锂电设备订单 6
3、 光伏板块：国网公布新一批可再生能源补贴清单共计 1.33GW 7
3.1、 产业链价格变动情况：本周价格环比均不变 7
3.2、 光伏行业相关新闻：国网公布新一批可再生能源补贴清单共计 1.33GW 8
3.3、 光伏行业公司公告：东方日升同意放弃江苏九九久科技 87.24%股权的优先购买权 8
4、 风电板块：华能集团、西门子布局广西海上风电 9
4.1、 风电行业相关新闻：华能集团、西门子布局广西海上风电 9
5、 风险提示 9

图表目录

图 1： 本周碳酸锂价格环比增加 2.4% 4
图 2： 本周电解钴价格环比不变 4
图 3： 本周三元正极、三元前驱体价格环比不变 5
图 4： 本周磷酸铁锂正极价格环比不变 5
图 5： 本周人造石墨价格环比不变 5
图 6： 本周湿法隔膜价格环比不变 5
图 7： 本周电解液价格环比不变 5
图 8： 本周三元动力电芯价格环比不变 5
图 9： 本周多晶硅价格环比不变 7
图 10： 本周单晶硅片价格环比不变 7
图 11： 本周多晶和单晶电池片价格环比不变 8
图 12： 本周多晶和单晶组件价格环比不变 8

表 1： 2020 年 10 月欧洲新能源汽车渗透率达 13.52%（单位：辆） 3
表 2： 本周碳酸锂价格环比增加 2.4% 4
表 3： 本周价格环比均不变 7

1、 2020 年 10 月欧洲新能源车渗透率环比+1.52pct，混动车型表现优异

2020 年 10 月欧洲八国（德国、法国、英国、意大利、西班牙、挪威、瑞典、瑞士）新能源汽车销量合计 11.89 万辆，环比-9.42%，新能源汽车渗透率为 13.52%，环比+1.52pct。分国家来看，德国 4.80 万辆，环比+16.22%；法国 20.50 万辆，环比+14.88%；英国 1.71 万辆，环比-50.12%；意大利 0.65 万辆，环比-5.96%；西班牙 0.46 万辆，环比+14.85%；挪威 1.02 万辆，环比-19.26%；瑞典 1.01 万辆，环比+2.28%；瑞士 0.18 万辆，环比-57.68%；尽管欧洲各国受 9 月份高基数影响，新能源汽车销量环比增速有所下降，但整体销量仍然维持在较高位置。同比增速明显。

混合动力汽车销量表现优异，欧洲新能源汽车渗透率大幅提升。分拆细分领域，我们发现各国混合动力汽车销量表现好于纯电动汽车销量。其中，法国、西班牙、意大利、瑞典和德国五国混合动力汽车销量环比均出现大幅提升，分别为+30.11%/ 28.03%/ 27.17%/ 26.39%/ 23.51%。

9 月高基数与二次疫情超预期引发 10 月英国新能源汽销量环比大幅下滑。相较其他国家，英国十月乘用车销量与新能源汽车销量环比均出现大幅下滑，我们认为主要是由两个原因导致：1）9 月本是英国汽车销量传统大月，叠加“换牌”政策利好刺激，英国九月新能源汽车注册量达到 3.43 万辆，环比+303.04%，形成较高基数；2）由于 10 月欧洲疫情二次爆发，英国受疫情负面影响超预期，各城市出现不同程度的封锁导致需求暂时性下滑。

表1：2020 年 10 月欧洲新能源汽车渗透率达 13.52%（单位：辆）

国家	类型	9 月注册量	9 月渗透率	10 月注册量	10 月渗透率	10 月环比增速	10 月同比增速
德国	乘用车	265,227		274,303		3.42%	-3.62%
	新能源车	41,315	15.58%	48,017	17.51%	16.22%	—
	BEV	21,188	7.99%	23,158	8.44%	9.30%	365.11%
	PHEV	20,127	7.59%	24,859	9.06%	23.51%	—
法国	乘用车	168,206		171,049		1.69%	-9.49%
	新能源车	17,848	10.61%	20,503	11.99%	14.88%	318.91%
	BEV	10,009	5.95%	10,304	6.02%	2.95%	135.14%
	PHEV	7,839	4.66%	10,199	5.96%	30.11%	398.24%
英国	乘用车	328,041		140,945		-57.03%	-1.61%
	新能源车	34,303	10.46%	17,110	12.14%	-50.12%	272.41%
	BEV	21,903	6.68%	9,335	6.62%	-57.38%	195.22%
	PHEV	12,400	3.78%	7,775	5.52%	-37.30%	149.28%
意大利	乘用车	157,253		156,978		-0.17%	-0.19%
	新能源车	6,963	4.43%	6,548	4.17%	-5.96%	366.01%
	BEV	4,089	2.60%	2,893	1.84%	-29.25%	204.85%
	PHEV	2,874	1.83%	3,655	2.33%	27.17%	335.12%
西班牙	乘用车	70,729		74,228		4.95%	-21.00%
	新能源车	4,014	5.68%	4610	6.21%	14.85%	289.39%
	BEV	2,045	2.89%	2,089	2.81%	2.15%	157.90%
	PHEV	1,969	2.78%	2,521	3.40%	28.03%	221.97%

国家	类型	9 月注册量	9 月渗透率	10 月注册量	10 月渗透率	10 月环比增速	10 月同比增速
挪威	乘用车	15,552		12,948		-16.74%	23.56%
	新能源车	12,689	81.59%	10,245	79.12%	-19.26%	167.79%
	BEV	9,560	61.47%	7,873	60.80%	-17.65%	110.40%
	PHEV	3,129	20.12%	2,372	18.32%	-24.19%	0.34%
瑞典	乘用车	28,719		28,147		-1.99%	-5.01%
	新能源车	9,846	34.28%	10,070	35.78%	2.28%	234.19%
	BEV	3,643	12.68%	2,230	7.92%	-38.79%	176.33%
	PHEV	6,203	21.60%	7,840	27.85%	26.39%	124.45%
瑞士	乘用车	60,355		20,975		-65.25%	-19.65%
	新能源车	4,331	7.18%	1,833	8.74%	-57.68%	90.19%
	BEV	2,869	4.75%	618	2.95%	-78.46%	108.67%
	PHEV	1,462	2.42%	1,215	5.79%	-16.89%	-41.93%
八国合计	**乘用车**	**1,094,082**		**879,573**		**-19.61%**	**-5.86%**
	新能源车	**131,309**	**12.00%**	**118,936**	**13.52%**	**-9.42%**	—
	BEV	**75,306**	**6.88%**	**58,500**	**6.65%**	**-22.32%**	**199.30%**
	PHEV	**56,003**	**5.12%**	**60,436**	**6.87%**	**7.92%**	—

数据来源：各国汽车行业协会、开源证券研究所

2、 新能源汽车板块：国内 10 月新能源车销量同比+104.5%

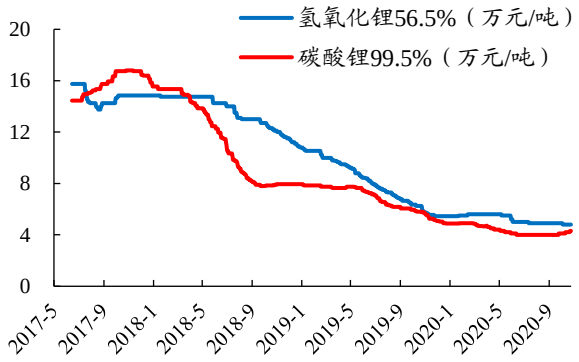
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周碳酸锂价格环比增加 2.4%

表2：本周碳酸锂价格环比增加 2.4%

	动力电池电芯	三元前驱体	三元正极	磷酸铁锂正极	人造石墨	干法隔膜	湿法隔膜	电解液
本周值	0.660	8.20	12.20	3.60	4.50	1.00	1.30	4.30
上周值	0.660	8.20	12.20	3.60	4.50	1.00	1.30	4.30
变动幅度	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

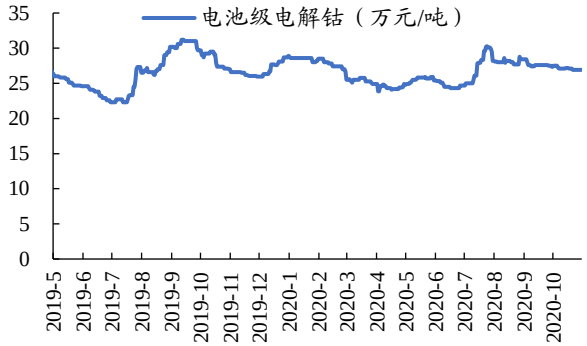
数据来源：CIAPS、Wind、开源证券研究所

图1：本周碳酸锂价格环比增加 2.4%



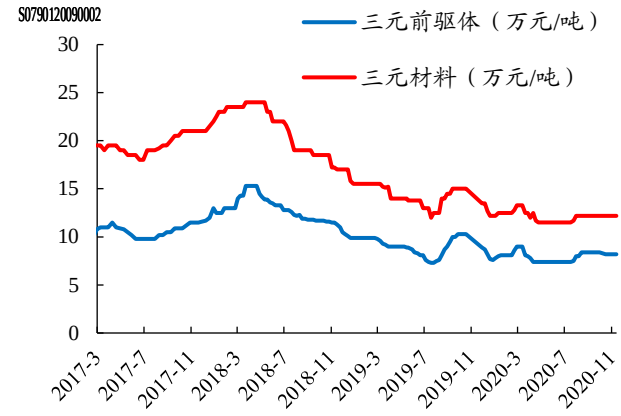
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周电解钴价格环比不变



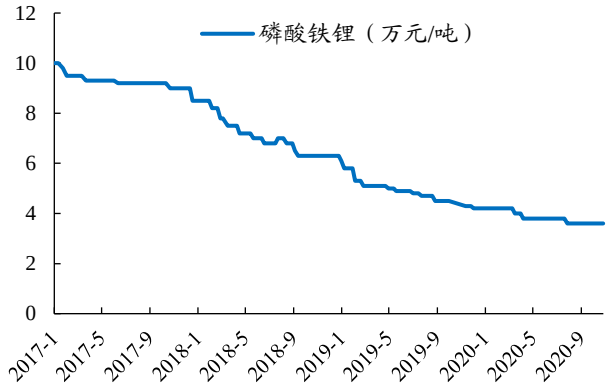
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周三元正极、三元前驱体价格环比不变



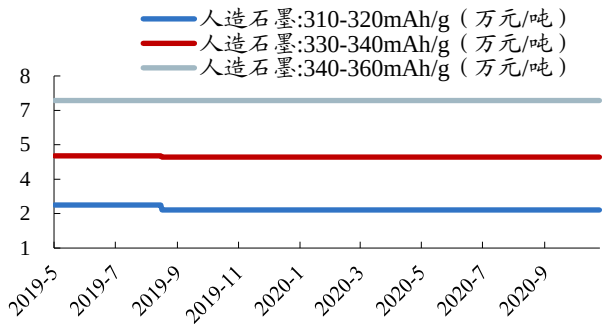
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周磷酸铁锂正极价格环比不变



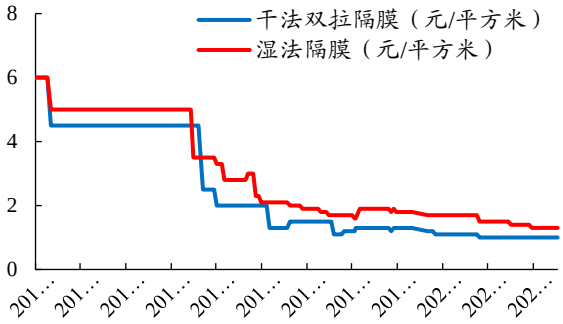
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图5：本周人造石墨价格环比不变



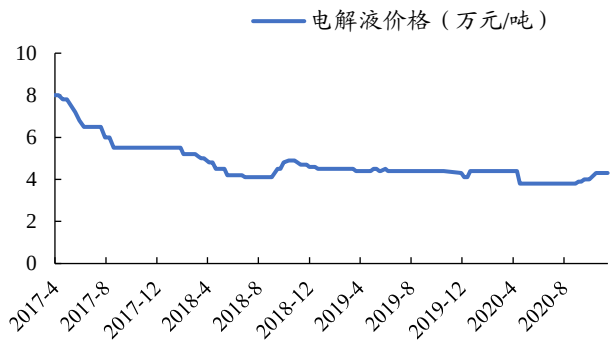
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周湿法隔膜价格环比不变



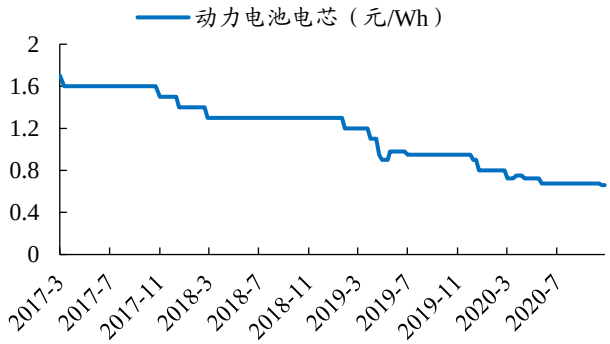
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图7：本周电解液价格环比不变



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：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：国内 10 月新能源车销量同比+104.5%

【10 月新能源汽车销量同比+104.5%】10 月，新能源汽车产销双双超过 16 万辆，创

10 月单月历史新高，环比和同比继续保持快速增长，分别达到 16.7 万辆和 16.0 万辆，环比增长 19.6%和 13.9%，同比增长 69.7%和 104.5%。在新能源汽车主要品种中，与上月相比，插电式混合动力汽车产量有所下降，销量呈小幅增长，纯电动汽车产销均呈较快增长；与 2019 年相比，纯电动和插电式混合动力汽车产销保持高速增长势头，纯电动汽车增速更为显著。（第一电动网：http://dwz.date/dhEu）

【主流车企 10 月新能源销量排行榜：上汽通用五菱，比亚迪，上汽乘用车位居前三】10 月新能源车榜前三甲为：上汽通用五菱，比亚迪，上汽乘用车。特斯拉 10 月销量 12143 辆，跌至第四位。长城欧拉汽车逆势增长跻身新能源榜单 TOP5，成功进入新能源车企第一梯队。（第一电动网：http://dwz.date/dfWD）

【特斯拉上海超级工厂计划 2021 年生产 55 万辆汽车】特斯拉的上海超级工厂计划 2021 年生产 30 万辆 Model 3 和 25 万辆 Model Y，其中 10 万辆 Model 3 和 1 万辆 Model Y 运往海外。该工厂目前只生产 Model 3，但目前国产 Model Y 已经开始接受预订，预计 2021 年初量产 Model Y。（第一汽车网：http://dwz.date/dgJj）

【GGII：Q3 国内负极出货量同比增 74.1%】2020 年 Q3 国内负极材料出货量为 11.7 万吨，同、环比增长 74.1%、61.2%。随着价格下行以及终端市场需求增加，GGII 预计，2020 年下半年负极材料市场出货量将进一步增长，带动全年出货量增长有望超 30%。（高工锂电：http://dwz.date/dgJG）

【SKI 投 14.3 亿新建 1.8 万吨铜箔产能】SK 集团锂电铜箔子公司 SK Nexilis 已投资 2400 亿韩元（约合人民币 14.3 亿元）在韩国全罗北道井邑建设 5 号和 6 号两个锂电铜箔工厂，预计于 2022 年第一季度投产。与此同时，SK Nexilis 还宣布将在美国、欧洲和东南亚等地区建设铜箔工厂，进一步提升其在锂电铜箔市场的竞争力。（高工锂电：http://dwz.date/dkby）

【盛新锂能向银河锂业采购 18 万吨锂精矿】盛屯锂业与银河锂业澳大利亚有限公司签署《承购协议》，合作期限为 3 年。根据协议，盛屯锂业拟向银河锂业采购锂辉石精矿，在每个合同年度期间采购的最低数量为 6 万吨，在每个合同年度内每季度分批交付 1.5 万吨，3 年合计最低为 18 万吨。（高工锂电：http://dwz.date/dkbU）

【国轩高科 LFP 配套海上石油兆瓦级储能项目】国轩高科控股子公司上海国轩舞洋船舶科技有限公司获得国家重点研发计划智能电网技术与装备重点专项 2018 项目配套的 1790kWh 集装箱式储能电站订单。（高工锂电：http://dwz.date/dgJ6）

2.3、 新能源汽车行业公司公告：先导智能中标宁德时代 32 亿元锂电设备订单

【先导智能】自 2020 年 9 月 21 日至 11 月 10 日，公司及全资子公司泰坦新动力中标宁德时代及其控股子公司的锂电池生产设备项目，中标金额 32.28 亿元人民币(不含税)，约占公司 2019 年经审计营收 68.92%。

【亿纬锂能】拟将募投项目“荆门亿纬创能储能动力锂离子电池项目”调出募集资金 9 亿元用于组建全自动化圆柱三元锂离子电池生产线，其中 3 亿元用于实施“荆门圆柱产品线新建产线二期项目”，6 亿元用于实施“高性能锂离子动力电池产业化项目”；同时拟申请银行综合授信额度合计不超过 87.3 亿元。

【嘉元科技】拟设立全资子公司嘉元科技（江西），并拟与江西龙南经济技术开发区管委会签署《投资兴办年产 2 万吨电解铜箔项目合同书》，投资 13.5 亿元人民币建设

年产 2 万吨电解铜箔项目。

【恩捷股份】下属全资子公司 SEMCORP Hungary Kft 拟在匈牙利投资约 1.83 亿欧元，建设湿法锂电池隔离膜生产线及配套工厂。

【赣锋锂业】全资子公司赣锋锂电发布增资扩股并引入员工持股平台暨关联交易公告。赣锋锂电注册资本由增资前 5 亿元注册资本增至 9.15 亿元，赣锋锂业持有 54.62%股权。全资子公司上海赣锋拟以每股 0.2959 英镑的价格对 Sonora 行使认购期权进行增资，交易金额不超过 2,300 万英镑。本次交易完成后，持有 Sonora 不超过 50%股权。

【德方纳米】公司股东松禾创投减持公司股份 77.86 万股，减持后持股比例为 4.42%。

【宏发股份】持股 9.66%的股东联发集团计划通过集中竞价方式减持不超过 744 万股，即不超过公司股份总数的 1%。

3、 光伏板块：国网公布新一批可再生能源补贴清单共计 1.33GW

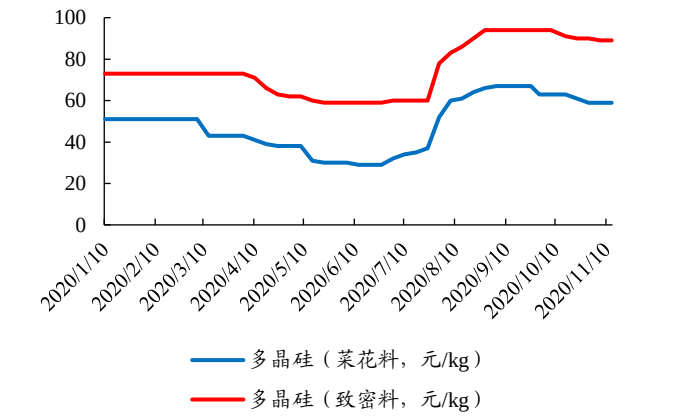
3.1、 产业链价格变动情况：本周价格环比均不变

表3：本周价格环比均不变

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）
本周终报价	59.00	89.00	3.05	0.565	0.85	1.30	1.51
上周终报价	59.00	89.00	3.05	0.565	0.85	1.30	1.51
环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

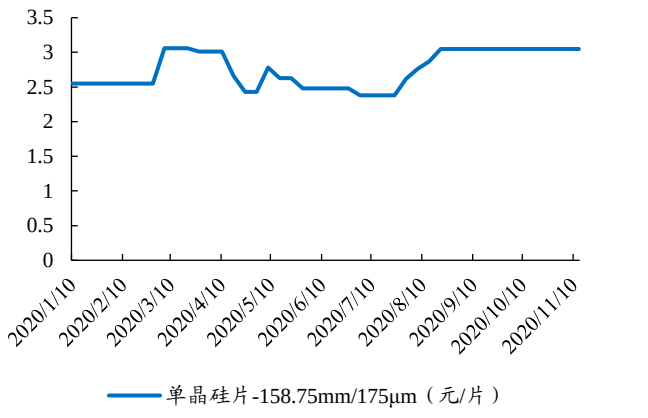
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图9：本周多晶硅价格环比不变



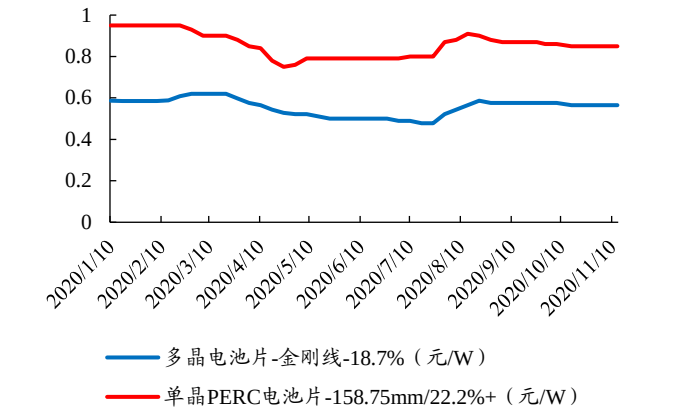
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图10：本周单晶硅片价格环比不变



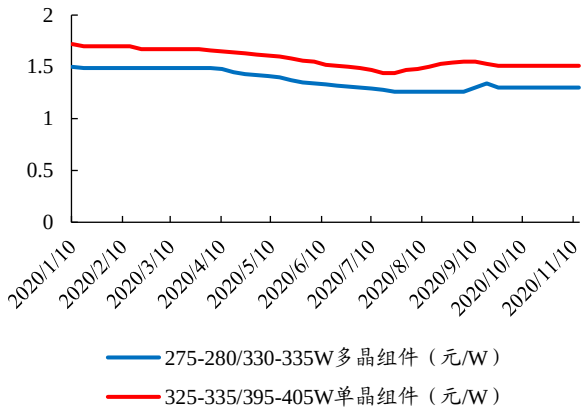
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图11：本周多晶和单晶电池片价格环比不变



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周多晶和单晶组件价格环比不变



数据来源：CIAPS、开源证券研究所

3.2、光伏行业相关新闻：国网公布新一批可再生能源补贴清单共计1.33GW

【37 个项目 1.33GW 国网公示最新可再生能源补贴清单】11 月 10 日，国家电网更新公示了最新一批的可再生能源发电补贴项目清单，共涉及 37 个光伏项目，总装机容量达 1334.6MW，涵盖辽宁、浙江、安徽、江西、山东、河南、湖北、湖南、青海、宁夏、新疆等 11 个省区。（北极星太阳能光伏网：http://dwz.date/dhE5）

【云南 4 万吨高纯晶硅项目开工，总投资约 40 亿元】云南通威一期 4 万吨高纯晶硅项目正式开工，预计 2021 年底建成投产后，实现营业收入 30 亿元/年。该项目位于云南省保山市工贸园区，占地面积约 700 亩，总投资约 40 亿元，主要从事高纯晶硅的研发、生产和销售等，预计 2021 年底建成投产。（光储亿家：http://dwz.date/dkcp）

【中电建集采 5GW 组件、5GW 逆变器】11 月 10 日，中国电建发布 2021 年度光伏发电项目所需多晶硅、单晶硅光伏组件以及逆变器集中采购公告，组件、逆变器的采购总容量均为 5GW。在单晶组件包件，中国电建明确列出了电池尺寸要求，其中两个包件组件电池要求为 166，另外两个则要求电池尺寸为 182 及以上。在逆变器采购中，分为 1 个集中式逆变器包件和 2 个组串逆变器包件。集中式逆变器要求规格为 3125kW，组串逆变器规格要求分为 30~110kW 和 100~230kW。（智汇光伏：http://dwz.date/dhEP）

3.3、光伏行业公司公告：东方日升同意放弃江苏九九久科技 87.24%股权的优先购买权

【东方日升】公司同意放弃江苏九九久科技 87.24%股权的优先购买权，并且不行使与延安必康《股权转让协议》约定的随售权，将继续持有九九久科技 12.76%的股权。

【隆基股份】控股股东李振国先生解除质押 1300 万股，目前累计质押股份占公司总股本的 3.78%。

【晶澳科技】公司股东华建盈富解除质押 470 万股，目前累计质押股份占公司总股本的 6.00%。

【通威股份】公司控股股东通威集团解除质押 2200 万股，目前累计质押股份占公司总股本的 18.38%。

【中来股份】公司控股股东林建伟、张育政解除 44,336,726 股质押股份，目前累计质押股份占公司总股本的 27.69%。

4、 风电板块：华能集团、西门子布局广西海上风电

4.1、 风电行业相关新闻：华能集团、西门子布局广西海上风电

【华能、西门子布局广西海上风电，总投资 1100 亿元】钦州市政府与中国华能集团公司、西门子能源有限公司在南宁签署华能西门子广西北部湾海上风电产业大基地化开发项目合作框架协议。开发项目包括北部湾风电总装基地、部分海上风电资源开发及延伸产业项目三部分。项目总投资约 1100 亿元，设计年产值约 300 亿元。该项目将有利于提高北部湾高端装备制造水平，优化广西能源结构，开拓东盟风电市场，促进绿色发展。（北极星电力网：http://dwz.date/dkcj）

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