电气设备

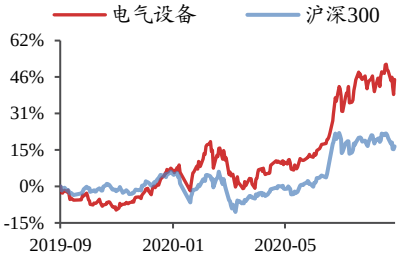
2020 年 09 月 13 日

长期预期提升，景气度加速向上

——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

《行业深度报告-特斯拉系列专题报告（四）：复盘苹果供应链发展历程，探寻特斯拉供应链长期成长标的》-2020.9.10

《行业周报-优质供应链率先向上，集中度有望再提升》-2020.9.6

《行业周报-景气度继续向上，看好龙头持续竞争力》-2020.8.30

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

李若飞（分析师）
liruofei@kysec.cn
证书编号：S0790520050004

● **周观点：产品力提升长期预期，短期景气度国内外共振向上**

1）新能源汽车行业：国内 8 月销量超预期，行业产品力增强，To C 端消费数据持续改善；看好后续特斯拉、比亚迪、大众以及新兴造车势力的不断发力，国内外将迎来行业景气度共振向上。板块已经到了再次布局的时间窗口，后面仍是资本市场的主线，但这一波投资机会更要注重业绩和估值的匹配度；具体的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链，关注周期性环节、二线公司的弹性。2）光伏行业：通过近期十四五规划的探讨，行业中长期发展预期提升；短期看，行业装机季度增速加速向上的趋势能持续到 2021 年一季度，目前仍处于较好的投资窗口期；从龙头公司估值看，行业目前仍处于相对较好的位置。投资方面，中长期关注公司全球竞争力和创新带来的格局变化，隆基股份等龙头受益，短期关注硅料、电池片、玻璃等环节的弹性机会，通威股份等受益。

● **8 月国内新能源车销量大超预期，A00 级车型表现亮眼**

根据乘联会数据，8 月国内新能源乘用车批发销量突破 10 万辆，同比+43.7%，环比+23.9%（7 月销量 8.3 万辆，同比+30.4%），销量增长加速。其中 BEV 销量 8.25 万辆，同比+45%；PHEV 销量 1.75 万辆，同比+25%；HEV 销量 2.83 万辆，同比+24%。8 月批发销量前三分别为：上汽通用五菱 1.83 万辆（其中宏光 mini EV1.5 万台）、比亚迪 1.43 万辆（环比+2%）、国产特斯拉 1.18 万辆（环比+6.3%）。另外，蔚来销量达 3965 台，同比+104.1%，其中 ES8 交付 1125 台，同比+670.5%；ES6 交付 2840 台，同比+58%；理想 ONE2711 台；威马销量 2057 台，同比+143%。我们预计 Q3 国内新能源乘用车批发销量有望达 29.3 万辆，同比+44.6%。下半年在重磅车型（国产 LFP 版 Model 3、Model Y、宏光 mini 等）密集推出的催化下，我们预计全年国内新能源乘用车销量有望达 100.1 万辆，下半年销量 67 万辆，同比+38%；预计全年欧洲新能源车销量有望达 103.6 万辆，下半年销量 71.1 万辆，同比+135.5%。推荐标的：宁德时代、恩捷股份、中材科技；受益标的：三花智控、璞泰来、宏发股份、中科电气、天赐材料、当升科技。

● **板块和公司跟踪**

新能源汽车行业层面：1.宁德时代首次发行 15 亿美元境外债券；2.CATL 与长安签署战略合作协议。

新能源汽车公司层面：当升科技拟购买常州当升 31.25%股权。

光伏行业层面：华能集团与隆基股份签署全面战略合作框架协议。

光伏公司层面：1.隆基股份与通威太阳能签订长单合同；2.福斯特拟以 10.2 亿元投建年产 2.5 亿平方米光伏胶膜和年产 1.1 亿平方米光伏背板项目。

● **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、 8 月国内新能源车销量大超预期，A00 级车型表现亮眼 3
2、 新能源汽车板块：宁德时代首次发行 15 亿美元境外债券 3
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周电解钴价格环比上涨 2.5% 3
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：宁德时代首次发行 15 亿美元境外债券 5
2.3、 新能源汽车行业公司公告：当升科技拟购买常州当升 31.25%股权 6
3、 光伏板块：华能集团与隆基股份签署全面战略合作框架协议 7
3.1、 产业链价格变动情况：本周相关产品价格均环比不变 7
3.2、 光伏行业相关新闻：华能集团与隆基股份签署全面战略合作框架协议 8
3.3、 光伏行业公司公告：隆基股份与通威太阳能签订长单合同 8
4、 风电板块：运达股份股东中节能披露减持计划 9
4.1、 风电行业公司公告：运达股份股东中节能披露减持计划 9
5、 风险提示 9

图表目录

图 1： 本周碳酸锂、氢氧化锂价格环比不变 4
图 2： 本周电解钴价格环比上升 2.5% 4
图 3： 本周三元前驱体、三元材料价格不变 4
图 4： 本周磷酸铁锂价格不变 4
图 5： 本周人造石墨价格环比不变 4
图 6： 本周湿法隔膜价格环比不变 4
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（菜花料）价格环比不变 7
图 10： 本周单晶硅片价格环比不变 7
图 11： 本周单晶 PERC 电池片价格环比不变 7
图 12： 本周单晶组件价格环比不变 7

表 1： 本周锂电材料价格环比不变 3
表 2： 本周光伏产业链价格环比不变 7

1、 8 月国内新能源车销量大超预期，A00 级车型表现亮眼

根据乘联会数据，8 月国内新能源乘用车批发销量突破 10 万辆，同比+43.7%，环比+23.9%（7 月销量 8.3 万辆，同比+30.4%），销量增长加速。其中 BEV 销量 8.25 万辆，同比+45%；PHEV 销量 1.75 万辆，同比+25%。另外，8 月 HEV 销量 2.83 万辆，同比+24%。我们预计 Q3 国内新能源乘用车批发销量有望达 29.3 万辆，同比+44.6%。下半年在重磅车型（国产 LFP 版 Model 3、Model Y、宏光 mini 等）密集推出的催化下，我们预计全年国内新能源乘用车销量有望达 100.1 万辆，下半年销量 67 万辆，同比+38%；预计全年欧洲新能源车销量有望达 103.6 万辆，下半年销量 71.1 万辆，同比+135.5%。

宏光 mini8 月销 1.5 万台，国产造车新势力表现亮眼。8 月批发销量前三分别为：上汽通用五菱 1.83 万辆（其中宏光 mini EV1.5 万台）、比亚迪 1.43 万辆（环比+2%）、国产特斯拉 1.18 万辆（环比+6.3%）。另外，蔚来销量达 3965 台，同比+104.1%，其中 ES8 交付 1125 台，同比+670.5%；ES6 交付 2840 台，同比+58%；理想 ONE 2711 台；威马销量 2057 台，同比+143%。

A00 级车型销量 2.5 万辆，占 BEV 销量的 31%。得益于宏光 mini EV 的放量，8 月国内 A00 级车型销量 2.5 万辆，占 BEV 销量的 31%（2020H1 国内 A00 级销量占比仅 14%）。随着宏光 mini EV 产能的爬坡、渠道的进一步下沉、新能源车下乡政策的推进，依旧看好宏光 mini EV 后市销量。宏光 mini EV 的成功已印证 A00 级 BEV 具备竞争力，平价已进入倒计时，为产业链起到良好的示范效果。

2、 新能源汽车板块：宁德时代首次发行 15 亿美元境外债券

2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周电解钴价格环比上涨 2.5%

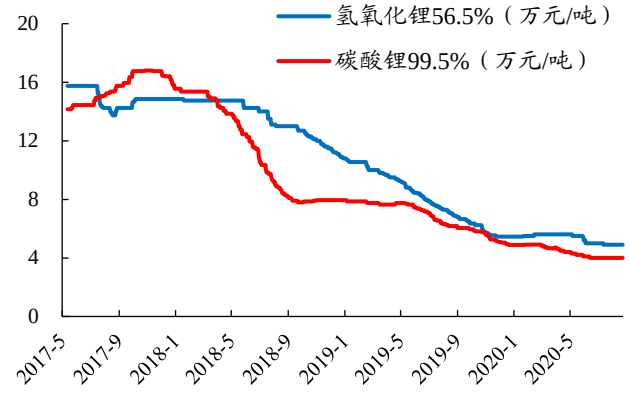
本周电解钴价格环比上涨 2.5%：2020 年 9 月 11 日，电解钴价格 28.4 万元/吨，周环比上升 2.5%。

表1：本周锂电材料价格环比不变

价格变化	三元动力电池电芯/（元/Wh）	三元前驱体/（万元/吨）	三元正极/（万元/吨）	磷酸铁锂正极/（万元/吨）	人造石墨/（万元/吨）	干法隔膜/（元/平米）	湿法隔膜/（元/平米）	电解液/（万元/吨）
本周终报价	0.675	8.40	12.20	3.60	4.50	1.00	1.30	3.90
上周终报价	0.675	8.40	12.20	3.60	4.50	1.00	1.30	3.90
环比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

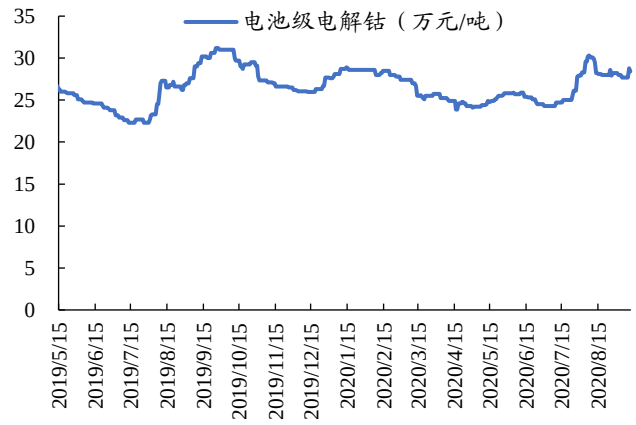
数据来源：CIAPS、Wind、开源证券研究所

图1：本周碳酸锂、氢氧化锂价格环比不变



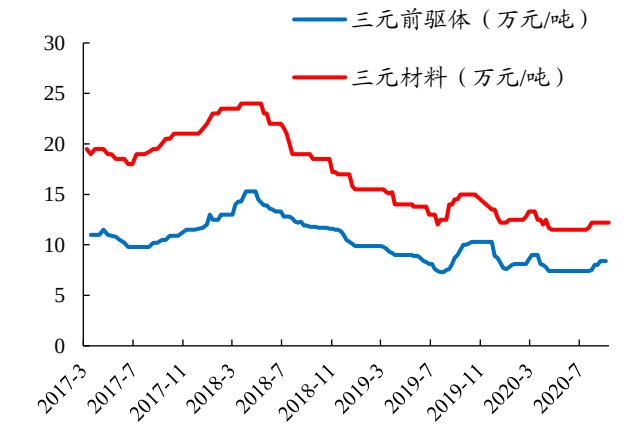
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周电解钴价格环比上升 2.5%



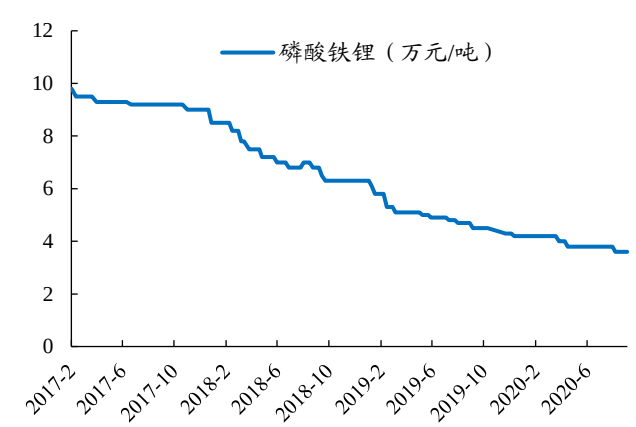
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周三元前驱体、三元材料价格不变



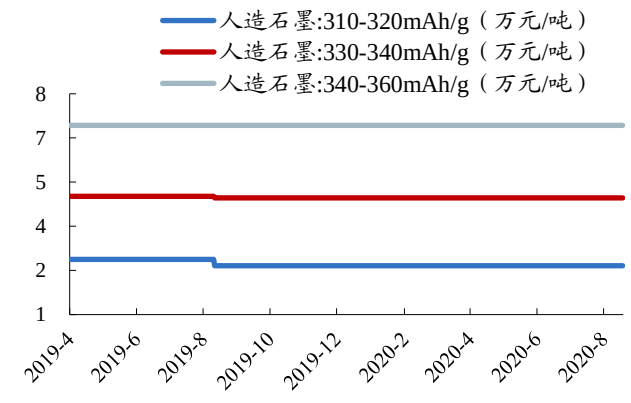
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周磷酸铁锂价格不变



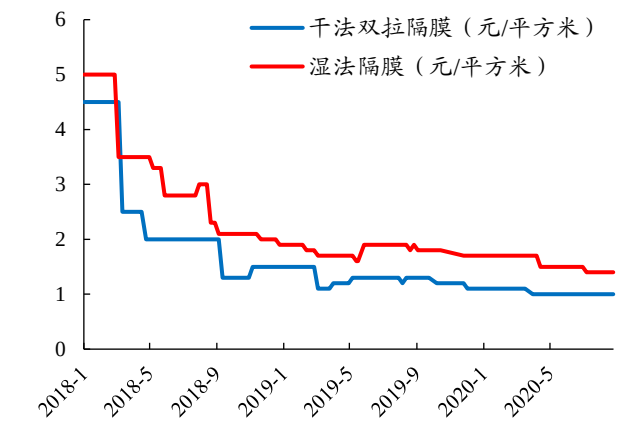
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：本周人造石墨价格环比不变



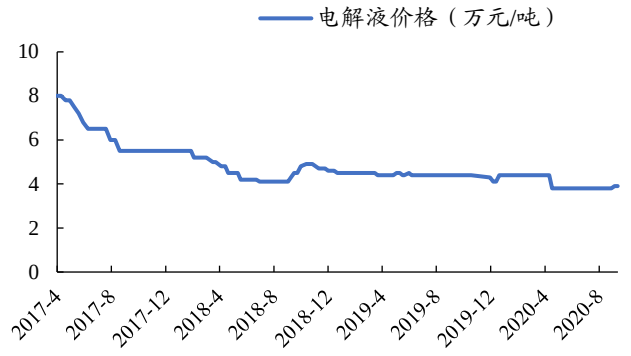
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周湿法隔膜价格环比不变



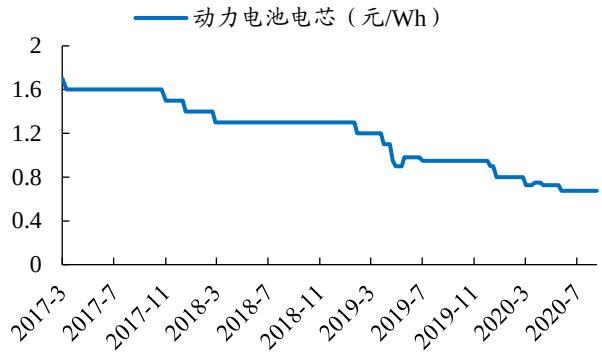
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图7：本周电解液价格环比不变



数据来源：CIAPS、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：宁德时代首次发行 15 亿美元境外债券

【宁德时代首次发行境外债获热捧】宁德时代首次试水离岸美元债市场融资获得热捧，两期共 15 亿美元境外债券发行。（第一电动网：http://dwz.date/czF2）

【CATL 与长安签署战略合作协议】宁德时代与长安汽车在宁德签订战略合作协议。双方将深化在智能网联电动汽车及智慧能源生态等领域的合作。（高工锂电：http://dwz.date/cySf）

【宁德时代澄清“放弃 811”传言】作为主攻 NCM811 电池的代表企业，宁德时代相关人士对上海证券报记者表示，公司不会放弃 NCM811 技术路线，而且高镍三元电池发展远未触及技术天花板。同时提到宁德时代已将不含镍钴锰三种金属的无贵金属电池列入下一代电池研发中。（新浪：http://dwz.date/cvTZ）

【比亚迪：2020 年 8 月新能源汽车销量 15283 辆，燃油汽车销量 21499 辆】2020 年 8 月比亚迪新能源汽车销量 15283 辆，燃油汽车销量 21499 辆；新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 0.949GWh，本年累计装机总量约为 5.813GWh。（金十数据：http://dwz.date/cvTE）

【比亚迪新能源汽车 8 月销量 15283 辆，今年累计销量 91060 辆】比亚迪公布了 2020 年 8 月销量快报，报告显示，比亚迪 8 月销量共计 36782 辆，2019 年同期为 36009 辆；2020 年累计销量共计 226,792 辆，2019 年同期为 295,066 辆，同比下滑 23.14%。（第一电动：http://dwz.date/cwQu）

【韩国电解液企业 2.6 亿落子匈牙利】韩国木质产品生产商 Dongwha Enterprise(东华股份)宣布将投资 3210 万欧元（约合人民币 2.6 亿元）在匈牙利布达佩斯的 Sóskút 建立两个工厂，分别生产锂电池电解液和回收溶剂 NMP，为其在欧洲的电池客户提供产业链配套服务。（高工锂电：http://dwz.date/cwQ3）

【现代联手 SKI 布局 BaaS 业务】现代汽车与 SKI 将携手开发电动汽车电池生态系统，涉及电动汽车电池租赁，电池管理服务以及电动汽车电池的再利用和回收有关的各个业务领域。（高工锂电：http://dwz.date/cySb）

【奔驰、丰田或锁定弗迪，比亚迪“刀片电池”产能将达 33GWh】“1 号客户”（奔驰或丰田）近日到访重庆、西安两家弗迪工厂。预计 2021 年比亚迪“刀片电池”的

年产能将达到 33GWh，约占同期比亚迪动力电池总产能的 44%。（鑫椤锂电：http://dwz.date/cySF）

【日产汽车发行美元债券募集 80 亿美元】日产汽车通过发行不可转换美元债券筹集了 80 亿美元，这是亚洲历来规模最大的交易之一。（第一电动网：http://dwz.date/czHB）

【爱德曼、中材科技等签署山东济宁氢能源五方项目合作备忘录】山东省济宁城投、嘉祥县政府与爱德曼氢能源装备公司、中材科技公司、世界华人协会基金管理公司签署济宁氢能源五方项目合作备忘录，标志着济宁氢能源发展进入新阶段。（北极星电力：http://dwz.date/cvTq）

【《北京市氢燃料电池汽车产业发展规划（2020-2025 年）》正式发布】9 月 8 日，北京市经济和信息化局党组成员、副局长姜广智在 2020 年中国国际服务贸易交易会北京市氢能产业政策和项目发布会上，正式对外发布《北京市氢燃料电池汽车产业发展规划（2020-2025 年）》。按照《规划》，北京市将以 2023 年和 2025 年两个时间节点设立阶段性目标：到 2023 年培育 3~5 家具有国际影响力氢燃料电池汽车产业链的龙头企业，推广氢燃料电池汽车 3000 辆，建成加氢站 37 座，实现氢燃料电池汽车全产业链产值 85 亿元；到 2025 年培育 5~10 家龙头企业，力争实现氢燃料电池汽车累计推广量 1 万辆，建成加氢站 74 座，实现氢燃料电池汽车全产业链产值 240 亿。（新浪科技：http://dwz.date/c2MU）

2.3、 新能源汽车行业公司公告：当升科技拟购买常州当升 31.25%股权

【当升科技】公司发布了关于发行股份购买资产的公告。公司拟向控股股东矿冶集团发行股份购买其持有的常州当升 31.25%的少数股权。本次交易完成后，常州当升将成为当升科技全资子公司。

【宁德时代】公司发布了关于 2019 年限制性股票激励计划第一个限售期解除限售条件成就的公告。公司可解除限售的限制性股票数量为 380.73 万股，占公司目前总股本的 0.16%。

【宁德时代】公司发布了关于 2018 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个限售期解除限售条件成就的公告。公司可解除限售的限制性股票数量为 524.14 万股，占公司目前总股本的 0.23%。

【恩捷股份】公司发布关于变更注册资本并修订《公司章程》及办理工商变更登记的公告。公司已完成非公开发行 A 股股票相关工作，本次非公开发行新增股份已于 2020 年 9 月 4 日在深圳证券交易所上市，公司股份总数变更为 874,792,094 股，注册资本增加至 8.75 亿元。

【德方纳米】公司发布关于持股 5%以上股东股份解除质押的公告。公司持股 5%以上股东深圳市松禾创业投资有限公司本次解除质押股份占其所持股份比例 78.38%，占公司总股本比例 4.25%。

【欣旺达】公司发布关于控股股东部分股份解除质押的公告。公司控股股东王明旺先生本次解除质押股份占其所持股份比例 5.21%，占公司总股本比例 1.40%。

【杭可科技】公司股东赵群武先生累计以集中竞价方式减持公司股份 1,060,525 股，占公司总股本的 0.26%。

3、 光伏板块：华能集团与隆基股份签署全面战略合作框架协议

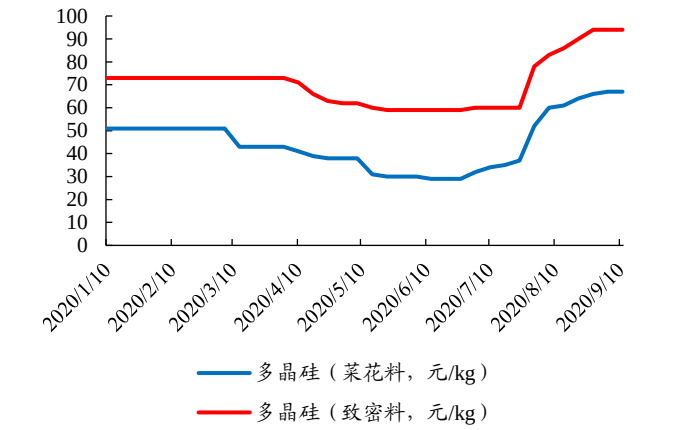
3.1、 产业链价格变动情况：本周相关产品价格均环比不变

表2：本周光伏产业链价格环比不变

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（元/片）	多晶电池片（元/W）	单晶 PERC 电池片（元/W）	多晶组件（元/W）	单晶组件（元/W）
本周终报价	67.00	94.00	3.05	0.58	0.87	1.26	1.55
上周终报价	67.00	94.00	3.05	0.58	0.87	1.26	1.55
环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

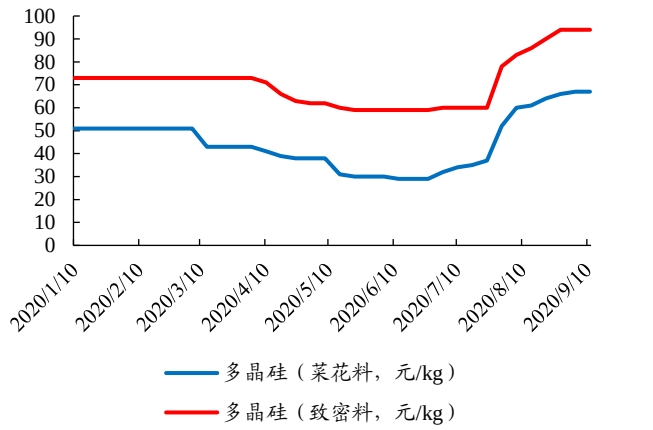
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图9：本周多晶硅（菜花料）价格环比不变



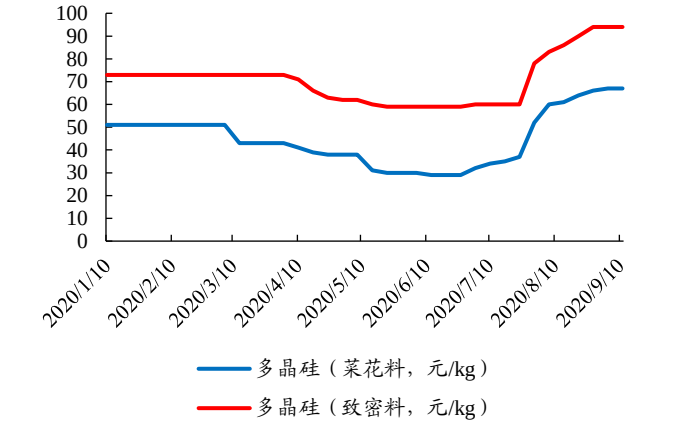
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图10：本周单晶硅片价格环比不变



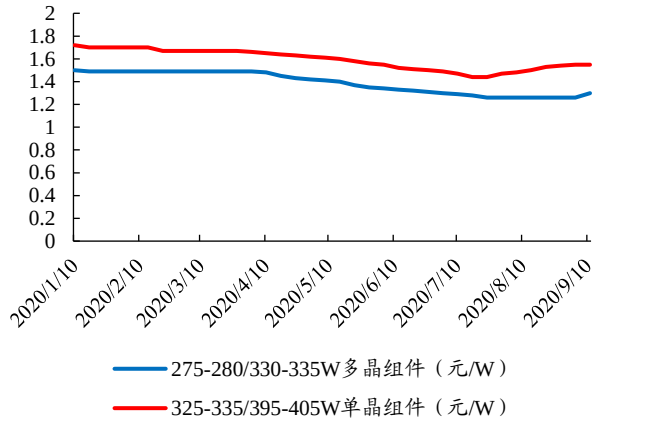
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图11：本周单晶 PERC 电池片价格环比不变



数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图12：本周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：华能集团与隆基股份签署全面战略合作框架协议

【华能与隆基股份签署全面战略合作框架协议】9 月 5 日，中国华能集团有限公司与隆基绿能科技股份有限公司在西安签署全面战略合作框架协议。双方建立全方位战略合作关系，在光伏基地项目开发、设备技术供应，项目集约化管理效率升级及“大数据平台+数字化电站”研发等方面开展合作，推动新能源产业发展再上新台阶。（SEMI：http://dwz.date/cvTw）

【隆基股份 Hi-MO 5 组件正式下线，今年或量产 12GW】9 月 8 日，隆基股份新一代超高功率组件 Hi-MO 5 首块产品在咸阳隆基乐叶厂区正式下线，作为史上最优度电成本的组件新品，Hi-MO 5 将引领行业全面进入大电站高效能新时代，超高功率所赋予的价值增益将在平价市场再掀波澜。（OFweek：http://dwz.date/cxUw）

【法国拨款 300 亿欧元用于能源过渡】法国政府已施行一个新的新冠肺炎复苏计划，包括 300 亿欧元的能源过渡投资。（北极星：http://dwz.date/cwQx)

【94 个光伏项目超 4.6GW 国网公示最新可再生能源补贴项目清单】9 月 7 日，国家电网公示了最新一批的可再生能源发电补贴项目清单，其中共涉及 94 个集中式光伏项目，总装机容量达 4647.91952MW，涵盖河北、山西、辽宁、浙江、安徽、江西、山东、陕西、宁夏 9 个省份。（北极星：http://dwz.date/cwQy)

【保利协鑫首期 5.4 万吨颗粒硅扩产项目开工扩建】9 月 8 日，全球单体最大规模颗粒硅项目——保利协鑫旗下江苏中能规划产能 10 万吨、首期 5.4 万吨颗粒硅项目正式开工扩建。（北极星：http://dwz.date/cwQz)

【新玩家入局 HJT，斯坦得拟建设 6GW 叠瓦组件及 1GW 异质结电池基地】9 月 7 日，安徽和县在经济开发区举行招商引资重点项目签约仪式。此次共签约两个项目，总投资 22 亿元，其中包括东莞斯坦得集团投资 10 亿元的高效光伏叠瓦组件及异质结电池生产项目。（SOLARZOOM 光储亿家：http://dwz.date/cxUC）

【华为 4.3GW，上能 700MW 中标华能 5GW 逆变器集采】9 月 10 日，华能集团 2020 年度光伏逆变器框架协议采购中标结果公示。其中组串式逆变器，预估采购容量 4300MW，中标人为山东新朗华科技有限公司（华为），集中式逆变器，预估采购容量 700MW，中标人为上能电气股份有限公司。（光伏們：http://dwz.date/cySR）

【宁德时代酝酿筹建钙钛矿研究团队，拟进军光伏领域】宁德时代近日正到处招聘钙钛矿研究人员加入团队。此前计划收购协鑫集团旗下致力于钙钛矿研究的协鑫纳米团队，后因种种原因未能成行，“目前可能是参股状态”。（光伏們：http://dwz.date/cySU）

3.3、 光伏行业公司公告：隆基股份与通威太阳能签订长单合同

【隆基股份】公司发布了关于重大销售合同进展的公告。公司与通威太阳能（成都）有限公司签订了《长单合同》，就 2021 年度单晶硅片的采购数量等事宜达成补充协议，将框架合同项下的 2021 年度长单合同数量调整为 26 亿片。

【福莱特】公司发布了关于公司 A 股限制性股票激励计划首次授予结果的公告。以 2020 年 8 月 11 日为首次授予日，向符合条件的 15 名激励对象授予 460 万股 A 股限制性股票。

【福斯特】公司发布关于关于光伏胶膜和光伏背板项目投资的公告。项目总投资 10.2 亿元人民币，其中固定资产投资 7.2 亿元，项目建设期 3 年，建成后形成年产 2.5 亿平方米光伏胶膜和年产 1.1 亿平方米光伏背板的生产能力。

【福莱特】公司发布了关于变更公司注册资本并修订公司章程的公告。公司总股本增加 460 万股。公司注册资本由 4.88 亿元变更为 4.89 亿元，公司股份总数由 19.50 亿股变更为 19.54 亿股。

4、 风电板块：运达股份股东中节能披露减持计划

4.1、 风电行业公司公告：运达股份股东中节能披露减持计划

【运达股份】公司发布大股东减持股份预披露公告。持有公司股份 5%以上股东中节能科技投资有限公司计划以集中竞价和大宗交易的方式减持本公司股份，减持不超过公司总股本的 4.99%。

【日月股份】公司发布关于变更公司注册资本并修改公司章程的公告。结合公司实际情况，鉴于“日月转债”已提前赎回并摘牌，本次“日月转债”转股后，公司股份总数增加至 830,146,965 股，公司注册资本增加至人民币 8.30 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