电气设备

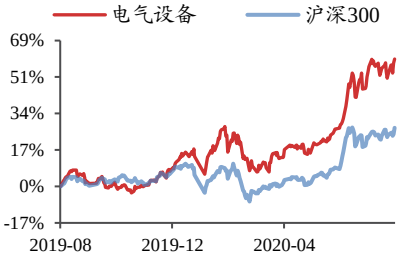
2020 年 08 月 30 日

景气度继续向上，看好龙头持续竞争力

——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

《行业周报-关注创新和弹性环节》-2020.8.23

《行业周报-数据有望持续向好，新能车再次布局期来临》-2020.8.16

《行业周报-短期仍是风光正好时》-2020.8.9

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：月度、季度数据向好，龙头优势凸显**

1）新能源汽车行业：中报季结束，短期的业绩利空落地；从我们跟踪的月度数据看，7、8 月产销环比持续改善；我们看好后续月度、季度数据持续转好，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，三季度的数据和优秀产品力将是投资的驱动力。具体的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链；关注终端商业模式的创新、量价齐升的弹性环节：比如近期车电分离等消费端模式变化、正极和电解液等环节价格的变化。2）光伏行业：隆基股份等公司业绩超预期，龙头公司有望持续引领现金流改善、消费属性提升、集中度提升等行业大趋势；后续光伏装机数据仍将季度加速向上，从龙头公司估值看，行业目前仍处于相对较好的位置。硅料供给压力最紧张阶段过去后有望重启投资趋势；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。

● **宁德时代 2020Q2 业绩超预期，看好海外业务成长性**

公司 2020H1 实现营收 188.29 亿元，同比-7.08%，实现归母净利润 19.37 亿元，同比-7.86%，扣非归母净利润 13.77 亿元，同比-24.30%。2020Q2 实现营收 97.99 亿元，同比-4.7%，归母净利润 11.95 亿元，同比+13.27%。2020H1 动力电池实现营收 134.77 亿元，同比-20.22%，毛利率为 26.50%，同比-2.38pct。根据公司口径，2020H1 动力电池产量为 15.08GWh，产成品库存下降 11.28 亿元。我们推测，2020H1 公司动力电池销售均价为 0.82 元/Wh，销量 16.46GWh。公司 2020H1 境外营收 22.40 亿，同环比+189.38%/+141.33%，境外营收占总营收比重 11.89%，同环比+8.08pct/+7.90pct。

● **隆基股份中报业绩超预期，市场龙头地位将进一步巩固**

公司 2020H1 实现收入 201.4 亿元（+42.7%），实现归母净利润 41.2 亿元（+104.8%），其中 Q2 实现收入 115.4 亿元（+37.4%），实现归母净利润 22.5 亿元（+61.1%）。分业务来看：1）硅片，2020H1 收入 64.7 亿元（+11.1%），其中外销 24.7 亿片（+14.9%），其中国内销售 21.9 亿片（占比 89%）；2）组件收入 115 亿元（+77.4%），对外销售 6.58GW（+106%），其中海外销售 3.44GW（占比 52%）；3）电力方面，2020 年上半年实现 3.65 亿元，同比基本持平。

● **板块和公司跟踪**

新能源汽车行业层面： 宁德时代加盟电池银行。

新能源汽车公司层面： 宁德时代 2020H1 归母扣非净利润同比减少 24.30%。

光伏行业层面： 中国石化入股亚玛顿。

光伏公司层面： 隆基股份 2020H1 归母净利润同比增长 104.83%。

风电行业层面： 山西启动独立储能和用户可控负荷参与电力调峰。

风电公司层面： 节能风电 2020H1 归母扣非净利润同比增加 20%。

● **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、 宁德时代、隆基股份中报出炉 3
1.1、 宁德时代 2020Q2 业绩超预期，看好海外业务成长性 3
1.2、 隆基股份中报业绩超预期，市场龙头地位将进一步巩固 3
2、 新能源汽车板块：本周人造石墨中端价格环比增长 4
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周人造石墨中端价格环比增长 4
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：宁德时代加盟电池银行 5
2.3、 新能源汽车行业公司公告：宁德时代 2020H1 归母扣非净利润同比减少 24.30% 6
3、 光伏板块：隆基股份 2020H1 归母净利润同比增长 104.83% 6
3.1、 产业链价格变动情况：本周多晶硅和单晶组件价格环比上涨，多晶和单晶电池片价格环比下降 6
3.2、 光伏行业相关新闻：中国石化入股亚玛顿 8
3.3、 光伏行业公司公告：隆基股份 2020H1 归母净利润同比增长 104.83% 8
4、 风电板块：山西启动独立储能和用户可控负荷参与电力调峰 8
4.1、 风电行业相关新闻：山西启动独立储能和用户可控负荷参与电力调峰 8
4.2、 风电行业公司公告：节能风电 2020H1 归母扣非净利润同比增加 20% 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 0.7% 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 5
图 6： 本周干法/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（菜花料）价格环比增长 3.13%，多晶硅（致密料）价格环比增长 4.44% 7
图 10： 本周单晶硅片价格环比不变 7
图 11： 本周多晶电池片环比下降 1.87%、单晶电池片价格环比下降 2.22% 7
图 12： 本周多晶组件价格不变，单晶组件价格环比增长 0.65% 7

表 1： 本周人造石墨中端价格环比上涨 4
表 2： 本周多晶硅价格环比上涨，多晶组件价格环比不变 7

1、 宁德时代、隆基股份中报出炉

1.1、 宁德时代 2020Q2 业绩超预期，看好海外业务成长性

2020Q2 归母净利润同比转正，全球锂电王者有望继续引领趋势。公司发布 2020 年半年报，2020H1 实现营收 188.29 亿元，同比-7.08%，实现归母净利润 19.37 亿元，同比-7.86%，扣非归母净利润 13.77 亿元，同比-24.30%。2020Q2 实现营收 97.99 亿元，同比-4.7%，归母净利润 11.95 亿元，同比+13.27%。

动力电池销量超预期，彰显公司强大竞争力。动力电池 2020H1 实现营收 134.77 亿元，同比-20.22%，毛利率为 26.50%，同比-2.38pct，江苏时代净利率达 15.76%。根据公司口径，2020H1 动力电池产量为 15.08GWh，产成品库存下降 11.28 亿元。我们推测，2020H1 公司动力电池销售均价为 0.82 元/Wh，销量在 16.46GWh。而根据 SNE Research 及合格证口径，2020H1 国内装机量达 8.8GWh，海外装机量为 1.2GWh。销量与装机量之差表明公司话语权较强以及后续行业景气度向上趋势。

海外业务表现亮眼，欧洲市场成长性十足。2020H1 境外营收 22.40 亿，同环比+189.38%/+141.33%，境外营收占总营收比重 11.89%，同环比+8.08pct/+7.90pct。境外营收同环比大幅增长，我们认为主要得益于：1）欧洲大众、宝马等客户 H1 新能源车销量大增；2）公司上半年加深与梅赛德斯奔驰、本田等主流车企合作；3）积极开发 VDL、Trailer Dynamics 等海外商用车客户；4）公司海外首个储能项目在美国加州落地。目前来看，全球新能源车主战场或将从中国转向欧洲，市场普遍担心公司将因此失去全球龙头地位。而从当前数据看，公司对海外市场的开拓能力超预期，海外业务将在量、利两方面增厚公司业绩，预计 2020 全年动力电池海外出货量在 7GWh。

1.2、 隆基股份中报业绩超预期，市场龙头地位将进一步巩固

光伏龙头 2020 年中报超出市场预期，长期投资价值凸显。公司 2020H1 实现收入 201.4 亿元（+42.7%），实现归母净利润 41.2 亿元（+104.8%），其中 Q2 实现收入 115.4 亿元（+37.4%），实现归母净利润 22.5 亿元（+61.1%）。

硅片业务盈利能力强劲，组件业务超预期。2020H1 分业务来看：1）硅片，收入 64.7 亿元（+11.1%），其中外销 24.7 亿片（+14.9%），其中国内销售 21.9 亿片（占比 89%）；2）组件收入 115 亿元（+77.4%），对外销售 6.58GW（+106%），其中海外销售 3.44GW（占比 52%）；3）电力方面，2020 年上半年实现 3.65 亿元，同比基本持平。2020H1 公司组件出货量占据市场 10%以上份额，成为公司收入主要增长点。

2020H1 财务表现稳健，会计处理影响现金流。公司整体毛利率为 29.2%（同比+3pct），期间费用率稳步下行，其中销售费用率为 1.64%（同比-2.23pct），管理和研发费用率同比基本持平，财务费用率同比-1.4pct。公司实现投资收益 5.4 亿元（+273%），主要系公司电站转让和理财收入。公司经营现金流量净额为 3.4 亿元（-86%），主要系海外疫情导致国内销售占比提升，使用承兑汇票较多所致。

产能扩产有序，新技术不断推进，市占率有望进一步提升。截至报告期末，公司已拥有硅片 55GW、组件 25GW 产能，预计到 2021Q2 硅片达到 100GW 产能，2020 年底形成组件 50GW、电池 28GW 产能。新产品 HIMO 5 客户接纳程度较高，预计 2021 年 182 硅片占比将达到 1/3，BIPV 预计 2024 年实现 100 亿销售目标。我们预计随着全球光伏装机增速在未来三个季度逐季向好，产业格局进一步出清，市占率持续提升，公司业绩将保持快速增长。

2、 新能源汽车板块：本周人造石墨中端价格环比增长

2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：本周人造石墨中端价格环比增长

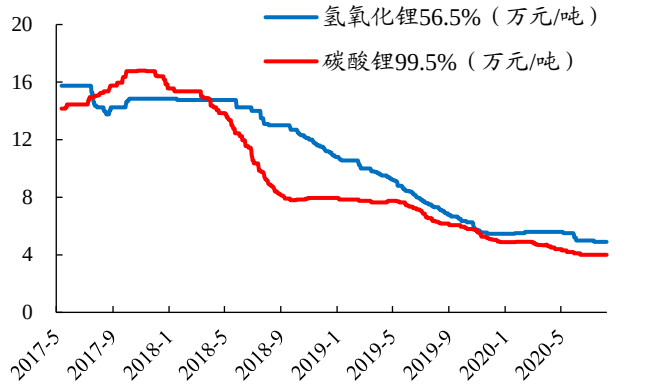
本周人造石墨中端价格环比增长：2020 年 8 月 22 日至 8 月 28 日人造石墨中端价格 4.5 万元/吨，环比增长 7.1%。

表1：本周人造石墨中端价格环比上涨

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	1.40	3.80
上周终报价	0.675	8.40	12.20	3.60	4.20	1.00	1.40	3.80
环比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	0.0%	0.0%	0.0%

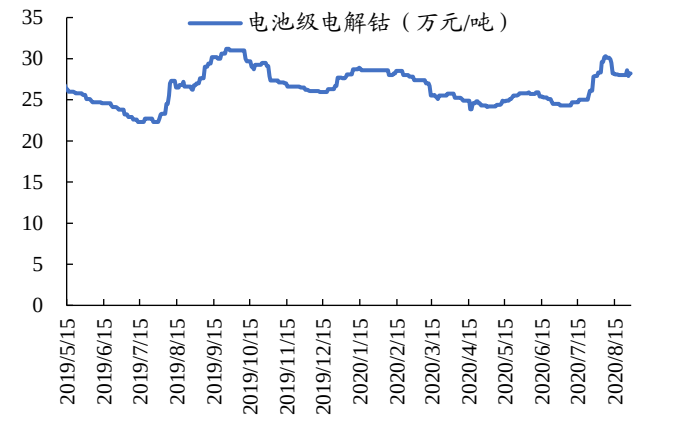
数据来源：CIAPS、Wind、开源证券研究所

图1：本周碳酸锂、氢氧化锂价格环比不变



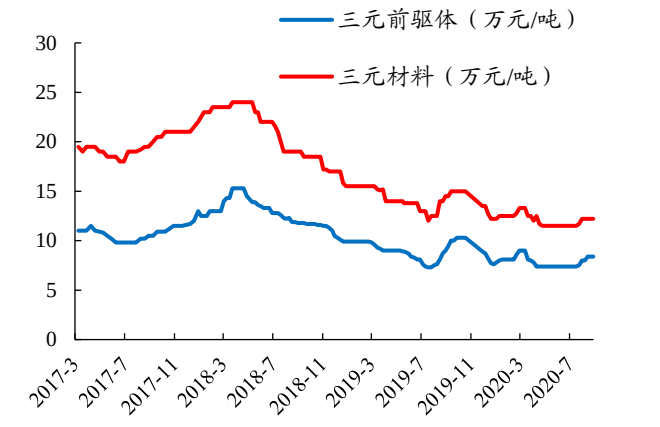
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周电解钴价格环比上升 0.7%



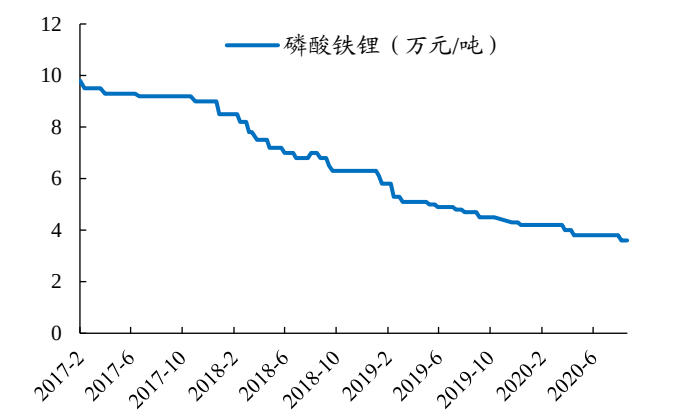
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周三元前驱体、三元材料价格不变



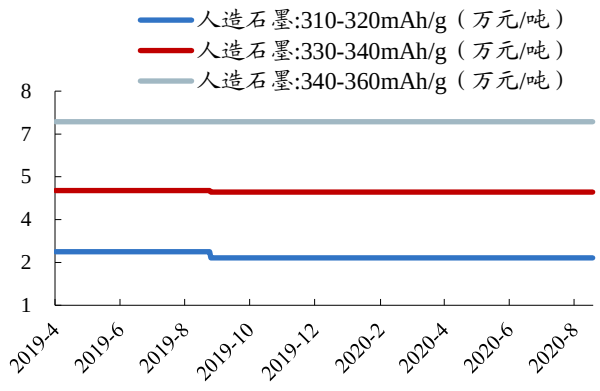
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周磷酸铁锂价格不变



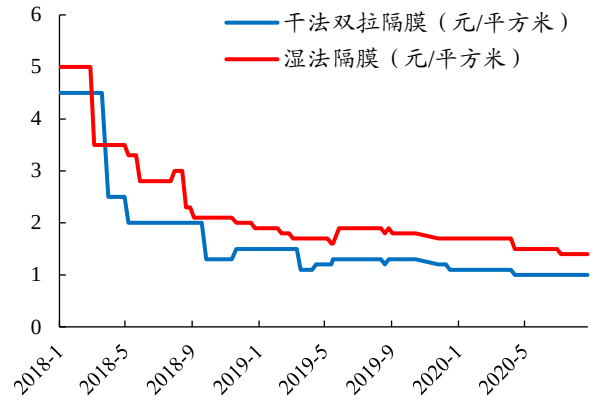
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：本周人造石墨价格环比不变



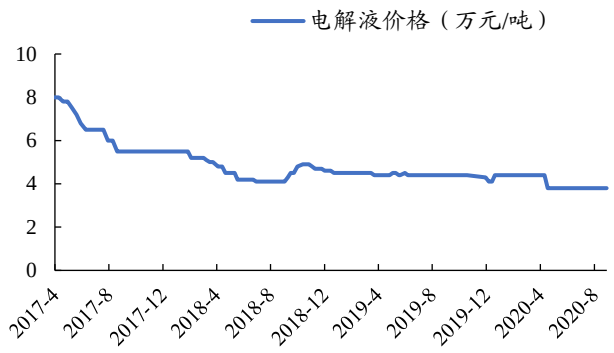
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周干法/湿法隔膜价格环比不变



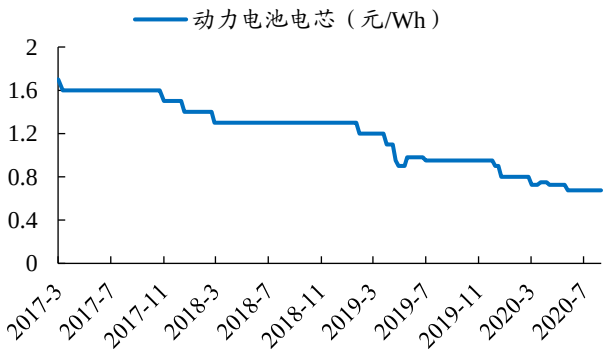
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

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：宁德时代加盟电池银行

【宁德时代加盟“电池银行” 换电玩法又多一种】哪吒汽车正在谋划与包括宁德时代、华鼎国联在内的数家电池厂开展合作，推出车电分离模式，内部项目暂定为“电池银行”。电池银行的运营模式是用户购买纯电动汽车时，电池部分的成本不用用户承担，而采取从电池银行租赁的方法获得动力电池，租金采取按揭方式支付。（OFweek：http://dwz.date/cgFy）

【特斯拉将量产 400Wh/kg 电池，能量密度提升 50%】特斯拉 CEO 埃隆·马斯克在社交媒体上透露称，将批量生产 400Wh/kg 的电池。特斯拉 3 到 4 年内或批量生产使用寿命更长的 400Wh/kg 电池。以当前 Model3 所使用的松下 2170 电池为例，其能量密度为 260Wh/kg，400Wh/kg 电池的推出就意味着比目前 2170 电池密度提高了约 50%。（中国化学与物理电源行业协会：http://dwz.date/cjGy）

【韦德布什证券：特斯拉 2022 年所售电动汽车中，中国市场有望占到 40%】韦德布什证券公司的分析师丹·艾夫斯预计，随着特斯拉上海超级工厂产能的提升，到 2022 年，特斯拉电动汽车在中国市场的销量，有望占到其全球销量的 40%。前提是特斯

拉能满足中国市场对特斯拉电动汽车持续增长的需求。（第一电动网：http://dwz.date/cjGD）

2.3、 新能源汽车行业公司公告：宁德时代 2020H1 归母扣非净利润同比减少 24.30%

【宁德时代】公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营业收入 188.29 亿元，同比减少 7.08%，归母扣非净利润为 13.77 亿元，同比减少 24.30%。

【亿纬锂能】 公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营业收入 31.76 亿元，同比增长 25.55%，归母扣非净利润 3.63 亿元，同比下降 27.43%。

【恩捷股份】 公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营业收入 14.41 亿元，同比增长 4.54%，归母扣非净利润 3.21 亿元，同比下降 17.36%。

【容百科技】公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营业收入 12.32 亿元，同比下降 36.80%，归母扣非净利润 0.54 亿元，同比下降 52.73%。

【杉杉股份】 公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营业收入 32.10 亿元，同比下降 27.71%，归母扣非净利润 1.00 亿元，同比下降 54.30%

【中科电气】公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营业收入 3.65 亿元，同比减少 9.10%，归母扣非净利润为 0.55 亿元，同比减少 32.27%。

【阳光电源】公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营业收入 69.42 亿元，同比增长 55.57%，归母扣非净利润为 4.11 亿元，同比增长 43.40%。

【赢合科技】公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营业收入 12.43 亿元，同比增长 25.13%，归母扣非净利润为 2.65 亿元，同比增长 49.78%。

【科恒股份】公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营业收入 6.60 亿元，同比减少 19.81%，归母扣非净利润为-0.54 亿元，同比减少 632.43%。

【科达利】公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营业收入 6.87 亿元，同比减少 41.39%，归母扣非净利润为 0.41 亿元，同比减少 45.80%。

【华友钴业】公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营业收入 90.52 亿元，同比减少 0.57%，归母扣非净利润为 2.95 亿元，同比增加 816.52%。

【卧龙电驱】公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营业收入 59.44 亿元，同比减少 1.1%，归母扣非净利润为 2.83 亿元，同比减少 18.88%。

【恩捷股份】公司发布关于下属子公司股权转让的公告。公司与上海恩捷于签订《股权转让协议》及相关文件，本次股权转让完成后，公司不再直接持有苏州捷力股权，苏州捷力将成为公司通过上海恩捷持股的控股孙公司。

3、 光伏板块：隆基股份 2020H1 归母净利润同比增长 104.83%

3.1、 产业链价格变动情况：本周多晶硅和单晶组件价格环比上涨，多晶和单晶电池片价格环比下降

多晶硅价格环比增长：2020 年 8 月 28 日，多晶硅（菜花料）价格为 66.00 元/kg，周环比增长 3.13%；多晶硅（致密料）价格为 94.00 元/kg，周环比增长 4.44%。

多晶电池片价格环比下降：2020 年 8 月 28 日，多晶电池片价格为 0.58 元/W，周环比下降 1.87%；单晶 PERC 电池片价格为 0.88 元/W，周环比下降 2.22%。

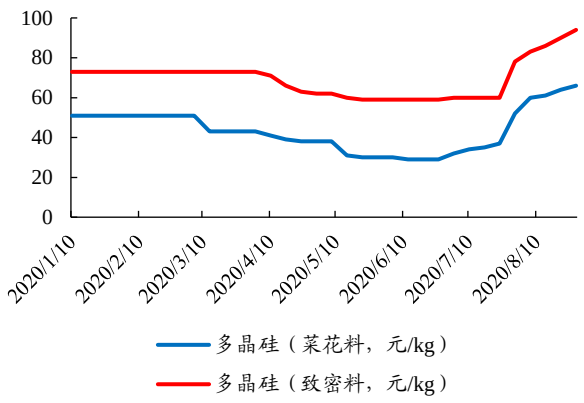
单晶组件价格环比增长：2020 年 8 月 28 日，单晶组件价格为 1.54 元/W，周环比增长 0.65%。

表2：本周多晶硅价格环比上涨，多晶组件价格环比不变

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	66.00	94.00	3.05	0.58	0.88	1.26	1.54
上周终报价	64.00	90.00	3.05	0.59	0.90	1.26	1.53
环比	3.13%	4.44%	0.00%	-1.87%	-2.22%	0.00%	0.65%

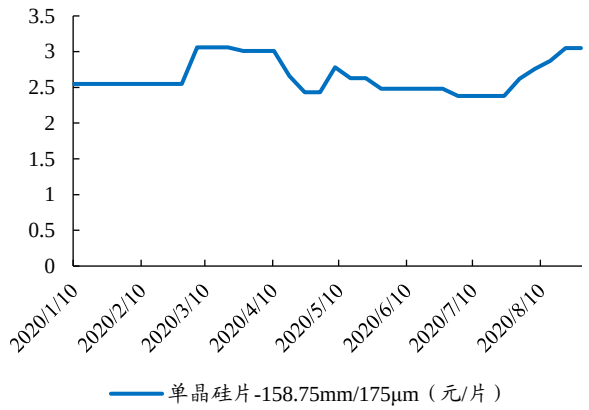
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图9：本周多晶硅（菜花料）价格环比增长 3.13%，多晶硅（致密料）价格环比增长 4.44%



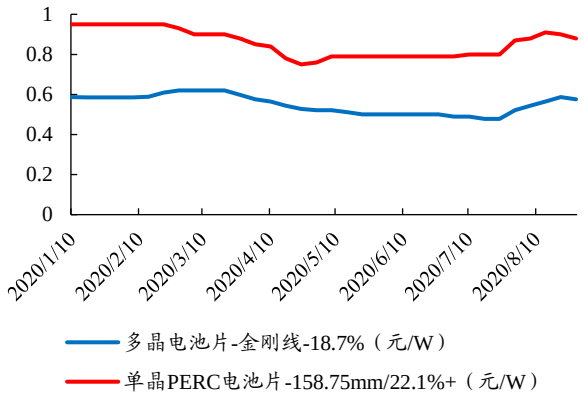
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图10：本周单晶硅片价格环比不变



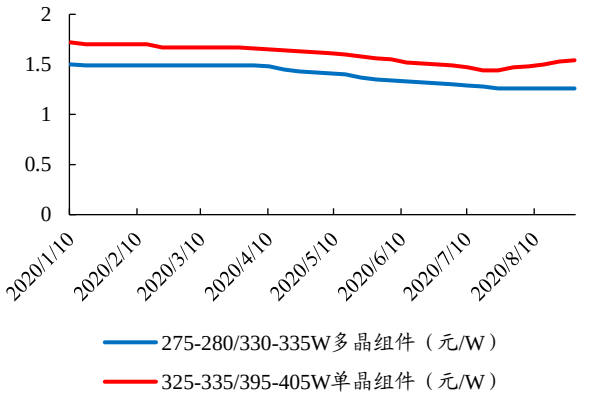
数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图11：本周多晶电池片环比下降 1.87%、单晶电池片价格环比下降 2.22%



数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

图12：本周多晶组件价格不变，单晶组件价格环比增长 0.65%



数据来源：PVinfolink、开源证券研究所

3.2、 光伏行业相关新闻：中国石化入股亚玛顿

【新型能源技术服务企业聆达股份拟收购光伏企业金寨嘉悦，预计构成重大资产重组】聆达股份拟以支付现金方式购买金寨嘉悦新能源科技有限公司的 70%的股权，标的公司主要产品为高效太阳能电池，标的股权预估值暂定约为 2.8 亿元，初步测算构成重大资产重组。（e 公司：http://dwz.date/cgGh）

【中国石化入股亚玛顿，布局超薄光伏及光电显示特种玻璃产业链】近日，亚玛顿集团全资子公司凤阳硅谷智能有限公司宣布成功获得中国石化集团资本有限公司的投资入股，双方将携手布局超薄光伏及光电显示特种玻璃产业链，在新能源、新材料领域迈出更大步伐。（集邦新能源网：http://dwz.date/cgFD）

【山煤国际拟设立合资公司 31.9 亿元投建 10GW 高效异质结电池项目】山煤国际与湖州珺华思越股权投资合伙企业、宁波齐贤企业管理咨询有限公司于 2020 年 8 月 21 日签署《关于组建山煤国际光电科技有限公司的合资协议》，约定共同出资设立合资公司山煤国际光电科技有限公司开展 10GW 高效异质结（HJT）太阳能电池产业化一期 3GW 项目。山煤国际出资 88,500 万元，出资比例 88.5%。（北极星电力：http://dwz.date/cg3k）

【财政部更新、调整两批光伏扶贫项目补贴目录】近日，财政部发布《关于调整可再生能源电价附加资金补助目录（光伏扶贫项目）的通知》，通知强调：本次调整项目信息与上述两批目录不符的，以本次调整为准。据统计，此次发布的光伏扶贫补助目录中，共涉及 148.27 万户，建设总规模超过 10.595GW，扶贫总规模超过 7.017GW。（北极星电力网：http://dwz.date/cjHa）

3.3、 光伏行业公司公告：隆基股份 2020H1 归母净利润同比增长 104.83%

【隆基股份】公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营收 201.41 亿元，同比增长 42.73%，归母净利润为 41.16 亿元，同比增长 104.83%。

【山煤国际】公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营收 180.03 亿元，同比减少 9.17%，归母扣非净利润为 4.71 亿元，同比减少 15.27%。

【东方日升】公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年营收 76.45 亿元，同比增加 26.25%，归母扣非净利润为 2.93 亿元，同比增加 4.40%。

4、 风电板块：山西启动独立储能和用户可控负荷参与电力调峰

4.1、 风电行业相关新闻：山西启动独立储能和用户可控负荷参与电力调峰

【山西启动独立储能和用户可控负荷参与电力调峰】为贯彻落实国家“四个革命、一个合作”能源安全新战略，积极推进山西能源革命综合改革试点工作，近日，山西能源监管办组织编写了《山西独立储能和用户可控负荷参与电力调峰市场交易实施细则（试行）》并公开向社会征求意见，其目的是进一步拓展风电、光伏等新能源消纳空间，降低全社会用能成本。（世纪储能网：http://dwz.date/cf3D）

4.2、 风电行业公司公告：节能风电 2020H1 归母扣非净利润同比增加 20%

【节能风电】公司发布 2020 年半年度报告。2020 年上半年营收 13.56 亿元，同比增长 10.54%，归母扣非净利润为为 3.71 亿元，同比增加 20.00%。

【天顺风能】公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买昆山新长征投资中心持有的苏州天顺风电叶片技术有限公司 20%股权。该交易不涉及公司控制权变更，不构成借壳上市，预计不构成重大资产重组。

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