电气设备

2020 年 07 月 04 日

特斯拉销量超预期，未来多周期共振向上

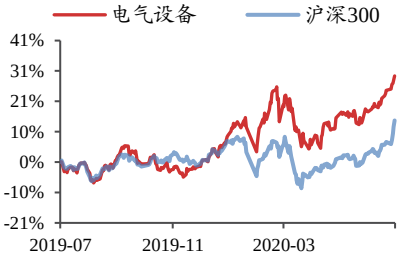
——行业周报

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

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

《新能源汽车行业 2020 年中期投资策略-全球新周期启动》-2020.6.30

《新能源（光伏）行业 2020 年中期投资策略-下半年需求向上，创新重塑产业链》-2020.6.30

《行业周报-双积分政策落地，助力行业健康发展》-2020.6.28

● 周观点：景气度不断提升，关注业绩超预期

1）新能源汽车行业：特斯拉销量是新能源汽车景气度跟踪的核心，目前月度产销量呈现向好趋势；从我们跟踪的相关产业链企业、比亚迪等车企看，都同样呈现月度、季度向好趋势；行业中长期驱动力在于优秀的产品进化能力，具体的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链，关注边际改善较大环节。2）光伏行业：硅料环节企稳反弹，技术进步和降价后需求有望持续释放，龙头企业更加受益；短期关注业绩超预期，中长期关注国内外的共振发展，隆基股份、阳光电源等龙头受益，关注弹性机会。3）“新基建”服务：关注特高压、5G 等“新基建”对电气设备需求的拉动，良信电器等公司受益。

● 特斯拉 Q2 全球销量超预期，核心产业链受益

特斯拉公布 2020Q2 全球交付量，共计生产 82272 辆，共计交付 90650 辆（同比+4.9%，环比+2.5%），其中 Model 3/Y 交付 80050 辆（同比+3.1%，环比+5%），Model S/X 交付 10600 辆（同比-40%，环比-13.1%），超出此前市场预期。我们推测特斯拉上海工厂 6 月销量有望达到 1.8 万辆。未来行业周期和特斯拉产品周期共振向上，根据我们预测，2020 年 Model 3 在国内 25-40 万售价的轿车中市占率将达到 14%，销量达到 15 万辆。2020 年 Model 3/Y 全球销量有望达 50 万辆，特斯拉产业链宁德时代、三花智控、拓普集团等公司受益。

● 硅料价格触底回升，光伏产业链短期看景气度，长期看格局

根据 PVinfolink 价格数据，近期多晶硅菜花料均价上涨至 32 元/kg，涨幅 10.3%，致密料均价上涨至 60 元/kg，涨幅 1.7%。5-6 月以来多晶硅头部企业陆续提出检修计划，硅料供应量减少。目前来看终端出现了几个方面积极变化，预计随着下游需求释放，硅料价格在下半年将维持上涨态势：1）国内竞价、平价申报项目超预期，其中纳入补贴竞价项目同比+14%，平价申报项目同比+152.5%；2）海外需求超预期，2020 年 5 月组件出口量环比+9.4%；3）龙头排产超预期。光伏景气度持续提升，有三条主线受益：1）长期推荐隆基股份，受益标的为通威股份、福斯特等；2）中期看好技术与应用创新，受益标的为锦浪科技、东方日升、相关设备公司等；3）短期看好价格在景气度好时具有向上弹性的硅料、电池片、玻璃等环节，受益标的为阳光电源、爱旭股份、福莱特等。

● 板块和公司跟踪

新能源汽车公司层面：宁德时代非公开发行不超过 2.2 亿股获批。

光伏行业层面：《关于下达可再生能源电价附加补助资金预算的通知》下发，明确 924 亿补贴发放规则。

光伏公司层面：福莱特发布 2020H1 业绩预告：扣非后归母净利润同比增加 73.73%-94.92%。

风电行业层面：国网 2020 年第一批可再生能源补贴清单：风电装机容量 7.5GW

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

目 录

1、 新能源景气度提升，全球向上周期启动 3
1.1、 特斯拉 Q2 全球销量超预期，核心产业链受益 3
1.2、 硅料价格触底回升，光伏产业链短期景气度提升 3
2、 新能源汽车板块：特斯拉二季度交付量同比+4.9%，环比+2.5% 4
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：电解钴、碳酸锂与氢氧化锂价格环比下跌 4
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：特斯拉二季度交付量同比+4.9%，环比+2.5% 6
2.3、 新能源汽车行业公司公告：宁德时代非公开发行不超过 2.2 亿股获批 7
3、 光伏板块：《关于下达可再生能源电价附加补助资金预算的通知》下发，明确 924 亿补贴发放规则 7
3.1、 产业链价格变动情况：光伏产业链产品价格环比不变 7
3.2、 光伏行业相关新闻：《关于下达可再生能源电价附加补助资金预算的通知》下发，明确 924 亿补贴发放规则 8
3.3、 光伏行业公司公告：福莱特发布 2020H1 业绩预告：扣非后归母净利润同比增加 73.73%-94.92% 9
4、 风电板块：国网公布 2020 年第一批可再生能源补贴清单，总装机容量 10.4GW 9
4.1、 风电行业相关新闻：国网公布 2020 年第一批可再生能源补贴清单，风电装机容量 7.5GW 9
5、 风险提示 9

图表目录

图 1： 特斯拉 2020Q2 销量同比+4.9% 3
图 2： 本周碳酸锂/氢氧化锂价格环比下跌 0.7%/1.7% 5
图 3： 本周电解钴价格环比下跌 1.7% 5
图 4： 本周三元前驱体/三元材料价格环比不变 5
图 5： 本周磷酸铁锂价格环比不变 5
图 6： 本周人造石墨价格环比不变 5
图 7： 本周隔膜价格环比不变 5
图 8： 本周电解液价格环比不变 6
图 9： 本周三元动力电芯价格环比不变 6
图 10： 本周进口多晶硅价格环比不变 8
图 11： 本周单晶硅片价格环比不变 8
图 12： 本周单晶/多晶电池片价格环比不变 8
图 13： 本周单晶/多晶组件价格环比不变 8

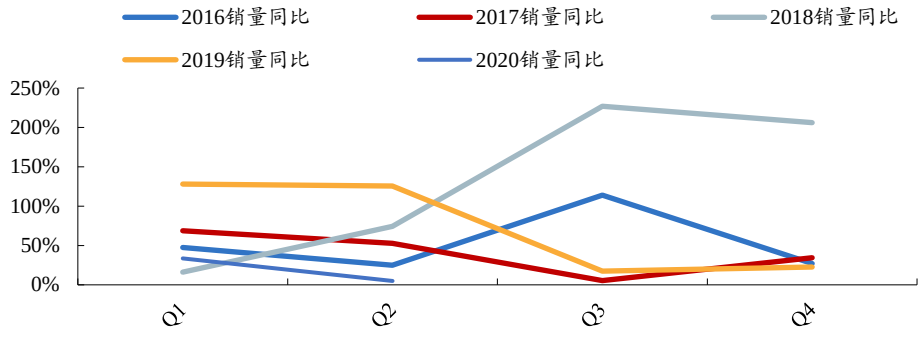
表 1： 本周动力电池产业链产品价格不变 4
表 2： 本周光伏产业链产品价格环比不变 7

1、 新能源景气度提升，全球向上周期启动

1.1、 特斯拉 Q2 全球销量超预期，核心产业链受益

特斯拉 Q2 全球销量超预期。特斯拉公布 2020Q2 全球交付量，共计生产 82272 辆，共计交付 90650 辆（同比+4.9%，环比+2.5%），其中 Model 3/Y 交付 80050 辆（同比+3.1%，环比+5%），Model S/X 交付 10600 辆（同比-40%，环比-13.1%），超出此前市场预期，同时特斯拉 7 月 2 日将 Model S/X 国内四款车型全部下调 0.8 万元。

图1：特斯拉 2020Q2 销量同比+4.9%



数据来源：特斯拉公告、开源证券研究所

我们测算特斯拉上海工厂 6 月销量有望达到 1.8 万辆。特斯拉在 5 月 1 日下调标准续航版价格，补贴后价格下调至 27.155 万元，因此在 4 月份下旬停止交付车辆，4 月特斯拉交强险销量仅为 4633 辆，而产量为 1.1 万辆。5 月份特斯拉降价后集中释放前期订单，销量 1.1 万辆，产量 1.15 万辆。考虑到 5 月长续航交付量较低（1000 辆左右），而标续版本有大量转单至长续航，随着 6 月特斯拉长续航版本产量提升，叠加前期库存车辆逐步交付，当月销量有望达到 1.8 万辆左右。

预计 2020 年 Model 3/Y 全球销量 50 万辆左右，未来行业周期和特斯拉产品周期共振向上，持续看好其供应链投资机会。我们预测，2020 年 Model 3 在国内 25-40 万售价的轿车中市占率将达到 14%，销量达到 15 万辆。**特斯拉产业链宁德时代、三花智控、拓普集团等公司受益。**

1.2、 硅料价格触底回升，光伏产业链短期景气度提升

5-6 月多晶硅头部企业陆续检修，市场供应偏紧，推升硅料价格。根据 PVinfolink 价格数据，近期多晶硅菜花料均价上涨至 32 元/kg，涨幅 10.3%，致密料均价上涨至 60 元/kg，涨幅 1.7%。5-6 月以来多晶硅头部企业陆续提出检修计划，硅料供应量减少。截至 5 月底，在 630 节点+一线大厂集中检修的背景下，硅料价格结束多周以来的连续下跌，部分一线企业已开始酝酿涨价。而 6 月整体价格以稳定为主，主要受制于两方面原因：1）二季度单晶硅片价格下滑幅度较大（25%左右），导致上游企业有压价意愿；2）整体终端需求刺激力度有限。

多因素利好支撑硅料价格延续涨势。目前来看终端出现了几个方面积极变化，预计随着下游需求释放，硅料价格在下半年将维持上涨态势：1）国内竞价、平价申报项目超预期，其中纳入补贴竞价项目为 26.0GW，同比+14%，平价申报项目 37.3GW，同比+152.5%；2）海外需求超预期，2020 年 5 月组件出口量为 5.97GW，同比-0.9%，

环比+9.4%；3）龙头排产超预期，根据各环节龙头交流，7 月及三季度排产环比均有一定幅度增长。

看好光伏景气度持续提升，有三条主线受益。1）长期：光伏产业发展空间广阔，因此具有全球竞争力、行业格局较好环节的龙头受益产业大趋势，持续推荐**隆基股份**，受益标的为**通威股份、福斯特**等；2）中期：光伏产业发展一直通过创新推动，我们长期看好技术创新、应用创新两方面领域，具体细分板块为异质结、大尺寸、BIPV 等，受益标的为**锦浪科技、东方日升**，以及相关设备公司等；3）短期：看好产业链景气度提升环节，价格在景气度好时具有向上弹性的硅料、电池片、玻璃等环节，受益标的为**阳光电源、爱旭股份、福莱特**等。

2、 新能源汽车板块：特斯拉二季度交付量同比+4.9%，环比+2.5%

2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：电解钴、碳酸锂与氢氧化锂价格环比下跌

电解钴价格环比下跌：2020 年 6 月 27 日至 7 月 3 日电解钴价格 24.4 万元/吨，环比下降 1.7%。

分析：本周国内电解钴价格小幅下滑。因当前电解钴下游市场需求仍未完全恢复，电解钴价格承压下降。

碳酸锂与氢氧化锂价格环比下跌：2020 年 6 月 27 日至 7 月 3 日碳酸锂价格 4.1 万元/吨，环比下跌 0.7%。2020 年 6 月 27 日至 7 月 3 日氢氧化锂价格 5.0 万元/吨，环比下跌 1.7%。

分析：本周国内碳酸锂价格延续下滑态势，价格或即将触底。6 月份以来虽有部分企业停产检修，但市场供应不减，而下游需求并未有明显好转，多数以刚需采购为主，缺乏实际需求支撑，价格持续弱势。

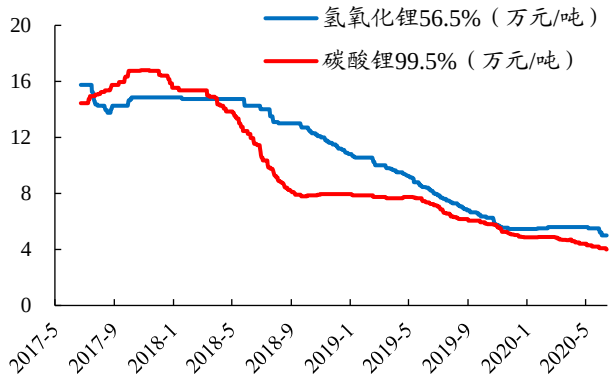
本周国内氢氧化锂价格仍处于低位。市场整体成交情况一般，全球新能源市场回暖不及预期，因此库存方面有待消化，市场仍处于供应过剩格局，预计短期市场订单签订有限，行情仍呈低位，价格难有增幅。

表1：本周动力电池产业链产品价格不变

价格变化	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）	三元动力电芯/（元/Wh）
本周终报价	7.40	11.50	3.80	5.00	1.00	1.50	3.80	0.675
上周终报价	7.40	11.50	3.80	5.00	1.00	1.50	3.80	0.675
环比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

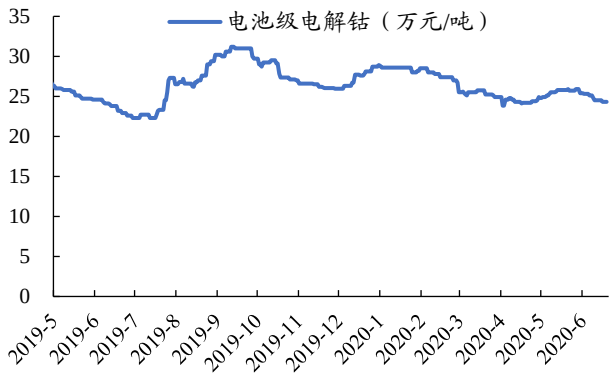
数据来源：CIAPS、Wind、开源证券研究所

图2：本周碳酸锂/氢氧化锂价格环比下跌 0.7%/1.7%



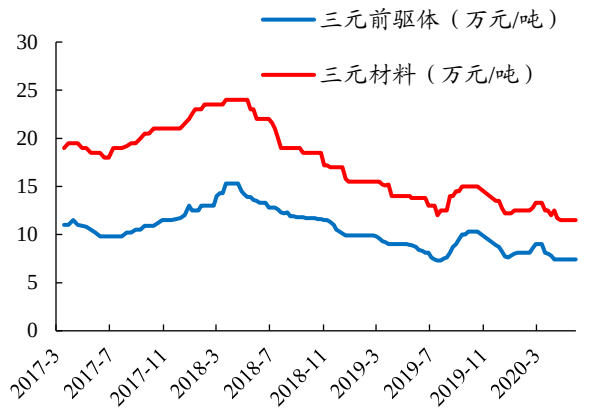
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周电解钴价格环比下跌 1.7%



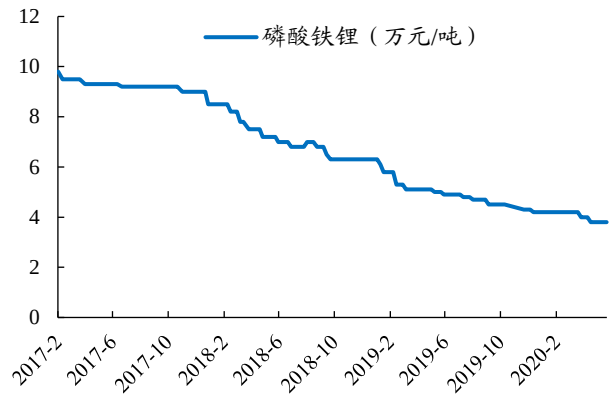
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周三元前驱体/三元材料价格环比不变



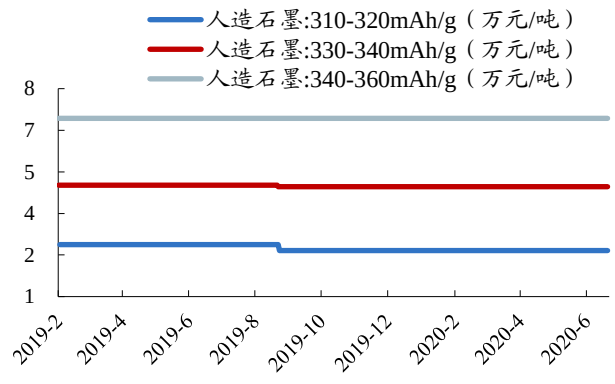
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图5：本周磷酸铁锂价格环比不变



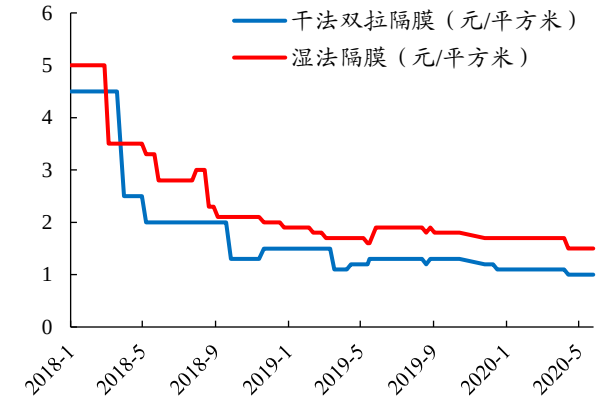
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图6：本周人造石墨价格环比不变



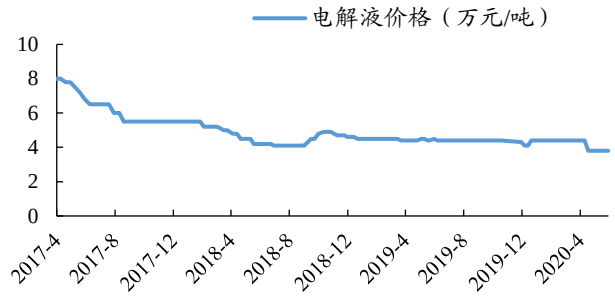
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周隔膜价格环比不变



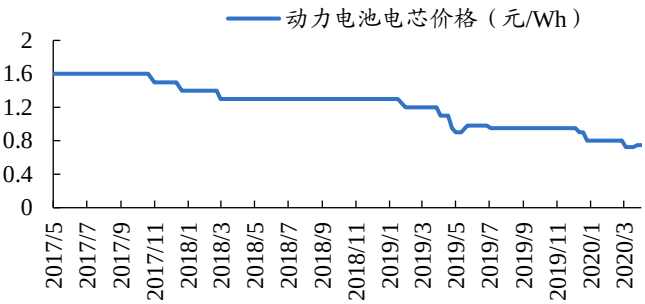
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图8：本周电解液价格环比不变



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：特斯拉二季度交付量同比+4.9%，环比+2.5%

【特斯拉二季度交付量超预期】特斯拉公布二季度的交付数量和产量，二季度交付量为 9.1 万辆，季度环比增加 2.5%，市场预估 8.3 万辆；二季度产量 8.2 万辆，环比下滑 20%。（Wind：http://dwz.date/bsHA）

【工信部发布电池行业运行 2020 年 1-5 月情况】2020 年 1-5 月全国电池制造业主要产品中，锂离子电池产量 55.1 亿只，同比下降 1.2%。5 月当月，全国锂离子电池完成产量 14.5 亿只，同比增长 14.1%。2020 年 1-5 月，全国规模以上电池制造企业营业收入 2490.0 亿元，同比下降 11.5%，实现利润总额 94.6 亿元，同比下降 7.7%。(电池联盟：http://dwz.date/btGa)

【德国政府将投资逾 15 亿欧元促进国内电池生产】德国联邦外贸与投资署宣布，德国政府将在电池研发和生产领域投资超过 15 亿欧元，以推动该国向清洁能源与交通转型。德国希望到 2030 年实现全球电池需求量三分之一在德国和欧盟境内生产的目标。（中新网：http://dwz.date/brDW)

【SK Innovation 欲扩建其位于美国的第二座电池厂】据韩媒 BusinessKorea 报道，SK Innovation 已签署了追加 9.4 亿美元的投资协议，以扩大位于美国乔治亚州 Commerce Ga 市的电动汽车电池制造厂。（新材料在线：http://dwz.date/brEs)

【一汽丰田新能源分公司项目启动 新工厂年产能 20 万】6 月 29 日，一汽丰田新能源分公司项目启动活动在天津中新生态城举办。这也标志着一汽丰田新能源项目的正式启动，又代表了一汽丰田向电气化转型迈出关键一步。该公司位于天津市滨海新区中新生态城附近，成立日期 2020 年 5 月 29 日。（第一电动网：http://dwz.date/btMf）

【智利新增 150 台纯电动大巴 比亚迪市占率达 65%】比亚迪向智利首都圣地亚哥最新交付的 150 台纯电动大巴正式投入运营。截至目前，比亚迪已累计向智利交付 455 台纯电动大巴，占该国纯电动大巴市场份额的 65%。（e 公司网：http://dwz.date/btMg）

【小鹏 P7 大规模交付正式启动，最早六月底提车】6 月 28 日，小鹏汽车在肇庆小鹏汽车智能网联科技产业园举办了小鹏 P7 交付发车仪式，标志着小鹏 P7 正式启动了规模化交付。小鹏 P7 定位于纯电动中型轿跑车，并推出四种续航里程，8 款配置，包括四驱高性能版、后驱长续航版及后驱超长续航版，NEDC 续航里程为 552km-706km。补贴后售价区间为 22.99-34.99 万元。（第一电动网：http://suo.im/5Ou74n）

【三星 SDI 获 CAMX 的 GEMX(TM)先进电池阴极材料平台授权】马萨诸塞州列克星敦的 CAMX Power LLC (CAMX)宣布，三星 SDI 已经获得 CAMX 知识产权的非独占许可，涉及 GEMX 平台和由此产生的用于锂离子电池、便携式设备以及电动汽车应用的所有镍基高能大功率正极材料 gLNO™、gNMC™和 gNCA™。（中电网：http://dwz.date/brEg）

2.3、 新能源汽车行业公司公告：宁德时代非公开发行不超过 2.2 亿股获批

【宁德时代】公司非公开发行不超过给 2.2 亿股获批，募投项目为：宁德时代湖西锂离子电池扩建项目、江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（三期）、四川时代动力电池项目一期、电化学储能前沿技术储备研发项目。

【赣锋锂业】公司以自有资金 3 亿元成功竞得新余高新持有的腾远钴业 651.46 万股份，本次交易完成后，公司将持有腾远钴业 6.90%的股权。

【德方纳米】公司拟向特定对象发行股票 0.23 亿股，募集资金总额 12 亿元，扣除发行费用后净额将用于年产 4 万吨纳米磷酸铁锂项目等。

【国轩高科】公司获得安徽省科学技术进步一等奖，获奖项目名称为磷酸铁锂电池迭代升级及纯电动乘用车应用。

【孚能科技】公司首次公开发行股票并在科创板上市发行公告，其中戴姆勒参与 IPO 战略配售缴款金额 9.045 亿元。

【卧龙电驱】公司公布 2018 年股票期权首次授予第二期与预留授予第一期行权结果，本次行权股票数量为 673.10 万股，其中首次授予第二期行权股票数量为 605.10 万股，预留授予第一期行权股票数量为 68.00 万股。本次行权股票上市流通时间为 2020 年 7 月 8 日。

【旭升股份】公司首次公开发行限售股上市流通，数量为 3.37 亿股，上市流通日期为 2020 年 7 月 10 日。

【上汽集团】上汽香港拟以每股 3.10 港币的价格以现金出资方式收购神州优车及 Amber Gem 所持有的神州租车有限公司不超过 6.13 亿股股份，即总成本约不超过 19 亿港元。

3、 光伏板块：《关于下达可再生能源电价附加补助资金预算的通知》下发，明确 924 亿补贴发放规则

3.1、 产业链价格变动情况：光伏产业链产品价格环比不变

光伏产业链产品价格环比不变：2020 年 6 月 27 日至 7 月 3 日，光伏产业链产品价格环比不变。

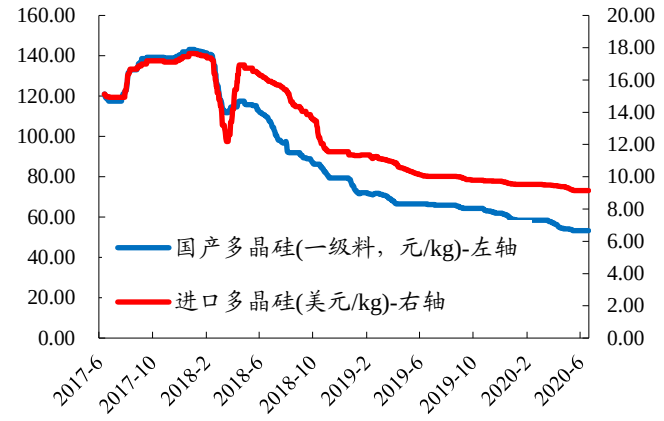
表2：本周光伏产业链产品价格环比不变

一周价格变化汇总	国产多晶硅（元/kg）	进口多晶硅（美元/kg）	单晶硅片（元/片）	多晶硅片（元/片）	单晶电池（元/W）	多晶电池（元/W）	单晶组件（元/W）	多晶组件（元/W）
本周终报价	53.29	9.14	2.53	1.18	0.810	0.60	1.65	1.55
上周终报价	53.29	9.14	2.53	1.18	0.810	0.60	1.65	1.55

一周价格变化汇总	国产多晶硅（元/kg）	进口多晶硅（美元/kg）	单晶硅片（元/片）	多晶硅片（元/片）	单晶电池（元/W）	多晶电池（元/W）	单晶组件（元/W）	多晶组件（元/W）
环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

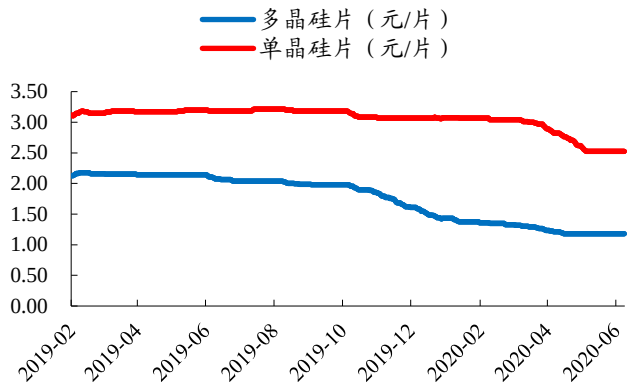
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周进口多晶硅价格环比不变



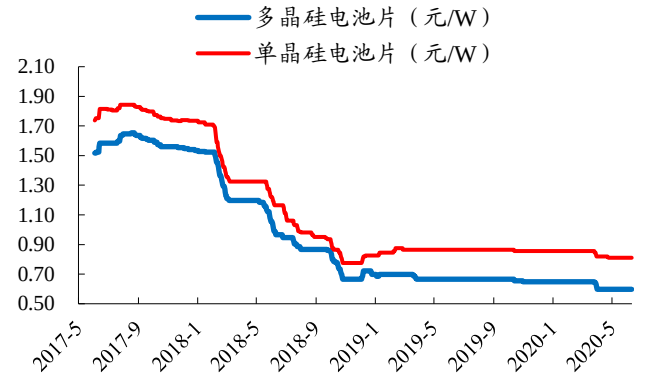
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周单晶硅片价格环比不变



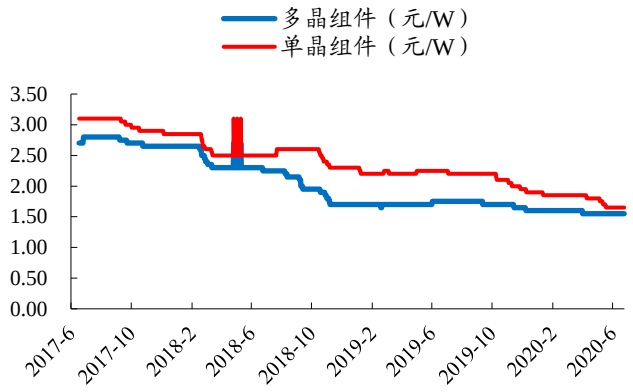
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周单晶/多晶电池片价格环比不变



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周单晶/多晶组件价格环比不变



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 光伏行业相关新闻:《关于下达可再生能源电价附加补助资金预算的通知》下发，明确 924 亿补贴发放规则

【财政部明确 924 亿补贴发放规则】2020 年 7 月 3 日，财政部下发《关于下达可再生能源电价附加补助资金预算的通知》，明确了 2020 年可再生能源电价附加补助资金的预算安排、资金申请情况以及资金拨付原则和办法：优先足额拨付 50kW 及以下装机规模的自然人分布式项目；优先足额拨付 2019 年采取竞价方式确定的光伏项目、2020 年采取“以收定支”原则确定的新增项目；对于国家确定的光伏“领跑者”项目，优先保障拨付至项目应付补贴资金的 50%。(光伏們：http://dwz.date/btFZ)

【工商业分布式补贴申报工作开始，明确不同时间并网补贴标准】国家电网发布公告，组织开展非自然人分布式发电项目补贴清单申报，并在公告中特别强调了两点：

1）光伏发电项目需于 2017 年 7 月底前全部机组完成并网，光伏领跑者和 2019 年竞价项目例外；2）不同时间的补贴和结算电价不同。（智汇光伏：http://dwz.date/bqJu）

【2020 年光伏市场格局已定，13 家企业获超 1GW 资源】国家能源局公示获得 2020 年补贴资格项目的名单。13 家企业获得 1GW 以上的项目资源。规模最大的前 6 名均为央企，国电投、大唐均超过 4GW。除了央企之外，民营企业隆基、阳光电源、正泰、特变电工的表现也十分抢眼。（智慧光伏：http://dwz.date/brD9）

【阿特斯异质结战略载体平台项目开工】2020 年 7 月 1 日，嘉兴阿特斯技术研究院在秀洲国家高新区正式动工，该项目总投资 5 亿元，注册资金 1 亿元，规划 2020 年建设年产能 250MW 异质结电池中试线，2021 年第一季度形成产品销售。（集邦新能源网：http://dwz.date/bsH7）

3.3、 光伏行业公司公告：福莱特发布 2020H1 业绩预告：扣非后归母净利润同比增加 73.73%-94.92%

【福莱特】公司发布 2020H1 业绩预增公告：公司预计 2020H1 实现归属于上市公司股东的净利润为 4.2 亿元-4.7 亿元，同比增加 60.92%-80.08%。实现扣非后归母净利润为 4.1 亿元-4.6 亿元，同比增加 73.73%-94.92%。

【福莱特】公司发布 2020 年限制性股票激励计划，本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 600.00 万股。其中，首次授予限制性股票 500 万股，授予价格为 6.23 元/股。

【隆基股份】全资子公司隆基乐叶与王兆峰、宁波朝昉等就收购宁波宜则 100%股权事项签订正式《股权收购协议》。王兆峰等承诺业绩承诺公司 2019 年度、2020 年度及 2021 年度实现调整净利润分别不低于 2.2 亿元、2.4 亿元、2.51 亿元，并约定依据业绩承诺期内的实际业绩做浮动对价或业绩补偿。

4、 风电板块：国网公布 2020 年第一批可再生能源补贴清单，总装机容量 10.4GW

4.1、 风电行业相关新闻：国网公布 2020 年第一批可再生能源补贴清单，风电装机容量 7.5GW

【国网公布 2020 年第一批可再生能源补贴清单】2020 年 6 月 30 日，国网公示了 2020 年第一批可再生能源发电补贴项目清单，此次公示补贴名单的可再生能源项目共计 160 个，总装机容量 10.4GW，其中风电 7.5GW，光伏 2.9GW，其他符合条件的项目仍在待审或者公示阶段。（北极星风电网：http://dwz.date/bsCX）

【铁岭 1GW 风电评审结果公示，大唐、特变、华能、远景等入围】6 月 24 日，铁岭市人民政府网发布了“关于铁岭市风电项目竞争配置评审结果的公示”。公示中共包括 9 个风电项目，总容量为 1000.5MW，大唐、华能、特变、远景等项目入围。（北极星风电网：http://dwz.date/btVM）

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

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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835