行业研究
行业周报
开源证券 证券研究报告

电气设备

2020 年 05 月 11 日

预期领先上行，龙头效应显现

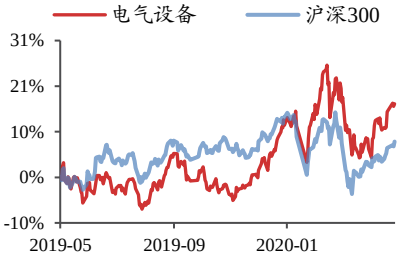
——行业周报

投资评级：看好（维持）

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

李若飞（联系人）
liruofei@kysec.cn
证书编号：S0790120030039

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-全球政策共振助推电动车周期向上》-2020.4.26

《行业点评报告-2020 年新能源车补贴政策：顺应产业发展趋势，护航行业向上周期》-2020.4.24

《行业周报-一季度业绩分化，龙头优势凸显》-2020.4.19

● **周观点：预期领先景气度上行，低谷期龙头仍是关键**

1）新能源汽车行业：从我们跟踪的行业景气度看，从月度、周度数据角度，目前同比、环比并没有明显改善；但预期已经较好的修复，尤其是对在全球有竞争力的龙头的预期。目前阶段仍是向上周期前的低谷期，长期看，我们认为未来三个月是行业三年向上周期的较好布局期，行业景气度有望逐步向上；具体的投资方向，中长期的核心是特斯拉、宁德时代产业链；关注边际改善较大、技术创新环节和预期差较大的中材科技。2）光伏行业：隆基硅片又降价，产业链价格压力进一步释放，未来行业集中度有望进一步提升，隆基股份等龙头受益；阳光电源等公司也将受益于国内开工加速。3）“新基建”服务：重点关注特高压、5G 等“新基建”对相关电气设备需求的拉动，良信电器等公司受益。

● **2019/2020Q1 板块业绩分化，光伏/动力电池表现较好**

2019 年电气设备行业较 2018 年经营状况企稳回升，业绩大幅改善。2019 年行业营业收入合计同比+13.3%;归母净利润合计同比+61.6%。2020Q1 营业收入合计同比-8.9%。2020Q1 归母净利润合计同比-0.4%。2020Q1 板块营业状况未出现明显下滑。从细分板块来看，2019 年，光伏、动力电池营收与归母净利润增速居前，2020Q1 光伏板块超预期，营收同比+37.3%，归母净利润+40.2%，受疫情压力较小。动力电池板块 2020Q1 受新能源汽车下滑影响较为严重，但随着国内新冠疫情逐步得到控制，3 月份疫情预期已基本修复。低谷期龙头业绩相对突出；随着补贴新政的落地，新能源汽车产业链将呈较好增长趋势。

● **利好因素共振，国产特斯拉产销有望大增**

特斯拉 2020Q1 实现收入 59.85 亿美元，同比+32%，净利润 0.68 亿美元，去年同期为-6.68 亿美元。2020Q1 产量 10.27 万辆，同比+33%，交付量为 8.84 万辆，同比+40%。其中中国上海工厂 2020Q1 产能逐步爬坡，Model 3 在中国市场交付量达 1.74 万辆，占比 22.80%。随着国产 Model 3 标准续航升级版价格由 32.38 万元调至 29.18 万元，销量空间将进一步打开。此外，上海工厂产能逐步爬坡，将产线检修计划提前至劳动节假期利于公司后期产能持续放量。**国产特斯拉销量有较大增长预期，宁德时代、三花智控等产业链相关公司将充分受益。**

● **板块和公司跟踪**

新能源汽车行业层面：宁德时代签约欧洲商用车客户 VDL 和 Quantron AG。

新能源汽车公司层面：宁德时代 2019/2020Q1 实现营收同比+54.63%/-9.53%.

光伏行业层面：隆基股份下调单晶硅片价格。

光伏公司层面：中来股份 2019/2020Q1 实现营收同比+29.20%/+18.06%。

风电行业层面：国内首台自主知识产权 8MW 海上风电机组成功安装。

风电公司层面：天能重工 2019 实现营收同比+76.83%。

● **风险提示：**新能源汽车政策不及预期；新能源汽车销量不及预期；行业竞争加剧风险；光伏需求不及预期；风机装机增长低于预期。

目 录

1、 龙头效应显现，静待市场回暖 4
1.1、 2019 年报及 2020Q1 一季报回顾：板块业绩分化，龙头效应显现 4
1.1.1、 电气设备板块：营收增长相对稳定，盈利水平明显改善 4
1.1.2、 动力电池产业链：盈利分化明显，强者恒强局面开启 5
1.1.3、 新能源板块：光伏增长强劲，风电迎业绩拐点 6
1.1.4、 新基建：特高压、工控迎发展良机 8
1.2、 利好因素共振，国产特斯拉销量预期提升 9
2、 新能源汽车板块：宁德时代 2019/2020Q1 实现营收同比+54.63%/-9.53% 10
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：碳酸锂、电解钴价格环比微跌 10
2.1.1、 前驱体原材料价格跟踪：本周氢氧化锂、硫酸镍价格不变，碳酸锂、电解钴价格微跌 10
2.1.2、 正极材料及原材料：三元前驱体、三元正极、磷酸铁锂本周价格环比不变 12
2.1.3、 负极材料及原材料：人造石墨、针状焦本周价格环比不变 12
2.1.4、 隔膜：本周价格环比不变 13
2.1.5、 电解液：本周价格环比不变 13
2.1.6、 三元动力电池：本周价格环比不变 14
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：宁德时代签约欧洲商用车客户 VDL 和 Quantron AG 14
2.3、 新能源汽车行业公司公告：宁德时代发布 2019/2020Q1 报告，营收同比+54.63%/-9.53% 15
3、 光伏板块：隆基股份下调单晶硅片价格 16
3.1、 产业链价格变化情况：国产硅料、硅片价格小幅下降 16
3.1.1、 多晶硅：国产料价格环比下降，进口料价格环比不变 16
3.1.2、 硅片：单晶硅片、多晶硅片本周价格环比下降 17
3.1.3、 电池片：本周价格环比不变 17
3.1.4、 组件：本周价格环比不变 18
3.2、 光伏行业相关新闻：隆基股份下调单晶硅片价格 18
3.3、 光伏行业公司公告：中来股份 2019/2020Q1 实现营收同比+29.20% /+18.06% 19
4、 风电板块：天能重工发布 2019 年报，营收同比+76.83% 19
4.1、 风电行业相关新闻：国内首台自主知识产权 8MW 海上风电机组成功安装 19
4.2、 风电行业公司公告：天能重工发布 2019 年报，营收同比+76.83% 20
5、 风险提示 21

图表目录

图 1： 2019 年行业营业收入增长相对稳定 4
图 2： 2019 年行业盈利状况改善明显 4
图 3： 2020Q1 新能源汽车产量同比下滑幅度较大 5
图 4： 2020Q1 动力电池装机与销量保持一致 5
图 5： 2019 年光伏企业营收再度加速，2020 疫情影响有限 6
图 6： 2019 年光伏企业净利润与营收趋势一致 6
图 7： 2019 年风电营业收入增速逐步上扬 7
图 8： 2019 年风电归母净利润增速保持平稳 7
图 9： 2019 年特高压营业收入同比增速保持稳定 8
图 10： 2019 年特高压归母净利润保持稳定 8

图 11: 2019 年工控自动化主营收入增速较快 9
图 12: 2020 年 Q1 工控自动化利润实现较快增长 9
图 13: 2019 年电机电控主营收入增速趋稳 9
图 14: 2019 年电机电控归母净利润扭亏为正 9
图 15: Model 3 在国内新能源乘用车市占率逐步提升 10
图 16: 本周氢氧化锂价格环比不变，碳酸锂价格环比下跌 0.3% 11
图 17: 本周电解钴价格环比微跌 0.7% 11
图 18: 本周硫酸镍价格环比不变 12
图 19: 本周三元前驱体、三元正极价格环比不变 12
图 20: 本周磷酸铁锂价格环比不变 12
图 21: 人造石墨本周价格环比不变 13
图 22: 针状焦本周价格环比不变 13
图 23: 本周隔膜价格环比不变 13
图 24: 本周电解液价格环比不变 14
图 25: 本周三元动力电池电芯价格环比不变 14
图 26: 本周进口多晶硅价格环比不变，国产多晶硅价格环比下降 17
图 27: 本周单晶硅片、多晶硅片价格环比下降 17
图 28: 本周多晶、单晶电池片价格环比不变 18
图 29: 本周多晶、单晶组件价格环比不变 18

表 1: 2019 年光伏、动力电池业绩居细分板块前列 4
表 2: 2020Q1 隔膜、锂电设备环节营收跌幅较小 6
表 3: 2019 年报及 2020Q1 龙头公司表现突出 6
表 4: 2019 年风电板块中金风科技收入下滑较大 8
表 5: 特斯拉国产 Model 3 价格波动频繁 10
表 6: 光伏产业链国产硅料、硅片价格小幅下降 16

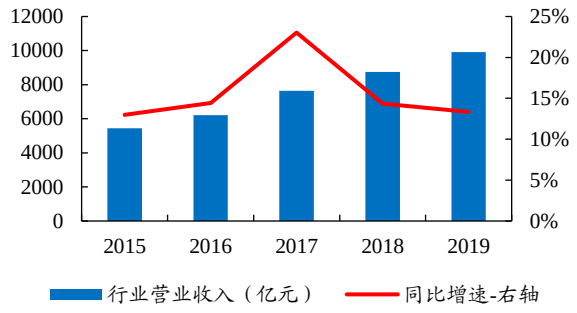
1、 龙头效应显现，静待市场回暖

1.1、 2019 年报及 2020Q1 一季报回顾：板块业绩分化，龙头效应显现

1.1.1、 电气设备板块：营收增长相对稳定，盈利水平明显改善

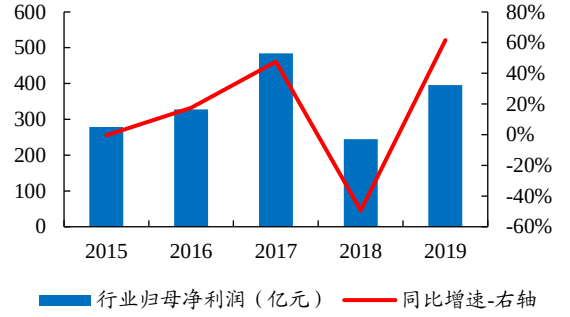
电气设备板块较 2018 年经营状况企稳回升，业绩大幅改善。2019 年营业收入合计 9910 亿元，同比增长 13.3%；归母净利润合计 396 亿元，同比增长 61.6%。2018 年归母净利润处于 2014 年以来的低点，2019 年行业逐渐复苏，归母净利润开始回升，但仍未达恢复至 2017 年的水平。2020Q1 营业收入合计 1688 亿元，同比下降 8.9%。2020Q1 归母净利润合计 86 亿元，同比下降 0.4%。受疫情冲击，2020Q1 营业收入下降，归母净利润基本持平，板块整体营业状况未出现明显下滑，仍处于可接受范围内。

图1：2019 年行业营业收入增长相对稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2019 年行业盈利状况改善明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

细分板块来看，2019 年光伏、动力电池业绩居前：

（1）2019 年，收入增速居前五的细分板块为：光伏、光伏设备、风电、动力电池、工控自动化；

（2）2019 年，归母利润增速居前五的细分板块为：光伏、隔膜、动力电池、光伏设备、特高压。

（3）2020 年一季度，收入增速居前五的细分板块为：光伏、光伏设备、工控自动化、风电、特高压；

（4）2020 年一季度，归母利润增速居前五的细分板块为：风电、光伏、工控自动化、动力电池、光伏设备、特高压。

表1：2019 年光伏、动力电池业绩居细分板块前列

细分板块	收入（亿元）	yoy%	归母利润（亿元）	yoy%	毛利率%	yoy（PCT）	净利率%	yoy（PCT）	ROE%	yoy（PCT）
动力电池	852.4	38.1%	70.5	28.1%	25.1	-0.5	8.8	-0.7	12.2	0.5
隔膜	201.5	14.4%	25.3	28.4%	28.6	0.8	13.0	0.9	12.3	0.7
正极	179.8	-2.0%	2.8	-84.5%	18.9	-0.7	2.1	-8.3	1.4	-9.1
负极	186.7	12.0%	17.4	-25.1%	26.3	0.0	10.1	-4.9	8.8	-4.4
电解液	134.8	0.59%	2.3	-77.7%	22.6	1.5	1.6	-6.7	2.2	-8.3
锂电设备	94.4	2.4%	12.5	-11.0%	35.7	2.7	13.4	-1.8	12.6	-6.3

细分板块	收入（亿元）	yoy%	归母利润（亿元）	yoy%	毛利率%	yoy（PCT）	净利率%	yoy（PCT）	ROE%	yoy（PCT）
光伏	1,957.7	46.9%	183.8	62.5%	23.1	1.2	9.8	1.1	16.1	4.2
光伏设备	93.8	43.0%	18.2	20.1%	36.4	-5.1	19.1	-3.6	16.0	-2.4
风电	673.8	41.7%	47.0	1.7%	20.8	-4.0	6.9	-2.9	9.9	-1.4
工控自动化	135.6	30.8%	17.5	0.6%	35.2	-3.5	13.3	-4.3	14.4	-2.9
特高压	1,113.6	6.4%	79.9	5.7%	22.5	0.0	7.7	-0.2	7.6	-0.3
电机电控	400.5	4.8%	24.1	-427.3%	27.2	1.5	6.7	7.8	8.6	11.4

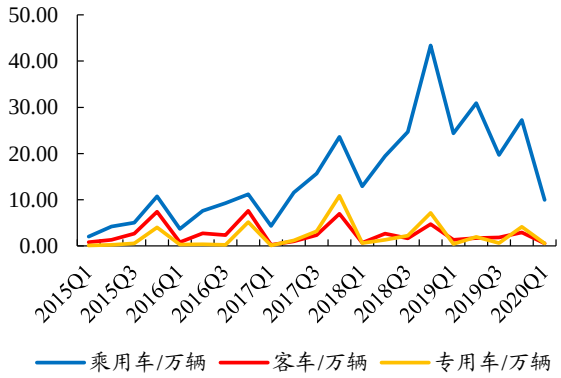
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.2、 动力电池产业链：盈利分化明显，强者恒强局面开启

2019 年动力电池装机量保持增长态势。2019 年受补贴政策退出影响，新能源汽车产量同比出现首次下滑，同比-3.5%，其中乘用车/客车/专用车产量同比分别为+1.8%/-19.6%/-37.0%。中游动力电池行业消化部分压力，2019 年动力电池装机量同比仍保持增长态势，同比+8.8%。

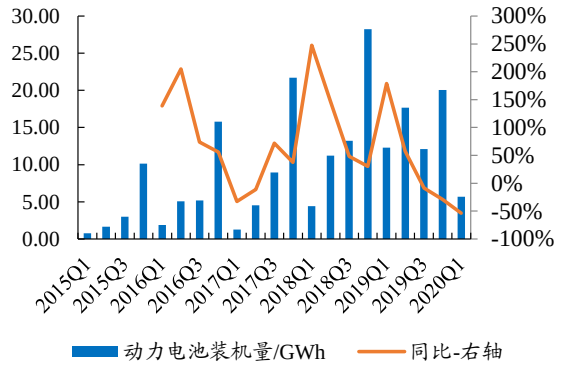
疫情冲击导致 2020Q1 新能源汽车产量及动力电池装机量同比下滑超 50.0%。2020 年受新冠疫情冲击，新能源汽车产量与动力电池装机量同比分别-57.4%/-53.8%。随着国内新冠疫情逐步得到控制，3 月份疫情预期已基本修复，新能源汽车产量环比+331.0%，动力电池装机量环比+360.0%。随着 2020 年补贴新政的逐步落地，未来三年政策环境偏好，新能源汽车产业链将迎来向上发展的趋势。

图3：2020Q1 新能源汽车产量同比下滑幅度较大



数据来源：中汽协、开源证券研究所

图4：2020Q1 动力电池装机与销量保持一致



数据来源：中汽中心合格证、开源证券研究所

2019 年动力电池、隔膜、负极板块业绩增速可观。2019 年业绩分板块来看，营收方面，除正极小幅下滑外，其他板块营收增速皆为正，其中动力电池、隔膜、负极营收同比增速居前。归母净利润方面，电解液、正极同比跌幅较大，隔膜与动力电池保持正增长，同比+28.4%/28.1%；行业中壁垒高环节的盈利在低谷期得到比较好的保障。经营性净现金流方面，正极、锂电设备、负极、动力电池、隔膜环节都有较大改善，同比分别+298.2%/+245.9%/+119.6%/+90.6%/88.7%。

2020Q1 受疫情影响，各板块业绩同比均下跌。营收方面，同比跌幅较小的板块为隔膜、锂电设备、动力电池，同比分别为-3.7%/-4.0%/-7.7%。归母净利润方面，正极、负极同比跌幅较大，同比-106.2%/-89.5%。经营性净现金流方面，隔膜、负极、正极环节有较大改善，同比分别+151.9%/+118.2%/+51.5%，动力电池、锂电设备经营性净现金流同比-139.9%/-407.9%。

表2：2020Q1 隔膜、锂电设备环节营收跌幅较小

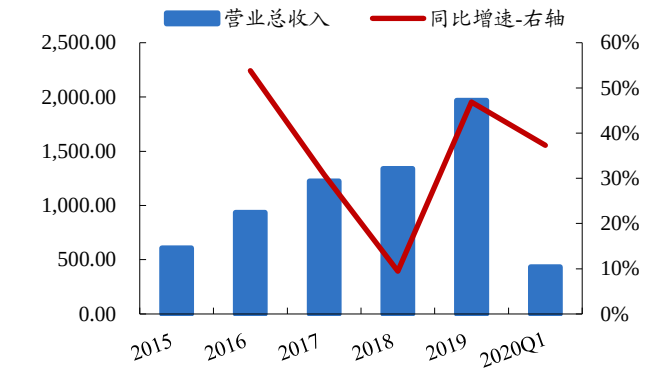
指标	动力电池	正极	负极	隔膜	电解液	锂电设备
2019 营收同比	38.3%	-2.1%	11.9%	14.2%	0.6%	2.3%
2019 归母净利润同比	28.1%	-84.5%	-25.1%	28.4%	-77.7%	-11.0%
2019 毛利率	25.6%	18.9%	26.3%	28.6%	22.6%	35.7%
2019 净利率	8.8%	2.1%	10.1%	13.0%	1.6%	13.4%
2019 经营性净现金流同比	90.6%	298.2%	119.6%	88.7%	-46.9%	245.9%
2020Q1 营收同比	-7.7%	-34.1%	-48.2%	-3.7%	-11.5%	-4.0%
2020Q1 归母净利润同比	-41.9%	-106.2%	-89.5%	-20.2%	-54.1%	-12.5%
2020Q1 毛利率	21.8%	16.5%	24.1%	28.9%	22.9%	36.2%
2020Q1 净利率	9.4%	-0.9%	1.2%	11.6%	4.8%	16.3%
2020Q1 经营性净现金流同比	-139.9%	51.5%	118.2%	151.9%	40.6%	-407.9%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.3、 新能源板块：光伏增长强劲，风电迎业绩拐点

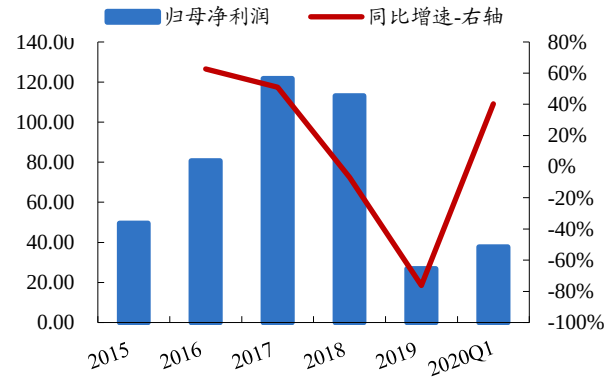
2019 年营收恢复高速增长，2020Q1 随疫情下行，净利润与营收趋势高度一致。我们追踪了隆基股份等 13 个光伏上市公司，2019 年实现营收共 1966.8 亿元，同比增长了 46.9%，远超 2018 年 9.5%，是近三年来增速的最高值。2019 年国内光伏补贴政策推出时间较晚，使得国内光伏装机量同比下滑 32.3%，而海外光伏受益组件价格下滑，装机量大幅增长 47.5%。2020 年一季度主要受国内疫情影响，特别是 2 月份受疫情防控需要国内相关企业开工率较低。2020 年 Q1 光伏板块营收同比增长 37.3%，归母利润同比增长 40.2%。我们预计 2020 年国内装机有望恢复性增长，行业装机规模在 35.8-48.9GW，行业有望自二季度起装机节奏加速。行业各个环节龙头公司资金、技术及盈利优势进一步凸显，产能持续扩张，未来行业集中度有望进一步提升。

图5：2019 年光伏企业营收再度加速，2020 疫情影响有限



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2019 年光伏企业净利润与营收趋势一致



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：2019 年报及 2020Q1 龙头公司表现突出

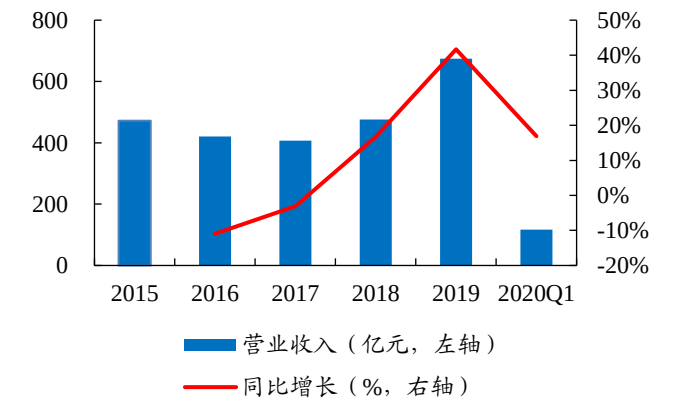
公司	2019 营业总收入（亿元）	YOY	2019 净利润（亿元）	YOY	2020Q1 营业总收入（亿元）	YOY	2020Q1 净利润(亿元)	YOY
隆基股份	329.0	49.6%	55.6	116.5%	86.0	50.6%	19.6	193.1%

公司	2019 营业总收入（亿元）	YOY	2019 净利润（亿元）	YOY	2020Q1 营业总收入（亿元）	YOY	2020Q1 净利润(亿元)	YOY
正泰电器	302.3	10.2%	39.7	5.6%	57.0	-4.9%	3.6	-36.9%
爱旭股份	60.7	3772.7%	5.9	2928.2%	18.3	44822.8%	0.8	-1250.1%
晶澳科技	211.6	5884.2%	12.8	25999.6%	45.9	8356.0%	3.1	37504.9%
协鑫集成	86.8	-22.4%	0.7	23.3%	14.2	-30.2%	-1.3	-487.2%
阳光电源	130.0	25.4%	9.1	11.5%	18.5	-16.8%	1.6	-8.4%
东方日升	144.0	47.7%	9.8	328.4%	34.6	44.6%	1.8	-40.8%
中来股份	34.8	29.2%	2.6	100.1%	4.6	18.1%	-0.2	-184.5%
福斯特	63.8	32.6%	9.6	27.3%	15.1	-6.5%	1.5	-28.2%
中环股份	168.9	22.8%	12.6	59.8%	45.2	18.1%	3.7	58.6%
通威股份	375.6	36.4%	26.8	32.1%	78.3	26.8%	3.6	-25.9%
福莱特	48.1	56.9%	7.2	76.1%	12.0	29.1%	2.2	97.0%
锦浪科技	11.4	37.0%	1.3	7.2%	2.8	75.5%	0.6	766.7%

数据来源：Wind、开源证券研究所

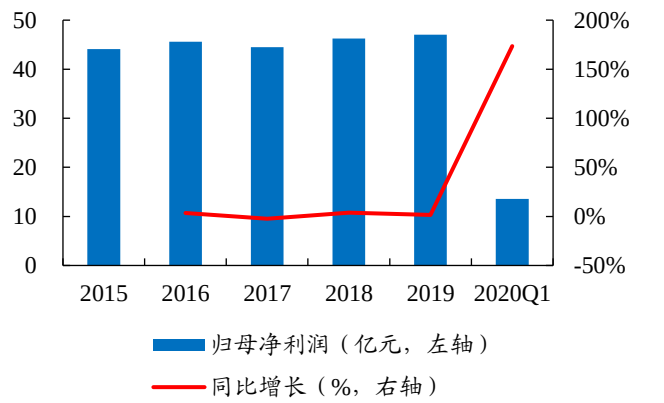
2019 风电市场增速明显，板块整体呈上升趋势。受风电补贴退坡，可再生能源消纳优化、能源结构调整、度电成本快速下降等因素的影响，2019 年风电板块市场增长明显。随着风电装机规模的提升，2020 年一季度风电板块整体呈现上升趋势。我们统计风电板块的 7 个重点标的，营业收入 2018/2019 分别为 475.6 亿元/673.8 亿元，同比 16.7%/41.7%。归母净利润 2018/2019 分别为 46.2 亿元/47 亿元，同比 3.9%/1.7%。2020 年一季度营业收入 116.6 亿元，同比增速 17%。归母净利润 13.6 亿元，同比增速 174%，其中金风科技因风场转让与参股公司减持的投资收益，贡献 2020 年一季度主要业绩。

图7：2019 年风电营业收入增速逐步上扬



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2019 年风电归母净利润增速保持平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

2019 企业营收增速明显，企业净利润呈快速增长。分企业来看，风电主要上市企业 2019 营收增速均达双位数增长，天顺风能表现较好，同比增长 61.2%。归母净利润上，仅金风科技、运达股份出现负增长，分别为-31.3%/-11.6%,；泰胜风能出现快速增长，增幅达 1358.8%。

表4：2019 年风电板块中金风科技收入下滑较大

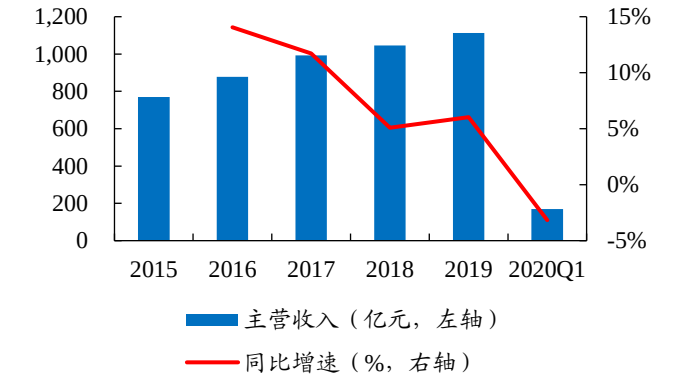
证券代码	上市公司	营业收入（亿元）	YOY（%）	归母净利润（亿元）	YOY（%）
002202.SZ	金风科技	382.4	33.1	221	-31.3
002531.SZ	天顺风能	60	61.2	7.5	59
300129.SZ	泰胜风能	22.2	50.7	1.54	1358.8
603218.SH	日月股份	34.9	48.3	5	79.1
300569.SZ	天能重工	24.6	76.8	2.7	163.7
601615.SH	明阳智能	104.9	52	7.1	55.1
300772.SZ	运达股份	50.1	51.3	1.1	-11.6

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.4、 新基建：特高压、工控迎发展良机

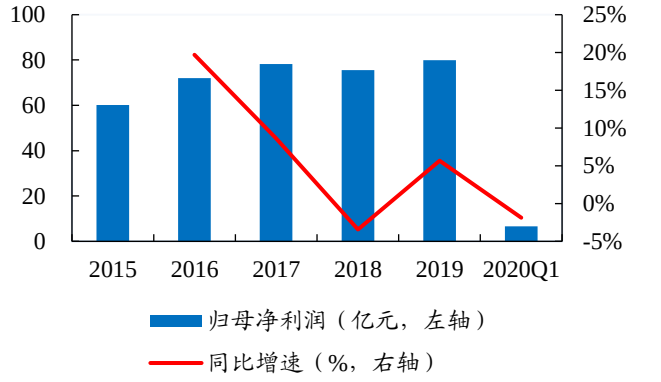
2019 年特高压建设提速明显，整体平稳增长。2020 年初以来，国家电网已陆续出台《应对疫情影响全力恢复建设助推企业复工复产的举措》、《2020 年重点工作任务》等文件，其中对特高压项目规划超出市场预期。根据国家电网最新规划，目前国内共有 8 条待核准、7 条在建的特高压项目、以及 2 条柔性直流输电项目，上述 17 条线路总投资金额预计在 1600 亿元左右。我们统计特高压板块的 6 个重点标的，营业收入 2018/2019 分别为 1046.5 亿元/1113.6 亿元，同比 5.1%/6.0%。归母净利润 2018/2019 分别为 75.6 亿元/79.9 亿元，同比-3.4%/5.7%。2020 年一季度营业收入 169.9 亿元，同比增速-3.2%，归母净利润 6.7 亿元，同比增速-1.9%。

图9：2019 年特高压营业收入同比增速保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

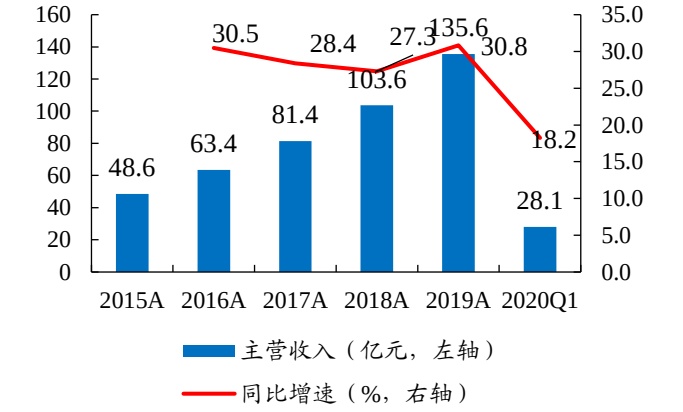
图10：2019 年特高压归母净利润保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

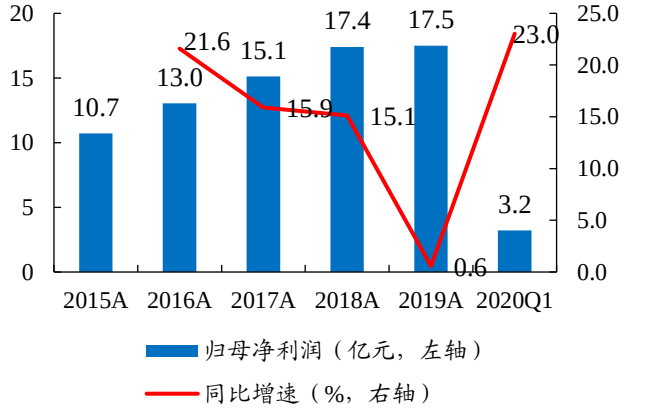
技术升级推动产业发展，工控自动化行业营收增长。随着国内企业技术推动产业链优化升级，国内市场布局初步形成，拉动板块呈上升态势。我们统计工控自动化板块营业收入 2019/2020Q1 分别为 135.6/28.1 亿元，同比+30.8%/+18.2%。归母净利润 2019/2020Q1 分别为 17.5/3.2 亿元，同比+0.6%/+23.0%。

图11：2019 年工控自动化主营收入增速较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

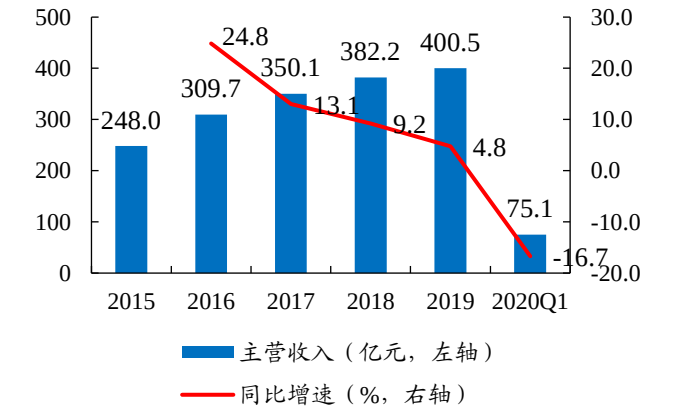
图12：2020 年 Q1 工控自动化利润实现较快增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

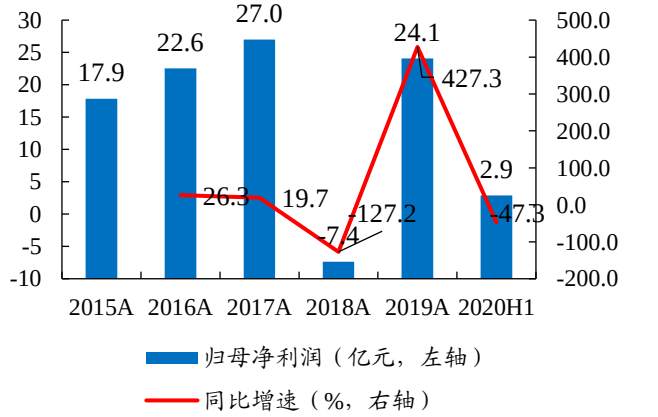
多重利空因素致使电机电控行业走势持续下跌。受上游产品涨价等因素影响，企业产品成本日益增加，利润空间被持续压榨。我们统计电机电控板块营业收入 2019/2020Q1 分别为 400.5/75.1 亿元，同比+4.8%/-16.7%。归母净利润 2019/2020Q1 分别为 24.1/2.9 亿元，同比+427.3%/-47.3%。

图13：2019 年电机电控主营收入增速趋稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2019 年电机电控归母净利润扭亏为正

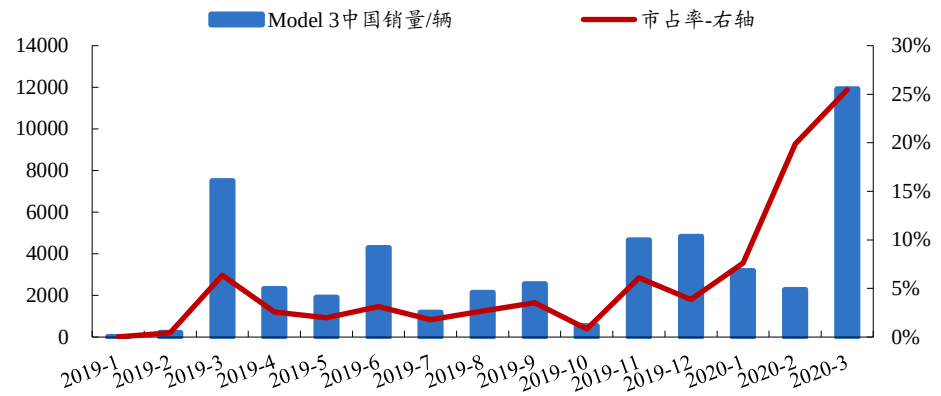


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 利好因素共振，国产特斯拉销量预期提升

一季报超预期，领跑全球车市。特斯拉 2020Q1 实现收入 59.85 亿美元，同比+32%，净利润 0.68 亿美元，2019Q1 为-6.68 亿美元。2020Q1 产量 10.27 万辆，同比+33%，交付量为 8.84 万辆，同比+40%。分车型来看，Model S/X 交付量达 1.22 万辆，同比+1%，Model 3/Y 交付量达 7.63 万辆，同比+50%，业绩增量主要来自 Model 3/Y 的持续放量，其中中国上海工厂 2020Q1 产能逐步爬坡，Model 3 在中国市场交付量达 1.74 万辆，占比 22.80%。

图15：Model 3 在国内新能源乘用车市占率逐步提升



数据来源：锂电圈子、中汽协、开源证券研究所

国产 Model 3 价格下调，销量空间进一步打开。5 月 1 日，特斯拉下调 Model 3 标准续航升级版价格，补贴前价格由 32.38 万元调整为 29.18 万元，根据 2020 年 4 月 23 日出台的《关于调整完善新能源汽车补贴政策的通知》，30 万以内车型可享受补贴新政。Model 3 标准续航升级版 445km，补贴档位为 2.25 万元，电池系数 0.9，电耗系数为 1，则 2020 年补贴额度为 20250 元，补贴后价格为 27.155 万元。随着价格进一步下沉，国产 Model 3 的销量空间将进一步打开。

表5：特斯拉国产 Model 3 价格波动频繁

时间	标准续航升级版	长续航后驱版	价格变动原因
2019.05.31	32.80 万元		标准续航升级版上市
2019.10.25	35.58 万元		标配基础版辅助驾驶功能
2019.12.06	33.105 万元		享受政府补贴后售价
2020.01.03	29.905 万元		直降 3.2 万元
2020.04.10	29.905 万元	33.905 万元	长续航后驱版上市
2020.04.24	30.055 万元	34.405 万元	2020 年补贴新政
2020.05.01	27.155 万元	34.405 万元	直降 3.2 万元

资料来源：太平洋汽车网、开源证券研究所　注：表内数据为政策补贴后价格

特斯拉上海工厂自 2 月 10 日复工以来产能持续爬坡，并于国内劳动节假期进行产线调试与维护，预计年中产能将提至 4000 辆/周。检修计划原定于夏季举行，此次提前检修将为后续产能释放蓄积力量。此外，内华达工厂已逐步开工，为后续上海工厂提供关键性零部件。**上海工厂正逐步成为生产重心，国产供应商宁德时代、三花智控等将充分受益。**

2、 新能源汽车板块：宁德时代 2019/2020Q1 实现营收同比 +54.63%/-9.53%

2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：碳酸锂、电解钴价格环比微跌

2.1.1、 前驱体原材料价格跟踪：本周氢氧化锂、硫酸镍价格不变，碳酸锂、电解钴价格微跌

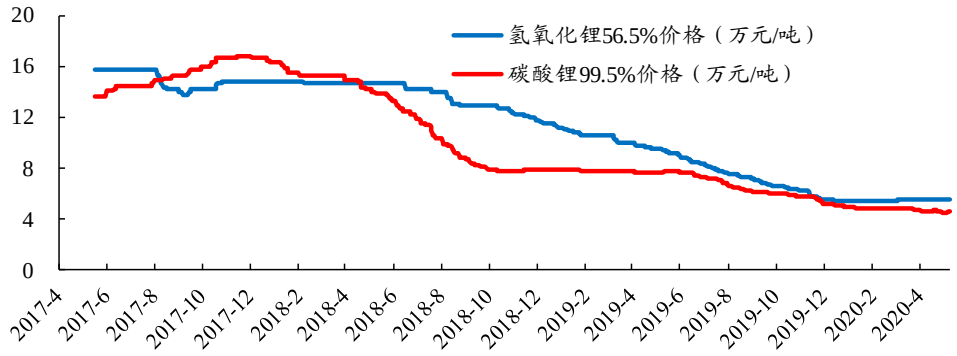
氢氧化锂价格环比不变、碳酸锂价格环比微跌：氢氧化锂 2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日价格 5.6 万元/吨，环比不变；碳酸锂价格 4.6 万元/吨，环比下跌 0.3%。

电解钴价格环比微跌：电解钴 2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日价格 24.2 万元/吨，环比下跌 0.7%。

硫酸镍价格环比不变：硫酸镍 2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日价格 2.3 万元/吨，环比不变。

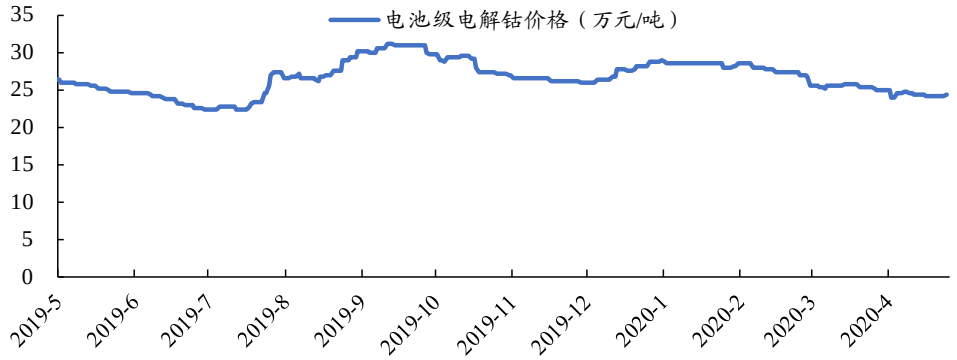
分析：5 月以来，前驱体原材料市场需求无明显好转。复工以来前驱体原材料已积累充足的市场供应，且短期下游三元材料出货不畅，对前驱体需求减弱，供需短期存在错配现象。

图 16：本周氢氧化锂价格环比不变，碳酸锂价格环比下跌 0.3%



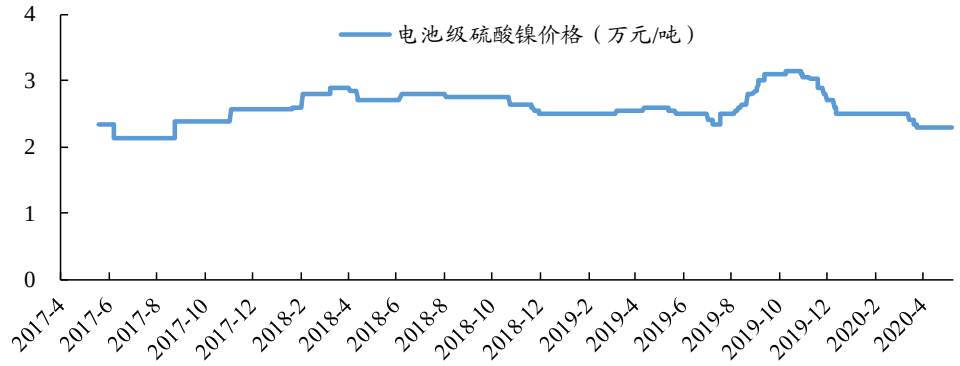
数据来源：Wind、开源证券研究所

图 17：本周电解钴价格环比微跌 0.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：本周硫酸镍价格环比不变



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1.2、 正极材料及原材料：三元前驱体、三元正极、磷酸铁锂本周价格环比不变

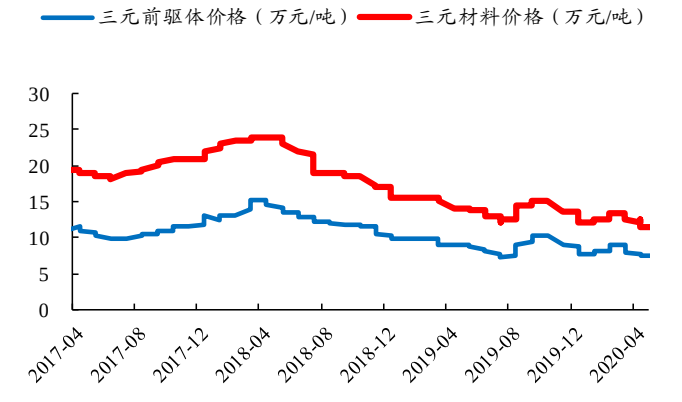
三元前驱体本周价格环比不变：三元前驱体 2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日价格为 7.4 万元/吨，环比不变。

三元正极材料本周价格环比不变：三元正极材料 2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日价格为 11.5 万元/吨，环比不变。

磷酸铁锂本周价格环比不变：磷酸铁锂 2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日价格为 3.8 万元/吨，环比不变。

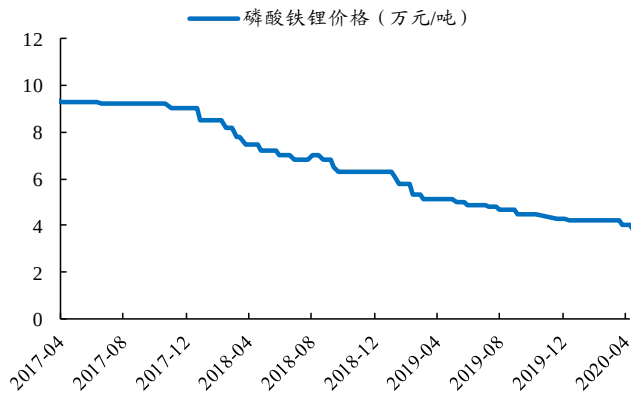
分析：5 月份以来正极材料市场价格相对平稳，需求面，三元材料回暖迹象不明显，据鑫椤锂电数据，多数龙头三元材料企业开工率在 50%以下，磷酸铁锂受储能方向需求增量提振，供需面略好于三元材料。储能方向需求预期向好提振，价格环比均不变。

图19：本周三元前驱体、三元正极价格环比不变



数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图20：本周磷酸铁锂价格环比不变



数据来源：CIAPS、开源证券研究所

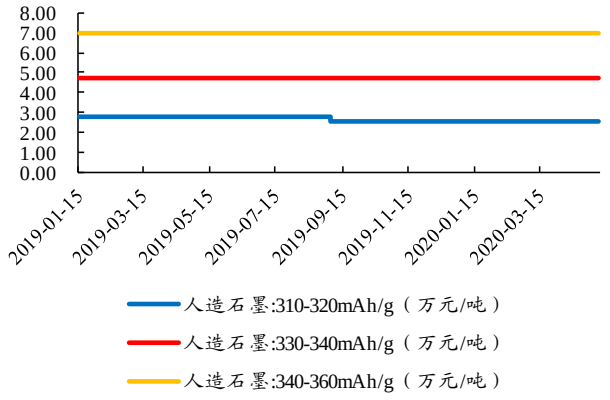
2.1.3、 负极材料及原材料：人造石墨、针状焦本周价格环比不变

中端负极材料本周价格环比不变：人造石墨中端材料 2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日价格为 5.0 万元/吨，环比不变。

针状焦本周价格环比不变：针状焦油系 2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日价格为 2650.0 美元/吨，环比不变。针状焦煤系 2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日价格为 800.0 美元/吨，环比不变。

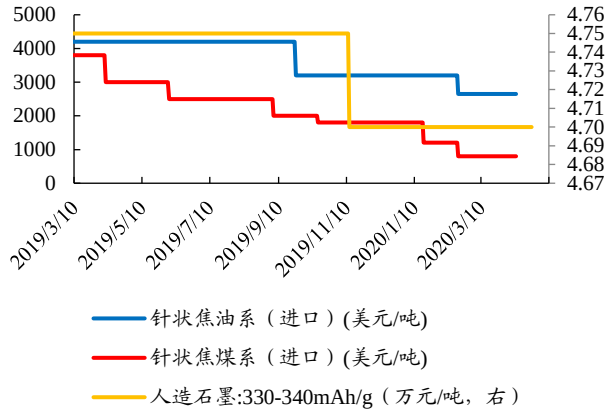
分析：负极市场继续延续 4 月份分化走势，头部企业对 5 月产销量有增长预期，中小企业出货量同比仍有下滑。

图21：人造石墨本周价格环比不变



数据来源：CIAPS、开源证券研究所

图22：针状焦本周价格环比不变



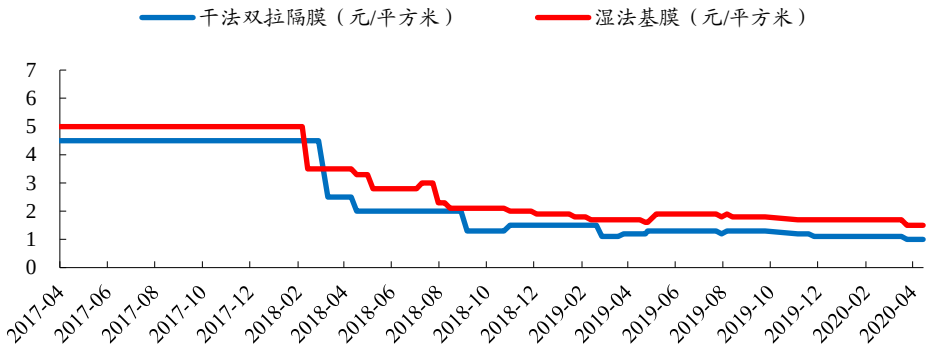
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

2.1.4、 隔膜：本周价格环比不变

干法双拉隔膜价格和湿法基膜本周价格环比不变：干法双拉隔膜和湿法基膜 2020 年年 4 月 30 日至 5 月 8 日价格分别为 1.0 和 1.5 元/平方米，环比不变。

分析：5 月，国内供应量有所提升，需求面，国内数码、小动力及储能市场需求尚可订单量稳步提升。未来随着国内新能源汽车补贴政策落地，隔膜需求或提振。

图23：本周隔膜价格环比不变



数据来源：CIAPS、开源证券研究所

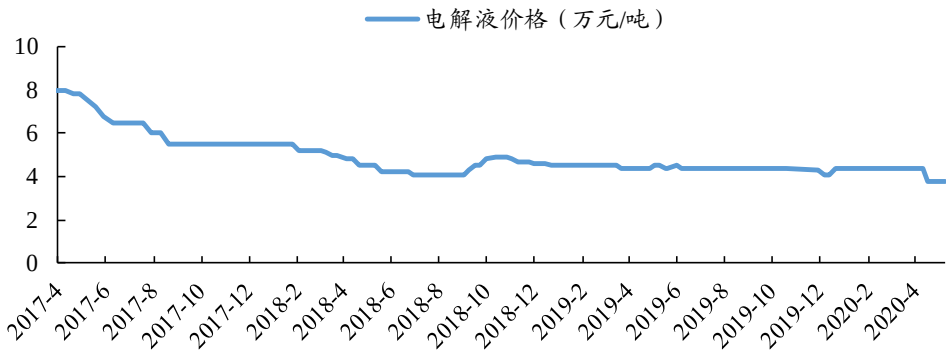
2.1.5、 电解液：本周价格环比不变

电解液本周价格环比不变：电解液 2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日价格为 3.8 万元/吨，环比不变。

分析：受五一假期前下游提前备货的影响，提前透支部分电解液需求，5 月第一周电

解液厂商出货压力较大，后续留意新能源汽车行业回暖节点。

图24：本周电解液价格环比不变



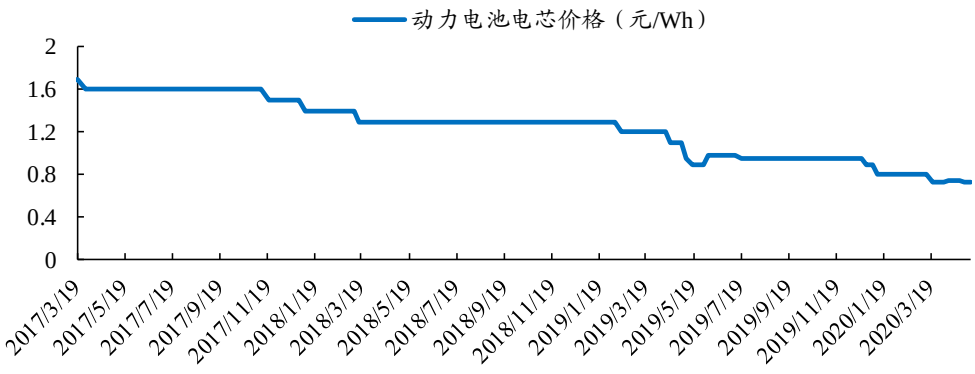
数据来源：CIAPS、开源证券研究所

2.1.6、三元动力电池：本周价格环比不变

三元动力电池电芯本周价格环比不变：三元动力电池电芯 2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日价格为 0.725 元/Wh，环比不变。

分析：本周三元动力电池电芯市场价格稳定，市场以消耗库存为主，后续需留意新能源汽车行业回暖的节点。

图25：本周三元动力电池电芯价格环比不变



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：宁德时代签约欧洲商用车客户 VDL 和 Quantron AG

【投资 3.74 亿元 LG 化学扩产碳纳米管瞄准电动汽车市场】LG 化学 4 月 27 日宣布，将在明年第一季度之前投资约 650 亿韩元（约合 3.74 亿元），将其位于丽水市的碳纳米管（CNT）工厂产量增加 1200 吨。一旦完成扩产，LG 化学碳纳米管的总产能可达到 1700 吨。（电池中国网：http://dwz.date/auHV）

【扩大欧洲合作版图 宁德时代加快推进全球化】4 月 27 日，据 Inside EVs 报道，宁德时代将通过新的合作伙伴荷兰巴士制造商 VDL Bus & Coach 和德国 Quantron AG，

继续推进其在欧洲新能源商用车电池领域的发展。根据协议，宁德时代将为 VDL 总线和长途汽车提供基于其标准化产品 LFP CTP 平台的高能密度电池系统，而 Quantron AG 将成为宁德时代在欧洲的商业车辆和工业应用的授权经销商和服务伙伴。（中国汽车报：http://dwz.date/a5DD）

【亿纬锂能等 8 家企业预中标中国移动 5G 基站电池】中国移动发布《2020 年通信用磷酸铁锂电池采购中标情况公示》，据电池中国网了解，中天科技、海四达、双登集团、亿纬锂能、南都电源、雄韬电源、哈尔滨光宇、东莞力朗等 8 家企业预中标中国移动 1.95GWh 通信用磷酸铁锂电池采购。（电池中国网：http://dwz.date/avZj）

【特斯拉准备自行生产电池】据 Electrek 网站，特斯拉与韩国韩华集团签订了电池制造机器的订单，准备自行生产电池。（汇金网：http://suo.nz/4UXRaQ）

【3 月全球新能源车销量榜公布】3 月全球新能源汽车销量排行榜中，特斯拉、比亚迪、宝马位列前三强；1-3 月累计销量上，特斯拉、宝马及大众则为前三强，比亚迪以累计 2.2 万辆的成绩落至第四名。（汽车之家：http://suo.im/5BXMm8）

【Q1 锂电产业链 18 起订单梳理】据高工锂电数据，2020 年 Q1 锂电行业已披露订单（涉及电芯、电池系统、电池材料、生产设备等产业链）达 18 单，订单总额超 400 亿元。从行业来看，一季度动力电池和锂电设备受行业环境、疫情等影响比较严重，订单减少，仅披露了 4 项订单。（高工锂电：http://dwz.date/auHq）

【LG Chem 成为全球最大 EV 电池供应商】据韩联社消息，SNE Research 的最新报告显示，2020 年第一季度全球电动车电池的使用量中，LG 化学以 27.1%的市占排名第一，比去年同期增加了一倍多，超过了松下（25.7%）的份额；宁德时代则以 17.4%的市占拿下第三。（第一电动网：http://dwz.date/a5cP）

【特斯拉回应上海工厂未如期开工：正对生产线进行调试维护】特斯拉回应上海工厂未在 6 号如期开工的新闻，称特斯拉上海工厂在正常的生产安排调整中，正在通过此次假期时间对生产线进行调试与维护，各环节工作都在按计划进行。（第一电动网：http://dwz.date/a5nD）

【特斯拉申请“无触点”电池专利 马斯克称其重要性超乎想象】5 月 7 日，特斯拉为一款没有触点焊接的电池申请了专利，该电池避免了当前电池中触电带来的电阻增加和成本提高的问题。埃隆·马斯克宣称这种电池的重要性“超乎想象”。（腾讯汽车：http://dwz.date/a5pp）

【理想 ONE 自燃起火 官方回应电池没问题】5 月 9 日，一辆理想 ONE 新能源汽车在长沙市街头发生了引擎舱冒烟着火的情况。随后，理想汽车官方在微博上表示，经过现场检测，车辆的电池系统没有出现问题，目前该车已经被转移到安全区域进行检测。（第一电动网：http://dwz.date/a5nU）

【宁德时代进军海洋电动船舶市场】近日，中国自主设计建造的首艘海上危险品应急指挥船“深海 01”轮在广州顺利下水。“深海 01”所搭载的锂离子动力电池系统由宁德时代提供，每组磷酸铁锂电池容量为 750kWh，共搭载 1.5MWh 磷酸铁锂电池。宁德时代表示，此次“深海 01”下水也标志着宁德时代首套海洋船舶动力电池系统成功下线。（北极星储能网：http://dwz.date/a5DP）

2.3、 新能源汽车行业公司公告：宁德时代发布 2019/2020Q1 报告，营收同比+54.63%/-9.53%

【宁德时代】公司发布 2019 年报，实现营收 457.88 亿元，同比增长 54.63%；归母净利润 45.60 亿元，同比增长 34.64%。

【杉杉股份】公司发布 2019 年报，实现营收 86.80 亿元，同比下降 1.96%；归母净利润 2.70 亿元，同比下降 75.81%。

【宁德时代】公司发布 2020Q1 季报，实现营收 90.31 亿元，同比下降 9.53%；归母净利润 7.42 亿元，同比下降 29.14%。

【比亚迪】公司发布 2020Q1 季报，实现营收 196.79 亿元，同比下降 35.06%。归母净利润 1.13 亿元，同比下降 84.98%。

【科达利】公司发布 2020Q1 季报，实现营收 2.96 亿元，同比下降-38.79%。归母净利润 0.15 亿元，同比下降 32.66%。

【杉杉股份】公司发布 2020Q1 季报，实现营收 12.22 亿元，同比下降 39.85%。归母净利润-0.84 亿元，同比下降 336.47%。

【天赐材料】公司发布 2020Q1 季报，实现营收 5.25 亿元，同比下降 3.48%。归母净利润 0.42 亿元，同比增长 45.08%。

【比亚迪】公司发布 2020 年 4 月销量快报，月内共销售新能源汽车 12,995 辆，同比下降 45.9%。

【科达利】股东大业盛德(持股 5.14%)计划减持不超过 269.99 万股(占总股本 1.29%)。

【诺德股份】公司拟公开挂牌出售深圳诺德融资租赁有限公司 41.46%股权。本次交易完成后，公司不再持有诺德租赁股权。

3、 光伏板块：隆基股份下调单晶硅片价格

3.1、 产业链价格变化情况：国产硅料、硅片价格小幅下降

表6：光伏产业链国产硅料、硅片价格小幅下降

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	54.14	9.39	2.79	1.20	0.82	0.60	1.80	1.55
上周终报价	54.43	9.39	2.84	1.23	0.82	0.60	1.80	1.55
环比	-0.52%	0.00%	-1.00%	-2.45%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

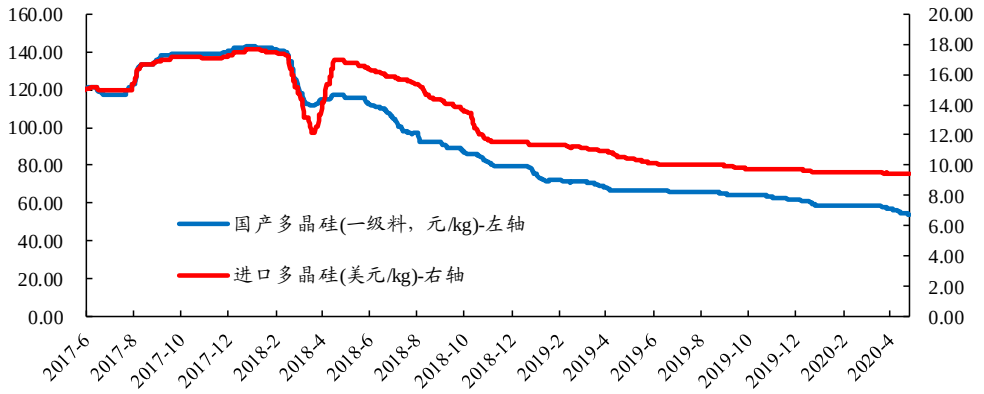
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.1.1、 多晶硅：国产料价格环比下降，进口料价格环比不变

国产多晶硅环比下降，进口多晶硅环比不变：2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日国产多晶硅报价为 54.14 元/kg，环比下降 0.52%。进口多晶硅报价为 9.39 美元/kg，环比不变。

分析：五一节后国内多晶硅价格较节前略有下跌，市场需求略有上升迹象，多晶硅终端龙头企业有一定签单，一定程度上缓解了库存压力。

图26：本周进口多晶硅价格环比不变，国产多晶硅价格环比下降



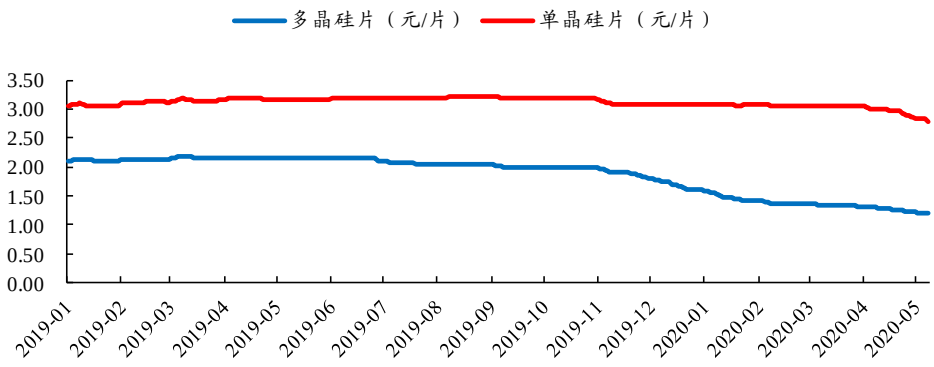
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.1.2、 硅片：单晶硅片、多晶硅片本周价格环比下降

单晶硅片、多晶硅片本周价格环比下降：2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日多晶硅片价格为 1.20 元/片，环比下降 2.45%，单晶硅片 2.79 元/片，环比下降 1.00%。

分析：多晶方面，节后国内需求与节前变化不大，需求仍然较少，价格继续下滑。单晶方面，随着下游单晶电池厂开工率与需求的增加而国内生产能力基本持平，价格环比略有下跌。

图27：本周单晶硅片、多晶硅片价格环比下降



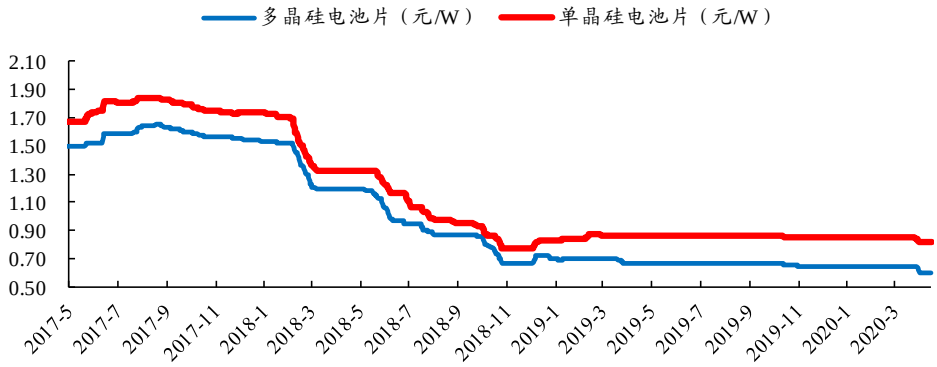
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.1.3、 电池片：本周价格环比不变

主流电池片本周价格环比不变：2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日，单晶电池片 0.82 元/W，环比不变；多晶电池片 0.60 元/W，环比不变。

分析：本周单晶、多晶电池片价格环比不变。国内下游陆续有组件厂订单成交，市场需求逐步回升。短期来看，电池片市场整体较稳定。

图28：本周多晶、单晶电池片价格环比不变



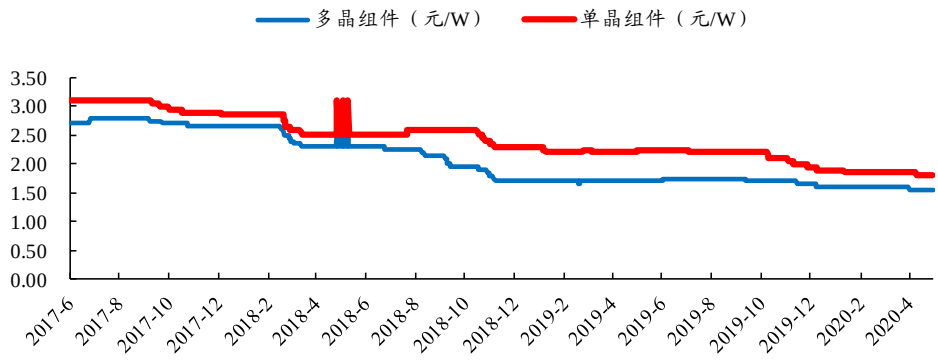
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.1.4、 组件：本周价格环比不变

组件本周价格环比不变：2020 年 4 月 30 日至 5 月 8 日多晶组件 1.80 元/W，环比不变。单晶组件价格为 1.55 元/W，环比不变。

分析：国内方面，随着光伏项目陆续启动，组件需求持续向好但价格偏弱。海外方面，因疫情影响，欧美地区光伏项目能否及时复工仍存在较大的不确定性，国内组件出口受到港检疫及当地运输不畅影响。

图29：本周多晶、单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：隆基股份下调单晶硅片价格

【隆基股份下调单晶硅片价格】5 月 9 日晚间，隆基再次下调了单晶硅片的售价，其中单晶 166 硅片价格由 2.92 元/W 下调至 2.77 元/W，单晶 158.75 硅片价格由 2.83 元/W 下调至 2.68 元/W。（智汇光伏：http://8rr.co/mYQB）

【青海公布 2020 年平价光伏项目清单】青海公布 2020 年平价光伏项目清单，包括 18 个项目，容量共计 1.2GW，三峡新能源、国家电投、大唐、阳光电源等入围（北极星太阳能光伏网：http://suo.im/6duFkN）

【宁夏国光新能源 100MW 光伏电站项目落户银川永宁县】位于永宁县闽宁镇原隆

村的宁夏国光新能源有限公司永宁县 100MW 光伏电站项目是 2020 年落户在永宁的最大自治区级重点项目。预计该项目将于 5 月中旬实现并网发电。（北极星太阳能光伏网：http://suo.im/6sGcZ0）

【上海发改委：推动陈家镇渔光互补等示范项目建设】上海发改委发布关于印发上海市 2020 年节能减排和应对气候变化重点工作安排的通知，其中提到推动陈家镇渔光互补等示范项目建设，年内新增光伏装机 20 万千瓦。（北极星太阳能光伏网：http://dwz.date/a4fS）

【澳大利亚将建设最大太阳能电场】法国电力生产商 Neoen SA 表示，将斥资 5.7 亿澳元（约合 3.67 亿美元）建造澳大利亚最大的太阳能电场。（北极星太阳能光伏网：http://dwz.date/a4fF）

【0.1 元/千瓦时：阿布扎比太阳能招标出现史上最低报价】阿联酋水电公司 PJSC 收到一项提供了“世界上最低的太阳能价格”的标书，这是在阿布扎比建设 2GW 的 Al Dhafra 光伏工厂招标过程的一部分，最低价格为 0.0497 迪拉姆/千瓦时（约合人民币 0.1 元/千瓦时）。（电缆网：http://dwz.date/avZH）

【迄今最高效的太阳能电池问世 能量转换效率突破 47.1%】近日，美国国家可再生能源实验室研究出了迄今为止世界上最高效的太阳能电池，最高能量转换效率达到了 47.1%。（高工锂电：http://cn.hk.uy/ev3)

3.3、 光伏行业公司公告：中来股份 2019/2020Q1 实现营收同比+29.20%/+18.06%

【中来股份】公司发布 2020Q1 季报，实现营收 4.62 亿元，同比增长 18.06%；归母净利润-0.19 亿元，同比下降 169.53%。

【中来股份】公司发布 2019 年报，实现营收 34.78 亿元，同比增长 29.20%；归母净利润 2.43 亿元，同比增长 93.41%。

【晶盛机电】公司发布 2020Q1 季报，实现营收 7.16 亿元，同比增长 26.13%；归母净利润 1.34 亿元，同比增长 6.27%。

【晶盛机电】公司发布 2019 年报，实现营收 31.10 亿元，同比增长 22.64%；归母净利润 6.37 亿元，同比增长 9.49%。

【中环股份】公司发布 2020Q1 季报，实现营收 45.17 亿元，同比增长 18.14%。归母净利润 2.52 亿元，同比增长 34.47%。

【迈为股份】公司发布非公开发行 A 股股票预案。价格为 121.70 元/股。其中股东周剑 283 万股、股东王正根 217 万股。

4、 风电板块：天能重工发布 2019 年报，营收同比+76.83%

4.1、 风电行业相关新闻：国内首台自主知识产权 8MW 海上风电机组成功安装

【吉林 2020 年光伏、风电申报启动】4 月 27 日，吉林省能源局发布《关于做好 2020 年度风电、光伏发电项目申报有关工作的通知》。规定纳入 2020 年度建设计划的风电、光伏应在 2020 年开工建设，原则上光伏应在 2020 年 12 月 31 日前建成投产；

规模方面，新建集中式光伏单体规模为 5 万千瓦，续建光伏单体规模不高于 5 万千瓦。（光伏們：http://dwz.date/atHD）

【国内首台自主知识产权 8MW 海上风电机组成功安装】GW175-8.0 是目前国内吊装单机容量最大的拥有自主知识产权的风电机组。2020 年 4 月 28 日凌晨，在三峡、三航局和金风科技的高效协作下，随着最后一支叶片对接成功，国内首台具有自主知识产权的 GW175-8.0 海上风电机组安装成功。（电缆网：http://dwz.date/auJe）

【辽宁：三年规划 1.5GW 光伏+3.3GW 风电，光伏 100 小时/年按 0.1 元结算】4 月 30 日，辽宁省发改委发布关于公开征求《辽宁省风电项目建设方案》、《辽宁省光伏发电项目建设方案》意见的通知。新一轮重点项目启动总规模控制在 150 万千瓦以内，具备条件的项目力争今年上半年开工建设。项目业主需承诺项目运营期间，在完成最低利用小时数 1300 小时后，每年拿出 100 小时低价结算（暂定 0.1 元/千瓦时）。（光伏們：http://6tt.co/kzRv）

【光伏 1.599GW、风电 450MW，陕西公示 2020 年平价光伏、风电项目名单】4 月 30 日，陕西省发改委公示了 2020 年度平价风电、光伏发电项目名单。根据文件，光伏、风电共计 2.049GW 进入该名单，其中光伏 1.599GW，风电 450MW。从此次名单来看，具有实力的大企业获得建设资格的趋势日益明显。（光伏們: http://6tt.co/kzRG）

【辽宁公布 2020 年平价光伏、风电名单】辽宁公布 2020 年平价光伏、风电名单，国家电投、晶澳等入围。本批拟建项目 43 个，共计 2.15GW。（北极星太阳能光伏网：http://suo.im/5BXPy2）

【一季度规上电厂发电下降 6.8% 光伏风电逆市增长】一季度，全国规模以上电厂发电量为 1.58 万亿千瓦时，同比下降 6.8%，增速比上年同期降低 11.0 个百分点。全国水电、核电、并网风电和并网太阳能发电量分别为 1963 亿千瓦时、780 亿千瓦时、1149 亿千瓦时和 528 亿千瓦时，增速分别为-9.5%、1.2%、10.4%和 20.3%。（北极星太阳能光伏网：http://dwz.date/a5dP）

4.2、 风电行业公司公告：天能重工发布 2019 年报，营收同比+76.83%

【天能重工】公司发布 2019 年报，实现营收 24.64 亿元，同比增长 76.83%；归母净利润 2.69 亿元，同比增长 163.33%。

【福能股份】公司发布 2020Q1 季报，实现营收 16.29 亿元，同比下降 9.70%；归母净利润 1.10 亿元，同比下降 47.69%。

【泰胜风能】公司发布 2020Q1 季报，实现营收 2.56 亿元，同比下降 24.48%；归母净利润 0.14 亿元，同比下降 28.23%。

【节能风电】公司发布 2020Q1 季报，实现营收 6.20 亿元，同比增长 12.50%。归母净利润 1.37 亿元，同比增长 20.53%。

【天顺风能】公司发布 2020Q1 季报，实现营收 8.51 亿元，同比增长 4.11%。归母净利润 1.33 亿元，同比增长 52.85%。

【振江股份】公司发布 2020Q1 季报，实现营收 3.64 亿元，同比增长 26.21%。归母净利润 0.04 亿元，同比下降 28.68%。

【福能股份】公司发布了与控股股东签订《神华福能发电有限责任公司 49%股权转让意向协议》（关联交易）的公告。

【日月股份】股东张建中减持 138,700 股（占总股本 0.0261%）；总工程师范信龙减持 58,500 股（占总股本 0.0110%）。

【振江股份】股东东楷富文、创丰昕舟、创丰昕文、创丰昕汇、东仑金投减持合计 2,473,300 股（占总股本 1.93%）。

5、 风险提示

新能源汽车政策不及预期：新能源汽车补贴政策有提前退坡的可能性、积分制等市场化政策有低于预期的可能性。

新能源汽车销量不及预期：新能源汽车销售受到宏观经济环节、行业支持政策、限购政策调整、消费者购买意愿等的影响，存在不确定性。

市场竞争加剧风险：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。

光伏需求不及预期：国内政策支持可能低于预期；海外光伏需求不及预期风险。

风机装机低于预期：陆上风电抢装低于预期；海上风电建设进度不达预期；风电产业链原材料价格波动风险。

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