

2025 年 12 月 28 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

查浩

SAC: S1350524060004

zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

戴映昕

SAC: S1350524080002

daiyingxin@huayuanstock.com

邱达治

SAC: S1350525050001

qiudazhi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



光热规模化发展意见出台 11 月原煤产量降幅收窄

——大能源行业 2025 年第 52 周周报（20251228）

投资要点：

➤ 电力设备：光热规模化发展意见出台 十五五装机有望迎近 10 倍增长空间

本周，两部委印发《关于促进光热发电规模化发展的若干意见》（以下简称《意见》）。对于十五五的光热装机规模提出明确目标：到 2030 年总装机规模力争达到 1500 万千瓦左右，这意味着十五五光热发电装机有望迎来近 10 倍增长空间。

光热发电兼具可靠、灵活、清洁属性，有望在我国能源转型中发挥重要作用。《意见》中也重点提及了要发挥光热的优势，包括：（1）在大型能源基地中配置光热；（2）积极探索技术经济可行的光热电站在大基地中作为支撑调节电源发挥作用；（3）建设以光热发电为主的支撑型调节新能源电站；（4）建设以光热为基础的源网荷储一体化系统；（5）光热与产业协同发展，包括与矿产资源开发冶炼、算力中心、动力电池制造、盐湖提锂等。

当前光热发电成本较高，需技术降本和电力市场双管齐下。《意见》也提出了对光热的鼓励性措施，包括特殊电价机制、容量补偿、提高绿色收益等。

投资分析意见：在新能源消纳面临压力的当下，光热发电以其兼具可靠、灵活、清洁的特点，有望成为十五五我国重点发展的发电形式。《意见》明确指出 2030 年光热装机力争达到 1500 万千瓦，行业装机有望迎来近 10 倍增长，建议关注光热发电设备供应商：东方电气、哈尔滨电气、西子洁能、安彩高科等。

➤ 煤炭：11 月原煤产量降幅收窄，初冬偏暖致煤价承压

原煤产量回升同比仍降，供给偏紧但暖冬致需求阶段性走弱。据国家统计局数据，2025 年 11 月，全国原煤产量为 42679 万吨，同比-0.5%。11 月下旬以来，煤价高位回落，持续走低，核心在于季节性需求远逊同期。随着南方冬储结束，下游采购力度放缓，而气温相较同期显著偏高，采暖需求不足，电厂日耗显著低于近年同期，叠加新能源出力恢复后再次挤占火电空间，电厂库存快速上行并创今年同期新高，煤价持续承压。我们认为，今年 7 月以来，煤炭行业“反内卷”查超产政策成功推动行业整体产量收缩，扭转了上半年原煤产量同比高增的局面，下半年国内原煤产量实现持续同比下降。展望明年，查超产对供给收缩的边际作用或减小，政策执行进入平稳期，而煤炭的供给端收缩或仍将持续推进，建议积极关注监管下一阶段的“反内卷”政策，煤炭有望通过新的产能政策进入下一轮供给收缩通道，推动供需从宽松向平衡迈进。

11 月进口煤量同比降幅扩大，进口放缓趋势明显。据海关总署数据，2025 年 11 月我国煤及褐煤进口量为 4405 万吨，同比-19.9%，跌幅较 10 月扩大 10.2pct；2025 年 1-11 月累计进口煤及褐煤 43168 万吨，同比-12.0%，跌幅较 1-10 月扩大 1.0pct。随着海外煤价回升，沿海电厂进口意愿减弱，在电厂库存偏高情况下，进口经济性要求延缓了进口回升趋势。

投资分析意见：建议积极关注（1）稳健的头部动力煤标的：中国神华、中煤能源、陕西煤业；（2）高弹性煤炭标的：兖矿能源。

➤ 风险提示：光热相关政策推行不及预期，供给端政策持续性不及预期，冬季供暖需求不及预期，新能源替代进度超预期

内容目录

1. 电力设备：光热规模化发展意见出台 十五五总装机有望迎近 10 倍增长空间	4
2. 煤炭：11 月原煤产量降幅收窄，初冬偏暖致煤价承压	7
2.1. 原煤产量回升但同比仍降，供给偏紧但需求压力增大	7
2.2. 11 月进口煤量同比降幅扩大，进口放缓趋势明显	9
3. 定期数据更新	11
4. 风险提示	13

图表目录

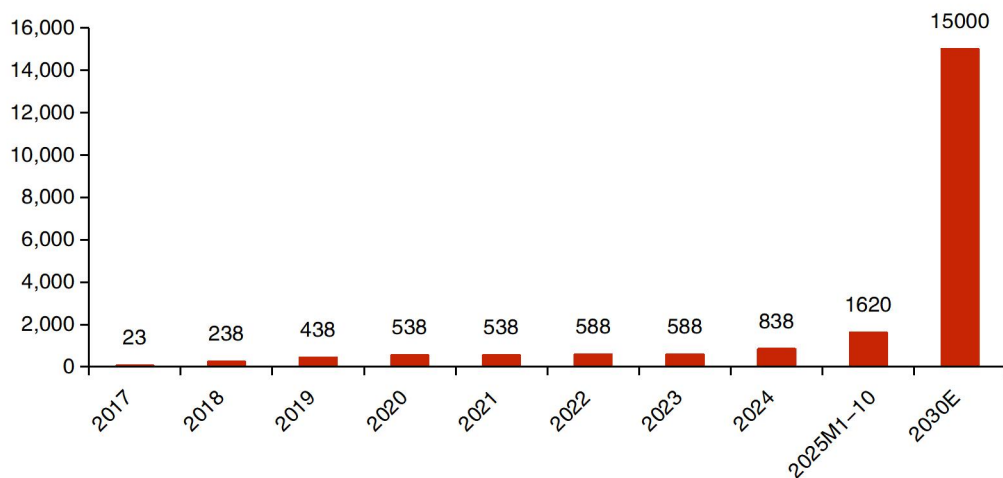
图表 1: 2017—2025 中国光热发电累计装机容量 (MW)	4
图表 2: 2022—2025 年各月我国光伏新增装机 (万千瓦)	5
图表 3: 太阳能光伏发电和太阳能热发电特点比较	6
图表 4: 300MW/10 小时储热熔盐塔式光热电站投资组成	7
图表 5: 全国原煤产量-当月对比 (万吨)	8
图表 6: 全国原煤产量同比增速	8
图表 7: 山西原煤产量-当月对比 (万吨)	8
图表 8: 内蒙原煤产量-当月对比 (万吨)	8
图表 9: 陕西原煤产量-当月对比 (万吨)	9
图表 10: 新疆原煤产量-当月对比 (万吨)	9
图表 11: 进口煤及褐煤-当月对比 (万吨)	9
图表 12: 进口煤及褐煤-累计对比 (万吨)	9
图表 13: 进口澳大利亚动力煤-当月对比 (万吨)	10
图表 14: 进口印尼动力煤-当月对比 (万吨)	10
图表 15: 高热值动力煤供给曲线	10
图表 16: 低热值动力煤供给曲线	10
图表 17: 澳大利亚纽卡斯尔港动力煤 Q6000FOB 价 (美元/吨)	11
图表 18: 印尼动力煤 Q3800FOB 价 (美元/吨)	11
图表 19: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)	11
图表 20: 环渤海港煤炭库存 (万吨)	11
图表 21: 三峡入库流量(立方米/秒)	12
图表 22: 三峡出库流量(立方米/秒)	12
图表 23: 多晶硅致密料价格 (元/kg)	12
图表 24: 双面双玻组件(元/W)	12
图表 25: 现货市场周度数据 12.15-12.21 (元/兆瓦时)	12
图表 26: 中国液化天然气出厂价格指数(元/吨)	13
图表 27: 全球主要市场 LNG 价格指数	13

1. 电力设备：光热规模化发展意见出台 十五五总装机有望迎近 10 倍增长空间

本周，两部委印发《关于促进光热发电规模化发展的若干意见》（以下简称《意见》）。

对于十五五的光热装机规模提出明确目标：到 2030 年总装机规模力争达到 1500 万千瓦左右。根据《中国太阳能热发电行业蓝皮书 2024》（以下简称《蓝皮书》），截至 2024 年底我国光热发电总装机仅约 84 万千瓦，截至 2025 年 10 月约 162 万千瓦，这意味着十五五光热发电总装机有望迎来近 10 倍增长空间。

图表 1：2017—2025 中国光热发电累计装机容量（MW）



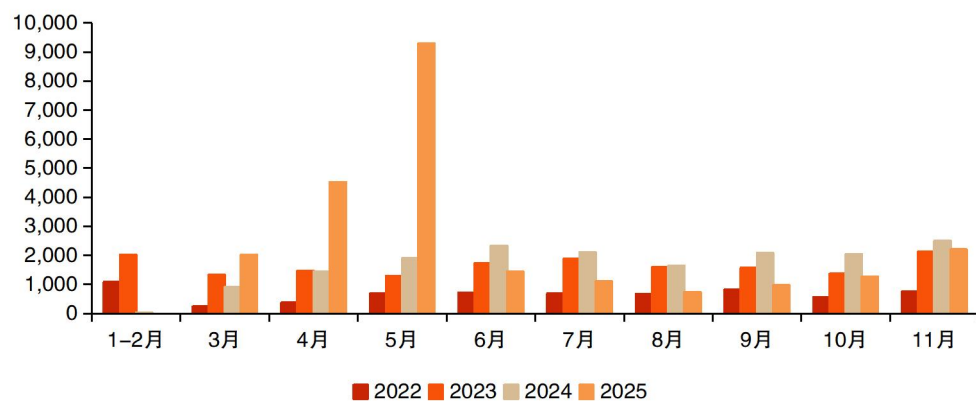
资料来源：国家发改委，《中国太阳能热发电行业蓝皮书 2024》，新浪财经（IT之家），华源证券研究所

光热发电兼具可靠、灵活、清洁属性，有望在我国能源转型中发挥重要作用。相比光伏，光伏以其更快的降本速度、方便安装等优点，迅速成为我国发展最快的电源类型之一。但当前我国光伏装机规模庞大但缺乏可靠性和灵活性，导致光伏弃电问题和电价问题凸显，进入今年下半年光伏装机明显开始降速，单月新增装机均明显低于去年。而光热的一次能源与光伏一样都是太阳能，但由于光热的发电原理是利用集热装置将太阳辐射热能转化为热能，驱动汽轮机发电，是热转电的方式，底层原理与火电等传统电源类似，因此兼具了光伏的清洁属性和传统电源的可靠、灵活属性。

本次《意见》中也重点提及了要发挥光热的优势，包括：（1）在大型能源基地中配置光热，利用光热的调节能力增加基地绿电占比；（2）积极探索技术经济可行的光热电站在大基地中作为支撑调节电源发挥作用，目前我国风光大基地多以煤电作为支撑电源，一旦光热能承担支撑电源功能有望迎来更广阔发展空间；（3）建设以光热发电为主的支撑型调节新能源电站；（4）建设以光热为基础的源网荷储一体化系统：在光热资源富集区域构建以光热电站为基础，联合其他新能源电源、新型储能等电力设施的源网荷储一体化系统，在具备条件的地区，进一步探索覆盖附近区域用电、用汽与用热需求（光热同时具备产汽产热能力）；（5）

光热与产业协同发展，包括与矿产资源开发冶炼、算力中心、动力电池制造、盐湖提锂等产业一体化发展，实现可再生能源高效利用。

图表 2：2022—2025 年各月我国光伏新增装机（万千瓦）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：太阳能光伏发电和太阳能热发电特点比较

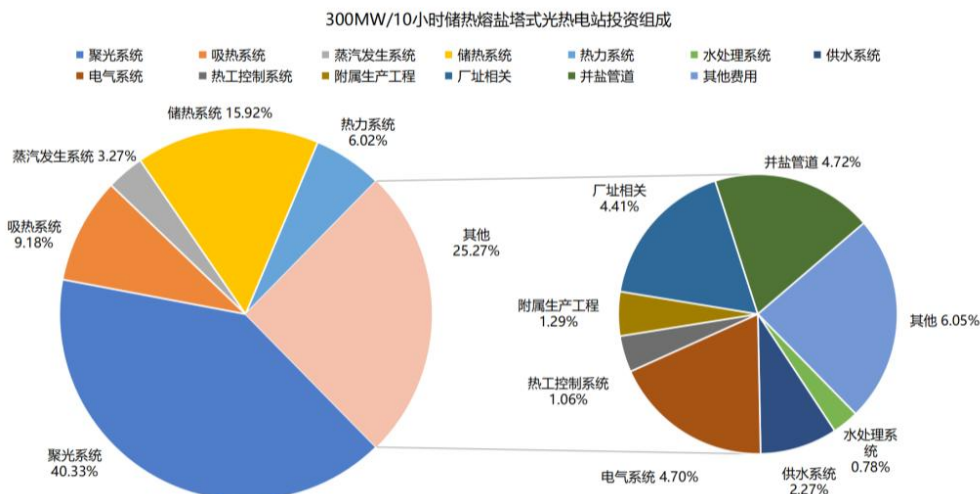
	太阳能光伏发电	太阳能热发电
太阳辐照资源	总辐射（GHI）	法向直射辐射（DNI）
应用场景	站址不受地域限制、布置灵活、建设周期短、运维简单	站址受地域限制、系统复杂、建设周期长、运维要求高
出力特性	间歇性、波动性出力	输出电力稳定，调节灵活，可实现 24h 连续发电
调峰能力	需要调峰电源或储能电站	可根据电网负荷需求调峰
系统电压支撑能力	无法向电网提供短路容量支撑	作为同步发电机电源，可为系统提供短路容量，具备电压支撑能力
调频能力	频率支撑能力弱，其间歇性、波动性出力可能会引发系统频率波动	可参与一次调频和二次调频，并为系统提供转动惯量，增强系统稳定性。
谐波	并网逆变器产生谐波	基本不产生谐波
次同步振荡	易引发次同步振荡	作为同步发电机电源，可抑制次同步振荡
应对极端天气发电	不能	可用天然气发电，仅需备用天然气锅炉，备用成本低
发电成本	低（成熟商业化，置信容量 0）	较高（商业化起步期，发展快，置信容量 100%）

资料来源：《中国太阳能热发电行业蓝皮书 2024》，国家太阳能光热联盟，华源证券研究所

当前光热发电成本较高，需技术降本和电力市场双管齐下。根据电规总院副院长刘国斌的解读，2024 年底青海省独立光热发电竞争性项目，35 万千瓦光热发电上网电价已降至 0.55 元/千瓦时，但依然显著高于燃煤标杆电价，《意见》提出到 2030 年光热度电成本与煤电基本相当。根据《蓝皮书》，光热发电降本的主要方式包括：提高电站规模、增大全国年装机规模、降低运维成本、优化镜场控制策略等。如果要将光热度电成本降低至 0.35 元/kWh，需要光热电站单机规模增加至 100 万千瓦、高温熔盐等技术趋于成熟。此外，电力市场建设也有助于光热发挥优势，《意见》也提出了对光热的鼓励性措施，包括：（1）**特殊电价机制**：因地制宜出台既能适应市场竞争、又能保障稳定运营的可持续发展价格结算机制；（2）**容量补偿**：符合条件的光热发电容量，可按**可靠容量给予补偿**，鼓励相关省份探索构建光热电站可靠容量评估方法；（3）**提高绿色收益**：统筹利用好国家温室气体自愿减排交易市场、绿证市场和新能源可持续发展价格结算机制等，做好支持政策衔接。

光热产业链：光热发电（以目前主流的熔融盐塔式为例）系统主要分为聚光系统、吸热系统、蒸汽发生系统、储热系统、热力系统、电气系统等。根据《中国太阳能热发电行业蓝皮书 2023》，以 300MW/10h 储热熔融盐塔式光热电站为例，静态投资约 1.37 万元/kW，其中投资占比较高的是聚光系统（40%）、储热系统（16%）、吸热系统（9%），与单位投资较高的其他电源（如水电、海风、核电等）相比，设备投资占比高是光热的显著特点。

图表 4：300MW/10 小时储热熔融盐塔式光热电站投资组成



资料来源：《中国太阳能热发电行业蓝皮书 2023》，国家太阳能光热联盟，华源证券研究所

投资分析意见：在新能源消纳面临压力的当下，光热发电以其兼具可靠、灵活、清洁的特点，有望成为十五五我国重点发展的发电形式。《意见》明确指出 2030 年光热装机力争达到 1500 万千瓦，行业装机有望迎来近 10 倍增长，建议关注光热发电设备供应商：**东方电气、哈尔滨电气、西子洁能、安彩高科**等。

2. 煤炭：11 月原煤产量降幅收窄，初冬偏暖致煤价承压

2.1. 原煤产量回升但同比仍降，供给偏紧但需求压力增大

11 月全国原煤产量环比上涨，同比微降。据国家统计局数据，2025 年 11 月，全国原煤产量为 42679 万吨，同比-0.5%，年内同比连续 5 个月转负，但 11 月同比降幅收窄，其中，2025 年 11 月，山西原煤产量同比增速为-3.3%，降幅较 10 月扩大 1.3pct；内蒙古原煤产量同比增速-2.0%，降幅较 10 月缩窄 2.6pct；陕西原煤产量同比增速+4.6%，增幅较 10 月扩大 1.5pct，新疆原煤产量同比-1.6%，降幅较 10 月缩窄 6.7pct。7 月国家能源局下发煤炭“查超产”通知，此轮政策影响逐渐进入稳定平台期，叠加年底新矿投产，产能有所释放。

我们认为，今年 4-6 月，国内动力煤北方港口价格持续处于 650 元/吨中枢或以下低位，对晋陕蒙核心产区的部分煤企经营形成较大压力，持续抑制国内产量，供给端出现自发性收缩改善，国内原煤供给走向收缩拐点；进入 7 月，国家能源局对煤炭行业“查超产”的政策，

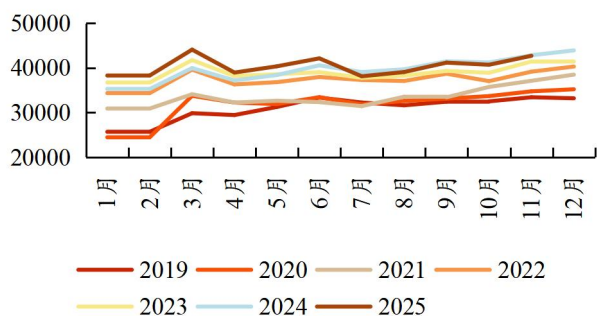
已经迅速且显著影响行业供给收缩进程，并替代“低价格”因素，成为行业目前最关键的供给端收缩驱动力，我们判断 700 元/吨价格或将成为动力煤的“政策底”。

10-11 月以来，由于政策抑制产能带来实质性的供需缺口，叠加气候影响北方新能源发力及南方高温天气延续，打乱了电厂冬储节奏，煤价迅速脱离 700 元/吨中枢，从 9 月 30 日的 699 元/吨上涨至 11 月 21 日的 834 元/吨，涨幅达 19.3%。

11 月下旬以来，煤价高位回落，持续走低，核心在于季节性需求远逊同期。随着南方冬储结束，下游采购力度放缓，而气温相较同期显著偏高，采暖需求不足，电厂日耗显著低于近年同期，叠加新能源出力恢复后再次挤占火电空间，北方港口库存快速上行并创今年同期新高，煤价持续承压。

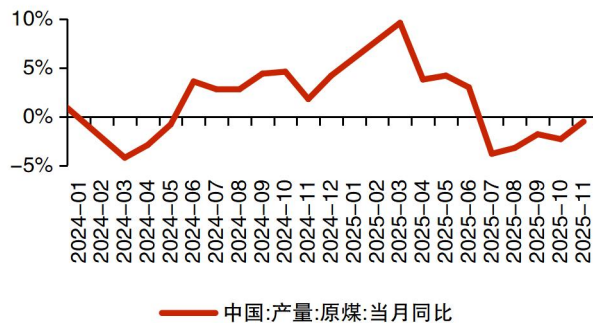
今年 7 月以来，煤炭行业“反内卷”查超产政策成功推动行业整体产量收缩，扭转了上半年原煤产量同比高增的局面，下半年国内原煤产量实现持续同比下降。展望年底及明年，查超产对供给收缩的边际作用或减小，政策执行进入平稳期，而煤炭的供给端收缩或仍将持续推进，建议积极关注监管下一阶段的“反内卷”政策，煤炭有望通过新的产能政策进入新一轮供给收缩通道，推动供需从宽松向平衡迈进。

图表 5：全国原煤产量-当月对比（万吨）



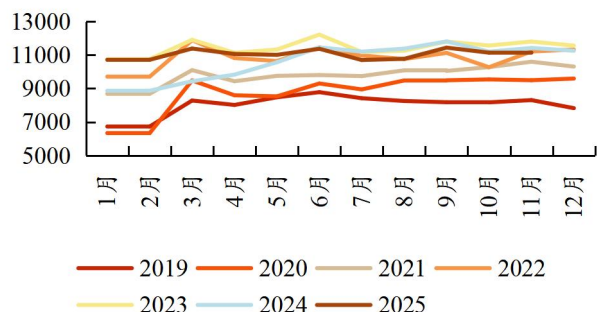
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：全国原煤产量同比增速



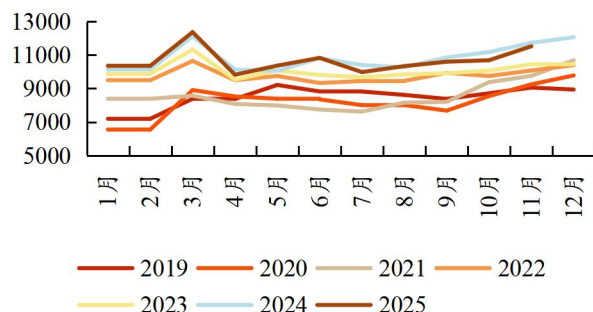
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：山西原煤产量-当月对比（万吨）



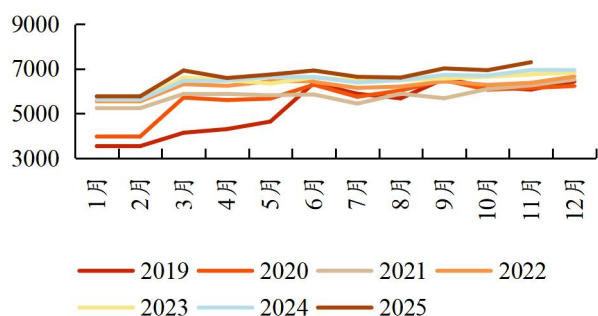
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：内蒙原煤产量-当月对比（万吨）



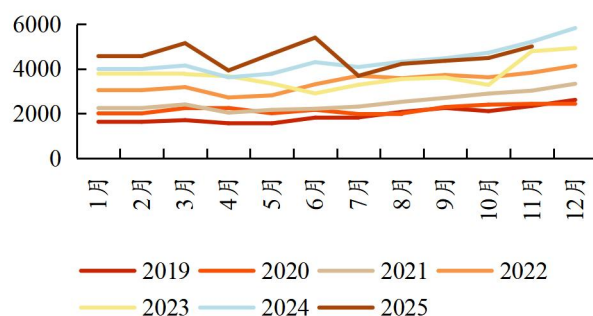
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：陕西原煤产量-当月对比（万吨）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：新疆原煤产量-当月对比（万吨）

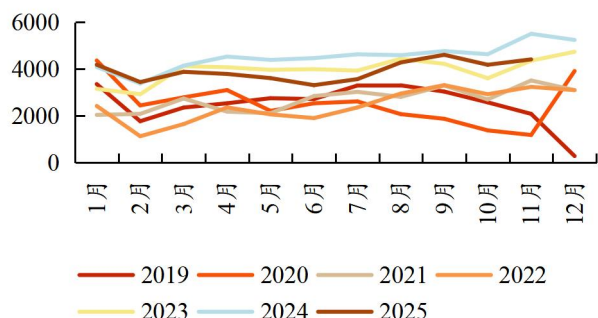


资料来源：Wind，华源证券研究所

2.2.11 月进口煤量同比降幅扩大，进口放缓趋势明显

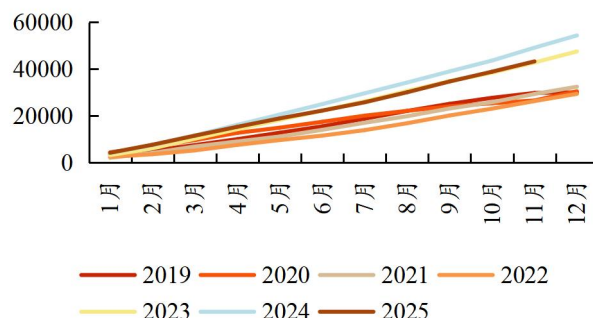
11 月进口煤量同比降幅扩大，全年进口显著减量。据海关总署数据，2025 年 11 月我国煤及褐煤进口量为 4405 万吨，同比-19.9%，跌幅较 10 月扩大 10.2pct；2025 年 1-11 月累计进口煤及褐煤 43168 万吨，同比-12.0%，跌幅较 1-10 月扩大 1.0pct。2025 年，我国进口煤及褐煤已经连续 9 个月同比下降，我们认为，国内煤价自 2 月中旬以后大幅下行，使得进口低卡煤价格优势快速收窄，进口高卡煤价格倒挂情况加剧，是 3-6 月进口煤数量同比下降的主要原因；7-9 月，国内煤价在“查超产”政策影响下持续回升，而主要进口煤来源国的煤价回升缓慢，导致进口煤价格优势重新显现，是三季度进口煤减量幅度较上半年收窄的主要原因；10-11 月份进口量下降，随着海外煤价回升，沿海电厂进口意愿减弱，在电厂库存偏高情况下，进口经济性要求延缓了进口回升趋势。

图表 11：进口煤及褐煤-当月对比（万吨）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：进口煤及褐煤-累计对比（万吨）

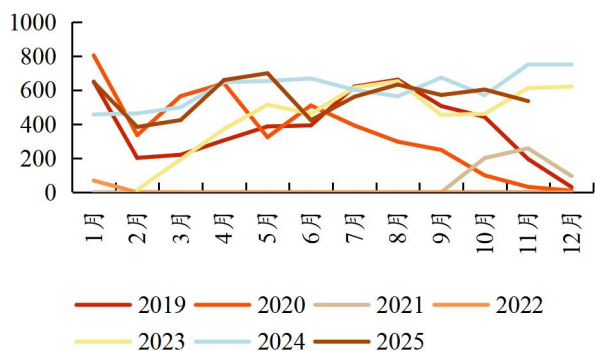


资料来源：Wind，华源证券研究所

进口煤供给弹性已显著提升，海外低煤价影响总产量或抑制印尼煤及澳煤进口。据 IEA 数据，澳大利亚高卡煤在 100 美元/吨的 FOB 价格以下出现供给弹性显著增大，印尼低卡煤在 50 美元/吨以下出现供给弹性显著增大，截至 12 月 26 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤

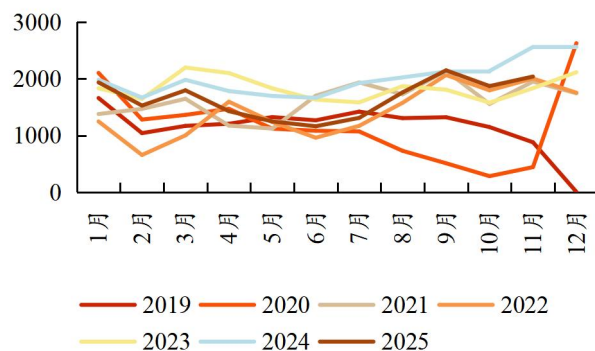
(Q6000) 的 FOB 价格为 106.1 美元/吨, 截至 12 月 24 日, 印尼动力煤 (Q3800) 的 FOB 价格为 44.75 美元/吨, 两者的供给弹性均已显著提升, 澳大利亚及印尼两国煤炭产量、出口量均受到抑制。虽然我国下半年进口煤数量环比上半年回升, 但在原产国低煤价抑制总产量的背景下, 国内进一步提升进口量或将受到供给端的影响。

图表 13: 进口澳大利亚动力煤-当月对比 (万吨)



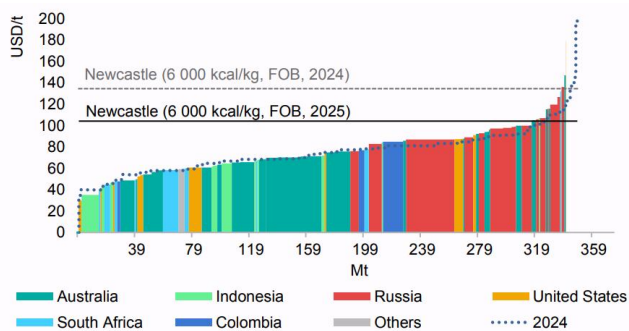
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14: 进口印尼动力煤-当月对比 (万吨)



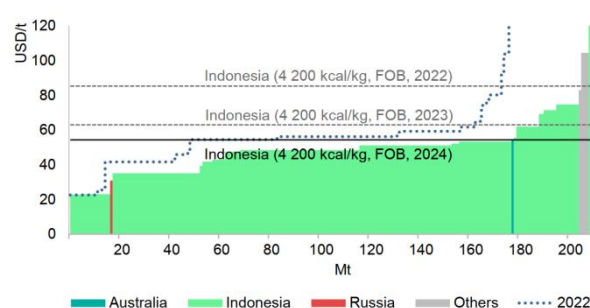
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 15: 高热值动力煤供给曲线



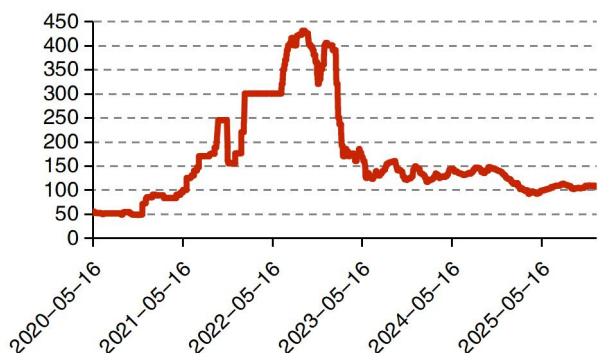
资料来源: IEA, 华源证券研究所

图表 16: 低热值动力煤供给曲线



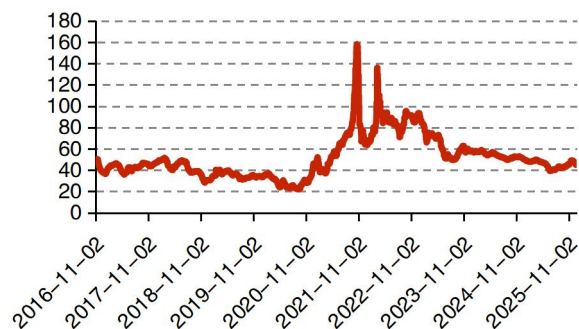
资料来源: IEA, 华源证券研究所

图表 17：澳大利亚纽卡斯尔港动力煤 Q6000FOB 价（美元/吨）



资料来源：ifind，华源证券研究所

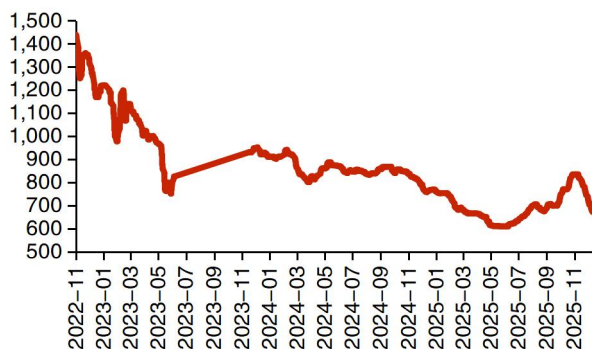
图表 18：印尼动力煤 Q3800FOB 价（美元/吨）



资料来源：ifind，华源证券研究所

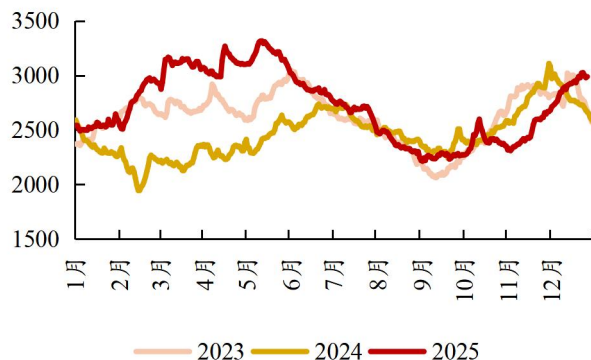
3. 定期数据更新

图表 19：秦皇岛 5500 大卡煤炭（元/吨）



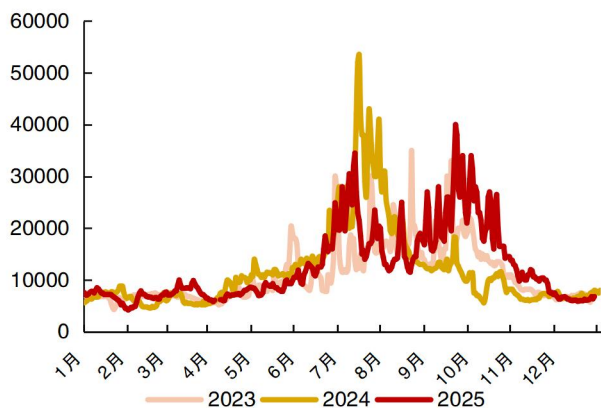
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 20：环渤海港煤炭库存（万吨）



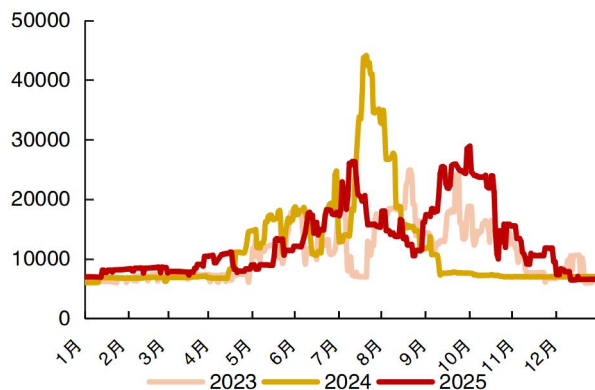
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 21：三峡入库流量(立方米/秒)



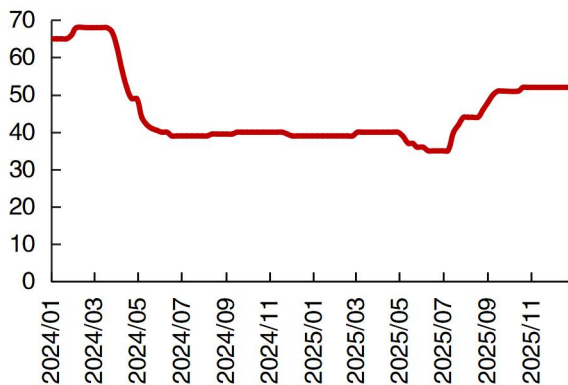
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 22：三峡出库流量(立方米/秒)



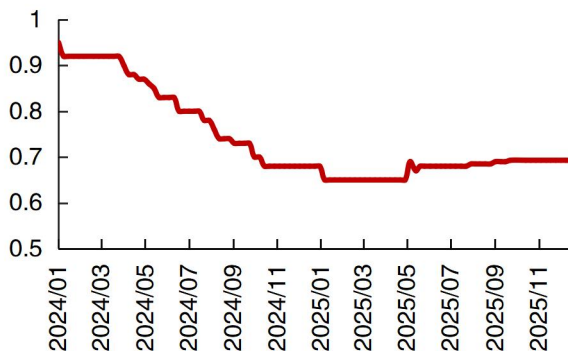
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 23：多晶硅致密料价格(元/kg)



资料来源：infolink，华源证券研究所

图表 24：双面双玻组件(元/W)



资料来源：infolink，华源证券研究所
注：2025 年 5 月 7 日起改为 topcon 型组件价格

图表 25：现货市场周度数据 12.15-12.21 (元/兆瓦时)



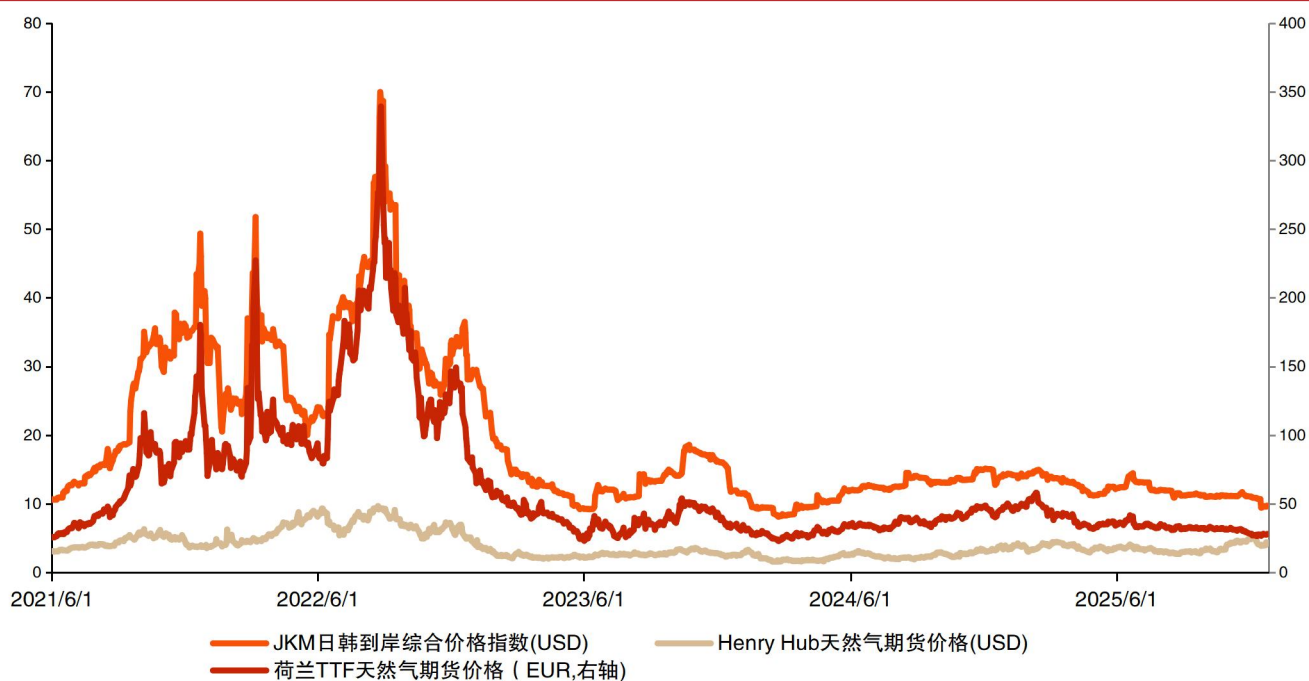
资料来源：兰木达电力现货微信公众号，华源证券研究所。注：虚线为燃煤发电基准价。

图表 26：中国液化天然气出厂价格指数(元/吨)



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 27：全球主要市场 LNG 价格指数



资料来源：investing，华源证券研究所

4. 风险提示

光热相关政策推行不及预期，供给端政策持续性不及预期，冬季供暖需求不及预期，新能源替代进度超预期。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。