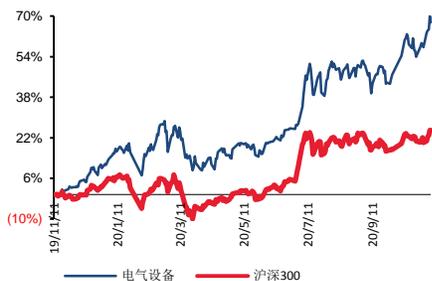


工业 资本货物

## 上汽发布纯电动高端品牌，单晶硅片价格上涨

### ■ 走势对比



### 相关研究报告:

**证券分析师: 张文臣**

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

**证券分析师: 刘晶敏**

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

**证券分析师: 周涛**

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

**证券分析师: 方杰**

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

### 报告摘要

**投资观点:** 新能源车方面, 上汽联合阿里发布智己品牌。智己定位于纯电动高端市场, 预计明年1月份发布全新品牌, 明年4月开启限量预定。随着造车新势力的高速增长, 传统车企正加速布局新能源车市场。此外, 互联网企业均已进入新能源车领域, 腾讯+蔚来, 百度+威马, 美团+理想。优质车型推出必将进一步推动新能源车行业发展。光伏市场, 单晶硅片价格有所上涨。由于新扩硅片产能释放不如预期, 使得本周龙头单晶硅片企业隆基宣布12月M6(166mm)硅片牌价维持, 且国内G1(158.75mm)价格相比前期上涨每片0.05元人民币, 预判随着年底抢装项目的结束, 单晶硅片价格将有松动的可能。

**新能源汽车:** 上汽联合阿里发布智己品牌。智己定位于纯电动高端市场, 预计明年1月份发布全新品牌, 明年4月开启限量预定。随着造车新势力的高速增长, 传统车企正加速布局新能源车市场。此外, 互联网企业均已进入新能源车领域, 腾讯+蔚来, 百度+威马, 美团+理想。优质车型推出必将进一步推动新能源车行业发展。中游建议重点关注动力电池和电池材料方向, 主要标的: 宁德时代、当升科技、恩捷股份、星源材质、欣旺达、亿纬锂能、孚能科技、国轩高科等。

**新能源发电:** 光伏多晶硅方面, 硅料供给持续增加, 部分企业出于库存销售压力, 对于价格仍有一定的让步。本周国内单晶用料呈现跌价走势, 整体来看, 年底前单晶用料价格走势偏弱。硅片方面, 由于新扩产能释放不如预期, 使得本周龙头单晶硅片企业隆基宣布12月M6(166mm)硅片牌价维持, 且国内G1(158.75mm)价格相比前期上涨每片0.05元人民币, 预判随着年底抢装项目的结束, 单晶硅片价格将有松动的可能。电池片方面, 今日通威官宣价格出炉, 本次调降单晶电池片M6尺寸与G1尺寸的价格, 另外新增G12(210mm)电池片报价。从近期大厂公布大尺寸的价格趋势来看, 尺寸的迭代发展加快、厂商加速大尺寸供应巩固自身竞争力的策略更加明确。组件方面, 目前预期在12月的抢装过后, 需求将在一季度逐渐转淡, 玻璃以外的辅材料、以及维持在高价位的硅片、电池片届时可能开

始松动，让组件成本能出现下降的空间，明年农历年后，随着各环节的产能逐步提升，以及抢装后需求降温，预期整体供应链将回到产品与价格的战争，届时价格将重回缓跌走势。消息面上，八家光伏企业发布《关于推进光伏行业 210mm 硅片及组件尺寸标准化的联合倡议》，光伏硅片“尺寸之争”再起。我们认为虽然 182 和 210 尺寸的谁更有性价比还有待市场的验证，但硅片大尺寸化的趋势是必然，两种尺寸可以并行，各自分占一定的市场份额，小尺寸在明年将面临淘汰。关注标的：**隆基股份、通威股份、晶澳科技、阳光电源、福莱特、福斯特**。GWEC 预计今年全球新增风电装机将达到创纪录的 71.3 GW，2021 年将进一步提升至 78 GW，在 2020-2024 五年中，全球新增风电装机的一半以上将来自中国和美国两大市场。《风能北京宣言》提出“十四五”年均新增装机 5000 万千瓦的目标，超出市场预期。财政部印发《关于加快推进可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，推进补贴清单审核工作。1-10 月份新增并网风电 1829 万千瓦，工程完成投资额为 1835 亿元，同比高增 126.7%，抢装趋势显著，关注标的：**明阳智能、禾望电气、中材科技、天顺风能**。

**工控储能：**10 月 PMI 指数 51.4%，连续 8 个月处于扩张区间。整体上看，制造业生产继续回升，需求稳步改善，国内出口韧性彰显。在人力成本上升、进口替代等背景下，智能制造景气向好趋势不改。行业龙头公司业绩持续超预期，有望受益于下游应用的国产供应链切换，市场份持续提升。继续推荐行业龙头**汇川技术**，看好公司“双王战略”的持续推进；此外建议关注在消费家电变频和工业控制领域技术领先的**麦格米特**。

**风险提示。**宏观经济下行风险、新能源汽车政策不及预期、电改不及预期、新能源政策不及预期。

## 目录

一、 板块行情回顾 .....	5
二、 行业观点及投资建议 .....	5
(一) 新能源汽车: .....	5
(二) 新能源发电: .....	7
(三) 工控储能: .....	8
三、 数据跟踪 .....	8

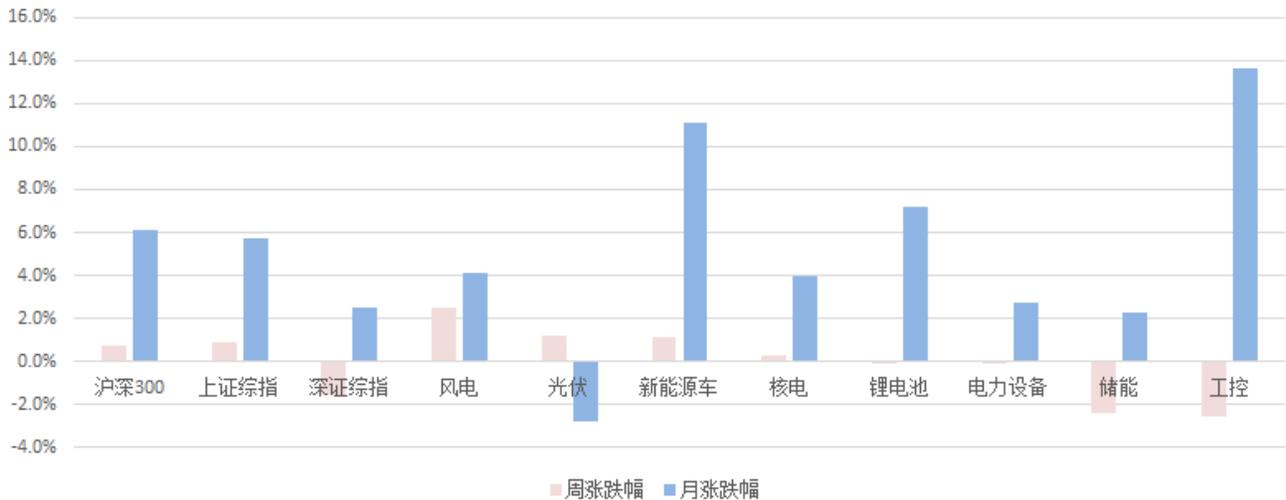
## 图表目录

图表 1: 本周电力设备新能源板块表现一览 .....	5
图表 2: 新能源车细分板块表现 .....	5
图表 3: 新能源汽车历史走势 .....	6
图表 5: 锂电价格数据周跟踪 .....	9
图表 9: 光伏价格一览 .....	错误!未定义书签。
图表 10: 多晶硅料价格走势 .....	错误!未定义书签。
图表 11: 硅片价格走势 .....	错误!未定义书签。
图表 12: 电池片价格走势 .....	错误!未定义书签。
图表 13: 组件价格走势 .....	错误!未定义书签。
图表 14: 电网基本建设投资完成额 (亿元) .....	错误!未定义书签。
图表 15: 电源基本建设投资完成额 (亿元) .....	错误!未定义书签。
图表 16: 长江有色铜市场铜价走势 (元/吨) .....	错误!未定义书签。
图表 17: 螺纹钢 HRB400 20MM 价格走势 (元/吨) .....	错误!未定义书签。

## 一、板块行情回顾

本周大盘表现较好，沪深300上涨0.8%，上证综指上涨0.9%，深圳综指下跌1.6%。电力设备与新能源各细分板块表现较好。风电板块领涨，上涨2.5%，工控板块涨幅靠后。

图表1：本周电力设备新能源板块表现一览



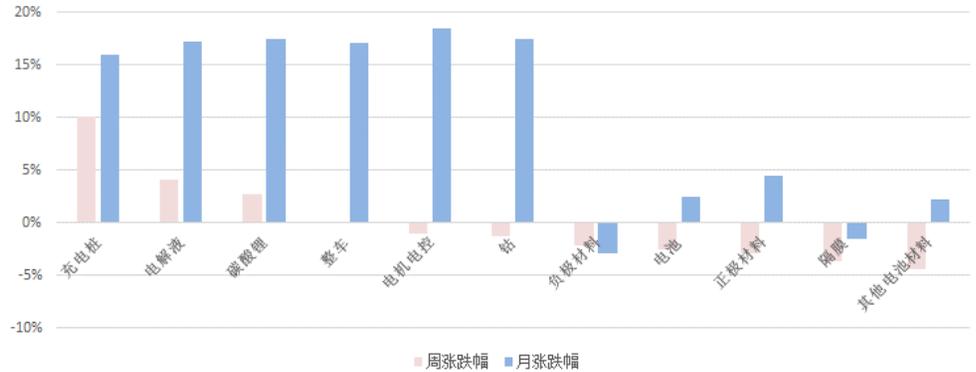
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

## 二、行业观点及投资建议

### (一) 新能源汽车：

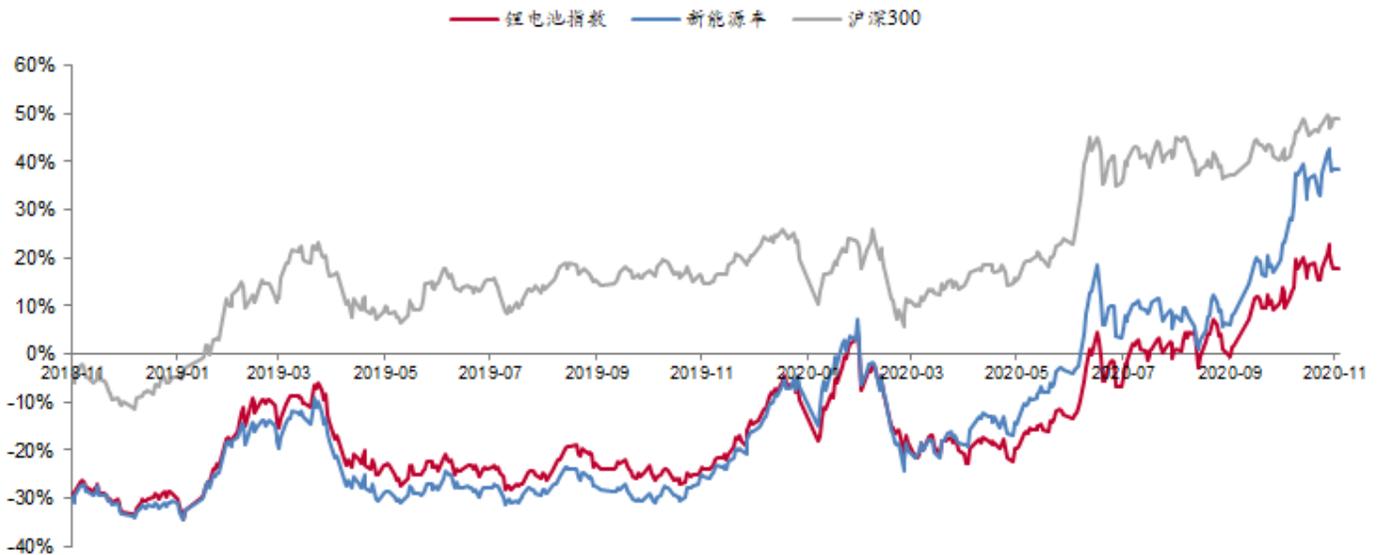
本周新能源车板块表现较好。充电桩控板块表现最好，周涨幅10%。四大材料中，电解液板块也表现较好，周涨幅4.2%。上游原材料中，碳酸锂板块上涨2.7%，钴板块下跌1.2%。隔膜和其他电池材料板块表现居尾。

图表2：新能源车细分板块表现



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理; 备注: 近一周指近5个交易日

图表3: 新能源汽车历史走势



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

上汽联合阿里发布智己品牌。智己定位于纯电动高端市场，预计明年1月份发布全新品牌，明年4月开启限量预定。随着造车新势力的高速增长，传统车企正加速布局新能源车市场。此外，互联网企业均已进入新能源车领域，腾讯+蔚来，百度+威马，美团+理想。优质车型推出必将进一步推动新能源车行业发展。中游建议重点关注动力电池和电池材料方向，主要标的：宁德时代、当升科技、恩捷股份、星源材质、欣旺达、亿纬锂能、孚能科技、国轩高科等。

## (二) 新能源发电：

光伏多晶硅方面，硅料供给持续增加，部分企业出于库存销售压力，对于价格仍有一定的让步。本周国内单晶用料呈现跌价走势，整体来看，年底前单晶用料价格走势偏弱。硅片方面，由于新扩产能释放不如预期，使得本周龙头单晶硅片企业隆基宣布12月M6(166mm)硅片牌价维持，且国内G1(158.75mm)价格相比前期上涨每片0.05元人民币，预判随着年底抢装项目的结束，单晶硅片价格将有松动的可能。电池片方面，今日通威官宣价格出炉，本次调降单晶电池片M6尺寸与G1尺寸的价格，另外新增G12(210mm)电池片报价。从近期大厂公布大尺寸的价格趋势来看，尺寸的迭代发展加快、厂商加速大尺寸供应巩固自身竞争力的策略更加明确。组件方面，目前预期在12月的抢装过后，需求将在一季度逐渐转淡，玻璃以外的辅材料、以及维持在高价位的硅片、电池片届时可能开始松动，让组件成本能出现下降的空间，明年农历年后，随着各环节的产能逐步提升，以及抢装后需求降温，预期整体供应链将回到产品与价格的战争，届时价格将重回缓跌走势。消息面上，八家光伏企业发布《关于推进光伏行业210mm硅片及组件尺寸标准化的联合倡议》，光伏硅片“尺寸之争”再起。我们认为虽然182和210尺寸的谁更有性价比还有待市场的验证，但硅片大尺寸化的趋势是必然，两种尺寸可以并行，各自分占一定的市场份额，小尺寸在明年将面临淘汰。**关注标的：隆基股份、通威股份、晶澳科技、阳光电源、福莱特、福斯特。**

财政部印发《关于加快推进可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，推进补贴清单审核工作，通知明确2006年及以后年度按规定完成核准（备案）手续并且完成全容量并网的所有项目均可申报进入补贴清单，补贴拖欠问题解决再迎政策推进。GWEC日前发布2020Q3全球风电市场展望报告，预计今年全球新增风电装机将达到创纪录的71.3 GW（原纪录为2015年的63.8 GW），相比于年初（新冠疫情之前）的预测，这一数据只下调6%。而2021年的全球新增装机量将进一步提升至78 GW，在2020-2024年这五年中，全球新增风电装机的一半以上将来自中国和美国两大市场，全球风电累计装机将在2024年之前突破10亿千瓦大关。《风能北京宣言》提出为达到与碳中和目标实现起步衔接的目的，在“十四五”规划中，须为风电设定与碳中和国家战略相适应的发展空间，保证年均新增装机5000万千瓦以上，此次产业提出的装机目标超出市场预期。1-10月份新增并网风电1829万千瓦，同比增长363万千瓦，风电工程完成投资额为1835亿元，同比高增126.7%，抢装趋势显著，**关注标的：明阳智能、禾望电气、中材科技、天顺风能。**

### (三) 工控储能：

国家统计局公布10月PMI指数。10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.4%，连续8个月处于扩张区间。其中，环比9月回落0.1个百分点，主要受假期因素扰动，推升非制造业指数（56.2%，前值55.9%）强于制造业PMI。整体上看，中国经济持续恢复，领先全球。新订单指数52.8%，与上月持平，均持续位于临界点以上，表明制造业生产继续回升，需求稳步改善；新出口订单指数和进口指数为51.0%和50.8%，分别高于上月0.2和0.4个百分点，均连续两个月位于扩张区间。可以看到欧美疫情加剧下的供给替代支撑国内出口的韧性。整体看，制造业景气保持回暖趋势，工业自动化行业长期向好趋势明确，在人力成本上升、进口替代等背景下，智能制造景气向好趋势不改。行业龙头有望受益于下游应用的国产供应链切换，市场份额持续提升。继续推荐行业龙头汇川技术，看好公司“双王战略”的持续推进；此外建议关注在消费家电变频和工业控制领域技术领先的麦格米特。

## 三、数据跟踪

### ■ 新能源汽车：

**钴：**本周钴价上涨0.8%，电解钴价格26.7万元/吨；硫酸钴价格5.55万元/吨。

**锂：**本周碳酸锂价格持平，电池级碳酸锂价格为4.4万元/吨；氢氧化锂价格持平，报价4.8万元/吨。

**镍：**硫酸镍价格上涨1.7%，报价3.05万元/吨。

**锰：**锰资源价格上涨2.7%，电解锰价格1.14万元/吨。

**正极：**523三元正极材料11.95万元/吨，保持平稳。磷酸铁锂正极3.45万元/吨，保持平稳。

**负极：**价格保持平稳。中端天然石墨负极3.6万元/吨，中端人工石墨负极4.7万元/吨。

**电极液：**六氟磷酸锂价格持平，报价9.15万元/吨。DMC报价1.15万元/吨，下降15.4%。电解液价格持平，价格4万元/吨。

**隔膜：**湿法涂覆隔膜价格保持稳定，报价1.95元/平米。

图表4：锂电价格数据周跟踪

【太平洋电新】新能源车产业链价格跟踪												
		周	月	对比	2020				2019			
		涨跌幅	涨跌幅	2019Q3	11月30日	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1
钴	金属钴	0.8%	-1.5%	2.7%	26.7	27.35	25.09	27.48	27.89	26.01	26.21	31.63
	硫酸钴 (21%)	0.0%	0.0%	22.5%	5.55	5.31	4.63	5.17	5.14	4.53	4.7	6.20
锂	碳酸锂 (电池级)	0.0%	7.3%	-33.1%	4.4	4.04	4.52	4.88	5.57	6.58	7.65	7.85
	氢氧化锂 (57%)	0.0%	0.0%	-35.7%	4.8	4.9	5.51	5.52	5.91	7.46	9.22	10.53
镍	硫酸镍 (22%)	1.7%	1.7%	5.2%	3.05	2.85	2.68	2.76	3.12	2.9	2.61	2.57
锰	电解锰	2.7%	2.7%	-13.6%	1.14	1.11	1.14	1.21	1.20	1.32	1.40	1.42
三元正极	三元前驱体	0.0%	0.0%	-2.3%	8.05	8.25	7.25	8.17	9.1	8.24	8.6	9.61
	每吨盈利空间	-54.2%	-54%	-93.9%	0.07	0.70	0.36	0.82	1.26	1.06	1.72	1.87
	三元523正极	0.0%	0.0%	-11.0%	11.95	11.72	11.36	12.44	13.83	13.43	13.77	14.65
	每吨盈利空间	0.0%	-4.2%	-15.1%	2.63	2.34	2.75	2.82	3.06	3.09	2.68	2.53
铁锂正极	前驱体 (磷酸铁)	0.0%	-8.2%	-8.5%	1.13	1.13	1.13	1.23	1.23	1.23	1.23	1.23
	磷酸铁锂	0.0%	6.2%	-23.3%	3.45	3.32	3.40	3.91	4.14	4.50	4.92	5.60
	每吨盈利空间	0.0%	20.1%	-24.6%	1.34	1.29	1.26	1.59	1.66	1.78	1.95	2.59
负极	天然石墨 (中端)	0%	0%	-20%	3.60	3.76	4.00	4.24	4.41	4.50	4.49	4.25
	人造石墨 (中端)	0%	0%	-0.8%	4.70	4.70	4.70	4.70	4.70	4.74	4.75	4.75
电解液	六氟磷酸锂	0.0%	0.0%	-6.2%	9.15	7.21	8.07	8.47	9.2	9.75	10.72	11.22
	DMC	-15.4%	-14.8%	82.5%	1.15	0.81	0.54	0.59	0.71	0.63	0.55	0.71
	电解液	0.0%	0.0%	11.1%	4	3.11	3.13	3.35	3.54	3.6	3.51	3.55
	每吨盈利空间	11.0%	10.4%	1.1%	1.85	1.50	1.65	1.78	1.77	1.83	1.69	1.53
	湿法涂覆隔膜	0.0%	0.0%	-37.9%	1.95	1.95	2.15	2.15	2.94	3.14	2.87	2.65
	三元电池四大材料成本	0.0%	0.0%	-11.0%	0.31	0.29	0.29	0.31	0.35	0.35	0.35	0.36
	铁锂电池四大材料成本	1.2%	3.6%	-19.2%	0.19	0.19	0.19	0.21	0.23	0.24	0.24	0.25

资料来源：长江有色网、Wind，太平洋证券研究院整理



明朗。整体来看，年底前单晶用料价格走势偏弱。

多晶用料的方面，由于现况仍不见下游多晶需求明显起色，硅片企业对于采购多晶用料需求仍显疲软，本周国内多晶用料高价及均价小幅下滑每公斤1元人民币，成交区间落在每公斤55-57元人民币，均价为每公斤56元人民币。

海外硅料的部分，本周买卖双方迈入新一轮谈价，受到国内硅料跌价氛围影响，加之靠近年底消化库存的压力，卖方主动降价完成新签订单，本周单晶用料呈现跌价走势，单晶用料成交价落在每公斤10-10.4元美金之间，均价为每公斤10.2元美金。

**硅片：**四季度海内外项目抢装带动、数家单晶硅片企业各别检修、停电、及新项目并网，加之下半年新扩单晶产能庞大，热场碳材料供应短缺，新扩产能释放不如预期，种种原因使得本周龙头单晶硅片企业隆基宣布12月M6(166mm)硅片牌价维持，且国内G1(158.75mm)价格相比前期上涨每片0.05元人民币，成交区间落在每片3.1-3.14元人民币之间；M6市场反馈供应紧张，成交价格持稳坚挺落在每片3.2-3.24元人民币之间。海外硅片的部分，受汇率影响之下价格皆有上调，G1及M6分别落在每片0.418-0.422元及0.432-0.436元美金之间。十一节后至今硅料价格呈现一路下行通道，不过单晶硅片价格却稳如泰山，预判随着年底抢装项目的结束，不排除单晶硅片价格将有松动的可能。

由于在产多晶硅片企业皆维持低开工率生产，面对多晶终端需求低迷，短期来看多晶供需趋于平衡，多晶硅片价格随终端需求及硅料价格波动。本周国内多晶硅片低价小幅滑落每片0.03元人民币，成交区间落在每片1.2-1.55元人民币之间，均价为每片1.3元人民币；海外多晶硅片受国内价格走跌影响，均价及低价皆有不同程度下调，成交区间落在每片0.165-0.205元美金之间，均价为每片0.18元美金。虽然多晶硅片企业主要生产中高效为主，但不论生产各种规格硅片，利润同样不会过于乐观，皆以求生存及保现金勉强营运，竭尽所能降低可能的亏损。

**电池片：**今日通威官宣价格出炉，本次调降单晶电池片M6尺寸与G1尺寸的价格，另外新增G12(210mm)电池片报价。从近期大厂公布大尺寸的价格趋势来看，尺寸的迭代发展加快、厂商加速大尺寸供应巩固自身竞争力的策略更加明确。

M6尺寸部分，厂家对M6尺寸有一定拉货力道，但受辅材料飙涨、下游组件端压力严峻，使得电池片价格区间较为持稳，M6尺寸均价保持每瓦0.93-0.94元人民币。但随着10-11月改造产能释放，12月看来整体紧张程度趋缓，然而12月上半月订单量在抢装节点前夕仍有一定支撑，再加之上游硅片价格未见松动，整体价格有望持稳直至12月中旬。中旬过后邻近节点、需求将逐步退坡，价格将出现下跌趋势。

G1尺寸部分，当前仍在执行前期订单，均价维稳每瓦0.85-0.86元人民币。但随G1硅片价格略涨，且当前国内拉货动力转好，G1电池片部分厂家报价喊涨每瓦0.01-0.02元人民币。后续G1尺寸电池片供给量逐步减少，使得G1电池片仍可维稳直至12月中旬，中旬过后价格趋势呈现缓跌。

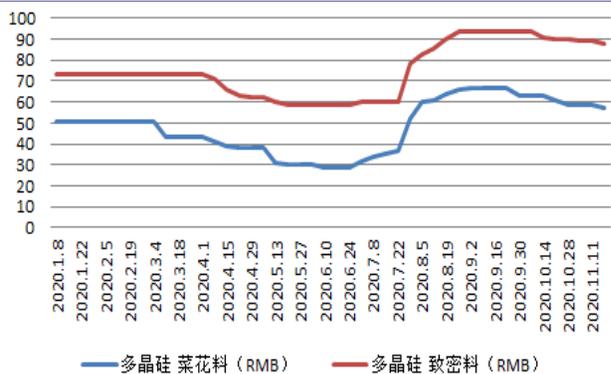
多晶电池片本周均价维持每片2.5-2.6元人民币，当前需求能见度不高。多晶电池片跌价空间已所剩无几，后续价格端看上游硅片调整而定。

**组件：**即使组件厂因辅材涨价与缺货而导致不少项目递延至明年，11-12月上旬整体供应链需求仍有支撑，硅片、电池片价格持稳甚至小幅抬价。而众所瞩目的玻璃价格部分，即使已有组件厂商感受到玻璃紧张的情况稍有缓解，但新一波价格仍在拉锯。因此目前组件厂对于明年上半年的报价仍是持稳，一季度国内外价格对比目前几乎持平，甚至部分订单尝试小幅拉抬。

然而目前预期在12月的抢装过后，需求将在一季度逐渐转淡，玻璃以外的辅材料、以及维持在高价位的硅片、电池片届时可能开始松动，让组件成本能出现下降的空间。目前M6组件现货市场报价随着玻璃的上涨调至每瓦1.65-1.7元人民币，而先前签订的1.6元上下的旧订单也仍在执行，但明年随着辅材降价、新产能释放，预期明年二季度价格可能回落至略低于1.55元人民币的水平。

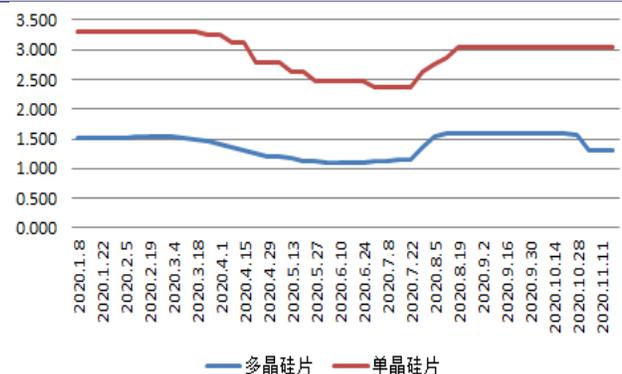
明年农历年后，随着各环节的产能逐步提升，以及抢装后需求降温，预期整体供应链将回到产品与价格的战争，届时价格将重回缓跌走势。

图表6：多晶硅料价格走势



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

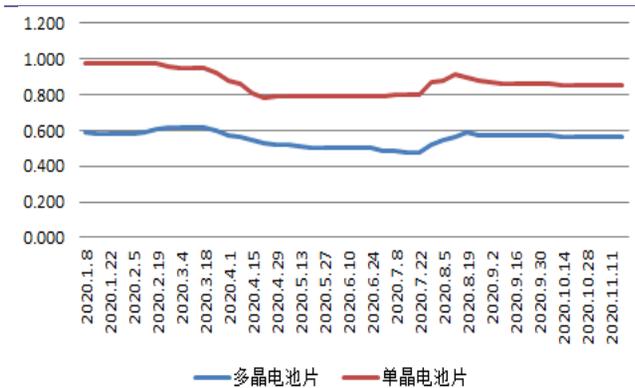
图表7：硅片价格走势



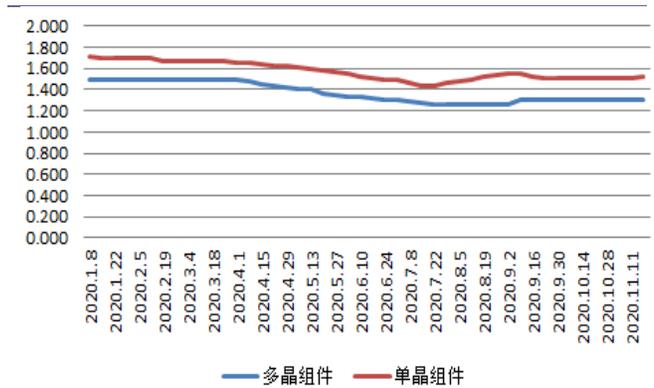
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表8：电池片价格走势

图表9：组件价格走势



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

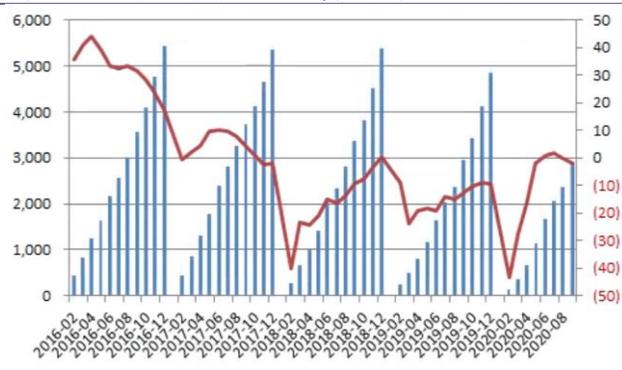


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

### ■ 电力设备:

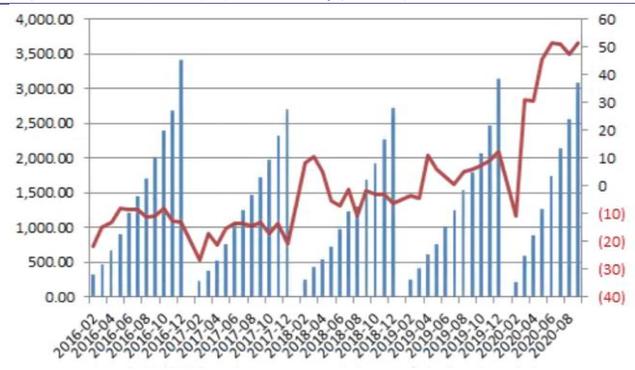
2020年1-9月份, 电网工程完成投资2899亿元, 同比下降1.8%; 主要发电企业电源工程完成投资3082亿元, 同比增加51.6%。

图表 10: 电网基本建设投资完成额 (亿元)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

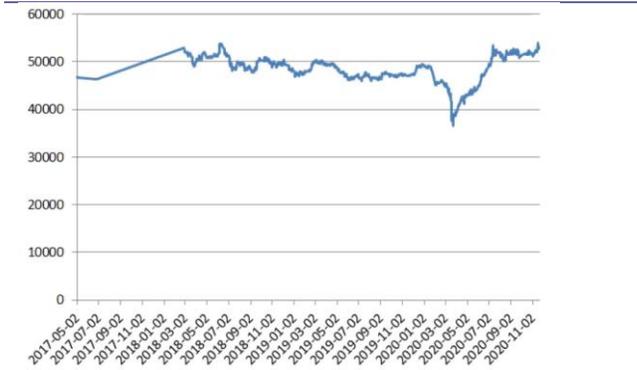
图表 11: 电源基本建设投资完成额 (亿元)



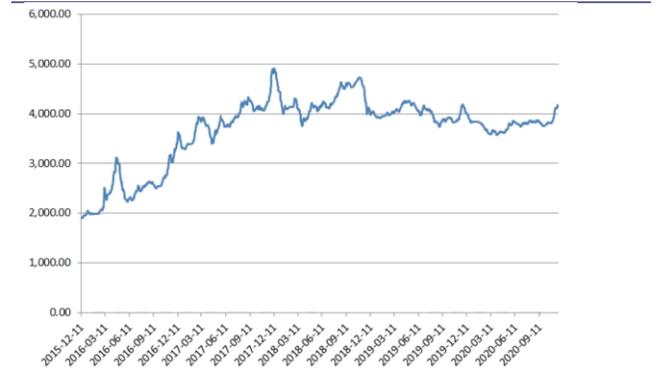
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 12: 长江有色铜市场铜价走势 (元/吨)

图表 13: 螺纹钢 HRB400 20mm 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weih@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
------	-----	-------------	------------------------

华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
------	-----	-------------	----------------



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。