

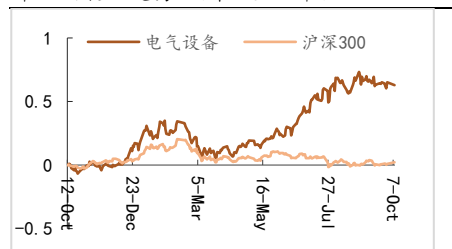
评级：看好

王帅
首席分析师
SAC 执证编号：S0110520090004
wangshuai@sczq.com.cn
电话：86-10-5651 1892

孙墨续
联系人
SAC 执证编号：
sunzhaoxu@sczq.com.cn
电话：86-10-5651 1834

余静文
研究助理
SAC 执证编号：
yujingwen@sczq.com.cn
电话：86-10-5651 1864

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 8月新能源装机稳步增长，能耗双控新政鼓励新能源
- 新能源车渗透率创新高，绿电交易助力双碳目标实现
- 硅料价格微涨不改行业需求向好

核心观点

- **造车新势力9月销量表现强劲，特斯拉3Q21销量创纪录。**9月蔚来、小鹏、哪吒、理想、零跑汽车分别交付10628辆、10412辆、7699辆、7094辆、4095辆，与8月份相比，除了理想与零跑汽车受芯片短缺交货环比下降外，其余造车新势力销量都有不同程度增长，其中蔚来和小鹏新车交付量首次突破1万辆大关。特斯拉3Q21交付量达到24.1万，同/环比分别+19.9%/+72.9%，创历史新高。此前8月份特斯拉上海工厂产量中71%供应出口，预计9月份上海工厂产能中用于中国本土销售的比例将提升。
- **除造车新势力表现强劲外，国产车企和合资品牌在9月也持续发力。**比亚迪9月实现新能源汽车销量7.11万辆，同比增长257%，今年前三季度累计销量33.76万辆，同比增长204%；大众ID系列9月交付量也达到10126辆，季度环比增长272%，为ID系列在中国交付以来首次破万。
- **9月份国内新能源汽车销量有望再创新高。**综合部分已披露数据看，传统旺季来临主要厂商销量均快速增长，9月份我国新能源车市场仍保持显著的增长态势，9月单月销量预计将再创新高。在传统汽车芯片短缺、销量低迷的情况下，预计9月份国内新能源汽车渗透率也将再创新高。
- **涨价逻辑持续演绎，继续关注供需格局优化的环节。**全年来看，新能源车行情主要是由需求超预期增长带来的供需格局优化所驱动。站在目前时点，负极石墨化环节受制于产能和限电因素，隔膜和铜箔受制于设备供给，供需格局仍在持续收紧，建议持续关注。
- **投资建议：**光伏环节推荐辅材及逆变器环节福斯特，阳光电源，锦浪科技，目前业绩弹性较大的组件环节晶澳科技，天合光能，硅料环节通威股份。建议关注硅片龙头隆基股份，中环股份。新能源汽车方面，强烈推荐六氟环节的多氟多、天赐材料和结构件环节的震裕科技，电解液环节建议关注新宙邦，正极建议容百科技、德方纳米以及中伟股份，铜箔建议关注嘉元科技，隔膜建议关注恩捷股份和星源材质，负极领域建议关注璞泰来，锂电池环节建议关注亿纬锂能、宁德时代、国轩高科。风电整机环节推荐明阳智能、金风科技，建议关注运达股份、电气风电；零部件环节推荐东方电缆、日月股份、天顺风能，建议关注金雷股份、泰胜风能、禾望电气、新强联、中际联合。电力设备及工控领域建议关注汇川技术、国电南瑞、良信股份、思源电气、派能科技、三花智控、宏发股份、亿华通、国网英大。
- **风险提示：**新能源装机容量不达预期；光伏电站建设进度不达预期；海上风电装机容量不达预期；新能源汽车销量不达预期。

目录

1 本周观点	2
1.1 芯片短缺难挡市场火热，9月新能源车销量有望再创新高	2
2 行情回顾	2
2.1 行业表现	2
2.2 个股表现	3
2.3 估值表现	5
3 行业跟踪	6
3.1 行业要闻	6
3.2 主要上市公司公告	6
3.3 产业链价格	7
3.3.1 新能源车电池	7
3.3.2 光伏&风电	11

插图目录

图 1 本周电新板块下跌 1.53%，市场排名第 28	3
图 2 电新概念版块中轨道交通表现较好，涨幅 1.45%	3
图 3 光伏风电涨幅前十个股	4
图 4 光伏风电跌幅前十个股	4
图 5 动力电池涨幅前十个股	5
图 6 过去 1 年电新 PE 走势	5
图 7 过去 1 年电新 PB 走势	5
图 8 电新二级行业 PE 走势	6
图 9 锂价格走势（万元/吨）	9
图 10 钴价格走势（万元/吨）	9
图 11 磷酸铁锂价格走势（万元/吨）	9
图 12 三元正极材料价格走势（万元/吨）	9
图 13 三元前驱体价格走势（万元/吨）	10
图 14 负极材料价格走势（万元/吨）	10
图 15 隔膜价格走势（元/平方米）	10
图 16 电解液价格走势（万元/吨）	10
图 17 六氟磷酸锂（万元/吨）	11
图 18 方形动力电芯价格走势（万元/吨）	11
图 19 商硅料：特级致密料报价（元/千克）	12
图 20 商单晶硅片成交价（元/片）	12
图 21 厂商单晶 PERC 电池片成交价（元/W）	12
图 22 商组件报价（元/W）	12
图 23 膜玻璃均价（元/平方米）	12

表格目录

表 1 涨幅前十个股	3
表 2 跌幅前十个股	4
表 3 主要上市公司公告	6
表 4 主要动力锂电池及材料价格变化	7
表 5 光伏材料价格变化	11

1 本周观点

1.1 芯片短缺难挡市场火热，9月新能源车销量有望再创新高

造车新势力9月销量表现强劲，特斯拉3Q21销量创纪录。国庆期间，五大造车新势力相继公布了9月新车交付量数据，蔚来、小鹏、哪吒、理想、零跑汽车分别交付10628辆、10412辆、7699辆、7094辆、4095辆，与8月份相比，除了理想与零跑汽车受芯片短缺交货环比下降外，其余造车新势力销量都有不同程度增长，其中蔚来和小鹏新车交付量首次突破1万辆大关。特斯拉3Q21交付量达到24.1万，同/环比分别+19.9%/+72.9%，创历史新高。此前8月份特斯拉上海工厂产量中71%供应出口，预计9月份上海工厂产能中用于中国本土销售的比例将提升。

除造车新势力表现强劲外，国产车企和合资品牌在9月也持续发力。比亚迪9月实现新能源汽车销量7.11万辆，同比增长257%，今年前三季度累计销量33.76万辆，同比增长204%；大众ID系列9月交付量也达到10126辆，季度环比增长272%，为ID系列在中国交付以来首次破万。

9月份国内新能源汽车销量有望再创新高。综合部分已披露数据看，传统旺季来临主要厂商销量均快速增长，9月份我国新能源车市场仍保持显著的增长态势，9月单月销量预计将再创新高。在传统汽车芯片短缺、销量低迷的情况下，预计9月份国内新能源汽车渗透率也将再创新高。

涨价逻辑持续演绎，继续关注供需格局优化的环节。全年来看，新能源车行情主要是由需求超预期增长带来的供需格局优化所驱动。站在目前时点，负极石墨化环节受制于产能和限电因素，隔膜和铜箔受制于设备供给，供需格局仍在持续收紧，建议持续关注。

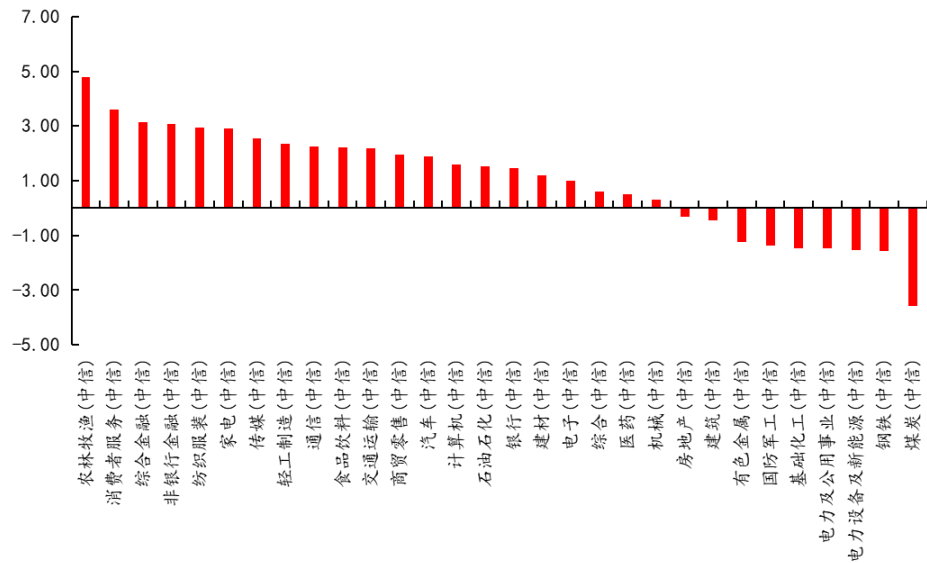
投资建议：光伏环节推荐辅材及逆变器环节福斯特，阳光电源，锦浪科技，目前业绩弹性较大的组件环节晶澳科技，天合光能，硅料环节通威股份。建议关注硅片龙头隆基股份，中环股份。新能源汽车方面，强烈推荐六氟环节的多氟多、天赐材料和结构件环节的震裕科技，电解液环节建议关注新宙邦，正极建议容百科技、德方纳米以及中伟股份，铜箔建议关注嘉元科技，隔膜建议关注恩捷股份和星源材质，负极领域建议关注璞泰来，锂电池环节建议关注亿纬锂能、宁德时代、国轩高科。风电整机环节推荐明阳智能、金风科技，建议关注运达股份、电气风电；零部件环节推荐东方电缆、日月股份、天顺风能，建议关注金雷股份、泰胜风能、禾望电气、新强联、中际联合。电力设备及工控领域建议关注汇川技术、国电南瑞、良信股份、思源电气、派能科技、三花智控、宏发股份、亿华通、国网英大。

2 行情回顾

2.1 行业表现

上证全周(2021.09.27-2021.10.08)下跌0.58%，收于3592.17点。30个中信一级行业指数中，农林牧渔、消费者服务和综合金融表现较强，分别上涨4.77%、3.61%和3.14%；煤炭、钢铁和电力设备及新能源居后三位，分别下跌3.60%、1.56%和1.53%。电力设备与新能源表现较差，排全部中信一级行业第28位。

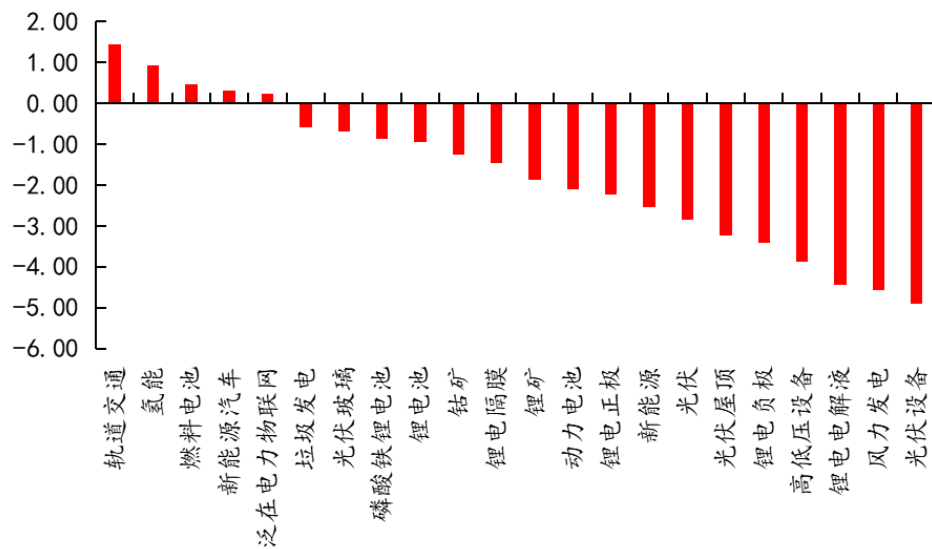
图 1 本周电新板块下跌 1.53%，市场排名第 28



资料来源：Wind，首创证券

本周电力设备细分概念行业跌多涨少。其中，轨道交通表现最优，上涨 1.45%；其次是氢能，上涨 0.93%。光伏设备表现落后，下跌 4.91%。

图 2 电新概念板块中轨道交通表现较好，涨幅 1.45%



资料来源：Wind，首创证券

2.2 个股表现

个股表现来看，上周涨幅排名前五的个股为：华瑞股份(12.17%)、国电南自(10.05%)、迪贝电气(9.16%)、安科瑞(5.71%)、威尔泰(4.98%)。跌幅排名前五的个股为：东方电气(-10.00%)、芯能科技(-10.00%)、杭锅股份(-10.00%)、晶澳科技(-9.99%)和北京科锐(-9.98%)。

表 1 涨幅前十个股

代码	简称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	市值/亿元	PE
----	----	------	------	------	-------	----

300626.SZ	华瑞股份	12.17	12.17	14.29	18.58	72
600268.SH	国电南自	10.05	10.05	52.17	78.43	67
603320.SH	迪贝电气	9.16	9.16	24.15	17.98	26
300286.SZ	安科瑞	5.71	5.71	43.08	46.89	32
002058.SZ	威尔泰	4.98	4.98	-35.45	12.09	868
603050.SH	科林电气	4.72	4.72	47.73	31.31	20
002730.SZ	电光科技	4.50	4.50	12.19	33.75	58
601619.SH	嘉泽新能	4.43	4.43	90.12	154.06	46
300713.SZ	英可瑞	4.32	4.32	-7.93	28.59	88
002927.SZ	泰永长征	3.96	3.96	-1.83	26.36	28

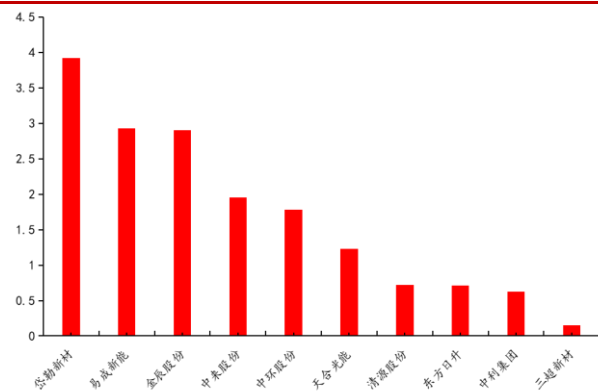
资料来源: Wind, 首创证券

表 2 跌幅前十个股

代码	简称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	市值/亿元	PE
600875.SH	东方电气	-10.00	-10.00	67.83	489.38	23
603105.SH	芯能科技	-10.00	-10.00	55.90	71.55	81
002534.SZ	杭锅股份	-10.00	-10.00	141.92	160.41	31
002459.SZ	晶澳科技	-9.99	-9.99	46.28	948.80	62
002350.SZ	北京科锐	-9.98	-9.98	37.54	45.99	80
600483.SH	福能股份	-9.98	-9.98	112.09	313.36	15
600089.SH	特变电工	-9.90	-9.90	119.40	827.26	17
300153.SZ	科泰电源	-9.18	-9.18	102.82	41.47	-28
300569.SZ	天能重工	-8.69	-8.69	22.90	90.08	21
000591.SZ	太阳能	-8.35	-8.35	61.30	346.42	28

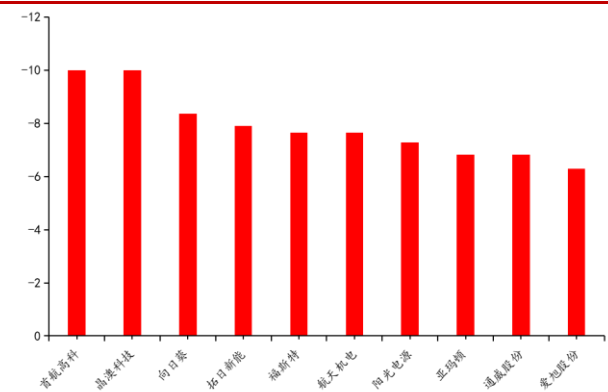
资料来源: Wind, 首创证券

图 3 光伏风电涨幅前十个股



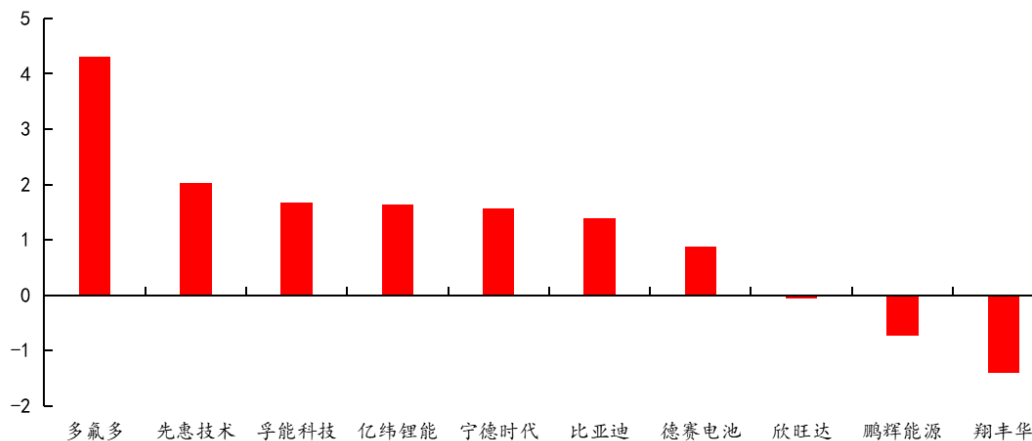
资料来源: Wind, 首创证券

图 4 光伏风电跌幅前十个股



资料来源: Wind, 首创证券

图 5 动力电池涨幅前十个股

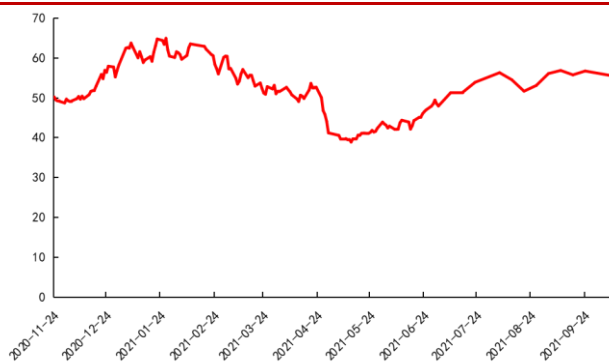


资料来源: Wind, 首创证券

2.3 估值表现

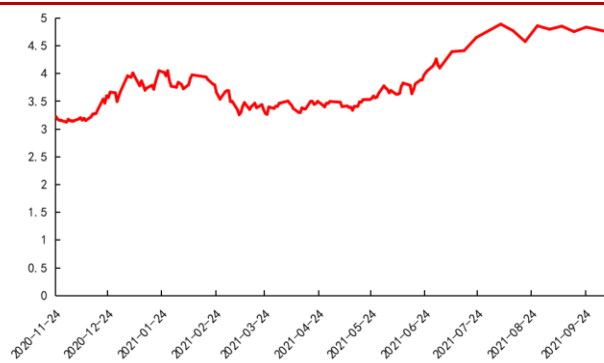
截至上周五, 中信电新 PE(TTM)为 56 倍, PB 为 4.74; 中信电新行业二级细分领域中电气设备为 42 倍, 电源设备为 53 倍, 新能源动力系统为 90 倍。

图 6 过去 1 年电新 PE 走势



资料来源: Wind, 首创证券

图 7 过去 1 年电新 PB 走势



资料来源: Wind, 首创证券

图 8 电新二级行业 PE 走势



资料来源: Wind, 首创证券

3 行业跟踪

3.1 行业要闻

● **最高 1.973 元/瓦, 隆基、亿晶、晶科、晶澳入围中石化 2.1GW 组件集采**

10 月 5 日, 中石化 2021 年度 2.1GW 光伏组件框架集采公示招标结果, 隆基乐叶、亿晶光电、晶科能源、晶澳太阳能入围。根据招标公告, 此次招标组件规格包含单双面 425~455W 以及 530W 以上组件, 采用综合报价形式从报价来看, 四家入围企业中, 仅有隆基低于 1.9 元/瓦, 其他三家均在 1.9 元/瓦以上, 均价 1.92 元/瓦。据统计, 电池、组件厂商十月开工率下调至 50-70% 区间。

● **陕西: 推动氢能产业发展, 建成 2-3 个千吨级燃料电池级氢气工厂**

陕西印发加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系若干措施的通知, 到 2025 年非化石能源装机占比提高到 49.5%, 地热能供暖面积提高到 7000 万平方米, 全省非化石能源消费占比达到 16%。加快编制《陕西省氢能产业发展规划》, 推动氢能产业发展, 支持榆林、渭南、铜川、韩城等建设规模化副产氢纯化项目, 形成 2-3 个千吨级燃料电池级氢气工厂。

● **韩媒: 现代汽车今年上半年已着手研发搭载磷酸铁锂 (LFP) 电池的电动汽车**

10 月 8 日, 据韩媒报道, 现代汽车今年上半年已着手研发搭载磷酸铁锂 (LFP) 电池的电动汽车, 并将在中国以外的地区推出。目前, 现代汽车仅在中国生产销售磷酸铁锂电池汽车, 而其他地区所售车辆均采用三元电池。

3.2 主要上市公司公告

表 3 主要上市公司公告

时间	公司简称	事件
----	------	----

2021.10.08	正泰电器	持股计划完毕。公司2020年员工持股计划所持有的公司股票已通过二级市场集中竞价交易的方式全部出售完毕，本次员工持股计划实施完毕并终止。
2021.10.08	特变电工	2021年9月8日至9月30日，公司2019年股票期权激励计划激励对象累计行权并完成股份过户登记7179万股股票，占可行权股票期权总量的92.67%。总股本变更为37.86亿股。
2021.10.08	上机数控	公司下属全资子公司弘元新材料（包头）有限公司与龙恒新能源就“单晶硅片”的销售签订合同。预计2021-2024年销售数量为6.7亿片。
2021.10.08	上机数控	公司拟以自有资金人民币10.03亿元增资到内蒙古鑫元，增资后公司在内蒙古鑫元的出资额将增加至10.2亿万元。
2021.10.08	东方盛虹	2021年第三季度，“盛虹转债”因转股减少5566张，可转债金额减少55.66万元，转股数量为39,391股；截至2021年9月30日，剩余4999万张，剩余可转债金额为49.99亿元。
2021.10.08	锦浪科技	公司拟发行可转债的发行总额不超过人民币8.97亿元（含本数），将用于“分布式光伏电站建设项目”以及“补充流动资金项目”。
2021.10.08	通威股份	公司2021年前三季度业绩预计58-60亿元，同比增长74%-80%。扣除非经常性损益后，公司2021年前三季度业绩预计58-60亿元，同比增长203%-214%。
2021.10.08	晶澳科技	2021年9月1日至2021年9月30日，公司为合并报表范围内下属公司、下属公司之间实际发生担保71.89亿元，累计提供担保余额为293.74亿元。
2021.10.08	远东股份	2021年9月1日至2021年9月30日，公司收到子公司中标/签约千万元以上合同订单合计为人民币1.84亿元。
2021.10.08	容百科技	尤米科尔公司(UMICORE)针对公司提起的“镍钴锰酸锂S6503”产品专利侵权诉讼作出判决，公司在一审判决中胜诉。

资料来源：Wind，首创证券

3.3 产业链价格

3.3.1 新能源车电池

正极方面，三元材料、铁锂材料、碳酸锂和氢氧化锂等价格都有所上调，其中三元和铁锂材料价格普遍上涨10%以上；负极、隔膜和电解液方面，市场价格维持稳定。

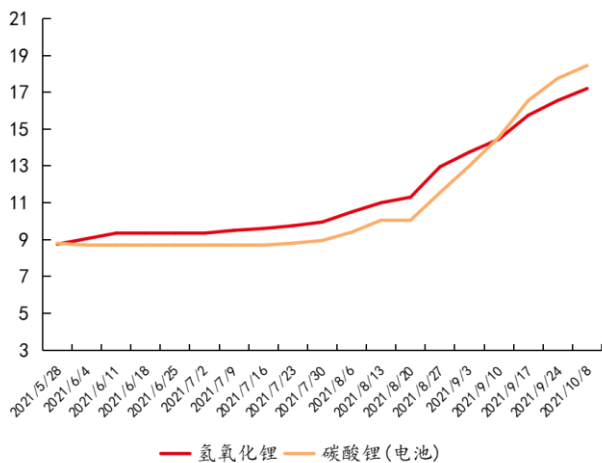
表4 主要动力锂电池及材料价格变化

	产品	2021/10/8	2021/9/24	2021/9/17	周涨跌幅	月涨跌幅	
正极 万元/吨	三元材料						
	111型	23.7	23.1	20.6	2.60%	15.05%	
	5系动力型	22.45	21.85	19.35	2.75%	16.02%	
	6系常规622型	23.75	23.15	20.65	2.59%	15.01%	
	8系811	26.45	25.95	23.55	1.93%	12.31%	
	磷酸铁锂						
	动力性	7.9	7.35	6.45	7.48%	22.48%	
	钴酸锂	4.35V	35.75	34	33.25	5.15%	7.52%
	三元前驱体						
	523型	12.5	12.5	12.5	0.00%	0.00%	
	622型	13.7	13.7	13.7	0.00%	0.00%	
	111型	13.35	13.35	13.35	0.00%	0.00%	
	811型	14.25	14.25	14.25	0.00%	0.00%	
	氢氧化锂	氢氧化锂	17.2	16.55	15.75	3.93%	9.21%
碳酸锂	电池级	18.45	17.75	16.55	3.94%	11.48%	

	金属锂锂锭	电池级	70.5	66.5	63.5	6.02%	11.02%	
	正磷酸铁	电池级	2.65	1.7	1.7	55.88%	55.88%	
	电解钴	≥99.8%	38.2	38.1	37.5	0.26%	1.87%	
	硫酸钴	≥20.5%	8.6	8.1	8.05	6.17%	6.83%	
	四氧化三钴	≥72%	31	29.7	29.3	4.38%	5.80%	
	电解镍	1#	14.37	14.59	14.86	-1.51%	-3.30%	
	硫酸镍	电池级	3.65	3.7	3.7	-1.35%	-1.35%	
	硫酸锰	电池级	0.9	0.9	0.9	0.00%	0.00%	
	二氧化锰	锰酸锂型	1.32	1.32	1.28	0.00%	3.13%	
负极 万元/吨	天然石墨负极	高端	5.55	5.55	5.55	0.00%	0.00%	
		中端	3.6	3.6	3.6	0.00%	0.00%	
	人造石墨负极	高端	6.85	6.75	6.75	1.48%	1.48%	
		中端	4.6	4.15	4.15	10.84%	10.84%	
隔膜 元/平方米	湿法基膜	5mm	2.9	2.9	2.9	0.00%	0.00%	
		7mm	2	2	2	0.00%	0.00%	
		9mm	1.2	1.2	1.2	0.00%	0.00%	
	干法基膜	16mm	0.95	0.95	0.95	0.00%	0.00%	
		湿法涂覆隔膜	水系 /5mm+2mm	3.4	3.4	3.4	0.00%	0.00%
			水系 /7mm+2mm	2.4	2.4	2.4	0.00%	0.00%
			水系 /9mm+3mm	1.95	1.95	1.95	0.00%	0.00%
电解液 万元/吨	电解液	三元/圆 /2600mAh	10.15	9.85	9.85	3.05%	3.05%	
		三元/常规动力	7.3	7.3	7.3	0.00%	0.00%	
		磷酸铁锂	9.94	9.84	9.84	1.02%	1.02%	
	六氟磷酸锂	国产	46	45	45	2.22%	2.22%	
锂电池 万元/吨	方形动力电芯	磷酸铁锂	0.525	0.525	0.525	0.00%	0.00%	
		三元	0.66	0.66	0.66	0.00%	0.00%	

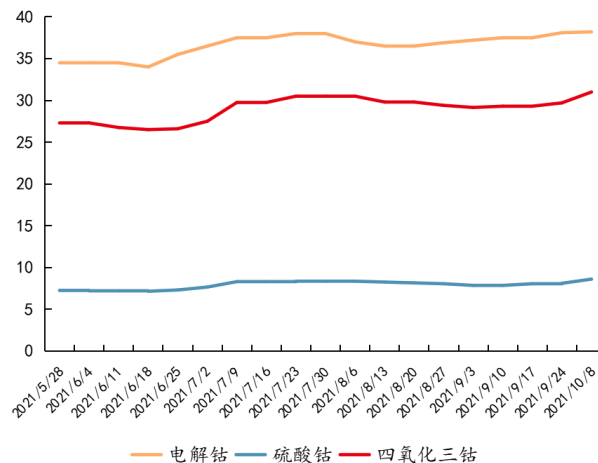
资料来源: CIAPS, 首创证券

图 9 锂价格走势（万元/吨）



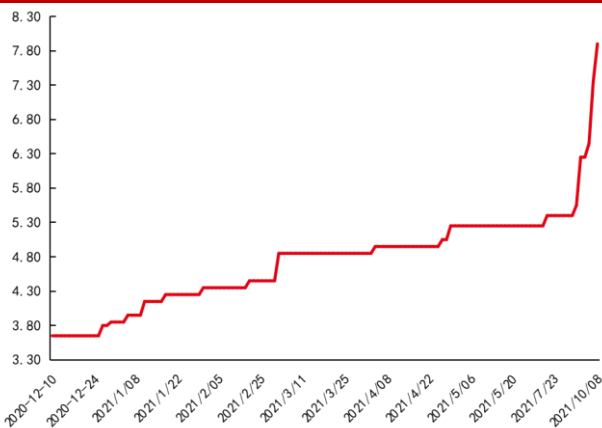
资料来源: CIAPS, 首创证券

图 10 钴价格走势（万元/吨）



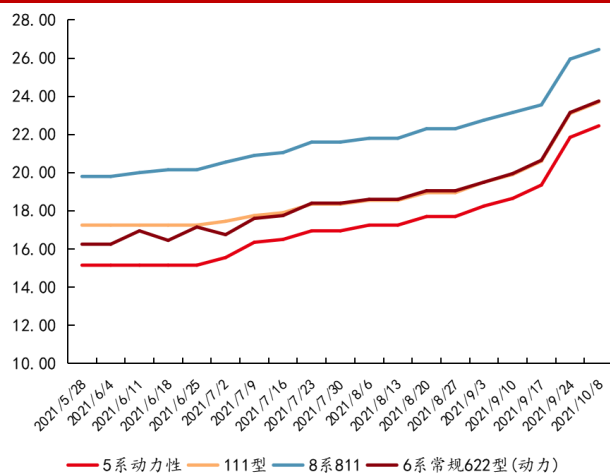
资料来源: CIAPS, 首创证券

图 11 磷酸铁锂价格走势（万元/吨）



资料来源: CIAPS, 首创证券

图 12 三元正极材料价格走势（万元/吨）



资料来源: CIAPS, 首创证券

图 13 三元前驱体价格走势（万元/吨）

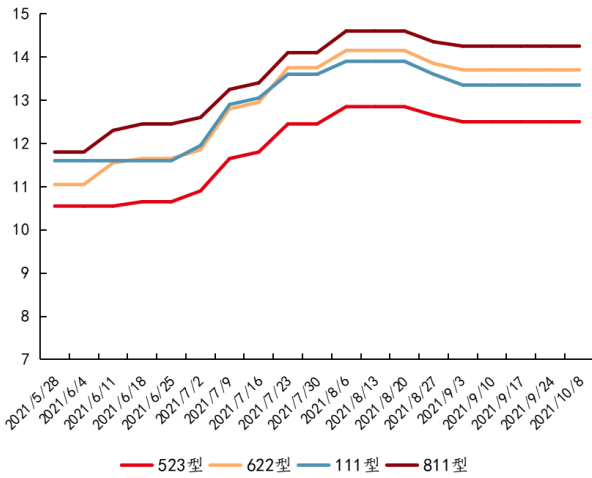
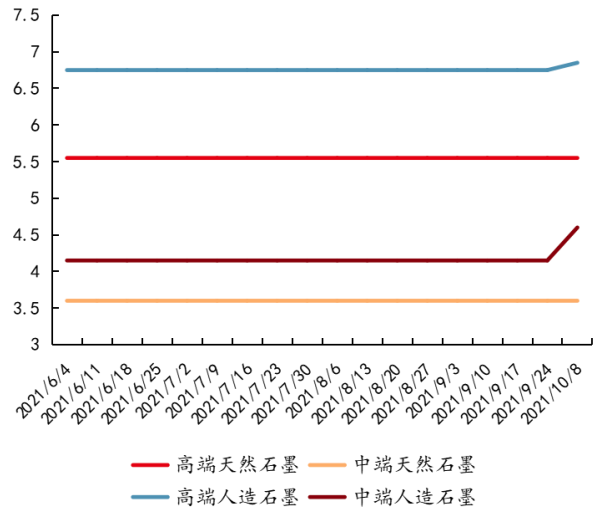


图 14 负极材料价格走势（万元/吨）



资料来源: CIAPS, 首创证券

资料来源: CIAPS, 首创证券

图 15 隔膜价格走势（元/平方米）

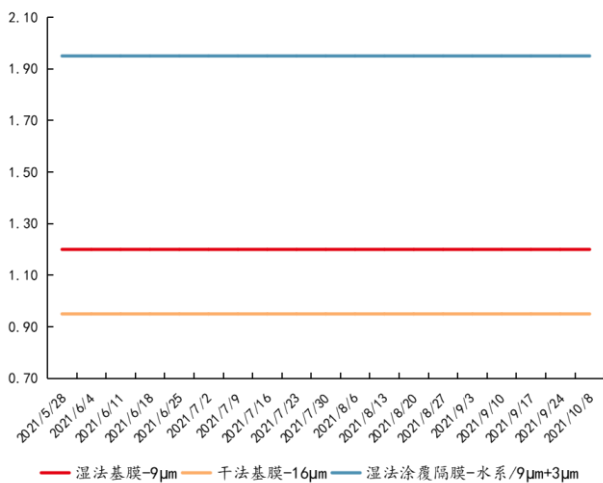
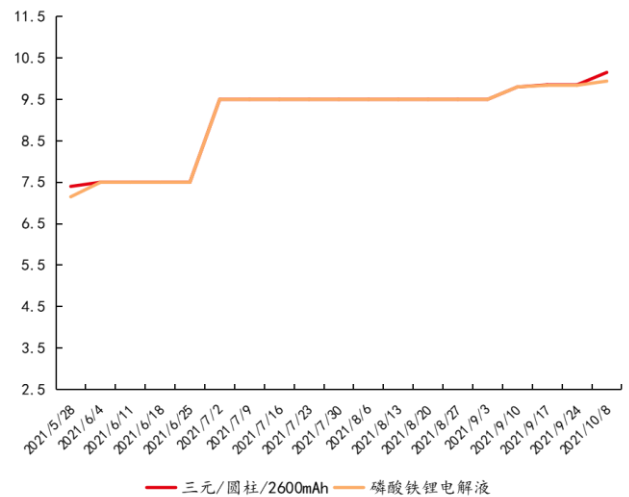


图 16 电解液价格走势（万元/吨）



资料来源: CIAPS, 首创证券

资料来源: CIAPS, 首创证券

图 17 六氟磷酸锂（万元/吨）

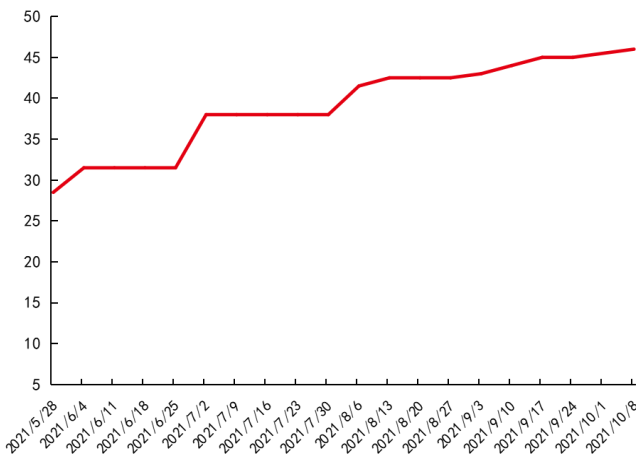
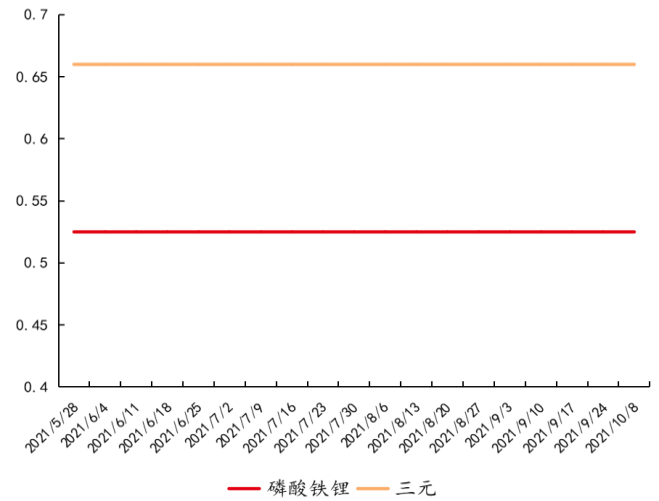


图 18 方形动力电芯价格走势（万元/吨）



资料来源: CIAPS, 首创证券

资料来源: CIAPS, 首创证券

3.3.2 光伏&风电

工业硅的限产以及惜售让价格快速飙涨至 50,000-60,000 元/吨，一周内近翻倍的涨幅大大垫高多晶硅材料成本。多晶硅在成本大增、以及硅粉难以购足将影响实际产出的情况下，市场上陆续传出每公斤 230-260 元人民币间的高报价。然而六月时供应链已经认知到若硅料价格超过每公斤 220 元将直接对终端总需求造成冲击，因此本次突如其来的飙涨也给刚进入安装旺季的光伏市场带来一记重击，上下游步调大乱，10-12 月的工作节奏无法明朗。

目前工业硅涨势未止，硅料厂大多未正式报价，另一方面，以目前正在交货的组件价格水平完全无法承受每公斤 220 元人民币以上的硅料价格，因此尽管报价消息一再刷出新高，但一线买卖双方之间几乎都没有成交。然而，市场上也有听闻少数中型的硅片厂家已开始接受每公斤 230 元人民币上下的价格，出现少量成交。展望后续，一线组件大厂在十一节间的开工率将开始下调，但降低开工率的压力较难快速传导至中游电池、硅片，因此短期内硅料可能仍因缺料情绪而处于涨价态势。

表 5 光伏材料价格变化

产品	2021/9/15	2021/9/22	2021/9/29	周涨跌幅
硅料				
一线厂商-多晶硅-致密料成交价 (元/kg)	211.50	212.50	235.8	10.96%
硅片				
一线厂商-单晶硅片-158 成交价 (元/片)	5.24	5.24	5.24	0.00%
一线厂商-单晶硅片-166 成交价 (元/片)	5.34	5.34	5.34	0.00%
一线厂商-单晶硅片-182 成交价 (元/片)	6.41	6.41	6.41	0.00%
一线厂商-单晶硅片-210 成交价 (元/片)	8.17	8.33	8.33	0.00%
电池片				
一线厂商-单晶 PERC-166 成交价 (元/W)	1.06	1.07	1.09	1.87%
一线厂商-单晶 PERC-182 成交价 (元/W)	1.07	1.09	1.10	0.92%
一线厂商-单晶 PERC-210 成交价 (元/W)	1.04	1.04	1.04	0.00%
组件				
一线厂商-单晶 PERC 组件成交价 (元/W)	1.80	1.82	1.85	1.65%
组件辅材				
2.0mm 光伏玻璃均价 (元/平米)	20	20	21	5.00%
3.2mm 光伏玻璃均价 (元/平米)	26	26	27	3.85%

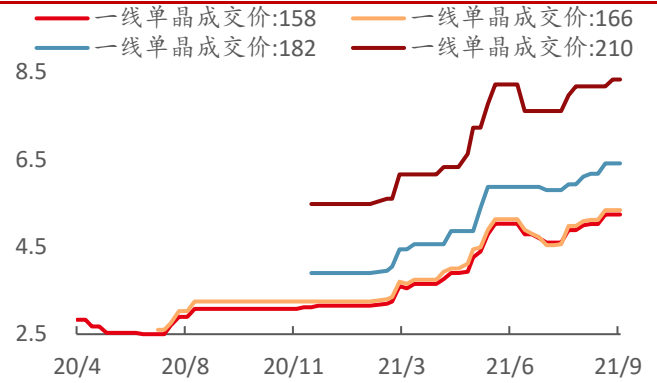
资料来源: PVinfolink, 硅业分会, 首创证券

图 19 一线厂商硅料：特级致密料报价（元/千克）



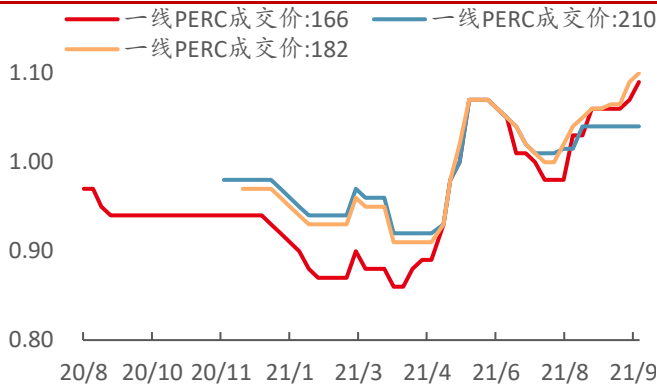
资料来源：PVInfoLink，硅业分会，首创证券

图 20 一线厂商单晶硅片成交价（元/片）



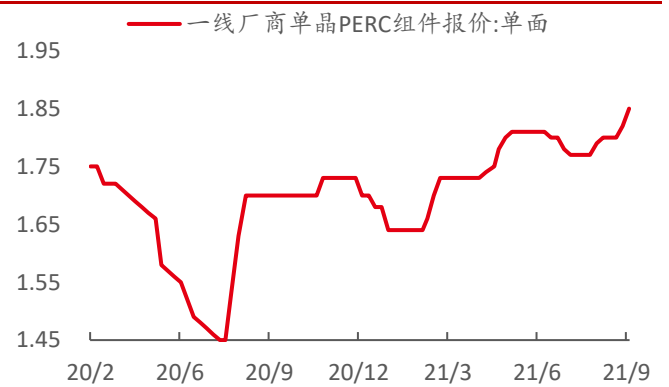
资料来源：PVInfoLink，硅业分会，首创证券

图 21 一线厂商单晶 PERC 电池片成交价（元/W）



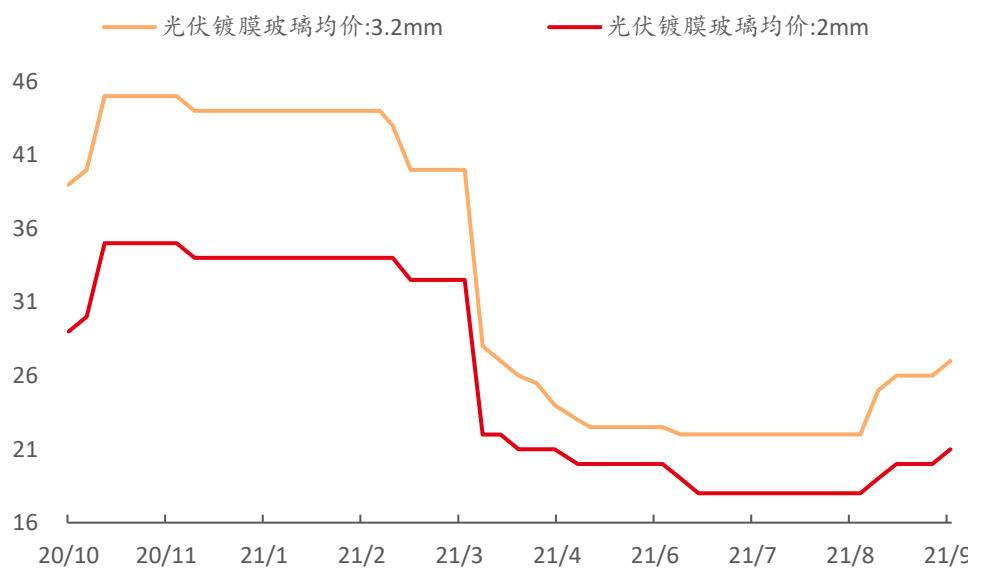
资料来源：PVInfoLink，首创证券

图 22 一线厂商组件报价（元/W）



资料来源：PVInfoLink，首创证券

图 23 光伏镀膜玻璃均价（元/平方米）



资料来源：PVInfoLink，首创证券

分析师简介

王帅，电力设备与新能源行业首席分析师，哈尔滨工业大学热能工程专业博士，具有3年证券从业经历，7年产业公司高管经历，熟悉产业公司日常运作，对产业趋势、技术发展有很好的判断力。曾获第十届、第十一届新财富最佳分析师电力设备与新能源行业第一名。

孙墨续，研究助理，3年公募基金从业经历，2021年1月加入首创证券，主要覆盖新能源车产业链。

余静文，研究助理，华中科技大学新能源科学与工程、法国巴黎高科清洁与可再生能源双硕士，五年光伏行业研发经验。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现