

2026 年 07 月 26 日

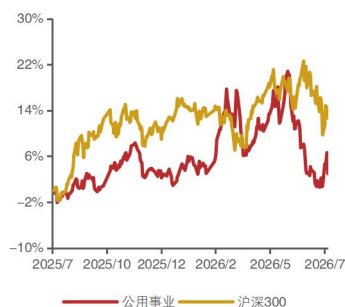
投资评级：看好（维持）

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



8 月锂电排产数据超预期, 欧亚气价持续上涨

—大能源行业 2026 年第 29 周周报（20260725）

投资要点：

➤ 电新：碳酸锂短期价格受压制，8 月锂电排产数据超预期

近期碳酸锂价格有所回落，但并非是锂电需求转弱，而是碳酸锂供给边际增量预期和市场风险偏好回落所致。津巴布韦锂精矿预计 7 月中下旬到港，叠加江西矿端及相关锂盐厂复产预期，压制价格上行空间。我们预期未来一个季度，碳酸锂价格有望保持平稳，价格预期在 14–15 万元/吨之间。

8 月锂电排产数据超预期。大东时代智库针对 37 家主流电池企业及上下游供应链调研显示，预计 2026 年 8 月中国锂电全市场排产约 304GWh，环比增长 7.4%；全球动力+储能+消费类电池产量约 317GWh，环比增长 7.1%。8 月排产数据超过其 7 月初预判的 3%–5% 区间，这也预示锂电旺季初步的到来。

8 月锂电排产增长的核心拉动力来自储能赛道，尤其是海外大储订单贡献较多。8 月中国储能电芯排产预计达 125GWh，约占总排产规模的 41%，环比净增约 10GWh，增量主要来自 314Ah 规格的海外出口订单。美国、中东等地的大储项目为冲刺年底并网节点，目前已进入集中备货期，对应产线 8 月基本满产，多数厂商交付排期已排至 10 月中旬。

投资分析意见：建议关注：1) 锂电池公司：宁德时代、亿纬锂能、中创新航、鹏辉能源等；2) 铝箔环节公司：鼎胜新材等；3) 隔膜环节公司：恩捷股份、星源材质；4) 负极环节公司：尚太科技、璞泰来等。

➤ 电力：1–6 月全国装机增速同比持续下滑 单 6 月风电装机同比增幅近两倍

国家能源局于近日发布 1–6 月全国电力工业统计数据：**截至 6 月底，全国累计发电装机容量 40.4 亿千瓦，同比增长 10.8%，增速同比持续下滑。**其中，太阳能发电装机容量 12.7 亿千瓦，同比增长 15.8%；风电装机容量 6.8 亿千瓦，同比增长 18.5%。新增装机看，2026 年 1–6 月全国新增装机 158.7GW，同比下降 45.9%；其中太阳能新增装机 72.07GW，同比下降 66.0%；风电新增装机 38.62GW，同比下降 24.8%；火电新增装机 38.36GW，同比增长 48.8%。

前 6 月光伏新增装机同比大幅下降，去年抢装高基数，当下理性因素显现，全年新增装机或仍有分歧。1–6 月光伏新增装机同比大幅下降主要系 2025 年同期受“136 号文”影响，运营商集中抢装导致基数较高，且集中在 5 月投产，单 6 月净新增装机同比降幅明显收窄。从月度数据看，2026 年 1–2 月净增 32.09GW（同比下降 19%），3 月净增 8.90GW（同比下降 56%），4 月净增 9.53GW（同比下降 79%），5 月净增 9.47GW（同比下降 90%），6 月净增 12.39GW（同比下降 21%），月度净增装机节奏平稳。

风电累计新增装机负增长系去年高基数，单 6 月新增同比大增 183.4%。月度装机看，2026 年 1–2 月净增 10.65GW（同比+16.5%），3 月净增 4.57GW（同比–17.6%），4 月净增 5.39GW（同比–7.4%），5 月净增 3.65GW（同比–86.1%），6 月净增 14.48GW（同比+183.4%）。全年风电新增装机有望保持增长态势，仍然预期全年新增 100GW 量级，或达 110GW。**火电单 6 月净增装机同比下滑，**

预期全年维持大规模新增投产。单6月火电净增装机6.03GW,同比下滑64.8%,单6月净增与单5月净增相差不大。前6个月单月火电投产增速变动较大,主要或系火电投产集中在年底与年初,年内并无明显规律。

投资分析意见:1)低估值绿电运营商:推荐**龙源电力(H)**、**大唐新能源**、**中广核新能源**、**新天绿色能源**;2)具备成长性的火电运营商:推荐**华润电力**、**华能国际**、**国电电力**、**中国电力**等;3)水电:推荐**华能水电**、**长江电力**、**国投电力**、**川投能源**、**桂冠电力**;4)绿醇公司:推荐**嘉泽新能**、关注**电投绿能**等;5)算电协同:推荐**韶能股份**、**新筑股份**、**涪陵电力**;关注**协合新能源**、**豫能控股**、**金开新能**、**甘肃能源**、**协鑫能科**、**晶科科技**、**信义能源**。6)资产整合方向:建议关注**电投水电**、**电投产融**、**黔源电力**等。

➤ **天然气:卡塔尔 LNG 供给修复周期或延长 欧亚气价持续上涨**

美伊对峙升级,卡塔尔 LNG 供给修复周期或延长。美伊对峙升级波及霍尔木兹海峡和曼德海峡,全球多个天然气气源同步受扰。近日卡塔尔能源公司宣布准备将不可抗力延长至10月中旬,并且卡塔尔北方气田东扩项目已确认延迟一年以上,供给修复及产能释放周期或进一步延长,挪威、澳大利亚、俄罗斯等地气源亦面临扰动,全球天然气供给端进一步收紧。

供给端收紧、欧洲库存低位等因素影响下欧亚气价持续上涨。在供给端收紧的同时,4月至10月为欧洲天然气补库季,截至7月24日欧洲天然气库存619.60TWh,同比下降17.14%,位于多年来低位。欧亚气价持续上涨,截至7月24日,欧洲TTF价格63.575欧元/兆瓦时,较6月30日上涨46.34%,同比上升96.47%;截至7月24日,亚洲JKM价格22美元/百万英热,较6月30日上涨37.07%,同比上升85.19%;截至7月24日,美国HH价格2.88美元/百万英热,较6月30日下跌12.06%,同比下跌6.92%。截至7月24日,布伦特原油期货价、现货价分别较6月30日上升32.72%、37.52%,分别同比上升39.90%、38.58%。

投资分析意见:地缘政治冲突推动油气价格上涨,国产气能源保供作用日益突出,同时海气价格及其进口成本可对国产气价格形成有力支撑,国产气有望增量提价,建议关注上游煤层气开采标的:**新天然气**、**首华燃气**、**蓝焰控股**;全球各区域间、长协现货间价差或扩大,建议关注具备长协气源成本优势和中游转售贸易业务的天然气标的:**新奥股份**、**深圳燃气**、**佛燃能源**。

➤ **风险提示:储能需求不及预期、新能源车需求不及预期、用电需求不及预期、国际气价价格波动风险、天然气需求增长不及预期等。**

内容目录

1. 电新：碳酸锂价格短期受压制，8月锂电排产数据超预期	5
2. 电力：1-6月全国装机增速同比持续下滑 单6月风电装机同比增幅近两倍	6
3. 天然气：卡塔尔 LNG 供给修复周期或延长 欧亚气价持续上涨	9
4. 定期数据更新	12
5. 风险提示	15

图表目录

图表 1: 2026/7/10-2026/7/24 电池级碳酸锂日均价(元/吨).....	5
图表 2: 2026 年 2-6 月全国累计装机及同比情况 (亿千瓦, %)	7
图表 3: 2026 年 1-6 月累计装机以及新增装机情况 (万千瓦)	7
图表 4: 2021-2026 年 6 月光伏单月净增装机情况 (万千瓦)	8
图表 5: 2021-2026 年 6 月风电单月净增装机情况 (万千瓦)	8
图表 6: 2021-2026 年 6 月火电单月净增装机情况 (万千瓦)	9
图表 7: 全球主要市场 LNG 价格指数 (美元/百万英热)	10
图表 8: 2020 年以来布伦特原油价格 (美元/桶)	11
图表 9: 我国进口现货价格 (CLD) 和日韩到岸综合价格指数 (JKM) (美元/百万英热)	11
图表 10: 欧洲天然气库存情况 (TWh)	11
图表 11: 美国天然气库存情况 (十亿立方英尺)	11
图表 12: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)	12
图表 13: 环渤海港煤炭库存 (万吨)	12
图表 14: 三峡入库流量(立方米/秒)	12
图表 15: 三峡出库流量(立方米/秒)	12
图表 16: 多晶硅致密料价格 (元/kg)	12
图表 17: 双面双玻组件(元/W)	12
图表 18: 各省区周实时均价及环比情况 (7 月 13 日-7 月 19 日, 元/兆瓦时)	13
图表 19: 碳酸锂价格(元/吨).....	14
图表 20: 中国液化天然气出厂价格指数(元/吨).....	14
图表 21: 全球主要市场 LNG 价格指数 (美元/百万英热)	15

1. 电新：碳酸锂价格短期受压制，8 月锂电排产数据超预期

近期碳酸锂价格有所回落，但并非是锂电需求转弱，而是碳酸锂供给边际增量预期和市场风险偏好回落所致。津巴布韦锂精矿预计 7 月中下旬到港，叠加江西矿端及相关锂盐厂复产预期，压制价格上行空间。根据 SMM 锂电公众号，电池级碳酸锂（99.5%/国产）2026/7/24 日均价在 14.55 万元/吨。我们预期未来一个季度，碳酸锂价格有望保持平稳，价格预期在 14-15 万元/吨之间。

图表 1：2026/7/10-2026/7/24 电池级碳酸锂日均价(元/吨)



资料来源：SMM 锂电公众号，华源证券研究所

过去一段时间，上游以碳酸锂为首的资源涨价挤压中游利润、下游需求。而三季度我们认为碳酸锂价格有望维持在 14-15 万元/吨之间，这或许能提振储能、新能源车的需求，8 月超预期的锂电排产数据也验证了这一点。大东时代智库针对 37 家主流电池企业及上下游供应链调研显示，预计 2026 年 8 月中国锂电全市场排产约 304GWh，环比增长 7.4%；全球动力+储能+消费类电池产量约 317GWh，环比增长 7.1%。8 月排产数据超过其 7 月初预判的 3%-5% 区间，这也预示锂电旺季初步的到来。

8 月锂电排产增长的核心拉动力来自储能赛道，尤其是海外大储订单贡献较多。8 月中国储能电芯排产预计达 125GWh，约占总排产规模的 41%，环比净增约 10GWh，增量主要来自 314Ah 规格的海外出口订单。美国、中东等地的大储项目为冲刺年底并网节点，目前已进入集中备货期，对应产线 8 月基本满产，多数厂商交付排期已排至 10 月中旬。

从锂电产业链来看，某些环节已经出现涨价，我们看好锂电产业链实现量利齐升，行业需求持续向好。

1) 电池: 根据 SMM 锂电, 截至 7 月 24 日, 方形磷酸铁锂电芯 (100Ah) / 方形磷酸铁锂电池 (储能型, 280Ah) 日均价分别为 0.40/0.37 元/Wh, 价格较上周 (7 月 17 日) 0.39/0.36 元/Wh 涨幅分别为 2.6%、2.8%。

2) 隔膜: 根据 SMM 锂电, 截至 7 月 24 日, 7 微米/9 微米湿法隔膜价格分别为 0.91/0.88 元/平, 价格较上周 (7 月 17 日) 持平。

3) 磷酸铁锂: 根据 SMM 锂电, 截至 7 月 24 日, 压实密度大于或等于 2.5g/cm³ 的磷酸铁锂日均价为 5.44 万元/吨, 较上周 (7 月 17 日) 5.63 万元/吨下跌 3.4%。

4) 铝箔: 根据 SMM 锂电, 截至 7 月 24 日, 12 μ 铝箔日均价为 3.92 万元/吨, 价格较上周 (7 月 17 日) 持平。

5) 铜箔: 根据 SMM 锂电, 截至 7 月 24 日, 6 μ 铜箔加工费为 2.1 万元/吨, 价格较上周 (7 月 17 日) 持平。

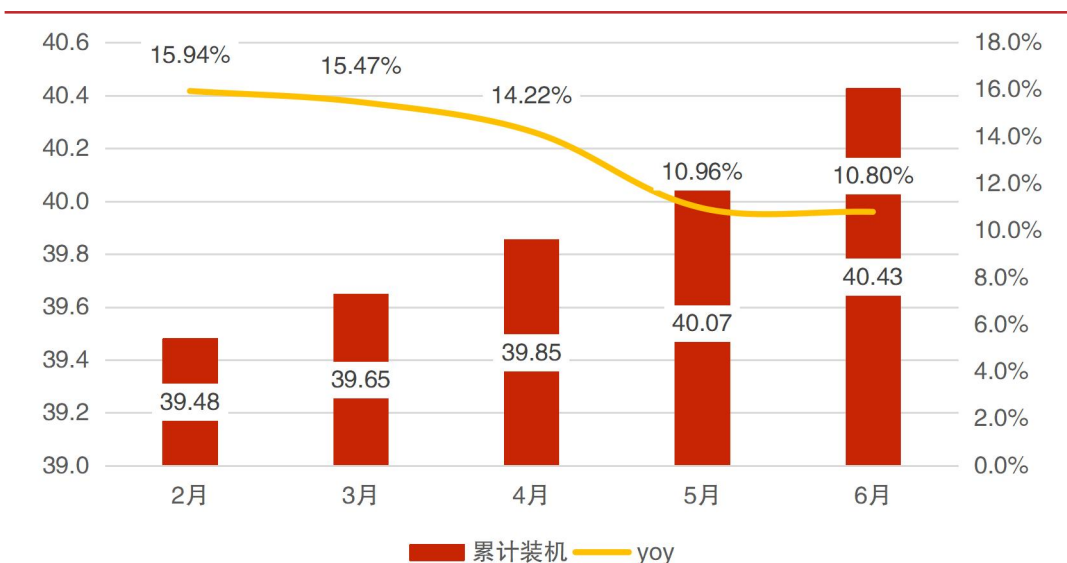
投资分析意见:

建议关注: 1) 锂电池公司: 宁德时代、亿纬锂能、中创新航、鹏辉能源等; 2) 铝箔环节公司: 鼎胜新材等; 3) 隔膜环节公司: 恩捷股份、星源材质; 4) 负极环节公司: 尚太科技、璞泰来等。

2. 电力: 1-6 月全国装机增速同比持续下滑 单 6 月风电装机同比增幅近两倍

国家能源局于近日发布 1-6 月全国电力工业统计数据: **截至 6 月底, 全国累计发电装机容量 40.4 亿千瓦, 同比增长 10.8%, 增速同比持续下滑。**其中, 太阳能发电装机容量 12.7 亿千瓦, 同比增长 15.8%; 风电装机容量 6.8 亿千瓦, 同比增长 18.5%。

图表 2：2026 年 2-6 月全国累计装机及同比情况（亿千瓦，%）



资料来源：Wind，华源证券研究所

新增装机看，2026 年 1-6 月全国新增装机 158.7GW，同比下降 45.9%；全国太阳能新增装机 72.07GW，同比下降 66.0%；全国风电新增装机 38.62GW，同比下降 24.8%。全国火电新增装机 38.36GW，同比增长 48.8%；核电新增装机 3.62GW，去年同期无新增装机；水电新增装机 6.03GW，同比增长 53.4%。

图表 3：2026 年 1-6 月累计装机以及新增装机情况（万千瓦）

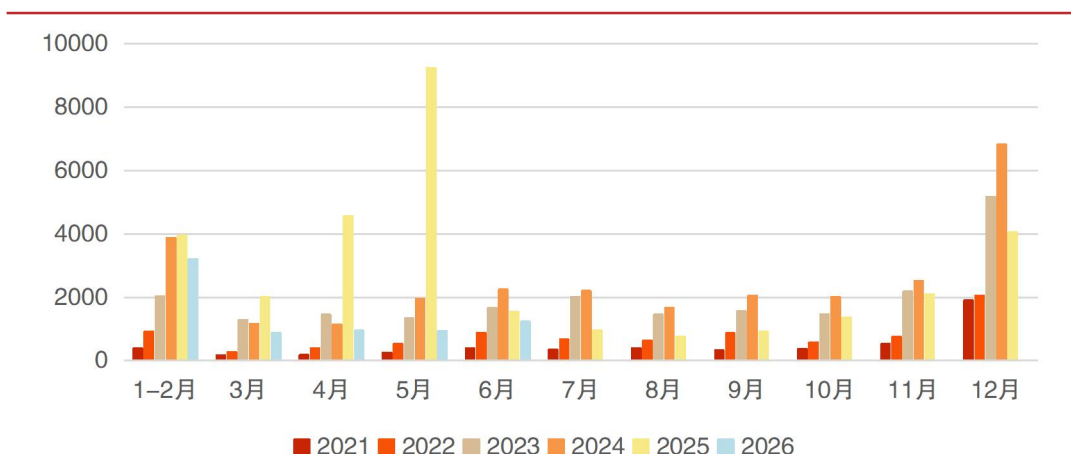
	累计装机			新增装机		
	2026 年 1-6 月	占比	yoy	2026 年 1-6 月	2025 年 1-6 月	yoy
水电	45449	11.2%	3.5%	603	393	53.4%
火电	156898	38.8%	6.4%	3836	2578	48.8%
核电	6614	1.6%	8.6%	362	0	-
风电	67875	16.8%	18.5%	3862	5139	-24.8%
太阳能发电	127411	31.5%	15.8%	7207	21221	-66.0%
合计	404252	100.0%	10.8%	15870	29332	-45.9%

资料来源：国家能源局，华源证券研究所

前 6 月光伏新增装机同比大幅下降，去年抢装高基数，当下理性因素显现，全年新增装机或仍有分歧。1-6 月光伏新增装机同比大幅下降主要系 2025 年同期受“136 号文”影响，运营商集中抢装导致基数较高，且集中在 5 月投产，单 6 月净新增装机同比降幅明显收窄。从月度数据看，2026 年 1-2 月净增 32.09GW（同比下降 19%），3 月净增 8.90GW（同比下降 56%），4 月净增 9.53GW（同比下降 79%），5 月净增 9.47GW（同比下降 90%），6 月净增 12.39GW（同比下降 21%），月度净增装机节奏平稳。

随着“136号文”过渡期结束，光伏装机进入常态化增长阶段，预计全年新增装机较2025年有一定回落，考虑到大基地项目通常在年底并网较多，全年预计维持在200GW体量，但并网节奏可能随光伏盈利能力有所波动，**年底新增装机情况或更能直观反映运营商对光伏投资的态度，决定短期消纳变化。**

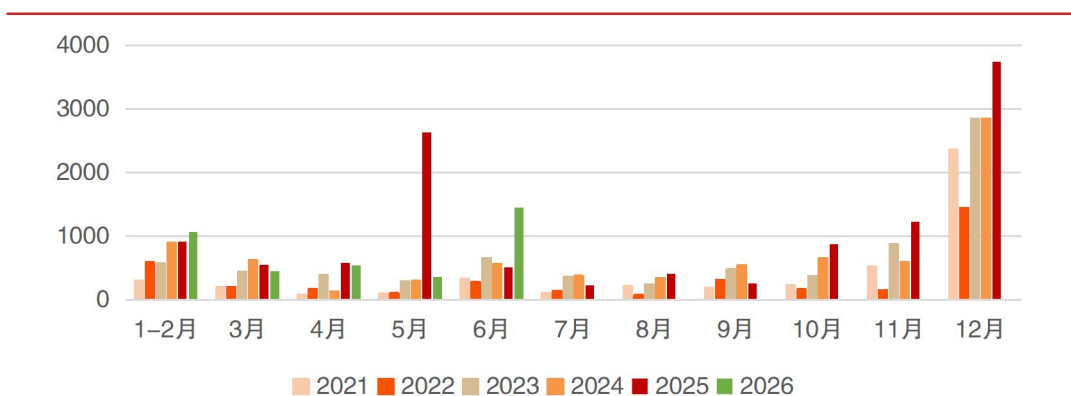
图表4：2021-2026年6月光伏单月净增装机情况（万千瓦）



资料来源：Wind，华源证券研究所

风电累计新增装机负增长系去年高基数，单6月新增同比大增183.4%。月度装机看，2026年1-2月净增10.65GW（同比+16.5%），3月净增4.57GW（同比-17.6%），4月净增5.39GW（同比-7.4%），5月净增3.65GW（同比-86.1%）、6月净增14.48GW（同比+183.4%）。**全年风电新增装机有望保持增长态势，仍然预期全年新增100GW量级，或达110GW。**

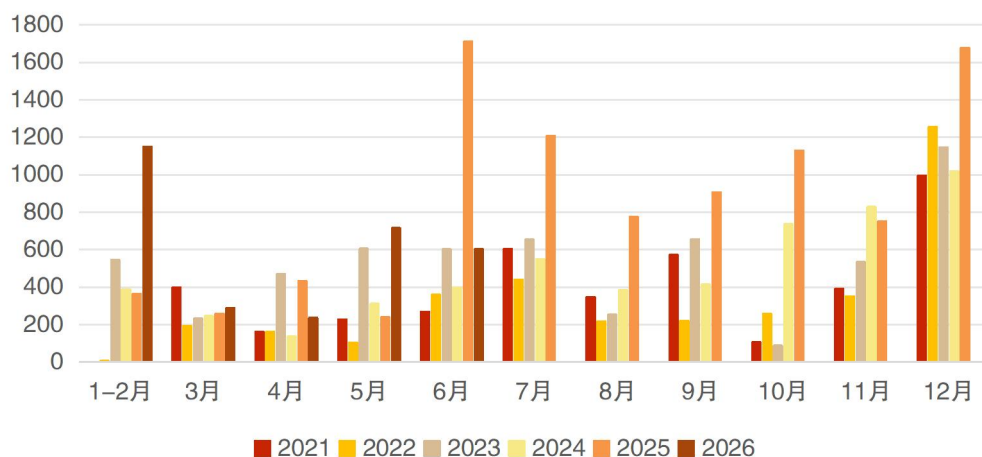
图表5：2021-2026年6月风电单月净增装机情况（万千瓦）



资料来源：Wind，华源证券研究所

火电单 6 月净增装机同比下滑，预期全年维持大规模新增投产。单 6 月火电净增装机 6.03GW，同比下滑 64.8%，单 6 月净增与单 5 月净增相差不大。前 6 个月单月火电投产增速变动较大，主要或系火电投产集中在年底与年初，年内并无明显规律。

图表 6：2021-2026 年 6 月火电单月净增装机情况（万千瓦）



资料来源：Wind，华源证券研究所

展望全年，2025 年受“136 号文”影响形成的抢装高基数难以复制，2026 年光伏装机增速或将明显回落，但预计仍将保持较高绝对值；风电在海上风电放量及大基地项目支撑下有望稳中有增；火电在 2025 年最后的一批在建项目投产后，预计 2026 年为“十五五”期间火电新增装机最大的一年。

投资分析意见：1) 低估值绿电运营商：推荐龙源电力（H）、大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源；2) 具备成长性的火电运营商：推荐华润电力、华能国际、国电电力、中国电力等；3) 水电：推荐长江电力、川投能源、国投电力、华能水电、桂冠电力；4) 绿醇公司：推荐嘉泽新能、关注电投绿能等；5) 算电协同：推荐韶能股份、新筑股份、涪陵电力；关注协合新能源、豫能控股、金开新能、甘肃能源、协鑫能科、晶科科技、信义能源。6) 资产整合方向：建议关注电投水电、电投产融、黔源电力等。

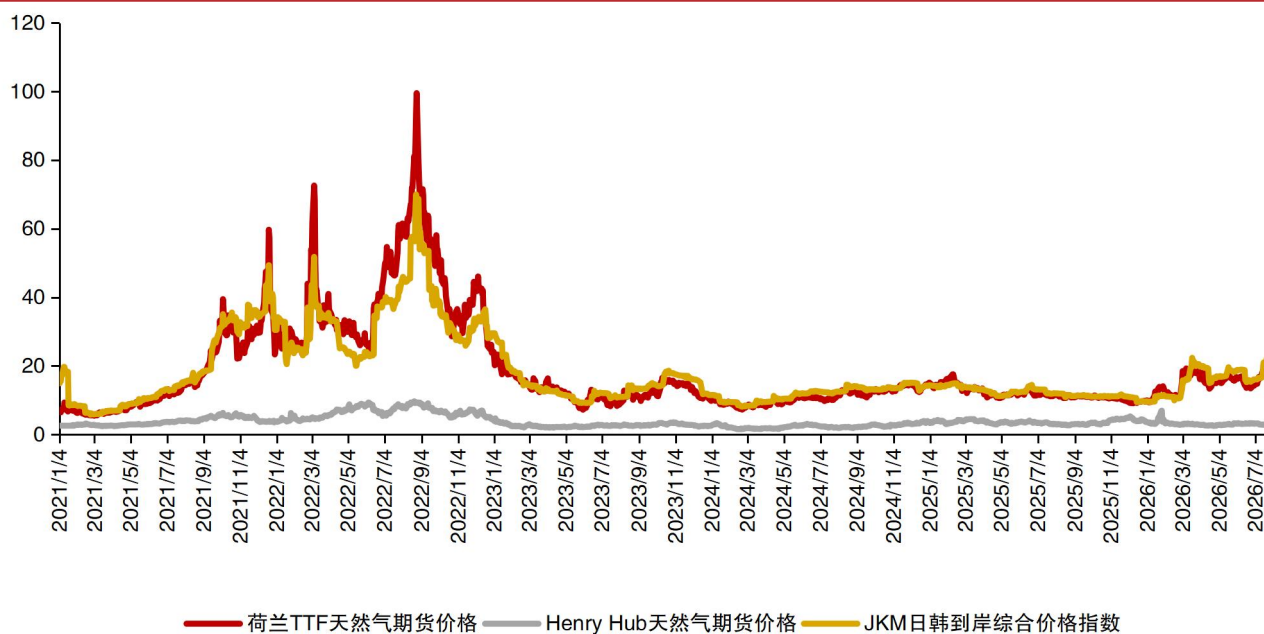
3. 天然气：卡塔尔 LNG 供给修复周期或延长 欧亚气价持续上涨

美伊对峙升级，卡塔尔 LNG 供给修复周期或延长。美伊对峙升级波及霍尔木兹海峡和曼德海峡，全球多个天然气气源同步受扰。霍尔木兹海峡为全球关键能源要道，承载全球约 20% 的 LNG 供应。按来源地划分，经由霍尔木兹海峡运输的 LNG 主要来自卡塔尔，2020 年以来占比 90% 左右；按目的地划分，经由霍尔木兹海峡运输的 LNG 主要流向亚洲和欧洲，2024

年运往亚洲市场的 LNG 占比 83%，运往欧洲市场的 LNG 占比 13%。2025 年卡塔尔 LNG 气源占我国天然气总供给的比重为 6%。近日卡塔尔能源公司宣布准备将不可抗力延长至 10 月中旬，并且卡塔尔北方气田东扩项目已确认延迟一年以上，供给修复及产能释放周期或进一步延长，挪威、澳大利亚、俄罗斯等地气源亦面临扰动，全球天然气供给端进一步收紧。

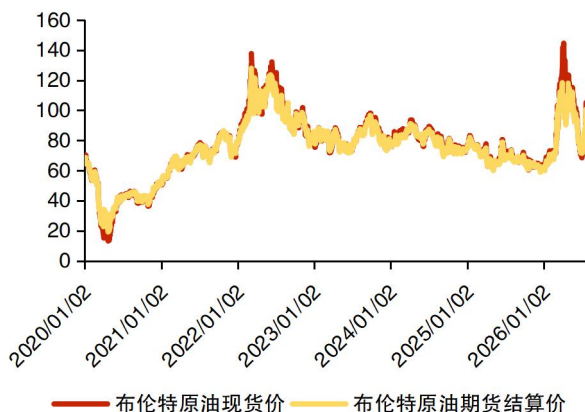
供给端收紧、欧洲库存低位等因素影响下欧亚气价持续上涨。在供给端收紧的同时，4 月至 10 月为欧洲天然气补库季，截至 7 月 24 日欧洲天然气库存 619.60TWh，同比下降 17.14%，位于多年来低位。欧亚气价持续上涨，截至 7 月 24 日，欧洲 TTF 价格 63.575 欧元/兆瓦时，较 6 月 30 日上涨 46.34%，同比上升 96.47%；截至 7 月 24 日，亚洲 JKM 价格 22 美元/百万英热，较 6 月 30 日上涨 37.07%，同比上升 85.19%；截至 7 月 24 日，美国 HH 价格 2.88 美元/百万英热，较 6 月 30 日下跌 12.06%，同比下跌 6.92%。截至 7 月 24 日，布伦特原油期货价、现货价分别较 6 月 30 日上升 32.72%、37.52%，分别同比上升 39.90%、38.58%。

图表 7：全球主要市场 LNG 价格指数（美元/百万英热）



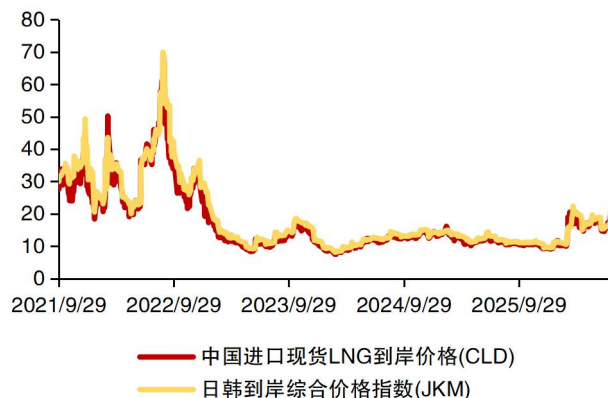
资料来源：Investing, wind, 华源证券研究所

图表 8：2020 年以来布伦特原油价格（美元/桶）



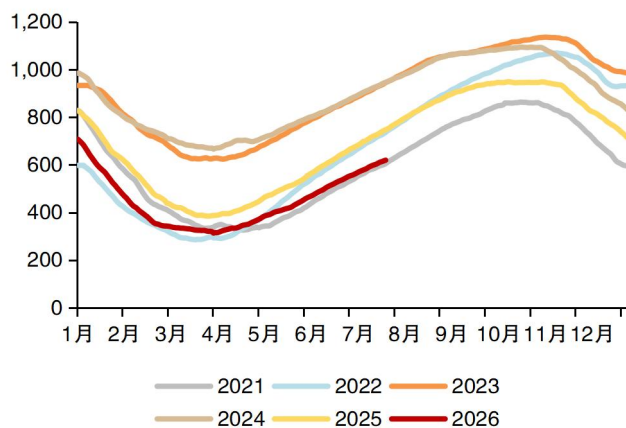
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 9：我国进口现货价格（CLD）和日韩到岸综合价格指数（JKM）（美元/百万英热）



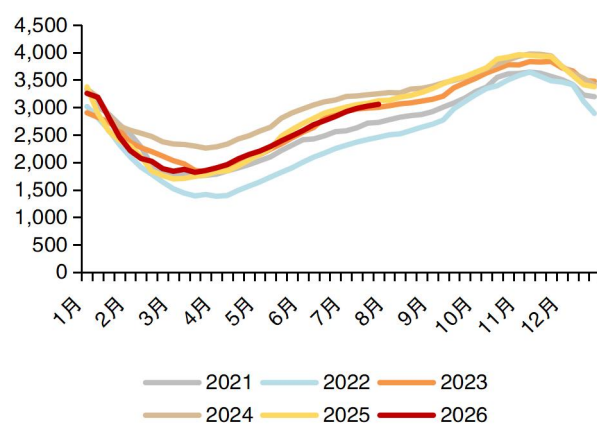
资料来源：上海石油天然气交易中心，Investing，华源证券研究所

图表 10：欧洲天然气库存情况（TWh）



资料来源：GIE，华源证券研究所

图表 11：美国天然气库存情况（十亿立方英尺）

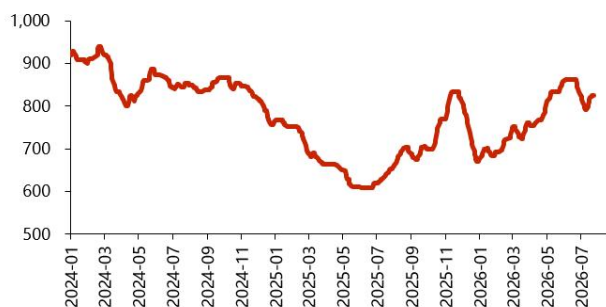


资料来源：EIA，华源证券研究所

投资分析意见：地缘政治冲突推动油气价格上涨，国产气能源保供作用日益突出，同时海气价格及其进口成本可对国产气价格形成有力支撑，国产气有望增量提价，建议关注上游煤层气开采标的：**新天然气、首华燃气、蓝焰控股**；全球各区域间、长协现货间价差或扩大，建议关注具备长协气源成本优势和中游转售贸易业务的天然气标的：**新奥股份、深圳燃气、佛燃能源**。

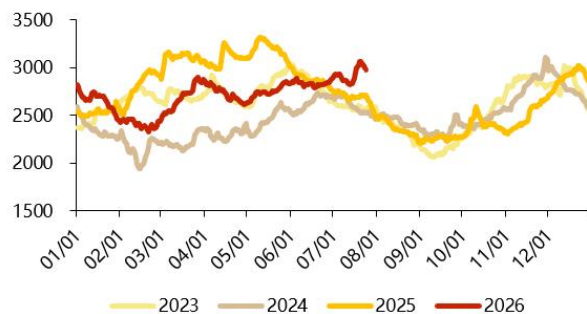
4. 定期数据更新

图表 12: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)



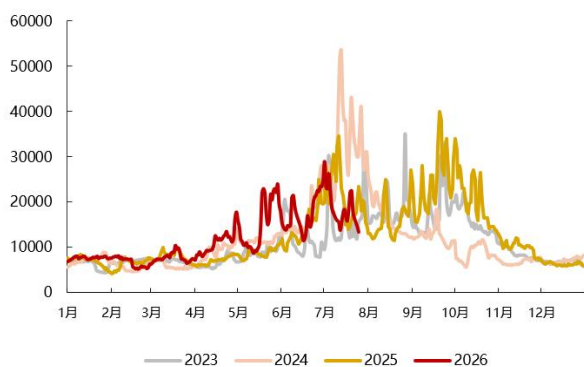
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 13: 环渤海港煤炭库存 (万吨)



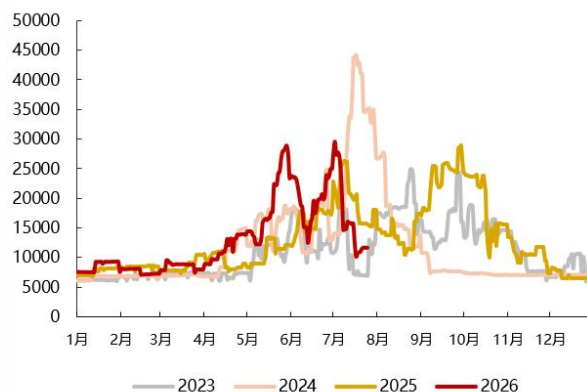
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 14: 三峡入库流量 (立方米/秒)



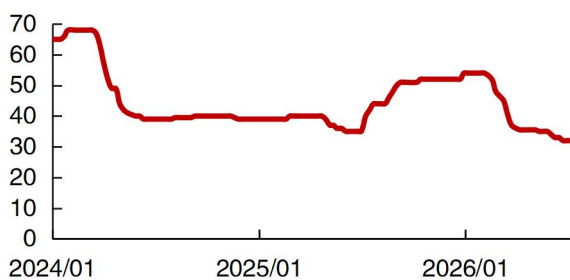
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 15: 三峡出库流量 (立方米/秒)



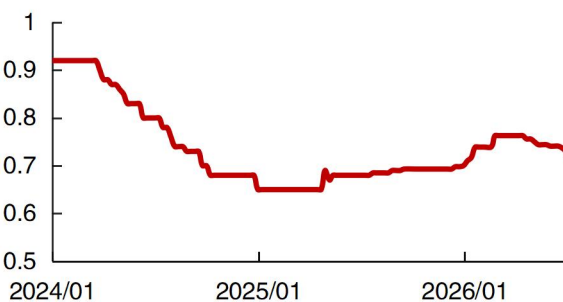
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 16: 多晶硅致密料价格 (元/kg)



资料来源: infolink, 华源证券研究所

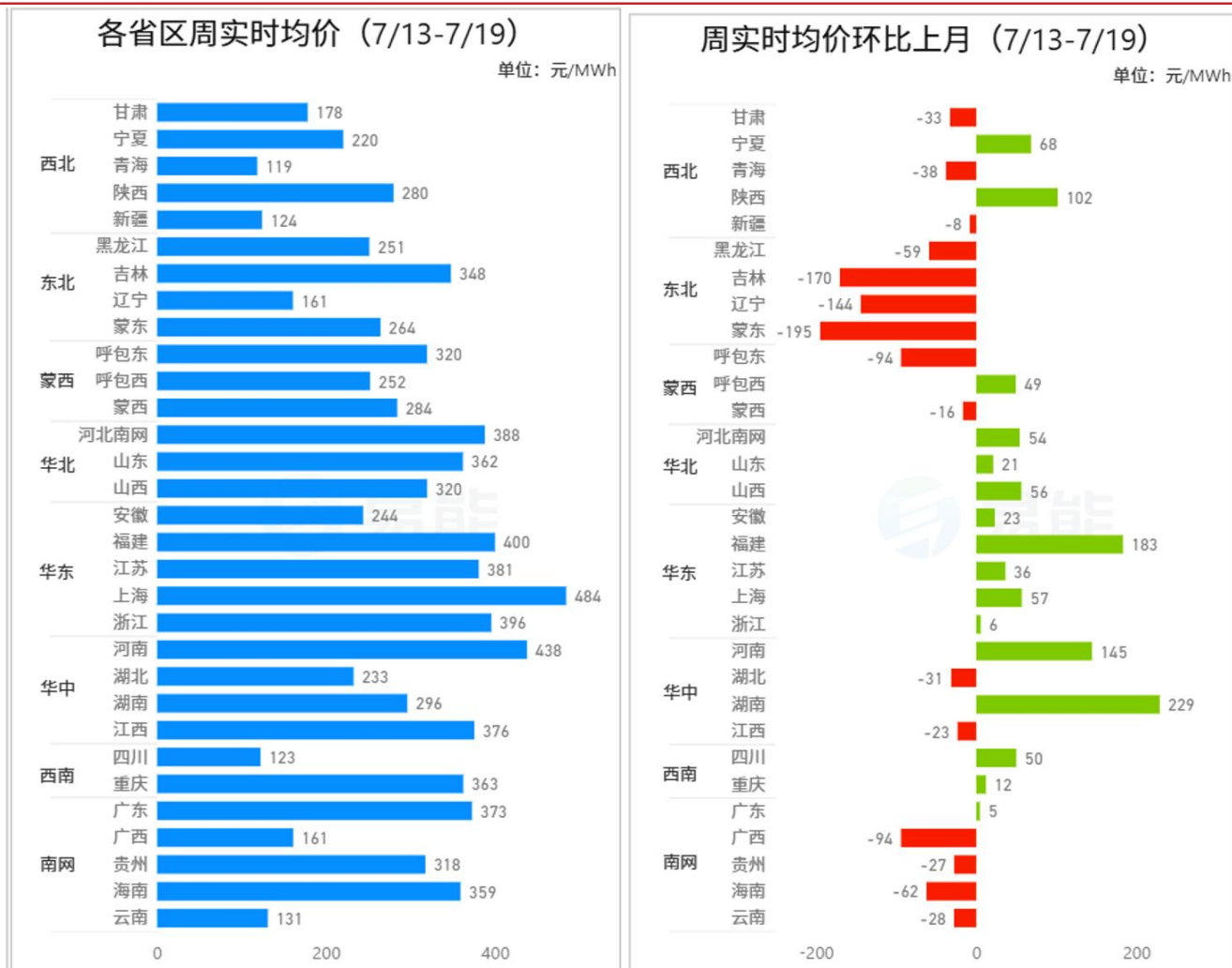
图表 17: 双面双玻组件 (元/W)



资料来源: infolink, 华源证券研究所

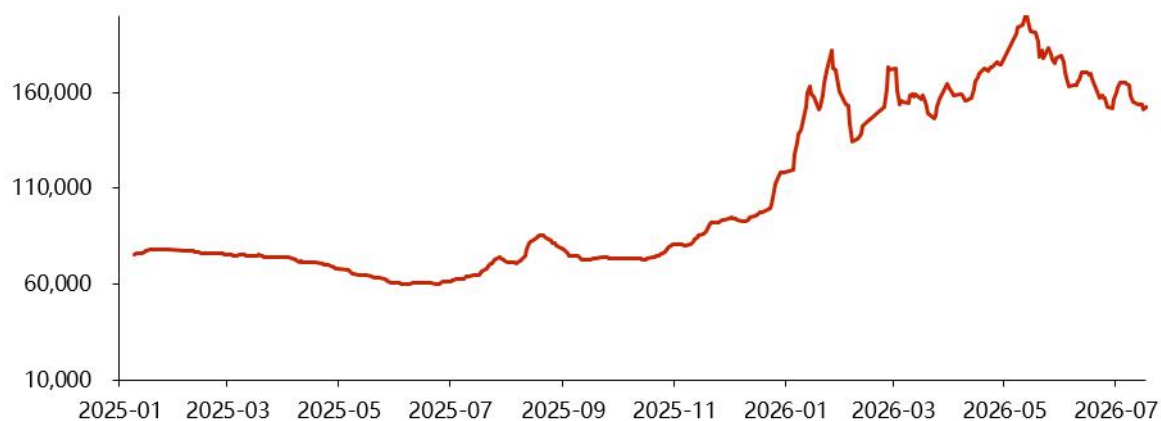
注: 2025 年 5 月 7 日起改为 topcon 型组件价格

图表 18: 各省区周实时均价及环比情况 (7月13日-7月19日, 元/兆瓦时)



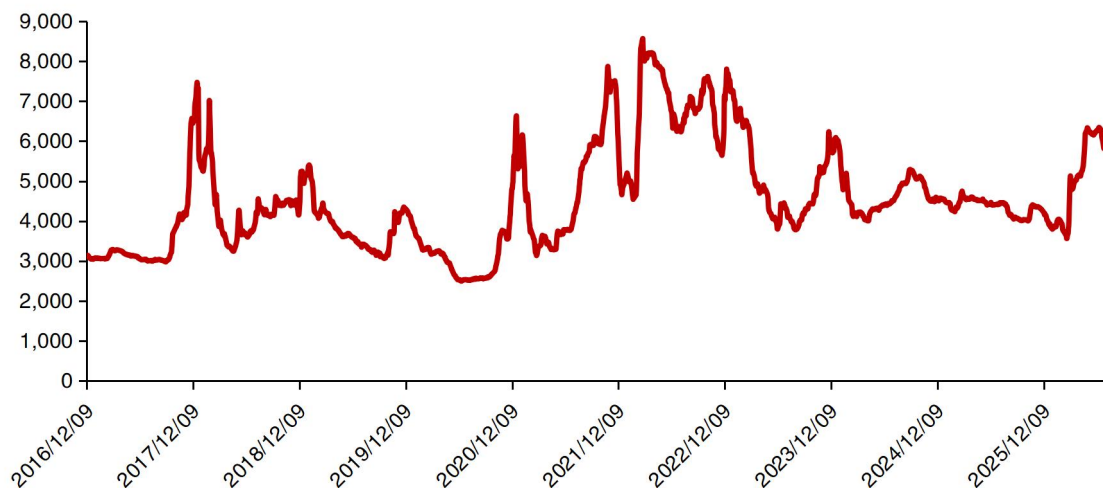
资料来源: 易能电力服务微信公众号, 华源证券研究所

图表 19：碳酸锂价格(元/吨)



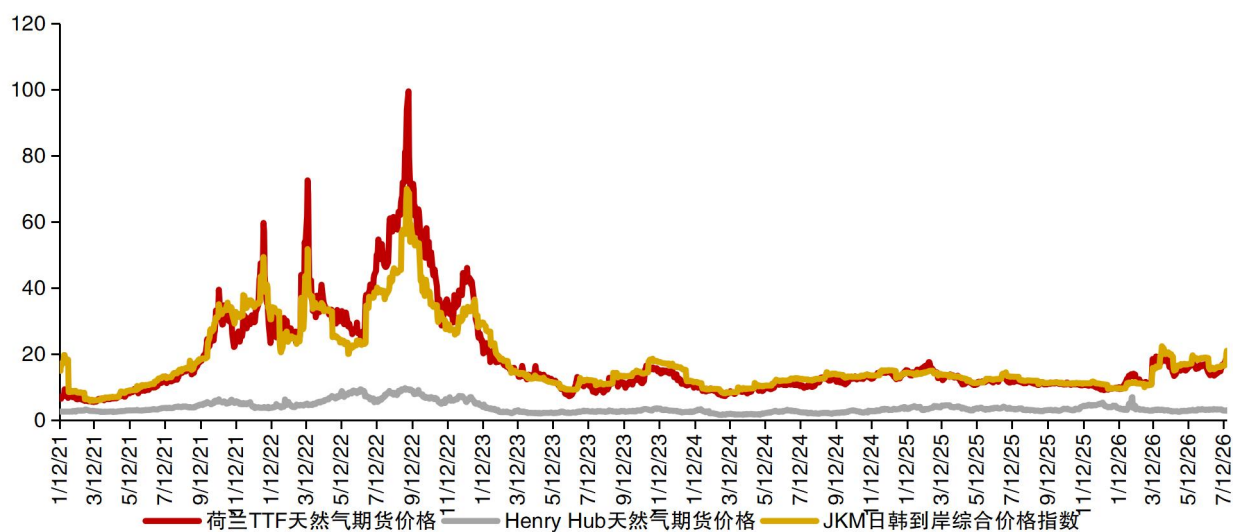
资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 20：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 21：全球主要市场 LNG 价格指数（美元/百万英热）



资料来源：investing，wind，华源证券研究所

5. 风险提示

储能需求不及预期、新能源车需求不及预期、用电需求不及预期、国际气价价格波动风险、天然气需求增长不及预期等。

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。