

2026年06月21日

投资评级：看好（维持）

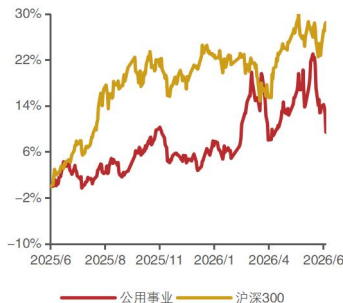
证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
蔡思
SAC: S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

联系人

豆鹏超
doupengchao@huayuanstock.com
秦雨茁
qinyuzhuo@huayuanstock.com

板块表现：



5月用电量延续高增 关注小堆（SMR）和光伏高功率组件发展机遇

—大能源行业 2026 年第 24 周周报（20260621）

投资要点：

➤ **电力：5月用电量延续高增 高技术产业或为主要拉动**

2026年5月全社会用电量8671亿千瓦时，同比增长6.9%，其中全国第一产业、第二产业、第三产业和城乡居民生活用电量分别同比增长5.0%、6.0%、9.7%和7.5%；第二产业和第三产业分别较去年同期提高3.9个百分点和0.3个百分点。

2026年1~5月，全社会用电量累计42018亿千瓦时，同比增长5.7%。其中全国第一产业、第二产业、第三产业和城乡居民生活用电量分别同比增长5.6%、5.1%、8.6%和4.5%；第二产业、第三产业和城乡居民生活用电分别提高2.9个百分点、1.9个百分点和0.8个百分点。

用电量增速强劲主要由高技术、新业态贡献。根据中电联的数据，2026年5月全国制造业用电量同比增长5.8%，较去年同期增速提高4.6个百分点，其中，高技术及装备制造业5月用电量同比增长12.2%，较上年同期提高6.3个百分点，较4月增速提高2.2个百分点。第三产业中，高技术以及新业态相关的服务业用电量保持高速增长。2026年5月，全国互联网数据服务业用电量90.5亿千瓦时，同比增长45.4%；充换电服务业5月用电量149亿千瓦时，同比增长59.9%。

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**豫能控股、金开新能、甘肃能源、协鑫能科、晶科科技**；6) 资产整合方向：建议关注**电投水电、电投产融、黔源电力**等。

➤ **核电：国内小堆企业融资热度上升 关注小堆（SMR）发展机遇**

与传统大型核电站相比，小型核反应堆（SMR）具有多重优势潜力：1) 模块化程度高，可以提前在工厂建造并模块化安装，建造质量和效率有望提高；2) 尺寸小和非能动安全性，适用于快速部署、选址灵活；3) 投资规模小，更容易投融资；4) 批量化建设后，可实现降本。

当前，全球数据中心发展迅速，国内外云厂加快布局 SMR。

国外：美国 AI 企业加快在核电领域的部署，SMR 受到青睐：例如：1) 谷歌在田纳西州和阿拉巴马州的数据中心将由 Kairos Power 建设的 SMR 供电，2025 年 8 月 Kairos Power 已和当地公用事业公司 TVA 签署 50MW 购电协议。2) 亚马逊与 X-energy 合作，在华盛顿州建设 SMR(第一阶段为 4 台 80MW 的机组) 为其数据中心供电。3) SMR 公司 OKLO 与美国数据中心开发企业 Switch 签署合作协议，在 2044 年前提供总计 12GW 的电力供应。

国内：云厂未来或将算力能源边界拓展至 SMR：据《中国经营报》，阿里巴巴方面曾联系核电央企洽谈建设小型核反应堆事宜。

我们观察到，国内民营企业亦正在加快布局小堆产业，包括景业智能、杰瑞股份、蔚蓝支点、钧合原子等。

投资分析意见：当前算力相关企业持续拓展供能方式边界，小堆（SMR）在资本支持下有望加快推进产业化落地，建议关注：**景业智能、杰瑞股份**。

➤ **光伏：光伏组件功率曲线斜率提升，能效方案多线并行，头部或将受益**

工信部能效等级标准报批，功率段较此前国家标准进一步提升。2025年9月光伏组件能效国家标准对高功率组件招标起到推动作用，本轮工信部报批稿进一步提高功率段要求。（1）2025年9月国家市场监督管理总局联合国家标准化委员会联合发布《晶硅光伏组件和逆变器能效限定值及能效等级》征求意见稿，其中3级TOPCon/HJT/BC光伏组件光电转换效率要求分别为大于等于22.4%/22.5%/23.3%，自此多家央企普遍将N型高效组件转换效率门槛设定为23.8%。（2）近期工信部发布关于公开征求《光伏产品分级分类 第1部分：光伏组件》征求意见稿，工信部报批稿将此前国家标准划分的组件功率段进一步提升，后续或通过限制标段等方式加速长尾低效光伏组件产能出清。

TOPCon持续技术迭代塑造行业功率曲线，或加速长尾产能出清，完成边缘钝化+Poly Finger改造的TOPCon可以满足当前B级标准。（1）头部光伏一体化企业通过持续技术迭代不断探索电池转换效率上限，TOPCon2.0进行边缘钝化技术和Poly finger技术等改造，功率可提升至635-645W，TOPCon3.0进一步叠加了多分技术、叠片、汇流条背折等技术，组件功率可提升至645-655W，符合工信部能效等级方案要求的B段产品至少为TOPCon2.0，C段产品至少完成了LECO等改造。尾部产能面临出清，PERC改造TOPCon产能（约100GW）+行业老旧TOPCon产能预计面临出清，头部高功率组件或将受益。

投资分析意见：建议关注：1）高功率组件边缘钝化+四分片改造：**奥特维**；2）高功率电池弹性标的：**爱旭股份**；3）一体化高功率组件：**晶科能源**；4）布局第二成长曲线：**大全能源**。

➤ **风险提示：用电需求不及预期，小堆产业化节奏低于预期，产能出清不及预期，海外业务风险，原材料成本上升风险。**

内容目录

1. 电力：5月用电量延续高增 高技术产业或为主要拉动	5
2. 核电：国内小堆企业融资热度上升 关注小堆（SMR）发展机遇	6
3. 光伏：光伏组件功率曲线斜率提升，能效方案多线并行，头部有望受益	7
4. 定期数据更新	10
5. 风险提示	12

图表目录

图表 1: 2026 年单月用电量及增速	5
图表 2: 2026 年单月分产业用电量增速	5
图表 3: 工信部《光伏产品分级分类 第 1 部分: 光伏组件》征求意见稿	7
图表 4: 《晶硅光伏组件和逆变器能效限定值及能效等级》征求意见稿	8
图表 5: 光伏组件能效等级方案演化历程 (国家标准-央国企集采要求-行业标准)	8
图表 6: 2026 SNEC 头部光伏组件企业转换效率情况	9
图表 7: TOPCon 组件功率升级路线	9
图表 8: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)	10
图表 9: 环渤海港煤炭库存 (万吨)	10
图表 10: 三峡入库流量 (立方米/秒)	10
图表 11: 三峡出库流量 (立方米/秒)	10
图表 12: 多晶硅致密料价格 (元/kg)	10
图表 13: 双面双玻组件 (元/W)	10
图表 14: 各省区周实时均价及环比情况 (6 月 8 日-6 月 14 日, 元/兆瓦时)	11
图表 15: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)	11
图表 16: 全球主要市场 LNG 价格指数 (美元/百万英热)	12

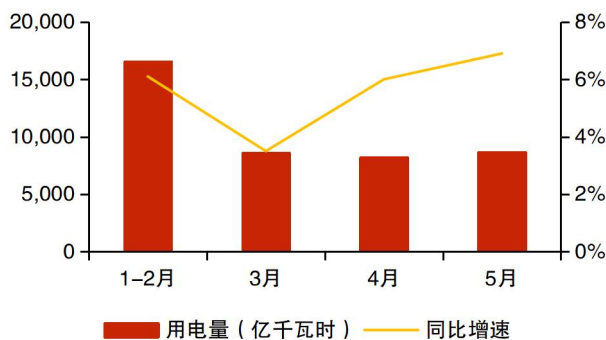
1. 电力：5月用电量延续高增 高技术产业或为主要拉动

近日，国家能源局披露全社会用电量数据，2026年5月全社会用电量8671亿千瓦时，同比增长6.9%，其中全国第一产业、第二产业、第三产业和城乡居民生活用电量分别同比增长5.0%、6.0%、9.7%和7.5%；第二产业和第三产业分别较去年同期提高3.9个百分点和0.3个百分点。

2026年1~5月，全社会用电量累计4.2万亿千瓦时，同比增长5.7%，较上年同期增速提高2.3个百分点，其中全国第一产业、第二产业、第三产业和城乡居民生活用电量分别同比增长5.6%、5.1%、8.6%和4.5%；第二产业、第三产业和城乡居民生活用电分别提高2.9个百分点、1.9个百分点和0.8个百分点。

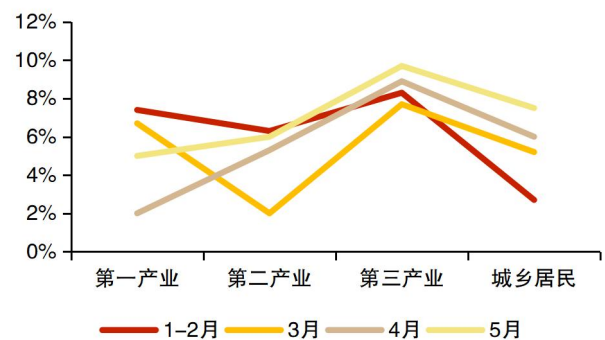
用电量增速强劲主要由高技术、新业态贡献。根据中电联的数据，2026年5月全国制造业用电量同比增长5.8%，较去年同期增速提高4.6个百分点，其中，高技术及装备制造业5月用电量同比增长12.2%，较上年同期提高6.3个百分点，较4月增速提高2.2个百分点。第三产业中，高技术以及新业态相关的服务业用电量保持高速增长。2026年5月，全国互联网数据服务业用电量90.5亿千瓦时，同比增长45.4%；充换电服务业5月用电量149亿千瓦时，同比增长59.9%。

图表 1：2026 年单月用电量及增速



资料来源：国家能源局，华源证券研究所

图表 2：2026 年单月分产业用电量增速



资料来源：国家能源局，华源证券研究所

从发电量数据来看，5月份，水电发电量领涨，火电发电量增速放缓。根据国家能源局的数据，2026年5月规上工业火电同比增长2.1%，增速比4月份放缓1.0个百分点；规上工业水电增长13.0%，增速为较4月加快0.8个百分点；规上工业核电增长5.0%，4月份为下降8.7%；规上工业风电增长0.5%，4月份为下降5.0%；规上工业太阳能发电增长12.1%，增速为较4月加快5.0个百分点。

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；关注豫能控股、金开新能、甘肃能源、协鑫能科、晶科科技；6) 资产整合方向：建议关注电投水电、电投产融、黔源电力等。

2. 核电：国内小堆企业融资热度上升 关注小堆(SMR)发展机遇

与传统大型核电站相比，小型核反应堆(SMR)具有多重优势潜力：1) 模块化程度高，可以提前在工厂建造并模块化安装，建造质量和效率有望提高；2) 尺寸小和非能动安全性，适用于快速部署、选址灵活；3) 投资规模小，更容易投融资；4) 批量化建设后，可实现降本。

从市场需求来看，SMR契合双碳目标发展，可与化工、通信、区域供电等脱碳困难的行业结合，满足分布式发电、供热需求。**当前，全球数据中心发展迅速，国内外云厂加快布局SMR。例如：**

1) **美国AI企业加快在核电领域的部署，SMR受到青睐：**例如：1) 谷歌在田纳西州和阿拉巴马州的数据中心将由Kairos Power建设的SMR供电，2025年8月Kairos Power已和当地公用事业公司TVA签署50MW购电协议。2) 亚马逊与X-energy合作，在华盛顿州建设SMR(第一阶段为4台80MW的机组)为其数据中心供电。3) SMR公司OKLO与美国数据中心开发企业Switch签署合作协议，在2044年前提供总计12GW的电力供应。

2) **国内云厂未来或将算力能源边界拓展至SMR：**据《中国经营报》，阿里巴巴方面曾联系核电央企洽谈建设小型核反应堆事宜，阿里巴巴杭州仁和数据中心存在较大的电力需求。

同时，我们观察到，**国内民营企业亦正在加快布局小堆产业**，例如：

1) **景业智能：**2025年12月30日发布公告，拟设立控股子公司杭州景瀚能动科技有限公司，聚焦于先进核能系统及其关键设备的研发、设计及制造，并将推动SMR及微堆等前沿技术的产业化落地。

2) **杰瑞股份：**2026年1月5日发布公告，拟通过全资子公司杰瑞中东公司与杰瑞股份副总裁李伟斌先生共同投资成立控股子公司，开展小型模块化反应堆(SMR)相关业务。

3) **蔚蓝支点：**成立于2025年，专注于小型模块化核反应堆(SMR)研发和应用。截至2026年6月11日，已完成天使轮、天使+轮及Pre-A轮共三轮融资，总融资金额数亿元。

4) **钧合原子：**成立于2025年6月，围绕小型先进压水堆、高温气冷堆及微堆等方向开展研发、成果转化和产业化，重点关注数据中心供能、高耗能产业园综合能源系统建设及特殊场景稳定供电(能)等细分市场。于2026年5月完成数亿元天使轮融资。

投资分析意见：当前算力相关企业持续拓展供能方式边界，小堆（SMR）在资本支持下有望加快推进产业化落地，建议关注：**景业智能、杰瑞股份**。

3. 光伏：光伏组件功率曲线斜率提升，能效方案多线并行，头部有望受益

工信部光伏组件能效等级标准报批意见公示。近期工信部发布关于公开征求《光伏产品分级分类 第1部分：光伏组件》等6项行业标准报批意见的公示，报批稿将光伏组件光电转换效率分成 A+/A/B/C 四个等级：

- A+级 TOPCon/HJT/BC 组件效率要求分别为： $\geq 25\%$ 、 $\geq 24.8\%$ 、 $\geq 25.2\%$ ；
- A 级 TOPCon/HJT/BC 组件效率要求分别为： $25\% > \eta \geq 24.0\%$ 、 $24.8\% > \eta \geq 23.8\%$ 、 $25.2\% > \eta \geq 24.2\%$ ；
- B 级 TOPCon/HJT/BC 组件效率要求分别为： $24\% > \eta \geq 23.7\%$ 、 $23.8\% > \eta \geq 23.5\%$ 、 $24.2\% > \eta \geq 23.9\%$ ；
- C 级 TOPCon/HJT/BC 组件效率要求分别为： $23.7\% > \eta \geq 23.4\%$ 、 $23.5\% > \eta \geq 23.4\%$ 、 $23.9\% > \eta \geq 23.7\%$ 。

2025 年 9 月光伏组件能效国家标准对高功率组件招标起到推动作用，本轮工信部报批稿进一步提高功率段要求。（1）2025 年 9 月国家市场监管总局联合国家标准化管理委员会联合发布《晶硅光伏组件和逆变器能效限定值及能效等级》征求意见稿，其中 3 级 TOPCon/HJT/BC 光伏组件光电转换效率要求分别为大于等于 22.4%/ 22.5%/ 23.3%，行业深度洗牌周期自此开启，多家央企普遍将 N 型高效组件转换效率门槛设定为 23.8%。（2）本次工信部报批稿公示时间为 2026 年 6 月 13 日 - 2026 年 7 月 12 日，公示后预计进一步开展审批和落地工作，工信部报批稿将此前国家标准划分的组件功率段进一步提升，后续或通过限制标段等方式加速长尾低效光伏组件产能出清，头部高功率组件有望实现一定溢价销售。

图表 3：工信部《光伏产品分级分类 第 1 部分：光伏组件》征求意见稿

光伏组件类型	光伏组件光电转换效率（ η ）分级指标				试验方法
	A ₊	A	B	C	
隧穿氧化钝化接触（TOPCon）光伏组件	$\eta \geq 25.0\%$	$24.0\% \leq \eta < 25.0\%$	$23.7\% \leq \eta < 24.0\%$	$23.4\% \leq \eta < 23.7\%$	见 5.15 (MGT 15)
异质结（HJT）光伏组件	$\eta \geq 24.8\%$	$23.8\% \leq \eta < 24.8\%$	$23.5\% \leq \eta < 23.8\%$	$23.4\% \leq \eta < 23.5\%$	
背接触（BC）光伏组件	$\eta \geq 25.2\%$	$24.2\% \leq \eta < 25.2\%$	$23.9\% \leq \eta < 24.2\%$	$23.7\% \leq \eta < 23.9\%$	

资料来源：工信部，华源证券研究所

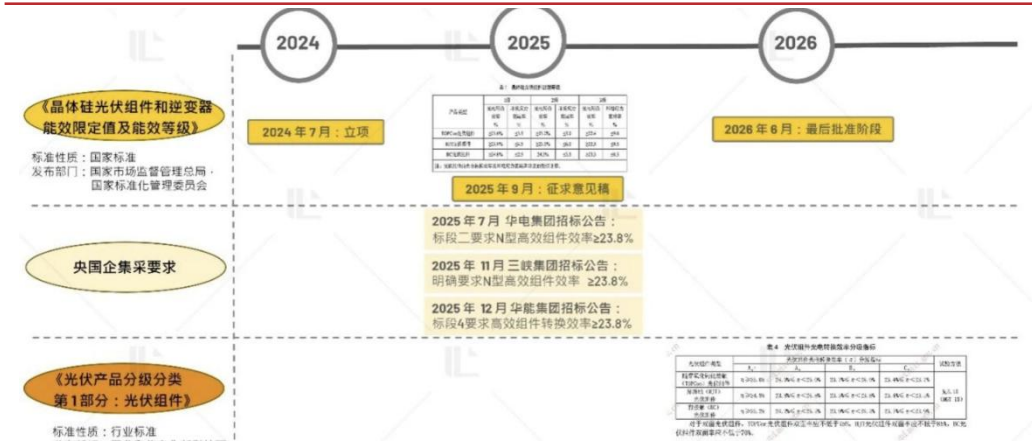
图表 4：《晶硅光伏组件和逆变器能效限定值及能效等级》征求意见稿

产品类型	1级		2级		3级	
	光电转换效率 %	环境应力衰减率 %	光电转换效率 %	环境应力衰减率 %	光电转换效率 %	环境应力衰减率 %
TOPCon光伏组件	≥23.6%	≤3.5	≥23.2%	≤5.0	≥22.4	≤9.0
HJT光伏组件	≥23.9%	≤4.5	≥23.3%	≤6.0	≥22.5	≤9.5
BC光伏组件	≥24.8%	≤2.5	24.3%	≤3.5	≥23.3	≤6.5

注：光伏组件的光电转换效率及环境应力衰减率以正面数值计算。

资料来源：中华人民共和国国家标准，华源证券研究所

图表 5：光伏组件能效等级方案演化历程（国家标准-央企集采要求-行业标准）



资料来源：工信部，国家市场监督管理总局，国家标准化管理委员会，Infolink，华源证券研究所

TOPCon 持续技术迭代塑造行业功率曲线，加速长尾产能出清，完成边缘钝化+Poly Finger 改造的 TOPCon 可以满足 B 级标准。（1）根据 TrendForce，截至 2025 年底，全球 TOPCon 电池产能约 967GW，产出约 580GW。（2）头部光伏一体化企业通过持续技术迭代不断探索电池转换效率上限，TOPCon 已经进入 3.0 阶段，根据 PV Fox，2026SNEC 期间头部企业最高功率段组件纷纷突破 24.0%，行业引领者晶科能源飞虎 3 高功率组件 2026 年量产最高功率提升至 670W，组件转换效率达到 24.8%。（3）TOPCon1.0 为早期基础版，目前行业头部厂家主流功率可达 620-630W（折合 23.0%转换效率）。TOPCon2.0 为进一步叠加边缘钝化技术和 Poly finger 技术等，功率可提升至 635-645W（折合 23.7%转换效率）。TOPCon3.0 进一步叠加了多分技术、叠片、汇流条背折等技术，组件功率可提升至 645-655W（折合 24.0%转换效率），同时双面率进一步提升，最高可达 90%。（4）因此，符合工信部能效等级方案要求的 B 段产品至少完成边缘钝化+Poly Finger 改造，C 段产品至少完成 LECO 等改造。

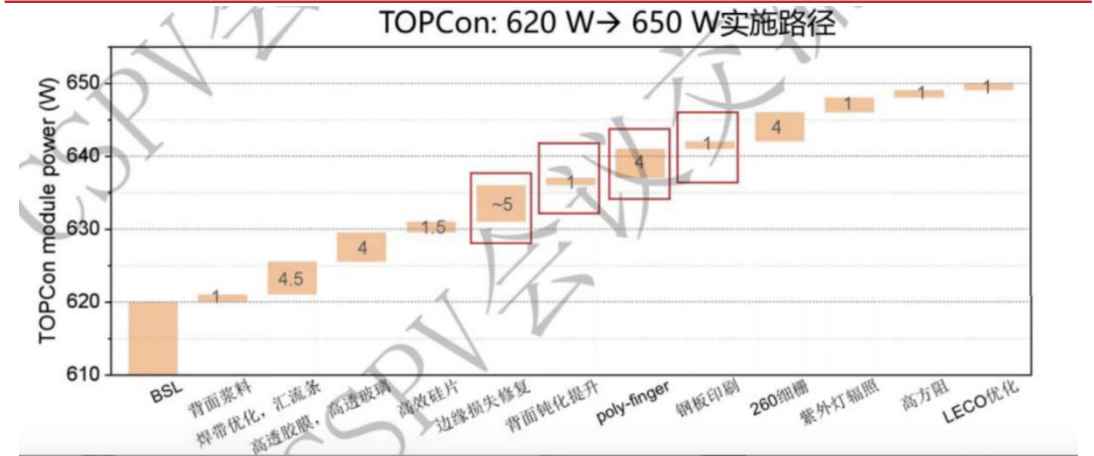
尾部产能面临出清，头部高功率组件或将受益。根据 Infolink，截至五月底，TOPCon 叠加 Poly finger 和边缘钝化技术的产能分别已经超过 200 GW 和 210 GW，该类产能有望竞争高功率标段。传统 PERC 改造为 TOPCon 产能（约 100GW）+行业老旧 TOPCon 产能预计面临出清，头部高功率组件或将受益。

图表 6：2026 SNEC 头部光伏组件企业转换效率情况

No.	组件类型	爱旭	隆基	天合	高景	晶澳	阿特斯	中环
最高功率组件								
1	技术 功率 效率	ABC 780W 24.3%	TOPCon 750W 24.14%	钙钛矿 907W 29.2%	BC 780W 24.3%	TOPCon 745W 24.0%	TOPCon 760W 24.5%	BC 800W 24.9%
BC组件								
1	BC组件	ABC组件	HPBC组件	THBC组件	GBC满芯双玻组件	STRING系列BC组件	BC组件	C2组件
2	最高功率 效率	780W 24.3%	690W 25.5%	700W 25.9%	780W 24.3%	700W 26.1%	680W 25.2%	800W 24.9%
3	尺寸 重量	2465*1303*33mm 39.8kg	2382*1134*30mm 32.5kg	/	2465*1303*33mm	/	2382*1134*30mm	2465*1303*33mm
4	特性	主打超高功率，比同尺寸TOPCon组件高60W	防遮挡，防积灰，防起火	/	防起火，防遮挡	电池效率28.2%，刷新世界纪录；无绝缘胶抗隐裂；二维码打标，片级全生命周期追溯。	多分片	/
5	应用场景	户用租赁	AI数据中心	/	/	/	/	/
6	产品资料	有	有	无	有	无	无	无

资料来源：PV Fox，华源证券研究所

图表 7：TOPCon 组件功率升级路线

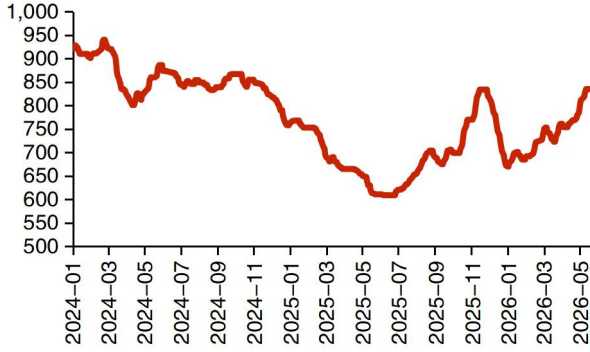


资料来源：叶继春《TOPCon 太阳能电池提效技术与发展趋势》，华源证券研究所

投资分析意见：建议关注：1) 高功率组件边缘钝化+四分片改造：**奥特维**；2) 高功率电池弹性标的：**爱旭股份**；3) 一体化高功率组件：**晶科能源**；4) 布局第二成长曲线：**大全能源**。

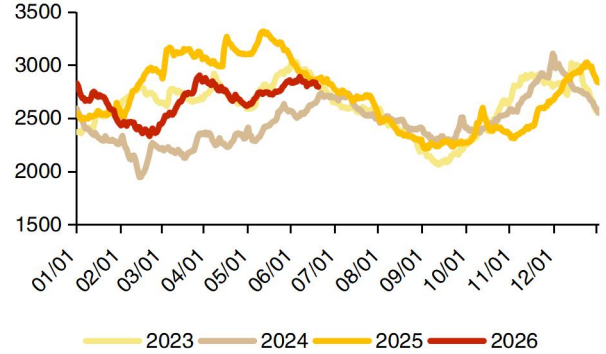
4. 定期数据更新

图表 8: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)



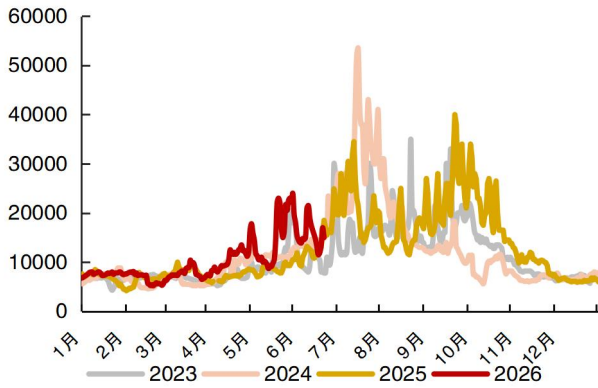
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 9: 环渤海港煤炭库存 (万吨)



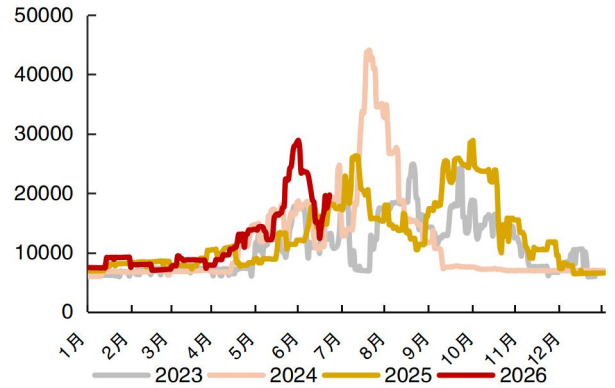
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 10: 三峡入库流量 (立方米/秒)



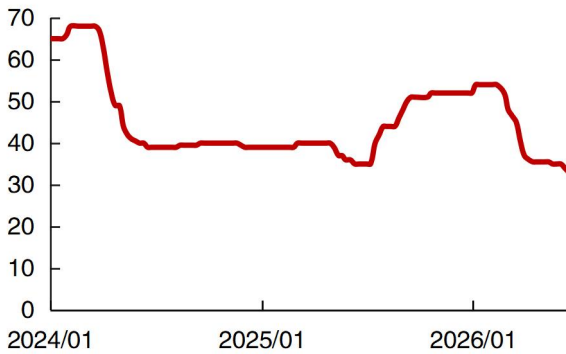
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 11: 三峡出库流量 (立方米/秒)



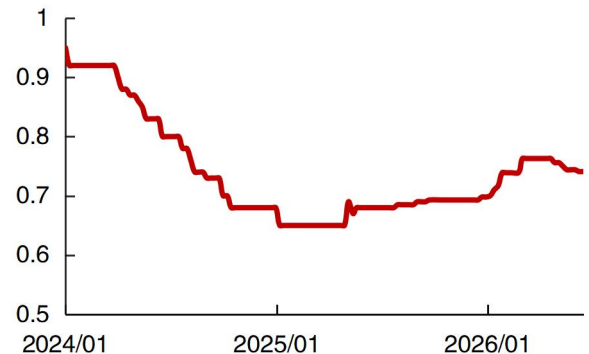
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 12: 多晶硅致密料价格 (元/kg)



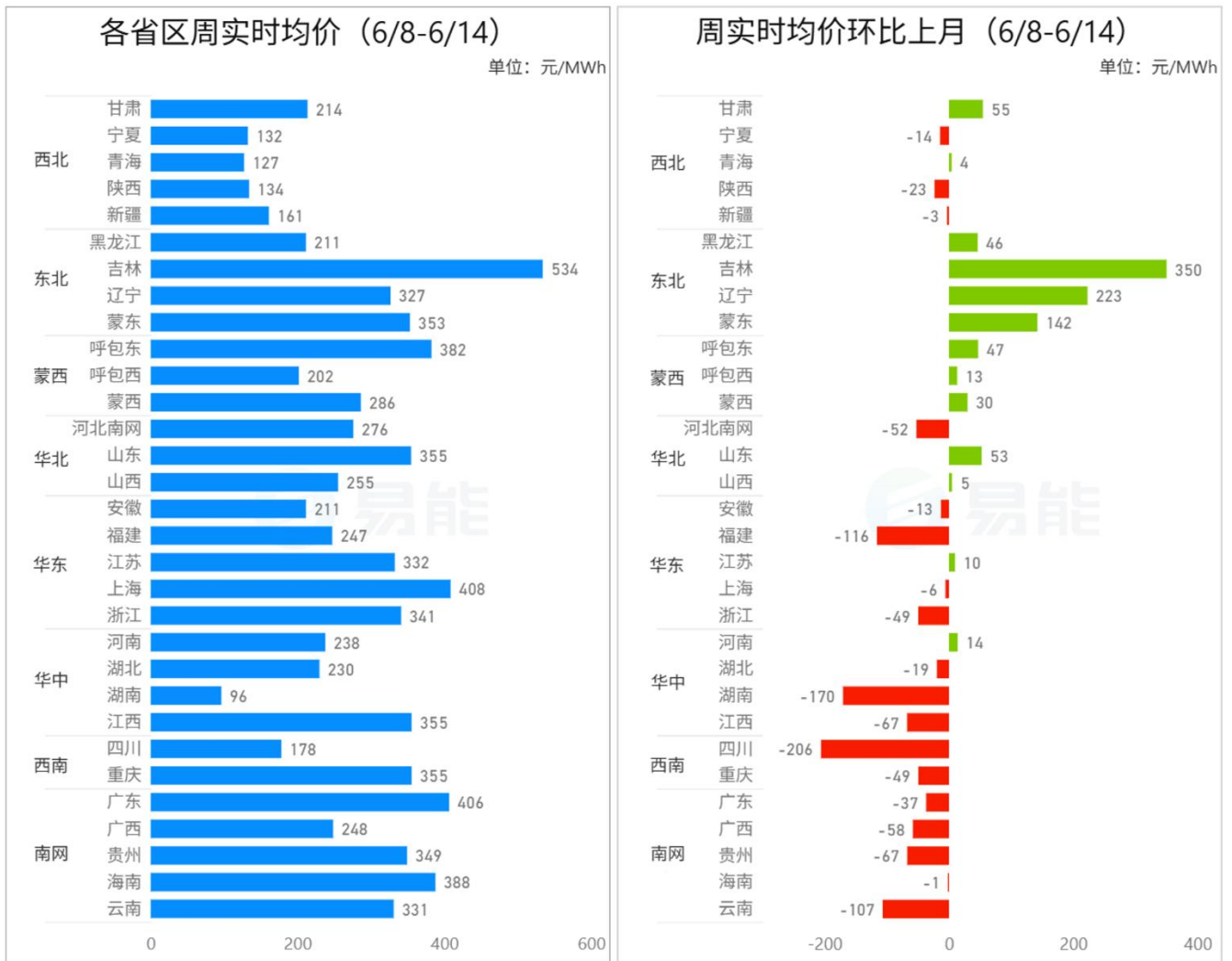
资料来源: infolink, 华源证券研究所

图表 13: 双面双玻组件 (元/W)



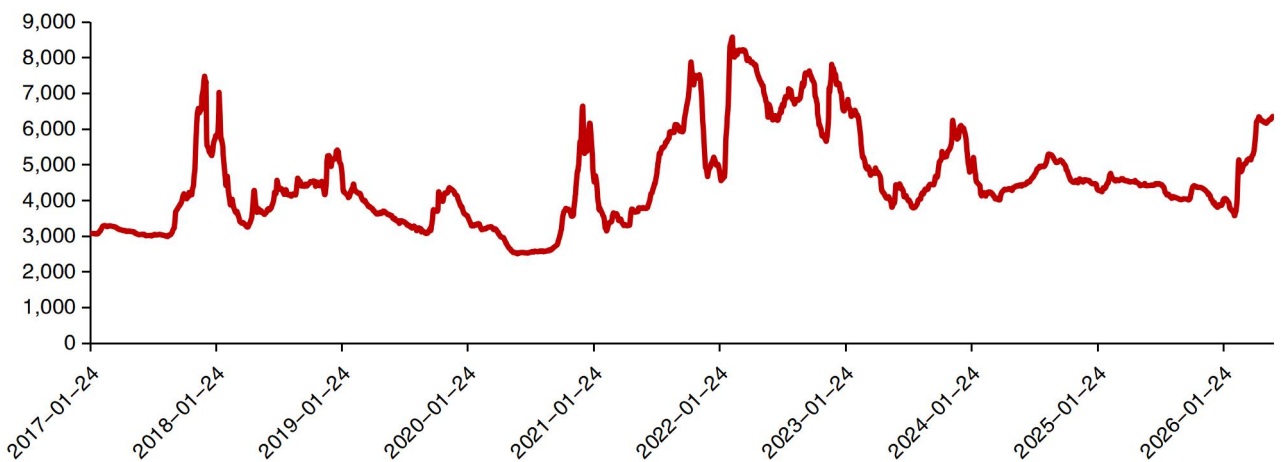
资料来源: infolink, 华源证券研究所
注: 2025 年 5 月 7 日起改为 topcon 型组件价格

图表 14: 各省区周实时均价及环比情况 (6月8日-6月14日, 元/兆瓦时)



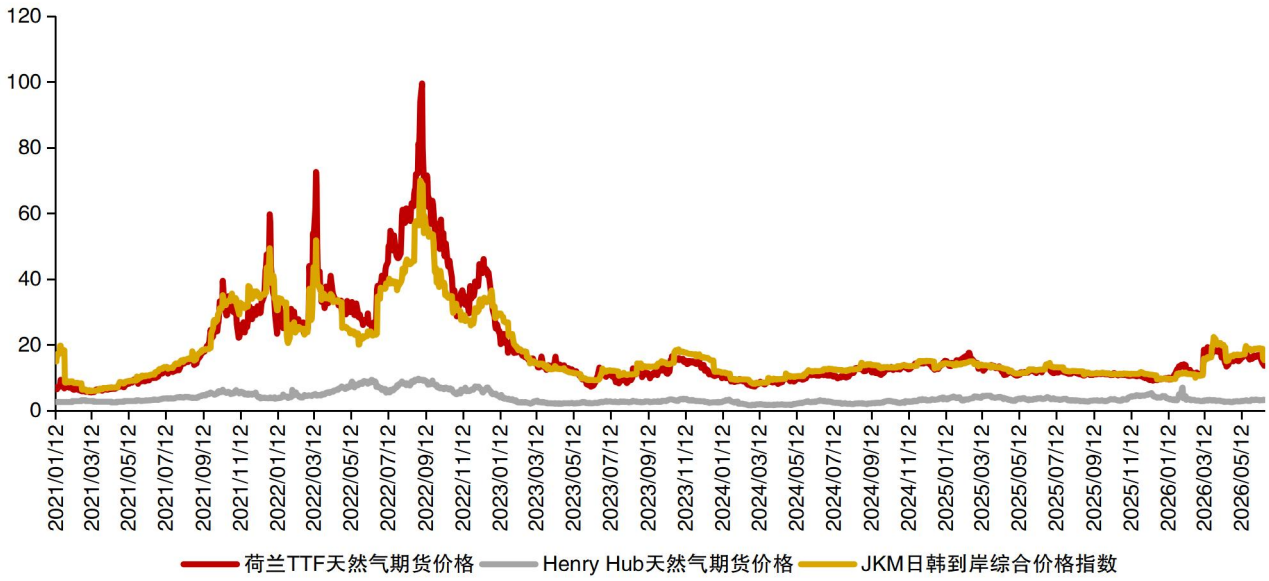
资料来源: 易能电力服务微信公众号, 华源证券研究所

图表 15: 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 16: 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

用电需求不及预期, 小堆产业化节奏低于预期, 产能出清不及预期, 海外业务风险, 原材料成本上升风险。

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。