www.research.cicc.com

光储周谈丨光储原材料成本均有优化，关注挺价及需求端招标修复（26 年 25 周）



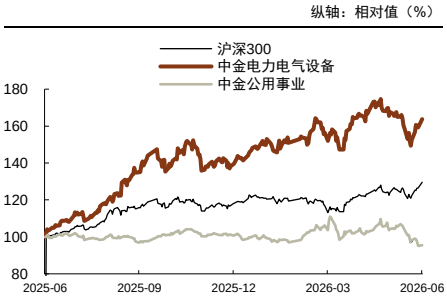
刘佳妮 分析员
SAC 执证编号：S0080520070002
SFC CE Ref：BNJ556
jiani.liu@cicc.com.cn



钟正宇 联系人
SAC 执证编号：S0080124080009
SFC CE Ref：BWL931
zhengyu5.zhong@cicc.com.cn



马妍 分析员
SAC 执证编号：S0080521070002
SFC CE Ref：BST413
yan6.ma@cicc.com.cn



股票名称	股票评级	目标价格	P/E (x) 2026E	P/E (x) 2027E
上能电气-A	跑赢行业	36.50	25.6	20.6
通威股份-A	跑赢行业	22.55	N.M.	27.2
帝科股份-A	跑赢行业	130.00	38.9	23.4
聚和材料-A	跑赢行业	100.00	45.6	36.0
中信博-A	跑赢行业	56.00	12.2	9.9
禾迈股份-A	跑赢行业	115.00	56.7	31.6
锦浪科技-A	跑赢行业	113.80	24.2	19.7
晶科能源-A	跑赢行业	9.00	486.7	25.4
阿特斯-A	跑赢行业	19.00	17.0	11.4

中金一级行业：工业、公用事业

资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

更多作者及其他信息请见文末披露页

行业动态

行业近况

上周板块表现跑输大盘：2026 年 6 月 15 日至 6 月 18 日，4 个交易日，光伏产业指数+2.2%，沪深 300 指数+4.6%。

评论

光伏原材料成本进一步下降，关注组件稳价及三季度盈利改善。上周产业链价格走势分化，组件集中式项目成交均价稳定在 0.72 元/W附近，银价自 5 月中旬回落约 20%，银浆等辅材成本压力边际缓解，硅料致密料续跌至 33 元/千克。我们维持组件盈利于三季度迈向转正的判断——头部企业新签订单已覆盖成本上升、低价订单于二季度末基本消化、高功率组件和银包铜组件出货量提升，部分头部企业或率先接近盈亏平衡。后续重点关注三季度地面电站招标放量节奏及组件稳价程度。

碳酸锂价格有所回落，关注国内招标及开工及海外能源转型持续性。电池级碳酸锂自 5 月中旬约 20 万元/吨高点持续回落，本周初进一步跌破 15.7 万元/吨，锂价回落将直接缓解大储环节的毛利压力，且有望改善国内项目的开工情况以及国内装机不及预期的担忧。另外，上周国家能源局新版《分布式电源接入电力系统承载力评估导则》正式实施，储能配置由"可选"转向"优选"，国内储能政策进一步边际优化，持续关注国内招标情况。海外地缘政治波动影响海外户储预期，但我们认为海外能源转型趋势不减，适宜逢低关注。

建议关注：1）光伏目前仍处于位置较低的标的，如龙头组件企业晶科能源；2）储能静待基本面催化，关注阿特斯、上能电气等；3）户储关注锦浪科技、禾迈股份；4）部分有望兑现业绩的辅材公司如中信博等。

估值与建议

我们维持相关公司盈利预测、评级和目标价不变。

风险

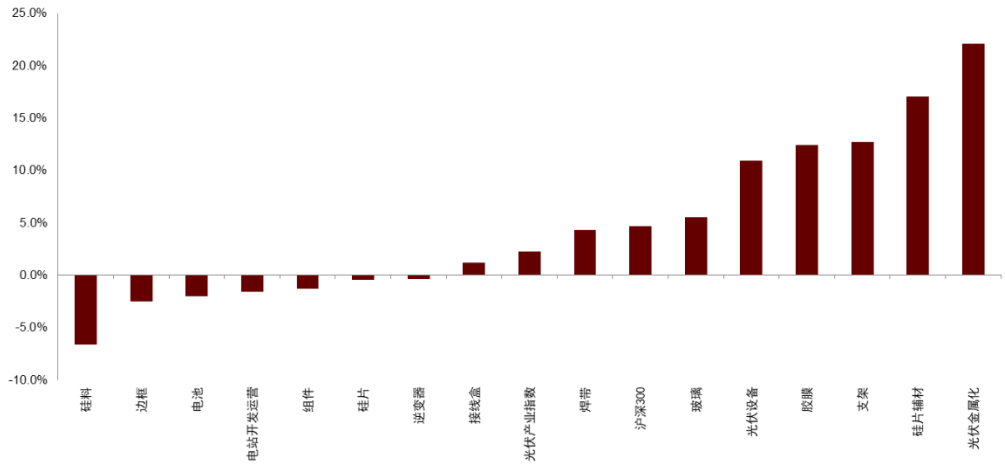
光伏需求不及预期，技术进步不及预期，贸易政策风险。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

市场行情：光伏指数跑输大盘

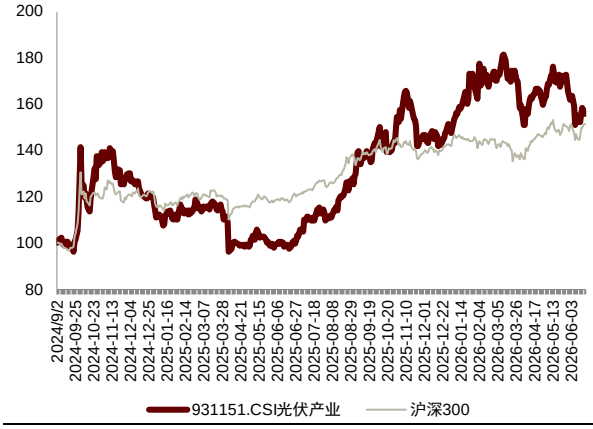
上周光伏指数跑输大盘：2026 年 6 月 15 日至 6 月 18 日，4 个交易日，光伏产业指数+2.2%，沪深 300 指数+4.6%。

图表 1：上周 4 个交易日涨跌幅（2026.6.15-6.18）



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 2：光伏指数 2024 年 9 月以来表现及上周涨跌幅异动公司

光伏产业指数	涨幅异动公司	近5日涨跌幅
	金博股份	76.3%
	博迁新材	30.7%
	美畅股份	30.5%
	创维集团	-12.0%
	赛伍技术	-13.4%
	仕净科技	-17.1%

注：右侧列示为涨幅前三和跌幅前三
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

周度市场行情：主产业连报价下跌

图表 3：光伏产业链价格变动汇总（2026.6.15-6.18）

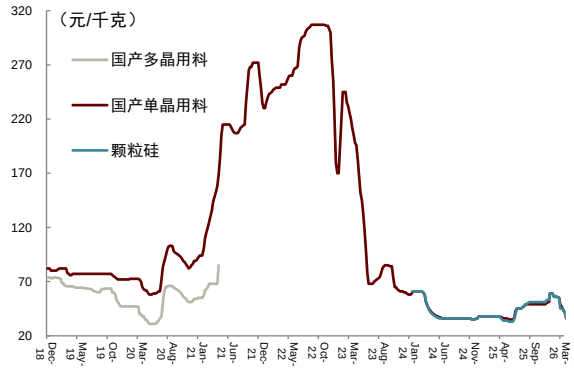
（报价，含税）	N型硅料 人民币/千克	颗粒硅 人民币/千克	N型单晶182硅片 人民币/片	N型单晶210硅片 人民币/片	N型TOPCon电池 人民币/片	N型组件 人民币/片	玻璃 人民币/平方米	EVA胶膜 人民币/平方米	POE胶膜 人民币/平方米	正面银浆 人民币/千克
本周报价	34.00	34.00	0.90	1.18	0.30	0.77	15.18	6.45	9.02	17090
上周报价	35.00	35.00	0.90	1.20	0.31	0.77	15.18	6.45	9.02	15770
周报价环比	-3%	-3%	0%	-2%	-3%	0%	0%	0%	0%	8%
周报价同比	-6%	n.m.	2%	-2%	30%	13%	-18%	19%	19%	86%
年初至今	-38%	-36%	-36%	-31%	-25%	4%	-16%	19%	19%	-2%
本月均价	34.67	34.67	0.90	1.19	0.31	0.77	15.19	6.45	9.02	16987
上月均价	35.00	35.00	0.92	1.22	0.34	0.81	15.25	6.48	9.04	19481
月环比	-1%	-1%	-2%	-2%	-8%	-4%	0%	0%	0%	-13%
本季均价	35.08	35.00	0.93	1.23	0.34	0.81	15.56	6.48	9.04	18740
上季均价	54.00	52.42	1.23	1.51	0.43	0.84	17.59	5.48	7.70	21580
季环比	-35%	-33%	-25%	-19%	-22%	-4%	-11%	18%	17%	-13%

资料来源：Solarzoom，卓创资讯，中金公司研究部

- **硅料：**上周硅料报价下跌。根据 Solarzoom，单晶硅料报价 33 元/千克，环比-1 元/千克；N 型用料报价 34 元/千克，环比-1 元/千克；颗粒硅报价 34 元/千克，环比-1 元/千克。
- **硅片：**上周硅片报价下跌。根据 Solarzoom，N 型 182 硅片报价 0.90 元/片，环比持平；N 型 210 硅片报价 1.20 元/片，环比持平。
- **电池组件：**上周电池报价下跌。根据 Solarzoom，TOPCon 182 电池报价 0.3 元/W，环比-0.010 元/W；TOPCon 182 组件报价 0.77 元/W，持平。
- **玻璃：**上周光伏玻璃价格持平。根据卓创资讯，本周 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 8.0-8.5 元/平，环比持平；3.2mm 镀膜主流订单价格 15-15.5 元/平方米，环比持平。
- **胶膜：**上周胶膜价格持平。根据 Solarzoom，EVA 胶膜报价 6.45 元/平方米，环比持平；POE 胶膜报价 9.02 元/平方米，环比持平。
- **银浆：**上周银浆价格持平。根据 Solarzoom，正银价格 17090 元/千克，环比持平，背银价格 9100 元/千克，环比-1200 元/千克。

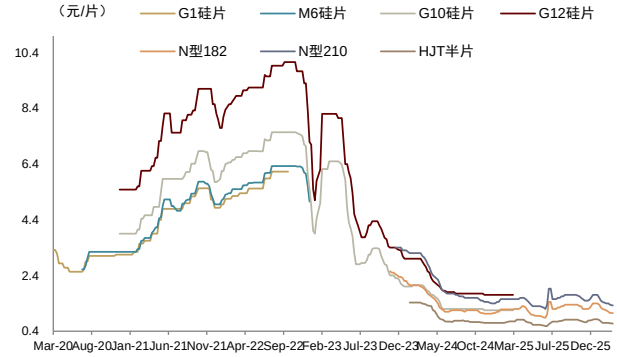
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 4：多晶硅价格走势



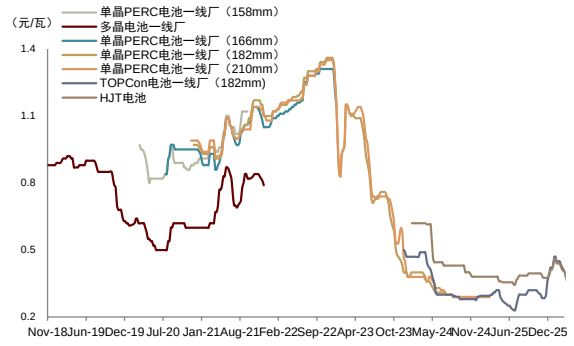
资料来源：Solarzoom，中金公司研究部

图表 5：硅片价格走势



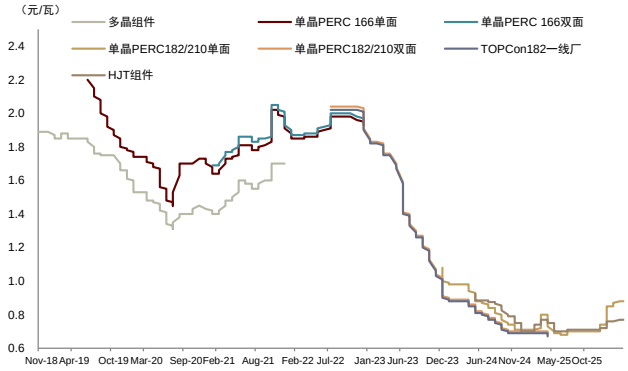
资料来源：Solarzoom，中金公司研究部

图表 6：电池价格走势



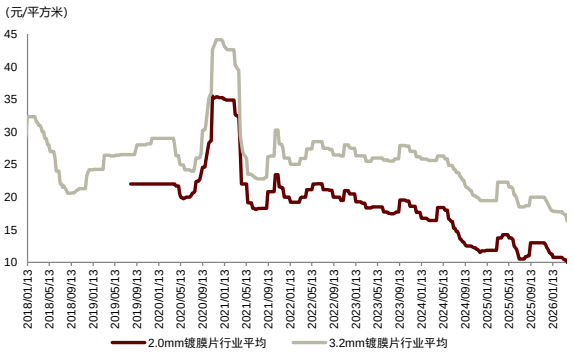
资料来源：Solarzoom，中金公司研究部

图表 7：组件价格走势



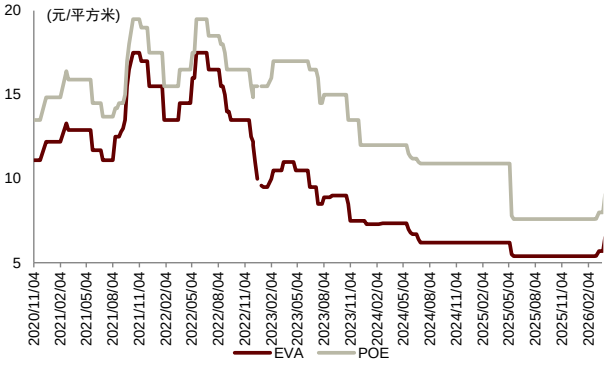
资料来源：Solarzoom，中金公司研究部

图表 8：光伏玻璃价格走势



资料来源：卓创资讯，中金公司研究部

图表 9：光伏胶膜价格走势



资料来源：Solarzoom，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 10：可比公司估值表

公司名称	股票代码	交易货币	收盘价 06-22	市值（百万元）	财报货币	净利润（财报货币 百万）		市净率		市盈率	
						2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
硅料											
大全能源*	688303.SH	CNY	19.89	42,668	CNY	-342	1,065	1.1	1.1	N.M.	40.1
大全新能源	DQ.US	USD	13.90	10,064	USD	-62	58	0.3	0.3	N.M.	24.1
新特能源	01799.HK	HKD	4.06	8,346	CNY	-323	307	0.3	0.3	N.M.	26.8
平均值				**20,360**		**-242**	**477**	**0.6**	**0.6**	**N.M.**	**30.3**
硅片（独立供应商）											
京运通	601908.SH	CNY	3.17	9,553	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
弘元绿能	603185.SH	CNY	17.35	14,894	CNY	1,010	1,410	1.1	1.0	14.9	10.6
平均值				**12,223**		**1,010**	**1,410**	**1.1**	**1.0**	**14.9**	**10.6**
电池（独立供应商）											
通威股份*	600438.SH	CNY	13.00	58,526	CNY	-2,922	2,154	1.6	1.5	N.M.	27.2
爱旭股份*	600732.SH	CNY	13.11	27,757	CNY	356	1,133	5.1	4.2	78.1	24.5
钧达股份	002865.SZ	CNY	63.06	19,814	CNY	572	1,022	4.9	4.1	41.6	23.2
上海港湾	605598.SH	CNY	36.00	8,828	CNY	126	161	4.7	4.4	54.5	43.8
钧达股份	02865.HK	HKD	23.60	19,814	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
平均值				**26,948**		**-467**	**1,117**	**4.1**	**3.6**	**38.5**	**29.7**
组件											
晶科能源*	688223.SH	CNY	5.15	52,887	CNY	109	2,084	2.1	1.9	486.7	25.4
天合光能*	688599.SH	CNY	14.63	34,272	CNY	-31	2,053	1.6	1.5	N.M.	16.7
阿特斯*	688472.SH	CNY	11.55	42,078	CNY	2,477	3,694	1.6	1.5	17.0	11.4
协鑫集成*	002506.SZ	CNY	3.11	18,194	CNY	1,075	1,335	4.2	3.2	16.9	13.6
东方日升	300118.SZ	CNY	13.38	19,364	CNY	-1,018	659	2.5	2.3	N.M.	24.6
平均值				**33,359**		**522**	**1,965**	**2.4**	**2.1**	**N.M.**	**18.3**
逆变器											
锦浪科技*	300763.SZ	CNY	95.62	38,063	CNY	1,576	1,937	3.6	3.1	24.2	19.7
上能电气*	300827.SZ	CNY	31.10	17,313	CNY	675	842	3.6	3.1	25.6	20.6
禾迈股份*	688032.SH	CNY	87.70	10,881	CNY	192	344	1.8	1.7	56.7	31.6
正泰电源*	002150.SZ	CNY	26.82	9,679	CNY	456	609	3.7	3.1	21.2	15.9
昱能科技*	688348.SH	CNY	37.00	5,782	CNY	211	271	1.6	1.5	27.4	21.3
艾罗能源*	688717.SH	CNY	92.14	14,742	CNY	909	1,373	2.8	2.4	16.2	10.7
平均值				**16,077**		**670**	**896**	**2.9**	**2.5**	**28.6**	**20.0**
辅材											
中天火箭	003009.SZ	CNY	59.89	9,540	CNY	69	140	5.3	5.0	129.8	64.9
美畅股份	300861.SZ	CNY	25.40	12,644	CNY	298	312	1.9	1.8	43.1	40.4
欧晶科技	001269.SZ	CNY	23.31	4,083	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
帝科股份*	300842.SZ	CNY	92.39	13,422	CNY	345	573	7.0	5.3	38.9	23.4
苏州固锝*	002079.SZ	CNY	13.98	12,701	CNY	153	174	3.5	3.3	73.9	65.2
聚和材料*	688503.SH	CNY	97.92	23,700	CNY	519	659	4.4	4.0	45.6	36.0
鑫铂股份	003038.SZ	CNY	12.44	3,544	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
乐凯胶片	600135.SH	CNY	8.83	6,024	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
中来股份	300393.SZ	CNY	8.03	10,761	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
明冠新材	688560.SH	CNY	13.39	3,345	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
回天新材	300041.SZ	CNY	15.25	6,496	CNY	331	429	2.1	1.9	19.4	15.0
中信博*	688408.SH	CNY	29.93	6,557	CNY	539	662	1.4	1.3	12.2	9.9
清源股份	603628.SH	CNY	9.94	3,439	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
意华股份	002897.SZ	CNY	94.10	11,244	CNY	494	639	N.M.	N.M.	23.0	17.8
通灵股份*	301168.SZ	CNY	46.12	5,534	CNY	95	106	2.5	2.4	58.1	52.1
威腾电气	688226.SH	CNY	44.62	10,042	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
平均值				**11,160**		**337**	**410**	**3.9**	**3.1**	**53.3**	**36.1**
胶膜											
赛伍技术*	603212.SH	CNY	13.03	5,701	CNY	152	158	2.2	2.1	37.6	36.1
海优新材*	688680.SH	CNY	45.12	4,402	CNY	-121	4	4.4	4.4	N.M.	N.M.
平均值				**5,051**		**15**	**81**	**3.3**	**3.2**	**0.6**	**572.8**
光伏玻璃											

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

信义光能*	00968.HK	HKD	2.26	17,868	CNY	2,041	2,432	0.6	0.5	8.7	7.2
彩虹电子	00438.HK	HKD	1.30	265	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
安彩高科	600207.SH	CNY	6.12	6,167	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
亚玛顿	002623.SZ	CNY	16.92	4,109	CNY	67	416	1.4	1.2	61.2	10.0
海南发展	002163.SZ	CNY	9.05	10,196	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
旗滨集团*	601636.SH	CNY	8.37	24,764	CNY	624	1,043	1.6	1.6	39.7	23.7
福莱特*	601865.SH	CNY	10.84	25,397	CNY	1,009	1,497	1.1	1.0	25.2	17.0
平均值				**12,681**		**935**	**1,347**	**1.2**	**1.1**	**33.7**	**14.5**
开发运营											
山高新能源	01250.HK	HKD	1.19	2,972	CNY	292	318	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
协鑫新能源	00451.HK	HKD	0.74	1,308	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
京能清洁能源	00579.HK	HKD	2.03	15,897	CNY	3,040	3,118	0.4	0.4	5.3	5.2
兴业太阳能	00750.HK	HKD	0.23	538	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
林洋能源*	601222.SH	CNY	5.85	11,941	CNY	846	1,061	0.8	0.7	14.1	11.3
信义能源*	03868.HK	HKD	0.95	6,996	CNY	957	952	0.5	0.5	7.3	7.2
三峡能源	600905.SH	CNY	4.04	116,220	CNY	6,597	7,339	1.2	1.2	17.6	15.9
芯能科技*	603105.SH	CNY	7.33	3,665	CNY	220	241	1.5	1.5	16.7	15.2
创维集团*	00751.HK	HKD	4.41	7,212	CNY	811	918	0.4	0.3	8.9	7.7
平均值				**19,027**		**1,675**	**1,993**	**1.1**	**0.8**	**15.3**	**10.4**
生产设备											
晶盛机电*	300316.SZ	CNY	57.30	75,036	CNY	922	1,052	4.2	4.0	81.4	71.3
捷佳伟创*	300724.SZ	CNY	73.10	25,460	CNY	1,971	2,158	1.7	1.5	12.9	11.8
迈为股份*	300751.SZ	CNY	222.90	62,167	CNY	870	1,317	7.2	6.4	71.6	47.3
北方华创*	002371.SZ	CNY	745.00	540,000	CNY	7,175	10,999	12.2	9.9	75.3	49.1
奥特维	688516.SH	CNY	57.89	17,602	CNY	625	754	4.3	3.7	28.0	24.5
金辰股份	603396.SH	CNY	28.15	4,070	CNY	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
高测股份*	688556.SH	CNY	12.42	10,318	CNY	164	287	2.5	2.3	62.8	35.9
西部超导*	688122.SH	CNY	59.55	38,688	CNY	1,203	1,383	5.2	4.9	32.2	28.0
平均值				**96,668**		**1,847**	**2,565**	**5.3**	**4.7**	**52.0**	**38.3**
福莱特玻璃*	06865.HK	HKD	6.77	13,709	CNY	1,009	1,497	0.6	0.5	13.6	9.0

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部



本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

团队信息



刘佳妮　分析员
SAC 执证编号：S0080520070002
SFC CE Ref：BNJ556
jiani.liu@cicc.com.cn



钟正宇　联系人
SAC 执证编号：S0080124080009
SFC CE Ref：BWL931
zhengyu5.zhong@cicc.com.cn



马妍　分析员
SAC 执证编号：S0080521070002
SFC CE Ref：BST413
yan6.ma@cicc.com.cn



石玉琦　分析员
SAC 执证编号：S0080524080005
SFC CE Ref：BVB573
yuqi.shi@cicc.com.cn



胡子慧　分析员
SAC 执证编号：S0080524020015
SFC CE Ref：BUX615
zihui.hu@cicc.com.cn

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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不一致的投资决策。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所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地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，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。

V190624
编辑：金灿

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。