

去库存基本结束，行业景气度将迎反转

核心观点

本周看点

- 4月国内动力电池装车量排名出炉
- 蜂巢能源第二代196Ah短刀叠片电池南京基地量产交付
- 国轩高科(002074.SZ)：收到大众汽车集团采购定点函
- 亿纬锂能(300014.SZ)：购买土地建设圆柱锂电池制造项目

锂电材料价格

- 钴产品：电解钴(25.65万元/吨, -1.35%)；三氧化二钴(14.4万元/吨, -1.37%)；硫酸钴(3.5万元/吨, -1.43%)；
- 锂产品：金属锂(155.0万元/吨, 0.00%)；碳酸锂(22.5万元/吨, 24.65%)，氢氧化锂(20.9万元/吨, 11.20%)；
- 镍产品：电解镍(17.8万元/吨, -6.43%)，硫酸镍(4.4万元/吨, -0.23%)；
- 中游材料：三元正极(523动力型18.4万元/吨, 5.16%；622单晶型22.4万元/吨, 2.75%；811单晶型26.3万元/吨, 1.94%)；磷酸铁锂(7.4万元/吨, 0.00%)；负极(人造石墨(低端产品)2.4万元/吨, 0.00%；人造石墨(中端产品)4.0万元/吨, 0.00%；人造石墨(高端产品)4.5万元/吨, 0.00%)；隔膜(7+2 μ m涂覆1.9元/平, 0.00%；9+3 μ m涂覆1.8元/平, 0.00%)；电解液(铁锂型2.9万元/吨, 1.75%；三元型3.6万元/吨, 0.83%；六氟磷酸锂11.5万元/吨, 24.32%)

投资建议与投资标的

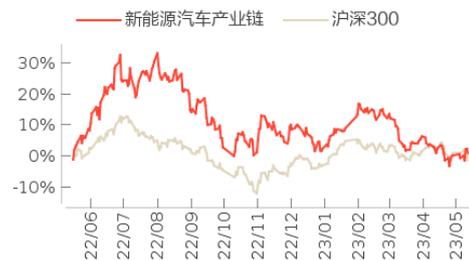
- 电动车仍处于高速增长期，新能源长期趋势不变。国内电动车市场2020年下半年至今经历高速增长，在渗透率近30%的情况下仍维持可观增速，而欧洲/美国市场渗透率相较国内仍有较大提升空间，正处于政策推动与快速追赶过程中。叠加储能市场方兴未艾，电池行业将随新能源车需求增长和储能市场潜能释放得到快速发展。
- 产业链去库存基本结束，行业盈利拐点将至。产业链发展节奏受短期外部因素影响，一季度产业链表现疲软，主要原因系：1)车厂和电池环节压价，导致产业进入通缩周期；2)碳酸锂叠加预期带动产业进入去库存和低库存状态；3)担心一季报及其他板块吸血，导致资金撤离或处于观望状态。当前各企业月度排产及一季报均反映出产业链去库存走向尾声。当前碳酸锂价格也止跌上涨，有望改变全产业链预期，部分环节反向进入成本推涨过程，如六氟磷酸锂、磷酸铁锂已经出现涨价，前期资产端受损的公司将迎来修复。产业链普遍排产下滑、持续降价的至暗时刻已经过去，量价、经营均进入稳定趋好阶段。
- 各环节盈利分化，头部企业竞争优势显现。在前期行业盈利底部区间，各环节内部出现明显分化：二线厂商一方面自身供应与需求均不稳定，量上受到的影响更大，另一方面降价对高成本产能形成的压力更大，部分企业已面临亏损；而头部企业经历多轮产业周期淬炼，凭借成本优势展现出较强盈利韧性，龙头地位进一步强化。
- 建议关注：在产业周期中脱颖而出、具备长期竞争力的公司，包括电池环节宁德时代(300750, 未评级)、电解液龙头天赐材料(002709, 未评级)、隔膜龙头恩捷股份(002812, 未评级)、负极盈利韧性较强的尚太科技(001301, 未评级)、正极一体化公司华友钴业(603799, 未评级)、精细氟龙头新宙邦(300037, 未评级)等。

风险提示

- 政策变化风险；电动车销量不达预期风险；原材料价格波动，盈利变化风险；产能投放加快，过剩引发行业竞争风险。

行业评级 看好(维持)

国家/地区 中国
行业 新能源汽车产业链行业
报告发布日期 2023年05月15日



证券分析师

卢日鑫 021-63325888*6118
lurixin@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515100003

李梦强 limengqiang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517100003

顾高臣 021-63325888*6119
gugaochen@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520080004

林煜 linyu1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521080002

联系人

杨雨浓 yangyunong@orientsec.com.cn

相关报告

新能源汽车下乡市场迎机遇，比亚迪动力电池份额同比大涨 2023-05-08

宁德时代一季度净利润同增超五倍，比亚迪在智利获锂价优惠 2023-04-24

3月我国动力电池装车量27.8GWh，东风新一代固态电池2024年整车搭载 2023-04-19

目录

1. 本周观点	4
2. 产业链新闻	5
2.1 产业链重要新闻及解读	5
2.1.2 4月国内动力电池装车量排名出炉	5
2.1.2 蜂巢能源第二代 196Ah 短刀叠片电池南京基地量产交付	6
2.2 产业链新闻一周汇总	7
2.3 本周新车上市	8
3. 重要公告梳理	8
3.1 国轩高科 (002074.SZ)：收到大众汽车集团采购定点函	8
3.2 亿纬锂能 (300014.SZ)：购买土地建设圆柱锂电池制造项目	9
3.3 其他公告	9
4. 动力电池相关产品价格跟踪	9
5. 风险提示	11

图表目录

图 1: 2023 年 4 月动力电池产量及同比/环比增速 (GWh)	5
图 2: 2023 年 4 月按材料类型划分的动力电池产量	5
图 3: 2023 年 4 月动力电池装车量及同比/环比增速 (GWh)	5
图 4: 2023 年 4 月按材料类型划分的动力电池装车量	5
图 5: 2023 年 4 月国内动力电池企业装车量前五名	6
图 6: 哪吒 S 新车型上市	8
图 7: 比亚迪海豹冠军版上市	8
表 1: 本周上市公司公告汇总	9
表 2: 动力电池相关产品价格汇总表	9

1. 本周观点

- 电动车仍处于高速增长期，新能源长期趋势不变。国内电动车市场经历了 2014-2017 年的初创期、2018-2020 年的徘徊调整期和 2020 年下半年至今的高速增长期，行业主要驱动力从补贴转为产品内在竞争力，截至 2023 年 4 月渗透率已超 29%。2022 年欧洲/美国市场共销售 259.2 万 89.7 万辆电动车，渗透率仅 23%/6.5%，相较于国内市场，海外渗透率仍有极大提升空间，正处于政策推动与快速追赶过程中。动力电池将随新能源车终端市场增长得到快速发展，据测算到 2025 年全球动力锂电池装机量将达到 1348GWh，22-25 年 CAGR 为 38%。储能市场方面，电化学储能资源可得性高、安装灵活、建设周期短，受益于成本下降和技术突破，储能锂电池将随电化学储能市场发展潜能释放获得快速增长。
- 产业链去库存基本结束，行业盈利拐点将至。经历了 21-22 年新能源汽车的产销高增，叠加 22Q4 在国补退出前夕对 23 年的需求预支，锂电产业链库存水平在 2022 年末达到历史高点。进入 2023 年，受车端传统淡季影响，产业链整体进入去库存周期，国内动力电池产量在季度连续上升后，23Q1 环比下滑，同时产量与装机量差值环比降低。主要企业一季报显示，电池、正极、电解液等环节一季度库存水平已有明显回落；各企业月度排产 4 月以来环比显著改善，反映出产业链去库存逐渐走向尾声。当前碳酸锂价格也已止跌上涨，有望改变全产业链预期，部分环节反向进入成本推涨过程，如六氟磷酸锂、磷酸铁锂已经出现涨价，前期资产端受损的公司将迎来修复。产业链普遍排产下滑、持续降价的至暗时刻已经过去，量价、经营均进入稳定趋好阶段。
- 各环节盈利分化，头部企业竞争优势显现。前期锂电主材集体跌价，除隔膜价格维持相对稳定外，截至 4 月底，正极、负极、电解液价格相较 2023 年初降幅普遍在 30%以上。受产品跌价影响，中游材料企业一季报业绩普遍承压，正极/负极/电解液/隔膜 Q1 归母净利润同比下降 100%/32%/73%/29% 29%，与碳酸锂强相关的正极和电解液受高价库存影响利润下滑更为明显。在行业盈利底部区间，各环节内部企业出现明显分化：二线厂商一方面自身供应与需求均不稳定，量上受到的影响更大，另一方面降价对高成本产能形成的压力更大，部分企业已面临亏损；而头部企业经历多轮产业周期淬炼，凭借成本优势展现出较强盈利韧性，龙头地位进一步强化。
- 产业融资高峰已过，未来供给端扩张出现收缩。锂电产业链融资高峰分别出现在 2020 年下半年和 2022 年下半年，进入 2023 年整体融资节奏减缓，有助于减轻后续产能扩张压力，同时产业链公司融资规模也有可能不及预期；锂电中游材料企业在扩产端依旧理性，单季度在建工程缓慢扩张，基本能与下游需求匹配，并未出现市场担忧的巨幅增长，未来产业链盈利有望保持稳健。当前产业链实际扩产进度和落地情况不及预期，供给端扩张速度放缓，或将缓解产能过剩的担忧。
- 建议关注：在产业周期中脱颖而出、具备长期竞争力的公司，包括电池环节宁德时代(300750，未评级)、电解液龙头天赐材料(002709，未评级)、隔膜龙头恩捷股份(002812，未评级)、负极盈利韧性较强的尚太科技(001301，未评级)、正极一体化公司华友钴业(603799，未评级)、精细氟龙头新宙邦(300037，未评级)等。

2. 产业链新闻

2.1 产业链重要新闻及解读

2.1.2 4月国内动力电池装车量排名出炉

5月11日，中国汽车动力电池产业创新联盟发布4月动力电池数据。

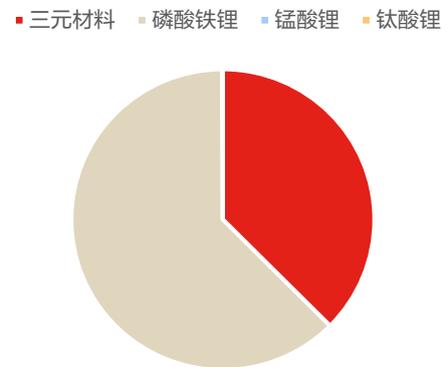
产量方面：4月，我国动力电池产量共计47.0GWh，同比增长38.7%，环比下降8.3%。其中三元电池产量17.6GWh，占总产量37.5%，同比增长34.9%，环比下降3.5%；磷酸铁锂电池产量29.3GWh，占总产量62.4%，同比增长41.2%，环比下降10.9%。

图1：2023年4月动力电池产量及同比/环比增速（GWh）



数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东方证券研究所

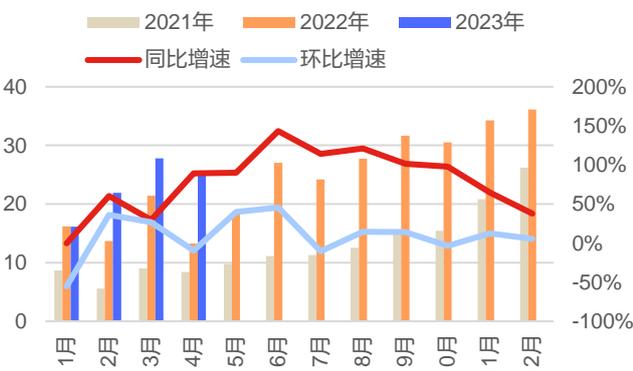
图2：2023年4月按材料类型划分的动力电池产量



数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东方证券研究所

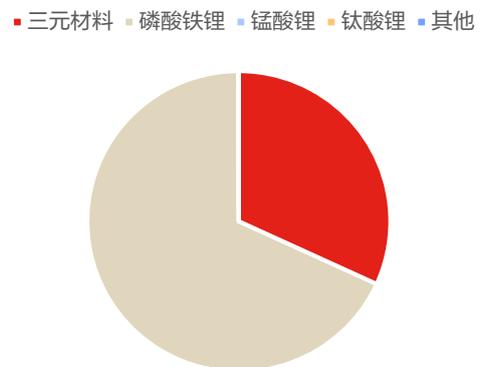
装车量方面：4月，我国动力电池装车量25.1GWh，同比增长89.4%，环比下降9.5%。其中三元电池装车量8.0GWh，占总装车量31.8%，同比增长83.5%，环比下降8.3%；磷酸铁锂电池装车量17.1GWh，占总装车量68.1%，同比增长92.7%，环比下降10.0%。

图3：2023年4月动力电池装车量及同比/环比增速（GWh）



数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东方证券研究所

图4：2023年4月按材料类型划分的动力电池装车量

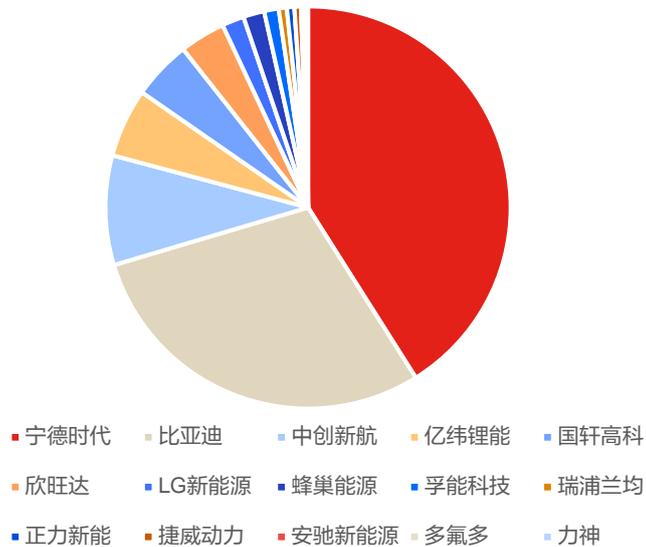


数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东方证券研究所

4月，我国新能源汽车市场共计36家动力电池企业实现装车配套，较去年同期增加2家。排名前3家、前5家、前10家动力电池企业动力电池装车量分别为19.8GWh、22.3GWh和24.6GWh，占总装车量比分别为78.7%、88.8%和97.7%。（来源：中国汽车动力电池产业创新联盟）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 5：2023 年 4 月国内动力电池企业装车量前五名



数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东方证券研究所

2.1.2 蜂巢能源第二代 196Ah 短刀叠片电池南京基地量产交付

近日，蜂巢能源第二代短刀叠片电池 196Ah 电芯在南京基地二期项目产线顺利量产下线，并搭载首款 LCTP 电池包成功交付客户。此举表明蜂巢能源南京基地二期产线的品质保证能力已经得到客户认可，也标志着蜂巢能源南京基地量产供货能力提升至全新阶段。

据了解，南京基地二期产线采用先进的超高速叠片工艺、激光直焊工艺、铝型材拼焊集成液冷工艺，生产的第二代 196Ah 短刀叠片电池全面通过了“过充、撞击、震动”等一系列国标安全性能测试，总体性能表现均高于国标要求。产品同时整合恒温 and 低温无衰减等核心技术方案，能将温差精准的控制 5℃ 以内，使其在保温和冷却之间维持良好的平衡状态，进而提高车辆在低温状态下的续航里程，实现了产品高能量密度、高安全性能、高成组率、长循环寿命、超级快充等优异性能。

蜂巢能源南京基地自启动建设以来，历经 8 个多月的紧张施工及产线调试，现一期项目 2 条电芯产线、2 条模组 PACK 生产线已具备 134Ah、106Ah 电芯稳定供货能力。二期项目 1 条电芯及 2 条模组 PACK 生产线已实现 SOP，其余线体将在上半年陆续实现量产。届时蜂巢能源南京基地将建成 4 条电芯生产线，6 条模组 PACK 生产线。

进入第二季度，蜂巢能源基地产能爬坡态势明显。据了解，除南京基地以外，蜂巢能源盐城基地、湖州基地日前均已进入量产阶段。（来源：鑫椏锂电）

2.2 产业链新闻一周汇总

- 1) 5月4日消息，蜂巢能源宣布第二代短刀叠片电池 196Ah 电芯在南京基地顺利下线，标志着南京基地进入量产爬坡的全新阶段。此外，南京基地自产第一款短刀电池的首款 LCTP 电池包，现阶段已按期批量交付。
- 2) 韩国公司 SK IE Technology 已与中国电池制造商欣旺达达成协议，为动力电池提供隔膜。
- 3) 近日，长园集团江西南昌磷酸铁锂正极材料项目开工，项目一期建设年产 1.5 万吨磷酸铁锂正极材料，预计 2024 年投产。
- 4) 5月5日，山东吉利欣旺达 BEV 173Ah 首批电芯产品量产下线，该产品作为吉利欣旺达纯电动战略的首款标志性产品，将装载于沃尔沃车型，后续还将拓展到极氪、SMART 等高端车型。
- 5) 5月7日，乘联会预估 4 月新能源乘用车厂商批发销量 60 万辆，环比基本持平，同比增 114%。同时预测 2023 年国内狭义新能源乘用车销量为 850 万辆，新能源车渗透率有望达到 36%。
- 6) 5月6日，泰国官员表示，哪吒汽车已与泰国公司 Bangchan General Assembly 签署了一项协议，预计将于 2024 年开始在该国生产哪吒 V 车型。
- 7) 5月8日，长城汽车公布 4 月总销量为 93107 辆，同比增 73.14%；新能源车销量 14863 辆，同比增 284.06%。
- 8) 5月8日，华容县与四川长虹新能源签署聚和源锂电池生产项目合作协议，该项目计划投资超 5 亿元，分两期建设，研发生产应用于智能终端、物联网、电子烟等小聚锂电池领域的产品。
- 9) 5月8日消息，美国当地时间周一，特斯拉得州科珀斯克里斯蒂精炼厂破土动工，马斯克与得克萨斯州州长共同参加了奠基仪式。
- 10) 5月8日，恩捷股份旗下子公司苏州捷力二期“年产锂离子电池涂覆隔膜 2 亿平方米”项目投产仪式在江苏省苏州市吴江区举行。
- 11) 5月8日，长安汽车董事长朱华荣表示，到 2025 年长安系中国品牌将推出 27 款全新新能源产品。
- 12) 5月10日，长安汽车公布自主品牌新能源 4 月销量 22496 辆，同比增 111.77%；1-4 月累计销量 107035 辆，同比增 102.08%。
- 13) 5月9日消息，据外媒报道，特斯拉得州超级工厂的周产量已经达到 5000 辆。
- 14) 5月9日，青山实业瑞浦兰钧年产 30GWh 电芯及 PACK 生产基地项目开工仪式在重庆涪陵区举行。
- 15) 近日，波兰新宙邦 4 万吨电解液项目试生产成功。
- 16) 5月10日，松下对外宣称，公司将继续优化特斯拉的 4680 电池，商业化生产延期。
- 17) 5月10日，中石油云南石化公司与上海杉杉科技有限公司、中国石油西南化工销售公司在云南杉杉项目现场共同签署协议，合作三方将在石油焦等人造石墨原材料领域展开深度合作。

18) 5月11日，中国充电联盟发布数据显示，2023年4月公共充电桩数量比3月增加6.7万台，同比增52.0%。

19) 5月1-7日，新能源车市场零售9.9万辆，同比增长128%，环比上月同期增长38%。

2.3 本周新车上市

1) 哪吒S新车型上市，共推出2款车型，售价18.98-19.98万元。（来源：汽车之家）

2) 比亚迪海豹冠军版上市，共推出5款配置，售价18.98-27.98万元。（来源：汽车之家）

图6：哪吒S新车型上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图7：比亚迪海豹冠军版上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

3. 重要公告梳理

3.1 国轩高科（002074.SZ）：收到大众汽车集团采购定点函

5月10日，国轩高科发布公告，近日公司全资子公司合肥国轩高科动力能源有限公司收到大众汽车集团的采购定点函，公司成为大众汽车海外市场定点供应商。这是继国轩高科2022年初获得大众中国三元和铁锂产品量产定点后的又一重要成果。

据公告，本次采购订单涉及的磷酸铁锂标准电芯产品将应用于大众汽车中国以外市场相关车型。该款电芯采用与中国市场相同的设计样式和规格，面向大众汽车集团全系列新能源汽车。

本次海外市场定点合作是公司引入战略投资者产业化合作的重大进展，是对公司动力相关产品性能和供货资格的认可，标志着公司在开拓全球知名汽车品牌客户方面进入了重要的里程碑阶段，有利于增强公司在新能源汽车电池领域的综合竞争力。

3.2 亿纬锂能（300014.SZ）：购买土地建设圆柱锂电池制造项目

5月9日晚间，亿纬锂能发布公告表示，公司匈牙利全资孙公司 EVE Power Hungary Korlátolt Felelősségű Társaság 已与卖方签署购地协议，购买卖方位于匈牙利德布勒森西北工业区的土地，用于生产圆柱形动力电池。根据双方声明，该土地已在土地登记处登记，面积为45公顷。双方同意的土地购买价格为22.5欧元/平方米+增值税，根据土地总面积计算，购买价格为1285.88万欧元。

5月12日，亿纬锂能公告称，亿纬马来西亚与 PEMAJU KELANG LAMA SDN.BHD. 签订《MEMORANDUM OF UNDERSTANDING》，亿纬马来西亚拟向 PKL 购买标的土地，在马来西亚建立锂电池制造厂，标的土地的购买价格为1.64亿令吉。

3.3 其他公告

表1：本周上市公司公告汇总

日期	公司	公告主要内容
2023年5月9日	天原股份	控股子公司宜宾天蓝化工有限公司位于宜宾市南溪区南溪街道九龙村。鉴于南溪区整体规划，天蓝公司需进行搬迁。公司拟与南溪区政府签署《天蓝化工有限公司转型升级整体搬迁补偿协议》，天蓝化工整体搬迁补偿金额合计为2.52亿元。
2023年5月10日	嘉元科技	公司拟与吴鹏设立“深圳嘉元新能源科技有限公司”，新公司拟开展光伏储能的项目筹划、EPC、运营维护、智慧服务等业务，择机拓展以铜箔为基础的材料研发、应用设计、产品销售以及场景服务。新公司注册资本10,000万元，公司持有新公司股权比例为90%。
2023年5月11日	格林美	下属公司签署建设印尼红土镍矿冶炼生产新能源用镍原料(镍中间品)(2.0万吨镍/年)项目合资框架协议。本项目投资总额暂定为5亿美元，由各方在印尼组建的合资公司实施本项目，格林美(无锡)将持有合资公司51%的股权。
2023年5月12日	大洋电机	公司筹划全资子公司上海电驱动股份有限公司分拆上市。

数据来源：Wind，东方证券研究所

4. 动力电池相关产品价格跟踪

表2：动力电池相关产品价格汇总表

跟踪产品	单位	本周价格	上周价格	涨跌幅	2023年初价格	2023年初至今涨跌幅
锂金属	万元/吨	155.0	155.0	0.00%	293.5	-47.19%
锂精矿	元/吨	17550	15700	11.78%	46100	-61.93%
碳酸锂	万元/吨	22.5	18.1	24.65%	51.2	-56.05%
氢氧化锂	万元/吨	20.9	18.8	11.20%	53.35	-60.92%
钴金属	万元/吨	25.65	26.00	-1.35%	32.3	-20.59%
钴精矿	美元/磅	8.8	9.0	-1.68%	15.3	-42.48%
硫酸钴	万元/吨	3.5	3.5	-1.43%	4.8	-28.13%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

四氧化三钴	万元/吨	14.4	14.6	-1.37%	19.85	-27.46%
电解镍	万元/吨	17.8	19.0	-6.43%	24.03	-26.06%
硫酸镍	万元/吨	4.4	4.4	-0.23%	4.42	0.11%
三元材料:111 型	万元/吨	18.4	17.5	5.16%	34.9	-47.42%
三元材料 5 系:动力型	万元/吨	18.4	17.3	6.38%	33.75	-45.63%
三元材料 5 系:单晶型	万元/吨	19.0	18.0	5.57%	35	-45.86%
三元材料 5 系:镍 55 型	万元/吨	17.3	16.3	6.13%	32.55	-46.85%
三元材料 6 系:常规 622 型	万元/吨	21.7	21.2	2.12%	36.45	-40.60%
三元材料 6 系:单晶 622 型	万元/吨	22.4	21.8	2.75%	37.6	-40.43%
三元材料 8 系:811 型	万元/吨	26.3	25.8	1.94%	40	-34.25%
磷酸铁锂正极	万元/吨	7.4	7.4	0.00%	16.6	-55.42%
钴酸锂正极	万元/吨	23.0	19.8	16.46%	40.5	-43.21%
天然石墨:低端产品	万元/吨	2.4	2.4	0.00%	3.25	-21.14%
天然石墨:中端产品	万元/吨	4.0	4.0	0.00%	5.1	-21.78%
天然石墨:高端产品	万元/吨	4.5	4.5	0.00%	6.1	-11.41%
干法基膜(16 μ m):国产中端	元/平方米	0.7	0.7	0.00%	0.75	-6.67%
湿法基膜(9 μ m):国产中端	元/平方米	1.4	1.4	0.00%	1.45	-6.90%
湿法基膜(7 μ m):国产中端	元/平方米	1.6	1.6	0.00%	1.9	-18.42%
7 μ m+2 μ m 涂覆隔膜	元/平方米	1.9	1.9	0.00%	2.45	-22.45%
9 μ m+3 μ m 涂覆隔膜	元/平方米	1.8	1.8	0.00%	2.15	-18.60%
六氟磷酸锂	万元/吨	11.5	9.3	24.32%	23.25	-50.54%
电解液-铁锂	万元/吨	2.9	2.9	1.75%	5.3	-45.28%
电解液-三元圆柱	万元/吨	3.6	3.6	0.83%	6.05	-40.00%
溶剂:碳酸二乙酯(DEC)	万元/吨	0.9	0.9	0.00%	1.04	-12.98%
溶剂:碳酸二甲酯(DMC)	万元/吨	0.5	0.5	0.00%	0.6	-10.00%
溶剂:碳酸乙烯酯(EC)	万元/吨	0.5	0.5	0.00%	0.54	-3.74%
溶剂:碳酸甲乙酯(EMC)	万元/吨	0.9	0.9	0.00%	1.04	-12.98%
溶剂:碳酸丙烯酯(PC)	万元/吨	0.9	0.9	0.00%	0.83	4.24%

数据来源: 同花顺金融, 东方证券研究所

5. 风险提示

政策变化风险。新能源汽车销量可能受宏观政策及产业政策调整的影响。

电动车销量不达预期风险。锂电池产业链最终取决于下游新能源车销售，如果销量不及预期将影响整条产业链相关企业需求。虽然新能源汽车具有环保、补贴等诸多优势，但与传统燃油车比在续航里程、充电便利性上仍有不足，未来仍有销售不及预期的风险。

原材料价格波动，盈利变化风险。以锂为代表的金属原材料供应端具有不确定性，受各种因素影响，材料价格可能出现剧烈波动风险。

产能投放加快，过剩引发行业竞争风险。若行业产能规模扩张速度加快，则可能引起过剩局面，导致行业竞争加剧。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。