

1月新能源车销量预计同增约80%，宁德时代发布业绩预告

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 2024年02月05日

核心观点

本周看点

- 特斯拉拟携宁德时代在美设新电池厂
- 1月新能源汽车成绩单出炉
- 宁德时代（300750.SZ）：发布2023年度业绩预告
- 容百科技（688005.SH）：与LGES达成合作

锂电材料价格

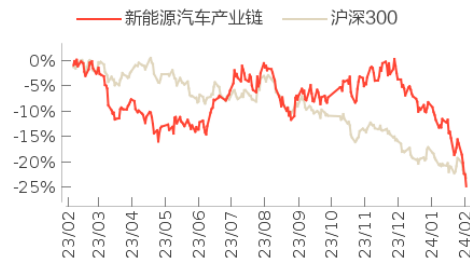
- 钴产品：电解钴（22.00万元/吨，0.00%）；四氧化三钴（13.2万元/吨，0.00%）；硫酸钴（3.2万元/吨，-1.53%）；
- 锂产品：碳酸锂（9.7万元/吨，0.62%），氢氧化锂（8.5万元/吨，0.24%）；
- 镍产品：电解镍（12.9万元/吨，-2.84%），硫酸镍（3.1万元/吨，-6.96%）；
- 中游材料：三元正极（523动力型12.2万元/吨，0.00%；622单晶型13.5万元/吨，0.00%；811单晶型16.0万元/吨，0.00%）；磷酸铁锂（4.3万元/吨，0.00%）；负极（人造石墨（低端产品）1.9万元/吨，-5.13%；人造石墨（中端产品）3.0万元/吨，-3.28%；人造石墨（高端产品）3.8万元/吨，-1.30%）；隔膜（7+2 μ m涂覆1.4元/平，0.00%；9+3 μ m涂覆1.3元/平，0.00%）；电解液（铁锂型1.9万元/吨，0.00%；三元型2.2万元/吨，0.00%；六氟磷酸锂6.7万元/吨，0.00%）

投资建议与投资标的

- 新能源增长趋势确定，当前产业链核心矛盾在供给端。2023年1-12月，国内新能源汽车销量、动力电池产量和装机量同比增速分别为37%/36%/32%；1-11月全球动力电池装机量624GWh，同比+42%，增速自高点回落但依然可观。随着美国、东南亚等新兴市场快速崛起，全球范围内有望激发新一轮增长活力。而供给端的过剩与库存才是新能源汽车及锂电池产业链当前面临的主要问题。
- 融资收紧预期下降，供给端扩张放缓，盈利有望复苏。当前固定资产投资增速已经边际放缓，在建工程同比增速也已从高点回落。基于当前市场对行业增速、产业链盈利、格局恶化的担忧，叠加再融资规则的收紧，锂电企业融资难度加大节奏减缓，行业继续大规模扩张受到制约。投资动力和融资能力受损，产业链供给端实际的扩张速度与规模不及预期。需求保持可观增速，而扩产进度滞后的情况下，行业整体有望迎来盈利复苏。
- 中国锂电产业链世界领先，有望受益全球化机遇。我国在电动车领域已经形成完善的产业链配套体系，并积极拓展海外市场。尽管欧美政府施加种种税收与政策限制，但本土产业链短期内无法攻破技术、成本等多方壁垒，日韩企业在长期低盈利下扩张力度也相对有限，产业发展终究要从政策导向、政府补贴驱动的竞赛回归到产业链的竞争，中国锂电企业仍将面对全球持续增长的电动车与动力电池需求。
- 建议关注：海外供应链和龙头企业两条主线，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)、负极具备成本优势的尚太科技(001301，未评级)、正极一体化公司华友钴业(603799，未评级)。

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；假设条件变化影响测算结果。



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

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

联系人

杨雨浓 yangyunong@orientsec.com.cn
朱洪羽 zhuhongyu@orientsec.com.cn

相关报告

充电桩行业高景气，超充升级带来新机遇 2024-02-01
固态电池企业辉能科技计划上市，格林美与英美资源签署备忘录 2024-01-29
Northvolt获50亿美元融资，赣锋锂业获氢氧化锂长单 2024-01-22

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
2.1.1 特斯拉拟携宁德时代在美设新电池厂	5
2.1.2 1月新能源汽车成绩单出炉	5
2.2 产业链新闻一周汇总	6
2.3 本周新车上市	7
3. 重要公告梳理	7
3.1 宁德时代（300750.SZ）：发布 2023 年度业绩预告	7
3.2 容百科技（688005.SH）：与 LGES 达成合作	8
3.3 其他公告	8
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 1：2024 年 1 月主要车企新能源乘用车销量（单位：辆）	6
图 2：起亚 EV5 720 长续航版上市	7
表 1：本周上市公司公告汇总	8
表 2：动力电池相关产品价格汇总表	9

1. 本周观点

● 新能源增长趋势确定，当前产业链核心矛盾在供给端。国内：2023年1-12月，国内新能源汽车销量、动力电池产量和装机量同比增速分别为37%/36%/32%；全球：2023年1-11月全球动力电池装机量624GWh，同比+42%，增速自高点回落但依然可观。随着电动车车型日益丰富、产品力与性价比不断提升，加之本地政府的大力扶持，美国、东南亚等新兴市场有望快速崛起，在全球范围内激发新一轮增长活力。而供给端的过剩与库存才是新能源汽车及锂电池产业链当前面临的主要问题。

● 受制于过剩与库存压力，行业盈利筑底。2023年以来，下游电池受益盈利改善；而上游资源和中游材料业绩普遍承压，Q3盈利维持跌势。其中中游材料盈利降幅环比收窄，有触底走稳迹象，细分来看：三元正极利润大幅提升，大部分企业回归正常加工利润模式，前驱体龙头也保持了可观盈利；铁锂正极得益碳酸锂去库，整体利润连续减亏，虽难言到底但已度过至暗时刻；负极价格仍处于下行通道但降幅收窄，行业利润呈现以量补价特点；隔膜竞争加剧，盈利环比收窄但仍高位；电解液行业利润微降，Q1最艰难时刻已过，Q2-3出现探底迹象。

● 融资收紧预期下降，供给端扩张放缓，盈利有望复苏。从当前时点来看，固定资产投资增速已经边际放缓，在建工程同比增速也已从高点回落。基于当前市场对行业增速、产业链盈利、格局恶化的担忧，叠加再融资规则的收紧，锂电企业融资难度加大节奏减缓，行业继续大规模扩张受到制约。投资动力和融资能力受损，产能利用率处于低位，新增产能的投放进度与扩产项目的投资规模均受到影响，跨界企业退出与投资规模缩减也屡见不鲜，产业链供给端实际的扩张速度与规模不及预期。需求保持可观增速，而扩产进度滞后的情况下，行业整体有望迎来盈利复苏。

● 中国锂电产业链世界领先，有望受益全球化机遇。当前，我国在电动车领域已经形成完善的产业链配套体系，并积极拓展海外市场，凭借规模和产业集群优势，在海外的认可度持续提升，成为全球电动化进程中不可或缺的重要推动力。尽管欧美政府施加种种税收与政策限制，但本土产业链短期内无法攻破技术、成本等多方壁垒，日韩企业在长期低盈利下扩张力度与节奏也相对有限，电动汽车产业发展终究要从由政策导向和政府补贴驱动的竞赛回归到车企及产业链的竞争，中国锂电企业仍将面对全球持续增长的电动车与动力电池需求。同时，随着锂电企业出海将中国电动车产品力推向全球，驱动转向或将带来海外市场的新一轮加速增长。

● 建议关注：海外供应链和龙头企业两条主线，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)、负极具备成本优势的尚太科技(001301，未评级)、正极一体化公司华友钴业(603799，未评级)等。

2. 产业链新闻

2.1 产业链重要新闻及解读

2.1.1 特斯拉拟携宁德时代在美设新电池厂

2月1日，彭博社报道称，据知情人士透露，特斯拉计划采购宁德时代的设备，扩建其美国内华达州斯帕克斯（Sparks）的电池工厂。以便将更便宜的磷酸铁锂电池（LFP）供应链引入美国。

同时，特斯拉将完全控制该工厂，并承担100%的成本，宁德时代的人员除了帮助调试设备外，不会参与其中。去年3月，彭博社就报道称，特斯拉已与美国白宫官员讨论了寻求与宁德时代在美国建立电池工厂的计划。

关于此次新电池工厂的建设，其中一名知情人士透露，特斯拉将在该工生产其超大型商用储能电池Megapack，初始产能10GWh，预计2025年投产。（来源：维科网锂电）

2.1.2 1月新能源汽车成绩单出炉

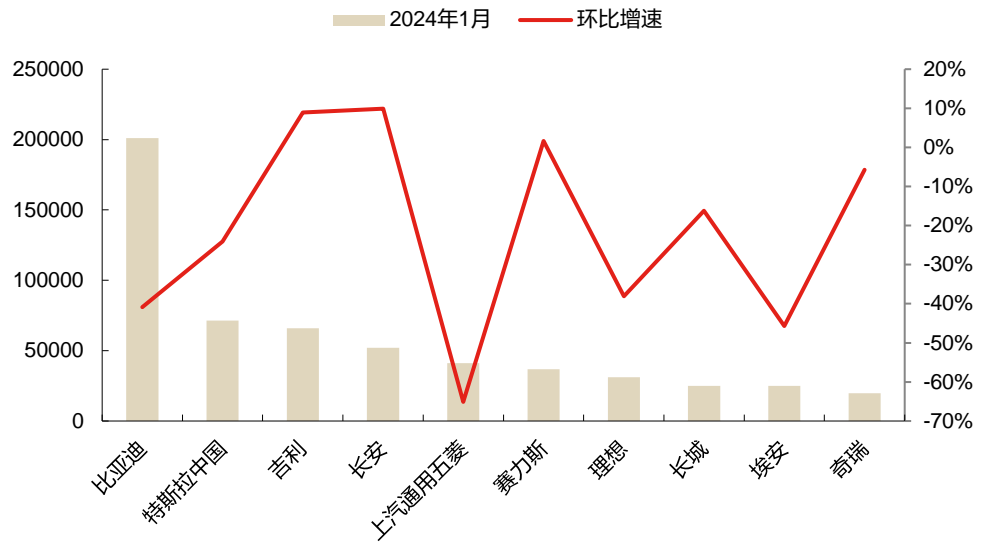
日前，各大车企纷纷公布2024年1月新能源车销量成绩。

在TOP20车企榜中，6家车企实现环比上涨，其中东风乘用车暴涨超1倍；16家车企出现大幅下滑，其中上汽乘用车、上汽大众、蔚来和比亚迪均环比大降超40%。20家车企同比均实现上涨，且吉利、长安、赛力斯、理想、长城、奇瑞、埃安、上汽通用、零跑、东风乘用车、东风小康均实现成倍增长，其中东风小康同比暴涨超49倍。

比亚迪1月虽然环比下滑近41%，但仍然以超20万的销量遥遥领先。特斯拉中国以超7万辆的销量位居第二，吉利和长安销量逆势增长，前者突破6.5万辆，后者突破5万辆，均创历史新高。位居榜单第五的上汽通用五菱销量超4万辆，环比下滑最大超65%；受益于问界M7销量大增，赛力斯首超理想，跃升至第六。得益于坦克、哈弗、魏牌、欧拉系列销量的上涨，长城排名持续上升，1月首超埃安位居第八，而埃安1月销量仅24,947辆，环比大降46%，排名跌落至第九。

乘联会预估，1月新能源乘用车厂商批发销量70万辆，同比增长80%，环比下降37%。乘联会秘书长崔东树表示，由于没有补贴退出带来的年末清库效应，因此2023年四季度逐步积累的新能源库存为2024年1月销量支撑较大。但1月中旬以来的新能源零售回升极度缓慢，尤其是纯电动车的中短续航车型走势不强，零售的不畅导致了厂商批发销量的走势平淡。对于未来的汽车市场，可以预见的是，当增长红利逐渐淡去后，优胜劣汰的速度将与日俱增。（来源：第一电动汽车网）

图 1：2024 年 1 月主要车企新能源乘用车销量（单位：辆）



数据来源：第一电动，东方证券研究所

2.2 产业链新闻一周汇总

- 1) 近日，由宁德时代间接全资控股洛阳市润时新能源有限公司成立，注册资本 1293 万元，经营范围包含：新能源汽车换电设施销售；电池销售；物联网技术研发；物联网技术服务等。
- 2) 1月29日，IGO发布公告，宣布公司与天齐、雅保共同拥有的全球最大锂矿山 Greenbushes 的长期包销定价模式有所调整。新的结算方式将采用发货月份上一个月的锂盐均价（M-1）作为基准。
- 3) 近日，楚能新能源获一汽奔腾轿车有限公司动力电池总成项目定点通知书。
- 4) 1月28日，恒泰科技46系列全极耳大圆柱电池产线投产仪式上，国内第二条46大圆柱电池量产线正式投产，投产产品为46135-25Ah铁锂全极耳大圆柱电池。
- 5) 高乐新能源与重庆尼古拉研究院签订《纳米固态钠离子电池成套技术开发研究项目技术研发合作协议书》，委托尼古拉研究院研究开发“纳米固态钠离子电池成套技术开发研究项目”。
- 6) LGES 周四表示，将向美国初创公司 Sion Power 进行股权投资，用于开发锂金属电池的技术合作。
- 7) 采用钠创新能源核心材料制造的雅迪“极钠1号”钠离子电池系统已经进入批量生产阶段。
- 8) 总投资30亿元的超钠新能源储能钠离子电池关键材料产业化项目，将在绵竹建设8万吨级钠离子电池正极材料的生产基地。
- 9) 胜华新能源投建的10万吨/年液态锂盐项目进入试生产阶段。
- 10) 通用汽车(GM.N)第一家美国电池工厂全面投产，第二家工厂将于2024年第一季度投产。
- 11) 1月30日外媒消息，大众将推迟为其电池部门 PowerCo 寻求外部投资者的计划。
- 12) 近日，亿纬动力与开沃集团在广东惠州签署战略合作协议。双方将在动力电池开发、生产与

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

市场开拓等方面全方位开展合作，共同开拓新能源汽车市场。

- 13) 1月31日，杰瑞环保与万华化学达成战略合作，双方将在国内外退役锂电池资源化循环利用领域开展全面合作。
- 14) 欣旺达首个光储充检智慧驿站在欣旺达光明研发基地正式上线运营。
- 15) 安钠能源完成数千万元天使轮融资，投资方包括广东威恩电磁材料有限公司、天鹰资本及置柏资本。
- 16) 中伟印尼莫罗瓦利产业基地首批超 2000 吨冰镍产品在园区码头装载完毕，启运驶向国内钦州港。
- 17) 近日，安徽长久新能源科技有限公司年产能 2GWh 梯次利用储能工厂落成。
- 18) 三星 SDI 正考虑在其 LFP 电池生产线中使用中国供应商提供的设备。
- 19) 2月1日，瑞浦兰钧柳州工厂问顶 320Ah 电池量产，作为行业内首批实现量产的 300Ah+储能电芯，问顶 320Ah 电池将率先引领大容量储能产品在多种新能源应用领域的实际投用。
- 20) 雅化集团自有矿山卡玛蒂维首批锂精矿 5000 吨从非洲启运陆续回国。

2.3 本周新车上市

- 1) 2月1日，起亚 EV5 720 长续航版正式上市，新车共推出 3 款车型，售价区间 18.48-22.58 万元。（来源：汽车之家）

图 2：起亚 EV5 720 长续航版上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

3. 重要公告梳理

3.1 宁德时代（300750.SZ）：发布 2023 年度业绩预告

1月30日晚间，宁德时代披露业绩预告，2023年净利润预计425亿-455亿元，同比增长38.31%-48.07%。这是其年度净利润首次超过400亿元，公司暂未公布全年营收数据。

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。

宁德时代称，动力电池及储能产业持续增长，随着其新技术、新产品陆续落地，海外市场拓展加速，以及客户合作关系深化，公司产销量较快增长。

去年前三季度，宁德时代营收同比增长 40.1%，达到 2946 亿元。净利润达 311 亿元，同比增长 77.05%。以此计算，宁德时代去年四季度净利润为 114 亿-144 亿元。

公告表示，本报告期业绩与上年同期相比上升的主要原因是，国内外新能源行业保持较快增长速度，动力电池及储能产业市场持续增长，“双碳”目标下向清洁能源转型趋势明确。公司作为全球领先的新能源创新科技公司，通过加大研发投入和创新力度，不断推出行业领先的产品解决方案和服务。报告期内，公司新技术、新产品陆续落地，海外市场拓展加速，客户合作关系进一步深化，产销量较快增长的同时，也实现了良好的经济效益。

3.2 容百科技（688005.SH）：与 LGES 达成合作

2月1日晚，容百科技公告称，与 LG Energy Solution, Ltd.（简称“LGES”）签署了联合研究与开发协议，双方将充分发挥各自优势，围绕磷酸锰铁锂、无前驱体正极材料和中镍高电压等材料领域，在技术开发、生产制造、产品销售等方面开展深度合作。

根据公告，在联合开发过程中，双方将加强交流，对行业政策、客户需求和产品发展趋势共同进行研判，据此建立及时、高效的定期沟通及互访机制，推动双方在全球动力、储能等终端市场取得领先市场份额。开发成果有望在对应项目上实现全球规模化销售。

公司表示，本次协议的签订，标志着国际市场对公司磷酸锰铁锂和三元正极产品开发技术能力和市场地位的充分认可。基于双方的合作开发成果，公司材料将导入 LGES 及其终端客户。公司的全球客户结构将进一步优化。后续，双方将开展更广泛的合作，共同探索其他前沿技术领域，丰富公司的材料品类，提升终端应用份额。

公司同时称，除了本协议涉及的领域，公司与 LGES 将陆续在其他前沿材料领域开展合作，推动相关产品规模化应用。公司全球化进程加速推进。

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
2024 年 1 月 29 日	特锐德	2023 年预计实现归属于上市公司股东的净利润 40,830 万元-51,718 万元，比上年同期增长：50%-90%
2024 年 1 月 30 日	永太科技	2023 年预计实现营业收入 350,000 万元—450,000 万元，同比下降 44.8%-29.0%；实现归属于上市公司股东的净利润亏损：45,000 万元—65,000 万元，同比下降 181.2%-217.3%。
2024 年 1 月 30 日	国轩高科	预计 2023 年归母净利 8 亿元-11 亿元，同比增长 157%-253%
2024 年 1 月 30 日	普利特	2023 年预计实现归属于上市公司股东的净利润盈利：46,000 万元—61,000 万元，比上

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。

		年同期增长：128%—202%
2024年1月30日	富临精工	2023年预计实现归属于上市公司股东的净利润亏损：50,000万元-60,000万元，比上年同期下降：177%—193%
2024年1月30日	孚能科技	2023年年度实现归母净利润-210,741.10万元到-172,424.53万元，与上年相比净利润将减少118,042.22万元到79,725.66万元，亏损同比增加127.34%到86.00%。
2024年1月30日	天齐锂业	2023年预计实现归母净利润66.2~89.5亿元，同比减少62.90%到72.56%。
2024年1月30日	赣锋锂业	2023年归母净利润42亿元至62亿元，同比下降69.76%-79.52%；扣非净利润预计23亿元-34亿元，同比下降82.96%-88.47%
2024年1月31日	杉杉股份	预计2023年度实现归属于上市公司股东的净利润为86,000万元到110,000万元，同比减少59%到68%。
2024年1月31日	德方纳米	2023年预计实现归属于上市公司股东的净利润亏损：140,000.00万元-165,000.00万元，比上年同期下降：158.82%-169.32%
2024年1月31日	新宙邦	2023年预计实现归属于上市公司股东的净利润盈利：99,000万元-105,000万元，比上年同期变动：-43.70% - -40.29%
2024年1月31日	天华新能	2023年预计实现归属于上市公司股东的净利润盈利：165,000万元—175,000万元，比上年同期减少：73.43%—74.95%
2024年1月31日	丰元股份	2023年预计实现归属于上市公司股东的净利润亏损：28,000万元-38,000万元，比上年同期减少：286%—352%
2024年1月31日	胜华新材	近日胜华新能源投资建设的10万吨/年液态锂盐项目装置已经安装完毕，通过竣工验收并完成试生产前手续办理及现场确认工作，具备试生产条件，进入试生产阶段。
2024年2月2日	沧州明珠	截至2024年1月31日，公司募投项目中由芜湖制膜负责实施的“年产38,000吨高阻隔尼龙薄膜项目”中的一条BOPA薄膜生产线相关设备调试完毕，完成了试生产，现已开始正式投产，该条生产线年设计产能19,000吨。
2024年2月3日	壹石通	拟以全资子公司壹石通电子作为实施主体，投资建设年产2万吨高纯石英砂项目，项目总投资约65,421.40万元。

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	2024年初价格	2024年初至今涨跌幅
锂金属	万元/吨	87.5	87.5	0.00%	89.5	-2.23%
锂精矿	元/吨	6400	6400	0.00%	6400	0.00%
碳酸锂	万元/吨	9.7	9.7	0.62%	9.7	0.21%
氢氧化锂	万元/吨	8.5	8.5	0.24%	8.6	-1.74%
钴金属	万元/吨	22.00	22.00	0.00%	22.25	-1.12%
钴精矿	美元/磅	5.7	5.7	0.00%	5.6	0.89%
硫酸钴	万元/吨	3.2	3.3	-1.53%	3.2	0.00%
四氧化三钴	万元/吨	13.2	13.2	0.00%	12.9	2.33%
电解镍	万元/吨	12.9	13.2	-2.84%	13.0	-1.31%
硫酸镍	万元/吨	3.1	3.3	-6.96%	3.3	-6.96%
三元材料:111型	万元/吨	11.7	11.7	0.00%	11.7	0.00%

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。

三元材料 5系:动力型	万元/吨	12.2	12.2	0.00%	12.2	0.00%
三元材料 5系:单晶型	万元/吨	13.3	13.3	0.00%	13.3	0.00%
三元材料 5系:镍 55 型	万元/吨	10.8	10.8	0.00%	10.8	0.00%
三元材料 6系:常规 622 型	万元/吨	13.3	13.3	0.00%	13.3	0.00%
三元材料 6系:单晶 622 型	万元/吨	13.5	13.5	0.00%	13.5	0.00%
三元材料 8系:811 型	万元/吨	16.0	16.0	0.00%	16.0	0.00%
磷酸铁锂正极	万元/吨	4.3	4.3	0.00%	4.6	-6.52%
钴酸锂正极	万元/吨	17.4	17.4	0.00%	17.4	0.00%
人造石墨:低端产品	万元/吨	1.9	2.0	-5.13%	2.1	-9.76%
人造石墨:中端产品	万元/吨	3.0	3.1	-3.28%	3.2	-6.35%
人造石墨:高端产品	万元/吨	3.8	3.9	-1.30%	4.1	-6.17%
干法基膜(16 μm):国产中端	元/平方米	0.5	0.5	-10.00%	0.55	-18.18%
湿法基膜(9μm):国产中端	元/平方米	1.1	1.1	0.00%	1.1	-4.55%
湿法基膜(7μm):国产中端	元/平方米	1.2	1.2	0.00%	1.2	-4.17%
7 μm+2 μm 涂覆隔膜	元/平方米	1.4	1.4	0.00%	1.475	-3.39%
9 μm+3 μm 涂覆隔膜	元/平方米	1.3	1.3	0.00%	1.375	-3.64%
六氟磷酸锂	万元/吨	6.7	6.7	0.00%	7.2	-7.64%
电解液-铁锂	万元/吨	1.9	1.9	0.00%	1.9	-3.90%
电解液-三元圆柱	万元/吨	2.2	2.2	0.00%	2.3	-3.26%
溶剂:碳酸二乙酯(DEC)	万元/吨	1.0	1.0	0.00%	0.96	0.00%
溶剂:碳酸二甲酯(DMC)	万元/吨	0.5	0.5	-1.08%	0.47	-1.08%
溶剂:碳酸乙烯酯(EC)	万元/吨	0.5	0.5	-0.98%	0.51	-0.98%
溶剂:碳酸甲乙酯(EMC)	万元/吨	0.7	0.7	-1.35%	0.74	-1.35%
溶剂:碳酸丙烯酯(PC)	万元/吨	0.8	0.8	-0.65%	0.78	-0.65%

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。

假设条件变化影响测算结果。文中测算基于设定的前提假设基础之上，存在假设条件发生变化导致结果产生偏差的风险。

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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

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。