

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2018年09月11日

行业：电气设备与新能源



新能源车第9批目录发布，锂电下游需求回暖

分析师：张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC证书编号：S0870510120023

研究助理：孙克遥

Tel: 021-53686135

E-mail: sunkeyao@shzq.com

SAC证书编号：S0870118050004

■ 行情回顾

上周（0903-0907）上证综指下跌0.84%，深证成指下跌1.69%，中小板指下跌2.23%，创业板指下跌0.69%，沪深300指数下跌1.71%，锂电池指数下跌1.62%，新能源汽车指数下跌1.01%，光伏指数上涨0.53%，风力发电指数上涨1.26%。

■ 价格追踪

上周锂电池材料市场表现平稳。碳酸锂价格略有下跌，电池级碳酸锂均价在84,500元/吨左右。工业级碳酸锂价格维持在76,000元/吨。氢氧化锂维持在130,000元/吨的价位。磷酸铁锂市场价格持稳。整体行情有所好转，需求量整体平稳。钴产品价格持稳，电解钴48.3万元/吨左右。三元锂材料（523）均价维持在19.6万元/吨。硫酸镍方面，主流报价位于2.7-2.9万元/吨，出货量不错。隔膜市场价格继续下跌。

■ 行业动态

8月动力电池装机总量4.17GWh CATL/比亚迪/力神占比近70%；工信部发布了2018年第9批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》；澳洲扩产，全球锂价下行压力加大 跌幅可能达到10%左右。

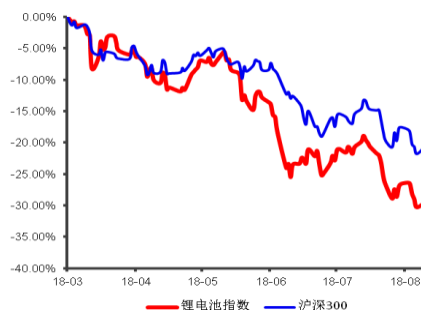
■ 投资建议

今年5月补贴过渡期结束之前的一波抢装之后动力电池市场需求放缓，但从上周发布的2018年8月新能源汽车动力电池装机情况来看，下游需求较之前两个月有所复苏。原材料价格方面虽依旧在下探，但下探幅度已有所收窄，整体的行情已有所好转，出货量普遍稳中有升。看好9月消费端旺季来临对行业的驱动。与此同时，工信部发布了2018年第9批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，车型的能量密度均有不同程度的提升，持续关注中游材料龙头企业。新能源动力电池回收新规8月1日正式施行，动力蓄电池回收与梯次利用政策逐步完善，市场空间巨大，行业步入发展快车道。持续关注动力电池回收的相关标的。欧盟宣布华光伏产品“双反”措施将于9月3日到期后终止，或将提振国内光伏产业链。我们维持行业“增持”评级。

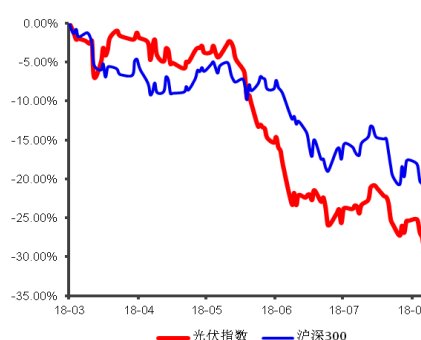
■ 风险提示

新能源车产销量不及预期，原材料价格波动，行业政策调整。

近6个月锂电指数与沪深300比较



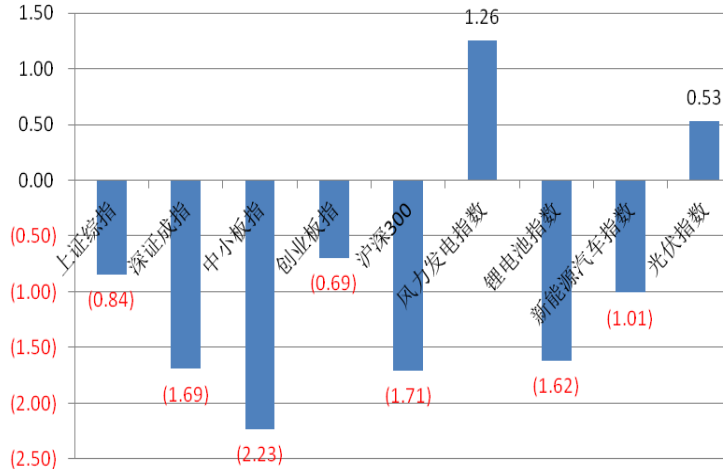
近6个月光伏指数与沪深300比较



一、上周行情回顾

上周(0903-0907)上证综指下跌0.84%，深证成指下跌1.69%，中小板指下跌2.23%，创业板指下跌0.69%，沪深300指数下跌1.71%，锂电池指数下跌1.62%，新能源汽车指数下跌1.01%，光伏指数上涨0.53%，风力发电指数上涨1.26%。

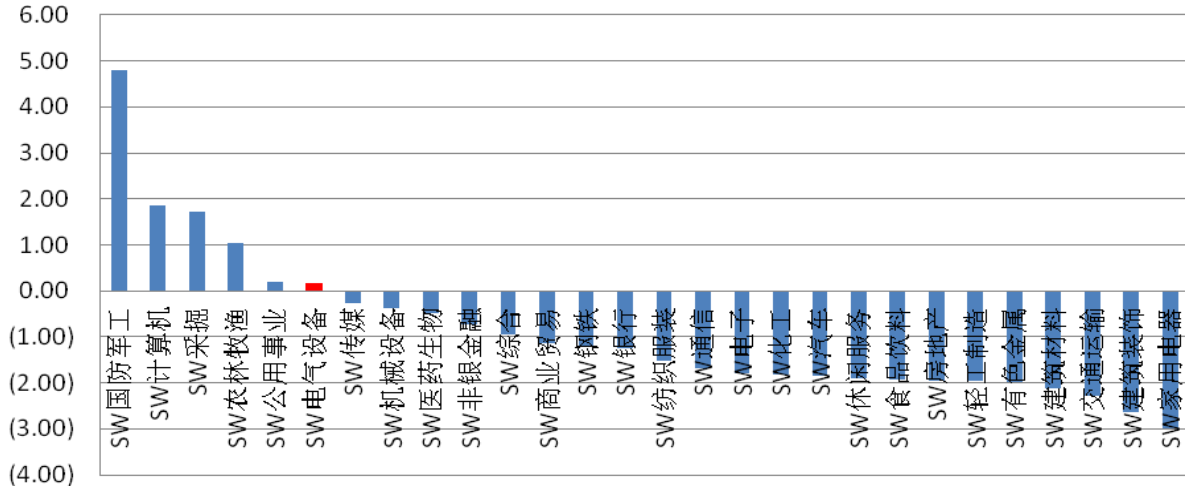
图1：上周市场表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

行业板块方面，上周申万电气设备板块上涨0.18%，表现排在申万28个行业板块的第6位。

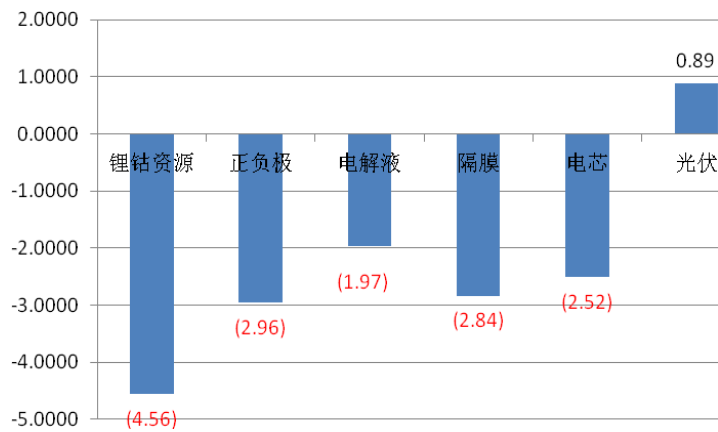
图2：申万行业板块表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

我们重点关注锂电新材料板块和光伏板块。在细分板块方面，上周锂钴资源板块下跌4.56%，锂电正负极材料板块下跌2.96%，电解液板块下跌1.97%，隔膜板块下跌2.84%，电芯板块下跌2.52%，光伏板块上涨0.89%。

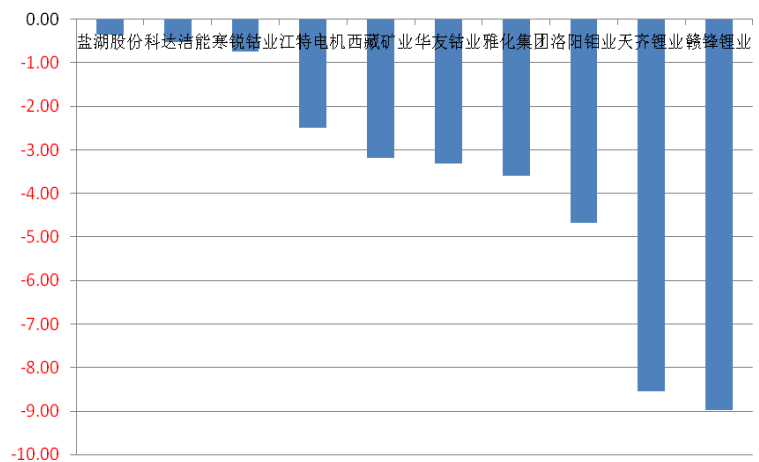
图 3： 上周锂电池、光伏细分板块表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

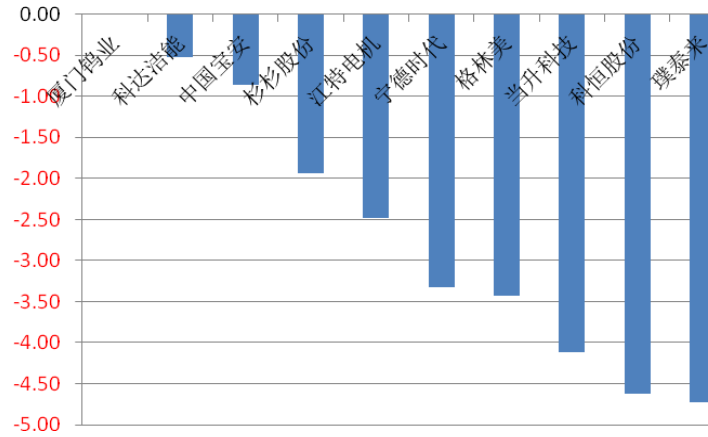
个股方面，上游**锂钴资源**板块下跌 4.56%，个股普跌，其中跌幅较小的有盐湖股份（-0.36%）、科达洁能（-0.52%）、寒锐钴业（-0.74%），跌幅居前的有天齐锂业（-8.53%）、赣锋锂业（-8.97%）、洛阳钼业（-4.68%）。**锂电正负极材料**板块下跌 2.96%，除厦门钨业（0.00%）外，其余个股均下跌。跌幅较大的有璞泰来（-4.72%）、科恒股份（-4.63%）、当升科技（-4.12%）。**锂电隔膜、电解液和铜箔**板块下跌 2.75%，个股中表现较好的有江苏国泰（3.37%）、胜利精密（1.82%），表现较差的有星源材质（-11.28%）、多氟多（-5.32%）、天赐材料（-4.16%）。**电芯**板块下跌 2.52%，个股中涨幅较大的坚瑞沃能（12.25%）、猛狮科技（9.30%）、科陆电子（1.40%），跌幅较大的有多氟多（-5.32%）、欣旺达（-4.97%）、鹏辉能源（-4.12%）。**光伏（CS）**板上上涨 0.89%，个股表现较好的有珈伟股份（14.42%）、中来股份（14.31%）、嘉泽新能（10.93%），跌幅较大的有京运通（-3.93%）、易成新能（-3.78%）、金辰股份（-2.62%）。

图 4： 上周锂钴资源板块个股情况



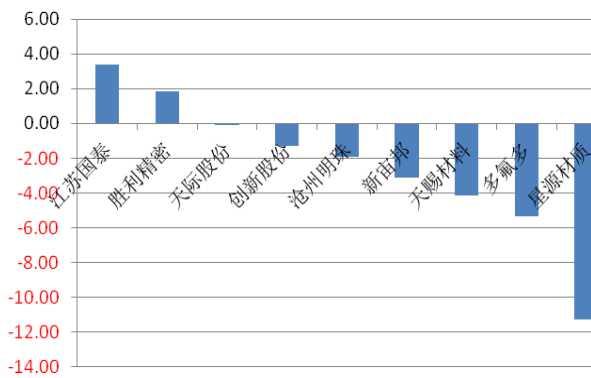
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 5：上周锂电池正负极材料板块个股情况



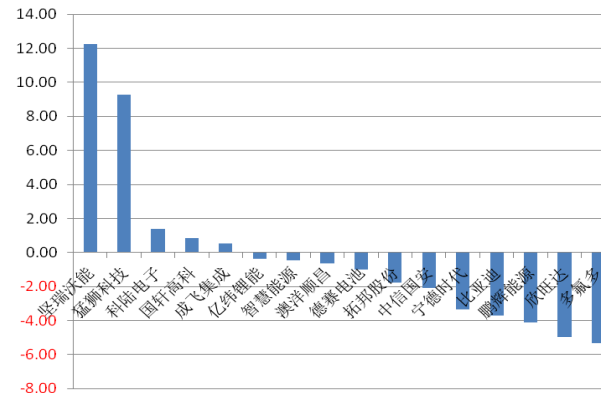
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 6：上周锂电池电解液+隔膜板块个股情况



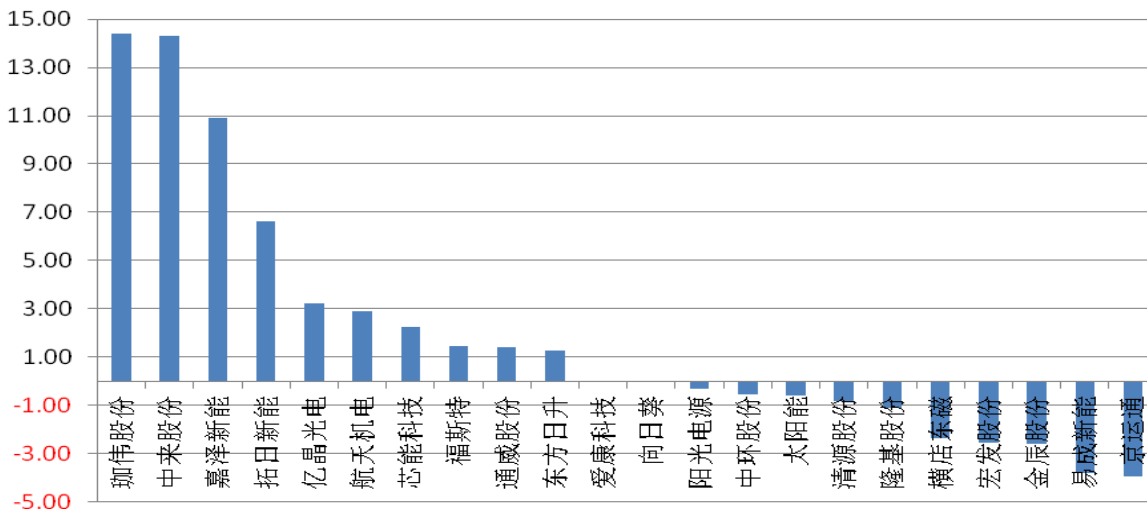
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 7：上周电芯板块个股情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

图 8：上周光伏板块个股情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

二、行业主要材料及产量信息

根据百川资讯提供的原材料市场数据，上周锂电池材料市场价格趋于平稳。**锂原材料**方面，**碳酸锂**价格上周略有所下跌，但下跌幅度较之前大为放缓，电池级碳酸锂均价在 84,500 元/吨左右。工业级碳酸锂价格维持在 76,000 元/吨。相对而言，**氢氧化锂**的市场则相对稳定，均价基本维持在 130,000 元/吨的价位。对于部分外采锂矿的企业来说，目前碳酸锂的价格已经接近成本线，压力较大；而主流盐湖提锂和云母提锂企业成本线更低，压力会小很多。

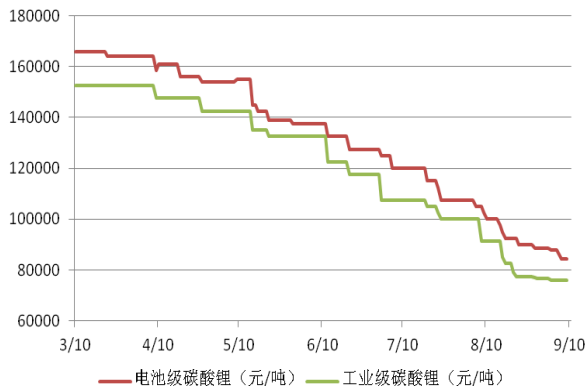
正极材料方面，上周**磷酸铁锂**市场价格持稳，位于 72,500 元/吨附近。整体行情较前几个月有所好转，动力和储能领域都呈现增长态势。**钴产品**价格较之前的持续下行有所转变，上周价格保持稳定。其中**电解钴**报价位于 48.3 万元/吨附近，**四氧化三钴**的主流价格维持在 35.2 万元/吨左右，此前刚果方面公布上半年钴产量同比大增 37.6%，供应端的巨大增量使得后市钴价将更加依赖于需求端的表现。**三元锂材料**（523）主流报价维持在 19.6 万元/吨左右，较上周略有所下降。今年动力电池厂家回款速度慢，资金紧张是市场突出的表现，欠款及帐期长，也导致材料厂家供货风险的增加及产量释放速度较慢。但由于消费旺季到来，目前市场对于后市表现较为乐观，挺价意愿稍强，因此只要钴价不会出现太大降幅，三元前驱体价格近期大概率继续持稳，甚至有望回升。NCM811 价格在 23 万元/吨左右。**硫酸镍**方面，主流报价位于 2.65-2.85 万元/吨。**硫酸锰**价格继续持稳，主流报价 6600-6800 元/吨，继续保持稳定。

负极材料价格持稳。石墨类负极材料和钛酸锂负极材料的价格上周均保持稳定。国内负极材料低端产品报价 2.8-3.5 万元/吨，中端产品 4.8-6.2 万元/吨，高端产品主流报价 7-10 万元/吨。

电解液方面，在溶剂价格持续走高且供应不足的情况，电解液不仅生产成本增加 2000-3000 元/吨，且不少厂家因为溶剂供应不足而无法接单。因此，自进入 9 月份部分电解液厂家开始上调产品价格，涨幅在 5%-10%。但也有部分厂家表示，涨价仍在跟下游用户商谈中。现电解液价格主流报 3.5-4.3 万元/吨，高端产品价格 7 万元/吨左右，低端产品报价在 2-2.5 万元/吨。六氟磷酸锂价格维持在 115,000 元/吨附近。

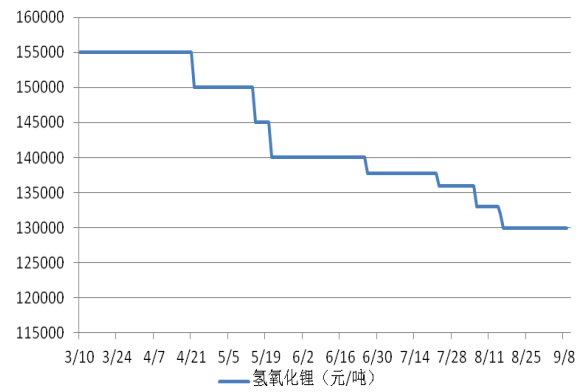
隔膜方面的市场价格持续下跌。主要由于新投产能大规模释放，以及市场预期的旺季推迟所导致。价格方面，上周干法隔膜产品价格 2.1 元/平左右，湿法主流产品价格下跌至 3.5 元/平附近。

图 9: 近六个月碳酸锂市场价格



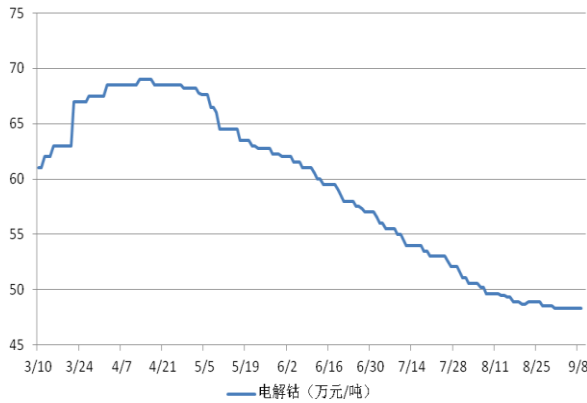
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 10: 近六个月氢氧化锂市场价格



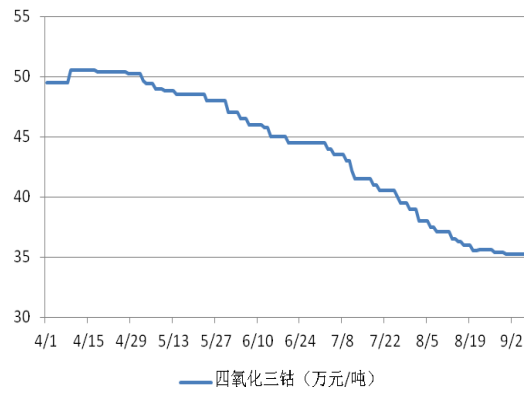
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 11: 近六个月电解钴市场价格



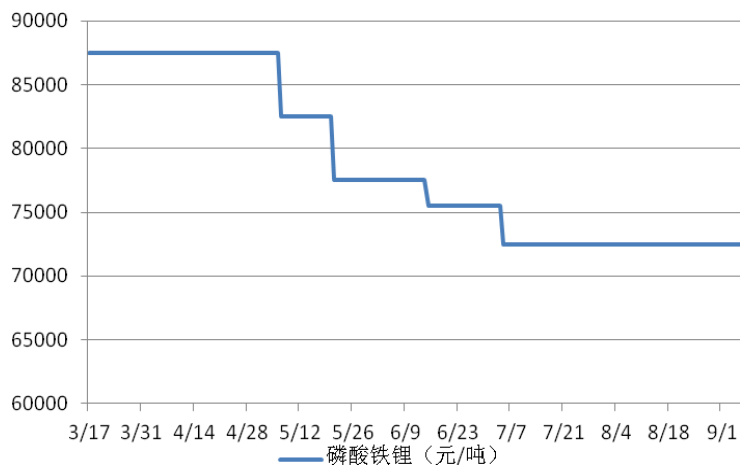
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 12: 近六个月四氧化三钴市场价格



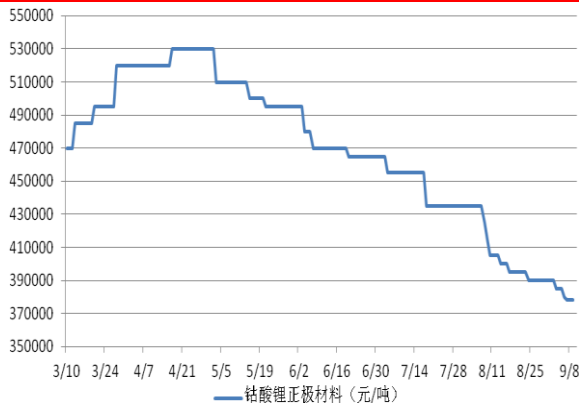
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 13: 近六个月磷酸铁锂正极材料市场价格



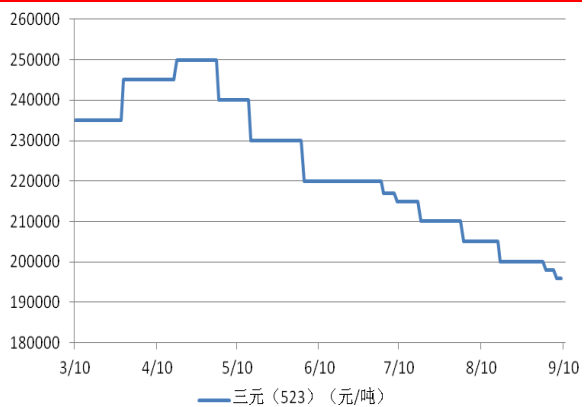
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 14: 近六个月钴酸锂正极市场价格



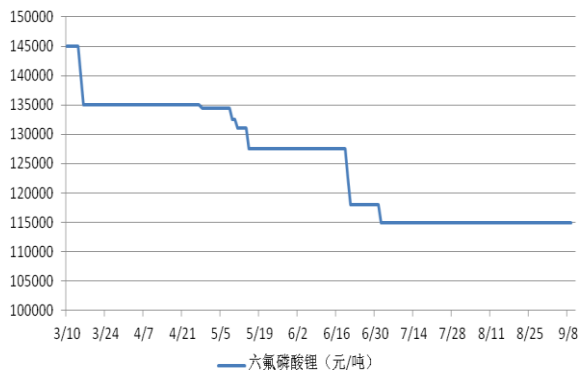
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 15: 近六个月三元正极 (523) 市场价格



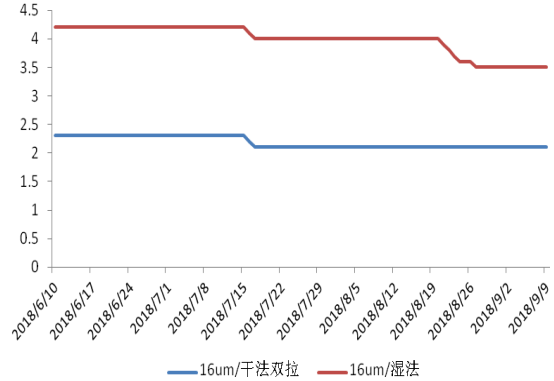
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 16: 近六个月六氟磷酸锂市场价格



数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

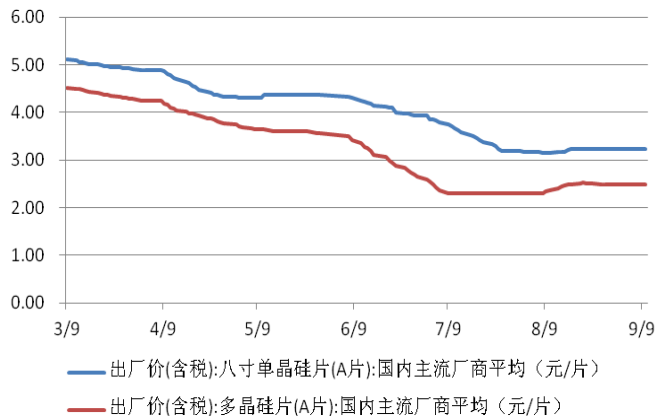
图 17: 近六个月隔膜市场价格



数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

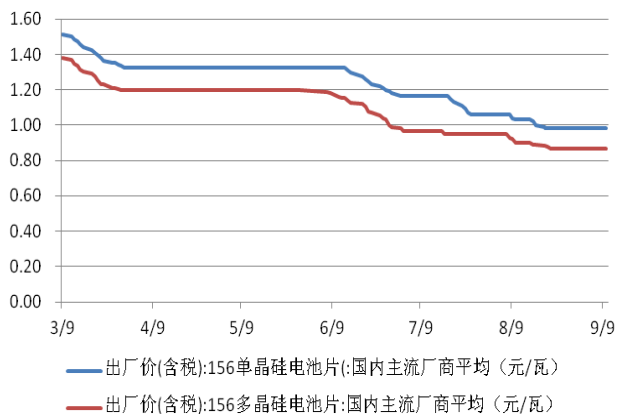
光伏材料方面, 上周光伏产品价格大多持稳。

图 18: 近 6 个月国内硅片出厂价格情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 19: 近 6 个月国内电池片出厂价格情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

具体来看, **硅料方面**: 多晶用料方面, 目前整体多晶用料仍然偏紧, 故多晶用料价格目前能够维持稳定, 主流价格在 85-86 元/公斤, 但目前下游多晶硅片价格已经有所走弱, 后期对多晶用料的价格形成一定压力。而单晶用料价格开始出现小幅下滑, 主流价格

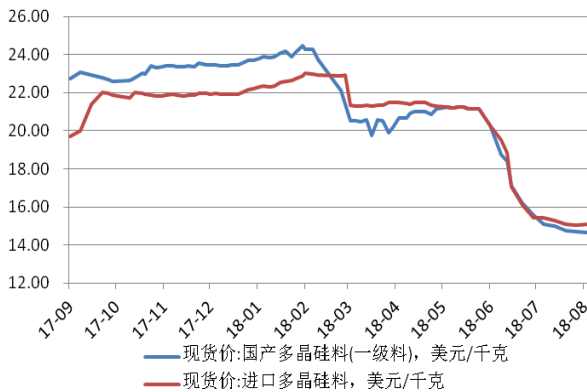
在 90-93 元/公斤，下游单晶需求始终不温不火，且下游单晶硅片环节库存压力不小，因而在对单晶用料采购上多持观望态度并对单晶用料有所压价。

硅片方面：上周多晶硅片价格稳中略有走弱，目前市场主流价格维持在 2.25-2.35 元/片，目前大厂开工率尚保持较高水平且市场整体多晶硅片库存水平相对不高；目前下游多晶需求整体走弱，连带多晶硅片的需求情况也较为一般，但多晶硅片价格也基本在成本线上下徘徊，后期下跌空间有限。单晶方面，目前单晶硅片需求起色不大，单晶硅片库存压力较大，且多晶硅片价格近期又是有所下跌，为保证合理的单多晶价差，市场对于单晶硅片价格的下调预期有所加大。

电池片方面：多晶电池片价格跌势放缓，目前国内主流价格在坚持在 0.9-0.93 元/W 区间，整体多晶需求情况不容乐观，厂商反馈订单情况一般，且原先订单的出货情况也不达预期。单晶方面，常规单晶电池片市场份额已较少，报价在 0.95 元/W 左右

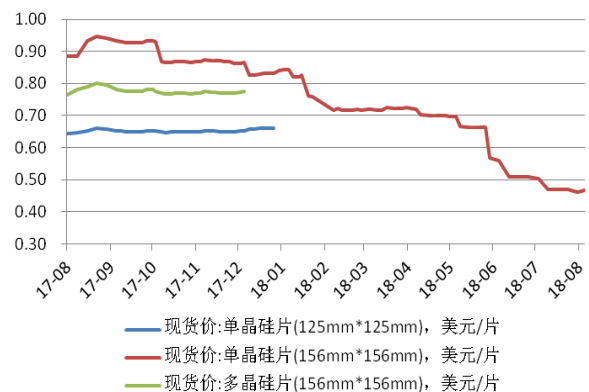
组件方面：随着欧洲 MIP 的终止，预计后期欧盟市场上光伏组件价格会因 MIP 的终止而自然下跌，但同时更低的价格会在一定程度上激发欧洲市场的需求，并构成对全球组件价格的支撑因素。（数据来源：SOLARZOOM）

图 20：近 12 个月硅料现货价格情况



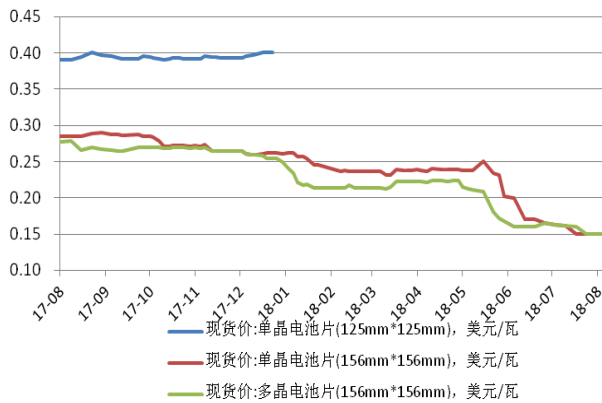
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 21：近 12 个月硅片现货价格情况



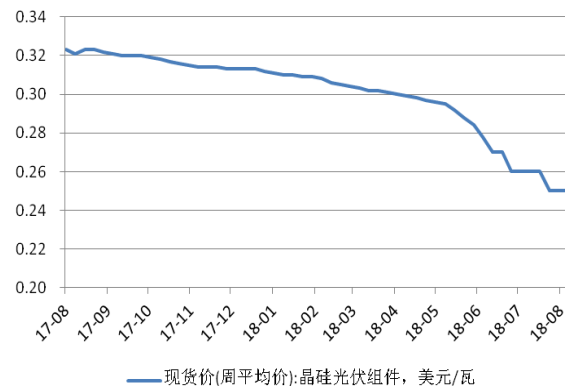
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 22: 近 12 个月电池片现货价格情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 23: 近 12 个月光伏组件现货价格情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

三、近期公司动态

表 1 上周锂电池+光伏上市公司重要公告

| | 股票代码 | 公司名称 | 事件 | 具体内容 |
|-----------|--------|------|---------------------------|---|
| 股权质押与质押解除 | 300207 | 欣旺达 | 控股股东部分股份解除质押 | 公司控股股东王明旺先生将所持有本公司的部分股份办理解除质押业务。包括质押给国泰君安 的 1914 万股, 占其所持股份比例的 4.26%。 |
| | 002176 | 江特电机 | 控股股东股权解除质押 | 控股股东江西江特电气集团有限公司之前质押给 国泰君安的 1300 万股解除质押。占其所持股份比 例的 5.40%。 |
| | 002709 | 天赐材料 | 控股股东部分股份补充质押 | 公司控股股东徐金富先生于近日将其持有的公司 部分股份 2,871,500 股 (占公司总股本的 0.8454%) 补充质押给广发证券股份有限公司。 |
| | 002340 | 格林美 | 控股股东的一致行动人补充质押 | 控股股东的一致行动人丰城市鑫源兴新材料有限 公司将其所持有的本公司部分股份进行了补充质 押。本次补充质押合计 45 万股, 占其所持公司股 份的 1.36%。 |
| 项目进展 | 300037 | 新宙邦 | 控股孙公司投资建设年产 2,400 吨新型锂盐项目 | 控股子公司博氟科技之全资子公司湖南福邦新材 料有限公司投资建设年产 2,400 吨双 (氟代磺酰) 亚胺锂 (LiFSI) 项目。预计总投资 49,000 万元人 民币, 其中项目一期投资概算为 20,000 万元。一 期建设产能为 800 吨/年 LiFSI, 建设周期为 2 年, 预计在 2020 年三季度投产。 |

| | | | | |
|------|--------|------|-------------------------------|---|
| | 002466 | 天齐锂业 | 建设“天齐锂业遂宁安居区年产2万吨碳酸锂工厂项目” | 董事会同意同意遂宁天齐以自筹资金进行“天齐锂业遂宁安居区年产2万吨碳酸锂工厂项目”的建设，项目总投资预计为143,101万元人民币。预计将于2020年5月底投产。 |
| 资产交易 | 600151 | 航天机电 | 出售公司全资子公司所持上海复合材料科技有限公司9.8%股权 | 转让公司全资子公司上海康巴赛特科技发展有限公司所持有的上海复合材料科技有限公司9.8%股权。 |
| | 600151 | 航天机电 | 增资国内光伏电站项目公司 | 公司对全资电站项目公司上饶市太科光伏电力有限公司增资 投资金额：本次增资金额为4,900万元。 |
| 股份回购 | 300393 | 中来股份 | 回购公司股份进展 | 公司拟使用自筹资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于后期实施员工持股计划、股权激励计划或减少注册资本。目前已累计回购公司股份数量为5,435,543股，占公司总股本的2.2555%，累计支付的总金额为99,604,690.29元人民币。 |
| 股东增持 | 601012 | 隆基股份 | 控股股东增持计划完成 | 公司控股股东李振国先生于2018年6月7日至9月5日期间，通过集中竞价交易方式累计增持公司股份1,003,300股，增持均价17.10元/股，增持股份数量占公司总股本的0.04%。 |
| 其他 | 300568 | 星源材质 | “星源转债”回售 | 因为公司若公司发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，可转债持有人可选择进行回售。计息日为2018年3月7日至2018年9月2日，利息为0.1479元/张（含税），回售价格为100.1479元/张（含息税）。 |

数据来源：WIND，上海证券研究所

四、行业近期热点信息

储能方面：

8月动力电池装机总量4.17GWh CATL/比亚迪/力神占比近70%

动力电池应用分会研究部分析数据显示，2018年8月，我国新能源汽车动力电池装机量约4.17Gwh，环比增长24.9%，同比增长43.44%；1-8月累计装机总量约22.97Gwh。

从车辆细分类别来看，2018年8月，我国新能源乘用车动力电池装机量约2.97Gwh，环比增长26.27%；新能源客车动力电池装机量约0.84Gwh，环比增长40.59%；新能源专用车动力电池装机量约0.36Gwh，环比下降7.39%。

从不同电池类型来看，4.17Gwh装机总量中，三元动力电池装机量为2.63Gwh，占比63%；磷酸铁锂动力电池装机量为1.47Gwh，占比35.28%；锰酸锂动力电池装机量为0.06Gwh，占比1.48%；钛酸锂动力电池装机量为0.01Gwh，占比0.24%。

从电池企业来看，宁德时代以1.47Gwh的动力电池装机量位列

第一，占8月总装机量的35.3%。比亚迪紧随其后，动力电池装机量为1.16Gwh，占比27.8%，排名第三的天津力神为0.26Gwh，占比6.26%，同上月排名相比，排名前三的企业没有变化，行业龙头地位企稳。

整体来看，2018年1-8月我国新能源汽车动力电池装机量同比呈现增长趋势，增长达102.76%。

工信部发布了2018年第9批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》

9月6日，工信部发布了2018年第9批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，共计108家企业的288款新能源车上榜。其中，新能源客车有127款，占比44.1%；新能源专用车有110款，占比38.19%；新能源乘用车有51款，占比达到17.71%。

从不同电池类型在各车型分布来看，新能源乘用车配套电池类型较单调，多数车型配套三元电池和少量车型配套磷酸铁锂电池。新能源客车配套电池类型多样，主要以磷酸铁锂电池为主，少量锰酸锂电池和钛酸锂电池等。在新能源专用车配套方面，三元电池和磷酸铁锂电池各具优势。

在纯电动乘用车方面，本批推荐目录中的44款纯电动乘用车车型的电池系统能量密度全部在120Wh/kg及以上。按照新能源汽车补贴政策对纯电动乘用车性能指标的要求，本批推荐目录中纯电动乘用车车型全部可获1倍及以上系数补贴。其中，32款可获1.1倍补贴，6款可获1.2倍补贴。

在非快充类纯电动客车方面，本批推荐目录中的116款非快充类纯电动客车的电池系统能量密度均在115Wh/kg以上。其中，电池系统能量密度在135Wh/kg以上的车型占比达97.41%。按照新能源汽车补贴政策对非快充类纯电动客车性能指标要求，本批推荐目录中非快充类纯电动客车车型均可获1倍及以上系数补贴。其中，97.41%的车型可获1.1倍及以上系数补贴。

在纯电动专用车方面，本批目录中的107款纯电动专用车车型的电池系统能量密度全部超过115wh/kg，均符合新能源汽车补贴政策技术要求。

全球锂价下行压力加大 跌幅可能达到10%左右

智利最大的锂生产商SQM首席执行官Patricio Solminihac在第二季度财务电话会议中表示，虽然全球锂需求依然保持强劲，但随着澳大利亚多家锂生产商计划扩张、增加供应，未来锂价可能出现下滑。据了解，全球两大重要锂生产国澳大利亚与智利都有增产计划。澳大利亚最大、历史最悠久的Greenbushes锂矿一直在计划扩张。而近期，众多澳大利亚锂生产企业也开始纷纷“入局”，进一步

推动了供应增长。

印度宣布为所有类型的电动汽车提供补贴

印度快速采用和制造电动汽车（FAME）计划的第二阶段现已最终确定。政府将为所有类型的电动汽车提供补贴支持，此外还包括两轮、三轮和四轮摩托车，在五年内投资约 5500 亿卢比。该计划旨在促进清洁能源车辆发展，激励其采用并帮助减少全国的空气污染。政府已表示，还将为运输当局提供转换为混合动力和电动公交车的激励措施。

光伏领域：

晶澳双面 PERC 电池组件技术获得日本专利

晶澳太阳能宣布，正式在日本获得由日本特许厅颁发的双面 PERC 电池组件专利。晶澳于 2017 年第一季度开始量产 PERC 双面双玻组件。双面双玻组件因为双面受光，同时还有耐磨损、抗腐蚀性强、透水率几乎为零的特性，可以很好地适用于沿海、气候多样的自然环境，可为电站系统的长期稳定发电提供保障，是目前公认的降低光伏发电度电成本最成熟有效的技术方案之一。

突尼斯计划建造 1.7 吉瓦太阳能项目

突尼斯政府正在为该国位于突尼斯撒哈拉地区的 Remada 地区开发一个巨型太阳能项目奠定基础。该太阳能项目旨在帮助该地区实现三个主要目标：为有机农业的发展创造条件；改善突尼斯撒哈拉沙漠的旅行；促进与沙漠地区创新技术相关的研发活动。该太阳能项目的第一阶段将在 2018 年至 2020 年之间实施，除了开发 5,000 公顷的农业用地，建设道路，村庄和基础设施外，还将部署 200 兆瓦的太阳能项目，建立电网连接，并建立一个支持该项目的国际中心。

上半年山西新能源弃电量同比降 90.6%

上半年，山西电网新能源消纳电量完成 156 亿千瓦时，同比增长 58.2%，新能源弃电量同比下降 90.6%，弃电率同比减少 10.2 个百分点。据了解，山西 2017 年争取到国家下达我省光伏建设规模指标总数 333 万千瓦，连续第二年获得国家光伏建设规模指标总数排名全国第一。大同二期、晋中寿阳、长治 3 个光伏发电基地列入国家批复的第三批光伏“领跑技术基地”名单，获批总数及总规模均居全国第一。

五、投资建议

今年5月补贴过渡期结束之前的一波抢装之后动力电池市场需求放缓，但从上周发布的2018年8月新能源汽车动力电池装机情况来看，下游需求较之前两个月有所复苏。原材料价格方面虽依旧在下探，但下探幅度已有所收窄，整体的行情已有所好转，出货量普遍稳中有升。看好9月消费端旺季来临对行业的驱动。与此同时，工信部发布了2018年第9批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，车型的能源密度均有不同程度的提升，持续关注中游材料龙头企业。新能源动力电池回收新规8月1日正式施行，动力蓄电池回收与梯次利用政策逐步完善，市场空间巨大，行业步入发展快车道。持续关注动力电池回收的相关标的。欧盟宣布华光伏产品“双反”措施将于9月3日到期后终止，或将提振国内光伏产业链。我们维持行业“增持”评级。

分析师承诺

张涛 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|---------------------------|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20% 以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10% 以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 10% 以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|-------------------------------|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 减持 | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何

机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。