

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

销售占比创年内新高 关注系统企稳后的投资机会

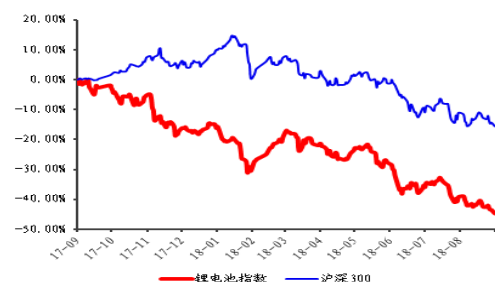
——锂电池行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

锂电池相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2018 年 09 月 12 日



相关报告

- 1 《锂电池行业月报: 7 月销售同比增长环比持平 关注结构性机会》 2018-08-13
- 2 《锂电池行业月报: 6 月持续增长 关注结构性机会》 2018-07-12
- 3 《锂电池行业 2018 年下半年度投资策略: 新能源汽车景气度向上 关注结构性投资机会》 2018-06-15

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **8 月板块跑输指数。** 18 年 8 月, 锂电池板块指数下跌 9.81%, 新能源汽车指数下跌 9.50%, 而同期沪深 300 指数下跌 3.27%, 二者均跑输沪深 300 指数, 跑输的主要逻辑在于补贴缓冲期到期后新能源汽车销量增速不及预期、中报业绩增速放缓, 以及系统风险下板块弹性较大。
- **8 月销售占比创年内新高。** 18 年 8 月, 我国新能源汽车销售 10.1 万辆, 同比增长 48.53%, 环比增长 20.24%, 月度占比 4.80% 为年内新高; 18 年 1-8 月合计销售 59.36 万辆, 同比增长 87.39%, 合计占比 3.27%。8 月销量符合预期。伴随第 9 批目录出台及充电设施逐步完善, 缓冲政策到期影响将逐步消除, 预计 9 月新能源汽车销售环比仍将增长。
- **上游材料价格差异化 预计部分产品价格仍将承压。** 9 月 7 日, 电池级碳酸锂价格 8.45 万元/吨, 较 8 月初下跌 21.4%, 主要系新增产能释放而需求增速不及预期; 氢氧化锂价格 13.0 万元/吨, 较 8 月初下跌 4.4%, 下跌趋缓; 9 月 7 日电解钴价格 48.3 万元/吨, 较 8 月初下跌 5.48%; 钴酸锂 38.0 万元/吨, 较 8 月初下跌 9.52%; 六氟磷酸锂价格为 11.50 万元/吨, 环比 8 月初持平。预计电池级碳酸锂、电解钴和钴酸锂价格短期仍将承压, 氢氧化锂和六氟磷酸锂价格有望企稳。
- **锂电池板块业绩持续增长。** 2012 年以来, 锂电池板块营收持续增长, 其中 18 上半年营收 3093 亿元, 同比增长 19.5%; 净利润趋势总体趋同, 18 年上半年净利润 169 亿元, 同比增长 5.2%。16 年以来, 锂电池板块销售毛利率总体稳中略降, 而销售净利率总体在 5% 附近波动。
- **维持行业“同步大市”投资评级。** 18 年 9 月 11 日, 锂电池和创业板估值分别为 23.74 倍和 32.04 倍, 目前锂电池板块和部分个股估值已具备一定优势, 结合行业发展前景, 维持行业“同步大市”投资评级。8 月我国新能源汽车销售同比环比均增长, 且月度销售占比创年内新高。结合政策导向、细分领域价格及竞争格局, 预计板块总体仍存在投资机会, 建议重点关注上游钴相关标的、部分锂电关键材料和锂电池领域投资机会, 相关标的如当升科技、宁德时代、亿纬锂能、新宙邦、星源材质、杉杉股份、沧州明珠等。值得注意的是, 板块弹性较大, 且部分个股估值已具备一定优势, 在系统企稳下建议积极关注。

风险提示: 行业政策执行力度不及预期; 细分领域价格大幅波动; 新能源汽车销量不及预期; 行业竞争加剧; 盐湖提锂进展超预期; 系统风险。

内容目录

1. 行情回顾	3
2. 新能源汽车销量及行业价格跟踪	3
2.1. 我国新能源汽车销量高增长	3
2.2. 行业关键价格跟踪	4
2.3. 动力电池装机持续增长且集中度提升	6
2.4. 板块中报业绩概况	7
3. 行业与公司要闻	8
3.1. 行业动态与要闻	8
3.2. 公司要闻	11
4. 投资评级及主线	15
5. 风险提示	16

图表目录

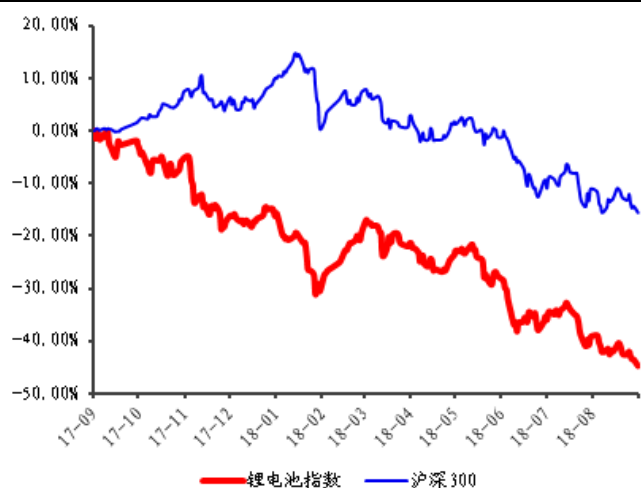
图 1: 锂电池指数相对于沪深 300 表现(至 18.09.10)	3
图 2: 新能源汽车指数相对于沪深 300 表现(至 18.09.10)	3
图 3: 2015-18 我国新能源汽车月度销量及增速	4
图 4: 2015-18 我国新能源汽车月度销量占比	4
图 5: 2016-18 年我国纯电动新能源汽车销量及增速	4
图 6: 2016-18 年我国纯电动新能源汽车月度销量占比	4
图 7: 2016-18 年碳酸锂价格曲线	5
图 8: 2016-18 年氢氧化锂价格曲线	5
图 9: 2016-18 年电解钴价格曲线	5
图 10: 2016-18 年钴酸锂价格曲线	5
图 11: 2016-18 年六氟磷酸锂价格曲线	6
图 12: 2018 年 1-7 月我国动力电池出货量(GWh)	6
图 13: 2018 年 1-7 月不同车型动力电池装机量比对(KWh)	7
图 14: 2018 年 7 月我国动力电池企业出货量比对(GWh)	7
图 15: 2012-18 年锂电池板块营收及增速	8
图 16: 2012-18 年锂电池板块净利润及增速	8
图 17: 2012-18 年锂电池板块销售毛利率	8
图 18: 2012-18 年锂电池板块营业利润率与销售净利率	8
图 19: 18 年第 9 批新能源汽车推广目录分析(动力电池类型分布(辆))	11
图 20: 18 年第 9 批新能源汽车推广目录分析(纯电动乘用车续航里程分布(辆))	11
图 21: 18 年第 8 批新能源汽车推广目录分析(纯电动乘用车电池系统能量密度分布(辆))	11
图 22: 18 年第 8 批新能源汽车推广目录分析(纯电动乘用车能耗水平调整系数分布(辆))	11
图 23: 锂电池板块 PE (TTM) 对比	16
表 1: 行业要闻回顾	9
表 2: 公司要闻回顾	11

1. 行情回顾

18年8月，锂电池板块指数下跌9.81%，新能源汽车指数下跌9.50%，而同期沪深300指数下跌3.27%，二者均跑输沪深300指数。8月锂电池指数和新能源汽车指数下跌且跑输沪深300指数的主要原因在于18年补贴缓冲期到期后，7月我国新能源汽车销量增速不及预期，且锂电池和新能源汽车板块18年中报业绩增速放缓，同时叠加系统风险，而锂电池和新能源汽车板块上下弹性较大。

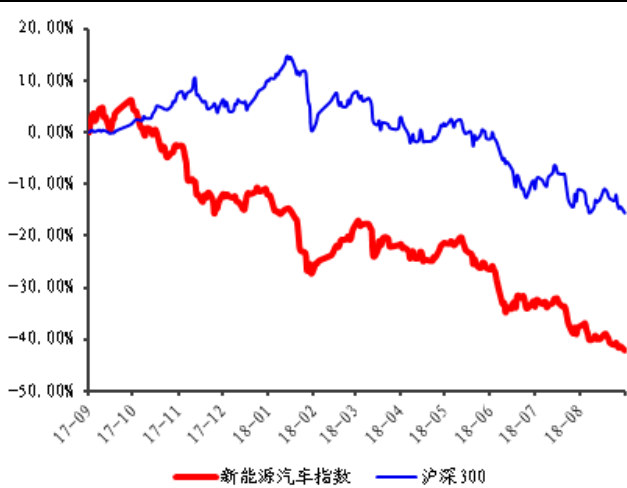
个股方面，锂电池概念板块中上涨个股9只，下跌个股81只；剔除锂电池板块中概念个股后，18年8月涨幅前5个股分别为ST尤夫、东方精工、晶瑞股份、欣旺达和比亚迪，涨幅分别为38.32%、12.16%、11.45%、7.01%和5.61%；8月跌幅前五个股分别为纳川股份、科恒股份、澳洋顺昌、华友钴业和当升科技，下跌幅度分别为41.81%、28.49%、27.67%、27.63%和25.32%。

图1：锂电池指数相对于沪深300表现(至18.09.10)



资料来源：Wind，中原证券

图2：新能源汽车指数相对于沪深300表现(至18.09.10)



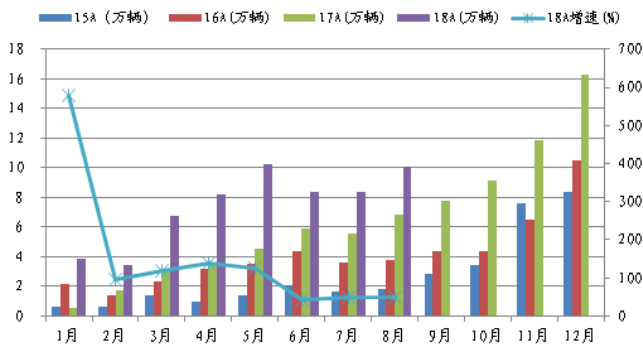
资料来源：Wind，中原证券

2. 新能源汽车销量及行业价格跟踪

2.1. 我国新能源汽车销量高增长

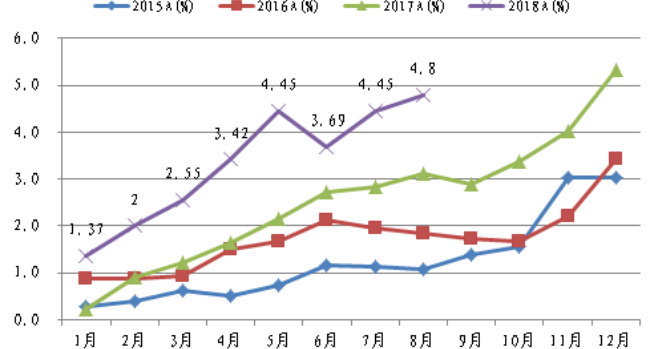
2017年，我国新能源汽车合计销量76.78万辆，同比增长53.03%，合计占比2.65%。18年8月，我国新能源汽车销量10.1万辆，同比增长48.53%，环比7月增长20.24%，月度销量占比4.80%，销售占比创年内新高；18年1-8月合计销量59.36万辆，同比增长87.39%，合计占比3.27%。8月新能源汽车销售总体基本符合预期，伴随新补录政策出台，我国新能源汽车补贴政策缓冲期到期后的影响将逐渐消除，且第9批目录已于9月初出炉，该目录不仅是新能源汽车产品更加丰富，同时政策导向高能量密度动力电池趋势更加显著，综合预计9月我国新能源汽车销售环比仍将增长。

图 3: 2015-18 我国新能源汽车月度销量及增速



资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

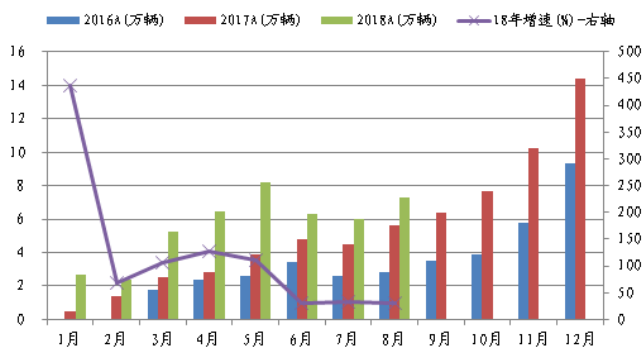
图 4: 2015-18 我国新能源汽车月度销量占比



资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

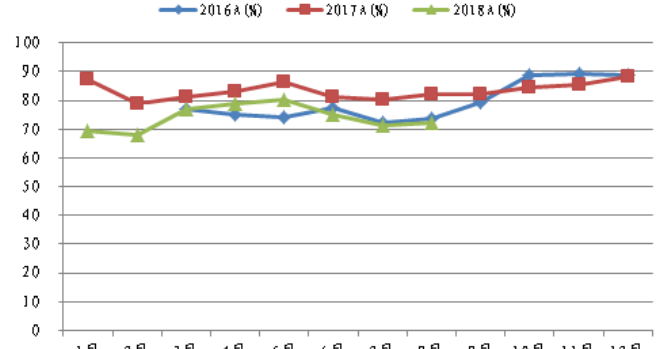
长期以来, 我国新能源汽车坚持纯电动为主的发展战略。17 年全年纯电动合计销量 64.78 万辆, 占比 84.38%; 18 年 8 月纯电动销量 7.3 万辆, 同比增长 30.36%, 占比 72.28%, 占比较 7 月提升 0.85 个百分点; 18 年 1-8 月纯电动合计销量 44.52 万辆, 同比增长 70.69%, 合计占比 75.00%。结合我国新能源汽车发展战略, 预计纯电动月度占比将维持在 80% 左右。

图 5: 2016-18 年我国纯电动新能源汽车销量及增速



资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

图 6: 2016-18 年我国纯电动新能源汽车月度销量占比

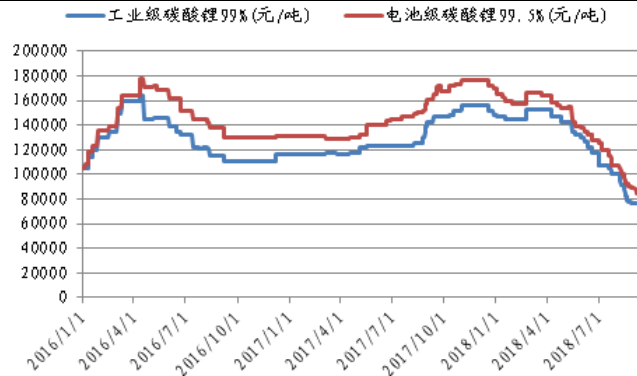


资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

2.2. 行业关键价格跟踪

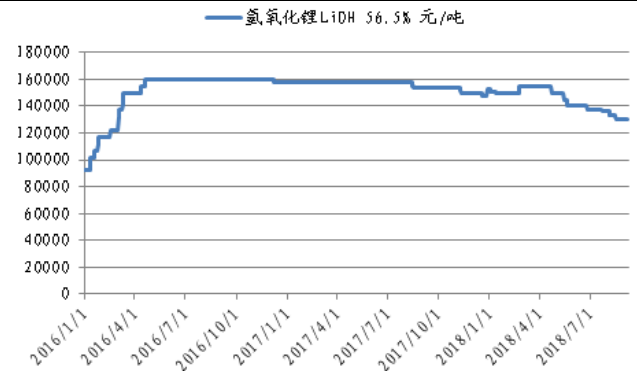
2017 年, 电池级碳酸锂价格总体高位运行, 并在 11 月初达到 17.6 万元/吨; 18 年电池级碳酸锂价格总体高位运行, 且短期之内显著回调, 18 年初为 17 万元/吨, 9 月 7 日价格为 8.45 万元/吨, 较 8 月初的 10.75 万元/吨下降 21.40%, 主要系碳酸锂供给产能持续释放而需求总体不及预期。2017 年, 氢氧化锂价格总体高位运行, 17 年最高价为 15.80 万元/吨; 18 年初价格为 15.3 万元/吨, 9 月 7 日价格为 13.0 万元/吨, 较 8 月初的 13.6 万元/吨下降 4.41%, 下跌幅度小于碳酸锂价格, 且呈现逐步企稳迹象。二者价格短期之内持续回调, 考虑产能释放及下游需求增速不及预期, 预计碳酸锂价格仍将承压, 而氢氧化锂价格有望企稳, 同时重点关注我国盐湖提锂技术进展、行业发展前景及我国新能源汽车产销数据。

图 7: 2016-18 年碳酸锂价格曲线



资料来源: 百川资讯, 中原证券

图 8: 2016-18 年氢氧化锂价格曲线

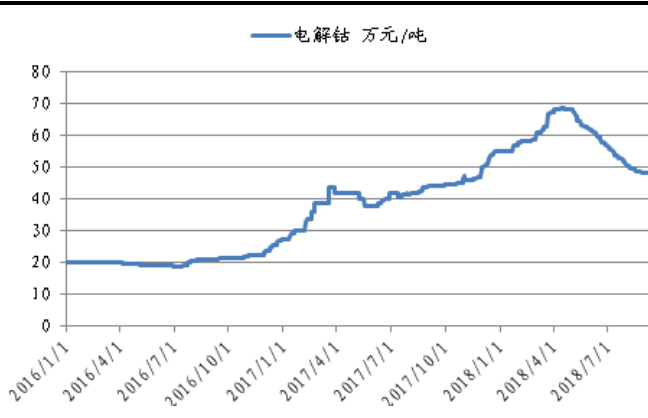


资料来源: 百川资讯, 中原证券

2017 年以来, 电解钴价格持续大幅提升, 由年初的 27.5 万元/吨提升至年底的 55.25 万元/吨, 较年初上涨 100.9%; 18 年以来, 电解钴价格总体先扬后抑, 18 年初为 58.25 万元/吨, 4 月以来最高价涨至 69.0 万元/吨后持续回调, 至 9 月 7 日价格为 48.3 万元/吨, 较 8 月初的 51.1 万元/吨下跌 5.48%, 电解钴价格短期下跌主要原因在于下游需求增速不及预期。结合我国新能源汽车行业发展前景、销售数据及行业供需情况, 预计电解钴价格短期仍将承压, 但持续大幅回调概率较低, 18 年总体仍将高位运行。

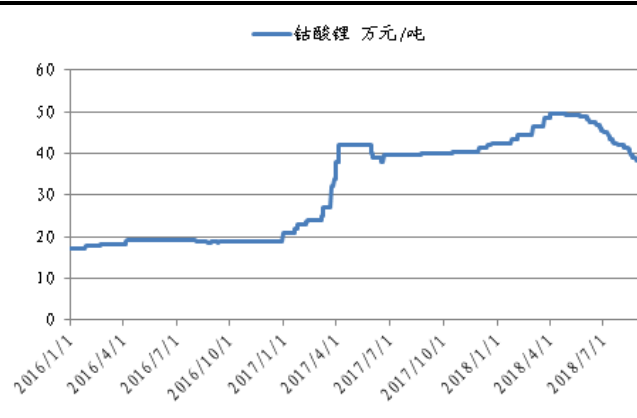
由于钴是钴酸锂重要原材料且成本占比高, 伴随电解钴价格提升, 17 年以来正极材料钴酸锂价格同样大幅提升, 由 17 年年初的 21.0 万元/吨提升至 12 月底的 42.5 万元/吨, 较年初增长 102.4%; 18 年以来呈现先扬后抑走势, 总体走势与电解钴趋同, 4 月以来最高价至 49.5 万元/吨, 至 9 月 7 日价格为 38.0 万元/吨, 较 8 月初的 42.0 万元/吨下降 9.52%。近期电解钴价格持续回落, 预计钴酸锂价格短期仍未企稳, 但持续大幅回落概率较低。

图 9: 2016-18 年电解钴价格曲线



资料来源: 百川资讯, 中原证券

图 10: 2016-18 年钴酸锂价格曲线

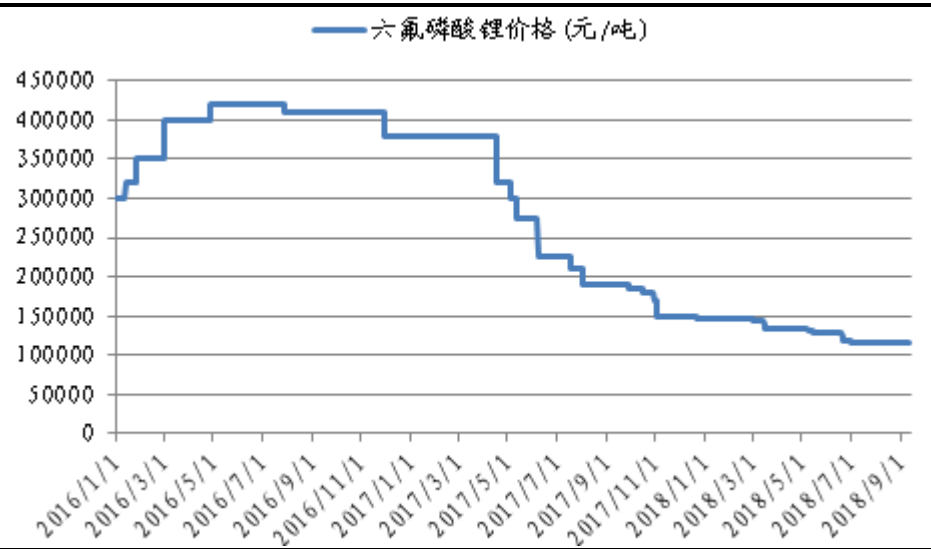


资料来源: 百川资讯, 中原证券

2017 年以来, 六氟磷酸锂价格总体持续下滑, 由 17 年年初的 38.00 万元/吨下降至 17 年底的 14.75 万元/吨, 大幅下滑原因在于我国六氟磷酸锂技术进展显著, 且 17 年以来行业产能显著释放。2018 年以来, 六氟磷酸锂价格总体呈现逐步企稳迹象, 9 月 10 日最新价格为 11.50 万元/吨, 较 8 月初的 11.50 万元/吨持平, 主要原因在于行业前期价格大幅下降, 且目前价格已接近部分企业成本线, 预计六氟磷酸锂价格企稳概率较大, 但上涨动力仍显不足。伴随六

氟磷酸锂价格企稳，考虑电解液行业竞争格局，预计锂电关键材料电解液价格也将逐步企稳。

图 11: 2016-18 年六氟磷酸锂价格曲线

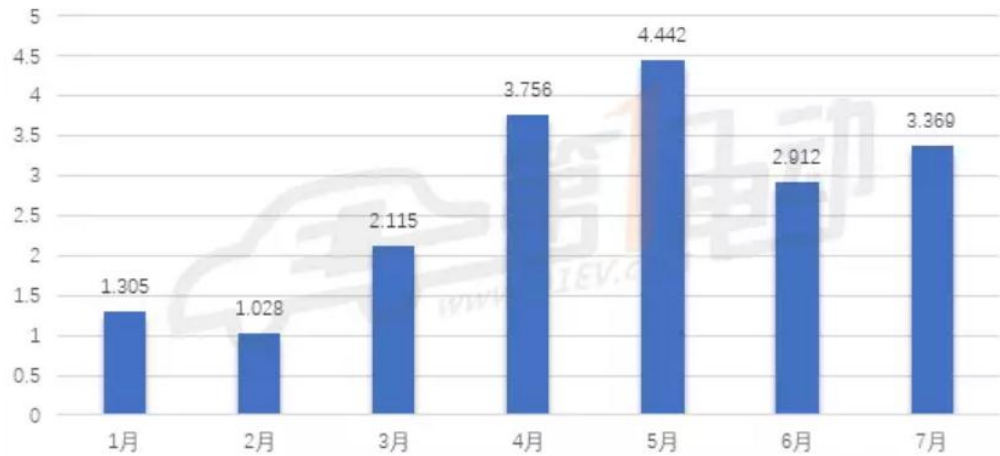


资料来源: 百川资讯, 中原证券

2.3. 动力电池装机持续增长且集中度提升

2018 年 7 月，我国动力电池装机总量为 3.369GWh，同比增长 30%，环比增长 15.7%；18 年 1-7 月累计装机 18.93GWh，同比增长 126.16%。

图 12: 2018 年 1-7 月我国动力电池出货量(GWh)



资料来源: 工信部, 第一电动研究院, 中原证券

从车辆细分类别来看，2018 年 7 月电动汽车装机量的提升主要来源于乘用车及专用车，具体而言：纯电动乘用车 7 月装机量为 2GWh，占本月装机量的 59.4%，环比 6 月增加 26.3%；纯电动客车方面 7 月继续下跌，装机量为 0.59GWh，环比下跌 27.6%；7 月纯电动专用车装机量有所上升，达到 0.39GWh，环比增加 95.3%。

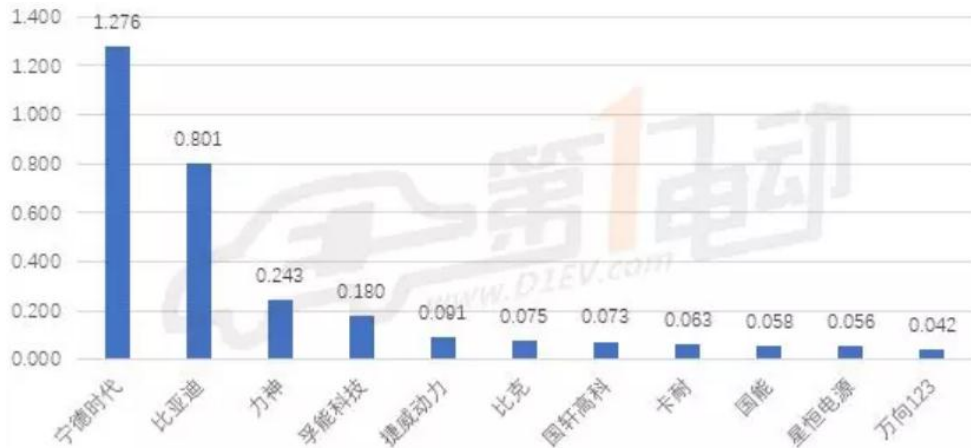
图 13: 2018 年 1-7 月不同车型动力电池装机量比对(KWh)



资料来源: 工信部, 第一电动研究院, 中原证券

从动力电池企业来看, 宁德时代以 1.276Gwh 的装机量位居榜首, 占 7 月总装机量的 37.9%; 比亚迪位居第二, 装机量为 0.801Gwh, 占比为 23.8%, 二者合计占比 61.7%。值得注意的是, 动力电池市场二八分化越发明显, 如宁德时代、比亚迪合二者合计占比 61.7%, 稳居行业前列; 同时其他企业虽每月有小幅度的排名变化, 但并未拉开彼此差距, 竞争异常激烈。

图 14: 2018 年 7 月我国动力电池企业出货量比对(GWh)

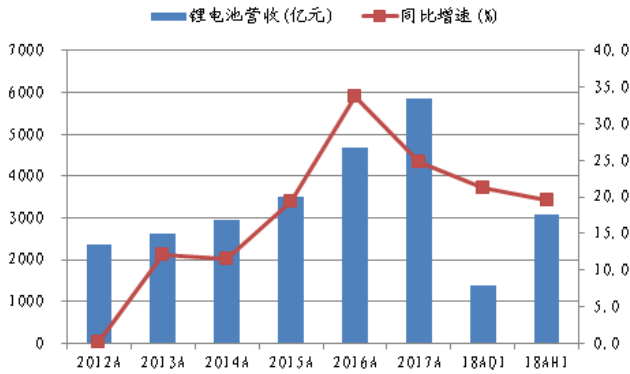


资料来源: 工信部, 第一电动研究院, 中原证券

2.4. 板块中报业绩概况

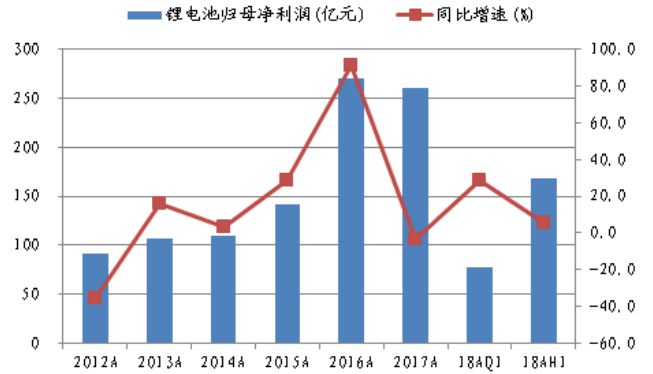
2012 年以来, 锂电池板块营收总体持续增长, 其中 2012-16 年增速持续提升, 16 年板块营收增速 33.7%。2017 年以来板块营收增速放缓, 17 年板块营收 5855 亿元, 同比增长 24.9%; 18 年上半年板块营收 3093 亿元, 同比增长 19.5%, 而 18 年一季度增速为 21.1%。净利润增速趋势总体类似, 但 2017 年板块净利润 260 亿元, 同比下降 3.7%, 主要系部分个股大幅亏损所致; 18 年上半年板块净利润 169 亿元, 同比增长 5.2%, 而 18 年一季度增速为 28.4%。

图 15: 2012-18 年锂电池板块营收及增速



资料来源: Wind, 中原证券

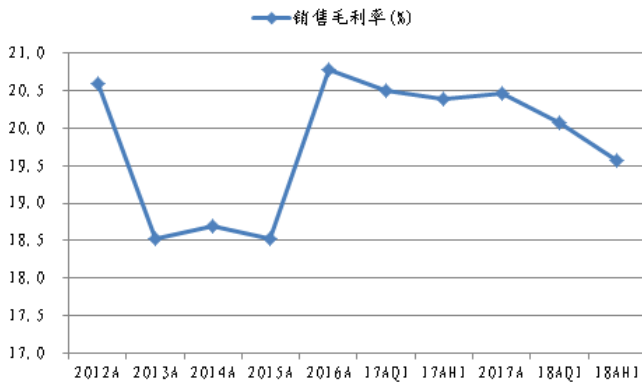
图 16: 2012-18 年锂电池板块净利润及增速



资料来源: Wind, 中原证券

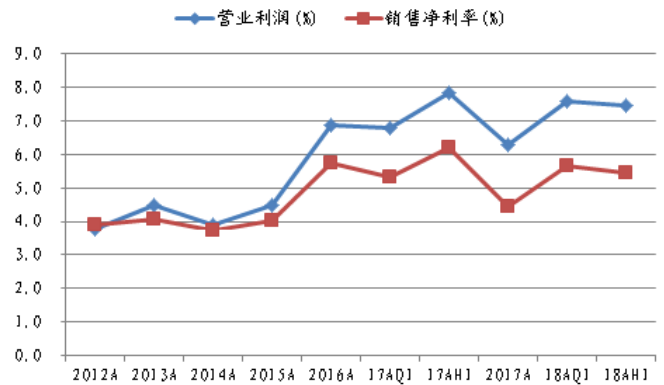
盈利能力方面: 2016 年以来, 锂电池板块销售毛利率总体略有回落, 由 16 年的 20.8% 回落至 18 年上半年的 19.6%; 而销售净利率总体较为稳定, 总体在 5% 附近左右波动。

图 17: 2012-18 年锂电池板块销售毛利率



资料来源: Wind, 中原证券

图 18: 2012-18 年锂电池板块营业利润率与销售净利率



资料来源: Wind, 中原证券

3. 行业与公司要闻

3.1. 行业动态与要闻

行业点评 1: 18 年上半年电池行业利润同比下降近 2 成 行业洗牌仍将持续。 工信部统计显示: 2018 年 1-6 月, 全国规模以上电池制造企业累计主营业务收入 2995 亿元, 同比增长 21.9%, 实现利润总额 111.1 亿元, 同比减少 17.9%, 利润下降主要系产品价格持续下降, 以及行业竞争加剧, 预计电池行业特别是动力电池行业洗牌仍将持续。电池制造业主要产品中, 锂离子电池累计完成产量 579742.1 万自然只, 累计同比增长 10.7%。电池制造业累计完成出口交货值为 481.9 亿元, 同比增长 24.7%, 累计产销率达 96%, 同比增长 0.3%。

行业点评 2: 7 月全球新能源汽车持续高增长。 18 年 7 月, 全球新能源乘用车(纯电动+插电式混合动力)销量 14.5 万辆, 同比增长 62%。截至 7 月底, 全球新能源乘用车总销量达 90.6 万辆, 同比增长 68%, 市场份额 1.7%, 达到历史新高, 全年销量预计达到 200 万辆, 市场份额有望超过 2%。分类型来看, 纯电动乘用车在新能源乘用车市场占比 63%, 18 全年纯电动汽车的占比预计超过 65%。

行业点评 3: 新能源汽车推广目录高能量密度导向成效显著。9月6日,工信部公布了2018年第9批新能源汽车推广目录:共包括108户企业的288个车型,其中新能源乘用车有51个车型入选此次目录(纯电动44款)。统计显示:新能源乘用车依然以搭载三元材料电池为主,总计43款,占比84.3%,较上批目录所有提升;第9批推荐目录里,有29款车能获得4.5万元补贴,8车型可获得5万元补贴,合计占比84%,环比第8批显著提升;而电池系统能量密度来看,6款车获得1倍补贴,32款车获得1.1倍补贴,6款车获得1.2倍补贴。可见,国家政策向高能量密度导向成效显著,而三元占比在纯电动乘用车领域持续提升。

表 1: 行业要闻回顾

时间	单位	政策名称及主要内容
8.10	中国充电联盟	截至2018年7月,联盟内成员单位总计上报公共类充电桩274777个,通过联盟内成员整车企业采样车桩相随信息数据498569条,公共桩和私人桩共计约77万个。就公共充电桩来说,其中交流充电桩120713个、直流充电桩90482个、交直流一体充电桩63582个。2017年7月到2018年7月,月均新增公共类充电桩约7841个,2018年7月同比增长52.1%
8.14	工信部装备工业司	通知将建立乘用车产品双积分配置信息库,创建《公告》产品双积分配置信息序列号,通过乘用车双积分配置信息库对应的积分配置ID在合格证信息系统中提取对应产量,对有关企业实施双积分核算和审查
8.14	恒大法拉第未来	恒大法拉第未来智能汽车(中国)集团揭牌仪式在恒大中心举行,未来十年在中国华东、华西、华南华北、华中地区建设5大研发生产基地,10年后年产能达到500万辆,FF91和FF81多系列产品,将面向全球市场,包含高端、终端、入门级产品,2019年第一季度实现FF91的量产目标
8.15	北京市经信委	北京市经信委公示,2018年第四批新能源汽车补助资金共涉及225辆,拟拨付资金1136.5万元,获得第4批财政补贴的企业有浙江吉利汽车有限公司、北京汽车股份有限公司、荣成华泰汽车有限公司、比亚迪汽车有限公司
8.17	工信部 长城汽车	公示了申报第311批《道路机动车辆生产企业及产品公告》,申报新能源汽车产品的共有111户企业的328个型号,其中纯电动产品共105户企业306个型号、插电式混合动力产品共6户企业9个型号、燃料电池产品共9户企业13个型号。其中新能源乘用车总计49款,包括纯电动乘用车42款,插电式混合动力乘用车7款 公布未来几年的产品规划,至2025年,将在欧拉、光束、WEY等多个品牌下推出共计12款新车型,包含来自ME平台的3款BEV、1款跨界BEV、4款中大型PHEV、2款与宝马合作的紧凑型BEV、大型BEV和大型FECV。欧拉iQ将于2018年8月上市,欧拉R1的上市时间则为2019年1月,欧拉R2的上市时间为2019年3季度。
8.22	合肥市科技局	布《关于进一步做好我市新能源汽车推广应用工作的通知(征求意见稿)》,将调整市级财政补助政策:对单位和个人购买轴距≥2.2米,纯电续航里程(工况法)≥250公里的纯电动乘用车,按照中央财政补助标准1:0.5的比例给予地方配套补助;其他规格类型新能源汽车上按中央财政补助标准1:0.2的比例给予地方配套补助
8.22		日本负责普及电动汽车快速充电标准“CHAdeMO”的CHAdeMO协会8月22日宣布,将与中国业界团体制定新的标准。不仅仅是乘用车,支持巴士和卡车的高功率充电标准也在2020年确定
8.23	上海市新能源汽车推进办公室	2018-2020年期间,上海将着力优化车型能源结构,综合运用牌照额度和路权等措施,推动存量燃油汽车置换为新能源汽车。目前上海新能源汽车用户中私人用户占63%,车型以插电式混合动力车型为主;未来上海将进一步鼓励私人用户购买纯电动汽车,希望到2020年新能源汽车用户中私人用户占比提升至65%,车型中纯电动车占比提

		升至 45%。截至 2018 年 6 月底,上海新能源汽车保有量已超过 18.8 万辆。预计 2018 年新能源汽车推广 5-6 万辆。2020 年当年推广 7 万辆,新能源汽车累计保有量达到 35 万辆
		根据交强险上牌量数据,2018 年 7 月,进口新能源乘用车上牌数为 2785 辆,环比下跌 39.22%。2018 年上半年累计上牌量为 1.75 万辆。7 月上牌量冠军依然来自特斯拉,Model S 与 Model X 分列一、三位
8.23	海南省工信厅	发布关于公开征求《海南省清洁能源汽车发展规划》意见的通知指出,以完成 2030 年全域汽车清洁能源化为总目标,实施公共服务领域先行、社会运营领域引领、私人使用领域为主的具体路线,以 2020 年、2025 年、2030 年为三个重要时间节点。其中,公共服务领域力争 2020 年实现清洁能源化;社会运营领域力争 2025 年实现清洁能源化;私人领域车辆以增量严控、存量引导更替为主线,力争 2030 年实现清洁能源化
	北京城市管理委和市交通委	联合印发《关于加强停车场内充电设施建设和管理的实施意见》,要求对辖区内尚未建设充电设施且向社会开放使用的既有停车场(含限时开放停车场),按照不低于 10% 车位比例配建公用充电设施;引导燃油车避免占用电动汽车充电车位
8.25	丰田等	丰田、日产等日系车企联合宣布计划从 10 月份开始回收、处理报废车的锂离子动力电池。与当前整车企业个别委托专业拆解和再生利用网点处理相比,新体系实施后废旧车辆的运输费和维护费将有所减少
8.28	蔚来汽车	蔚来汽车向美国证券交易委员会提交了更新的招股书,股票定价区间为 6.25-8.25 美元,拟筹资总额为 10-13.2 亿美元
8.30	深圳市财政委员会	发布了《深圳市 2018 年新能源汽车推广应用财政支持政策》,关于车辆购置补贴,对于在深圳市依法注册登记的新能源汽车,由新能源汽车生产企业在销售新能源汽车产品时按照扣减补贴后的价格与购车方进行结算
9.01	工信部装备工业司	为了深入做好双积分制度的实施工作,切实加强政策实施情况的监督管理,工信部将明确下一阶段积分管理制度,新能源汽车积分技术指标等内容,为行业企业提供稳定的发展预期
9.01	财政部经济建设司	未来中央财政将按照国务院统一的动态调整机制,联合有关部门作进一步的研究完善,一方面仍然坚持扶优扶强的政策导向,将继续提高补贴技术门槛,集中精力、财力,支持优势产品、优势企业,促进优质企业和产品做大做强,加快推动新能源汽车产业供给侧改革
9.01	国家发改委	《汽车产业投资管理规定》将发布实施。除此之外,国家将尽快出台智能汽车创新发展战略
9.03	工信部	发布了关于对拟上报《特别公示新能源汽车生产企业(第 1 批)》企业清单进行公示的通知
9.04	工信部	经统计,2017 年 7 月《目录》(第十一批)发布后,截至 2018 年 8 月底无产量或进口量的车型共计 272 款,拟从《目录》撤销
9.06	工信部	发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2018 年第 9 批)》,共包括 108 户企业的 288 个车型,其中纯电动产品共 101 户企业 269 个型号、插电式混合动力产品共 7 户企业 9 个型号、燃料电池产品共 8 户企业 10 个型号
9.08	上汽集团	8 月份总销量 52.8 万辆;1-8 月份累计销量 453.20 万辆,较去年同期增长 9.05%。其中新能源车型 8 月销量 1.13 万辆,同比增长 260%,1-8 月份累计销量为 6.61 万辆。上汽新能源主销车型荣威 eRX5 和荣威 ERX5 包括荣威 Ei5 荣威 ei6 成为新能源汽车的销售主力

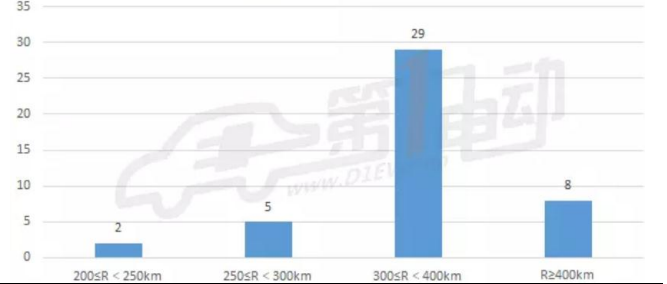
资料来源:工信部,第一电动网,中原证券

图 19: 18 年第 9 批新能源汽车推广目录分析(动力电池类型分布(辆))



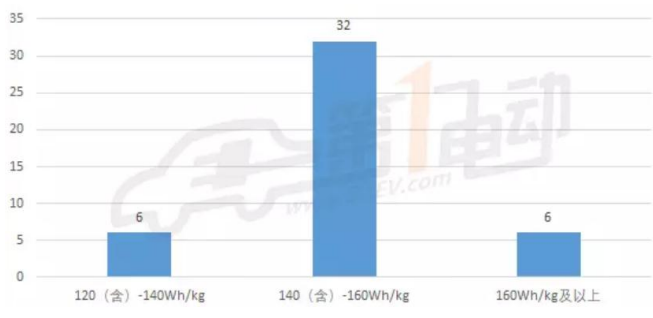
资料来源: 中原证券, 工信部, 第一电动网

图 20: 18 年第 9 批新能源汽车推广目录分析(纯电动乘用车续航里程分布(辆))



资料来源: 中原证券, 工信部, 第一电动网

图 21: 18 年第 9 批新能源汽车推广目录分析(纯电动乘用车电池系统能量密度分布(辆))



资料来源: 中原证券, 工信部, 第一电动网

图 22: 18 年第 9 批新能源汽车推广目录分析(纯电动乘用车能耗水平调整系数分布(辆))



资料来源: 中原证券, 工信部, 第一电动网

3.2. 公司要闻

表 2: 公司要闻回顾

领域	公司简称	时间	公告内容
锂电	赣锋锂业	8.13	公布投资公告: 公司全资 子公司赣锋国际以自有资金 8530 万美元在荷兰投资设立一家全资子公司 Ganfeng Holding Corp. (暂定名“荷兰赣锋”); 荷兰赣锋成立后, 将以 6030 万 美元的价格收购 SQM 持有的 Minera Exar 50% 的股权, 并授权公司经营层全权办理本次交易的相关事宜。同时 Lithium Americas Corp. (简称“美洲锂 业”) 将同时以其持有的对 Minera Exar 的 470 万美元的债权转换成 Minera Exar 股权, 因此, 本次交易完成后, 荷兰赣锋将持有 Minera Exar 37.5% 的股权, 美洲锂业将持有 Minera Exar 62.5% 的股权
上游材料	赣锋锂业	8.14	关于签订日常经营重大合同的公告: 公司”及全资子公司赣锋国际与 LG 化学签订《供货合同》, 约定自 2019 年 1 月 1 日起至 2022 年 12 月 31 日, 由公司及赣锋国际向 LG 化学销售氢氧化锂产品共计 47,600 吨, 价格依据市场价格变化调整
	雅化集团	8.15	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 13.64 亿元, 同比增长 32.73%; 净利润 1.53 亿元, 同比增长 21.16%; 扣非后净利润 1.26 亿元, 同比增长 8.76%; 基本每股收益 0.16 元。其中民爆规模持续上升, 实现营业收入 9.69 亿元, 较上年同期增长 29.79%; 锂产业规模占比持续上升, 实现营业收入 3.96 亿元, 较上年同期增长 40.55%, 雅安锂业 2 万吨电池级碳酸锂 (氢氧化锂) 生产线建设顺

			利启动
江特电机	8.20		公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 16.69 亿元，同比增长 63.49%；净利润 3.05 亿元，同比增长 391.57%；扣非后净利润 1.99 亿元，同比增长 209.07%；基本每股收益 0.21 元
赣锋锂业	8.20		公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 23.32 亿元，同比增长 43.47%；营业利润 9.54 亿元；同比增长 41.53%；净利润 8.37 亿元，同比增长 37.82%；扣非后净利润 6.93 亿元，同比增长 69.52%；基本每股收益 0.76 元，业绩增长主要系原材料供给得到保障，产能释放对应收入增长。公司预计 18 年 1-9 月净利润变动区间为 11.04-16.06 亿元，同比增长 10-60%，业绩增长主要是锂产品销量增长，同时公司香港发行上市后，会计准则变化将对公司业绩产生较大影响
融捷股份	8.24		公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 1.90 亿元，同比增长 101.45%；净利润-314 万元，同比下降 600.26%；扣非后净利润-360 万元，同比下降 27.87%；基本每股收益-0.01 元。同时，预计 18 年 1-9 月净利润为-800 至-500 万元
华友钴业	8.27		公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 67.83 亿元，同比增长 79.05%；净利润 15.08 亿元，同比增长 123.38%；扣非后净利润 15.03 亿元，同比增长 125.50%；基本每股收益 2.54 元，业绩大幅增长主要系主营产品量价齐升
寒锐钴业	8.28		公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 15.02 亿元，同比增长 204.42%；净利润 5.29 亿元，同比增长 288.97%；扣非后净利润 5.28 亿元，同比增长 288.35%；基本每股收益 2.75 元，业绩大幅增长主要系主营产品量价齐升
科达洁能	8.28		公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 30.17 亿元，同比增长 20.54%；净利润 2.81 亿元，同比增长 0.91%；扣非后净利润 2.32 亿元，同比下降 6.28%；基本每股收益 0.18 元
藏格控股	8.29		公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 11.38 亿元，同比增长 5.44%；净利润 4.32 亿元，同比增长 37.38%；扣非后净利润 4.31 亿元，同比增长 37.72%；基本每股收益 0.22 元
合纵科技	8.29		公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 10.31 亿元，同比增长 63.30%；净利润 5876 万元，同比增长 75.06%；扣非后净利润 5293 万元，同比增长 73.44%；基本每股收益 0.18 元
天齐锂业	8.29		公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 32.89 亿元，同比增长 36.24%；营业利润 20.74 亿元，同比增长 36.46%；净利润 13.09 亿元，同比增长 41.71%；扣非后净利润 12.86 亿元，同比增长 38.57%；基本每股收益 1.15 元，公司业绩高增主要受益于公司产品量价齐增
西藏矿业	8.30		公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 2.35 亿元，同比增长 43.03%；净利润-3723 万元，同比下降 14.18%；扣非后净利润-3630 万元，同比下降 13.51%；基本每股收益-0.08 元
盐湖股份	8.30		公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 78.37 亿元，同比增长 54.71%；净利润-11.79 亿元；扣非后净利润-11.20 亿元；基本每股收益-0.42 元
天齐锂业	9.07		关于建设“天齐锂业遂宁安居区年产 2 万吨碳酸锂工厂项目”的公告：实施主体为公司全资子公司遂宁天齐锂业有限公司，项目内容为建设一个年产 2 万吨电池级碳酸锂的工厂；项目建设地位于四川省遂宁市安居区工业集中区安东大道化工产业园；预计将于 2020 年 5 月底投产，项目投资总额 143101 万元，资金来源为自筹
锂电			公司公布关于全资子公司收到 02 科技重大专项项目（课题）验收结论书的公告：全资子公司苏州瑞红承担的国家科技重大专项（02 专项）“极大规模集成电路制造装备及成套工艺”之《i 线光刻胶产品开发及产业化》于近日收到“极大规模集成电路
关键材料	晶瑞股份	8.13	

		制造装备及成套工艺”重大专项实施管理办公室下达的《关于下达 02 科技重大专项项目（课题）验收结论书的通知》，项目顺利通过了验收
璞泰来	8.15	公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 13.78 亿元，同比增长 44.34%；净利润 2.58 亿元，同比增长 31.29%；扣非后净利润 2.21 亿元，同比增长 22.22%；基本每股收益 0.59 元
晶瑞股份	8.16	公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 3.67 亿元，同比增长 50.32%；净利润 2392 万元，同比增长 67.16%；扣非后净利润 1858 万元，同比增长 54.66%；基本每股收益 0.16 元
光华科技	8.16	公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 7.79 亿元，同比增长 38.0%；净利润 8841 万元，同比增长 86.13%；扣非后净利润 7665 万元，同比增长 110.04%；基本每股收益 0.24 元
沧州明珠	8.17	公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营业收入 14.99 亿元，同比下降 8.52%；营业利润 1.57 亿元，同比大幅下降 55.89%；净利润 1.23 亿元，同比下降 56.70%，基本每股收益 0.09 元。业绩下滑主要系各业务发展均不及预期，以及 BOPA 薄膜价格大幅下滑，而锂电池隔膜处于产能爬坡期等。另外，公司预计 18 年 1-9 月净利润为 1.78-3.11 亿元，同比变动幅度为-60%至-30%
天际股份	8.20	公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 4.06 亿元，同比下降 11.86%；净利润 3015 万元，同比下降 77.60%；扣非后净利润 2910 万元，同比下降 78.28%；基本每股收益 0.07 元
天赐材料	8.20	公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 9.42 亿元，同比增长 0.71%；净利润 4.46 亿元，同比增长 152.29%；扣非后净利润 967 万元，同比下降 94.34%；基本每股收益 1.32 元
国光电器	8.20	公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 16.69 亿元，同比增长 19.83%；净利润 1375 万元，同比下降 60.07%；扣非后净利润 488 万元，同比下降 77.99%；基本每股收益 0.08 元
多氟多	8.21	公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司实现营收 16.96 亿元，同比增长 10.78%；净利润 1.31 亿元，同比下降 13.26%；扣非后净利润 1.22 亿元，同比下降 3.07%；基本每股收益 0.20 元
多氟多	8.21	公布投资公告：多氟多拟与邳州高新区管委会、邳州高新建、上海龙创、博嘉星耀共同投资设立江苏多多新能源，从事高速车代工和低速电动车生产。多多新能源注册资本 2.5 亿元，其中公司以自有资金出资 1.025 亿元，占注册资本的 41%；邳州高新建出资 0.975 亿元，占注册资本的 39%；上海龙创出资 0.25 亿元，占注册资本的 10%；博嘉星耀出资 0.25 亿元，占注册资本的 10%
沧州明珠	8.21	关于控股股东增持公司股份的进展公告：控股股东东塑集团于 2018 年 08 月 20 日 -21 日通过深圳证券交易所证券交易系统以集中竞价方式增持了公司股份 3,881,826 股，占公司总股本的 0.2738%
江苏国泰	8.23	公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司营收 166.54 亿元，同比略增 2.86%；营业利润 10.64 亿元，同比增长 50.33%；净利润 4.33 亿元，同比增长 17.29%；扣非后净利润 1.84 亿元，同比下降 47.28%，基本每股收益 0.27 元。同时，公司预计 18 年 1-9 月净利润为 6.58-8.37 亿元，同比增长 10-40%，主要系出口业务增长和投资收益增加
杉杉股份	8.23	公司公布 18 年半年度报告：2018 年上半年，公司营收 42.87 亿元，同比增长 11.31%；净利润 4.66 亿元，同比增长 37.33%；扣非后净利润 3.03 亿元，同比增长 18.58%，基本每股收益 0.42 元。同时，预计公司 2018 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润，与上年同期相比将发生大幅度增长，主要系公司出售所持宁波银行部分

			股权获得投资收益所致
金鹰股份	8.27	12.41%; 净利润 1453 万元, 同比增长 35.63%; 扣非后净利润 1390 万元, 同比增长 41.68%; 基本每股收益 0.04 元	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 5.79 亿元, 同比增长 12.41%; 净利润 1453 万元, 同比增长 35.63%; 扣非后净利润 1390 万元, 同比增长 41.68%; 基本每股收益 0.04 元
当升科技	8.27	22.16%; 扣非后净利润 1.06 亿元, 同比增长 114.99%; 基本每股收益 0.28 元	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 16.30 亿元, 同比大幅增长 95.22%; 营业利润 1.31 亿元, 同比下降 22.87%; 净利润 1.13 亿元, 同比下降 22.16%; 扣非后净利润 1.06 亿元, 同比增长 114.99%; 基本每股收益 0.28 元
诺德股份	8.28	9.56%; 净利润 3314 万元, 同比下降 71.19%; 扣非后净利润 913 万元, 同比下降 90.54%; 基本每股收益 0.03 元	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 11.18 亿元, 同比下降 9.56%; 净利润 3314 万元, 同比下降 71.19%; 扣非后净利润 913 万元, 同比下降 90.54%; 基本每股收益 0.03 元
科恒股份	8.28	72.26%; 净利润-1.17 亿元, 同比下降 69.84%; 扣非后净利润-1.13 亿元, 同比下降 63.15%; 基本每股收益-0.18 元	全资子公司浩能科技近期陆续收到主要新能源客户宁德时代 新能源科技股份有限公司中标通知, 中标项目主要包括涂布机、辊轧、分切设备等, 以上设备主要用于新能源电池的生产加工。截至目前, 公司近期收到该客户 中标通知累计 364159230 元。公司与宁德时代无关联关系, 宁德时代为公司 2017 年度第二大客户, 2017 年度公司对其销售总额为 1.11 亿元, 占公司 2017 年度收入的 5.36%
ST 众和	8.29	58.64%; 净利润 3708 万元, 同比下降 38.98%; 扣非后净利润 3033 万元, 同比下降 47.75%; 基本每股收益 0.31 元	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 1.16 亿元, 同比下降 72.26%; 净利润-1.17 亿元, 同比下降 69.84%; 扣非后净利润-1.13 亿元, 同比下降 63.15%; 基本每股收益-0.18 元
科恒股份	8.29	47.59%; 净利润 1.15 亿元, 同比增长 43.49%; 扣非后净利润 307 万元, 同比下降 11.02%; 基本每股收益 0.05 元	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 11.85 亿元, 同比增长 58.64%; 净利润 3708 万元, 同比下降 38.98%; 扣非后净利润 3033 万元, 同比下降 47.75%; 基本每股收益 0.31 元
中国宝安	8.29	40.58%; 净利润 7892 万元, 同比下降 62.82%; 扣非后净利润 7207 万元, 同比下降 64.80%; 基本每股收益 0.15 元	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 43.38 亿元, 同比增长 47.59%; 净利润 1.15 亿元, 同比增长 43.49%; 扣非后净利润 307 万元, 同比下降 11.02%; 基本每股收益 0.05 元
富临精工	8.29	63.92%; 净利润 4.11 亿元, 同比增长 50.83%; 扣非后净利润 4.19 亿元, 同比增长 60.45%; 基本每股收益 0.11 元。同时预计 18 年 1-9 月净利润为 5.04-6.20 亿元, 同比变动幅度 30.0%至 60.0%	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 6.53 亿元, 同比下降 40.58%; 净利润 7892 万元, 同比下降 62.82%; 扣非后净利润 7207 万元, 同比下降 64.80%; 基本每股收益 0.15 元
格林美	8.30	公布公开发行 A 股可转换公司债券预案: 本次可转债发行规模不超过人民币 18,500 万元, 扣除发行费用后, 募集资金净额拟用于新建年产 8.7 万吨光电显示、半导体用新材料项目和补充流动资金	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 70.26 亿元, 同比增长 63.92%; 净利润 4.11 亿元, 同比增长 50.83%; 扣非后净利润 4.19 亿元, 同比增长 60.45%; 基本每股收益 0.11 元。同时预计 18 年 1-9 月净利润为 5.04-6.20 亿元, 同比变动幅度 30.0%至 60.0%
晶瑞股份	9.04	2018 年 9 月 5 日, 国家工业和信息化部公布《符合<新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件>企业名单(第一批)》, 广东光华科技股份有限公司被列入全国第一批共 5 家符合《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件》名单中	公布公开发行 A 股可转换公司债券预案: 本次可转债发行规模不超过人民币 18,500 万元, 扣除发行费用后, 募集资金净额拟用于新建年产 8.7 万吨光电显示、半导体用新材料项目和补充流动资金
光华科技	9.05	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 5.42 亿元, 同比增长 15.97%; 净利润 1026 万元, 同比下降 53.0%; 扣非后净利润 730 万元, 同比增长 35.21%; 基本每股收益 0.02 元	2018 年 9 月 5 日, 国家工业和信息化部公布《符合<新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件>企业名单(第一批)》, 广东光华科技股份有限公司被列入全国第一批共 5 家符合《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件》名单中
锂电池及设备		19.39%; 净利润 2810 万元, 同比下降 51.60%; 扣非后净利润 2864 万元, 同比下降 40.45%; 基本每股收益 0.03 元	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 5.42 亿元, 同比增长 15.97%; 净利润 1026 万元, 同比下降 53.0%; 扣非后净利润 730 万元, 同比增长 35.21%; 基本每股收益 0.02 元
雄韬股份	8.16	41.30%; 净利润 3.01 亿元, 同比增长 93.11%; 扣非后净利润 1.79 亿元, 同比增	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 15.83 亿元, 同比增长 19.39%; 净利润 2810 万元, 同比下降 51.60%; 扣非后净利润 2864 万元, 同比下降 40.45%; 基本每股收益 0.03 元
南都电源	8.20		公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 41.30 亿元, 同比增长 41.30%; 净利润 3.01 亿元, 同比增长 93.11%; 扣非后净利润 1.79 亿元, 同比增

		长 100.53%; 基本每股收益 0.34 元
宁德时代	8.23	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 93.60 亿元, 同比增长 48.69%; 净利润 9.11 亿元, 同比下降 49.70%; 扣非后净利润 6.97 亿元, 同比增长 36.55%; 基本每股收益 0.47 元
坚瑞沃能	8.26	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 32.38 亿元, 同比下降 46.62%; 净利润-16.70 亿元, 同比下降 399.03%; 扣非后净利润-19.85 亿元, 同比下降 460.56%; 基本每股收益-0.69 元
欣旺达	8.29	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 75.52 亿元, 同比增长 38.08%; 净利润 2.21 亿元, 同比增长 21.25%; 扣非后净利润 1.69 亿元, 同比增长 14.83%; 基本每股收益 0.16 元。预计 18 年 1-9 月净利润为 3.78-4.69 亿元, 同比上升 25%-55%, 其中第三季度净利润 1.81-2.17 亿元, 同比上升 50%-80%
东方精工	8.29	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 22.65 亿元, 同比增长 115.95%; 净利润 2.07 亿元, 同比增长 53.84%; 扣非后净利润 1.91 亿元, 同比增长 338.75%; 基本每股收益 0.11 元
国轩高科	8.29	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 26.07 亿元, 同比增长 8.76%; 净利润 4.66 亿元, 同比增长 4.57%; 扣非后净利润 2.64 亿元, 同比下降 28.90%; 基本每股收益 0.41 元。同时预计 18 年 1-9 月净利润为 6.41-7.00 亿元, 同比变动幅度 0.21%至 9.43%
比亚迪	8.29	公司公布 18 年半年度报告: 2018 年上半年, 公司实现营收 541.51 亿元, 同比增长 20.23%; 净利润 4.79 亿元, 同比下降 72.19%; 扣非后净利润-6.73 亿元, 同比下降 160.35%; 基本每股收益 0.13 元。同时预计 18 年 1-9 月净利润为 12.80-16.80 亿元, 同比变动幅度-54.15%至-39.82%
国轩高科	9.03	关于回购公司股份的进展公告: 截止 2018 年 8 月 31 日, 公司已累计通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购股份 7,424,144 股, 占公司总股本 0.6532%, 购买股份最高成交价为 13.67 元/股, 购买股份最低成交价为 13.12 元/股, 支付的总金额为人民币 99,848,627.98 元 (含交易费用), 公司后续将根据市场情况继续实施回购计划
比亚迪	9.06	公布 2018 年 8 月销量快报: 本月合计销量 41846 辆, 本年累计 303658 辆; 其中新能源汽车本月销量 21838 辆, 本年累计 115515 辆
亿纬锂能	9.10	公布 18 年前三季度业绩预告: 预计 18 年第三季度净利润 1.65-1.77 亿元, 同比增长 82.11%至 95.05%; 18 年 1-9 月净利润 3.24-3.36 亿元, 同比增长 0.20 至 3.83%, 预计变动原因: 1) 锂原电池业务和锂离子消费类电池业务保持稳定的增长; 2) 麦克韦尔“发热体”专利技术和产品成为行业标杆, 需求爆发式增长, 业绩实现超预期增长; 3) 成功拓展三元圆柱电池非车用市场, 经营性亏损逐步减少

资料来源: Wind, 各公司公告, 中原证券

4. 投资评级及主线

2013 年以来, 锂电池板块估值总体与创业板相当。2017 年, 锂电池和创业板估值均值分别为 44.39 倍和 50.46 倍; 18 年均值为 33.78 和 40.28 倍。截止 18 年 9 月 11 日, 锂电池和创业板估值分别为 23.74 倍和 32.04 倍, 目前锂电池板块估值显著低于 13 年以来 50.06 倍的行业中位数水平。基于新能源汽车行业发展前景、锂电池板块业绩增长及估值水平, 维持锂电池行业“同步大市”投资评级。

8月我国新能源汽车销售同比环比均增长，且月度销售占比创年内新高。结合政策导向、细分领域价格水平及竞争格局，预计板块总体仍存在投资机会，建议重点关注上游钴相关标的、部分锂电关键材料和锂电池领域投资机会，相关标的如当升科技、宁德时代、亿纬锂能、新宙邦、星源材质、杉杉股份、沧州明珠等。值得注意的是，板块弹性较大，且部分个股估值已具备一定优势，在系统企稳下建议积极关注。

图 23: 锂电池板块 PE (TTM) 对比



资料来源: Wind, 中原证券

5. 风险提示

行业面临的主要风险包括: 1) 行业政策执行力度不及预期; 2) 细分领域价格大幅波动; 3) 新能源汽车销量不及预期; 4) 行业竞争加剧; 5) 盐湖提锂进展超预期; 6) 系统风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。