

行业周报（12月第1周）——中国产业链走向全球，变中求稳看好中游



东方证券
ORIENT SECURITIES

本周看点

- **比亚迪 11 月新能源车销量超 3 万辆。** 12 月 6 日比亚迪发布 11 月销量快报，11 月新能源车销量共 30099 辆，其中新能源乘用车销量达到 28739 辆，同比增长 123%。1-11 月，比亚迪新能源汽车累计销量约为 20 万辆。
- **东风获网约车资质 明年部署超 5 万辆电动车。** 东风电动车辆股份有限公司获得了武汉市客运出租汽车管理处颁发的《网络预约出租汽车经营许可证》。随着“东风出行”上线，东风汽车已在武汉、十堰两地投放 100 辆东风风神 E70 提供分时租赁服务，预计 2019 年“东风出行”线下运营车辆将超过 5 万辆。
- **第 12 批新能源推荐目录发布，38 款纯电均获 1 倍以上补贴。** 新目录共包括 66 户企业的 133 个车型，其中新能源乘用车有 53 个车型，三元电池总计 46 款，占比 86.79%。38 款纯电中，续航超 300 公里的 34 款，占比 89%。按能量密度计算，本批 38 款纯电动乘用车均获得了 1 倍及以上补贴。
- **LG 化学 39 亿增资波兰 年产能提至 70GWh。** LG 化学将向其波兰弗罗茨瓦夫的电池厂追加投资 5 亿欧元(约合 39 亿元人民币)，将该工厂的电池年产量提高到 70GWh，预计每年可以为 30 万辆电动汽车提供电池零部件。
- **星源材质“超级涂覆工厂”一期湿法隔膜投产。** 12 月 8 日，星源材质常州基地总投资 20 亿元的一期湿法隔膜项目投产，项目达产后可形成年产 8 亿平方米的高性能湿法锂离子电池隔膜产能。
- **国轩高科拟发行 20 亿元可转债，用于动力锂电池产业化项目。** 国轩南京年产 15GWh 动力电池项目（一期 5GWh）总投资金额 20.46 亿元，拟使用募集资金 9 亿元；庐江国轩新能源年产 2GWh 动力锂电池产业化项目总投资金额 9.15 亿元，拟使用募集资金 6 亿元。

本周锂电材料价格

- **钴产品：**国内钴金属（36.25 万元/吨；-4.61%）、三氧化二钴（28.5 万/吨；0.00%）和硫酸钴（7.05 万元/吨；-2.76%）。
- **锂镍产品：**锂金属（82.5 万元/吨；-1.2%），碳酸锂（7.95 万元/吨；+0.00%），氢氧化锂（11.7 万元/吨，-0.85%）；镍金属（9.3 万元/吨，-2.82%），硫酸镍（2.55 万元/吨；0.00%）。
- **中游电池材料：**三元正极（16.9 万元/吨；+0.00%），磷酸铁锂（6.05 万元/吨；+0.00%）；负极（+0%）、隔膜（+0%）、电解液（+0%）。

本周观点：

- **解惑 2019，中国产业链走向全球，变中求稳看好中游：** 从全球视野看新能源汽车，中国产业链将走向世界。在产业链关系的固化与重构过程中，中游已到立局之际；对 2019 年的选股逻辑，我们认为坚持寻找产业关系重构中竞争力得到沉淀的企业（详见 2019 年策略报告）。

风险提示

- 补贴退坡，新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格波动风险；外资进入引起竞争加剧。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

行业

新能源汽车产业链

报告发布日期

2018 年 12 月 10 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

021-63325888-4034

limengqiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517100003

联系人

彭海涛

021-63325888-5098

penghaitao@orientsec.com.cn

陈聪颖

021-63325888-7900

chencongying@orientsec.com.cn

顾高臣

021-63325888-6119

gugaochen@orientsec.com.cn

相关报告

中国产业链走向全球，变中求稳看好中游 2018-12-07

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。

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声明。

目录

1.产业链大事	4
1.1 新能源车	4
1.1.1 比亚迪 11 月新能源车型销量超 3 万辆，同比增长 123%	4
1.1.2 东风获网约车资质 明年部署超 5 万辆电动车	4
1.1.3 第 12 批新能源推荐目发布：38 款纯电均获 1 倍以上补贴	5
1.2 动力电池	6
1.2.1 印尼将投资 40 亿美元建锂电池厂	6
1.2.2 LG 化学 39 亿增资波兰 年产能提至 70GWh	6
1.3 锂电材料	7
1.3.1 星源材质“超级涂覆工厂”一期湿法隔膜投产	7
1.4 其他	7
1.4.1 宁德时代牵头设立电化学储能技术国家工程研究中心获批	7
1.4.2 四部委发布充电保障行动计划	7
2.重要公告梳理	8
2.1 国轩高科（002074）：拟发行 20 亿元可转债，用于动力锂电池产业化项目	8
2.2 比亚迪（002594）：王传福拟增持公司股份，夏佐全拟减持股份	8
2.3 北汽蓝谷（600733）：11 月产销 1.8 万辆、1.9 万辆新能源汽车	8
3.动力电池相关产品价格跟踪	8
3.1 上游原材料价格跟踪	8
3.1.1 锂产品：氢氧化锂继续下滑	8
3.1.2 钴产品：钴价全面加速下跌	10
3.1.3 镍产品：高镍三元大势所趋，未来 3 年仍具有稀缺性	11
3.2 中游电池材料价格跟踪	12
3.2.1 正极材料：价格企稳	12
3.2.2 负极材料：价格持续稳定	13
3.2.3 隔膜材料：本周价格稳定	14
3.2.4 电解液：六氟磷酸锂微涨	15
4.风险提示	15

图表目录

图 1: 11 月比亚迪新能源汽车销量再创新高	4
图 2: 新能源乘用车三元电池占主流	5
图 3: 纯电动乘用车续航 300 公里以上接近 90%	5
图 4: 38 款纯电动车能量密度超过 120Wh/kg, 获得超 1 倍补贴	5
图 5: 价格: 金属锂 \geq 99%工、电: 国产 (元/吨)	9
图 6: 现货价: 碳酸锂 (电池级): 国内 (元/吨)	9
图 7: 价格: 氢氧化锂 56.5%, 国产 (单位: 元/吨)	9
图 8: 长江有色市场: 平均价: 钴 1# (元/吨)	10
图 9: 前驱体: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)	10
图 10: 前驱体: 四氧化三钴价格走势 (千元/吨)	11
图 11: 镍金属市场平均价格 (元/吨)	11
图 12: 长江有色市场: 平均价: 硫酸镍 (元/吨)	12
图 13: 正极材料: 磷酸铁锂价格 (万元/吨)	12
图 14: 正极材料: 三元 523 价格 (万元/吨)	13
图 15: 负极材料: 人造石墨价格 (万元/吨)	13
图 16: 负极材料: 天然石墨价格 (万元/吨)	14
图 17: 干法隔膜价格 (元/平方米)	14
图 18: 湿法隔膜价格 (元/平方米)	14
图 19: 电解液价格 (万元/吨)	15
图 20: 六氟磷酸锂价格 (万元/吨)	15

1. 产业链大事

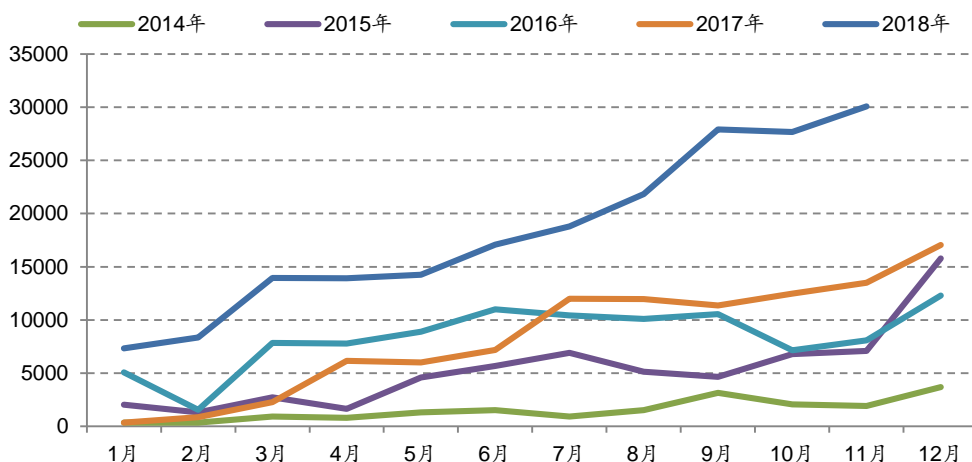
1.1 新能源车

1.1.1 比亚迪 11 月新能源车型销量超 3 万辆，同比增长 123%

12月6日比亚迪发布11月销量快报，11月新能源车型销量共30099辆，其中新能源乘用车销量达到28739辆，同比增长123%。1-11月，比亚迪新能源汽车累计销量约为20万辆。

11月纯电动乘用车销量达15347辆，主要贡献增量的是交付量逐渐提升的元EV，其11月销量为6188辆，约占40.3%。11月插电式混动乘用车销量达13392辆，唐DM贡献了6405辆的销量，约占47.8%。整体来看2018年比亚迪新能源乘用车增势明显占大头，商用车逐渐也跟上脚步，整体销量领跑新能源汽车行业。

图 1：11 月比亚迪新能源汽车销量再创新高



数据来源：Wind，东方证券研究所

1.1.2 东风获网约车资质 明年部署超 5 万辆电动车

东风电动车辆股份有限公司获得了武汉市客运出租汽车管理处颁发的《网络预约出租汽车经营许可证》，这是东风汽车在全国内取得的第一张网约车经营许可证。

今年3月，东风电动车公司便提交了网约车许可申请。6月东风电动车成功取得国家交通运输部具备技术介入条件的认证，经过数月的努力，东风电动分别通过了武汉市政府、湖北省政府相关部门的审核与认定。

随着东风电动网约车平台“东风出行”的上线，东风汽车已在武汉、十堰两地投放100辆东风风神E70提供分时租赁服务。其中出租车功能已在9月20日上线。预计2019年“东风出行”线下运营车辆将超过5万辆，其中车型包括已经量产的东风风E70，以及将在明年量产的俊风ER30、富康ES500、风行S500EV等。此时，东风汽车将实现以湖北省为中心，向全国辐射的的网约车市场布局。

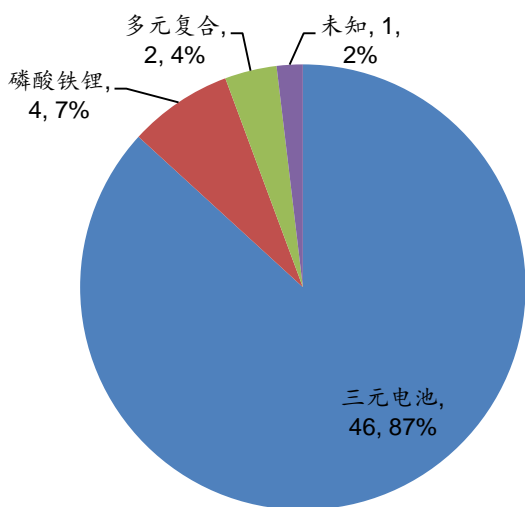
1.1.3 第 12 批新能源推荐目发布：38 款纯电均获 1 倍以上补贴

12月3日，工信部发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2018年第12批）》，共包括66户企业的133个车型。其中新能源乘用车有53个车型入选此次目录，纯电动共计38款，插电混合动力共计15款。

从53款车搭载的动力电池可以看出，除去未注明电池类型的1款车型以外，新能源乘用车依然以搭载三元电池为主，总计46款，占比86.79%。4款搭载磷酸铁锂电池的车型均来自于江淮且均为纯电动轿车。

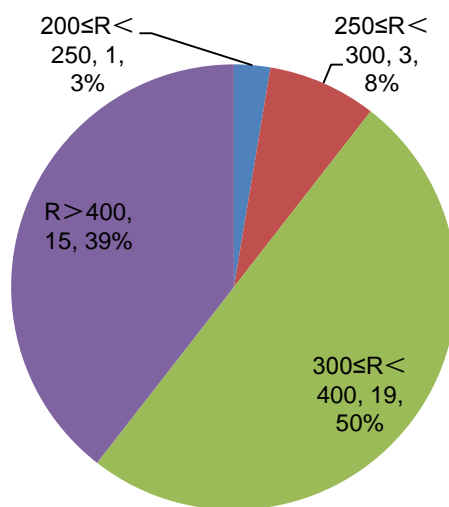
第12批推荐目录里，车辆续航里程大多数都超过300公里，其中 $300 \leq R < 400$ 公里的车型共19款，占比50%，15款车型续航里程大于400公里，可获得5万元补贴。高续航里程车型发展趋势已逐渐明朗。其中最高续航车型来自比亚迪汽车工业有限公司纯电动多用途乘用车，其工况法续航里程(km)达到520公里。

图 2：新能源乘用车三元电池占主流



数据来源：工信部，第一电动网，东方证券研究所

图 3：纯电动乘用车续航 300 公里以上接近 90%

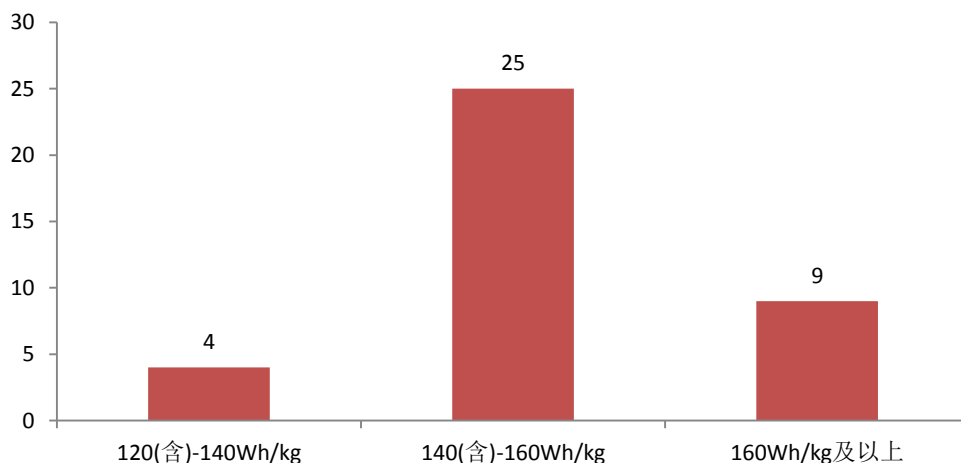


数据来源：工信部，第一电动网，东方证券研究所

根据 2018 补贴政策，纯电动乘用车动力电池系统的质量能量密度不低于 105Wh/kg，105 (含) -120Wh/kg 的车型按 0.6 倍补贴，120 (含) -140Wh/kg 的车型按 1 倍补贴，140 (含) -160Wh/kg 的车型按 1.1 倍补贴，160Wh/kg 及以上车型按 1.2 倍补贴。

本批 38 款纯电动乘用车均获得了 1 倍及以上补贴。从电池系统能量密度来看，本次目录有 4 款车获得 1 倍补贴，25 款车获得 1.1 倍补贴，9 款车获得 1.2 倍补贴。

图 4：38 款纯电动车能量密度超过 120Wh/kg，获得超 1 倍补贴



数据来源：工信部，第一电动网，东方证券研究所

1.2 动力电池

1.2.1 印尼将投资 40 亿美元建锂电池厂

海洋事务统筹部长鲁胡特·班查伊丹(Luhut Binsar Panjaitan) 在雅加达能源论坛 Pertamina Energy Forum - PEF)活动上表示，印尼将新建全球最大规模锂电池厂，以供应电动汽车工厂，预计投资 40 亿美元。兴建的电池厂将于 2019 年 1 月 11 日日在 Morowali 举行奠基仪式，施工时间约两年完成。

1.2.2 LG 化学 39 亿增资波兰 年产能提至 70GWh

LG 化学将向其波兰弗罗茨瓦夫的电池厂追加投资 5 亿欧元(约合 39 亿元人民币)，将该工厂的电池年产量提高到 70GWh，预计每年可以为 30 万辆电动汽车提供电池零部件。早在 2015 年，LG 集团就在波兰弗罗茨瓦夫建造电池工厂，该工厂总投资约为 16.3 亿美元，按照当时计划的产能，该工厂可以为 5 万台电动汽车提供 5 万个长续航电池组。至今，经过几次扩充产能，目前计划将年产量提高到 70GWh。

2018 年 10 月 23 日，总投资 20 亿美元的 LG 化学动力电池项目在中国南京动工建设，主要生产动力电池、储能电池和小型电池，工厂规划建设电极、电芯生产线 23 条，其中动力电池 16 条、储能电池 3 条、小型电池 4 条。该项目一期预计将于 2019 年四季度开始实现量产，2023 年实现全面达产。

目前，LG 化学拥有韩国、中国、波兰和美国四座电池工厂，并且计划到 2020 年在韩国、荷兰、南京和波兰弗罗茨瓦夫确保拥有年产 110GWh 电池的生产能力。在客户方面，LG 化学已经进入到大众、奥迪、通用、现代汽车、克莱斯勒和沃尔沃等主机厂的电池供应链，其中还在大众成立了一个“特别工作小组”，以确保 LG 可以稳定的向大众供应电池产品，满足大众 2025 年旗下电动汽车总年产能达 300 万辆的计划。

1.3 锂电材料

1.3.1 星源材质“超级涂覆工厂”一期湿法隔膜投产

12月8日，星源材质常州基地一期湿法隔膜项目在江苏常州投产，总投资达30亿元，其中一期投资20亿元，共设计8条线。项目达产后可形成年产8亿平方米的高性能湿法锂离子电池隔膜产能。常州星源投产产线设备全部采用国外原装进口的最新设备，从铸片开始，到后续挤出、辊拉、横拉、萃取、热定型、收卷等系列工艺生产可实现完全的自动化和智能化。

本次常州星源新投产产线主要是为了满足海外主流客户的产能需求。目前，星源材质的长期合作伙伴包括LG化学、村田制作、比亚迪、亿纬锂能、捷威动力、万向123、国轩高科等国内外系列优质锂电池企业和动力电池企业。

1.4 其他

1.4.1 宁德时代牵头设立电化学储能技术国家工程研究中心获批

由宁德时代牵头，联合清华、厦大等6所高等院校和中国电力科学院、中国汽车技术研发中心等2家科研院所以及厦门钨业等7家上下游企业共同组建的“国家工程研究中心”——电化学储能技术国家工程研究中心获批。

该工程中心聚焦动力电池领域存在的“里程焦虑”、“安全焦虑”、“寿命焦虑”、回收和再利用体系不健全等突出问题，重点开展高能量与高功率密度电池、超短快充电池、高寿命电池、电池管理系统精算、超强环境适应性的电池包设计、电池梯次利用与循环再生利用、电池安全性与耐久性评估等关键核心技术开发和工程化，推动先进储能技术、工艺、产品和装备研制和转移转化，提升动力电池领域产业技术进步和核心竞争力，推动我国动力电池产业发展。

该工程中心预计2020年底完成筹建工作，突破高功率密度电池、超短快充、超长循环寿命等储能关键核心技术，目标到2027年建成一个技术创新平台。

1.4.2 四部委发布充电保障行动计划

国家发展和改革委员会、国家能源局、工信部和财政部等四部委联合下发“关于《提升新能源汽车充电保障能力行动计划》的通知”，目标是用三年时间大幅提升充电技术，提供充电设施产品质量，加快完善充电标准体系，并全面优化充电设施布局。根据通知，重点从提高充电设施技术质量、提升充电设施运营效率、优化充电设施规划布局、强化充电设施供电保障、推进充电设施互联互通、完善充电设施标准体系等六大维度做了具体规划。

早在今年3月，国家能源局出台的《2018年能源工作指导意见》中关于充电设施领域的指导意见就明确指出，统一电动汽车充电设施标准，优化电动汽车充电设施建设布局，建设适度超前、车桩相随、智能高效的充电基础设施体系。

2018年内计划建成充电桩60万个，其中公共充电桩10万个，私人充电桩50万个。到2020年，新增集中式充换电站超过1.2万座，分散式充电桩超过480万个，以满足全国500万辆电动汽车充电需求。

2.重要公告梳理

2.1 国轩高科（002074）：拟发行 20 亿元可转债，用于动力锂电池产业化项目

12月8日，国轩高科发布公告称，公司拟公开发行总额不超过20亿元的可转换公司债券，用于动力锂电池产业化项目、国轩南京年产15GWh动力电池系统生产线及配套建设项目（一期5GWh）、庐江国轩新能源年产2GWh动力锂电池产业化项目和补充流动资金。

公司新建的国轩南京年产15GWh动力电池系统生产线及配套建设项目（一期5GWh）建设周期为2年，总投资金额20.46亿元，拟使用募集资金9亿元，税后财务内部收益率为30.72%，静态投资回收期5.46年（含建设期2年）；国轩新能源（庐江）有限公司年产2GWh动力锂电池产业化项目建设周期为1年，总投资金额9.15亿元，拟使用募集资金6亿元，税后财务内部收益率27.96%，静态投资回收期4.86年（含建设期1年）。

2.2 比亚迪（002594）：王传福拟增持公司股份，夏佐全拟减持股份

12月7日，比亚迪发布公告称，公司控股股东王传福先生将增持并长期持有公司股票，公司董事夏佐全拟减持其持有的部分公司股票。

截至公告日，公司控股股东王传福先生持有公司5.2亿股A股，占公司总股本的18.93%，其中，无限售条件流通股为1.3亿股，限售股为3.8亿股。本次王传福拟以自有资金或自筹资金增持1,000,000股A股，占其所持公司A股总股数的比例0.19%，占公司总股本比例0.04%，增持原因是基于对公司未来发展前景的坚定信心，对公司价值的认可以及对国内资本市场长期投资价值的持续看好。

截至公告日，夏佐全先生持有公司106,077,406股A股，占公司总股本比例3.89%，其中，无限售条件流通股为24,327,406股，限售股为81,750,000股。夏佐全拟以集中竞价或大宗交易等方式减持不超过4,700,000股A股，占其所持公司A股总股数的比例不超过4.43%，占公司总股本比例不超过0.17%。本次减持是因为夏佐全先生创立的深圳市正轩投资有限公司融资能力有限，存在较大资金缺口，通过减持少量公司股份以解决资金需求。

2.3 北汽蓝谷（600733）：11月产销1.8万辆、1.9万辆新能源汽车

12月8日，北汽蓝谷发布了11月份产销快报。报告显示，公司11月份产量为17566辆，销量为18732辆。1-11月，产量累计为98924辆，同比增长51.45%；销量累计为128368辆，同比增长53.05%。销量中包含部分由北京新能源汽车股份有限公司与北京汽车股份有限公司联合开发，由北京汽车股份有限公司生产、北京新能源汽车股份有限公司对外销售的合作车型。

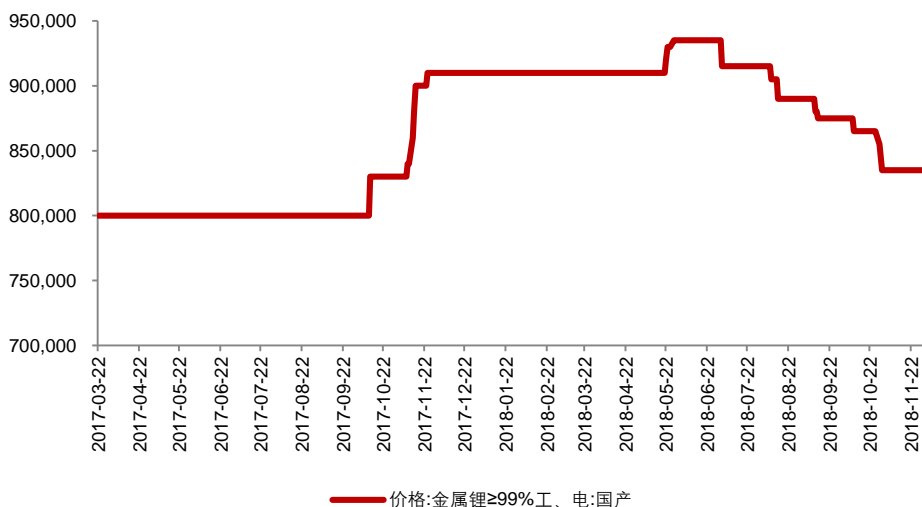
3.动力电池相关产品价格跟踪

3.1 上游原材料价格跟踪

3.1.1 锂产品：氢氧化锂继续下滑

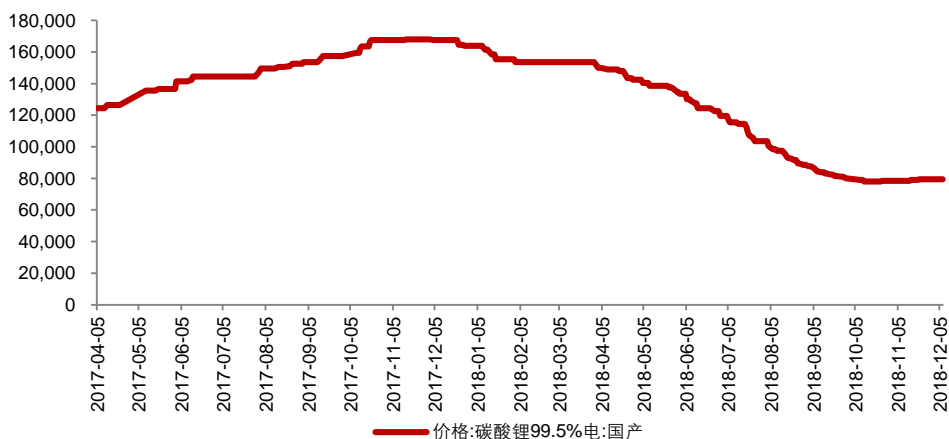
本周金属锂价格 82.5 万元/吨，较上周下滑 1.2%，碳酸锂报价 7.95 万元/吨，较上周持平，国产氢氧化锂价格 11.7 万元/吨，较上周下滑 0.85%，碳酸锂和氢氧化锂价格持续缩小。

图 5：价格：金属锂≥99%工、电：国产（元/吨）



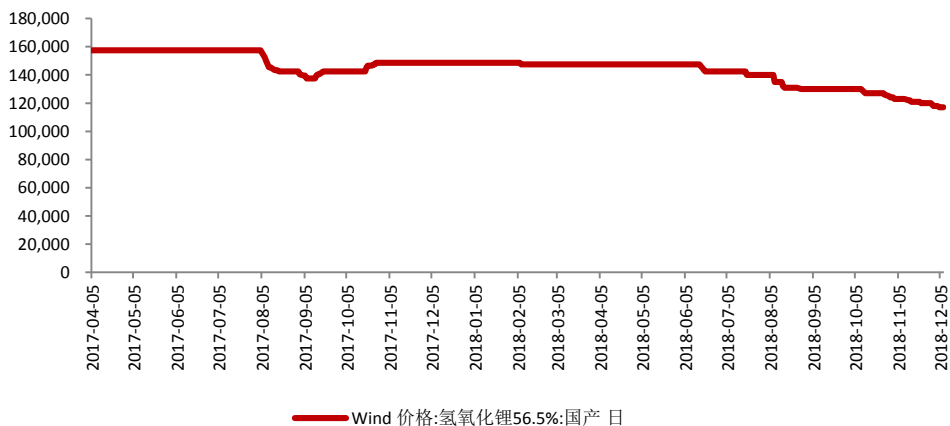
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：现货价：碳酸锂（电池级）：国内（元/吨）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：价格：氢氧化锂 56.5%，国产（单位：元/吨）

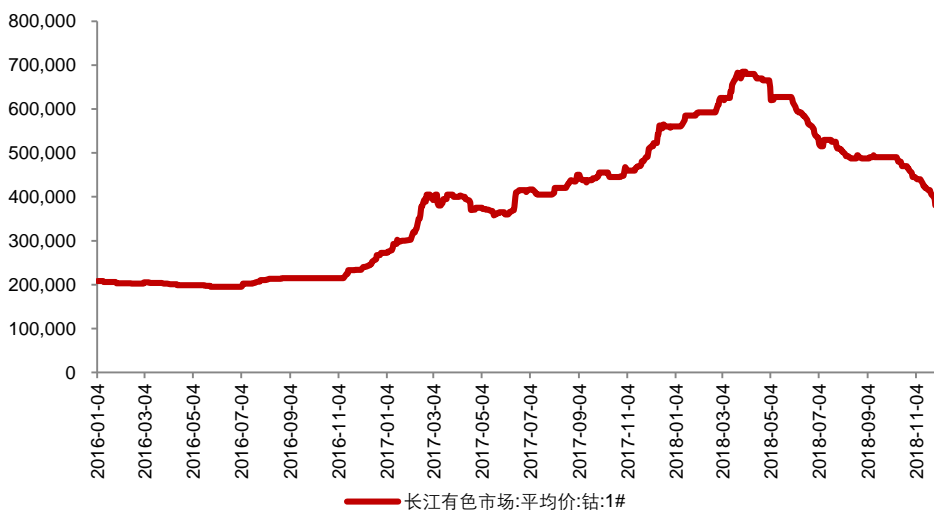


数据来源: Wind, 东方证券研究所

3.1.2 钴产品：钴价全面加速下跌

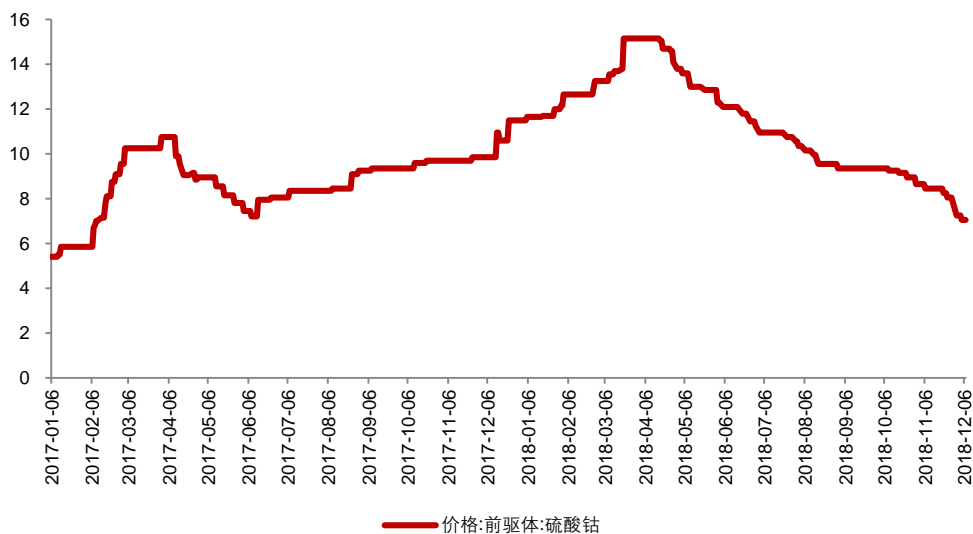
长江钴 1#本周五 36.25 万元/吨，较上周下跌 4.16%；硫酸钴 7.05 万元/吨，较上周大跌-2.76%；四氧化三钴 28.5 万元/吨，较上周持平。

图 8：长江有色市场：平均价：钴 1#（元/吨）



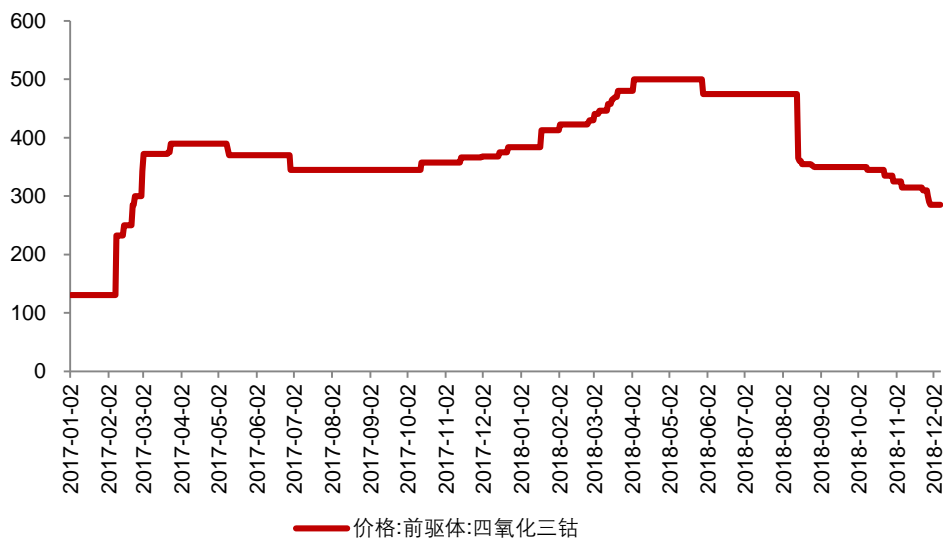
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 9：前驱体：硫酸钴价格走势（万元/吨）



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 10: 前驱体: 四氧化三钴价格走势 (千元/吨)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

3.1.3 镍产品: 高镍三元大势所趋, 未来 3 年仍具有稀缺性

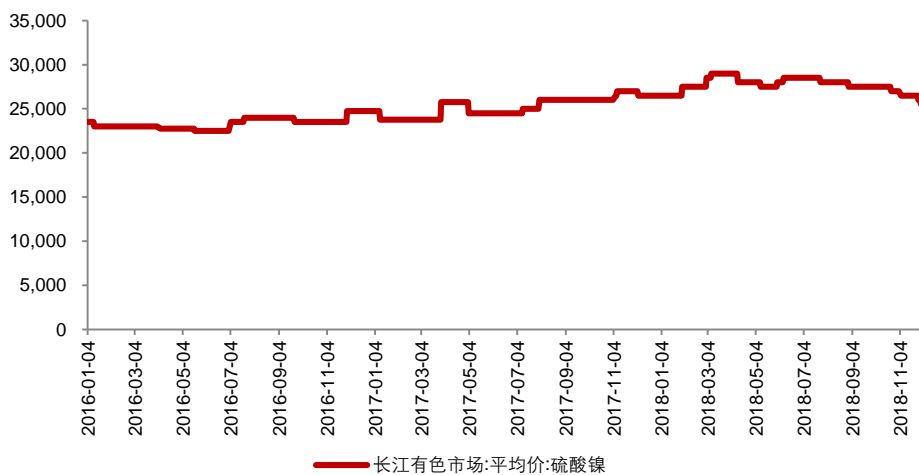
本周镍金属价格报价 9.3 万元/吨, 较上周相比下跌 2.82%, 硫酸镍报价 2.55 万元/吨, 较上周持平。

图 11: 镍金属市场平均价格 (元/吨)



数据来源：上海金属网，东方证券研究所

图 12：长江有色市场：平均价：硫酸镍（元/吨）



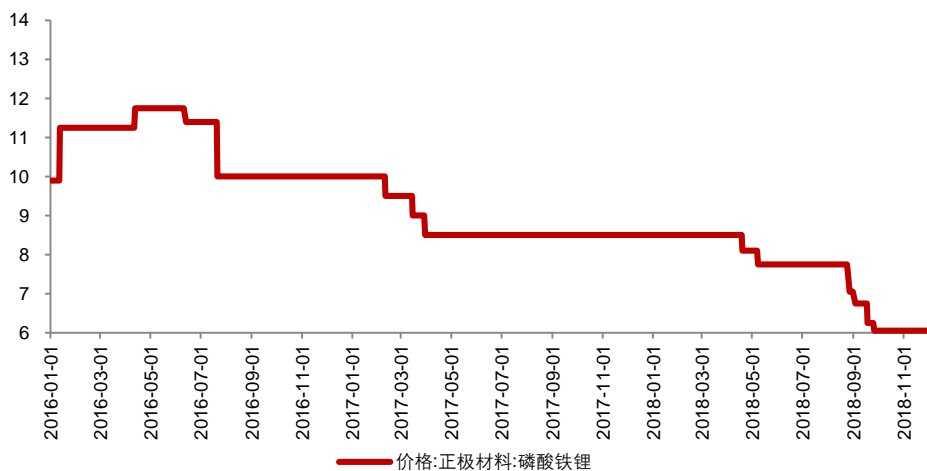
数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 中游电池材料价格跟踪

3.2.1 正极材料：价格企稳

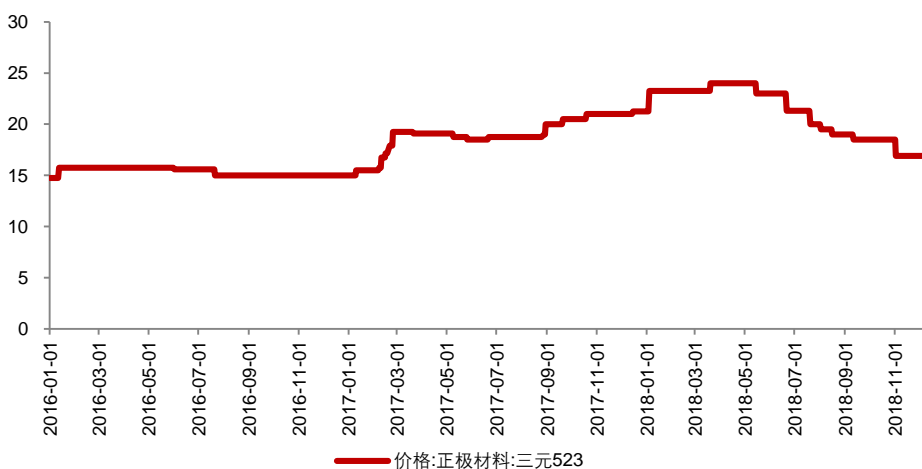
本周三元 523 正极材料价格 16.9 万元/吨，与上周持平；磷酸铁锂报价 6.05 万元/吨，与上周持平。

图 13：正极材料：磷酸铁锂价格（万元/吨）



数据来源: Wind, 东方证券研究所

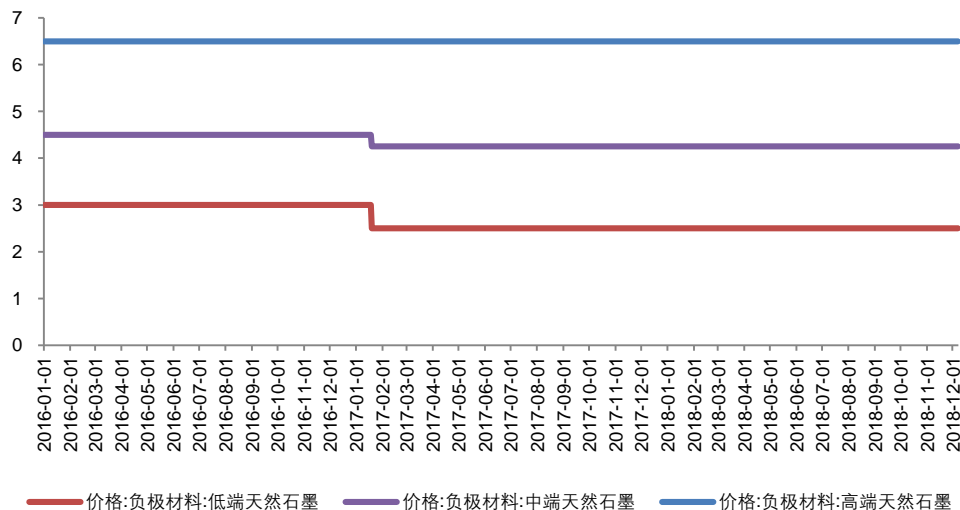
图 14: 正极材料: 三元 523 价格 (万元/吨)



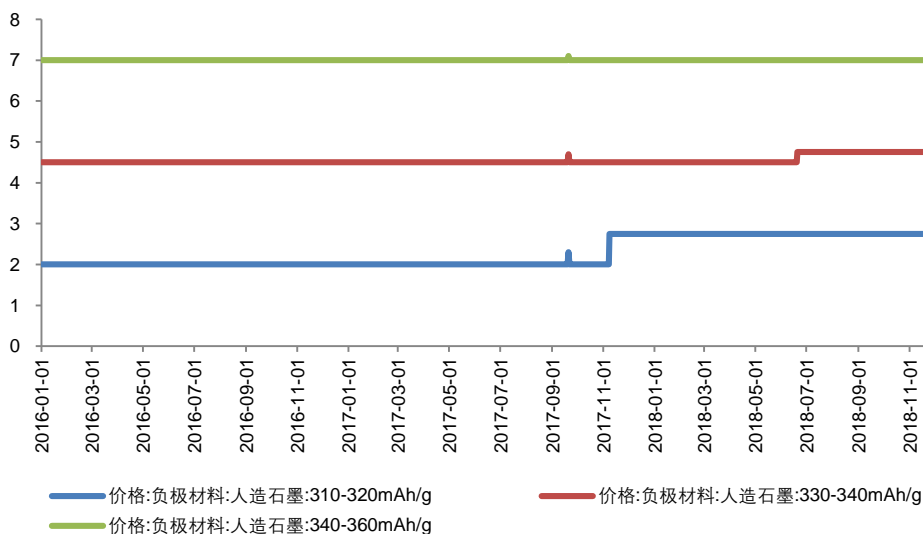
数据来源: Wind, 东方证券研究所

3.2.2 负极材料: 价格持续稳定

图 15: 负极材料: 人造石墨价格 (万元/吨)



数据来源：Wind，东方证券研究所

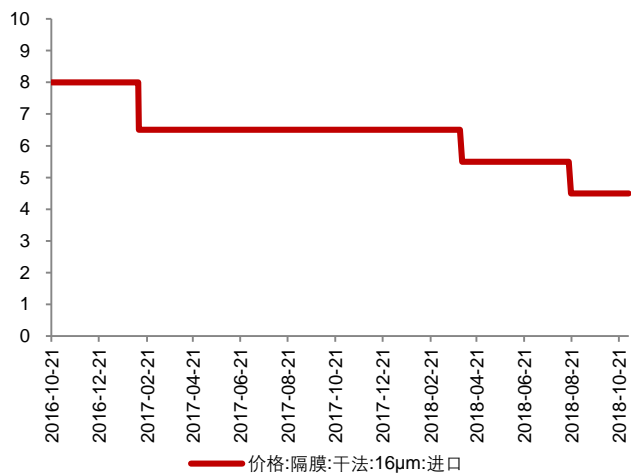
图 16：负极材料：天然石墨价格（万元/吨）


数据来源：Wind，东方证券研究所

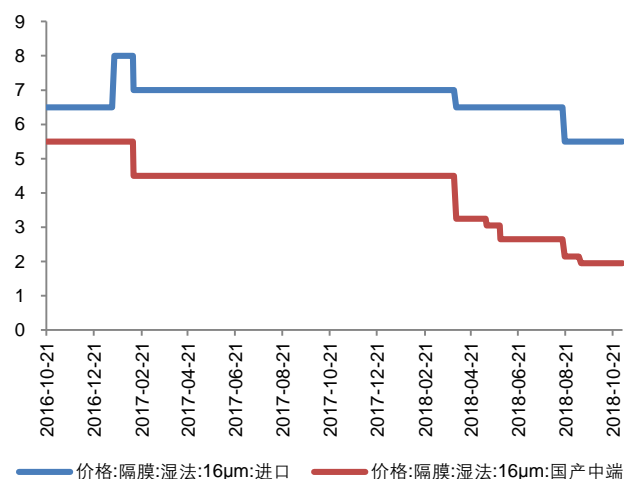
3.2.3 隔膜材料：本周价格稳定

16 μ m 进口干法隔膜报价 4.5 元/平方米，16 μ m 进口湿法隔膜报价 5.5 元/平方米；16 μ m 国产中端湿法隔膜报价 1.95 元/平方米。

图 17：干法隔膜价格（元/平方米）
图 18：湿法隔膜价格（元/平方米）



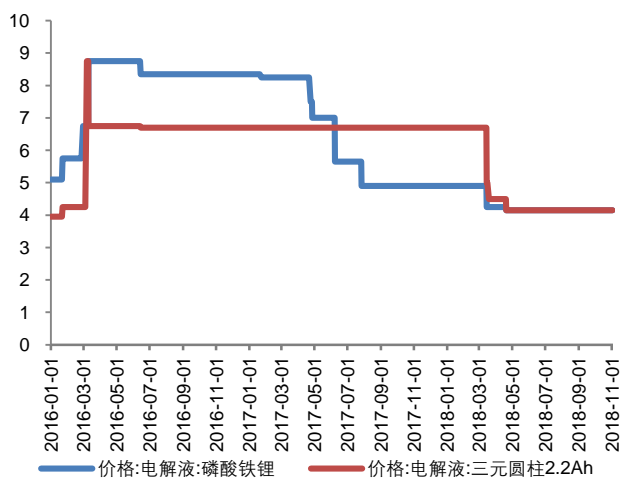
数据来源: Wind, 东方证券研究所



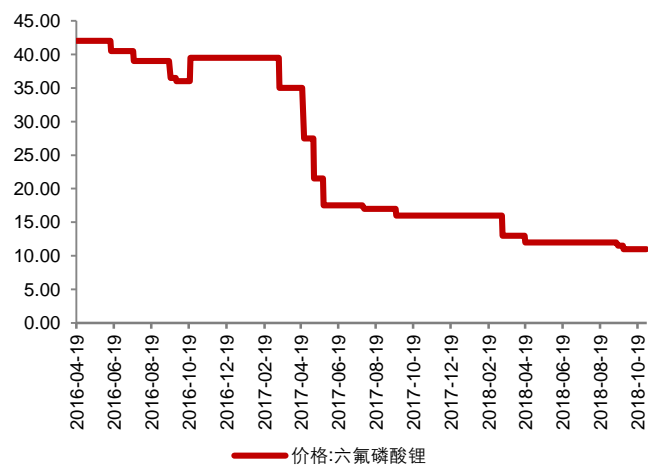
数据来源: Wind, 东方证券研究所

3.2.4 电解液：六氟磷酸锂微涨

本周六氟磷酸锂报价 11.5 万元/吨，微涨 0.45%；电解液市场报价不变。

图 19：电解液价格（万元/吨）


数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 20：六氟磷酸锂价格（万元/吨）


数据来源: Wind, 东方证券研究所

4.风险提示

- **补贴退坡，新能源汽车销售不及预期。**从长期看新能源车补贴呈现下滑趋势，行业也将由补贴主导逐步转向自由竞争，如果补贴退坡过快或超出预期，将影响产业链发展。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。

- **上游原材料价格波动风险。**以钴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
- **外资进入引起竞争加剧。**外资车企和电池企业纷纷在中国布局，产能将在 2019-2020 年集中释放，有可能在电池和整车环节引起竞争。

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

本研究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。

本研究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备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，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

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

