

汽车及汽车零部件行业研究 买入（维持评级）

行业周报(简报)

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 联系人：江莹
chenchuanhong@gjzq.com.cn jiangying2@gjzq.com.cn

分析师：苏晨（执业 S1130522010001）
suchen@gjzq.com.cn

上海车展激活需求，自主&新势力加速跑马圈地

本周行业重要变化：

- 1) 4月21日，氢氧化锂报价26.75万元/吨，较上周下降6.47%；碳酸锂报价19.25万元/吨，较上周下降8.77%。
- 2) 终端：4月1-16日，全国乘用车批售54.8万，同/环比+44%/-12%。累计批售560.9万辆，同比-4%。电车批售20.4万辆，同/环比+50%/-7%。累计批售170.5万辆，同比+29%，累计渗透率30.4%。

本周核心观点：

终端：上海车展正式开幕。2023年上海国际车展于4月18日拉开序幕，本次上海车展是近2年最大规模的车展，以“拥抱汽车新时代”为主题展开，参展车型呈现智能化、插混化以及品牌向上的趋势。

我们重磅梳理的新能源车在四十款以上，其中以传统自主占比最高。约占60%，新势力20%，合资15%：（1）传统自主：新车型爆发，通过新品牌+新车型发力细分市场。比亚迪宋L概念车、驱逐舰07亮相，奇瑞、吉利相继推出子品牌。（2）新势力：进一步丰富产品矩阵，满足更多消费者需求。蔚来、小鹏新车亮相，理想纯电战略发布。（3）合资：概念车逐步落地，电动化进程加速。大众ID.7具备热销潜能，本田正式迈向电动化，宝马、奔驰电动提速。

本次车展将持续丰富电车市场的供给，为市场增添50+款电车新车，促进油电替代进程加速。随着Q2-Q3车型上市，有望拉动市场需求，助推后续市场活力释放。

龙头公司及产业链：终端与中端龙头业绩持续向好。（1）特斯拉：23Q1交付创新高，盈利虽下降但整体可控，且仍处行业领先地位。23Q1营收233.3亿美元，同比+24%；综合毛利率19.3%。我们看好特斯拉及特斯拉产业链观点不变。T供应链的成长性来自产品周期的持续性和爆发性，从1000万以上销售的天花板看，T供应链成长性不存在问题。建议持续关注特斯拉等龙头供应链。（2）宁德时代：23Q1归母净利润98.2亿元，同比+558%，大超预期，公司欧美市占率持续提升，麒麟电池、钠电池和凝聚态电池等新技术的持续落地兑现将进一步巩固公司的技术优势。预计5月电车拐点向上具有较大可能性，需求开始走上复苏通道，公司具备强议价能力和工艺&成本壁垒，重点推荐。

新技术与AI：（1）宁德时代量产版钠电池正式发布，首发落地奇瑞车型，并且奇瑞将联合宁德时代推出电池品牌“ENER-Q”，宁德持续巩固钠电池领先优势。（2）光庭信息发布《超级软件工场白皮书》并宣布与百度合作，将有效提升汽车软件开发效率，软件技术黏性较大的特质决定率先跑马圈地者具有先发优势。

投资建议：静待行业需求拐点，短期寻找结构性机会为主。我们认为，市场的悲观预期和股价跌幅已经有比较充分的释放，关注被错杀的板块龙头公司。选股上建议重点关注新（新技术）、龙（龙头公司及产业链）、替（国产替代）三大方向。电池：看好低成本龙头，0-1新技术建议关注芳纶涂覆、4680、钠离子、PET等方向；汽零：推荐长期成长最确定的特斯拉、比亚迪和国车供应链，重点推荐特斯拉供应链，重点关注东山精密等，国产替代方向关注国产化率低的主被动安全件，新技术方向关注空悬（23年渗透率加速增长，装机量YOY+180%）、微电机执行系统（智能化闭环必选配置）等。AI+汽车方向关注行业快鱼光庭信息。

本周重要行业事件

上海车展举行，特斯拉发布23Q1财报，宁德时代发布23Q1财报，东山精密发布22年报，盾安环境发布22年报及23Q1财报，美国IRA法案细则公布，欣旺达发布快充电池产品解决方案，光庭信息发布年报、《超级软件工场白皮书》。

子行业推荐组合

详见后页正文。

风险提示

电动车补贴政策不及预期；汽车与电动车销量不及预期。

内容目录

一、终端：销量、市场动态及新车型	4
1.1 海外：美国 IRA 法案细则公布，车型缩减预期之内	4
1.2 国内：1-16 日乘用车批售 54.8 万，电车 20.4 万	4
1.3 新车型：上海车展举行，比亚迪宋 L、驱逐舰 07 现身	4
二、龙头企业	6
2.1 龙头公司事件点评	6
2.2 电池产业链价格	8
三、国产替代	10
3.1 电池产业链出海：宁德时代匈牙利工厂于夏季建设，比亚迪智利公司被授予合格锂生产商地位	10
3.2 整车出海：上海车展开幕多家车企发布出海策略	11
四、新技术	11
4.1 宁德时代：量产版钠电池正式发布，首发奇瑞车型	11
4.2 欣旺达：发布快充电池产品解决方案，适配约 1000 公里续航车型	11
4.3 固态电池：韩国政府重申电池雄心，大力支持开发固态电池的大型研究项目	11
五、商用车	12
5.1 车企：DeepWay 深向星辰亮相上海车展，国产长续航换电重卡投入干线物流场景	12
六、疫后消费	12
6.1 摩托车：电动化、智能化是中国大排量摩托车弯道超车机遇	12
七、车+研究	13
7.1 AI：光庭信息发布年报、《超级软件工场白皮书》，与百度战略合作	13
7.2 储能：江苏完善光伏调峰建设，抽水蓄能不再作为配套调峰，均应采取新型储能方式	14
八、投资建议	14
九、风险提示	14

图表目录

图表 1： 比亚迪宋 L 外观（侧面）	5
图表 2： 比亚迪宋 L 外观（正面）	5
图表 3： 比亚迪驱逐舰 07 外观（正面）	5
图表 4： 比亚迪驱逐舰 07 外观（侧后）	5
图表 5： 广汽埃安 Hyper GT 外观	5
图表 6： 广汽埃安 Hyper GT 内饰	5
图表 7： 问界 M5 高阶智驾版外观	6
图表 8： 问界 M9 外观	6

图表 9: MB 钴报价 (美元/磅)	8
图表 10: 锂资源 (万元/吨)	8
图表 11: 三元材料价格 (万元/吨)	8
图表 12: 负极材料价格 (万元/吨)	9
图表 13: 负极石墨化价格 (万元/吨)	9
图表 14: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)	9
图表 15: 三元电池电解液均价 (万元/吨)	9
图表 16: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)	10
图表 17: 方形动力电池价格 (元/wh)	10
图表 18: DeepWay 深向星辰外观 (正面)	12
图表 19: DeepWay 深向星辰外观 (侧面)	12
图表 20: 各摩托车公司的电动化和智能化布局	12

一、终端：销量、市场动态及新车型

1.1 海外：美国 IRA 法案细则公布，车型缩减预期之内

美国财政部 17 日表示，根据 IRA 法案细则，18 日开始美国仅有 10 款电动汽车能获得全额抵免，分别归属特斯拉、福特、通用和 Stellantis。其中特斯拉 Model 3 高性能版、Model Y 在列。

点评：1) 新法案下美国市场竞争格局生变。IRA 法案细则要求一定比例的电池组件和矿物必须来自美国或其自贸协定国家，宝马、大众等欧洲车企在电池比例等要求上不合规定，特斯拉、福特等本土品牌性价比凸显。目前欧洲车企正积极寻求在美投产电池工厂机会，产业链向北美转移后有望重获补贴。

2) 特斯拉在美国市场长期居于统治地位，市占率 50%+，本次名单中特斯拉 Model 3 高性能版、Model Y 在列，市场观望情绪落地。配合公司降价策略在美国本土竞争优势将持续放大，看好 Q2 公司在美国市场交付维持高增长。

3) 长期看美国电动化进程不变。月初，美国环保部拟推排放新规，提出 2030 年电车渗透率达到 54%-60%，2032 年上升至 64%-67%。补贴范围的大规模缩减短期内会影响市场需求，但长期看排放新规等政策的影响下，美国汽车电动化仍将持续。

1.2 国内：1-16 日乘用车批售 54.8 万，电车 20.4 万

乘联会口径：4 月 1-16 日，乘用车零售 66.5 万辆，同比+62%/环比+15%。累计零售 495 万辆，同比-7%。乘用车批售 54.8 万，同/环比+44%/-12%。累计批售 560.9 万辆，同比-4%。

4 月 1-16 日，全国电车零售 22.3 万辆，同/环比+89%/+13%。累计零售 154.6 万辆，同比+30%；电车批售 20.4 万辆，同/环比+50%/-7%。累计批售 170.5 万辆，同比+29%。

4 月 2 周由于车市持续恢复叠加上年疫情影响基数较低，同比增长明显，符合我们的预期。目前国家和多地促消费政策态度持续，加之近期上海车展等因素活跃市场，车市活力有望加速恢复。电车上，上海车展丰富供给，同时由于碳酸锂价格大幅下降，4 月油车电车将出现价格趋势拐点，电车订单有望边际增加。

我们预计 4 月乘用车销售 190-200 万辆，电车 65-70 万辆，电车同环比持续上涨。板块将于 Q2 迎来反弹。

1.3 新车型：上海车展举行，比亚迪宋 L、驱逐舰 07 现身

2023 年上海国际车展于 4 月 18 日拉开序幕，本次上海车展是近 2 年最大规模的车展，以“拥抱汽车新时代”为主题展开，参展车型呈现智能化、插混化以及品牌向上的趋势。

我们重磅梳理的新能源车在四十款以上，其中以传统自主占比最高。约占 60%+，新势力 20%+，合资 15%：(1) 传统自主：新车型爆发，通过新品牌+新车型发力细分市场。比亚迪宋 L 概念车、驱逐舰 07 亮相，奇瑞、吉利相继推出子品牌，长城插混化策略提速。(2) 新势力：进一步丰富产品矩阵，满足更多消费者需求。蔚来、小鹏新车亮相，有望带来可观增量，理想纯电战略发布。(3) 合资：概念车逐步落地，电动化进程加速。大众 ID.7 具备热销潜能，本田正式迈向电动化，宝马、奔驰电动提速。

本次车展将持续丰富电车市场的供给，为市场增添 50+款电车新车，促进油电替代进程加速。随着 Q2-Q3 车型上市，有望拉动市场需求，助推后续市场活力释放。

1.3.1 比亚迪宋 L 概念车亮相

4 月 18 日，比亚迪宋 L 概念车亮相上海车展。新车定位中型纯电 SUV，采用 e 平台 3.0、CTB 电池车身一体化技术、智能电四驱等先进技术，并且还将搭载云辇智能车身控制系统。支持快充和慢充两种充电方式，快充时可在半小时内充电至 80% 以上，且续航里程有望达到 500 公里以上。预计售价 20-30 万，计划年内上市。

宋系列作为比亚迪畅销爆款，本次深入猎跑 SUV 行列，集比亚迪先锋科技于一身，将有力巩固比亚迪在 B 级 SUV 市场的地位，具备爆款潜力，建议持续关注。

图表1: 比亚迪宋L外观 (侧面)



来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

图表2: 比亚迪宋L外观 (正面)



来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

1.3.2 比亚迪驱逐舰07 登陆

比亚迪驱逐舰07 定位中大型轿车, 插电混合动力, 车身尺寸4980/1890/1495mm, 轴距2900mm。新车匹配EHS电混系统以及超级混动专用功率型刀片电池, 提供121km和200km两种纯电续航里程。配备可旋转中控屏, 多连杆独立后悬架结构。我们预计售价为20万-30万元, 预计23Q3上市。

图表3: 比亚迪驱逐舰07外观 (正面)



来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

图表4: 比亚迪驱逐舰07外观 (侧后)



来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

1.3.3 广汽埃安Hyper GT 开启预售: 技术突破, 助力品牌向上; 优秀供给, 拉动需求向好

4月16日, 埃安Hyper GT 开启预售, 新车定位纯电中大型轿车。新车尺寸4770/1840/1440mm, 轴距2765mm, 续航里程560-710公里, 售价21.99万元-33.99万元, 市场竞品主要为特斯拉Model 3、小鹏P7等, 预计5月上市6月交付。新车基于技术获取竞争优势, 并具备有竞争力的定价, 具备爆款潜力。

图表5: 广汽埃安Hyper GT外观



来源: 埃安官网, 国金证券研究所

图表6: 广汽埃安Hyper GT内饰



来源: 埃安官网, 国金证券研究所

1.3.4 问界 M5 高阶智驾版发布，M9 亮相 Q4 上市

4 月 17 日，华为联手赛力斯汽车正式发布问界 M5 高阶智驾版与问界 M9。M5 高阶智驾版定位中型 SUV，车身尺寸 4770/1930/1625mm，轴距 2880mm；最大续航达 1425 km，M5 智驾版 CLTC 纯电续航达 255km，售价 25.98-33.18 万。M5 高阶智驾版着力于智能座舱与智能驾驶，通过智能化彰显产品竞争力。

问界 M9 定位大型 SUV，轴距达 3110mm，预计售价区间为 50-60 万元，作为问界与华为的旗舰款对标理想 L9，计划 23Q4 上市。

图表7: 问界 M5 高阶智驾版外观



来源：问界汽车官网，国金证券研究所

图表8: 问界 M9 外观



来源：问界汽车官网，国金证券研究所

二、龙头企业

2.1 龙头公司事件点评

2.1.1 特斯拉 Q1 财报点评：交付创新高符合预期，盈利下滑预料之内

事件：4 月 20 日，特斯拉发布 23Q1 财报。Q1 营收 233.3 亿美元，同/环比+24%/-4%；综合毛利率 19.3%，同比-9.8pct，环比-4.5pct；净利润 25.1 亿美元，同/环比-24%/-32%；研发费用 7.7 亿美元，同/环比-11%/-5%。其中：

- 1) 汽车业务：Q1 交付 422875 辆，同/环比+36%/+4%，创新高；营收 199.6 亿美元，同/环比+18%/-6%。毛利 42.1 亿美元，同/环比-24%/-24%；毛利率 21.1%，同比-11.8pct。
- 2) 能源业务：储能 Q1 装机 3.9GWh，同比+360%维持高增。能源业务 Q1 营收 15.3 亿美元，同/环比+148%/+17%。毛利 1.7 亿美元，去年同期为负，环比+6%持续上涨；毛利率 11%，同比+23pct。
- 3) 服务和其他业务：Q1 营收 18.37 亿美元，同/环比+44%/+8%。毛利 1.4 亿美元，去年同期为负，环比+41%；毛利率 7%，同比+8pct。

点评：1) 特斯拉仍具有行业领先的盈利水平。受降价策略影响，特斯拉利润下降，但得益于公司优秀的成本控制，利润率依旧行业领先，汽车业务利润高于 20%。特斯拉官方披露，22 年 Model 3 成本较 18 年下降 30%。特斯拉认为，公司的利润下降处于可控幅度，未来将继续专注降低成本。从 Cybertruck 开始，公司将全面转向 48V 低压电架构，同时提高生产效率、降低物流成本。

2) 降价策略下公司交付创新高。特斯拉具有行业领先的利润水平，可根据实际需求灵活调整其产品定价。放大了特斯拉在市场的竞争力，Q1 交付 42.3 万辆创新高，符合我们的预期。4 月特斯拉全球降价潮持续，其中美国 7 日/19 日两次降价，同时其主力车型 Model Y 可获得 IRA 法案全额补贴。我们认为，在降价和政策支持下 Q2 特斯拉交付有望持续增长。

3) Cybertruck 投产在即，公司销量预期乐观。目前德州工厂的 Cybertruck 产线正在组装，马斯克透露将于 Q3 举行交付仪式。考虑美国市场对皮卡偏好度高，Cybertruck 将为公司带来可观增量。公司产能不断提升，Q1 产能已达 200 万辆以上，为销量增长提供保障。特斯拉预计 23 年将保持 50%+的销量增速，预计交付 180 万辆。

Q1 特斯拉交付创新高，盈利虽下降但整体可控，且仍处行业领先地位。我们看好特斯拉及特斯拉产业链观点不变。T 供应链的成长性来自产品周期的持续性和爆发性，从 1000 万以上销售的天花板看，T 供应链成长性不存在问题。建议持续关注特斯拉等龙头供应链。

2.1.2 宁德时代 1Q23 业绩点评：业绩大超预期，新技术持续引领，重点推荐！

事件：4 月 20 日，宁德时代发布 23 年一季报。1Q23 公司收入 890.4 亿元，同比+83%，环比-25%，归母净利润 98.2 亿元，同比+558%，环比-25%，扣非归母净利润 78.0 亿元，同比+698%，环比-36%，毛利率 21.3%，同比+6.8pct，环比-1.3pct，Q1 经营性现金流近 210 亿。公司业绩大超预期！

点评:

1、单 Wh 净利稳定，库存管理有效。1) 量：1Q23，公司动力+储能电池出货预计 75GWh，环比-25%，其中储能占比约 20%。2) 价：Q1 单 Wh 价格预计为 1-1.05 元，高于 22 年全年水平（约 0.97 元/Wh），较 4Q22 微降（约 1.06 元/Wh，主要系金属价格部分联动）。3) 利：Q1 单位净利预计在 0.08-0.09 元/Wh，高于 22 年全年水平（0.069 元/Wh），环比基本持平。4) 库存：公司库存管理有效，1Q23 部分出货来自 4Q22 库存（产<销）。3 月末存货 640 亿元，较 12 月末下降 16.5%，降低存货减值风险。

2、市占率持续提升，新技术开始兑现。1-2 月公司在全球动力电池市占率为 34%，其中欧洲/北美市占率分别为 31%/16%，随着公司当地基地的投产、放量和客户定点车型的投放，预计公司在欧美市占率将持续提升。

新技术方面：1) 麒麟电池：当前已量产，在极氪 009 上获高认可度，麒麟 4C 电池将首发理想；2) 钠电池：将首发落地奇瑞；3) 凝聚态电池：500Wh/kg，率先用于民用电动载人飞机，后续推进车规级版本，争取年内具备量产能力。新技术的持续落地兑现将进一步巩固公司的技术优势和客户黏性，保障行业份额。

3、资源端推进布局，成本仍显著低于当前锂价。公司宜春云母矿预计年中投产，今年可贡献 5-6 万吨产能，实际产量具体取决于市场上碳酸锂价格，公司拿货成本仍显著低于当前锂价，自供比例提升将继续推动公司材料成本降低。

投资建议：5 月电车拐点向上可能性较大，需求开始走上复苏通道，将拉动电池排产向上。Q1 是非常明确的电池产业链盈利底部，预计 Q2 起持续好转。目前预计公司 23/24 年归母净利润预计为 440/540 亿元，对应 PE 分别为 22/18X，公司凭借强议价能力和工艺&成本壁垒，全球动力&储能电池龙头地位有目共睹，重点推荐。

2.1.3 东山精密 22 年业绩点评：汽车业务表现出色，AI+新能源有望驱动业绩高增

事件：4 月 20 日，公司发布 22 年报。22 年公司收入 315.8 亿元，同比-0.7%，归母净利润 23.7 亿元，同比+27%，扣非归母净利润 21.3 亿元，同比+35%，毛利率 17.6%，同比+2.9pct。其中 4Q22 公司收入 87.6 亿元，同比-12%，环比+6%，归母净利润 7.9 亿元，同比+18%，环比+0.3%，扣非归母净利润 6.7 亿元，同比+25%，环比-14%，毛利率 20.1%，同比+6.9pct，环比-0.3pct。

点评:

1、精密制造业绩高增，新能源实现翻倍增长。1) 营收：22 年，公司总营收同比下滑 0.67%，主要系光电显示需求下滑，而精密组件板块收入同比+33%，预计汽车贡献 17 亿元。新能源业务收入整体贡献约 23.7 亿元（占比约 7.5%），同增近 100%。2) 盈利：22 年，公司整体盈利改善，主营业务毛利率同增 2.93pct 至 17.45%，主要系柔性电路板业务产品结构优化（毛利率同增 5.5pct 至 21%），同时精密组件毛利率同增 0.26pct 至 15.69%，其中汽车业务净利率测算约 10%，同比+1pct 左右，主要系 T 客户占比提升&盈利结构优化（结构件、散热、PCB 软板等占比提升）。

2、消费电子保持稳增长，AI 算力驱动 PCB 需求。公司在 A 客户 ASP 约 20 美金，目标提升至 35-40 美金，预计未来三年稳定增长。AI 服务器驱动 PCB 需求，公司北美 Multek60%为数通客户，包括亚马逊、IDM 等，国内正在推进阿里、浪潮等；AI 服务器 PCB 在 22-28 层，超算中心在 46 层，公司产能集中在高多层 PCB，竞争力有望体现。此外，考虑到汽车业务 PCB 需求预计高增，Multek 未来 5 年 PCB 规模有望超十亿美元。

3、战略进军汽车领域，打开第二成长空间。公司采取“产品多元+大客户”战略，有望成为 T 客户产业链 ASP 最大的国产 Tier 1，我们预计乐观情况下，公司 23、24 年在 T 公司单车价值量分别为 1 万、1.5 万，将成为 T 供应链单车价值量最大的 tier1 供应商之一。此外，T 公司全球规划产能分布出现变化，墨西哥工厂等有望崛起；公司海外运营经验丰富，收购北美三家公司，并赴墨西哥建厂，有望充分把握 T 供应链重组机遇。

投资建议：公司绑定 A+T，车端产品打开第二增长曲线。预计公司 23/24 年归母净利润分别为 29/36 亿元，对应 PE 分别为 15/12X。

2.1.4 盾安环境 22 年及 23 年一季度业绩点评：业绩超预期，汽零业务推进顺利

事件：2023 年 4 月 21 日，公司披露 22 年年报及 23 年一季度业绩：

1) 2022 年实现营收 101 亿元，同比+3%；实现归母净利润 8.4 亿元，同比+107%；实现扣非归母净利润 4.6 亿元，同比+21%。2022 年 Q4 实现营收 29 亿元，同比+17%，环比+21%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比+118%，环比+26%；实现扣非归母净利润 0.9 亿元，同比+30%，环比-19%。

2) 23Q1，公司实现营收 24 亿元，同比+21%，归母净利润 1.6 亿元，同比+95%，扣非归母净利润 1.8 亿元，同比+140%。

点评:

23Q1 业绩超预期，格力入股后生产效率提升。从毛利率方面看，22 年全年公司销售毛利率 17%，同比提升 0.7pct，主要系格力入主后带来的经营效率提升+产品结构优化。23Q1，公司业绩表现超预期，主要系消费复苏+Q1 原材料价格下降。目前公司是全球制冷元器件的龙头企业，截止阀市场占有率全球第一，四通阀位列全球第二，电子膨胀阀位列全球第三。

家电：拓展商用及海外市场等高毛利率领域，提升盈利能力。绑定格力后，公司高毛利率的产品占比提升，带来毛利率提升，我们预计 23 年随着经营效率提升+产品结构优化+原材料价格下降，毛利率将持续提升。同时，公司计划：1)

重点拓展商用空调领域等市场，持续提升海外市场份额；2) 做优商用设备并延伸拓展系统集成业务，通过服务升级获取超额利润。商用领域及海外市场的销售毛利率较高，有望进一步提升盈利能力。

汽车：顺利推进汽车市场开拓，同时切入储能领域打开未来发展空间。阀是热管理的核心赛道，其竞争格局好，主要企业有三花智控和公司。且热管理企业的专利和规模竞争非常充分，构成了新进入者极强的竞争壁垒。此外，公司计划 2023 年将完成所有具备条件的基地分布式光伏建设及储能柜项目落地试点的推进，切入新领域助力公司打开未来发展空间。

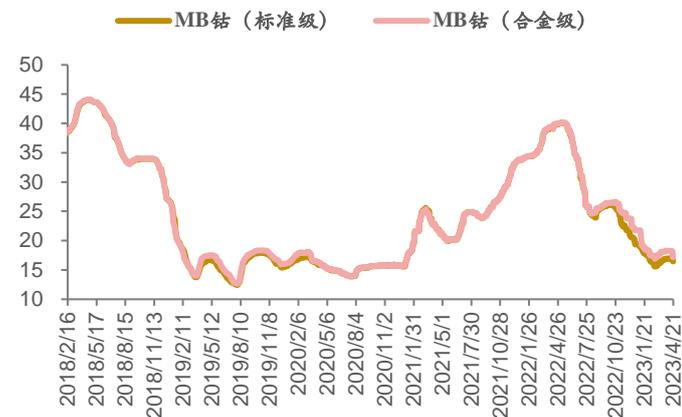
投资建议：我们预计公司 2023-2025 年业绩分别为 7.5/8.6/10.1 亿元，同比分别为-11%/+15%/+17%，2023-2025 年 P/E 为 19/17/14 倍，维持“增持”评级。

2.2 电池产业链价格

1) MB 钴价格：4 月 21 日，MB 标准级钴报价 16.48 美元/磅，较上周下降 2.49%；MB 合金级钴报价 17.18 美元/磅，较上周下降 5.76%。本周钴价总体维持阴跌，局部探涨但反馈较为消极，市场担忧情绪不减。

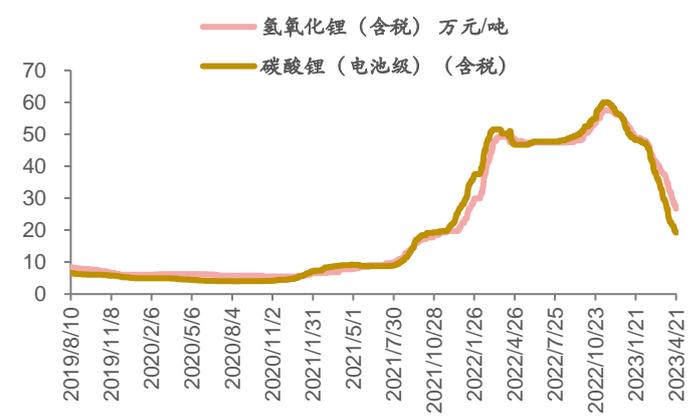
2) 锂盐周价格：4 月 21 日，氢氧化锂报价 26.75 万元/吨，较上周下降 6.47%；碳酸锂报价 19.25 万元/吨，较上周下降 8.77%。本周国内碳酸锂下跌趋势放缓，价格可能已经接近底部，市场趋向稳定。供给上，部分云母企业减产，开工率有所下降，当前国内库存仍维持高位。需求上，本周贸易商心态发生改变，下游询价有所增多，叠加在生产成本支撑，短期碳酸锂价格或将持稳运行。

图表9: MB 钴报价 (美元/磅)



来源：MB 英国金属导报，国金证券研究所

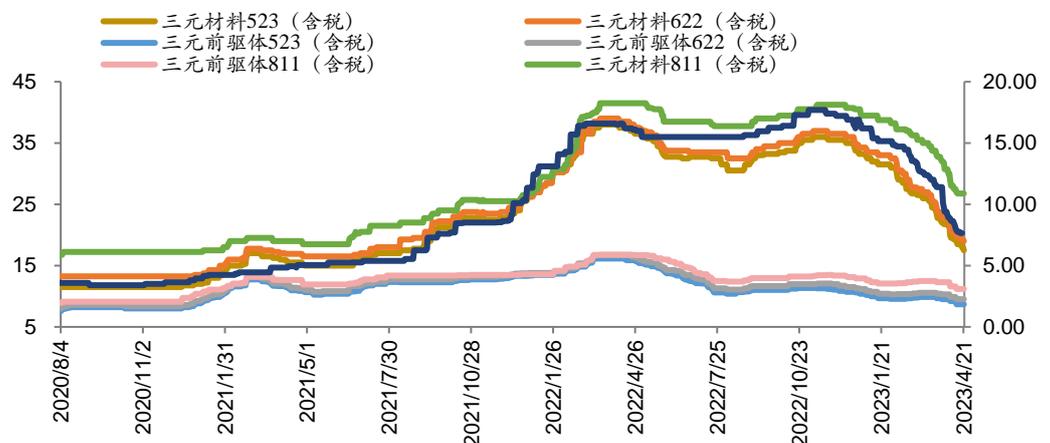
图表10: 锂资源 (万元/吨)



来源：中华商务网，国金证券研究所

3) 正极材料本周价格：4 月 21 日，三元正极 NCM523/NCM622/NCM811 均价分别为 17.50/19.00/26.75 万元/吨，较上周分别下降 5.41%/2.56%/0.00%。磷酸铁锂正极均价为 7.25 万元/吨，较上周下降 6.45%。本周碳酸锂价格继续下跌，尤其是盐湖产品低价出货抢占市场，导致磷酸铁锂价格继续回落。目前市场需求尚未好转，市场继续纠结。本周三元材料报价同样持续下行，下游需求疲软，观望情绪较浓，材料厂库存维持在较低水平。

图表11: 三元材料价格 (万元/吨)



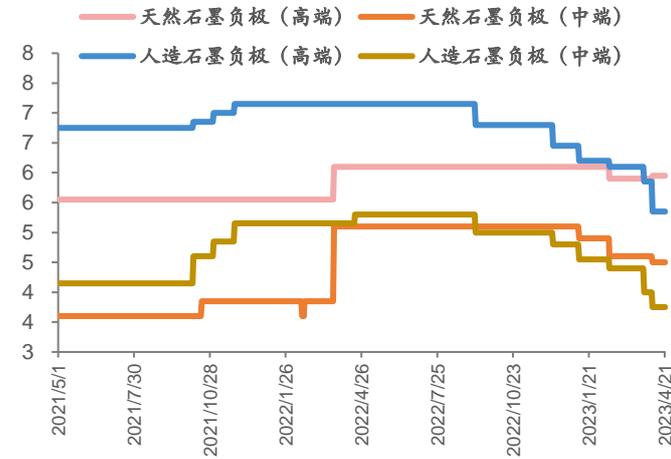
来源：中国化学与物理电源行业协会，中华商务网，国金证券研究所

4) 负极材料本周价格：4 月 21 日，人造石墨负极（中端）3.2-4.3 元/吨，人造石墨负极（高端）3.8-6.9 万元/吨，天然石墨负极（中端）4.2-4.8 万元/吨，天然石墨负极（高端）5.2-6.7 万元/吨，均较上周持平。本周负极价格维

持稳定，下游需求无明显好转，厂商备货意愿谨慎，厂家多保持微利生产状态。

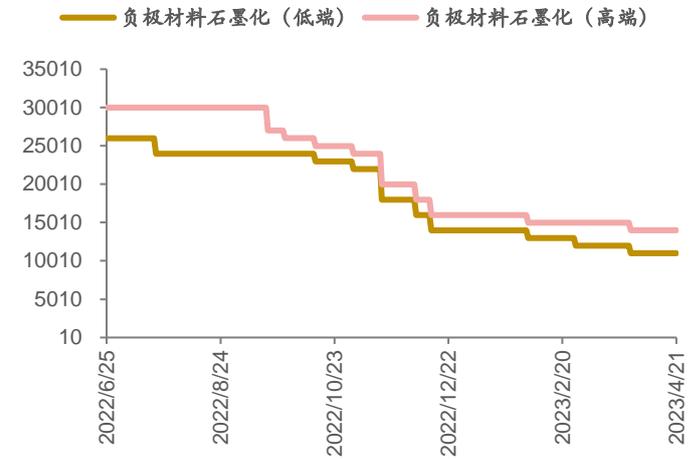
5) 负极石墨化价格：4月21日，石墨化（高端）价格为1.4万元/吨，石墨化（低端）价格为1.1万元/吨，均与上周持平。石墨化代工市场持续冷清，开工率低，暂无明显利好信息。

图表12: 负极材料价格 (万元/吨)



来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

图表13: 负极石墨化价格 (万元/吨)



来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

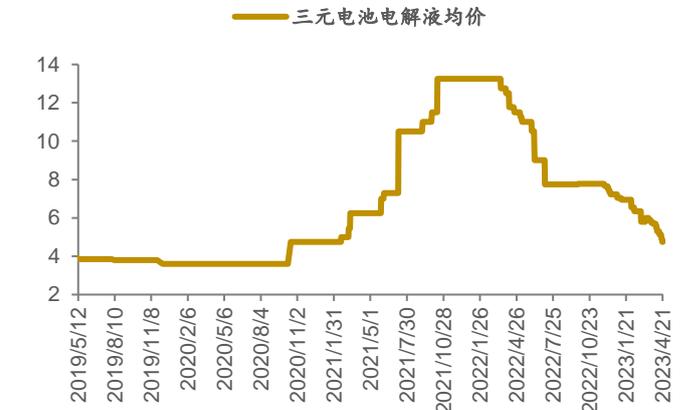
6) 6F（国产）本周价格：4月21日，六氟磷酸锂（国产）价格为8.75万元/吨，较上周下降2.78%；电池级EMC/DMC/EC/DEC/PC价格分别是0.91/0.54/0.52/0.91/0.86万元/吨，较上周下降3.72%/3.57%/3.74%/3.72%/0.00%；三元电池电解液（常规动力型）4.35-5.15万元/吨，均价较上周下降7.32%，磷酸铁锂电池电解液报价2.45-3.4万元/吨，均价较上周下降7.14%。本周电解液价格维持下跌趋势，下游采购积极性不足，订单量只有微增，厂家降价销售维持客户。

图表14: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

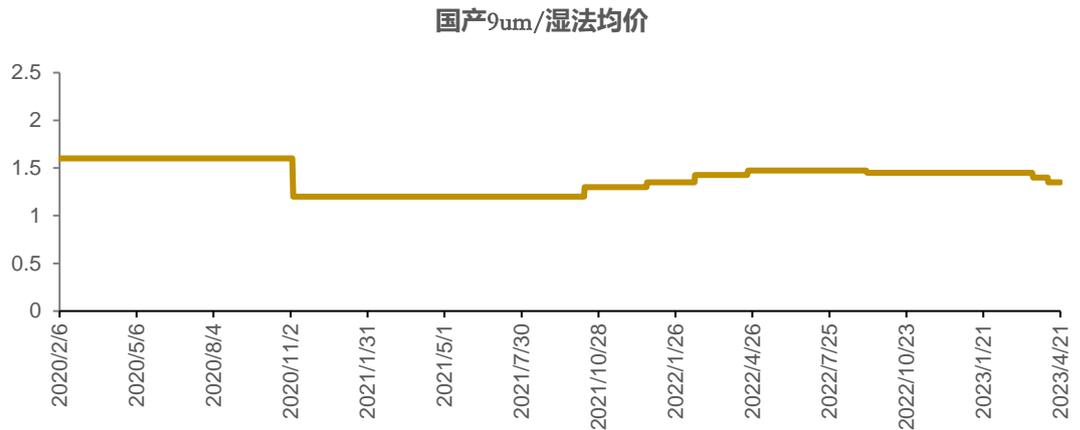
图表15: 三元电池电解液均价 (万元/吨)



来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

7) 隔膜本周价格：4月21日，国产中端16μm干法基膜价格0.7-0.8元/平方米，较上周持平；国产中端9μm湿法基膜1.2-1.5元/平方米，较上周持平；国产中端湿法涂覆膜9+3μm价格为1.6-2元/平方米，较上周持平。本周市场需求缓慢恢复，预计后续价格有望恢复。

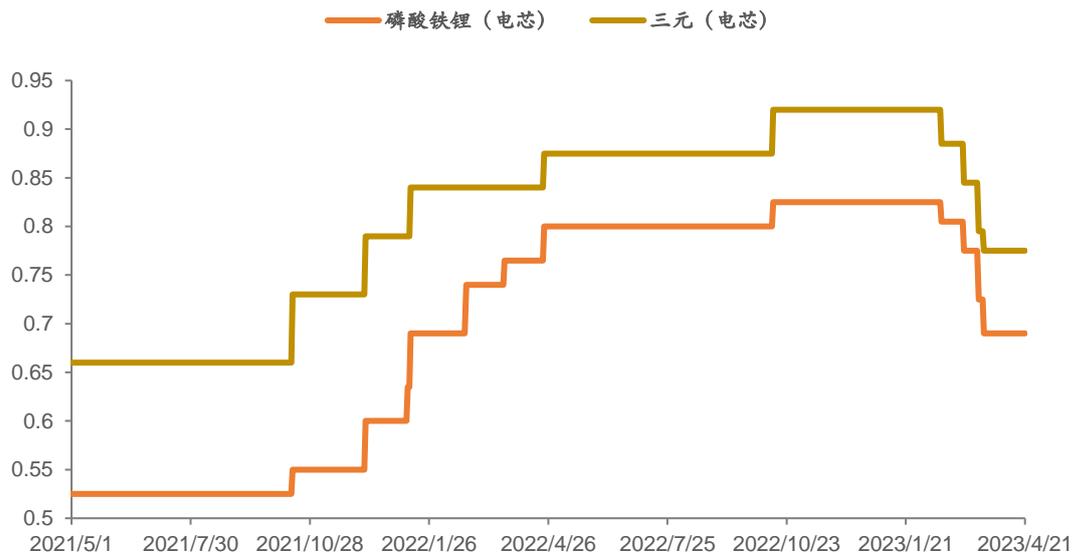
图表16: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

8) 本周电芯价格: 4月21日, 方形磷酸铁锂电芯报价为 0.63-0.75 元/wh, 方形三元电芯报价为 0.72-0.83 元/wh, 均较上周持平。本周电芯市场报价维持稳定, 下游需求企稳。

图表17: 方形动力电池价格 (元/wh)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

三、国产替代

3.1 电池产业链出海: 宁德时代匈牙利工厂于夏季建设, 比亚迪智利公司被授予合格锂生产商地位

事件:

1) 宁德时代: 匈牙利工厂将于今年夏季正式建设, 明年试运行

据澎湃新闻, 宁德时代在匈牙利德布勒森市的电池工厂主体将于今年夏天正式开始建设, 明年试运行, 2025 年投产, 目前大规模的工人宿舍正在建设中。

2) 比亚迪: 智利国有公司 CORFO 官网宣布, 授予比亚迪智利公司合格锂生产商地位

当地时间 4 月 19 日, 智利国有公司 CORFO 官网宣布, 授予比亚迪智利公司合格锂生产商地位, 以便其可以获得电池级碳酸锂配额的优惠价格。CORFO 称, 比亚迪在智利 Antofagasta 地区的“BYD Chile Lithium Cathode Plant (比亚迪智利正极锂电厂)”项目将从 SQM Salar 获得 11244 吨/年的供应直至 2030 年。

该厂的年产量目标为 5 万吨 LiFePO4(磷酸铁锂电池)材料, 投资规模至少达 2.9 亿美元(当前约 19.98 亿元人民币)。

工厂将于 2025 年底前投产。

3) 华友钴业：拟与 LG 化学在韩国投资设立电池材料厂

4 月 19 日晚间，华友钴业公告，公司与 LG 化学、韩国新万金开发厅、全罗北道及群山市地方政府、韩国农渔村公社签订《投资谅解备忘录》。备忘录约定，公司与 LG 化学拟在韩国新万金国家产业园区内投资设立电池材料(金属硫酸盐、前驱体)生产工厂。LG 化学此前表示，将与中国华友钴业合作，在韩国投资 1.2 万亿韩元建设电池前驱体工厂。

点评：本土化供应是趋势，锂电出海加速。我们认为欧美虽接连出台对于保护、扶植本土产业链的政策，但在目前本土产业链薄弱的当下，引进、支持技术领先的中国企业建厂是相对高效、可行的发展路径，也为中国电池产业链企业出海带来新的机遇。当前国内电池厂中宁德时代已在德国、匈牙利、美国，国轩高科在德国、美国，亿纬锂能在匈牙利、马来西亚，中创新航在葡萄牙，远景动力在法国、英国、日本、美国、西班牙，蜂巢能源在德国，比亚迪在西班牙(可能)，均有电池基地布局(含规划)。为了配合下游电池企业出海，及满足欧美 IRA 法案等政策要求，中游锂电材料企业也在加速出海。

3.2 整车出海：上海车展开幕多家车企发布出海策略

4 月 18 日，上海车展正式开幕，会上如长安汽车、极氪等多家公司发布出海战略：

(1) 长安汽车：发布“海纳百川”出海计划，到 2030 年，长安汽车将推出不少于 60 款全球产品；海外布局超过 50 万辆的产能，海外网点数量突破 3000 家。并订立“四个一”目标海外市场投资突破 100 亿美元，海外市场年销量突破 120 万辆，海外业务从业人员突破 10000 人，将长安汽车打造成世界一流的汽车品牌。该计划标志着长安汽车海外进度加速，目前公司泰国工厂正在建设，有望在非中美欧地区率先打开市场。

(2) 极氪：极氪发布欧洲战略。极氪欧洲销售公司 CEO Spiros Fotinos 称，极氪在欧洲将以直营模式开拓市场，力争 2030 年成为欧洲电动汽车市场领导品牌。2023 年首批线下直营门店将落地瑞典斯德哥尔摩和荷兰阿姆斯特丹，年内完成首批交付，26 年进入大部分西欧地区。极氪 001 竞争力已在国内得到市场验证，极氪 X 定位中端在海外价格适宜，出海前景良好。

海外市场“通胀”车价居高，国内车价低位，自主车企具备价格优势；同时，出海 2.0 时代，电车出海当道，自主车企在电动领域具有技术优势，海外布局初立，出海潜能高，正在陆续兑现。体现为车企出口量同环比大涨，符合我们的预期。我们持续看好国内主机厂商的出海前景。

四、新技术

4.1 宁德时代：量产版钠电池正式发布，首发奇瑞车型

事件：宁德时代钠离子电池正式发布，同时宣布首发落地奇瑞车型，并且奇瑞将联合宁德时代推出电池品牌“ENER-Q”。双方致力打造覆盖纯电、插混、增程全动力类型，适配 C 端和 B 端全应用场景，涵盖钠电池、M3P、磷酸铁锂及三元锂等全材料体系电池系统。

宁德时代第一代钠离子电池单体电芯能量密度 160Wh/kg；常温下充电 15 分钟，电量可达 80%以上；在-20℃低温环境中，也有 90%以上放电保持率；系统集成率可达 80%以上；热稳定性远超国家标准。下一代钠离子电池能量密度研发目标是 200Wh/kg 以上。

点评：宁德时代同样是国内钠离子电池龙头，早在 2021 年宁德时代就率先发布了第一代钠离子电池，当时的电芯单体能量密度达到了 160Wh/kg，为全球最高水平。同时，公司开发 AB 电池系统解决方案，将钠离子与锂离子混搭，既弥补了钠离子电池现阶段能量密度短板也发挥出它高功率、低温性能好的优势，拓展更多应用场景。此次公司量产版钠电池发布&首发奇瑞，将进一步巩固公司在电池技术上的优势地位，保障市场份额和客户黏性。

4.2 欣旺达：发布闪充电池产品解决方案，适配约 1000 公里续航车型

事件：在 2023 上海车展上，欣旺达发布闪充电池产品解决方案并表示，该公司方形闪充电池已实现量产。同时，其将于今年完成第一代圆柱闪充电池开发，该电池可适配约 1000 公里续航车型。

点评：“闪充电池”是欣旺达动力电池技术的重要突破，该款动力电池具有超快充、欣安全、特耐用等特点，支持电动汽车轻松续航 1000 公里，10 分钟可从 20% 充至 80% SOC。同时，欣旺达动力还与极氪汽车旗下威睿电动汽车(宁波)有限公司签署了超充项目签约仪式，双方将在超快充电池方面展开深度合作。随着“闪充电池”等系列产品解决方案落地，欣旺达动力将持续投入大量科研力量开发兼具高能量密度和快充性能的电芯及电池模组，研发规划能量密度覆盖 280Wh/kg 至 350Wh/kg；实现 10/15/20/30 分钟快充各种应用场景；并满足新能源汽车续航里程超过 1000 公里的市场需求。

4.3 固态电池：韩国政府重申电池雄心，大力支持开发固态电池的大型研究项目

事件：韩国政府周四重申其在电池领域的雄心，并提出了更进一步的行业计划，支持开发固态电池的大型研究项目。会上提到，韩国最新的电池计划包括：开发世界上第一款固态电动汽车电池；到 2025 年开始量产电动汽车用磷酸铁锂电池；5 年内将正极材料的产能翻两番，电池设备的出口额翻三番；到 2030 年建立一个 100%的电池回收系统。

点评：韩国三大电池制造商 LG ES、三星 SDI 和 SK On 目前计划在韩国生产固态电池原型，并在海外大规模量化。政府则将提供大量材料上的税收抵免，并拨出资金以供设备制造商进行研究。LG 新能源计划在 2026 年开启固态电池的生产；三星 SDI 正在建设用于固态电池的生产线和配套的固态电池研发中心，预计这一工程将于今年下半年完工，其目标是在 2027 年正式量产固态电池；SK On 则将在明年建起下一代固态电池的测试生产线，并在 2025 年之前开发无钴电池技术。韩国电池企业在部分主流电池技术（如 LFP 电池）上显著落后于中国企业，此次韩国政府的表态明确推进 LFP 电池的量产，旨在缩小与国内企业的差距，而对于固态电池的大力推进则更是寄希望于通过对新技术领域的率先抢占，再度取得在全球技术竞争上的优势地位。

五、商用车

5.1 车企：DeepWay 深向星辰亮相上海车展，国产长续航换电重卡投入干线物流场景

4 月 18 日，上海车展上重卡新势力 DeepWay 携首款重卡深向星辰亮相。深向星辰为充换电智能重卡，带电量 466kWh，满载 49 吨情况下续航 300km 以上，百公里能耗 150KWh。换电时长 6 分钟，一次换电可续航 600km 以上。同时配备 1 小时快充。

DeepWay 换电重卡可实现 L3 级别自动驾驶，致力于投入干线物流场景，公司描述在高速公路上实现无人驾驶。目前市场上换电重卡续航在 180-200km 居多，深向星辰重卡续航较长，做为换电重卡对标特斯拉 Semi。公司对交付较有信心，预计 6 月正式交付，至年末可交付 1000 辆。

受制于条件限制，特斯拉 Semi 的兆瓦级快充在国内尚有实现难度。作为生产工具，充电重卡的长充电时长使其应用偏窄，目前换电重卡是国内电动重卡补能方式的未来方向。但换电重卡的续航短等问题仍有待解决。在全面促进公共领域电动化政策的推进下，物流园区、码头、矿山等应用场景的重卡有望率先电动化，因而换电重卡应用前景广阔。

我们看好电动重卡的成长空间，预计 23-25 年，电动重卡销量分别为 4.5/9.0/14.6 万辆，渗透率 6.4%/9.0%/12.9%，建议关注电动重卡、尤其是换电重卡动态。

图表 18：DeepWay 深向星辰外观（正面）



来源：DeepWay 官网，国金证券研究所

图表 19：DeepWay 深向星辰外观（侧面）



来源：DeepWay 官网，国金证券研究所

六、疫后消费

6.1 摩托车：电动化、智能化是中国大排量摩托车弯道超车机遇

中国有领先的电动化和智能化的基础设施配套，助推国产大排量实现弯道超车。电动化层面，中国有非常完善且高性价比的产业链配套。类似乘用车，国车在发动机和品牌核心能力方面与海外具有难以追赶的差距，但在电动化和智能化阶段，中国凭借完善的产业链配套、工程师红利，快速转型并实现弯道超车。摩托车目前也正处于电动化和智能化的初始阶段。电动化方面，需要等待电池技术的快速提升，目前高性能电动摩托车仍面临续航焦虑和充电时间过长的问題，而摩托车使用场景常常包括高电耗的山区场景等复杂路段。与乘用车类似，预计当电池能量密度大幅提升或换电技术更完备之时，电动摩托车有望迎来快速增长。目前各家已经在积极布局。

图表 20：各摩托车公司的电动化和智能化布局

摩托车企	电动化布局			智能化布局		
	车型	售价	续航	车型	售价	智能化功能
钱江	0A0	24999 元	整备质量 144kg，座椅高度 780mm，最大续航 190km，3.5 小时完成 80% 的电量补充。	百变小 E	-	(1) 赛轮思领先的人工智能语音识别技术：驾驶者直接使用语音控制出行关键需求；(2) 语音信号增强：确保骑行者在不

						受道路噪音的影响。(3) 主动式 AI: 使骑行者随时了解车内外的情况, 并在需要时代替采取行动;(4) 支持 NFC 刷卡解锁。
	魔灵	6499 元	能源来自 60V20AH 的 18650 锂电池, 支持双电池仓增加续航里程。在 35km/h 的常用时速下, 续航可达 110km。	-	-	-
春风	PAPIO NOVA	25380 元	电池能量 69V32Ah*2, 续航里程: 工况续航 120KM, 匀速续航 190KM (20KM/H)	PAPIO NOVA	25380 元	采用博世 10.1 双通道 ABS、CST 定制低滚阻轮胎等高端配置, 帮助用户实现从骑行乐趣到连接乐趣的进阶, 实现了整车 OTA、智能防盗及无感进入。
	AE8	17999 元	AE8 搭载 69V32Ah 双锂电池组, 具有可换电、快充功能, NEDC 续航里程可达 120km。	800NK	49980 元	搭载春风犀灵智能平台, 将机械元素与动感外观巧妙结合, 高性能 SC 双出排气搭配后轮单摇臂展现出其非凡的运动操控天赋。
	AE6+	11980 元	最高续航为 100km、工况续航为 65km。			
隆鑫	Real 5T	25880 元	车辆最高时速 105km/h, 具备快充功能, 自带 1.84kW 充电设备, 可适配电动汽车充电桩。	Real 5T	25880 元	硬件: 采用全球首创的 8 英寸触摸式中控屏; 软件: 业内首款基于智能域控制平台的车机系统, 全面实现在线的车机操控。
KTM	E-DUKE、胡思瓦娜	-	主要性能参数包括 10kw 的最大功率输出, 48V5.5kWh 的电池组, 续航在 100km 左右。	KTM ADV 拉力车型	-	装配 5 英寸 TFT 全彩液晶仪表, 支持蓝牙连接, 手机互联, 可实现导航, 音乐, 来电提醒等功能, 此外还具备六轴 IMU 和多种骑行模式。
哈雷	Live Wire One	29799 美元	一次充电可以行驶 146 英里。	-	-	-

来源: 各公司官网, 摩托范, 国金证券研究所

七、车+研究

7.1 AI: 光庭信息发布年报、《超级软件工场白皮书》, 与百度战略合作

事件: 4月19日, 光庭信息发布了2022年度报告。报告显示, 公司实现收入53亿元, 同比增长22.7%; 归母净利润为3.2亿元, 同比减少56.6%。4月20日, 光庭信息发布《超级软件工场白皮书》并宣布与百度合作。

智能座舱业务增长迅速, 规模扩张导致毛利率受压。2022年, 公司在智能座舱和新能源领域实现了较快的增长, 收入分别达到28亿元和8亿元, 同比增幅分别为57.5%和41.1%。由于移动地图数据服务订单减少, 智能驾驶板块收入17亿元, 同比下降15.3%。从经营模式来看, 2022年公司收入增长主要来源于软件技术服务, 实现收入33亿元, 同比增长42.3%; 软件定制业务收入为19亿元, 同比增长1.4%。随着人才规模的扩大以及客户导入初期, 全年整体毛利率为33.6%, 同比下降11.3个百分点。职工薪酬占营业成本的80%, 同比增长49%。

加大产能和技术储备投入, 客户结构持续优化。2022年, 公司大力引进人才, 报告期末员工总数较期初的1904人增加600余人, 其中研发人员占比达到45.67%, 同比增加5个百分点。公司在智能网联领域控基础平台、超级软件工厂、人工智能仿真平台等方面的研发投入达到8.427亿元, 同比增长117.2%, 占全年营收的15.9%。资本化金额达到1.6亿元, 部分项目可转化为公司IP销售, 也可作为研发工具提高效率。公司与电装、上汽、长城等大客户保持紧密合作, 2022年前五大客户收入达到26亿元, 占收入比例近50%。优化客户结构, 整车厂软件业务收入达到8.151亿元, 同比增长138%, 占营收比15%。

运用AI构建智能化平台, 提高人员效率并加速项目交付。光庭信息是国内少数专注于汽车软件开发的第三方供应商, 致力于数据挖掘和AI深度学习, 构建超级软件工厂, 提高代码复用率, 进一步提升人员效率。当前, 公司正处于人员规模、研发储备和区域布局的战略扩张阶段。短期内, 盈利承压是必经的阵痛。从长远来看, 我们看好软件工厂人员效率的提升, 加速产能释放。光庭信息将持续提高在传统Tier1客户份额的同时, 扩大与国内自主品牌OEM合作, 借助新赛道的洗牌, 实现跨越式增长。软件黏性比较大, 若公司率先实现跑马圈地, 后来者进入壁垒将大幅提升。

7.2 储能：江苏完善光伏调峰建设，抽水蓄能不再作为配套调峰，均应采取新型储能方式

江苏完善光伏调峰建设：抽水蓄能不再作为配套调峰、均应采取新型储能方式。4月17日，江苏省发改委印发《省发展改革委关于进一步做好光伏发电市场化并网项目配套调峰能力建设有关工作的通知》。《通知》提出，为确保电网调峰安全，火电机组灵活性改造、抽水蓄能不再作为市场化并网项目配套调峰能力。新增纳入实施库的光伏发电市场化并网项目，均应采取自建、合建或购买新型储能(包括电化学、压缩空气、重力储能等)方式落实市场化并网条件。光伏发电市场化并网项目全生命周期内，均应配套相应的调峰能力。对于分批次并网的光伏发电市场化并网项目，应在每批次并网前，按不少于相应比例落实配套调峰能力；鼓励已纳入实施库的项目将火电机组调峰能力变更为新型储能。江苏这一措施将继续推动新型储能装机占比的提升。

据储能招投标数据整理，本周(4.17-4.23)共计招标/中标项目811个，其中招标447MW/988MWh，中标544MW/1106MWh。招标/中标容量中，锂电池占比99%/100%，平均储能时长招标/中标分别为2.2/2.0h。截至本周，本月共计招标/中标项目30/25个，其中招标5237MW/10896MWh，中标1824MW/3934MWh。

八、投资建议

静待行业需求拐点，短期寻找结构性机会为主。我们认为，市场的悲观预期和股价跌幅已经有比较充分的释放，关注被错杀的板块龙头公司。选股上建议重点关注新(新技术)、龙(龙头公司及产业链)、替(国产替代)三大方向。电池：看好低成本龙头，0-1新技术建议关注芳纶涂覆、4680、钠离子、PET等方向；汽零：推荐长期成长最确定的特斯拉、比亚迪和国车供应链，重点推荐特斯拉供应链，重点关注东山精密等，国产替代方向关注国产化率低的主被动安全件，新技术方向关注空悬(23年渗透率加速增长，装机量YOY+180%)、微电机执行系统(智能化闭环必选配置)等。AI+汽车方向关注行业快鱼光庭信息。

九、风险提示

电动车补贴政策不及预期：电动车补贴政策有提前退坡的可能性，补贴退坡的幅度存在不确定性，或者降低补贴幅度超出预期的风险。

汽车与电动车产销量不及预期：汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响，存在不确定性。

行业投资评级的说明:

买入: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%;

中性: 预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%;

减持: 预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-85950438	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮编: 100005	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	地址: 北京市东城区建内大街 26 号	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402