

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

## 销量再超预期 静待政策落地

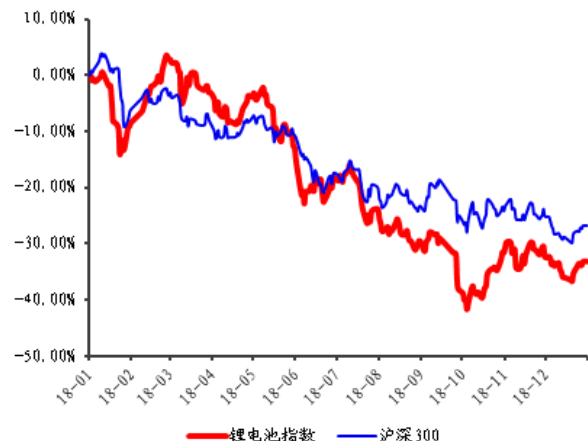
——锂电池行业月报

### 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: 2019 年 01 月 15 日



#### 投资要点:

- **12 月锂电板块指数略跑输指数。**18 年 12 月, 锂电池板块指数下跌 9.17%, 而同期沪深 300 指数下跌 8.94%, 下跌主要逻辑在于锂电池指数 11 月上涨显著, 而 12 月沪深 300 指数持续下跌, 且锂电池板块个股弹性较大和 19 年补贴政策仍存在较大不确定性。
- **全年我国新能源汽车销售超预期。**18 年 12 月, 我国新能源汽车销售 22.5 万辆, 同比增长 38.04%, 环比增长 33.14%, 月度占比 8.46%, 销售及占比均持续新高; 2018 年合计销售 124.67 万辆, 同比增长 62.38%, 合计占比 4.43%, 略超市场预期。18 年 11 月, 我国动力电池装机 8.96GWh, 同比增长 28.8%, 宁德时代稳居第一; 1-11 月累计装机 43.7GWh, 同比增长 76.8%。
- **上游原材料价格持续差异化。**19 年 1 月 11 日, 电池级碳酸锂价格为 7.90 万元/吨, 较 12 月初回落 2.47%, 短期预计区间窄幅震荡为主, 同时密切关注盐湖提锂技术进展; 氢氧化锂价格 10.95 万元/吨, 较 12 月初下跌 7.98%, 短期预计仍将承压。电解钴价格 34.6 万元/吨, 较 12 月初下跌 12.41%, 主要受产能释放影响; 钴酸锂价格 29.4 万元/吨, 较 12 月初下跌 6.37%, 预计后续仍将承压; 三元 523 正极材料价格 15.5 万元/吨, 较 12 月初回落 8.28%, 预计仍将承压。六氟磷酸锂价格为 11.15 万元/吨, 与 12 月初持平, 短期预计总体平稳为主; DMC 价格为 8300 元/吨, 较 12 月初回落 4.6%, 预计高位震荡为主; 电解液为 4.50 万元/吨, 较 12 月初持平, 预计短期平稳为主。
- **维持行业“同步大市”投资评级。**19 年 1 月 14 日, 锂电池和创业板估值分别为 24.94 倍和 29.24 倍, 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”评级。目前影响板块主要因素在于 2019 年补贴政策退坡幅度的不确定性, 短期密切关注政策进展。中长期结合政策导向、细分领域价格及竞争格局, 建议重点关注上游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、德赛电池、星源材质、杉杉股份等。

**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。

#### 相关报告

- 1 《锂电池行业月报: 11 月显著跑赢指数 持续关注细分龙头及政策进展》 2018-12-12
- 2 《锂电池 2019 年年度投资策略: 新能源汽车行业景气持续向上 关注政策变动和细分龙头》 2018-11-15
- 3 《锂电池行业月报: 销售及占比持续新高 关注细分龙头和补贴政策进展》 2018-11-12

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

## 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 .....	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 .....	12
4. 投资评级及主线 .....	15
5. 风险提示 .....	16

## 图表目录

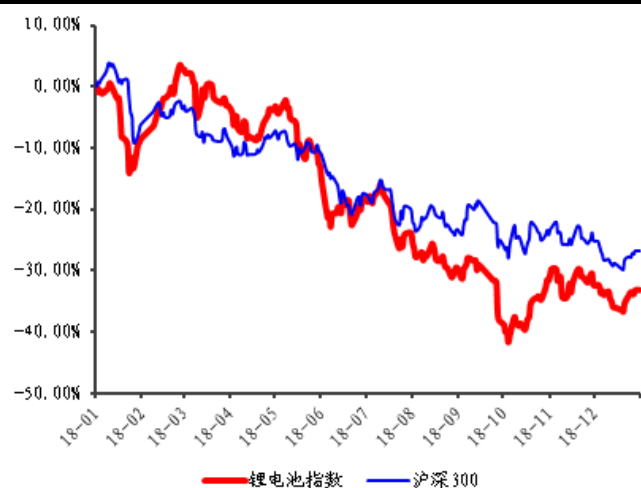
图 1: 锂电池指数相对于沪深 300 表现(至 19.01.14) .....	3
图 2: 新能源汽车指数相对于沪深 300 表现(至 19.01.14) .....	3
图 3: 2015-18 我国新能源汽车月度销量及增速 .....	4
图 4: 2015-18 我国新能源汽车月度销量占比 .....	4
图 5: 2016-18 年我国纯电动新能源汽车销量及增速 .....	4
图 6: 2016-18 年我国纯电动新能源汽车月度销量占比 .....	4
图 7: 2016-19 年碳酸锂价格曲线 .....	5
图 8: 2016-19 年氢氧化锂价格曲线 .....	5
图 9: 2016-19 年电解钴价格曲线 .....	5
图 10: 2016-19 年钴酸锂价格曲线 .....	5
图 11: 2017-19 年硫酸钴价格曲线 .....	6
图 12: 2017-19 年三元前驱体价格曲线 .....	6
图 13: 2016-19 年三元和 LFP 价格曲线 .....	6
图 14: 2016-19 年六氟磷酸锂价格曲线 .....	6
图 15: 2016-19 年 DMC 价格曲线 .....	7
图 16: 2016-19 年电解液价格曲线 .....	7
图 17: 2018 年 1-11 月我国新能源汽车电池装机总量 (GWh) .....	7
图 18: 2018 年 1-11 月不同车型动力电池装机量比对 .....	8
图 19: 2018 年 11 月我国动力电池企业出货量比对 .....	8
图 20: 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 .....	12

## 1. 行情回顾

18年12月，锂电池板块指数下跌9.17%，新能源汽车指数下跌7.78%，而同期沪深300指数下跌8.94%，锂电池指数略跑输沪深300指数，其主要逻辑包括：锂电池指数在11月上涨显著，而12月沪深300指数持续下跌，且锂电池板块个股弹性较大，同时叠加2019年补贴政策退坡幅度仍存在较大不确定性。

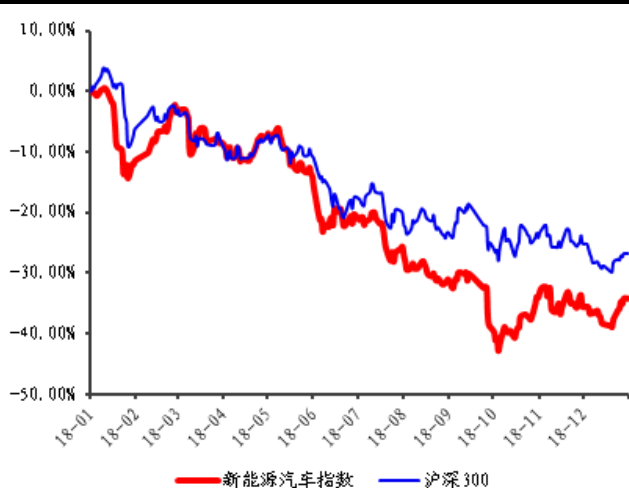
个股方面，12月锂电池概念板块中上涨个股16只，下跌个股75只；剔除锂电池板块中概念个股后，18年12月涨幅前5个股分别为雄韬股份、亿纬锂能、金银河、南都电源和科达利，涨幅分别为11.53%、7.97%、7.21%、6.68%和5.19%；12月跌幅前五个股分别为金冠股份、长园集团、坚瑞沃能、富临精工和凤凰光学，下跌幅度分别为31.54%、30.59%、23.16%、17.71%和17.34%。

图1：锂电池指数相对于沪深300表现(至19.01.14)



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19.01.14)



资料来源：Wind，中原证券

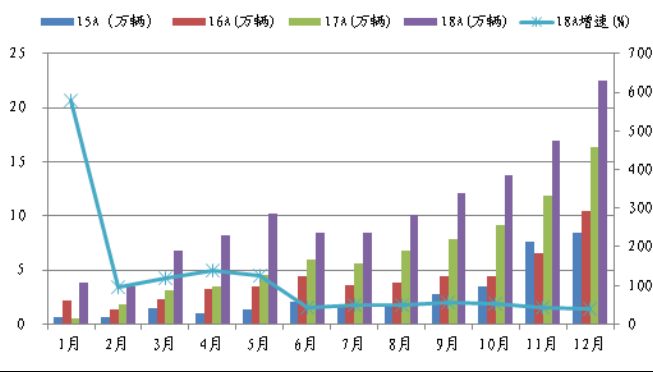
## 2. 新能源汽车销量及行业价格跟踪

### 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12月，我国新能源汽车销量22.5万辆，同比增长38.04%，环比11月增长33.14%，月度销量占比8.46%，月度销售及其占比再创年内新高，且创我国新能源汽车月度销售新高；18年全年合计销量124.67万辆，同比增长62.38%，合计占比4.43%。12月新能源汽车销售总体略超预期，主要原因包括季节因素和政策因素，具体而言：四季度均为我国新能源汽车销售旺季，且逐月走高；我国新目录车型每月按时公布，可选车型大幅增加，且动力电池价格下行利于提升整车性价比。而我国新能源汽车销售存在季节因素最主要与我国新能源汽车政策年度调整有关，2019年我国新能源汽车补贴政策退坡是明确的，鉴于目前退坡幅度存在较大不确定

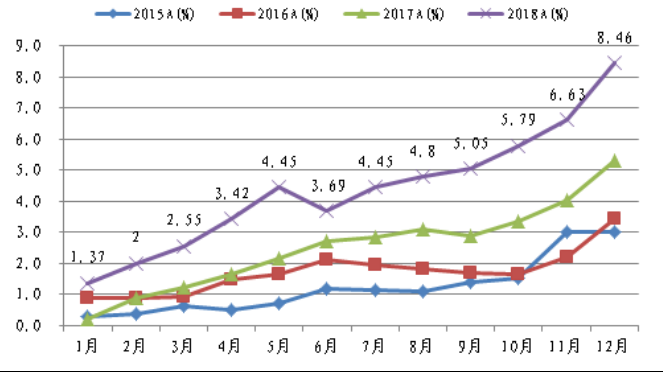
性，故四季度特别是12月均存在一定的“抢购”现象。

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

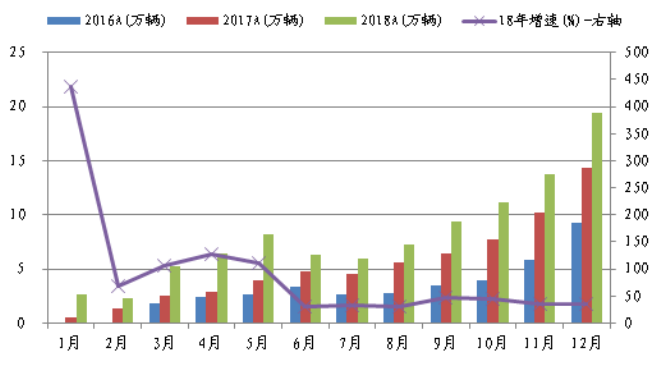
图 4: 2015-18 我国新能源汽车月度销量占比



资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

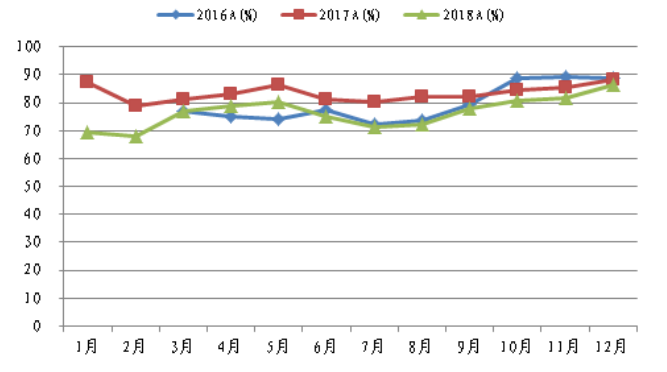
长期以来,我国新能源汽车坚持纯电动为主的发展战略。17年全年纯电动合计销量64.78万辆,占比84.38%;18年12月纯电动销量19.40万辆,同比增长34.72%,占比86.22%,占比创年内新高;2018年我国纯电动合计销量98.26万辆,同比增长51.69%,合计占比78.82%,合计占比环比1-11月提升了1.63个百分点。结合我国新能源汽车发展战略和历史占比,预计2019年纯电动月度占比将维持在80%左右。

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



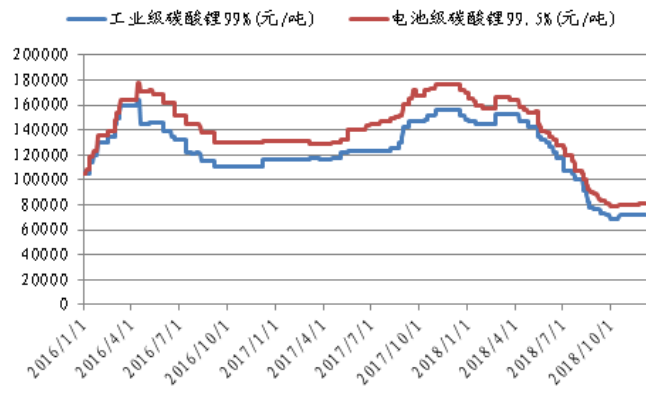
资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

## 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/吨高位;18年电池级碳酸锂价格则大幅波动,由18年初的17万元/吨回落至12月31日的7.90万元/吨,全年大幅回落53.53%,但10月初以来呈现企稳迹象,且窄幅波动。2019年1月11日,电池级碳酸锂价格为7.90万元/吨,较18年12月初的8.10万元/吨回落2.47%。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,12月31日为11.65万元/吨,较18年初显著回落27.12%。2019年1月11日,氢氧化锂价格为10.95万元/吨,较18年12月初的11.90万元/吨回落7.98%。结合产能释放、企业生产成本、下游需求增速及行业发展趋势,预计电池级碳酸锂价格短期总体仍将区间震荡为主,且持续大幅上涨概率较低;而氢氧化锂价格短期仍将承压,同时重点关注我国盐湖提锂技术进展、2019年补贴政策动态、行业发展前景及我国新能源汽车产销数据,若我国盐湖提锂技术进展超预期,则碳酸锂价

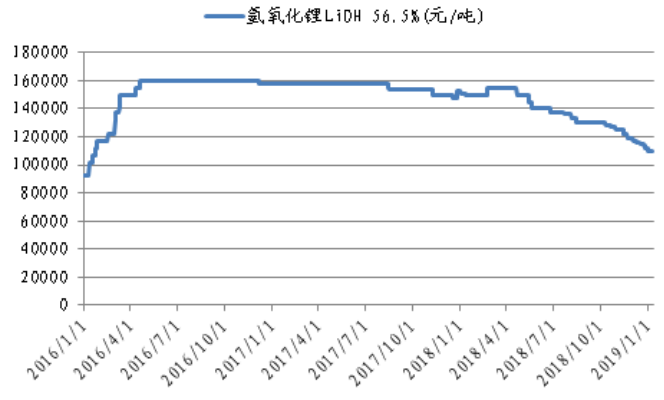
格将持续承压。

图 7: 2016-19 年碳酸锂价格曲线



资料来源: 百川资讯, 中原证券

图 8: 2016-19 年氢氧化锂价格曲线



资料来源: 百川资讯, 中原证券

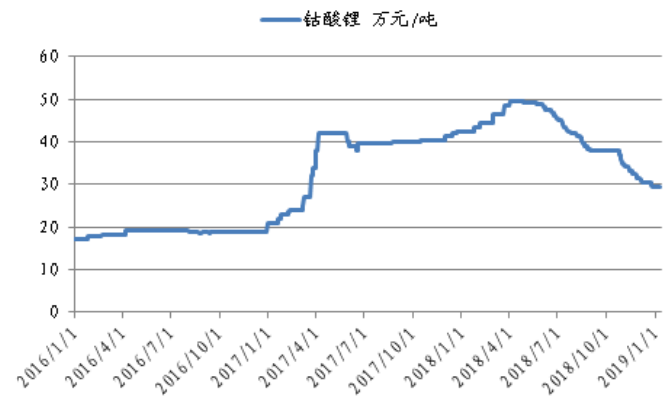
2017 年以来, 电解钴价格持续大幅提升, 由年初的 27.5 万元/吨提升至年底的 55.25 万元/吨, 较年初上涨 100.9%; 18 年以来, 电解钴价格总体先扬后抑, 18 年初为 58.25 万元/吨, 4 月以来最高价涨至 69.0 万元/吨后持续回调, 至 12 月 31 日价格为 35.4 万元/吨, 较 18 年初大幅回落 35.93%, 主要与行业供需格局和行业技术进步有关, 特别是产能持续释放, 如欧亚资源集团位于刚果(金)的 Metalkol RTR 铜钴项目预计 2019 年将满产运行, 且主要销往国内市场。19 年 1 月 11 日, 电解钴价格为 34.6 万元/吨, 较 18 年 12 月初的 39.5 万元/吨回落 12.41%, 短期预计仍将承压。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, 较年初大幅增长 102.4%; 18 年以来则呈现先扬后抑走势, 总体走势与电解钴趋同, 4 月以来最高价至 49.5 万元/吨, 至 12 月 31 日价格为 29.6 万元/吨, 较 18 年初显著回落 30.35%, 主要受电解钴价格持续回调影响。19 年 1 月 11 日, 钴酸锂价格为 29.4 万元/吨, 较 18 年 12 月初的 31.4 万元/吨回落 6.37%, 结合电解钴价格走势, 预计钴酸锂价格仍将承压。

图 9: 2016-19 年电解钴价格曲线



资料来源: 百川资讯, 中原证券

图 10: 2016-19 年钴酸锂价格曲线

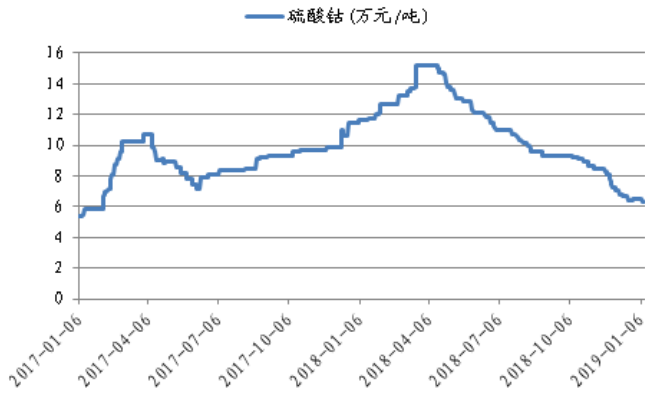


资料来源: 百川资讯, 中原证券

2018 年以来, 硫酸钴价格总体先扬后抑, 趋势总体与钴价走势类同。2019 年 1 月 11 日, 硫酸钴价格为 7.35 万元/吨, 较 18 年 12 月初的 7.25 万元/吨回落 12.41%, 而较 19 年初的 7.25

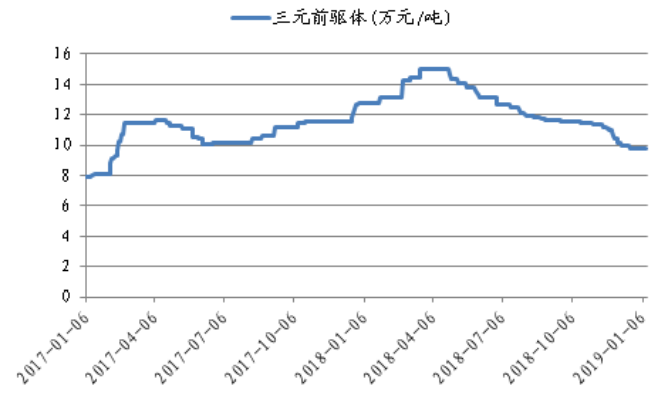
万元/吨回落 3.05%，短期预计仍将承压。三元前驱体主要原材料成本在于其中的钴，其价格趋势与硫酸钴趋同，18 年以来价格走势先扬后抑。19 年 1 月 11 日，三元前驱体价格为 9.75 万元/吨，较 18 年 12 月初的 10.45 万元/吨回落 6.70%，而较 19 年初的价格持平，短期预计仍将承压。

图 11: 2017-19 年硫酸钴价格曲线



资料来源: 中原证券, Wind

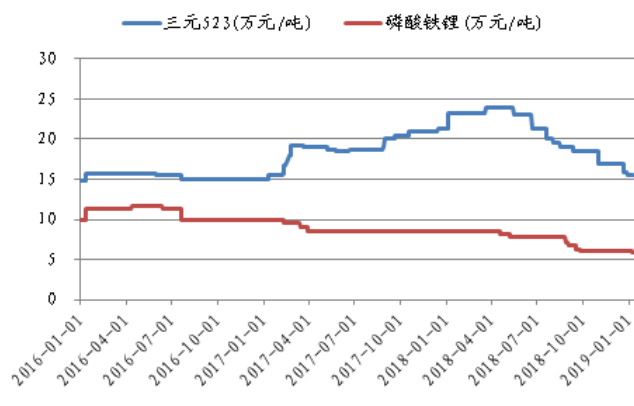
图 12: 2017-19 年三元前驱体价格曲线



资料来源: 中原证券, Wind

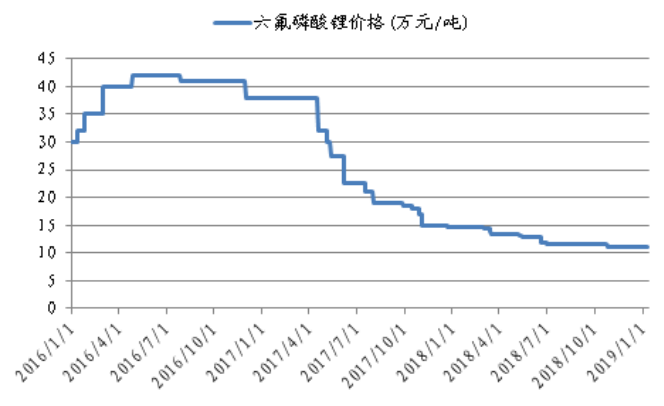
受前驱体价格走势影响，2018 年以来三元 523 正极材料价格总体先扬后抑。19 年 1 月 11 日，三元 523 正极材料价格为 15.50 万元/吨，较 18 年 12 月初的 16.90 万元/吨回落 8.28%，与 19 年初价格持平，短期预计仍将承压。而磷酸铁锂价格 18 年以来总体趋势为下降，19 年 1 月 11 日价格为 5.85 万元/吨，较 18 年 12 月初的 6.05 万元/吨回落 3.31%，短期总体预计基本稳定。

图 13: 2016-19 年三元和 LFP 价格曲线



资料来源: 中原证券, Wind

图 14: 2016-19 年六氟磷酸锂价格曲线



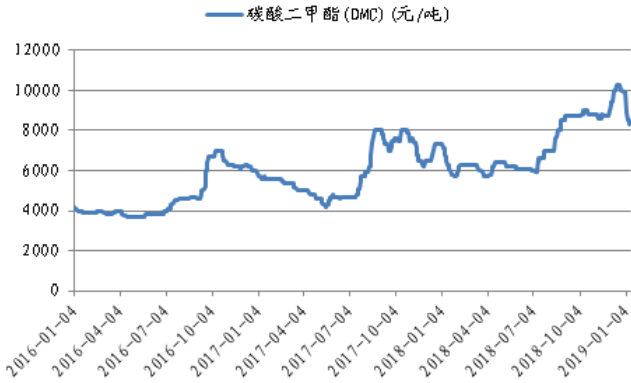
资料来源: 中原证券, 百川资讯, Wind

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，19 年 1 月 11 日最新价格为 11.15 万元/吨，与 18 年 12 月初价格持平。结合企业成本考虑，预计短期总体仍将平稳为主。

DMC 为电解液主要溶剂，受环保等因素影响，18 年以来其价格趋势总体向上，18 年初价格为 7300 元/吨，18 年 12 月最高涨至 10300 元/吨。19 年 1 月 11 日，DMC 价格为 8300 元/

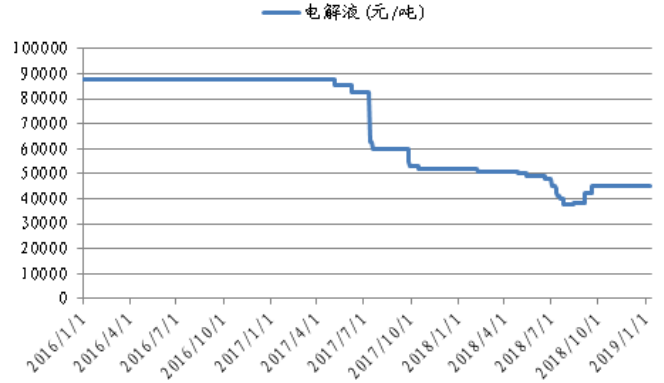
吨，较 18 年 12 月初的 8700 元/吨回落 4.60%，总体预计高位震荡。电解液价格主要取决于上游电解质、添加剂和溶剂价格，以及行业竞争格局紧密相关，且不同应用领域产品价格区别较大。18 年以来，电解液价格总体趋势向下，至 19 年 1 月 11 日价格为 4.5 万元/吨，较 18 年 12 月初持平，预计短期总体平稳为主。

图 15: 2016-19 年 DMC 价格曲线



资料来源：中原证券，Wind

图 16: 2016-19 年电解液价格曲线



资料来源：中原证券，百川资讯

### 2.3. 动力电池装机

2018 年 11 月，我国动力电池装机量为 8.96GWh，同比增长 28.8%，环比大幅增长 50.9%；1-11 月累计装机量为 43.7GWh，累计同比增长 76.8%。

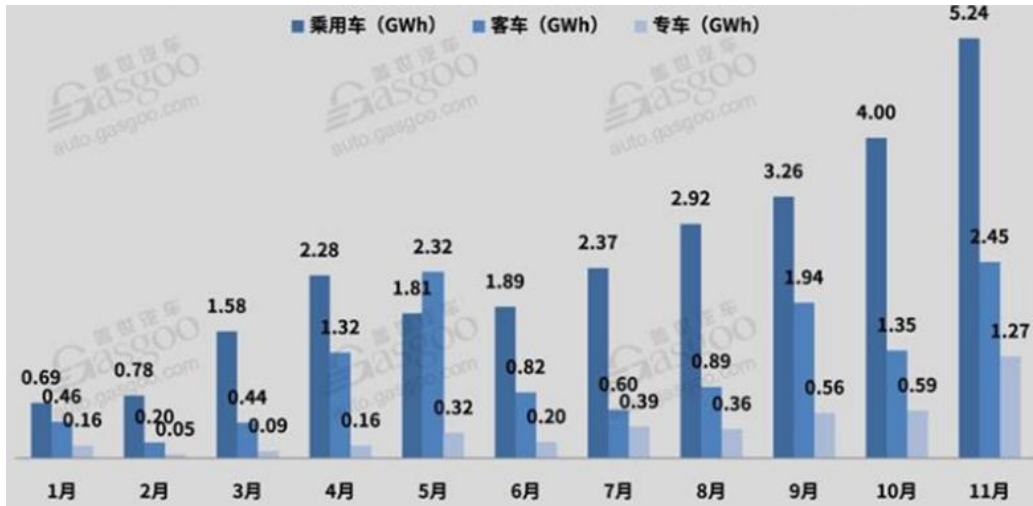
图 17: 2018 年 1-11 月我国新能源汽车电池装机总量 (GWh)



资料来源：工信部，盖世汽车，中原证券

从细分市场来看，乘用车、客车、专用车及货车 11 月份动力电池装机量分别为：5242.4 MWh、2449.2 MWh、1269.8 MWh，环比分别增长 31.1%、82.0%、113.5%。新能源客车 11 月产量达到 16,792 辆，创 2018 年单月客车产量新高。由于 19 年补贴下调是较为确定的事，故存在年末冲量的趋势。

图 18: 2018 年 1-11 月不同车型动力电池装机量对比



资料来源：工信部，盖世汽车，中原证券

11 月宁德时代、比亚迪、国轩高科依然稳稳占据动力电池装机量 TOP3 的位置。TOP10 企业装机量共 6.85GWh, 占电池总装机量的 76.4%。宁德时代本月装机量环比大幅增长 45.9%，达到 3.55GWh。其中，装配磷酸铁锂电池的车辆由 10 月的 4,009 辆增长至 11 月的 8,337 辆，磷酸铁锂电池装机量环比增长 125.0%，是 11 月宁德时代电池装机量大幅增长的主要来源。国轩高科 11 月电池装机量环比增长 121.6%，达到 0.63GWh，国轩高科之前装机量大部分以磷酸铁锂电池为主，11 月三元材料电池装机量达到 0.26GWh，环比暴涨 1123.7%，占国轩高科总装机量的 40.4%。

图 19: 2018 年 11 月我国动力电池企业出货量对比



资料来源：工信部，盖世汽车，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: 11 月全球新电动车月度销售持续新高。**18 年 11 月, 全球新能源乘用车销量达到 23.7 万辆, 同比增长 73%, 连续第三个月创新高, 且全球新能源乘用车市场份额继续攀升, 11 月达到 2%。预计 18 年销量突破 200 万辆指日可待, 远超 2017 年全年 120 万辆的纪录。其中特斯拉 Model 3 以 19255 辆环比微涨 3.8%, 再次领跑市场; 北汽 EC 系列销量 14205 辆, 环比 10 月降低 31.2%。18 年总销量来看, 特斯拉 Model 3 以 120836 辆的总销量遥遥领先, 日产聆风位居第二, 总量达 82676 辆, 北汽 EC 系列暂居第三, 82230 辆的总量与日产聆风的差距正在缩小。

**行业点评 2: 特斯拉上海超级工厂进展超预期。**19 年 1 月 7 日, 特斯拉上海超级工厂正式动工, 进度略超预期。根据规划, 特斯拉上海超级工厂项目总投资达 500 亿元人民币, 其中第一期项目投资 160 亿元, 预计将于 19 年底开始量产 Model 3 车型, 同时 2020 年量产会提升, 目标年产 25 万辆纯电动整车。18 年四季度, 特斯拉汽车总产量为 86555 辆, 环比第三季度的历史最高值增长 8%, 其中 Model 3 的产能为 61394 辆, 环比增长 15%; 对应总交付量为 90700 辆, 其中 Model 3 为 63150 辆, Model S 为 13500 辆, Model X 为 14050 辆。

**行业点评 3: 关注海南禁售燃油车进展及其示范效应。**2017 年 9 月, 工信部方面宣布, 中国已经开始研究制定禁售传统燃油汽车时间表, 但具体时间还没确定。2018 年 4 月 9 日博鳌亚洲论坛上, 沈晓明发表讲话表示, “初步考虑在 2030 年前, 全岛不再有非清洁能源汽车。”并计划将先从政府机关用车开始执行, 再覆盖到公交车、出租车等公用车, 最后延伸到私人汽车。2019 年 1 月 8 日, 《海南省大气污染防治条例》新闻发布会在海口举行: 海南省将于 3 月 1 日起逐步禁止销售燃油汽车, 并加快充电桩、充电设施等配套基础设施建设。后续重点关注海南禁售燃油车实质性进展, 以及其示范效应。

表 1: 行业要闻回顾

时间	单位	主要内容
12.12	小鹏汽车	造车新势力小鹏汽车首款车型 G3 正式上市并开始交付。新车共推出 3 款车型配置, 分别为悦享版、智享版和尊享版, 三款车型动力配置相同, 仅在智能化配置上略有差异, 补贴后价格区间为 13.58-16.58 万元。新车 NEDC 续航里程达到 365km, 等速续航里程为 550km
12.12	北汽蓝谷	北汽蓝谷发布公告表示, 董事会同意北京高端智能生态工厂建设项目的立项申请。公告中提到, 该项目拟规划总产能 12 万辆, 分期实施。其中, 项目一期规划 5 万辆产能, 预计总投资额为 25 亿元
12.15	蔚来汽车	蔚来汽车 2018 “NIO Day” 蔚来日在上海举办, 新车共推出蔚来 ES6 和蔚来 ES8 六座版两款车型, 补贴前售价 35.8 万-45.6 万元。ES6 定位高性能长续航智能纯电动 5 座 SUV, 且全系标配全铝车身和双电机智能电子四驱系统, 官方公布百公里加速时间达到 4.7s, NEDC 综合工况续航达 510km。此外, 还推出 ES6 首发纪念版, 限量 6000 台, 补贴前售价为 49.8 万元, 采用电池租用方案补贴前售价为 39.8 万元。另外, 蔚来还发布了 ES8 六座版车型, 补贴前售价 45.6 万元, 采用电池租用方案补贴前售价 35.6 万元
12.16		第九屆全球新能源汽车大会 (GNEV9) 在北京国家会议中心盛大开幕, 推动汽车行业变革的潮头人物悉数到场, 围绕 “重新定义汽车·穿越时间的迷雾” 的主题, 畅谈如何在复杂的大环境中拨开迷雾, 迎接变革的挑战

12.18	工信部	<p>工信部发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录（第二十二批）》，273款新能源汽车入选。其中，纯电动车228款，插电式混合动力车32款，燃料电池13款。另外，工信部还发布撤销《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》的车型名单，198款新能源车型在列</p> <p>《汽车产业投资管理规定》已经国家发展和改革委员会主任办公会议审议通过，现予以发布，自2019年1月10日起施行。通知称，经国务院同意，《政府核准的投资项目目录（2016年本）》中新建中外合资轿车生产企业项目、新建纯电动乘用车生产企业（含现有汽车企业跨类生产纯电动乘用车）项目及其余由省级政府核准的汽车投资项目均不再实行核准管理，调整为备案管理</p>
12.19	发改委	<p>大众汽车首席执行官迪斯表示，该公司可能不得不加快大规模生产电动汽车的计划，以实现比预期更严格的欧洲汽车温室气体减排目标。日前，欧盟已经同意，到2030年将汽车二氧化碳排放量削减37.5%，比欧盟最初提出的减排30%的提议还要严格。欧盟谈判代表还确定了到2025年使汽车和货车二氧化碳排放量削减15%的临时目标</p>
12.20	吉利汽车	<p>吉利汽车旗下浙江吉润汽车有限公司与宁德时代新能源科技股份有限公司宣布，双方将成立合资公司，从事电芯、电池模组及电池包研发、制造及销售，提升双方在各自领域的核心竞争力和可持续发展能力</p>
	特斯拉	<p>特斯拉调低了预售车型Model 3的定价。Model 3长续航电池双电机全轮驱动版起售价从54万元下调至49.9万元，降幅为7.6%；Performance高性能全轮驱动版售价从59.5万元降至56万元，降幅为5.9%</p>
12.21	国家能源局	<p>国家能源局副局长刘宝华21日表示，近两年我国连续发布多项政策，加快居民区、停车场、单位内部充电基础设施建设。在政策引导下，充电基础设施快速发展。截至11月末，充电桩数量已达72.8万台。为加大设施互联互通、破解充电难缴费难等问题，21日，国家电网、南方电网、特来电、星星充电四家充电设施运营龙头企业签署协议，向行业发布互联互通倡议，并共同出资成立雄安联行网络科技股份有限公司</p>
12.23	广汽新能源	<p>广汽新能源智能生态工厂竣工仪式正式举行，该工厂是广汽智联新能源产业园的首个项目，将承担智能制造的核心重任，为未来实现广汽新能源品牌腾飞提供强有力的支持。广汽新能源智能生态工厂是一次规划、分步实施、滚动发展，总规划产能40万辆/年，分两期建设。一期项目去年9月正式开工建设，产能20万辆/年，投资47亿元，仅历时16个月便建成竣工</p>
12.24	财政部	<p>比亚迪法国工厂正式投产。目前，三款纯电动大巴已成功在法国工厂下线，并分别交付至博韦市、敦刻尔克市和奥尔良市。比亚迪欧洲责任有限公司总经理何一鹏表示，“自比亚迪在法国建厂以来，市场开拓旗开得胜，成果丰硕。目前，法国多个城市已为2019年绿色出行下达多批纯电动大巴订单</p> <p>国家财政部发布通知，自2019年1月1日起，调整部分商品的进出口关税。取消有新能源汽车用锂离子电池单体的进口暂定税率，恢复执行最惠国税率</p>
12.25	北京小客车指标办	<p>北京小客车指标办公布2018年最后一期摇号相关数据。普通小客车指标申请个人共有3060913个有效编码，单位共有63276家；新能源小客车指标申请个人共有421536个有效编码，单位共9783家。按照目前的分配规则，今年的个人新能源小客车指标已全部用尽。统计发现，如果按照现行分配规则，每年分配54000个个人新能源指标，新申请者需要至少等待8年，也就是2026年才能获得新能源指标</p>
	南京市	<p>《中华人民共和国车辆购置税法》已由中华人民共和国第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议于2018年12月29日通过，自2019年7月1日起施行</p> <p>南京市印发《南京市打造新能源汽车产业地标行动计划》，提出力争2020年新能源乘用车产销量达到30万辆，2025年力争达到100万辆，新能源商用车的产销量分别达到5万辆和10万辆</p>

- 全球首款纯电动互联网休旅车荣威 Ei5 升级上市，共推出舒适版、豪华版、智联旗舰版、智联至尊版四款车型，补贴后售价 12.88-15.88 万元。荣威 Ei5 此次焕新大大提升了续航里程，综合续航里程增至 420km，最大续航可达 570km
- 1.02 荣威
- 北汽蓝谷发布公告称，子公司北京新能源汽车收到北京经济技术开发区财政局关于拨付北汽新能源产业扶持资金的通知和拨付的产业扶持资金 3.5 亿元。北京新能源汽车黄骅分公司收到黄骅市政府关于给予新能源汽车产业扶持资金的函和拨付的产业扶持资金 2000 万元。上述政府补助的获得预计对公司 2018 年度利润总额的影响金额为 3.7 亿元，将计入其他收益科目。
- 1.02 北汽蓝谷
- 工信部发布针对《锂离子电池行业规范条件(2018 年本)》和《锂离子电池行业规范公告管理暂行办法(2018 年本)》公开征求意见，规范条件对除动力电池外的锂离子电池、正极材料、负极材料、隔膜、电解液生产企业，提出了生产规模工艺技术等多方面条件要求。在《锂离子电池行业规范条件(2018 年本)》(征求意见稿)中，工信部提出，企业的研发经费不低于当年企业主营业务收入的 3%，上一年实际产量不低于实际产能的 50%，应具有电池循环寿命、正负极材料振实密度、隔膜穿刺强度等产品质量检测能力
- 1.02 工信部
- 工信部发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2018 年第 13 批)》，共包括 48 户企业的 95 个车型，其中纯电动产品共 45 户企业 83 个型号、插电式混合动力混合动力产品共 4 户企业 10 个型号、燃料电池产品共 2 户企业 2 个型号
- 1.04 工信部
- 特斯拉公司宣布 Model 3 高性能全轮驱动版和长续航全轮驱动版正式在中国大陆地区开放选配。即日起消费者可以登陆特斯拉中国官网或前往特斯拉直营体验中心进行选配和预订。两款车型预计在 2019 年 3 月开始交付用户。其中，Model 3 高性能全轮驱动版中国标准续航里程最高为 595 公里，起售价为人民币 560,000 元；Model 3 长续航全轮驱动版中国标准续航里程最高为 590 公里，起售价为人民币 499,000 元
- 1.04 特斯拉
- 比亚迪发布 2018 年 12 月销量快报。数据显示，2018 年 12 月，比亚迪实现新车销售 6.96 万辆，环比增长 36.6%；其中新能源汽车销量 4.67 万辆，环比大增 55.1%；燃油汽车销量 2.3 万辆，环比增长 10%。2018 年全年合计销量 52 万辆，同比增长 25%，其中新能源车销售 24.8 万辆，同比大增 118%
- 1.07 比亚迪
- 根据国家发改委 2018 年 12 月 10 颁布的《汽车产业投资管理规定》，2019 年 1 月 8 日，江苏省发改委核准盐城国投·江苏国新新能源乘用车有限公司年产 7 万辆碳纤维轻量化纯电动乘用车项目，成为 2017 年 5 月之后首个新建纯电动乘用车准入资质获得者。该项目落户于盐城经济技术开发区内，总投资 29.5 亿元，分两次建设，一期按照碳纤维复合材料热固成型(HP-RTM 为主)工艺建设年产 2 万辆碳纤维轻量化纯电动乘用车能力，二期按照碳纤维复合材料热塑成型工艺(C-SMC、LET-D 为主)建设年产 5 万辆轻量化纯电动乘用车能力
- 1.08 发改委
- 国家发展改革委副主任宁吉喆表示：尽管 2018 年中国汽车市场整体规模接近 3000 万辆，但市场潜力依旧存在，消费者仍有合理消费、绿色消费、升级消费的需求。汽车产品已经从城市市场向农村市场下探，发改委正在考虑制定相关政策鼓励这一层级消费者的购车等消费行为
- 1.08 发改委
- 蔚来公布了 2018 年 12 月交付结果。截至 2018 年 12 月 31 日，蔚来 ES8 累计交付 11,348 辆，其中 3,318 辆于 12 月交付
- 1.10 蔚来汽车
- 公安部公布机动车保有量数据：截至 2018 年底，全国汽车保有量达 2.4 亿辆，比 2017 年增加 2285 万辆，增长 10.51%。2018 年，全国新能源汽车保有量达 261 万辆，占汽车总量的 1.09%，与 2017 年相比，增加 107 万辆，增长 70.00%。其中，纯电动汽车保有量 211 万辆，占新能源汽车总量的 81.06%。从统计情况看，近五年新能源汽车保有量年均增加 50 万辆，呈加快增长趋势
- 1.11 公安部

资料来源：工信部，第一电动网，中原证券

### 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
	雅化集团	12.17	<p>关于澳洲区域公司股权整合的公告：鉴于澳洲区域公司的发展需要，为实现澳洲区域公司的整体协同发展，实现各子公司资源共享，公司将以澳洲公司为整合平台，对其下属子公司西科公司、卡鲁阿那和北方星辰三家实体公司进行实质性股权整合。整合完成后，上述三家公司成为澳洲公司的全资子公司，澳洲公司为公司的控股子公司，下属各公司的其他股东均在澳洲公司层面持股，最终实现澳洲区域公司各自拥有资源的有效整合和各子公司协同发展</p>
	赣锋锂业	12.22	<p>关于全资子公司赣锋国际收购澳大利亚 RIM 公司不超过 13.8% 股权暨关联交易的进展公告：近日，公司收到赣锋国际的通知，赣锋国际已经与本次交易的对手方 Neometals 签订股权转让协议，赣锋国际与澳大利亚 RIM 公司的另一位股东 PMI 将同时行使优先认购权，双方分别认购 Neometals 持有的 RIM 13.8% 的股权中的 50% 即 6.9% 的股权，赣锋国际将支付本次股权转让价款 5190 万澳元。本次交易完成后，赣锋国际持有 RIM 50% 的股权，PMI 持有 RIM 50% 的股权，RIM 董事会由赣锋国际和 PMI 各委派二名董事组成</p>
锂电上游材料	格林美	12.23	<p>关于与韩国 ECOPRO 公司签署 NCA 前驱体、硫酸盐及金属粉末业务合作备忘录的公告：为进一步推动格林美与韩国 ECOPRO 株式会社锂离子电池原料与高镍 NCA 材料等相关业务合作的实施。公司与 ECOPRO 于 2018 年 12 月 22 日就在韩国推进高镍 NCA 三元前驱体材料、硫酸盐、钴粉及碱式碳酸镍相关业务签署了谅解备忘录，其核心内容：1)、ECOPRO 在 2019 年到 2023 年期间，从公司总计采购 17 万吨高镍 NCA 三元前驱体，其中 2019 年 1.6 万吨，2020 年 2.4 万吨，2021 年 4 万吨，另行协商 2022--2023 年的年度采购量。2)、公司根据 ECOPRO 要求，向 ECOPRO 供应氢氧化镍原料并共享氢氧化钴及氢氧化镍到硫酸盐的工程技术。3)、ECOPRO 和公司共同推进在韩国的钴粉工厂及碱式碳酸镍工厂建设</p>
	华友钴业	12.25	<p>关于 CDM 公司投资建设年产 3 万吨电积铜项目的公告：投资标的名称为刚果东方国际矿业简易股份有限公司（以下简称“CDM 公司”）投资建设刚果（金）PE527 矿权鲁库尼矿年产 3 万吨电积铜项目，投资金额为 14,720.489 万美元。本次 CDM 公司投资建设刚果（金）PE527 矿权鲁库尼矿年产 3 万吨电积铜项目，将有利于进一步开发利用当地资源，提升资源利用效率</p>
	藏格控股	01.14	<p>关于子公司碳酸锂项目投产的公告：公司近日收到子公司藏格锂业通知，获悉藏格锂业“年产 2 万吨碳酸锂项目一期工程”（年产 1 万吨碳酸锂）已于近日顺利建成投产，首批产品经权威部门检验全部达到电池级标准。该项目装置采用吸附法提锂---反渗透浓缩纳滤除杂---MVR 浓缩---碳酸钠沉淀工艺，吸附工段采用国产新型吸附剂和模拟连续吸附工艺，纳滤除杂及反渗透、MVR 浓缩的应用既确保了产品品质又大大降低了能耗，尤其首次应用膜法除硼的技术，彻底解决了盐湖锂产品中硼含量高的问题。经过连续多日的调试和试车，各项指标均达到设计要求，于近日投产后一次性得到碳酸锂含量大于 99.6% 的合格产品。截止目前整个一期项目设备运行负荷已达到 20%，预计将于 2019 年上半年进入满负荷生产状态</p>
锂电关键材料	星源材质	12.14	<p>公司公布 2018 年度业绩预告：预计 18 年归属于上市公司股东的净利润为 2.01-2.11 亿元，同比增长 88-97%，业绩变动主要原因是：1、公司首次公开发行股票募集资金投资项目“第三代高性能动力锂离子电池隔膜生产线扩建项目”干法隔膜产能</p>

进一步扩大,以及公司控股子公司合肥星源湿法隔膜产能逐步释放,使得公司 2018 年度干、湿法隔膜产品累计销售量较上年同期有所增长,从而使得 2018 年度公司营业收入有所增长。然而因合肥星源两条湿法隔膜产线处于产能爬坡阶段,产能未全部释放,规模效应未能充分显现,导致合肥星源的单位生产成本较高,加之隔膜产品价格下降以及公司常州基地尚处于建设期产生相关费用等因素,从而对公司 2018 年度整体业绩增长产生了一定影响。2、预计公司 2018 年度非经常性损益对公司净利润的影响金额在 9,800 万元到 1.08 亿元之间,主要为公司及控股子公司收到的政府补助资金等

新宙邦	12.18	<p>2018 年创业板非公开发行 A 股股票预案:本次非公开发行股票数量不超过 6,500 万股(含 6,500 万股),拟募集资金总额不超过 100,000 万元,扣除发行费用后的净额将全部用于有机氟化学品、锂电池化学品相关项目。其中有机氟化学品达产后预计年均营业收入为 88,246.22 万元,年均税后利润为 16,665.82 万元</p> <p>关于向控股子公司福建海德福新材料有限公司增加投资暨关联交易的公告:公司以控股子公司海德福为实施主体投资建设年产 15,000 吨高性能氟材料项目,出于对未来市场和产品成本的多方面考虑,海德福高性能氟材料项目(一期)在原有基础上新增高端氟材料产线,因此导致项目(一期)投资规模变化,由原先预计的 50,000 万元投资金额增至 80,000 万元。经海德福全体股东协商一致,拟由新宙邦和邵武志伟投资中心(有限合伙)以现金方式对海德福合计增资 14,000 万元人民币,其中新宙邦增资 13,500 万元,邵武志伟增资 500 万元。本次增资完成后,海德福注册资本由人民币 36,000 万元增加至 50,000 万元。增资后,公司持有海德福的股权比例由 66.67%增至 80.20%</p>
新宙邦	12.18	<p>关于向参股公司福建永晶科技股份有限公司增资的公告:公司参股公司福建永晶科技为满足其投资建设邵武金塘园区 7,088 吨含氟系列高新材料项目的资金需求,公司拟与永晶科技第一大股东崔梳龙先生以现金方式对永晶科技合计增资 63,013,560 元人民币,认购价格为 6.8 元/股。公司本次拟以自有资金出资 23,964,906.8 元,本次增资完成后,永晶科技注册资本由人民币 102,733,300 元增加至 112,000,000 元,公司持有永晶科技的股权比例由 23.93%增至 25.10%</p>
新宙邦	12.18	<p>关于投资设立军民融合产业并购基金的公告:公司于 2018 年 12 月 25 日召开第六届董事会第二十一次(临时)会议,全体董事一致审议通过《关于投资设立军民融合产业并购基金的议案》,同意公司以自有资金出资人民币 10,300 万元与北京中德汇共同发起设立军民融合产业并购基金,授权公司董事长签署设立军民融合产业并购基金的相关协议及文件。2018 年 12 月 25 日,公司与北京中德汇在北京签署了《青岛明珠捷高股权投资中心(有限合伙)合伙协议》:基金名称:青岛明珠捷高股权投资中心(有限合伙);组织形式为有限合伙;基金规模和出资安排:并购基金总规模拟定为人民币 10,310 万元,具体资金规模根据实际募集情况确定,实际认缴金额达到 10,310 万元(含 10,310 万元),并购基金即可成立。其中,公司认缴 10,300 万元,北京中德汇认缴 10 万元。各合伙人实缴出资根据投资项目的进展情况分期投入。基金存续期:并购基金存续期限为自并购基金设立之日起 5 年,投资期 3 年,回收期 2 年。存续期满,经全体合伙人同意,可再延续 1 至 2 年</p>
沧州明珠	12.25	<p>关于全资子公司收到政府补助的公告:2018 年 12 月 25 日,根据深圳市星源材质科技股份有限公司(以下简称“公司”)于 2017 年 3 月 6 日与江苏常州经济开发区管理委员会签署的投资合作协议相关条款,公司全资子公司常州星源新能源材料有限公司收到江苏常州经济开发区财政局产业扶持奖励资金 2500 万元人民币</p>
星源材质	12.26	<p>于惠州电池签署投资协议并对外投资设立全资子公司的公告:为了推进落实公司的战略规划,更好的满足公司核心客户的需求,公司控股子公司惠州市德赛电池有限</p>
新纶科技	12.26	

			<p>公司拟与望城经济技术开发区管理委员会签署投资协议，在湖南省长沙市望城经济技术开发区投资设立全资子公司，建设运营德赛电池望城智造产业园，从事中小型锂电池封装集成业务，开展手机、笔记本等电池的研发生产销售工作。该项目投资的总投资额为3亿元人民币，资金来源为惠州电池自有资金。项目公司的注册资本为人民币2,000万元，经营范围为锂离子电池及配件的研究、开发、生产、销售和技术服务，货物进出口业务</p>
金鹰股份	12.28		<p>关于回购股份比例达1%暨回购进展的公告：截至2018年12月27日，公司已累计回购股份数量为3,716,900股，占公司目前总股本的比例约为1.02%。成交的最高价为5.73元/股，成交的最低价为4.90元/股，支付的资金总金额为人民币19,443,260.3元，上述回购符合公司的回购方案</p>
光华科技	12.28		<p>关于投资建设年产100万吨锂辉石选矿项目的公告：公司于2018年12月28日召开了第三届董事会第二十二次会议，审议通过了《关于投资建设年产100万吨锂辉石选矿项目的议案》，同意公司投资建设年产100万吨锂辉石选矿项目，项目总投资为人民币15657.32万元，其中建设投资为14416.23万元，铺底流动资金为1241.09万元</p>
天赐材料	01.04		<p>关于变更年产5万吨氟化氢、年产2.5万吨电子级氢氟酸改扩建项目的公告：公司变更年产5万吨氟化氢、年产2.5万吨电子级氢氟酸改扩建项目，变更后的项目总投资15,018.70万元，其中建设投资13,831.73万元，铺底流动资金1,186.97万元，建设周期为16个月</p>
当升科技	01.07		<p>2018年度业绩预告：公司预计2018年归属于上市公司股东的净利润为30,000万元-33,000万元，较上年同期上升19.92%-31.91%，其中扣非后净利润为28,500万元-31,500万元，较上年同期扣非后净利润14,584.30万元增长95.42%-115.99%。公司2018年扣非后净利润较上年同期大幅增长，主要是报告期内，公司正极材料业务持续保持旺盛增长态势，新产能充分释放，新产品快速放量，销售收入及利润同比大幅上升</p>
中国宝安	01.14		<p>关于下属于子公司拟投资建设“年产4万吨的锂离子电池负极材料项目”的公告：公司下属于子公司惠州贝特瑞拟在惠州投资建设“年产4万吨的锂离子电池负极材料项目”，项目计划总投资77,711万元；该项目拟在惠州贝特瑞工业园内分两期投入建设年产4万吨的锂离子电池负极材料生产线，每期产能为2万吨；本项目拟于2019年3月开工建设，计划建设周期约22个月</p>
新宙邦	01.14		<p>公布2018年度业绩快报：预计2018年实现营收21.63亿元，同比增长19.14%；净利润3.23亿元，同比增长15.49%。锂离子电池化学品受益于国内新能源汽车市场的持续增长，销售订单持续增长，推动公司营业收入稳定增长；电容器化学品得益于外部市场形势好转和公司新产品的竞争优势，营收规模和利润水平均得到较大提升。有机氟化学品业务因国际市场新客户的顺利开发和国内销售的快速增长，同比实现了大幅增长。半导体化学品业务通过前期积累，逐步得到了核心客户的高度认可，销售额实现较快增长。报告期内，非经常性损益合计金额2,352.62万元，同比增加924.89万元，主要为计入当期损益的政府补助2,415.55万元</p>
星源材质	01.14		<p>关于公司创业板非公开发行A股股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告：2019年1月14日，中国证监会发行审核委员会对公司创业板非公开发行A股股票的申请进行了审核。根据审核结果，公司本次非公开发行股票申请获得审核通过</p>
锂电 池及 设备	宁德时代	12.14	<p>关于控股子公司时代广汽动力电池有限公司投资建设动力电池项目的公告：公司与广汽集团于2018年7月19日签署了《时代广汽动力电池有限公司合资经营合同》，拟计划共同合资设立时代广汽动力电池有限公司开展动力电池电芯和模组、动力电</p>

		池系统产品的生产和销售业务。投资主体为时代广汽动力电池有限公司（拟设立，最终名称以工商登记为准），投资项目为时代广汽动力电池项目，项目投资总额 46.26 亿元，建设周期约 24 个月，项目用地面积约 400 亩
宁德时代	12.20	关于对外投资设立合资公司的公告：公司与浙江 吉润汽车有限公司已于 2018 年 12 月 20 日签署合资经营合同，拟共同出资设立合资公司。其中宁德时代处置 5.1 亿元，出资比例 51%；浙江吉润处置 4.9 亿元，处置比例 49%
亿纬锂能	12.24	关于公司创业板非公开发行 A 股股票申请获得 中国证监会发行审核委员会审核通过的公告：2018 年 12 月 24 日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会对惠州亿纬锂能股份有限公司创业板非公开发行 A 股 股票的申请进行了审核。根据审核结果，公司本次非公开发行股票申请获得审核通过
国轩高科	12.24	第二期员工持股计划：本员工持股计划筹集资金总额上限为 10,000 万元，资金来源为参加对象的合法薪酬、自筹资金和法律法规允许的其他方式；参加本员工持股计划的对象范围为公司或公司的控股子公司在职的员工，包括公司董事（不含独立董事）、高级管理人员以及经董事会认定对公司发展有卓越贡献的核心骨干员工或关键岗位员工，总人数不超过 300 人；本员工持股计划股票来源：公司回购专用账户回购的股份；本员工持股计划购买回购股票的价格为回购均价的 50%
先导智能	12.26	关于与特斯拉公司签订锂电池设备合同的公告：无锡先导智能装备股份有限公司于近日与 Tesla, Inc. 签订了卷绕机、圆柱电池组装线及化成分容系统等锂电池生产设备的《采购合同》，合同金额约为 4,300 万元人民币。公司本次与特斯拉签署合同，代表着公司正式进入特斯拉全球配套体系，为公司与特斯拉后续合作奠定基础。有利于提升公司锂电设备技术能力，为双方合作创造更大的商业价值，符合全体股东的利益
亿纬锂能	01.02	惠州亿纬锂能股份有限公司第四期员工持股计划（草案）：本计划（草案）获得股东大会批准后，本员工持股计划将委托广发证券资产管理（广东）有限公司管理，并以不超过 7,600 万元认购由广发证券资产管理（广东）有限公司设立的广发原驰·亿纬锂能员工持股计划 4 号单一资产管理计划，亿纬锂能 4 号主要通过二级市场购买等法律法规许可的方式取得并持有亿纬锂能股票。员工持股计划的参与对象为公司员工，总人数不超过 400 人，具体参加人数根据员工实际缴款情况确定。本计划（草案）获股东大会批准后，本员工持股计划设立时的资金总额上限为 7,600 万元，具体金额根据实际出资缴款金额确定，资金来源为员工的合法薪酬、自筹资金和法律、行政法规允许的其他方式
欣旺达	01.07	2018 年度业绩预告：公司预计 2018 年归属于上市公司股东的净利润为 6.53-7.89 亿元，同比增长 20-45%，主要原因：公司经营计划有序开展，随着市场营销力度的加大，公司 2018 年度主营业务收入稳步增长，盈利能力提高导致业绩相应增长。另 2017 年度非经常性损益金额对公司净利润的影响金额为 1.33 亿元，经公司初步测算，预计 2018 年度非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 8,200 万元
亿纬锂能	01.09	关于公司荣获 2018 年度中国轻工业联合会科学技术奖及 2019 年度国家科学技术奖提名的公告：近日，公司收到中国轻工业联合会综合业务部的《关于荣获 2018 年度中国轻工业联合会科学技术奖证明》，经中国轻工业联合会科学技术奖励委员会审定，中国轻工业联合会批准，公司“金属锂原电池的先进制造与电化学性能调控技术”项目荣获 2018 年度中国轻工业联合会科学技术发明一等奖。

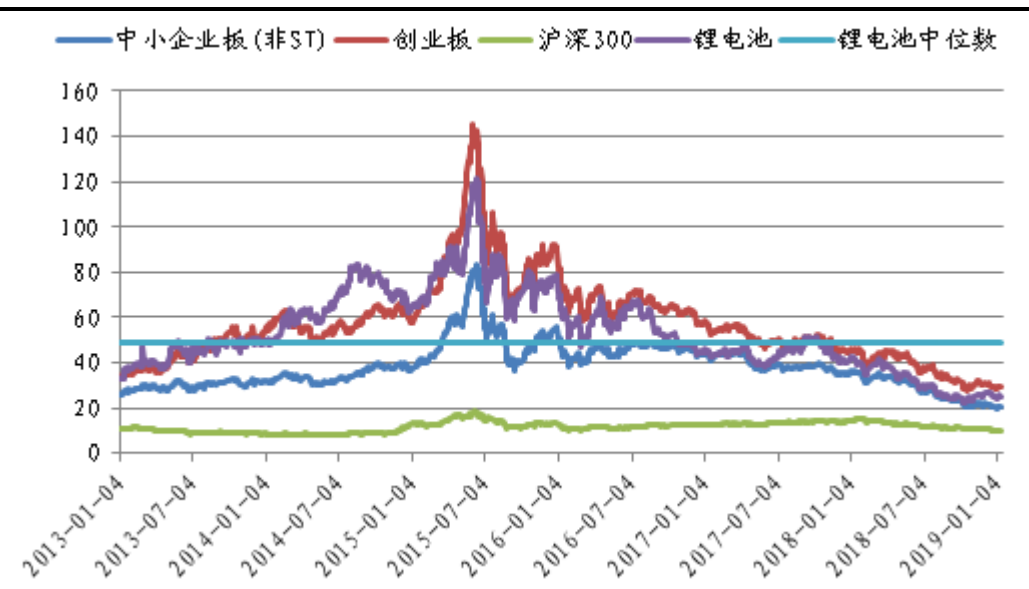
资料来源：Wind，各公司公告，中原证券

#### 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,且估值总体自15年6月以来持续下移。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31.16和37.31倍。截止19年01月14日,锂电池和创业板估值分别为24.94倍和29.24倍,目前锂电池板块估值显著低于13年以来49.08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。

12月我国新能源汽车销售同比环比均增长,且月度销售及占比持续创年内新高和历史新高。目前,影响板块最主要因素之一在于2019年补贴政策退坡幅度的不确定性,以及由于补贴退步担忧造成18年四季度销售存在“抢购”现象和18年一季度基数较高原因,从而影响19年一季度销售和增速。短期建议重点关注2019年补贴政策进展情况,中长期具体结合政策导向、细分领域价格水平和竞争格局,建议重点关注上游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、德赛电池、星源材质、杉杉股份等。

图 20: 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。



### 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。