

新能源汽车产业链 2019 系列报告(三): 补贴政策详解, 继续推荐磷酸铁锂



核心观点

- 新补贴政策看点: 整体退坡幅度略超 50%, 能量密度要求拔高; 3 个月过渡期内按 18 年 0.6 倍进行补贴; 过渡期后, 取消地方补贴(新能源公交车除外); 19 年上牌新能源车先行拨付部分资金, 缓解企业现金流压力。
- 乘用车单车降幅超 70%: 纯电动乘用车补贴续航里程简化为 250-400 公里 (1.8 万) 和 ≥400 公里 (2.5 万) 两档, 250 公里以下不再补贴。插电式混合动力汽车补贴 1 万元。乘用车度电补贴上限 550 元/KWh。动力电池能量密度最低要求提升至 125Wh/kg, 对 125 (含) -140Wh/kg 的车型按 0.8 倍补贴, 140 (含) -160Wh/kg 的车型按 0.9 倍补贴, 160Wh/kg 及以上的车型按 1 倍补贴。整车能耗比规定门槛提高 10% (含) -20% 的车型按 0.8 倍补贴, 提高 20% (含) -35% 的车型按 1 倍补贴, 提高 35% (含) 以上的车型按 1.1 倍补贴。同时规定营运车辆按 0.7 倍执行。
- 新能源客车方面: 非快充、快充和插电式客车补贴标准分别为 500、900 和 600 元/KWh, 降幅高达 57%。按长度设置补贴上限, 6<L≤8m、8<L≤10m 和 10<L 的补贴上限分别较 2018 年下降 50%。对非快充客车权重系数改为考察单位载质量能量消耗量 (E_{kg}: Wh/km·kg) 要求不高于 0.19 Wh/km·kg, 更加注重客车节能, 能量密度要求不低于 135Wh/kg。快充客车的快充倍率和插电客车的节油率水平权重系数均有所降低, 最高为 1 倍。新政策取消新能源客车电池系统总质量占整车整备质量比例不高于 20% 的门槛要求。
- 新能源货车方面: 要求能量密度不低于 125Wh/kg, 细化了补贴分类, 纯电动货车的补贴标准为 350 元/KWh。在补贴上限设置上, 纯电货车按最大设计重量分为 N1 (m<3.5 吨)、N2 (3.5 吨<m<12 吨) 和 N3 (m>12 吨) 三个档位, N1 补贴 2 万, N2 和 N3 补贴 5.5 万元; 对于插电货车, 财政部仅补贴 N3 档位, 上限为 3.5 万元。

投资建议与投资标的

- 磷酸铁锂电池成本优势凸显, 我们预计 19 年乘用车铁锂电池装机增量将达到 13GWh, 铁锂产业链复苏确定性强。推荐磷酸铁锂产业链相关优质企业鹏辉能源(300438, 买入), 另外建议关注国轩高科(002074, 买入)、光华科技(002741, 未评级)、合纵科技(300477, 未评级)。
- 400 公里以上续航车型主打高能量密度, 高镍 NCM622 和 NCM811 电池仍是长期主流方向, 建议关注高镍龙头宁德时代(300750, 未评级)、当升科技(300073, 增持)、格林美(002340, 买入)和新宙邦(300037, 增持)。

风险提示

- 新能源汽车涨价, 销量不及预期风险; 产业链盈利下滑风险

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			17	18E	19E	17	18E	19E	
300438	鹏辉能源	24.90	0.89	1.09	1.53	27.85	22.94	16.27	买入

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算, (上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告, 可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素, 敬请注意, 如有需要可参阅对应上市公司研究报告)

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

2019 年 03 月 28 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

顾高臣

021-63325888-6119

gugaochen@orientsec.com.cn

彭海涛

021-63325888-5098

penghaitao@orientsec.com.cn

陈聪颖

021-63325888-7900

chencongying@orientsec.com.cn

相关报告

2019 年新能源汽车补贴政策发布, 利好磷酸铁锂产业链	2019-03-26
新能源汽车产业链 2019 系列报告(二): 19 年看好二线电池厂和磷酸铁锂	2019-03-25
2018 年新能源乘用车销量总结及 2019 年退补政策变动分析	2019-01-15

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。

新能源汽车补贴政策变动幅度整体符合预期

2019年3月26日，财政部联合工信部、科技部和发改委发布了2019年《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》。通知要求2019年新能源汽车补贴遵从“优化技术指标，坚持扶优扶强”、“完善补贴标准，分阶段释放压力”、“完善清算制度，提高资金效益”、“营造公平环境，促进消费使用”和“强化质量监管，确保车辆安全”五大原则。

表 1：2019 年补贴政策依据

优化技术指标，坚持“扶优扶强”	重点支持技术水平高的优质产品，同时鼓励企业注重安全性、一致性。稳步提高新能源汽车动力电池系统能量密度门槛要求，适度提高新能源汽车整车能耗要求，提高纯电动乘用车续航里程门槛要求。
完善补贴标准，分阶段释放压力	根据新能源汽车规模效益、成本下降等因素以及补贴政策退坡退出的规定，降低新能源汽车乘用车、新能源客车、新能源货车补贴标准，促进产业优胜劣汰，防止市场大起大落。
完善清算制度，提高资金效益	从2019年开始，对有运营里程要求的车辆，完成销售上牌后即预拨一部分资金，满足里程要求后可按程序申请清算。
营造公平环境，促进消费使用	符合公告要求但未达到2019年补贴技术条件的车型产品也纳入推荐车型目录。过渡期后不再对新能源汽车（新能源公交车和燃料电池汽车除外）给予购置补贴，转为用于支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务。
强化质量监管，确保车辆安全	对由于产品质量引发重大安全事故，或经有关部门认定存在重大质量缺陷的车型，暂停或取消推荐车型目录，并相应暂缓或取消财政补贴。

数据来源：财政部，东方证券研究所

设置 3 个月过渡期，按 18 年 0.6 倍计算。2019 年补贴设置 3 个月过渡期，即 3 月 26 日至 6 月 25 日。过渡期间，符合 2018 年技术指标要求但不符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆，按照 18 年对应补贴标准的 0.1 倍执行，符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆按 2018 年对应补贴标准的 0.6 倍执行。燃料电池汽车按 2018 年对应标准的 0.8 倍补贴。

补贴先行拨付一部分，降低车企资金压力。从 2019 年开始，对有运营里程要求的车辆，完成销售上牌后即预拨一部分资金。这对企业现金流的改善较为明显。

各类车型重点政策变动分析

1、 新能源乘用车补贴下滑幅度略超预期

主要投资结论：

- 1) 补贴降幅超过 50%，叠加地补取消，单车降幅超过 70%。车企盈利压力大增，产业链各环节都将面临压力
- 2) 400 公里以下车型磷酸铁锂电池成本优势更明显，铁锂将加速向低续航乘用车渗透，建议关注铁锂产业链优质标的鹏辉能源(300438, 未评级)、国轩高科(002074, 买入)、光华科技(002741, 未评级)和合纵科技(300477, 未评级)
- 3) 400 公里以上续航车型主打高能量密度，高能耗优化比值，确保获得 2.75 万元补贴，高镍 NCM622 和 NCM811 电池仍是长期主流方向，建议关注高镍龙头宁德时代(300750, 未评级)、当升科技(300073, 增持)、格林美(002340, 买入)和新宙邦(300037, 增持)。

纯电动乘用车方面，度电补贴上限由 1200 元/度调整到 550 元/度。基于续航里程的补贴标准档位由 2018 年的 5 档简化为 2 档，即 250-400 公里和 400 公里及以上。2019 年 250-400 公里补贴标准为 1.8 万元，而 2018 年这一区间分两档，250-300 公里补贴 3.4 万元，300-400 公里补贴 4.5 万元。相比 2018 年水平，降幅超过 60%。2019 年 400 公里以上补贴 2.5 万元，相比去年降 50%。250 公里以下不再补贴，预计 2019 年纯电动乘用车将普遍进入 250 公里。

能量密度权重系数下调，但要求提高。纯电动乘用车补贴系数有能量密度和百公里电耗优化比例两项。新的补贴要求能量密度最低 125Wh/kg 起，较 2018 年提高 20Wh/kg。同时，对高于 125Wh/kg 的车型分 125-140Wh/kg、140-160Wh/g 和大于 160Wh/kg 三档，权重系数分别为 0.8、0.9 和 1，较 2018 年有所下滑，预示着 2019 年能量密度方面最高只能拿到 1 倍权重。

百公里电耗优化比例门槛提高，权重系数不变。整车能耗比规定门槛提高 10%（含）-20%的车型按 0.8 倍补贴，提高 20%（含）-35%的车型按 1 倍补贴，提高 35%（含）以上的车型按 1.1 倍补贴。2018 年三档补贴门槛是 0-5%、5%-25%和 $\geq 25\%$ 。

表 2：2017-2019 年新能源乘用车补贴变化情况

考核参数	2017 年		2018 年			2019 年		
	分档标准	补贴金额/系数	分档标准	补贴金额/系数	变动	分档标准	补贴金额/系数	变动
度电补贴	/		1200		/	550		-54%
续航里程 (KM)	100 \leq R < 150	2.0	150 \leq R < 200	1.5	-25%	150 \leq R < 200	0.0	-100%
	150 \leq R < 250	3.6	200 \leq R < 250	2.4	-33%	200 \leq R < 250	0.0	-100%
	R \geq 250	4.4	250 \leq R < 300	3.4	-23%	250 \leq R < 300	1.8	-47%
			300 \leq R < 400	4.5	2%	300 \leq R < 400	1.8	-60%
			R \geq 400	5.0	14%	R \geq 400	2.5	-50%
技术要求-能量密度 (Wh/kg)	E < 90	0.0	E < 105	0.0	/	E < 105	0.0	/
	90 \leq E < 120	1.0	105 \leq E < 120	0.6	-40%	105 \leq E < 125	0.0	-100%
	E \geq 120	1.1	120 \leq E < 140	1.0	-9%	125 \leq E < 140	0.8	-20%
			140 \leq E < 160	1.1	0%	140 \leq E < 160	0.9	-18%
百公里电耗优于政策的比例	/	/	E \geq 160	1.2	9%	E \geq 160	1.0	-17%
			0% \leq Q < 5%	0.5	/	0% \leq Q < 10%	0.0	/
			5% \leq Q < 25%	1.0	/	10% \leq Q < 20%	0.8	/
			Q \geq 25%	1.1	/	20% \leq Q < 35%	1.0	/
插电混动	R \geq 50	2.4	R \geq 50	2.2	-8%	Q \geq 35%	1.1	/
						R \geq 50	1.0	-55%

数据来源：财政部等四部委，东方证券研究所

插电混动乘用车补贴降 55%。插电混动乘用车要求续航大于 50 公里，补贴由 2.2 万元降至 1 万元。同时要求工况法纯电续航里程低于 80km 的插电式混合动力乘用车 B 状态燃料消耗量（不含电能转化的燃料消耗量）与现行的常规燃料消耗量国家标准中对应限值相比小于 60%，比值介于 55%（含）-60%之间的车型按 0.5 倍补贴，比值小于 55%的车型按 1 倍补贴。工况法纯电续航里程大

于等于 80km 的插电式混合动力乘用车，其 A 状态百公里耗电量应满足纯电动乘用车 2019 年门槛要求。

2、新能源客车补贴调整更看重节油节能（下述要求不包括新能源公交车）

主要投资结论：

- 1) 新能源公交车地方补贴仍然保留，具体政策后续出台，这是很大的利好。预计 2019 年新能源公交车替代进程加速，对磷酸铁锂的需求量会增长。
- 2) 取消电池质量占比限制后，有利用客车装载更大容量电池获得最高补贴，磷酸铁锂电池预计成长性将超过三元。
- 3) 叠加铁锂电池在新能源乘用车和客车方面体现出的优势，我们认为 2019 年磷酸铁锂电池复苏的确定性更强，建议重点关注磷酸铁锂产业链相关优质个股。

新政策要求新能源客车**电池系统能量密度不低于 135Wh/kg，续航里程不低于 200 公里（等速法）**。磷酸铁锂当前最高密度可达 150Wh/kg，完全能够满足新的要求。结合补贴变化来看，度电补贴和单车补贴上限整体降幅超过 50%。

非快充类度电补贴从 1200 元/KWh 降至 500 元/KWh，按车长分类，6-8 米、8-10 米和大于 10 米的补贴上限分别由 5.5/12/18 万元下降至 2.5/5.5/9 万元。在补贴系数方面，取消了能量密度分类，统一要求不低于 135Wh/kg，**更看重单位载质量能耗量**。2019 年要求不高于 0.19，处于小于 0.15、0.15-0.17 和 0.17-0.19 三个区间内的车型补贴系数分别为 1/0.9/0.8。相比 2018 年，最低要求提升 0.02，补贴系数有所下降。**单车补贴最高可得 9 万元（电量超过 180 度，车长 10 米以上，单位载质量能耗量小于 0.15）**。

快充类客车快充倍率要求高于 3C，度电补贴由 2100 元/KWh 降至 900 元/KWh，按车长分类，6-8 米、8-10 米和大于 10 米的单车补贴上限由 4/8/13 万元降至 2/4/6.5 万元。在补贴系数方面，设置了快充倍率系数，分档标准不变，但系数有所下降。>15C 的车型系数有 1.1 降为 1；5-15C 的车型系数由 1 降为 0.9。**单车补贴最高 6.5 万元（电量超过 72 度，车长 10 米以上，快充倍率超过 15C）**。

插电混动客车节油水平高于 60%，度电补贴由 1500 元/KWh 降至 600 元/KWh，按车长分类，6-8 米、8-10 米和大于 10 米的单车补贴上限由 2.2/4.5/7.5 万元降至 1/2/3.8 万元。在补贴系数方面，节油率水平分档标准不变，但系数有所下降，65%-70%和 ≥70%两档系数由 1.1 和 1 调整为 1 和 0.9。**单车补贴最高 3.8 万元（电量超过 63 度，车长 10 米以上，节油率水平超过 70%）**。

此外，新政策取消了新能源客车电池系统总质量占整车整备质量比例（m/m）不高于 20%的门槛要求，**促进车企可以通过搭载更大容量的电池来获取最高补贴**。

表 3：2018—2019 年新能源客车补贴政策变化

车辆类型	项目	参数分类	补贴标准		退坡幅度
			2018 年	2019 年	
非快充类 电动客车	度电补贴(元/KWh)		1200	500	-58%
	单车补贴上限 (m,	6-8	5.5	2.5	-55%

	万元)	8-10	12	5.5	-54%
		>10	18	9	-50%
	单位载质量能耗量 (Wh/km·kg)补贴系数	<0.15	1.1	1	-9%
		0.15-0.17	1	0.9	-10%
		0.17-0.19	1	0.8	-20%
		0.19-0.21	1	0	-100%
	系统能量密度补贴系数(Wh/kg)	115-135	1	0	-100%
>135		1.1	1	-9%	
快充类纯电动客车	度电补贴(元/KWh)		2100	900	-57%
	单车补贴上限 (m, 万元)	6-8	4	2	-50%
		8-10	8	4	-50%
		>10	13	6.5	-50%
	快充倍率补贴系数	3-5C	0.8	0.8	0%
		5-15C	1	0.9	-10%
>15C		1.1	1	-9%	
插电式混合动力 (含增程式) 客车	度电补贴(元/KWh)		1500	600	-60%
	单车补贴上限 (m, 万元)	6-8	2.2	1	-55%
		8-10	4.5	2	-56%
		>10	7.5	3.8	-49%
	节油率水平补贴系数	60%-65%	0.8	0.8	0%
		65%-70%	1	0.9	-10%
70%以上		1.1	1	-9%	

数据来源：财政部，东方证券研究所

3、新能源货车方面，鼓励发展插电式重卡

2019 年新能源货车的补贴标准变化较大，度电补贴不再按照带电量阶梯变化。统一为纯电动货车补贴 350 元/度，12 吨以上的插电混动货车补贴 500 元/度，12 吨以下插电混动货车补贴取消，意在鼓励车企发展插电重型货车，重卡迎来行业利好。

在单车补贴上限方面，2018 年统一为 10 万元，而新政策按车辆吨位设置梯度限制，3.5 吨以下纯电动货车补贴 2 万元，3.5 吨以上纯电动货车补贴 5.5 万元，12 吨以上插电货车补贴 3.5 万元。

其他方面，纯电动货车装载动力电池系统能量密度不低于 125Wh/kg（2018 年为 115 Wh/kg）；纯电动货车单位载质量能量消耗量（E_{kg}）不高于 0.30Wh/km·kg（2018 年分两档给予不同的补贴系数）；新增了纯电动货车续航里程不低于 80 公里，插电式混合动力货车（含增程式）纯电续航里程不低于 50 公里的要求。

表 4：2018-2019 年新能源货车补贴变化情况

项目	2018 年补贴标准		2019 年补贴标准	
	参数	数额	参数	数额
单车补贴上限 (万元)	-	10	3.5 吨以下	2
			3.5-12 吨	5.5
			12 吨以上	5.5

			12吨以上插混	3.5
度电补贴（元/KWh）	小于 30KWh 部分	850	12吨以上插混	500
	30-50KWh 部分	750	纯电动货车	350
	大于 50KWh 部分	650	-	-
单位载质量能耗量（E _{kg} ）补贴系数	≤0.35	1	≤0.3	1
	0.35-0.4	0.2		
吨百公里电耗/KWh		8		8

数据来源：财政部，东方证券研究所

新补贴政策下各产业链的情况判断

1、国补金额大幅减少，车企承压，新能源乘用车涨价窗口开启。乘用车整体补贴降超过 70%，单车补贴由最高 9.45 万元降到最高 2.75 万元。补贴缺口在 3-7 万元之间，这将给车企带来巨大的盈利压力。车企通过电池降价，更换电池类型，以及车辆其他方面做减配调整很难完全覆盖整个补贴缺口，乘用车涨价不可避免。此前，已有多款乘用车通过直接调价或改款的方式上调了终端价格。综合考虑车企成本消纳能力和终端消费者接受意愿，终端价格上涨不超过 2.5 万元。

新的补贴政策设置了 3 个月过渡期，但不符合 2019 年补贴政策的车型仅补贴 2018 年的 0.1 倍。车企将迅速推出符合 2019 年补贴政策的改款车型，来替代老款，预计 19 年将有更多新车型推出，新车将更多考虑消费者需求，而非补贴需求，在价格上将进行重新定义，预计 2019 年新能源汽车销量继续保持高增长，维持此前调整的预测量 170 万辆，其中新能源乘用车销量达到 150 万辆，增量主要来自插电混动车型预测销量增加 10 万辆至 40 万辆。

2、电池环节降价 20%，毛利率下降不大，高镍和铁锂双主线并进。受益于技术和规模双升，同时基础原材料价格（钴、锂）持续下滑，电池环节单位成本持续下降，预计 2019 年电池成本将普遍进入 1 元/Wh 时代。成本和售价同时下降，电池厂可保持毛利率稳定。在电池选择上，高端乘用车将继续追求高密度电池，降低单位 Wh 的原材料消耗量，NCM622/811 有望成为主流。中低端车（400 公里以下）上，铁锂的成本优势更明显，预计将有三分之一的中低端乘用车换装铁锂电池。

3、中游锂电材料环节仍具备降价空间。电池成本压缩传导至中游，叠加上游原材料成本持续下滑，中游正极和隔膜环节具有降价压力。从电池技术趋势来看，高镍正极和铁锂正极值得关注

4、新能源公交车开启新一轮替换周期。新补贴政策明确表示新能源公交车地方补贴仍存，同时会发布单独的新能源公交车补贴政策。我们预计 2019 年新能源公交车的替代进程将加快，关注部分有条件城市的替代需求。

5、充电服务设施布局进程加快。2019 年补贴政策要求地方补贴取消，资金转而去支持各地充电服务设施和配套服务设施。地方补贴比例是国补的一半，2018 年新能源乘用车地补预计在 150 亿左右，资金量巨大。在充电站和充电桩方面，截止 2019 年 2 月份，我国共有公共充电桩 34.8 万台，公私桩合计 86.6 万台，但我国新能源汽车保有量已经超过 280 万辆，车桩比超过 3:1，充电设施提升空间巨大，建议关注充电服务产业链相关优质个股。

投资建议

新补贴情况下，我们需要明确 2019 年买什么。补贴之后各环节均发生较大变化，车企将承担更多补贴缺口，盈利能力承压，投资价值减弱。动力电池降价幅度 20%左右，在毛利率下滑不大的情况下，依靠量的增长，仍能保持盈利正增长。锂电材料环节，正极盈利进一步被压缩，隔膜仍处于价格战中，电解液在底部徘徊一年之久。在各环节仍不明朗的情况下，我们推荐 19 年具备明显边际变化的细分环节：磷酸铁锂产业链。

2016 年以来，随着能量密度要求拔高，三元更受市场重视，叠加新能源商用车销量增长疲软，三元电池成为市场主导，磷酸铁锂电池被边缘化。整个 18 年，铁锂产业链萎靡不振，边缘产能持续出清。退补之后，铁锂电池的成本优势凸显，从三元到铁锂，补贴减少 2000 元左右，但电池成本降低 1.2 万元（以 50 度电为例）。在新能源乘用车中，400 公里以下车型均具备更换铁锂的动力。此外，插电混动车型电量 10 度左右，更换铁锂对整车性能影响较低，也具备转向铁锂的动力。我们预计 2019 年乘用车铁锂电池装机量将达到 13GWh，带动全年装机量超过 40GWh，铁锂产业链复苏确定性强。此外，新能源公交车作为 2019 年四部委重点关注领域，预计将有超预期的政策出台，进一步利好磷酸铁锂电池。

我们建议关注磷酸铁锂产业链相关优质企业鹏辉能源(300438, 买入)（方形铁锂、复合锂）、国轩高科(002074, 买入)(铁锂)、光华科技(002741, 未评级)(铁锂正极和前驱体)、合纵科技(300477, 未评级)(铁锂前驱体)。

表 5：单车三元和铁锂电池成本边角

同电量	单价 (元/Wh)	带电量/KWh	续航/公里	成本/万元
三元	1.2	50	380	6
铁锂	0.95	50	350	4.75
差额	0.25		30	1.25
同续航	单价 (元/Wh)	带电量/KWh	续航/公里	成本/万元
三元	1.2	50	380	6
铁锂	0.95	54	380	5.13
差额	0.25	-4	0	0.87

数据来源：高工锂电，东方证券研究所

风险建议

新能源汽车涨价，销量不及预期风险；

补贴降低一半，产业链盈利下滑风险

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

