

# 新能源汽车 3 月刊

## 补贴新政靴子落地，磷酸铁锂重获青睐

### ● 2019 年新版补贴政策落地

3月8日中汽协发布2019年2月份产销数据，新能源汽车产销量分别为5.92万辆和5.29万辆，同比增长分别为50.88%和53.60%。由于春节放假及补贴政策观望等因素，2月新能源汽车产销数据开始转淡。2019年3月26日财政部、工信部、科技部、发改委发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，标志着2019年新能源汽车补贴政策正式落地，产业链结束观望期，排产重新启动，适应新政下竞争环境。

### ● 技术升级稳步推进，磷酸铁锂受到青睐

3月8日工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2019年第2批)》，共包括37户企业的84个车型。2019年第2批目录续航300km以上纯电动乘用车车型22款，占比达到84.6%，平均续航里程334.7km，最高续航里程501km，平均能量密度达到148Wh/kg，同时160Wh/kg以上车型达到4款，最高值达176Wh/kg。续航300-400km车型考虑性价比优势，江淮汽车、奇瑞汽车、上汽通用五菱等经济型车型已开始采用磷酸铁锂电池系统。非快充类纯电动客车型平均能量密度141Wh/kg，Ekg低于0.15Wh/km·kg占整体数目59.09%。纯电动专用车平均能量密度141Wh/kg，NEDC工况法平均续航里程287km，等速法下平均续航323km，磷酸铁锂电池路线车型份额持续保持60%以上水平。

### ● 中游价格跟踪：需求缓慢恢复，价格压力凸显

根据中国化学与物理电源行业协会披露，**动力电池**：市场已出现明显让利，磷酸铁锂电芯市场报价已到0.7元/Wh以下，三元动力电芯报价0.9元/Wh左右，与磷酸铁锂价格差异开始扩大。**正极材料**：现NCM523动力型三元材料主流价在15-15.2万/吨之间，较上月有所回落，现动力型磷酸铁锂材料报价4.8-5.1万/吨。**隔膜**：现主流14μm干法基膜报价为1.1元/平方米，9μm基膜1.4-1.7元/平。**电解液**：现电解液产品价格主流在3.4-4.5万元/吨，高端产品价格7万元/吨左右，低端产品报价在2.3-2.8万元/吨。**负极材料**：现低端产品主流报2.3-3.1万元/吨，中端产品主流报4.5-5.8万元/吨，高端产品主流报7-9万元/吨。

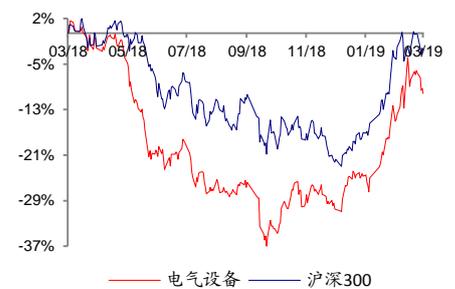
### ● 投资建议

2017年以来新能源汽车产品续航里程、能量密度均实现明显进步，2019年新版补贴政策综合平衡技术升级和安全性需要，为健康有序发展保驾护航，建议关注在新版政策下通过技术创新提升市占率的新能源汽车产业链相关企业，如比亚迪、国轩高科、宁德时代、当升科技、星源材质、璞泰来等。

● **风险提示**：产业链降价幅度超预期；全年产销数据低于预期。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-03-28

### 相对市场表现



### 分析师：

陈子坤



SAC 执证号：S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

### 分析师：

华鹏伟



SAC 执证号：S0260517030001



SFC CE No. BNW178



010-59136752

huapengwei@gf.com.cn

### 分析师：

纪成炜



SAC 执证号：S0260518060001



021-6075-0617



ji Chengwei@gf.com.cn

请注意，陈子坤、纪成炜并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

工控&电力设备3月报:关注二季度特高压核准，PMI进一步下行	2019-03-27
新能源汽车:补贴因事而化，创新与时俱进	2019-03-27
广发电新“科创”系列报告:容百科技:引领高镍趋势，进军全球市场	2019-03-26

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	评级	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/28	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
300750.SZ	宁德时代	CNY	增持	83.20	-	1.70	2.10	48.94	39.62	26.98	20.56	13.20	14.10
603659.SH	璞泰来	CNY	买入	52.82	63.35	1.37	1.81	38.55	29.18	27.10	22.47	20.40	21.30
300073.SZ	当升科技	CNY	买入	27.06	-	0.63	0.93	42.95	29.10	24.91	18.32	8.30	10.80

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 目录索引

一、2019 年新版补贴政策落地.....	5
二、技术升级稳步推进，磷酸铁锂受到青睐.....	6
三、中游价格跟踪：需求缓慢恢复，价格压力凸显.....	11
动力电池：三元与磷酸铁锂价差扩大.....	11
正极材料：三元与磷酸铁锂价格均有松动.....	11
隔膜：价格压力仍在释放，PVDF 涂覆需求增加.....	11
电解液：市场平稳运行，溶剂价格回落.....	12
负极材料：价格开始缓慢下滑.....	12
四、投资建议.....	12
五、风险提示.....	12

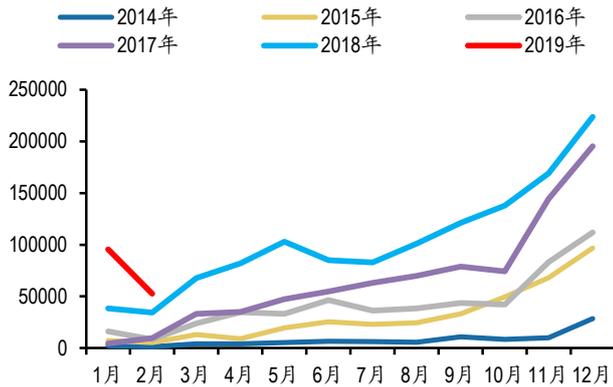
## 图表索引

图 1: 新能源汽车近年来月度产量 (辆) .....	5
图 2: 新能源汽车近年来月度环比增速 .....	5
图 3: 新能源乘用车近年来月度产量 (辆) .....	5
图 4: 新能源乘用车 2018-2019 年月度销量结构 (辆) .....	5
图 5: 新能源商用车近年来月度产量 (辆) .....	6
图 6: 新能源商用车月度销量结构 (辆) .....	6
图 7: 2019 年第 1 批目录纯电动乘用车续驶里程占比 .....	7
图 8: 2019 年第 2 批目录纯电动乘用车续驶里程占比 .....	7
图 9: 2017 年以来新能源汽车推广目录技术指标变化 .....	8
图 10: 2019 年第 1 批目录纯电动乘用车能量密度占比 .....	8
图 11: 2019 年第 2 批目录纯电动乘用车能量密度占比 .....	8
图 12: 2019 年第 1 批目录纯电动客车能量密度占比 .....	9
图 13: 2019 年第 2 批目录纯电动客车能量密度占比 .....	9
图 14: 2019 年第 1 批目录纯电动专用车能量密度占比 .....	10
图 15: 2019 年第 2 批目录纯电动专用车能量密度占比 .....	10
图 16: 2019 年第 1 批目录纯电动专用车电池路线占比 .....	10
图 17: 2019 年第 2 批目录纯电动专用车电池路线占比 .....	10
表 1: 2018 年以来新能源汽车推广应用推荐车型目录 (款) .....	7
表 2: 2019 年第 2 批目录纯电动乘用车型技术参数及其配套供应商 .....	8
表 3: 2019 年第 2 批目录电池厂配套情况 (款) .....	10

## 一、2019 年新版补贴政策落地

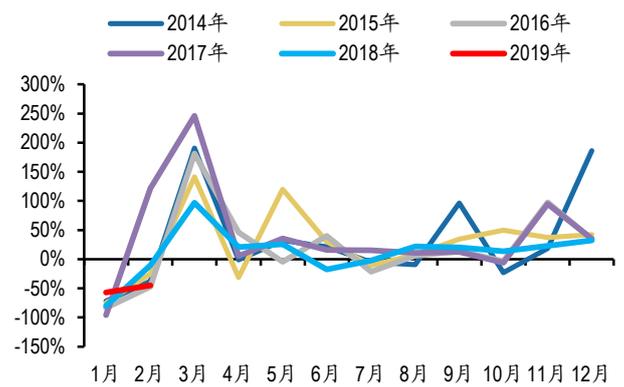
3月11日，中汽协发布2019年2月份汽车产销数据，新能源汽车2月份产销量分别为5.92万辆和5.29万辆，同比增长分别为50.88%和53.60%。其中乘用车产量4.9万辆（纯电动3.7万辆，插电混动1.3万辆），新能源商用车0.4万辆（纯电动0.3万辆，插电混动0.1万辆）。**纯电动汽车产销分别完成4.37万辆和3.97万辆，比上年同期分别增长51.34%和69.37%；插电式混合动力汽车产销分别完成1.54万辆和1.30万辆，比上年同期分别增长48.24%和18.64%。**

图1：新能源汽车近年来月度产量（辆）



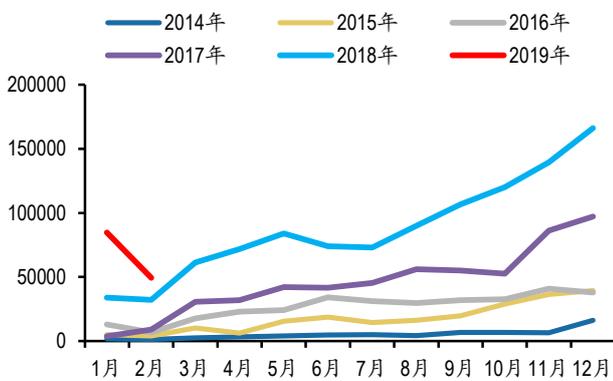
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：新能源汽车近年来月度环比增速



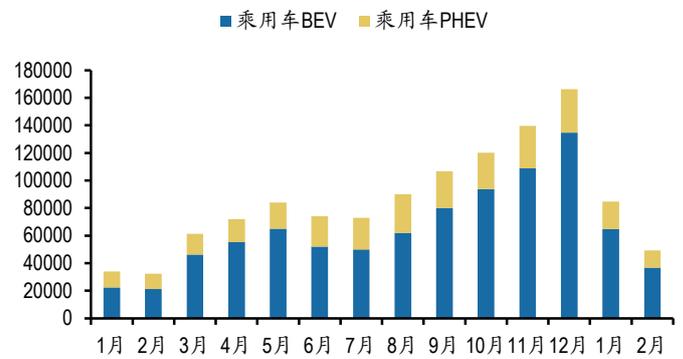
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3：新能源乘用车近年来月度产量（辆）



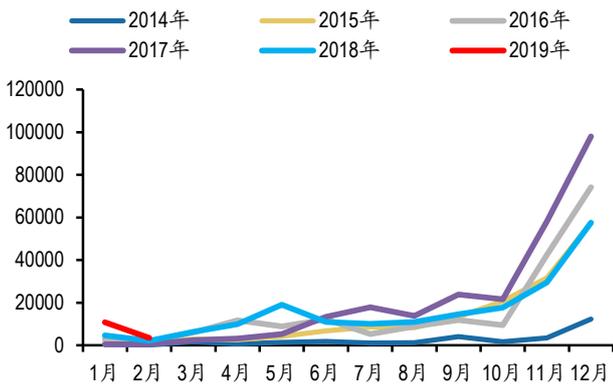
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：新能源乘用车2018-2019年月度销量结构（辆）



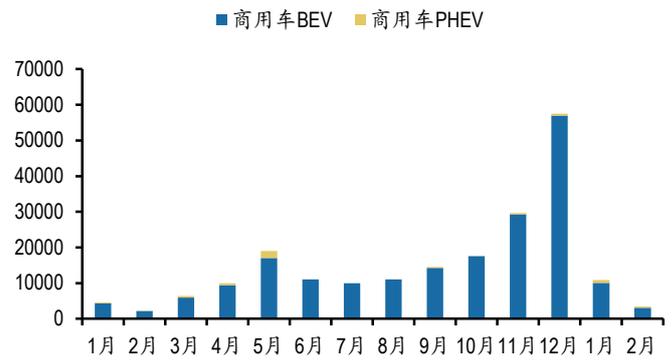
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图5: 新能源商用车近年来月度产量(辆)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 新能源商用车月度销量结构(辆)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

由于春节放假及补贴政策观望等因素, 2月新能源汽车产销数据开始转淡, 其中, 1) 乘用车产量环比下降41.9%, A级车延续2018年底放量态势, 预计2019年份额将进一步提升, A0/A级车在新版政策要求下进一步提标升级, 续航里程突破500km, 系统能量密度突破180Wh/kg, 为私人消费市场打开奠定技术基础; 2) 商用车市场同样也处于淡季, 产销量环比下降67.6%, 同比增长65.5%。预计2019年全年新能源车产销量160-180万辆, 维持中高增速。

2019年3月26日财政部、工信部、科技部、发改委发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》, 标志着**2019年新能源汽车补贴政策正式落地, 产业链结束观望期, 排产重新启动, 适应新政下竞争环境**。本通知从2019年3月26日起实施, 2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期, 过渡期期间, 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2018年政策对应标准的0.1倍补贴, 符合2019年技术指标的按2018年对应标准的0.6倍补贴。

## 二、技术升级稳步推进, 磷酸铁锂受到青睐

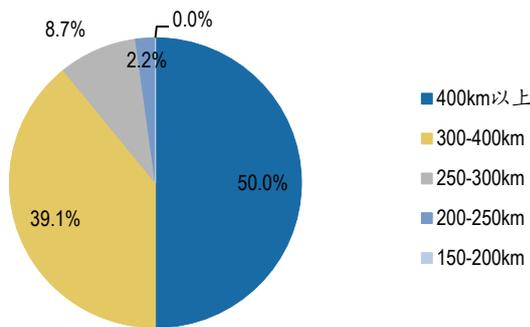
2019年3月8日工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2019年第2批)》, 共包括37户企业的84个车型, 其中纯电动产品共36户企业83个型号、插电式混合动力产品共1户企业1个型号。

表1: 2018年以来新能源汽车推广应用推荐车型目录(款)

出台时间	2018/4/4	2018/5/22	2018/5/22	2018/6/6	2018/7/11	2018/8/2	2018/9/6	2018/9/30	2018/11/5	2018/12/3	2019/1/4	2019/2/13	2019/3/8
间隔时间(天)	27	49	0	16	35	22	35	24	36	28	32	40	20
车型	第3批	第4批	第5批	第6批	第7批	第8批	第9批	第10批	第11批	第12批	第13批	新1批	新2批
乘用车													
纯电动	9	0	294	46	45	47	44	28	25	38	43	46	28
混动	40	0	53	6	4	4	7	3	17	15	10	8	1
燃料电池	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
乘用车汇总	49	0	347	52	49	51	51	31	42	53	53	54	29
客车													
纯电动	140	1	909	160	146	129	118	77	51	24	11	32	22
混动	3	0	241	18	12	9	2	3	5	1	0	0	0
燃料电池	1	2	0	5	5	15	7	8	5	9	1	0	0
客车汇总	144	3	1150	183	163	153	127	88	61	34	12	32	22
专用车													
纯电动	108	5	480	118	127	177	107	90	56	43	29	20	33
燃料电池	3	2	0	0	3	4	3	3	2	3	1	0	0
专用车汇总	111	7	480	118	130	181	110	93	58	46	30	20	33
合计	304	10	1977	353	342	385	285	212	161	133	95	106	84

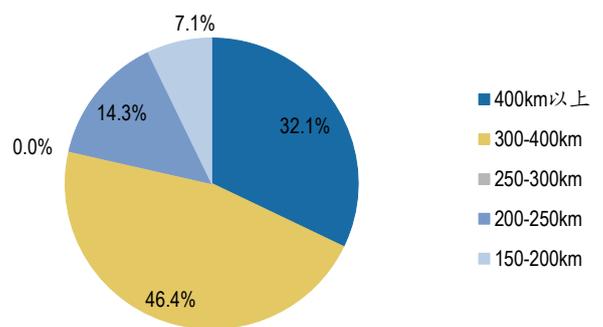
2019年第2批目录续航300km以上纯电动乘用车车型22款, 占比达到84.6%, 平均续航里程334.7km, 环比2019年第1批下降9.0%。400km以上占比有所减少, 300-400km部分增加, 最高续航里程501km。

图7: 2019年第1批目录纯电动乘用车续航里程占比



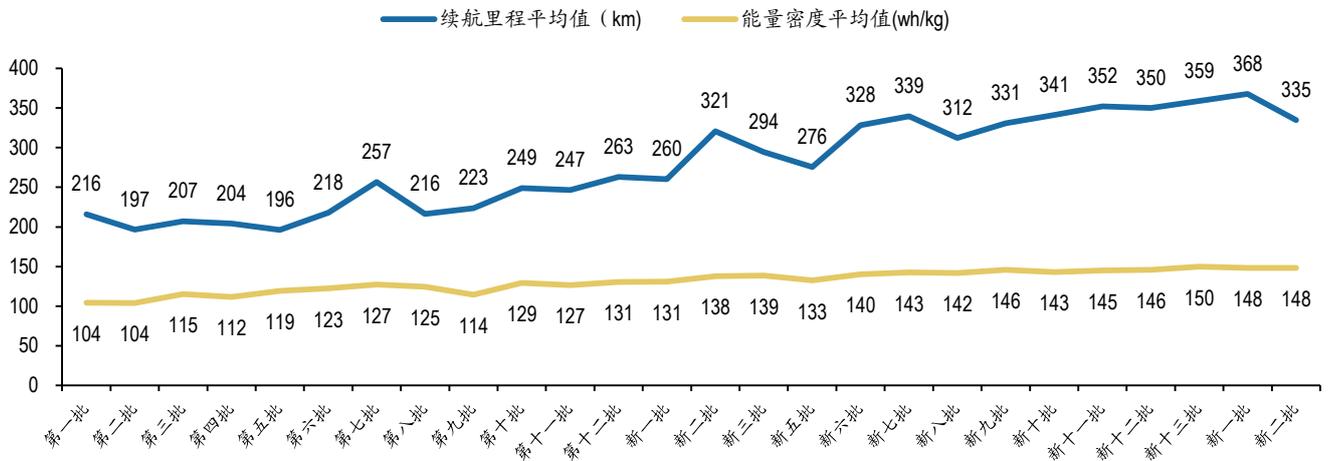
数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图8: 2019年第2批目录纯电动乘用车续航里程占比



数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

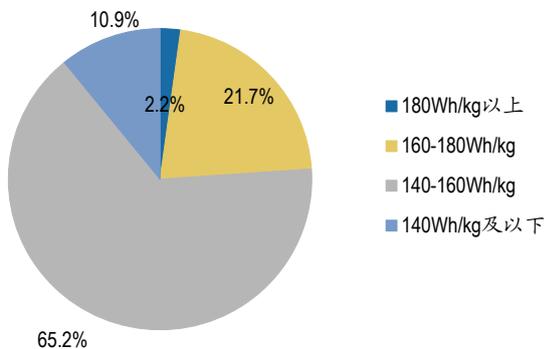
图9：2017年以来新能源汽车推广目录技术指标变化



数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

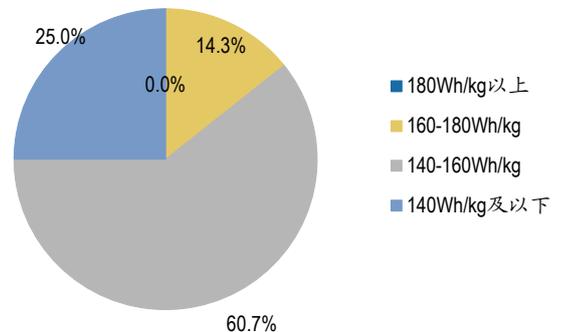
纯电动乘用车能量密度方面，2019年第2批目录平均水平达到148Wh/kg，同时在160Wh/kg以上车型达到4款，140Wh/kg以上车型21款，占比75%，140-160Wh/kg依然是最大能量密度区间构成，最高能量密度达176Wh/kg，较上月有所下降。

图10：2019年第1批目录纯电动乘用车能量密度占比



数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

图11：2019年第2批目录纯电动乘用车能量密度占比



数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

2019年第2批目录纯电动乘用车续航里程400km以上共计9款，涵盖东风裕隆、北汽新能源、长城汽车、华晨雷诺等车企。高续航里程车型不断丰富将刺激消费级市场逐步打开，里程焦虑问题得到解决，进入2019年纯电动乘用车续航里程400km将成为标配，为消费级市场中长期推广普及提供有效支撑。同时，续航300-400km车型考虑性价比优势，江淮汽车、奇瑞汽车、上汽通用五菱等经济型车型已开始采用磷酸铁锂电池系统。

表 2：2019 年第 2 批目录纯电动乘用车技术参数及其配套供应商

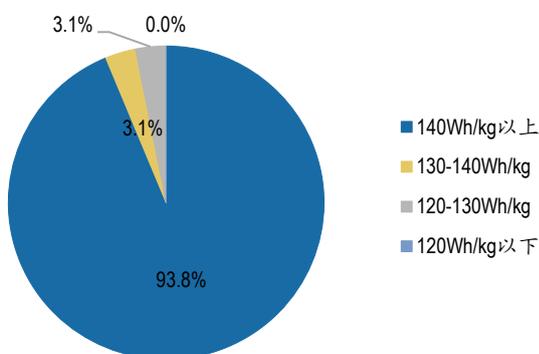
企业名称	产品型号	产品名称	带电量 (kWh)	续航里程 (km)	能量密度 (Wh/kg)	电池种类	电池供应商	电机供应商
东风裕隆	DYM7003BBBEV	纯电动轿车	51.55	501	176	三元锂	力神动力	无锡东元
北汽新能源	BJ7000C5D4-BEV	纯电动轿车	67.23	452	173	三元锂	北京普莱德	北京新能源

北汽新能源	BJ7000C5D5-BEV	纯电动轿车	60.12	420	162	三元锂	北京普莱德	北京新能源
长城汽车	CC7000ZM0BBEV	纯电动轿车	35.45	410	161	三元锂	蜂巢能源	上海电驱动
长城汽车	CC7000ZM00BEV	纯电动轿车	35.80	410	160	三元锂	蜂巢能源	上海电驱动
长城汽车	CC7000ZM00CBEV	纯电动轿车	35.80	410	160	三元锂	蜂巢能源	上海电驱动
长城汽车	CC7000ZM01BBEV	纯电动轿车	31.31	405	160	三元锂	蜂巢能源	上海电驱动
长城汽车	CC7000ZM01CBEV	纯电动轿车	31.31	405	160	三元锂	蜂巢能源	上海电驱动
华晨雷诺	SY6470BEVD1AL	纯电动 MPV	35.00	401	158	三元锂	力神动力	深圳大地和
安徽江淮	HFC7000BEV10	纯电动轿车	66.83	360	152	磷酸铁锂	安徽江淮华霆	合肥道一
国能新能源	GNE7001AFCCEV	纯电动轿车	48.64	355	122	三元锂	国能新能源	精进电动(北京)
安徽江淮	HFC7000BEV9	纯电动轿车	66.01	355	151	磷酸铁锂	安徽江淮华霆	合肥道一
安徽江淮	HFC7000EWEV6	纯电动轿车	42.56	351	151	磷酸铁锂	安徽江淮华霆	合肥道一
安徽江淮	HFC7000WEV4	纯电动轿车	38.44	351	145	磷酸铁锂	合肥国轩高科	珠海英搏尔
安徽江淮	HFC7001AEV5	纯电动轿车	40.47	351	144	磷酸铁锂	合肥国轩高科	合肥道一
安徽江淮	HFC7001EAEV11	纯电动轿车	45.76	351	144	磷酸铁锂	安徽江淮华霆	合肥道一
比亚迪	BYD7003BEV5	纯电动轿车	39.65	320	142	三元锂	深圳市比亚迪	长沙市比亚迪
广汽三菱	GMC7000CEV	纯电动轿车	60.27	320	142	三元锂	宁德时代	精进电动科技
通用五菱	LZW7001EVABP	纯电动轿车	24.75	310	141	三元锂	广西卡耐新能源	浙江方正
通用五菱	LZW7002EVBBP	纯电动轿车	24.75	310	141	三元锂	广西卡耐新能源	浙江方正
通用五菱	LZW7002EVBDP	纯电动轿车	24.75	310	141	多元复合锂	华霆(合肥)动力	浙江方正
通用五菱	LZW7002EVBHP	纯电动轿车	24.75	305	140	磷酸铁锂	苏州科易	浙江方正
重庆力帆	LF7002SEV	纯电动轿车	54.14	302	140	三元锂	微宏动力(湖州)	深圳市大地和
比亚迪	BYD7008BEVA6	纯电动轿车	53.76	250	140	三元锂	青海比亚迪	长沙市比亚迪
奇瑞商用车	SQR6480BEVF11	纯电动 MPV	59.75	250	140	磷酸铁锂	合肥国轩高科	上海电驱动
奇瑞商用车	SQR6464BEVK09	纯电动 MPV	56.86	250	140	三元锂	广东天劲	深圳市大地和
重庆金康	SKE7000BEVF3	纯电动轿车	59.54	250	133	三元锂	中航锂电(洛阳)	苏州汇川
重庆金康	SKE7000BEVF4	纯电动轿车	59.54	200	1311	三元锂	力神动力	苏州汇川

数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

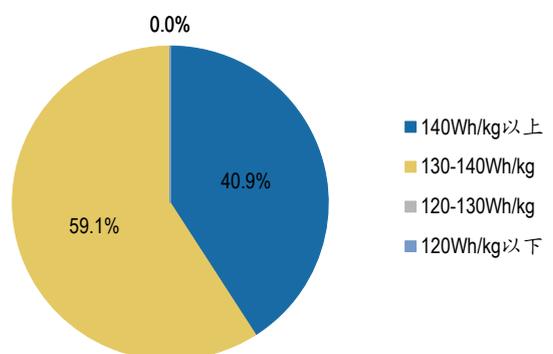
2019年第2批非快充类纯电动客车型平均能量密度为141Wh/kg，达到140Wh/kg以上车型占比59.1%，相较2019年第1批的93.75%大幅下降。单位载质量能量消耗量(Ekg)低于0.15Wh/km·kg车型占整体车型数目59.09%。

图12: 2019年第1批目录纯电动客车能量密度占比



数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

图13: 2019年第2批目录纯电动客车能量密度占比

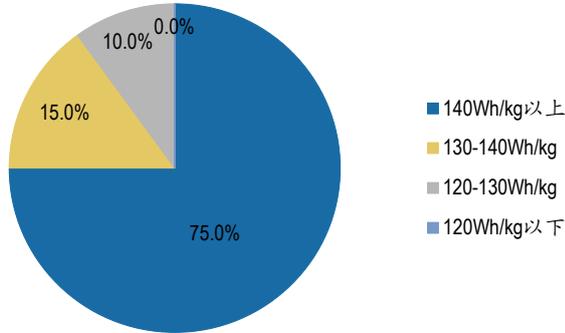


数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

2019年第2批纯电动专用车平均能量密度141Wh/kg，NEDC工况法平均续航

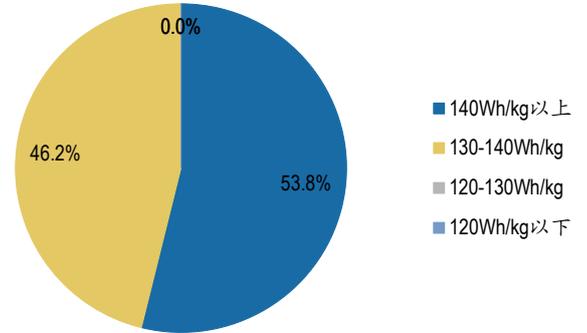
里程287km，等速法下平均续航323km，相较2018年第一批技术参数有所下降，能量密度140Wh/kg以上的纯电动专用车占比下降较快，130-140Wh/kg的占比增加，磷酸铁锂电池路线车型份额持续保持60%以上水平。

图14: 2019年第一批目录纯电动专用车能量密度占比



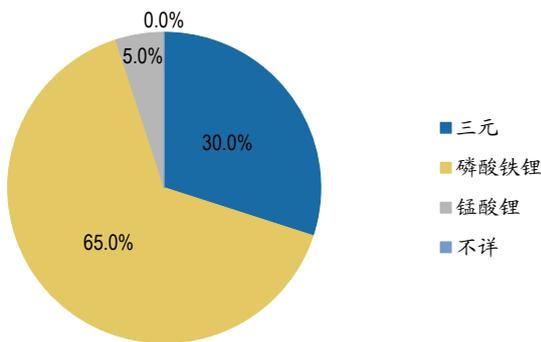
数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图15: 2019年第二批目录纯电动专用车能量密度占比



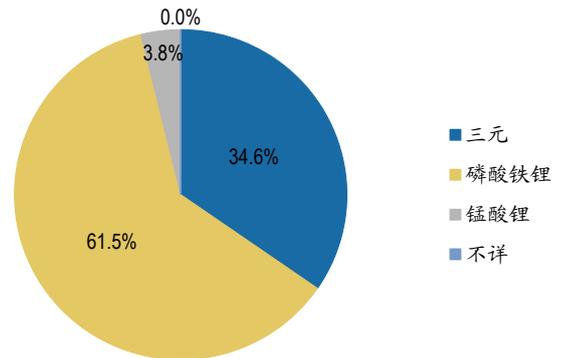
数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图16: 2019年第一批目录纯电动专用车电池路线占比



数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图17: 2019年第二批目录纯电动专用车电池路线占比



数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

表3: 2019年第二批目录电池厂配套情况(款)

	乘用车	客车	专用车	总计	占比
宁德时代新能源科技股份有限公司	5	15	8	28	33.33%
合肥国轩高科动力能源有限公司	3		8	11	13.10%
力神动力电池系统有限公司	3		1	4	4.76%
安徽江淮华霆电池系统有限公司	4			4	4.76%
中信国安盟固利动力科技有限公司		2	1	3	3.57%
河南省鹏辉电源有限公司			3	3	3.57%
天津市捷威动力工业有限公司	2			2	2.38%
青海比亚迪锂电池有限公司	2			2	2.38%
广东天劲新能源科技股份有限公司	1		1	2	2.38%
东风海博襄阳新能源科技有限公司		2		2	2.38%
惠州亿纬锂能股份有限公司		1	1	2	2.38%

星恒电源股份有限公司			2	2	2.38%
上汽时代动力电池系统有限公司			2	2	2.38%
河南锂动电源有限公司			2	2	2.38%
微宏动力系统(湖州)有限公司	1	1		2	2.38%
广西卡耐新能源有限公司			2	2	2.38%
江苏塔菲尔新能源科技股份有限公司	1			1	1.19%
威睿电动汽车技术(苏州)有限公司	1			1	1.19%
中航锂电(洛阳)有限公司	1			1	1.19%
国能新能源汽车有限责任公司	1			1	1.19%
福建巨电新能源股份有限公司		1		1	1.19%
深圳市比亚迪锂电池有限公司			1	1	1.19%
北京国能电池科技股份有限公司			1	1	1.19%
湖州南浔遨优电池有限公司			1	1	1.19%
桑顿新能源科技有限公司			1	1	1.19%
华霆(合肥)动力技术有限公司	1			1	1.19%
苏州科易新动力科技有限公司	1			1	1.19%
总计	29	22	33	84	100.00%

数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

### 三、中游价格跟踪：需求缓慢恢复，价格压力凸显

#### 动力电池：三元与磷酸铁锂价差扩大

根据中国化学与物理电源行业协会披露，动力电池市场价格已经出现回落，年后磷酸铁锂、隔膜等原材料大幅度下调价格，目前储能用磷酸铁锂电芯市场报价已到0.7元/Wh以下，对铅酸市场已形成正面竞争关系，同时乘用车市场以其成本低、安全性高等优势受到受到A00级车型青睐，现三元动力电芯报价0.9元/Wh左右，与磷酸铁锂价格差异开始扩大。

#### 正极材料：三元与磷酸铁锂价格均有松动

根据中国化学与物理电源行业协会披露，电池级碳酸锂主流价在7.8-8.3万/吨，整体稳定，电解钴报价为26.5-30万/吨，较上月下滑0.5万元；NCM523动力型三元材料报价在15-15.2万/吨之间，较上月略有回落。

磷酸铁锂材料主流成交价继续下行，动力型报价4.8-5.1万/吨。部分厂家由于清库存因素导致甩货价格较低，对整体市场价形成打压。3月以来磷酸铁锂开工率已有明显好转，但仍不如去年四季度水平，储能及动力市场还未进入旺季，中小厂家订单不饱和。

#### 隔膜：价格压力仍在释放，PVDF涂覆需求增加

根据中国化学与物理电源行业协会披露，高端5μm湿法数码基膜报3-3.5元/平方米；中端产品方面，近期14μm干法基膜报价为1.1元/平方米，9μm湿法基膜报价1.4-1.7元/平方米，价格略有下调；水系单层湿法氧化铝涂覆隔膜均价为2.5-3.5元/平方米；水系单层干法氧化铝涂覆隔膜均价为2.5元/平方米；水系PVDF涂覆隔

膜均价为4-5元/平方米。由于未来高端动力电池需求在增加，PVDF涂覆隔膜可以满足高端动力电池的需求，市场普遍认为PVDF涂覆隔膜需求会增加。

#### 电解液：市场平稳运行，溶剂价格回落

根据中国化学与物理电源行业协会披露，近期电解液市场平稳运行，出货方面陆续恢复，目前动力电池市场处于淡季，市场整体出货量相对低位，产品价格无明显波动。现国内电解液价格主流报**3.4-4.5万元/吨**，高端产品价格**在7万元/吨左右**，低端产品报价在**2.3-2.8万元/吨**。溶剂价格较春节前有一定的回落，尤其是DMC价格回落幅度较大，现DMC报**7500-8000元/吨**，DEC报**14200-14600元/吨**，EC报**13000-14000元/吨**。六氟磷酸锂价格经过近二三个月的调整期，已趋于稳定，现普遍在**10-12万元/吨**，但仍有部分成交价格**在9.5万元/吨左右**，部分高价成交在**13万元/吨**。

#### 负极材料：价格开始缓慢下滑

根据中国化学与物理电源行业协会披露，现国内负极材料低端产品主流报**2.3-3.1万元/吨**，中端产品主流报**4.5-5.8万元/吨**，高端产品主流报**7-9万元/吨**。负极部分原料价格自春节后亦有所下滑，对于一些大厂来说，负极新单价格将会缓慢下滑。

## 四、投资建议

2017年以来新能源汽车产品续航里程、能量密度均实现明显进步，2019年新版补贴政策综合平衡技术升级和安全性需要，为健康有序发展保驾护航，建议关注在新版政策下通过技术创新提升市占率的新能源汽车产业链相关企业，如**比亚迪、国轩高科、宁德时代、当升科技、星源材质、璞泰来**等。

## 五、风险提示

产业链降价幅度超预期；全年产销数据低于预期。

## 广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10年相关产业协会和证券从业经验。2016年新财富电力设备新能源行业入围，2015年新财富环保行业第一名，2013年、2014年新财富有色金属行业第一名，2013年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反

当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。