

此轮动力电池产能扩建特征与设备空间

——机械设备

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

行情回顾:申万机械周下跌 1.34%，位列 28 个一级子行业第 16 位；PE(TTM) 28.3 倍，3 年均值 48.6 倍；PB(LF) 2.01 倍，3 年均值 2.55 倍。

每周一谈:

6 月 25 日为新能源汽车补贴退坡过渡期截止日，下半年起补贴新政将正式实施。“后补贴”时代的渐行渐近或将再次震荡动力电池供应格局，新产能建设带来的设备采购支出想象空间巨大。本周我们就以上话题展开讨论。

(一)梳理此轮动力电池产能扩建潮，我们认为以下几方面特征值得重点关注：

软包动力电池规划大爆发:作为此轮产能扩建的主力之一，国内二线供应商有望通过软包产品实现弯道超车。通过梳理，二线供应商发力软包业务代表性企业包括亿纬锂能、孚能科技、国能电池、卡耐新能源、万向一二三、远景 AESC、捷威动力等，合计规划产能约 175GWh。

海外市场建设呈现加速态势:一方面，欧洲为全球三大新能源汽车市场之一，势必成为各电池厂商必争之地。另一方面，为争夺更多新能源汽车产业价值链主动权，欧洲企业愈发意识到核心零部件本地化生产的重要性。在此背景下，2018 年 10 月欧盟宣布启动电池产业联盟。

整车制造商开始尝试自建电池产能:此前，整车厂更多采用与动力电池企业实现战略合作的形式保障电池供应的稳定性。鉴于该合作形式下电池供应商的主动权相对更强，越来越多的主机厂正参与到自建产能的队伍中。2018 年年底，戴姆勒宣布拟投入 10 亿欧元建造动力电池生产网络；大众于近期宣布拟斥资 10 亿欧元与 Northvolt 合作自建电池工厂，初期规划产能约 10GWh。

(二)此轮动力电池产能扩建潮带动锂电设备理论需求约 1,715.35 亿元，为 2018 年实际需求的 8.32 倍：

供应商角度:基于动力电池单位投资总额 5 亿元假设，58%设备占比下，外资、宁德时代、比亚迪、“二梯队”电池供应商扩产预计将分别带来 360 亿元、232 亿元、209 亿元、915 亿元锂电设备理论需求。

制作工艺角度:动力电池工艺流程包括前端（极片制作）、中端（电芯制作）、后端（电池组装），其对应的设备需求价值占比分别为 40%、30%、30%，此轮产能扩建对应理论需求分别为 686 亿元、515 亿元、515 亿元。

智能仓储物流设备:智能仓储物流设备需求贯穿于动力电池生产全制作工艺，其中，超过 50%需求来自后端环节。基于 8%平均占比假设，预计此轮产能扩建对应锂电物流设备理论需求约 137 亿元。

投资策略:(a) 6 月官方制造业 PMI 维持 49.4，其中生产与新订单分别环比下降 0.4 与 0.2，机床、机械臂、工业车辆等与制造业景气度具备较高关联度的子行业短期需要静待预期拐点的出现。(b) 随着获准科创板 IPO 注册公司数量的攀升以及外部贸易环境的边际缓和，此前估值一度较为承压的高端装备板块风险偏好有望提升，可重点关注其中业绩确定性较高个股的投资机会。(c) 资本支出扩张角度，泛半导体、动力电池、炼化、油气开采等行业投资热情仍位于近年景气高位，相关领域设备采购理论需求空间较大。

投资组合:诺力股份、日机密封、纽威股份、先导智能、浙江鼎力。

风险提示:制造业景气度下滑；原材料价格大幅上涨；汇率波动风险。

评级

中性（首次）

2019 年 07 月 04 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

夏纾雨

研究助理

xiashuyu@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	332
行业平均市盈率	33.65
市场平均市盈率	17.39

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

内容目录

1. 每周一谈：此轮动力电池产能扩建特征与设备空间	3
1.1 此轮动力电池扩产背景	3
1.2 此轮动力电池扩产三大特征	5
1.3 锂电设备理论需求测算	6
2. 行情回顾	8
2.1 本周观点	8
2.2 周涨跌幅	8
2.3 资金流向	10
3. 行业与公司动态	12
3.1 行业新闻	12
3.2 重要公告	12

图表目录

图 1： 2018 年全球动力电池供应格局	3
图 2： 全球电动汽车历年销量	3
图 3： 全球动力电池市场规模测算	3
图 4： 宁德时代动力电池产能规划（GWh）	4
图 5： 比亚迪动力电池产能规划（GWh）	4
图 6： 国内“二梯队”动力电池企业产能扩建规划（2019.05）	5
图 7： 宁德时代德国工厂规划图（一）	6
图 8： 宁德时代德国工厂规划图（二）	6
图 9： 动力电池单位投资价值构成	7
图 10： 我国锂电设备市场需求规模	7
图 11： 此轮动力电池产能扩建对于锂电设备理论需求（亿元）	7
图 12： 锂电设备价值构成占比（按制作工艺流程）	7
图 13： 申万一级子行业周涨跌幅（%）	8
图 14： 申万一级子行业年涨跌幅（%）	9
图 15： 申万机械设备近三年 PE（TTM）	9
图 16： 申万机械设备近三年 PB（LF）	9
图 17： 申万一级子行业主力周净流入额占比（%）	10
图 18： 机械设备行业主力周净流入额占比前二十个股（%）	10
图 19： 机械设备行业主力周净流入额占比后二十个股（%）	10
图 20： 机械设备行业沪股通持股占自由流通股比例前十个股（%）（2019.06.28）	11
图 21： 机械设备行业深股通持股占自由流通股比例前十个股（%）（2019.06.28）	11

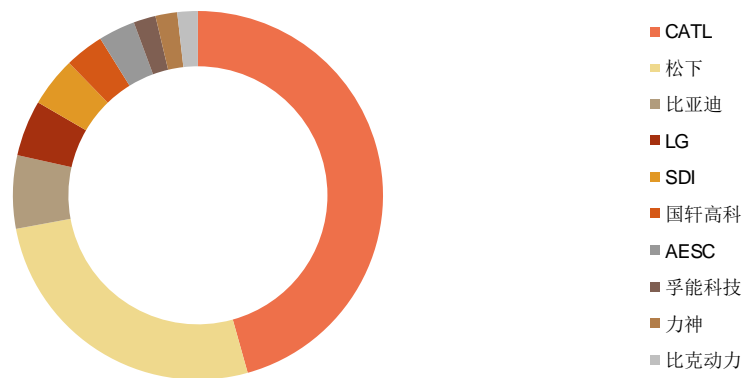
未找到目录项。

1. 每周一谈：此轮动力电池产能扩建特征与设备空间

1.1 此轮动力电池扩产背景

“白名单”宣布废止，内资企业曾充分受益政策红利。过去3年，受制于未进入《汽车动力蓄电池行业规范条件》目录等多重因素，日韩动力电池巨头在国内市场阻力重重。另一方面，内资品牌凭借政策保护期红利以及自身技术实力的不断积累综合竞争力得到显著提升。2018年，内资已有七家供应商跻身全球动力电池品牌前十，其中，宁德时代市占率位居全球第一。根据工信部的最新文件，《汽车动力蓄电池行业规范条件》自2019年6月21日起废止，第一、二、三、四批符合规范条件企业目录同时废止，叠加预计2020年开始的补贴完全退坡，后补贴时代已如期逼近。

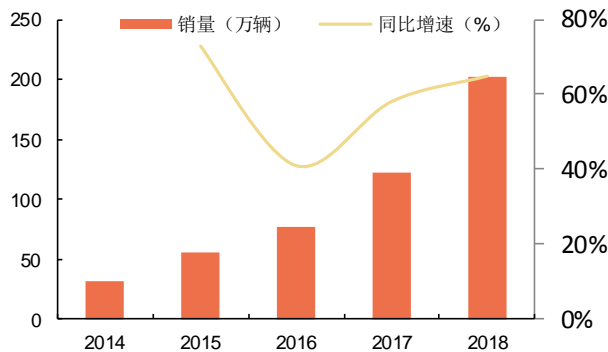
图1：2018年全球动力电池供应格局



资料来源：GGII，申港证券研究所

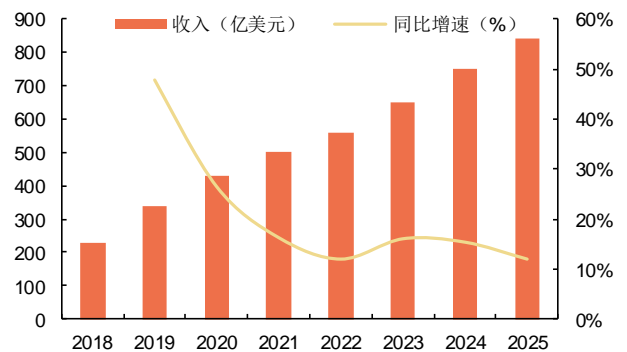
动力电池理论需求空间巨大。2018年，全球电动汽车实现销量201.82万辆，同比增长64.88%，首次突破200万辆大关。根据UBS测算，基于2025年全球新能源汽车1,750万辆销量假设，预计至2025年需求量将达到973GWh。

图2：全球电动汽车历年销量



资料来源：EV Sales，申港证券研究所

图3：全球动力电池市场规模测算



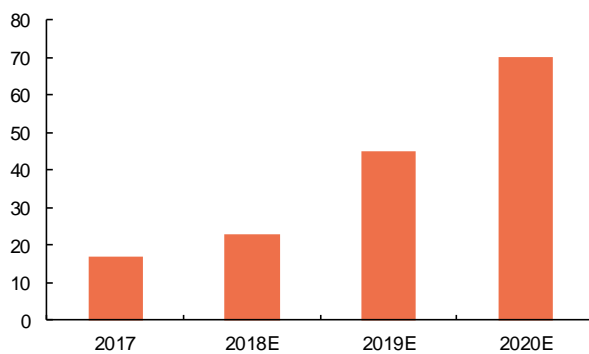
资料来源：UBS，申港证券研究所

自 2018 年以来，动力电池行业迎来新一轮产能投建浪潮，竞争格局或仍处于激烈变革期。基于动力电池中长期需求广阔，行业进入新一轮扩张期。此轮产能扩建参与方几乎涵盖供应格局的所有梯队，具体可归纳为以下几类：

□地区角度：

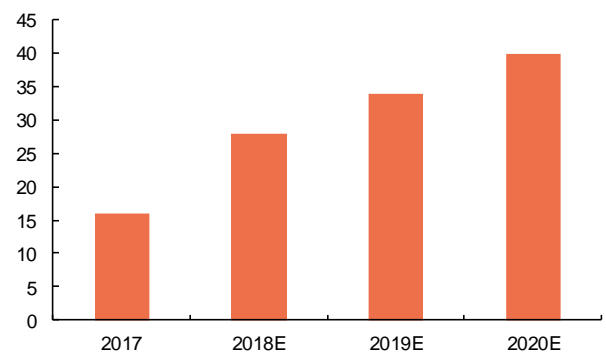
- ◆ **国内市场：**国内即将步入新能源汽车“后补贴时代”，政策环境的边际改善吸引众多外资品牌重启回归中国市场计划，代表性企业包括 LG 化学、松下、三星 SDI、SKI 等。同时，内资供应商产能扩建依然如火如荼。
- ◆ **欧洲市场：**一方面，通过与整车厂战略合作为契机，越来越多的动力电池企业正大举进军欧洲本土市场从而实现电池生产的属地化。另一方面，为摆脱对于亚洲供应商的过度依赖，欧洲正加大力度推动自身动力电池产业链的发展，从而维护其在产业链中的主导权。

图4：宁德时代动力电池产能规划（GWh）



资料来源：公司公告，申港证券研究所

图5：比亚迪动力电池产能规划（GWh）



资料来源：公司公告，申港证券研究所

☆供应商角度：

- ◆ **外资：**基于 2020 年我国新能源汽车政府补贴完全退出预期，在技术、成本、供应链等多领域具备竞争优势的日韩动力电池供应商于 2018 年起加速在华布局。
- ◆ **内资一线龙头（宁德时代、比亚迪）：**宁德时代、比亚迪为应对与日韩企业的直面竞争以及二三梯队企业市场份额的抢夺，强者恒强预期下产能扩建仍位于高位，行业马太效应明显。
- ◆ **内资“二线梯队”：**两极分化下二梯队企业竞争愈发激烈，为在竞争中争取更多主动权，对于对规模效应具备极高要求的动力电池行业而言，加快产能布局成为活下去的必要条件。

1.2 此轮动力电池扩产三大特征

梳理此轮动力电池产能扩建潮，我们认为以下几方面特征值得重点关注：

- ◆ **（一）软包动力电池规划大爆发：**作为此轮产能扩建的主力之一，国内二线供应商有望通过软包产品实现弯道超车。根据 GGII 统计，2019 年一季度我国软包电池装机量 1.22GWh，同比增长 207%，占动力电池总装机量比例为 9.95%。其中，孚能科技、多氟多、卡耐新能源份额居前，市占率分别为 31.97%、13.52%、11.31%。通过梳理，二线供应商发力软包业务代表性企业包括亿纬锂能、孚能科技、国能电池、卡耐新能源、万向一二三、远景 AESC、捷威动力等，合计规划产能约 175GWh。

图6：国内“二梯队”动力电池企业产能扩建规划（2019.05）

电池供应商	项目	投资额(亿元)	产能(GWh)	简述	发力软包
亿纬集能	软包动力电池二期项目	30	6	一期 3GWh 于 2018 年投产	是
孚能科技	镇江制造基地项目	150	20	计划 2022 年二期全部达产	是
Farasis Energy Europe	德国电动车电池厂	6 亿欧元	10	一期规划 6GWh	是
国能电池	锂电池智能化生产项目	30	5	一期 3GWhPACK 及 1.5GWh 电芯	是
卡耐新能源(恒大)	南京基地二期	--	6	计划 10 年内实现 60GWh 产能	是
万向集团	年产 80GWh 锂电池项目	685	80	于 2019 年 3 月开建	是
盟固利(荣盛)	宝坻动力电池产业园项目二期	--	5	计划 2020 年总产能 10GWh	是
捷威动力(复星)	捷威动力(嘉兴)项目	108	20	一期产能规划 6GWh	是
威峰动力(捷威动力 51%)	三元软包动力电池生产线	15	2.5	捷威动力持股 51%，峰巢能源持股 49%	是
力神	青岛力神二期	--	6	一期 4GWh 已投产	
远景 AESC	三元软包 20GWh 动力电池项目	220	20	于 2019 年 2 月开建	是
星恒电源	滁州动力电池基地	100	25	项目分为四期，一期规划产能 6GWh	
新敏雅	新能源汽车动力电池项目	156	15	威马汽车配套电池	
鹏辉能源	锂离子动力电池及系统项目	58	10	一期实现 4GWh 锂电池与 3GWh 锂电池 PACK 年产能	
瑞浦能源	温州制造基地一期拓展/二期	50(含一期)	15	一期 3GWh 产线已于 2018 年建成投产	
中化集团化工实业部	扬州开发区投资车用三元锂电项目	100	20	于 2019 年 5 月签约	
利维能	10GWh 动力电池项目二期	50(含一期)	5	一期 5GWh 于 2019 年 5 月投产同时开建二期	
塔菲尔	塔菲尔项目	--	15	首期投资 15 亿元，规划产能 1.5GWh	
欣旺达电动汽车	年产 30GWh 电池项目	120	30	于 2019 年 3 月公告	
总计			315.5		

资料来源：申港证券研究所

- ◆ **（二）海外市场建设呈现加速态势：**

一方面，欧洲为全球三大新能源汽车市场之一，势必成为各电池厂商必争之地。举例来看，宁德时代计划于德国建设电池生产基地与智能制造技术研发中心，远期规划接近 100GWh，主要配套宝马、大众、戴姆勒、捷豹路虎等；孚能科技拟投资逾 6 亿欧元在德国建电池工厂，首期规划 6GWh；比亚迪正考虑在中国以外建设动力电池工厂；SKI2018 年年底宣布于匈牙利建设首家离岸动力电池厂，规划产能

7GWh; LG 化学波兰电池工厂即将投产; 三星 SDI 匈牙利电池厂预计近期竣工。

另一方面,为争夺更多新能源汽车产业价值链主动权,欧洲企业愈发意识到核心零部件本地化生产的重要性。在此背景下,2018年10月欧盟宣布启动电池产业联盟,加入厂商包括大众、宝马、戴姆勒、雷诺、西门子、巴斯夫、索尔维、Northvolt 等。

图7: 宁德时代德国工厂规划图(一)



资料来源:网络资料,申港证券研究所

图8: 宁德时代德国工厂规划图(二)



资料来源:网络资料,申港证券研究所

- ◆ (三) 整车制造商开始尝试自建电池产能: 此前,整车厂更多采用与动力电池企业实现战略合作的形式保障电池供应的稳定性。鉴于该合作形式下电池供应商的主动权相对更强,越来越多的主机厂正参与到自建产能的队伍中。除特斯拉超级电池工厂以外,2018年年底,戴姆勒宣布拟投入10亿欧元建造动力电池生产网络;大众于近期宣布拟斥资10亿欧元与Northvolt合作自建电池工厂,初期规划产能约10GWh。国内方面,与宁德时代成立合资公司的整车供应商包括上汽、东风、广汽、吉利等;与比亚迪成立合资公司的整车供应商包括长安等。

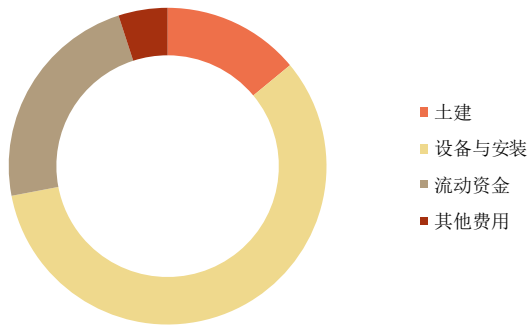
1.3 锂电设备理论需求测算

我们就此轮动力电池产能扩建规划作了系统的梳理,从供给角度对锂电设备理论上的需求空间作出测算。

一座动力电池生产基地资金用途主要可拆分为土建、设备与安装、流动资金、其他费用。根据GGII的测算,1GWh动力电池产能对应的投资额在6.18亿元~8.70亿元区间,差异主要来自锂电设备的采购费用。近年来,随着国内锂电设备进口替代步伐的加快,动力电池生产线单位投资额已有明显下降,1GWh动力电池平均投资额已降至约5~6亿元。

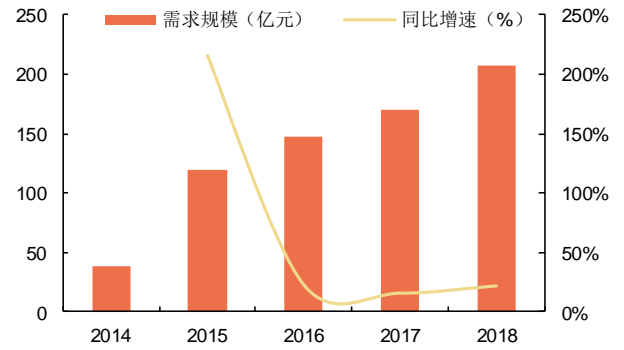
锂电设备占动力电池投资总额比例约60%,国产设备需求占比达到90%。2018年,我国锂电设备需求规模为206.8亿元,同比增长18.2%,其中,国产设备产值为186.1亿元,占比较上年同期提升1.76个百分点。通常来说,设备占总投资约60%,目前1GWh投资对应的设备需求约2.5亿元~3.5亿元(含自动化仓储设备)。

图9：动力电池单位投资价值构成



资料来源：GGII，申港证券研究所

图10：我国锂电设备市场需求规模

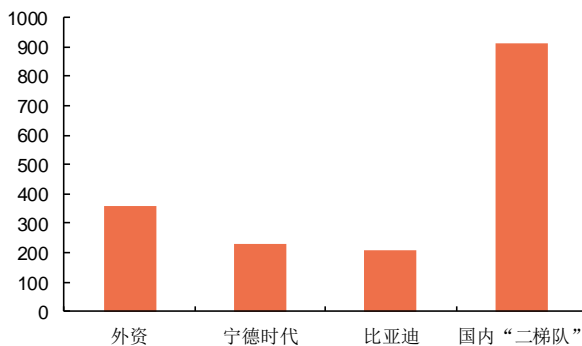


资料来源：GGII，申港证券研究所

□ **结论**：此轮动力电池产能扩建潮带动锂电设备理论需求约 **1,715.35 亿元**，为 **2018 年** 实际需求的 **8.32 倍**。

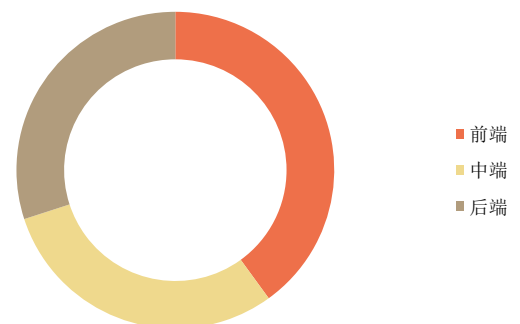
- ◆ **供应商角度**：基于动力电池单位投资总额 5 亿元假设，58%设备占比下，外资、宁德时代、比亚迪、“二梯队”电池供应商扩产预计将分别带来 360 亿元、232 亿元、209 亿元、915 亿元锂电设备理论需求，总计超过 1,700 亿元。
- ◆ **制作工艺角度**：动力电池工艺流程包括前端（极片制作）、中端（电芯制作）、后端（电池组装），其对应的设备需求价值占比分别为 40%、30%、30%，此轮产能扩建对应理论需求分别为 686 亿元、515 亿元、515 亿元。
- ◆ **智能仓储物流设备**：智能仓储物流设备需求贯穿于动力电池生产全制作工艺，其中，超过 50%需求来自后端环节。目前，我国锂电物流设备领域已基本实现国产化。价值占比方面，智能仓储物流设备通常占锂电设备投资总额约 6%~12%，软包电池所需设备价值量更高。基于 8%平均占比假设，预计此轮产能扩建对应锂电物流设备理论需求约 137 亿元。

图11：此轮动力电池产能扩建对于锂电设备理论需求（亿元）



资料来源：申港证券研究所

图12：锂电设备价值构成占比（按制作工艺流程）



资料来源：申港证券研究所

2. 行情回顾

2.1 本周观点

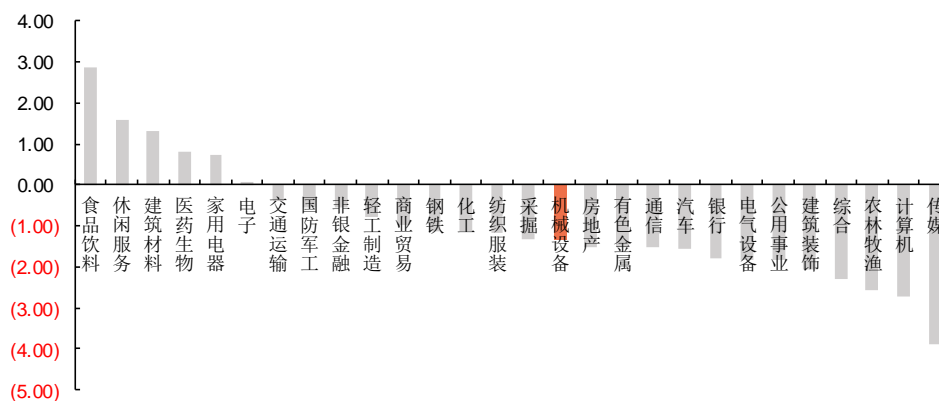
- ◆ 6月官方制造业 PMI 维持 49.4，但位于荣枯线以下，其中生产与新订单分别环比下降 0.4 与 0.2，整体景气度相对承压。通用设备（机床、机械臂等）、工业车辆等与制造业景气度具备较高关联度的子行业短期需要静待预期拐点的出现。
- ◆ 随着获准科创板 IPO 注册公司数量的攀升以及外部贸易环境的边际缓和，此前估值一度较为承压的高端装备板块风险偏好有望提升，可重点关注其中业绩确定性较高个股的投资机会。
- ◆ 从资本性支出扩张角度来看，泛半导体、动力电池、炼化、油气开采等行业投资热情位于近年景气高位，相关领域设备采购理论需求空间较大。其中，锂电设备

2.2 周涨跌幅

申万一级子行业涨跌幅：

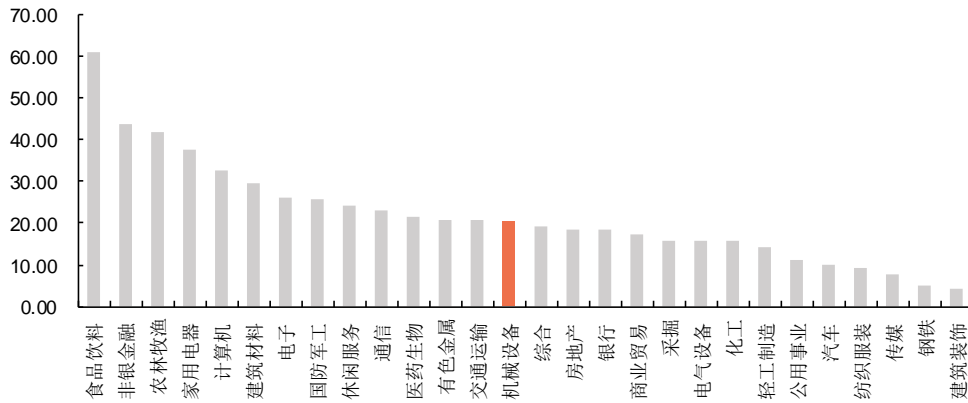
- ◆ 本周申万一级子行业上涨 6 个，下跌 22 个。其中，涨幅居前一级子行业为食品饮料、休闲服务、建筑材料，周涨幅分别为 2.87%、1.60%、1.30%；跌幅居前一级子行业为传媒、计算机、农林牧渔，周跌幅分别为 3.91%、2.74%、2.57%。**机械设备行业周涨跌幅为-1.34%，位列 28 个一级子行业第 16 位。**
- ◆ 本年申万一级子行业上涨 28 个，下跌 0 个。其中，涨幅居前一级子行业为食品饮料、非银金融、家用电器，年涨幅分别为 61.01%、43.83%、41.96%；涨幅靠后一级子行业为建筑装饰、钢铁、传媒，年涨幅分别为 4.16%、5.04%、7.79%。**机械设备行业年涨跌幅为 20.39%，位列 28 个一级子行业第 14 位。**
- ◆ 本周申万机械设备行业最新 PE (TTM) 为 28.3 倍，较上周下降 0.39 倍，近三年均值为 48.55 倍；最新 PB (LF) 为 2.01 倍，较上周下降 0.03 倍，近三年均值为 2.55 倍。

图 13：申万一级子行业周涨跌幅 (%)



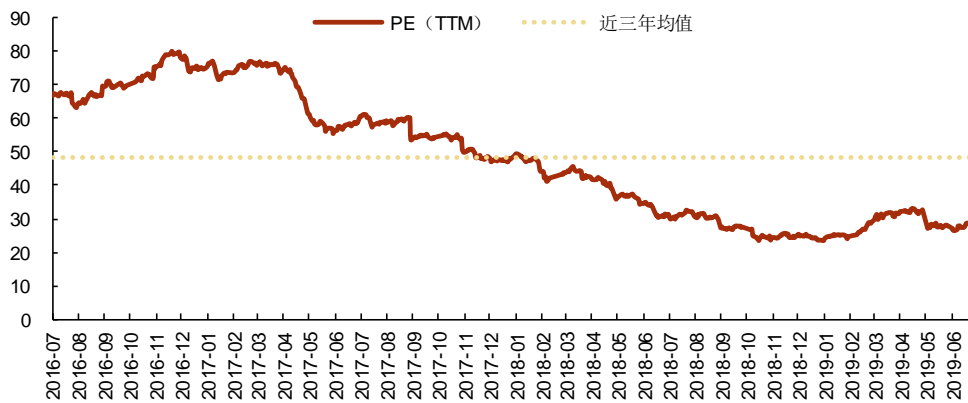
资料来源：Wind，申港证券研究所

图14: 申万一级子行业年涨跌幅 (%)



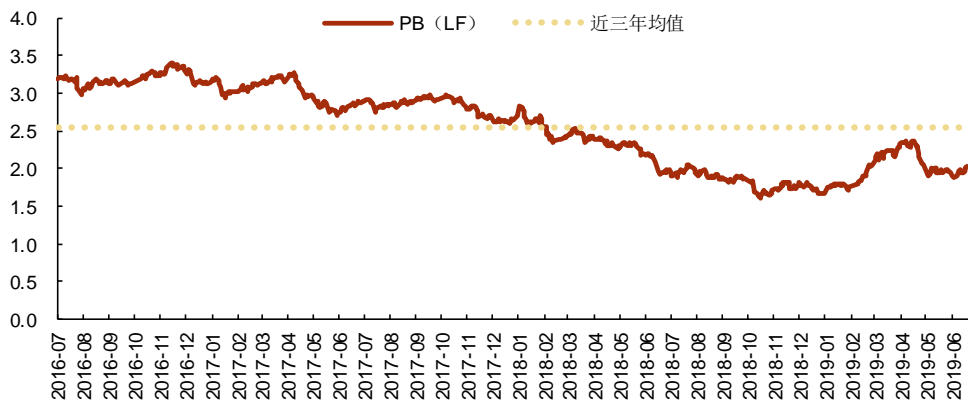
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图15: 申万机械设备近三年 PE (TTM)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图16: 申万机械设备近三年 PB (LF)

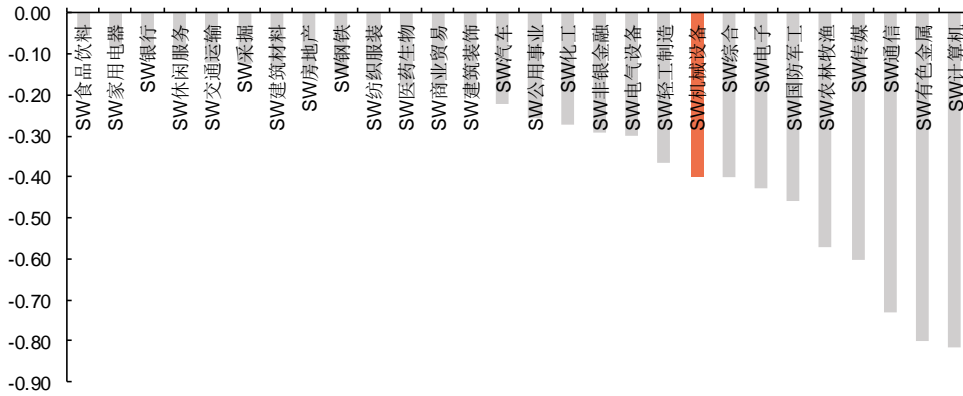


资料来源: Wind, 申港证券研究所

2.3 资金流向

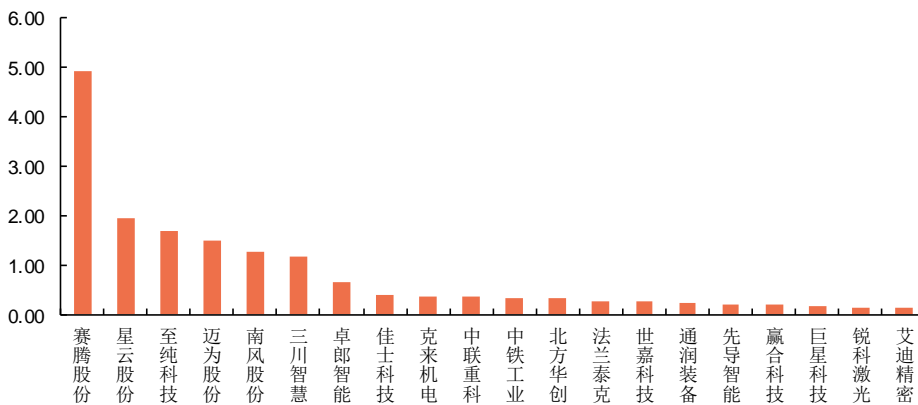
本周机械设备行业主力净流出60.07亿元,周净流入额占比位居申万一级第20位。

图17: 申万一级子行业主力周净流入额占比 (%)



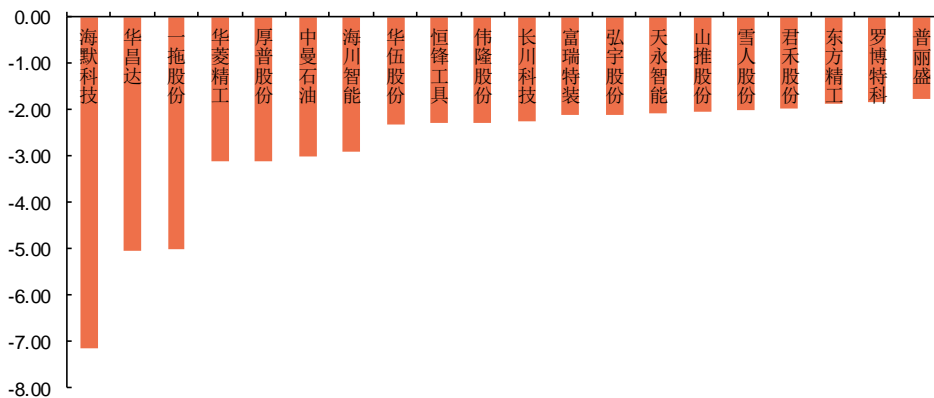
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图18: 机械设备行业主力周净流入额占比前二十个股 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图19: 机械设备行业主力周净流入额占比后二十个股 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图20: 机械设备行业沪股通持股占自由流通股比例前十个股 (%) (2019.06.28)

序号	证券代码	证券简称	占自由流通股比例 (%)
1	601100.SH	恒立液压	22.17
2	603338.SH	浙江鼎力	14.51
3	600031.SH	三一重工	10.35
4	603659.SH	璞泰来	5.06
5	601717.SH	郑煤机	4.77
6	603298.SH	杭叉集团	2.75
7	601766.SH	中国中车	2.59
8	603337.SH	杰克股份	2.14
9	601038.SH	一拖股份	1.74
10	600582.SH	天地科技	1.72

资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: 机械设备行业深股通持股占自由流通股比例前十个股 (%) (2019.06.28)

序号	证券代码	证券简称	占自由流通股比例 (%)
1	002353.SZ	杰瑞股份	22.04
2	300450.SZ	先导智能	9.77
3	300124.SZ	汇川技术	9.11
4	000425.SZ	徐工机械	9.05
5	002747.SZ	埃斯顿	8.91
6	000157.SZ	中联重科	7.13
7	002366.SZ	台海核电	7.05
8	002690.SZ	美亚光电	6.76
9	300349.SZ	金卡智能	6.00
10	000528.SZ	柳工	3.04

资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 行业与公司动态

3.1 行业新闻

- ◆ **先导智能与丹麦燃料电池研发与生产公司 Blue World Technologies 签署战略合作协议**: 6月24日, 先导智能(300450)与欧洲燃料电池研发与生产公司 Blue World Technologies 签署战略合作协议。作为 Blue World Technologies 的主要设备供应商, 先导智能将帮助 Blue World Technologies 实现建设年产能 5 万组燃料电池系统的生产基地项目。Blue World Technologies 燃料电池生产基地建成后将是欧洲最大的甲醇重整燃料电池工厂。(新浪汽车)
- ◆ **宁德时代对欧洲动力电池项目增资至 141 亿元**: 6月25日, 宁德时代发布公告称, 公司通过了《关于对欧洲生产研发基地项目增加投资的议案》, 同意扩大对欧洲生产研发基地项目的投资规模, 增加后项目投资总额将不超过 18 亿欧元。投资总额将用于建设锂离子动力电池生产基地及锂电池研发测试中心, 包括土地购置及厂房购建、设备购置及安装、工程建设其他费用、预备费及运营所需流动资金等。该生产基地共分为两期, 计划于 2021 年投产, 原计划在 2020 年达产后可实现产能 14Gwh, 后据报道称将产能提升至原来的 7 倍多, 也就是至少 98GWh。(高工锂电)
- ◆ **工信部废止动力电池“白名单”行业竞争加剧**: 6月24日, 工业和信息化部发布公告(2019年第22号)显示, 为进一步贯彻落实党中央、国务院关于转变政府职能和深化“放管服”改革的精神, 经研究, 决定自 2019 年 6 月 21 日起废止《汽车动力蓄电池行业规范条件》(工业和信息化部公告 2015 年第 22 号), 第一、第二、第三、第四批符合规范条件企业目录同时废止。(观察者网)

3.2 重要公告

- ◆ **中联重科(000157.SZ)关于回购公司 A 股股份实施完成的公告**: 自 2019 年 5 月 17 日首次实施回购开始, 截至 2019 年 6 月 28 日, 公司通过回购股份专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 390,449,924 股, 占公司截至 2019 年 6 月 20 日总股本(7,830,012,092 股)的 4.99%【占截至 2019 年 3 月 31 日公司总股本(7,808,999,070 股)的 5.00%】, 最高成交价为 6.29 元/股, 最低成交价为 5.07 元/股, 成交总金额为 2,144,813,074.51 元(不含印花税、佣金等交易费用)。公司本次回购股份实施员工持股计划, 将企业、员工、股东利益统一, 有利于企业长期健康发展, 有利于维护公司在资本市场的良好形象, 增强公众投资者对公司的信心, 并进一步提升公司价值, 实现股东利益最大化。
- ◆ **诺力股份(603611.SH)收购长兴麟诚企业管理咨询有限公司股权的公告**: 公司以现金方式 36,896.31 万元受让长兴诺诚持有的长兴麟诚 99.99% 股权, 以现金方式 3.69 万元受让长兴帜诚持有的长兴麟诚 0.01% 股权, 并以现金 5,003 万元受让长兴诺诚对长兴麟诚所享有的本金额合计为 5,003 万元的债权以及相关的从属权利; 进而达到收购 SAVOYE S.A. 公司全部资产的目的。长兴麟诚系以持股 SAVOYE 为目的而设立的特殊目的公司, 拥有 SAVOYE 100% 股权。通过本次交易, 公司将实现收购 SAVOYE 全部资产的目的。

研究助理简介

夏纾雨，机械设备行业研究员，复旦大学世界经济硕士。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和贵任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上