

新能源汽车 9 月刊

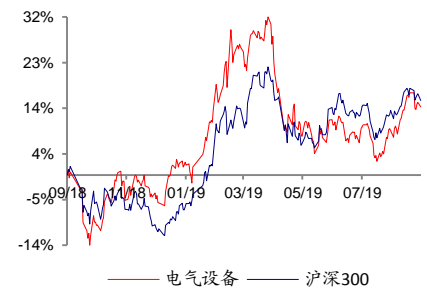
等待年底旺季，中游加库存行情启动

行业评级	买入
------	----

前次评级	买入
------	----

报告日期	2019-09-26
------	------------

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:

纪成炜



SAC 执证号: S0260518060001



SFC CE No. BOI548



021-60750617



jichengwei@gf.com.cn

请注意，陈子坤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:

光伏行业中报总结:盈利提升, 迎接旺季	2019-09-18
---------------------	------------

新能源汽车行业:8月新能源汽车产销量环比改善	2019-09-15
------------------------	------------

电力设备&工控 2019 半年报总结:电力设备有望迎来反转, 工控仍在下滑周期内	2019-09-09
--	------------

8 月产销同比降幅扩大，行业仍处调整期

9月11日，中汽协发布2019年8月份汽车产销数据，新能源汽车8月份产销分别为8.7万辆和8.5万辆，比上年同期分别下降12.1%和15.8%。2019年1-8月新能源汽车产销分别完成79.9万辆和79.3万辆，比上年同期分别增长31.6%和32.0%。其中，新能源乘用车8月销量同比下降11.4%，而环比增长19.0%，虽然相比7月同比下滑9.4%幅度有所扩大，但环比增速开始提升，市场恢复态势良好，短期仍须等待年底旺季车市景气恢复。

能量密度稳健提升，高续航里程型日益丰富

2019年9月9日工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2019年第三批)》，符合2019年新版补贴技术标准的新能源车型251款。其中，乘用车39款，客车100款，专用车112款。纯电动乘用车能量密度方面，平均水平达到147.0Wh/kg，同时在160Wh/kg以上车型12款，占比较上月回落，140Wh/kg以上车型共25款，总计占比78%，140-160Wh/kg成为最大能量密度区间构成，而最高能量密度为170Wh/kg。非快充类纯电动客车型平均能量密度为151.8Wh/kg，达到140Wh/kg以上车型占比97.7%。纯电动专用车平均能量密度141.1Wh/kg，平均续航里程302.4km，相较2019年第三批技术参数有所上升，磷酸铁锂电池路线车型份额仍占主流。

中游价格跟踪：景气度向好

根据中国化学与物理电源行业协会，**动力电池**：磷酸铁锂动力电池模组0.76-0.8元/Wh，不少厂家扩大生产至满负荷，预计10月份生产将创新高；三元动力电池模组0.9-0.95元/Wh，表现平平。**正极材料**：NCM523动力型三元材料报价在14.7-15万元/吨之间，电池级碳酸锂成交价5.9-6.2万元/吨，电解钴报价为29.1-31.1万元/吨。**隔膜**：14μm干法基膜报价为1-1.3元/平方米，9μm湿法基膜报价1.4-1.8元/平方米，9μm+2μm+2μm湿法涂覆隔膜报价为2.7-3.5元/平方米，国内隔膜市场后市会进一步回暖。**电解液**：普遍在3.2-4.4万元/吨，高端产品价格7万元左右，低端产品报价在2.3-2.8万元/吨。**负极材料**：低端产品主流报2.1-2.6万元/吨，中端产品主流报4.3-5.7万元/吨，高端产品主流报7-9万元/吨。

投资建议

从续航到循环、成本等多维度技术创新开启了2019年下半年由中国市场主导的运营车平价周期，从而为2022年以后的私家车平价迈出坚实一步，建议关注在平价趋势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，如宁德时代、当升科技、璞泰来、比亚迪等。

风险提示：产业链降价幅度超预期；全年产销数据低于预期。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
300750.SZ	宁德时代	CNY	72.96	2019/9/17	买入	97.0	2.15	2.82	33.93	25.87	12.43	8.93	12.40	14.00
002594.SZ	比亚迪	CNY	49.04	2019/8/25	买入	58.5	1.17	1.39	41.91	35.28	19.93	16.25	6.30	7.10
300073.SZ	当升科技	CNY	26.44	2019/8/27	买入	32.1	0.92	1.34	28.74	19.73	20.64	15.65	11.20	13.90
603659.SH	璞泰来	CNY	52.82	2019/9/2	买入	58.5	1.67	2.14	31.63	24.68	22.39	16.45	21.30	22.20
01211.HK	比亚迪股份	CNY	35.11	2019/8/25	买入	58.5	1.17	1.39	30.01	25.26	14.27	11.63	6.30	7.10

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、8月产销同比降幅扩大，行业仍处调整期.....	5
二、能量密度稳健提升，高续航车型日益丰富.....	6
三、中游价格跟踪：景气度向好.....	11
动力电池：价格持稳，磷酸铁锂加大负荷.....	11
正极材料：磷酸铁锂需求向好，钴价涨幅明显.....	11
隔膜：价格走向平稳，景气有望回暖.....	11
电解液：价格稳定，预期10月向好.....	11
负极材料：市场稳中向好，价格进入平稳过渡期.....	11
四、投资建议.....	12
五、风险提示.....	12

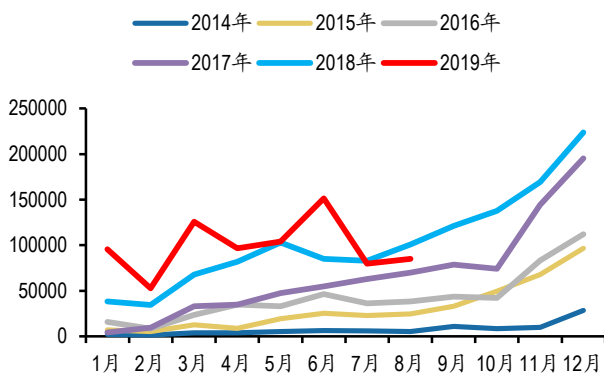
图表索引

图 1: 新能源汽车近年来月度销量 (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销量 (辆)	5
图 4: 新能源乘用车月度销量结构 (辆)	5
图 5: 新能源商用车近年来月度销量 (辆)	6
图 6: 新能源商用车月度销量结构 (辆)	6
图 7: 2019 年第 8 批目录纯电动乘用车续驶里程占比	7
图 8: 2019 年第 7 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	7
图 10: 2019 年第 8 批目录纯电动乘用车能量密度占比	8
图 11: 2019 年第 7 批目录纯电动乘用车能量密度占比	8
图 12: 2019 年第 8 批目录纯电动客车能量密度占比	8
图 13: 2019 年第 7 批目录纯电动客车能量密度占比	8
图 14: 2019 年第 8 批目录纯电动专用车能量密度占比	9
图 15: 2019 年第 7 批目录纯电动专用车能量密度占比	9
图 16: 2019 年第 8 批目录纯电动专用车电池路线占比	9
图 17: 2019 年第 7 批目录纯电动专用车电池路线占比	9
表 1: 2019 年以来新能源汽车推广应用推荐车型目录 (款)	6
表 2: 2019 年第 8 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 8 批目录电池厂配套情况 (款)	9

一、8月产销同比降幅扩大，行业仍处调整期

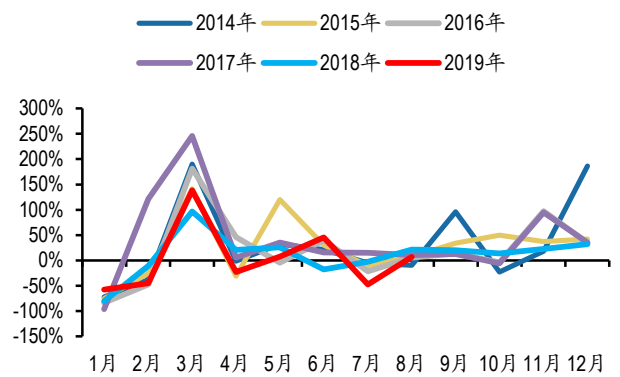
9月11日，中汽协发布2019年8月份汽车产销数据，**新能源汽车8月份产销分别为8.7万辆和8.5万辆，比上年同期分别下降12.1%和15.8%**。其中纯电动汽车生产完成7.4万辆，比上年同期增长2.2%，销售完成6.9万辆，比上年同期下降6.0%；插电式混合动力汽车产销分别完成1.4万辆和1.6万辆，比上年同期分别下降49.8%和41.3%。**2019年1-8月，新能源汽车产销分别完成79.9万辆和79.3万辆，比上年同期分别增长31.6%和32.0%**。其中纯电动汽车产销分别完成64.3万辆和62.9万辆，比上年同期分别增长41.4%和40.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成15.5万辆和16.3万辆，比上年同期分别增长1.6%和5.7%；燃料电池汽车产销分别完成1194辆和1125辆，比上年同期分别增长7.0倍和7.3倍。

图1：新能源汽车近年来月度销量（辆）



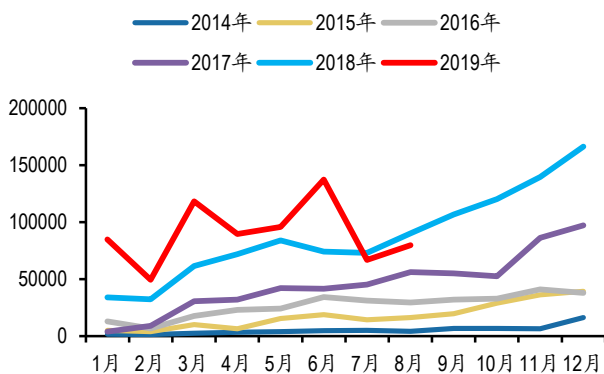
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：新能源汽车近年来月度环比增速



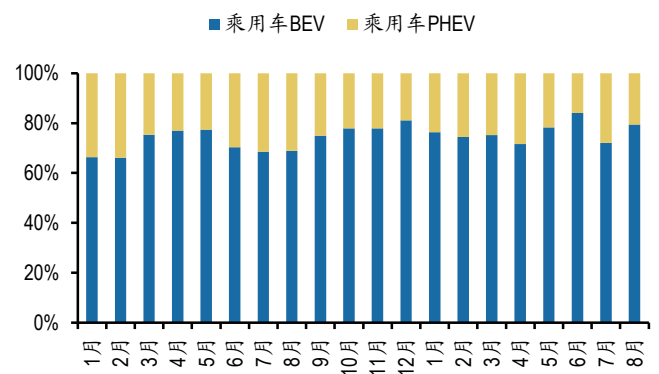
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3：新能源乘用车近年来月度销量（辆）



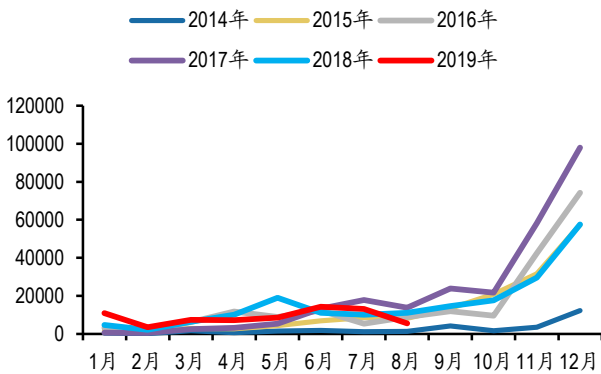
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：新能源乘用车月度销量结构（辆）



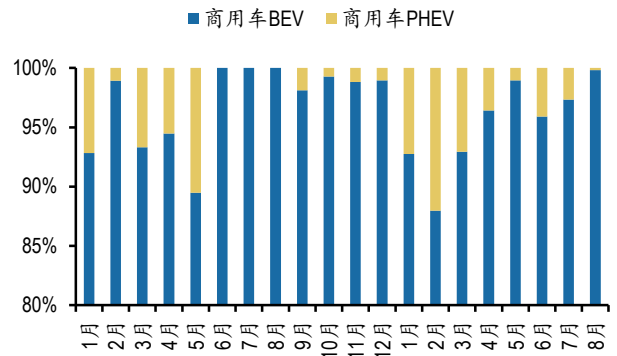
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图5: 新能源商用车近年来月度销量(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

受补贴退坡及缓冲期需求透支因素影响, 8月新能源汽车产销同比继续下滑, 且降幅扩大, 其中, 1) 新能源乘用车销量同比下降**11.4%**, 而环比增长**19.0%**, 虽然相比7月同比下滑**9.4%**幅度有所扩大, 但环比增速开始提升, 市场恢复态势良好; 2) 由于传统燃油车型下行压力仍大, 新能源需求形成压制, 短期仍须等待年底旺季车市景气恢复。

二、能量密度稳健提升, 高续航车型日益丰富

2019年9月9日工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2019年第8批)》, 符合2019年新版补贴技术标准的新能源车型**251**款。其中, 乘用车**39**款, 占比约**15.5%**; 客车**100**款, 占比约**39.8%**; 专用车**112**款, 占比约**44.6%**。

表1: 2019年以来新能源汽车推广应用推荐车型目录(款)

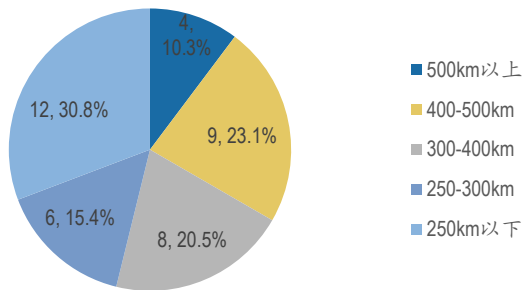
出台时间	2019/2/13	2019/3/8	2019/4/8	2019/5/9	2019/6/12	2019/7/15	2019/8/6	2019/9/9
间隔时间	40	23	31	32	34	33	22	34
车型	第一批	第二批	第三批	第四批	第五批	第六批	第七批	第八批
乘用车								
纯电动	46	28	42	45	462	26	48	32
混动	8	1	9	6	117	3	3	7
燃料电池	0	0	0	0	0	0	0	0
乘用车汇总	54	29	51	51	579	29	51	39
客车								
纯电动	32	22	70	107	1024	121	91	89
混动	0	0	2	4	52	0	13	2
燃料电池	0	0	1	5	0	0	12	9
客车汇总	32	22	73	116	1076	121	116	100
专用车								
纯电动	20	33	52	69	477	52	104	108
燃料电池	0	0	2	0	0	0	2	4
专用车汇总	20	33	54	71	477	52	106	112
合计	106	84	178	238	2132	202	273	251

数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

2019年第8批目录续航400km以上纯电动乘用车车型**13**款, 占比达到**33.3%**, 平均续航里程**290km**, 环比第7批有所下降。续航里程500km以上车型出现**4**款,

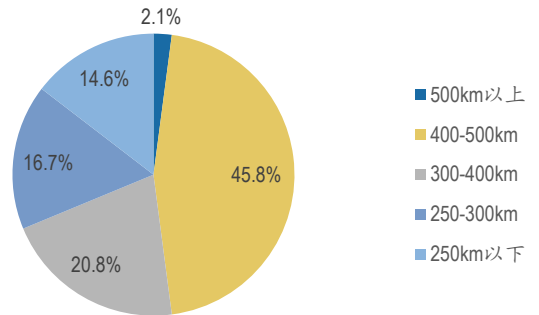
其中续航600km以上2款。

图7：2019年第8批目录纯电动乘用车续驶里程占比



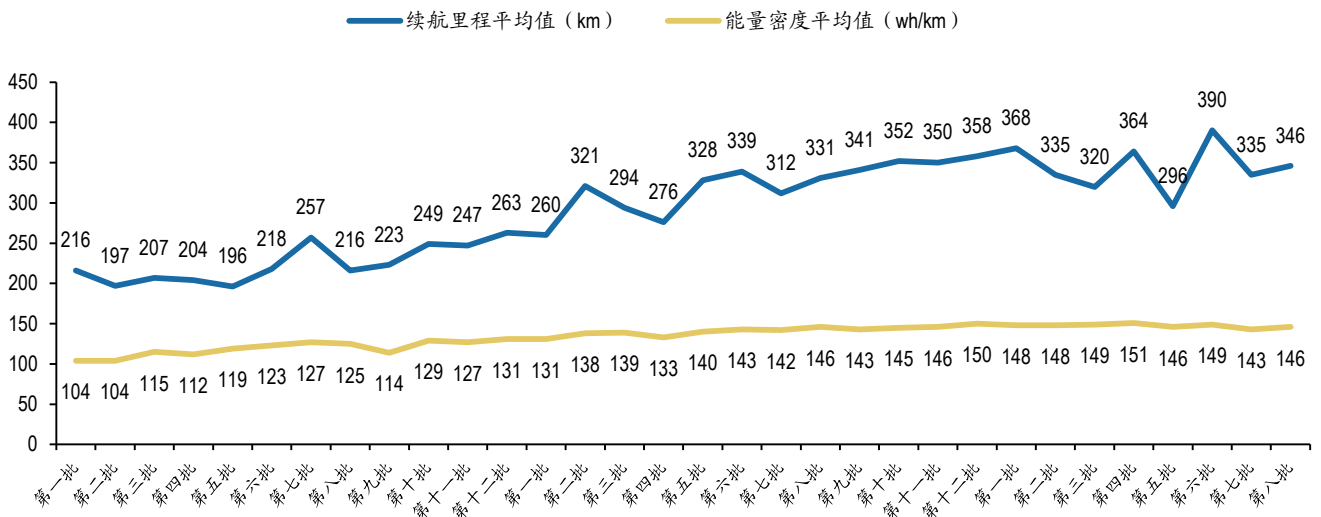
数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

图8：2019年第7批目录纯电动乘用车续驶里程占比



数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

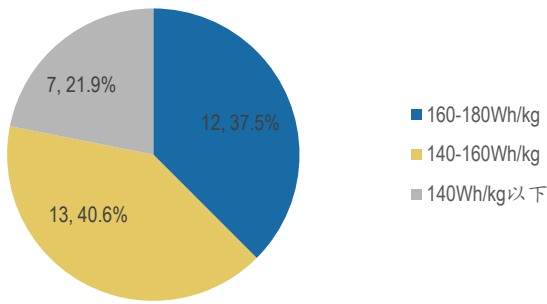
图9：2017年以来新能源汽车推广目录技术指标变化



数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

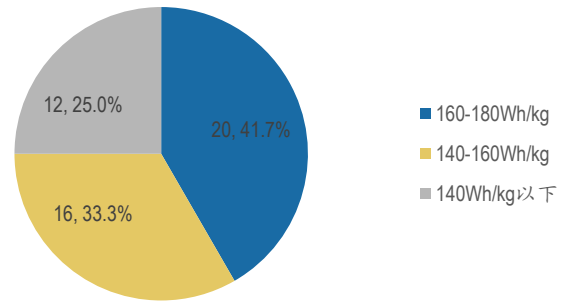
纯电动乘用车能量密度方面，2019年第8批目录平均水平达到147.0Wh/kg，同时在160Wh/kg以上车型12款，占比较上月回落，140Wh/kg以上车型共25款，总计占比78%，140-160Wh/kg成为最大能量密度区间构成，而最高能量密度为175Wh/kg，相比上月有所提升。

图10: 2019年第三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年第七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年第三批目录纯电动乘用车型续航500km以上共计4款, 属于重庆长安汽车股份有限公司、广汽乘用车有限公司和比亚迪汽车工业有限公司。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400km将成为标配, 并且500km以上车型不断增多, 为消费级市场中长期推广普及提供有效支撑。

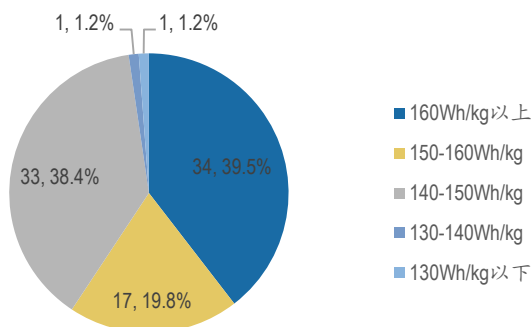
表 2: 2019年第三批目录纯电动乘用车型技术参数及其配套供应商

企业名称	产品型号	产品商标	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
重庆长安	SC7005AABBEV	长安牌	93.17	605	160	三元	深圳市比亚迪	重庆长安
广汽	GAM6480BEVB0E	传祺(Trumpchi)	102.6	600	175	三元	宁德时代	日本电产
比亚迪	QCJ6490SBEV	腾势牌	89.96	520	161	三元	青海比亚迪	长沙市比亚迪
广汽	GAM6480BEVB0A	传祺(Trumpchi)	78.97	503	170	三元	孚能科技	日本电产

数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

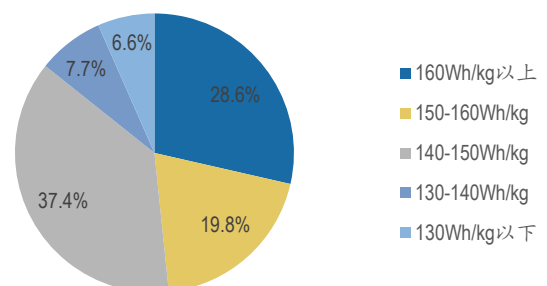
2019年第三批非快充类纯电动客车型平均能量密度为151.8Wh/kg, 达到140Wh/kg以上车型占比97.7%, 相较2019年第七批的85.7%大幅上升。

图12: 2019年第三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

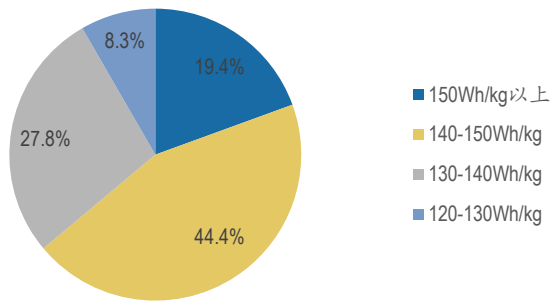
图13: 2019年第七批目录纯电动客车能量密度占比



数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

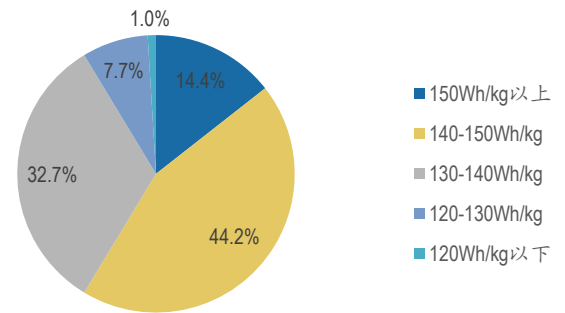
2019年第三批纯电动专用车平均能量密度141.1Wh/kg, NEDC工况法平均续航里程302.4km, 相较2019年第七批技术参数有所上升, 能量密度140Wh/kg以上的纯电动专用车占比上升, 130-140Wh/kg的占比下降, 120-130Wh/kg的占比有所上升, 磷酸铁锂电池路线车型份额仍占主流。

图14: 2019年第8批目录纯电动专用车能量密度占比



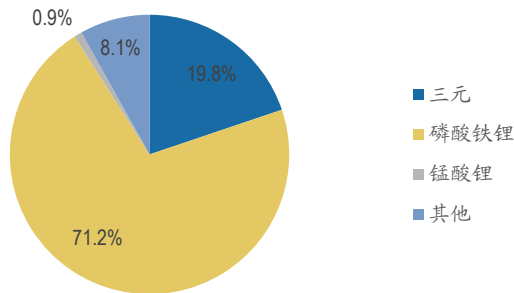
数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图15: 2019年第7批目录纯电动专用车能量密度占比



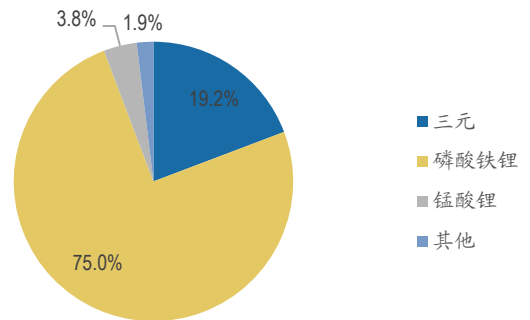
数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图16: 2019年第8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7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8批目录电池厂配套情况 (款)

电池企业	乘用车	客车	专用车	合计	占比
宁德时代新能源科技股份有限公司	7	57	43	107	42.80%
惠州亿纬锂能股份有限公司	0	8	8	16	6.40%
合肥国轩高科动力能源有限公司	2	6	5	13	5.20%
力神动力电池系统有限公司	0	2	9	11	4.40%
深圳市比亚迪锂电池有限公司	4	4	3	11	4.40%
多氟多(焦作)新能源科技有限公司	2	0	5	7	2.80%
江西安驰新能源科技有限公司	2	0	5	7	2.80%
微宏动力系统(湖州)有限公司	0	5	0	5	2.00%
广东天劲新能源科技股份有限公司	0	0	4	4	1.60%
深圳市比克动力电池有限公司	2	0	2	4	1.60%
郑州比克电池有限公司	3	0	1	4	1.60%
汕尾比亚迪汽车有限公司	0	0	3	3	1.20%
银隆新能源股份有限公司	0	3	0	3	1.20%
爱德曼氢能装备有限公司	0	2	0	2	0.80%
孚能科技(赣州)股份有限公司	2	0	0	2	0.80%

福建巨电新能源股份有限公司	0	0	2	2	0.80%
广东泰罗斯汽车动力系统有限公司	0	2	0	2	0.80%
江西星盈科技有限公司	0	0	2	2	0.80%
力信(江苏)能源科技有限责任公司	0	0	2	2	0.80%
青海比亚迪锂电池有限公司	2	0	0	2	0.80%
乘顿新能源科技有限公司	1	0	1	2	0.80%
苏州安靠电源有限公司	1	0	1	2	0.80%
芜湖天弋能源科技有限公司	0	2	0	2	0.80%
郑州深澜动力科技股份有限公司	0	2	0	2	0.80%
中信国安盟固动力科技有限公司	0	0	2	2	0.80%
安徽江淮华霆电池系统有限公司	1	0	0	1	0.40%
安徽明天氢能科技股份有限公司	0	1	0	1	0.40%
北京智行鸿远汽车有限公司	0	0	1	1	0.40%
大同新研氢能科技有限公司	0	1	0	1	0.40%
迪斯达新能源(上海)有限公司	0	0	1	1	0.40%
东风海博新能源科技有限公司	0	0	1	1	0.40%
东风时代(武汉)电池系统有限公司	1	0	0	1	0.40%
广东志成冠军集团有限公司	0	1	0	1	0.40%
广西卓能新能源科技有限公司	0	0	1	1	0.40%
河南新太行电源股份有限公司	0	0	1	1	0.40%
横店集团东磁股份有限公司	1	0	0	1	0.40%
湖南三迅新能源科技有限公司	0	0	1	1	0.40%
惠州市亿能电子有限公司	0	0	1	1	0.40%
江苏春兰清洁能源研究院有限公司	0	1	0	1	0.40%
江苏金阳光新能源科技有限公司	1	0	0	1	0.40%
江苏明美新能源科技有限公司	0	0	1	1	0.40%
江苏双登富朗特新能源有限公司	0	1	0	1	0.40%
江苏塔菲尔新能源科技股份有限公司	1	0	0	1	0.40%
力神电池(苏州)有限公司	0	0	1	1	0.40%
南京创源天地动力科技有限公司	0	0	1	1	0.40%
山东航天威能新能源动力系统有限公司	0	0	1	1	0.40%
山东魔方新能源科技有限公司	0	0	1	1	0.40%
上海重塑能源科技有限公司	0	1	0	1	0.40%
上汽大众动力电池有限公司	1	0	0	1	0.40%
上汽时代动力电池系统有限公司	1	0	0	1	0.40%
威睿电动汽车技术(苏州)有限公司	1	0	0	1	0.40%
蔚然(南京)储能技术有限公司	1	0	0	1	0.40%
西安众迪锂电池有限公司	1	0	0	1	0.40%
星恒电源股份有限公司	1	0	0	1	0.40%
盐城国投中科新能源科技有限公司	0	0	1	1	0.40%
亿华通动力科技有限公司	0	1	0	1	0.40%
总计	39	100	112	251	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：景气度向好

动力电池：价格持稳，磷酸铁锂加大负荷

根据中国化学与物理电源行业协会披露，动力电池方面，磷酸铁锂动力电池生产明显向好，不少厂家扩大生产至满负荷，预计10月份生产将创新高；三元动力方面则表现平平，主流厂家基本维持正常生产，并未出现主动扩大生产现象。现铁锂动力电池模组**0.76-0.8元/wh**，三元动力电池模组**0.9-0.95元/wh**。

正极材料：磷酸铁锂需求向好，钴价涨幅明显

根据中国化学与物理电源行业协会披露，国内三元材料市场好转情况略不及预期，动力下游需求表现尤显平淡，三元材料价格未能跟随前驱体价格继续走高，目前**NCM523动力型三元材料**报价在**14.7-15万元/吨**之间，较上月上调**1万/吨**。碳酸锂价格继续承压下跌，**电池级碳酸锂**成交价**5.9-6.2万元/吨**，小幅下降**2000-3000元/吨**，**电解钴**报价为**29.1-31.1万元/吨**，较上月上涨**3-4万元/吨**。

磷酸铁锂市场继续向好，近段时间动力方面的订单继续增加，工厂保持满产生产的情况下仍不能满足需求，预计旺季行情将持续至年底，部分今年新增产能的厂家受益明显，如贝特瑞、裕能等。价格方面，受碳酸锂持续跌价影响，磷酸铁锂仍处于让利阶段，目前**主流暂报4.2-4.5万元/吨**。

隔膜：价格走向平稳，景气有望回暖

根据中国化学与物理电源行业协会披露，国内隔膜市场稳中有升，主流电池厂排产计划显示磷酸铁锂电池隔膜的需求继续上调，近期国内隔膜企业开工率较上周进一步回升，干法隔膜需求处于上升通道中，有关市场人士对后市心态向好，认为国内隔膜市场后市会进一步回暖。**14μm干法基膜**报价为**1-1.3元/平方米**，**9μm湿法基膜**报价**1.4-1.8元/平方米**，**9μm+2μm+2μm湿法涂覆隔膜**报价为**2.7-3.5元/平方米**。

电解液：价格稳定，预期10月向好

根据中国化学与物理电源行业协会披露，近期电解液市场稳中向好，产品价格稳定，现国内电解液价格普遍在**3.2-4.4万元/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**。近期市场氛围向好，不再是前两个月整个市场处于紧绷状态，预计下个月市场将延续向好行情。原料市场，**六氟磷酸锂**市场出货有所好转，产品价格低位持稳，现主流报**8.6-10万元/吨**，高报**12万元/吨**。溶剂市场现主流在**1.25-1.5万元/吨**，**DMC**报**7000元/吨左右**，**DEC**报**14500元/吨左右**。

负极材料：市场稳中向好，价格进入平稳过渡期

近期负极材料市场稳中向好，产品价格进入平稳过渡期，**现国内负极材料低端产品**主流报**2.1-2.6万元/吨**，**中端产品**主流报**4.3-5.7万元/吨**，**高端产品**主流报**7-9万元/吨**。市场上升走势较为明朗，但也有部分中小厂家表示订单情况波动不大。整个锂电市场心态明显好转，但对眼下走势能否持续向好略有不安。近期值得一提的是，原料针状焦市场受国内新增产能释放，以及下游石墨电极市场的低迷，国产针状焦价格重心仍在下移，尤其是一些急于进入市场的新厂，产品报价在不断刷出

新低。鉴于此，负极材料对于针状焦原料的采购也更倾向于按需采购。

四、投资建议

从续航到循环、成本等多维度技术创新开启了2019年下半年由中国市场主导的运营车平价周期，从而为2022年以后的私家车平价迈出坚实一步，建议关注在平价趋势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，如宁德时代、当升科技、璞泰来、比亚迪等。

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。

广发电力设备和新能源小组

- 陈子坤：首席分析师，5年政府相关协会工作经验，8年证券从业经验。2013年加入广发证券发展研究中心，2013年-2014年新财富有色行业第1名团队主要成员，2015年环保行业第1名团队主要成员，2016年新财富电力设备与新能源行业入围，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名。
- 华鹏伟：联席首席分析师，南开大学管理学硕士，5年证券行业研究经验，4年新能源实业工作经验。2015年新财富电力设备与新能源行业第4名团队主要成员，2016年加入广发证券发展研究中心，2016年新财富电力设备与新能源行业入围，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名。
- 王理廷：CFA，资深分析师，8年证券从业经验，先后任职中投证券研究总部、宝盈基金研究部，2016年加入广发证券发展研究中心，2016年新财富电力设备与新能源行业入围，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名核心成员。
- 纪成炜：资深分析师，ACCA会员，毕业于香港中文大学、西安交通大学，2016年加入广发证券发展研究中心，2016年新财富电力设备与新能源行业入围，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名团队成员。
- 张秀俊：资深分析师，清华大学工学硕士，6年国家电网产业公司工作经验，2017年加入广发证券发展研究中心，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名团队成员。
- 李蒙：高级分析师，北京大学计算机技术硕士，中央财经大学经济学学士，2017年加入广发证券发展研究中心，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名团队成员。

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。