

## 量价齐升，正极材料龙头扬帆起航

公司跟踪

### ● 2021年将是新能源车行业高增长元年

需求端，消费者购买新能源车意愿增强，渗透率不断攀高，2020年11月国内新能源车渗透率攀升到约7.2%，欧洲主要8国新能源车渗透率上升到16.8%。供给端，2021年新能源车市场热销车型有望进一步充实，除了20H2畅销车型如Model 3、汉和宏光mini等有望延续热度，2021年国产Model Y、大众ID系列、欧拉好猫等纯电车型和比亚迪DM-i插电车型预计也会进一步贡献新能源车增量。整体看，我们预计2021年将是新能源车行业高增长元年，预计中欧美销量将达到434万辆，同比+57%。

### ● 下游客户需求强劲，21年公司销量迎来高增长

公司三元正极材料下游客户中海外占比高达70%，其中SKI是公司最大客户。新能源车行业需求高增长，SKI全球动力电池产能将从2020年的约20GWh增长到2021年约34GWh，预计将拉动公司约2万吨的正极材料出货量，公司2021年锂电池材料销量同比增长有望超90%。

### ● 原材料价格上涨，公司盈利有望改善

正极材料成本中原材料占比约90%，正极材料的单价和上游原材料价格高度相关。2020年8月开始上游原材料硫酸镍、硫酸钴、碳酸锂、氢氧化锂单价开始上涨，21年1月初各原材料价格环比+9%~+22%，而正极材料价格从2020年12月开始也出现4%~8%的上涨。公司产品售价大部分采用成本加成模式，库存原材料价格的上涨有望改善公司单吨盈利水平。

### ● 盈利预测及投资建议

我们预计2020-2022年公司营收分别为32、65和93亿元，归母净利润分别为3.7、6.2和8.4亿元，PE分别为48、28和21。公司业绩高增长，维持“强烈推荐”的评级。

### ● 风险提示：原材料价格波动风险，疫情波动风险

#### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,281	2,284	3,196	6,463	9,313
增长率(%)	52.0	-30.4	39.9	102.2	44.1
净利润(百万元)	316	-209	366	624	835
增长率(%)	26.4	-166.1	-274.9	70.7	33.9
毛利率(%)	18.3	19.7	19.4	18.5	18.5
净利率(%)	9.6	-9.2	11.4	9.7	9.0
ROE(%)	9.6	-6.1	9.6	14.3	16.1
EPS(摊薄/元)	0.72	-0.48	0.84	1.43	1.91
P/E(倍)	56.0	-84.7	48.4	28.4	21.2
P/B(倍)	5.4	5.9	5.2	4.5	3.7

## 强烈推荐（维持评级）

### 开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

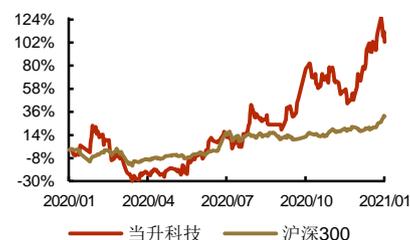
### 王璠（联系人）

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2021.01.08
收盘价(元):	61.76
一年最低/最高(元):	20.87/70.0
总股本(亿股):	4.54
总市值(亿元):	280.16
流通股本(亿股):	3.37
流通市值(亿元):	208.33
近3月换手率:	345.13%

### 股价一年走势



### 相关报告

《业绩符合预期，海外放量支撑锂电材料稳定出货》2020-08-26

《行业逐步回暖，高镍产能持续释放》2020-04-15

《20年轻装上阵，海外业务拓展推动盈利改善》2020-02-29

《业绩高速增长，高镍产能扩张进行时》2019-04-22

《三元正极龙头，全年扣非后净利润增长109%》2019-02-26

## 目 录

1、 2021 年是新能源车高增长元年.....	3
2、 销量：大客户需求强劲，21 年公司销量迎来高增长.....	4
3、 价格：正极材料价格上涨，公司盈利有望改善.....	5
4、 盈利预测.....	7
5、 风险提示.....	8
附：财务预测摘要.....	9

## 图表目录

图 1： 2020 年主要爆款车型.....	3
图 2： 新能源乘用车里程补贴最高标准.....	3
图 3： 2020 年国内新能源车渗透率不断升高.....	4
图 4： 2020 年欧洲主要 8 国新能源乘用车渗透率向上.....	4
图 5： 预计 2021 年将成为高增长元年（万辆）.....	4
图 6： SKI 产能规划（GWh）.....	5
图 7： 2020 年底氢氧化锂、碳酸锂单价上涨（万元/吨）.....	6
图 8： 2020 年 8 月电池级硫酸钴价格上涨（万元/吨）.....	6
图 9： 三元正极材料单价从 2020 年底开始上涨（万元/吨）.....	7
表 1： 预测 2021 年部分爆款车型.....	3
表 2： 公司产能分布（吨）.....	5
表 3： 5 系三元正极材料售价对硫酸钴、碳酸锂单价的敏感度（万元/吨）.....	6
表 4： 公司盈利预测.....	7

## 1、2021 年是新能源车高增长元年

**供给端，优质车型丰富。**1) 20H2 爆款车型热度有望延续。20H2 上市的比亚迪汉携手特斯拉 Model 3、蔚来 ES6 等车型打开了高端新能源车市场，五菱宏光 mini 引爆经济型新能源车市场需求，产销量不断创新高。目前 20 年爆款车型热度不减，有望延续到 21 年。2) 潜在爆款车型迭出。国产 Model Y 正式接受约定，从 21 年 1 月逐步交付。参考全球 Model Y 销量，预计国产 Model Y 将激发更多消费者的购车热情。同时，比亚迪、大众等车企也将带来更多新车型。

图1：2020 年主要爆款车型



资料来源：百度图片，新时代证券研究所

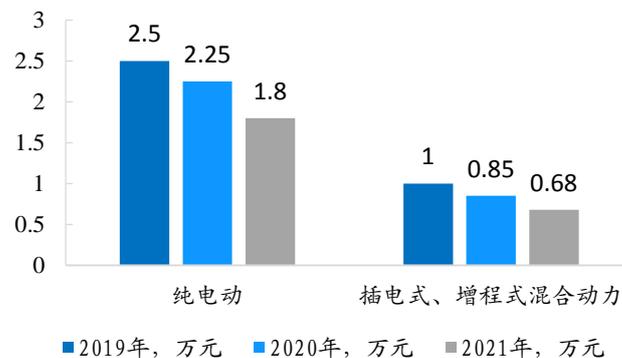
表1：预测 2021 年部分爆款车型

整车厂	车型	车辆类别	级别	类型
特斯拉	Model Y	EV	B 级	SUV
比亚迪	秦 Plus DM-i 版	PHEV	A 级	轿车
	宋 Plus DM-i 版	PHEV	A 级	SUV
广汽	Aion Y	EV	A0	SUV
蔚来	ET7	EV	/	轿车
大众	ID.4X、ID.4 Crozz	EV	A	SUV
长城	欧拉好猫	EV	A0	轿车

资料来源：汽车之家，新时代证券研究所

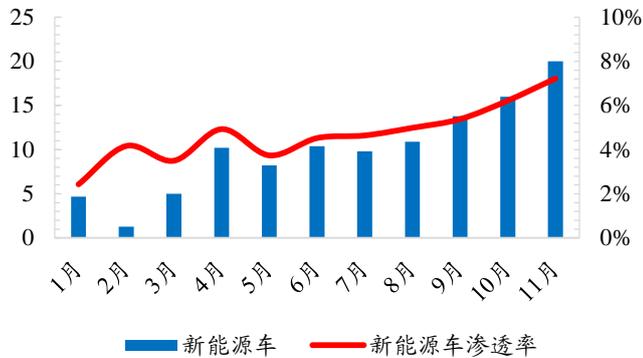
**政策端向好。**1) 国内，21 年补贴平稳下降，2021 年非公共交通领域的新能源车补贴标准将在 2020 年基础上退坡 20%，里程补贴最高可达 1.8 万元。2) 欧洲，根据我们在 21 年新能源车投资策略报告《乘风破浪，量价齐升》中测算，预计 21 年碳排放目标对应的欧洲新能源乘用车销量将达到近 170 万辆。3) 美国，拜登上台，有望恢复全额电动车税收抵免，并鼓励购买新能源车。

图2：新能源乘用车里程补贴最高标准

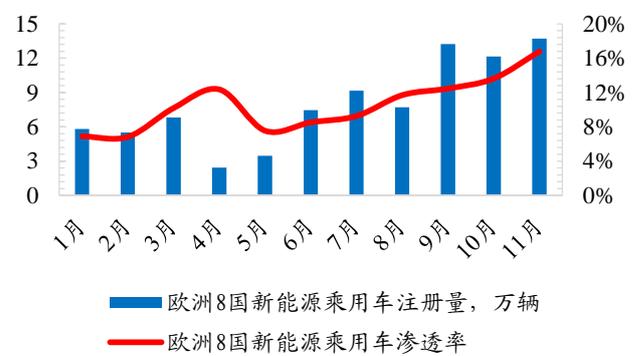


资料来源：财政部，新时代证券研究所

**需求端，新能源车渗透率不断攀升。**1) 国内，新能源车发展由政策推动向市场推动转型。受益于优质供给的丰富和需求的回暖，20年下半年新能源车销量不断攀升。截止2020.11，新能源车累计渗透率约4.9%。2) 欧洲，碳排放考核叠加新能源车强补贴，政策推动新能源车大跨步发展，根据欧洲主要国家的汽车协会统计数据，11月新能源车渗透率上升到16.8%。

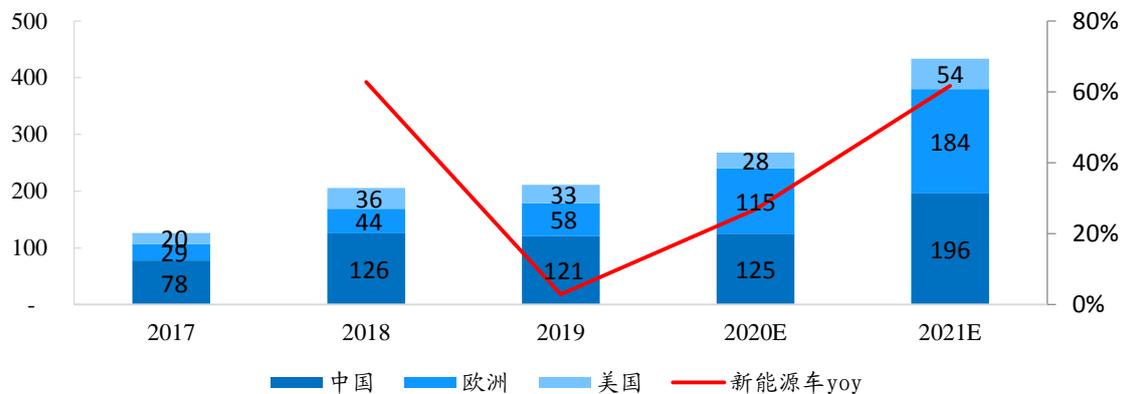
**图3： 2020年国内新能源车渗透率不断升高**


资料来源：中汽协，新时代证券研究所

**图4： 2020年欧洲主要8国新能源乘用车渗透率向上**


资料来源：欧洲各国汽车协会，新时代证券研究所

我们预计2020年中欧美新能源车销量将达到约270万辆，同比+27%。2021年全球新能源车市场迎来景气向上的拐点，渗透率快速提升，中欧美销量将达到434万辆，同比+57%。

**图5： 预计2021年将成为高增长元年（万辆）**


资料来源：OICA，中汽协，ACEA，ANL，新时代证券研究所预测

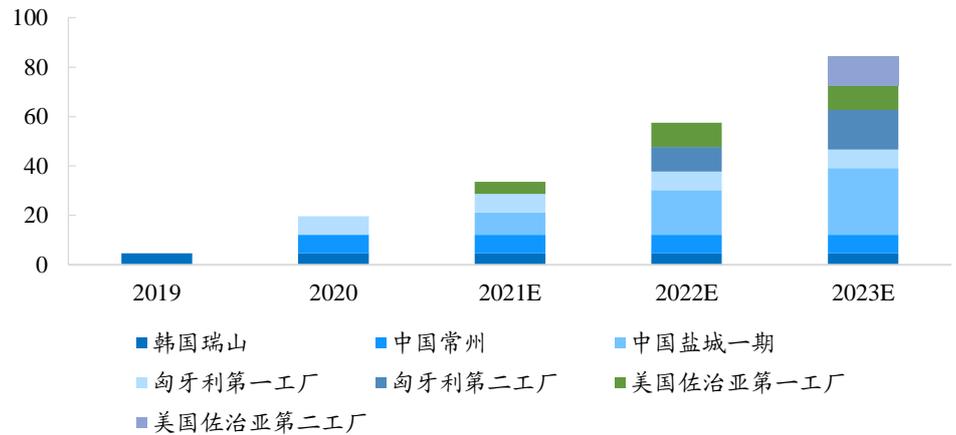
## 2、销量：大客户需求强劲，21年公司销量迎来高增长

**公司客户结构优质，海外客户占比高。**公司从材料研发开始配合客户，对品控管理严格，客户以国际主流电池厂为主，包括SKI、LGC、三星SDI、比亚迪、亿纬锂能等。20Q1-3公司出货量达1.5万吨，其中海外客户占比约70%。预计2020年全年公司出货量约2.5万吨。

**SKI需求高增，21年公司迎来放量。**公司第一大客户SKI受下游大众、现代和戴姆勒等新车型规划影响，产能将从2020年的约20GWh提升到2021年的34GWh。公司是SKI全球主供，目前份额在50%以上，2021年预计将拉动公司2万

吨正极材料销量。2021 年公司整体锂电材料销量有望实现同比超 90% 增长。

**图6: SKI 产能规划 (GWh)**



资料来源: GGII, 搜狐, SKI 官网, 新时代证券研究所预测

**常州工厂产能逐步释放, 支撑 21 年公司销量高增。**公司原有主要生产基地在燕郊工厂和海门工厂, 产能约 2.4 万吨, 其中钴酸锂 0.3 万吨, 普通三元正极材料 0.9 万吨 (其中 0.3 万吨可切换成钴酸锂), 8 系高镍三元正极材料 1.2 万吨。公司新增常州工厂, 一期共 2 万吨 8 系高镍正极材料产能, 并可兼容 8 系以下正极材料的生产。根据公司投资者交流, 目前第一阶段部分产能已经释放, 预计 21Q1 常州一期 2 万吨 8 系高镍三元产能逐步释放。

**表2: 公司产能分布 (吨)**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
1) 燕郊					
钴酸锂	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
普通三元	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
2) 海门					
普通三元	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
高镍三元--8 系	4,000	12,000	12,000	12,000	12,000
3) 常州					
高镍三元--8 系	-	10,000	20,000	50,000	50,000
合计					
钴酸锂	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
普通三元	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
高镍三元--8 系	4,000	22,000	32,000	62,000	62,000
总计	16,000	34,000	44,000	74,000	74,000

资料来源: 新时代证券研究所测算 注: 燕郊工厂 3000 吨普通三元产能可切换成钴酸锂

### 3、价格: 正极材料价格上涨, 公司盈利有望改善

原材料占正极材料成本约 90%, 原材料价格的变动对正极材料价格影响很大。根据我们的测算, 以 5 系三元材料为例, 硫酸钴、碳酸锂的单价分别从 6、5.5 万元/吨增加到 7、7 万元/吨时, 正极材料的售价将从 14.5 万元/吨上升到 16 万元/吨。

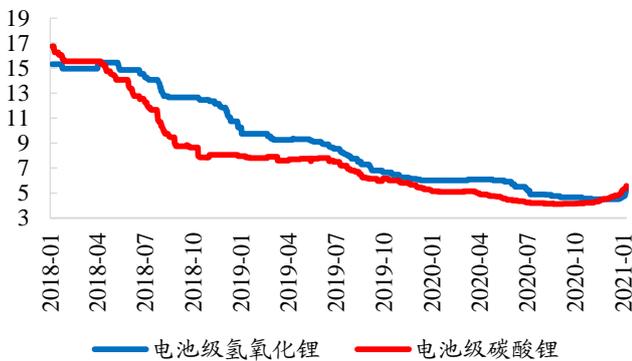
表3: 5系三元正极材料售价对硫酸钴、碳酸锂单价的敏感度(万元/吨)

碳酸锂 \ 硫酸钴	硫酸钴								
	4.5	5.0	5.5	6.0	6.5	7.0	7.5	8.0	
4.5	12.87	13.26	13.64	14.03	14.41	14.80	15.18	15.56	
5.0	13.11	13.49	13.87	14.26	14.64	15.03	15.41	15.79	
5.5	13.34	13.72	14.10	14.49	14.87	15.26	15.64	16.03	
6.0	13.57	13.95	14.34	14.72	15.10	15.49	15.87	16.26	
6.5	3.80	14.18	14.57	14.95	15.33	15.72	16.10	16.49	
7.0	4.03	14.41	14.80	15.18	15.57	15.95	16.33	16.72	
7.5	4.26	14.64	15.03	15.41	15.80	16.18	16.56	16.95	
8.0	4.49	14.88	15.26	15.64	16.03	16.41	16.80	17.18	
8.5	4.72	15.11	15.49	15.87	16.26	16.64	17.03	17.41	
9.0	4.95	15.34	15.72	16.11	16.49	16.87	17.26	17.64	
9.5	5.18	15.57	15.95	16.34	16.72	17.10	17.49	17.87	

资料来源: 新时代证券研究所测算

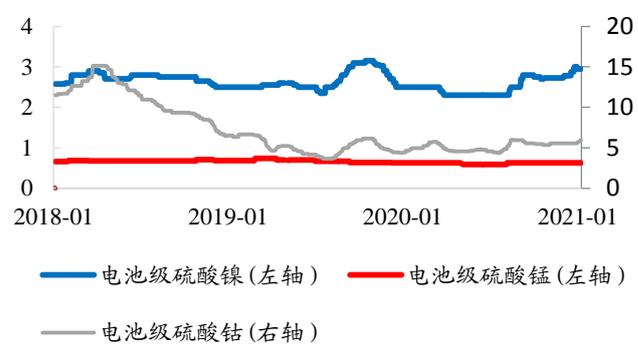
上游原材料如碳酸锂、氢氧化锂、硫酸钴等正极原材料价格开始上涨。2019年开始电池级硫酸镍、硫酸钴价格企稳, 2020年8月开始向上。碳酸锂从2020年11月开始价格上涨, 随后12月氢氧化锂价格出现抬头。2021年1月初电池级碳酸锂、氢氧化锂、硫酸钴价格分别为5.77、5.25、6.05万元/吨, 环比+22%、+16%和+9%。

图7: 2020年底氢氧化锂、碳酸锂单价上涨(万元/吨)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

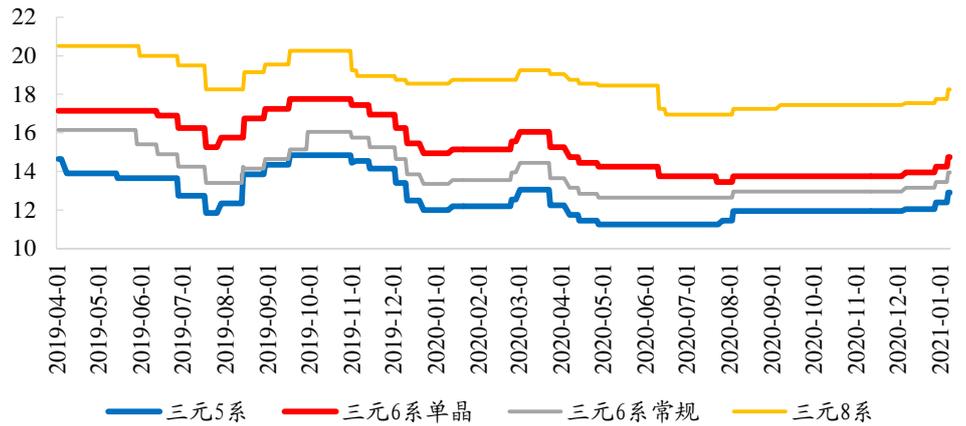
图8: 2020年8月电池级硫酸钴价格上涨(万元/吨)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

正极材料单价开始出现上涨。受上游原材料如硫酸钴、碳酸锂、氢氧化锂价格上涨的影响, 2020年底三元正极材料单价都出现了上涨。如5系、6系(常规)和8系三元正极材料从2020年12月初的12、13.2和17.6万元/吨增长到2021年1月初的12.9、14和18.3万元/吨。

图9: 三元正极材料单价从2020年底开始上涨(万元/吨)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

库存原材料价格上涨, 有望改善公司盈利水平。公司海外客户出货量占比约70%。公司与海外客户签订的产品售价为成本加成模式, 原材料价格与MB报价挂钩, 并定期更新, 加工费基本不变。未来锂、钴价格的上涨将带动公司原料库存价值量上升, 有望改善公司单吨盈利水平。

#### 4、盈利预测

- 1) 正极材料: 受益于下游客户需求拉动, 我们预计公司正极材料20-22年出货量分别为2.4、4.5和6.6万吨。受原材料价格上涨影响, 公司单吨盈利有望改善, 假设毛利率维持在17.5%左右;
- 2) 智能装备: 2019年营收同比-42%。2020年将恢复到以往水平, 营收预计将达到1.7亿元, 假设2021-2022年营收增长率20%, 毛利率维持在52%。

我们预计2020-2022年公司营收分别为32、65和93亿元, 归母净利润分别为3.7、6.2和8.4亿元, PE分别为48、28和21。公司业绩高增长, 维持“强烈推荐”的评级。

表4: 公司盈利预测

	2019	2020E	2021E	2022E
<b>锂电材料</b>				
营收, 亿元	21.5	30.2	62.6	90.7
销量, 万吨	1.5	2.4	4.5	6.6
单价, 万元/吨	14.3	12.6	13.9	13.7
毛利率	17.7%	17.5%	17.4%	17.6%
<b>智能装备</b>				
营收, 亿元	1	1.7	2.1	2.5
毛利率	44.3%	52.0%	52.0%	52.0%
<b>合计</b>				
营收, 亿元	22.5	31.9	64.7	93.2
毛利率	19.7%	19.4%	18.5%	18.5%
净利润, 亿元	-2.1	3.7	6.5	8.2

资料来源: Wind, 新时代证券研究所预测

## 5、风险提示

- 1) 原材料价格波动风险: 公司产品原材料成本占比高, 原材料价格的波动哦将影响公司的盈利水平;
- 2) 疫情波动风险: 现在疫情出现变异, 可能会影响新能源车下游的需求, 从而对公司的产品销量厂商影响。

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>3369</b>	<b>3265</b>	<b>2882</b>	<b>5084</b>	<b>6429</b>	<b>营业收入</b>	<b>3281</b>	<b>2284</b>	<b>3196</b>	<b>6463</b>	<b>9313</b>
现金	1878	2172	479	970	1397	营业成本	2681	1834	2577	5267	7592
应收票据及应收账款合计	1114	572	1523	2714	3392	营业税金及附加	12	6	10	19	28
其他应收款	17	10	28	50	63	营业费用	37	33	45	87	126
预付账款	59	18	90	128	186	管理费用	53	51	64	123	177
存货	282	215	483	945	1114	研发费用	143	99	137	259	354
其他流动资产	18	278	278	278	278	财务费用	4	-3	26	54	122
<b>非流动资产</b>	<b>1030</b>	<b>1323</b>	<b>1978</b>	<b>2588</b>	<b>3153</b>	资产减值损失	32	-294	64	32	47
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	67	60	60	60
固定资产	452	411	856	1294	1713	其他收益	20	17	18	18	18
无形资产	22	118	133	150	170	投资净收益	29	27	25	25	25
其他非流动资产	555	794	988	1145	1270	<b>营业利润</b>	<b>368</b>	<b>-201</b>	<b>377</b>	<b>725</b>	<b>971</b>
<b>资产总计</b>	<b>4398</b>	<b>4588</b>	<b>4861</b>	<b>7672</b>	<b>9582</b>	营业外收入	0	3	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>952</b>	<b>1009</b>	<b>916</b>	<b>3143</b>	<b>4255</b>	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	112	32	35	327	1785	<b>利润总额</b>	<b>367</b>	<b>-199</b>	<b>377</b>	<b>725</b>	<b>971</b>
应付票据及应付账款合计	728	814	732	2428	2128	所得税	51	10	11	102	136
其他流动负债	112	163	148	387	342	<b>净利润</b>	<b>316</b>	<b>-209</b>	<b>366</b>	<b>624</b>	<b>835</b>
<b>非流动负债</b>	<b>145</b>	<b>156</b>	<b>156</b>	<b>156</b>	<b>156</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>316</b>	<b>-209</b>	<b>366</b>	<b>624</b>	<b>835</b>
其他非流动负债	145	156	156	156	156	EBITDA	366	-208	403	826	1162
<b>负债合计</b>	<b>1097</b>	<b>1166</b>	<b>1072</b>	<b>3299</b>	<b>4411</b>	EPS(元)	0.72	-0.48	0.84	1.43	1.91
少数股东权益	0	400	400	400	400						
股本	437	437	437	437	437						
资本公积	2208	2208	2208	2208	2208						
留存收益	679	378	693	1240	1980						
归属母公司股东权益	3301	3023	3388	3973	4771						
<b>负债和股东权益</b>	<b>4398</b>	<b>4588</b>	<b>4861</b>	<b>7672</b>	<b>9582</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>286</b>	<b>347</b>	<b>-1035</b>	<b>928</b>	<b>-230</b>
净利润	316	-209	366	624	835
折旧摊销	48	54	64	111	162
财务费用	4	-3	26	54	122
投资损失	-29	-27	-25	-25	-25
营运资金变动	-86	44	-1406	224	-1264
其他经营现金流	33	488	-60	-60	-60
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1101</b>	<b>-222</b>	<b>-634</b>	<b>-637</b>	<b>-642</b>
资本支出	52	444	655	610	565
长期投资	-9	0	0	0	0
其他投资现金流	-1057	222	21	-26	-77
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1181</b>	<b>341</b>	<b>-26</b>	<b>-93</b>	<b>-159</b>
短期借款	-242	-80	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	71	0	0	0	0
资本公积增加	1417	0	0	0	0
其他筹资现金流	-65	421	-26	-93	-159
<b>现金净增加额</b>	<b>367</b>	<b>470</b>	<b>-1696</b>	<b>198</b>	<b>-1030</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	52.0	-30.4	39.9	102.2	44.1
营业利润(%)	25.4	-154.7	287.0	92.6	33.9
归属于母公司净利润(%)	26.4	-166.1	-274.9	70.7	33.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.3	19.7	19.4	18.5	18.5
净利率(%)	9.6	-9.2	11.4	9.7	9.0
ROE(%)	9.6	-6.1	9.6	14.3	16.1
ROIC(%)	18.3	-35.1	10.2	19.0	17.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.9	25.4	22.1	43.0	46.0
净负债比率(%)	-49.1	-58.2	-7.8	-11.3	10.4
流动比率	3.5	3.2	3.1	1.6	1.5
速动比率	3.2	2.9	2.4	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.5	0.7	1.0	1.1
应收账款周转率	3.2	2.7	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	4.1	2.4	3.3	3.3	3.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.72	-0.48	0.84	1.43	1.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.92	-2.37	2.12	-0.53
每股净资产(最新摊薄)	7.56	6.92	7.76	9.10	10.92
<b>估值比率</b>					
P/E	56.0	-84.7	48.4	28.4	21.2
P/B	5.4	5.9	5.2	4.5	3.7
EV/EBITDA	43.9	-76.6	43.8	21.1	15.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>