

有色金属

新锂程系列报告 1

超配

(维持评级)

2021年01月22日

磷酸铁锂需求强劲，碳酸锂价格将保持强势

证券分析师：刘孟茜 010-88005312 liumengluan@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040001
 证券分析师：杨耀洪 021-60933161 yangyaohong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040005

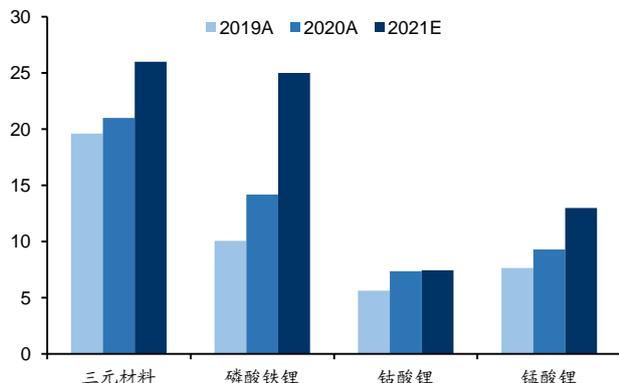
评论：

核心观点：本轮由需求主导碳酸锂行情下，国产电池级碳酸锂价格目前已上涨至 6.65 万元/吨，仍保持非常强劲的增长态势，预计在春节之前大概率涨至 7.5 万元/吨上方。本文我们盘点了下游正极材料在 2020 年的表现，并以此作为依据对 2021 年进行预测。我们预计今年下游新能源汽车、电动自行车和储能领域需求有望实现高增长，持续拉动正极材料，尤其是磷酸铁锂需求，碳酸锂价格将保持强势。

国内正极材料年终盘点，2021 年有望延续 2020 年四季度旺盛的需求状态

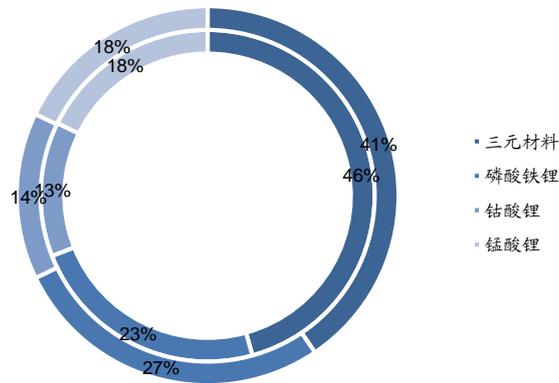
国内正极材料市场在 2020 年末表现出了强劲的增长势头，虽然受到上半年疫情影响，但全年产销量数据同比仍实现正增长。其中磷酸铁锂产销量实现爆发式增长，预计全年产量能够达到 14.19 万吨，同比增长超过 40%；三元材料表现中规中矩，预计全年产量约为 21 万吨，同比仍实现小幅增长，上半年受到疫情影响产量同比出现大幅度下滑，但是进入下半年产量复苏态势明显，单月产量数据不断刷新历史新高；钴酸锂全年产量达到 7.44 万吨，同比增长约 30%，钴酸锂产量大幅度增长主要是来自居家办公、教育所需的笔记本电脑及平板电脑的消费增长；锰酸锂市场受到国内电动自行车市场的提振，全年产量达到 9.29 万吨，同比增长 21.6%。综上，2020 年国内正极材料产量合计 51.86 万吨，同比增长 20.74%。另外从产品结构来看，磷酸铁锂抢占了三元材料部分市场份额，产量占比由 2019 年 23% 提升至 2020 年 27%；而三元材料产量占比则由 2019 年 46% 下降至 2020 年 41%。

图 1：国内正极材料产量数据（万吨）



资料来源：鑫椤锂电、国信证券经济研究所整理

图 2：2019VS2020 年国内正极材料产品结构



资料来源：鑫椤锂电、国信证券经济研究所整理

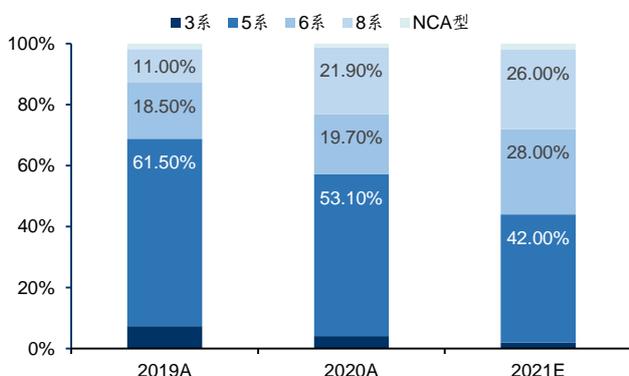
展望 2021 年，我们预计随着疫情等利空因素的消退，国内正极材料市场有望延续 2020 年四季度旺盛的需求状态，全年产量将超过 70 万吨，同比增长接近 40%。其中三元材料产量有望达到 26 万吨，同比增长约 24%；磷酸铁锂将会延续当前旺盛的需求状态，产量有望达到 25 万吨，同比增长约 76%；钴酸锂产量预计为 7.44 万吨，维持相对稳定；锰酸锂受益于电动自行车销量的拉动，产量有望达到 13 万吨，同比增长约 40%。

■ 三元材料产销量在四季度强势复苏，单月产量数据不断刷新历史新高

2020年上半年受到疫情影响，国内新能源汽车产销量数据出现断崖式下跌，使得三元材料产销量累计同比也出现超过40%的降幅，但是进入下半年，尤其是在第四季度，产销量明显恢复，单月产量数据不断刷新历史新高。鑫椤锂电数据统计，预计全年国内三元材料产量约21万吨，同比小幅增长7.03%，三元材料产量实现正增长，一方面是得益于欧洲新能源车市需求强劲拉动国内三元材料及动力电池出口；另一方面是得益于电动自行车市场出现爆发式增长，部分带动三元材料的需求。

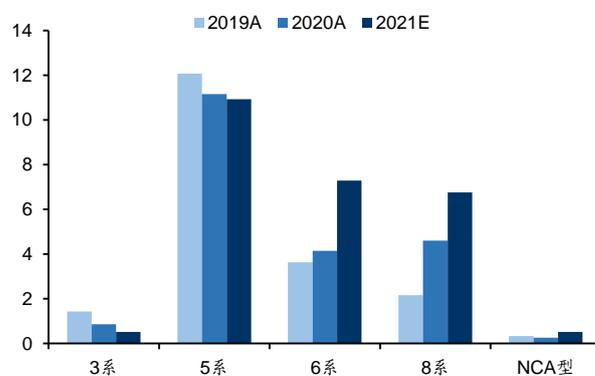
另外分型号来看，2020年5系三元材料产量占比53.10%，仍是最主要的型号，但相较于2019年，占比出现较为明显的下滑，这主要是由于国内高镍三元材料明显放量，根据我们的计算，2020年国内8系三元材料产量约为4.6万吨，同比实现翻倍以上的增长，市占率也由2019年11%提升至2020年21.9%。6系产品出货量并不理想，占比仅19.7%，比亚迪电池体系向磷酸铁锂转向是导致6系三元材料并未出现明显放量的主要原因。但我们认为，三元材料的高镍化发展仍然是未来的主流趋势，预计6系和8系产品将快速抢占5系产品的市场份额。

图3：国内三元材料分型号占比



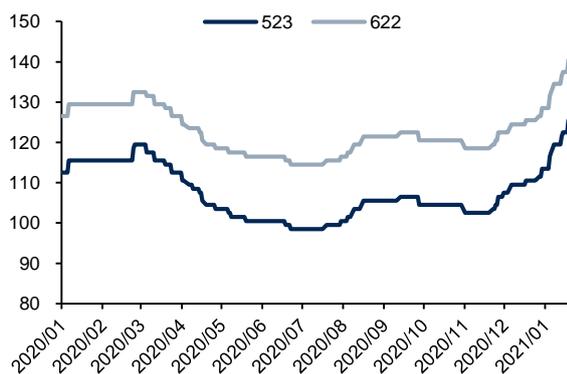
资料来源：鑫椤锂电、国信证券经济研究所整理

图4：国内三元材料分型号产量（万吨）



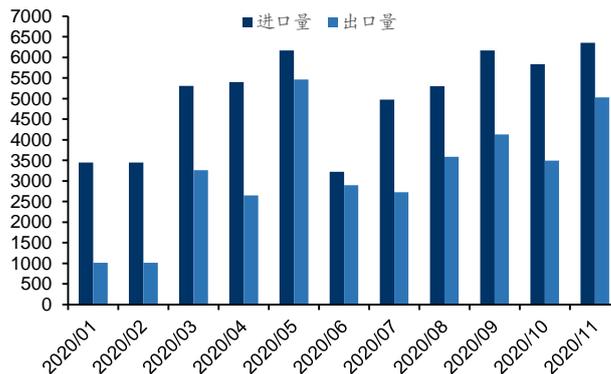
资料来源：鑫椤锂电、国信证券经济研究所整理

图5：中国三元正极材料价格（元/KG）



资料来源：亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

图6：中国三元材料进出口数据（吨）



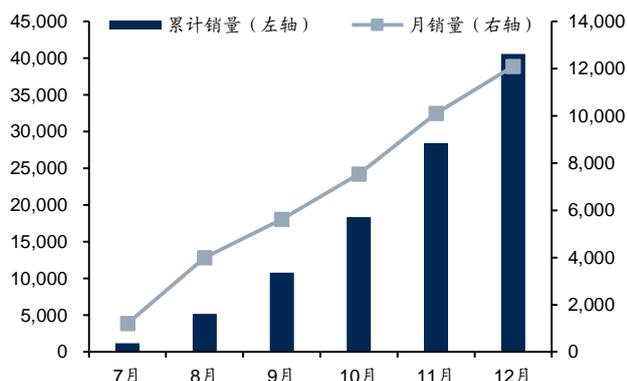
资料来源：百川资讯、国信证券经济研究所整理

■ 磷酸铁锂产销量爆发式增长，不断上调需求预期

鑫椤锂电数据显示，磷酸铁锂材料2020年11月单月产量将近1.8万吨，1-11月份产量合计12.48万吨，累计同比增长30.57%，同时主流企业始终保持满产状态，预计12月单月产量在1.9万吨左右，全年产量能够达到14.19万吨，同比增长41.19%，远高于其他正极材料品种。磷酸铁锂产销量出现爆发式增长主要得益于多个下游领域需求实现共振，包括新能源汽车、电动自行车和储能领域，预计2021年国内磷酸铁锂电池需求量将达到90GWh，考虑库存因素，对应磷酸铁锂的需求将达到25万吨，同比增长约76%。

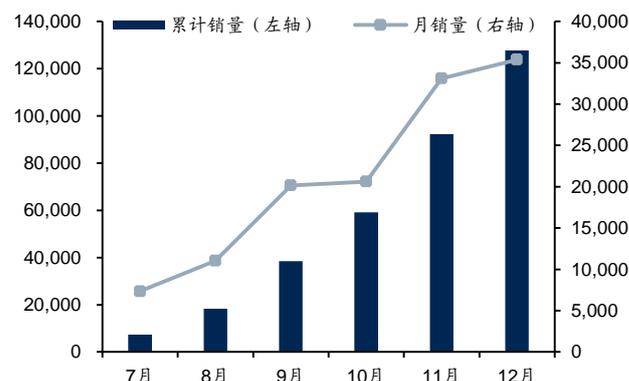
新能源汽车方面，在国内新能源汽车补贴退坡之后，行业开始由强政策驱动向市场驱动转变，企业降本压力增加。2020年多款市场爆款车型直接选择了磷酸铁锂，比如首次搭载磷酸铁锂刀片电池的比亚迪“汉”，单月销量连续创新高，12月单月销量达到12089台，环比增长19.6%；比如作为代步出行的潮流单品宏观MINIEV，以强劲势头连续4个月蝉联中国新能源销冠，12月单月销量35388量，自2020年7月上市以来全年销量累计127651量；以及搭载宁德时代磷酸铁锂电池的特斯拉Model3等等。

图 7：比亚迪“汉”2020年销量数据（辆）



资料来源：国信证券经济研究所整理

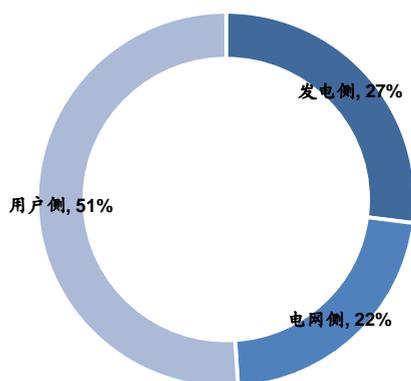
图 8：宏观MINIEV 2020年销量数据（辆）



资料来源：国信证券经济研究所整理

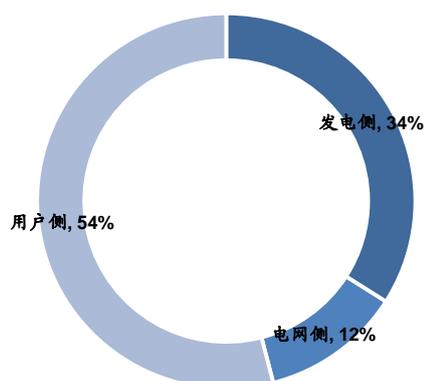
锂电储能方面，新能源发电并网配套储能、5G基站备用电源储能市场增幅明显，带动发电侧和用户侧储能在电化学储能市场占比提升。综合考虑锂电池性能及储能的度电成本，目前国内已投运的电源侧储能项目多采用磷酸铁锂电池，另外从三大运营商5G基站建设规划及招标项目要求来看，磷酸铁锂电池成为基站备用电源储能电池最优的选择。鑫椤锂电预计2020年国内磷酸铁锂储能电池累计装机量约为15GWh，2021年会进一步提升至25GWh，同比增长66.6%；预计2025年国内磷酸铁锂储能电池累计装机量将突破100GWh。

图 9：2019年国内新增电化学储能装机应用占比



资料来源：鑫椤锂电、国信证券经济研究所整理

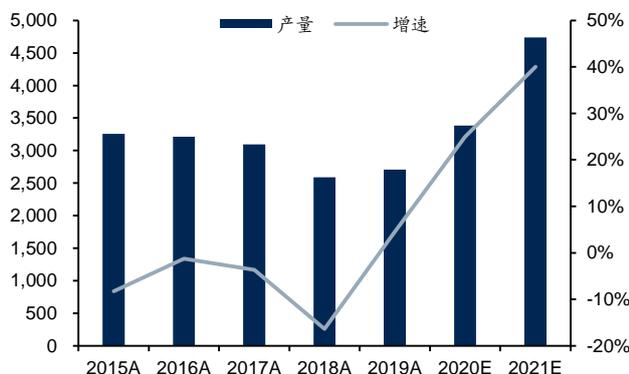
图 10：2020年国内新增电化学储能装机应用占比



资料来源：鑫椤锂电、国信证券经济研究所整理

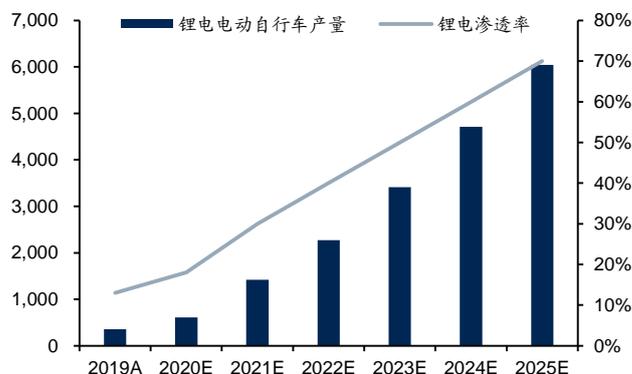
电动自行车方面，2020年在新国标、共享、外卖、快递、出口等众多利好因素的驱动下，迎来爆发式增长。工信部最新发布的数据显示，2020年1-11月全国电动自行车完成产量2762万辆，同比增长34.1%，预计全年产量将达到3384.6万辆，同比增长25%；2021年随着部分省市超标车过渡期的结束，产量增速有望达到30%以上，新国标也驱动了电动自行车行业锂电化的全面爆发。鑫椤锂电预计2020年国内电动自行车总锂电需求量将达到27.29GWh，2021年将达到40.74GWh，同比增长将近50%。目前国内电动自行车锂电池主流的技术路径包括复合三元的锰酸锂电池、三元电池和磷酸铁锂电池，在宁德时代、比亚迪、国轩高科等电池企业与哈啰、滴滴等共享单车企业的合作带动下，磷酸铁锂电池放量明显，多家原以锰酸锂电池或三元电池为主要技术路线的电池企业也开始转向磷酸铁锂电池。

图 11: 国内电动自行车产量数据



资料来源: 工信部、鑫椤锂电、国信证券经济研究所整理

图 12: 国内锂电电动自行车产量趋势



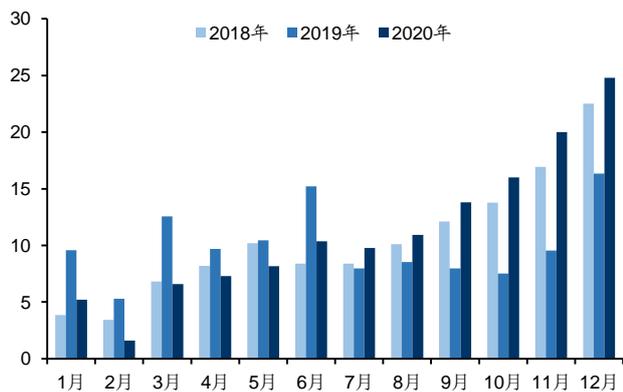
资料来源: 鑫椤锂电、国信证券经济研究所整理

全球汽车电动化仍是未来锂消费核心驱动力

中国新能源汽车需求强势复苏。中汽协数据显示,中国新能源汽车销量数据连续6个月同比转正,2020年7-12月销量分别为9.79/10.93/13.79/16.02/20.00/24.80万辆,同比分别增长22.6%/28.2%/73.0%/113.4%/109.7/51.7%,全年销量累计134.53万辆,同比增长11.54%。消费信心持续回升,市场需求仍将保持稳中向好的态势,我们预计2021年中国新能源汽车销量有望达到200万辆,同比增长超过40%。

中国发布《新能源汽车产业发展规划》。2020年11月2日国务院办公厅发布《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》正式版本相比于此前发布的征求意见稿中,有两点差异:1)对于新能源汽车销量占比的指引:原征求意见稿中规划2025年新能源汽车新车销量占当年汽车总体销量比例达到25%,正式稿中将该比例下调为20%,但预计至2025年国内新能源汽车产销量年均复合增长率仍可以达到30%以上。2)对于新能源乘用车平均电耗,征求意见稿中要求2025年新能源乘用车新车平均电耗降至11.0kWh/100km,正式稿中将该指标放宽至12.0kWh/100km。

图 13: 中国新能源汽车销量数据(月度值,万辆)



资料来源: 中汽协、国信证券经济研究所整理

图 14: 中国新能源汽车销量数据(年度值,万辆)



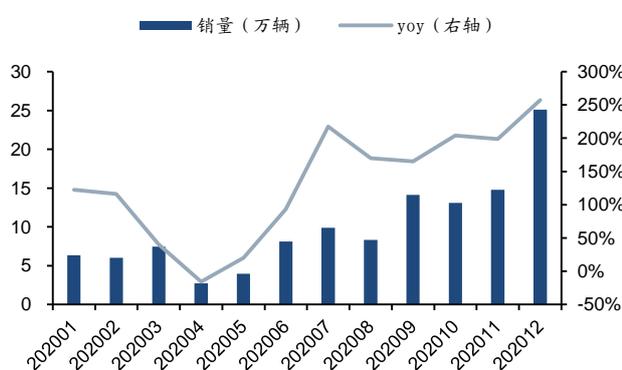
资料来源: 中汽协、国信证券经济研究所整理

欧洲新能源汽车销量持续超市场预期。2020年12月欧洲主要国家(德、法、英等八国)新能源车注册量21.3万辆,欧洲2020年整体销量约为130万辆,同比+140%,持续大超市场预期,欧洲主流国家新能源汽车渗透率达到13.9%。预计2021年欧洲新能源车市仍将维持高增速,多款爆款车型集中上市,有望快速拉动消费,全年销量有望达到200万辆。

欧洲制定严苛的碳排放规则。2018年欧盟立法中,将乘用车碳排放标准于2021年底降至95g/km,其中2020年95%销售新车降至95g/km水平,2025年降至80.8g/km,2030年进一步降至59.4g/km。而2020年9月的《2020年气候目标计划中》,欧盟进一步上调减排幅度(2030年相较1990年减排幅度由40%上调为55%),则2030年碳排放水平为47.5g/km。

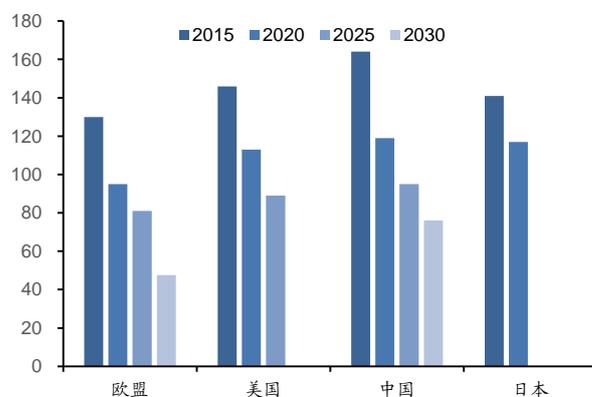
在疫情之前，欧洲各国已纷纷出台补贴政策。以德国为例，政府规定自 2020 年开始的五年内，将插电混动车补贴从 3000 欧元提升至 4500 欧元，针对价格高于 4 万欧元电动车的补贴增至 5000 欧元。在疫情影响之下，欧洲各国电动车补贴政策加速落地，支持力度更大。5 月 19 日欧盟提案将电动车纳入绿色经济复苏计划，具体措施包括：1) 在未来 2 年推动 200 亿欧元的清洁能源汽车采购计划；2) 建立 400-600 亿欧元的清洁能源汽车投资基金；3) 2025 年之前新建 200 万个公共充电桩；4) 对零排放汽车免征增值税等。5 月 26 日法国总统马克龙宣布将为该国汽车产业增加 80 亿欧元的援助计划，单车补贴提升 1000 欧元。6 月 3 日德国推出针对 2020-2021 年经济刺激计划，计划总额为 1300 亿元，其中与新能源汽车行业相关政策包括：1) 政府奖励增加，售价 4 万欧元以内电动车政府补贴增加至 6000 欧元，插电混增加至 6750 欧元，执行时间 2020 年 7 月 1 日至 2021 年底；2) 电动车税收减免上限从 4 万欧元提升至 6 万欧元，免税期从 2025 年延长至 2030 年；3) 对电动车研发、充电基础设施、电池制造等追加 25 亿欧元投资；4) 公共领域商用车电动化 2021 年底支撑达 12 亿欧元。

图 15: 欧洲主流国家新能源汽车销量数据 (万辆)



资料来源: SMMT、CCFA、国信证券经济研究所整理

图 16: 全球主流汽车市场碳排放目标 (g/km)



资料来源: HIS、EEA、国信证券经济研究所整理

特斯拉产销量数据持续超市场预期。Model 3 显著放量帮助特斯拉持续领跑全球电动车企，Model 3 从 2017 年 7 月正式交付，到 2018Q3 显著放量，2019 年全年销量超过 30 万辆，是全球最畅销的电动车型，帮助特斯拉在 2019 年销量接近 37 万辆，并在 2017-2019 年持续领跑全球电动车企。特斯拉官网数据显示，公司 2020Q1/Q2/Q3/Q4 汽车产量分别为 10.27/8.23/14.50/17.98 万辆，同比分别增长 33.10%/-5.49%/50.84%/71.38%；2020Q1/Q2/Q3/Q4 汽车销量分别为 8.85/9.09/13.96/18.06 万辆，同比分别增长 40.43%/-4.68%/43.63%/61.09%。公司全年合计产销规模分别是 50.97 和 49.96 万辆，符合年初制定的目标。特斯拉作为现象级电动车产品，电池和电控技术持续领先行业，能够引发“鲶鱼效应”。

上海超级工厂是特斯拉全球布局的重要一环。特斯拉上海超级工厂于 2020 年 1 月 7 日正式交付第一辆国产 Model 3，目前产能已提升至每周 5600 辆 (约 30 万/年)，二期 Model Y 产线按计划建设中，首批车型将于 2021 年交付。2020 年 5 月 1 日，特斯拉中国宣布 Model 3 标准续航升级版价格由 30.355 万元下调至 27.155 万元，10 月 1 日又进一步下调至 24.99 万元 (补贴后)。特斯拉于 2020 年 4 月还在中国推出了 Model 3 的长续航版本，这款车 NEDC 续航将达到 668 公里，5 月份已经开始交付。另外特斯拉于 2021 年 1 月 1 日推出国产 Model Y 和 Model 3 高性能版。国产 Model Y 长续航版/高性能版起售价为 33.99/36.99 万元，降价 14.81/16.51 万元，分别于 2021.1/2021Q3 交付；同时下架长续航后驱版 Model 3，推出 33.99 万元的高性能版，1 月开始交付。

表 1: 特斯拉产销量数据 (辆)

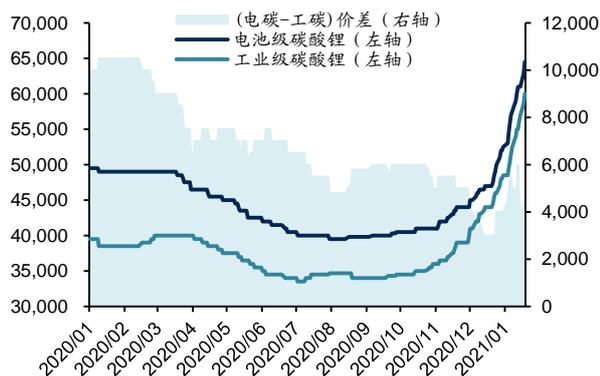
	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
Model S/X production	26903	25161	14163	14517	16318	17933	15390	6326	16992	16097
Model 3/Y production	53239	61394	62975	72531	79837	86958	87282	75946	128044	163660
Total production	80142	86555	77138	87048	96155	104891	102672	82272	145036	179757
Model S/X deliveries	27710	27607	12091	17722	17483	19475	12230	10614	15275	18920
Model 3/Y deliveries	56065	63359	50928	77634	79703	92620	76266	80277	124318	161650
Total deliveries	83775	90966	63019	95356	97186	112095	88496	90891	139593	180570

资料来源: Tesla、国信证券经济研究所整理

■ 供不应求，节前电池级碳酸锂价格大概率涨至 7.5 万元/吨上方

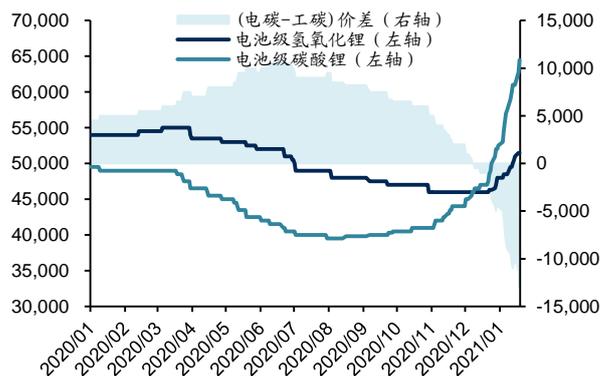
国产电池级碳酸锂价格从 2020 年 8 月最底部 3.95 万元/吨到目前为止已涨至 6.65 万元/吨(亚洲金属网 1 月 21 日报价)，涨幅达 68.35%。国产电池级氢氧化锂价格此前最低跌至 4.60 万元/吨，最近一段时间开始启动，价格涨至 5.20 万元/吨，涨幅达 13.04%。另外值得注意的是，中国进口锂辉石现货价格也开始启动，此前最低曾跌至 390 美金/吨，目前已小幅上调至 420 美金/吨。

图 17: 碳酸锂价格持续上行(含税价, 元/吨)



资料来源：亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

图 18: 氢氧化锂价格开始启动(含税价, 元/吨)



资料来源：亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

供给端，①国内青海地区因为气候寒冷，碳酸锂产量维持低位，百川数据统计，2020 年 10-12 月青海地区碳酸锂的单月产量分别为 3952/3714/3418 吨，相比于 7-9 月月产量在 5000 吨左右，产量减少了 3 成左右；②南方地区受到限电的影响，部分企业的产量略有下滑。**需求端**，新能源汽车和电动自行车需求强劲带动正极材料企业开工率提升，又叠加特斯拉 ModelY 等新车型推出，动力电池企业订单火爆，供需两端出现较为明显的错配。

目前国内碳酸锂市场现货库存依然紧张，下游部分企业依然有节前备库的需求，因为终端订单增加明显，磷酸铁锂企业对碳酸锂补库意愿强烈，所以上游碳酸锂供应商仍在不断上调报价，预计在春节之前电池级碳酸锂价格大概率会涨至 7.5 万元/吨以上。从全年的角度看，Q1 供应偏紧，价格快速上行；Q2 供应会有所增加，尤其是国内青海盐湖提锂的产量会有所恢复，市场价格可能会略有松动，但我们预计下游需求有望保持强劲，国产电池级碳酸锂价格并不会会有太大的波动空间；Q3-Q4 本身是传统的消费旺季，Q4 叠加年底备货的支撑，价格有望进一步上行。综上我们预计全年国产电池级碳酸锂的价格始终会维持在 7.0-7.5 万元/吨上方，保持强势。

图 19: 国内碳酸锂和氢氧化锂产量(月度值, 吨)



资料来源：百川资讯、国信证券经济研究所整理

图 20: 国内碳酸锂和氢氧化锂库存(周度值, 吨)



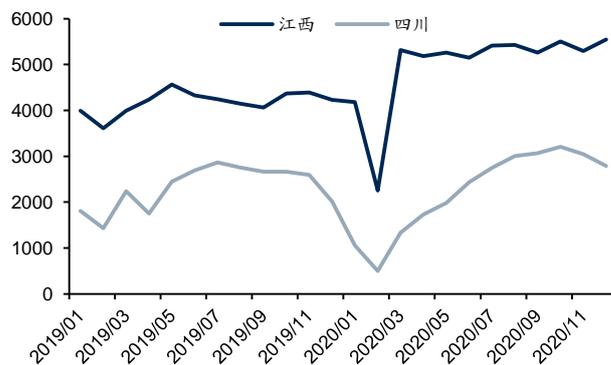
资料来源：百川资讯、国信证券经济研究所整理

图 21: 国内核心区域碳酸锂产量(月度值, 吨)



资料来源: 百川资讯、国信证券经济研究所整理

图 22: 国内核心区域氢氧化锂产量变化(月度值, 吨)



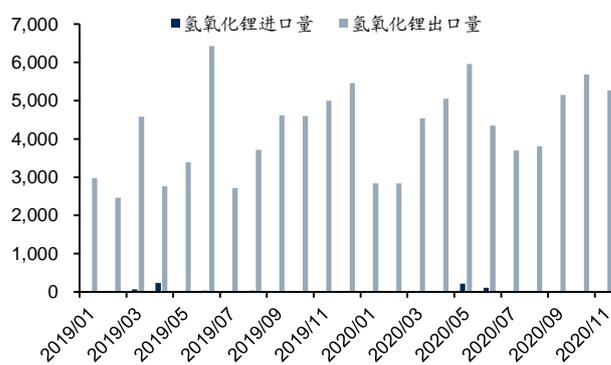
资料来源: 百川资讯、国信证券经济研究所整理

图 23: 中国碳酸锂进口主要来自阿根廷和智利(月度值, 吨)



资料来源: 百川资讯、国信证券经济研究所整理

图 24: 中国氢氧化锂出口主要销往韩国和日本(月度值, 吨)

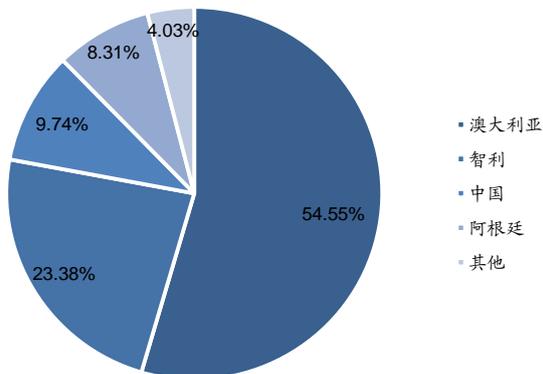


资料来源: 百川资讯、国信证券经济研究所整理

■ 中长期维度: 全球锂精矿原料供应紧张, 将继续推升锂盐价格

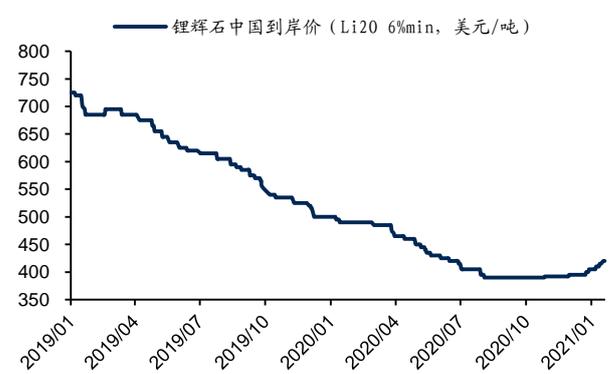
近期国内碳酸锂价格快速上涨, 但原料锂精矿价格仅小幅度上调, 两者出现比较明显的价格错配, 主要原因是由于澳洲锂精矿产销量基本已经被锁定, 没有过多外销的量, 所以价格就没有像锂盐价格这么频繁的变动。目前来看锂盐厂利润是比较可观的。但从中长期的角度来看, 我们认为澳洲锂精矿价格上涨的确定性是非常强的, 之后有望从成本角度继续支撑国内锂盐价格上涨, 锂行业景气度会持续提升。

图 25: 全球锂资源供应(2019年)



资料来源: USGS、国信证券经济研究所整理

图 26: 锂精矿价格(美元/吨)



资料来源: 亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

锂精矿价格跌至底部，西澳锂矿产能加速出清。中国锂辉石到岸价自2018年上半年开始从最高点965美金/吨到此前已跌破400美金/吨，这个价格已低于西澳七大锂矿当中Wodgina和Bald Hills单位现金成本。2019年8月Alita公司发生债务违约，开始进行破产重组；2019年10月雅保宣布Wodgina关停维护；2020年10月Altura被破产接管。澳洲锂辉石矿山产能加速出清，原计划投入的新增产能也无限延期，行业底部信号愈加清晰。

西澳主力矿山以长单包销为主，能够流通的散单寥寥无几。澳洲锂辉石是全球最重要的原材料供应，2019年澳洲矿石锂产量约占全球矿石锂产量85%，整体约占全球锂资源供应总量的51%。但是根据统计，澳洲锂辉石精矿产量已几乎完全被包销协议锁定，散单销售量寥寥无几。其中，Greenbushes产量全部给两大股东——天齐锂业和Albemarle；Mt Cattlin年产18万吨锂精矿分别包销给雅化集团12万吨和盛新锂能6万吨；Mt Marion年产40万吨锂精矿已经全部包销给赣锋锂业；Pilbara-Pilgangoora年产33万吨锂精矿，包销给赣锋锂业16万吨、容汇通用锂业12万吨和天宜锂业7.5万吨；Altura-Pilgangoora年产22万吨锂精矿，分别包销给赣锋锂业7万吨、永杉锂业6万吨、瑞福锂业3.5万吨、Lionergy6.5万吨以及盛新锂能5万吨，即使考虑Altura在破产重组之后又快速复产，也已经没有多余产能可以进行散单销售。综合来看，澳洲锂辉石资源包销主要还是集中在国内几家一、二线的锂盐加工企业手中，而对于大部分三、四线的锂盐加工企业而言，如果没有资源端的保障，很难能够给下游客户提供质量和数量都比较稳定的产品。

表2：西澳锂矿山包销情况

矿山	股权结构	锂精矿产能 (万吨)	包销情况
Greenbushes	天齐锂业51%，Albemarle49%	135	全部销售给大股东天齐锂业和Albemarle
Mt Cattlin	Galaxy Resources100%	18	雅化集团12+盛新锂能6
Mt Marion	RIM100%，赣锋锂业和Mineral Resources(MRL)各持有RIM50%股权	40	全部销售给赣锋锂业
PLS-Pilgangoora	CATL持有Pilbara8.24%股权，是Pilbara单一第一大股东；赣锋锂业持有Pilbara6.86%股权。	33	赣锋锂业16+容汇通用12+天宜锂业7.5
Wodgina	Albemarle60%，Mineral Resources (MRL) 40%	75	停产维护
Altura-Pilgangoora	Altura全资控股，杉杉股份持有Altura15.11%股权	22	赣锋锂业7+永杉锂业6+瑞福锂业3.5+Lionergy6.5+盛新锂能5 Altura于2020年10月26日被破产接管
Bald Hills	Alita全资控股，Galaxy Resources持有公司12.22%股权，是公司的第一大股东	15.5	破产重组

资料来源：各公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 投资建议：重点关注有上游锂原料布局的企业以及主流的锂盐加工企业

我们判断，本轮主要是由需求主导驱动的碳酸锂行情，磷酸铁锂需求火爆快速拉动碳酸锂价格上涨；之后有望叠加澳洲锂辉石矿山产能出清，原料锂辉石价格启动，继续推动碳酸锂和氢氧化锂价格共振上行，行业景气度将持续提升，利好国内核心锂盐加工企业，尤其是对于拥有上游原料布局的企业，利润弹性更大。**建议配置：赣锋锂业和中矿资源**；建议关注：天齐锂业、雅化集团、盛新锂能、永兴材料和川能动力。

■ 风险提示

1、锂盐供给超预期；2、全球新能源汽车产销量不及预期。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 1月21日	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
002460	赣锋锂业	买入	127.80	0.28	0.38	0.93	456.4	336.3	137.4	20.3
002738	中矿资源	买入	31.56	0.50	0.56	1.01	62.6	56.5	31.2	3.2

数据来源：WIND、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

《国信证券-中矿资源-002738-深度报告: 铯铷为盾, 锂为矛》——2021-01-06

《国信证券-锂行业动态点评: 供不应求, 碳酸锂价格持续快速上行》——2021-01-04

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032