

## 比亚迪电池外供，锂电材料大幅预增

——新能源车板块周报（2021-1-31）

### ● 2020 业绩预告：天赐、新宙邦、赣锋大幅预增

1) 新宙邦：预计 20 年收入 29.61 亿元，同比增长 27.37%；归母净利润 5.19 亿元，同比增长 59.66%；2) 天赐材料：预计归母净利润约 5 亿元-5.5 亿元，同比增长 455.43%-510.98%，系卡波姆高毛利产品销量及销售额占比上升，以及电解液产品销量增长，产品原材料自产率提升，毛利率提升；3) 国轩高科：预计归母净利润约 1.3 亿元-1.4 亿元，同比增长 153.64%-231.68%。扣非后净利润亏损 2.37-2.77 亿元，系政府补助及购买理财产品收益导致非经常性损益对净利润的影响金额约为 4.07 亿元。4) 赣锋锂业：归母净利润约 4 亿元-5 亿元，同比增长 11.71%-39.64%；5) 鹏辉能源：归母净利润约 0.65 亿元 - 0.75 亿元，同比下降 55.43%-61.37%。

### ● 公司：比亚迪向红旗提供刀片电池，特斯拉储能装机超 3GWh

1) **比亚迪**：根据工信部发布的《道路机动车辆生产企业及产品公告》（第 340 批），比亚迪将向一汽红旗提供“刀片电池”，并于 2021 年下半年开始正式装车，搭载车型为 E-QM5。2) **LG 化学**：2020 年销售额 300,575 亿韩元，同比增长 9.9%。2021 年业绩目标是实现 37 万亿韩元的销售额，同比增长 24%，不仅包括分拆后能源解决方案的强劲增长，还包括石化、先进材料和生命科学等所有业务领域的增长。3) **特斯拉**：2020 年锂电储能装机超 3GWh，同比增长 83%。特斯拉再次上调了其家用电池组 Powerwall 在美国的售价，将价格从 7000 美元提高至 7500 美元。随着近年来美国部分地区对家庭储能的政策支持和整体市场需求增长，特斯拉的 Powerwall 的安装量快速提升。

### ● 投资建议

**电池**：关于宁德时代、比亚迪，以及持续有客户突破的二线动力电池厂商，亿纬锂能、鹏辉能源、国轩高科、孚能科技、欣旺达。

**正极**：铁锂回潮与高镍趋势共舞，乘用车铁锂渗透率回升，铁锂正极价格企稳，头部企业有望迎来盈利改善，实现快速增长。高镍趋势确定，全球渗透率持续向上，供应格局相对较好。关注容百科技、德方纳米

**负极**：本土企业配套海外电池龙头，一体化经营与原料端价格企稳盈利维持稳定。关注璞泰来，中科电气

**电解液**：六氟磷酸锂价格持续上涨，21 年供应端缺口刚性，价格向上趋势或持续。电解液价格跟随回升，企业盈利情况有望改善，龙头企业放大规模优势，受益于景气周期。关注天赐材料、新宙邦

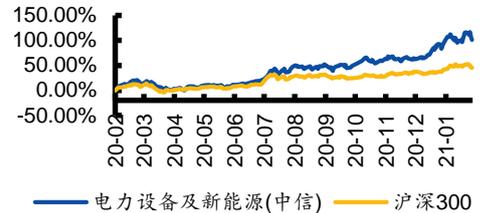
**隔膜**：湿法隔膜是市场主流产品，龙头企业规模和成本优势显著，供应海外龙头，加快出口替代。关注恩捷股份、星源材质

### ● 风险提示

经济复苏不达预期，新能源车销量不达预期。

## 推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-电新行业新能源车板块周报：龙头公司加速扩产，关注锂电池产业链（2021-1-24）》 2021.01.25

《国元证券行业研究-电新行业新能源车板块周报：百人会聚焦碳中和，关注二线动力电池厂商（2021-1-17）》 2021.01.18

报告作者

分析师 彭聪  
执业证书编号 S0020520040002  
电话 02151097188  
邮箱 pengcong@gyzq.com.cn

联系人 黄浦  
电话 02151097188  
邮箱 huangpu@gyzq.com.cn

## 附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
300750	宁德时代	买入	354.11	8248.90	2.09	2.22	4.24	169.43	159.51	83.52
002594	比亚迪	买入	247.00	6738.51	0.50	1.61	1.99	494.00	153.42	124.12
300014	亿纬锂能	买入	106.50	2011.64	0.83	0.94	1.89	128.31	113.30	56.35
002074	国轩高科	买入	36.59	468.55	0.05	0.44	0.58	731.80	83.16	63.09
300438	鹏辉能源	未评级	23.00	96.00	0.60	0.71	1.06	38.33	32.39	21.70
688567	孚能科技	买入	37.46	401.07	0.15	(0.25)	0.18	249.73	(149.84)	208.11
300207	欣旺达	买入	27.08	426.50	0.49	0.49	0.85	55.27	55.27	31.86
603659	璞泰来	买入	99.30	492.56	1.50	1.62	2.21	66.20	61.30	44.93
300035	中科电气	买入	12.33	79.23	0.29	0.30	0.46	42.52	41.10	26.80
300769	德方纳米	未评级	141.06	126.42	2.56	0.80	1.98	55.10	176.33	71.24
688005	容百科技	未评级	65.88	294.74	0.21	0.44	0.92	313.71	149.73	71.61
300037	新宙邦	未评级	82.90	340.55	0.86	1.24	1.59	96.40	66.85	52.14
002709	天赐材料	未评级	95.37	520.84	0.03	1.22	1.50	3179.00	78.17	63.58
002812	恩捷股份	未评级	131.97	1170.00	1.06	1.18	1.71	124.50	111.84	77.18
300568	星源材质	买入	25.35	113.72	0.66	0.35	0.52	38.41	72.43	48.75
002240	盛新锂能	未评级	27.65	207.29	(0.11)	0.07	0.25	(251.36)	395.00	110.60
002460	赣锋锂业	未评级	119.80	1605.27	0.28	0.43	0.87	427.86	278.60	137.70

资料来源：Wind，国元证券研究所 注释：未评级采用Wind一致预期

## 目 录

行业跟踪.....	4
2020 业绩预告：国轩高科、天赐材料归母净利润同比大幅增长.....	4
比亚迪：搭载于 E-QM5，将向红旗提供刀片电池.....	5
通用汽车：到 2035 年全面停产燃油汽车.....	5
LG 化学：2020 年销售额 300,575 亿韩元，同比增长 9.9%.....	5
三星 SDI：2020Q4 收入 3.25 万亿韩元，同比增长 15%.....	5
特斯拉：2020 年锂电储能装机超 3GWh.....	6
珠海冠宇：1.5 亿只软包 3C 锂电池项目投产.....	6
宁德时代：预计 2025 推出 CTC 电池.....	6
蜂巢能源：20GWh 电池工厂“入川”.....	6
亿纬锂能：18 亿认购华友钴业定增.....	6
一周行情回顾.....	8
锂电材料价格数据跟踪.....	9

## 图表目录

图 1：本周储能设备指数和风电设备指数下跌最多.....	8
图 2：本周涨/跌幅前五的行业（单位：%、申万二级）.....	8
图 3：智能汽车指数跌幅最大.....	8
图 4：石大胜华上周涨幅最高.....	8
图 5：正极材料价格走势（季度，万元/吨）.....	10
图 6：石墨负极价格走势（季度，万元/吨）.....	10
图 7：动力电池电解液价格走势（季度，万元/吨）.....	10
图 8：9 $\mu$ m 湿法隔膜基膜价格走势（季度，元/平米）.....	10
表 1：主要厂商 2020 年业绩预告.....	4
表 2：锂电价格材料概况.....	9

## 行业跟踪

### 2020 业绩预告：国轩高科、天赐材料归母净利润同比大幅增长

主要厂商披露 2020 年公司业绩预告。国轩高科归母净利润约 1.3 亿元-1.4 亿元，同比增长 153.64%-231.68%；孚能科技归母净利润为-2.72 亿元到-4.08 亿元，由盈转亏；新宙邦营收收入 29.61 亿元，同比增长 27.37%；归母净利润 5.19 亿元，同比增长 59.66%；天赐材料归母净利润约 5 亿元-5.5 亿元，同比增长 455.43%-510.98%；赣锋锂业归母净利润约 4 亿元-5 亿元，同比增长 11.71%-39.64%；鹏辉能源归母净利润约 0.65 亿元 - 0.75 亿元，同比下降 55.43%-61.37%。（来源：公司公告）

表 1：主要厂商 2020 年业绩预告

证券代码	证券简称	业绩预告类型	业绩预告摘要	业绩预告变动原因
002074.SZ	国轩高科	预增	归母净利润约 1.3 亿元-1.4 亿元，同比增长 153.64%-231.68%	(1) 报告期内，公司在做好疫情防控工作的同时，及时调整经营策略，抓住新能源行业发展有利契机，积极开拓优质客户，改善客户结构，在保障新能源汽车产品供应的同时，全力开拓储能、电动低速车及两轮车领域的产品销售，产量和出货量保持了较快增长态势，实现公司营业收入及归母净利润较上年同期大幅增长。(2) 2020 年上半年，受新冠疫情影响，公司生产经营受到一定影响。报告期内，市场竞争加剧，公司动力锂电池产品平均销售价格比上年同期有所下降，上游原材料成本上升，同时，随着新能源行业快速发展，动力锂电池下游需求增速加快，公司持续加大研发投入和产能投资。上述因素对公司 2020 年业绩产生一定影响。(3) 报告期内，公司预计非经常性损益对净利润的影响金额约为 4.07 亿元，主要系政府补助及购买理财产品收益等所致。
688567.SH	孚能科技	首亏	归母净利润为-2.72 亿元到-4.08 亿元，由盈转亏	(1) 受新冠疫情影响，公司复工复产延期，新增产能的建设进度延期，新增客户订单交付延期；公司主供的多个客户的车型面临新老替换，新车型在 2021 年及以后量产，影响 2020 年出货量，带来公司业绩的减少；为了满足公司未来业务快速发展的需要，公司和海内外子公司的产能建设、大客户戴姆勒订单的量产准备、研发支出和股权激励摊销等方面的支出增长较大，而在本年度内只有小部分产能释放，带来了公司利润的减少；(2) 根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》以及公司有关会计政策的规定，基于谨慎性原则，本年度公司预计对部分存货和应收款项计提减值准备约 1.5 亿，其中应收款项计提准备约 0.4 亿，存货计提减值准备约 1.1 亿，带来了公司利润的减少；(3) 非经常性损益的金额约为 1.7 亿~2.6 亿，主要是政府补助收入和结构性存款利息。综上所述，公司 2020 年度预计出现净利润为负的情况。
300037.SZ	新宙邦	预增	营收收入 29.61 亿元，同比增长 27.37%；归母净利润 5.19 亿元，	1) 全球新能源市场回暖，电池化学品业务得到快速增长；2) 氟化学品业务：由于含氟医药中间体国内外市场畅销，表面活性剂以及含氟溶剂清洗剂等新市场开发进展良好，销售业绩增长较快；3) 随着高端消费类电子、汽车电子等领域需求增加，环保管控政策趋严，处于市场行业龙头地位的电

同比增长  
59.66% 容器化学品业务持续稳定增长；4) 在国家推动半导体产业国产化的政策支持下，公司半导体化学品业务也实现了较好的发展。

002709.SZ	天赐材料	预增	归母净利润约 5 亿元-5.5 亿元，同比增长 455.43%-510.98%	主要原因为：(1) 日化材料及特种化学品事业部卡波姆高毛利产品销量及销售额占比上升，产品结构优化，毛利率提升明显；(2) 锂离子电池材料电解液产品销量增长，产品原材料自产率提升，毛利率提升。
002460.SZ	赣锋锂业	预增	归母净利润约 4 亿元-5 亿元，同比增长 11.71%-39.64%	(1) 本报告期内，公司锂盐产品产销量同比增长，但锂盐产品的年度销售均价同比下降，导致公司经营性净利润同比下降；(2) 公司持有的 Pilbara 等金融资产，本报告期内产生的公允价值变动收益大幅增加，导致公司净利润同比增长。
300438.SZ	鹏辉能源	预降	归母净利润约 0.65 亿元-0.75 亿元，同比下降 55.43%-61.37%	(1) 年末对以前年度新能源汽车客户以及其他客户单项计提大额坏账准备，对存货及其他资产计提减值准备，全年计提坏账准备和资产减值准备合计在 1.8 亿元左右；(2) 2020 年度非经常性损益对净利润的影响金额预计约为 4,500 万元。

资料来源：公司公告，国元证券研究所

### 比亚迪：搭载于 E-QM5，将向红旗提供刀片电池

1 月 29 日，有媒体报道称，比亚迪将向一汽红旗提供“刀片电池”，并于 2021 年下半年开始正式装车。此前，工信部发布了《道路机动车辆生产企业及产品公告》(第 340 批)申报信息，其中红旗 E-QM5(参数|询价)的申报图显示该车将搭载重庆弗迪生产的磷酸铁锂电池，而 E-QM5 也将是红旗品牌首台搭载“刀片电池”的车型。(来源：第一电动网)

### 通用汽车：到 2035 年全面停产燃油汽车

据国外媒体报道，美国汽车巨头通用汽车宣布，计划到 2035 年将停产所有燃油车，全面转向电动汽车的制造，旗下的凯迪拉克、别克和雪佛兰等品牌的产品都将转向新能源方向。同时，公司宣布将会在 2030 年实现美国工厂 100%使用可再生能源，而全球工厂在 2035 年也需要达成这一目标，较此前的计划提前了五年。(来源：第一电动网)

### LG 化学：2020 年销售额 300,575 亿韩元，同比增长 9.9%

LG 化学第四季度电话会议表示，2020 年销售额为 300,575 亿韩元，同比增长 9.9%，主要归功于 Energy Solutions 的盈利能力的改善。2020 年第四季度销售额为 88,858 亿韩元，归母净利润为 606 亿韩元。其中，EBITDA 的营收创下了 46,000 亿韩元的历史新高，主要源于对能源解决方案等新增长动力的稳定投资。2021 年业绩目标是实现 37 万亿韩元的销售额，同比增长 24%，不仅包括分拆后能源解决方案的强劲增长，还包括石化、先进材料和生命科学等所有业务领域的增长。(来源：新闻整理)

### 三星 SDI：2020Q4 收入 3.25 万亿韩元，同比增长 15%

三星 SDI 第四季度电话会议表示，2020Q4 营业收入 3.251 万亿韩元，环比增长 5%，

同比增长 15%。按业务部门划分,由于电动汽车电池的销量增加,能源收入达到 2.629 万亿韩元,环比增长 10%;电子材料收入为 6,220 亿韩元,由于季节性因素导致偏振片销售下降,环比下降 12%。第四季度的营业利润为 2,460 亿韩元,环比下降,同比大幅增长,其中能源部门的营业利润为 1,170 亿韩元,环比下降 15%。由于季节性因素,预计电动汽车电池销量将下降,因此预计 2021 年第一季度的销售额将下降。(来源:新闻整理)

#### **特斯拉:2020 年锂电储能装机超 3GWh**

特斯拉再次上调了其家用电池组 Powerwall 在美国的售价,将价格从 7000 美元提高至 7500 美元。迫于价格、安装费用以及对家用电力系统的升级改造费用等问题,Powerwall 在推出早期的安装量并不大。但随着近年来美国部分地区对家庭储能的政策支持和整体市场需求增长,特斯拉的 Powerwall 的安装量快速提升。特斯拉宣布,在 2020 年共安装了 10 万套 Powerwall 家庭电池组。特斯拉在给股东的报告中所说:“从 2019 年到 2020 年,能源部署大幅增长。我们的电池总部署量首次在一年内超过了 3GWh,同比增长 83%”。(来源:GGII)

#### **珠海冠宇:1.5 亿只软包 3C 锂电池项目投产**

1 月 27 日,珠海冠宇“软包聚合物锂电池智能制造项目”举行开工奠基仪式,预计项目全部投产后产能将提升三成。该项目位于珠海斗门区,计划分两期建设。其中一期预计总投资约 20 亿元,预计 2022 年建成并投产,总产能可达 1.5 亿只软包聚合物锂电池,产品将用于笔记本电脑、手机、智能穿戴设备、无人机、吸尘器、电动工具等应用终端。(来源:公司公告)

#### **宁德时代:预计 2025 推出 CTC 电池**

1 月 28 日,宁德时代中国区乘用车解决方案部总裁项延火透露,宁德时代将于 2025 年前后正式推出高度集成化的 CTC (Cell to Chassis) 电池技术。此前,宁德时代已经推出了适用于乘用车的第一代 CTP 电池技术 (Cell To Pack),并且延伸至商用车领域,目前已经得到了国内外众多主机厂的认可。CTP 电池包即电芯直接集成到电池包内,可以提升电池包的体积利用率和减少零配件使用,进而提升电池包能量密度和降低制造成本。(来源:GGII)

#### **蜂巢能源:20GWh 电池工厂“入川”**

1 月 27 日,蜂巢能源与四川遂宁市正式签署战略合作协议,将投资 70 亿元在遂宁经开区建设 20GWh 动力电池工厂。根据协议,蜂巢能源将通过 3-5 年的发展,构建完整的新能源动力电池产业链体系,为遂宁发展集聚新动能。蜂巢能源将于 2025 年实现全球约 100GWh 电池产能布局,包括中国三地工厂共 76GWh、欧洲工厂 24GWh。当前其在河北保定已建设完成的 PACK 线已实现量产;位于江苏常州金坛的工厂已于 2019 年 11 月正式投产,规划产能达 18GWh;规划中的德国的电芯工厂和 PACK 工厂分别于 2023 年底和 2022 年中建成投产,年产能 24GWh。(来源:公司官微)

#### **亿纬锂能:18 亿认购华友钴业定增**

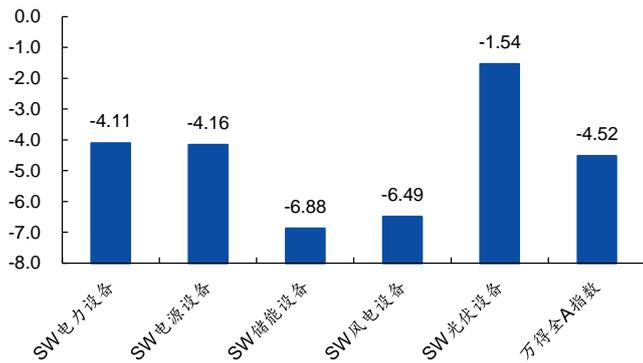
1 月 26 日,亿纬锂能公告称,公司及控股股东亿纬控股拟以自有及自筹资金 18 亿元共同参与认购华友钴业非公开发行的股票,其中公司拟认购价款 3 亿元,亿纬控

股拟认购 15 亿元。此次定增预案拟募资不超 60.18 亿元，计划用于年产 4.5 万吨镍金属量高冰镍项目、年产 5 万吨高镍型动力电池用三元前驱体项目、华友总部研究院建设项目及补充流动资金。其中，高镍冰项目位于印尼纬达贝工业园，项目的镍产品经精炼加工后将主要用作华友钴业三元前驱体的生产原料。（来源：公司公告）

## 一周行情回顾

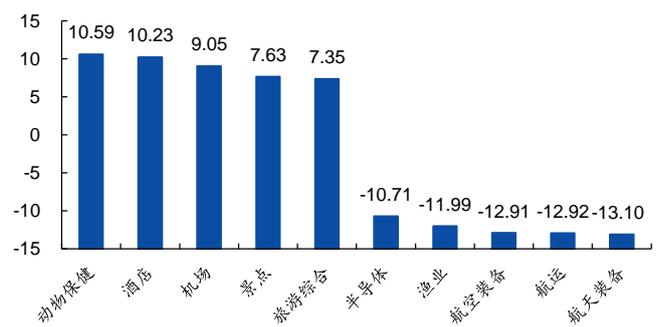
上周电力设备指数下跌 4.11%，跑赢万得全 A 指数 0.41 个百分点。电源设备指数下跌 4.16%，跑赢万得全 A 指数 0.37 个百分点；储能设备指数下跌 6.88%，跑输万得全 A 指数 2.36 个百分点；风电设备指数下跌 6.49%，跑输万得全 A 指数 1.97 个百分点；光伏设备指数下跌 1.54%，跑赢万得全 A 指数 2.99 个百分点。

图 1：本周储能设备指数和风电设备指数下跌最多



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：本周涨/跌幅前五的行业（单位：% ，申万二级）

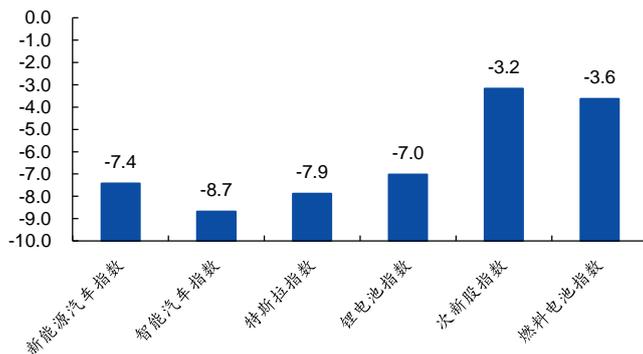


资料来源：Wind，国元证券研究所

新能源汽车指数下跌 7.42 个百分点，智能汽车指数下跌 8.68 个百分点，特斯拉指数下跌 7.87 个百分点，锂电池指数下跌 7.03 个百分点，次新股指数下跌 3.18 个百分点，燃料电池指数下跌 3.63 个百分点。

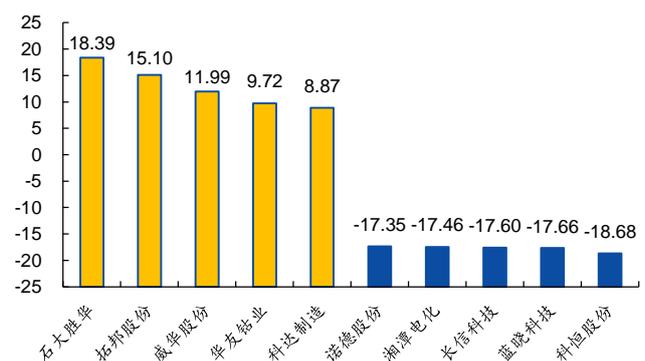
上周涨幅前五：石大胜华、拓邦股份、威华股份、华友钴业、科达制造；跌幅前五：科恒股份、蓝晓科技、长信科技、湘潭电化、诺德股份。

图 3：智能汽车指数跌幅最大



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：石大胜华上周涨幅最高



资料来源：Wind，国元证券研究所

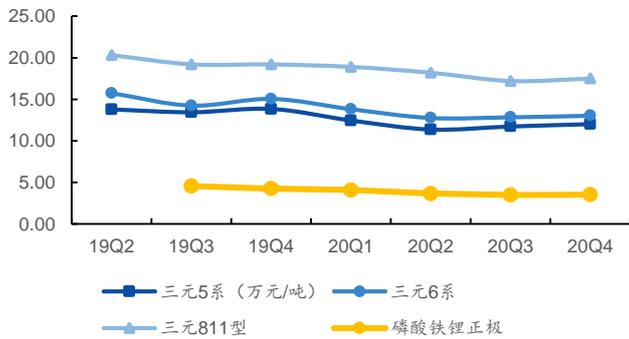
## 锂电材料价格数据跟踪

表 2: 锂电价格材料概况

锂电材料种类		材料类别	本周价格	周变动	月变动	较去年同期
正极	NCM	333 国内主流	16.05 万元/吨	0.50	2.20	2.10
	NCM	523 国内主流	14.45 万元/吨	0.40	2.05	2.25
	NCM	622 国内主流	15.65 万元/吨	0.40	2.20	2.10
	NCM	811 型	19.55 万元/吨	0.20	1.80	0.80
	LFP	国内主流	4.25 万元/吨	0.00	0.45	0.15
负极	人造石墨	国产高端	6.75 万元/吨	0.00	0.00	-0.75
		国产中端	3.75 万元/吨	0.00	0.00	-0.85
	天然石墨	高端	5.55 万元/吨	0.00	0.00	-1.20
		中端	3.6 万元/吨	0.00	0.00	-0.70
		低端	2.4 万元/吨	0.00	0.00	0.00
电解液及锂盐	电解液	三元圆柱 2.6Ah	3.8 万元/吨	0.00	0.00	-0.05
		高电压 4.35V	6.2 万元/吨	0.00	0.00	0.10
		磷酸铁锂	4 万元/吨	0.00	0.00	0.65
	六氟磷酸锂	国内平均	13.75 万元/吨	1.50	2.75	5.30
隔膜	湿法	国产中端	1.2 元/平方米	0.00	0.00	-0.30
前驱体	三元前驱体	523 型	10.15 万元/吨	0.30	1.80	2.20
		622 型	11.15 万元/吨	0.30	1.80	2.60
钴	电解钴	99.8% min	32.5 万元/吨	1.80	5.00	3.90
	硫酸钴	20.5% min	7 万元/吨	0.30	1.25	2.05
	四氧化三钴	73.5% min	261.5 元/千克	15.00	59.00	71.50
锂	电池级碳酸锂	99.5% min	7.1 万元/吨	0.30	2.00	2.23
	单水氢氧化锂	56.5% min	5.8 万元/吨	0.30	0.90	0.35
硫酸镍	硫酸镍	Ni 22% min	3.23 万元/吨	0.13	0.28	0.73
其他	铜箔	8μmm	89 元/公斤	0.00	6.00	-0.50

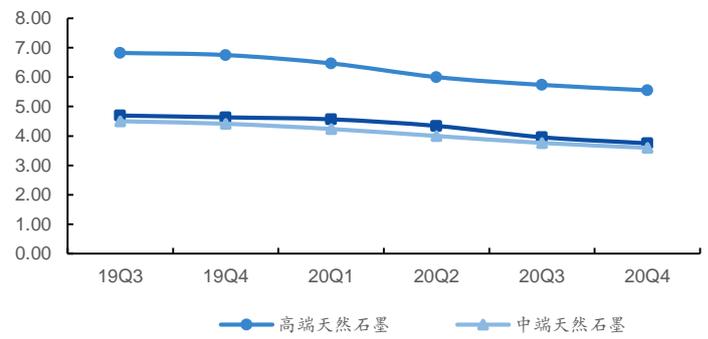
资料来源: Wind, CIAPS, 国元证券研究所

图 5: 正极材料价格走势 (季度, 万元/吨)



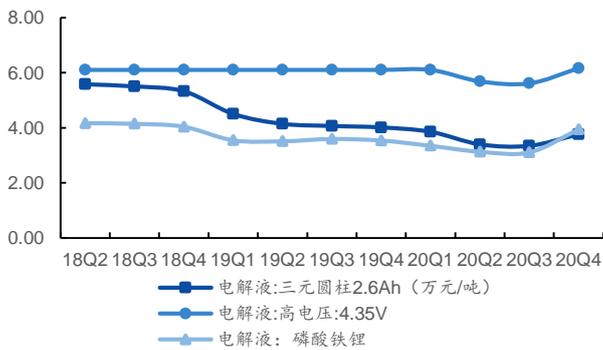
资料来源: Wind, CIAPS, 国元证券研究所

图 6: 石墨负极价格走势 (季度, 万元/吨)



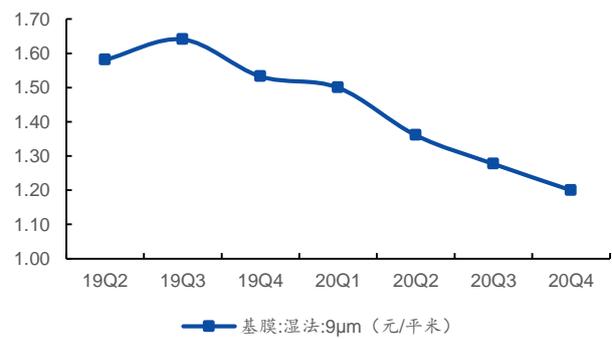
资料来源: Wind, CIAPS, 国元证券研究所

图 7: 动力电池电解液价格走势 (季度, 万元/吨)



资料来源: Wind, CIAPS, 国元证券研究所

图 8: 9 μm 湿法隔膜基膜价格走势 (季度, 元/平方米)



资料来源: Wind, CIAPS, 国元证券研究所

## 投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限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。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188