

全球锂资源供给增速前高后低，关注资源自给率高的企业

——锂行业专题报告

✉ : 分析师 马金龙 执业证书号: S1230520120003
 ☎ : 分析师 刘岗 执业证书号: S1250517100001
 ✉ : majinlong@stocke.com.cn ; liugang@stocke.com.cn

行业评级

金属新材料 II 看好

投资要点

□ 海外锂矿供应 2021-2022 年增长有限

受限于 2021 年-2022 年澳洲的 Marion、Cattlin 和 Pligangoora 三座成熟矿山产能几乎无增长，而 Greenbush 矿山由于天齐和雅宝自身冶炼产能瓶颈而导致矿山产能释放缓慢，2021 年-2022 年澳洲锂资源的供应增速仅为 11.1%和 10.7%，2023 年-2025 年随着 Greenbush 矿山的产能释放、停产矿山 Wodgina 和 Altura 矿山的复产以及 AMG 和 AVZ 新增矿山的投放，供给增速有望提高到 18.8%、35.7%和 26%。

□ 海外盐湖 2022 年开始供应提速，但实际增长或不及预期

海外盐湖锂资源 2022 年-2023 年供应增速将分别为 36.4%和 33.3%，显著高于 2021 年的 13.8%，但考虑到过去 SQM 和 Orocobre 等产能释放一直不及预期，我们认为南美盐湖锂资源的实际产量增长或不及预期。

□ 国内锂资源供给正当时，但产能天花板明显

我们预计到 2023 年国内江西锂云母、四川锂矿和青海锂盐湖资源将分别达到 10 万吨 LCE 当量，总计 30 万吨 LCE 当量，但由于青海盐湖锂资源特性及江西锂云母资源的特点，未来产能大幅增长的瓶颈较大，产能天花板明显。

□ 2021-2025 年全球锂资源供应增速前高后低，2025 年供需矛盾凸显

通过我们对全球资源端的梳理，2021 年-2025 年全球锂资源供应增速分别为 19.8%、20.5%和 23.7%、19.2%、18.1%，供应增速前高后低，到 2025 年锂资源的供需矛盾将更加凸显。

□ 未来锂资源相比加工产能更加紧缺，关注资源自给率高的企业

国内锂企业锂盐加工产能扩张提速，除锂矿企业天齐锂业、融捷股份，锂云母企业永兴材料、江特电机、青海盐湖的几家企业能 100%自给锂资源外，其余锂盐生产企业均需通过外购锂精矿、盐湖卤水或者锂云母来满足生产，随着中游锂盐产能的加速扩张，上游锂资源瓶颈凸显。长期看，未来在锂精矿和锂盐价格回归合理价差时，锂资源自给率高的企业将最终受益，建议关注天齐锂业、赣锋锂业、融捷股份、藏格控股、科达制造、永兴材料、江特电机、西藏矿业、中矿资源。

风险提示：锂盐价格大幅波动风险、下游需求不及预期风险、海外疫情持续蔓延风险。

相关报告

报告撰写人：马金龙，刘岗
 数据支持人：刘岗

正文目录

1. 海外锂矿 2021 年-2022 年增量有限	3
1.1. 海外锂矿在 2021 年-2022 年供应增速有限	3
1.2. 停产矿山预计在 2022 年后有望陆续复产	4
2. 海外盐湖 2022 年开始供应提速，但实际增长或不及预期	4
3. 国内锂资源供给正当时，但产能天花板明显	5
3.1. 国内锂矿企业 2022 年供给将逐步释放	5
3.2. 国内青海盐湖产能稳步释放，西藏盐湖开发正当时	6
3.3. 锂云母产品工艺进入成熟期，未来将成为国内锂资源的重要补充	7
4. 2021 年-2025 年全球锂资源供应增速先高后低	8
5. 未来锂资源相比加工产能更加紧缺，建议关注资源自给率高的企业	9
6. 风险提示	9

图表目录

图 1: 2017-2025 年澳洲锂精矿产能变化及增速	3
图 2: 2022 年是南美盐湖新一轮增量期	4
图 3: 国内锂矿山产能不比海外老牌锂矿山	6
表 1: 2018-2025 年澳洲锂矿山项目产量及预测	3
表 2: 2022-2024 年各停产矿山陆续复产	4
表 3: 2017-2025 年海外盐湖产量及预测 (LCE 吨)	5
表 4: 当前国内锂矿山资源储有量及品位	5
表 5: 投产矿山锂精矿产能情况表 (LCE 吨)	6
表 6: 国内主要盐湖供给情况	7
表 7: 2019 年-2025 年国内盐湖产量及预测 (LCE 吨)	7
表 8: 国内锂云母矿资源储量	8
表 9: 2019 年-2025 年国内锂云母生产碳酸锂产量及预测 (LCE 吨)	8
表 10: 全球锂资源供应情况 (LCE 吨)	8
表 11: 相关锂板块上市公司资源资源自给率情况 (LCE/万吨)	9

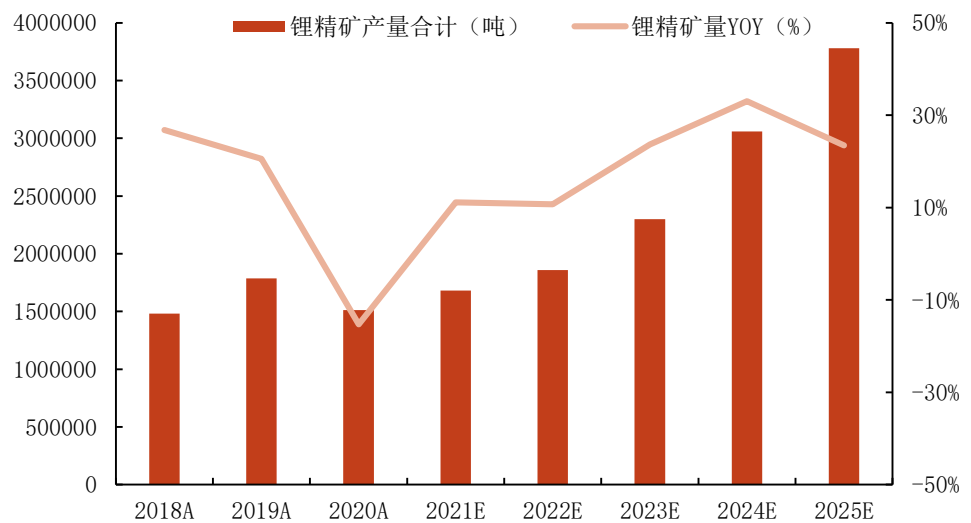
1. 海外锂矿 2021 年-2022 年增量有限

1.1. 海外锂矿在 2021 年-2022 年供应增速有限

2020 年澳洲 5%~6% 锂精矿产量为 151 万吨, 相比 2019 年 179 万吨下降 15.3% 左右, 主要原因系疫情导致的上半年产销量下滑, 以及 Altura 因债务与收购问题关停、Bald Hill 破产重组等。

2021 年伴随疫情后的陆续投产复工以及销量的上行, 澳洲锂产量预计将在 2021 年达到 168 万吨, 2022 年达到 186 万吨, 2024-2025 年考虑了 Wodgina 矿山、Altura 矿山的复产和 Mibra、AVZ Manono 矿山新增产能的释放, 我们预计 2021 年-2025 年海外锂精矿的供给增速分别为 11.1%、10.7%、23.7%、33%、23.5%。

图 1: 2017-2025 年澳洲锂精矿产能变化及增速



资料来源: 各公司公告, 浙商证券研究所

表 1: 2018-2025 年澳洲锂矿山项目产量及预测

海外矿山项目	公司	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
GreenBushes	天齐锂业/ALB/IGO	724,043	764,571	704,000	800,000	900,000	1,200,000	1,350,000	1,350,000
Mt Marion	赣锋/MRL	440,000	436,000	430,000	430,000	430,000	430,000	430,000	430,000
Mt Cattlin	Galaxy Resources	156,689	191,570	108,658	170,000	200,000	200,000	200,000	200,000
PLS-Pilgangoora	Pilbara Minerals	58,874	151,981	180,851	280,000	330,000	380,000	380,000	380,000
Wodgina	ALB/MRL	---	---	---	---	---	---	200,000	320,000
Altura-Pilgangoora	Altura	33,173	164,694	88,598	---	---	---	220,000	440,000
Bald Hill	Alita Resources	68,546	77,008	---	---	---	---	---	---
Mibra	AMG	---	---	---	---	---	---	60,000	120,000
AVZ Manono	AVZ	---	---	---	---	---	---	160,000	240,000
锂精矿产量合计 (吨)		1,481,325	1,785,824	1,512,107	1,680,000	1,860,000	2,300,000	3,060,000	3,780,000
折合碳酸锂量合计 (吨)		185,166	223,228	189,013	210,000	232,500	287,500	382,500	472,500
锂精矿量 YOY (%)		26.8%	20.6%	-15.3%	11.1%	10.7%	23.7%	33.0%	23.5%

资料来源: 各公司公告, 浙商证券研究所

*Mt Marion 换算为 6% 的锂精矿产量

Greenbushes 年二期 60 万吨产能已经投产,但考虑到天齐和雅宝目前冶炼产能有限,预计矿山产能释放会延后。2020 年 12 月天齐锂业全资子公司 TLEA 以增资扩股的方式引入战略投资者澳大利亚上市公司 IGO, 增资完成后天齐锂业持有 TLEA51% 的权益。TLEA 本次增资所获资金拟主要用于偿付其就内部重组所欠公司全资子公司款项,充分缓解天齐锂业债务压力。IGO 公司表示,预计后期受锂精矿价格上升将指引产量回潮,而伴随 TRP 和 CRP 四期项目陆续完工投产,Greenbushes 在 2021 年产能约在 85-90 万吨,而 2021 年泰利森二期项目正式完工后,2022 年产能可达到 134 万吨,占领澳洲锂矿产能半数,而泰利森三期 60 万吨产能将于 2023 年投建。

1.2. 停产矿山预计在 2022 年后有望陆续复产

SQM 于 2021 年 2 月投资 7 亿美元建设 Mt Holland 锂项目,并披露矿山复产计划:其矿山、选矿厂和精炼厂的建设预计将在 2021 年下半年开始,2024 年上半年投产;Mineral Resources 与雅宝公司共同组建合资公司 MARBL 将在未来将在中国建设锂转化产能,为提供扩产的配套资源,预计 Wodgina 将会在 2022 年后期复产;Finniss 已与瑞福锂业、唐山鑫丰、雅化集团等签订了总计 30.5 万吨的远期销售协议,其中雅化集团 2022 年氢氧化锂生产线完工,预计 Finniss2023 复产以输送匹配产能。

表 2: 2022-2024 年各停产矿山陆续复产

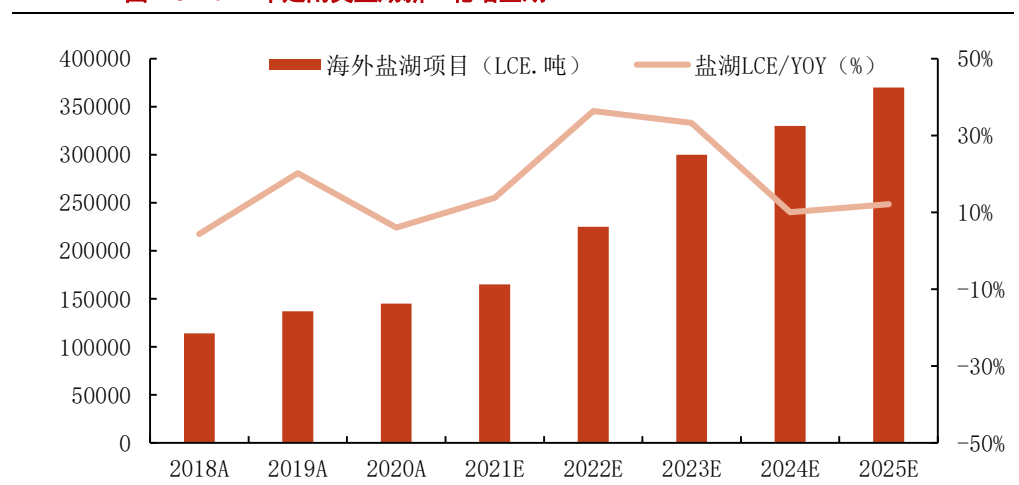
预计复产矿山	国家	预计复产时间	预计复产产能(万吨)
Mt Holland	澳大利亚	2024H1	31.5
Finniss	澳大利亚	2023	——
Wodgina	澳大利亚	2022	——
AVZ	刚果	2023H1	70

资料来源:各公司公告,浙商证券研究所

2. 海外盐湖 2022 年开始供应提速,但实际增长或不及预期

根据我们的梳理,海外盐湖锂资源在 2022 年-2023 年的供应增速将分别为 36.4%和 33.3%,显著高于 2021 年的 13.8%,但考虑到过去 SQM 和 Orocobre 等产能释放一直不及预期,我们认为未来南美盐湖锂资源的实际产量增长或不及预期。

图 2: 2022 年是南美盐湖新一轮增量期



资料来源:各公司公告,浙商证券研究所

表 3：2017-2025 年海外盐湖产量及预测（LCE 吨）

海外盐湖项目	国家	公司	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Salar de Atacama	智利	SQM	49,700	50,400	62,300	72,200	90,000	110,000	110,000	150,000	180,000
		ALB	30,000	30,000	40,000	42,000	42,000	60,000	60,000	80,000	80,000
Salar del Hombre Muerto	阿根廷	Livent	18,000	21,000	21,348	19,500	20,000	20,000	20,000	30,000	30,000
Cauchari&Olaroz	阿根廷	Orocobre	11,392	12,473	13,209	11,322	13,000	15,000	15,000	30,000	40,000
		赣锋/LAC	---	---	---	---	---	20,000	20,000	40,000	40,000
盐湖碳酸锂合计（吨）			109,092	113,873	136,857	145,022	165,000	225,000	300,000	330,000	370,000
盐湖 YOY（%）				4.4%	20.2%	6.0%	13.8%	36.4%	33.3%	10.0%	12.1%

资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

3. 国内锂资源供给正当时，但产能天花板明显

3.1. 国内锂矿企业 2022 年供给将逐步释放

随着国内业隆沟、李家沟、甲基卡等四川地区锂矿项目的陆续投产，国内锂矿供应 2021 年-2023 年分别增长为 86%、131%、67%，呈现快速增长态势，但 LCE 的绝对值仍较低，2021 年-2023 年对应的 LCE 分别为 1.3 万吨、3 万吨、5 万吨。

目前国内锂矿资源总储量约 1.5 亿吨，平均品位 1.33% 左右，目前仅甲基卡、业隆沟两座矿山已投产，李家沟已建成正待投产。

表 4：当前国内锂矿山资源储量及品位

国内锂矿山	持有公司	资源储量 (万吨)	氧化锂含量 (万吨)	平均品位 (%)	投产状况
甲基卡 134 号脉	融捷股份	2,900	41.23	1.42	已投产
业隆沟	盛新锂能（75%）	654	8.45	1.29	已投产
李家沟	川能动力/雅化集团	4,036	51.22	1.3	已建成
马尔康党坝	金鑫矿业	3,652	66	1.33	停产中
雅江措拉	天齐锂业	1,971	25.57	1.3	未建设
德扯弄巴	斯诺威	2,625	34	1.34	未建设
合计		15,838	221.77	1.33	---

资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

甲基卡矿扩建进行时。甲基卡 134 号脉目前已形成 105 万吨/年的开采规模和 45 万吨/年的采选生产能力。正逐步推进 105 万吨/年采矿扩能项目和 250 万吨/年锂矿精选项目等系列项目，其中后者将分两期建设，一期产能 105 万吨/年已建成，二期产能 145 万吨/年，预计不晚于 2023 年 9 月完工，完工后将具备年产 47 万吨锂精矿产能，成为国内产能最大的锂辉石矿精选项目。

业隆沟全面达产叠加李家沟投产，打开国内锂矿新格局。盛新锂能控制的业隆沟已于 2019 年下半年建成投产，原矿生产规模 40.5 万吨预计 2021 年全面达产，可生产碳酸锂 1 万吨，推算锂精矿产能 8 万吨左右。李家沟锂辉石矿 105 万吨/年采选项目尚在建设中，预计 2021 年底或者 22 年投产，规划日处理 4200 吨原矿，年处理原矿 105 万吨，年产锂精矿 18 万吨。

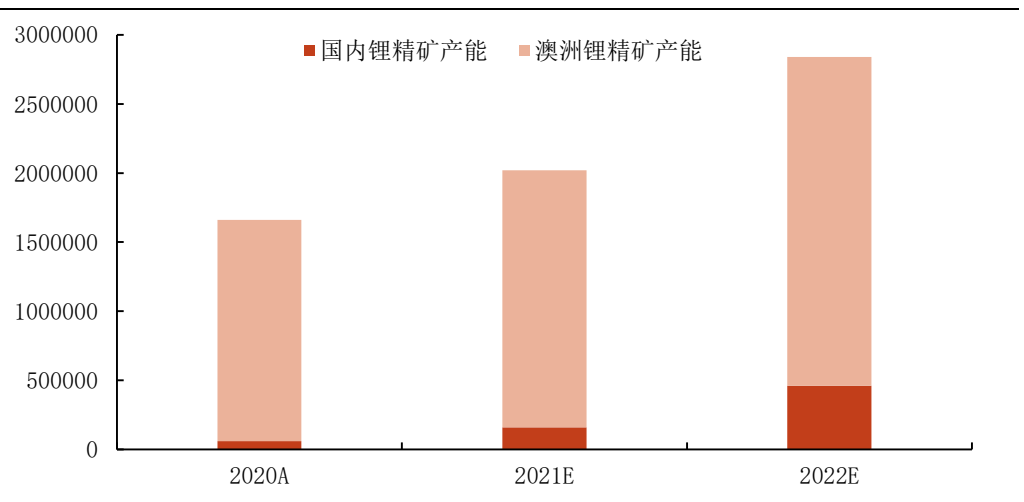
表 5: 投产矿山锂精矿产能情况表 (LCE 吨)

国内矿山项目	公司	2020A	2021E	2022E	2023E	2023E	2025E
融捷甲基卡	融捷股份	7,000	8,000	10,000	20,000	30,000	55,000
李家沟	川能动力/雅化集团			10,000	20,000	20,000	20,000
业隆沟	盛新锂能/阿坝州		5000	10,000	10,000	10,000	10,000
其他						10000	15000
国内锂矿 LCE 合计 (吨)		7,000	13,000	30,000	50,000	70,000	100,000
国内锂矿 YOY (%)		133.3%	85.7%	130.8%	66.7%	40.0%	42.9%

资料来源: 各公司公告, 浙商证券研究所

国内锂资源仍有待开发, 龙头企业加强锂矿资源布局。相比国外矿山, 国内锂矿山数量、储量、开采进度与产能均明显滞后, 锂资源主要作为海外锂矿的补给。盛新锂能、雅化集团等龙头矿企瞄准锂矿山的增储空间与较高毛利, 纷纷布局锂矿资源。伴随未来两年扩产建设, 国内锂精矿产能对澳洲锂精矿产能占比从 3% 上升到 19% 左右, 而三座未投产矿山一旦投产, 国内散单锂精矿将会更多。

图 3: 国内锂矿山产能不比海外老牌锂矿山



资料来源: 各公司公告, 浙商证券研究所

3.2. 国内青海盐湖产能稳步释放, 西藏盐湖开发正当时

国内盐湖锂资源主要集中分布在西部和北部地区, 以青海和西藏为主, 两地盐湖资源占全国总量超过 90%。青海柴达木盆地是我国盐湖卤水的主要聚集地, 包括了察尔汗、东西台吉乃尔、一里坪等 33 个盐湖。据《青海锂产业专利导航报告》, 青海盐湖区的氯化锂储量共计约 1982 万吨, 察尔汗盐湖 LiCl 储量为 1204 万吨, 占青海盐湖卤水锂资源的 54.87%, 东台为 284 万吨, 西台为 320 万吨, 一里坪为 178 万吨。

目前青海地区盐湖资源经过多年开发, 已形成了适合各自盐湖资源特点的提取方法, 实现量产的盐湖包括察尔汗盐湖(蓝科锂业、藏格控股)、东台吉乃尔(青海锂资源公司)、西台吉乃尔(中信国安、恒信荣)、一里坪(五矿盐湖), 但受限于青海盐湖的资源禀赋, 到 2025 年 10 万吨碳酸锂产量或是青海盐湖的产能天花板。

表 6：国内主要盐湖供给情况

区域	盐湖名称	LCE (万吨)	镁锂比 (mg/L)
青海	察尔汗盐湖	717	1577:1
	东台吉乃尔	247	35.2:1
	西台吉乃尔	268	90.5:1
	一里坪盐湖	157	100:1
	大柴旦盐湖	161	134:1
西藏	扎布耶盐湖	183	0.01:1
	龙木措盐湖	187	95:1
	结则茶卡盐湖	200	1.15:1
	麻米错盐湖	218	3.97:1

资料来源：容汇锂业公告，浙商证券研究所

西藏地区盐湖资源禀赋好，镁锂比低，是完全可以媲美南美盐湖的优质的盐湖资源，未来西藏地区的盐湖开发或将提速。西藏盐湖主要有扎布耶盐湖、当雄错、斑戈错和结则茶卡等，西藏地区的盐湖品质好，但高原地区生态环境脆弱，水电等工业设施配套不足，开发环境不理想，所以一直以来难以实现规模化生产，随着宝武集团入主西藏矿业，西藏地区的盐湖开发或将提速。

表 7：2019 年-2025 年国内盐湖产量及预测 (LCE 吨)

国内盐湖项目	地区	公司	2019A	2020A	2021E	2022E	2022E	2023E	2023E
察尔汗盐湖	青海	蓝科锂业	11,300	13,600	22,000	30,000	32,000	34,000	36,500
	青海	藏格控股	1,828	4,430	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
西台吉乃尔	青海	中信国安	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	5,000
	青海	恒信融	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	5,000
东台吉乃尔	青海	青海锂资源		10,000	10,000	15,000	20,000	20,000	20,000
一里坪	青海	五矿盐湖	8,000	1,000	15,000	20,000	20,000	20,000	20,000
扎布耶盐湖	西藏	西藏扎布耶	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
龙木措、结则茶卡盐湖	西藏	西藏国能矿业							
大柴旦盐湖	青海	兴华锂业							
巴伦马海	青海	锦泰锂业							
国内盐湖 LCE 合计	青海西藏		29,628	46,530	63,500	83,500	90,500	92,500	100,000
国内盐湖 YOY				57%	36.5%	31.5%	8.4%	2.2%	8.1%

资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

3.3. 锂云母产品工艺进入成熟期，未来将成为国内锂资源的重要补充

2020 年锂云母提锂工艺规模化的元年，以永兴材料为代表的锂云母生产企业，通过不断地技术迭代升级，在生产成本和产品质量上取得突破，在 2020 年实现了锂云母生产碳酸锂成本的实质性下降和碳酸锂的规模化生产。开启了江西地区锂云母生产碳酸锂的低成本、规模化的生产工艺路线。

根据我们的梳理，我们预计江西地区锂云母生产碳酸锂企业将在 2021 年-2023 年快速放量，LCE 供给增速分别为 79.8%、54.2%、21.6%，但受制于锂云母生产碳酸锂的工艺路线需要产量的大量废渣以及副产品长石粉的价值也是降低生产成本的重要手段，我

们判断 2024-2025 年，江西地区锂云母生产碳酸锂的规模将达到天花板，供应增速趋向于零。

锂云母矿是我国独有的锂矿山，相较锂辉石提锂，锂云母提锂则由于面临一系列先天与技术上的不足，长期以来在国内碳酸锂市场供应中占比不超过 5%，比例极低，但在技术的不断演进下，目前不少锂云母提锂企业的成本已经位于锂辉石提锂平均区间，锂云母竞争优势加大。

江西宜春一带锂云母储量丰富，锂云母企业聚集。目前我国锂云母提锂企业是依矿而建，集中分布在素有“亚洲锂都”之称的江西宜春，宜春已探明锂云母氧化锂总储量约 250 万吨，占全国氧化锂资源的 15.2%，占全国矿山锂资源的 62.1%。锂云母提锂企业有永兴材料、江特电机、九岭新能源、南氏集团等。

表 8：国内锂云母矿资源储量

锂云母矿	公司	资源储有量 (万吨)	氧化锂含量 (万吨)	品位 (%)
化山瓷石矿	永兴材料 70%，宜春国资委 30%	4,507.30	10.2	0.39
白水洞高岭土矿	宜春矿业 51%，永兴材料 49%	730.74	2.45	0.44
新坊钽铌矿	江特机电 51%	355.62	3.55 (估算)	—
宜丰县狮子岭矿	江特电机 100%	1402.82	—	0.55%
宜丰县茜坑锂矿	江特电机 80%	7500	—	0.46%
花桥大港瓷土矿	九岭新能源 70%，宜春矿业 30%	—	—	0.6%
宜春钽铌矿	江西钨业股份有限公司 100%	15,000	110	—

资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

表 9：2019 年-2025 年国内锂云母生产碳酸锂产量及预测 (LCE 吨)

国内江西锂云母	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
永兴材料	8,700	15,000	25,000	30,000	30,000	30,000
江特电机	3,000	10,000	15,000	20,000	20,000	25,000
南氏	5,000	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000
九岭新能源	5,000	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000
其他	5,000	3,000	4,000	5,000	5,000	5,000
国内锂云母 LCE 合计	26,700	48,000	74,000	90,000	100,000	100,000
国内锂云母 YOY	6.8%	79.8%	54.2%	21.6%	11.1%	0.0%

资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

4. 2021 年-2025 年全球锂资源供应增速先高后低

通过我们对全球资源端的梳理，2021 年-2025 年全球锂资源供应增速分别为 20.6%、29.1%和 26.8%、19.2%、17.2%，供应增速前高后低，到 2025 年锂资源的供需矛盾将更加凸显。

表 10：全球锂资源供应情况 (LCE 吨)

全球锂资源	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
澳洲锂精矿	189,013	210,000	232,500	287,500	382,500	472,500
海外盐湖项目	145,022	165,000	225,000	300,000	330,000	370,000

国内盐湖	46,530	63,500	83,500	90,500	92,500	100,000
国内四川锂矿	7,000	13,000	30,000	50,000	70,000	100,000
国内锂云母	26,700	48,000	74,000	90,000	100,000	100,000
全球锂资源 (LCE) 合计	414,265	499,500	645,000	818,000	975,000	1,142,500
增速 (%)	-0.8%	20.6%	29.1%	26.8%	19.2%	17.2%

资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

5. 未来锂资源相比加工产能更加紧缺，建议关注资源自给率高的企业

锂盐产能快速扩张，凸显锂资源紧张态势，建议关注资源自给率高的企业。国内锂企业锂盐加工产能扩张提速，除锂矿企业天齐锂业、青海盐湖的几家企业能 100% 自给锂资源外，其余锂盐生产企业均需通过外购锂精矿、盐湖卤水或者锂云母来满足生产，随着中游锂盐产能的加速扩张，上游锂资源瓶颈凸显。长期看，未来在锂精矿和锂盐价格回归合理价差时，锂资源自给率高的企业将最终受益。

表 11：相关锂板块上市公司资源资源自给率情况 (LCE/万吨)

公司名称	锂资源量	权益资源量	锂资源权益产量	锂盐产量(2021E)	锂资源自给率(2021E)
天齐锂业	5517	1376	4.4	4.4	100%
赣锋锂业	4969	2852	4	9	44%
天华超净	1628	133	/	2	0%
藏格控股	891	330	1	1	100%
西藏矿业	184	93	0.35	0.35	100%
西藏城投	390	160	0.1	0.1	100%
江特电机	152	150	1	1	100%
川能动力	124	58	/	-	-
雅化集团	124	35	0	3	0%
盛新锂能	27	21	0.68	3	23%
融捷股份	97	97	1	-	100%
永兴材料	32	21	1.5	1.5	100%

资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

*仅考虑在 2021 年产量情况下的自给率

6. 风险提示

锂盐价格大幅波动风险、下游需求不及预期风险、海外疫情持续蔓延风险。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>