

需求向好，中游持续扩产

——智能电动汽车产业2021年6月月报

2021年7月23日

下游：预计2021年国内新能源车销量260-270万辆，海外新能源汽车销量280-300万辆

2021年1-6月，国内新能源汽车销量合计120.6万辆（其中6月销量25.6万辆，同比+139.3%/环比+17.6%），同比+201.5%，我们预计全年销量约260-270万辆，同比+90%以上。2021年6月，欧洲七国+美国新能源汽车注册量为23.2万辆，同比+151%，环比+22%，1-6月欧洲七国+美国新能源汽车注册量达到106.6万辆，同比+144%。乘用车板块关注吉利汽车、广汽集团（H）、长安汽车和特斯拉；零部件板块关注被错杀的细分行业龙头中鼎股份。

中游：锂电下半年投资策略

碳中和、禁油令、新车型拉动下，新能源车渗透率提升、成长性确定性强；设备限制、产能周期、能耗约束，三大因素成为供给偏紧的最核心因素。建议关注（1）一线电池厂商强者恒强：建议宁德时代；二线厂商借力突围：亿纬锂能、国轩高科；（2）隔膜、铜箔设备限制，供需偏紧：恩捷股份、星源材质、嘉元科技、诺德股份；（3）受益于磷酸铁锂行业景气：德方纳米；（4）自下而上受益于宁德扶持：震裕科技（结构件）、永福股份（储能）、星云股份（设备、充电桩）；（5）盐湖提锂及电池回收：蓝晓科技、光华科技、格林美、中伟股份。

上游：下游需求强劲，锂钴原料价格有望上行

7月，碳酸锂、氢氧化锂价格已开始上行，预计下游动力需求有望保持强劲，继续拉动碳酸锂和氢氧化锂价格上行。成本端，锂辉石下半年仍无有效供给释放，仍将维持供不应求局面，锂精矿价格有望继续上行。我们仍把握三条逻辑主线：（1）锂精矿价格上行，利好矿山自给率高的企业，建议关注天齐锂业、融捷股份、赣锋锂业。（2）境外地缘政治因素的不确定性以及国内世界级盐湖基地的反复提及，建议关注拥有自主可控盐湖资源的科达制造、藏格控股、蓝晓科技、西藏城投。（3）高镍需求旺盛，氢氧化锂价格维持高景气度，建议关注赣锋锂业、雅化集团、天华超净。（4）下游三元前驱体厂内钴盐库存低位，三元动力电池需求有望拉动硫酸钴价格上行，建议关注华友钴业。

风险提示：新能源汽车政策变化影响行业发展的风险；技术更替风险；市场竞争加剧风险；新冠疫情反复的风险。

重点公司估值概览

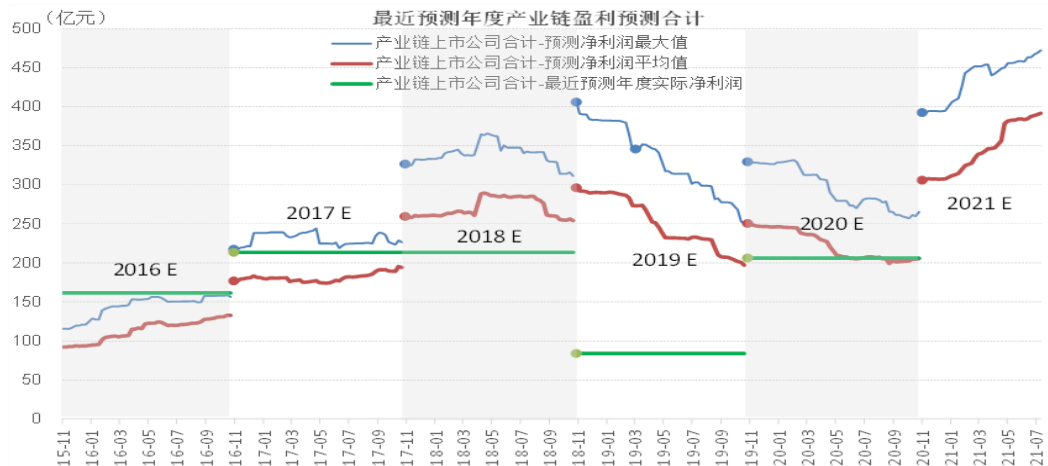
行业	公司代码	公司名称	研究员/联系人	投资评级	净利润(百万财报货币)			PE(X)			PB(X)		
					2020	2021(E)	2022(E)	2020	2021(E)	2022(E)	2020	2021(E)	2022(E)
有色金属	002466.SZ	天齐锂业	王招华	增持	-1833.8	633	1415	NA	188	84	22.8	20.3	16.4
	002460.SZ	赣锋锂业	王招华	增持	1024.7	2051.9	3021.7	243	130	88	23	22	18
	600499.SH	科达制造	王招华	增持	284.5	864.4	1208	121	40	28	6	5	5
	000762.SZ	西藏矿业	王招华	无评级	-48.5	74.5	133.1	NA	213	119	11	8	7
锂电材料及其他	688005.SH	容百科技	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	213.1	710.0	1330.3	276	84	45	13.1	11.5	9.4
	688388.SH	嘉元科技	殷中枢,王招华,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	186.4	489.5	631.2	121	46	36	8.6	7.4	6.4
	300769.SZ	德方纳米	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	-28.4	224.6	343.0	NA	92	60	9.8	8.9	7.7
	300953.SZ	震裕科技	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	130.3	246.7	416.8	55	38	23	9.7	5.8	4.7
	300919.SZ	中伟股份	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	420.2	1016.4	2037.0	200	82	41	21.9	17.4	12.5
	002709.SZ	天赐材料	赵乃迪,吴裕	买入	532.9	1337.8	1840.9	104.6	72.7	52.8	16.5	19.4	14.8
	300037.SZ	新宙邦	赵乃迪,吴裕	买入	517.8	705.4	891.9	191	140	111	19.9	18.0	15.8
	002407.SZ	多氟多	赵乃迪,吴裕	买入	48.6	269.6	312.2	663	41	27	10.9	9.1	7.5
动力/燃料电池	300750.SZ	宁德时代	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	5583.3	10516.6	19360.9	232	123	67	20.2	17.7	14.1
	002074.SZ	国轩高科	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	149.7	527.5	788.4	493	140	94	6.8	6.6	6.1
	300014.SZ	亿纬锂能	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	1652.0	3433.5	5010.7	142	68	47	16	13	10
汽车和汽车零部件	002594.SZ	比亚迪	邵将	增持	4234.3	4997.9	6659.6	155.4	138.1	103.6	11.6	8.0	7.5
	600104.SH	上汽集团	邵将	增持	20431	26381	32189.5	11.7	9.1	7.4	0.9	0.9	0.8
	TSLA.O	特斯拉	倪昱婧	买入	2455	4940	6263.1	292.5	127.3	100.4	31.9	24.1	17.0
	0175.HK	吉利汽车	倪昱婧	买入	5533.8	8704.5	11364.7	34.7	26.8	19.7	2.9	2.8	2.5
	601633.SH	长城汽车	倪昱婧	增持	5362.5	9010.5	11984.7	85.7	54.2	36.7	8.0	7.3	6.4
	601238.SH	广汽集团	倪昱婧	增持	5965.8	8208.5	11091.8	25.4	18.4	13.7	1.8	1.7	1.5
	NIO.N	蔚来	倪昱婧	增持	-5112	-3019.4	-891.3	NA	NA	NA	13.2	18.9	16.7
	LI.O	理想汽车	倪昱婧	中性	-281.2	-453.3	-292.9	NA	NA	NA	6.2	6.2	6.0
	XPEV.N	小鹏汽车	倪昱婧	增持	-2991.8	-3692.3	-2365	NA	NA	NA	6.2	5.9	5.6
	600741.SH	华域汽车	邵将	增持	5403.3	6936.7	7877.5	13.0	11.5	10.5	1.3	1.4	1.3
000887.SZ	中鼎股份	邵将	买入	492.6	804.2	978.6	36.7	22.5	18.5	2.0	1.9	1.8	

资料来源: wind、光大证券研究所预测, 数据截至2021/7/21 (1美元=6.45人民币, 1港币=0.83人民币); 除特斯拉财报货币为美元之外, 其他公司财报货币均为人民币。

每月一图——预期是怎么变动的？

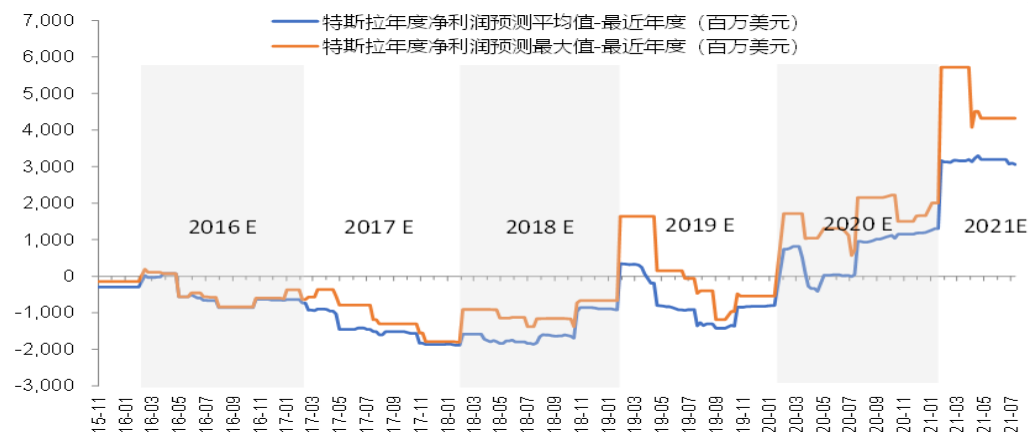
从产业链角度来看，经过了2018-2020连续三年的下调盈利预期，市场对2021年的预测无论是平均值还是最大值都非常乐观

图1：最近预测年度产业链盈利预测合计



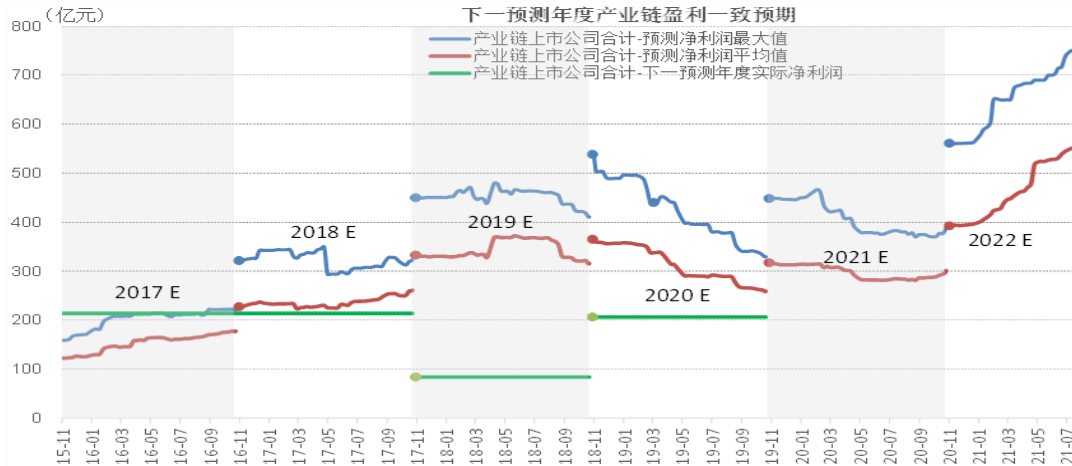
特斯拉的盈利预期从20年初开始跳升，预期最大值下半年有所下调，平均值较为平稳

图3：特斯拉年度净利润盈利预测



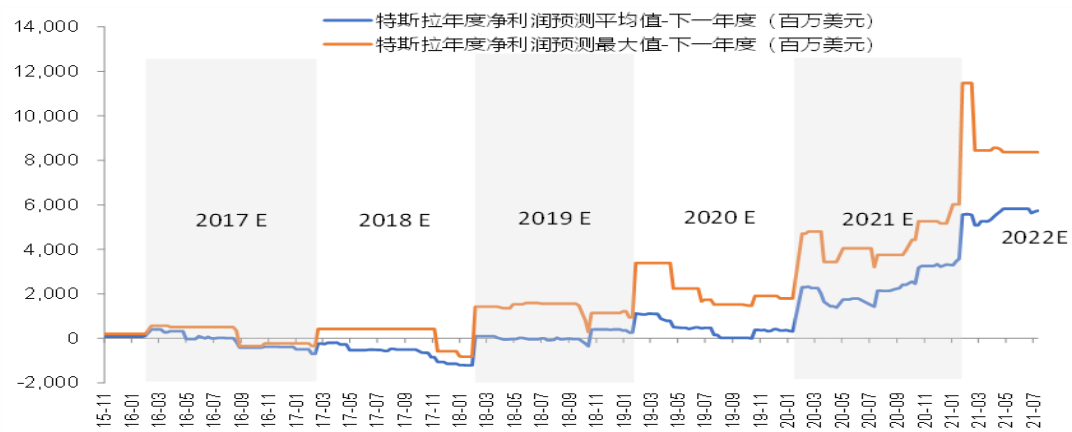
对于2022年的预期则较2021年更为激进。鉴于乐观者在上行周期中的定价权更强，“预测最大值”往往更能反映市场情绪

图2：下一预测年度产业链盈利一致预期



市场对特斯拉2022年的预期，分化较年初有所缓解

图4：特斯拉下一年度盈利预测



- 01 新能源车产业链数据中心
- 02 重点公司信息跟踪
- 03 行业信息跟踪
- 04 光大证券重点研报摘要
- 05 风险提示

1、新能源车产业链数据中心—整车销量

核心结论：预计2021年国内新能源车销量260-270万辆，海外新能源汽车销量280-300万辆

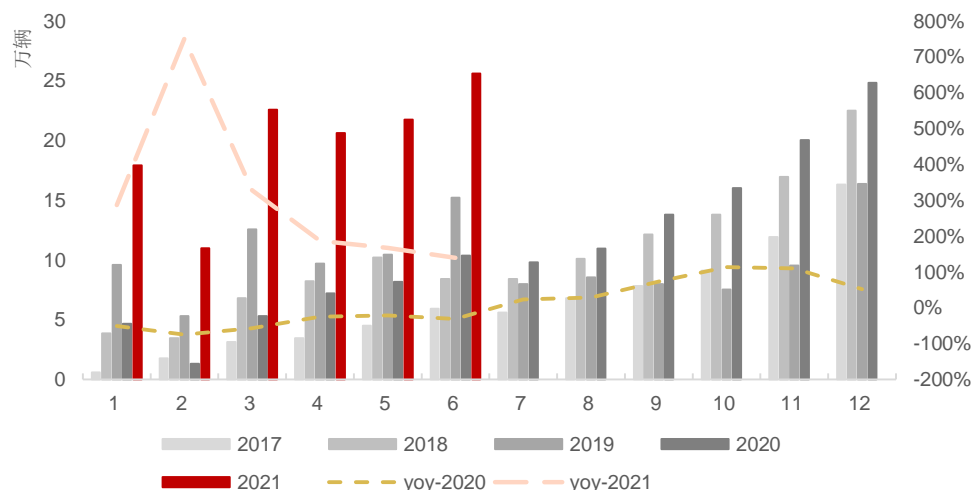
2021年1-6月，国内新能源汽车销量合计120.6万辆（其中6月销量25.6万辆，同比+139.3%/环比+17.6%），同比+201.5%，我们预计全年销量约260-270万辆，同比+90%以上。2021年6月，欧洲七国+美国新能源汽车注册量为23.2万辆，同比+151%，环比+22%，1-6月欧洲七国+美国新能源汽车注册量达到106.6万辆，同比+144%。乘用车板块关注吉利汽车、广汽集团（H）、长安汽车和特斯拉；零部件板块关注被错杀的细分行业龙头中鼎股份。

- 1、6月国内新能源汽车销量同比+139.3%/环比+17.6%，刷新当月产销历史记录，延续高景气态势
- 2、2021年以来车型销量分化，TOP2车型销量大幅领先；厂商格局变化，新势力冲击老势力市场份额
- 3、6欧洲主要国家销量同环比增长，瑞典、英国、法国、西班牙渗透率大幅提升

1、新能源车产业链数据中心—整车销量

6月新能源汽车销量，刷新当月产销历史记录

图5：国内新能源车月度销量（单位：万辆）



2021年1-6月新能源汽车累计销量实现同比增长201.5%

图6：国内新能源车1~6月累计销量（单位：万辆）

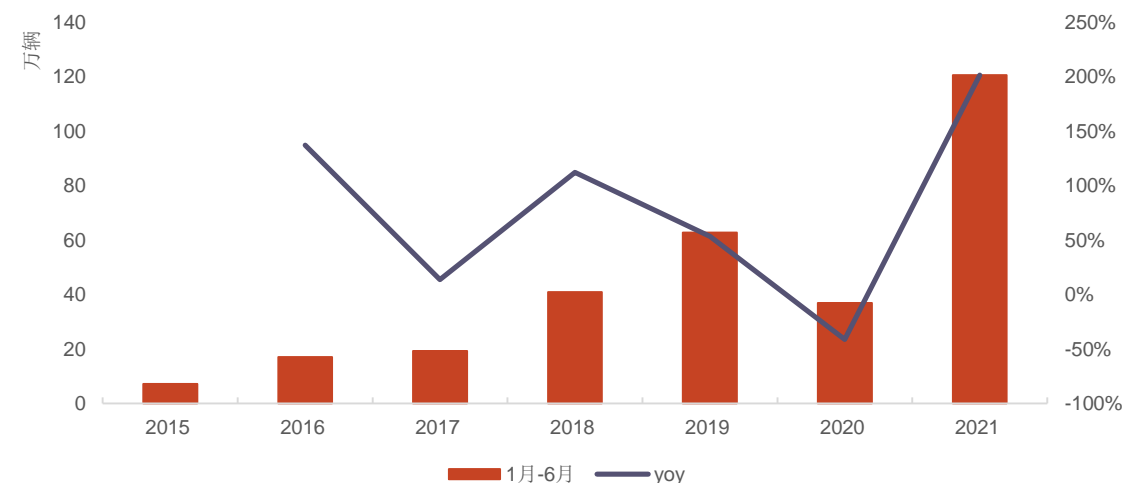


图7：月度销量-国内新能源乘用车（单位：万辆）

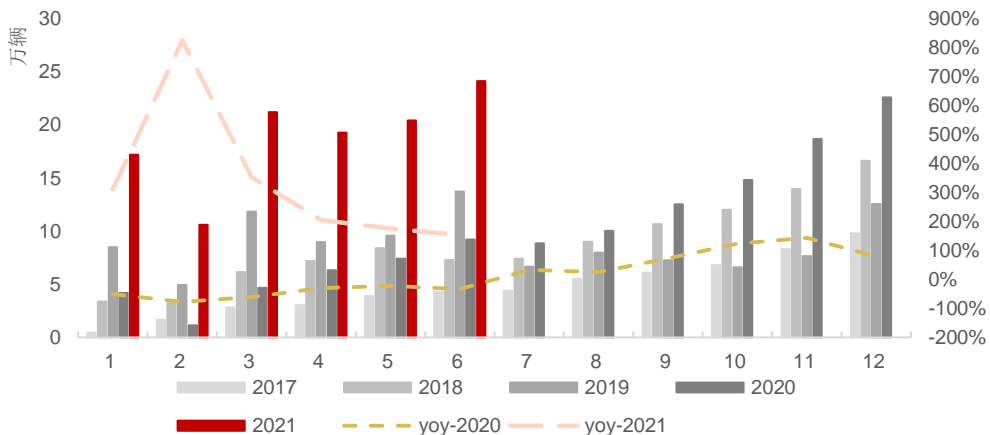
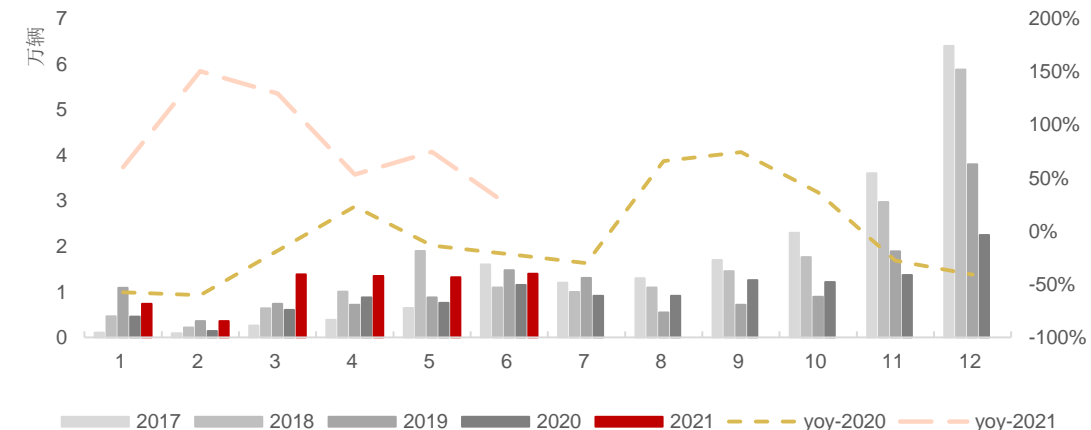


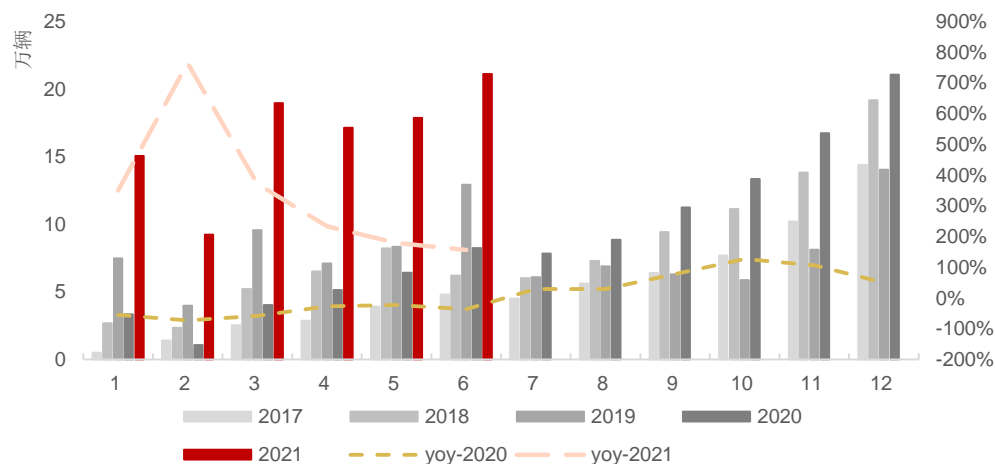
图8：月度销量-国内新能源商用车（单位：万辆）



1、新能源车产业链数据中心—整车销量

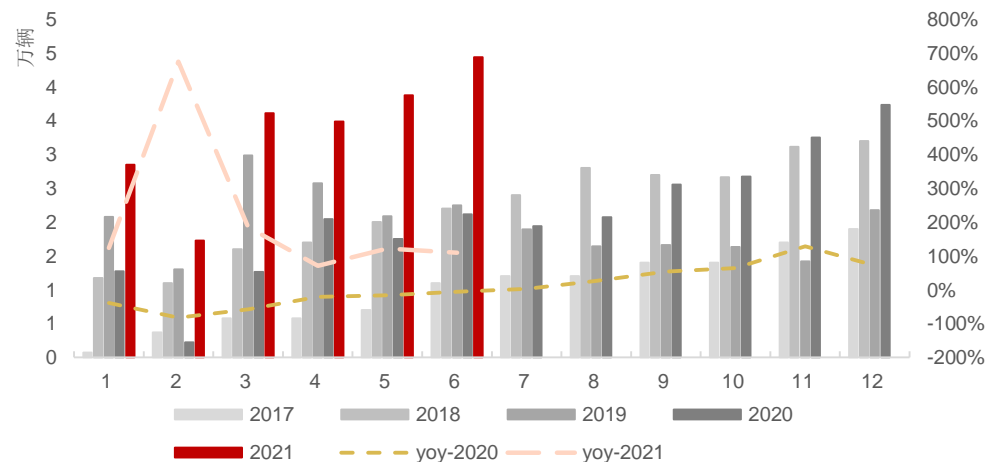
6月纯电动车型同比+156.3%/环比+18.1%,1-6月累计销量同比+256.1%

图9：月度销量-国内纯电动汽车（单位：万辆）



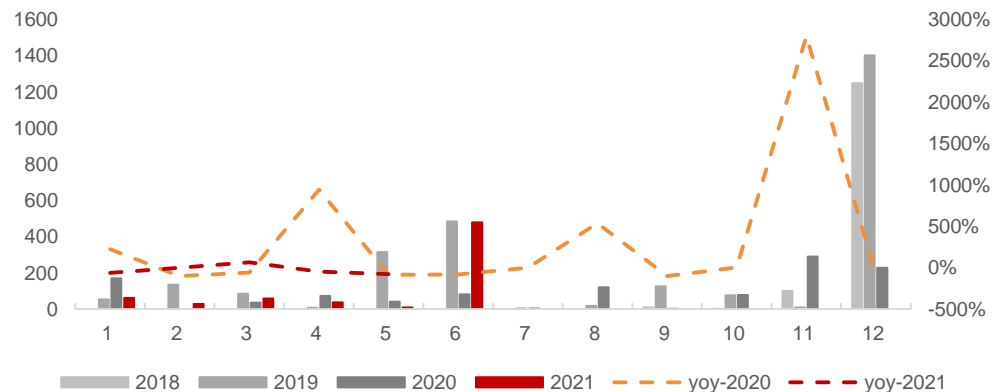
6月插电混动车型同比+109.8%/环比+14.5%，增幅弱于纯电车型

图10：月度销量-国内插电混动汽车（单位：万辆）



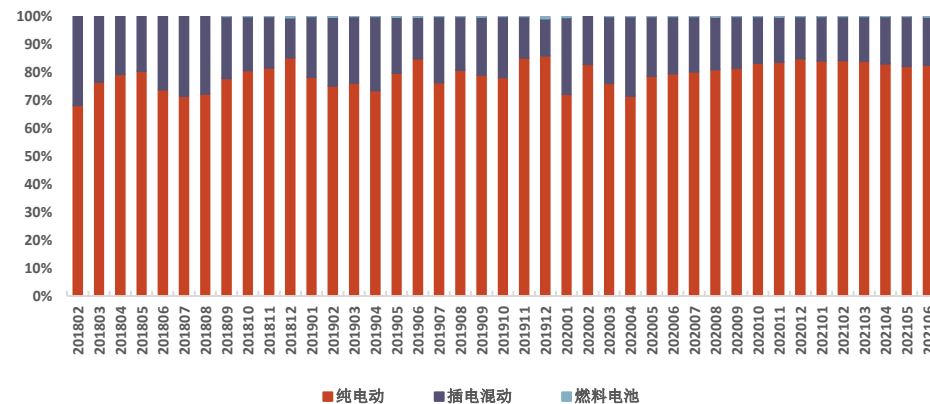
6月燃料电池车型同比+235.8%/环比+2922.2%，1-6月累计销量同比+16.4%

图11：月度销量-国内燃料电池汽车（单位：辆）



6月纯电动销量占比同比提升3.05pct/环比+0.38pct，近5月环比首次转正

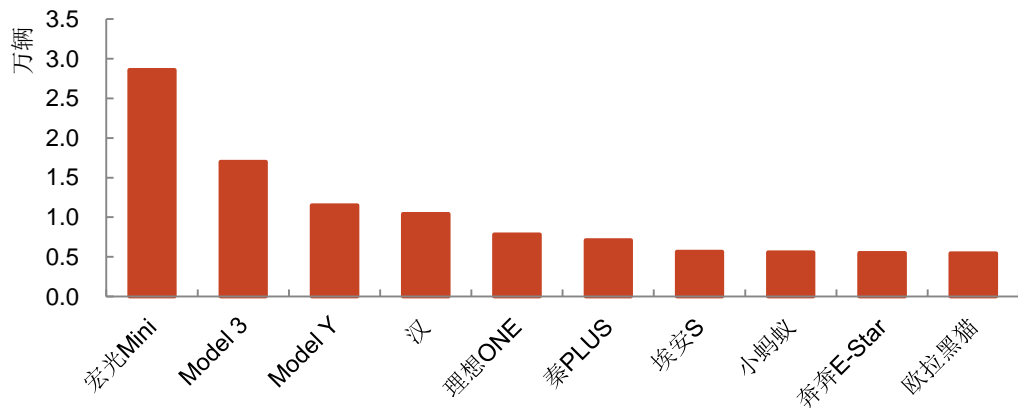
图12：国内新能源汽车销量结构



1、新能源车产业链数据中心—整车销量

宏光Mini稳居第一，Model 3/Y维持前三，欧拉黑猫进入前十

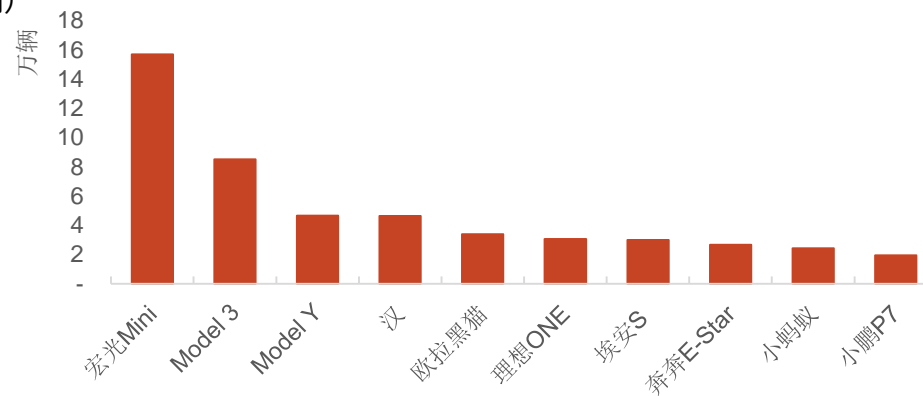
图13：6月国内新能源乘用车终端销量TOP10—车款（单位：万辆）



注：含进口车型，同车款的纯电和插混合并计算

宏光Mini累计销量近16万辆、Model 3 销量超8万辆，大幅领先其他车型

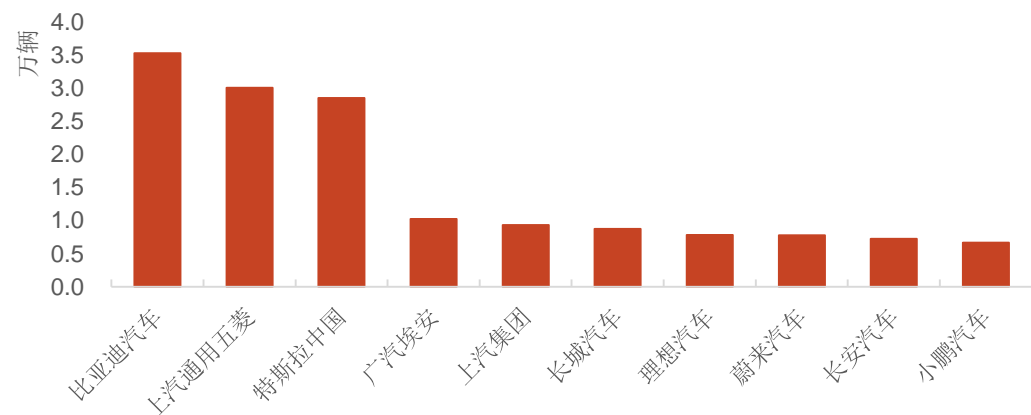
图14：2021年1~6月国内新能源乘用车累计终端销量TOP10—车款（单位：万辆）



注：含进口车型，同车款的纯电和插混合并计算

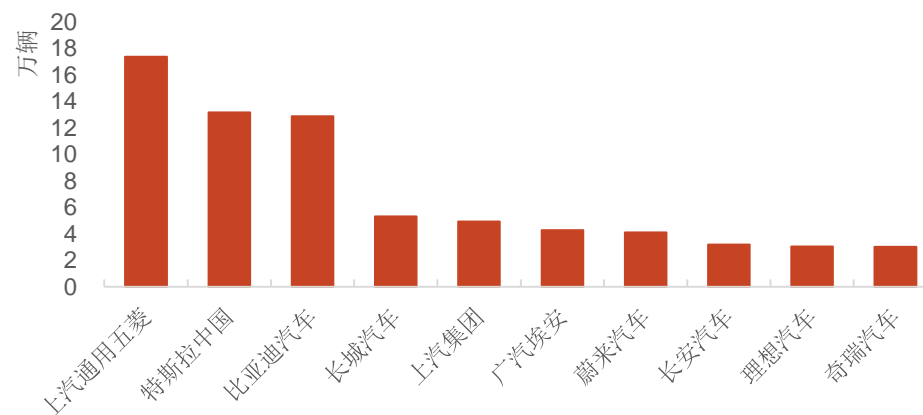
凭借汉与秦PLUS放量，比亚迪超越五菱位居第一，蔚来取代奇瑞进入前十

图15：6月国内新能源乘用车终端销量TOP10—厂商（单位：万辆）



2021年广汽、五菱、特斯拉、新势力异军突起，北汽、吉利、上汽被冲击

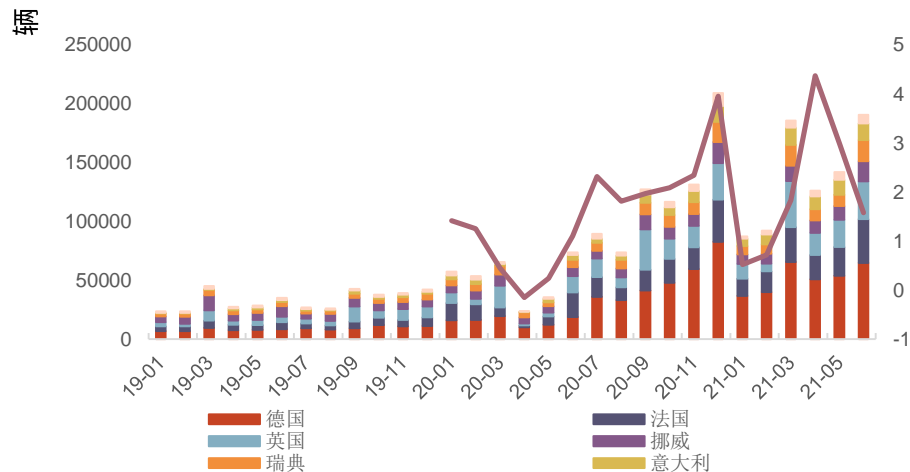
图16：2021年1~6月国内新能源乘用车累计终端销量TOP10—厂商（单位：万辆）



1、新能源车产业链数据中心—整车销量

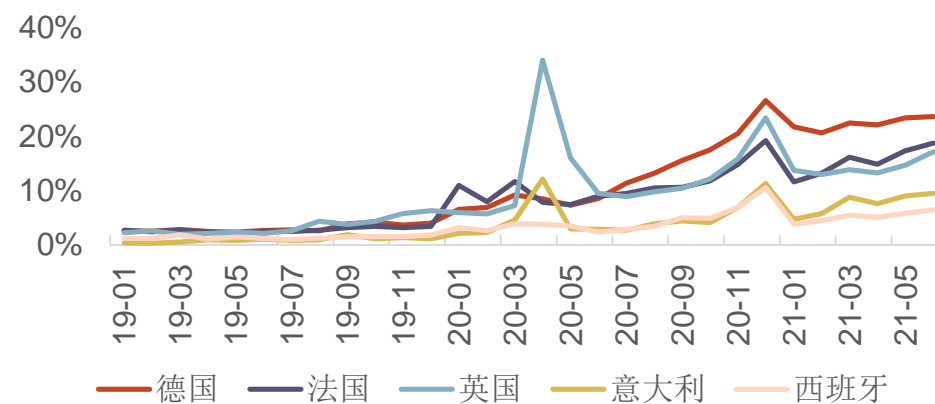
6月欧洲新能源车环比大幅增长

图17：欧洲七国6月注册量为19.1万辆，同比+158%，环比+34%



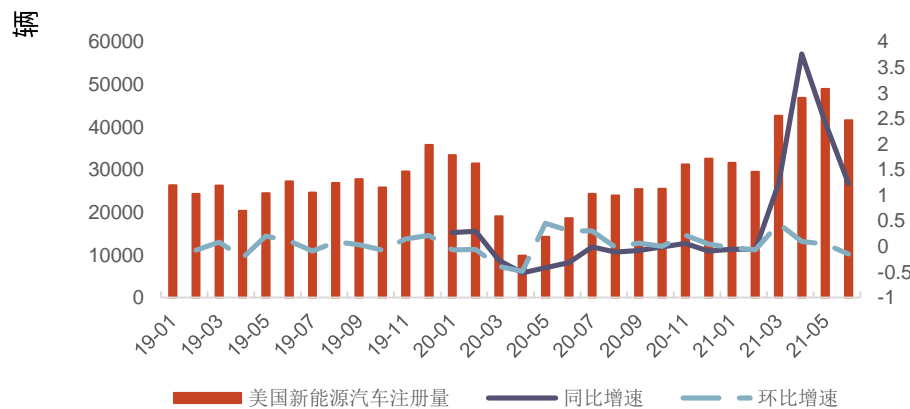
6月欧洲五国渗透率呈上升趋势

图18：欧洲五国新能源汽车渗透率



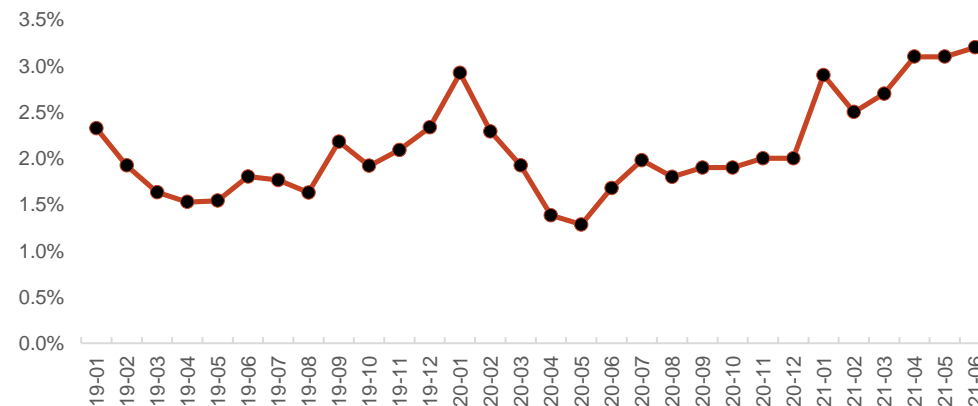
6月美国注册量为4.2万辆，同比+123%，环比-15%

图19：6月美国新能源汽车销量



6月美国渗透率呈上升趋势

图20：美国新能源汽车渗透率



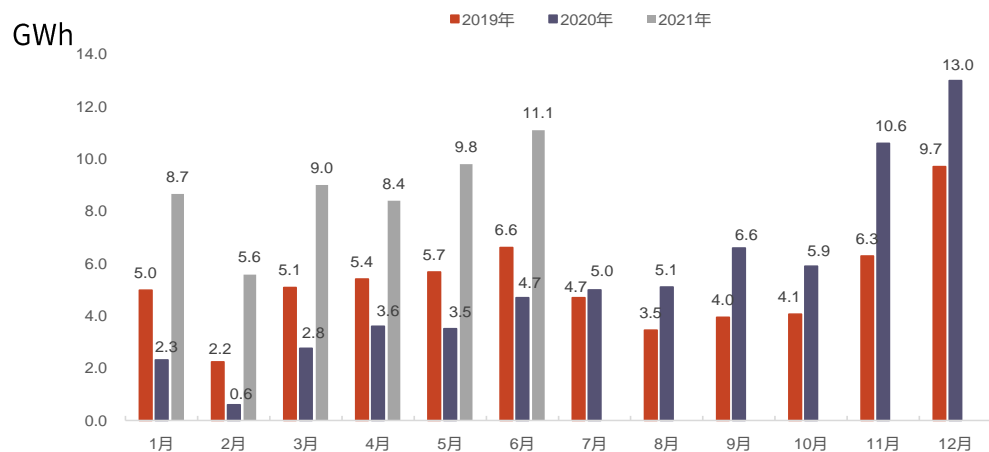
核心结论：行业高度景气，磷酸铁锂延续强势表现

- 1、6月国内动力电池装机量为11.1Gwh，同比+136.2%/环比+13.8%。
- 2、技术路线方面，6月磷酸铁锂电池装机增速更快。6月三元电池装机量5.9Gwh，同比+ 98.3%/环比+13.8%；6月磷酸铁锂电池装机量5.1Gwh，同比+ 206.4%/环比+13.2%。
- 3、6月动力电池装机量排名前三的企业分别为宁德时代、比亚迪、LG化学，市占率分别为49.1%/15.6%/7.2%。

1、新能源车产业链数据中心—动力电池中游

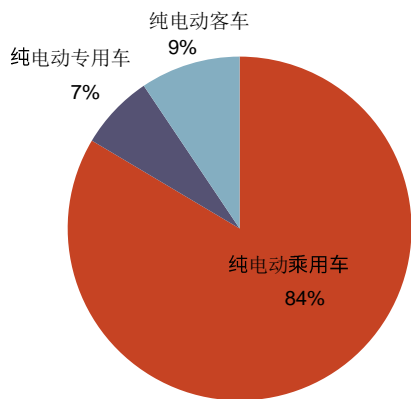
6月动力电池装机量11.1Gwh, 同比+136.2%/环比+13.8%

图21: 月度装机量-国内动力电池



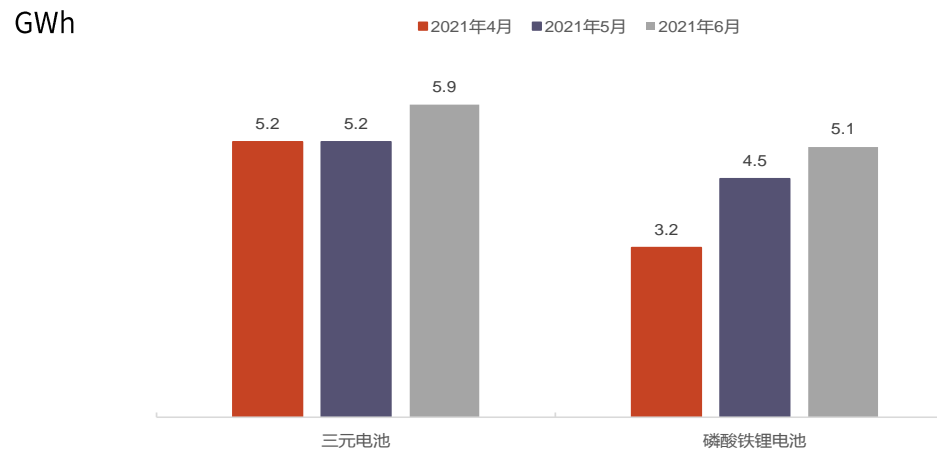
6月纯电乘用车占84%，商用车合计占比16%

图23: 月度装机分类（按车型）-国内动力电池



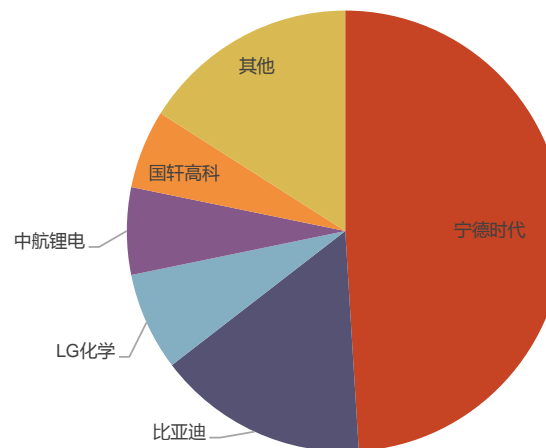
6月磷酸铁锂电池的渗透率继续提升, 装机同比+206.4%/环比+13.2%

图22: 月度装机分类（按技术路线）-国内动力电池



6月宁德时代继续保持超过40%的市占率, 比亚迪、LG化学等居第二梯队

图24: 月度装机量-国内市占率



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 光大证券研究所整理

1、新能源车产业链数据中心—动力电池中游

锂电下半年投资策略：

电动车行业是坡长雪厚的赛道：碳中和、禁油令、新车型拉动下，新能源车渗透率提升、成长性确定性强，2021-2026年行业复合增速35%-40%。预计2021年国内新能源车销量260-270万辆，海外新能源汽车销量280-300万辆；设备限制、产能周期、能耗约束，三大因素成为供给偏紧的最核心因素。

建议关注：

- (1) 一线电池厂商强者恒强：宁德时代；二线厂商借力突围：亿纬锂能、国轩高科；
- (2) 隔膜、铜箔设备限制，供需偏紧：恩捷股份、星源材质、嘉元科技、诺德股份；
- (3) 受益于磷酸铁锂行业景气：德方纳米；
- (4) 自下而上受益于宁德扶持：震裕科技（结构件）、永福股份（储能）、星云股份（设备、充电桩）；
- (5) 盐湖提锂及电池回收：蓝晓科技、光华科技、格林美、中伟股份。

1、新能源车产业链数据中心—动力电池中游

表1: 动力电池中游产品价格

	产品	单位	现价	上周价格	上月价格	上年价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅
正极材料	三元811型	万元/吨	21.05	20.9	20.15	16.95	0.7%	4.5%	24.2%
	三元6系单晶型	万元/吨	18.45	18.3	17.15	13.75	0.8%	7.6%	34.2%
	三元523动力型	万元/吨	16.5	16.35	15.15	11.25	0.9%	8.9%	46.7%
	磷酸铁锂:国产	万元/吨	5.4	5.4	5.25	3.6	0.0%	2.9%	50.0%
负极材料	人造石墨:国产/高端	万元/吨	6.75	6.75	6.75	7.5	0.0%	0.0%	-10.0%
	人造石墨:国产/中端	万元/吨	4.15	4.15	4.15	4.25	0.0%	0.0%	-2.4%
	中端天然石墨	万元/吨	4.15	3.6	3.6	4	15.3%	15.3%	3.8%
	高端天然石墨	万元/吨	6.75	5.55	5.55	6	21.6%	21.6%	12.5%
电解液	六氟磷酸锂	万元/吨	38	38	31.5	7.05	0.0%	20.6%	439.0%
	电解液:高电压:4.4V	万元/吨	11.25	11.25	9.25	7	0.0%	21.6%	60.7%
	电解液:磷酸铁锂	万元/吨	9.5	9.5	7.5	3	0.0%	26.7%	216.7%
	电解液:三元圆柱2.2Ah	万元/吨	8.55	8.55	7.2	2.65	0.0%	18.8%	222.6%
隔膜	基膜:湿法:7um:国产高端	元/平方米	2	2	2	2	0.0%	0.0%	0.0%
	基膜:湿法:9um:国产中端	元/平方米	1.2	1.2	1.2	1.3	0.0%	0.0%	-7.7%
	基膜:干法:14um:国产中端	元/平方米	0.95	0.95	0.95	0.95	0.0%	0.0%	0.0%
	隔膜:湿法涂覆:9um+2um+2um:国产中端	元/平方米	1.95	1.95	1.95	2.1	0.0%	0.0%	-7.1%
铜箔	电池级铜箔:8um	元/kg	106	106	106	75	0.0%	0.0%	41.3%
铝塑膜	铝塑膜:上海紫江	元/kg	23.5	23.5	23.5	23.5	0.0%	0.0%	0.0%
	铝塑膜:DNP	元/kg	33	33	33	33	0.0%	0.0%	0.0%
	铝塑膜:中端:国产	元/kg	23.5	23.5	23.5	23.5	0.0%	0.0%	0.0%
	铝塑膜:中高端:韩国	元/kg	25	25	25	25	0.0%	0.0%	0.0%
	铝塑膜:中高端:日本	元/kg	30.5	30.5	30.5	30.5	0.0%	0.0%	0.0%
前驱体	前驱体:硫酸钴	万元/吨	8.3	8.3	7.15	4.35	0.0%	16.1%	90.8%
	前驱体:硫酸镍	万元/吨	3.8	3.6	3.4	2.3	5.6%	11.8%	65.2%
	前驱体:硫酸锰	万元/吨	0.73	0.73	0.71	0.59	0.0%	2.8%	23.7%
	前驱体:正磷酸铁	万元/吨	1.45	1.45	1.325	1.175	0.0%	9.4%	23.4%

资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据截至2021/7/16

核心结论：下游需求强劲，继续看好锂钴原料价格上行

截至7月15日，电碳价格上行至8.65万元/吨，工碳价格上行至8.15万元/吨，电池级氢氧化锂价格上行至9.67万元/吨。预计Q3下游动力链需求有望保持强劲，拉动碳酸锂和氢氧化锂价格继续上行。成本端，锂辉石下半年仍无有效供给释放，仍将维持供不应求局面，锂精矿价格有望继续上行。我们仍把握三条逻辑主线：

- (1) 锂精矿价格上行，利好矿山自给率高的企业，建议关注天齐锂业、融捷股份、赣锋锂业。
- (2) 境外地缘政治因素的不确定性以及国内世界级盐湖基地的反复提及，建议关注拥有自主可控盐湖资源的科达制造、藏格控股、蓝晓科技、西藏城投。
- (3) 高镍需求旺盛，氢氧化锂价格维持高景气度，建议关注赣锋锂业、雅化集团、天华超净。
- (4) 下游三元前驱体厂内钴盐库存低位，三元动力电池需求有望拉动硫酸钴价格上行，建议关注华友钴业。

☐·碳酸锂

(1)7月碳酸锂价格开始上涨。6月下游需求放缓，多为刚需采购，盐湖厂家提锂的产量逐步提升，市场供应有所增加。自7月开始，询单量逐步增加，下游逐步进入旺季，对原料需求逐渐增加，碳酸锂价格有望进入上行周期。

(2)7月国内工业级碳酸锂微涨。6月价格整体平稳，进入7月厂家报价有所上调。

(3)7月国内电池级碳酸锂价格上行。下游三元材料及磷酸铁锂维持高位运行，市场询单增加。展望7月，新能源汽车产销旺季与正极材料企业扩产的产能逐步释放，电池级碳酸锂价格有望继续上涨。

(4)6月碳酸锂供应增加。6月国内内锂盐供应上升明显，产量为2.5万吨（百川盈孚），增量主要来源于盐湖提锂产量上行。

(5)综合来看，7月碳酸锂市场需求逐步放大，价格有望进入上行周期。

☐·氢氧化锂

(1)7月氢氧化锂价格继续上行。6月厂家报价上调频繁，进入7月，需求依然强劲，高镍市场需求旺盛加上碳酸锂维持高位，锂辉石价格逐渐上涨支撑氢氧化锂价格上涨。厂家开工维持高位运行，市场订单饱和。预计7月下游市场需求依旧强劲，价格有望继续上行。

(2)7月国内工业级氢氧化锂价格小幅走高。厂家报价也是不断上涨，价格上涨主要源于原料价格的上涨，锂辉石的供应紧张制约了氢氧化锂的产量，加之工业级氢氧化锂货源明显紧张，难以采购，市场谈价逐步上涨。

(3)7月氢氧化锂的需求旺盛。三元材料企业开工较好，大厂基本满产满销，主流企业规划扩产进行中，有利于氢氧化锂市场需求进一步增加。

(4)6月氢氧化锂供应量逐步提升。6月份由于高镍市场需求的快速增长，厂家基本维持高位生产，市场货源供应逐步提升，氢氧化锂产量增加至1.66万吨左右（百川盈孚）。

(5)综合来看，7月氢氧化锂市场需求旺盛，氢氧化锂价格将继续上涨。

☐·硫酸钴

(1)7月硫酸钴价格开始上行。6月末7月初硫酸钴价格开始上行，新能源汽车需求持续增长，拉动了对钴盐的需求，炼厂生产积极性较高，大多为满产状态。三元前驱体厂内原料库存较少，对硫酸钴采购意愿增多，预计需求端将继续拉动硫酸钴价格上行。

(2)6月硫酸钴供应有所增加。6月硫酸钴市场询单活跃，动力电池订单继续增加，数码3C需求有所恢复，冶炼厂排产预期增加，硫酸钴产量有所增加。

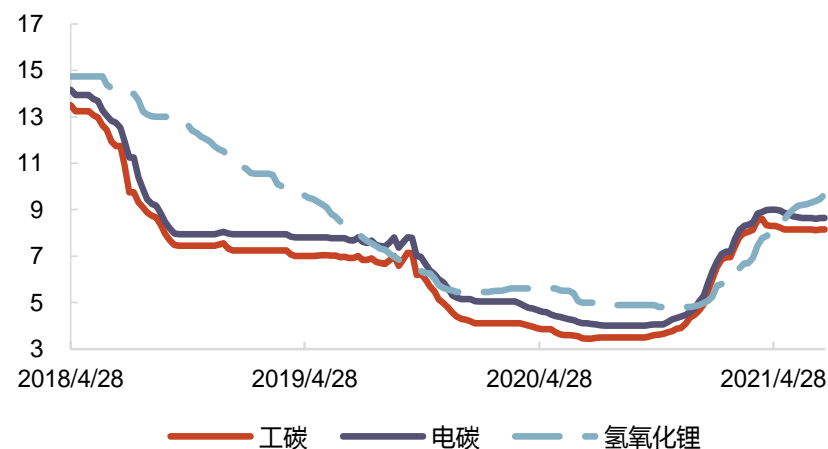
(3)国际和国内钴价上行。受夏休的备货需求增加，国外钴价上涨，对国内钴价有所提振，原料主流供应商系数依旧维持在88-89%，成本端有所上行。

(4)7月硫酸钴价格开始上行，主要由动力电池拉动，库存小幅下滑，市场成交增加，预计Q3需求将继续增长，带动硫酸钴价格上行。

1、新能源车产业链数据中心—动力电池上游

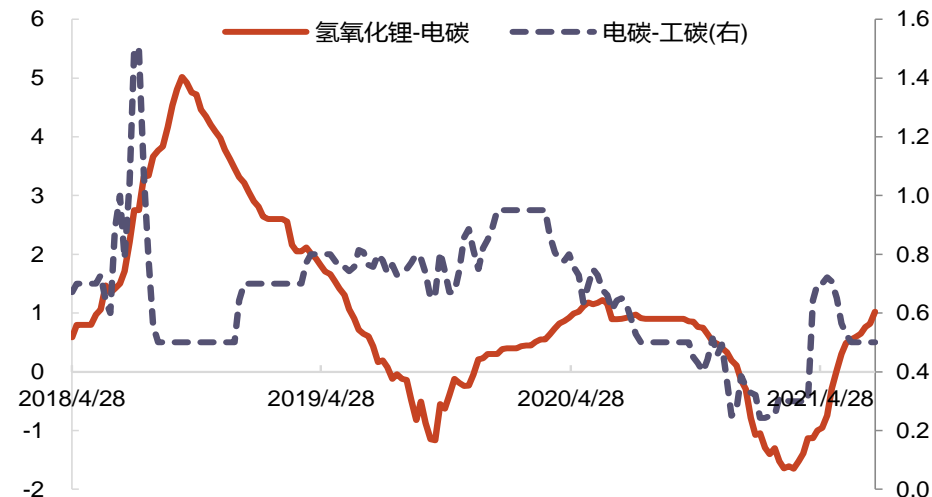
电碳和氢氧化锂价格近30日涨幅为0%和5.43%

图25：电碳、工碳和电池级氢氧化锂价格(万元/吨)



资料来源：WIND，百川盈孚，光大证券研究所整理

图26：氢氧化锂与电碳、电碳与工碳价差(万元/吨)



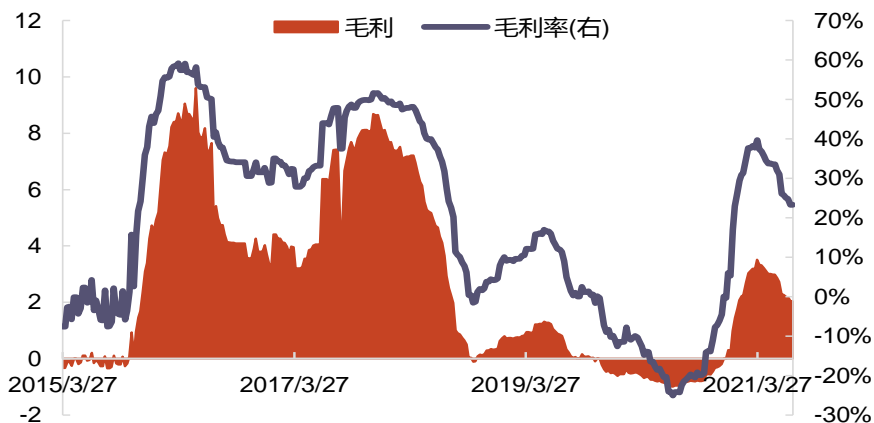
资料来源：WIND，百川盈孚，光大证券研究所整理

- 截止到7月16日，电碳、工碳和电池级氢氧化锂价格分别为8.65、8.15和9.67万元/吨；电碳工碳价差平稳，维持在0.50万元/吨左右，单水氢氧化锂和电碳价差1.02万元/吨，仍有所上行。
- 氢氧化锂价格上涨一方面是高镍三元走强，另一方面是上游原料锂辉石价格也保持上涨，截止到7月15日，5%氧化锂锂辉石进口价格达到735美元/吨，较6月初涨幅为14.84%。
- 电碳和工碳价格的6月整体平稳，6月产量在2.5万吨左右，市场成交一般，主要系前期囤有库存，随着下游需求砖墙和后续企业库存减少，采购意愿将逐步增强，届时碳酸锂和氢氧化锂将继续上行。

1、新能源车产业链数据中心—动力电池上游

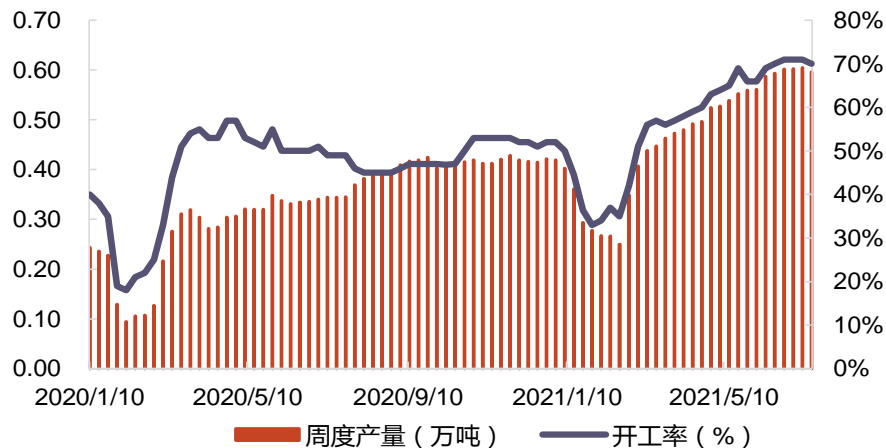
截止到7月15日，碳酸锂测算毛利2.0万元/吨，毛利率23.3%，环比有所下滑，主要系成本上行

图27：碳酸锂测算毛利和毛利率(万元/吨，%)



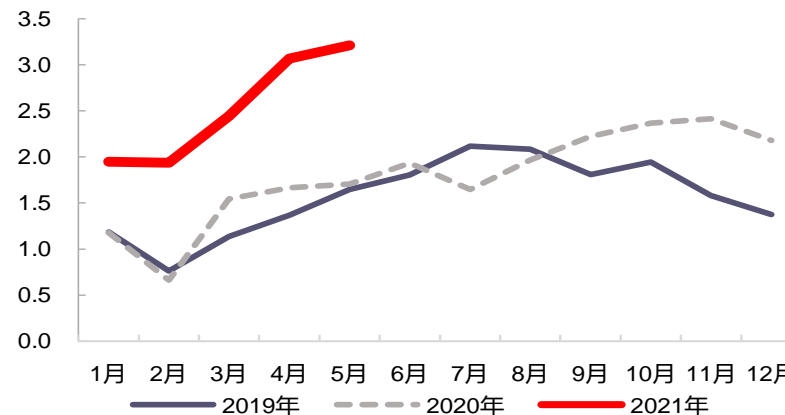
6月国内碳酸锂产量约2.53万吨，同比增长近70%，环比增长2.56%，开工率维持在70%附近。

图29：碳酸锂产量和开工率(右)



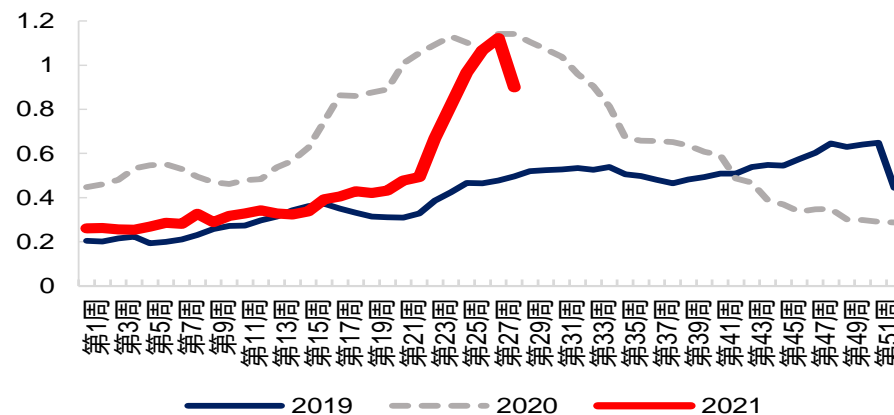
5月碳酸锂表观消费量3.21万吨，同比增长88.4%，环比4月增长4.56%

图28：碳酸锂月度表观消费量(万吨)



截止到7月15日，碳酸锂库存0.90万吨，环比下降9.80%，为近9周首次下滑

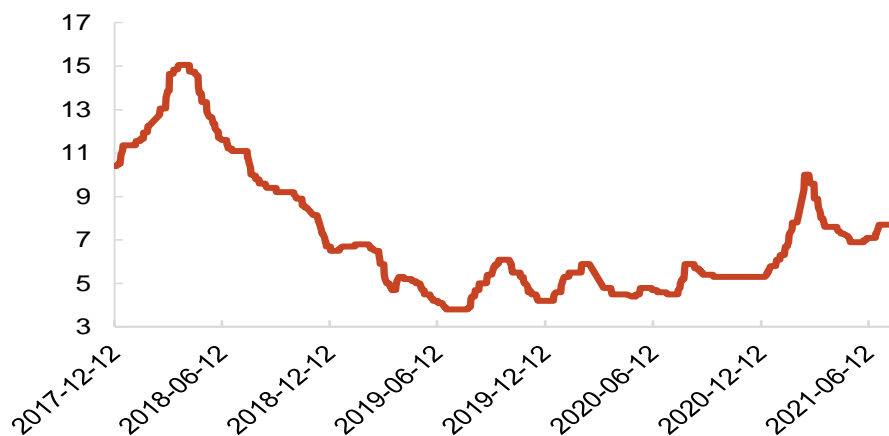
图30：碳酸锂库存(万吨)



1、新能源车产业链数据中心—动力电池上游

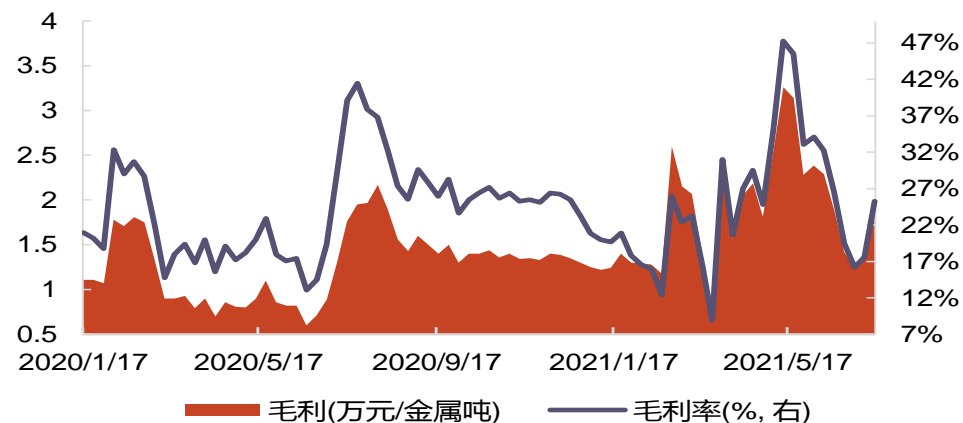
截止到7月15日，硫酸钴价格为7.7万元/吨，近30日涨幅8.45%

图31：硫酸钴价格走势(万元/吨)



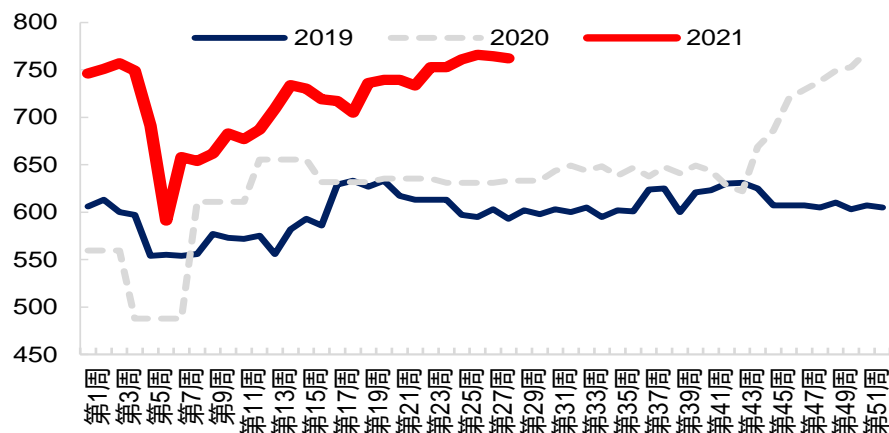
截止到7月15日，硫酸钴测算毛利1.95万元/金属吨，环比6月15日上涨0.4万元/金属吨，毛利率25.3%，环比6月15日增加4.2pct。

图32：硫酸钴毛利和毛利率



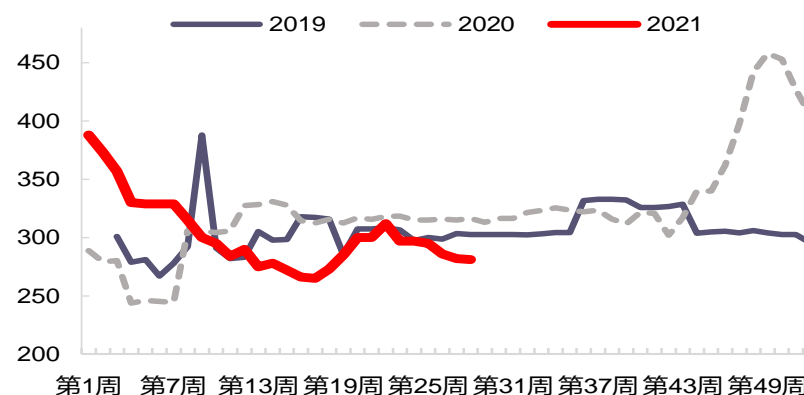
6月国内硫酸钴产量3172金属吨，同比增长24.78%，环比5月上漲1.76%

图33：硫酸钴价周度产量（金属吨）



截止到7月15日，硫酸钴库存281金属吨，环比6月15日下降16金属吨

图34：硫酸钴周度库存(金属吨)



2、重点公司信息跟踪

长城汽车公告：2021H1营业总收入621.6亿元，同比+73%；归母净利润35.0亿元，同比+205%。

点评：

1) 2H21E边际改善前景可期：预计2H21E芯片短缺有望逐步缓解，持续看好新车型周期驱动的2H21E公司总销量稳步增长、以及全新平台的换代/新车型销量爬坡带动的单车盈利修复前景。

2) “2025战略”发布，或为转型至智能电动化最有可能成功的传统车企之一：看好长城全球化布局、全栈自动驾驶的自主研发投入、企业组织机制变革、以及以用户为核心（细分品类化精准定位）的转型模式。判断长城在动力系统技术革新、以及自动驾驶推进方面，处于传统车企转型的头部阵营，预计长城或为转型至智能电动化最有可能成功的传统车企之一。

风险提示：芯片短缺缓解不及预期；原材料价格上涨；行业销量不及预期；新车型上市不及预期；换代/新车型毛利率爬坡不及预期；疫情波动与市场风险等。

注：摘自2021年7月21日报告《2Q21业绩修复，持续看好2H21E边际改善前景——长城汽车（601633.SH、2333.HK）业绩快报点评》

国轩高科公告：与大众签署谅解备忘录

点评：

- 1) 公司将核心受益于大众全球电动化战略。
- 2) 合作进度与范围超预期。
- 3) 公司磷酸铁锂实力突出，与大众合作开发三元标准电芯，技术路线全面布局。

维持盈利预测，预计21-23年净利润5.27/7.88/10.21亿元。公司坚持“做精铁锂，做强三元，做大储能”的产品路线，并向电动两轮车、电动船舶领域延伸。大众入股后有望凭借客户以及产品优势打开市场空间，核心受益大众全球电动化布局，发展潜力巨大，上调至“买入”评级。

风险提示：新能源车需求不及预期；与大众合作计划落实不及预期；竞争加剧。

注：摘自2021年7月15日报告《与大众签署谅解备忘录，磷酸铁锂龙头进军全球——国轩高科（002074.SZ）重要公告点评》

2、重点公司信息跟踪

中伟股份公告：2021H1归母净利润4.63-5.09亿元，同比上升200.18%-230.18%

点评：

- 1) 业绩符合预期，单吨净利同比大幅提升。
- 2) 定增扩产布局上游资源，公司一体化降本空间大。
- 3) 在行业快速发展阶段，公司积极扩产抢占市场份额。

一体化自供比例提升，单吨盈利将有明显提升；扩产释放较大，出货量有望高增长，上调21-22年净利润预测4%/52%，新增2023年预测，预计公司2021-23年归母净利润10.16/20.37/26.79亿元。公司作为三元前躯体龙头，受益于高镍三元快速发展，客户优质，产能释放市场份额将提升，一体化盈利提升空间大，维持“买入”评级。

风险提示：技术路线变更；竞争加剧盈利下滑；境外业务风险；产能消化不及预期。

注：摘自2021年7月14日报告《业绩符合预期，前躯体龙头加码一体化——中伟股份（300919.SZ）2021年半年度业绩预告点评》

容百科技公告：2021年限制性股票激励计划

点评：

- 1) 股权激励解锁考核目标超预期，提振公司发展信心。
- 2) 公司剑指三元正极材料龙头，积极扩产顺应高镍发展大势。
- 3) 产能利用率与前驱体自供率提高，盈利能力显著上升。
- 4) 公司是高镍正极龙头企业，客户结构优质。

公司高镍三元正极产销两旺，产能利用率保持高水平，单吨盈利持续提升，考虑未来几年公司产能释放弹性较高，上调公司2021E-2023E净利润预测（上调18%/24%/35%），预计21-23E净利润7.1/13.3/19.4亿元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、募投项目不达预期、应收账款坏账风险。

注：摘自2021年7月7日报告《股权激励提振信心，高镍龙头加速成长——容百科技（688005.SH）重要公告点评》

2、重点公司信息跟踪

嘉元科技公告：2021H1归母净利润2.06-2.79亿元，同比上升257.69%-383.94%

点评：

- 1) 21Q2业绩符合预期，单吨净利约2.1万元。
- 2) 设备限制扩产，4.5 μ m铜箔壁垒提升、渗透加速。
- 3) 加工费上涨仍有预期，公司产能与盈利弹性大。

预计公司2021-23年的营业收入分别为24.83/32.44/43.64亿元，归母净利润分别为4.90/6.31/8.44亿元，对应EPS为2.12/2.73/3.66元。考虑到公司作为国内动力电池锂电铜箔龙头，在4.5 μ m超薄铜箔领域技术与市占率双领先，受益于新能源车下游旺盛带来的高性能锂电铜箔需求，以及4.5 μ m超薄锂电铜箔供不应求带来的量价齐升，维持“买入”评级。

风险提示：客户集中度较高、产能消化风险、竞争加剧市场份额下滑、技术迭代、核心技术人员流失等风险。

注：摘自2021年7月2日报告《业绩符合预期，看好铜箔下半年景气度——嘉元科技（688388.SH）2021年半年度业绩预告点评》

亿华通公告：以简易程序向特定对象发行股票

点评：

- 1) 疫情影响下2020&2021Q1燃料电池销量承压，但行业降本&招标情况对公司全年及未来业绩有支撑。
- 2) 冬奥会&示范城市群政策催化，亿华通作为系统集成龙头将优先收益。

2021Q1 行业招标中标情况超预期，叠加冬奥会临近公司订单逐步兑现贡献收入及业绩，我们看好公司 2021 年收入规模快速提升同时扭亏。受疫情影响，我们下调/维持公司 21/22 年业绩，新增 23 年业绩，预计公司 21-23 年实现归母净利润 1.07/1.98/2.89 亿元（下调 24%/维持/新增），对应 EPS 为 1.52/2.81/4.10 元。综合考虑行业高成长性、公司强大的配套能力与市场拓展能力、自产电堆与规模化，盈利能力提升空间大，公司作为科创板燃料电池第一股，有望受益行业高增长，看好公司成长趋势，维持“买入”评级。

风险提示：燃料电池扶持政策、技术降本不及预期；竞争加剧、订单不及预期；客户集中、关联度高，应收账款回款不及预期；次新股调整风险。

注：摘自2021年6月29日报告《碳中和背景下氢能市场前景广阔，外资产业认可公司龙头优势凸显——亿华通-U (688339.SH) 向特定对象发行A股股票预案点评》

☐ 宁德时代公告：与特斯拉再签供货协议

点评：

- 1) 宁德时代和特斯拉的合作进一步深化。
- 2) 宁德时代助力特斯拉降本。
- 3) 宁德时代全球市占率近1/3，有望进一步提升。

考虑全球新能源汽车销量高增长，而且公司与特斯拉的合作进一步深化，未来动力电池销量有望超出此前预期，我们上调公司2021/22/23年净利润预测至105.2/193.6/259.5亿元（上调幅度为4.6%/31.9%/27.1%）。公司作为全球动力电池龙头，储能业务拐点临近，未来增长确定性较高，维持“买入”评级。

风险提示：疫情扩散风险；原材料涨价风险；政策变化风险；技术路线变更风险；竞争恶化风险；装机量不及预期风险。

注：摘自2021年6月29日报告《与特斯拉再签供货协议，合作进一步深化——宁德时代（300750.SZ）重大事项点评》

2、重点公司信息跟踪

天齐锂业公告：中报业绩修正：修正后H1归母净利润为7,800万元至1.16亿元，基本每股收益为0.05元至0.08元，上年同期归母净利润为-6.96亿元。

点评：

- 1) 公司持有的SQM的B类股领式期权业务产生的公允价值变动收益较预计增加。
- 2) 6月国内电动车渗透率超预期，下游持续向好。
- 3) 布局优质资源，产能扩张指引明确，公司未来锂盐产能规划将突破11万吨。
- 4) 引入IGO战投，债务问题有所缓解。

鉴于公司未来产品价格提升以及财务费用下降，我们上调盈利预测，预计2021-2023年 EPS分别为0.43元、0.96元、1.45元，2021年和2022年分别上调43%和13%，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业供给侧产能过快释放；债务流动性风险；公司项目建设达产不及预期；安全环保风险；海外运营风险；技术路径变化风险等。

注：摘自2021年7月15日报告《扭亏为盈，龙头回归——天齐锂业（002466.SZ）2021年半年度业绩预告修正点评》

Reuters、thedriven等：多国政府持续推出利好政策

事件：

(1) 西班牙将投资43亿欧元（51亿美元）启动电动汽车和电池的生产，作为由欧盟复苏基金资助的主要国家支出计划的一部分。

(2) 7月12日，德国能源和经济部宣布，德国政府对电动汽车购买者的“创新溢价”大额退税补贴将从2021年12月延长至2025年。2021年上半年的补贴为12.5亿欧元，用于购买约27.3万辆汽车，此数字超过了去年全年。

(3) 7月8日，韩国公布“K-Battery”计划，预计到2030年，韩国公司将在电池领域投资超过40万亿韩元（349亿美元），政府也将提供税收优惠和其他支持。

(4) 6月29日，加拿大总理贾斯汀·特鲁多（Justin Trudeau）表示，加拿大将从2035年起禁售化石燃料新乘用车和轻型卡车，旨在到2050年全国实现净零排放；而目前加拿大所售汽车中仅3.5%为电动车。

点评：补贴政策再超预期，利好欧洲新能源车快速放量，渗透率快速提升。建议持续关注动力电池全产业链，当前供需较为紧张的环节：隔膜、铜箔、6F、上游锂资源。

□ Bloomberg：欧盟呼吁2035年新车实现净零排放，2050年实现净零排放大陆

事件：

Bloomberg 7月9日发布新闻：“欧盟委员会计划要求新车和货车的排放量从2030年起下降65%，并于2035年降至零。在此要求下，需要各国政府加强车辆充电基础设施。欧盟将制定更严格的2030年气候目标，将温室气体排放较1990年水平减少55%。”

点评：

- (1) 西班牙、法国等定在2040年燃油车禁售的国家或没有制定目标的国家或需要按照新呼吁执行，进度会超出原有预期，而已经制定2030年目标的国家可以维持当前标准；
- (2) 新能源车是典型的能源需求侧，如果要实现净零排放，也需要在能源供给侧（光伏、风电）做更多努力，否则将是不完全意义的净零排放；
- (3) 根据2019年12月公布的《欧盟绿色协议》，2030年欧盟碳排放必须较1990年水平减少55%，并在2050年之前实现碳中和，所以零排放大陆是既有目标。

3、行业信息跟踪—6月上市新车

表2：6月上市新车

名称	类型	厂商	车型	级别	价格 (万元)	续航里程 (km)	电池容量 (kWh)	电池类型	上市时间
K3 EV	国产	东风悦达起亚	BEV	紧凑型车	17.68~20.68	410	48.6	三元	2021.6
恒润 HRS1	国产	恒润汽车	BEV	小型SUV	4.98~7.98	305	28.2	磷酸铁锂	2021.6
奕泽 双擎	国产	天津一汽丰田	PHEV	小型SUV	17.48-18.98	-	-	镍氢电池	2021.6
锐际 PHEV	国产	长安福特	PHEV	紧凑型SUV	20.8	77	15.1	三元	2021.6
凯翼 E5 EV	国产	凯翼汽车	BEV	紧凑型车	13.68~14.58	401	53.6	三元	2021.6
大众 ID.6 X	国产	上汽大众	BEV	中大型SUV	23.99~27.89	436/588/510	63.2/83.4	三元	2021.6
零跑 T03	国产	领跑汽车	BEV	微型车	5.98~7.58	403	41	磷酸铁锂	2021.6
几何A Pro	国产	吉利汽车	BEV	紧凑型车	11.87~18.87	430	53	三元	2021.6
岚图FREE	国产	东风汽车	BEV	中大型SUV	31.36~36.36	475/505	88	三元	2021.6
Aion Y	国产	广汽埃安	BEV	小型SUV	10.46~14.86	600	76.8	三元	2021.6

资料来源：汽车之家，光大证券研究所整理

《氢能：清洁二次能源的降本策略》

(1) 随着全球电动车行业的高速发展，以及未来风光发电占比提升后对锂电储能需求的增长预期逐步提升，锂资源约束正逐步成为未来能源发展的重要掣肘。此外，“双循环”体系下保障能源安全是我国可持续发展的重要抓手，氢能和光伏/风电领域一道成为了我国能源消费结构转型和能源安全保障的重要一环。

(2) 可再生能源电价下降+电解槽技术进步+加氢站规模化建设是推动氢能使用成本下降的核心。随着氢能产业技术和规模的持续发展，“用得起、用得到”将随着上游中游各环节的持续推进而逐步实现。

(3) 下游潜在应用空间广阔，车、储、用发展掣肘各不相同。全球的氢能需求有望从2020年的1.15亿吨提升至2050年的超过10亿吨，其中：
(1) 车用氢能需求达6000万吨，降本核心在发展初期是规模化，发展后期材料及技术进步引领降本；
(2) 储能需求在1~2亿吨，降本核心仍较为依赖PEM电解槽设备降本，而锂资源约束有望加快氢储能需求的提升；
(3) 工业用氢需求有望达3亿吨，应用核心在氢能生产降本同时碳价的引入。

投资建议：上游：隆基股份、阳光电源；中游：各关键设备供应商厚普股份、雪人股份、京城股份、深冷股份、富瑞特装、中科富海（未上市）等，以及加氢站建设运营商中国石化、中国石油、中国神华；下游：亿华通、腾龙股份、潍柴动力、捷氢科技（未上市）、东岳未来氢能（未上市）。

风险分析：降本不及预期；政府支持不及预期；安全事故风险；锂电池技术突破。

《盐湖提锂助力国家“锂”想：自主可控，大有可为》

(1) 盐湖提锂的必要性：中国锂资源对外依存度超过70%。2020年全球锂资源仅5.9%分布在中国。2020年全球锂盐产量近60%分布在中国，但中国锂盐上游原材料（盐湖或矿石）70%依赖进口。中国仍有大量的盐湖锂资源并没有开发，2020年国内盐湖锂盐产量仅占全国产量的18.5%，仍有较大提升空间。

(2) 盐湖提锂的紧迫性：地缘政治风险催生锂资源争夺进入白热化。可以预见的是，锂资源已经跃升为战略性金属，未来的争夺愈发白热化。

(3) 盐湖提锂的可行性：国内盐湖具有储量和开采成本双重优势。国内锂资源分布中，盐湖资源占85%以上。从成本角度看，截止2021年6月底，锂精矿价格已突破715美元/吨，带动总体成本达到5.5-6万元/吨，相比而言国内盐湖提锂的单吨生产成本普遍为3-3.5万元/吨，具有显著优势。

(4) 盐湖提锂的充分性：国内盐湖已形成“百花齐放、一湖一策”的格局。由于各个盐湖组分不尽相同，工艺路线也具有唯一性，目前已形成多工艺并行的局面。假设其他条件不变，青海和西藏设计规划产能完全释放，我国锂盐上游原料自给率有望从目前的29.5%提升至58.7%。

(5) 国内盐湖价值显著低估：国内盐湖上市公司的PE（TTM）、PS（TTM）、PB、EV/EBITDA核心相对估值指标的均值是矿石提锂公司的30%-80%；国内盐湖上市公司的市值储量比均值是矿石提锂公司的24%。

投资建议：建议优先关注国内拥有盐湖资源并且掌握规模化盐湖提锂技术的公司。重点推荐：赣锋锂业、科达制造。建议关注：藏格控股、蓝晓科技、西藏矿业。

风险提示：下游新能源汽车、储能、3C消费电子等需求不及预期；全球锂盐产能资本开支加剧，产能超预期大幅扩张；新技术的更迭使锂电池竞争力减弱；盐湖产品质量品质不及预期等。

《锂钴稀土磁材需求大超预期，板块再迎历史性投资机遇——6月国内新能源汽车产量数据点评》

(1) 6月国内新能源汽车产量渗透率达到12.8%，显著超预期，锂、钴、磁材稀土的需求全面受到提振。2020年碳酸锂约62%被用于锂离子电池、约53%的钴用在电池、11%的钴用在磁材；而高性能钕铁硼磁材约12%用在新能源车永磁电机，高性能钕铁硼磁材约占钕铁硼产量的20%，稀土约43%用在钕铁硼。因此新能源车产量的高增长，无疑将会显著拉动锂、钴、磁材稀土的消费量。

(3) 氢氧化锂价格连续30周上涨，碳酸锂价格有望在下半年反转。目前氢氧化锂的生产已经明显受到了锂辉石短缺的制约，三季度后青海地区盐湖产量会相对减少，对碳酸锂价格有提振作用。未来如果新能源车产量继续放量，将会进一步支撑锂辉石、氢氧化锂以及碳酸锂的量价。

(4) 硫酸钴价格为三个月新高值，后续供需有望反转。根据百川盈孚的预测，三季度钴需求将受益于新能源汽车持续放量，而钴供应受限于矿山品位下降、手抓矿管理趋严，造成供给增长低于需求增长，钴价将随之上移。2021-2022年钴行业或将维持紧平衡，2023年钴行业则有望转为供不应求。

(5) 氧化镨钕价格近一个月涨幅13.5%，稀土磁材产业链有望价值重估。近期四川部分企业因环保停产，以及废料价格大幅上涨，氧化镨钕的成本增加以及供应减少，提前加速了镨钕价格的反弹。未来受益于新能源汽车产业链蓬勃发展，稀土磁材产业链有望迎来价值重估。

投资建议：根据弹性测算，锂行业重点推荐：天齐锂业、科达制造、赣锋锂业，建议关注：融捷股份、盛新锂能；稀土磁材行业建议关注盛和资源、正海磁材、宁波韵升、安泰科技、北方稀土、金力永磁；钴行业建议关注：寒锐钴业、盛屯矿业、华友钴业、洛阳钼业、格林美。

风险提示：电动车销量不及预期；估值过高风险；技术路径变化的风险；企业经营激进、战略出现偏差、治理失败等风险、宏观政策以及流动性调整的风险。

1、新能源汽车政策变化影响行业发展的风险

新能源汽车行业仍在早期发展阶段，政策会对行业发展产生较大影响，若国内外的监管部门发布相关政策，可能会冲击行业发展。

2、技术更替风险

技术进步是新能源汽车行业发展的驱动力之一，新产品的产业化可能会对上一代产品产生冲击，进而替代原有的技术路线。

3、市场竞争加剧风险

新能源汽车行业拥有很大发展空间，有大量企业参与竞争，行业产能可能在短期内超过需求，从而出现产能过剩的风险。

4、新冠疫情反复的风险

如果新冠疫情反复，可能会造成产业链相关企业停工，或者影响下游需求等。

衷心 感谢

光大证券研究所



智能电动汽车产业链 研究团队

	姓名	分析师/联系人	执业证书编号	电话	邮箱
电力设备新能源团队（锂电池制造、氢能产业等）	殷中枢	分析师	S0930518040004	010-58452063	yinzs@ebscn.com
	马瑞山	分析师	S0930518080001	021-52523850	mars@ebscn.com
	郝骞	分析师	S0930520050001	021-52523827	haoqian@ebscn.com
	陈无忌	联系人	-	021-52523693	chenwujj@ebscn.com
汽车团队（新能源汽车整车及零部件制造等）	邵将	分析师	S0930518120001	021-52523869	shaoj@ebscn.com
	倪昱婧	分析师	S0930515090002	021-52523852	niyj@ebscn.com
金属团队（能源金属锂、钴、镍等）	王招华	分析师	S0930515050001	021-52523811	wangzh@ebscn.com
	戴默	联系人	-	-	modai@ebscn.com
石化化工团队（动力电池电解液、隔膜等）	赵乃迪	分析师	S0930517050005	010-57378026	zhaond@ebscn.com
	吴裕	分析师	S0930519050005	010-58452014	wuyu1@ebscn.com
电子团队（汽车电子等）	刘凯	分析师	S0930517100002	021-52523849	kailiu@ebscn.com
通信团队（车联网等）	石崎良	分析师	S0930518070005	021-52523856	shiq@ebscn.com
计算机团队（汽车智能化、自动驾驶等）	姜国平	分析师	S0930514080007	021-52523857	jianggp@ebscn.com
	万义麟	分析师	S0930519080001	021-52523859	wanyilin@ebscn.com
海外TMT团队（汽车电子等）	付天姿	分析师	S0930517040002	021-52523692	futz@ebscn.com
副所长、海外研究负责人	秦波	分析师	S0930514060003	021-52523839	qinbo@ebscn.com
所长助理、中游组组长	王威	分析师	S0930517030001	021-52523339	wangwei2016@ebscn.com

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。