

宁德时代 (300750.SZ)

锂电全球龙头，拥抱电动化和储能双黄金时代

连续4年国内外装机量第一，特斯拉长单有望进一步提升市场份额。2021H1公司全球动力电池装机份额30%，国内装机份额50%，超级龙头地位稳固。公司拥有广泛的客户基础，和特斯拉、宝马、戴姆勒、蔚来、理想、小鹏、长城等国内外主流车企均有合作。和长城签订十年战略合作协议，和特斯拉续签长单至2025年。特斯拉此前提到未来三分之二车型将采用磷酸铁锂电池，我们预计宁德将有望为特斯拉海外工厂供货，海外份额有进一步提升的空间。

行业技术领路人，CTP、钠离子电池彰显公司实力。公司研发投入力度大，持续创新开拓。2020年提出CTP方案，可显著降本增效。2021年7月发布第一代钠离子电池，电芯单体能量密度达到160Wh/kg，并预计在2023年基本实现产业化。公司技术长期保持行业领先水平，在国内外厂商中拥有较强竞争力。

积极推动中上游合作，成本优势强于同行。今年公司已先后和德方纳米、富临精工、天赐材料、永太科技等企业达成合作关系，积极布局磷酸铁锂、电解液、6F等上游供需偏紧的原材料，确保公司供应链稳定。盈利能力方面，2021Q1宁德时代/LG新能源/松下营业利润率分别为14.6%/8.0%/2.6%，公司成本管控能力良好，盈利能力优势明显。

定增募资582亿元，加速布局储能业务。公司8月13日公告拟定增不超过582亿元，用于五大生产基地共计137Gwh锂电池和30Gwh储能电柜的新产能投资，在储能领域的布局明显加速。随着国内新型储能支持政策正式落地，储能迎来高速发展期，到2025年实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变。全球维度来看，储能市场大有可为，彭博新能源预测2050年全球储能装机达到1676GW/5827GWh。公司积极扩产，夯实行业地位，有望享受电动化和储能双重发展红利。

盈利预测：预计公司2021-2023年三年实现收入1032.9/1482.7/2209.8亿元，实现归母净利润112.9/165.2/248.0亿元，对应估值99.0/67.7/45.1倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车下游需求不及预期；公司产能建设不及预期；上游原材料价格波动影响。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	45,788	50,319	103,289	148,272	220,984
增长率 yoy (%)	54.6	9.9	105.3	43.6	49.0
归母净利润(百万元)	4,560	5,583	11,290	16,516	24,799
增长率 yoy (%)	34.6	22.4	102.2	46.3	50.1
EPS 最新摊薄(元/股)	1.96	2.40	4.85	7.09	10.65
净资产收益率 (%)	11.9	8.8	15.3	18.4	21.7
P/E(倍)	245.1	200.2	99.0	67.7	45.1
P/B(倍)	29.3	17.4	14.9	12.3	9.7

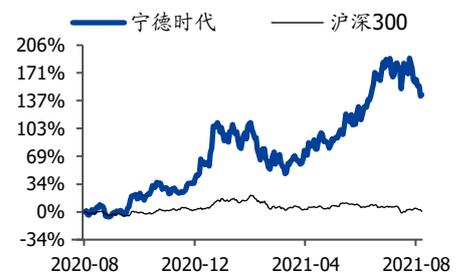
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月17日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
8月17日收盘价(元)	480.00
总市值(百万元)	1,117,923.74
总股本(百万股)	2,329.01
其中自由流通股(%)	87.15
30日日均成交量(百万股)	16.30

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号: S0680518030001

邮箱: wanglei1@gszq.com

相关研究

- 《宁德时代(300750.SZ): 现金流持续高增, 产能扩张加速》2021-05-03
- 《宁德时代(300750.SZ) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 《宁德时代(300750.SZ): 业绩基本符合预期, 经营现金流表现优异》2020-10-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	71695	112865	190809	171843	300955
现金	32270	68424	72471	61817	76863
应收票据及应收账款	17988	21171	59210	56177	115795
其他应收款	4569	3304	12856	10342	24232
预付账款	538	997	2154	2370	4373
存货	11481	13225	38373	35394	73948
其他流动资产	4850	5744	5744	5744	5744
非流动资产	29657	43753	67077	84573	109905
长期投资	1540	4813	8068	11331	14593
固定资产	17417	19622	36369	48440	67576
无形资产	2302	2518	2748	3008	3180
其他非流动资产	8397	16801	19891	21793	24556
资产总计	101352	156618	257886	256417	410859
流动负债	45607	54977	144529	127074	255109
短期借款	2126	6335	6335	6335	6335
应付票据及应付账款	28112	31271	92754	84560	178264
其他流动负债	15369	17371	45439	36179	70510
非流动负债	13557	32447	32368	30579	30245
长期借款	6489	20450	20372	18583	18249
其他非流动负债	7068	11996	11996	11996	11996
负债合计	59164	87424	176897	157653	285355
少数股东权益	4053	4987	6051	7659	10040
股本	2208	2329	2329	2329	2329
资本公积	21630	41662	41662	41662	41662
留存收益	14750	19799	31229	47662	72295
归属母公司股东权益	38135	64207	74938	91104	115465
负债和股东权益	101352	156618	257886	256417	410859

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	13472	18430	27451	14775	50173
净利润	5013	6104	12354	18125	27180
折旧摊销	4409	4868	5092	8429	12524
财务费用	-782	-713	-1572	-1729	-1972
投资损失	80	118	-333	-80	-54
营运资金变动	2094	5930	11911	-9969	12574
其他经营现金流	2659	2123	0	0	-79
投资活动现金流	1856	-15052	-28083	-25845	-37723
资本支出	9627	13302	20068	14233	22069
长期投资	-908	-4044	-3255	-3263	-3262
其他投资现金流	10576	-5794	-11270	-14875	-18916
筹资活动现金流	4168	37431	4679	416	2597
短期借款	946	4209	0	0	0
长期借款	2998	13962	-79	-1789	-334
普通股增加	13	121	0	0	0
资本公积增加	258	20032	0	0	0
其他筹资现金流	-46	-892	4757	2204	2930
现金净增加额	19511	40232	4047	-10655	15046

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	45788	50319	103289	148272	220984
营业成本	32483	36349	75917	108535	160876
营业税金及附加	272	295	578	860	1282
营业费用	2157	2217	4545	5931	8839
管理费用	1833	1768	3305	4448	6630
研发费用	2992	3569	6714	9638	14364
财务费用	-782	-713	-1572	-1729	-1972
资产减值损失	-1434	-827	0	0	0
其他收益	646	1136	0	0	0
公允价值变动收益	27	287	0	0	79
投资净收益	-80	-118	333	80	54
资产处置收益	1	-10	0	0	0
营业利润	5759	6959	14135	20670	31098
营业外收入	62	94	59	70	71
营业外支出	60	71	68	68	68
利润总额	5761	6983	14127	20671	31102
所得税	748	879	1773	2546	3922
净利润	5013	6104	12354	18125	27180
少数股东损益	452	521	1063	1609	2381
归属母公司净利润	4560	5583	11290	16516	24799
EBITDA	9759	11531	18163	28112	42537
EPS (元)	1.96	2.40	4.85	7.09	10.65

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	54.6	9.9	105.3	43.6	49.0
营业利润(%)	38.2	20.8	103.1	46.2	50.5
归属于母公司净利润(%)	34.6	22.4	102.2	46.3	50.1
获利能力					
毛利率(%)	29.1	27.8	26.5	26.8	27.2
净利率(%)	10.0	11.1	10.9	11.1	11.2
ROE(%)	11.9	8.8	15.3	18.4	21.7
ROIC(%)	9.4	6.0	10.2	13.6	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	58.4	55.8	68.6	61.5	69.5
净负债比率(%)	-49.5	-50.8	-43.9	-26.2	-31.8
流动比率	1.6	2.1	1.3	1.4	1.2
速动比率	1.2	1.7	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.96	2.40	4.85	7.09	10.65
每股经营现金流(最新摊薄)	5.78	7.91	11.79	6.34	21.54
每股净资产(最新摊薄)	16.37	27.57	32.18	39.12	49.58
估值比率					
P/E	245.1	200.2	99.0	67.7	45.1
P/B	29.3	17.4	14.9	12.3	9.7
EV/EBITDA	112.7	94.1	59.8	39.0	25.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 17 日收盘价

内容目录

一、锂电全球龙头地位稳固，拥抱电动化和储能双黄金时代.....	4
1.1 连续四年装机量第一，和特斯拉续约长单有望提升海外份额.....	4
1.2 引领技术创新，成本优势明显.....	5
1.3 定增 582 亿元，储能业务加速布局.....	7
风险提示.....	9

图表目录

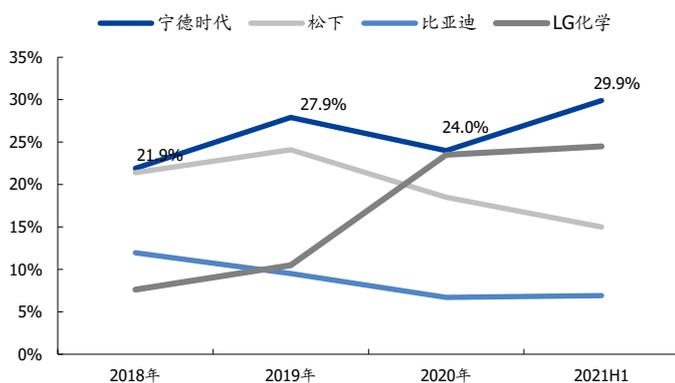
图表 1: 2018-2021H1 全球动力电池装机格局.....	4
图表 2: 2018-2021H1 国内动力电池装机格局 单位: Gwh.....	4
图表 3: 2020-2021.7 国内造车新势力代表车企月销量 单位: 辆.....	4
图表 4: 2021.6 全球新能源乘用车热销车型前十 单位: 辆.....	5
图表 5: 2021.6 国内新能源乘用车热销车型前十 单位: 辆.....	5
图表 6: 宁德时代 CTP 技术优势.....	6
图表 7: 宁德时代 CTP 技术提升能量密度.....	6
图表 8: 宁德时代第一代钠离子电池性能.....	6
图表 9: 2021 年宁德时代在中上游的布局.....	7
图表 10: 宁德时代营业利润率高于 LG 新能源和松下.....	7
图表 11: 宁德时代 582 亿元定增计划.....	8
图表 12: 2015-2050E 全球储能累计装机量.....	8

一、锂电全球龙头地位稳固，拥抱电动化和储能双黄金时代

1.1 连续四年装机量第一，和特斯拉续约长单有望提升海外份额

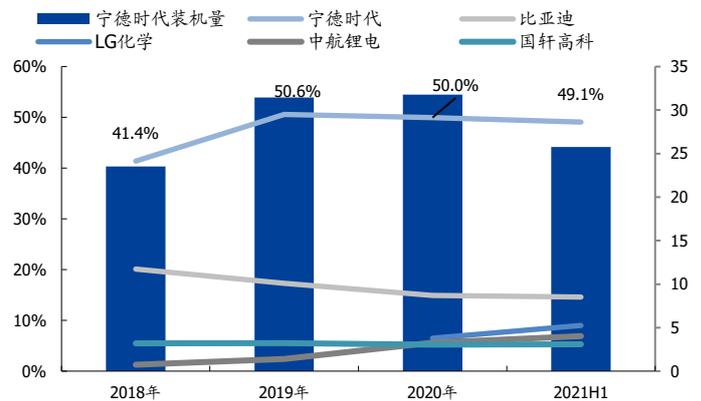
动力电池超级龙头地位稳固，连续4年国内外装机量第一。公司为动力电池全球龙头，据 SNE Research 数据，2021H1 公司全球动力电池装机份额约 30%，优势进一步扩大。国内市场，公司一超地位明显，2019 年起连续多年市场份额保持在 50% 左右，2021H1 动力电池装机量 25.76Gwh，已超 2020 全年的 80%，同比增速迅猛。

图表 1: 2018-2021H1 全球动力电池装机格局



资料来源: SNE Research, 国盛证券研究所

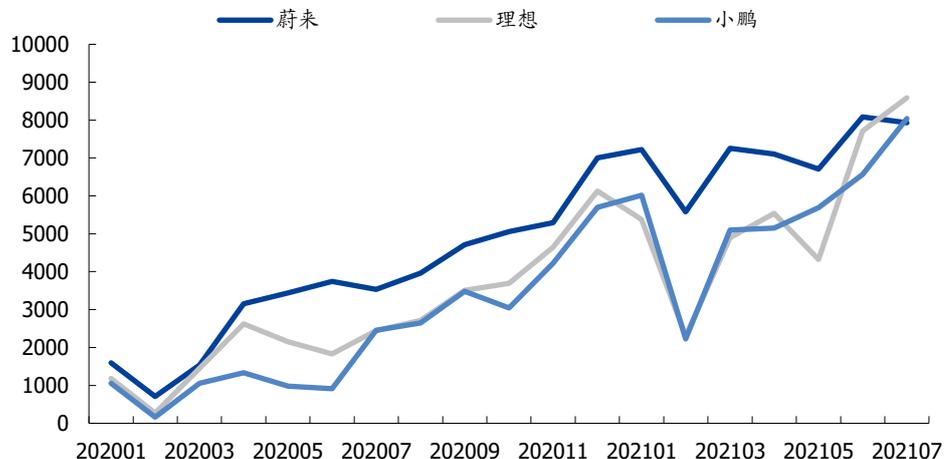
图表 2: 2018-2021H1 国内动力电池装机格局 单位: Gwh



资料来源: 动力电池联盟, 国盛证券研究所

客户资源优质，涵盖国内外一流车企。公司拥有广泛的客户基础，2020 年工信部公布的新能源车型有效目录共 6800 余款车型，其中由公司配套动力电池的有 3400 余款车型，占比约 50%，是配套车型最多的动力电池厂商。海外市场，与特斯拉、宝马、戴姆勒、标致雪铁龙等国际车企品牌深化合作，获得多个重要项目的定点，配套车型将在未来几年内陆续上市；国内市场客户主要包括长城、上汽、一汽、吉利、宇通、北汽，以及蔚来、小鹏、理想等新势力车企，从最新披露的 7 月数据来看，新势力车企持续发力，月交付量超 8000 辆，电池需求量继续高增。

图表 3: 2020-2021.7 国内造车新势力代表车企月销量 单位: 辆



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

和特斯拉续签长单，全球份额有望进一步提升。今年6月，宁德时代发布公告和特斯拉签订《Production Pricing Agreement》，将在2022年1月至2025年12月间向特斯拉提供锂离子动力电池产品。在此之前，宁德时代曾在2020年和特斯拉首次签约，签订《Production Pricing Agreement (China)》，供货时间为2020年7月至2022年6月。此次续签，不仅将供货时间延伸至2025年底，还将单次合同时间从2年延长至4年，表明了特斯拉的对宁德的充分认可，双方合作关系将进一步深化。而且新协议不再有国内地区（China）的限制，我们预计宁德将有望为特斯拉海外工厂供货。特斯拉目前的供应商主要是松下、LG和宁德时代，松下是主供，宁德从2020年Q3正式供货，配套上海工厂Model 3磷酸铁锂电池。此前特斯拉在2021Q2电话会上表示未来将有三分之二的车型采用磷酸铁锂电池，考虑到松下扩产节奏较慢，以及特斯拉电池降本的需求，宁德供货比例有望持续提升。

图表4：2021.6全球新能源乘用车热销车型前十 单位：辆

2021年6月全球销量前十		
车型	销量	市占率
特斯拉 Model 3	70397	12.1%
特斯拉 Model Y	36727	6.3%
宏光MINI EV	29143	5.0%
大众 ID.4	12262	2.1%
雷诺Zoe	8447	1.4%
理想ONE	7713	1.3%
大众 ID.3	7122	1.2%
丰田 RAV4	6629	1.1%
福特 Escape/Kuga	6579	1.1%
欧拉黑猫	6510	1.1%
前十总计	191529	32.8%

资料来源：EV Sales，国盛证券研究所

图表5：2021.6国内新能源乘用车热销车型前十 单位：辆

2021年6月国内销量前十		
车型	销量	市占率
宏光MINI EV	29143	13.1%
特斯拉 Model 3	16515	7.4%
特斯拉 Model Y	11623	5.2%
比亚迪 秦PLUS DM-i	9269	4.2%
理想ONE	7713	3.5%
欧拉黑猫	6508	2.9%
奔奔EV	6358	2.9%
奇瑞eQ	6307	2.8%
广汽AION S	5916	2.7%
比亚迪 汉EV	5802	2.6%
前十总计	105154	47.2%

资料来源：乘联会，国盛证券研究所

1.2 引领技术创新，成本优势明显

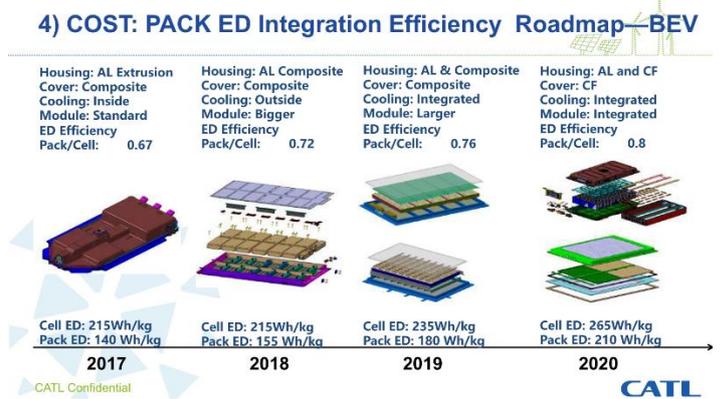
创新推出CTP技术，可有效降本增效。CTP方案，即电芯直接集成到电池包，是一种无模组方案。传统电池包需要多个模组对电芯起支撑、固定和保护作用，会占用电池包空间并增加重量。CTP技术可以在降低成本的同时，将能量密度提升10-15%，空间利用率提升15-20%，零部件数量减少40%，生产效率提升50%，兼容三元和磷酸铁锂两种技术路线。CTP方案将从原先供应的标准化方案转变为非标的定制化方案，在降本增效的同时也进一步提升公司在车型开发中的参与度。

图表6: 宁德时代 CTP 技术优势



资料来源: 第一电动网, 国盛证券研究所

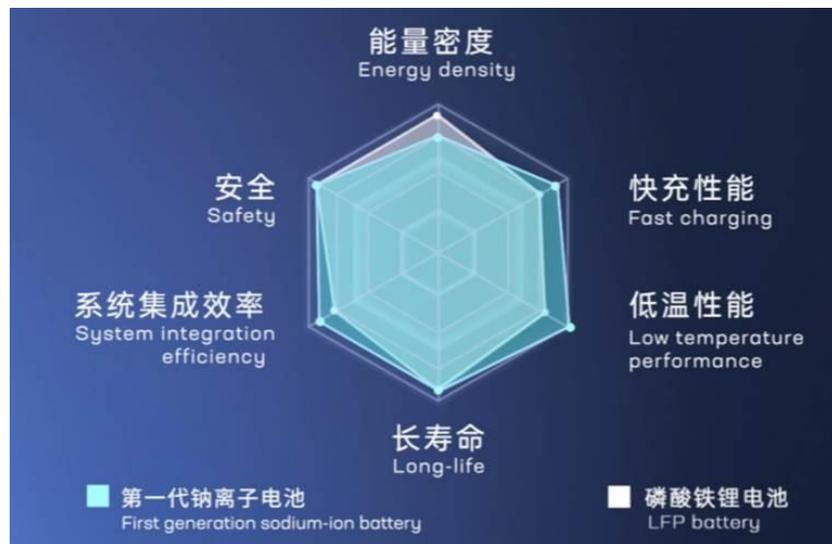
图表7: 宁德时代 CTP 技术提升能量密度



资料来源: 第一电动网, 国盛证券研究所

领跑布局钠离子电池技术, 计划**2023年**基本形成产业链。宁德时代发布的第一代钠离子电池有以下性能特点: 电芯单体能量密度达到 160Wh/kg; 在常温下充电 15 分钟电量可以达 80%, 具备快充能力; 低温性能好, 零下 20℃ 环境仍可以有 90% 以上放电率; 系统集成效率达到 80% 以上。和目前的磷酸铁锂电池相比, 能量密度仍有待提升, 但是在低温性能和快充方面, 具有明显优势。公司计划下一代钠离子电池能量密度突破 200Wh/kg, 现已开始进行钠离子电池产业化布局, 计划于 2023 年形成基本产业链。

图表8: 宁德时代第一代钠离子电池性能



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

积极和产业链中上游公司合作, 保持供应稳定。原材料供应方面, 公司和产业链中上游企业保持着长期良好合作关系, 以合资建设、增资入股、签订长单等多种形式开展合作。在整个锂电产业供需偏紧的大环境下, 公司龙头地位的话语权优势更加明显。2021 年至今, 公司先后和德方纳米、富临精工、天赐材料、永太科技等企业达成合作关系, 提前布局, 确保公司供应链长期稳定可控。

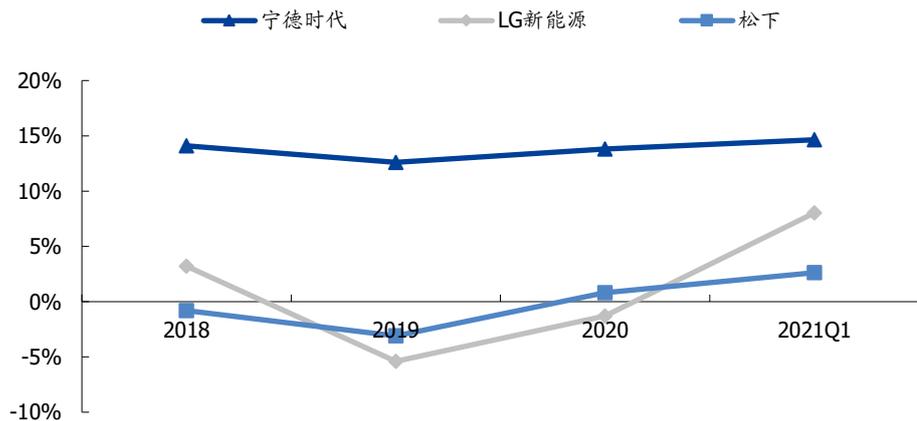
图表 9: 2021 年宁德时代在中上游的布局

合作方	具体事项
德方纳米	合作建设 8 万吨磷酸铁锂项目，分 2 期，建设期 36 个月
富临精工	宁德增资入股，建设 5 万吨磷酸铁锂，产品优先供应宁德
天赐材料	2021.5-2022.6，向宁德供货 6F 使用量 1.5 万吨对应数量的电解液
永太科技	2021.7-2022.12，宁德至少合计采购 24150 吨 6F、3550 吨 LIFSI； 2023.1-2026.12，宁德至少采购永太 LIFSI 实际产能的 80%； 等永太 VC 投产且达产 200 吨/月后，宁德每月至少采购 200 吨；

资料来源：各公司公告，国盛证券研究所

宁德时代营业利润率远高于 LG 新能源和松下。2018-2021Q1，宁德时代的营业利润率保持在 12% 以上，远远高于同行 LG 新能源和松下。2021Q1，宁德时代/LG 新能源/松下下的营业利润率分别为 14.6%/8.0%/2.6%，成本优势明显。一方面中国拥有全球最大的锂电市场，另一方面国内锂电产业集群已经相当成熟，具有低成本的材料供应链。长期来看，公司在全球动力电池厂商中兼具技术和成本优势，有望保持长期强有力的竞争力。

图表 10: 宁德时代营业利润率高于 LG 新能源和松下



资料来源：各公司公告，国盛证券研究所

1.3 定增 582 亿元，储能业务加速布局

定增 582 亿元加码扩产，全面迎接电动化和储能双黄金时代。公司近日公告，定增不超过 582 亿元，用于五大生产基地共计 137Gwh 锂电池和 30Gwh 储能电柜的新产能投资，以及前沿技术的投入研发。其中，储能项目为新增项目，公司在储能领域布局加速。

- (1) 福鼎时代: 60Gwh 锂离子电池，总投资 183 亿元，定增资金投入 152 亿元。2020 年 12 月已公告。
- (2) 瑞庆时代: 30Gwh 锂离子电池，总投资 120 亿，定增资金投入 117 亿元。2021 年 2 月已公告。
- (3) 江苏时代四期: 30Gwh 动力及储能锂离子电池，总投资 116 亿元，定增资金投入 65 亿元。2020 年 12 月已公告。
- (4) 蕉城时代车里湾项目: 15Gwh 锂离子电池及部分 pack 产线，总投资 73 亿元，定增资金投入 54 亿元。2020 年 2 月已公告。
- (5) 湖西二期项目: 2Gwh 锂离子电池及 30Gwh 储能电柜，总投资 36 亿元，定增资金投入 31 亿元。为新增项目，储能项目布局加速。

(6) **先进技术研发**：动力和储能电池关键材料、钠离子电池关键材料及设备、大规模储能系统等研发投入，总投资 70 亿元，定增资金投入 70 亿元。

图表 11: 宁德时代 582 亿元定增计划

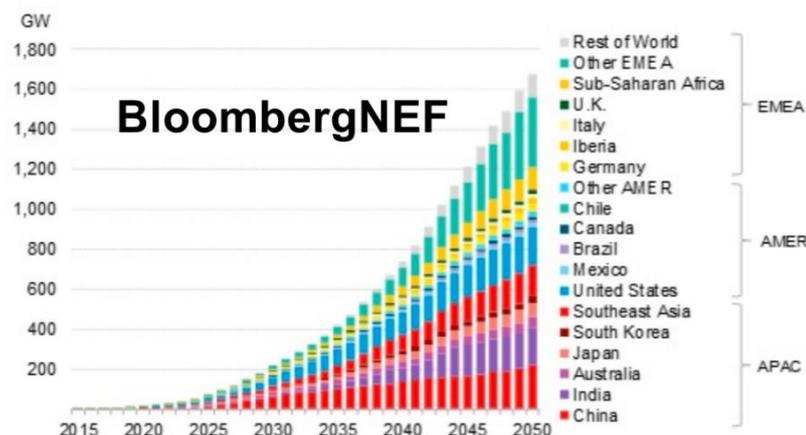
项目名	具体用途	拟投入金额 (亿元)
福鼎时代锂离子电池生产基地项目	年产能 60Gwh	152
广东瑞庆时代锂离子电池生产项目一期	年产能 30Gwh	117
江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目 (四期)	年产能 30Gwh	65
宁德蕉城时代锂离子动力电池生产基地项目 (车里湾项目)	年产能 15Gwh 及部分 PACK 产线	54
宁德时代湖西锂离子电池扩建项目 (二期)	2Gwh 锂电池产能+30Gwh 储能电柜产能	31
宁德时代新能源先进技术研发与应用项目	开展新一代动力及储能电池关键材料体系研发、结构设计及智能制造、钠离子电池产业链关键材料及设备开发、大规模储能系统、智慧能源网络等	70
补充流动资金	补充流动资金	93
合计	137Gwh 锂电池、30Gwh 储能电柜	582

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

国内新型储能支持政策正式落地, 储能迎来高速发展前期。2021年7月15日, 国家发改委、国家能源局发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》。到2025年, 实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变。新型储能技术创新能力显著提高, 装机规模达3000万千瓦以上。截止2020年底, 国内电化学储能的累计装机规模为3.27GW, 本次政策有望推动国内新型储能装机大幅提升。

全球储能迎来加速, 彭博新能源预测 2050 年全球储能装机达到 1676GW/5827GWh, 万亿市场有望打开。根据彭博新能源官方公众号和彭博新能源发布的《Long-Term Energy Storage Outlook 2020》, 彭博新能源表示 2019 年全球累计储能装机仅有 11GW/22GWh, 未来在电池技术和新能源技术的共同进步下, 储能将在未来电力结构中扮演非常重要的角色, 负责电网灵活性调整, 彭博新能源中性预测, 2050 年, 全球储能累计装机或将达到 1676GW/5827GWh, 未来三十年间全球投资额预计达 6620 亿美元。

图表 12: 2015-2050E 全球储能累计装机量



资料来源: 彭博新能源, 国盛证券研究所

我们预计公司 2021-2023 年三年实现收入 1032.9/1482.7/2209.8 亿元, 实现归母净利润

润 112.9/165.2/248.0 亿元，对应估值 99.0/67.7/45.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新能源车下游需求不及预期。若国内外新能源车需求不及预期，公司盈利可能会受到影响。

公司产能建设不及预期。若公司产能建设进度不及预期，可能会对公司出货量和业绩产生影响。

上游原材料价格波动影响。上游原材料的供给情况和价格波动可能会影响公司毛利率。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com