

## 电气设备

## 龙头业绩爆发，储能业务加速放量

2021年08月25日

——宁德时代（300750）2021半年报点评

### 公司评级：买入(维持)

**分析师：赵晓闯**

执业证书：S1030511010004

电话：0755-23602217

邮箱：zhaoxc@csc.com.cn

**研究助理：马铭宏**

电话：18070288786

邮箱：mamh@csc.com.cn

#### 公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

1、动力锂电领军者，迎接储能新机遇  
2021.05.31

#### 核心观点：

- 1) **公司业绩超预期，扩产再提速。**公司上半年营收440.75亿元（YOY+134.07%），归母净利润44.84亿元（YOY+131.45%）。全球化战果显著，海外营收占比升至23%。分业务来看：动力电池营收304.5亿元（YOY+125.94%），毛利率因原材料价格上涨承压，降至23%；锂电池材料营收49.86亿元（YOY+303.89%），毛利率为21%；储能营收46.93亿元（YOY+727.36%），毛利率为36%。截至上半年末动力电池及储能系统产能合计65.45GWh，产量60.34GWh；上半年产能利用率为92.2%。公司公告582亿天量定增计划，扩产再提速，我们预计公司2021年末产能为165GWh，长期规划产能达800GWh。
- 2) **新能源汽车持续高景气，储能已现爆发式增长拐点。**我们预计8-12月中国新能源汽车渗透率维持在15%以上，上调预期：2021年国内新能源汽车销量320万辆，欧洲新能源汽车销量220万辆，美国新能源汽车销量50万辆，全球新能源汽车销量达620万辆。预计公司动力电池全球市占率将突破30%。国家政策大力支持储能发展，风光储成本下降奠定爆发式增长基础。2021年上半年，国内新增新型储能装机规模超过10GW，同比增长超600%，预计未来5年CAGR达75%。
- 3) **盈利预测与投资评级：**我们上调公司2021-2023年盈利预测，预计实现归母净利润116.33/190.85/279.23亿元，同比增长108.4%/64.1%/46.3%，EPS为4.99/8.19/11.99元，对应PE为106.2/64.7/44.2倍。我们认为新能源汽车将持续渗透，动力电池市场将长时间保持高速增长，同时强调重点关注储能这一历史性机遇，放量可期。公司作为全球锂离子电池龙头，未来业绩增长确定性高，维持“买入”评级。
- 4) **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；新产品研发进度不及预期，行业竞争加剧；价格波动。

宁德时代（300750）与沪深300对比表现



#### 公司数据 Wind 资讯

总市值（百万）	1,234,933.10
流通市值（百万）	1,076,249.99
总股本（百万股）	2,329.01
流通股本（百万股）	2,029.74
日成交额（百万）	4,963.87
当日换手率（%）	0.47
第一大股东	宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司

请务必阅读文末重要声明及免责条款

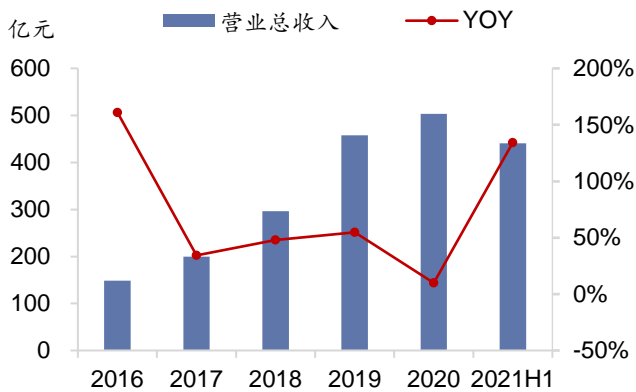
预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	50319.49	120100.00	200300.00	293800.00
收入同比	9.90%	138.67%	66.78%	46.68%
净利润（百万元）	5583.34	11633.15	19084.55	27923.03
净利润同比	22.4%	108.4%	64.1%	46.3%
毛利率	27.76%	26.21%	25.20%	24.57%
净利率	11.10%	9.69%	9.53%	9.50%
EPS（元）	2.49	4.99	8.19	11.99
PE（倍）	212.6	106.2	64.7	44.2

## 一、公司业绩再创新高，扩产提速稳固霸主地位

### 1.1 公司营收及盈利超预期，海外市场开拓顺利

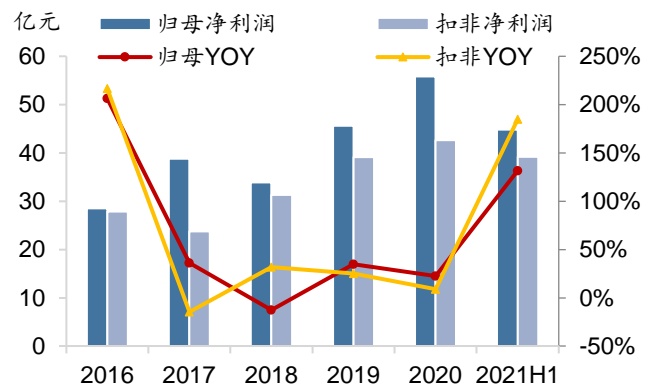
公司 2021 年上半年实现营业收入 440.75 亿元，同比增长 134.07%，实现归母净利润 44.84 亿元，同比增长 131.45%，实现扣非归母净利润 39.18 亿元，同比增长 184.64%，营收及盈利均超预期。

Figure 1 公司营业收入情况



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 2 公司归母净利润和扣非净利润情况

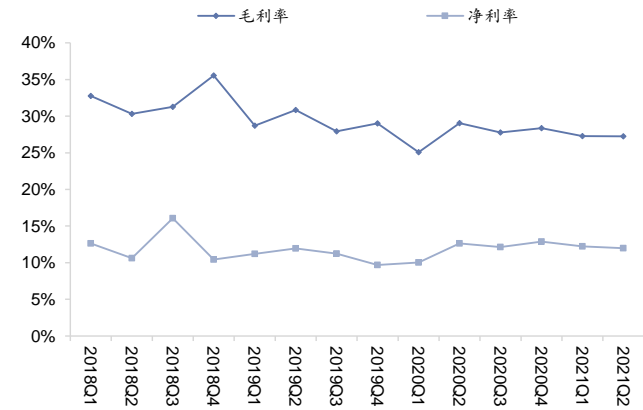


资料来源：公司公告、世纪证券研究所

公司 2021 年 H1 毛利率为 27.26%，净利率为 12.08%，较 2020 年全年水平分别微降 0.50% 和 0.05%。分季度看，公司近五个季度毛利率和净利润保持稳定，而当前上游锂盐价格较去年三季度末四季度初的低点大幅增长约 150%，全产业链布局作用凸显，展现了公司强大的议价能力。

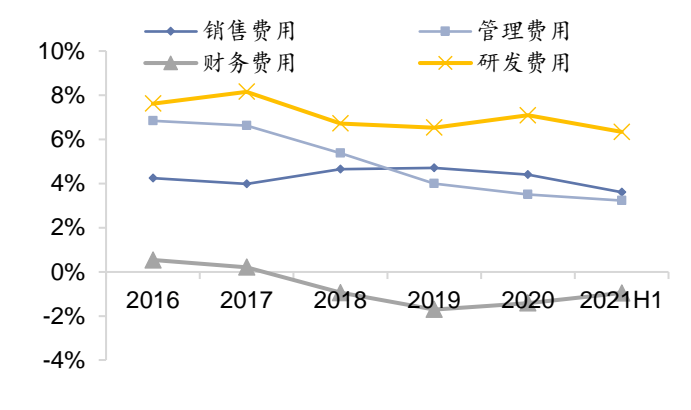
公司 2021 年 H1 期间费用率进一步下降，销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为 3.61%、3.23%、-0.96% 和 6.34%，合计 12.23%，公司持续加大研发投入，上半年研发费用达 27.94 亿元，截至 2021 年 6 月 30 日，公司拥有研发技术人员 7,878 名，公司及其子公司共拥有 3,357 项境内专利及 493 项境外专利，正在申请的境内和境外专利合计 3,379 项，全面领跑行业。

Figure 3 公司毛利率和净利率情况



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

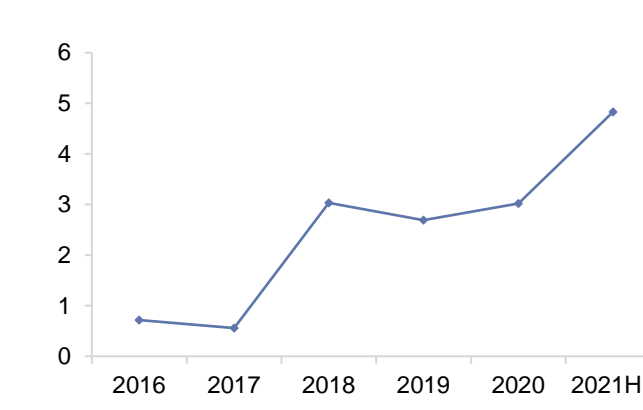
Figure 4 公司期间费用率情况



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

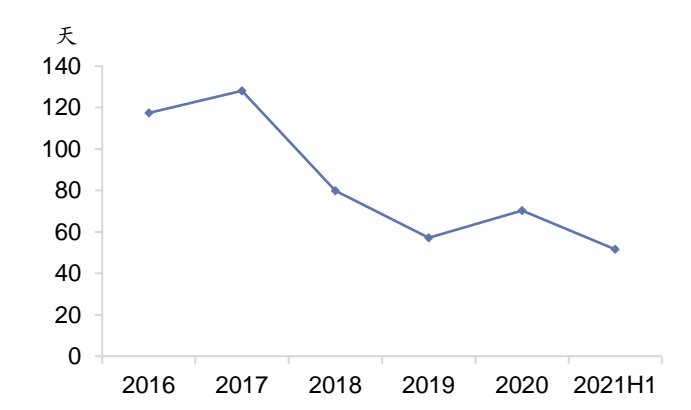
公司盈利质量以及营运能力进一步提升，2021年H1净现比高达4.68，应收账款周转天数低至51.61天，现金流质量行业超一流。

Figure 5 公司净现比



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

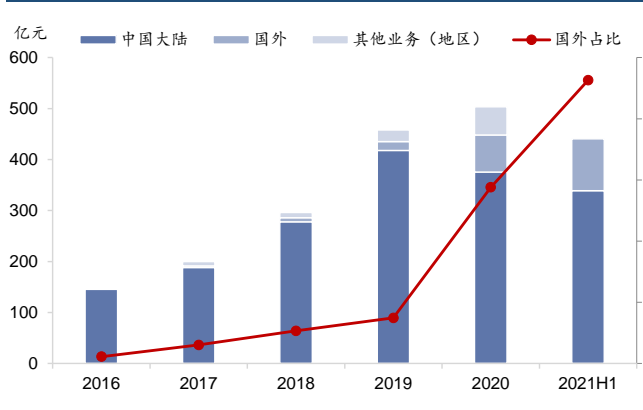
Figure 6 公司应收账款周转天数



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

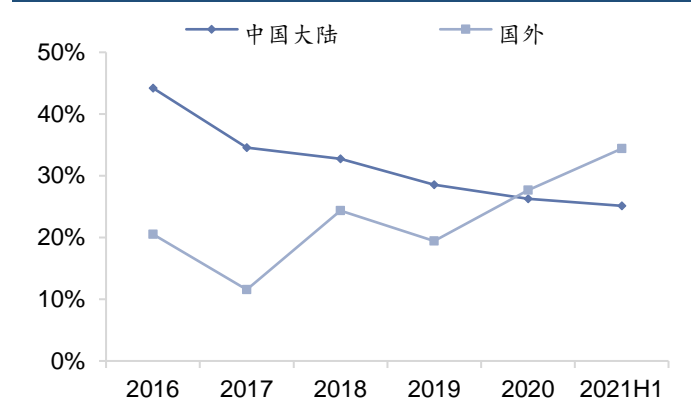
公司全球化战略成果突出，2021年H1海外营收占比攀升至23.14%，同时海外市场毛利率进一步提高至34.39%，市场空间打开的同时有效地提升了公司的盈利能力，海外市场将成为公司迅猛发展的中坚力量。

Figure 7 公司国内/海外营收结构



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 8 公司国内/海外毛利率



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

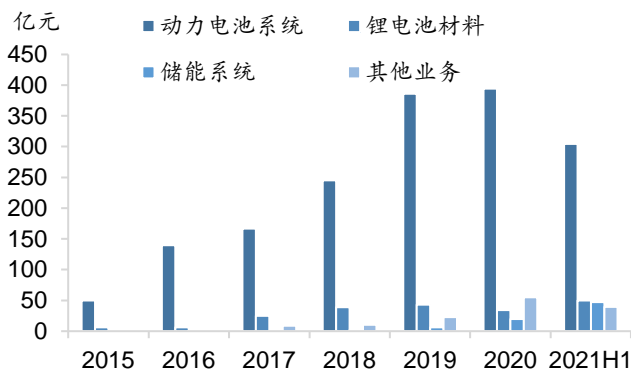
## 1.2 各项业务均同比大幅增长，储能大超预期将成第二支柱

**动力电池系统：**动力电池系统销售系公司主要收入来源。受新能源车市场需求拉动，2021年H1动力电池系统销售收入为304.51亿元，同比增长125.94%，占营收比重69.09%，毛利率为23%，较2020年下降3.56pct。公司继续深化与全球主流主机厂关键客户的战略合作，提供具有竞争力的差异化产品，强化在有关细分市场领域的优势。

**锂电池材料：**受下游锂电池需求拉动，公司锂电池材料销售收入为49.86亿元，同比增长303.89%，占营收比重11.31%，毛利率为21.15%。

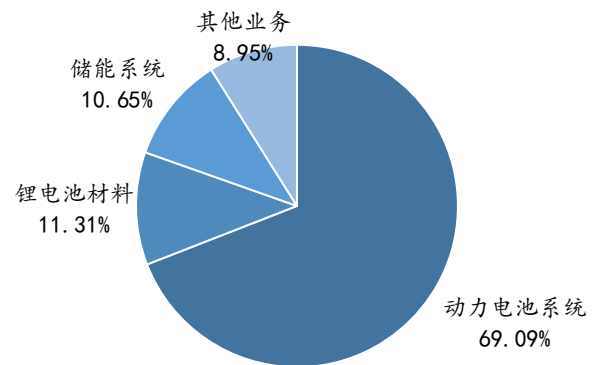
**储能系统：**随着全球市场发电侧与电网侧储能需求增长，公司出货多个百兆瓦时级项目，实现储能系统销售收入46.93亿元，同比增长727.36%，占营收比重10.65%，毛利率维持在36.60%的高位，迅速发展为公司发展第二大驱动力。

Figure 9 公司各项业务营业收入



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 10 2021年H1公司营业构成

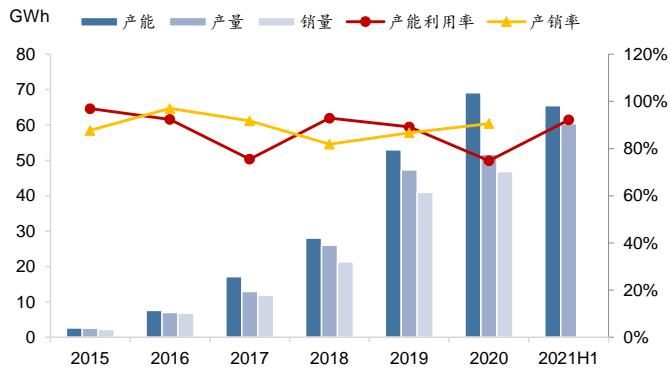


资料来源：公司公告、世纪证券研究所

## 1.3 产能利用率维持高位，定增计划提速扩建

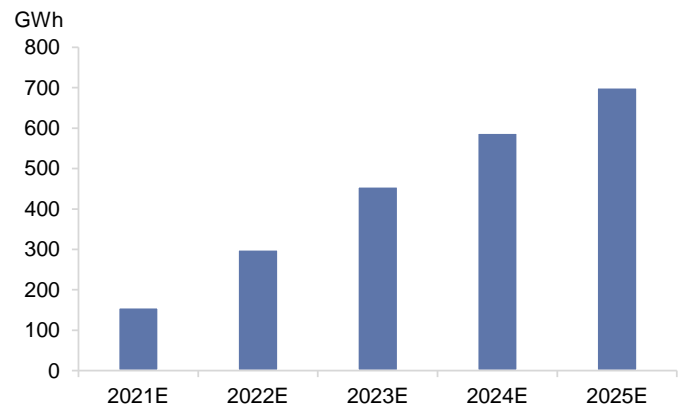
公司持续受益于锂电高景气，凭借新能源汽车和储能市场超预期的增速成功消化迅猛扩张的产能，2021年H1产能65.45GWh，在建产能92.50GWh，产量为60.34GWh，已超2020全年产量，产能利用率升至92.20%。

Figure 11 公司产能产量销量情况



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 12 公司 2021-2025 年产能测算



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

公司产能扩建再次提速，迎接动力电池 TWh 时代。公司 2021 年 8 月 13 日公告抛出 582 亿天量定增计划，计划新建五大生产基地：福鼎时代锂离子电池生产基地项目、广东瑞庆时代锂离子电池生产项目一期、江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（四期）、宁德蕉城时代锂离子动力电池生产基地项目（车里湾项目）、宁德时代湖西锂离子电池扩建项目（二期），新增动力电池及储能系统产能合计 167GWh。

我们预计公司 2021 年产能为 165GWh，2025 年产能 700GWh，长期规划产能达到 800GWh。

Figure 13 公司产能规划

项目	规划产能 (GWh)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
福建宁德东侨湖东	38	24	28	32	36	38	38	38	38
福建宁德湖西-IPO	24		6	12	24	24	24	24	24
福建宁德湖西扩建	12				10	12	12	12	12
福建宁德湖西二期	32						10	22	32
福建宁德车里湾	32					20	20	32	32
福建宁德车里湾新增	15						5	10	10
福建宁德福鼎	55					25	40	50	55
福建宁德福鼎新增	60						20	30	40
江苏溧阳一、二期	10	2	5	8	10	10	10	10	10
江苏溧阳三期	24				10	20	20	24	24
江苏溧阳四期	40					10	20	25	30
江苏时代	30						10	20	30
四川宜宾一、二期	33				15	20	25	30	33
四川宜宾三、四期	33					10	20	25	33
四川宜宾五、六期	40						10	20	30
广东肇庆	40						20	30	40
广东瑞庆时代一期	30						10	20	30
青海西宁	15	2	6	8	15	15	15	15	15
德国图林根	100					14	30	40	50
<b>独资合计</b>	<b>663</b>	<b>28</b>	<b>45</b>	<b>60</b>	<b>120</b>	<b>218</b>	<b>359</b>	<b>477</b>	<b>568</b>
时代上汽	36		8	10	25	36	36	36	36
时代上汽	30					10	15	20	30
东风时代	10				10	10	10	10	10
时代广汽	10				5	10	10	10	10
时代一汽	10				5	10	10	10	10
时代一汽扩建	16						5	10	16
时代吉利	25					5	10	15	20
合资合计	137	0	8	10	45	81	96	111	132
<b>合计</b>	<b>800</b>	<b>28</b>	<b>53</b>	<b>70</b>	<b>165</b>	<b>299</b>	<b>455</b>	<b>588</b>	<b>700</b>

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

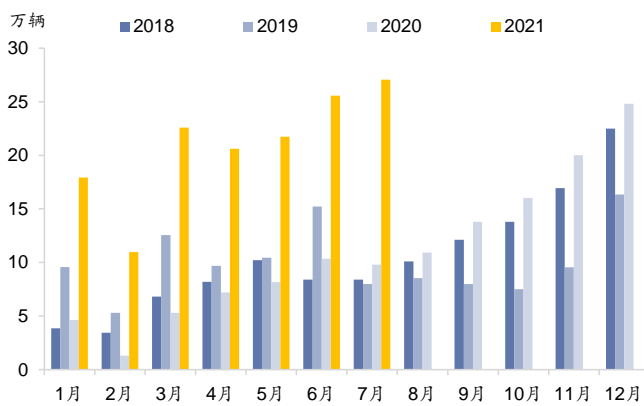
注：宁德时代湖西锂离子电池扩建项目（二期）含年产能约30GWh储能电柜。

## 二、公司受益于动力电池和储能系统持续高景气

### 2.1 新能源汽车渗透超预期，公司全球市占率 30%

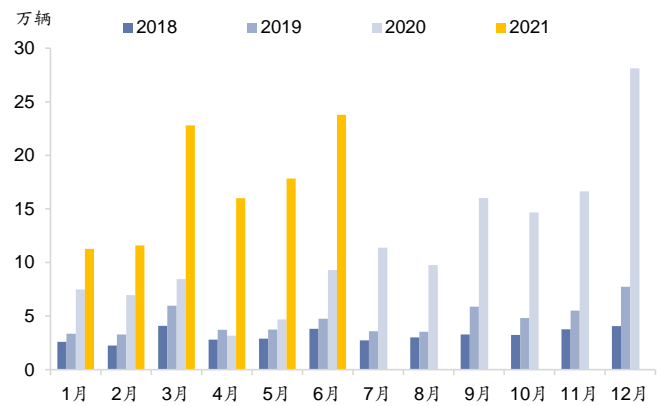
新冠疫情影响逐渐缓解，宏观经济运行平稳，汽车市场需求复苏，电动化趋势进一步明确。2021年1-7月，我国新能源车销量146.45万辆，同比增长213.5%，渗透率从2020年的5.4%提至9.9%。7月单月渗透率达14.52%，我们预计8-12月单月渗透率将维持在15%以上。

Figure 14 中国新能源汽车销量



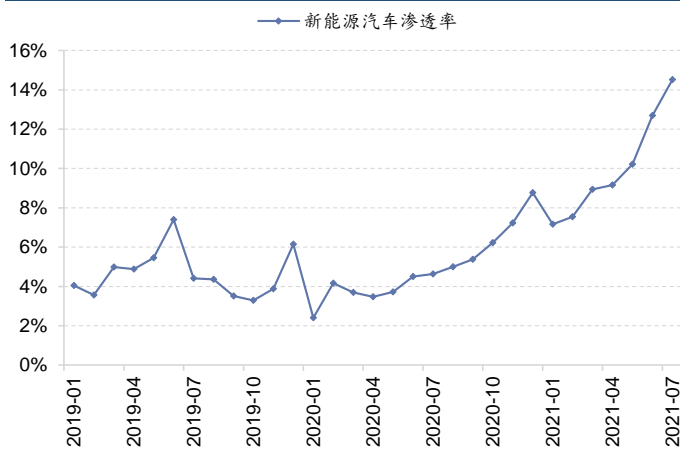
资料来源：中汽协、世纪证券研究所

Figure 15 欧洲新能源汽车销量



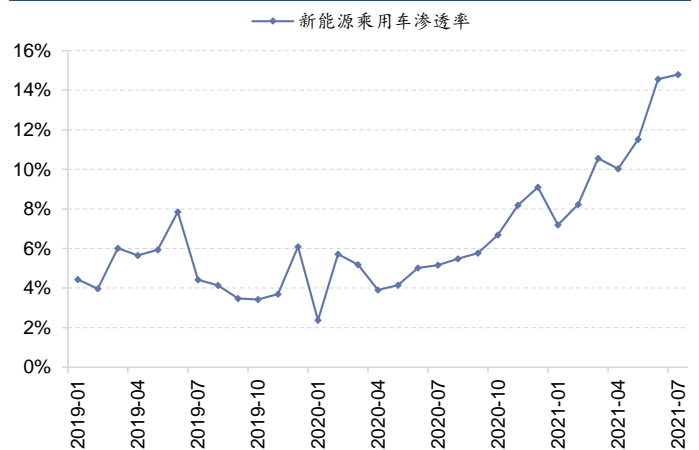
资料来源：EV Sales、世纪证券研究所

Figure 16 中国新能源汽车渗透率



资料来源：中汽协、世纪证券研究所

Figure 17 中国新能源乘用车渗透率



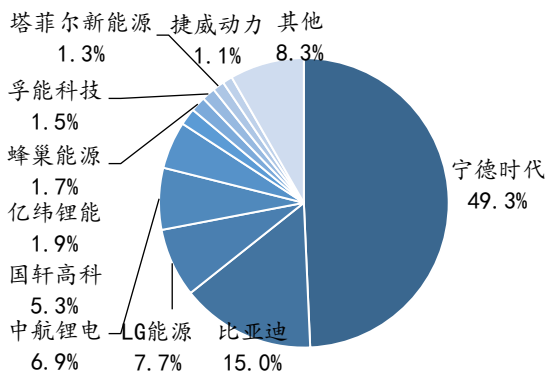
资料来源：乘联会、世纪证券研究所

海外市场方面，2021年1-6月，欧洲新能源销量为103.25万辆，同比增长158.3%，电动化率从2020年的11.5%提至16%。同期美国新能源轻型车销量19万辆，电动化率从2020年的2.2%提至3.1%，考虑拜登设定2030年全美新能源汽车渗透率50%的目标，美国销量也将步入高速增长期，CAGR约40%。

我们上调预期：2021 年国内新能源汽车销量 320 万辆，欧洲新能源汽车销量 220 万辆，美国新能源汽车销量 50 万辆，全球新能源汽车销量达 620 万辆。

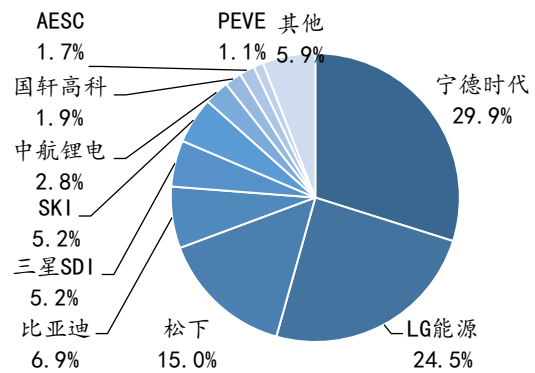
2021 年 1-6 月，全球动力电池使用量为 114.1GWh，同比增长 153.7%，其中，全球前十动力电池企业使用量占比为 94.1%，前三名分别为宁德时代、LG 化学、松下电器，市占率分别为 29.9%、24.5%、15.0%。考虑主要竞争对手 LG 能源近期电池安全问题频繁导致新能源汽车召回，将有更多订单向公司转移，我们预计公司 2021 年全球市占率将突破 30%。

Figure 18 2021 年 1-7 月动力电池企业我国市场份额



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟、世纪证券研究所

Figure 19 2021 年 H1 动力电池企业全球市场份额



资料来源：SNE Research、世纪证券研究所

## 2.2 国家大力支持发展储能，市场空间巨大

为加强电化学等新型储能推广应用，国家能源局于 2021 年 5 月发布《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》，指出配套储能设施为风电、光伏发电项目市场化并网条件之一；国家发改委于 2021 年 5 月印发《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，指出要深入推进能源价格改革，完善风电、光伏发电、抽水蓄能价格形成机制，建立新型储能价格机制。目前全国已有超 20 个省份出台鼓励新能源配置储能文件。

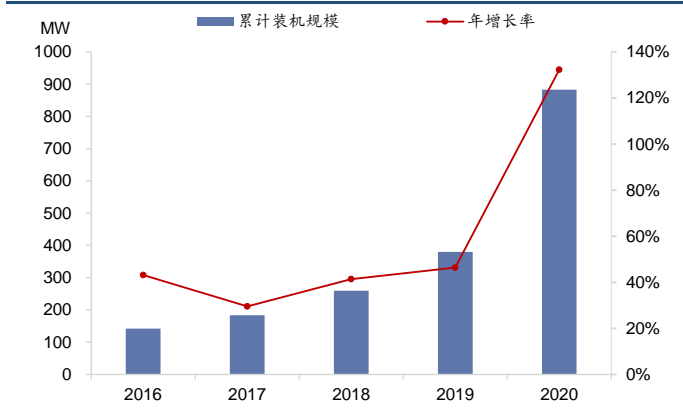
国家发改委及国家能源局近期发布的《关于加快推动新型储能发展的指导意见》（征求意见稿）首次从国家层面明确和量化了储能产业发展目标，即到 2025 年实现新型储能装机规模达到 3000 万千瓦以上（30GW+）。从 2020 年底的 3.28GW 到 2025 年的 30GW，未来五年，新型储能市场规模要扩大至目前水平的 10 倍，每年的年均复合增长率超过 55%，储能规模化发展态势已然形成。



2020年，中国的电化学储能市场爆发，新增投运项目规模首次突破GW大关，达到1559.6MW，同比增长145%，这其中，50%的新增投运规模来自新能源发电侧，特别是多个大型光储项目的投运，使得2020年光储项目的新增投运规模达到新的高点，为502.9MW，是2019年同期的3.2倍。

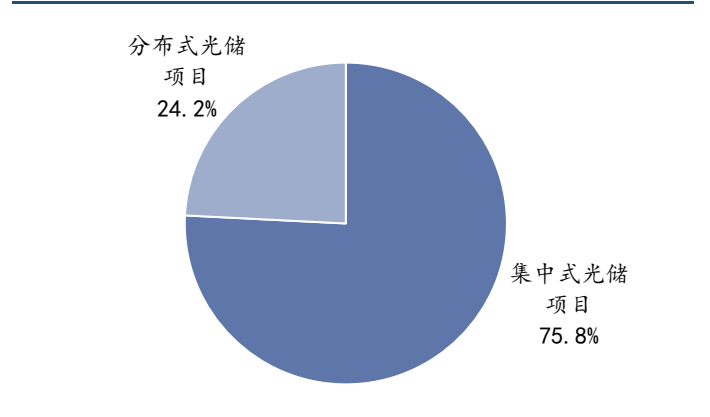
2020年我国光伏组件及系统价格继续降低，组件全年平均价格约为1.57元/W，较2019年下降10.3%；系统全年平均价格约3.99元/W，较2019年下降12.3%。2020年的光伏发电项目中标电价新的低价记录为0.2427元/kWh。光储两端成本快速下降为储能规模迅猛扩张奠定了基础。

Figure 20 中国光储市场规模



资料来源：CNESA、世纪证券研究所

Figure 21 中国光储市场应用分布



资料来源：CNESA、世纪证券研究所

Figure 22 中国出台鼓励新能源配置储能文件的省份

鼓励配置	5%	10%	15%	20%
无时长强制	河南 江西 辽宁 天津 吉林 西藏 福建 广东	山西·大同	海南 湖北 贵州 新疆·阿克苏 河北 浙江·海宁	山西 新疆
1小时		内蒙古		安徽
2小时		甘肃·河西5市除外	甘肃·河西5市	湖南 山东 (2020年 竞价光伏)

资料来源：CNESA、世纪证券研究所

请务必阅读文后重要声明及免责条款

市场有风险 入市需谨慎

2021年上半年,国内新增新型储能装机规模超过10GW,同比增长超600%,且装机规模较大的项目数量达34个,是去年的8.5倍,辐射全国12个省份。随着电力清洁化加速带来发电侧、电网侧储能需求持续增长,经济性与风险意识助推用户侧储能出货增加,储能市场迎来快速发展,我们预计未来五年CAGR达75%。

### 三、盈利预测与投资建议

#### 3.1 盈利预测

我们针对宁德时代 2021-2023 年各项业务做出以下关键假设：

新能源汽车行业维持高景气，预计 2021-2023 年公司动力电池系统的国内市占率为 50%/51%/52%，全球市占率为 30%/31%/32%，销量为 110/190/290GWh，平均售价为 0.82/0.76/0.70 元/Wh，因上游原材料价格持续上涨且业内公司产能释放竞争加剧，下调毛利率为 23%/22.8%/22.6%。

储能电池需求将迎来爆发式增长，公司前期的储能领域布局逐步落地，受益于国内“可再生能源+储能”政策，并扩大出口，预计 2021-2023 年出货量为 13/35/70GWh，平均售价为 0.8/0.74/0.69 元/Wh，毛利率为 35%/32%/30%。

Figure 23 公司盈利预测

		2020A	2021E	2022E	2023E
动力电池系统	营业收入 (亿元)	394.26	902	1444	2030
	同比增速	2.2%	128.8%	60.1%	40.6%
	毛利率	26.6%	23%	22.5%	22%
锂电池材料	营业收入 (亿元)	34.29	110	180	260
	同比增速	-20.3%	220.8%	63.6%	44.4%
	毛利率	20.5%	21%	21%	21%
储能系统	营业收入 (亿元)	19.43	104	259	483
	同比增速	218.5%	466.1%	149.0%	86.5%
	毛利率	36.03%	36%	34%	32%
其他业务	营业收入 (亿元)	55.21	85	120	165
	同比增速	141.2%	54.0%	41.2%	37.5%
	毛利率	38.01%	55%	45%	40%
合计	营业收入 (亿元)	503.19	1201	2003	2938
	同比增速	9.9%	138.7%	66.8%	46.7%
	毛利率	27.8%	26.2%	25.2%	24.6%

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

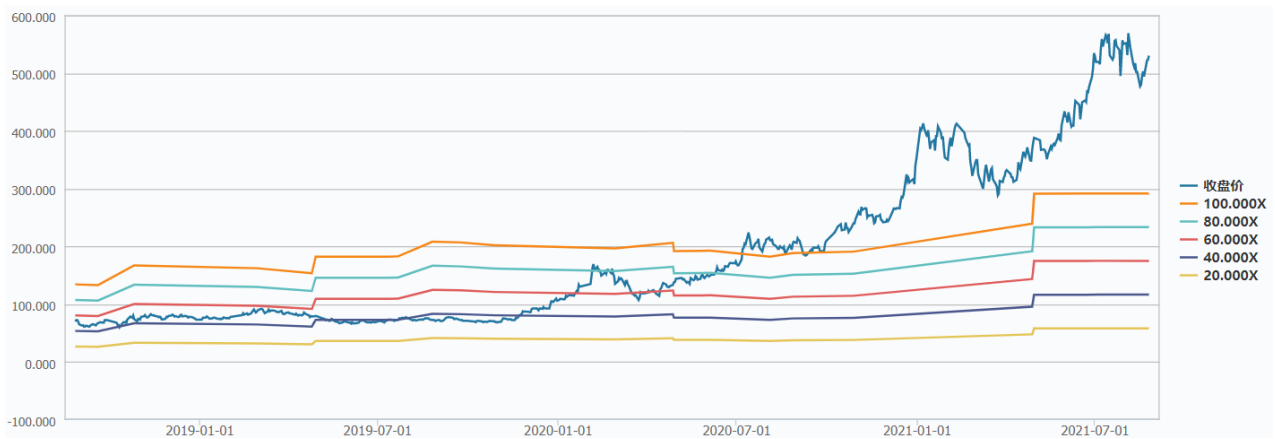
我们上调 2021-2023 年公司盈利预测，预计实现营收 1201/2003/2938 亿元，同比增长 138.7%/66.8%/46.7%，归母净利润 116.33/190.85/279.23 亿

元，同比增长 108.4%/64.1%/46.3%，EPS 为 4.99/8.19/11.99 元。

### 3.2 投资建议

根据我们的盈利预测，公司 2021-2023 年 PE 为 106.2x/64.7x/44.2x。公司在供应链管理、成本控制、市场开拓、技术迭代、客户服务等方面的竞争优势逐渐凸显。我们认为新能源汽车将持续渗透，动力电池市场将长时间保持高增长，同时强调重点关注储能这一历史性机遇，放量可期。公司作为全球锂离子电池龙头，未来业绩增长确定性高，维持“买入”评级。

Figure 24 公司历史估值情况



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

#### 四、风险提示

##### 新能源汽车销量不及预期

若国内外新能源汽车渗透放缓，将导致新能源汽车销量不及预期，从而导致公司业绩增长遇阻。

##### 新产品研发进度不及预期

锂离子电池技术迭代迅速，且存在路线之争，新技术的开发具有不确定性，若公司不能长期保持行业领先地位，竞争力及盈利能力将受到不利影响。

##### 行业竞争加剧

全球锂离子电池企业加速产能扩张和技术迭代，国内外市场竞争将更加激烈，公司或面临产能过剩风险。

##### 价格波动

上游材料供应紧缺价格大幅上涨，或将挤压公司利润空间。

## 附：财务预测摘要

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>50319</b>	<b>120100</b>	<b>200300</b>	<b>293800</b>
每股收益	2.49	4.99	8.19	11.99	营业成本	36349	88625	149824	221624
每股净资产	27.57	32.39	40.33	51.97	毛利率%	27.8%	26.2%	25.2%	24.6%
每股经营现金流	7.91	25.70	27.68	35.66	营业税金及附加	295	673	1122	1645
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	2217	4444	7011	9695
P/E	212.59	106.16	64.71	44.23	营业费用率%	4.4%	3.7%	3.5%	3.3%
P/B	19.23	16.37	13.15	10.20	管理费用	1768	3963	6209	8520
P/S	24.55	10.28	6.17	4.20	管理费用率%	3.5%	3.3%	3.1%	2.9%
EV/EBITDA	67.62	54.91	34.87	23.78	研发费用	3569	7686	12419	17922
股息率 (%)	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	研发费用率%	7.1%	6.4%	6.2%	6.1%
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用	-713	-776	-1125	-1504
毛利率	27.8%	26.2%	25.2%	24.6%	财务费用率%	-1.4%	-0.6%	-0.6%	-0.5%
净利润率	11.1%	9.7%	9.5%	9.5%	资产减值损失	-827	-1800	-2400	-3000
净资产收益率	8.7%	15.4%	20.3%	23.1%	投资收益	<b>-118</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
资产回报率	3.6%	5.2%	6.0%	6.4%	<b>营业利润</b>	<b>6959</b>	<b>16487</b>	<b>27047</b>	<b>39573</b>
投资回报率	6.0%	9.6%	12.9%	14.9%	营业外收支	<b>23</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					<b>利润总额</b>	<b>6983</b>	<b>16487</b>	<b>27047</b>	<b>39573</b>
营业收入增长率	9.9%	138.7%	66.8%	46.7%	所得税	879	2638	4328	6332
EBIT 增长率	11.3%	103.5%	65.1%	47.0%	有效所得税率%	12.6%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润增长率	22.4%	108.4%	64.1%	46.3%	少数股东损益	521	2216	3635	5319
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>5583</b>	<b>11633</b>	<b>19085</b>	<b>27923</b>
资产负债率	55.8%	63.1%	67.0%	68.6%					
流动比率	2.05	1.56	1.41	1.37	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
速动比率	1.79	1.28	1.12	1.07	货币资金	68424	110000	150000	210000
现金比率	1.24	0.98	0.83	0.79	应收款项	21171	19742	32926	48296
<b>经营效率指标 (%)</b>					存货	13225	29137	49257	72863
应收帐款周转天数	81.92	60.00	60.00	60.00	其它流动资产	10046	16466	24390	33308
存货周转天数	132.80	120.00	120.00	120.00	流动资产合计	112865	175345	256573	364467
总资产周转率	0.32	0.54	0.63	0.67	长期股权投资	4813	9213	14413	20413
固定资产周转率	2.56	5.22	8.28	12.73	固定资产	19622	23023	24195	23079
					在建工程	5750	8650	12050	15950
					无形资产	2518	2968	3618	4468
					非流动资产合计	43753	48870	61297	72936
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>资产总计</b>	<b>156618</b>	<b>224215</b>	<b>317871</b>	<b>437403</b>
净利润	5583	11633	19085	27923	短期借款	6335	12211	14252	20175
少数股东损益	521	2216	3635	5319	应付账款	31271	63130	106724	157869
非现金支出	6037	9049	11777	14566	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-210	4587	1720	1991	其它流动负债	17371	36786	60663	88661
营运资金变动	6498	32370	28242	33250	流动负债合计	54977	112128	181639	266705
<b>经营活动现金流</b>	<b>18430</b>	<b>59855</b>	<b>64459</b>	<b>83049</b>	长期借款	6068	8068	10068	12068
资产	-13302	-15600	-16800	-18000	其它长期负债	26378	21375	21400	21425
投资	-4044	-9000	-10000	-11000	非流动负债合计	32447	29444	31469	33494
其他	2294	4903	0	0	<b>负债总计</b>	<b>87424</b>	<b>141572</b>	<b>213108</b>	<b>300199</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-15052</b>	<b>-19697</b>	<b>-26800</b>	<b>-29000</b>	实收资本	2329	2329	2329	2329
债权募资	4707	6692	4041	7922	归属于母公司所有者权益	64207	75440	93925	121048
股权募资	20536	0	0	0	少数股东权益	4987	7203	10838	16157
其他	12188	-5273	-1700	-1971	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>156618</b>	<b>224215</b>	<b>317871</b>	<b>437403</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>37431</b>	<b>1419</b>	<b>2341</b>	<b>5951</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>40232</b>	<b>41576</b>	<b>40000</b>	<b>60000</b>					

数据来源: wind、世纪证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

### 投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

### 免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。