中报印证锂电高增长，锂现货跳涨延续趋势

行业评级：增持

报告日期：2021-08-29

行业指数与沪深 300 走势比较

分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：别依田

执业证书号：S0010120080027

邮箱：bieyt@hazq.com

相关报告

1.《锂电池面向新能源车、储能、铅酸替代的万亿空间—新能源锂电池系列报告之一—总篇》2020-8-26

2.《回暖趋势已现，磷酸铁锂春天到—新能源锂电池系列报告之二—磷酸铁锂》2020-9-15

3.《从供需探讨磷酸铁锂变化发展—新能源锂电池系列报告之三》2021-1-5

4.《锂电正极高镍三元与磷酸铁锂两翼齐飞—新能源锂电池系列报告之四》2021-1-18

5.《钠电定位储能及铅酸替代，锂电仍为主流—新能源锂电池系列报告之五》2021-5-24

主要观点：

● **新能源车产销量、锂电排产装机持续攀升，中报业绩印证锂电高增长**

新能源车进入加速渗透期，我国已由初期政策驱动转变为市场驱动，7 月渗透率达 14.5%；欧洲渗透率今年以来也已超过 15%，补贴政策强力支持以及碳排放的高要求下高增长将延续；拜登政府设定了 2030 年电动车占新车销量比例达到 50%的增长目标；外加储能高速增长，需求井喷下锂电产业链积极扩张，锂电行业未来 5 年年均增速 45%以上。近期锂电产业链各环节陆续发布中报业绩，在上半年需求高涨且各环节供给紧张程度不同的背景下，装机量出货量大幅增长、价格高涨带来业绩弹性等因素，中报披露业绩均反映出锂电行业高景气度、高增长且向上趋势不减，由此当前产业链标的对应 22 年平均估值不足 50 倍，部分环节仅 20-30 倍，考虑到高增长的确定性，估值仍有向上空间。

● **锂现货周涨幅 10%以上，反映供需紧张持续**

锂电池需求持续高涨，一方面是高镍三元和 3C 进一步拉动，一方面是铁锂车型和储能需求起量，冶炼厂保持高开工率；供给层面则海外盐湖矿山增量有限且进一步集中，并存在南美政治不确定因素，锂资源自主可控提升战略高度，国内供给稳步扩张，行业库存维持低位，锂资源供需紧张态势明显。电池级碳酸锂和氢氧化锂 8 月 27 日均价为 11.5 和 12.95 万元/吨，周涨幅 10%、14.6%。短期国内现货持续攀升，反映短期供需紧张持续，海外拍卖竞价创新高，将指引后续合约价持续上行，供给刚性需求高涨又给予锂价支撑。需求爆发之下，锂矿及盐湖扩产周期长于产业链其他环节，技术、资源以及海外疫情等均是扩产的制约因素，此轮景气周期将长期持续。

● **投资建议：关注量利两条主线;从量的角度，建议关注具备全球竞争力市占率有望提升的细分行业龙头以及以磷酸铁锂和高镍为代表的高增速赛道：**宁德时代、亿维锂能、德方纳米、天赐材料、容百科技、中伟股份、恩捷股份等；**从利的角度，建议关注供需趋紧，利润率有望持续改善的环节及相关公司：**天齐锂业、科达制造、融捷股份、嘉元科技、诺德股份、星源材质等。

● **风险提示:**新能源汽车发展不及预期；相关技术出现颠覆性突破；下游需求不及预期；产品价格下降超预期；原材料价格波动。

● **建议关注公司盈利预测与评级：**

公 司	归母净利润（亿元）			PE			评级
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
天齐锂业	-18.3	6.1	14.0	-106	320	139	无评级
科达制造*	2.8	8.1	12.3	129	46	30	买入
融捷股份	0.2	-	-	1,703	-	-	无评级
宁德时代*	55.8	104.2	199.5	212	113	59	买入
蔚蓝锂芯*	2.8	7.0	11.0	91	36	23	买入
德方纳米*	-0.3	3.5	7.5	-1,288	105	49	买入
容百科技	2.1	7.0	13.5	263	80	42	无评级
天赐材料*	5.3	21.1	35.3	250	63	38	买入
恩捷股份	11.2	21.3	31.6	223	117	79	无评级
嘉元科技*	1.9	4.8	5.6	143	56	47	买入

资料来源：*为华安证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

正文目录

1 新能源汽车持续火爆，锂价延续上行趋势 4

2 行情概览 6

2.1 标的池 6
2.2 涨跌幅及 PE 变化 6

3 行业概览 9

3.1 产业链价格变化 9
3.2 产业链产销数据跟踪 12
3.3 行业重要新闻 16
3.4 重要公司公告 17
3.5 新股动态 22

风险提示： 23

图表目录

图表 1 锂电产业链重点公司 5
图表 2 标的池 6
图表 3 本周各子行业涨跌幅情况 7
图表 4 本周行业个股涨幅前五 7
图表 5 本周行业个股跌幅前五 7
图表 6 本周各子行业 PE（TTM）情况 8
图表 7 钴镍价格情况 10
图表 8 碳酸锂和氢氧化锂价格情况 10
图表 9 三元前驱体价格情况 10
图表 10 三元正极材料价格情况 10
图表 11 磷酸铁价格情况 10
图表 12 磷酸铁锂价格情况 10
图表 13 石墨价格情况 11
图表 14 隔膜价格情况 11
图表 15 电解液价格情况 11
图表 16 六氟磷酸锂价格情况 11
图表 17 电解液溶剂价格情况 11
图表 18 铜箔价格情况 11
图表 19 动力电池电芯价格情况 12
图表 20 我国新能源汽车销量（万辆） 13
图表 21 欧洲五国新能源汽车销量（万辆） 13
图表 22 德国新能源汽车销量（万辆)) 13
图表 23 法国新能源汽车销量（万辆） 14
图表 24 英国新能源汽车销量（万辆） 14
图表 25 挪威新能源汽车销量（万辆） 14
图表 26 意大利新能源汽车销量（万辆） 14
图表 27 我国动力电池产量情况（GWH） 14
图表 28 我国动力电池装机情况（GWH） 14
图表 29 我国三元正极出货量情况（万吨） 15
图表 30 我国磷酸铁锂正极出货量情况（万吨） 15
图表 31 我国人造石墨出货量情况（万吨） 15
图表 32 我国天然石墨出货量情况（万吨） 15
图表 33 我国湿法隔膜出货量情况（亿平方米） 15
图表 34 我国干法隔膜出货量情况（亿平方米） 15
图表 35 我国电解液出货量情况（万吨） 16

1 中报业绩印证锂电高增长；锂现货周涨幅 10%以上，反映供需紧张持续

新能源车进入加速渗透期，储能高速增长，需求井喷下锂电产业链积极扩张，锂电行业未来 5 年年均增速 45%以上；而当前产业链标的对应 22 年平均估值不足 50 倍，部分环节仅 20-30 倍，考虑到高增长的确定性，估值仍有向上空间。我国新能源车已由初期的政策驱动转变为市场驱动，21 年 7 月渗透率达 14.5%，1-7 月渗透率 10.2%；相较于 2020 年的 5.4%大幅提升。欧洲新能源车渗透率在 2021 年以来也已超过 15%，补贴政策强力支持以及碳排放的高要求下高增长将延续。美国新能源车也在 2021 年迎来显著增长，7 月渗透率达到 4.3%，21 年 1-7 月渗透率 3.4%，同比提升 1.2pct；渗透率相对较低，但拜登政府设定了 2030 年电动车占新车销量比例达到 50%的增长目标，增长空间大。基于以上全球主要汽车市场的变化趋势，预计未来 5 年动力电池复合增速在 40%以上。GGII 数据，2020 年全球储能锂电池出货 27GWh，同比增长 58.8%，其中中国储能锂电池出货量 16.2GWh，同比增长 70.5%，预计 2025 年储能电池出货量将达到 416GWh，5 年复合增速 72.8%。综合考虑新能源车与储能两大高增长领域，锂电未来五年年均需求增速在 45%以上。

近期锂电产业链各环节陆续发布中报业绩，在上半年需求高涨且各环节供给紧张程度不同的背景下，装机量出货量大幅增长、价格高涨带来业绩弹性等因素，中报披露业绩均反映出锂电行业高景气度、高增长且向上趋势不减，由此当前产业链标的对应 22 年平均估值不足 50 倍，部分环节仅 20-30 倍，考虑到高增长的确定性，估值仍有向上空间。

锂电池需求持续高涨，一方面是高镍三元和 3C 进一步拉动，一方面是铁锂车型和储能需求起量，冶炼厂保持高开工率；供给层面则海外盐湖矿山增量有限且进一步集中，并存在南美政治不确定因素，锂资源自主可控提升战略高度，国内供给稳步扩张，行业库存维持低位，锂资源供需紧张态势明显。电池级碳酸锂和氢氧化锂 8 月 27 日均价为 11.5 和 12.95 万元/吨，周涨幅 10%、14.6%。短期国内现货持续攀升，反映短期供需紧张持续，海外拍卖竞价创新高，将指引后续合约价持续上行，供给刚性需求高涨又给予锂价支撑。需求爆发之下，锂矿及盐湖扩产周期长于产业链其他环节，技术、资源以及海外疫情等均是扩产的制约因素，此轮景气周期将长期持续。

我们建议从量和利的角度关注两条投资主线：

第一条主线从量的角度，建议关注具备全球竞争力市占率有望提升的细分行业龙头以及以磷酸铁锂和高镍为代表的高增速赛道；电池环节的宁德时代、亿维锂能、孚能科技、国轩高科、蔚蓝锂芯；磷酸铁锂环节的德方纳米；电解液环节的天赐材料；高镍环节的容百科技、中伟股份；隔膜环节的恩捷股份；负极环节的璞泰来。具备全球竞争力市占率有望提升的细分行业龙头能够获得行业增速之外的超额增长；而高增速赛道由于产品结构的变化使得子行业增速高于锂电行业增速。

第二条主线从利的角度，建议关注供需趋紧，利润率有望持续改善的环节及相关公司；锂资源环节的科达制造、融捷股份；铜箔环节的嘉元科技、诺德股份等；隔膜环节的星源材质；正极环节的当升科技；结构件环节的科达利、长盈精密。利润率改善来源于价格的上升和成本的下降，典型受益于产品价格上涨的有锂盐、铜箔、正极及前驱体环节；成本的下降除了工艺和管理改进之外，销量增加也将使得固定支出占比高的环节成本下降显著，最具代表的为隔膜和结构件。

图表 1 锂电产业链重点公司

公司	市值（亿）	归母净利润（亿元）			利润增速		PE		
		2020	2021E	2022E	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
宁德时代*	11820	55.8	104.2	199.5	87%	91%	212	113	59
亿纬锂能	1936	16.5	32.5	46.5	97%	43%	117	60	42
国轩高科	685	1.5	5.1	8.4	244%	64%	458	133	81
欣旺达	665	8.0	13.2	18.1	65%	37%	83	50	37
孚能科技*	402	(3.3)	(4.2)	3.8	-26%	191%	-121	-96	106
蔚蓝锂芯*	252	2.8	7.0	11.0	152%	57%	91	36	23
华友钴业	1661	11.6	28.8	37.4	148%	30%	143	58	44
格林美	641	4.1	12.3	16.9	197%	38%	155	52	38
中伟股份	911	4.2	9.9	16.1	135%	63%	217	92	57
当升科技*	342	3.8	8.2	10.5	113%	28%	89	42	33
容百科技	560	2.1	7.0	13.5	230%	91%	263	80	42
德方纳米*	366	(0.3)	3.5	7.5	1332%	114%	-1,288	105	49
璞泰来	1065	6.7	14.9	21.1	123%	41%	159	71	50
中科电气	156	1.6	3.3	5.5	102%	66%	95	47	28
恩捷股份	2490	11.2	21.3	31.6	91%	48%	223	117	79
星源材质	347	1.2	3.0	4.7	144%	59%	286	117	74
中材科技	484	20.5	34.5	37.8	68%	10%	24	14	13
天赐材料*	1330	5.3	21.1	35.3	296%	67%	250	63	38
新宙邦	415	5.2	8.9	12.1	73%	36%	80	46	34
嘉元科技*	266	1.9	4.8	5.6	156%	18%	143	56	47
诺德股份	275	0.1	5.0	8.9	9233%	76%	5,106	55	31
科达利	268	1.8	4.6	8.3	159%	79%	150	58	32
长盈精密	203	6.0	9.9	14.5	64%	47%	34	21	14
赢合科技	195	1.9	3.3	5.9	74%	78%	102	59	33
科达制造*	368	2.8	8.1	12.3	184%	52%	129	46	30
融捷股份	358	0.2	-	-	-	-	1703	-	-
天齐锂业	1942	-18.3	6.1	14.0	-133%	131%	-106	320	139
赣锋锂业	2822	10.2	22.9	33.0	124%	44%	275	123	86
平均		**6**	**15**	**24**	**151%**	**60%**	**324**	**72**	**50**

资料来源：*为华安证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

2 行情概览

2.1 标的池

我们将锂电产业链中的 83 家公司分为电池、锂钴、正极及前驱体、负极、隔膜、电解液等十二个子行业，以便于更细致准确的追踪行情。

图表 2 标的池

子行业	标的
电池	宁德时代、国轩高科、孚能科技、欣旺达、亿纬锂能、比亚迪、鹏辉能源、派能科技、南都电源、动力源、蔚蓝锂芯、德赛电池、天能股份
锂钴	赣锋锂业、天齐锂业、科达制造、寒锐钴业、华友钴业、洛阳钼业、盛新锂能、雅化集团、融捷股份、川能动力、藏格控股、永兴材料、天华超净
正极及前驱体	当升科技、容百科技、杉杉股份、厦门钨业、格林美、湘潭电化、科恒股份、德方纳米、中伟股份、龙蟠科技、安纳达、富临精工、天原股份、丰元股份
负极	璞泰来、中国宝安、中科电气、翔丰华
电解液	新宙邦、江苏国泰、石大胜华、多氟多、天赐材料、天际股份、奥克股份、永太科技
隔膜	恩捷股份、星源材质、中材科技、沧州明珠
集流体	嘉元科技、诺德股份、鼎盛新材
结构件	科达利、长盈精密、震裕科技
充电桩及设备	特锐德、先导智能、杭可科技、赢合科技、星云股份、百利科技、海目星
铝塑膜	新纶科技、福斯特、紫江企业、道明光学、明冠新材
导电剂	天奈科技、道氏技术
电驱电控	蓝海华腾、英搏尔、正海磁材、方正电机、易事特、伯特利、大洋电机

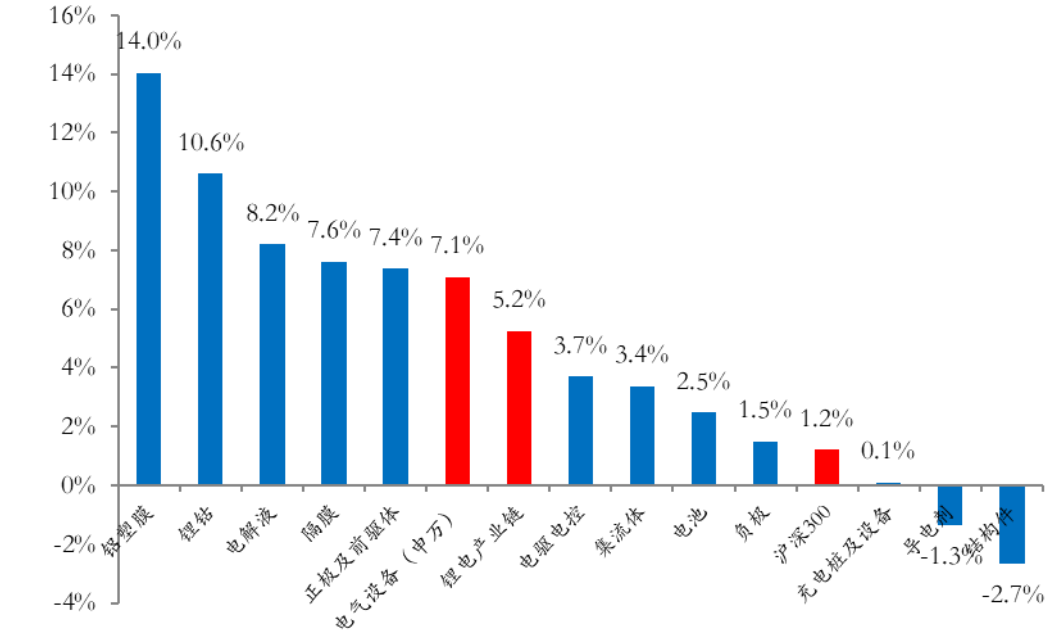
资料来源：华安证券研究所整理

2.2 涨跌幅及 PE 变化

本周锂电产业链整体上涨 5.2%，上涨幅度高于沪深 300 的 1.2%，小于电气设备（申万）的 71.%。绝大多数子行业上涨，其中铝塑膜、锂钴、电解液、隔膜、正极及前驱体、电驱电控、集流体、电池、负极、充电桩及设备分别上涨 14.0%、10.6%、8.2%、7.6%、7.4%、3.7%、3.4%、2.5%、1.5%、0.1%，导电剂、结构件分别下跌 1.3%、2.7%。

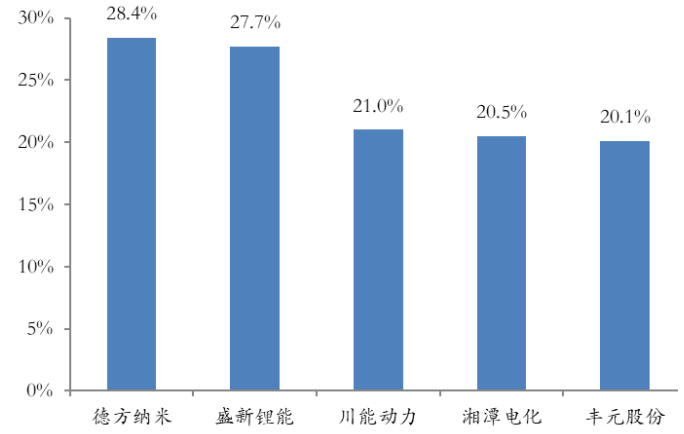
个股方面，本周涨幅居前的个股为德方纳米、盛新锂能、川能动力、湘潭电化、丰元股份，分别上涨 28.4%、27.7%、21.0%、20.5%、20.1%；跌幅居前的个股分别是南都电源、海目星、道明光学、新宙邦、紫江企业，分别下跌 9.0%、8.4%、7.9%、7.7%、7.6%。

图表 3 本周各子行业涨跌幅情况



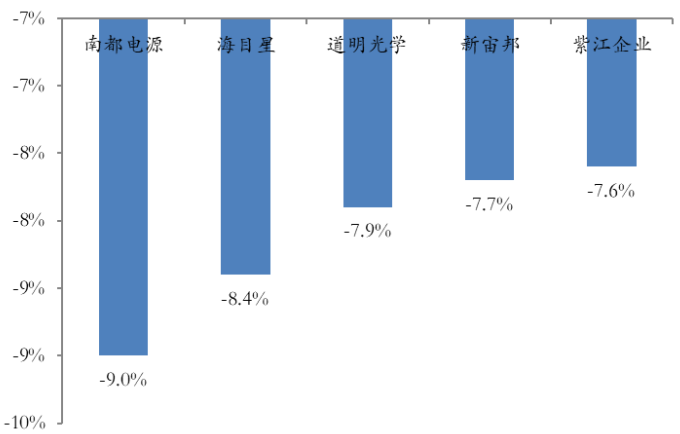
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 本周行业个股涨幅前五



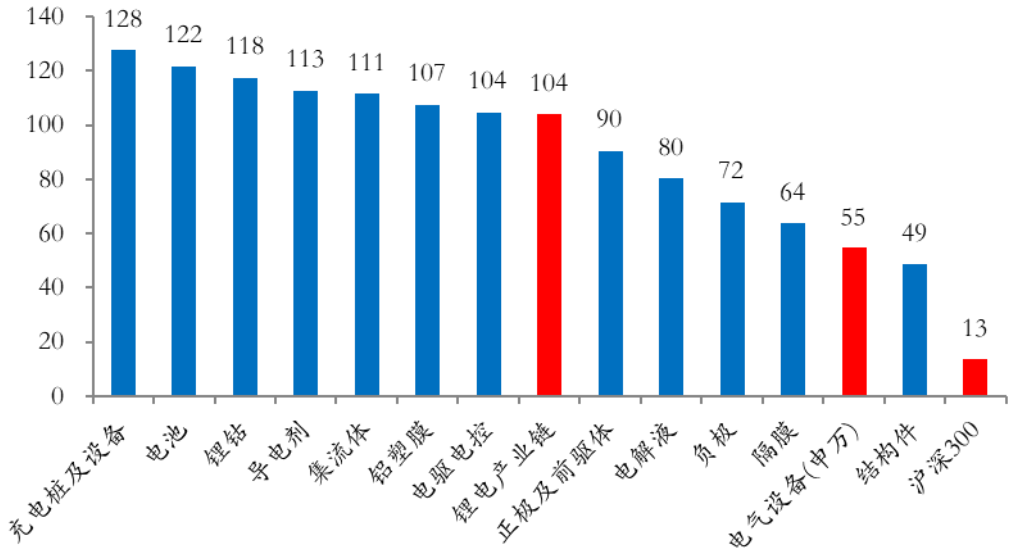
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 本周行业个股跌幅前五



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 本周各子行业 PE（TTM）情况



资料来源：wind，华安证券研究所

3 行业概览

3.1 产业链价格变化

正极材料：碳酸锂、氢氧化锂价格持续快速上涨，磷酸铁锂价格上行，三元材料市场价格趋稳，三元前驱体价格略有回调。金属钴镍方面，电解钴（≥99.8%）8 月 27 日均价 36.9 万元/吨，较上周上涨 1.09%；电解镍（≥99.8%）8 月 27 日均价 14.275 万元/吨，较上周下降 0.14%；电池级碳酸锂 8 月 27 日均价 11.55 万元/吨，较上周上涨 10%，供给端层面，国内主流大厂缺少现货供应且惜售情绪明显，供应紧张状态短期无缓解迹象，锂价快速上涨趋势仍在；电池级氢氧化锂 8 月 27 日均价 12.95 万元/吨，较上周上涨 14.6%，国内大厂部分产线产率回暖，但订单仍较紧张；三元前驱体(523 型)、三元前驱体(622 型)、三元前驱体(811 型)价格均价分别为 12.65、13.85、14.35 万元/吨，较上周分别下跌 1.55%、2.12%、1.71%，但三元前驱体价格仍持续维持高位。三元材料中三元 523（动力型）、三元 622（常规）和三元 811（动力型）8 月 27 日均价分别为 17.7 万元/吨、19.05 万元/吨、22.3 万元/吨，与上周持平，硫酸钴走弱带动前驱体价格回调，而锂盐短期多次上调价格，综合来看三元材料市场价格本周暂时稳定；磷酸铁均价 1.55 万元/吨，价格与上周持平，动力型磷酸铁锂均价为 5.55 万元/吨，较上周上涨 2.78%，近期碳酸锂、磷酸锂价格上行，铁锂制造成本上涨，下游需求量逐步提升，预计后市铁锂价格将跟随原料价格保持上行态势。

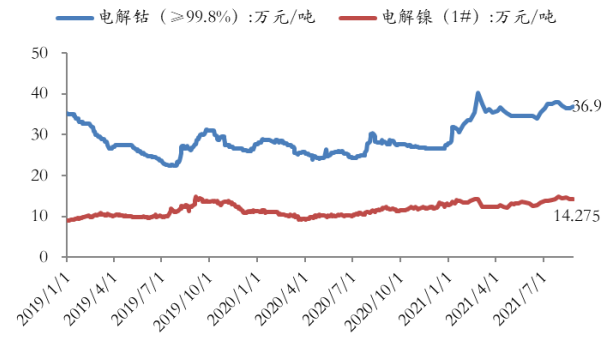
负极材料：供应持续收紧，石墨化产能缺口明显，负极原材料高位趋稳。8 月 27 日人造石墨（中端）均价 4.35 万元/吨，天然石墨（中端）均价 4.58 万元/吨，均与上周持平，价格稳定在高位。生产端由于四川新建产能还未量产，内蒙限电等影响，石墨化产能压缩 20%左右，供给仍较紧张。需求端市场需求持续攀升，但国内部分煤系针状焦企业出货情况不乐观、后续开工缺乏积极性。短时间供需紧张关系难以改善，预计后市价格将延续当前行情。

隔膜：价格平稳，头部企业订单饱和，价格高位企稳。8 月 27 日干法、湿法隔膜均价均较上周不变，干法隔膜（16μm）均价 0.95 元/平方米，湿法隔膜（9μm）均价 1.2 元/平方米。下游需求旺盛，头部企业订单维持高增长，在新增产能释放前暂时难以缓解，市场延续紧平衡状态。预计下半年国内隔膜价格继续呈现总体稳定、小幅上涨的格局。

电解液：电解液价格平稳，需求量持续上升。三元电解液（圆柱/2600mAh）8 月 27 日均价为 9.5 万元/吨，磷酸铁锂电解液均价为 9.5 万元/吨，均与上周持平，六氟磷酸锂均价为 42.5 万元/吨，与上周持平。电池级 DMC 均价 1.34 万元/吨，与上周持平，电池级 EC 价格为 1.325 万元/吨，与上周持平。头部企业锂盐产能预计年底投产，电解液放量预期放大溶剂需求。短期内电解液市场高位持稳。

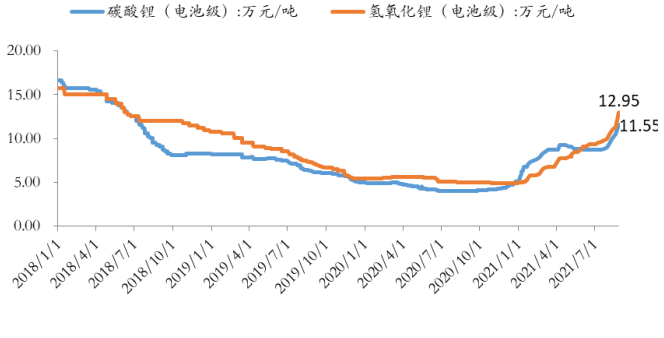
电芯：与上周价格持平。方形动力电芯（三元）8 月 27 日均价为 0.66 元/Wh，方形动力电芯（磷酸铁锂）8 月 27 日均价为 0.525 元/Wh，均与上周持平。

图表 7 钴镍价格情况



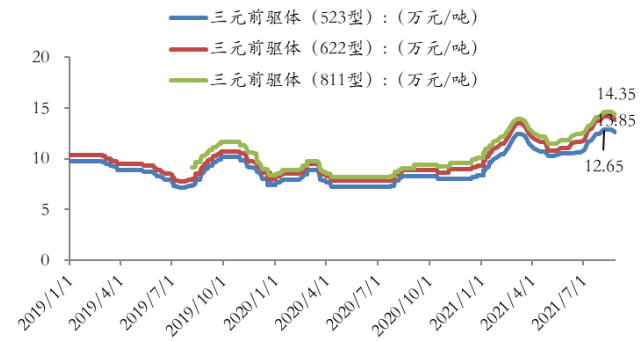
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 8 碳酸锂和氢氧化锂价格情况



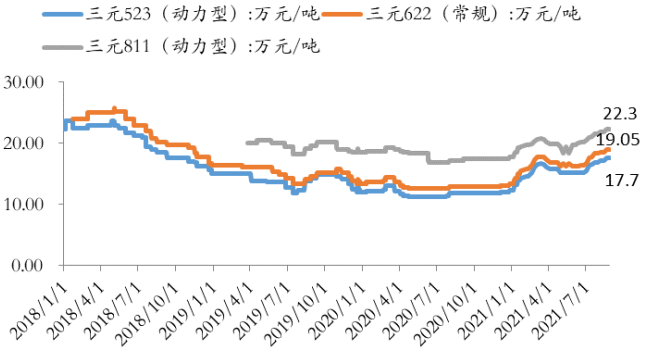
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 9 三元前驱体价格情况



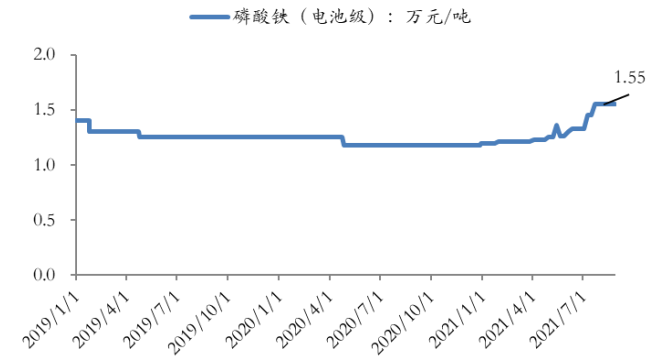
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 10 三元正极材料价格情况



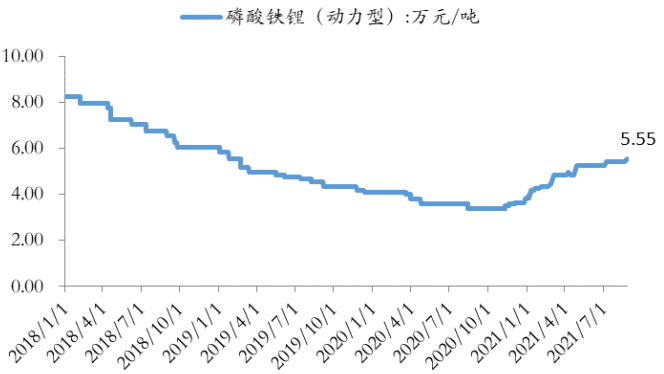
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 11 磷酸铁价格情况



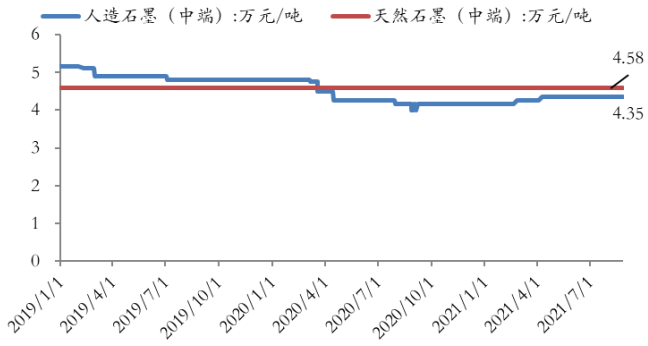
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 12 磷酸铁锂价格情况



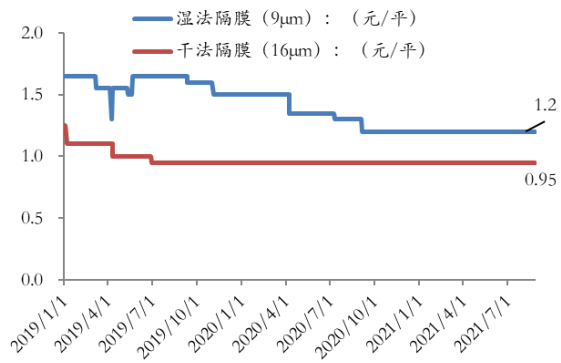
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 13 石墨价格情况



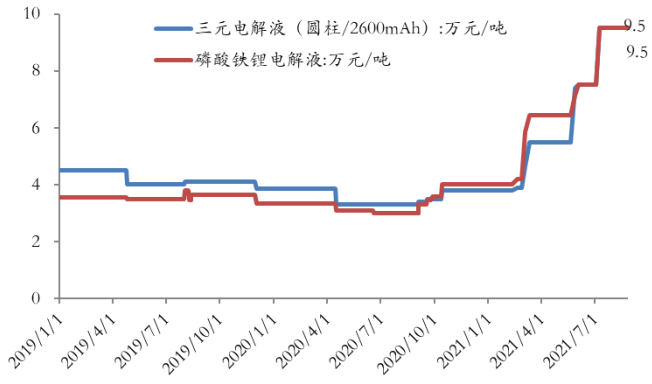
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 14 隔膜价格情况



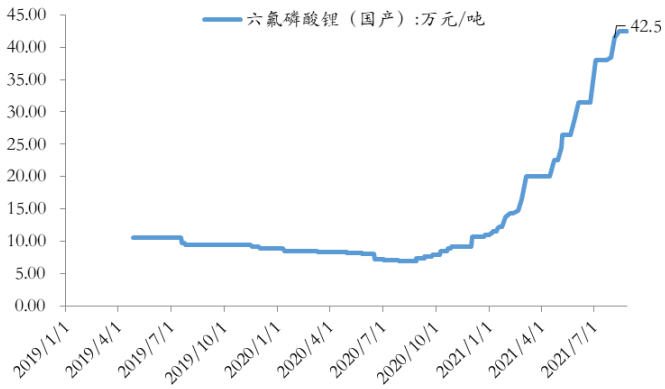
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 15 电解液价格情况



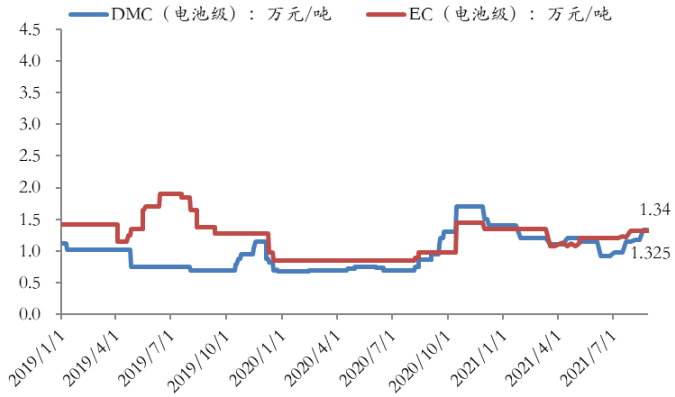
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 16 六氟磷酸锂价格情况



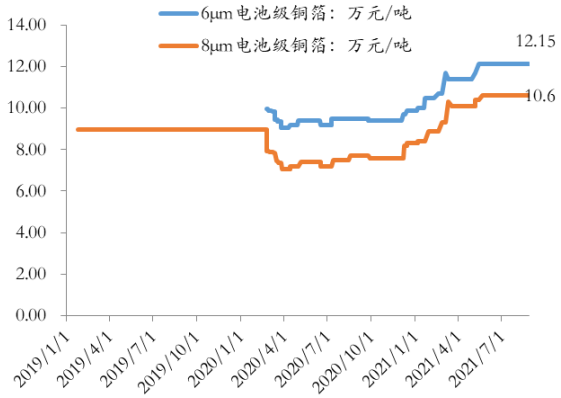
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 17 电解液溶剂价格情况



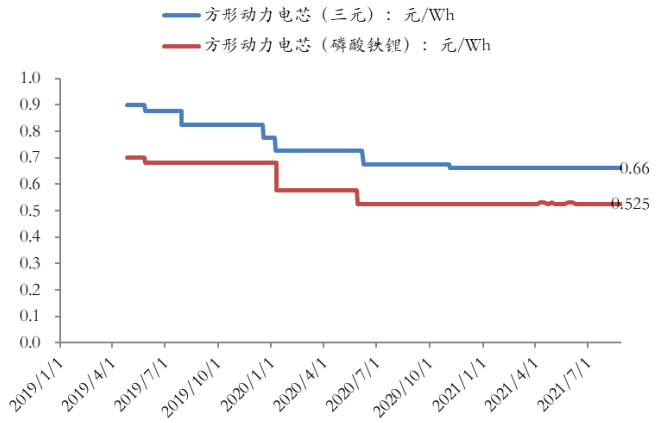
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 18 铜箔价格情况



资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 19 动力电池电芯价格情况



资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

3.2 产业链产销数据跟踪

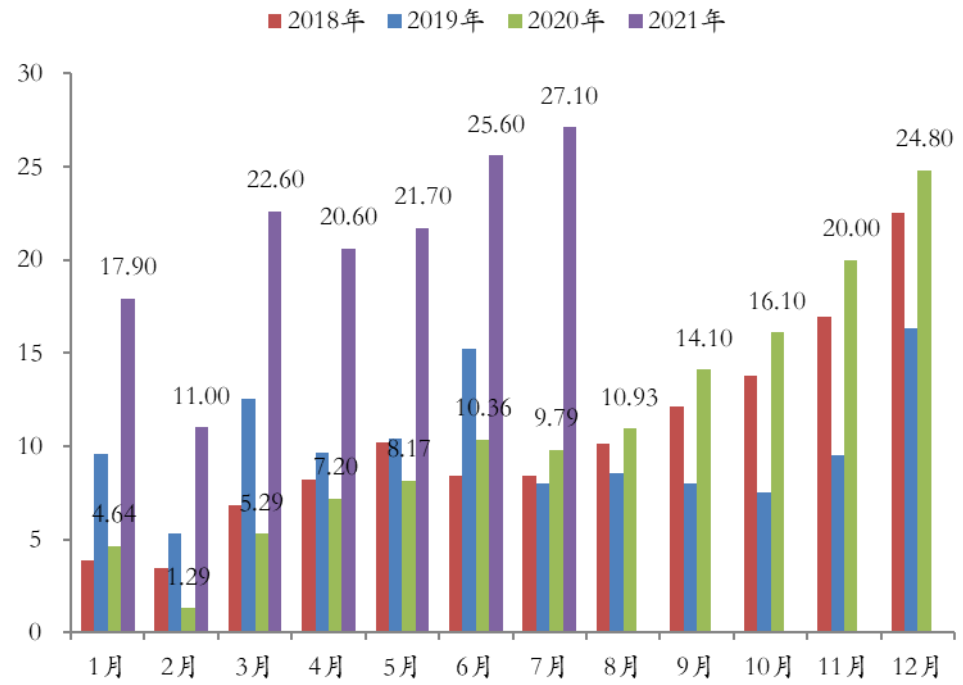
2021 年 7 月我国新能源汽车销量为 27.1 万辆，同比增长 164.4%。7 月，我国新能源汽车销量达 27.1 万辆，环比增长 5.9%，同比增长 164.4%；从销售结构来看，纯电动汽车销量达 22.0 万辆，环比增长 3.77%，插电式混合动力汽车销量为 5.1 万辆，环比增长 13.96%。

2021 年 7 月，欧洲五国新能源汽车销量为 11.61 万辆，同比增长 47.14%，环比下降 39.21%。7 月德国新能源汽车销量仍领先其余四国，总销量为 5.56 万辆，同比增长 54.87%，环比下跌 49.45%。

2021 年 7 月我国动力电池产量和装机量同比、环比增长显著。2021 年 7 月我国动力电池产量 17.4 GWh，同比增长 186.1%，环比增长 14.5%，2021 年 7 月我国动力电池装机量 11.3 GWh，同比增长 125.1%，环比增长 1.8%。

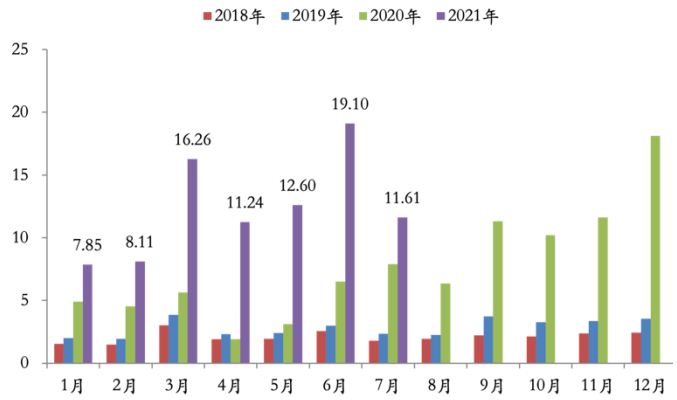
2021 年 7 月下游需求强劲，四大电池材料出货量同比增速明显、环比增速平稳。正极材料：2021 年 7 月，三元正极出货量 3.31 万吨，同比增长 79.33%，环比增长 4.95%；磷酸铁锂正极出货量 2.77 万吨，同比增长 128.93%，环比增长 0.54%。**负极材料：**2021 年 7 月，人造石墨出货量 4.78 万吨，同比增长 96.56%，环比增长 6.90%；天然石墨出货量 1.12 万吨，同比增长 145.38%，环比增长 6.33%。**隔膜：**2021 年 7 月，湿法隔膜出货量 4.65 亿平方米，同比增长 132.86%，环比增长 1.62%；干法隔膜出货量 1.31 亿平方米，同比增长 83.80%，环比增长 16.00%。**电解液：**2021 年 7 月出货量 3.44 万吨，同比增加 65.53%，环比增长 2.50%。

图表 20 我国新能源汽车销量（万辆）



资料来源：中汽协，华安证券研究所

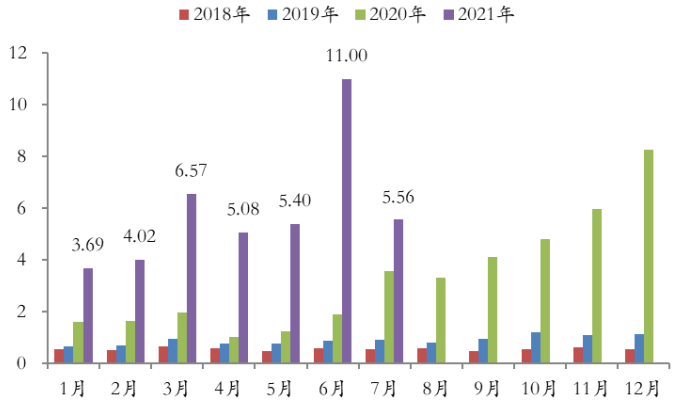
图表 21 欧洲五国新能源汽车销量（万辆）



资料来源：华安证券研究所整理后统计

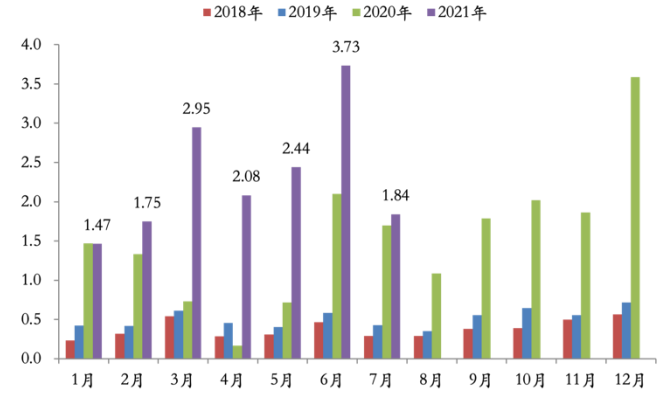
（注:五国为德、法、英、挪、意）

图表 22 德国新能源汽车销量（万辆））



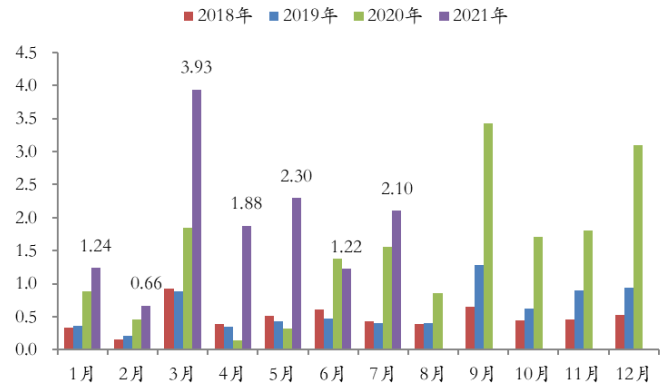
资料来源：KBA，华安证券研究所

图表 23 法国新能源汽车销量（万辆）



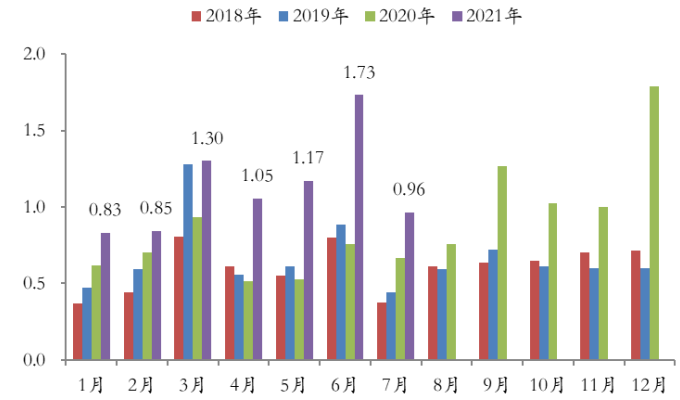
资料来源：CCFA，华安证券研究所

图表 24 英国新能源汽车销量（万辆）



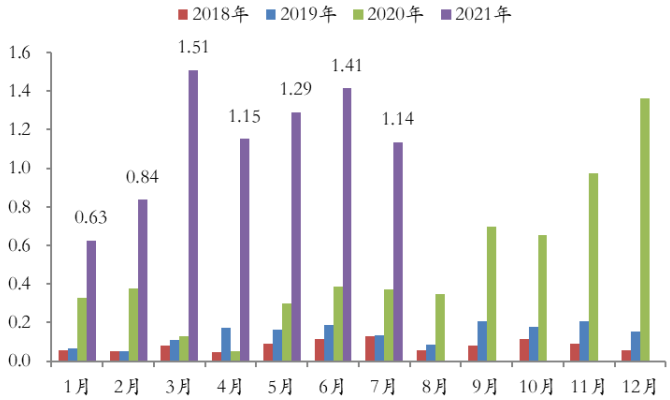
资料来源：SMMT，华安证券研究所

图表 25 挪威新能源汽车销量（万辆）



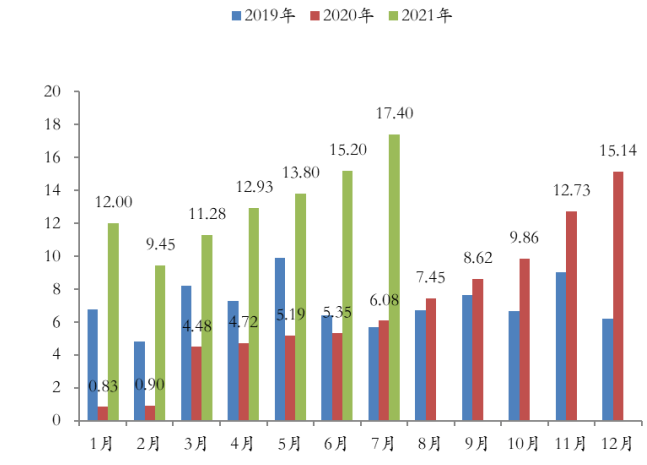
资料来源：OFV，华安证券研究所

图表 26 意大利新能源汽车销量（万辆）



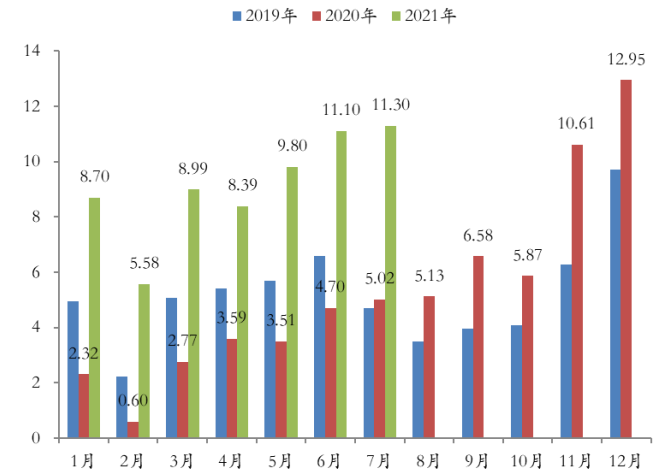
资料来源：UNRAE，华安证券研究所

图表 27 我国动力电池产量情况（GWh）



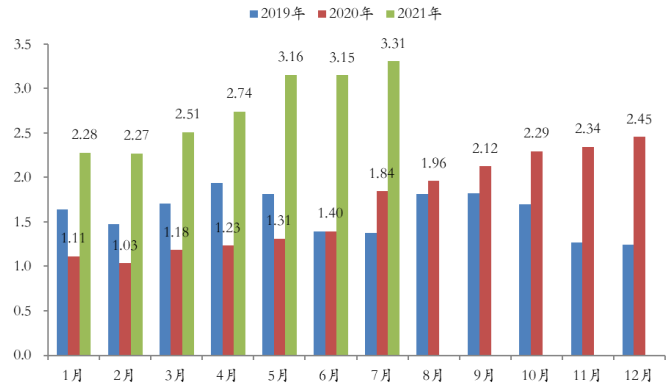
资料来源：动力电池产业联盟，华安证券研究所

图表 28 我国动力电池装机情况（GWh）



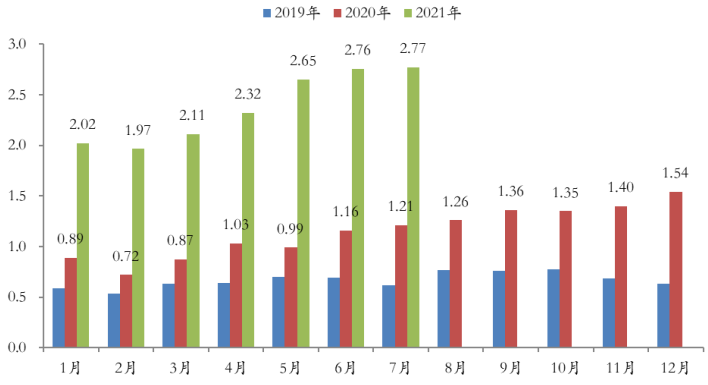
资料来源：动力电池产业联盟，华安证券研究所

图表 29 我国三元正极出货量情况（万吨）



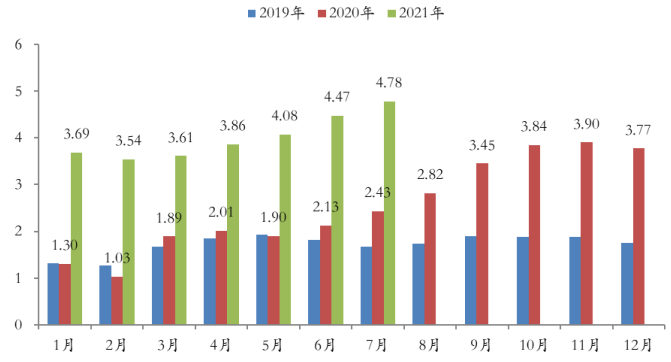
资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 30 我国磷酸铁锂正极出货量情况（万吨）



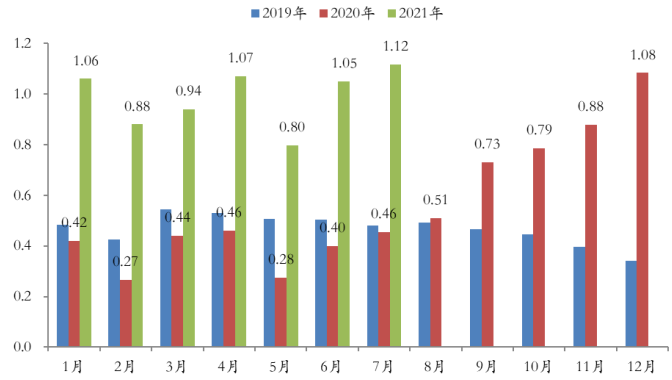
资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 31 我国人造石墨出货量情况（万吨）



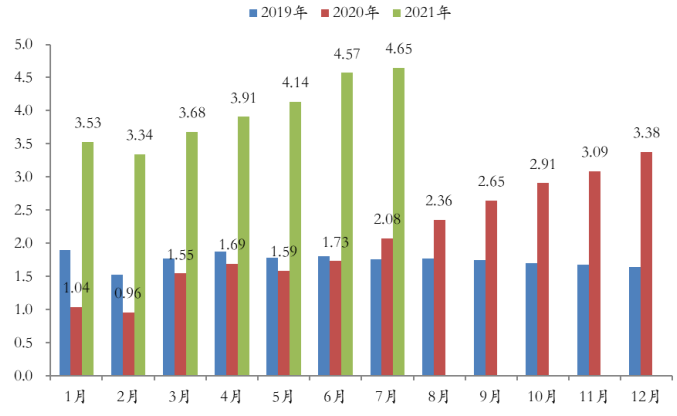
资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 32 我国天然石墨出货量情况（万吨）



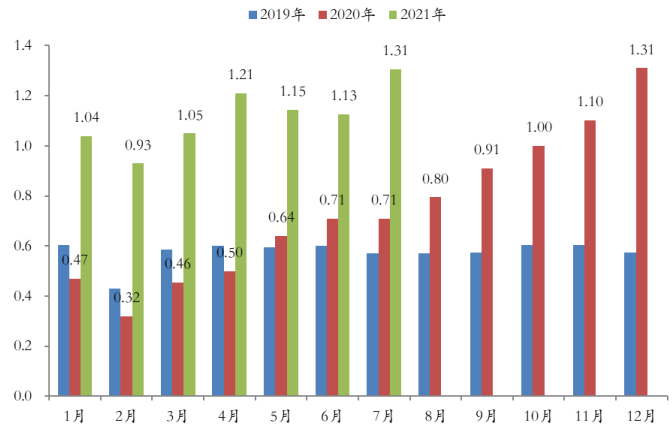
资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 33 我国湿法隔膜出货量情况（亿平方米）



资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 34 我国干法隔膜出货量情况（亿平方米）



资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 35 我国电解液出货量情况（万吨）

资料来源：真锂研究，华安证券研究所

3.3 行业重要新闻

俄罗斯新能源汽车利好政策密集出台 中国车企蓄势待发（电池中国网）

近来，俄罗斯政府密集出台措施，鼓励本国节能以及新能源汽车的发展。在政策支持方面，俄政府拟每年拨款 650 亿卢布（约合人民币 57 亿元），发展汽车自动驾驶、混动、电动化技术。俄罗斯经济部表示，政府计划为电动汽车消费者提供高达 25％的补贴，以促进电动汽车在本土的生产和销售。补贴金额最高将达 8570 美元（约合人民币 5.6 万元）。

锂电隔膜扩产瓶颈“初显”（北极星储能网）

在新能源汽车销量持续旺盛带动下，动力电池产能需求超预期。包括电解液原材料（VC 溶剂、六氟磷酸锂）、铜箔、碳酸锂、PVDF 等材料均呈现出供需缺口加剧的局面，锂电隔膜的产能瓶颈也逐渐凸显。基本面上，上半年龙头企业基本保持满产状态。高工产研锂电研究所（GGII）调研显示，2021H1 中国锂电隔膜出货量 34.5 亿平，同比增长 202%。其中，星源材质隔膜出货量超过 5 亿平米；中材科技隔膜出货量 3.5 亿平米；根据上半年业绩预告以及单月出货量推测，恩捷股份上半年隔膜出货量预计超 16 亿平米。

Top3 隔膜企业占据了行业超 70%的出货水平，随着动力电池产能规模不断跃升，头部隔膜企业受限于进口设备产能，建设周期及产能释放不及预期，锂电隔膜供应缺口或逐渐增大。

四年逆袭成功！7 月铁锂超三元，总装机量 1-7 月超去年全年！（电池中国网）

动力电池应用分会数据显示，今年 7 月，中国市场新能源汽车动力电池装机量约为 12.09GWh。其中，磷酸铁锂电池装机量约为 6.21GWh，占比 51.4%；三元电池装机量量约为 5.84GWh，占比 48.3%；锰酸锂、钛酸锂总装机量占比约为 0.3%。从两者增速

来看，7 月磷酸铁锂装机量同比增长 261.5%，三元电池装机量同比增长了 80.5%；从环比来看，磷酸铁锂电池增速为 16.8%，而三元电池则环比下降了 2.2%。上一次磷酸铁锂电池装机量超过三元电池，还是 2017 年。不过，随着 2018 年新能源汽车财政补贴与能量密度挂钩，磷酸铁锂装机量占比直线下跌，在 2019 年部分月份一度跌到 32%。

宁德时代进入特斯拉储能供应链（高工锂电网）

外媒报道称，特斯拉将与日本电力公司 Global Engineering 和工程商 Ene-Vision 达成合作，在北海道打造总容量达 6095kWh 的锂电池储能项目，预计将耗资 3 亿日元（约合人民币 1772 万元）。根据协议，特斯拉将为该项目提供其最新的 Megapack 巨型电池技术，Ene-Vision 负责工程、采购与施工，Global Engineering 负责运营销售，预计将在 2022 年夏季开始运行。值得注意的是，报道指出，该储能项目所使用的锂电池来自中国电池制造商宁德时代。此前，马斯克表示，考虑到需要对镍钴的消耗降低，未来特斯拉所有的储能系统有可能都会采用 LFP 电池。从去年起，宁德时代就开始给特斯拉国产 Model 3 大批量供应磷酸铁锂电池，并将从今年下半年开始为其国产版 Model Y 供应磷酸铁锂电池，成为特斯拉当前唯一的磷酸铁锂电池供应商。

工信部盖章认可钠电池技术!将适时统筹引导钠离子电池产业高质量发展（OFweek 锂电网）

工信部表示，将在“十四五”相关规划等政策文件中加强布局，从促进前沿技术攻关、完善配套政策、开拓市场应用等多方面着手，做好顶层设计，健全产业政策，统筹引导钠离子电池产业高质量发展。科技部将在“十四五”期间实施“储能与智能电网技术”重点专项，并将钠离子电池技术列为子任务，以进一步推动钠离子电池的规模化、低成本化，提升综合性能。

此外，有关部门将支持钠离子电池加速创新成果转化，支持先进产品量产能力建设。同时，根据产业发展进程适时完善有关产品目录，促进性能优异、符合条件的钠离子电池在新能源电站、交通工具、通信基站等领域加快应用；通过产学研协同创新，推动钠离子电池全面商业化。

3.4 重要公司公告

业绩披露：

【洛阳钼业】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 848 亿元人民币，同比上升 81%；实现归母净利润 24 亿元人民币，同比上升 139%；实现归母扣非净利 14 亿元人民币，同比增长 176%。

【南都电源】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 65.98 亿元人民币，同比上升 60.6%；实现归母净利润 0.37 亿元人民币，同比降低 87.7%；实现归母扣非净利-0.18 亿元人民币，同比降低 158.34%。

【赢合科技】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 17.36 亿元，同比增长 39.69%；实现归母净利 1.03 亿元，同比下降 61.95%；实现归母扣非净利 9422.98 万元，同比下降 64.38%。

【融捷股份】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 3.35 亿元，同比增长 176.01%；实现归母净利 1267.77 万元，同比增长 374.87%；实现归母扣非净利 1099.69 万元，同比增长 1486.61%。

【当升科技】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 29.89 亿元，同

比增长 174.08%；实现归母净利 4.47 亿元，同比增长 206.02%；实现归母扣非净利 2.91 亿元，同比增长 156.70%。

【先导智能】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 32.68 亿元，同比增长 75.34%；实现归母净利 5.01 亿元，同比增长 119.70%；实现归母扣非净利 4.88 亿元，同比增长 118.57%。

【道明光学】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 6.20 亿元，同比增长 8.13%；实现归母净利 8030.64 万元，同比下降 12.07%；实现归母扣非净利 7346.20 万元，同比下降 18.19%。

【天赐材料】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 36.99 亿元，同比增长 132.27%；实现归母净利 7.83 亿元，同比增长 151.13%；实现归母扣非净利 7.66 亿元，同比增长 146.48%。

【安纳达】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 9.10 亿元，同比增长 88.11%；实现归母净利 8606.15 万元，同比增长 132.99%；实现归母扣非净利 8639.49 万元，同比增长 182.31%。

【中国宝安】公司公布 2021 年半年度报告，报告期内，营业收入 80.21 亿元，同比增长 101.73%，归母净利润 6.80 亿元，同比增长 402.95%。

【星云股份】公司公布 2021 年半年度报告，报告期内，营业收入 3.51 亿元，同比增长 57.51%，归母净利润 0.61 亿元，同比增长 84.40%。

【蓝海华腾】公司公布 2021 年半年度报告，报告期内，营业收入 2.53 亿元，同比增长 34.88%，归母净利润 0.31 亿元，同比增长 10.05%。

【容百科技】公司公布 2021 年半年度报告，报告期内，营业收入 35.92 亿元，同比增长 191.69%，归母净利润 3.21 亿元，同比增长 491.36%。

【中科电气】公司公布 2021 年半年度报告，报告期内，营业收入 8.23 亿元，同比增长 125.67%，归母净利润 1.59 亿元，同比增长 166.61%。

【江苏国泰】公司公布 2021 年半年度报告，报告期内，营业收入 145.96 亿元，同比增长 16.30%，归母净利润 3.71 亿元，同比增长 12.88%。

【宁德时代】发布 2021 年半年度业绩报告，报告期内，实现营业收入 440.75 亿元，同比上涨 134.07%，归母净利 44.84 亿元，同比增长 131.45%。

【格林美】发布 2021 年半年度业绩报告，报告期内，实现营业收入 80.00 亿元，同比上涨 42.51%，归母净利 5.37 亿元，同比增长 151.10%。

【鼎胜新材】发布 2021 年半年度业绩报告，报告期内，实现营业收入 80.49 亿元，同比上涨 42.49%，归母净利 3.08 亿元，同比增长 1859.97%。

【多氟多】发布 2021 年半年度业绩报告，报告期内，实现营业收入 29.46 亿元，同比上涨 67.68%，归母净利 1.52 亿元，同比增长 1311.65%。

【天奈科技】发布 2021 年半年度业绩报告，报告期内，实现营业收入 5.23 亿元，同比上涨 224.88%，归母净利 1.20 亿元，同比增长 267.37%。

【百利科技】发布 2021 年半年度业绩报告，报告期内，实现营业收入 3.45 亿元，同比下降 56.10%，归母净利 0.37 亿元，同比增长 244.28%。

【厦门钨业】发布 2021 年半年度业绩报告，报告期内，实现营业收入 142.23 亿元，同比上涨 79.48%，归母净利 6.87 亿元，同比增长 194.40%。

【明冠新材】发布 2021 年半年度业绩报告，报告期内，实现营业收入 6.17 亿元，同比上涨 80.64%，归母净利 0.55 亿元，同比增长 12.71%。

【蔚蓝锂芯】发布 2021 年半年度业绩报告，报告期内，实现营业收入 30.84 亿元，同比上涨 91.55%，归母净利 3.39 亿元，同比增长 372.92%。

【新纶科技】发布 2021 年半年度业绩报告，报告期内，实现营业收入 8.52 亿元，同比下降 19.49%，归母净利-0.67 亿元，同比下降 60.61%。

【沧州明珠】发布 2021 年半年度业绩报告，报告期内，实现营业收入 13.55 亿元，同比上涨 21.52%，归母净利 2.33 亿元，同比增长 124.91%。

【易事特】发布 2021 年半年度业绩报告，报告期内，实现营业收入 16.82 亿元，同比上涨 8.76%，归母净利 2.14 亿元，同比增长 15.38%。

【川能动力】发布 2021 年半年度业绩报告，报告期内，实现营业收入 20.44 亿元，同比上涨 107.15%，归母净利 2.25 亿元，同比增长 19.78%。

【大洋电机】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 46.5 亿元人民币，同比上升 32.66%；实现归母净利润 2.4 亿元人民币，同比上升 213.95%；实现归母扣非净利 1.68 亿元人民币，同比增长 152.22%。

【奥克股份】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 31.17 亿元人民币，同比上升 32.35%；实现归母净利润 0.83 亿元人民币，同比减少 40.99%；实现归母扣非净利 0.7 亿元人民币，同比减少 44.81%。

【道氏技术】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 27.72 亿元人民币，同比上升 135.32%；实现归母净利润 2.62 亿元人民币，同比增长 939.44%；实现归母扣非净利 2.56 亿元人民币，同比增长 1434.87%。

【中伟股份】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 83.56 亿元人民币，同比上升 182.71%；实现归母净利润 4.88 亿元人民币，同比增长 216.57%；实现归母扣非净利 4.26 亿元人民币，同比增长 320.9%。

【亿纬锂能】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 65.6 亿元人民币，同比上升 106.54%；实现归母净利润 1.49 亿元人民币，同比增长 311.49%；实现归母扣非净利 1.43 亿元人民币，同比增长 427.5%。

【恩捷股份】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 33.94 亿元人民币，同比上升 135.58%；实现归母净利润 10.5 亿元人民币，同比增长 226.76%；实现归母扣非净利 9.84 亿元人民币，同比增长 267.78%。

【科恒股份】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 14.34 亿元人民币，同比上升 117.21%；实现归母净利润 0.08 亿元人民币，同比增长 123.16%；实现归母扣非净利-0.05 亿元人民币，同比增长 91.64%。

【科恒股份】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 14.34 亿元人民币，同比上升 117.21%；实现归母净利润 0.08 亿元人民币，同比增长 123.16%；实现归母扣非净利-0.05 亿元人民币，同比增长 91.64%。

【丰元股份】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 3.14 亿元人民币，同比上升 93.38%；实现归母净利润 0.23 亿元人民币，同比增长 564.74%；实现归母扣非净利 0.22 亿元人民币，同比增长 2390.49%。

【湘潭电化】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 8.86 亿元人民币，同比上升 60.47%；实现归母净利润 0.5 亿元人民币，同比增长 205.49%；实现归母扣非净利 0.48 亿元人民币，同比增长 209.61%。

【长盈精密】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 45.22 亿元人民币，同比上升 12.87%；实现归母净利润 2.36 亿元人民币，同比上升 3.01%；实现归母扣非净利 1.19 亿元人民币，同比下降 30.91%。

【天能股份】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 162.55 亿元人民币，同比上升 9.34%；实现归母净利润 6.72 亿元人民币，同比下降 14.89%；实现归母扣非净利 4.41 亿元人民币，同比下降 27.44%。

【伯特利】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 15.41 亿元人民币，同比上升 32.75%；实现归母净利润 2.41 亿元人民币，同比上升 44.10%；实现归母扣非净利 2.18 亿元人民币，同比上升 56.67%。

【紫江企业】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 48.71 亿元人民币，同比上升 10.29%；实现归母净利润 3.30 亿元人民币，同比上升 32.68%；实现归母扣非净利 3.27 亿元人民币，同比上升 33.27%。

【动力源】公司披露 2021 年半年报，报告期内，实现营业收入 4.55 亿元人民币，同比下降 12.74%；实现归母净利润亏损 5611.93 万元人民币，同比下降 1045.32%；实现归母扣非净利亏损 5311.04 万元人民币，同比下降 6061.82%。

股份增减持：

【中国宝安】公司股东深圳市富安控股有限公司计划减持不超过 0.78 亿股，占总股本 3.02%。

【嘉元科技】公司于 2021 年 2 月 23 日向不特定对象发行 1240 万张可转换公司债券（“嘉元转债”），拟以 78.74 元/股于 2021 年 9 月 1 日至 2027 年 2 月 22 日进行债转股。

【天际股份】公司控股股东汕头天际通过集中竞价累计减持公司股份数量 380.83 万股，占公司总股本的 0.95%，汕头天际减持计划时间已过半但减持计划尚未实施完毕。

【华友钴业】公司股东大山私人股份有限公司于 8 月 23 日至 8 月 24 日通过集中竞价方式累计减持公司 0.11 万股，占公司总股本的 0.91%。

【科达利】公司控股股东励建立先生及其一致行动人大业盛德已累计减持 179.86 万股，占公司总股本的 0.77%，减持计划的减持时间已过半。

【华友钴业】截至 2021 年 8 月 25 日大山公司通过集中竞价方式累计减持公司 12,084,347 股，占公司总股本的 0.99%，减持计划已实施完毕，大山公司不再持有公司股份。公司控股股东由华友控股、大山公司变更为华友控股，实际控制人由陈雪华、谢伟通变更为陈雪华。

【永兴材料】公司控股股东高兴江先生拟计划以集中竞价、大宗交易方式减持其所持有的公司股份累计不超过 811.90 万股，占公司总股本的比例不超过 2.00%。

股权质押、解除质押：

【恩捷股份】公司股东合益投资将其质押的 600 万股股票进行股份质押展期，展期至 2022 年 8 月 21 日。同时合益投资解除质押股票 1027.4 万股，本次解除质押股份占其所持股份比例 8.60%，占公司总股本比例 1.15%。

【盛新锂能】8 月 25 日，股东盛屯集团将其持有的 700 万股公司股份进行质押，姚娟英将其已质押的 1,000 万股公司股份解除质押。

【星源材质】公司拟赎回“星源转 2”可转换债券

【华友钴业】公司控股股东华友控股办理了股份质押和解质押业务，占总股数分别为 3.72%、2.46%，一致行动人陈雪华先生办理了股份质押业务，占总股数为 2.46%。

【天齐锂业】公司控股股东成都天齐实业（集团）有限公司质押部分股票，质押数占总股本的 0.88%

【比亚迪】公司持股 5%以上的股东吕向阳先生解除质押部分股份，股数占总股本的 0.07%。

投资：

【天赐材料】公司子公司九江天赐使用自筹资金投资建设年产 9.5 万吨锂电基础材料及 10 万吨二氯丙醇项目，项目总投资为人民币 15.58 亿元。九江天赐以自有资金 1.97 亿元对天赐新动力进行增资。九江天赐投资建设“废旧锂电池资源化循环利用项目”，项目总投资为 5.51 亿元。

【龙蟠科技】公司子公司常州锂源拟投资磷酸铁锂正极材料回收利用项目和磷酸铁前驱体项目，计划投资额约 8 亿元。

【丰元股份】公司全资子公司山东丰元锂能科技有限公司拟与安徽金通新能源汽车二期基金合伙企业（有限合伙）签署《投资合作协议》，双方拟在安徽省安庆市经济开发区共同投资设立丰元锂能控股子公司安庆丰元锂能科技有限公司，规划建设年产能不超过 5 万吨的磷酸铁锂正极材料生产基地项目。项目分两期建设，各期产能均为 2.5 万吨/年，其中一期投资 4 亿元（固定资产投资不少于 2 亿元），后续二期规划投资预计不超过 6 亿元。

【天能股份】公司子公司湖州新能源预计总投资 39.73 亿元建设湖州南太湖基地年产 10GWh 锂电池项目。

担保:

【鼎胜新材】公司及子公司泰鼎立为鼎亨新材提供担保，担保金额 3 亿泰铢。

【中科电气】公司及子公司湖南中科星城石墨有限公司、贵州格瑞特新材料有限公司拟相互提供担保总额增加至 33 亿元，有效期自公司 2021 年第二次临时股东大会审议批准之日起一年。

【格林美】公司为 7 个下属公司的银行授信提供担保，担保总额度不超过等值人民币 418,000 万元人民币，担保期限不超过七年

【多氟多】为子公司宁夏盈氟金和科技有限公司提供不超过 3,000 万元的综合授信担保额度，担保期不超过两年。

募资

【龙蟠科技】公司向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票进行募资，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价，本次非公开发行募集资金不超过（含）人民币 22 亿元。本次募资用于投资新能源汽车动力与储能电池正极材料规模化生产项目及年产 60 万吨车用尿素项目。

【富临精工】公司拟向特定对象发行股票，募集资金不超过 15 亿元，用于新能源车智能电控产业项目、年产 5 万吨新能源锂电正极材料项目及补充流动资金。

【洛阳钼业】公司发行 2021 年度第一期超短期融资券(高成长债)，发行额 3 亿元，利率 2.85%，期限 124 天。

【中科电气】公司向特定对象发行股票拟募集资金总额不超过 22.06 万元以用于湖南中科星城石墨有限公司年产 5 万吨锂电池负极材料生产基地项目、湖南中科星城石墨有限公司年产 5 万吨锂电池负极材料生产基地项目和补充流动资金。

【恩捷股份】公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买上海恩捷新材料科技有限公司 3.25%股权及 1.53%股权并向不超过 35 名符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金。

人事变动:

【蓝海华腾】公司聘任李亚惠女士为公司董事会秘书，公司董事长邱文渊先生不再代为履行公司董事会秘书职责。

【长盈精密】公司副总经理任项生先生因个人原因，提请辞去其担任的公司副总经理职务。辞职后，任项生先生将继续担任公司全资子公司广东长盈精密技术有限公司的执行董事。

其他：

【恩捷股份】子公司云南恩捷收到与资产相关的政府补助 6,810.19 万元

【道氏技术】公司拟分别增加子公司广东佳纳能源科技有限公司、青岛昊鑫新能源有限公司向银行等金融机构申请综合授信的担保额度，担保额分别为 5 亿、3 亿。

【道氏技术】公司会计政策变更，变更条款为<企业会计准则第 21 号——租赁>

【赣锋锂业】上海赣锋已对 Bacanora 公司所有已发行股份正式发出具有法律约束力的要约收购。

【蔚蓝锂芯】发布第二期员工持股计划草案，其中员工持股计划募集资金总额不超过 7,200 万元，每份的份额为 1 元，本次员工持股计划的份数上限为 7,200 万份。

【厦门钨业】厦门钨业和厦钨电机拟向势拓御能以货币出资的方式同比例增资 9,500 万元，其中厦门钨业增资 4,655 万元，厦钨电机增资 4,845 万元。

【中伟股份】公司对深交所关于中伟新材料股份有限公司申请向特定对象发行股票审核问询函进行回复并公告。

【蓝海华腾】公司以人民币 410 万元转让持有的杭州蓝海永辰科技有限公司 41%的股份给自然人张文朝。

【方正电机】公司注销募集资金专户。

【江苏国泰】公司全资子公司江苏国泰紫金科技发展有限公司拟与苏州绿的谐波传动科技股份有限公司按目前股权比例，以货币方式同比例增资张家港市国泰智达特种设备有限公司。其中：紫金科技增资 1800 万元，绿的谐波增资 1800 万元。

【赣锋锂业】公司对深交所关于子公司赣锋锂电增资扩股、新余众信众联的合伙人与最终出资人、收购汇创新能源、收购 Millennial 的定价政策和依据等事宜进行回复。

【融捷股份】公司和成都融捷锂业签署协议。成都融捷锂业将锂盐产品的相关业务委托给公司进行经营。委托期内，成都融捷锂业每年将向公司支付 60 万元的托管费。

3.5 新股动态

【振华新材】

公司自成立以来专注于锂离子电池正极材料的研发和生产，成功研发并形成一系列具备自主知识产权的核心技术，包括一次颗粒大单晶镍钴锰三元材料合成技术、大单晶无钴层状结构镍锰二元材料合成技术、高电压钴酸锂材料合成技术、多晶镍钴锰三元正极材料合成技术、尖晶石结构复合改性材料合成技术、正极材料掺杂技术、正极材料表面改性技术等。先后获得中国专利优秀奖、贵州省专利金奖、贵州省科技进步二等奖、贵州省科技成果转化二等奖等国家级、省部级奖励 7 项和贵阳市优秀新产品特等奖、贵阳市科技成果转化一等奖等地市级奖项 7 项。2018 年 12 月，公司成功进入工信部第三批《锂离子电池行业规范条件》企业名单。公司锂离子电池正极材料的客户涵盖国内主流锂离子电池企业，与宁德时代、孚能科技、新能源科技(ATL)、微宏动力、天津力神、中山天贸、多氟多、珠海冠宇、惠州锂威等形成长期合作关系。

风险提示：

新能源汽车发展不及预期。若新能源汽车发展增速放缓不及预期，产业政策临时性变化，补贴退坡幅度和执行时间预期若发生变化，对新能源汽车产销量造成冲击，直接影响行业发展。

储能、铅酸替代进展不及预期。若锂电池成本降幅不及预期，相关政策执行力度减弱，无法对铅酸电池的形成有效替代。

行业竞争激烈，产品价格下降超出预期。可能存在产品市占率下降、产品价格下降超出预期等情况。

产能扩张不及预期、产品开发不及预期。若建立新产能进度落后，新产品开发落后，造成供应链风险与产品量产上市风险。

原材料价格波动。原材料主要为锂、钴、镍等金属，价格波动直接影响盈利水平。

分析师与联系人简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

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。 市场基准指数为沪深 300 指数。