

下游销量再超预期，中游扩产持续

——智能电动汽车产业2021年8月月报

2021年9月24日

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

2021年1-8月，国内新能源汽车销量合计178.6万辆（其中8月销量32.1万辆，同比+193.6%/环比+18.6%），同比+209.7%，我们预计全年销量有望达300万辆，同比+100%以上。2021年8月，欧洲七国新能源汽车注册量为11.8万辆，同比+59.6%，环比-7.9%，渗透率为23%；1-8月累计注册量107.0万辆，同比+126%。8月，美国新能源汽车注册量为3.9万辆，同比+64%，环比-24%，渗透率为4%；1-8月累计注册量33.2万辆，同比+90%。乘用车板块推荐吉利汽车、长城汽车、以及特斯拉，建议关注比亚迪。

中游：中游排产旺盛，扩产持续进行

我们重点关注五个方向：布局动力电池回收业务的锂电材料、动力电池企业以及相关电池检测企业；充换电快速发展下相关设备制造商与运营商；具有很强产业链话语权龙头电池厂商；今明年供需偏紧的环节：隔膜、铜箔、PVDF、六氟磷酸锂；海外新能源车市场持续超预期下国内的海外配套供应商。重点关注宁德时代、格林美、中伟股份、嘉元科技、特锐德、金冠股份、亿纬锂能、国轩高科、容百科技、震裕科技、德方纳米、盛弘股份、星云股份、中恒电气、科士达、山东威达、当升科技、诺德股份、科达利、恩捷股份、星源材质、光华科技、天赐材料。

上游：下游需求强劲，锂钴原料价格有望上行

8月，碳酸锂、氢氧化锂价格继续大涨，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。我们仍把握四条逻辑主线：（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、蓝晓科技。（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。

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有望达300万辆，海外新能源汽车销量280-300万辆**

1、2021年1-8月，国内新能源汽车销量合计178.6万辆（其中8月销量32.1万辆，同比+193.6%/环比+18.6%），同比+209.7%，我们预计全年销量有望达300万辆，同比+100%以上。2021年8月，欧洲七国新能源汽车注册量为11.8万辆，同比+59.6%，环比-7.9%，渗透率为23%；1-8月累计注册量107.0万辆，同比+126%。8月，美国新注册量为3.9万辆，同比+64%，环比-24%，渗透率为4%；1-8月累计注册量33.2万辆，同比+90%。乘用车板块推荐吉利汽车、长城汽车、以及特斯拉，建议关注比亚迪。

2、2021年以来新能源车型销量分化，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、8月新能源汽车销量渗透率为17.8%，其中乘用车渗透率为19.8%，商用车渗透率为2.0%，电动化加速前进。

重点公司估值概览



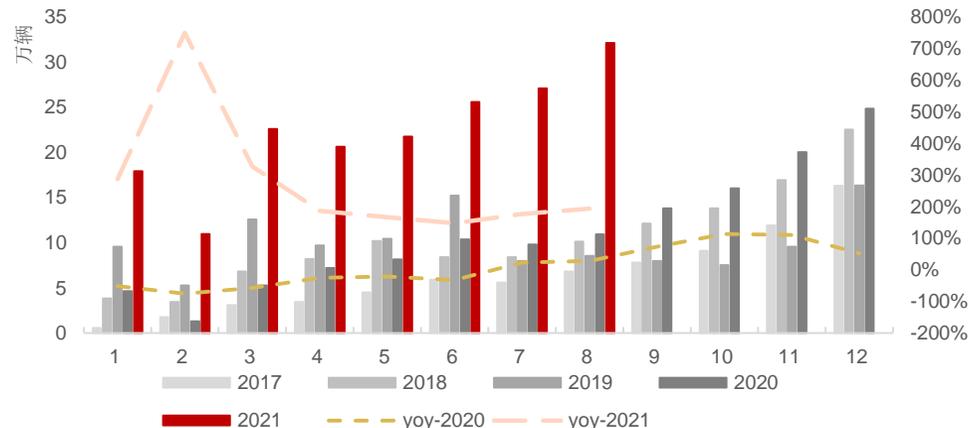
行业	公司代码	公司名称	研究员/联系人	投资评级	净利润(百万财报货币)			PE(X)			PB(X)		
					2020	2021(E)	2022(E)	2020	2021(E)	2022(E)	2020	2021(E)	2022(E)
有色金属	002466.SZ	天齐锂业	王招华	增持	-1833.8	728.4	1594.1	NA	214	98	29.9	26.2	20.7
	002460.SZ	赣锋锂业	王招华	增持	1024.7	2809.4	3979.5	222	87	61	21.3	18.6	15.2
	600499.SH	科达制造	王招华	增持	284.5	864.4	1208	136	45	32	6.5	5.8	5.1
	000762.SZ	西藏矿业	王招华	无评级	-48.5	74.5	133.0	NA	455	255	16.8	16.2	15.2
	002497.SZ	雅化集团	王招华	增持	323.8	863.7	1265.4	128	49	34	8.1	7.1	5.9
	002240.SZ	盛新锂能	王招华	无评级	27.2	571.6	984.9	1829	100	58	15.4	15.1	12.6
锂电材料及其他	688005.SH	容百科技	殷中枢,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	213.1	710	1330.3	259	78	42	12.2	10.7	8.7
	688388.SH	嘉元科技	殷中枢,王招华,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	186.4	579.8	814.02	153	49	35	10.9	9.2	7.6
	300769.SZ	德方纳米	殷中枢,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	-28.4	376.8	557.96	NA	126	85	22.5	19.0	15.5
	300953.SZ	震裕科技	殷中枢,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	130.3	246.7	416.8	69	36	21	9.2	5.5	4.4
	300919.SZ	中伟股份	殷中枢,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	420.2	1016.4	2037	230	95	48	25.2	20.1	14.4
	002709.SZ	天赐材料	赵乃迪,吴裕	买入	532.9	1337.8	1840.9	159	111	80	25.0	29.5	22.4
	300037.SZ	新宙邦	赵乃迪,吴裕	买入	517.8	705.4	891.9	113	83	66	11.7	10.6	9.3
	002407.SZ	多氟多	赵乃迪,吴裕	买入	48.6	876.8	1298.2	853	52	35	14.1	11.7	9.6
动力/燃料电池	300750.SZ	宁德时代	殷中枢,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	5583.3	10516.6	19360.9	219	116	63	19.1	16.7	13.3
	002074.SZ	国轩高科	殷中枢,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	149.7	526.89	879.18	496	141	84	6.8	6.6	6.1
	300014.SZ	亿纬锂能	殷中枢,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	1652	3433.5	5010.7	107	52	35	12.3	9.9	7.8
汽车和汽车零部件	002594.SZ	比亚迪	倪昱婧	增持	4234.3	4997.9	6659.6	159.5	141.3	106.1	11.9	8.2	7.6
	600104.SH	上汽集团	倪昱婧	增持	20431.0	26381.0	32189.5	11.4	8.8	7.2	0.9	0.8	0.8
	TSLA.O	特斯拉	倪昱婧	买入	2455.0	5634.5	8100.6	335.7	128.5	89.4	36.6	25.8	18.3
	0175.HK	吉利汽车	倪昱婧	买入	5533.8	6735.8	9207.9	36.2	29.5	21.6	3.0	2.9	2.6
	601633.SH	长城汽车	倪昱婧	增持	5362.5	8479.6	12533.3	95.4	60.5	40.9	8.9	8.1	7.2
	2238.HK	广汽集团	倪昱婧	买入	5965.8	8208.5	11091.8	11.0	8.0	5.9	0.8	0.7	0.7
	NIO.N	蔚来	倪昱婧	增持	-5112.0	-3455.5	-1006.9	-	-	-	10.1	14.7	13.0
	LI.O	理想汽车	倪昱婧	增持	-281.2	-280.3	-220.0	-	-	-	5.1	4.3	4.2
	XPEV.N	小鹏汽车	倪昱婧	增持	-2991.8	-3809.4	-2499.2	-	-	-	5.3	4.0	3.9
	600741.SH	华域汽车	倪昱婧	增持	5403.3	6974.7	7670.8	13.3	10.3	9.3	1.4	1.2	1.2

资料来源: wind、光大证券研究所预测, 数据截至2021/9/22 (1美元=6.48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。

1、新能源车产业链数据中心—整车销量

8月新能源汽车销量，刷新当月产销历史记录

图1：国内新能源车月度销量（单位：万辆）



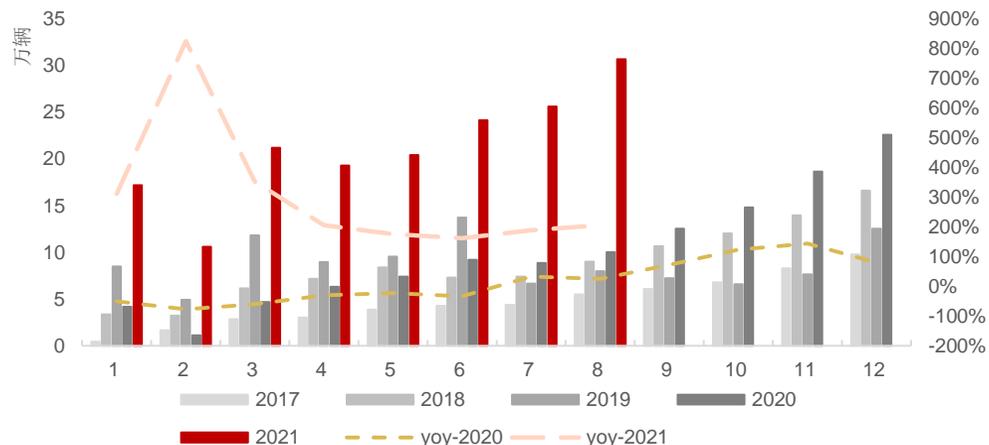
2021年1-8月新能源汽车累计销量实现同比增长209.7%

图2：国内新能源车1~8月累计销量（单位：万辆）



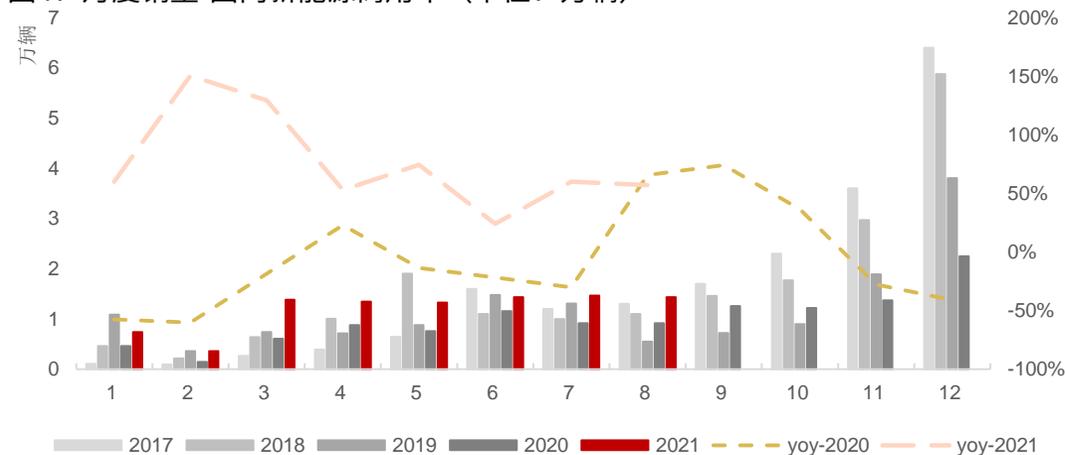
8月新能源乘用车同比+206.1%/环比+19.8%，保持高增长趋势

图3：月度销量-国内新能源乘用车（单位：万辆）



8月新能源商用车同比+57.1%/环比-2.1%，1-8月累计销量同比+62.7%

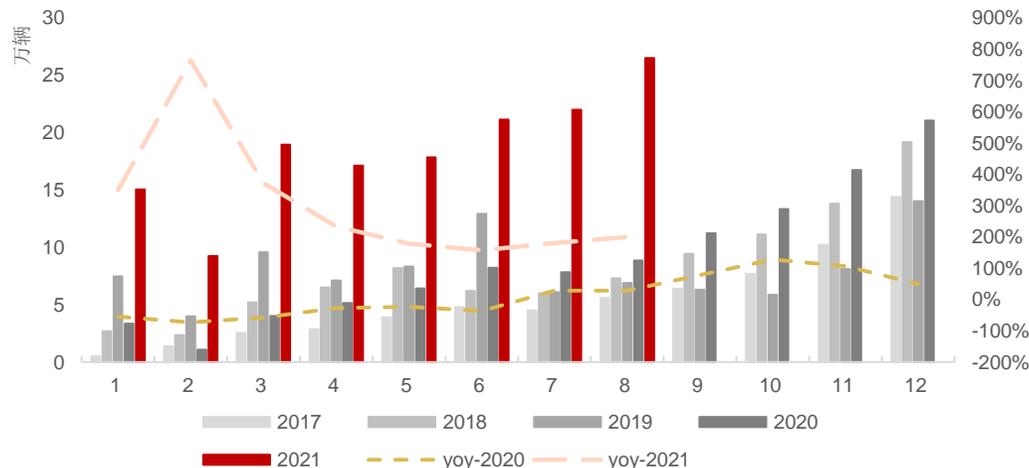
图4：月度销量-国内新能源商用车（单位：万辆）



1、新能源车产业链数据中心—整车销量

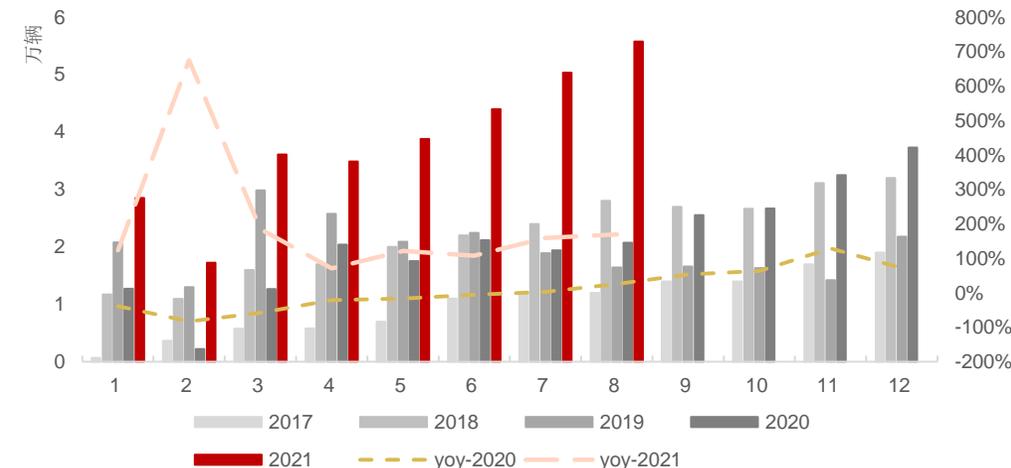
8月纯电动车型同比+199.7%/环比+20.5%,1-8月累计销量同比+229.3%

图5：月度销量-国内纯电动汽车（单位：万辆）



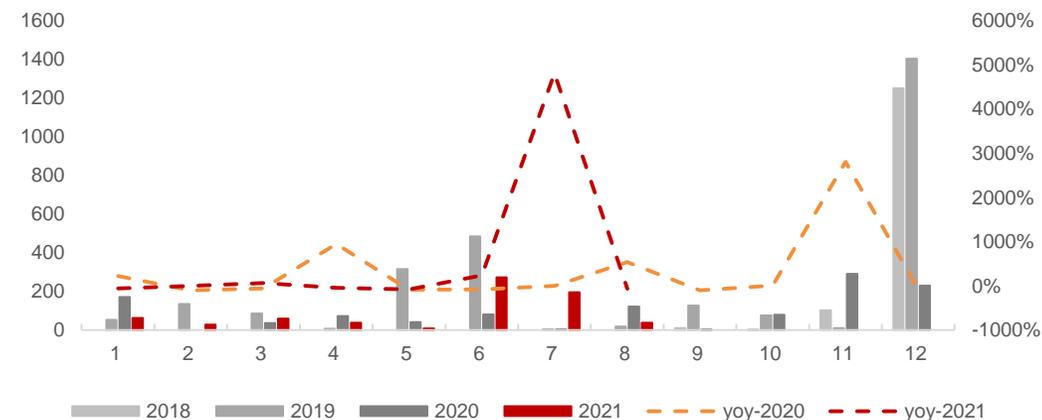
8月插电混动车型同比+169.1%/环比+10.8%，增幅弱于纯电车型

图6：月度销量-国内插电混动汽车（单位：万辆）



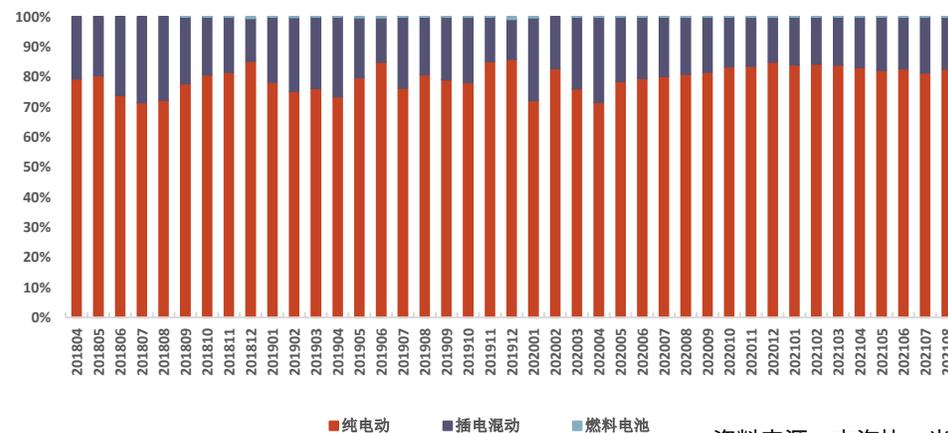
8月燃料电池车型同比-68.6%/环比-80.6%，1-8月累计销量同比+33.1%

图7：月度销量-国内燃料电池汽车（单位：辆）



8月纯电动车型销量占比同比+1.68pct/环比+1.29pct

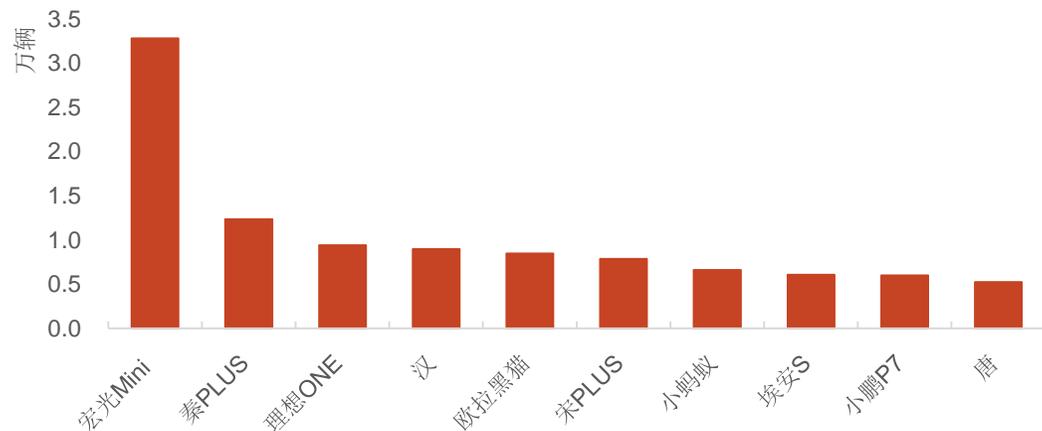
图8：国内新能源汽车销量结构



1、新能源车产业链数据中心—整车销量

宏光Mini稳居第一，秦PLUS冲入前三，欧拉黑猫进入前五

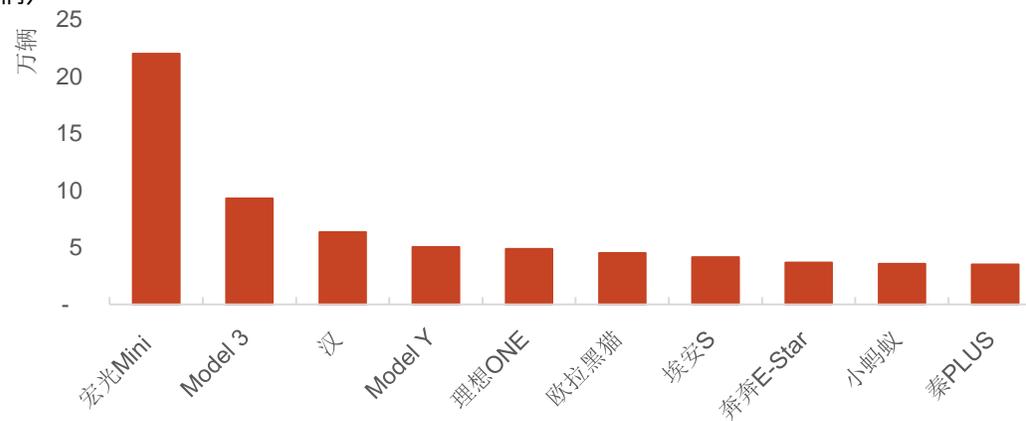
图9：8月国内新能源乘用车终端销量TOP10—车款（单位：万辆）



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22万辆、Model 3 销量超9万辆，大幅领先其他车型

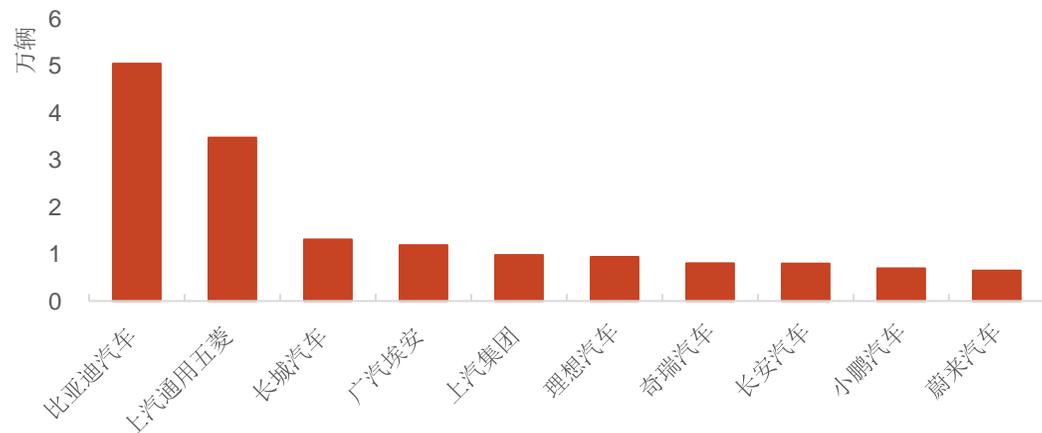
图10：2021年1~8月国内新能源乘用车累计终端销量TOP10—车款（单位：万辆）



注：含进口车型，同车款的纯电和插混合并计算

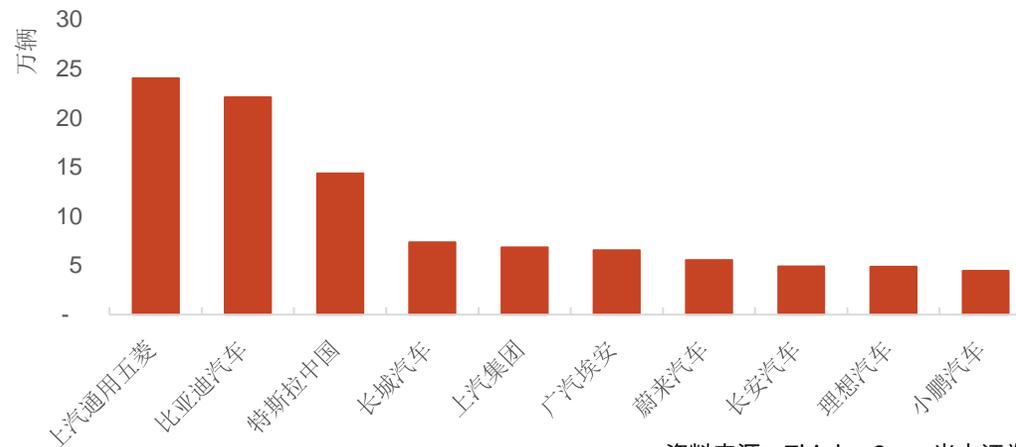
汉、秦PLUS、宋PLUS放量，比亚迪连续3个月位列第一，奇瑞取代特斯拉进入前十

图11：8月国内新能源乘用车终端销量TOP10—厂商（单位：万辆）



2021年比亚迪、五菱、特斯拉、新势力发展迅猛，北汽、吉利被冲击

图12：2021年1~8月国内新能源乘用车累计终端销量TOP10—厂商（单位：万辆）

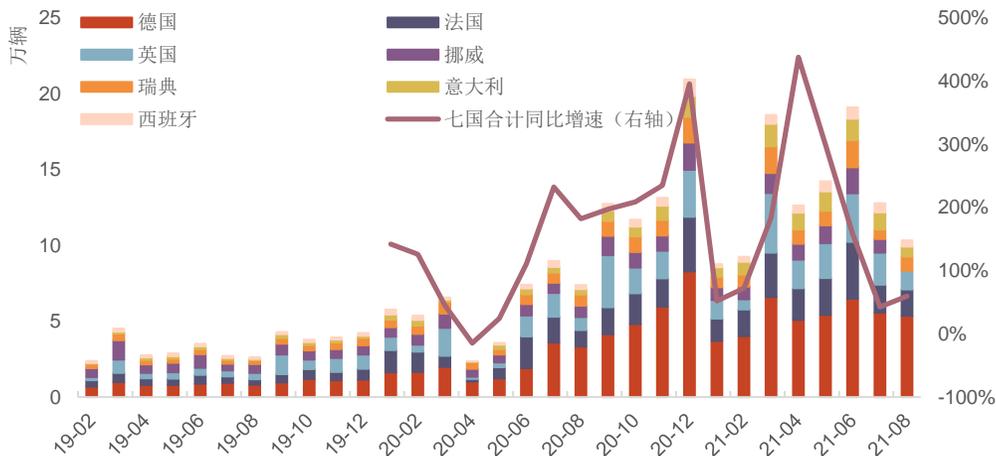


资料来源：ThinkerCar，光大证券研究所整理

1、新能源车产业链数据中心—整车销量

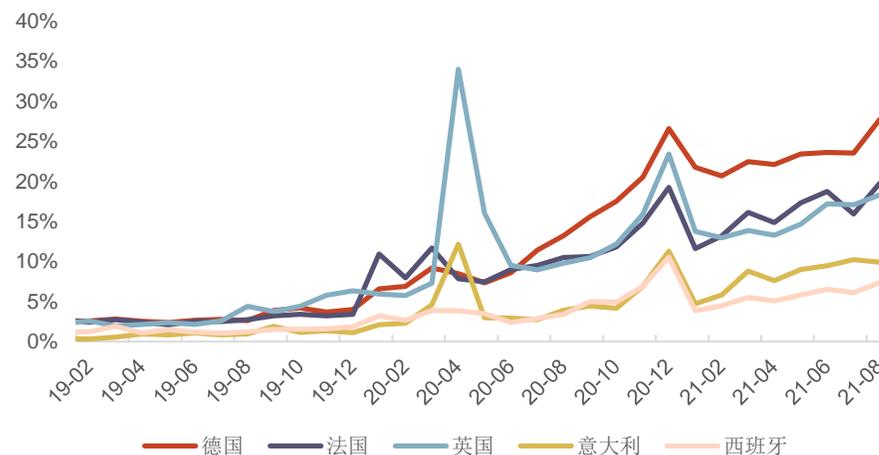
8月欧洲新能源车环比有所下降

图13：欧洲七国8月注册量为11.8万辆，同比+59.6%，环比-7.9%



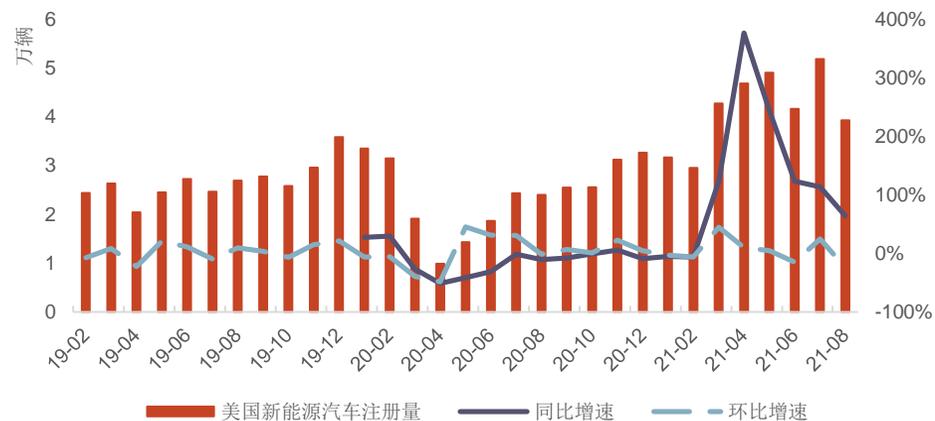
8月欧洲五国渗透率情况

图14：欧洲五国新能源汽车渗透率



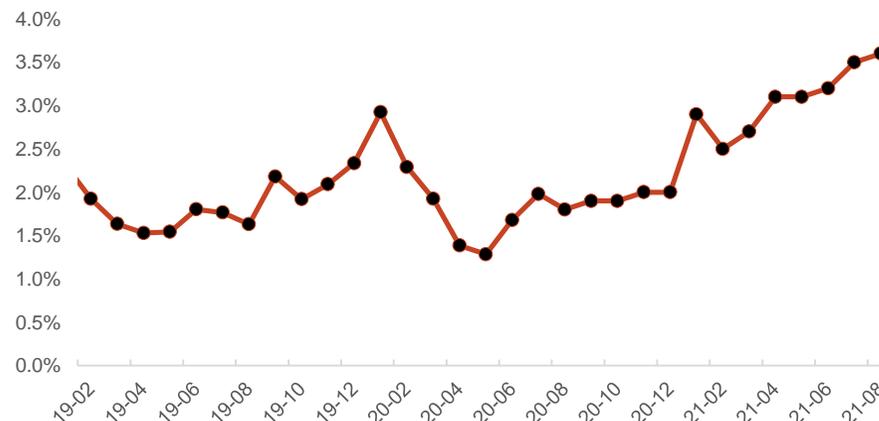
8月美国注册量为3.9万辆，同比+64%，环比-24%

图15：8月美国新能源汽车销量



8月美国渗透率延续上升趋势

图16：美国新能源汽车渗透率



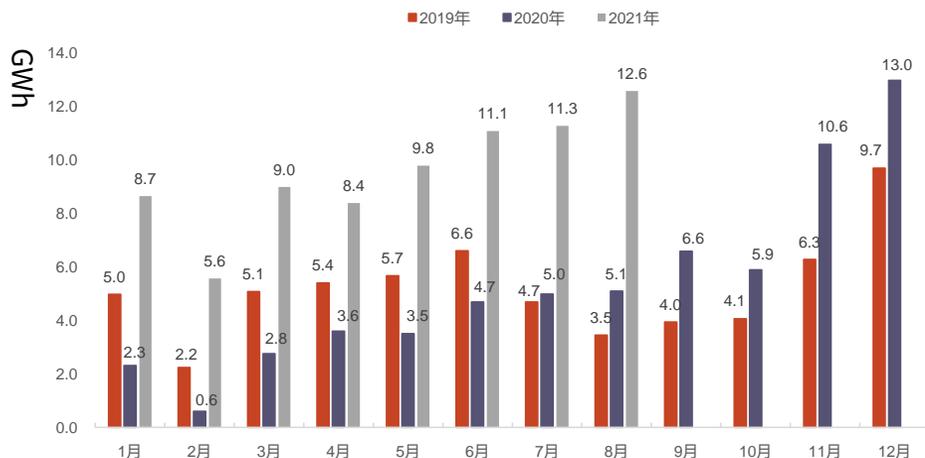
核心结论：装机量持续向好，行业高增速延续

- 1、8月，我国动力电池装车量12.6GWh，同比+144.9%/环比+11.2%。
- 2、技术路线方面，8月磷酸铁锂电池装机增速更快。8月三元电池装机量5.3Gwh，环比-2.1%；8月磷酸铁锂电池装机量7.2GWh，环比+24.4%。
- 3、2021年8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、国轩高科，装机量分别为6.50/2.40/0.69GWh，市占率分别为51.7%/19.1%/5.5%。
- 4、我们重点关注五个方向：布局动力电池回收业务的锂电材料、动力电池企业以及相关电池检测企业；充换电快速发展下相关设备制造商与运营商；具有很强产业链话语权龙头电池厂商；今年供需偏紧的环节：隔膜、铜箔、PVDF、六氟磷酸锂；海外新能源车市场持续超预期下国内的海外配套供应商。重点关注宁德时代、格林美、中伟股份、嘉元科技、特锐德、金冠股份、亿纬锂能、国轩高科、容百科技、震裕科技、德方纳米、盛弘股份、中恒电气、科士达、山东威达、当升科技、诺德股份、科达利、恩捷股份、星源材质、星云股份、光华科技、天赐材料。

1、新能源车产业链数据中心—动力电池中游

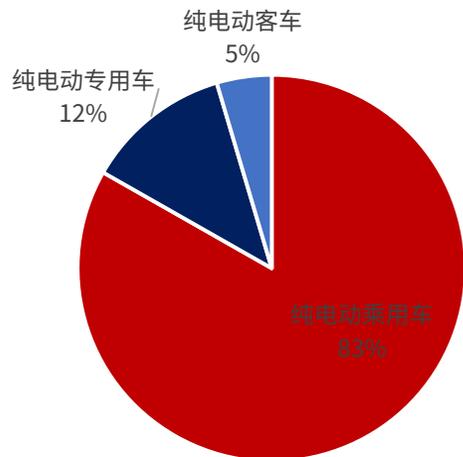
8月动力电池装机量12.6Gwh, 同比+144.9%/环比+11.2%

图17: 月度装机量-国内动力电池



8月纯电动乘用车占83%

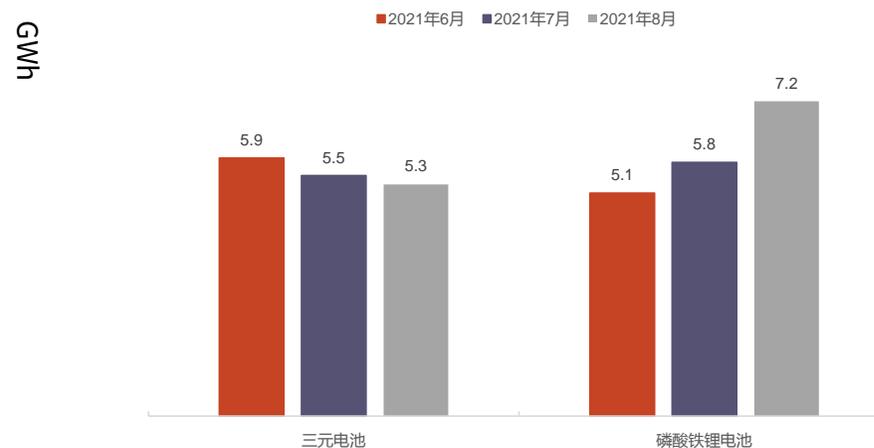
图19: 纯电月度装机分类（按车型）-国内动力电池



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

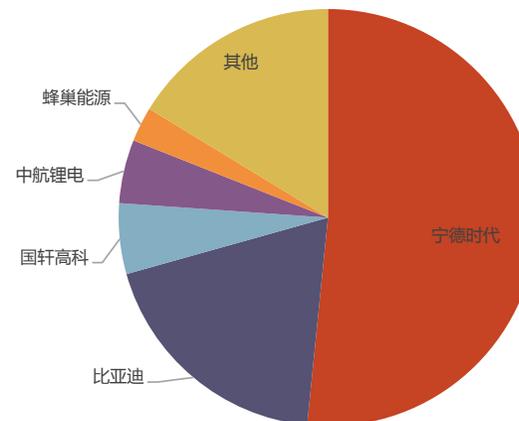
8月磷酸铁锂电池的渗透率继续提升, 装机+361.8%/环比+24.4%

图18: 月度装机分类（按技术路线）-国内动力电池



8月宁德时代市占率达51.7%，比亚迪、国轩高科等居第二梯队

图20: 月度装机量-国内市占率



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	23.55	23.15	22.3	17.45	1.70%	5.60%	35.00%
	三元6系单晶型	万元/吨	21.15	20.75	19.8	13.75	1.90%	6.80%	53.80%
	三元523动力型	万元/吨	19.35	18.65	17.7	11.95	3.80%	9.30%	61.90%
	磷酸铁锂:国产	万元/吨	7.35	6.25	5.4	3.4	17.60%	36.10%	116.20%
负极材料	人造石墨:国产/高端	万元/吨	6.75	6.75	6.75	6.75	0.00%	0.00%	0.00%
	人造石墨:国产/中端	万元/吨	4.15	4.15	4.15	3.75	0.00%	0.00%	10.70%
	中端天然石墨	万元/吨	3.6	3.6	3.6	3.6	0.00%	0.00%	0.00%
	高端天然石墨	万元/吨	5.55	5.55	5.55	5.55	0.00%	0.00%	0.00%
电解液	六氟磷酸锂	万元/吨	45	44	42.5	7.65	2.30%	5.90%	488.20%
	电解液:高电压:4.4V	万元/吨	11.55	11.45	11.25	7	0.90%	2.70%	65.00%
	电解液:磷酸铁锂	万元/吨	9.84	9.8	9.5	3.3	0.40%	3.60%	198.20%
	电解液:三元圆柱2.2Ah	万元/吨	8.9	8.85	8.55	2.85	0.60%	4.10%	212.30%
隔膜	基膜:湿法:7um:国产高端	元/平方米	2	2	2	2	0.00%	0.00%	0.00%
	基膜:湿法:9um:国产中端	元/平方米	1.2	1.2	1.2	1.2	0.00%	0.00%	0.00%
	基膜:干法:14um:国产中端	元/平方米	0.95	0.95	0.95	0.95	0.00%	0.00%	0.00%
	隔膜:湿法涂覆:9um+2um	元/平方米	1.95	1.95	1.95	1.95	0.00%	0.00%	0.00%
	+2um:国产中端								
铜箔	电池级铜箔:8um	元/kg	107	107	106	77	0.00%	0.90%	39.00%
铝塑膜	铝塑膜:上海紫江	元/kg	23.5	23.5	23.5	23.5	0.00%	0.00%	0.00%
	铝塑膜:DNP	元/kg	33	33	33	33	0.00%	0.00%	0.00%
	铝塑膜:中端:国产	元/kg	23.5	23.5	23.5	23.5	0.00%	0.00%	0.00%
	铝塑膜:中高端:韩国	元/kg	25	25	25	25	0.00%	0.00%	0.00%
	铝塑膜:中高端:日本	元/kg	30.5	30.5	30.5	30.5	0.00%	0.00%	0.00%
锂资源	碳酸锂99.5%电:国产	元/吨	155000	138000	101000	40000	12.30%	53.50%	287.50%
	氢氧化锂56.5%:国产	元/吨	149000	139000	114000	49000	7.20%	30.70%	204.10%
前驱体	前驱体:硫酸钴	万元/吨	8.05	7.85	8.15	5.55	2.50%	-1.20%	45.00%
	前驱体:硫酸镍	万元/吨	3.7	3.7	3.8	2.8	0.00%	-2.60%	32.10%
	前驱体:硫酸锰	万元/吨	0.895	0.895	0.9	0.63	0.00%	-0.60%	42.10%
	前驱体:正磷酸铁	万元/吨	1.7	1.7	1.55	1.175	0.00%	9.70%	44.70%

资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据截至2021/9/17

核心结论：下游需求强劲，继续看好锂钴原料价格上行

截至9月17日，电碳价格上行至14.8万元/吨，工碳价格上行至14.06万元/吨，电池级氢氧化锂价格上行至14.51万元/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。我们仍把握四条逻辑主线：

- (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、蓝晓科技。
- (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)8月碳酸锂价格继续大涨，市场需求大幅增加。国内市场锂辉石价格高涨，碳酸锂市场需求增加，供应紧张，现货供应偏紧，预计价格仍将维持上行趋势。

(2)8月国内工业级碳酸锂大涨。工业级碳酸锂厂家报价大幅度上涨，主要是锂辉石价格高涨，矿源供应紧张，锂盐产品需求旺盛，下游逐步接受高价采购，目前多为长单供应，市场询价积极，但目前惜售情绪高涨，现货供应紧张，盐湖提锂也随季节变化逐步减量，后续有望继续上涨。

(3)8月国内电池级碳酸锂持续上行。市场货源有限，厂家惜售情绪明显，现货采购供应紧张，库存逐步消耗，上游厂家三元材料以及磷酸铁锂基本处于满产满销状态，加上下半年磷酸铁锂逐渐释放产能，支撑碳酸锂市场需求，继续看好电碳后市价格上行。

(4)8月碳酸锂产量预计2.03万吨（数据来自百川盈孚）

(5) 综合来看，8月碳酸锂市场行情上行，供给紧张，需求向好，价格有望继续上涨。

☐·氢氧化锂

(1)8月氢氧化锂价格持续冲高，市场货源紧张。市场供不应求，厂家库存逐步降低，厂家报价逐渐上涨，高镍市场以及三元材料需求依旧强势，加上氢氧化锂货源偏紧且多为供应老客户，支撑氢氧化锂价格水平上涨。市场存在供应缺口，下游需求旺盛，继续看好后市行情。

(2)8月国内工业级氢氧化锂成交价格上涨。价格上涨主要由于锂辉石和工业级碳酸锂价格上涨的带动，锂辉石的供应紧张制约了氢氧化锂的产量，货源紧张局面得不到缓解，价格有望继续上行。

(3) 8月氢氧化锂的需求持续利好。下游三元材料企业处于满产满销状态，主流企业规划扩产进行中，对原料需求逐渐增加，氢氧化锂市场需求端利好。

(4)8月氢氧化锂供应量较上月增加。市场货源有增加，氢氧化锂产量增加至1.85万吨左右。但市场依旧存在供应缺口部分，部分大厂已计划扩产，下半年以及明年会有产能逐渐释放。（数据来自百川盈孚）

(5)综合来看，8月氢氧化锂价格继续上行，现货供应紧张，价格有望继续上行。

☐·硫酸钴

(1)8月硫酸钴价格下跌。海外钴中间品价格系数暂稳，国内钴盐生产企业产品报价成本支撑较好，但目前下游前驱体市场需求一般，以长单签订为主，市场现货需求一般，市场仍以观望为主，短期需求无明显增量。

(2) 8月硫酸钴产量环比继续增长。8月长协交货持续，头部企业订单支撑市场，并且头部企业满产满销情况维持良好，动力端企业备货散单成交，硫酸钴产量环比继续增长。下游排产不断释放，动力电池市场总体需求仍然维持高位，下游接货商询盘增多，冶炼厂排产增多，硫酸钴产量增加。

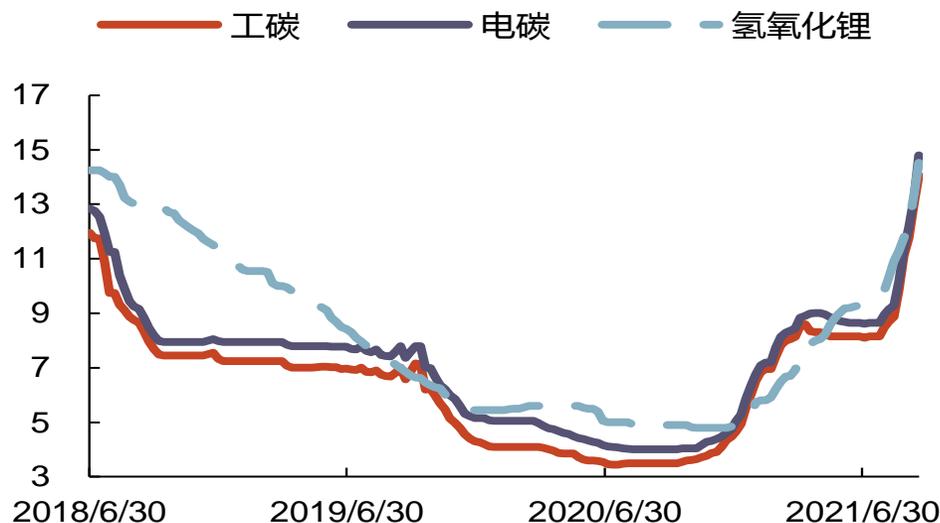
(3) 钴盐市场出货意愿一般，中间品成本较为稳定。原料主流供应商系数依旧维持在88-90%，成本端基本持平。（数据来自百川盈孚）

(4) 8月末下游企业采购询单陆续增多，考虑主流企业成本因素支撑下，价格易涨难跌，预计后续硫酸钴价格整体平稳。

1、新能源车产业链数据中心—动力电池上游

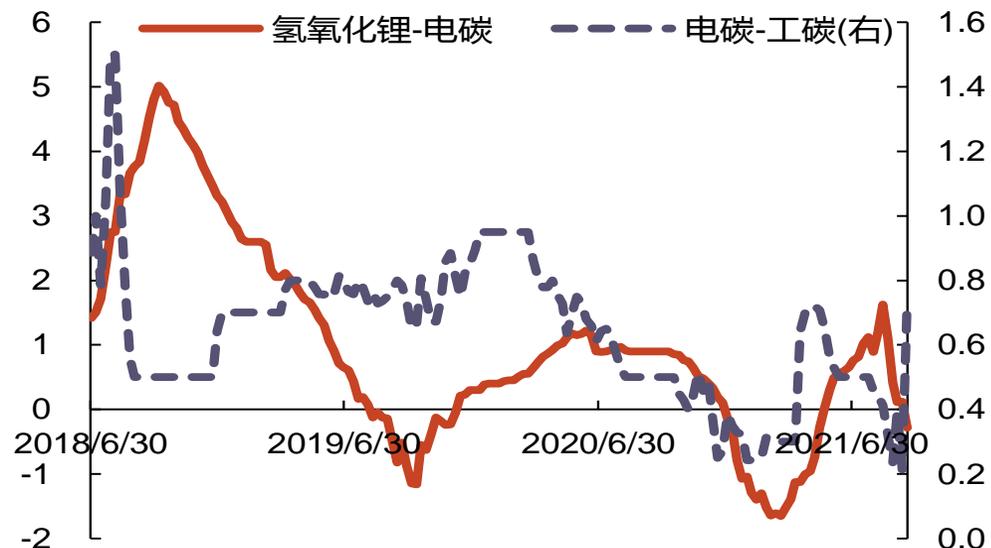
电碳和氢氧化锂价格近30日涨幅为59%和33%

图21：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22：氢氧化锂与电碳、电碳与工碳价差(万元/吨)



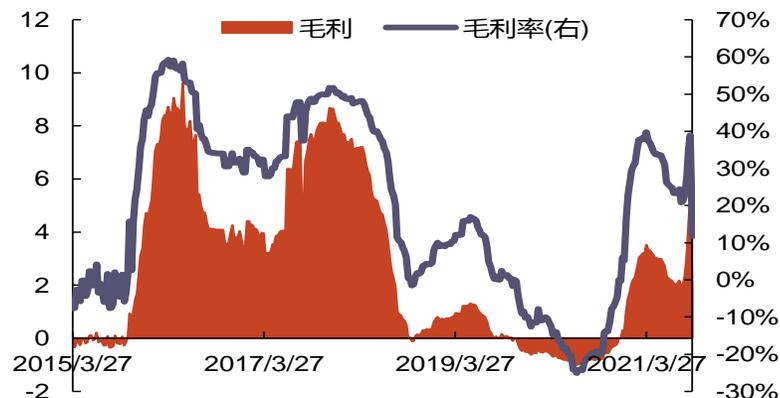
资料来源：WIND，百川盈孚，光大证券研究所整理

- 截止到9月17日，电碳、工碳和电池级氢氧化锂价格分别为14.80、14.06和14.51万元/吨，环比7月上涨59.4%、58.5%和33%；电碳工碳价差0.74万元/吨，单水氢氧化锂和电碳价差-0.29万元/吨。
- 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9月17日，5%氧化锂锂辉石进口价格达到1047美元/吨，较7月初涨幅为46.4%。

1、新能源车产业链数据中心—动力电池上游

截止到9月17日，碳酸锂测算毛利1.8万元/吨，环比8月初下降0.1万元/吨，毛利率11.8%，环比-0.91pct。

图23：碳酸锂测算毛利和毛利率(万元/吨，%)



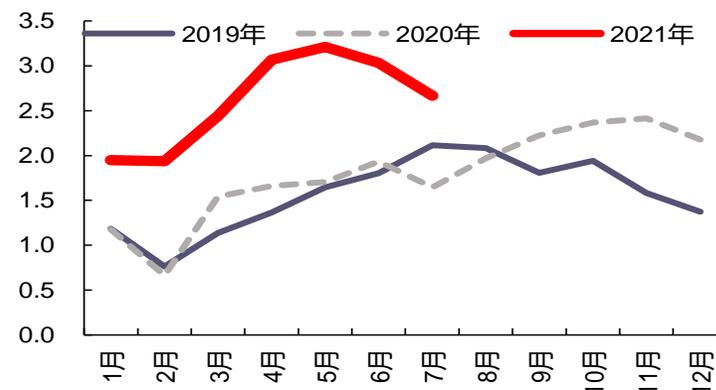
8月碳酸锂月度产量2.03万吨，同比下降10.93%。

图25：碳酸锂产量和开工率(右)



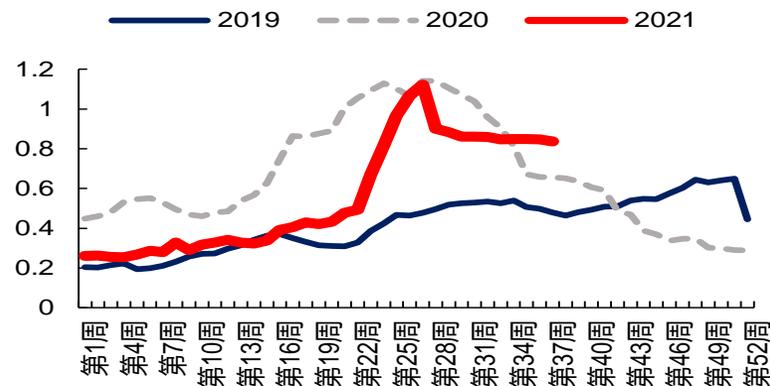
7月碳酸锂表观消费量2.67万吨，同比+62.1%

图24：碳酸锂月度表观消费量(万吨)



截止到9月17日，碳酸锂库存0.84万吨，环比四周前下降2.72%

图26：碳酸锂库存(万吨)

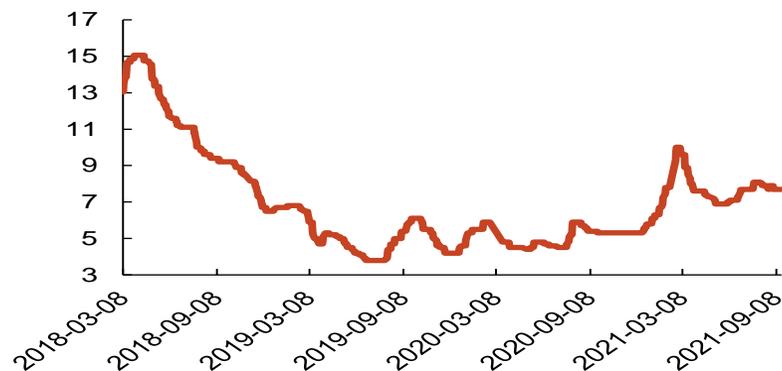


1、新能源车产业链数据中心—动力电池上游



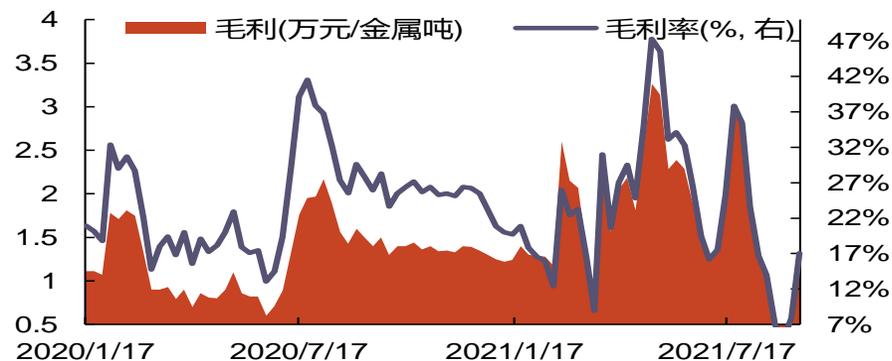
截止到9月17日，硫酸钴价格为7.9万元/吨，较8月初跌幅2.47%

图27：硫酸钴价格走势(万元/吨)



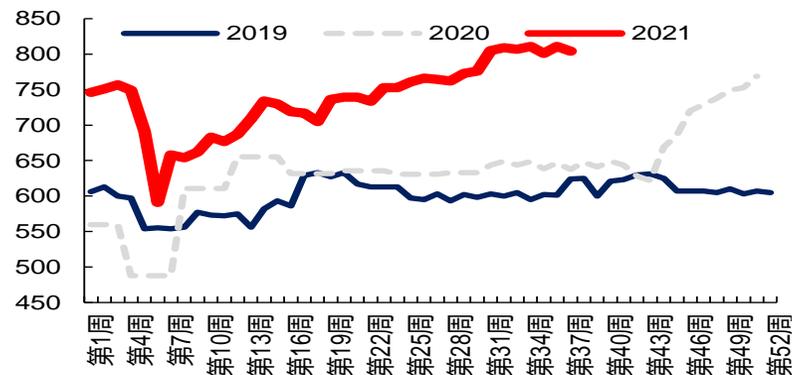
截止到9月17日，硫酸钴测算毛利1.31万元/金属吨，较8月初下降0.60万元/金属吨，毛利率17.06%，较8月环比下降6.52pct。

图28：硫酸钴毛利和毛利率



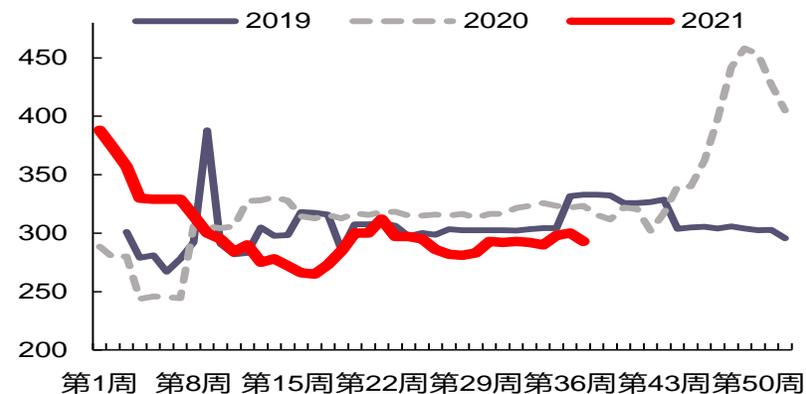
8月国内硫酸钴产量3228金属吨，环比下降6.73%

图29：硫酸钴价周度产量（金属吨）



截止到9月17日，硫酸钴库存293金属吨，环比8月初上涨10金属吨

图30：硫酸钴周度库存(金属吨)



2、重点公司信息跟踪

宁德时代：2021H1营收441亿元，同比+134%；归母净利润45亿元，同比+131%

点评：

- 1) 业绩符合预期，二季度业绩环比加速，毛利率稳定。
- 2) 动力电池毛利率略有承压，储能业务业绩亮眼。
- 3) 减值增加，现金流再创单季新高，在建工程扩张迅速。
- 4) 产能利用率维持高位，新产能下半年有望释放，全球市占率稳固。

盈利预测、估值与评级：电动汽车+储能+其他市场的电池渗透空间大，锂电全球龙头有望在相当长时间里维持高增长，维持公司2021-23年净利润预测为105.2/193.6/259.5亿元。公司作为全球动力电池龙头，并且储能业务放量可期，未来增长确定性高，维持“买入”评级。

风险提示：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8月26日报告《毛利率维持稳定，储能业绩超预期增长——宁德时代（300750.SZ）2021年半年报点评》

2、重点公司信息跟踪

亿纬锂能：2021H1营收66亿元，同比+107%；归母净利润15亿元，同比+312%

点评：

- 1) 业绩略超预期，Q2业绩环比加速。Q2公司实现收入36.02亿元，同比+93%，环比+22%；扣非归母净利润8.11亿元，同比+1318%，环比+32%。
- 2) 动力电池业务快速发展，软包三元、三元圆柱带动增长。
- 3) 三元软包盈利能力再创新高，彰显公司能力。
- 4) 供应链整合加速，将成为未来竞争的重要一环。

盈利预测、估值与评级：公司动力电池客户有戴姆勒、现代起亚、小鹏、宝马、捷豹路虎，客户质量处于国内第一梯队，多技术路线并行的布局初见成效。随着公司动力产能继续释放，21年预计软包三元、三元圆柱出货高速增长，方形三元22年高速增长，维持2021-23年归母净利润34.33/50.11/68.19亿元预测，估值具备性价比，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车等下游需求不及预期；电子烟监管风险等。

注：摘自2021年8月27日报告《动力电池业务快速发展，软包三元盈利能力再创新高——亿纬锂能（300014.SZ）2021年半年报点评》

2、重点公司信息跟踪

格林美：2021H1营收80亿元，同比+42.5%；归母净利润5.4亿元，同比+151%

点评：

- 1) 新能源电池材料业务高增长，前驱体毛利率25.6%居行业前茅。
- 2) 前驱体高镍占比过半，新产能加速释放。
- 3) 重视研发投入，四元/超高镍/核壳技术领先：1H21公司研发投入超过3.6亿元，同比增长38.6%，研发费用率4.34%
- 4) 直接打通回收渠道，回收+梯次利用完善循环体系

上调盈利预测：根据公司扩产规划，未来前驱体出货量有望提升，镍资源保障+回收布局有望提升盈利能力，上调21-23E净利润预测至12.53/ 18.52/ 24.96亿元（上调3%/17%/16%），维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧的风险；规划项目进度不及预期；原材料价格波动风险。

注：摘自2021年8月30日报告《业绩符合预期，电池材料高速成长，回收业务未来可期——格林美（002340.SZ）2021年半年报点评》

德方纳米：2021H1营收12.8亿元，同比+256%；归母净利润1.4亿元

点评：

- 1) 磷酸铁锂量利齐升，Q2毛利率环比提升7pcts。Q2公司毛利率大幅提升为24.6%，环比+7.2pcts；Q2净利率提升至11.5%，环比+2.5pcts。
- 2) 磷酸铁锂需求旺盛，产能持续提升。
- 3) 期间费用率大幅改善，新产品开发取得重要进展。

盈利预测、估值与评级：德方纳米是国内磷酸铁锂材料龙头企业，液相法磷酸铁锂循环寿命长、成本低，产品具备差异化，是宁德时代、亿纬锂能磷酸铁锂正极材料核心供应商，将充分受益于汽车电动化和储能行业的高速发展。考虑到公司新增产能逐步释放，同时磷酸铁锂价格上涨，公司盈利能力好转，我们上调公司2021-2023年净利润预测为3.77/5.58/7.64亿元（上调67%/63%/60%），维持“买入”评级。

风险提示：技术路线变更风险、政策风险、竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

注：摘自2021年8月30日报告《盈利大幅提升，磷酸铁锂龙头产能持续提升——德方纳米（300769.SZ）2021年半年报点评》

2、重点公司信息跟踪

小鹏汽车：2Q21交付量1.74万辆，同比+439%；总收入37.6亿元，同比+537%

点评：

- 1) 2Q21 No-GAAP业绩基本符合预期。
- 2) 2Q21汽车业务毛利率表现超预期，费用率环比扩大。
- 3) 港股上市完善融资渠道，全栈自研加速推进。

盈利预测、估值与评级：2021/7小鹏交付量创历史新高达8,040辆；鉴于G3i换代、以及换电等权益波动，我们预计2021/8交付量或存回落风险；鉴于门店等投入扩大，下调盈利预测3%/6%/7%，预计2021E/2022E/2023E Non-GAAP归母净亏损约人民币38.1/25.0/12.3亿元；我们看好公司的融资能力、以及基于软件/算法的全栈自研能力，预计政策基于数据监管加强利好国内全栈自研自主车企，上调目标价至US\$45.17，维持“增持”评级。

风险提示：全产业链供应瓶颈；利润率爬坡不及预期；行业与市场竞争加剧；XPilot功能兑现与渗透率不及预期；持续融资/摊薄风险；市场与金融风险等。

注：摘自2021年8月27日报告《2Q21E No-GAAP业绩基本符合预期，毛利率表现超预期——小鹏汽车（XPEV.N）跟踪报告》

2、重点公司信息跟踪

长城汽车：1H21营业总收入619.3亿元，同比+72%；归母净利润35.3亿元，同比+208%

点评：

- 1) 2Q21业绩修复（vs. 销量环比下降18%至27.9万辆），主要得益于产品结构改善驱动的单车均价与单车盈利抬升、以及返利回收。。
- 2) 2Q21业绩修复，2H21E新车型周期延续。
- 3) 转型至智能电动化最有可能成功的传统车企之一。

盈利预测、估值与评级：维持2021E/2022E/2023E归母净利润分别约人民币84.8亿元/125.3亿元/153.6亿元。维持H股“增持”评级，维持A股“增持”评级。

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8月28日报告《2H21E新车型周期延续，转型智能电动化稳步推进——长城汽车（601633.SH、2333.HK）中报业绩点评》

理想汽车：2Q21交付量1.78万辆，同比+166%；总收入50.4亿元，同比+159%

点评：

- 1) 2Q21收入与Non-GAAP业绩超预期，2Q21得益于新版One上市提振与门店扩张驱动的销量爬坡、以及单车营业成本下降。
- 2) 2Q21汽车业务稳步爬坡/经营费用率抬升，现金流情况向好。
- 3) 港股上市完善融资渠道，看好细节定义产品的车型定位。

盈利预测、估值与评级：基于新版One销量爬坡表现超出我们的预期，分别上调2021E-2023E盈利预测38%/25%/16%，预计2021E/2022E Non-GAAP归母净亏损约人民币2.8亿/2.2亿人民币，预计2023E Non-GAAP归母净利润约人民币2.0亿元；预计理想或为向上预期差最大的新势力之一，鉴于盈利预测上调，上调目标价至US\$35.6，上调至“增持”评级。

风险提示：销量与毛利率爬坡不及预期；全供应链产能不及预期；原材料价格上涨；新车上市不及预期；行业竞争加剧；成本费用控制不及预期；年降幅度不及预期；持续融资/摊薄风险；市场与金融风险；疫情反复风险等。

注：摘自2021年8月31日报告《2Q21毛利率稳步爬坡，或为向上预期差最大的新势力之一——理想汽车（LI.O）跟踪报告》

广汽集团：2021H1营收12.8亿元，同比+256%；归母净利润1.4亿元

点评：

- 1) 2Q21业绩受芯片短缺/原材料价格上涨、费用计提（2Q21销管费用率同环比增加0.4pcts/2.1pcts至11.6%）、以及疫情反复等因素影响。公司中期分红人民币0.05元/每股（分红比例约12%）。
- 2) 自主品牌趋稳改善，日系受供应链/产品结构波动影响。
- 3) 广汽埃安混改有序推进，独立运营发展前景可期。

盈利预测、估值与评级：维持2021E/2022E/2023E归母净利润分别约人民币82.1亿元/110.9亿元/136.5亿元。我们看好影豹/M8等爬坡带动的传祺改善趋势、埃安混改有序推进与独立运营发展前景、以及广本/广丰车型竞争力，维持H股“买入”评级，A股“增持”评级。

风险提示：需求不及预期；供应链短缺/原材料价格上涨风险；费用计提风险；自主减亏幅度不及预期；广本/广丰销量与盈利爬坡不及预期；广菲克/广汽三菱销量与盈利承压；新车上市不及预期；市场/疫情反复风险。

注：摘自2021年8月31日报告《自主品牌趋稳改善，广汽埃安混改有序推进——广汽集团（601238.SH、2238.HK）2021中报点评》

3、行业信息跟踪—8月上市新车

表2：8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
Aion Y	国产	广汽埃安	纯电	A SUV	10.46~14.86	500/600	63.98/76.8	磷酸铁锂	2021.8
汉EV	国产	比亚迪汽车	纯电	B NB	20.98~27.95	506	64.8	磷酸铁锂	2021.8
沃尔沃XC40	国产	沃尔沃亚太	纯电	A SUV	28.6	420	71	三元	2021.8
雷丁芒果	国产	雷丁汽车	纯电	A00 HB	2.98~5.49	200	17.28	磷酸铁锂	2021.8
思皓E10X	国产	江汽集团	纯电	A00 HB	3.99~7.64	302	31.4	磷酸铁锂	2021.8
欧拉黑猫	国产	长城汽车	纯电	A00 HB	6.98~8.48	301/351/405	28.5/30.8/33/30	三元	2021.8
欧拉白猫	国产	长城汽车	纯电	A00 HB	7.18~8.88	305/360/401	29.4/33/36	三元	2021.8
途观L PHEV	国产	上汽大众	混动	A SUV	25.78-26.88	55	13	三元	2021.8
海豚	国产	比亚迪汽车	纯电	A0 HB	9.38-12.18	301/405/401	30.7/44.9	磷酸铁锂	2021.8
欧拉好猫GT	国产	长城汽车	纯电	A0 HB	13.5	480	59.1	三元	2021.8
零跑T032	国产	零跑汽车	纯电	A00 HB	5.98-7.68	403	41	磷酸铁锂	2021.8
冒险家PHEV	国产	长安林肯	插电	A SUV	30.98-34.58	64	15.12	三元	2021.8
宝骏KiWi EV	国产	上汽通用五菱	纯电	A00 HB	6.98-7.88	305	31.9	磷酸铁锂	2021.8
江淮iEV7L	国产	江汽集团	纯电	A0 NB	10.95	320	35.2	磷酸铁锂	2021.8

资料来源：汽车之家，光大证券研究所整理

请务必参阅正文之后的重要声明

《锂电结构件：受益于锂电行业需求高增，赛道长期稳定安全》

(1) 结构件——动力电池关键材料：按照电池封装技术路线的不同，主要有方形、圆柱、软包三种形状，对应的结构件分别为方形结构件、圆柱结构件和铝塑膜。动力电池精密结构件具有大宗属性和精密制造两个特点，并随锂电池降本进程持续降本。在硬壳结构件（圆柱和方形）中，盖板结构较复杂，由防爆片、翻转片、极柱等部件组成，防爆片铝材国产化正在进行；而铝塑膜目前主要市场份额仍由日韩企业占领，国内以新纶科技为代表的企业正积极推动国产化替代。

(2) 圆柱、方形、软包，谁主沉浮：圆柱、方形、软包三种路线的市场份额直接决定上游不同结构件的需求。在国内，宁德时代和比亚迪为代表的方形电池长期占据主导地位；在海外，松下、LG等电池厂商先后崛起，带动圆柱、软包电池份额提升。根据我们的测算，2021年全球硬壳结构件需求量有望达到104亿元，2021-2025年市场需求CAGR超43%；2021年全球铝塑膜需求量42亿元，2021-2025年市场需求CAGR为51%。

(3) 结构件商业模式：横向对比：对比汽车、手机、锂电结构件，在基本加工工艺的背景下，我们发现锂电结构件认证周期更长，对产品一致性要求更高，且产品类型较单一；**纵向对比：**对比正负极、隔膜、电解液、电芯、铜箔等动力电池产业链，我们发现锂电结构件毛利率处于中等水平，人均创收较低，经营杠杆较高。而龙头正通过规模化与自动化提升开工率与良率，从而强化竞争优势。**估值方面：**结构件龙头2021年和2022年PE低于正负极、隔膜、电芯龙头，与电解液龙头在同一水平。一方面，锂电结构件需求增速将跟随全球锂电产能扩张而提升，另一方面，锂电结构件需求不受钠电池、固态电池等技术路线更迭影响，赛道更安全、稳固。对比之下，我们认为结构件行业估值有进一步提升空间。

投资建议：“碳中和”背景下，全球新能源车渗透率仍将快速提升，从而带动锂电结构件行业需求提升。行业壁垒方面，龙头掌握先发优势，并与客户就近配套。未来有望通过客户规模扩大和自动化不断改善产品良率与开工率，从而强化竞争优势。在动力电池产业链中，结构件需求不受钠电池、固态电池等技术路线更迭影响，赛道更安全、稳固。重点推荐：科达利、震裕科技、斯莱克。建议关注：长盈精密、新纶科技。

风险分析：竞争格局恶化风险、原材料涨价风险、下游需求放缓风险、技术路线风险。

《锂矿石VS铁矿石：青似于蓝而胜于蓝》

(1) 锂辉石是优质的锂资源。可预见的3-5年，在高镍三元材料中锂辉石被其他锂资源替代的可能性非常低，而高镍三元材料主要用于生产高端新能源车，预计未来3-5年全球新能源车高端品产量的占比将进一步提升，锂辉石的需求增幅将会超过锂资源的平均水平。

(2) 锂辉石和铁矿石分别是两个时代的重要矿产。铁矿石的终端需求60%左右是房地产和基建，2000-2019年期间，固定资产投资驱动中国GDP累计增长460%，房地产基建产业链的商品迎来了大繁荣，这其中最受益的矿种之一是铁矿石；诸多材料中，锂的终端需求集中在新能源汽车，2020年已达到54%，在良好的产品体验以及双碳政策的共同驱动下，锂辉石将在新能源车时代迎来大发展。

(3) 锂辉石的供给结构和铁矿石非常类似。(1) 产量和储量的国别分布中，锂资源比铁矿石更加集中：2020年澳大利亚和南美（巴西、智利）贡献全球锂资源储量的75%、产量的80%，贡献全球铁矿资源储量的48%、产量的55%；(2) 集中度方面，锂资源和铁矿石的全球产量CR4均在44%-47%之间；(3) 锂辉石和铁矿石的勘探开采周期均比较长。

(4) 锂辉石的需求增长空间远超过二十年前的铁矿石。(1) 2000-2019年期间，全球和中国铁矿石需求量分别增长123%、518%，铁矿的重要终端下游中国房地产新开工面积累计增长668%，而2020-2039年期间，锂资源的重要终端全球新能源车产量有望增长20倍；(2) 在替代品方面，铁矿石在2000-2019年间基本没有受到废钢的影响；而锂辉石由于其良好的产品一致性，广泛用于高端新能源车，未来随着高端新能源车以及高镍三元电池的放量，我们预计锂辉石占锂资源的产量比重有望由2020年的51%提升至2025年的56%；(3) 2019年中国锂资源、铁矿石对外依赖度分别为74%和80%，总体比较接近。

(5) 锂矿的成本曲线更为陡峭，不排除未来锂辉石精矿价格上探至2300美元/吨。(1) 锂矿成本曲线更为陡峭，相同的需求增幅能带来更大的锂辉石价格涨幅。(2) 根据铁矿石的成本曲线以及供需情况两种角度推测，不排除未来锂辉石精矿价格高点上探到2300美元/吨的可能性，这较当前价格高出174%。

投资建议：继续全面看好锂辉石产业链。如果按照2300美元/吨的锂辉石价格，以及假设锂盐加工费不变，大部分锂辉石A股上市公司的2023年PE仅有10-20倍之间，这具有较强的投资吸引力，我们坚定看好锂辉石产业链，优先选择锂辉石精矿价格上涨盈利增幅大的公司，推荐天齐锂业、赣锋锂业、科达制造、雅化集团；建议关注融捷股份、天华超净、中矿资源、盛新锂能。

风险提示：国内外下游新能源汽车产量不及预期；全球锂矿产能扩张超预期；替代品使锂辉石或者锂电池竞争力减弱；企业经营激进、战略出现偏差等。

《从铜钴企业到锂电材料一体化企业的蜕变——华友钴业投资价值分析报告》

(1) 锂电材料产业链一体化逐步落地：华友钴业已实现钴镍资源-冶炼加工-三元前驱体-正极材料一体化布局，逐步从资源企业转型为锂电材料生产企业。我们预计公司净利润结构将由2021年的铜54.60%、锂电45.4%转变为2025年铜15.36%、锂电板块84.64%。

(2) 三元前驱体+正极材料净利润将由2021年的6亿元上升至2023年的20亿元：1) 三元前驱体：公司现有产能10万吨/年，预计2023年将达32.5万吨产能/年，产能增长2.25倍。2) 正极材料：拟控股的巴莫科技现有产能5.6万吨/年（三元正极4.3万吨），2022年底将达14万吨/年三元正极产能，产能增长超2倍。与LG的合作将为公司未来产能释放增加更多确定性。2023年三元前驱体和正极材料板块归母净利将达20.41亿元，利润占比将由2021年的19%上升至2023年的37%。

(3) 镍板块净利润将从2021年的6700万元提升至2023年的13亿元：公司在印尼布局的华越6万金属吨湿法项目、华科4.5万金属吨火法项目、华飞12万金属吨湿法项目将自2022年贡献利润。湿法项目采用第三代高压酸浸工艺，成本优势明显，以LME镍价15000美元/吨保守估算，2023年镍板块归母净利约13亿元，利润占比将由2021年的2%提升至2023年的24%。

盈利预测、估值与评级：钴铜净利润占比从2021年的78%下降至2023年的38%，2025年将降至15%。随着镍和锂电材料产能的释放，我们认为公司锂电产业链的利润占比将由2021年的45%提升至2025年的85%，成为纯正的锂电材料生产企业，看好公司业绩和估值双升带来的投资机会。预计公司2021-2023年归母净利润分别为30.84亿元、40.14亿元、55.12亿元，同比增长164.78%、30.14%和37.31%，当前股价对应PE分别为48X、37X、27X。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：钴铜价格大幅波动、公司各投资项目进展不及预期、新能源汽车销量不及预期。

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、氢能源产业等）	殷中枢	分析师	S0930518040004	010-58452063	yinzs@ebscn.com
	郝骞	分析师	S0930520050001	021-52523827	haoqian@ebscn.com
	陈无忌	联系人	-	021-52523693	chenwuji@ebscn.com
	和霖	联系人	-	021-52523853	helin@ebscn.com
汽车团队（新能源汽车整车及零部件制造等）	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	wangzhh@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	shiql@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的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。