

锂价暴涨创历史新高，宁德时代与赣锋锂业争夺抢锂

相关研究：

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-8.4	18.9	73.9
绝对收益	-7.5	12.6	79.9

注：相对收益与沪深300相比

分析师：文正平

证书编号：S0500521040001

Tel: (8621) 50295369

Email: wenzp@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10层湘财证券研究所

核心要点：

□ 上市公司业绩高增长，高估值可以被消化

九月中下旬，新能源汽车板块普遍回调，考虑主要是季末流动性紧张所致，再者经历前期快速上涨市场存在畏高情绪。

截至 2021/9/30 收盘，近一年万得新能源汽车指数上涨 79.9%，然而估值（PE,TTM）反而下降 1.6%至 67.1 倍，估值变化不明显，主要是公司盈利显现。现阶段新能源汽车板块估值较高，但是，我们认为 2021 年是新能源汽车景气高涨的一年，保守预计 2021 年中国新能源汽车产销量超 290 万辆，同比大幅增长超 110%，相关上市公司业绩表现值得期待，高估值可以被消化。随着 10 月季报密集披露，估值有望进一步下降。

□ 三元+磷酸铁锂串联混装电池系统首度亮相

蔚来推出混装电池系统，把易发热的三元电池分配在电池系统的四角位置，一方面有利于三元电池散热，另一方面三元电池发热可以给予中间位置的磷酸铁锂电池热补偿，弥补磷酸铁锂电池低温性能差的缺点。混装电池系统还可以有效解决磷酸铁锂电池剩余电量估计精度差的缺点。预计混装电池系统将成为未来发展潮流。

□ 锂价暴涨创历史新高，宁德时代与赣锋锂业争夺抢锂

宁德时代对加拿大锂业上市公司 Millennial 提出收购要约，价格 3.77 亿加元，高于赣锋锂业此前报价 3.53 亿加元，赣锋锂业放弃加价，最终要约收购方确定为宁德时代。宁德时代还替 Millennial 向赣锋锂业支付 1000 万美元合作终止费。

宁德时代持续加大锂资源布局，反映锂供应紧缺。据悉，宁德时代先前已经参股加拿大 North American Lithium (2018 年)，参股澳大利亚锂矿供应商 Pilbara (2019 年)，参股加拿大 Neo Lithium (2020 年)。就在 2021 年 9 月，宁德时代还通过天华时代间接参股非洲刚果（金）Manono 锂辉石矿山项目，预计 2023Q1 投产，Manono 矿区资源储量巨大，平均氧化锂含量 1.65%，品位较高，系近年规划投产的重量级项目。

此外，长假后的另一个重磅收购是紫金矿业宣布斥资 9.6 亿加元收购加拿大 Neo Lithium，尽管锂价飞涨，锂资源也已经是水涨船高，然而紫金矿业作为矿业巨头当前时点不畏高价大手笔收购，反映紫金矿业很是认可锂行业。

□ 投资建议

建议锂电材料龙头公司，随着行情纵深演绎，市场对其挖掘日渐深入；当下新能源汽车销售火爆带动需求激增，而锂、钴供给刚性，受益于产品价格飞涨，公司业绩弹性极大！虽然前期涨幅巨大，但是其中仍有机会；传统燃油车企是估值谷地，多年来市场几乎无视传统燃油车企积极转型新能源汽车，长远来看存在价值重估机会。维持行业“增持”评级。

□ 风险提示

新能源汽车行业受政策影响大，景气波动剧烈；

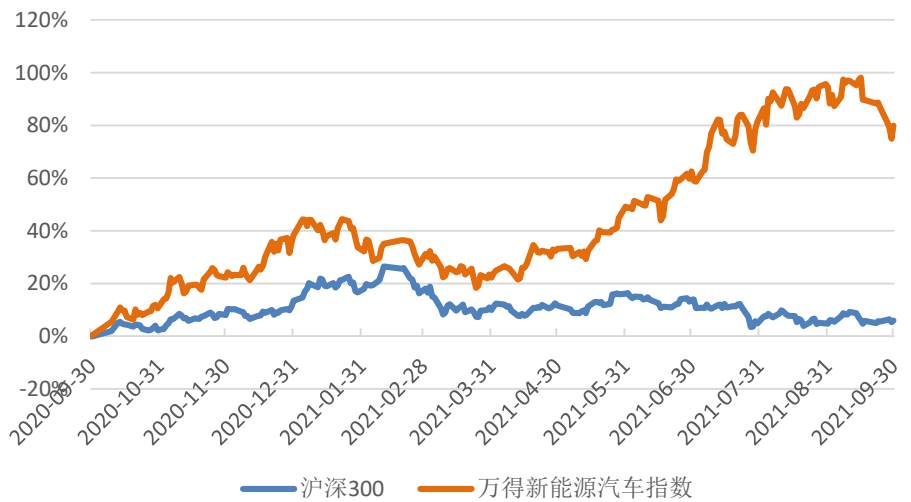
新能源汽车行业竞争加剧；动力电池行业竞争加剧。

1 市场行情

1.1 指数表现

截至 2021/9/30 收盘，近一年新能源汽车股票表现优秀，其中周期性品种表现最突出（比如锂矿、电解液）：新能源汽车销售火爆带动需求激增，而供应链中某些环节存在供给刚性特点，供需矛盾下产品价格飞涨，公司业绩弹性非常大！相应的，这些品种股价表现十分出色。九月中下旬，新能源汽车板块普遍回调，考虑主要是季末流动性紧张所致，再者经历前期快速上涨市场存在畏高情绪。

图 1 近一年万得新能源汽车指数涨跌幅表现（相对沪深 300）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 分类指数阶段涨跌幅统计

指数阶段涨跌幅(%)		近1年	近1月	滚动市盈率
万得	新能源汽车	79.9	-7.5	67.1
	新能源整车	61.7	-11.6	43.8
	动力电池	163.3	-1.7	114.8
	正极	148.1	-10.7	75.5
	负极	153.7	-0.6	70.1
	隔膜	86.2	-0.2	66.3
	电解液	277.4	11.9	76.0
	锂矿	415.9	-6.7	133.2
	钴矿	97.5	-16.7	31.9
	特斯拉	16.2	-6.6	69.9
中证	新能源汽车	120.1	-4.1	126.5
	沪深300	6.0	0.8	13.1

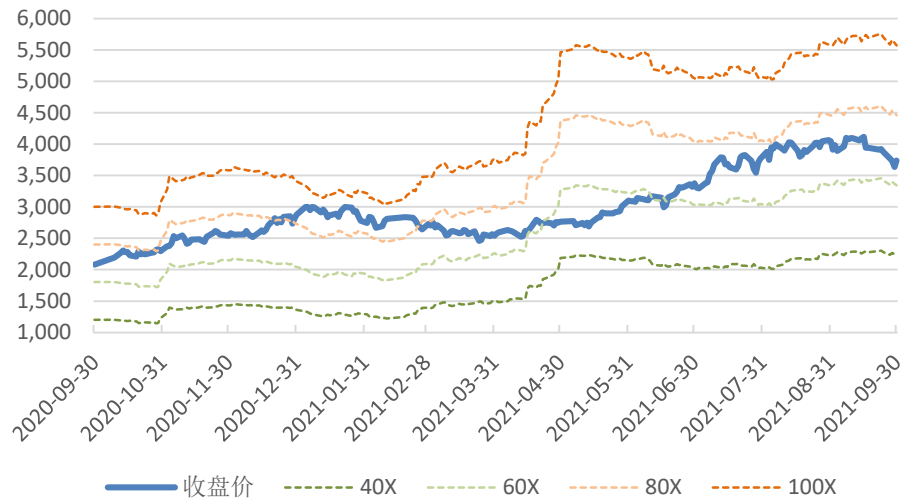
资料来源：Wind，湘财证券研究所

1.2 行业估值

截至 2021/9/30 收盘，近一年万得新能源汽车指数上涨 79.9%，然而估值 (PE,TTM) 反而下降 1.6%至 67.1 倍，估值变化不明显，主要是公司盈利显现。现阶段新能源汽板块估值较高，但是，我们认为 2021 年是新能源汽车景气高涨的一年，保守预计 2021 年中国新能源汽车产销量超 290 万辆，同比大幅增长超 110%，相关上市公司业绩表现值得期待，高估值可以被消化。

特别是在 8 月，由于半年报密集披露，虽然期间万得新能源汽车指数上涨 7.3%，但是估值 (PE,TTM) 却下降 2.2%，印证上述判断。随着 10 月三季报密集披露，估值有望进一步下降。

图 3 近一年万得新能源汽车指数 PE-Bands



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 近一年万得新能源汽车指数滚动市盈率



资料来源：Wind，湘财证券研究所

1.3 个股表现

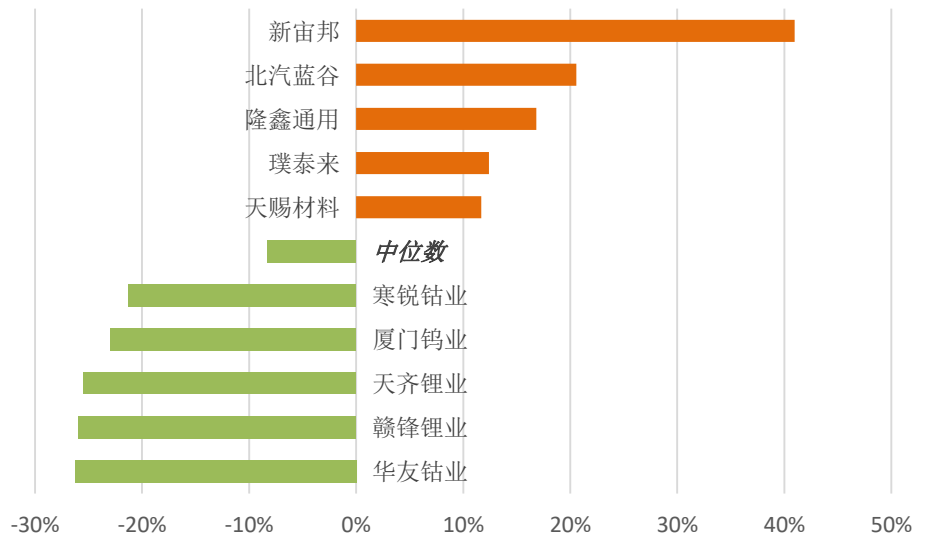
下图中，我们把近一年的涨跌幅分成四个时间段，每个时间段中表现出色以红色标示。有趣的是，我们可以发现近来红色密集区域主要集中在上游锂电材料、锂钴原材料。在上游原材料强势涨价的周期大背景下，下游盈利空间遭挤压（半年报指示比亚迪、宁德时代毛利率显著下降），市场关注点向上游转移。

图 5 各细分板块代表性 A 股上市公司阶段涨跌幅统计及估值

阶段涨跌幅 (%)		近1年	滚动 市盈率	静态 市盈率	四分段1/4	四分段2/4	四分段3/4	四分段4/4
统计起始日期		2020-09-30			2020-09-30	2020-12-30	2020-12-30	2021-03-30
统计截止日期		2021-09-30			2020-12-30	2021-03-30	2021-06-30	2021-09-30
新能源汽车 整车	比亚迪	131.4	191	169	72.4	-5.4	49.3	-1.4
	上汽集团	3.0	9	11	27.6	-16.9	10.5	-9.4
	广汽集团	60.1	20	26	38.9	-20.8	26.7	15.9
	长城汽车	194.9	63	91	106.4	-11.8	49.6	20.0
动力电池	宁德时代	156.6	151	219	65.9	3.6	71.6	3.4
	亿纬锂能	97.6	67	114	58.1	-0.9	41.5	-4.3
正极材料	当升科技	86.4	54	97	43.0	-19.5	17.4	42.9
	容百科技	279.7	101	227	80.8	17.1	109.5	-14.0
	德方纳米	469.7	381	-1,524	88.2	-25.5	78.0	142.5
负极材料	璞泰来	124.3	96	179	3.3	-12.3	100.5	32.5
电解液	新宙邦	171.5	89	123	73.1	-19.8	29.0	61.1
隔膜	恩捷股份	206.8	136	224	52.1	-15.1	104.7	21.8
电芯结构件	科达利	87.5	87	170	35.8	-29.2	34.6	54.9
碳纳米管	天奈科技	279.9	179	324	59.8	-10.5	121.1	28.8
锂电设备	先导智能	134.1	105	142	77.5	4.5	26.9	16.1
锂	赣锋锂业	198.2	103	229	84.5	3.9	24.1	36.6
	天齐锂业	399.2	-143	-82	93.1	0.8	63.9	63.8
	盛新锂能	394.1	106	1,899	92.5	-9.2	38.2	113.2
钴	华友钴业	199.3	55	108	111.6	1.9	63.9	-3.5
	寒锐钴业	21.8	37	69	42.4	-21.2	18.8	-1.4
电池回收	格林美	134.2	73	130	45.2	42.6	4.5	20.0
充电桩	特锐德	44.1	146	154	66.0	-8.3	18.3	-13.5
供货特斯拉	三花智控	3.9	50	56	9.8	-13.3	21.4	-5.2
	拓普集团	-8.9	46	64	-3.9	-10.4	12.8	2.0
	旭升股份	-6.8	37	45	-15.5	-0.1	9.7	-0.1
算术平均值		154.5	-	-	56.3	-7.0	45.9	24.9

资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 6 万得新能源汽车指数成分股涨跌幅排名 TOP5 (9/1-9/30)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 上市公司业绩

表 1 相关上市公司（万得新能源汽车指数成分股）三季度业绩公告

证券代码	公司名称	最新公告日期	公告类型	前三季度净利润（万元）	同比
002812.SZ	恩捷股份	2021-10-08	预增	174,500	171%
002407.SZ	多氟多	2021-10-08	预增	72,800	5247%
002472.SZ	双环传动	2021-09-22	预增	21,800	1381%
002709.SZ	天赐材料	2021-08-24	预增	150,000	189%

资料来源：Wind，湘财证券研究所

3 行业动态

表 2 行业动态及点评

9/6 工信部发布《关于 2016-2020 年度新能源汽车推广应用补助资金清算审核初审情况的公示》。内容显示，2020 年，专家组核定新能源汽车补贴 58.5 万辆，补贴金额 105 亿元。车企获补贴金额排名依次是特斯拉 21.2 亿元、比亚迪 20.5 亿元、广汽乘用车 9.5 亿元、长城汽车 8.3 亿元、奇瑞汽车 5.5 亿元。【工信部、网易新闻】

9/7 磷矿磷化工企业川恒股份转型新能源：川恒股份与国轩高科签署《战略合作框架协议》，拟在磷酸铁、磷酸铁锂、六氟磷酸锂、PVDF 等领域展开合作。同时，双方还达成《投资合作协议》，约定双方共同出资建设 50 万吨电池用磷酸铁生产线。【川恒股份公告】

9/9 工信部新车目录曝光蔚来首款轿车 ET7，特别的是，蔚来 ET7 创新性地采用三元+磷酸铁锂串联混装电池系统。三元电池拥有能量密度高、倍率性能佳、耐低温等优点，磷酸铁锂电池拥有循环寿命长、热稳定性强、安全性强等优点，两者混装可以实现互补。蔚来还提出双电池体系下 SOC（电荷状态）估计的方法，可以有效解决磷酸铁锂电池剩余电量估计精度差的缺点，已申请专利。【高工锂电、太平洋汽车网】

蔚来的混装电池系统由江苏时代供应，印证宁德时代之前提出的 AB 电池系统方案。蔚来此次推出的混装电池系统，把易发热的三元电池分配在电池系统的四角位置，一方面有利于三元电池散热，另一方面三元电池发热可以给予中间位置的磷酸铁锂电池热补偿，弥补磷酸铁锂电池低温性能差的缺点。蔚来此次推出混装电池系统也被认为是意图借助技术创新，在维护车型高端定位的前提下缩减电池成本。预计混装电池系统将成为未来发展潮流。

9/13 工信部部长肖庆亚在国务院新闻办公室发布会上回答记者提问时指出，当前新能源汽车企业数量太多，小而散，下一步要“鼓励企业兼并重组、做大做强”。【国务院新闻办公室】

9/26 北汽新能源与华为签署《全面业务深化合作协议》，约定双方共同打造“ARCFOX”和“HI”联合品牌，落实联合品牌营销，实现联合品牌在华为线上线下渠道销售。计划于 2021 年底前实现首款 Huawei inside 智能豪华纯电轿车极狐阿尔法 S（HI 版）的线上线下渠道销售合作。【北汽蓝谷公告】

华为不单帮助车企造车，而且还帮助车企卖车。此前“华为智选”收录小康股份旗下新能源汽车赛力斯 SF5，此次极狐阿尔法 S（HI 版）在华为线上线下渠道销售便是复刻华为卖车。

2021/4/17 极狐阿尔法 S（HI 版）亮相上海车展，定位全球首款实现城市通勤自动驾驶的量产车，其公开试乘视频引起轰动，同时也引发市场对于华为先进自动驾驶技术的热议。据悉，华为先进自动驾驶技术还将赋能长安集团、广汽集团的高端智能车型，相关车型将会加注“HI”品牌标识。

9/27 福特汽车与 SK Innovation 计划成立合资公司 BlueOvalSK，双方拟共同投资 114 亿美元用于汽车电动化。投资包括在美国田纳西州建设一座动力电池工厂（产能规划 43GWh），在肯塔基州建设两座动力电池工厂（产能规划 43GWh*2），预计 2025 年投产。【福特官网】

据悉，SKI 早先已公告在美国乔治亚州建设两座动力电池工厂，Plant 1 产能规划 9.8GWh，预计 2022Q1 投产；Plant 2 产能规划 11.7GWh，预计 2023Q1 投产。此次合资建厂标志着美国市场上，通用汽车绑定 LG 化学，福特汽车绑定 SKI 的格局基本确立。

资料来源：新闻报道、湘财证券研究所

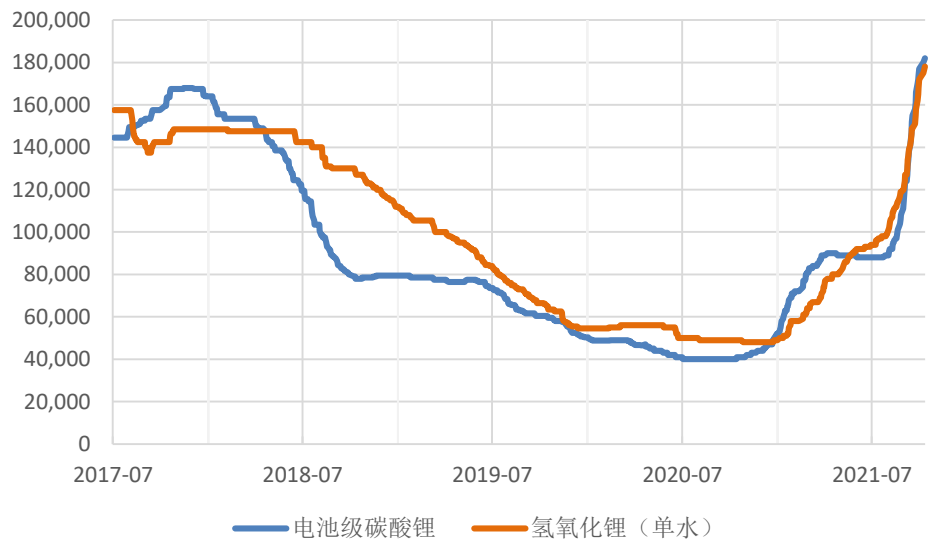
4 锂钴专题

锂、钴经常用来做对比参照，但是基本面情况还是有所不同的。投资逻辑上，锂的投资逻辑偏向需求端，即全球新能源汽车产销放量导致锂需求激增，供给增速跟不上需求增速；钴的投资逻辑偏向供给端，即钴供给长期受限，供需紧平衡下钴供给不稳定带来价格上涨机会。

4.1 锂

锂价在 2019 年探底（特别是 2019 年下半年快速下跌），2020 年又遭遇疫情影响，最终 2020 年 10 月 Altura 宣布停产，供给退出促成锂价见底回升。由于 2020 年下半年以来全球新能源汽车销售火爆带动需求激增，而锂供给刚性，供需矛盾下锂价强势上行。截至 2021/10/11，锂价已经创出历史新高，预计未来锂价还将维持强势。

图 7 国内市场锂价表现（元/吨）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

表 3 锂行业动态及点评

6/25 澳大利亚锂矿供应商 Pilbara 宣布 Altura 将于 2021Q4 开始分阶段重启，目标 2022 年年中锂精矿产能 18-20 万吨。Altura 达产后 Pilgangoora 矿山总产能将达 56-58 万吨。【Pilbara 公告】

Altura 自 2020 年 10 月以来一直处于停产维护状态，Pilbara 完成收购 Altura，并将其更名 Ngungaju。锂精矿 20 万吨折合碳酸锂大约 2.5 万吨，对供需冲击有限，目前锂供给紧张局面未变。

7/29 澳大利亚锂矿供应商 Pilbara 通过其新建的电子交易平台 Battery Material Exchange (BMX) 举行首次线上拍卖，17 位竞标人参与，三小时内各方竞价 62 次，最终 10000 吨锂精矿以 1250 美元/吨（5.5%，离岸价）成交，锂精矿价格创历史新高，震惊业界。【Pilbara 公告】【Fastmarkets MB】【SMM 有色资讯】

锂精矿价格 1250 美元/吨（5.5%，离岸价）差不多相当于 1315 美元/吨（5.5%，中国 CIF），对应碳酸锂的总成本超 90000 元/吨，高于当前碳酸锂市场价。锂矿供给紧张，且绝大部分锂矿供给被长单锁定，以至于市场上缺货，有价无市。锂矿供应商伺机在市场上零售，接受公开竞价，此举可能引发缺货的小型锂盐厂不计成本地哄抢。我们认为，拍卖高价有非理性成分，但是也确实反映出锂矿紧缺，将会刺激锂价上涨。

7/30 宁德时代与江西省人民政府、宜春市人民政府签署战略合作框架协议，约定宁德时代在宜春建设生产基地，将会是宜春迄今为止投资总额最大的投资项目；9/13 宁德时代正式宣布在宜春建设锂电池生产基地，投资总额不超过 135 亿元，自开工起建设期不超过 30 个月。【高工锂电、公司公告】

宁德时代落户宜春意图很明显是看重“亚洲锂都”宜春丰富的锂云母资源，尽管宁德时代昨日（7/29）刚发布钠离子电池，然而，其行动很诚实地说明未来一段时间里锂离子电池仍将是主流。

8/5 鞍重股份公告拟以自有资金收购同安矿业 51% 股权，同安矿业成立于 2001 年，位于江西省宜春市宜丰县同安乡，同安矿业持有鼎兴矿业 70% 股权，鼎兴矿业拥有宜丰县的 6 处采矿权，宜丰县的 6 处采矿权，资源储量（332+333）合计 6058 万吨，其中鼎兴瓷土矿是主力矿山，资源储量 5544 万吨。鼎兴矿业配套产线原矿处理能力 50 万吨。计划扩产至原矿处理能力 135 万吨，对应锂云母精矿 30 万吨，折合碳酸锂当量 2.3 万吨，副产品钾钠长石粉 90 万吨。【公司公告】

鞍重股份早前在 2021/6 公告收购意向，此次是公告收购进展，收购事宜仍在进行过程中。宜春市矿业公司持有鼎兴矿业另 30% 股权，宜春市矿业公司成立于 2013 年，是宜春市人民政府为整合收储锂资源专门组建的国有独资公司，是宜春市唯一锂资源收储经营企业，多年来收储氧化锂含量 0.4% 以上的锂资源 18 处。鼎兴矿业的 6 处采矿权均在名单中，应该来说资源品位尚可。

每当锂价高涨，云母提锂就会备受关注，国轩高科、宁德时代、鞍重股份等相继抢购宜春锂云母资源。然而，云母提锂问题颇多，由于氧化锂含量低，云母提锂成本高企是难以克服的，并且由于开采量大，环境破坏严重，废渣处置难度也很大。云母提锂是高锂价时代的产物，有助于缓解当前锂资源供应紧张，但是不宜高举高打、一哄而上。

9/14 澳大利亚锂矿供应商 Pilbara 举行第二次线上拍卖，最终 8000 吨锂精矿以 2240 美元/吨（5.5%，离岸价）成交。这个价格差不多相当于 2500 美元/吨（6.0%，中国 CIF）。【Pilbara 公告】

Pilbara 首次拍卖对于锂价上涨推波助澜作用明显，其后锂价大幅上涨。而今 Pilbara 第二次拍卖再度向世界昭告锂矿紧缺，两次拍卖仅间隔一个半月，锂精矿成交价竟然暴涨接近 80%！超出市场预期，更是超乎市场想象，震惊业界。本次拍卖锂精矿价格 2500 美元/吨（6.0%，中国 CIF）意味着碳酸锂的原料成本高达 20000 美元/吨（通常按照 8 吨锂精矿提炼 1 吨碳酸锂的比例换算），加上碳酸锂的加工成本 25000-30000 元/吨，碳酸锂的总成本超 15 万元，高于当前碳酸锂市场价。

9/29 宁德时代成功竞购 Millennial (千禧锂业): 宁德时代对加拿大锂业上市公司 Millennial 提出收购要约, 价格 3.77 亿加元, 高于赣锋锂业此前报价 3.53 亿加元, 赣锋锂业放弃加价, 最终要约收购方确定为宁德时代。宁德时代还替 Millennial 向赣锋锂业支付 1000 万美元合作终止费。【新闻报道】

根据 2021 年 7 月赣锋锂业公告, Millennial 下属核心资产是 1、阿根廷 Salta 省的 Pastos Grandes 盐湖项目; 2、阿根廷 Jujuy 省的 Cauchari East 盐湖项目, Millennial 持有上述两个盐湖项目 100% 权益。Pastos Grandes 盐湖项目资源储量 492 万吨 LCE, 探明资源的卤水锂含量 446mg/L, 规划产能 2.4 万吨碳酸锂正在建设中; Cauchari East 盐湖项目处于勘探初期。

宁德时代持续加大锂资源布局, 反映锂供应紧缺。据悉, 宁德时代先前已经参股加拿大 North American Lithium (2018 年), 参股澳大利亚锂矿供应商 Pilbara (2019 年), 参股加拿大 Neo Lithium (2020 年)。就在 2021 年 9 月, 宁德时代还通过天华时代间接参股非洲刚果(金) Manono 锂辉石矿山项目, 预计 2023Q1 投产, Manono 矿区资源储量巨大, 平均氧化锂含量 1.65%, 品位较高, 系近年规划投产的重量级项目。

此外, 长假后的另一个重磅收购是紫金矿业宣布斥资 9.6 亿加元收购加拿大 Neo Lithium, 尽管锂价飞涨, 锂资源也已经是水涨船高, 然而紫金矿业作为矿业巨头当前时点不畏高价大手笔收购, 反映紫金矿业很是认可锂行业。

资料来源: 新闻报道、湘财证券研究所

4.2 钴

钴价在 2019 年探底, 最终以全球最大钴矿嘉能可 Mutanda 矿山停产收场, 供给退出促成钴价见底回升。2020 年以来, 钴价整体表现不温不火, 随着库存持续去化, 钴价重心上移。

图 8 国内市场钴价表现: 无锡市场 (元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

七月钴价涨幅较大，主要是七月中旬南非前总统祖马被捕入狱引发南非多地暴力抗议，大骚乱使得南非最大集装箱港口德班港陷入停运，钴矿运输被迫中断，刺激钴价上涨。考虑到海运时间 2 个月，此次钴矿运输中断将影响即将到来的钴需求旺季。

预计钴价仍将保持稳中有升的温和上涨态势，下半年钴需求旺季即将在夏休后开启，需求旺季支撑近期钴价易涨难跌。展望后市，“无钴化”对于钴需求有多少影响言之尚早，但是嘉能可 Mutanda 矿山的复产进度确实会对钴行业产生重大冲击，是市场焦点问题。根据新闻报道，嘉能可拟于 2021 年底重启 Mutanda 矿山，以便 2022 年逐步复产。

5 投资建议

建议锂电材料龙头公司，随着行情纵深演绎，市场对其挖掘日渐深入；

当下新能源汽车销售火爆带动需求激增，而锂、钴供给刚性，受益于产品价格飞涨，公司业绩弹性极大！虽然前期涨幅巨大，但是其中仍有机会；

传统燃油车企是估值谷地，多年来市场几乎无视传统燃油车企积极转型新能源汽车，长远来看存在价值重估机会。

维持行业“增持”评级。

6 风险提示

新能源汽车行业受政策影响大，景气波动剧烈；

新能源汽车行业竞争加剧；动力电池行业竞争加剧。

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 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% 以上；
- 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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，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，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。