

锂电高景气，成本传导及合理机制利于产业健康发展

行业评级：增持

报告日期：2021-10-17

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

相关报告

- 《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
- 《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
- 《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
- 《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
- 《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：

●成本传导及联动定价更利于产业链健康发展，直接利好电池厂

中汽协数据，9月新能源车销量35.7万辆，同比增长148.4%，环比增长11.4%，9月单月新能源车渗透率为17.3%，新能源乘用车渗透率更是高达19.5%；1-9月累计新能源车销量215.7万辆，同比增长185.3%，渗透率达11.6%。新能源车销量与渗透率屡创新高，充分显示出在芯片紧缺背景下新能源车的韧性与趋势，从而带动动力电池出货量以及维持上游中游高景气度。随着动力及非动力锂电池需求持续提升，上游及中游各环节不同程度的涨价给以电池厂及整车厂成本压力巨大，长期锂电成本曲线下降以及产业链稳步发展才能持续推动新能源车渗透率提升及各环节利润合理化，所以短期高昂成本传导以及有效合理的金属联动定价机制都对于产业是进步有利的方向。整车厂来说，资源倾向新能源车，车型与市场布局优先级更高，对电池厂来说，成本传导更致力于长期技术进步及成本下降提升全球竞争力。由此上游中游短期成本传导对于电池厂直接而市场提前反应，建议关注电池厂、供需紧张及高技术壁垒环节，如锂、铜箔、磷酸铁、铁锂正极、高镍正极、负极及石墨化、六氟磷酸锂等。

●锂资源供需矛盾仍然紧张，战略自主可控，关注变化企业

贸易商逐步少量出货一定程度上缓解了供给压力，同时也是储存条件及获利的反应；但锂电需求持续高涨且迫切，装机与排产均逐月抬升，锂资源开发难度与进度难以匹配下游需求增长的速度和量级，供需矛盾仍然紧张，锂价仍有供需关系的支撑及上涨。多家公司持续加大了对国内外锂矿的布局，反映出锂资源的稀缺性与重要性，锂资源自主可控是新能源产业链的战略需求，建议关注优质资源及有变化的企业。

●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增速赛道：宁德时代、亿纬锂能、德方纳米、容百科技、中伟股份、恩捷股份、天赐材料等；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：科达制造、盛新锂能、融捷股份、天齐锂业、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	
科达制造*	2.8	8.1	12.3	115	41	27	买入
盛新锂能	0.3	6.8	10.1	319	67	45	无评级
融捷股份	0.2	-	-	1,441	-	-	无评级
天齐锂业	-18.3	7.3	20.0	-79	199	73	无评级
宁德时代*	55.8	104.2	199.5	237	127	66	买入
蔚蓝锂芯*	2.8	7.0	11.0	77	31	20	买入
德方纳米*	-0.3	3.5	7.5	-1,383	112	52	买入
容百科技	2.1	7.4	14.3	235	68	35	无评级
天赐材料*	5.3	21.1	35.3	242	61	37	买入
恩捷股份	11.2	23.9	39.5	223	104	63	无评级
嘉元科技*	1.9	4.8	5.6	173	67	57	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 全球新能源车销量创纪录，锂电产业链高景气，锂资源自主可控.....	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.....	18
3.5 新股动态.....	23
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 锂电高景气，成本传导及合理机制利于产业健康发展

成本传导及联动定价更利于产业链健康发展，直接利好电池厂

中汽协数据，9月新能源车销量35.7万辆，同比增长148.4%，环比增长11.4%，9月单月新能源车渗透率为17.3%，新能源乘用车渗透率更是高达19.5%；1-9月累计新能源车销量215.7万辆，同比增长185.3%，渗透率达11.6%。新能源车销量与渗透率屡创新高，充分显示出在芯片紧缺背景下新能源车的韧性与趋势，从而带动动力电池出货量以及维持上游中游高景气度。随着动力及非动力锂电池需求持续提升，上游及中游各环节不同程度的涨价给以电池厂及整车厂成本压力巨大，长期锂电成本曲线下降以及产业链稳步发展才能持续推动新能源车渗透率提升及各环节利润合理化，所以短期高昂成本传导以及有效合理的金属联动定价机制都对于产业是进步有利的方向。整车厂来说，资源倾向新能源车，车型与市场布局优先级更高，对电池厂来说，成本传导更致力于长期技术进步及成本下降提升全球竞争力。由此上游中游短期成本传导对于电池厂直接而市场提前反应，建议关注电池厂、供需紧张及高技术壁垒环节，如锂、铜箔、磷酸铁、铁锂正极、高镍正极、负极及石墨化、六氟磷酸锂等。

10月12日，工信部公示《道路机动车辆生产企业及产品公告》(第349批)，新能源乘用车入围50个产品，其中磷酸铁锂电池车型28款，三元车型22款，磷酸铁锂电池的配套数量已经超越三元电池。表明主机厂商对磷酸铁锂的接受度进一步提升，为后续磷酸铁锂电池在乘用车领域的装机量增长提供保障。截止9月，三元电池全年累计装机量为47.1GWh，同比累计上升99.5%，磷酸铁锂电池全年累计装机量已达44.8GWh，同比累计上升332%。其中磷酸铁锂电池在今年7-9月三个月实现产量、销量、装机量增速全方面超越三元电池，全年磷酸铁锂电池装机量超越三元电池为大概率事件。四季度材料厂商将迎来项目产能释放期，预计德方纳米位于云南曲靖的年产7.2万吨纳米磷酸铁锂项目，富临精工四川射洪基地5万吨磷酸铁锂正极材料项目，龙蟠科技四川遂宁产业园一期2.5万吨磷酸铁锂项目将迎来投产。

锂资源供需矛盾仍然紧张，战略自主可控，关注变化企业

贸易商逐步少量出货一定程度上缓解了供给压力，同时也是储存条件及获利的反应；但锂电需求持续高涨且迫切，装机与排产均逐月抬升，锂资源开发难度与进度难以匹配下游需求增长的速度和量级，供需矛盾仍然紧张，锂价仍有供需关系的支撑及上涨。多家公司持续加大了对国内外锂矿的布局，反映出锂资源的稀缺性与重要性，锂资源自主可控是新能源产业链的战略需求，建议关注优质资源及有变化的企业。

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、亿纬锂能、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、厦钨新能；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、盛新锂能、融捷股份、天齐锂业；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*	13252	55.8	104.2	199.5	87%	91%	237	127	66
亿纬锂能	2052	16.5	33.1	47.9	100%	45%	124	62	43
国轩高科	635	1.5	4.6	8.4	207%	83%	424	138	76
欣旺达	679	8.0	13.2	18.5	64%	40%	85	52	37
孚能科技*	350	(3.3)	(4.2)	3.8	-26%	191%	-106	-84	92
蔚蓝锂芯*	215	2.8	7.0	11.0	152%	57%	77	31	20
华友钴业	1370	11.6	29.7	39.4	155%	33%	118	46	35
格林美	534	4.1	12.0	17.6	192%	46%	129	44	30
中伟股份	880	4.2	10.4	17.9	147%	72%	209	85	49
当升科技*	376	3.8	8.2	10.5	113%	28%	98	46	36
容百科技	501	2.1	7.4	14.3	247%	94%	235	68	35
德方纳米*	393	(0.3)	3.5	7.5	1332%	114%	-1,383	112	52
璞泰来	1219	6.7	16.4	23.6	146%	44%	183	74	52
中科电气	184	1.6	3.4	5.7	105%	69%	112	55	32
恩捷股份	2485	11.2	23.9	39.5	114%	65%	223	104	63
星源材质	377	1.2	3.0	5.3	144%	80%	311	128	71
中材科技	539	20.5	35.9	38.7	75%	8%	26	15	14
天赐材料*	1291	5.3	21.1	35.3	296%	67%	242	61	37
新宙邦	612	5.2	10.4	14.2	101%	36%	118	59	43
嘉元科技*	322	1.9	4.8	5.6	156%	18%	173	67	57
诺德股份	284	0.1	5.1	9.0	9320%	77%	5,267	56	32
科达利	344	1.8	4.8	8.7	167%	82%	192	72	40
长盈精密	177	6.0	9.1	14.3	52%	56%	30	19	12
赢合科技	169	1.9	3.1	5.9	63%	89%	89	54	29
科达制造*	328	2.8	8.1	12.3	184%	52%	115	41	27
融捷股份	303	0.2	-	-	-	-	1441	-	-
天齐锂业	1452	-18.3	7.3	20.0	-140%	174%	-79	199	73
赣锋锂业	2343	10.2	28.6	40.6	180%	42%	229	82	58
平均		6	15	25	160%	63%	319	67	45

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、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、天齐锂业、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

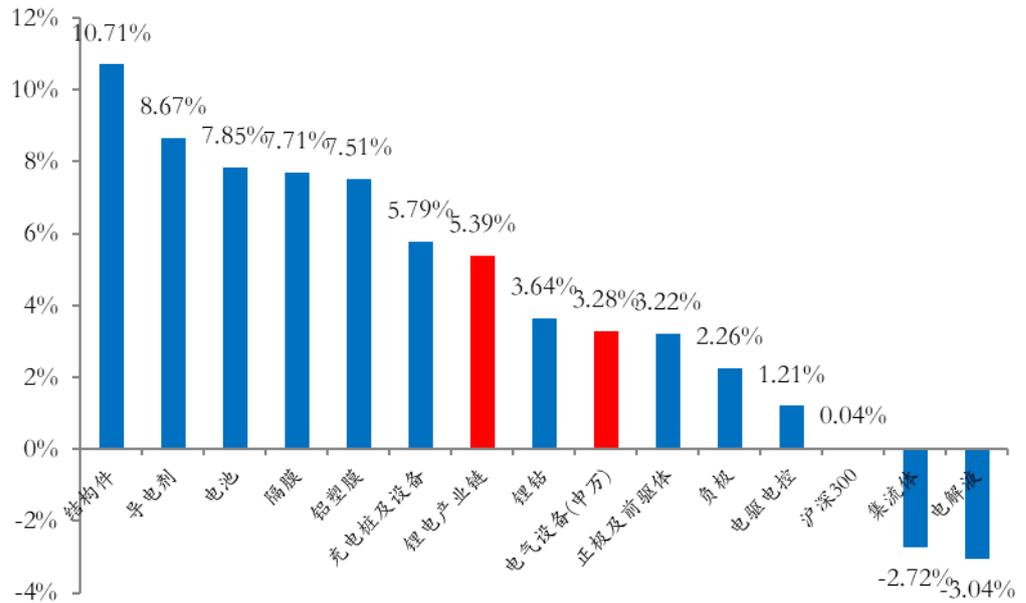
资料来源：华安证券研究所整理

2.2 涨跌幅及 PE 变化

本周锂电产业链整体上涨 5.39%，上涨幅度大于沪深 300 的 0.04%，电气设备（申万）上涨 3.28%。子行业中除集流体、电解液分别下跌 2.72%、3.04%外；结构件、导电剂、电池、隔膜、铝塑膜、充电桩及设备、锂钴、正极及前驱体、负极、电驱电控分别上涨 10.71%、8.67%、7.85%、7.71%、7.51%、5.79%、3.64%、3.22%、2.26%、1.21%。

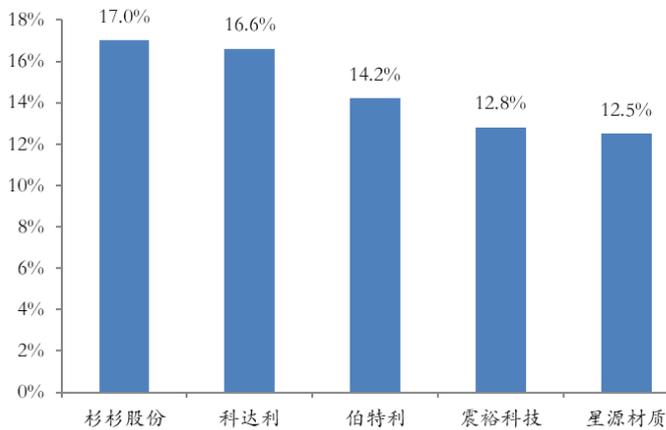
个股方面，本周涨幅居前的个股为杉杉股份、科达利、伯特利、震裕科技、星源材质，分别上涨 17.0%、16.6%、14.2%、12.8%、12.5%；跌幅居前的个股分别是石大胜华、奥克股份、方正电机、英搏尔、新纶科技，分别下跌 18.0%、14.8%、14.8%、12.1%、9.5%。

图表 3 本周各子行业涨跌幅情况



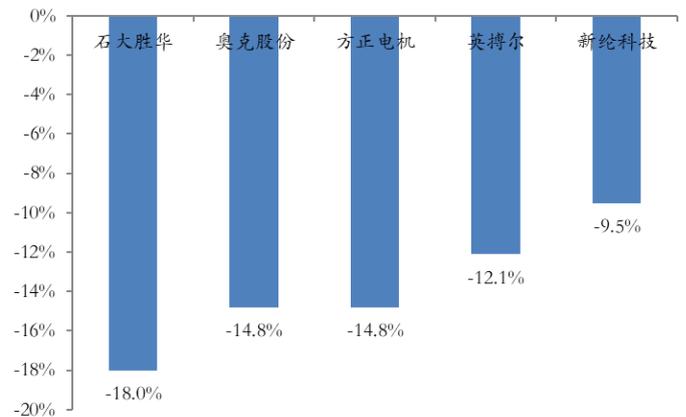
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 本周行业个股涨幅前五



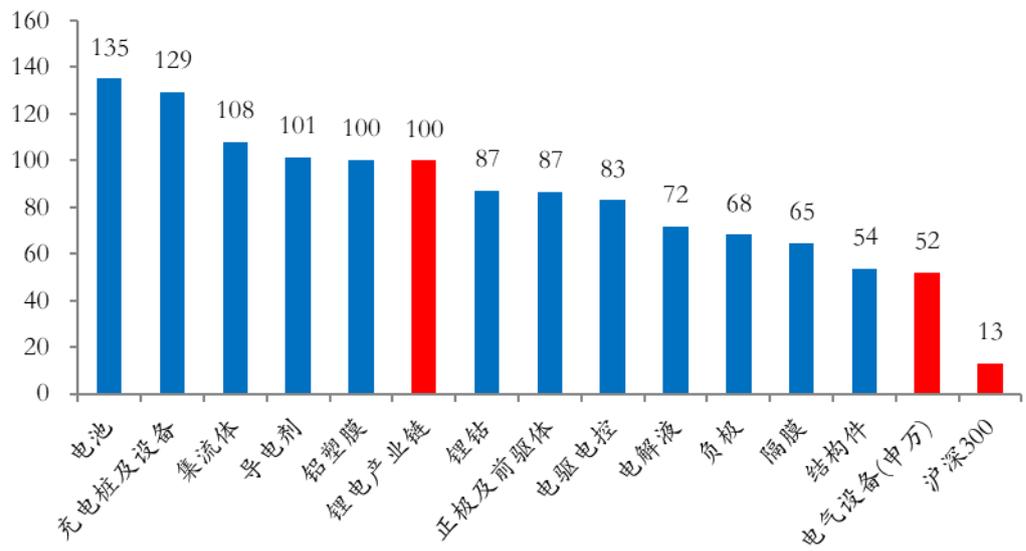
资料来源: wind, 华安证券研究所

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、氢氧化锂价格继续上行，磷酸铁锂价格大幅跳涨，锂盐价格上行幅度有所放缓，三元材料市场价格跟涨，三元前驱体整体价格小幅抬升。金属钴镍方面，电解钴（≥99.8%）10月15日均价40万元/吨，较上周上涨5.26%；电解镍（≥99.8%）价格回升，10月15日均价14.655万元/吨，较上周上涨2.69%；电池级碳酸锂10月15日均价19.15万元/吨，较上周上涨3.79%，本周碳酸锂价格上行相对放缓，受限电因素影响，部分正极材料企业生产尚未完全恢复正常，需求端进口增量，带动国内放量，惜售情绪减弱，贸易商自9月底开始逐渐主动出货，供需紧张状态有所缓解，短期看碳酸锂价格上涨幅度将逐步减弱；电池级氢氧化锂10月15日均价17.75万元/吨，较上周上涨3.20%，供给端正常运行，厂商发货加快，需求端高镍订单有所减少，预计后续价格上行幅度相对缓和；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，较上周分别上涨1.20%、6.53%、0.70%，目前受湖南及广东地区的限电影响，预计产能小幅将下滑，钴产品价格上升趋势较明显，但需求侧下游延续疲软，价格相对稳定，后续预计将小幅抬升。三元材料中三元523(动力型)、三元622(常规)和三元811(动力型)10月15日均价分别为22.65万元/吨、23.95万元/吨、26.65万元/吨，较上周分别上涨0.89%、0.84%、0.76%，本周受锂价仍持续上涨，前驱体价格小幅抬升等影响，三元材料总成本跟涨调整，此外受江苏、湖南限电政策逐步落地，头部企业产能影响较大，导致短期未来供应大幅减少；磷酸铁均价2.65万元/吨，较上周大涨8.16%，动力型磷酸铁锂均价为8.1万元/吨，与上周上涨2.53%，价格持续维持在高位，近期受多地区限电影响，磷酸铁企业原料及成本压力增加，黄磷、磷酸等价格大幅上行，铁锂制造成本上涨，同时各厂商库存偏低，多数仅存2-3周库存，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：原料价格暂稳，供应持续收紧，石墨化价格持续走高。10月15日人造石墨(中端)均价4.55万元/吨，天然石墨(中端)均价4.58万元/吨，均与上周持平。但供给端，部分地区因环保督察及限电加码导致负极材料厂商生产受限，预计供给紧平衡将更加严重，短时间供需紧张关系难以改善，各主流厂商有节后上调价格的打算，后市负极材料价格上涨逻辑清晰。

隔膜：湿法隔膜价格上涨，干法隔膜价格持平，原材料价格高涨，供给端扩产速度不及高端动力市场需求增速，隔膜主流厂商涨价意愿明显。10月15日干法隔膜(16μm)均价0.95元/平方米，与上周价格持平，湿法隔膜(9μm)均价1.3元/平方米，较上周上涨8.33%。湿法隔膜需求持续提升，厂商排产增加。原料方面，PVDF材料紧缺，价格涨势不减，R142b严重短缺，预计后续将继续维持较快上涨。主流隔膜厂商均表明对下游电芯厂商上调隔膜价格的意愿，头部厂商受益于下游需求爆发，持续量价齐升。

电解液：电解液价格快速上行，六氟磷酸锂节后价格调涨，电解液溶剂上行趋势明显。三元电解液(圆柱/2600mAh)10月15日均价为12.15万元/吨，较上周大涨19.70%，磷酸铁锂电解液均价为11.025万元/吨，较上周上涨10.92%，六氟磷酸锂均价为53.5万元/吨，较上周大幅上涨16.30%。电池级DMC均价1.80万元/吨，较上周跳涨16.13%，电池级EC价格为1.55万元/吨，与上周持平。近期六氟磷酸锂市场依旧供不应求，预计随着后续天赐及多氟多产能释放，后市价格上涨趋势将减缓，电解液价格仍将上行。

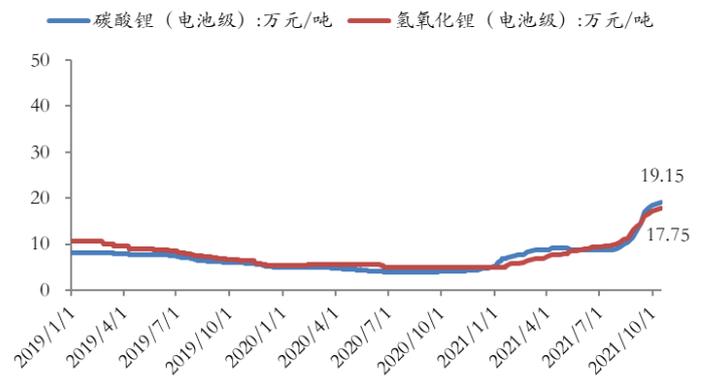
电芯：三元电芯价格快速上涨。方形动力电芯(三元)10月15日均价为0.73元/Wh，较上周跳涨10.61%，方形动力电芯(磷酸铁锂)10月15日均价为0.55元/Wh，较上周上涨3.77%。

图表 7 钴镍价格情况



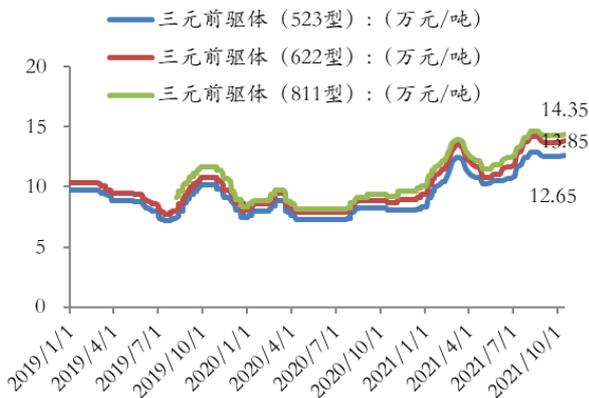
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 8 碳酸锂和氢氧化锂价格情况



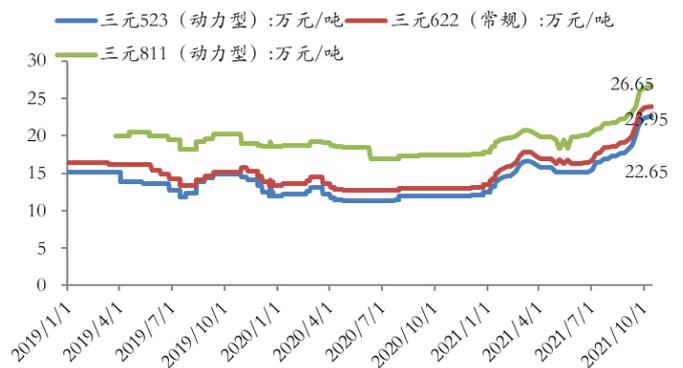
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 9 三元前驱体价格情况



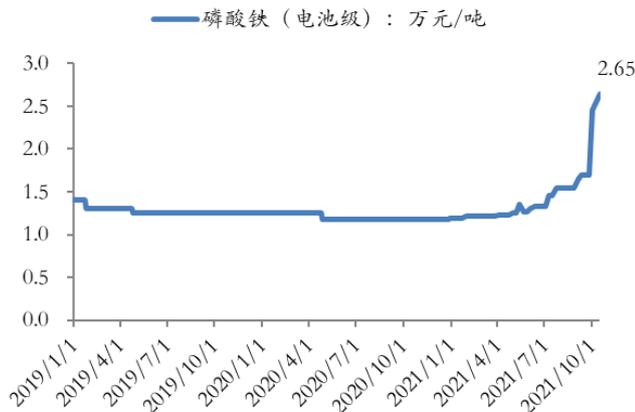
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 10 三元正极材料价格情况



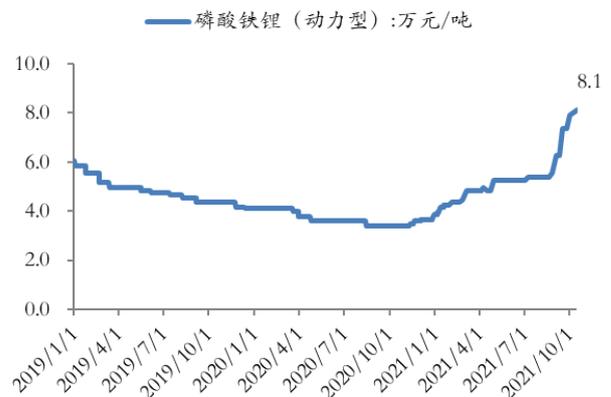
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 11 磷酸铁价格情况



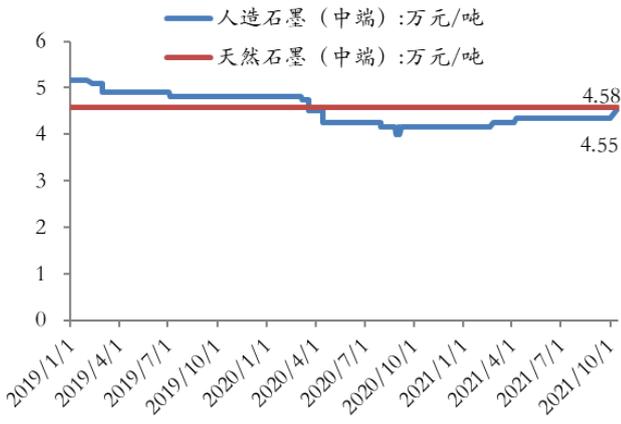
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 12 磷酸铁锂价格情况



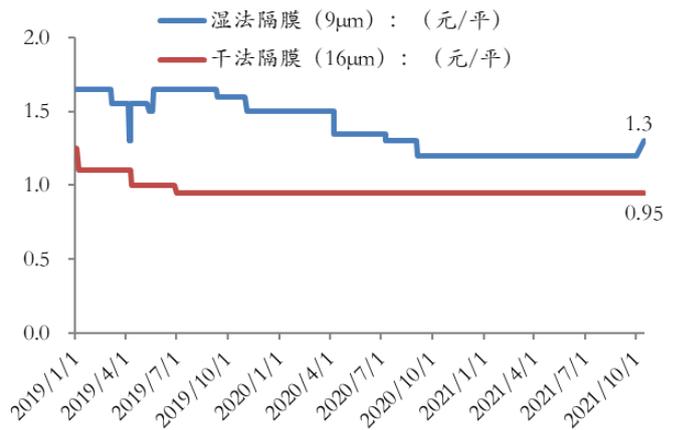
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 13 石墨价格情况



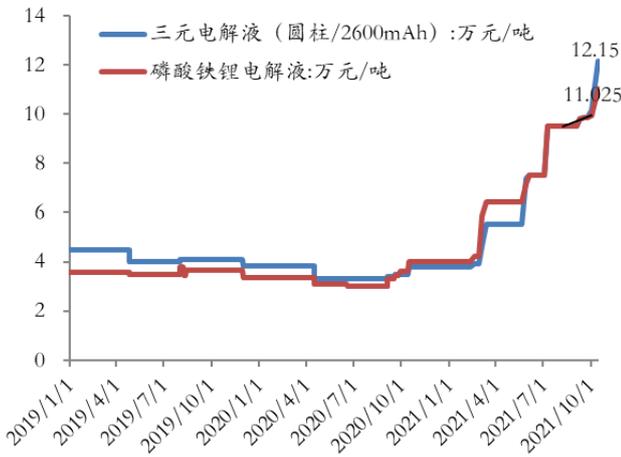
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 14 隔膜价格情况



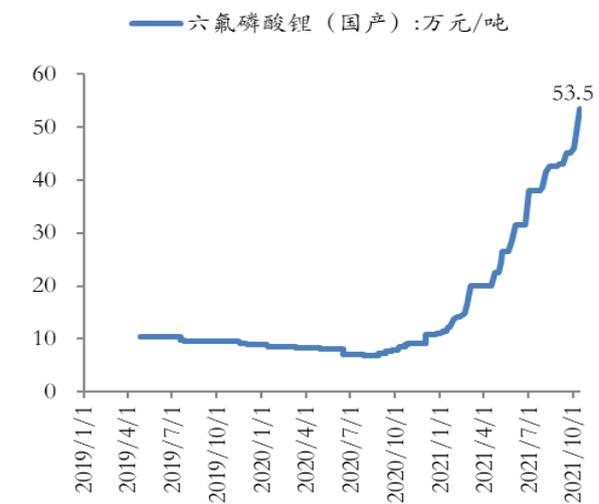
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 15 电解液价格情况



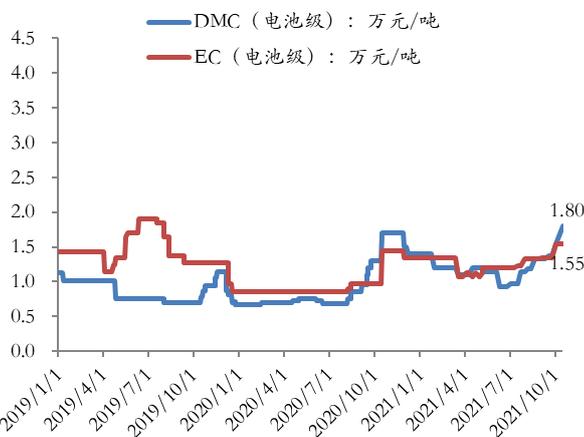
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 16 六氟磷酸锂价格情况



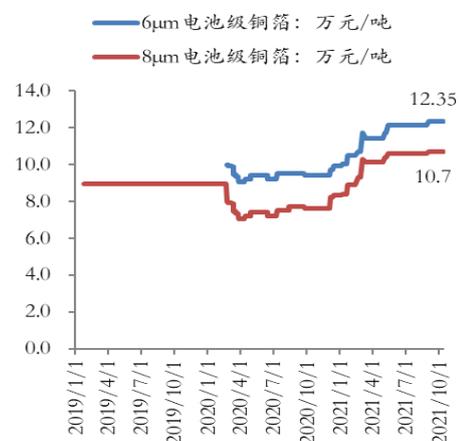
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 17 电解液溶剂价格情况



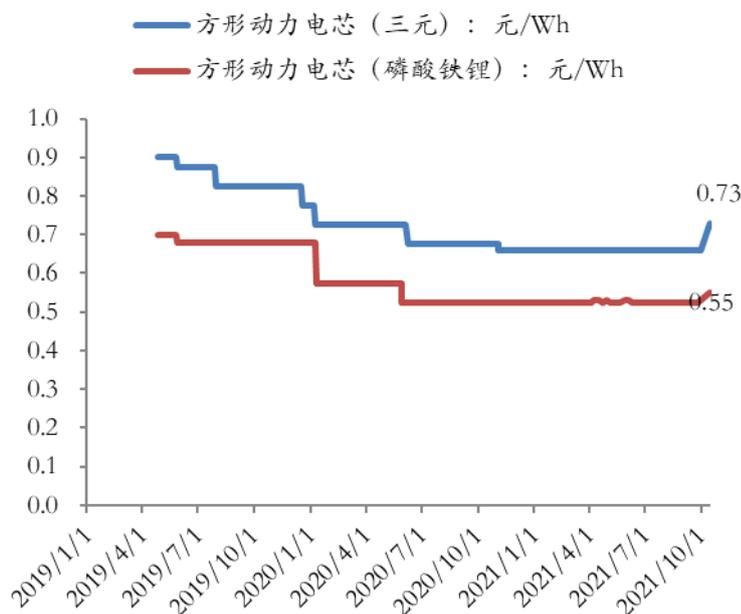
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 18 铜箔价格情况



资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 19 动力电池电芯价格情况



资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

3.2 产业链产销数据跟踪

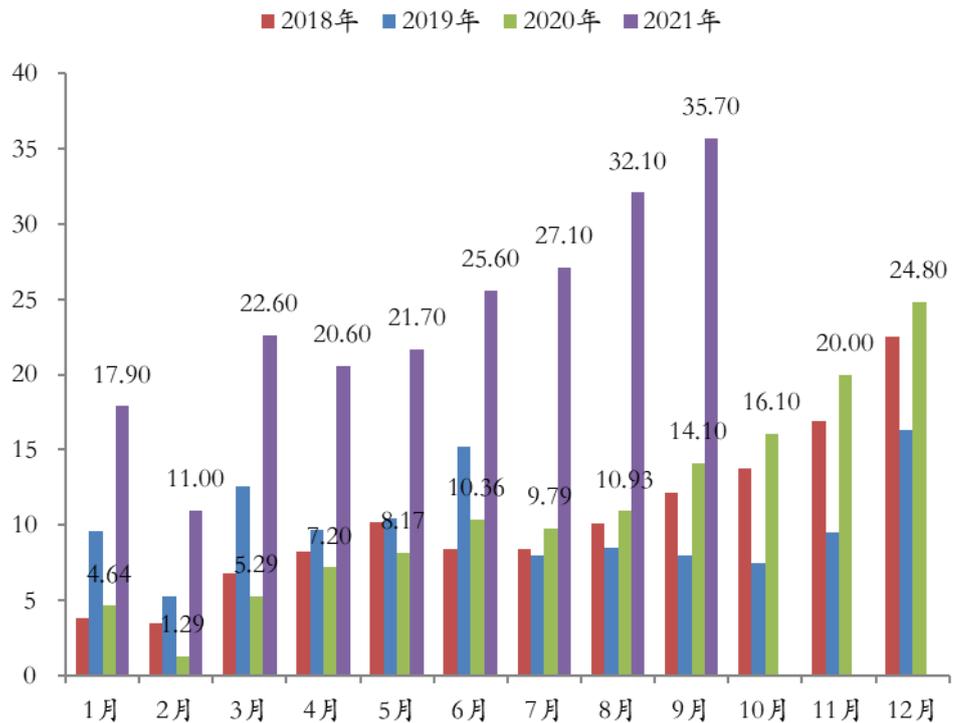
2021年9月我国新能源汽车销量为35.7万辆，同比增长153.19%。9月，我国新能源汽车销量达35.7万辆，环比增长11.21%，同比增长153.19%；从销售结构来看，纯电动汽车销量达29.7万辆，环比增长11.8%，插电式混合动力汽车销量为6.11万辆，环比增长9.2%。

2021年9月，欧洲五国新能源汽车销量为13.74万辆，同比增长21.49%，环比上升29.87%。9月德国新能源汽车销量仍领先其余四国，总销量为5.5万辆，同比增长36.75%，环比上升5.88%。

2021年9月我国动力电池产量和装机量同比、环比增长显著。2021年9月我国动力电池产量23.2GWh，同比增长1619.29%，环比增长18.97%，2021年9月我国动力电池装机量19.7GWh，同比增长138.65%，环比增长24.6%。

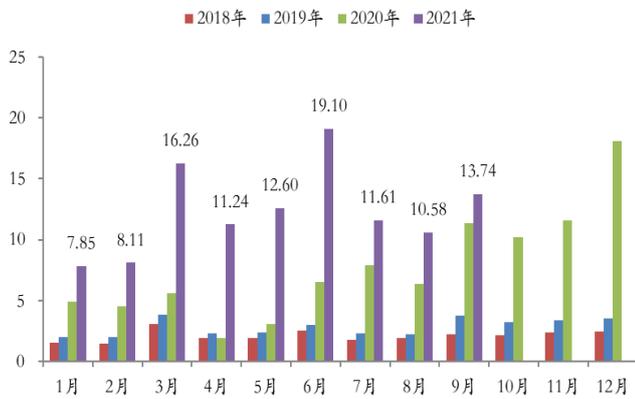
2021年7月下游需求强劲，四大电池材料出货量同比增速明显、环比增速平稳。
正极材料:2021年7月，三元正极出货量3.31万吨，同比增长79.33%，环比增长4.95%；磷酸铁锂正极出货量2.77万吨，同比增长128.93%，环比增长0.54%。
负极材料:2021年7月，人造石墨出货量4.78万吨，同比增长96.56%，环比增长6.90%；天然石墨出货量1.12万吨，同比增长145.38%，环比增长6.33%。
隔膜:2021年7月，湿法隔膜出货量4.65亿平方米，同比增长132.86%，环比增长1.62%；干法隔膜出货量1.31亿平方米，同比增长83.80%，环比增长16.00%。
电解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

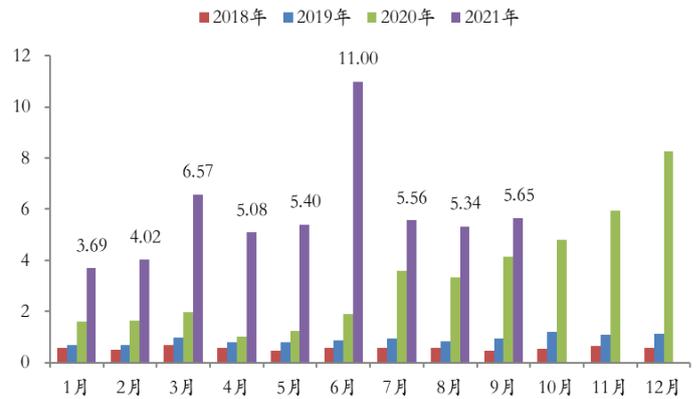
图表 21 欧洲五国新能源汽车销量 (万辆)



资料来源: 华安证券研究所整理后统计

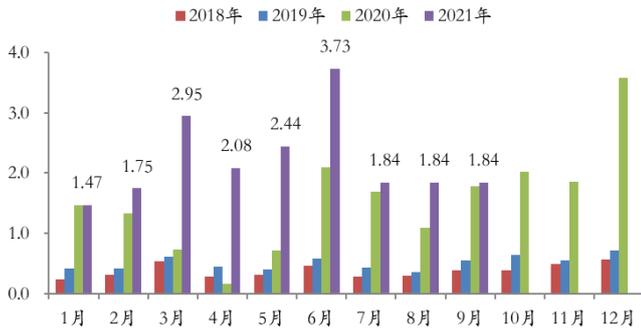
(注:五国为德、法、英、挪、意)

图表 22 德国新能源汽车销量 (万辆)



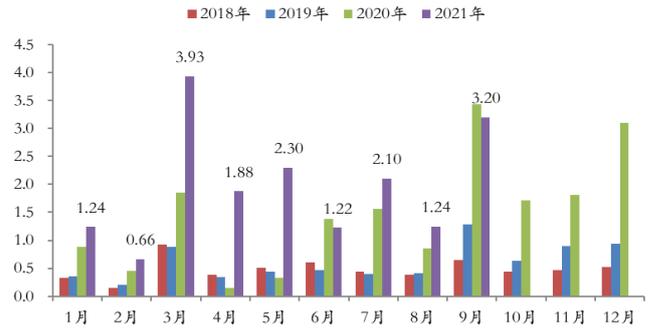
资料来源: KBA, 华安证券研究所

图表 23 法国新能源汽车销量 (万辆)



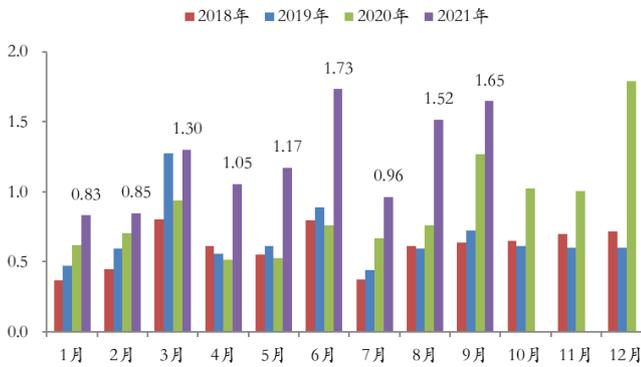
资料来源: CCFA, 华安证券研究所

图表 24 英国新能源汽车销量 (万辆)



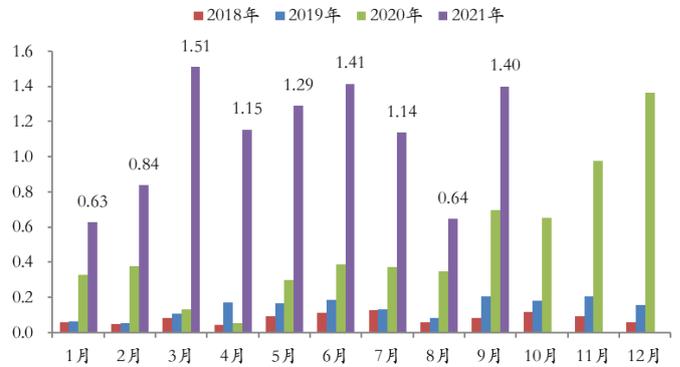
资料来源: SMMT, 华安证券研究所

图表 25 挪威新能源汽车销量 (万辆)



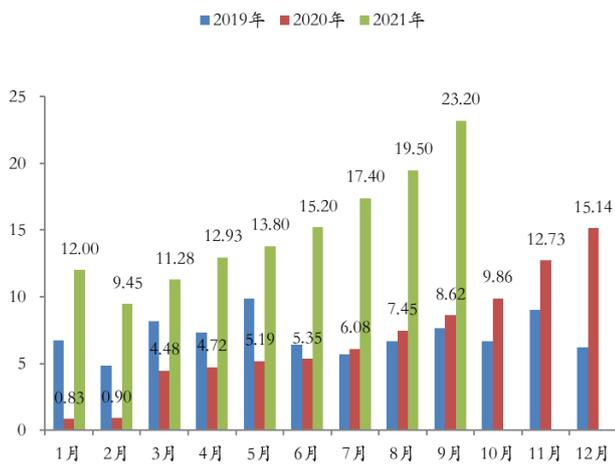
资料来源: OFV, 华安证券研究所

图表 26 意大利新能源汽车销量 (万辆)



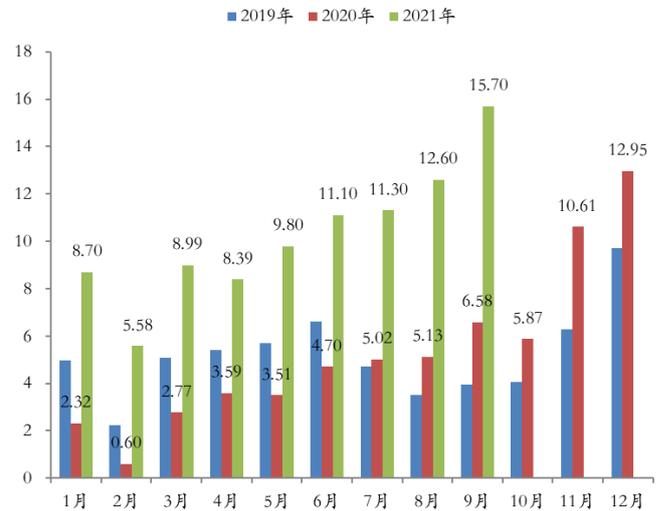
资料来源: UNRAE, 华安证券研究所

图表 27 我国动力电池产量情况 (GWh)



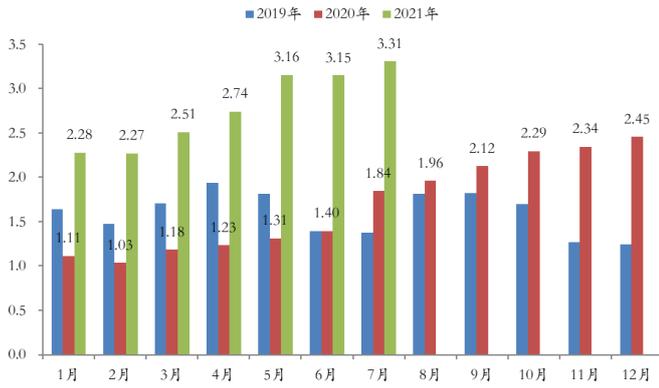
资料来源: 动力电池产业联盟, 华安证券研究所

图表 28 我国动力电池装机情况 (GWh)



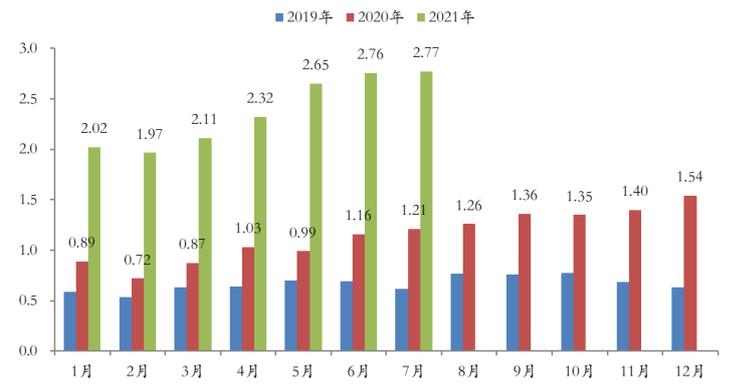
资料来源: 动力电池产业联盟, 华安证券研究所

图表 29 我国三元正极出货量情况 (万吨)



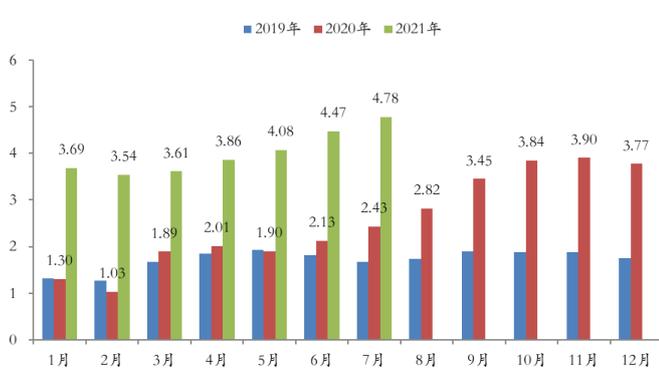
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

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)



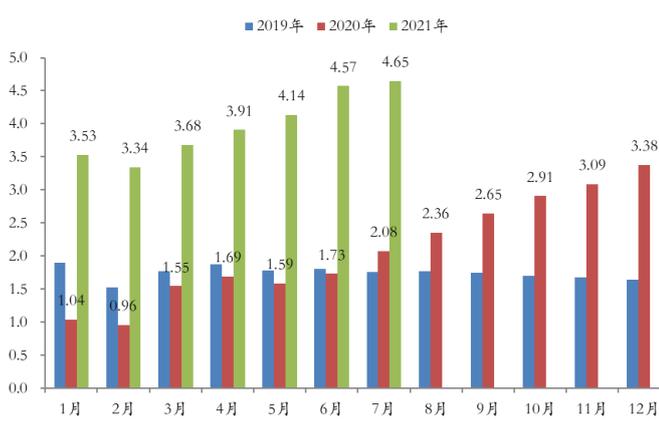
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 32 我国天然石墨出货量情况 (万吨)



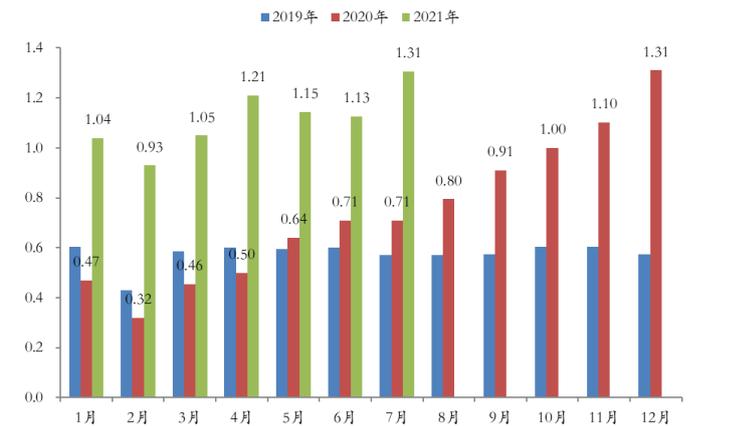
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 33 我国湿法隔膜出货量情况 (亿平方米)



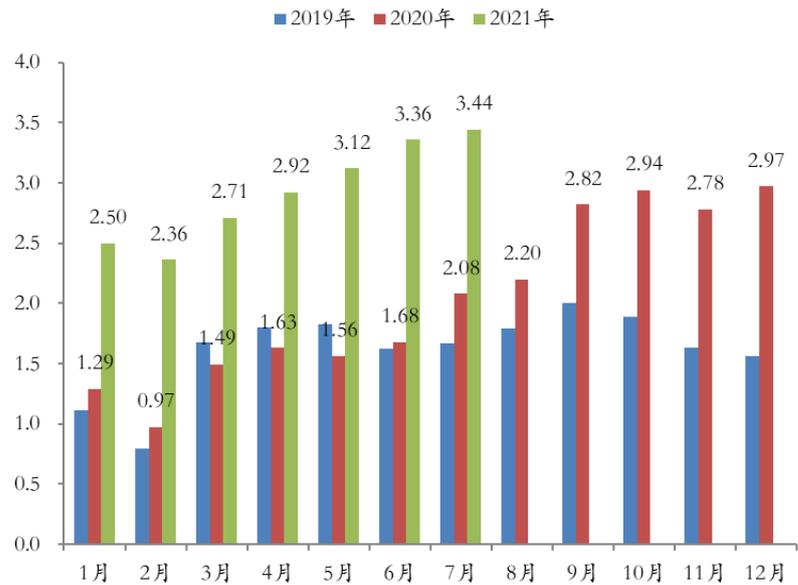
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

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

紫金矿业以 50 亿元要约收购锂盐商 Neo Lithium (OFweek 锂电网)

加拿大锂盐商 Neo Lithium 10 月 9 日披露公告显示，紫金矿业已同意以每股 6.50 加元收购 Neo Lithium 所有已发行股份，总对价约 9.6 亿加元 (约合 49.6 亿人民币)，此次交易价格较 Neo Lithium 20 日均价溢价约 36%。据悉，Neo Lithium 3Q 锂盐湖项目是世界上同类项目中规模最大、品位最高的项目之一。

马斯克又一黑科技！特斯拉工厂产能飙升：每 45 秒生产一个车身 (OFweek 锂电网)

10 月 10 日消息，外媒 TESLARATI 报道，特斯拉正在为柏林超级工厂举行 “Giga-Fest” 庆祝活动，许多特斯拉粉丝得以进入工厂内部。特斯拉 CEO 马斯克表示，柏林工厂有望实现 45 秒持续生产，平均每周有 75% 的时间可以保持正常运行，如果全天候运行，周产可达一万辆。这样，年产即为 52 万辆，这略微超过了上海工厂现有的年产量。不过，特斯拉柏林工厂还未正式投入运营，德国监管部门尚未批准该工厂正式运行。不过，特斯拉柏林工厂能创造相当多的就业，柏林工厂获批基本只是时间问题。即便柏林工厂获批，产能爬坡也需要相当多的时间。马斯克表示，实现批量生产的时间，要多于建厂所需的时间，即便是建设神速的上海工厂也是如此。柏林工厂要实现满足欧洲市场的需求，还需要很长时间。柏林工厂还没完全成型，上海工厂就得持续担当出口中心的任务。目前，特斯拉奉行季度初大量出口国外，季度末大量交付国内的策略，每月在国内的交付数据会有非常大的变化，这还会持续很长一段时间。

除了整车制造工厂，特斯拉还计划在柏林工厂旁边建设 50GWh 的电池工厂。电动汽车最大的成本就是电池，特斯拉自建电池工厂后，整车成本进一步降低。马斯克此前宣布，将推出 2.5 美元车型，它之后就很可能搭载特斯拉自己的电池。

特斯拉 9 月中国销量：狂翻近 4 倍，月销破 5 万！（OFweek 锂电网）

日前，我们于官方获悉，特斯拉中国在 9 月份的新车销量达到 56006 辆，环比增长 27%，同比增长 394%，创历史交付记录最高。其中交付国内的新车数量达 52153 辆，国内月销量同比环比涨幅均超过 300%。

从另一个角度来看，特斯拉国内最大的对手，造车新势力三强，蔚来、理想、小鹏汽车在 9 月的销量分别为 10628 辆、7094 辆、10412 辆。特斯拉单月销量比其三者销量之和还要更多。

但是，如果一同按照新能源汽车来看，特斯拉 5.2 万辆与比亚迪的 70022 辆相比，还有一定的差距。不过特斯拉也已作为中国月均销售绿牌车辆亚军的位置。

格林美再签 65 万吨前驱体大单（高工锂电网）

10 月 10 日，G20-锂电峰会成员格林美公告，与韩国正极材料制造商 ECOPRO BM 签署了备忘录(MOU)，将于 2024-2026 年向 ECOPRO BM 供应总量为 65 万吨的动力电池用 NCA&NCM 高镍三元前驱体材料。

根据备忘录，该 65 万吨三元前驱体材料的年度供应计划为，2024 年 15 万吨，2025 年 25 万吨，2026 年在确保上一年度 25 万吨的基础上保持增长。

今年 4 月，格林美与 ECOPRO BM 就新能源动力电池用 NCA&NCM 高镍前驱体材料 2021 年至 2023 年供应签署了备忘录，将向 ECOPROBM 供应总量不少于 17.6 万吨的 NCA&NCM 高镍三元前驱体材料。

这也意味着，格林美已提前锁定 ECOPRO BM 未来 6 年超 80 万吨高镍三元前驱体材料供应。

因起火风险 这家电池企业巨额赔偿 122 亿！（北极星储能网）

通用汽车在官网发布消息，已经与 LG 化学的母公司 LG 就 BoltEV 的召回成本问题达成了协议，LG 电子已同意向通用汽车支付高达 19 亿美元（约合人民币 122.5 亿元）赔偿，用于召回和修理雪佛兰 Bolt 电动汽车。原因是这家韩国供应商提供的电池存在故障有导致火灾风险。

此前 BoltEV 自燃的事件闹的沸沸扬扬，但一直未找到车辆自燃的真正原因。此次 LG 愿意承担费用，其实也相当于承认了自己电池有问题。

ELMS 与宁德时代签署电池供应协议，宁德时代将为其提供磷酸铁锂电池（OFweek 锂电网）

10 月 14 日，美国商用电动汽车制造商 Electric Last Mile Solutions (ELMS) 表示，该公司已与宁德时代签署电池供应协议，宁德时代将在 2025 年前为其供应电池。

这项交易的财务条款并未披露。9 月，ELMS 在其位于印第安纳州米沙瓦卡 (Mishawaka) 的工厂开始生产 Class 1 小型商用电动车，并采用了宁德时代供应的电池。

根据协议，宁德时代将为 ELMS 提供封装技术更简单的磷酸铁锂电池 (LFP)。与其他电池中的钴或镍基阴极相比，LFP 的材料更便宜、更安全。

ELMS 发言人表示，两家公司还考虑在美国建造一家电池厂，生产电池，然后将其运往 ELMS 印第安纳州工厂组装成电池组。

3.4 重要公司公告

业绩预告

【天原股份】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，第三季度归母净利预计为 1.69 亿元-1.89 亿元，每股收益预计为 0.22 元/股-0.24 元/股。

【中材科技】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，第三季度归母净利预计为 7.42 亿元-9.28 亿元，每股收益预计为 0.44 元/股-0.55 元/股。

【中国宝安】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，第三季度归母净利预计为 1.69 亿元-2.20 亿元，每股收益预计为 0.06 元/股-0.08 元/股。

【贝特瑞】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利润预计 10.3 亿元-11 亿元，同比增加 190.89%~210.66%。

【容百科技】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 5.3 亿元-5.6 亿元，同比增长 367.04% -393.47%。

【雅化集团】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 6.3 亿元-6.5 亿元，同比增长 225.00%~235.00%。

【新宙邦】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 8.6 亿元-8.9 亿元，同比增长 130.00%~140.00%。

【奥克股份】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 1.87 亿元-1.97 亿元，同比下降 38.80%~35.52%。

【天华超净】公司发布 2021 年前三季度业绩报告，第三季度归母净利为 2.38 亿元，同比增长 464.56%。

【科达利】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，第三季度归母净利预计为 1.46 亿元-1.62 亿元，同比增长 183.02%-214.03%。

【大洋电机】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，第三季度归母净利预计为 1.27 亿元-1.56 亿元，同比增长 4%-28%。

【永兴材料】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，第三季度归母净利预计为 2.31 亿元-2.56 亿元，同比增长 154.47%-182.48%。

【杉杉股份】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 2.68 亿元-2.76 亿元，同比增长 865%-894%。

【易事特】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，第三季度归母净利预计为 1.45 亿元-1.76 亿元，同比增长 3%-25%。

【星源材质】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，第三季度归母净利预计为 9800

万元-1.04 亿元，同比增长 251.72%-271.70%。

【方正电机】公司发布 2021 年前三季度业绩报告，前三季度营业收入 13.02 亿元，同比增长 74.64%，归母净利为亏损 2193.87 万元，同比增长 62.49%，每股收益-0.05 元/股，同比增长 58.33%。

【多氟多】公司发布 2021 年前三季度业绩报告，前三季度营业收入 53.07 亿元，同比增长 85.36%，归母净利为 7.37 亿元，同比增长 5316.00%，每股收益 1.01 元/股，同比增长 4950.00%。

【新纶新材】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为亏损 1.5 亿元-2 亿元，每股收益-0.1302 元/股 ~ -0.1736 元/股。

【天齐锂业】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 4.2 亿元-6.2 亿元，同比增长 138.07%-156.20%，每股收益 0.28 元/股-0.42 元/股。

【盛新锂能】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 5.1 亿元-5.5 亿元，同比增长 909.10%-988.24%，每股收益 0.6600 元/股-0.7118 元/股。

【丰元股份】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 3500 万元-4000 万元，同比增长 788.96%-915.95%，每股收益 0.20 元/股-0.22 元/股。

【融捷股份】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 2300 万元-2900 万元，同比增长 516.54%-677.38%，每股收益 0.0886 元/股-0.1117 元/股。

【赣锋锂业】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 20.82 亿元 - 25.73 亿元，同比增长 530.14% - 678.41%，每股收益 1.49 元/股-1.84 元/股。

【格林美】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 6.84 亿元-7.45 亿元，同比增长 110.00%-130.00%，每股收益 0.14 元/股-0.16 元/股。

【湘潭电化】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 1.04 亿元-1.08 亿元，同比增长 458.88%-480.38%，每股收益 0.165 元/股-0.172 元/股。

【石大胜华】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 7.1 亿元-7.7 亿元，同比增长 1131%-1235%。

【中伟股份】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 7.46 亿元-7.88 亿元，同比增长 166.16%-181.15%。

【道氏技术】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 3.86 亿元-5.01 亿元，同比增长 539.33%-729.80%。

【英搏尔】公司发布 2021 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利预计为 1670.83 万元-1770.83 万元，同比增长 917.50%-978.39%。

融资

【中科电气】公司拟向不超过 35 名特定发行对象发行不超过 1.92 亿股公司股票，拟募集资金不超过 2.21 亿元。

【天奈科技】公司向不特定对象发行可转债募集资金用于年产 5 万吨导电浆料、年产 5000 吨导电塑料母料及年产 3000 吨碳管加工项目。

【嘉元科技】公司向不特定对象发行的可转债“嘉元转债”累计转股 13 万股，占转股前公司已发行股份 0.05%。

【科恒股份】公司与英德科恒作为共同承租人，以英德科恒自有设备作为租赁物，通过回租方式与珠江金租开展融资租赁业务，融资金额为 3500 万元，期限三年。

【方正电机】公司以售后回租方式向浙银租赁申请融资租赁，租赁本金为不超过人民币 1 亿元，租赁期限 36 个月。

增减持

【洛阳钼业】公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 8614.4 万股，占公司目前总股本的 0.40%，最高成交价格为 7.28 元/股、最低成交价格为 5.77 元/股，成交总金额为 6.03 亿元。

【科恒股份】公司董事唐秀雷先生计划自 2021 年 7 月 7 日起以集中竞价方式减持股份累计不超过 4.98 万股，即不超过公司总股本比例 0.0235%。

【新纶新材】公司董事长兼总裁廖珏先生及其控制的企业上元资本增持公司股份，增持的金额合计不低于人民币 2000 万。公司部分管理层人员计划自 2021 年 10 月 14 日起六个月内增持公司股份，增持的金额合计不低于人民币 295 万元。

【方正电机】公司股东张敏先生截止本公告日通过集中竞价交易共计减持 925.55 万股股份，占公司总股本比例 1.85%

【盛新锂能】公司本次回购注销股权激励对象已获授但尚未解锁的首次授予部分限制性股票数量 65,000 股，涉及人数为 3 人，占回购注销前总股本的 0.01%，回购价格为 6.95 元/股。

【海目星】公司股东招银一号通过集中竞价方式减持 200 万股公司股份。减持后招银一号持有 1608.5 万股，占公司总股本比例 8.04%。

质押及解除质押

【比亚迪】公司股东吕向阳解除质押股份 7.37 万股，占其所持股份比例 3.08%，占公司总股本比例 0.26%。

【华友钴业】公司股东华友控股质押所持股份 1500 万股，占其所持股份比例 7.49%，占公司总股本比例 1.23%；其一致行动人陈雪华质押所持股份 3640 万股，占其所持股份比例 43.02%，占公司总股本比例 2.98%。

【特锐德】公司控股股东德锐投资将其持有的公司部分股份办理了解除质押及质押展期业务。本次解除质押股份 1630 万股，占其所持股份比例 4.20%，占公司总股本比例 1.57%。本次质押展期涉及质押股份 3600 万股，占其所持股份比例 9.27%，占公司总股本比例 3.46%。

【道氏技术】公司控股股东、实际控制人荣继华先生近日办理了质押展期手续，将其质押股份 2335 万股展期至 2022 年 10 月 15 日，质押股份占其所持股份比例 17.32%，占公司总股本比例 4.04%。

【天齐锂业】公司控股股东天齐集团质押的 3210 万股公司股份解除质押，占其所持股份比例 7.71%，占公司总股本比例 2.17%。

【正海磁材】公司控股股东正海集团有限公司解除质押股份 1000 万股，占其所持股份比例 2.79%，占公司总股本比例 1.22%。

股权激励:

【先导智能】公司以 35.43 元/股的价格向 323 名激励对象首次授予限制性股票，首次授予限制性股票数量为 203.15 万股。

【贝特瑞】公司拟向激励对象授予 2500 万份股票期权，涉及的标的股票种类为公司普通股，占激励计划草案披露时公司股本总额的 5.15%，占计划授出权益总数的 100%；首次授予部分为 2170 万份，首次授予部分占激励计划拟授予股票期权总数的 86.80%；预留授予股票期权 330 万份，占激励计划拟授予股票期权总数的 13.20%。

【道氏技术】公司 2020 年度净利润，未达到 2017 年第三期股票期权激励计划授予股票期权第四个行权期要求的业绩考核目标，相应的 254,880 份股票期权不符合行权条件，予以注销。

【杭可科技】公司拟以 39.5 万股归属股票对 52 名激励对象进行激励。

【天奈科技】公司对 34230 股首次授予尚未归属部分限制性股票作废失效处理。

投资:

【格林美】公司与韩国 ECOPRO BM 公司签署 2024-2026 年供应 65 万吨动力电池用高镍前驱体备忘录。

【天奈科技】公司向不特定对象发行可转债募集资金用于年产 5 万吨导电浆料、年产 5000 吨导电塑料母料及年产 3000 吨碳管加工项目。

【达利特】公司全资子公司惠州科达利精密工业有限公司在光大银行使用闲置募集资金 1.7 亿开展人民币结构性存款业务。

【星云股份】公司在招商银行使用闲置募集资金 3000 万元购买短期保本型理财产品或存款类产品。

【天赐材料】公司在浦发银行广州海珠支行以自有资金 1 亿元购买人民币对公结构性存款理财产品。

【蓝海华腾】公司在光大银行购买保本型对公结构性存款理财产品 1.2 亿元。

【宁德时代】公司与青岛隐青、珠海隐山合作，作为有限合伙人之一参与投资创业投资基金，公司认缴出资金额为 2 亿元，持有基金 42.55% 的认缴比例。

【科达利】公司在湖北省荆门市投资设立全资子公司湖北科达利精密工业有限公司并以自筹资金不超过 10 亿元人民币投资建设科达利湖北荆门新能源动力电池精密结构件项目。

【宁德时代】公司子公司广东邦普及其控股子公司拟在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，项目投资总金额不超过人民币 320 亿元。

【川能动力】公司拟以发行股份为对价购买其控股股东四川能投持有的川能环保 51% 股权，交易作价确认为 6.17 亿元

【赣锋锂业】公司对赣锋锂电增资 20 亿元人民币，其中 8 亿元人民币计入注册资本。

【鹏辉能源】公司向成都佰思格投资人民币 1000 万元，其中人民币 11.761 万元计入成都佰思格注册资本，剩余人民币 988.239 万元计入成都佰思格资本公积。本次增资完成后，公司持有成都佰思格 8.33% 的股权。

【道氏技术】公司全资子公司 MJM 公司向 MMT 公司增资 4 亿元，MMT 公司的其他股东放弃对本次新增注册资本的优先认购权。增资完成后 MJM 公司对 MMT 公司的持股比例由 45% 上升至 87.23%。

【天奈科技】公司使用额度不超过人民币 2 亿元（含 2 亿元）的暂时闲置自有资金，用于购买低风险收益型短期（不超过 365 天）银行理财产品。

【江苏国泰】公司全资子公司漫越国际向交通银行上海江桥支行购买了 5000 万元交通银行蕴通财富定期型结构性存款 36 天（黄金挂钩看涨）及 2 亿元交通银行蕴通财富定期型结构性存款 84 天（黄金挂钩看跌）；公司控股子公司瑞泰新材向中国农业银行股份有限公司购买了 1.22 亿元“汇利丰”2021 年第 5840 期对公定制人民币结构性存款产品；公司全资子公司紫金科技向中信银行南京城南支行购买了 300 万元共赢智信汇率挂钩人民币结构性存款 06278 期。

担保：

【鼎胜新材】公司全资子公司五星铝业向广发银行申请额度不超过 1.16 亿元的综合授信，为鼎福铝业提供 1.2 亿元担保。

【宁德时代】公司未经审计的借款余额为 460.80 亿元，较 2020 年末增加 167.52 亿元，累计新增借款占 2020 年末净资产比例为 24.21%。

【新纶新材】公司与上元资本签订借款合同，拟向上元资本申请不高于人民币 8000 万元借款，用于公司日常经营开支，本次借款年利率定为 6%，借款时间最长不超过一年。

【龙蟠科技】公司拟增加向控股子公司常州锂源提供不超过人民币 1 亿元的借款，借款期限不超过 1 年，借款利率将按照实际发放日中国人民银行公布的一年期 LPR 确定

人事变动：

【富临精工】公司聘任王军先生为公司常务副总经理。

【科恒股份】公司副董事长巢亮先生、董事周武先生因个人原因申请辞去公司董事及董事会专门委员会职务。辞职后，巢亮、周武不再担任公司任何职务。

【赣锋锂业】公司于 2020 年 8 月完成公开发行 A 股可转换公司债券，本次发行原持续督导保荐代表人周阳先生因工作变动原因，不再负责公司的持续督导工作，由覃建华先生接替担任公司的持续督导保荐代表人，继续履行保荐职责。

其他

【赣锋锂业】公司与优美科签署《锂产品供应条款清单》，公司将于 2022-2026 年向优美科供应电池级碳酸锂及电池级单水氢氧化锂。

【中伟股份】公司及全资子公司湖南新能源、中伟贸易近期确认各项政府补助资金共计人民币 8580.2 万元。

【多氟多】公司收到现任独立董事梁丽娟女士通知，在梁丽娟女士不知情的情况下，其子史冠楠先生因误操作于 2021 年 9 月 30 日至 2021 年 10 月 8 日期间买卖公司股票构成违规交易。

【科达制造】公司股东新华联控股持有的公司 5000 万股限售流通股于 2021 年 10 月 9 日 10 时至 2021 年 10 月 10 日 10 时在淘宝网进行第二次公开拍卖，本轮拍卖流拍。

【永兴材料】公司同意豁免久立特材所持公司 3.20% 股份的自愿性锁定承诺。

【融捷股份】公司与比亚迪签订日常经营重大合同。

3.5 新股动态

【精进电动】公司是新能源汽车电驱动系统国内领军企业之一，从事电驱动系统的研发、生产、销售及服务，已对驱动电机、控制器、传动三大总成自主掌握核心技术和实现完整布局，公司为客户提供电驱动系统的整体技术解决方案，凭借卓越的产品性能、突出的系统级供应能力、领先的研发水平和高效的技术服务，赢得了国内外新能源汽车整车企业客户的信赖，是我国少数能够持续获得全球知名整车企业电驱动系统产品量产订单的新能源汽车核心零部件企业。公司产品受到国际国内客户的广泛认可，与菲亚特克莱斯勒、Karma、上汽集团、吉利集团、广汽集团、小鹏汽车、比亚迪、东风集团、一汽集团、潍柴集团、北汽集团、中通客车、厦门金龙、长安汽车等知名整车企业建立了长期稳定的合作关系，并正在积极推进与美国、欧洲著名整车企业的进一步合作。公司于9月30日发布招股说明书拟于10月19日在科创板上市。

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。

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。