

锂电设备：单三季度订单翻倍增长，将迎新一轮招标高峰

——锂电设备行业三季度报分析

投资要点

□ 事件：

锂电设备板块完成2021年三季度报发布，样本公司（18家）第三季度收入合计为121.5亿元，同比增长41%；归母净利润合计为11.3亿元，同比小幅降低1%。

□ 2021年第三季度锂电设备板块收入同比增长41%，毛利率小幅降低

2021年1-3季度锂电设备板块收入同比增速分别为83%/66%/41%，第三季度维持较快增长。受疫情影响2020年锂电设备行业的订单盈利质量不高，因此2021年前三季度锂电设备平均毛利率同比小幅降低。2021年前三季度锂电设备公司强化管理，受益于规模效应，1-3季度销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比分别变动为：-0.5pct/-0.4pct/-1.3pct/-0.5pct。

□ 2020年第二季度以来锂电设备订单开始加速，锂电新一轮扩产周期开启

2020年第二季度，随着宁德时代率先扩产，动力电池新一轮扩产周期开启，锂电设备板块预收账款+合同负债的金额开始逐季度加速增长。2021年第三季度，锂电设备板块预收账款+合同负债金额达129亿元，环比提升19%，同比提升112%，锂电设备招标保持高景气度。联赢激光、海目星、利元亨、科恒股份、赢合科技、先导智能等公司2021年三季度末预收账款+合同负债提升较大。

□ 预计四季度锂电设备新一轮招标即将展开，明后年行业维持高景气度

据产业链调研，Q4新一轮的招标即将展开，招标金额有望超市场预期。预计宁德时代等国内龙头电池企业明后年扩产规模将维持高位，同时看好海外电池企业明后两年有望接力，扩产提速，锂电设备行业明后年将维持高景气度。建议积极关注宁德时代、中航锂电、SK、LG等国内外锂电池企业的扩产计划。

□ 年初以来锂电设备板块上涨68%，显著跑赢市场基准指数

2021年1-9月份锂电设备板块平均涨幅相对上证综指、创业板指、沪深300的超额收益分别为68pct、60pct、76pct。2021年1-9月，锂电设备主要个股涨幅（括号内为涨幅水平）：金银河（168%）、联赢激光（151%）、华自科技（94%）等，绝大部分个股均实现正收益。

□ 投资建议：锂电设备重点推荐三条投资主线

国内锂电产业具备全球竞争力，全球新能源汽车产业正加速增长。国内锂电设备大规模招标在即，持续看好锂电设备板块。

- 1) **宁德时代产业链。**宁德时代率先于2020年启动扩产，相关设备公司充分受益。重点推荐先导智能、海目星，根据补充公告，先导智能有望取得宁德时代核心电芯生产设备50%的份额。此外，关注联赢激光、先惠技术、震裕科技、斯莱克、赢合科技等。
- 2) **海外龙头锂电池产业链。**未来几年海外锂电池增速高于国内增速，具有出海能力的锂电设备龙头受益。重点推荐杭可科技，公司在LG、SK等日韩系动力电池龙头份额高达50%以上；重点推荐先导智能（配套Northvolt）。
- 3) **国内二三线锂电池产业链。**2021年全球电动车迎来销量加速放量增长，不仅头部电池厂在扩产，二三线锂电池的扩产增速甚至高于一线，相关的设备厂商订单弹性更大。我们重点推荐利元亨、海目星，同时关注联赢激光、中国电研、博众精工、科瑞技术等。

□ 风险提示：

下游锂电企业扩产低于预期；新能源汽车销量低于预期。

行业评级

锂电设备

看好

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

电话：18610723118

邮箱：wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理：张杨

电话：15601956881

邮箱：zhangyang01@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《【锂电设备】锂电设备持续力推：9月电动车销量大增，LG能源重启IPO【浙商机械】》2021.10.18
- 2 《【锂电设备】9月新能源车企销量超预期，锂电设备大规模招标在即【浙商机械】》2021.10.08
- 3 《【锂电设备】全球电动车加速放量，锂电设备受益动力电池扩产！【浙商机械】》2021.09.12
- 4 《【锂电设备】全球电动化：美国电动车产业提速；中国优质锂电设备龙头受益【浙商机械】》2021.08.08
- 5 《先导智能深度：全球锂电设备龙头，受益新一轮锂电扩产浪潮》2021.04.20
- 6 《杭可科技深度：全球锂电后段设备龙头：拐点显现，进入高增长期》2021.02.21
- 7 《利元亨深度：消费锂电设备龙头，动力锂电设备即将放量》2021.07.12
- 8 《浙商机械【海目星】深度：激光锂电设备双轮驱动，动力电池业务打开成长空间 20210831》2021.08.30

正文目录

1. 年初以来锂电设备板块上涨 68%，显著跑赢市场基准指数.....	3
2. 2021Q3 锂电设备板块收入维持高增长，毛利率小幅降低.....	4
3. 2020Q2 锂电设备订单开始加速，锂电新一轮扩产周期开启.....	6
4. Q4 锂电设备招标有望大规模展开，重点推荐三条投资主线.....	7
4.1. 先导智能：全球锂电设备龙头，宁德时代、中航锂电为重要客户.....	8
4.2. 杭可科技：全球锂电后段设备龙头，LG/SK 配套份额超 50%.....	8
4.3. 海目星：绑定中航锂电，激光/锂电双轮驱动.....	8
4.4. 利元亨：与蜂巢能源紧密合作，动力锂电设备快速放量.....	9
5. 风险提示.....	9

图表目录

图 1：年初以来锂电设备板块上涨 68%，显著跑赢基准指数.....	3
图 2：2021 年大部分锂电设备公司实现正收益.....	3
图 3：2021Q3 收入达 122 亿元，同比增长 41%.....	4
图 4：2021Q3 归母净利润达 11.3 亿元，同比基本持平.....	4
图 5：2021Q3ROE（中位数）达 2.1%，较去年同期小幅提升.....	4
图 6：2021Q1 锂电设备毛利率同比降低，净利率同比持平.....	4
图 7：2021Q3 锂电设备板块销售费用率 4.7%，同比持平.....	5
图 8：2021Q3 锂电设备管理费用率 6.5%，同比增 0.6pct.....	5
图 9：2021Q3 锂电设备板块研发费用率 8.6%，同比提升 0.9pct.....	5
图 10：2021Q1 锂电设备财务费用率 0.0%，同比下降 1.4pct.....	5
图 11：2020Q2 以来，锂电设备板块预收账款+合同负债金额开始加速增长（单位：亿元）.....	6
图 12：2021 年预收账款+合同负债提升较大锂电设备公司.....	6
图 13：2021 年预收账款+合同负债下降较大的锂电设备公司.....	6
表 1：选取 18 家重点锂电设备上市公司作为统计样本.....	3
表 2：锂电设备板块估值表：重点推荐先导智能、杭可科技、海目星.....	7

1. 年初以来锂电设备板块上涨 68%，显著跑赢市场基准指数

我们选取 18 家重点锂电设备上市公司作为统计样本，其中前中后段均储备相关锂电设备的公司两家，分别为先导智能、利元亨；中前段公司三家，分别为科恒股份、赢合科技、福能东方；中后段锂电设备公司共 7 家；后段锂电设备公司共 6 家。

表 1：选取 18 家重点锂电设备上市公司作为统计样本

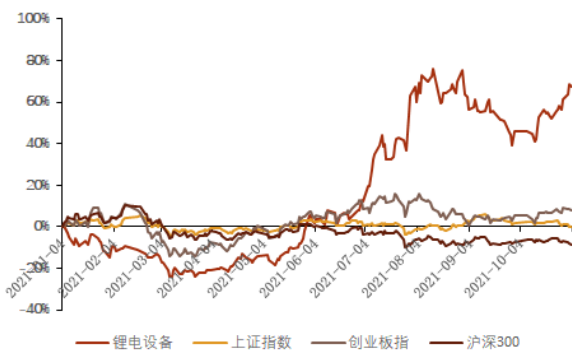
锂电设备	公司	营业收入 (亿元)			营业收入同比增速		
		2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q1	2021Q2	2021Q3
前中后段	先导智能	12.1	20.6	26.8	39%	107%	17%
	利元亨	5.2	5.2	6.1	202%	59%	31%
中前段	科恒股份	6.2	8.2	9.3	131%	108%	76%
	赢合科技	5.6	11.8	14.8	0%	72%	192%
	福能东方	3.6	4.3	2.5	19095%	98%	-6%
	正业科技	4.1	3.7	3.5	42%	1%	15%
中后段	海目星	1.3	4.3	4.7	28%	18%	100%
	科瑞技术	4.6	6.3	6.3	136%	5%	-13%
	联赢激光	2.3	3.0	3.9	41%	111%	123%
	博众精工	5.4	5.9	12.2	333%	72%	11%
	杰普特	2.6	3.3	2.8	174%	10%	37%
	宁波精达	1.2	1.2	1.4	29%	49%	37%
	杭可科技	3.1	7.6	6.9	87%	73%	62%
后段	星云股份	1.2	2.3	2.2	65%	54%	26%
	金银河	1.4	2.8	3.5	257%	87%	97%
	华自科技	2.7	4.8	3.9	119%	135%	82%
	先惠技术	1.5	3.8	2.0	141%	152%	131%
	中国电研	5.8	10.0	8.5	39%	50%	37%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2021 年 1-9 月份锂电设备板块股价平均涨幅为 68%，显著跑赢市场基准指数，相对上证综指、创业板指、沪深 300 的超额收益分别为 68pct、60pct、76pct。

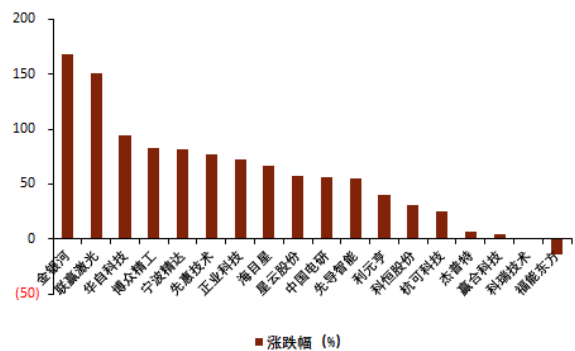
2021 年 1-9 月，锂电设备主要个股涨幅（括号内为涨幅水平）：金银河（168%）、联赢激光（151%）、华自科技（94%）等，绝大部分个股均实现正收益。

图 1：年初以来锂电设备板块上涨 68%，显著跑赢基准指数



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2021 年大部分锂电设备公司实现正收益



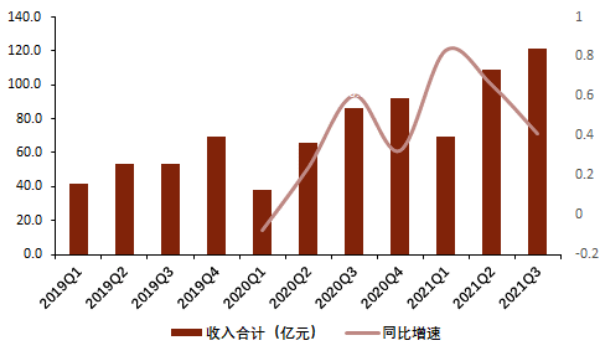
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2. 2021Q3 锂电设备板块收入维持高增长，毛利率小幅降低

2021Q3，锂电设备板块收入合计达 122 亿元，同比增长 41%，收入规模持续增长。且 2021 年每个季度收入的平均增速有所加快，2021 年前三季度收入同比增速均值为 63%，远高于 2020 年前三季度的 25%。第三季度收入增速显著加快的公司有：赢合科技、海目星，此外杭可科技、金银河、科恒股份、华自科技、先惠技术、联赢激光保持较快增长。

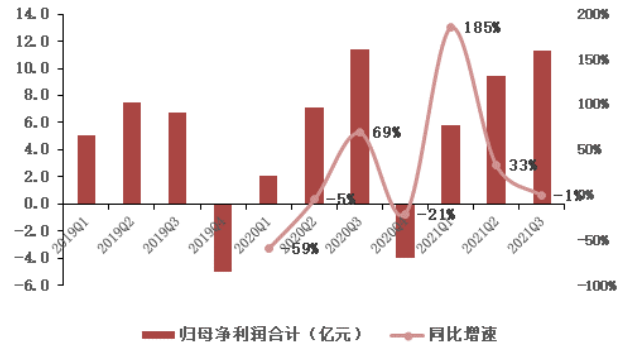
2021 年前三季度锂电设备板块归母净利润合计为 11.3 亿元，与去年同期基本持平。其中归母净利润同比增速较快的有：先导智能、赢合科技、中国电研等，杭可科技第三季度归母净利润环比大幅增长，同比持平。

图 3：2021Q3 收入达 122 亿元，同比增长 41%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：2021Q3 归母净利润达 11.3 亿元，同比基本持平

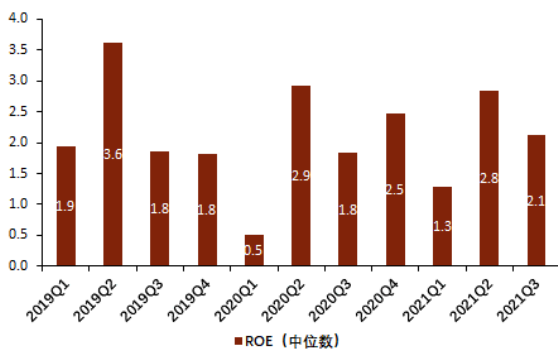


资料来源：Wind，浙商证券研究所

盈利能力方面，2021Q3 锂电设备公司的 ROE（中位数）为 2.1%，较去年同期小幅提升 0.3pct。前三季度行业 ROE 较去年同期小幅提升 1.0pct，近三年行业 ROE 水平变化总体上不大。ROE 较高的公司有（括号内为前三季度的 ROE 水平，行业中位数为 6.3%）：先导智能（13.6%）、宁波精达（11.5%）、中国电研（10.2%）、杭可科技（9.0%）。

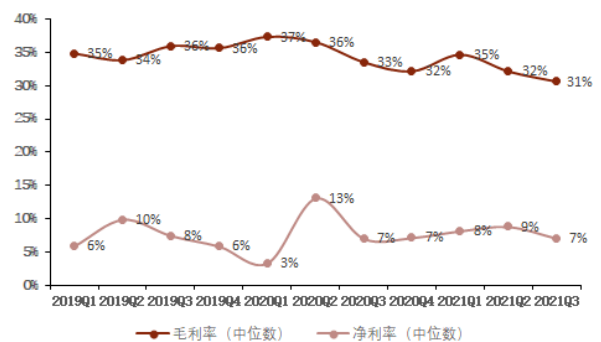
2021 年前三季度锂电设备板块毛利率中值为 32%，较去年同期下降 4pct。净利率中值为 8%，与去年同期基本持平。2021 年锂电设备板块的盈利能力反映的是 2020 年新签订单的情况，受疫情影响 2020 年锂电设备行业的订单盈利质量不高。2021 年净利率与 2020 年基本持平，体现出锂电设备公司较强的费用管控能力。

图 5：2021Q3ROE（中位数）达 2.1%，较去年同期小幅提升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：2021Q1 锂电设备毛利率同比降低，净利率同比持平

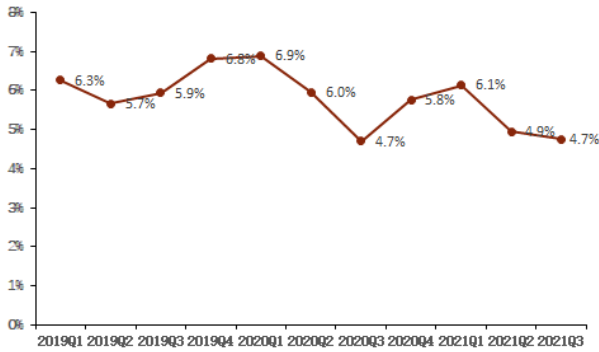


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2021Q3 锂电设备板块销售费用率为 4.7%，与去年同期持平。今年 1-3 季度锂电设备板块销售费用率平均值较去年同期降低 1.7pct。先导智能、杭可科技、金银河等锂电设备公司销售费用率行业内处于较低水平。

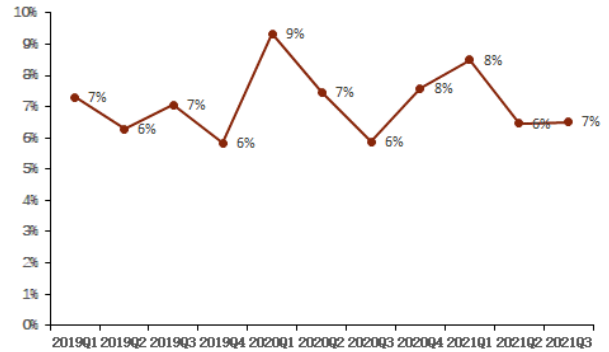
2021Q3 锂电设备板块管理费用率为 6.5%，较去年同期增长 0.6pct。前三季度锂电设备管理费用率均值为 7.2%，较去年同期降低 0.4pct。

图 7：2021Q3 锂电设备板块销售费用率 4.7%，同比持平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：2021Q3 锂电设备管理费用率 6.5%，同比增 0.6pct

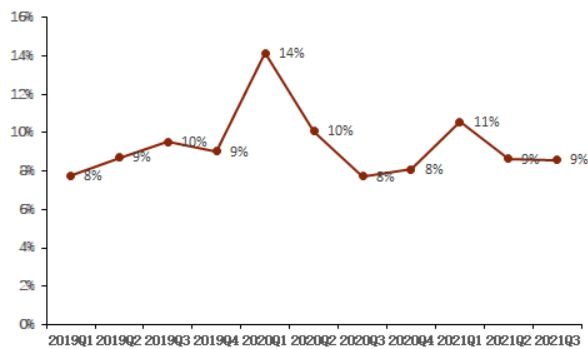


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2021Q3 锂电设备板块研发费用率为 8.6%，较去年同期小幅提升 0.9pct。近年来锂电设备公司研发费用率基本保持稳定。先导智能、星云股份、利元亨、先惠技术、科瑞技术、博众精工、杰普特等公司研发费用率居前。

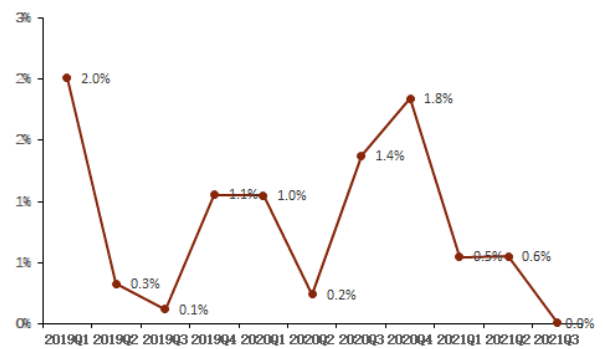
2021Q3 锂电设备板块的财务费用率为 0.0%，同比降低 1.4pct。

图 9：2021Q3 锂电设备板块研发费用率 8.6%，同比提升 0.9pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：2021Q1 锂电设备财务费用率 0.0%，同比下降 1.4pct

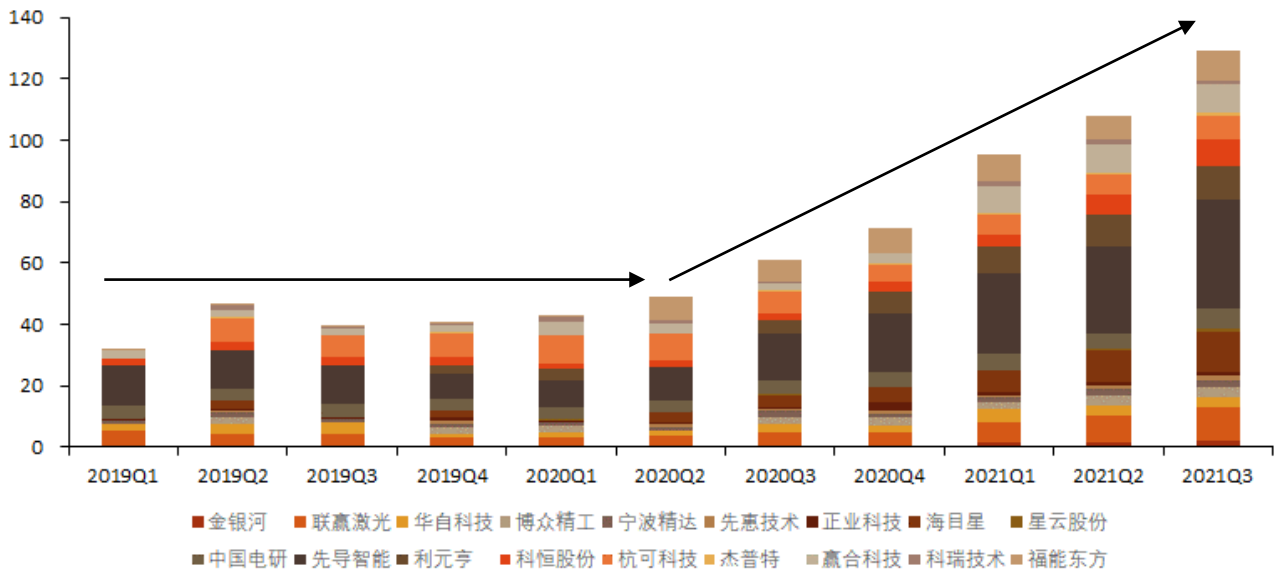


资料来源：Wind，浙商证券研究所

3. 2020Q2 锂电设备订单开始加速，锂电新一轮扩产周期开启

2020 年第二季度，随着宁德时代在全球率先扩产，动力电池的新一轮扩产周期开启，锂电设备板块预收账款+合同负债的金额开始环比逐季度增长。2020Q2，锂电设备板块的预收账款+合同负债为 49 亿元，环比提升 20%，同比增长 6%；2021Q3，预收账款+合同负债金额达 129 亿元，环比提升 19%，同比提升 112%，锂电设备招标保持高景气度。

图 11：2020Q2 以来，锂电设备板块预收账款+合同负债金额开始加速增长（单位：亿元）

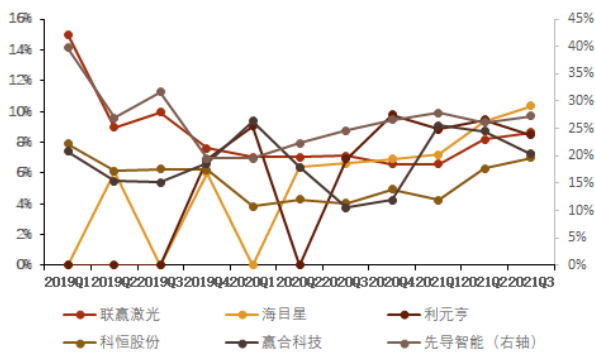


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2021 年三季度末预收账款+合同负债提升较大的锂电设备公司有：联赢激光、海目星、利元亨、科恒股份、赢合科技、先导智能等，同比分别增长 1pct、4pct、3pct、2pct、3pct、3pct。

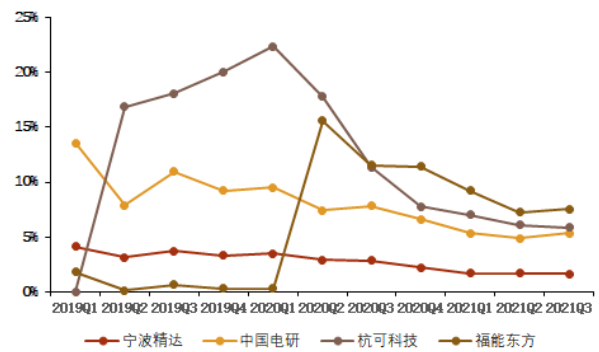
2021 年三季度末预收账款+合同负债降幅较大的锂电设备公司有：宁波精达、中国电研、杭可科技、福能东方等，同比分别降低 1pct、2pct、6pct、4pct。

图 12：2021 年预收账款+合同负债提升较大锂电设备公司



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：2021 年预收账款+合同负债下降较大的锂电设备公司



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：数值=锂电设备公司单季度末预收账款+合同负债总额/锂电设备样本公司加总的预收账款+合同负债总额

4. Q4 锂电设备招标有望大规模展开，重点推荐三条投资主线

国内锂电产业具备全球竞争力，全球新能源汽车产业正加速增长。国内锂电设备大规模招标在即，持续看好锂电设备板块，我们重点推荐三条投资主线：

1) **宁德时代产业链**。宁德时代率先于 2020 年启动扩产，相关设备公司充分受益。**重点推荐先导智能、海目星**，根据补充公告，先导智能有望取得宁德时代核心电芯生产设备 50% 的份额。此外，重点关注**联赢激光、先惠技术、震裕科技、斯莱克、赢合科技**等。

2) **海外龙头锂电池产业链**。未来几年海外锂电池增速高于国内增速，具有出海能力的锂电设备龙头受益。**重点推荐杭可科技**，公司在 LG、SK 等日韩系动力电池龙头份额高达 50% 以上；**重点推荐先导智能**（配套 Northvolt）。

3) **看好国内二三线锂电池产业链**。2021 年全球电动车迎来销量加速放量增长，不仅头部电池厂在扩产，二三线锂电池的扩产增速甚至高于一线，相关的设备厂商订单弹性更大。我们**重点推荐利元亨、海目星**，关注**联赢激光、中国电研、博众精工、科瑞技术**等。

表 2：锂电设备板块估值表：重点推荐先导智能、杭可科技、海目星

股票简称	总市值 (亿元)	收入 (亿元)			净利润 (亿元)			PE		
		2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
先导智能	1,321	94	147	201	15.1	23.9	33.5	87	55	39
杭可科技	427	26	43	64	4.5	7.3	14.2	95	59	30
利元亨	250	24	37	50	2.2	4.3	6.0	116	59	42
赢合科技	221	35	60	80	2.4	4.8	8.0	94	46	28
中国电研	125	32	41	51	3.8	5.1	6.6	33	25	19
海目星	129	20	37	55	1.2	3.4	6.7	106	38	19
科瑞技术	100	25	32	40	3.0	3.9	4.7	34	26	21
星云股份	103	9	16	21	1.2	2.3	3.3	84	44	31
联赢激光	128	14	25	37	1.0	2.3	3.7	126	56	35
先惠技术	76	14	23	32	1.9	3.1	4.6	41	24	16
大族激光	462	147	179	205	17.5	21.6	26.2	26	21	18
斯莱克	164	13	23	32	1.3	2.5	3.6	123	65	46
科达利	410	44	80	121	5.0	9.8	15.0	82	42	27
震裕科技	134	28	46	68	2.1	4.0	6.2	65	34	22
克来机电	89	8	12	16	1.4	2.2	3.2	65	40	27

资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：加深为已覆盖，其余公司盈利预测采用 Wind 一致预期；时间截止日为 2021 年 11 月 7 日

4.1. 先导智能：全球锂电设备龙头，宁德时代、中航锂电为重要客户

公司是全球领先的锂电设备供应商，定位为先进的专用设备平台型企业。

深度绑定宁德时代，已成为公司第二大股东。宁德时代在技术、市场、品牌、渠道等诸多方面发挥积极作用。

公司高度重视研发、激励充分、运营高效。公司高度重视研发，研发投入绝对金额与可比公司差距还在不断拉大；上市以来实施两次股权激励；应收账款及固定资产周转率高于可比公司均值，反映公司运营高效。

多元化发展，打造非标自动化设备的龙头。上市公司成立八大事业部，除锂电设备外，光伏设备、汽车智能产线、智能物流、3C 智能设备有望取得较大突破。锂电设备产值仅占智能装备行业的 1%，公司有望将先进的研发、管理经验复制到其他领域，成为非标自动化设备龙头。

预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 15.1/23.9/33.5 亿元，97%/58%/40%，三年复合增速为 63%，对应 PE 分别为 87/55/39 倍，维持“买入”评级。

4.2. 杭可科技：全球锂电后段设备龙头，LG/SK 配套份额超 50%

公司为全球锂电后段设备龙头，主要客户包括 LG、村田、三星、SK、比亚迪、国轩等，LG 化学近两年订单占比 20% 左右，为公司第一大客户。

公司竞争优势明显，重视研发、盈利能力强。与 LG 合作研发的高温高压软包化成分容设备效率为传统产品的 2-3 倍。与海外厂商相比，在性价比、集成能力、响应能力等方面优势明显。与国内厂商相比，品牌优势明显、客户粘性较强、盈利性较好。国内主要竞争对手为泰坦，两者客户结构明显不同。

订单拐点显现，企业加速扩产接单能力有望提升。2021 年年初以来公司在手订单饱满，海外主要客户 LG、SK 等已启动设备招标，预计 LG 在第三季度上市取得融资后扩产步伐加快，公司作为全球重要的后段设备供应商有望充分受益（LG 内份额 70%，SK 内份额 50%），预计全年新签订单金额达 50 亿元。

公司具备较强的海外配套经验，美国电动车产业加速将显著受益。近年来公司持续为 LG 波兰工厂、SK 匈牙利工厂等供货，今年也已经取得 SK 在美国市场的部分订单。我们预计随着美国电动车产业迎来拐点，公司下半年有较大概率取得相关订单。

预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 4.5/7.3/14.2 亿元，三年复合增速为 56%，对应的 PE 分别为 95/59/30 倍，维持“买入”评级。

4.3. 海目星：绑定中航锂电，激光/锂电双轮驱动

公司是国内激光&锂电自动化设备领先企业，深耕激光&锂电设备行业十余年，过去四年营收和净利润 CAGR 为 45% 和 76%。

通用激光业务：全球激光设备空间 165 亿美金，过去 5 年 CAGR11%。2020 年公司通用激光设备业务营收占比 51%，业务毛利率 31%。我国工业激光设备市场空间 432 亿，激光切割市场占比 41%。公司通用激光设备产品主要涉及钣金切割，3C 结构件激光，下

游以消费电子、机械汽车等行业的切割、焊接、打标应用为主。看好公司在高功率激光设备研发应用带来的营收增长。

动力电池业务：2025 年全球锂电设备空间近 2000 亿，未来五年 CAGR29%。2020 年公司动力电池激光设备占比 37%，毛利率 26.5%，营收四年 CAGR41%。公司动力电池设备主营极片切割和电芯装配，占据产业链价值量较高的前段和中端制造工序。

短中长期逻辑支撑，行业高景气度下未来成长动能强劲。1) 动力电池短期供给矛盾突出，公司业绩弹性极大。在手订单充足，看好规模化生产后盈利能力提升带来的营收、业绩超预期。2) 坚持大客户战略，与中航锂电深度绑定。公司上半年披露新获订单 26.4 亿，其中中航锂电 19.7 亿，宁德时代 6.7 亿。下半年其他品类订单有望持续拓展。3) 2020 年研发费用 8.1%，占比位居行业前列，积极布局新一代技术产品。4) 锂电+激光设备 2025 年空间超 3000 亿，长期成长空间已经打开。

预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 1.2/3.4/6.7 亿元，对应 PE 分别为 106/38/19 倍，维持“买入”评级

4.4. 利元亨：与蜂巢能源紧密合作，动力锂电设备快速放量

公司专注智能制造装备，是国内领先的消费锂电设备供应商，产品主要覆盖锂电池中后段工艺，2020 年消费锂电设备业务占总收入的 76%，动力锂电设备收入占比 10%。ATL 为公司第一大客户，2020 年在公司中的收入占比达 70%。

公司精于研发，消费锂电较快增长，动力锂电增长潜力巨大。精于研发、技术体系完善。2020 年公司专利数量达 865 项，位居锂电设备行业的领先水平。2018-2020 年，公司研发投入分别为 0.73/1.26/1.64 亿元，占当期营业收入的 11%、14%和 11%，领先可比公司 2-3pct。

在动力锂电领域，公司与蜂巢能源紧密合作，与 CATL、BYD、力神、中航锂电、国轩高科、欣旺达等一线企业建立长期合作关系。蜂巢能源规划到 2025 年达到 200GWh，其中海外 24GWh，是国内锂电池企业中海外布局较为全面的企业。

预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 2.15/4.28/5.95 亿元，同比增速分别为 53%/99%/39%，三年复合增速为 62%，维持“买入”评级。

5. 风险提示

下游锂电企业扩产低于预期；美国电动车销量不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>