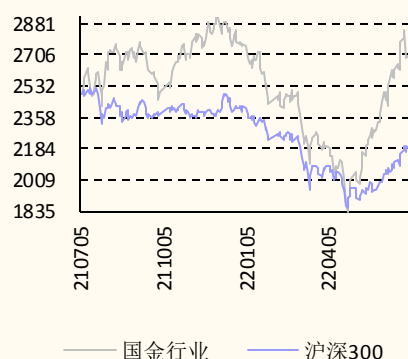


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车及汽车零部件指数	2699
沪深 300 指数	4467
上证指数	3388
深证成指	12860
中小板综指	12966



5.《悬挂智能化趋势加速，龙头公司步入收获期 - 《2022-06-0...》，2022.6.7

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521010003
qiuchangwei@gjzq.com.cn

姜超阳 分析师 SAC 执业编号: S1130522010006
jiangchaoyang@gjzq.com.cn

预期反转演绎渐尾声，超额收益方向在基本面兑现力度

本周行业重要变化

- 1、**价格**: 钴本周价格下降，其他环节价格较为稳定。2、**终端**: 乘用车市快速提升，预计 6 月整体乘用车销量 180 万辆，新能源车 50 万辆。理想 L9 上市受热捧，深蓝 SL03 开启预售。

本周核心观点

- **新能源车景气度加速，预计 6 月批售 50 万辆以上，22Q2 120 万辆，同/环比+95%/ +1%**。6 月 13-19 日电车上险 11.3 万辆，同/环比 +144.7%/ +7.2%，较 5 月同期+72.5%，超越今年所有周度数据，逼近去年 12 月巅峰水平。考虑到 6 月可能存在存量需求积压，如果 7 月继续超预期，我们将上调国内全年电车销量。
- **造车新势力 6 月成绩单靓丽，新车型助推下销量有望再上台阶**。1) 8 家新势力 6 月合计销量超 10w，同/环比达 +115%/ +26%；2) 本月 6 家过万，埃安 2.4w、小鹏 1.5w、哪吒 1.3w、理想 1.3w、蔚来 1.3w、零跑 1.1w；3) 问界 M5 首破 7k，本月 M7 上市，年内 M5 纯电上市，增势强劲。22H2 各家新车推出速度加快，后续增长加速。
- **Q3 汽零板块新动能将过渡到新车型供给拉动，预计 22H2 新上市的爆款电车数量超过全年 2/3**。6 月开始新车频发，新势力蔚来 ES7、理想 L9、哪吒 S 等，后续还有，华为问界 M7，小鹏 G9。其中，**理想 L9** 凭借超越同级的产品定义精准抓取目标用户，更是在智能座舱和智能驾驶等智能豪华领域大幅提升。
- **围绕 Q3 财报、23 年估值切换角度进行中期布局**。前期我们提出 5、6 月电车出现右侧，Q3 传统车出现右侧。在政策刺激落地以及欧洲底部确立后，传统车拐点确立的预期提前演绎。当前时点，我们认为预期反转的演绎已经很充分，后续关注基本面兑现度。建议围绕中报、三季报以及 23 年估值切换角度布局。从 Q3 财报超预期角度，建议关注特斯拉、比亚迪与强势造车新势力及其产业链；从 23 年估值切换角度，建议关注隔膜、电池、涂覆材料、特斯拉供应链等盈利稳定、走量逻辑清晰的标的，建议关注新技术渗透率、国产化率大幅提升的环节。

本周重要行业事件

- 1、杉杉股份点评；2、德方纳米点评；3、天赐材料点评；4、道氏技术点评；5、6 月新势力销量点评；6、欧洲销量点评。

子行业推荐组合

- 详见后页正文。

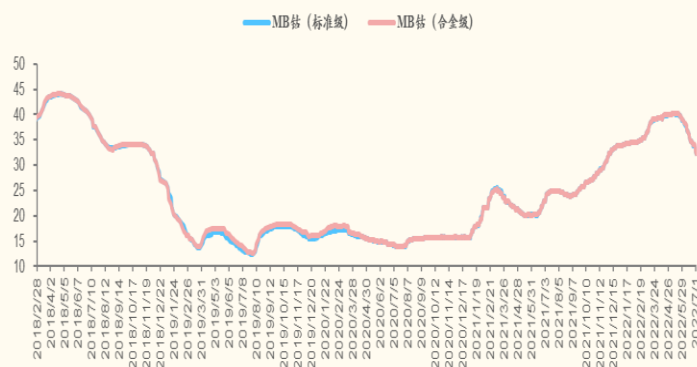
风险提示: 电动车销量不及预期；产业链竞争激烈加剧；政策变动风险。

一、产业链主要产品价格跟踪

1.1 电池产业链价格

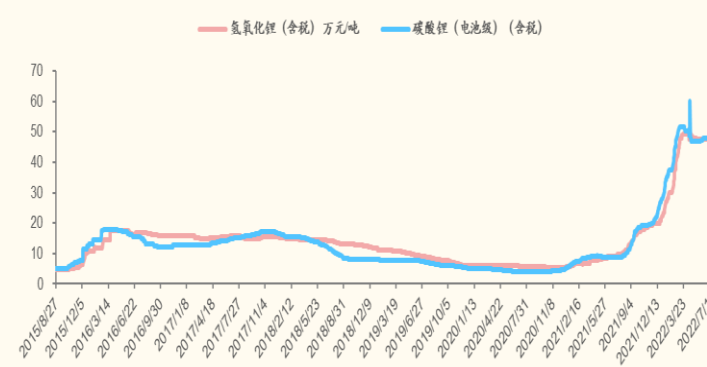
- 1) MB 钴价格: 7 月 1 日, MB 标准级钴报价 32.25 美元/磅, 较上周下降 4.73%。MB 合金级钴报价 32.25 美元/磅, 较上周下降 5.08%。
- 2) 锂盐周价格: 7 月 1 日, 氢氧化锂报价 47.40 万元/吨, 与上周持平; 碳酸锂报价 47.75 万元/吨, 与上周持平。

图表 1: MB 钴报价 (美元/磅)



来源: MB 英国金属导报, 国金证券研究所

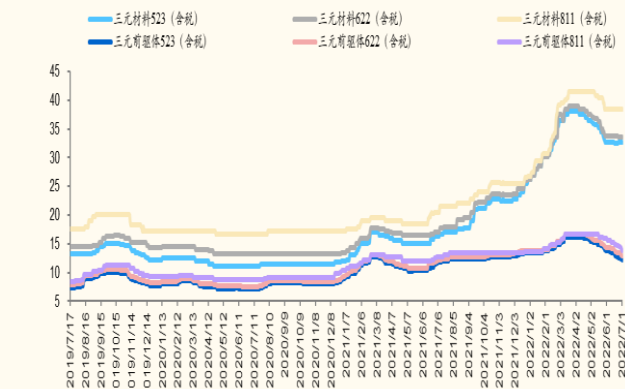
图表 2: 锂资源 (万元/吨)



来源: 中华商务网, 国金证券研究所

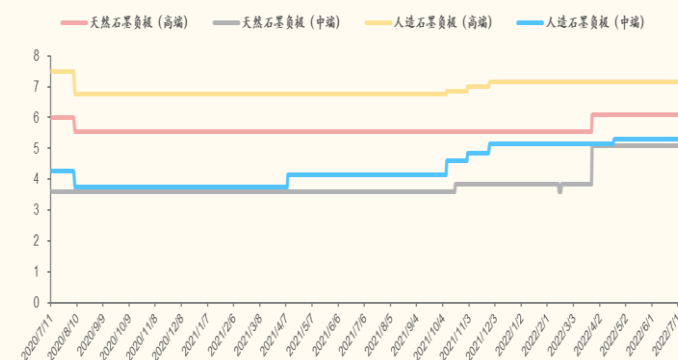
- 3) 三元正极材料本周价格: 7 月 1 日, 三元正极 NCM523/NCM622/NCM811 均价分别为 32.75/33.50/38.50 万元/吨, 价格均与上周持平。
- 4) 负极材料本周价格: 7 月 1 日, 人造石墨负极 (中端) 4.8-5.8 万元/吨; 人造石墨负极 (高端) 6.5-7.8 万元/吨。天然石墨负极 (中端) 4.9-5.3 万元/吨; 天然石墨负极 (高端) 5.5-6.7 万元/吨。

图表 3: 三元材料 (万元/吨)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中华商务网, 国金证券研究所

图表 4: 负极材料价格 (万元/吨)

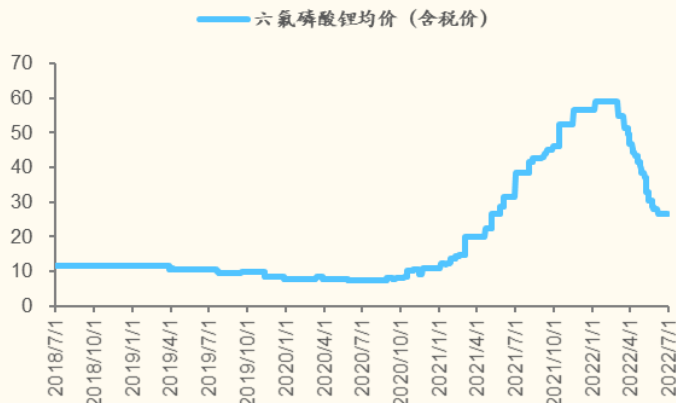


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

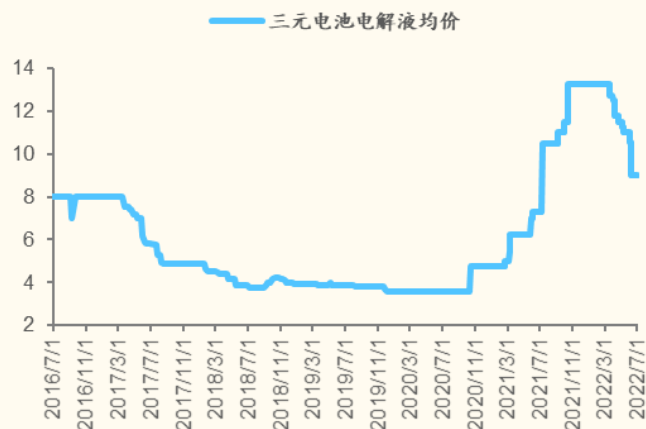
- 5) 6F (国产) 本周价格: 7 月 1 日, 六氟磷酸锂 (国产) 价格 26.50 万元/吨, 价格与上周持平。电池级 EMC 价格 1.45 万元/吨; DMC 价格 0.78 万元/吨; EC 价格 0.75 万元/吨; PC 价格 1.13 万元/吨; DEC 价格 1.35 万元/吨。三元电池电解液 (常规动力型) 8.0-10.0 万元/吨; LFP 电池电解液报价 6.0-8.0 万元/吨。

图表 5: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)

图表 6: 三元电池电解液均价 (万元/吨)



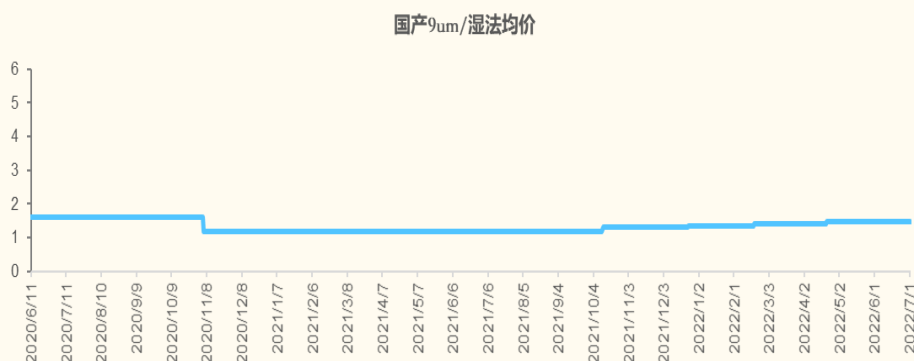
来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所



来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

- 6) 隔膜价格：7月1日，国产中端16 μ m干法基膜价格0.8-0.9元/平米，价格较上周下降10.53%；国产中端9 μ m湿法基膜1.35-1.6元/平米，价格与上周持平；国产中端湿法涂覆膜9+3 μ m价格为1.85-2.5元/平米，价格与上周持平。

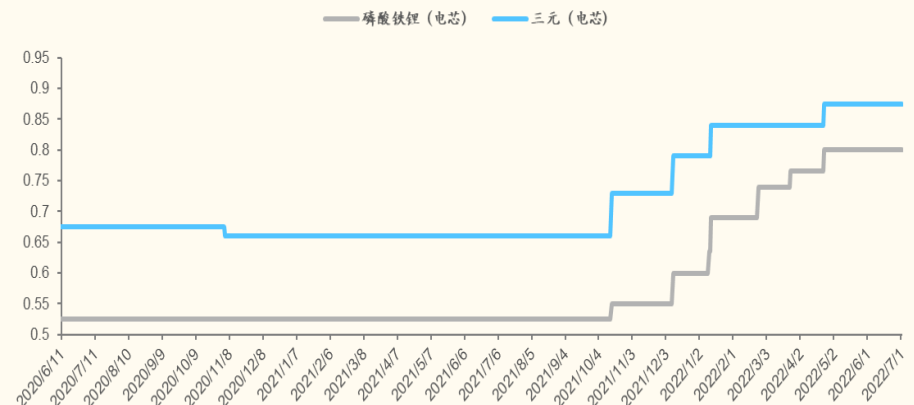
图表7：国产中端9 μ m/湿法均价（元/平米）



来源：中国化学与物理电源协会，国金证券研究所

- 7) 本周磷酸铁锂电芯价格平稳：7月1日，方形动力电池中，磷酸铁锂电芯报价为0.76-0.84元/wh，价格与上周持平；三元电芯报价为0.83-0.92元/wh，价格与上周持平。

图表8：方形动力电池价格（元/wh）



来源：中国化学与物理电源协会，国金证券研究所

二、终端：销量、新车型及行业热点

2.1 终端追踪

2.1.1 终端销量

- **6 月市场景气度加速，乘用车销量持续拉升。**6 月 20-26 日，乘用车零售 48.7 万辆，同/环比+33%/+17%，较上月同期增长 28%；乘用车批发 56.1 万辆，同/环比+50%/+30%，较上月同期增长 12%。6 月 1-26 日全国乘用车市场零售 142.2 万辆，同/环比+27%/+37%，全国乘用车厂商批发 150.4 万辆，同/环比去年+40%/+34%。
- **6 月狭义乘用车零售销量预计 183.0 万辆，同比增长 15.5%。**6 月多数整车企业、零部件企业已实现全面复工复产，叠加购置税减半政策和地方性车市激励政策，据 6 月零售目标调研显示，占总体市场约八成左右的厂商同比增长达到两位数。
- **新能源车方面，预计 6 月批售 52 万辆以上，2Q22 122 万辆。**6 月 20-26 日电车上险 12.6 万辆，同/环比 +123.6%/ +10.7%，较 5 月同期+64.3%，超越今年所有周度数据及去年 12 月巅峰水平。6 月 1-26 日，电车累计上险 39.6 万辆，预计 6 月全月上险电车 48 万辆，批售 52 万辆以上。

2.1.2 终端车型涨价追踪

- 继 3 月头部以及大部分厂商调整终端售价，4 月提价的有：理想 one 上涨 1 万元；大众 ID 系列上涨 0.54 万元 (覆盖补贴)；长安奔奔 E-star 国民版(低价版) 停售。
- 5 月(即将)提价的：极氪 001 低价版(双电机&单电机 WE 版)取消 5 千元抵 1 万元膨胀金，高价版(双电机 YOU)上涨 1.8 万元，同时取消 5 千元抵 0.75 万元膨胀金权益；蔚来汽车全系涨 1 万元；华为 AITO 四驱版，涨价 1 万元；小鹏进行权益和配置调整，在 P5/ P7 上将自动驾驶作为标配；上汽一汽大众 ID 系列 ID.4 涨价 5 千元，ID.3 & ID.6 涨价 3 千元。

2.2 新车资讯

2.2.1 阿维塔首款情感智能电动轿跑 SUV 阿维塔 11 将于 8 月 8 日上市

- 自阿维塔 11 首次亮相重庆车展后，近日阿维塔首次官宣旗舰中型轿跑 SUV 将于 8 月 8 日正式上市。新车尺寸为 4880/1970/1601mm，轴距 2975mm。
- 外观方面，新车整体造型充满未来感。车身采用圆润流畅的设计风格，前脸采用封闭式格栅凸显现代感，侧身方面搭载隐藏式门把手并采用高腰线的设计风格，样貌简洁运动。
- 动力方面，新车为 CNH 平台首款车型并被长安汽车，宁德时代和华为三巨头赋能。新车最大功率高达 425kW，峰值扭矩 650Nm，零百加速时间短至 3.98s；同时在 750V 高压平台的加持下，阿维塔最高充电功率达到了 240kW。最后在宁德时代的电池技术支撑下，纯电续航里程将会推出 555km 和 650km 两个版本。
- 智能化方面，华为深度参与新车智能全栈式解决方案，与品牌共创了 AVATRANS 智能领航系统。其中包括数量高达 34 件的传感器，3 颗半固

态激光雷达，6 颗毫米波雷达，13 颗高清摄像头 12 颗超声波雷达。系统算力高达 400Tops 位于行业领先水平。

图表 9：阿维塔 11 外观



来源：阿维塔官网，国金证券研究所

图表 10：阿维塔 11 内饰



来源：汽车之家，国金证券研究所

2.2.2 “六边形战士” 问界 M7 将在 7 月 4 日华为夏季发布会正式上市

- 问界官方宣布新车 M7 将与华为新品发布会 7 月 4 日同步发布，新车尺寸为 5020/1945/1775mm，轴距 2820mm，定位中大型 SUV，目前采用 2+2+2 的 6 座布局。
- 外观方面，头灯与细长中网组成贯穿式车头，并搭载超大尺寸进气格栅；侧面新车腰线饱满圆润，给人浑厚视觉效果，同时采用隐藏式门把手；同色轮眉及 20 英寸轮胎的搭配让新车充满力量感，造型精致，豪华。内饰方面，从目前透露图片来看，车内空间极大，整体采用简洁时尚的设计语言并以家庭商务为主题，可以轻松切换商务与家庭两种购车需求。
- 动力方面，新车延续使用 HUAWEI DriveONE 增程电驱平台并提供增程和纯电两个版本。增程式包括 1.5T 小康动力公司提供的汽油发动机，最大静功率 90kW，宁德时代提供的 40.06kWh 大容量三元锂电池，前后永磁电机最大功率为 130kW，200kW，WLTC 纯电续航 135km，百公里油耗 7.45L；纯电动力性能尚未揭晓，但预计均可实现外冲功能。
- 智能方面，延续品牌优势搭载华为 HarmonyOS 系统将华为用户的交互体验形成完美闭环。同时搭载 HUAWEI SOUND 音响系统（扬声器数量高至 19 个）、语音交互系统，可以实现驾乘智能化需求直达的丝滑体验。

图表 11: 问界 M7 外观



来源：易车，国金证券研究所

图表 12: 问界 M7 官方内饰



来源：官网，国金证券研究所

三、本周行业重要事件与点评

- 3.1 杉杉股份点评：加码硅负极产能，核心竞争力强化
- 事件：公司发布公告，拟在宁波市投建 4 万吨硅基负极项目，其中一期 1 万吨，预计 22 年底开工，建设周期预计 12 个月，总投资额约 50 亿，其中固定资产投资约 37.5 亿。
- 点评：
- 快充&硅负极助力公司竞争优势强化。公司快充类产品领先，显著受益快充趋势（如依靠快充负极重新打入 C 并快速放量）。同时公司为行业内一线硅负极厂商，产品指标优异可对标行业龙头，此项目产能投建后有望显著提升公司竞争优势。石墨化产能持续落地，成本优势亦强化。公司 22Q2 内蒙 5.2 万吨已逐步释放，自供率约 50%，四川项目 10 万吨石墨化预计 8 月投产，石墨化自供率有望边际逐步提升，成本优势进一步巩固。
- 3.2 德方纳米：作为基石投资者参与天齐锂业香港首次公开发行点评
- 事件：公司拟使用自有资金不超过 16,000 万美元作为基石投资者参与认购天齐锂业在联交所的首次公开发行股份。
- 点评：
- 公司：1) 公司入股天齐完成锂资源向上一体化布局，强化公司竞争优势。2) 公司目前液相法相较固相法成本有较大优势核心在于 1.液相法元素配置精准无需配置过量锂源、2.硝酸自热能耗降低。3) 公司 11 万吨锰铁锂 & 5000 吨补锂剂投产在即，预计将加强公司竞争能力使公司在 2-3 年内获得更高的超额收益与市场空间。行业：1) 根据产业链反馈，铁锂正极价格已连续在 6 月第二周、第三周上涨 2000-3000 元，6 月合计涨幅已达 5000 元/吨以上，铁锂厂完成对电池厂顺价，打消市场对今年铁锂价格战扩大疑虑。核心在于今年磷酸铁锂供需不仅取决于铁锂本身更取决于上游碳酸锂供需关系。2) 价格成本差扩大，盈利能力修复。通过顺价的完成，铁锂行业各个企业单吨制造盈利已回升至合理水平，目前行业根据工艺及一体化程度不同各家企业单吨原材料价差在 7900-24664 元/吨，已回升至今年 3 月份水平。
- 3.3 天赐材料：依托化工体系搭建新材料平台，成长性不断打开
- 事件：公司发布新型正负极粘结剂（替代 PVDF、CMC、SBR）、溶剂 E100（替代 NMP），以及封装&热管理材料等。

■ 点评:

- **正极粘结剂:** 1) P124 (LCO、NCM 体系): 粘结性能提升, 高电压性能优异, 可 50% (LCO 面密度 24, NCM 面密度 22) 或完全替代 (LCO 面密度 20、NCM 面密度 18)。2) P126 (LFP 体系): 稳定性更高, 固含量更高, 高分散性, 耐高压。现有正极粘结剂市场空间: 现有正极粘结剂 90% 为 PVDF, 1gw 约用 20 吨 pvdf, 以稳态 15 万/吨价格计算, 1gw 为 0.03 亿, 2025 年预计 70 亿市场空间。
- **负极粘结剂:** K112、E124 (CMC、SBR 替代), 主要提升电导率, 负极稳定性并降低添加量。现有负极粘结剂市场空间: 以负极 2.25%SBR+2.25%CMC 方案测算, 单 Gw 用量合计约 45 吨, 以均价 15 万计算, 每 Gw 价值 0.07 亿, 2025 年市场空间 161 亿。现有正负极粘结剂体系 2025 年市场空间约 230 亿, 预计公司 2023 年形成 1 万吨粘结剂产能, 产能逐步释放。此外公司布局 E10 (替代 NMP)、高导热凝胶 (导热系数 1.0-4.0), 高导热灌封胶 (导热系数 0.5-3.0) 等材料, 进一步贡献价值量。
- **6F 价格触底, 公司迎逻辑拐点。**目前 6F 价格已低至 20 万, 逼近部分厂商成本价, 考虑碳酸锂价格维持高位, 6F 及电解液价格下修空间逐步缩小, 公司单吨盈利下修空间亦缩小, 公司逻辑拐点到来。大化工循环构筑成本护城河, 新材料不断延伸。公司以磷&硫&氟三大元素构建循环大化工体系, 成本优势凸显&产业延伸空间扩大, 此次新型材料也以卡波丙烯酸延伸而来, 公司有望持续开拓新品提供新增长点。

■ 3.4 道氏技术点评: 格瑞芬战投加码, 碳材料成长可期

- **事件:** 公司公告子公司格瑞芬增资进展, 新引入广祺智行、晨道投资、武汉星元等战投, 合计增资 10 亿元, 其中公司持股 61.5%, 比亚迪持股 5%、广祺智行 (广汽集团孙公司) 持股 1.5%、晨道投资 (宁德时代 GP) 2.5%、武汉星元 1.5% (寒锐钴业+李书福, 其中李书福间接参股孚能)、珠海冠明 1.25% (珠海冠宇子公司)。

■ 点评:

- 此次政策是继“2.0L 排量以下, 不超过 30 万元购置税减半政策”后汽车消费的又一重大利好, 尤其对于新能源车。此次增资进一步证明公司产品实力, 利于碳材料业务拓展。公司此前碳材料以 BYD 为主要大客户。此次引入多方具有电池厂背景投资 (包括 BYD、CATL、孚能、珠海冠宇) 证明公司产品实力, 为后续新客户&新品类 (人造石墨+硅负极) 拓展奠定基础。碳材料业务突飞猛进, 降本仍有空间。我们预计 Q2 公司浆料出货 5.5k 吨 (对应粉体 480 吨), 主要由于高固含比例产品提升。目前公司粉体月产能 100 吨/月, 随新增纯化产能+Q3 有望新增 200 吨/月粉体, 公司存在进一步降本空间, 达产后吨净利有望进一步增加。锂电材料产能高弹性, 23 年有望放量。公司 21 年前驱体出货 1.7 万吨, 主要客户为振华, 公司目前已建成 9.4 万吨前驱体产能, 新客户涵盖贝特瑞、SK、浦项等客户, 23 年有望进一步放量。

■ 3.5 6 月新势力销量点评: 供需两旺, 后劲十足

- **事件:** 7 月 1 日, 造车新势力公布 6 月销量, 供需两旺势头显著; 且 22H2 各家新车推出速度加快, 后续增长加速: 1) 8 家新势力 6 月合计销量超 10w, 同/环比达 +115%/ +26%; 2) 本月 6 家过万, 埃安 2.4w、小鹏 1.5w、哪吒 1.3w、理想 1.3w、蔚来 1.3w、零跑 1.1w; 3) 问界 M5 首破 7k, 本月 M7 上市, 年内 M5 纯电上市, 增势强劲。

■ 3.6 欧洲 6 月尚未完全恢复—欧洲终端跟踪系列

■ 点评：

- **法国：**汽车销量 207596 辆，同比-16%，环比+33%。BEV 销量 21900 辆，同比+5%，环比+44%。PHEV 销量 11964 辆，同比-27%，环比+6%。BEV+PHEV 合计 33864 辆，同比-9%，环比+28%，电动化渗透率 16%。
- **西班牙：**汽车销量 102108 辆，同比+5%，环比+4%。BEV 销量 3554 辆，同比+20%，环比+47%。PHEV 销量 4295 辆，同比-4%，环比-11%。环比下降主要因为销量第一车型 PEUGEOT 3008 下滑 47%。BEV+PHEV 合计 7849 辆，同比+6%，环比+8%，电动化渗透率 8%。
- **瑞典：**汽车销量 26088 辆，同比-28%，环比-1%。BEV 销量 8237 辆，同比-5%，环比+29%。同比下降因为 21 年 7 月公司车缴纳福利税增加，导致 6 月抢装明显（瑞典 60%左右电动车为公司车）。PHEV 销量 6133 辆，同比-33%，环比-0.1%。BEV+PHEV 合计 14370 辆，同比-19%，环比+15%，电动化渗透率 55%。
- **丹麦：**汽车销量 14755 辆，同比-27%，环比+9%。BEV 销量 2557 辆，同比+13%，环比+16%。PHEV 销量 2771 辆，同比-39%，环比+16%。BEV+PHEV 合计 5328 辆，同比-22%，环比+16%，电动化渗透率 36%。
- 尽管面临能源价格上涨，交付时间延长，但各国汽车协会表示消费需求仍大于车辆供应，销量同比下降主要因为半导体持续紧缺，制约了汽车生产。
- 6 月 29 日欧盟通过 2035 年禁售燃油车法规，只允许二氧化碳零排放的新车上路。2021、22Q1 欧盟 BEV 销量 87.8、22.4 万辆，渗透率 9%、10%。尽管德法英 2023 年不再有电动车补贴，但在碳减排与禁售燃油车法规下，欧洲电动车销量与渗透率将持续增长。

四、投资建议

- **围绕 Q3 财报、23 年估值切换角度进行中期布局。**前期我们提出 5、6 月电车出现右侧，Q3 传统车出现右侧。在政策刺激落地以及欧洲底部确立后，传统车拐点确立的预期提前演绎。当前时点，我们认为预期反转的演绎已经很充分，后续关注基本面兑现度。建议围绕中报、三季报以及 23 年估值切换角度布局。从 Q3 财报超预期角度，建议关注特斯拉、比亚迪与强势造车新势力及其产业链；从 23 年估值切换角度，建议关注隔膜、电池、涂覆材料、特斯拉供应链等盈利稳定、走量逻辑清晰的标的，建议关注新技术渗透率、国产化率大幅提升的环节。

五、风险提示

- **电动车销量不及预期。**目前电动车赛道新进厂商、产品增多，存在竞争加剧导致销量不及预期的风险。
- **产业链价格竞争激烈程度超预期。**新能源产业链供给端愈发丰富，竞争异常激烈，存在业绩不达预期风险。
- **政策变动风险。**汽车产业受政策影响较多，尤其是新能源车。政策波动可能会对汽车消费需求产生较大影响。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402