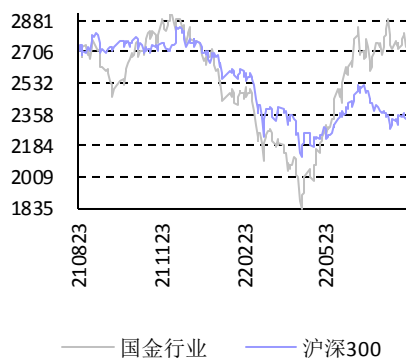


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车及汽车零部件指数	2734
沪深300指数	4151
上证指数	3258
深证成指	12359
中小板综指	12948



相关报告

- 1.《国内步入新车放量旺季，美国政策落地加速-《2022-08-1...》》，2022.8.14
- 2.《行业周报-基本面向好，持续关注高景气度赛道》，2022.8.7
- 3.《7月造车新势力销量点评-《2022-08-02行业点评》》，2022.8.3
- 4.《美国补贴有望落地，关注欧美景气度边际变化-周报-0729》，2022.7.31
- 5.《国金电车周报-终端无忧，继续看板块结构性机会演绎》，2022.7.25

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

华为经营方针转变，仍看好华为汽车产业链

本周行业重要变化

- 1、价格：碳酸锂和氢氧化锂小幅上涨，PVDF 下降。2、终端：8月第三周，乘用车零售 40.9 万辆，同比+48%，环比上周+23.7%，较上月同期+6%；电车上险 10.3w，同/环比 +110%/ +8.2%。

本周核心观点

- 乘用车销售端淡季不淡，同比持续改善。8月第3周，乘用车零售 40.9 万辆，同比+48%，环比上周+23.7%，较上月同期+6%。8月1-21日，乘用车零售 102.4 万辆，同比去年+32%，较上月同期+5%。电车方面，8月第3周，电车上险 10.3w，同/环比 +110%/ +8.2%，较7月同期 -1.6%，渗透率 24.6%。8月前3周电车累计同/环比：+107.2%/ +2.7%。
- 华为经营方针转变，汽车仍是增收重点。任正非最近在华为内网发布《整个公司的经营方针要从追求规模转向追求利润和现金流》，整个公司的经营方针要从追求规模转向追求利润和现金流。今年上半年，华为营业额 3016 亿，同比下滑 5.8%；利润 150.8 亿元，同比下滑 52%。华为上半年终端业务收入 1013 亿元，同比下滑 25.35%，在手机业务下滑的情况下，汽车将是华为重要的收入增长点。同时，任正非指出，智能汽车解决方案不能铺开一个完整战线，要减少科研预算，加强商业闭环，研发要走模块化的道路，聚焦在几个关键部件作出竞争力，剩余部分可以与别人连接，可能留给供应链更多合作空间。
- 渠道、品牌、技术优势，看好华为汽车产业链。在国产汽车和国产零部件崛起的大背景下，华为智选汽车模式和 HUAWEI INSIDE 模式，都具有较强的竞争力。截至今年7月底，AITO 已出现在全国的 554 家华为体验中心，问界 M5 月销已经达到 6 千辆以上。我们看好华为强大的渠道优势和终端品牌消费群体的号召力带来的销量增长。华为产业链上，关注 1) 问界产业链，包括热管理（银轮股份、拓普集团）、智能座舱（华阳集团、上声电子等）、座椅（上海沿浦）、线束（沪光股份）、智能底盘（亚太股份）等；2) 奇瑞产业链。3) 华为三电系统供应商等，如蓝黛科技、双环传动等。
- 投资建议：月初销量环比波动是正常性的月度波动现象，成功的汽车板块投资一定是看准中期趋势，而不是情绪性的迷失在正常的短期波动中。4-5 月，我们提出零部件将迎来历史性的戴维斯双击投资机会。当前位置，我们认为，终端上要更加关注欧美是否能超预期，中游要关注三季度业绩和明年成长性超预期的机会。建议关注：比亚迪、特斯拉与强势造车新势力及其产业链；电池产业链关注确定成长方向（隔膜、涂覆材料、电池厂等）；零部件从智能化渗透率和国产化率提升角度，关注热管理、底盘（悬挂+制动）、安全、微电机等领域；整车方面继续关注比亚迪、长安、吉利、理想、塞力斯等，产品周期不止，股价向上趋势不变。

本周重要行业事件：

- 天赐材料、祥鑫科技、星宇股份、科博达、银轮股份、德方纳米、壹石通等点评。

子行业推荐组合：详见后页正文。

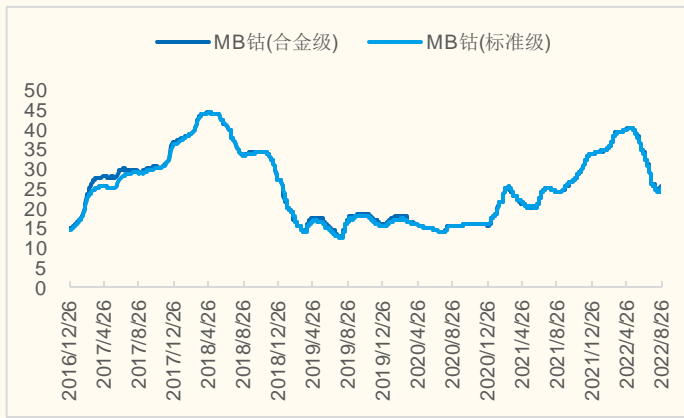
风险提示：电动车补贴政策不及预期；汽车与电动车销量不及预期。

一、产业链主要产品价格跟踪

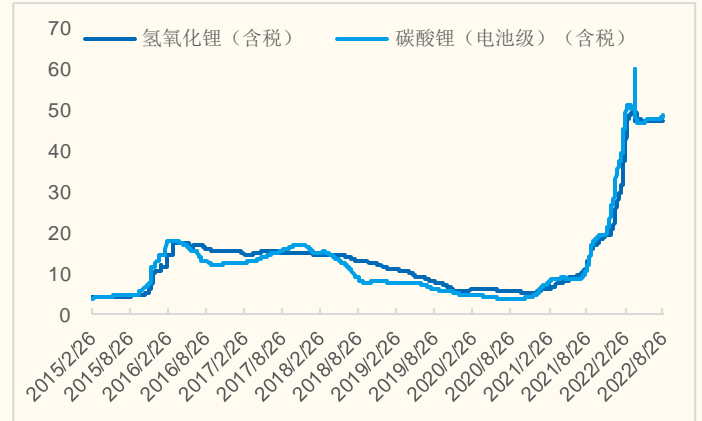
1.1 电池产业链价格

- 1) MB 钴价格：8 月 26 日，MB 标准级钴报价 25.075 美元/磅，较上周上涨 4.48%。MB 合金级钴报价 25.475 美元/磅，较上周上涨 2.72%。
- 2) 锂盐周价格：8 月 26 日，氢氧化锂报价 47.50 万元/吨，与上周报价持平；碳酸锂报价 48.8 万元/吨，较上周上涨 0.83%。

图表 1：MB 钴报价 (美元/磅)



图表 2：锂资源 (万元/吨)

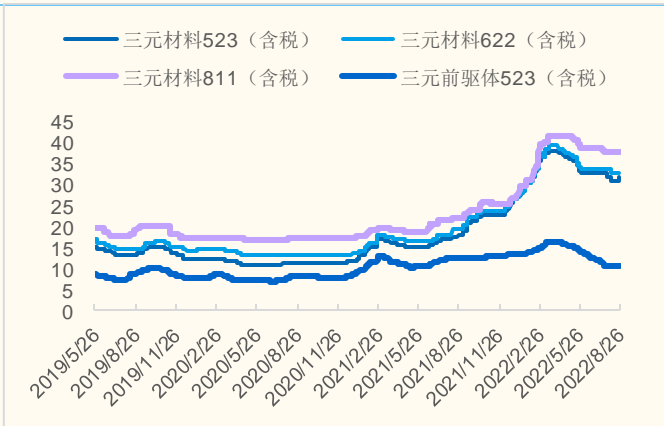


来源：MB 英国金属导报，国金证券研究所

来源：中华商务网，国金证券研究所

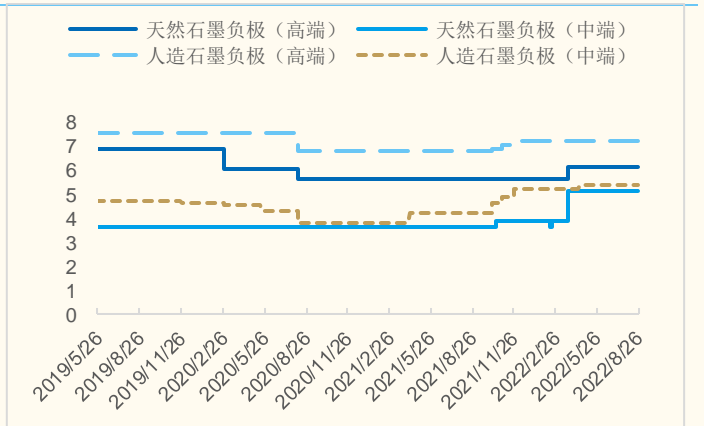
- 3) 三元正极材料本周价格：8 月 26 日，三元正极 NCM523 / NCM622 / NCM811 均价分别为 31.50/32.50/37.75 万元/吨，NCM523 较上周上涨 3.28%，NCM622、NCM811 价格与上周持平。
- 4) 负极材料本周价格：8 月 26 日，人造石墨负极（中端）4.8-5.8 元/吨；人造石墨负极（高端）6.5-7.8 万元/吨。天然石墨负极（中端）4.9-5.3 万元/吨；天然石墨负极（高端）5.5-6.7 万元/吨。

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

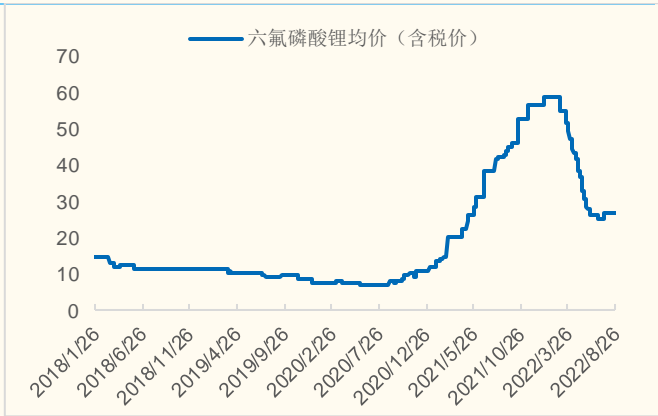
图表 4：负极材料价格 (万元/吨)



来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

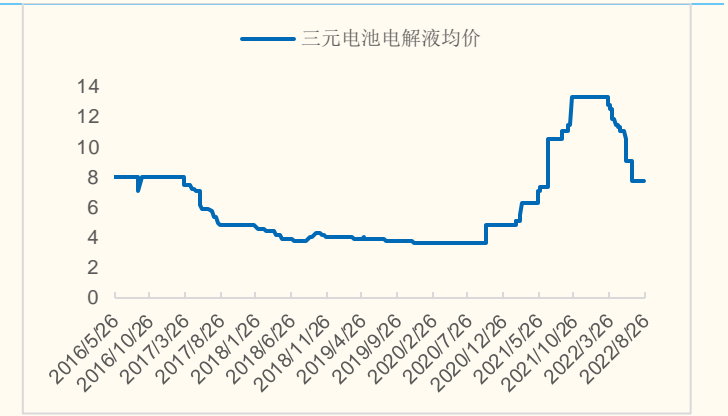
- 5) 6F (国产) 本周价格：8 月 26 日，六氟磷酸锂（国产）价格 27.00 万元/吨，与上周上涨 0.93%；电池级 EMC 价格 1.52 万元/吨；DMC 价格 0.89 万元/吨；EC 价格 0.95 万元/吨；PC 价格 1.18 万元/吨；DEC 价格 1.52 万元/吨。三元电池电解液（常规动力型）7.0-8.5 万元/吨；LFP 电池电解液报价 5.5-7.0 万元/吨。

图表 5: 六氟磷酸锂均价 (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

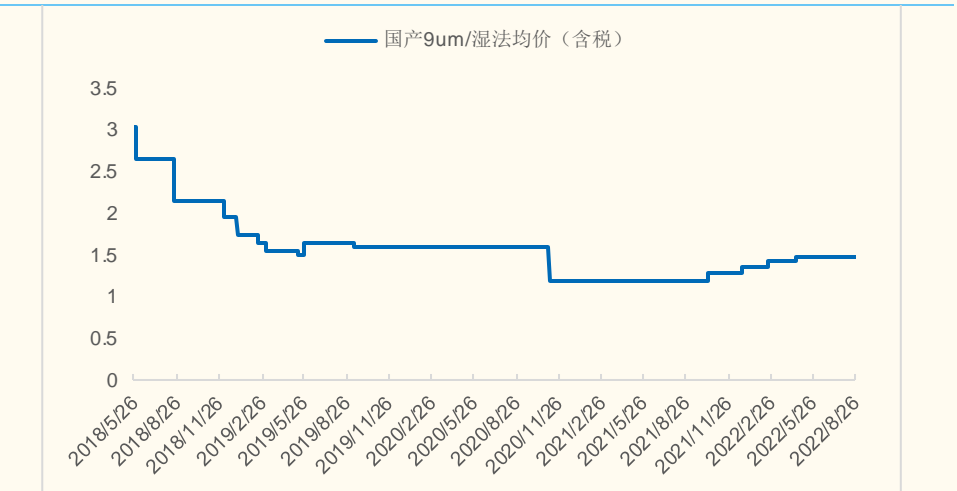
图表 6: 三元电池电解液均价 (万元/吨)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

- 6) 隔膜价格: 8月26日, 国产中端 16 μ m 干法基膜价格 0.8-0.9 元/平米, 价格与上周持平; 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。

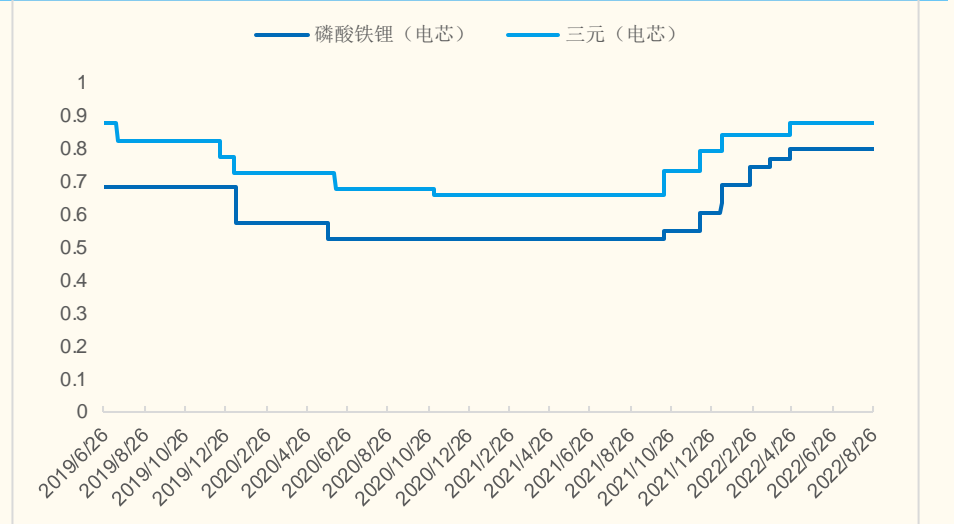
图表 7: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



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: 8月26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

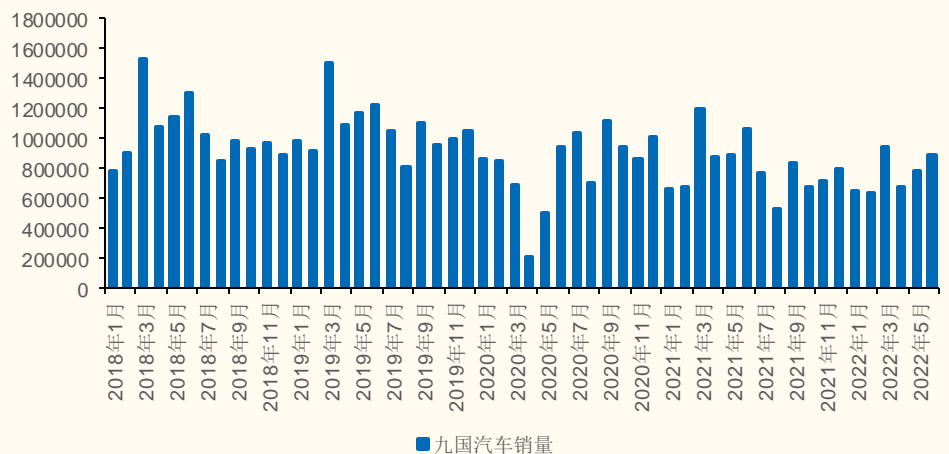
二、终端：销量、新车型及行业热点

2.1 欧洲

2.1.1 汽车：6月供给侧尚未完全恢复，消费需求仍强劲

- 6月欧洲九国汽车销量 88.4 万辆，同比-17%，环比+13%。1-6 月累计销量 456.1 万辆，同比-15%。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。18、19 年 6 月欧洲九国汽车销量为 130、120 万辆，目前欧洲汽车市场销量仍较疫情前有 30% 左右差距。

图表 9：欧洲九国汽车销量（辆）



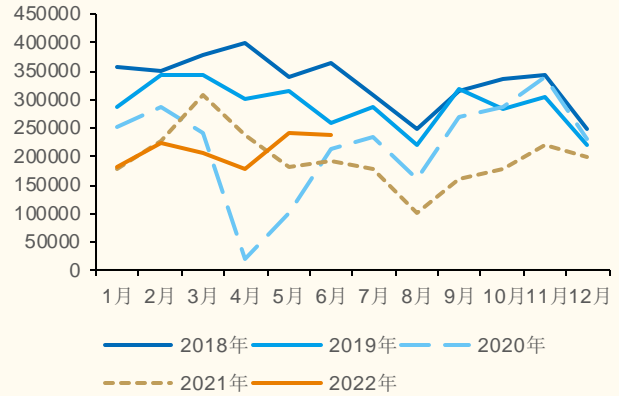
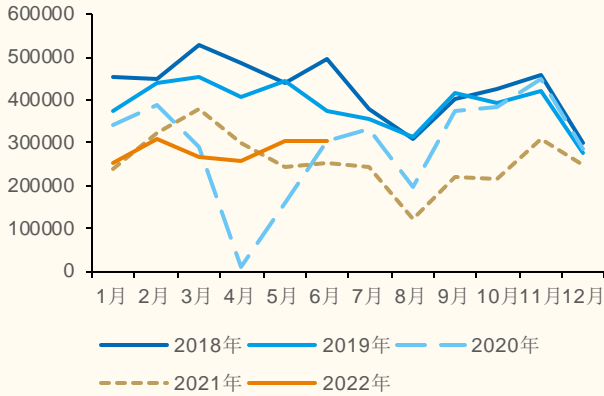
来源：KBA、SMMT、CCFA 等，国金证券研究所（备注：九国为德国、法国、英国、意大利、西班牙、瑞典、瑞士、挪威、丹麦）

- 供给侧汽车生产仍未完全恢复。以德国为例，供给端 5、6 月汽车产量与出口已超过 21 年同期水平，但较 18、19 年同期仍有 20%-30% 左右差

距，尚未完全恢复。从 1-6 月的数据可以反应出，半导体紧缺问题并无进一步恶化，呈现底部反转态势。随着下半年紧缺问题改善，我们预计下半年汽量有望回暖。

图表 10: 21 年 6 月德国汽车产量 30.2 万辆，同比+19%

图表 11: 21 年 6 月德国汽车出口 23.7 万辆，同比+22%



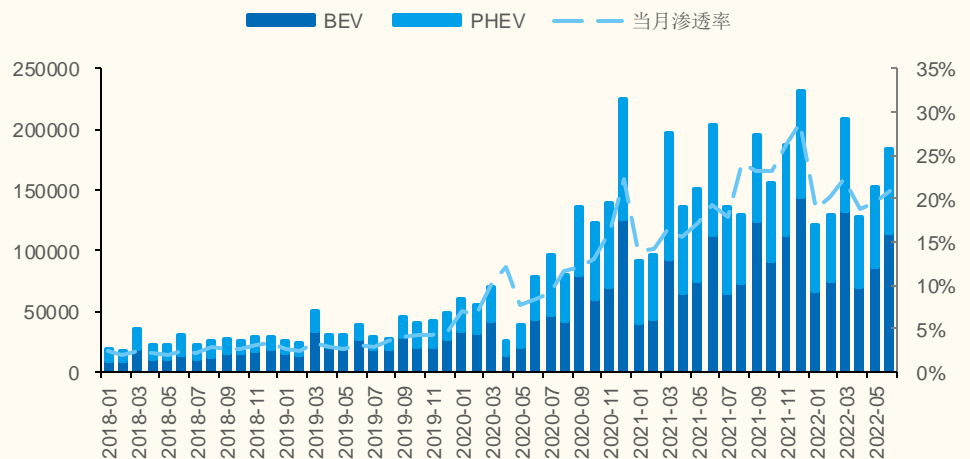
来源: VDA, KBA, 国金证券研究所

来源: VDA, KBA, 国金证券研究所

2.1.2 电动车：禁售燃油车法规通过，电动化发展趋势明确

- 6 月欧洲九国电动车销量 18.4 万辆，同比-10%，环比+20%。1-6 月累计销量 92.1 万辆，同比+5%，电动化渗透率 20.8%。其中 6 月 BEV 销量 11.4 万辆，同比+2%，环比+31%。1-6 月销量 54.4 万辆，同比+27%。6 月 PHEV 销量 6.9 万辆，同比-24%，环比+6%。1-6 月销量 37.7 万辆，同比-16%。PHEV 同比下降主要因为部分国家税收优惠政策削减并重新评估碳排放等问题，PHEV 市场热度下降。其次传统车企投入更多资源和研发 BEV，产品竞争力提升，我们判断未来欧洲电动车市场将转向 BEV 为主导。

图表 12: 欧洲九国电动车月度销量 (辆)



来源: KBA, SMMT, CCFA 等, 国金证券研究所

图表 13: 6 月欧洲各国电动车销量 (辆)

国家	xEV	6 月	同比	环比	5 月	年初至今
德国	BEV	32234	-4%	10%	29215	167296
	PHEV	26203	-16%	13%	23206	138877
	合计	58437	-10%	11%	52421	306173
	渗透率	26%			25%	25%
英国	BEV	22737	15%	47%	15448	115249
	PHEV	7714	-36%	5%	7339	51263
	合计	30451	-5%	34%	22787	166512
	渗透率	22%			18%	21%
法国	BEV	21900	5%	44%	15246	93344
	PHEV	11964	-27%	6%	11302	62810
	合计	33864	-9%	28%	26548	156154
	渗透率	16%			17%	16%
挪威	BEV	12343	-10%	39%	8871	56796
	PHEV	1669	-60%	21%	1375	6374
	合计	14012	-21%	37%	10246	63170
	渗透率	80%			74%	77%
瑞典	BEV	8237	-5%	29%	6383	39755
	PHEV	6133	-33%	0%	6138	35079
	合计	14370	-19%	15%	12521	74834
	渗透率	55%			47%	52%

来源: KBA、SMMT、CCFA 等, 国金证券研究所

图表 14: 6 月欧洲各国与合计电动车销量 (辆)

国家	xEV	6 月	同比	环比	5 月	年初至今
意大利	BEV	6190	-12%	38%	4489	25073
	PHEV	7073	-1%	-5%	7476	37118
	合计	13263	-6%	11%	11965	62191
	渗透率	10%			10%	9%
西班牙	BEV	3554	20%	47%	2421	16722
	PHEV	4295	-4%	-11%	4833	23577
	合计	7849	6%	8%	7254	40299
	渗透率	8%			7%	9%
瑞士	BEV	4446	20%	69%	2638	17992
	PHEV	1536	-33%	-5%	1609	9421
	合计	5982	0%	41%	4247	27413
	渗透率	28%			23%	25%
丹麦	BEV	2557	13%	16%	2201	12184
	PHEV	2771	-39%	16%	2396	12557
	合计	5328	-22%	16%	4597	24741
	渗透率	36%			34%	34%
9 国合计	BEV	114198	2%	31%	86912	544411
	PHEV	69358	-24%	6%	65674	377076
	合计	183556	-10%	20%	152586	921487
	渗透率	21%			20%	20%

来源: KBA、SMMT、CCFA 等, 国金证券研究所

图表 15: 欧洲主要国家电动车补贴政策

国家	增值税	注册税	所有权税	公司车税	补贴政策及补贴上限	新能源充电设施激励	其他激励政策
英国	20%	免征	免征	以碳排放标准和 BEV 续航里程设置梯度 0%-37% (BEV0%)	乘用车 (售价 < 32,000£): 车价的 35% 补贴, 上限 1500£ 出租车: 车价的 20% 补贴, 7500£ 电动摩托: 车价的 20% 补贴, 1500£ 商务车: 车价的 20% 补贴, 8000£ 大型货车: 前 200 订单, 车价 20% 补贴, 20000£; 200 个订单以后, 车价 20% 补贴, 8000£ 补贴时间及预算: 2022 年起 PHEV 无补贴, 同时每年收取 140£ 税收, BEV 补贴 2022 年 6 月 14 日起正式取消。	家用充电桩补贴: 75% (350 磅) 公司充电桩补贴: 75% (500 磅/20 个)	免费停车 专用停车区域
挪威	25% (免征)	免征	免征	40%	2022 年起道路税 (annual road tax) 不再减免	充电覆盖目标: 50km/个 充电基础设施预算增加 加油站改建: 用 EV 充电器替换加油设施	停车费 公路费 轮渡费: 50%
德国	19%	BEV 免征 PHEV 部分征收	免征	1%/月 (纯电续航里程提升)	BEV/PHEV: 售价 4WE 以下, 9000€/6750€; FCEV: 4000€ 补贴期限: 至 2022 年底	充电桩建设投资: 2030 年 100w 个 按充电站大小进行补贴	免费停车 专用道路使用权 专用停车区域
法国	20% (BEV 免征)	50% 折扣, 部分地区全免。公司车 CO2 排放 < 60g/km, 全免	免征	以使用年限和燃油费支付方式设置梯度 6%-12%	BEV: 乘用车: 售价 < 4.7WE, 私人车补贴车价 (含税) 的 27%, 上限 6000€, 公司车上限 4000€。售价 ≥ 4.7WE, 补贴 2000€。二手电动车补贴 1000€。 Vans: 补贴车价的 40%, 上限 7000€, 公司车上限 5000€。 PHEV: 22 年 7 月 1 日至年底补贴 1000€ 补贴期限: 22 年 7 月 1 日至 22 年 12 月 31 日	ADVENIR 方案: 涵盖供应和安装充电点企业、公共机构和住宅集体 40% 的 50% 的成本。	免费停车 专用道路使用权 专用停车区域
意大利	22%	BEV 免征	前五年免征 五年后 25%	-	BEV: 排放 < 70g/km, 4,000€ (22 年 5 月 16 日起提高到 5000€) PHEV: 排放 在 21-70g/km 之间, 1,500€ (22 年 5 月 16 日起提高到 4000€) 补贴期限: 至 2024 年底	电动车充电设备安装补贴: 50%	免费停车 限制区域行使权
西班牙	21%	BEV 免征 PHEV 部分征收	部分地区免征 75%	-	售价 < 48400€ BEV: 5500€ PHEV: 2,300€ (BEV 续航 31.9km), 3,600€ (32-71.9km), 6,500€ (> 27km) 货车: 6000€; 中型车辆: 8000€; 卡车/公交: 15000€; 电动摩托车: 700€ 补贴期限: 至 2023 年底	充电桩建设补贴: 企业和个人可以分别获得成本的 30 或 40%, 10w€ MOVES 计划 (充电桩建设投资部分): 计划的 30% 至 60% 的资源资金	高速公路免通行费 在部分城市免费停车 专用车道

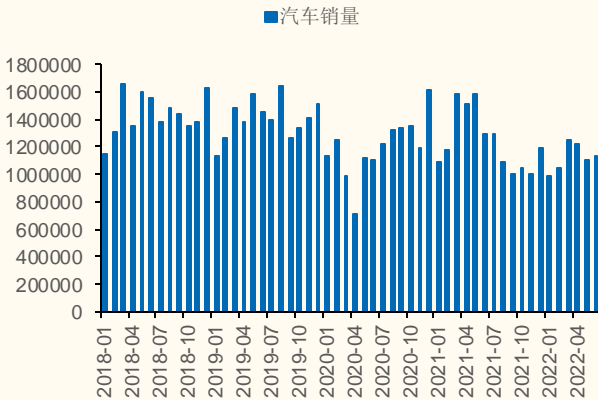
来源: 各国公告, 国金证券研究所

2.2 美国

2.2.1 汽车: 6 月库存好转, Q3 销量有望回升

- 6月美国汽车销量112.3万辆，同比-13%，环比+2%。1-6月累计销量674.9万辆，同比-18%。目前市场需求强劲，但半导体紧缺影响了汽车生产，库存较低，仍只有疫情前的三分之一左右，导致汽车销量维持较低水平。继4、5月连续环比下降后，6月底美国轻型车库存122万辆，同比-12.3%，环比+8%。库存天数为28天，同比-6天，环比+3天。库存的环比增加提升了第三季度销量反弹的可能性。

图表 16: 美国汽车月度销量 (辆)



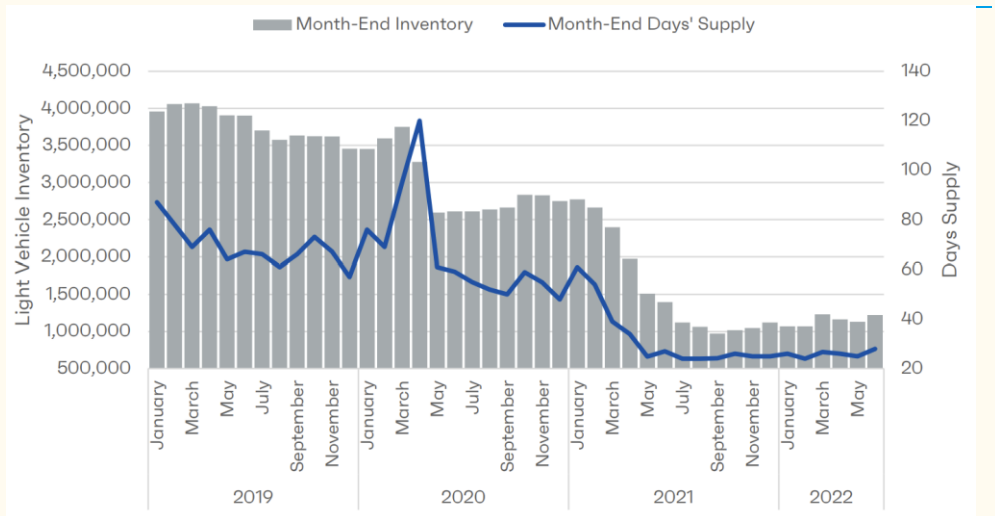
来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

图表 17: 各车企美国市场汽车销量 (辆)

	22.6	同比	环比	22.1-6	同比
通用集团	199755	-3%	12%	1093815	-18%
丰田集团	167823	-20%	-5%	1047501	-19%
福特集团	151182	25%	-5%	936635	-9%
Stellantis	135009	-3%	2%	826064	-15%
现代起亚	132739	-8%	9%	702875	-13%
本田	71048	-54%	-6%	506207	-39%
雷诺日产	55122	-38%	3%	384252	-34%
大众集团	50970	-17%	-2%	278268	-24%
Tesla	47737	109%	0%	274735	87%
斯巴鲁	43175	1%	2%	263795	-18%
宝马集团	28744	-18%	7%	165284	-10%
戴姆勒	28176	-22%	13%	140716	-38%
马自达	15130	-54%	-1%	142803	-25%
其他	20403	-57%	-55%	250902	-8%

来源: Marklines, 国金证券研究所

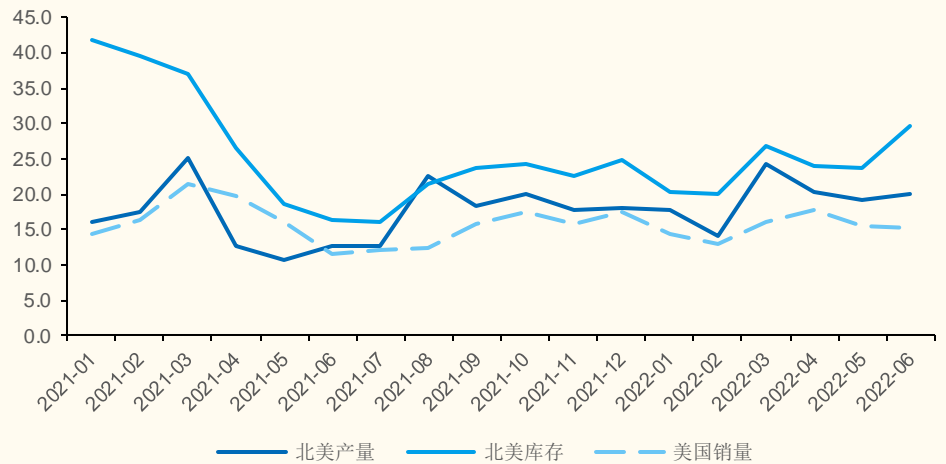
图表 18: 美国汽车库存情况 (辆)



来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

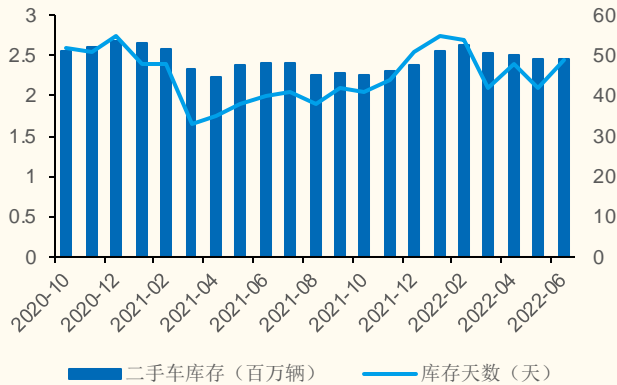
- 从生产端看，6月福特汽车北美产量20.0万辆，同比+59%，环比+4%。自21年7月起，福特汽车产量整体持续改善，并无进一步下降趋势。库存29.7万辆，同比+83%，环比+26%。6月美国销量15.2万辆，同比+31%，环比-1%。

图表 19: 福特汽车北美产量、库存以及销量 (万辆)



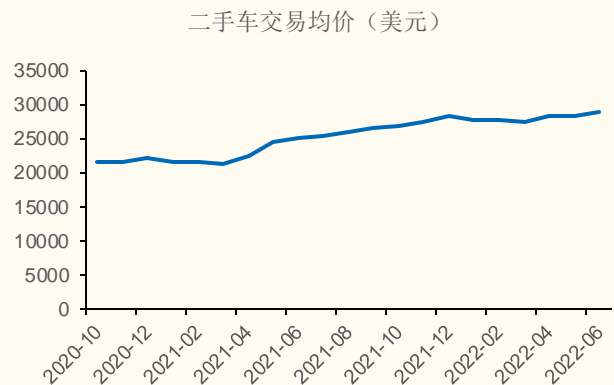
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 20: 二手车库存及支撑天数



来源: Cox Automotive, 国金证券研究所

图表 21: 二手车交易均价

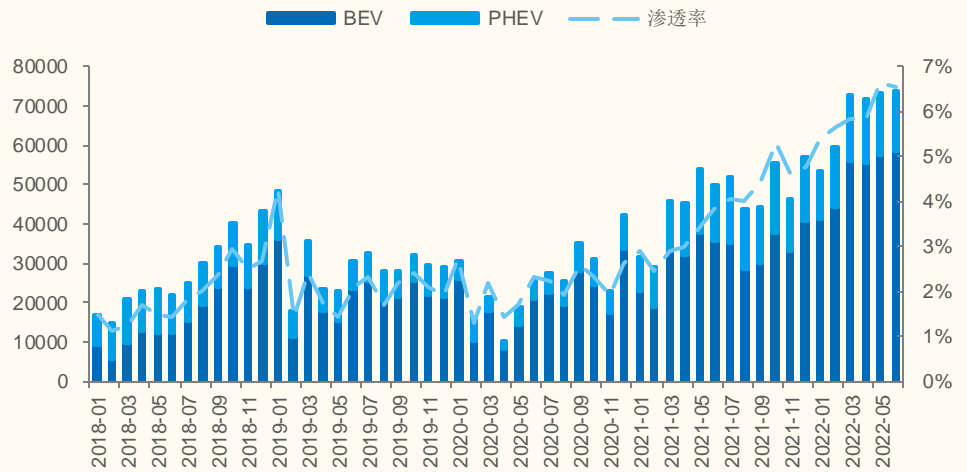


来源: Cox Automotive, 国金证券研究所

2.2.2 电动车: 6月销量再创历史新高, 特斯拉依旧遥遥领先

- 电动车销量再创新高。**6月美国电动车销量7.4万辆, 同比+48%, 环比+1%。电动化渗透率6.5%, 再创单月销量历史新高。1-6月累计销量40.4万辆, 同比+59%。其中6月BEV销量5.9万辆, 同比+64%, 环比+2%。1-6月累计销量31.2万辆, 同比+73%。6月PHEV销量1.5万辆, 同比+8%, 环比-4%。1-6月累计销量9.2万辆, 同比+23%。

图表 22: 美国电动车月度销量 (辆)



来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

- **特斯拉销量依旧遥遥领先。**从车企来看, 1-6 月特斯拉销量 27.0 万辆, 同比+84%, 市场份额进一步提升至 57%。从车型来看, Model Y、3 依旧遥遥领先。其他畅销车型包括福特 Mach-E (\$4.4 万, 370km)、现代 Ioniq 5 (\$4.5 万, 350km)、起亚 EV6 (\$5.2 万, 528km), Jeep Wrangler (\$3.0 万, 34km) 等。

图表 23: 美国各车企电动车销量 (辆)

	22.6	同比	环比	占比	22.1-6	同比	占比	21 年占比
Tesla	42757	87%	-10%	50%	269755	84%	57%	55%
现代起亚	8371	230%	22%	10%	43963	276%	9%	5%
Stellantis	7156	10123%	33%	8%	27716	1069%	6%	4%
福特集团	5359	84%	-28%	6%	29041	88%	6%	5%
沃尔沃	4552	80%	-4%	5%	25184	144%	5%	5%
通用集团	3996	44%	118%	5%	7820	-61%	2%	4%
丰田集团	3886	-36%	36%	5%	20026	-22%	4%	8%
大众集团	3504	-23%	4%	4%	19113	-17%	4%	7%
宝马集团	2710	20%	31%	3%	11757	17%	2%	4%
其他	1689	18667%	191%	2%	4266	10057%	1%	0%
雷诺日产	707	-41%	-34%	1%	7622	-1%	2%	2%
戴姆勒	644	43%	4%	1%	2346	-22%	0%	1%

来源: Marklines, 国金证券研究所

图表 24: 美国畅销电动车 TOP15 (辆)

	22.6	同比	环比	占比	22.1-6	同比	占比
Model Y	20257	69%	-10%	24%	135055	86%	29%
Model 3	18000	70%	-5%	21%	105000	100%	22%
Jeep Wrangler	3861	-	29%	5%	16857	-	4%
IONIQ 5	2853	-	49%	3%	13692	-	3%
EV6	2567	-	23%	3%	12568	-	3%
RAV4	2544	-14%	70%	3%	12729	67%	3%
Model S	2500	2400%	-38%	3%	18000	240%	4%
Bolt	2418	520%	154%	3%	4670	1050%	1%
Model X	2000	900%	-9%	2%	11700	70%	2%
Grand Cherokee	2000	-	300%	2%	2500	-	1%
Mach-E	1957	-21%	-62%	2%	17675	36%	4%
F-150 Lightning	1837	-	814%	2%	2296	-	0%
XC90	1661	49%	37%	2%	5984	22%	1%
BMW X5	1479	154%	31%	2%	6039	112%	1%
R1T	1457	-	264%	2%	2944	-	1%

来源: Marklines, 国金证券研究所

- 各车企电动车在手订单饱满。通用表示 HUMMER EV 在手订单超 7 万辆, Silverado EV 约 14 万辆。福特 F-150 Lightning 在手订单约 20 万辆。Lucid 披露在手订单 3 万辆以上。Rivian 披露 R1 与 EDV 车型合计在手订单 19 万辆以上。

图表 25: 各车企一季报披露电动车在手订单情况

车企	车型	21 年销量	22Q1 销量	在手订单情况
福特	Mach-E	27140	6734	停止接收新订单
	F-150 Lightning	22 年 4 月 26 日开始交付		20 万辆
通用	悍马 EV	1	99	7 万辆+
	Silverado EV	2023 年上市		14 万辆
Lucid	Air	125	360	3 万辆+
Rivian	R1	920	1227	9 万辆+
	EDV	-	30	10 万辆

来源: 公司公告, Marklines, 国金证券研究所

2.3 终端追踪: 销量、新车型

2.3.1 终端销量

- 乘用车同比持续改善。8 月 15-21 日, 乘用车零售 40.9 万辆, 同比+48%, 环比上周+23.7%, 较上月同期+6%。乘用车批发 38.4 万辆, 同比+34%, 环比上周+11.9%, 较上月同期-10%。8 月 1-21 日, 乘用车零售 102.4 万辆, 同比去年+32%, 较上月同期+5%; 乘用车厂商批发 100.7 万辆, 同比去年+31%, 较上月同期-3%。
- 电车方面, 8 月 3 周, 电车上险 10.3w, 同/环比 +110%/ +8.2%, 较 7 月同期 -1.6% (7.18-7.24), 渗透率 24.6% (T 出口扰动国内上险波动较大)。8 月前 3 周电车累计同/环比: +107.2%/ +2.7%。

2.3.2 腾势 D9: 24 小时大定超 1.5 万辆

- 8 月 23 日，腾势品牌官方宣布，旗下新能源 MPV 车型——腾势 D9 正式上市并开启大定，新车共推出 DM-i 混动版与纯电动版共计 7 款车型，售价 32.98-45.98 万元。
- 在比亚迪智慧科技和绿色科技的加持下，腾势 D9 以车为载体，延伸出智能环保的用车生活美学。腾势 Link 超智能交互座舱和腾势 Pilot 高级智能驾驶辅助系统，让腾势 D9 更智慧、更懂用户。在腾势 e 平台 3.0 技术和 DM-i 超级混动技术加持下，D9 的驾驶性能达到了新的高度，成为最好开的 MPV。
- 在开启预售两个月的时间内，腾势 D9 车型的订单量已经突破 30000 台。根据官方公布的数据，83% 的订单用户选择了 DM-i 超级混动版车型，17% 选择了 EV 纯电版车型。新车将会在 9 月开启交付。
- 此外，腾势 D9 创始版的抢购仍在进行中，预计将在今年 12 月锁定席位，明年 4 月开启实车体验。

图表 26: 腾势 D9 2022 款 DM-i 970 四驱旗舰型外观



来源：汽车之家，国金证券研究所

图表 27: 腾势 D9 2022 款 EV 600 四驱旗舰型外观



来源：汽车之家，国金证券研究所

2.3.3 基于柠檬平台打造，第三代哈弗 H6 DHT 正式上市

- 8 月 22 日，长城品牌新能源战略发布会开幕，哈弗汽车旗下基于柠檬混动 DHT 打造的第三代哈弗 H6 DHT 正式上市，售价为 14.98 万元，DHT-PHEV 版本则开启预售，55km 版预售价 16.88 万元，110km 版预售价 17.68 万元。新车定位紧凑型 SUV，车身尺寸为 4653*1886*1730mm，轴距为 2738mm。
- 外观方面，HEV 版车型基本延续了燃油版车型的设计，PHEV 版车型则采用了全新设计的中网和灯组，前脸采用类似无边际的大尺寸格栅设计，矩阵式横向镀铬装饰拉宽了视觉效果，同时，新车的 LOGO 还采用蓝色作为底色，凸显其新能源车型的身份。新车在平直的贯穿腰线和稍低的窗线的帮助下，新车的车窗面积更大，尤其是 C 柱后的侧窗。如此设计使新车的体态更饱满，视觉效果更大。双五辐式轮圈的加入，也让这款车看上去更加时尚。车尾仍然沿用第三代哈弗 H6 的贯穿式尾灯，尾门右下角增加了 DHT 字标，PHEV 车型在尾门左下角增加了 PHEV 字标。

- 动力方面，新车搭载由 1.5T 涡轮增压发动机和电动机组成的动力组合，匹配 2 档 DHT 混动专用变速箱。HEV 版车型系统最大功率为 179kW，峰值扭矩为 530N·m，百公里油耗 4.9L；PHEV 车型系统最大功率为 240kW，峰值扭矩为 530N·m，纯电续航里程为 55km 或 110km，最大综合续航里程为 1150km，馈电百公里油耗 5.6L。
- 智能座舱方面，新车与燃油版车型保持一致，采用了 10.25 英寸中控屏与 12.3 英寸液晶仪表的组合，并可选装 9 英寸全彩 HUD，三屏均可实现联动及语音交互功能。此外，作为长城·柠檬平台打造的首款战略车型，新车能够实现整车级 40 余模块上千功能 FOTA 升级。
- 智能驾驶方面，新车拥有全域主动智能安全防控系统与碉堡级被动安全防御系统的双向保护，覆盖乘员、行人、信息等全方位行业高标准安全配备。同时该车支持 L2 级驾驶辅助，全系标配 6 个安全气囊。

图表 28：2022 款第三代哈弗 H6 DHT 外观



来源：汽车之家，国金证券研究所

图表 29：2022 款第三代哈弗 H6 DHT 内饰



来源：汽车之家，国金证券研究所

2.3.4 海洋网重磅超混 SUV-比亚迪护卫舰 07 开启预售

- 8 月 26 日，比亚迪海洋网旗下军舰系列首款车型护卫舰 07 在成都车展首发亮相。护卫舰 07 定位为“大五座超混 SUV”，定价区间 22-28 万元，将于今年四季度正式上市。该车基本还原了比亚迪于 2021 年发布的 X DREAM 概念车的设计，车身尺寸为 4820*1920*1750mm，轴距 2820mm。
- 外观方面，新车与 X DREAM 概念车高度相似，采用全新前脸设计风格，海浪律动设计，格栅两侧依次排列的灯组与格栅融为一体，具有较强的辨识度。车身侧面的轮廓圆润，蚌壳式结构的发动机缝线和后部的腰线衔接，轮眉上部使用了隆起的筋线造型装饰，很有力量感。车身下部的护板上还带有曲线的装饰效果。车尾部分，车顶尾翼使用了双段镂空式的设计，尾灯是贯穿式的造型，内部的光源使用了中国结式的光带结构，视觉效果很别致。
- 动力方面，护卫舰 07 将搭载比亚迪超级混动技术，同时提供 DM-i 与 DM-p 两种动力架构，搭载骁云-插混专用 1.5T 高效发动机、EHS 电混系统，超混专用功率型“刀片电池”。1.5T 发动机的最大功率为 102kW，前/后电机峰值功率分别为 145kW/150kW。两驱版车型配备 145kW 单电

机，四驱版车型配备 145kW 和 150kW 双电机，WLTC 续航里程共有 46km、71km、150km、170km 四个版本。

- 智能座舱方面，官网尚未公布内饰，但是此前公布新车中控配置依然配备悬浮式中控大屏以及液晶仪表盘，搭载最新的 DiLink 4.0(5G)智能网联系统、HUD 抬头显示以及人脸识别功能等带来更加智能便捷的交互体验。

图表 30：护卫舰 07 外观



来源：比亚迪官网，国金证券研究所

图表 31：护卫舰 07 外观



来源：比亚迪官网，国金证券研究所

2.3.4 腾势中型 SUV 概念车成都车展首发，首款核心世界级中型 SUV

- 8 月 26 日，腾势汽车携首款中型 SUV 概念车 INCEPTION 亮相成都车展。该车将定位为五座 SUV 车型，是腾势基于用户对未来想象共创的概念车，原定计划将会在下半年发布，年内交付。INCEPTION 意为“序曲，序章开端，创始”，具备智慧灵性、科技源力和驾驭激情三大特性，该款概念车融合了腾势品牌十二年来的持续创新和实践，再一次定义新豪华市场的风向标。
- 外观方面，腾势 INCEPTION 基于 π -motion 设计理念，区别于比亚迪此前的设计风格，整体会更偏向年轻、运动元素。前脸采用双图层设计，第一层延续腾势家族化的前脸，第二层是钻石切割工艺的发光格栅。在灯组方面，新车采用了箭羽式分体式大灯设计，整个灯组内像钻石切割的造型。车身侧面展现锐利的线条，整体姿态更加修长以及运动，并且在车尾部分会有一些溜背的造型元素。车尾采用现流行的贯穿式尾灯设计，同样在两侧呈现出箭雨式灯组设计，形成了一个极具辨识度的效果。
- 内饰设计方面，INCEPTION 与 π -motion 设计理念的无尽探索概念一脉相承，以极简的线条，勾勒出完美对称的驾驶台。未来生命体流动座舱以中控台为轴，形成对称设计，前后呼应，线条优雅连贯，加之动感十足的座椅设计，给予驾乘者无限延申的流动之感。
- 智能驾驶方面，为实现更智能、更安全，腾势致力于以“智能驾驶重塑者”的角色出发，通过搭载高感知双激光雷达系统，实现全场景智能辅助驾驶。作为以超跑为理念开发的 SUV 概念车，INCEPTION 拥有 3 秒级百公里加速，轻踩电门，瞬间体验超时空光速动力。

图表 32：腾势中型 SUV 概念车外观

图表 33：腾势中型 SUV 概念车内饰



来源：汽车之家，国金证券研究所



来源：汽车之家，国金证券研究所

三、 本周行业重要事件与点评

3.1 天赐材料中报点评：业绩符合预期，纵向一体化深化

- 2022年8月24日，公司公告2022H1归母净利润29.1亿元，扣非归母净利润28.9亿元，公司22Q2归母净利润为14.1亿元，环比-6%，扣非归母净利润为13.9亿元，环比-7%。
- 业绩符合预期，受益原材料价格下降。我们预计公司上半年出货超12万吨，其中22Q2电解液出货约6-6.5万吨，环比微增。吨净利润约1.6万元，环比-0.4万元/吨，主要由于公司电解液均价环比约-15%，同时溶剂&添加剂环比22Q1亦出现较大幅度下降，22Q2预计六氟自供率95%以上。22Q2公司磷酸铁预计出货0.8万吨，磷酸铁锂出货1000吨，合计贡献利润约1亿元。
- 完善一体化&循环化布局，成本竞争力强化。公司持续加码纵向一体化，从锂电核心原材料向上延伸，包括五氟化磷、氟化锂、氯化亚砷等产品。此外，公司战略布局电池回收及循环利用项目，与现有磷酸铁锂、六氟磷酸锂形成产业闭环，进一步增厚利润。
- 快充&4680推动双氟应用，双氟有望持续贡献超额利润。随着电池对快充&安全性要求提升，如麒麟电池&4680等电池方案将加速提升双氟应用。公司目前双氟工艺成熟，收率领跑行业，具有显著成本优势。预计22年双氟出货8000吨，23年出货2-2.5万吨，有望为公司贡献显著超额利润。
- 公司一体化&循环化领先，新型锂盐、添加剂、磷酸铁放量贡献利润增量。我们维持2022-2024年公司归母净利润分别为55、66、72亿元，对应EPS为2.87、3.41、3.73元，对应PE为18.7、15.3、14倍，维持“增持”评级。

3.2 祥鑫科技中报点评：光储订单持续超预期，下游需求推动高增长

- 公司8月24日发布22年中报，22年上半年收入17.1亿元，同比增长69%，归母净利润0.76亿元，同比增长56%。其中Q2收入9.6亿元，同比/环比增长83%/27%，归母净利润0.42亿元，同比/环比增长42%/23%。
- 新能源车及储能收入翻倍以上增长。上半年公司新能源车收入（含电池箱体）9.5亿元，同比增长193%，主要是电池箱体收入放量及埃安等客户销量增长所致；毛利率18.7%，同比下降3pct。储能相关收入2.3亿元，同比增长238%，毛利率15.3%，同比增长0.2pct。燃油车收入2.7亿元，同比下滑21%；通信收入2.2亿元，同比下降14%。上半年公司新能源车相关的收入占比55.8%。

- **动力电池箱体高速增长。**公司进入多家头部电池企业。公司具有先进的高强度钢模具技术与铝合金部件成型技术，包括 FSW 搅拌摩擦焊、SPR 自冲铆接、FDS 热熔自攻丝、MIG 焊、铝点焊等，公司 2020 年起进入宁德时代、国轩高科、亿纬锂能等多家头部电池企业的供应链，2021 年收入 1.56 亿元，仅 22 年 1-3 月，公司新增订单 30-35 亿元（项目生命周期为 2-8 年），收入将快速增长。
- **光伏储能订单持续超预期。**公司 24 日同时发布公告，收到储能光伏客户订单，金额 4.5 亿元（生命周期 2 年）。公司光伏逆变器及储能业务客户包括华为、新能安、Enphase、Larsen、等国内外知名企业，此前公司分别于 6 月 2 日和 7 月 14 日收到 3 亿/4 亿订单（分布式光伏逆变器），光储新增订单持续超预期。
- 预计公司 22-24 年净利润分别为 2.2/4.5/6.7 亿元，同比增长 250%/99%/50%，对应 23 年 PE 24 倍。下游新能源车和光伏储能需求旺盛，公司高增长低估值，维持“买入”评级。

3.3 星宇股份中报点评：优秀国产车灯供应商，期待客户结构改善

8 月 25 日公司发布半年报，22 年上半年收入 37.2 亿元，同比下降 6%；归母净利润 4.6 亿元，同比下降 20%。22Q2 收入 15.9 亿元，同比下降 22%/26%，归母净利润同比/环比下降 34%/30%。

- **受疫情及部分车企销量拖累，Q2 收入同比下降。**公司核心客户中一汽大众/一汽红旗/东风日产/一汽丰田 Q2 销量同比下降 4%/29%/32%/5%，拖累公司收入增速；广汽丰田/奇瑞 Q2 销量同比增长 17%/22%。上半年研发费用同比增长 41%，主要是研发人员增加导致薪酬增加所致。Q2 毛利率 24.1%，环比 Q1 提升 1.7pct，但 Q2 收入环比下降、研发费用环比增长，研发费用率环比 Q1 提升 2.6pct，净利率环比下降 0.8pct。

稳步推进产能建设，期待新能源车收入占比提升。上半年，智能制造产业园一、二、三期项目已经竣工并投入使用，推进“全贯穿式一体”前部灯的研发，智能制造产业园五期项目（贯穿式前部灯具工厂）已开工建设，公司上半年资本开支 5.7 亿元，同比增长 3%。2022 年上半年，公司承接的新能源车型项目数量占比约四成，伴随着新势力、新能源车订单量产，公司收入和客户结构将明显改善。

自主品牌和新能源车崛起，国产替代加速，公司优势明显。新能源车内卷增配，ADB、DLP、HD 等车灯升级方案渗透率加快提升，推动车灯单车价值量继续提升。在自主品牌崛起和新能源车占比迅速提升的趋势下，公司以合资车企为主的客户结构短期受到拖累，但公司作为行业最优秀的车灯国产供应商之一，将依托原材料采购价格低、产能规模大、质量可靠性高等优势，加速实现对外资车灯供应商的国产替代，客户和收入结构将明显优化。

我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 9.3/12.4/15.4 亿元，对应 PE 分别为 45/34/27 倍，维持“买入”评级。

3.4 科博达中报点评：突破日系、车身域控等，ASP 显著提升

公司 8 月 25 日发布中报，22 年上半年收入 14.8 亿元，同比增长 2%；归母净利润 2.0 亿元，同比下降 14%。Q2 收入 7.5 亿元，同比/环比+7%/+2%，归母净利润 1.1 亿元，同比/环比-1%/+17%。

新客户新项目量产，收入跑赢大众集团销量。上半年，车灯控制系统收入 7.7 亿元，同比增长 5%，收入占比 54%。公司核心客户大众集团上半年全球销量下滑 22%，南北大众销量下滑 6%，公司收入增速跑赢大众集团主要是宝马、福特等新客户的产品量产、氛围灯高增长所致。电机控制系统收入 2.8 亿元，同比下滑 12%，主要是重卡销量同比下滑所致；车载电器电

子收入 2.8 亿元，同比增长 10%，主要是 USB（同比增长 40%）等产品高增长所致。

突破本田、车身域控等，大众系收入占比有望持续下降。上半年，公司共获得宝马、大众、一汽红旗、理想等客户新定点项目 60 个，包括宝马全新一代 NCAR 架构大灯和尾灯控制器项目（生命周期销量约 4,500 万只），国内头部新势力车企的车身域项目定点，大灯控制器获得东风本田定点。上半年公司新能源车相关收入 1.1 亿元，同比增长 76%。

控制器类产品 ASP 提升至 3000 元。公司车灯控制器单车价值量 300 元左右。公司顺应电子电气架构走向集中的趋势，拓展自适应悬架控制器、空气悬架控制器、车身域控制器等产品，相关控制器最高单车配套价值可达 3000 元/车。域控制器产品在新势力、新能源车客户的放量，将显著优化公司的客户和收入结构。

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.6/5.9/7.0 亿元，对应 PE 分别为 48/38/31 倍。随着公司灯控新客户拓展，及底盘域控制器、车身控制器等量产，单车价值量大幅提升，公司有望迎来盈利增长的拐点，维持“增持”评级。

3.5 银轮股份中报点评：业绩超预期，Q2 盈利能力向好

■ 事件：公司发布 22 年半年报：

1) 1H22，公司营收 39 亿元，同比-5%，归母净利润 1.31 亿元，同比-25%，扣非净利润 0.93 亿元，同比-40%。

2) 2Q22，公司营收 18 亿元，同比-12%，环比-12%，归母净利润 0.61 亿元，同比-13%，环比-13%，扣非净利润 0.56 亿元，同比-17%，环比+51%。

半年报数据验证我们之前强调的内、外部环境向好带来的盈利能力增强逻辑。

■ 业绩超预期，各业务表现均好于行业。

1) 商用车及非道路：海外需求旺盛，整体表现好于行业。1H22，公司业务营收 21 亿元，同比-25%（1H22，中国重卡销量同比-64%，挖掘机销量同比-28%），主要系海外市场需求旺盛。

2) 乘用车：业务高速增长，客户开拓顺利。1H22，公司业务营收 14 亿元，同比+38%（1H22，中国乘用车销量同比+3%），主要系客户开拓顺利。

3) 工业及民用：未来新增长曲线。1H22，公司业务营收 2 亿元，同比+22%，包括储能、地热等热管理产品。

■ Q2 净利率环比提升 1.3pct，盈利能力触底反弹。2Q22，公司扣非净利率 3.1%，环比提升 1.3pct，验证我们之前强调的外部环境向好+内部管理能力加强的盈利能力提升逻辑。

1) 外部环境好转：大宗原材料价格及海运费下降+汇率贬值+关税存在减征或免征可能性；

2) 内部管理加强：公司管理已由收入考核转为利润考核；

3) 产线陆续投产，产能利用率提升，折旧等费用摊薄；

4) 新能源业务收入快速增长，规模优势逐步凸显。

■ 公司新能源业务客户结构优质。

- 1) 公司直接+间接供应大客户 3000 元左右，未来有望继续拓展供应品类，提升 ASP，其他头部造车新势力基本覆盖；
- 2) 公司为头部电池企业供应水冷板，受益于行业趋势带来的水冷板价值量翻倍。

■ **展望未来，新能源业务高增长+盈利能力反转向上。**

1) **目标：**25 年，公司整体收入 150 亿元，新能源业务占比约 50%，对应 75 亿元（21 年 8 亿元左右）；

2) **拓展产品品类：**芯片散热为新市场，目前市场仅两家供应商，公司先发优势强，已拿到大客户定点，全球份额接近 50%，单车价值量 500-1000 元；

3) **开拓储能应用：**公司 19 年开始已为北美客户供应储能产品，目前系统在开发中。

■ **投资建议：**公司作为热管理龙头之一，绑定新能源头部客户+拓品+开拓储能保障收入高增长，同时内、外部环境向好增强盈利能力，持续推荐！

3.6 德方纳米中报点评：业绩符合预期，工艺铸深护城河

■ **事件：公司发布 22 年半年报：**

1) 1H22，公司营收 75.57 亿元，同比+492.89%，归母净利润 12.80 亿元，同比+847.44%，扣非净利润 12.57 亿元，同比+993.69%。

2) 2Q22，公司营收 41.83 亿元，同比+446.91%，环比+23.98%，归母净利润 5.18 亿元，同比+514.00%，环比-31.95%，扣非净利润 5.01 亿元，同比+517.73%，环比-33.69%。

■ **点评：**

■ **铁锂：1) 单吨净利：**公司 Q2 出货预计 3.76 万吨，单吨净利 1.34 万元，环比-41%主要系 Q1 库存收益较高导致，值得注意的是上半年股权激励费用 2.18 亿元，若加回则上半年单吨净利润为 2.12 万元，彰显公司液相法+规模化优势。Q2 单吨净利润具体拆分：单吨制造盈利 9144 元/吨+库存收益 4248.2 元/吨。**2) 产能：**我们预计公司 22 年磷酸铁锂正极名义产能 34 万吨,预计 22 年全年权益有效产能 18.4 万吨。

■ **新型磷酸盐系正极：**我们预计公司曲靖德方年产 11 万吨新型磷酸盐系正极将于 22Q4 投产，预计将有万吨左右出货，届时有望大幅增厚公司利润。另外公司 22 年 1 月公告规划子公司云南德方 33 万吨新型磷酸盐系正极材料项目正在稳步推进。

■ **补锂剂：**公司不断加码补锂剂产业链，有望凭借其技术与卡位优势获得超额收益。我们认为正极补锂剂将受益硅碳负极及储能电池放量，我们预计在补锂剂添加比例 2%-3%左右，公司 2 万吨补锂剂项目有望在 22Q4 投产 5000 吨。

■ **展望未来：**市场担忧铁锂加工费用下降影响公司盈利，我们认为：1.公司可凭借液相法锂单耗低（锂价格 20 万以上相较固相法有绝对优势）+储能市场产品力优势明显（循环高）牢牢占据主动权;2.公司是目前少有可以通过四轮车认证的生产锰铁锂正极的企业有望凭借先发优势在阶段性时间内获得超额收益和更大的市场空间。

- **投资建议：** 锰铁锂未来将是行业破局关键，公司已完成产业化突破并且凭借工艺沉淀或将获得 2-3 年超额收益且更大市场空间，预计公司 22-24 归母净利润分别为 19.65、25.05、30.76 亿元，持续重点推荐！

3.6 壹石通中报点评：业绩位于预告上限超预期，下半年出货有望翻倍

- **事件：** 8 月 25 日公司公告半年报业绩：1H22，公司实现归母净利润 8389.63 万元，YoY+96.5%；实现扣非归母净利 7159.91 万元，YoY+79.5%。单 Q2，公司实现归母净利润 4031.4 万元，YoY+59.9%，QoQ-7.5%；实现扣非净利 3454.3 万元，YoY+48.5%，QoQ-6.8%。业绩位于中报预告上限。
- **点评：**
- **疫情影响物流发货，Q2 业绩小幅波动。** 1H22 业绩在预告上限，Q2 整体影响幅度在 10%左右。其中：
 - 1) **涂覆材料（勃姆石）：** 4、5 月份受到疫情影响，大客户订单波动+物流不畅影响出货，Q2 勃姆石预计出货 5300-5500 吨，环比下滑 10%左右；价格维持 2 万元/吨水平。
 - 2) **导热球铝：** 上半年季度出货在 400-500 吨，受到物流不畅等影响，Q2 确认出货部分环比下滑 10%左右，Q3 已恢复正常。
- **22 年业绩展望：** 进入 Q3，公司排产已恢复正常水平，7 月份勃姆石排产 2400-2500 吨，随着 8-10 月份陆续投产 1-2 万吨，Q3 出货有望达 8000-9000 吨，环比预计提升 40-50%以上，下半年出货量有望翻倍。22 年预计出货 3.5-3.7 万吨以上，单吨净利保持在 5200-5500 元/吨以上，全年业绩有望保持高增。
- **投资建议：** 公司作为全球电池隔膜涂覆材料龙头，产品具备技术及能耗双壁垒，将充分受益于勃姆石需求高增长。另外，公司构建三大新材料研发和生产平台，品类扩张潜力大，未来公司导热填充材料、陶瓷化阻燃材料等业务均有望迎来爆发。22、23 年勃姆石出货量预计为 3.5-3.7、7 万吨以上，预计净利润 2.4-2.6 亿、5 亿+，继续推荐。

四、投资建议

- 月初销量环比波动是正常性的月度波动现象，成功的汽车板块投资一定是看准中期趋势，而不是情绪性的迷失在正常的短期波动中。4-5 月，我们提出零部件将迎来历史性的戴维斯双击投资机会。当前位置，我们认为，终端上要更加关注欧美是否能超预期，中游要关注三季度业绩和明年成长性超预期的机会。建议关注：比亚迪、特斯拉与强势造车新势力及其产业链；电池产业链关注确定成长方向（隔膜、涂覆材料、电池厂等）；零部件从智能化渗透率和国产化率提升角度，关注热管理、底盘（悬挂+制动）、安全、微电机等领域；整车方面继续关注比亚迪、长安、吉利、理想、塞力斯等，产品周期不止，股价向上趋势不变。

五、风险提示

- **电动车补贴政策不及预期：** 电动车补贴政策有提前退坡的可能性，补贴退坡的幅度存在不确定性，或者降低补贴幅度超出预期的风险。
- **汽车与电动车产销量不及预期：** 汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响，存在不确定性。

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