

# 新能源产业趋势跟踪（24年2月上）： 锂电材料板块权益市场不必悲观



## 五矿证券研究所 新能源行业

分析师：张鹏

登记编码：S0950523070001

邮箱：zhangpeng1@wkzq.com.cn

分析师：蔡紫豪

登记编码：S0950523070002

邮箱：caizihao@wkzq.com.cn

分析师：张斯恺

登记编码：S0950523110002

邮箱：zhangsikai@wkzq.com.cn

联系人：张娜威

邮箱：zhangnawei@wkzq.com.cn

联系人：钟林志

邮箱：zhonglinzhi@wkzq.com.cn



中国五矿

五矿证券  
MINMETALS SECURITIES

# Contents 目录

01

新能源产业趋势点评

---

02

月度专题聚焦

---

锂电材料板块权益市场不必悲观

03

产业动态&数据跟踪

---

能源金属  
电池及材料  
新能源车  
风电/光伏  
储能/电网  
电力（新能源/传统能源）

04

附录

---

行业指数涨跌幅  
细分板块行情回顾

01

## 新能源产业趋势点评



中国五矿

五矿证券  
MINMETALS SECURITIES

## 新能源产业趋势点评（2024年1月27日-2月18日）

### 能源金属

- ❑ **锂**：碳酸锂价格弱稳运行。春节前后碳酸锂供应减少，外采矿企大多停工，自有矿企业逐渐停工；一季度为需求淡季，叠加厂商多于春节前完成备货，供需双弱下，碳酸锂价格弱稳运行。
- ❑ **钴**：供给稳定，钴盐价格持稳。由于春节假期以及市场需求转弱的影响，部分钴盐冶炼厂减产，供给量有所下滑；三氧化二钴冶炼厂因交付订单的影响，开工率维持高位，价格维稳。国内电解钴价格不变，下游节前备货基本结束，磁材和合金市场需求维持弱势。
- ❑ **镍**：镍价低位震荡。本周电解镍价格震荡下行，宏观面因鲍威尔讲话及美国数据齐创降息预期，3月份降息的可能性基本消除，5月份降息的机会也有所减少。国内市场，春节期间物流运输不畅，市场库存成累库趋势，价格支撑较弱。

### 电池及材料

- ❑ **电池**：24Q1的淡季到来，电池产业需求、排产等也处于相对淡季。根据中汽协，24年1月新能源汽车销量为72.9万辆，环比下降38.8%，同比增长78.8%，市场占有率达到29.9%。宁德时代预计其神行超充电池2024年上半年搭载装车，有望推动快充的渗透率提升。
- ❑ **材料等**：近期产业链的公司业绩陆续公布，总的来看，2023年业绩有所承压。同时部分公司陆续回购股份，其中中科电气提升了回购的资金额度。

## 新能源产业趋势点评（2024年1月27日-2月18日）

### 新能源汽车

- **中国**：2024年1月中国新能源汽车销量72.9万辆，同比增长78.8%，环比下降38.8%，渗透率29.9%。2月是春节月，将是全年销量的低谷，春节复工后各车企将开启2024年产品周期。
- **海外**：2024年1月海外各国新能源汽车销量同增环降，处于正常水平。德国渗透率17.3%，考虑主要是受新能源汽车补贴退出的影响，美国渗透率9.8%，保持平稳水平。

### 光伏/风电

- **光伏**：近期硅料价格出现小幅反弹，主要因N型组件对P型组件的快速替代所致；同时P型硅片与电池片价格也出现小幅反弹，我们认为这些价格信号预示产业链价格基本见底。目前较低的产业链价格下近少量企业处于盈利状态，供给出清速度或好于预期。
- **风电**：近期陆风风机中标价格维持在1500元/kW左右，基本企稳。海风在24Q2有望进入开工旺季，关注产业链排产变化情况。

## 新能源产业趋势点评（2024年1月27日-2月18日）

### 储能/电网

- **储能：**建议关注锂电储能海外增长和非锂新型储能产业化进程。23年锂电储能国内高增兑现，海外不及预期，我们预计24年锂电储能装机增量将更多来自海外。非锂新型储能技术产业化进程加快，建议积极关注压缩空气、全钒液流电池、钠离子电池等多种类型储能发展。
- **电网：**直流特高压关注新增线路，数智化电网建设带动二次设备需求。直流特高压23年核准开工4条，我们预计24年核准5条，后续更多新线路规划有望出台；随着数智化配网试点项目推进，以及现货市场在全国铺开，分布式能源的增长和用户参与市场的需求将带动智能配网建设提速，建议优先关注二次设备。

### 电力（新能源/传统能源）

- **电改：**辅助服务市场顶层文件出台，推动火改、储能发展。在现货市场尚未铺开前，辅助服务市场是促进系统灵活性资源发展的关键，近期国家出台关于电力辅助服务市场的顶层文件，利于完善相关价格机制，保障火电、储能等调节性机组收益。
- **电力：**存量火电价值有望重估，绿电估值已具备性价比。容量电价及现货市场推进利好火电可靠性价值和灵活性价值兑现，即使24年煤价维持高位震荡，火电业绩仍有望反转。绿电市场化降电价的利空已充分反应，不必对长期盈利稳定性过于悲观，看好绿电成长性，底部需等待绿证或碳市场政策催化。

02

月度专题聚焦：锂电材料板块权益市场不必悲观



中国五矿

五矿证券  
MINMETALS SECURITIES

## 1.1 近期锂电材料板块发生了哪些变化？业绩如何？

图表1：部分锂电产业公司2023年业绩情况

板块	公司	2023年归母净利润情况
正极	德方纳米	约-16.5亿元至-14.0亿元，与上年同期相比，将出现亏损
	万润新能	约-16.0亿元至-14.0亿元，与上年同期相比，将出现亏损
	长远锂科	约-1.50亿元至-1.10亿元，与上年同期相比，将出现亏损
	容百科技	约5.93亿元，同比下降约56.17%
	当升科技	约18.5亿元至20亿元，同比下降18.09%至11.45%
负极	中科电气	约0.33-0.47亿元，同比下降87%-91%
	信德新材	约0.38-0.45亿元，同比下降69.8%-74.49%
	翔丰华	约0.75-0.95亿元，同比下降40.86%-53.31%
电解液	胜华新材	约0.15到0.23亿元，同比下降97.42%-98.32%。
	多氟多	约5.6-6.2亿，同比下降68.17%-71.25%
	天赐材料	约18-20亿元，同比下降68.50% - 65.00%
	新宙邦	约9.9-10.5亿，同比下降43.70% - 40.29%
电池	孚能科技	约-21到-17亿元，亏损扩大
	亿纬锂能	约40.4-42.1亿元，同比增长15.00%-20.00%
	宁德时代	约425-455亿元，同比增长38.31%-48.07%
	国轩高科	约8-11亿元，同比增长157% - 253%
	珠海冠宇	约3-3.6亿元，同比增加229.65%至295.58%

资料来源：wind，五矿证券（不完全统计的上市公司2023年业绩预告/快报）

- ❑ 2023年业绩预告和业绩快报部分公布：总的来看，业绩普遍同比下滑，少数同比增长的也是在22年低基数下的增长，部分企业出现亏损。
- ❑ 碳酸锂价格跌破关键点位，开始出现减产：2023年12月，电池级碳酸锂价格跌破10万/吨关键点位，近几个月Greenbushes、Mt Finiss等数家澳矿宣布减停产。

## 1.2 以史为鉴：上一轮锂电材料板块底部发生了什么？如何走出的？

图表2：锂电池指数（866014）走势

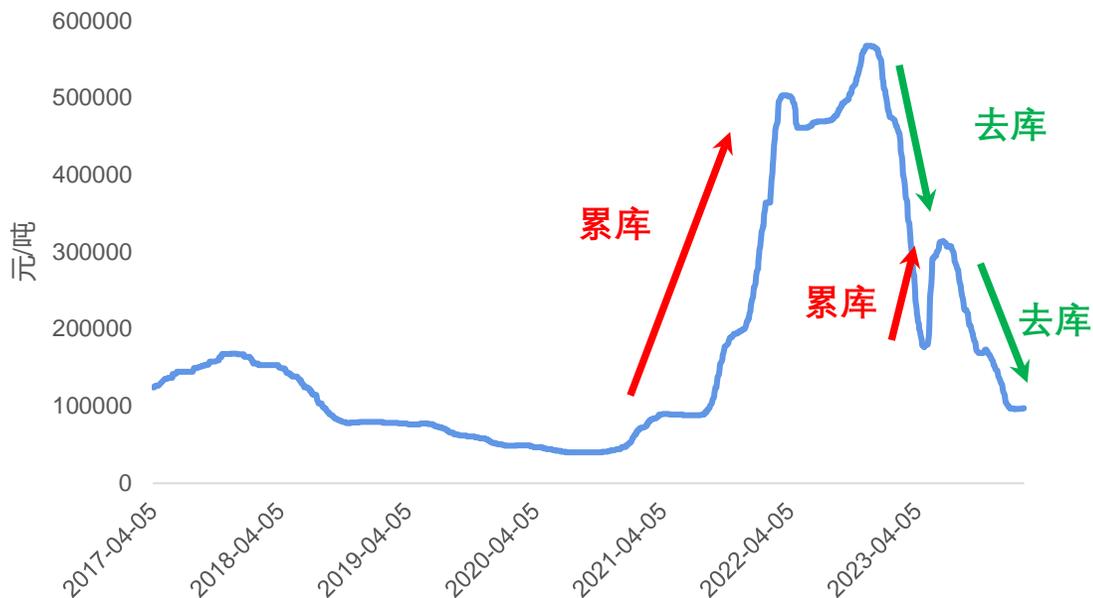


资料来源：wind，五矿证券研究所（锂电池指数截止2024年2月8日）

- 上轮周期底部发生了供给端的出清、需求的爆发，带动了产业和二级市场的发展
- ✓ 供给：2019年陆续有澳矿宣布减停产，同时中游出现比克电池账款和沃特玛破产等事宜。
- ✓ 需求：2019年11月，德国政府上调新能源补贴，后续全球需求开始爆发。

### 1.3 立足当下：当前锂电材料板块基本面如何？

图表3：电池级碳酸锂价格在23年12月跌破10万元/吨



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表4：锂电产业中游资本开始降速（累计值）

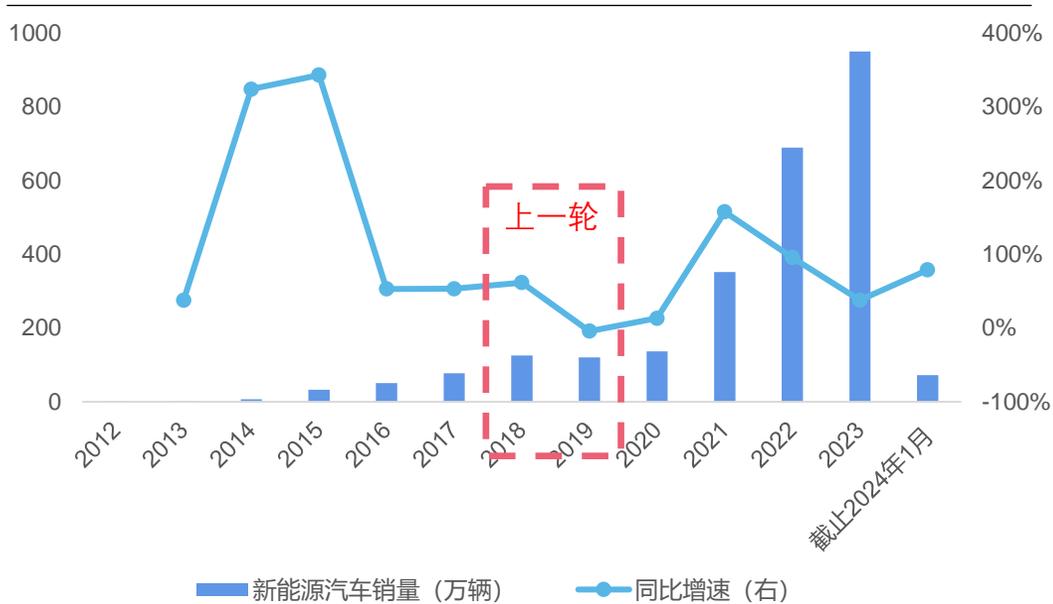


资料来源：wind，五矿证券研究所（统计指标是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，数据是五矿证券自行统计的重点上市公司情况）

- ❑ **供给端**：类似上轮，开始出现上游的供给出清，中游的尚未出现。
- ✓ 碳酸锂价格跌破关键点位，开始出现减产，碳酸锂价格影响下的去库存弱化：2023年12月电池级碳酸锂价格跌破10万元/吨，上游开始出现减产。
- ✓ 中游电池、正极为代表的资本开支减速：2023Q3累计的正极、电池资本开支同比下滑11%、32%，而上游的锂是同比增长80%（不完全统计数据）。

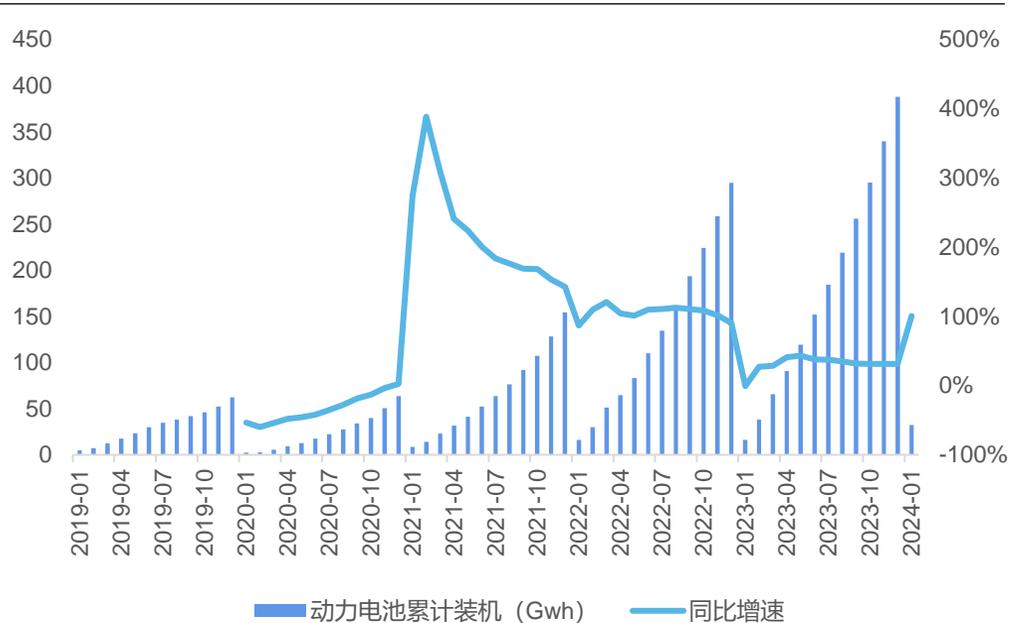
### 1.3 立足当下：当前锂电材料板块基本面如何？

图表5：本轮国内下游需求仍在增长，23年需求增速38%



资料来源：wind，中汽协，五矿证券研究所

图表6：2023年国内动力电池累计装机量同比增速32%



资料来源：wind，动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所

❑ **需求端：**不同于上一轮，当前需求仍保持增长

✓ 上一轮下游需求是“急刹车”，本轮是“减速”：2019年，国内新能源汽车销量同比增速为-4%。而在本轮周期中需求还在增长，2023年中国新能源汽车销量维持了38%增速，中游的动力电池累计装机增速32%。根据中汽协，2024年1月新能源汽车销量为72.9万辆，同比增长78.8%。

✓ 展望2024，需求仍有望增长：根据GGII预测，我国2024年新能源乘用车销量有望为1100万辆，电动化渗透率有望突破40%。

### 1.3 立足当下：当前锂电材料板块基本面如何？

图表7：产业开展碳酸锂等产品的套期保值（不完全统计）

公司	相关公告时间	参与情况
丰元股份	2023/12/17	保证金及权利金上限不超过7500万元，且任一交易日持有的最高合约价值不超过7.5亿元。
雅化集团	2023/12/1	保证金金额不超过2亿元（不含期货标的实物交割款项）
万润新能	2023/12/10	保证金最高额度不超过1亿元
新宙邦	2023/11/30	保证金及权利金上限不超过1亿元，且任一交易日持有的最高合约价值不超过人民币10亿元，
鹏辉能源	2023/11/28	保证金金额不超过人民币5000万元（不含期货标的实物交割款项）
富临精工	2023/11/10	最高保证金额度不超过6000万元
湖南裕能	2023/10/27	保证金及权利金上限不超过3亿元，且任一交易日持有的最高合约价值不超过28.5亿元。
多氟多	2023/8/31	碳酸锂、铝锭和氧化铝等，保证金和权利金上限不超过2.5亿元，任一交易日持有的最高合约价值不超过人民币25亿元
德方纳米	2023/7/28	保证金最高余额不超过1亿元
龙蟠科技	2023/6/30	保证金最高余额不超过3亿元

资料来源：wind，五矿证券研究所

- 产业链公司陆续参与碳酸锂期货等产品的套保：
- ✓ 以正极产业为主的企业在23H2陆续开展碳酸锂为主的套期保值，24年业绩有望相对稳定。

### 1.3 立足当下：当前锂电材料板块基本面如何？

图表8：锂电材料产业回购情况（不完全统计）

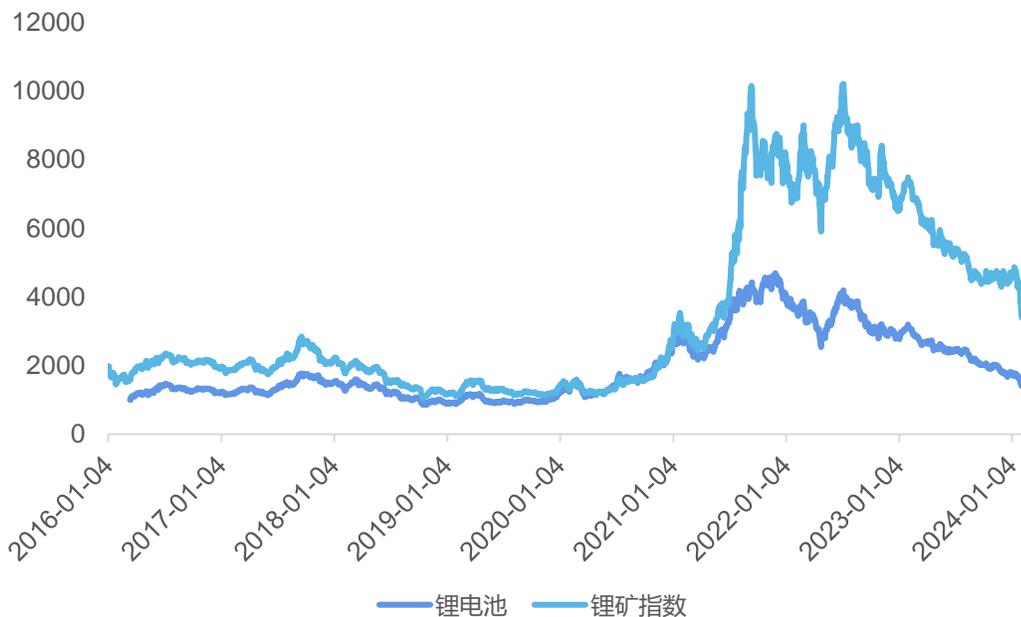
公司	公告时间	参与情况
当升科技	2024/2/7	拟向特定对象（公司控股股东矿冶集团）增发募资8-10亿元，用于补充流动资金
亿纬锂能	2024/2/5	回购的资金总额不低于1亿元且不超过2亿元（均含本数），不超过58元/股（含本数）
中科电气	2024/2/5	将回购资金总额由不低于1亿元（含）且不超过2亿元（含）调整为不低于3.5亿元（含）且不超过7亿元（含）
杉杉股份	2024/2/4	回购资金总额不低于2.5亿元（含）且不超过5亿元（含）
恩捷股份	2024/2/3	回购资金总额不低于1亿元（含）且不超过2亿元（含）
曼恩斯特	2024/1/31	回购股份的资金总额上限为5000万元，下限为2500万元
德方纳米	2023/12/4	回购股份资金总额不低于1亿元（含）且不超过2亿元（含）
宁德时代	2023/10/31	回购的资金总额不低于人民币20亿元（含本数）且不超过人民币30亿元，回购价格上限为294.45元/股
国轩高科	2023/12/5	回购的资金总额不低于人民币3亿元（含）且不超过人民币6亿元（含）
容百科技	2023/10/25	回购资金总额不低于人民币0.75亿元（含），不超过人民币1.25亿元（含）
多氟多	2023/9/7	回购的资金总额区间为1.51亿元-3亿元

资料来源：wind，五矿证券研究所

- 产业资本在积极回购，也有企业将前期回购计划金额提升。
- ✓ 从2023年下半年开始，产业链公司积极开展股票回购，其中中科电气将此前的回购资金总额由不低于1亿元（含）且不超过2亿元（含）调整为不低于3.5亿元（含）且不超过7亿元（含），当升科技向控股股东增发募资8-10亿元，用于补充流动资金。

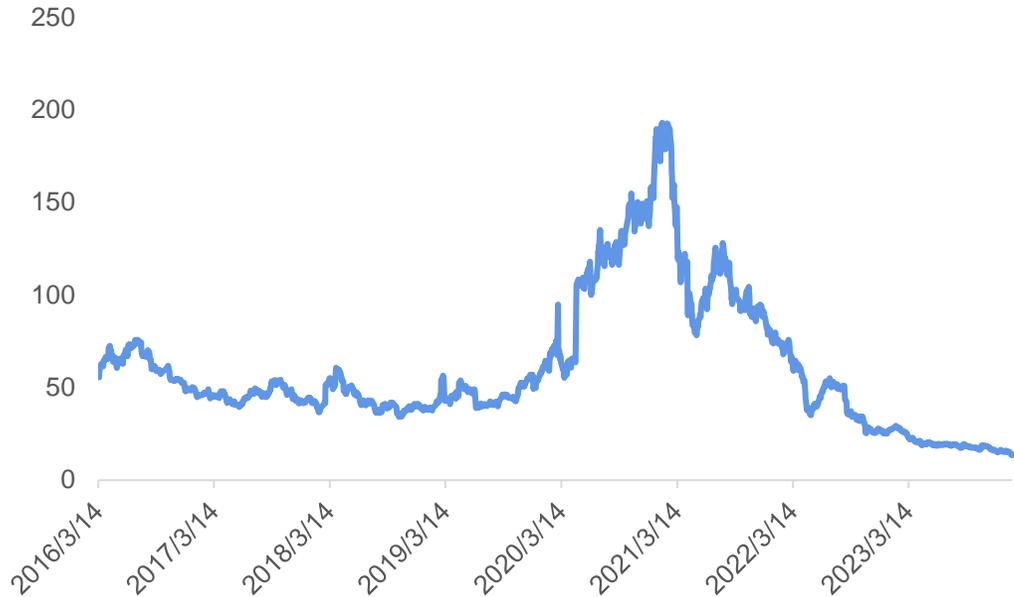
## 1.4 洞见未来：锂电材料板块春天还有多远？权益市场不必悲观

图表9：锂电池指数（866014）和锂矿指数（884785）具有一定的趋同性



资料来源：wind，五矿证券研究所（截止2024年2月8日）

图表10：锂电池指数（866014）PE ttm处于历史约0%位置



资料来源：wind，五矿证券研究所（从2016年3月14日截止2024年2月2日的历史区间统计）

- ❑ **锂电材料板块估值处于相对低位：**截止2024年2月2日，锂电池指数（866014）PE ttm处于2016年3月14日以来约0%位置。从历史上看，锂电池指数（866014）和上游的锂矿指数（884785）也具备一定的同步性。
- ❑ **权益市场不必悲观：**新能源革命的长期空间大，有望带动锂电材料板块长期需求。权益市场不必悲观。

03

## 产业动态&数据跟踪



中国五矿

五矿证券  
MINMETALS SECURITIES

## 能源金属

### 近期产业动态（2024年1月27日-2月18日）

#### □ 公司动态

□ 02/05，川能动力表示，目前李家沟锂矿项目采矿工程已经开始试生产，地表采选工程部分车间及管输系统正在开展带料联动试车、设备调试及消缺工作，尾矿库、生产辅助设施和生活设施等工程施工按计划正常推进。冰雪天气对于采矿段的生产影响较小。同时，由于公司优化了项目建设方案，优化后选矿厂浮选工段下移至李家沟沟口，全年生产天数由270天提高至330天，进一步降低了冰雪季节对李家沟项目生产的影响。

□ 02/08，盛新锂能与Pilbara的全资子公司Pilgangoora签订《锂精矿承购协议》，盛新锂能将在2024年至2026年期间向Pilgangoora采购锂辉石精矿8.5、15、15万吨，合计38.5万吨，产品价格根据双方约定的定价公式进行计算确定。

□ 02/12，西格玛锂业表示，计划在巴西投资约9940万美元扩建现有的Grota do Cirilo锂辉石项目，提升锂精矿产能。

#### □ 行业动态

□ 02/07，广期所公告，自2024年2月7日结算时起，碳酸锂期货合约涨跌停板幅度调整为15%，交易保证金标准调整为16%。自2024年2月19日（星期一）交易时起，碳酸锂期货LC2407合约的交易手续费标准调整为成交金额的万分之一点六，日内平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之一点六。

## 能源金属：锂价短期反弹后持续下行，需求步入淡季镍钴价格维持底部震荡

### 产业数据跟踪-资源高频价格

图表11：新能源资源端主要产品半月均价变动一览（截至2024/2/18）

行业	产品种类	单位	半月均价	半月环比变动幅度	2023YTD变动幅度
锂行业	电池级碳酸锂	元/吨	96904.5	0%	-81%
	工业级碳酸锂	元/吨	89291	1%	-81%
	电池级氢氧化锂	元/吨	84895	0%	-84%
	工业级氢氧化锂	元/吨	77073	0%	-84%
	锂精矿SC6	美元/吨	939	-6%	-83%
钴行业	硫酸钴	元/吨	31750	0%	-33%
	四氧化三钴	元/吨	131500	0%	-33%
	氯化钴	元/吨	130000	0%	-33%
镍行业	电池级硫酸镍	元/吨	26991	2%	-28%

资料来源：SMM，五矿证券研究所

# 能源金属-需求进入年底淡季，金属价格跌速放缓

## 产业数据跟踪-能源金属中国月度供需平衡表

图表12：中国碳酸锂月度供需平衡表



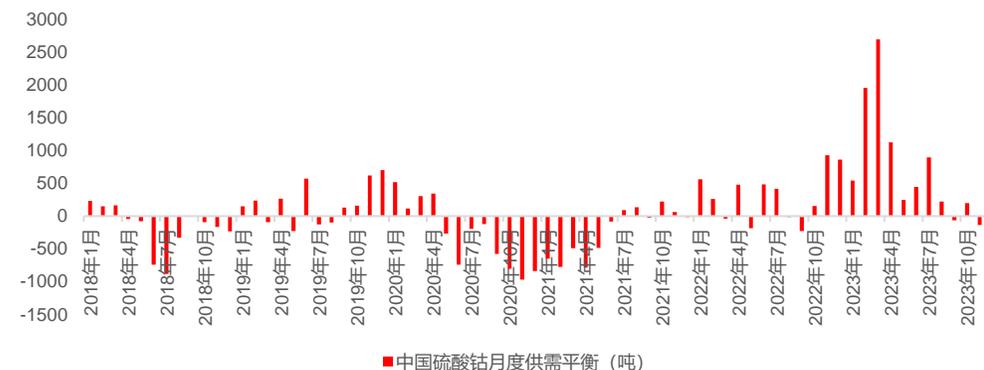
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表14：中国四氧化三钴供需平衡表



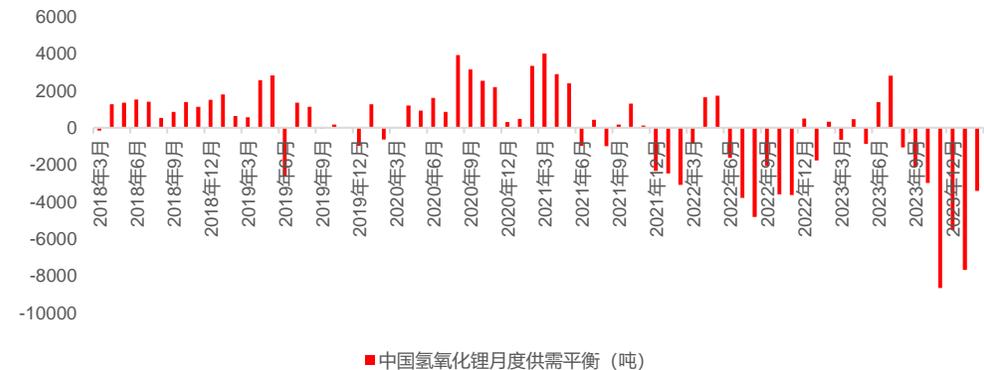
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表13：中国硫酸钴月度供需平衡表



资料来源：SMM, 五矿证券研究所 (注：均不含VAT)

图表15：中国氢氧化锂月度供需平衡表

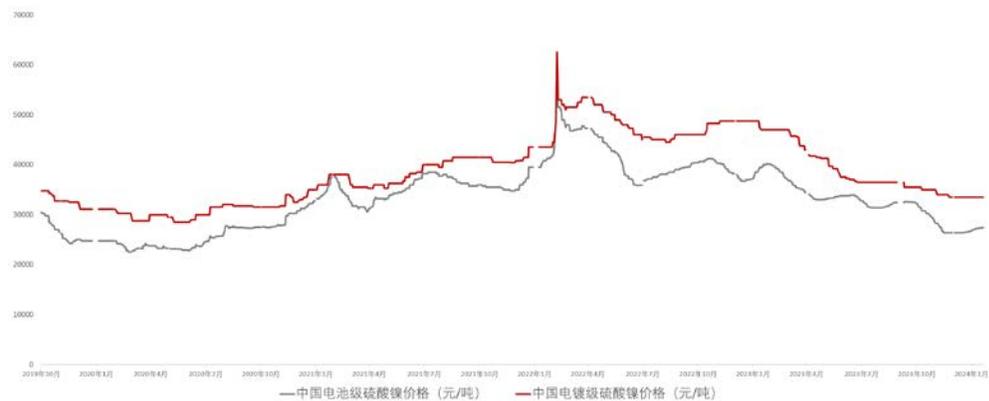


资料来源：SMM, 五矿证券研究所

# 能源金属-镍钴：价格底部震荡

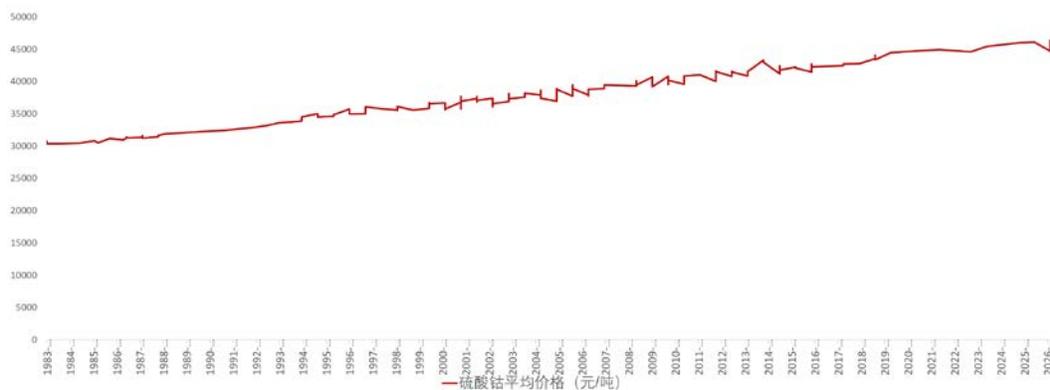
## 产业数据跟踪-资源高频价格

图表16：需求淡季，中国硫酸镍价格未出底部震荡



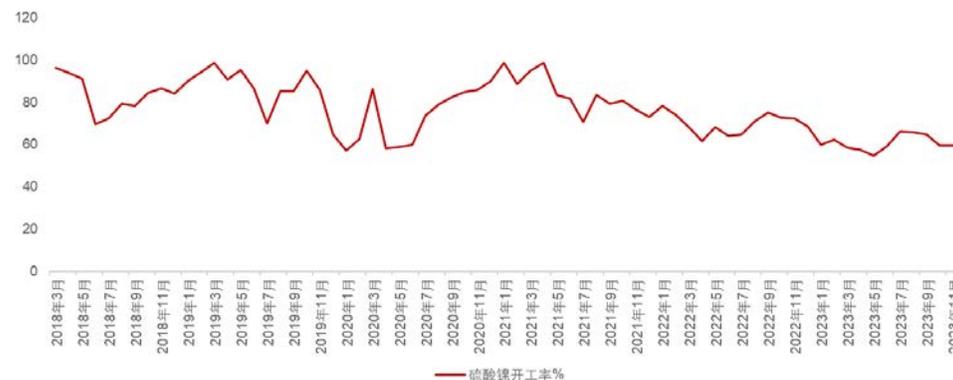
资料来源：亚洲金属网, 五矿证券研究所

图表18：硫酸钴价格触底略微反弹



资料来源：亚洲金属网, 五矿证券研究所

图表17：进入需求淡季，中国硫酸镍开工率持续走低



资料来源：MySteel, 五矿证券研究所

图表19：电解钴/氯化钴与硫酸钴价格的比值略有修复

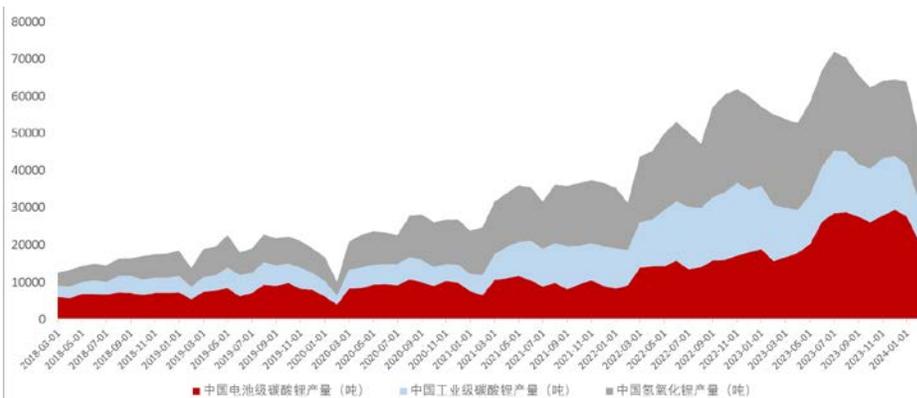


资料来源：亚洲金属网, 五矿证券研究所

# 能源金属-锂：锂盐库存仍处高位，开工率与产量持续走低

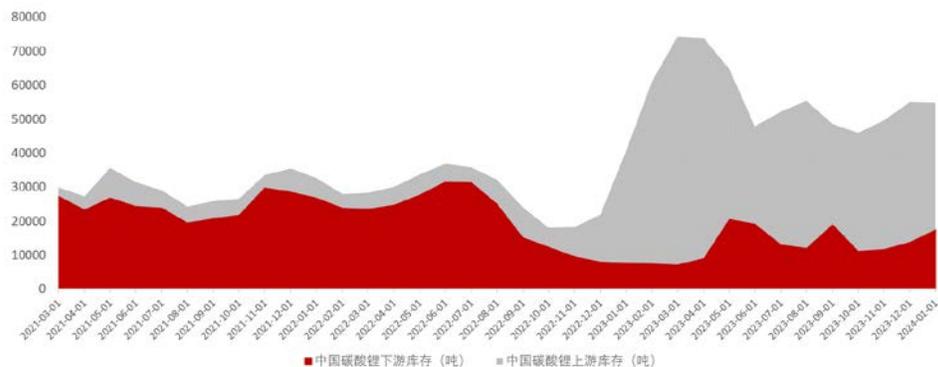
## 产业数据跟踪-锂行业月度数据

图表20：2024年2月中国锂盐产量下降



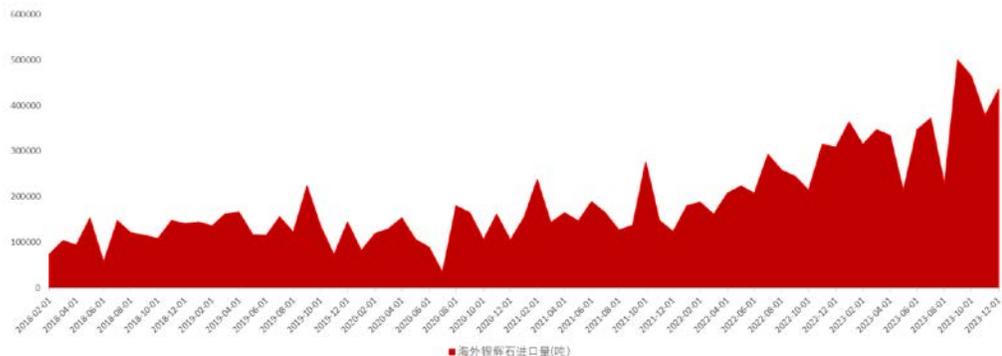
资料来源：亚洲金属网, 五矿证券研究所

图表22：2024年1月中国锂盐库存仍处高位



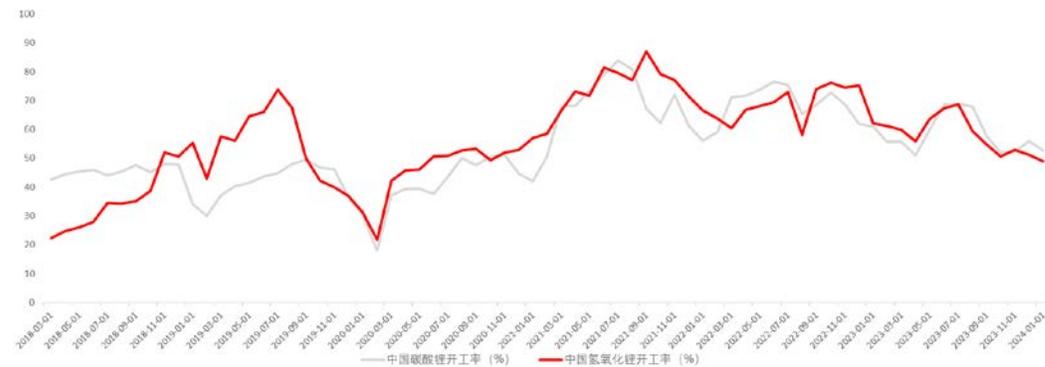
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表21：2023年12月中国锂矿进口量小幅回升



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表23：2024年1月中国锂盐开工率持续走低

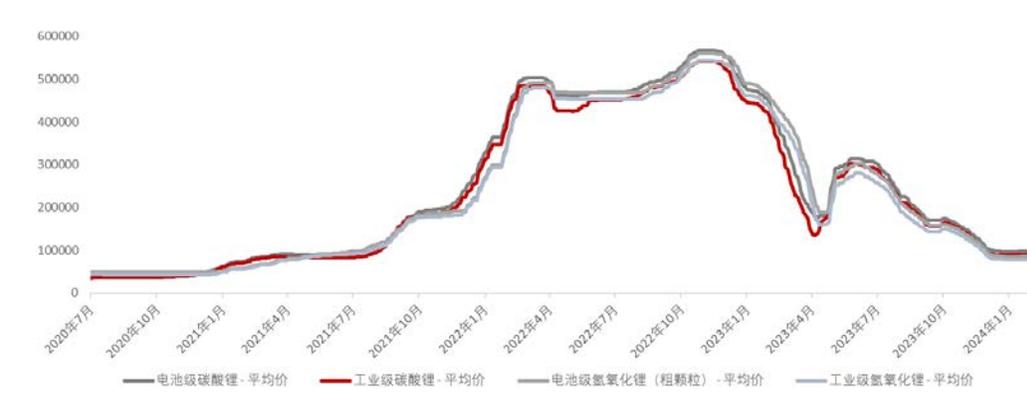


资料来源：亚洲金属网, 五矿证券研究所

# 能源金属-锂：价格持续走低，11月中国碳酸锂进口量显著提升

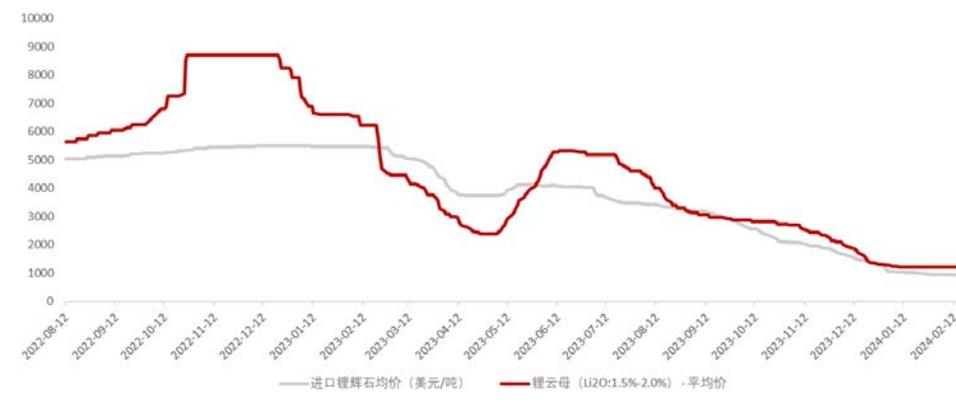
## 产业数据跟踪-锂行业月度数据

图表24：2024年2月碳酸锂价格弱势维稳



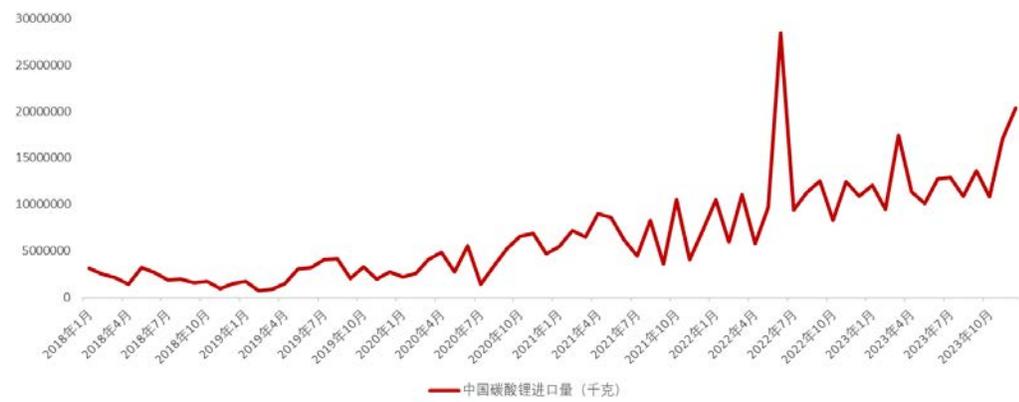
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表25：2024年2月澳矿价格低位盘整



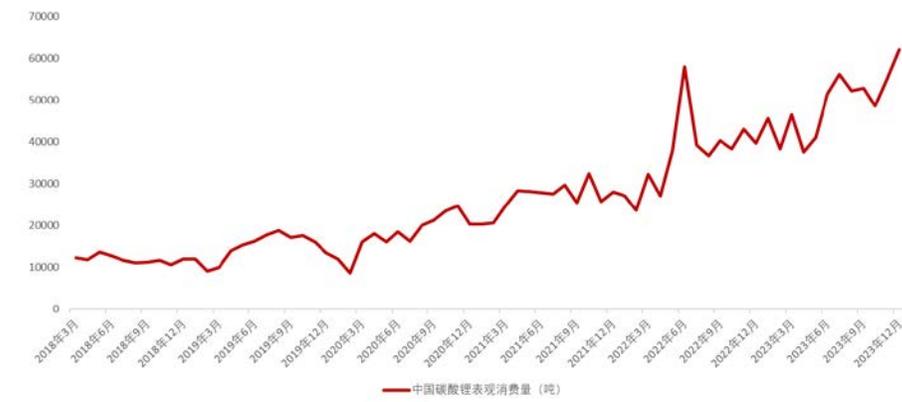
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表26：中国碳酸锂进口量12月环比显著提升（增量主要来自智利与津巴布韦）



资料来源：中国海关, 五矿证券研究所

图表27：12月中国碳酸锂表观消费量继续抬升



资料来源：上海钢联, 五矿证券研究所

## 电池及材料

### 近期产业动态（2024年1月27日-2月18日）

- **行业动态：**根据中汽协，1月新能源汽车销量为72.9万辆，环比下降 38.8%，同比增长78.8%，市场占有率达到29.9%。
- **公司动态：**宁德时代发布2023年年度业绩预告，约实现归母净利润425-455亿元，同比增长38.31%-48.07%。
- **公司动态：**宁德时代公告，公司实际控制人曾毓群先生及李平先生决定解除双方于2015年10月23日签署的《一致行动人协议》，公司实际控制人由曾毓群先生、李平先生变更为曾毓群先生。截至公告披露日，曾毓群先生通过厦门瑞庭间接持有公司23.29%的股份，为控制公司表决权比例最高的股东。
- **公司动态：**曼恩斯特公告，2024年2月7日，公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份98800股，成交总金额约为602万元（不含交易费用）。
- **公司动态：**当升科技公告，向控股股东矿冶集团非公开发行股份，拟募资8-10亿元，发行股票的价格为27.41元/股，拟使用募集资金补充流动资金。
- **公司动态：**亿纬锂能发布2023年年度业绩预告，约实现归母净利润40.4-42.1亿元，同比增长15%-20%。
- **公司动态：**中科电气公告，计划加大回购力度，将回购资金总额由不低于1亿元（含）且不超过2亿元（含）调整为不低于3.5亿元（含）且不超过7亿元（含）。

# 电池及材料：1月国内动力电池装车量同比增速100%

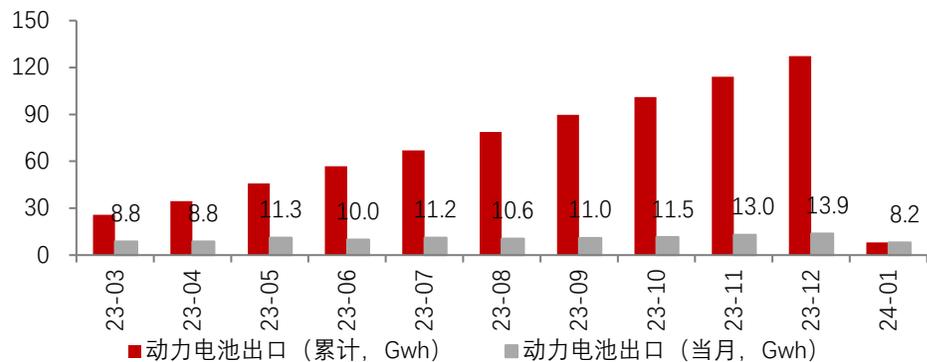
## 产业数据跟踪-量

图表28： 2024年1月国内动力电池装车量同比增速100%



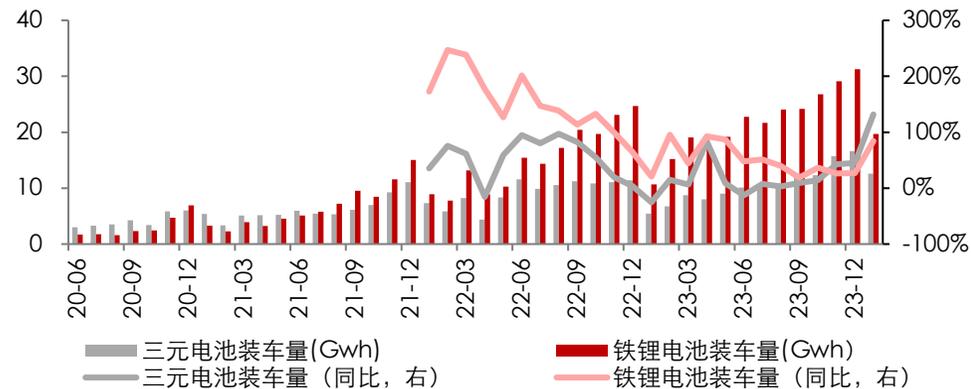
资料来源：wind，动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所

图表30： 2024年1月国内动力电池出口8.2Gwh



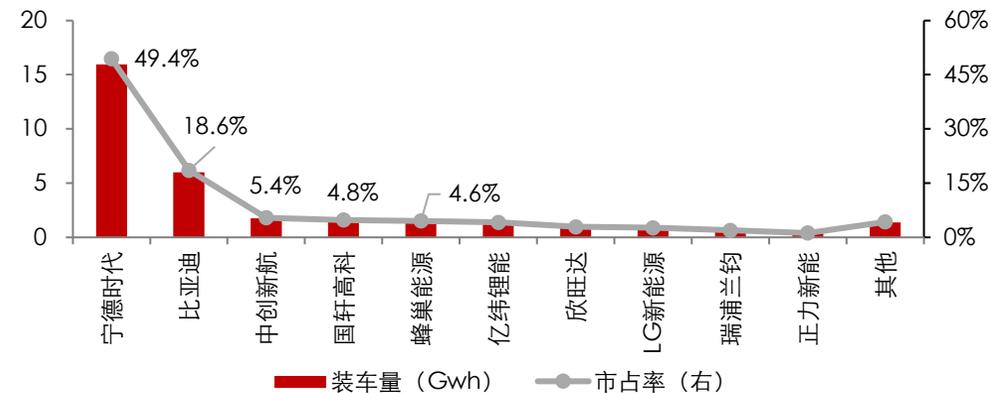
资料来源：wind，动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所

图表29： 2024年1月国内铁锂电池装车量大于三元电池



资料来源：wind，动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所

图表31： 2024年1月国内动力电池装车量TOP 5市占率83%，集中度高

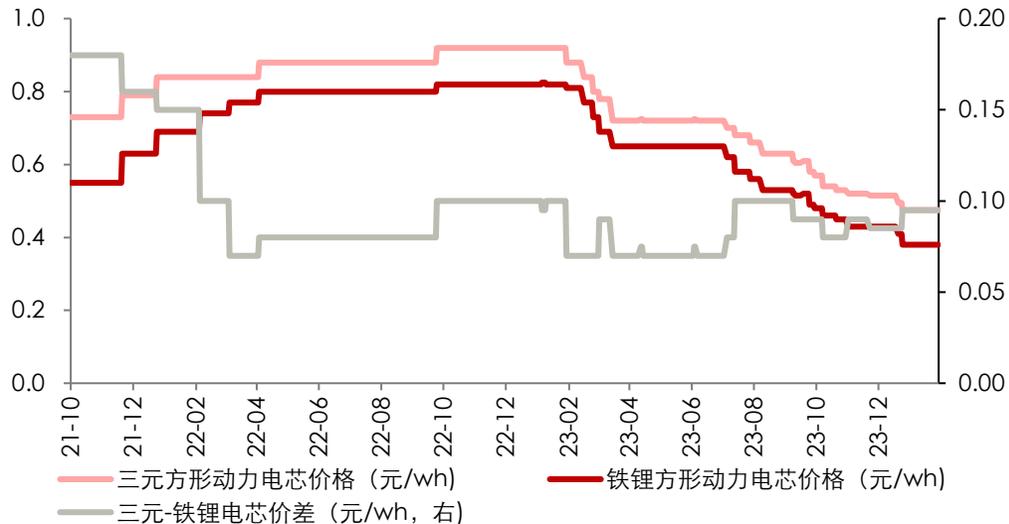


资料来源：动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所

# 电池及材料：三元和铁锂电池价格23年以来持续下滑

产业数据跟踪-价

图表32：2024年2月16日，三元和铁锂电芯价差是0.1元/wh



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表33：三元单晶622材料价格2023年以来处于下跌中

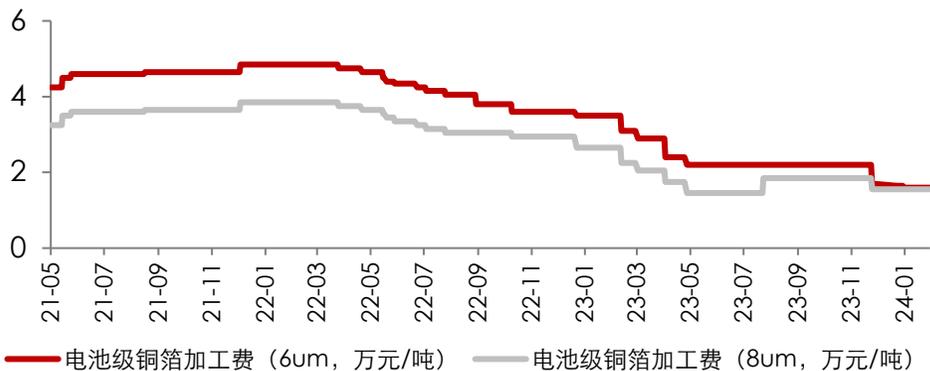


资料来源：wind，五矿证券研究所

## 电池及材料：近期隔膜价格有所下滑

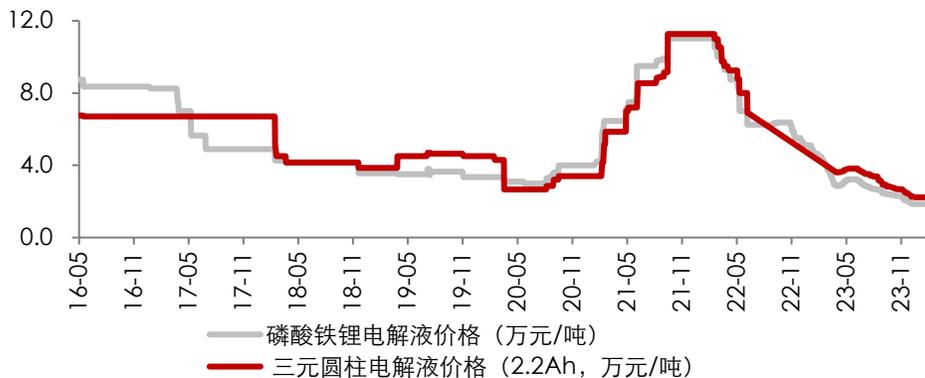
### 产业数据跟踪-价

图表34：2023年以来铜箔加工费出现下滑



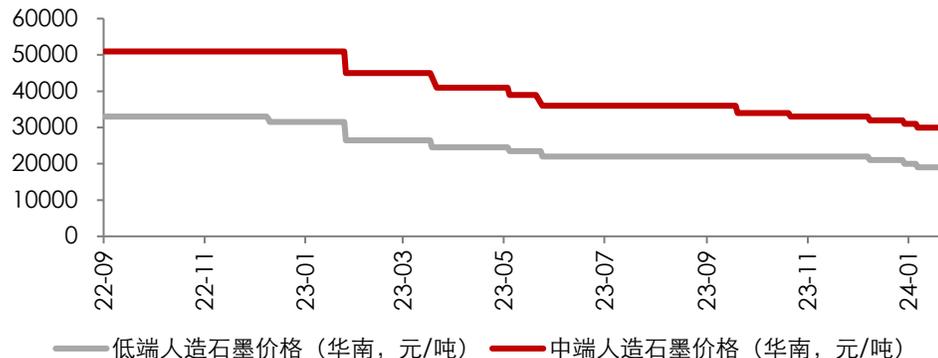
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表36：2023年以来铁锂、三元电解液价格处于下跌中



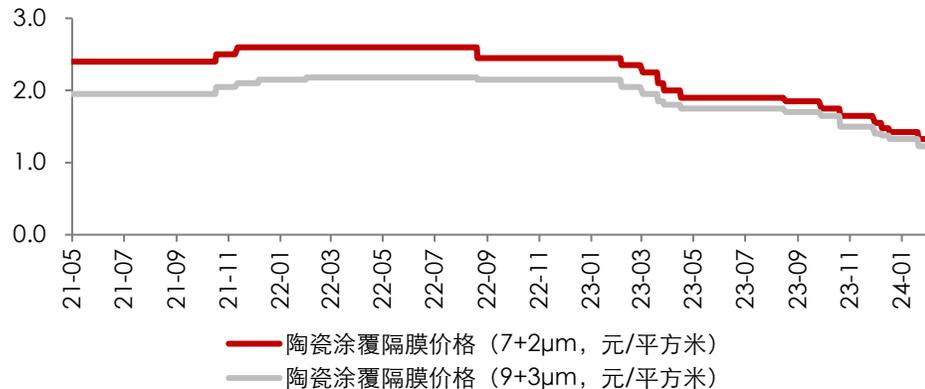
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表35：2023年以来低、中端人造石墨价格持续下滑



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表37：2023年以来陶瓷涂覆隔膜价格下滑明显



资料来源：wind，五矿证券研究所

## 新能源汽车

### 近期产业动态（2024年1月27日-2月18日）

- **行业新闻：深圳罗湖：投入1亿元开展岁末汽车促消费活动。**2月2日，深圳市罗湖区投入1亿元，于2023年11月13日至2024年1月31日开展罗湖区岁末汽车促消费活动。第一期活动，对在罗湖区参加本次购车补贴活动的汽车经销企业购买新车、二手车经销企业购买二手车的个人消费者，按购车发票价格（含税价）分档给予补贴，每档设置补贴额度，补贴总额不超过5000万元，其中购买新车共计补贴4200万元，购买二手车共计补贴800万元。
- **行业新闻：中共中央、国务院：加强重点村镇新能源汽车充换电设施规划建设。**2月3日，中共中央、国务院发布关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴的意见。其中提出，推动农村分布式新能源发展，加强重点村镇新能源汽车充换电设施规划建设。
- **行业新闻：商务部等部门：优化新能源汽车及动力电池等出口相关环节程序。**2月7日，商务部等9单位发布《关于支持新能源汽车贸易合作健康发展的意见》，从六个方面提出了18项政策措施，进一步助力新能源汽车出海。其中提到，优化运输管理。优化新能源汽车及动力电池等出口相关环节程序，压缩办理时间，提高办理效率。积极参与国际海事组织关于新能源汽车及动力电池运输的国际标准规则制定。制定出台乘用车集装箱载运技术标准。在严格保障运输安全的基础上，抓紧研究动力电池铁路运输的技术方案。

## 新能源汽车

### 近期产业动态（2024年1月27日-2月18日）

- **公司动态：比亚迪2023年净利同比预增74%-86%。**1月29日，比亚迪公告，预计2023年净利润290亿元-310亿元，同比增长74.46%-86.49%。2023年，新能源汽车行业继续保持高速增长态势，公司新能源汽车销量再创历史新高，进一步巩固了全球新能源汽车销量第一的领先地位。手机部件及组装业务方面，受益于海外大客户业务份额提升及安卓客户需求回暖、新能源汽车和新型智能产品业务高速增长，产能利用率明显提升，业务结构进一步优化，盈利能力显著改善，盈利实现大幅增长。
- **公司动态：宁德时代、滴滴成立合资公司布局换电网络生态。**1月28日，宁德时代、滴滴宣布，双方于1月26日正式成立换电合资公司。根据协议，换电合资公司将依托双方的技术优势和运营能力强强联合，从网约车场景切入，为众多新能源车辆提供高效换电服务。除成立换电合资公司之外，宁德时代还与滴滴旗下小桔能源形成战略合作意向，将推动在储充一体等更广泛新能源领域的合作。
- **公司动态：大众中国与小鹏合作开发的新车型将在合肥投产。**2月5日，大众汽车集团（中国）宣布，与小鹏合作开发的大众汽车品牌新车型将于2026年在合肥投产。2023年，大众与小鹏达成协议，双方面向中国中型车市场，共同开发两款大众汽车品牌的电动车型，而作为这一合作的一部分，大众汽车集团向小鹏汽车投资7亿美元，并获得其4.99%的股权。

# 新能源汽车：2024年1月中国新能源汽车渗透率29.9%

## 产业数据跟踪-中国

图表38：2024年1月中国新能源汽车数据一览

新能源汽车-中汽协口径								新能源乘用车零售-乘联会口径							
2024年1月				2023年全年				2024年1月				2023年全年			
	销量	同比	环比	渗透率	销量	同比	渗透率		销量	同比	环比	份额	销量	同比	份额
新能源汽车	72.9	78.7%	-38.8%	29.9%	949.5	37.9%	31.6%	比亚迪	20.7	48.0%	-31.1%	31.0%	270.6	50.3%	30.5%
BEV	44.5	55.2%	-46.1%	18.2%	668.5	24.6%	22.2%	特斯拉	4.0	48.6%	-47.4%	6.0%	60.4	89.7%	6.8%
PHEV	28.4	134.7%	-22.1%	11.6%	280.4	84.7%	9.3%	广汽埃安	2.2	115.0%	-50.1%	3.3%	48.6	162.6%	5.5%
出口	10.1	21.5%	-9.8%	22.7%	120.3	77.6%	24.5%	吉利汽车	6.4	525.2%	8.0%	9.6%	46.9	129.9%	5.3%
								长安汽车	5.1	180.4%	21.0%	7.7%	38.5	222.9%	4.3%
								长城汽车	2.3	363.4%	-15.9%	3.5%	23.7	155.0%	2.7%
2024年1月				2023年全年				上通五菱	4.1	131.7%	-38.9%	6.1%	45.8	41.0%	5.2%
	销量	同比	环比	渗透率	销量	同比	渗透率	理想汽车	3.1	105.8%	-38.1%	4.7%	37.6	332.6%	4.2%
新能源-批发	68.2	-9.1%	-29.1%	33.7%	886.4	36.3%	34.7%	蔚来汽车	1.0	18.2%	-44.2%	1.5%	16.0	94.1%	1.8%
BEV	40.4	-28.2%	-38.1%	20.0%	611.3	21.9%	23.9%	小鹏汽车	0.8	58.1%	-59.0%	1.2%	14.2	43.7%	1.6%
PHEV	27.8	48.7%	-10.0%	13.8%	275.1	85.1%	10.8%	哪吒汽车	1.0	66.8%	-17.1%	1.5%	12.7	16.1%	1.4%
新能源-零售	66.8	4.4%	-20.5%	32.8%	773.6	36.2%	35.7%	零跑汽车	1.2	977.9%	-34.1%	1.8%	14.4	64.6%	1.6%
BEV	37.6	-17.5%	-31.9%	18.5%	514.4	20.8%	23.7%	岚图汽车	0.7	354.8%	-29.7%	1.1%	5.1	271.2%	0.6%
PHEV	29.1	57.7%	0.8%	14.3%	259.2	82.5%	11.9%								

资料来源：中汽协，乘联会，各公司公众号，五矿证券研究所

## 新能源汽车：美国1月渗透率9.8%

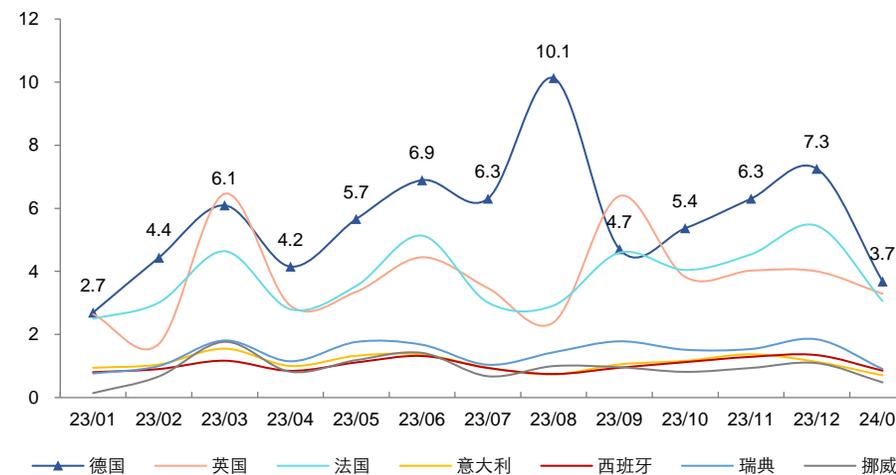
### 产业数据跟踪-海外

图表39：海外各国2024年1月新能源汽车数据一览

新能源乘用车	2024年1月				2023年全年		
	销量	同比	环比	渗透率	累计销量	累计同比	累计渗透率
美国	10.5	29.9%	-25.4%	9.8%	136.1	46.5%	8.8%
德国	3.7	36.5%	-49.2%	17.3%	70.0	-16.0%	24.6%
英国	3.3	24.5%	-17.8%	23.0%	45.6	23.7%	24.0%
法国	3.1	22.5%	-43.8%	25.0%	46.1	40.0%	26.0%
意大利	0.7	-25.2%	-37.5%	4.9%	13.7	16.6%	8.6%
西班牙*	0.9	6.0%	-36.3%	10.3%	12.6	48.5%	13.2%
瑞典	0.9	18.5%	-51.2%	52.5%	17.3	7.2%	59.8%
挪威	0.5	239.0%	-55.9%	93.9%	11.5	-25.2%	90.4%

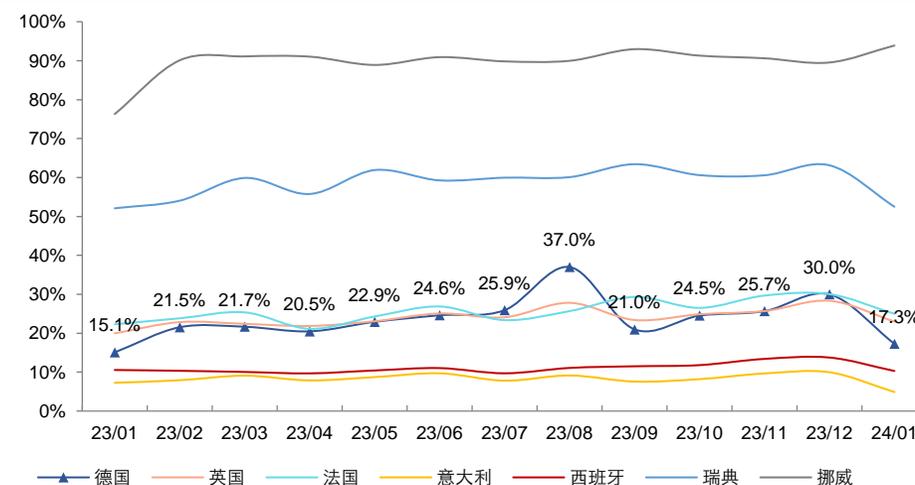
资料来源：各国汽车工业协会，五矿证券研究所（\*表示数据口径为整体新能源汽车）

图表40：欧洲各国新能源乘用车月销量（单位：万辆）



资料来源：各国汽车工业协会，五矿证券研究所

图表41：欧洲各国新能源汽车单月渗透率，挪威渗透率最高

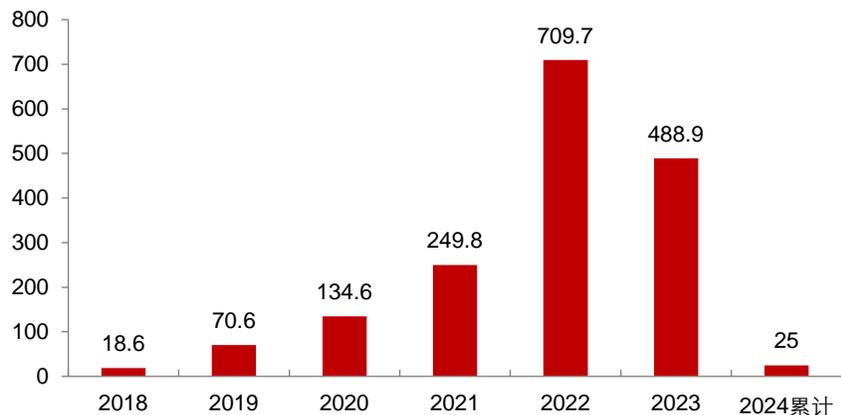


资料来源：各国汽车工业协会，五矿证券研究所

# 新能源产业：2024年美国新能源产业链已累计宣布投资25亿美元，其中电池占比100%

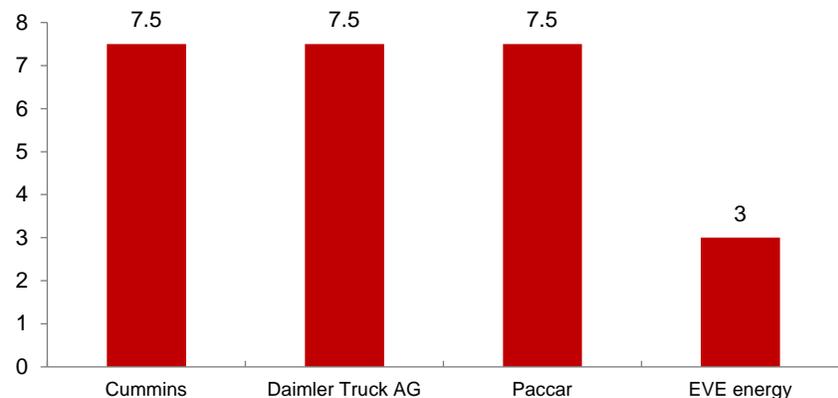
## 产业数据跟踪

图表42：2024年美国新能源产业链已累计宣布投资25亿美元（单位：亿美元）



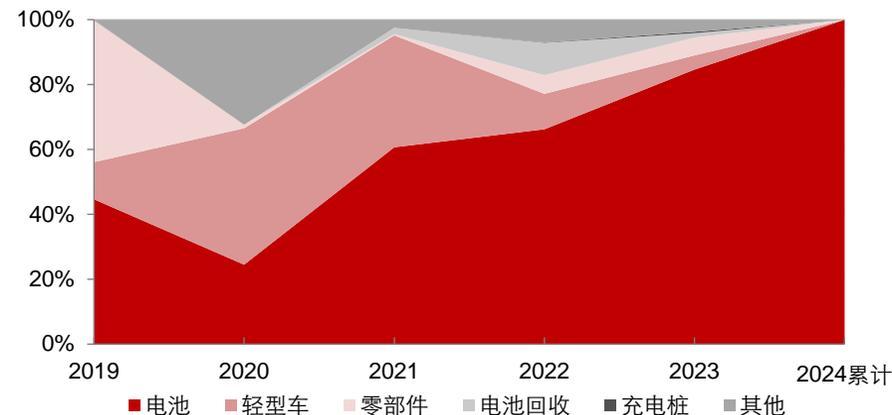
资料来源：EV Jobs，五矿证券研究所

图表44：2024年已宣布投资的企业（单位：亿美元）



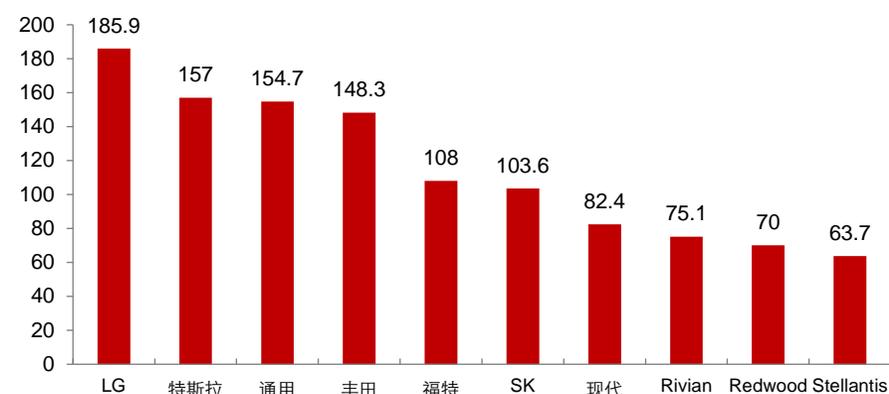
资料来源：EV Jobs，五矿证券研究所

图表43：2024年已宣布投资中，电池投资占比100%



资料来源：EV Jobs，五矿证券研究所

图表45：2010年至今已宣布投资企业前十（单位：亿美元）



资料来源：EV Jobs，五矿证券研究所

## 光伏

### 近期产业动态

- **事件：中电联发布《2023-2024年度全国电力供需形势分析预测报告》。**1月30日下午，中国电力企业联合会发布《2023-2024年度全国电力供需形势分析预测报告》（以下简称《报告》）。《报告》指出，预计2024年全年全社会用电量9.8万亿千瓦时，比2023年增长6%左右。预计2024年新投产发电装机规模将再超3亿千瓦，新能源发电累计装机规模将首次超过煤电装机规模。
- **事件：江西拟取消143.4万千瓦风电光伏项目。**江西省发展和改革委员会发布关于拟取消建设规模风电、光伏项目的公示，本次拟取消风光项目38个、建设规模143.4万千瓦。
- **公司动态：苏州固锝:2023年度业绩预告。**归属于上市公司股东的净利润盈利：12292.69万元~16902.45万元，比上年同期下降：-66.85%~-54.42%；扣除非经常性损益后的净利润盈利：11039.20万元~14969.53万元，比上年同期下降：-50.53%~-32.92%；基本每股收益盈利：0.1522元/股~0.2092元/股。
- **公司动态：中信博:中信博2023年年度业绩预增公告。**经财务部门初步测算，预计2023年年度实现归属于母公司所有者的净利润约35,400.00万元，与上年同期相比，将增加约30,956.91万元，同比增加约696.70%。归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润约31,300.00万元，与上年同期相比，将增加约29,979.70万元，同比增加约2,270.60%。
- **公司动态：上能电气:2023年度业绩预告。**营业收入450,000万元~500,000万元，比去年同期增长：92.43%~113.81%；归属于上市公司股东的净利润盈利：25,000万元~31,000万元，比去年同期增长：206.50%~280.07%；扣除非经常性损益后的净利润盈利：24,000万元至30,000万元，比去年同期增长：243.94%~329.92%。

## 光伏

### 近期产业动态

- **公司动态：天合光能:天合光能股份有限公司2023年年度业绩预增公告。**（1）经财务部门初步测算，预计2023年年度实现归属于母公司所有者的净利润为527,250.00万元到582,750.00万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加159,247.82万元到214,747.82万元，同比增加43.27%到58.36%。（2）预计2023年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为546,915.00万元到604,485.00万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加200,391.30万元到257,961.30万元，同比增加57.83%到74.44%。
- **公司动态：大全能源:大全能源2023年年度业绩预减公告。**经财务部门初步核算，新疆大全新能源股份有限公司预计2023年年度实现归属于母公司所有者的净利润为570,000.00万元到580,000.00万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将减少1,332,087.13万元到1,342,087.13万元，同比下降69.67%到70.19%。公司预计2023年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为572,000.00万元到582,000.00万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将减少1,332,875.80万元到1,342,875.80万元，同比下降69.61%到70.13%。
- **公司动态：爱旭股份:2023年年度业绩预告。**上海爱旭新能源股份有限公司预计2023年度实现归属于母公司所有者的净利润为73,500.00万元至77,500.00万元。公司预计2023年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为30,000.00万元至34,000.00万元。

## 风电

### 近期产业动态

- **事件：欧洲海上风电创新高！** 根据WindEurope的数据，2023年，欧洲海上风电新增装机容量达到创纪录的 4.2吉瓦，比2022年增长40%。其中，欧盟新增海上风电装机容量占3吉瓦，同比增长2.1吉瓦；荷兰、法国和英国新增装机容量最多，其中包括位于荷兰1.5吉瓦的Hollandse Kust Zuid海上风电项目。
- **公司动态：日月股份:日月重工股份有限公司关于2023年年度业绩预告的自愿性披露公告。** 日月重工股份有限公司（预计2023年年度实现归属于母公司所有者的净利润为45,000万元到52,000万元，与上年同期（法定披露数据）相比，预计增加10,567万元到17,567万元，同比增加30.69%到51.02%。预计2023年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为37,316万元到44,316万元，与上年同期相比，预计增加10,833万元到17,833万元，同比增加40.91%到67.34%。
- **公司动态：大金重工:关于投资建设河北唐山曹妃甸250MW光伏项目的公告。** 项目名称：唐山曹妃甸250MW渔光互补光伏项目，包含大金重工十里海12.5万千瓦渔光互补保障性光伏项目、大金重工十里海12.5万千瓦渔光互补市场化光伏项目两个子项目。2、预计投资金额：项目资本金出资比例20%，由公司自有资金支付，其余资金向金融机构申请配套项目贷款，合计投资总额不超过人民币12亿元。
- **公司动态：天顺风能:关于海上风电场项目中标的自愿性公告。** 天顺风能（苏州）股份有限公司全资子公司南通长风新能源装备科技有限公司（中标华能临高海上风电场项目风机基础及风机安装工程（二标段）钢管桩加工承揽工程。

## 风电

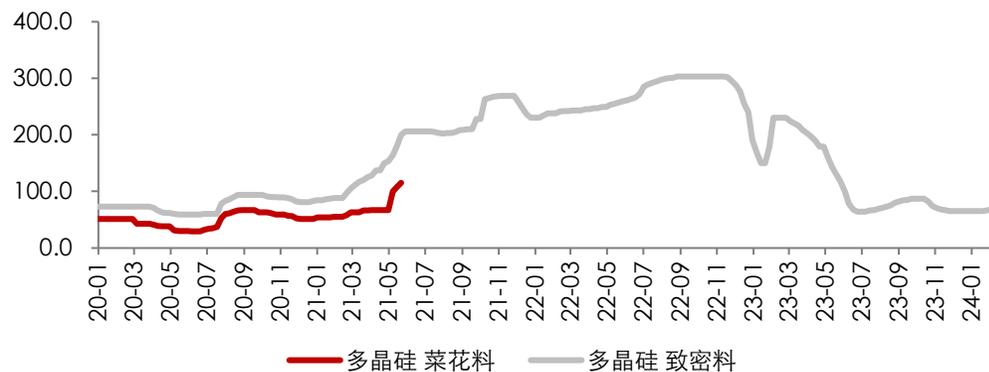
### 近期产业动态

- **公司动态：明阳智能:2023年年度业绩预告。** 1.明阳智慧能源集团股份有限公司预计2023年1-12月实现归属于上市公司股东的净利润为35,400.00万元到53,000.00万元,与上年同期相比将减少292,460.75万元到310,060.75万元，同比减少84.66%到89.75%。2.公司预计2023年1-12月实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为15,400.00万元到23,000.00万元,与上年同期相比将减少288,035.67万元到295,635.67万元，同比减少92.61%到95.05%。
- **公司动态：电气风电:2023年年度业绩预亏公告。** 公司2023年度经营业绩出现大幅下滑，预计2023年度归属于上市公司股东的净利润为人民币-120,000万元至-134,000万元，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为人民币-134,000万元至-148,000万元。

# 光伏/风电：光伏

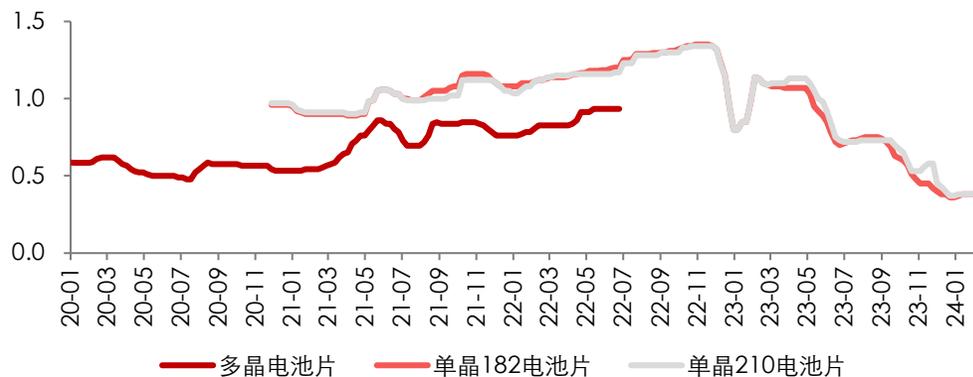
## 产业数据跟踪

图表46：光伏硅料价格小幅反弹（元/kg）



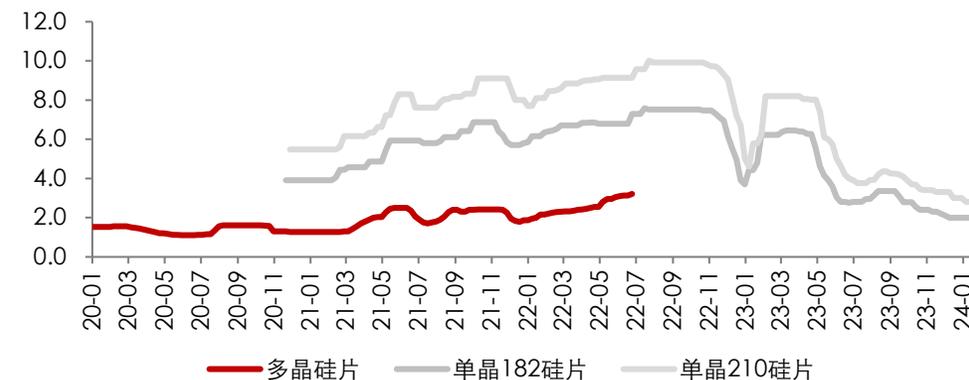
资料来源：PVInfoLink，五矿证券研究所

图表48：光伏电池片基本平稳（元/W）



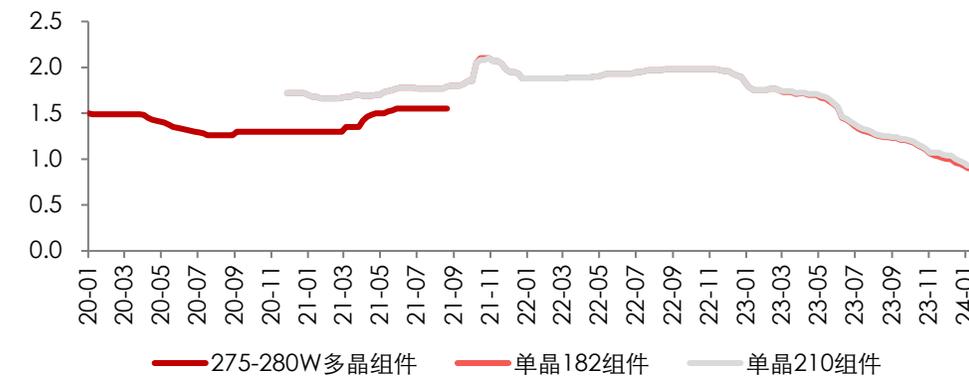
资料来源：PVInfoLink，五矿证券研究所

图表47：光伏硅片价格基本平稳（元/片）



资料来源：PVInfoLink，五矿证券研究所

图表49：光伏组件价格基本平稳（元/W）



资料来源：PVInfoLink，五矿证券研究所

# 光伏/风电

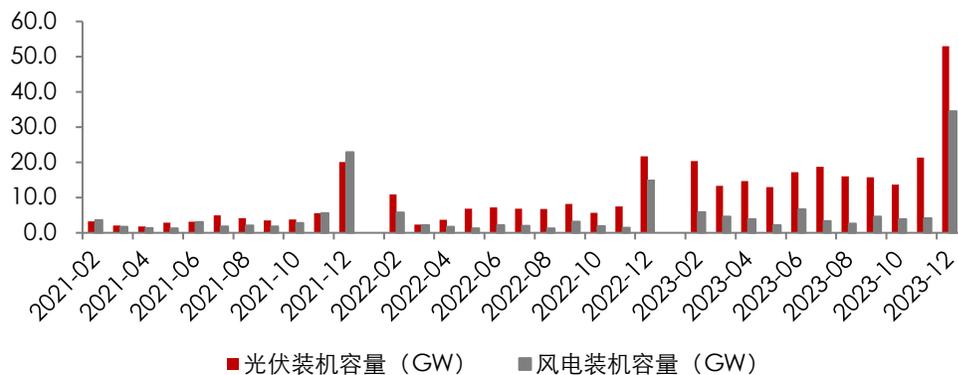
## 产业数据跟踪

图表50: 光伏组件出口环比下降 (亿美元)



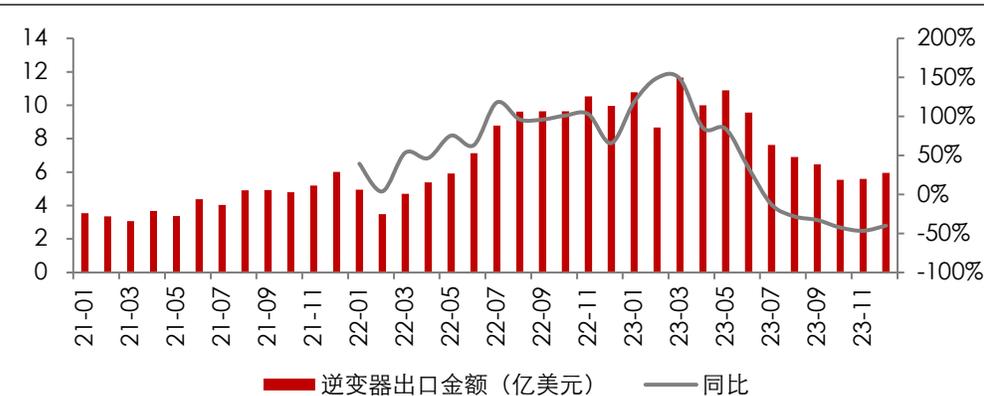
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表52: 国内光伏月度装机和风电月度装机上升 (GW)



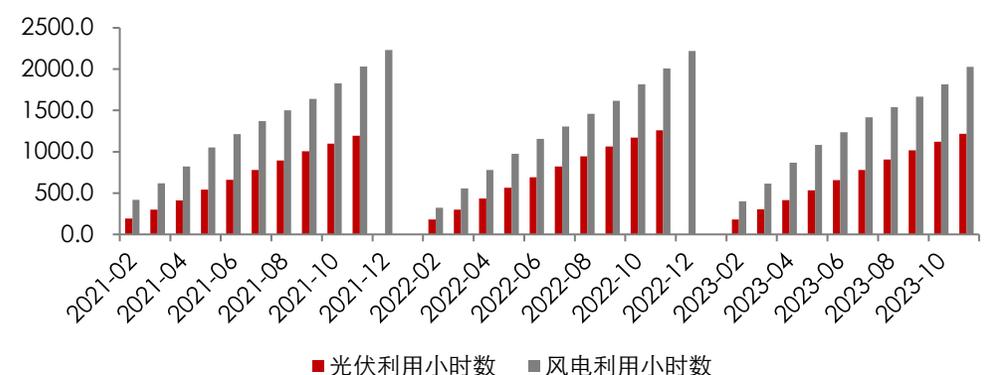
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表51: 逆变器出口环比增加 (亿美元)



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表53: 国内风电光伏利用小时数上升 (小时)



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

## 储能/电网

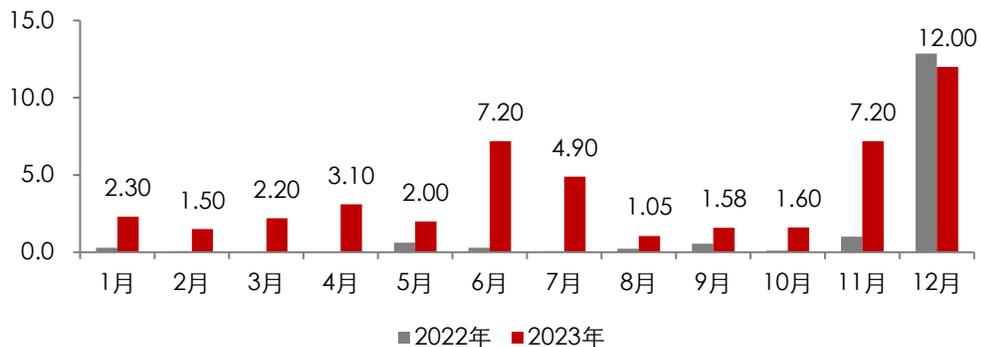
### 近期产业动态（2024年1月27日-2月18日）

- **事件：中电联表示将推动新型储能容量电价政策尽快出台。**1月27日河北省发改委出台国内首个独立储能容量电价政策，建立健全独立储能阶段性容量电价激励机制，推动储能发挥其在支撑电网电力容量方面的价值。此前除河北外，山东、新疆、内蒙、甘肃均出台了针对储能的容量补偿/电价政策。随着储能行业对于容量电价的呼声愈发高涨，推进新型储能执行市场化的“电量电价+容量电价”两部制上网电价机制或将成为重点方向。
- **事件：国家电网发布2024年度总部集中采购批次安排。**特高压项目依然计划8个批次，分别在1月、4月（2批）、6月、7月、9月（2批）和11月，电表有3个批次，相比去年增加1个批次，特高压项目持续利好，电表业务有望超预期。
- **公司动态：昱能科技发布股权激励计划。**2月2日昱能科技股份有限公司发布2024年限制性股票激励计划（草案），计划拟授予限制性股票数量110.00万股，授予价格79.84元/股，授予激励对象总计188人，包括董事、高级管理人员和技术及业务骨干人员。

# 储能/电网：23年中国储能装机高增符合预期，系统价格持续下探

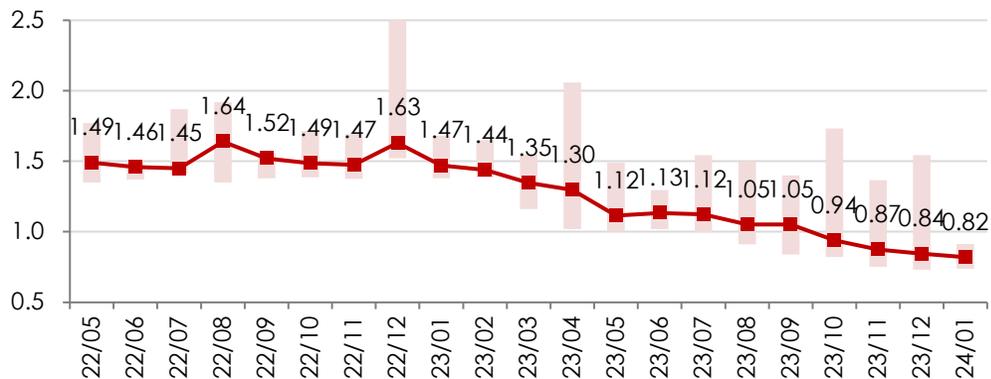
## 产业数据跟踪-中国储能

图表54：23年全年，中国新型储能累计新增46.6GWh，同增188%



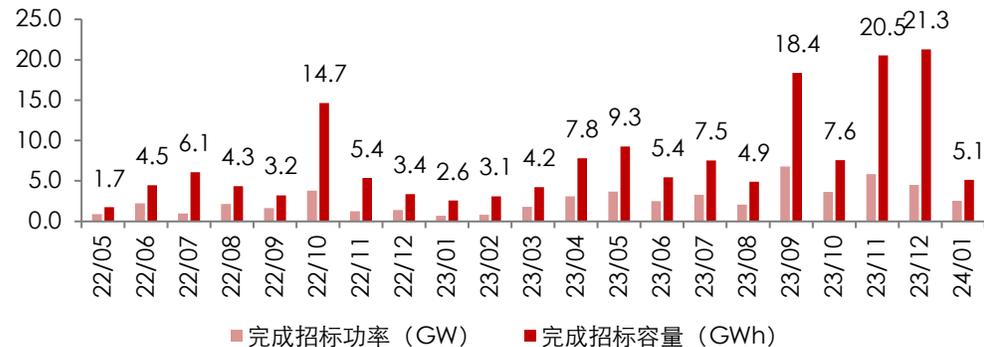
资料来源：CNESA，五矿证券研究所

图表56：24年1月，中国锂离子2h储能系统中标均价为0.82元/Wh



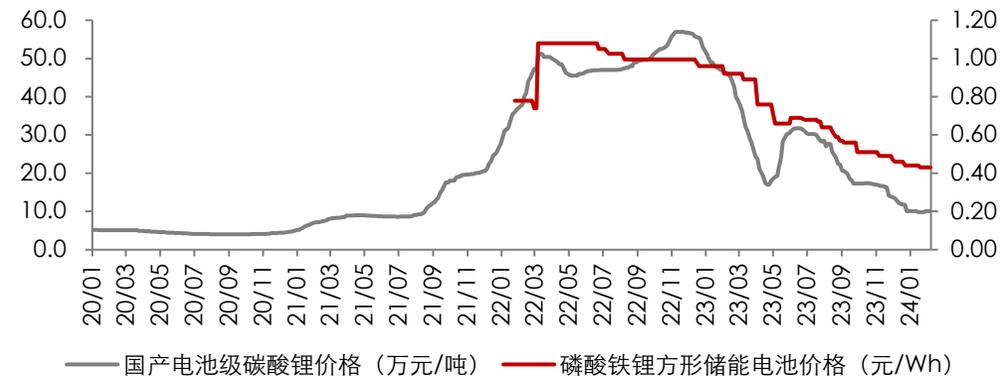
资料来源：储能与电力市场，五矿证券研究所

图表55：24年1月，中国新型储能累计招标容量5.1GWh



资料来源：储能与电力市场，五矿证券研究所

图表57：24年2月6日，磷酸铁锂储能电池价格为0.43元/Wh

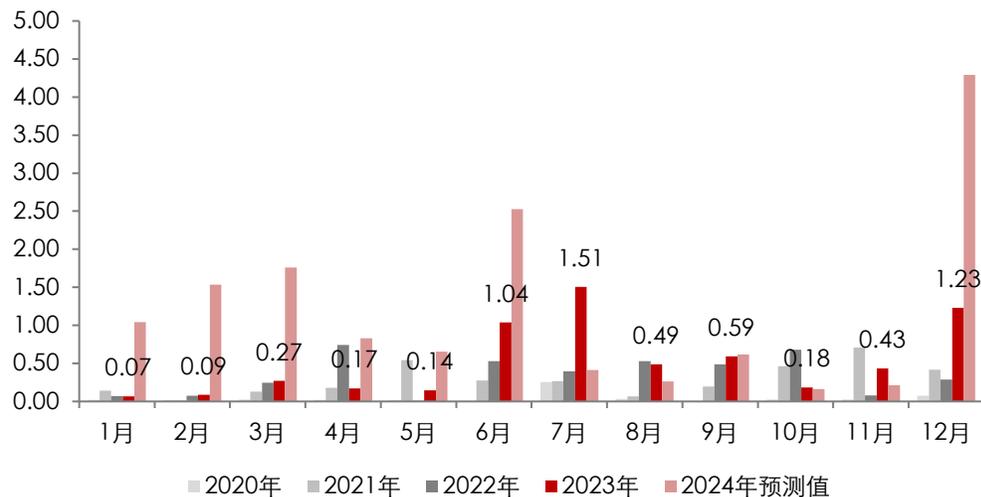


资料来源：Wind、鑫椏锂电，五矿证券研究所

## 储能/电网：23年美国储能装机增长不及预期

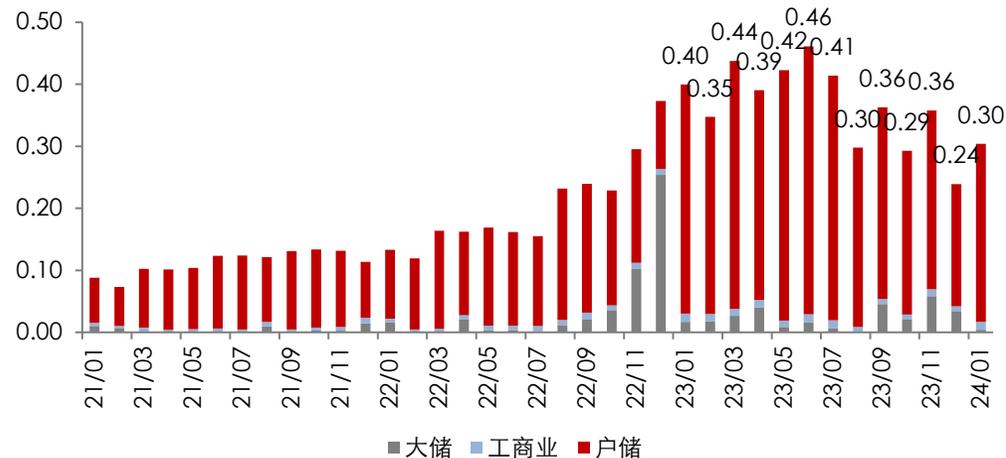
### 产业数据跟踪-海外储能

图表58：23年全年，美国电化学储能累计新增6.2GW，同增50.2%



资料来源：EIA，五矿证券研究所

图表59：24年1月，德国储能累计新增0.3GWh，同减23.9%

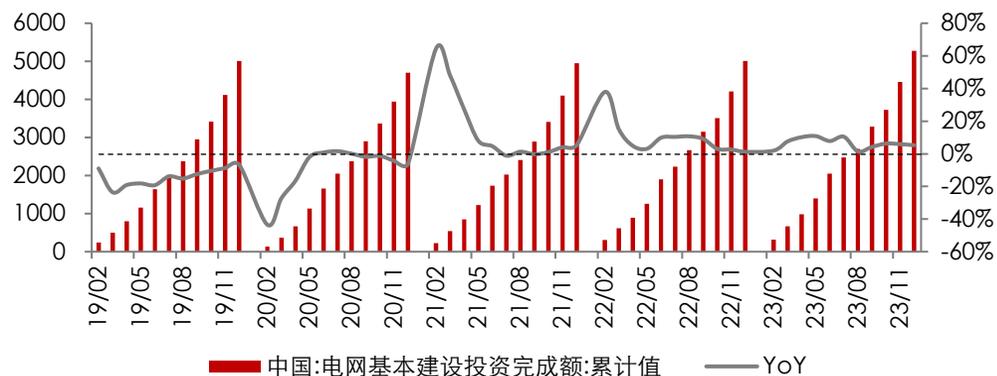


资料来源：RWTH Aachen，五矿证券研究所

## 储能/电网：中国电网投资稳中有增，电网设备出口维持景气

### 产业数据跟踪-电网投资/电网设备出口

图表60：23年全年，电网基本建设投资完成额5275亿元，同增5.2%



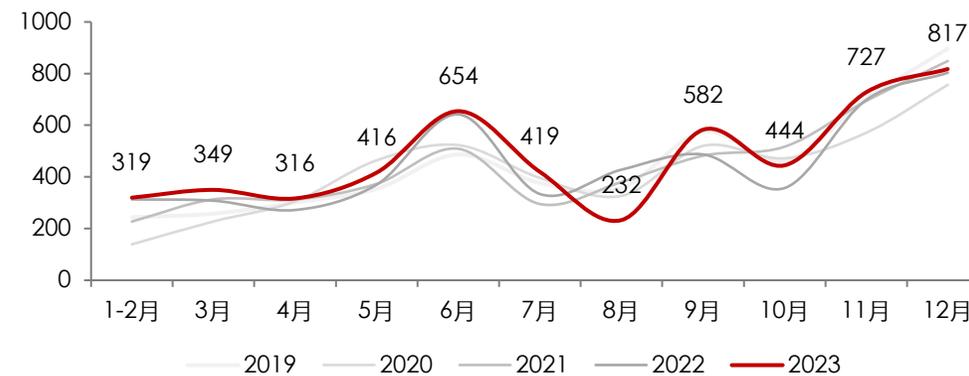
资料来源：国家能源局，五矿证券研究所

图表62：23年全年，中国变压器出口累计金额375亿元，同增21.7%



资料来源：海关总署，五矿证券研究所

图表61：23年12月，电网基本建设投资完成额为817亿元，同增1.7%



资料来源：国家能源局，五矿证券研究所

图表63：23年全年，中国高压开关出口累计金额235亿元，同增29.1%



资料来源：海关总署，五矿证券研究所

## 储能/电网：23年主网一次设备招标景气度较高

### 产业数据跟踪-国网招标

图表64：23年国网第1-6批主网变压器累计招标154亿元，同增26%



资料来源：国网电子商务平台，五矿证券研究所

图表66：23年国网第1-6批主网继保/监控累计招标48亿元，同增22%



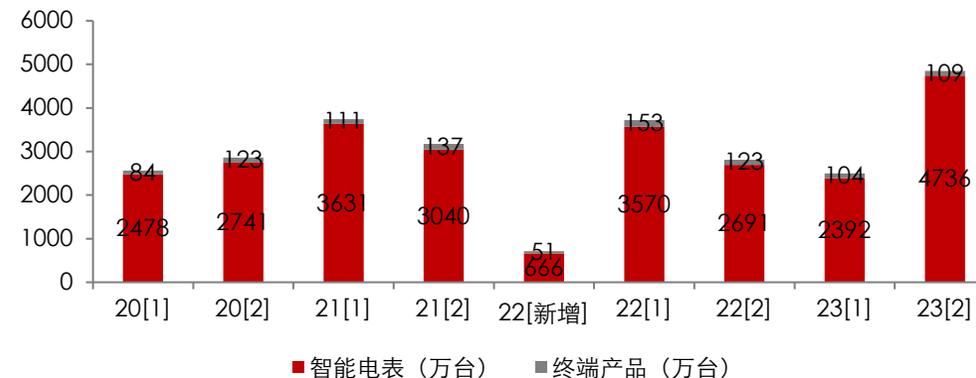
资料来源：国网电子商务平台，五矿证券研究所

图表65：23年国网第1-6批主网组合电器累计招标168亿元，同增45%



资料来源：国网电子商务平台，五矿证券研究所

图表67：23年国网第1-2批电表招标7128万台，同增3%



资料来源：国网电子商务平台，五矿证券研究所

## 电力（新能源/传统能源）

### 近期产业动态（2024年1月27日-2月18日）

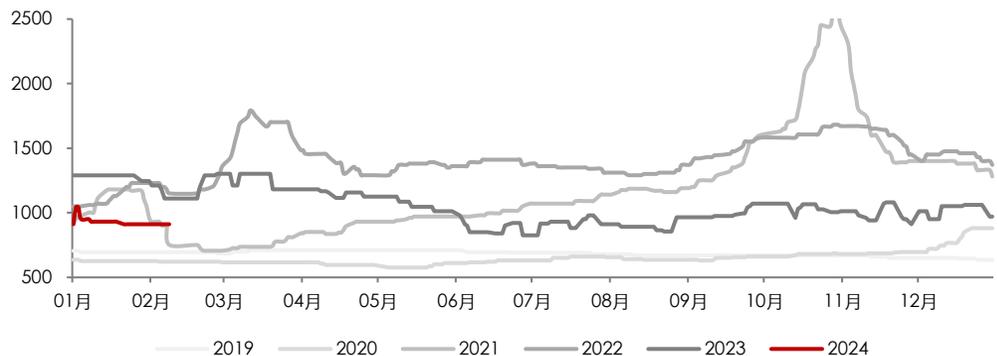
- **事件：中电联发布年度电力供需形势分析预测报告。**1月30日中国电力企业联合会发布《2023-2024年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2024年全国统调最高用电负荷14.5亿千瓦，比2023年增加1亿千瓦左右。全国发电装机累计容量预计达到32.5亿千瓦，其中并网风电5.3亿千瓦、并网太阳能发电7.8亿千瓦。
- **事件：《碳排放权交易管理暂行条例》将于5月1日实施。**1月25日《碳排放权交易管理暂行条例》对外公布，自2024年5月1日起施行。碳排放权交易是通过市场机制控制和减少二氧化碳等温室气体排放、助力积极稳妥推进碳达峰碳中和的重要政策工具。《条例》总结实践经验，坚持全流程管理，重在构建基本制度框架，保障碳排放权交易政策功能的发挥。
- **事件：2023年全国电力工业统计数据发布。**1月26日，国家能源局发布2023年全国电力工业统计数据。全国全年累计发电装机容量约29.2亿千瓦，其中，水电发电装机容量约4.2亿千瓦，火电发电装机容量约13.9亿千瓦，核电发电装机容量约0.57亿千瓦，太阳能发电装机容量约6.1亿千瓦，风电装机容量约4.4亿千瓦。
- **事件：《关于建立健全电力辅助服务市场价格机制的通知》发布。**2月8日，国家发改委、国家能源局发布的《关于建立健全电力辅助服务市场价格机制的通知》指出，健全调频辅助服务交易和价格机制，规范调频市场交易机制。《通知》进一步明确调峰服务市场定位与价格机制，进一步健全调频市场统一计价标准，进一步明确备用市场交易与价格机制，进一步规范辅助服务价格形成与传导机制。



## 电力（新能源/传统能源）：国内煤价高位震荡，库存维持较高水平

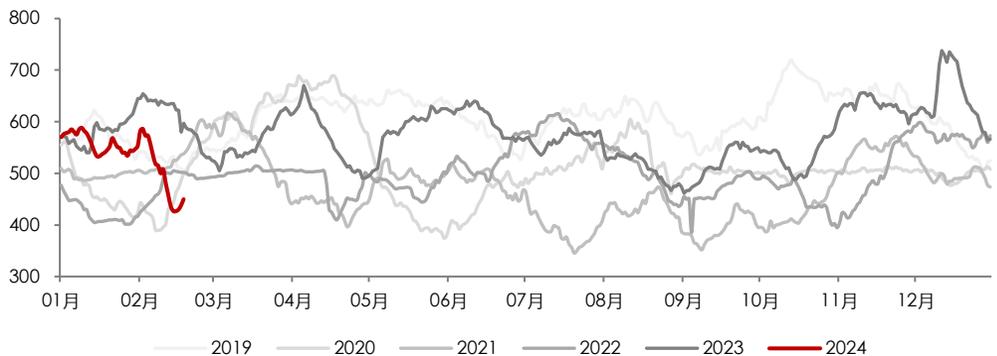
### 产业数据跟踪-火电

图表70：2月9日，动力煤5500南方港口价为910元/吨，维持高位震荡



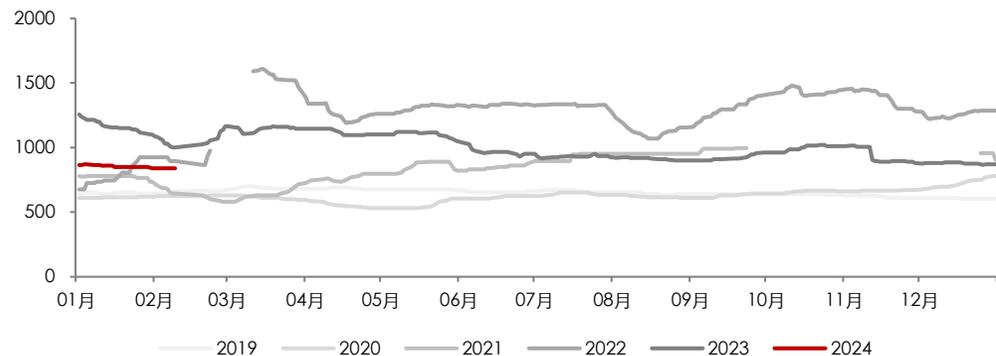
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表72：2月18日，秦皇岛港煤炭库存为450万吨



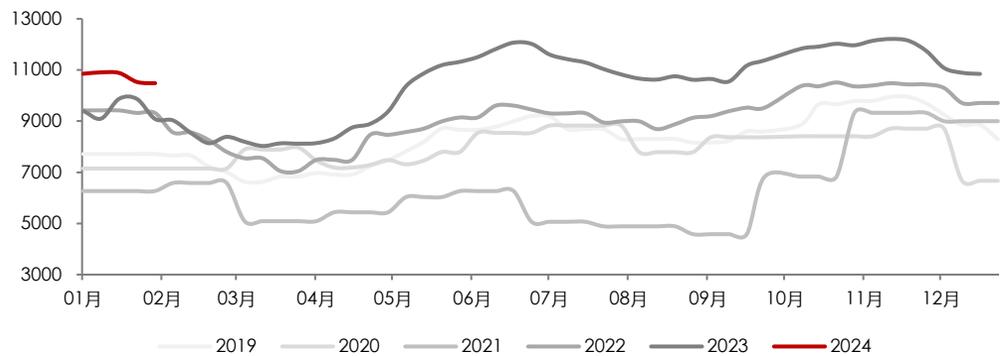
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表71：2月9日，动力煤5500进口价为840元/吨，维持高位震荡



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表73：2月1日，重点电厂库存为10477万吨，为历年最高水平

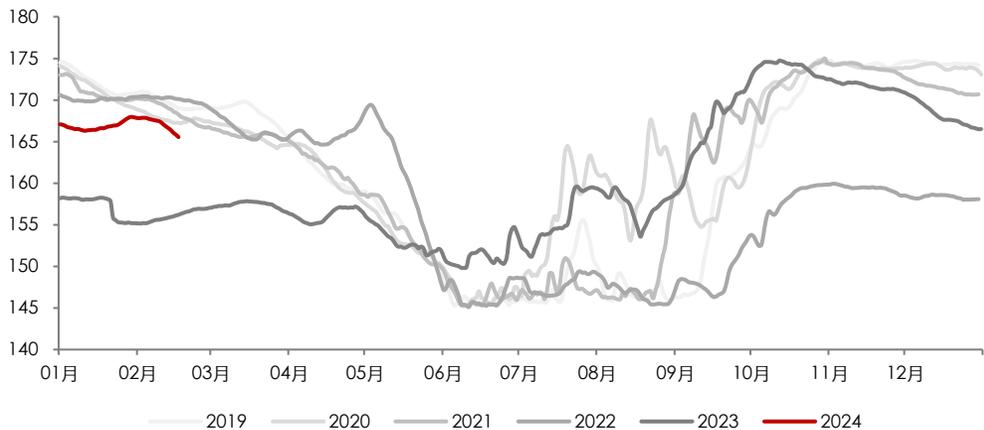


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 电力（新能源/传统能源）：目前处在24年枯水期，三峡水库水位保持正常

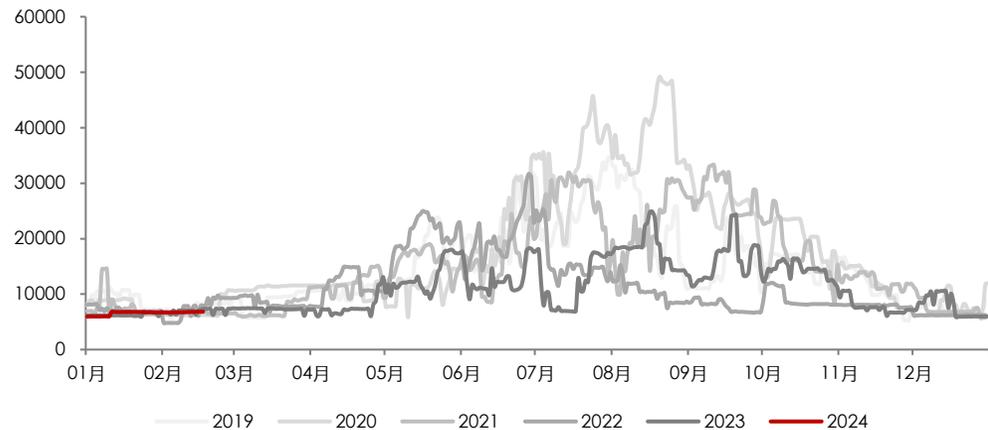
### 产业数据跟踪-水电

图表74：2月17日，三峡水库水位为165.54米，为历年正常水平



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表75：2月17日，三峡出库流量为6880立方米/秒，为历年正常水平



资料来源：Wind，五矿证券研究所

04

附录



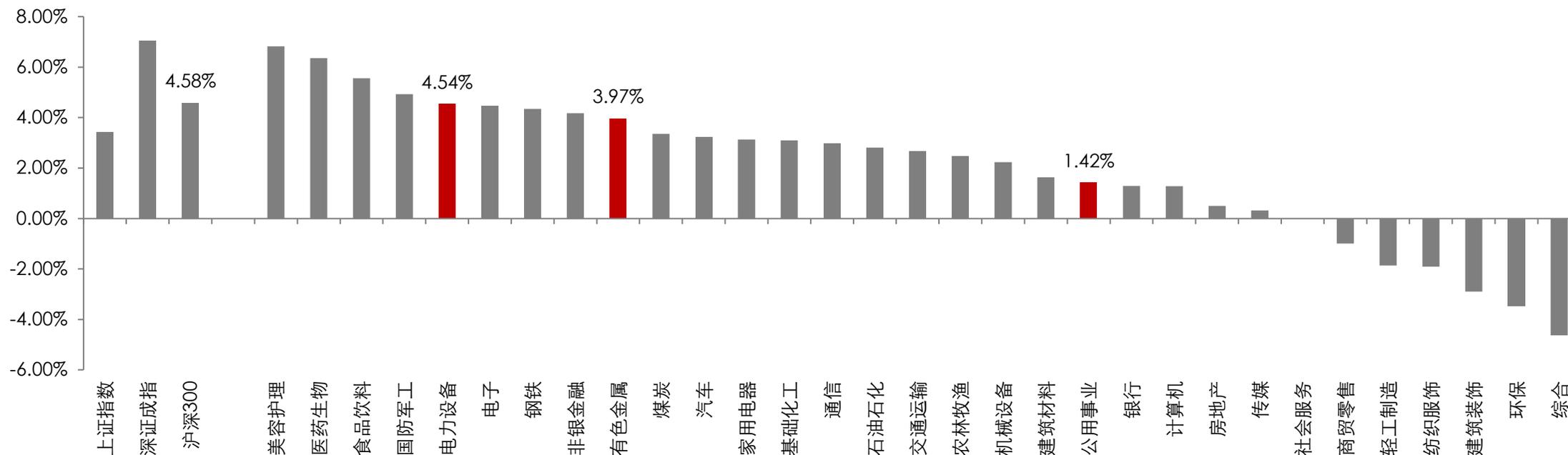
中国五矿

五矿证券  
MINMETALS SECURITIES

## 附录：行业指数涨跌幅

截至	2024/02/18	涨跌幅			相对沪深300指数涨跌幅			估值			
指数代码	指数简称	近两周	近30天	年初至今	近两周	近30天	年初至今	PE(TTM)	近10年历史分位	PB(LF)	近10年历史分位
000300.SH	沪深300	4.58%	1.21%	-1.93%				10.95	14.30%	1.21	3.62%
801730.SI	电力设备	4.54%	-7.66%	-12.77%	-0.04%	-8.87%	-10.85%	15.19	0.29%	0.00	11.26%
801050.SI	有色金属	3.97%	-5.62%	-9.14%	-0.61%	-6.83%	-7.21%	14.52	5.38%	0.00	4.11%
801160.SI	公用事业	1.42%	-0.02%	-1.10%	-3.15%	-1.23%	0.83%	18.70	19.40%	0.00	15.62%

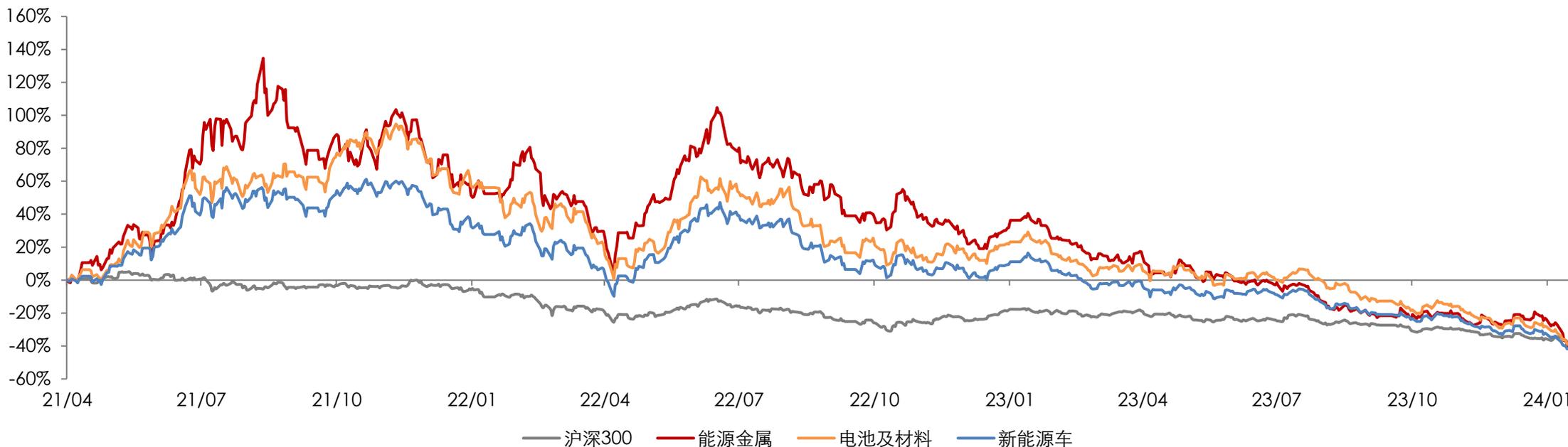
图表76：本期（24年1月27日-2月18日）申万行业指数涨跌幅



## 附录：能源金属及锂电板块行情回顾

截至	2024/02/18	涨跌幅			相对沪深300指数涨跌幅			估值			
指数代码	指数简称	近两周	近30天	年初至今	近两周	近30天	年初至今	PE(TTM)	近10年历史分位	PB(LF)	近10年历史分位
000300.SH	沪深300	4.58%	1.21%	-1.93%	-	-	-	10.95	14.30%	1.21	3.62%
801056.SI	能源金属	1.71%	-14.58%	-18.37%	-2.86%	-15.79%	-16.44%	7.60	5.30%	0.00	0.25%
801737.SI	电池及材料	7.03%	-7.79%	-12.22%	2.45%	-8.99%	-10.29%	17.49	0.37%	0.00	0.82%
399417.SZ	新能源车	7.58%	-6.48%	-10.64%	3.00%	-7.69%	-8.71%	15.76	2.10%	2.68	25.83%

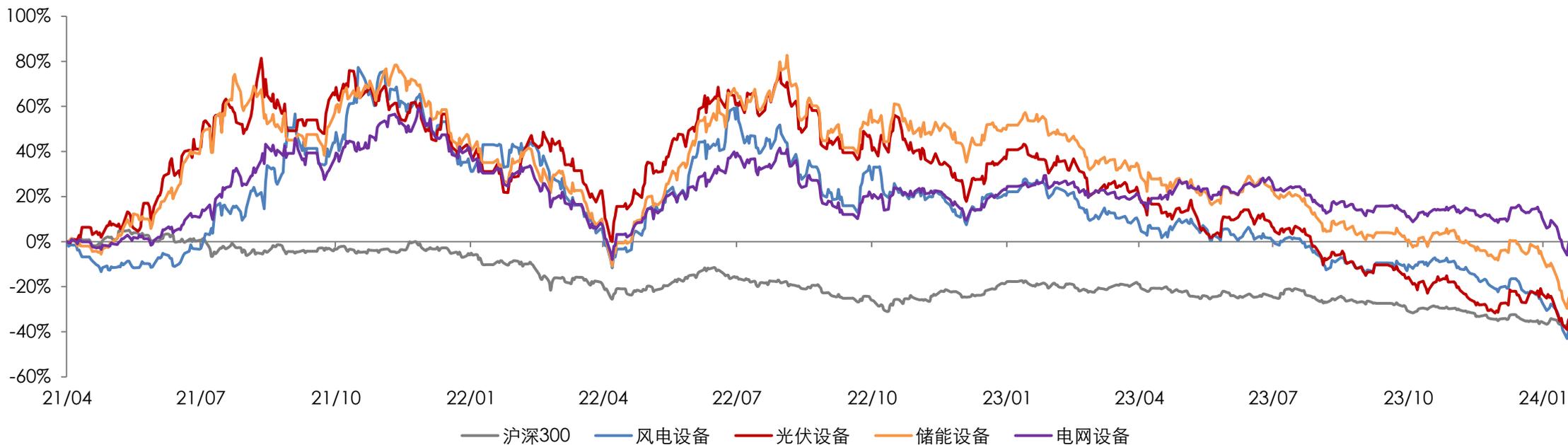
图表77：能源金属及锂电板块近三年行情对比



## 附录：电力设备板块行情回顾

截至	2024/02/18	涨跌幅			相对沪深300指数涨跌幅			估值			
指数代码	指数简称	近两周	近30天	年初至今	近两周	近30天	年初至今	PE(TTM)	近10年历史分位	PB(LF)	近10年历史分位
000300.SH	沪深300	4.58%	1.21%	-1.93%	-	-	-	10.95	14.30%	1.21	3.62%
801736.SI	风电设备	3.60%	-16.92%	-21.18%	-0.97%	-18.13%	-19.25%	21.73	15.13%	0.00	0.78%
801735.SI	光伏设备	3.26%	-6.15%	-12.64%	-1.32%	-7.36%	-10.71%	10.56	0.29%	0.00	6.39%
884790.WI	储能设备	2.67%	-16.20%	-20.10%	-1.90%	-17.41%	-18.18%	17.89	0.36%	3.00	1.94%
801738.SI	电网设备	3.02%	-5.03%	-9.95%	-1.55%	-6.24%	-8.02%	16.29	0.58%	0.00	17.84%

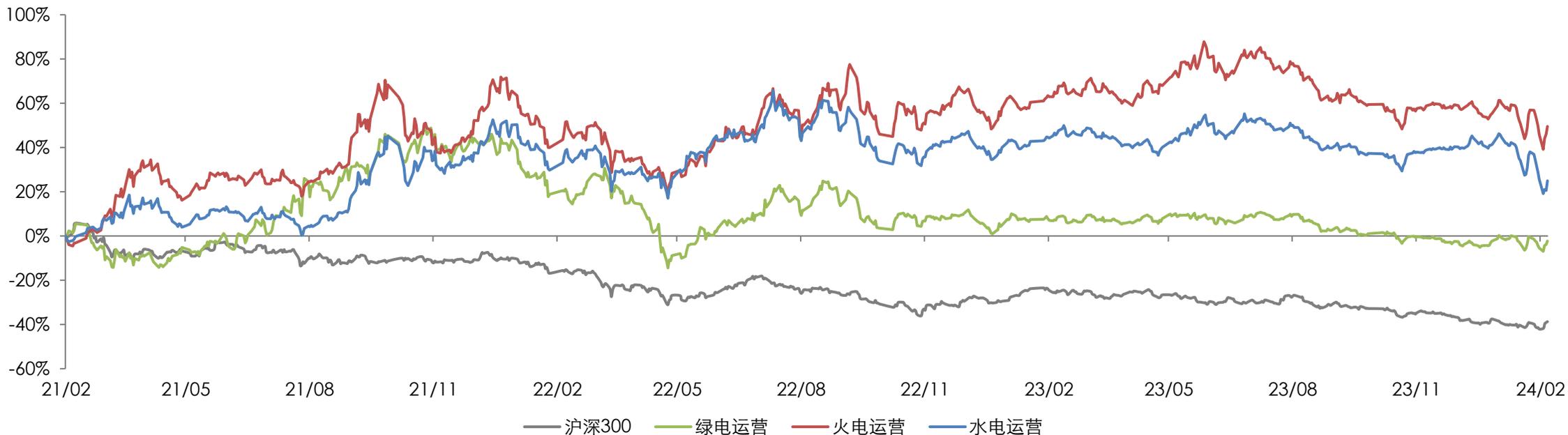
图表78：电力设备板块近三年行情对比



## 附录：电力运营板块行情回顾

截至	2024/02/18	涨跌幅			相对沪深300指数涨跌幅			估值			
指数代码	指数简称	近两周	近30天	年初至今	近两周	近30天	年初至今	PE(TTM)	近10年历史分位	PB(LF)	近10年历史分位
000300.SH	沪深300	4.58%	1.21%	-1.93%	-	-	-	10.95	14.30%	1.21	3.62%
003306.CJ	绿电运营	2.10%	2.21%	0.00%	-2.48%	1.00%	1.92%	18.78	4.55%	1.61	11.74%
884874.WI	火电运营	-0.14%	-2.11%	-3.79%	-4.72%	-3.32%	-1.86%	17.79	43.78%	1.39	57.90%
8841432.WI	水电运营	-3.04%	-10.52%	-11.58%	-7.62%	-11.73%	-9.65%	21.81	78.65%	2.35	89.77%

图表79：电力运营板块近三年行情对比



## 风险提示

- 1、宏观经济波动风险：全球宏观经济下行压力可能对各国能源转型速度造成影响，从而影响新能源上下游产业需求；
- 2、地缘因素及逆全球化风险：贸易保护主义及地缘政治变动可能对全球新能源产业链、供应链的稳定带来冲击；
- 3、政策变化风险：新能源产业政策可能根据新能源细分产业所处的不同发展阶段有所调整；
- 4、新能源消纳风险：随着风电光伏装机占比不断提升，如电力系统灵活调节资源不足，可能导致风光装机增速有所波动；
- 5、原材料价格波动风险：大宗商品价格变化可能对新能源产业链各环节盈利水平带来波动。

# Thank you



五矿证券研究所

上海

上海市浦东新区富城路99号震旦国际大厦30楼  
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层  
邮编：518035

北京

海淀区首体南路9号，4号楼603  
邮编：100037

## 免责声明

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
看淡		预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

### 一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和推荐不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

### 特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。