

行业报告：新能源车与储能月报M8

2024年7月28日



中航证券有限公司

AVIC SECURITIES CO., LTD.

## 大规模设备更新和消费品以旧换新即将启动；重卡Beta探底，重汽Alpha价值凸显

行业评级：增持

分析师：曾帅

证券执业证书号：S0640522050001

分析师：王卓亚

证券执业证书号：S0640523110001

股市有风险，入市需谨慎

■ **重点组合：比亚迪、中国重汽A+H、天赐材料、恩捷股份、潍柴动力A、中集安瑞科H、吉利汽车H**

■ **月度投资观点：**

➤ **国内外宏观环境变化：**

1) 三中全会审议通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》(简称《决定》)。在新能源领域,《决定》提出加快规划建设新型能源体系、建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制、建设全国统一电力市场、新领域新赛道制度供给、完善推动新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业发展政策和治理体系等一系列措施。新能源作为新质生产力重要代表有望迎来全新发展机遇。

2) 国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》(简称《若干措施》),提出统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金,加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。其中支持设备更新和地方自主实施消费品以旧换新各约1500亿。

3) 日前,特朗普接受采访时表示,其上任后将终结拜登政府电动车政策,并对从墨西哥进口的电动车征收100%关税,对中国企业在美国建厂表示欢迎,但必须雇佣美国工人。北美地区汽车电动化受阻,短期内欧洲、中东及东南亚等地区将成为电动车增长及中企产能出海的核心区域。

4) 根据界面新闻,全球第四大电池制造商SK On进入危机模式,24Q1公司累计亏损3315亿韩元(约合17亿元人民币)、较去年Q4扩大17倍。海外巨头盈利压力迅速放大,若能够倒逼其主动产能关停,产能出清节奏有望加速,行业或将迎来拐点。

➤ **电动车及零部件：**碳酸锂价格自Q2以来持续下行,已至近3年以来低点,产业链各环节价格保持相似下行趋势,盈利能力进一步承压。同时动储需求端表现亮眼,行业接近迎来拐点。

1) 新能源车行业销量数据亮眼。根据乘联会数据,2024年6月全国新能源乘用车厂商零售销量85.6万辆、同/环比+28.6%/+6.4%,2024H1零售411.1万辆、同比+33.1%,同比增速持续高于中汽协年初预期。根据崔东树数据,汽车以旧换新会带来百万辆级的新车销量增量,按照当前新能源汽车渗透率进行外推,可带来40~50万辆的额外电车增量。

年度金股比亚迪表现稳健。2024年1-6月/6月销量161.3万辆/34.2万辆、同比+35.0%/+28.8%,继续保持全球第一;其中6月海外销量2.7万辆、同比+156.2%,出口数据维持高增趋势;1-6月累计出口20.3万辆,占公司乘用车销量比例由2023年全年的8.1%大幅上升至12.7%;5月公司在海外新能源乘用车市场市占率达到7.2%、同比+3.3pcts。高端车型仰望/方程豹等销售数据亦呈现向好趋势。按照我们的研究框架,重点看出口销量和高端车型销量,尤其海外市场的数量、市场份额提升以及高端车型销量和比例的提升,预计将带来盈利能力与估值的提升。

## ■ 月度投资观点(续):

2) 重卡的车电分离、高压快充等模式的推广,油气价差维持高位,新能源重卡和天然气重卡的经济性优势明显,因此渗透率上行。据第一商用车网数据,6月国内新能源重卡和天然气重卡分别销售6974辆/16217辆、同比+149.0%/+29.0%,单月渗透率分别为11.0%/25.5%。上半年国内新能源重卡和天然气重卡分别销售27714辆/108755辆、同比+149.0%/+104.2%。行业格局方面,1~6月新能源重卡仍为三一/徐工双龙头格局,市占率为17.9%/17.3%,中国重汽增幅明显、上半年市占率达到10.5%、同比+5.4pcts;天然气重卡格局相对稳定,1~6月一汽解放/中国重汽市占率分别为32.4%/25.6%、同比-1.8pcts/+11.6pcts,中国重汽仍有不俗表现。

3) 《若干措施》支持老旧营运货车报废更新,支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车、更新为低排放货车。报废并更新购置符合条件的货车,平均每车补贴8万元;无报废只更新购置符合条件的货车,平均每车补贴3.5万元;只提前报废老旧营运类柴油货车,平均每车补贴3万元。根据科瑞咨询,本次大规模以旧换新预计带来总计45万辆左右的重卡置换需求。

4) 重点关注:比亚迪、中国重汽A+H、蓝海华腾、宁德时代、亿纬锂能、吉利汽车H、国轩高科、潍柴动力A+H、玉柴国际(CYD.N)

### ➤ 储能行业: 储能中标高增速略有回落,行业景气度仍处高位。6月2h系统中标价格继续下行,行业价格战加剧竞争格局持续恶化

1) 储能行业中标增速较年初略有回落,总体呈现高景气。根据储能与电力市场数据,2024年6月储能中标10.3GWh、同比+89.4%,整体增速较年初有所回落;2024年前6月储能中标一共为62.9GWh、同比+94.2%。考虑到6.30抢装并网项目基本于开年即完成招投标工作,年中招投标需求相对偏淡,故近期增速下滑属于正常行业季节性波动。

2) 储能系统价格维持下行趋势。2小时储能系统均价0.62元/Wh、同/环比-45.3%/-6.1%,产业链盈利能力恶化。我们认为在今年电力系统整体消纳的压力下,储能环节调用次数有望提升产品质量权重提升。同时在《2024—2025年节能降碳行动方案》中强调深化新能源上网电价市场化改革,研究完善储能价格机制,储能盈利预期或将持续改善,行业有望走出价格战困境。

3) 储能行业业主方集中度有所降低。目前五大六小背景业主比例在50%左右、较年初呈现下行趋势。主要原因为以各省能源集团为代表的地方国资对储能行业的加速布局。我们认为,储能行业作为典型的case by case非标行业,具有供应商成分复杂化、龙头份额提升难的特点。因此从短期来看,在储能尚未成为盈利项的基础上,行业出清节奏或将不及预期。

重点关注:南网储能、鹏辉能源、亿纬锂能、派能科技、阳光电源、上能电气、英维克、申菱环境

## ■ 月度投资观点(续):

➤ **锂电池及上游资源:** 据ifind数据, 碳酸锂价格自Q2以来持续下行, 已至近3年以来低点, 产业链各环节价格保持相似下行趋势, 盈利能力进一步承压。同时动储需求保持若增长态势, 行业预计底部确认。

1) 锂电产业链价格持续下行。截至7月24日电池级碳酸锂/氢氧化锂价格分别为每吨8.6/8.6万元、2023YTD分别为-83.1%/-84.0%, 自Q1短暂回升后Q2延续下跌趋势。

2) 受碳酸锂价格影响, 锂电主材亦呈现下行趋势: 正极方面, 磷酸铁锂/8系三元分别为每吨3.8/15.1万元、2023YTD分别为-76.4%/-62.3%; 负极方面, 中端人造石墨和天然石墨价格分别为每吨2.9/3.7万元、2023YTD分别为-42.0%/-27.5%, 呈现较为平缓的下行趋势; 隔膜方面, 9um湿法基膜/12um干法基膜分别为每平0.8/0.5元、2023YTD分别为-46.0%/-40.6%, 其中自Q2开始干法路线价格低位企稳而湿法路线持续下行; 电解液方面, 铁锂电解液/三元电解液价格分别为每吨1.8/2.4万元、2023YTD分别为-65.8%/-66.3%, 2024年以来铁锂路线降幅显著低于三元电解液, 主要系下游需求分化所致。

3) 电芯环节价格亦不容乐观, 铁锂/三元电芯现价分别为0.4元/Wh和0.5元/Wh、2023YTD分别为-56.9%/-51.1%, 2024年以来价格降幅趋缓, 主要原因为下游动储需求仍处于价格战阶段, 成本管理压力较大, 同时当前价格已贴近材料供应商成本线, 压价幅度趋缓。

4) 我们认为, 锂电产业链当前下行主要原因为需求端增量有限的情况下供给端尚未得到明显遏制, 盈利压力较大。但我们也关注到海外电池巨头如SK On已陷入较大盈利危机(Q1亏损环比暴涨17倍), 若能够倒逼其主动产能关停, 产能出清节奏有望加速, 行业或将迎来拐点。

重点关注: 宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、天赐材料、容百科技、恩捷股份、贝特瑞

# 1. 新能源车：锂电池销量稳步增长，海外电池巨头陷入盈利困境或加速出清

图1：2024年以来锂电池装机量稳步增长（MWh）

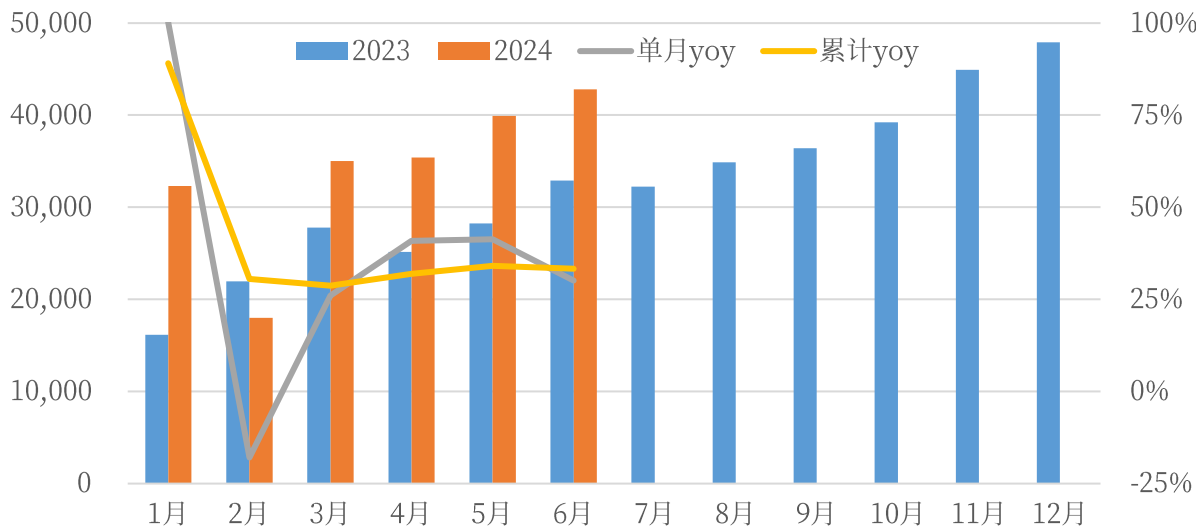


图2：2024年以来锂电池出口同比去年略有增长（MWh）

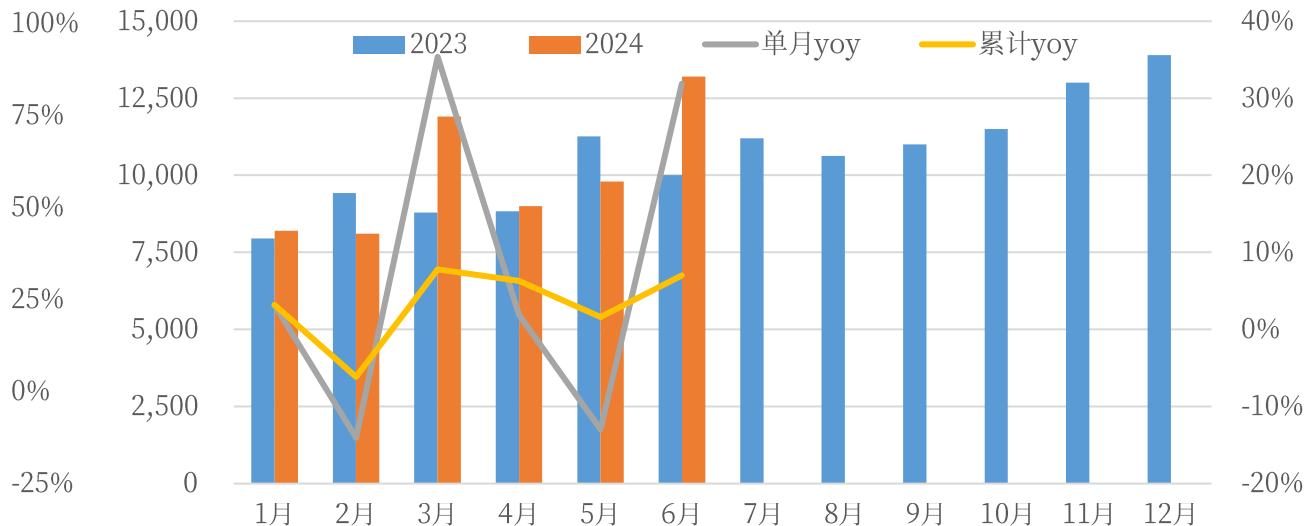


图3：电芯价格自2024年以来缓慢下跌（元/Wh）

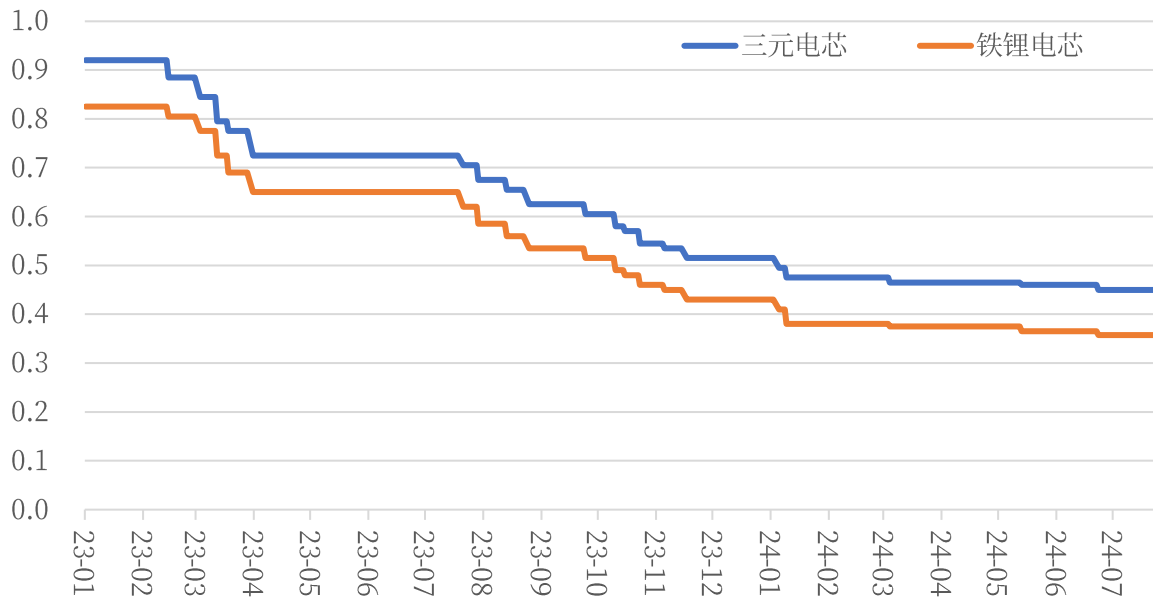
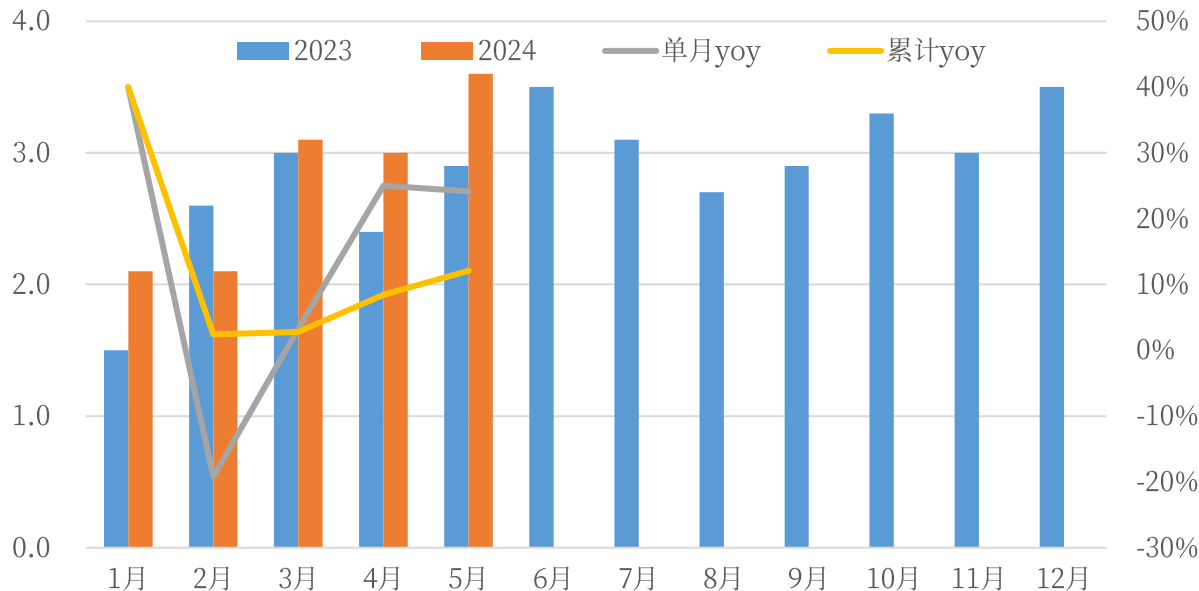


图4：SK全球电池销量增长陷入停滞（GWh）



资料来源：iFind，中航证券研究所

# 1. 新能源车：比亚迪销量增速回升，乘用车仍为销量主要构成

比亚迪发布6月产销快报，2024年6月公司新能源汽车销量达到34.2万辆、同比+35.0%，乘用车/商用车销量34.0/0.1万辆、同比+35.2%/+6.3%。2024H1公司新能源汽车销量达到161.3万辆、同比+28.5%，其中乘用车/商用车累计销量分别160.7/0.6万辆、同比+28.8%/-21.9%。乘用车比例持续保持在99.5%之上。

动力路线方面。公司6月纯电/插电销量14.5/19.5万辆、同比+13.2%/+57.9%，连续五个月纯电比例低于50%。2024年至今年公司纯电/插电累计销量分别为72.6/88.1万辆、同比+17.7%/+39.5%，插电比例达到54.8%、较2023年+7.1pcts。

在动力与储能电池装机方面。6月公司动力+储能电池装机量达到16.1GWh、同比+36.3%，今年以来动力+储能电池累计装机量达到72.6GWh、同比+20.4%，考虑到公司电车销量持续增长叠加储能份额的提升，今年动储电池装机仍有望保持较高增速。

公司出口数据维持高增速，高端车型快速上量。据公司公告，6月公司乘用车出口2.7万辆、同比+156.2%，今年累计出口20.3万辆、占乘用车总销量比例达到12.7%。为公司今年整体销量的增长贡献重要推动力。高端车型腾势/仰望/方程豹等5月销量分别为12275辆/418辆/2680辆。三者合计占公司总销量比例达到4.5%，有助于公司进一步享受高端车型+出海双溢价。

图5：比亚迪2024年6月新能源汽车销量达到34.2万辆、同比+35.0%（万辆）

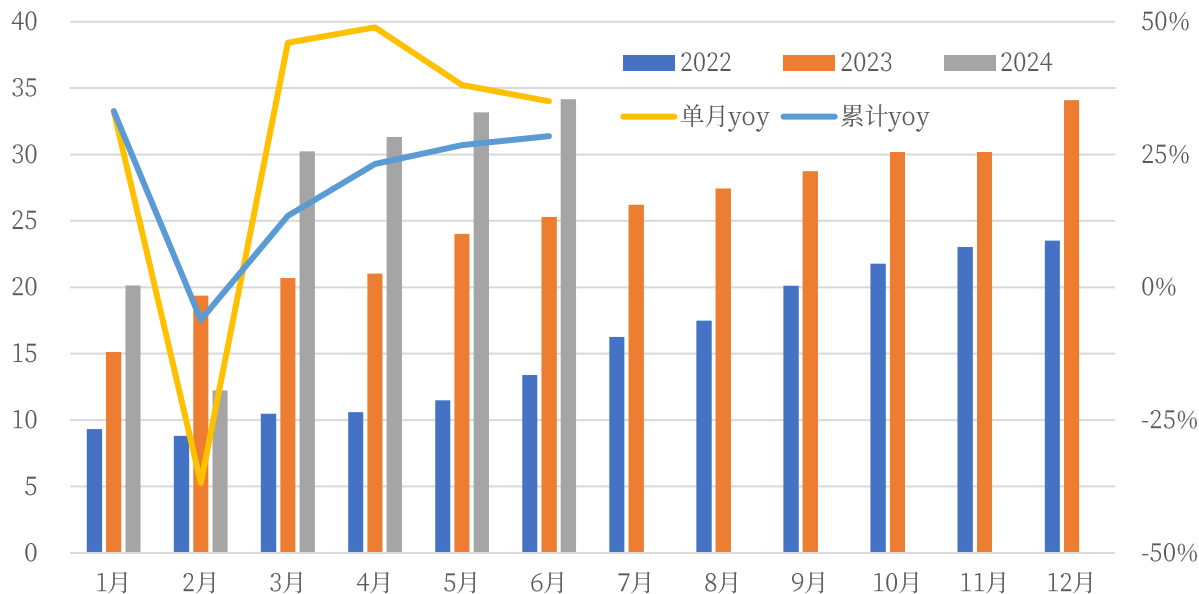
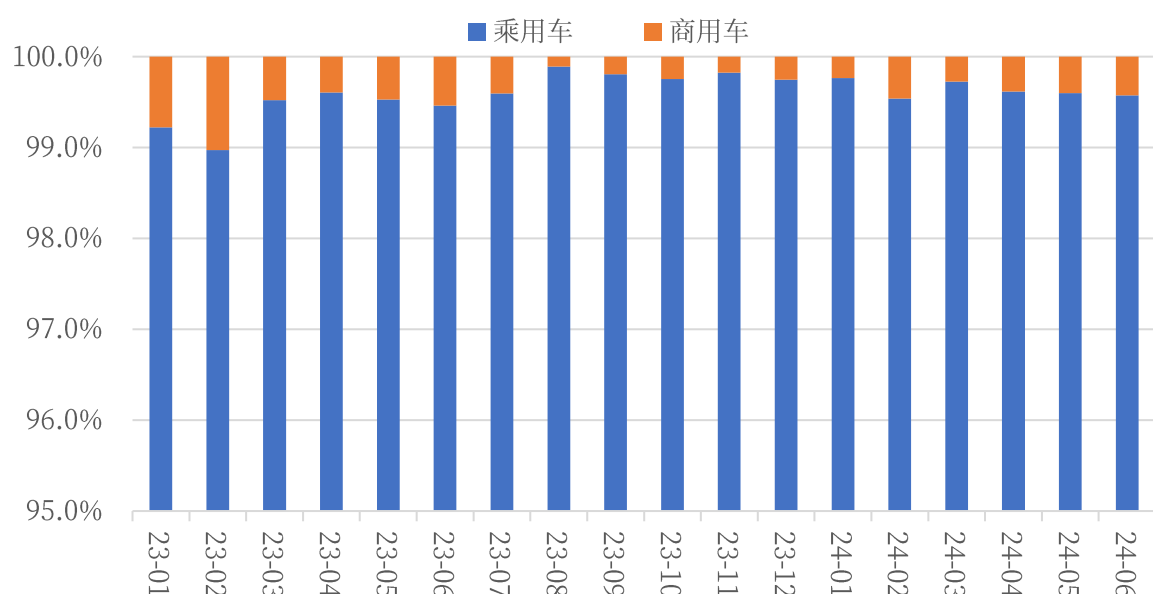


图6：比亚迪2024年6月乘用车销量占据总销量的99.5%以上



资料来源：比亚迪公告，比亚迪公众号，iFind，中航证券研究所



# 1. 新能源车：比亚迪插电比例有所回暖，动力+储能电池装机基本持平

图7：比亚迪2024年6月新能源乘用车销量达到34.0万辆、同比+35.2% (辆)

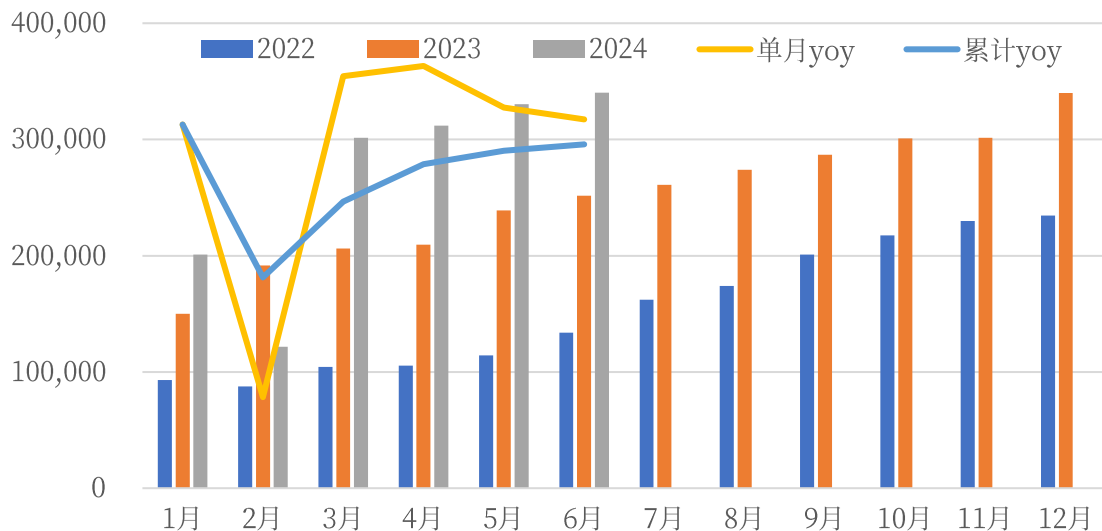


图8：2024年6月比亚迪纯电汽车销量比例42.7%，连续五个月低于50% (辆)

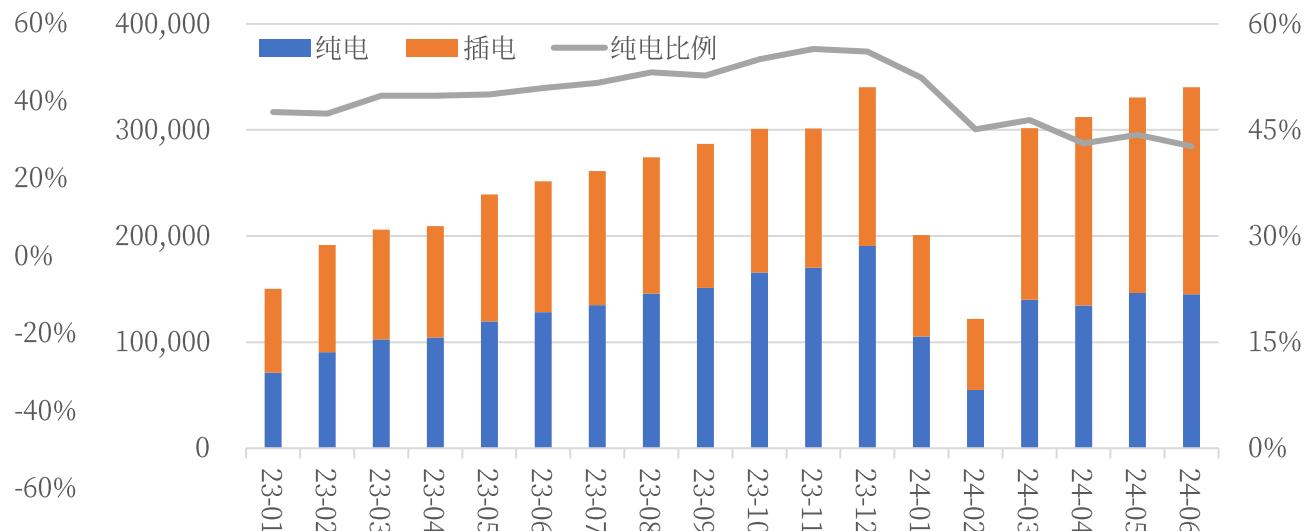


图9：2024年6月比亚迪海外乘用车出口量约2.7万辆、同比+156.2% (辆)

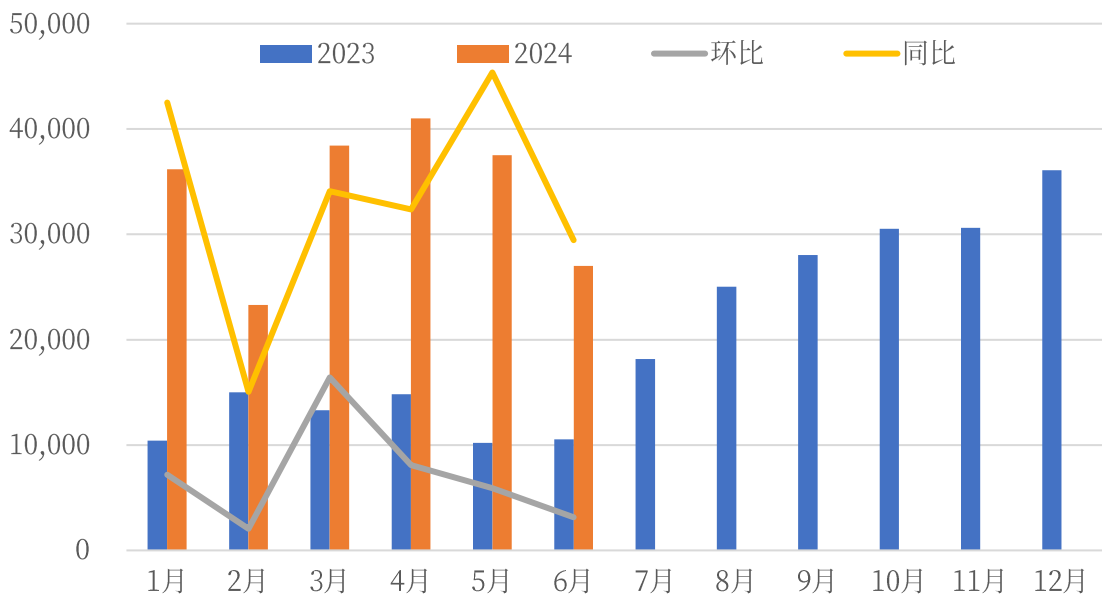
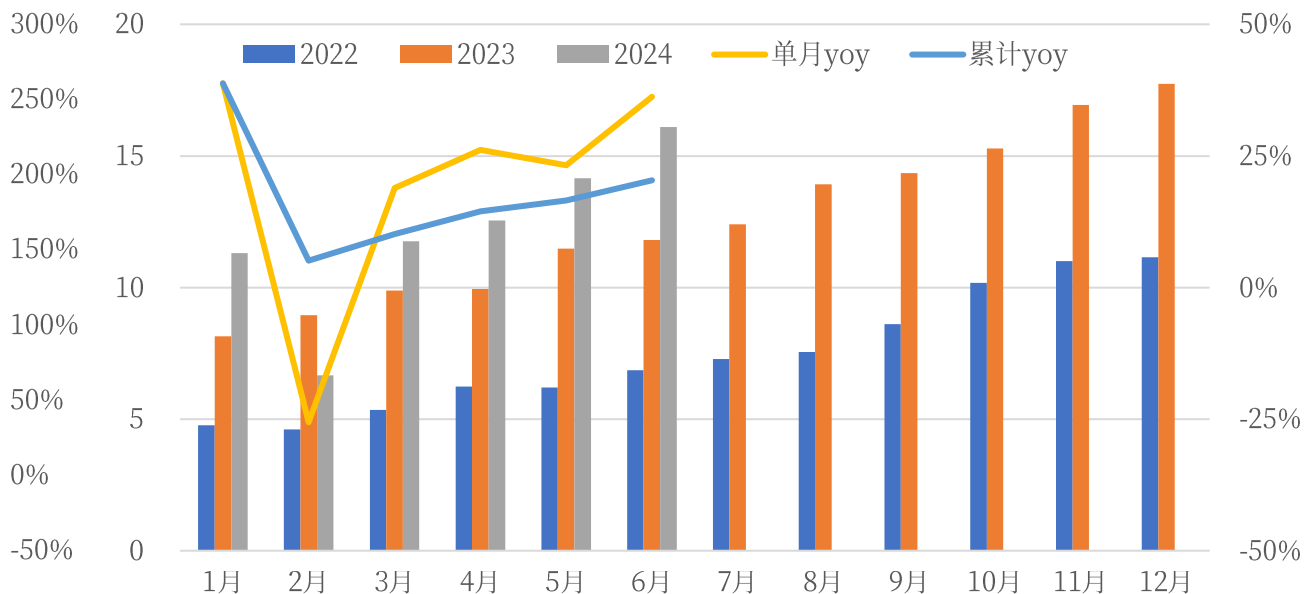


图10：2024年6月比亚迪动力+储能电池累计装机16.1GWh、同比+36.3% (GWh)



资料来源：比亚迪公告，比亚迪公众号，iFind，中航证券研究所

## 2. 储能：2024M6储能中标增速较年初回落，独立储能模式成为主流

储能中标市场高增速略有回落。据储能与电力市场统计，2024年6月储能中标10.3GWh、同比+89.4%，整体增速较年初有所回落；1~6月储能中标一共为62.9GWh、同比+94.2%。

下游应用方面，独立储能为今年以来储能中标市场主要驱动力，6月储能中标项目在集采/可再生能源配储/独立储能分别为0.2/2.8/7.0GWh、对应占比分别为1.5%/27.4%/68.0%。1~6月集采/可再生能源配储/独立储能总中标量分别为17.7/10.4/33.6GWh、占比分别为28.1%/16.5%/53.4%。6月五大六小储能开标占比降低，其中储能EPC开标1.6GWh、占比22.1%；储能系统开标0.6GWh、占比41.5%；今年以来五大六小储能开标仍占据较大比例，其中储能EPC开标14.0GWh、占比40.2%；储能系统开标11.7GWh、占比64.6%。

价格角度看，储能系统中标价格持续下行，6月2h储能系统中标均价0.62元/Wh、同/环比-45.3%/-6.1%。长期低价的趋势有望加速行业产能出清。三中全会《决定》中明确提出加快推进电力市场改革且推进水、能源、交通等领域价格改革，优化居民阶梯水价、电价、气价制度，完善成品油定价机制。储能在发用两端应用场景及经济性有望改善。

新技术方面，6月出现钠离子EPC及钒锂混合储能EPC项目，价格分别为0.56元/Wh和1.04元/Wh。钠离子EPC项目因前期已进行过系统招标，价格尚不具代表性；钒锂混合项目兼顾2h/4h时长，应用场景进一步拓宽，长期来看或具备一定发展潜力。

图11：2024M6储能中标10.3GWh、同比+89.4% (GWh)

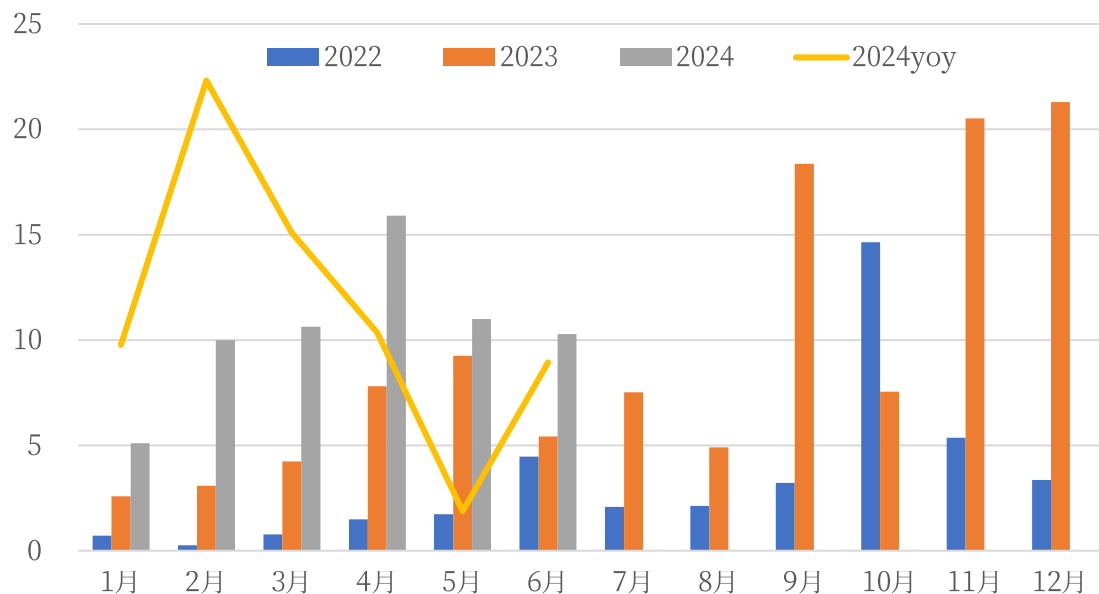
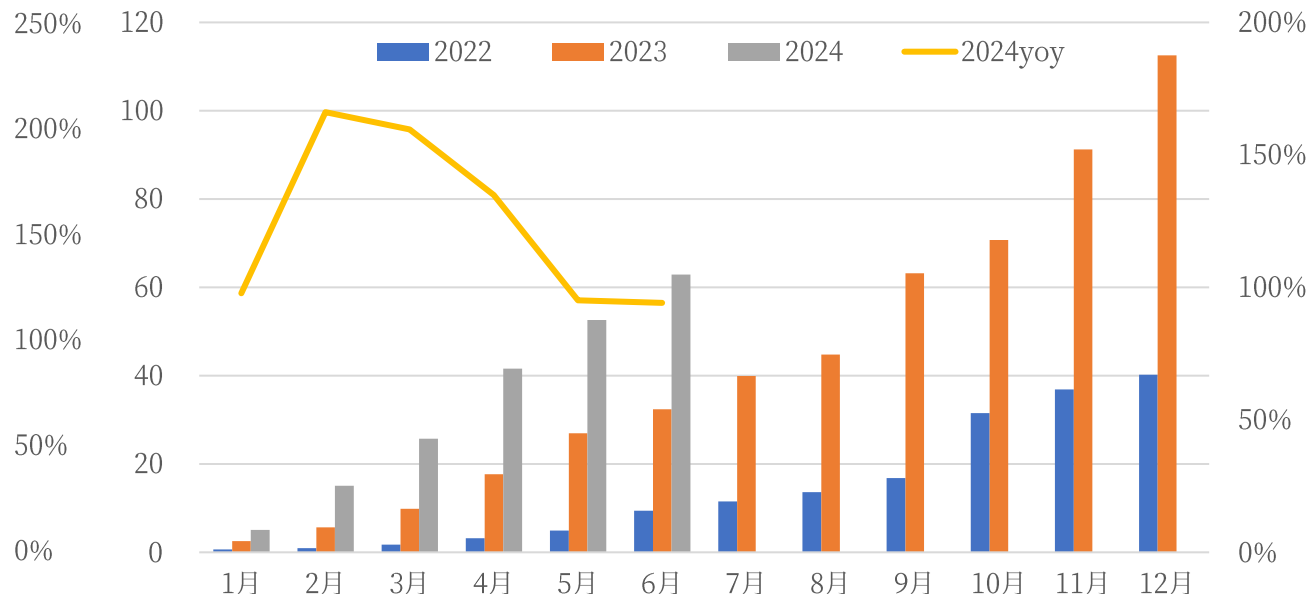


图12：2024年储能累计中标超60GWh、同比+94.2% (GWh)



资料来源：储能与电力市场，中航证券研究所



## 2. 储能：储能EPC占比提升，价格持续下行，钠电/钒锂混合储能等新技术中标

图13：政策+经济性驱动独立储能成为下游需求主流

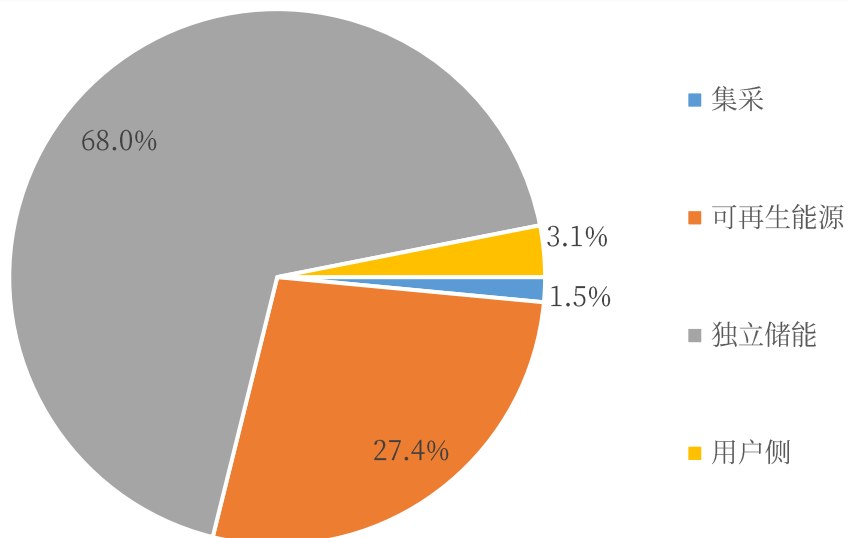


图14：2024年以来独立储能和集采为储能中标的主要应用领域，总占比超80%

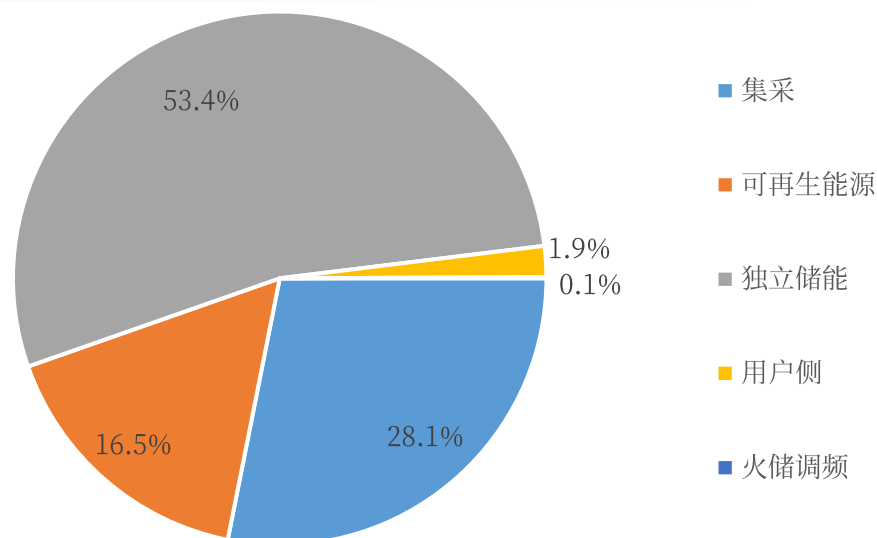


图15：2024年6月2h储能系统价格为0.62元/Wh、同/环比-45.3%/-6.1%（元/Wh）

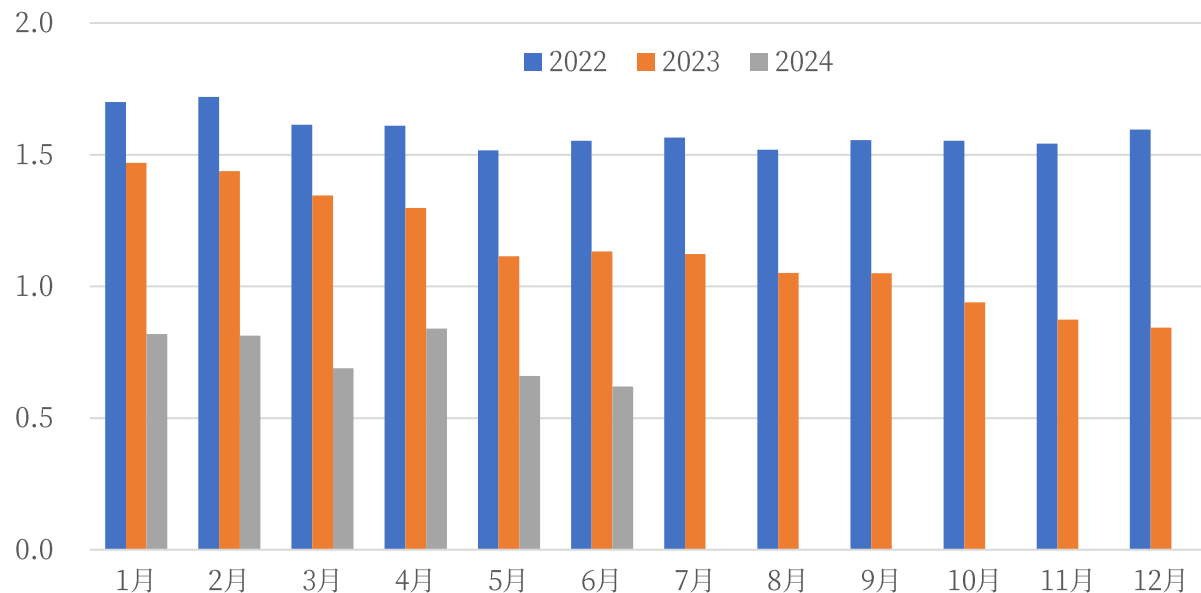


表1：6月出现钠离子电池EPC/钒锂混合储能EPC等新技术路线

名称	时间	规模	时长	业主	中标人	均价
钠离子电池 (EPC)	2024年6月	50MW/ 100MWh	2h	广州发展	中电建湖北	0.56元/Wh
混合储能	2024年6月	110MW/ 240MWh	2h/4h	河北燕赵兴泰储能科技有限公司	中能建山西	1.04元/Wh

## 2. 储能：6月五大六小开标比例下降，今年以来仍为开标主力

图16：6月储能EPC业主中非五大六小背景比例近8成

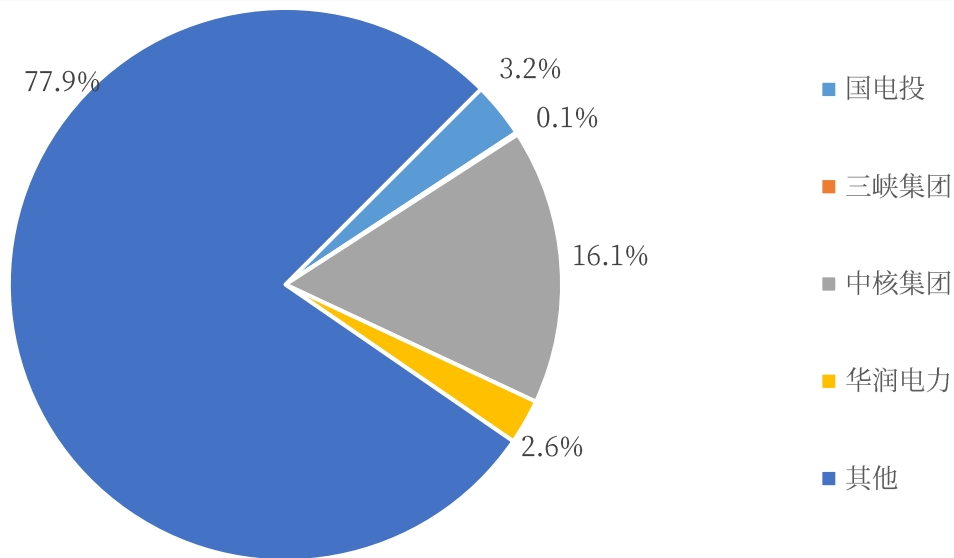


图17：6月储能系统业主中非五大六小背景比例近6成

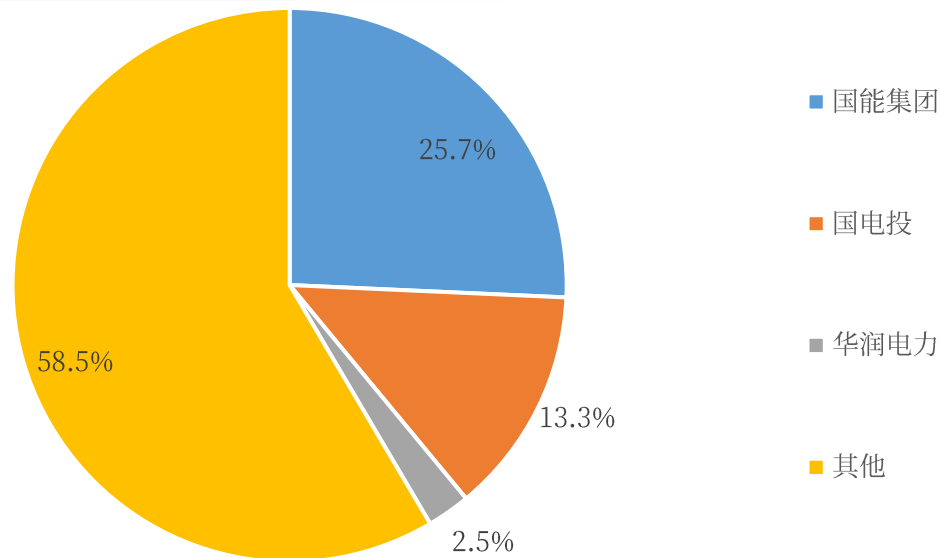


图18：2024H1储能EPC业主中五大六小背景超40%

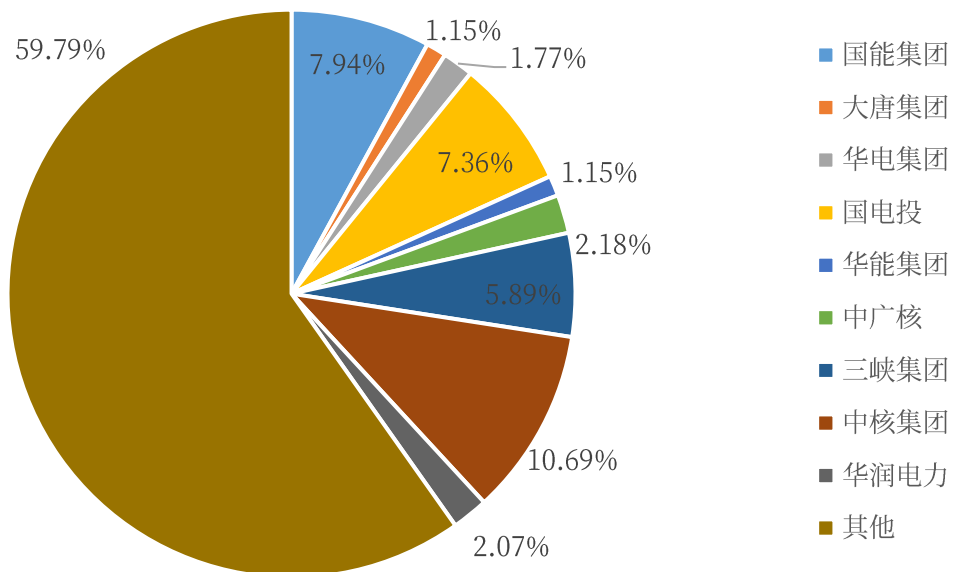
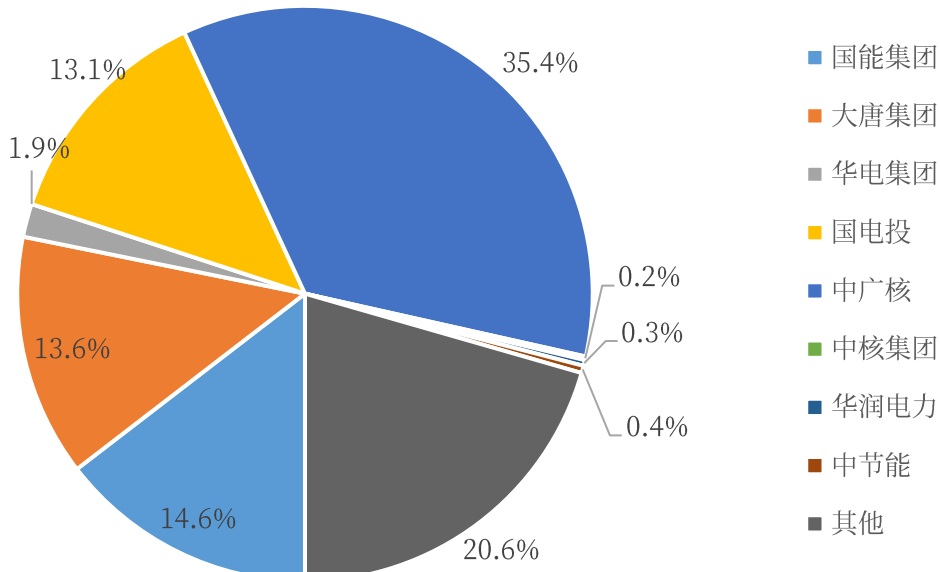


图19：2024H1储能系统中具有五大六小背景的业主比例约65%



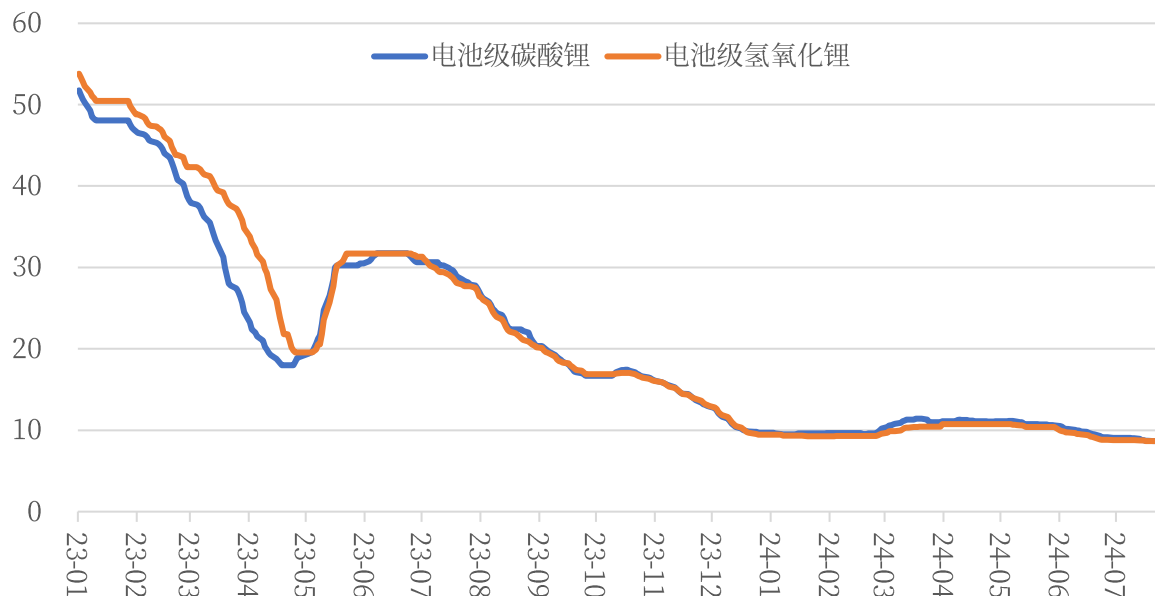
### 3. 上游：碳酸锂价格维持下行趋势，锂电产业链盈利能力进一步承压

碳酸锂价格带动锂电产业链价格持续下行，各环节盈利进一步承压。据iFind数据，截至7月24日电池级碳酸锂/氢氧化锂价格分别为每吨8.6/8.6万元、2023YTD分别为-83.1%/-84.0%，自Q1短暂回升后Q2延续下跌趋势。

受碳酸锂价格影响，锂电主材亦呈现下行趋势：正极方面，磷酸铁锂/8系三元分别为每吨3.8/15.1万元、2023YTD分别为-76.4%/-62.3%；负极方面，中端人造石墨和天然石墨价格分别为每吨2.9/3.7万元、2023YTD分别为-42.0%/-27.5%，呈现较为平缓的下行趋势；隔膜方面，9um湿法基膜/12um干法基膜分别为每平0.8/0.5元、2023YTD分别为-46.0%/-40.6%，其中自Q2开始干法路线价格低位企稳而湿法路线持续下行；电解液方面，铁锂电解液/三元电解液价格分别为每吨1.8/2.4万元、2023YTD分别为-65.8%/-66.3%，2024年以来铁锂路线降幅显著低于三元电解液，主要系下游需求分化所致。

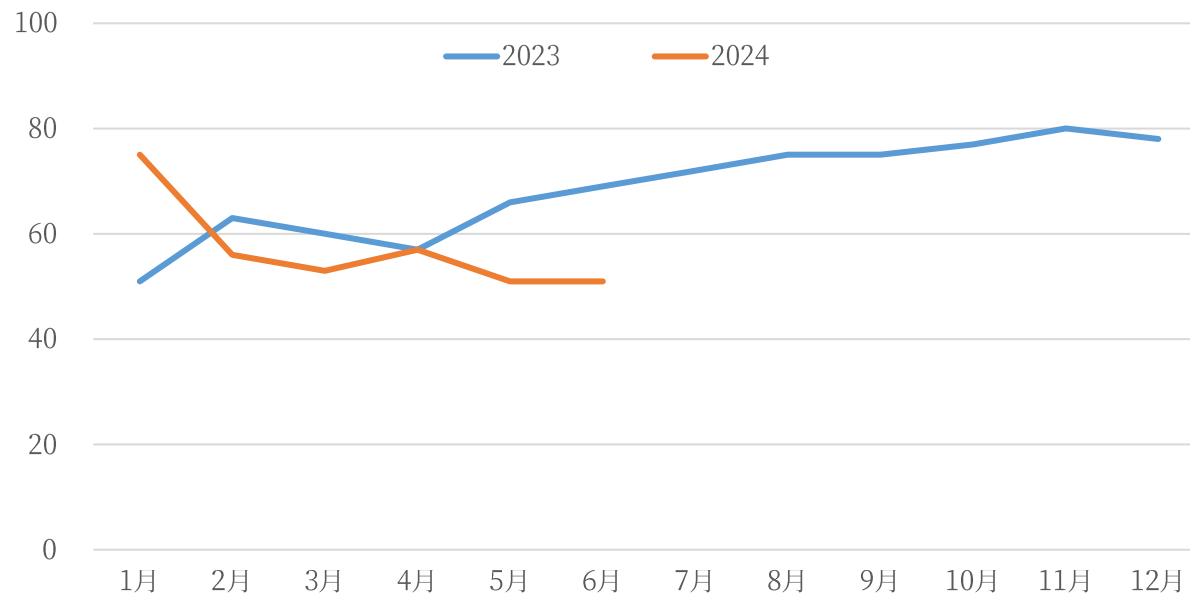
电芯环节价格亦不容乐观，铁锂/三元电芯现价分别为0.4元/Wh和0.5元/Wh、2023YTD分别为-56.9%/-51.1%，2024年以来价格降幅趋缓，主要原因为下游动储需求仍处于价格战阶段，成本管理压力较大，同时当前价格已贴近材料供应商成本线，压价幅度趋缓。我们认为，当前锂电产业链价格具有较强的联动机制，传导通道比较顺畅，故产业链价格能够较好的反应当前供需关系。锂电产业链当前下行主要原因为需求端增量有限的情况下供给端尚未得到明显遏制，因此产业链盈利能力进一步被压缩。

图20：氢氧化锂/碳酸锂价格自2024年初反弹后Q2重启下跌趋势（万元/吨）



资料来源：iFind，中航证券研究所

图21：2024年以来碳酸锂开工率显著低于去年同期（%）



### 3. 上游：中游材料价格自Q2开始均持续呈现下行趋势

图22：自Q2以来正极价格持续走跌（元/吨）

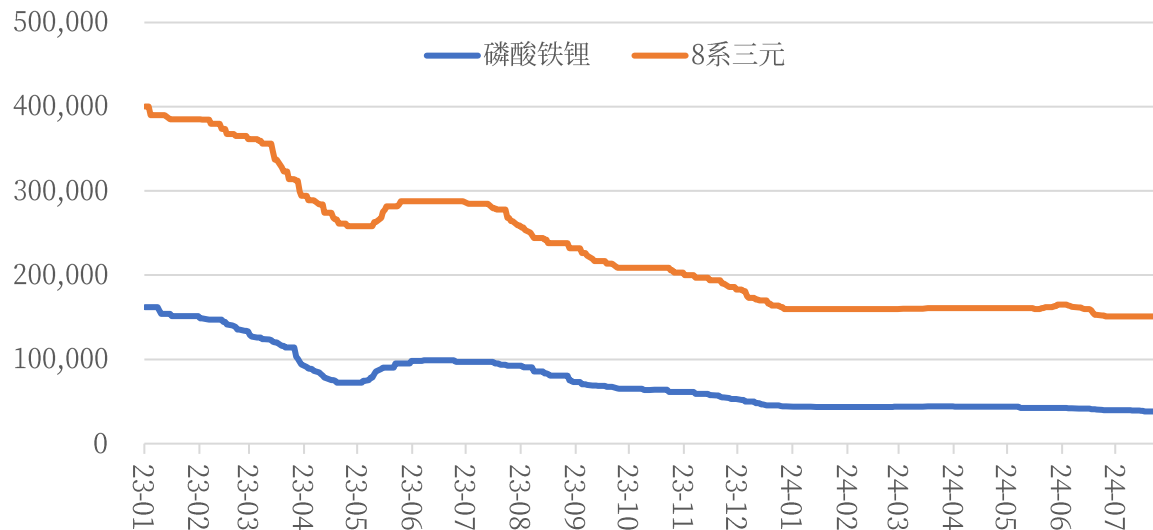


图23：自Q2以来负极价格持续走跌（元/吨）

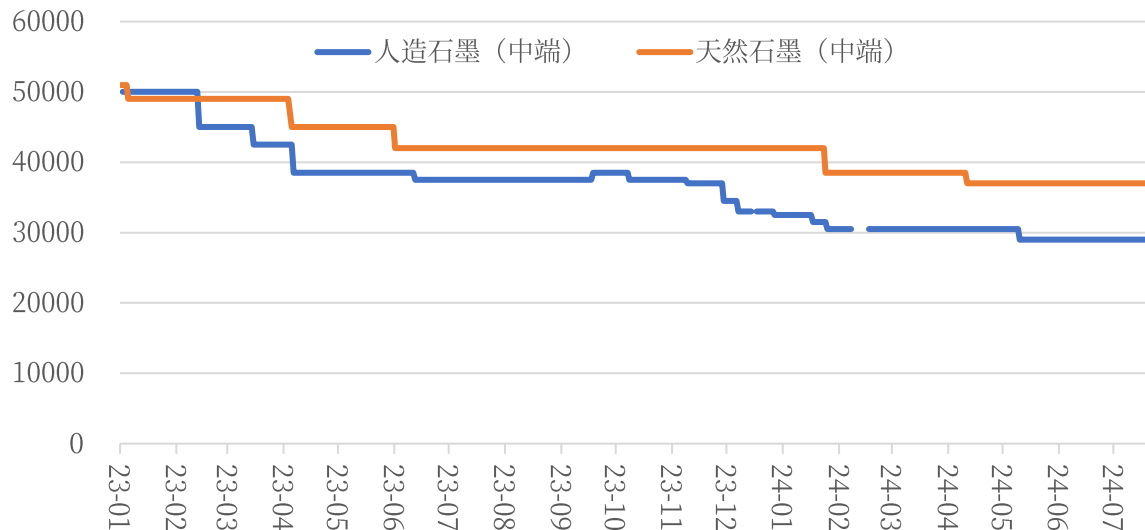


图24：自Q2以来三元电解液价格较铁锂电解液价格下行趋势更为明显（元/吨）

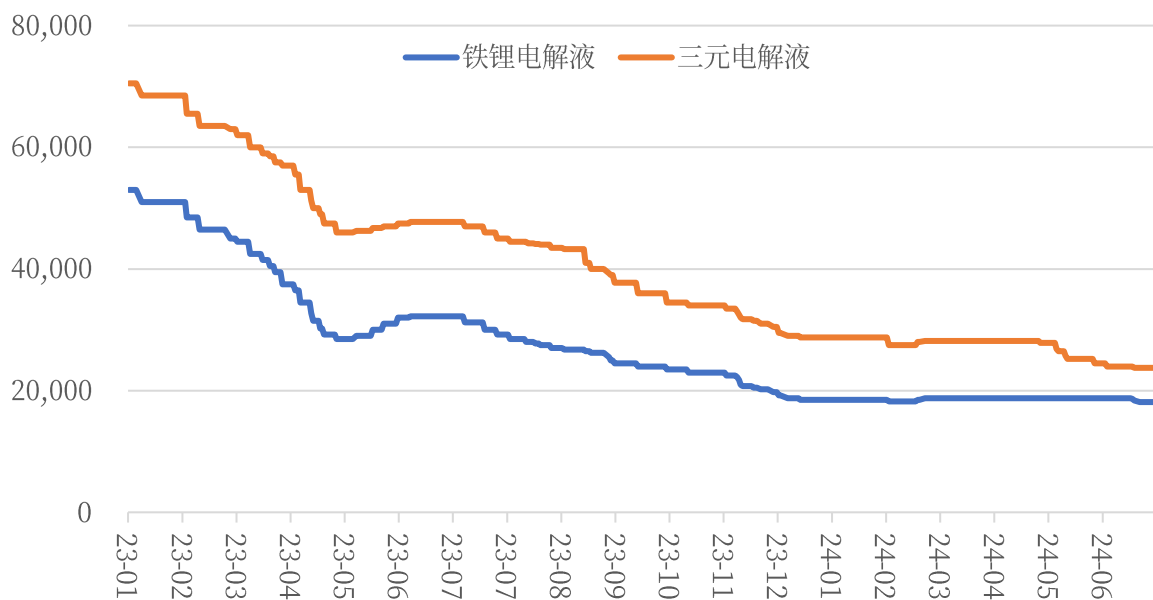
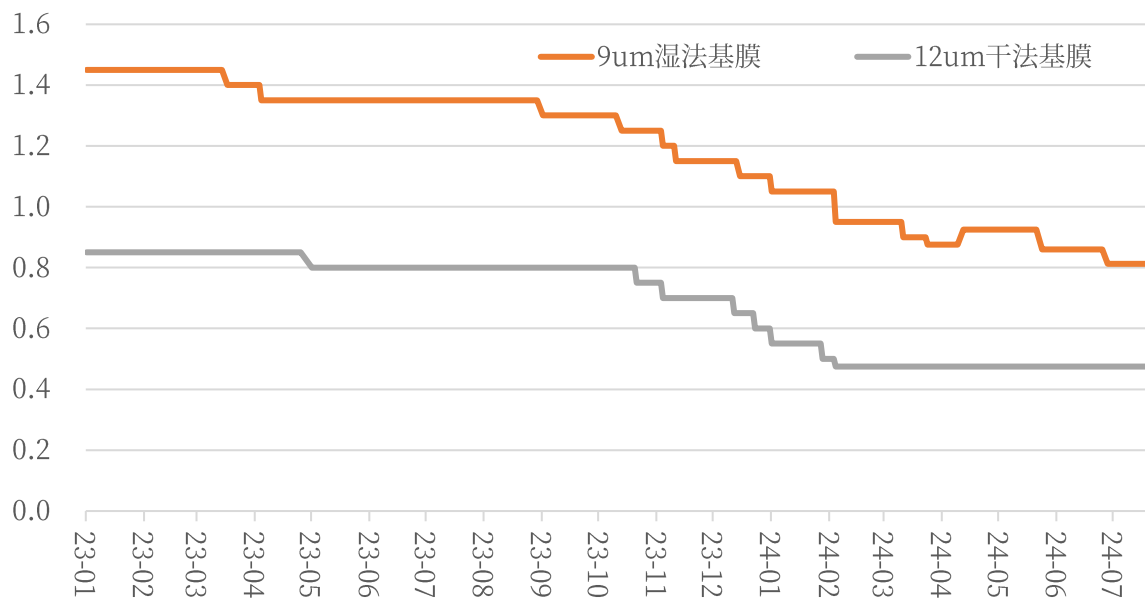


图25：Q2干法基膜价格持平，湿法基膜价格延续下行趋势（元/平）



资料来源：iFind, 中航证券研究所

## 4. 重卡专题：天然气重卡&新能源重卡销量双双高增

国内新能源重卡与天然气重卡销量维持高增。据第一商用车网站数据，6月新能源重卡和天然气重卡分别销售6974辆/16217辆、同比+149.0%/+29.0%、单月渗透率分别为11.0%/25.5%；1~6月分别销售27714辆/108755辆、同比+149.0%/+104.2%，上半年两者销量增速均超100%，主要原因为以价换量和运营经济性优势。新能源重卡方面，根据云联智库，随着政策扶持方式的多元化，在车电分离模式下282度电动重卡较燃油重卡经济性更优。天然气重卡方面，油气价差为核心衡量指标，自2023年以来，油气价差总体呈现扩大趋势，与天然气重卡销量呈现较高关联度。

新能源重卡维持双龙头格局，天然气重卡整体格局稳定。电动重卡行业格局在低渗透率、高增长的背景下仍然具备较大不确定性。据第一商用车网数据，6月中国新能源重卡top5市占率为67.1%，其中徐工/三一保持双龙头位置，市占率分别为17.5%/19.3%，中国重汽市占率增长最快，M6单月市占率9.4%、同比+6.4pcts。1~6月三一/徐工市占率分别为17.9%/17.3%，中国重汽持续发力、上半年市占率达10.5%、同比+5.4pcts。天然气重卡格局较为稳定，6月一汽解放/中国重汽市占率分别为29.4%/25.1%、差距实现收窄。1~6月一汽解放/中国重汽市占率分别为32.4%/25.6%、分别同比-1.8pcts/+11.6pcts，中国重汽市占率上升明显。在经济性持续改善的背景下，长期来看重卡市场或将呈现中短途电动/长途天然气格局，因此我们认为电动重卡领域投资重点在于增量空间，天然气重卡侧重于关注规模化效应+渗透率稳健增长下产业链盈利能力的韧性。

建议关注：中国重汽（天然气+新能源重卡市占率增长明显）、蓝海华腾（新能源重卡电驱带来增量）

图26：2024M6中国新能源重卡销量为6974辆、同比+149.0%（辆）

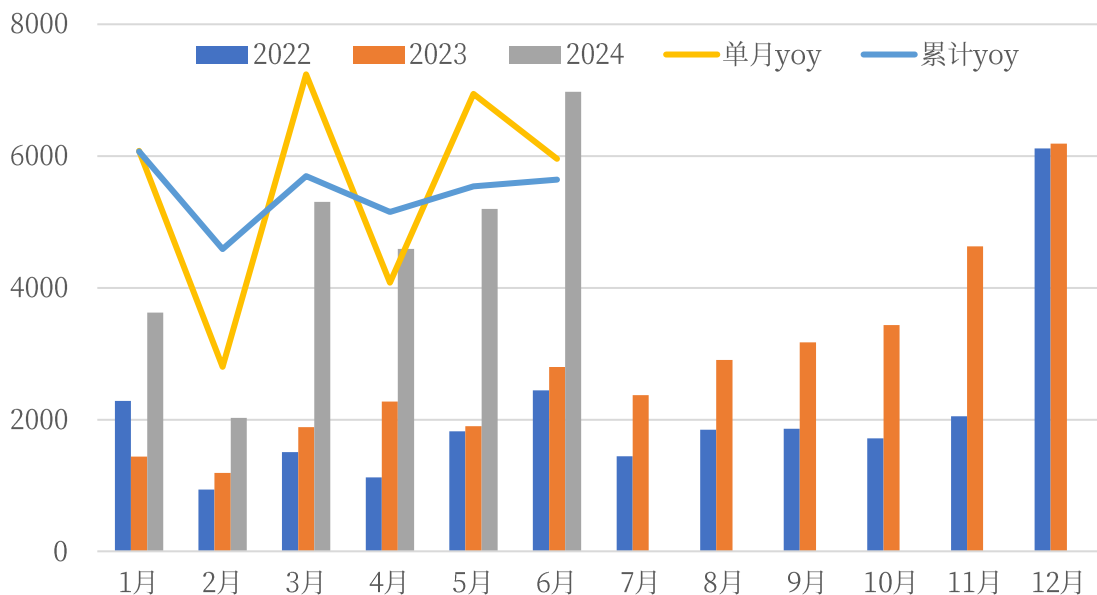
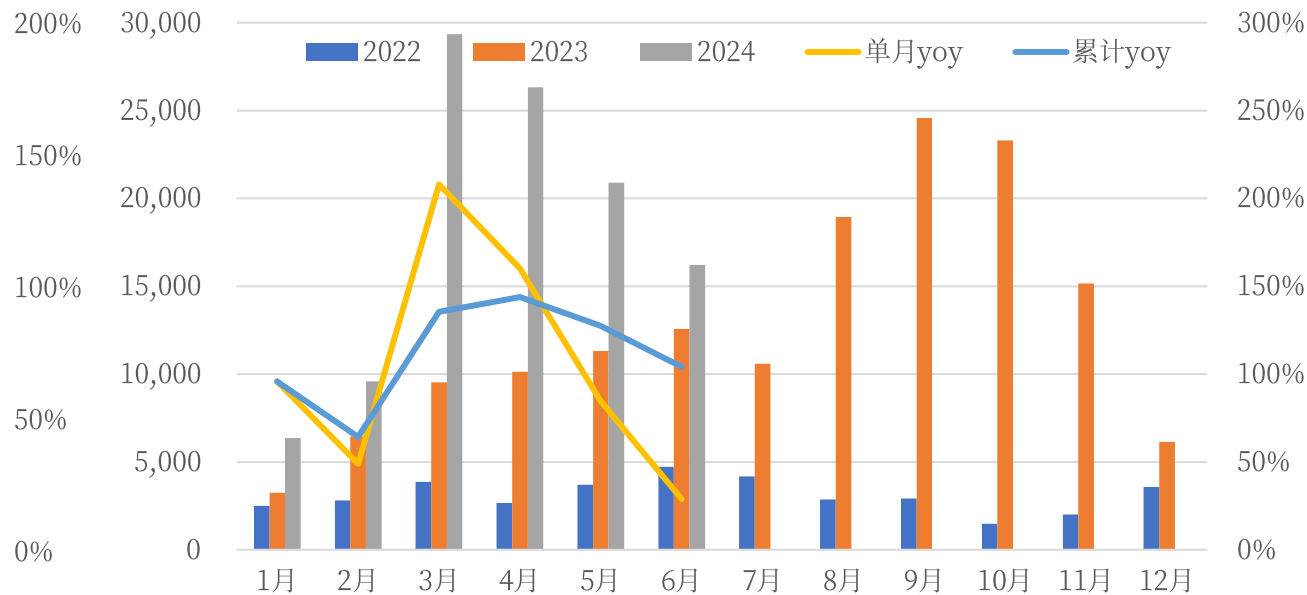


图27：2024M6中国天然气重卡销量为16217辆、同比+29.0%（辆）



## 4. 重卡专题：经济性是推动新能源重卡与天然气重卡渗透率提升核心因素

表2：车电分离模式下电动重卡较燃油车经济性具备一定优势

效益指标		燃油自卸	282度电换电版
车辆购置指标/万元		43.9	45.6
运营成本	年运营成本/万元	29.8	26
	6年总运营成本/万元	178.8	155.8
运营收入	年收入/万元	56.7	56.7
	6年总收入/万元	340.2	340.2
残值/万元		12	13.6
运营利润	年利润/万元	19.6	23.1
	6年总利润/万元	117.4	138.8
回本周期/年		1.6	1.5

图28：2023年以来油气价差的拉大直接推动天然气重卡销量增长（元/吨）



图29：2024年6月新能源重卡渗透率为11.0%、同比+7.2pcts

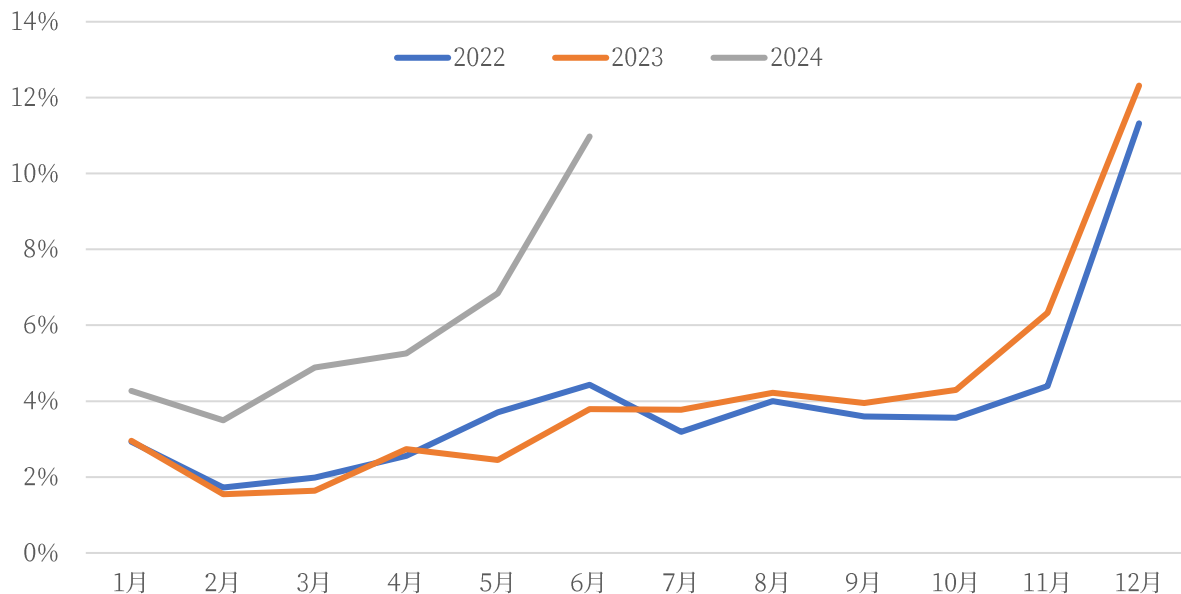
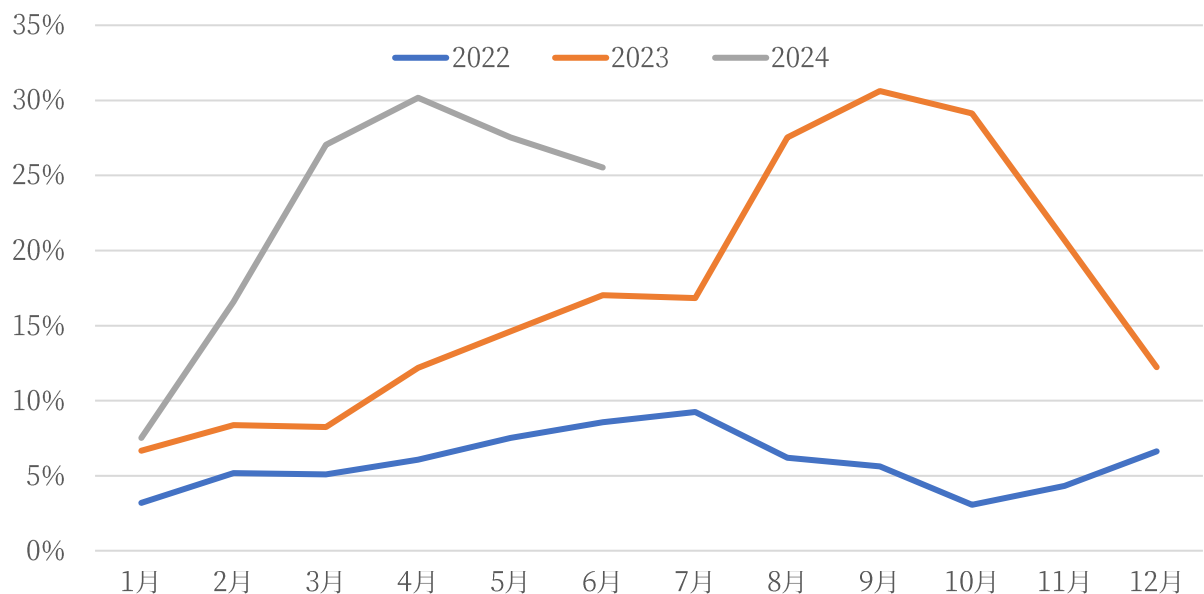


图30：2024年6月天然气重卡渗透率为25.5%、同比+8.5pcts



资料来源：云联智库，第一商用车网，iFind，中航证券研究所



# 4. 重卡专题：中国重汽在天然气重卡&新能源重卡市场市占率均实现快速上升



图31：2024M6新能源重卡维持三一&徐工双龙头的市场格局

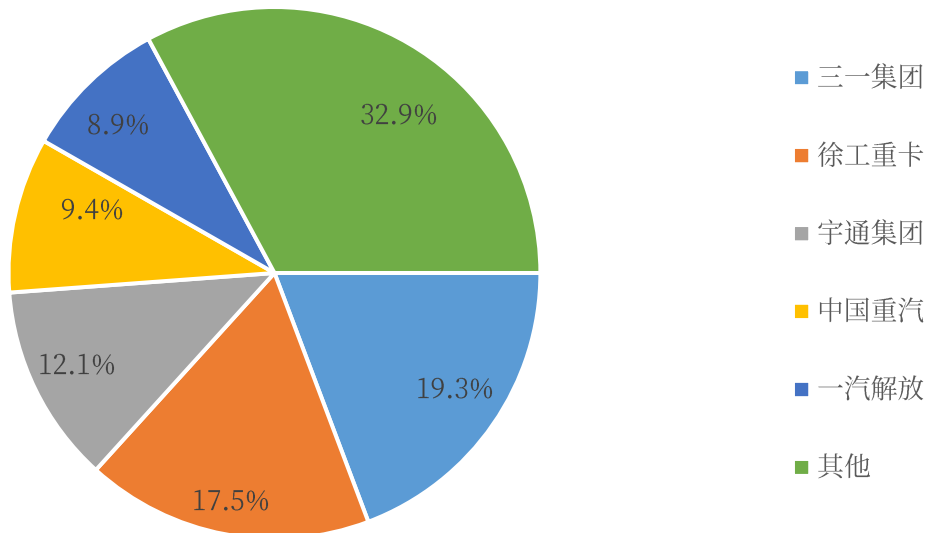


图32：2024H1新能源重卡市场格局情况

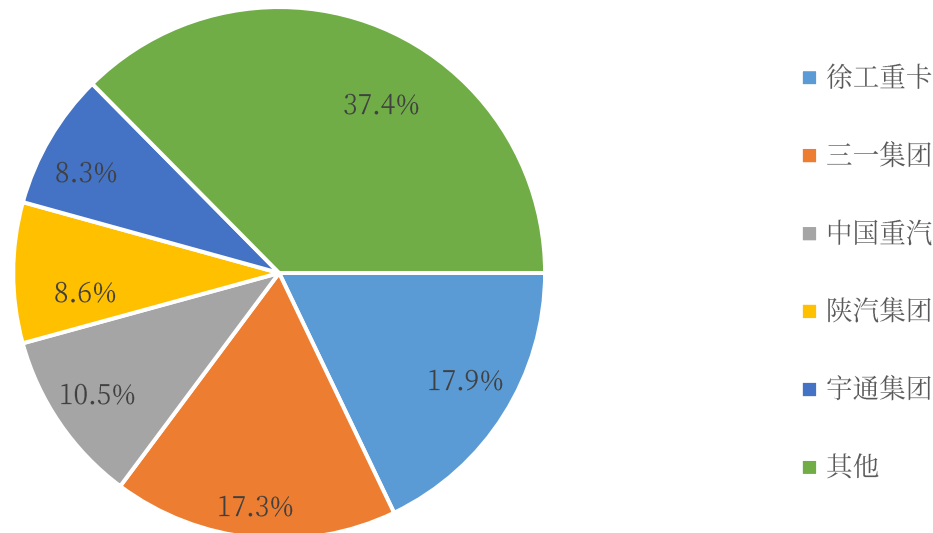


图33：2024M6天然气重卡重汽与一汽解放差距收窄

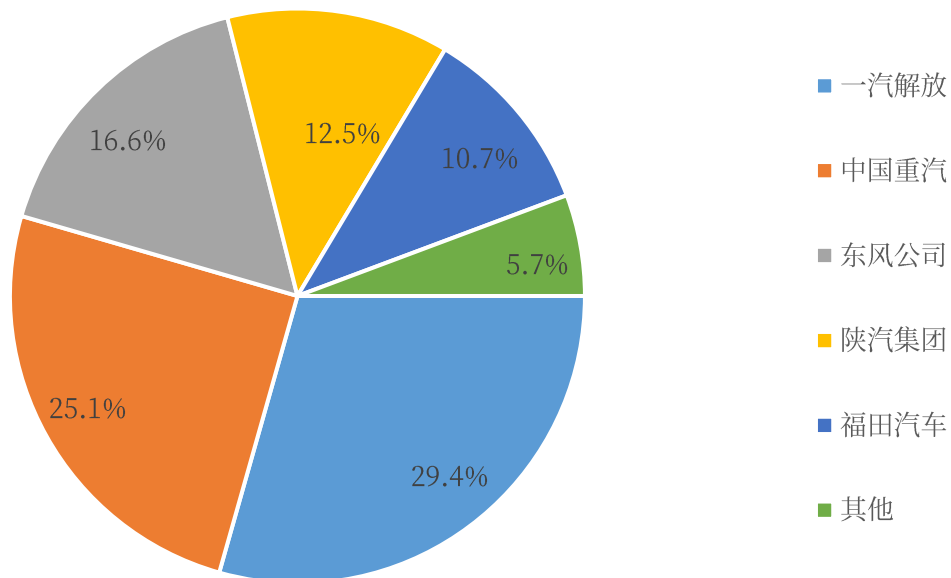
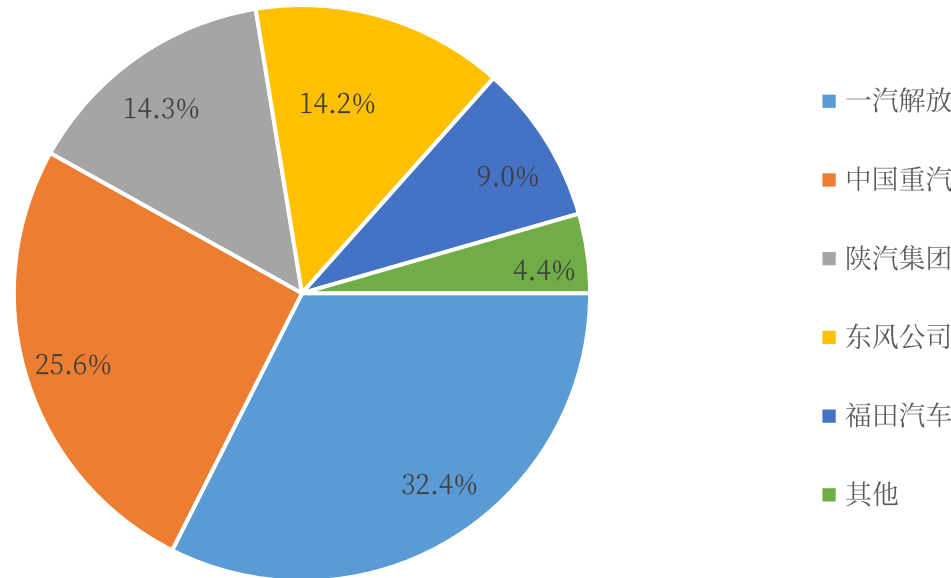


图34：2024H1天然气重卡市场格局情况

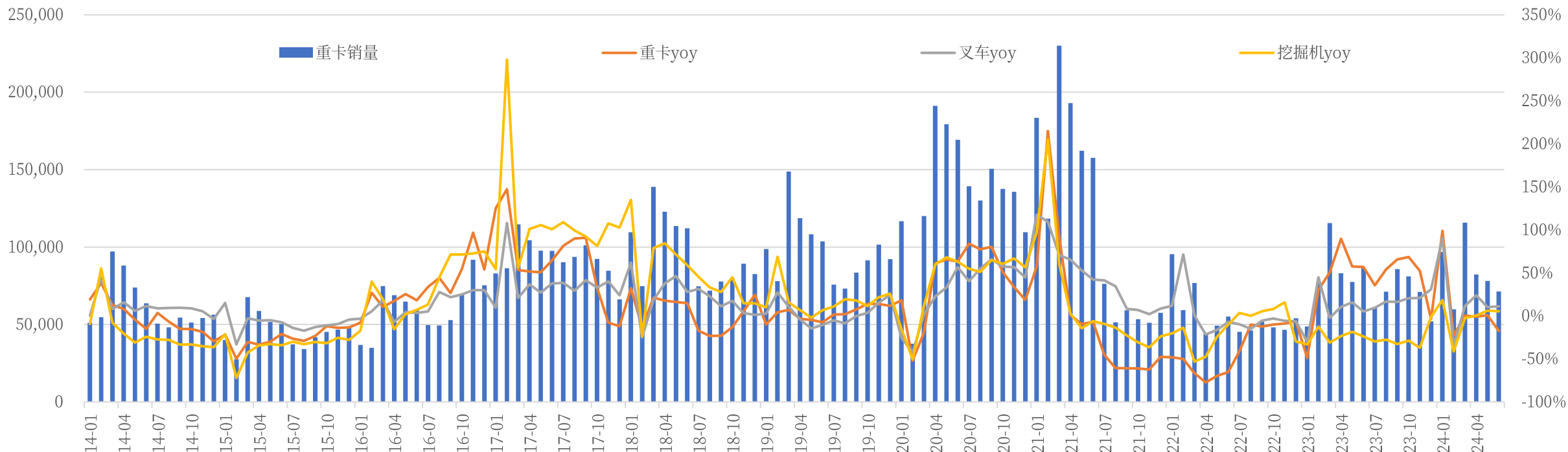


资料来源：第一商用车网, 中航证券研究所

## 4. 重卡专题：三大工程机械销量增速具有较强正相关，重卡行业总体处于底部阶段

当前重卡销售处于底部向上位置。我们认为重卡行业销售的驱动力主要可以分为两个因素：**1) 行业自然置换因素**。根据ifind数据，截至2024年6月，中国重卡单月销量为7.1万辆、同比-17.5%。累计销量为50.4万辆、同比+3.3%。回顾历史，上一轮重卡销售高峰为2017年~2021年，连续5年销售数据突破100万辆。自2021年底开始，重卡销量增速迅速降低，行业进入下降周期。根据重卡平均使用年限7~8年进行拆解，在2017~2021年重卡年销售数据分别为111.7/114.8/117.4/161.9/139.5万辆。因此上一轮重卡销售高峰的置换需求预计在2025年左右开始起量，当前重卡行业处于底部修复位置；**2) 我国汽车排放标准升级及报废**。由下图可见，重卡销售增速的峰值分别在2017年初/2021年初/2023年初，其分别对应2017年7月/2021年7月/2023年7月柴油重卡国五/国六a/国六b标准的实施。因此每一次标准的升级都将出现销量的高增。本次《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》对国三及以下运营类柴油货车的报废以及更新购置均有不同程度的补贴。根据科瑞咨询，截至2023年底国三重卡的保有量约50万辆、伴随经济好转相关需求释放有望达到40万辆+水平。因此短期内重卡销量数据有望迅速上行，重卡行业已迎来拐点向上的重要机遇。

图35：三大工程机械销量增速具有较强正相关，重卡行业总体处于底部阶段（辆）



资料来源：iFind，科瑞咨询，中航证券研究所

- 国内外“碳中和”政策发生逆转或暂缓，影响新能源投资需求、间接影响板块公司估值
- 国内外各类电力设备装机需求不及预期；美联储加息导致海外资金成本提高、导致整体行业需求减弱
- 原材料价格距离变化带来盈利大幅波动
- 海外能源价格下跌，影响替代性的新能源需求、估值体系重构
- 新技术成熟度不及预期，影响行业推广设备供应商的核心零部件海外供应链断裂、影响投产进度
- 二级市场的短期资金博弈、板块轮动
- 海外主要经济体主权债务违约、人民币贬值等因素，引发外资重仓股抛售潮
- 战争、地缘冲突等不可抗力影响实体需求和二级市场估值



### 曾帅

新能源行业首席分析师

先后任职于中银国际证券、天风证券负责机械行业研究，2017年作为团队核心成员获得新财富最佳分析师（团队）机械行业第一名。在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究。曾先后就职于航天、医疗器械、钢铁等行业，热爱制造业，对科技和周期均有深入研究，建立了“中国制造业投资周期”研究框架。

SAC证书：S0640522050001



### 王卓亚

新能源行业分析师

山东大学金融学学士，武汉大学国际贸易硕士，覆盖电力设备、氢能与绿色能源行业，2023年加入中航证券。

证券执业证书号：S0640523110001

### 我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入** : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有** : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间
- 卖出** : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 我们设定的行业投资评级如下：

- 增持** : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性** : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持** : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 免责声明

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律许可下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。