



汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业月报
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：陈传红（执业 S1130522030001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

动力稳健增长，户储需求爆发

本月行业重要变化：

- 1) 锂电：7月26日，氢氧化锂报价8.0万元/吨，较上月下降3.0%；碳酸锂报价8.7万元/吨，较上月下降6.5%。
- 2) 整车：2024年7月全球新能源汽车销量约138万辆，YoY+21.0%，QoQ-6.8%；1-7月全球新能源汽车累计销量854万辆，YoY+20.8%。

核心观点：

动力：全球新能源汽车销量同比保持增长，欧洲需求走弱，美国稳步增长。2024年7月中国新能源汽车销量约95万辆，YoY+28.4%，QoQ-3.3%；1-7月累计销量558万辆，YoY+30.0%。2024年7月美国新能源乘用车销量约14万辆，YoY+7.1%，QoQ+3.8%；1-7月累计销量约88.5万辆，YoY+8.2%。2024年7月份欧洲新能源乘用车销量为20万辆，YoY/QoQ分别-7.8%/-29.6%；1-7月累计销量159万辆，YoY+0.7%。

储能：中美持续高增，新兴市场户储需求爆发。7月国内新型储能新增装机8.4GWh，YoY+91.6%，QoQ-28.4%；新型储能招/中标规模为26.3/21.4GWh，YoY+183.4%/+287.7%，QoQ+57.5%/-57.4%；6月美国大储装机1.2GW/4.1GWh，YoY+10.5%/39.0%，QoQ+6.5%/29.2%。7月国内工商储备案规模1.22GW/2.81GWh，YoY+139.2%/45.6%，QoQ-12.3%/-17.1%。7月德国户储装机293MWh，YoY-42.5%，QoQ-1.0%；6月我国对乌克兰/巴基斯坦逆变器出口金额为0.02/0.65亿美元，YoY+522.5%/497.22%，QoQ+139.1%/1.1%。

消费电子：景气复苏延续，出货同比增长。Q2全球智能手机出货量为2.9亿部，YoY+8.0%，连续3个季度实现增长。全球笔记本电脑景气度同样回升，市场Q2出货量达到6490万台，YoY+5.3%，同比维持增长。

电动工具：美国地产周期复苏缓慢，下游补库周期开启。美国6月成屋销售总数年化389万户，为2010年以来最低，地产数据偏弱；随着9月降息预期增大，美国地产行业有望复苏，地产周期向上会带动工具销售，同时叠加电动工具和OPE换机周期，下游终端零售商补库周期明确。

电池装机：内资份额提升，储能出口强劲。1)国内：ABIA发布24年7月电池数据，国内动力&其他电池（储能为主）产量/销量/装机量（动力）分别92/86/42GWh，QoQ分别+8.6%/-6.4%/-2.9%，YoY分别+33.1%/49.9%/29.0%。动力&其他电池需求保持增长。2)全球：SNE发布2024年6月全球动力电池装机数据，2024年6月全球动力电池装机总量79GWh，YoY/QoQ+18.7%/+14.5%；海外动力装机达35GWh，YoY/QoQ+12.1%/22.8%。2024年1-6月全球动力电池装机总量365GWh，YoY+19.8%；海外动力装机为165GWh，YoY+13.1%。2024年1-6月，全球出货前十电池厂中中国电池企业（宁德时代、比亚迪、中创新航、亿纬锂能、国轩高科、欣旺达）市占率64.9%，装机YoY+28.8%；日韩企业市占率22.3%，装机YoY+0.4%。

投资建议

电池作为周期成长赛道，需求增速、产能和库存周期是产业链基本面的核心影响因素。2023年以来行业库存周期及产能利用率周期分别触底、回升。根据电池投资时钟，在板块触底阶段迎接的是龙头行情，2024年上半年电池、结构件等环节龙头业绩超预期，龙头逻辑兑现中，重点推荐宁德时代、科达利等；此外，部分龙一产能利用率较高环节龙二边际向好，推荐关注亿纬锂能等。

本月重要行业事件

- 1) 比亚迪泰国工厂投产+印尼市场交付开启，海外市场公司开拓加快，埃安泰国工厂投产。
- 2) 宁德时代计划筹集15亿美元基金构建海外供应链，珠海冠宇、亿纬锂能投资马来西亚项目，欣旺达投建越南消费类锂电池工厂项目。
- 3) 乘用车出海Q2高增持续，H2增长或将加速。

风险提示

新能源汽车需求不及预期，储能市场需求不及预期，欧美政策制裁风险等



内容目录

一、终端：销量、市场动态及装机数据.....	4
1.1 终端市场 7 月分析：动力保持增长，户储需求爆发.....	4
1.2 电池装机 7 月数据：国内储能电池增长强劲，全球动力电池市场需求放缓，中国企业保持增长.....	7
二、电池产业链价格.....	8
三、行业动态：新技术、新闻.....	11
3.1 新技术.....	11
3.2 新闻.....	12
四、投资建议.....	15
五、风险提示.....	15

图表目录

图表 1：全球新能源汽车月度销量及同环比.....	4
图表 2：全球新能源汽车渗透率.....	4
图表 3：全球新能源汽车销量同比增速（分地区）.....	4
图表 4：国内新型储能装机 (GWh).....	5
图表 5：美国大储装机 (GWh).....	5
图表 6：德国户储新增装机 (MWh).....	5
图表 7：中国出口德国逆变器金额 (亿美元).....	5
图表 8：中国出口乌克兰逆变器金额 (亿美元).....	6
图表 9：中国出口巴基斯坦逆变器金额 (亿美元).....	6
图表 10：全球手机出货保持正增长.....	6
图表 11：Q2 全球 PC 出货量同比上升.....	6
图表 12：手机渠道库存变化稳定.....	6
图表 13：手机累计库存相对稳定，同比增加.....	6
图表 14：2021 年-2024 年 7 月动力和其他（储能为主）电池销量（单位：GWh）.....	7
图表 15：2021 年-2024 年 7 月动力和其他（储能为主）电池 YoY.....	7
图表 14：动力和其他（主要为储能）电池月度装机情况（单位：GWh）.....	8
图表 15：动力和其他（主要为储能）电池月度出口情况（单位：GWh）.....	8
图表 18：全球动力电池累计装机格局（2024 年 1-6 月）.....	8
图表 19：海外动力电池累计装机格局（2024 年 1-6 月）.....	8
图表 21：MB 钴报价（美元/磅）.....	9
图表 22：锂资源（万元/吨）.....	9
图表 23：正极材料价格（万元/吨，左轴：三元正极；右轴：磷酸铁锂正极）.....	9



图表 24: 负极材料价格 (万元/吨)	10
图表 25: 负极石墨化价格 (万元/吨)	10
图表 26: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)	10
图表 27: 三元电池电解液均价 (万元/吨)	10
图表 28: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)	10
图表 29: 方形动力电池价格 (元/Wh)	10



一、终端：销量、市场动态及装机数据

1.1 终端市场 7 月分析：动力保持增长，户储需求爆发

动力市场：全球新能源汽车销量同比保持增长，欧洲基本持平，美国稳步增长。

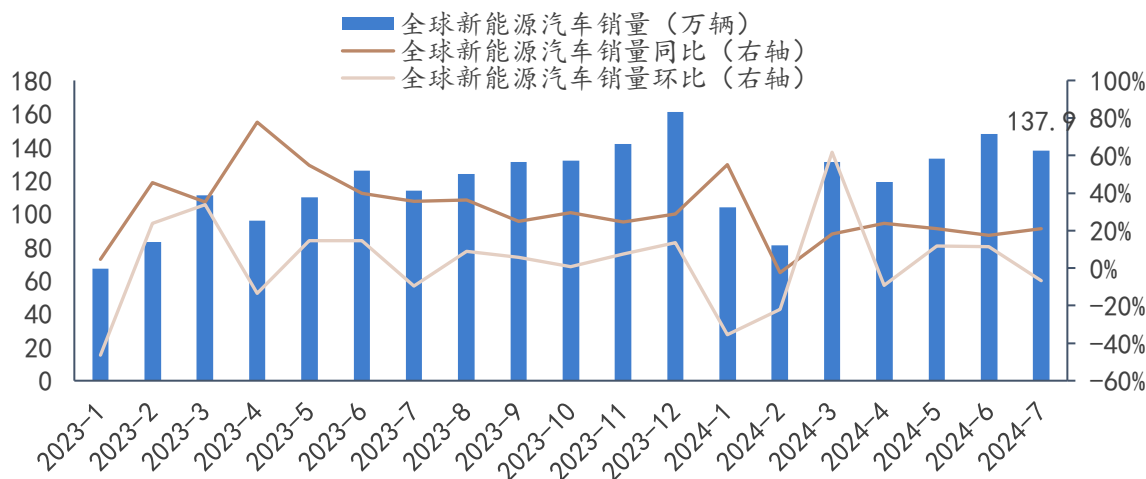
总量：2024 年 7 月动力终端销量环比有所下降，7 月全球新能源汽车销量约 138 万辆，YoY+21.0%，QoQ-6.8%；1-7 月全球新能源汽车累计销量 854 万辆，YoY+20.8%。终端需求保持增长趋势，渗透率不断向上突破，6 月份全球新能源汽车渗透率达 20.3%，QoQ+11.0pct。

国内：2024 年 7 月，中国地区动力终端市场增长同比略有提升，新能源车的批发、零售、出口量的增速区域平滑。7 月中国新能源汽车销量约 95 万辆，YoY+28.4%，QoQ-3.3%；1-7 月累计销量 558 万辆，YoY+30.0%。7 月，新能源汽车国内批发渗透率达到了 48.1%，YoY+5.0pct。作为全球第一大汽车市场，中国市场对于全球新能源车销量的份额的贡献逐渐向上突破，7 月份达 69%左右。

欧洲：7 月新能源车销量表现一般，整体基本持平。2024 年 7 月份欧洲新能源乘用车销量约 20 万辆，YoY/QoQ 分别-7.8%/-29.6%；1-7 月累计销量 159 万辆，YoY+0.7%。欧盟最大的电动车市场德国受欧盟近期对中国进口电动汽车进口征收临时关税的影响，电动汽车销量下降 12%。同比去年 1-7 月份数据基本持平，占全球新能源车销量的 19%左右。

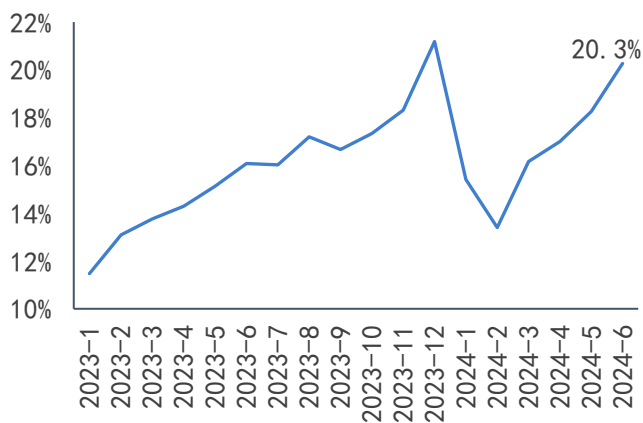
美国：新能源乘用车销量维持缓慢增速。2024 年 7 月美国新能源乘用车销量约 14 万辆，YoY+7.1%，QoQ+3.8%；1-7 月累计销量约 88.5 万辆，YoY+8.2%。美国全球新能源汽车销量份额基本稳定在 10%左右，无明显波动。随着美国私家车平价周期的到来，美国新能源市场将迎来新的拐点，有望实现销量的大幅增长。

图表 1：全球新能源汽车月度销量及同环比



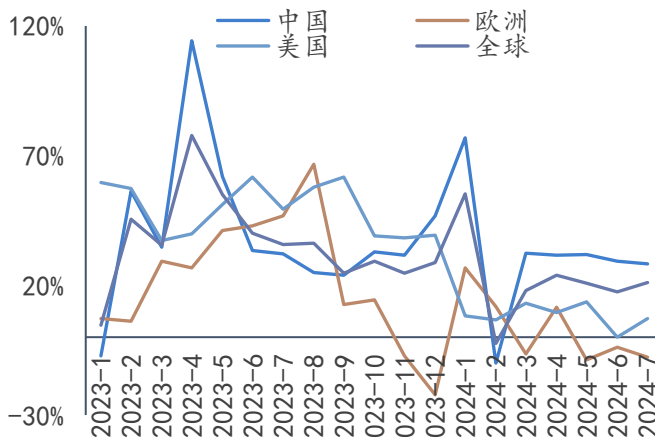
来源：崔东树公众号，乘联会，国金证券研究所

图表 2：全球新能源汽车渗透率



来源：崔东树公众号，乘联会，国金证券研究所

图表 3：全球新能源汽车销量同比增速 (分地区)



来源：崔东树公众号，乘联会，国金证券研究所

储能市场：中美持续高增，新兴市场户储需求爆发



国内大储：7月国内新型储能新增装机 8.4GWh，YoY+91.6%，QoQ-28.4%；1-7月累计新型储能新增装机 40.1GWh，YoY+99.5%。7月新型储能招/中标规模为 26.3/21.4GWh，YoY+183.4%/+287.7%，QoQ+57.5%/-57.4%。7月容量装机环比6月有所下滑，但同比依旧维持高增，国内市场高景气。

美国大储：6月美国大储装机 1.2GW/4.1GWh，YoY+10.5%/+39.0%，QoQ+6.5%/+29.2%；配储时长 3.0h，较5月增加 0.2h。1-6月累计装机 4.2GW/11.2GWh，YoY+134.4%/+201.1%；配储时长 2.7h，较2023年同期增加 0.6h。随着储能系统价格的下降以及降息周期的到来，大储经济性有望持续提升。

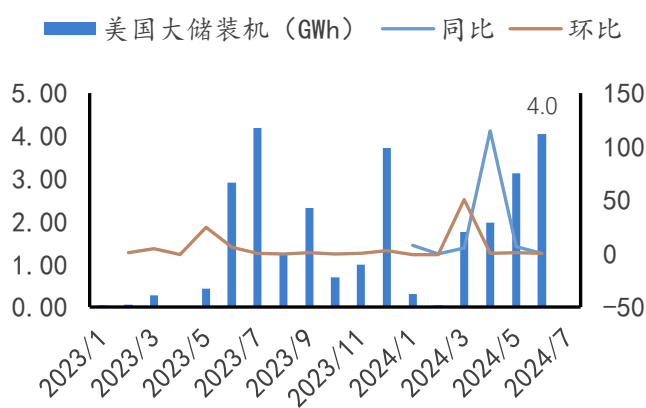
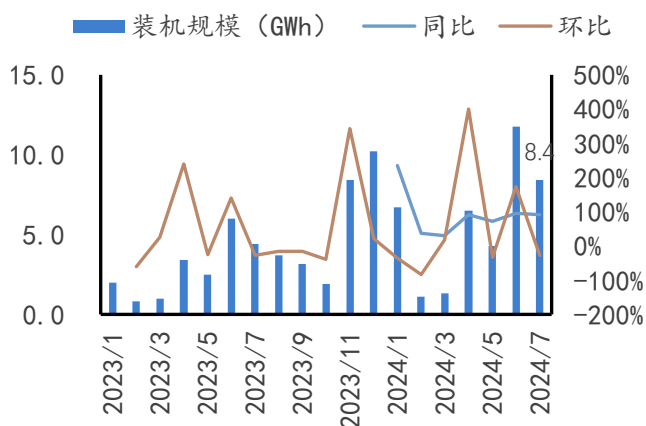
国内工商储：7月国内工商储备案数量 1011 个，对应规模 1.2GW/2.8GWh，YoY+139.2%/+45.6%，QoQ-12.3%/-17.1%，平均备案时长为 2.3h，较上月下降 0.1h。1-7月工商储备案规模已达 18.4GWh，高备案规模加之政策支持，有望支撑未来装机需求。

德国户储：7月德国户储装机 293MWh，YoY-42.5%，QoQ-1.0%。1-7月户用储能新增装机 1.9GWh，YoY-38.0%。同时，6月中国出口德国逆变器金额为 0.46 亿美元，YoY-58.1%，QoQ+23.2%。自2023年12月起，受到欧洲电价波动以及贷款利率走高的影响，德国户储规模开始明显下降，目前尚未见拐点。预计未来户储系统价格的下跌能够对冲电价下行带来的部分负面影响，支撑户储需求。

新兴市场户储：6月我国对乌克兰/巴基斯坦逆变器出口金额为 0.02/0.65 亿美元，YoY+522.5%/+497.2%，QoQ+139.1%/+1.1%。24H1对乌克兰/巴基斯坦逆变器出口金额累计 0.06/2.14 亿美元，YoY-37.8%/+285.2%。乌克兰基础发电设施在战后受损严重，巴基斯坦政府则是遭遇了债务危机，两国的电价不断上调，同时巴基斯坦政府将光伏净计量方式改为总计量、乌克兰对光伏组件和逆变器等产品实行免税政策，为户储发展提供了政策支持。预计在未来一段时间内，新兴市场户储将维持高景气，需求持续性较好。

图表 4：国内新型储能装机 (GWh)

图表 5：美国大储装机 (GWh)

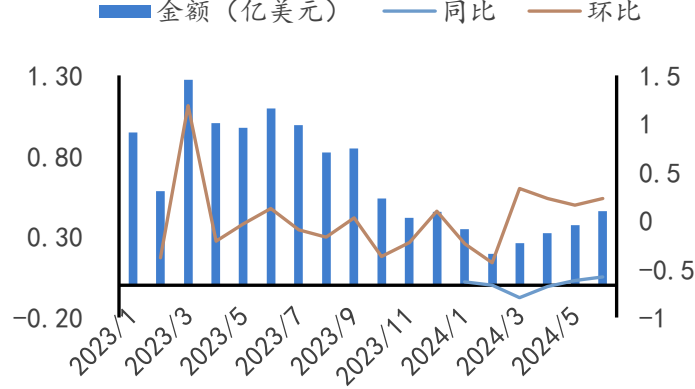
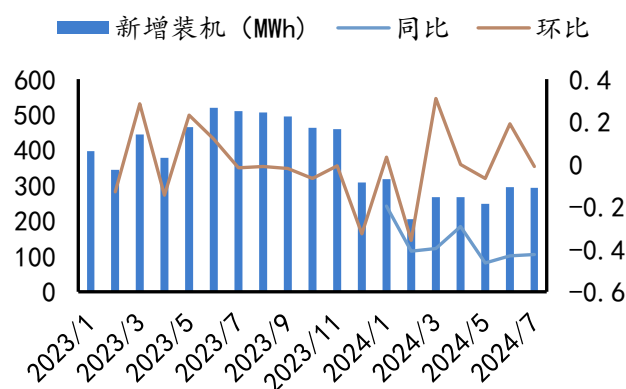


来源：CNNES, ESCN, 国金证券研究所

来源：集邦储能, 国金证券研究所

图表 6：德国户储新增装机 (MWh)

图表 7：中国出口德国逆变器金额 (亿美元)

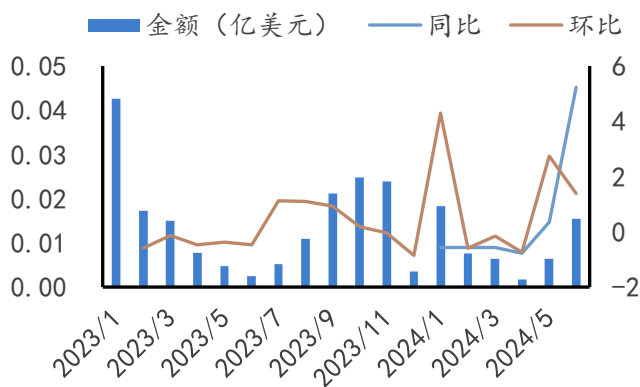


来源：正点光伏, ForcelInstitute, 国金证券研究所

来源：ifind, 海关总署, 国金证券研究所

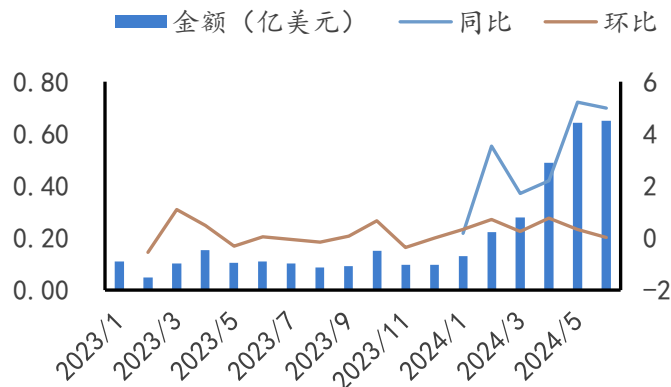


图表 8: 中国出口乌克兰逆变器金额 (亿美元)



来源: ifind, 海关总署, 国金证券研究所

图表 9: 中国出口巴基斯坦逆变器金额 (亿美元)

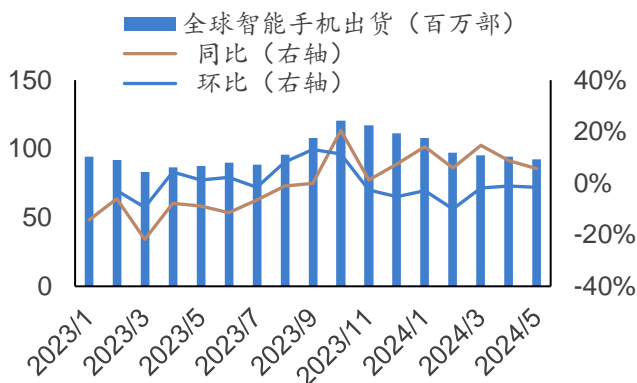


来源: ifind, 海关总署, 国金证券研究所

消费电子: 行业景气回升, 同比保持增长

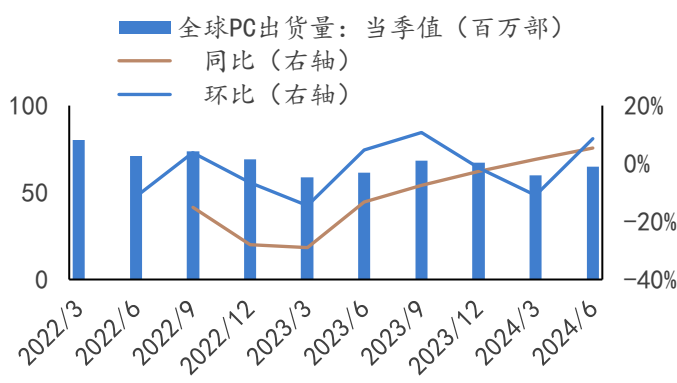
智能手机和电脑出货量同比保持增长, 行业拐点已现, Q3 消费电子旺季有望提升下游需求。2024 年 Q2 全球智能手机出货量为 2.9 亿部, YoY+8.0%, 连续 3 个季度实现增长。2024 年 6 月, 国内市场手机出货量 2491.2 万部, YoY+12.5%。全球笔记本电脑市场亦展现出积极的增长势头, Q2 出货量达到 6490 万台, YoY+5.3%, 同比保持增长趋势。

图表 10: 全球手机出货保持正增长



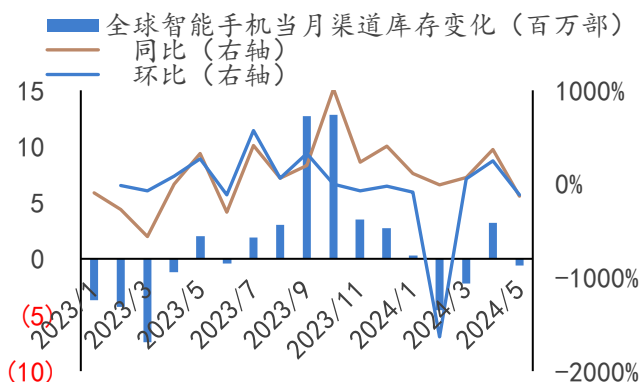
来源: 凯盛产业研究院, 国金证券研究所

图表 11: Q2 全球 PC 出货量同比上升



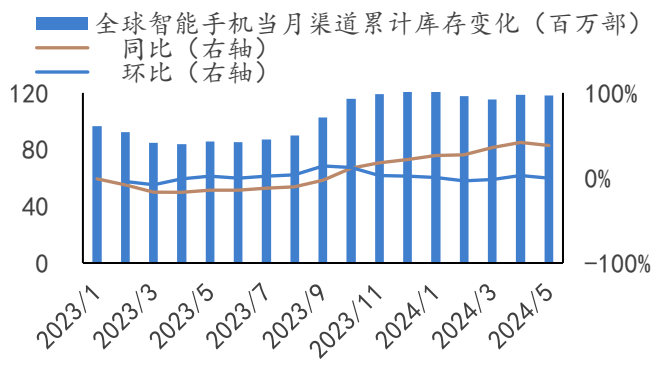
来源: ifind, 国金证券研究所

图表 12: 手机渠道库存变化稳定



来源: 凯盛产业研究院, 国金证券研究所

图表 13: 手机累计库存相对稳定, 同比增加



来源: 凯盛产业研究院, 国金证券研究所

电动工具: 美国地产表现疲软, 静待行业复苏

通胀放缓支撑美国 9 月降息, 地产数据仍偏弱: CME FedWatch 显示 9 月降息 25/50 个基点的概率为 46%/54%, 9 月



大概率降息。美国6月成屋销售总数年化速度创2010年以来最慢，年化389万户，预期399万户，前值411万户，QoQ-5.4%，为连续第四个月下降，YoY-5.4%，截至6月底，有132万户待售房屋，库存持续增加。电动工具和地产挂钩较为紧密，地产周期修复滞后，地产带动的工具销售暂时较弱，2025年美国地产有望复苏，或持续带动工具消费；23Q4行业库存清理基本进入尾声，叠加电动工具和OPE换机周期，今年终端零售商开始补库，需求有所增强。

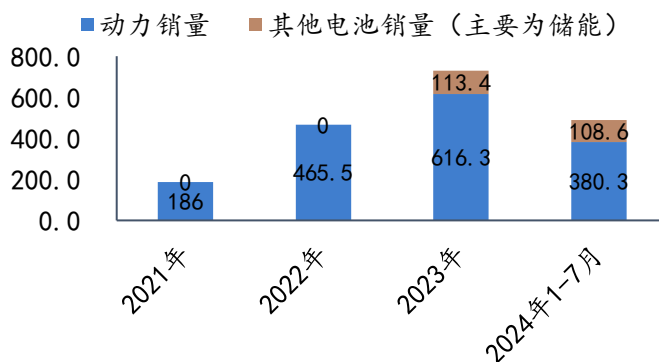
1.2 电池装机7月数据：国内储能电池增长强劲，全球动力电池市场需求放缓，中国企业保持增长
国内市场：7月国内电池增长放缓，储能电池依然强劲

销量：2024年7月，我国动力和其他电池（储能为主）总销量为86.3GWh，QoQ-6.4%，YoY+49.9%。其中动力电池销量为62.2GWh，QoQ-10.3%，YoY+19.0%；其他电池销量为24.1GWh，QoQ+5.3%，YoY+351.9%。动力电池和其他电池销量占比分别为72.1%和27.9%。和上月相比，动力电池占比下降3.1pct。2024年1-7月我国动力和其他电池总销量为488.9GWh，累计YoY+41.9%。其中动力电池累计销量为380.3GWh，累计YoY+25.3%；其他电池累计销量为108.6GWh，累计YoY+165.3%。动力电池和其他电池累计销量占比分别为77.8%和22.2%。与去年同期相比，动力电池占比下降1.2pct。

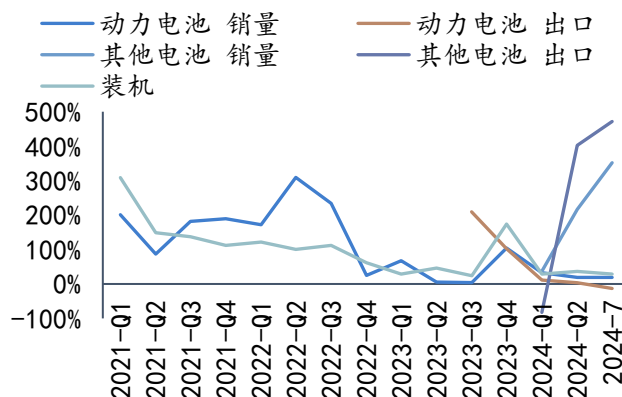
装机：2024年7月，我国动力电池装机量为41.6GWh，QoQ-2.9%，YoY+29.0%。其中三元电池装机量为11.4GWh，占总装机量27.3%，QoQ+2.3%，YoY+7.5%；磷酸铁锂电池装机量为30.1GWh，占总装机量72.5%，QoQ-4.8%，YoY+39.2%。2024年1-7月，我国动力电池累计装机量为244.9GWh，累计YoY+32.8%。其中三元电池累计装机量为73.6GWh，占总装机量30.1%，累计YoY+25.7%；磷酸铁锂电池累计装机量为171.1GWh，占总装机量69.9%，累计YoY+36.3%。

出口：2024年7月，我国动力和其他电池合计出口15.6GWh，QoQ-15.5%，YoY+28.9%。其中动力电池出口量为9.6GWh，QoQ-27.2%，YoY-13.1%；其他电池出口量为6.0GWh，QoQ+13.9%，YoY+471.6%。动力电池和其他电池出口占比分别为61.5%和38.5%，和上月相比，动力电池占比下降10.0pct。合计出口占当月销量18.0%。2024年1-7月，我国动力和其他电池累计出口达89.2GWh，累计YoY+28.9%。其中动力电池累计出口量为69.6GWh，累计YoY+5.2%；其他电池累计出口量为19.6GWh，累计YoY+153.7%。动力和其他电池占比分别为78.0%和22.0%，和上月累计量相比，动力电池占比下降3.5pct。合计累计出口占前7月累计销量18.3%。

图表 14：2021 年-2024 年 7 月动力和其他（储能为主）
电池销量（单位：GWh）



图表 15：2021 年-2024 年 7 月动力和其他（储能为主）
YoY

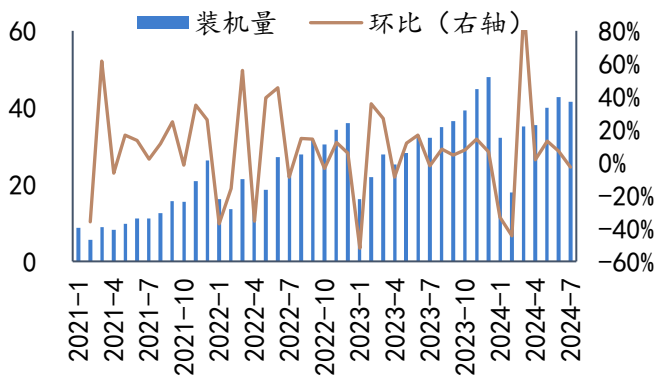


来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，国金证券研究所

来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，国金证券研究所

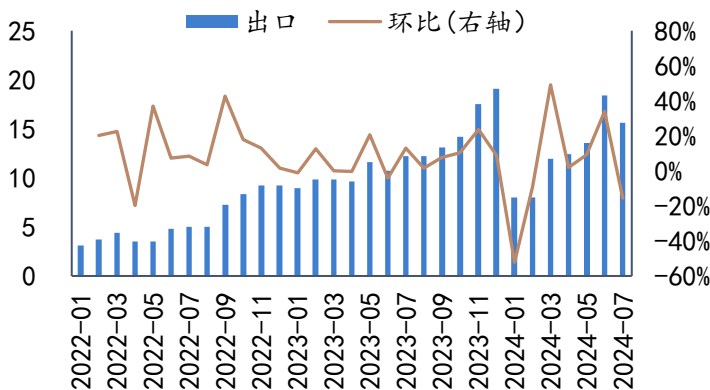


图表 14: 动力和其他（主要为储能）电池月度装机情况（单位：GWh）



来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，国金证券研究所

图表 15: 动力和其他（主要为储能）电池月度出口情况（单位：GWh）



来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，国金证券研究所

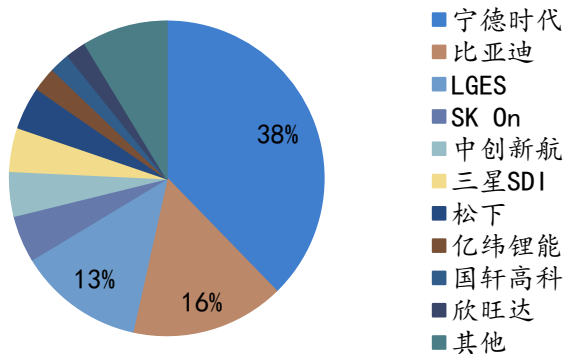
全球市场：全球动力电池需求放缓，中国企业仍继续增长

根据 SNE 数据，2024 年 6 月全球动力电池装机总量达 79.2GWh，QoQ+14.5%，YoY+18.7%；海外动力电池装机量达 35.3GWh，QoQ+22.8%，YoY+12.1%。2024 年 1-6 月全球动力电池装机总量达 364.6GWh，YoY+19.8%；海外动力电池装机总量为 165.3GWh，YoY+13.1%。

根据 SNE 数据，2024 年 1-6 月，全球出货前十电池厂中中国电池企业（宁德时代、比亚迪、中创新航、亿纬锂能、国轩高科、欣旺达）的市占率达到 64.9%，装机量 YoY+28.8%；日韩企业市占率为 22.3%，装机量 YoY+0.4%。除国轩高科市占率下降 0.1pct、比亚迪持平外，国内企业市占率全面提升，均增长了 0.3-2.1pct；日韩企业市占率均下降了 0.2-2.9pct。

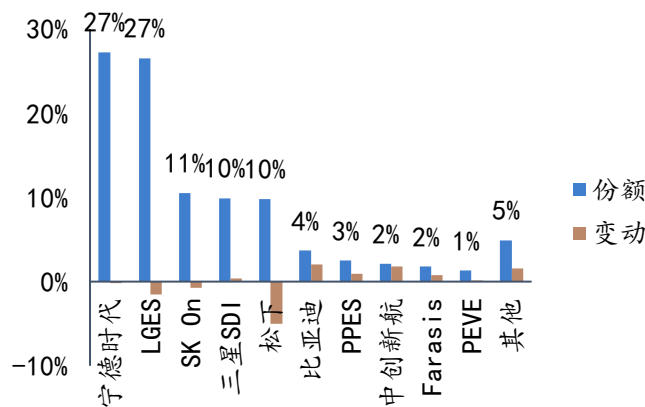
宁德时代是唯一一家市场份额超过 30% 的电池企业，2024 年 1-6 月装机量为 137.7GWh，YoY+29.5%，客户优质且分散，随着新型电池产品的发布，国内市场份额有望进一步提升。松下是唯一进入榜单前 10 名的日本企业，2024 年 1-6 月装机量 16.2GWh，YoY-25.1%，市占率 4.4%，YoY-2.9pct，下滑的主要原因是特斯拉 Model 3 销售放缓，随着供应给特斯拉的新型电池的推出，松下将会重新获得其主要集中在特斯拉的市场份额。韩国 LG 新能源 2024 年 1-6 月装机量为 46.9GWh，YoY+5.7%，市占率 12.9%，YoY-2.0pct，主要受到欧洲工厂开工率下降及主要整车厂电动化进程放缓影响。

图表 18: 全球动力电池累计装机格局（2024 年 1-6 月）



来源：SNE Research，国金证券研究所

图表 19: 海外动力电池累计装机格局（2024 年 1-6 月）



来源：SNE Research，国金证券研究所

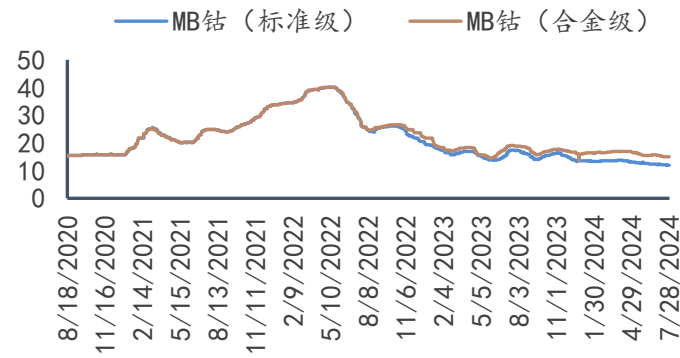
二、电池产业链价格

MB 钴本月价格下降：7 月 26 日，MB 标准钴报价 11.95 美元/磅，MoM-3.43%；MB 合金钴报价 15.00 美元/磅，MoM-4.00%。本月钴价持续走弱，市场行情呈现稳中偏弱的运行态势。

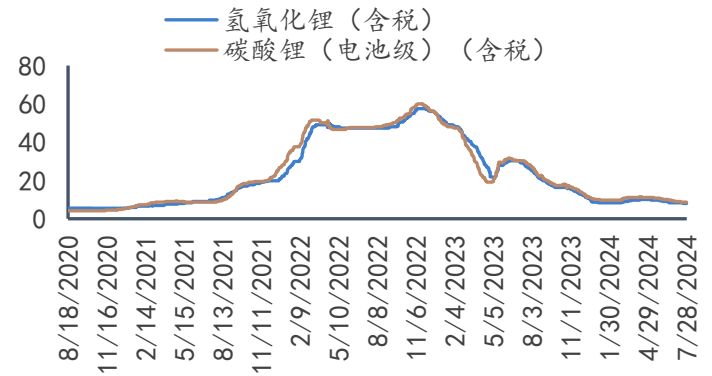
锂盐本月价格下降：7 月 26 日，氢氧化锂报价 8.03 万元/吨，MoM-3.02%；碳酸锂报价 8.70 万元/吨，MoM-6.45%。



图表 21: MB 钴报价 (美元/磅)



图表 22: 锂资源 (万元/吨)

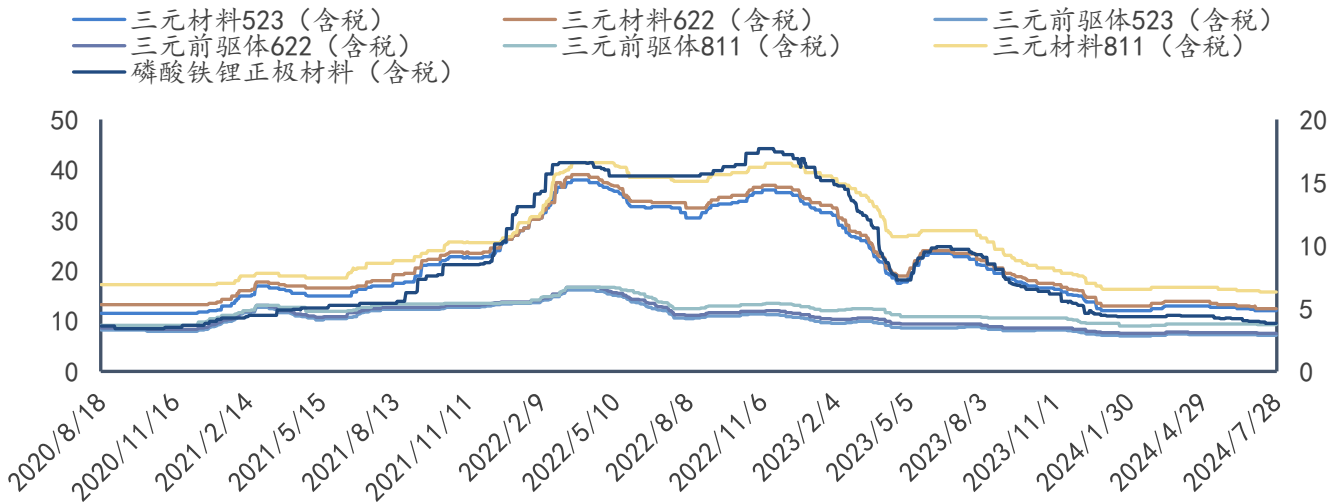


来源: 生意社, 国金证券研究所

来源: 鑫椐锂电, 国金证券研究所

正极材料本月价格下降: 7月26日, 三元正极 NCM523 均价 12.00 万元/吨, MoM-2.44%; NCM622 均价 12.50 万元/吨, MoM-2.34%; NCM811 均价 15.75 万元/吨, MoM-1.56%; 磷酸铁锂正极报价为 3.70-3.90 万元/吨, MoM-3.92%。

图表 23: 正极材料价格 (万元/吨, 左轴: 三元正极; 右轴: 磷酸铁锂正极)

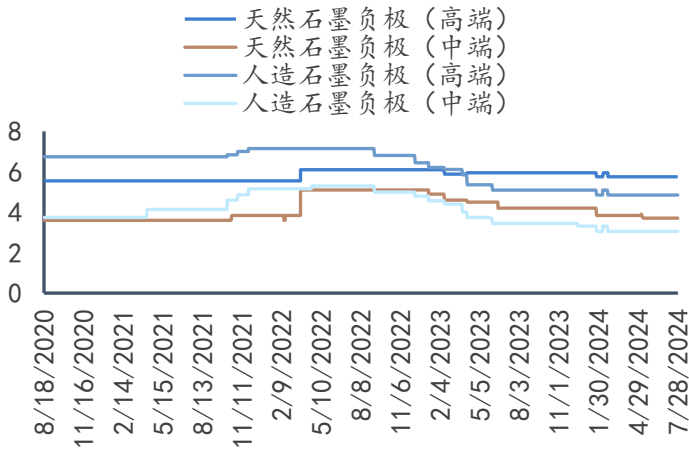


来源: 鑫椐锂电, 国金证券研究所

负极材料本月价格持平: 7月26日, 人造石墨负极(中端) 2.3-3.8 万元/吨, 人造石墨负极(高端) 3.2-6.5 万元/吨, 天然石墨负极(中端) 3.3-4.1 万元/吨, 天然石墨负极(高端) 5.0-6.5 万元/吨, 均较上月持平。负极石墨化本月价格持平: 7月26日, 负极材料石墨化(低端) 价格 0.8 万元/吨, 负极材料石墨化(高端) 价格 1.0 万元/吨, 均较上月持平。

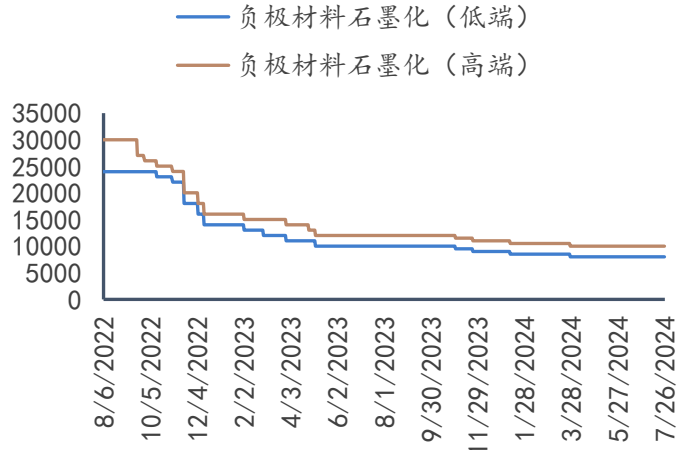


图表 24: 负极材料价格 (万元/吨)



来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

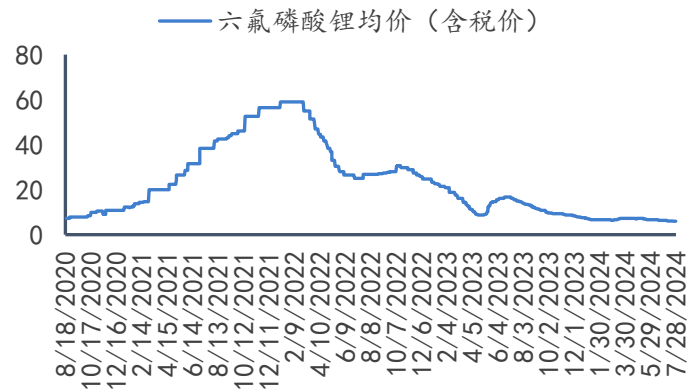
图表 25: 负极石墨化价格 (万元/吨)



来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

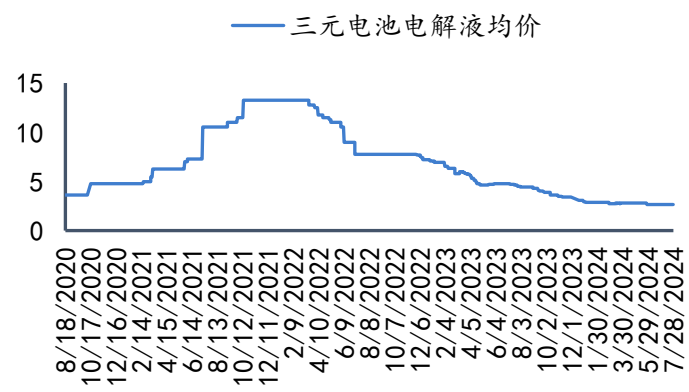
6F (国产) 本月价格下降: 7月26日, 六氟磷酸锂(国产)价格为5.98万元/吨, MoM-5.91%; 电池级EMC价格为0.75万元/吨, 电池级DMC价格为0.48万元/吨, 均较上月持平。电池级EC价格为0.52万元/吨, 较上月持平; 电池级DEC价格为0.93万元/吨, 电池级PC价格为0.75万元/吨, 均较上月持平; 三元电池电解液(常规动力型)2.5-2.8万元/吨, 磷酸铁锂电池电解液报价1.40-1.65万元/吨, 均较上月持平。

图表 26: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

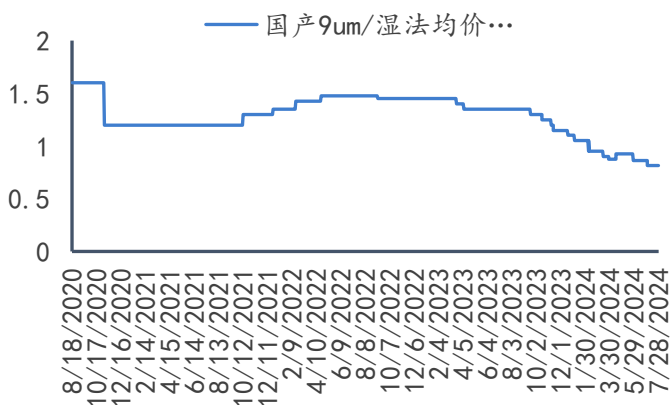
图表 27: 三元电池电解液均价 (万元/吨)



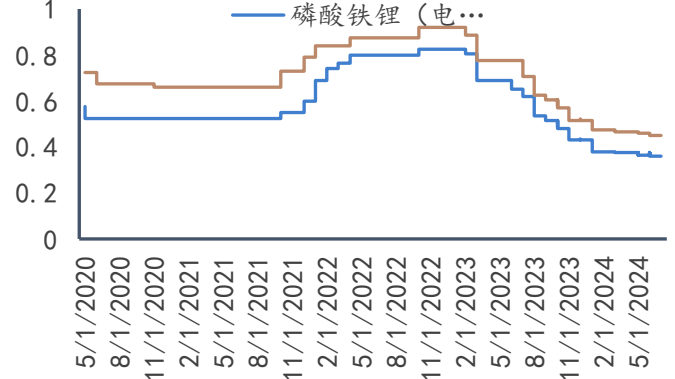
来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

隔膜本月价格下降: 7月26日, 国产中端16μm干法基膜价格0.35-0.50元/平米, 较上月持平; 国产中端9μm湿法基膜0.70-0.93元/平米, MoM-5.78%; 国产中端湿法涂覆膜9+3μm价格为0.85-1.10元/平米, MoM-9.30%。

图表 28: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



图表 29: 方形动力电池价格 (元/Wh)





来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

电芯本月价格下降：7月26日，方形磷酸铁锂电芯报价为0.30-0.42元/Wh，方形三元电芯报价为0.41-0.49元/Wh，均较上月持平。根据TrendForce集邦咨询，7月动力电池需求端整体平稳，但由于正极材料价格持续走跌和钴、镍、铜等电池金属价格下跌，电池材料成本下降，使得电芯价格呈微跌趋势。然而，受海外市场加征关税等影响，7月下旬电池厂出现库存回补现象，需求前移或将带动产业链上游订单增加。

三、行业动态：新技术、新闻

3.1 新技术

固态电池

1) QuantumScape 与大众集团旗下 PowerCo 签署合作协议，加速固态电池技术商业化

事件：

1、晖阳新能源宣布成功开发用于固态电池的新一代多孔硅碳材料。这种创新的多孔硅碳材料有望使电动汽车的续航里程超过1000公里，并且具有高容量。该新型阳极材料首次充电容量高达近1800mAh/g，首次库仑效率约为91%。此外，该材料循环寿命长，可循环约1500至2000次。

2、全球首个无阳极钠固态电池面世。美国科学家最新研制出全球首个无阳极钠固态电池。这一成果有助开发出廉价且能快速充电的大容量电池，以用于电动汽车和电网。相关研究论文发表于最新一期《自然·能源》杂志。研究团队采用了具有类似液体流动性的固体铝粉来构建集电器。在电池组装过程中，铝粉在高压下变得致密，形成固体集电器，同时与电解质保持类似液体的接触，实现了低成本、高效率的充放电循环。研究团队认为，新研制出的钠电池结构稳定，可循环数百次。去除阳极并用钠代替锂，使新型电池的生产过程变得更加经济环保，创新性的固态设计也提高了电池的安全性。

3、QuantumScape 与大众集团旗下 PowerCo 签署合作协议，加速固态电池技术商业化。固态电池开发商 QuantumScape 与大众集团旗下的电池部门 PowerCo 签署了一项重要协议，授予 PowerCo 非独家的许可，以大规模生产 QuantumScape 的下一代固态锂金属电池技术。这一协议有望加速 QuantumScape 革命性固态电池技术的工业化进程，并有助于推动电动出行的变革。今年1月，PowerCo 完成了对 QuantumScape 24 层电池的耐久性测试，并报告了令人鼓舞的结果，未来电动汽车将提供更长的续航里程和显著减少的电池退化问题。根据协议，QuantumScape 和 PowerCo 将继续开发固态锂金属电池技术，目标是实现大规模生产，最终产品将集成到大众集团的车辆阵容中。

2) 海印股份通过收购进军固态电池

事件：7月17日晚间，海印股份发布公告，公司正在筹划发行股份购买资产事项，拟收购江苏巨电新能源股份有限公司51%股权。企查查信息显示，江苏巨电新能源是由福建巨电新能源股份有限公司、江苏双溪实业有限公司和江苏展源置业发展有限公司合资成立，在江苏徐州空港经济开发区投资建设占地633亩，总投资30亿元，年产10亿安时单体大容量、固态聚合物动力锂电池规模化制造基地。在收购股权之前，海印股份主要从事商业物业运营、金融服务、光伏发电等业务，通过此次收购，或将助力海印股份快速切入固态电池领域。

3) 中科大开发出新型硫化物固态电解质

事件：中国科学技术大学开发出一种用于全固态电池的新型硫化物固态电解质，该材料在具有硫化物固态电解质固有优势的同时，相较其他硫化物固态电解质，成本更加低廉、更适合商业化，相关研究成果已发表于《德国应用化学》上。

4) 三星展示固态电池新技术，续航超960公里、9分钟充满电、寿命20年

事件：三星SDI于首尔举办的SNE电池日展会上展示了全新的电池技术，号称能够续航600英里（约965.61公里），以及9分钟充满电、寿命20年的电池产品等。三星副总裁表示，汽车制造厂商对于固态电池的兴趣浓厚，因为它们比目前的电动车电池还要来得更小、更轻、更安全，并表示他们已经在测试这些电池长达6个月。但相对的，固态电池的成本也会比较高，因此这款电池上市初期主要应用于高端豪华的电动车。三星预计将在2027年大规模生产固态电池，与此同时，丰田也会在同年生产固态电池。除了固态电池以外，三星也将开发更便宜的磷酸铁锂和无钴电池，主要目的在于扩大他们在电动车市场的份额。

点评：

1、半固态电池/全固态产品逐步推出，差异化为核心。目前东风、蔚来、大众、宝马、广汽、上汽等车企均有自研或者合作固态电池，半固态从目前的核心指标主要在循环、倍率、安全性、能量密度相互取舍，各家采用的电解质路线均有不同，后续产品预计存在差异化，关注头部公司领先产品带来的阿尔法强化及供应链机会。

2、供应链及材料体系：目前行业正极主要采用高镍三元，后续往富锂锰基等材料发展。半固态负极主流为硅负极，同时带来单壁或寡壁管需求，全固态电池采用锂金属负极，封装材料采用铝塑膜，电解质国内预计采用氧化物、聚合物、



卤化物路线。设备端干法工艺带来增量。

3、投资建议：建议关注凝聚态电池路线供应链、陶瓷能源固态电池供应链、广汽因湃固态电池供应链等。

圆柱电池

1) 马斯克要求在年底最后期限前解决 4680 电池研发问题

TheInformation 援引三位知情人士的话透露，马斯克已经失去了耐心，并在今年 5 月向 4680 电池研发团队下达了新的“军令”，要求他们在今年年底前解决电池在使用过程中崩溃的技术问题，同时进一步削减成本。

点评：

1、降本硬指标，但尚不代表特斯拉放弃 46 系路线。5 月 latepost 报道特斯拉内部要求年底完成降本目标，即自产的 4680 电池要比向松下、LG 新能源等供应商采购的同类电池便宜。结合此次传闻，我们认为降本是硬指标，但降本对标的仍是圆柱电池，如果放弃自产 4680，也不能代表特斯拉放弃 46 路线。

2、后续或转向外购以维持成本竞争力。潜在供应商或为 LG、松下，当前 LG 规划最为明确，计划于 8 月开始在韩国梧仓工厂生产 4680 电池，初期年产能为 8GWh，美国德州工厂则预计 25 年开始量产 4680 电池；松下去年则推迟量产计划至今年 4-9 月。后续宁德时代、亿纬锂能等亦有可能会。

3、投资建议：车企下场自造电池并非易事，特斯拉自产 46 系电池或受阻体现出电池制造的高壁垒，持续看好成本优势显著、技术不断引领的宁德时代、亿纬锂能等国内优质电池企业及供应链公司。

2) 特斯拉 4680 电池阴极干涂层工艺取得重要进展

事件：据特斯拉官方透露，第二季度 4680 电池的产量环比增长了 50%，同时生产成本进一步得到压低。阴极干涂层工艺的成功应用是降低电池成本的关键之一，本月已成功将采用阴极干涂层工艺生产的 4680 电池装备于首辆 Cybertruck 原型车上，并已进入车辆测试验证阶段。如果该技术能够在未来得到广泛应用，特斯拉有望在电池成本上实现更大程度的降低，从而为消费者带来更具性价比的电动汽车产品。

点评：

1、干电极可实现降本。干式涂层技术可使得电池制造商节省能源、设备成本和空间，因为无需投资烘干炉或溶剂回收系统。大众汽车集团也在其内部电池公司 PowerCo 尝试研发干式工艺，并称该技术可以让企业减少 30% 的能源消耗和 50% 的空间占用。

2、特斯拉作为引领者持续推动相关技术迭代。根据晚点 latepost，2019 年 2 月，特斯拉花 2.19 亿美元买下超级电容（用于摄像机闪光灯等领域的电能储存设备）公司 Maxwell，将超级电容器的干法电极工艺改用到锂电池中。马斯克认为仅靠这个工艺，特斯拉就能将单位产能的设备支出减少三分之一，将电极生产车间的占地面积和能源损耗减少 90%。特斯拉的做法是自己设计设备，再找锂电设备公司做代工生产，帮助克服一些设备问题。预计干法技术有望率先应用于 4680 电池。

干电极

1) LG 新能源计划到 2028 年实现干电极商业化

事件：LG 新能源最新表态称，计划到 2028 年实现干式涂层技术（dry-coating technology）的商业化，该技术旨在取代制造阴阳电极（电动汽车电池的关键部件）的高能耗湿法工艺，可将生产成本降低 30%。这有望使每辆电动汽车的成本降低数千元。目前，特斯拉、宁德时代、松下、亿纬锂能和蜂巢能源科技等公司也正在研发干法电极技术。LG 能源解决方案公司首席技术官 Kim Je-Young 在接受彭博社采访时表示：“在干式涂层技术方面，LG 在电池厂商中处于领先地位。我们从 10 年前就开始研发这项技术。” Kim 透露，LG 计划在第四季度完成干式涂层工艺的试生产线，并于 2028 年实现全面量产。这是 LG 首次披露该技术的商用化时间表，Kim 估计干式涂层技术可以将电池制造成本降低 17% 到 30%。

点评：

1、干电极可实现降本。干式涂层技术可使得电池制造商节省能源、设备成本和空间，因为无需投资烘干炉或溶剂回收系统。大众汽车集团也在其内部电池公司 PowerCo 尝试研发干式工艺，并称该技术可以让企业减少 30% 的能源消耗和 50% 的空间占用。

2、特斯拉作为引领者持续推动相关技术迭代。根据晚点 latepost，2019 年 2 月，特斯拉花 2.19 亿美元买下超级电容（用于摄像机闪光灯等领域的电能储存设备）公司 Maxwell，将超级电容器的干法电极工艺改用到锂电池中。马斯克认为仅靠这个工艺，特斯拉就能将单位产能的设备支出减少三分之一，将电极生产车间的占地面积和能源损耗减少 90%。特斯拉的做法是自己设计设备，再找锂电设备公司做代工生产，帮助克服一些设备问题。预计干法技术有望率先应用于 4680 电池。

3.2 新闻

比亚迪泰国工厂投产+印尼市场交付开启，海外市场公司开拓加快



事件:

- 1、7月4日，比亚迪在泰国罗勇府举行泰国工厂竣工暨第800万辆新能源汽车下线仪式，标志着比亚迪开启全球化新篇章。比亚迪泰国工厂从开工到投产历时仅16个月，年产能约15万辆，包含整车四大工艺和零部件工厂，系比亚迪在海外首个投产的整车工艺工厂；
- 2、比亚迪在印度尼西亚 Indonesia Design District Pantai Indah Kapuk 2 举行了首批1000台新能源汽车的交付仪式。自今年1月18日正式进入印尼乘用车市场以来，比亚迪已推出 BYD ATTO3、BYD DOLPHIN 和 BYD SEAL（国内命名为元 PLUS、海豚和海豹）等纯电车型，订单数量远超预期。继首批1000台交付之后，比亚迪将继续推进分阶段交付计划。

点评:

- 1、比亚迪出海进度加速，步入产能出海阶段。此前，比亚迪乌兹别克斯坦KD工厂已实现投产，开拓中亚市场，本次泰国工厂投产，将对东南亚市场尤其右舵车市场形成辐射。后续看，公司产能出海持续加速，巴西工厂、匈牙利工厂在路上，产能出海加速下公司出海进展将大大加快。
- 2、公司正处新车周期，腾势/仰望/方程豹新车在北京车展亮相，将带动公司持续冲击高端市场，伴随规模效应提升&车型结构优化，公司净利在Q2-Q3有望迎来拐点。2)公司海外表现强势，24年新进入墨西哥市场，在泰国/巴西/以色列等国持续放量，24年出口存在超预期可能。伴随车型供给增加&海外工厂投产，26年起在海外有望大规模放量。目前海外车企电动化实力薄弱，公司海外市场空间广阔。
- 3、投资建议：比亚迪作为全球电车龙头，24年公司产品周期向上、海外市场加速、智能化厚积薄发，规模效应下成本优势明显。结合公司新车周期及出海战略的持续推进，持续重点推荐。

乘用车出海 Q2 高增持续，H2 增长或将加速

事件：乘联会公布24年6月及Q2乘用车出口量：6月乘用车出口（含整车与CKD）37.8万辆，同/环比+28%/0%；Q2乘用车出口117.3万辆，同/环比+30.0%/+9.8%；1-6月累计出口224.7万辆，同比+33%。6月新能源车出口8.0万辆，同/环比+12.3%/-15.2%，占乘用车出口21%；Q2新能源车出口28.9万辆，同/环比+11.6%/-2.9%，占乘用车出口24.6%。

点评:

- 1、乘用车出口符合预期。24年汽车出口延续去年年末强势增长特征，分国家看：
 - 1) 俄罗斯6月汽车销量12.44万辆，同/环比+50.9%/-2.2%，中国品牌销量保持强势：长城哈弗1.52万辆，奇瑞1.36万辆，吉利1.11万辆，长安1.01万辆，四家公司与LADA公司的销量份额占比近68%。
 - 2) 巴西6月乘用车销量163827辆，同/环比+15.3%/+13.7%保持高位。6月比亚迪巴西销量5335辆，市场份额3.26%，保持巴西销量第10名，其中驱逐舰0578辆，海豹283辆，海豚1514辆，宋PLUS1911辆；奇瑞巴西销量4965辆，市场份额3.03%；长城巴西2742辆，市场份额1.67%。
- 2、24年看，虽面临欧洲反倾销政策影响，自主车企出口仍有望超预期。自主车企出海增长的核心在于两个方面：
 - 1) 供给侧：出海车型不断丰富。以比亚迪为例，6月中旬驱逐舰05/海鸥/宋PLUS DM-i 在巴西/厄瓜多尔/摩洛哥正式上市，新车供给的增加将是带动自主车企出海的核心增长点。6月27日，比亚迪乌兹别克斯坦工厂的首批量产新能源汽车——宋PLUS DM-i 冠军版正式下线，标志比亚迪为首的中国电车正式迈入产能出海时代。
 - 2) 需求侧：新市场的开拓。24年来，自主车企在新市场的进入明显加速。6月12日，小鹏汽车宣布，面向埃及市场发售小鹏G9、小鹏P7两款产品，将于本月底在埃及进行产品交付；6月26日，哪吒汽车在非洲的首家旗舰店在肯尼亚首都内罗毕开业；此外，如极氪等车企亦有对海外新市场的开拓。
- 3、长期自主车企出海空间广阔，欧盟反倾销税影响较弱。6月欧洲征收反倾销税，整体税收幅度符合预期，并为燃油车、插电混动车型留有空间（增程式不计入在内），边际利好比亚迪、零跑等车企，事实上对自主车企出口影响较小。我们认为：
 - 1) 自主车企目前出海以亚非拉地区为主，欧洲占比极小；事实上欧洲有本土车企及汽车租赁制度，对于自主车企开拓较难；
 - 2) 自主车企目前可通过产能出海，对关税壁垒进行规避，比亚迪、奇瑞、零跑已有在欧洲建设产能；
 - 3) 事实上，去除欧美日韩印等自主车企较难进入地区，全球仍有较大市场空间，对自主车企而言市场仍广阔。产能出海是自主车企出海的必经之路。我们多次强调，自主汽车出海有“资本出海-产品出海-产能出海”三阶段，在盈利性和产能供给的要求下，生产本地化是必然的。
- 4、投资建议：
 - 1) 中国汽车产业链全球相对竞争力的快速增长，是中国汽车全球化的核心驱动力。出海将成为未来10年汽车产业的下一个爆发点。整车角度上，全球化市场和品牌运营能力、全球化的研发和生产体系，是决定主机厂出海成败的关键，建议关注创新力引领&全球化布局兼具的车企，如比亚迪、吉利汽车、长城汽车、零跑汽车等。
 - 2) 出海微笑曲线：反向合资是最优出海模式之一。整车产业链分为研发和设计-代工-品牌和销售三个环节，按照传统微笑曲线理论，两端盈利最优。反向合资模式中，中国企业主要做研发和设计+品牌授权+核心零部件供应，重资产、



利润率低的生产制造是外资方承担。反向合资，绕过了关税壁垒和重资产制造，是最优的出海模式之一，看好零跑汽车等，未来会有更多的中国品牌走反向合资模式。

宁德时代计划筹集 15 亿美元基金构建海外供应链，珠海冠宇、亿纬锂能投资马来西亚项目

事件：

1、宁德时代：计划筹集一只 15 亿美元(约合 105 亿元人民币)的基金，以帮助构建其海外供应链。根据外媒报道，这只离岸基金将为宁德时代在欧洲和其他海外市场扩大生产所需的供应链体系提供融资。该基金将由总部位于香港的 LochpineCapital 管理，其注册成立于 2023 年 8 月。宁德时代在提供给外媒的声明中称，该基金的目的是在全球志同道合的伙伴支持下，促进全球能源转型。该公司同时提及，基金将主要从海外投资者筹集资金。宁德时代计划为该基金出资约 15%，其正与海外主权财富基金、超级富豪的家族理财办公室、油气公司等潜在投资者进行谈判。基金的主要投资目标是能够在欧洲为宁德时代供货的企业，计划的投资标的可能包括采矿业。欧洲目前没有足够的电池上游材料供应商，且很难直接为新的供应商提供资金，设立上述基金被认为是解决这些问题的市场化解决方案。

2、珠海冠宇：珠海冠宇 7 月 8 日发布公告称，基于消费类客户需求及完善海外产业布局战略，公司全资子公司优尼思科技马来西亚有限公司拟投资不超过 20 亿元建设马来西亚冠宇电池新能源项目。珠海冠宇称，本次投资是基于该公司消费类客户需求及完善公司海外产业布局战略的重要举措。

3、亿纬锂能：同意公司全资孙公司亿纬锂能马来西亚有限公司以自有及自筹资金投资建设储能电池及消费类电池制造项目，投资金额不超过人民币 327,707 万元（按照 2024 年 7 月 5 日美元兑人民币汇率 1：7.1289 折算，约 45,969 万美元，以实际投资时汇率折算额为准）。

4、欣旺达：拟间接设立越南锂威有限公司，并以自有资金投建越南锂威消费类锂电池工厂项目，投资总额不超过 20 亿元，最终投资金额以项目实际投资为准。

点评：本土化供应是趋势，锂电出海加速。我们认为欧美虽接连出台对于保护、扶植本土产业链的政策，但在目前本土产业链薄弱的当下，引进、支持技术领先的中国企业建厂是相对高效、可行的发展路径，也为中国电池产业链企业出海带来新的机遇。当前国内电池厂中宁德时代已在德国、匈牙利、美国，国轩高科在德国、美国、摩洛哥、斯洛伐克，亿纬锂能在匈牙利、马来西亚，中创新航在葡萄牙，远景动力在法国、英国、日本、美国、西班牙，蜂巢能源在德国建厂布局。除电池厂外，电池中游材料企业同样加速出海。

埃安泰国工厂投产，开启公司出海新篇章

事件：7 月 17 日，广汽埃安位于泰国罗勇府的整车制造工厂宣布正式竣工投产，此工厂为广汽埃安在海外的第一座工厂，公司首款全球车型第二代埃安 V 同步下线。工厂一期产能 5 万辆，支持第二代 AIONV、AIONYPlus 等多款车型的共线生产，未来每年都会有全新产品的导入并本地化生产。

点评：

1、第二代埃安 V 在新车在续航补能、空间以及车内配置方面具有竞争优势。1) 新车定位纯电中型 SUV，纯电续航 750km，充电 15 分钟续航达 370km；2) 新车车身尺寸 4605/1854/1660mm，轴距 2775mm，车内后排腿部空间 1106mm，后备箱容积 427L，稳居同级前列；3) 新车配备车载冰箱，支持冷冻、冷藏和制热三种模式，容积 6.6L，同级车型鲜有配备。

2、广汽埃安迈出产能出海第一步，出海进程将加速。泰国工厂为广汽埃安首个海外工厂，公司正式实现“整车出口+本土化生产”两条路走的出海战略，后续看埃安海外销售将迎来进一步提升。广汽埃安未来将在欧洲、亚太、中东、非洲、中南美等 5 个核心市场的 68 个国家和地区进行布局，还将规划包括泰国工厂在内的 3 个海外工厂，实现整车出口和本地化生产并行。

3、泰国市场广阔电动化迅速，有望成为国车出海新热点地区。2023 年泰国电动汽车销量为 7.63 万辆，较 2022 年激增 6.66 万辆，其中中国新能源汽车厂商占据了泰国电动汽车市场 80% 以上的份额。泰国是东南亚地区首个出台电动车发展政策的国家。按照泰国出台的“3030 政策”，到 2025 年泰国电动汽车销量将达到 22.5 万辆，至 2030 年将达 72.5 万辆，占其汽车产量的 30%，最终在 2035 年实现 100% 电动化目标。目前，市场、政策双重利好已吸引比亚迪、广汽埃安和宁德时代等众多企业进军泰国市场，中国企业凭借新能源领域已有优势有望在泰国乃至东南亚市场发掘新增长动力。

LG 新能源与中国电池材料商洽谈合作

事件：据界面新闻 7 月 25 日资讯，为生产出口至欧洲的低成本动力电池，LG 新能源正与三家中国电池材料制造商洽谈。LG 新能源向界面新闻回应称，公司正考虑在摩洛哥、芬兰和印度尼西亚这三个地点与中国公司合作生产磷酸铁锂正极材料，以供欧洲市场使用。此前据路透社报道，LG 新能源汽车动力电池事业部部长徐源俊表示，公司一直在与美国、欧洲和亚洲的汽车制造商讨论磷酸铁锂电池供应协议。其中，欧洲对于经济型电动汽车的需求更为强劲，该地区销售的电动汽车中，有一半左右是经济型电动汽车。

点评：本土化供应是趋势，锂电出海加速。我们认为欧美虽接连出台对于保护、扶植本土产业链的政策，但在目前本土产业链薄弱的当下，引进、支持技术领先的中国企业建厂是相对高效、可行的发展路径，也为中国电池产业链企业出海带来新的机遇。当前国内电池厂中宁德时代已在德国、匈牙利、美国，国轩高科在德国、美国、摩洛哥、斯洛伐克



克，亿纬锂能在匈牙利、马来西亚，中创新航在葡萄牙，远景动力在法国、英国、日本、美国、西班牙，蜂巢能源在德国。除电池厂外，电池中游材料企业同样加速出海。

四、投资建议

电池投资时钟理论：电池作为周期成长赛道，需求增速、产能和库存周期是产业链基本面的核心影响因素。2023年以来行业库存周期及产能利用率周期分别触底、回升。根据电池投资时钟，在板块触底阶段迎接的是龙头行情，2024年上半年电池、结构件等环节龙头业绩超预期，龙头逻辑兑现中。此外，部分龙一产能利用率较高环节龙二边际向好。

主赛道及子板块景气度：（1）主赛道排序：我们根据2024年主赛道景气度依次推荐储能、消费、动力电池。储能整体格局改善、头部电池厂寻求涨价可能，盈利1Q24起修复；消费受益于3C、工具等进入复苏周期，整体需求旺盛、盈利改善；动力国内需求保持强劲，海外受制于欧美电动车周期影响需求疲软。总量维持2024年30%增长判断。（2）子板块排序：我们根据产能利用率&库存周期判断子板块量、价、利变化，依次推荐电池、结构件、负极、LFP正极、隔膜、电解液、三元正极。

新技术：2024年迎接多个新技术商业化0-1拐点。复合集流体、半固态电池等开启产业化0-1进程，预计在终端加速放量；eVTOL、大圆柱电池、芳纶涂覆以及全固态电池等持续推进中。新技术赋予板块量、价提升机遇。

锂电出海：焕发又一春，新周期起点。双碳背景下全球电动化仍是不可逆的主要趋势，2024年美国/欧洲已有电池产能规划为968/1843GWh，我国锂电产业链出海产能将超500GWh。具备技术专利优势、差异化产品和海外产能布局的内资头部锂电企业有望迎来新一轮份额、盈利提升周期。

成长龙头彰显“固收+”投资价值：我们从现金流视角挖掘板块公司潜在“固收+”属性。以电池龙头宁德时代为例，基于稳健息前税后利润，公司现金流实现穿越周期的正向循环，潜在分红率有望超预期，体现“固收”属性；此外所属下游动力、储能赛道具备成长性，彰显“固收+”投资价值。

投资建议：（1）我们根据电池投资时钟，将“2024年产能利用率触底”修正为“2024年产能利用率提升”，投资建议从买高成本差异赛道的龙头，修正为：关注产能利用率提升趋势下，各赛道龙一如宁德时代、科达利等，以及龙一产能利用率比较高的赛道龙二，如电池环节亿纬锂能、隔膜环节星源材质等。同时，关注板块具备“固收+”属性公司投资价值。（2）2024年是多个新技术商业化0-1之年。预计复合集流体、半固态电池等赛道迎来0-1落地，关注产业链相关企业进展。

五、风险提示

新能源汽车需求不及预期：若新能源汽车需求不及预期，电池产业链的排产或不及预期。

储能市场需求不及预期：若储能需求不及预期，电池产业链的排产或不及预期。

产业链排产提升、稼动率提升不及预期：若下游不及预期，则产业链或排产提升不及预期，稼动率提升不及预期。

欧美政策制裁风险：欧美地区可能出台限制国内电池出口的措施，对电池及材料公司的利润构成影响。

原材料价格上涨风险：若碳酸锂等原材料价格未来上涨，则对部分产业链企业盈利产生影响。

新技术进展不及预期风险：若新技术的量产、应用进展不及预期，部分企业的业绩增长将受影响。



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。

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	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究