

# 锂电产业链业绩边际改善，电池环节盈利稳定增长

强于大市 (维持)

——电力设备行业跟踪报告

2024年11月13日

## 行业核心观点:

2024年下半年以来，锂电产业链业绩整体边际改善，在上游碳酸锂价格逐步企稳、下游需求回升趋势下，材料环节公司业绩逐步企稳；下游电池环节表现稳健，归母净利润稳定增长，盈利能力增强。展望后市，(1)随着上游碳酸锂价格逐步触底企稳，终端下游新能源车销量增长，锂电中游材料厂商业绩有望持续修复，电池、结构件环节公司盈利有望持续增强，建议积极关注中游材料环节公司业绩修复投资机会，以及电池环节市占率提升、盈利能力增强的龙头个股；(2)新兴技术产业化加速，固态电池、复合集流体、多孔铜箔等新技术快速发展，下游车企、电池厂商持续加大加快布局，建议关注新兴技术产业化带动的投资机会。

## 投资要点:

### 产业链业绩回顾:

1) 2024年前三季度，由于锂电产业链需求端增速放缓，叠加供应端内部竞争加剧，产业链业绩整体承压。2024年Q1-Q3，锂电产业链上市公司营业收入合计实现5478.66亿元，同比下降16.19%；整体毛利率为21.03%，同比增长3.21pct；归母净利润为446.10亿元，同比下降5.49%。

2) 分季度来看，2024年Q3，产业链业绩边际改善，营收和归母净利润实现环比增长。2024年Q3，锂电产业链整体营业收入为1955.10亿元，同比下降15.66%，环比增长3.23%；毛利率为22.46%，同比上升4.15pct，环比上升2.16pct；归母净利润为160.18亿元，同比增长1.67%，环比增长1.56%。下半年以来，碳酸锂价格趋于稳定，锂电产品价格逐步企稳，叠加上游需求有所复苏，带动产业链回暖，产业链业绩整体边际改善。

### 细分环节发展趋势:

1) 电池环节：电池环节盈利能力持续提升，归母净利润稳定增长。2024年Q1-Q3，电池环节营收3728.19亿元，同比下降8.25%，归母净利润406.08亿元，同比增长15.92%。2024年Q3，电池环节营业收入为1320.75亿元，同比下降7.45%，环比增长2.97%；归母净利润为146.40亿元，同比增长28.77%，环比增长3.08%。2024年Q1-Q3，在上游材料价格整体下行趋势下，电池环节盈利表现较好，归母净利润稳定增长。

2) 正极材料环节：2024年Q3，正极材料厂商亏损环比收窄。

前三季度，正极厂商整体业绩承压。2024年Q1-Q3，正极材料营收为732.36亿元，同比下降44.38%，归母净利润为-11.66亿元，同比下降291.34%。2024年Q3，正极厂商整体亏损环比有所收窄。2024年Q3，

## 行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

工信部发布新型储能高质量发展行动方案(意见稿)，推动产业技术升级

中东能源转型加速，市场前景广阔

行业超配比例回升，光伏设备板块较多获增持

分析师：蔡梓林

执业证书编号：S0270524040001

电话：02032255228

邮箱：caizl@wlzq.com.cn

研究助理：冯永棋

电话：18819265007

邮箱：fengyq1@wlzq.com.cn

正极环节营收为 261.63 亿元，环比增长 2.02%，归母净利润为-3.75 亿元，亏损环比收窄 14.37%。

**3) 负极材料环节：负极材料公司 Q3 营收环比企稳，盈利同比下滑幅度收窄。**2024 年 Q3，负极材料营收为 143.50 亿元，同比下降 22.44%，环比基本持平，归母净利润为 9.00 亿元，同比下降 28.72%，环比下降 12.73%，同比下滑幅度有所收窄。

**4) 其他：电解液环节 Q3 营收环比回升，归母净利润整体企稳。**2024 年 Q3，电解液厂商营业收入为 60.52 亿元，同比下降 17.03%，环比增长 9.04%，归母净利润为 4.28 亿元，同比下降 50.94%，环比基本持平，毛利率为 21.00%，同比下降 3.94pct，环比下降 1.50pct。**隔膜环节，企业营收归母净利润逐步企稳。**2024 年 Q3，隔膜头部公司实现营收 36.33 亿元，同比下降 17.03%，环比增长 7.03%，实现归母净利润 2.60 亿元，同比下降 74.97%，环比下降 3.08%。**辅材环节，结构件表现较好，铜箔铝箔整体承压。**2024 年 Q3，结构件公司实现营收 53.84 亿元，同比增长 6.93%，归母净利润 4.19 亿元，同比增长 30.80%；铜箔铝箔公司实现营收 78.53 亿元，同比增长 14.29%，归母净利润-2.54 亿元，亏损环比有所扩大。

**风险因素：**下游需求不及预期、行业竞争加剧、原料价格大幅波动、新兴技术产业化不及预期、统计偏差等。

## 正文目录

1 产业链业绩：下游需求复苏，Q3 业绩整体边际改善.....	4
2 细分环节业绩：电池环节盈利增强，材料环节环比改善.....	5
2.1 电池环节：电池环节盈利能力提升，归母净利润稳定增长 .....	5
2.2 正极材料：三季度整体亏损收窄，铁锂正极毛利率企稳 .....	6
2.3 负极材料：盈利同比下滑收窄，三季度毛利率环比回升 .....	7
2.4 其他：电解液、隔膜盈利环比企稳，结构件环节表现较好 .....	8
3 板块投资建议.....	10
图表 1： 锂电产业链上市公司 2023 年 Q1-Q3、2024 年 Q1-Q3 业绩情况 .....	4
图表 2： 锂电产业链历年营业收入（亿元）及同比增速 .....	5
图表 3： 锂电产业链历年归母净利润（亿元）及同比增速 .....	5
图表 4： 锂电产业链季度归母净利润（亿元）及同比增速 .....	5
图表 5： 锂电产业链各环节季度综合毛利率 .....	5
图表 6： 电池环节季度营业收入（亿元）及同比增速 .....	6
图表 7： 电池环节季度归母净利润（亿元）及同比增速 .....	6
图表 8： 电池环节季度毛利率变化趋势 .....	6
图表 9： 电池环节各公司环节季度毛利率变化趋势 .....	6
图表 10： 正极材料环节季度营业收入（亿元）及同比增速 .....	7
图表 11： 正极材料环节季度归母净利润（亿元） .....	7
图表 12： 三元正极公司季度毛利率变化趋势 .....	7
图表 13： 铁锂正极公司季度毛利率变化趋势 .....	7
图表 14： 负极材料环节季度营业收入（亿元）及同比增速 .....	8
图表 15： 负极材料环节季度归母净利润（亿元）及同比增速 .....	8
图表 16： 负极材料环节单季度毛利率变化趋势 .....	8
图表 17： 负极材料环节单季度毛利率变化趋势 .....	8
图表 18： 电解液环节季度归母净利润（亿元）及同比增速 .....	9
图表 19： 电解液环节公司季度毛利率变化趋势 .....	9
图表 20： 隔膜环节季度归母净利润（亿元）及同比增速 .....	9
图表 21： 隔膜环节公司季度毛利率变化趋势 .....	9
图表 22： 结构件季度归母净利润（亿元）及同比增速 .....	10
图表 23： 结构件环节公司季度毛利率变化趋势 .....	10
图表 24： 铜箔铝箔季度归母净利润（亿元）及同比增速 .....	10
图表 25： 铜箔铝箔环节公司季度毛利率变化趋势 .....	10

统计样本说明：我们根据锂电产业链上下游关系，选取 37 家上市公司进行统计分析，分为电池、正极材料、负极材料、电解液、隔膜、辅材（铜箔铝箔+结构件）六个环节。

## 1 产业链业绩：下游需求复苏，Q3 业绩整体边际改善

2024年前三季度，由于锂电产业链需求端增速放缓，叠加供应端内部竞争加剧，产业链业绩整体承压。2024年Q1-Q3，锂电产业链上市公司营业收入合计实现5478.66亿元，同比下降16.19%；整体毛利率为21.03%，同比增长3.21pct；归母净利润为446.10亿元，同比下降5.49%。

分季度来看，2024年Q3，产业链业绩边际改善，营收和归母净利润实现环比增长。2024年Q3，锂电产业链整体营业收入为1955.10亿元，同比下降15.66%，环比增长3.23%；毛利率为22.46%，同比上升4.15pct，环比上升2.16pct；归母净利润为160.18亿元，同比增长1.67%，环比增长1.56%。下半年以来，碳酸锂价格趋于稳定，锂电产品价格逐步企稳，叠加下游需求有所复苏，带动产业链回暖，产业链业绩整体边际改善。

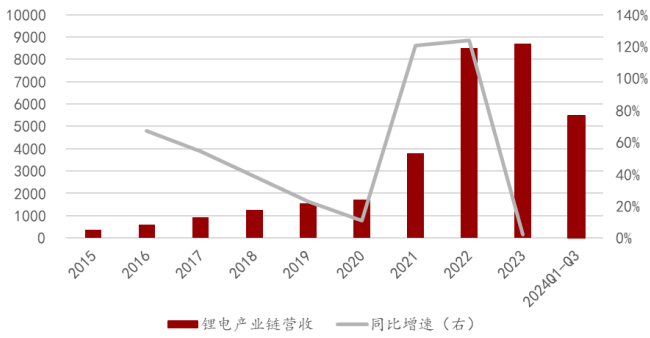
图表1：锂电产业链上市公司2023年Q1-Q3、2024年Q1-Q3业绩情况

细分板块	证券简称	营业收入 (亿元)			毛利率 (% , pct)			归母净利润 (亿元)		
		2023年Q1-Q3	2024年Q1-Q3	同比变化	2023年Q1-Q3	2024年Q1-Q3	同比变化	2023年Q1-Q3	2024年Q1-Q3	同比变化
电池	宁德时代	2946.77	2590.45	-11.09%	21.92	28.19	6.27	311.45	360.01	15.59%
	亿纬锂能	355.29	340.49	-4.16%	16.78	17.38	0.60	34.24	31.89	-6.88%
	国轩高科	217.78	251.75	15.60%	16.99	17.98	0.99	2.92	4.12	41.11%
	欣旺达	343.19	382.79	11.54%	14.43	16.02	1.59	8.04	12.12	50.84%
	孚能科技	112.32	92.12	-17.98%	3.42	13.66	10.25	-15.63	-3.04	80.59%
	鹏辉能源	57.39	56.48	-1.60%	18.58	14.06	-4.51	2.75	0.61	-77.97%
	派能科技	30.49	14.12	-53.69%	35.88	35.61	-0.27	6.55	0.37	-94.20%
三元正极	当升科技	125.44	55.25	-55.95%	18.28	13.13	-5.14	14.92	4.64	-68.87%
	厦钨新能	131.22	98.82	-24.69%	7.97	9.66	1.69	4.12	3.67	-10.89%
	容百科技	185.74	113.23	-39.04%	8.72	9.11	0.39	6.16	1.16	-81.10%
	五矿新能	83.65	37.73	-54.90%	5.67	5.20	-0.47	0.72	-1.72	-338.75%
	振华新材	52.81	14.59	-72.37%	6.06	-11.82	-17.88	0.38	-3.31	-981.19%
	天力锂能	19.46	13.81	-29.05%	-0.74	0.58	1.31	-1.12	-1.71	-51.87%
	湖南裕能	343.28	158.79	-53.74%	8.53	7.88	-0.65	15.42	4.91	-68.18%
磷酸铁锂正极	德方纳米	143.07	65.30	-54.35%	2.18	-3.08	-5.25	-9.96	-8.22	17.52%
	富临精工	41.78	58.83	40.80%	10.99	12.91	1.93	-4.02	3.11	177.26%
	龙蟠科技	64.92	56.61	-12.81%	0.98	11.76	10.78	-7.27	-3.03	58.38%
	万润新能	100.01	48.52	-51.48%	1.23	0.56	-0.67	-9.49	-5.98	36.99%
	安达科技	25.25	10.87	-56.93%	-3.62	-11.32	-7.70	-3.76	-5.19	-37.99%
负极材料	璞泰来	116.88	98.40	-15.81%	31.85	29.09	-2.76	16.29	12.39	-23.97%
	杉杉股份	147.09	132.84	-9.69%	17.73	15.09	-2.64	12.02	0.23	-98.07%
	贝特瑞	203.10	102.69	-49.44%	16.56	22.30	5.74	13.65	6.71	-50.88%
	尚太科技	31.71	36.20	14.16%	27.35	25.20	-2.15	5.68	5.78	1.72%
电解液	中科电气	35.22	38.84	10.27%	12.85	19.41	6.57	-0.56	1.84	426.25%
	天赐材料	121.24	88.63	-26.90%	28.35	18.48	-9.86	17.52	3.38	-80.69%
	新宙邦	55.83	56.67	1.51%	29.92	27.09	-2.83	7.97	7.01	-12.00%
隔膜	瑞泰新材	30.75	16.06	-47.77%	20.86	20.50	-0.36	4.09	1.49	-63.44%
	恩捷股份	90.93	74.65	-17.91%	40.34	20.96	-19.38	21.54	4.43	-79.44%
结构件	星源材质	22.11	26.05	17.86%	46.64	30.22	-16.42	6.68	3.49	-47.65%
	科达利	77.68	85.92	10.60%	23.33	23.19	-0.14	7.95	10.16	27.86%
	震裕科技	42.75	50.15	17.30%	13.02	13.16	0.14	0.55	1.72	214.39%
铜箔铝箔	金杨股份	8.23	9.79	18.94%	16.14	12.48	-3.66	0.51	0.37	-27.54%
	铜冠铜箔	27.77	32.18	15.89%	2.49	-0.37	-2.86	0.06	-1.00	-181.14%
	诺德股份	34.62	37.09	7.14%	11.19	6.73	-4.46	0.34	-2.17	-734.10%
	嘉元科技	37.06	43.39	17.10%	5.98	1.96	-4.02	0.31	-1.44	-559.75%
	中一科技	24.73	35.13	42.06%	6.87	3.22	-3.65	0.25	-0.68	-373.95%
	德福科技	49.46	53.41	7.99%	8.58	1.62	-6.96	0.74	-2.04	-374.18%
细分板块	营业收入 (亿元)			毛利率 (% , pct)			归母净利润 (亿元)			
	2023年Q1-Q3	2024年Q1-Q3	同比变化	2023年Q1-Q3	2024年Q1-Q3	同比变化	2023年Q1-Q3	2024年Q1-Q3	同比变化	
电池	4063.24	3728.19	-8.25%	20.12	24.72	4.60	350.32	406.08	15.92%	
正极材料	1316.64	732.36	-44.38%	7.24	6.99	-0.24	6.09	(11.66)	-291.34%	
负极材料	534.00	408.97	-23.41%	20.63	21.58	0.95	47.08	26.94	-42.76%	
电解液	207.82	161.36	-22.35%	21.71	-5.95	-27.66	11.89	-59.79%	-606.67%	
隔膜	113.04	100.70	-10.92%	41.58	23.36	-18.22	28.21	7.93	-71.96%	
辅材	302.30	347.08	14.81%	12.49	9.50	-2.98	10.71	4.91	-54.16%	
锂电产业链	6537.04	5478.66	-16.19%	17.82	21.03	3.21	471.99	446.10	-5.49%	

资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

图表2: 锂电产业链历年营业收入(亿元)及同比增速

图表3: 锂电产业链历年归母净利润(亿元)及同比增速

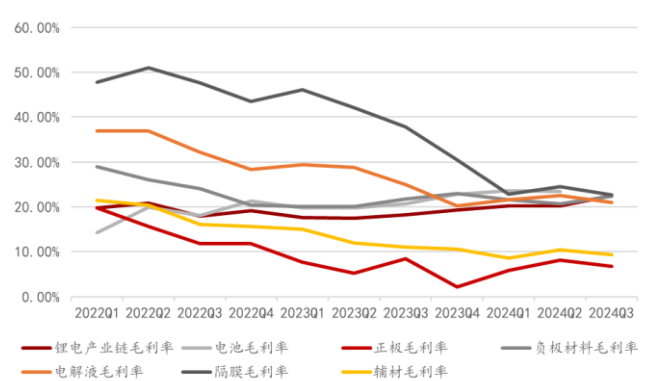


资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表4: 锂电产业链季度归母净利润(亿元)及同比增速

图表5: 锂电产业链各环节季度综合毛利率



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

## 2 细分环节业绩: 电池环节盈利增强, 材料环节环比改善

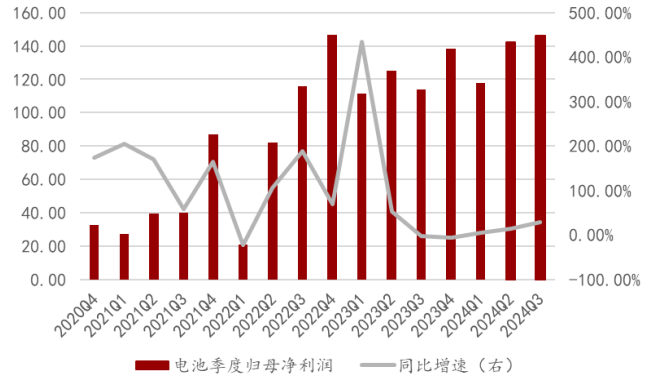
### 2.1 电池环节: 电池环节盈利能力提升, 归母净利润稳定增长

电池环节盈利能力持续提升, 归母净利润稳定增长。2024年Q1-Q3, 电池环节营收3728.19亿元, 同比下降8.25%, 归母净利润406.08亿元, 同比增长15.92%。2024年Q3, 电池环节营业收入为1320.75亿元, 同比下降7.45%, 环比增长2.97%; 归母净利润为146.40亿元, 同比增长28.77%, 环比增长3.08%。2024年Q1-Q3, 在上游材料价格整体下行趋势下, 电池环节盈利表现较好, 归母净利润稳定增长。

图表6: 电池环节季度营业收入(亿元)及同比增速



图表7: 电池环节季度归母净利润(亿元)及同比增速

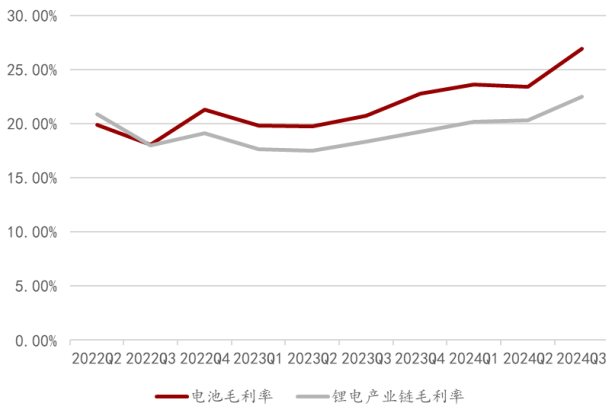


资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

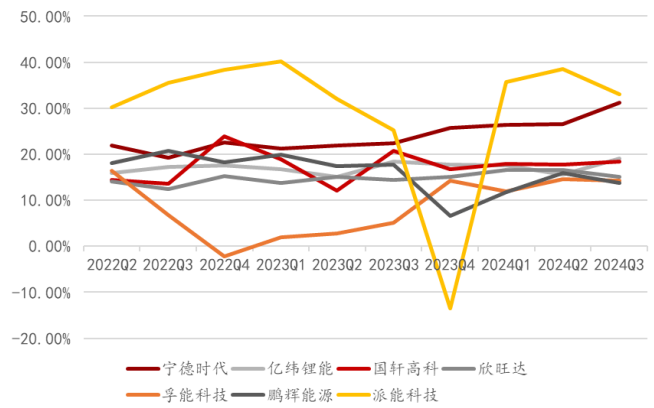
**电池环节毛利率持续增长, 龙头公司优势显著。**2024年Q1-Q3, 电池环节毛利率为24.72%, 同比增长4.60pct。2024年Q3, 电池环节毛利率为26.94%, 同比增长6.18pct, 环比增长3.53pct, 毛利率水平持续提升。其中, 毛利率排名前四公司分别为派能科技(33.02%)、宁德时代(31.17%)、亿纬锂能(19.01%)、国轩高科(18.33%), 宁德时代、亿纬锂能三季度毛利率提升明显, 分别同比增长8.75%、0.67pct, 环比增长4.53%、3.45pct, 龙头优势显著。

图表8: 电池环节季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表9: 电池环节各公司环节季度毛利率变化趋势

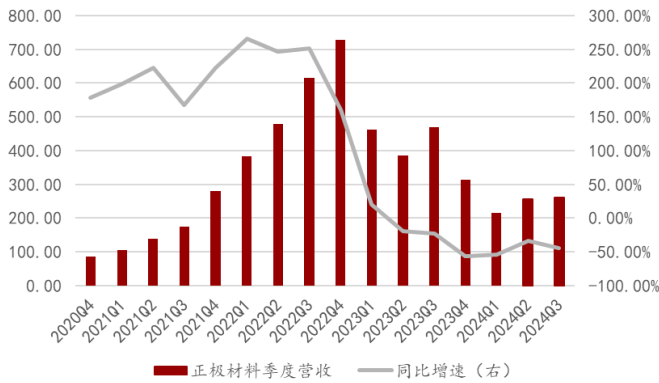


资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

## 2.2 正极材料: 三季度整体亏损收窄, 铁锂正极毛利率企稳

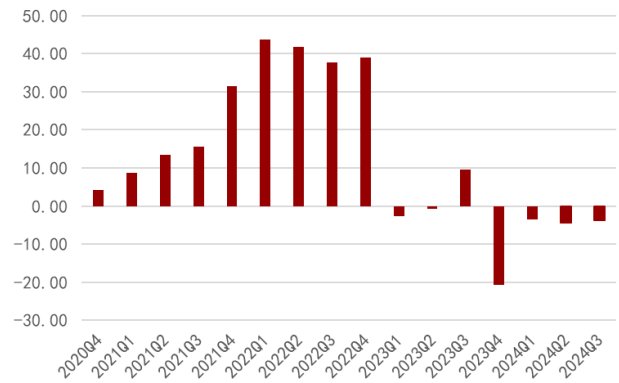
**2024年Q3, 正极材料厂商亏损环比收窄。**2024年前三季度, 正极厂商整体业绩承压。2024年Q1-Q3, 正极材料营收为732.36亿元, 同比下降44.38%, 归母净利润为-11.66亿元, 同比下降291.34%。2024年Q3, 正极厂商整体亏损环比有所收窄。2024年Q3, 正极环节营收为261.63亿元, 环比增长2.02%, 归母净利润为-3.75亿元, 亏损环比收窄14.37%。其中, 受下游需求提振影响, 容百科技/富临精工三季度出货量增长, 营收和归母净利润实现环比正增长, 2023年Q3容百科技/富临精工营收分别为44.36/22.88亿元, 环比增长38.79%/8.99%, 归母净利润分别为1.06/1.79亿元, 环比增长123.31%/94.31%。

图表10: 正极材料环节季度营业收入(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

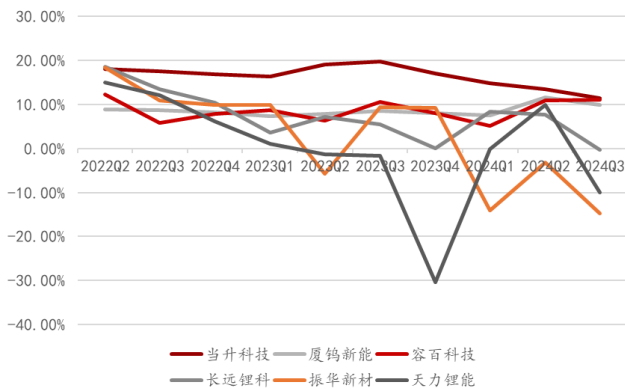
图表11: 正极材料环节季度归母净利润(亿元)



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

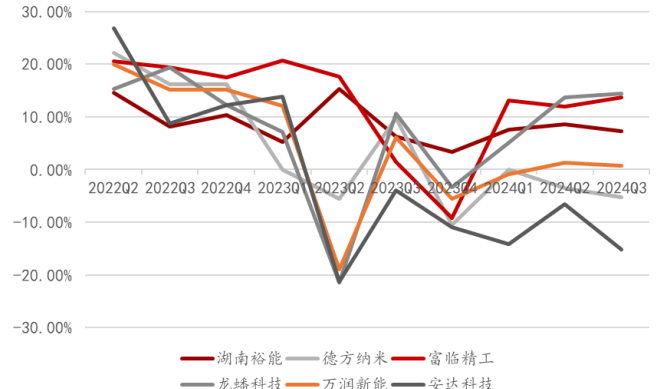
**铁锂正极毛利率整体企稳, 三元正极毛利率下滑。**2024年以来, 随着上游材料价格企稳、高价库存消纳完毕, 磷酸铁锂正极公司毛利率明显回升, 头部公司毛利率整体企稳。具体来看, 2024年Q3, 铁锂正极公司, 富临精工/湖南裕能/龙蟠科技毛利率分别为13.76%/7.27%/14.49%, 分别环比+1.87/-1.37/+0.79pct, 毛利率整体企稳; 三元正极公司, 当升科技/容百科技/厦钨新能毛利率分别为11.41%/11.15%/9.91%, 分别环比-2.10/+0.31/-1.70pct, 整体小幅下滑, 其他三元正极公司毛利率则呈现大幅下滑趋势。

图表12: 三元正极公司季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表13: 铁锂正极公司季度毛利率变化趋势

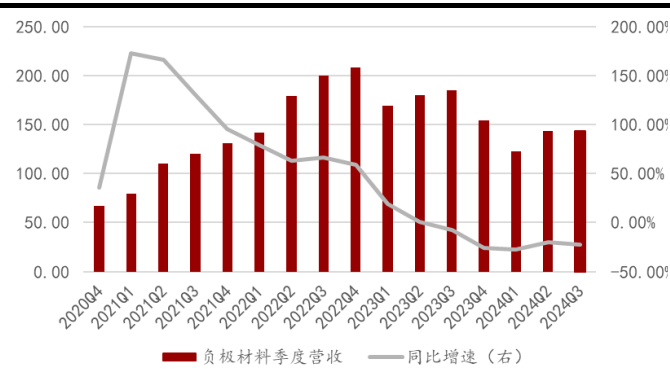


资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

### 2.3 负极材料: 盈利同比下滑收窄, 三季度毛利率环比回升

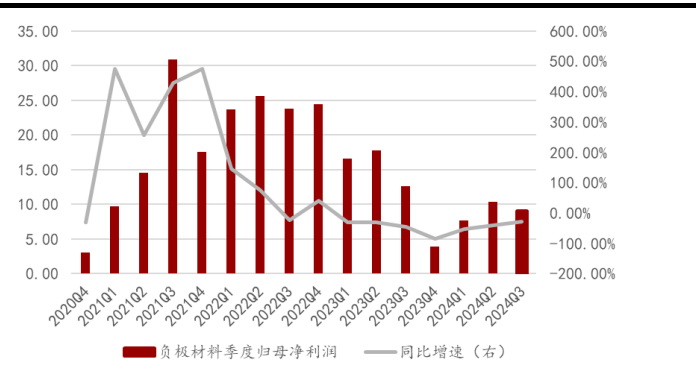
**负极材料公司Q3营收环比企稳, 盈利同比下滑幅度收窄。**2024年Q3, 负极材料营收为143.50亿元, 同比下降22.44%, 环比基本持平, 归母净利润为9.00亿元, 同比下降28.72%, 环比下降12.73%, 同比下滑幅度有所收窄。分公司来看, 尚太科技/中科电气三季度营收分别同比+26.75%/+25.79%, 市场份额提升, 归母净利润分别同比+35.33%/+66.49%, 实现同比正增长。

图表14: 负极材料环节季度营业收入(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

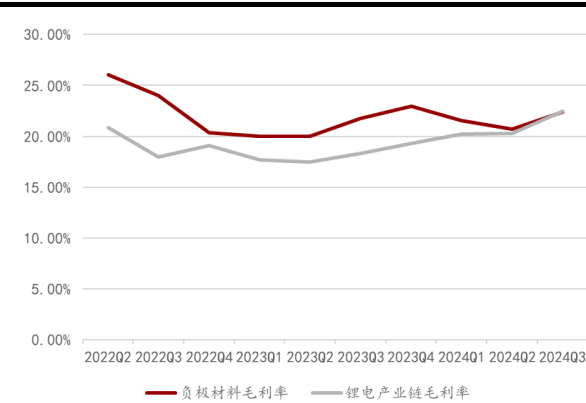
图表15: 负极材料环节季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

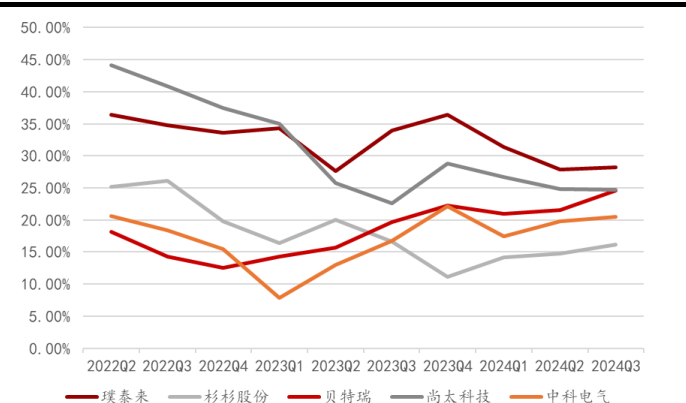
**负极材料三季度毛利率整体回升。**2024年Q3, 负极材料公司毛利率为22.42%, 同比增长0.63pct, 环比增长1.68pct, 在二季度小幅下滑后实现回升。具体来看, 璞泰来、尚太科技、贝特瑞毛利率位于领先地位, 贝特瑞毛利率环比明显提升。2024年Q3, 璞泰来/尚太科技/贝特瑞毛利率分别为28.27%/24.72%/24.57%, 分别环比+0.39/-0.08/+3.04pct。

图表16: 负极材料环节单季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表17: 负极材料环节单季度毛利率变化趋势



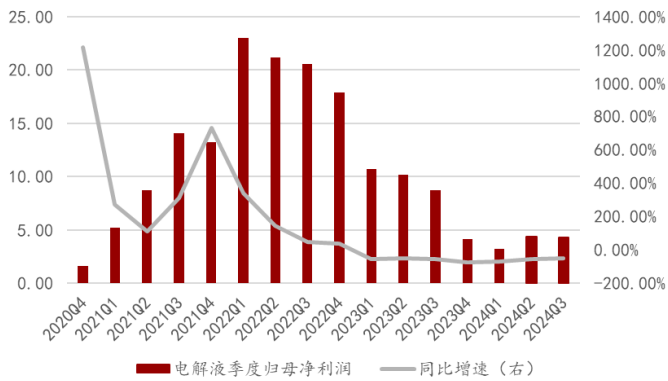
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

## 2.4 其他: 电解液、隔膜盈利环比企稳, 结构件环节表现较好

(1) **电解液环节Q3营收环比回升, 归母净利润整体企稳。**2024年Q3, 电解液厂商营业收入为60.52亿元, 同比下降17.03%, 环比增长9.04%, 归母净利润为4.28亿元, 同比下降50.94%, 环比基本持平, 毛利率为21.00%, 同比下降3.94pct, 环比下降1.50pct。分公司来看, 新宙邦三季度利润实现同环比正增长, 2024Q3实现归母净利润2.86亿元, 同比增长1.89%, 环比增长13.91%。

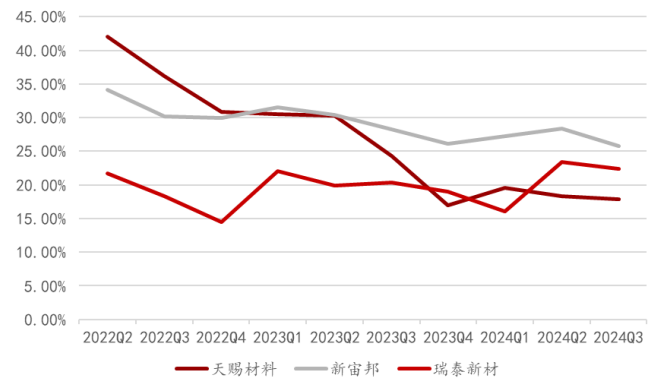


图表18: 电解液环节季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表19: 电解液环节公司季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

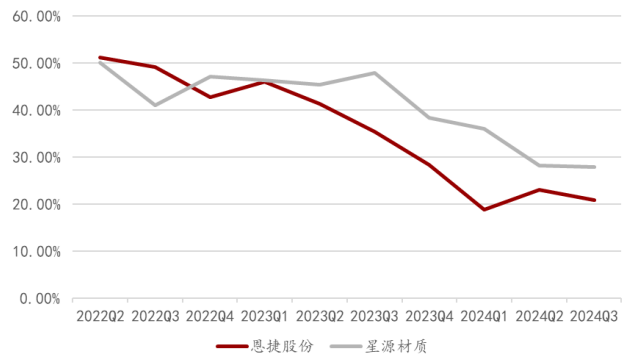
(2) 隔膜环节, 企业营收归母净利润逐步企稳。2024年Q3, 隔膜头部公司实现营收36.33亿元, 同比下降17.03%, 环比增长7.03%, 实现归母净利润2.60亿元, 同比下降74.97%, 环比下降3.08%。其中, 恩捷股份实现营收26.81亿元, 同比下降23.93%, 实现归母净利润实现1.52亿元, 同比下降79.64%; 星源材质实现营收9.52亿元, 同比增长11.45%, 实现归母净利润实现1.07亿元, 同比下降62.84%。毛利率方面, 恩捷股份/星源材质毛利率分别为20.86%/27.96%, 分别环比-2.20/-0.17pct, 相对保持稳定。

图表20: 隔膜环节季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

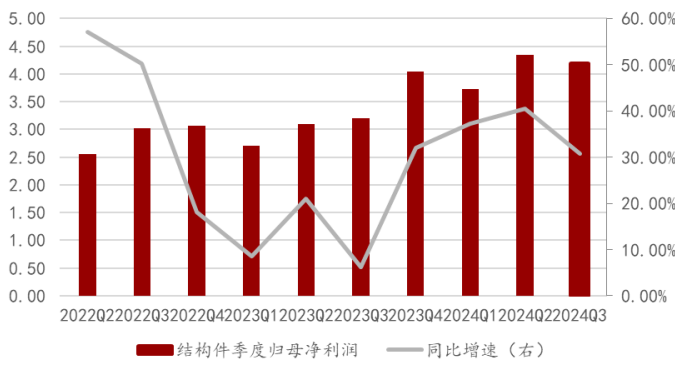
图表21: 隔膜环节公司季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

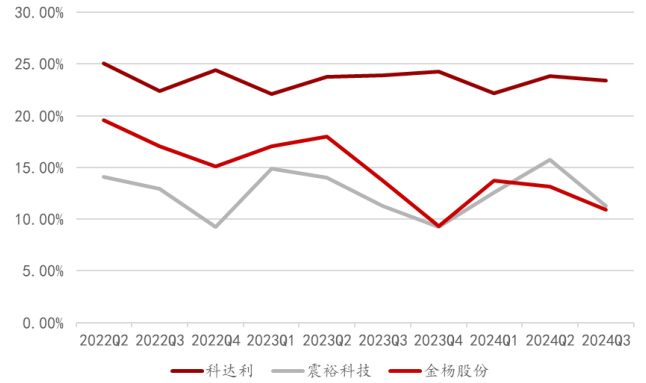
(3) 辅材环节, 结构件表现较好, 铜箔铝箔整体承压。2024年Q3, 结构件公司实现营收53.84亿元, 同比增长6.93%, 归母净利润4.19亿元, 同比增长30.80%; 铜箔铝箔公司实现营收78.53亿元, 同比增长14.29%, 归母净利润-2.54亿元, 亏损环比有所扩大。公司方面, 科达利市占率领先, 毛利率稳定, 营收利润实现稳定增长。2024年Q3, 科达利实现营收31.46亿元, 同比增长10.35%, 归母净利润3.68亿元, 同比增长28.70%。

图表22: 结构件季度归母净利润(亿元)及同比增速



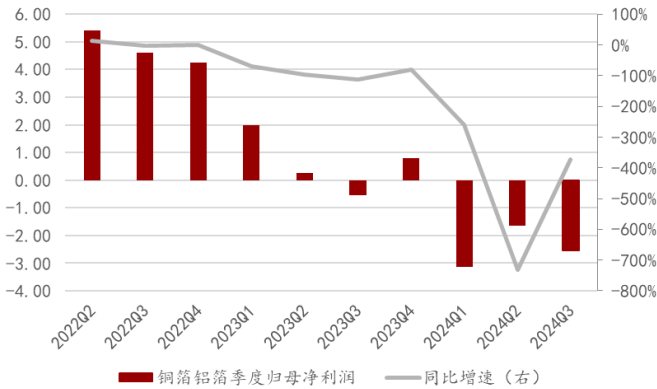
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表23: 结构件环节公司季度毛利率变化趋势



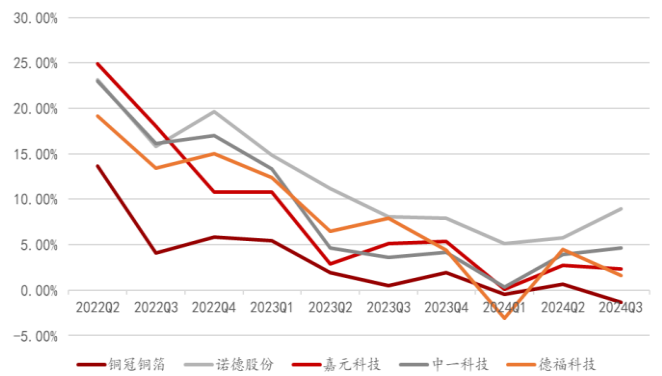
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表24: 铜箔铝箔季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表25: 铜箔铝箔环节公司季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

### 3 板块投资建议

2024年下半年以来, 锂电产业链业绩整体边际改善, 在上游碳酸锂价格逐步企稳、下游需求回升趋势下, 材料环节公司业绩逐步企稳; 下游电池环节表现稳健, 归母净利润稳定增长, 盈利能力增强。展望后市, (1) 随着上游碳酸锂价格逐步触底企稳, 终端下游新能源车销量增长, 锂电中游材料厂商业绩有望持续修复, 电池、结构件环节公司盈利有望持续增强, 建议积极关注中游材料环节公司业绩修复投资机会, 以及电池环节市占率提升、盈利能力增强的龙头个股; (2) 新兴技术产业化加速, 固态电池、复合集流体、多孔铜箔等新技术快速发展, 下游车企、电池厂商持续加大加快布局, 建议关注新兴技术产业化带动的投资机会。

**风险因素:** 下游需求不及预期、行业竞争加剧、原料价格大幅波动、新兴技术产业化不及预期、统计偏差等。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场