

新能源渗透率向上，行业景气持续

2021年05月27日

【事项】

- ◆ 各国陆续公布4月新能源汽车销量及动力电池装机量数据，评论如下：

【评论】

- ◆ **国内：**2021年1-4月新能源汽车累计销量75万辆，同比增长266%；4月销量20.6万辆，环比降低8.8%、同比186.2%，基本符合预期。4月渗透率达到9.1%、同比提升5.7pct。刚落幕的上海车展上，自主品牌及新势力在新能源车领域表现出较强的产品力，其中小鹏P5获得1万辆以上订单。年内随着新车型逐步上市交付，预计单月销量有望突破30万辆，2021年全年销量有望突破250万辆。2021年1-4月动力电池累计装机32.4GWh、同比增长350%，4月装机8.4GWh、环比下降14%、同比增长134%。
- ◆ **欧洲：**2021年1-4月8个主要国家新能源汽车销量50.8万辆、同比增长137%、渗透率达到15.8%；4月销量13.1万辆、环比降低31%、同比增长411%。欧洲同比大幅增长主要由于基数效应，环比下降主要由于季节扰动，另外英国3月车牌置换后4月销量一般会出现大幅下滑。4月欧洲8国渗透率达到16.2%，同环比持续上升，环比增长1pct、同比增长4.8pct。当前欧洲电动化趋势明确，政策端通过双积分政策倒逼车企电动化转型，供给端新车型周期开启。预计随着欧洲新车型开启及经济逐步复苏，汽车市场无论是车型数量还是销量都将驶入快速增长通道，2021年全年销量有望实现200万辆，2025年销量有望达到500万辆。
- ◆ **美国：**2021年1-4月美国新能源汽车销量达到16.6万辆、同比增长77%；4月销量4.1万辆、环比下降17%、同比增长321%。过去美国新能源汽车主要是特斯拉带动的内生增长，年均销量约30万辆。今年以来联邦政府及州政府均制定了新能源汽车相关鼓励政策。另外，车企也开始积极电动化转型，福特规划在2030年所有在售乘用车均为纯电动汽车。伴随美国政策加码及纯电车型的丰富，新能源汽车2021年同比保持较高增速，预计全年销量有望超过50万辆。
- ◆ **全球动力电池：**2021年Q1全球动力电池装机量47.8GWh、同比大幅增长127%。装机量前十的企业中，国内企业有宁德时代、比亚迪、中航锂电、国轩高科共四家企业，同比增速为320.8%、221.1%、913.9%、259.0%，远超行业平均增速；合计市场率达到42.9%、同比+19.3pct。

【风险提示】

- ◆ 全球新能源汽车销量不及预期；整车缺芯对新能源汽车行业影响超预期；全球新能源汽车政策落地不及预期。

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

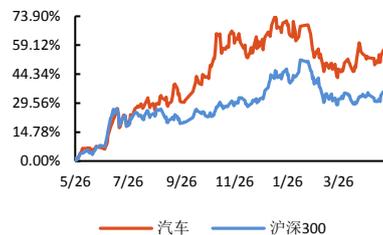
证券分析师：姜楠

证书编号：S1160520090001

联系人：姜楠

电话：021-23586483

相对指数表现



相关研究

- 《3月销量超预期，行业景气持续》
2021.04.27
- 《新时代、大变局电动化与智能化如何颠覆汽车业》
2021.03.19
- 《2019Q2 汽车基金持仓分析：低估值优质核心资产配置比例上升》
2019.07.29
- 《特斯拉专题更新研究：强控费下的盈利基础在哪里？》
2019.06.26
- 《广汽两本持续领跑 长城打造成功多款爆款车型》
2019.06.13

正文目录

1 国内：新能源车销量符合预期，电池备货效应显著	3
1.1 新能源汽车：4月产销优于整体，渗透率持续提高	3
1.2 动力电池：备货效应显著，4月装机环比改善	8
2 海外：欧洲渗透率持续上升，美国政策不断加码	9
2.1 欧洲：4月销量步入淡季，渗透率持续提升	9
2.2 美国：政策不断加码，4月同比高增长	12
2.3 动力电池：一季度装机同比高增长，国内企业表现超预期	13
3 投资建议	14

图表目录

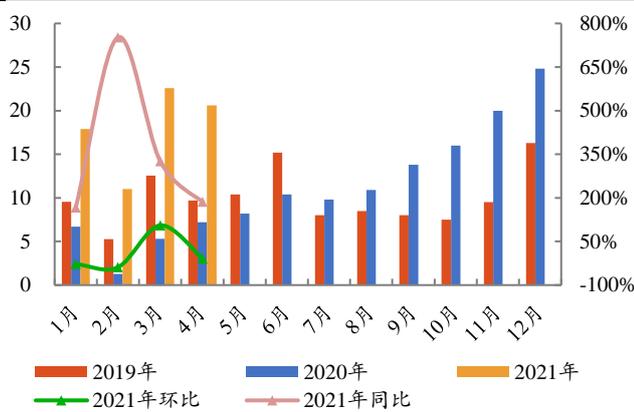
图表 1：新能源汽车月度销量（万辆）	3
图表 2：新能源汽车累计销量（万辆）	3
图表 3：新能源汽车分车型月度销量（万辆）	3
图表 4：新能源乘用车分车型级别销量（辆）	4
图表 5：新能源乘用车分车型级别占比	4
图表 6：新能源乘用车分车企类型销量（辆）	4
图表 7：新能源乘用车分车企类型占比	4
图表 8：新能源乘用车分车企销量（辆）	5
图表 9：新能源乘用车分车企销量同环比	5
图表 10：上通五菱月度销量（辆）	5
图表 11：特斯拉月度销量（辆）	6
图表 12：比亚迪月度销量（辆）	6
图表 13：蔚来月度销量（辆）	7
图表 14：小鹏月度销量（辆）	7
图表 15：理想月度销量（辆）	8
图表 16：国内动力电池装机量（GWh）	8
图表 17：分材料类型装机情况（GWh）	9
图表 18：电池企业装机情况（GWh）	9
图表 19：欧洲 8 国新能源乘用车当月销量（万辆）	10
图表 20：欧洲 8 国新能源乘用车累计销量（万辆）	10
图表 21：各国当月销量（辆）	10
图表 22：欧洲 8 国分燃料类型注册量（万辆）	11
图表 23：欧洲 8 国分燃料类型车型占比	11
图表 24：德国销量情况（辆）	11
图表 25：法国销量情况（辆）	12
图表 26：法国重点车型排名	12
图表 27：英国新能源汽车销量情况（辆）	12
图表 28：美国新能源汽车销量情况（辆）	13
图表 29：全球动力电池装机量排名(GWh)	13

1 国内：新能源车销量符合预期，电池备货效应显著

1.1 新能源汽车：4月产销优于整体，渗透率持续提高

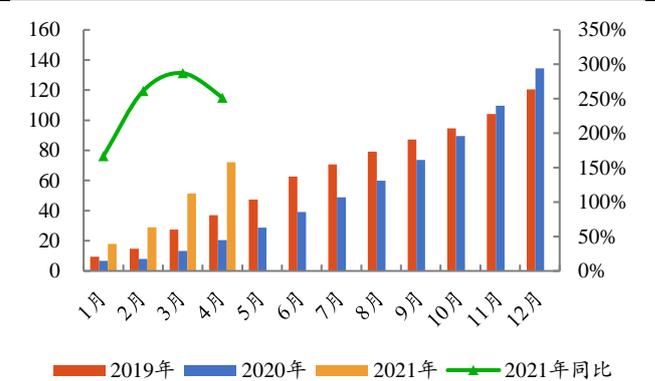
根据中汽协数据，4月新能源环比表现优于行业，渗透率稳步提升。2021年1-4月新能源汽车累计产量75万辆、同比增长266%，累计销量72.1万辆、同比增长252%。其中，4月新能源汽车产量21.6万辆、环比持平、同比增长170%，销量20.6万辆、环比降低8.8%、同比186.2%。4月汽车整体产销环比分别降低9.3%和10.8%，新能源汽车表现优于市场整体水平，4月渗透率持续提高达到9.1%、环比提升0.2pct、同比提高5.7pct。

图表1：新能源汽车月度销量（万辆）



资料来源：中汽协，东方财富证券研究所

图表2：新能源汽车累计销量（万辆）



资料来源：中汽协，东方财富证券研究所

分不同车型来看，乘用车环比持平，商用车销量略有下滑。乘用车4月销量为20.3万辆、环比持平、同比增长181%，占新能源汽车整体销量为94%；商用车4月销量1.3万辆、环比下滑13%、同比增长35%，占总销量比重6%。乘用车中，EV乘用车销量16.9万辆、环比增长1%、同比增长237%，PHEV乘用车销量3.4万辆、环比持平、同比增长53%。商用车中，EV商用车4月销量1.3万辆，环比下降13%、同比增长44%，占新能源商用车总销量99%。

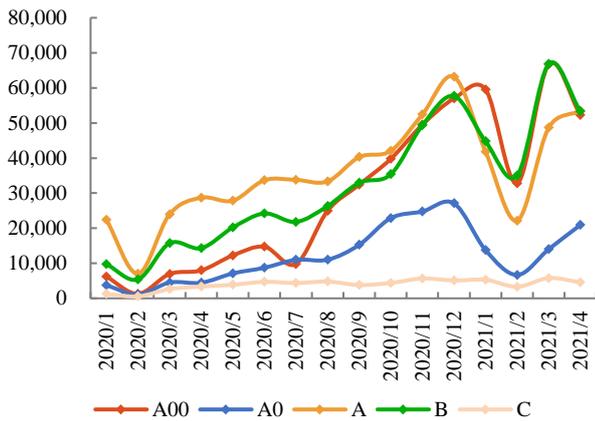
图表3：新能源汽车分车型月度销量（万辆）

	商用车			乘用车		
	合计	EV商用车	PHEV商用车	合计	EV乘用车	PHEV乘用车
当月销量	1.31	1.3	0.01	20.3	16.9	3.4
环比	-13%	-13%	0%	0%	1%	0%
同比	35%	44%	-80%	181%	237%	53%
占比	6%	99%	1%	94%	83%	17%
累计销量	4.05	4	0.05	71	59.8	11.2
同比	87%	98%	-52%	276%	330%	127%
占比	5%	99%	1%	95%	84%	16%

资料来源：中汽协，东方财富证券研究所

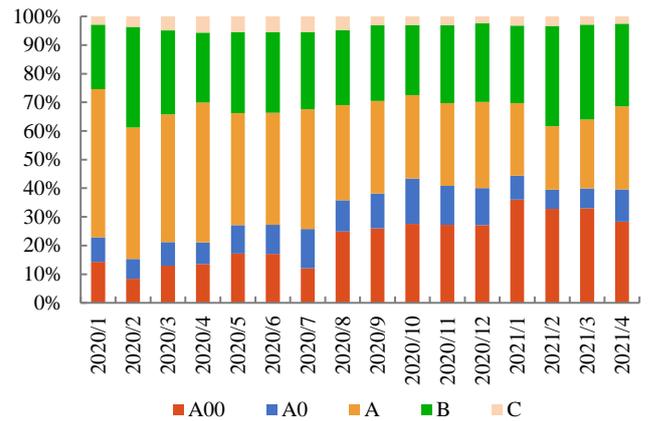
根据乘联会数据,4月新能源乘用车零售销量16.3万辆,同比增长192.8%、环比下降12%。分结构看,A级车型份额回升。A00级别车型销量5.2万辆、环比下降22%、同比增长555%,A0级别车型销量2.1万辆、环比增长51%、同比增长375%,A级别车型销量5.3万辆、环比增长10%、同比增长86%,B级别车型销量5.3万辆、环比降低20%、同比增长273%,C级别车型销量4587辆、环比降低21%、同比增长37%。其中,A0级及以下车型销量占比40%、环比持平;A级别车型占比29%、环比提高5pct,从低位回升;B级及以上车型占比31%,环比降低5pct。A级车型增量主要由广汽AionsS、哪吒V、比亚迪e2等车型贡献。

图表4: 新能源乘用车分车型级别销量(辆)



资料来源: 乘联会, 东方财富证券研究所

图表5: 新能源乘用车分车型级别占比

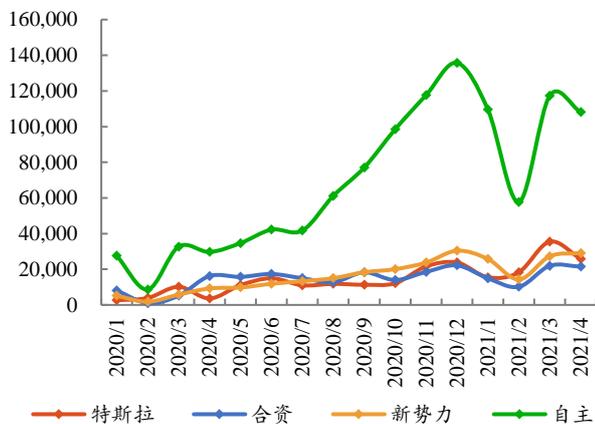


资料来源: 乘联会, 东方财富证券研究所

分车企类型来看,自主品牌及新势力表现强劲,特斯拉明显下滑。从销量看,4月特斯拉国内销量2.6万辆、环比下降27%、同比增长611%,合资车企销量2.1万辆、环比微降2%、同比增长32%、新势力销量2.9万辆、环比增长7%、同比增长214%,自主品牌销量10.8万辆、环比降低8%、同比增长264%。

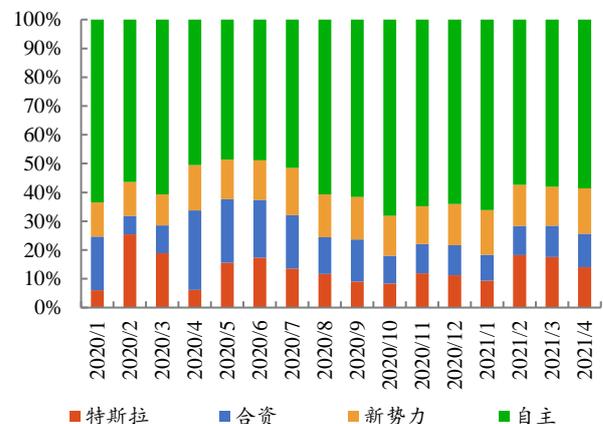
分车企销量排名来看,前3名格局保持稳定,上通五菱稳居第一。4月车企销量排行前三分别为上通五菱、特斯拉中国、比亚迪。前三强格局稳定,市占率分别位16.7%、14.1%、13.9%,远超其他车企累计占比达到44.7%。其中上通五菱凭借宏光mini车型单月销量达到3万辆,蝉联第一9个月时间。

图表6: 新能源乘用车分车企类型销量(辆)



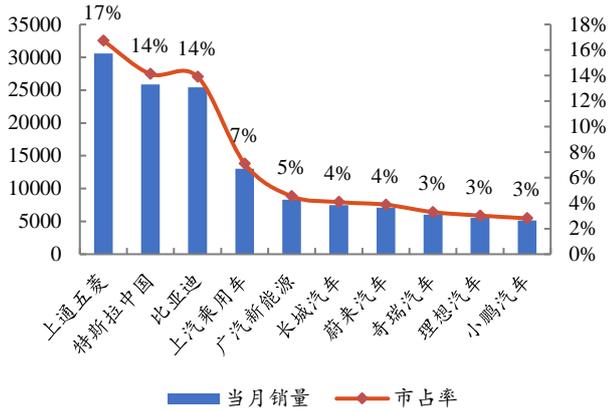
资料来源: 乘联会, 东方财富证券研究所

图表7: 新能源乘用车分车企类型占比



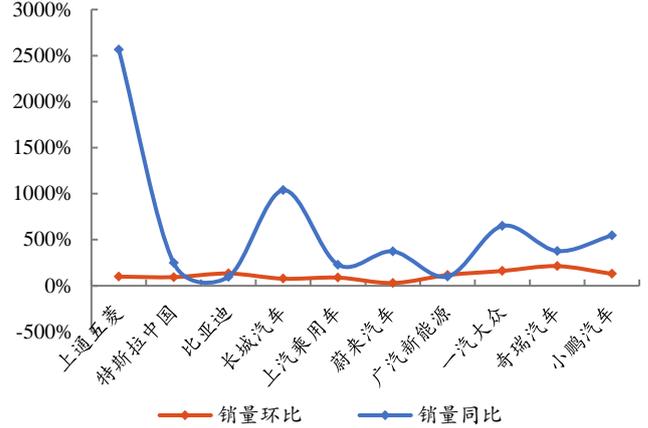
资料来源: 乘联会, 东方财富证券研究所

图表8：新能源乘用车分车企销量（辆）



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

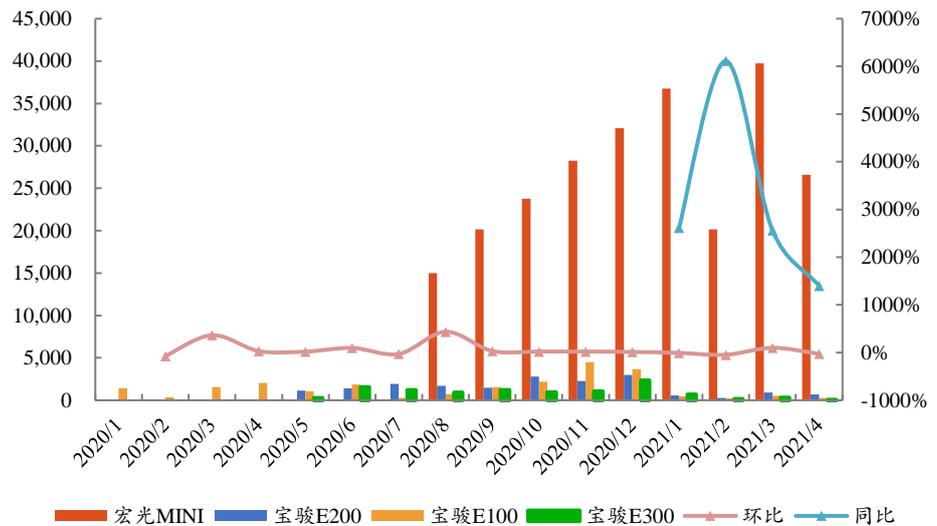
图表9：新能源乘用车分车企销量同环比



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

宏光 mini 环比下滑，销量仍维持高位。4 月份上汽五菱新能源乘用车销量达到 3.1 万辆、环比减少 26%、同比增长 1399%，其中宏光 mini 销量达到 2.7 万辆。上汽五菱近期发布宏光 mini 马卡龙及敞篷版，新车型交付后预计会进一步推高销量。

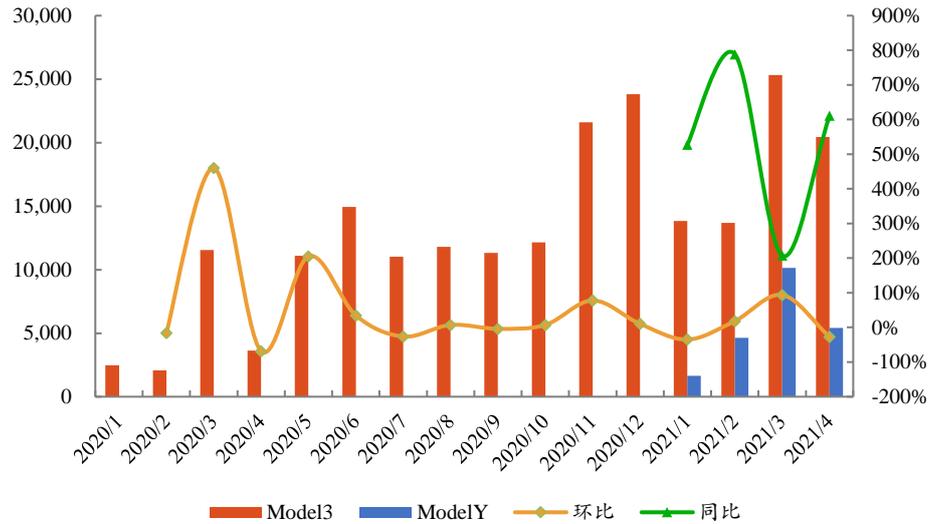
图表10：上汽五菱月度销量（辆）



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

特斯拉环比大幅下滑，主要源于 Model3 出口及 ModelY 产线调整。4 月特斯拉销量达到 2.6 万辆，环比下降 27%、同比增长 611%，其中 Model 3 销量 2.0 万辆、环比下滑 19%、同比增长 463%。ModelY 销量 5407 辆、环比下滑 46.7%。Model 3 销量的下滑主要因为 4 月份生产的车辆更多用于出口，导致内销降低；ModelY 主要是因为产线爬坡停产调整导致交付量降低。

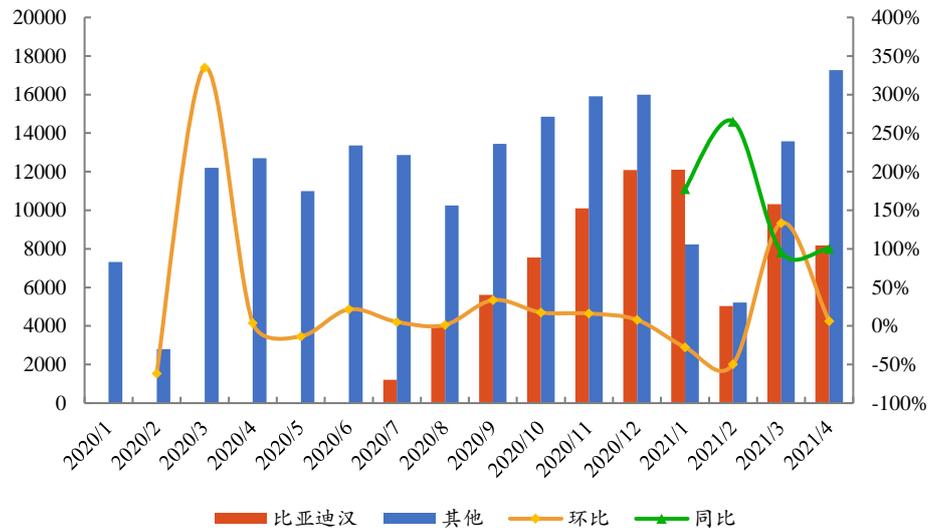
图表11: 特斯拉月度销量(辆)



资料来源: 乘联会, 东方财富证券研究所

比亚迪新车上市, 环比强势增长。比亚迪4月销售2.5万辆、环比增长6%、同比增长100%。比亚迪环比增长主要源于秦 PLUS、宋 PLUS DM-i 车型的热销, 汉 EV 与汉 DM4月销量8177万辆、环比下降20%。

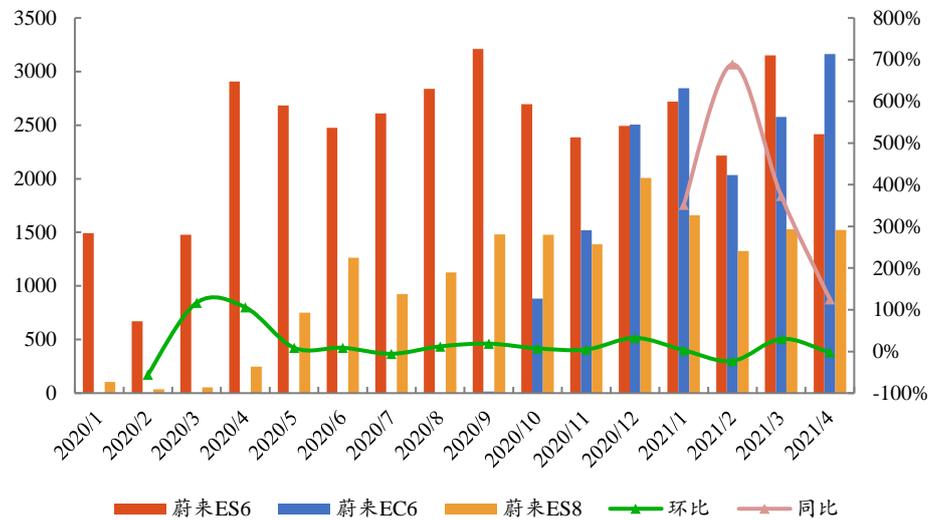
图表12: 比亚迪月度销量(辆)



资料来源: 乘联会, 东方财富证券研究所

蔚来4月销量环比持平，维持高位。4月蔚来整体销量7102辆、环比微降2%、同比增长125%。其中ES6单月销量2416辆、环比降低23%、同比降低17%，EC6销量3163辆、环比增长23%，ES8销量1523辆、环比持平、同比增长514%。

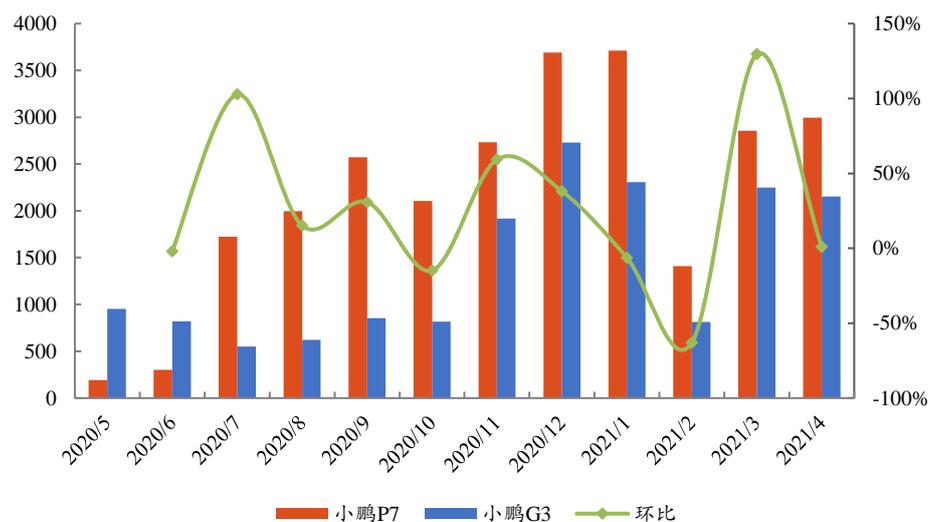
图表13：蔚来月度销量（辆）



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

小鹏4月销量延续强势，P5订单火爆。小鹏汽车4月销量5147万辆、在传统汽车淡季环比逆势增长。其中，小鹏P7销量2855辆、环比增长5%，G3销量2152辆、环比降低4%。同时，小鹏于4月14日召开P5发布会，P5将搭载双激光雷达和XPILOT 3.5系统，智能驾驶能力将进一步提升，有望实现城市道路下NGP自动驾驶辅助驾驶。P5开放预定53小时后订单破万，预计今年4季度开始交付，为小鹏未来增长提供有利保证。

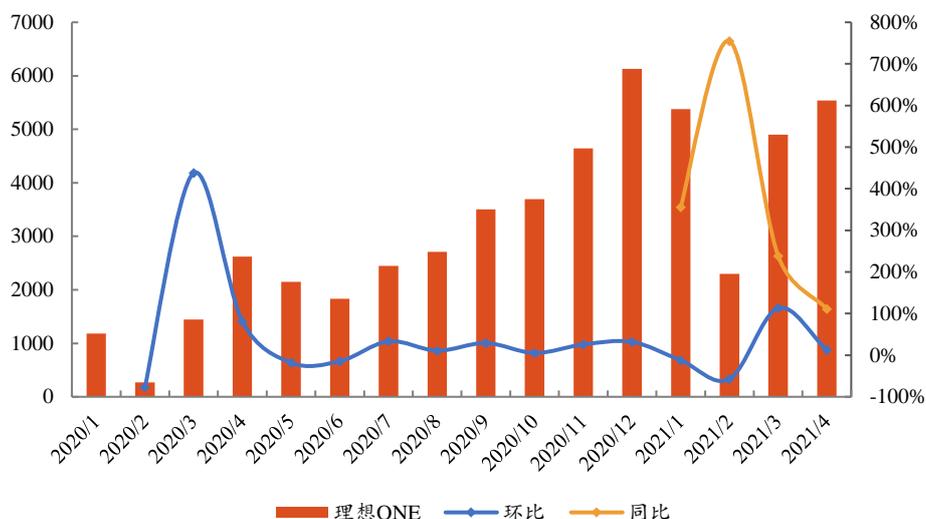
图表14：小鹏月度销量（辆）



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

理想环比逆势增长。4月理想one销售5539辆，环比增长13%、同比增长111%。1-4月累计交付1.8万辆，同比增长228%。

图表15: 理想月度销量(辆)

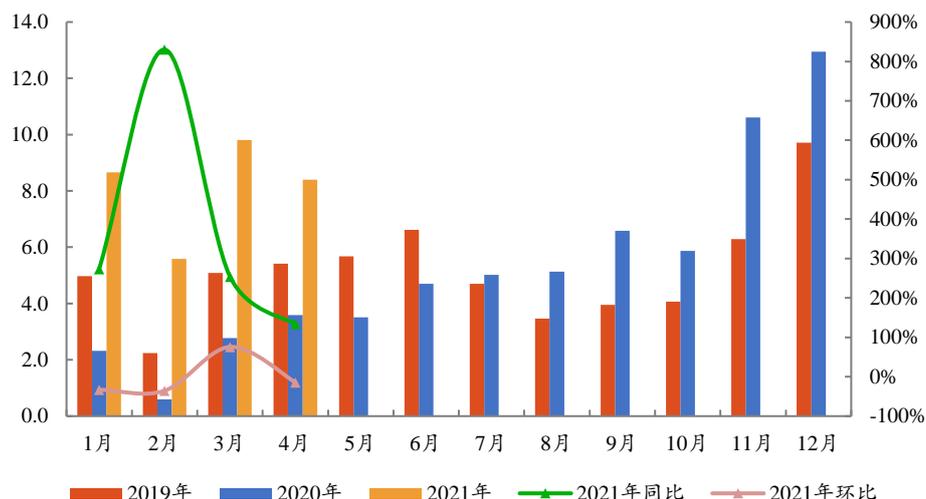


资料来源: 乘联会, 东方财富证券研究所

1.2 动力电池: 备货效应显著, 4月装机环比改善

备货效应显著, 产量持续走强。4月动力电池产量12.9GWh、环比增长14%、同比增长173%; 1-4月累计产量45.6GWh、同比增长3.2倍; 4月动力电池装机量位8.4GWh、环比下降14%、同比增长134%, 1-4月累计装机量32.4GWh, 同比增长250%。

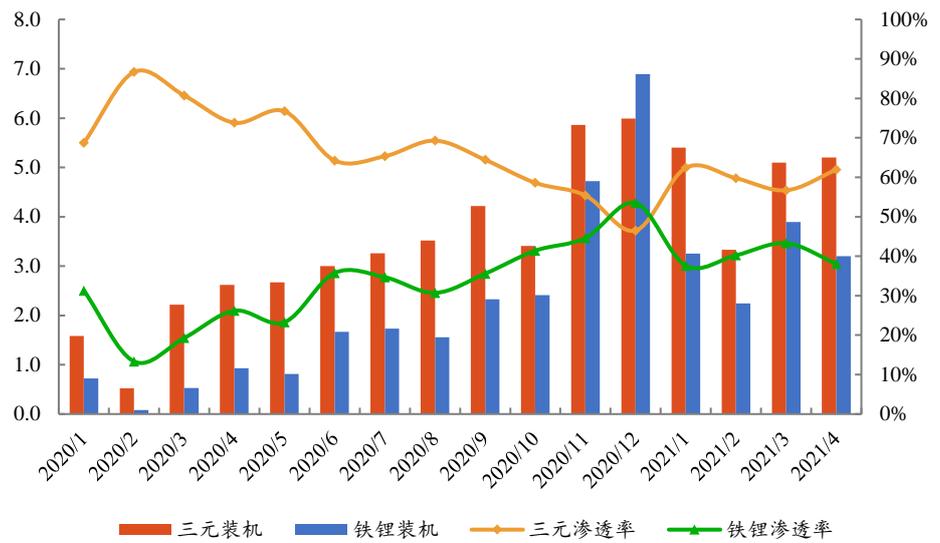
图表16: 国内动力电池装机量(GWh)



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 东方财富证券研究所

分材料类型看, 2021年4月三元电池装机量为5.2GWh、环比增长2%、同比增长98%, 铁锂装机量3.2GWh、环比下降18%、同比增长244%。三元材料装机比例为62%, 铁锂为38%、环比略降5pct。

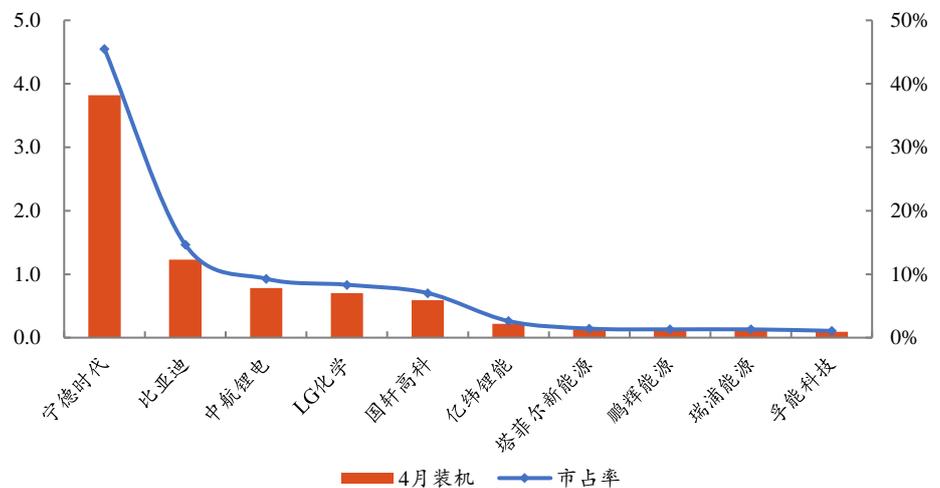
图表17: 分材料类型装机情况 (GWh)



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 东方财富证券研究所

分企业来看, 4月我国新能源汽车市场共计40家动力电池企业实现装机, 较去年同期增加1家。其中CR3、CR5、CR10动力电池企业装机量为5.8GWh、7.1GWh、7.8GWh, 市占率分别为69.4%、84.8%和92.6%。4月装机量排名前三的企业分别为宁德时代、比亚迪和中航锂电, 市占率分别为45%、15%和9%。

图表18: 电池企业装机情况 (GWh)



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 东方财富证券研究所

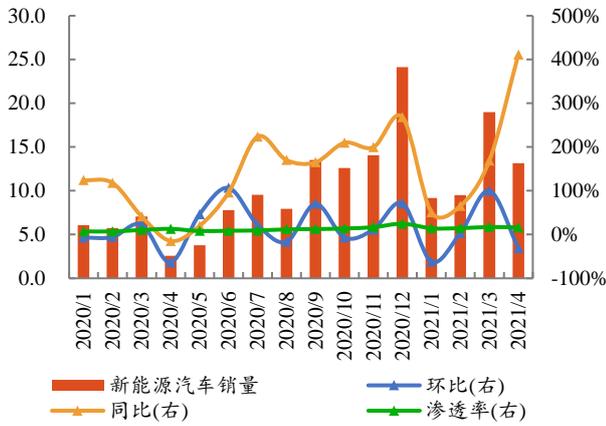
2 海外: 欧洲渗透率持续上升, 美国政策不断加码

2.1 欧洲: 4月销量步入淡季, 渗透率持续提升

欧洲4月表现符合预期, 渗透率继续上升。2021年1-4月欧洲8个主要国家新能源汽车销量达到50.8万辆、同比增长137%, 渗透率达到15.8%。其中,

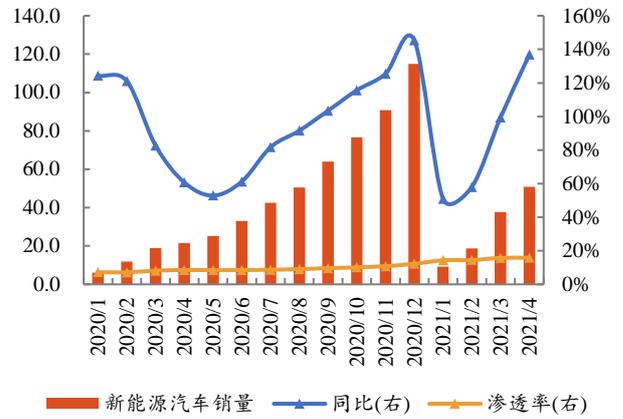
4月单月销量13.1万辆、环比降低31%、同比增长411%，欧洲4月环比下降一方面因为4月为车市传统淡季，一方面也由于英国在3月和9月进行车牌置换，4月为销量高峰后的低谷期；同比大幅的增长则主要源于2020年疫情带来的低基数。4月欧洲8国渗透率达到16.2%，同环比持续上升，环比增长1pct、同比增长4.8pct。

图表19：欧洲8国新能源乘用车当月销量（万辆）



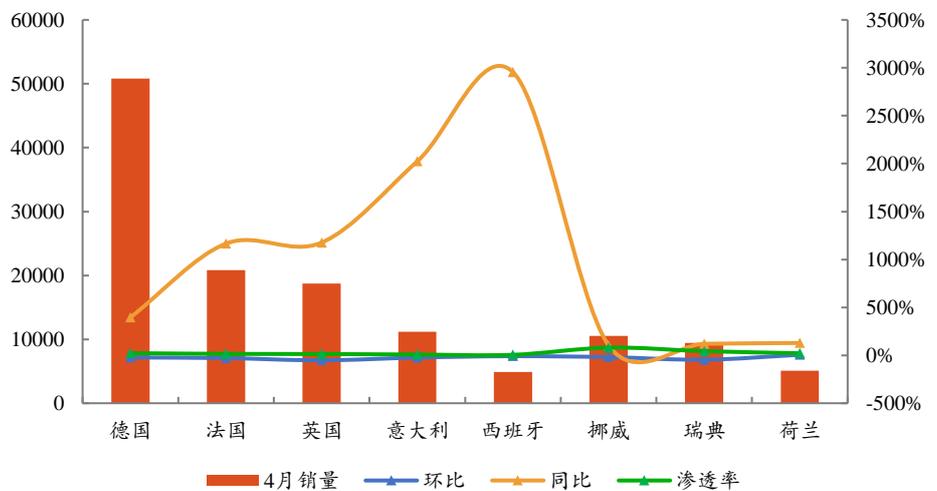
资料来源：各国官网，东方财富证券研究所

图表20：欧洲8国新能源乘用车累计销量（万辆）



资料来源：各国官网，东方财富证券研究所

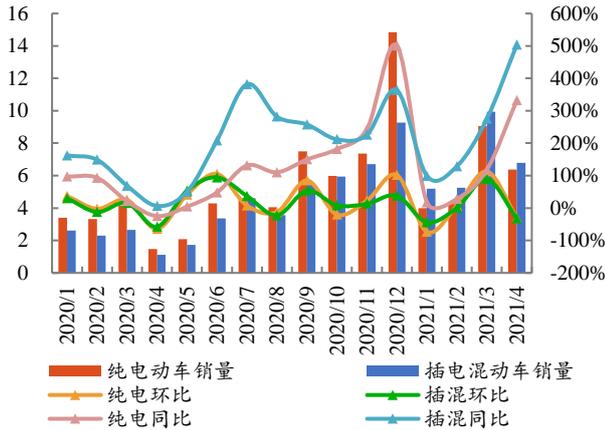
图表21：各国当月销量（辆）



资料来源：各国官网，东方财富证券研究所

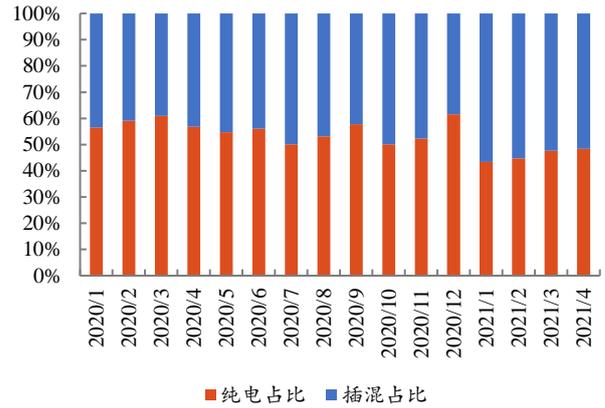
分燃料类型来看，2021年4月欧洲8国纯电动销量6.4万辆、环比降低30%、同比增长332%，插电混动车型销量6.8万辆、环比降低32%、同比增长504%。4月纯电动车型销量占比48%，环比提升0.8pct。

图表22：欧洲8国分燃料类型注册量（万辆）



资料来源：各国官网，东方财富证券研究所

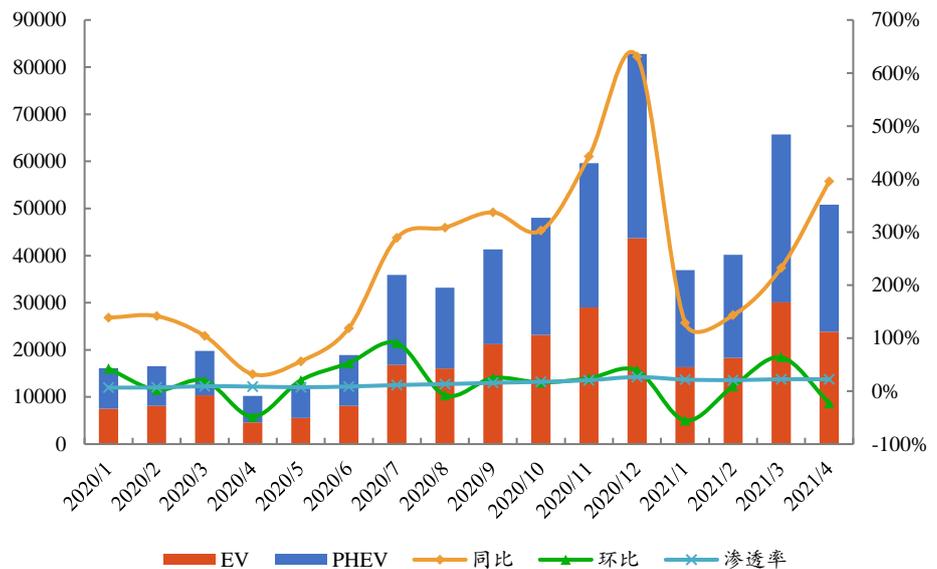
图表23：欧洲8国分燃料类型车型占比



资料来源：各国官网，东方财富证券研究所

德国：2021年1-4月德国新能源汽车销量19.4万辆、同比增长209%，4月销量5.1万辆、环比下降23%、同比增长396%，新能源汽车渗透率达到22.1%、环比降低0.4pct、同比提升13.6pct。其中，纯电车型4月销量2.4万辆、环比降低21%、同比增长414%；插混车型4月销量2.7万辆、环比下降24%、同比增长380%。

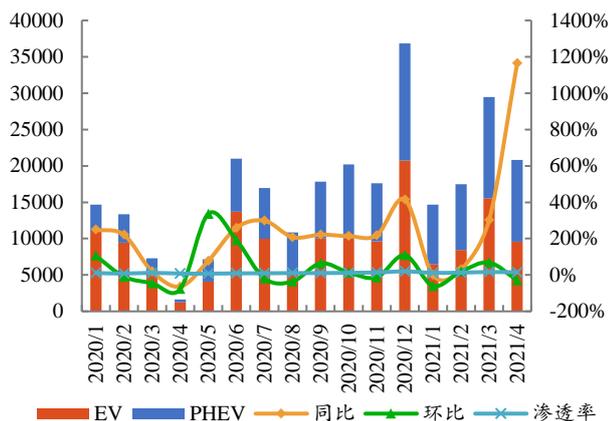
图表24：德国销量情况（辆）



资料来源：KBA，东方财富证券研究所

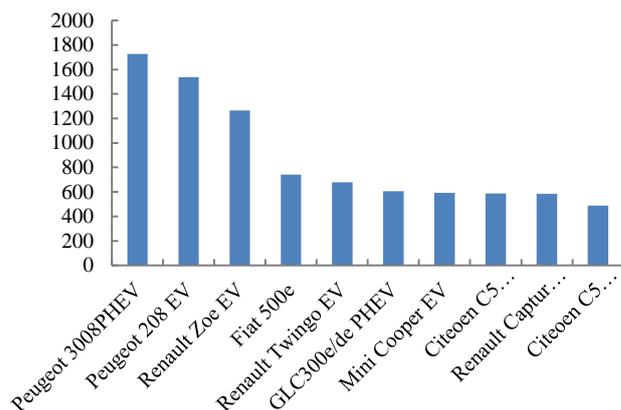
法国：2021年1-4月法国新能源汽车销量8.2万辆、同比增长123%，4月销量2.1万辆、环比降低29.3%、同比增长11.7倍，法国同比高速增长主要由于2020年疫情导致的低基数。新能源车渗透率14.8%、环比降低1.3pct、同比增长7.3pct。其中纯电动车销量9598辆、环比降低38%、同比增长688%，插混车型销量1.1万辆、环比降低10%、同比增长25.3倍，插混车型占比达到54%。分车型来看，标致3008PHEV和208EV销量分别为1726、1537辆，占据前1、2名。

图表25：法国销量情况（辆）



资料来源：CCFA，东方财富证券研究所

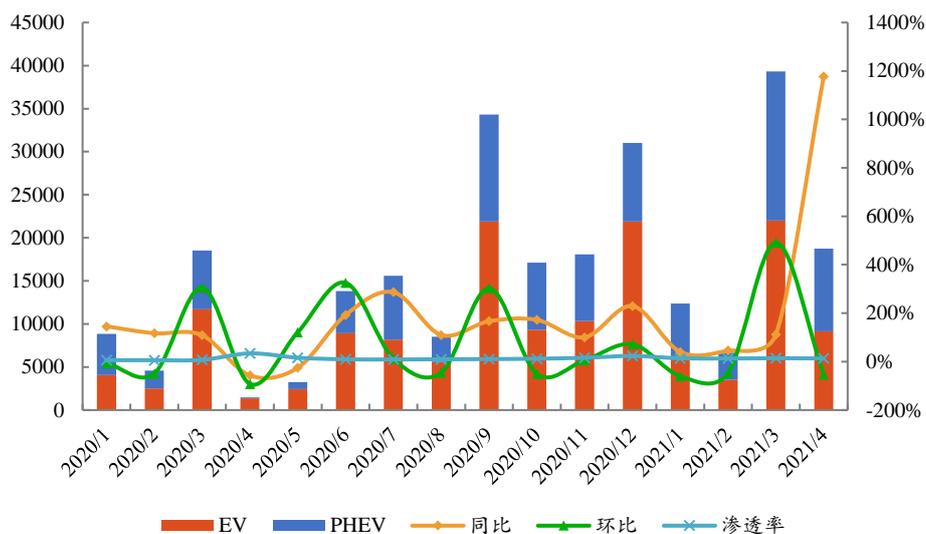
图表26：法国重点车型排名



资料来源：EV Sales，东方财富证券研究所

英国：2021年1-4月英国新能源汽车销量7.7万辆、同比增长131%、4月销量1.9万辆、环比减少52%，新能源车渗透率13.2%，环比下降0.7pct。英国环比下降较多主要因为英国在3月以及9月会更新车牌，旺季提前透支需求后，次月一般会出现销售低谷。分燃料类型看，4月纯电动车型销量9152辆、环比降低58%、同比增长566%，插混车型销量9600辆、环比降低45%。

图表27：英国新能源汽车销量情况（辆）



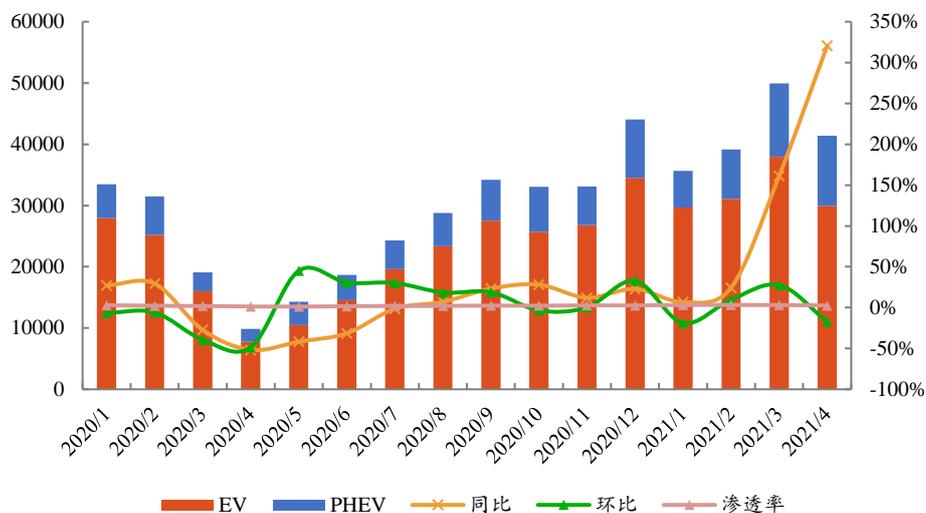
资料来源：SMMT，东方财富证券研究所

2.2 美国：政策不断加码，4月同比高增长

美国：2021年1-4月新能源汽车销量16.6万辆、同比增长77%；4月新能源汽车销量4.1万辆、环比下降17%、同比增长321%，新能源汽车渗透率3%，年内基本持平。2021年以来，美国联邦政府及州政府层面均有政策出台。其中，拜登在《美国就业计划》中提出针对电动车1740亿美元投资计划，包括1000亿为消费者提供返利或税收优惠、250亿美金EV公交车投资、200亿EV校车

投资、150 亿充电设施投资等。在多项政策刺激下，美国新能源汽车 2021 年同比保持较高增速，预计全年销量有望超过 50 万辆。

图表 28：美国新能源汽车销量情况（辆）



资料来源：COX AUTOMOTIVE，东方财富证券研究所

2.3 动力电池：一季度装机同比高增长，国内企业表现超预期

一季度装机同比大幅增长，国内企业市占率显著提升。根据 SNE Research，2021 年 Q1 全球动力电池装机量 47.8GWh、同比增长 127%，核心源于欧美市场的全面启动以及国内市场走出疫情影响、全面复苏；CR3、CR5 市占率分别为 69%、81%，同比+1.1pct、0.7pct。分企业看，装机量前十的企业中，国内企业有 4 家，分别为宁德时代、比亚迪、中航锂电、国轩高科，同比增速为 320.8%、221.1%、913.9%、259.0%，远超行业平均增速；合计市场率达到 42.9%、同比+19.3pct。

图表 29：全球动力电池装机量排名(GWh)

序号	名称	2021Q1	同比增速	2021 市占率	2020 市占率
1	CATL	15.1	320.8%	31.5%	17.0%
2	LG 化学	9.8	89.3%	20.5%	24.6%
3	松下	8.0	45.5%	16.7%	26.0%
4	比亚迪	3.2	221.1%	6.8%	4.8%
5	三星 SDI	2.5	57.2%	5.3%	7.7%
6	SKI	2.4	108.6%	5.1%	5.5%
7	中航锂电	1.3	913.9%	2.7%	0.6%
8	AESC	1.0	-13.2%	2.1%	5.6%
9	国轩高科	0.9	259.0%	1.9%	1.2%
10	PEVE	0.6	20.7%	1.3%	2.4%
合计		47.8	127.0%	100%	100%

资料来源：SNE Research，东方财富证券研究所

3 投资建议

国内：2021年1-4月新能源汽车累计销量75万辆，同比增长266%；4月销量20.6万辆，环比降低8.8%、同比186.2%，基本符合预期。4月渗透率达到9.1%、同比提升5.7pct。刚落幕的上海车展上，自主品牌及新势力在新能源车领域表现出较强的产品力，其中小鹏获得1万辆以上订单。年内随着新车型逐步上市交付，预计单月销量有望突破30万辆，2021年全年销量有望突破250万辆。2021年1-4月动力电池累计装机32.4GWh、同比增长350%，4月装机8.4GWh、环比下降14%、同比增长134%。

欧洲：2021年1-4月8个主要国家新能源汽车销量50.8万辆、同比增长137%、渗透率达到15.8%；4月销量13.1万辆、环比降低31%、同比增长411%。欧洲同比大幅增长主要由于基数效应，环比下降主要由于季节扰动，另外英国3月车牌置换后4月销量一般会出现大幅下滑。4月欧洲8国渗透率达到16.2%，同环比持续上升，环比增长1pct、同比增长4.8pct。当前欧洲电动化趋势明确，政策端通过双积分政策倒逼车企电动化转型，供给端新车型周期开启。预计随着欧洲新车型开启及经济逐步复苏，汽车市场无论是车型数量还是销量都将驶入快速增长通道，2021年全年销量有望实现200万辆，2025年销量有望达到500万辆。

美国：2021年1-4月美国新能源汽车销量达到16.6万辆、同比增长77%；4月销量4.1万辆、环比下降17%、同比增长321%。过去美国新能源汽车主要是特斯拉带动的内生增长，年均销量约30万辆。今年以来联邦政府及州政府均制定了新能源汽车相关鼓励政策。另外，车企也开始积极电动化转型，福特规划在2030年所有在售乘用车均为纯电动汽车。伴随美国政策加码及纯电车型的丰富，新能源汽车2021年同比保持较高增速，预计全年销量有望超过50万辆。

全球动力电池：2021年Q1全球动力电池装机量47.8GWh、同比大幅增长127%。装机量前十的企业中，国内企业有宁德时代、比亚迪、中航锂电、国轩高科共四家企业，同比增速为320.8%、221.1%、913.9%、259.0%，远超行业平均增速；合计市场率达到42.9%、同比+19.3pct。

在全球主要国家全面电动化浪潮下，新能源汽车板块长期趋势明确、成长空间巨大，看好具有全球化竞争优势的中游环节龙头企业。我们建议关注宁德时代、恩捷股份、天赐材料。

【风险提示】

全球新能源汽车销量不及预期；整车缺芯对新能源汽车行业影响超预期；全球新能源汽车政策落地不及预期。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。