

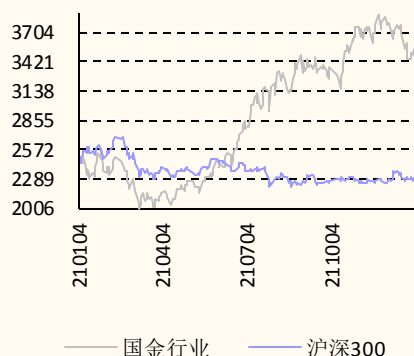
新能源与汽车研究部

电力设备与新能源行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	3550
沪深 300 指数	4940
上证指数	3640
深证成指	14857
中小板综指	14531



相关报告

- 1.《辅助服务管理办法出台，储能商业模式理顺-电力辅助服务政策点评》，2021.12.27
- 2.《风格再平衡引调整，扎实基本面支撑加仓信心-新能源与汽车行业研...》，2021.12.27
- 3.《看好供给瓶颈、受益放量、格局改善、迭代-2022 年光伏行业年...》，2021.12.20
- 4.《光伏装机翘尾，蔚来爆款预定，氢能政策频出-新能源与汽车行业研...》，2021.12.20
- 5.《能耗双控转向碳排双控，可再生能源激励加码-新能源与汽车行业研...》，2021.12.12

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521010003
niuchangwei@niza.com.cn

于又甸 联系人
yuwendian@niza.com.cn

基本面坚实不惧调整，归来仍是 2022 年核心赛道

子行业核心周观点

- 整车：1-2 月是淡季，终端数据受到节假日等干扰较大，22 年终端销量的关键观测月是 3 月、4 月；电动车已经进入 C 端自发需求驱动，近期市场担忧的补贴退坡以及双碳政策对终端影响并不大；目前全球电动化主力市场还是中美欧，但日韩等市场渗透率也在加速提升，关注非中美欧市场销量是否超预期；我们认为，未来整车无论是集中度还是产业链利润分配，都将比现有格局要好。整车的投资机会：中期看车型周期、长期关注智能化研发和数据能力强的公司。
- 零部件：由于芯片供给压力逐步缓解，零部件板块景气度开始回暖。重点关注渗透率和国产化率边际变化较大的方向。1) 渗透率提升方向：智能底盘（空气悬挂、线控制动、CDC 减震等）、热管理热泵、一体化铸件、车裁 HEPA 等；2) 国产化率提升方向：控制器、微电机、音响、轮胎、IGBT 等。
- 电池：根据近期草根调研，与 21 年 12 月相比，22 年 1 月行业排产继续环比提升约 5%，淡季不淡；目前看，市场担忧的双碳政策变动对 22 年供给逻辑影响并没有显现。我们判断，高能耗环节的产能约束作用仍然较强；板块近期回调至 22 年 PE30X 附近，开始进入强配置价值区间。重点关注强全球竞争力的环节如电池、隔膜、正极、结构件等，国产化率提升的炭黑、铝塑膜等辅料领域，供需紧平衡的负极、PVDF 等。

本周重要行业事件

- 2022 年新能源车补贴政策发布退坡 30%，放开 200 万台补贴规模上限；CES 展举行，索尼宣布进军造车领域；比亚迪等改款新车进入工信部目录；宁德时代 240 亿投建动力电池四川宜宾制造基地七至十期项目；中创新航（原中航锂电）投资 18 亿建设年产 10 万吨锂电正极材料项目。

子行业推荐组合

- 详见后页正文。

风险提示：

- 政策调整、执行效果低于预期。目前新能源行业普遍迎来政策调整期，厂商应对措施效果可能低于预期的风险。
- 产业链价格竞争激烈程度超预期。新能源产业链供给端愈发丰富，竞争异常激烈。

一、本周行业重要事件与点评

- **1、事件：**容百科技公告显示，公司与宁德时代签订战略合作协议，协议约定公司 2022 年向宁德时代供应约 10 万吨高镍三元正极；2023-2025 年公司将作为宁德时代三元正极一供。
- **点评：**
- **公司影响：**（1）量方面：协议锁定公司 2022 年 10 万吨高镍三元，预计占总产量 56%-67%左右；2023- 2025 年公司将作为宁德时代三元正极一供，为公司未来 3 年出货量提高强力保障；（2）盈利方面：单吨净利按 1.4 万/吨计算，预计 2022 年能为公司带来 14 亿利润；（3）市场地位方面：有望进一步夯实公司高镍三元的龙头地位，一方面战略合作协议标志着下游电池龙头宁德时代对公司产品性能、技术能力、产品供应能力等方面的高度认可，在宁德时代背书下，有利于公司进一步拓展国内与海外优质客户；另一方面，与下游龙头企业长单协议有望增加公司布局上游前驱体、锂、镍等资源信心，在当下上游资源短缺背景下，公司有望凭借资金、市场份额等优势锁定或布局更多上游资源，进而扩大自身市场份额。
- **行业影响：**（1）下游电池龙头宁德时代持续锁定上游材料产能，说明产业内对今年新能源继续维持高增长持乐观态度和对原材料保供的担忧；（2）高镍三元仍是未来主流趋势，粗略测算 10 万吨高镍三元对应约 56GWh 电池，假设 C 22 年出货量 300GWh（含铁锂），公司份额约 19%。
- **投资建议：**公司高镍技术优势明显、产业一体化布局积极、绑定优质客户、海外市场放量可期，预计 22 年年底产能达到 20 万吨，当年出货量有望达 15~18 万吨，归母净利 21~25 亿，对应 2022 年 PE 仅为 21~25 倍左右，继续推荐。
- **2、负极近期热点问题讨论**
- **1）能耗双控是否有放松？22 年石墨化供需？**
- **传言 22-23 以经济考核为指标，不再考核能耗双控。**我们认为，22 年较 21 年能耗双控有望缓解，但考虑冬奥会影响及前期审批限制，石墨化新增产能建设及爬坡约为 9 个月，即当下政策放开至少到 22Q3 产能才有所释放，即便内蒙地区产能高利用率，全年看 22 年石墨化仍会保持紧缺，我们预计 22 年石墨化价格仍保持高位。
- **2）负极行业 Q4 盈利？**
- **根据产业链调研，Q3 开始负极价格开始逐步向下游传导，但存在一定滞后性，同时石墨化&原材料（针状焦、石油焦）价格上扬，预计行业整体盈利环比 Q3 在持平左右。**
- **3）假设能耗政策宽松，如何选股？**
- **石墨化并非短期逻辑。中长期看新进入者入局预期之内，但由于负极持续迭代、非标性导致客户粘性高的特征，短期对中高端领域格局影响不大。产品力、产能将是维持市场份额的关键，石墨化工艺、原材料一体化延伸是产生超额利润的关键。建议关注：**1）二线龙头存在市占率提升较大空间厂商。2）石墨化新工艺、高自供率、原材料布局厂商。
- **投资建议：**当前板块标的跌到 22 年 pe 30x 位置，22 年需求大概率继续超预期，继续推荐贝特瑞、璞泰来、中科电气等。
- **3、板块调整无忧，22 年基本面仍然坚实**
- **1）中美欧共振，日韩加速，全球需求 J 型增长将持续。**预计中国、欧洲、美国销量分别为 550/300/120 万。中国电动车市场逐渐从两端化向纺锤形成成熟市场演进；美国市场优秀供给层出不穷，在政策加持下，经济型市场电动

化有望爆发，特斯拉 CYBERTRUCK、RIVIAN 等有望激活皮卡电动化；日韩电动化加速明显，日本随着三大汽车巨头的转型，电动化渗透速度也将进一步提升。

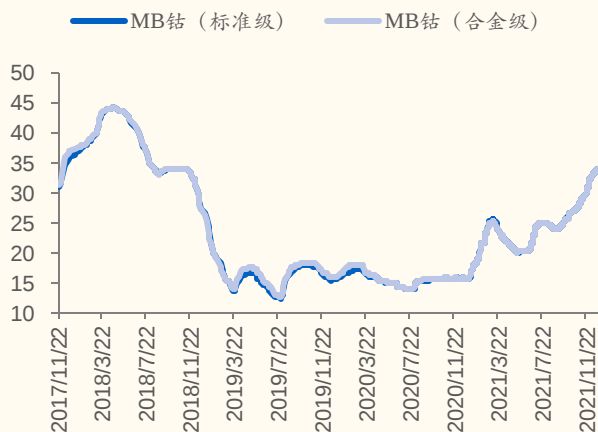
- 2) 短期政策扰动调整不影响板块核心逻辑。双碳目标是长期目标，高能耗环节扩产是中期约束，短期政策目标即使调整，我们判断高能耗环节审批仍然会比较困难。另外，从需求端看，电动车目前 2C 为主，需求受国家政策扰动较小。
- 3) 1 月排产继续向上。根据我们跟踪，1 月电池中游排产边际向上，与 12 月相比，不同产业链环节增幅 5%-20%不等，中游淡季不淡，22H1，终端需求大概率继续超预期，市场担忧的估值问题都会得到消化。
- 4、CES 2022 举行；索尼进军电动汽车市场；广汽埃安 AION LX Plus 上市 售价 28.66-45.96 万元；

二、产业链主要产品价格

2.1 电池产业链价格

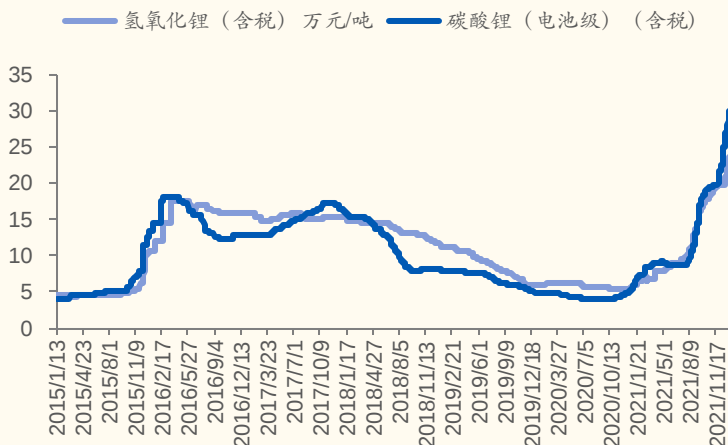
- 1) MB 钴价格: 1月7日, MB 标准级钴报价 33.75-34.25 美元/磅, 较上周上涨 0.67%。合金级钴报价 33.75-34.25 美元/磅, 较上周上涨 0.67%。
- 2) 锂盐周价格上涨: 1月7日, 氢氧化锂报价 23.7 万/吨, 较上周上涨 6.76%; 碳酸锂报价 29.8 万/吨, 较上周上涨 6.05%。

图表 1: MB 钴报价 (美元/磅)



来源: MB 英国金属导报, 国金证券研究所

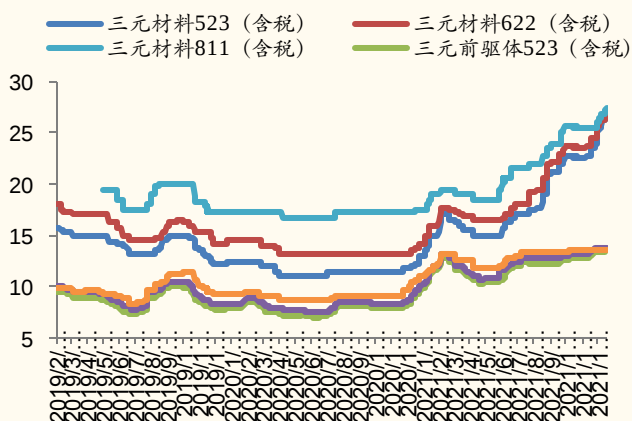
图表 2: 锂资源 (万元/吨)



来源: 中华商务网, 国金证券研究所

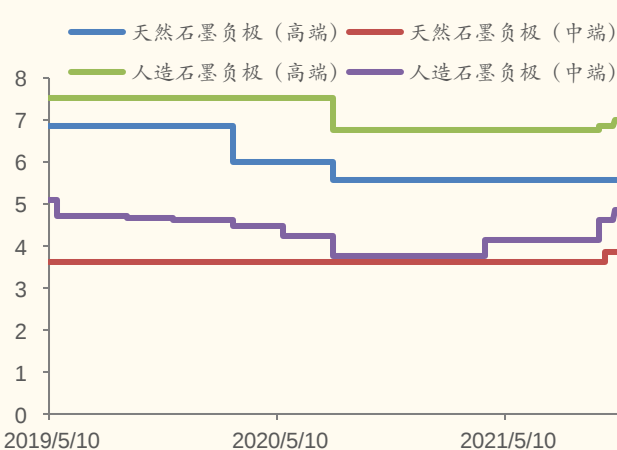
- 3) 正极材料本周价格上涨: 1月7日, 三元正极 NCM523/NCM622/NCM811 均价分别为 27/27/27.5 万元/吨; 三元前驱体 523/622/811 均价分别为 13.5/13.8/13.6 万元/吨。
- 4) 负极材料本周价格平稳: 1月7日, 人造石墨负极 (中端) 4.5-5.8 万/吨; 人造石墨负极 (高端) 6.5-7.8 万元/吨。天然石墨负极 (中端) 3.2-4.5 万/吨; 天然石墨负极 (高端) 4.8-6.3 万元/吨。

图表 3: 三元材料 (万元/吨)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中华商务网, 国金证券研究所

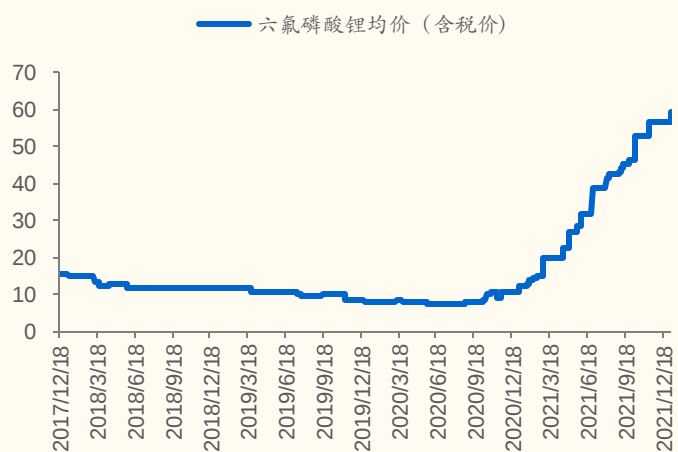
图表 4: 负极材料价格 (万元/吨)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

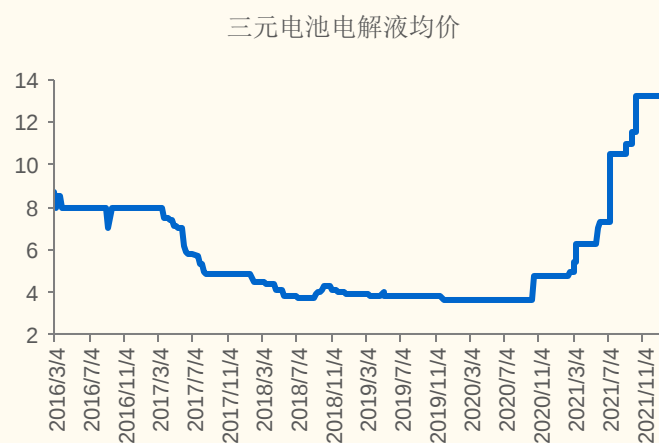
5) 6F 本周价格上涨。1月7日, 六氟磷酸锂 (国产) 价格 58-60 万元/吨。电池级 EMC 价格 2.6-3.0 万元/吨; DMC 价格 1.1-1.5 万/吨; EC 价格 1.9-2.0 万元/吨; PC 价格 1.45-1.5 万元/吨; DEC 价格 2.6-2.8 万元/吨。三元电池电解液 (常规动力型) 12.5-14 万/吨; LFP 电池电解液报价 10-12.1 万/吨。

图表 5: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

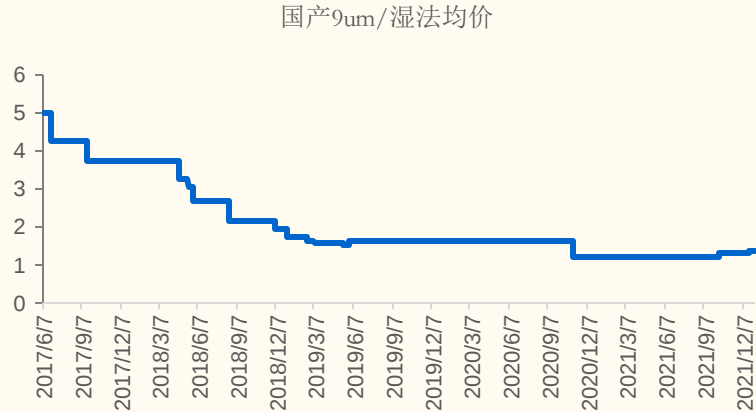
图表 6: 三元电池电解液均价 (万元/吨)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

6) 隔膜价格: 1月7日, 国产中端 16 μm 干法基膜均价 0.95 元/平米; 国产高端 7 μm 湿法基膜 2.0 元/平米, 国产中端 9 μm 湿法基膜 1.35 元/平米, 较上周上涨 3.85%; 国产中端湿法涂覆膜 (7+2 μm /9+3 μm) 均价分别为 2.6/2.15 元/平米。

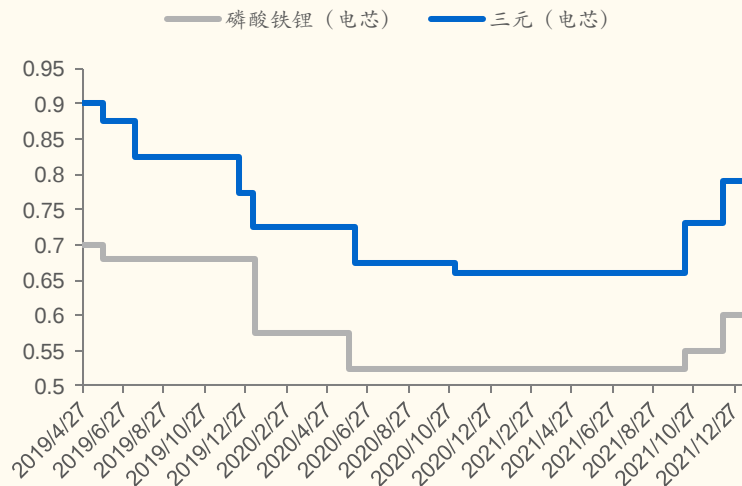
图表 7: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



来源: 中国化学与物理电源协会, 国金证券研究所

7) 本周电芯价格上涨: 1月7日, 方形动力电池中, 磷酸铁锂电芯报价为 0.55-0.65 元/wh, 三元电芯报价为 0.75-0.83 元/wh。

图表 8: 方形动力电池价格 (元/wh)



来源: 中国化学与物理电源协会, 国金证券研究所

图表 9：电池上游产品价格跟踪

锂电上游材料			周变动	月变动	1月7日	1月6日	1月5日	1月4日	1月3日
隔膜	16um干法基膜	元/平米	0.00%	0.00%	0.9-1.0	0.9-1.0	0.9-1.0	0.9-1.0	0.9-1.0
	9um湿法基膜		3.85%	3.85%	1.2-1.5	1.2-1.5	1.2-1.5	1.2-1.5	1.2-1.5
	9+3um湿法涂覆膜		0.00%	0.00%	1.8-2.50	1.8-2.50	1.8-2.50	1.8-2.50	1.8-2.50
正极	碳酸锂	万元/吨	6.05%	37.01%	29.80	29.80	29.30	29.10	28.60
	氢氧化锂		6.76%	20.00%	23.70	23.70	23.20	23.20	22.70
	MB钴(合金级)	美元/磅	0.67%	5.26%	34.00	34.00	33.88	33.78	33.78
	MB钴(标准级)		0.67%	5.26%	34.00	34.00	33.88	33.78	33.78
	硫酸钴		0.49%	8.38%	10.35	10.35	10.35	10.30	10.30
	四氧化三钴		2.63%	8.33%	39.00	39.00	39.00	38.50	38.00
	电解钴99.95%		1.02%	7.45%	49.75	50.15	50.15	49.65	49.25
	硫酸镍		0.00%	-4.17%	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45
	三元材料523		5.88%	18.68%	27.00	27.00	26.75	26.75	26.25
	三元材料622		3.85%	13.68%	27.00	27.00	26.75	26.75	26.25
	三元材料811		3.77%	7.84%	27.50	27.50	27.25	27.25	26.75
	磷矿		0.00%	0.00%	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
	磷酸		0.00%	13.64%	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
	磷酸一铵		3.51%	3.51%	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59
	磷酸铁		4.55%	4.55%	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30
	LFP正极		10.19%	32.75%	11.1-11.7	11.1-11.7	11.1-11.7	11.1-11.7	10-10.6
电解液	电解液（LFP）	万元/吨	0.00%	0.00%	10.0-12.1	10.0-12.1	10.0-12.1	10.0-12.1	10.0-12.1
	电解液（三元）		0.00%	0.00%	12.5-14	12.5-14	12.5-14	12.5-14	12.5-14
	6F（国产）		4.42%	4.42%	59.00	56.50	56.50	56.50	56.50
	EMC		-3.45%	-3.45%	2.80	2.90	2.90	2.90	2.90
	DMC		0.00%	-5.45%	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
	EC		0.00%	0.00%	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95
	DEC		0.00%	0.00%	2.70	2.70	2.70	2.70	2.70
	PC		0.00%	0.00%	1.48	1.48	1.48	1.48	1.48
负极	人造石墨（高端）		0.00%	0.00%	6.5-7.8	6.5-7.8	6.5-7.8	6.5-7.8	6.5-7.8
辅料	6um铜箔		0.00%	0.00%	12.35	12.35	12.35	12.35	12.35
	8um铜箔		0.00%	0.00%	10.70	10.70	10.70	10.70	10.70
	PVDF（粉料）		0.00%	-5.56%	34.00	34.00	34.00	34.00	34.00
	PVDF（粒料）		0.00%	-4.62%	31.00	31.00	31.00	31.00	31.00
	PVDF（锂电池粘结剂）		0.00%	0.00%	44.50	44.50	44.50	44.50	44.50
	NMP		-3.06%	-3.06%	4.75	4.90	4.90	4.90	4.90
	导电剂SP		0.00%	0.00%	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
	导电剂 碳纳米管（浆料）	元/公斤	0.00%	0.00%	7.05	7.05	7.05	7.05	7.05
电芯价格									
方形磷酸铁锂电芯		元/wh	-	-	0.55-0.65	0.55-0.65	0.55-0.65	0.55-0.65	0.55-0.65
方形三元电芯			-	-	0.75-0.83	0.75-0.83	0.75-0.83	0.75-0.83	0.75-0.83

来源：鑫罗资讯、MB 英国金属导报、中华商务网、中国化学与物理电源行业协会等、国金证券研究所（注：所有价格均为平均价格）

2.2 排产数据跟踪

1月排产继续向上。根据我们跟踪，1月电池中游排产边际向上，与12月相比，不同产业链环节增幅5%-20%不等，中游淡季不淡，22H1，终端需求大概率继续超预期，市场担忧的估值问题都会得到消化。

三、终端景气度与新车型

3.1 终端整车销量

乘联会预计 12 月零售销量环比劲增 19%。12 月总体零售销量预计达 215.7 万辆，环比增长 19%，同比下降-6%。预计全年零售 2020 万台左右，同比增长 4.7%左右；10-11 月生产端改善明显，12 月零售回升较快。去年 12 月高基数，政策收尾的和促销力度大，同比有所下降属于正常。相较 2019 年接近，表现良好。

批售方面，12 月批售辆预计达 228.2 万辆，环比增长 6%，同比微降-1%。预计全年批售辆 2101 万台，同比增长 6.3%左右。

新能源车方面，由于 22 年补贴政策退坡 30%，预计 21 年 12 月销量有望冲高到 50 万台，新能源车全年批/零售预计分别达 330/320 万，同比增长 182%/170%。

3.2 新车型

- 1、广汽埃安全新 AION LX Plus 上市，售价 28.66~45.96 万。
- 2、索尼在成立造车公司，第二款概念车 Vision-S 02 亮相
- 3、汽车交易与服务平台“团车网”宣布进军造车，国内 21 年第 8 个新造车品牌
- 4、福特 F-150 Lighting 在美售价 3.99-9.08 万美元。
- 5、比亚迪汉 DM-i 进工信部目录
- 6、比亚迪新款唐 DM-i 进工信部目录
- 7、比亚迪新款唐 DM-i 进工信部目录
- 8、零跑 C11 性能版进工信部目录

1、广汽埃安 AION LX Plus 冲击中高端市场。1 月 5 日晚，广汽埃安 AION LX Plus 上市，售价 28.66-45.96 万元。核心看点：顶配车型的续航达到 1000 公里，对应电池包 144.4kWh，采用海绵硅负极片电池技术，电池整包能量密度达到 205Wh/kg 以上；3 颗可变焦激光雷达，拥有 300° 交叉覆盖视野，以及 10-30Hz 动态调整环境感知刷新率，还有 0.2-0.05° 动态调整垂直分辨率，供应商为速腾聚创；智能驾驶计算平台来自华为 MDC 610 平台，算力 200TOPS，搭载自研的城市 NDA（智能辅助驾驶）；智能座舱芯片为高通骁龙 8155 芯片。

图表 10: Aion LX Plus

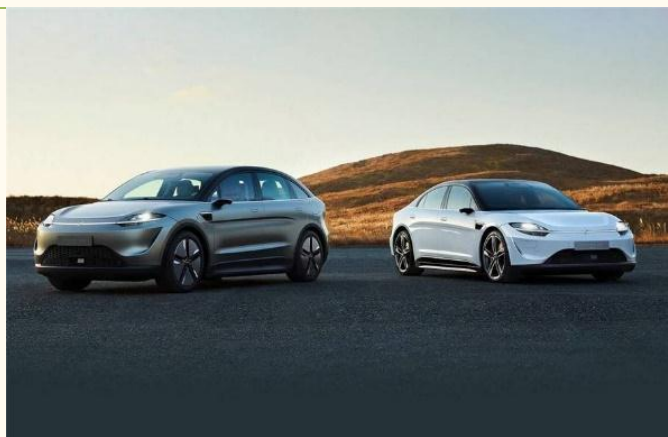


来源：公司官网，国金证券研究所

2、索尼在成立造车公司，第二款概念车 Vision-S 02 亮相。1 月 4 日 CES 展上，日本索尼宣布成立索尼移动公司，正式跨界造车。并展示了其第二款概念车——Vision-S 02，定位中型纯电 SUV。新车尺寸约为 4894/1930/1651，轴距 2900mm。零百加速为 4.8s。该车搭载 40 个传感器，保证驾驶安全。

图表 11: Vision-S 02 (左边) 与 Vision-S (右边)

图表 12: Vision-S 02 内饰



来源：公司官网，国金证券研究所



来源：公司官网，国金证券研究所

3、汽车交易与服务平台“团车网”宣布进军造车。团车于 2010 年成立，18 年在 NASDAQ 上市，主要服务于汽车交易与服务生态链，此次公布的战略规划为通过组建设计、研发、生产等在内的团队构成电动汽车业务线，进军电动车制造领域。包含团车在内，自 2021 年初，已经有集度、小米、牛创、盒子、轻橙、宾理、AITO 等 8 家新造车企业，新一轮造车已经拉开大幕。

图表 13：2021 年宣布造车的新品牌

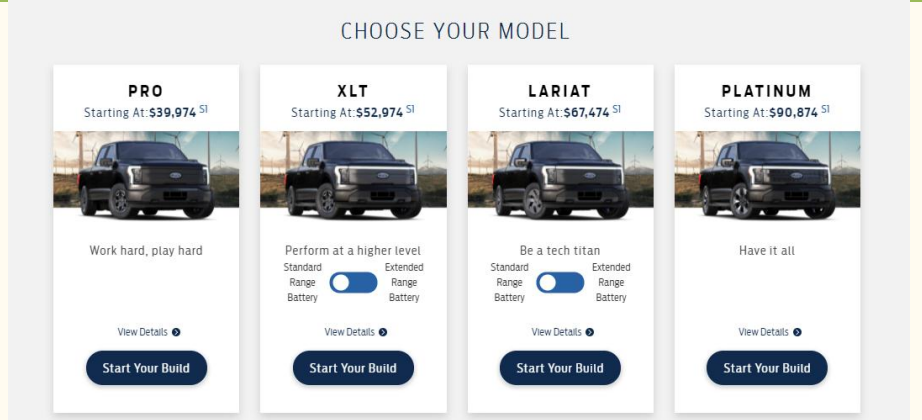


来源：汽车之家，国金证券研究所

4、福特 F-150 Lighting 在美售价 3.99-9.08 万美元 (折合人民币约 25.5~57.9 万人民币)。新车搭载 98/131kWh 两种电池版本。Pro 版只能选 98kWh，纯电续航 370km (EPA 工况，比 NEDC 高约 20%左右，下同)；XLT 版两种电池版本均可搭载，对应续航分别为 370/ 483km；Lariat 版本与 XLT 版一致，对应续航为 370/ 483km；顶配 Platinum 版本搭载 131kWh 电池，对应续航 451km。

该车需求火爆，订单目前已达到 20 万辆，福特近日也计划将年产能从 8 万提升到 15 万。

图表 14: 福特 F150 Lighting



来源: 福特官网, 国金证券研究所

5、比亚迪汉 DM-i 进工信部目录。外观与现款款汉 DM 变化不大，尺寸保持不变，尾灯造型有所不同，尾标增加有 DM-i 标识。

续航方面，搭载 18.3kWh 和 37.6kWh 两种电池，18.3kWh 版仅提供前驱车型，纯电续航里程 101km (WLTC 工况)；37.6kWh 版提供前驱和四驱车型，纯电续航里程分别为 206km 和 176km (WLTC 工况)。

图表 15: 比亚迪汉 DM-i



来源: 工信部, 国金证券研究所

6、比亚迪新款汉 EV 进工信部目录。新款比亚迪汉 EV 外观更多年轻运动，采用了全新的前大灯和尾灯设计，尤其是尾灯，更加动感。动力方面，新车提供两驱和四驱车型，四驱车型百公里加速可达 3.9 秒。

图表 16: 新款汉 EV



来源: 工信部, 国金证券研究所

图表 17: 新款汉 EV



来源: 工信部, 国金证券研究所

7、比亚迪新款唐 DM-i 进工信部目录。新款唐 DM-i 前脸进行大幅度的升级，格栅采用了鳞片式设计语言，前包围两侧的散热口与前格栅相连成一体，更加运动。续航方面，新车搭载了 45kWh 的刀片电池，单电机版本纯电续航达 215km (WLTC 工况，下同)，四驱版本纯电续航为 189km。

图表 18：新款唐 DM-i



来源：工信部，国金证券研究所

8、零跑 C11 性能版进工信部目录。零跑 C11 性能版车型外观与现款基本一致。车身尺寸与 Model Y 接近，续航 550km，电池容量 90kWh。为前后双电机配置，最大功率均为 200kW，零百加速时间为 4.8s，售价仅 19.98 万。

图表 19：零跑 C11 性能版



来源：工信部，国金证券研究所

四、投资建议

(1) 整车：我们认为，未来整车无论是集中度还是产业链利润分配，都将比现有格局要好。从车型周期角度看，我们建议关注引领经济性市场电动化的比亚迪、长城等，长期关注智能化研发和数据能力强的公司。

(2) 零部件：重点关注渗透率提升的领域：底盘智能化（中鼎股份、伯特利、保隆科技等）、热泵（三花智控、盾安环境等）、底盘轻量化（拓普集团、旭升股份等）、一体化铸件（文灿股份等）、高压连接器（合兴股份）、天幕玻璃（福耀玻璃）、燃料电池（九丰能源、亿华通）等；国产化率提升的领域：控制器（德赛西威、科博达等）、微电机（恒帅股份）、音响（上声电子）、轮胎（森麒麟等）、内外饰（宁波华翔、新泉股份）、车灯（星宇股份）等。

(3) 电池：持续关注全球竞争力强的标的宁德时代、恩捷股份、华友钴业、中伟股份、贝特瑞、容百科技、璞泰来、科达利、天赐材料、中核钛白、壹石通、德方纳米等；关注国产化率提升的炭黑（黑猫股份）、铝塑膜等领域；供需紧平衡角度，关注负极、PVDF（东阳光、联创股份等）等。

五、风险提示

- **政策调整、执行效果低于预期。**目前新能源行业普遍迎来政策调整期，厂商应对措施效果可能低于预期的风险。
- **产业链价格竞争激烈程度超预期。**新能源产业链供给端愈发丰富，竞争异常激烈。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402