

锂电2025年趋势展望：受限的锂矿，分散的正极，激进的电池

2022年03月25日

【投资要点】

- ◆ **锂资源：格局集中，扩产缓慢。**2021年，全球前四大锂盐市占率65%，2022年，锂盐行业产量增长30%左右。锂矿大部分项目在国外，项目延期概率高，锂矿扩产时间约3年，正极材料约1年，电池约0.5年。
- ◆ **正极材料：格局分散，扩产迅猛。**2020年，全球前四大正极材料市占率26%。磷酸铁锂新进入者较多，全国布局磷酸铁锂的上市公司已超过25家，近期达到投产高峰。根据产能推算，2022年，主流三元正极计划产能增速75%，主流铁锂正极计划产能增速高达135%。
- ◆ **锂电池：龙头扩产，新锐激进。**龙头企业扩产明确，客户相对优质，在手现金也丰厚，产能扩产基本能按照计划有效执行，2022年，仅统计前四大锂电池企业产能，就达到854Gwh，LG融资约683亿元主要用于扩产。新锐电池目标激进，尽管新锐企业地位尚不稳固，但是短期融资环境好，在市场需求预期高速增长的当下，产能快速扩张是相对确定的，中创新航近期准备在港股IPO募资15亿美元扩产。我们统计，2022年，全球前十大动力电池企业产能增速67%，呈现快速扩产的特征。

【配置建议】

- ◆ **持续性将超预期：供不应求将继续维持两年。**2023年的很多扩产项目计划集中在下半年或者年底投产，考虑产能爬坡，意味着供应增量有限。从我们的统计来看，锂矿产能扩张显著慢于正极和电池，未来两年锂矿供不应求的局面将会继续维持。
- ◆ **成长性将超预期：五年复合增速33%。**2020年，锂资源的下游需求68%是锂电池，量的成长性基本和锂电池同步。ALB预计，2025年相比2020年，锂资源需求复合增速33%，考虑正极材料、锂电池扩产的备货效应，需求将超预期。
- ◆ 我们判断两类股票值得关注。估值低：天齐锂业、赣锋锂业、雅化集团、天华超净等；扩产快：融捷股份、中矿资源、永兴材料、江特电机等。

【风险提示】

- ◆ 资源品地缘政治风险
- ◆ 政策干预价格风险
- ◆ 技术路线更迭风险
- ◆ 补贴下调风险

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

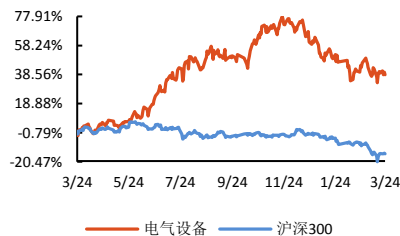
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：周旭辉

电话：021-23586552

相对指数表现



相关研究

《2022年新能源汽车投资策略：景气中段，超跌布局》

2022.01.26

《8月持续高增长，渗透率创新高》

2021.09.14

《Model Y 标准续航版定价惊喜，有望带动国内新能源车销量持续增长》

2021.07.14

《6月国内新能源车持续超预期，引领行业共同繁荣》

2021.07.12

《产业链盈利回归，锂电环节投资价值凸现》

2019.06.27

正文目录

1 锂资源：格局集中，扩产缓慢	3
2 正极材料：格局分散，扩产迅猛	5
3 锂电池：龙头扩产，新锐激进	8
4 投资策略：锂资源价格持续性和成长性将超预期	9
5 产能测算附注	11

图表目录

图表 1：主要企业锂盐产量	3
图表 2：ALB 产能扩张计划：Kemerton 项目延后	3
图表 3：2025 年锂矿石供给	4
图表 4：2025 年盐湖锂供给主要依靠海外	4
图表 5：2025 年电动车销量预测	5
图表 6：锂 2020-2025 年五年需求复合增速 33%	5
图表 7：全球锂电池正极材料产能分布情况	5
图表 8：2020 及 2021H1 正极材料市场占比(分产品)	6
图表 9：2021 年全球三元材料企业市占率分布	6
图表 10：2021 年国内磷酸铁锂市占率分布	6
图表 11：铁锂行业已宣布产能规划	6
图表 12：正极企业产能情况预测	7
图表 13：全球动力电池装车量 (GWH)	8
图表 14：电池企业产能情况预测	8
图表 15：碳酸锂成本曲线陡峭	10
图表 16：锂下游需求分布	10
图表 17：锂 2020-2025 年五年需求复合增速 31%	10
图表 18：重点关注公司估值情况 (2022 年 3 月 21 日)	11

1 锂资源：格局集中，扩产缓慢

当前锂资源的供应比较集中，2021年，前四大企业锂盐（含碳酸锂和氢氧化锂）产量占全球总量65%。

由于扩产周期较长，自然环境恶劣，2022年产量增加有限，根据公司指引，SQM增速40%，ALB增速25%。

图表 1：主要企业锂盐产量

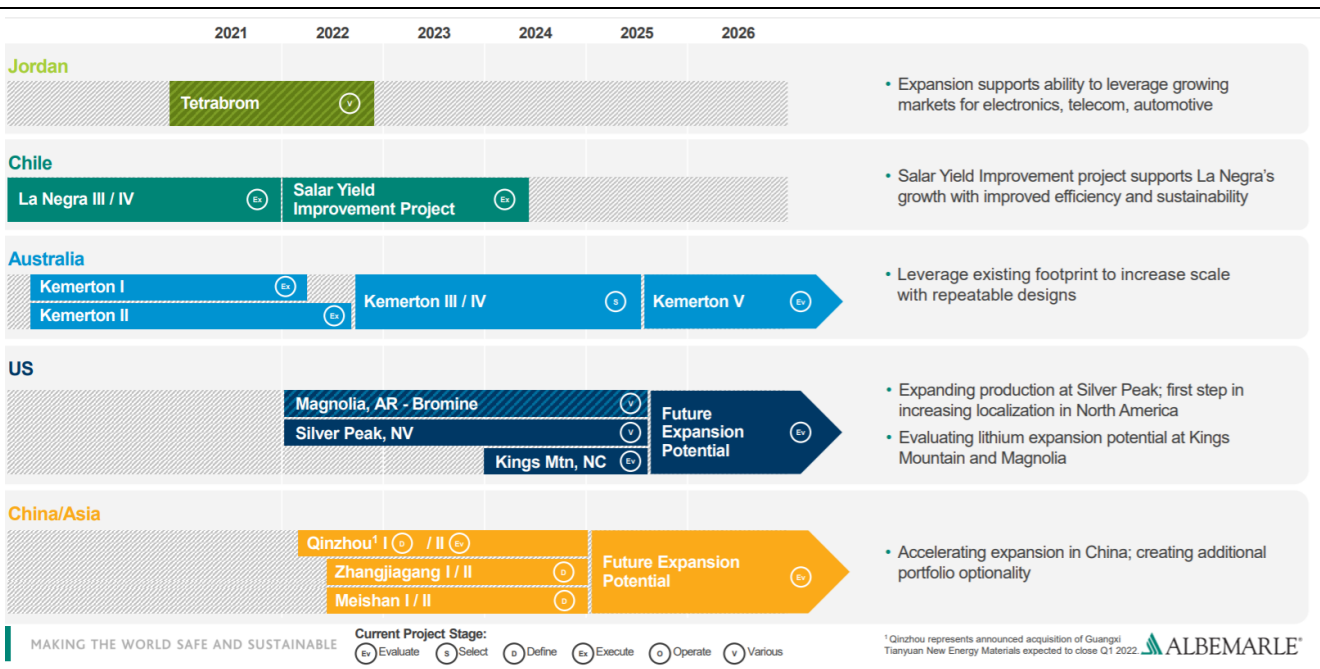
锂盐产量 (万吨)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
SQM		10	14	19	24	29
ALB		8.8	11	16	18	20
赣锋锂业		9	11	16	22	30
天齐锂业 (含 IGO, 不含 SQM)		4.7	7.1	9	10	11
前四大合计		32.5	43.1	60	74	90
其他合计		17.5	23	32	48	69
总供给预测		50	66	92	122	160
总需求预测	36	50	70	94	120	150
需求/供给		100%	94%	98%	101%	106%
需求增速		39%	40%	34%	28%	25%
前四大占总供给比例		65%	65%	65%	61%	57%

资料来源：公司公告、维科网，东方财富证券研究所

供给端：锂矿大部分项目在国外，项目延期概率高。

以雅宝 Kemerton 项目为例，由于西澳劳工短缺和疫情导致的出行限制，项目延后，Kemerton I 期，2022 年 H2 才能实现销售，Kemerton II 期，2023 年才能实现销售。

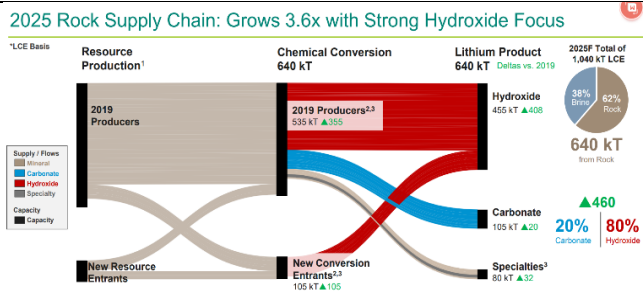
图表 2：ALB 产能扩张计划：Kemerton 项目延后



资料来源：ALB，东方财富证券研究所

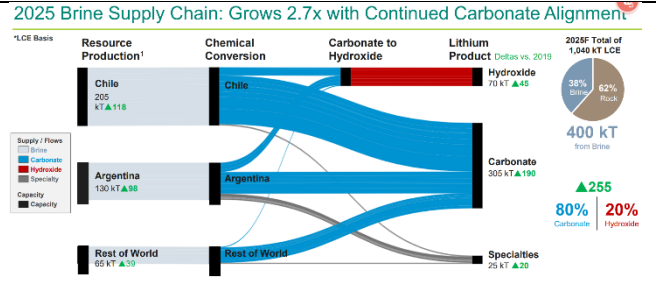
据 ALB 在 Investor day presentation 中预计，到 2025 年，矿石锂的主要供给还是原有的生产商，而盐湖锂的主要供给依然是南美的智利和阿根廷，其他地方的盐湖（含中国盐湖）供给占比依然很低。

图表 3：2025 年锂矿石供给



资料来源：ALB，东方财富证券研究所

图表 4：2025 年盐湖锂供给主要依靠海外



资料来源：ALB，东方财富证券研究所

解决锂矿的供给瓶颈，更有效的措施是加快国内的锂资源开发。

中国有色金属工业协会锂业分会锂产业链高峰论坛上，嘉宾表示，从供需建设周期看，锂电池周期六个月，有些只需两个半月；正极材料需要约 1 年时间，慢的要 1.5 年；锂材料约 2 年半时间，有些地方需要 3 年。

锂矿 22 年的供不应求确定性高；23 年的很多扩产项目计划集中在下半年或者年底投产，考虑产能爬坡，意味着 23 年供应增量有限，市场仍供不应求。24-25 年短缺程度可能缓解，但比较锂矿的产能投放进度，仍低于正极材料和电池。

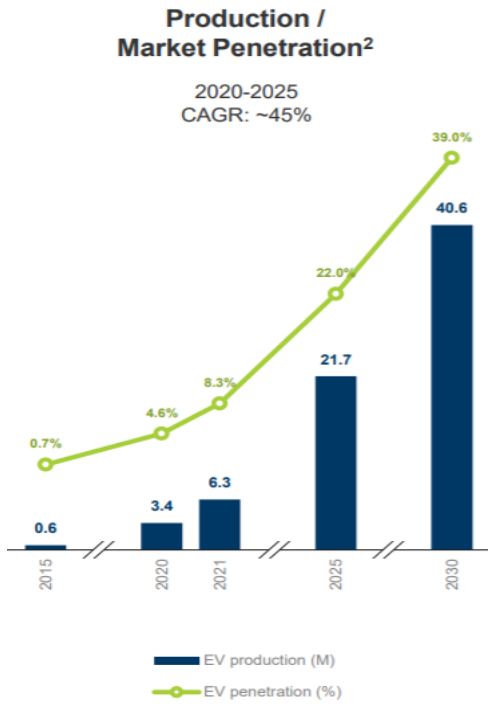
需求端：2020-2025 年五年需求复合增速 33%，超预期概率高

根据雅宝的测算，按照 2025 年电动车 2170 万辆测算，考虑储能、消费电子领域的增长，2025 年，锂盐需求将达 150 万吨碳酸锂当量。

如果电动车销量和储能超预期，锂盐需求将会超过 150 万吨的需求。

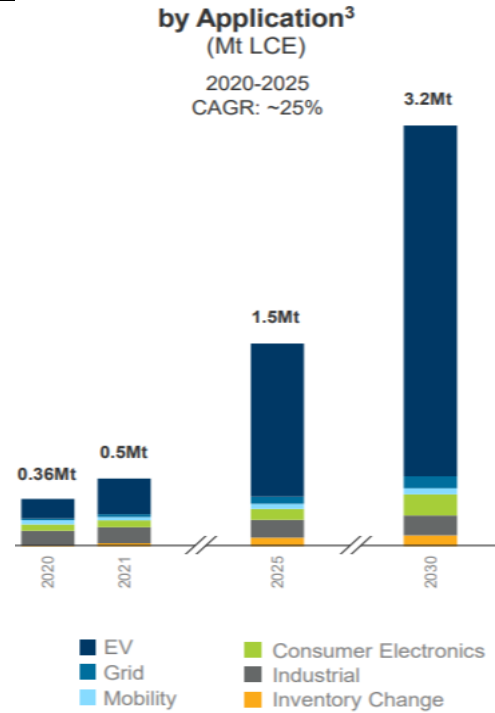
另外，由于正极材料和动力电池的猛烈扩产，每个企业哪怕是最终无效的产能也需要一个月或者几个月的库存，带动的产业链的额外备货需求，锂盐需求将进一步放大。

图表 5: 2025 年电动车销量预测



资料来源: ALB, 东方财富证券研究所

图表 6: 锂 2020-2025 年五年需求复合增速 33%

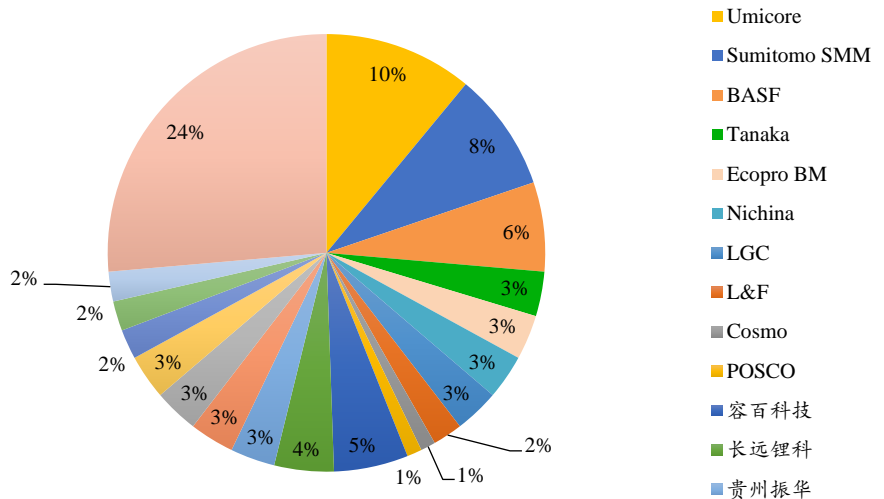


资料来源: ALB, 东方财富证券研究所

2 正极材料: 格局分散, 扩产迅猛

2020 年, 全球前四大正极材料市占率 26%, 正极材料格局分散。

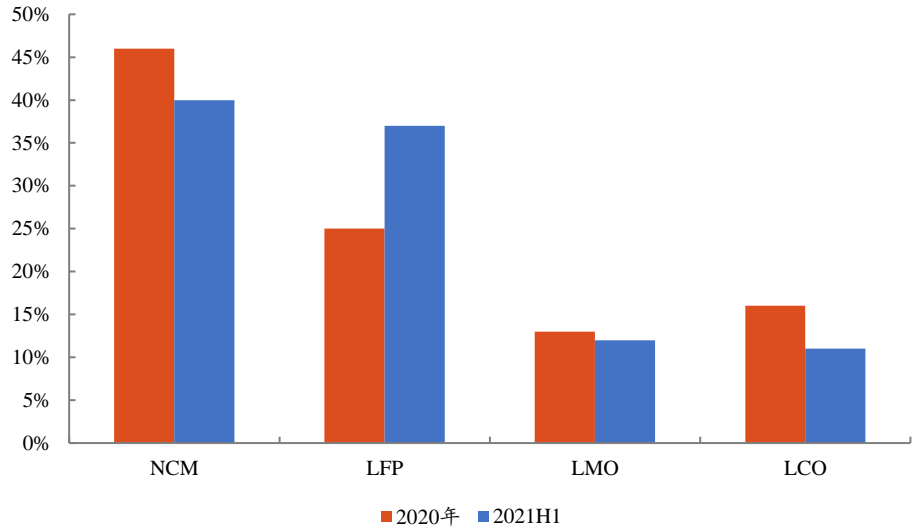
图表 7: 全球锂电池正极材料产能分布情况



资料来源: 前瞻产业研究院, 东方财富证券研究所

2020 年, 三元材料占比更高, 2021 年, 磷酸铁锂份额有所上升。

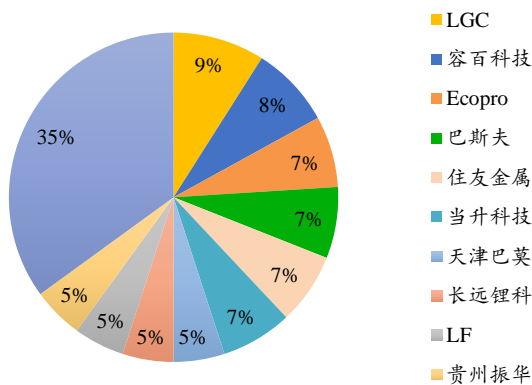
图表 8：2020 及 2021H1 正极材料市场占比(分产品)



资料来源：GGII，东方财富证券研究所

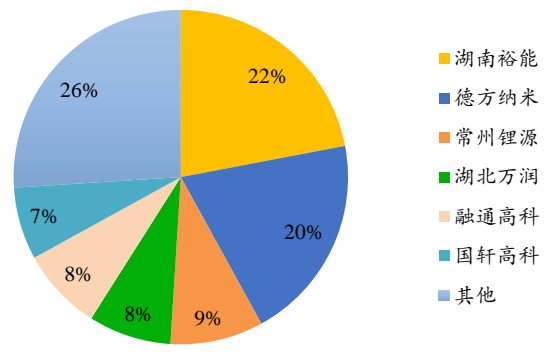
三元材料目前格局比较分散，磷酸铁锂新进入者较多。

图表 9：2021 年全球三元材料企业市占率分布



资料来源：鑫椽资讯，东方财富证券研究所

图表 10：2021 年国内磷酸铁锂市占率分布



资料来源：鑫椽资讯，东方财富证券研究所

高工产研锂电研究所预计，磷酸铁锂的扩产周期在 6-8 个月。由于磷酸铁锂扩产周期较快，新进入者更多。铁锂需求爆发带动行业大规模扩产，化工企业争相布局，根据百川盈孚的数据，全国布局磷酸铁锂材料生产的上市公司已超 25 家，2021 年三季度已建成产能达到 41.9 万吨，已规划总产能超 440 万吨。

图表 11：铁锂行业已宣布产能规划

企业	现有产能 (21Q3)	已规划总产能	进度
德方纳米	12.0	77	德方亿纬预计 21 年底投产 7.2 万吨，2022 年中投产 10.8 万吨
湖南裕能	5.0	70	
重庆特瑞	1.5	1.5	
龙蟠科技	3.8	30.8	21 年底四川遂宁一期投产 2.5 万吨，金坛新增 2 万吨。22 年 H2 投产 12.5 万吨，印尼 10 万吨预计

			24 年投产
国轩高科	2.7	22.7	预计 25 年投产
富临精工	1.2	31.2	其中一期 5 万吨 21 年 10 月试生产
川恒股份		10	24-26 年建设
中核钛白		50	一期 10 万吨预计 23 年投产
龙柏集团		20	一期 5 万吨 2021 年底试生产
万华化学		5	21 年 9 月环评报告公示
海螺创业		50	其中 5 万吨 22 年底投产
夏钨新能		10	一期 2 万吨 2023 年投产
司尔特		5	1 期 1 万吨预计 2023 年投产
百川股份		0.6	-
丰元股份	0.5	6	-
安达科技	4.0	9	-
邦盛集团		20	一期 10 万吨 22 年下半年投产
泰和科技		1	-
兴发集团		30	其中 10 万吨预计 22 年四季度投产
川发龙蟒		10	21 年 3 月环评公示
格林美		5	-
中银绒业		8	-
云翔聚能		5	一期 1.5 万吨 22 年下半年投产
其他	11.2		
合计	41.9	441.8	

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

2021 年，长远锂科、振华新材、厦钨新能都完成了上市，2022 年，湖南裕能也将上市。2022 年是产能投放高峰。

图表 12：正极企业产能情况预测

种类	企业	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
三元材料	A	4.0	12.0	25.0	35.0	45.0	50.0
	B	3.4	4.4	7.4	14.5	25.0	35.0
	C	3.0	8.0	12.0	16.0	22.0	30.0
	D	3.0	3.7	8.0	12.0	18.0	25.0
	E	5.7	9.0	14.3	26.5	32.0	40.0
	F	2.4	4.9	6.9	9.9	15.0	20.0
	G	4.2	3.3	5.8	8.3	13.0	22.0
	CR7 合计		25.7	45.3	79.5	122.2	170.0
	YOY	31%	76%	75%	54%	39%	31%
磷酸铁锂	H	8.0	15.0	33.0	77.0	85.0	95.0
	I	3.7	8.7	21.0	26.0	30.0	38.0
	J	2.3	3.0	8.0	11.0	15.9	22.8
	K	5.0	20.0	50.0	60.0	70.0	86.0
	L	1.2	6.2	12.2	21.2	31.2	44.5

CR5 合计	20.2	52.9	124.2	195.2	232.1	286.3
YOY	100%	162%	135%	57%	19%	23%

资料来源：公司公告、维科网、集微网，东方财富证券研究所

3 锂电池：龙头扩产，新锐激进

全球动力电池前十占比较高，形成了宁德时代、LG、松下、比亚迪、SK 为代表的第一阵营。

图表 13：全球动力电池装车量（GWH）

全球动力电池装车量（GWH）	2020	占比	2021	占比
宁德时代	36.2	25%	96.7	33%
LG	34.3	23%	60.2	20%
松下	27	18%	36.1	12%
比亚迪	9.8	7%	26.3	9%
SK	8.1	6%	16.7	6%
三星	8.5	6%	13.2	4%
中航创新	3.4	2%	7.9	3%
国轩高科	2.4	2%	6.4	2%
远景	3.9	3%	4.2	1%
蜂巢	0.6	0%	3.1	1%
其他	12.5	9%	26	9%
合计	147	100%	297	100%

资料来源：SNE，东方财富证券研究所

由于对于市场前景的乐观，目前动力电池企业产能都在快速扩张，前五大企业扩张较快，由于龙头企业产品质量已经得到市场验证，客户相对优质，另外，都是上市公司，融资渠道通畅，在手现金也丰厚，产能扩产基本能按照计划执行。2022 年，仅统计前四大锂电池企业产能，就达到 854Gwh。2022 年 1 月，LG 新能源 IPO 融资约 683 亿元人民币，主要用于扩产。

新锐电池尽管市场地位尚未稳固，但因为对于未来有预期乐观，对于市值增长有极大诱惑，尤其是动力电池龙头市值超过万亿以后。2025 年的规划激进，中创新航提出 2025 年 500Gwh 产能计划，蜂巢更是提出 2025 年 600Gwh。尽管 2025 年产能计划存在不确定性，但在市场需求高速增长、融资渠道畅通的当下，2022-2023 年产能快速扩张是相对确定的，并且很多公司的资金已经募集准备到位。中创新航近期准备在港股 IPO 募资 15 亿美元扩产。

从我们统计的前十大锂电池企业口径来看，2022 年是锂电池产能投放的高峰，呈现出产能快速扩张的态势，同比增速高达 67%，显著快于锂矿。

图表 14：电池企业产能情况预测

锂电池产能	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
宁德时代	117	217	358	571	636	772
LG	120	155	213	285	403	462
比亚迪	46	88	202	331	380	440
松下	50	64	81	81	81	160

SK	20	40	77	88	130	220
三星	35	55	70	70	70	93
中创新航	4.11	11.9	25	55	200	500
国轩高科	28	50	100	200	250	300
远景	7.5	10.5	27.5	50	100	200
蜂巢	4	12	60	200	400	600
合计	431	728	1213	1931	2650	3696
YOY		69%	67%	59%	37%	39%

资料来源：公司公告、中国经济网、新华网、长沙晚报、湖北自然资源局、新京报、陕西法制网、贵阳网，东方财富证券研究所

另外，上市公司亿纬锂能、欣旺达、多氟多、孚能科技都有较高的扩产计划，也有一定的客户基础。

此外，整车厂也在布局电池，尤其是以特斯拉代表的车企。

2022年1月22日的产品检测中，特斯拉弗里蒙特工厂14条试生产线的4680电池良品率最终达到了92%。2022年2月19日，特斯拉在官方推特上宣布，截至1月份，4680电池的产量已突破100万个。目前特斯拉弗里蒙特工厂制定了10Gwh的4680电池试生产产能；目前得州工厂4680电池生产线已经安装到位，未来得州工厂4680电池年产能有望超过100Gwh；柏林超级工厂的4680电池厂房部分已经封顶，内部仍然在建设当中。

4 投资策略：锂资源价格持续性和成长性将超预期

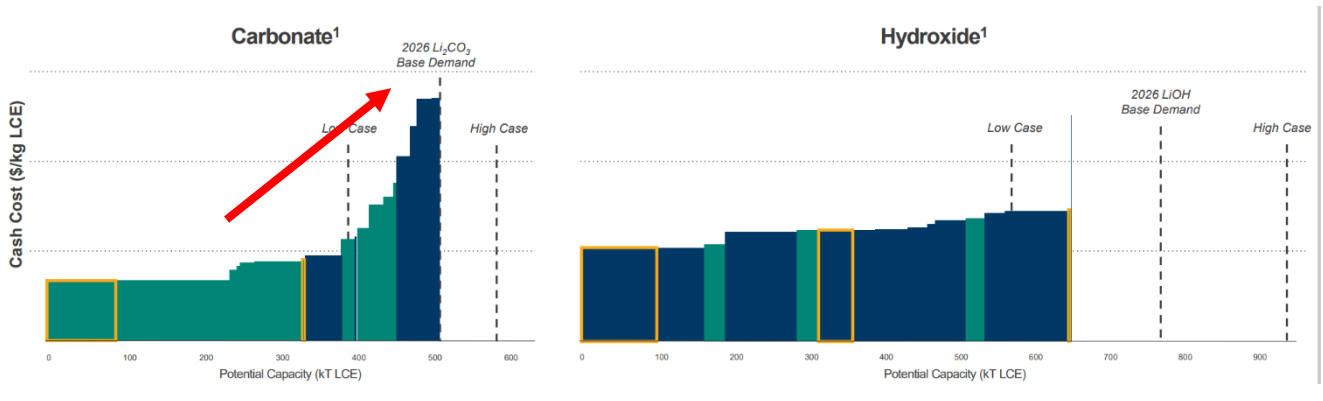
而目前锂的现货价格和股票走势倒挂严重，市场过度担心锂价的周期性，忽略了价格的持续性，也忽视了锂的成长性。

持续性将超预期：供不应求将继续维持两年

锂矿大部分项目在国外，项目延期概率高，锂矿扩产时间约3年，正极材料约1年，电池约0.5年，锂矿供不应求的时间将会较长。从22年的产能产量计划来看，正极、电池扩产显著超过锂矿，锂矿的供不应求确定性强；23年的很多扩产项目计划集中在下半年或者年底投产，考虑产能爬坡，意味着23年供应增量有限，未来两年碳酸锂价格很难回调。24-25年短缺程度可能缓解，但比较锂矿的产能投放进度，仍低于正极材料和电池。

由于成本曲线的不断上涨，即使下一轮产能有效扩张出来，价格仍有更高边际成本的支撑。

图表 15: 碳酸锂成本曲线陡峭



资料来源: ALB, 东方财富证券研究所

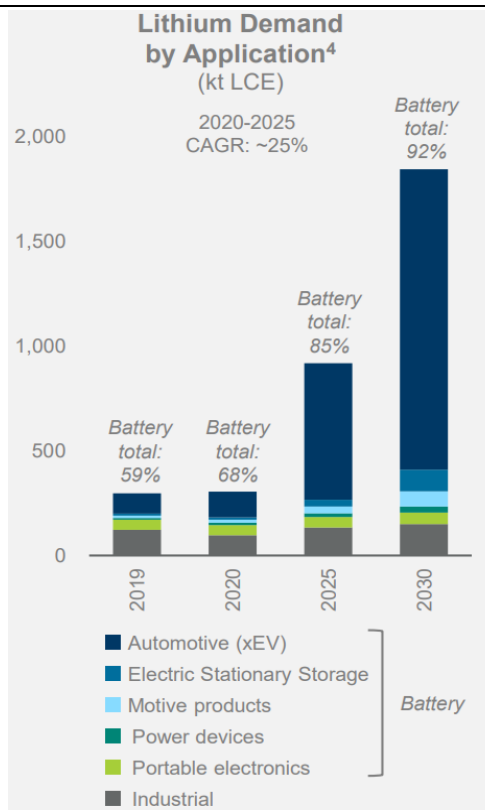
成长性将超预期: 五年复合增速 33%

2020 年, 锂资源的下游需求 68%是锂电池, 占比逐年还在增加, 量的成长性基本和锂电池同步。

ALB 预计, 2025 年相比 2020 年, 锂资源需求复合增速 33%, 5 年超过 4 倍, 2025 年将达 150 万吨的需求。

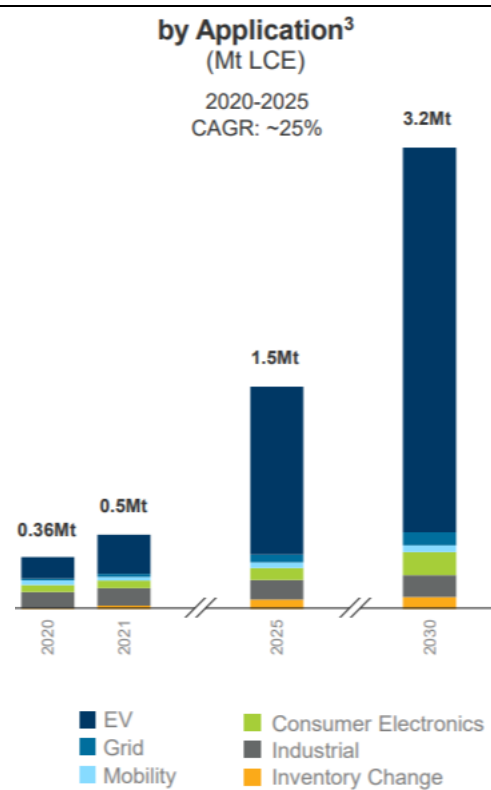
如果电动车销量和储能超预期, 锂盐需求将会超过 150 万吨的需求。考虑正极材料、锂电池扩产的备货效应, 需求将进一步超预期。

图表 16: 锂下游需求分布



资料来源: ALB, 东方财富证券研究所

图表 17: 锂 2020-2025 年五年需求复合增速 31%



资料来源: ALB, 东方财富证券研究所

从近期公布的一季度数据来看, 主流的锂业公司业绩都高速增长, 我们判断两类股票值得关注:

估值低：天齐锂业、赣锋锂业、雅化集团、天华超净等；

扩产快：融捷股份、中矿资源、永兴材料、江特电机等。

图表 18：重点关注公司估值情况（2022 年 3 月 21 日）

代码	简称	市值	净利润			PE			评级
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	
002460	赣锋锂业	1494	44.5	87	110	34	17	14	未覆盖
002466	天齐锂业	1256	19.5	75	94	64	17	13	未覆盖
300390	天华超净	440	12.5	27	38	35	16	11	未覆盖
002497	雅化集团	361	9.8	31	44	37	12	8	未覆盖
002738	中矿资源	316	5.3	24	38	59	13	8	未覆盖
002756	永兴材料	515	9.1	35	43	57	15	12	未覆盖
002240	盛新锂能	457	8.7	16	20	53	29	23	未覆盖
600499	科达制造	383	10.6	25	28	36	15	14	未覆盖
000155	川能动力	328	6	12	22	55	27	15	未覆盖
000762	西藏矿业	216	1.8	3	5	118	64	42	未覆盖
600338	西藏珠峰	269	8.8	12	26	31	22	10	未覆盖
	平均	549	12	32	43	53	22	15	

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

注：净利润主要根据 Choice 一致预期

5 产能测算附注

容百科技根据公司公告，容百科技目前拥有浙江余杭、湖北鄂州、湖北仙桃、贵州遵义、韩国忠州五大产能基地，2021 年末产能达 12 万吨，2022 年末规划产能 25 万吨。伴随公司湖北仙桃基地一期、二期各 10 万吨产能达产以及韩国、北美产能建设，2025 年产能可以达到 50 万吨。当升科技根据公司公告产能进度，预计 2021 年末产能合计 4.4 万吨，加上部分外协产能累计接近 5 万吨；考虑当升常州二期 5 万吨有望在 2022Q3 投产，以及公司在欧洲及北美的产能基地的规划，预计 2022 年产能可以达到 7 万吨以上，2025 年产能可以达到 35 万吨；长远锂科根据公司公告披露拥有麓谷基地、铜官基地、高新基地三个生产基地，伴随高新基地一期 4 万吨投产，目前拥有产能 8 万吨，二期 4 万吨预计在 2022 年年底投产，公司规划 2025 年产能至少达到 30 万吨；振华科技根据公司公告，2021 年底拥有产能 5 万吨，2022 年技改+义龙基地 4 万吨，预计年底形成 7 万吨产能。公司尚未规划 2023 年及更远其产能情况，考虑到公司在单晶及钠离子电池领域的优势，预计公司产能扩张速度略快于行业增长，预计公司 2025 年产能可以达到 20 万吨；巴莫科技公司规划 2025 年产能达到 50 万吨，考虑到行业增速，我们预计公司 2025 年产能达到 40 万吨以上。厦钨新能根据公司已规划产能，预计 2023 年实现三元产能 10 万吨，考虑到公司下游客户产能扩张情况，预计公司产能扩张进度高于行业，2025 年产能可达 20 万吨；贝特瑞根据公司已规划产能，预计 2023 年实现三元产能 8 万吨，考虑到公司下游客户 SK 产能快速扩张，预计公司 2025 年产能可达 22 万吨。

德方纳米根据公司公告，与亿纬锂能合资 10 万吨产能以及技改 3 万吨增量产能预计 2022 投放，2022 年产能可以达到 33 万吨，考虑公司磷酸锰铁锂

44 万吨产能建设，2023 年产能可以达到 77 万吨。预计公司 2024、2025 年产能将保持稳定增长；**龙蟠科技**根据公司公开交流情况 2022 年末产能达到 21 万吨，预计 2023 年底常州锂源与宁德合作项目 5 万吨达产，形成产能 26 万吨，2024、2025 年产能根据行业增速预计可以达到 32、38 万吨；**湖北万润**目前尚未披露产能规划，预测数据主要根据行业增速；**湖南裕能**根据公司披露贵州黔南 30 万吨磷酸铁锂 2022 年底有望投产，将形成 50 万吨产能，叠加昆明安宁的 35 万吨铁锂正极项目，2025 年有望形成 85 万吨产能；**富临精工**根据公司披露，2021 年末形成江西升华 1.2 万吨、四川射洪 5 万吨产能，射洪基地剩余 20 万吨产能有望在 2025 年建成投产。

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。