

## 下游需求稳健，锂电板块 Q1 业绩整体回升

## ——电力设备行业跟踪报告

强于大市(维持)

2025 年 05 月 15 日

## 行业核心观点：

2024 年，由于锂电产业链竞争加剧，叠加行业去库影响，产业链业绩整体承压。2024 年，锂电产业链上市公司营业收入合计实现 7672.85 亿元，同比下降 11.84%；归母净利润为 591.35 亿元，同比下降 2.32%。

2025 年 Q1，在以旧换新政策驱动下，新能源汽车产销量稳定增长，带动锂电产业链业绩边际改善，营收和归母净利润实现同比上升。2025 年 Q1，锂电产业链整体营业收入为 1871.07 亿元，同比增长 14.82%；归母净利润为 171.55 亿元，同比增长 33.81%。

## 投资要点：

**电池环节：**在下游需求提升趋势下，一季度电池业绩表现稳健，营收及归母净利润实现同比增长，环比下滑则主要系季节性因素影响。2025 年 Q1，电池环节营业收入为 1232.52 亿元，同比增长 9.58%，环比下降 18.30%；归母净利润为 153.15 亿元，同比增长 30.16%，环比下降 6.29%。

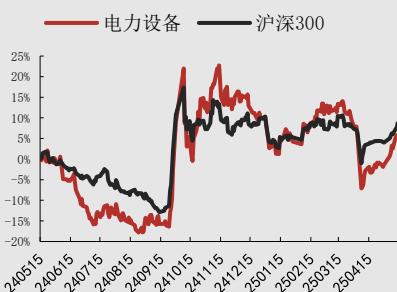
**正极材料：**2025 年 Q1，下游需求回升，锂电产业链排产活跃，正极环节营收同比增长，亏损幅度明显收窄。2025 年 Q1，正极环节营收为 259.71 亿元，同比增长 21.21%；归母净利润为 -1.86 亿元，亏损同比收窄 47.37%。

**负极材料：**2025 年 Q1 负极材料营收及盈利水平回升，业绩明显修复。2025 年 Q1，负极材料营收为 146.36 亿元，同比增长 19.56%，环比下降 10.09%，归母净利润为 10.71 亿元，同比增长 40.48%，环比增长 433.92%。

**其他环节：**隔膜环节持续承压，电解液及辅材呈现回升趋势，其中，结构件表现稳健，铜箔铝箔一季度扭亏转盈。2025 年 Q1，隔膜厂商营业收入为 36.18 亿元，同比增长 18.92%，归母净利润为 0.73 亿元，同比下降 72.59%；2025 年 Q1，电解液厂商营业收入为 59.56 亿元，同比下降 31.35%，归母净利润为 4.06 亿元，同比增长 25.95%；2025 年 Q1，结构件公司实现营收 51.39 亿元，同比增长 22.13%，归母净利润 4.70 亿元，同比增长 26.23%；铜箔铝箔公司实现营收 85.34 亿元，同比增长 69.84%，归母净利润 0.07 亿元，扭亏转盈。

**投资建议：**2025 年，在以旧换新政策驱动下，新能源汽车产销量稳定增长，带动锂电需求提升。一季度以来，锂电产业链排产活跃，材料价格逐步企稳回暖，公司业绩呈现回升趋势；而下游电池环节持续表现稳健，盈利水平稳定。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、

## 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

行业超配比例有所回落，风电和电机板块较受关注

电力设备出口：变压器表现稳健，开关出口金额创新高

逆变器出口：亚洲市场稳健，欧洲市场回暖

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

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、高压密磷酸铁锂等新技术快速发展，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。

## 正文目录

1 产业链业绩：需求稳定增长，Q1 业绩整体回升 .....	4
2 细分环节业绩：电池环节表现稳健，材料环节明显回升 .....	5
2.1 电池环节：电池环节盈利能力持续提升，Q1 业绩表现稳健 .....	5
2.2 正极材料：Q1 亏损幅度明显收窄，毛利率表现分化 .....	6
2.3 负极材料：24 年业绩承压，一季度显著回升 .....	7
2.4 其他：隔膜环节持续承压，电解液及辅材呈现回升趋势 .....	8
3 投资建议 .....	10

图表 1：锂电产业链上市公司 2023 年、2024 年业绩情况 .....	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：负极材料公司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：需求稳定增长，Q1 业绩整体回升

2024年，由于锂电产业链竞争加剧，叠加行业去库影响，产业链业绩整体承压。2024年，锂电产业链上市公司营业收入合计实现7672.85亿元，同比下降11.84%；整体毛利率为18.95%，同比增长0.77pct；归母净利润为591.35亿元，同比下降2.32%。

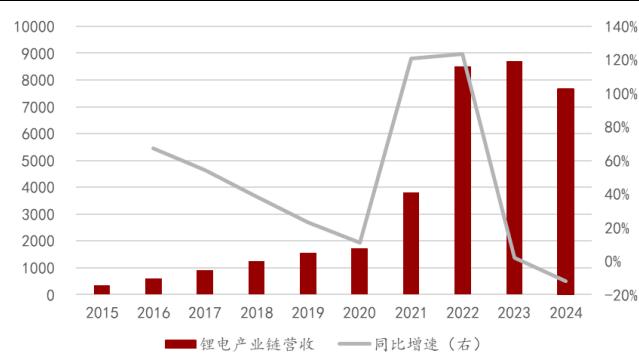
2025年Q1，在以旧换新政策驱动下，新能源汽车产销量稳定增长，带动锂电产业链业绩边际改善，营收和归母净利润实现同比回升。2025年Q1，锂电产业链整体营业收入为1871.07亿元，同比增长14.82%，环比下降14.73%；毛利率为19.01%，同比下降1.17pct，环比上升5.25pct；归母净利润为171.55亿元，同比增长33.81%，环比增长18.10%。

图表1：锂电产业链上市公司2023年、2024年业绩情况

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）			归母净利率（%， pct）		
		2023年	2024年	同比变化	2023年	2024年	同比变化	2023年	2024年	同比变化	2023年	2024年	同比变化
电池	宁德时代	4009.17	3620.13	-11.70%	22.91	24.44	+1.54	441.21	507.45	+15.01%	11.01	14.02	+3.01
	亿纬锂能	487.84	486.15	-0.35%	17.04	17.41	+0.39	40.50	40.76	+0.63%	8.30	8.38	+0.08
	国轩高科	316.05	353.92	+11.08%	16.92	18.00	+1.08	9.39	12.07	+28.56%	2.97	3.41	+1.44
	欣旺达	478.62	560.21	+17.05%	14.60	15.18	+0.58	10.76	14.68	+36.43%	2.25	2.62	+0.37
	孚能科技	164.36	116.80	-28.94%	6.84	11.32	+4.48	-18.68	-3.32	-82.22%	-11.36	-2.84	-0.35
	鹏辉能源	69.32	79.61	+14.83%	16.51	12.80	-3.72	0.43	-2.52	-588.72%	0.62	-3.17	-3.79
三元正极	派能科技	32.99	20.05	-39.24%	32.13	28.94	-3.19	5.16	0.41	-9.03%	15.63	2.05	-13.58
	当升科技	151.27	75.93	-50.80%	18.06	12.38	-5.68	19.24	4.72	-75.48%	12.72	6.21	-5.51
	厦钨新能	173.11	132.97	-23.19%	7.99	9.76	+1.76	5.27	4.94	-6.83%	3.05	3.72	+0.67
	容百科技	226.57	150.88	-33.41%	8.58	10.02	+1.43	5.81	2.96	-49.06%	2.56	1.96	-0.60
	五矿储能	107.29	55.39	-48.37%	4.41	2.95	-1.46	-1.24	-5.08	-307.80%	-1.16	-9.16	-0.00
	振华新材	68.76	19.61	-71.48%	6.77	-13.43	-20.20	1.03	-5.28	-613.94%	1.49	-26.91	-38.40
磷酸铁锂正极	天力锂能	24.43	17.54	-22.23%	6.77	-2.93	-3.84	-5.02	-4.29	-14.50%	-20.53	-24.46	-3.93
	湖南裕能	413.58	225.99	-45.36%	7.65	7.85	+0.20	15.81	5.94	-62.45%	3.82	2.63	-0.20
	德方纳米	169.73	76.13	-56.15%	0.19	-4.64	-4.82	-16.36	-13.38	-18.25%	-9.64	-17.57	-0.93
	富临精工	57.61	84.70	+47.02%	5.46	12.39	+6.93	-5.43	3.97	173.11%	-9.42	4.68	+14.10
	龙蟠科技	87.29	76.73	-12.10%	-0.13	9.27	9.40	-12.33	-6.36	48.46%	-14.13	-8.28	-5.84
	万润新能	121.74	75.23	-38.21%	0.01	0.67	0.66	-15.04	-8.70	42.12%	-12.35	-11.57	-0.78
负极材料	安达科技	29.64	15.11	-49.02%	-4.70	-11.07	-6.37	-6.34	-6.80	-7.27%	-21.38	-44.99	-38.61
	璞泰来	153.40	134.48	-13.33%	32.94	27.50	-5.44	19.12	11.91	-37.72%	12.46	8.85	-3.61
	杉杉股份	190.70	186.80	-2.05%	16.22	14.35	-1.87	7.65	-3.67	-14.97%	4.01	-1.97	-5.98
	贝特瑞	251.19	142.37	-43.32%	17.66	23.02	+5.35	16.54	9.30	-43.76%	6.58	6.53	-0.05
	尚太科技	43.91	52.29	+19.10%	27.74	25.72	-2.02	7.23	8.38	15.97%	16.46	16.03	-0.43
	中科电气	49.08	55.81	+13.72%	15.46	20.87	+5.41	0.42	3.03	626.56%	0.85	5.43	+1.58
电解液	天赐材料	154.05	125.18	-18.74%	25.92	18.89	-7.04	18.91	4.84	-74.40%	12.27	3.87	-3.41
	新宙邦	74.84	78.47	+4.85%	28.94	26.49	-2.45	10.11	9.42	-6.83%	13.51	12.01	-1.50
	瑞泰新材	37.18	21.02	-43.47%	20.53	19.90	-0.63	4.66	0.85	-81.86%	12.54	4.02	-3.52
	恩捷股份	120.42	101.64	-16.60%	37.43	11.07	-26.36	25.27	-5.56	-122.02%	20.98	-5.47	-35.46
	星源材质	30.13	35.41	+17.52%	44.42	29.09	-15.33	5.76	3.64	-36.87%	19.13	10.27	-3.85
	科达利	105.11	120.30	+14.44%	23.58	24.36	+0.78	12.01	14.72	22.55%	11.42	12.23	+0.81
结构件	震裕科技	60.19	71.29	+18.45%	11.92	13.88	+1.96	0.43	2.54	493.77%	0.71	3.56	+2.85
	金杨股份	11.10	13.65	+22.96%	14.38	12.11	-2.27	0.61	0.56	-8.07%	5.51	4.12	-1.39
	铜冠铜箔	37.85	47.19	+24.69%	2.34	-0.57	-2.91	0.17	-1.56	-3008.97%	0.45	-3.31	-3.77
	诺德股份	45.72	52.77	+15.44%	10.40	6.31	-4.08	0.27	-3.52	-1387.59%	0.60	-6.66	-0.26
	嘉元科技	49.69	65.22	+31.27%	5.83	2.01	-3.82	0.19	-2.39	-1354.99%	0.38	-3.66	-4.04
	中科科技	34.15	47.86	+40.13%	6.13	3.01	-3.12	0.53	-0.84	-25.56%	1.55	-1.76	-8.31
铜箔铝箔	德福科技	65.31	78.05	+19.51%	7.56	2.14	-5.42	1.33	-2.45	-284.80%	2.03	-3.14	-5.17
	细分板块	营业收入（亿元）			毛利率（%， pct）			归母净利润（亿元）			归母净利率（%， pct）		
	电池	5558.37	5236.85	-5.78%	20.84	21.91	+1.08	488.77	569.52	+16.52%	8.79	10.88	+2.08
	正极材料	1631.03	1006.20	-38.31%	6.25	6.62	+0.37	(14.60)	(27.36)	-87.26%	-0.90	-2.72	-1.84
	负极材料	688.28	571.75	-16.93%	21.15	21.28	+0.12	50.95	28.95	-43.18%	7.40	5.06	-2.34
	电解液	266.07	224.67	-15.56%	26.02	21.64	-4.38	33.68	15.11	-55.11%	12.66	6.72	-5.04
隔膜	150.55	137.05	-9.97%	38.83	15.72	-23.10	31.03	(1.92)	-106.20%	20.61	-1.40	-22.02	
	辅材	409.11	496.33	+21.32%	12.01	9.74	-2.27	15.54	7.06	-54.56%	3.80	1.42	-2.36
锂电产业链		8703.41	7672.85	-11.84%	18.18	18.95	+0.77	605.38	591.35	-2.32%	6.96	7.71	0.75

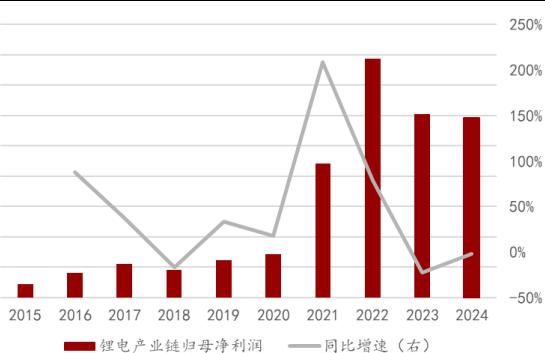
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

图表2：锂电产业链历年营业收入（亿元）及同比增速



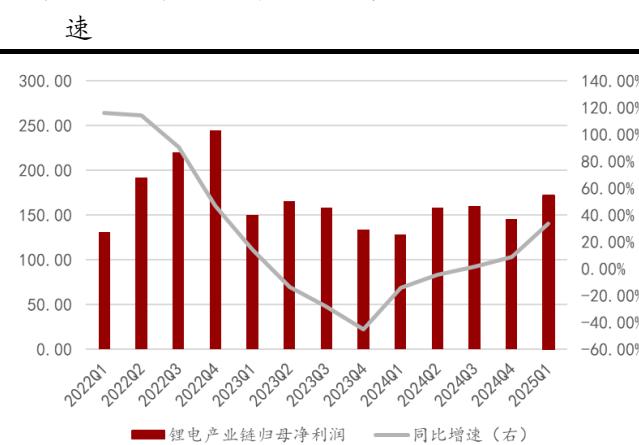
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

图表3：锂电产业链历年归母净利润（亿元）及同比增速



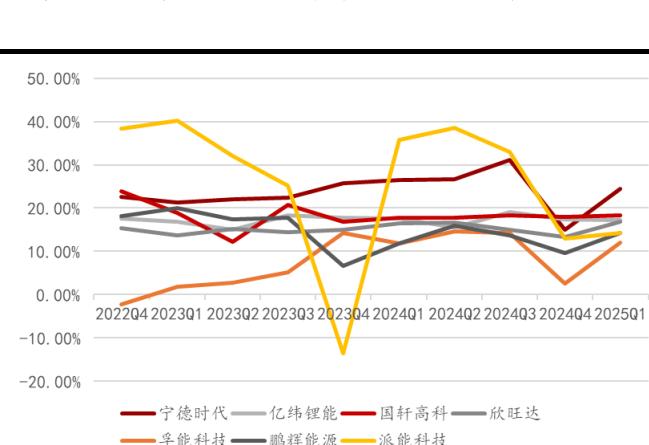
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

图表4：锂电产业链季度归母净利润（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

## 2 细分环节业绩：电池环节表现稳健，材料环节明显回升

### 2.1 电池环节：电池环节盈利能力持续提升，Q1 业绩表现稳健

2024年，电池产业链利润向下游集中，电池环节盈利能力持续提升。2024年，电池环节营收5236.85亿元，同比下降5.78%，归母净利润569.52亿元，同比增长16.52%。

在下游需求提升趋势下，一季度电池业绩表现稳健，营收及归母净利润实现同比增长，环比下滑则主要系季节性因素影响。2025年Q1，电池环节营业收入为1232.52亿元，同比增长9.58%，环比下降18.30%；归母净利润为153.15亿元，同比增长30.16%，环比下降6.29%。

图表6：电池环节季度营业收入（亿元）及同比增速



资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

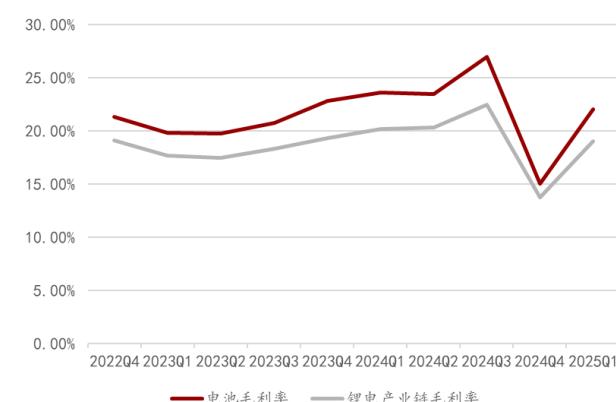
图表7：电池环节季度归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

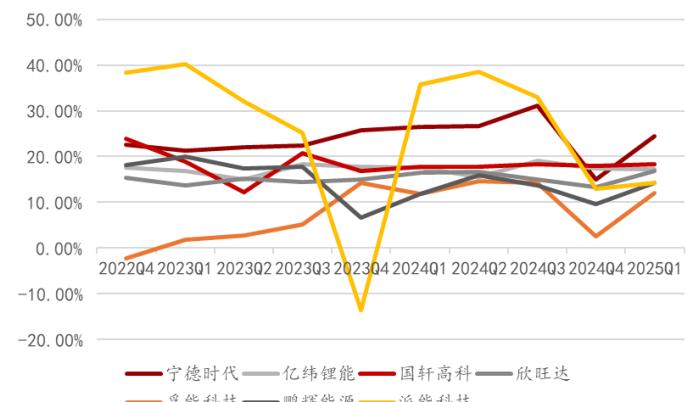
**电池环节毛利率有所波动，龙头公司保持领先。**2024年，电池环节毛利率为21.91%，同比增长1.08pct。2025年Q1，电池环节毛利率为22.05%，同比下降1.55pct，环比增长7.06pct，毛利率水平环比回升。其中，毛利率排名前四公司分别为宁德时代（24.41%）、国轩高科（18.28%）、亿纬锂能（17.16%）、欣旺达（16.88%），宁德时代2024Q4、2025Q1毛利率有所波动，亿纬锂能、国轩高科毛利率则保持相对稳定，头部公司毛利率整体保持领先。

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：Q1 亏损幅度明显收窄，毛利率表现分化

2024年，行业竞争加剧，正极厂商整体业绩承压。2024年，正极材料厂商营收为1006.20亿元，同比下降38.31%，归母净利润为-27.36亿元，同比下降87.39%。

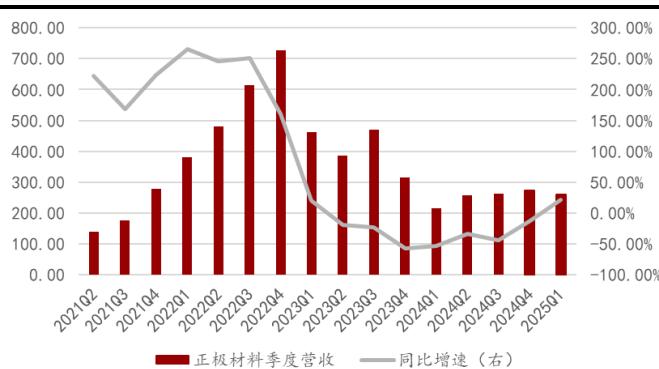
2025年Q1，下游需求回升，锂电产业链排产活跃，正极环节营收同比增长，亏损幅度明显收窄。2025年Q1，正极环节营收为259.71亿元，同比增长21.21%，环比下降5.16%；归母净利润为-1.86亿元，亏损同比收窄47.37%，环比收窄88.16%。

下游需求提振，叠加磷酸铁锂电池市占率增长，富临精工/湖南裕能一季度出货量增长，营收同比高增长，富临精工高压密产品技术领先，盈利水平显著提升。2025年Q1，富临精工/湖南裕能营收分别为7.62亿元，同比增长80.30%/49.60%，归母净利润分别为1.24/0.94亿元，同比+211.85%/-40.56%。

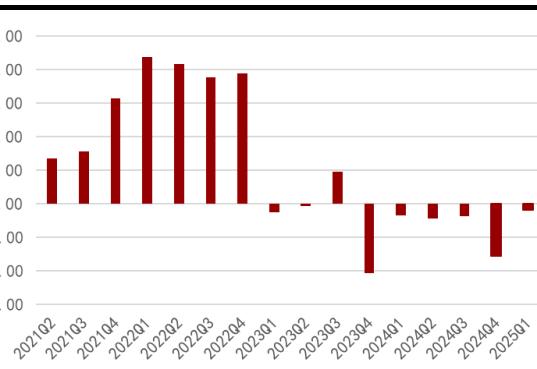
图表10：正极材料环节季度营业收入（亿元）及同比增速

图表11：正极材料环节季度归母净利润（亿元）

增速



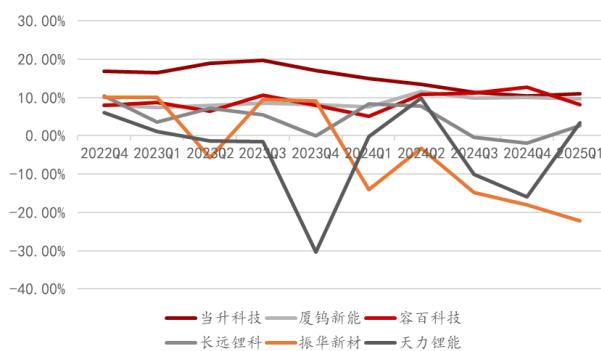
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所



资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

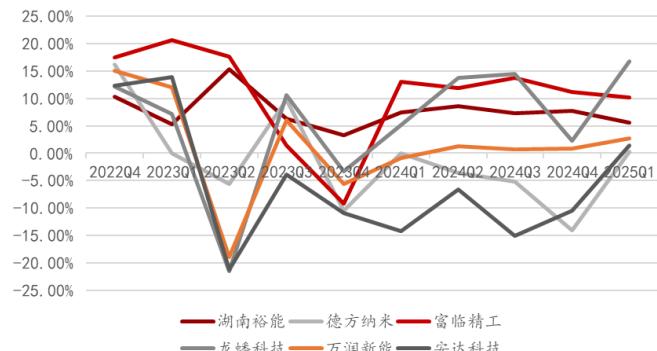
**正极材料厂商毛利率表现分化，头部厂商保持领先。**2025年Q1，铁锂正极公司，富临精工/湖南裕能/龙蟠科技毛利率分别为10.12%/5.52%/16.72%，分别同比-2.92/-1.99/+11.59pct；三元正极公司，当升科技/容百科技/厦钨新能毛利率分别为10.93%/8.15%/9.59%，分别同比-3.95/+3.00/+1.99pct。

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：24年业绩承压，一季度显著回升

2024年负极材料环节供需不平衡加剧，营收及归母净利润同比下滑。2024年，负极材料营收为571.75亿元，同比下降16.93%，归母净利润为28.95亿元，同比下降43.18%。

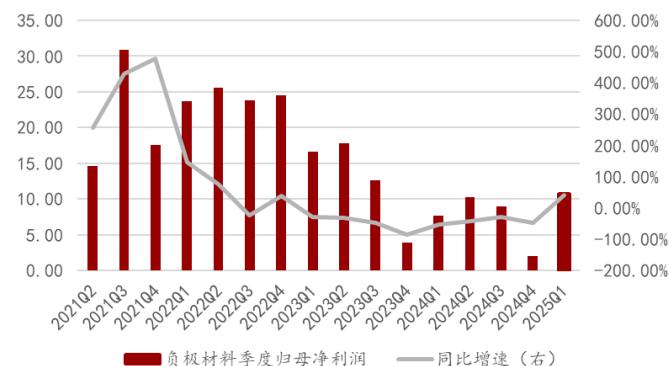
2025年Q1负极材料营收及盈利水平回升，业绩明显修复。2025年Q1，负极材料营收为146.36亿元，同比增长19.56%，环比下降10.09%，归母净利润为10.71亿元，同比增长40.48%，环比增长433.92%。分公司来看，璞泰来/尚太科技/中科电气2025Q1营收分别同比+5.96%/+89.00%/+49.92%，归母净利润分别同比+9.64%/+60.87%/+465.80%，业绩明显修复。

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

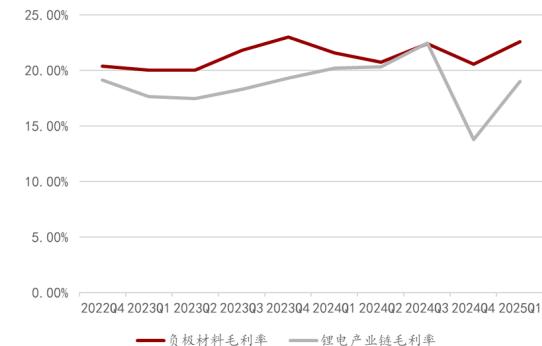
图表15：负极材料环节季度归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

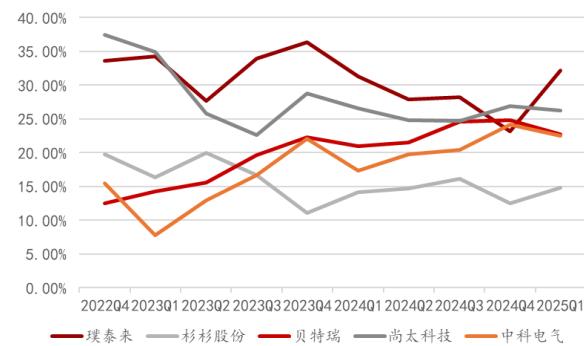
**负极材料一季度毛利率回升。**2024年，负极材料公司毛利率为21.28%，同比增长0.12pct，相对保持稳定。2025年Q1，负极材料公司毛利率为22.58%，同比增长1.02pct，环比增长2.06pct，毛利率有所回升。具体来看，璞泰来、尚太科技、贝特瑞毛利率位于领先地位。2025年Q1，璞泰来/尚太科技/贝特瑞毛利率分别为32.16%/26.27%/22.78%，分别环比+9.02/-0.63/-2.07pct，同比+0.80/-0.38/+1.79pct。

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：负极材料公司单季度毛利率变化趋势



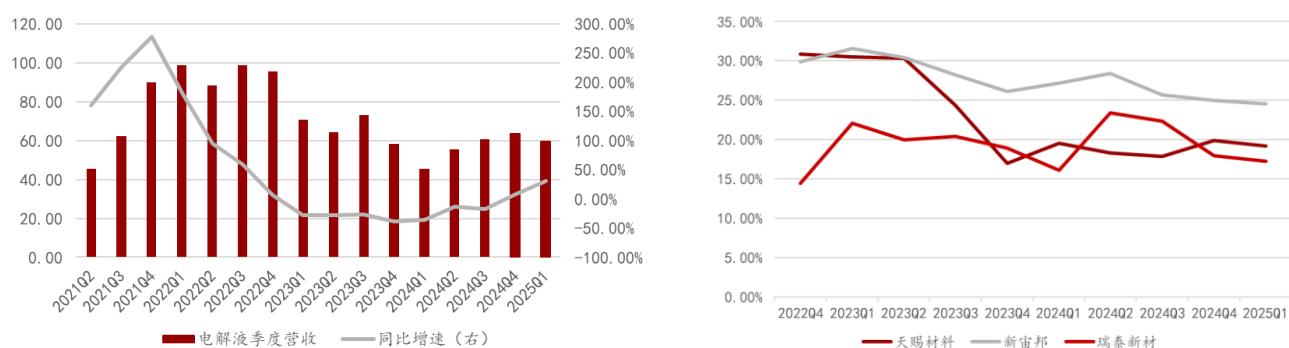
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

## 2.4 其他：隔膜环节持续承压，电解液及辅材呈现回升趋势

- (1) 24年电解液环节业绩承压，25年一季度回升。2024年，电解液厂商营业收入为224.67亿元，同比下降15.56%，归属净利润为15.11亿元，同比下降55.15%，毛利率为21.64%，同比下降4.38pct。2025年Q1，电解液厂商营业收入为59.56亿元，同比下降31.35%，归属净利润为4.06亿元，同比增长25.95%，毛利率为20.85%，同比下降0.83pct。

图表18：电解液环节季度归母净利润（亿元）及同比增速

图表19：电解液环节公司季度毛利率变化趋势



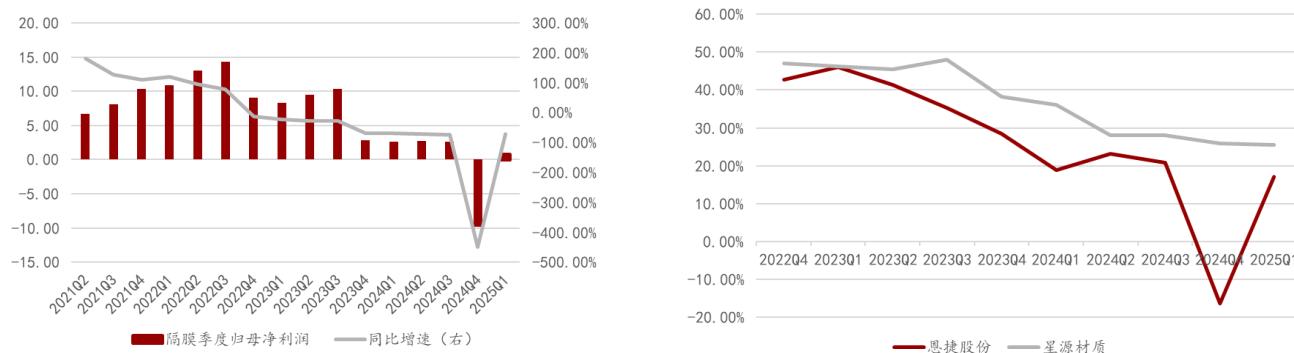
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

(2) 隔膜环节，盈利水平波动，利润持续承压。2024年，隔膜厂商营业收入为137.05亿元，同比下降8.97%，归母净利润为-1.92亿元，同比下降106.20%，毛利率为15.72%，同比下降23.10pct。2025年Q1，隔膜厂商营业收入为36.18亿元，同比增长18.92%，归母净利润为0.73亿元，同比下降72.59%，毛利率为19.20%，同比下降3.69pct。

图表20：隔膜环节季度归母净利润（亿元）及同比增速

图表21：隔膜环节公司季度毛利率变化趋势



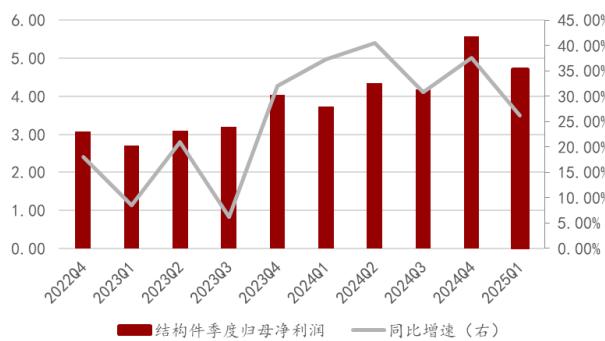
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

(3) 辅材环节：结构件表现稳健，铜箔铝箔一季度扭亏转盈。2025年Q1，结构件公司实现营收51.39亿元，同比增长22.13%，归母净利润4.70亿元，同比增长26.23%；铜箔铝箔公司实现营收85.34亿元，同比增长69.84%，归母净利润0.07亿元，一季度扭亏转盈。

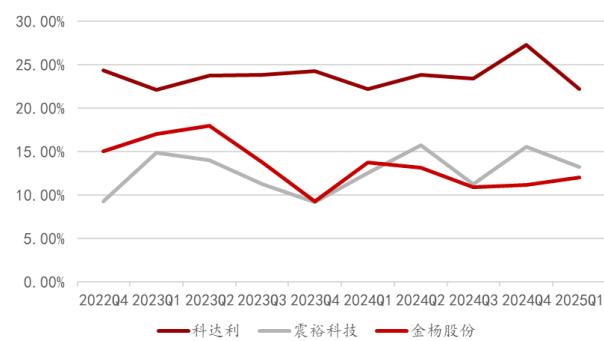
公司方面，科达利市占率领先，毛利率相对稳定，营收利润实现稳定增长。2025年Q1，科达利实现营收30.22亿元，同比增长20.46%，归母净利润3.87亿元，同比增长25.51%。

图表22：结构件季度归母净利润（亿元）及同比增速



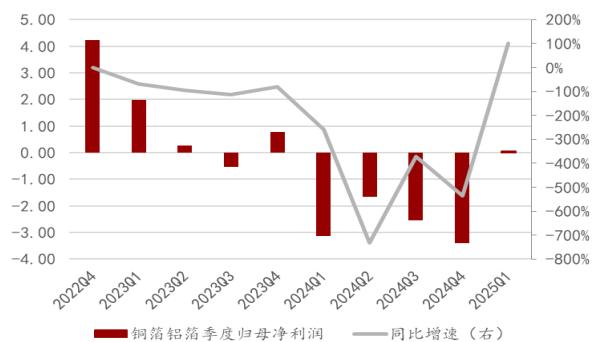
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

图表23：结构件环节公司季度毛利率变化趋势



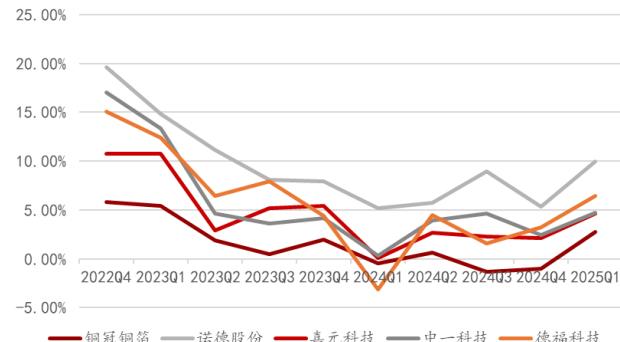
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

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 投资建议

2025年，在以旧换新政策驱动下，新能源汽车产销量稳定增长，带动锂电需求提升。一季度以来，锂电产业链排产活跃，材料价格逐步企稳回暖，公司业绩呈现回升趋势；而下游电池环节持续表现稳健，盈利水平稳定。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、高压密磷酸铁锂等新技术快速发展，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受到任何形式的补偿。

## 免责条款

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