

固态电池企业辉能科技计划上市，格林美与英美资源签署备忘录

核心观点

本周看点

- 欣旺达连签三大客户
- 辉能科技将启动 IPO
- 格林美（002340.SZ）：与英美资源集团签署《合作谅解备忘录》
- 当升科技（300073.SZ）：发布 2023 年度业绩预告

锂电材料价格

- 钴产品：电解钴（22.00 万元/吨，0.00%）；四氧化三钴（13.2 万元/吨，0.00%）；硫酸钴（3.3 万元/吨，0.00%）；
- 锂产品：碳酸锂（9.7 万元/吨，0.00%），氢氧化锂（8.5 万元/吨，-0.12%）；
- 镍产品：电解镍（13.1 万元/吨，0.34%），硫酸镍（3.3 万元/吨，0.00%）；
- 中游材料：三元正极（523 动力型 12.2 万元/吨，0.00%；622 单晶型 13.5 万元/吨，0.00%；811 单晶型 16.0 万元/吨，0.00%）；磷酸铁锂（4.3 万元/吨，0.00%）；负极（人造石墨（低端产品）2.0 万元/吨，-4.88%；人造石墨（中端产品）3.1 万元/吨，-3.17%；人造石墨（高端产品）3.9 万元/吨，-4.94%）；隔膜（7+2 μ m 涂覆 1.4 元/平，0.00%；9+3 μ m 涂覆 1.3 元/平，0.00%）；电解液（铁锂型 1.9 万元/吨，0.00%；三元型 2.2 万元/吨，0.00%；六氟磷酸锂 6.7 万元/吨，0.00%）

投资建议与投资标的

- 新能源增长趋势确定，当前产业链核心矛盾在供给端。1-11 月，国内新能源汽车销量、动力电池产量和装机量同比增速分别为 37%/43%/31%；1-11 月全球动力电池装机量 624GWh，同比+42%，增速自高点回落但依然可观。随着美国、东南亚等新兴市场快速崛起，全球范围内有望激发新一轮增长活力。而供给端的过剩与库存才是新能源汽车及锂电池产业链当前面临的主要问题。
- 融资收紧预期下降，供给端扩张放缓，盈利有望复苏。当前固定资产投资增速已经边际放缓，在建工程同比增速也已从高点回落。基于当前市场对行业增速、产业链盈利、格局恶化的担忧，叠加再融资规则的收紧，锂电企业融资难度加大节奏减缓，行业继续大规模扩张受到制约。投资动力和融资能力受损，产业链供给端实际的扩张速度与规模不及预期。需求保持可观增速，而扩产进度滞后的情况下，行业整体有望迎来盈利复苏。
- 中国锂电产业链世界领先，有望受益全球化机遇。我国在电动车领域已经形成完善的产业链配套体系，并积极拓展海外市场。尽管欧美政府施加种种税收与政策限制，但本土产业链短期内无法攻破技术、成本等多方壁垒，日韩企业在长期低盈利下扩张力度也相对有限，产业发展终究要从政策导向、政府补贴驱动的竞赛回归到产业链的竞争，中国锂电企业仍将面对全球持续增长的电动车与动力电池需求。
- 建议关注：海外供应链和龙头企业两条主线，包括电池环节宁德时代(300750，未评级)、电解液龙头天赐材料(002709，未评级)、隔膜龙头恩捷股份(002812，未评级)、负极具备成本优势的尚太科技(001301，未评级)、正极一体化公司华友钴业(603799，未评级)。

风险提示

- 政策变化风险；电动车销量不达预期风险；原材料价格波动，盈利变化风险；产能投放加快，过剩引发行业竞争风险；假设条件变化影响测算结果。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

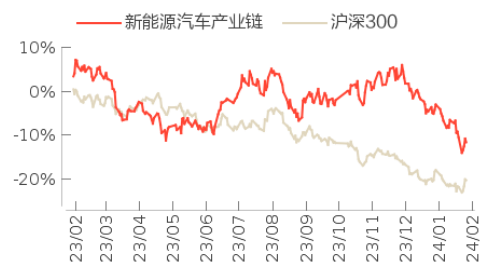
中国

行业

新能源汽车产业链行业

报告发布日期

2024 年 01 月 29 日



证券分析师

卢日鑫

021-63325888*6118

lurixin@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100003

李梦强

limengqiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517100003

林煜

linyu1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521080002

联系人

杨雨浓

yangyunong@orientsec.com.cn

朱洪羽

zhuhongyu@orientsec.com.cn

相关报告

- Northvolt 获 50 亿美元融资，赣锋锂业获氢氧化锂长单 2024-01-22
- 2023 年国内动力电池装机 388GWh，永太科技获宁德时代大单 2024-01-15
- 2023 年车企新能源销量发布，大众固态电池项目取得进展 2024-01-08

目 录

1. 本周观点	4
2. 产业链新闻	5
2.1 产业链重要新闻及解读	5
2.1.1 欣旺达连签三大客户	5
2.1.2 辉能科技将启动 IPO	5
2.2 产业链新闻一周汇总	6
2.3 本周新车上市	7
3. 重要公告梳理	7
3.1 格林美（002340.SZ）：与英美资源集团签署《合作谅解备忘录》	7
3.2 当升科技（300073.SZ）：发布 2023 年度业绩预告	7
3.3 其他公告	8
4. 动力电池相关产品价格跟踪	8
5. 风险提示	10

图表目录

图 1：极狐阿尔法 S/T 森林版新车型上市	7
图 2：宝马 i5 上市	7
表 1：本周上市公司公告汇总	8
表 2：动力电池相关产品价格汇总表	8

1. 本周观点

● 新能源增长趋势确定，当前产业链核心矛盾在供给端。国内：2023 年 1-11 月，国内新能源汽车销量、动力电池产量和装机量同比增速分别为 37%/43%/31%；全球：2023 年 1-11 月全球动力电池装机量 624GWh，同比+42%，增速自高点回落但依然可观。随着电动车车型日益丰富、产品力与性价比不断提升，加之本地政府的大力扶持，美国、东南亚等新兴市场有望快速崛起，在全球范围内激发新一轮增长活力。而供给端的过剩与库存才是新能源汽车及锂电池产业链当前面临的主要问题。

● 受制于过剩与库存压力，行业盈利筑底。2023 年以来，下游电池受益盈利改善；而上游资源和中游材料业绩普遍承压，Q3 盈利维持跌势。其中中游材料盈利降幅环比收窄，有触底企稳迹象，细分来看：三元正极利润大幅提升，大部分企业回归正常加工利润模式，前驱体龙头也保持了可观盈利；铁锂正极得益碳酸锂去库，整体利润连续减亏，虽难言到底但已度过至暗时刻；负极价格仍处于下行通道但降幅收窄，行业利润呈现以量补价特点；隔膜竞争加剧，盈利环比收窄但仍高位；电解液行业利润微降，Q1 最艰难时刻已过，Q2-3 出现探底迹象。

● 融资收紧预期下降，供给端扩张放缓，盈利有望复苏。从当前时点来看，固定资产投资增速已经边际放缓，在建工程同比增速也已从高点回落。基于当前市场对行业增速、产业链盈利、格局恶化的担忧，叠加再融资规则的收紧，锂电企业融资难度加大节奏减缓，行业继续大规模扩张受到制约。投资动力和融资能力受损，产能利用率处于低位，新增产能的投放进度与扩产项目的投资规模均受到影响，跨界企业退出与投资规模缩减也屡见不鲜，产业链供给端实际的扩张速度与规模不及预期。需求保持可观增速，而扩产进度滞后的情况下，行业整体有望迎来盈利复苏。

● 中国锂电产业链世界领先，有望受益全球化机遇。当前，我国在电动车领域已经形成完善的产业链配套体系，并积极拓展海外市场，凭借规模和产业集群优势，在海外的认可度持续提升，成为全球电动化进程中不可或缺的重要推动力。尽管欧美政府施加种种税收与政策限制，但本土产业链短期内无法攻破技术、成本等多方壁垒，日韩企业在长期低盈利下扩张力度与节奏也相对有限，电动汽车产业发展终究要从由政策导向和政府补贴驱动的竞赛回归到车企及产业链的竞争，中国锂电企业仍将面对全球持续增长的电动车与动力电池需求。同时，随着锂电企业出海将中国电动车产品力推向全球，驱动转向或将带来海外市场的新一轮加速增长。

● 建议关注：海外供应链和龙头企业两条主线，包括电池环节宁德时代(300750，未评级)、电解液龙头天赐材料(002709，未评级)、隔膜龙头恩捷股份(002812，未评级)、负极具备成本优势的尚太科技(001301，未评级)、正极一体化公司华友钴业(603799，未评级)等。

2. 产业链新闻

2.1 产业链重要新闻及解读

2.1.1 欣旺达连签三大客户

1月22日，据欣旺达动力官微消息，近日，欣旺达动力（SEVB）与大众汽车集团旗下沃尔夫斯堡足球俱乐部（VfL Wolfsburg Football Club）在德国沃尔夫斯堡大众汽车竞技场举行了战略合作签约仪式。

根据协议，欣旺达动力正式成为大众汽车集团旗下沃尔夫斯堡足球俱乐部全球高级合作伙伴，双方将在未来展开紧密合作。通过沃尔夫斯堡足球俱乐部的平台影响力，欣旺达动力将更好地展示其在新能源领域的优势和全球发展实力，进一步扩大企业品牌影响力。

这是欣旺达动力近日签下的第三个战略合作。

1月16日，欣旺达动力与许昌许继电科储能技术有限公司正式签署了战略合作协议。双方将围绕储能和新能源项目展开合作，基于各自的主营业务与资源，充分发掘双方在各自领域的资源优势，在新型储能、新能源、常规电站等多领域全面深化战略合作，并建立密切的合作伙伴关系。

1月19日，欣旺达动力宣布，日前公司与苏州精控能源科技股份有限公司、桐昆控股集团有限公司正式签署了战略合作协议。三方将依托各自强项，优势互补，共同探索在储能电芯、分布式光储（充）、新能源+储能、储能系统集成、新能源材料等领域的业务发展和合作共赢。加快推动储能产品技术创新，深度挖掘储能项目合作机会，打造储能生态绿色低碳标杆示范。（来源：维科网锂电）

2.1.2 辉能科技将启动 IPO

据路透社报道，1月23日，辉能科技创始人兼首席执行官杨思桐表示，公司预计将从2027年开始在法国大规模生产电池，并计划进行首次公开募股（IPO）。杨思桐表示，“融资有各种各样的方式，IPO绝对是一个选择。我们正在考虑，并正在规划中。”

辉能科技成立于2006年，是全球首家成功实现固态锂电池商业化量产的企业，市场覆盖电动汽车、消费市场和工业应用等。早在2017年，辉能科技就开始生产固态电池，目前产品包括硅阳极固态电池、金属锂阳极固态电池和基于双极技术的固态电池等。

2022年3月，辉能科技曾披露IPO计划，考虑于近两年（2022-2023年）赴海外上市。同时在IPO前将再进行一轮融资，融资金额将超过2021年获得的3.26亿美元融资（投资方涵盖Primavera资本集团、软银中国风险投资公司等），用于扩大产能。

去年5月，彭博社报道，知情人士称，辉能科技寻求以近20亿美元估值筹集至多3亿美元资金，支持者包括梅赛德斯-奔驰和VinFast。据悉，这些资金将用于该公司2024年的资本支出计划。

奔驰是辉能科技背后的支持者。2022 年 1 月 27 日，双方深化固态电池技术开发合作，不仅签订了技术合作协议，将联合开发电动汽车固态电池，同时梅赛德斯-奔驰将向辉能投资数百万欧元，并将在辉能科技董事会占有一个席位。（来源：起点锂电）

2.2 产业链新闻一周汇总

- 1) 1 月 21 日，上汽集团子公司南京汽车集团 10GWh 电池基地正式开工。该项目首期工程建成后具备年产 24 万台套动力电池以上的生产能力。
- 2) 1 月 18 日，奥克股份年产 2 万吨锂电池电解液添加剂项目投产，该项目首次采用新工艺工业化生产亚硫酸乙烯酯。
- 3) 新能源材料公司安泰创明完成新一轮 1.4 亿元融资，由杉杉股份旗下杉杉硅基、常高新旗下滨创一号等共同参与。
- 4) 1 月 22 日，航天锂电与东风商用车合作的首批 100 台换电重卡正式交付，该车型搭载 295kWh 磷酸铁锂电池产品，具有“低自重、低能耗、高安全、强动力、高舒适”的特点。
- 5) 埃克森新能源珠海 18GWh 储能电池项目一期厂房全面封顶，标志着项目已具备厂务进场条件。
- 6) 磷酸锰铁锂正极前驱体企业湖南九墨科技获得天使轮融资，市场消息称由知名投资机构领投、长沙市湘江新区政府全资控股子公司跟投。
- 7) 宁德时代与临工重机进行战略合作，将在动力电池供应、矿用卡车混动、电池回收等方面展开全面合作。
- 8) 中钠时代完成千万级人民币的天使+轮融资，由深圳市投控东海投资有限公司投资。
- 9) 肇庆市新荣昌新能源科技有限公司电池回收项目获批，项目建成后将实现年处理 2.5 万吨退役动力电池。
- 10) 法国油气巨头道达尔以 9000 万欧元收购德国储能公司 Kyon Energy，后者已开发超 770GW 规模的储能项目。
- 11) LG 新能源宣布注资美国初创公司 Sion Power，以开发新一代锂金属电池。
- 12) 1 月 19 日，蜂巢能源第 40 万套 PHEV 电池包下线，已搭载吉利银河、岚图、理想、坦克等 20 余款 PHEV 和增程车型上市。
- 13) “蓝海豚 23”号纯电动游船搭载亿纬锂能 LF280 船舶电芯首航，电池容量共计 3225kWh。
- 14) 宁德时代与临工重机进行战略合作，将在动力电池供应、矿用卡车混动、电池回收等方面展开全面合作。
- 15) 上汽集团子公司南京汽车集团 10GWh 电池基地正式开工，首期建成后具备年产 24 万台套动力电池以上的生产能力。
- 16) SK on、LG 化学等多家韩国企业正考虑在智利建立锂工厂，以向美国出口正极材料。

2.3 本周新车上市

- 1) 1月25日，极狐 阿尔法 S (ARCFOX α S) 森林版 PRO 650E 和极狐 阿尔法 T (ARCFOX α T) 森林版 PRO 610E 两款配置车型正式上市，售价分别为 22.78 万和 22.58 万。（来源：汽车之家）
- 2) 1月25日，宝马 i5 正式上市，共计推出 5 款车型，售价区间 43.99-63.99 万元。（来源：汽车之家）

图 1：极狐阿尔法 S/T 森林版新车型上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 2：宝马 i5 上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

3. 重要公告梳理

3.1 格林美（002340.SZ）：与英美资源集团签署《合作谅解备忘录》

2024 年 1 月 24 日，格林美与英美资源集团新加坡分公司签署了《加强镍产品及动力电池材料加工技术研发等合作谅解备忘录》，双方将在全球 ESG 价值框架下，就负责任生产、采购镍和其他电池产品有关的环境、社会和治理、技术倡议和业务发展解决方案等方面进行合作。

公司表示英美资源集团是一家业务覆盖全球的国际资源巨头，在欧美市场拥有良好的地缘优势，本次与英美资源集团签署备忘录，有利于在当前全球各种绿色规则挑战下进一步巩固双方的战略合作伙伴关系，拓展商业合作，将有效拓展公司镍产品的欧美等全球市场销售渠道，同时，双方强强联合，优势互补，共同开展在价值链合作领域的前沿技术研发，通过共同进行动力电池回收技术的研发，进一步强化公司新能源全生命周期产业链的核心竞争力，服务公司创新倍增计划，服务公司核心战略发展，有利于提高公司在世界新能源材料领域的核心竞争力和市场竞争优势，有利于持续扩大公司 ESG 品牌价值在全球范围内的推广，推动公司实现可持续、快速发展，符合公司长期发展战略和广大投资者的利益。

3.2 当升科技（300073.SZ）：发布 2023 年度业绩预告

1 月 22 日晚间，当升科技发布业绩预告，预计 2023 年归属于上市公司股东的净利润 18.5 亿元

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

~20 亿元，同比下降 11.45%~18.09%；基本每股收益约 3.65 元~3.95 元。

面对市场需求增速放缓和市场竞争加剧等不利因素，当升科技积极应对，加大技术研发和市场开发力度，不断优化客户结构。同时，公司加快新品推广速度，成功完成高端客户导入开发并持续放量，为未来持续健康发展奠定了坚实基础。

当升科技表示，2023 年业绩同比下降的主要原因是受市场需求增速放缓、国际国内市场竞争加剧等因素影响，原材料和产品销售价格出现大幅下滑。尽管面临挑战，当升科技不畏艰难，坚持加大技术研发和市场开发力度。通过不断优化客户结构，公司进一步稳固了市场地位。

3.3 其他公告

表 1：本周上市公司公告汇总

日期	公司	公告主要内容
2024 年 1 月 23 日	倍杰特	拟 20 亿元投资新疆和田地区盐湖提锂及 15 万吨锂辉石开发相关项目
2024 年 1 月 23 日	蓝晓科技	预计 2023 年归属于上市公司股东的净利润约 6.69 亿元~8.55 亿元，同比增长 24.5%~59.13%。
2024 年 1 月 24 日	珠海冠宇	预计 2023 年度实现净利润 3 亿元至 3.6 亿元，同比增加 229.65%至 295.58%。
2024 年 1 月 24 日	海目星	向特定对象发行股票申请获得上海证券交易所审核通过，拟募资不超 19.64 亿元。
2024 年 1 月 25 日	天赐材料	已申请碳酸锂指定交割厂库，进一步增强公司抗风险能力和市场竞争力。
2024 年 1 月 25 日	容百科技	2023 年营业收入为 228.73 亿元，同比下滑 24.07%；归母净利润 5.93 亿元，同比下滑 56.17%。
2024 年 1 月 25 日	中欣氟材	拟定向发行股份不超过 9838.73 万股股份，募资不超过 6.36 亿元。
2024 年 1 月 27 日	科达制造	2023 年度实现归属于上市公司股东的净利润预计 21.50 亿元左右，同比下降 49.42%。
2024 年 1 月 27 日	西藏矿业	预计 2023 年归母净利润 9500 万元-1.4 亿元，同比下降 82.4%-88.06%。
2024 年 1 月 27 日	天力锂能	公司预计 2023 年 1-12 月业绩预亏，归属于上市公司股东的净利润为-5.00 亿~-3.50 亿，净利润同比下降 477.36%至 364.15%，预计基本每股收益为-4.1 至-2.87 元。
2024 年 1 月 27 日	振华新材	预计 2023 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为 9,000 万元到 11,000 万元，与上年同期相比，将减少 118,221 万元到 116,221 万元，同比减少 92.93%到 91.35%。

数据来源：Wind，东方证券研究所

4. 动力电池相关产品价格跟踪

表 2：动力电池相关产品价格汇总表

跟踪产品	单位	本周价格	上周价格	涨跌幅	2024 年初价格	2024 年初至今涨跌幅
锂金属	万元/吨	87.5	87.5	0.00%	89.5	-2.23%
锂精矿	元/吨	6400	6400	0.00%	6400	0.00%
碳酸锂	万元/吨	9.7	9.7	0.00%	9.7	-0.41%
氢氧化锂	万元/吨	8.5	8.5	-0.12%	8.6	-1.97%
钴金属	万元/吨	22.00	22.00	0.00%	22.25	-1.12%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

钴精矿	美元/磅	5.5	5.5	0.92%	5.6	-1.79%
硫酸钴	万元/吨	3.3	3.3	0.00%	3.2	1.56%
三氧化二钴	万元/吨	13.2	13.2	0.00%	12.9	2.33%
电解镍	万元/吨	13.1	13.1	0.34%	13.0	0.58%
硫酸镍	万元/吨	3.3	3.3	0.00%	3.3	0.00%
三元材料:111 型	万元/吨	11.7	11.7	0.00%	11.7	0.00%
三元材料 5 系:动力型	万元/吨	12.2	12.2	0.00%	12.2	0.00%
三元材料 5 系:单晶型	万元/吨	13.3	13.3	0.00%	13.3	0.00%
三元材料 5 系:镍 55 型	万元/吨	10.8	10.8	0.00%	10.8	0.00%
三元材料 6 系:常规 622 型	万元/吨	13.3	13.3	0.00%	13.3	0.00%
三元材料 6 系:单晶 622 型	万元/吨	13.5	13.5	0.00%	13.5	0.00%
三元材料 8 系:811 型	万元/吨	16.0	16.0	0.00%	16.0	0.00%
磷酸铁锂正极	万元/吨	4.3	4.3	0.00%	4.6	-6.52%
钴酸锂正极	万元/吨	17.4	17.4	0.00%	17.4	0.00%
人造石墨:低端产品	万元/吨	2.0	2.1	-4.88%	2.1	-4.88%
人造石墨:中端产品	万元/吨	3.1	3.2	-3.17%	3.2	-3.17%
人造石墨:高端产品	万元/吨	3.9	4.1	-4.94%	4.1	-4.94%
干法基膜(16 μ m):国产中端	元/平方米	0.5	0.5	0.00%	0.55	-9.09%
湿法基膜(9 μ m):国产中端	元/平方米	1.1	1.1	0.00%	1.1	-4.55%
湿法基膜(7 μ m):国产中端	元/平方米	1.2	1.2	0.00%	1.2	-4.17%
7 μ m+2 μ m 涂覆隔膜	元/平方米	1.4	1.4	0.00%	1.475	-3.39%
9 μ m+3 μ m 涂覆隔膜	元/平方米	1.3	1.3	0.00%	1.375	-3.64%
六氟磷酸锂	万元/吨	6.7	6.7	0.00%	7.2	-7.64%
电解液-铁锂	万元/吨	1.9	1.9	0.00%	1.9	-3.90%
电解液-三元圆柱	万元/吨	2.2	2.2	0.00%	2.3	-3.26%
溶剂:碳酸二乙酯(DEC)	万元/吨	1.0	1.0	0.00%	0.96	0.00%
溶剂:碳酸二甲酯(DMC)	万元/吨	0.5	0.5	0.00%	0.47	0.00%
溶剂:碳酸乙烯酯(EC)	万元/吨	0.5	0.5	0.00%	0.51	0.00%
溶剂:碳酸甲乙酯(EMC)	万元/吨	0.7	0.7	0.00%	0.74	0.00%
溶剂:碳酸丙烯酯(PC)	万元/吨	0.8	0.8	0.00%	0.78	0.00%

数据来源：同花顺金融，东方证券研究所

5. 风险提示

政策变化风险。新能源汽车销量可能受宏观政策及产业政策调整的影响。

电动车销量不达预期风险。锂电池产业链最终取决于下游新能源车销售，如果销量不及预期将影响整条产业链相关企业需求。虽然新能源汽车具有环保、补贴等诸多优势，但与传统燃油车比在续航里程、充电便利性上仍有不足，未来仍有销售不及预期的风险。

原材料价格波动，盈利变化风险。以锂为代表的金属原材料供应端具有不确定性，受各种因素影响，材料价格可能出现剧烈波动风险。

产能投放加快，过剩引发行业竞争风险。若行业产能规模扩张速度加快，则可能引起过剩局面，导致行业竞争加剧。

假设条件变化影响测算结果。文中测算基于设定的前提假设基础之上，存在假设条件发生变化导致结果产生偏差的风险。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本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证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。