6F 价格回暖，欧洲新能源车持续提升

推荐|维持

- **行业：六氟磷酸锂价格回暖，欧洲新能源车渗透率继续提升**

1）据鑫椤锂电报道，近期六氟磷酸锂价格整体调涨 10%左右。锂电池快速发展，2019-2021 六氟磷酸锂需求分别为 2.9/3.1/4.2 万吨。上半年开工不足，下半年产能利用率明显提升。根据统计，2019-2021 六氟磷酸产能分别为 5.21/5.66/6.36 万吨；伴随下游新能源汽车产销回升，锂电池迎来排产旺季，下半年六氟磷酸锂迎来供给偏紧时期，2020H1 行业产能利用率测算为 48%；2020H2 和 2021 产能利用率预计达到 72%、72%。H1 六氟行业接近亏损，H2 盈利能力有望修复。2）8 月份是欧洲普遍夏季休假的时间，同时是传统的消费淡季。英国、法国、意大利、德国、西班牙等国 8 月新能源车销量出现了环比下滑，但同比大增，尤其插混车型同比增长幅度大于纯电。2020 年 1-8 月欧洲主要六国累计销量 44.9 万销量，渗透率相比 7 月进一步提升至 12.5%。

- **公司：比亚迪 8 月新能源车销量 1.53 万辆，亿纬锂能与阿里巴巴进行合作**

比亚迪：8 月新能源汽车销售 1.53 辆，同比减少 8.6%，环比增长 1.3%。其中纯电动乘用车 0.94 万辆，同比减少 14.46%；插混式 0.46 万辆，同比减少 9.81%。1-8 月新能源车合计销量为 9.11 万辆，同比下降 49.11%。公司 2020 年 8 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 0.949GWh，本年累计装机总量约为 5.813GWh。此外，比亚迪位于巴西玛瑙斯市的磷酸铁锂电池工厂正式投产，年产 18000 个电池模组。**亿纬锂能：**与阿里巴巴 1688 的年度合作协议签约仪式，亿纬锂能将持续探索"互联网+"时代下锂电池行业发展新机会。**南都电源：公司预测 2020 年第三季度归属于上市公司股东的净利润将达到 1.58 亿元~2.57 亿元，同比增长 104%~232%**。1-9 月，公司预计非经常性损益对净利润的影响金额约为 28,500 万元。

- **投资建议**

国内新能源车销量企稳，全年有望平稳增长。推荐动力电池龙头宁德时代、亿纬锂能、国轩高科。推荐璞泰来（人造石墨负极龙头），建议关注正极、隔膜和电解液龙头企业。

- **风险提示**

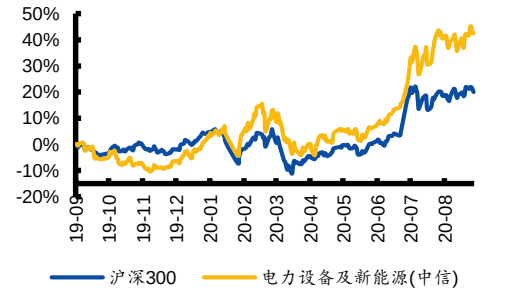
政策力度低于预期；疫情影响超预期；动力电池价格下降超预期。

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
300750	宁德时代	买入	186.40	434,213	1.96	2.22	2.91	97.57	83.96	64.05
300014	亿纬锂能	买入	47.97	88,285	0.83	1.08	2.07	33.12	44.42	23.17
002074	国轩高科	买入	24.01	30,746	0.05	0.48	0.74	505.60	50.02	32.45
603659	璞泰来	买入	104.01	45,267	1.50	1.62	2.22	65.05	64.20	46.85

资料来源：Wind，国元证券研究中心

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-点评报告：中报业绩分化，龙头价值凸显》2020.08.30

《国元证券行业研究-点评报告：国内新能源车同环比销量正增，预计全年平稳增长》2020.08.18

报告作者

分析师 彭聪
执业证书编号 S0020520040002
电话 02151097188
邮箱 pengcong@gyzq.com.cn

联系人 黄浦
电话 02151097188
邮箱 huangpu@gyzq.com.cn

目 录

一、行业跟踪 3
欧洲主要国家环比下降 16.4%，插混车型增幅较大，渗透率持续提升 3
六氟磷酸锂价格回暖，盈利有望修复 4
二、公司跟踪 5
比亚迪：巴西首个磷酸铁锂电池工厂投产 5
比亚迪：8 月新能源车销量 15283 辆，同比降幅收窄至 8.6% 5
亿纬锂能：与阿里巴巴进行合作 5
格林美：与力勤资源下属公司签订战略采购协议 6
蜂巢能源：与中国汽研签订战略合作协议 6
南都电源：发布 Q3 业绩预告，归母净利润同比增长 104%-232% 6
三、一周行情回顾 6
四、锂电价格数据跟踪 8

图表目录

图 1：2020 年欧洲主要国家新能源车销量 3
图 2：2020 年欧洲主要国家新能源车渗透率情况 3
图 3：企业六氟磷酸锂毛利率情况（单位：%） 5
图 4：六氟磷酸锂价格（单位：万元/吨） 5
图 5：本周光伏设备表现相对较好 6
图 6：本周涨/跌幅前五的行业（单位：%，申万二级） 6
图 7：锂电池指数与燃料电池指数表现较好 7
图 8：坚瑞沃能上周涨幅最高 7
图 9：正极材料价格走势（季度，万元/吨） 8
图 10：石墨负极价格走势（季度，万元/吨） 8
图 11：动力电池电解液价格走势（季度，万元/吨） 9
图 12：9μm 湿法隔膜基膜价格走势（季度，元/平米） 9

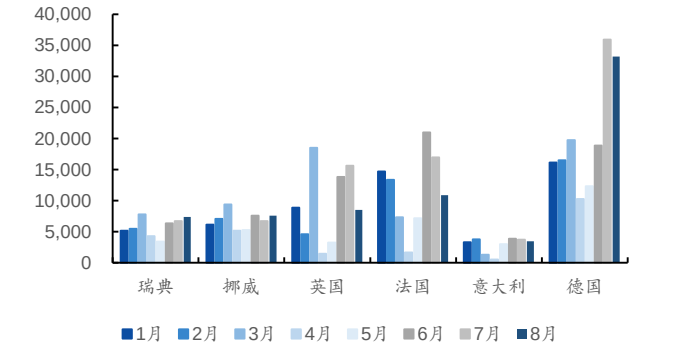
表 1：欧洲 6 国 8 月新能源汽车环比下降 17.1%，同比增长 183.0%,1-8 月同比增长 99.9% 3
表 2 ：六氟磷酸锂需求测算 4
表 3：六氟磷酸锂价格回升 8

一、行业跟踪

欧洲主要国家环比下降 16.4%，插混车型增幅较大，渗透率持续提升

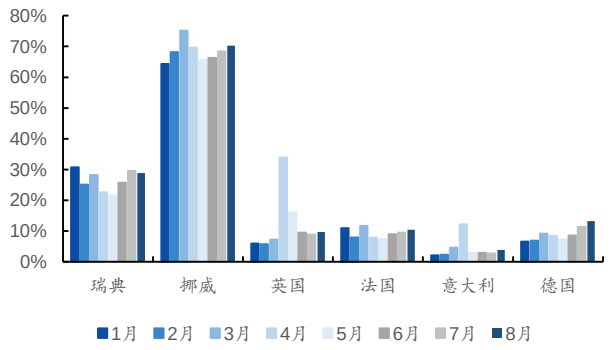
8 月份是欧洲普遍夏季休假的时间，同时是传统的消费淡季。英国、法国、意大利、德国、西班牙等国 8 月新能源车销量出现了环比下滑，但同比大增，尤其插混车型同比增长幅度大于纯电，渗透率持续提升。德国 8 月销量 3.32 万辆，环比下降 7.6%，同比增长 308.5%，其中纯电动车 1.61 万辆，同比增长 221.5%，插混 1.71 万辆，同比增长 447.9%。英国 8 月销量 0.85 万辆，同比增长 109.9%，其中纯电动车 0.56 万辆，同比增长 77.6%，插混 0.29 万辆，同比增长 222.2%。2020 年 1-8 月欧洲主要六国累计销量 44.9 万销量，渗透率相比 7 月进一步提升至 12.5%。

图 1：2020 年欧洲主要国家新能源车销量



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：2020 年欧洲主要国家新能源车渗透率情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

表 1：欧洲 6 国 8 月新能源汽车环比下降 17.1%，同比增长 183.0%,1-8 月同比增长 99.9%

		2019A	19 年 1-8	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08	8 月环比	8 月同比	1-8 月累计	1-8 月同比
瑞典	BEV	15,607	6,697	1,228	1,411	3,005	1,044	831	1,674	1,302	2,097	-20.4%	118.2%	12,592	21.0%
	PHEV	32,760	9,097	1,522	2,788	3,499	2,734	2,300	4,685	5,414	5,262	-15.9%	215.8%	28,204	104.4%
	合计	48,367	15,794	2,750	4,199	6,504	3,778	3,131	6,359	6,716	7,359	-17.1%	180.1%	40,796	68.5%
挪威	BEV	60,344	27,772	4,236	5,145	6,966	3,671	3,444	5,041	4,408	5,704	-6.2%	21.0%	38,615	-11.0%
	PHEV	19,295	7,336	1,919	1,910	2,392	1,497	1,805	2,546	2,278	1,881	20.6%	56.0%	16,228	48.5%
	合计	79,639	35,108	6,155	7,055	9,358	5,168	5,249	7,587	6,686	7,585	1.6%	28.1%	54,843	1.0%
英国	BEV	37,825	9,489	4,054	2,508	11,694	1,374	2,424	8,903	8,162	5,589	76.4%	77.6%	44,708	157.4%
	PHEV	34,945	12,866	4,788	2,058	6,818	95	825	4,926	7,447	2,922	768.4%	222.2%	29,879	67.8%
	合计	72,770	22,355	8,842	4,566	18,512	1,469	3,249	13,829	15,609	8,511	121.2%	109.9%	74,587	112.1%
法国	BEV	42,764	16,510	10,952	9,451	5,511	1,218	4,112	13,725	9,967	5,590	237.6%	167.2%	60,526	131.2%
	PHEV	18,592	6,556	3,734	3,885	1,804	427	3,064	7,265	7,000	5,266	617.6%	268.0%	32,445	208.6%
	合计	61,356	23,066	14,686	13,336	7,315	1,645	7,176	20,990	16,967	10,856	336.2%	208.1%	92,971	153.4%
意大利	BEV	10,533	3,510	1,943	2,530	926	500	1,816	2,228	1,608	1,877	263.2%	251.5%	13,428	108.9%
	PHEV	6,816	1,894	1,341	1,219	388	26	1,176	1,645	2,094	1,598	4423.1%	438.0%	9,487	231.4%

	合计	17,349	5,404	3,284	3,749	1,314	526	2,992	3,873	3,702	3,475	468.8%	318.2%	22,915	146.6%
德国	BEV	63,281	25,299	7,492	8,154	10,329	4,635	5,578	8,119	16,798	16,076	20.3%	221.5%	77,181	83.7%
	PHEV	45,348	13,654	8,639	8,354	9,426	5,618	6,755	10,749	19,119	17,095	20.2%	447.9%	85,755	274.2%
	合计	108,629	38,953	16,131	16,508	19,755	10,253	12,333	18,868	35,917	33,171	20.3%	308.5%	162,936	150.9%
欧洲 6 国合计		**388,110**	**140,680**	**51,848**	**49,413**	**62,758**	**22,839**	**34,130**	**71,506**	**85,597**	**70,957**	**-17.1%**	**183.0%**	**449,048**	**99.9%**

资料来源：SMMT、OFV、CCFA、KBA、UNRAE、RAI 等

六氟磷酸锂价格回暖，盈利有望修复

据鑫椤锂电报道，近期六氟磷酸锂价格整体调涨 10%左右。根据中国化学与物理电源行业协会数据，8 月 28 日六氟磷酸锂国产价格由 6.7-7.2 万/吨提升至 7.2-7.5 万元/吨，价格上调 0.3-0.5 万元/吨。

1）锂电池快速发展，2019-2021 六氟磷酸锂需求分别为 2.9/3.1/4.2 万吨。锂电池下游应用广泛，含新能源汽车、消费电子、储能电池、电动自行车和铅酸电池等，伴随下游新能源汽车等快速发展，锂电池需求持续快速增加 2019 年全球锂电池需求 223.8GWh，预计 2020-2021 年锂电池总需求分别达到 251.1/337.6GWh；相应的六氟磷酸锂需求量也快速提升，2019-2021 年六氟磷酸锂需求分别为 3.0/3.4/4.6 万吨。

2）上半年开工不足，下半年产能利用率明显提升。六氟磷酸锂在电解液成本占比达到 30%-50%，15-16 年上半年随着六氟磷酸锂价格快速上行，驱动企业扩大产能，2016 下半年六氟磷酸锂产能开始陆续释放呈现过剩状态，六氟磷酸锂价格一路走跌，从最高 38 万元/吨，一路下跌至 7 万/吨左右。根据统计，2019-2021 六氟磷酸产能分别为 5.21/5.66/6.36 万吨；伴随下游新能源汽车产销回升，锂电池迎来排产旺季，下半年六氟磷酸锂迎来供给偏紧时期，2020H1 行业产能利用率测算为 48%；2020H2 和 2021 产能利用率预计达到 72%、72%。

3）H1 六氟行业接近亏损，H2 盈利能力有望修复。六氟磷酸锂从 16Q2 的 38 万元/吨高点到当前 7 万元/吨，价格降幅达 82%。行业内公司相关毛利率随着从 2016 年开始持续下滑，延安必康六氟磷酸锂的毛利率 2020H1 的 6%（产能 5000 吨）、天际股份 2020H1 六氟磷酸锂毛利率-0.58%（产能 8160 吨）、多氟多（8000-10000 吨产能，未披露毛利率）、巨化股份（衢州杉杉合资，2020H1 净利-0.17 亿）。2020 上半年六氟磷酸锂行业基本处于亏损状态，必将不可持续，我们预计行业盈利将修复，毛利率有所提升。

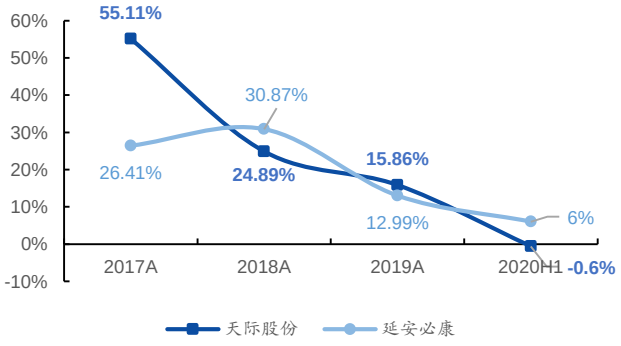
表 2 ： 六氟磷酸锂需求测算

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
中国新能车产量（万辆）	81	122	117	123	165	224	308	425	588
国内电量需求（GWh）	44.5	65.1	85.6	67.7	89.3	120.5	165.4	230.1	323.4
海外新能车产量（万辆）	60	89	101	154	221	298	408	565	767
海外电量需求（GWh）	20	34.7	45	72.3	113	157.7	221.9	317.1	441
动力电池总需求（GWh）	**64.5**	**99.8**	**130.6**	**139.9**	**202.4**	**278.2**	**387.3**	**547.2**	**764.4**
储能电池出货量（GWh）	**11**	**13.45**	**18.8**	**30**	**43**	**59**	**81**	**112**	**154**
中国电动自行车产量（万辆）	3098	3278	3592	3772	3942	4119	4263	4348	4435
电动自行车电量需求（GWh）	22.3	25.89	28.02	32.06	36.26	40.78	45.19	49.14	53.22

锂电池电量（GWh）	1.8	3.4	5.45	8.45	12.46	17.68	24.11	31.62	40.64
锂电市占率（GWh）	8%	13%	19%	26%	34%	43%	53%	64%	76%
电动工具（GWh）	6	7.26	8.2	9.9	10.89	11.979	13.18	14.49	15.94
全球其他消费锂电需求（GWh）	63.9	60.3	60.7	62.9	68.8	71.4	69.0	71.7	74.6
消费类合计（3C+两轮+工具）	**70**	**68**	**70**	**75**	**84**	**91**	**95**	**107**	**122**
全球锂电池总需求（GWh）	147.2	184.2	223.8	251.1	337.6	438.2	574.5	777.0	1049.6
六氟磷酸锂需求（万吨）	2.0	2.5	3.0	3.4	4.6	5.9	7.8	10.5	14.2

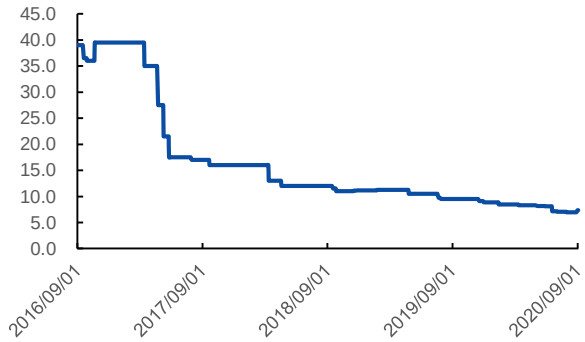
资料来源：GGII，国元证券研究中心

图 3：企业六氟磷酸锂毛利率情况（单位：%）



资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 4：六氟磷酸锂价格（单位：万元/吨）



资料来源：CIAPS,Wind,国元证券研究中心

二、公司跟踪

比亚迪：巴西首个磷酸铁锂电池工厂投产

9 月 1 日，比亚迪位于巴西玛瑙斯市的磷酸铁锂电池工厂正式投产，年产 18000 个电池模组。这是比亚迪在巴西设立的第三个工厂，也是巴西首个磷酸铁锂电池工厂，投资金额约为 1500 万雷亚尔（约合 1863 万元人民币），占地面积 5000 平方米。目前工厂正处于产能爬坡阶段，预计到今年 9 月底，将会产出超过 1000 个电池模组。

比亚迪：8 月新能源车销量 15283 辆，同比降幅收窄至 8.6%

9 月 7 日，比亚迪股份公告称，公司 8 月份实现销售新能源汽车 15283 辆，同比减少 8.6%。其中乘用车 1.40 万辆，纯电动汽车 9414 辆，同比减少 14.46%；插混式 0.46 万辆,同比减少 9.81%。1-8 月新能源车合计销量为 9.11 万辆,同比下降 49.11%。此外，公司 2020 年 8 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 0.949GWh，本年累计装机总量约为 5.813GWh。

亿纬锂能：与阿里巴巴进行合作

9 月 1 日，据亿纬锂能官方微信公众号报道，公司与阿里巴巴 1688 的年度合作协议签约仪式，已于阿里巴巴滨江总部举行。此次签约，让亿纬锂能和阿里巴巴的合作更

深入一步。未来，亿纬锂能将持续探索"互联网+"时代下锂电池行业发展新机会。联合各界行业头部资源，将更加多元化的营销模式和丰富的产品引入电商平台。

格林美：与力勤资源下属公司签订战略采购协议

9 月 2 日，格林美发布公告称，近日公司与宁波力勤资源科技开发有限公司下属公司 HPAL 就动力电池用氢氧化镍中间品及硫酸镍、硫酸钴的采购等相关事宜签订了战略采购协议。根据协议，自 2021 年起 8 年内，力勤资源印尼 OBI 镍湿法冶炼项目 HPAL 工厂将向格林美累计供应不少于 74400 吨（金属量计）镍原料且不高于 178560 吨（金属量计）镍原料；累计供应不低于 9296 吨（金属量计）钴副产品且不高于 22320 吨（金属量计）钴副产品。

蜂巢能源：与中国汽研签订战略合作协议

9 月 3 日，蜂巢能源科技有限公司与中国汽车工程研究院股份有限公司在常州金坛共同签署战略合作协议，确定双方在动力电池领域开展深入的技术交流与研发合作。根据协议，双方将充分发挥各自优势，依据国内外动力电池行业发展趋势和市场需求，在动力电池法规与认证测试、开发性测试、标准制修订等方面，开展战略合作，创新进行全方位、多层次、宽领域的合作与交流。

南都电源：发布 Q3 业绩预告，归母净利润同比增长 104%-232%

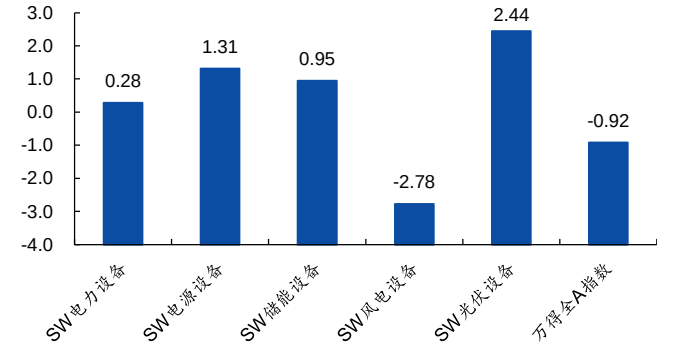
南都电源于 9 月 4 日发布 2020 前三季度业绩预告。公司预测 2020 年第三季度归属于上市公司股东的净利润将达到 1.58 亿元~2.57 亿元，同比增长 104%~232%。其中，通信 5G 及数据中心后备电源需求大幅增长，公司全力组织生产满足交付需求，产品出货量比去年同期增长，业绩贡献比去年同期增长；民用动力产品出货量比去年同期增长，业绩贡献基本保持稳定；储能产品营业收入及业绩贡献比去年同期增长；同时，公司在夯实原有业务的基础上，就成本及各项费用支出进行了合理有效控制，提高了运营管理效率。2020 年 1-9 月，公司预计非经常性损益对净利润的影响金额约为 28,500 万元。

三、一周行情回顾

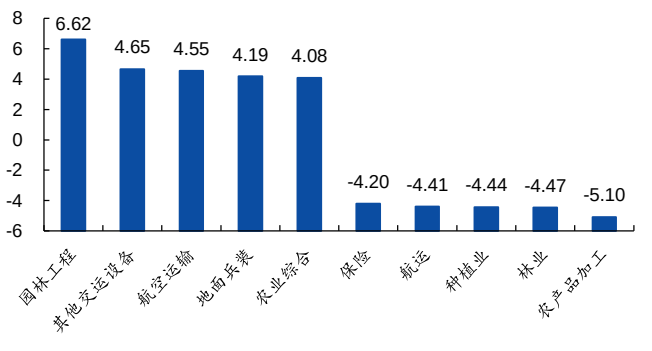
本周电力设备指数上涨 0.28%，跑赢万得全 A 指数 1.2 个百分点。电源设备指数上涨 1.31%，跑赢万得全 A 指数 2.23 个百分点；储能设备指数上涨 0.95%，跑赢万得全 A 指数 1.87 个百分点；风电设备指数下跌 2.78%，跑输万得全 A 指数 1.86 个百分点；光伏设备指数上涨 2.44%，跑赢万得全 A 指数 3.36 个百分点。

图 5：本周光伏设备表现相对较好

图 6：本周涨/跌幅前五的行业（单位：%，申万二级）



资料来源：Wind，国元证券研究中心

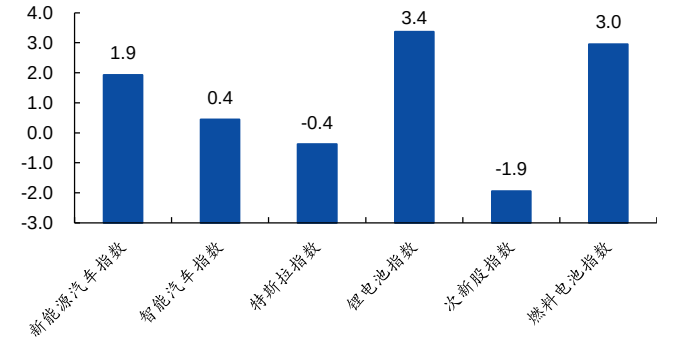


资料来源：Wind，国元证券研究中心

新能源汽车指数上涨 1.93 个百分点，智能汽车指数上涨 0.45 个百分点，特斯拉指数下跌 0.38 个百分点，锂电池指数上涨 3.36 个百分点，次新股指数下跌 1.94 个百分点，燃料电池指数上涨 2.95 个百分点。

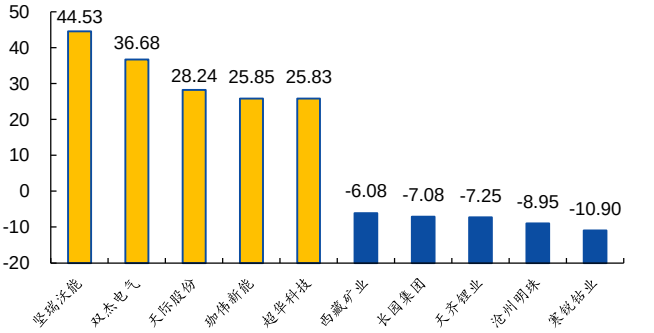
本周涨幅前五：坚瑞沃能、双杰电气、天际股份、珈伟新能、超华科技；跌幅前五：寒锐钴业、沧州明珠、天齐锂业、长园集团、西藏矿业。

图 7：锂电池指数与燃料电池指数表现较好



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 8：坚瑞沃能上周涨幅最高



资料来源：Wind，国元证券研究中心

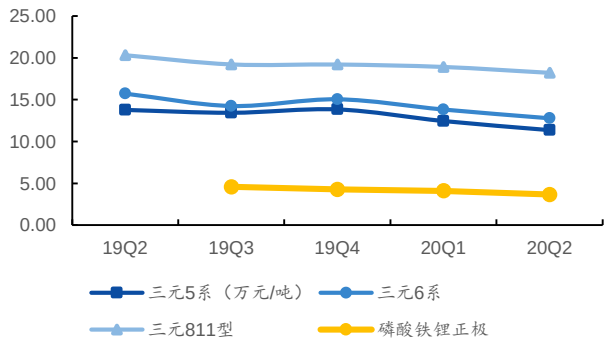
四、锂电价格数据跟踪

表 3：六氟磷酸锂价格回升

锂电材料种类		材料类别	本周价格	周变动	月变动	较 2019 年初
正极	NCM	333 国内主流	13.65 万元/吨	0.00	0.00	-2.60
	NCM	523 国内主流	11.95 万元/吨	0.00	0.00	-2.40
	NCM	622 国内主流	12.95 万元/吨	0.00	0.00	-1.70
	NCM	811 型	17.45 万元/吨	0.20	0.20	-2.10
	LFP	国内主流	3.4 万元/吨	0.00	-0.20	-1.15
负极	人造石墨	国产高端	6.75 万元/吨	0.00	-0.75	-0.75
		国产中端	3.75 万元/吨	0.00	-0.50	-0.95
	天然石墨	高端	5.55 万元/吨	0.00	-0.45	-1.20
		中端	3.6 万元/吨	0.00	-0.40	-0.90
		低端	2.4 万元/吨	0.00	0.00	0.00
电解液及锂盐	电解液	三元圆柱 2.6Ah	3.4 万元/吨	0.10	0.10	-0.70
		高电压 4.35V	5.6 万元/吨	0.00	0.00	-0.50
		磷酸铁锂	3.3 万元/吨	0.30	0.30	-0.35
	六氟磷酸锂	国内平均	7.35 万元/吨	0.40	7.35	-2.15
隔膜	湿法	国产中端	1.2 元/平方米	-0.10	-0.10	-0.45
前驱体	三元前驱体	523 型	8.25 万元/吨	0.00	0.40	-0.80
		622 型	8.85 万元/吨	0.00	0.40	-0.80
钴	电解钴	99.8% min	27.7 万元/吨	-0.50	-1.90	0.10
	硫酸钴	20.5% min	5.75 万元/吨	-0.20	0.50	0.70
	四氧化三钴	73.5% min	222.5 元/千克	0.00	28.00	30.00
锂	电池级碳酸锂	99.5% min	4 万元/吨	0.00	0.00	-2.17
	单水氢氧化锂	56.5% min	4.9 万元/吨	0.00	0.00	-2.20
硫酸镍	硫酸镍	Ni 22% min	2.8 万元/吨	0.30	0.50	-0.15
其他	铜箔	8μmm	77 元/公斤	0.00	2.00	-12.50

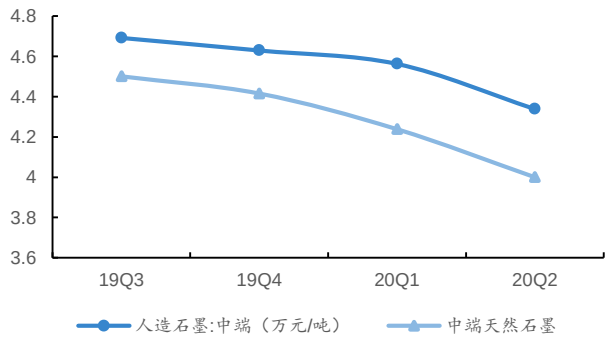
资料来源：Wind，CIAPS，国元证券研究中心

图 9：正极材料价格走势（季度，万元/吨）



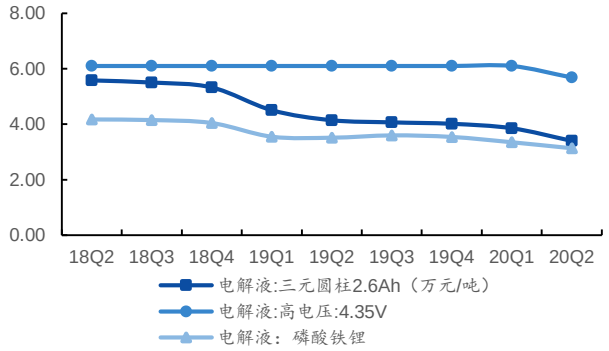
资料来源：Wind，CIAPS，国元证券研究中心

图 10：石墨负极价格走势（季度，万元/吨）



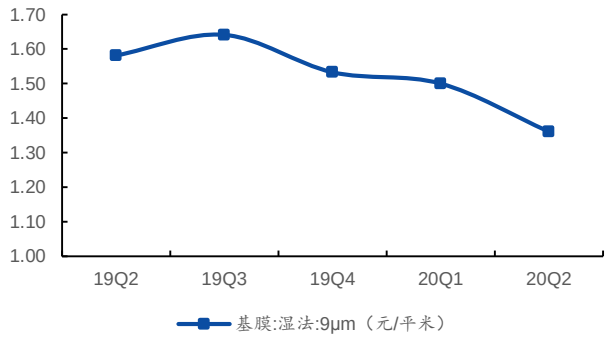
资料来源：Wind，CIAPS，国元证券研究中心

图 11：动力电池电解液价格走势（季度，万元/吨）



资料来源：Wind，CIAPS，国元证券研究中心

图 12：9μm 湿法隔膜基膜价格走势（季度，元/平米）



资料来源：Wind，CIAPS，国元证券研究中心

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188