中报业绩分化，龙头价值凸显

推荐|维持

- **行业：工信部发布发布 336 批公告目录，换电车型增加，LPF 加速回归**

工信部发布了第 336 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》，在本批公告中，配套磷酸铁锂电池的车型有 206 款、占比 81.4%，LFP 快速回归。其中，本批公告中 LFP 乘用车占比 40.6%，较上一批增加 16.6%。上汽申报了 3 款换电型乘用车，自新补贴政策明确支持车电分离的换电模式以来，目前已有蔚来、北汽、枫盛、江淮等主机厂申报了换电车型。（资料来源：工信部）

- **公司：疫情影响下中报业绩分化严重**

宁德时代：Q2 业绩超预期，海外增长强劲。2020H1 营收 188 亿元，同比下降 7.08%；归母净利润 19.4 亿元，同比下降 7.86%。2020H1 公司动力电池产量 15.08GWh，产能利用率 52.5%；动力电池销售收入 134.8 亿元，同比下降 20.21%，按照 0.86 元/Wh 均价计算，预计出货量 15.7GWh 左右，同比下降 10%左右，远好于行业。**比亚迪：**毛利率与现金流改善明显。20 年上半年公司实现营收 605 亿(-2.7%)，归母净利润 16.6 亿（+14.3%）。上半年毛利率 19.6%，同比增加 2.5pcts。经营活动现金流净额 155.4 亿元，19 年同期为-20.6 亿元，大幅改善。**亿纬锂能：**思摩尔持续超预期，三元软包成为增长极。2020H1 营业收入 31.76 亿元，同比增长 25.55%，归属净利润 3.63 亿元，同比下降 27.43%。思摩尔国际营业收入 38.81 亿元，净利润 0.77 亿元，同比下降 91.7%，非经调整后净利润 13.08 亿元，同比增长 40.4%。营收与盈利能力同步向好，不考虑计提净利润 8.16 亿元，同比增长 63.08%。**国轩高科：**上半年收入 24.22 亿元（-32.85%），净利润 2613.76 万元（-89.72%）。**孚能科技：**上半年公司实现营业收入 2.85 亿元，同比下降 71.83%；净利润亏损 1.75 亿。**鹏辉能源：**上半年营收 13.14 亿元（-9.16%），归母净利润 7091.45 万元（-48%）。

- **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。

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：国内新能源车同环比销量正增，预计全年平稳增长》2020.08.18

《国元证券行业研究-点评报告：欧洲全年销量有望超 100 万，海外供应链受益》2020.08.06

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

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	208.30	485,229	1.96	2.22	2.91	97.57	93.83	71.58
300014	亿纬锂能	买入	50.48	92,905	0.83	1.08	2.07	33.12	46.74	24.39
002074	国轩高科	买入	25.33	31,800	0.05	0.48	0.74	505.60	52.77	34.23
603659	璞泰来	买入	100.88	43,904	1.50	1.62	2.22	65.05	62.27	45.44

资料来源：Wind，国元证券研究中心

目 录

一、行业跟踪 3
二、公司跟踪 3
宁德时代：Q2 业绩超预期，海外增长强劲 3
比亚迪：中报业绩符合预期，毛利率与现金流改善明显 4
亿纬锂能：思摩尔持续超预期，三元软包成为增长极 4
国轩高科：上半年收入 24.22 亿元（-32.85%），净利润 2613.76 万元（-89.72%） 5
孚能科技：上半年净利润转亏，研发费用逆势增长，产能亟待释放 5
鹏辉能源：上半年营收 13.14 亿元（-9.16%），归母净利润 7091.45 万元（-48%） 5
璞泰来：中报符合预期，看好负极一体化降本增效 6
容百科技：高镍正极领军，业绩短期承压 6
三、一周行情回顾 8
四、锂电价格数据跟踪 9
五、风险提示 10

图表目录

图 1：本周光伏设备表现相对较好 8
图 2：本周涨/跌幅前五的行业（单位：%，申万二级） 8
图 3：新能源汽车指数上周整体表现较好 8
图 4：坚瑞沃能上周涨幅最高 8
图 5：正极材料价格走势（季度，万元/吨） 9
图 6：石墨负极价格走势（季度，万元/吨） 9
图 7：动力电池电解液价格走势（季度，万元/吨） 10
图 8：9μm 湿法隔膜基膜价格走势（季度，元/平米） 10

表：钴价上涨，带动前驱体价格上涨 9

一、行业跟踪

工信部发布发布 336 批公告目录，换电车型增加，LPF 加速回归

8 月 25 日，工信部发布了第 336 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》，在本批公告中，配套磷酸铁锂电池的车型有 206 款、占比 81.4%，LFP 快速回归。其中，本批公告中 LFP 乘用车占比 40.6%，较上一批增加 16.6%。上汽申报了 3 款换电型乘用车，自新补贴政策明确支持车电分离的换电模式以来，目前已有蔚来、北汽、枫盛、江淮等主机厂申报了换电车型。（资料来源：工信部）

工信部公示 2016-2019 年新能源车推广补助资金初审情况

8 月 25 日，工信部发布《关于 2016-2019 年度新能源汽车推广应用补助资金清算审核初审情况的公示》，2016-2019 年专家组核定的企业推广量为 78.4 万辆。分别为，2016 年度专家组核定的推广数为 18,708 辆；2017 年度专家组核定的推广数 94,789 辆；2018 年度专家组核定的推广数 213,820 辆；2019 年度企业申报的推广数 468,106 辆，专家组核定的推广数 455,717 辆。

核减的主要原因：不符合累计行驶里程要求；电池单体型号与推荐目录参数不一致；未按照国家有关要求将运行数据上传至国家监管平台；电池系统能量密度与推荐目录参数不一致；关键零部件发票信息与推荐目录不一致；企业本次累计申报车辆数不满足要求。（资料来源：工信部，第一电动网）

二、公司跟踪

宁德时代：Q2 业绩超预期，海外增长强劲

公司发布中报，2020H1 营收 188 亿元，同比下降 7.08%；归母净利润 19.4 亿元，同比下降 7.86%。分季度看，Q1 公司营收 90.3 亿元，同比下滑 9.53%，归母净利润 7.42 亿，同比下滑 29.14%；Q2 公司营收 98 亿元，同比下滑 4.7%，归母净利润 11.95 亿元，同比上升 13.27%，二季度业绩表现超市场预期。

1）动力电池维持 50%左右市占率，海外出口向好。根据 GGII，2020 年上半年动力电池装机总量 17.5GWh，同比下降 42%，公司装机量 8.5GWh，市占率 48.6%。2020H1 公司动力电池产量 15.08GWh，产能利用率 52.5%；动力电池销售收入 134.8 亿元，同比下降 20.21%，按照 0.86 元/Wh 均价计算，预计出货量 15.7GWh 左右，同比下降 10%左右，远好于行业。公司海外收入 22.4 亿元，预计海外电池出货量 2.6GWh，是去年全年海外出货量的 1.74 倍。上半年动力电池毛利率 26.5%，相对于去年同期下降 2.38pct，毛利率下降一方面是电池价格持续下降，另一方面是上半年新能车销量下滑，动力电池产能利用率下降。

2）储能业务高增长，锂电材料跟随行业下滑。公司持续加大储能业务的产品开发和市场推广力度，上半年公司储能系统销售收入 5.67 亿元，同比增长 136.41%；上半年国内动力电池装机量同比下滑 42%，锂电池材料采购需求相应减少，公司锂电材料销售收入为 12.3 亿元，同比下降 46.53%。

3）严格控制费用管控合理。受疫情影响，行业尚不景气，公司严格控制费用，上半

年期间费用率 13.7%，相对于同期下降 0.8pct，主要原因是管理费用率下滑 0.94 个百分点达到 4.3%，其下滑原因主要是公司控制成本，削减职工薪酬（6.9 亿至 4 亿）。

比亚迪：毛利率与现金流改善明显

公司公布 2020 年半年报，20 年上半年公司实现营收 605 亿（-2.7%），归母净利润 16.6 亿（+14.3%）。其中 20Q2 实现收入 408.2 亿（+28.1%），归母净利润 15.5 亿（+119.9%）。公司预告 2020 年前三季度净利润 28-30 亿，对应 Q3 单季度 11.4-13.4 亿。

比亚迪上半年毛利率 19.6%，同比增加 2.5pcts，二季度毛利率 20.5%，同比增加 5.2pcts，其中汽车业务毛利率提升 0.7pct，手机部件及组装等毛利率增加 5pcts，盈利能力改善明显。上半年期间费用率为 13.6%，同比小幅增加 0.2pct；其中销售费用率同比减少 0.4pct。经营活动现金流净额 155.4 亿元，19 年同期为-20.6 亿元，大幅改善，系本期销售商品、提供劳务收到的现金增加（预计口罩业务提供大量现金）。

上半年汽车业务收入 320.72 亿元，同比-5.6%，2020H1 汽车累计销量 15.86 万辆，同比-30.4%，主要受益于纯电动大巴销量大幅增长、乘用车车型结构升级单车售价提升等因素。汽车业务收入下滑幅度显著小于销量下滑幅度，整体企稳明显。6 月底，公司推出搭载“刀片电池”的新能源旗舰车型“汉”，7 月销量达到 1205 辆，目前订单超过 3 万辆，预计月销量有望稳步爬坡。下半年还将推出宋 Plus、改款车型唐/e2/e3 等。

亿纬锂能：思摩尔持续超预期，三元软包成为增长极

公司发布半年报，营业收入 31.76 亿元，同比增长 25.55%，归属净利润 3.63 亿元，同比下降 27.43%。思摩尔国际营业收入 38.81 亿元，净利润 0.77 亿元，同比下降 91.7%，非经调整后净利润 13.08 亿元，同比增长 40.4%。

营收与盈利能力同步向好，不考虑计提净利润 8.16 亿元，同比增长 63.08%。1）公司报告期内营业收入 31.76 亿元，同比增长 25.55%，归属净利润 3.63 亿元，同比下降 27.43%，主要系思摩尔国际非经常性和非现金项目计提的影响，录得上半年净利润 0.79 亿元，同比下降 91.86%，确认投资收益 0.29 亿元。若不考虑计提，则归属净利润为 8.16 亿元，同比增长 63.08%。扣非净利润 2.7 亿元，其中 0.61 亿元投资收益。2）锂原电池收入 6.47 亿元，同比下降-1.39 亿元，毛利率 42.21%，较同期增加 1.71pcts，预计智能表计更换周期与 ETC 市占率向上，保证全年锂原电池业务平稳增长。3）锂离子电池收入 25.3 亿元，主要增量来自动力软包电池海外出货，同时三元圆柱与 3C 锂电不惧疫情影响，增长较快，毛利率 27.91%，较同期增加 2.38pcts，系消费锂电客户与产品结构改善，以及动力电池迎来全面盈利期。

三元软包成为增长极，海外供应成长空间广阔。公司三元软包打入供应链的国际客户包括戴姆勒、现代起亚、宝马，充分显示公司动力电池的竞争力进入一流梯队。1）2020H1 戴姆勒海外销量相对稳定，预计全年对戴姆勒出货可达到 2GWh；2）公司 1-7 月国内装机量 0.41GWh，排名稳居前列，其中，有望成为爆款车型的小鹏 P7 七月交付 1641 辆，全年销量有望破万，带动公司国内三元软包销量增长。3）5.8GWh 软包电池，预计 Q3 逐步达产供货现代起亚。3）三元方形获得宝马定点，预计 21 年批量出货。综合来看，公司 2020 年三元动力电池收入有望达到 25-30 亿元；2021

年现代起亚和宝马需求开始放量，三元电池成为公司收入的增长极。

思摩尔 Q2 业绩超预期，毛利率大幅提升，上调未来两年投资收益预期。1）思摩尔国际报告期内营业收入 38.81 亿元，净利润（期内溢利及全面收益总额）0.77 亿元，非经常性损益 12.31 亿元，其中可转换优先股公允价值亏损 10.19 亿，可转换承兑票据公允价值亏损 3848.7 万元，上市费用 2466.6 万元，员工股权激励 1.49 亿。扣非后净利润 13.08 亿元，同比增长 40.4%，持续超预期。2）毛利率由上年同期 41.5%提升至 49.0%。毛利率提升主要原因一方面由于收入稳定增长带来的规模效应，另一方面是运营效率提升导致产品的生产成本下降。3）上调思摩尔与亿纬锂能业绩预期，预计思摩尔 20 年扣非净利润为 33.99 亿元，考虑非经常性损益，2020 年归母净利润为 20.18 亿元，亿纬锂能投资收益 6.7 亿（如果按照扣非计算，则为 11.25 亿）。预计思摩尔 2021-2022 年净利润分别为 51/74 亿元，亿纬锂能对应投资收益为 16.9/24.6 亿元。

国轩高科：上半年收入 24.22 亿元（-32.85%），净利润 2613.76 万元（-89.72%）

报告期内，公司实现营业收入 24.22 亿元，同比下降 32.85%；实现营业利润 4211.9 万元，同比下降 89.15%；实现净利润 3413 万元，同比下降 90.25%。其中，实现归属于母公司所有者的净利润 3613.76 万元，同比下降 89.72%。受疫情影响，上半年收入下滑较大，且整体毛利率 25.06%，同比减少 4.5pcts，下降幅度较大，但整体费用绝对额较去年同比变化不大（期间费用率增加 6.7pcts），因此导致销售净利率下滑为 1.41%，同比减少 8.3pcts。

目前公司电芯单体能量密度已突破 200Wh/kg，系统能量密度已达到 160Wh/kg，在安全性能、经济性能、循环性能等各方面都具有明显的产品优势。在三元电池产品方面，公司高比能电池研发进展良好，承担的科技部十三五新能源汽车重点研发专项已经实现 302Wh/kg 单体电池批量试制，系统能量密度突破 200Wh/kg，常温循环寿命达到 1500 周。

孚能科技：上半年净利润转亏，研发费用逆势增长，产能亟待释放

上半年公司实现营业收入 2.85 亿元，同比下降 71.83%；净利润亏损 1.75 亿。上半年孚能科技投入研发 1.86 亿，逆势增长 85.67%。其多项高端电池产品，已成功进入产业化阶段。其单体电芯能量密度最高能达到 285Wh/kg，领先国内同行；其最先进的三元软包锂离子电池，已具备 20 分钟内充满 80%容量的快充能力；其高安全性的高镍三元软包锂电池，已通过苛刻的针刺测试，即将产业化。

产能方面，公司赣州基地在 2019 年底完成扩产，设备理论产能达到 5GWh。受疫情影响，镇江基地一期 8GWh 产能投产虽稍有延迟，但已于报告期内开始试运营，目前处于产能爬坡阶段，6 月份已开始进入全天 24 小时生产，以满足客户订单需求；二期 8GWh 生产设备安装已基本进入尾声，部分生产设备已开始进入调试阶段。

鹏辉能源：上半年营收 13.14 亿元（-9.16%），归母净利润 7091.45 万元（-48%）

2020 年半年报，实现营业收入 13.14 亿元，同比下降 9.16%；归属于上市公司股东的净利润 7091.45 万元，同比下降 48.03%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 4479.46 万元，同比下降 65.25%；单二季度经营恢复明显，环比一季

度增长 95.29%，同比去年同期增长 1.8%，营收达到 8.7 亿元，为单季度营收历史次高。2020 年上半年，受疫情及下游需求影响，公司毛利率为 18.4%，相较于去年同期下滑 5.9pct。

璞泰来：中报符合预期，看好负极一体化降本增效

公司发布 2020 年半年度报告。公司实现营业收入 18.88 亿元，同比：下降 13.3%，实现归母净利润 1.97 亿元，同比下降 25.44%。

短期看，负极、隔膜利润下滑，锂电设备持稳定，石墨化大幅增长：负极材料及石墨化加工业务。公司负极材料业务实现出货量 2.22 万吨，同比增长 6.02%，占同期中国人造石墨出货量的 20.03%；实现主营业务收入 13.67 亿元，同比下降 1.65%，虽然上半年受疫情影响国内销量大幅下滑，但欧洲市场新能源汽车出货量的快速增长，有效对冲了国内客户需求的下滑；石墨化加工对外业务同受疫情影响出现下滑，实现收入 5878 万元，同比下滑 65.6%。

长期看，负极材料持续高增长，公司受益全球市场，一体化布局降本增效。受益下游新能车、消费电子和储能电池快速增长，负极材料持续高增长。2019 年全球负极需求量 20.8 万吨，同比增长 21%；预计 2025 年负极材料需求达到 96 万吨，其中人造石墨达到 77 万吨，天然石墨和其他品类负极各 9.6 万吨；负极市场规模达到 462 亿元，人造石墨负极 356 亿元，天然石墨 34 亿元，其他负极 71 亿元。

公司业务起步于传统消费电子市场，近年来积极进军动力电池和储能市场，下游客户涵盖高端消费与动力客户，包括 CATL、ATL、LG、三星、亿纬锂能和中航锂电等国内外锂电池厂商，凭借高质量产品持续拓展海外电池企业，海外收入持续提升，2019 年公司海外收入占比达到 15.1%。公司一体化布局石墨化、炭化和上游针状焦，目前已有 6.2 万吨石墨化产能，参股公司振兴炭材 4 万吨针状焦一期项目投产，公司负极成本进入下行通道，毛利率有望回升。

实现基膜、材料和涂覆一体化，第三方涂覆隔膜龙头持续高增长。宁德时代向恩捷、中锂等隔膜厂商采购湿法基膜，然后委托璞泰来涂覆加工，得益于宁德时代合作关系，公司成为国内最大的独立涂覆隔膜代工商，2020H1 公司涂覆隔膜及加工出货量达到 21,931 万㎡，同期国内湿法隔膜出货量为 73,700 万㎡，公司市占率达到 29.76%。公司在隔膜领域实现基膜、纳米氧化铝、勃姆石和涂覆隔膜加工一体化布局，协同效应明显。

锂电设备短期下滑，长期增长无忧。2020H1 疫情影响，导致公司锂电设备业务出现下滑，扣除内部销售营收 1.27 亿元，同比下降 45.96%；考虑公司对内销售金额，营收 2.43 亿元，同比下降 11.27%。未来伴随宁德时代等大客户扩产计划启动，预计公司锂电设备业务将有望实现稳定增长

容百科技：高镍正极领军，业绩短期承压

报告期内公司实现营收 12.32 亿元，同比下滑 36.80%，其中 Q2 实现营收 5.79 亿元，同比下滑 48.35%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比下滑 52.73%，其中 Q2 实现归母净利润 0.29 亿元，同比下滑 65.83%，环比增加 15.17%。

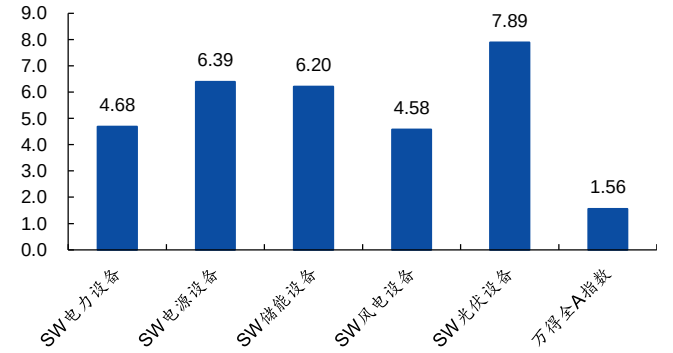
疫情影响三元材料销量小幅下降，高镍材料高速增长趋势不变。上半年公司持续加大

正极和前驱体两大板块持续研发投入。上半年新增申请专利 18 项，涵盖正极材料、前驱体材料、生产设备、工程技术等各个方面。技术研发方面：1）在超高镍、高电压单晶上半年实现新突破，推出了 Ni90 以上的高镍产品和高电压单晶产品，产品竞争力整体提升；2）前驱体技术，中日韩专家联合攻关加快推进前驱体量产化；3）NCMA 四元高镍正极等前沿技术的研发保持领跑。

三、一周行情回顾

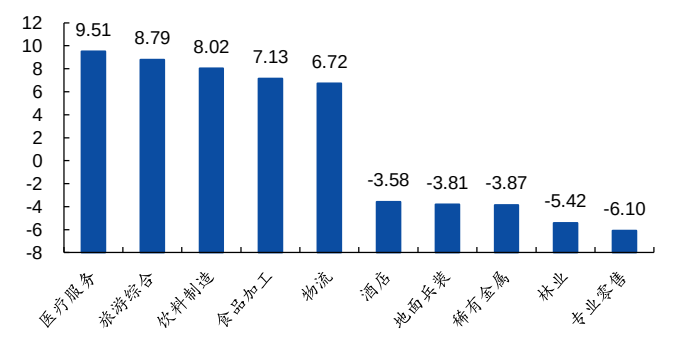
本周电力设备指数上涨 4.68%，跑赢万得全 A 指数 3.12 个百分点。电源设备指数上涨 6.39%，跑赢万得全 A 指数 4.84 个百分点；储能设备指数上涨 6.2%，跑赢万得全 A 指数 4.65 个百分点；风电设备指数上涨 4.58%，跑赢万得全 A 指数 3.02 个百分点；光伏设备指数上涨 7.89%，跑赢万得全 A 指数 6.33 个百分点。

图 1：本周光伏设备表现相对较好



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：本周涨/跌幅前五的行业（单位：%，申万二级）

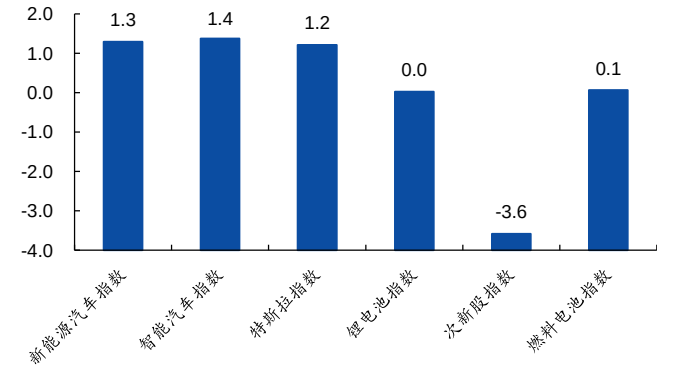


资料来源：Wind，国元证券研究中心

新能源汽车指数上涨 1.29 个百分点，智能汽车指数上涨 1.38 个百分点，特斯拉指数上涨 1.21 个百分点，锂电池指数上涨 0.03 个百分点，次新股指数下跌 3.59 个百分点，燃料电池指数上涨 0.07 个百分点。

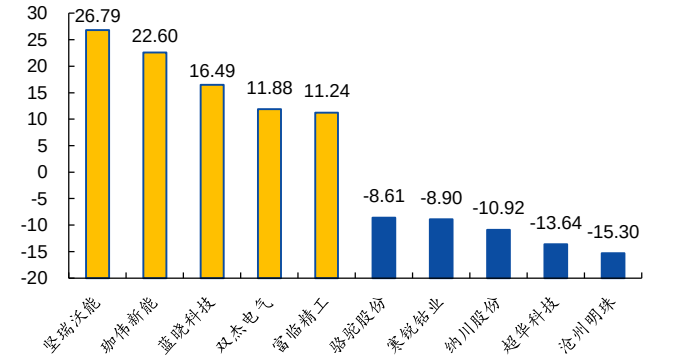
本周涨幅前五：坚瑞沃能、珈伟新能、蓝晓科技、双杰电气、富临精工；跌幅前五：沧州明珠、超华科技、纳川股份、寒锐钴业、骆驼股份。

图 3：新能源汽车指数上周整体表现较好（单位：%）



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 4：坚瑞沃能上周涨幅最高（单位：%）



资料来源：Wind，国元证券研究中心

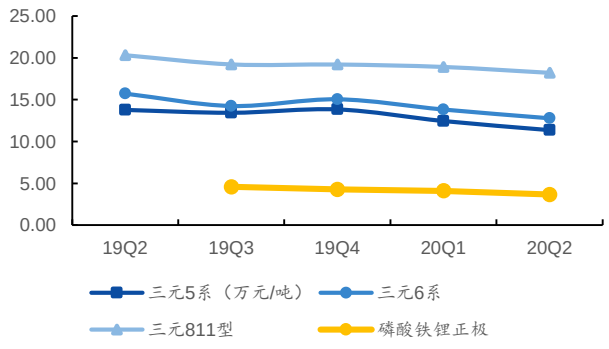
四、锂电价格数据跟踪

表：钴价上涨，带动前驱体价格上涨

锂电材料种类		材料类别	本周价格	周变动	月变动	较去年同期
正极	NCM	333 国内主流	13.65 万元/吨	0.00	0.50	-2.10
	NCM	523 国内主流	11.95 万元/吨	0.00	0.50	-1.90
	NCM	622 国内主流	12.95 万元/吨	0.00	0.30	-1.20
	NCM	811 型	17.25 万元/吨	0.00	0.30	-1.90
	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	-1.30
		中端	3.6 万元/吨	0.00	-0.40	-0.90
		低端	2.4 万元/吨	0.00	0.00	-0.10
电解液及锂盐	电解液	三元圆柱 2.6Ah	3.3 万元/吨	0.00	0.00	-0.80
		高电压 4.35V	5.6 万元/吨	0.00	0.00	-0.50
		磷酸铁锂	3 万元/吨	0.00	0.00	-0.65
	六氟磷酸锂	国内平均	6.95 万元/吨	0.00	-0.10	-2.55
隔膜	湿法	国产中端	1.3 元/平方米	0.00	0.00	-0.35
前驱体	三元前驱体	523 型	8.25 万元/吨	0.00	0.90	-0.40
		622 型	8.85 万元/吨	0.00	0.90	-0.40
钴	电解钴	99.8% min	28.20 万元/吨	0.00	0.40	2.00
	硫酸钴	20.5% min	5.95 万元/吨	0.00	1.10	1.00
	四氧化三钴	73.5% min	222.5 元/千克	0.00	40.00	40.00
锂	电池级碳酸锂	99.5% min	4 万元/吨	0.00	0.00	-2.25
	单水氢氧化锂	56.5% min	4.9 万元/吨	0.00	-0.10	-2.40
硫酸镍	硫酸镍	Ni 22% min	2.50 万元/吨	0.00	0.20	-0.30
其他	铜箔	8μm	77 元/公斤	0.00	2.00	-12.50

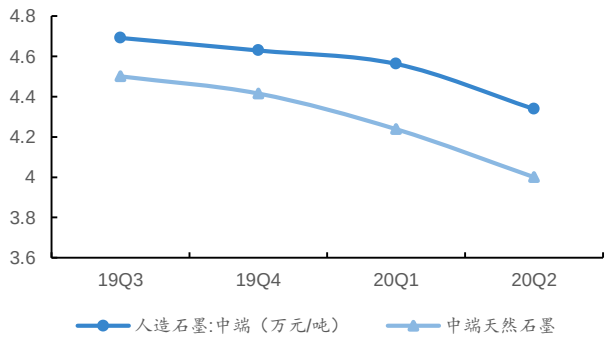
资料来源：Wind，CIAPS，国元证券研究中心

图 5：正极材料价格走势（季度，万元/吨）



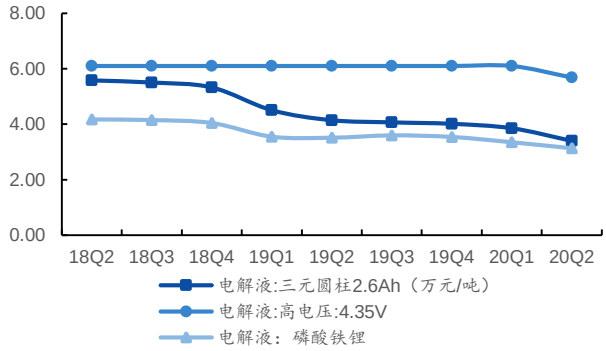
资料来源：Wind，CIAPS，国元证券研究中心

图 6：石墨负极价格走势（季度，万元/吨）



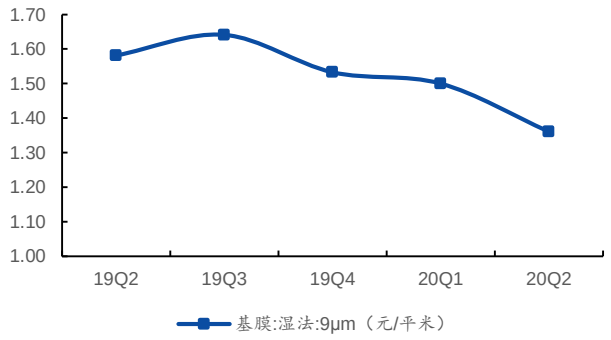
资料来源：Wind，CIAPS，国元证券研究中心

图 7：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 8：9μm 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

五、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。

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