

LG 涉足充电桩业务，刀片电池版 MY 样车交付

核心观点

本周看点

- LG 涉足电动汽车充电桩业务
- 特斯拉柏林工厂刀片电池 Model Y 样车交付
- 恩捷股份（002812.SZ）：珠海子公司成为 PPES 锂电池隔膜供应商
- 天赐材料（002709.SZ）：拟与中央硝子设立合资新材料公司

锂电材料价格

- 钴产品：电解钴（25.50 万元/吨，-0.97%）；四氧化三钴（15.0 万元/吨，1.73%）；硫酸钴（3.7 万元/吨，3.06%）；
- 锂产品：金属锂（157.0 万元/吨，0.00%）；碳酸锂（29.5 万元/吨，1.03%），氢氧化锂（28.3 万元/吨，2.17%）；
- 镍产品：电解镍（17.6 万元/吨，2.45%），硫酸镍（4.1 万元/吨，0.00%）；
- 中游材料：三元正极（523 动力型 23.1 万元/吨，3.82%；622 单晶型 24.8 万元/吨，1.02%；811 单晶型 28.4 万元/吨，0.71%）；磷酸铁锂（8.0 万元/吨，2.56%）；负极（人造石墨（低端产品）2.3 万元/吨，-4.12%；人造石墨（中端产品）3.8 万元/吨，-5.06%；人造石墨（高端产品）4.4 万元/吨，-1.12%）；隔膜（7+2 μ m 涂覆 1.9 元/平，0.00%；9+3 μ m 涂覆 1.8 元/平，0.00%）；电解液（铁锂型 3.1 万元/吨，3.33%；三元型 3.8 万元/吨，2.18%；六氟磷酸锂 14.8 万元/吨，1.72%）

投资建议与投资标的

- 电动车仍处于高速增长期，新能源长期趋势不变。国内电动车市场 2020 年下半年至今经历高速增长，在渗透率近 30% 的情况下仍维持可观增速，而欧洲/美国市场渗透率相较国内仍有较大提升空间，正处于政策推动与快速追赶过程中。叠加储能市场方兴未艾，电池行业将随新能源车需求增长和储能市场潜能释放得到快速发展。
- 产业链去库存基本结束，行业盈利拐点将至。产业链发展节奏受短期外部因素影响，一季度产业链表现疲软，主要原因系：1）车厂和电池环节压价，导致产业进入通缩周期；2）碳酸锂叠加预期带动产业进入去库存和低库存状态；3）担心一季报及其他板块吸血，导致资金撤离或处于观望状态。当前各企业月度排产及一季报均反映出产业链去库存走向尾声。当前碳酸锂价格也止跌上涨，有望改变全产业链预期，部分环节反向进入成本推涨过程，如六氟磷酸锂、磷酸铁锂已经出现涨价，前期资产端受损的公司将迎来修复。产业链普遍排产下滑、持续降价的至暗时刻已经过去，量价、经营均进入稳定趋好阶段。
- 各环节盈利分化，头部企业竞争优势显现。在前期行业盈利底部区间，各环节内部出现明显分化：二线厂商一方面自身供应与需求均不稳定，量上受到的影响更大，另一方面降价对高成本产能形成的压力更大，部分企业已面临亏损；而头部企业经历多轮产业周期淬炼，凭借成本优势展现出较强盈利韧性，龙头地位进一步强化。
- 建议关注：在产业周期中脱颖而出、具备长期竞争力的公司，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。

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

2023 年 06 月 02 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

顾高臣

021-63325888*6119

gugaochen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080004

林煜

linyu1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521080002

联系人

杨雨浓

yangyunong@orientsec.com.cn

相关报告

充电基础设施建设政策再加码，国轩高科发布启晨电池	2023-05-24
去库存基本结束，行业景气度将迎反转	2023-05-15
新能源汽车下乡市场迎机遇，比亚迪动力电池份额同比大涨	2023-05-08

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
2.1.2 LG 涉足电动汽车充电桩业务	5
2.1.2 特斯拉柏林工厂刀片电池 Model Y 样车交付	5
2.2 产业链新闻一周汇总	5
2.3 本周新车上市	6
3. 重要公告梳理	7
3.1 恩捷股份（002812.SZ）：珠海子公司成为 PPES 锂电池隔膜供应商	7
3.2 天赐材料（002709.SZ）：拟与中央硝子设立合资新材料公司	8
3.3 其他公告	8
4. 动力电池相关产品价格跟踪	9
5. 风险提示	11

图表目录

图 1：全新蔚来 ES6 上市	7
图 2：宋 Pro DM-i 冠军版上市	7
图 3：宝骏悦也上市	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	9

1. 本周观点

- 电动车仍处于高速增长期，新能源长期趋势不变。国内电动车市场经历了 2014-2017 年的初创期、2018-2020 年的徘徊调整期和 2020 年下半年至今的高速增长期，行业主要驱动力从补贴转为产品内在竞争力，截至 2023 年 4 月渗透率已超 29%。2022 年欧洲/美国市场共销售 259.2 万 89.7 万辆电动车，渗透率仅 23%/6.5%，相较于国内市场，海外渗透率仍有极大提升空间，正处于政策推动与快速追赶过程中。动力电池将随新能源车终端市场增长得到快速发展，据测算到 2025 年全球动力电池装机量将达到 1348GWh，22-25 年 CAGR 为 38%。储能市场方面，电化学储能资源可得性高、安装灵活、建设周期短，受益于成本下降和技术突破，储能锂电池将随电化学储能市场发展潜能释放获得快速增长。
- 产业链去库存基本结束，行业盈利拐点将至。经历了 21-22 年新能源汽车的产销高增，叠加 22Q4 在国补退出前夕对 23 年的需求预支，锂电产业链库存水平在 2022 年末达到历史高点。进入 2023 年，受车端传统淡季影响，产业链整体进入去库存周期，国内动力电池产量在季度连续上升后，23Q1 环比下滑，同时产量与装机量差值环比降低。主要企业一季报显示，电池、正极、电解液等环节一季度库存水平已有明显回落；各企业月度排产 4 月以来环比显著改善，反映出产业链去库存逐渐走向尾声。当前碳酸锂价格也已止跌上涨，有望改变全产业链预期，部分环节反向进入成本推涨过程，如六氟磷酸锂、磷酸铁锂已经出现涨价，前期资产端受损的公司将迎来修复。产业链普遍排产下滑、持续降价的至暗时刻已经过去，量价、经营均进入稳定趋好阶段。
- 各环节盈利分化，头部企业竞争优势显现。前期锂电主材集体跌价，除隔膜价格维持相对稳定外，截至 4 月底，正极、负极、电解液价格相较 2023 年初降幅普遍在 30%以上。受产品跌价影响，中游材料企业一季报业绩普遍承压，正极/负极/电解液/隔膜 Q1 归母净利润同比下降 100%/32%/73%/29% 29%，与碳酸锂强相关的正极和电解液受高价库存影响利润下滑更为明显。在行业盈利底部区间，各环节内部企业出现明显分化：二线厂商一方面自身供应与需求均不稳定，量上受到的影响更大，另一方面降价对高成本产能形成的压力更大，部分企业已面临亏损；而头部企业经历多轮产业周期淬炼，凭借成本优势展现出较强盈利韧性，龙头地位进一步强化。
- 产业融资高峰已过，未来供给端扩张出现收缩。锂电产业链融资高峰分别出现在 2020 年下半年和 2022 年下半年，进入 2023 年整体融资节奏减缓，有助于减轻后续产能扩张压力，同时产业链公司融资规模也有可能不及预期；锂电中游材料企业在扩产端依旧理性，单季度在建工程缓慢扩张，基本能与下游需求匹配，并未出现市场担忧的巨幅增长，未来产业链盈利有望保持稳健。当前产业链实际扩产进度和落地情况不及预期，供给端扩张速度放缓，或将缓解产能过剩的担忧。
- 建议关注：在产业周期中脱颖而出、具备长期竞争力的公司，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

2.1.2 LG 涉足电动汽车充电桩业务

据韩媒报道，LG 电子公司 5 月 25 日表示，公司已开始批量生产电动汽车充电桩，以顺应全球电气化趋势并进军电动汽车充电解决方案领域。此前一天，LG 电子在平泽 LG 数码园区举行了首款电动汽车充电桩的投产仪式。

LG 电子从 2018 年开始开发电动汽车充电解决方案，并于去年 11 月成立了专门负责海外电动汽车事业的部门。大约一年前，LG 收购了韩国电动汽车充电器制造商 AppleMango 60% 的股份，后者成立于 2019 年，拥有制造家用和商用慢速及快速充电器的先进技术。LG 电子日前表示，已将 AppleMango 更名为 HiEV Charger。据悉，此次收购旨在与 LG 电子现有的电动汽车零部件业务产生协同效应，以强化公司业务组合。（来源：第一电动）

2.1.2 特斯拉柏林工厂刀片电池 Model Y 样车交付

特斯拉已经在德国柏林超级工厂生产搭载比亚迪电池的 Model Y 后驱版。这是特斯拉柏林超级工厂首次使用中国品牌的电池，也是特斯拉在欧洲市场推出的第一款采用 LFP（磷酸铁锂）电池的电动汽车。

新车峰值功率可以维持在 170kW+ 区间很长时间，而且后段功率也比 CATL LFP 版来得高，还能做到充电 15 分钟 11%-71%。

德国的 Model Y 将采用比亚迪刀片电池，相比特斯拉去年在欧盟注册时的 60 千瓦时的 Model Y 的 2153 公斤重量，新版 Model Y 重量减少了 66 公斤，达到 2087 公斤，并且综合能耗下降到了每公里 155 瓦时。（来源：鑫椤锂电）

2.2 产业链新闻一周汇总

- 1) 5 月 18 日，乌海市政府、海勃湾区政府与融捷投资控股集团有限公司签订合作意向协议。项目将在海勃湾区规划建设年产能为 10GWh 的锂电池电芯工厂及 PACK 工厂，总投资约 35 亿元。
- 2) 5 月 22 日消息，拓邦股份在第十五届深圳国际电池技术展览会上发布了钠离子电池，标称容量可达 9.0Ah，标称电压 3.0V，电压范围在 1.5-4.0V。拓邦钠离子电池能量密度可达 120Wh/kg，循环寿命可达 2500 次以上。
- 3) 5 月 22 日电，有消息称比亚迪正考虑在法国建厂。对此，比亚迪相关负责人回应记者称，目前比亚迪正在评估在欧洲建设乘用车工厂的可行性，并在寻找合适的地点。

- 4) 据外媒报道，特斯拉正在为其美国库存中的一些 Model 3 提供超过 1300 美元的折扣。
- 5) 特斯拉官博宣布，Cybertruck 冬季测试。
- 6) 近日，长安汽车在互动平台表示，长安汽车与宁德时代成立了电芯合资公司，从事动力电芯生产制造，年产能将达到 25GWh。预计上半年公司注册落地，年内投产。
- 7) 近日，捷威动力与南木纳米签署战略合作协议，双方就锂离子电池固态电解质材料的供应达成战略合作，共同助力固态电池产业化进程。
- 8) 近日，韩国电池巨头 LG 新能源表示，已与澳大利亚锂开发商绿色技术材料有限公司（Green Tech Metals Ltd.）签署了一项投资协议，以加强电动汽车电池中使用的关键矿物的采购。根据协议，LG 新能源将收购这家澳大利亚公司约 7.89% 的股份，并在未来五年内获得其锂精矿年产量的 25%。
- 9) 台湾辉能 ProLogium 宣布在法国敦刻尔克建立 5.2 亿欧元的固态电池超级工厂。
- 10) 云南贝特瑞年产 20 万吨锂电负极材料项目开工。项目位于云南省大理自治州祥云县财富工业园区。
- 11) 5 月 22 日，总投资 100 亿元的众钠能源钠离子电池项目在宣城广德签约，项目规划建设 20GWh 储能电池及 10GWh 储能系统量产基地，是国内目前单体规模最大的钠电项目。
- 12) 5 月 24 日上午，金美新材料新型多功能复合集流体扩产基地项目正式签约落户四川省宜宾市。项目总投资 55 亿元，分三期建设，主要用于建设生产新型多功能复合集流体 MA 和 MC 产线。三期全部满产后，可实现年产 12 亿平方米新型多功能复合集流体材料。
- 13) 近日，捷威动力与南木纳米签署战略合作协议，双方就锂离子电池固态电解质材料的供应达成战略合作，共同助力固态电池产业化进程。
- 14) 近日，乐凯钠储（上海）技术有限公司完成了千万级的天使轮融资，本轮募集资金将用于硬碳负极材料产线的建设规划及技术研发。
- 15) 5 月 24 日，星恒电源滁州基地举行金砖电池一期产线投产剪彩及二期项目签约仪式。一期二期投产后总计将新增产能 5.6GWh，是高标准的车规级专业电池生产线。二期项目总投资 15.5 亿元，计划于今年 9 月开工建设，明年 9 月竣工投产。
- 16) 比亚迪推出首款集成刀片电池的储能系统“比亚迪魔方”。比亚迪魔方搭载通过“针刺实验”的刀片电池，采用 CTS（电芯到系统一体化）技术，可通过灵活组合适用于工商业储能、电站级储能等应用场景。
- 17) 近期，恩捷股份旗下上海恩捷与欧洲电池公司 Morrow Industrialization Center AS 签署协议。根据协议，恩捷将作为 Morrow 全球首家供应商，自 2023 年下半年至 2026 年向其供应锂电池涂覆膜产品。

2.3 本周新车上市

- 1) 全新蔚来 ES6 上市，共推出 2 款配置车型，售价 36.8-42.6 万元。（来源：汽车之家）
- 2) 宋 Pro DM-i 冠军版上市，共推出 4 款车型，售价 13.58-15.98 万元。（来源：汽车之家）

3) 宝骏悦也上市，推出 2 款车型，售价 7.98–8.98 万元。（来源：汽车之家）

图 1：全新蔚来 ES6 上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 2：宋 Pro DM-i 冠军版上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 3：宝骏悦也上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

3. 重要公告梳理

3.1 恩捷股份（002812.SZ）：珠海子公司成为 PPES 锂电池隔膜供应商

5 月 23 日晚间，恩捷股份公告，公司下属公司珠海恩捷新材料科技有限公司收到 Prime Planet Energy & Solutions, Inc. 的供应商提名信。珠海恩捷已确定成为 PPES 的锂电池隔膜供应商。预测珠海恩捷 2024 年至 2028 年拟向 PPES 供应不含税总金额约为 25.9 亿元的锂电池隔离膜产品。

据公告所示，PPES 系丰田和松下新设立的合资公司，其中：丰田持有 51% 股份，松下持有 49% 股份。其主要从事方形锂离子电池、新一代技术的研发到采购、生产和预售的所有业务。

对于本次收到 PPES 的提名信，恩捷股份表示这是市场客户对公司生产水平、产品质量的认可，有利于提升公司的持续盈利能力和全球市场竞争力，进一步推动公司的长远发展。后续公司将按照 PPES 的需求，在约定的时间内完成提名信中约定的供货数量。公司预计该事项对本年度的业绩无重大影响，将在 2024 年度至 2028 年度履行并在相关年度确认收入，该事项将对公司未来的经营业绩产生积极影响。

3.2 天赐材料（002709.SZ）：拟与中央硝子设立合资新材料公司

天赐材料 5 月 25 日晚间公告，公司全资子公司九江天赐拟与中央硝子共同投资设立中外合资企业天赐中硝（九江）新材料有限公司，注册资本为 4.5 亿元。

其中九江天赐以现金、国有土地使用权、构筑物(不动产)及设备合计出资人民币 2.93 亿元，实物出资中包含了公司 2020 年非公开发行股票募投项目中已完工的“年产 15 万吨锂电材料项目”的子项目 6 万吨/年液体六氟磷酸锂项目、7 万吨/年溶剂项目的实物资产，持股比例为 65%;中央硝子以现金出资人民币 15,750 万元，持股比例为 35%。据悉，天赐中硝(九江)新材料有限公司经营范围为六氟磷酸锂(LiPF₆)浓缩液及溶剂的生产及销售。

公司与中央硝子已于 2018 年合资设立了江西中硝，通过综合利用公司及中央硝子在液体六氟磷酸锂上的技术优势，对液体六氟磷酸锂产品进行技术改造升级，并进行产能扩建，增强了公司在电解质环节的成本和品质优势。为进一步增强合作，继续扩大双方在电解液产品核心原材料的竞争优势，双方本次拟新设合资公司深化合作，本次合资事项符合公司锂电池材料的发展战略。

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
2023 年 5 月 21 日	龙蟠科技	2023 年 4 月，公司磷酸铁锂正极材料出货量为 6911.15 吨，环比增长 71.53%，同比增长 8.43%。
2023 年 5 月 22 日	恩捷股份	公司下属子公司上海恩捷、珠海恩捷就河北金力新能源科技股份有限公司及相关方侵害公司发明专利权、实用新型专利权纠纷分别向石家庄市中级人民法院、广州知识产权法院提起诉讼。
2023 年 5 月 22 日	天奇股份	近日，公司与湖北省生态环保有限公司签署《战略合作框架协议》，双方将充分发挥各自优势，聚焦长江经济带高质量发展国家重大区域发展战略，全面深化和拓展在锂电池循环再生产业及智能环保装备产业方面的务实合作。
2023 年 5 月 23 日	珠海冠宇	控股子公司浙江冠宇拟在四川省德阳市设立项目公司，投资建设动力电池生产项目，一期总投资额不超过 103 亿元，达产后产能达 25GWh，预计建设期为 42 个月。
2023 年 5 月 23 日	鹏辉能源	公司拟在山东省青岛市城阳区投资建设储能 1 号项目。本项目建设年产 36GWh 储能电池，项目分三期建设，其中一期建设年产 12GWh 储能电池项目；二期建设年产 12GWh 储能电池项目，三期建设年产 12GWh 储能电池项目。
2023 年 5 月 23 日	芳源股份	公司计划投资不超过 20 亿元人民币，分两期建设年报废 30 万吨磷酸铁锂电池回收、年产 8 万吨磷酸铁锂正极材料项目。

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。

2023 年 5 月 25 日	诺德股份	拟向特定对象发行股票拟募集资金总额不超过 25 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于江西诺德铜箔有限公司年产 5 万吨高档电解铜箔工程项目、高性能锂电铜箔制造关键工艺技术研发项目。
2023 年 5 月 25 日	容百科技	公司全资子公司 JS 株式会社于近日收到韩国经营认证院颁发的汽车行业质量管理体系、质量管理体系、环境管理体系和职业健康安全管理体系认证证书。

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	2023 年初价格	2023 年初至今涨跌幅
锂金属	万元/吨	157.0	157.0	0.00%	293.5	-46.51%
锂精矿	元/吨	20750	19500	6.41%	46100	-54.99%
碳酸锂	万元/吨	29.5	29.2	1.03%	51.2	-42.38%
氢氧化锂	万元/吨	28.3	27.7	2.17%	53.35	-47.05%
钴金属	万元/吨	25.50	25.75	-0.97%	32.3	-21.05%
钴精矿	美元/磅	8.2	8.5	-3.55%	15.3	-46.73%
硫酸钴	万元/吨	3.7	3.6	3.06%	4.8	-22.71%
四氧化三钴	万元/吨	15.0	14.8	1.73%	19.85	-24.38%
电解镍	万元/吨	17.6	17.2	2.45%	24.03	-26.83%
硫酸镍	万元/吨	4.1	4.1	0.00%	4.42	-8.97%
三元材料:111 型	万元/吨	23.4	22.7	3.08%	34.9	-32.95%
三元材料 5 系:动力型	万元/吨	23.1	22.3	3.82%	33.75	-31.56%
三元材料 5 系:单晶型	万元/吨	23.6	22.9	3.28%	35	-32.57%
三元材料 5 系:镍 55 型	万元/吨	22.2	21.3	4.23%	32.55	-31.80%
三元材料 6 系:常规 622 型	万元/吨	24.5	24.3	0.82%	36.45	-32.92%
三元材料 6 系:单晶 622 型	万元/吨	24.8	24.6	1.02%	37.6	-34.04%
三元材料 8 系:811 型	万元/吨	28.4	28.2	0.71%	40	-29.13%
磷酸铁锂正极	万元/吨	8.0	7.8	2.56%	16.6	-51.81%
钴酸锂正极	万元/吨	26.8	24.3	10.31%	40.5	-33.95%
人造石墨:低端产品	万元/吨	2.3	2.4	-4.12%	3.25	-24.39%
人造石墨:中端产品	万元/吨	3.8	4.0	-5.06%	5.1	-25.74%
人造石墨:高端产品	万元/吨	4.4	4.5	-1.12%	6.1	-12.41%
干法基膜(16 μ m):国产中端	元/平方米	0.7	0.7	0.00%	0.75	-6.67%
湿法基膜(9 μ m):国产中端	元/平方米	1.4	1.4	0.00%	1.45	-6.90%
湿法基膜(7 μ m):国产中端	元/平方米	1.6	1.6	0.00%	1.9	-18.42%
7 μ m+2 μ m 涂覆隔膜	元/平方米	1.9	1.9	0.00%	2.45	-22.45%
9 μ m+3 μ m 涂覆隔膜	元/平方米	1.8	1.8	0.00%	2.15	-18.60%
六氟磷酸锂	万元/吨	14.8	14.5	1.72%	23.25	-36.56%
电解液-铁锂	万元/吨	3.1	3.0	3.33%	5.3	-41.51%

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。

电解液-三元圆柱	万元/吨	3.8	3.7	2.18%	6.05	-38.02%
溶剂:碳酸二乙酯(DEC)	万元/吨	0.9	0.9	0.00%	1.04	-12.98%
溶剂:碳酸二甲酯(DMC)	万元/吨	0.5	0.5	0.00%	0.6	-10.00%
溶剂:碳酸乙烯酯(EC)	万元/吨	0.5	0.5	0.00%	0.54	-3.74%
溶剂:碳酸甲乙酯(EMC)	万元/吨	0.9	0.9	0.00%	1.04	-12.98%
溶剂:碳酸丙烯酯(PC)	万元/吨	0.9	0.9	0.00%	0.83	4.24%

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。

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 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

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。