

产业链排产环比向上，澳矿拍卖价格重回高点

行业评级：增持

报告日期：2022-08-07

主要观点：

●7月新能源车景气延续，产业链订单充足排产向上备货“金九银十”销售旺季

7月比亚迪、小鹏、理想、埃安、哪吒、赛力斯、零跑交付量分别为162,530/11,524/10,422/25,033/14,037/13,291/12,044辆，同比+224%/+43%/+21%/+138%/+134%/+317%/+177%，环比+21%/-25%/-20%/+4%/+7%/+7%/+7%，行业需求保持高景气度。8月产业链各环节排产环比均向上增加，为“金九银十”新能源车销售旺季备货，建议关注供需仍紧的上游锂环节、受益于部分原料降价，电池涨价从而盈利能力修复的电池环节与产业新进入者如美联新材，技术创新者如东威科技等。

●复合铜箔安全性高，提高能量密度，原材料成本低廉，产业或进入快速渗透期

6μm PET复合铜箔质量约为传统铜箔的43%，应用在动力电池上能提高约6.6%能量密度，且原材料成本仅为传统铜箔的35%，当前由于良率等问题生产成本仍较传统铜箔高11%，但优越的性能使得下游电池厂对其应用态度积极，多家厂商宣布投资建产复合铜箔，随技术成熟良率提升带动生产成本下探，东威科技设备领先，或进入快速渗透期。

●PLS锂精矿第八次拍卖成交价重回高点，雅保进一步上调22全年锂售价预期

Pilbara第八次锂精矿拍卖成交价6350美元/吨（SC5.5，FOB，黑德兰港），较第七次拍卖成交价6188美元/吨高出近3%，与第6次拍卖成交价一致，价格回归高位，考虑到品位折算、运费等相当于7012美元/吨，推算碳酸锂成本约45万/吨以上，强有力从成本端支撑锂盐价格维持高位。Q2澳洲6座主力矿山产出59.88万吨锂精矿（SC6.0），环比+25%，但部分矿山如Pilbara、Mt Cattlin产出锂精矿品位均降低，则实际增加产量有限。雅保锂板块Q2调整后EBITDA为4.95亿美元，同比+354%，原因系1）价：售价同比+160%；2）量：La Negra III/IV的扩张带动销量同比+18%。此外雅保预计22全年平均售价同比+225-250%（较之前进一步上调），调整后EBITDA同比+500-550%，供需关系仍紧或使锂价持续高位，拥有优质锂资源、自供率高及一体化锂企将充分受益。

●建议关注：一产能释放、成本压力缓解毛利回升电池厂：宁德时代、亿纬锂能、国轩高科等；二供需支撑锂价高位利润释放锂资源公司：科达制造、融捷股份、盛新锂能、天齐锂业、金圆股份等；三格局清晰、优势明显、供需仍紧中游材料环节：恩捷股份、美联新材、璞泰来、长远锂科、当升科技、厦钨新能、德方纳米等。

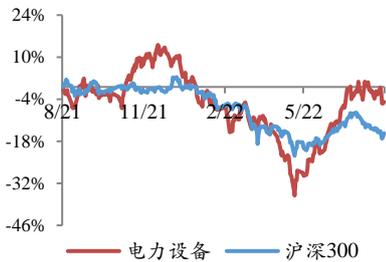
●风险提示：新能源汽车发展不及预期；相关技术出现颠覆性突破；产品价格下降超出预期；产能扩张不及预期、产品开发不及预期；原材料价格波动。

●建议关注公司盈利预测与评级：

公司	归母净利润（亿元）			PE			评级
	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
科达制造*	10.7	50.3	59.5	47	7	6	买入
融捷股份*	0.7	20.4	31.0	495	18	12	买入
盛新锂能*	8.5	62.4	69.8	59	8	7	买入
天齐锂业	19.6	145.8	167.9	76	13	11	无评级
美联新材*	0.6	3.3	5.2	113	36	23	买入
比亚迪*	30.5	83.6	137.6	256	103	63	买入
宁德时代*	159.3	239.0	387.1	86	52	32	买入
当升科技*	10.9	25.7	33.7	40	18	14	买入
长远锂科*	7.0	17.8	22.2	65	20	16	买入
德方纳米*	8.0	17.6	20.1	55	39	34	买入

资料来源：*为华安证券研究所预测，其他为wind一致预期

行业指数与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：牛义杰

执业证书号：S0010121120038

邮箱：niu yj@hazq.com

相关报告

- 《锂行业深度报告之锂复盘展望与全球供需梳理：供需支撑高锂价利润上移，资源为王加速开发》2022-3-20
- 《三元高镍化大势所趋，四个维度考量盈利成本经济性-新能源锂电池系列报告之八》2022-5-18
- 《硅基负极，锂电材料升级的必经之路-新能源锂电池系列报告之九》2022-5-26
- 《性能成本经济性双轮驱动，单晶三元优化选择放量高增-新能源锂电池系列报告之十》2022-6-13
- 《隔膜壁垒高，涂覆一体化加速，龙头强二梯队降本增利弹性大-新能源锂电池系列报告之十一》2022-7-17

正文目录

1 产业链排产环比向上，澳矿拍卖价格重回高点.....	4
2 行情概览	6
2.1 标的池	6
2.2 涨跌幅及 PE 变化.....	6
3 行业概览	8
3.1 产业链价格变化.....	8
3.2 产业链产销数据跟踪	12
3.3 行业重要新闻	16
3.4 重要公司公告	20
3.5 新股动态.....	22
风险提示:	23

图表目录

图表 1 锂电产业链重点公司	5
图表 2 标的池	6
图表 3 本周各子行业涨跌幅情况	7
图表 4 本周行业个股涨幅前五	7
图表 5 本周行业个股跌幅前五	7
图表 6 本周各子行业 PE (TTM) 情况	8
图表 7 钴镍价格情况	9
图表 8 碳酸锂和氢氧化锂价格情况	9
图表 9 三元前驱体价格情况	10
图表 10 三元正极材料价格情况	10
图表 11 磷酸铁价格情况	10
图表 12 磷酸铁锂价格情况	10
图表 13 石墨价格情况	10
图表 14 隔膜价格情况	10
图表 15 电解液价格情况	11
图表 16 六氟磷酸锂价格情况	11
图表 17 电解液溶剂价格情况	11
图表 18 铜箔价格情况	11
图表 19 动力电池电芯价格情况	12
图表 20 我国新能源汽车销量 (万辆)	13
图表 21 欧洲五国新能源汽车销量 (万辆)	13
图表 22 德国新能源汽车销量 (万辆)	13
图表 23 法国新能源汽车销量 (万辆)	14
图表 24 英国新能源汽车销量 (万辆)	14
图表 25 挪威新能源汽车销量 (万辆)	14
图表 26 意大利新能源汽车销量 (万辆)	14
图表 27 我国动力电池产量情况 (GWh)	15
图表 28 我国动力电池装机情况 (GWh)	15
图表 29 我国三元正极出货量情况 (万吨)	15
图表 30 我国磷酸铁锂正极出货量情况 (万吨)	15
图表 31 我国人造石墨出货量情况 (万吨)	15
图表 32 我国天然石墨出货量情况 (万吨)	15
图表 33 我国湿法隔膜出货量情况 (亿平方米)	16
图表 34 我国干法隔膜出货量情况 (亿平方米)	16
图表 35 我国电解液出货量情况 (万吨)	16

1 产业链排产环比向上，澳矿拍卖价格重回高点

7月新能源车销量同比大增，产业链订单充足排产向上备货“金九银十”销售旺季

7月比亚迪、小鹏、理想、埃安、哪吒、赛力斯、零跑销/交付量分别为162,530/11,524/10,422/25,033/14,037/13,291/12,044 辆，同比+224%/+43%/+21%/+138%/+134%/+317%/+177%，环比+21%/-25%/-20%/+4%/+7%/+7%/+7%。8月产业链各环节排产环比均向上增加，为“金九银十”新能源车销售旺季备货，行业保持高景气，建议关注供需仍紧的上游锂环节、受益于部分原料降价，电池涨价从而盈利能力修复的电池环节与产业新进入者如美联新材，技术创新者东威科技等。

复合铜箔高安全性，提高能量密度，原材料成本低廉，产业或进入快速渗透期

6 μ m PET 复合铜箔质量约为传统铜箔的43%，应用在动力电池上能提高约6.6%的能量密度，且原材料成本仅为传统铜箔的35%，当前由于良率等问题生产成本仍较传统铜箔高11%，但优越的性能使得下游电池厂对其应用态度积极，宝明、双星等厂商宣布投资建产复合铜箔，随着技术成熟良率提升带动生产成本下探，产业或进入快速渗透期。

PLS 锂精矿第八次拍卖成交价重回高点，雅保进一步上调 22 全年锂售价预期

Pilbara 第八次锂精矿拍卖成交价 6350 美元/吨 (SC5.5, FOB, 黑德兰港)，较 7 月 13 日第七次拍卖成交价 6188 美元/吨高出近 3%，与第 6 次拍卖成交价一致，价格回归高位，考虑到品位折算、运费等相当于 7012 美元/吨，推算碳酸锂成本约 45 万/吨以上，强有力从成本端支撑锂盐价格维持高位。Q2 澳洲 6 座主力矿山供产出 59.88 万吨锂精矿 (SC6.0)，环比增加 25%，但部分矿山如 Pilbara、Mt Cattlin 产出的锂精矿品位均降低，则实际增加的锂精矿产量有限。雅保锂板块 Q2 调整后 EBITDA 为 4.95 亿美元，同比+354%，原因系 1) 价：售价同比增长 160%；2) 量：La Negra III/IV 的扩张带动销量同比+18%。此外雅保预计 22 全年平均售价同比+225-250% (较之前进一步上调)，调整后 EBITDA 同比+500-550%，供需关系仍紧或使锂价持续高位，行业仍保持高景气度，拥有优质锂资源、自供率高及一体化锂企将充分受益。

我们建议关注三条投资主线：

投资主线一：电池厂环节。中长期角度来看，锂电行业仍保持高景气度发展，依旧是最好的投资赛道。而随着中游各环节逐步释放产能，高企的材料价格有望逐步缓解，同时电池厂与整车厂协商价格、且逐步建立金属价格联动机制，能够有效转嫁部分成本压力。电池厂毛利率有望回升，或将迎来量价齐升的良好局面。建议关注头部有全球竞争力的电池厂，以及有潜力的二线电池厂：宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、孚能科技等。

投资主线二：上游锂资源环节。预计 2021-2023 年，锂供给需求差为-1.6/-1.3/-0.6 万吨 LCE，新能源需求占比提升、持续性更强，但新增供给投产难度更大、周期更长，锂资源开发难度与进度难以匹配下游需求增长的速度和量级，供需有力支持中长期高锂价，产业链利润上移，相关公司有望实现超额利润。建议关注锂资源属

性强、低成本稳定产出且仍有扩产潜力的企业：科达制造、融捷股份、盛新锂能、天齐锂业。

投资主线三：格局清晰、优势明显、供需仍然紧张的中游材料环节。建议关注
1) 受设备、技术壁垒影响扩产有限，高端产能供需偏紧，龙头受益的隔膜、铜箔环节：恩捷股份、星源材质、嘉元科技、诺德股份等；2) 石墨化因高耗能，供需紧平衡的负极及石墨化环节：璞泰来、贝特瑞、翔丰华等；3) 以磷酸铁锂和高镍三元为代表的高增速赛道：德方纳米、当升科技、容百科技、中伟股份、华友钴业等。

图表 1 锂电产业链重点公司

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			利润增速		PE		
		2021	2022E	2023E	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
宁德时代*	12341	159.3	239.0	387.1	50%	62%	86	52	32
比亚迪*	8631	30.5	83.6	137.6	174%	65%	256	103	63
亿纬锂能	1838	30.5	32.4	58.5	6%	81%	77	57	31
国轩高科	690	4.1	7.4	15.4	79%	109%	837	94	45
欣旺达	502	10.3	14.6	24.1	42%	66%	79	34	21
孚能科技*	389	(9.5)	(0.2)	13.2	98%	8905%	-38	-2,589	29
蔚蓝锂芯*	217	6.7	9.9	16.4	47%	66%	43	22	13
华友钴业	1355	34.5	60.9	84.7	76%	39%	35	22	16
格林美	467	11.8	16.8	24.7	43%	47%	54	28	19
中伟股份	740	9.4	19.4	35.7	107%	84%	98	38	21
当升科技*	474	10.9	25.7	33.7	136%	31%	40	18	14
长远锂科*	361	7.0	17.8	22.2	154%	25%	65	20	16
容百科技	586	9.1	19.8	29.7	118%	50%	57	30	20
德方纳米*	683	8.0	17.6	20.1	120%	14%	55	39	34
璞泰来	1016	17.5	29.4	42.3	68%	44%	64	35	24
贝特瑞*	464	14.4	22.2	27.4	54%	23%	50	21	17
中科电气	202	3.6	7.6	12.3	112%	61%	53	26	16
恩捷股份	1924	27.2	50.4	72.9	85%	45%	82	38	26
星源材质	376	2.8	7.7	12.5	174%	63%	100	49	30
中材科技	432	33.7	38.0	42.8	13%	13%	17	11	10
美联新材*	117	0.6	3.3	5.2	424%	58%	113	36	23
天赐材料*	1014	22.1	54.9	64.4	148%	17%	50	18	16
新宙邦	339	13.1	20.7	24.8	58%	20%	36	16	14
嘉元科技*	184	5.5	10.9	18.7	98%	72%	53	17	10
诺德股份	193	4.0	8.3	12.1	108%	45%	55	23	16
科达利	360	5.4	11.2	17.5	107%	56%	69	32	21
长盈精密	146	(5.8)	11.0	16.3	290%	48%	-39	13	9
赢合科技	184	3.1	6.7	10.3	118%	53%	64	27	18
科达制造*	376	10.7	50.3	59.5	370%	18%	47	7	6
融捷股份*	359	0.7	20.4	31.0	2810%	52%	495	18	12
天齐锂业	1840	19.6	145.8	167.9	643%	15%	76	13	11
赣锋锂业	1716	46.2	133.2	161.1	188%	21%	39	13	11
盛新锂能*	498	8.5	62.4	69.8	634%	12%	59	8	7
永兴材料	612	9.1	51.3	62.4	466%	22%	68	31	10
平均	1224	17	39	54	132%	40%	74	32	23

资料来源：*为华安证券研究所预测，其他为wind一致预期

2 行情概览

2.1 标的池

我们将锂电产业链中的 83 家公司分为电池、锂钴、正极及前驱体、负极、隔膜、电解液等十二个子行业，以便于更细致准确的追踪行情。

图表 2 标的池

子行业	标的
电池	宁德时代、国轩高科、孚能科技、欣旺达、亿纬锂能、比亚迪、鹏辉能源、派能科技、南都电源、动力源、蔚蓝锂芯、德赛电池、天能股份
锂钴	赣锋锂业、科达制造、寒锐钴业、华友钴业、洛阳钼业、盛新锂能、雅化集团、融捷股份、川能动力、藏格控股、天齐锂业、永兴材料、天华超净
正极及前驱体	当升科技、容百科技、杉杉股份、厦门钨业、格林美、湘潭电化、科恒股份、德方纳米、中伟股份、龙蟠科技、安纳达、富临精工、天原股份、丰元股份
负极	璞泰来、中国宝安、中科电气、翔丰华
电解液	新宙邦、江苏国泰、石大胜华、多氟多、天赐材料、天际股份、奥克股份、永太科技
隔膜	恩捷股份、星源材质、中材科技、沧州明珠
集流体	嘉元科技、诺德股份、鼎盛新材
结构件	科达利、长盈精密、震裕科技
充电桩及设备	特锐德、先导智能、杭可科技、赢合科技、星云股份、百利科技、海目星
铝塑膜	新纶科技、福斯特、紫江企业、道明光学、明冠新材
导电剂	天奈科技、道氏技术
电驱电控	蓝海华腾、英搏尔、正海磁材、方正电机、易事特、伯特利、大洋电机

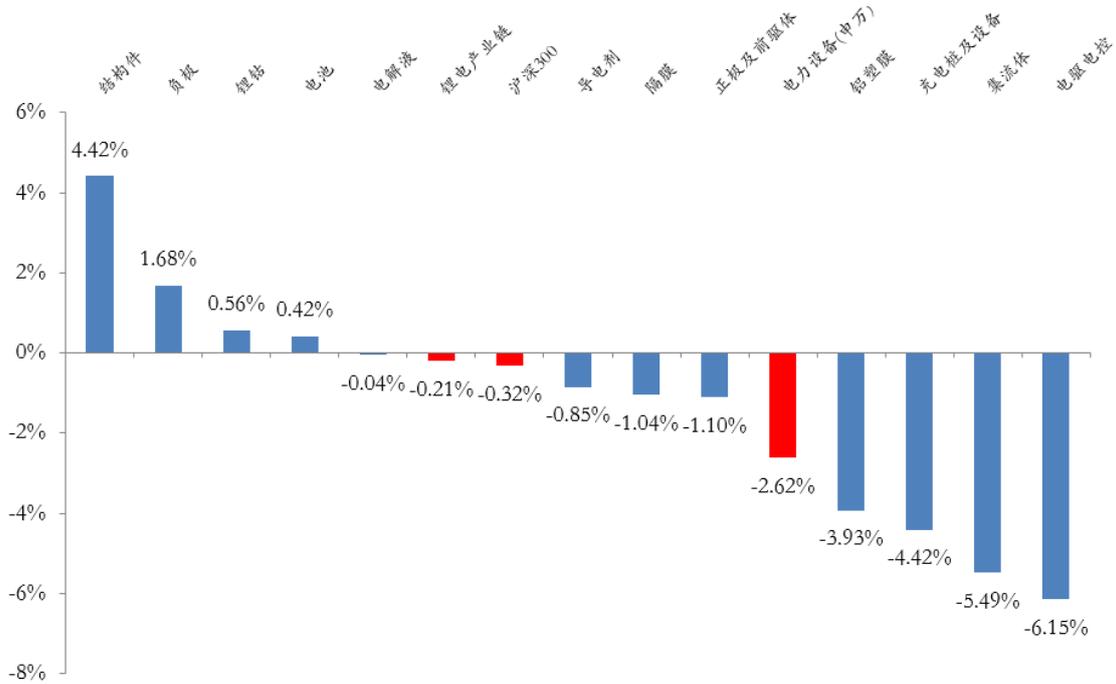
资料来源：华安证券研究所整理

2.2 涨跌幅及 PE 变化

本周锂电产业链整体下跌 0.21%，沪深 300 下跌 0.32%，电气设备（申万）下跌 2.62%。子行业中结构件、负极、锂钴、电池分别上涨 4.42%、1.68%、0.56%、0.42%，电解液、导电剂、隔膜、正极及前驱体、铝塑膜、充电桩及设备、集流体、电驱电控分别下跌-0.04%、-0.85%、-1.04%、-1.10%、-3.93%、-4.42%、-5.49%、-6.15%。

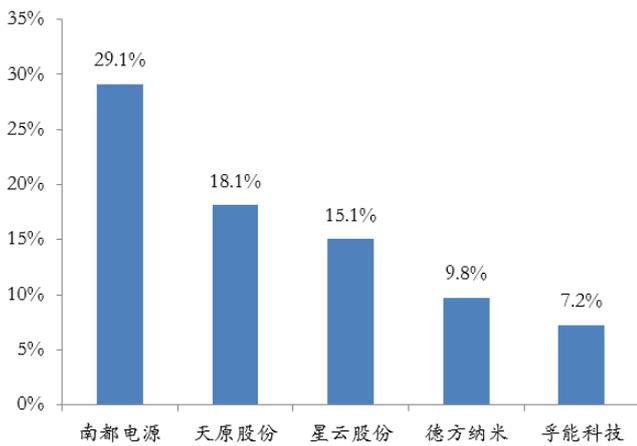
个股方面，本周涨幅居前的个股为南都电源、天原股份、星云股份、德方纳米、孚能科技，分别上涨 29.1%、18.1%、15.1%、9.8%、7.2%；跌幅居前的个股为鼎胜新材、中材科技、海目星、杭可科技、富临精工，分别下跌-11.3%、-10.8%、-8.8%、-8.7%、-8.4%。

图表 3 本周各子行业涨跌幅情况



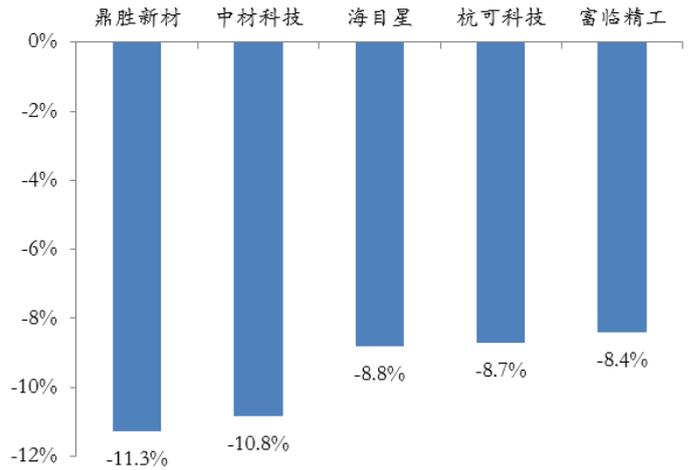
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 本周行业个股涨幅前五



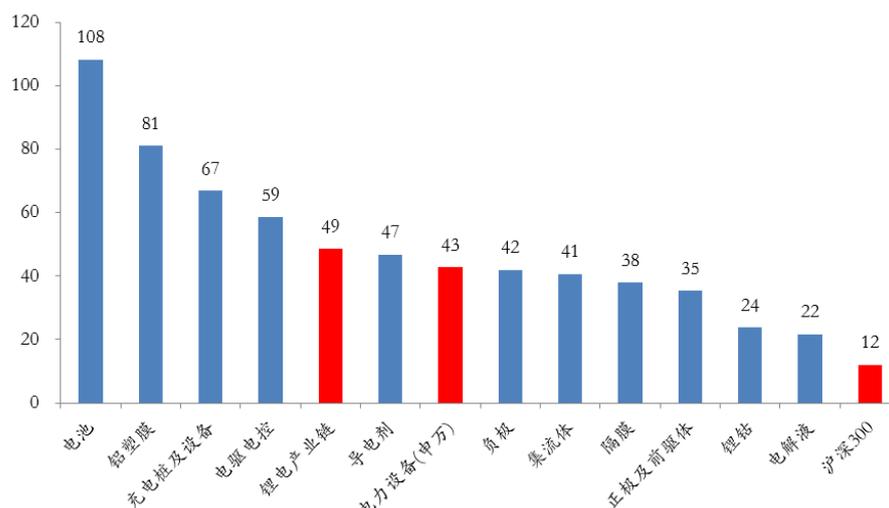
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 本周行业个股跌幅前五



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 本周各子行业 PE (TTM) 情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

3 行业概览

3.1 产业链价格变化

正极材料: 电解钴、三元前驱体价格有所下降, 三元材料、电池级氢氧化锂、电池级磷酸铁、动力型磷酸铁锂与上周持平, 电解镍、电池级碳酸锂价格有所上升, 整体市场成交重心暂时维稳。金属钴镍方面, 电解钴(≥99.8%)8月5日均价31.85万元/吨, 较上周下降4.21%; 电解镍(1#)8月5日均价18.335万元/吨, 较上周上升0.41%; 电池级碳酸锂8月5日均价48万元/吨, 较上周上升0.52%。目前随着碳酸锂产量的逐渐释放, 市场供需关系得到缓解。下游企业对高价碳酸锂接受程度较为一般, 市场博弈状态仍将延续。受供需格局及情绪面影响, 预计短期碳酸锂价格将持续维稳。电池级氢氧化锂8月5日均价47.4万元/吨, 与上周持平, 三元前驱体(523型)、三元前驱体(622型)、三元前驱体(811型)8月5日均价分别为10.95、12.1、13.4万元/吨, 分别较上周下降1.79%、1.22%、0.74%。从市场层面来看, 近期前驱体企业消耗库存的操作减少了外采原料需求, 叠加原料端镍产品供应增量, 数码需求不佳带动钴价走弱, 前驱体生产成本有所回落。从后市来看, 短期内前驱体企业的出货增量以海外客户需求为主, 国内交投表现偏淡。三元材料中三元523(动力型)、三元622(常规)、三元811(动力型)8月5日均价分别为32.6万元/吨、35.55万元/吨、38.1万元/吨, 于上周持平。磷酸铁(电池级)8月5日均价为2.425万元/吨, 与上周持平。动力型磷酸铁锂8月5日均价为15.5万元/吨, 与上周持平。从市场层面来看, 4月份5系与8系三元材料国内整体需求走弱, 导致三元材料产量预计下滑5-10%。数码型产品受需求持续低迷, 近期报价回落明显; 高镍材料方面, 部分海外项目起量对相关供应链需求有所提振。就后市来看, 疫情影响逐步减弱的预期下, 终端陆续复工复产, 但需求传导需要一定的时间, 6月份市场预计整体恢复有限。

负极材料: 市场供应持续紧张, 后续上涨逻辑清晰。8月5日人造石墨(中端)均价5.3万元/吨, 与上周持平, 天然石墨(中端)均价5.1万元/吨, 与上周持平。

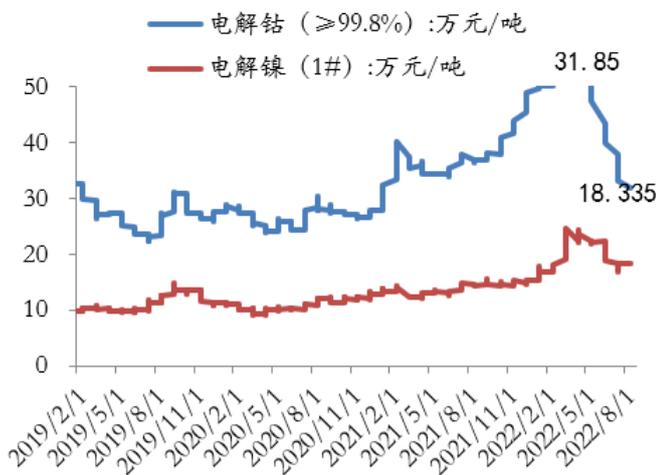
受疫情影响，4月部分负极厂家实际出货情况低于预期，进入5月下游市场逐步恢复正常，再加上6月旺季即将来临，负极企业生产均在按节奏推进。负极企业上涨意愿强烈，落地仍处于博弈阶段。原料价格仍高位企稳，石墨化新增产能部分受到疫情影响节奏有所放缓。短期来看，负极材料仍是电芯厂采购的心头好。

隔膜：隔膜价格较上周持平，企业积极扩产但整体供给维持偏紧。8月5日干法隔膜（16 μ m）均价为0.85元/平方米，与上周持平，湿法隔膜（9 μ m）均价为1.475元/平方米，与上周持平。疫情对产业链的影响逐步得到缓解，由于疫情的扰动因素，导致头部电池厂商在4月及5月的采购力度减弱，终端的减量一定程度传导到隔膜厂商的整体出货，市场需求减弱使得目前的市场供需发生改变，紧张的供给状态得到一定程度缓解。除专注海外市场的隔膜厂商之外，其余厂商近期的订单量多少受到一定的影响。但随着特斯拉产量预计在5月中下旬整体全面恢复，中游的需求将快速提升。

电解液：三元电解液、磷酸铁锂电解液、六氟磷酸锂价格与上周持平，电解液溶剂价格有所上升。三元电解液（圆柱/2600mAh）8月5日均价为7.25万元/吨，于上周持平；磷酸铁锂电解液8月5日均价为6.25万元/吨，于上周持平；六氟磷酸锂8月5日均价为26.75万元/吨，与上周持平；电池级DMC价格为0.885万元/吨，较上周上升4.12%，电池级EC价格为0.95万元/吨，较上周上升3.83%。短期来看，疫情影响，整体市场偏弱，价格走低，客户拿货积极性不高，业内人士普遍认为终端需求并非没有，而是由于疫情等“黑天鹅”事件市场需求被延后。随着疫情好转，整体市场需求回暖，电解液及其材料市场需求曲线将迎来反弹。

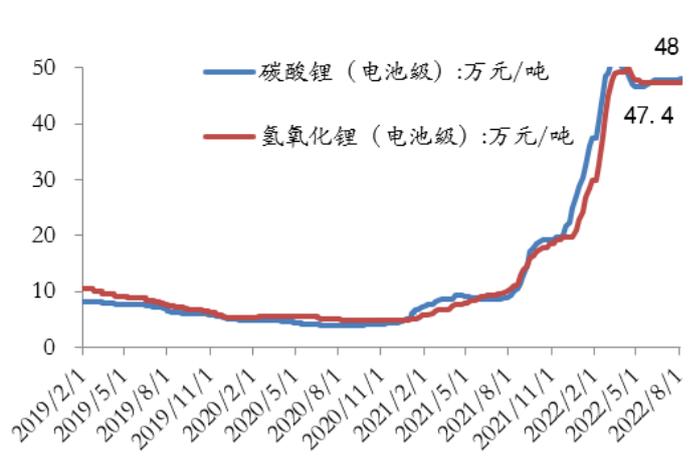
电芯：三元电芯价格维稳。方形动力电芯（三元）8月5日均价为0.88元/Wh，与上周持平；方形动力电芯（磷酸铁锂）8月5日均价为0.8元/Wh，与上周持平。

图表7 钴镍价格情况



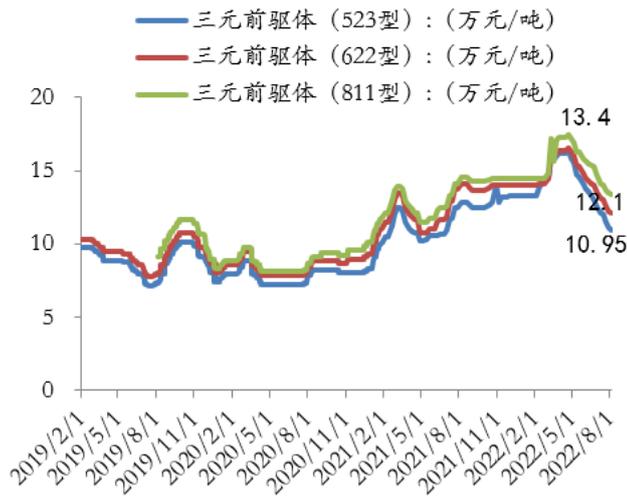
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表8 碳酸锂和氢氧化锂价格情况



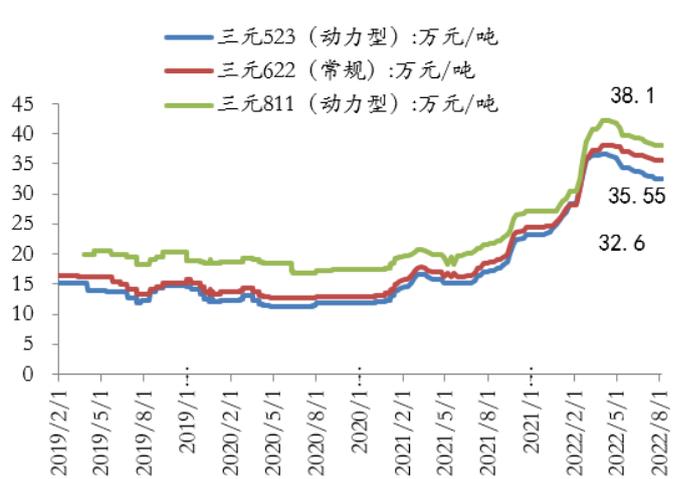
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 9 三元前驱体价格情况



资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 10 三元正极材料价格情况



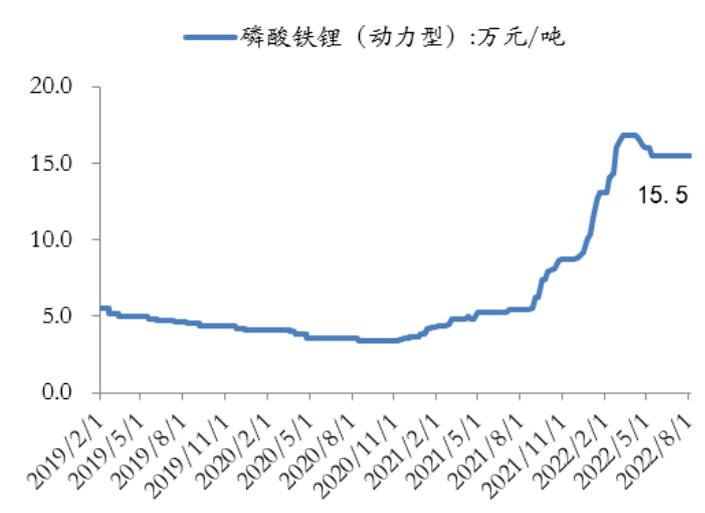
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 11 磷酸铁价格情况



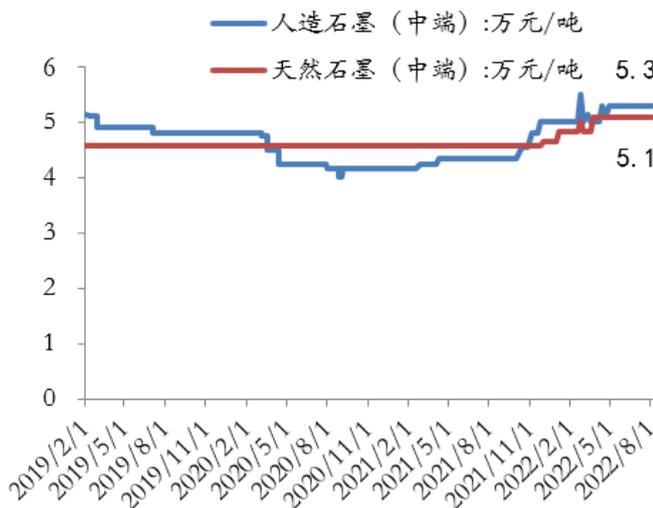
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 12 磷酸铁锂价格情况

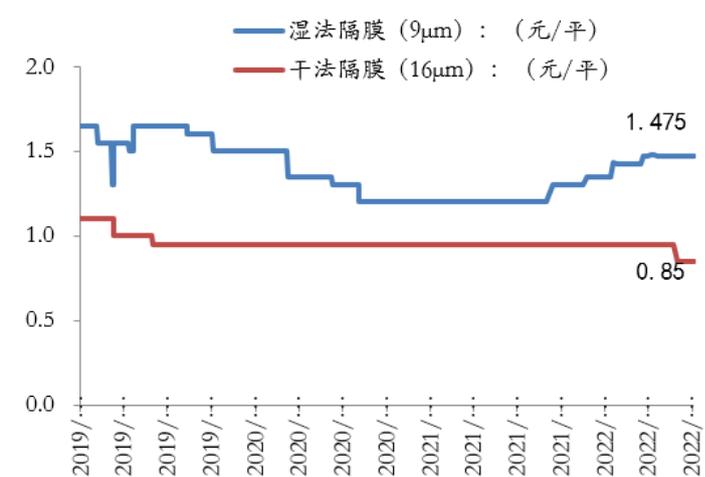


资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 13 石墨价格情况

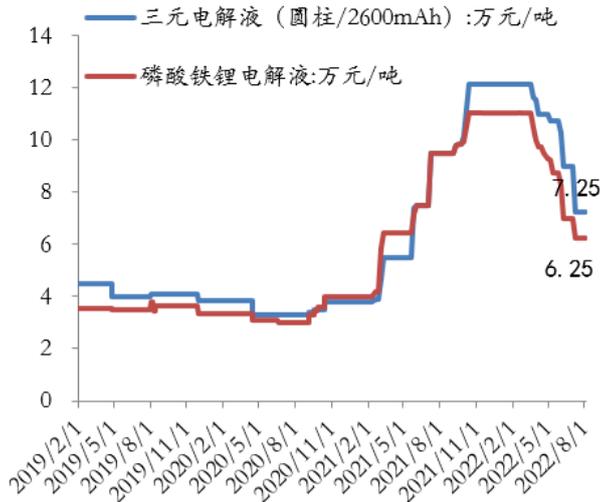


图表 14 隔膜价格情况



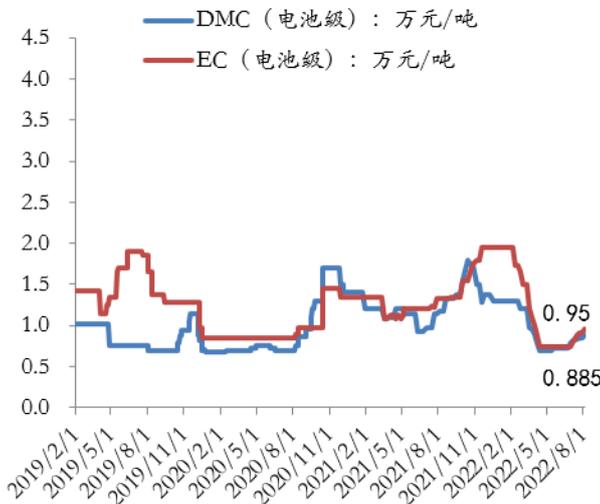
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 15 电解液价格情况



资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

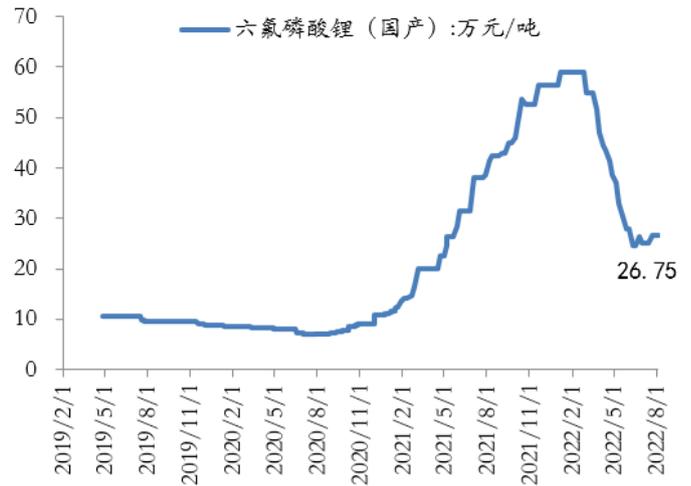
图表 17 电解液溶剂价格情况



资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

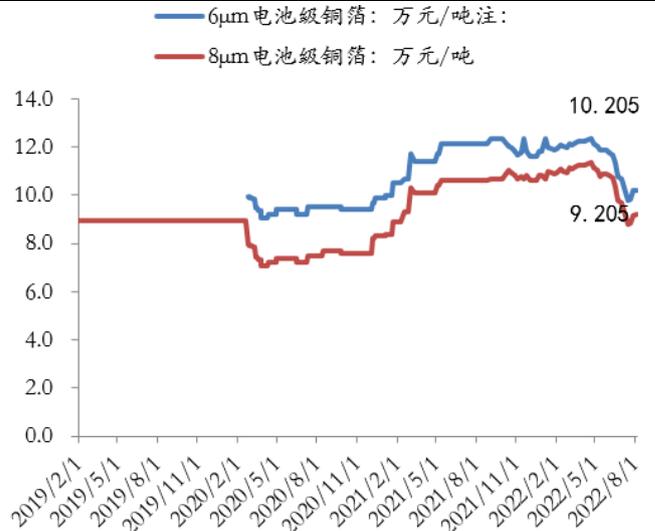
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 16 六氟磷酸锂价格情况



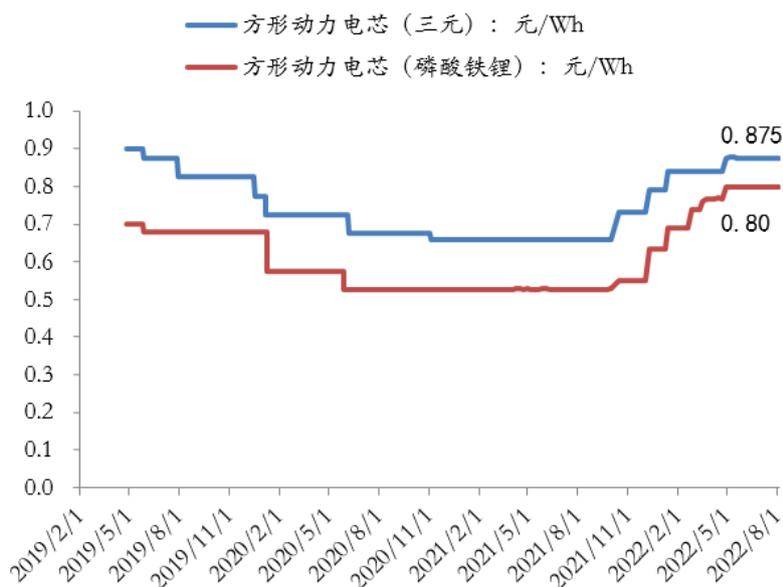
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 18 铜箔价格情况



资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 19 动力电池电芯价格情况



资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

3.2 产业链产销数据跟踪

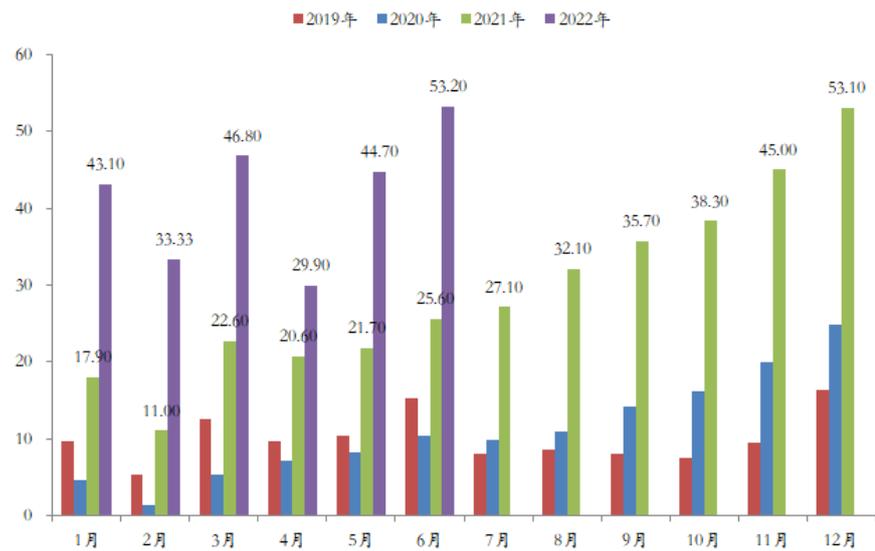
2022年6月我国新能源汽车销量为53.2万辆，同比上涨107.8%，环比上涨19.0%。从销售结构来看，纯电动汽车销量达45.2万辆，环比增长38.2%，插电式混合动力汽车销量为12.0万辆，环比增长20.0%。

2022年6月，欧洲五国新能源汽车销量为14.93万辆，同比下降21.83%，环比增长20.89%。6月德国新能源汽车销量持续领跑其余四国，总销量为5.84万辆，同比下降46.87%，环比增长11.48%。

2022年6月我国动力电池产量和装机量同比增长、6月产量和装机量环比增长。2022年6月我国动力电池产量41.3GWh，同比增长171.7%，环比增长16.1%；2022年6月我国动力电池装机量27GWh，同比增长143.3%，环比增长45.5%。

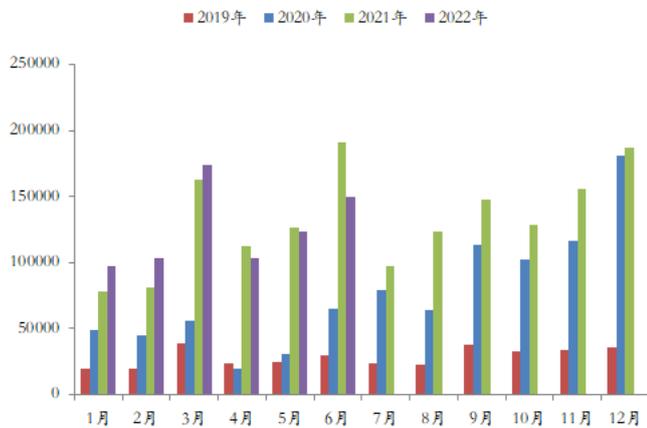
2022年5月我国四大电池材料出货量同比增速明显、环比除天然石墨外均增长。
正极材料：2022年5月，三元正极出货量3.67万吨，同比增长14.15%，环比增长1.10%；磷酸铁锂正极出货量6.155万吨，同比增长91.15%，环比增长11.71%。
负极材料：2022年5月，人造石墨出货量7.16万吨，同比增长75.75%，环比增长2.67%；天然石墨出货量1.83万吨，同比增长129.36%，环比减少1.56%。
隔膜：2022年5月，湿法隔膜出货量8.08亿平方米，同比增长95.10%，环比增加0.37%；干法隔膜出货量1.81亿平方米，同比增长58.08%，环比增长1.97%。
电解液：2022年5月出货量4.60万吨，同比增长38.55%，环比增长8.92%。

图表 20 我国新能源汽车销量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 华安证券研究所

图表 21 欧洲五国新能源汽车销量 (万辆)



资料来源: 华安证券研究所整理后统计

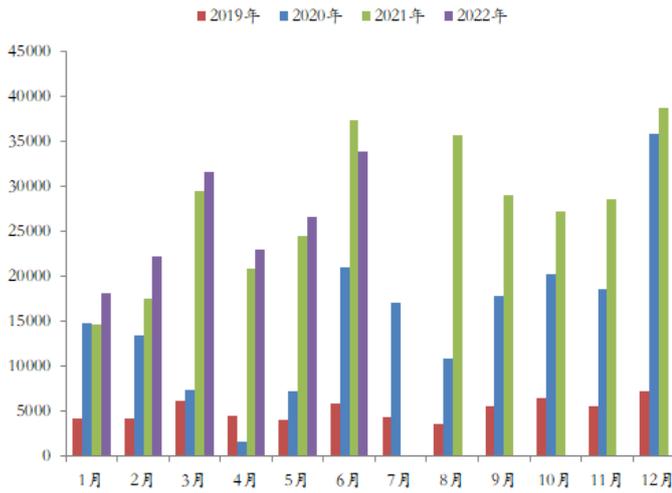
(注: 五国为德、法、英、挪、意)

图表 22 德国新能源汽车销量 (万辆)



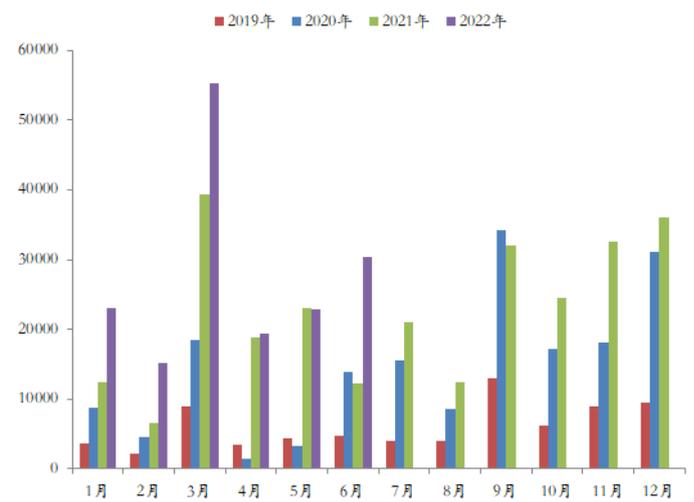
资料来源: KBA, 华安证券研究所

图表 23 法国新能源汽车销量 (万辆)



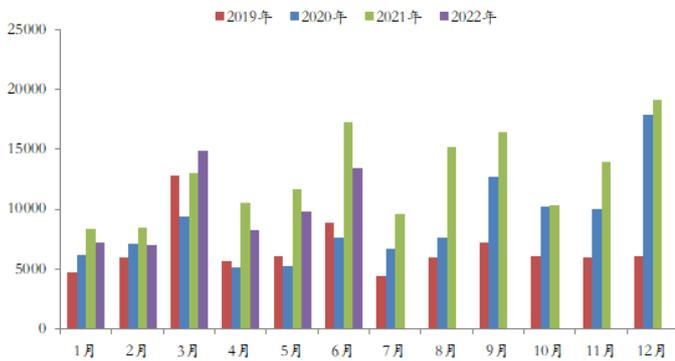
资料来源: CCFA, 华安证券研究所

图表 24 英国新能源汽车销量 (万辆)



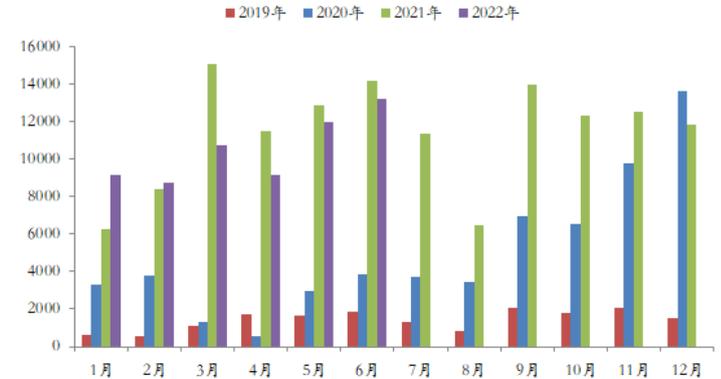
资料来源: SMMT, 华安证券研究所

图表 25 挪威新能源汽车销量 (万辆)



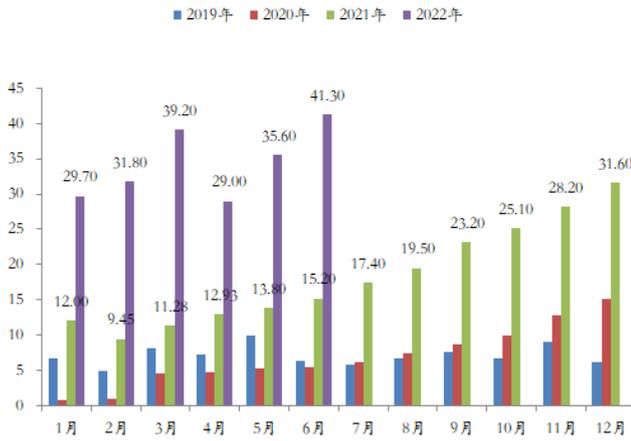
资料来源: OFV, 华安证券研究所

图表 26 意大利新能源汽车销量 (万辆)



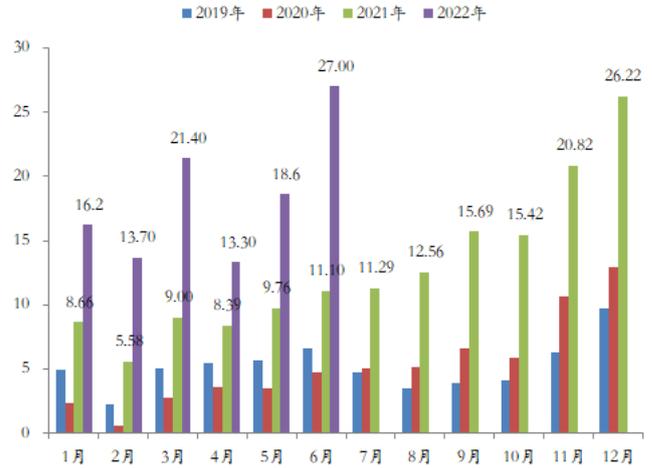
资料来源: UNRAE, 华安证券研究所

图表 27 我国动力电池产量情况 (GWh)



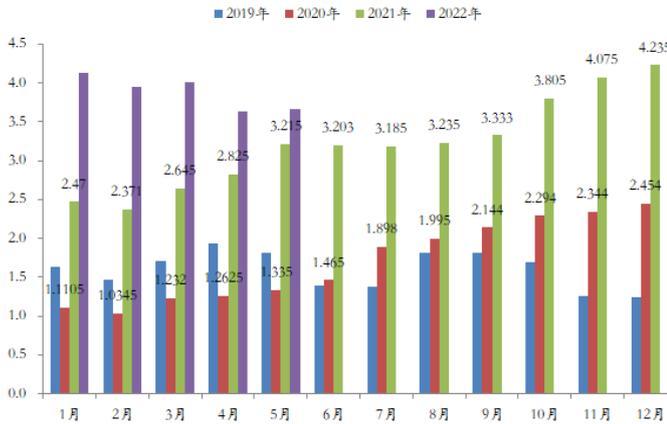
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 28 我国动力电池装机情况 (GWh)



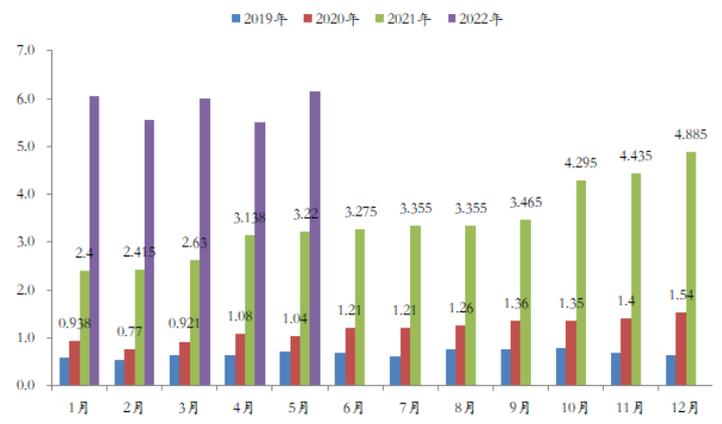
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 29 我国三元正极出货量情况 (万吨)



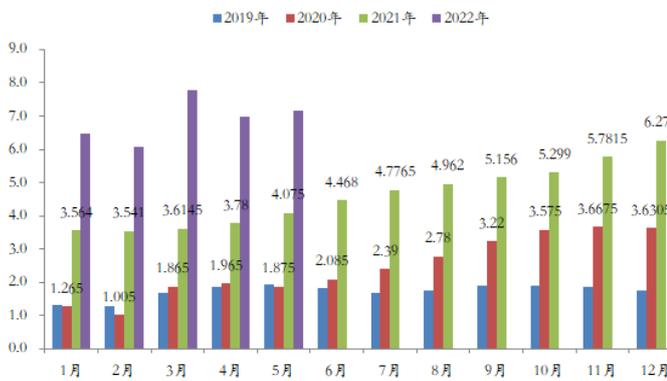
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 30 我国磷酸铁锂正极出货量情况 (万吨)



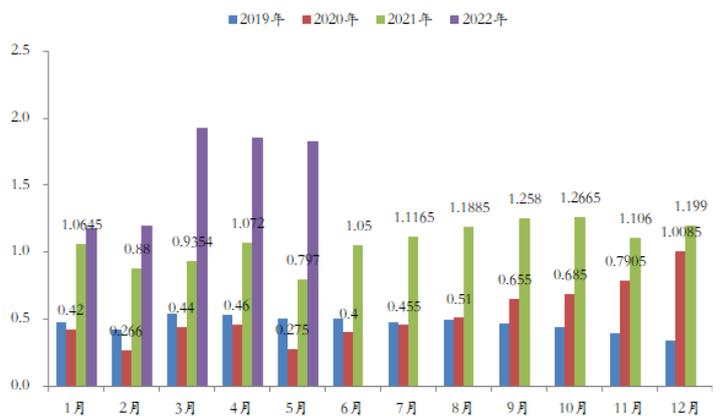
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 31 我国人造石墨出货量情况 (万吨)



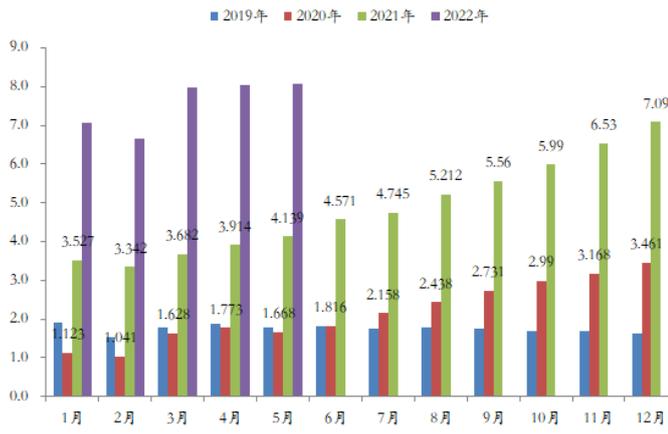
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 32 我国天然石墨出货量情况 (万吨)



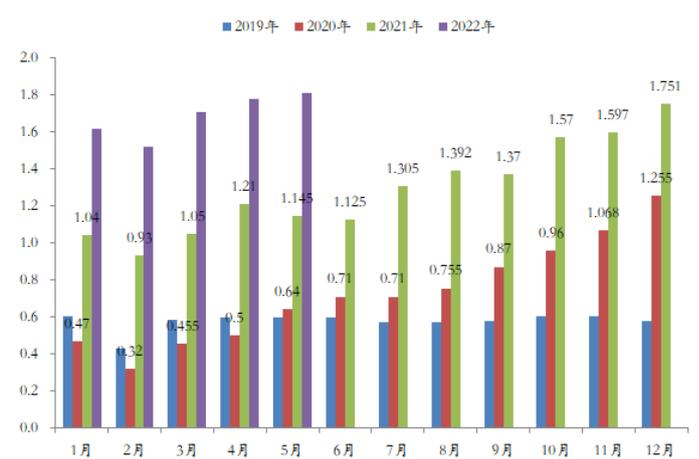
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 33 我国湿法隔膜出货量情况 (亿平方米)



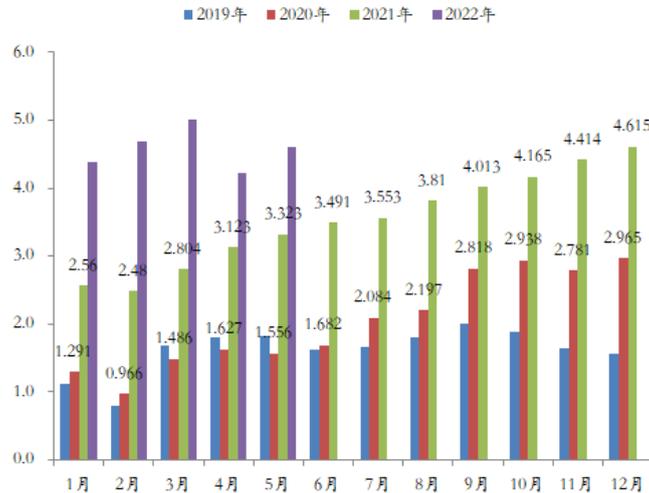
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 34 我国干法隔膜出货量情况 (亿平方米)



资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 35 我国电解液出货量情况 (万吨)



资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

3.3 行业重要新闻

特斯拉加码三元电池, 与中伟股份、华友钴业签长单协议 (OFweek 维科网)

7月31日晚, 中伟股份、华友钴业均公告称, 公司拟向特斯拉供应电池材料三元前驱体产品, 供货时间分别为2023年1月至2025年12月、2022年7月1日至2025年12月31日。

中伟股份公告称, 为进一步延续和深化双方之间的友好合作关系, 公司与特斯拉于2022年7月30日签订了《Production Pricing Agreement》(简称“合同”)。合同约定, 中伟股份将在2023年1月至2025年12月期间向特斯拉供应电池材料三元前驱体产品。合同交易金额占中伟股份最近一个会计年度经审计主营业务收入50%以上。

2020年3月, 中伟股份与特斯拉签订了有关合同, 公司于2020年1月至2022年12月期间向特斯拉供应电池材料三元前驱体产品。

华友钴业在公告中表示，公司控股子公司华友新能源科技（衢州）有限公司、华友（香港）有限公司与 Tesla, Inc. 以及特斯拉（上海）有限公司（合称“特斯拉”）签订了《Production Pricing Agreement》（简称“协议”）。

协议约定，华友钴业（即卖方）拟于 2022 年 7 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间向特斯拉（即买方）供应电池材料三元前驱体产品。在协议约定的期限内，买方将向卖方采购电池材料三元前驱体，具体的采购情况特斯拉以订单方式确定，最终销售金额须以特斯拉发出的采购订单实际结算为准。

华友钴业在公告中提到，本协议主要产品三元前驱体价格是根据镍、钴、锰市场价格和加工费确定，如果未来镍、钴、锰价大幅波动，协议履行后的盈利能力将存在重大不确定性。

特斯拉加码三元前驱材料与 4680 电池有关。资料显示，2020 年特斯拉提出 4680 电池概念，将采用高镍三元正极加硅基负极体系，较 2170 电池单体能量密度提高 5 倍，达 300Wh/kg，整车度电成本降 56%。

在 7 月 20 日的特斯拉二季度财报会上，马斯克称特斯拉有足够的 2170 电池来满足今年所有汽车的生产，而 4680 电池将在明年真正发挥作用。同时，特斯拉方面也公开承认美国得州工厂将在第三季度末实现 4680 电池量产。

永太科技拟投建年产 20 万吨电解液及相关材料产线（北极星储能网）

8 月 1 日，永太科技发布公告称，公司子公司邵武永太新材料有限公司将以 95000 万元投资建设年产 20 万吨电解液及相关材料和副产物循环利用项目。永太高新将出资购买位于邵武市金塘工业园区的土地使用权，作为该项目的发展建设用地。

永太科技表示，本次项目建设将进一步扩大公司电解液的生产规模，是公司在新能源材料行业的业务延伸，有利于巩固公司的行业地位和市场份额，符合公司战略发展规划；同时公司已布局了电解质及添加剂等电解液核心原料，为本次电解液项目的实施提供了坚实的原料保障。

国轩高科 LMFP 电池研发“加速”（高工锂电网）

磷酸锰铁锂（LMFP）作为磷酸铁锂的升级版，是在磷酸铁锂的基础上添加锰元素而获得的新型正极材料，凭借高电压、高安全性、高耐热性、高性价比等优势成为磷酸铁锂升级改良的新方向。

目前，包括宁德时代、国轩高科、亿纬锂能等电池企业和德方纳米、当升科技等材料企业均在磷酸锰铁锂领域有所布局。

国轩高科相关人士透露，公司已在锰基电池方面深耕多年，目前获得多项专利及新产品证书、荣誉奖项。例如，国轩高科于 2014 年就已获得《IFP1865140-15Ah 方形磷酸铁锰锂锂离子蓄电池新产品证书》；2016 年获得《锂离子动力电池用碳复合磷酸锰铁锂正极材料新产品证书》，且相关产品开始逐步进入量产阶段；2019 年，自主研发方形磷酸锰铁锂锂离子蓄电池，并获得“安徽省新产品”荣誉称号。

7 月上旬，国轩高科国际板块执行副总裁程骞表示，“磷酸铁锂电池能量密度低的原因之一是电池电压低，只有 3.2V。添加锰后，可以将电压提高大约 15%，也可以提高能量密度。”届时，未来磷酸铁锂电池能量密度将有望提高至 300Wh/kg。

国轩高科之所以能够前瞻性布局磷酸锰铁锂技术，与其一直以来对材料科学的高度重视及持续的技术积累密切相关。国轩高科董事长李缙曾多次表示，材料科学在公司的研发占比可达 50%，公司核心竞争力正是材料科学。

值得一提的是，生产磷酸锰铁锂电池与生产磷酸铁锂电池的生产设备变动较小，无需重建产线，变动成本低，符合经济性。国轩高科等磷酸铁锂龙头企业可利用现有产能，保持甚至扩大现有的制造优势。

GGII 预计，2023 年磷酸锰铁锂正极材料有望迎来一定规模出货；2025 年，磷酸锰铁锂正极材料出货量将超 35 万吨，相比磷酸铁锂材料市场渗透率超 15%。

出海抢订单！中国动力电池“卷”向全球，开启更大的市场和未来（OFweek 维科网）

今年以来，上游原材料的继续大幅上涨，无疑让锂电池厂商的压力进一步加大，但与此同时，国内动力电池厂商们却在顶住业绩压力，开启疯狂扩产。

据电池网不完全统计，今年上半年以比亚迪、欣旺达、中创新航等为代表的锂电池企业相继公布了多个新投建项目，整体投建资金超 4391 亿元，建设年产能达 1069GWh（部分项目未披露投资金额及产能），相比去年同期进一步加速。

凭借“内卷”铸就的竞争力，国内动力电池企业正在改写全球动力电池市场的竞争格局。

SNE Research 数据显示，今年上半年，全球动力电池装机量前 20 企业中，有 15 家是中国企业；在增速超过 100% 的 12 家动力电池商中，有 11 家为中国企业。

中国动力电池企业之所以可以霸榜全球排名，离不开国内新能源汽车市场的蓬勃发展。

截至 2021 年末，我国新能源汽车产量连续 7 年世界第一。乘联会数据显示，2022 年上半年，中国新能源乘用车在世界新能源车中的市场占比达 59%。

不过国内动力电池企业并未满足于中国市场，在巩固国内市场份额的同时，也在加快走向海外。

最为突出的代表自然是宁德时代。2018 年特斯拉在中国建厂后，宁德时代成功挤掉了松下电池，打入了特斯拉的供应链，这大大加速了其登顶全球最大动力电池企业宝座的步伐，也使得其成为国内全球化程度最高的动力电池企业。

宁德时代国际业务占整体营收的比例在近年来迅速上升。2018 年，境外收入占宁德时代总营收 3.53%，去年末该数据已经升至约 21.4%。而 SNE Research 数据显示，今年上半年，宁德时代海外动力电池装机量约占其总出货量的 23.91%。

相比之下，国内的其他动力电池企业虽然体量远不及宁德时代，但也在加速出海步伐，争抢国际车企的订单：

如国轩高科目前已经和博世、塔塔集团、大众汽车集团、VinFast 等汽车厂商达成战略合作。根据规划，其将于 2025 年实现年产能 300GWh 的目标，来自海外生产基地的产能为 100GWh；

孚能科技则与戴姆勒深度合作，目前其为奔驰 EVA2 平台研发的电池已经量产下线，其首款纯电动车型 EQS 也已经在北美上市；

亿纬锂能获得了包括戴姆勒、宝马、现代起亚、捷豹路虎等多家国际一线主机厂客户的青睐。欣旺达也已成功进入雷诺的供应商体系，并计划与日产联合研发下一代电动汽车电池。

与此同时，近期欣旺达与国轩高科都在积极推进在瑞士等海外证券交易所上市，也是其迈向全球市场的重要体现，有望借此提升国际知名度，加速其海外业务拓展。

根据 SNE Research 数据，宁德时代以 16.2GWh 的装机量位居海外市场第三位，市占率为 18%，远景动力、欣旺达、比亚迪分别位列第 6、第 8 和第 10 位。

尤其欣旺达，海外市场装机量从去年上半年的 0.1GWh 增至 0.6GWh，增长十分迅猛。

虽然海外市场同样群雄竞逐，但竞争强度实际上相对和缓，因此国内动力电池企业的海外毛利率也普遍高于国内。如宁德时代去年海外业务的毛利率就比国内业务高出 5%。

在国内动力电池赛道，藏在宁德时代和比亚迪光芒下的二线电池厂却是“赌性更坚强”，扩产计划相比两大巨头丝毫不弱下风。这是赛道内卷的一个重要表现。

浙商证券根据公开资料整理预测，欣旺达、亿纬锂能、国轩高科、孚能科技、中创新航 2025 年产能预计可达 140GWh、200GWh、300GWh、100GWh、500GWh。作为对比，LG 新能源和松下的 2025 年产能规划分别为 430GWh 和 160GWh。

几家电池厂未来几年的增速相比一线电池厂更快，2021 - 2025 年间产能复合增速最快可达 56%。

因此尽管当前国内动力电池仍然处于“供不应求”的局面，但有不少声音担忧过度扩产容易导致产能过剩和价格战，引发行业的恶性竞争。尤其目前国内新能源汽车渗透率接近 30%，市场增速可能阶段性放缓。

出海正在成为拥挤产能的一个重要去处，帮助国内动力电池企业打开空间。

从自身条件来说，国内二线动力电池企业已经具备了相当的技术实力。虽然部分一线国际主机厂有将其作为二供、起到制衡和替补作用的意图，但这同时也证明了，部分国内二线电池厂的技术能力已经初步获得了下游客户认可。

LG 新能源和松下在中国的市场份额已经被国产企业所分食，本土品牌获得绝对优势。根据最新数据，上半年国内装机量排名前十的动力电池厂商中，只有 LG 新能源一家外资企业，市占率为 2.85%；而就在两年前，两家外资企业的市场份额还都在 10% 以上。

不过，能够把产品销售出去、抢占市场，并不意味着能够赚到钱，因为成本控制并非易事。泰达宏利的明星基金经理王鹏曾指出，去年锂电池原材料价格之高，导致国内只有一线电池厂宁德时代和比亚迪两家可以盈利。长期来看，企业无法长久依赖融资输血，只有盈利才能持续性的投入研发，实现技术上的不断迭代和领先。

车企为了保障电池的稳定供应以及相互制衡，往往会引入二供、三供。这个机制曾经为宁德时代的崛起提供了重要契机，也是如今国内电池企业，尤其是二线企业的关键机遇所在。

回顾历史，松下电池自 2009 年就开始与特斯拉合作 18650 型号电池，很长一段时间内一直都是特斯拉“独家”电池供应商，但因为松下不愿承担风险扩大产能和降低电池价格，特斯拉选择了先后牵手 LG 新能源和宁德时代，成就了新伙伴的成功，也造成了松下电池市场地位的下滑。

我国新能源汽车产量已连续 7 年世界第一，上半年新能源车渗透率达到 21.6%；但如美国、日本等市场的渗透率仍然很低，仅为个位数，仍有广阔的需求有待开发。

在此背景下，无论是率先进行电动化转型的外资车企寻找二供、三供，还是姗姗来迟的传统燃油车企开发新电池供应商，对于国内电池企业来说都是一次巩固优势或者弯道超车的机会。

不过，遭受国内企业夹击的 LG 新能源、松下电池们也在激烈追赶，它们是国内动力电池企业在全全球市场中最大的劲敌之二。

今年 3 月，正当宁德时代积极筹备赴美建厂之时，LG 新能源即宣布要在美国和加拿大分别建设两座电池厂，规划年产能分别为 11GWh 和 45GWh。

暂居下风的松下电池为了抗衡中韩电池厂商,也开始再次向老朋友特斯拉靠近。松下控股近期称,将投资 40 亿美元在美国设立电池工厂,以向特斯拉等车企供货,这笔投资创下了其历史最高投资额。据松下控股一位高管称“此次投资关系到(松下)电池业务的生死存亡”。

此外值得一提的是,为了实现动力电池的自主可控,如今车企对造动力电池的热情持续升温,不管是自己造,合资造,还是投资造。

目前包括特斯拉、大众、奔驰、宝马、通用、福特、丰田、本田、现代等主流车企都已经有了自己造电池的规划,且部分已经启动。下游客户突然要成为竞争对手,此举无疑会让电池厂和整车厂之间的关系更加复杂。正如松下电池和特斯拉的分分合合一样,产业链上的竞合与博弈会更加频繁,没有绝对的敌人,也没有绝对的朋友。

3.4 重要公司公告

股份增减持:

【赢合科技】公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 368,200 股,占公司目前总股本的 0.0567%,成交总金额为 10,681,677.00 元。

【天际股份】截至 2022 年 8 月 1 日,公司控股股东一致行动人星嘉国际通过大宗交易减持及被动稀释,持股比例累计减少 1.06%。

【亿纬锂能】截至 2022 年 7 月 31 日,公司累计以集中竞价交易方式实施回购股份 710,000 股,占公司总股本的 0.04%,最高成交价为 72.25 元/股,最低成交价为 71.36 元/股,成交总金额为 50,924,376.00 元(不含交易费用)。

【天赐材料】截至 2022 年 7 月 31 日,公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份数量共计 7,900,100 股,约占公司总股本的 0.41%,最高成交价为 49.99 元/股,最低成交价为 46.80 元/股,成交总金额约为 38,664 万元(不含交易费用)。

【英搏尔】公司控股股东、实际控制人姜桂宾在持股数量不变的情况下,持股比例被动稀释 3.99%。

【欣旺达】公司受让盛屯矿业集团股份有限公司持有的浙江伟明盛青能源新材料有限公司 10%的股权,受让价格为 0 元人民币。

【科达制造】因司法强制执行导致的被动减持,以及公司发行 GDR 对应新增基础 A 股股票上市带来公司总股本增加导致其持股比例被动稀释,新华联控股持有公司的股份比例从 7.61%变更为 5.83%,累计变动比例为 1.78%。

【蓝海华腾】邱文渊等五位股东拟减持,合计减持股份数量不超过 9,980,000 股,占公司总股本比例 4.82%。

股份质押、解除质押:

【天际股份】公司股东新华化工本次解除质押股份 20,000,000 份,占公司总股本比例的 4.90%。

【比亚迪】公司股东吕向阳本次解除质押股份 1,556,250 份,占公司总股本比例 0.05%。

【华友钴业】公司股东陈雪华本次解除质押 22,320,000 股,占公司总股本比例 1.40%。

【比亚迪】公司持股 5%以上股东吕向阳本次解除质押股份 1,562,500 股，占公司总股本的 0.05%。

【盛新锂能】公司控股股东深圳盛屯集团有限公司本次解除质押股份 810,000 股，占公司总股本的 0.09%。

【沧州明珠】公司股东东塑集团本次解除质押股份 46,700,000 份，占公司总比例的 3.29%。

【诺德股份】公司股东诺德投资本次解除质押股份 63,340,000 份，占公司总比例的 3.63%。

【天齐锂业】公司股东天齐集团本次解除质押股份 5,700 万股，占公司总股份的 3.47%。

【沧州明珠】公司控股股东河北沧州东塑集团股份有限公司本次质押股份 41,300,000 股，占公司总股本的 2.91%。

投融资:

【英搏尔】公司已向 15 名特定对象发行人民币普通股 19,928,879 股，发行价格为人民币 48.99 元/股，公司总股本由 145,635,190 股增加至 165,564,069 股。

【震裕科技】公司拟分别在江苏太仓投资建设新能源汽车动力系统核心零部件项目，在广东肇庆投资建设新能源动力电池结构件生产基地项目，投资总额均为人民币 10 亿元。

【欣旺达】公司全资子公司香港欣威电子有限公司与伟明（香港）国际控股有限公司、MeritInternationalCapitalLimited 在印度尼西亚设立合资公司 PTJiamandaNewEnergy(暂定名)开发建设红土镍矿冶炼年产高冰镍含镍金属 4 万吨（印尼）项目。

【欣旺达】公司将通过合资公司与浙江伟明环保股份有限公司、永青科技股份有限公司、盛屯共同在温州市开发建设高冰镍精炼、高镍三元前驱体生产、高镍正极材料生产及相关配套项目，实现年产 20 万吨高镍三元正极材料。

【亿纬锂能】为实现公司动力储能锂离子电池产品的优质产能规模进一步扩张，公司本次向特定对象募集资金总额 900,000.00 万元，发行的股票数量按为 142,970,611 股，未超过本次发行前公司总股本的 30%。

借贷担保:

【贝特瑞】公司控股子公司鸡西长源矿业拟在中国工商银行股份有限公司恒山支行办理 1 年期人民币 7000 万元的流动资金贷款业务，公司以持有长源矿业股权比例为其本次贷款业务提供担保，提供担保金额为 4550 万元，期限为 1 年；公司全资子公司天津市贝特瑞新能源科技有限公司拟在中国工商银行股份有限公司办理 6 年期人民币 3.7 亿元项目贷款，同时，公司为其本次贷款业务提供担保，期限为 6 年。

【沧州明珠】公司 2022 年度为控股子、孙公司提供担保额度不超过人民币 220,000 万元。

重大合同:

【华友钴业】公司控股子公司华友新能源科技（衢州）有限公司、华友（香港）有限公司与特斯拉签订了《ProductionPricingAgreement》。公司拟于 2022 年 7 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间向特斯拉供应电池材料三元前驱体产品。

【中伟股份】公司与特斯拉签订了《ProductionPricingAgreement》。公司将在 2023 年 1 月至 2025 年 12 月期间向特斯拉供应电池材料三元前驱体产品。

【天际股份】公司与瑞昌市人民政府签订《关于投资建设天际新能源新材料项目合同书》，计划一期投资约 30 亿元人民币，新建年产六氟磷酸锂 30000 吨、高纯氟化锂 6000 吨及副产品配套项目。

业绩预告:

无

人事变动:

【宁德时代】周佳先生因工作调整申请辞去公司总经理职务，辞去上述职务后，周佳先生将担任公司副董事长，并继续担任公司董事会战略委员会委员等职务，主要负责公司战略、投资管理等相关工作；黄世霖先生出于个人事业考虑，申请辞去公司副董事长、董事、董事会战略委员会委员和副总经理职务，辞去上述职务后，黄世霖先生将不再在公司任职。此次辞职不会对公司的生产经营产生不利影响。

【贝特瑞】选举贺雪琴先生为公司董事长，任职期限三年，自 2022 年 8 月 1 日起生效。上述选举人员持有公司股份 7,882,517 股，占公司股本的 1.0826%，不是失信联合惩戒对象。选举黄友元先生为公司副董事长，任职期限三年，自 2022 年 8 月 1 日起生效。上述选举人员持有公司股份 958,745 股，占公司股本的 0.1317%，不是失信联合惩戒对象。

【龙蟠科技】公司董事张人支女士的书面辞职报告，张人支女士因工作安排调整辞去董事职务，辞职后将不再担任公司其他任何职务。

其他:

【德赛电池】德赛集团自愿放弃其在深圳市德赛电池科技股份有限公司的股东大会享有的 10% 的股份对应的表决权。

【德方纳米】公司为确保资金安全，拟使用额度不超过人民币 32 亿元的暂时闲置募集资金进行现金管理。

【星源材质】公司全资子公司星源材质（南通）新材料科技有限公司收到南通市经济技术开发区管理委员会（财政局）项目投资补贴 5,310 万元人民币。

【国轩高科】公司全资子公司合肥国轩电池有限公司于近日收到合肥市经济和信息化局拨付的 2022 年上半年先进制造业政策项目奖补资金 1,000 万元人民币。

【龙蟠科技】由于原募投项目建设地块面临土地性质规划调整，新土地的获取超过预期时间，截至本公告披露日公司尚未取得相应地块的土地使用权证，因此上述项目未有资金投入，项目全部募集资金 9,521.47 万元以及累积理财收益和利息全部用于永久性补充流动资金。

3.5 新股动态

无

风险提示:

新能源汽车发展不及预期。若新能源汽车发展增速放缓不及预期，产业政策临时性变化，补贴退坡幅度和执行时间预期若发生变化，对新能源汽车产销量造成冲击，直接影响行业发展。

相关技术出现颠覆性突破。若锂电池成本降幅不及预期，相关政策执行力度减弱，新技术出现颠覆性突破，锂电池产业链受损。

行业竞争激烈，产品价格下降超出预期。可能存在产品市占率下降、产品价格下降超出预期等情况。

产能扩张不及预期、产品开发不及预期。若建立新产能进度落后，新产品开发落后，造成供应链风险与产品量产上市风险。

原材料价格波动。原材料主要为锂、钴、镍等金属，价格波动直接影响盈利水平。

分析师与联系人简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

牛义杰：新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。